



Research and
Development Center

比亚迪：业绩符合预期，单车盈利能力

提升

—比亚迪(002594)公司跟踪报告

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
S1500522060001
13816900611
lujiamin@cindasc.com

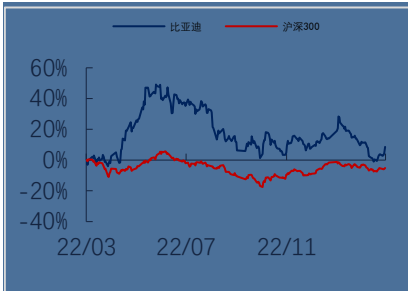
武浩 电新行业首席分析师
S1500520090001
010-83326711
wuhao@cindasc.com

张鹏 电新行业分析师
S1500522020001
18373169614
zhangpeng1@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师
S1500522100003
18643122434
wanghuan1@cindasc.com

相关研究

1. 比亚迪：“秦统天下”，将颠覆燃油进行到底
2. 比亚迪：1月销量同比高增，逆势增长表现亮眼
3. 比亚迪：规模化效应已现，22年单车盈利大幅提升

证券研究报告
公司研究
公司跟踪报告
比亚迪 (002594)
投资评级 **买入**
上次评级 **买入**


资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	257.20
52 周内股价波动区间 (元)	353.50-227.50
最近一月涨跌幅 (%)	-1.46
总股本 (亿股)	29.11
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	7,487.46

资料来源：聚源，信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

比亚迪：业绩符合预期，单车盈利能力提升

2023 年 03 月 30 日

本期内容提要：

事件：公司发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营收 4240.61 亿元，同比增长 96.20%；实现归母净利润 166.22 亿元，同比增长 445.86%。其中第四季度实现营收 1563.74 亿元，同比增长 120.4%；实现归母净利润 73.11 亿元，同比增长 1114.3%。

点评：

◆**汽车业务营收高速增长，盈利能力进一步提升：**公司主营业务营业收入均实现增长。其中，汽车业务实现营业收入 3246.91 亿元，同比增长 188.64%。公司的规模效应叠加垂直供应链优势，持续提升盈利能力，2022 年汽车业务毛利率实现 20.39%，同比+3.69pct。新能源汽车销量高速增长，22 年全年新能源车销量为 185.7 万辆，同比增长 212.8%；其中 22Q4 销量为 68.34 万辆，同比增长 146.4%。公司全年新能源车国内销量排名第一，市占率达到 28.4%，继续彰显国内龙头地位。手机业务实现营业收入 988.15 亿元，同比增长 14.3%，呈稳固增长趋势。

◆**规模化效应显现，单车盈利能力大幅提升。**公司 2022 年单车收入 17.38 万元，同比+14.35%。2022 年汽车业务毛利 661.92 亿元，同比+238.4%，单车毛利 35424 元，同比+34.0%。2022 年单车归母净利润 8895.7 元，同比+116.22%。ASP 稳步上升，且规模化效应逐步显现，单车盈利能力提升明显。

◆**期间费用率同比减少，高研发费用巩固技术优势。**2022 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 150.61/100.07/186.54/-16.18 亿元。公司期间费用率为 9.93%，同比-0.05pct。其中，销售费用率为 3.55%，同比+0.74pct，主要原因是售后服务费及职工薪酬增加。管理费用率为 2.36%，同比-0.28pct；财务费用率为-0.38%，同比降低-1.21pct，主要原因是汇兑收入和利息收入增加。研发费用率为 4.4%，同比增加 0.7pct。公司持续发布 CTB、DiLink 4.0 (5G)、DM-p 王者混动等行业领先的技术来巩固技术优势。同时，公司也在智能化领域持续发力，先后与英伟达、地平线达成合作，发力智能化，高阶辅助驾驶为下一看点。

◆**产品矩阵逐步丰富，海外市场有望打开新增量。**公司产品矩阵逐步完善，海外扩张方面势头强劲。公司在 22 年上半年推出高端 MPV 腾势 D9、海豹等新车型，下半年又推出高端品牌仰望，逐步实现高端化。23Q1 陆续发布秦 PLUS DM-i 冠军版、汉 EV 冠军版以及唐 DM-i 冠军版等新产品，以此来应对短期的价格战，同时也有利于公司在中长期保持竞争力。同时，公司在海外市场持续放量，22 年实现新能源乘用车累计出口 55916 辆，同比增长 307.2%。公司将在 23 年加速拓展欧洲、亚太、美洲等多地区的市场，海外市场有望贡献另一增量。

◆**盈利预测与投资评级：**考虑到国内汽车市场竞争加剧，我们下修公司盈利预测。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 279 亿元、381 亿元、526 亿元，同比增长 67.9%、36.6%、38.0%，对应 EPS 为 9.59、13.10、18.08 元，PE 为 26.8/19.6/14.2 倍。维持公司“买入”评级。

◆**风险因素：**高端品牌车型上市进程不及预期；新车型销量不及预期；上游原材料涨价风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,161	4,241	6,375	8,237	9,031
增长率 YoY %	38.0%	96.2%	50.3%	29.2%	9.6%
归属母公司净利润 (百万元)	30	166	279	381	526
增长率 YoY%	-28.1%	445.9%	67.9%	36.6%	38.0%
毛利率%	13.0%	17.0%	18.5%	19.3%	20.1%
净资产收益率ROE%	3.2%	15.0%	20.1%	21.6%	22.9%
EPS(摊薄)(元)	1.05	5.71	9.59	13.10	18.08
市盈率 P/E(倍)	245.88	45.04	26.82	19.63	14.23
市净率 P/B(倍)	7.88	6.74	5.40	4.24	3.26

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 03 月 30 日收盘价

目录

1、公司 2022 年营收高速增长.....	5
2、规模化效应显现，ASP&单车净利双增.....	6
3、携手英伟达地平线发力智能化，高阶辅助驾驶为下一看点.....	8
4、盈利预测与投资评级.....	9
5、风险因素.....	9

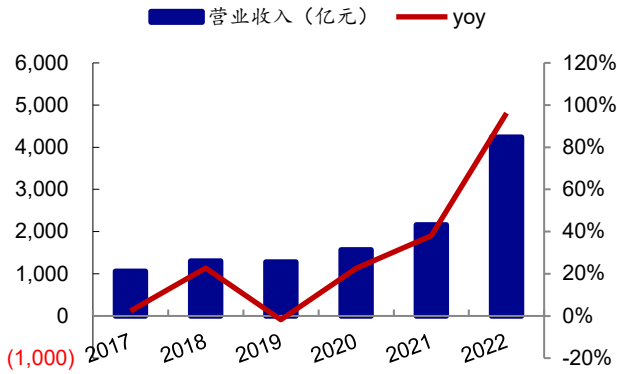
图目录

图 1：公司年度营收（亿元）及增速.....	5
图 2：公司单季度营收（亿元）及增速.....	5
图 3：公司年度归母净利润（亿元）及增速.....	5
图 4：公司单季度归母净利润（亿元）及增速.....	5
图 5：公司毛利率和净利率.....	6
图 6：公司单季度毛利率和净利率.....	6
图 7：公司年度四项费用率.....	6
图 8：公司单季度四项费用率.....	6
图 9：公司近几年分业务收入（亿元）.....	7
图 10：公司近几年分业务毛利率.....	7
图 11：公司新能源乘用车年度销量（万辆）及增速.....	7
图 12：公司新能源乘用车季度销量（万辆）及增速.....	7
图 13：公司单车收入（万元）及增速.....	8
图 14：公司单车归母净利润（元）及增速.....	8
图 15：比亚迪 DiLink 发展历程.....	8
图 16：比亚迪智能驾驶发展历程.....	9
图 17：比亚迪自动驾驶合作伙伴.....	9

1、公司 2022 年营收高速增长

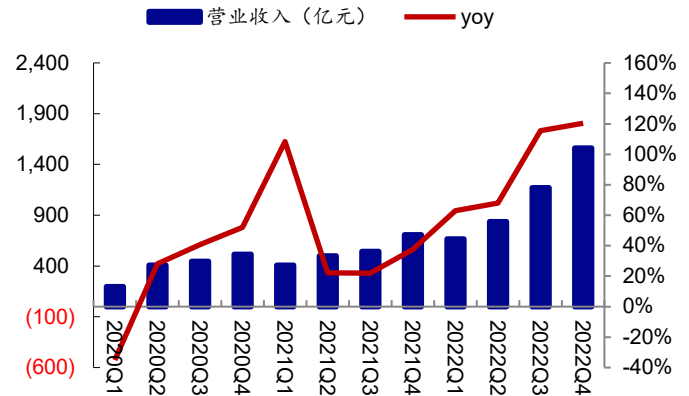
2022 年实现营收 4240.61 亿元，同比增长 96.20%；实现归母净利润 166.22 亿元，同比增长 445.86%。其中第四季度实现营收 1563.74 亿元，同比增长 120.4%；实现归母净利润 73.11 亿元，同比增长 1114.3%。

图 1：公司年度营收（亿元）及增速



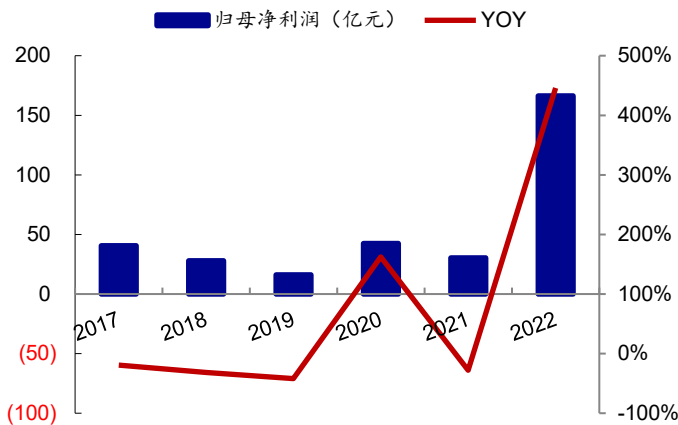
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：公司单季度营收（亿元）及增速



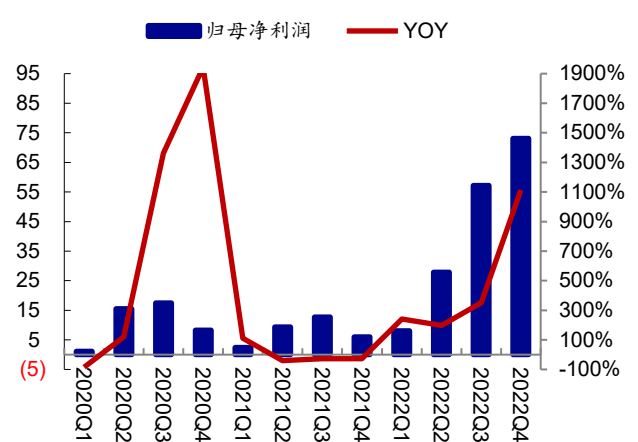
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：公司年度归母净利润（亿元）及增速



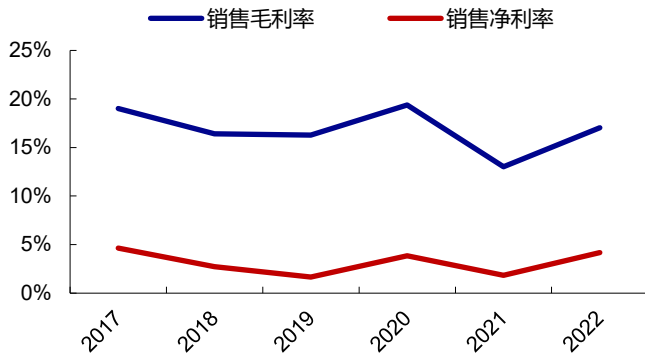
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：公司单季度归母净利润（亿元）及增速

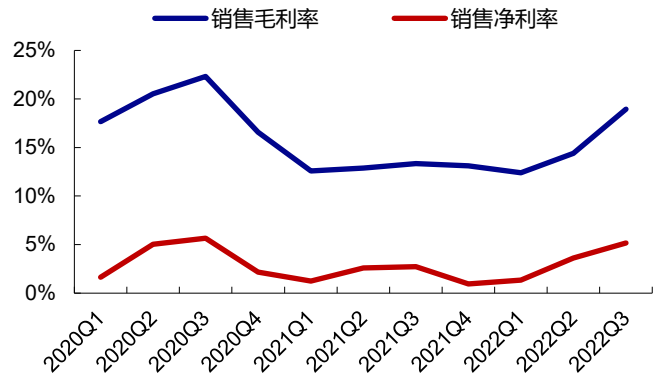


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

盈利能力提升，毛利率净利率改善明显。公司 2022 年毛利率 17.04%，同比+4.02pct；实现净利率 4.18%，同比+2.34pct。公司 22Q4 实现毛利率 19.00%，同比+5.88pct，环比+0.04pct；22Q4 实现净利率 4.94%，同比+3.99pct，环比-0.23pct，Q4 净利率环比下滑主要系年末计提管理费用增加所致。

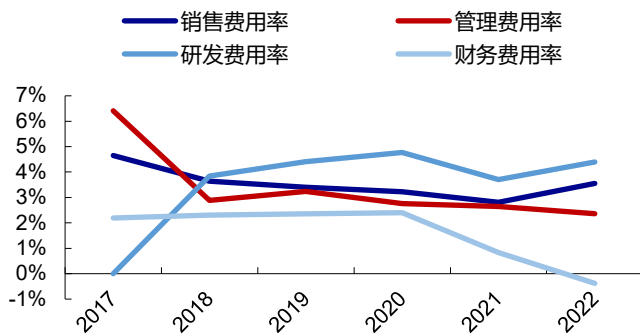
图 5：公司毛利率和净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

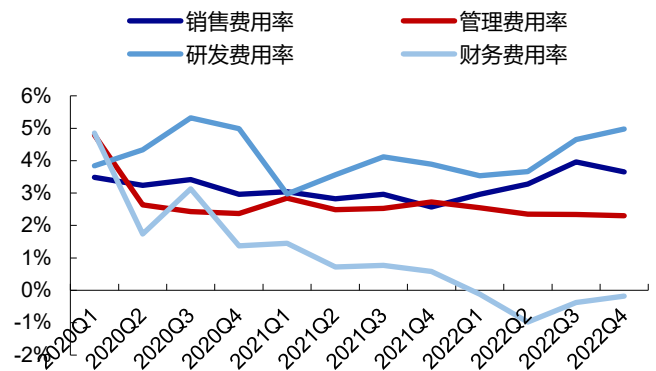
图 6：公司单季度毛利率和净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

期间费用率下降，高研发费用巩固技术优势。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 150.61/100.07/186.54/-16.18 亿元。2022 年公司期间费用率为 9.93%，同比-0.05pct。其中，销售费用率为 3.55%，同比+0.74pct，主要原因是售后服务费及职工薪酬增加。管理费用率为 2.36%，同比-0.28pct；财务费用率为-0.38%，同比降低-1.21pct，主要原因是汇兑收入和利息收入增加。研发费用率为 4.4%，同比增加 0.7pct。公司持续发布 CTB、DiLink 4.0 (5G)、DM-p 王者混动等行业领先的技术来巩固技术优势。同时，公司也在智能化领域持续发力，先后与英伟达、地平线达成合作，未来有望持续加码智能化领域。

图 7：公司年度四项费用率


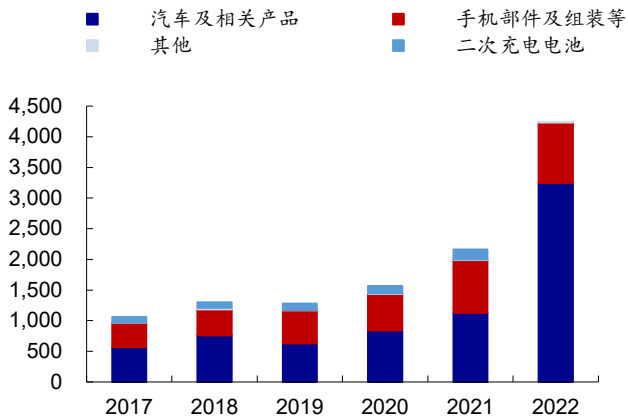
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：公司单季度四项费用率


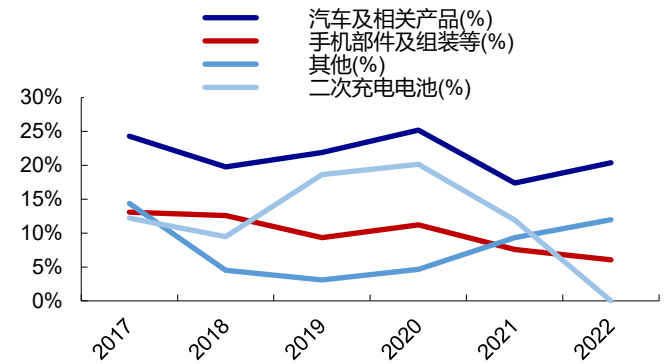
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、规模化效应显现，ASP&单车净利双增

汽车业务营收高速增长，盈利能力进一步提升。公司主营业务营业收入均实现增长。其中，汽车业务实现营业收入 3246.91 亿元，同比增长 188.64%。公司的规模效应叠加垂直供应链优势，持续提升盈利能力，2022 年汽车业务毛利率实现 20.39%，同比+3.69pct。公司新能源汽车销量高速增长，2022 年全年新能源车销量为 185.7 万辆，同比增长 212.8%；其中 22Q4 销量为 68.34 万辆，同比增长 146.4%。公司全年新能源车国内销量排名第一，市占率达到 28.4%，继续彰显国内龙头地位。手机业务实现营业收入 988.15 亿元，同比增长 14.3%，呈稳固增长趋势。

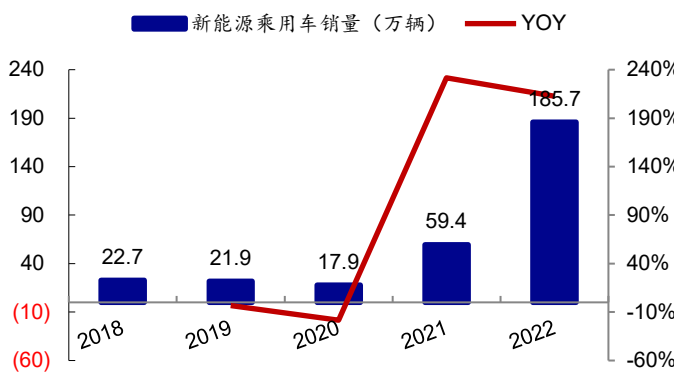
图 9：公司近几年分业务收入（亿元）


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

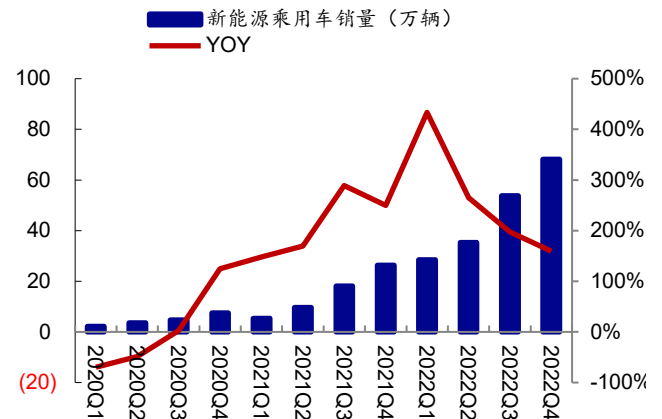
图 10：公司近几年分业务毛利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

产品矩阵丰富，2022 年销量大幅增长。公司产品矩阵逐步完善，海外扩张方面势头强劲。公司在 22 年上半年推出高端 MPV 腾势 D9、海豹等新车型，下半年又推出高端品牌仰望，逐步实现高端化。23Q1 陆续发布秦 PLUS DM-i 冠军版、汉 EV 冠军版以及唐 DM-i 冠军版等新产品，以此来应对短期的价格战，同时也有利于公司在中长期保持竞争力。同时，公司在海外市场持续放量，22 年实现新能源乘用车累计出口 55916 辆，同比增长 307.2%。公司将在 23 年加速拓展欧洲、亚太、美洲等多地区的市场，海外市场有望贡献另一增量。

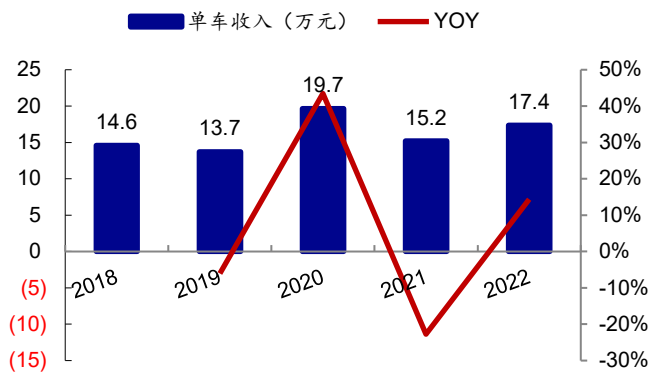
图 11：公司新能源乘用车年度销量（万辆）及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

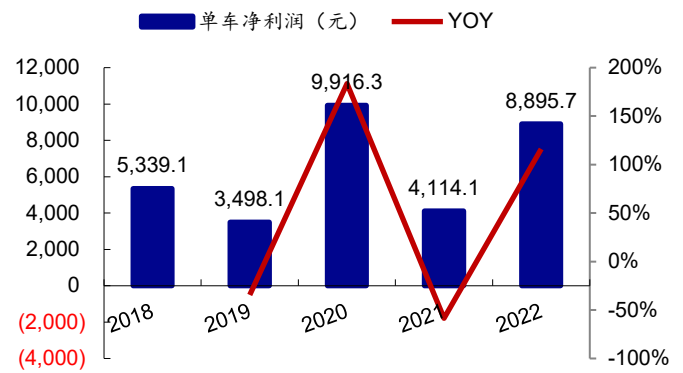
图 12：公司新能源乘用车季度销量（万辆）及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

ASP 继续提升，单车净利润大幅增长。公司 2022 年单车收入 17.38 万元，同比+14.35%。2022 年单车归母净利润 8895.7 元，同比+116.22%。ASP 稳步上升，且规模化效应逐步显现，单车盈利能力提升明显。

图 13：公司单车收入（万元）及增速


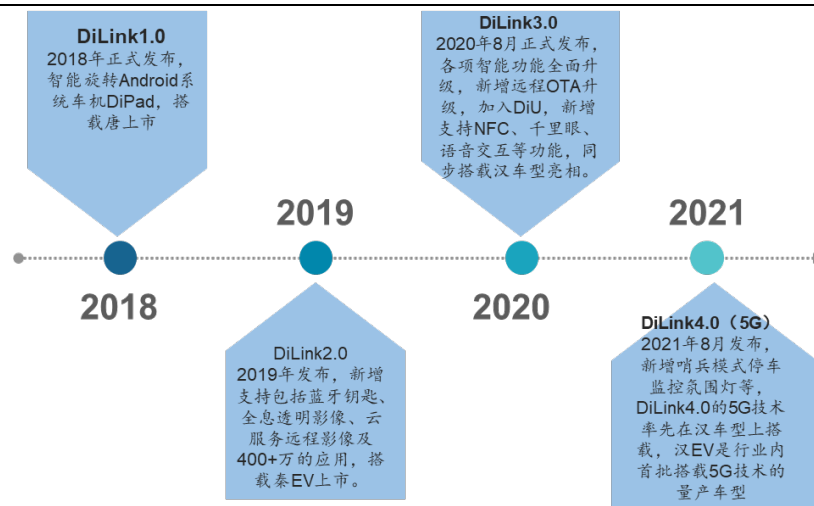
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 14：公司单车归母净利润（元）及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

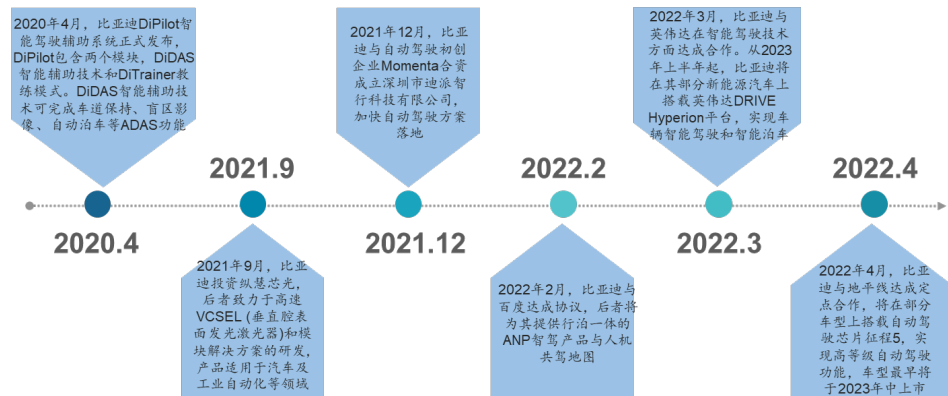
3、携手英伟达地平线发力智能化，高阶辅助驾驶为下一看点

公司智能化方向早有布局，持续升级智能网联系统，在智能驾驶领域与多家企业合作。早在2008年，比亚迪在F6车型上发布了首款自主研发的车载多媒体MS8。之后推出的云服务系统、遥控驾驶系统，为2018年正式发布DiLink1.0系统奠定了良好基础。目前，DiLink系统经多次迭代，已经更新到了DiLink4.0(5G)版本。自动驾驶方面，2020年4月，比亚迪正式推出DiPilot辅助驾驶系统，同时不断与智能驾驶相关企业开展合作。

图 15：比亚迪 DiLink 发展历程


资料来源：中汽智联，比亚迪 DiLink，信达证券研发中心

自动驾驶全栈自研，高级自动驾驶车型有望快速上市。比亚迪 DiPilot 智能驾驶辅助系统包含两个模块，DiDAS 智能辅助技术和 DiTrainer 教练模式。DiDAS 智能辅助技术可完成车道保持、盲区影像、自动泊车、自适应巡航等 ADAS 功能。

图 16: 比亚迪智能驾驶发展历程


资料来源：天天IC，比亚迪汽车，信达证券研发中心

自动驾驶领域，牵手英伟达地平线等，加快研发进度。此外，公司通过积极对外合作来加快高级别自动驾驶技术研发进度。2021年，比亚迪与自动驾驶行业领先企业 Momenta 合资成立深圳市迪派智行科技有限公司，推动高级别自动驾驶方案落地。2022年，比亚迪先后与百度、英伟达、地平线等企业达成合作。公司的智能驾驶布局正逐步补齐其在智能化领域的短板，有望在未来持续提升产品的竞争力。

图 17: 比亚迪自动驾驶合作伙伴


资料来源：车东西，信达证券研发中心

4、盈利预测与投资评级

考虑到国内汽车市场竞争加剧，我们下调公司盈利预测。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 279 亿元、381 亿元、526 亿元，同比增长 67.9%、36.6%、38.0%，对应 EPS 为 9.59、13.10、18.08 元，PE 为 26.8/19.6/14.2 倍。维持公司“买入”评级。

5、风险因素

高端品牌车型上市进程不及预期；新车型销量不及预期；上游原材料涨价风险等。

会计年度	单位:亿元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,661	2,408	2,942	4,072	4,456
货币资金	505	515	413	1,167	1,476
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	363	388	702	704	841
预付账款	20	82	88	120	130
存货	434	791	933	1,271	1,123
其他	340	632	806	810	886
非流动资产	1,297	2,531	2,998	3,104	3,108
长期股权投资	79	155	155	155	155
固定资产(合计)	612	1,319	1,606	1,603	1,488
无形资产	171	232	262	287	307
其他	434	825	975	1,058	1,158
资产总计	2,958	4,939	5,940	7,176	7,564
流动负债	1,713	3,333	4,159	4,989	4,814
短期借款	102	52	52	52	52
应付票据	73	33	140	156	165
应付账款	732	1,404	1,770	2,331	2,117
其他	806	1,844	2,198	2,452	2,480
非流动负债	202	391	260	242	222
长期借款	87	76	66	46	26
其他	115	315	194	196	196
负债合计	1,915	3,725	4,419	5,231	5,035
少数股东权益	92	104	135	177	235
归属母公司股东权益	951	1,110	1,386	1,767	2,294
负债和股东权益	2,958	4,939	5,940	7,176	7,564

重要财务指标

单位:亿元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,161	4,241	6,375	8,237	9,031
同比(%)	38.0%	96.2%	50.3%	29.2%	9.6%
归属母公司净利润	30	166	279	381	526
同比(%)	-28.1%	445.9%	67.9%	36.6%	38.0%
毛利率(%)	13.0%	17.0%	18.5%	19.3%	20.1%
ROE%	3.2%	15.0%	20.1%	21.6%	22.9%
EPS(摊薄)(元)	1.05	5.71	9.59	13.10	18.08
P/E	245.88	45.04	26.82	19.63	14.23
P/B	7.88	6.74	5.40	4.24	3.26
EV/EBITDA	37.14	17.30	11.61	8.42	6.41

会计年度	单位:亿元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,161	4,241	6,375	8,237	9,031
营业成本	1,880	3,518	5,194	6,649	7,213
营业税金及附加	30	73	128	176	204
销售费用	61	151	236	305	307
管理费用	57	100	166	214	235
研发费用	80	187	293	379	379
财务费用	18	-16	-1	0	-9
减值损失合计	-9	-14	-14	-12	-12
投资净收益	-1	-8	0	1	1
其他	20	8	19	-6	-5
营业利润	46	215	365	498	686
营业外收支	-1	-5	-4	-5	-6
利润总额	45	211	361	493	680
所得税	6	34	50	69	95
净利润	40	177	310	424	585
少数股东损益	9	11	31	42	58
归属母公司净利润	30	166	279	381	526
EBITDA	206	415	628	775	966
EPS(当年)(元)	1.06	5.71	9.59	13.10	18.08

现金流量表

单位:亿元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金	655	1,408	745	1,157	611
净利润	40	177	310	424	585
折旧摊销	141	204	226	246	259
财务费用	19	6	5	4	3
投资损失	0	8	0	-1	-1
营运资金变动	442	988	176	442	-262
其它	13	26	29	41	28
投资活动现金流	-454	-1,206	-722	-380	-278
资本支出	-365	-972	-739	-378	-276
长期投资	-33	-105	0	-3	-3
其他	-56	-129	17	1	1
筹资活动现金流	161	-195	-130	-22	-24
吸收投资	373	5	0	0	0
借款	329	276	-10	-20	-20
支付利息或股息	-26	-16	-5	-4	-3
现金流净增加额	361	14	-102	754	310

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com



华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。