

电力设备与新能源行业

行业研究/动态报告

11月新能源汽车销量环比正增长，A级在EV乘用车销量占比达58%

—新能源汽车行业数据周跟踪

动态研究报告/电力设备与新能源行业

2019年12月16日

报告摘要:

● 新能源汽车行业数据动态跟踪

(一) 电池及材料价格: 钴、碳酸锂、三元材料、硫酸镍、DMC等价格下跌

钴	MB标准级钴、合金级钴报价分别为15.25-15.75美元/磅、15.6-16.25美元/磅,分别下跌0.45美元/磅、0.65美元/磅;根据Wind数据,长江有色金属市场钴平均价为26.40万元/吨,跌幅为3.12%。
四氧化三钴	根据Wind数据,四氧化三钴(≥72%,国产)价格为17.20万元/吨,跌幅为2.82%;根据CIAPS数据,四氧化三钴(72%,国产)价格为17.8-18.4万元/吨,维持稳定。
碳酸锂	根据Wind数据,电池级碳酸锂国内现货价为5.60万元/吨,跌幅为1.75%;
钴酸锂	钴酸锂(60%,4.35V,国产)价格为20.60万元/吨,跌幅为0.96%。
三元材料	根据Wind数据,三元材料(523)价格为13.20万元/吨,跌幅为0.75%。根据CIAPS数据,523动力型、622动力型、811/镍80型三元材料(国产)价格分别为12.3-12.7万元/吨、13.7-14万元/吨、18.3-18.8万元/吨,分别下跌0.8万元/吨、0.8万元/吨、0.2万元/吨;单晶523型、622型三元材料(国产)价格分别为12.8-13.3万元/吨、15.2-15.7万元/吨,分别下跌0.7万元/吨、0.8万元/吨。
三元前驱体	根据CIAPS数据,523型三元前驱体(国产)、622型三元前驱体(国产)价格分别为7.9-8.2万元/吨、8.5-8.8万元/吨,均下跌0.5万元/吨。
硫酸镍	根据CIAPS数据,硫酸镍(电池级,国产)价格为2.4-2.6万元/吨,下跌0.2万元/吨。
DMC	根据CIAPS数据,DMC(电池级,国产)价格为0.78-0.85万元/吨,下跌0.05万元/吨。

● 投资建议

11月,国内新能源汽车销量环比转正。根据中汽协数据,11月新能源汽车产销量分别为11.0万辆、9.5万辆,同比分别下滑36.9%、43.7%,环比分别增长16.0%、27.1%。其中,新能源商用车销量环比高增111.4%,为带动整体销量环比改善的主要类型。新能源乘用车方面,根据乘联会(崔东树)数据,11月国内实现销量7.91万辆,同比下滑41.1%,环比增长20.3%;纯电动A级车销量在纯电动乘用车中的占比为58.0%,同比、环比分别提升25.9、5.5个百分点。

我们认为,(1)11月,在新能源乘用车及商用车的共同带动下,新能源汽车整体的销量环比恢复正增长,预计全年整体销量在120万辆左右。(2)短期看,在政策持续支持以及海内外车企的重磅车型集中上市的驱动下,2020年销量预计有望恢复较高增长。长期看,1-11月新能源汽车销量渗透率仅4.5%,较《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》(征求意见稿)提出的2025年25%渗透率差距较大,新能源汽车市场空间广阔。(3)纯电动乘用车的高端化路线逐步深化,11月A级纯电动乘用车销量占比高达58.0%。另外,根据鑫锂锂电数据,11月高镍三元电池装机量为0.74GWh,装配在蔚来、小鹏、理想、Aion LX等车型上;按GGII公布的11月三元电池装机量为3.56GWh计算,高镍在三元电池中的占比高达20.8%。未来在海外市场需求和国内高端化需求持续提升的大趋势下,产业链各细分行业市场份额将向领军企业集中,优质企业市场地位将稳定,持续看好明年及未来海外供应链带来的市场机遇。

建议关注:宁德时代、璞泰来、亿纬锂能、恩捷股份、新宙邦、当升科技

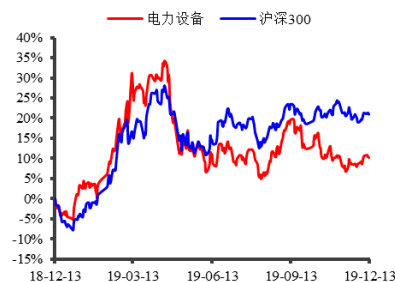
● 风险提示

新能源汽车行业发展不达预期;产品价格大幅下降风险。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 杨睿

执业证号: S0100517080002

电话: (010) 85127656

邮箱: yangrui_yjy@mszq.com

分析师: 李唯嘉

执业证号: S0100519090003

电话: (010) 85127656

邮箱: liweijia@mszq.com

研究助理: 王子璿

执业证号: S0100118030008

电话: (010) 85127656

邮箱: wangzixun@mszq.com

相关研究

- 1.《【民生电新】新能源汽车行业数据周跟踪 20191209: 2021-2035 发展规划征求意见稿发布,持续促进新能源汽车行业发展》
- 2.《【民生电新】新能源汽车行业数据周跟踪 20191202: 把握海外供应链主线机遇,看好领军供应商》
- 3.《【民生电新】新能源汽车行业数据周跟踪 20191125: 海外电动化持续加速,关注优质中上游供应商》

目录

一、新能源汽车行业动态跟踪	3
(一) 上周锂电池及材料价格	3
1、动力电池：国产方形动力电芯、小动力电池价格维持稳定	3
2、钴/锂：钴、三氧化二钴、国产电池级碳酸锂价格下跌	3
3、正极材料：钴酸锂、三元材料、三元前驱体、硫酸镍价格下跌	3
4、负极材料：天然、人造负极价格维持稳定	4
5、隔膜：基膜、湿法涂覆隔膜价格维持稳定	4
6、电解液：DMC 价格下跌，六氟磷酸锂、电解液产品价格维持稳定	4
7、铜箔：铜箔价格维持稳定	4
8、铝塑膜：铝塑膜产品价格维持稳定	4
(二) 新能源汽车	7
1、11月新能源汽车产销量环比分别增长 16.0%、27.1%	7
2、11月新能源乘用车销量同比、环比分别下滑 41.1%、增长 20.3%	8
3、11月动力电池装机量约 6.29GWh，同比下降 29%，环比增长 55%	8
二、投资建议	10
三、风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

一、新能源汽车行业动态跟踪

(一) 上周锂电池及材料价格

1、动力电池：国产方形动力电芯、小动力电池价格维持稳定

根据 CIAPS 数据，方形动力电芯（磷酸铁锂、国产）、方形动力电芯（三元、国产）价格分别为 0.66-0.7 元/Wh、0.8-0.85 元/Wh，维持稳定。小动力 18650 电池（三元/2500mAh、国产）价格为 5.8-6.1 元/颗，维持稳定。

2、钴/锂：钴、四氧化三钴、国产电池级碳酸锂价格下跌

钴价下跌。MB 标准级钴、合金级钴报价分别为 15.25-15.75 美元/磅、15.6-16.25 美元/磅，分别下跌 0.45 美元/磅、0.65 美元/磅；根据 Wind 数据，长江有色市场钴平均价为 26.40 万元/吨，跌幅为 3.12%。

四氧化三钴价格下跌。根据 Wind 数据，四氧化三钴（≥72%，国产）价格为 17.20 万元/吨，跌幅为 2.82%；根据 CIAPS 数据，四氧化三钴（72%，国产）价格为 17.8-18.4 万元/吨，维持稳定。

硫酸钴价格维持稳定。根据 Wind 数据，硫酸钴（≥20.5%，国产）价格为 4.40 万元/吨，维持稳定；根据 CIAPS 数据，硫酸钴（20.5%，国产）价格为 4.3-4.6 万元/吨，维持稳定。

国产电池级碳酸锂价格下跌。根据 Wind 数据，电池级碳酸锂国内现货价为 5.60 万元/吨，跌幅为 1.75%；根据 CIAPS 数据，国产电池级碳酸锂价格为 4.9-5.3 万元/吨，下跌 0.1 万元/吨。

国产电池级氢氧化锂价格维持稳定。根据 CIAPS 数据，国产电池级氢氧化锂价格为 5.2-5.7 万元/吨，维持稳定。

3、正极材料：钴酸锂、三元材料、三元前驱体、硫酸镍价格下跌

磷酸铁锂价格维持稳定。根据 CIAPS 数据，磷酸铁锂（动力型，国产）价格为 4-4.3 万元/吨，维持稳定。

钴酸锂价格下跌。根据 Wind 数据，钴酸锂（60%，4.35V，国产）价格为 20.60 万元/吨，跌幅为 0.96%。根据 CIAPS 数据，钴酸锂（4.35V，国产）价格为 20-21 万元/吨，下跌 0.5 万元/吨。

三元材料价格下跌。根据 Wind 数据，三元材料（523）价格为 13.20 万元/吨，跌幅为 0.75%。根据 CIAPS 数据，523 动力型、622 动力型、811/镍 80 型三元材料（国产）价格分别为 12.3-12.7 万元/吨、13.7-14 万元/吨、18.3-18.8 万元/吨，分别下跌 0.8 万元/吨、0.8 万元/吨、0.2 万元/吨；单晶 523 型、622 型三元材料（国产）价格分别为 12.8-13.3 万元/吨、15.2-15.7 万元/吨，分别下跌 0.7 万元/吨、0.8 万元/吨。

三元前驱体价格下跌。根据 CIAPS 数据，523 型三元前驱体（国产）、622 型三元前

驱体（国产）价格分别为 7.9-8.2 万元/吨、8.5-8.8 万元/吨，均下跌 0.5 万元/吨。

硫酸镍价格下跌。根据 CIAPS 数据，硫酸镍（电池级，国产）价格为 2.4-2.6 万元/吨，下跌 0.2 万元/吨。

硫酸锰价格维持稳定。根据 CIAPS 数据，硫酸锰（电池级，国产）价格为 0.61-0.64 万元/吨，维持稳定。

4、负极材料：天然、人造负极价格维持稳定

天然负极价格维持稳定。根据 CIAPS 数据，天然负极（高端，国产）、天然负极（中端，国产）价格分别为 6.2-7.5 万元/吨、3.8-4.8 万元/吨，维持稳定。

人造负极价格维持稳定。根据 CIAPS 数据，人造负极（高端，国产）、人造负极（中端，国产）价格分别为 7-8 万元/吨、4.1-5.1 万元/吨，维持稳定。

5、隔膜：基膜、湿法涂覆隔膜价格维持稳定

基膜价格维持稳定。根据 CIAPS 数据，基膜（5 μ m,湿法,国产,高端）、基膜（7 μ m,湿法,国产,高端）、基膜（9 μ m,湿法,国产,中端）、基膜（14 μ m,干法,国产,中端）价格分别为 2.7-3.5 元/平方米、2-2.5 元/平方米、1.3-1.7 元/平方米、1-1.2 元/平方米，维持稳定。

湿法涂覆隔膜价格维持稳定。根据 CIAPS 数据，湿法涂覆隔膜（5 μ m+2 μ m+2 μ m,国产,中端）、湿法涂覆隔膜（7 μ m+2 μ m+2 μ m,国产,中端）、湿法涂覆隔膜（9 μ m+2 μ m+2 μ m,国产,中端）价格分别为 3.6-4.5 元/平方米、2.6-3.7 元/平方米、2.6-3.4 元/平方米，维持稳定。

6、电解液：DMC 价格下跌，六氟磷酸锂、电解液产品价格维持稳定

电解液价格维持稳定。根据 CIAPS 数据，电解液（三元，常规动力型，国产）、电解液（磷酸铁锂，国产）价格分别为 4-5 万元/吨、3.1-3.6 万元/吨，维持稳定。

六氟磷酸锂价格维持稳定。根据 CIAPS 数据，六氟磷酸锂（国产）价格为 8.2-9.5 万元/吨，维持稳定。

DMC 价格下跌。根据 CIAPS 数据，DMC（电池级，国产）价格为 0.78-0.85 万元/吨，下跌 0.05 万元/吨。

7、铜箔：铜箔价格维持稳定

根据 CIAPS 数据，铜箔（8 μ m 电池级,国产）价格为 8.9-9 万元/吨，维持稳定。

8、铝塑膜：铝塑膜产品价格维持稳定

根据 CIAPS 数据，铝塑膜（152 μ m,动力,国产）、铝塑膜（152 μ m,动力,日本）价格分别为 20-27 元/平方米、28-33 元/平方米，维持稳定。

表 1: 锂电池及材料价格变化

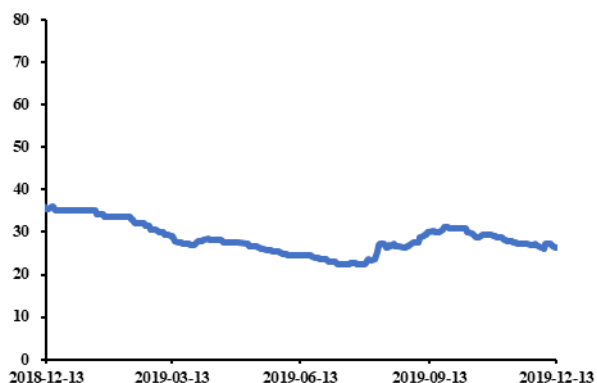
材料		单位	2019/12/13	2019/12/6	涨跌额	
动力电池	方形动力电池	磷酸铁锂,国产(CIAPS)	元/Wh	0.66-0.7	0.66-0.7	
		三元,国产(CIAPS)	元/Wh	0.8-0.85	0.8-0.85	
	小动力 18650	三元/2500mAh,国产(CIAPS)	元/颗	5.8-6.1	5.8-6.1	
钴	MB 钴	长江有色市场,平均价(Wind)	万元/吨	26.40	27.25	↓0.85
		标准级	美元/磅	15.25-15.75	15.75-16.2	↓0.45
		合金级	美元/磅	15.6-16.25	16.4-16.9	↓0.65
钴产品	四氧化三钴	≥72%,国产(Wind)	万元/吨	17.20	17.70	↓0.50
		72%,国产(CIAPS)	万元/吨	17.8-18.4	17.8-18.4	
	硫酸钴	≥20.50%,国产(Wind)	万元/吨	4.40	4.40	
碳酸锂	电池级氢氧化锂	20.5%,国产(CIAPS)	万元/吨	4.3-4.6	4.3-4.6	
		国产(CIAPS)	万元/吨	5.2-5.7	5.2-5.7	
	电池级碳酸锂	现货价,国内(Wind)	万元/吨	5.60	5.70	↓0.10
正极材料	磷酸铁锂	国产(CIAPS)	万元/吨	4.9-5.3	5.1-5.4	↓0.1
		动力型,国产(CIAPS)	万元/吨	4-4.3	4-4.3	
	钴酸锂	60%,4.35V,国产(Wind)	万元/吨	20.60	20.80	↓0.20
		4.2V,国产(CIAPS)	万元/吨	20-21	20.5-21.5	↓0.5
	三元材料	523(Wind)	万元/吨	13.20	13.30	↓0.10
		523,动力,国产(CIAPS)	万元/吨	12.3-12.7	13.3-13.5	↓0.8
		单晶 523 型,国产(CIAPS)	万元/吨	12.8-13.3	13.7-14	↓0.7
		单晶 622 型,国产(CIAPS)	万元/吨	15.2-15.7	16-16.5	↓0.8
		622,动力,国产(CIAPS)	万元/吨	13.7-14	14.5-14.8	↓0.8
		811/镍 80,国产(CIAPS)	万元/吨	18.3-18.8	18.5-19	↓0.2
		三元前驱体	523,国产(CIAPS)	万元/吨	7.9-8.2	8.4-8.7
	622,国产(CIAPS)		万元/吨	8.5-8.8	9-9.3	↓0.5
	硫酸镍	电池级,国产(CIAPS)	万元/吨	2.4-2.6	2.6-2.8	↓0.20
	硫酸锰	电池级,国产(CIAPS)	万元/吨	0.61-0.64	0.61-0.64	
	负极材料	天然	高端,国产(CIAPS)	万元/吨	6.2-7.5	6.2-7.5
中端,国产(CIAPS)			万元/吨	3.8-4.8	3.8-4.8	
人造		高端,国产(CIAPS)	万元/吨	7-8	7-8	
		中端,国产(CIAPS)	万元/吨	4.1-5.1	4.1-5.1	
隔膜	基膜	5μm,湿法,国产,高端(CIAPS)	元/平方米	2.7-3.5	2.7-3.5	
		7μm,湿法,国产,高端(CIAPS)	元/平方米	2-2.5	2-2.5	
		9μm,湿法,国产,中端(CIAPS)	元/平方米	1.3-1.7	1.3-1.7	
	湿法涂覆隔膜	14μm,干法,国产,中端(CIAPS)	元/平方米	1-1.2	1-1.2	
		5μm+2μm+2μm,国产,中端(CIAPS)	元/平方米	3.6-4.5	3.6-4.5	
		7μm+2μm+2μm,国产,中端(CIAPS)	元/平方米	2.6-3.7	2.6-3.7	
9μm+2μm+2μm,国产,中端(CIAPS)	元/平方米	2.6-3.4	2.6-3.4			
六氟磷酸锂	国产(CIAPS)	万元/吨	8.2-9.5	8.2-9.5		
电解液	三元	常规动力型,国产(CIAPS)	万元/吨	4-5	4-5	
	磷酸铁锂	国产(CIAPS)	万元/吨	3.1-3.6	3.1-3.6	
溶剂	DMC	电池级,国产(CIAPS)	万元/吨	0.78-0.85	0.85-0.9	↓0.05

铜箔	8μm 电池级,国产(CIAPS)	万元/吨	8.9-9	8.9-9
铝塑膜	152μm,动力,国产(CIAPS)	元/平方米	20-27	20-27
	152μm,动力,日本(CIAPS)	元/平方米	28-33	28-33

资料来源: Wind, CIAPS, 中国镍钴网, 民生证券研究院

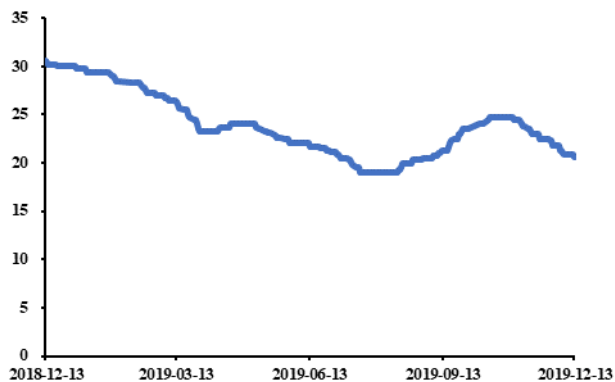
注: ↑表示价格上涨, ↓表示价格下跌。价格为区间范围的, 涨跌额按最高值计算。

图 1: 长江有色市场钴平均价 (万元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

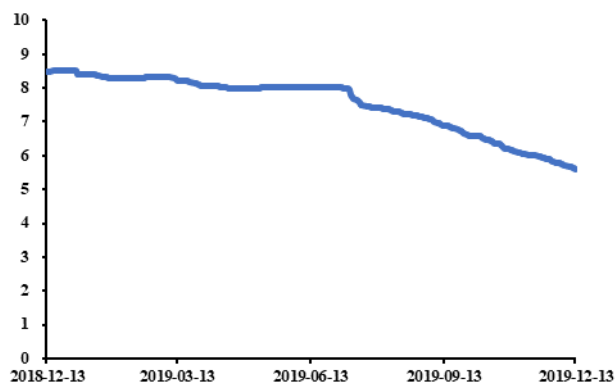
图 3: 钴酸锂 (60%,4.35V,国产) 价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

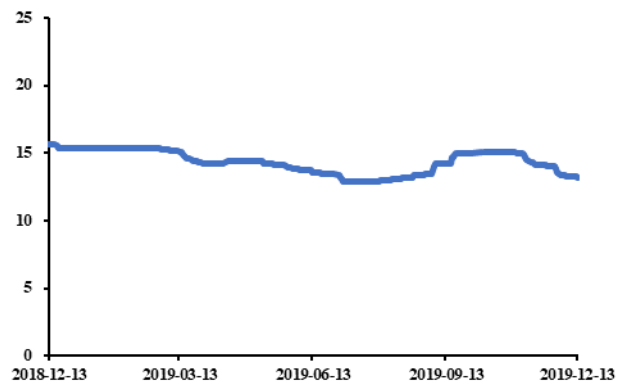
图 5: 硫酸钴 (≥20.5%,国产) 价格走势 (万元/吨)

图 2: 电池级碳酸锂国内现货价走势 (万元/吨)



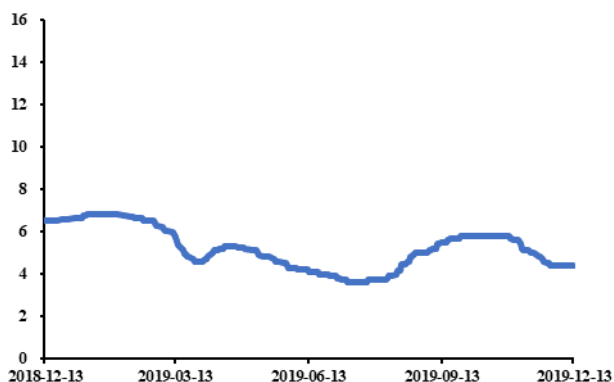
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 4: 三元材料 (523) 价格走势 (万元/吨)

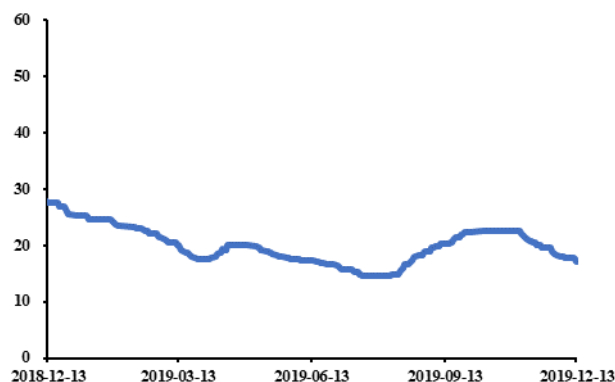


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 6: 四氧化三钴 (≥72%,国产) 价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院



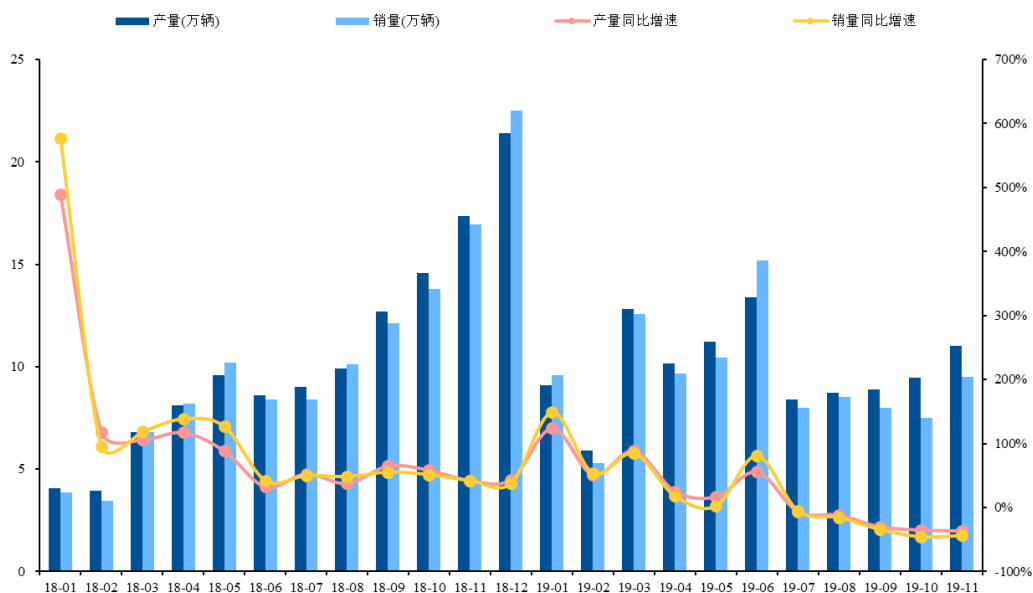
资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 新能源汽车

1、11月新能源汽车产销量环比分别增长16.0%、27.1%

根据中汽协数据, 11月新能源汽车产销量分别为11.0万辆、9.5万辆, 同比分别下滑36.9%、43.7%, 环比分别增长16.0%、27.1%。2019年1-11月, 新能源汽车累计产销量分别为109.3万辆、104.3万辆, 同比分别增长3.6%、1.3%。

图7: 新能源汽车产量与销量(万辆)



资料来源: 中汽协, Wind, 民生证券研究院

表2: 2019年11月新能源汽车产销情况(万辆)

	11月	1-11月	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车产量	11.0	109.3	16.0%	-36.9%	3.6%
新能源乘用车	8.8	97.9	6.7%	-37.7%	8.6%
纯电动	7.5	78.3	12.6%	-28.0%	18.6%

插电式混合动力	1.3	19.6	-17.7%	-64.6%	-18.7%
新能源商用车	2.1	11.4	81.2%	-33.5%	-26.0%
纯电动	2.1	10.8	77.3%	-34.9%	-27.0%
插电式混合动力	0.1	0.4	771.6%	115.2%	-20.6%
新能源汽车销量	9.5	104.3	27.1%	-43.7%	1.3%
新能源乘用车	7.6	93.5	15.7%	-45.2%	5.6%
纯电动	6.3	72.9	26.2%	-42.1%	11.8%
插电式混合动力	1.4	20.6	-16.8%	-56.1%	-11.9%
新能源商用车	1.9	10.8	111.4%	-36.4%	-25.1%
纯电动	1.8	10.3	107.2%	-37.9%	-26.1%
插电式混合动力	0.1	0.4	714.0%	101.1%	-20.1%

资料来源：中汽协，汽车纵横杂志，民生证券研究院

2、11月新能源乘用车销量同比、环比分别下滑41.1%、增长20.3%

根据乘联会秘书长崔东树发布的数据，11月新能源乘用车销售79094辆，同比、环比分别下滑41.1%、增长20.3%。其中，纯电动A00级、A0级、A级车分别销售18234辆、7835辆、39219辆，在纯电动乘用车中的占比分别为26.9%、11.6%、58.0%。

表3：2019年11月新能源乘用车销量情况（辆）

类型	级别	11月	同比	环比
纯电动	A00	18234	-64.5%	43.6%
	A0	7835	-51.4%	-11.1%
	A	39219	17.1%	46.5%
	B	2212	634.9%	-13.2%
	C	177	-94.7%	-6.3%
纯电动合计		67677	-35.3%	32.7%
插电混动	A0	112	-	-14.5%
	A	6101	-62.7%	-27.2%
	B	2158	-79.0%	-32.5%
	C	3046	0.7%	0.8%
插电混动合计		11417	-61.5%	-22.5%
新能源乘用车总计		79094	-41.1%	20.3%

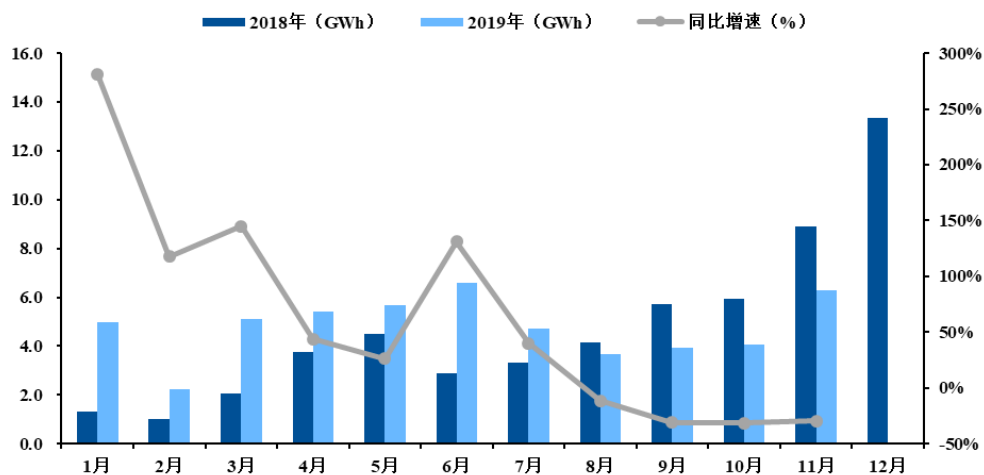
资料来源：乘联会，民生证券研究院

注：来自于乘联会秘书长崔东树发布的数据

3、11月动力电池装机量约6.29GWh，同比下降29%，环比增长55%

根据GGII数据，11月动力电池装机量约6.29GWh，同比下降29%，环比增长55%。1-11月动力电池累计装机量约52.67GWh，同比增长21%。

图8：动力电池装机情况



资料来源: GGII, 民生证券研究院

二、投资建议

11月，国内新能源汽车销量环比转正。根据中汽协数据，11月新能源汽车产销量分别为11.0万辆、9.5万辆，同比分别下滑36.9%、43.7%，环比分别增长16.0%、27.1%。其中，新能源商用车销量环比高增111.4%，为带动整体销量环比改善的主要类型。新能源乘用车方面，根据乘联会(崔东树)数据，11月国内实现销量7.91万辆，同比下滑41.1%，环比增长20.3%；纯电动A级车销量在纯电动乘用车中的占比为58.0%，同比、环比分别提升25.9、5.5个百分点。

我们认为，(1)11月，在新能源乘用车及商用车的共同带动下，新能源汽车整体的销量环比恢复正增长，预计全年整体销量在120万辆左右。(2)短期看，在政策持续支持以及海内外车企的重磅车型集中上市的驱动下，2020年销量预计有望恢复较高增长。长期看，1-11月新能源汽车销量渗透率仅4.5%，较《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》(征求意见稿)提出的2025年25%渗透率差距较大，新能源汽车市场空间广阔。

(3)纯电动乘用车的高端化路线逐步深化，11月A级纯电动乘用车销量占比高达58.0%。另外，根据鑫椤锂电数据，11月高镍三元电池装机量为0.74GWh，装配在蔚来、小鹏、理想、Aion LX等车型上；按GGII公布的11月三元电池装机量为3.56GWh计算，高镍在三元电池中的占比高达20.8%。未来在海外市场需求和国内高端化需求持续提升的大趋势下，产业链各细分行业市场份额将向领军企业集中，优质企业市场地位将稳定，持续看好明年及未来海外供应链带来的市场机遇。

建议关注：宁德时代、璞泰来、亿纬锂能、恩捷股份、新宙邦、当升科技

三、风险提示

新能源汽车行业发展不达预期；产品价格大幅下降风险。

插图目录

图 1: 长江有色市场钴平均价 (万元/吨)	6
图 2: 电池级碳酸锂国内现货价走势 (万元/吨)	6
图 3: 钴酸锂 (60%,4.35V,国产) 价格走势 (万元/吨)	6
图 4: 三元材料 (523) 价格走势 (万元/吨)	6
图 5: 硫酸钴 ($\geq 20.5\%$,国产) 价格走势 (万元/吨)	6
图 6: 四氧化三钴 ($\geq 72\%$,国产) 价格走势 (万元/吨)	6
图 7: 新能源汽车产量与销量 (万辆)	7
图 8: 动力电池装机情况.....	8

表格目录

表 1: 锂电池及材料价格变化.....	5
表 2: 2019 年 11 月新能源汽车产销情况 (万辆)	7
表 3: 2019 年 11 月新能源乘用车销量情况 (辆)	8

分析师与研究助理简介

杨睿，华北电力大学硕士，曾就职于第一财经研究院，专注能源领域研究，2015年加入民生证券，电力设备与新能源行业研究团队负责人，新兴产业组组长。

李唯嘉，中国农业大学硕士，2017年加入民生证券，电力设备与新能源行业分析师。

王子瑀，北京大学硕士，2018年加入民生证券，电力设备与新能源行业研究助理。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。