

# 新能源汽车 10 月刊

## 等待年底旺季，中游环节趋稳

### ● 9 月产销同环比下降，补贴退坡仍在消化

10月14日，中汽协发布2019年9月新能源汽车产销分别完成8.9万辆和8万辆，比上年同期分别下降29.9%和34.2%。2019年1-9月，新能源汽车产销分别完成88.8万辆和87.2万辆，比上年同期分别增长20.9%和20.8%。其中，新能源乘用车9月销量同比下降32.0%，环比下降9.0%，短期仍须等待年底旺季车市景气恢复。

### ● 新车型陆续发布，技术参数提升稳健

2019年10月15日工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第9批)》，符合2019年新版补贴技术标准的新能源车型240款。其中，乘用车42款，客车118款，专用车80款。纯电动乘用车能量密度方面，2019年第9批目录平均水平达到138.26Wh/kg，同时在160Wh/kg以上车型9款，占比较上月回落，140Wh/kg以上车型共14款，总计占比56%，160-180Wh/kg成为最大能量密度区间构成，而最高能量密度为167.45Wh/kg。非快充类纯电动客车型平均能量密度为155.5Wh/kg，达到140Wh/kg以上车型占比100%，2019年第9批纯电动专用车平均能量密度140.2Wh/kg，平均续航里程291.7km，相较2019年第8批技术参数有所下降，磷酸铁锂电池路线车型份额仍占主流。

### ● 中游价格跟踪：景气度平稳

根据中国化学与物理电源行业协会披露，**动力电池**：铁锂动力电池模组0.76-0.8元/Wh，磷酸铁锂动力电池生产明显向好，三元动力方面则相对冷清，三元动力电池模组0.9-0.95元/Wh。**正极材料**：NCM523动力型三元材料报在14.7-15万元/吨，电池级碳酸锂成交价5.8-6.1万元/吨，电解钴报价为28-31万元/吨，总体需求不佳。**隔膜**：14μm干法基膜报价为1-1.3元/平方米，9μm湿法基膜报价1.4-1.8元/平方米，9μm+2μm+2μm湿法涂覆隔膜报价为2.7-3.5元/平方米。**电解液**：普遍在3.2-4.4万元/吨，高端产品价格7万元左右，低端产品报价在2.1-2.7万元/吨。**负极材料**：低端产品主流报2.1-2.6万元/吨，中端产品主流报4.3-5.7万元/吨，高端产品主流报7-9万元/吨。

### ● 投资建议

从续航到循环、成本等多维度技术创新开启了2019年下半年由中国市场主导的运营车平价周期，从而为2022年以后的私家车平价迈出坚实一步，建议关注在平价趋势下通过技术创新提升市占率的新能源汽车产业链相关企业，如宁德时代、当升科技、璞泰来等。

### ● 风险提示：产业链降价幅度超预期；全年产销数据低于预期。

买入

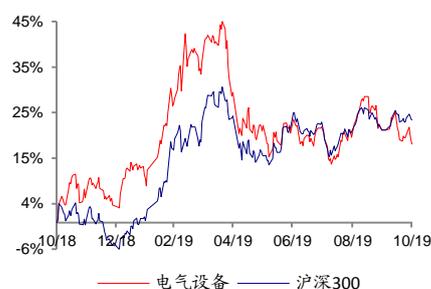
前次评级

买入

报告日期

2019-10-31

### 相对市场表现



分析师：

陈子坤



SAC 执证号：S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师：

纪成炜



SAC 执证号：S0260518060001



SFC CE No. BOI548



021-60750617



jichengwei@gf.com.cn

请注意，陈子坤并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

电气设备行业:工控下游回暖，泛在建设招标已开启	2019-10-29
新能源汽车行业9月刊:9月硅料、硅片和组件价格环比均下降	2019-09-29
电气设备行业:工控下游低位波动，关注泛在建设试点进程	2019-09-27

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
300750.SZ	宁德时代	CNY	68.71	2019/10/27	买入	97.0	2.13	2.80	32.26	24.54	11.22	8.03	12.40	14.00
300073.SZ	当升科技	CNY	22.64	2019/10/29	买入	32.1	0.77	1.14	29.40	19.86	20.72	15.22	9.20	12.00
603659.SH	璞泰来	CNY	53.82	2019/10/30	买入	58.5	1.67	2.14	32.23	25.15	23.99	18.42	20.00	20.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、9月产销同环比下降，补贴退坡仍在消化.....	5
二、新车型持续发布，技术参数提升稳健.....	6
三、中游价格跟踪：景气度向好.....	11
动力电池：磷酸铁锂加大负荷，高镍蓄势待发.....	11
正极材料：磷酸铁锂需求向好，钴价稍许下滑.....	11
隔膜：市场持稳运行，预计小幅下滑.....	11
电解液：市场尚可，价格低位持稳.....	11
负极材料：市场表现尚可，价位维持稳定.....	12
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	12

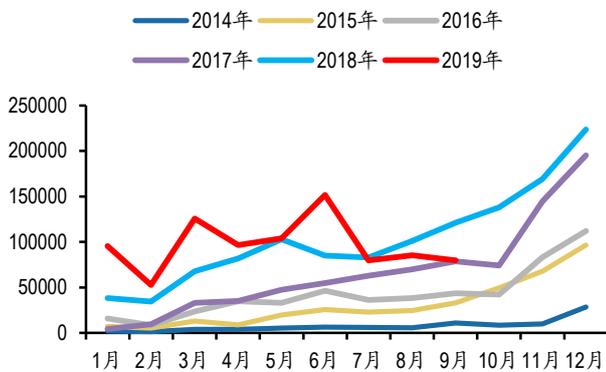
## 图表索引

图 1: 新能源汽车近年来月度销量 (辆) .....	5
图 2: 新能源汽车近年来月度环比增速 .....	5
图 3: 新能源乘用车近年来月度销量 (辆) .....	5
图 4: 新能源乘用车月度销量结构 (辆) .....	5
图 5: 新能源商用车近年来月度销量 (辆) .....	6
图 6: 新能源商用车月度销量结构 (辆) .....	6
图 7: 2019 年第 9 批目录纯电动乘用车续驶里程占比 .....	7
图 8: 2019 年第 8 批目录纯电动乘用车续驶里程占比 .....	7
图 9: 2017 年以来新能源汽车推广目录技术指标变化 .....	7
图 10: 2019 年第 9 批目录纯电动乘用车能量密度占比 .....	8
图 11: 2019 年第 8 批目录纯电动乘用车能量密度占比 .....	8
图 12: 2019 年第 9 批目录纯电动客车能量密度占比 .....	8
图 13: 2019 年第 8 批目录纯电动客车能量密度占比 .....	8
图 14: 2019 年第 9 批目录纯电动专用车能量密度占比 .....	9
图 15: 2019 年第 8 批目录纯电动专用车能量密度占比 .....	9
图 16: 2019 年第 9 批目录纯电动专用车电池路线占比 .....	9
图 17: 2019 年第 8 批目录纯电动专用车电池路线占比 .....	9
表 1: 2019 年以来新能源汽车推广应用推荐车型目录 (款) .....	6
表 2: 2019 年第 9 批目录纯电动乘用车型技术参数及其配套供应商 .....	8
表 3: 2019 年第 9 批目录电池厂配套情况 (款) .....	9

## 一、9月产销同环比下降，补贴退坡仍在消化

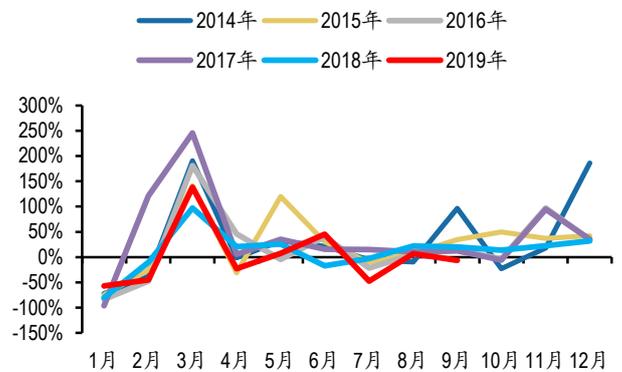
10月14日，中汽协发布2019年9月汽车产销数据，**新能源汽车9月产销分别完成8.9万辆和8万辆，比上年同期分别下降29.9%和34.2%**。其中乘用车销量7.3万辆（纯电动车5.6万辆，插电混动车1.6万辆），新能源商用车0.7万辆。纯电动汽车产销分别完成7.4万辆和6.3万辆，比上年同期分别下降26.1%和33.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成1.5万辆和1.7万辆，比上年同期分别下降44.1%和38.4%。**2019年1-9月，新能源汽车产销分别完成88.8万辆和87.2万辆，比上年同期分别增长20.9%和20.8%**。其中纯电动汽车产销分别完成71.7万辆和69.2万辆，比上年同期分别增长29.2%和27.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成17.0万辆和17.9万辆，比上年同期分别下降5.4%和0.8%；燃料电池汽车产销分别完成1315辆和1251辆，比上年同期分别增长7.7倍和7.6倍。

图1：新能源汽车近年来月度销量（辆）



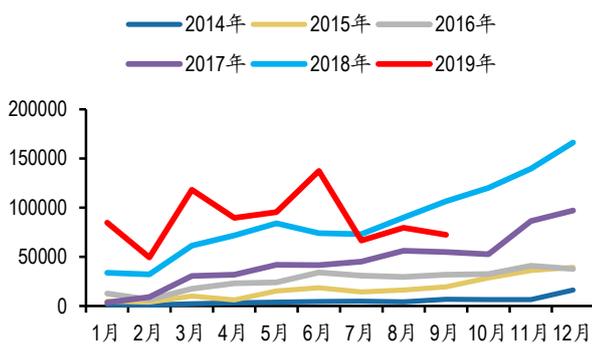
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：新能源汽车近年来月度环比增速



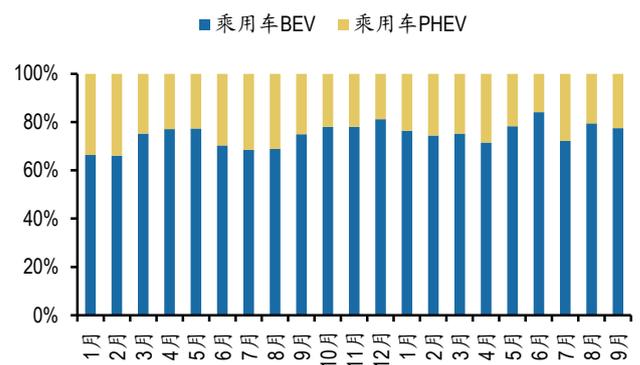
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：新能源乘用车近年来月度销量（辆）



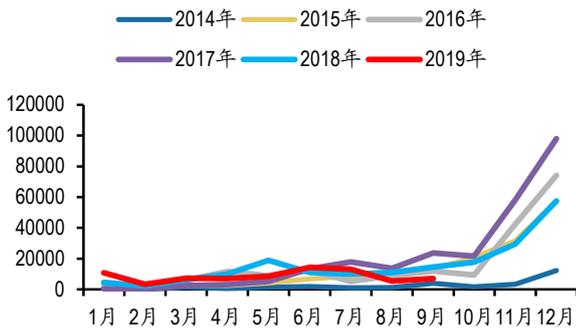
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：新能源乘用车月度销量结构（辆）



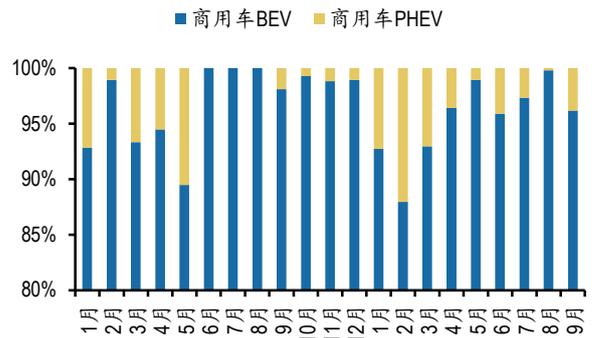
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图5: 新能源商用车近年来月度销量(辆)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 新能源商用车月度销量结构(辆)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

受新能源汽车补贴幅度的下降以及“国五优惠”影响,9月新能源车产销同比依旧下滑,且环比也出现下滑,其中1) 新能源乘用车销量同比下降**32.0%**,而环比下降**9.0%**; 2) 新能源商用车同比下降**50.5%**,但环比上升**30.7%**,短期仍须等待年底旺季车市景气恢复。

## 二、新车型陆续发布,技术参数提升稳健

2019年10月15日工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第9批)》,符合2019年新版补贴技术标准的新能源车型240款。其中,乘用车42款,占比约17.5%;客车118款,占比约49.2%;专用车80款,占比约33.3%。

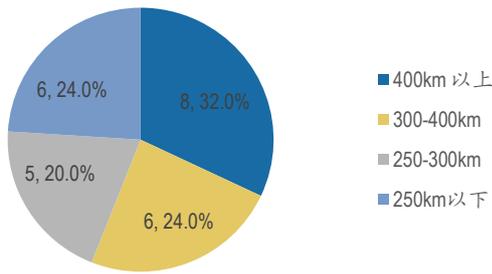
表1: 2019年以来新能源汽车推广应用推荐车型目录(款)

出台时间	2019/2/13	2019/3/8	2019/4/8	2019/5/9	2019/6/12	2019/7/15	2019/8/6	2019/9/9	2019/10/15
间隔时间	40	23	31	32	34	33	22	34	37
车型	第一批	第二批	第三批	第四批	第五批	第六批	第七批	第八批	第九批
乘用车									
纯电动	46	28	42	45	462	26	48	32	25
混动	8	1	9	6	117	3	3	7	17
燃料电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0
乘用车汇总	54	29	51	51	579	29	51	39	42
客车									
纯电动	32	22	70	107	1024	121	91	89	94
混动	0	0	2	4	52	0	13	2	4
燃料电池	0	0	1	5	0	0	12	9	20
客车汇总	32	22	73	116	1076	121	116	100	118
专用车									
纯电动	20	33	52	69	477	52	104	108	74
燃料电池	0	0	2	0	0	0	2	4	6
专用车汇总	20	33	54	71	477	52	106	112	80
合计	106	84	178	238	2132	202	273	251	240

数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

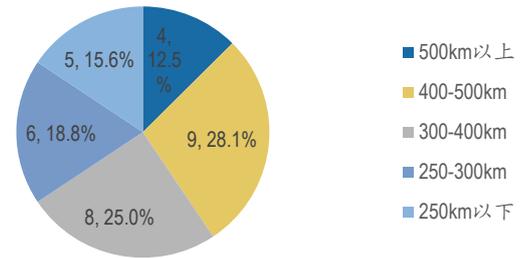
2019年第9批目录续航在400公里以上纯电动乘用车的有8款,总占比达到32%,平均续航里程**291.28km**,环比第8批有所下降,最高续航里程**410km**。

图7：2019年第9批目录纯电动乘用车续驶里程占比



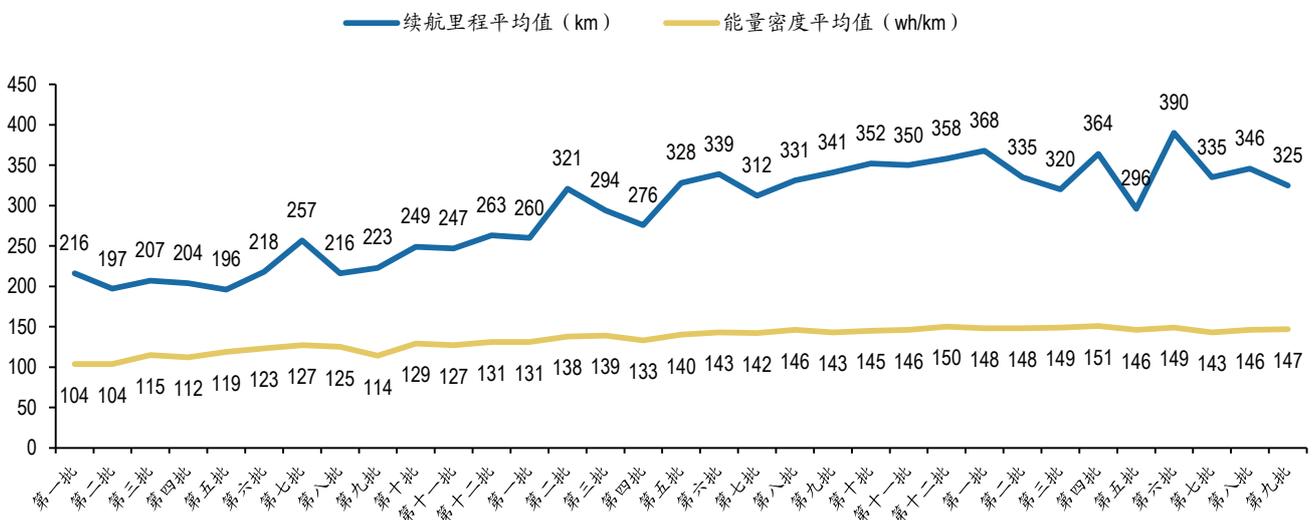
数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

图8：2019年第8批目录纯电动乘用车续驶里程占比



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

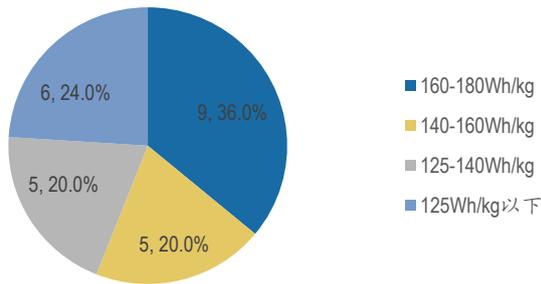
图9：2017年以来新能源汽车推广目录技术指标变化



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

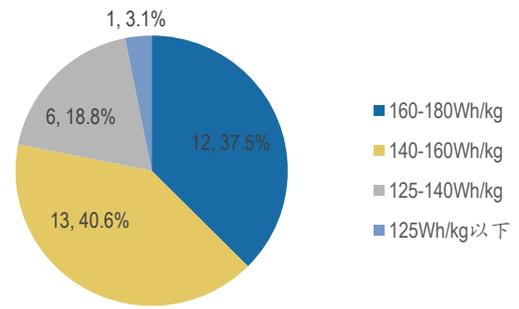
纯电动乘用车能量密度方面，2019年第9批目录平均水平达到138.26Wh/kg，同时在160Wh/kg以上车型达到9款，占比较上月有所回落，140Wh/kg以上车型共14款，总计占比56%，160-180Wh/kg成为最大能量密度区间构成，而最高能量密度为167.45Wh/kg，相比上月有所下降。

图10: 2019年第9批目录纯电动乘用车能量密度占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图11: 2019年第8批目录纯电动乘用车能量密度占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

2019年第9批目录纯电动乘用车型续航400km以上共计8款, 涵盖吉利汽车、重庆长安、江铃汽车和奇瑞新能源等。高续航里程车型不断丰富将刺激消费级市场逐步打开, 里程焦虑问题得到解决, 进入2019年纯电动乘用车续航400km将成为标配, 为消费级市场中长期推广普及提供有效支撑。

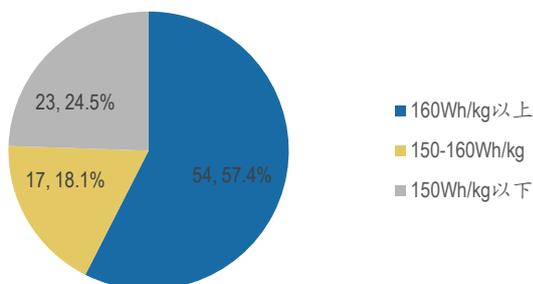
表 2: 2019 年第 9 批目录纯电动乘用车型技术参数及其配套供应商

企业名称	产品型号	产品商标	带电量 (kWh)	续航里程 (km)	能量密度 (Wh/kg)	电池种类	电池供应商	电机供应商
山西新能源	JHC7002BEV46	帝豪牌	55.35	410	160.6	三元	宁德时代	
重庆长安	SC6478AABBEV	长安牌	62.78	405	140.0	磷酸铁锂	国轩高科	珠海英博尔
山西新能源	JHC7002BEV44	帝豪牌	54.67	402	160.6	三元	宁德时代	精进电动
山西新能源	JHC7002BEV45	帝豪牌	54.67	402	160.6	三元	宁德时代	
浙江豪情	JL7002BEV05	帝豪牌	54.67	402	160.6	三元	宁德时代	精进电动
江铃	JX7001ESKBEV	易至牌	45.31	401	167.5	三元	安徽利维能	
奇瑞新能源	NEQ7000BEVJ60B	奇瑞牌	56.54	401	160.1	三元	捷威动力	奇瑞新能源
山西新能源	JHC7002BEV63	帝豪牌	54.67	400	160.6	三元	宁德时代	精进电动

数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

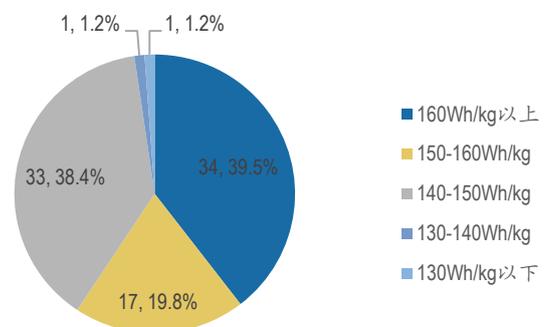
2019年第9批非快充类纯电动客车型平均能量密度为155.5Wh/kg, 达到140Wh/kg以上车型占比100%, 相较2019年第8批的97.7%进一步上升。

图12: 2019年第9批目录纯电动客车能量密度占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图13: 2019年第8批目录纯电动客车能量密度占比

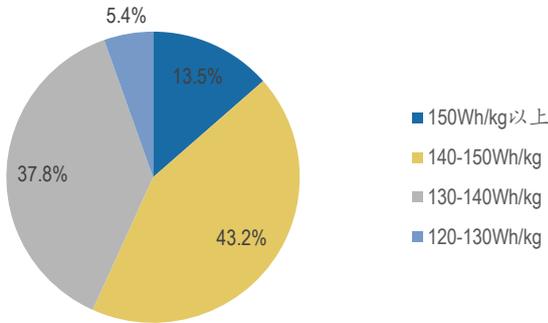


数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

2019年第9批纯电动专用车平均能量密度140.2Wh/kg, NEDC工况法平均续航

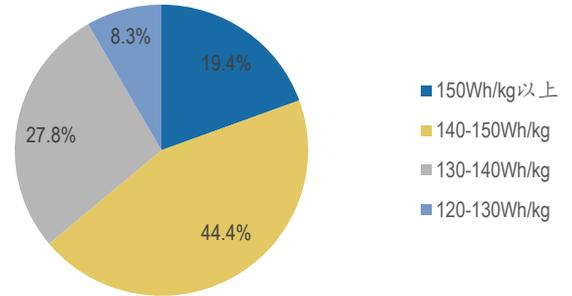
里程291.7km，相较2019年第八批技术参数有所下降，能量密度150Wh/kg以上的纯电动专用车占比下降较快，120-130Wh/kg的占比稍稍下降，但130-140Wh/kg的占比相较第八批的27.8%大幅增加，三元锂电池路线车型份额有所下降，磷酸铁锂电池路线车型份额仍占主流，持续保持70%以上水平。

图14: 2019年第九批目录纯电动专用车能量密度占比



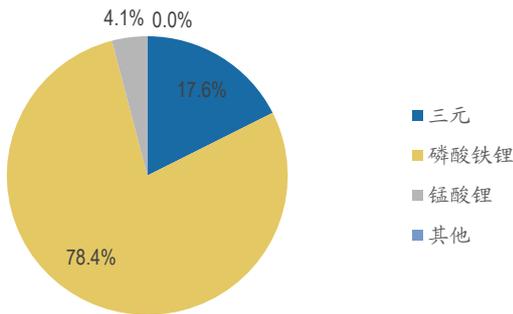
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图15: 2019年第八批目录纯电动专用车能量密度占比



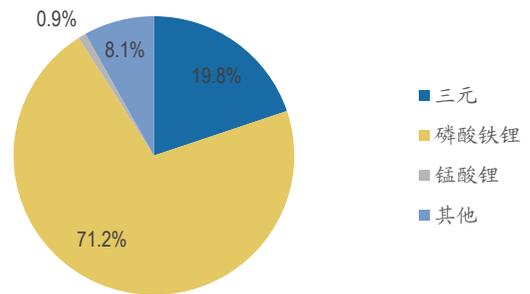
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图16: 2019年第九批目录纯电动专用车电池路线占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图17: 2019年第八批目录纯电动专用车电池路线占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

表3: 2019年第九批目录电池厂配套情况 (款)

电池企业	乘用车	客车	专用车	合计	占比
宁德时代新能源科技股份有限公司	11	63	27	101	42.08%
力神动力电池系统有限公司	0	4	13	17	7.08%
惠州亿纬锂能股份有限公司	1	7	2	10	4.17%
深圳市比亚迪锂电池有限公司	3	0	5	8	3.33%
郑州深澜动力科技有限公司	0	8	0	8	3.33%
合肥国轩高科动力能源有限公司	1	1	5	7	2.92%
微宏动力系统(湖州)有限公司	0	5	0	5	2.08%
万向一二三股份公司	3	2	0	5	2.08%
广东国鸿重塑能源科技有限公司	0	3	1	4	1.67%
桑顿新能源科技有限公司	2	0	2	4	1.67%
潍柴动力股份有限公司	0	3	1	4	1.67%

浙江衡远新能源科技有限公司	4	0	0	4	1.67%
湖北金泉新材料有限责任公司	0	3	0	3	1.25%
华晨宝马汽车有限公司	3	0	0	3	1.25%
上海重塑能源科技有限公司	0	2	1	3	1.25%
郑州比克电池有限公司	0	0	3	3	1.25%
北京国能电池科技股份有限公司	0	0	2	2	0.83%
大连中比动力电池有限公司	2	0	0	2	0.83%
广东鸿运氢能科技有限公司	0	2	0	2	0.83%
江苏海基新能源股份有限公司	0	0	2	2	0.83%
江苏瑞发新能源有限公司	1	1	0	2	0.83%
山东航天威能新能源动力系统有限公司	0	0	2	2	0.83%
威睿电动汽车技术(苏州)有限公司	2	0	0	2	0.83%
武汉雄韬氢雄燃料电池科技有限公司	0	1	1	2	0.83%
亿华通动力科技有限公司	0	2	0	2	0.83%
安徽利维能动力电池有限公司	1	0	0	1	0.42%
比亚迪汽车有限公司	0	0	1	1	0.42%
大同氢雄云鼎氢能科技有限公司	0	1	0	1	0.42%
东方电气(成都)氢燃料电池科技有限公司	0	1	0	1	0.42%
东风时代(武汉)电池系统有限公司	0	0	1	1	0.42%
多氟多新能源科技有限公司	1	0	0	1	0.42%
广东国鸿氢能科技有限公司	0	0	1	1	0.42%
广东探索汽车有限公司	0	1	0	1	0.42%
广东天劲新能源科技股份有限公司	0	0	1	1	0.42%
河南速达电动汽车科技有限公司	1	0	0	1	0.42%
湖州南浔遨优电池有限公司	0	0	1	1	0.42%
江苏金阳光新能源科技有限公司	1	0	0	1	0.42%
江西星盈科技有限公司	0	0	1	1	0.42%
南京创源天地动力科技有限公司	0	0	1	1	0.42%
荣盛盟固利新能源科技有限公司	1	0	0	1	0.42%
瑞浦能源有限公司	0	0	1	1	0.42%
汕尾比亚迪汽车有限公司	0	0	1	1	0.42%
上海电驱动股份有限公司	0	0	1	1	0.42%
上海鼎曜新能源科技有限公司	1	0	0	1	0.42%
上海卡耐新能源有限公司	0	0	1	1	0.42%
上海新源动力有限公司	0	1	0	1	0.42%
深圳市氢蓝时代动力科技有限公司	0	1	0	1	0.42%
四川绿鑫电源科技有限公司	0	1	0	1	0.42%
苏州弗尔赛能源科技股份有限公司	0	1	0	1	0.42%
苏州市华昌能源科技有限公司	0	1	0	1	0.42%
天津市捷威动力工业有限公司	1	0	0	1	0.42%
潍柴西港新能源动力有限公司	0	1	0	1	0.42%
星恒电源股份有限公司	0	0	1	1	0.42%
银隆新能源股份有限公司	0	1	0	1	0.42%

郑州深澜动力科技公司	0	1	0	1	0.42%
中信国安盟固利动力科技有限公司	0	1	0	1	0.42%
重庆长安汽车股份有限公司	1	0	0	1	0.42%
珠海鹏辉能源有限公司	1	0	0	1	0.42%
<b>总计</b>	<b>42</b>	<b>119</b>	<b>79</b>	<b>240</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

### 三、中游价格跟踪：景气度平稳

#### 动力电池：磷酸铁锂加大负荷，高镍蓄势待发

根据中国化学与物理电源行业协会披露，磷酸铁锂动力电池生产明显向好，不少电池厂转向生产磷酸铁锂电池，而三元动力方面则相对冷清，近半年来主导电池厂对于811高镍电池的装机量提升非常迅速，预计2020年年高镍电池有望大规模上量。现磷酸铁锂动力电池模组**0.76-0.8元/Wh**，三元动力电池模组**0.9-0.95元/Wh**。

#### 正极材料：磷酸铁锂需求向好，钴价稍许下滑

根据中国化学与物理电源行业协会披露，国内三元材料报价维稳不变，**NCM523动力型三元材料报在14.7-15万/吨**，与上月价格相同。下游需求方面，10月份正极材料市场除磷酸铁锂表现较好以外，其他均不甚乐观，总体需求不佳。**电池级碳酸锂成交价5.8-6.1万元/吨**，小幅下降**1000元/吨**，**电解钴报价为28-31万元/吨**，较上月下降**0.1-1.1万元/吨**。

磷酸铁锂延续量增价稳行情。部分企业表示全年订单已全部接满，任务已经完成，目前在做明年规划。就电池企业动作来看，明年磷酸铁锂需求预计将持续旺盛，预计月产量将稳定至万吨以上。价格方面，动力级铁锂价格**4.2-4.5万/吨**，储能级不足**4万/吨**，稳中下跌为主。

#### 隔膜：市场持稳运行，预计小幅下滑

根据中国化学与物理电源行业协会披露，国内隔膜市场持稳运行。2019年电动自行车、电动工具等小动力电池需求增长比较明显，值得注意的是，最近主导隔膜企业与电池厂就订单进行新一轮谈价，此举可能会影响国内隔膜市场的价格走势，预计隔膜价格后期仍将小幅下滑。**14μm干法基膜报价为1-1.3元/平方米**，**9μm湿法基膜报价1.4-1.8元/平方米**，**9μm+2μm+2μm湿法涂覆隔膜报价为2.7-3.5元/平方米**。

#### 电解液：市场尚可，价格低位持稳

根据中国化学与物理电源行业协会披露，近期电解液市场表现尚可，处于主流动力电池厂家供应链的电解液企业产量均呈现上升趋势，价格方面体低位持稳，**现国内电解液价格普遍在3.2-4.4万元/吨**，**高端产品价格7万元左右**，**低端产品报价在2.1-2.7万元/吨**。溶剂是近期电解液市场的看点，DMC报价持续刷新，**现DMC报0.85-1万元/吨**，**EMC报1.4万元/吨左右**，**DEC报1.45万元/吨左右**，**EC报1.2万元/吨左右**。原料市场，**六氟磷酸锂价格低位持稳**，**现主流报8.5-10万元/吨**，**高报12万元/吨**。

### 负极材料：市场表现尚可，价位维持稳定

根据中国化学与物理电源行业协会披露，近期负极材料市场表现尚可，产品价格在三季度基本调整到位，进入四季度价格趋稳，**现国内负极材料低端产品主流报2.1-2.6万元/吨，中端产品主流报4.3-5.7万元/吨，高端产品主流报7-9万元/吨。**负极材料厂家产量增量较为明显的依然是主要供应个主流动力电池厂行家的负极企业，主要供应数码，小型动力为主的负极厂家产量近期变化不明显，呈现稳步向前的走势。对于今年的新能源汽车市场，已经可以预见，基本是于上年持平的状态。因此在新能源汽车板块，今年难以再有大的变化。今年国内负极材料市场的增量主要得益于海外市场及一些小型动力市场。

## 四、投资建议

从续航到循环、成本等多维度技术创新开启了2019年下半年由中国市场主导的运营车平价周期，从而为2022年以后的私家车平价迈出坚实一步，建议关注在平价趋势下通过技术创新提升市占率的新能源汽车产业链相关企业，如**宁德时代、当升科技、璞泰来**等。

## 五、风险提示

产业链降价幅度超预期；全年产销数据低于预期。

## 广发电力设备和新能源小组

- 陈子坤：首席分析师，5年政府相关协会工作经验，8年证券从业经验。2013年加入广发证券发展研究中心，2013年-2014年新财富有色行业第1名团队主要成员，2015年环保行业第1名团队主要成员，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名。
- 华鹏伟：联席首席分析师，南开大学管理学硕士，5年证券行业研究经验，4年新能源实业工作经验。2015年新财富电力设备与新能源行业第4名团队主要成员，2016年加入广发证券发展研究中心，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名。
- 王理廷：CFA，资深分析师，8年证券从业经验，先后任职中投证券研究总部、宝盈基金研究部，2016年加入广发证券发展研究中心，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名核心成员。
- 纪成炜：资深分析师，ACCA会员，毕业于香港中文大学、西安交通大学，2016年加入广发证券发展研究中心，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名团队成员。
- 张秀俊：资深分析师，清华大学工学硕士，6年国家电网产业公司工作经验，2017年加入广发证券发展研究中心，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名团队成员。
- 李蒙：资深分析师，北京大学计算机技术硕士，中央财经大学经济学学士，2017年加入广发证券发展研究中心，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名团队成员。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。