

# 电气设备

## 靴子落地，新能源汽车长周期投资机会来临

**补贴政策细则如何？**整体上与之前网传版本基本一致，符合预期，细微之处略有差别。整体来看：1) 所有车型补贴加速退坡，叠加地补退出，标准车型单车补贴下降60%以上（新能源公交和燃料电池汽车除外，另行颁布）。2) 补贴门槛进一步提升，要求的性能参数下限上移，奖励型调整系数转为惩罚型系数。3) 地补从初始购置补贴转向充电（加氢）运营补贴，充电（加氢）运营迎来利好。4) 过渡期为3月26日至6月25日，符合2019年技术标准车型拿2018年0.6倍补贴

**对产业影响如何？**1) 整车维度，全年产销有望实现30%以上的增长。基于2018年政策的学习效益，3月车企已普遍将车型升级至符合新国补技术要求，由于过渡期后同样的车型单车补贴进一步下降，车企在过渡期间抢装动力较足，预计将保持高景气。过渡期后，可能造成短期的需求回落，但随着优质车型的推出，此后将逐月攀升。结构上，乘用车仍将保持车型结构升级特征，客车由于主体是公交，在替换周期中，将呈现恢复性增长。2) 电池维度，动力电池价格降幅预计在20-30%之间，通过能量密度提升降低各环节材料单耗以及良率提升，产业链毛利率影响有限。

**投资机会如何把握？**政策落地，新能源汽车产业最大的不确定性消除，长周期投资机会来临。短周期产业链在抢装需求下，仍将保持高景气，补贴下降对产业链价格影响预计将于二季度开始逐步显现，但在终端客户、车企、供应商共同承担下，幅度相对可控。中长周期来看，政策对产业后续量、价的扰动将大幅弱化。国内外主流车企为纯电动车打造的模块化平台车型将从2019年下半年开始逐步投放市场，开启第一轮产品周期，随着持续增加的高性价比优质车型上市，新能源汽车将进入真正市场化需求的成长阶段，产业链量、价、盈利增长的稳定性和确定性将大幅提升，新能源汽车板块的长周期投资机会开启。

**投资建议：1) 中长周期：**中游的技术迭代和下游供给优化将是长周期投资主线，两者是驱动产业发展的根本。继续推荐恩捷股份、当升科技、新宙邦、璞泰来、宏发股份、宁德时代。**2) 中短周期：**地补转向充电桩运营补贴，充电桩设备商及运营商收益，继续推荐特锐德，关注万马股份、科士达。A00级车型转向磷酸铁锂以降低成本，以及客车恢复性增长，磷酸铁锂电池厂商受益，关注鹏辉能源、国轩高科。

**风险提示：**新能源汽车产销不及预期；产业链价格降幅超预期。

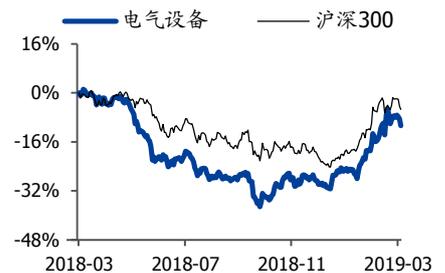
### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002812	恩捷股份	买入	0.33	1.13	1.77	2.28	185.33	54.12	34.55	26.82
300073	当升科技	增持	0.57	0.72	0.97	1.23	51.35	40.65	30.18	23.80
300037	新宙邦	买入	0.74	0.84	1.04	1.30	36.12	31.82	25.70	20.56
603659	璞泰来	增持	1.04	1.37	1.75	2.15	51.85	39.36	30.81	25.08
300750	宁德时代	买入	1.77	1.63	2.01	2.52	48.19	52.33	42.44	33.85
300001	特锐德	增持	0.28	0.22	0.49	0.79	80.75	102.77	46.14	28.62

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 孟兴亚

执业证书编号：S0680518030005

邮箱：mengxingya@gszq.com

研究助理 吴星煜

邮箱：wuxingyu@gszq.com

### 相关研究

- 《电气设备：容百科技科创板上市获受理，央企能源集团加大风电资本开支》2019-03-24
- 《电气设备：吉林调增“十三五”装机规划，2月新能源车结构继续升级》2019-03-17
- 《电气设备：2月新能源乘用车同比高增，车型结构持续升级》2019-03-12



## 内容目录

一、补贴政策细则如何？	3
1.1、乘用车	3
1.2、客车	4
1.3、货车	5
二、对产业影响如何？	5
2.1、整车维度	5
2.2、动力电池维度	8
三、投资机会如何把握？	9
四、风险提示	10

## 图表目录

图表 1: 纯电动乘用车补贴细则对比	4
图表 2: 客车补贴细则对比	4
图表 3: 专用车补贴细则对比	5
图表 4: 纯电动乘用车车型结构	5
图表 5: 燃油乘用车车型结构	5
图表 6: A00 级车型分情景分析	6
图表 7: A 级车情景分析	7
图表 8: 客车情景分析	7
图表 9: 货车情景分析	8
图表 10: 动力电池产业链价格预判	9

## 一、补贴政策细则如何？

补贴政策落地，整体上与之前网传版本基本一致，基本符合预期，细微之处略有差别。不同之处主要为度电补贴降幅略高于网传版本，以及部分车型单车补贴上限略做微调。但由于单车补贴上限已基本限制了度电补贴金额，实际的影响十分有限（乘用车：1000元/kwh变为550元/kwh；客车：550元/kwh变为500元/kwh；专用车375元/kwh变为300元/kwh）。

整体补贴政策来看：

- 1、所有车型补贴加速退坡，叠加地补退出，标准车型单车补贴下降60%以上（新能源公交和燃料电池汽车除外，政策另行颁布）。**补贴退坡幅度基本以50%起，叠加地补退出，单车补贴下降幅度60%起。2018年补贴向高端乘用车倾斜，高续航乘用车相比2017年补贴不降反升，2019年所有车型加速退坡，高续航车型补贴下降幅度达50%。
- 2、补贴门槛进一步提升，要求的性能参数下限上移，奖励型调整系数转为惩罚型系数。**动力电池能量密度、百公里电耗和Ekg指标均有不同程度的提高要求。取消动力电池1.1/1.2倍的奖励型系数，转为0.8/0.9倍的惩罚性系数。
- 3、地补从初始购置补贴转向充电（加氢）运营补贴。**过渡期后，地补不再给予购置补贴（新能源公交车和燃料电池汽车除外），向充电（加氢）基础设施运营端和配套运营服务方面转移，充电桩及加氢站运营迎来利好。
- 4、过渡期后补贴相比过渡期进一步下降，车企抢装动力较足。**过渡期为3月26日至6月25日，符合2018年技术标准但不符合2019年技术标准车型拿2018年的0.1倍补贴；符合2019年技术标准车型拿2018年0.6倍补贴。
- 5、运营公司现金流有望改善。**运营车辆完成销售上牌后即预拨部分资金，2年内运行2万公里运营里程可申请清算，否则扣回预拨补贴。
- 6、过渡期上牌的燃料电池汽车按2018年的0.8倍补贴。**

### 1.1、乘用车

乘用车取消250公里以下续航车型补贴，250公里以上续航车型并为两档，降幅在47-60%。动力电池能量密度下限由105Wh/kg提升至120Wh/kg，取消1.1/1.2倍的奖励型系数，转为0.8/0.9倍的惩罚性系数。百公里电耗要求优于门槛值要求10%以上，1.1倍奖励型系数需要优于35%以上方能达到。

乘用车度电补贴标准下降至550元/kwh（传闻版1000元/kwh，低于预期）

对于非私人购买或用于营运的新能源乘用车，按照相应补贴金额的0.7倍给予补贴（传闻版0.5倍，好于预期）

插电式乘用车单车补贴由2.2万下降至1.0万。

图表 1: 纯电动乘用车补贴细则对比

项目	车辆类型	2018	2019 过渡期	2019 正式	相比 2018	相比 2019 过渡期
度电补贴上限 (元/kWh)		1200		550	<b>-54%</b>	
标准车型补贴 (万元)	150-200km	1.5	0.15	0	<b>-100%</b>	-100%
	200-250km	2.4	0.24	0	<b>-100%</b>	-100%
	250-300km	3.4	2.04	1.8	<b>-47%</b>	-12%
	300-400km	4.5	2.70	1.8	<b>-60%</b>	-33%
	≥400km	5	3.00	2.5	<b>-50%</b>	-17%
动力电池能量密度 (Wh/kg) 补贴调整系数 (倍)	105-120	0.6		0.0	<b>-100%</b>	
	120-125	1.0		0.0	<b>-100%</b>	
	125-140	1.0		0.8	<b>-20%</b>	
	140-160	1.1		0.9	<b>-18%</b>	
	≥160	1.2		1.0	<b>-17%</b>	
百公里电耗优于门槛值 (KWh/100KM) 补贴调整系数 (倍)	0-5%	0.5		0.0	<b>-100%</b>	
	5-10%	1.0		0.0	<b>-100%</b>	
	10-20%	1.0		0.8	<b>-20%</b>	
	20-25%	1.0		1.0	<b>0%</b>	
	25-35%	1.1		1.0	<b>-9%</b>	
	≥35%	1.1		1.1	<b>0%</b>	

资料来源: 财政部, 国盛证券研究所

## 1.2、客车

客车补贴降幅 50-55%，动力电池能量密度下限由 115 Wh/kg 提升至 135Wh/kg，取消 1.1 倍的奖励型系数。单位载质量能量消耗量 Ekg 要求低于 0.19，取消 1.1 倍奖励型系数。

图表 2: 客车补贴细则对比

项目		2018	2019 过渡期	2019 正式	相比 2018	相比 2019 过渡期
度电补贴 (元/kwh)		1200		500	<b>-58%</b>	
标准车型补贴上限 (万元)	6-8m	5.5	3.3	2.5	<b>-55%</b>	-24%
	8-10m	12	7.2	5.5	<b>-54%</b>	-24%
	>10m	18	10.8	9	<b>-50%</b>	-17%
动力电池能量密度 (Wh/kg) 补贴调整系数 (倍)	115-135	1.0		0	<b>-100%</b>	
	≥135	1.1		1.0	<b>-9%</b>	
单位载质量能量消耗量 Ekg (Wh/km·kg) 补贴调整系数 (倍)	0.19-0.21	1.0		0	<b>-100%</b>	
	0.17-0.19	1.0		0.8	<b>-20%</b>	
	0.15-0.17	1.0		0.9	<b>-10%</b>	
	<0.15	1.1		1.0	<b>-9%</b>	

资料来源: 财政部, 国盛证券研究所

### 1.3、货车

货车度电补贴下降 46-59%，新增重量分档，补贴上限下降幅度 45-80%。新增 12T 以上插电式（含增程式）货车补贴，补贴金额上限 3.5 万元，度电补贴 500 元/kwh，单位载质量能量消耗量 Ekg 要求低于 0.3。

图表 3: 专用车补贴细则对比

项目	带电量	2018	2019 过渡期	2019 正式	相比 2018	相比 2019 过渡期
度电补贴 (元/kwh)	≤ 30kwh	850			<b>-59%</b>	
	30-50kwh	750		350	<b>-53%</b>	
	≥ 50kwh	650			<b>-46%</b>	
标准车型补贴上限 (万)	3.5T 以下		6	2	<b>-80%</b>	-67%
	3.5-12T	10	6	5.5	<b>-45%</b>	-8%
	12T 以上		6	5.5	<b>-45%</b>	-8%
单位载质量能量消耗量 Ekg (Wh/km·kg) 补贴调整系数 (倍)	0.35-0.4	0.2		0	<b>-100%</b>	
	0.3-0.35	1.0		0	<b>-100%</b>	
	≤ 0.3	1.0		1.0	<b>0%</b>	
动力电池能量密度要求 (Wh/kg)		≥ 115		≥ 125	补贴门槛提升至 125	
吨百公里电耗要求 (KWh/100KM)		≤ 8		≤ 8		

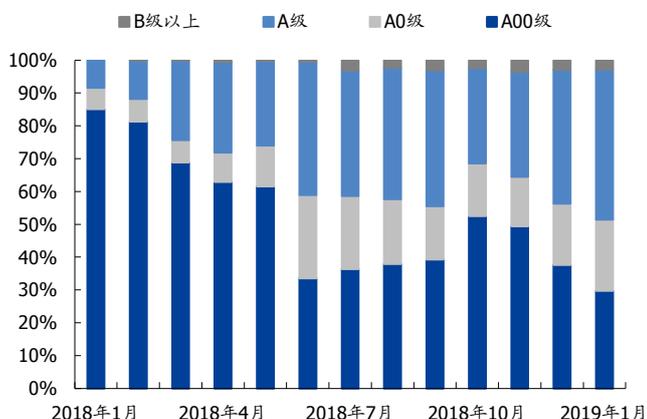
资料来源: 财政部, 国盛证券研究所

## 二、对产业影响如何?

### 2.1、整车维度

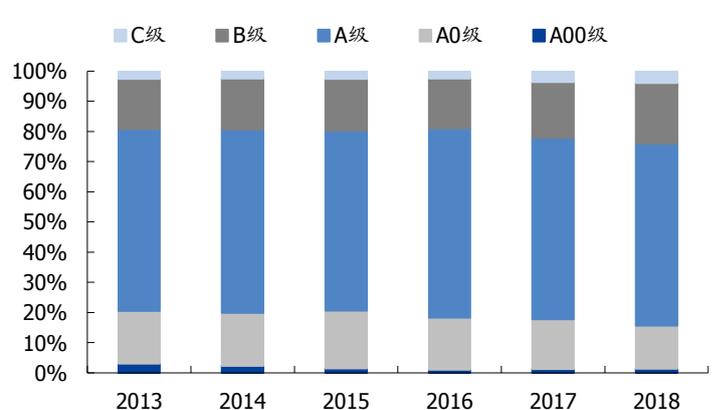
总量上对全年乘用车产销高增仍有信心，结构上将继续保持车型升级趋势，A00 级占比将继续下滑。2018 年补贴政策向高续航乘用车倾斜，A00 级车型占比呈趋势性下滑，全年 A00 级车型在纯电动乘用车销量占比 48.94%，相比 2017 年的 70.07% 有明显下降，2019 年 1 月已下降至 30% 以下，预计新能源乘用车将逐步回归至传统燃油车以 A 级车为主的车型结构。

图表 4: 纯电动乘用车车型结构



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

图表 5: 燃油乘用车车型结构



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

补贴调整，对 A00 级车型冲击最大，不再是车企主推方向，动力电池或转向磷酸铁锂

以降低成本。

**1) 需求端:** A00级车型定位低端, 消费群体对价格敏感度高, 涨价空间受燃油车制约, 难以向消费者传导价格压力。

**2) 供给端:** A00级车型动力电池成本占比高, 补贴下降需要动力电池更大幅度的价格下降承担。以某A00级车型为例, 在终端涨价0.5万的假设下, 通过车型升级以及车企、经销商均承担补贴下降压力的假设下, 动力电池价格降幅约25%, 动力电池或转向磷酸铁锂以降低成本。

结合供需两端分析, 2019年A00级车型受冲击最大, 不再成为车企主推方向。

图表6: A00级车型分情景分析

		车型不涨价	车型涨价0.5万
	2018	2019	2019
落地价(万元)	5.4	5.4	5.9
国补(万元)	3.4	1.8	1.8
地补(万元)	1.7	0.0	0.0
经销商毛利(万元)	0.6	0.4	0.4
售价(不含税, 万元)	8.5	5.8	6.2
<b>车企毛利率</b>	<b>15%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>
电机电控(万元)	0.5	0.4	0.4
其中: 单W价格(元/KW)	120.0	108.0	108.0
电机电控单价YOY		-10.0%	-10.0%
其中: 峰值功率(KW)	50.0	50.0	50.0
其他成本(万元)	3.5	3.3	3.3
其他成本YOY		-5.0%	-5.0%
动力电池成本(万元)	3.2	1.5	1.9
其中: 电池单价(元/KWh)	1100.0	657.3	823.2
<b>电池单价YOY</b>		<b>-40.2%</b>	<b>-25.2%</b>
其中: 带电量(KWh)	29.2	23.2	23.2
续航里程(KM)	255.0	255.0	255.0
百公里电耗(KWh/100KM)	11.5	11.0	11.0

资料来源: 国盛证券研究所

补贴调整, A级车影响仍在可承受范围, 预计占比将进一步提升。

**1) 需求端:** A级车需求主要为私家车及出租租赁, 单价较高, 对价格敏感度较A00级车型低, 通过车型配置升级可向消费者传递1-2万的价格压力。

**2) 供给端:** 动力电池成本占比较A00级车型低, 带电量高, 动力电池单价下降幅度较小。以某A级车型为例, 在车企通过动力电池能量密度提升以及轻量化降低百公里电耗, 可在续航里程不变情况下降低动力电池带电量, 以及补贴下降由消费者、车企、经销商、零部件厂商四方共同承担的假设下, 动力电池价格降幅在20%以内。

图表 7: A 级车情景分析

		车企不涨价	车企不涨价	车企涨价 1 万
	2018	2019	2019	2019
落地价 (万元)	13.6	13.6	13.6	14.6
国补 (万元)	5.0	2.5	2.5	2.5
地补 (万元)	2.5	0.0	0.0	0.0
经销商毛利 (万元)	0.8	0.6	0.6	0.6
售价 (不含税, 万元)	17.3	13.2	13.2	14.1
<b>车企毛利率</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>
电机电控 (万元)	1.6	1.5	1.5	1.5
其中: 单 W 价格 (元/KW)	135.0	121.5	121.5	121.5
电机电控单价 YOY		-10.0%	-10.0%	-10.0%
其中: 峰值功率 (KW)	120.0	120.0	120.0	120.0
其他成本 (万元)	5.6	5.3	5.3	5.3
其他成本 YOY		-5.0%	-5.0%	-5.0%
动力电池成本 (万元)	6.7	3.8	4.5	5.2
其中: 电池单价 (元/KWh)	1282.1	797.0	934.8	1086.2
<b>电池单价 YOY</b>		<b>-37.8%</b>	<b>-27.1%</b>	<b>-15.3%</b>
其中: 带电量 (KWh)	52.0	48.0	48.0	48.0
续航里程 (KM)	400.0	400.0	400.0	400.0
百公里电耗 (KWh/100KM)	13.0	12.0	12.0	12.0

资料来源: 国盛证券研究所

**客车:** 客车以公交车为主体, 政策延后发布。如以已发布政策测算, 由于除电池以外成本占比较高, 且动力电池带电量较大, 对补贴下降有较好的承受能力, 预计动力电池价格降幅在 20% 以内。

图表 8: 客车情景分析

	2018	2019	降幅
落地价 (万元)	72	72	
国补 (万元)	18	9	
售价 (不含税, 万元)	76.9	69.2	
<b>毛利率</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	
动力电池成本 (万元)	20	16.9	
其中: 电池单价(元/KWh)	1111	939	-15.5%
其中: 带电量(KWh)	180	180	
电机电控 (万元)	7.7	6.9	-10.0%
电动车专用零件 (万元)	12.0	10.8	-10.0%
非电动车专用零件 (万元)	21.8	20.7	-5.0%

资料来源: 国盛证券研究所

**货车：**由于物流车需求主要驱动力为路权，终端运营商有一定涨价承受能力，通过向运营商涨价1万以及车企承担部分成本下降压力，动力电池价格降幅预计仍高于25%。

图表9: 货车情景分析

		车企不涨价	车企涨价1万
	2018	2019	2019
落地价(万元)	10	10	11
国补(万元)	4.1	1.8	1.8
地补(万元)	2.0	0	0
售价(不含税,万元)	13.7	10.0	10.9
<b>毛利率</b>	<b>15%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>
动力电池成本(万元)	5.1	2.9	3.7
其中: 电池单价(元/KWh)	1026	587	741
<b>电池单价 YOY</b>		<b>-42.8%</b>	<b>-27.8%</b>
其中: 带电量(KWh)	50	50	50
电机电控(万元)	1.7	1.5	1.5
<b>电机电控 YOY</b>		<b>-10.0%</b>	<b>-10.0%</b>
电动车专用零件(万元)	0.7	0.6	0.6
<b>电动车专用零件 YOY</b>		<b>-10.0%</b>	<b>-10.0%</b>
非电动车专用零件(万元)	4.2	3.9	3.9
<b>非电动车专用零件 YOY</b>		<b>-5.0%</b>	<b>-5.0%</b>

资料来源: 国盛证券研究所

## 2.2、动力电池维度

技术进步叠加上游锂钴资源价格下降是动力电池环节主要的降本路径，毛利率下滑但预计幅度有限。在动力电池下降20%的假设下，动力电池通过提升能量密度降低材料单耗，可贡献5%左右的成本下降，叠加材料成本下降预计可贡献约15%的成本下降，整体毛利率将从30%下降25%左右。

四大主材除隔膜以外，毛利率较低，主要依赖技术进步及原材料价格下降带来成本下降。

其中：

正极：成本下降将主要依赖于锂钴资源品价格下降。

隔膜：成本下降依赖于工艺水平提升降低单位产能投资额以及生产过程中良品率的提升降低损耗。

电解液：成本下降主要依赖于碳酸锂价格下跌带来六氟磷酸锂成本下降。

负极：成本下降主要依赖于主要原材料针状焦价格下降及石墨化加工成本下降。

图表 10: 动力电池产业链价格预判

	度电单耗 (/kwh)	采购单价 (元/kg)	度电单耗 (/kwh)	采购单价 (元/kg)	单价降幅	核算(元 /kwh)	核算(元 /kwh)
		2018		2019E		2018	2019E
三元正极	1.8	183.6	1.7	156.5	-15%	330.5	266.1
隔膜	16.0	4.5	15.2	3.6	-20%	71.8	54.6
石墨	1.1	39.9	1.0	35.8	-10%	43.9	37.4
电解液	1.0	39.2	1.0	38.9	-1%	39.2	37.0
铜箔	0.8	85.0	0.8	75.0	-12%	68.0	57.0
盖帽	40.0	0.7	38.0	0.6	-14%	28.0	22.8
NMP	0.6	17.0	0.6	17.0	0%	10.2	9.7
电力	24.4	0.7	23.2	0.7	0%	17.8	16.9
人工成本						47.0	40.0
制造费用						100.0	95.0
PACK 成本						150.0	145.0
电池合计成本(含税)						906.4	781.5
电池毛利润						336.4	220.9
电池销售价(含税)						1300.0	1040.0
毛利率						30.28%	24.86%

资料来源: 国盛证券研究所

### 三、投资机会如何把握?

政策落地后, 后续扰动大幅弱化, 优质供给驱动成长期拐点临近, 盈利增长的稳定性和确定性大幅提升, 长周期投资机会来临。政策落地, 新能源汽车产业最大的不确定性消除, 长周期投资机会来临。短周期产业链在抢装需求下, 仍将保持高景气, 补贴下降对产业链价格影响预计将于二季度开始逐步显现, 但在终端客户、车企、供应商共同承担下, 幅度相对可控。中长周期来看, 政策对产业后续量、价的扰动将大幅弱化。国内外主流车企为纯电动车打造的模块化平台车型将从 2019 年下半年开始逐步投放市场, 开启第一轮产品周期, 随着持续增加的高性价比优质车型上市, 新能源汽车将进入真正市场化需求的成长阶段, 产业链量、价、盈利增长的稳定性和确定性将大幅提升, 新能源汽车板块的长周期投资机会开启。

推荐方面:

**1) 中长周期:** 中游的技术迭代和下游供给优化将是长周期投资主线, 两者是驱动产业发展的根本。继续推荐恩捷股份、当升科技、新宙邦、璞泰来、宏发股份、宁德时代。

**2) 中短周期:** 地补转向充电桩运营补贴, 充电桩设备商及运营商收益, 继续推荐特锐德, 关注万马股份、科士达。A00 级车型转向磷酸铁锂以降低成本, 以及客车恢复性增长, 磷酸铁锂电池厂商受益, 关注鹏辉能源、国轩高科。

#### 四、风险提示

**新能源汽车产销不及预期。**A00级车型受新版补贴冲击较大，占纯电动乘用车占比较高，可能导致短期产销不及预期。

**产业链价格降幅超预期。**消费者对新能源汽车价格上涨接受度过低导致补贴主要由车企及产业链承担，价格降幅可能超预期。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com