

电力设备

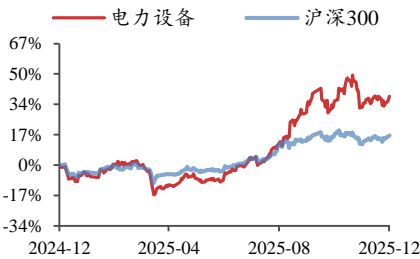
2025 年 12 月 24 日

投资评级：看好（维持）

欧洲电动车销量月报（2025 年 11 月）：法国、意大利补贴落地后 BEV 高速增长

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《光伏拐点已现，储能大势所趋——行业投资策略》-2025.12.8

《动储需求旺盛，产业链供需拐点已至——锂电行业 2026 年度投资策略》-2025.12.1

《欧洲电动车销量月报（2025 年 10 月）：法国社会租赁计划落地后 BEV 销量同比明显提速——行业点评报告》-2025.11.24

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

王嘉懿（分析师）

wangjiayi@kysec.cn

证书编号：S0790525060004

● 2025 年 11 月欧洲 9 国新能源车销量 28.1 万辆，同比+39%

11 月欧洲 9 国新能源车维持高增长，其中法国、意大利补贴落地后 BEV 高速增长，挪威年底迎来电车抢装。2025 年 11 月欧洲 9 国新能源车销量 28.1 万辆，同比+38.6%，新能源渗透率 34.3%，同比+9.0pcts。其中，BEV 销量 19.0 万辆，同比+40.5%；PHEV 销量 9.1 万辆，同比+35.0%。

（1）德国：2025 年以来德国电车渗透率整体呈逐月提升态势。2025 年 11 月德国 BEV 销量 5.6 万辆，同比+58.5%；PHEV 销量 3.2 万辆，同比+57.4%。德国拟于 2026 年 1 月重启电车补贴计划，对售价低于 4.5 万欧元的电车提供最高 4000 欧元的补贴，有望对 2026 年德国电车销量形成支撑。

（2）英国：2025 年 11 月英国 BEV 销量 4.0 万辆，同比+3.6%；PHEV 销量 1.8 万辆，同比+14.8%。英国已重启电车补贴，且面临 ZEV 考核目标的压力，未来几个月电车销量有望持续提升。

（3）法国：法国社会租赁计划从 9 月 30 日起生效，10-11 月法国电车销量同比明显提速，且 11 月 BEV 渗透率再创历史新高。2025 年 11 月法国 BEV 销量 3.4 万辆，同比+47.5%，占比 25.8%，同比+8.4pcts。

（4）意大利：2025 年 11 月意大利 BEV 销量 1.5 万辆，同比+131.4%；PHEV 销量 0.9 万辆，同比+129.9%。意大利电车补贴于 10 月 22 日正式落地。10 月大部分时间仍受到等待补贴落地而推迟消费的影响，销量大幅增长从 11 月开始体现。

（5）西班牙：2025 年 11 月西班牙 BEV 销量 0.9 万辆，同比+60.9%；PHEV 销量 1.2 万辆，同比+146.2%。2025 年以来西班牙电车销量高速增长。

● 投资建议

欧盟委员会提案调整了 2035 年减排目标，但我们预计此次提案并不会影响欧洲电动化的长期趋势，相反，提案将对小型电动汽车给予“超级积分”，并对企业用车的零排放车型占比加以约束，来进一步促进欧洲电动车的销量。此外，2025 年底至 2026H1，各车企新一代纯电车型将陆续推向市场，新车型有望带动欧洲电车市场放量。投资建议：（1）锂电池：推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达；受益标的中创新航、国轩高科；（2）锂电材料：推荐湖南裕能、天赐材料；受益标的富临精工、万润新能；容百科技、当升科技、中伟股份、厦钨新能、华友钴业；星源材质、恩捷股份；新宙邦；天奈科技；（3）锂电结构件：推荐铭利达、敏实集团；受益标的科达利、和胜股份；（4）电源/电驱系统：推荐威迈斯、富特科技；受益标的欣锐科技、黄山谷捷；（5）汽车安全件：受益标的中熔电气、浙江荣泰；（6）充电桩及充电模块：推荐通合科技；受益标的盛弘股份、优优绿能。

● 风险提示：欧洲宏观经济增速不及预期、竞争加剧导致盈利能力下降风险。

目 录

1、 2025 年 11 月欧洲 9 国新能源车销量 28.1 万辆，同比+39%	3
1.1、 德国：11 月 BEV 同比+59%，拟于 2026 年 1 月重启电车补贴	3
1.2、 英国：重启电车补贴+面临 ZEV 考核压力，电车销量有望持续增加	4
1.3、 法国：社会租赁计划于 9 月末生效，11 月 BEV 渗透率再创新高	4
1.4、 瑞典：拟于 2026 年起提供电车补贴	5
1.5、 挪威：11 月 BEV 渗透率同比提升至 97.6%	5
1.6、 意大利：10 月末电车补贴落地，销量大幅增长从 11 月开始体现	6
1.7、 西班牙：新车型、品牌促销、补贴计划共同推进电动化转型	6
2、 欧盟动态：欧洲电动化趋势无虞	7
2.1、 欧盟委员会调整减排目标，但并不影响欧洲电动化长期趋势	7
2.2、 欧盟委员会计划设立社会气候基金，支持成员国实现清洁转型	8
3、 投资建议	9
4、 风险提示	10

图表目录

图 1： 月度渗透率：11 月德国 BEV 渗透率 22.2%	3
图 2： 月度销量：11 月德国 BEV 销量同比+58.5%	3
图 3： 月度渗透率：11 月英国 BEV 渗透率 26.4%	4
图 4： 月度销量：11 月英国 BEV 销量同比+3.6%	4
图 5： 月度渗透率：11 月法国 BEV 渗透率再创新高	4
图 6： 月度销量：11 月法国 BEV 销量同比+47.5%	4
图 7： 月度渗透率：11 月新能源渗透率达 65.4%	5
图 8： 月度销量：11 月瑞典 BEV 销量 0.8 万辆	5
图 9： 月度渗透率：11 月挪威 BEV 渗透率达到 97.6%	5
图 10： 月度销量：11 月挪威 BEV 销量同比+77.6%	5
图 11： 月度渗透率：意大利电车渗透率呈提升趋势	6
图 12： 月度销量：11 月意大利 BEV 销量同比+131.4%	6
图 13： 月度渗透率：11 月西班牙 BEV 渗透率 9.9%	6
图 14： 月度销量：11 月新能源车销量同比高速增长	6
图 15： 欧盟委员会正与成员国密切合作，制定社会气候计划	8
表 1： 欧盟委员会的新提案调整了 2035 年减排目标	7
表 2： 提案中新增了多项激励或约束政策，我们预计会进一步促进欧洲电动车销量	7
表 3： 受益标的盈利预测与估值	9

1、2025 年 11 月欧洲 9 国新能源车销量 28.1 万辆，同比+39%

2025 年 11 月欧洲 9 国新能源车销量 28.1 万辆，同比+38.6%，新能源渗透率 34.3%，同比+9.0pcts。其中，BEV 销量 19.0 万辆，同比+40.5%；PHEV 销量 9.1 万辆，同比+35.0%。法国、意大利补贴落地后 BEV 高速增长，挪威年底迎来电车抢装。

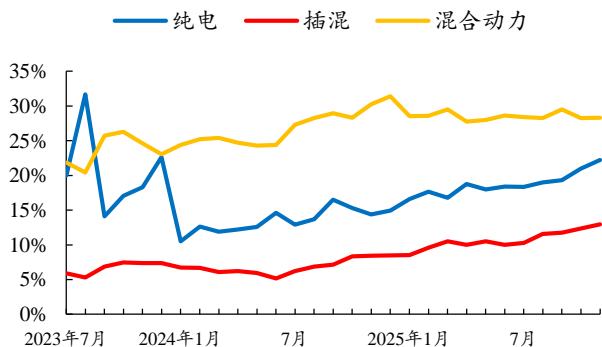
德国电车在前期低基数下，2025 年以来同比明显修复。大众集团的电动化转型促进了德国 BEV 市场发展，其对 ID 系列电车的价格折扣再次延长至 2025 年底。此外，德国拟于 2026 年 1 月重启电车补贴计划，对售价低于 4.5 万欧元的电车提供最高 4000 欧元的补贴，有望对 2026 年德国电车销量形成支撑。制造商对新产品的折扣继续支撑英国汽车市场，尤其是电动汽车。英国政府重启电车补贴计划，对售价不高于 3.7 万英镑的符合条件的电车提供高达 3750 英镑的购车补贴。且年底将近，面临 ZEV 考核目标的压力，英国电车销量有望持续增加。法国社会租赁计划从 9 月 30 日起生效，10-11 月法国电车销量同比明显提速，且 11 月 BEV 渗透率再创历史新高。社会租赁计划预计将对未来几个月销量形成支撑。此外，自 10 月 1 日起，法国满足“整车在欧盟境内组装+电池在欧洲经济区（EEE）制造”的电车将额外获得 1000 欧元“欧洲生产补贴”。意大利、西班牙等电车基数较低的国家在 2025 年以来实现高速增长，其中意大利电车补贴于 10 月 22 日正式落地。10 月大部分时间仍受到等待补贴落地而推迟消费的影响，销量大幅增长从 11 月开始体现。各细分市场新车型的不断推出、品牌的促销活动、补贴计划、政府希望吸引投资的决心共同推动电动化转型。

1.1、德国：11 月 BEV 同比+59%，拟于 2026 年 1 月重启电车补贴

根据 KBA 数据，2025 年 11 月德国 BEV 销量 5.6 万辆，同比+58.5%，占比 22.2%，同比+7.9pcts；PHEV 销量 3.2 万辆，同比+57.4%，占比 12.9%，同比+4.5pcts。整体汽车注册量 25.1 万辆，同比+2.5%。

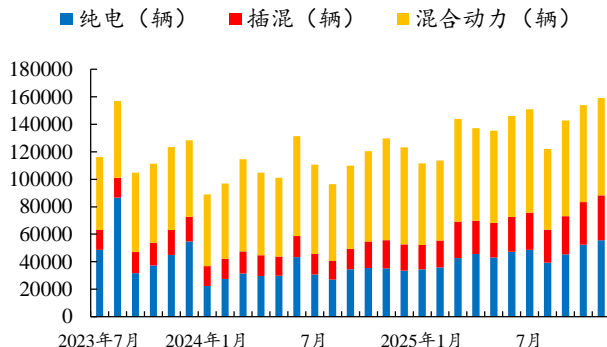
2025 年以来德国电车渗透率整体呈逐月提升态势，11 月德国 BEV 渗透率提升至 22.2%，连续第 4 个月创年内新高。据大众德国官网，大众集团为 ID 系列电车提供 3500 欧元的补贴，延长至 12 月 31 日。另外，德国拟于 2026 年 1 月重启电车补贴计划，对售价低于 4.5 万欧元的电车提供最高 4000 欧元的补贴。

图1：月度渗透率：11 月德国 BEV 渗透率 22.2%



数据来源：KBA、开源证券研究所

图2：月度销量：11 月德国 BEV 销量同比+58.5%



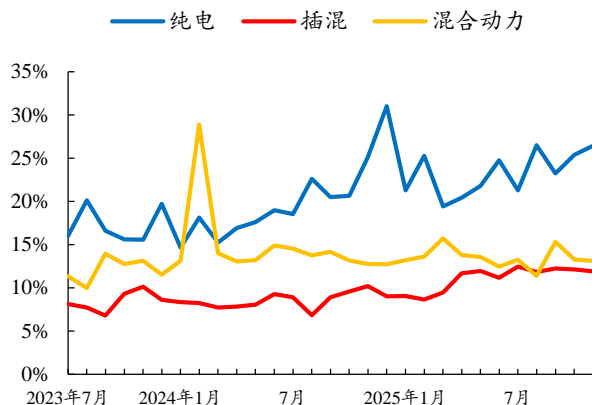
数据来源：KBA、开源证券研究所

1.2、英国：重启电车补贴+面临 ZEV 考核压力，电车销量有望持续增加

根据 SMMT 数据,2025 年 11 月英国 BEV 销量 4.0 万辆,同比+3.6%,占比 26.4%,同比+1.3pcts; PHEV 销量 1.8 万辆,同比+14.8%,占比 11.9%,同比+1.7pcts。整体汽车注册量 15.1 万辆,同比-1.6%。

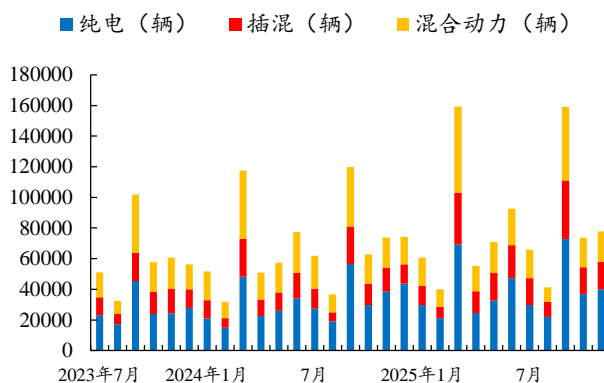
11 月英国 BEV 渗透率环比继续提升。英国已重启电车补贴,且面临 ZEV 考核目标的压力,未来几个月电车销量有望持续提升。

图3：月度渗透率：11 月英国 BEV 渗透率 26.4%



数据来源：SMMT、开源证券研究所

图4：月度销量：11 月英国 BEV 销量同比+3.6%



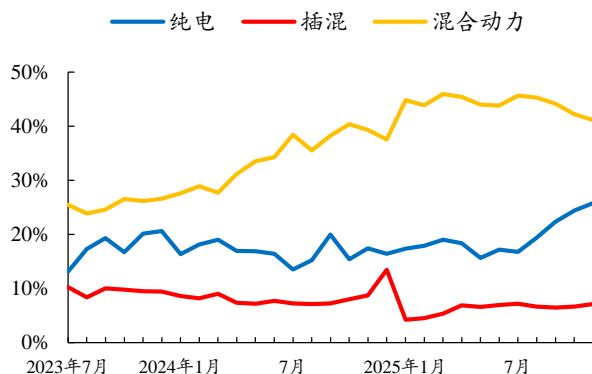
数据来源：SMMT、开源证券研究所

1.3、法国：社会租赁计划于 9 月末生效，11 月 BEV 渗透率再创新高

根据 CCFA 数据,2025 年 11 月法国 BEV 销量 3.4 万辆,同比+47.5%,占比 25.8%,同比+8.4pcts; PHEV 销量 0.9 万辆,同比-18.7%,占比 7.1%,同比-1.6pcts。整体汽车注册量 13.3 万辆,同比-0.3%。

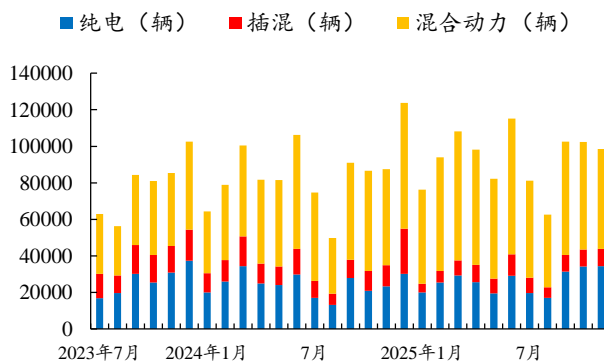
法国社会租赁计划从 9 月 30 日起生效,10-11 月法国电车销量同比明显提速,且 11 月 BEV 渗透率再创历史新高。社会租赁计划预计将对未来几个月销量形成支撑。此外,自 10 月 1 日起,法国满足“整车在欧盟境内组装+电池在欧洲经济区(EEE)制造”的电车将额外获得 1000 欧元“欧洲生产补贴”。

图5：月度渗透率：11 月法国 BEV 渗透率再创新高



数据来源：CCFA、开源证券研究所

图6：月度销量：11 月法国 BEV 销量同比+47.5%



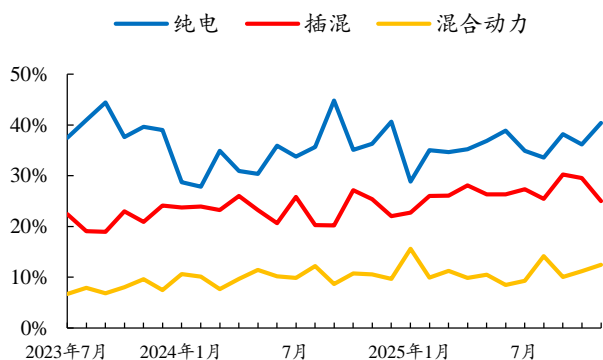
数据来源：CCFA、开源证券研究所

1.4、瑞典：拟于 2026 年起提供电车补贴

根据 Mobility Sweden 数据，2025 年 11 月瑞典 BEV 销量 0.8 万辆，同比-5.7%，占比 40.4%，同比+4.2pcts；PHEV 销量 0.5 万辆，同比-16.8%，占比 25.0%，同比-0.4pcts。整体汽车注册量 2.1 万辆，同比-15.4%。

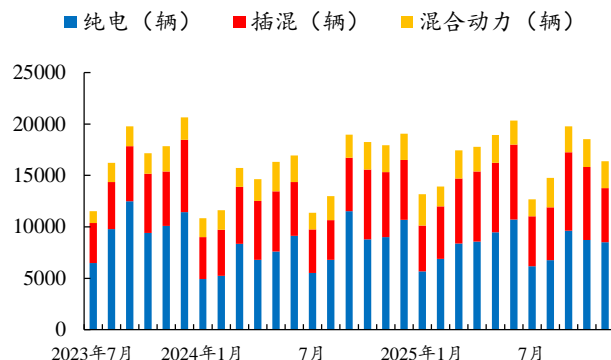
2026 年至 2032 年，瑞典社会气候计划将提供 5.3 亿欧元的电车补贴资金，聚焦低收入和中低收入家庭。受益人每月最高可获得 1,300 瑞典克朗（约 120 欧元），最多三年，用于购买或租赁新车或二手电动汽车。此外，收入极低的家庭将一次性获得 18,000 瑞典克朗（约合 1,650 欧元）的补助。

图7：月度渗透率：11 月新能源渗透率达 65.4%



数据来源：Mobility Sweden、开源证券研究所

图8：月度销量：11 月瑞典 BEV 销量 0.8 万辆



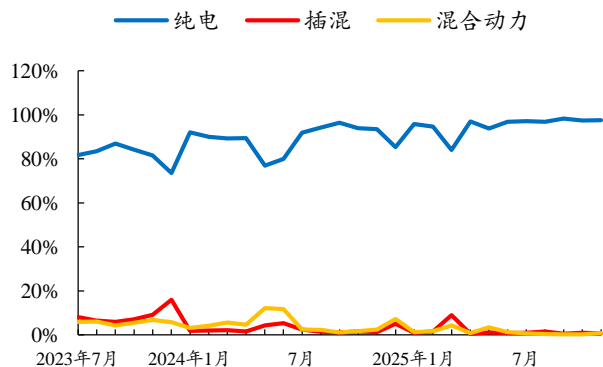
数据来源：Mobility Sweden、开源证券研究所

1.5、挪威：11 月 BEV 渗透率同比提升至 97.6%

根据 OFV 数据，2025 年 11 月挪威 BEV 销量 1.9 万辆，同比+77.6%，占比 97.6%，同比+4.0pcts；PHEV 销量仅 152 辆，同比-1.3%，占比 0.8%，同比-0.6pcts。整体汽车注册量 2.0 万辆，同比+70.2%。

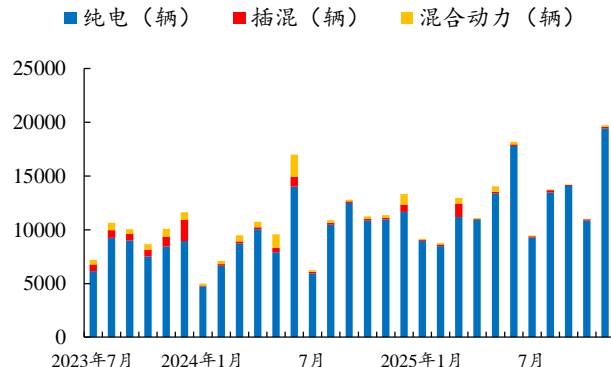
2026 年挪威电动车增值税减免额度或将下调，预计年底将迎来电车抢装。

图9：月度渗透率：11 月挪威 BEV 渗透率达到 97.6%



数据来源：OFV、开源证券研究所

图10：月度销量：11 月挪威 BEV 销量同比+77.6%



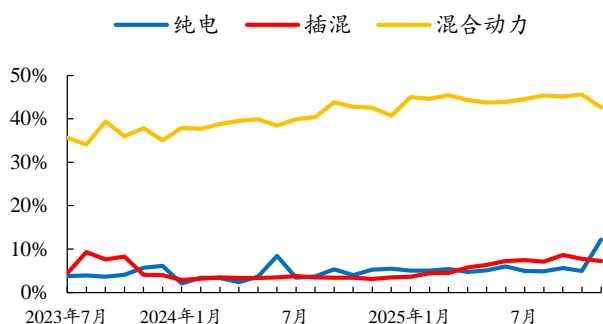
数据来源：OFV、开源证券研究所

1.6、意大利：10月末电车补贴落地，销量大幅增长从11月开始体现

根据 UNRAE 数据，2025 年 11 月意大利 BEV 销量 1.5 万辆，同比+131.4%，占比 12.2%，同比+6.9pcts；PHEV 销量 0.9 万辆，同比+129.9%，占比 7.2%，同比+4.1pcts。整体汽车注册量 12.5 万辆，同比-0.3%。

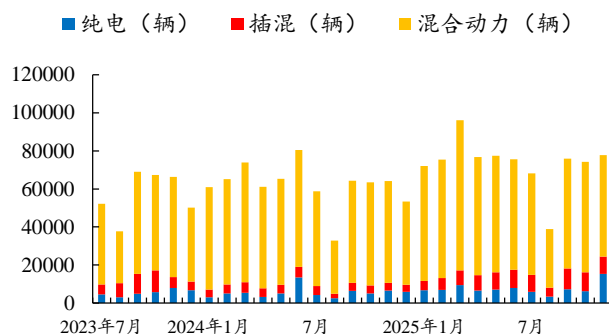
意大利电车补贴于 10 月 22 日正式落地。10 月大部分时间仍受到等待补贴落地而推迟消费的影响，销量大幅增长从 11 月开始体现。此次电车补贴总额为 6 亿欧元，目标是鼓励车辆更新，申请人需报废一辆排放标准为欧 5 或更低的内燃机汽车，个人可获得 9000 或 11000 欧元不等的补贴（根据家庭年收入划分补贴档次），小型企业最高可获得 2 万欧元补贴，并且补贴限额为新电车购买价格的 30%。

图11：月度渗透率：意大利电车渗透率呈提升趋势



数据来源：UNRAE、开源证券研究所

图12：月度销量：11月意大利 BEV 销量同比+131.4%



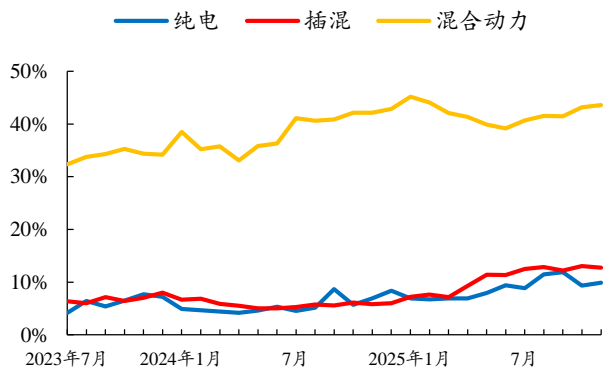
数据来源：UNRAE、开源证券研究所

1.7、西班牙：新车型、品牌促销、补贴计划共同推进电动化转型

根据 ANFAC 数据，2025 年 11 月西班牙 BEV 销量 0.9 万辆，同比+60.9%，占比 9.9%，同比+2.9pcts；PHEV 销量 1.2 万辆，同比+146.2%，占比 12.7%，同比+6.9pcts。整体汽车注册量 9.4 万辆，同比+12.9%。

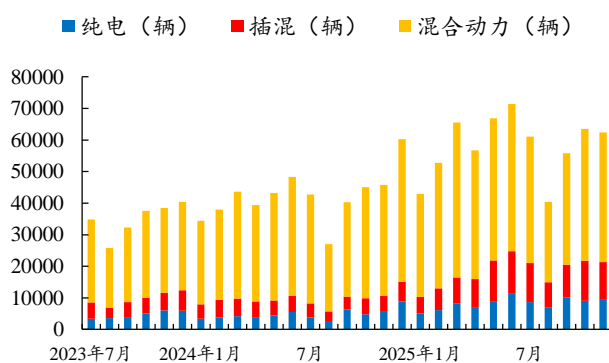
2025 年以来尤其是 2025 年 3 月后，西班牙电车销量高速增长。各细分市场新车型的不断推出、品牌的促销活动、MOVES III 计划以及购买电动汽车的 15% 个人所得税减免延长，共同推动电动化转型。西班牙也正希望吸引相关投资，并致力于成为投资中心。

图13：月度渗透率：11月西班牙 BEV 渗透率 9.9%



数据来源：ANFAC、开源证券研究所

图14：月度销量：11月新能源车销量同比高速增长



数据来源：ANFAC、开源证券研究所

2、欧盟动态：欧洲电动化趋势无虞

2.1、欧盟委员会调整减排目标，但并不影响欧洲电动化长期趋势

2020年12月16日，欧盟委员会正式发布了汽车行业一揽子政策提案，提案调整了2035年减排目标，将2035年“全面禁燃”（即实现100%零排放）修改为2035年车企尾气排放需较基准削减90%。但最迟于2050年实现气候中和的目标并没有改变。总体来看，一揽子提案是在保障气候中和目标与战略自主的同时，为车企赋予更大灵活度，为平稳有序转型预留充足过渡期。

表1：欧盟委员会的新提案调整了2035年减排目标

现行法规		新提案
总原则	最迟于2050年实现气候中和的目标	不变
整体减排目标	2035年 100%零排放	自2035年起，车企需实现尾气排放较基准 削减90% 的硬性目标，剩余10%排放需通过使用欧盟本土生产的低碳钢材，或采用电子燃料、生物燃料完成抵消。
轻型商用车减排目标	2030年碳排放 削减50%	2030年碳排放 削减40%
乘用车与轻型商用车减排考核规则	2030年收紧	2030-2032年 排放额度可以“储存和借用”（注：类似于考核三年平均值的达标情况）
重型商用车减排考核规则	仅允许车企在排放量低于线性减排轨迹时获取积分	车企只要排放量低于年度目标，即可获得相应排放积分

资料来源：欧盟委员会、开源证券研究所

我们预计此次提案并不会影响欧洲电动化的长期趋势，相反，提案中新增了部分政策，预计将通过对小型电动汽车给予“超级积分”的激励，以及对企业用车的零排放车型占比加以约束，来进一步促进欧洲电动车的销量。

表2：提案中新增了多项激励或约束政策，我们预计会进一步促进欧洲电动车销量

新增提案	
小型电动汽车激励	2035年前，欧盟本土制造的经济型小型电动汽车（车长不超过4.2米）可享受“超级积分”政策， 按1.3倍核算碳排放积分 ，以此激励车企投放更多小型电动车型。
企业用车	自2030年起，成员国须确保辖区内 大型企业新注册公务乘用车与轻型商用车中，零排放、低排放车型占比不低于最低标准 ，且零排放车型单独设分项指标。考虑到欧盟各国市场成熟度与国情差异，上述目标按成员国差异化设定。成员国需向欧盟委员会上报大型企业公务用车注册总量，及其中零排放、低排放车型占比，且乘用车与轻型商用车数据需单独上报。
电池产业助推计划	计划总投入18亿欧元，通过打通全价值链瓶颈、支持完整电池生态体系建设，加速欧盟本土电池产业发展；其中15亿欧元以无息贷款形式专项支持欧洲电池电芯生产商。

资料来源：欧盟委员会、开源证券研究所

2.2、欧盟委员会计划设立社会气候基金，支持成员国实现清洁转型

欧盟委员会正与成员国密切合作，制定社会气候计划。从 2026-2032 年，社会气候基金将提供 867 亿欧元（资金来自于将于 2027 年引入的新排放交易体系 ETS2 以及欧盟国家的资助）的补助资金。截至 2025 年 12 月，已经有 10 个欧盟成员国（瑞典、拉脱维亚、立陶宛和马耳他）正式提交了计划，已有超过一半的成员国分享了草案版本。

其中，瑞典社会气候规划是首个在社会气候基金下获得批准的项目。2026-2032 年间，瑞典将提供 5.3 亿欧元资金，支持约 11.6 万户家庭购买或租赁新车或二手电动汽车。

图15：欧盟委员会正与成员国密切合作，制定社会气候计划

时间线一览



资料来源：欧盟委员会

3、投资建议

欧盟委员会提案调整了 2035 年减排目标，但最迟于 2050 年实现气候中和的目标并没有改变。总体来看，一揽子提案是在保障气候中和目标与战略自主的同时，为车企赋予更大灵活度，为平稳有序转型预留充足过渡期。**我们预计此次提案并不会影响欧洲电动化的长期趋势**，相反，提案中新增了部分政策，预计将通过对小型电动汽车给予“超级积分”的激励，以及对企业用车的零排放车型占比加以约束，来进一步促进欧洲电动车的销量。此外，2025 年底至 2026H1，各车企新一代纯电动车型将陆续推向市场，新车型有望带动欧洲电车市场放量。

(1) 锂电池：推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达；受益标的中创新航、国轩高科；

(2) 锂电材料：推荐湖南裕能、天赐材料；受益标的富临精工、万润新能；容百科技、当升科技、中伟股份、厦钨新能、华友钴业；星源材质、恩捷股份；新宙邦；天奈科技；

(3) 锂电结构件：推荐铭利达、敏实集团；受益标的科达利、和胜股份；

(4) 电源/电驱系统：推荐威迈斯、富特科技；受益标的欣锐科技、黄山谷捷；

(5) 汽车安全件：受益标的中熔电气、浙江荣泰；

(6) 充电桩及充电模块：推荐通合科技；受益标的盛弘股份、优优绿能。

表3：受益标的盈利预测与估值

公司代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元/股）				PE			评级
		2025/12/24	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
300750.SZ	宁德时代	375.60	15.18	19.77	24.17	24.74	19.00	15.54	买入	
300014.SZ	亿纬锂能	71.12	2.19	3.52	4.50	32.41	20.20	15.81	买入	
3931.HK	中创新航	23.19	0.73	1.29	1.83	31.88	18.04	12.64	未评级	
300207.SZ	欣旺达	29.75	1.16	1.58	2.05	25.70	18.84	14.52	买入	
002074.SZ	国轩高科	39.34	1.32	1.38	1.80	29.86	28.51	21.86	买入	
301358.SZ	湖南裕能	67.16	1.51	2.97	3.97	44.48	22.58	16.90	买入	
300432.SZ	富临精工	15.62	0.38	0.67	0.91	40.70	23.36	17.07	未评级	
688275.SH	万润新能	77.35	/	/	/	/	/	/	未评级	
688005.SH	容百科技	30.67	0.08	0.71	1.08	365.99	43.37	28.44	未评级	
300073.SZ	当升科技	58.88	1.41	1.91	2.45	41.77	30.75	23.99	买入	
688778.SH	厦钨新能	76.87	1.55	1.98	2.34	49.72	38.86	32.87	未评级	
300919.SZ	中伟股份	45.77	1.58	2.02	2.50	29.06	22.70	18.31	买入	
603799.SH	华友钴业	67.11	3.09	3.93	4.74	21.70	17.08	14.15	买入	
300568.SZ	星源材质	15.02	0.21	0.38	0.50	70.85	39.21	30.09	买入	
002812.SZ	恩捷股份	51.92	0.09	1.24	1.96	581.41	41.81	26.47	买入	
002709.SZ	天赐材料	43.53	0.54	2.66	3.63	80.78	16.39	11.98	买入	
300037.SZ	新宙邦	53.09	1.53	2.03	2.50	34.78	26.09	21.28	未评级	
688116.SH	天奈科技	47.62	0.92	1.67	2.30	51.94	28.55	20.72	未评级	
002850.SZ	科达利	150.50	6.47	8.08	9.81	23.26	18.63	15.33	未评级	
301268.SZ	铭利达	19.23	0.46	0.97	1.68	41.67	19.76	11.43	买入	

公司代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元/股）				PE			评级
		2025/12/24	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
002824.SZ	和胜股份	18.64	0.52	0.64	0.74	35.53	28.91	25.09	未评级	
0425.HK	敏实集团	29.41	2.36	2.85	3.43	12.48	10.31	8.58	买入	
688612.SH	威迈斯	32.69	1.73	2.44	3.53	18.95	13.42	9.26	买入	
301607.SZ	富特科技	41.10	1.00	1.28	1.57	41.19	32.15	26.22	买入	
301031.SZ	中熔电气	112.52	3.63	4.98	6.60	31.02	22.60	17.06	买入	
603119.SH	浙江荣泰	90.23	0.84	1.26	1.81	107.53	71.58	49.97	未评级	
301581.SZ	黄山谷捷	47.18	/	/	/	/	/	/	未评级	
300745.SZ	欣锐科技	27.35	/	/	/	/	/	/	买入	
300693.SZ	盛弘股份	40.61	1.50	1.95	2.39	27.01	20.83	16.99	未评级	
300491.SZ	通合科技	28.20	0.53	0.85	1.23	53.53	33.15	22.98	买入	
301590.SZ	优优绿能	185.30	4.20	6.66	10.41	44.07	27.83	17.80	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：宁德时代、威迈斯、富特科技、铭利达、通合科技、敏实集团、天赐材料盈利预测来自开源证券研究所，其余来自 Wind 一致预期；中创新航、敏实集团收盘价汇率为 1 港元=0.92374 人民币

4、风险提示

（1）欧洲宏观经济增速不及预期：新能源汽车销量受宏观经济及消费者购买力的影响，若欧洲宏观经济增速不及预期，将影响新能源汽车增速；

（2）竞争加剧导致盈利能力下降风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn