

电力设备与新能源行业点评

11月电动车销量9.5万辆，同比下降43.7%，环比上升27.1%

增持（维持）

2019年12月12日

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

投资要点

- 11月电动车销量9.5万辆，同比下降43.7%，环比上升27.1%。根据中汽协数据，11月新能源汽车产量为11万辆，同比减少36.9%；销量9.5万辆，同比下降43.7%，环比上升27.1%。11月新能源乘用车销量为7.6万辆，同比下滑45.2%，环比上升15.2%；新能源商用车销量为1.9万辆，同比下降36.4%，环比增长111.4%。2019年1-11月电动车累计生产109.3万辆，同比增长937%；销售104.3万辆，同比增长1.3%，其中乘用车累计销量93.5万辆，同比增长5.6%，商用车10.8万辆，同比减少25.1%。
- 根据乘联会数据，11月新能源乘用车销量8.0万辆，同比-40%，环比+22%，A级车同比增长17%。纯电动车销量6.89万辆，占比86%，其中A00级销量为1.82万辆，同比减少64%，占比26%；A0级销量0.78万辆，同比减少51%，占比11%；A级销量3.92万辆，同比增加17%，占比57%。插电式销量1.11万辆，同比减少62%，占比14%。1-11月电动乘用车累计销售92.4万辆，同比增加8%，其中纯电动73.3万辆，同比增16%，插电式混动19.1万辆，同比下降14%。
- 从车企角度来看，主流车企11月销量环比回升，广汽、通用五菱、东风、一汽大众同比表现较强。比亚迪一依旧位居第一，11月销量1.1万辆，同比减少63%，环比减少11%，另外江铃汽车、东风日产、江淮汽车本月下滑明显。分车型看，宝骏E100占据最高份额，帝豪ev、欧拉R1、帝豪GSE等车型上量较快。纯电动乘用车中，宝骏E100为第一，插电乘用车中，宝马5系销量居第一位。
- 根据合格证数据，2019年11月电动车产量10.82万辆，同比减少44%，环比增加31%。乘用车产量8.93万辆，同比减43%，环比增24%；客车产量8337辆，同比减少33%，环比增加175%；专用车产量10622辆，同比减少53%，环比增加34%。2019年1-11月累计产量102.4万辆，同比增长3%，客车累计产量6.19万辆，同比下降13%，专用车累计产量4.97万辆，同比下降34%。

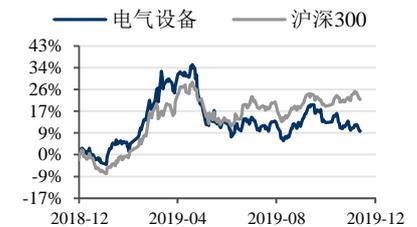
投资建议

- 11月电动车生产10.8万辆，同环比-44%/+31%，1-11月累计102.3万辆，同比3%，全年销量预计120万左右，同比略降，电池约60GWh左右，同比略增。由于19年销量低于预期，明年补贴政策或较友好，加上model3国产、合资车新车型密集推出，20年国内电动车销量有望恢复高增长，至175万辆。海外方面，大众公布2020-2025电动化战略规划，明年首款MEB平台车ID3年中上市，明后年海外车企有近50款全新电动平台车型上市，新车型带来的超级产品周期值得期待。重点推荐布局中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、新宙邦、恩捷股份，关注当升科技、杉杉股份、天赐材料、星源材质等）；核心零部件（宏发股份、汇川技术、三花智控）；重点推荐底部的优质上游资源（华友钴业、天齐锂业、关注赣锋锂业）。

风险提示

政策不达预期，销量不达预期，价格降幅超预期。

行业走势

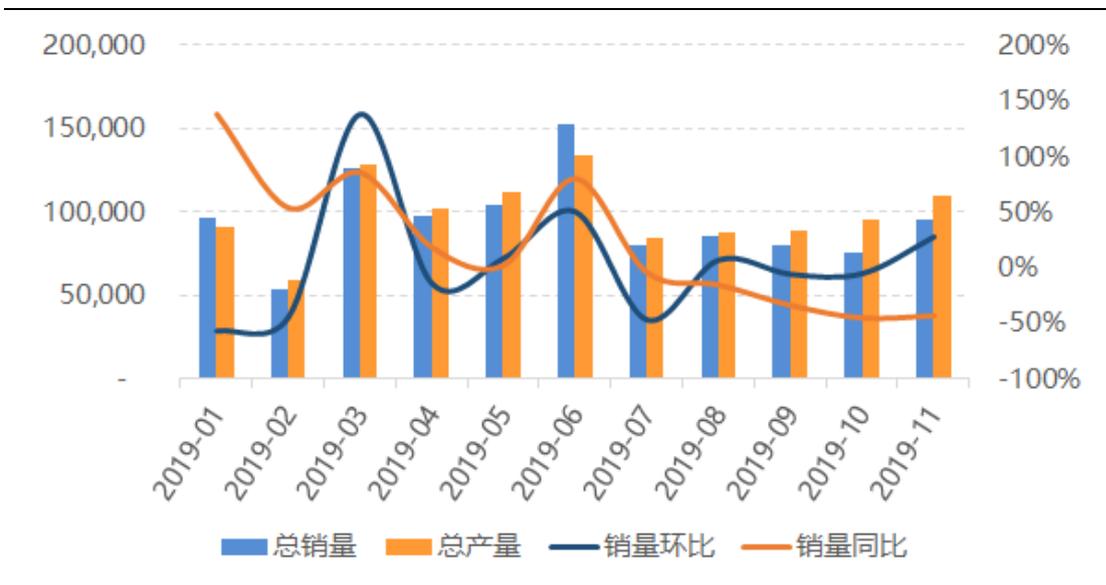


相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业点评：全面放开外资电池企业点评：意料之中，龙头地位稳固》2019-12-08
- 2、《电力设备与新能源行业周报：明年电动车补贴方向乐观，中国供应链崛起》2019-12-08
- 3、《电力设备与新能源行业点评：新能源汽车2035规划点评：强化长期信心，政策预期向好》2019-12-05

11月电动车销量9.5万辆，同比下降43.7%，环比上升27.1%。根据中汽协数据，11月新能源汽车产量为11万辆，同比减少36.9%；销量9.5万辆，同比下降43.7%，环比上升27.1%。11月新能源乘用车销量为7.6万辆，同比下滑45.2%，环比上升15.2%；其中纯电动乘用车6.3万辆，同比下降42.1%，环比上升26%；插电混动乘用车1.4万辆，同比下降56.1%，环比下降12.5%；11月新能源商用车销量为1.9万辆，同比下降36.4%，环比增长111.4%。2019年1-11月电动车累计生产109.3万辆，同比增长937%；销售104.3万辆，同比增长1.3%，其中乘用车累计销量93.5万辆，同比增长5.6%，商用车10.8万辆，同比减少25.1%。

图1：中汽协产销数据（单位：辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图2：中汽协产销数据——分车型（单位：辆）

月/季度统计	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	
销量	所有车型总计	96,000	53,000	126,000	97,000	104,000	152,000	80,000	85,000	80,000	75,000	95,000
	环比	-57.5%	-44.8%	137.2%	-14.8%	7.9%	49.6%	-47.5%	6.4%	-6.5%	-5.9%	27.1%
	同比	138.0%	53.6%	85.4%	18.1%	1.8%	80.0%	-4.7%	-15.8%	-34.2%	-45.6%	-43.7%
	新能源乘用车	85,000	49,000	118,000	90,000	96,000	137,000	67,000	80,000	73,000	66,000	76,000
	同比	16.3%	52.8%	92.6%	24.7%	14.4%	87.6%	-9.4%	-11.4%	-32.0%	-45.0%	-45.2%
	纯电动乘用车	65,000	37,000	89,000	64,000	75,000	115,000	48,000	63,000	56,000	50,000	63,000
	同比	188.5%	72.2%	92.3%	15.8%	15.0%	123.6%	-4.2%	1.4%	-29.7%	-46.8%	-42.1%
	混合动力乘用车	20,000	13,000	29,000	25,000	21,000	22,000	19,000	16,000	16,000	16,000	14,000
	同比	52.5%	15.1%	93.4%	54.4%	12.3%	1.5%	-20.6%	-40.5%	-38.8%	-38.8%	-56.1%
	新能源商用车	11,000	4,000	7,000	7,000	9,000	15,000	13,000	6,000	7,000	9,000	19,000
	环比	-81.5%	-67.6%	81.9%	-1.7%	23.0%	67.9%	-11.3%	-57.9%	30.7%	24.1%	111.4%
	同比	135.1%	65.5%	16.1%	-28.7%	-53.7%	30.6%	29.6%	-50.8%	-50.5%	-49.4%	-36.4%
	纯电动商用车	10,000	3,000	7,000	7,000	8,000	14,000	13,000	5,000	7,000	9,000	18,000
	同比	133.6%	41.7%	14.3%	2.5%	-50.8%	26.2%	31.7%	-49.1%	-52.3%	-49.9%	-37.9%
	混合动力商用车	1,000	415	1,000	273	94	484	312	8	226	72	676
同比	137.8%	1704.3%	21.1%	-50.4%	-95.3%	38.2%	-18.2%	-97.5%	-1.5%	-31.7%	101.1%	
产量	所有车型总计	91,000	59,000	128,000	102,000	112,000	134,000	84,000	87,000	89,000	95,000	110,000
	环比	113.0%	50.9%	88.6%	25.0%	16.9%	56.3%	-6.9%	-12.1%	-29.9%	-35.4%	-36.9%
	同比	153.6%	57.1%	105.5%	41.1%	39.9%	96.1%	-10.5%	11.3%	-22.0%	-31.6%	-28.0%
	新能源乘用车	82,000	56,000	121,000	94,000	101,000	121,000	70,000	82,000	80,000	83,000	88,000
	同比	19.3%	54.2%	95.8%	35.3%	32.0%	65.1%	-11.2%	-7.1%	-27.5%	-34.5%	-37.7%
	纯电动乘用车	59,000	41,000	94,000	75,000	83,000	101,000	51,000	68,000	65,000	67,000	75,000
	同比	153.6%	57.1%	105.5%	41.1%	39.9%	96.1%	-10.5%	11.3%	-22.0%	-31.6%	-28.0%
	混合动力乘用车	22,000	15,000	28,000	19,000	18,000	10,900	19,000	14,000	15,000	16,000	13,000
	同比	54.8%	46.6%	68.7%	16.6%	5.0%	-9.9%	-13.1%	-49.1%	-44.5%	-44.3%	-64.6%
	新能源商用车	9,000	3,000	7,000	7,000	11,000	13,000	14,000	5,000	9,000	12,000	21,000
	同比	90.1%	10.9%	14.1%	-34.1%	-42.9%	5.0%	23.5%	-51.6%	-46.2%	-41.0%	-33.5%
	纯电动商用车	8,000	3,000	6,000	7,000	11,000	12,000	14,000	5,000	8,000	12,000	21,000
	同比	74.3%	0.0%	18.6%	-34.1%	-39.4%	-0.1%	25.2%	-49.9%	-47.7%	-41.4%	-34.9%
	混合动力商用车	1,000	230	193	249	100	1,000	312	17	210	74	727
	同比	273.6%	422.7%	-54.9%	-62.7%	-95.0%	39.4%	-19.9%	-95.5%	-8.4%	-49.7%	115.2%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

根据乘联会数据，11月新能源乘用车销量8.0万辆，同比-40%，环比+22%，A级车同比增长17%。纯电动车销量6.89万辆，占比86%，其中A00级销量为1.82万辆，同比减少64%，环比增加44%，占比26%；A0级销量0.78万辆，同比减少51%，占比11%；A级销量3.92万辆，同比增加17%，占比57%，环比增加47%。插电式销量1.11万辆，同比减少62%，环比减少23%，占比14%。1-11月电动乘用车累计销售92.4万辆，同比增加8%，其中纯电动73.3万辆，同比增16%，插电式混动19.1万辆，同比下降14%。

图3：乘联会销量数据（单位：辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 4：乘联会销量数据——分车型（单位：辆）

时间		201901	201902	201903	201904	201905	201906	201907	201908	201909	201910	201911
分车型统计	CAR	48,611	28,401	62,422	45,121	52,347	82,358	33,580	39,342	33,079	33,045	48,395
	MPV	161	1	1,618	4	7	13	28	83	53	78	117
	SUV	23,403	10,207	25,107	21,351	23,799	30,640	16,031	17,450	17,126	17,893	19,165
	A00级	22,844	11,826	23,120	17,413	17,647	27,804	15,678	17,884	13,560	12,701	18,234
	当月同比	36%	-23%	-18%	-49%	-61%	67%	-9%	-15%	-52%	-75%	-64%
	当月占比	32%	31%	26%	26%	23%	25%	31%	31%	27%	25%	26%
	A00累计	22,844	34,670	57,790	75,203	92,850	120,654	136,332	154,216	167,776	180,477	198,711
	累计占比	32%	31%	29%	28%	27%	26%	27%	27%	27%	27%	27%
	A0级	14,299	5,667	15,371	10,935	12,026	19,414	8,836	6,685	6,116	8,816	7,835
	当月同比	1011%	338%	461%	122%	32%	53%	-16%	-45%	-49%	-41%	-51%
	当月占比	20%	15%	17%	16%	16%	17%	18%	12%	12%	17%	11%
	A0累计	14,299	19,966	35,537	46,472	58,498	77,912	86,748	93,433	99,549	108,365	116,200
	累计占比	20%	18%	18%	17%	17%	17%	17%	17%	16%	16%	16%
	A级	32,975	20,458	49,049	34,959	42,485	63,828	23,025	28,877	27,848	26,762	39,219
	当月同比	1891%	819%	392%	132%	151%	258%	26%	22%	-9%	-1%	17%
	当月占比	46%	53%	53%	53%	56%	56%	46%	51%	55%	52%	57%
	A累计	32,975	53,433	102,482	137,441	179,926	243,754	266,779	295,656	323,504	350,266	389,485
	累计占比	46%	48%	51%	52%	53%	53%	53%	53%	53%	53%	53%
	B级	223	3	36	1,657	2,921	1,530	1,644	2,891	2,393	2,548	2,212
	当月同比		-50%	1700%	466%	1714%	615%	1003%	4972%	2136%	1891%	635%
	B累计	223	226	262	1,919	4,840	6,370	8,014	10,905	13,298	15,846	18,058
	累计占比	0.31%	0.20%	0.13%	0.72%	1.41%	1.40%	1.58%	1.94%	2.17%	2.39%	2.46%
	C级	1,834	655	1,371	1,512	1,074	435	456	538	341	189	177
	当月同比											
	C累计	1,834	2,489	3,860	5,372	6,446	6,881	7,337	7,875	8,216	8,405	8,582
	累计占比	3%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
	纯电动乘用车合计	72,228	38,615	89,171	66,499	76,164	113,059	49,902	57,181	50,332	51,031	68,850
	当月同比	266%	105%	118%	21%	7%	139%	5%	-2%	-31%	-46%	-34%
插电混动	A	9,601	6,508	10,902	12,512	11,389	11,233	10,463	7,989	7,557	8,380	6,101
	B	8,942	5,362	8,967	10,151	6,557	6,183	3,499	2,782	3,482	3,198	2,158
	C	491	339	2,106	2,615	2,879	2,593	2,863	3,063	3,533	3,021	3,046
插电混动乘用车合计	19,000	12,174	21,888	25,146	20,765	20,517	17,275	13,966	14,757	14,551	11,145	
当月同比	57%	19%	50%	53%	9%	-3%	-25%	-46%	-43%	-43%	-62%	
新能源车总计	91,228	50,789	111,059	91,645	96,929	133,576	67,177	71,147	65,089	65,582	79,995	

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

从车企角度来看，主流车企 11 月销量环比回升，广汽、通用五菱、东风、一汽大众同比表现较强。比亚迪一依旧位居第一，11 月销量 1.1 万辆，同比减少 63%，环比减少 11%，19 年 1-11 月销量 21.1 万辆，同比增长 10%，11 月份市占率下滑明显，单月份额 13%，1-11 月累计市占率 23%。北汽新能源 11 月销量 7,005 辆，同比减少 62%，环比减少 19%，1-11 月累计销量 11.45 万辆，同比减少 15%。上通五菱 11 月销量 9,809 辆，同比增长 90%，环比增长 112%，1-11 月累计销量 5.17 万辆，同比增加 144%。广汽新能源 11 月销量 6,263 辆，同比增 108%，环比增加 38%，1-11 月累计销量 3.41 万辆，同比增 101%。上汽乘用车 11 月销量 4,940 辆，同比减少 27%，环比增加 9%，1-11 月累计销量 6.39 万辆，同比减少 29%。吉利 11 月销量 7,809 辆，同比下降 17%，环比增加 60%，1-11 月累计销量 6.8 万辆，同比增 39%。另外江铃汽车、东风日产、江淮汽车本月下滑明显，一汽大众单月增长明显，销量 1805 辆，环比增长 311%，同比增长 381%。

图 5：乘联会销量数据——分车企（单位：辆）

车企	13-11月	19-1月	19-2月	19-3月	19-4月	19-5月	19-6月	19-7月	19-8月	19-9月	19-10月	19-11月	本月同比	本月环比	19年1-11月	18年1-11月	19累计同比
比亚迪	7,728	28,098	14,008	29,249	22,741	22,804	25,950	16,010	16,100	13,048	12,042	10,675	-63%	-11%	210,725	192,235	10%
上海五菱	0	8,312	1,011	961	1,488	545	4,556	6,328	8,698	5,353	4,636	9,809	90%	112%	51,698	21,196	144%
吉利汽车	0	6,937	5,026	7,314	7,675	6,291	9,944	2,858	4,969	3,332	4,993	7,809	-17%	60%	67,858	48,833	39%
北汽新能源	2,255	4,512	3,384	17,690	5,009	9,009	26,072	12,509	10,705	10,009	8,601	7,005	-62%	-19%	114,505	134,405	-15%
广汽新能源	56	1,967	809	1,587	1,794	2,259	3,664	3,406	3,816	4,010	4,540	6,263	108%	38%	34,115	16,945	101%
上汽乘用车	1,223	6,164	3,999	6,604	10,014	9,646	5,286	4,072	4,879	3,737	4,522	4,940	-27%	9%	63,863	90,180	-29%
华晨宝马	85	58	340	2,223	2,865	3,613	3,300	3,375	3,284	3,164	3,351	3,351	-6%	6%	29,676	19,876	49%
一汽轿车		8	306	815	945	1,894	1,059	34	1,280	1,453	1,399	2,572		84%	11,765	611	1826%
东风乘用车	100	1,282	603	1,444	525	1,243	3,524	148	373	331	1,121	2,552	83%	128%	13,146	6,260	110%
长城汽车		4,005	3,386	7,141	4,751	4,565	3,809	2,071	1,225	1,877	1,774	2,252	78%	27%	36,856	7,262	408%
奇瑞汽车	1,633	3,741	3,162	3,308	5,039	4,165	7,370	2,810	2,989	3,346	2,832	2,247	-72%	-21%	41,009	59,467	-31%
长安汽车	91	2,148	1,957	4,222	991	2,822	8,155	717	1,100	490	1,111	2,131	-13%	92%	25,844	22,032	17%
一汽大众		466	80	0	0	1	0	0	30	0	439	1,805	381%	311%	2,821	2,206	28%
蔚来汽车		1,803	654	1,356	1,508	1,068	1,092	1,502	2,796	2,478	2,019	1,500	-55%	-26%	17,776	10,115	76%
上汽大众		1,642	2,324	4,305	5,222	3,888	3,589	2,536	2,384	2,759	1,709	1,284	-40%	-25%	31,642	2,131	1385%
四川汽车		0	6	0	0	0	0	0	0	0	373	1,141	168%	206%	1,520	4,472	-66%
江淮汽车	1,452	4,247	1,686	5,218	5,024	6,616	8,750	236	313	352	1,480	1,136	-75%	-23%	35,058	43,705	-20%
合众新能源		283	503	1,003	1,006	808	816	807	802	1,001	1,202	1,108	-8%		9,339	0	
威马汽车			417	1,706	1,377	2,056	1,902	1,093	847	1,518	2,056	1,099		-47%	14,071	0	
小鹏汽车		599	600	1,256	2,200	2,704	2,237	1,515	306	2,185	505	1,016		101%	15,123	252	5901%
东风本田	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	296	646		118%	942	0	
一汽丰田		0	194	1,775	1,362	638	923	591	833	621	362	526		45%	7,825	0	
东风日产	121	502	291	152	2,232	3,335	1,340	33	54	505	126	498	-79%	295%	9,068	6,410	166%
北京现代	0	34	9	55	404	306	304	77	222	219	0	476	610%		2,106	351	224%
上汽通用	1	1	0	501	397	410	119	121	49	350	400	47%	14%	2,348	2,901	-19%	
东风悦达起亚		80	301	495	289	315	296	146	409	139	121	254	-61%	110%	2,845	864	229%
江铃汽车	900	3,300	2,243	2,478	1,006	1,143	1,010	338	510	520	1,001	212	-96%	-79%	13,761	36,876	-63%
汉腾汽车		420	438	446	456	465	466	309	300	225	210		-46%	-7%	4,193	2,593	62%
云度汽车		344	180	239	200	220	200	180	150	222	239	200	-75%	-16%	2,374	5,306	-55%
沃尔沃亚太	0	0	0	0	0	0	0	231	85	214	367	200		-46%	1,097	45	2338%
上汽大通	0	31	1	15	4	6	1	20	78	53	50	84	500%	68%	343	100	243%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

分车型看，宝骏 E100 占据最高份额，帝豪 ev、欧拉 R1、帝豪 GSE 等车型上量较快。纯电动乘用车中，宝骏 E100 (A00 级) 为第一，超过北汽 EU 和 AION S，售出 9809 辆 (占比 14.25%)；北汽 EU (A 级) 为第二位，售出 6258 辆 (占比 9.09%)；AION S (A 级) 为第三位，售出 5538 辆 (占比 8.04%)；EMG ZS (A 级) 售出 3687 辆 (占比 5.36%)；风神 E70 (A 级) 售出 2552 辆 (占比 3.71%)，分别占据第 3-5 名席位。插电乘用车中，宝马 5 系 2917 辆，占比 26.17%；帝豪 GL PHEV1292 辆、比亚迪宋 DM1094 辆、比亚迪唐 1026 辆、途观 554 辆，分别占据销量前 5 席位。新车型中，比亚迪 e2 11 月销量达到 1524 辆、广汽丰田 iA5 销量 865 辆。

图 6：乘联会纯电车型销量数据——分车型 (单位：辆)

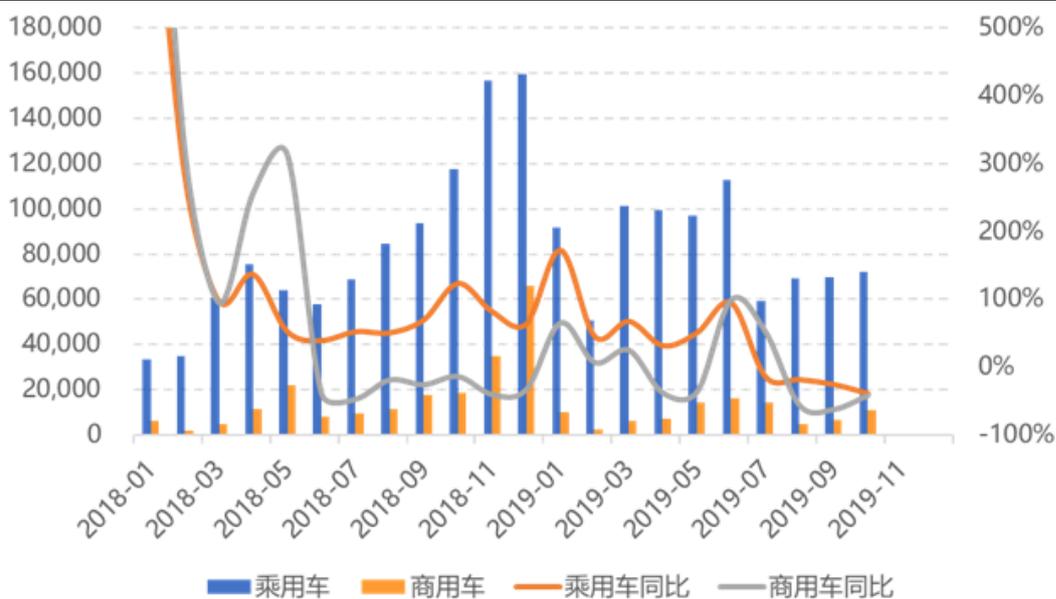
纯电动品牌	级别	201901	201902	201903	201904	201905	201906	201907	201908	201909	201910	201911	环比
宝骏E100	A00	8,312	1,011	961	1,488	546	4,556	6,328	8,698	5,353	4,636	9,809	112%
北汽EU系列	A	3,895	3,353	12,983	4,738	7,079	17,916	8,937	7,580	8,509	7,623	6,258	-18%
AION S	A					668	2,016	3,406	3,815	4,006	4,217	5,538	31%
EMG ZS	A			158	653	1,015	248	477	1,874	1,800	2,549	3,687	45%
风神E70	A	1,282	603	1,444	525	1,243	3,524	148	373	331	1,121	2,552	128%
几何A	A				1,017	1,375	1,743	1,076	1,176	1,184	1,565	2,456	57%
元EV	A0	10,093	4,332	10,021	6,428	6,044	6,566	4,320	4,127	3,051	3,072	2,412	-21%
奔腾B30 EV	A	0	0	0	0	0	0	0	125	372	356	2,380	569%
帝豪ev	A	2,578	3,892	4,207	5,225	3,348	4,465	825	2,330	430	37	2,104	5586%
欧拉R1	A00	1,749	1,837	4,002	3,505	3,790	3,198	1,677	1,108	167	156	2,001	1183%
逸动	A	2,049	1,239	3,426	647	1,892	7,340	682	1,075	483	917	1,914	109%
eQ1电动车	A00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,861	#DIV/0!
比亚迪e2	A	0	766	1,032	0	2,936	0	0	0	0	467	1,622	247%
雷诺e诺	A00									2,078	2,151	1,524	-29%
蔚来ES6	B						658	1,066	2,336	2,190	1,880	1,407	453%
帝豪GSE	A	2,808	1,034	1,518	177	172	1,461	300	696	1,338	109	1,109	9173%
哪吒N01		283	503	1,003	1,006	808	816	807	802	1,001	1,202	1,108	-8%
威马EX5	A		417	1,706	1,377	2,056	1,902	1,093	847	1,518	2,056	1,099	-47%
小鹏G3	A					2,704	2,237	1,515	306	2,185	505	1,016	101%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

根据合格证数据，2019年11月电动车产量10.82万辆，同比减少44%，环比

增加 31%。乘用车产量 8.93 万辆，同比减 43%，环比增 24%；客车产量 8337 辆，同比减少 33%，环比增加 175%；专用车产量 10622 辆，同比减少 53%，环比增加 34%。2019 年 1-11 月累计产量 102.4 万辆，同比增长 3%，客车累计产量 6.19 万辆，同比下降 13%，专用车累计产量 4.97 万辆，同比下降 34%。

图 7：合格证数据（单位：辆）



数据来源：高工锂电，东吴证券研究所

■ 投资建议

11 月电动车生产 10.8 万辆，同环比-44%/+31%，1-11 月累计 102.3 万辆，同比 3%，全年销量预计 120 万左右，同比略降，电池约 60GWh 左右，同比略增。由于 19 年销量低于预期，明年补贴政策或较友好，加上 model3 国产、合资车新车型密集推出，20 年国内电动车销量有望恢复高增长，至 175 万辆。海外方面，大众公布 2020-2025 电动化战略规划，明年首款 MEB 平台车 ID3 年中上市，明后年海外车企有近 50 款全新电动平台车型上市，新车型带来的超级产品周期值得期待。重点推荐布局中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、新宙邦、恩捷股份，关注当升科技、杉杉股份、天赐材料、星源材质等）；核心零部件（宏发股份、汇川技术、三花智控）；重点推荐底部的优质上游资源（华友钴业、天齐锂业、关注赣锋锂业）。

■ 风险提示

政策不达预期，销量不达预期，价格降幅超预期。

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>