

## 电力设备与新能源行业点评

# 9月海外电动车销量回暖，总8.7万辆，同比+1%，环比+26%

增持（维持）

### 投资要点

- 9月季度末车企冲量，海外电动车销8.7万辆，环比+26%，但由于缺乏新车型，同比+1%；1-9月海外电动车累计销65.5万辆，同比+17.5%。其中，EV销量47.6万辆，同比+43%；PHEV销量18万辆，同比-20%。
- 年初至今特斯拉Model3在欧洲市场大规模交付，使欧洲市场成为今年电动车唯一高增长市场。9月欧洲电动车销4.9万辆，同环比57%/47%；1-9月累计35万辆，同比+37%，其中新增的9.5万辆中Model3占6.3万辆。预计19年欧洲市场销量有望超过50万辆，同比+38%。
- 美国市场9月销2.8万辆，同环比-37%/+3%，1-9月累计22万辆，同比+2%，销量疲软，主要由于Model3从17Q4开始交付，18Q3大规模放量，最高单月交付2.4万辆，远高于今年平均1.1万/月水平，且其余插电式车型市场需求下滑明显。预计19年美国市场销量30-35万辆，持平微降。
- 从装机电量看，9月海外装机电量超过4.3gwh，同环比4%/42%，其中松下2.9gwh，LG0.9gwh，三星0.25gwh。1-9月海外装机电量累计28gwh，同比增48%；其中松下16.5gwh，同比+50%；LG为7gwh，同比+72%；三星2.1gwh，与去年同期持平；另外SK增长较快，1-9月装机电量有1.1gwh左右。
- 投资建议

2020年海外电动化元年来临，欧洲有望接力成为电动车高增长点。11月4日MEB首款车型I.D.3下线，德国总理默克尔亲自出席并表示力推电动车。路透社消息称德国政府内部讨论计划提高2020-2024年电动车补贴50%至纯电车6000欧，插电式车4500欧，并将补贴期延至2025年。2030年德国将达到100万个充电站以及1000万辆电动车保有量。德国2018年汽车344万辆，新能源车占比4.8%，此次政策酝酿呼应欧盟2021年碳排放要求，也是德国政府支撑国内电动车产业崛起的重大举措。我们预计欧洲将成为电动车另一高增长点，19年前3季度欧洲电动车销量35万辆，同比增36%；全年销量有望达到50万辆。2020年随着ID.3推出，欧洲电动车销量预计可以达到70-80万辆，同比增50%以上。

- 明年以Tesla Model3国产和大众Meb平台为代表的爆款车型带动电动车超级产品周期崛起，当前板块持仓低，电动车明年是战略板块，建议逐步加大优质龙头，重点推荐海外占比高的中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、新宙邦、宏发股份等）；重点关注优质上游资源锂和钴（华友钴业、天齐锂业；关注赣锋锂业）。

### 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。

2019年11月09日

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

### 行业走势



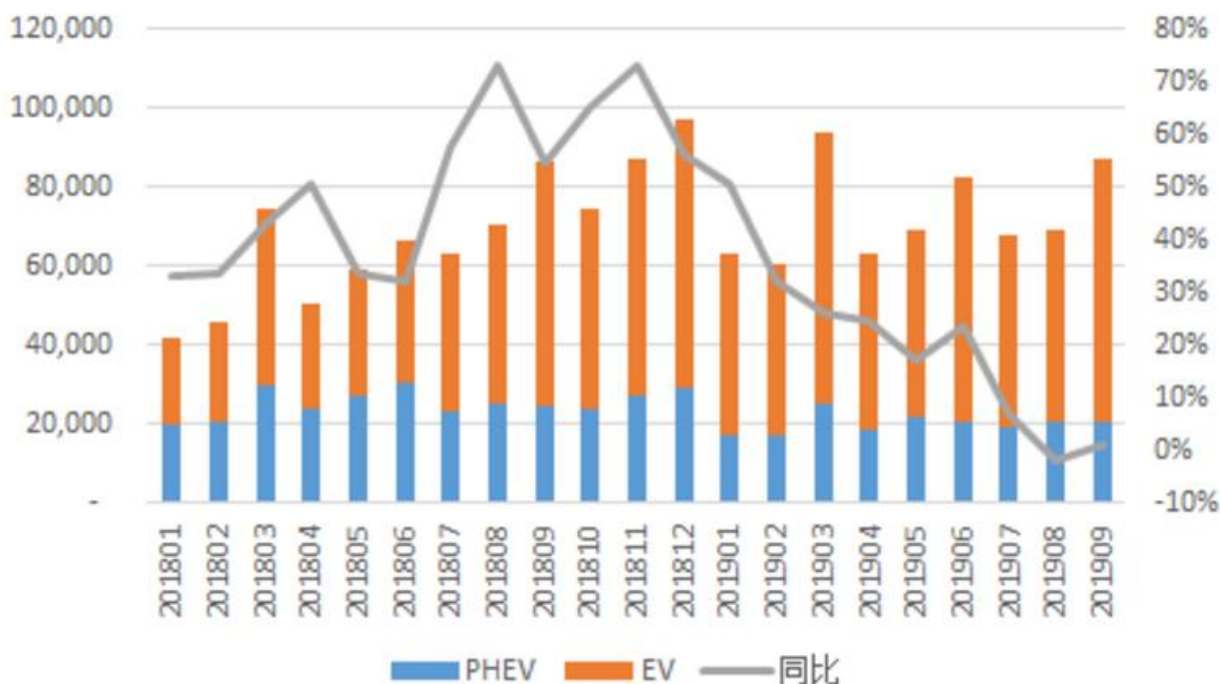
### 相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业周报：大众MEB首款下线，电动平台车密集推出》2019-11-10
- 2、《海外车企电动化战略及车型梳理：全球电动化浪潮将至，ToC端将迎来爆发》2019-11-06
- 3、《【东吴电新】动力电池海外专题二之松下：全球动力龙头寻求突破》2019-11-05

9月车企销量增长回暖，海外电动车销量同比+1.14%，环比+26.44%，呈现纯电强，插电式同比持续走弱的局面。根据 Marklines 统计，9月全球电动乘用车销量15.65万辆，同比下降18.06%，环比增长7.52%。其中，国内市场电动乘用车合计销量为6.93万辆，同比下降33.85%，环比下降9.51%。海外新能源车9月总销量为8.72万辆，同比增长1.14%，环比增长26.44%，其中EV销量6.71万辆，同比增长9.09%，环比增长38.49%；PHEV2.01万辆，同比下降18.63%，环比下降1.99%。

1-9月全球电动乘用车累计销量142.9万辆，同比增长21.5%。国内销量为77.3万辆，同比增长25.18%，其中PHEV销量16.8万辆，同比下降3.2%，EV销量为60.5万辆，同比增长36.2%。海外新能源车1-9月总销量为65.6万辆，同比增长17.5%，其中，EV销量47.6万辆，同比增长42.5%；PHEV销量18.0万辆，同比下降19.7%。

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

英、法、荷兰维持快速增长态势，中美大幅下滑。2019年9月全球市场销量中国、美国、英国分列前三，完成销量6.93万、2.78万和1.22万辆，同比-33.9%、-37.3%、+84.9%。其余国家中，荷兰（7,906辆，同比+174.6%），挪威（6,958辆，同比+8.9%），法国（6,191辆，同比+42.1%），日本（4,938辆，同比-0.3%），德国（3,947辆，同比-5.1%），瑞典（3,595辆，同比+68.8%），加拿大（2,750辆，同比+22.1%）。

1-9月全球市场累计销量，中国、美国、德国分列前三，完成销量77.3万、22.8万、6.89万辆，同比+25.2%、+1.6%、+38.9%。其他国家中，挪威（5.79万辆，同比+11.4%）、法国（4.67万辆，同比+29.6%）、英国（4.49万辆，同比+11.83%）、荷兰（3.30万辆，同比+136.0%）、日本（2.89万辆，同比-20.8%）、瑞典（2.79万辆，同比+44.6%）、韩国（2.59万辆，同比+19.8%）、加拿大（1.89万辆，同比+13.1%）。

图表2：全球电动车月度销量统计——分国家（单位：辆）

分国家	2019年9月单月					2019年1-9月合计			
	EV	PHEV	合计	同比	环比	EV	PHEV	合计	同比
中国	55,237	14,085	69,322	-33.85%	-9.51%	605,441	167,983	773,424	25.17%
美国	21,270	6,484	27,754	-37.26%	3.17%	166,334	62,009	228,343	1.59%
英国	7,920	4,258	12,178	84.88%	198.26%	27,137	17,763	44,900	11.83%
荷兰	7,510	396	7,906	174.61%	160.49%	28,806	4,149	32,955	136.02%
挪威	6,085	873	6,958	8.92%	25.35%	49,457	8,475	57,932	11.38%
法国	4,620	1,571	6,191	42.06%	64.04%	34,981	11,698	46,679	29.55%
日本	2,340	2,598	4,938	-0.28%	68.88%	16,706	12,163	28,869	-20.75%
德国	3,930	17	3,947	-5.10%	-57.04%	45,057	23,866	68,923	38.89%
瑞典	1,751	1,844	3,595	68.78%	37.63%	12,151	15,726	27,877	44.61%
加拿大	2,714	36	2,750	22.06%	14.68%	16,957	1,946	18,903	13.07%
韩国	1,833	86	1,919	-37.47%	-21.96%	23,581	2,344	25,925	19.76%
奥地利	964	430	1,394	96.89%	33.14%	7,697	2,050	9,747	47.46%
瑞士	1,344	4	1,348	193.04%	175.10%	7,511	44	7,555	141.99%
葡萄牙	705	456	1,161	63.52%	50.98%	5,675	3,229	8,904	60.55%
意大利	939	193	1,132	27.77%	240.96%	6,863	2,869	9,732	38.06%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

从车企来看，9月特斯拉、大众、通用、现代-起亚、丰田等同比增长明显，雷诺-日产、宝马、三菱、戴姆勒同比下滑。海外今年9月份新能源汽车销量特斯拉、雷诺-日产、宝马、大众、通用位居前五，完成销量3.74万、1.19万、1.16万、0.87万、0.83万辆，同比+2.8%、-8.6%、-4.3%、+162.5%、+53.8%，其中特斯拉9月环比+76.6%回暖明显。其他海外车企中，现代-起亚集团（7,578辆，同比+37.5%）、丰田（4,256辆，同比+34.9%）、塔塔集团（1,656辆，同比+286.9%）取得不同程度增长。三菱（2,734辆，同比-36.6%）、戴姆勒集团（1,614辆，同比-23.9%）、本田（513辆，同比-76.7%）同比下降。

1-9月全球新能源汽车累计销量由特斯拉（21.20万辆，同比+57.5%）拔得头筹，且增长势头强劲。雷诺-日产联盟（10.57万辆，同比+9.6%）、宝马（8.48万辆，同比+1.1%）、大众（7.65万辆，同比+44.8%）、通用（6.38万辆，同比+24.1%）、现代-起亚集团（7.57万辆，同比+98.9%）、丰田（3.71万辆，同比+19.1%）、三菱（2.89万辆，同比+19.5%）同比取得增长，另外塔塔集团（1.47万辆，同比+1110.9%）涨势迅猛。戴姆勒（2.62万辆，同比-5.7%）同比有所下降。



图 3：全球电动车月度销量统计——分车企（单位：辆）

分车企	2019年9月单月					2019年1-9月合计			
	EV	PHEV	合计	同比	环比	EV	PHEV	合计	同比
Tesla	37,429	0	37,429	2.81%	76.61%	212,011	0	212,011	57.54%
雷诺-日产联盟	11,933	0	11,933	-8.56%	29.13%	105,687	0	105,687	9.61%
宝马集团	3,711	7,932	11,643	-4.32%	13.53%	28,390	56,421	84,811	1.06%
大众集团	5,749	2,991	8,740	162.54%	5.44%	41,806	34,689	76,495	44.84%
通用集团	7,905	365	8,270	53.80%	-27.33%	57,211	6,567	63,778	24.07%
现代-起亚汽车集团	4,670	2,908	7,578	37.51%	-13.05%	54,096	21,561	75,657	98.92%
丰田集团	0	4,256	4,256	34.90%	-11.33%	0	37,102	37,102	19.11%
其他中小整车集团	3,092	0	3,092	14.14%	6.29%	16,111	0	16,111	58.93%
三菱	145	2,589	2,734	-36.61%	1.48%	1,257	27,645	28,902	19.48%
塔塔集团	1,465	191	1,656	286.92%	51.65%	11,716	3,033	14,749	1110.92%
戴姆勒集团	483	1,131	1,614	-23.87%	-46.07%	12,076	14,087	26,163	-5.72%
PSA	460	180	640	12.87%	42.54%	5,317	180	5,497	-9.05%
福特集团	0	626	626	23.23%	-21.46%	132	7,124	7,256	4.01%
FCA	126	422	548	14.64%	1.86%	1,287	3,748	5,035	30.04%
本田	21	492	513	-76.66%	-40.83%	489	10,198	10,687	-15.80%
斯巴鲁	0	252	252		-22.22%	0	1,586	1,586	

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

从车型来看，主流车型环比增量明显，如 Model 3、Leaf、BMW i3、5 系以及 ZOE 等。2019 年 9 月，Tesla Model 3（3.11 万辆，同比+29.6%，环比+88%），Model X（3,386 辆，同比-38.03%，环比+30.03%），Model S（2,497 辆，同比-63.81%，环比+28.31%）；雷诺日产 Leaf（6,783 辆，同比-23.6%，环比+28.27%），雷诺日产 ZOE（3,655 辆，同比+21.8%，环比+22.2%）；通用宝骏 E100（5,353 辆，同比+413%，环比-38.46%），通用 Bolt（2,502 辆，同比+30.7%，环比+12.7%）；三菱 Outlander（2,589 辆，同比-36%）；现代起亚 Kona（2,692 辆，同比+50.81%），Niro（2,119 辆，环比-11.4%），Loniq（1,032 辆，同比+21%，环比-45%）。宝马 BMW i3（3,672 辆，同比+27.19%，环比+18%），BMW 5 系（3,391 辆，同比+53%）；丰田 Prius（3,385 辆，同比+7.3%）；大众 Golf（2,470 辆，同比+102.5%，环比-10%），奥迪 e-tron（2,070 辆，环比+4%）。

2019 年 1-9 月新能源汽车销量中，Tesla Model 3（17.26 万辆，同比大增 113%），Model X（2.08 万辆，同比-14.6%），Model S（1.77 万辆，同比-39.2%）；雷诺日产 Leaf（5.26 万辆，同比-17.7%），雷诺日产 ZOE（3.57 万辆，同比+45.2%）；宝马 BMW i3（2.81 万辆，同比+25.6%），BMW 5 系（1.79 万辆，同比+123.6%）；大众 Golf（2.28 万辆，同比+7.3%），奥迪 e-tron（1.53 万辆）；通用宝骏 E100（3.73 万辆，同比+188%）；丰田 Prius（2.42 万辆，同比-22.3%）；三菱 Outlander（2.68 万辆，同比+24.7%）；现代起亚 Kona（2.76 万辆，同比+401%），Niro（2.47 万辆，同比+212%）。

图 4：全球电动车月度销量统计（分车型，辆）

型号	车企	201909	同比	环比	18年1-9月	19年1-9月	同比
Model 3	Tesla	31,104	29.60%	87.93%	80,881	172,564	113.36%
Leaf	雷诺-日产联盟	6,783	-23.55%	28.27%	63,926	52,609	-17.70%
宝骏 E100 (Baojun E100)	通用集团	5,353	413.23%	-38.46%	12,915	37,253	188.45%
BMW i3	宝马集团	3,672	27.19%	17.99%	22,400	28,132	25.59%
ZOE	雷诺-日产联盟	3,655	21.83%	22.24%	24,605	35,721	45.18%
宝马 (BMW) 5系	宝马集团	3,391	53.02%	13.00%	7,985	17,852	123.57%
Prius	丰田集团	3,385	7.29%	-2.20%	31,149	24,209	-22.28%
Model X	Tesla	3,386	-38.03%	30.03%	24,366	20,818	-14.56%
Kona	现代-起亚汽车集团	2,692	50.81%	-6.85%	5,505	27,585	401.09%
Outlander	三菱	2,589	-35.92%	-0.65%	21,508	26,820	24.70%
Chevrolet Bolt	通用集团	2,502	30.72%	12.65%	18,594	18,369	-1.21%
Model S	Tesla	2,497	-63.81%	28.31%	29,039	17,659	-39.19%
Golf	大众集团	2,470	102.46%	-9.99%	21,221	22,765	7.28%
蔚来 (NIO) ES6	其他中小整车集团	2,190		-6.25%	0	6,383	
NIRO	现代-起亚汽车集团	2,119	15.41%	-11.38%	7,913	24,727	212.49%
Audi e-tron	大众集团	2,070		3.97%	0	15,262	0.00%
I-Pace	塔塔集团	1,465	251.32%	63.69%	916	11,716	1179.04%
e-Lavida	大众集团	1,161	0.00%	3.29%	0	3,097	0.00%
3 Series	宝马集团	1,153	195.64%	285.62%	9,172	2,252	-75.45%
BMW 5 Series	宝马集团	1,079	-62.35%	-20.78%	14,047	12,875	-8.34%
Ioniq	现代-起亚汽车集团	1,032	20.98%	-44.90%	11,821	11,981	1.35%
Countryman	宝马集团	961	-3.03%	83.40%	6,073	8,256	35.95%
全新帕萨特 (New Passat (NMS))	大众集团	949		41.01%	0	16,177	

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,1-9月累计装机电量27.53Gwh,同比增长48%。其中,松下受益于Tesla Model 3强劲的表现,2019年1-9月装机电量约为16.46Gwh,同比增长50%;三星虽有宝马部分车型拉动,但受宝马3系、X5及大众多款车型销量同比下降影响,2019年1-9月装机电量约为2.06Gwh,同比持平;LG受现代-起亚Kona的大幅增长拉动,1-9月装机电量约为7.01Gwh,同比增长72%。

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1-9月	2019年1-9月	同比
松下	特斯拉	Model S	85		1.76	1.86	3.36	3.57	3.71	3.52	2.47	1.50	-39%
松下	特斯拉	Model X	85		0.00	0.00	0.02	2.06	3.01	3.14	2.07	1.77	-15%
松下	特斯拉	Model 3	75		0.00	0.00	0.00	0.00	0.13	10.82	6.07	12.94	113%
松下	大众	Audi A3	8.8		0.00	0.00	0.00	0.09	0.10	0.06	0.05	0.01	-90%
松下	大众	Golf	16.35	35.8	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	0.05	-16%
松下	本田	Clarity Plug In	17		0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.32	0.20	0.15	-28%
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	0.05	14%
<b>松下合计 (gwh)</b>					<b>1.86</b>	<b>2.02</b>	<b>3.59</b>	<b>5.91</b>	<b>7.18</b>	<b>18.01</b>	<b>10.97</b>	<b>16.46</b>	50%
三星	宝马	2 Series	7.7		0.00	0.00	0.00	0.04	0.08	0.09	0.06	0.06	1%
三星	宝马	3 Series	7.6		0.00	0.00	0.00	0.07	0.10	0.08	0.07	0.02	-75%
三星	宝马	BMW 5 Series	9.2		0.00	0.00	0.00	0.00	0.09	0.21	0.13	0.12	-8%
三星	宝马	BMW i8	7.1	7.1	0.00	0.01	0.04	0.03	0.01	0.02	0.01	0.01	-2%
三星	宝马	BMW i3	22	33	0.03	0.30	0.48	0.52	0.92	1.02	0.74	0.93	26%
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	0.05	0.06	36%
三星	大众	up!	18.7		0.00	0.01	0.00	0.04	0.05	0.05	0.03	0.03	-14%
三星	大众	Golf	16.35	35.8	0.00	0.01	0.18	0.76	0.88	1.07	0.76	0.81	7%
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	-88%
<b>三星合计 (gwh)</b>					<b>0.03</b>	<b>0.34</b>	<b>0.71</b>	<b>1.72</b>	<b>2.41</b>	<b>2.79</b>	<b>2.02</b>	<b>2.06</b>	2%
LG	戴姆勒	fortwo	17.6		0.03	0.05	0.02	0.01	0.09	0.16	0.12	0.11	-7%
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	-68%
LG	大众	Audi e-tron	95		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	1.45	
LG	大众	Panamera	14.1		0.00	0.01	0.01	0.01	0.05	0.10	0.09	0.05	-40%
LG	福特	Focus	23	33.5	0.04	0.05	0.04	0.02	0.04	0.02	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	5%
LG	沃尔沃	XC60 (Volvo Cars (2011-))	10.4		0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.18	0.12	0.17	46%
LG	通用	Chevrolet Bolt	60		0.00	0.00	0.00	0.03	1.56	1.53	1.12	1.10	-1%
LG	通用	Volt	18.4		0.46	0.38	0.31	0.52	0.46	0.42	0.31	0.12	-61%
LG	现代	Ioniq	28		0.00	0.00	0.00	0.10	0.24	0.44	0.33	0.34	1%
LG	现代	Kona	60		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.82	0.33	1.66	401%
LG	现代	Sonata	9.8		0.00	0.00	0.00	0.03	0.02	0.00	0.00	0.00	-34%
LG	现代	Optima	9.8		0.00	0.00	0.00	0.01	0.04	0.05	0.04	0.04	2%
LG	FCA	Pacifica (Chrysler (2009-))	16		0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.06	0.04	0.06	44%
LG	雷诺	ZOE	22	41	0.18	0.24	0.38	0.48	1.28	1.62	1.01	1.46	45%
aesc	日产	Leaf	0	30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.27	0.48	0.39	-18%
<b>LG合计 (kwh)</b>					<b>0.71</b>	<b>0.72</b>	<b>0.76</b>	<b>1.32</b>	<b>3.95</b>	<b>6.81</b>	<b>4.08</b>	<b>7.01</b>	72%
PEVE	丰田	Prius	8.8		0.15	0.16	0.05	0.02	0.43	0.36	0.27	0.21	-22%
aesc	日产	Leaf	24	30	1.02	1.33	0.96	1.17	1.38	1.27	0.48	0.39	-18%
lej	三菱	Outlander	12		0.12	0.15	0.17	0.31	0.28	0.40	0.26	0.32	25%
SK	起亚	Soul	27		0.00	0.02	0.06	0.14	0.26	0.25	0.21	0.06	-70%
SK	起亚	Niro	40		0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.50	0.32	0.99	212%
Tesla	戴姆勒	B-Class	28		0.00	0.02	0.05	0.11	0.09	0.04	0.03	0.01	-77%
	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		
<b>主流车型电量合计</b>					<b>3.89</b>	<b>4.76</b>	<b>6.35</b>	<b>10.75</b>	<b>16.03</b>	<b>30.45</b>	<b>18.64</b>	<b>27.53</b>	48%

数据来源: Marklines、东吴证券研究所

## ■ 投资建议

2020年海外电动化元年来临,欧洲有望接力成为电动车高增长点。11月4日MEB首款车型I.D.3下线,德国总理默克尔亲自出席并表示力推电动车。路透社消息称德国政府内部讨论计划提高2020-2024年电动车补贴50%至纯电车6000欧,插电式车4500欧,并将补贴期延至2025年2030年德国将达到100万个充电站以及1000万辆电动车保有量。德国2018年汽车344万辆,新能源车占比4.8%,此次政策酝酿呼应欧盟2021年碳排放要求,也是德国政府支撑国内电动车产业崛起的重大举措。我们预计欧洲将成为电动车另一高增长点,19年前3季度欧洲电动车销量35万辆,同比增36%;全年销量有望达到50万辆。2020年随着ID.3推出,

欧洲电动车销量预计可以达到 70-80 万辆，同比增 50%以上。

明年以 Tesla Model 3 国产和大众 Meb 平台为代表的爆款车型带动电动车超级产品周期崛起，当前板块持仓低，电动车明年是战略板块，建议逐步加大优质龙头，重点推荐海外占比高的中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、新宙邦、宏发股份等）；重点关注优质上游资源锂和钴（华友钴业、天齐锂业；关注赣锋锂业）。

#### ■ 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>