

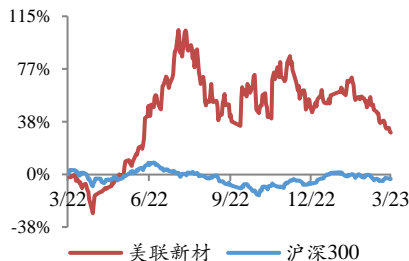
业绩高增，隔膜放量在即，闭环布局打造钠电龙头

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-29

收盘价(元)	15.71
近12个月最高/最低(元)	24.70/8.65
总股本(百万股)	525
流通股本(百万股)	389
流通股比例(%)	74.14
总市值(亿元)	82
流通市值(亿元)	61

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

1. 美联新材深度报告：强竞争力塑造隔膜新星，降本增利扩产业绩释放 2022-7-27
2. 点评：布局钠电拓展电池材料，隔膜产能扩张业绩可期 2022-8-8
3. 中报点评：主业巩固向好利润大增，隔膜加速放量不负众望 2022-08-22
4. 点评：前瞻性布局半固态锂电隔膜，打造平台化优势 2022-08-24
5. 点评：合作钠电正极材料，强执行力纵向延伸强化优势 2022-09-18
6. 三季报点评：隔膜产能落地逐步放量，高票赋拓展钠电享红利 2022-10-26
7. 点评：强禀赋拥抱产业合作，布局钠电打造新增长极 2022-11-16
8. 点评：洞察趋势强化产业链布局，盈利水平边际向好 2022-11-21
9. 点评：打造钠电普鲁士龙头，上下游合作证明可行性经济性 2023-1-7
10. 点评：参股星空增资美彩，专利产销协同创钠电普鲁士龙头 2023-3-5

主要观点：

● **公司发布 2022 年年度报告**：2022 年实现营收 23.99 亿元，同增 27.53%，归母净利润 3.17 亿元，同增 401%，扣非净利 3.05 亿元，同增 406%，拟每 10 股转增 3 股。

● **营收稳步向上，业绩大增，盈利水平大幅提升，期间费用有所改善**

归母净利润大幅提升得益于精细化工业务占比提升，销售毛利率和净利率分别为 33.66% 和 20.87%，同比分别提升 16.16 和 15.28pct。加大研发投入的同时期间费用率为 5.49%，同比下降 0.45 pct。

● **积极拓展色母粒一体化布局，三聚氯氰助力业绩大增**

1) **色母粒**：受消费下滑影响实现营收 6.87 亿元，同比小降 2.69%，凭借其技术及优质客户，未出现较大的下滑，且市场占有率估计仍有小幅提升；公司积极向上拓展色母粒钛白粉一体化布局，充分利用达州市天然气及矿产资源、地方政府强力支撑及配套设施齐全的园区，保障原料供给并提升市场话语权与盈利水平。

2) **精细化工**：受下游需求旺盛等因素驱动，销售收入和毛利率大幅度增长，实现营收 16.39 亿元，同增 48%。其中三聚氯氰实现营收 13.68 亿元，同增 52%，贡献主要利润，其准入门槛高许可证稀缺具有较高壁垒。

● **隔膜业务不断拓展客户，产能逐步释放且持续扩产，贡献业绩在即**

目前 4 条隔膜产线全部建成投产，22 年 Q2Q3 主要工作是打样送检，同时受动力电池隔膜认证周期较长、电池企业认证及验厂环节多影响，Q4 产能才逐步发挥，22 年实现湿法隔膜收入 0.19 亿元，已建合计 3 亿平产能待 23 年释放。公司不断拓展客户并坚定推进产能建设，23 年或将新增 4 亿平产能，规划产能为 13 亿平。

● **积极布局钠电普鲁士体系产业链形成闭环，多维优势打造普鲁士体系钠电龙头**

上游原材料端子公司营创三征 30 万吨氯化钠产能提供原料支持，一体化利于保供同时降低成本。**正负极材料端**与七彩化学成立合资公司美彩新材建设年产 18 万吨电池级普鲁士蓝（白）项目；与星空钠电绑定合作吸收其技术专利，成功突破了普鲁士蓝电池结晶水难题；全资收购辉虹科技获得专业技术团队及产线，可通过对原产线技改快速实现电池级普鲁士蓝正极材料量产。**下游电池端**与湖南立方新能源战略合作推进普鲁士钠电产业化，战略合作开拓下游应用验证钠电普鲁士路线可行性与经济性。

● **投资建议**：预计公司 23/24/25 归母净利润至 4.11/5.84/8.50 亿元（前值 23/24 年 5.09/7.45 亿元），对应 P/E 为 20x/14x/10x，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2399	3067	4085	5843
收入同比 (%)	27.5%	27.9%	33.2%	43.1%
归属母公司净利润	317	411	584	850
净利润同比 (%)	401.1%	29.7%	42.1%	45.4%
毛利率 (%)	33.7%	32.1%	34.5%	34.7%
ROE (%)	19.7%	20.4%	22.4%	24.6%
每股收益 (元)	0.60	0.78	1.11	1.62
P/E	28.94	20.04	14.10	9.70
P/B	5.71	4.08	3.17	2.39
EV/EBITDA	13.08	8.70	5.90	3.90

资料来源：wind，华安证券研究所

目录

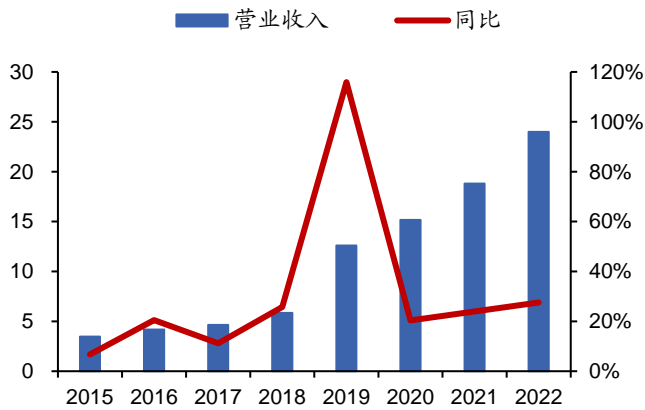
1 营收稳步向上，业绩大幅增长.....	3
2 色母粒一体化布局，精细化工利润大增.....	5
2.1 色母粒营收和毛利率小幅下降，积极拓展白色母粒一体化布局	5
2.2 需求旺盛精细化工收入和毛利率大增，三聚氯氰提供主要增量	6
3 隔膜拓展客户，产能逐步释放有望贡献业绩.....	7
4 积极布局钠电普鲁士体系产业链形成闭环，专利产销协同共建钠电平台	7
5 多方合作集多维优势造普鲁士体系钠电龙头.....	8
风险提示.....	9
财务报表与盈利预测.....	10

1 营收稳步向上，业绩大幅增长

公司 2022 年实现营业收入 23.99 亿元, 同增 27.53%, 归母净利润 3.17 亿元, 同增 401.08%, 扣非净利润 3.051 亿元, 同增 406.16%。其中, 公司 2022Q4 实现营业收入 6.21 亿元, 环比增长 18.02%, 实现归母净利润 0.67 亿元, 环比增长 16.22%。利润分配预案为, 以 5.24 亿股为基数, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

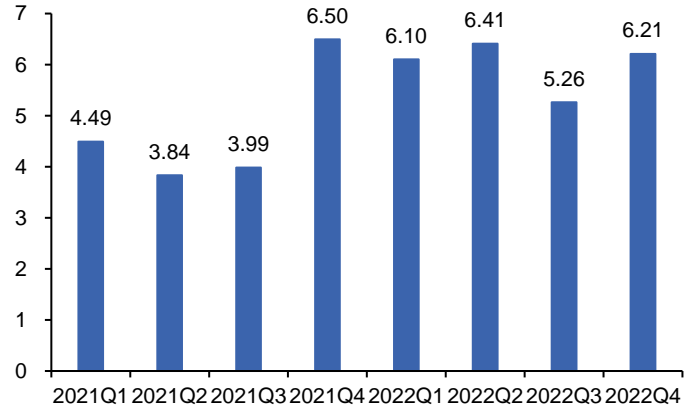
公司营收稳步向上, 盈利水平大幅提升。2022 年公司营收稳步增长, 归母净利润大幅提升得益于精细化工业务占比提升, 推动公司盈利水平向上抬升。2022 年公司盈利能力大幅提升, 销售毛利率和净利率分别为 33.66% 和 20.87%, 同比分别提升 16.16 和 15.28pct。

图表 1 公司近年营业收入 (亿元)



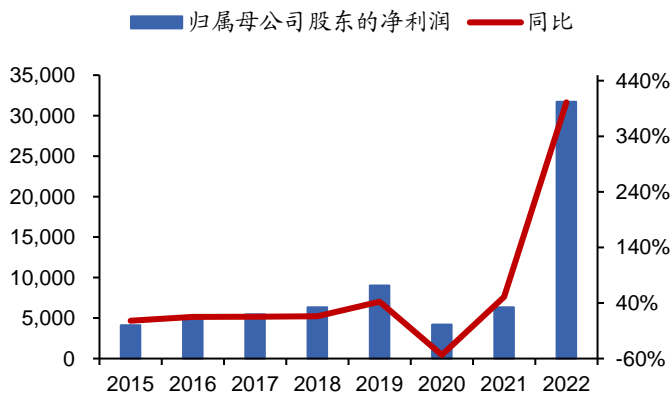
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 2 公司分季度营业收入 (亿元)



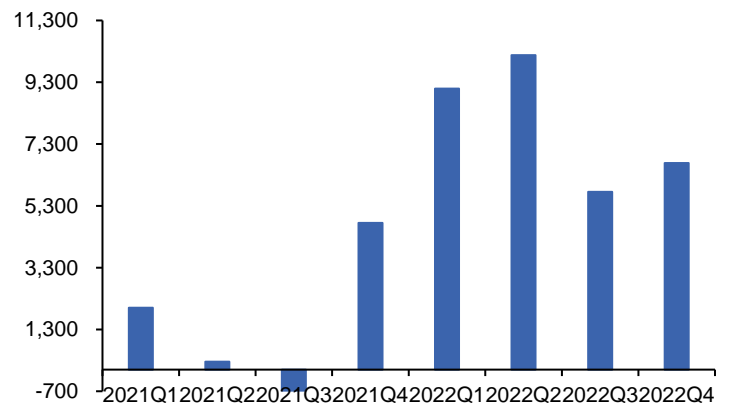
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 公司近年归母净利润 (万元)



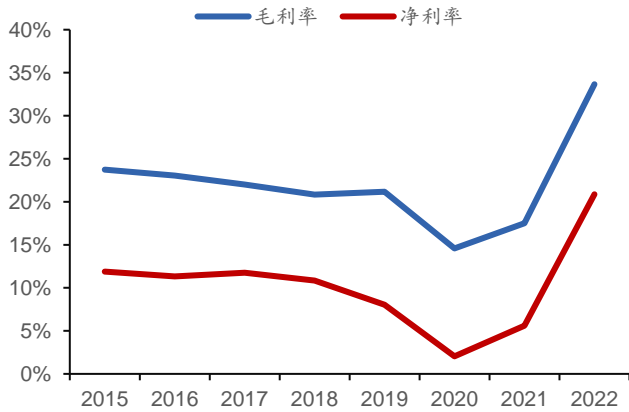
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 公司分季度归母净利润 (万元)



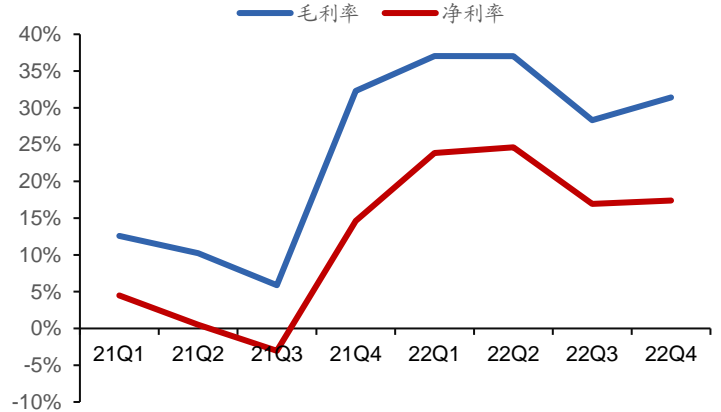
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 公司近年销售毛利率和净利率情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

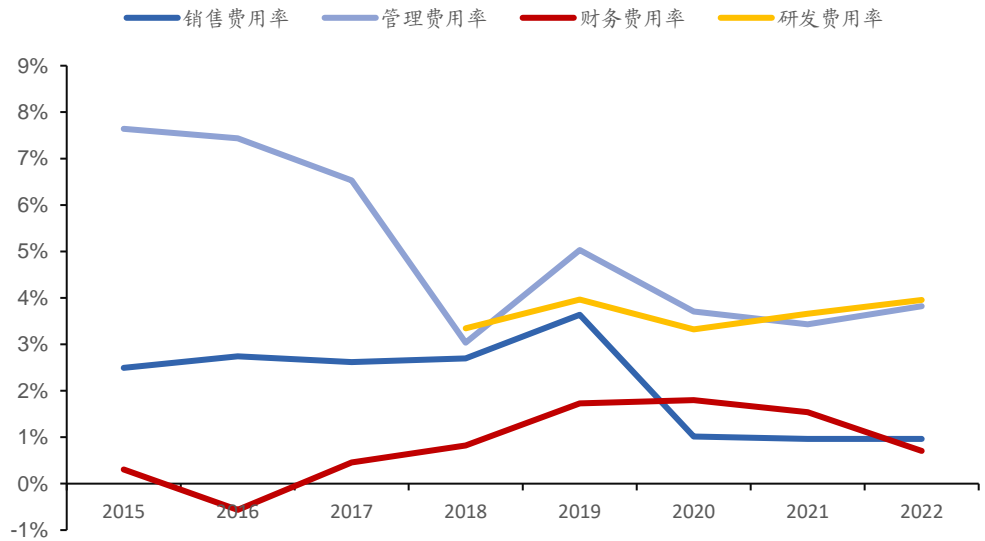
图表 6 公司分季度销售毛利率和净利率情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

2022 年公司费用率下降, 经营效率有所提升。2022 年公司总期间费用率为 5.49%, 同比下降 0.45pct; 其中销售/管理/财务/研发费用率分别变动 0.00/0.39/-0.84/0.30 pct, 公司经营效率有所提高。公司 2022 年研发费用为 0.94 亿元, 同比提升 37.86%, 系公司本期加大研发投入所致, 管理费用为 0.91 亿元, 同比提升 42.01%, 系随经营规模扩大, 子公司费用增加及公司实施股权激励所致。

图表 7 公司期间费用情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

2 色母粒一体化布局，精细化工利润大增

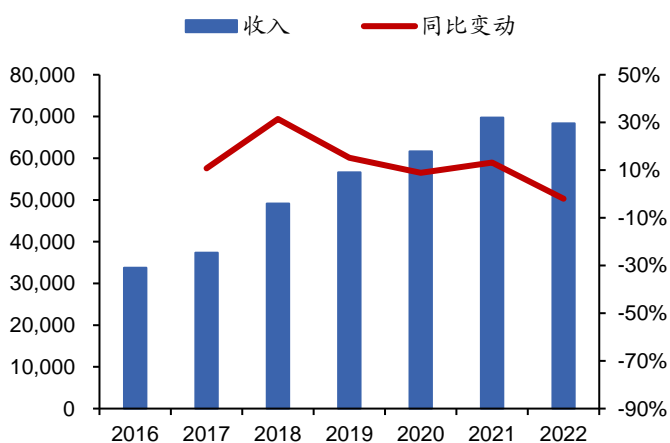
2.1 色母粒营收小幅下降，积极拓展白色母粒一体化布局

1) 公司色母粒业务实现营业收入 6.87 亿元，同比小幅下降 2.69%；色母粒全年生产 4.81 万吨，产能利用率约为 47.87%。虽然受消费下滑的严重影响，但公司色母粒产品凭借业内领先的技术研发以及优质的客户资源，在国内同行企业中有一定的优势，色母粒板块业务没有出现较大的下滑，且市场占有率估计仍有小幅提升。

2) 钛白粉是白色母粒的重要原材料，公司积极向上拓展钛白粉的一体化布局。公司与四川省达州市宣汉县人民政府签署《招商引资协议》，约定公司向全资子公司美联新材料（四川）有限公司增资 4.5 亿元，并以其为实施主体投资 100 亿元建设“年产 230 万吨新能源及高分子材料产业化建设项目”。项目建设共分三期：一期 90 万吨硫酸装置、20 万吨钛白粉装置用于建设 30 万吨高端塑料色母粒、60 万吨硫酸亚铁，预计投资 30 亿元且于 2025 年 6 月底前试生产；二期 120 万吨硫酸装置、30 万吨钛白粉装置用于建设 50 万吨高端塑料色母粒、90 万吨硫酸亚铁，预计投资 45 亿元且于 2026 年 6 月底前试生产；三期 15 亿平动力锂电池隔膜预计投资 25 亿元且于 2027 年底前试生产。以上项目全部投产达效后，预计年产值 160 亿元，极大增强公司创收及盈利水平。公司充分利用四川省达州市充沛的天然气及矿产资源优势、地方政府强力支撑及配套齐全的园区，加快项目建设进而巩固现有业务优势，在保障原料供给的同时，提升市场话语权及盈利水平。

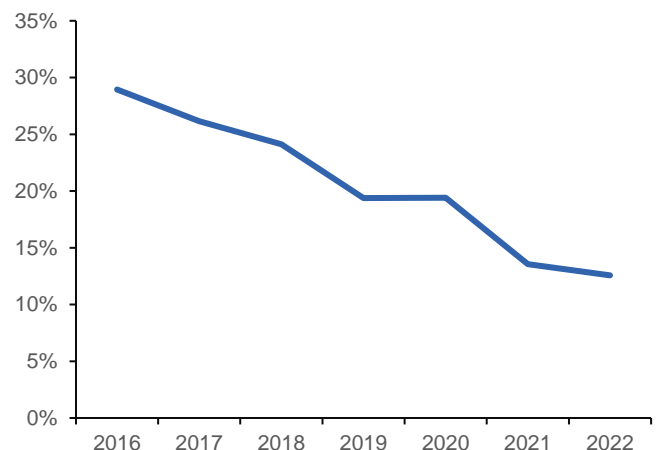
3) 受益于下游塑料制品稳定发展以及我国产业升级与政策支持等，色母粒市场需求保持平稳增长。随着全球环保意识的提升以及我国“禁塑令”全面执行，预计 2025 年我国可降解塑料需求量可到 238 万吨，市场规模可达 477 亿元，到 2030 年，预计我国可降解塑料需求量可到 428 万吨，市场规模可达 855 亿元。公司功能母粒及生物基可降解母粒产业化项目计划建设产能 3.63 万吨，该项目仍处建设中，产能释放后有望带来业绩增量。

图表 8 公司色母粒收入 (万元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 9 公司色母粒毛利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

2.2 需求旺盛精细化工收入和毛利率大增，三聚氰氨提供主要增量

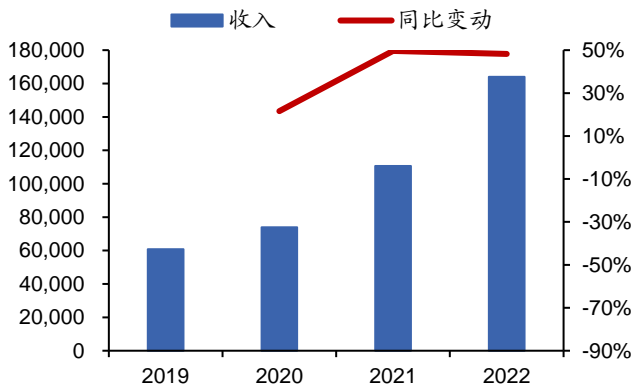
1) 受下游需求旺盛等因素的驱动，精细化工产品销售收入和毛利率大幅度增长，22 年精细化工业务实现营业收入 16.39 亿元，同比增长 48.27%，毛利率同比上升 23.55pct 至 44.43%。其中，三聚氰氨实现营业收入 13.68 亿元，同比增长 52.14 %。三聚氰氨全年生产 6.39 万吨，产能利用率约为 47.87%。

2) 精细化工行业态势良好，预计未来 3-5 年内，三聚氰氨的需求仍趋于平稳状态，同时三聚氰氨准入资质要求高，生产许可证稀缺，行业内的企业数量较少，具备较高壁垒。

3) 三聚氰氨的生产与销售具有一定的季节性波动特征，得益于江苏响水事件影响消除实现正常供货，下游农业生产领域需求稳定且多元化的应用场景不断延伸提供新的增长曲线。

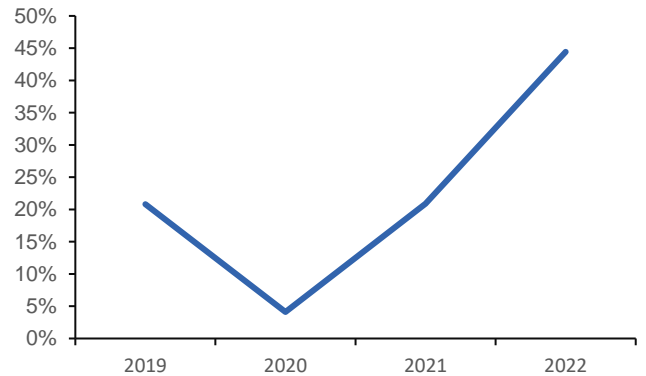
4) 三聚氰氨生产原料之一的氰化钠同为公司新投纳电产业链中普鲁士蓝(白)生产所需源头材料。氰化钠生产也有较为严苛的准入门槛，目前公司控股子公司营创三征拥有 30 万吨液体氰化钠产能，公司参股公司营新科技拥有 4 万吨氢氰酸(系氰化钠原料)批文，除去日常生产经营所需用量后均有液体氰化钠的富余产能，能为计划中的 18 万吨普鲁士蓝(白)项目便捷地提供原材料配套保障，借助成本优势提高普鲁士蓝(白)盈利能力。

图表 10 公司精细化工收入 (万元)



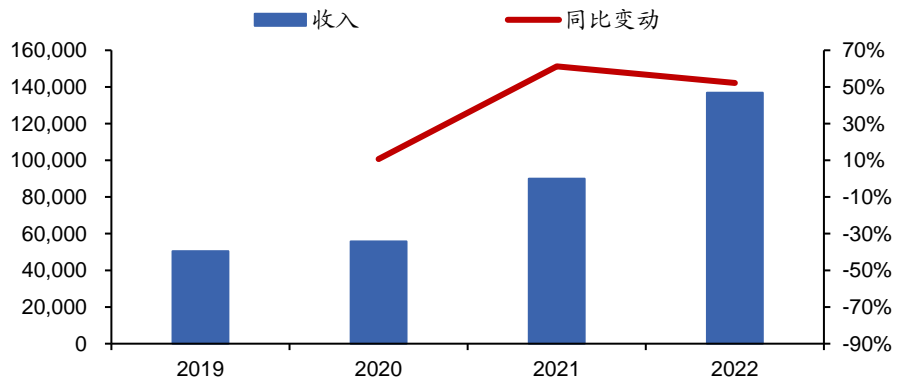
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 11 公司精细化工毛利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 12 公司三聚氰氨收入 (万元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

3 隔膜拓展客户，产能逐步释放有望贡献业绩

安徽美芯湿法隔膜产能规划 13 亿平，22 年已实现 3 亿平产能，23 年计划新增 4 亿平，产能加速释放或逐步贡献业绩。

1)公司目前 4 条隔膜产线全部建成投产，合计 3 亿平产能，第一、二条生产线于 2022 年 4 月底建成投产，第三、四条生产线于 2022 年底建成投产。二、三季度公司的主要工作是为产品打样送检，同时受动力电池隔膜认证周期较长、电池企业认证及验厂环节多影响，公司第四季度产能才逐步发挥，因此 2022 年公司实现湿法隔膜收入 1892.10 万元，前述四条生产线合计 3 亿平产能有待 2023 年释放。

2)公司不断拓展客户过程中坚定推进产能建设。公司目前主要客户包括保力新、深圳膜登、安驰新能源、顶皓新材料等电池厂商。2021 年公司旗下美芯新材与保力新签署《采购框架协议》，约定美芯新材 2022-2024 年供给保力新不少于 2 亿平方米湿法隔膜。目前美芯新材已通过江西安驰新能源的产品认证并完成中试订单交付，顶皓新材料与赣锋锂电的相关认证工作也在有序推进中。产能建设方面公司已与芝浦机械签订设备采购合同，2023 年或将新增 4 亿平产能，锂电池湿法隔膜产业化建设项目计划建设产能 13 亿平，进一步抢占份额；产能建设形成有效供给，业绩有望快速释放。同时公司进一步研发半固态电池与钠电池隔膜，立志成为锂电池、钠电池、半固态电池等产业优秀的湿法隔膜供应商。

3)公司湿法隔膜产业化建设项目位于安徽铜陵市经济开发区，贴近长三角市场新能源汽车和动力电池行业的集聚区，有利于降低产品运输成本，并提高和下游客户的沟通效率，及时响应下游客户需求。

4)增资湿法隔膜子公司美芯新材。公司于 2023 年 3 月 24 日签署了《安徽美芯新材料有限公司增资协议书》同月，计划向其主营电池湿法隔膜的控股子公司安徽美芯新增注册资本 2 亿元人民币，以增强安徽美芯的可持续发展能力及电池隔膜项目后续运营能力

4 积极布局钠电普鲁士体系产业链形成闭环，专利产销协同共建钠电平台

1)公司与七彩化学共同出资设立美彩新材，建设普鲁士蓝（白）产业化项目。2022 年 11 月 16 日，公司与七彩化学签署了《投资合作协议》，双方同意共同出资人民币 5 亿元设立辽宁美彩新材料有限公司，并以该公司为实施主体投资 25 亿元建设年产 18 万吨电池级普鲁士蓝（白）产业化项目，其中公司持股比例为 51%，占据主导地位。2023 年 3 月公司与七彩化学拟对子公司美彩新材增资 7.5 亿元，维持 51% 股权。

2)公司与湖南立方新能源合作推进普鲁士体系钠电产业化。2023 年 1 月 6 日，公司及美彩新材与立方新能源就签署《战略合作协议》。协议规定各方技术团队应充分发挥各自在普鲁士蓝（白）电池级材料领域的技术优势，共同就钠离子电池正极材料—普鲁士蓝（白）的相关性能、规格参数及生产工艺等内容展开合作研发，提升技术指标以推进鲁士蓝（白）材料钠离子电池的产业化进程，产业化后美彩新材与立方新能源按市场价 95% 比例优先供应与采购对方产品。

3)公司与七彩化学增资共 1.25 亿元参股星空钠电，各持有其 7.5% 股权。2023

年3月,公司及其关联方七彩化学与辽宁星空钠电电池有限公司签署投资协议,约定公司与七彩化学以投资款总额1.25亿元对星空钠电进行增资,双方均为拟出资6,250万元认缴星空钠电新增注册资本882.5万元。本次关联交易完成后,公司及七彩化学将各自持有星空钠电7.5%的股权,星空钠电将成为公司的参股公司。

4) **星空钠电1.25亿元收购美彩新材10%股权,转让技术专利,产销协同。**星空钠电拟在投资协议生效并取得美联新材及七彩化学支付的投资款1.25亿元后,以投资总额1.25亿元向七彩化学收购其名下持有的美彩新材10%股权,并无偿转让其拥有的关于钠离子普鲁士蓝正极、硬碳负极材料相关技术及专利权合计17项给美彩新材,从而实现交易各方的深度战略合作,各方承诺美彩新材为合作研发、生产和销售钠离子普鲁士蓝正极、硬碳负极材料项目的唯一平台,各方不得单独或与其他第三方合作从事相关工作。

5) **公司全资收购鞍山辉虹颜料科技有限公司获得普鲁士蓝专业的技术团队和生产线。**2023年3月,美彩新材与鞍山辉虹颜料科技有限公司签订《投资框架协议》,美彩新材拟全部收购辉虹科技全体股东持有的标的公司股权,标的公司整体估值约为1.26亿元人民币,辉虹科技全部股东拟以2.80元/出资额的价格向美彩新材出售其合计持有的标的公司全部股权。本次收购完成后,辉虹科技将成为美彩新材全资子公司。辉虹科技拥有完整的颜料级普鲁士蓝生产线和专业的技术团队,可通过对原生产线进行技术改造快速实现电池级普鲁士蓝正极材料的规模化生产。本次收购辉虹科技有利于加速推进普鲁士蓝钠离子电池正极材料和普鲁士蓝路线钠离子电池的产业化进程。

5 多方合作集多维优势造普鲁士体系钠电龙头

在锂离子电池需求较大但锂资源供应有限的背景下,钠离子电池是对锂离子电池的补充和延拓,具有高低温性能好、安全性强、倍率性能好及成本低等优势,产业化前景广阔。公司持续布局钠电池领域,多方合作显示多维优势:

1) **技术工艺保障产品性能:**公司前次与七彩化学成立合资公司美彩新材建设18万吨电池级普鲁士蓝(白)项目,七彩化学拥有普鲁士蓝(白)产业化技术、成本以及环保处理优势;全资收购的辉虹科技带来专业的普鲁士蓝技术团队;深度合作的星空钠电,组建了由中国科学院院士、发展中国家科学院院士、美国国家工程院外籍院士江雷及中科院百人计划、中科院青岛生物能源与过程研究所研究员崔光磊领衔的集合多位国内外材料领域顶尖院士级专家和博士精英团队构成的电力储能研究院及钠离子电池实验室;通过采用添加剂对普鲁士蓝内部结构进行工艺处理,成功攻破了普鲁士蓝软包电池结晶水难处理导致软包电池易鼓包胀气、稳定性差等的难题。研发团队还通过调整匀浆极片制作工艺及正负极材料搭配,增加了电池的容量和循环寿命,保证了电池的稳定性,进一步提升了电池性能,为普鲁士蓝钠离子电池的大规模商业化应用提供了保障。

2) **一体化保供降本:**氰化钠为普鲁士类正极的核心原材料,子公司营创三征30万吨产能为正极材料扩张提供有力支撑,一体化布局有利于降低成本拓展市场。另一方面,公司前次与四川达州签署招商引资协议,充分利用当地充沛的天然气及矿产资源优势,计划建设塑料色母粒与硫酸亚铁项目,其中副产品硫酸亚铁是生产磷酸铁、普鲁士蓝的中间原料,有力保障原材料供应与成本优势。

3) **收购成熟产线技术团队快速推进规模生产:**公司全资收购的辉虹科技拥有完

整的颜料级普鲁士蓝生产线和专业的技术团队，可通过对原生产线进行技术改造快速实现电池级普鲁士蓝正极材料的规模化生产。

4) **战略合作开拓下游应用验证钠电池普鲁士路线可行性与经济性**：虽然普鲁士路线钠电池具有高能量密度结构稳定及低成本的优势，但市场仍对于其结晶水及极端条件下毒性问题有所担忧，材料厂商与下游电池厂联手合作，公司与立方新能源共同开拓下游应用，能够有力证明普鲁士路线钠电的应用可行性与经济性，从而推动产业化发展。

公司与星空钠电合作，获得其技术专利且产销协同，与深度战略合作伙伴湖南立方新能源，持续开展上下游协同合作，共同对普鲁士蓝钠离子电池正极材料、硬碳负极材料技术路线进行合作研发，充分发挥各方技术团队在各自钠离子电池级材料领域的优势，协同推进普鲁士蓝钠离子电池正极材料和普鲁士蓝路线钠离子电池的产业化进程，力争打造普鲁士体系钠电龙头。

风险提示

新能源汽车发展不及预期。若新能源汽车发展增速放缓不及预期，产业政策临时性变化，对新能源汽车产销量造成冲击，直接影响行业发展。

产能扩张不及预期，产品开发不及预期。若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

原材料价格波动。原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动影响公司原材料成本。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1289	1627	2425	3573	营业收入	2399	3067	4085	5843
现金	444	439	850	1396	营业成本	1591	2081	2677	3817
应收账款	210	407	416	758	营业税金及附加	22	28	37	56
其他应收款	2	1	3	3	销售费用	23	29	25	53
预付账款	30	62	80	114	管理费用	92	118	159	234
存货	277	185	410	438	财务费用	17	11	10	-3
其他流动资产	325	533	665	863	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	1719	2095	2426	2712	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	121	121	121	121	投资净收益	12	15	16	23
固定资产	1152	1399	1552	1659	营业利润	565	705	1058	1503
无形资产	169	190	211	232	营业外收入	1	6	11	9
其他非流动资产	277	385	543	701	营业外支出	3	5	3	2
资产总计	3008	3722	4851	6286	利润总额	562	706	1066	1511
流动负债	616	754	952	1087	所得税	62	49	96	151
短期借款	162	152	272	2	净利润	501	657	970	1360
应付账款	225	179	341	401	少数股东损益	184	245	386	510
其他流动负债	229	422	339	684	归属母公司净利润	317	411	584	850
非流动负债	465	385	345	285	EBITDA	714	956	1352	1823
长期借款	186	156	146	116	EPS (元)	0.60	0.78	1.11	1.62
其他非流动负债	279	229	199	169					
负债合计	1081	1139	1297	1372					
少数股东权益	319	565	951	1461	主要财务比率				
股本	525	525	525	525	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	404	404	404	404	成长能力				
留存收益	679	1090	1674	2524	营业收入	27.5%	27.9%	33.2%	43.1%
归属母公司股东权益	1607	2019	2603	3453	营业利润	368.5%	24.8%	50.0%	42.1%
负债和股东权益	3008	3722	4851	6286	归属于母公司净利	401.1%	29.7%	42.1%	45.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	33.7%	32.1%	34.5%	34.7%
					净利率 (%)	13.2%	13.4%	14.3%	14.5%
					ROE (%)	19.7%	20.4%	22.4%	24.6%
					ROIC (%)	20.1%	20.9%	22.9%	25.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	35.9%	30.6%	26.7%	21.8%
					净负债比率 (%)	56.1%	44.1%	36.5%	27.9%
					流动比率	2.09	2.16	2.55	3.29
					速动比率	1.24	1.49	1.72	2.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.87	0.91	0.95	1.05
					应收账款周转率	12.09	10.00	10.00	10.00
					应付账款周转率	8.48	10.29	10.29	10.29
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.60	0.78	1.11	1.62
					每股经营现金流薄)	1.20	1.38	1.84	2.85
					每股净资产	3.06	3.85	4.96	6.58
					估值比率				
					P/E	28.94	20.04	14.10	9.70
					P/B	5.71	4.08	3.17	2.39
					EV/EBITDA	13.08	8.70	5.90	3.90

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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%至；
- 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。