

电动车 3 月销量点评

A00 及高端车型需求强劲，销量超市场预期 增持（维持）

2021 年 04 月 13 日

投资要点

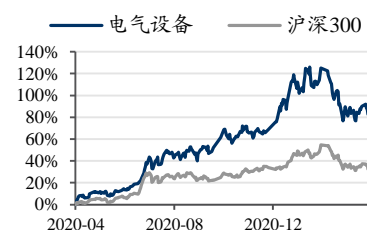
- **电动车 3 月销量超市场预期，环比翻番以上。**根据中汽协数据，国内 3 月电动车销量 22.6 万辆，同比+239%/+106%，超预期。3 月新能源汽车产量为 21.6 万辆，同比增长 247%，环比增长 75%；销量为 22.6 万辆，同比增长 239%，环比提升 106%。1-3 月累计新能源汽车产量为 53.3 万辆，同比增长 318.6%；销量为 51.5 万辆，同比增长 279.6%。3 月新能源乘用车销量 21.2 万辆，同比上升 250.1%，环比上升 100%；产量为 20.1 万辆，同比上升 255.1%。1-3 月累计新能源乘用车销量 49 万辆，同比增长 298.4%；产量为 50.7 万辆，同比上升 337.1%。3 月新能源商用车销量为 1.4 万辆，同比提升 127.1%，环比提升 287.3%；产量为 1.5 万辆，同比提升 167.2%，环比上升 277.8%。1-3 月累计新能源商用车销量为 2.5 万辆，同比增长 96.8%；产量为 2.6 万辆，同比提升 130.8%。
- **分车企类型看，自主车企市占率回升，特斯拉季末冲量。**3 月自主车企销 11.7 万辆，同比大幅增长 561%，市占率 60%，环比增长 3pct，累计市占率达 61%；3 月新势力销 2.73 万辆，同比+695%，市占率 14%，环比持平，累计市占率 14%；合资车企 3 月销 1.52 万辆，同比 872%，市占率为 8%，环比降低 2pct，累计市占率达 9%；特斯拉 3 月销 3.55 万辆，同比增长 370%，市占率 18%，环比持平，累计市占率达 15%。
- **从车企角度来看，上通五菱、特斯拉、比亚迪稳居前 3，新势力表现亮眼。**上通五菱 3 月销量 4.15 万辆，同比大增 2565%，环比增长 99%，位居第一名，占比 21%；Q1 累计销量 10.1 万辆，同比大增 2946%；特斯拉中国 3 月销量 3.55 万辆，同比大增 249%，环比+94%，市占率 18%，位居第二，主要受 Model3 和 ModelY 拉动；Q1 累计销量 6.93 万辆，同比大增 315%；比亚迪 3 月销量 2.39 万辆，同比增加 96%，环比增长 133%，占比 12%，位居第三；Q1 累计销量 5.45 万辆，同比增加 144%；自主品牌中，长城汽车 3 月销量 1.3 万辆，同比大幅增加 1038%，环比增长 88%，市占率 6%；上汽乘用车 3 月销量 1.27 万辆，同比提升 229%，环比增长 88%，市占率 6%；广汽新能源 3 月销量 7013 辆，同比增加 100%，环比增长 117%，本月市占率 3%；新势力销量超预期，蔚来汽车 3 月销量 7257 辆，同比增加 373%，环比增长 30%，本月市占率 4%；Q1 销量 2 万辆，同比大增 423%；小鹏汽车 3 月销量 5102 辆，同比增加 547%，环比增长 130%，本月市占率 3%；Q1 销量 1.33 万辆，同比大增 1591%；理想汽车 3 月销量 4900 辆，同比增加 239%，环比提升 113%，本月市占率 2%；Q1 销量 1.26 万辆，同比上涨 334%。

投资建议

- 3 月全球电动车销量均超预期，国内 22.6 万辆，Q1 合计 51.5 万辆，我们预计全年 240-250 万辆；美国 3 月 5 万辆，Q1 销 12.5 万辆，我们预计全年上修至 55 万辆以上；欧洲 3 月 20 万辆，Q1 销 39 万辆，我们预计全年 200 万辆，+57%。4 月排产环增 5%，持续增长，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、天赐材料、容百科技、亿纬锂能、新宙邦、恩捷股份、璞泰来、科达利、中伟股份、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（天赐材料、华友钴业、关注赣锋锂业、天齐锂业、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、星源材质，关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、天奈科技、中科电气、国轩高科、孚能科技）
- **风险提示：**政策支持不及预期，销量不及预期。

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

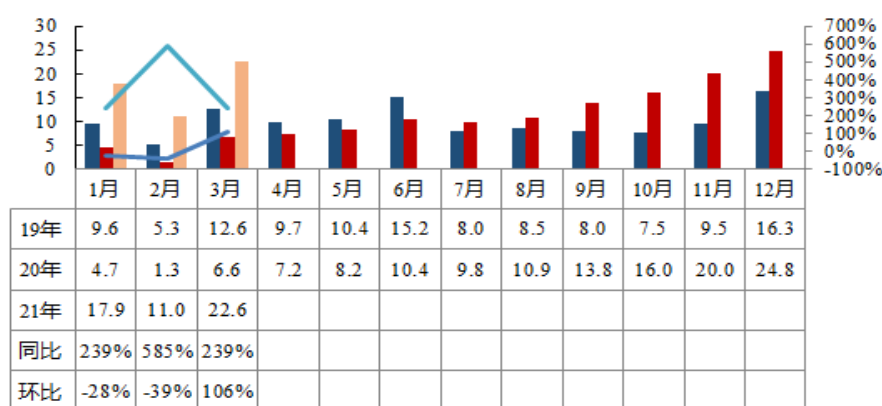


相关研究

- 1、《电气设备新能源行业周报：电动车 3 月销量全面大超预期、硅料继续明显上涨》
2021-04-11
- 2、《销量环比稳步增长，符合预期：销量环比稳步增长，符合预期》
2021-04-07
- 3、《电气设备新能源行业周报：电动车 3 月销量超预期，玻璃降价或提振光伏需求》
2021-04-05

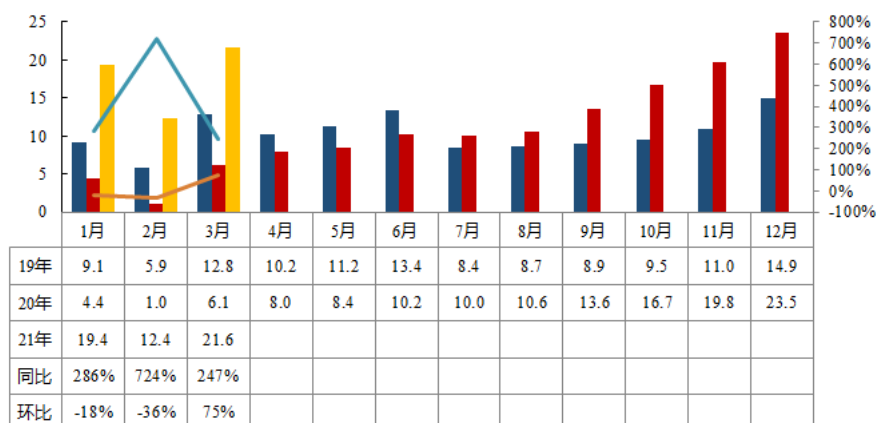
电动车 3 月销量超预期，环比翻番以上。根据中汽协数据，国内 3 月电动车销量 22.6 万辆，同环比+239%/+106%，超预期。3 月新能源汽车产量为 21.6 万辆，同比增长 247%，环比增长 75%；销量为 22.6 万辆，同比增长 239%，环比提升 106%。1-3 月累计新能源汽车产量为 53.3 万辆，同比增长 319%；销量为 51.5 万辆，同比增长 280%。3 月新能源乘用车销量 21.2 万辆，同比上升 250.1%，环比上升 100%；产量为 20.1 万辆，同比上升 255.1%。1-3 月累计新能源乘用车销量 49 万辆，同比增长 298.4%；产量为 50.7 万辆，同比上升 337.1%。3 月新能源商用车销量为 1.4 万辆，同比提升 127.1%，环比提升 287.3%；产量为 1.5 万辆，同比提升 167.2%，环比上升 277.8%。1-3 月累计新能源商用车销量为 2.5 万辆，同比增长 96.8%；产量为 2.6 万辆，同比提升 130.8%。

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：中汽协新能源汽车生产数据（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 3: 中汽协产销数据-分车型 (辆)

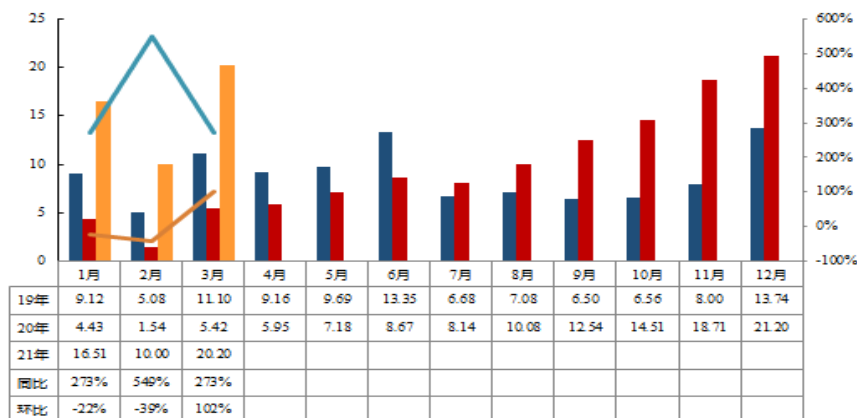
		2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03
销量	所有车型总计	160,000	200,000	248,000	179,000	110,000	226,000
	环比	13.9%	24.1%	22.0%	-27.8%	-38.8%	106.0%
	同比	104.5%	104.9%	49.5%	238.5%	584.7%	238.9%
	新能源乘用车	148,000	186,000	226,000	172,000	106,000	212,000
	同比	113.3%	137.0%	76.9%	259.1%	627.4%	250.1%
	纯电动乘用车	122,000	154,000	189,000	143,000	89,000	176,000
	同比	128.8%	136.8%	76.0%	319.8%	633.6%	264.8%
	混合动力乘用车	26,000	32,000	37,000	28,000	17,000	36,000
	同比	62.7%	137.6%	81.4%	107.4%	596.5%	192.4%
	新能源商用车	12,000	14,000	22,000	7,000	4,000	14,000
	环比	-2.9%	11.8%	55.7%	-67.1%	-51.7%	287.3%
	同比	36.4%	-28.0%	-41.4%	45.0%	149.9%	127.1%
	纯电动商用车	12,000	13,000	22,000	7,000	3,000	14,000
	同比	34.5%	-29.1%	-38.5%	53.6%	144.5%	138.9%
	混合动力商用车	300	400	300	200	100	100
	同比	255.8%	-40.9%	-75.5%	-37.8%	276.3%	-72.3%
产量	所有车型总计	167,000	198,000	235,000	194,000	124,000	216,000
	同比	69.7%	75.1%	55.7%	285.8%	723.6%	247.4%
	新能源乘用车	155,000	183,000	214,000	186,000	120,000	201,000
	同比	79.7%	100.7%	88.3%	313.1%	739.1%	255.1%
	纯电动乘用车	130,000	150,000	183,000	158,000	103,000	168,000
	同比	85.3%	93.0%	89.7%	415.5%	739.7%	265.5%
	混合动力乘用车	25,000	33,000	32,000	28,000	16,000	34,000
	同比	55.5%	145.7%	80.8%	94.3%	735.3%	210.8%
	新能源商用车	12,000	14,000	21,000	8,000	4,000	15,000
	同比	-2.9%	-33.1%	-43.7%	49.9%	424.0%	167.2%
	纯电动商用车	11,000	14,000	20,000	8,000	4,000	14,000
	同比	-5.0%	-34.1%	-40.9%	57.5%	399.9%	183.1%
	混合动力商用车	300	400	400	100	200	100
	同比	296.3%	-39.1%	-74.9%	-34.3%		-56.7%

数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

乘联会数据, 3月新能源乘用车销 20.2 万辆, 同环比增长 273%/102%, A00 级车与高端车需求强劲。3月纯电动车销量 16.85 万辆, 占比 83.4%; Q1 销量 39.2 万辆, 占比 83.8%。其中 A00 级 3 月销售 6.67 万辆, 同比大幅增长 866.7%, 环比上升 103.4%, 占比 39.6%, 同比提升 24.5pct, 环比小幅增长 0.6%; Q1 销量 15.9 万辆, 占比 40.6%。A0 级 3 月销量 1.37 万辆, 同比大增 204%, 环比增长 110.8%, 占比 8%, 同比小幅下滑 1.8pct 持平, 环比持平; Q1 销量 3.38 万辆, 占比 9%。A 级 3 月销量 3.33 万辆, 同比增长 53.5%, 环比增长 132.9%, 占比 19.8%, 同比下降 27.7pct, 环比增长 2.8pct; Q1

销量 7.83 万辆，占比 20%。**B/C 级车** 3 月销量为 5.48 万辆，同比+334.9%，环比增长 80.3%，占比 32.5%，同比增长 4.9pct，环比小幅下降 3.6pct，主要系特斯拉 Model3、Model Y、比亚迪汉、蔚来 ES6、EC6 等高端车型需求强劲；Q1 销量 12 万辆，占比 30.8%。**插电乘用车** 3 月销量 3.35 万辆，同比增长 295%，环比增长 110.8%，占比 16.6%；Q1 销量 7.55 万辆，占比 16.2%。

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：乘联会销量数据-分车型（辆）

时间	车型	202003	202004	202005	202006	202007	202008	202009	202010	202011	202012	202101	202102	202103
		销量	销量	销量	销量	销量	销量	销量	销量	销量	销量	销量	销量	销量
分车型统计	CAR	33,822	31,059	41,940	51,349	46,062	63,246	79,673	93,899	118,852	141,045	112,851	61,571	125,661
	MPV	92	95	264	690	435	883	563	650	991	2,434	2,006	1,376	3,440
	SUV	11,777	11,163	14,342	16,249	18,258	18,782	21,601	26,816	32,129	34,762	24,181	21,127	39,440
	A00级	6,948	7,971	12,231	14,717	12,827	29,746	38,461	47,682	61,026	67,694	59,555	32,801	66,720
	当月同比	-70%	-54%	-31%	-47%	-18%	66%	184%	275%	235%	102%	861%	2437%	860%
	当月占比	15%	19%	22%	22%	20%	36%	38%	39%	40%	38%	43%	39%	40%
	A00累计	14,441	22,412	34,643	49,360	62,187	91,933	130,394	178,076	239,102	306,796	59,555	32,801	66,720
	累计占比	16%	17%	18%	19%	19%	23%	26%	28%	31%	32%	43%	15%	17%
	A0级	4,474	4,340	6,888	8,510	7,791	5,978	8,921	14,786	12,927	18,095	13,647	6,489	13,687
	当月同比	-71%	-60%	-43%	-56%	-12%	-11%	46%	68%	65%	84%	270%	515%	206%
	当月占比	10%	10%	12%	12%	12%	7%	9%	12%	8%	10%	10%	8%	8%
	A0累计	9,213	13,553	20,441	28,951	36,742	42,720	51,641	66,427	79,354	97,449	13,647	20,136	20,176
	累计占比	10%	10%	11%	11%	11%	10%	10%	11%	10%	10%	10%	9%	5%
	A级	21,689	22,422	22,093	25,441	27,186	27,478	33,663	34,985	42,008	49,610	30,634	14,343	33,305
	当月同比	-56%	-36%	-48%	-60%	18%	-5%	21%	31%	7%	-33%	65%	129%	54%
	当月占比	47%	53%	39%	37%	42%	33%	33%	29%	27%	28%	22%	17%	20%
	A累计	46,579	69,001	91,094	116,535	143,721	171,199	204,862	239,847	281,855	331,465	30,634	44,977	47,648
	累计占比	50%	51%	48%	45%	44%	42%	40%	38%	36%	35%	22%	20%	12%
	B级	12,499	7,321	14,547	18,248	15,996	18,004	19,077	22,004	34,416	40,649	33,046	28,902	51,977
	当月同比	34619%	342%	398%	1093%	873%	523%	697%	764%	1456%	758%	593%	507%	316%
	B累计	22,032	29,353	43,900	62,148	78,144	96,148	115,225	137,229	171,645	212,294	33,046	61,948	80,879
	累计占比	24%	22%	23%	24%	24%	24%	23%	22%	22%	22%	24%	28%	21%
	C级	81	263	787	1,372	955	1,705	1,715	1,908	1,595	2,193	2,156	1,539	2,852
	当月同比	-94%	-83%	-27%	215%	109%	217%	403%	910%	801%	204%	978%	2423%	3421%
	C累计	342	605	1,392	2,764	3,719	5,424	7,139	9,047	10,642	12,835	2,156	3,695	4,391
	累计占比	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	1%
纯电动乘用车合计	纯电动乘用车合计	45,691	42,317	56,546	68,288	64,755	82,911	101,837	121,365	153,865	178,241	139,038	84,074	168,541
	当月同比	-49%	-36%	-26%	-40%	30%	46%	103%	138%	127%	44%	315%	526%	269%
	A0	20	108	216	253	157	255	276	162	323	286	97	185	344
	A	2,672	7,016	6,324	8,911	7,228	6,165	7,280	7,701	10,386	13,560	11,178	7,816	15,397
	B	3,226	6,978	5,651	5,958	5,871	8,411	13,937	13,396	14,970	17,025	11,699	6,117	14,831
	C	2,568	3,080	3,095	3,328	3,419	3,081	2,090	2,479	4,059	2,894	3,132	1,770	5,775
	插电混动乘用车合计	8,486	17,182	15,286	18,450	16,675	17,912	22,876	23,078	29,738	33,765	26,106	15,888	33,495
	当月同比	-61%	-31%	-26%	-7%	-3%	26%	53%	57%	160%	126%	141%	712%	295%
	新能源车总计	54,177	59,499	71,832	86,738	81,430	100,823	124,713	144,443	183,603	212,006	165,144	99,962	202,036

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

分车企类型看，自主车企市占率回升，特斯拉季末冲量。3月自主车企销 11.7 万辆，同比大幅增长 561%，市占率 60%，环比增长 3pct，累计市占率达 61%；3 月新势力销 2.73 万辆，同比+695%，市占率 14%，环比持平，累计市占率 14%；合资车企 3 月销 1.52 万辆，同比 872%，市占率为 8%，环比降低 2pct，累计市占率达 9%；特斯拉 3 月销 3.55 万辆，同比增长 370%，市占率 18%，环比持平，累计市占率达 15%。

图 6：乘联会销量数据-分车企（辆）

车企类型	3月	同比	市占率	年初累计	同比	累计市占率
自主	117,347	561%	60%	284084	313%	61%
合资	15,227	872%	8%	39731	154%	9%
新势力	27,267	695%	14%	67330	429%	14%
特斯拉	35,478	370%	18%	69280	315%	15%
总计	195319	549%	100%	467142	310%	100%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

从车企角度来看，上通五菱、特斯拉、比亚迪稳居前 3，新势力表现亮眼。上通五菱 3 月销量 4.15 万辆，同比大增 2565%，环比增长 99%，位居第一名，占比 21%；Q1 累计销量 10.1 万辆，同比大增 2946%；特斯拉中国 3 月销量 3.55 万辆，同比大增 249%，环比+94%，市占率 18%，位居第二，主要受 Model3 和 ModelY 拉动；Q1 累计销量 6.93 万辆，同比大增 315%；比亚迪 3 月销量 2.39 万辆，同比增加 96%，环比增长 133%，占比 12%，位居第三；Q1 累计销量 5.45 万辆，同比增加 144%；自主品牌中，长城汽车 3 月销量 1.3 万辆，同比大幅增加 1038%，环比增长 88%，市占率 6%；上汽乘用车 3 月销量 1.27 万辆，同比提升 229%，环比增长 88%，市占率 6%；广汽新能源 3 月销量 7013 辆，同比增加 100%，环比增长 117%，本月市占率 3%；奇瑞汽车 3 月销量 5636 辆，环比增长 213%，本月市占率 3%；新势力销量超预期，蔚来汽车 3 月销量 7257 辆，同比增加 373%，环比增长 30%，本月市占率 4%；Q1 销量 2 万辆，同比大增 423%；小鹏汽车 3 月销量 5102 辆，同比增加 547%，环比增长 130%，本月市占率 3%；Q1 销量 1.33 万辆，同比大增 1591%；理想汽车 3 月销量 4900 辆，同比增加 239%，环比提升 113%，本月市占率 2%；Q1 销量 1.26 万辆，同比上涨 334%。

图 7：乘联会销量数据-分车企（辆）

车企	3月	同比	环比	3月市占率	21累计	同比	市占率
上汽五菱	41,491	2565%	99%	21%	100,806	2946%	22%
特斯拉中国	35,478	249%	94%	18%	69,280	315%	15%
比亚迪	23,906	96%	133%	12%	54,481	144%	12%
长城汽车	13,049	1038%	77%	6%	30,683	1035%	7%
上汽乘用车	12,770	229%	88%	6%	33,943	234%	7%
蔚来汽车	7,257	373%	30%	4%	20,060	423%	4%
广汽新能源	7,013	100%	117%	3%	17,608	117%	4%
一汽大众	5,788	650%	161%	3%	11,047	1110%	2%
奇瑞汽车	5,636		213%	3%	14,267		3%
小鹏汽车	5,102	547%	130%	3%	13,340	1591%	3%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

分车型看，特斯拉销量亮眼，ID.4 开始交付。在纯电动乘用车中，宏光 MINI 和 Model3 处于第一梯队且大幅领先，宏光 MINI(A00 级)3 月销 3.97 万辆，环比增长 97%，占比 23.58%；Model 3 (B 级) 位居第二，3 月销 2.53 万辆，环比增长 85%，同比大幅增长 149%，占比 15.03%；Model Y (B 级) 位居第三，3 月销 1.015 万辆，环比大幅增长 119%，占比 6.02%。欧拉黑猫 (A0 级) 销 8527 辆，环比增长 87%，占比 5.06%；比亚迪汉 EV (A 级) 销 7956 辆，环比增长 94%，占比 4.72%；AION S (A 级) 销 5738 辆 (同/环比+94%/111%，占比 3.4%)；奔奔 (A00 级) 销 4080 辆 (同/环比+559%/+25%，占比 2.42%)；哪吒 V 销量为 3206 辆，环比增长 60%。蔚来 ES6 (B 级) 销 3152 辆 (同/环比+113%/42%，占比 1.87%)，ID.4 开始交付，销量合计 990 辆 (占比 0.56%，其中 ID.4X 销 625 辆，ID.4Croz 销 365 辆)；插电乘用车中，理想 ONE 销 4900 辆 (同环比+239%/+113%，占比 14.63%)；荣威 eRX5 销 2973 辆 (环比增长 30%，占比 8.88%)；比亚迪秦 PLUS DM-i 销 2509 辆，环比增长 623%，占比 7.5%；比亚迪汉 DM 销 2367 辆，环比增长 155%，占比 7.1%。

图 8：乘联会纯电车型销量数据-分车型（辆）

纯电动品牌	级别	202012	202101	202102	202103	环比	同比	占比	21累计	同比
宏光MINI	A00	32097	36762	20167	39745	97.08%		23.58%	96,674	
Model 3	B	23804	13843	13688	25327	85.03%	149%	15.03%	52,858	217%
Model Y		0	1641	4630	10151	119.24%		6.02%	16,422	
欧拉黑猫	A0	10010	6090	4561	8527	86.95%		5.06%	19,178	
比亚迪汉EV	A	9007	9298	4100	7956	94.05%		4.72%	21,354	
AION S	A	5397	6092	2724	5738	110.65%	94%	3.40%	14,554	107%
eQ电动车	A00	7074	6316	1591	5310	233.75%	395%			
奔奔	A00	2610	3240	3274	4080	24.62%	559%	2.42%	10,594	1226%
哪吒V		1696	2076	2002	3206	60.14%		1.90%	7,284	
蔚来ES6	B	2493	2720	2216	3152	42.24%	113%	1.87%	8,088	122%
小鹏P7	A	3691	3710	1409	2855	102.63%		1.69%	7,974	
零跑T03	A00	2981	1637	371	2827	661.99%		1.68%	4,835	
比亚迪D1		1000	1002	1166	2796	139.79%		1.66%	4,964	
蔚来EC6	B	2505	2845	2035	2576	26.58%		1.53%	7,456	

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 9：乘联会插混车型销量数据-分车型（辆）

		202012	202101	202102	202103	环比	同比	占比	21累计	同比
理想ONE	B	6126	5379	2300	4900	113.04%	239%	14.63%	12,579	334%
荣威eRX5	A	3445	3779	2279	2973	30.45%	-22969%	8.88%	9,031	9507%
比亚迪秦PLUS DM-i		0	106	347	2509	623.05%		7.49%	2,962	
比亚迪汉DM	B	3082	2805	928	2367	155.06%		7.07%	6,100	
迈腾 GTE	B	729	629	546	2352	330.77%	8300%	7.02%	3,527	12496%
宝马5系	C	1793	2518	1450	2063	42.28%	-1%	6.16%	6,031	82%
MG HS	A	1946	944	777	1992	156.37%		5.95%	3,713	
帕萨特	B	1662	225	639	1786	179.50%	244%	5.33%	2,650	-8%
荣威i6	A	1122	1004	1639	1745	6.47%	261%	5.21%	4,388	210%
探岳 GTE	A	858	732	357	1422	298.32%		4.25%	2,511	
CRV		0	1107	1018	1399	37.43%	266%	4.18%	3,524	157%
唐	B	3468	1522	806	1360	68.73%	126%	4.06%	3,688	115%
途观	A	2645	530	153	780	409.80%	2590%	2.33%	1,463	446%
比亚迪宋DM	A	864	582	110	724	558.18%	43%	2.16%	1,416	18%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

投资建议：3月全球电动车销量均超预期，国内22.6万辆，Q1合计51.5万辆，我们预计全年240-250万辆；美国3月5万辆，Q1销12.5万辆，我们预计全年上修至55万辆以上；欧洲3月20万辆，Q1销39万辆，我们预计全年200万辆，+57%。4月排产环增5%，持续增长，**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、天赐材料、容百科技、亿纬锂能、新宙邦、恩捷股份、璞泰来、科达利、中伟股份、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（天赐材料、华友钴业，关注赣锋锂业、天齐锂业、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、星源材质，关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、天奈科技、中科电气、国轩高科、孚能科技）。

风险提示：政策支持不及预期，销量不及预期。

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>