



湘财证券研究所

电力设备与能源小组

侯文涛

Tel: 021-68634518-8227

E-Mail: hwt2894@xcsc.com

冯舜

Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: fs2855@xcsc.com

刘昭亮

Tel: 021-68634518-8228

E-mail: lzl2581@xcsc.com

发行上市资料

股本结构:

发行股本（万股）： 2200.00

发行后总股本（万股）： 8800.00

股票价格:

建议询价区间（元）： 18.2-23.4

合理估值价位（元）： 15.5-20.0

上市目标价位（元）： 20.0-25.0

发行情况

网下发行（万股）： 440

网下发行时间： 20091009

网上发行（万股）： 1760

网上发行时间： 20091013

申购资金解冻日： 20091016

主承销商： 红塔证券

投资要点

□ **公司主营产品锂亚电池市场占有率高，利润丰厚。**公司主营锂一次电池，其中锂亚电池在国内市场占有率达到了 39%，国际占有率 3-5%，销售收入占比 60%以上，贡献利润达 89%。高能锂一次电池业长期被外企垄断，国内企业仅占据低端市场，而公司在核心技术上的突破，使得公司对内具有技术优势，对外具有成本优势，未来进一步提高市场份额的可能性非常大。

□ **锂一次电池业迎来新的发展机遇。**受益于国家对基本电网和智能电网建设的投入，今后 3-5 年国内智能电表市场将出现快速增长，按照每个电表配备一只高能锂电池计算，市场需求量将达 2 亿只以上，而公司是目前国内唯一可规模化生产高端锂一次电池的垄断性企业。此外，在汽车电子系统、电子安防和 RFID 领域，公司的产品也有广阔的成长空间。

□ **二次电池组装业务不具核心竞争力，仍有技术研发意愿。**由于公司规模较小，不具备生产二次电池电芯的技术和能力，因此公司的二次电池业务主要为外购材料进行组装生产，毛利率很低。但依据公司募投研发中心项目规划，公司将在二次电池方面投入一定的研发力量，为公司未来业务拓展提供基础。

□ **盈利预测及估值。**我们预计亿纬锂能 2009-2011 年主营业务收入分别为 2.4、3.2 和 4.1 亿元，净利润分别为 4540、5903 和 7673 万元，按发行后总股本 8800 万股计算，分别实现 EPS 为 0.52，0.67 和 0.87 元。考虑到公司主营领域的垄断地位以及创业板的高市盈率，我们建议询价区间为 18.2-23.4 元，上市目标价 20.00-25.0 元。

□ **风险提示。**公司产品质量与国外仍有一定差距，若市场份额下降，募投项目的新增产能存在不能被市场消化，或者盈利无法达到预期的风险。

项目	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	168.31	202.45	242.94	315.82	410.56
同比增长率(YoY)	20.19%	20.28%	20.00%	30.00%	30.00%
净利润(百万元)	24.83	31.02	45.40	59.03	76.73
同比增长率(YoY)	66.87%	24.93%	46.36%	30.02%	29.98%
总股本（百万股）			88	88	88
摊薄每股收益（元）	0.28	0.35	0.52	0.67	0.87

www.xcsc.com

一、公司概况

1、公司介绍

公司前身为惠州晋达电子有限公司，后更名为惠州亿纬电源科技有限公司，成立于 2001 年 12 月 24。2007 年 10 月 30 日，惠州亿纬电源科技有限公司整体变更为惠州亿纬锂能股份有限公司。

公司主营业务是锂一次电池，是中国最大、世界第五的锂亚电池供应商，市场占有率 2008 年为 39%。主要服务于智能电网、射频识别（RFID）、汽车电子（轮胎压力监测系统和安全防盗系统）和安防产业（电子烟雾报警器）等领域，为上述领域提供高能量、长寿命、适用温度范围广的新型环保锂电池解决方案和产品。

图 1、公司主要产品介绍

主要类别	用途	
锂亚电池	柱式 	存储器及后备电源、各种智能表计、无线报警器/传感器、远程监测系统、军用无线通讯、夜视仪、跟踪及定位设备
	特型 	TPMS、RFID、通信、智能控制电路、GPS、智能交通管理系统
锂锰电池	扣式 	电源电子卡、电子标签等、电子玩具、预警或报警设备、鞋灯、电脑主板、遥控器、电子智能钥匙
	柱式 	集抄智能电表、远程数字水表、集抄智能气表、消防电子产品、高档电子玩具、高档数字相机
	软包装 	物流识别跟踪系统、智能交通(高速公路不停车收费系统、车辆路径和道口识别系统)、电子关锁、电子密钥、特殊人群识别、动物跟踪、有源电子卡、电子标签
	9V 	烟雾报警器、有害气体传感器、电子门禁系统、高档电子玩具、医疗器械、测试表计和军事领域等
二次组合电池	手机、PDA、数码相机、MP3、MP4、便携式 DVD、笔记本电脑	

数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

此外，公司兼营二次电池业务，包括锂离子、锂聚合物电池和镍氢电池，生产方式为外购电芯组装生产。

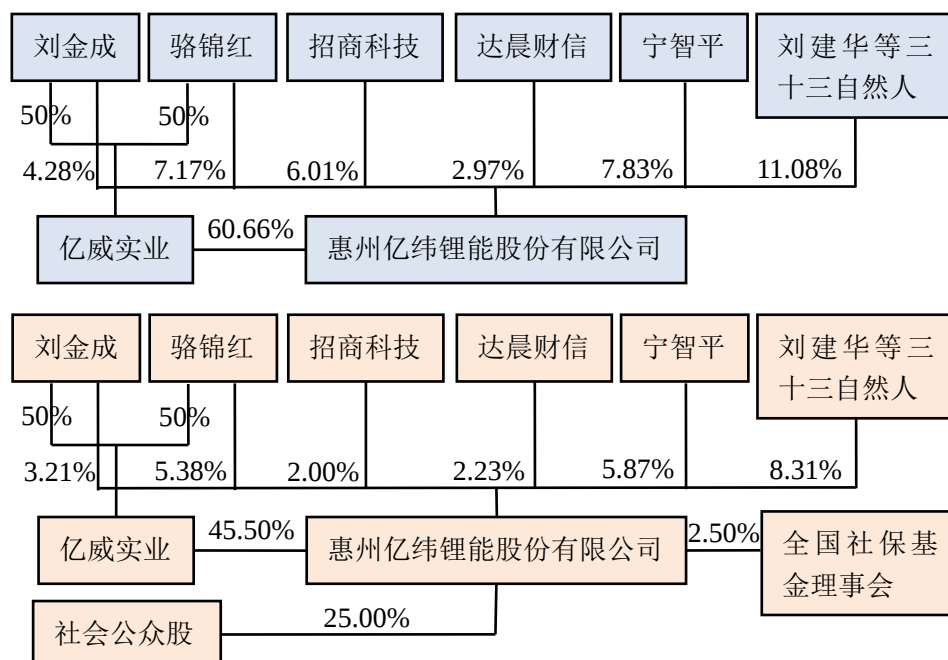
近三年，公司营业收入从 2006 年的 14,003.38 万元增长到 2008 年的 20,244.69 万元，年复合增长率达 20.24%。其中，高能锂一次电池近三年销售收入从 6,343.67 万元增长到 9,988.54 万元，年复合增长率达 25.48%。

2、公司股本情况

公司本次发行前总股本为 6600 万股，其中刘金成、骆锦红夫妇完全控制的惠州市亿威实业有限公司持股 40,036,436，占本次发行前公司总股本的 60.66%，。另外刘金成夫妇还直接持有公司 4.28%和 7.17%的股份，合计控制了发行人 72.11%的股份，为公司控股股东暨实际控制人。

本次拟发行不超过 2200 万股，其中网下发行不超过 440 万股，其余网上发行。发行后，亿威实业股权为 45.50%，刘金成夫妇合计控股 54.09%，仍为公司控股股东。招商科技也拟将其持有的 3,963,563 股中的 220 万股转让给全国社会保障基金理事会。

图 2、公司发行前后股权结构



数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

3、公司发展战略及目标

公司总体发展战略为：持续专注于环保高能新型锂能源产品领域。公司将抓住高能锂一次电池行业快速增长和市场竞争格局变化这一历史性机遇，坚持技术创新，不断强化技术的领先地位，提升生产规模和自动化水平，加强国际高端客户销售力度和自主品牌建设，致力于发展成为国际主流市场的重要供应商、具有更强国际竞争力的优势企业。

未来三年具体业务目标为：

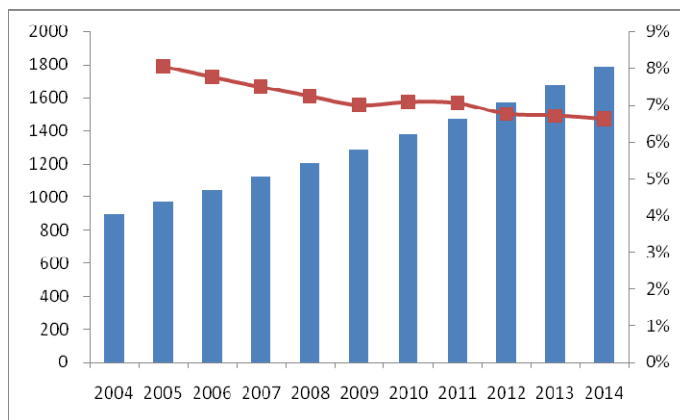
产品方面，使高能锂一次电池业务形成以“锂亚电池”和“锂锰电池”两大主导产品系列并举的格局，二者相互促进，相互补充。锂锰电池的毛利贡献达到20%。技术方面，以广东省锂电池工程技术中心为平台，持续保持总体技术和产品性能达到国际先进水平，部分技术和产品性能达到国际领先水平，在新应用领域的产品开发保持领先水平。市场方面，成为中国和印度锂亚电池市场的主要供应商，占全球锂亚市场的第三大份额；成为锂亚电池、锂锰9V电池和软包电池国际主流市场的重要供应商之一。生产方面，加快改造目前手工与机械相结合的生产线，提高自动化生产程度，生产的自动化达到70%，使公司生产规模和产品一致性达到国际顶尖高能锂一次电池供应商的水平，成为业界的重要供应商。

二、锂一次电池行业概况

2.1 锂一次电池行业概况

目前，全球电池市场总量约为300亿美元，一次电池约占总量的37%。其中高能锂一次电池约占全球一次电池市场的12%，并处于快速增长期。

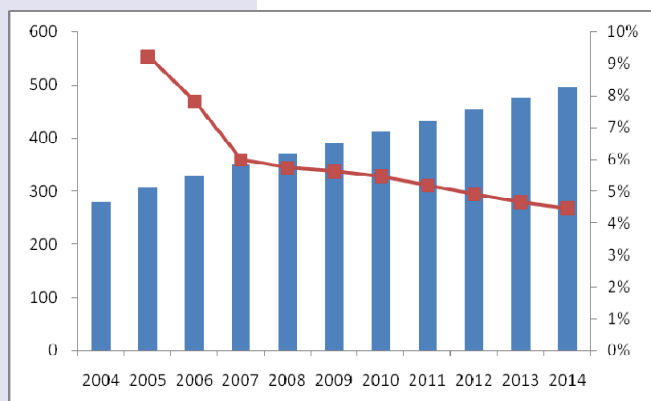
图3、世界锂一次电池市场收入(百万美元)和增长率



数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

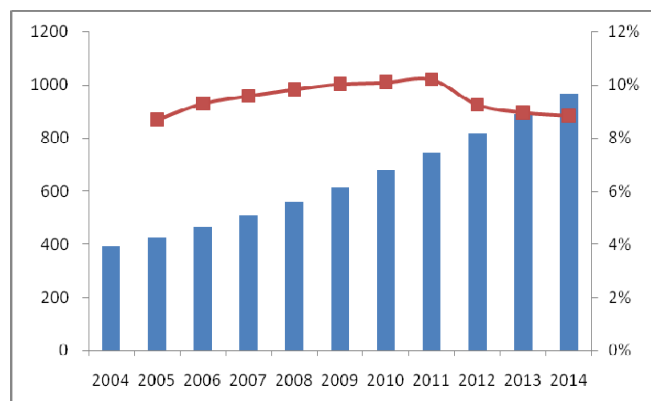
2007 年世界锂一次电池市场总量为 11 亿美元，主要由锂亚电池和锂锰电池构成，其中锂亚电池占 31.1%，锂锰电池占 45.7%，预计整个锂一次电池行业 2014 年市场总量将达到 17 亿美元。

图 4、世界锂亚电池市场收入(百万美元) 和增长率



数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

图 5、世界锂锰电池市场收入(百万美元) 和增长率



数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

相对而言，锂亚电池具有更高的工作电压、比能量和使用寿命，更低的自放电率，更大的适应温度范围。而锂锰电池具有更高的放电电流、脉冲放电能力，没有电压滞后情况，价格适中，也便于制成各种形状。从实际应用来看，锂亚电池更多应用于工业、商用、军用领域，而锂锰电池更多应用于民用、消费品领域。

近年来，中国电池工业发展迅速，已成为世界电池生产和出口大国。根据中国电池工业协会的统计资料，2008 年中国电池销售收入为 2924.59 亿元，同比增长 47.84%。全国电池产量约 340.56 亿只，同比增长 0.94%。国家统计局统计数据显示，2009 年 1-6 月，我国电池行业累计完成工业总产值 1363.4 亿元。

但国内电池产业与国外先进水平相比仍然存在较大差距。截至 2007 年，我国的电池制造企业约有 4,300 多家，但多数电池制造企业仍以中低端产品为主，缺乏核心技术和自主创新能力，技术水平与国际先进水平尚有一定差距。在二次电池领域，近年来比亚迪等厂商快速发展，已发展成为全球二次电池行业的骨干企业；而在一次电池领域，尤其高能锂一次电池领域，能够与国外知名厂商竞争的企业很少，已成为国内电池行业发展的一个短板。

2.2 市场容量

(1) 智能电表

公司生产的锂亚电池主要应用是作为智能仪表产品的电源。传统的电能表、

水表主要为机械表，近年来，随着仪表行业不断向“高精度、高稳定、节能降耗和长寿命”的方向发展，以及自动抄表技术（AMR, Automatic Meter Reading）的迅速推广，各种智能化程度更高、功能更强大的电表和水表将逐步替代传统的机械表。而锂电池是上述智能仪表工业应用中普遍选用的电源。根据电工仪器仪表协会的统计，目前国内正在使用的电表数量超过 3 亿只，未来 80% 将更换成电子式智能电表。

为应对国际经济危机影响，我国政府出台大规模财政刺激计划，电网公司加速升级电力基础设施，带来锂电池的历史性发展机遇。根据国家电网公司规划，将在未来 3 年内投资 382 亿元采购 1.2 亿只电表，将带来锂电池需求约 1.2 亿只，锂电池需求约 2000 万只。

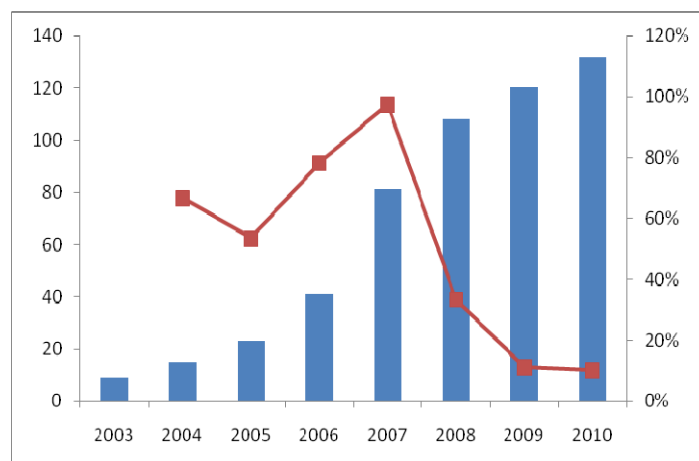
世界各国在金融危机的背景下出台智能电网建设计划，随着建设计划的推进，将会带来更加巨大的电表以及电表用锂电池、锂电池需求。未来 3 年，仅我国智能电表改造中年均新增锂电池、锂电池需求超过 5000 万只，全球范围内，仅欧美市场未来 3-5 年，年均新增智能电表锂电池、锂电池需求超过 6000 万只，智能电表领域年均合计需求超过 1.1 亿只。

(2) 汽车电子市场

锂电池大量应用于包括 TPMS（汽车胎压监测系统）、汽车追踪防盗系统在内的汽车电子产品领域。由于 TPMS 的使用温度范围为 -55℃ 至 125℃，高温型锂电池成为保证远程轮胎压力监测模块在低温环境中都能正常工作的最佳选择。

根据市场研究机构 IFX 的预测，到 2010 年，全球 7,940 万部新出厂轻型汽车中，将有 2,680 万部装配 TPMS，装配率升到近 34%，其中绝大多数将采用直接有源式 TPMS。预计 2010 年世界 TPMS 系统对锂电池需求的量将达到 1.32 亿只。

图 6、世界有源 TPMS 对锂电池需求(百万只) 和增长率



数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

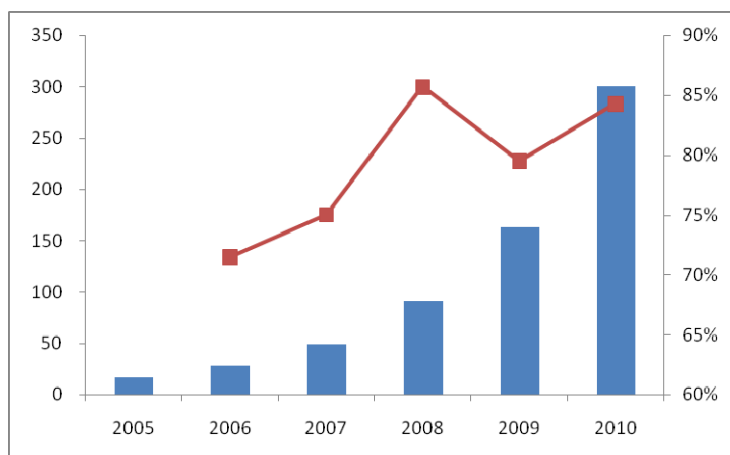
(3) 电子安防市场

锂锰电池由于其优异的性能，是烟雾报警器的最佳选择，在美国烟雾报警行业的需求量为 500 万只/年，欧洲市场对此款电池的需求不低于 800 万只/年，全球市场应在 2000 万只/年以上。

(4) RFID 市场

RFID 是一项利用射频信号通过空间耦合（交变磁场或电磁场）实现无接触信息传递并通过所传递的信息达到识别目的的技术。2010 年中国市场的 RFID 应用的总体市场规模将达到 300 亿元人民币。而在这些应用中，有源 RFID 约占 70%，这其中 30% 会使用锂亚电池，40% 会使用锂锰电池。

图 7、中国 RFID 市场(亿元) 和增长率



数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

2.3 行业发展趋势

节能降耗、安全环保理念的提倡和信息化的发展趋势，决定了电池行业发展主要方向。锂作为电势最负、原子量最小、储量丰富的金属，用作电池负极可以使电池获得最高的电压和最大的比能量且减少资源压力，因此，采用锂为负极的电池正逐步成为电池领域的主要发展方向。围绕锂电池的技术开发是未来化学电源领域的热点。

锂一次电池在现有电池体系中具有比能量高、自放电率低、电压高、工作温度范围较广的明显优点，尤以锂亚电池最为突出。锂二次电池被认为是未来电动汽车、光伏储能等高科技领域的理想配套电源，在未来能源结构中的地位日益凸显。

公司核心业务高能锂一次电池在智能仪表市场的广泛使用,以及在 TPMS 市场、安防市场及其他基于 RFID 技术市场的应用推广,正是基于节能降耗、环保安全理念的提倡和信息化的发展。

三、公司竞争力分析

3.1 公司行业地位

由于锂亚电池技术难度高,目前能够大规模生产的企业仅有法国的 SAFT、以色列的 TADIRAN、日本的 MAXELL、韩国的 VITZROCELL 和亿纬锂能。

表 1、全球锂一次电池企业简介

公司名称	概述	占有率
SAFT (法国)	行业龙头,生产多种电池,以动力型锂离子电池为主,为欧洲提供军用电池。生产圆柱锂亚电池,不生产扣式、方形和小型功率型电池。在高端市场与本公司存在竞争关系	80%
TADIRAN (以色列)	行业龙头企业,是美国、亚洲市场最大供应商,生产圆柱形、币式电池,不生产方形和功率型电池在欧洲,美国及国内部分市场与本公司存在竞争	
MAXELL (日本)	在北美市场与本公司存在竞争	6-8%
VITZROCELL (韩国)	主要生产锂亚电池、锂锰电池。在中低端市场方面与本公司存在竞争。公司已与之建立战略合作关系,通过ODM 贴牌方式进行合作。	5%

数据来源:招股说明书、湘财证券研究所

公司在高能锂一次行业具有较强的综合竞争力。在锂亚电池领域,经过多年努力,公司国内市场占有率逐年上升,2008 年达到 39%,成为国内最大的锂亚电池供应商。目前,全球范围内,SAFT 和 TADIRAN 公司合计占有约 80%市场份额,MAXELL 占 6-8%,VITZROCELL 占 5%,公司约占 3%-5%。

公司一直积极开拓国际市场,目前公司产品在美国智能仪表用锂亚电池市场占有率约为 3%-5%,欧洲市场占有率约为 2%,还积极开拓了印度、土耳其等市场。

3.2 公司技术优势

公司具有较强的自主创新能力,是广东省第一批 29 家“创新型企业”之一,并被国家科技部认定为国家火炬计划重点高新技术企业。自 2005 年公司主导产品锂亚电池在技术、市场等方面取得突破后,凭借在锂亚电池领域的自主创新能力、

产品性能等方面的核心竞争优势，成为这一细分领域的国内龙头企业。

公司以专家团队主持产品研发、制造，高度重视技术创新和自主知识产权，目前在锂一次电池领域已经申请国家专利 33 项。同时公司积累了多项专有技术和多年的电池生产经验。

与国内厂商相比，公司技术领先、产品性能优越，研发实力突出，品种齐全，锂亚电池生产规模较大，产品在高端市场优势显著。

3.3 公司成本和质量优势

相较于国外厂商，公司主要产品在放电容量、储存性能、自放电率、安全性等主要关键性能指标上，已经达到国际先进水平，且品种齐全。由于成本优势明显，价格相对国外产品低约 20%-30%。主要因为：

(1) 公司的电解液合成装置和正极制造装置等关键生产设备自行研制开发，设备成本较低。

(2) 公司多项核心技术支持了现有的手工机械相结合的制造方式，使之能够实现大批量生产、保证品质且生产弹性大，可按照客户要求灵活调整品种和批次产量，节约成本并及时满足客户多样需求。

(3) 公司人力资源成本较低，技术开发成本也远低于国外公司。

国外锂锰电池厂商采用全自动化设备生产，产品性能稳定，一致性好，可靠性高。目前公司生产规模仍然较小，且由于自动化水平低导致产品的一致性与国际领先厂商还有一定差距。公司仍是进入高端锂锰电池市场的第一家中国厂商。

3.4 国内竞争公司

国内其它高能锂亚电池生产企业主要有孚安特、成都建中、瀚兴日月、力兴电池，目前这些企业的锂亚电池产销规模相对较小，公司市场份额较高。而在锂锰电池领域，力兴电池拥有世界第三的锂锰电池产量。

在锂亚电池产量方面来看，公司的产量优势并不明显，国内相关竞争公司对亿纬锂能存在较大竞争压力。这也是公司计划融资扩大产能的原因之一。

表 2、国内公司产能对比

公司名称	一次电池业务范围	产能
武汉孚安特科技有限公司	锂亚电池，锂锰电池	1500 万只

成都建中锂电池有限公司	锂亚电池、锂锰电池、锂铁电池	数千万只
武汉瀚兴日月电源有限公司	一次锂电池 锌空电池、海水电池	1000 万只
武汉力兴电源股份有限公司	锂锰电池 锂离子二次电池	20000 万只 1800 万只
亿纬锂能	锂亚电池 锂锰电池	1800 万只 1600 万只

数据来源：湘财证券研究所

3.5 公司竞争劣势

公司目前的融资渠道单一，主要依赖银行贷款。由于公司仍处于成长阶段，公司适宜作为抵押物的固定资产多用于贷款抵押，单一的融资渠道制约了公司进一步技术改造和扩大生产规模的能力。

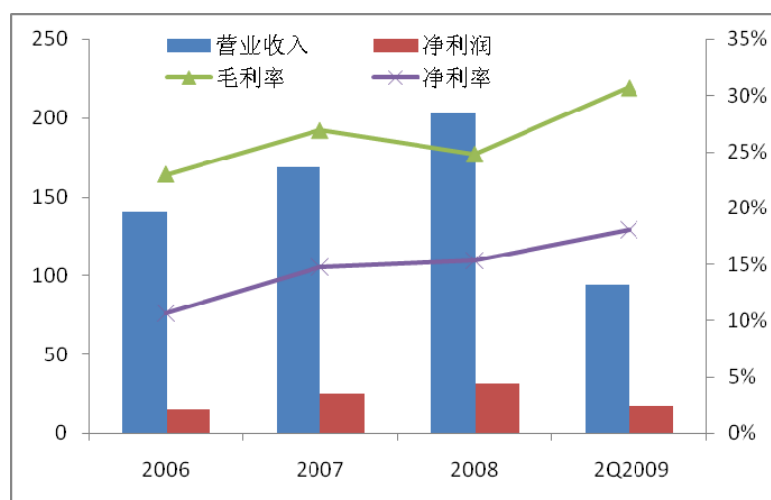
公司目前的生产工艺主要是半自动化作业，未能形成完全的自动化、产业化和规模化生产，在生产规模、产品的一致性方面还不能完全满足国际主流大客户的需求。

四、公司财务状况分析

4.1 盈利和成长能力

公司前三年营业收入逐年增长，每年增长在 20% 左右。毛利率呈逐年上升趋势，高于可比上市公司 10-20% 的毛利水平。净利率达到 15% 以上。

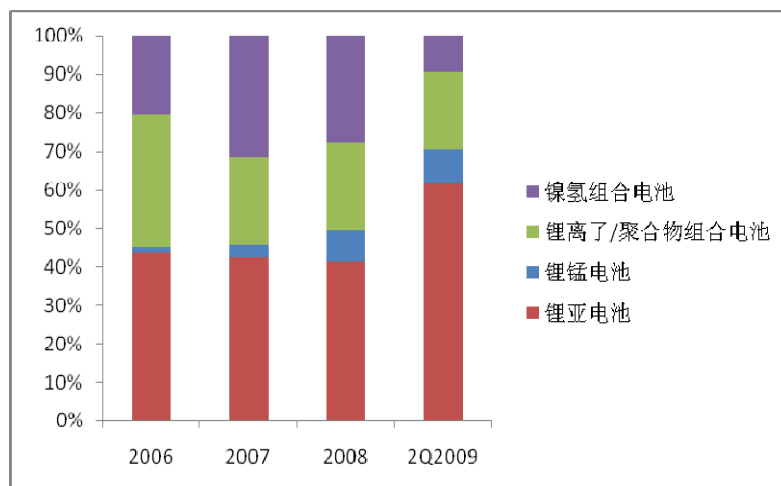
图 8、公司的历史业绩及利润率（百万元）



数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

公司主营锂亚电池产品 06 年销量为 418 万只，07 年 650 万只，08 年 1152 万只，销售收入占比在 40%左右，产能利用率接近 100%。09 年上半年锂亚电池销售收入占比提高到了 60%以上，毛利占比达到 90%，已成为公司主要盈利来源。

图 9、主营业务收入构成



数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

4.2 偿债能力分析

从公司近三年偿债能力指标分析，目前流动比率、速动比率和资产负债率均在正常水平，反映公司资产流动性较好，短期偿债能力较强，流动性风险较低。

表 3、偿债能力指标

财务指标	2006	2007	2008	2Q2009
流动比率	1.25	1.71	1.69	1.8
速动比率	0.52	1.03	1.14	1.19
资产负债率(母公司, %)	61.79	43.91	42.11	38.91

数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

4.3 营运能力分析

公司应收帐款周转率和存货周转率正常，且近三年公司没有发生坏账损失，表明公司应收账款发生坏账损失的概率很低，货品流转正常。主营锂亚电池业务比重的上升是公司的存货周转率下降的主要原因。

表 4、营运能力指标

财务指标	2006	2007	2008	2Q2009
应收账款周转率	-	2.6	3.03	1.24
存货周转率	-	4.33	3.68	1.67

总资产周转率	-	1.27	1.06	0.42
--------	---	------	------	------

数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

五、募投项目情况

公司本次募集资金将投资于以下三个项目。其中前三个项目为锂一次电池的产能扩建计划，满足市场对公司产品不断增长的需求。第三个项目帮助公司改进产品性能，降低产品成本，并开发有竞争力的新产品，间接为公司创造效益。

表 5、募投项目简介(万元)

项目名称	总投资	产能(万只)	达产后营业收入	净利润
绿色高性能锂亚电池项目	11,820	1800	16,560	3,070
绿色高性能锂锰电池项目	4,950	2200	11,400	1,611
锂电池工程技术研发中心	3,850			

数据来源：招股说明书、湘财证券研究所

绿色高性能锂/亚硫酰氯电池项目将针对目前最为成熟的表计市场和最有潜力的 TPMS 市场，新增柱式和特型锂亚电池产能各 900 万只/年。公司在锂亚电池方面具有核心技术优势，通过此项目可实现一系列已有的专利技术和专有技术的转化和产业化，保证锂亚电池制造的过程可控，产品质量和规模达到目标要求。项目建设期为 1 年，项目建成后第一年达到设计产能的 50%，第二年开始达产。

绿色高性能锂/二氧化锰电池项目针对电子安防、RFID 等市场，新增四种系列的产品产能总计 2200 万只/年。项目建设期为 1 年，项目建成后第一年达到设计产能的 50%，第二年开始达产。

锂电池工程技术研发中心在配合新生产线建设、调试、运作的同时，进行新技术的应用研究和新材料的开发，提升产品的性能达到国际一流水平，同时力争通过新材料的开发运用和工艺改进将目前锂亚产品的成本降低 1/3，将锂锰电池产品的成本降低 1/5。中长期计划是储能和动力电池相关技术开发和技术储备研究。

六、盈利预测与估值

我们对公司未来的盈利预测采用以下假设前提：

1、公司 2009-2011 年营业收入以 30%的速度增长

公司营业收入及利润的增长主要来源于锂亚电池，而根据公司对智能电表和 TPMS 市场的预计，未来市场需求相比前三年会有较大的提升。因此，假设 09 年后公司由于现有产能的充分利用和募投项目的产能释放，营业收入增长率为 30%，高

于之前 20%的水平。

表 6：公司主营产品销量预计

销量（万只）	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
锂亚电池	418	650	1152	1732	2000	2900
锂锰电池	102	616	1117	1262	1600	2700

数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

2、公司 2009-2011 年毛利率及三项费用率稳定在目前水平

公司的毛利率由于产品结构的调整呈逐年上升趋势，而 09 上半年锂亚电池销售收入占比已达到 60%，净利润占比达到 90%，继续上升的空间不大。因此假设公司毛利水平稳定在 09 年上半年的 30.7%。

前三年以及 09 上半年，公司的三项费用率及税率等基本维持在 12%左右，没有大幅变化的趋势，因此预测时仍取 12%。

表 7：公司财务指标及预测数据(百万元)

项目	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	140.03	168.31	202.45	242.94	315.82	410.56
销售毛利率	22.97%	26.89%	24.78%	30.69%	30.69%	30.69%
其他费用率	12.34%	12.13%	9.46%	12.00%	12.00%	12.00%
销售净利率	10.62%	14.75%	15.32%	18.69%	18.69%	18.69%
净利润	14.88	24.83	31.02	45.40	59.03	76.73
摊薄 EPS	0.17	0.28	0.35	0.52	0.67	0.87

数据来源：公司资料，湘财证券研究所

基于以上假设，按发行后总股本 8800 万股计算，公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.52 元，0.67 元和 0.87 元。采用 PE 估值法来计算公司的合理价值。由于与公司可比的 A 股电池类公司市盈率为负值或高于 100，不具代表性，我们以前期上市的创业板公司 50 倍静态市盈率、30 倍动态市盈率作为参考，并上下浮动 10%作为合理区间。

因此，我们认为公司合理价值为 15.5 到 20.0 元，考虑到公司在主营业务领域具有技术和垄断优势，以及创业板的高估值水平，建议询价区间 18.2-23.4 元，给予上市后目标价位 20-25 元。

五、风险提示

1、技术风险

公司在高能锂一次电池领域拥有较高的市场份额，但跟国外企业相比技术上

仍有差距，总体性价比的吸引力仍然不够。公司在提高生产线自动化及产品质量一致性方面存在一定的技术风险。

2、募投项目的产能消化风险

公司预期业绩增长的主要因素为国家电网的建设和改造，以及其他下游行业的市场需求。因此，若公司产品下游市场需求发生不利变动，或市场开拓措施没有得到较好的执行，公司可能面临新增产能消化的市场风险。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。