

2009年6月18日

新能源行业

评级：看好

行业研究员

樊恺郁

010-88086830-679

Fanky@rxzq.com.cn

电池行业调研：锂电投资加速，杉杉股份仍是投资首选

我们最近对多家整车厂商、电池及电池材料生产企业进行了实地调研，并与国内外技术专家就车用动力蓄电池行业的发展进行了深入探讨。

投资要点

- 在我们3月20日新能源汽车行业的深度报告中判断：全球流动性的释放、中国的战略储备以及OPEC的减产将推高原油价格至60-80美元，均衡价格在70美元左右。目前油价已经达到这一目标位，短期内我们认为原油价格存在一定回调要求，短期能将拖累新能源汽车行业的表现。
- 日本是目前国际上车用动力蓄电池研究和应用最先进的国家，目前日本主要的汽车和电池企业纷纷投资建设车载锂离子动力电池生产线，集中在2010-2011年投产。日本富士经济认为，锂离子电池将在2011年开始逐步取代镍氢电池，锂离子电池作为未来的主流技术路线不容置疑。目前A股中的中炬高新（600872）将在2010和2011分别对其镍氢电池生产线进行扩产，我们认为其未来面临较大投资回收风险。
- 目前市场上主要将锂离子电池与新能源汽车行业联系在一起，我们认为锂离子电池作为太阳能和风力发电的储能装置具有巨大的潜在市场，目前杉杉股份（600884）、比亚迪（HK1211）和美国的A123已经在这一领域展开了研究。
- 目前国内车用锂离子电池组生产企业大部分产品难以达到整车厂商要求，并且由于电控系统相关技术的缺失导致国内企业难以与国外厂商竞争。中国企业在资源和材料技术上在全球产业链分布上具有比较优势，因此我们认为，投资锂离子电池材料企业是目前的最佳策略。
- 目前A股中涉及锂离子电池材料生产的公司主要是杉杉股份（600884）和中国宝安（000009）。我们在产业链、产品和客户体系三个方面对两家公司进行对比，我们认为杉杉股份具有核心竞争优势，是锂离子电池行业投资的首选。
- 国家对新能源汽车行业后续的扶持政策较多，我们认为新能源汽车行业将是贯穿全年的投资主题。

近期相关报告一览：

2009-2-10 新能源汽车行业深度研究：寻找锂电行业未来的明星企业

2009-2-24 新能源汽车行业系列报告二：磷酸铁锂的蛋糕有多大

2009-3-20 新能源汽车行业系列报告三：杉杉股份，打造世界级锂电材料供应商

2009-3-27 杉杉股份（600884）深度调研：蓄势待发，迎接新能源汽车时代的到来

2009-4-7 新能源汽车行业：后续政策有望出台，产业化进程将加快

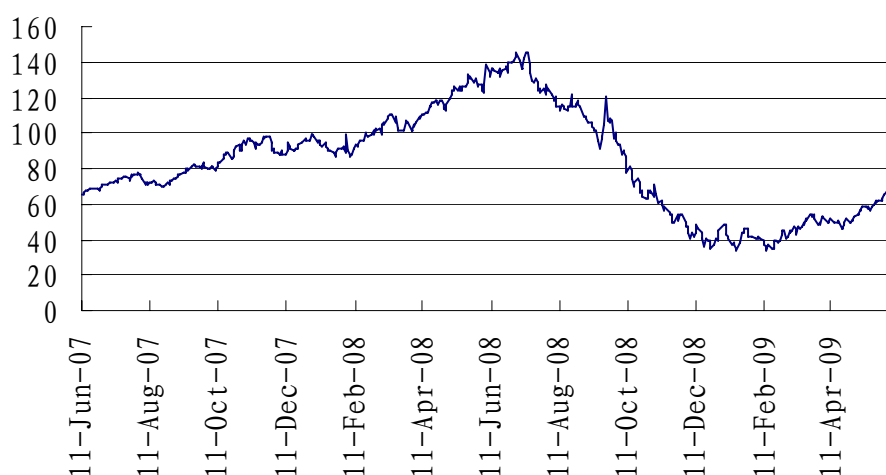
1、国际原油价格符合我们之前预期，但短期原油价格有调整要求，将拖累

新能源汽车行业表现

1.1 原油价格如期上涨至 70 美元/桶，助涨上半年的新能源汽车行业

在我们 3 月 20 日新能源汽车行业的深度报告中判断：全球流动性的释放、中国的战略储备以及 OPEC 的减产将推高原油价格至 60-80 美元，均衡价格在 70 美元左右。6 月 10 纽约主力原油期货价格站上 70 美元/桶，已经达到我们之前的预期。原油价格与新能源汽车行业表现高度正相关，不断上涨的原油价格推动了新能源汽车行业相关个股在上半年的优异表现。

图 1：纽约原油主力期货



资料来源：wind 日信研究

1.2 短期内原油价格调整将拖累新能源汽车行业的表现

我们认为原油在冲高至 73 美元/桶后将进入 3 个月左右的调整期，原因是：

- (1) 在全球经济尚未复苏的情况下，高油价不利于全球经济的复苏。我们以 PVC 为例，在经过油价半年的上涨后，PVC 价格始终在底部徘徊，这说明下游需求并未复苏，企业无法向下游传导成本，油价持续上涨必将使企业盈利空间收窄。同时说明本轮油价上涨的性质为通胀预期下资金推动型上涨。

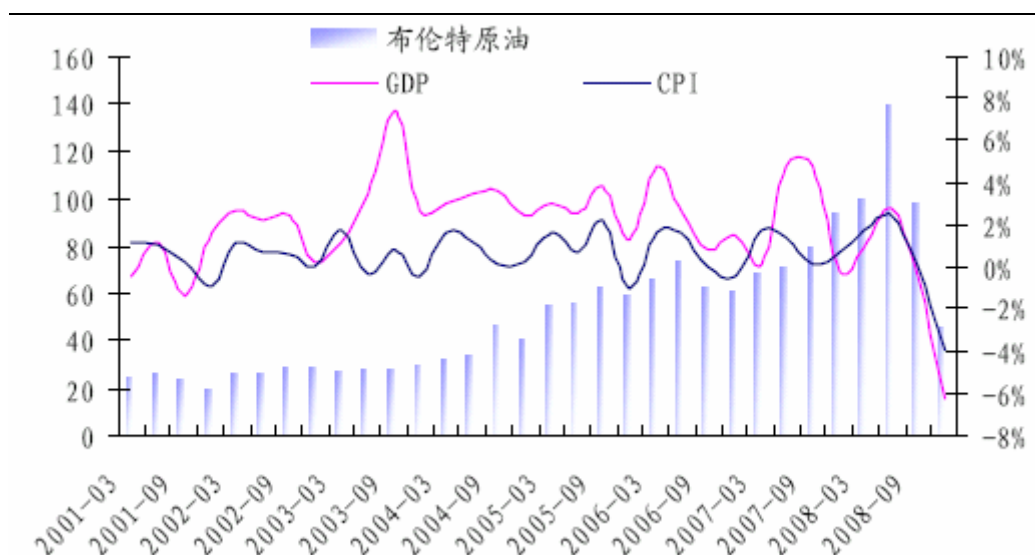
图 2: PVC 价格走势



资料来源: 化工在线

(2) 美国经济增长与油价高度负相关, 奥巴马政府上台后极力推广新能源政策, 借助于新能源产业的发展, 成为美国经济新的引擎, 从而摆脱经济危机的影响, “新能源”和“强势美元”是奥巴马新政的两个核心因素。根据以往经验, 80 美元的油价是一个重要临界点, 油价突破 80 美元后, 以玉米为首的农产品价格将出现大涨, 从而带动 CPI 乃至通货膨胀的上升, 在美国经济尚未走出低谷的情况下, 高油价不利于美国经济的复苏。

图 3: 美国经济与油价的关系



资料来源: wind 日信研究

根据历史经验, 新能源行业个股的表现与原油价格具有较强的正相关性, 短期内原油价格调整将在一定程度上影响新能源汽车行业相关公司的表现。

2、新能源汽车路径之争：锂电投资加速，汽车动力锂电池产业化速度加快，

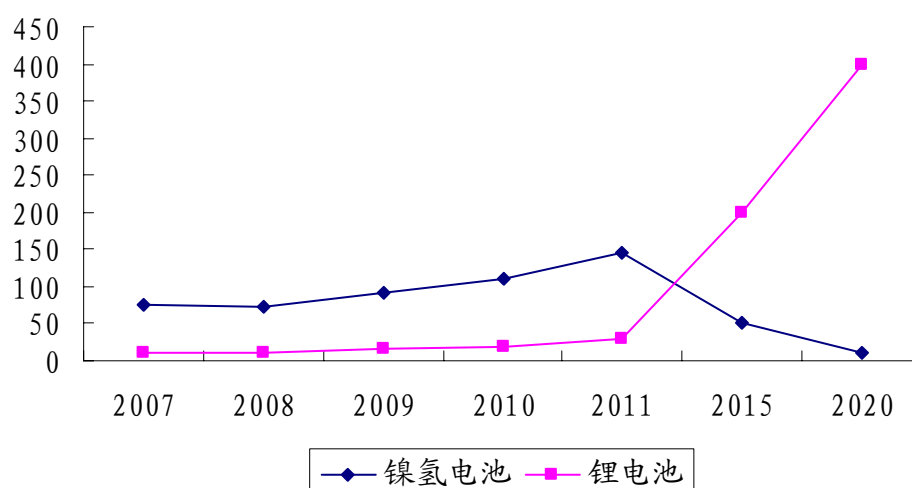
2011 年锂离子动力电池将开始逐步取代镍氢动力电池

目前市场普遍预期，镍氢电池在未来 3-5 年内将在新能源汽车动力电池市场占据绝大多数市场份额。我们近期走访了多家电池与电池材料厂商和汽车整车厂商，并与来自国内外的专家进行了交流，我们认为：锂离子动力电池发展速度超预期，将在 2011 年开始逐步取代镍氢电池。

日本作为在全球汽车动力电池生产和研发绝对领先的国家，其产业发展动态对于汽车动力电池产业发展具有重大的指导意义。日本的富士经济预计镍氢电池的主流地位将延续至 2011 年，从 2011 年开始，锂电池将逐步开始逐步取代镍氢电池，该机构预测，2009 年车载镍氢动力电池的全球市场规模将比 2008 年增长 23.7%，达到 920 亿日元，但是 2015 年车载镍氢动力电池的市场规模将下降到 550 亿日元。

图 4：车用动力电池市场

单位：十亿日元



资料：来源：日本富士经济 日信研究

同时，日本国内车用锂离子动力电池投资不断加速，2010 年开始逐步投产，大规模商业化运作正式拉开序幕。

近期日本锂离子动力电池投资事件：

- GS 汤浅 (GS Yuasa) 与三菱汽车以及三菱商事株式会社合资建立 Lithium Energy Japan，目前已经完成试生产，目前已经开始正式量产“LEV50”锂离子电池，2011 年产量目标是 20 万个，以供三菱 2009 年上市的电动汽车“i-MiEV”所用。
- NEC 与日产汽车共同投资 1000 亿日元设立合资公司 Automotive Energy Supply，建立车用锂离子动力电池生产线，生产线将于 2009 年下半年投产，初期产能为 1.3 万组，2011 年达到 20 万组的生产能力，同时公司还计划在美国和欧洲设厂，向当地汽车制造商提供电池。

- 本田汽车与 GS 汤浅双方共投资 300 亿日元设立合资公司，进行锂离子动力电池的生产和销售，目标是在 2011 年达到 50 万组的生产能力。
- 2009 年 5 月投资 130 亿日元建设车用锂离子动力电池生产线，将于 2010 年初正式投产，主要为德国大众供货，同时将在 2010 年追加投资 170 亿日元进行生产线的扩产。

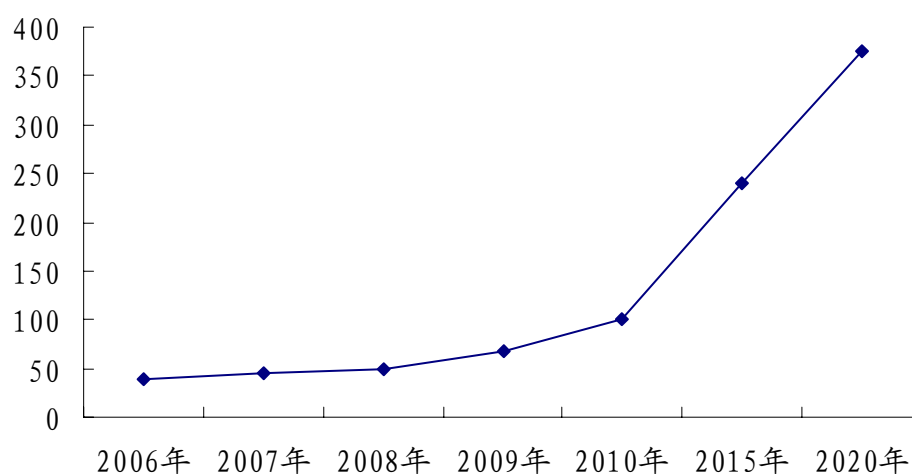
日本企业一系列的投资事件表明：

- 1、车用动力锂离子电池技术已经成熟，规模化生产的问题已经解决。
- 2、锂离子动力电池作为新能源汽车车载电池的主流地位不容置疑。

我们预计 2009 年全球新能源汽车的市场规模将较 2008 年增长 38.2%，达到 68.4 万辆，随着全球新能源汽车投资的深入，预计 2015 年全球的市场规模将达到 240 万辆，2020 年将达到 375 万辆，届时车用动力电池的市场规模将超过 3000 亿元。

图 5：全球新能源汽车市场规模

单位：百万辆



资料来源：日信研究

目前 A 股中的中炬高新（600872）将对其镍氢电池进行扩产投资，公司董事会通过了关于投资建设年产 3.63 亿 Ah 镍氢动力电池扩产项目的预案，项目总投资 13.15 亿元。项目分两期进行，2009 年底进行一期投资 3.38 亿元，预计 2010 年底投产，新增 8000 万 Ah 的生产能力，总产能达到 1 亿 Ah，二期预计 2011 年建设，新增 6.17 亿元，新增 2.63 亿 Ah，总产能达到 3.63 亿 Ah，可供 50 万辆汽车使用。

根据目前车载动力发展的趋势来看，中炬高新的镍氢电池虽然通过了 6 家国内汽车厂商的认证，但目前并没有获得任何定单，同时在全球车用动力电池技术路线更新以及锂离子动力电池产业化进程不断加速的情况下，公司的扩产方案面临较大的投资回收风险。

表 1: 中炬高新镍氢电池扩产计划

	投资金额	新增产能	总产能	投产日期
一期	3.38 亿元	8000 万 Ah	1 亿 Ah	2010 年底
二期	6.17 亿元	2.63 亿 Ah	3.63 亿 Ah	2012 年初

资料来源: 公司公告 日信研究

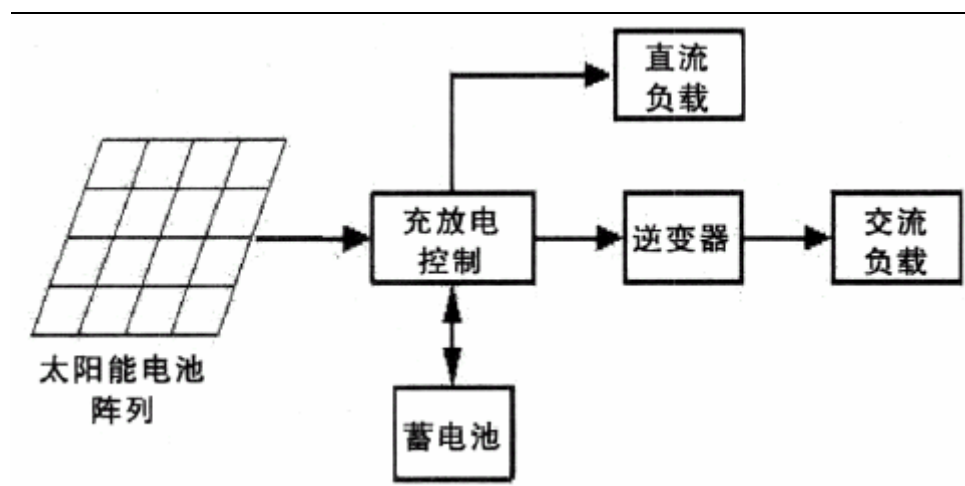
3、储能电池: 锂离子电池不容忽视的潜在市场

目前市场上主要将锂离子电池与新能源汽车行业联系在一起,但我们认为,锂离子电池作为风力发电系统与太阳能发电系统的储能设备具有巨大的潜在市场。

目前制约风力发电和太阳能发电行业发展一个重要因素是并网技术不成熟,太阳能和风能发电的波幅较大,电网难以承受波幅的冲击,电厂控制波幅异常困难。目前较为通常的解决方案是在其附近建造火电厂或者抽水蓄能电站配套,当产生发电波幅时,通过火电厂发电补充调节,不但成本巨大,而且失去了再生能源的意义。以锂离子电池作为储能设备具有巨大的优势:

- (1) 风电场和太阳能光伏电站的建设多在偏远地区,如沙漠等,建设电网成本巨大,储能电池的应用是最佳解决方案。
- (2) 我国大规模推广太阳能 LED 路灯和光伏建筑 (BIPV),众多的独立发电系统,并网问题无法解决,采用锂离子电池能很好的解决这一问题 (日本大规模推广太阳能屋顶即采用这一解决方案)。
- (3) 锂离子电池具有 90%以上的充放电转化率,相比较抽水蓄能电池 80%的转化效率,节能效果更佳,同时具有巨大的成本优势。

图 6: 独立光伏发电系统结构



资料来源: 日信研究

目前杉杉股份 (600884)、比亚迪 (HK1211) 和美国的 A123 已经在这一领域展开了研究, A123 公司更是认为到 2020 年, 储能电池市场将达到 300 亿美元的规模。

4、投资锂离子电池材料企业是我们目前的最佳策略

4.1 国内锂离子动力电池组生产企业与国外企业相比缺乏竞争优势

根据我们近期的调研以及与整车厂商以及与国内外的技术专家的探讨，我们认为，国内的锂离子动力电池生产企业与国外企业相比缺乏竞争优势：

- (1) 从目前国内的车用锂离子动力电池组的生产企业来看，除比亚迪外，大部分动力电池厂商的产品与国外产品性能上存在较大差距，难以达到整车厂商的要求。
- (2) 车载动力系统的三大核心部件：电池组、电池管理系统（电控系统）和电机，目前国内的电控技术基本依靠进口（伊顿和江森自控）。在新能源汽车的整车设计中，要求电池组与电控系统的配合设计以及长期性能搭配测试，目前国内没有企业掌握该项技术，国内电池组生产企业在这个关键环节上难以与国外企业竞争。

4.2 投资锂离子电池材料企业是目前的最佳策略

我们认为，在国内动力电池组企业存在较大技术差距的现状下，中国在全球锂离子动力电池产业链中，在电池材料的生产这一环节中存在比较优势：

- (1) 锂离子电池材料的生产中涉及大量的金属包括镍、锂等，相比较日本而言，中国具有资源优势
- (2) 在动力电池的关键材料生产上，以杉杉股份（600884）为代表的生产企业，掌握了生产技术，已经形成完整的正负极材料和电解液的产品体系，并且部分产品处于世界领先地位。

因此，我们认为，投资锂离子电池材料企业是目前最佳的投资策略。

5、投资标的的选择：杉杉股份（600884）仍是我们的首选

5.1 锂离子电池材料厂商的经营模式：垂直整合厂商和一体化经营厂商具有竞争优势

我们将锂离子电池材料厂商的经营模式划分为单一经营模式、自产自销模式、一体化经营模式和垂直整合模式四大类。通过各种经营模式的比较，我们认为垂直整合厂商和一体化经营厂商具有竞争优势。

表 2：电池材料厂商经营模式比较

经营模式	优点	缺点	代表厂商
单一经营模式：自行生产单一电池材料，直接向下游厂商销售	可以把资本和资源集中于某一材料上有利于技术的完善	受下游厂商牵制较大，下游厂商对材料要求不一，无法与综合材料厂商竞争	天津斯特兰 烟台卓能
自产自销型：即自行生产电池材料，然后供自己使用生产电芯	材料的性能直接体现在电芯上，可免去材料的认证过程，有利	同时启动材料与电芯项目在技术和资金上压力较大	北京锂先锋

	于加快材料的产业化速度		
一体化经营模式: 自行生产电池材料、电芯、电池管理系统, 提供整体动力电池解决方案	形成完整的供应链, 出现问题可迅速发现解决, 对下游应用企业具有议价优势	产业投资周期长, 对资金和技术能力都有较大的要求	A123 比亚迪
垂直整合模式: 从上游金属资源到正负极和电解液完整的产业链, 提供完整的电池材料解决方案	成本竞争优势巨大, 下游厂商无法轻易变更供应商, 具有议价优势	资金要求较大, 投资周期较长	杉杉股份

资料来源: 日信研究

5.2 通过 A 股中涉及电池材料生产的公司进行对比, 杉杉股份具有核心竞争优势

我们认为, 在未来锂离子电池材料行业具有竞争优势的企业必须具备以下三点要素:

(1) 掌握关键电池材料生产技术是市场进入的首要门槛

目前, 未来汽车锂离子动力蓄电池的主要技术路线主要有两条, 一条是以美国为代表的磷酸铁锂电池路线, 另一条是以日本为代表的镍钴锰(三元材料)电池路线, 两种技术路线的区分主要在电池正极材料选择上的不同。掌握关键材料尤其是正极材料的生产制备工艺, 是进入市场的首要门槛。

(2) 完整的产业链构成相关企业的核心竞争

由于电池生产高度一致性的要求, 具备完整产业链的电池材料制造企业能够根据自身产品的性能特点以及客户的要求进行搭配生产及销售, 为客户提供电池材料的整体解决方案, 这是产品单一的厂商无法比拟的核心竞争优势。

(3) 进入车用动力锂离子电池生产企业的采购体系树立企业的市场地位

进入车用动力锂离子电池生产企业的采购体系, 一方面证明企业产品的技术优势, 同时由于电池厂商不轻易更换材料供应商, 电池材料企业一旦进入采购体系, 将具备先入优势, 后入企业难以撼动其市场地位。

目前 A 股中涉及锂离子电池材料生产的公司主要是杉杉股份(600884)和中国宝安(000009), 根据我们总结的三点竞争要素进行分析:

(1) 在关键的电池材料三元材料和磷酸铁锂上, 两家公司都掌握其生产技术, 但中国宝安在目前磷酸铁锂市场未启动, 且没有客户订单的情况下, 将产能扩张至 1500 吨/年, 面临较大的市场风险。杉杉股份目前在磷酸铁锂上三个月可形成 500 吨的产能, 同时进行客户开发, 其产品客户检测性能较为满意, 一旦市场启动可迅速投产, 经营较为稳健。

(2) 杉杉股份拥有完整的锂离子电池材料体系, 产品涵盖正极、负极和电解液, 同时公司积极向上游拓展, 与 HERON 合作开发镍钴矿, 降低公司生产成本。中国宝安则只有正极和负极材料的生产, 产品相对低端, 且产品体系相对不够完整。

(3) 杉杉股份的产品已经初步进入国际厂商的采购体系, 2008 年三元材料被日本企业少量采购, 负极材料小批量为 A123 供货。同时伊藤忠作为三洋的大股东, 入股杉杉集团后有助于公司

产品在日本市场的开拓（我们认为此次入股是日本企业在锂离子动力电池全球产业布局的一个典型行为）。而中国宝安目前尚未进入国际厂商的采购体系。

表 3：杉杉股份与中国宝安对比

公司	上游资源	子公司	产能	销售模式	客户覆盖
杉杉股份	与 HERON 合作开发镍钴矿，镍储量 813 万吨，钴储量 54 万吨	湖南杉杉：正极材料 上海杉杉：负极材料 宁波杉杉：负极材料 东莞杉杉：电解液	钴酸锂 4000 吨，磷酸铁锂 500 吨 锰酸锂 800 吨 三元 200 吨 负极材料 2800 吨 电解液 4000 吨	统一销售模式，为客户提供一体化材料解决方案	覆盖几乎国内所有的电池厂商，初步进入国际厂商的采购体系
中国宝安	无	天娇公司和贝特瑞，各自拥有正负极材料的产品体系	三元材料 1400 吨 磷酸铁锂设计在建 1500 吨 负极材料主要为低端的石墨 无电解液产品	两家子公司产品体系重叠，单独销售	客户覆盖不如杉杉股份，产品出口以低端石墨为主

资料来源：日信研究

6、新能源汽车行业潜在的后续支持政策较多，投资主题将贯穿全年

国家对新能源汽车行业潜在的后续扶持政策较多，我们认为新能源汽车行业将是贯穿全年的投资主题。

表 4：后续新能源汽车扶持政策

2009 年 6 月	出台《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》
2009 年 6 月	修订政府公务车配备管理办法，明确新能源汽车配置比例
2009 年 7 月	13 个试点城市陆续出台新能源汽车配套支持方案：资金建设、充电站建设、减免税费等
2009 年 8 月	100 亿技改及新能源汽车、关键零部件补贴办法实施细则出台
2009 年 8 月	国家针对普通消费者购买新能源汽车的补贴政策出台
2009 年 9 月	各地支持新能源汽车、关键零部件配套支持资金出台，各

	地针对普通消费者的新能源汽车补贴出台
2009 年 10 月	制定基于车辆能耗标准的税收奖惩办法
2009 年 11 月	发改委再次修订《汽车产业结构调整目录》，优先发展新能源汽车
2009 年 11 月	出台针对新能源汽车的税费减免办法
2009 年 12 月	制定新能源汽车基础设施建设规划
2009 年 12 月	出台新能源汽车产业规划，明确未来 20 年保有量目标

资料来源：日信研究

7、中国宝安（000009）：电池业务过于冒进，业绩贡献较小，业绩增长主要来自于房地产业务（评级：中性）

7.1 电池材料业务：公司业务过于冒进，未来两年业绩贡献较小

公司锂离子电池材料的业务主要集中于两家控股子公司，目前公司电池材料的主要收入来源为天娇科技的三元材料和贝特瑞的负极石墨材料。目前两家子公司分别进行上市辅导，为创业板上市做准备。我们认为两家子公司产品体系相互重叠，销售自成体系，难以产生协同效应。同时公司策略较为冒进，在磷酸铁锂市场没有启动的情况下，将产能扩张至 1500 吨/年，2010 年以前难以贡献业绩，存在较大的经营风险。2009 年 1-5 月，公司的电池材料业务销售情况较好，随着三元材料新增 600 吨产能释放，预计 2009 年两家子公司为公司贡献销售收入 3 亿元，同比增长 60%，贡献业绩 0.01 元/股。

表 5：公司电池材料业务分布

	控股比例	正极材料	负极材料
天娇科技	75%	08 年三元材料的销量为 805 吨，2009 年预计为 1400 吨，锰酸锂和磷酸铁锂目前尚未量产	主要为钛酸锂，目前仅一条 15 吨的生产线进行试生产
贝特瑞	54.76%	磷酸铁锂目前每个月产量 10 吨，2009 年下半年将扩产至 1500 吨/年，锰酸锂目前处于研发阶段	主要以中低端的石墨系列为主，产能 6000 吨/年

资料来源：日信研究

7.2 房地产业务：仍然是公司收入的主要来源

2009 年公司房地产开发的主要盈利项目为深圳世纪春城 4 期、深圳华浩源 4 期、惠州山水江南、武汉山水龙城的 2 期和 3 期、海口江南城 3 期和宝安椰林湾 7 个项目，预计结算面积 15 万平方米左右，2009 年上半年深圳的房地产价格有所反弹，预计房地产业务 2009 年贡献销售收入 18 亿元左右，同比增长 15%，贡献净利润约 2.5 亿元左右，贡献每股收益 0.24 元。

另外公司在海口拥有 80 万平方米的土地储备，在海南澄迈和三亚拥有两个农场，占地面积 3000 亩，公司还持有海南宝安、鸿安、胜安、景安、大山等多达 5 个农场公司，全部是全资控股，合计占地面积大约 215 万平米。上述农场土地，公司目前采用的是战略投资方式，目前大量种植着与公司药业相关的经济作物，未来将成为待开发的土地储备。

7.3 其它业务保持平稳增长

创投业务：目前公司创投项目储备为 15 个左右，总投资 2.5 亿元左右，目前投资的项目短期内上市可能性不大，不能贡献业绩。

医药业务：预计 2009 年销售收入同比增长 20% 左右达到 10 个亿左右，实现净利润 4500 万元左右，贡献每股收益 0.04 元。

物业出租：公司目前主要的物业包括上海的宝安大厦和宝安酒店，北京京门大厦，湖北荆州宾馆等。预计 2009 年贡献销售收入 5200 万元左右左右。

收购深鸿基：深鸿基地产及酒店业务与公司现有的房地产业务有较好的互补性，宝安目前已收购 17.06% 的股权，成为公司的第一大股东但公司还需要通过年度股东大会才能对公司产生实际影响力，同时在资源、人员等方面的调整需要一年左右的时间，目前暂时难以产生协同效应。

预计公司 2009 年实现主营业务收入 29.02 亿元，同比增长 12%，每股 EPS 为 0.3 元左右，公司目前的收入构成中，电池材料占比不到 10% 左右，目前对应 2009 年动态 PE 为 36.9 倍，我们给予“中性”的评级。

8、中炬高新（600872）：镍氢电池扩产方案面临较大的投资回收风险，

2009-2010 年缺乏业绩增长动力

（评级：中性）

8.1 公司计划对镍氢电池进行扩产，产能将在 2010 年底释放，在锂电投资加速的情况下，该项目面临较大风险

公司董事会通过了关于投资建设年产 3.63 亿 Ah 镍氢动力电池扩产项目的预案，项目总投资 13.15 亿元。项目分两期进行，2009 年底进行一期投资 3.38 亿元，预计 2010 年底投产，新增 8000 万 Ah 的生产能力，总产能达到 1 亿 Ah，二期预计 2011 年建设，新增 6.17 亿元，新增 2.63 亿 Ah，总产能达到 3.63 亿 Ah，可供 50 万辆汽车使用。该项目 2009 年和 2010 年将不能贡献业绩。

根据目前车载动力发展的趋势来看，中炬高新的镍氢电池虽然通过了 6 家国内汽车厂商的认证，但目前并没有获得任何订单，同时在全球车用动力电池技术路线更新以及锂离子动力电池产业化进程不断加速的情况下，公司的扩产方案面临较大的投资回收风险。

表 6：中炬高新镍氢电池扩产计划

	投资金额	新增产能	总产能	投产日期
一期	3.38 亿元	8000 万 Ah	1 亿 Ah	2010 年底
二期	6.17 亿元	2.63 亿 Ah	3.63 亿 Ah	2012 年初

资料来源：公司公告 日信研究

8.2、其它业务乏善可陈，缺乏业绩增长动力

调味品业务：公司目前主要的收入来源，2008 年实现销售收入 6.46 亿元，由于主要原材料大豆的价格上涨，导致该业务的毛利率同比下降 5.34 个百分点。公司目前拥有酱油产能 20 万吨/年，目前公司正对其进行扩产建设，预计 2010 年底完成之后将形成 32 万吨/年的总产能。2011 年开始贡献利润。

房地产业务：公司每年有 42 万平米的物业出租，每年可贡献 8000 万-1 亿元的收入。在土地储备方面，公司在中山轻轨站附近拥有商住地近 2000 亩，2009 年底将开始一期开发，2010 年底将开始销售，2011 年开始贡献利润，预计该地块将在 8 年内开发完。

预计 2009 年公司实现每股收益 0.12 元，目前对应 2009 年 PE88 倍，我们给予其“中性”的评级。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。