

11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%

——EV观察系列171

民生电新邓永康团队

摘要

- **11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%。**

- 产销层面，11月汽车产销分别为343.7万和331.6万辆，同比分别增长11.1%和11.7%，环比分别增长14.7%和8.6%。批发层面，11月新能源乘用车批发销量达到143.8万辆，同比增长49.6%，环比增长4.9%；11月批发渗透率48.9%，同比增加11pcts。零售层面，11月新能源车市场零售销量126.8万辆，同比增长50.5%，环比增长5.9%；11月零售渗透率52.3%，同比提升11.9pcts。车企层面，纯电动与插电混动汽车产销量同比大幅增长，行业趋势向好。比亚迪销量领跑，新势力车企理想、领跑、问界等稳步前进。

- **动力电池市场持续增长，市场集中度高。**

- 产量层面，11月我国动力和其他电池合计产量为117.8GWh，环比增长4.2%，同比增长33.3%。装车量层面，11月我国动力电池装车量67.2GWh，环比增长13.5%，同比增长49.7%。技术路线层面，三元电池累计装车量124.7GWh，占总装车量26.4%，累计同比增长13.7%；磷酸铁锂电池累计装车量348.0GWh，占总装车量73.6%，累计同比增长51.5%。企业层面，宁德时代位居24年11月装车量的TOP1，比亚迪位居24年11月装车量的TOP2。2024年11月份TOP15企业装车量合计为66.37GWh，累计市场占比总额高达98.79%，市场集中度高。

- **充电设施与新能源车协同增长，强有力支撑产业发展。**

- 24年1-11月充电基础设施增量为375.6万台，新能源汽车国内销量1012.1万辆，充电基础设施与新能源汽车继续快速增长，桩车增量比为1: 2.7。截至24年11月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩346.0万台，其中直流充电桩157.5万台、交流充电桩188.5万台。基于EVCIPA公开数据可知，24年11月广东省公共充电桩总量仍位列全国第一，保有量高达652994台。11月全国公共充电桩充电电量主要集中在广东、河北、江苏、四川、浙江、山东、山西、河南、上海、福建等省份。24年11月全国充电总电量约52.0亿度，较上月增加2.0亿度，同比增长46.6%，环比增加4.0%。24年11月份全国换电站保有量达4193座，较24年10月增加了154座。截至24年11月，全国充电基础设施累计数量为1235.2万台，同比增长49.5%。

• 投资建议:

- 1) 长期竞争格局向好,且短期有边际变化的环节。重点推荐: a、电池: **宁德时代**; b、隔膜: **恩捷股份**; c、热管理: **三花智控**; d、高压直流: **宏发股份**; e、薄膜电容: **法拉电子**, 建议关注**中熔电气**等。
- 2) 4680技术迭代,带动产业链升级。4680目前可以做到210Wh/kg,后续若体系上使用高镍91系和硅碳负极,系统能量密度有可能接近270Wh/kg,并可以有效程度解决高镍系热管理难题。重点关注: a、大圆柱外壳: **科达利**、**斯莱克**和**其他结构件标的**; b、高镍正极: **容百科技**、**当升科技**、**芳源股份**、**长远锂科**、**华友钴业**、**振华新材**、**中伟股份**、**格林美**; c、布局LIFSI: **天赐材料**、**新宙邦**和**碳纳米管领域**的相关标的。
- 3) 看好2-3年维度仍供需偏紧的高景气产业链环节。重点关注: a、隔膜: **恩捷股份**、**星源材质**、**沧州明珠**、**中材科技**; b、铜箔: **诺德股份**、**嘉元科技**、**远东股份**; c、负极: **璞泰来**、**中科电气**、**杉杉股份**、**贝特瑞**、**翔丰华**等。
- 4) 新技术带来明显边际弹性变化。建议关注: a、钠离子电池方面: **传艺科技**、**维科技术**、**元力股份**、**丰山集团**; b、复合集流体方面: **宝明科技**、**东威科技**、**元琛科技**。
- **风险提示:** 1) 上游原材料超预期上涨。2) 终端需求不及预期。



01

11月汽车产销稳健增长，
新能源车市场同比增速超45%

02

动力电池市场持续增长，
市场集中度高

03

充电设施与新能源车协同增长，
强有力支撑产业发展

04

投资建议

05

风险提示

CONTENTS

目录



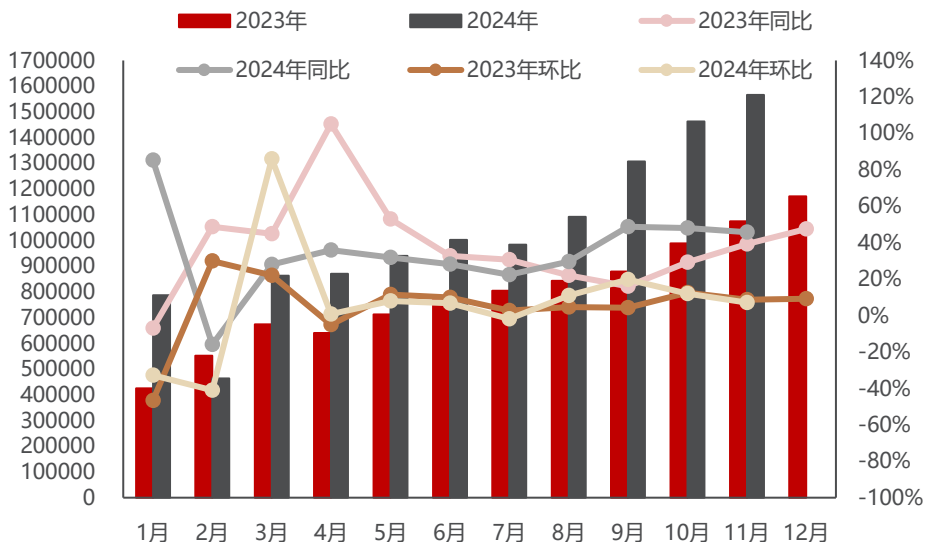


01. 11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%

01 11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%

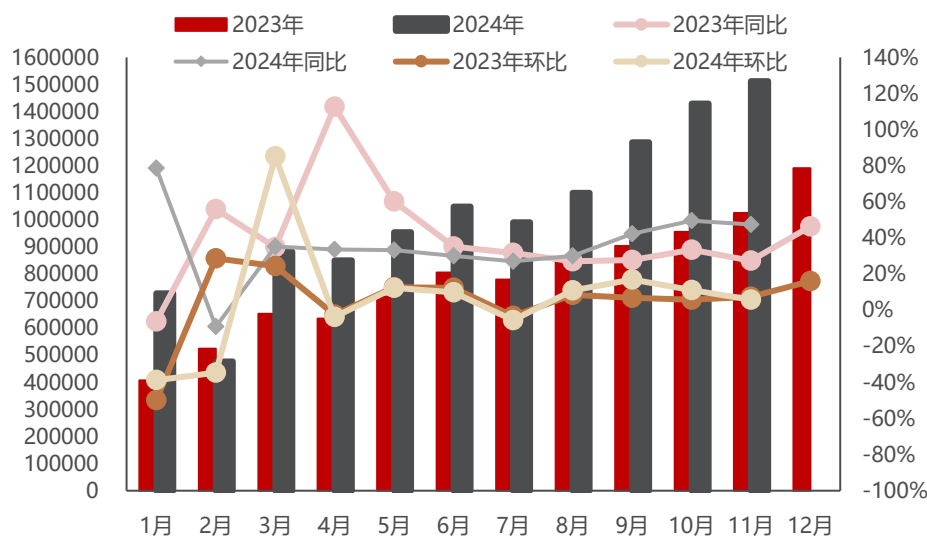
- 2024年11月汽车产销同比环比双增。**根据中汽协数据，11月汽车产销分别为343.7万和331.6万辆，同比分别增长11.1%和11.7%，环比分别增长14.7%和8.6%。中国汽车市场的复苏态势，也进一步体现了消费者购车需求的回升以及汽车制造商在产能和供应链管理上的持续优化。
- 新能源车同比保持较快增长。**根据中汽协数据，11月，新能源汽车产销分别达到156.6万辆和151.2万辆，同比分别增加45.8%和47.4%，环比分别上升7.04%和5.73%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.6%。
- 以旧换新效果显著。**地方以旧换新置换政策对市场的拉动效果继续显现，购车需求进一步释放。伴随政策累积效应不断显现，各地及企业促销活动持续发力，加之最后一月收尾冲刺，预计12月汽车市场将会持续向好，汽车产销全年将继续保持在3000万辆以上规模。

图1：23-24年11月新能源汽车产量数据（辆）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图2：23-24年11月新能源汽车销量数据（辆）

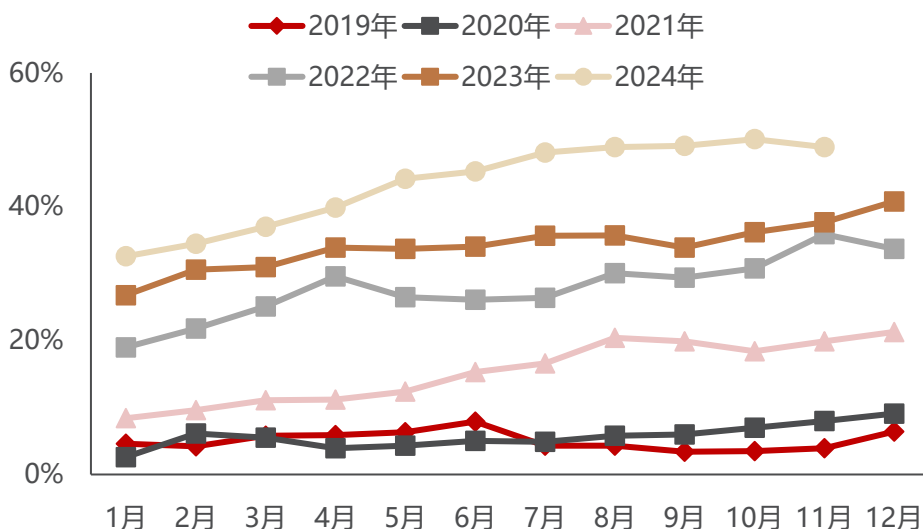


资料来源：中汽协，民生证券研究院

01 11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%

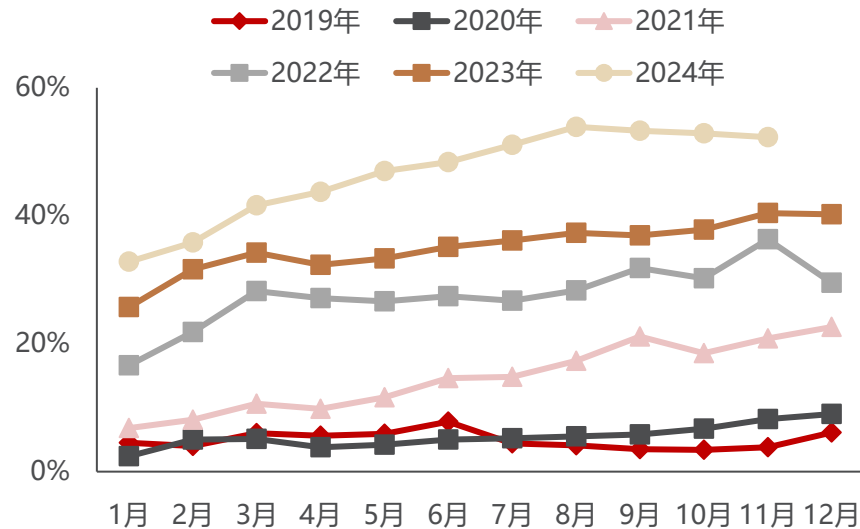
- 11月新能源乘用车销量持续增长。**根据乘联会数据可知，批发层面，11月新能源乘用车批发销量达到143.8万辆，同比增长49.6%，环比增长4.9%。11月新能源车厂商批发渗透率48.9%，较2023年11月37%的渗透率提升11个百分点，较24年10月的50.10%下降1.2个百分点。自主品牌新能源车渗透率64.7%；豪华车中的新能源车渗透率34.7%；零售层面，11月新能源乘用车市场零售126.8万辆，同比增长50.5%，环比增长5.9%；11月新能源车国内零售渗透率52.3%，较去年同期渗透率提升11.9个百分点。较24年10月渗透率52.9%下降0.6个百分点。11月国内零售中，自主品牌中的新能源车渗透率73.2%；豪华车中的新能源车渗透率32.9%。
- 整体上，11月新能源乘用车批发零售销量双增，自主品牌表现抢眼。**

图3：2024年11月新能源乘用车厂商批发渗透率 (%)



资料来源：乘联会，民生证券研究院

图4：2024年11月新能源乘用车厂商零售渗透率 (%)

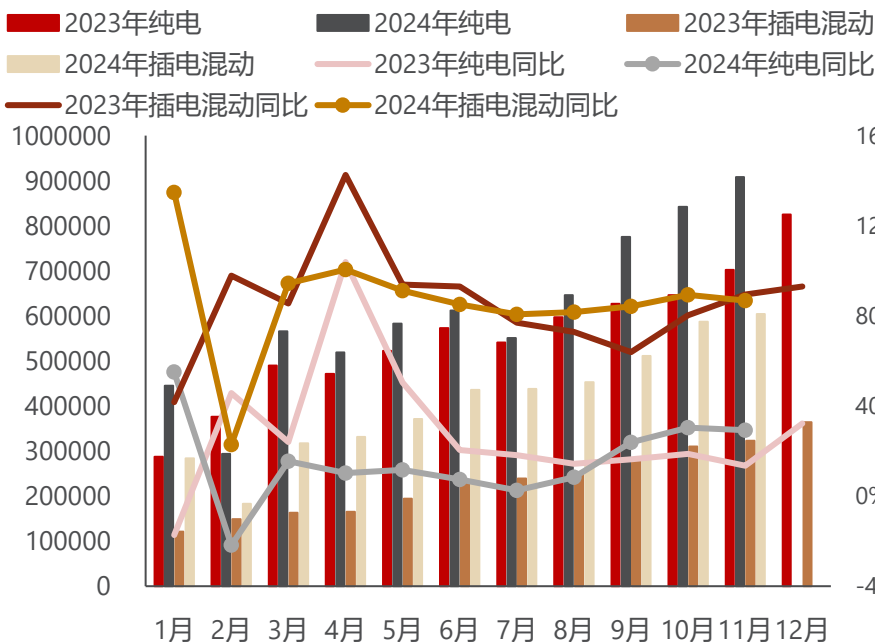


资料来源：乘联会，民生证券研究院

01 11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%

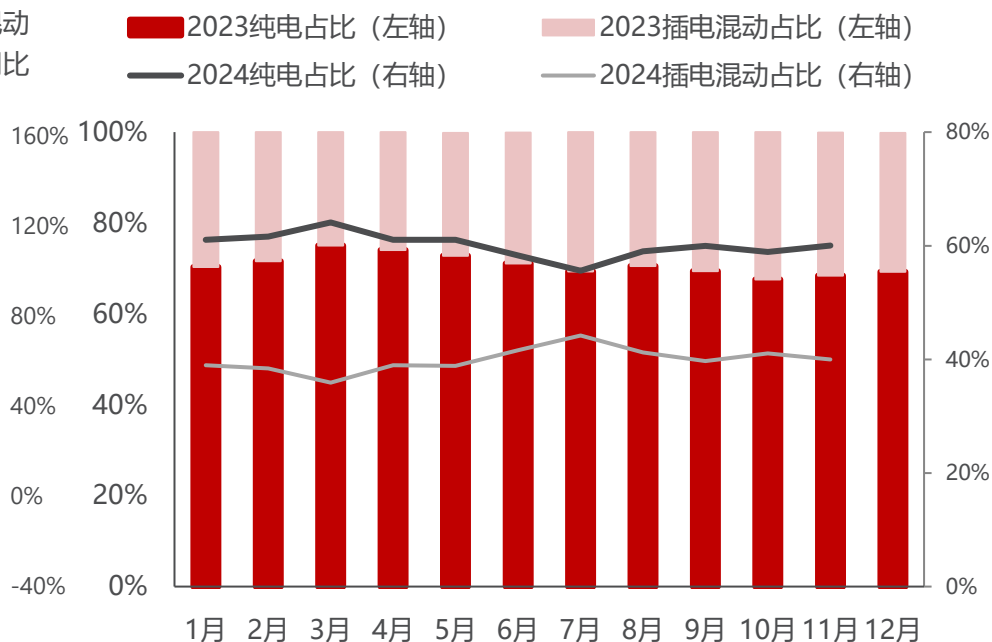
- **纯电动与插电混动汽车产销量同比大幅增长，行业趋势向好。**根据中汽协数据可知，纯电动车11月产量94.3万辆，同比增长29.7%，销量90.8万辆，同比增长29.3%；插混动力汽车11月产量62.3万辆，同比增长79.7%，销量60.4万辆，同比增长86.8%。
- **插电式混动车市场份额略有下降。**11月份纯电动车月销量占比为60%，环比略有增长；11月份插电式混动车月销量占比40%，环比略有下降。

图5：23年-24年11月纯电动与插电混动销量情况（辆）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图6：23年-24年11月纯电动与插电混动销量占比 (%)



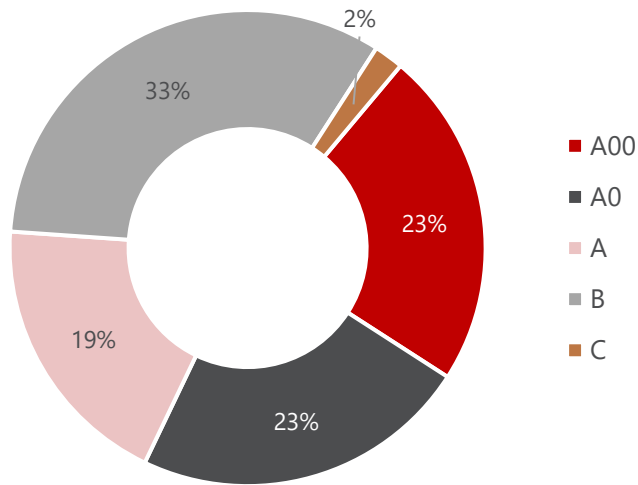
资料来源：中汽协，民生证券研究院

01

11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%

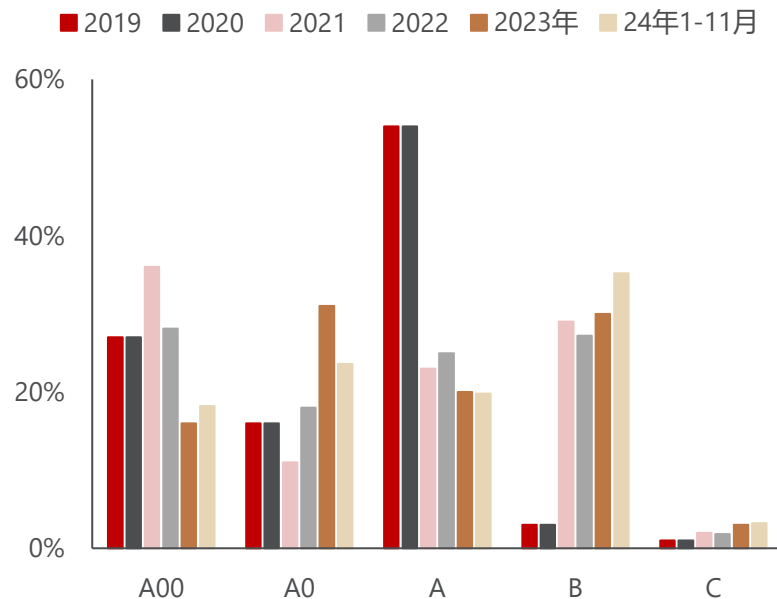
- 纯电动市场细分化，A00、A0、A、B级车销量占比较为均匀，C级车占比极小。
- 纯电动市场A0电动车份额回落，B级份额持续增长。其中A00级销量17.1万辆，同比上升29.55%，环比上升6.21%，占纯电动的23%份额；A0级销量17万辆，占纯电动的23%份额；A级电动车销量14.5万辆，占纯电动份额19%；各级别电动车销量分化，消费升级的高端化和低端普及化态势同时突出。

图7：2024年11月新能源纯电动车各级别销量占比 (%)



资料来源：乘联会，民生证券研究院

图8：19-23全年与24年1-11月新能源纯电车各级别累计销量占比 (%)

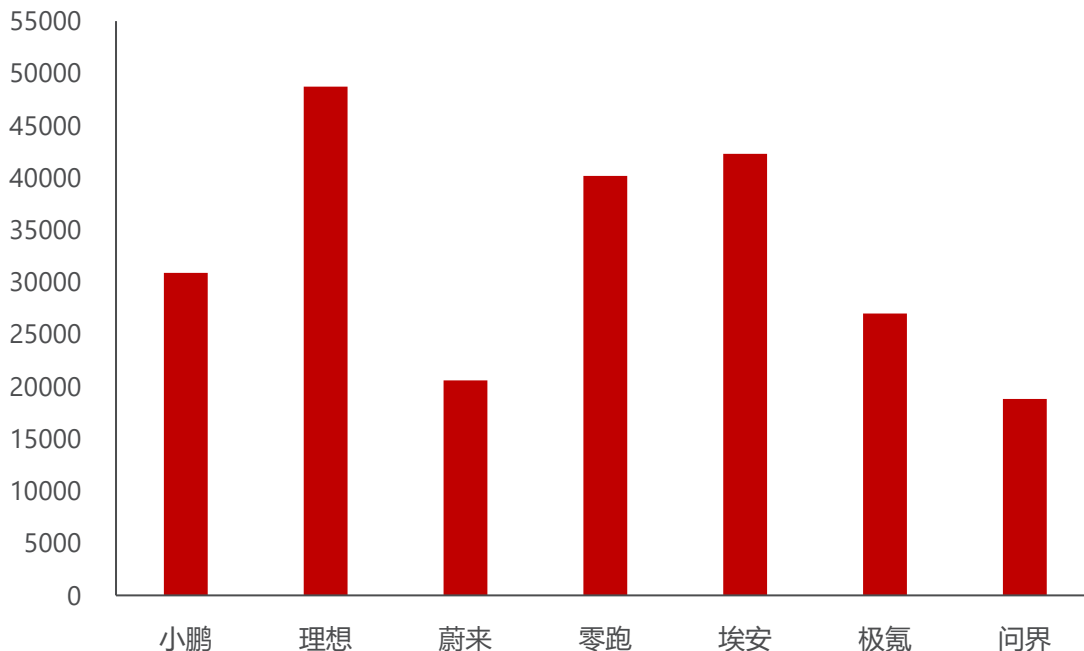


资料来源：乘联会，民生证券研究院

01 11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%

- 理想、埃安和零跑销量表现突出，新势力车企稳步前进。** 11月主流自主品牌新能源车零售份额74%，同比增4个百分点；合资品牌新能源车份额3.4%，同比下降2个百分点；新势力份额15.6%；理想、蔚来、问界销量有所回落，其余新势力车企销量与上月相比均有所提升。批发层面，11月，自主品牌新能源车渗透率64.7%；豪华车中的新能源车渗透率34.7%；而主流合资品牌新能源车渗透率仅有5.8%。

图9：24年11月新势力车企销量（辆）

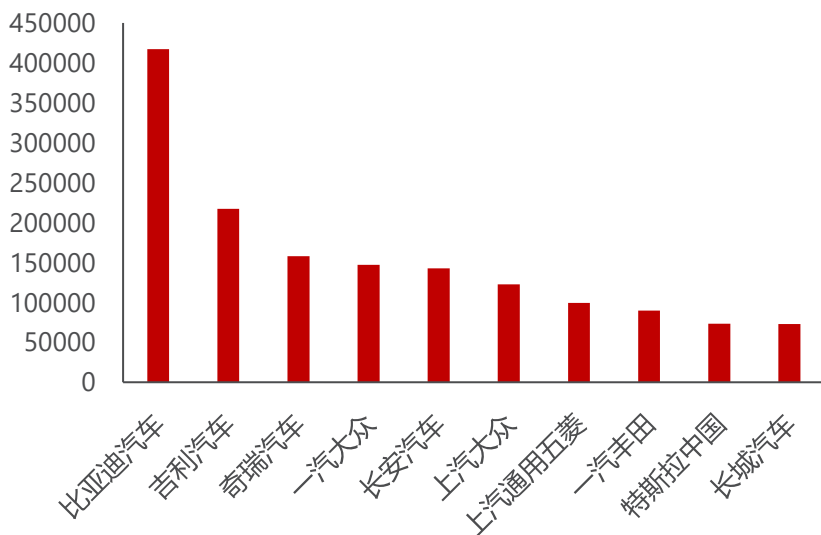


资料来源：各家车企公众号，民生证券研究院

01 11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%

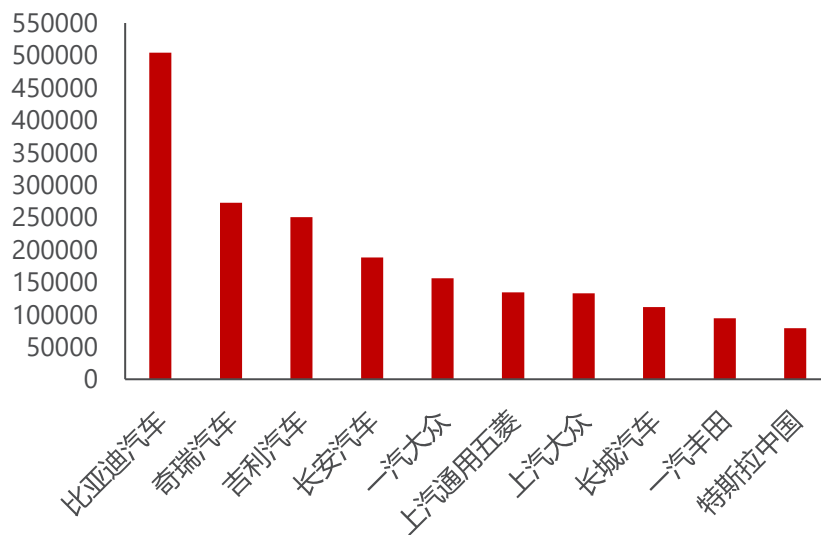
- **从厂商零售销量来看，比亚迪汽车持续霸榜，遥遥领先。**根据乘联会数据，24年11月，比亚迪持续位于第一，单月销量为417232辆，同比增长58.6%，所占份额为17.2%，远超其他厂商。吉利汽车位列第二，单月售出217,322辆，同比增长29.4%。
- **从厂商批发销量来看，比亚迪仍继续领跑，奇瑞汽车略显优势。**24年11月，比亚迪批发销量504003辆，同比增长67.2%。比亚迪汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、长安汽车、上汽通用五菱、上汽大众、长城汽车、一汽丰田销量同比增长，其余厂商同比有所下滑。

图10：24年11月新能源厂商零售销量排行榜（辆）



资料来源：乘联会，民生证券研究院

图11：24年11月新能源厂商批发销量排行榜（辆）



资料来源：乘联会，民生证券研究院

01 11月汽车产销稳健增长，新能源车市场同比增速超45%

- **新能源乘用车市场新车密集发布，传统与新势力车企百花齐放。**24年11月共有20款新能源乘用车发布，包括奔腾-奔腾小马、smart-smart精灵5、马自达EZ-6、比亚迪-唐新能源、比亚迪-海豹06GT、长安启源A07、本田皓影新能源、江淮X8 E家、启辰VX6、吉利汽车-星愿、捷途-捷途山海T1、smart精灵#5、极氪MIX、长安启源-E07、捷途-捷途山海T2、深蓝汽车-深蓝S05、坦克500新能源、岚图-岚图知音。

表1：2024年11月新发布的新能源车汇总

自主传统车企		造车新势力	
车型	级别	车型	级别
2025款吉利熊猫卡丁/骑士	纯电动微型车	埃安AION RT520 智享版	紧凑型车
欧拉好猫周年纪念版	纯电动小型车	享界S9 Ultra长续航版	大中型车
新款高尔夫300TSI	紧凑型车	新款智界S7	大中型车
2025款红旗HS5 2.0T旗悦Pro版	中型SUV	小鹏P7	大中型车
梅赛德斯-奔驰纯电G级	纯电动大中型车	阿维塔12	纯电动大中型车
全新宝马M5	大中型车	新款途胜L	紧凑型SUV
2025款奥迪A8	油电混合大型车	名爵MG ES5425	紧凑型SUV
吉利缤越L	小型SUV	2025款极氪X 五座后驱版	纯电动紧凑型SUV
新款奇瑞瑞虎7 PLUS	纯电动紧凑型SUV	方程豹豹8	纯电动大中型SUV
2025款别克世纪CENTURY	油电混合大中型MPV		
广汽传祺M8宗师超级混动版	油电混合大中型MPV		

资料来源：汽车之家，民生证券研究院



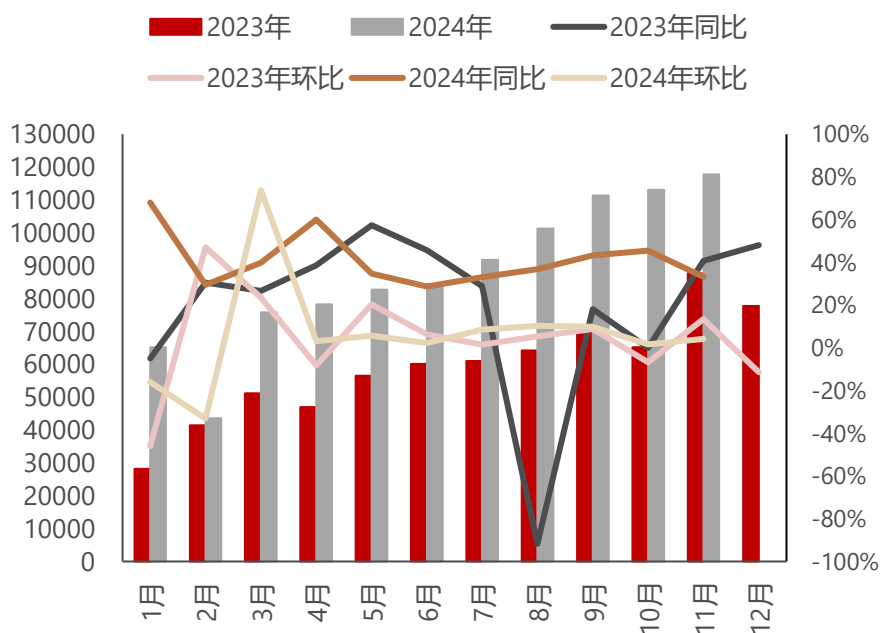
02. 动力电池市场持续增长， 市场集中度高

02

动力电池市场持续增长，市场集中度高

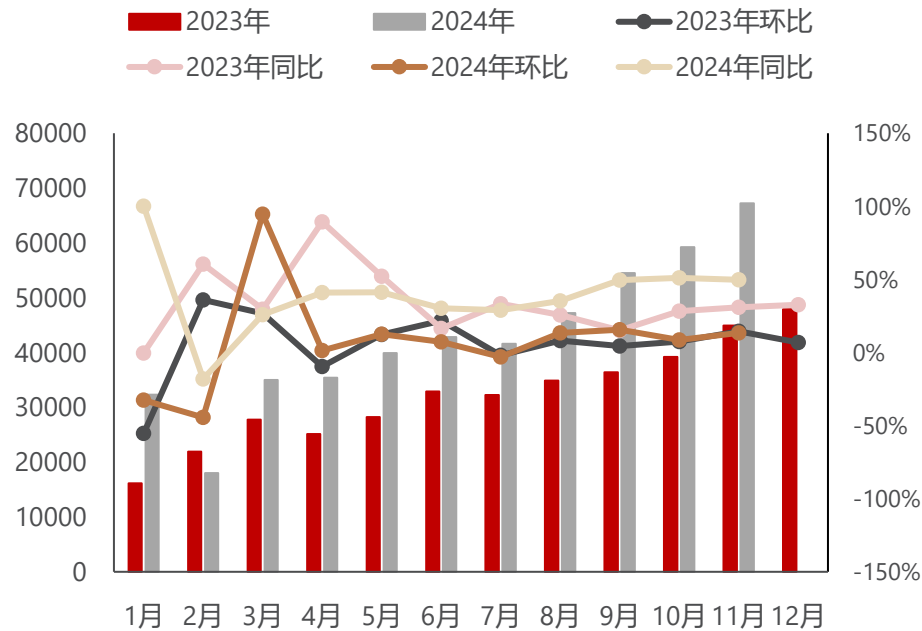
- 动力电池产量层面**，根据中国汽车动力电池产业创新联盟，11月我国动力和其他电池合计产量为117.8GWh，环比增长4.2%，同比增长33.3%。24年1-11月，我国动力和其他电池累计产量为965.3GWh，累计同比增长37.7%。
- 动力电池装车量层面**，2024年11月，我国动力电池装车量67.2GWh，环比增长13.5%，同比增长49.7%。24年1-11月，我国动力电池累计装车量473.0GWh，累计同比增长39.2%。其中三元电池累计装车量124.7GWh，占总装车量26.4%，累计同比增长13.7%；磷酸铁锂电池累计装车量348.0GWh，占总装车量73.6%，累计同比增长51.5%。

图14: 23-24年11月动力电池产量情况 (MWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 民生证券研究院

图15: 23-24年11月动力电池装车量情况 (MWh)



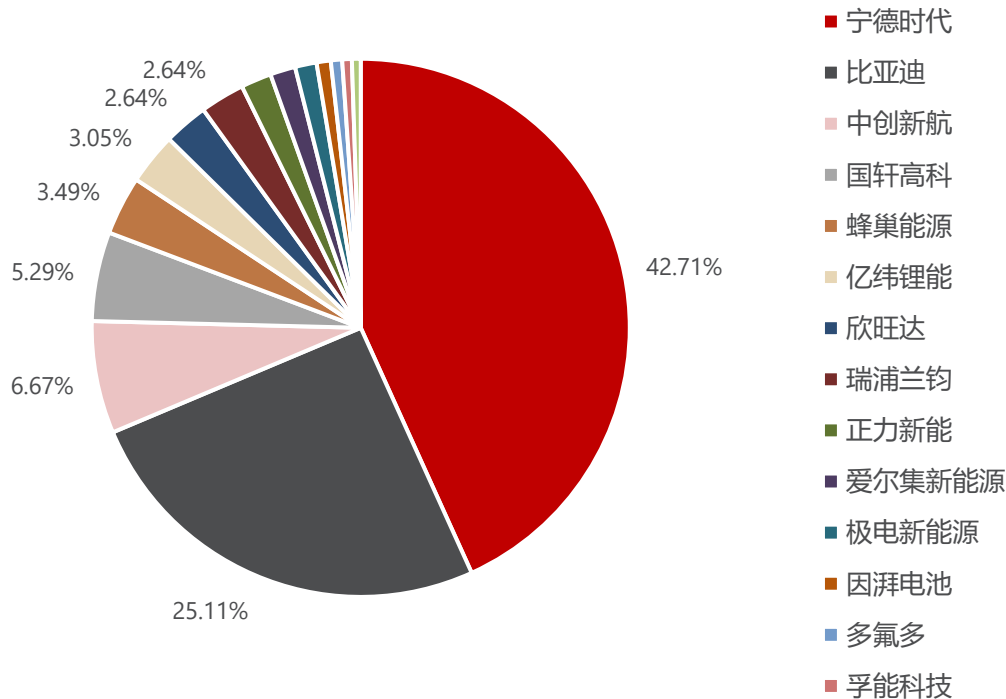
资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 民生证券研究院

02

动力电池市场持续增长，市场集中度高

- 国内动力电池行业仍高度集中，宁德时代比亚迪为行业龙头。根据动力电池创新联盟数据，宁德时代位居24年11月装车量的TOP1，比亚迪位居24年11月装车量的TOP2。2024年11月份TOP15企业装车量合计为66.37GWh，累计市场占比总额高达98.79%，市场集中度高。其中，宁德时代单月装车量28.7GWh，市占比为42.71%，占据将近半数市场。比亚迪11月装车量达16.87GWh，市场占比为25.11%；中创新航位居TOP3，11月份单月装车量为4.48GWh，市场占比达6.67%。前TOP3累计市场占比共计74.49%，较10月份的73.06%上升了1.43%，市场地位稳定，国内动力电池行业仍然高度集中。11月，我国新能源汽车市场共计38家动力电池企业实现装车配套，较去年同期增加1家。

图16：动力电池2024年11月份装车量TOP15榜单



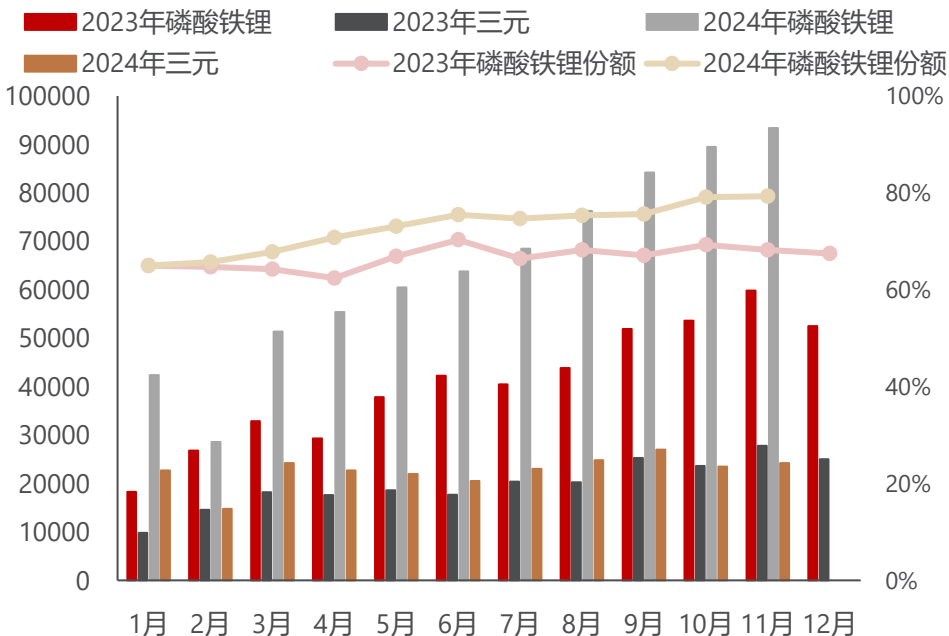
资料来源：动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

02

动力电池市场持续增长，市场集中度高

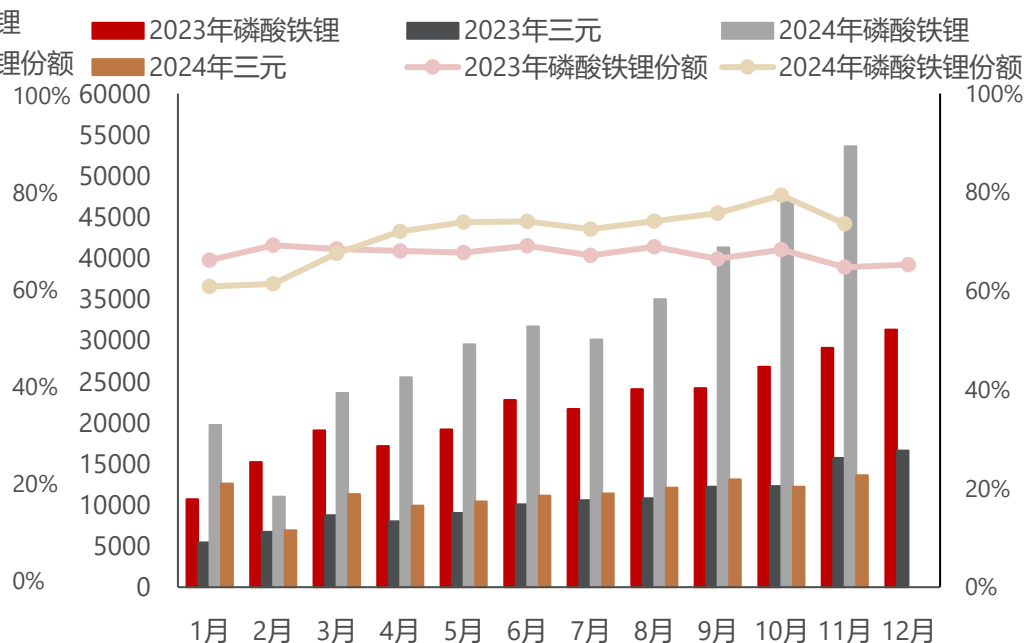
- 磷酸铁锂电池凭借安全性高、成本低、政策扶持及技术进步等优势，市场份额超越三元电池。随着技术的进步和市场的不断发展，磷酸铁锂电池的性能不断提升，满足了更多应用场景的需求。这使得磷酸铁锂电池在电动汽车领域的应用范围不断扩大，从最初的低速电动汽车逐渐扩展到中高端车型。
- 从动力电池和其他电池口径来看，24年11月三元电池产量24.2GWh，占总产量20.54%，同比下降12.9%，环比上升3.3%；11月磷酸铁锂电池产量93.4GWh，占总产量79.29%，同比增长54.6%，环比增长4.4%。从动力电池口径来看，24年11月三元电池装车量13.6GWh，占总装车量20.2%，环比增长11.6%，同比下降13.5%；磷酸铁锂电池装车量53.6GWh，占总装车量79.7%，环比增长14.0%，同比增长84.0%。

图17：23-24年11月磷酸铁锂和三元电池产量 (MWh)



资料来源：动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

图18：23-24年11月磷酸铁锂和三元装车量 (MWh)



资料来源：动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

动力电池市场持续增长，市场集中度高

- 目前，三元和磷酸铁锂是市场两大主流正极材料。三元正极材料对应的锂电池在同等条件下具有能量密度高，续航能力强的特点；而磷酸铁锂电池具有安全性好，成本低的特点，两者被广泛应用在电动汽车领域。其中，三元材料又可以分为NCM（镍钴锰）和NCA（镍钴铝）两种。

表2：正极材料对照表

类别	磷酸铁锂	三元锂	钴酸锂	锰酸锂
比容量 (mAh/g)	130-140	150-220	140-150	100-120
循环性能 (次)	≥2,000	≥1,000	≥500	≥500
安全性	好	较好	较差	较好
优点	成本低、高循环次数、安全性好、环境友好	电化学性能好、循环性能好、能量密度高	振实密度大、充放电稳定、工作电压高	锰资源丰富、成本低、安全性能好
缺点	能量密度较低、低温性能差	部分金属价格昂贵	钴价格昂贵、循环性能差、安全性能差	能量密度低、循环性能差
应用领域	商用车	乘用车	电子产品	专用车

资料来源：长远锂科公告，民生证券研究院

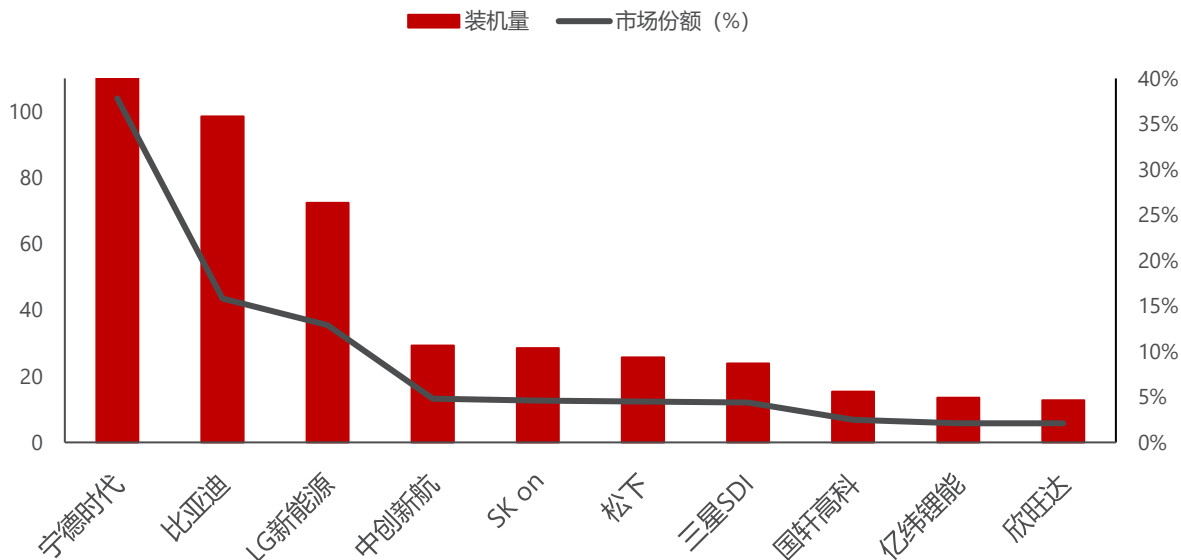
- 不同正极材料对应不同车型和产品。未来两种路线长期共存，高镍和铁锂两种趋势已确立。此前，在特斯拉电池日上，特斯拉宣布准备针对不同的车型和产品使用不同的类型的材料。磷酸铁锂将在未来被广泛用于Model3和储能领域；同时，镍锰二元正极材料将用于少部分储能和其他长续航乘用车型；高镍将被用于皮卡和卡车；目前Model3和ModelY皆已推出磷酸铁锂版本；与此同时，大众在PowerDay表示磷酸铁锂电池的成本低安全性好，循环性能优异，在入门级的短续航车型上可以很好的发挥作用，而镍钴锰三元锂电池能够带来更好的续航能力；梅赛德斯-奔驰则在2021年10月的战略发布会上，提出中低续航版本采用磷酸铁锂电池的想法。目前，在主流车企的引领下，不同正极材料对应不同车型的路线得到推崇，预计未来磷酸铁锂路线与高镍三元路线将长期共存。

02

动力电池市场持续增长，市场集中度高

- **市场竞争的加剧，动力电池市场集中度有望进一步提高。**全球动力电池行业竞争格局高度集中，中资企业如宁德时代、比亚迪等凭借技术创新和市场份额优势占据领先地位，而韩国企业如LG新能源等紧随其后。
- **宁德时代稳居第一，中资企业领跑。**从市场份额上看，2024年1-9月，全球动力电池装机量约为599GWh，较去年同期增长23.28%。从市占率上看，2024年1-9月TOP10企业合计装车量为539.4GWh，市占率达90.05%，行业高度集中，其中6家中资企业装机量市占率共计64.8%。**从装机量上看**，宁德时代位居TOP1，2024年1-9月装机量为219.6GWh，市占率为36.7%。比亚迪2024年1-9月装机量98.5GWh，市占率为16.4%，位列第二。而3家韩国动力电池企业市占率为20.83%，环比下降0.24个pct。

图19：2024年1-9月年全球动力电池装车量情况（GWh）



资料来源：SNE，民生证券研究院



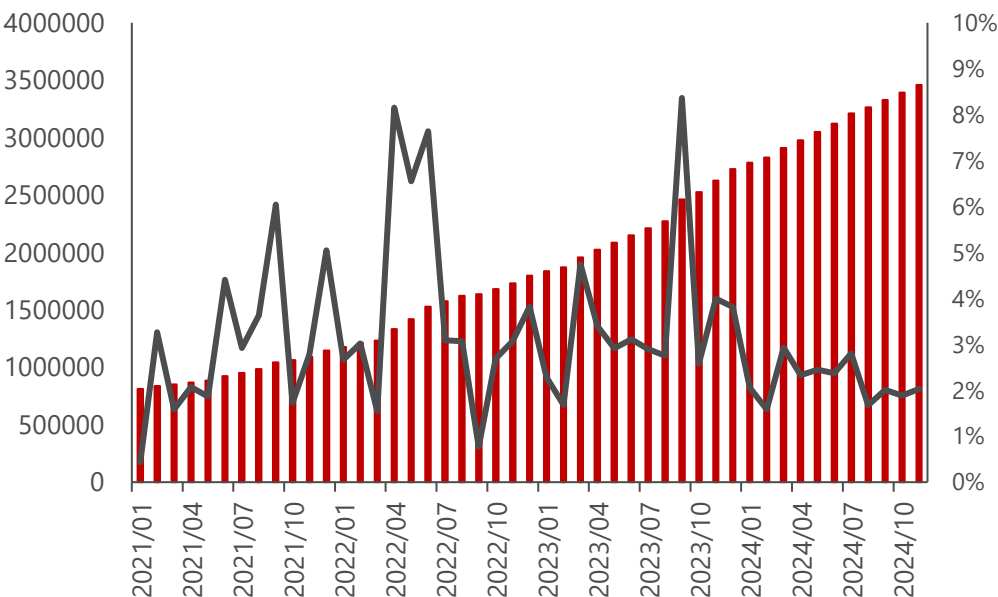
03. 充电设施与新能源车协同增长， 强有力支撑产业发展

03

充电设施与新能源车协同增长，强有力支撑产业发展

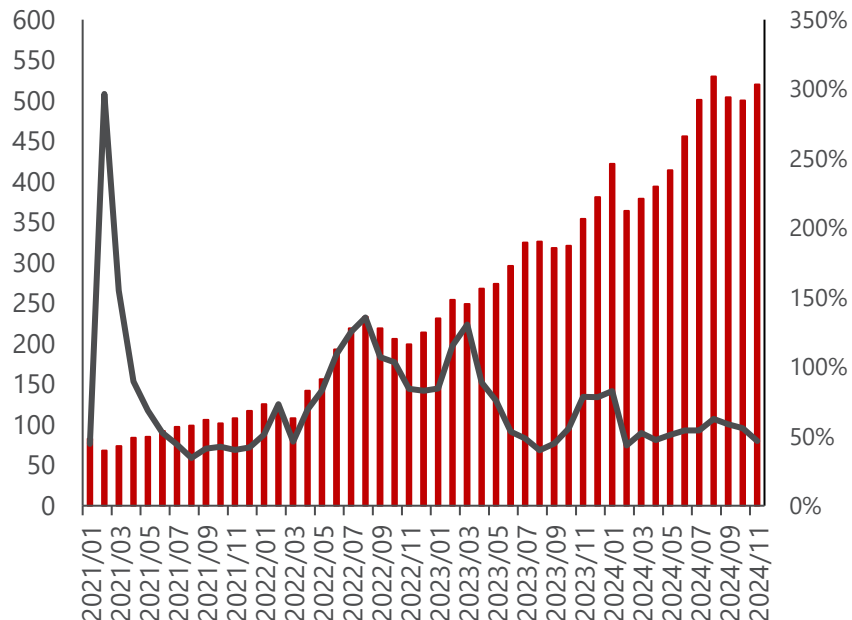
- 充电设施增速稳健，新能源车销量攀升，桩车比持续优化。** 2024年1-11月，充电基础设施增量为375.6万台，新能源汽车国内销量1012.1万辆，充电基础设施与新能源汽车继续快速增长，桩车增量比为1: 2.7。24年11月公共充电桩环比增加6.9万台，同比增长31.8%。随车配建私人充电桩增量为302.2万台，同比上升35.7%。截至2024年11月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩346.0万台，其中直流充电桩157.5万台、交流充电桩188.5万台。充电设施与新能源车协同增长，加速构建优质充电网络，强有力支撑产业发展。

图22：21-24年11月公共类充电设施保有量和环比增长情况（台）



资料来源：EVCIPA，民生证券研究院

图23：21-24年11月公共类充电设施充电电量和同比增长情况（千万KWh）



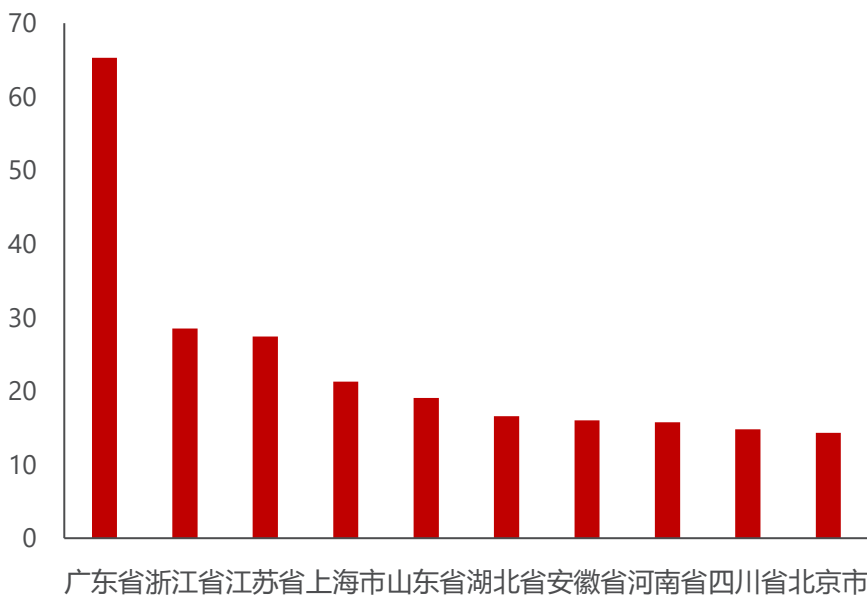
资料来源：EVCIPA，民生证券研究院

03

充电设施与新能源车协同增长，强有力支撑产业发展

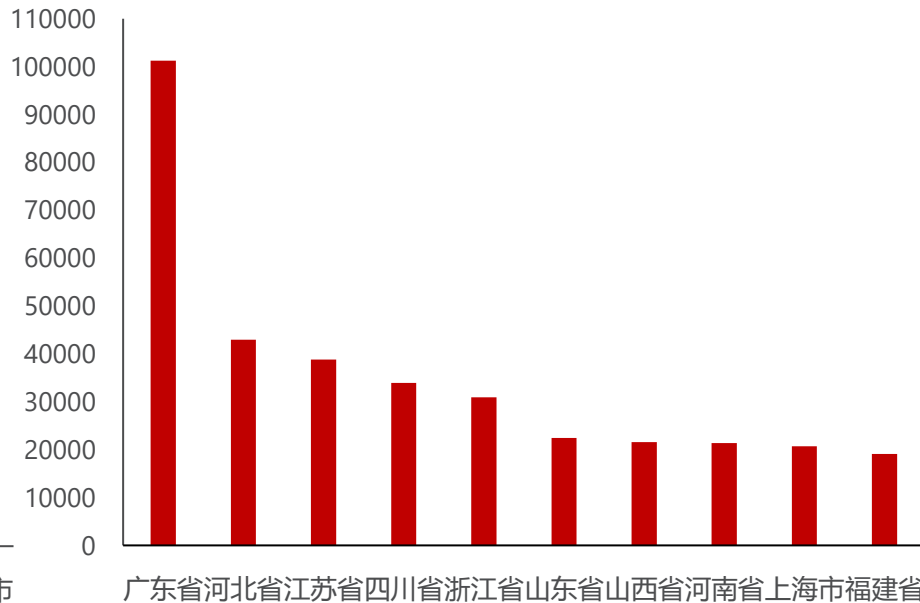
- 充电基础设施集中度较高，广东充电基建持续领先。**基于EVCIPA公开数据可知，24年11月广东省公共充电桩总量仍位列全国第一，保有量高达652994台。11月全国公共充电桩充电电量主要集中在广东、河北、江苏、四川、浙江、山东、山西、河南、上海、福建等省份，电量流向以公交车和乘用车为主，环卫物流车、出租车等其他类型车辆占比较小。2024年11月全国充电总电量约52.0亿度，较上月增加2.0亿度，同比增长46.6%，环比增加4.0%。公共充电桩的充电量上，广东省稳居24年11月充电电量榜首，约10.12亿KWh。

图24：2024年11月公共充电桩保有量TOP10省份（万台）



资料来源：EVCIPA，民生证券研究院

图25：2024年11月公共充电桩充电电量TOP10省份（万KWh）



资料来源：EVCIPA，民生证券研究院

03

充电设施与新能源车协同增长，强有力支撑产业发展

- 换电设施增速稍缓，叠加政策支持保有量稳步推进。** 24年11月份全国换电站保有量达4193座，较24年10月增加了154座。24年11月份各省份换电站总量TOP10榜单涵盖浙江、广东、江苏、北京、上海、山东、重庆、吉林、安徽以及湖北等地，其中浙江省位居榜首保有量达506座，占比达12.07%；广东省次之，保有量达498座，占比达11.88%；江苏省位居TOP3保有量达437座，占比达10.42%，前TOP3累计占比高达34.37%。11月换电设施主要运营商前TOP3表现稳定，分别为蔚来、奥动、易易互联。11月，蔚来换电站数量高达2788座，较24年10月增加135座；奥动换电站数量达738座，较24年10月未增加；易易互联换电站数量378座，较24年10月增加19座。

图26：24年11月各省份换电站总量TOP10(座)

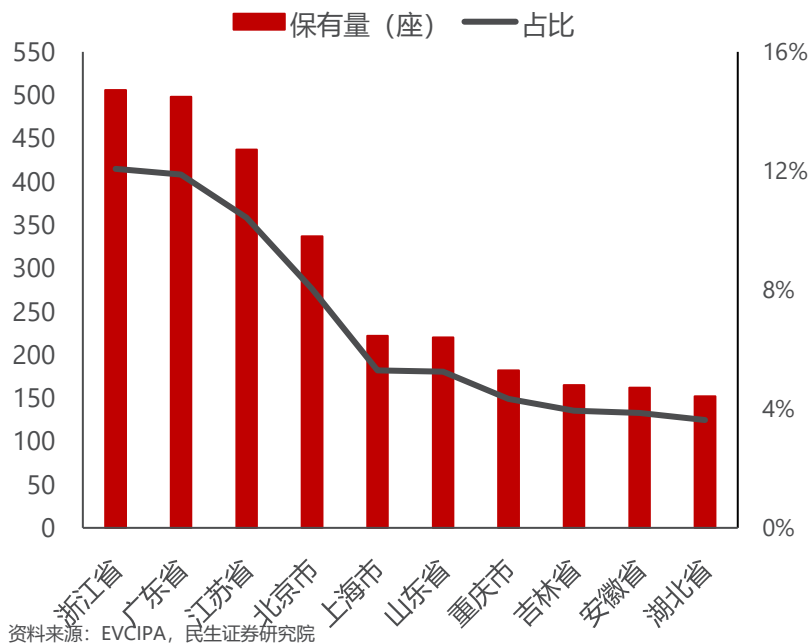
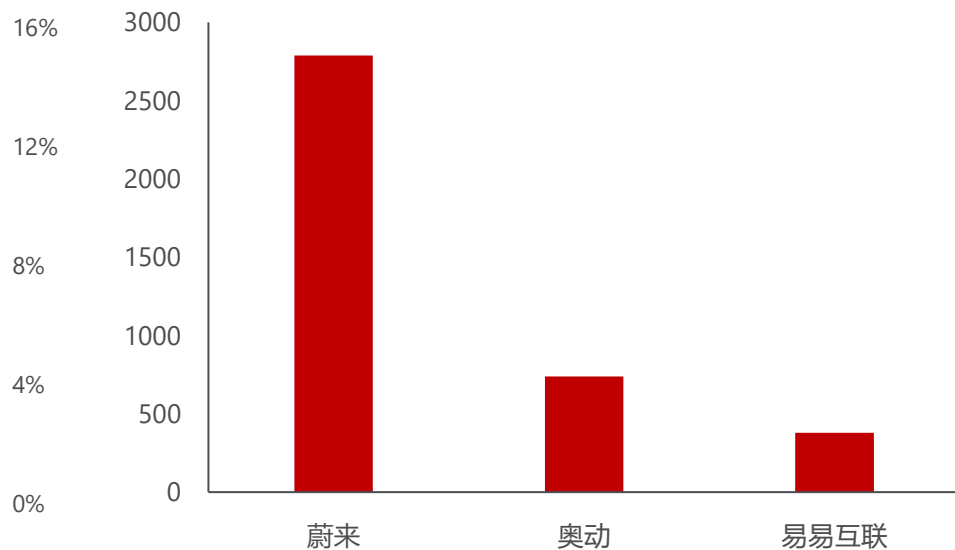


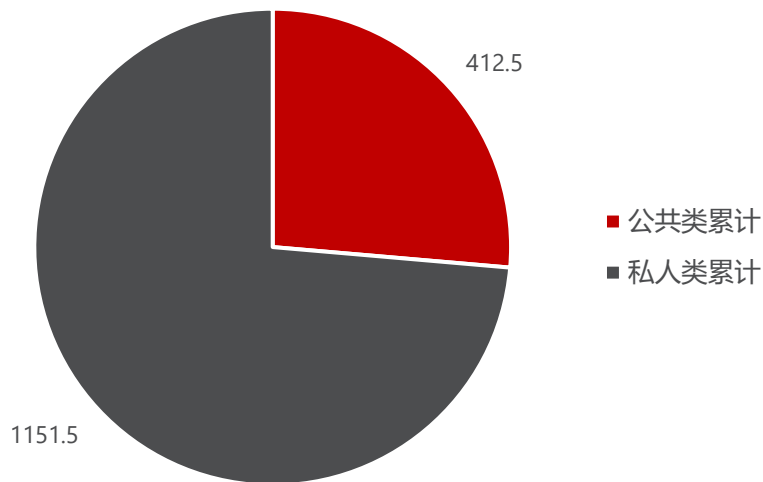
图27：24年11月主要换电运营商换电站数量排行（座）



充电设施与新能源车协同增长，强有力支撑产业发展

- 充电设施网络加速扩张，公私配比趋平衡。**2024年1-11月，充电基础设施（公共+私人）增量为375.6万台，同比增长23.0%。其中公共充电桩增量为73.4万台，同比下降11.3%，随车配建私人充电桩增量为302.2万台，同比上升35.7%。截至24年11月，全国充电基础设施累计数量为1235.2万台，同比增长49.5%。其中公共充电桩累计412.5万台，同比增长21.65%，随车配建私人充电桩累计为1151.5万台，同比增长35.58%。充电基础设施建设加速，私人充电桩增长快于公共，未来充电便利性将进一步提升，助力新能源汽车市场持续扩大与快速发展。

图28：截至24年11月各充电基础设施累计数量（万座）



资料来源：EVCIPA，民生证券研究院

04. 投资建议

- **新技术密集释放，板块成长性突出。**2024年，4680、钠电等新技术将落地或放量。CTB、麒麟电池、快充负极、复合集流体等创新不断涌现向上开辟行业空间。**供给端改善叠加政策加持，市场信心恢复迅速。**新能源车已全面进入产品驱动黄金时代，维持国内24年1149万辆的销量预期，响应当前布局时点。**重点推荐四条主线：**
- **主线1：**长期竞争格局向好，且短期有边际变化的环节。重点推荐：电池环节的【宁德时代】、隔膜环节的【恩捷股份】、热管理的【三花智控】、高压直流的【宏发股份】、薄膜电容【法拉电子】，建议关注【中熔电气】等。
- **主线2：**4680技术迭代，带动产业链升级。4680目前可以做到210Wh/kg，后续若体系上使用高镍91系和硅基负极，系统能量密度有可能接近270Wh/kg，并可以极大程度解决高镍系热管理难题。重点关注：大圆柱外壳的【科达利】、【斯莱克】和其他结构件标的；高镍正极的【容百科技】、【当升科技】、【芳源股份】、【长远锂科】、【华友钴业】、【振华新材】、【中伟股份】、【格林美】；布局LiFSI的【天赐材料】、【新宙邦】和碳纳米管领域的相关标的。
- **主线3：**看好2-3年维度仍供需偏紧的高景气产业链环节。重点关注：隔膜环节【恩捷股份】、【星源材质】、【沧州明珠】、【中材科技】；铜箔环节【诺德股份】、【嘉元科技】、【远东股份】；负极环节【璞泰来】、【中科电气】、【杉杉股份】、【贝特瑞】、【翔丰华】等。
- **主线4：**新技术带来明显边际弹性变化。重点关注：钠离子电池的：【传艺科技】、【维科技术】、【元力股份】、【丰山集团】；复合集流体方面的【宝明科技】、【东威科技】、【元琛科技】。

05. 风险提示

- 1) **上游原材料超预期上涨。**若上游碳酸锂、氢氧化锂、镍钴锰金属等涨价超预期，可能影响下游需求。
- 2) **终端需求不及预期。**补贴退坡和消费者可支配收入变动等可能会影响终端。

THANKS 致谢

民生电新研究团队：



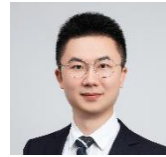
分析师 邓永康
执业证号：S0100521100006
邮箱：dengyongkang@mszq.com



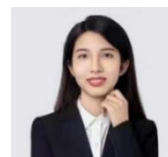
分析师 朱碧野
执业证号：S0100522120001
邮箱：zhubiye@mszq.com



分析师 王一如
执业证号：S0100523050004
邮箱：wangyiru@mszq.com



分析师 赵丹
执业证号：S0100524050002
邮箱：zhaodan@mszq.com



分析师 李佳
执业证号：S0100523120002
邮箱：lijia@mszq.com



分析师 李孝鹏
执业证号：S0100524010003
邮箱：lixiaopeng@mszq.com



分析师 席子屹
执业证号：S0100524070007
邮箱：xiziyi@mszq.com



分析师林誉韬
执业证号：S0100524070001
邮箱：linyutao@mszq.com



研究助理 许俊哲
执业证号：S0100123020010
邮箱：xujunzhe@mszq.com



研究助理 黎静
执业证号：S0100123030035
邮箱：lijing@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层；100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层 01室；518048

分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师, 基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点, 结论不受任何第三方的授意、影响, 研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A股以沪深300指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
回避		相对基准指数跌幅5%以上	

免责声明:

民生证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要, 客户应当充分考虑自身特定状况, 进行独立评估, 并同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见, 不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负责。

本报告是基于已公开信息撰写, 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。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务, 本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权归归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。