

比亚迪 (002594)

2022 年报点评: 业绩符合市场预期, 单车盈利同比高增

买入 (维持)

2023 年 03 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓恬

执业证书: S0600121070056
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	424,061	575,141	684,077	810,425
同比	96%	36%	19%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	16,622	25,743	33,694	44,478
同比	446%	55%	31%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.71	8.84	11.57	15.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.91	27.71	21.17	16.04

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **2022 年归母净利润 166.22 亿元, 同比高增 445.86%, 业绩位于预告中值, 符合市场预期。**2022 年公司营收 4240.61 亿元, 同比增长 96.20%; 归母净利润 166.22 亿元, 同比增长 445.86%; 扣非净利润 156.39 亿元, 同比增长 1146.42%; 2022 年毛利率为 17.04%, 同比增长 4.02pct; 净利率为 4.18%, 同比增长 2.34pct。公司此前预告 2022 年全年归母净利润 160-170 亿元, 处于业绩预告中值, 符合市场预期。
- **销量强劲增长市占率大幅提升, Q4 销量环增 27%创新高。**销量方面, 根据公司年报, 2022 年比亚迪汽车销 180 万辆, 同比增 150%, 其中新能源汽车销量 178.8 万辆, 同比大增 218%, 国内市占率达 27%, 同比提升近 10pct。根据公司产销快报, 2022Q4 比亚迪新能源汽车销 68.3 万辆, 同比增长 156.7%, 环比增长 26.9%, 创历史新高。我们计算 22 年公司电动车单车售价约 15.7 万元 (不含税), 同比增长 3%。
- **盈利方面, 公司 22 年单车利润达 8000 元左右, 23 年有望维持。**公司销量持续高增, 产能利用率提升, 规模效应显著, 预计 Q4 单车盈利约 1.07 万元, 环比微增, 我们预计 22 年单车利润近 8000 元, 同增 2 倍+。由于原材料价格大幅上涨、补贴退坡等影响, 又于 2 月、3 月分别两次降价, 我们测算 23 年补贴退坡预计影响单车盈利 8000 元左右, 公司动力电池老产线折旧年限缩短预计增加 1000 元单车成本, 但供应商降价 3-5%带动单车降本 3000-5000 元, 碳酸锂现货价格跌价将持续推动电池成本下降, 将有效对冲补贴退坡及售价下降, 综合考虑, 我们预计 23 年公司单车盈利有望达 8000 元左右。
- **22 年电池装机量 90GWh, 23 年出货预计翻倍以上增长, 其中储能预计出货 30GWh+。**Q4 动力和储能电池装机 32.34GWh, 同环比 +123%/+38%; 22 年累计装机 89.84GWh, 同比增长 137%, 其中储能预计贡献 12gwh, 同比翻倍以上增长。受益于欧洲户储及全球大电站项目, 预计 23 年公司电池产量超 200gwh, 同比翻倍以上增长, 其中储能电池出货 30gwh, 同增 150%, 贡献明显增量。
- **盈利预测与投资评级:**考虑公司会计准则变更及补贴退坡影响, 我们下修公司 2023-2025 年归母净利润预测至 257/337/445 亿元 (23-24 原预测值为 302/401 亿元), 同增 55%/31%/32%, 对应 PE28x/21x/16x, 给予 2023 年 35 倍 PE, 目标价 309 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期、原材料价格波动等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	245.01
一年最低/最高价	218.81/358.86
市净率(倍)	6.96
流通 A 股市值(百万元)	285,378.98
总市值(百万元)	713,259.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	35.21
资产负债率(% ,LF)	73.59
总股本(百万股)	2,911.14
流通 A 股(百万股)	1,164.76

相关研究

- 《比亚迪(002594): 2月销量显著恢复, 出口再创新高》
2023-03-02
- 《比亚迪(002594): 1月销量同比增长, 腾势销量环比向上》
2023-02-02

2022 年归母净利润 166.22 亿元，同比高增 445.86%，业绩位于预告中值，符合市场预期。2022 年公司营收 4240.61 亿元，同比增长 96.20%；归母净利润 166.22 亿元，同比增长 445.86%；扣非净利润 156.39 亿元，同比增长 1146.42%；2022 年毛利率为 17.04%，同比增长 4.02pct；净利率为 4.18%，同比增长 2.34pct。公司此前预告 2022 年全年归母净利润 160-170 亿元，处于业绩预告中值，符合市场预期。

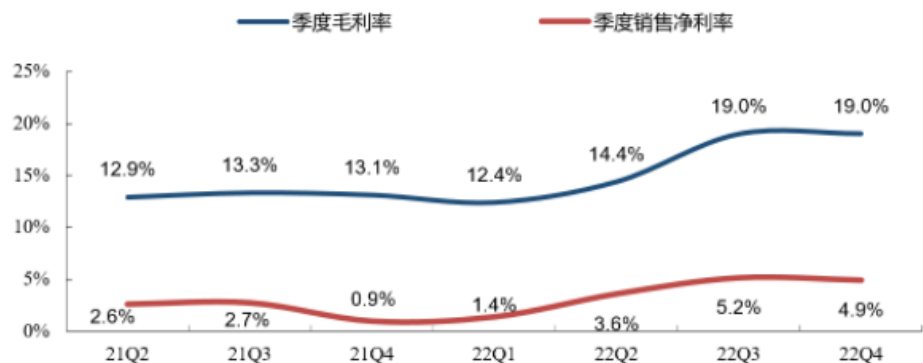
2022 年 Q4 公司实现归母净利润 73.11 亿元，环比增长 27.90%。2022 年 Q4 公司实现营收 1563.73 亿元，同比增长 120.40%，环比增长 33.56%；归母净利润 73.11 亿元，同比增长 1114.30%，环比增长 27.90%，扣非归母净利润 72.73 亿元，同比增长 1875.25%，环比增长 36.32%。盈利能力方面，Q4 毛利率为 19.00%，同比增长 5.88pct，环比 0.04pct；归母净利率 4.68%，同比增长 3.83pct，环比减少 0.21pct；Q4 扣非净利率 4.65%，同比提升 4.13pct，环比提升 0.09pct。

图1: 分季度业绩情况

	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	156,372.8	117,080.6	83,782.1	66,825.2
-同比	120.40%	115.59%	67.92%	63.02%
毛利率	19.00%	18.96%	14.39%	12.40%
归母净利润(百万)	7,311.0	5,716.2	2,786.9	808.4
-同比	1114.30%	350.26%	197.67%	240.59%
归母净利率	4.68%	4.88%	3.33%	1.21%
扣非归母净利润(百万)	7,273.2	5,335.2	2,515.5	513.9
-同比	1875.25%	930.48%	458.60%	-729.44%
扣非归母净利率	4.65%	4.56%	3.00%	0.77%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2: 分季度毛利率和销售净利率 (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

分业务看，汽车及相关业务同比大增，毛利率提升明显。2022 年汽车业务及相关产品实现营收 3246.9 亿元，同比增长 151.78%，占总收入比例 77%，贡献主要增量，且毛

利率 20.39%，同比提升 3.69pct，提升明显；2022 年公司手机部件、组装及其他产品业务营业收入 988.15 亿元，同比增长 14.30%，毛利率 6.06%，同比下降 1.52pct，我们预计贡献净利 12 亿左右。

图3: 公司分业务经营情况 (亿元)

	2022				2022H2		2022H1	
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
手机部件、组装及其他产品	988.15	14.3%	6.1%	-1.52pct	577.45	6.1%	410.70	6.1%
汽车、汽车相关产品及其他产品	3246.91	151.8%	20.4%	3.69pct	2,154.24	22.5%	1092.67	16.3%
其他	5.54				2.84		2.70	
合计	4240.60	65.7%			2,734.53		1,506.07	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

汽车业务：销量强劲增长市占率大幅提升，Q4 销量环增 27%创新高。销量方面，根据公司年报，2022 年比亚迪汽车销 180 万辆，同比增 150%，其中新能源汽车销量 178.8 万辆，同比大增 218%，国内市占率达 27%，同比提升近 10pct。根据公司产销快报，2022Q4 比亚迪新能源汽车销 68.3 万辆，同比增长 156.7%，环比增长 26.9%，创历史新高。我们计算 22 年公司电动车单车售价约 15.7 万元（不含税），同比增长 3%。

图4: 比亚迪汽车产销情况 (辆)

	产量			销售量		
	本报告期	上年同期	同比	本报告期	上年同期	同比
-乘用车	1,875,554	737,502	154.31%	1,796,625	713,437	151.83%
-轿车	979,870	416,467	135.28%	950,515	388,821	144.46%
-SUV	869,473	298,652	191.13%	826,101	298,328	176.91%
-MPV	26,211	22,383	17.10%	20,009	26,288	-23.89%
-商用车	6,115	10,038	-39.08%	5,839	7,891	-26.00%
-客车	4,870	5,772	-15.63%	4,742	4,017	18.05%
-其他	1,245	4,266	-70.82%	1,097	3,874	-71.68%
合计	1,881,669	747,540	151.71%	1,802,464	721,328	149.88%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5: 比亚迪新能源汽车销量情况 (辆)

产品类别	产能状况 (辆)	产量 (辆)	销量 (辆)	销售收入 (亿元)
乘用车	1,250,000	1,870,919	1,781,999	2,722.34
商用车	8,500	6,115	5,839	78.69
合计	1,258,500	1,877,034	1,787,838	2,801

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6：比亚迪汽车销量情况（辆）

项目类别	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	Q4同比	Q4环比	22年全年	累计同比
新能源汽车	286329	355021	538704	683440	156.74%	26.87%	1863494	208.64%
—乘用车	284737	353420	537164	682076	159.40%	26.98%	1857397	212.83%
纯电动	143223	180296	258610	329011	142.48%	27.22%	911140	184.01%
插混	141514	173124	278554	353047	177.42%	26.74%	946239	246.69%
—商用车	1592	1601	1540	1382	-57.57%	-10.26%	6115	-39.08%
—客车	1237	1369	1354	910	-53.04%	-32.79%	4870	-15.63%
—其他	355	232	186	472	-64.22%	153.76%	1245	-70.82%
燃油汽车	5049	0	0	0	-100.00%	-	5049	-96.30%
合计	291378	355021	538704	683440	137.81%	26.87%	1868543	152.46%

数据来源：比亚迪产销快报，东吴证券研究所

23年新车型推出叠加出口贡献增量，预计销量300万辆左右，同增60%+。既有车型中，腾势D9于2022年8月上市，年内累计获得超5万辆订单，销量表现亮眼；2022年7月推出基于e平台3.0的比亚迪海豹车型，迅速放量，Q4销量达4.20万辆。展望2023年，23Q1公司发布基于易四方技术的“仰望”品牌，年内有望推出海狮、腾势N7、宋PLUS改款等车型，预计2023年比亚迪将实现从十万元至百万元车型的全覆盖。此外，公司积极推进海外市场布局，比亚迪正式进入日本、墨西哥乘用车市场，同时纯电动大巴已正式进入印尼、毛里求斯等国，海外市场放量助力销量增长，我们预计2023年比亚迪新能源车销量300万辆左右，同增60%+，其中出口约20万辆。

图7：比亚迪分车系销量（万辆）

系列	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022年	22年同比
汉	4.06	2.48	2.78	3.76	3.45	6.27	8.33	9.34	27.40	110%
唐	0.51	0.69	1.72	2.40	2.91	2.66	3.77	5.74	15.08	183%
宋	0.18	1.49	3.70	5.52	7.36	8.92	12.77	15.13	12.76	17%
秦	0.48	1.37	2.70	8.37	7.58	7.09	11.31	8.92	34.91	170%
元	0.18	0.36	1.44	2.16	3.05	4.82	6.4	8.64	22.90	453%
驱逐舰05					0.42	1.41	2.53	2.12	6.22	-
海豚			0.48	2.48	2.97	2.88	6.95	7.75	20.54	594%
海豹							0.75	4.21	5.12	-

数据来源：比亚迪产销快报，东吴证券研究所

图8：比亚迪新车型规划

车型	动力类型	价格	类型	预计上市时间
海狮	EV	20-25	SUV	2023年上市
仰望U8/U9	EV/PHEV	百万级	越野SUV	2023年H2
腾势N7	EV/PHEV	-	-	2023年
海鸥	EV	6-8万	A00级微型车	2023年Q2
宋PLUS改款	PHEV	-	SUV	2023年
夏	PHEV	待定	MPV	2023年H2

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

盈利方面，公司 22 年单车利润达 8000 元左右，23 年有望维持。公司销量持续高增，产能利用率提升，规模效应显著，预计 Q4 单车盈利约 1.07 万元，环比微增，我们预计 22 年单车利润近 8000 元，同增 2 倍+。由于原材料价格大幅上涨、补贴退坡等影响，23 年初公司提价，上调幅度 2000-6000 元，比亚迪于 2 月、3 月分别两次降价，我们测算 23 年补贴退坡预计影响单车盈利 8000 元左右，公司动力电池老产线折旧年限缩短预计增加 1000 元的单车成本，但供应商降价 3-5% 带动单车降本 3000-5000 元，碳酸锂现货价格已跌破 30 万/吨，后续跌价将持续推动电池成本下降（碳酸锂均价下跌 30 万将对应单车成本下降 8000 元+），将有效对冲补贴退坡及售价下降，综合考虑，我们预计 23 年公司单车盈利有望达 8000 元左右。

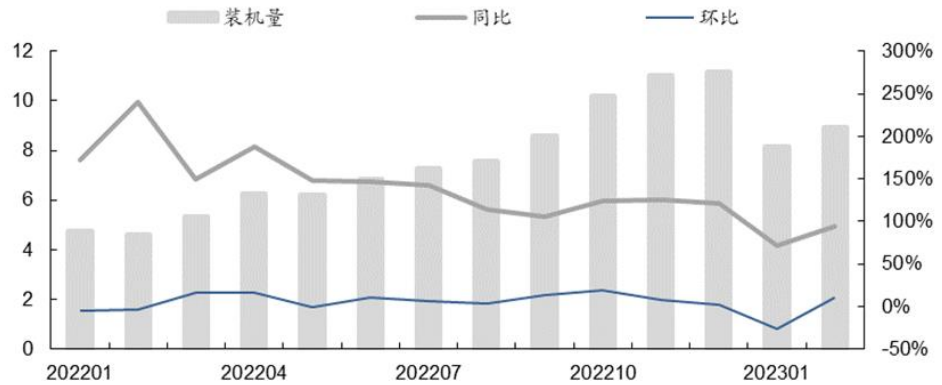
图9：2023 年比亚迪车型调价梳理

公布日期	调价日期	车型	调价幅度 (万元)
11月23日	1月1日	王朝/海洋/腾势	0.2-0.6
2月起	2月起	老款王朝系列	降价2万元
3月10日	至3月31日	宋plus/海豹	降价0.68/0.88万元

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

22 年电池装机量 90GWh，23 年出货预计翻倍以上增长，其中储能预计出货 30GWh+。Q4 动力和储能电池装机 32.34GWh，同环比+123%/+38%；22 年累计装机 89.84GWh，同比增长 137%，其中储能预计贡献 12gwh，同比翻倍以上增长。受益于欧洲户储及全球大电站项目，预计 23 年公司电池产量超 200gwh，同比翻倍以上增长，其中储能电池出货 30gwh，同增 150%，贡献明显增量。

图10：比亚迪动力电池装机量（单位：GWh）



数据来源：比亚迪产销快报，东吴证券研究所

图11: 比亚迪子公司经营情况

公司名称	2022年				2022H2			2022H1		
	营业收入 (亿元)	营收-同比	净利润 (亿元)	销售净利率	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售净利率	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售净利率
比亚迪汽车工业	1899.11	149.2%	38.93	2.0%	1307.35	22.60	1.7%	591.76	16.33	2.8%
长沙市比亚迪汽车	877.13		28.97	3.3%						
无为弗迪电池	180.00		23.71	13.2%						

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

手机部件及组装业务：市场需求低迷致，盈利能力下滑。2022年公司手机部件、组装及其他产品业务营业收入 988.15 亿元，同比增长 14.30%，毛利率 6.06%，同比下降 1.52pct。由于智能手机及笔电板块行业景气度回落，安卓大客户高端市场疲软，公司安卓业务收入受到一定影响。随着公司不断拓宽产品领域，预期智能家居、无人机、电子雾化等产品将推动新型智能产品高增，我们预计该业务后续有望恢复增长。

公司老旧电池产线折旧年限调至 3 年，预计影响 23 年 28 亿左右净利。2023 年 1 月 1 日起，由于部分技术平台下的动力电池生产设备已经无法满足新产品的生产，其寿命已经低于原有折旧年限，公司将该类动力电池长期资产折旧/摊销年限拟变更为 3 年，经公司初步测算，不考虑其他因素影响，2023 年度预计增加长期资产折旧/摊销约 334,701 万元，预计减少净利润约 279,673 万元，预计减少净资产约 279,673 万元。假设该变更自 2022 年 1 月 1 日起执行，2022 年度预计增加长期资产折旧/摊销约 188,796 万元，预计减少净利润约 159,835 万元，预计减少净资产约 159,835 万元。

费用率同比微降，整体费用控制良好。2022 年公司期间费用合计 421.04 亿元，同比增长 95.2%，费用率为 9.93%，同比下降 0.05pct。2022 年销售费用 150.61 亿元，销售费用率 3.55%，同比增加 0.74pct；管理费用 100.07 亿元，管理费用率 6.76%，同比增加 0.42pct；财务费用-16.18 亿元，财务费用率-0.38%，同比下降 1.21pct，主要系汇兑收益

与利息收入增加；研发费用 186.54 亿元，研发费用率 4.40%，同比增加 0.70pct。公司 2022 年计提资产减值损失 13.86 亿元；计提信用减值损失 9.90 亿元。2022Q4 期间费用合计 168.09 亿元，同比增长 142.83%，环比增 35.81%，期间费用率为 10.75%，同比增长 0.99pct，环比增长 0.18pct。

图12: 分季度费用情况

单位: 百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
销售费用	1,978.29	2,744.37	4,633.31	5,704.70
-销售费用率	2.96%	3.28%	3.96%	3.65%
管理费用	1,701.84	1,968.67	2,739.09	3,597.77
-管理费用率	2.55%	2.35%	2.34%	2.30%
研发费用	2,360.67	3,063.59	5,445.76	7,784.44
-研发费用率	3.53%	3.66%	4.65%	4.98%
财务费用	-81.00	-817.44	-441.23	-278.28
-财务费用率	-0.12%	-0.98%	-0.38%	-0.18%
期间费用	5,959.80	6,959.19	12,376.93	16,808.63
-期间费用率	8.92%	8.31%	10.57%	10.75%
资产减值损失	-232.62	-199.37	-466.70	-487.77
信用减值损失	-36.72	-191.44	-320.37	-441.00

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

存货较年初大幅增长，经营活动现金流亮眼。2022 年公司存货为 791.07 亿元，较年初上升 82.46%；应收账款 388.28 亿元，较年初上升 7.11%；期末公司合同负债 355.17 亿元，较年初上升 137.84%。2022 年公司经营活动净现金流净额为 1408.38 亿元，同比上升 115.13%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；投资活动净现金流净额为-1205.96 亿元，同比增加 165.61%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致；账面现金为 511.82 亿元，较年初增长 2.73%，短期借款 51.53 亿元，较年初下降 49.50%。

盈利预测和投资评级:考虑公司会计准则变更及补贴退坡影响,我们下修公司 2023-2025 年归母净利润预测至 257/337/445 亿元 (23-24 原预测值为 302/401 亿元),同增 55%/31%/32%,对应 PE28x/21x/16x,给予 2023 年 35 倍 PE,目标价 309 元,维持“买入”评级。

风险提示: 电动车销量不及预期、原材料价格波动等。

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	240,804	385,647	452,917	531,034	营业总收入	424,061	575,141	684,077	810,425
货币资金及交易性金融资产	72,098	106,898	123,248	142,211	营业成本(含金融类)	351,816	478,933	571,298	679,041
经营性应收款项	59,946	122,370	145,546	172,450	税金及附加	7,267	9,856	11,723	13,888
存货	79,107	118,093	140,868	167,435	销售费用	15,061	17,254	17,102	19,045
合同资产	13,553	20,130	23,943	28,365	管理费用	10,007	12,653	14,366	16,208
其他流动资产	16,099	18,155	19,312	20,574	研发费用	18,654	23,006	23,943	24,313
非流动资产	253,057	283,099	319,111	356,811	财务费用	-1,618	3,274	6,252	6,304
长期股权投资	15,485	16,485	17,485	18,485	加:其他收益	1,721	4,601	5,473	6,483
固定资产及使用权资产	135,018	159,111	184,124	215,825	投资净收益	-792	-1,074	-1,277	-1,513
在建工程	44,622	49,622	54,622	54,622	公允价值变动	126	0	10	10
无形资产	23,223	23,172	28,172	33,172	减值损失	-2,376	-1,800	-2,050	-2,300
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	-11	58	68	81
长期待摊费用	458	458	457	456	营业利润	21,542	31,949	41,617	54,387
其他非流动资产	34,185	34,185	34,185	34,185	营业外净收支	-462	100	110	121
资产总计	493,861	668,745	772,028	887,845	利润总额	21,080	32,049	41,727	54,508
流动负债	333,345	480,895	551,142	623,931	减:所得税	3,367	4,807	6,259	8,176
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,618	153,108	160,519	160,101	净利润	17,713	27,241	35,468	46,332
经营性应付款项	143,766	195,711	233,455	277,483	减:少数股东损益	1,091	1,498	1,773	1,853
合同负债	35,517	33,525	39,991	47,533	归属母公司净利润	16,622	25,743	33,694	44,478
其他流动负债	142,444	98,551	117,177	138,814	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.71	8.84	11.57	15.28
非流动负债	39,126	39,126	39,126	39,126	EBIT	21,255	33,439	45,645	57,929
长期借款	7,594	7,594	7,594	7,594	EBITDA	41,625	51,699	62,933	78,529
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.04	16.73	16.49	16.21
租赁负债	2,617	2,617	2,617	2,617	归母净利率(%)	3.92	4.48	4.93	5.49
其他非流动负债	28,915	28,915	28,915	28,915	收入增长率(%)	96.20	35.63	18.94	18.47
负债合计	372,471	520,021	590,268	663,057	归母净利润增长率(%)	445.86	54.87	30.89	32.00
归属母公司股东权益	111,029	136,865	168,127	209,302					
少数股东权益	10,361	11,859	13,632	15,485					
所有者权益合计	121,390	148,724	181,759	224,788					
负债和股东权益	493,861	668,745	772,028	887,845					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	140,838	-53,446	73,085	89,849	每股净资产(元)	38.14	47.01	57.75	71.90
投资活动现金流	-120,596	-49,219	-54,399	-59,611	最新发行在外股份(百万股)	2,911	2,911	2,911	2,911
筹资活动现金流	-19,489	137,464	-2,346	-11,285	ROIC(%)	12.63	12.49	11.68	13.17
现金净增加额	1,363	34,800	16,340	18,952	ROE-摊薄(%)	14.97	18.81	20.04	21.25
折旧和摊销	20,370	18,260	17,288	20,600	资产负债率(%)	75.42	77.76	76.46	74.68
资本开支	-97,189	-47,142	-52,122	-57,098	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.91	27.71	21.17	16.04
营运资本变动	98,418	-59,333	-7,004	-7,923	P/B(现价)	6.42	5.21	4.24	3.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

