

## 电力设备与新能源行业点评

# 6月海外电动车销量5.96万辆，同环比稳步增长 增持（维持）

2018年08月03日

证券分析师 曾朵红  
执业证号：S0600516080001  
021-60199793  
zengdh@dwzq.com.cn

### 投资要点

- 根据 Marklines 统计，6月全球电动乘用车销量13.23万辆，同比增长43%，环比回落4%。其中，国内市场受纯电动乘用车结构升级和5月抢装的影响销量有所回落，销量为7.27万辆，同比增长73%，环比下降13%；EV降幅较大，同比增长58%，环比下降21%，PHEV维持平稳增长，同比增长126%，环比增长16%。海外新能源车6月总销量为5.96万辆，同比增长18%，环比增长9%，其中，EV销量3.5万辆，同比增长34%，环比增长13%；PHEV2.45万辆，同比增长1%，环比增长2%。
- 分国家看，2018年6月全球市场销量中国、美国和英国分列前三，完成销量7.27万、2.22万和0.58万辆，同比+73%、+33%、+39%。韩国和荷兰表现优异；韩国6月销量4049辆，同比高增长297%，荷兰6月销量2168辆，同比增长152%。
- 从车企来看，全球今年6月份新能源汽车销量比亚迪、上汽、Tesla、雷诺-日产联盟、宝马位居前五。
- 从车型来看，2018年6月，雷诺日产Leaf（6416辆，同比+39.12%），Tesla Model S（3253辆，同比-13.92%，环比+30.38%）销量有所下降，Model X（3293辆，同比-11.22%），Model 3（5550辆，环比-12.06%）销量稳定；丰田Prius（3372辆，同比-40.56%，环比-18.10%）、宝马I3（2705辆，同比+13.51%，环比+23.91%）、雷诺日产ZOE（3505辆，同比-16.07%，环比+34.34%）。
- 根据全球新能源乘用车销量及车型装机电量，我们估算了松下、三星、LG等海外几大电池龙头的装车电量。其中，松下受益于Tesla Model 3、Model S、Model X及大众Golf强劲的表现，2018年1-6月装机电量约为4.42Gwh，同比增长55%；三星受益于宝马I3销量增长，在2018年1-6月装机电量超过1.07Gwh，同比增长12%；LG受雪佛兰Bolt、现代Loniq、雷诺ZOE、Leaf的拉动，1-6月装车电量约为2.60Gwh，同比增长57%。我们预计1-6月海外主流厂商装机电量合计9.2Gwh，同比增长35%，增长稳定。

### 投资建议

继续推荐锂电中游的优质龙头（星源材质、新宙邦、杉杉股份、璞泰来、天赐材料、当升科技、创新股份），上游优质资源钴和锂（天齐锂业和华友钴业），和核心零部件（汇川技术、宏发股份），同时关注：宁德时代。

### 风险提示

投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业周报：电动车龙头继续看反转，风光龙头估值开始修复》  
2018-07-29
- 2、《电力设备与新能源行业周报：升级元年和旺季在即，电动车龙头成长行情发酵》  
2018-07-22
- 3、《电力设备与新能源行业点评：2018年上半年电池与车企配套情况》  
2018-07-19

根据 Marklines 统计，6 月全球电动乘用车车销量 13.23 万辆，同比增长 43%，环比回落 4%。其中，国内市场受纯电动乘用车结构升级和 5 月抢装的影响销量有所回落，销量为 7.27 万辆，同比增长 73%，环比下降 13%；EV 降幅较大，同比增长 58%，环比下降 21%，PHEV 维持平稳增长，同比增长 126%，环比增长 16%。海外新能源车 6 月总销量为 5.96 万辆，同比增长 18%，环比增长 9%，其中，EV 销量 3.5 万辆，同比增长 34%，环比增长 13%；PHEV 2.45 万辆，同比增长 1%，环比增长 2%。

1-6 月全球电动乘用车车销量 66.4 万辆，同比增长 63%。其中，国内市场表现亮眼，销量为 35.1 万辆，同比增长 116%；PHEV 销量 9.58 万辆，增长快速，同比增长高达 204%，EV 销量 25.5 万辆，同比增长 95%。海外新能源车 1-6 月总销量为 31.3 万辆，同比增长 27%，其中，EV 销量 18.1 万辆，同比增长 45%；PHEV 销量 13.25 万辆，同比增长 9%。

图表 1：全球电动车月度销量统计（单位：辆）

	PHEV			EV			合计		
	全球	海外	国内	全球	海外	国内	全球	海外	国内
2014	92,847	78,100	14,747	153,410	124,873	28,537	246,257	202,973	43,284
2015	124,386	65,799	58,587	244,589	147,350	97,239	368,975	213,149	155,826
2016	255,065	186,647	68,418	441,610	208,371	233,239	696,675	395,018	301,657
2017	370,320	259,712	110,608	737,354	280,545	456,809	1,107,674	540,257	567,417
合计同比	45%	39%	62%	67%	35%	96%	59%	37%	88%
201701	16,746	14,560	2,186	20,801	17,083	3,718	37,547	31,643	5,904
201702	20,184	16,837	3,347	30,743	17,403	13,340	50,927	34,240	16,687
201703	27,754	22,869	4,885	52,453	28,918	23,535	80,207	51,787	28,420
201704	22,872	17,808	5,064	40,999	15,683	25,316	63,871	33,491	30,380
201705	31,315	24,818	6,497	51,782	19,488	32,294	83,097	44,306	38,791
201706	33,941	24,401	9,540	58,488	26,098	32,390	92,429	50,499	41,930
201707	31,064	20,383	10,681	53,190	19,691	33,499	84,254	40,074	44,180
201708	30,662	19,676	10,986	64,476	20,801	43,675	95,138	40,477	54,661
201709	37,681	24,694	12,987	78,616	31,137	47,479	116,297	55,831	60,466
201710	34,194	21,167	13,027	78,002	24,102	53,900	112,196	45,269	66,927
201711	40,257	25,274	14,983	95,039	24,975	70,064	135,296	50,249	85,047
201712	43,650	27,225	16,425	112,765	35,166	77,599	156,415	62,391	94,024
201801	31,303	18,183	13,120	42,169	21,411	20,758	73,472	39,594	33,878
201802	29,183	18,244	10,939	44,862	24,350	20,512	74,045	42,594	31,451
201803	42,134	26,960	15,174	86,620	43,231	43,389	128,754	70,191	58,563
201804	37,142	20,583	16,559	80,010	25,671	54,339	117,152	46,254	70,898
201805	42,507	24,007	18,500	95,773	30,901	64,872	138,280	54,908	83,372
201806	46,081	24,546	21,535	86,178	35,034	51,144	132,259	59,580	72,679
6月环比	8%	2%	16%	-10%	13%	-21%	-4%	9%	-13%
6月同比	36%	1%	126%	47%	34%	58%	43%	18%	73%
2018年1-6月	228,350	132,523	95,827	435,612	180,598	255,014	663,962	313,121	350,841
2017年1-6月	152,812	121,293	31,519	255,266	124,673	130,593	408,078	245,966	162,112
1-6月同比	49%	9%	204%	71%	45%	95%	63%	27%	116%

数据来源：Marklines, 东吴证券研究所

分国家看，2018年6月全球市场销量中国、美国和英国分列前三，完成销量**7.27万、2.22万和0.58万辆**，同比+73%、+33%、+39%。韩国和荷兰表现优异；韩国6月销量4049辆，同比高增长297%，荷兰6月销量2168辆，同比增长152%。其余国家中，德国（5403辆，同比+24%），法国（5687辆，同比+31%），挪威（2981辆，同比下滑48%），瑞典（2742辆，同比增长74%），日本（2999辆，同比-49%），加拿大（1520辆，同比+62%）；比利时（285辆，同比-82%），继续下跌。

1-6月全球市场累计销量，中国、美国、德国分列前三，完成销量35.08万、11.87万、3.2万辆，同比+116%、37%、52%。荷兰（8319辆，同比+141%）、韩国（1.26万辆，同比+174%）市场取得快速增长。其他国家中，日本（2.47万辆、同比-6%）、英国（2.62万辆、同比+22%）、法国（销量2.55万辆，同比+26%）；挪威销量下滑较大（1.47万辆，同比-43%）。

图表 2：全球电动车月度销量统计——分国家（单位：辆）

	2018年6月单月					2018年1-6月累计销量			
	EV	PHEV	合计	同比	环比	EV	PHEV	合计	同比
中国	51,144	21,535	72,679	73%	-13%	255,014	95,827	350,841	116%
美国	11,539	10,614	22,153	33%	-8%	62,826	55,882	118,708	37%
德国	2,693	2,710	5,403	24%	14%	17,479	15,002	32,481	52%
英国	1,935	3,906	5,841	39%	42%	8,604	17,619	26,223	22%
法国	4,233	1,454	5,687	31%	48%	18,989	6,530	25,519	26%
日本	1,509	1,490	2,999	-49%	-4%	14,814	9,887	24,701	-6%
韩国	3,887	162	4,049	297%	60%	11,866	708	12,574	174%
加拿大	1,123	397	1,520	62%	-35%	5,900	2,729	8,629	58%
瑞典	393	2,349	2,742	74%	36%	2,352	10,802	13,154	61%
挪威	2,965	6	2,971	-48%	54%	14,716	12	14,728	-43%
荷兰	1,928	240	2,168	152%	81%	7,173	1,146	8,319	141%
比利时	255	30	285	-82%	-73%	1,623	4,584	6,207	-16%
奥地利	547	224	771	-5%	19%	3,217	1,232	4,449	35%
西班牙	381	333	714	17%	16%	2,346	1,621	3,967	65%
意大利	301	9	310	-51%	-35%	1,724	584	2,308	-10%
瑞士	497	6	503	13%	109%	2,149	26	2,175	13%

数据来源：Marklines, 东吴证券研究所

从车企来看，全球今年6月份新能源汽车销量比亚迪、上汽、Tesla、雷诺-日产联盟、宝马位居前五。国内车企表现亮眼，**比亚迪**（1.63万辆，同比增长45%），**北汽**（7267辆，同比大增41%），**吉利**（5441辆，同比-19%），**雷诺-日产**（1.11万辆，同比+19%），**上汽**（1.32万辆，同比大增456%）。海外车企中，**Tesla**（1.21万辆，同比+61%）和**宝马**（1.01万辆，同比+42%），在销量基数较大的情况下仍旧稳扎稳打，销量稳中有升；大型传统车企**通用**（6659辆，同比+45%），**大众**（4324辆，同比-28%），**现代**（3781辆，同比+119%），**戴姆勒**（2544辆，同比-23%）；而**福特**（同比-62%）销量继续下滑。

1-6月新能源汽车累计销量仍由**比亚迪**（7.13万辆，同比+105.75%）和**雷诺-日产联盟**（6.36万辆，同比+38.30%）拔得头筹，**北汽**（5.66万辆，同比+87.57%），**Tesla**（5.58万辆，同比+65.21%）、**宝马**（4.9万辆，同比+41.31%）分列第三到第五。大型传统车企中，**大众**（2.77万辆，同比+3.72%）、**通用**（3.5万辆，同比+50.81%）、**现代**（1.86万辆，同比+106.70%）、**戴勒姆**（1.71万辆，同比+21%）取得不同程度的增长；**福特**（同比-49%）延续下跌态势。

图表3：全球电动车月度销量统计——分车企（单位：辆）

	2018年6月单月					2018年1-6月累计销量			
	EV	PHEV	合计	同比	环比	EV	PHEV	合计	同比
比亚迪汽车(BYD)	7,655	8,623	16,278	45%	22%	23,840	47,433	71,273	105.75%
吉利控股集团(Geely)	2,460	2,981	5,441	-19%	-54%	25,933	12,502	38,435	14.66%
Tesla	12,140	0	12,140	61%	8%	55,784	0	55,784	65.21%
北汽汽车集团	7,267	0	7,267	41%	-34%	56,587	0	56,587	87.57%
雷诺-日产联盟	11,062	0	11,062	19%	8%	63,644	0	63,644	38.30%
上海汽车工业(集团)总公司	4,958	8,207	13,165	456%	28%	12,194	32,220	44,414	232.64%
宝马集团	2,712	7,363	10,075	42%	28%	15,176	33,947	49,123	41.31%
通用集团	4,179	2,480	6,659	45%	-28%	23,067	12,264	35,331	50.81%
奇瑞集团 (Chery)	6,447	0	6,447	86%	20%	24,834	0	24,834	161.91%
大众集团	860	3,464	4,324	-28%	-7%	7,407	20,251	27,658	3.72%
江铃汽车集团	4,169	0	4,169	98%	-8%	18,179	0	18,179	67.98%
中国众泰控股集团	2,251	0	2,251	-40%	-50%	11,745	0	11,745	-9.68%
丰田集团	0	3,372	3,372	-42%	-18%	0	21,967	21,967	-16.63%
华泰汽车集团	4,236	0	4,236	1097%	19%	15,180	0	15,180	3221.66%
海马汽车集团	152	0	152	-60%	-96%	6,383	0	6,383	826.42%
现代-起亚汽车集团	2,625	1,156	3,781	119%	17%	12,119	6,492	18,611	106.70%
戴姆勒集团	1,237	1,307	2,544	-23%	-10%	7,588	9,556	17,144	21.00%
安徽江淮汽车集团	1,859	0	1,859	-38%	-31%	20,047	0	20,047	113.24%
长安汽车集团(Changan/Chana)	4,619	120	4,739	121%	88%	12,626	369	12,995	99.89%
其他中小整车集团	419	0	419	92%	-76%	3,432	0	3,432	1104.21%
三菱	71	2,480	2,551	30%	50%	379	12,931	13,310	8.56%
本田	126	1,445	1,571		-6%	525	6,669	7,194	
福建汽车工业集团	915	0	915	3168%	-38%	5,429	0	5,429	8948.33%
广州汽车集团	0	1,250	1,250	322%	31%	13	3,751	3,764	1171.62%
东风汽车公司	1,760	0	1,760	53%	87%	4,631	0	4,631	46.09%
福特集团	50	610	660	-62%	-22%	498	4,864	5,362	-49.03%
PSA	816	0	816	122%	27%	4,351	0	4,351	99.40%
FCA	0	600	600	0%	19%	617	1,952	2,569	-14.79%
中国第一汽车集团有限公司 (FAW)	50	2	52		-70%	270	10	280	865.52%
马辛德拉&马辛德拉	45	0	45		-52%	344	0	344	
力帆实业(集团)	569	0	569	56800%	2088%	1,456	0	1,456	6833.33%
铃木	0	0	0			0	0	0	
裕隆集团	5	0	5	150%		10	0	10	-75.61%

数据来源：Marklines, 东吴证券研究所

从车型来看，2018年6月，**雷诺日产 Leaf**（6416辆，同比+39.12%），**Tesla Model S**（3253辆，同比-13.92%，环比+30.38%）销量有所下降，**Model X**（3293辆，同比-11.22%），**Model 3**（5550辆，环比-12.06%）销量稳定；**丰田 Prius**（3372辆，同比-40.56%，环比-18.10%）、**宝马 I3**（2705辆，同比+13.51%，环比+23.91%）、**雷诺日产 ZOE**（3505辆，同比-16.07%，环比+34.34%）。

2018年1-6月新能源汽车销量中，**雷诺-日产 Leaf**（销量4.07万辆，同比+56.35%）、**Tesla Model 3**（销量2.4万辆）、**丰田 Prius**（销量2.2万辆，同比-15.97%）、**宋**（销

量 2.12 万辆,同比 210.05%)、Model S(销量 1.74 万辆,同比-6.02%)、雷诺-日产 ZOE (销量 1.74 万辆,同比+1.61%)、宝马 I3(销量 1.51 万辆,同比+11.08%)、Tesla Model X(销量 1.43 万辆,同比-4.7%),大型传统车企大众 Golf(销量 1.1 万辆,同比+28.97%)、现代 Ioniq (销量 7249 辆,同比+134.52%) 取得大幅增长。

图表 4: 全球电动车月度销量统计——分车型 (单位: 辆)

车企	型号	201806	同比	环比	2018年1-6月	2017年1-6月	同比
雷诺-日产联盟	Leaf	6,416	39.12%	-7.11%	40,725	26,047	56.35%
Tesla	Model 3	5,550		-12.06%	23,841	0	
比亚迪汽车(BYD)	秦 (Qin)	5,593	485.65%	0.94%	26,963	5,771	367.22%
北京汽车集团	EC180	2	-99.92%	-99.96%	39,877	17,956	122.08%
丰田集团	Prius	3,372	-40.56%	-18.10%	21,967	26,142	-15.97%
上海汽车工业(集团)总公司	荣威 RX5 (Roewe RX5)	3,018	90.53%	-9.61%	15,729	9,248	70.08%
比亚迪汽车(BYD)	宋 (Song) DM	3,012	-33.83%	-7.83%	21,201	6,838	210.05%
奇瑞集团 (Chery)	eQ1	0		-100.00%	14,282	2,695	429.94%
上海汽车工业(集团)总公司	荣威 i6 (Roewe i6)	4,028	1022.01%	35.99%	15,190	359	4131.20%
雷诺-日产联盟	ZOE	3,505	-16.07%	34.34%	17,383	17,107	1.61%
Tesla	Model S	3,253	-13.92%	30.38%	17,405	18,519	-6.02%
Tesla	Model X	3,293	-11.22%	33.86%	14,333	15,040	-4.70%
宝马集团	BMW i3	2,705	13.51%	23.91%	15,146	13,635	11.08%
大众集团	Golf	1,787	-24.47%	6.88%	11,064	8,579	28.97%
三菱	Outlander	2,225	17.54%	52.82%	11,508	11,704	-1.67%
通用集团	Chevrolet Bolt	3,306	78.51%	27.84%	12,541	8,740	43.49%
江铃汽车集团	E100	158	-86.30%	-86.40%	4,753	6,470	-26.54%
长安汽车集团(Changan/Chana)	奔奔 (Benni)	470	-64.58%	-57.39%	5,301	4,845	9.41%
现代-起亚汽车集团	Ioniq	1,145	96.74%	13.14%	7,249	3,091	134.52%
通用集团	Volt	2,360	12.76%	9.67%	10,709	13,010	-17.69%
福特集团	Fusion	604	-14.57%	-18.38%	4,302	5,057	-14.93%
比亚迪汽车(BYD)	唐 (Tang)	1,005	-36.11%	144.53%	3,284	7,502	-56.23%
雷诺-日产联盟	Note	0			0		
安徽江淮汽车集团	iEV5	0	-100.00%		6,118	8,020	-23.72%
北京汽车集团	EX260	0			767	0	

数据来源: Marklines, 东吴证券研究所。

根据全球新能源乘用车销量及车型装机电量,我们估算了松下、三星、LG 等海外几大电池龙头的装车电量。其中,松下受益于 Tesla Model 3、Model S、Model X 及大众 Golf 强劲的表现,2018 年 1-6 月装机电量约为 4.42Gwh,同比增长 55%;三星受益于宝马 I3 销量增长,在 2018 年 1-6 月装机电量超过 1.07Gwh,同比增长 12%;LG 受雪佛兰 Bolt、现代 Ioniq、雷诺 ZOE、Leaf 的拉动,1-6 月装车电量约为 2.60Gwh,同比增长 57%。我们预计 1-6 月海外主流厂商装机电量合计 9.2Gwh,同比增长 35%,增长稳定。

图表 5：海外动力电池龙头装机电量估计（单位：Gwh）

单位 (gwh)			合计装机电量									
品牌	车型	单车电量 kwh	款新电量 kwh	2013	2014	2015	2016	2017	1-6月2018年	1-6月2017年	同比	
松下	特斯拉	Model S	75		1.55	1.64	2.97	3.15	3.27	1.31	1.39	-6%
松下	特斯拉	Model X	85		0.00	0.00	0.02	2.06	3.01	1.22	1.28	-5%
松下	特斯拉	Model 3	75		0.00	0.00	0.00	0.00	0.13	1.79	0.00	
松下	大众	Audi A3	8.8		0.00	0.00	0.00	0.09	0.10	0.03	0.05	-49%
松下	大众	Golf	16.35	35.8	0.00	0.01	0.18	0.00	0.00	0.00	0.00	
松下	大众	up!	18.7		0.00	0.01	0.00	0.04	0.05	0.02	0.02	-34%
松下	戴姆勒	GLC-Class (GLK-Class)	8.7		0.00	0.00	0.00	0.01	0.09	0.03	0.04	-33%
松下	福特	C-MAX	7.6		0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.00	0.03	-87%
松下	福特	Fusion	7.2		0.04	0.08	0.07	0.11	0.07	0.03	0.04	-15%
松下合计 (gwh)					1.66	1.82	3.30	5.54	6.78	4.42	2.86	55%
三星	宝马	2 Series	7.7		0.00	0.00	0.00	0.04	0.08	0.02	0.04	-40%
三星	宝马	3 Series	7.6		0.00	0.00	0.00	0.07	0.10	0.04	0.05	-15%
三星	宝马	BMW i3	22	33	0.04	0.45	0.72	0.78	0.92	0.50	0.45	11%
三星	宝马	X5	9		0.00	0.00	0.01	0.10	0.10	0.05	0.05	-1%
三星	大众	Audi Q7	7.2		0.00	0.00	0.00	0.03	0.03	0.01	0.01	-30%
三星	大众	Passat (Santana)	9.9		0.00	0.00	0.00	0.13	0.13	0.06	0.06	-2%
三星	大众	Golf	16.35	35.8	0.00	0.00	0.00	0.76	0.88	0.40	0.31	29%
三星合计 (gwh)					0.04	0.45	0.73	1.91	2.23	1.07	0.96	12%
LG	戴姆勒	fortwo	17.6		0.03	0.05	0.02	0.01	0.09	0.07	0.01	717%
LG	福特	Focus	23	33.5	0.06	0.07	0.05	0.03	0.06	0.02	0.04	-54%
LG	吉利	XC90 (Volvo Cars (2011-))	9.2		0.00	0.00	0.00	0.10	0.09	0.03	0.04	-32%
LG	通用	Chevrolet Bolt	60		0.00	0.00	0.00	0.03	1.56	0.75	0.52	43%
LG	通用	Volt	18.4		0.46	0.38	0.31	0.52	0.46	0.20	0.24	-18%
LG	现代	Ioniq	28		0.00	0.00	0.00	0.10	0.24	0.20	0.09	135%
LG	现代	Sonata	9.8		0.00	0.00	0.00	0.03	0.02	0.00	0.01	-74%
LG	雷诺	ZOE	22	41	0.34	0.44	0.70	0.89	1.28	0.71	0.70	2%
aesc	日产	Leaf	24	30	1.27	1.66	1.20	1.46	1.38	0.61	0.00	
LG合计 (kwh)					0.89	0.94	1.09	1.73	3.80	2.60	1.65	57%
lej	三菱	Outlander	12		0.12	0.15	0.17	0.31	0.28	0.14	0.14	-2%
SK	起亚	Soul	27		0.00	0.02	0.06	0.14	0.26	0.13	0.10	35%
Tesla	戴姆勒	B-Class	28		0.00	0.02	0.05	0.11	0.09	0.02	0.06	-67%
	戴姆勒	C-Class	6.2		0.00	0.00	0.00	0.04	0.03	0.01	0.02	-3%
	戴姆勒	E-Class			0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
PEVE	丰田	Prius	8.8		0.15	0.16	0.05	0.02	0.43	0.19	0.23	-16%
aesc	日产	Leaf	24	30	1.02	1.33	0.96	1.17	1.38	0.61	0.78	-22%
主流车型电量合计					3.9	4.9	6.4	11.0	15.3	9.2	6.8	35%

数据来源：Marklines, 东吴证券研究所。注：Leaf 按照 50%LG 供应

## 投资建议

我们认为行业基本面持续向好，6月电动车销量8.4万辆，同比增43%，环比减少18%，平稳过渡，好于市场预期，同时乘用车结构优化，A00级在纯电中占比降至33%，升级元年来临；行业需求回暖，产业链订单看预计3、4季度为旺季；同时近期特斯拉中国建厂、catl德国建厂等一系列事件表明全球电动化在实质性推进，因此我们继续强烈看好电动车反转行情！

继续推荐锂电中游的优质龙头（星源材质、新宙邦、杉杉股份、璞泰来、天赐材料、当升科技、创新股份），上游优质资源钴和锂（天齐锂业和华友钴业），和核心零部件（汇川技术、宏发股份），同时关注：宁德时代。

## 风险提示

投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

