

电气设备

11月新能源车销量环比增长，年底车企冲量

-新能源汽车产业跟踪系列14

评级：增持（维持）

分析师：苏晨

执业证书编号：S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

分析师：邹玲玲

执业证书编号：S0740517040001

Email: zoull@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	57
行业总市值(百万元)	1627271
行业流通市值(百万元)	1320291

行业-市场走势对比



相关报告

1. 新能源汽车产业跟踪 13: 10月新能源车销量环比下降，行业筑底出清
2. 新能源汽车产业跟踪 12: 新能源车产业链 19Q3 季报总结，锂电龙头供应链穿越波动，彰显业绩韧性
3. 新能源汽车产业跟踪系列 11: 9月新能源车销量环比下降，回暖延伸

重点公司基本状况

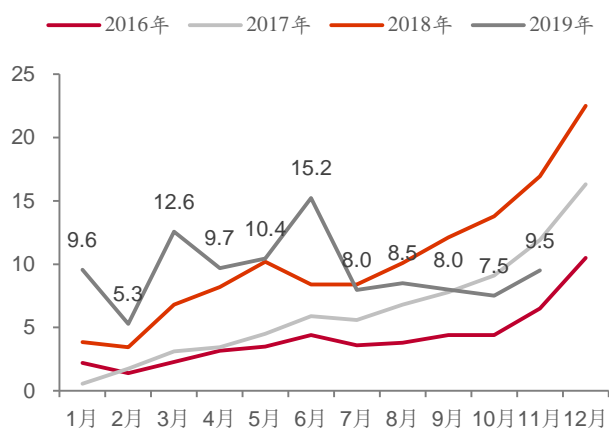
简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
宁德时代	93.00	1.54	2.13	2.63	3.17	46	33	27	22	增持
恩捷股份	44.70	0.64	1.11	1.45	1.92	62	36	28	21	增持
璞泰来	75.17	1.37	1.67	2.43	2.94	38	31	21	18	买入
先导智能	39.31	0.84	1.21	1.54	2.01	45	36	26	19	增持
新宙邦	30.92	0.84	0.94	1.24	1.63	28	25	19	14	买入

投资要点

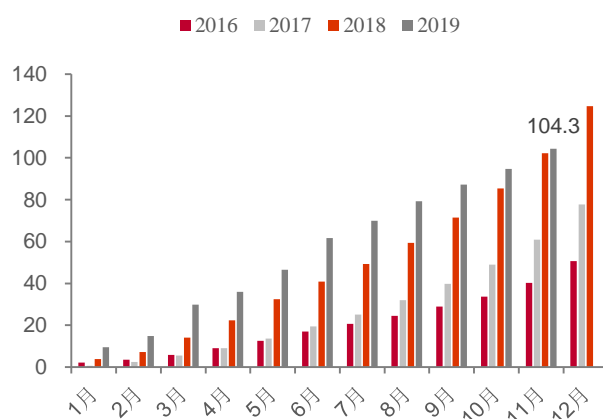
- **整车销量：11月销量环比上升，整体符合预期。**据中汽协，11月新能源车产销量分别为 11.0/9.5 万辆，同比分别-36.9%/-43.7%，环比+16.0%/+27.1%；1-11月累计销量 104.3 万辆，同比+1.3%。其中，EV 乘用车产销分别为 7.5/6.3 万辆，同比-28.0%/-42.1%，环比+12.6%/+26.2%；PHEV 乘用车产销量为 1.3/1.4 万辆，同比-64.6%/-56.1%，环比-17.7%/-16.8%。我们预计 2019 年产销量在 110 万至 120 万辆区间，结构乐观，一线车企销量仍增长，中游出现结构性分化，三四线供应链整体出清。
- **新能源车 A 级车增长提速。**据乘联会，11月新能源乘用车销量 79094 辆，同比-41%，环比+20%。其中，纯电动/混动销量分别为 67677/11417 辆，同比-35%/-62%，环比+33%/-22%。纯电 A00/A0/A 级及以上车型销量分别为 18234/7835/39219 辆，占比分别 27%/12%/61%。A 级销量提升，同比+17%，环比+47%，1-11月累计同比+99%。广汽新能源主力车型 AION S 销量连续 5 个月保持前十畅销车型，证明其在不断积累着较好的消费者基础和口碑。
- **动力电池装机：11月国内动力电池装车量共 6.44GWh，同比下降 23.54%，环比上升 58.23%。**1-11月累计 53.49GWh，同比增长 20.53%。**1) 从不同技术看，**三元电池装机量为 3.75GWh，环比增长 27.07%；由于本月新能源客车装机量大幅增长，导致磷酸铁锂电池装机量环比大幅增长 122.55%，装机量为 2.48GWh。**2) 从不同车型看，**乘用车装机量为 3.88GWh，环比增长 29.16%；客车装 1.77GWh，环比增长 183.41%；专用车 0.64GWh，环比增长 43.10%。**3) 从电池厂排名来看，**11月前三为宁德时代/国轩高科/比亚迪，装机量分别为 3.88/0.42/0.41GWh。国轩高科磷酸铁锂电池发力，环比增长 185.29%，排名第二，装机的大幅增长主要系奇瑞的订单。
- **锂电池材料价格跟踪：截至 12 月 13 日****1) MB 钴价格下降：**标准级钴报价 15.25-15.75 美元/磅，周跌幅 2.97%；合金级钴 15.6-16.25 美元/磅，周跌幅 4.35%；**2) 锂盐价格下降：**氢氧化锂报价 6.00 万/吨，价格无跌幅；碳酸锂报价 5.2 万/吨，周跌幅为 1.0%；**3) 三元正极材料下降：**NCM523/NCM622/NCM811，分别报价 12.50/14.75/17.25 万元/吨，周降幅分别为 3.85%/3.28%/0%；三元前驱体 523/622/811 报价 8.20/8.65/9.40 万元/吨，周降幅分别为 3.05%/2.89%/0%；**4) 电解液价格下降：**6F 报价 7.9-9 万/吨，周降幅 4.51%；DEC 报 14000 元/吨，周降幅 3.57%，EC 报 10000 元/吨，周降幅 16.67%；电池级 DMC 报 8000 元/吨，周降幅 8.57%；**5) 隔膜价格稳定：**14 μm 干法膜均价 1.10 元/平；湿法基膜 5 μm/7 μm/9 μm 均价分别为 3.1/2.25/1.5 元/平米；涂覆膜 5 μm/7 μm/9 μm 分别为 4.05/3.15/3.00 元/平米；**6) 负极价格稳定：**低端 2.1-2.6 万/吨，中端 4.3-5.7 万/吨；高端 7.0-9.0 万/吨
- **投资建议：**国内明年销量边际变化为政策推动力度（含补贴退坡幅度、北京指标放开等）；欧美在碳排放法案及 WLTP 测试标准下电动车推动力度大增长较为确定。看好海外供应链：特别是特斯拉、LG 供应链体系放量情况；龙头供应链 LG 增速将远高于行业增速。核心围绕整车、爆款及国内外锂电龙头供应链布局，优选竞争格局清晰，且海外供应链弹性大的环节及龙头个股。**重点推荐：**宁德时代、恩捷股份、璞泰来、先导智能、新宙邦、亿纬锂能、三花智控、宏发股份、当升科技、科达利等。
- **风险提示：**新能源汽车政策出现波动、新能源汽车销量不及预期、行业竞争加剧导致价格大幅下跌风险。

### 1. 新能源汽车产销量月度跟踪（中汽协口径）

- 11月新能源车销量环比上升，整体符合预期。**据中汽协，11月新能源车产销量分别为11.0/9.5万辆，同比分别-36.9%/-43.7%，环比+16.0%/+27.1%；1-11月累计销量104.3万辆，同比+1.3%。其中，EV乘用车产销分别为7.5/6.3万辆，同比-28.0%/-42.1%，环比+12.6%/+26.2%；PHEV乘用车产销量为1.3/1.4万辆，同比-64.6%/-56.1%，环比-17.7%/-16.8%。新能源车销量环比增长主要原因为年底车企冲量。我们判断2019年国内产销总量在110万至120万辆区间，结构乐观，一线车企销量仍增长，中游出现结构性分化，三四线供应链整体出清。

**图表1：新能源车单月销量（万辆）**


来源：中汽协，中泰证券研究所

**图表2：新能源车累计销量（万辆）**


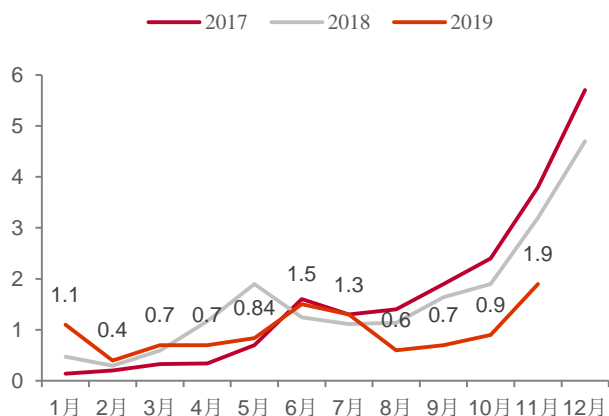
来源：中汽协，中泰证券研究所

**图表3：2019年1-8月新能源汽车产销量数据（万辆）**

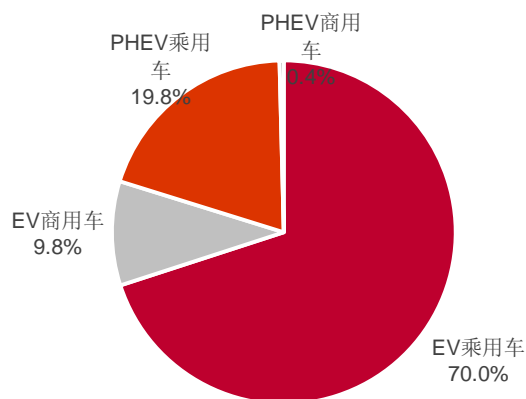
新能源车-产量							单位：万辆，%
日期	新能源车合计	乘用车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	商用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车
2019年10月	9.5	8.3	6.7	1.6	1.2	1.2	0
2019年11月	11	8.8	7.5	1.3	2.1	2.1	0.1
11月环比	16.0%	6.7%	12.6%	-17.7%	81.2%	77.3%	771.6%
11月同比	-36.9%	-37.7%	-28.0%	-64.6%	-33.5%	-34.9%	115.2%
1-11月累计	109.3	97.9	78.3	19.6	11.4	10.8	0.4
累计同比	3.6%	8.60%	18.6%	-18.7%	-26.0%	-27.0%	-20.6%
新能源车-销量							单位：万辆，%
日期	新能源车合计	乘用车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	商用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车
2019年10月	7.5	6.6	5	1.6	0.9	0.9	0.0
2019年11月	9.5	7.6	6.3	1.4	1.9	1.8	0.1
11月环比	27.10%	15.70%	26.20%	-16.80%	111.40%	107.2%	714.00%
11月同比	-43.70%	-45.20%	-42.10%	-56.10%	-36.40%	-37.90%	101.10%
1-11月累计	104.3	93.5	72.9	20.6	10.8	10.3	0.4
累计同比	1.3%	5.6%	11.8%	-11.9%	-25.1%	-26.1%	-20.1%

来源：中汽协，中泰证券研究所

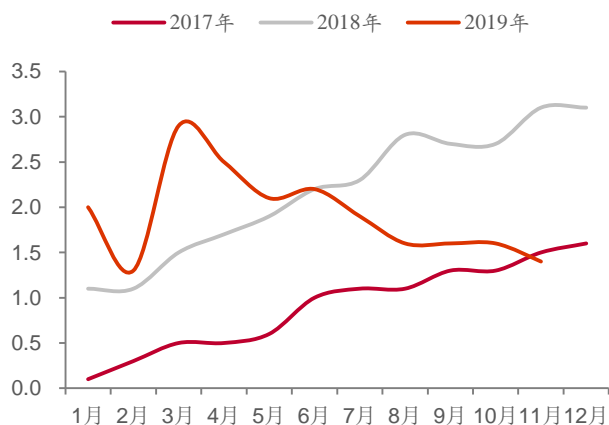
- 新能源商用车保持较好增长势头。**11月新能源商用车产销量为2.1/1.9万辆，同比-33.5%/-36.4%，环比+81.2%/+111.4%。其中EV商用车产销为2.1/1.8万辆，环比+77.3%/+107.2%，实现连续增长，主要系各地加快更新淘汰及投资拉动等因素。**PHEV乘用车**产销量分别为1.3/1.4万辆，同比-64.6%/-56.1%，环比-17.7%/-16.8%；1-11月总销量20.6万辆，同比-11.9%，整体需求偏弱，主要系插电混在出租网约车市场占比下降，市场进一步向纯电集中。

**图表4：新能源商用车月度销量（万辆）**


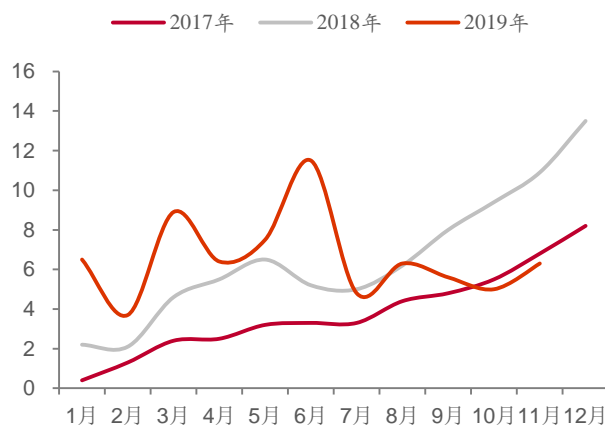
来源：中汽协，中泰证券研究所

**图表5：2019年1-11月新能源车销量结构**


来源：中汽协，中泰证券研究所

**图表6：PHEV乘用车月度销量（万辆）**


来源：中汽协，中泰证券研究所

**图表7：EV乘用车月度销量（万辆）**


来源：中汽协，中泰证券研究所

## 2. 新能源乘用车数据跟踪（乘联会口径）

- 新能源车 A 级车增长提升。**据乘联会,11 月新能源乘用车销量 79094 辆, 同比-41%, 环比+20%。其中, 纯电动/混动销量分别为 67677/11417 辆, 同比-35%/-62%, 环比+33%/-22%。纯电 A00/A0/A 级及以上车型销量分别为 18234/7835/39219 辆, 占比分别 27%/12%/61%, 变化+5/-5/+1pct。A 级销量提升, 同比+17%, 环比+47%, 1-11 月累计同比+99%。
- 车型销量方面,**在 11 月车型销量 TOP10 排行榜中, 前四名与上个月保持一致。北汽 EU 系列销量 7500 辆, 蝉联最畅销车型。广汽新能源主力车型 AION S 销量为 5538 辆(10 月 4217 辆), 连续 5 月保持前十畅销车型, 证明其在不断积累着较好的消费者基础和市场口碑。吉利几何 A 则凭借 2,456 辆的月销量超越比亚迪元 EV 晋升第五位, 这是几何 A 有销量录入以来首次单月销量突破两千辆。

图表 8: 10 月新能源车不同车型销量占比 (万辆)

车型	19-11 月	同比	环比	占比	19 年累计	累计同比	累计占比	18 年	
纯电动	A00	1.82	-64%	44%	27%	19.57	-39%	27%	37.12
	A0	0.78	-51%	-11%	12%	11.62	19%	16%	12.39
	A	3.92	17%	47%	58%	39.25	99%	54%	25.02
	B	0.22	635%	-13%	3%	1.77	1173%	2%	0.25
	C	0.02	-95%	-6%	0%	0.86	-16%	1%	1.30
纯电动合计	6.77	-35%	33%	86%	73.08	16%	79%	76.07	
插电混动	A0	0.01		-15%	1%	0.18		1%	18.06
	A	0.61	-63%	-27%	53%	10.23	-37%	53%	18.06
	B	0.22	-79%	-33%	19%	6.06	28%	32%	5.95
	C	0.30	1%	1%	27%	2.65	73%	14%	1.61
插电混动合计	1.14	-62%	-22%	14%	19.13	-15%	21%	25.62	
新能源乘用车	7.91	-41%	20%	100%	92.21	8%	100%	101.70	

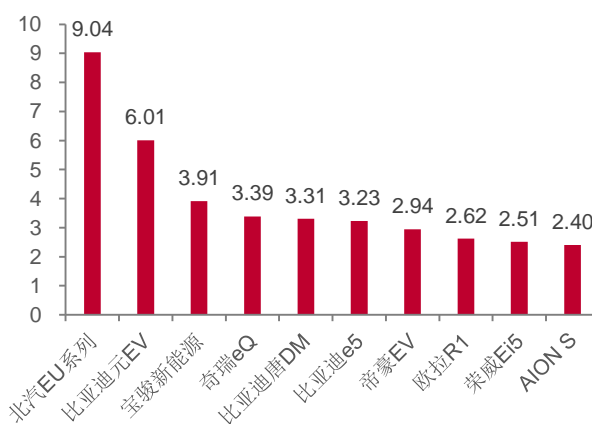
来源: 乘联会, 中泰证券研究所

图表 9: 11 月畅销车型前十及同比 (辆)

排名	车型	11 月	同比
1	北汽 EU 系列	7500	155.0%
2	宝骏新能源	6929	34.4%
3	AION S	5538	31.3%
4	宝马 5 系 PHEV	3397	38.1%
5	几何 A	2456	-
6	比亚迪元 EV	2399	-59.2%
7	奔腾 B30EV	2380	33900.0%
8	风神 E70	2119	40.5%
9	帝豪 EV	2102	-53.4%
10	欧拉 R1	2001	

来源: 乘联会, 中泰证券研究所

图表 10: 2019 年 1-11 月累计销量前十 (万辆)

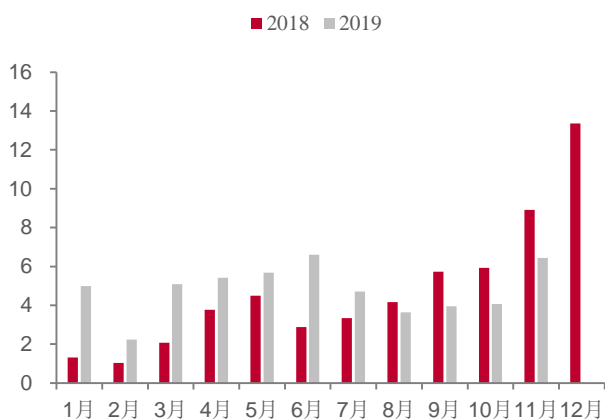


来源: 乘联会, 中泰证券研究所

### 3. 动力电池装机月度跟踪:

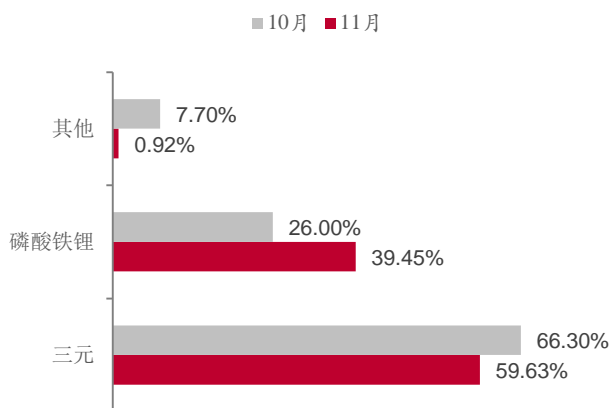
- **从装机量看**, 据真锂研究, 11月我国动力电池装车量共 6.44GWh, 同比下降 23.54%, 环比上升 58.23%。1-11月, 动力电池装车量累 53.49GWh, 同比增长 20.53%。
- **从不同技术看**, 11月三元电池装机量为 3.75GWh, 环比增长 27.07%, 占比 59.63%; 由于本月新能源客车装机量大幅增长, 导致磷酸铁锂电池装机量环比大幅增长 122.55%, 装机量为 2.48GWh, 占比 39.45%; 锰酸锂电池装机量为 0.06GWh, 占比份额较小, 但环比同样增长高达 473.96%。方形电池装机 5.44GWh, 软包电池 665.81 MWh, 圆柱电池以 332.24 MWh, 相比于上月, 三种形状电池装机占比变化不大。

图表 11: 2018-2019 月度动力电池装机量 (GWh)



来源: 真锂研究, 中泰证券研究所

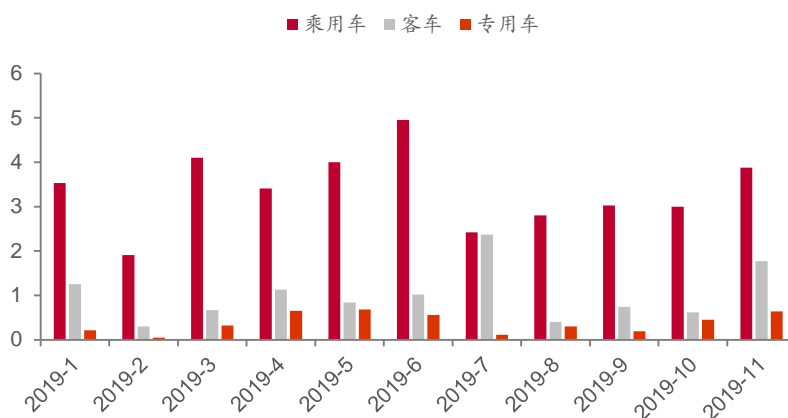
图表 12: 2019 年 10-11 月不同电池装机量占比



来源: 真锂研究, 中泰证券研究所

- **从不同车型看**, 11月新能源乘用车装机量为 3.88GWh, 环比增长 29.16%; 新能源客车装机量为 1.77GWh, 环比增长 183.41%; 新能源专用车装机量为 0.64GWh, 环比增长 43.10%。

图表 13: 2019 年动力电池分车型装机 (GWh)



来源: 电池中国, 中泰证券研究所

- **从电池厂排名来看**, 11月国内动力电池装机前三为宁德时代/国轩高科/比亚迪, 装机量分别为 3.88/0.42/0.41GWh。国轩高科磷酸铁锂电池发力, 环比增长 185.29%, 排名第二, 装机的大幅增长主要系奇瑞的订单。孚能科技装机的增长主要源于一汽、北汽订单增长。

**图表 14: 11 月装机量 Top5 电池企业及占比 (GWh, %)**

企业	装机量 (GWh)	同比	环比	占比
宁德时代	3.88	8.43%	71.92%	60.32%
国轩高科	0.42	-26.61%	185.29%	6.52%
比亚迪	0.41	-67.97%	-13.54%	6.37%
力神	0.28	34.99%	-5.78%	4.35%
孚能科技	0.20	23.11%	287.10%	3.11%

来源: 真锂研究, 电池中国, 中泰证券研究所

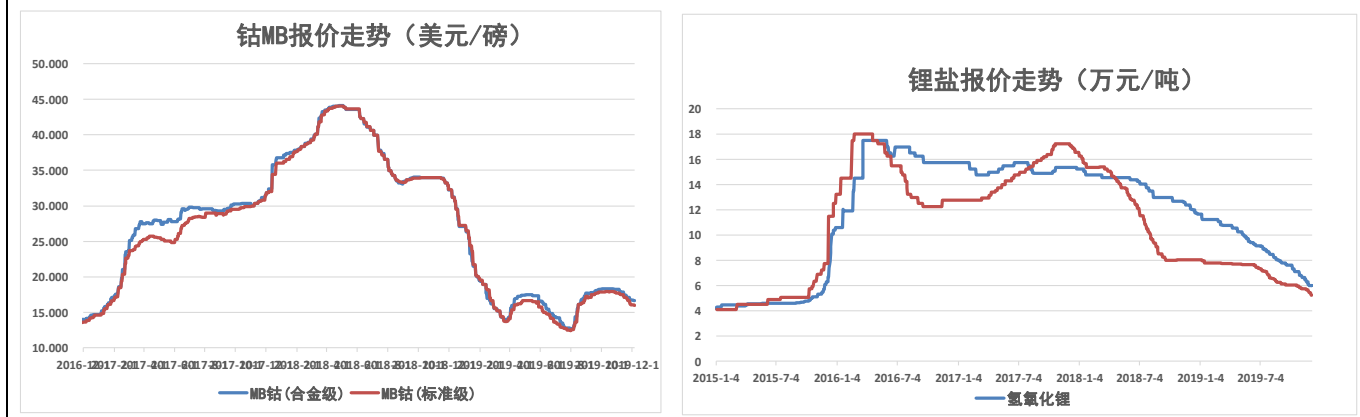
#### 4. 锂电材料数据跟踪 (截止 2019 年 12 月 13 日)

- 1) **MB 钴价格保持下降**: 12 月 6 日 MB 标准级钴报价 15.75-16.2 美元/磅, **周跌幅 0.31%**; 合金级钴报价 16.4-16.9 美元/磅, **周跌幅 0.75%**。
- 2) **锂盐价格报价略有下降**: 氢氧化锂报价 6.00 万/吨, 价格无跌幅; 碳酸锂报价 5.2 万/吨, **周跌幅为 1.0%**。
- 3) **三元正极材料价格下降**: 三元正极 NCM523/NCM622/NCM811, 分别报价 12.50/14.75/17.25 万元/吨, **周降幅分别为 3.85%/3.28%/0%**; 三元前驱体 523/622/811 报价 8.20/8.65/9.40 万元/吨, **周降幅分别为 3.05%/2.89%/0%**。
- 4) **电解液价格保持下降**: 6F 报价 7.9-9 万/吨, **周降幅 4.51%**; DEC 报 14000 元/吨, **周降幅 3.57%**, EC 报 10000 元/吨, **周降幅 16.67%**; 电池级 DMC 报 8000 元/吨, **周降幅 8.57%**。
- 5) **隔膜价格稳定**: 14 $\mu$ m 干法膜均价 1.10 元/平; 湿法基膜 5 $\mu$ m/7 $\mu$ m/9 $\mu$ m 均价分别为 3.1/2.25/1.5 元/平米; 湿法涂覆膜 (5 $\mu$ m/7 $\mu$ m/9 $\mu$ m)+2 $\mu$ m+2 $\mu$ m 分别为 4.05/3.15/3.00 元/平米。
- 6) **负极材料周度相对稳定**: 负极低端报价 2.1-2.6 万/吨, 负极中端 4.3-5.7 万/吨; 负极高端 7.0-9.0 万/吨; 负极材料 (345-355mAh/g) 报价 6.2-7.5 万/吨。

图表 15: 电池上游产品价格跟踪 (截止 2019.12.13)

钴产品 (MB钴价格每周三周五更新)		周涨跌幅	月涨跌幅	12月13日	12月12日	12月11日	12月10日	12月9日	12月6日
MB钴(合金级)	美元/磅	0.00%	-6.72%	16.65	16.65	16.65	16.65	16.65	16.65
MB钴(标准级)		0.00%	-8.71%	15.98	15.98	15.98	15.98	15.98	15.98
钴精矿		-3.47%	-13.33%	9.75	9.75	10.10	10.10	10.10	10.10
MB硫酸钴(升水/贴水)									
氧化钴	万元/吨	-1.71%	-15.65%	17.25	17.25	17.55	17.55	17.55	17.55
四氧化三钴		-2.82%	-16.87%	17.25	17.25	17.75	17.75	17.75	17.75
电解钴99.95%		-0.94%	-0.57%	26.35	26.25	26.50	26.50	26.80	26.60
钴粉		-0.91%	-6.84%	27.25	27.25	27.50	27.50	27.50	27.50
钴酸锂		0.00%	-8.51%	21.50	21.50	21.50	21.50	21.50	21.50
硫酸钴		0.00%	-10.20%	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40
氯化钴		0.00%	-10.66%	5.45	5.45	5.45	5.45	5.45	5.45
碳酸钴		-4.08%	-16.07%	11.75	11.75	12.25	12.25	12.25	12.25
三元材料523		-3.85%	-11.66%	12.50	12.75	12.75	12.75	13.00	13.00
三元材料622		-3.28%	-3.28%	14.75	15.25	15.25	15.25	15.25	15.25
三元材料811		0.00%	-5.48%	17.25	17.25	17.25	17.25	17.25	17.25
三元前驱体523		-3.05%	-10.17%	7.95	7.95	7.95	8.20	8.20	8.20
三元前驱体622		-2.89%	-9.68%	8.40	8.40	8.40	8.65	8.65	8.65
三元前驱体811		0.00%	-11.74%	9.40	9.40	9.40	9.40	9.40	9.40
<b>锂盐</b>									
碳酸锂(电池级)	万元/吨	-0.95%	-9.57%	5.20	5.20	5.20	5.20	5.25	5.25
氢氧化锂		0.00%	-9.77%	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
六氟磷酸锂		0.00%	0.00%	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50
<b>镍盐</b>									
硫酸镍	万元/吨	-7.34%	-17.21%	2.53	2.53	2.53	2.53	2.73	2.73
<b>锂电材料</b>									
三元正极材料523型	万元/吨	0.00%	-10.60%	12.5-12.8	12.5-12.8	12.5-12.8	12.5-12.8	12.5-12.8	12.5-12.8
磷酸铁锂正极材料(非纳米级)		0.00%	-4.60%	4.0-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3
人造负极材料(345-355mAh/g)		0.00%	0.00%	6.2-7.5	6.2-7.5	6.2-7.5	6.2-7.5	6.2-7.5	6.2-7.5
电解液(铁锂用)		0.00%	-4.29%	3.1-3.6	3.1-3.6	3.1-3.6	3.1-3.6	3.1-3.6	3.1-3.6
隔膜(国产9um/湿法)		元/平米	0.00%	0.00%	1.4-1.8	1.4-1.8	1.4-1.8	1.4-1.8	1.4-1.8
容量圆柱锂电池(2000mAh)	元/支	0.00%	-3.42%	5.5-5.8	5.5-5.8	5.5-5.8	5.5-5.8	5.5-5.8	5.5-5.8
14um干法基膜	元/平米	0.00%	0.00%	1.0-1.2	1.0-1.2	1.0-1.2	1.0-1.2	1.0-1.2	1.0-1.2
9um湿法涂覆膜	元/平米	0.00%	0.00%	2.6-3.40	2.6-3.40	2.6-3.40	2.6-3.40	2.6-3.40	2.6-3.40

来源: 中华商务网、Metal Bulletin、WIND、鑫罗资讯, 备注: 所有价格均为平均价格



来源: 中华商务网、WIND, 中泰证券研究所 (注: 所有价格均为平均价格)

## 5. 海外行业龙头重点新闻（截止 2019 年 12 月 14 日）

【宝马与宁德时代和三星 SDI 签署了价值超过 100 亿欧元的电池订单】  
宝马汽车官网周四宣布，公司已经和中国电池制造商宁德时代以及韩国电池制造商三星 SDI 签署了价值超过 100 亿欧元（约合人民币 779.47 亿元）的两份动力电池采购合同。

【特斯拉欧洲超级工厂选址德国柏林，拟投资 40 亿欧元】  
特斯拉官方宣布，在欧洲的第一家超级工厂投资约 40 亿欧元，该工厂计划在 2020 年初开始建设。这座位于德国格林海德（Grünheide）的工厂投产之后，其年产能将会达到最高 15 万辆。同时，马斯克也在推特上同步公布了信息，并透露首款生产的车型将为 Model Y。此外，欧洲超级工厂还将生产电池、动力系统和车辆。特斯拉还计划把工程和设计中心建在柏林周边。

【特斯拉首款电动皮卡续航超 800km】

美国时间 11 月 21 日晚，特斯拉正式发布旗下首款纯电动皮卡 Cybertruck 车型，目前已开启预订。根据特斯拉公布的信息，Cybertruck 的单电机后驱版的售价为 39900 美元，续航里程 402km；双电机全驱版 49900 美元，续航里程为 482km；三电机全驱版为 69900 美元，续航里程为 805km。

【特斯拉澳洲储能电池装机量提升 50%】

据彭博社报道，特斯拉计划联合法国可再生能源公司 Neoen 将其在澳洲的锂电池储能系统的装机量提升 50%，预计提升后可达 150MW。特斯拉南澳大利亚工厂于两年前开始运营，主要生产 100 MW / 129 MWh 动力电池系统，在运营的第一年就已为消费者节省了约 3400 万美元（约合人民币 2.39 亿）。

【奥迪确认与比亚迪进行电池采购洽谈】

据彭博社报道，奥迪确认正在与中国电池制造商比亚迪就采购动力电池一事进行商谈，此举将打破奥迪在中国推出新的电动车型时对中国单一电池供应商的依赖，具体细节目前暂时处在保密阶段。

【A123 将为 Karma 未来车型提供固态电池】

据动力锂电池供应商 A123 公告，公司已与 Karma 汽车达成了长远战略合作并完成了签约仪式，A123 将为 Karma 汽车的增程式和纯电动产品提供安全、长寿命、高功率的电池解决方案。

【印尼建厂 LG 化学将投入 23 亿美元造电池】

据彭博社报道，印尼工业部部长已经与 LG 化学高管展开了会晤，商谈建厂事宜。新的工厂将负责生产电池及模组。此外，该工厂还将负责车载电池的回收再利用。

## 6. 风险提示

- **新能源汽车补贴政策不及预期：**新能源汽车补贴政策有提前退坡的可能性，补贴退坡的幅度存在不确定性，或者降低补贴幅度超出预期的风险
- **新能源汽车销量不及预期：**新能源汽车销售受到宏观经济环节、行业支持政策、消费者购买意愿等的影响，存在不确定性。
- **电池产能过剩引起扩产放缓的风险：**电池产业链部分环节存在产能过剩引起竞争加剧，扩产规划放缓的风险。



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。