

电气设备

国内销量超预期，新势力表现亮眼 增持（维持）

2021年12月15日

投资要点

■ **11月电动车销量45.0万辆，同环比+121.1%/+17.3%，超市场预期。**根据中汽协数据，11月新能源汽车产量为45.7万辆，同比增加127.8%，环比增加15.1%；销量45.0万辆，同比增加121.1%，环比增加17.3%，超市场预期。1-11月累计新能源汽车产量为302.3万辆，同比增加167.4%；销量为299.0万辆，同比增加166.8%。11月新能源乘用车销量为42.7万辆，同比增加125.9%，环比增长16.8%；产量为43.4万辆，同比增长133.8%。1-11月累计新能源乘用车产量为286.9万辆，同比增长178.0%；销量为283.7万辆，同比增长177.6%。11月新能源商用车销量约为2.3万辆，同比提升57.3%，环比增加28.0%；产量为2.4万辆，同比提升54.8%，环比增加28.0%。

■ **11月电动车高端车型销量强势增长，中低端走势较强。**11月新能源乘用车销42.9万辆，同环比+136.2%/+17.5%，纯电乘用车销量34.3万辆，占比80%，其中A00级销量10.8万辆，同比增77%，环比增20%，占比31%，1-11月累计销量75.1万辆，累计占比33%；A0级销量5.3万辆，同比大增307%，环比增1%，占比15%，1-11月累计销量31.4万辆，累计占比14%；A级销量8.6万辆，同比增119%，环比增16%，占比25%，1-11月累计销量53.4万辆，累计占比23%；B级销量9.1万辆，同比增145%，环比增15%，占比26%，1-11月累计销量65.9万辆，累计占比29%。插电乘用车销量8.5万辆，同比增加187%，环比增长31%，占新能源车销量比例为20%。新能源乘用车1-11月累计销量达278万辆，同比大幅增长190%。

■ **分车企类型看，新势力销量稳步增长，特斯拉市占率环比降低。**11月自主车企销25.1万辆，同比增长113%，环比增长13%，市占率58%，同环比-6pct/-2pct，1-11月累计市占率60%，自主需求持续增长；11月新势力销7.1万辆，同比增199%，环比增48%，市占率17%，同环比+3pct/+3pct，1-11月累计市占率15%；合资车企11月销4.4万辆，同比增254%，环比增36%，市占率为10%，同环比+3pct/+1pct，1-11月累计市占率8%；豪华11月销1万辆，同比增67%，环比增27%，市占率2%，同环比-1pct/0pct，1-11月累计市占率3%；特斯拉11月销5.3万辆，同比增145%，环比降3%，市占率12%，同环比0pct/-3pct，1-11月累计市占率15%。

■ **投资建议：**11月电动车销量45.0万辆，同环比+121.1%/+17.3%，超市场预期。国内2021年1-11月销量为299.0万辆，同增166.8%。我们预计全年销量有望达345万辆+（含出口），同比+150%。2022年新车型大周期，销量预期550万辆+（含出口），同增50%+。11月欧洲主流十国合计销量为19.4万辆，同环比+31%/+21%，全年有望达200万辆。美国11月销6.0万辆，同环比+80%/+8%，全年我们预计62-65万辆，同比翻番以上。我们预计2021年全球超600万辆，2022年全球销量1000万辆，仍能维持65%以上增长。看好明年盈利修复的电池环节，长期格局最好，明年需求还有储能加持，龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪，二线蔚蓝锂芯（关注），其次为近期受益于电池技术升级高镍三元正极（容百科技、华友钴业、当升科技、中伟股份）、结构件（科达利）、添加剂（天奈科技）；再次为明年持续紧缺的负极（璞泰来）、铜箔（嘉元科技（关注）、诺德股份），隔膜（恩捷股份）、碳酸锂（赣锋锂业（关注）、天齐锂业（关注））、电解液（天赐材料、新宙邦）等。

■ **风险提示：**价格竞争超市场预期，原材料价格不稳定，影响利润空间，投资增速下滑。

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

研究助理 岳斯瑶

yuesy@dwzq.com.cn

行业走势



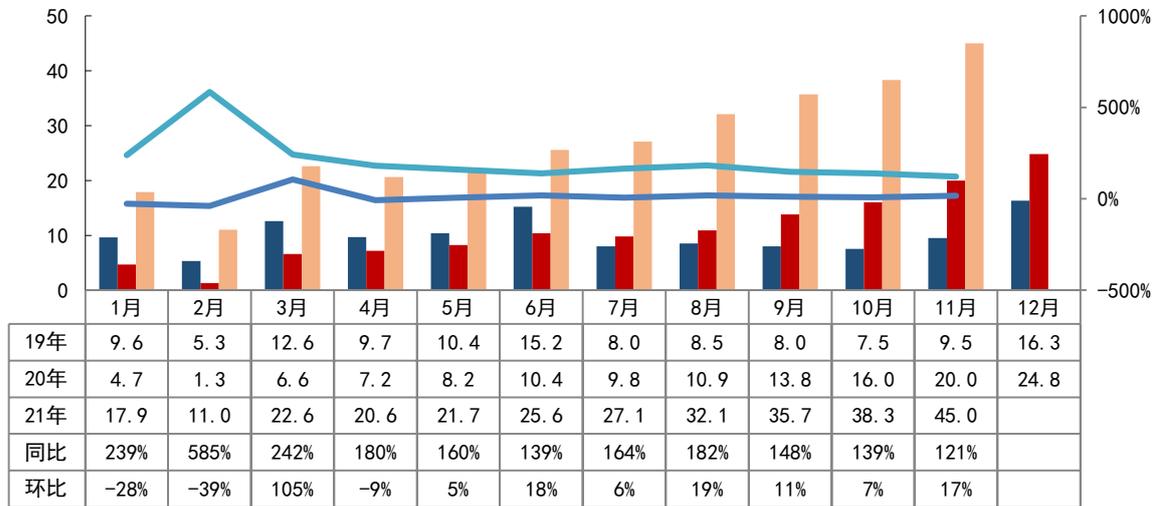
相关研究

- 1、《电气设备新能源行业周报：11月电动车销量亮眼，“能耗双控”转向“碳排放双控”》 2021-12-12
- 2、《电气设备行业专题报告：特斯拉及造车新势力三季度：盈利能力提升，交付量持续高增，新车型打开增长空间》 2021-12-09
- 3、《电气设备新能源行业周报：国内11月电动车销量亮眼，硅片降价推动排产上行可期》 2021-12-05

中汽协数据，11月电动车销量45.0万辆，同环比+121.1%/+17.3%，超市场预期。

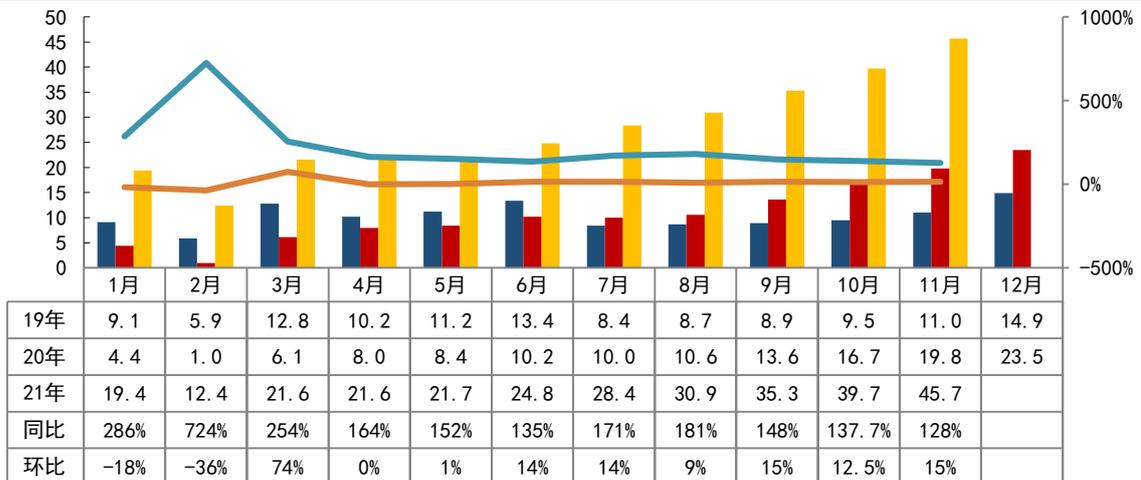
根据中汽协数据，11月新能源汽车产量为45.7万辆，同比增加127.8%，环比增加15.1%；销量45.0万辆，同比增加121.1%，环比增加17.3%，超市场预期。1-11月累计新能源汽车产量为302.3万辆，同比增加167.4%；销量为299.0万辆，同比增加166.8%。11月新能源乘用车销量为42.7万辆，同比增加125.9%，环比增长16.8%；产量为43.4万辆，同比增长133.8%，环比增长14.5%。1-11月累计新能源乘用车产量为286.9万辆，同比增长178.0%；销量为283.7万辆，同比增长177.6%。11月新能源商用车销量约为2.3万辆，同比提升57.3%，环比增加28.0%；产量为2.4万辆，同比提升54.8%，环比增加28.0%。

图1：中汽协新能源汽车销量数据（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图2：中汽协新能源汽车产量数据（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

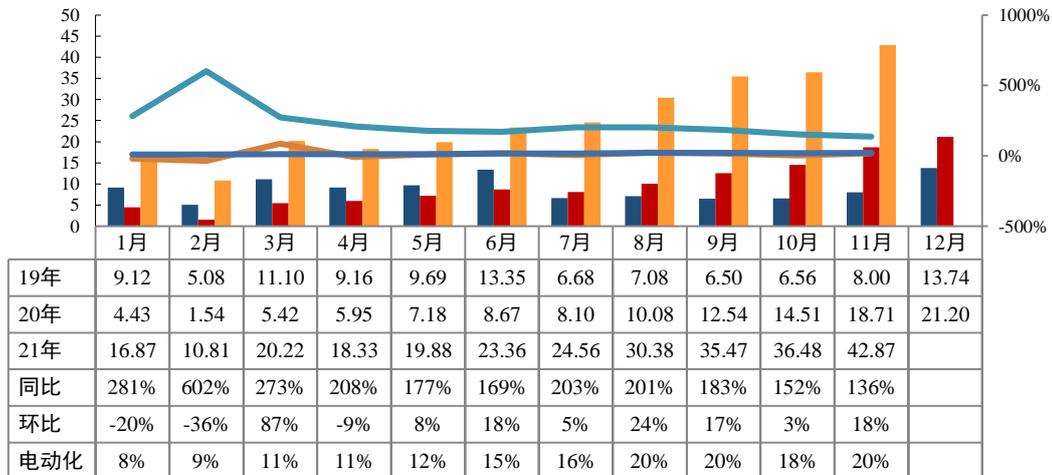
图 3：中汽协销量数据——分类型（单位：辆）

	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021年累计
所有车型总计	179,000	110,000	226,000	206,000	217,000	256,000	271,000	321,000	357,000	383,000	450,000	2,990,000
环比	-27.8%	-38.8%	106.0%	-8.7%	5.4%	17.6%	5.8%	18.6%	11.4%	7.2%	17.3%	
同比	238.5%	584.7%	238.9%	180.3%	159.7%	139.3%	164.4%	181.9%	148.4%	134.9%	121.1%	166.8%
新能源乘用车	172,000	106,000	212,000	193,000	204,000	241,000	256,000	307,000	341,000	366,000	427,000	2,837,000
同比	259.1%	627.4%	250.1%	198.1%	168.6%	153.4%	175.0%	193.0%	159.4%	142.2%	125.9%	177.6%
纯电动乘用车	143,000	89,000	176,000	158,000	166,000	198,000	206,000	251,000	281,000	298,000	339,000	2,318,000
同比	319.8%	633.6%	264.8%	51.2%	180.9%	163.8%	179.0%	198.2%	165.1%	139.4%	116.1%	185.3%
混合动力乘用车	28,000	17,000	36,000	35,000	38,000	44,000	50,000	56,000	61,000	67,000	88,000	519,000
同比	107.4%	596.5%	192.4%	140.0%	128.3%	115.1%	159.7%	171.7%	138.5%	144.5%	174.0%	147.6%
新能源商用车	7,000	4,000	14,000	13,000	13,000	14,000	15,000	14,000	16,000	18,000	23,000	152,000
环比	-67.1%	-51.7%	287.3%	-2.7%	-1.6%	8.2%	2.3%	-2.3%	13.1%	8.4%	28.0%	
同比	45.0%	149.9%	127.1%	51.2%	72.1%	23.7%	58.2%	55.8%	28.6%	44.8%	57.3%	54.5%
纯电动商用车	7,000	3,000	14,000	13,000	13,000	14,000	14,000	14,000	16,000	18,000	22,000	148,000
同比	53.6%	144.5%	138.9%	58.2%	85.7%	28.8%	54.3%	59.9%	27.3%	48.0%	60.2%	58.3%
混合动力商用车	200	100	100	40	400	400	600	200	100	100	600	3,000
同比	-37.8%	276.3%	-72.3%	-89.3%	-45.1%	-56.9%	116.5%	-23.4%	24.8%	-56.9%	34.3%	-28.2%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

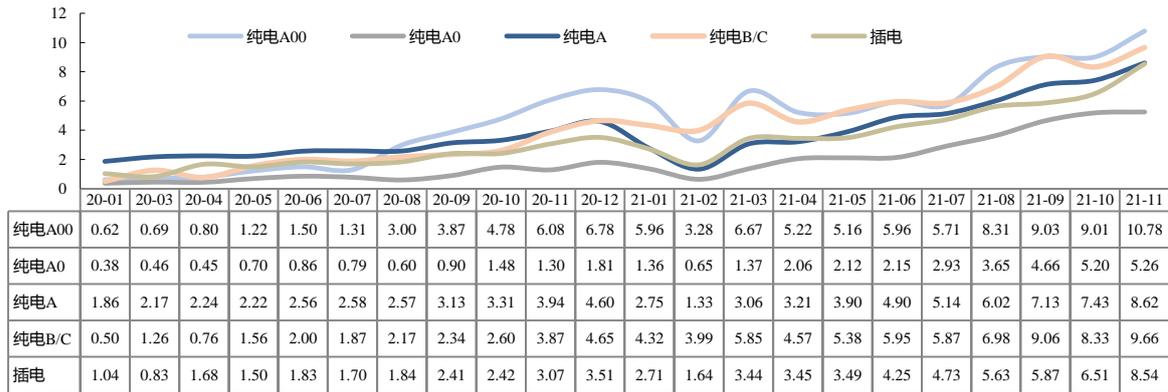
乘联会数据，11月电动车高端车型销量强势增长，中低端走势较强。11月新能源乘用车销42.9万辆，同环比+136.2%/+17.5%，纯电乘用车销量34.3万辆，占比80%，其中A00级销量10.8万辆，同比增77%，环比增20%，占比31%，1-11月累计销量75.1万辆，累计占比33%；A0级销量5.3万辆，同比大增307%，环比增1%，占比15%，1-11月累计销量31.4万辆，累计占比14%；A级销量8.6万辆，同比增119%，环比增16%，占比25%，1-11月累计销量53.4万辆，累计占比23%；B级销量9.1万辆，同比增145%，环比增15%，占比26%，1-11月累计销量65.9万辆，累计占比29%。插电乘用车销量8.5万辆，同比增加187%，环比增长31%，占新能源车销量比例为20%。新能源乘用车1-11月累计销量达278万辆，同比大幅增长190%。

图 4：乘联会销量数据（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5: 乘联会分车型销量——分车型 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 6: 乘联会销量数据——分车型 (单位: 辆)

时间		202101	202102	202103	202104	202105	202106	202107	202108	202109	202110	202111
纯电动乘用车合计	CAR	116,257	69,314	125,330	106,101	114,924	133,887	137,153	177,357	188,579	199,858	219,001
	MPV	2,006	1,376	3,440	1,730	3,064	1,254	1,421	2,160	2,587	1,953	1,985
	SUV	24,828	21,477	39,796	42,017	47,172	53,968	57,513	69,660	106,584	97,892	122,279
	A00级	59,555	32,801	66,720	52,244	51,581	59,551	57,114	83,114	90,279	90,126	107,846
	当月同比	861%	2437%	860%	555%	322%	296%	338%	177%	134%	89%	77%
	当月占比	42%	36%	40%	35%	31%	31%	29%	33%	30%	30%	31%
	A00累计	59,555	92,356	159,076	211,320	262,901	322,452	379,566	462,680	552,959	643,085	750,931
	累计占比	42%	39%	39%	38%	37%	35%	34%	34%	33%	33%	33%
	A0级	13,647	6,489	13,687	20,612	21,227	21,494	29,258	36,490	46,647	51,995	52,637
	当月同比	270%	515%	206%	375%	208%	153%	276%	510%	423%	252%	307%
	当月占比	10%	7%	8%	14%	13%	11%	15%	15%	16%	17%	15%
	A0累计	13,647	20,136	33,823	54,435	75,662	97,156	126,414	162,904	209,551	261,546	314,183
	累计占比	10%	9%	8%	10%	11%	11%	12%	12%	13%	13%	14%
	A级	27,442	13,262	30,450	31,923	38,800	48,842	51,264	60,058	71,106	74,273	86,192
	当月同比	47%	111%	40%	43%	76%	95%	102%	136%	129%	125%	119%
	当月占比	19%	14%	18%	21%	23%	26%	26%	24%	24%	25%	25%
	A累计	27,442	40,704	71,154	103,077	141,877	190,719	241,983	302,041	373,147	447,420	533,612
	累计占比	19%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	22%	23%	23%	23%
	B级	40,291	38,076	54,857	42,927	50,608	54,228	55,258	66,673	85,891	79,315	90,874
当月同比	745%	699%	339%	486%	241%	192%	211%	233%	295%	229%	145%	
当月占比	28%	41%	33%	29%	31%	29%	28%	27%	29%	26%	26%	
B累计	40,291	78,367	133,224	176,151	226,759	280,987	336,245	402,918	488,809	568,124	658,998	
累计占比	28%	33%	33%	32%	32%	31%	30%	30%	30%	29%	29%	
C级	2,156	1,539	2,852	2,142	2,944	4,994	3,193	2,842	3,827	3,994	5,716	
当月同比	978%	2423%	3421%	714%	274%	234%	67%	123%	109%	258%		
C累计	2,156	3,695	6,547	8,689	11,633	16,627	19,820	22,662	26,489	30,483	36,199	
累计占比	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
纯电动乘用车合计		143,091	92,167	168,566	149,848	165,160	189,109	196,087	249,177	297,750	299,703	343,265
当月同比		327%	584%	269%	254%	191%	176%	202%	200%	192%	146%	126%
插电混动	A0	97	185	344	296	419	149	666	604	105	123	246
	A	11,178	7,816	15,397	16,805	17,502	21,570	25,583	28,058	33,614	39,411	47,758
	B	11,699	6,117	14,831	13,722	12,480	17,216	18,648	23,398	20,512	22,861	34,305
	C	3,132	1,770	2,923	2,445	3,213	1,932	2,432	2,608	2,737	2,699	3,087
插电混动乘用车合计		26,106	15,888	33,495	33,268	33,614	40,867	47,329	54,668	56,968	65,094	85,396
当月同比		163%	738%	313%	102%	128%	130%	196%	211%	149%	182%	187%
新能源乘用车总计		169,197	108,055	202,061	183,116	198,774	229,976	243,416	303,845	354,718	364,797	428,661

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分车企类型看, 新势力销量稳步增长, 特斯拉市占率环比降低。11月自主车企销 25.1 万辆, 同比增长 113%, 环比增长 13%, 市占率 58%, 同环比-6pct/-2pct, 1-11 月累计市占率 60%, 自主需求持续增长; 11 月新势力销 7.1 万辆, 同比增 199%, 环比增 48%, 市占率 17%, 同环比+3pct/+3pct, 1-11 月累计市占率 15%; 合资车企 11 月销 4.4 万辆, 同比增 254%, 环比增 36%, 市占率为 10%, 同环比+3pct/+1pct, 1-11 月累计市占率 8%;

豪华 11月销1万辆，同比增67%，环比增27%，市占率2%，同环比-1pct/0pct，1-11月累计市占率3%；**特斯拉** 11月销5.3万辆，同比增145%，环比降3%，市占率12%，同环比0pct/-3pct，1-11月累计市占率15%。

图7：乘联会销量数据——分车企（单位：辆）

车企类型	11月	同比	市占率	电动化率	年初累计	同比	累计市占率
自主	250,501	113%	58%	33%	1,661,907	191%	60%
新势力	70,946	199%	17%	100%	417,091	211%	15%
合资	44,385	254%	10%	4%	223,645	119%	8%
豪华	9,970	67%	2%	25%	70,690	77%	3%
特斯拉	52,859	145%	12%	100%	413,283	262%	15%
总计	428,661	136%			2,778,953	189%	

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

从车企角度来看，比亚迪、特斯拉、上通五菱稳居前3，自主品牌持续发力。比亚迪主力车型稳定增长，11月销量9.05万辆，同比增加248%，环比增长13%，占比21%，1-11月累计销售50.52万辆，同比增226%，累计市占率18%，单月销量位居第一；特斯拉中国11月销5.29万辆，同比增145%，环比降3%，占比12%，1-11月累计销售41.33万辆，同比增262%，累计市占率15%，单月销量位居第二；上通五菱11月销5.01万辆，同比增39%，环比增19%，占比12%，1-11月累计销售39.19万辆，同比增215%，累计市占率14%，单月销量位居第三名；长城汽车11月销量1.61万辆，同比增39%，环比增22%，市占率4%，1-11月累计销售11.41万辆，同比增162%，累计市占率4%；小鹏汽车11月销量1.56万辆，同比增236%，环比增54%，市占率4%，1-11月累计销售8.22万辆，同比增311%，累计市占率3%；广汽新能源11月销量1.50万辆，同比增108%，环比增25%，市占率4%，1-11月累计销售10.57万辆，同比增99%，累计市占率4%；奇瑞汽车11月销量1.45万辆，同比增89%，环比增83%，市占率3%，1-11月累计销量7.77万辆，同比增122%，累计市占率3%；理想汽车11月销量1.35万辆，同比增190%，环比增76%，市占率3%，1-11月累计销量7.64万辆，同比增188%，累计市占率3%；吉利汽车11月销量1.31万辆，同比增170%，环比增60%，市占率3%，1-11月累计销量6.64万辆，同比增173%，累计市占率2%；上汽乘用车11月销量1.22万辆，同比增12%，环比降49%，占比3%，1-11月累计销售15.68万辆，同比增166%，累计市占率6%。

图 8: 乘联会销量数据——分车企 (单位: 辆)

车企	11月	同比	环比	11月市占率	21累计	同比	市占率
比亚迪	90,546	248%	13%	21%	505,190	226%	18%
特斯拉中国	52,859	145%	-3%	12%	413,283	262%	15%
上汽五菱	50,141	39%	19%	12%	391,898	215%	14%
长城汽车	16,136	39%	22%	4%	114,102	162%	4%
小鹏汽车	15,613	236%	54%	4%	82,155	311%	3%
广汽新能源	15,035	108%	25%	4%	105,655	99%	4%
奇瑞汽车	14,482	89%	83%	3%	77,671	122%	3%
理想汽车	13,485	190%	76%	3%	76,404	188%	3%
吉利汽车	13,090	170%	60%	3%	66,420	173%	2%
上汽乘用车	12,225	12%	-49%	3%	156,804	166%	6%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分车型看, 小鹏 P7、奇瑞 eQ、比亚迪汉、比亚迪秦、宏光 MINI、欧拉好猫等环比增长, Model 3、AION S 环比下滑。纯电动乘用车中, 宏光 MINI (A00 级) 11 月销 4.56 万辆, 同比增 61%, 环比增 16%, 占比 13.3%; Model Y (B 级) 位居第二, 11 月销 2.68 万辆, 环比增 5%, 占比 7.8%; 国产 Model 3 (B 级) 销 2.61 万辆, 环比降 10%, 占比 7.6%; 比亚迪秦 (A 级) 销 1.01 万辆, 环比增 20%, 占比 2.9%; 比亚迪汉销 1.00 万辆, 环比增 21%, 占比 2.9%; eQ 电动车 (A00 级) 销 0.93 万辆, 环比增 25%, 占比 2.7%; 欧拉好猫 (A0 级) 销 0.89 万辆, 环比增 13%, 占比 2.6%; 比亚迪元 (A0 级) 销 0.88 万辆, 环比增 46%, 占比 2.6%; 小鹏 P7 (B 级) 销 0.78 万辆, 环比增 30%, 占比 2.3%; 广汽 AION S (A 级) 销 0.75 万辆, 环比降 5%, 占比 2.2%。

图 9: 乘联会纯电车型销量数据——分车型 (单位: 辆)

纯电动品牌	级别	202101	202102	202103	202104	202105	202106	202107	202108	202109	202110	202111	环比	同比	占比	21累计	同比
宏光MINI	A00	36,762	20,167	39,745	29,251	26,742	30,100	26,907	41,188	35,176	39,128	45,576	16%	61%	13.3%	370,742	325%
MODEL Y	B	1,641	4,630	10,151	5,407	12,728	11,623	10,354	17,198	33,544	25,538	26,759	5%		7.8%	159,573	
MODEL 3	B	17,289	21,269	25,352	20,438	20,735	21,532	22,614	27,066	22,462	28,853	26,100	-10%	21%	7.6%	253,710	122%
比亚迪秦	A				1,561	3,263	4,272	5,523	7,633	8,396	8,405	10,097	20%		2.9%	49,150	
比亚迪汉	B	9,298	4,100	7,956	5,747	5,763	5,815	5,907	6,198	7,796	8,287	10,021	21%	34%	2.9%	76,888	289%
奇瑞eQ	A00	6,316	1,591	5,310	5,617	5,632	6,317	5,565	5,975	7,815	7,433	9,291	25%	44%	2.7%	66,862	114%
欧拉好猫	A0	2,081	1,534	2,116	1,264	1,277	3,405	2,779	4,005	5,085	7,845	8,855	13%		2.6%	40,246	
比亚迪元	A0								1,755	3,000	6,018	8,809	46%		2.6%	19,582	
小鹏P7	B	3,710	1,409	2,855	2,995	3,797	4,730	6,054	6,165	7,512	6,044	7,839	30%	187%	2.3%	53,110	357%
AION S	A	6,092	2,724	5,738	5,077	4,905	5,001	5,072	5,238	7,679	7,819	7,465	-5%	47%	2.2%	62,810	56%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 10: 乘联会插电型销量数据——分车型 (单位: 辆)

插电品牌	级别	202101	202102	202103	202104	202105	202106	202107	202108	202109	202110	202111	环比	同比	占比	21累计	同比
秦PLUS	A	106	347	2,509	3,603	5,542	9,269	11,230	13,043	15,164	17,503	18,054	3%		21.14%	96,370	
比亚迪宋	A	582	110	724	1,442	3,009	5,450	7,264	8,726	10,278	11,706	15,097	29%	1229%	17.68%	64,388	756%
理想ONE	B	5,379	2,300	4,900	5,539	4,323	7,713	8,589	9,433	7,094	7,649	13,485	76%	190%	15.79%	76,404	188%
比亚迪唐	B	1,522	806	1,360	1,147	1,885	2,810	3,892	5,433	5,822	6,762	8,013	19%	166%	9.38%	39,452	122%
比亚迪汉	B	2,805	928	2,367	2,430	2,451	2,571	2,615	2,837	2,452	2,800	2,820	1%	8%	3.30%	27,076	211%
名爵HS	A	944	777	1,992	1,407	1,860	1,621	2,944	2,387	3,027	2,768	2,616	-5%	24%	3.06%	22,343	960%
CRV	A	1,107	1,018	1,399	1,106	419	685	668	595	1,511	1,395	2,323	67%		2.72%	12,226	
帕萨特	B	225	639	1,786	1,012	1,222	709	265	1,189	441	152	2,157	1319%	0%	2.53%	9,797	-36%
宝马5系	C	2,518	1,450	2,063	1,698	2,333	1,129	1,777	2,140	2,603	2,025	2,014	-1%	-26%	2.36%	21,750	0%
荣威eRX5	A	3,779	2,279	2,973	2,700	1,216	157	54	101	128	903	1,799	99%	14%	2.11%	16,089	151%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

投资建议: 11月电动车销量45.0万辆, 同环比+121.1%/+17.3%, 超市场预期。国内2021年1-11月销量为299.0万辆, 同增166.8%。我们预计全年销量有望达345万辆+(含出口), 同比+150%。2022年新车型大周期, 销量预期550万辆+(含出口), 同增50%+。11月欧洲主流十国合计销量为19.4万辆, 同环比+31%/+21%, 全年有望达200万辆。美国11月销6.0万辆, 同环比+80%/+8%, 全年我们预计62-65万辆, 同比翻番以上。我们预计2021年全球超600万辆, 2022年全球销量1000万辆, 仍能维持65%以上增长。看好明年盈利修复的电池环节, 长期格局最好, 明年需求还有储能加持, 龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪, 二线蔚蓝锂芯(关注), 其次为近期受益于电池技术升级高镍三元正极(容百科技、华友钴业、当升科技、中伟股份)、结构件(科达利)、添加剂(天奈科技); 再次为明年持续紧缺的负极(璞泰来)、铜箔(嘉元科技(关注)、诺德股份)、隔膜(恩捷股份)、碳酸锂(赣锋锂业(关注)、天齐锂业(关注))、电解液(天赐材料、新宙邦)等。

风险提示: 价格竞争超市场预期, 原材料价格不稳定, 影响利润空间, 投资增速下滑。

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>