

分析师：牟国洪  
登记编码：S0730513030002  
mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩环比改善，板块积极关注

### ——锂电池行业 2024 年三季度报总结及展望

## 证券研究报告-行业专题研究

## 强于大市(维持)

锂矿发布日期：2024 年 11 月 20 日

### 投资要点：

#### 锂电池相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

#### 相关报告

《锂电池行业月报：销量持续高增长，板块积极关注》 2024-11-12

《锂电池行业点评报告：锂电池产业链分析之河南概况》 2024-10-29

《锂电池行业月报：销量持续增长，板块持续关注》 2024-10-14

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

- **2024 年锂电池指数弱于沪深 300 指数。**2024 年以来，锂电池指数走势总体弱于沪深 300 指数，截止 11 月 19 日锂电池指数上涨 6.26%，跑输沪深 300 指数 11.18 个百分点；部分豫股锂电池标的走势弱于板块指数。
- **板块业绩环比改善，豫股锂电池合计业绩占比低。**2024 年前三季度，锂电池板块营收 1.57 万亿元，同比下降 5.21%，环比改善，营收为近年来首次负增长，营收同比增长个股占比 43.81%；板块净利润 870.14 亿元，同比下降 26.56%，净利润同比增长个股占比 36.19%；板块净利润增速及正增长公司占比均弱于营收增速及占比；细分领域业绩差异显著，动力电池、隔膜和电解液表现较好。豫股锂电池合计 3 家标的，标的数量在锂电池板块中占比 2.94%；豫股锂电池营收和净利润规模总体较小，其中豫股锂电池总营收占比在 1.1% 左右波动、而净利润波动较大，2024 年前三季度合计净利润为负值。
- **我国新能源汽车需求持续增长。**2024 年 1-8 月，全球新能源乘用车销售 1002.03 万辆，同比增长 22.77%，占比 19%；2024 年 1-10 月，我国新能源汽车销售 975.10 万辆，同比增长 34.85%，合计占比 39.60%，其中出口 105.8 万辆，同比增长 6.3%；我国动力和其他电池合计产量 847.50GWh，同比增长 86.30%，其中出口 147GWh，出口占比回落至 17.23%。新能源汽车行业驱动力逐步过渡至强产品驱动，我国新能源汽车产业链已经具备全球竞争优势。
- **行业产业链价格仍承压，预计全年承压。**2024 年以来，锂电产业链主要材料价格总体持续承压，截止 11 月 19 日：碳酸锂价格 8.0 万元/吨，较年初下跌 19.19%，产业链价格下降主要与新增产能持续释放、需求增速放缓等相关，短期关注反弹持续性。结合产能释放预期及下游需求，总体预计主要材料价格全年承压。
- **维持行业“强于大市”投资评级。**截止 2024 年 11 月 19 日：锂电池和创业板估值分别为 25.66 倍和 37.37 倍，结合行业发展前景和估值水平，维持行业“强于大市”评级。结合国内外新能源汽车行业发展特点、锂电产业链价格走势以及细分领域业绩概况，建议围绕四条主线布局，积极关注板块优质标的投资机会。

**风险提示**：宏观经济下滑超预期；新能源汽车销售不及预期；行业政策执行力度不及预期；行业竞争加剧；细分领域价格大幅波动；系统风险。

## 内容目录

<b>1. 行情回顾</b>	<b>4</b>
1.1. 板块表现	4
1.2. 豫股标的市场表现	4
<b>2. 板块业绩概况</b>	<b>5</b>
2.1. 板块营收与净利润	5
2.2. 细分领域营收与净利润增速	6
2.3. 板块盈利能力	7
<b>3. 豫股锂电池业绩</b>	<b>8</b>
3.1. 豫股锂电池业绩概况	8
3.2. 豫股标的业绩	9
<b>4. 新能源汽车销售持续增长</b>	<b>11</b>
4.1. 全球新能源汽车销售	11
4.2. 我国新能源汽车持续增长	11
4.3. 动力电池产量与装机	12
4.4. 我国充电基础设施稳步向好	13
4.5. 预计 2024 年我国新能源汽车持续增长	14
<b>5. 原材料价格总体承压</b>	<b>14</b>
<b>6. 投资评价及主线</b>	<b>18</b>
6.1. 维持行业“强于大市”评级	18
6.2. 投资主线及重点标的	18
<b>7. 风险提示</b>	<b>19</b>

## 图表目录

图 1: 2013 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现	4
图 2: 2024 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现	4
图 3: 锂电池板块营收及增速	5
图 4: 锂电池板块净利润及增速	5
图 5: 2024 年以来锂电池板块营收和净利润增速比对	6
图 6: 锂电池板块盈利能力	8
图 7: 锂电池板块商誉及增速	8
图 8: 锂电池板块在建工程及增速	8
图 9: 锂电池豫股标的总营收及增速比对	9
图 10: 锂电池豫股标的总净利润及增速比对	9
图 11: 锂电池豫股标的总营收占比	9
图 12: 锂电池豫股标的总净利润占比	9
图 13: 全球新能源乘用车销量及增速	11
图 14: 全球新能源乘用车销售占比	11
图 15: 我国新能源汽车月度销量(万辆)及增速	12
图 16: 我国新能源汽车月度销量占比	12
图 17: 我国汽车出口及增速比对	12
图 18: 我国纯电动新能源汽车月度销量占比	12
图 19: 我国动力和其它电池产量及增速	13
图 20: 我国新能源汽车动力电池装机量及增速	13
图 21: 我国动力电池 Top10 装机概况(2023A)	13

图 22: 我国动力电池 Top10 装机概况(2024A1-10 月).....	13
图 23: 我国新能源汽车销售及占比 .....	14
图 24: 碳酸锂月度开工率(%).....	15
图 25: 碳酸锂价格曲线 .....	16
图 26: 氢氧化锂价格曲线.....	16
图 27: 我国锂矿月度进口总量(万吨)及增速.....	16
图 28: 我国锂矿月度进口均价(美元/吨).....	16
图 29: 我国碳酸锂月度进口总量(万吨)及增速 .....	17
图 30: 我国碳酸锂月度进口均价(美元/吨) .....	17
图 31: 电解钴和钴酸锂价格曲线.....	17
图 32: 三元和 LFP 价格曲线.....	17
图 33: 锂电池板块 PE(TTM)对比.....	18
表 1: 豫股锂电池产业链标的涨跌概况 .....	4
表 2: 2023 年以来锂电池板块及细分领域营收、净利润增长中位数概况 .....	7
表 3: 多氟多近年主要财务与经营情况 .....	10
表 4: 天力锂能近年主要财务与经营情况 .....	10
表 5: 易成新能近年主要财务与经营情况 .....	10
表 6: 我国充电基础设施概况(截止 2024 年 10 月底) .....	14
表 7: 锂电池产业细分领域产能及增速 .....	15
表 8: 锂电产业主要产品价格(万元/吨)概况 .....	17
表 9: 锂电产业链相关标的估值概况 .....	19

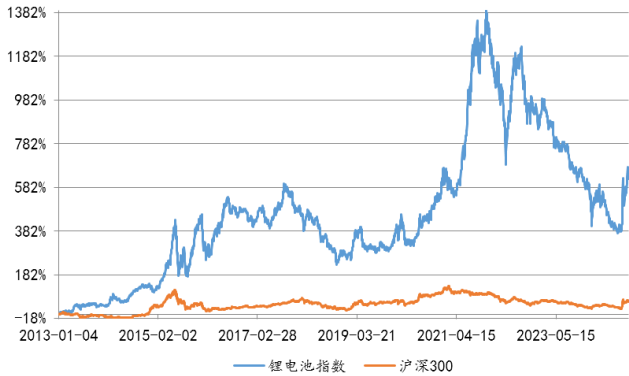
## 1. 行情回顾

### 1.1. 板块表现

根据万得数据统计：2013 年以来，锂电池板块最高涨幅约 14 倍，于 2021 年 11 月底见顶。2023 年，锂电池板块走势总体与沪深 300 指数总体趋同，全年下跌 26.48%，沪深 300 指数下跌 11.75%，锂电池指数走势显著弱于沪深 300 指数。2024 年以来，锂电池指数走势总体弱于沪深 300 指数，截止 11 月 19 日：锂电池板块指数上涨 6.26%，而同期沪深 300 指数上涨 17.44%，锂电池板块跑输沪深 300 指数 11.18 个百分点。

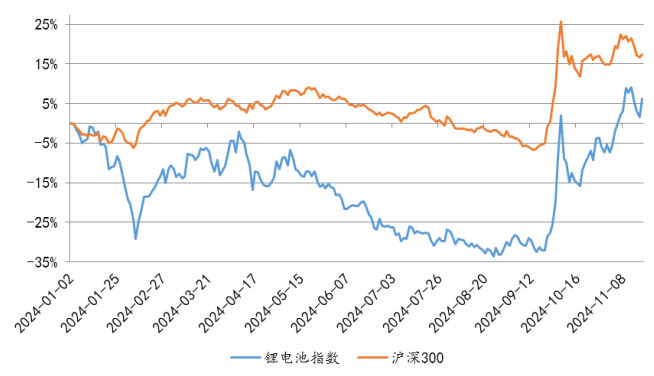
个股方面，2024 年以来，截止 11 月 19 日：锂电池板块中上涨个股 56 只，下跌个股 49 只，个股涨幅中位数为 1.03%；涨幅前 5 个股分别为德瑞锂电、长虹能源、尚太科技、福能东方和宁德时代，涨幅分别为 139.72%、112.20%、103.99%、81.67%和 68.63%；跌幅后 5 个股分别为盟固利、振华新材、信宇人、金银河和豪森智能，跌幅分别为 42.69%、36.93%、33.86%、33.19%和 29.85%。2024 年初到 9 月板块总体下跌，主要与国内外宏观经济形势、市场特点、行业需求增速回落，特别是锂电产业链价格总体承压等因素相关；9 月以来板块上涨主要与宏观政策表态及政策预期相关，同时叠加板块前期跌幅较大、产业链价格逐步企稳，以及板块单季度业绩环比改善。

图 1：2013 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：2024 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现



资料来源：中原证券研究所，Wind

### 1.2. 豫股标的市场表现

锂电池产业链中，豫股相关标的主要包括多氟多、天力锂能和易成新能 3 只标的，标的数量在锂电池概念板块中占比 2.86%。截止 11 月 19 日：2024 年以来，多氟多下跌 6.91%，易成新能上涨 1.03%，天力锂能上涨 22.86%，豫股锂电池中天力锂能走势强于板块指数。

表 1：豫股锂电池产业链标的涨跌概况

个股简称	代码	锂电池主要业务	2024 年初-11.19 涨跌幅 (%)
多氟多	002407.SZ	六氟磷酸锂和锂电池	-6.91
天力锂能	301152.SZ	三元正极材料及前驱体	22.86
易成新能	300080.SZ	负极材料和锂电池	1.03

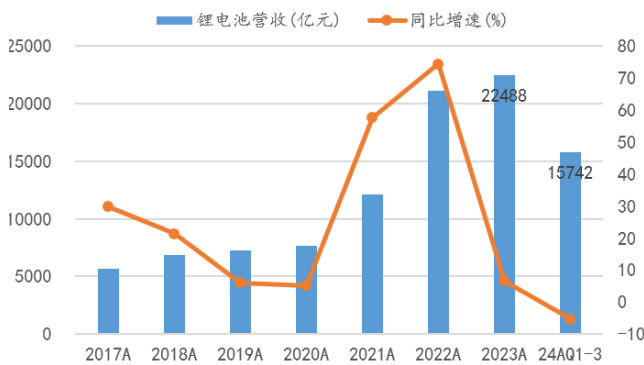
## 2. 板块业绩概况

### 2.1. 板块营收与净利润

根据万得数据统计：2017年以来，锂电池板块营收总体持续增长，板块增速可分为三个阶段：一是2017年-2020年增速总体回落；二是2021年-2022年的高增长阶段；三是2023年以来，板块营收增速持续回落，并首次负增长。具体而言：2017年，锂电池板块营收5675亿元，2023年大幅增至22488亿元，期间CAGR为25.79%。其中，2021年锂电池板块营收首次突破万亿元为1.21万亿元，2022年为2.11万亿元，同比大幅增长74.36%。2021年和2022年营收增速持续提升一方面受益于新能源汽车高增长导致动力电池出货增长；其次需求高增长带动产业链价格上涨，特别是上游锂相关产品价格出现高增长。2023年板块营收2.25万亿元，为近年来的最高值，较2022年同比增长6.65%。

2024年前三季度，锂电池板块营收1.57万亿元，同比下降5.21%，板块营收自2017年以来首次出现负增长，营收增长中位数为-6.21%，其中46只个股营收同比增长，营收增长个股占比43.81%，显示板块细分领域标的营收增速出现显著分化，营收同比增长个股自2023年以来改善。板块营收同比负增长主要系产业链细分领域产能持续释放，行业需求放缓等多因素叠加导致产业链价格总体持续承压。考虑2024年全年新能源汽车出货增速将回落，以及上游原材料价格走势，总体预计2024年全年锂电池板块营收将负增长。

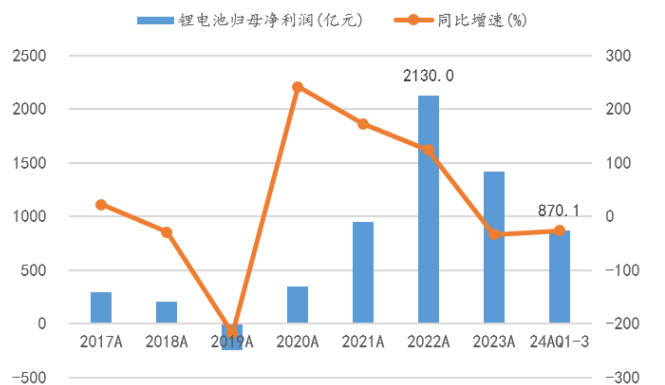
图3：锂电池板块营收及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

注：板块财务数据为万得锂电池板块(最新为105家企业)

图4：锂电池板块净利润及增速



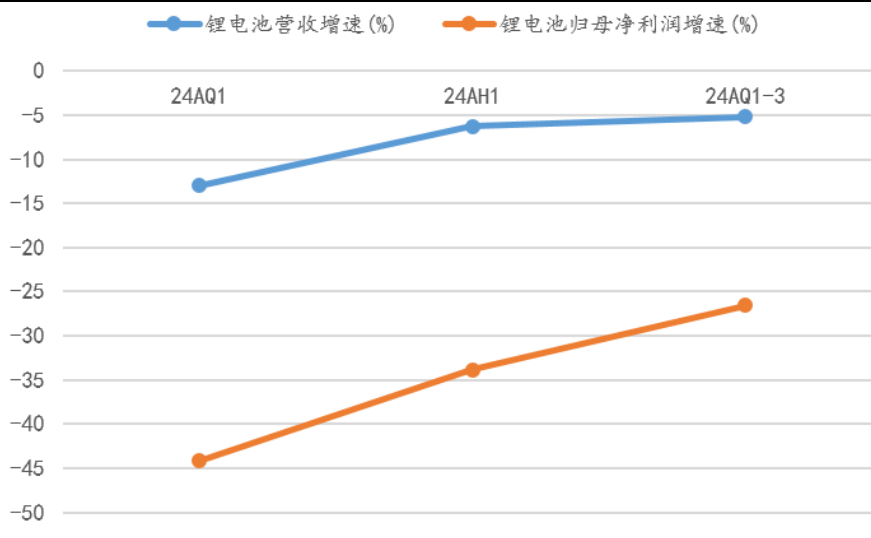
资料来源：中原证券研究所，Wind

2017年以来，板块净利润增速总体也可以分为三个阶段：一是2017-2019年板块净利润增速持续回落，其中2019年板块净利润出现少有的亏损；二是2020-2022年净利润恢复为正且增速持续提升，与板块营收呈现高度正相关；三是2023年以来，板块净利润增速将回落。具体而言：2022年板块净利润2130.0亿元，同比增长124.13%。2023年以来板块净利润持续下降，2023年为1414.1亿元，同比下降33.61%，净利润增速显著低于板块营收增长，主

要系产业链价格下行时，行业盈利能力下降，同时行业存在一定的减值。

2024 年前三季度，锂电池板块净利润 870.14 亿元，同比下降 26.56%，跌幅持续收窄，但净利润增长中位数为-37.19%，显示个股净利润差异化显著，其中 38 只个股净利润同比增长，净利润同比增长个股占比 36.19%，净利润增长中位数和净利润增长个股占比大幅低于营收增长中位数和营收增长个股占比。净利润增速大幅回落最主要因素为产业链细分领域产能持续释放叠加需求增速放缓，从而导致产业链价格短期持续大幅回调，以及行业竞争显著加剧。

图 5：2024 年以来锂电池板块营收和净利润增速比对



资料来源：中原证券研究所，Wind

## 2.2. 细分领域营收与净利润增速

2024 年前三季度，锂电池板块业绩出现营收和净利润均同比下降。同时，我们注意到 2023 年以来锂电产业链细分领域价格趋势总体持续承压，且价格大幅波动对板块业绩产生重要影响。为此，我们进一步分析 2023 年、2024 年以来锂电池板块和细分领域的营收、净利润增长中位数，以及正增长公司占比，并结合 2024 年以来锂电池板块营收和净利润增速比对。根据万得数据统计，可以得出如下结论：

一是 2024 年以来板块业绩总体持续改善。2024 年以来，板块营收和净利润增速跌幅持续收窄，其中营收增速相比净利润增速跌幅较小。

二是锂电池板块营收表现环比持续改善。2024 年一季度，板块营收增长同比下降 9.38%，上半年同比下降 6.62%，2024 年前三季度为 6.21%，呈现持续改善迹象。同时，正增长公司占比自 2023 年以来持续提升，由 2023 年的 37.14%提升到 2024 年前三季度的 43.81%。

三是锂电池板块净利润增长中位数总体下移。2023 年板块净利润增长中位数为-42.09%，2024 年一季度为-27.67%，但 2024 年上半年和前三季度分别为-27.48%和-37.19%，显示净利润增长中位数仍未触底。净利润增长公司占比改善，由 2023 年的 22.86%提升到 2024 年前三季度的 36.19%，但前三季度占比上半年下滑。

四是细分领域业绩存在较大差异。锂电产业细分领域业绩差异显著，营收方面动力电池、隔膜和电解液表现较好，2024 年前三季度增长中位数分别为-5.82%、-5.98%和-7.56%，且增长公司占比均超过 33%；净利润方面表现则偏弱，各细分领域净利润增长中位数总体均弱于营收增长中位数。

**表 2：2023 年以来锂电池板块及细分领域营收、净利润增长中位数概况**

细分领域	类别	营收				净利润			
		24AQ1-3	24AH1	24AQ1	2023A	24AQ1-3	24AH1	24AQ1	2023A
锂电池板块	增长中位数(%)	(6.21)	(6.62)	(9.38)	(6.73)	(37.19)	(27.48)	(27.67)	(42.09)
(102 家)	正增长公司占比(%)	43.81	42.86	39.05	37.14	36.19	38.10	38.10	22.86
锂矿	增长中位数(%)	(36.62)	(34.72)	(43.88)	(23.49)	(49.13)	(42.36)	(56.39)	(75.34)
(20 家)	正增长公司占比(%)	20.00	25.00	20.00	15.00	35.00	30.00	25.00	5.00
锂电正极	增长中位数(%)	(27.56)	(29.12)	(41.01)	(23.65)	(27.56)	(37.94)	(23.64)	(55.00)
(26 家)	正增长公司占比(%)	15.38	19.23	23.08	19.23	38.46	38.46	42.31	7.69
锂电负极	增长中位数(%)	(15.81)	(6.84)	(15.67)	(6.64)	(37.19)	(41.84)	(36.64)	(43.94)
(9 家)	正增长公司占比(%)	33.33	44.44	22.22	11.11	33.33	22.22	22.22	11.11
锂电电解液	增长中位数(%)	(7.56)	(9.15)	(11.82)	(26.75)	(89.28)	(77.67)	(73.73)	(81.35)
(10 家)	正增长公司占比(%)	40.00	30.00	20.00	10.00	10.00	20.00	10.00	0.00
锂电隔膜	增长中位数(%)	(5.98)	(7.90)	(9.38)	(2.03)	(57.25)	(66.60)	(41.45)	(19.87)
(9 家)	正增长公司占比(%)	33.33	33.33	22.22	44.44	11.11	22.22	22.22	33.33
动力电池	增长中位数(%)	(5.82)	(6.29)	(9.89)	(7.49)	(42.69)	(35.17)	(32.36)	(32.55)
(30 家)	正增长公司占比(%)	36.67	43.33	30.00	33.33	20.00	30.00	30.00	26.67

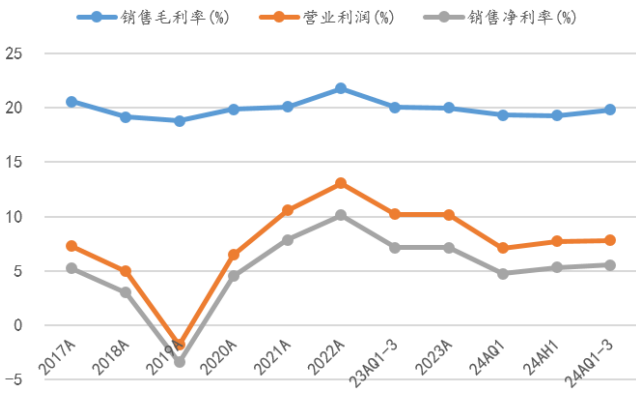
资料来源：中原证券研究所，Wind

### 2.3. 板块盈利能力

根据万得数据统计：锂电池板块盈利能力走势总体与净利润趋同，2017-2019 年持续回落，2020-2022 年回升，2022 年以来则持续承压。具体而言：2022 年板块销售毛利率为 21.72%，对应销售净利率为 10.10%，二者均为近年来的最高值；2023 年板块销售毛利率和净利率分别为 19.87%和 6.29%，分别较 2022 年回落 1.85 和 3.81 个百分点；2024 年前三季度分别为 19.79%和 5.53%，较 2023 年前三季度仍承压，但环比 2024 年上半年均改善，环比分别提升 0.53 和 0.23 个百分点。板块盈利能力承压主要原因是行业产能短期显著释放，叠加需求增速放缓，行业竞争显著加剧，多因素共振导致产业链价格总体承压。

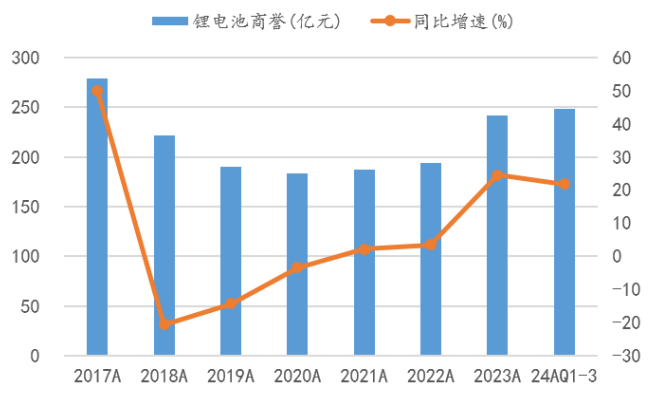
板块商誉显示：2017 年板块商誉为 279.3 亿元为近年来最高，2018 年和 2019 年板块商誉分别减少 57.8 和 31.8 亿元，对板块净利润产生较大影响。2020-2022 年，板块商誉在 190 亿元左右波动；2023 年增至 241.3 亿元，较 2022 年增加 47.5 亿元，其中比亚迪商誉增加 43.62 亿元，2024 年前三季度板块商誉合计为 248.7 亿元，后续需重点关注商誉增长显著标的。

图 6：锂电池板块盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

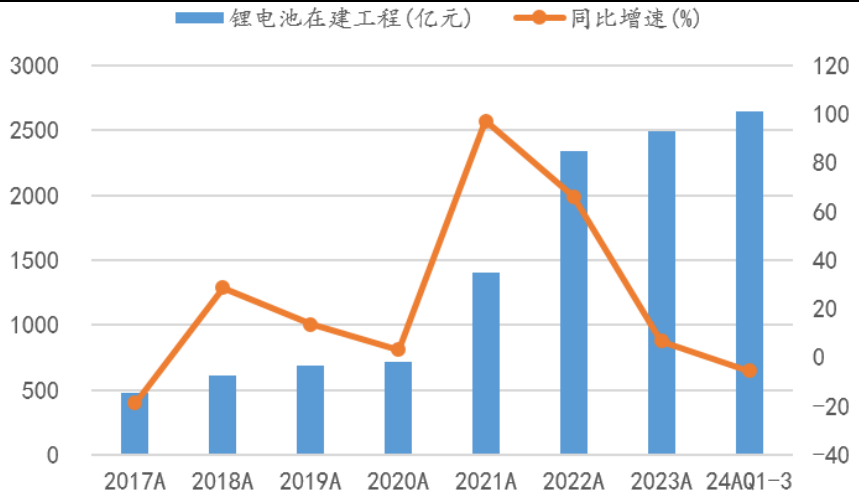
图 7：锂电池板块商誉及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

在建工程显示：2017-2020 年总体波动较小，2021 年以来板块在建工程大幅增加，2021 和 2022 年增速维持在高位，其中 2022 年板块在建工程 2334.8 亿元，同比增长 66.1%。2023 年以来增速显著放缓，2023 年上半年板块在建工程为 2879.3 亿元，为近年来最高值，2023 年为 2491.0 亿元，同比增长 6.7%；2024 前三季度为 2647.7 亿元，同比下降 5.6%。

图 8：锂电池板块在建工程及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

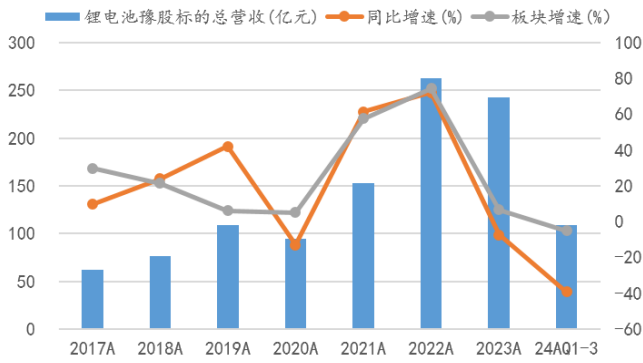
### 3. 豫股锂电池业绩

#### 3.1. 豫股锂电池业绩概况

锂电池板块中，豫股公司合计 3 家标的，标的数量在锂电池概念板块中占比 2.86%。结合豫股锂电池标的总营收、营收增速及锂电池板块营收增速，可以得出如下结论：一是豫股锂电池总营收增速总体与锂电池板块营收增速相近，如 2023 年以来增速均显著回落，且 2024 年上半年为负增长；二是 2017 到 2022 年，豫股锂电池总营收总体持续增长，其中 2022 年合计营收 262 亿元，同比增长 71.9%，为近年来的最大值；三是 2023 年以来，豫股锂电池总营收持续负增长，且显著弱于板块增速。2024 年前三季度总计营收 109 亿元，同比下降 39.26%，跌幅较 2024 年上半年持续扩大，而锂电池板块营收增速为 -5.21%。



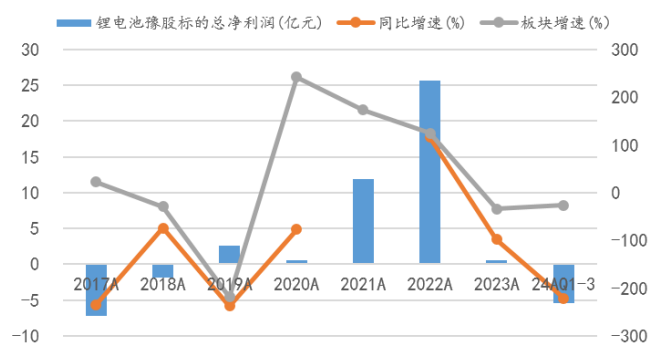
图 9：锂电池豫股标的总营收及增速对比



资料来源：中原证券研究所，Wind

注：万得锂电池板块合计 105 家企业，其中豫股标的 3 家

图 10：锂电池豫股标的总净利润及增速对比

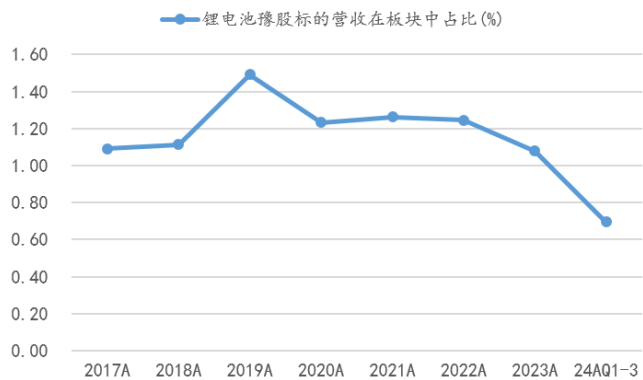


资料来源：中原证券研究所，Wind

结合豫股锂电池标的总净利润、净利润增速及锂电池板块净利润增速，可以得出如下结论：一是豫股锂电池总净利润增速总体与锂电池板块净利润增速走势类似。二是豫股锂电池总净利润波动起伏较大，2017-2024 年前三季度总净利润出现 3 次亏损，其中 2017 年为 -2.72 亿元；2021-2022 年总净利润持续高增长，2022 年达 25.6 亿元。三是 2023 年以来，豫股锂电池总净利润持续负增长，且显著弱于板块增速，其中 2024 年前三季度亏损 5.4 亿元，同比下降 221.15%，而 2024 年上半年亏损 4.5 亿元，显示净利润亏损在增加。

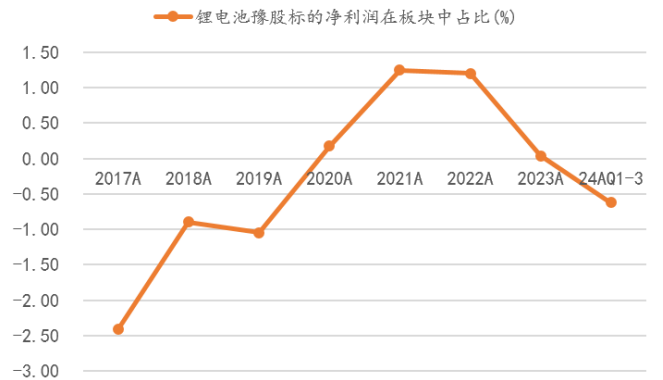
结合豫股锂电池标的数量占比，以及锂电池豫股标的总营收和总净利润在锂电池板块总营收和总净利润中的占比，可以得出如下结论：一是豫股锂电池标的营收和净利润规模总体均较小，无论总营收还是总净利润占比，均显著低于豫股锂电池标的数量占比。二是总营收占比方面总体在 1.1% 左右波动，其中 2019 年占比 1.49%，2024 年前三季度为 0.69%，偏离近年来的均值。三是总净利润占比大幅波动，与豫股锂电池总净利润部分年度亏损相关，其中 2021 年占比 1.26%，而 2024 年前三季度为 -0.63%。

图 11：锂电池豫股标的总营收占比



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 12：锂电池豫股标的总净利润占比



资料来源：中原证券研究所，Wind

### 3.2. 豫股标的业绩

豫股相关公司主要财务概况，选取近三年相关财务数据及最新一期财务数据。数据显示：2024 年前三季度，多氟多实现营收 68.76 亿元、天力锂能 13.81 亿元、易成新能 26.68 亿元；

归母净利润方面，多氟多为 2496 万元，而天力锂能和易成新能均亏损。研发投入方面，2023 年多氟多、天力锂能和易成新能研发支出在公司营收中占比分别为 4.68%、3.47%和 3.65%。

**表 3：多氟多近年主要财务与经营情况**

	2021A	2022A	2023A	24AQ1	24AH1	24AQ1-3
营业收入(百万元)	7808.86	12358.01	11936.64	2129.15	4609.29	6876.34
归母净利润(百万元)	1259.71	1948.04	509.81	39.57	70.33	24.96
净资产收益率-加权(%)	29.42	34.55	6.82	0.43	0.76	0.28
资产负债率(%)	50.71	56.17	48.38	47.72	49.56	49.29
销售毛利率(%)	32.05	30.52	16.25	7.57	9.11	8.40
销售净利率(%)	16.18	16.37	5.37	2.80	2.13	0.39
期间费用率(%)	10.84	9.87	9.91	9.16	9.05	9.70
存货周转率(次)	4.44	4.81	5.72	1.35	2.80	4.58
应收账款周转率(次)	8.69	10.62	7.07	1.22	2.56	3.81
研发支出在营收中占比(%)	4.39	4.05	4.68	-	-	-

资料来源：中原证券研究所，Wind

**表 4：天力锂能近年主要财务与经营情况**

	2021A	2022A	2023A	24AQ1	24AH1	24AQ1-3
营业收入(百万元)	1662.74	2617.62	2443.33	437.53	953.87	1380.64
归母净利润(百万元)	84.85	130.70	-501.65	-46.23	-81.44	-170.69
净资产收益率-加权(%)	10.93	9.33	-22.59	-2.42	-4.35	-0.09
资产负债率(%)	55.97	32.59	37.70	41.54	40.16	43.63
销售毛利率(%)	14.00	12.23	-6.77	-0.13	5.31	0.58
销售净利率(%)	5.10	4.99	-20.60	-10.83	-8.69	-12.52
期间费用率(%)	6.14	5.88	7.40	12.90	12.27	12.50
存货周转率(次)	3.91	3.87	5.62	1.62	3.02	5.11
应收账款周转率(次)	2.94	3.59	3.09	0.63	1.31	1.88
研发支出在营收中占比(%)	3.96	3.16	3.47	-	-	-

资料来源：中原证券研究所，Wind

**表 5：易成新能近年主要财务与经营情况**

	2021A	2022A	2023A	24AQ1	24AH1	24AQ1-3
营业收入(百万元)	5777.83	11245.16	9884.21	884.80	1886.32	2667.60
归母净利润(百万元)	-159.84	482.84	46.06	-69.87	-441.52	-398.73
净资产收益率-加权(%)	-3.78	9.04	0.79	-1.00	-6.64	-6.01
资产负债率(%)	46.08	51.78	54.41	57.48	62.73	58.34
销售毛利率(%)	5.71	12.47	10.37	10.58	4.65	4.59
销售净利率(%)	-4.38	5.00	0.28	-9.37	-28.80	-19.44
期间费用率(%)	10.24	7.04	9.23	19.42	21.98	23.25
存货周转率(次)	4.43	6.62	4.96	0.39	0.90	1.27
应收账款周转率(次)	13.14	12.17	6.13	0.47	0.99	1.50
研发支出在营收中占比(%)	3.60	3.42	3.65	-	-	-

资料来源：中原证券研究所，Wind

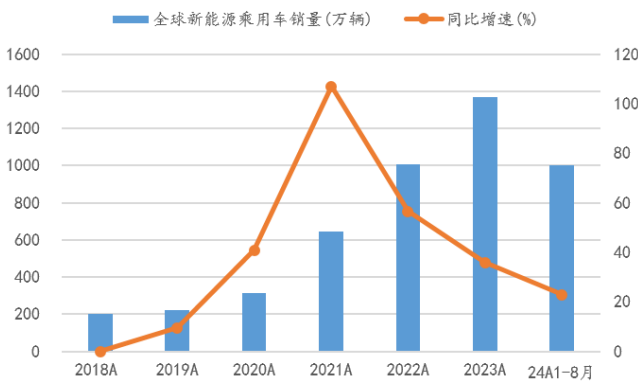
## 4. 新能源汽车销售持续增长

### 4.1. 全球新能源汽车销售

根据 Clean Technica 和第一电动研究院统计数据：2023 年，全球新能源乘用车销售 1368.58 万辆，同比增长 35.84%，占整体市场 16% 份额（其中纯电动车型占比为 11%）。全球新能源汽车高增长，主要受益于中国新能源汽车市场增长，中国新能源汽车全球占比由 2021 年 51% 提升至 2023 年的 69%。

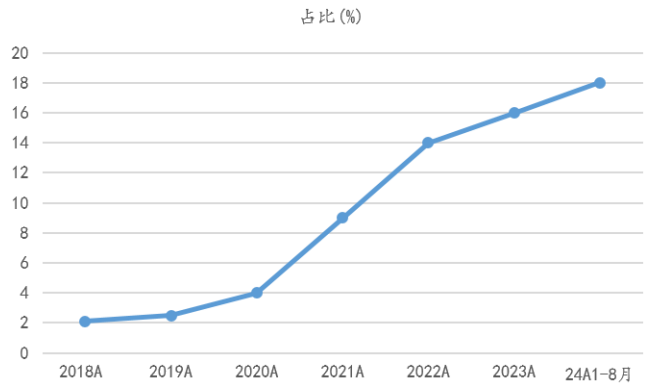
2024 年 1-8 月，全球新能源乘用车合计销售 1002.03 万辆，同比增长 22.77%，占比 19%，较 2023 年提升 3 个百分点。其中，8 月全球新能源乘用车销量 146.49 万辆，同比增长 18.28%，全球电动汽车市场份额 22%。

图 13：全球新能源乘用车销量及增速



资料来源：中原证券研究所，Clean Technica，第一电动研究院

图 14：全球新能源乘用车销售占比



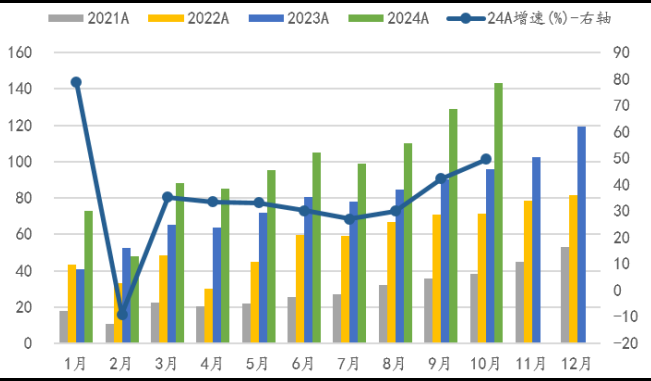
资料来源：中原证券研究所，Clean Technica，第一电动研究院

### 4.2. 我国新能源汽车持续增长

根据中汽协和工信部数据统计：2021 年我国新能源汽车合计销售 687.26 万辆，同比增长 95.96%，合计占比大幅提升至 25.60%；2023 年合计销售 944.81 万辆，同比增长 37.48%，合计占 31.45%。

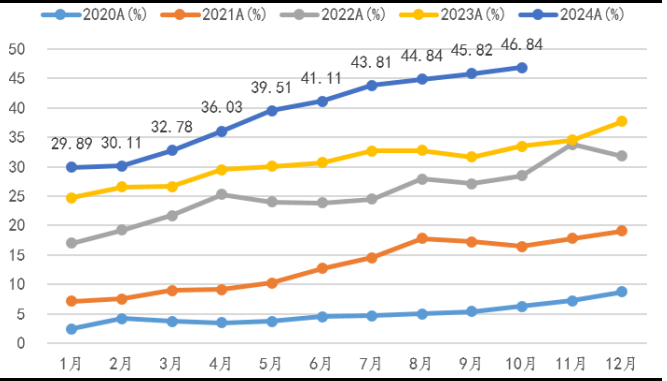
2024 年 1-10 月，我国新能源汽车合计销售 975.10 万辆，同比增长 34.85%，合计占比 39.60%。我国新能源汽车国家补贴于 2022 年底退出，退出后我国新能源汽车销售持续高增长，主要逻辑包括：一是行业技术进步，新能源汽车整车性价比大幅提升，如续航里程焦虑大幅缓解、基础充电设施逐步完善且充电效率提升，行业驱动力已从补贴驱动逐步过渡至强产品驱动。二是随着“双碳”和环保相关政策深入实施，消费者环保认同度提升，结合性能改善对新能源汽车认同度大幅提升。三是 2023 年以来，锂电池产业链上游价格总体持续承压，动力电池价格下降、叠加新能源整车竞争加剧等，多因素共振导致新能源整车价格总体下降，新能源汽车性价比优势进一步显现。四是 2024 年 7 月以来，部分地方政府出台了汽车相关特别是新能源汽车扶持政策，部分省份出台了以旧换新补贴政策。

图 15: 我国新能源汽车月度销量(万辆)及增速



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券研究所

图 16: 我国新能源汽车月度销量占比

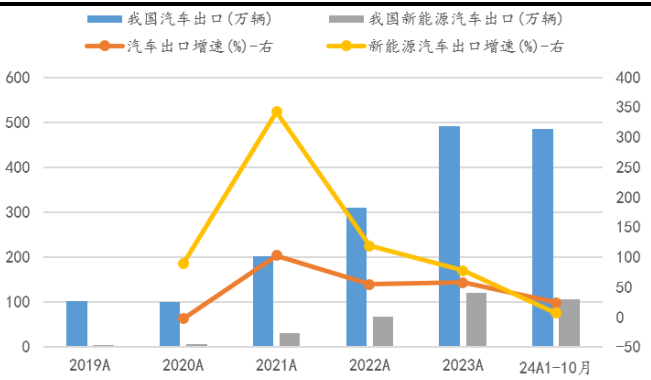


资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券研究所

值得注意的是, 我国新能源汽车出口总体保持较好势头, 但 2024 年以来增速显著回落。2023 年, 我国汽车企业出口 491 万辆, 同比增长 57.83%; 其中我国新能源汽车合计出口 120.30 万辆, 同比增长 120.30%, 2020 年以来我国新能源汽车出口增速显著高于汽车出口增速, 新能源汽车出口在我国汽车销售中占比提升至 12.73%。2024 年 1-10 月, 我国汽车出口 485.5 万辆, 同比增长 23.8%; 新能源汽车出口 105.8 万辆, 同比增长 6.3%, 增速显著低于汽车出口增速和我国汽车销售增速, 新能源汽车出口在我国汽车销售和我国汽车出口中的占比分别回落至 10.85%和 21.79%, 主要与海外贸易保护相关。长期来看, 伴随我国新能源汽车全球竞争力加强, 新能源汽车出口仍将保持较高增速。

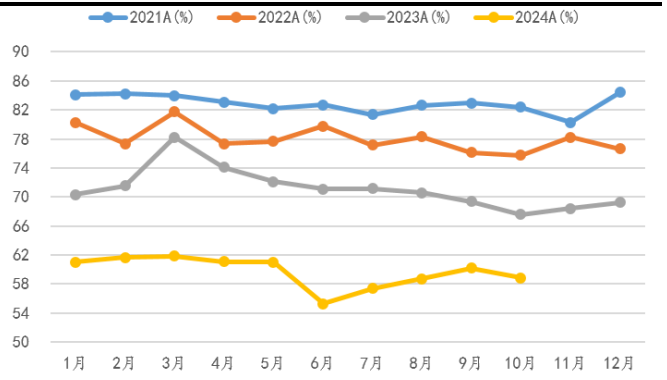
我国汽车销售总体持续以纯电动为主, 但纯电动占比持续回落: 2022 年 535.18 万辆, 同比增长 84.51%, 合计占比 77.87%; 2023 年合计销售 665.46 万辆, 同比增长 24.31%, 合计占比 70.54%; 2024 年 1-10 月累计销售 579.90 万辆, 同比增长 13.09%, 纯电动合计占比 59.47%, 占比大幅回落主要系插混技术进步显著。结合我国新能源汽车发展战略和历史占比, 总体预计 2024 年我国纯电动占比将在 60%上下波动。

图 17: 我国汽车出口及增速对比



资料来源: 中汽协, 中原证券研究所

图 18: 我国纯电动新能源汽车月度销量占比



资料来源: 中汽协, 中原证券研究所

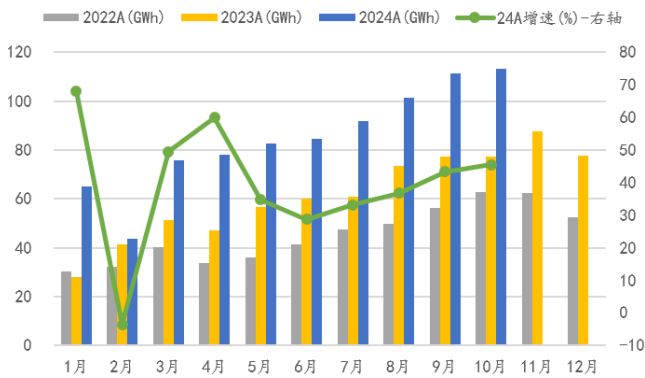
### 4.3. 动力电池产量与装机

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据, 我国新能源汽车高增长及锂电产业链总体竞争格局, 我国动力电池产量和新能源汽车动力电池装机量持续增长。2023 年, 我国动力和储能电池累计产量 778.10GWh, 同比增长 42.5%。2024 年 1-10 月, 我国动力和其他电池

累计产量 847.50GWh，同比增长 38.30%，持续保持较高增速。

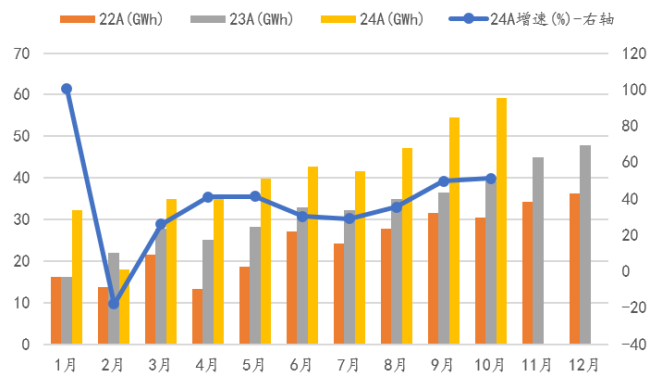
出口方面,2023 年我国动力电池合计出口 152.60GWh,出口在我国动力电池产量中占比,19.61%，其中三元电池出占比 63.09%、磷酸铁锂电池出口占比 36.38%。2024 年 1-10 月,我国动力和其它电池合计出口 146.0GWh,出口在我国动力电池和储能电池合计产量中的占比小幅回落至 17.23%，其中三元电池出口占比 44.25%、磷酸铁锂电池出口占比 54.86%。

图 19: 我国动力和其它电池产量及增速



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中原证券研究所(注: 2024 年 1 月统计口径变为动力和其他电池, 增速为联盟公布值)

图 20: 我国新能源汽车动力电池装机量及增速



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中原证券研究所

2023 年, 新能源汽车动力电池装车量合计 387.65GWh, 同比增长 31.56%; 2024 年 1-10 月合计为 405.90GWh, 同比增长 37.66%。细分市场看: 2023 年乘用车合计市场占比提升至 90.85%, 2024 年 1-10 月乘用车合计装机占比 88.55%。就材料体系而言: 2023 年三元材料合计占比 32.54%, 较 2022 年回落 4.94 个百分点; 2024 年 1-10 月三元材料累计占比 27.32%, 其中 10 月占比 20.61%, 为近年来的新低。

我国动力电池装机行业集中度总体较高且持续提升, 2023 年 Top10 市场合计占比 96.80%, 较 2022 年提升了 1.85 个百分点; 2024 年 1-10 月为 95.80%。动力电池集中度提升, 将导致上游材料行业集中度提升, 长期看具备显著规模和成本优势企业将受益于行业增长。

图 21: 我国动力电池 Top10 装机概况(2023A)

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比 (%)
1	宁德时代	167.10	43.10
2	比亚迪	105.48	27.21
3	中创新航	32.90	8.49
4	亿纬锂能	17.26	4.45
5	国轩高科	15.91	4.10
6	蜂巢能源	8.69	2.24
7	LG新能源	8.34	2.15
8	欣旺达	8.30	2.14
9	孚能科技	5.94	1.53
10	正力新能	5.39	1.39

资料来源: 中原证券研究所, 中国汽车动力电池产业创新联盟

图 22: 我国动力电池 Top10 装机概况(2024A1-10 月)

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比 (%)
1	宁德时代	183.02	45.40
2	比亚迪	100.67	24.97
3	中创新航	27.79	6.89
4	国轩高科	17.30	4.29
5	亿纬锂能	13.82	3.43
6	欣旺达	12.32	3.06
7	蜂巢能源	11.87	2.94
8	瑞浦兰钧	8.46	2.10
9	正力新能	7.57	1.88
10	爱尔集新能源	4.45	1.44

资料来源: 中原证券研究所, 中国汽车动力电池产业创新联盟

#### 4.4. 我国充电基础设施稳步向好

根据中国充电基础设施联盟统计：2024年1-10月，全国充电基础设施新增328.8万台，同比增长19.8%，充电基础设施与新能源汽车继续快速增长；桩车增量比为1:2.6，充电基础设施建设能够基本满足新能源汽车的快速发展。截止2024年10月，全国充电基础设施累计数量为10188.4万台，同比增加49.4%。2024年10月全国充电总电量约50.0亿度，较上月减少0.4亿度，同比增长55.6%。

表 6：我国充电基础设施概况(截止 2024 年 10 月底)

充电基础设施分类	单位	2024年1-10月全国增量	同比增长(%)	截止8月底全国累计	同比增长(%)
公共充电基础设施数量	万台	66.5	-8.6	339.1	34.3
随车配建充电设施数量	万台	262.3	30.1	849.3	56.4
充电基础设施(公共+私人)数量	万台	328.8	19.8	1188.4	49.4
桩车增量比			1:2.6		

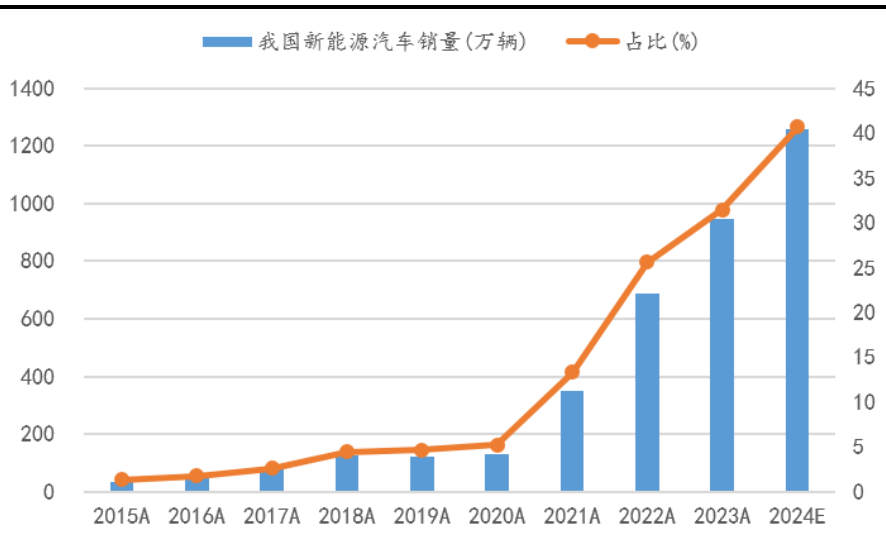
资料来源：中原证券研究所，中国充电基础设施联盟

截止到2024年10月，公共充电桩运营企业中Top5、Top10和Top15分别合计占比64.9%、80.6%和87.1%，显示行业集中度较高。其中，前三分别为特来电运营65.14万台，占比19.21%；星星充电59.53万台，占比17.56%；云快充56.66万台，占比16.71%。

#### 4.5. 预计 2024 年我国新能源汽车持续增长

结合新能源汽车行业发展驱动力已过渡至强产品驱动，我国新能源汽车产业供应链优势显著，以及龙头企业示范效应且贡献显著，充电基础设施持续向好，预计2024年我国新能源汽车销售约1260万辆，同比增长33.36%，占比约40.65%。

图 23：我国新能源汽车销售及占比



资料来源：中原证券研究所，中汽协

### 5. 原材料价格总体承压

根据百川盈孚和万得数据统计：2022年，上游主要原材料价格总体维持高位震荡，但显著分化，其中上游锂资源价格维持高位且创新高、钴相关产品价格震荡为主、六氟磷酸锂及电

解液价格高位回落。2023年，上游主要原材料价格总体全面承压；2024年以来，主要原材料价格总体持续承压，后续价格走势主要关注需求增速和产能释放进展。

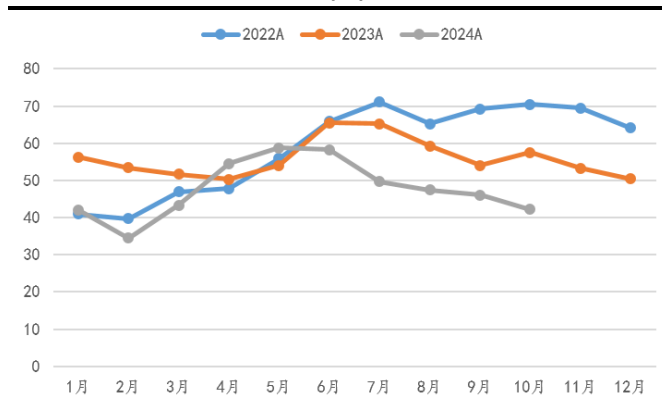
2024年以来原材料价格总体持续承压的主要逻辑包括如下方面：一是需求增速下滑，无论是动力电池还储能锂电池需求增速较2023年均回落。二是锂电产业链细分领域新增产能持续释放，行业产能总体过剩。受行业高景气影响，2023年以来锂电产业链扩产显著提速，新增产能在2023年以来持续释放，开工率总体位于较低水平。如2024年10月碳酸锂产能166.74万吨，较2024年1月增长44.39%，2024年以来碳酸锂开工率在50%上下波动，其中2024年10月回落至42.23%；磷酸铁锂产能540.0万吨，较2024年1月增长6.15%。结合锂电行业在建工程，2024年以来产能仍在释放中，但部分领域产能增速显著放缓，如隔膜、磷酸铁锂、三元材料、六氟磷酸锂，其中钴酸锂、三元材料和六氟磷酸锂产能较2024年8月略有降低。三是库存因素。结合我国动力电池产量、装机量及海外出口，我国动力电池存在一定的库存。四是海外贸易壁垒短期对我国锂电池需求有影响。受海外贸易壁垒影响，2024年1-10月，我国新能源汽车出口在我国汽车出口中的占比较2023年回落2.79个百分点；我国动力电池出口在我国锂电池产量中占比也较2023年回落2.38个百分点。综上，多因素共振导致产业链价格总体承压，其中产能释放及需求增速回落是产业链价格承压最主要因素。

表 7：锂电池产业细分领域产能及增速

	2022年1月	2023年1月	2024年1月	同比增速(%)	2024年10月	较2024年1月增速
碳酸锂(万吨)	51.64	65.94	115.48	75.13	166.74	44.39
氢氧化锂(万吨)	48.25	51.55	59.95	16.29	68.65	14.51
钴酸锂(万吨)	12.65	12.55	13.10	4.38	19.92	52.06
三元材料(万吨)	64.51	94.71	155.93	64.64	173.09	11.01
磷酸铁锂(万吨)	78.20	172.55	508.70	194.81	540.00	6.15
负极材料(万吨)	155.39	155.39	331.69	113.46	420.00	26.62
隔膜(亿㎡)	150.62	150.62	235.62	56.43	235.62	0.00
六氟磷酸锂(万吨)	11.59	23.73	35.53	49.75	39.29	10.58
电解液(万吨)	126.19	213.24	461.89	116.61	532.89	15.37

资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

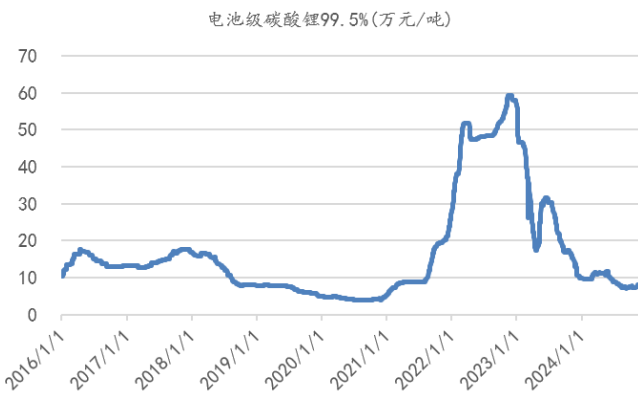
图 24：碳酸锂月度开工率(%)



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

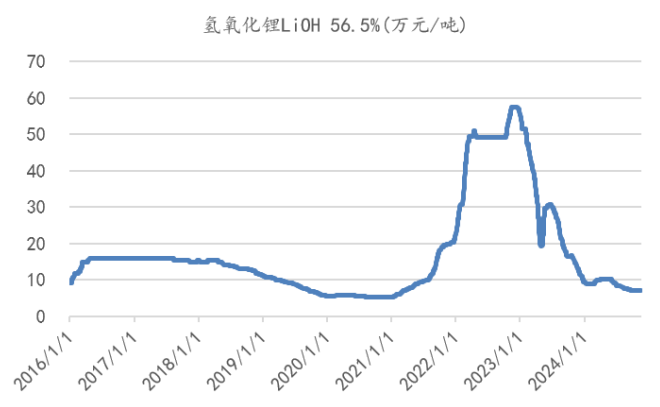
碳酸锂和氢氧化锂价格在 2021 年高增长，2022 年以来持续大幅上涨，在 4 月创新高后小幅回落后近期再持续新高，2022 年底：电池级碳酸锂和氢氧化锂价格分别为 57.0 万元/吨和 55.64 万元/吨，分别较 2022 年初上涨 102.1% 和 142.0%。碳酸锂和氢氧化锂价格总体上 2022 年 12 月见顶以来持续回落，2023 年总体回落；2024 年以来总体承压，截止 2024 年 11 月 19 日：电池级碳酸锂价格为 8.0 万元/吨，较 2024 年初下跌 19.19%；氢氧化锂价格 7.15 万元/吨，较 2024 年初下跌 23.73%。结合产能释放预期及下游需求增速，总体预计碳酸锂和氢氧化锂长期价格仍承压，短期预计震荡为主，后续重点关注产能释放预期、进口锂矿和碳酸锂量价情况。

图 25：碳酸锂价格曲线



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

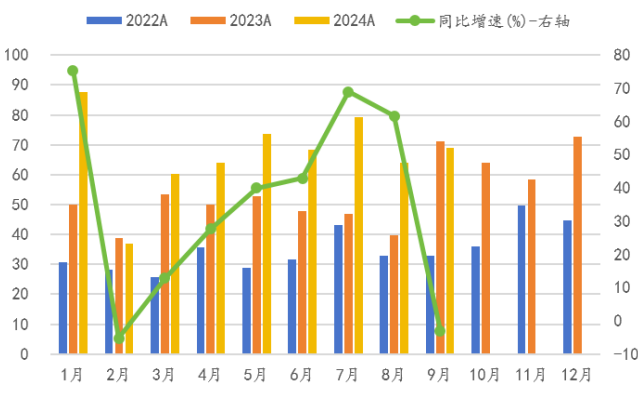
图 26：氢氧化锂价格曲线



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

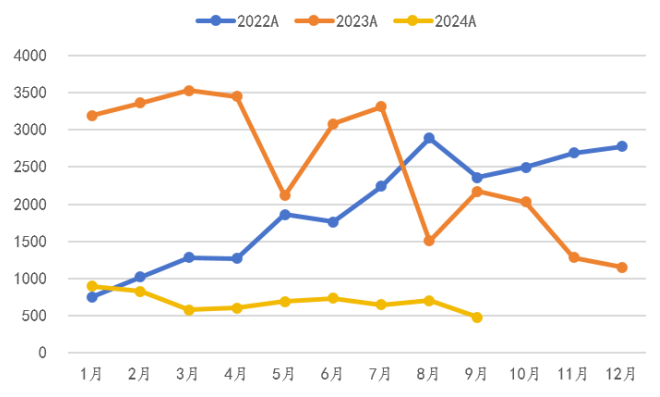
碳酸锂是正极材料、六氟磷酸锂和电解液主要成本之一，其价格走势与相关材料价格高度正相关。锂矿是碳酸锂上游原材料，2023 年我国进口锂矿 646 万吨，同比增长 53.56%；2024 年 1-9 月进口 604 万吨，同比增长 33.85%。2024 年以来，锂矿月度进口均价同比显著回落。预计全年锂矿进口量将持续增长，且价格中枢下降。

图 27：我国锂矿月度进口总量(万吨)及增速



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

图 28：我国锂矿月度进口均价(美元/吨)

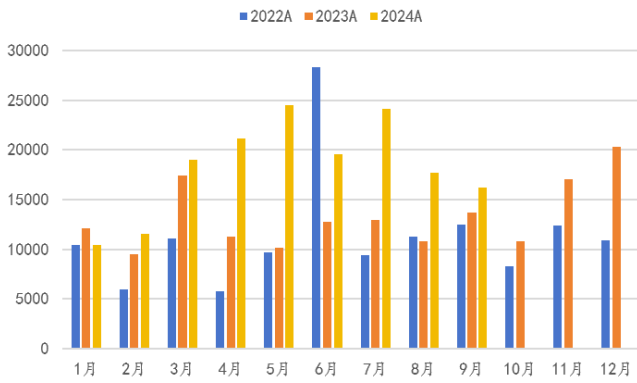


资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

碳酸锂进口方面，2023 年合计进口 15.87 万吨，同比增长 16.65%；2024 年 1-9 月进口 16.45 万吨，同比大幅增长 48.71%，2024 年进口价格显著提升。价格方面，2024 年进口价格总体回落，2024 年 9 月为 9851 美元/吨，创 2024 年以来的新低。结合海外碳酸锂成本及产能释放预期，总体预计进口量仍将增加，进口均价有望下降。

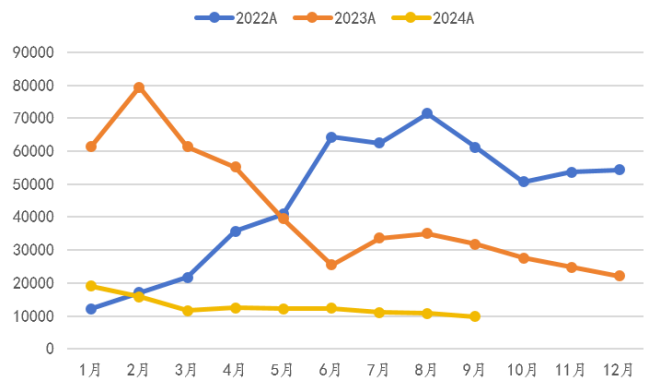


图 29: 我国碳酸锂月度进口总量(万吨)及增速



资料来源: 百川盈孚, 中原证券研究所

图 30: 我国碳酸锂月度进口均价(美元/吨)

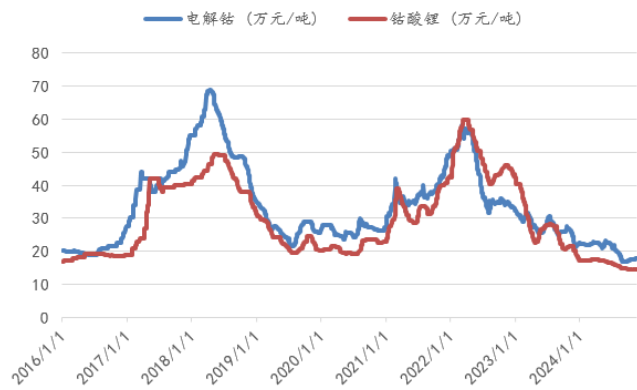


资料来源: 百川盈孚, 中原证券研究所

2021 年, 电解钴和钴酸锂价格总体上涨。2022 年以来总体冲高回落, 截止 2024 年 11 月 19 日: 电解钴和钴酸锂价格分别为 17.85 万元/吨和 14.50 万元/吨, 分别较 2024 年初下降 20.67% 和下降 15.70%, 短期总体预计震荡为主。

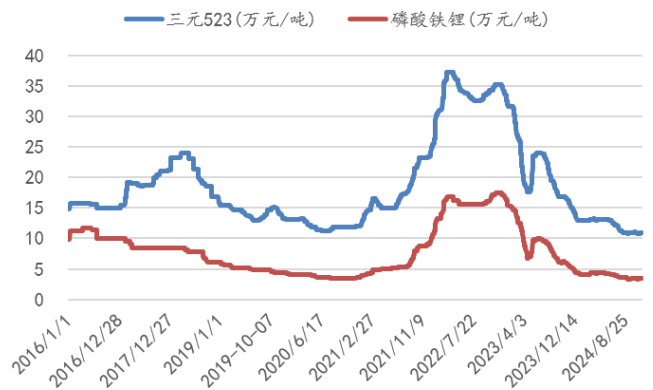
2021 年, 三元和 LFP 价格总体大幅上涨。2022 年以来, 二者价格总体震荡向上, 并于 2022 年 11 月见顶后总体显著回落, 截止 2024 年 11 月 19 日: 三元 523 和 LFP 价格分别为 10.93 万元/吨和 3.39 万元/吨, 分别较 2024 年初下跌 15.31% 和下跌 20.61%, 长期预计仍将承压, 后续重点关注碳酸锂价格走势。

图 31: 电解钴和钴酸锂价格曲线



资料来源: 百川盈孚, 中原证券研究所

图 32: 三元和 LFP 价格曲线



资料来源: 百川盈孚, 中原证券研究所

下表汇总了锂电产业链主要原材料价格变动及涨跌幅情况。

表 8: 锂电产业主要产品价格(万元/吨)概况

	2022 年 均价	2023 年 均价	同比增速 (%)	2024 年以来 (至 11.19) 均价	较 2023 年均价 增速(%)	2024 年 初价格	2024.11 .19.
电池级碳酸锂	49.17	26.12	(46.89)	9.26	(64.53)	9.90	8.00
氢氧化锂	47.6	27.59	(42.04)	8.70	(68.48)	9.38	7.15
电解钴	42.98	27.46	(36.11)	15.57	(25.10)	22.50	17.85
钴酸锂	48.71	26.83	(44.92)	16.30	(39.23)	17.20	14.50
硫酸钴	8.53	3.87	(54.60)	3.03	(21.70)	3.18	2.73

三元前驱体	12.79	8.56	(33.06)	6.92	(19.18)	6.95	6.45
三元 523	33.83	21.38	(36.80)	12.19	(42.98)	12.90	10.93
磷酸铁锂	15.78	9.07	(42.49)	3.92	(56.77)	4.27	3.39
六氟磷酸锂	35.41	13.04	(63.18)	6.22	(52.31)	6.60	5.58
电解液	8.36	3.40	(59.31)	2.00	(41.12)	2.10	1.89

注：均价为该材料高频数据年度均值，非该材料实际均价

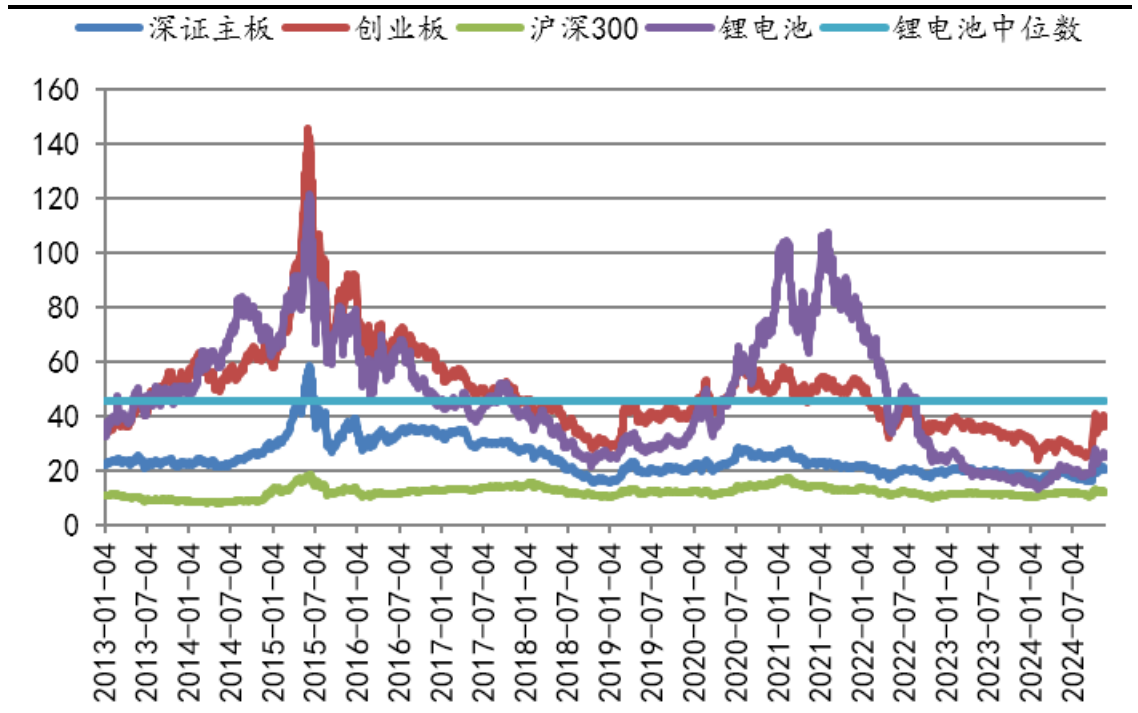
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚，Wind

## 6. 投资评价及主线

### 6.1. 维持行业“强于大市”评级

根据万得数据统计：2021 年锂电池和创业板估值均值分别为 85.20 倍和 51.10 倍，且锂电池板块估值见顶后总体持续回落；2022 年均值分别为 43.34 倍和 39.47 倍；2023 年均值分别为 19.14 倍和 34.74 倍；2024 年以来均值分别为 18.90 倍和 29.30 倍。截止 2024 年 11 月 19 日：锂电池和创业板估值分别为 25.66 倍和 37.37 倍；2024 年以来。目前锂电池板块估值显著低于 2013 年以来 45.39 倍的行业中介位数水平。基于行业政策、新能源汽车行业发展前景、锂电池板块业绩增长预期及估值水平，维持锂电池行业“强于大市”投资评级。

图 33：锂电池板块 PE(TTM)对比



资料来源：中原证券研究所，Wind

### 6.2. 投资主线及重点标的

2023 年 12 月，中央经济工作会议明确稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费；2024 年 7 月以来，部分省市相继出台政策鼓励汽车消费。展望 2024 年全年，消费锂电池需求将恢复增长，动力和储能锂电池将持续增长；锂电产业价格总体同比仍将承压。结合我国锂电产业竞争优势、产业链价格走势、行业扩产情况，以及细分领域特点和龙头发展

动态，总体预计锂电池板块业绩将承压，但四季度环比有望持续改善，细分行业、细分行业标的的业绩将持续分化，建议重点关注投资主线包括：一是产业链特别是上游原材料价格总体承压下，下游锂电池企业相对将受益，重点关注具备技术和规模优势企业；二是磷酸铁锂装机占比持续提升，磷酸铁锂细分领域具备技术优势企业将受益；三是锂电关键材料细分领域市场占有率逆势增长优势企业，重点关注具备成本优势标的；四是固态电池进展超预期、造车新势力销售超预期的主题投资机会。在上述四条投资主线基础上，结合 ROE 财务指标进一步筛选，其主要筛选原则：近两年 ROE 或两年 ROE 均值大于 10%，研发投入在公司营收中占比较高，一般大于 3%，同时锂电产业链标的中锂电池产业相关业务营收占比在 50% 以上。

**表 9：锂电产业链相关标的估值概况**

公司简称	总股本 /亿股	流通股 /亿股	股价/元	ROE—平均/%		EPS/元		每股净资产/元	PE/倍		PB/倍	投资评级
				2022A	2023A	2024E	2025E		2024E	2025E		
宁德时代	44.03	39.03	268.72	24.68	24.36	11.66	14.18	53.82	23.05	18.95	4.99	增持
亿纬锂能	20.46	18.61	50.99	14.52	12.43	2.20	2.81	17.90	23.22	18.17	2.85	增持
尚太科技	2.61	1.59	73.45	36.63	13.31	2.96	3.65	23.16	24.85	20.10	3.17	增持
璞泰来	21.37	21.36	18.99	25.93	12.24	0.82	1.05	8.63	23.11	18.02	2.20	增持
当升科技	5.07	5.05	49.48	21.57	15.67	1.28	1.64	25.98	38.53	30.22	1.90	增持
厦钨新能	4.21	4.21	50.87	18.78	6.29	1.37	1.75	20.51	37.25	29.14	2.48	增持
湖南裕能	7.57	3.83	50.57	71.42	18.60	1.24	2.49	15.17	40.66	20.31	3.33	增持
多氟多	11.90	10.80	13.55	33.68	6.45	0.15	0.27	7.45	91.49	50.94	1.82	增持
星源材质	13.43	12.14	11.58	11.33	6.32	0.37	0.45	7.32	31.72	25.60	1.58	增持
新宙邦	7.54	5.46	42.25	23.24	11.53	1.45	1.99	12.30	29.20	21.20	3.43	增持
天赐材料	19.19	13.83	22.90	58.01	14.60	0.30	0.72	6.75	75.83	31.66	3.39	增持

资料来源：中原证券研究所，Wind(注：1、2024-2025 年 EPS 为万得一致预期值；2、股价为 11 月 19 日收盘价)

根据上述投资主线和相关筛选指标，同时结合行业投资评级、投资主线和公司成长性预期，建议关注宁德时代(300750)、湖南裕能(301358)和尚太科技(001301)等。

## 7. 风险提示

1) 国内外宏观经济下滑超预期；2) 新能源汽车销售不及预期；3) 行业政策执行力度不及预期；4) 行业竞争加剧；5) 细分领域价格大幅波动；6) 系统风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。