

电力设备与新能源

10月海外电动车销量7.3万辆，表现平稳 增持（维持）

2018年12月31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，10月全球电动乘用车销量 19.04 万辆，同比增长 70%，环比维持不变。其中，国内市场销量继续走强，为 11.75 万辆，同比增长 76%，环比增长 12%；EV 销量同比增长 69%，环比增长 16%，PHEV 销量同比增长 104%，环比下降 1%。海外新能源车 10 月总销量为 7.29 万辆，同比增长 61%，环比减少 15%，其中，EV 销量 5.06 万辆，同比增长 110%，环比减少 18%；PHEV 2.24 万辆，同比增长 6%，环比减少 10%。

■ 分国家看，2018 年 10 月全球市场销量中国、美国和挪威分列前三，完成销量 11.75 万、3.45 万和 0.65 万辆，同比+76%、+156%、+29%。其余国家中，英国（4340 辆，同比+29%），德国（4779 辆，同比+3%），法国（4751 辆，同比+29%），瑞典（2314 辆，同比+5%），日本（3074 辆，同比-41%），韩国（4312 辆，同比+239%）；比利时（399 辆，同比-64%），继续下跌。

■ 从车企来看，全球今年 10 月份新能源汽车销量比亚迪、北汽、Tesla、雷诺-日产联盟、宝马位居前五。

■ 从车型来看，2018 年 10 月，雷诺日产 Leaf（7632 辆，同比+55%），Tesla Model 3（1.86 万辆，同比大增 123 倍），Model S（2101 辆，同比+5.74%，环比-69.55%），Model X（1725 辆，同比+5.70%）；丰田 Prius（2855 辆，同比-5.74%，环比-9.51%）、宝马 i3（2743 辆，同比+8.33%，环比-4.99%）、雷诺日产 ZOE（4167 辆，同比+86.78%，环比+38.90%）。

■ 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 强劲的表现，2018 年 1-10 月装机电量约为 13.61Gwh，同比增长 123%；三星受益于宝马 i3、5 series 及大众 Golf 销量增长，在 2018 年 1-10 月装机电量约为 2.22Gwh，同比增长 19%；LG 受沃尔沃、现代、通用的拉动，1-10 月装机电量约为 5.1Gwh，同比增长 69%。我们预计 1-10 月海外主流厂商装机电量合计 23.2Gwh，同比增长 78%。

投资建议

继续推荐电池龙头（宁德时代、比亚迪）；锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、当升科技、星源材质）；杉杉股份、亿纬锂能、恩捷股份、天赐材料）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；优质上游资源钴和锂（华友钴业、天齐锂业）。

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、《电新行业 2019 年投资策略：战略支持和市场驱动，拥抱确定性和成长性》2018-12-28
- 2、《电力设备与新能源行业周报：确定性和成长性兼具，看好优质龙头》2018-12-23
- 3、《电力设备与新能源行业点评：11 月电动车销 16.9 万辆，乘用车持续环比向上，继续看好龙头成长行情》2018-12-19

根据 Marklines 统计，10 月全球电动乘用车销量 19.04 万辆，同比增长 70%，环比维持不变。其中，国内市场销量继续走强，为 11.75 万辆，同比增长 76%，环比增长 12%；EV 销量同比增长 69%，环比增长 16%，PHEV 销量同比增长 104%，环比下降 1%。海外新能源车 10 月总销量为 7.29 万辆，同比增长 61%，环比减少 15%，其中，EV 销量 5.06 万辆，同比增长 110%，环比减少 18%；PHEV 2.24 万辆，同比增长 6%，环比减少 10%。

1-10 月全球电动乘用车销量 136.62 万辆，同比增长 67%。其中，国内市场表现亮眼，销量为 73.54 万辆，同比增长 89%；PHEV 销量 20 万辆，增长快速，同比增长高达 153%，EV 销量 53.54 万辆，同比增长 73%。海外新能源车 1-10 月总销量为 63.08 万辆，同比增长 48%，其中，EV 销量 38.42 万辆，同比增长 74%；PHEV 销量 24.66 万辆，同比增长 19%。

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%
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	32,865	19,745	13,120	43,075	22,307	20,768	75,940	42,052	33,888
201802	31,435	20,496	10,939	45,693	25,181	20,512	77,128	45,677	31,451
201803	45,216	30,042	15,174	87,566	44,177	43,389	132,782	74,219	58,563
201804	40,098	23,539	16,559	81,201	26,862	54,339	121,299	50,401	70,898
201805	45,582	27,082	18,500	97,089	32,217	64,872	142,671	59,299	83,372
201806	51,710	30,175	21,535	87,671	36,527	51,144	139,381	66,702	72,679
201807	46,597	23,220	23,377	89,594	39,889	49,705	136,191	63,109	73,082
201808	52,743	25,143	27,600	106,600	45,013	61,587	159,343	70,156	89,187
201809	51,475	24,795	26,680	139,599	61,482	78,117	191,074	86,277	104,797
201810	48,885	22,366	26,519	141,496	50,553	90,943	190,381	72,919	117,462
10月环比	-5%	-10%	-1%	1%	-18%	16%	0%	-15%	12%
10月同比	43%	6%	104%	81%	110%	69%	70%	61%	76%
2018年1-10月	446,606	246,603	200,003	919,584	384,208	535,376	1,366,190	630,811	735,379
2017年1-10月	286,413	207,213	79,200	529,550	220,404	309,146	815,963	427,617	388,346
1-10月同比	56%	19%	153%	74%	74%	73%	67%	48%	89%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

分国家看，2018年10月全球市场销量中国、美国和挪威分列前三，完成销量11.75万、3.45万和0.65万辆，同比+76%、+156%、+29%。其余国家中，英国（4340辆，同比+29%），德国（4779辆，同比+3%），法国（4751辆，同比+29%），瑞典（2314辆，同比+5%），日本（3074辆，同比-41%），韩国（4312辆，同比+239%）；比利时（399辆，同比-64%），继续下跌。

1-10月全球市场累计销量，中国、美国、挪威分列前三，完成销量73.54万、25.92万、5.85万辆，同比+89%、+69%、+29%。荷兰（1.59万辆，同比+157%）、韩国（2.60万辆，同比+150%）市场取得快速增长。其他国家中，德国（5.44万，同比+40%）、英国（4.45万辆，同比+18%）、法国（销量4.08万辆，同比24%）、日本（3.95万辆，同比-3%）；比利时销量有所下滑（1.09万辆，同比-8%）。

图表 2：全球电动车月度销量统计——分国家（单位：辆）

	2018年10月单月					2018年1-10月全年合计				
	EV	PHEV	合计	同比	环比	EV	PHEV	合计	同比	
中国	90,943	26,519	117,462	76%	12%	535,376	200,003	735,379	89%	
美国	24,443	10,025	34,468	156%	-22%	164,511	94,729	259,240	69%	
英国	1,830	2,510	4,340	29%	-34%	15,183	29,307	44,490	18%	
挪威	4,497	1,970	6,467	29%	1%	35,878	22,601	58,479	29%	
日本	1,707	1,367	3,074	-41%	-38%	23,533	15,969	39,502	-3%	
德国	3,277	1,502	4,779	3%	15%	29,159	25,243	54,402	40%	
法国	3,815	936	4,751	29%	9%	29,851	10,931	40,782	24%	
韩国	3,799	513	4,312	239%	41%	24,379	1,581	25,960	150%	
荷兰	1,481	291	1,772	144%	-40%	13,483	2,407	15,890	157%	
加拿大	1,689	313	2,002	95%	-11%	14,951	3,769	18,720	107%	
瑞典	718	1,596	2,314	5%	12%	4,876	16,513	21,389	40%	
西班牙	373	5	378	-63%	-51%	3,857	2,524	6,381	26%	
比利时	383	16	399	-64%	-46%	2,706	8,183	10,889	-8%	
奥地利	726	149	875	55%	24%	5,370	2,115	7,485	30%	
瑞士	321	1	322	-6%	-30%	3,395	49	3,444	5%	
意大利	568	807	1,375	190%	50%	4,225	4,232	8,457	118%	

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

从车企来看，全球今年10月份新能源汽车销量比亚迪、北汽、Tesla、雷诺-日产联盟、宝马位居前五。海外车企中，Tesla（2.24万辆，同比+493%）和雷诺-日产（1.35万辆，同比+66%），宝马（1.12万辆，同比+49%），通用（7731辆，同比+7%），现代（6467辆，同比+153%），大众（3898辆，同比-37%），戴姆勒（2276辆，同比-31%）；而福特（同比-68%）销量继续下滑。

1-10月新能源汽车累计销量由比亚迪（16.14万辆，同比+101%）和Tesla（15.70万辆，同比+160%）拔得头筹，北汽（11.23万辆，同比+68%），雷诺-日产联盟（10.99万辆，同比+52%）、宝马（9.51万辆，同比+51%）分列第三到第五。大型传统车企中，大众（5.67万辆，同比+13%）、通用（5.91万辆，同比+25%）、现代（4.46万辆，同

比+123%)、戴勒姆 (2.99 万辆, 同比+12%) 取得不同程度的增长; 福特 (同比-56%) 延续下跌态势。

图 3: 全球电动车月度销量统计——分车企 (单位: 辆)

	2018年10月单月					2018年1-10月合计			
	EV	PHEV	合计	同比	环比	EV	PHEV	合计	同比
Tesla	22441	0	22441	493%	-38%	157013	0	157013	160%
比亚迪汽车(BYD)	12980	13086	26066	121%	4%	66916	94495	161411	101%
北京汽车集团	24301	0	24301	87%	51%	112290	0	112290	68%
雷诺-日产联盟	13531	0	13531	66%	4%	109949	0	109949	52%
宝马集团	2744	8418	11162	49%	-8%	25180	69901	95081	51%
吉利控股集团(Geely)	3701	4943	8644	-28%	-8%	45639	34863	80502	2%
上海汽车工业(集团)总公司	3703	4404	8107	32%	-12%	26954	56534	83488	154%
奇瑞集团 (Chery)	7300	0	7300	243%	-9%	52107	0	52107	158%
华泰汽车集团	8983	0	8983	325%	18%	41906	0	41906	597%
现代-起亚汽车集团	4980	1487	6467	153%	16%	30156	14449	44605	123%
东风汽车公司	5198	0	5198	409%	-4%	20166	0	20166	144%
通用集团	5075	2656	7731	7%	44%	36585	22549	59134	25%
安徽江淮汽车集团	4805	0	4805	48%	3%	37906	0	37906	83%
三菱	45	3417	3462	89%	-20%	598	27054	27652	41%
长安汽车集团(Changan/Chana)	2433	444	2877	-22%	-27%	23521	1451	24972	21%
大众集团	2362	1536	3898	-37%	17%	17517	39146	56663	13%
丰田集团	0	2855	2855	-7%	-10%	0	34004	34004	-17%
江铃汽车集团	4516	0	4516	19%	48%	30247	0	30247	42%
其他中小整车集团	2669	0	2669	646%	-1%	12806	0	12806	1386%
中国众泰控股集团	2867	0	2867	-6%	29%	22615	0	22615	0%
本田	68	2032	2100	6076%	-4%	793	13999	14792	12227%
戴勒姆集团	1222	1054	2276	-31%	10%	12809	17094	29903	12%
福建汽车工业集团	1188	0	1188		-7%	8997	0	8997	13742%
广州汽车集团	0	1268	1268	110%	63%	13	8106	8119	232%
福特集团	8	453	461	-68%	-9%	702	6735	7437	-56%
PSA	613	0	613	6%	8%	6657	0	6657	78%
FCA	264	500	764	95%	60%	1610	3026	4636	-10%
海马汽车集团	726	0	726	-28%	81%	7510	0	7510	173%
力帆实业(集团)	690	0	690	68900%	95%	3948	0	3948	491%
中国第一汽车集团有限公司 (FAW)	188	0	188	4600%	59%	759	24	783	1858%
马辛德拉 & 马辛德拉	10	0	10		-50%	437	0	437	
裕隆集团	0	0	0	-100%	-100%	40	0	40	-68%
铃木	0	0	0	-100%		0	0	0	-100%

数据来源: Marklines, 东吴证券研究所

从车型来看, 2018 年 10 月, 雷诺日产 Leaf (7632 辆, 同比+55%), Tesla Model 3 (1.86 万辆, 同比大增 123 倍), Model S (2101 辆, 同比+5.74%, 环比-69.55%), Model X (1725 辆, 同比+5.70%); 丰田 Prius (2855 辆, 同比-5.74%, 环比-9.51%)、宝马 I3 (2743, 同比+8.33%, 环比-4.99%)、雷诺日产 ZOE (4167 辆, 同比+86.78%, 环比+38.90%)。

2018 年 1-10 月新能源汽车销量中, 雷诺-日产 Leaf (销量 7.16 万辆, 同比+77.04%)、Tesla Model 3 (销量 9.95 万辆, 同比大增 268 倍)、Model S (销量 3.11 万辆, 同比-5.60%)、Model X (销量 2.61 万辆, 同比-2.22%)、丰田 Prius (销量 3.4 万辆, 同比-16.31%)、比亚迪秦 (销量 4.67 万辆, 同比 179.95%)、雷诺-日产 ZOE (销量 2.88 万辆, 同比+10.71%)、宝马 I3 (销量 2.51 万辆, 同比+10.63%)、大众 Golf (销量 2.38 万辆, 同比+23.92%)、现代 NIRO (销量 9380 辆, 同比增长 38.6 倍)。

图表 4: 全球电动车月度销量统计 (分车型, 辆)

车企	型号	201810	同比	环比	2018年1-10月	2017年1-10月	同比
Tesla	Model 3	18600	12300.00%	-22.50%	99481	370	26786.76%
雷诺-日产联盟	Leaf	7632	54.65%	-13.98%	71558	40420	77.04%
北京汽车集团	EC180	17141	51.49%	122.29%	68403	49208	39.01%
Tesla	Model S	2101	5.74%	-69.55%	31140	32986	-5.60%
比亚迪汽车(BYD)	唐 (Tang)	6037	595.51%	0.30%	23934	11329	111.26%
Tesla	Model X	1725	5.70%	-68.43%	26091	26684	-2.22%
奇瑞集团 (Chery)	QQ	5547		4.46%	19936	9925	100.87%
比亚迪汽车(BYD)	秦 (Qin)	5139	22.24%	1.30%	46710	16685	179.95%
三菱	Outlander	3219	83.63%	-20.32%	24727	18786	31.62%
丰田集团	Prius	2855	-5.74%	-9.51%	34004	40633	-16.31%
上海汽车工业(集团)总公司	荣威 i6 (Roewe i6)	3081	111.90%	-1.22%	29185	5287	452.01%
北汽汽车集团	EX360	3360		10.53%	8851	0	
比亚迪汽车(BYD)	宋 (Song) DM	3160	3.13%	4.84%	31699	22910	38.36%
雷诺-日产联盟	ZOE	4167	86.78%	38.90%	28772	25988	10.71%
宝马集团	BMW i3	2743	8.33%	-4.99%	25143	22727	10.63%
上海汽车工业(集团)总公司	荣威 RX5 (Roewe RX5)	1510	-65.71%	-42.03%	25186	22680	11.05%
长安汽车集团(Changan/Chana)	奔奔 (Benni)	1543	144.15%	-35.57%	9374	9530	-1.64%
通用集团	Volt	1978	10.38%	0.25%	18885	20235	-6.67%
通用集团	Chevrolet Bolt	1949	-39.07%	1.83%	20543	19223	6.87%
大众集团	Golf	2511	-23.61%	100.40%	23765	19178	23.92%
现代-起亚汽车集团	NIRO	1467	1830.26%	-20.10%	9380	237	3857.81%
江铃汽车集团	E100	293	-83.30%	-67.30%	7795	12505	-37.66%
福特集团	Fusion	453	-38.87%	-5.63%	6153	8026	-23.34%
吉利	帝豪 (Emgrand)	2524	13.69%	-20.95%	24305	18763	29.54%
安徽江淮汽车集团	iEV6E	4284		6.70%	28172	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 强劲的表现, 2018 年 1-10 月装机电量约为 **13.61Gwh**, 同比增长 123%; 三星受益于宝马 i3、5 series 及大众 Golf 销量增长, 在 2018 年 1-10 月装机电量约为 2.22Gwh, 同比增长 19%; LG 受沃尔沃、现代、通用的拉动, 1-10 月装机电量约为 5.1Gwh, 同比增长 69%。我们预计 1-10 月海外主流厂商装机电量合计 **23.2Gwh**, 同比增长 78%。

图表 5: 海外动力电池龙头装机电量估计 (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	1-10月2018年	1-10月2017年	同比
松下	特斯拉	Model S	85	0.00	0.00	1.76	1.86	3.36	2.65	2.80	-6%
松下	特斯拉	Model X	85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	2.22	2.27	-2%
松下	特斯拉	Model 3	75	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	7.46	0.03	26787%
松下	大众	Audi A3	8.8	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.08	-36%
松下	大众	Golf	16.35	35.8	0.00	0.00	0.00	0.01	0.85	0.69	24%
松下	大众	up!	18.7		0.00	0.00	0.00	0.01	0.03	0.04	-15%
松下	戴姆勒	GLC-Class (GLK-Class)	8.7		0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.07	-14%
松下	本田	Clarity Plug In	17		0.00	0.00	0.00	0.00	0.24	0.00	
松下	福特	C-MAX	7.6		0.00	0.00	0.05	0.06	0.00	0.05	-92%
松下	福特	Fusion	7.2		0.00	0.00	0.04	0.08	0.04	0.06	-23%
松下合计 (gwh)				0.01	0.00	1.86	2.04	3.51	13.61	6.10	123%
三星	宝马	2 Series	7.7	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.06	14%
三星	宝马	3 Series	7.6	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.08	-11%
三星	宝马	BMW 5 Series	9.2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.15	0.06	149%
三星	宝马	BMW i8	7.1	7.1	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	61%
三星	宝马	BMW i3	22	33	0.00	0.00	0.04	0.45	0.83	0.75	11%
三星	宝马	X5	9		0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.07	-8%
三星	宝马	Countryman	7.6		0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.02	208%
三星	大众	Golf	16.35	35.8	0.00	0.00	0.00	0.00	0.85	0.69	24%
三星	大众	Audi Q7	7.2		0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	4%
三星	大众	Passat (Santana)	9.9		0.00	0.00	0.00	0.00	0.09	0.10	-15%
三星合计 (gwh)				0.00	0.00	0.04	0.46	0.94	2.22	1.86	19%
LG	戴姆勒	fortwo	17.6	0.00	0.00	0.03	0.05	0.02	0.13	0.04	223%
LG	福特	Focus	23	33.5	0.00	0.00	0.06	0.07	0.02	0.05	-57%
LG	沃尔沃	XC90 (Volvo Cars (2011-))	9.2		0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.07	-21%
LG	沃尔沃	XC60 (Volvo Cars (2011-))	10.4		0.00	0.00	0.00	0.00	0.13	0.02	748%
LG	通用	Chevrolet Bolt	60		0.00	0.00	0.00	0.00	1.23	1.15	7%
LG	通用	Volt	18.4		0.00	0.00	0.46	0.38	0.35	0.37	-7%
LG	现代	Ioniq	28		0.00	0.00	0.00	0.00	0.37	0.19	92%
LG	现代	Kona	60		0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	
LG	现代	Sonata	9.8		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	-79%
LG	现代	Optima	9.8		0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.03	33%
LG	雷诺	ZOE	22	41	0.00	0.00	0.34	0.44	1.18	1.07	11%
aesc	日产	Leaf	24	30	0.00	0.00	0.00	0.00	1.07	0.00	
LG合计 (kwh)				0.00	0.00	0.89	0.94	1.09	5.08	3.01	69%
PEVE	丰田	Prius	8.8		0.00	0.00	0.15	0.16	0.30	0.36	-16%
aesc	日产	Leaf	24	30	0.00	0.00	1.02	1.33	1.07	1.21	-11%
lej	三菱	Outlander	12		0.00	0.00	0.12	0.15	0.30	0.23	32%
SK	起亚	Soul	27		0.00	0.00	0.00	0.02	0.22	0.20	12%
SK	起亚	Niro	40		0.00	0.00	0.00	0.00	0.38	0.01	3858%
Tesla	戴姆勒	B-Class	28		0.00	0.00	0.00	0.02	0.03	0.08	-66%
主流车型电量合计				0.0	0.0	4.1	5.1	7.1	23.2	13.1	78%

数据来源: Marklines, 东吴证券研究所

投资建议

11月电动车生产大增至19.2万辆,乘用车进一步超预期,预计12月将延续抢装态势,全年销量预计近120万辆,超市场预期。2019年新车型上市+运营平台采购,预计乘用车有望延续高增长态势,全年电动车销量有望超过170万辆;叠加海外需求周期启动,具备技术优势的龙头成长性好。继续推荐电池龙头(宁德时代、比亚迪);锂电中游的优质龙头(新宙邦、璞泰来、当升科技、星源材质;杉杉股份、亿纬锂能、恩捷股份、天赐材料);核心零部件(汇川技术、宏发股份);优质上游资源钴和锂(华友钴业、天齐锂业)。

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>

