

电气设备

证券研究报告

2019年11月25日

欧洲电动车系列 2：从各国销量看欧洲电动车优惠政策

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨藻

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517060001

yangzao@tfzq.com

本篇报告梳理了欧洲 2019 年电动车市场及各国电动车优惠政策，选取大众 ID.3、宝马 iX3、标致 E208 三款典型车型，结合电动车历史销量较好的挪威、瑞典、法国这三个国家的电动车优惠政策进行测算，对比分析与对标燃油车的售价差距，从而预判现有优惠政策下的电动车未来销量走势。

优惠政策助力欧洲电动车市场发展。2019 年前三季度，欧洲各国电动车销量位列前六的国家分别是：德国、挪威、英国、法国、荷兰、瑞典。其中，挪威、荷兰、瑞典的电动车渗透率位列前三，挪威更是超过了 50%。这些国家目前都实施了较大力度的电动车优惠政策，各项激励措施是提升消费者对电动车需求的重要手段，能够一定程度上抵消电动汽车进入市场的高额成本，从而为其创造市场。

税收减免+补贴政策使得电动车比传统燃油车更具价格竞争优势。在欧洲，针对汽车的税收主要分为购置环节、使用环节。在购置环节，多数国家的优惠政策为电动车提供购置税。在使用环节，电动车无需缴纳高昂的燃油税，扣减或免征保有税（传统燃油车则需要完全缴纳），并且部分国家为电动车提供了专用新能源牌照、免费停车、降低道路通行费等路权红利。因此，相较税收成本较高的传统燃油车，电动车依靠税收减免和购车补贴的优惠政策能够具有较大的价格竞争优势。

欧洲主要为三种电动车优惠政策：第一类是仅提供购置税、保有税减免等政策的国家，包括挪威、荷兰、西班牙等国；第二类是仅提供补贴政策的国家，目前瑞典和列支敦士登的电动车优惠政策只提供了针对 BEV 和部分 PHEV 的购车补贴；第三类是税收减免和补贴政策相结合的国家，包括德国、英国、法国等国。

以挪威为代表的税收减免政策与以法国、德国为代表的税收+补贴政策，对电动车优惠力度较大，后续销量有望放量。仅税收优惠政策代表国家为挪威，以全生命周期测算，大众 ID.3 为 3.26 万欧元，大众高尔夫为 3.83 万欧元，相较大众高尔夫降低 0.57 万欧元，电动车价格优势明显。仅提供补贴政策国家主要为瑞典，以宝马 iX3 为例，其 5 年全生命周期成本为 8.24 万欧元，相较宝马 X3 仍高出 1.02 万欧元，价格优势并不明显。税收减免与补贴政策相结合的代表国家为法国，以标志 e 208 为例，5 年生命周期成本为 2.25 万欧元，相较标致 208 降低 0.14 万欧元，更加具有价格优势。

欧洲电动车优惠政策力度较大，建议重点关注海外动力电池供应链，包括全球车、中国芯的【宁德时代】，进入海外动力电池供应链的全球负极龙头【璞泰来】（机械组联合覆盖）、全球隔膜龙头【恩捷股份】、全球结构件龙头【科达利】。

风险提示：补贴大幅退坡，税收优惠政策取消，电动车销量不及预期。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《电气设备-行业专题研究:2020 年全球重磅电动车前瞻》 2019-11-20
- 2 《电气设备-行业专题研究:HEV 专题 1 (下游篇): 欧洲 HEV, 一个不能被忽视的市场》 2019-11-13
- 3 《电气设备-行业点评:国内线上禁售电子烟影响几何?》 2019-11-03

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-11-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
603659.SH	璞泰来	68.72	买入	1.37	1.69	2.37	2.94	50.16	40.66	29.00	23.37
002812.SZ	恩捷股份	39.20	买入	0.64	1.13	1.48	1.79	61.25	34.69	26.49	21.90

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



内容目录

前言.....	3
1. 2019 年欧洲新能源电动车销量持续攀升	3
2. 欧洲各国优惠政策的三种路径	4
2.1. 仅提供购置税、保有税减免等政策的国家.....	4
2.2. 仅提供补贴政策的国家.....	5
2.3. 税收减免和补贴政策相结合的国家	5
3. 欧洲各国优惠政策对电动车销量的影响	6
3.1. 挪威税收减免政策提升大众 ID. 3 价格竞争力	6
3.2. 瑞典补贴政策对宝马 iX3 价格竞争力影响较弱	7
3.3. 法国税收减免和补贴政策提升标致 E208 价格竞争力	7

图表目录

表 1: 2019 年前三季度欧洲各国电动车销量及占比	3
表 2: 仅提供购置税、保有税减免等政策的国家梳理	4
表 3: 仅提供补贴政策的国家梳理	5
表 4: 税收减免和补贴政策相结合的国家梳理	5
表 5: 大众 ID. 3 及对标燃油车全生命周期成本测算.....	6
表 6: 宝马 iX3 及对标燃油车全生命周期成本测算.....	7
表 7: 标致 E208 及对标燃油车全生命周期成本测算	7

前言

优惠政策助力欧洲电动车市场发展。2019 年前三季度，欧洲各国电动车销量位列前六的国家分别是：德国、挪威、英国、法国、荷兰、瑞典。其中，挪威、荷兰、瑞典的电动车渗透率位列前三，挪威更是超过了 50%。这些国家目前都实施了较大力度的电动车优惠政策，各项激励措施是提升消费者对电动车需求的重要手段，能够一定程度上抵消电动汽车进入市场的高额成本，从而为其创造市场。

税收减免+补贴政策使得电动车比传统燃油车更具价格竞争优势。在欧洲，针对汽车的税收主要分为购置环节、使用环节。在购置环节，多数国家的优惠政策为电动车提供购置税。在使用环节，电动车无需缴纳高昂的燃油税，扣减或免征保有税（传统燃油车则需要完全缴纳），并且部分国家为电动车提供了专用新能源牌照、免费停车、降低道路通行费等路权红利。因此，相较税收成本较高的传统燃油车，电动车依靠税收减免和购车补贴的优惠政策能够具有较大的价格竞争优势。

本篇报告梳理了欧洲 2019 年电动车市场及各国电动车优惠政策，选取大众 ID.3、宝马 iX3、标致 E208 三款典型车型，结合电动车历史销量较好的挪威、瑞典、法国这三个国家的电动车优惠政策进行测算，对比分析与对标燃油车的售价差距，从而预判现有优惠政策下的电动车未来销量走势。

1. 2019 年欧洲新能源电动车销量持续攀升

PHEV 同比下滑，BEV 同比高增长，增速达 93.1%。2019 年前三季度欧洲电动车（EV+PHEV）总销量为 382,746 辆，YOY+38.2%。其中 BEV 销量为 257,562 辆，YOY+93.1%；PHEV 销量为 125,184 辆，YOY-12.8%。

从各国销量来看，德国、挪威、英国位列前三。其中德国销量为 74,542 辆，YOY+48.4%；挪威销量为 61,557 辆，YOY+18.3%；英国销量为 48,112 辆，YOY+7.2%。挪威、荷兰、瑞典等国的电动车渗透率较高，其中挪威超过 50%。

表 1：2019 年前三季度欧洲各国电动车销量及占比

单位：辆	电动车			传统车	电动车渗透率
	小计	BEV	PHEV		
德国	74,542	48,055	26,487	2,665,607	2.70%
挪威	61,557	49,483	12,074	57,184	51.80%
英国	48,112	25,097	23,015	1,859,057	2.50%
法国	42,261	30,395	11,866	1,554,208	2.60%
荷兰	38,249	34,357	3,892	294,337	11.50%
瑞典	27,802	12,152	15,650	219,972	11.20%
比利时	12,655	6,738	5,917	430,219	2.90%
西班牙	12,445	7,462	4,983	952,353	1.30%
意大利	11,647	7,778	3,869	1,455,278	0.80%
瑞士	11,225	8,852	2,373	215,085	5.00%
葡萄牙	8,708	5,422	3,286	136,351	6.00%
奥地利	8,608	7,397	1,211	249,664	3.30%
丹麦	6,693	3,923	2,770	193,228	3.30%
芬兰	5,135	1,576	3,559	82,789	5.80%
爱尔兰	4,222	2,975	1,247	181,471	2.30%
欧洲合计	382,746	257,562	125,184	11,643,266	3.17%

资料来源：ACEA、天风证券研究所

各国电动车销量走势与完善的优惠政策密不可分。例如，德国和英国针对 BEV 和 PHEV 实施不同程度的购置税和保有税减免、购车补贴等政策，挪威针对 BEV 和 PHEV 实施购置税和保有税减免政策的同时，还提供了免费停车、免通行费、使用公交车道等路权红利。由

由此可见，优惠政策能够很大程度上加持各国的电动车销售市场。为此，我们梳理了欧洲各国优惠政策，并选取大众 ID.3、宝马 iX3、标致 E208 三款 BEV 典型车型，结合各国优惠政策进行税收减免和购车补贴的测算，从而对欧洲电动车新车型的销量走势进行预判。

2. 欧洲各国优惠政策的三种路径

欧洲各国的电动车优惠政策主要分为三类。第一类是仅提供购置税、保有税减免等政策的国家，包括挪威、荷兰、西班牙等国；第二类是仅提供补贴政策的国家，目前瑞典和列支敦士登的电动车优惠政策只提供了针对 BEV 和部分 PHEV 的购车补贴；第三类是税收减免和补贴政策相结合的国家，包括德国、英国、法国等国。我们根据以上三类不同的侧重点，分别对欧洲各国电动车优惠政策进行了梳理。

2.1. 仅提供购置税、保有税减免等政策的国家

挪威、西班牙、波兰、荷兰、瑞士等国主要以购置税、保有税、增值税等税收减免政策为主，针对 BEV 和 PHEV 提供不同程度的减免额度。例如，挪威针对 BEV 免征购置税、增值税、进口关税，针对 PHEV 按重量扣除额 26%征收购置税，所有电动汽车按最低金额 48 欧元征收保有税，并且拥有使用公交车道、免除停车费、减免区域道路通行费等路权红利。

表 2：仅提供购置税、保有税减免等政策的国家梳理

国家	优惠政策	
挪威	购置税	BEV 自 1990 起免征，PHEV 自 2017 年起开始重量扣除额由 15%增加至 26%，对大型 PHEV 将减少 16,000-80,000 克朗（1,700-8,400 欧元）/辆。
	保有税	按燃料种类支付流转税，BEV 和 PHEV 支付最低金额 455 挪威克朗(48 欧元)。
	进口关税	BEV 自 1990 起免征。
	路权	专用新能源牌照，免停车费、使用公交车道、免区域道路通行费（从 2019 年起，电动汽车须支付通行费，但费用较低）。
	充电站	主干道每 50 公里为快充站提供公共资金。
西班牙	购置税	对排放量不超过 120gCO ₂ /km 的汽车免征。
	保有税	主要城市，如马德里，巴塞罗那，萨拉戈萨，瓦伦西亚等的电动汽车减免 75%。
波兰	购置税	对 BEV 和 PHEV 免征（仍未实行）。
荷兰	购置税	对零排放汽车免征。
	保有税	对零排放汽车免征。
瑞士	保有税	根据各州政策减免。
	进口关税	BEV 免征。
捷克共和国	购置税	免除碳排放小于或等于 50g/km 的电动汽车的注册费用（需要上特殊车牌）。
	保有税	对于如电动、混合动力、CNG、LPG、E85 的替代动力汽车免征。
葡萄牙	购置税	对于价值低于 62,000 欧元的 BEV 和价值低于 50,000 欧元的 PHEV 减免增值税。
	购置税	2021 年 12 月 31 日之前对 FCEV 免征，BEV 和 PHEV 将在 2019 年缴纳 20%税额，最高额度为 40,000 丹麦克朗（5,353 欧元），这个比率将在 2020 年增至 40%，最高额度为 77,500 丹麦克朗（10,371 欧元），在 2021 年增至 65%，在 2022 年增至 90%，在 2023 年增至 100%。
丹麦	保有税	对 BEV,PHEV 和 FCEV 应用特殊规则。
	购置税	对 BEV 和 PHEV 免征。
匈牙利	保有税	对 BEV 和 PHEV 免征。
	购置税	对电动汽车如零排放汽车免征。
希腊	保有税	在 2010 年 10 月 31 日之后注册的电动汽车和碳排放量小于等于 90g/km 的汽车免税。
	购置税	对 BEV 实行最低税收，为 33 欧元。
斯洛伐克	保有税	对 BEV 免征。
	购置税	对 BEV 和 FCEV 的有 5,000 欧元的税收减免，对 PHEV 税收减免 2,500 欧元。
卢森堡	保有税	对排放量不超过 90gCO ₂ /km 的汽车实行最低税率。
	购置税	对排放量不超过 100gCO ₂ /km 的汽车实行最低税率。
马耳他	保有税	对排放量不超过 100gCO ₂ /km 的汽车实行最低税率。
	购置税	BEV 免征。
冰岛	保有税	BEV 免征。
	进口关税	对排放 80gCO ₂ /km 的车辆免征（对超过 250gCO ₂ /km 的车辆征收完税价值的 65%）。
塞浦路斯	购置税	对碳排放小于 120g/km 的汽车免征。

	保有税	对碳排放小于 120g/km 的汽车实行最低税率。
拉脱维亚	保有税	2009 年 12 月 31 日后登记的排放量不超过 50gCO ₂ /km 的汽车免税。
保加利亚	保有税	电动汽车免征。
土耳其	增值税	PHEV 和 BEV: 电动机超过 50kw、发动机缸体积小于 1800cm ³ 时, 总增值税降低 45%; 电动机超过 100kw、发动机缸体积小于 2500cm ³ 时, 总增值税降低 90%。

资料来源: ACEA、EAFO、天风证券研究所

2.2. 仅提供补贴政策的国家

目前仅提供补贴政策的国家较少, 仅有瑞典和列支敦士登。两国为 BEV 和部分 PHEV 提供了不同额度的购置补贴, 并不涉及各项税收的减免。

表 3: 仅提供补贴政策的国家梳理

国家		优惠政策
瑞典	补贴	对 BEV 补贴 60,000 瑞典克朗 (5,602 欧元), 对排放低于 60gCO ₂ /km 的 PHEV 补贴 10,000 瑞典克朗 (934 欧元)。
列支敦士登	补贴	对 2 万 (18,270 欧元) 瑞士法郎以上的电动汽车提供 3,000 瑞士法郎补贴 (2,740 欧元)。

资料来源: ACEA、EAFO、天风证券研究所

2.3. 税收减免和补贴政策相结合的国家

德国、英国、法国等国的电动车优惠政策包括了税收减免和购车补贴两部分。例如, 法国地方政府可以对替代动力汽车如电动、混合动力车型完全豁免购置税或者免征 50%, 并且分设奖惩机制和报废机制, 前者为碳排放量小于等于 20g/km 的汽车提供 6,000 欧元的奖励补贴, 后者为二手或者较新的 BEV 和 PHEV 车型提供 5,000 欧元的报废补贴。

表 4: 税收减免和补贴政策相结合的国家梳理

国家		优惠政策
德国	保有税	在 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日之间登记的 BEV 和 FCEV 具有十年豁免权。
	补贴政策	对 BEV 和 FCEV 提供 4,000 欧元的补贴; 对 PHEV 和 EREV 提供 3,000 欧元的补贴。
	新政策-网传	对 BEV 提供 6,000 欧元的补贴 (2020 年-2025 年底); 对 4 万欧元以下的 PHEV 提供 4,500 欧元的补贴, 4 万欧元以上的 PHEV 提供 5,000 欧元的补贴 (2020 年-2025 年底); 取消原来超过 6 万欧元新能源车不给补贴的限制。
英国	购置税	从 2018 年 4 月至 2021 年 3 月对排放量低于 50gCO ₂ /km 的汽车和 BEV 免征。
	保有税	对零排放汽车免征。
	补贴政策	汽车: 补贴 BEV 购买价格的 35%, 最高 3,500 英镑 (4,084 欧元)。 货车: 补贴 BEV 购买价格的 20%, 最高 8,000 英镑 (9,336 欧元)。
法国	购置税	地方政府可以对替代动力汽车如电动, 混合动力, CNG, LPG 和 E85 完全豁免或者免征 50%。
	补贴政策	奖惩机制: 对于碳排放量小于等于 20g/km 的汽车, 可获得售价 27% 的奖金, 最高 6,000 欧元。碳排放小于 117g/km 以下的车辆可免收罚款; 报废机制: 购买二手或全新 BEV 和 PHEV 将得到 2,500 至 5,000 欧元不同额度的补贴。
意大利	保有税	自首次注册之日起, 电动车可享受五年豁免。在此期间之后, 税率仅为同等汽油车的 25%。
	补贴政策	车辆保险费补贴: 2019 年 3 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日期间, 在登记碳排放低于 20g/km 的汽车时, 支付一次性补贴, 改补贴最高限额为 6,000 欧元。 车辆保险费罚金: 对于排放超过 250g CO ₂ /km 的汽车支付最高为 2500 欧元的罚金。
比利时	购置税	布鲁塞尔和瓦隆: 对 BEV 实行最低税率, 法兰德斯: 排放小于 50gCO ₂ /km 的电动汽车在 2020 年底之前免征。

	保有税	布鲁塞尔和瓦隆：对零排放汽车实行最低税率，法兰德斯：排放小于 50gCO ₂ /km 的电动汽车在 2020 年底之前免征。
	补贴政策	布鲁塞尔：对公司购买电动，混合动力或燃料电池汽车提供补贴。法兰德斯：对 BEV 和 FCEV 汽车和货车的购买提供补贴。
奥地利	购置税	对于零排放的汽车（例如 BEV 和 FCEV）增值税减免以及购置税豁免。
	保有税	对零排放汽车免征。
	补贴政策	BEV 和 FCEV 的补贴为 3,000 欧元，PHEV 和 EREV 补贴为 1,500 欧元（至 2020 年底）。
爱尔兰	购置税	至 2021 年 12 月 31 日对 BEV 最高减免 5,000 欧元，至 2019 年 12 月 31 日对 PHEV 和 HEV 分别最高减免为 2,500 欧元和 1,500 欧元。
	保有税	对电动汽车实行最低税率，征收 120 欧元。
	补贴政策	至 2021 年 12 月 31 日对 BEV 提供最高 5,000 欧元的购买补贴，至 2019 年 12 月 31 日对 PHEV 提供最高 5,000 欧元的购买补贴。
芬兰	购置税	对零排放汽车实行最低税率。
	保有税	对零排放汽车实行最低税率。
	补贴政策	对于不超过 50,000 欧元的 BEV 提供 2,000 欧的补贴。
斯洛文尼亚	购置税	对排放量不超过 110gCO ₂ /km 的汽车实行 0.5% 的最低税率。
	补贴政策	<ul style="list-style-type: none"> ▪ BEV（汽车）补贴 7,500 欧元； ▪ BEV（面包车和重型四轮车）补贴 4,500 欧元； ▪ PHEV（汽车和货车）和 EREV 补贴 4,500 欧元； ▪ BEV（轻型四轮车）补贴 3,000 欧元。
罗马尼亚	保有税	电动汽车免征。
	补贴政策	<ul style="list-style-type: none"> ▪ BEV 补贴 10,000 欧元，如果报废八年以上车辆则另加 1,500 欧元； ▪ 购置全新 HEV 补贴 4,500 欧元。

资料来源：ACEA、EAFO、天风证券研究所

3. 欧洲各国优惠政策对电动车销量的影响

选取典型车型结合各国优惠政策测算价格优势影响。我们选取大众 ID. 3 (45kWh)、宝马 iX3、标致 E208 三款 BEV 典型车型，分别对三类优惠政策的国家进行测算，相比对标燃油车判断价格优势，进而预判在现有优惠政策加持下的欧洲电动车新车型销量走势。我们做出如下假设：年均行驶里程为 25,000 公里，生命周期为 5 年。各国购置税税率、油价（含税）、保有税税额等数据来自 ACEA（欧洲汽车工业协会）官方报告《2019 ACEA Tax Guide》。

3.1. 挪威税收减免政策提升大众 ID. 3 价格竞争力

以全生命周期测算，大众 ID. 3 为 3.26 万欧元，大众高尔夫为 3.83 万欧元。我们选取大众 ID. 3 (45kWh) 为典型车型，根据挪威优惠政策进行测算全生命周期成本，并且与对标燃油车大众高尔夫进行对比。挪威传统车购置税率为 25%，油价（含税）为 1.83 欧元/升。测算发现，以生命周期 5 年为例，大众 ID. 3 的全生命周期成本为 3.26 万欧元，相较大众高尔夫降低 0.57 万欧元，更加具有价格优势，预计未来在欧洲市场的销售将呈上升趋势。

表 5：大众 ID. 3 及对标燃油车全生命周期成本测算

单位：万欧	电动版	燃油版
	大众 ID. 3	大众高尔夫
-购置价格(不含税)	2.99	1.98
-购置税(税率 25%)	-	0.50
一次性小计	2.99	2.48

生命周期(年)	5	5
-5 年动力成本(油/电)	0.27	1.35
全生命周期成本	3.26	3.83

资料来源：ACEA、大众官网、天风证券研究所

3.2. 瑞典补贴政策对宝马 iX3 价格竞争力影响较弱

以全生命周期测算，宝马 iX3 为 8.24 万欧元，宝马 X3 为 7.22 万欧元。我们选取宝马 iX3 为典型车型，根据瑞典优惠政策进行测算全生命周期成本，并且与对标燃油车宝马 X3 进行对比。瑞典传统车购置税率为 25%，油价（含税）为 1.36 欧元/升。测算发现，以生命周期 5 年为例，宝马 iX3 的全生命周期成本为 8.24 万欧元，相较宝马 X3 仍高出 1.02 万欧元，价格优势并不明显，未来在欧洲市场的销售趋势尚不明朗。

表 6：宝马 iX3 及对标燃油车全生命周期成本测算

单位：万欧	电动版	燃油版
	宝马 iX3	宝马 X3
-购置价格(不含税)	7	4.7
-购置税(税率 25%)	1.4	1.18
-补贴	0.56	-
一次性小计	7.84	5.88
生命周期(年)	5	5
-5 年动力成本(油/电)	0.40	1.34
全生命周期成本	8.24	7.22

资料来源：ACEA、宝马官网、天风证券研究所

3.3. 法国税收减免和补贴政策提升标致 E208 价格竞争力

以全生命周期测算，标致 E208 为 2.25 万欧元，标致 208 为 2.39 万欧元。我们选取标致 E208 为典型车型，根据法国优惠政策进行测算全生命周期成本，并且与对标燃油车标致 208 进行对比。法国传统车购置税率为 20%，油价（含税）为 1.39 欧元/升，保有税为 160 欧元/年。测算发现，以生命周期 5 年为例，标致 E208 的全生命周期成本为 2.25 万欧元，相较标致 208 降低 0.14 万欧元，更加具有价格优势，预计未来在欧洲市场的销售将呈上升趋势。

表 7：标致 E208 及对标燃油车全生命周期成本测算

单位：万欧	电动版	燃油版
	标致 E208	标致 208
-购置价格(不含税)	3	1.4
-购置税(税率 25%)	-	0.28
-补贴	0.60	-
一次性小计	2.40	1.68
生命周期(年)	5	5
-5 年动力成本(油/电)	0.35	0.63
-保有税	-	0.08
-报废补贴	0.50	-
全生命周期成本	2.25	2.39

资料来源：ACEA、标致官网、天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com