

2024年11月06日

证券研究报告 | 产业周报

动力电池行业周报：中方已将欧盟电动汽车反补贴初裁措施诉至世贸组织

2024.10.26-2024.11.1

电力设备及新能源

投资评级：推荐（维持）

分析师：胡鸿宇

分析师登记编码：S0890521090003

电话：021-20321074

邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

研究助理：蒲楠昕

邮箱：punanxin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

行业走势图（2024年11月05日）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

相关研究报告

1、《动力电池行业周报：国内首条全固态锂电池量产线正式投产——2024.10.19-2024.10.25》2024-10-29

投资要点

④行业数据：1) 本周工业级碳酸锂市场均价为 7 万元/吨，较上周上涨 0.72%；电池级碳酸锂市场均价 7.3 万元/吨，较上周上涨 0.69%。2) 523 单晶动力市场价格在 10.75 万元/吨，较上周价格持平；三元材料 622 多晶消费市场价格在 10.7 万元/吨，较上周价格持平；高镍 811 多晶动力材料市场价格在 14.45 万元/吨，较上周价格持平。3) 负极材料市场集中度较高，本周价格持平，市场参考价格为 3.3 万元/吨，市场供应充足。4) 电解液暂稳运行，磷酸铁锂电液市场均价为 1.86 万元/吨，较上周同期均价持平；三元/常规动力电解液市场均价为 2.53 万元/吨，较上周同期均价持平。5) 隔膜价格持平，7um 湿法隔膜市场均价为 0.84 元/平方米，16um 干法隔膜市场均价为 0.41 元/平方米，已行至相对低位，后续降价空间较低。

④下游需求：近期，汽车市场政策利好不断，为新能源汽车持续快速增长提供了有力支撑。2024 年 9 月，新能源汽车产销分别完成 130.7 万辆和 128.7 万辆，同比分别增长 48.8%和 42.3%。2024 年 1-9 月，新能源汽车产销分别完成 831.6 万辆和 832 万辆，同比分别增长 31.7%和 32.5%。2024 年 9 月，新能源汽车国内销量 117.6 万辆，环比增长 18.8%，同比增长 45.5%。2024 年 1-9 月，新能源汽车国内销量 739.2 万辆，同比增长 35.6%。2024 年 9 月，新能源汽车出口 11.1 万辆，环比增长 0.9%，同比增长 15.6%。2024 年 1-9 月，新能源汽车出口 92.8 万辆，同比增长 12.5%。行业动态方面，11 月 4 日，中方将欧盟对华电动汽车反补贴终裁措施起诉至世贸组织争端解决机制。此举源于欧盟委员会对中国新能源汽车加征五年高额反补贴税的决定。此前，中方已将欧盟电动汽车反补贴初裁措施诉至世贸组织。征收反补贴税将损害公平竞争，阻碍全球电动汽车产业的发展。

④投资建议：结合国内外行业动态、细分领域价格走势、月度销量及行业发展趋势，行业景气度总体持续向上，短期重点持续关注上游原材料价格走势、月度销量及行业规范落地执行情况。长期来看，我们认为未来国内外新能源汽车行业发展前景确定，板块值得重点关注，同时预计个股业绩和走势也将出现分化，建议持续重点围绕细分领域龙头布局。

④风险提示：行业政策不及预期的风险；上游原材料价格波动的风险；下游需求不及预期的风险；地缘政治变化的风险；此外文中提及的上市公司旨在说明行业发展情况，不构成推荐覆盖。

内容目录

1. 行业周频数据跟踪	4
1.1. 上游材料.....	4
1.1.1. 碳酸锂市场情况.....	4
1.1.2. 氢氧化锂市场情况.....	5
1.2. 中游材料.....	6
1.2.1. 正极材料市场情况.....	6
1.2.2. 负极材料市场情况.....	8
1.2.3. 电解液市场情况.....	10
1.2.4. 隔膜市场情况.....	11
1.3. 下游电芯.....	12
2. 相关新闻事件	14
2.1. 中方已将欧盟电动汽车反补贴初裁措施诉至世贸组织.....	14
2.2. 天齐锂业发布三季报，同比止盈转亏.....	15
3. 风险提示	15

图表目录

图 1: 碳酸锂价格走势 (万元/吨)	4
图 2: 国内氢氧化锂市场价格 (元/吨)	5
图 3: 国内三元材料价格走势 (万元/吨)	7
图 4: 国内负极材料价格走势 (元/吨)	9
图 5: 国内磷酸铁锂电解液价格 (元/吨)	10
图 6: 国内隔膜价格 (元/平方米)	11
图 7: 国内电芯价格 (元/Wh)	13
图 8: 新能源汽车渗透率.....	14
图 9: 2023-2024 年汽车产销量走势 (万辆)	14
图 10: 2023-2024 年新能源汽车产销量走势 (万辆)	14
表 1: 本周碳酸锂价格涨跌.....	4
表 2: 碳酸锂产量 (单位: 吨)	4
表 3: 碳酸锂开工率情况.....	5
表 4: 碳酸锂库存 (单位: 吨)	5
表 5: 氢氧化锂产量 (单位: 吨)	6
表 6: 氢氧化锂开工率情况.....	6
表 7: 氢氧化锂库存 (单位: 吨)	6
表 8: 三元正极产量 (单位: 吨)	7
表 9: 三元正极开工率情况.....	7
表 10: 三元正极库存 (单位: 吨)	7
表 11: 三元正极表观消费量 (吨)	8
表 12: 本周锂电负极材料价格涨跌 (元/吨)	8
表 13: 负极材料产量 (单位: 吨)	9
表 14: 负极材料开工率情况.....	9
表 15: 负极材料库存 (单位: 吨)	9
表 16: 负极材料 9 月表观消费量 (吨)	10

表 17: 电解液产量 (单位: 吨)	10
表 18: 电解液开工率情况.....	11
表 19: 电解液库存 (单位: 吨)	11
表 20: 隔膜产量 (单位: 万平方米)	12
表 21: 隔膜开工率情况.....	12
表 22: 隔膜库存 (单位: 万平方米)	12
表 23: 隔膜表观消费量 (单位: 万平方米)	12

1. 行业周频数据跟踪

1.1. 上游材料

1.1.1. 碳酸锂市场情况

本周（2024.10.26-2024.11.1）国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 6.9-7.1 万元/吨，市场均价为 7 万元/吨，较上周上涨 0.72%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.2-7.4 万元/吨，市场均价为 7.3 万元/吨，较上周上涨 0.69%。

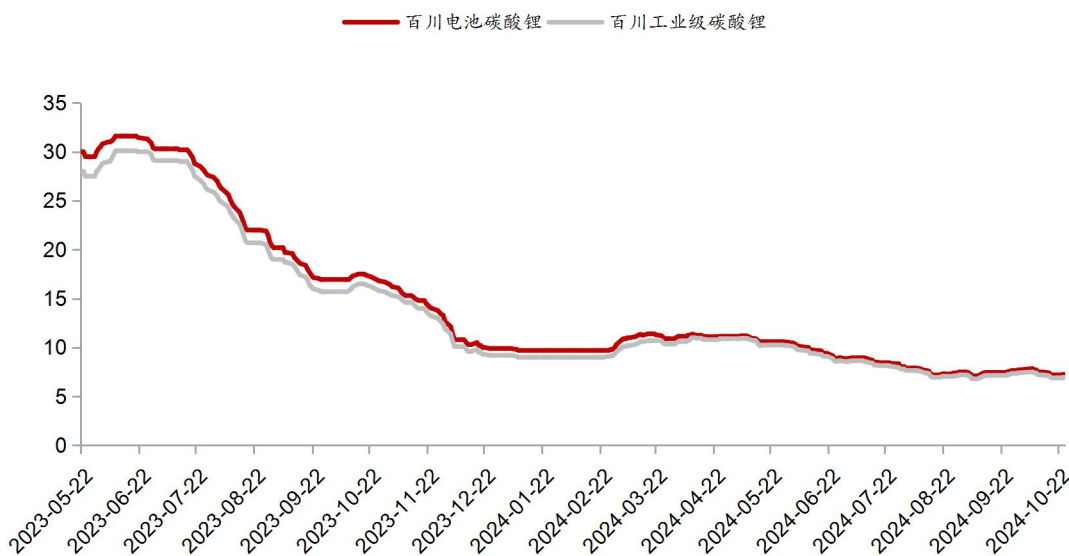
表 1：本周碳酸锂价格涨跌

	本周末 (元/吨)	本周均价 (元/吨)	上周末 (元/吨)	上周均价 (元/吨)	近一周涨跌 幅	近一月涨跌 幅	近三个月涨 跌幅	较年初涨跌 幅
工业级碳酸锂	70000	70125	69500	69300	0.72%	-5.41%	-10.26%	-23.91%
电池级碳酸锂	73000	73125	72500	72300	0.69%	-5.19%	-9.32%	-26.26%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

注：本周为 2024 年 10 月 26 日-2024 年 11 月 1 日，上周为 2024 年 10 月 19 日-2024 年 10 月 25 日

图 1：碳酸锂价格走势图（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

本周（2024.10.26-2024.11.1）国内碳酸锂产量持稳，近期无大幅减产消息，多数锂盐厂目前订单充足，前期期货高位套保及预售，维持生产稳定，散单报价普遍偏高。青海及新疆地区受气温降低影响，产量小幅下降。

表 2：碳酸锂产量（单位：吨）

年度	周度	产量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	13500	-0.74%

年度	周度	产量	环比
2024	第 43 周 (10.19-10.25)	13602	-2.47%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量为预估数据

表 3：碳酸锂开工率情况

日期	开工率	较上期变化
2024 年 9 月	46.07%	-2.85%
2024 年 8 月	47.42%	-4.51%
2024 年 7 月	49.66%	-14.69%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：开工率为预估数据

本周 (2024.10.26-2024.11.1) 库存方面，多数厂家散单出货量减少，挺价惜售，市场库存小幅上涨。

表 4：碳酸锂库存 (单位：吨)

年度	周度	库存量	环比
2024	第 44 周 (10.26-11.1)	25000	1.54%
2024	第 43 周 (10.19-10.25)	24620	-1.34%

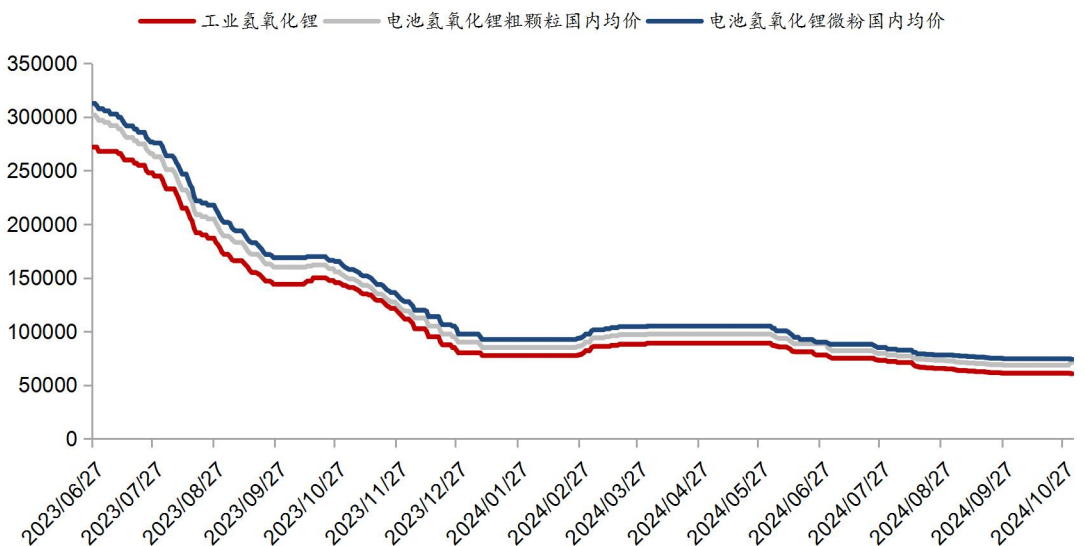
资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：本周库存为预估数据

1.1.2. 氢氧化锂市场情况

本周 (2024.10.26-2024.11.1) 国内氢氧化锂弱势运行。国内电池级粗粒氢氧化锂价格为 6.55-7.05 万元/吨，市场均价 6.8 万元/吨；电池级微粉氢氧化锂市场价格为 7.05-7.75 万元/吨，均价 7.4 万元/吨；国内工业级氢氧化锂市场价格 5.75-6.35 万元/吨，均价在 6.05 万元/吨。

图 2：国内氢氧化锂市场价格 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

本周（2024.10.26-2024.11.1）氢氧化锂的供应情况基本稳定，生产开工率仍然保持在低位，库存面临较大压力，整体而言现货供应颇为充裕。

表 5：氢氧化锂产量（单位：吨）

年度	周度	产量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	5630	-0.53%
2024	第 43 周（10.19-10.25）	5660	-0.61%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

表 6：氢氧化锂开工率情况

日期	开工率	较上期变化
2024 年 9 月	54.07%	-1.96%
2024 年 8 月	55.15%	-4.42%
2024 年 7 月	57.7%	-7.68%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

本周（2024.10.26-2024.11.1）氢氧化锂整体的库存压力仍然存在，整体库存水平偏高并持续运行。

表 7：氢氧化锂库存（单位：吨）

年度	周度	库存量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	16100	-0.53%
2024	第 43 周（10.19-10.25）	16185	-0.34 %

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

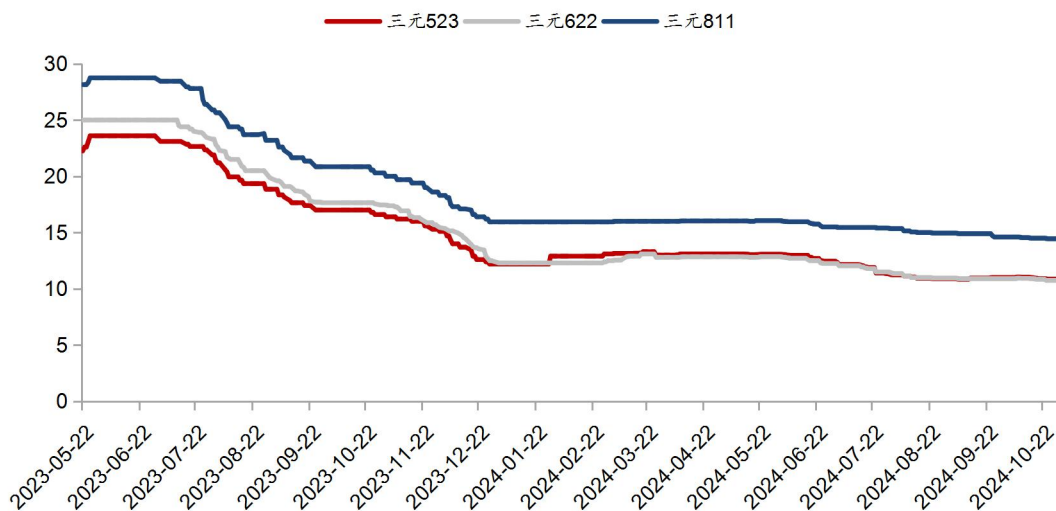
备注：本周库存为预估数据

1.2. 中游材料

1.2.1. 正极材料市场情况

本周（2024.10.26-2024.11.1）三元材料价格企稳。三元材料 523 单晶动力市场价格在 10.75 万元/吨，较上周企稳。三元材料 622 多晶消费市场价格在 10.7 万元/吨，较上周企稳。高镍 811 多晶动力材料市场价格在 14.45 万元/吨，较上周企稳。

图 3：国内三元材料价格走势（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

本周（2024.10.26-2024.11.1）三元材料供应量较为稳定。现各三元材料厂出货不一，大头部企业有大厂订单支撑，出货量高位运行，中小企业装置多低位运行。

表 8：三元正极产量（单位：吨）

年度	周度	产量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	15000	-1.67%
2024	第 43 周（10.19-10.25）	15255	-1.93%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

表 9：三元正极开工率情况

日期	开工率	较上期变化
2024 年 9 月	42.66%	1.96%
2024 年 8 月	41.84%	5.2%
2024 年 7 月	39.77%	8.28%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

本周（2024.10.26-2024.11.1）周内库存水平继续下滑。但整体来看，市场需求依旧低迷，三元材料库存有限，企业维持低水平库存，部分企业仍以销定产。

表 10：三元正极库存（单位：吨）

年度	周度	库存量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	13800	-2.05%
2024	第 43 周（10.19-10.25）	14090	1.08%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：本周库存为预估数据

2024 年 9 月国内锂电池三元正极实际消费量为 61902.39 吨，环比上升 7.23%，同比

上升 4.08%。

表 11：三元正极表观消费量（吨）

月份	产量	实际消费量	环比	同比
9 月	62140	61902.39	7.23%	4.08%
8 月	60707	57728.41	15.38%	4.84%

资料来源：百川盈孚，中国海关，华宝证券研究创新部

1.2.2. 负极材料市场情况

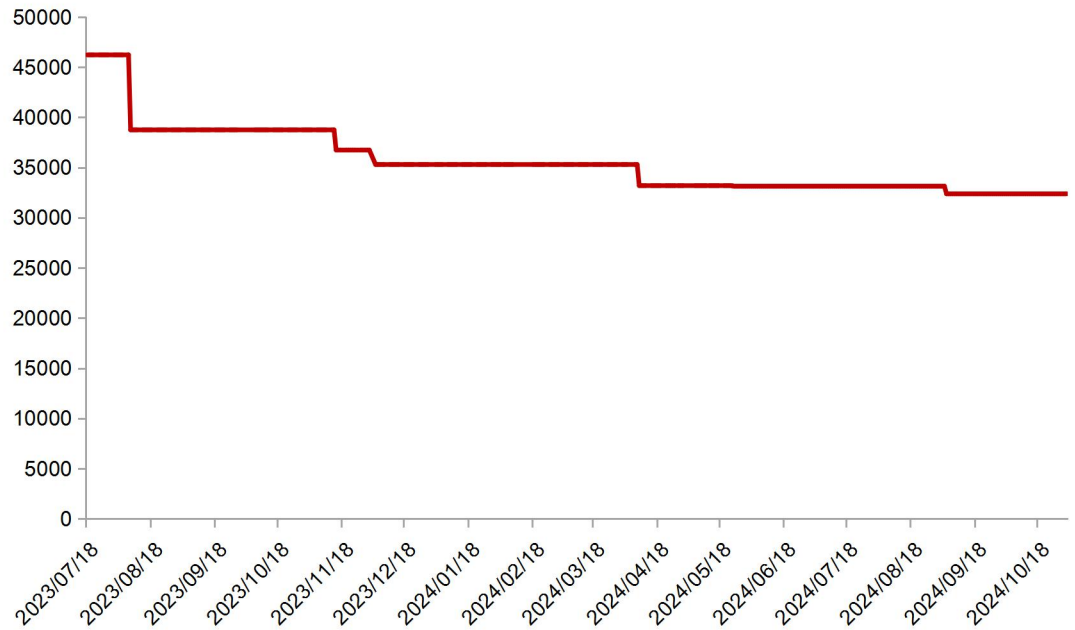
本周（2024.10.26-2024.11.1）百川盈孚中国锂电负极材料市场参考价格为 32378 元/吨，较上周价格持平，百川盈孚高端负极材料主流价格 4.3-6.5 万元/吨，中端负极材料主流价格 2.2-3.1 万元/吨，低端负极材料主流价格 1.5-2.0 万元/吨。本周负极材料市场交投稳中微涨，市场整体观望情绪有所好转。

表 12：本周锂电负极材料价格涨跌（元/吨）

产品	规格	2024.11.1	2024.10.26	涨跌	价格区间
人造负极	高端产品	54000	54000	0	43000-65000
	中端产品	26500	26500	0	22000-31000
	低端产品	17500	17500	0	15000-20000
天然负极	高端产品	52000	52000	0	44000-60000
	中端产品	33000	33000	0	28000-38000
	低端产品	21750	21750	0	20000-23000
中间相碳微球	高端产品	72000	72000	0	64000-80000
	中端产品	62500	62500	0	59000-66000
	低端产品	43000	43000	0	39000-47000
	生球	17500	17500	0	15000-20000

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

图 4：国内负极材料价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

本周（2024.10.26-2024.11.1）负极材料市场供应充足，企业为防止库存堆积，负极材料企业多根据计划以销定产为主。

表 13：负极材料产量（单位：吨）

年度	周度	产量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	38010	0.22%
2024	第 43 周（10.19-10.25）	37925	2.64%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

表 14：负极材料开工率情况

日期	开工率	较上期变化
2024 年 9 月	42.6%	-6.21%
2024 年 8 月	45.42%	-12.49%
2024 年 7 月	51.9%	-11.05%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

本周（2024.10.26-2024.11.1）负极材料企业多保持平稳出货。

表 15：负极材料库存（单位：吨）

年度	周度	库存量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	24100	2.77%
2024	第 43 周（10.19-10.25）	23450	-1.47%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：本周库存为预估数据

敬请参阅报告结尾处免责声明

2024年9月国内负极材料产量为147860吨，无进口，出口量为47508.41吨，表观消费量为100351.59吨，其中动力电池消费量为76916.53吨，储能消费量为19229.13吨，消费电池消费量为16966.88吨。

表 16：负极材料 9 月表观消费量（吨）

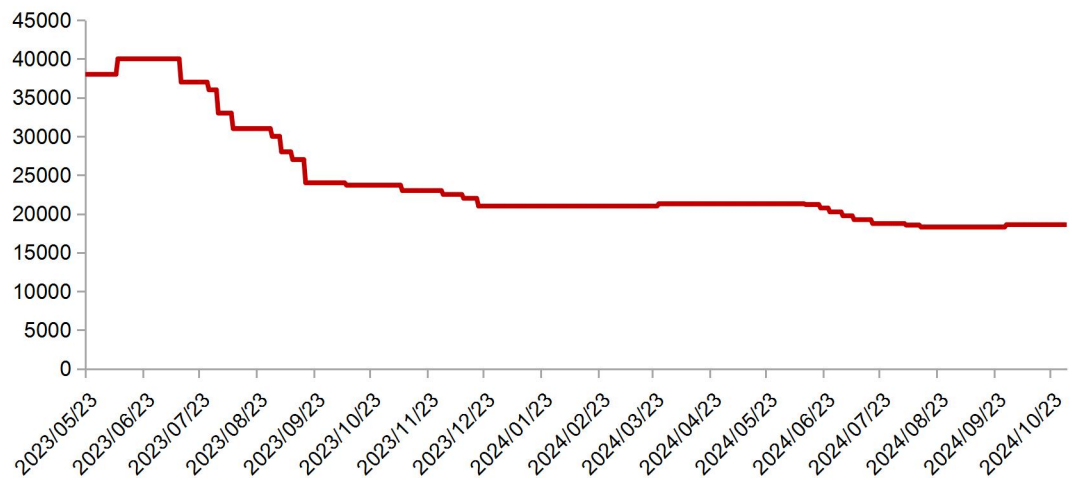
月份	消费量	消费比例
动力电池	76916.53	68%
储能电池	19229.13	17%
消费电池	16966.88	15%

资料来源：百川盈孚，中国海关，华宝证券研究创新部

1.2.3. 电解液市场情况

本周（2024.10.26-2024.11.1）国内电解液暂稳运行，磷酸铁锂电解液市场均价为1.86万元/吨，较上周同期均价持平；三元/常规动力电解液市场均价为2.53万元/吨，较上周同期均价持平。

图 5：国内磷酸铁锂电解液价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

本周（2024.10.26-2024.11.1）国内电解液产量较上周基本持平。电解液企业多为定制生产，基本接单进行生产，与下游市场关联性紧密。受盈利情况不佳影响，多家企业生产积极性低迷，以维持现有状态为计划目标。本周整体市场供应量相较上周持平。

表 17：电解液产量（单位：吨）

年度	周度	产量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	31400	0.64%
2024	第 43 周（10.19-10.25）	31200	2.23%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

表 18: 电解液开工率情况

日期	开工率	较上期变化
2024 年 9 月	30.25%	13.98%
2024 年 8 月	26.54%	3.11%
2024 年 7 月	25.74%	-5.75%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

电解液本身库存周期短，一般按照订单生产，且是高危化学品，储存和运输成本高，因此电解液供应商会选择就近客户建厂，企业普遍接单生产，不进行产品储备。由于电解液产品定制特性，企业基本不进行库存预留，相关库存提升基本为待提货状态，库存水平长期维持低位，行业库存处于正常低水平状态，有利于电解液市场行情。

表 19: 电解液库存 (单位: 吨)

年度	周度	库存量	环比
2024	第 44 周 (10.26-11.1)	2445	0.42%
2024	第 43 周 (10.19-10.25)	2405	1.05%

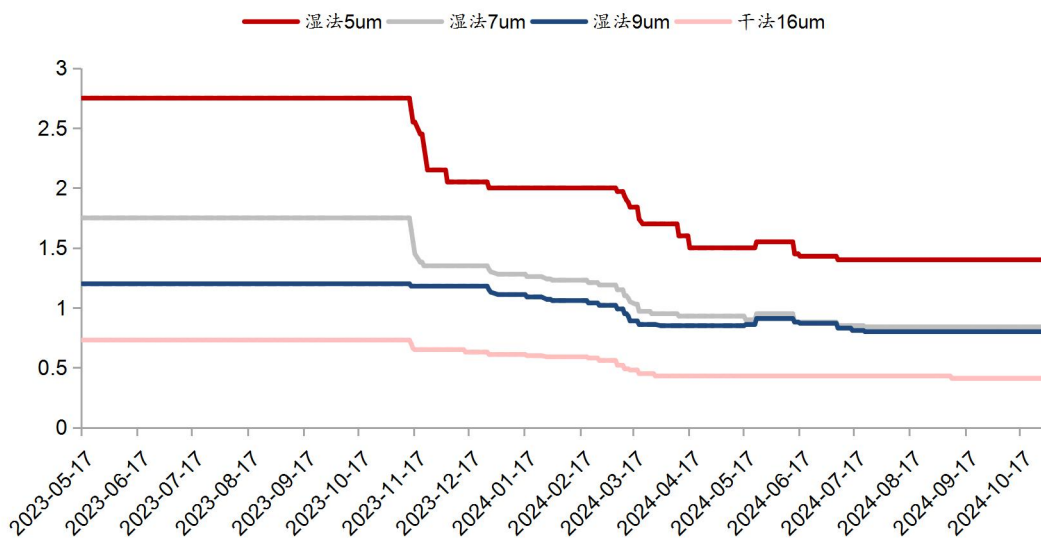
资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：本周库存为预估数据

1.2.4. 隔膜市场情况

本周 (2024.10.26-2024.11.1) 隔膜价格维持弱稳运行，截至到本周四，国内 7um 湿法隔膜主流报价 0.75-0.93 元/平方米，市场均价为 0.84 元/平方米，较上周价格持平；国内 16um 干法隔膜主流报价 0.36-0.46 元/平方米，市场均价为 0.41 元/平方米，环比上周市场价格不变；国内陶瓷涂覆隔膜主流产品价格 在 0.87-1.20 元/平方米，较上周价格持稳。

图 6: 国内隔膜价格 (元/平方米)



资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

本周（2024.10.26-2024.11.1）隔膜周产量在 45050 万平方米左右，较上周上涨，开工率同步上调。目前锂电池隔膜厂家整体开工仍维持高位。

表 20：隔膜产量（单位：万平方米）

年度	周度	产量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	45050	0.33%
2024	第 43 周（10.19-10.25）	44900	0.67%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

表 21：隔膜开工率情况

日期	开工率	较上期变化
2024 年 9 月	87.6%	4.89%
2024 年 8 月	83.52%	2.49%
2024 年 7 月	81.49%	1.39%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：产量及开工率为预估数据

本周（2024.10.26-2024.11.1）本周国内锂电池隔膜厂家库存量整体较上周相比增加，库存量 32400 万平方米左右。

表 22：隔膜库存（单位：万平方米）

年度	周度	库存量	环比
2024	第 44 周（10.26-11.1）	32400	2.53%
2024	第 43 周（10.19-10.25）	31600	1.61%

资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

备注：本周库存为预估数据

2024 年 9 月国内锂电池隔膜表观消费量为 45149.4 万平方米，环比上涨 5.25%，同比上涨 26.75%。

表 23：隔膜表观消费量（单位：万平方米）

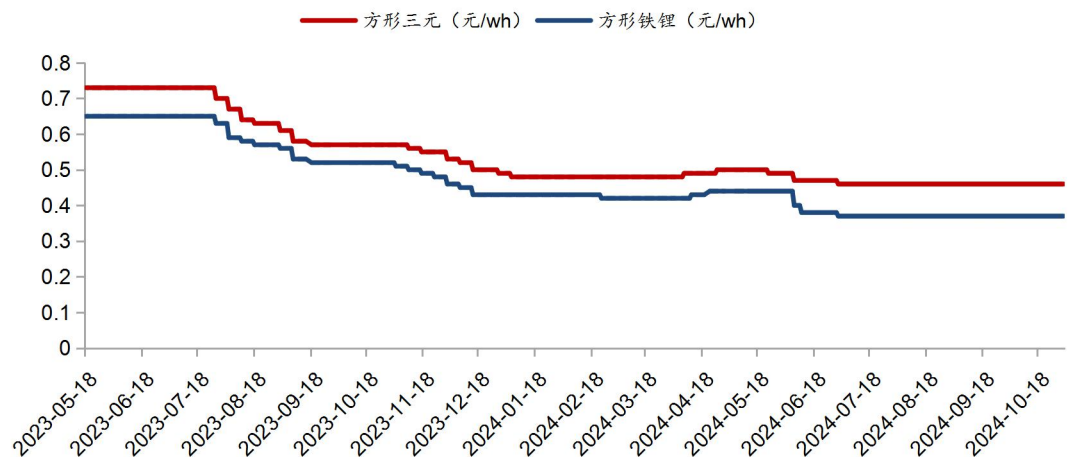
月份	产量	实际消费量	环比	同比
9 月	48140	45149.4	5.25%	26.75%
8 月	44800	42899.4	2.06%	26.01%

资料来源：百川盈孚，中国海关，华宝证券研究创新部

1.3. 下游电芯

本周（2024.10.26-2024.11.1）国内车用动力型电池市场价格维稳运行，方形动力电芯（三元）市场均价为 0.46 元/Wh，较上周价格持平；方形动力电芯（磷酸铁锂）市场均价为 0.37 元/Wh，较上周价格持平。

图 7：国内电芯价格（元/Wh）



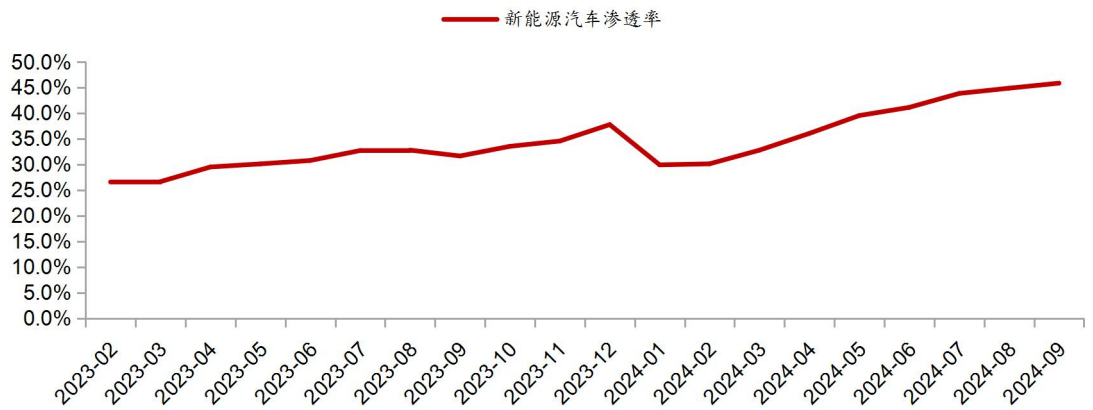
资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

产量方面，在新能源汽车市场带动下，2024年9月动力和其他电池产量环比同比双增长。2024年8月，我国动力和其他电池合计产量为111.3GWh，环比增长9.9%，同比增长43.3%。2024年1-9月，我国动力和其他电池累计产量为734.4GWh，累计同比增长37.3%。

销量方面，2024年9月，我国动力和其他电池销量为103.9GWh，环比增长11.9%，同比增长44.8%。其中，动力电池销量为76.6GWh，环比增长11.9%，同比增长29.8%，占总销量73.7%；其他电池销量为27.3GWh，环比增长12.1%，同比增长114.1%，占总销量26.3%。2024年1-9月，我国动力和其他电池累计销量为685.7GWh，累计同比增长42.5%。其中，动力电池累计销量为525.3GWh，累计同比增长26.1%，占总销量76.6%；其他电池累计销量为160.3GWh，累计同比增长148.7%，占总累计销量23.4%。

装车量方面，2024年9月，我国动力电池装车量54.5GWh，环比增长15.5%，同比增长49.6%。其中三元电池装车量13.1GWh，占总装车量24.1%，环比增长8.2%，同比增长7.4%；磷酸铁锂电池装车量41.3GWh，占总装车量75.8%，环比增长18.0%，同比增长70.9%。2024年1-9月，我国动力电池累计装车量346.6GWh，累计同比增长35.6%。其中三元电池累计装车量98.9GWh，占总装车量28.5%，累计同比增长21.2%；磷酸铁锂电池累计装车量247.5GWh，占总装车量71.4%，累计同比增长42.4%。

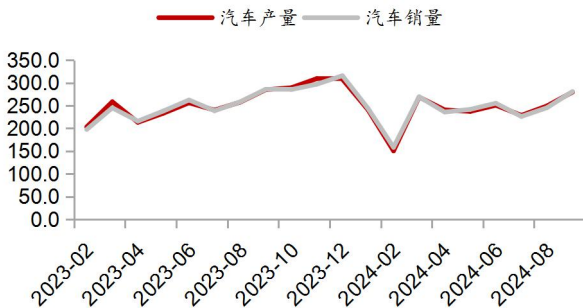
图 8：新能源汽车渗透率



资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

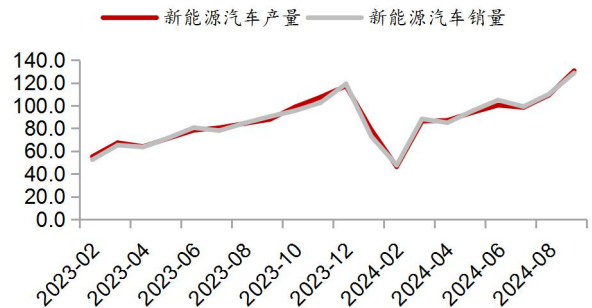
汽车数据销量方面，2024 年 9 月，我国汽车产销分别完成 279.6 万辆和 280.9 万辆，环比分别提升 12.2%和提升 14.5%，同比分别下滑 1.9%和下滑 1.7%。2024 年 1-9 月，我国汽车产销分别完成 2147 万辆和 2157.1 万辆，同比分别增长 1.9%和 2.4%。2024 年 9 月，新能源汽车产销分别完成 130.7 万辆和 128.7 万辆，同比分别增长 48.8%和 42.3%，市场占有率攀升至 45.8%。2024 年 1-9 月，新能源汽车产销分别完成 831.6 万辆和 832 万辆，同比分别增长 31.7%和 32.5%，市场占有率达到 38.6%。

图 9：2023-2024 年汽车产销量走势（万辆）



资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

图 10：2023-2024 年新能源汽车产销量走势（万辆）



资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

2. 相关新闻事件

2.1. 中方已将欧盟电动汽车反补贴初裁措施诉至世贸组织

10 月 29 日，欧盟委员会据对华电动汽车反补贴调查的终裁结果，决定对从中国进口的电动汽车征收高额反补贴税。被抽样调查的中国电动汽车生产商比亚迪、吉利和上汽集团分别被加征 17%、18.8%和 35.3%的关税，其他配合调查的企业被加征 20.7%的税率，而未配合调查的企业则面临 35.3%的最高税率。特斯拉在提出个别审查请求后，被加征了 7.8%的税率。

11 月 4 日，中方将欧盟对华电动汽车反补贴终裁措施起诉至世贸组织争端解决机制。此举源于欧盟委员会对中国新能源汽车加征五年高额反补贴税的决定。此前，中方已将欧盟电动汽车反补贴初裁措施诉至世贸组织。征收反补贴税将损害公平竞争，阻碍全球电动汽车产业的发展。

展。

<https://mp.weixin.qq.com/s/FJft1stJTLHwUhMQwn285g>

2.2. 天齐锂业发布三季报，同比止盈转亏

2024年10月31日，天齐锂业(002466)发布2024年三季报，公司实现营业总收入100.65亿元，同比下降69.87%，归母净利润-57.01亿，同比止盈转亏。

具体来看，天齐锂业2024年前三季度实现总营收100.65亿元，同比下降69.87%。成本端营业成本51.30亿元，同比下降14.93%，费用等成本5.96亿元，同比增长19.83%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润-57.01亿元，止盈转亏。

《2024-10-31：天齐锂业：2024年三季度报告》

3. 风险提示

行业政策不及预期的风险；上游原材料价格波动的风险；下游需求不及预期的风险；地缘政治变化的风险；此外文中提及的上市公司旨在说明行业发展情况，不构成推荐覆盖。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

公司和行业评级标准

★ 公司评级

报告发布日后的 6-12 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

买入：	相对超出市场表现 15% 以上；
增持：	相对超出市场表现 5% 至 15%；
中性：	相对市场表现在 -5% 至 5% 之间；
卖出：	相对弱于市场表现 5% 以上。

★ 行业评级

报告发布日后的 6-12 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

推荐：	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数；
中性：	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数；
回避：	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。