

电气设备行业点评

11月全球销量点评：欧洲主流国家渗透率接近20%拐点，高增持续  
增持（维持）

2021年01月10日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证号：S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

投资要点

- **海外市场同比持续高增长。**11月海外电动车销量18.60万辆，环比增2%，同比增107%，其中欧洲11月销量14.36万辆，同比增加169%，环比增2%。今年1-11月全球电动乘用车累计销量237.07万辆，同比升35%，其中国内销量累计97.71万辆，同比增加6%，欧洲市场累计销量达102.71万辆，同比增121%。
- **欧洲市场不受疫情影响，各国渗透率进一步提高。**11月欧洲共销售14.36万辆，同环比+169%/+2%，电动车渗透率11.10%，同比增4.92pct。其中德国11月销售5.75万辆，同比大增415%，环比升25%，占欧洲销量比重40%，是欧洲市场主要增量来源，电动车渗透率增至19.83%。法国11月销1.90万辆，同环比+208%/-14%，渗透率11.73%，英国11月销1.82万辆，环比增长4%，同比增加101%，渗透率增至12.76%。挪威（1.00万辆，同环比+68%/-2%，渗透率65.53%）、瑞典（9421辆，同环比+131%/+2%，渗透率31.72%）。
- **特斯拉中国欧洲环比高增，年底冲量明显。**11月特斯拉全球共销售5.05万辆，同环比+91%/+43%；1-11月累计销售37.96万辆，同比增31%。美国市场11月销售2.16万辆，销量同环比+32%/+10%；1-11月累计销售17.86万辆，同比升15%。中国市场由于上海燃油车限外牌的影响，11月销2.16万辆，占比43%，销量同环比+286%/+78%，贡献主要增量；1-11月累计销量11.43万辆，同比升195%。欧洲11月特斯拉销售5523辆，环比大增291%，同比下降38%；1-11月累计销量7.12万辆，同比降18%。11月Model Y交付1.3万辆，环比增17%，1-11月累计销5.41万辆。
- **分车企来看，海外市场大众维持首位，特斯拉欧洲销量恢复。**大众得益于ID.3快速上量，11月海外销量3.91万辆，同环比+314%/+2%，居首位。11月海外市场特斯拉销量2.89万辆，同环比+10%/+25%，居第二位。戴姆勒（2.29万辆，同比+287%，插混车型A-class、GLC-class等表现优异）、雷诺日产（1.85万辆，同比+85%，主要为ZOE贡献增量）、宝马集团（1.63万辆，同比+43%）分别位居第3-5位。另外，现代起亚受11月销售1.61万辆，同环比+69%/-18%。PSA受益于标致208、C5 Aircross等新车型，11月销售1.11万辆，环比-18%，同比高增。
- **海外装机快速增长，LG装机同比高增。**11月海外电池装机电量8.35Gwh，同比+121%，环比+14%，1-11月累计装机电量60.73Gwh，同比增长63%。其中，LG得益于国产Model 3、ID.3的需求拉动，叠加雷诺ZOE、奥迪E-tron、现代起亚Kona等热销车型拉动，11月装机3.97Gwh，同环比+263%/+7%，1-11月装机电量合计29.58Gwh，同比大幅增长161%。松下受益于Model Y放量，11月装机3.14Gwh，同环比+50%/+39%，1-11月累计装机电量约为21.13Gwh，同比增4%；三星11月装机电量为0.48Gwh，同环比+53%/+4%，1-11月累计3.70Gwh，同比增长36%，主要受益于大众Golf车型、宝马3系的拉动。宁德配套PSA海外装机电量约为0.34Gwh，环比-17%，1-11月装机电量累计2.51Gwh。

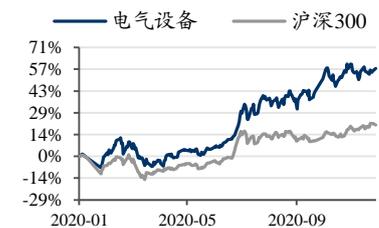
投资建议

- **12月欧洲销量超预期，国内也有望进一步超预期，一季度排产环比不降，21年需求高增长，产业链供需偏紧，全面看好电动车，继续强烈推荐三条主线：**一是特斯拉及欧洲电动车供应商（宁德时代、亿纬锂能、新宙邦、天赐材料、璞泰来、容百科技、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、恩捷股份、欣旺达）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（天赐材料、新宙邦、华友钴业、容百科技、当升科技，关注天齐锂业、赣锋锂业、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（比亚迪、欣旺达，关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、国轩高科、孚能科技、中科电气、天奈科技、星源材质）

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

行业走势



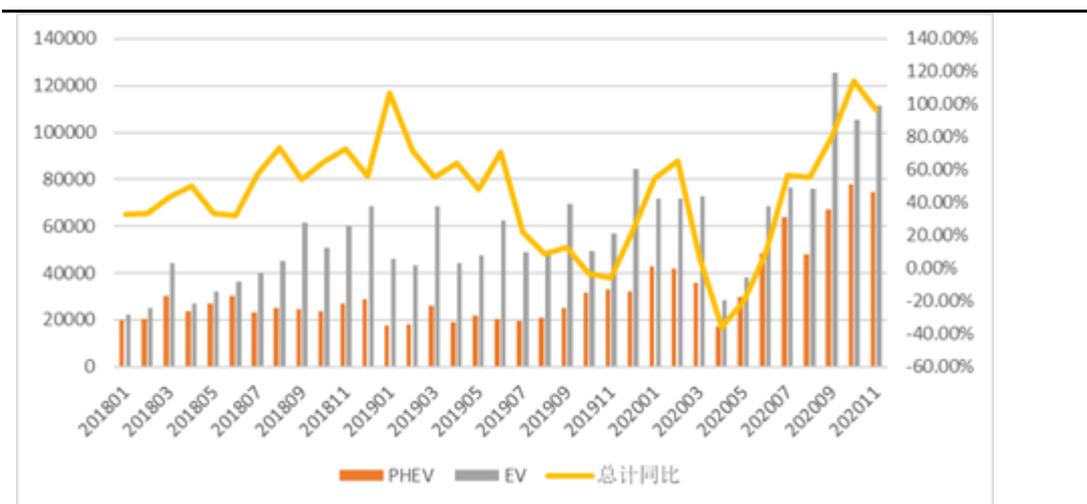
相关研究

- 1、《电气设备新能源行业周报：Model Y大幅降价引爆电动车市场，Q1淡季变旺季》2021-01-03
- 2、《电气设备新能源行业周报：锂电供应链涨声不断，光伏价格依然坚挺》2020-12-27
- 3、《电气设备新能源行业周报：锂电1月排产环增明年供需紧张，光伏明年需求旺》2020-12-20

11月海外电动车销量18.60万辆，同比增加107%，环比增加2%。根据Marklines统计，11月全球电动乘用车销量37.31万辆，同比升126%，环比升13%。其中，国内市场超预期，同环比大幅增长，电动乘用车销量为18.71万，同比升147%，环比升26%。海外销量不受疫情影响，维持同比高增，11月海外电动车销量18.60万辆，同比增107%，环比增加2%，其中EV销量11.15万辆，同比增97%，环比增6%，占比60%；PHEV销量7.45万辆，同比增加126%，环比降4%，占比40%。欧洲11月销量14.36万辆，同比增加169%，环比增2%。20年1-11月欧洲市场累计销量达102.71万辆，同比增121%。

20年1-11月全球电动乘用车累计销量237.07万辆，同比升35%。国内销量累计97.71万辆，同比增加6%，其中EV销量为76.97万辆，同比增加7%，PHEV销量20.74万辆，同比增加2%。海外新能源车1-11月总销量为139.36万辆，同比增长66%，其中，EV销量84.56万辆，同比增长44%，PHEV销量54.80万辆，同比大幅增长116%。

图1：海外电动乘用车月度销量统计（单位：辆）

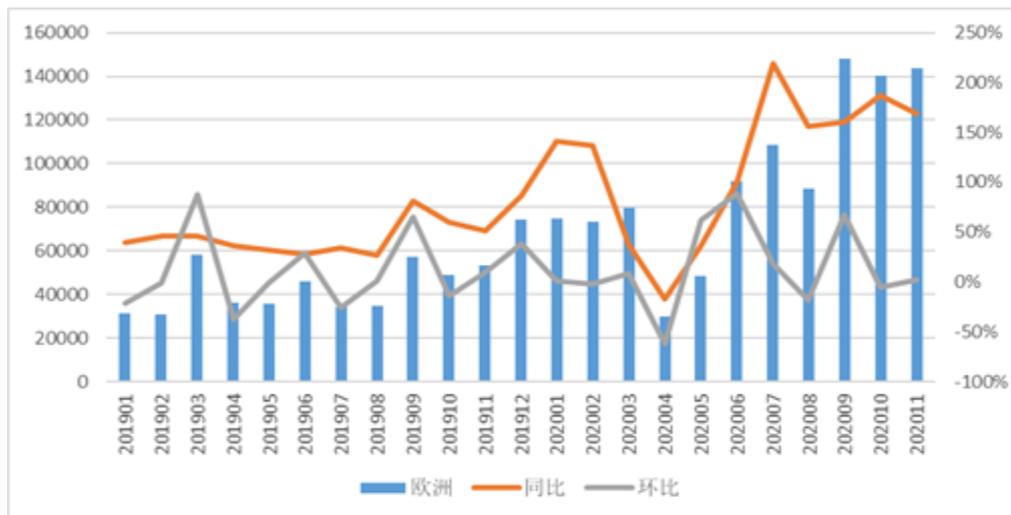


数据来源：Marklines、东吴证券研究所

欧洲市场不受疫情反弹影响，各国渗透率进一步提高。20年初欧洲碳排放考核正式执行，Q1销量超预期增长，4月因疫情影响销量阶段性受挫，5-10月快速恢复，11月同环比+169%/+2%，共销售14.36万辆，新能源渗透率11.10%，同比增4.92pct。其中德国11月销售5.75万辆，同比大增415%，环比升25%，占欧洲销量比重40%，是欧洲市场主要增量来源，电动车渗透率增至19.83%。法国11月销1.90万辆，同环比+208%/-14%，渗透率11.73%，英国11月销1.82万辆，环比增长4%，同比增加101%，渗透率增至12.76%。挪威（1.00万辆，同环比+68%/-2%，渗透率65.53%）、瑞典（9421辆，同环比+131%/+2%，渗透率31.72%）。

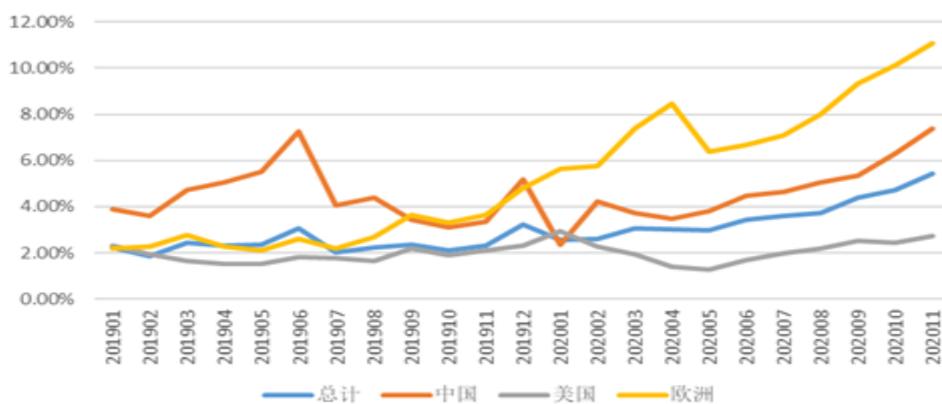
20年1-11月欧洲市场累计销量达102.71万辆，同比增121%。德国、法国、英国分列前三，分别完成销量32.45万、15.39万、14.13万辆，同比+233%、+157%、134%。其余国家中，挪威（8.76万辆，同比+19%），瑞典（7.21万辆，同比+100%），荷兰（4.44万辆，同比+22%），意大利（4.51万辆，同比+221%），西班牙（3.06万辆，同比+101%）紧随其后。

图 2：欧洲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

图 2：全球电动化率



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

11月美国电动车销量同比+12%，中国再创新高。美国11月销量3.31万辆，同比+12%，环比持平，其中纯电份额依旧居高，占比80.97%，EV销量2.68万辆，同环比+22%/+4%，其中特斯拉贡献80.78%销量；美国1-11月累计销量28.04万辆，同比-1%，渗透率为2.2%。中国再创新高，11月共销量18.71万辆，同环比+147%/+26%，1-11月累计销量97.71万辆，同比+6%，渗透率为4.8%。韩国11月销量3586辆，同环比

+67%/-18%，1-11月累计 3.69 万辆，同比+21%。

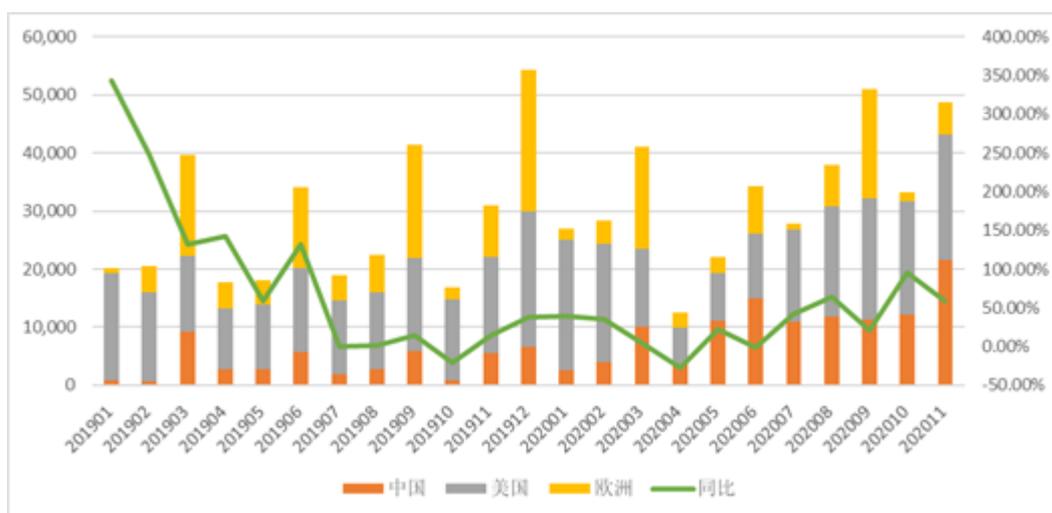
图 3：全球电动车月度销量统计——分国家（单位：辆）

分国家	2020年11月单月						2020年1-11月合计			
	EV	PHEV	合计	环比	同比	渗透率	EV	PHEV	合计	渗透率
中国	155,013	32,106	187,119	26%	147%	7.4%	769,699	207,403	977,102	4.8%
德国	27,798	29,743	57,541	25%	415%	19.8%	143,345	181,201	324,546	12.5%
美国	26,807	6,315	33,122	0%	12%	2.7%	224,908	55,464	280,372	2.2%
法国	9,780	9,247	19,027	-14%	208%	11.7%	92,241	61,636	153,877	8.4%
英国	10,954	7,212	18,166	4%	101%	12.8%	89,876	51,402	141,278	8.0%
挪威	7,035	2,977	10,012	-2%	68%	65.5%	63,075	24,527	87,602	58.7%
瑞典	2,727	6,694	9,421	2%	131%	31.7%	21,293	50,795	72,088	25.3%
荷兰	6,549	1,773	8,322	2%	9%	24.8%	41,341	12,827	54,168	17.2%
意大利	3,566	3,276	6,842	12%	422%	4.4%	23,714	21,353	45,067	3.2%
韩国	2,482	1,104	3,586	-18%	67%	2.9%	30,768	6,112	36,880	2.9%
奥地利	2,169	1,315	3,484	22%	189%	14.6%	12,998	9,825	22,823	8.8%
加拿大	2,716	1	2,717	-9%	75%	2.1%	21,726	9	21,735	1.5%
葡萄牙	950	1,462	2,412	17%	82%	16.4%	6,871	10,253	17,124	11.0%
日本	1,431	847	2,278	26%	-10%	0.6%	11,953	8,920	20,873	0.5%
丹麦	1,516	585	2,101	48%	214%	11.6%	8,980	5,556	14,536	8.3%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

**特斯拉中国欧洲环比高增，年底冲量明显。**11月特斯拉全球共销售 5.05 万辆，同环比+91%/+43%；1-11月累计销售 37.96 万辆，同比增 31%。5月中旬特斯拉美国工厂复工复产，加上 Model Y 投产，美国市场开始复苏，美国市场 11月销售 2.17 万辆，占比 43%，销量同环比+32%/+10%，其中 Model Y 占比 57.6%；1-11月累计销售 17.87 万辆，同比升 15%。**中国市场**由于上海燃油车限外牌的影响，11月销 2.16 万辆，占比 43%，销量同环比+286%/+78%，贡献主要增量；1-11月累计销量 11.43 万辆，同比升 195%。**欧洲**11月特斯拉销售 5523 辆，环比大增 291%，同比下降 38%；1-11月累计销量 7.12 万辆，同比降 18%。11月 Model Y 交付 1.3 万辆，环比增 17%，1-11月累计销 5.41 万辆。

图 4：特斯拉分区域月度销量统计（单位：辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

从车企来看，海外市场大众维持首位，特斯拉欧洲销量恢复。大众得益于 ID.3 以及传统爆款车型大众 Golf、奥迪 e-tron 和大众帕萨特拉动，11 月海外销量 3.91 万辆，同环比+314%/+2%，居首位。11 月海外市场特斯拉销量 2.89 万辆，同环比+10%/+25%，居第二位，欧洲市场销量恢复。戴姆勒（2.29 万辆，同比+287%）、雷诺日产（1.85 万辆，同比+85%）、宝马集团（1.63 万辆，同比+43%）分别位居第 3-5 位。另外，现代-起亚受益于 Kona 和 Niro EV，11 月销售 1.61 万辆，同环比+69%/-18%。PSA 受益于标致 208、C5 Aircross 等新车型，11 月销售 1.11 万辆，环比-18%。

20 年 1-11 月全球新能源车销量中特斯拉（36.29 万辆，+42%）依旧占据榜首；大众（29.75 万辆，+192%）增势强劲；通用集团、现代-起亚、雷诺-日产占据 3-5 名，海外电动车月度销量统计（分车企，辆）累计销量分别为 17.46 万、16.04 万、15.57 万辆，同比+109%、61%、+22%。

图 5: 海外电动车月度销量统计（分车企，辆）

海外分车企	2020年11月单月					2020年1-11月合计			
	EV	PHEV	合计	环比	同比	EV	PHEV	合计	同比
大众集团	22,779	16,364	39,143	2%	314%	143,693	96,604	240,297	256%
Tesla	28,929	0	28,929	25%	10%	265,319	0	265,319	4%
戴姆勒集团	7,028	15,891	22,919	1%	287%	34,711	95,688	130,399	243%
雷诺-日产联盟	17,092	1,438	18,530	-1%	85%	139,083	6,611	145,694	25%
宝马集团	4,263	12,052	16,315	7%	43%	31,038	91,002	122,040	41%
现代-起亚汽车集团	11,429	4,702	16,131	-18%	69%	105,488	49,706	155,194	64%
PSA	7,616	3,483	11,099	-18%	2179%	57,783	37,620	95,403	1627%
吉利控股集团(Geely)	1,819	8,419	10,238	-16%	151%	7,112	76,049	83,161	156%
塔塔集团	2,018	1,999	4,017	89%	143%	11,255	7,337	18,592	2%
丰田集团	63	3,242	3,305	31%	21%	75	20,175	20,250	-31%
FCA	1,033	2,235	3,268	48%	687%	1,479	8,944	10,423	80%
马自达	2,627	0	2,627	41%		6,230	0	6,230	
通用集团	2,313	1	2,314	-25%	-1%	23,778	88	23,866	-19%
三菱	125	2,020	2,145	-4%	-32%	1,275	26,837	28,112	-26%
上海汽车工业(集团)总公司	1,511	0	1,511	-18%	527%	13,534	0	13,534	3846%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图 6: 全球电动车月度销量统计（分车企，辆）

全球分车企	2020年11月单月					2020年1-11月合计			
	EV	PHEV	合计	环比	同比	EV	PHEV	合计	同比
Tesla	50,533	0	50,533	43%	92%	379,585	0	379,585	31%
大众集团	24,336	22,428	46,764	7%	273%	158,609	138,849	297,458	192%
通用集团	40,835	791	41,626	22%	232%	172,019	2,611	174,630	109%
比亚迪汽车(BYD)	18,220	7,333	25,553	16%	159%	111,729	39,972	151,701	-27%
戴姆勒集团	7,712	16,330	24,042	1%	296%	38,624	98,922	137,546	242%
宝马集团	4,900	14,978	19,878	12%	34%	31,869	115,486	147,355	29%
雷诺-日产联盟	18,172	1,438	19,610	-1%	65%	149,078	6,611	155,689	22%
吉利控股集团(Geely)	6,072	11,390	17,462	-1%	27%	25,979	104,912	130,891	13%
现代-起亚汽车集团	11,522	5,251	16,773	-16%	63%	107,945	52,440	160,385	61%
其他中小整车集团	11,862	4,704	16,566	15%	836%	69,284	26,028	95,312	376%
上海汽车工业(集团)总公司	7,823	4,965	12,788	-20%	136%	55,579	20,435	76,014	17%
长城汽车股份有限公司(GWM)	11,592	57	11,649	44%	404%	43,516	1,093	44,609	21%
PSA	7,865	3,620	11,485	-16%	2258%	58,183	37,898	96,081	1329%
奇瑞集团(Chery)	7,651	0	7,651	40%	240%	34,951	0	34,951	-17%
广州汽车集团	7,267	157	7,424	4%	27%	52,829	824	53,653	65%
长安汽车集团(Changan/Chana)	6,083	0	6,083	53%	181%	24,955	697	25,652	-18%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

从车型看, Model 3 居海外销量首位, ID. 3 销量依旧强劲。海外市场特斯拉 Model 3 环比大增, 11 月销量 1.45 万辆, 累计 18.02 万辆, 居销量首位, 主要受益于欧洲销量的恢复; Model Y (1.30 万辆, 环比+17%) 位居第二位; 雷诺 ZOE (1.00 万辆, 同环比+211%/+1%) 销量增长, 位居第三, 且为欧洲市场销量冠军; 大众 ID. 3 (0.84 万辆, 环比-21%), leaf (0.57 万辆, 同环比+3%/+24%), Golf (0.55 万辆, 同环比+74%/+9%) 位居第 4-6 位。

20 年 1-11 月全球新能源汽车累计销量来看, 特斯拉 Model 3 (27.78 万辆, 同比+32%) 持续领先, 稳居全球销量榜首; 上汽通用五菱宏光 MINI (9.45 万辆) 跃居第二; 雷诺 ZOE (8.45 万辆, 同比+99%) 位居第三。Model Y (5.41 万辆)、大众 Golf (4.59 万辆, 同比+53%)、雷诺 Leaf (4.58 万辆, 同比-27%) 紧随其后。

图 7: 海外电动车月度销量统计 (分车型, 辆)

海外型号	车企	202011	环比	同比	2019年1-11月累计	2020年1-11月累计	同比
Model 3	Tesla	14,450	32%	-34%	210,226	180,182	-14%
Model Y	Tesla	12,961	17%		0	54,123	
ZOE	雷诺-日产联盟	10,040	1%	211%	42,485	84,506	99%
ID.3	大众集团	8,414	-21%		0	27,895	
Leaf	雷诺-日产联盟	5,656	24%	3%	62,980	45,848	-27%
Golf	大众集团	5,447	9%	74%	30,008	45,854	53%
Kona	现代-起亚汽车集团	5,073	-11%	73%	34,236	43,679	28%
NIRO	现代-起亚汽车集团	4,499	-18%	98%	30,355	43,090	42%
GLC-Class (GLK-Class)	戴姆勒集团	4,133	12%	310%	7,820	24,440	213%
Audi e-tron	大众集团	4,118	2%	103%	19,504	37,448	92%
3 Series	宝马集团	3,997	8%	52%	6,922	28,114	306%
A-Class	戴姆勒集团	3,539	-9%	117867%	3	16,937	564467%
Passat (Santana)	大众集团	3,439	-5%	143%	3,579	21,980	514%
fortwo	戴姆勒集团	3,265	16%	177%	10,014	15,599	56%
XC40 (Volvo Cars (2011-))	吉利控股集团(Geely)	3,011	-18%	4201%	238	21,185	8801%
Peugeot 208	PSA	2,943	-27%		50	27,772	55444%
BMW i3	宝马集团	2,818	-8%	-20%	34,755	22,071	-36%
up!	大众集团	2,711	82%	1179%	1,982	15,511	683%
MX-30	马自达	2,627	41%		0	6,230	
Audi Q5	大众集团	2,525	-27%	825%	611	13,935	2181%
Taycan	大众集团	2,503	32%		2	13,622	681000%
EQC	戴姆勒集团	2,432	26%	2543%	588	12,072	1953%
XCeed	现代-起亚汽车集团	2,404	-13%	20%	4,514	22,605	401%

数据来源: Marklines、东吴证券研究所

图 9: 全球电动车月度销量统计 (分车型, 辆)

全球型号	车企	202011	环比	同比	2019年1-11月累计	2020年1-11月累计	同比
Model 3	Tesla	36,054	56%	64%	210,226	277,767	32%
五菱宏光 (Wuling Hongguang) MIT	通用集团	28,246	19%		0	94,506	
Model Y	Tesla	12,961	17%		0	54,123	
ZOE	雷诺-日产联盟	10,040	1%	211%	42,485	84,506	99%
欧拉 R1	汽车股份有限公司 (GV)	9,463	51%	373%	26,195	36,764	40%
ID.3	大众集团	8,414	-21%		0	27,895	
汉 (Han)	比亚迪汽车 (BYD)	7,482	48%		0	19,766	
eQ1	奇瑞集团 (Chery)	6,805	30%	266%	33,891	32,156	-5%
Leaf	雷诺-日产联盟	5,656	24%	3%	62,980	45,848	-27%
Golf	大众集团	5,447	9%	74%	30,008	45,854	53%
Aion S	广州汽车集团	5,084	10%	-5%	23,469	40,409	72%
Kona	现代-起亚汽车集团	5,073	-11%	73%	34,236	43,679	28%
理想 ONE (Leading Ideal ONE)	其他中小整车集团	4,646	26%		0	25,049	
MG ZS SUV	上汽汽车工业 (集团) 总公	4,615	-5%	17%	12,810	28,623	123%
NIRO	现代-起亚汽车集团	4,499	-18%	98%	30,355	43,090	42%
宝骏 E100 (Baojun E100)	通用集团	4,490	106%	-54%	51,698	20,008	-61%
GLC-Class (GLK-Class)	戴姆勒集团	4,133	12%	310%	7,820	24,440	213%
Audi e-tron	大众集团	4,118	2%	103%	19,504	37,448	92%
秦 (Qin) Pro	比亚迪汽车 (BYD)	4,081	16%	152%	1,622	38,149	2252%
3 Series	宝马集团	3,997	8%	52%	6,922	28,114	306%
XC60 (Volvo Cars (2011-))	吉利控股集团(Geely)	3,755	-13%	9%	24,048	42,790	78%
A-Class	戴姆勒集团	3,539	-9%	117867%	3	16,937	564467%
Passat (Santana)	大众集团	3,439	-5%	143%	3,579	21,980	514%
XC40 (Volvo Cars (2011-))	吉利控股集团(Geely)	3,345	-9%	4679%	238	21,519	8942%

数据来源: Marklines、东吴证券研究所

从装机电量看，海外装机快速增长，LG 装机同比高增。11 月海外电池装机电量 8.35Gwh，同比+121%，环比+14%，1-11 月累计装机电量 60.73Gwh，同比增长 63%。其中，LG 得益于国产 Model 3、ID.3 的需求拉动，叠加雷诺 ZOE、奥迪 E-tron、现代起亚 Kona 等热销车型拉动，11 月装机 3.97Gwh，同环比+263%/+7%，1-11 月装机电量合计 29.58Gwh，同比大幅增长 161%。松下受益于 ModelY 放量，11 月装机 3.14Gwh，同环比+50%/+39%，1-11 月累计装机电量约为 21.13Gwh，同比增 4%；三星 11 月装机电量为 0.48Gwh，同环比+53%/+4%，1-11 月累计 3.70Gwh，同比增长 36%，主要受益于大众 Golf 车型、宝马 3 系的拉动。宁德配套 PSA 海外装机电量约为 0.34Gwh，环比-17%，1-11 月装机电量累计 2.51Gwh。

图 10: 海外动力电池龙头装机电量估计 (Gwh)

Table with columns: 单位 (gwh), 品牌, 车型, 装机量 (Gwh), 1-11月装机量 (Gwh), 2019年, 2020年, 2020年1-11月, 同比, 2020Q1, 2020Q2, 2020Q3, 2020Q4, 2020Q5, 2020Q6, 2020Q7, 2020Q8, 2020Q9, 2020Q10, 2020Q11, 同比, 环比. Rows include LG, Panasonic, Samsung, CATL, SK, etc.

数据来源: Marklines、东吴证券研究所

投资建议: 12 月欧洲销量超预期, 国内也有望进一步超预期, 一季度排产环比不降, 21 年需求高增长, 产业链供需偏紧, 全面看好电动车, 继续强烈推荐三条主线: 一是特斯拉及欧洲电动车供应 (宁德时代、亿纬锂能、新宙邦、天赐材料、璞泰来、容百科技、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、恩捷股份、欣旺达); 二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性 (天赐材料、新宙邦、华友钴业、容百科技、当升科技, 关注天齐锂业、赣锋锂业、多氟多、天际股份); 三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头 (比亚迪、欣旺达, 关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、国轩高科、孚能科技、中科电气、天奈科技、星源材质)

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>

