



Research and
Development Center

补贴政策靴子落地，看好行业新的向上周期

新能源汽车补贴政策专题报告

2019年4月2日

刘 强 分析师
陈 磊 研究助理

补贴政策靴子落地，看好行业新的向上周期

新能源汽车补贴政策专题报告

2019年4月2日

本期内容提要：

- **补贴政策靴子落地，预计全年新能源车销量有望突破 170 万辆。**2019 年补贴整体在 2018 年基础上平均退坡 50%，符合预期。政策自 3 月 26 日起实施，3 个月过渡期内，符合 2019 年技术指标可享受 0.6 倍补贴，且可享受地补，好于市场预期。预计抢装将在整个上半年延续，正式版补贴自下半年正式实施，给产业链较充足调整时间，全年产销持续高增长。
- **新能源乘用车：兼顾技术进步与安全，磷酸铁锂需求有望提升。**纯电动乘用车技术指标门槛提升，上限不变，推动技术进步同时兼顾安全性。高能量密度仍是未来方向，同时不达技术指标的车型仍可纳入目录，具备成本优势的磷酸铁锂电池需求增长。我们认为补贴退坡将在全产业链分配，部分整车厂已提高其终端零售价，龙头电池企业议价能力较强，材料端正极和隔膜 2018 年底以来已有 10% 降幅，负极石墨化投产成本仍有下降空间，电解液价格降幅有限，整体看电池材料端降幅可控。营运车辆享受 0.7 倍补贴，好于市场预期。
- **新能源客车：政策利好公交车销售，指标要求变动符合预期。**客车补贴退坡幅度在 50% 以上，过渡期后公交车仍可享受地方补贴，预计全年客车销量整体平稳，非快充客车能量密度门槛由 115Wh/kg 提升至 135Wh/kg，但仍在磷酸铁锂指标范围内，预计仍以磷酸铁锂为主导。
- **新能源货车技术指标提升，燃料电池汽车静待补贴政策落地。**新能源货车补贴方式由分段超额累退变为根据带电量给予确定补贴，同时技术指标进一步提升。对于有运营里程要求的车辆，政策规定完成销售上牌后即预付部分资金，企业现金流压力将得以缓解。燃料电池过渡期将享受 0.8 倍补贴，正式政策另行出台，预计政策支持大方向不变。
- **投资建议。**1. 高能量密度仍是高端车型未来方向，电池龙头议价能力强，建议关注宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达等；2. 中低续航里程重视电池性价比，将推动铁锂电池销量，建议关注国轩高科；3. 材料端在安全性及高能量密度背景下，行业龙头呈强者恒强格局，随着优质产能释放、并逐步进入海外优质电池量产体系，业绩确定性高，建议关注当升科技、璞泰来、恩捷股份、星源材质、新宙邦、天赐材料等；4. 过渡期结束后地补支持基础设施建设，建议关注特锐德、万马股份等；5. 氢能源进入真实导入期，建议关注雄韬股份、美锦能源、厚普股份等。

证券研究报告

行业研究——专题研究

电气设备及新能源行业

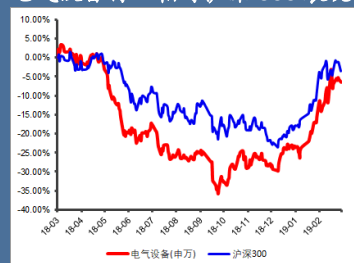
看好

中性

看淡

上次评级：看好，2019.04.02

电气设备行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

刘强 分析师

执业编号：S1500514070005

联系电话：+86 10 83326707

邮箱：liuqiangu1@cindasc.com

陈磊 研究助理

联系电话：+86 10 83326706

邮箱：chenleia@cindasc.com

相关研究

《新能源及电气设备行业 2019 年投资策略：新周期起步之年》2018.12

《电价较温和竞争，地方支持项权重差异大》2018.12

《金风科技 (002202)：风机制造业务承压，风电场运营持续向好》2018.11

《金风科技 (002202.SZ) 大风起兮，金风飞扬》2018.09

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

- **风险因素：**政策支持不及预期；原材料价格波动；企业竞争加剧；海外市场开拓不及预期等。

目 录

一、补贴政策靴子落地，看好 2019 年新能车销量增长	1
二、新能源乘用车：兼顾技术进步与安全，磷酸铁锂需求有望提升	2
三、新能源客车：政策利好公交车销售，指标要求变动符合预期	5
四、新能源货车技术指标提升，燃料电池汽车静待补贴政策落地	6
五、投资建议	7
六、风险因素	8

表 目 录

表 1：美国电动车联邦税收抵免政策	1
表 2：新能源汽车代表车型 2018 与 2019 年补贴金额对比测算	4

图 目 录

图 1：我国历年新能源汽车销量及预计	1
图 2：我国分月份新能源汽车销量及同比变化	1
图 3：新能源乘用车补贴金额对比	2
图 4：新能源乘用车补贴能量密度对比	2
图 5：历年推荐目录各续航里程区间车辆数量占比情况	3
图 6：非快充纯电动客车补贴政策对比	6
图 7：快充纯电动客车补贴政策对比	6
图 8：插混客车补贴政策对比	6
图 9：新能源货车补贴政策对比	7

一、补贴政策靴子落地，看好 2019 年新能车销量增长

对标海外，2019 年新能源汽车退坡 50%整体符合预期。3 月 26 日，四部委出台 2019 年新能源汽车补贴政策，2019 年补贴整体在 2018 年基础上平均退坡 50%，整体符合预期。对标海外来看，美国补贴政策规定每个新能源汽车品牌拥有 20 万辆的补贴额度，销量达到 20 万辆后，补贴先后退坡 50%、75%至完全取消。从特斯拉和通用来看，其将分别在 2019 年 1 月和 2019 年 4 月退坡 50%，在 7 月和 10 月退坡 75%，至 2020 年 1 月和 4 月取消补贴。

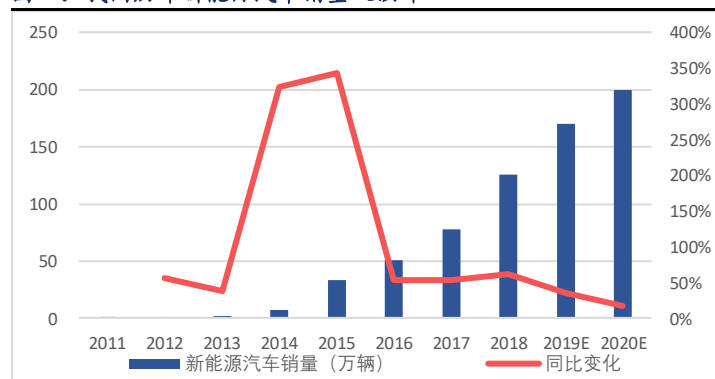
表 1: 美国电动车联邦税收抵免政策

时间节点	补贴内容
累计销量小于 20 万辆	7500 美元的全额补贴
销量达 20 万辆的当季和下一季度后的 6 个月内	补贴退坡 50%至 3750 美元
销量达 20 万辆的当季和下一季度后的 6-12 个月内	补贴退坡 75%至 1875 美元
销量达 20 万辆的当季和下一季度后的 12 个月后	补贴完全退出

资料来源: 信达证券研发中心

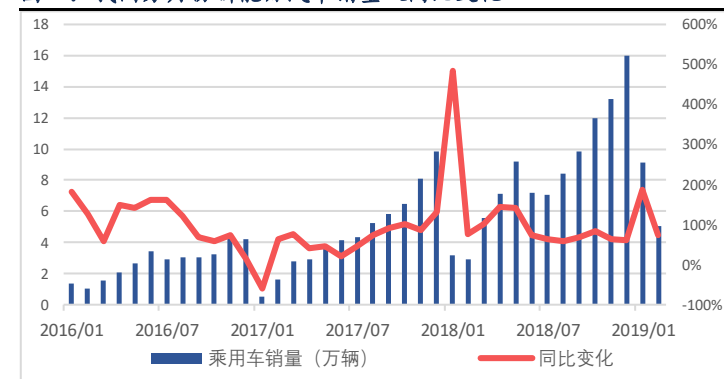
3 个月过渡期+地补，叠加一季度沿用 2018 补贴政策，预计全年新能源汽车销量有望达 170 万辆。2019 年补贴政策自 3 月 26 日起实施，3 月 26 日至 6 月 25 日有 3 个月的过渡期，符合 2019 年技术指标要求的车辆可享受 2018 年的 0.6 倍补贴，且可享受地补。我们认为，2019 年 1-2 月新能源汽车抢装现象明显，预计 3 月份产销仍将高增长。3 个月的过渡期同时享受地补好于市场预期，预计抢装将在整个上半年延续，正式版补贴政策自下半年正式实施，给产业链较为充足的调整时间，受上半年抢装影响，我们预计全年销量有望超 170 万辆，持续高增长。

图 1: 我国历年新能源汽车销量及预计



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 我国分月份新能源汽车销量及同比变化



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

运营车辆预拨付部分资金，缓解企业现金流压力。新补贴政策确定，2019年起，对于由运营里程要求的车辆，完成销售上牌后即预拨部分资金，满足里程要求后进行清算，不达2年2万公里运行里程要求的，在清算时扣回预拨资金。运营企业现金流压力有望得到进一步缓解。

二、新能源乘用车：兼顾技术进步与安全，磷酸铁锂需求有望提升

纯电动乘用车技术指标门槛提升，上限不变，推动技术进步的同时兼顾安全性原则。乘用车续航里程门槛由150公里提升至250公里，能量密度门槛由105Wh/kg提升至125Wh/kg，两指标上限维持不变。反映政策一方面适当提高技术门槛，推动技术进步，同时防止企业盲目追求高指标忽视安全性。

图 3：新能源乘用车补贴金额对比

纯电动乘用车					
2018		2019过渡期		2019	
续航里程：KM	补贴金额：万元	补贴金额：万元	补贴金额：万元	较过渡期降幅	较2018降幅
150≤R<200	1.5	0.15	0		
200≤R<250	2.4	0.24	0		
250≤R<300	3.4	2.04	1.8	-11.8%	-47%
300≤R<400	4.5	2.70	1.8	-33.3%	-60%
R≥400	5	3.00	2.5	-16.7%	-50%
插混乘用车					
续航里程：KM	补贴金额：万元	补贴金额：万元	补贴金额：万元	较过渡期降幅	较2018降幅
R≥50	2.2	1.32	1	-24%	-55%

资料来源：财政部，信达证券研发中心

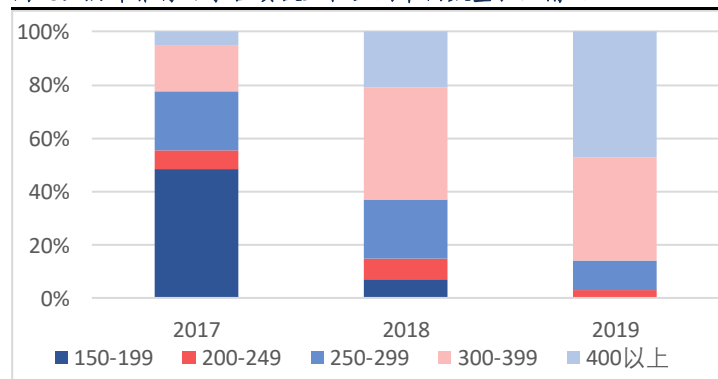
图 4：新能源乘用车补贴能量密度对比

2018		2019	
能量密度：Wh/kg	补贴倍数	能量密度：Wh/kg	补贴倍数
105（含）-120	0.6		
120（含）-140	1	125（含）-140	0.8
140（含）-160	1.1	140（含）-160	0.9
160Wh/kg及以上	1.2	160Wh/kg及以上	1

资料来源：财政部，信达证券研发中心

低续航里程车将迎抢装，300-400km 受退坡影响大，高续航里程仍是未来发展方向。从补贴金额来看，由于续航里程低于 250km 的纯电动乘用车过渡期后将不再享受补贴，预期在未来 3 个月过渡期内仍将延续年初的抢装进程。对于续航里程高于 250km 的车型，里程在 300-400km 之间的车型受补贴退坡影响最大，其 2019 年正式补贴金额相较过渡期下滑 33%，相较 2018 下滑 60%。我们认为，定位续航里程在 400km 争取高补贴仍是未来发展趋势，从 2019 年推荐目录来看，续航里程高于 300km 的车型占比达 86%，其中 400km 以上的达 47%。

图 5: 历年推荐目录各续航里程区间车辆数量占比情况



资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

未达技术门槛车型仍可纳入推荐目录，连同续航里程在 250km 左右车型一起，提升对具备成本优势的磷酸铁锂电池需求。新补贴政策提出，从 2019 年起，符合公告要求但未达 2019 年补贴技术条件的车型产品也纳入推荐车型目录，可享受不限行、免限购和上牌便利等方面的优惠。我们认为，这类 A00 级车未来仍有替代低速电动车及限牌城市“占号车”等需求，预计未来销量仍有一定占比。由于其不再享受补贴，成本成为车企生产的重要指标，同时，对于续航里程在 250-300km 之间的车型，由于磷酸铁锂电池基本可满足其里程要求，但在成本方面相比三元电池更具优势，我们认为两类车型未来将进一步提升对磷酸铁锂电池的需求。

代表车型补贴退坡测算，中档续航里程车辆退坡幅度最大，能耗水平升级势在必行。我们选择续航里程分别为 255km、310km、355km 和 420km 的代表车型测算其补贴退坡幅度。结果表明，续航里程分别为 255km 和 420km 的知豆与比亚迪秦退坡幅度相对较小，而续航里程在 310km 和 350km 的江淮 IEV6 和蔚来 ES8 退坡幅度均在 70% 以上。值得注意的是，对于我们选择的知豆和江淮，其能耗水平不足 2019 补贴标准，我们测算时假设其通过升级可满足 2019 门槛标准，而对蔚来而言，其能耗水平导致其仅能享受 0.8 倍能耗补贴系数，对补贴影响较大。我们认为，未来整车企业在关能量密度的同时，应重视能耗水平对补贴规模的影响。

表 2: 新能源汽车代表车型 2018 与 2019 年补贴金额对比测算

指标	单位	数值	车型适用标准	数值	车型适用标准	数值
知豆 D2 车型参数			2018 补贴计算		2019 补贴计算	
车辆型号	LZD7001BEV15		续航里程大于 250 小于 300	3.4w	续航里程大于 250 小于 400	1.8w
续航里程	km	255	能量密度大于 120 小于 140	1 倍补贴	能量密度大于 125 小于 140	0.8 倍补贴
能量密度	Wh/kg	137.00	能耗调整系数	1 倍补贴	能耗调整系数	0.8 倍补贴
整备质量	kg	860	补贴总额: 3.4 万元		补贴总额: 1.15 万元 退坡幅度 66.1%	
江淮 IEV6 车型参数			2018 补贴计算		2019 补贴计算	
车辆型号	HFC7000EWEV3		续航里程大于 300 小于 400	4.5w	续航里程大于 250 小于 400	1.8w
续航里程	km	310	能量密度大于 140 小于 160	1.1 倍补贴	能量密度大于 140 小于 160	0.9 倍补贴
能量密度	Wh/kg	144.96	能耗调整系数	1 倍补贴	能耗调整系数	0.8 倍补贴
整备质量	kg	1320	补贴总额: 4.95 万元		补贴总额: 1.296 万元 退坡幅度 73.8%	
蔚来 ES8 车型参数			2018 补贴计算		2019 补贴计算	
车辆型号	HFC6502ECEV2-W		续航里程大于 300 小于 400	4.5w	续航里程大于 250 小于 400	1.8w
续航里程	km	355	能量密度大于 120 小于 140	1 倍补贴	能量密度大于 125 小于 140	0.8 倍补贴
能量密度	Wh/kg	135.65	能耗调整系数	1 倍补贴	能耗调整系数	0.8 倍补贴
整备质量	kg	2460	补贴总额: 4.5 万元		补贴总额: 1.152 万元 退坡幅度 74.4%	
比亚迪秦车型参数			2018 补贴计算		2019 补贴计算	
车辆型号	BYD7008BEVA6		续航里程大于 400	5w	续航里程大于 400	1.8w
续航里程	km	420	能量密度大于 160	1.2 倍补贴	能量密度大于 160	1 倍补贴
能量密度	Wh/kg	161.00	能耗调整系数	1.1 倍补贴	能耗调整系数	1.1 倍补贴
整备质量	kg	1650	补贴总额: 6.6 万元		补贴总额: 1.98 万元 退坡幅度 70%	

资料来源: 工信部, 信达证券研发中心

补贴退坡将在全产业链进行分配, 材料端价格降幅整体可控。我们认为, 2019 年整体平均 50% 的退坡幅度将在全产业链进行分配。从下游来看, 包括北汽新能源、小鹏汽车、新特汽车等均提高了其终端零售价; 而政策高度重视安全性背景下, 龙头电池企业对下游拥有较强议价能力, 整车企业也将承担一部分补贴退坡影响。从材料端来看, 我们认为价格降幅整体可控。正极材料方面, 根据鑫椏资讯数据, 三元和磷酸铁锂价格自 2018 年底至今降幅已有 10%-20% 左右。负极企业行业格局好, 价格相对稳定, 但随着下半年石墨化产能投放, 价格仍有 15% 左右的下行空间; 年初至今隔膜降幅也在 10% 左右; 电解液价

格降幅有限，六氟磷酸锂价格已有所回升。

营运乘用车享 0.7 倍补贴优于预期，共享出行贡献新增量。补贴政策提出，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，补贴倍数优于我们此前 0.5 倍预期。我们认为，营运乘用车由于其共享属性，将针对续航里程 400km 发力，提升对高端电池产品需求。

插混乘用车补贴退坡 55%，燃料消耗量限值比要求提高。对续航里程大于 50km 的插混乘用车，2019 年补贴金额为 1 万元/辆，较 2018 年和 2019 年过渡期分别下调 55%和 24%。同时，对 B 状态燃料消耗量与常规燃料消耗量国标中对应限值比由不小于 65%提升至 60%，1 倍补贴要求由低于 60%提升至低于 55%。

三、新能源客车：政策利好公交车销售，指标要求变动符合预期

客车退坡幅度在 50%以上，插混客车补贴下降幅度大。从补贴标准来看，非快充纯电、快充纯电和插混客车 2019 年补贴金额分别下调 58%、57%和 60%至 500、900 和 600 元/KWh，插混客车下降幅度最大，但由于其销量占比相对较小，因而影响较小。从补贴上限来看，三类车型的单车补贴上限降幅均在 50-55%左右。但过渡期后新能源公交车仍可享受地方补贴，具体补贴政策另行公布。

技术指标变动符合预期，非快充纯电客车能量密度要求提升至 135Wh/kg。快充类纯电客车和插混客车技术指标要求没有变化，补贴倍数有所变化。非快充类纯电客车的能量密度门槛提升至 135Wh/kg，但仍在磷酸铁锂电池的能量密度范围内，预计未来仍将以磷酸铁锂电池为主。

图 6：非快充纯电动客车补贴政策对比

非快充纯电动客车			
2018		2019	
补贴标准：元/KWh	1200	500	-58%
能量密度：Wh/kg	补贴倍数	补贴倍数	
115-135 (含)	1	0	
135以上	1.1	1	
单位载质量能耗 Wh/km·kg	补贴倍数	单位载质量能耗 Wh/km·kg	补贴倍数
0.21 (含) -0.15	1	0.19 (含) -0.17	0.8
0.15及以下	1.1	0.17 (含) -0.15	0.9
0.15及以下	1.1	0.15及以下	1
车长	补贴上限：万元	补贴上限：万元	降幅
6<L≤8m	5.5	2.5	-55%
8<L≤10m	12	5.5	-54%
L>10m	18	9	-50%

资料来源：财政部，信达证券研发中心

图 7：快充纯电动客车补贴政策对比

快充纯电动客车			
2018		2019	
补贴标准：元/KWh	2100	900	-57%
快充倍率	补贴倍数	补贴倍数	
3C-5C (含)	0.8	0.8	
5C-15C (含)	1	0.9	
15C以上	1.1	1	
车长	补贴上限：万元	补贴上限：万元	降幅
6<L≤8m	4	2	-50%
8<L≤10m	8	4	-50%
L>10m	13	6.5	-50%

资料来源：财政部，信达证券研发中心

图 8：插混客车补贴政策对比

插混客车			
2018		2019	
补贴标准：元/KWh	1500	600	-60%
节油率水平	补贴倍数	补贴倍数	
60%-65% (含)	0.8	0.8	
65%-70% (含)	1	0.9	
70%以上	1.1	1	
车长	补贴上限：万元	补贴上限：万元	降幅
6<L≤8m	2.2	1	-55%
8<L≤10m	4.5	2	-56%
L>10m	7.5	3.8	-49%

资料来源：财政部，信达证券研发中心

四、新能源货车技术指标提升，燃料电池汽车静待补贴政策落地

新能源货车对电池储电量设定统一标准，技术要求进一步提升。新能源货车补贴标准不再采用分段超额累退方式给予补贴，而是区分纯电动货车和插电混合动力（含增程式）货车，根据货车带电量，纯电动货车给予 350 元/KWh 补贴，插混货车给予 500 元/KWh 补贴。动力电池能量密度门槛由 115Wh/kg 提升至 125Wh/kg，同时新增续驶里程要求，纯电货车续驶里程不低于 80km，插混货车不低于 50km。

图 9：新能源货车补贴政策对比

新能源货车			
2018		2019	
储电量	补贴标准：元/KWh	车辆类型	补贴标准：元/KWh
30（含）kWh以下部分	850	纯电动	350
30~50（含）kWh部分	750	插混	500
50kWh以上部分	650		
单位载质量能耗	补贴倍数	单位载质量能耗	补贴倍数
Wh/km·kg		Wh/km·kg	
0.35-0.4	0.2		
0.35g及以下	1	0.3及以下	100%
补贴上限：万元	10	补贴上限：纯电N1类2万元，N2\N3类5.5万元 插混N3类3.5万元 <small>N1\N2\N3最大设计总质量低于3.5、3.5-12、高于12吨的货车</small>	

资料来源：财政部，信达证券研发中心

过渡期燃料电池汽车 0.8 倍补贴，正式补贴政策另行公布，仍可享受地方补贴。2018 年补贴政策中，燃料电池汽车补贴力度不变，在 2019 补贴政策中，过渡期燃料电池汽车按 2018 年的 0.8 倍享受补贴，略低于我们预期。但政策明确过渡期后燃料电池企业仍可享受地方补贴，同时将加强加氢基础设施的短板建设，仍利好未来燃料电池汽车发展。

五、投资建议

高能量密度仍是未来发展方向，电池龙头对下游整车厂拥有较强议价能力，建议关注宁德时代；同时，未达 2019 技术门槛车型仍可纳入推荐目录，叠加中档续航里程车补贴退坡幅度大，我们认为这两类车未来仍有市场空间，但将更注重生产性价比，推动拥有性价比优势的磷酸铁锂电池销量增长，建议关注国轩高科。

上游材料端来看，在安全性及高能量密度趋势下，行业龙头将呈现强者恒强格局。2019 年随着积分制正式实施，海外车厂在国内新车型逐步投放市场，材料龙头企业优质产能释放，并逐步进入海外龙头电池企业量产体系，未来业绩确定性高，建议关注材料端各环节龙头企业，包括当升科技、璞泰来、恩捷股份、星源材质、新宙邦等。

补贴政策提出 2019 年过渡期结束后将取消地补，转而支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务，利好新能源汽车充电服务提供商，如特锐德、万马股份等。燃料电池正式版政策另行出台，预计国家支持燃料电池发展方向不变，氢能进入真实导入期，建议关注雄韬股份、美锦能源、厚普股份等。

六、风险因素

政策支持不及预期风险；原材料价格波动风险；产品价格下降导致企业竞争加剧风险；海外市场开拓不及预期风险等。

研究团队简介

刘强，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

陈磊，研究助理，吉林大学硕士，2018年7月加盟信达证券研发中心，目前从事新能源研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。