

电气设备与新能源行业点评

8月海外电动车销量6.87万辆，同比-2%，环比+9%

增持（维持）

2019年10月14日

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

投资要点

- 8月车企销量增长趋缓，海外电动车销量同比-2%，环比+9%，呈现纯电强，插电式持续走弱的局面。从车企看，增长主要来自通用、宝马、现代起亚、丰田等，特斯拉、雷诺日产、大众表现较弱。从国家看，今年德、英、法及北欧各国维持增长态势，而美、日、韩下滑。从装机电量看，1-8月松下13.61gwh，同比增69%；LG为6.54gwh，同比增65%；三星1.82gwh，与去年同期持平；另外SK增长较快，1-8月装机电量有1gwh左右。
- 8月车企销量增长趋缓，海外电动车销量同比-2%，环比+9%，呈现纯电强，插电式同比持续走弱的局面。根据Marklines统计，8月全球电动乘用车销量14.53万辆，同比下降9%，环比增长14%。1-8月全球电动乘用车累计销量125.27万辆，同比增长27%。海外新能源车1-8月总销量为54.87万辆，同比增长16%。
- 从国家来看，德、英、法、荷兰维持增长态势，而美、日、韩、挪威下滑。2019年8月全球市场销量中国、美国、德国分列前三，完成销量7.66万、2.69万和0.92万辆，同比-14%、-19%、+53%。1-8月全球市场累计销量中国、美国、德国分列前三，完成销量70.41万、20.06万、6.50万辆，同比+37%、+11%、+43%。
- 从车企来看，8月通用、宝马、现代起亚、丰田、戴姆勒等同比增长，特斯拉、雷诺日、大众销量下滑。全球今年8月份新能源汽车销量Tesla、北汽、比亚迪、通用、宝马位居前五，完成销量2.12万、1.74万、1.42万、1.14万、1.02万辆，同比-9%、+113%、-32%、+105%、+4%。1-8月全球新能源汽车累计销量由Tesla（17.46万辆，同比+78%）和比亚迪（16.90万辆，同比+53%）拔得头筹，且增长势头强劲。
- 从车型来看，仍靠部分新车型支撑销量增长，如奥迪e-tron, Kona, Niro等。
- 从装机电量看，松下及LG高增，三星持平。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，1-8月累计装机电量24.10Gwh，同比增长54%。
- 投资建议
国内市场短期排产已恢复至上半年高点，Q4有望迎来冲量，全年销量预计140万辆，而2020年预计政策层面将存在放松可能，toB市场仍有增量，而ToC市场20年为拐点，仍维持2020年200万辆预期。从当前位置看，我们认为MEB及特斯拉供应链，包括LG产业链2020年增长确定，重点推荐各环节龙头：电池龙头（宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科）；中游材料龙头（璞泰来、星源材质、新宙邦、科达利、当升科技、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；同时推荐股价处于底部的优质上游资源钴和锂（华友钴业，天齐锂业）
- 风险提示
电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期。

行业走势



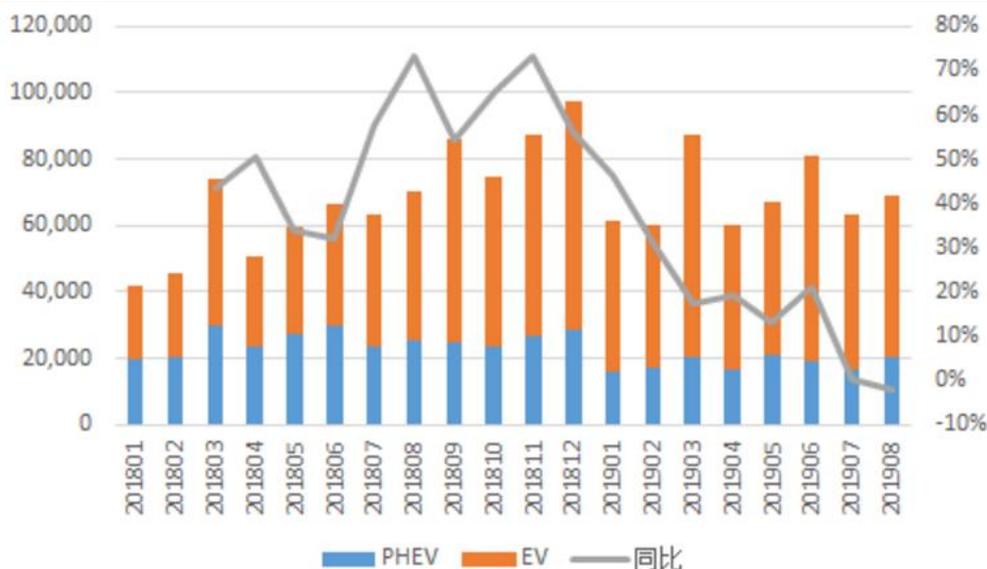
相关研究

- 1、《电气设备与新能源行业点评：9月装机3.95gwh，同比-31%，环比+9%》2019-10-13
- 2、《电力设备与新能源行业周报：电动车销售依然平淡，泛在加快推进》2019-10-13
- 3、《电力设备与新能源行业周报：锂电龙头排产逐步提升，光伏旺季值得期待》2019-10-07

8月车企销量增长趋缓，海外电动车销量同比-2%，环比+9%，呈现纯电强，插电式同比持续走弱的局面。根据Marklines统计，8月全球电动乘用车销量14.53万辆，同比下降9%，环比增长14%。其中，国内市场电动乘用车合计销量为7.66万辆，同比下降14%，环比增长18%。海外新能源车8月总销量为6.87万辆，同比下降2%，环比增长9%，其中，EV销量4.84万辆，同比增长7%，环比增长4%；PHEV2.04万辆，同比下降19%，环比增长21%。

1-8月全球电动乘用车累计销量125.27万辆，同比增长27%。国内销量为70.40万辆，同比增长37%，其中PHEV销量15.38万辆，同比增长5%，EV销量为55.02万辆，同比增长50%。海外新能源车1-8月总销量为54.87万辆，同比增长16%，其中，EV销量40.07万辆，同比增长47%；PHEV销量14.80万辆，同比下降26%。

图表 1：海外电动乘用车月度销量统计（单位：辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

德、英、法、荷兰维持增长态势，而美、日、韩、挪威下滑。2019年8月全球市场销量中国、美国、德国分列前三，完成销量7.66万、2.69万和0.92万辆，同比-14%、-19%、+53%。其余国家中，挪威（5,551辆，同比-9%），英国（4,083辆，同比+17%），法国（3,774辆，同比+22%），荷兰（3,035辆，同比+87%），日本（2,924辆，同比-15%），瑞典（2,592辆，同比+24%），韩国（2,459辆，同比-16%）。

1-8月全球市场累计销量，中国、美国、德国分列前三，完成销量70.41万、20.06万、6.50万辆，同比+37%、+11%、+43%。其他国家中，挪威（5.10万辆，同比+12%）、法国（4.05万辆，同比+28%）、英国（3.27万辆，同比-3%）、荷兰（2.50万辆，同比+126%）、瑞典（2.43万辆，同比+41%）、韩国（2.40万辆，同比+29%）、日本（2.39万辆，同比-24%）、加拿大（1.62万辆，同比+12%）销量有增有减。

图表 2: 全球电动车月度销量统计——分国家 (单位: 辆)

	2019年8月单月						2019年1-8月合计			
	EV	PHEV	合计	同比	环比		EV	PHEV	合计	同比
中国	62,124	14,480	76,604	-14%	18%		550,204	153,898	704,102	37%
美国	18,860	8,041	26,901	-19%	9%		145,064	55,525	200,589	11%
德国	4,765	4,422	9,187	53%	0%		41,127	23,849	64,976	43%
挪威	4,713	838	5,551	-9%	28%		43,372	7,602	50,974	12%
英国	3,326	757	4,083	17%	7%		19,217	13,505	32,722	-3%
法国	2,457	1,317	3,774	22%	-21%		30,361	10,136	40,497	28%
荷兰	2,743	292	3,035	87%	37%		21,296	3,753	25,049	126%
日本	1,708	1,216	2,924	-15%	-16%		14,366	9,565	23,931	-24%
瑞典	960	1,632	2,592	24%	9%		10,400	13,862	24,262	41%
韩国	2,246	213	2,459	-16%	-29%		21,748	2,258	24,006	29%
加拿大	2,326	72	2,398	-28%	9%		14,243	1,910	16,153	12%
奥地利	829	218	1,047	64%	10%		6,733	1,620	8,353	42%
比利时	545	455	1,000	-30%	-2%		5,662	5,206	10,868	11%
西班牙	476	343	819	36%	-25%		6,818	3,252	10,070	92%
瑞士	489	1	490	73%	-21%		6,167	40	6,207	133%

数据来源: Marklines、东吴证券研究所

从车企来看, 8月通用、宝马、现代起亚、丰田、戴姆勒等同比增长, 特斯拉、雷诺日、大众销量下滑。全球今年8月份新能源汽车销量Tesla、北汽、比亚迪、通用、宝马位居前五, 完成销量2.12万、1.74万、1.42万、1.14万、1.02万辆, 同比-9%、+113%、-32%、+105%、+4%。其他海外车企中, 现代-起亚集团(8,532辆, 同比+56%)、丰田(4,795辆, 同比+67%)、戴姆勒(2,993辆, 同比+21%)、三菱(2,663辆, 同比+21%)、塔塔集团(1,092辆, 同比+767%)、福特集团(797辆, 同比+89%)取得不同程度增长。雷诺-日产联盟(9,238辆, 同比-9%)、大众(8,198辆, 同比-1%)、本田(867辆, 同比-49%)同比下降。

1-8月全球新能源汽车累计销量由Tesla(17.46万辆, 同比+78%)和比亚迪(16.90万辆, 同比+53%)拔得头筹, 且增长势头强劲。雷诺-日产联盟(9.38万辆, 同比+12%)、宝马(7.31万辆, 同比+2%)、通用(5.55万辆, 同比+21%)、现代-起亚集团(6.79万辆, 同比+109%)、大众(6.75万辆, 同比+36%)、丰田(3.28万辆, 同比+17%)、三菱(2.61万辆, 同比+31%)同比取得增长。戴姆勒(2.46万辆, 同比-4%)同比有所下降。

图表 3: 全球电动车月度销量统计——分车企 (单位: 辆)

	2019年8月单月						2019年1-8月合计			
	EV	PHEV	合计	同比	环比		EV	PHEV	合计	同比
Tesla	21,182	0	21,182	-9%	14%		174,571	0	174,571	78%
北汽汽车集团	17,413	0	17,413	113%	24%		96,902	0	96,902	35%
比亚迪汽车(BYD)	11,005	3,148	14,153	-32%	0%		116,299	52,735	169,034	53%
通用集团	11,040	340	11,380	105%	29%		49,306	6,202	55,508	21%
宝马集团	3,147	7,088	10,235	4%	19%		24,679	48,469	73,148	25%
吉利控股集团(Geely)	4,202	5,582	9,784	-13%	50%		43,518	37,826	81,344	30%
雷诺-日产联盟	9,238	0	9,238	-9%	-16%		93,750	0	93,750	12%
现代-起亚汽车集团	5,788	2,744	8,532	56%	5%		49,343	18,553	67,896	109%
大众集团	5,982	2,216	8,198	-1%	-6%		35,841	31,698	67,539	36%
上海汽车工业(集团)总公司	3,236	1,721	4,957	-56%	21%		30,602	20,245	50,847	-23%
丰田集团	0	4,795	4,795	67%	-10%		0	32,836	32,836	17%
广州汽车集团	3,815	1	3,816	208%	12%		16,200	1,952	18,152	199%
奇瑞集团 (Chery)	3,199	0	3,199	-46%	10%		33,442	0	33,442	-9%
戴姆勒集团	874	2,119	2,993	21%	0%		11,593	12,965	24,558	-4%
其他中小整车集团	2,909	0	2,909	21%	80%		13,017	0	13,017	75%
三菱	88	2,575	2,663	21%	-8%		1,112	25,025	26,137	31%
东风汽车公司	1,846	0	1,846	-51%	216%		18,840	151	18,991	99%
长安汽车集团(Changan/Chana)	1,401	0	1,401	-55%	89%		26,488	739	27,227	50%
长城汽车股份有限公司 (GWM)	1,225	0	1,225	55%	-41%		30,309	644	30,953	703%
塔塔集团	895	197	1,092	767%	-16%		10,236	2,842	13,078	155%
本田	38	829	867	-49%	8%		468	9,706	10,174	-3%
福特集团	1	796	797	89%	-8%		132	6,498	6,630	3%
FCA	163	375	538	15%	-3%		1,161	3,326	4,487	32%
PSA	449	0	449	-24%	16%		4,857	0	4,857	-11%
安徽江淮汽车集团	363	0	363	-92%	13%		32,603	0	32,603	15%
中国第一汽车集团有限公司 (FAW)	336	0	336	101%	888%		6,798	-101	6,697	1304%
斯巴鲁	0	324	324	37%	0		0	1,334	1,334	0%
海马汽车集团	306	0	306	-80%	12,575		0	0	12,575	97%
福建汽车工业集团	200	0	200	-74%	-15%		3,094	0	3,094	-53%
江铃汽车集团	110	0	110	-95%	0		2,914	0	2,914	-87%
裕隆集团	18	0	18	0%	-92%		633	0	633	2010%
中国众泰控股集团	7	0	7	-100%	-87%		1,941	0	1,941	-89%
马辛德拉 & 马辛德拉	3	0	3	-86%	200%		25	0	25	-94%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

从车型来看，仍靠部分新车型支撑销量增长，如**奥迪 e-tron**，**Kona**，**Niro** 等。2019 年 8 月，**Tesla Model 3**（1.66 万辆，同比-5%，环比+8%），**Model X**（2,604 辆，同比-6%），**Model S**（1,946 辆，同比-33%）；**雷诺日产 Leaf**（5,288 辆，同比-28%，环比-12%），**雷诺日产 ZOE**（2,987 辆，同比+32%，环比-25%）；**三菱 Outlander**（2,575 辆，同比+29%，环比-8%）；**现代起亚 Kona**（2,831 辆，同比+182%），**Niro**（2,286 辆，同比+19%），**ioniq**（1,854 辆，同比+163%）。**宝马 BMW i3**（3,112 辆，同比+44%），**BMW 5 系**（3,001 辆，同比+79%）；**通用宝骏 E100**（8,698 辆，同比+1068%）；**丰田 Prius**（3,456 辆，同比+20%）；**大众 Golf**（2,744 辆，同比+4%），**奥迪 e-tron**（1,900 辆，环比-25%）。

2019 年 1-8 月新能源汽车销量中，**Tesla Model 3**（14.15 万辆，同比大增 149%），**Model X**（1.74 万辆，同比-8%），**Model S**（1.52 万辆，同比-32%）；**雷诺日产 Leaf**（4.58 万辆，同比-17%），**雷诺日产 ZOE**（3.21 万辆，同比+48%）；**宝马 BMW i3**（2.45 万辆，同比+25%），**BMW 5 系**（1.45 万辆，同比+151%）；**大众 Golf**（2.03 万辆，同比+1%），**奥迪 e-tron**（1.30 万辆）；**通用宝骏 E100**（3.19 万辆，同比+169%）；**丰田 Puris**（2.08 万辆，同比-26%）；**三菱 Outlander**（2.42 万辆，同比+39%）；**现代起亚 Kona**（2.48 万辆，同比+568%），**Niro**（2.25 万辆，同比+270%）。

图表 4：全球电动车月度销量统计（分车型，辆）

型号	车企	201908	同比	环比	2019年1-8月	2018年1-8月	同比
Model 3	Tesla	16,551	-5%	8%	141,460	56,881	149%
宝骏 E100 (Baojun E100)	通用集团	8,698	1068%	37%	31,900	11,872	169%
绅宝 (Senova) D50	北京汽车集团	6,803	183%	-27%	63,523	9,996	535%
Leaf	雷诺-日产联盟	5,288	-28%	-12%	45,826	55,054	-17%
绅宝 (Senova) X25	北京汽车集团	4,518	126%	857%	9,494	12,955	-27%
元 (Yuan)	比亚迪汽车 (BYD)	4,127	-8%	-4%	51,931	10,679	386%
AionS	广州汽车集团	3,815		12%	9,905	0	
Prius	丰田集团	3,456	20%	-7%	20,814	27,994	-26%
BMW i3	宝马集团	3,112	44%	17%	24,460	19,513	25%
宝马 (BMW) 5系	宝马集团	3,001	79%	9%	14,461	5,769	151%
ZOE	雷诺-日产联盟	2,987	32%	-25%	32,062	21,605	48%
XC60 (Volvo Cars (2011-))	吉利控股集团(Geely)	2,851	95%	32%	14,295	9,673	48%
Kona	现代-起亚汽车集团	2,831	182%	-14%	24,834	3,720	568%
Golf	大众集团	2,744	4%	-3%	20,295	20,001	1%
秦 (Qin)	比亚迪汽车 (BYD)	2,629	-47%	-12%	27,344	36,498	-25%
Model X	Tesla	2,604	-6%	56%	17,432	18,902	-8%
Outlander	三菱	2,575	29%	-8%	24,200	17,468	39%
eQ1	奇瑞集团 (Chery)	2,345		-2%	15,854	17,947	-12%
蔚来 (NIO) ES6	其他中小整车集团	2,336		119%	4,193	0	
NIRO	现代-起亚汽车集团	2,286	19%	-9%	22,503	6,077	270%
Chevrolet Bolt	通用集团	2,221	7%	14%	15,867	16,680	-5%
Model S	Tesla	1,946	-33%	27%	15,162	22,139	-32%
Audi e-tron	大众集团	1,900		-25%	12,976	0	
MG ZS SUV	上海汽车工业(集团)总公司	1,874		293%	4,431	0	
ioniq	现代-起亚汽车集团	1,854	163%	33%	10,930	10,968	0%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

从装机电量看，松下及 LG 高增，三星持平。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，1-8 月累计装机电量 24.10Gwh，同比增长 54%。其中，松下受益于 Tesla Model 3 强劲的表现，2019 年 1-8 月装机电量约为 13.61Gwh，同比增长 69%；三星虽有宝马部分车型拉动，但受宝马 3 系、X5 及大众多款销量同比下降影响，2019 年 1-8 月装机电量约为 1.82Gwh，同比持平；LG 受现代-起亚 Kona 的大幅增长拉动，1-8 月装机电量约为 6.54Gwh，同比增长 65%。

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	新款电量kwh	2013	2014	2015	2016	2017	2018年	2018年1-8月	2019年1-8月	同比	
松下	特斯拉	Model S	85	1.76	1.86	3.36	3.57	3.71	3.52	1.88	1.29	-32%	
松下	特斯拉	Model X	85	0.00	0.00	0.02	2.06	3.01	3.14	1.61	1.48	-8%	
松下	特斯拉	Model 3	75	0.00	0.00	0.00	0.00	0.13	10.82	4.27	10.61	149%	
松下	大众	Audi A3	8.8	0.00	0.00	0.00	0.09	0.10	0.06	0.05	0.01	-89%	
松下	大众	Golf	16.35	0.00	0.01	0.08							
松下	戴姆勒	GLC-Class (GLK-Class)	8.7	0.00	0.00	0.00	0.01	0.09	0.09	0.06	0.04	-21%	
松下	本田	Clarity Plug In	17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.32	0.17	0.14	-17%	
松下	福特	C-MAX	7.6	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.00	0.00	0.00	-100%	
松下	福特	Fusion	7.2	0.04	0.08	0.07	0.11	0.07	0.06	0.04	0.04	15%	
松下合计 (gwh)				1.86	2.02	3.59	5.91	7.18	18.01	8.07	13.61	69%	
三星	宝马	2 Series	7.7	0.00	0.00	0.00	0.04	0.08	0.09	0.05	0.06	14%	
三星	宝马	3 Series	7.6	0.00	0.00	0.00	0.07	0.10	0.08	0.07	0.01	-87%	
三星	宝马	BMW 5 Series	9.2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.09	0.21	0.10	0.11	6%	
三星	宝马	BMW i8	7.1	7.1	0.00	0.01	0.04	0.03	0.01	0.02	0.01	1%	
三星	宝马	BMW i3	22	33	0.03	0.30	0.48	0.52	0.92	1.02	0.64	25%	
三星	宝马	X5	9	0.00	0.00	0.01	0.10	0.10	0.07	0.06	0.00	-93%	
三星	宝马	Countryman	7.6	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.07	0.04	0.06	44%	
三星	大众	up!	18.7	0.00	0.01	0.00	0.04	0.05	0.05	0.03	0.03	-9%	
三星	大众	Golf	16.35	35.8	0.00	0.01	0.18	0.76	0.88	1.07	0.73	1%	
三星	大众	Audi Q7	7.2	0.00	0.00	0.00	0.03	0.03	0.02	0.02	0.00	-76%	
三星	大众	Passat (Santana)	9.9	0.00	0.00	0.00	0.13	0.13	0.09	0.08	0.01	-90%	
三星合计 (gwh)				0.03	0.34	0.71	1.72	2.41	2.79	1.82	1.82	0%	
LG	戴姆勒	fortwo	17.6	0.03	0.05	0.02	0.01	0.09	0.16	0.11	0.11	0%	
LG	大众	奥迪 (Audi) A6	14.1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.02	0.01	-57%	
LG	大众	Audi e-tron	95	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	1.23		
LG	大众	Panamera	14.1	0.00	0.01	0.01	0.01	0.05	0.10	0.08	0.05	-42%	
LG	福特	Focus	23	33.5	0.04	0.05	0.04	0.02	0.04	0.02	0.00	-99%	
LG	沃尔沃	XC90 (Volvo Cars (2011-))	9.2	0.00	0.00	0.00	0.10	0.09	0.07	0.05	0.05	2%	
LG	沃尔沃	XC60 (Volvo Cars (2011-))	10.4	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.18	0.10	0.15	48%	
LG	通用	Chevrolet Bolt	60	0.00	0.00	0.00	0.03	1.56	1.53	1.00	0.95	-5%	
LG	通用	Volt	18.4	0.46	0.38	0.31	0.52	0.46	0.42	0.27	0.11	-59%	
LG	现代	Ioniq	28	0.00	0.00	0.00	0.10	0.24	0.44	0.31	0.31	0%	
LG	现代	Kona	60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.82	0.22	1.49	568%	
LG	现代	Sonata	9.8	0.00	0.00	0.00	0.03	0.02	0.00	0.00	0.00	-42%	
LG	现代	Optima	9.8	0.00	0.00	0.00	0.01	0.04	0.05	0.03	0.03	0%	
LG	FCA	Pacifica (Chrysler (2009-))	16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.06	0.04	0.05	39%	
LG	雷诺	ZOE	22	41	0.18	0.24	0.38	0.48	1.28	1.62	0.89	48%	
aesc	日产	Leaf	0	30	0.00	0.00	0.00	0.00	1.27	0.83	0.69	-17%	
LG合计 (kwh)				0.71	0.72	0.76	1.32	3.95	6.81	3.97	6.54	65%	
PEVE	丰田	Prius	8.8	0.15	0.16	0.05	0.02	0.43	0.36	0.25	0.18	-26%	
aesc	日产	Leaf	24	30	1.02	1.33	0.96	1.17	1.38	1.27	0.69	-17%	
lej	三菱	Outlander	12	0.12	0.15	0.17	0.31	0.28	0.40	0.21	0.29	39%	
SK	起亚	Soul	27	0.00	0.02	0.06	0.14	0.26	0.25	0.20	0.06	-70%	
SK	起亚	Niro	40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.50	0.24	0.90	270%	
Tesla	戴姆勒	B-Class	28	0.00	0.02	0.05	0.11	0.09	0.04	0.03	0.01	-76%	
	戴姆勒	C-Class	6.2	0.00	0.00	0.00	0.04	0.03	0.03	0.01		-100%	
	戴姆勒	E-Class		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
主流车型电量合计				3.89	4.76	6.35	10.75	16.03	30.45	15.61	24.10	54%	

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

投资建议

国内市场短期排产已恢复至上半年高点，Q4 有望迎来冲量，全年销量预计 140 万辆，而 2020 年预计政策层面将存在放松可能，toB 市场仍有增量，而 ToC 市场 20 年为拐点，仍维持 2020 年 200 万辆预期，且 21 年后双积分考核趋严，有竞争

力车型大量推出，电动车渗透率将不断提升，预计到 2025 年国内市场渗透率有望达到 20%。海外方面，各大电动化平台相继推出，包括大众 MEB 平台、宝马、戴姆勒 EQC 等，新车型 ID. 3、Taycan 订单量充足，足见消费者对电动车认可，2020 年将为海外电动化元年。

从当前位置看，我们认为 MEB 及特斯拉供应链，包括 LG 产业链 2020 年增长确定，重点推荐各环节龙头：电池龙头（宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科）；中游材料龙头（璞泰来、星源材质、新宙邦、科达利、当升科技、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；同时推荐股价处于底部的优质上游资源钴和锂（华友钴业，天齐锂业）。

■ 风险提示

电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期。

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>