下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 3 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

高景气周期良性上行，强现实有待定价

——锂电行业 2026 年半年报总结

要点

营收连续多季度加速增长，净利润大幅增长。锂电行业样本企业 26Q2 营业收入 4829 亿元，同比增长 64%，环比增长 22%，从 25Q1 开始同比增速均为正且增速不断抬高，二阶导向上。相比 Q1 同比增速进一步提升的环节有上游资源、磷酸铁锂、电解液 6F、铜铝箔、电池等，量价齐升效应进一步增强。

锂电行业样本企业 26Q2 归母净利润 513 亿元，同比增长 107%，环比增长 14%，单季度归母净利率 10.62%。行业利润连续 6 个季度同比增长，利润增速远高于收入增速，一方面由于低基数效应，另一方面涨价、稼动率、库存收益等多因素共振带来盈利大幅增长，往后看多因素共振难再现。

利润率修复趋缓。利润率方面，26Q2 毛利率 20.7%，在多个季度持续改善后环比回落，同比+1.4pct，环比-1.4pct；26Q2 净利率 11%，同比+2pct，环比-0.7pct。

行业强现实不断演绎，下游需求景气维持高周转、存货增长。湿法隔膜、磷酸铁、六氟磷酸锂开工率近几个月已突破 80%荣枯线，磷酸铁锂开工率逼近 80%，供需关系持续紧张。26Q2 相比 25 年下半年存货周转率创新高的环节有隔膜、铜箔铝箔、碳酸锂。从存货结构来看，26H1 相比 25H2 库存商品比重提升，从由于上游涨价导致的原材料备货，切换到旺季+抢装的备货阶段。电芯库销比持续下降，截至 26 年 7 月，储能电芯库销比不断降低，年中出货高峰后有所反弹至 0.39，但仍处于历史极低水平；动力电芯库销比今年以来不断改善。

锂电周期良性上行，资本开支有序。锂电池环节的资本开支从 25Q1 止跌回升，连续 3 个季度维持在 230 亿元左右，同比增速 30%-40%，自 24Q4 开始连续 7 个季度同比增速为正。材料端资本开支多数回暖，同比增速为正。

合同负债来看，未来业绩增长仍有持续动力。铜铝箔、三元正极、磷酸铁锂、结构件等环节 26Q2 合同负债同比大幅增长。

投资建议：

强现实、弱预期持续演绎，且旺季强现实有加强趋势，但弱预期无法证伪。电池龙头、负极环节公司经营有望保持稳定，随着 27 年板块情况逐渐明朗，此前部分过度悲观预期有望修复。市场对于龙头标的关注度较高，需持续关注估值切换机会；而周期属性强或价格处于高位的细分环节博弈性更强，需等待市场对于强现实定价。建议关注：**宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源、尚太科技、诺德股份等**。

风险提示：下游新能源车销量不及预期；储能招标情况不及预期；政策及补贴变化风险。

电力设备新能源

买入（维持）

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

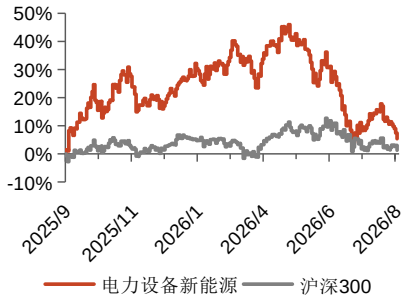
分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

021-52523693

chenwuji@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

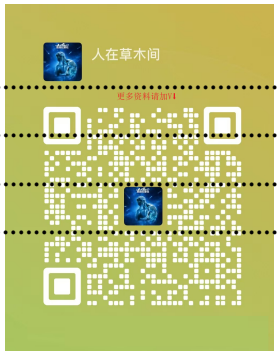
1、 锂电行业高景气周期持续 3
1.1 锂电样本公司情况 3
1.2 营收多季度加速增长，净利润大幅增长 4
1.3 高周转+库存加速增长，强现实仍在加强 5
1.4 资本开支良性上行 7
1.5 合同负债持续增长，业绩增长动力持续 9
2、 投资建议 9
3、 风险分析 9

图目录

图 1 ： 锂电行业营业收入及增速（右） 5
图 2 ： 锂电行业归母净利润及增速（右） 5
图 3 ： 锂电行业毛利率、净利率变化趋势 5
图 4 ： 锂电行业各环节营收同比增速 5
图 5 ： 锂电各环节存货金额季度 YOY 6
图 6 ： 锂电各环节存货明细的占比结构变动 6
图 7 ： 锂电材料环节行业整体开工率(%) 7
图 8 ： 动力和储能电池库销比 7
图 9 ： 锂电池资本开支周期上行 7
图 10 ： 锂电池环节资本开支（亿元） 7
图 11 ： 磷酸铁锂正极环节资本开支（亿元） 8
图 12 ： 负极环节资本开支（亿元） 8
图 13 ： 隔膜环节资本开支（亿元） 8
图 14 ： 电解液六氟环节资本开支（亿元） 8
图 15 ： 铜铝箔环节资本开支（亿元） 8
图 16 ： 碳酸锂环节资本开支（亿元） 8

表目录

表 1 ： 锂电行业样本公司估值表 3
表 2 ： 锂电各环节单季度存货周转率（22Q1-26Q2） 6
表 3 ： 锂电各环节固定资产周转率（24Q1-26Q2） 6
表 4 ： 锂电各环节单季度合同负债及变化 9



下载日志已记录，仅供内部参考

1、 锂电行业高景气周期持续

1.1 锂电样本公司情况

锂电行业样本公司共 65 家，按照环节划分为碳酸锂、电池、三元正极、三元前驱体等 11 个环节，样本公司分环节划分如下表。

表 1：锂电行业样本公司估值表

				归母净利润（亿元）			PE(X)		
环节	公司	收盘价（元）	市值(亿元)	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
碳酸锂	赣锋锂业	50.23	970	16.1	71.4	85.6	60	14	11
碳酸锂	天齐锂业	47.08	770	4.6	68.6	80.6	166	11	10
碳酸锂	融捷股份	69.25	180	2.8	NA	NA	65	NA	NA
碳酸锂	盛新锂能	30.15	276	-8.9	20.6	24.7	NA	13	11
碳酸锂	永兴材料	44.20	238	6.6	20.6	24.4	36	12	10
碳酸锂	科达制造	14.23	274	13.1	26.6	30.0	21	10	9
碳酸锂	蓝晓科技	59.88	305	9.0	10.9	13.7	34	28	22
碳酸锂	西藏矿业	22.75	118	-0.3	NA	NA	NA	NA	NA
碳酸锂	藏格矿业	76.15	1,195	38.5	81.4	99.3	31	15	12
碳酸锂	雅化集团	18.00	207	6.3	26.6	31.5	33	8	7
碳酸锂	天华新能	59.74	496	4.0	48.3	65.0	123	10	8
碳酸锂	中矿资源	49.30	360	4.6	27.4	40.7	79	13	9
电池	宁德时代	348.29	16,420	722.0	955.8	1,187.0	23	17	14
电池	欣旺达	16.98	314	10.6	22.2	33.5	30	14	9
电池	亿纬锂能	51.05	1,109	41.3	71.7	98.1	27	15	11
电池	派能科技	41.86	103	0.8	3.9	5.8	121	26	18
电池	孚能科技	9.11	111	-7.5	NA	NA	NA	NA	NA
电池	蔚蓝锂芯	17.33	296	7.1	12.5	18.7	42	24	16
电池	珠海冠宇	15.71	179	4.7	6.7	12.3	38	27	15
电池	鹏辉能源	56.20	283	2.1	19.8	30.3	137	14	9
电池	国轩高科	26.03	474	23.8	19.8	28.6	20	24	17
三元正极	容百科技	24.72	177	-1.9	4.2	8.3	NA	42	21
三元正极	五矿新能	7.81	151	2.3	NA	NA	66	NA	NA
三元正极	振华新材	10.40	53	-4.3	NA	NA	NA	NA	NA
三元正极	厦钨新能	44.40	224	7.5	10.7	13.2	30	21	17
三元正极	当升科技	38.99	212	6.3	11.0	14.4	34	19	15
三元前驱体	华友钴业	37.94	719	61.1	81.9	106.3	12	9	7
三元前驱体	中伟新材	38.90	388	15.7	28.6	34.8	25	14	11
三元前驱体	格林美	6.43	328	15.8	20.2	28.7	21	16	11
三元前驱体	天力锂能	22.80	27	-2.0	NA	NA	NA	NA	NA
三元前驱体	芳源股份	6.18	32	-1.0	NA	NA	NA	NA	NA
磷酸铁锂	富临精工	13.79	236	4.3	14.8	30.4	55	16	8
磷酸铁锂	龙蟠科技	18.62	133	-1.7	8.8	13.8	NA	15	10
磷酸铁锂	德方纳米	42.93	120	-8.2	9.5	12.5	NA	13	10
磷酸铁锂	湖南裕能	58.20	493	12.8	53.7	59.3	39	9	8
磷酸铁锂	万润新能	73.90	93	-4.6	12.4	16.9	NA	8	5
磷酸铁锂	丰元股份	18.14	51	-4.9	NA	NA	NA	NA	NA

下载日志已记录，仅供内部参考

隔膜	恩捷股份	50.17	492	1.4	22.7	39.7	345	22	12
隔膜	星源材质	13.90	196	0.4	7.2	12.3	540	27	16
负极材料	杉杉股份	11.68	263	4.6	11.9	14.8	57	22	18
负极材料	尚太科技	56.77	207	9.5	11.4	19.3	22	18	11
负极材料	璞泰来	22.48	482	23.6	32.8	42.9	20	15	11
负极材料	翔丰华	26.55	32	0.5	NA	NA	59	NA	NA
负极材料	中科电气	12.90	88	4.7	4.9	9.2	19	18	10
负极材料	贝特瑞	21.29	242	8.8	12.4	16.8	28	20	14
电解液	石大胜华	61.66	143	0.2	9.5	13.1	902	15	11
电解液	江苏国泰	7.72	126	12.9	12.8	14.2	10	10	9
电解液	新宙邦	62.28	470	11.0	21.5	26.5	43	22	18
电解液	天赐材料	34.44	702	13.6	65.3	76.4	52	11	9
六氟	多氟多	33.70	401	2.1	23.2	28.5	189	17	14
六氟	ST 天际	15.85	79	0.8	NA	NA	97	NA	NA
结构件	震裕科技	88.60	216	5.1	10.7	15.9	42	20	14
结构件	斯莱克	17.44	113	-0.6	0.8	1.4	NA	143	83
结构件	科达利	167.40	479	17.6	23.0	30.5	27	21	16
铝箔	鼎胜新材	20.26	188	5.1	11.5	16.5	37	16	11
铜箔	诺德股份	11.65	202	-3.0	3.8	8.4	NA	53	24
铜箔	嘉元科技	27.96	185	0.6	8.4	13.6	324	22	14
铜箔	德福科技	90.75	572	1.1	8.5	19.6	508	67	29
铜箔	中一科技	37.20	120	0.7	3.4	6.8	184	36	18
设备	杭可科技	21.18	128	3.7	4.9	6.9	35	26	18
设备	先惠技术	51.41	65	3.5	NA	NA	19	NA	NA
设备	先导智能	31.93	527	15.6	24.8	32.7	34	21	16
设备	赢合科技	20.88	135	5.4	6.7	8.0	25	20	17
设备	利元亨	33.34	56	0.5	1.5	2.8	109	37	20
设备	星云股份	39.28	68	-2.2	NA	NA	NA	NA	NA

资料来源：wind，光大证券研究所整理；时间：2026.9.2，盈利预测来自 wind 一致预期

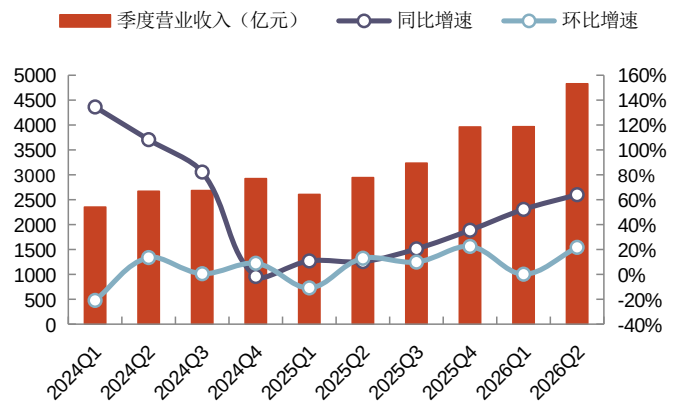
1.2 营收多季度加速增长，净利润大幅增长

锂电行业样本企业 26Q2 营业收入 4829 亿元，同比增长 64%，环比增长 22%，从 25Q1 开始同比增速均为正且增速不断抬高，二阶导向上。

锂电行业样本企业 26Q2 归母净利润 513 亿元，同比增长 107%，环比增长 14%，单季度归母净利率 10.62%。行业利润连续 6 个季度同比增长，利润增速远高于收入增速，一方面由于低基数效应，另一方面行业价格、稼动率、库存收益等多重因素共振带来盈利大幅增长。

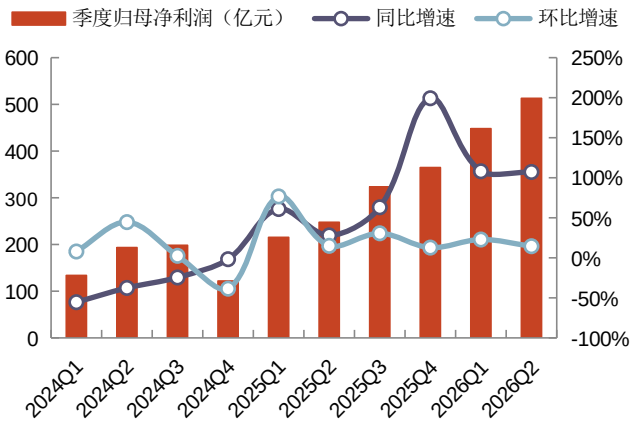
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：锂电行业营业收入及增速（右）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 2：锂电行业归母净利润及增速（右）

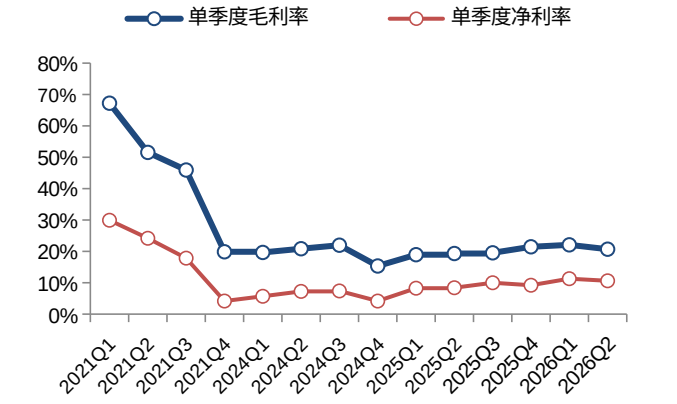


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

利润率方面，26Q2 毛利率 20.7%，在多个季度持续改善后环比回落，同比+1.4pct，环比-1.4pct；26Q2 净利率 11%，同比+2pct，环比-0.7pct，但相较于上一轮周期高点仍有较大距离。

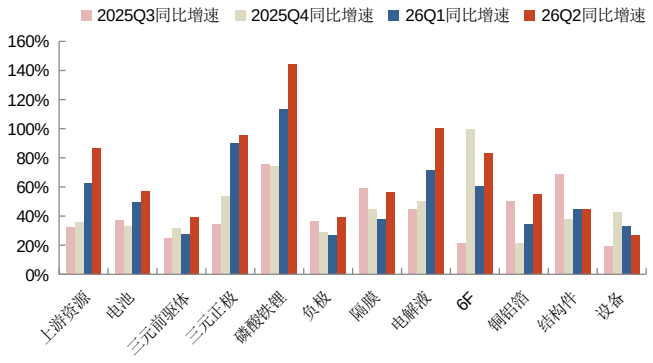
分环节来看，锂电行业所有环节营收同比增速均为正，大多数环节 26Q2 营收同比加速增长，主要来自于量价齐升，相比 Q1 同比增速进一步提升的环节有上游资源、磷酸铁锂、电解液 6F、铜铝箔、电池等，量价齐升效应进一步增强。

图 3：锂电行业毛利率、净利率变化趋势



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：锂电行业各环节营收同比增速



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

1.3 高周转+库存加速增长，强现实仍在加强

下游需求持续旺盛，行业维持高库存周转。25 年年中以来，锂电行业下游动力、储能等市场提供了稳健的需求，行业存货一直维持高周转。除了三元材料存货周转率处于历史相对较低分位外，大多数环节存货周转率处于历史较高水平。26Q1 受春节传统淡季影响，环比略有下滑；**26Q2 相比 25 年下半年存货周转率创新高的环节有隔膜、铜箔铝箔、碳酸锂。**

下载日志已记录，仅供内部参考

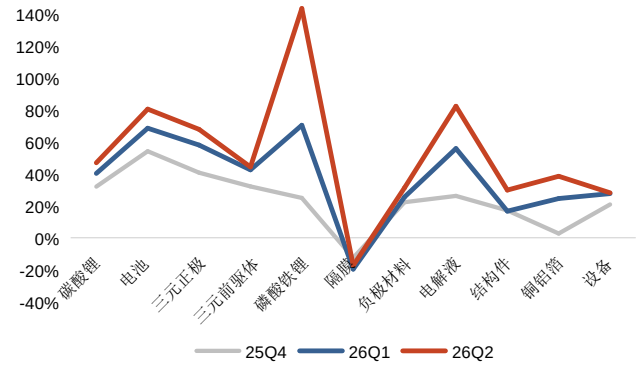
表 2：锂电各环节单季度存货周转率（22Q1-26Q2）

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	2021年以来分位
碳酸锂	0.8	0.9	0.9	1.0	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	70%
电池	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	1.3	1.5	1.6	1.3	1.4	1.3	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0	20%
三元正极	1.7	1.8	2.0	2.2	1.5	1.5	2.1	1.9	1.5	1.2	1.4	1.4	1.1	1.3	1.3	1.3	1.0	1.0	0%
三元前驱体	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	10%
磷酸铁锂			1.9	2.2	1.9	1.7	2.1	2.1	1.7	2.0	1.7	2.0	1.8	1.9	2.0	2.6	2.5	2.2	80%
隔膜	0.8	0.8	0.8	0.9	0.6	0.7	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7	1.0	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2	1.5	100%
负极材料			0.7	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	80%
电解液	1.8	2.0	2.4	1.9	1.6	1.7	2.2	1.9	1.7	2.0	2.2	2.0	1.8	2.0	2.3	2.2	1.9	2.0	70%
结构件	1.1	1.0	1.3	1.4	1.0	1.2	1.5	1.5	1.3	1.5	1.6	1.7	1.5	1.7	1.9	2.1	1.9	2.1	90%
铜铝箔	1.5	1.4	1.3	1.3	1.1	1.2	1.4	1.2	1.1	1.3	1.4	1.5	1.3	1.5	1.5	1.7	1.6	1.8	100%
设备	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	70%

资料来源：wind，光大证券研究所整理

补库持续，存货明细结构变化。季度存货金额绝对值来看，大部分环节季度存货连续多个季度环比增长，**磷酸铁锂、电池、电解液、铜铝箔、三元等环节 26Q2 存货的同比增速呈现环比抬升趋势。**从存货结构来看，26H1 相比 25H2 库存商品比重提升，从由于上游涨价导致的原材料备货，切换到旺季+抢装的备货阶段。

图 5：锂电各环节存货金额季度 YOY



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 6：锂电各环节存货明细的占比结构变动

	存货明细占比变化（25H2-25H1）			存货明细占比变化（26H1-25H2）		
	原材料	发出商品	库存商品	原材料	发出商品	库存商品
碳酸锂	4%	4%	-5%	-7%	-2%	5%
电池	1%	3%	-5%	-1%	-8%	8%
三元正极	1%	0%	-3%	-8%	1%	7%
三元前驱体	1%	-1%	-3%	-10%	1%	7%
磷酸铁锂	5%	1%	-8%	13%	-3%	-4%
隔膜	2%	0%	-2%	2%	1%	6%
负极材料	1%	-2%	0%	0%	-3%	-1%
电解液	5%	0%	-8%	3%	0%	-4%
结构件	3%	7%	5%	-1%	-1%	0%
铜铝箔	1%	-1%	-4%	-3%	-1%	2%
设备	-2%	6%	1%	0%	-1%	1%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

行业强现实不断演绎，下游需求高景气和行业降本增效维持高周转、存货连续回升。湿法隔膜、磷酸铁、六氟磷酸锂开工率近几个月已突破 80%荣枯线，磷酸铁锂开工率逼近 80%，供需关系持续紧张。

电芯库存库销比持续下降。截至 26 年 7 月，储能电芯库销比不断降低，年中出货高峰后有所反弹至 0.39，但仍处于历史极低水平；动力电芯库销比今年以来不断改善。

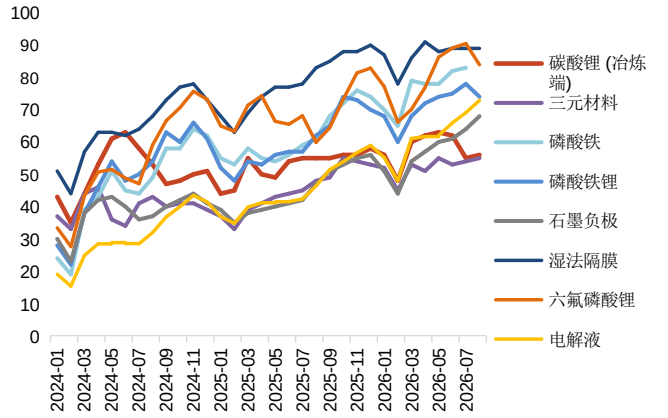
表 3：锂电各环节固定资产周转率（24Q1-26Q2）

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	2021年以来历史分位数
碳酸锂	41%	46%	40%	41%	31%	35%	39%	41%	49%	63%	40%
电池	60%	68%	71%	76%	62%	68%	71%	84%	72%	80%	40%
三元正极	51%	50%	57%	54%	44%	57%	62%	78%	78%	102%	40%
三元前驱体	41%	43%	39%	37%	38%	37%	42%	44%	48%	53%	40%
磷酸铁锂	38%	51%	46%	37%	38%	41%	44%	60%	74%	91%	60%
隔膜	12%	13%	14%	13%	12%	12%	13%	14%	13%	16%	40%
负极材料	37%	42%	40%	41%	33%	38%	36%	41%	35%	46%	40%
电解液	65%	77%	83%	71%	66%	68%	72%	79%	81%	91%	40%
结构件	41%	46%	49%	52%	46%	54%	61%	68%	63%	72%	70%
铜铝箔	51%	64%	63%	62%	56%	58%	58%	67%	73%	90%	90%
设备	108%	117%	102%	76%	79%	116%	109%	103%	99%	139%	50%

资料来源：wind，光大证券研究所整理

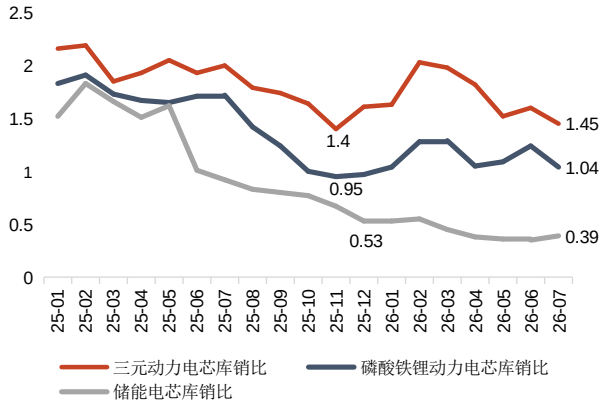
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：锂电材料环节行业整体开工率(%)



资料来源：SMM，光大证券研究所，更新至 26 年 8 月

图 8：动力和储能电池库销比

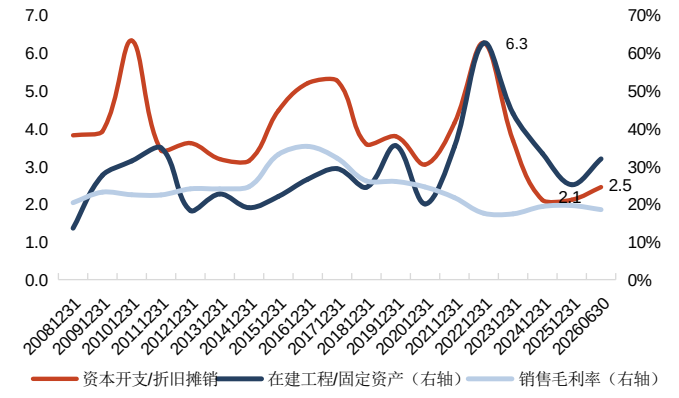


资料来源：SMM，光大证券研究所整理，更新至 2026 年 7 月

1.4 资本开支良性上行

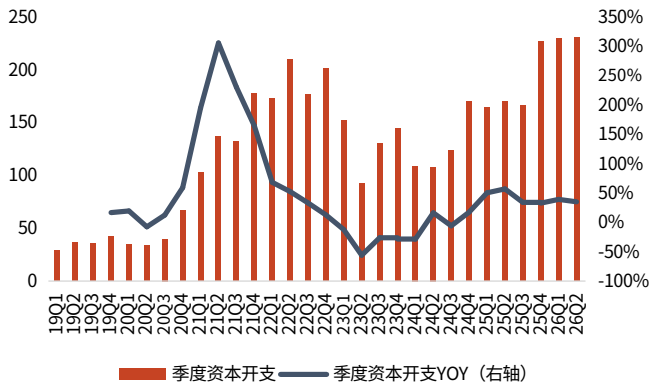
锂电池环节整体周期指标良性上行。锂电池资本开支显著回暖，锂电池资本开支/折旧摊销指标在 2024-2025 年降至 2.1，为历史低点，26H1 回升至 2.5；在建工程/固定资产指标从 22 年高点下降至历史低位，26Q2 反弹。从季度资本开支来看，锂电池环节的资本开支从 25Q1 止跌回升，连续 3 个季度维持在 230 亿元左右，同比增速 30%-40%，自 24Q4 开始连续 7 个季度同比增速为正。

图 9：锂电池资本开支周期上行



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：锂电池环节资本开支（亿元）

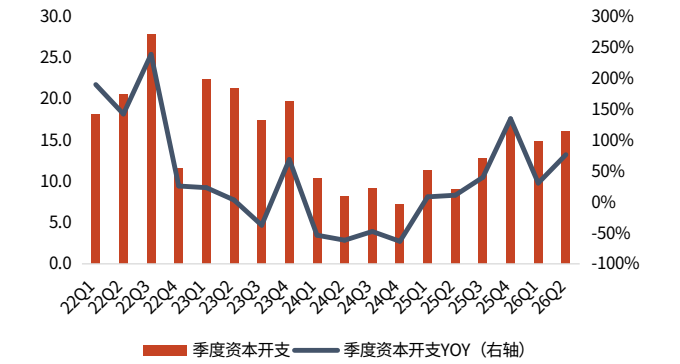


资料来源：Wind，光大证券研究所

材料端资本开支多数回暖。分环节来看，负极、磷酸铁锂和三元正极、电解液、结构件、铜铝箔环节 26Q2 资本开支同比增速为正。

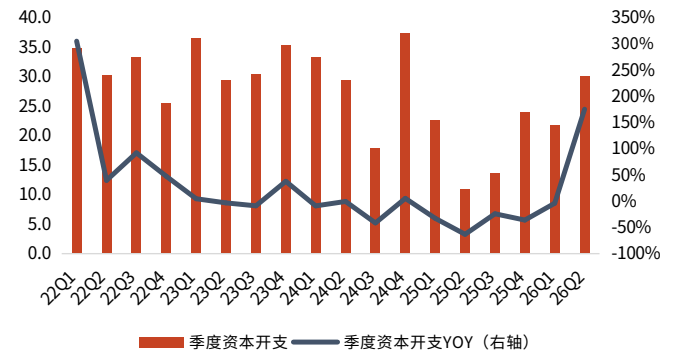
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：磷酸铁锂正极环节资本开支（亿元）



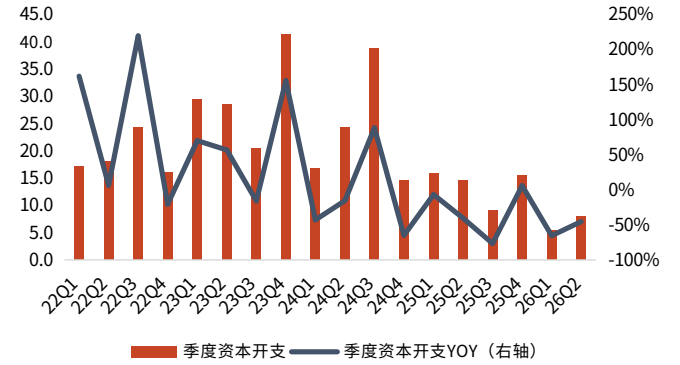
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：负极环节资本开支（亿元）



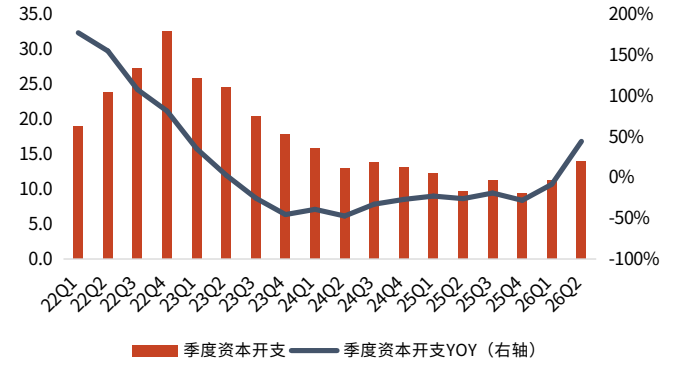
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 13：隔膜环节资本开支（亿元）



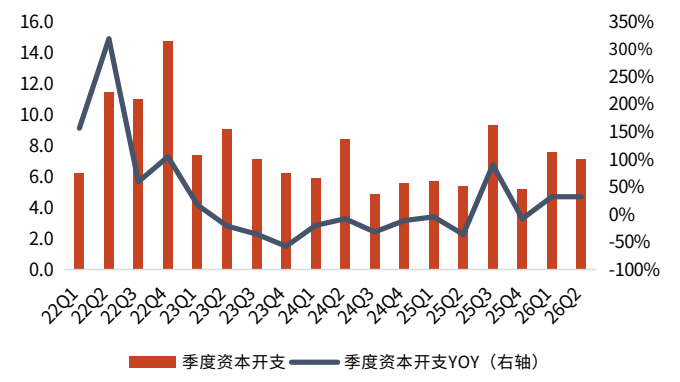
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 14：电解液六氟环节资本开支（亿元）



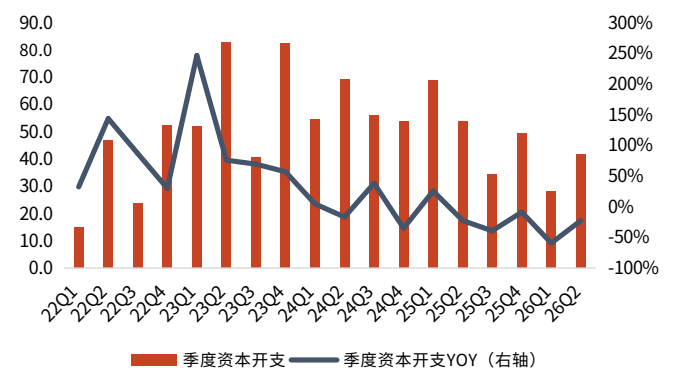
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 15：铜铝箔环节资本开支（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 16：碳酸锂环节资本开支（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5 合同负债持续增长，业绩增长动力持续

合同负债来看，未来业绩增长仍有持续动力。铜铝箔、三元正极、磷酸铁锂、结构件等环节 26Q2 合同负债同比大幅增长，不少公司在 25Q4-26Q1 出现合同负债同环比大幅增长的情况。锂电设备样本企业 26Q2 合同负债 281 亿元，同比增长 35%。

表 4：锂电各环节单季度合同负债及变化

季度合同负债（亿元）				YOY			QOQ		
	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2	25Q4	26Q1	26Q2
碳酸锂	55.8	65.9	61.2	44%	53%	40%	13%	18%	-7%
电池	540.3	528.7	428.0	78%	33%	8%	22%	-2%	-19%
三元正极	4.5	5.7	9.3	523%	54%	187%	7%	25%	65%
三元前驱体	22.5	46.0	53.0	-34%	-3%	46%	-15%	104%	15%
磷酸铁锂	1.9	3.1	1.8	3%	63%	68%	-3%	61%	-42%
隔膜	0.7	0.6	0.7	36%	15%	16%	-22%	-5%	7%
负极材料	35.6	39.5	41.8	-2%	7%	17%	-2%	11%	6%
电解液	8.2	10.8	9.8	15%	56%	46%	4%	32%	-10%
结构件	2.2	2.9	3.9	-4%	48%	70%	8%	31%	37%
铜铝箔	3.9	4.2	5.5	199%	176%	240%	72%	8%	30%
设备	231.5	265.8	280.6	25%	25%	35%	7%	15%	6%
行业合同负债	851	907	834	49%	27%	21%	15%	7%	-8%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、 投资建议

强现实、弱预期持续演绎，且旺季强现实有加强趋势，但弱预期无法证伪。电池龙头、负极环节公司经营有望保持稳定，随着 27 年板块情况逐渐明朗，此前部分过度悲观预期有望修复。市场对于龙头标的关注度较高，需持续关注估值切换机会；而周期属性强或价格处于高位的细分环节博弈性更强，需等待市场对于强现实定价。

建议关注：**宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源、尚太科技、诺德股份等**。

3、 风险分析

（1）下游新能源车销量不及预期；

（2）储能招标情况不及预期；

（3）政策及补贴变化风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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%至 15%；
	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；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼