

关注业绩改善、新能源细分和消费的预期差 ——A股行业配置策略（2023年7月）

证券分析师：陈刚

执业证书编号：S0600523040001

邮箱：cheng@dwzq.com.cn

证券分析师：陈李

执业证书编号：S0600518120001

邮箱：yjs_chenl@dwzq.com.cn

2023年7月3日

A股行业配置策略：关注业绩改善、新能源细分和消费的预期差

✓ 7月行业比较和配置：中报窗口，三条线关注业绩改善

- 出现利润增速拐点的行业。Q1营业利润数据和最新5月工企利润数据指向：景气度向好的TMT制造、盈利同比回升的家用电器、政策促进需求回暖复苏的汽车链、受益于出行恢复的交通运输、受益于煤价下行的公用事业。
- 库存阶段可能发生切换行业。Q1库存阶段分析和最新5月工企库存周期指向：地产链下游的家用电器和家具用品、等待需求端促进的汽车链、提前布局消费复苏的机场酒店、延续被动去库的TMT制造、步入主动补库阶段的医药。
- 中观景气指标回暖行业。相关高频数据回暖指向：市场预期去库尾声的半导体、修复度较高的机场酒店、政策落地叠加暑期旺季的汽车链、地产竣工拉动下的家用电器和家具、受益于硅料价格下行的光伏、受益于融资改善以及集采风险消化的医药。

✓ 7月产业趋势配置：新能源部分细分领域的预期差和AI扩散

- 关注新技术带来的新供给。一、新能源领域此前供需格局恶化，部分此前受 β 压制但有独立逻辑的细分环节有望先于板块走出 α 行情，包括电网IT/充电桩/N型电池及辅材/动力电池新技术/工商业储能等；二、经济弱复苏预期下，关注新赋能新业态升级下，包括AI硬件和应用扩散以及机器人等方向。

风险提示：经济复苏不及预期、海外衰退超预期、地缘政治事件黑天鹅等。



■ 7月行业比较和配置：中报窗口，三条线关注业绩改善

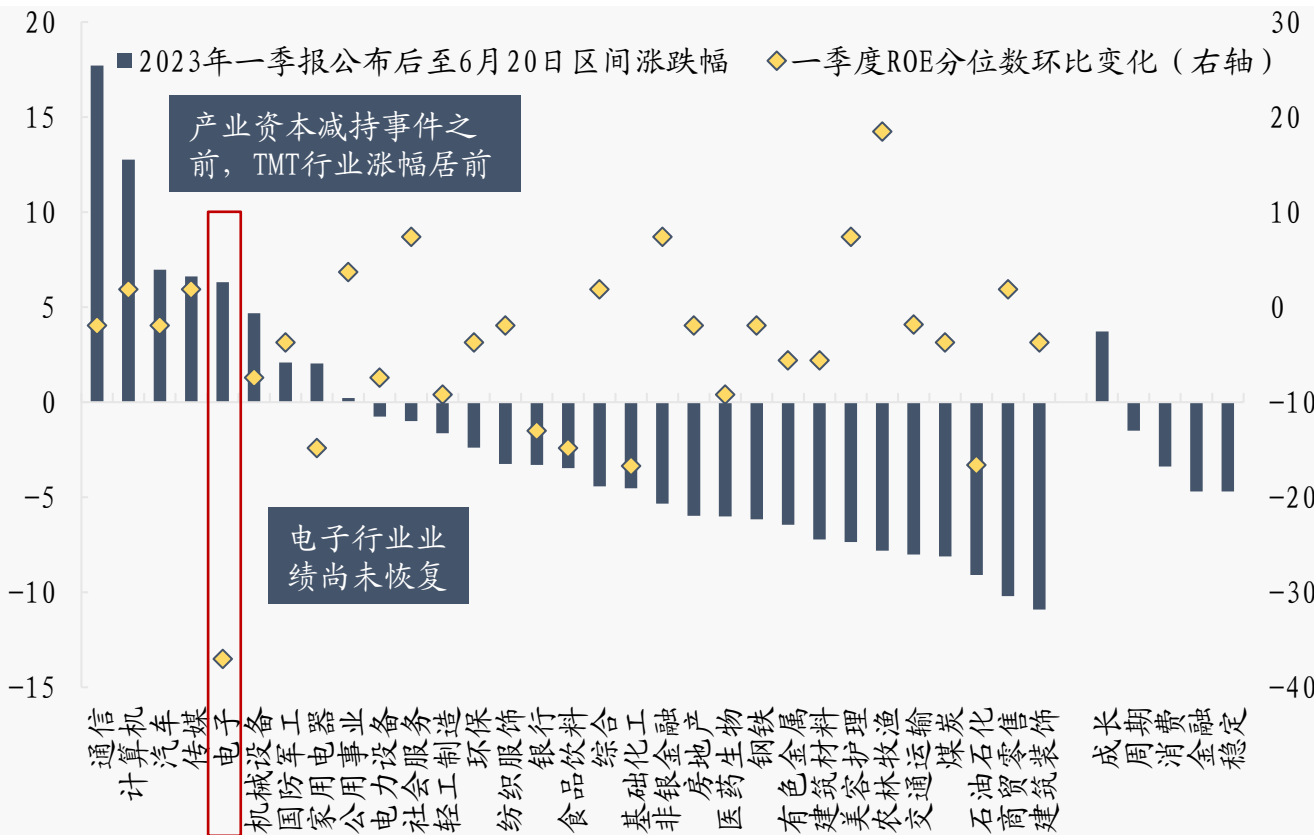
■ 7月产业趋势配置：新能源部分细分的预期差和AI扩散

■ 风险提示

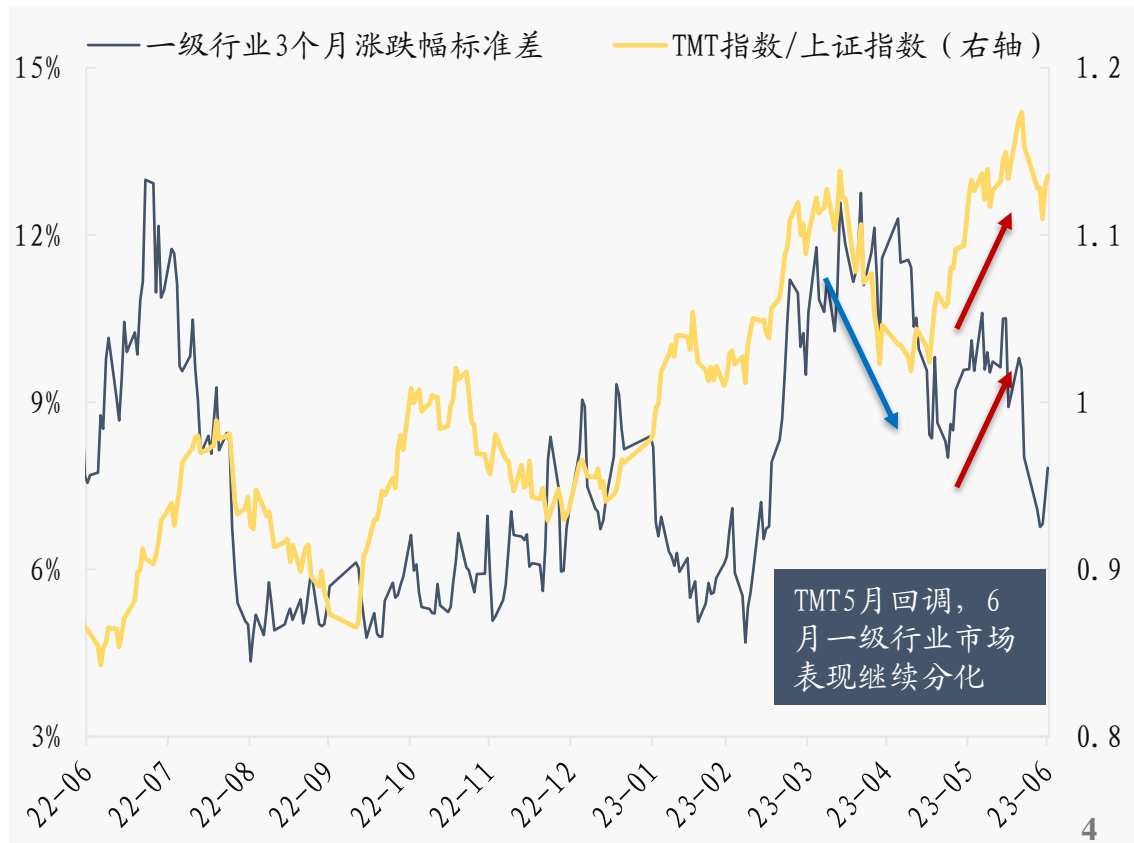
一季报后市场围绕预期高景气方向交易

- ✓ 一季报公布后，市场对二季度经济恢复不及预期进行消化，金融和消费板块表现较差，主要交易AI发展驱动预期未来高景气的方向进行交易。
- ✓ 二季度市场轮动频繁，5月回调，6月重回交易热点，一级行业市场表现继续分化。
- ✓ 值得注意，部分预期高景气行业处于主题阶段，业绩尚未落地验证。

图：一季度报公布后的市场聚焦高景气的成长板块进行交易（单位：%、%）



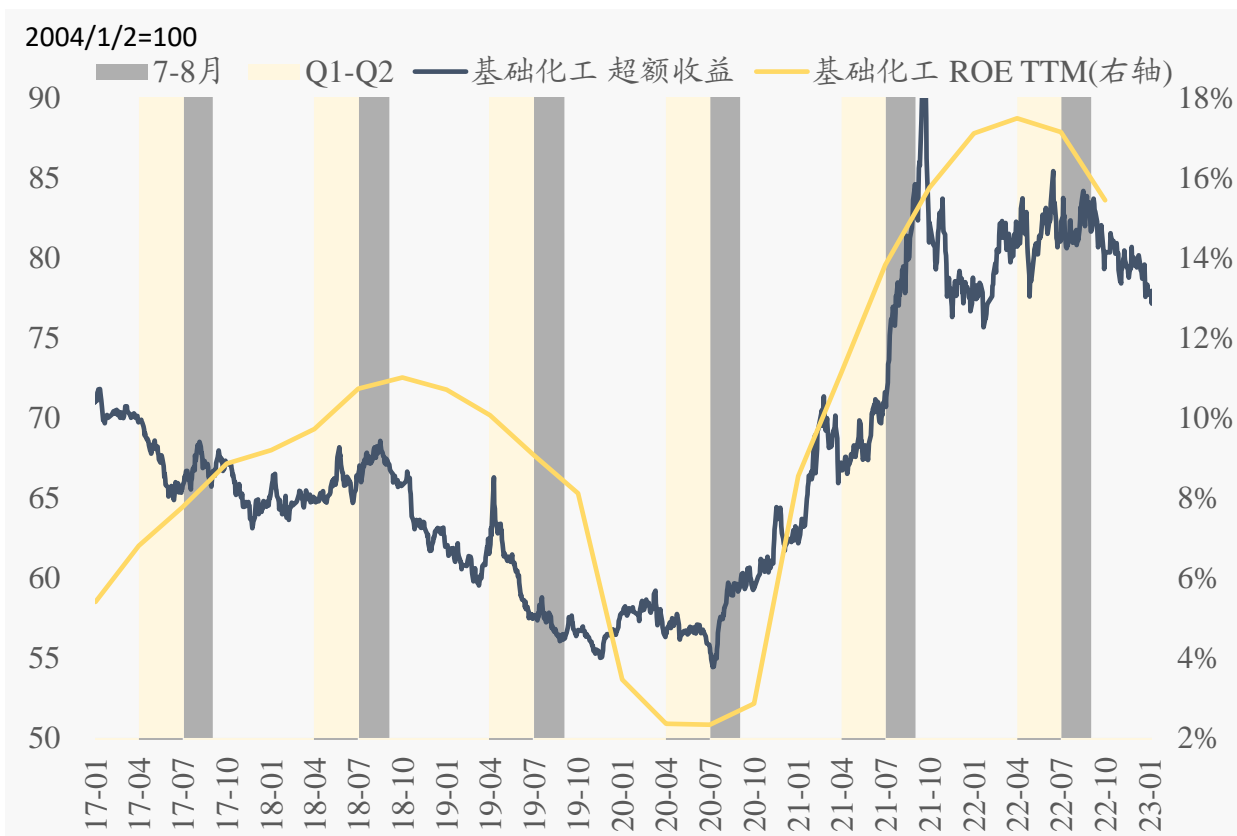
图：6月一级行业3个月涨跌幅标准差上行（单位：%、点）



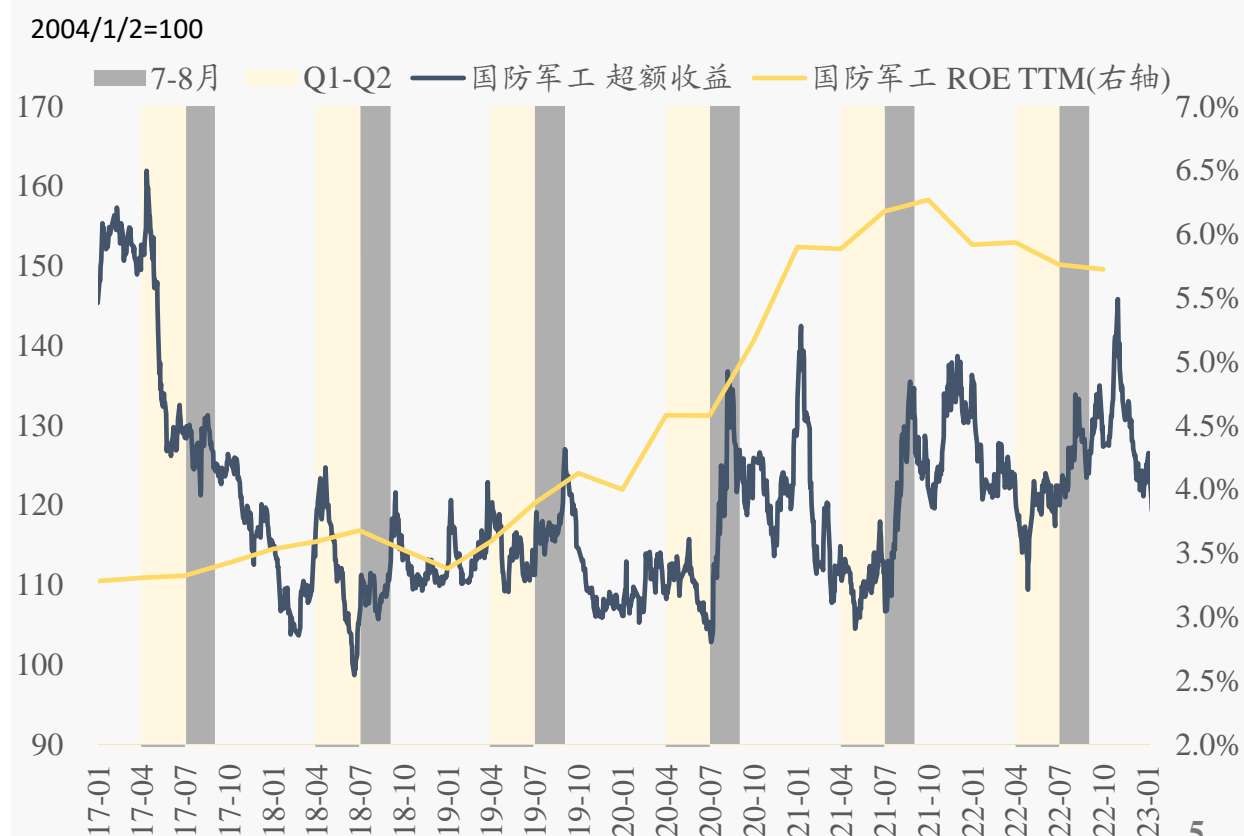
后续进入中报季，市场或转换为交易中报业绩预期

- ✓ 二季度存量资金博弈，风格切换频繁，投资者难以凝聚信心，需要有业绩数据提高投资胜率。
- ✓ 进入7月，市场对于中报业绩的关注度将提升，往年暑期市场对**基础化工**和**国防军工**的中报业绩反映明显。
- ✓ 当前市场等待新旧产业更迭以及进一步的政策刺激，同时海外宏观风险尚未释放完毕，需要更加重视业绩向好的方向。

图：基础化工行业中报业绩影响7-8月超额收益表现（单位：点，%）



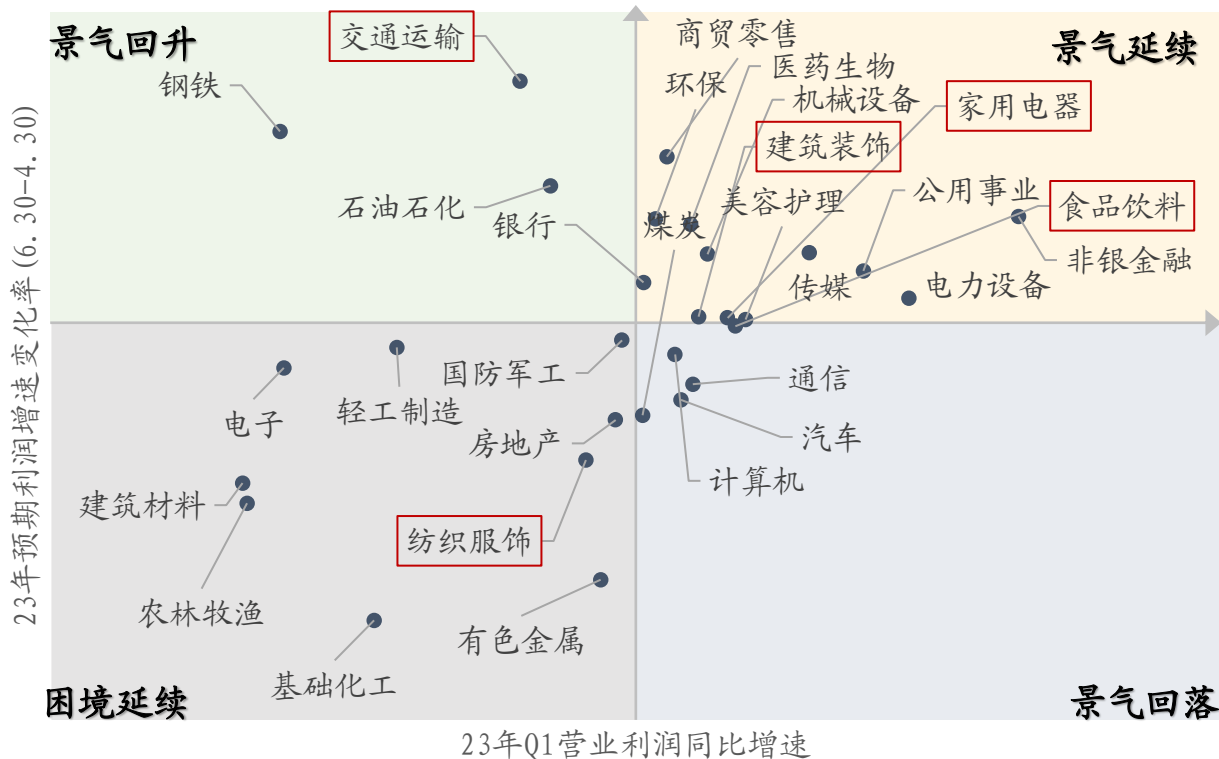
图：国防军工行业中报业绩影响7-8月超额收益表现（单位：点，%）



线条一：关注出现利润增速拐点的行业，中报业绩或继续改善

- ✓ 市场关注成长板块的景气度攀升，但不可忽视部分成长行业Q1取得业绩基本面数据的改善。
- ✓ 筛除低基数效应，家用电器、交通运输及部分大众消费品营业利润同比回升，利润增速拐点或出现。
- ✓ 已出现利润增速拐点行业或出现景气的回升和延续。

图：已出现利润增速拐点行业或出现景气的回升和延续（单位：%、%）



表：申万一级行业相对涨跌幅和营业利润同比增速（单位：%）

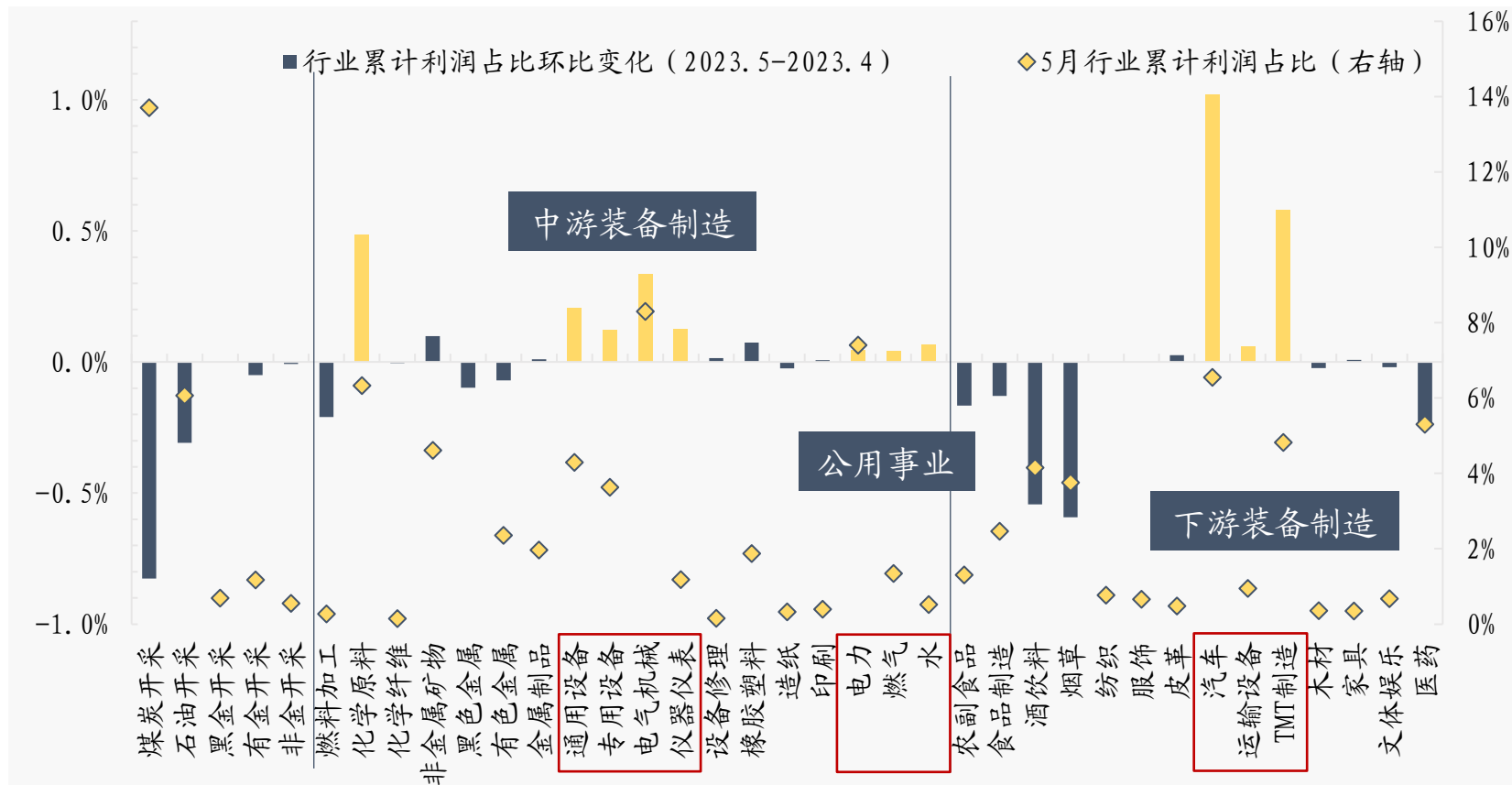
大类行业	申万一级	2020年以来利润同比走势	去年同期分位数情况	2023/3/31	2022/12/31	2022/9/30	2022/6/30
消费	食品饮料		72.20	17.00	16.35	16.41	15.95
	农林牧渔		5.50	66.38	418.34	163.69	(160.70)
	家用电器		61.10	15.65	9.42	10.20	10.65
	商贸零售		44.40	5.28	(20.57)	(20.80)	(14.16)
	社会服务		16.60	190.89	15.32	(107.11)	(225.80)
	医药生物		27.70	9.36	(4.94)	(3.67)	(5.71)
	美容护理		22.20	18.75	(21.74)	(66.98)	(52.29)
	汽车		38.80	7.73	0.41	(12.59)	(26.28)
	轻工制造		5.50	(40.83)	(33.94)	(32.15)	(41.72)
	纺织服饰		72.20	(8.52)	(16.63)	(8.50)	(0.04)
成长	电子		27.70	(60.10)	(47.25)	(41.81)	(37.15)
	电力设备		72.20	46.58	88.04	70.21	75.80
	国防军工		27.70	(2.38)	7.96	21.91	16.07
	计算机		38.80	6.69	(33.67)	(28.01)	(15.76)
	传媒		44.40	29.63	(55.45)	(30.39)	(29.21)
	通信		38.80	9.75	29.98	24.41	20.61
周期	机械设备		5.50	12.24	(5.95)	(14.38)	(28.09)
	煤炭		88.80	1.13	42.84	65.95	92.80
	石油石化		72.20	(14.57)	(4.31)	6.45	17.57
	钢铁		61.10	(60.75)	(61.68)	(60.46)	(46.39)
	基础化工		66.60	(44.70)	(1.26)	10.58	26.35
	有色金属		88.80	(6.02)	87.16	103.97	125.98
	建筑材料		33.30	(67.14)	(47.43)	(39.41)	(19.30)
	建筑装饰		61.10	10.71	4.32	3.62	5.36
金融	银行		61.10	1.32	4.53	4.87	4.72
	非银金融		5.50	65.35	(35.01)	(33.43)	(32.48)
	房地产		22.20	(3.45)	(35.65)	(17.61)	(20.02)
其他	公用事业		16.60	38.84	126.70	12.74	(15.70)
	交通运输		72.20	(19.73)	(11.80)	3.30	13.59
	环保		22.20	3.30	(18.30)	(16.88)	(13.89)
	综合		83.30	290.88	(111.93)	(136.18)	(13.42)

注：筛除低基数效应，黄色表示利润增速在0以上提升，绿色表示利润增速在0以下收敛。

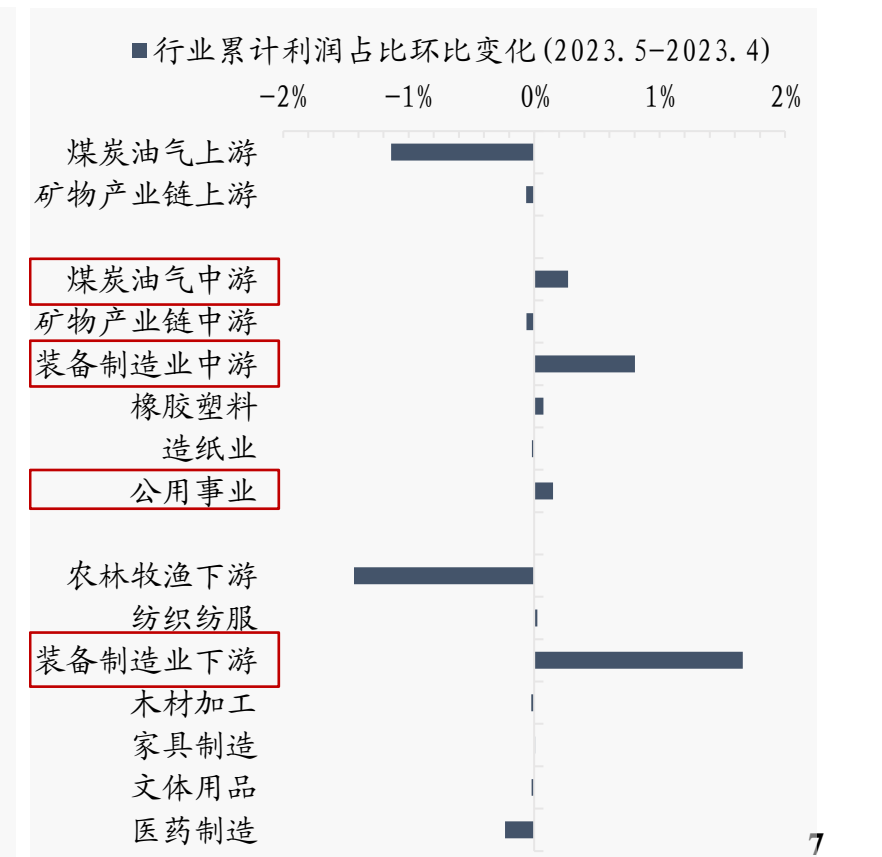
线条一：关注出现利润增速拐点的行业，中报业绩或继续改善

- ✓ 工业企业数据是A股行业季报数据的前瞻性指标，5月煤炭油气中游、中游设备制造、公用事业、下游设备制造累计利润占比环比上升，预期6月或延续利润改善，中报业绩确定性较高。
- ✓ 细分行业来看，政策促进的汽车链、景气度持续向好的TMT制造、受益于上游煤价下行的公用事业以及受益于出行恢复的出行链，5月利润向好，有望中报业绩保持向上。

图：5月工业企业细分行业累计利润占比及环比变化情况（单位：%）



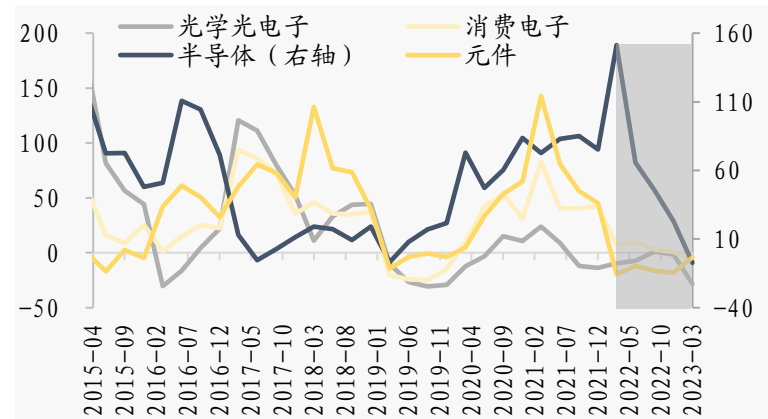
图：5月工业企业大类行业累计利润占比（单位：%）



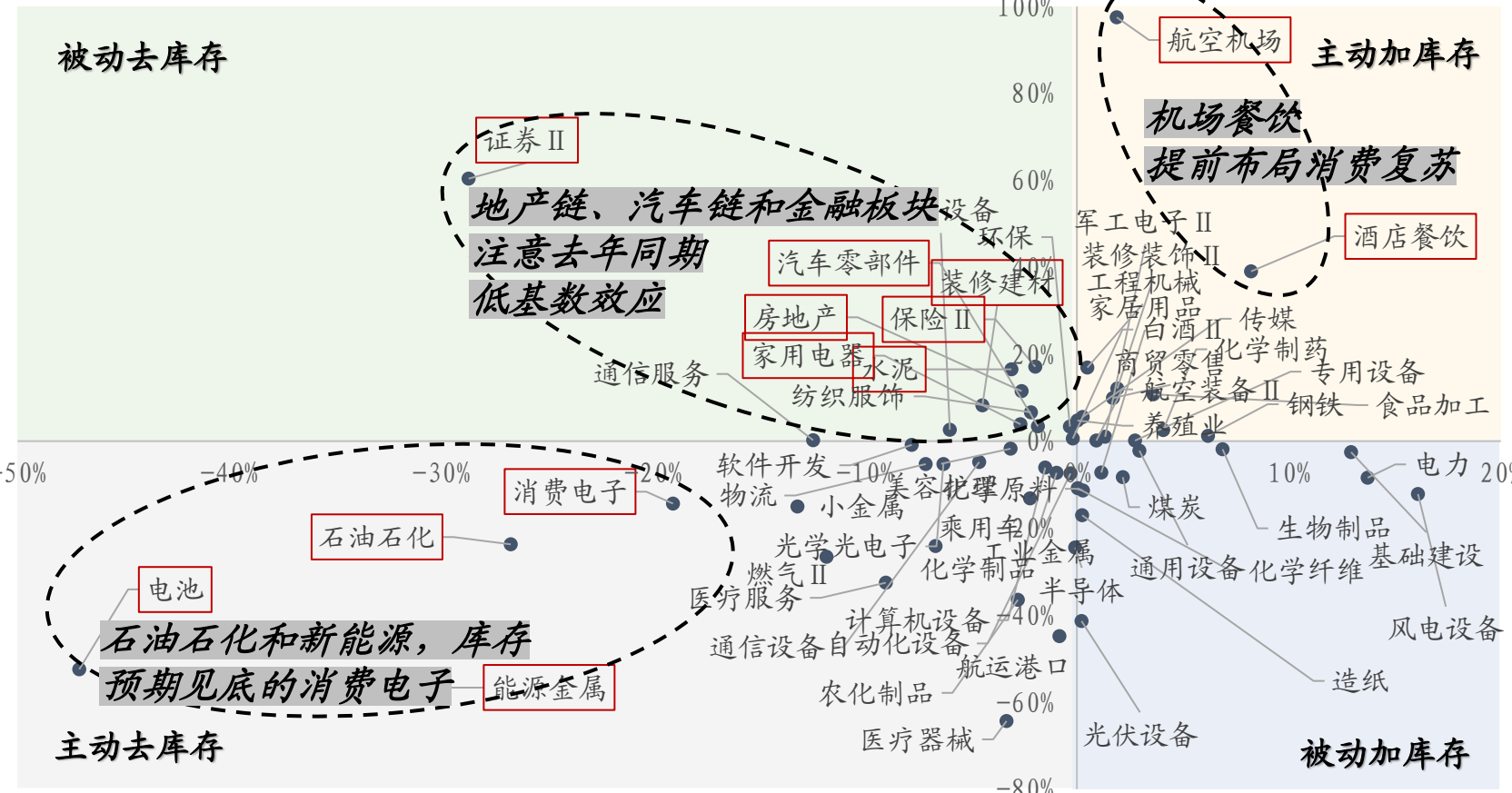
线条二：关注库存阶段可能发生切换行业，主动去库转为被动去库利于基本面修复

- ✓ 地产链下游和汽车链部分行业复苏或已在酝酿，机场餐饮步入主动加库，提前布局消费复苏值得期待。
- ✓ 电子行业库存以及资本开支分位数低，步入去库尾声，等待营收向上转入被动去库新阶段。
- ✓ 新旧能源转换，主要表现为能源金属加大资本开支，石油石化减少资本开支，但电池过剩仍在去库阶段。

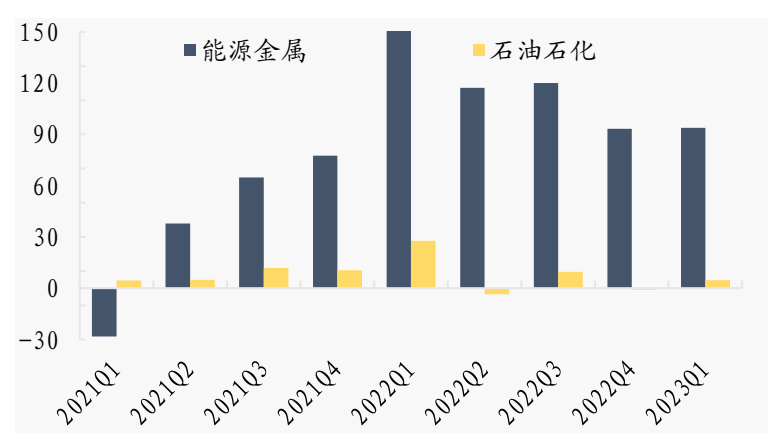
图：电子行业资本开支同比增速持续减少，步入去库尾声（单位：%）



图：2023年Q1申万二级行业库存阶段判断（单位：%）



图：资本开支变化反映能源的新旧交替（单位：%）

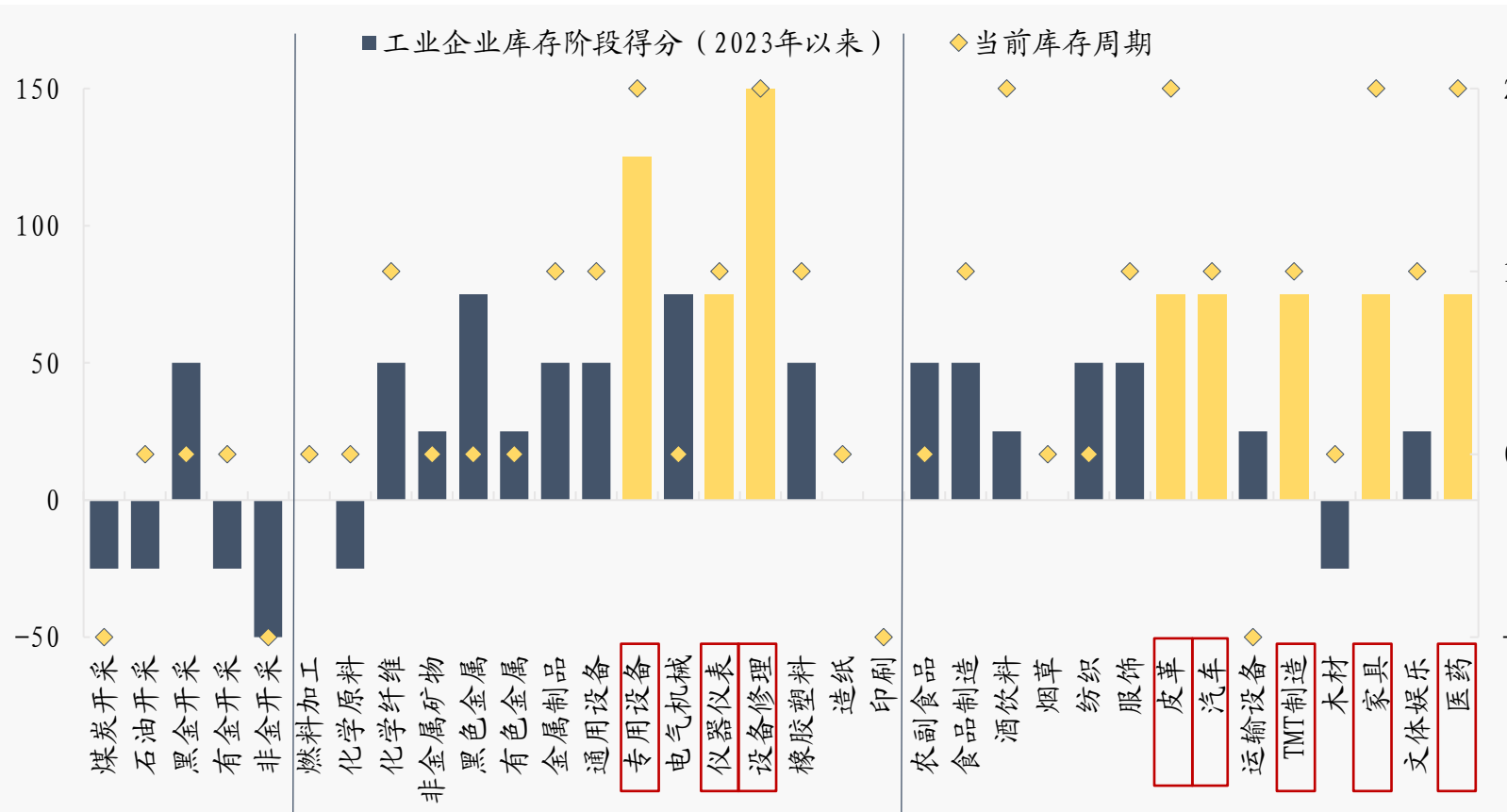


2023Q1存货同比与2022年Q4存货同比差额

线条二：关注库存阶段可能发生切换行业，主动去库转为被动去库利于基本面修复

- ✓ 工业企业数据是A股行业季报数据的前瞻性指标，2023年以来工企行业库存阶段切换，赋值库存阶段分数，计算截至5月工企行业得分情况，中游装备制造、下游装备制造和下游皮革、家具、医药表现靠前。
- ✓ 筛选5月库存阶段步入复苏或繁荣的行业，下游行业值得关注，其中家具和医药进入主动补库，食品制造、服饰、汽车和TMT制造延续被动去库。

图：5月工业企业数据反映的行业库存周期以及2023年以来赋值得分（单位：分，分）



表：工企行业2023年以来库存阶段变化情况

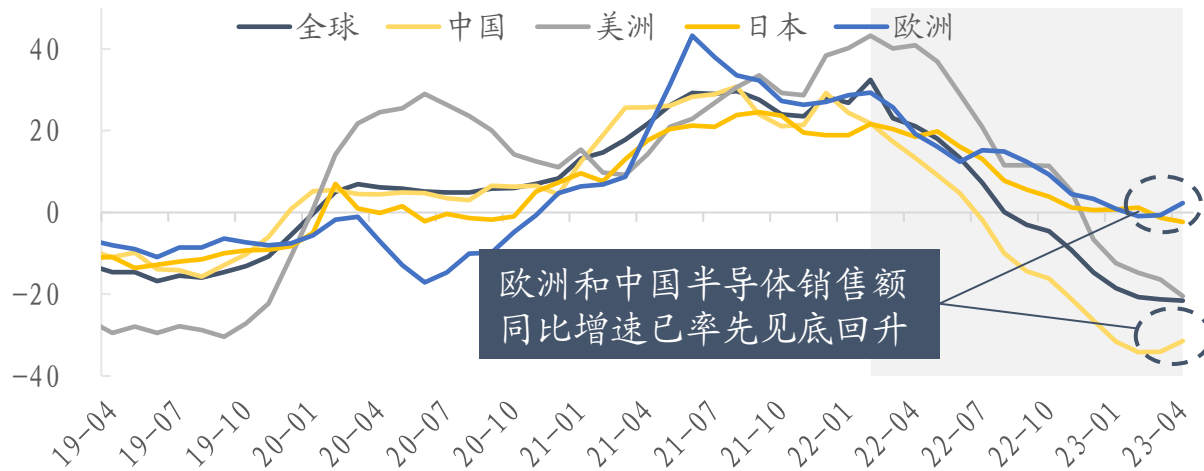
工企行业	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
黑金开采	主动去库	主动去库	被动去库	被动去库
化学纤维	被动去库	被动去库	主动去库	主动去库
黑色金属	主动去库	主动去库	被动去库	主动补库
金属制品	被动去库	被动去库	被动去库	被动补库
通用设备	被动去库	被动去库	被动去库	被动补库
专用设备	主动补库	主动补库	主动补库	被动补库
电气机械	主动去库	被动去库	主动补库	主动去库
仪器仪表	被动去库	被动去库	主动补库	被动补库
设备修理	主动补库	被动去库	被动去库	主动补库
橡胶塑料	被动去库	被动去库	被动去库	被动补库
农副食品	主动去库	主动去库	主动去库	主动补库
食品制造	被动去库	被动去库	被动去库	被动补库
纺织	主动去库	被动去库	被动去库	主动去库
服饰	被动去库	被动去库	被动去库	被动补库
皮革	主动补库	主动补库	主动去库	被动补库
汽车	被动去库	被动去库	主动补库	被动补库
TMT制造	被动去库	被动去库	被动去库	主动去库
家具	主动补库	被动去库	被动去库	被动补库
医药	主动补库	主动去库	被动补库	主动补库

注：表格筛选库存阶段得分50分以上的行业，标黄部分表示当前处于被动去库或主动去库阶段。

线条三：关注中观景气指标回暖行业，中报业绩有望向上

- ✓ 半导体销售同比增速已出现拐点，相关产成品存货持去库已进入尾声，等待需求端回暖助推盈利向上。
- ✓ 机场、酒店为代表的出行链提前布局消费复苏，相关高频指标已修复至高位。

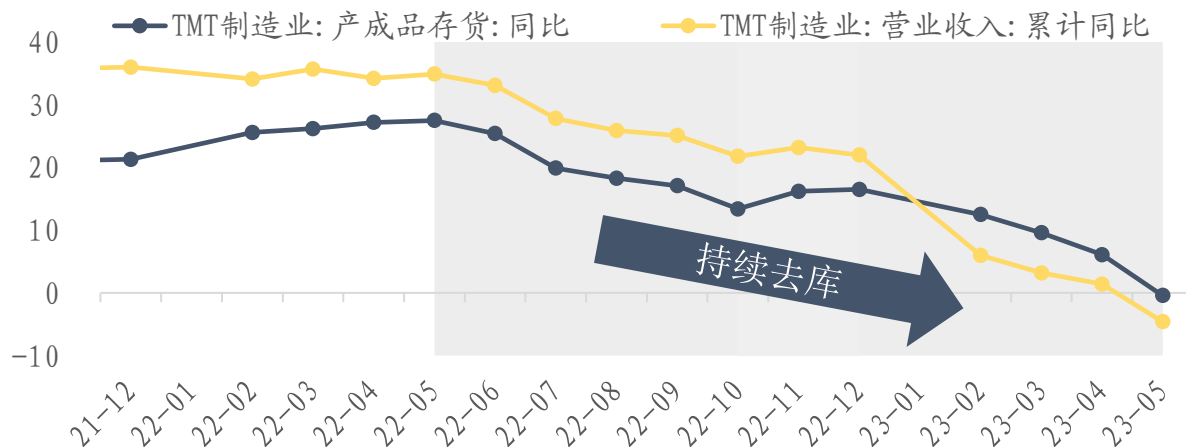
图：半导体销售额当月同比，中国和欧洲率先见底回升（单位：%）



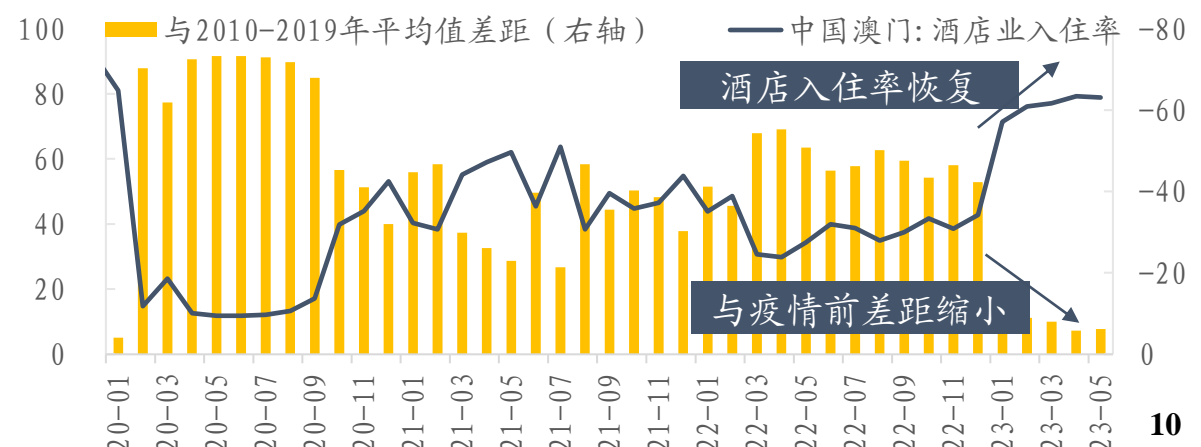
图：航空机场高频指标在疫情政策优化后快速修复（单位：点，%）



图：TMT制造业主动去库存已经长达近1年（单位：%）



图：酒店入住率恢复逐渐接近疫情前10年平均水平（单位：%）



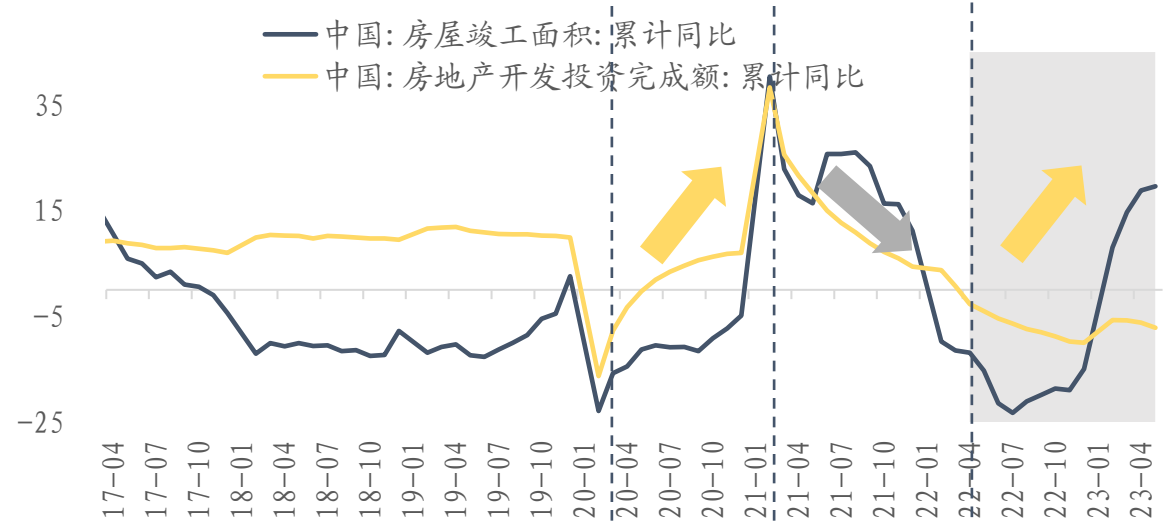
线条三：关注中观景气指标回暖行业，中报业绩有望向上

- ✓ 近期多项政策出台支持新能源车消费，降价潮及旺季来临将催化销量企稳，**汽车链**将受益于需求回暖。
- ✓ “保交楼”地产竣工拉动下游**白电**和**家具**需求回暖，天气催化白电排产上调。
- ✓ 6月29日国常会通过《关于促进家居消费的若干措施》，**地产链下游景气度**将得到提振。

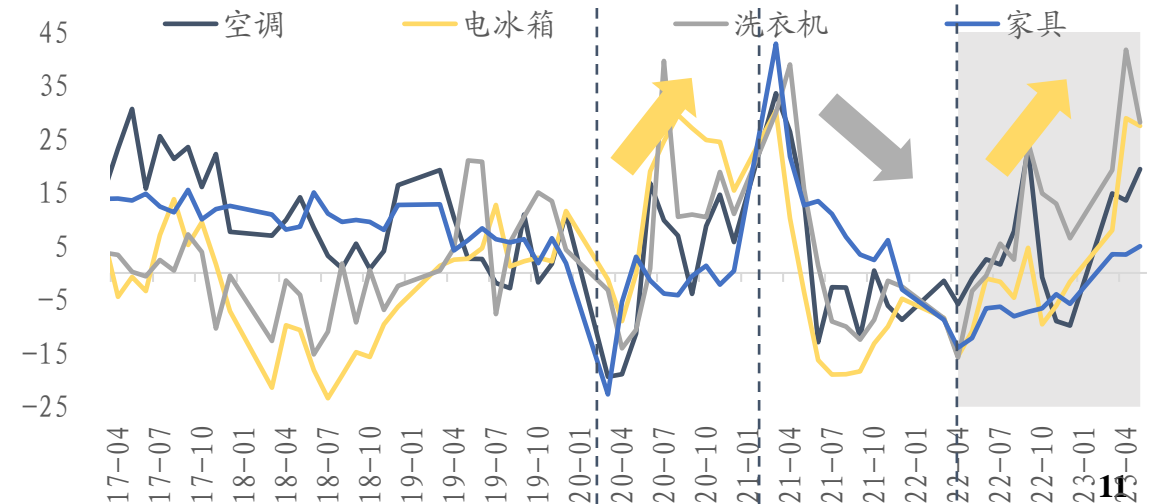
表：今年以来新能源汽车促消费政策频发，6月主要政策重磅落地

日期	新能源车促消费政策及事件
2023/6/19	财政部、税务总局和工信部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》， 24-25年新能源车免征购置税 ，每辆车免税额不超过3万元，26-27年减半征收，每辆车免税额不超过1.5万元。
2023/6/12	工信部、国家发改委等五部门印发《关于开展2023年新能源汽车下乡活动的通知》，指出2023年6月至12月，采取“线下+云上”相结合的形式， 促进农村地区新能源汽车推广应用 ，引导农村居民绿色出行。
2023/6/8	商务部称在今年6-12月统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇” 新能源汽车消费季活动 ，聚焦全链条促进汽车消费。
2023/6/7	国常会： 延续优化新能源汽车购置税减免政策 ，激发新能源汽车消费潜力。
2023/6/2	国常会： 要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策 ，构建高质量充电基础设施体系。
2023/3/24	工信部： 着力稳住汽车、消费电子等大宗消费 ，巩固新能源汽车等优势产业领先地位。
2023/2/17	深圳出台十二条金融举措支持 新能源汽车产业链高质量发展 。
2023/2/16	国家发改委： 将进一步优化石化、新能源汽车等重大生产力布局 。
2023/1/20	上海市人民政府发布关于印发《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》的通知，其中提出 延续实施新能源车置换补贴至2023年6月30日 ，符合相关标准给予每辆车10000元财政补贴。

图：地产投资下行，但“保交楼”政策下地产竣工数据上行（单位：%）



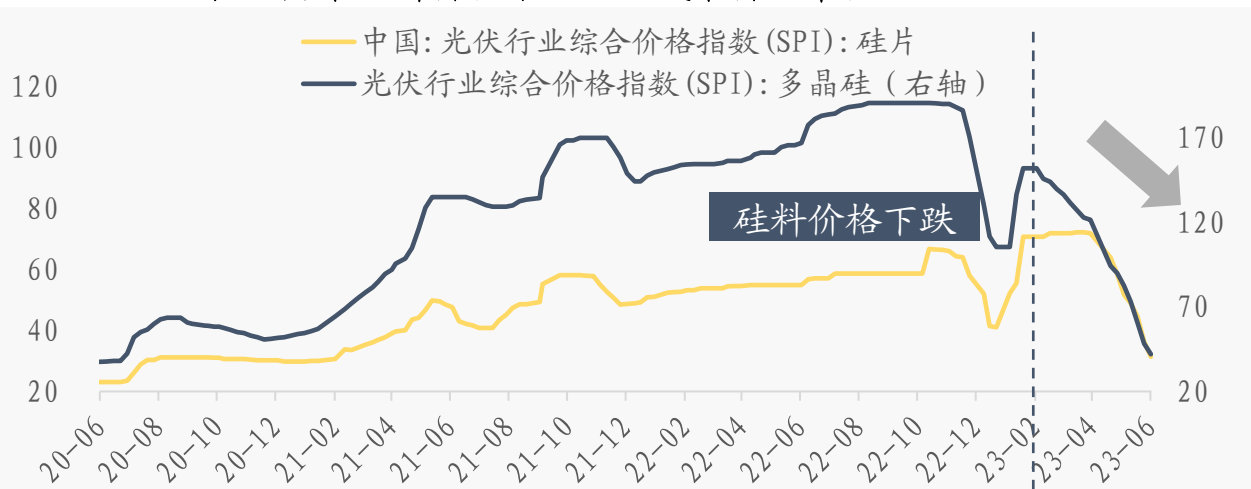
图：竣工拉动需求，地产链下游的白电和家具产量同比回升（单位：%）



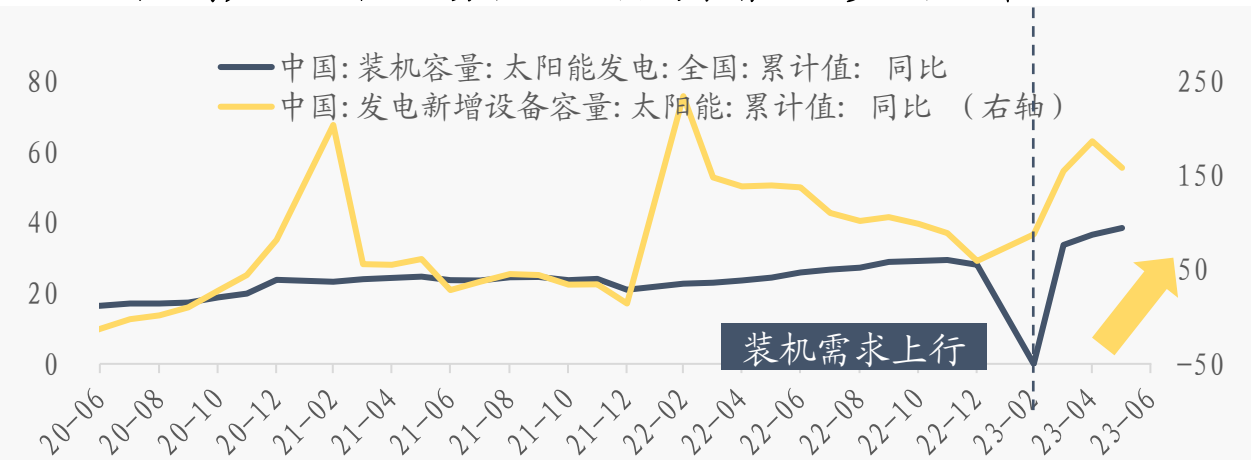
线条三：关注中观景气指标回暖行业，中报业绩有望向上

- ✓ 硅料跌近成本价，随后产业链价格企稳缓解终端观望情绪，有望带动光伏行业装机弹性逐步释放。
- ✓ 创新药位置较低，赔率较好，集采风险影响定价或充分，后续利率下行和投融资环境回暖利好医药。

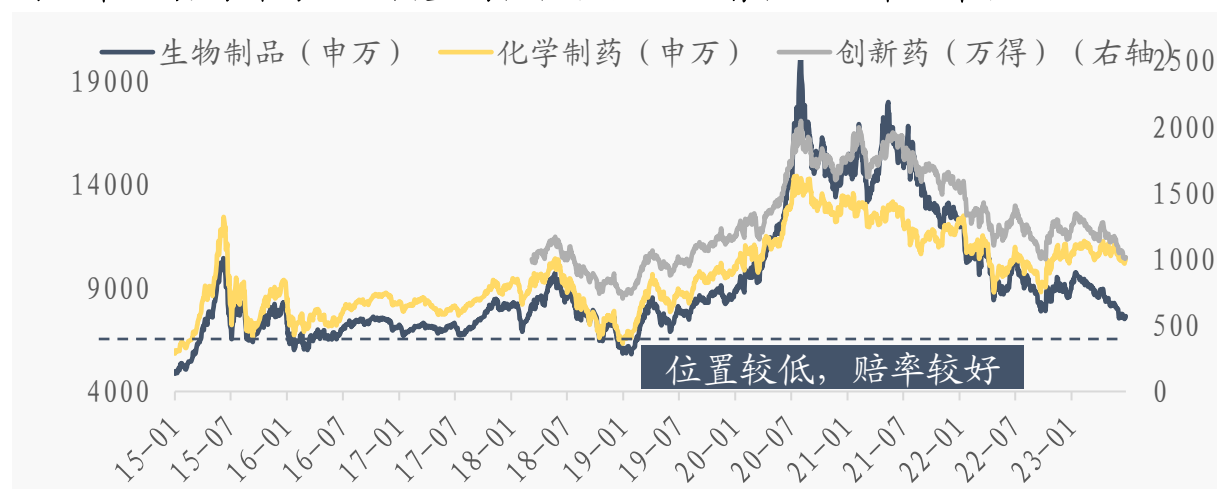
图：6月末硅料价格下跌接近成本价（单位：点，点）



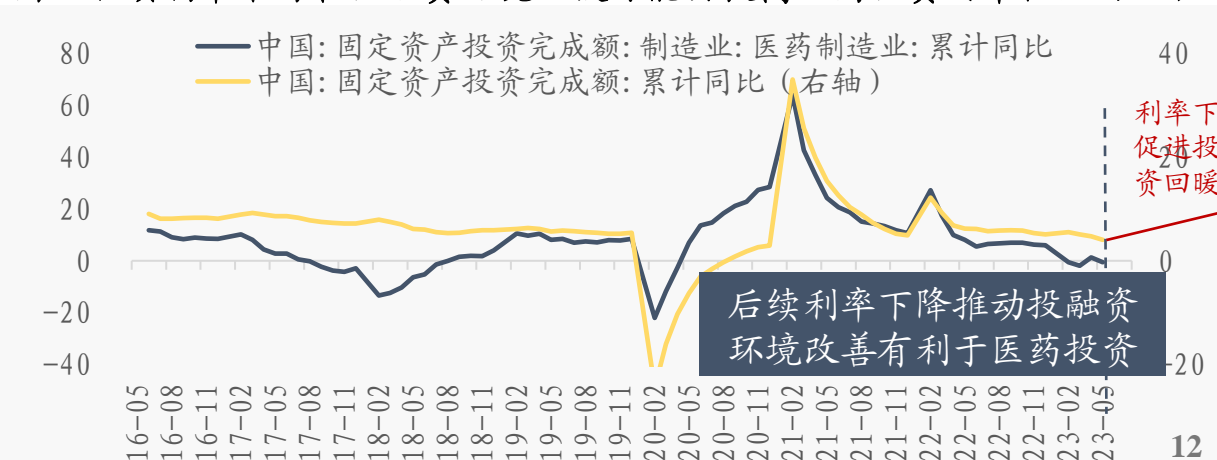
图：待产业链价格趋势明显，7月需求有望逐步启动（单位：%、%）



图：中短期创新药已经调整到较低位置，具有较好赔率（单位：点，点）



图：后续利率下行和投融资环境回暖可能会提高医药投资（单位：%、%）



利率下行
促进投融
资回暖?

后续利率下降推动投融资环境改善有利于医药投资

总结：三条线关注业绩改善：已出现利润拐点、库存阶段切换和中观景气向好

- ✓ 关注出现利润增速拐点的行业。Q1营业利润数据和最新5月工企利润数据指向：
 - 景气度向好的TMT制造、盈利同比回升的家用电器、政策促进需求回暖复苏的汽车链、受益于出行恢复的交通运输、受益于煤价下行的公用事业。

表：整理业绩关注三方面，得到中报业绩关注行业以及其行业推荐逻辑

板块或行业	利润增速	库存阶段	中观景气	7月业绩关注度	行业逻辑
TMT	★	★	★	100%	景气度向好，5月工企数据指向行业延续被动去库，去库尾声逻辑
汽车链	★	★	★	100%	政策落地叠加暑期旺季促进需求端回暖
地产链下游	★	★	★	100%	地产竣工拉动下游白电和家具需求上升，天气催化空调排产上调
出行链	★	★	★	100%	机场酒店主动加库提前布局消费复苏，高频数据验证复苏可期
光伏	☆	☆	★	33%	硅料跌近成本价，产业链价格企稳缓解终端观望情绪
医药	☆	★	★	67%	集采风险影响定价或充分，后续利率下行和投融资环境回暖利好
公用事业	★	☆	☆	33%	受益于上游煤价下行，暑期水、电使用旺季

总结：三条线关注业绩改善：已出现利润拐点、库存阶段切换和中观景气向好

- ✓ 关注库存阶段可能发生切换行业。Q1库存阶段分析和最新5月工企库存周期指向：
 - 地产链下游的家用电器和家具用品、等待需求端促进的汽车链、提前布局消费复苏的机场酒店、延续被动去库的TMT制造、步入主动补库阶段的医药。

表：整理业绩关注三方面，得到中报业绩关注行业以及其行业推荐逻辑

板块或行业	利润增速	库存阶段	中观景气	7月业绩关注度	行业逻辑
TMT	★	★	★	100%	景气度向好，5月工企数据指向行业延续被动去库，去库尾声逻辑
汽车链	★	★	★	100%	政策落地叠加暑期旺季促进需求端回暖
地产链下游	★	★	★	100%	地产竣工拉动下游白电和家具需求上升，天气催化空调排产上调
出行链	★	★	★	100%	机场酒店主动加库提前布局消费复苏，高频数据验证复苏可期
光伏	☆	☆	★	33%	硅料跌近成本价，产业链价格企稳缓解终端观望情绪
医药	☆	★	★	67%	集采风险影响定价或充分，后续利率下行和投融资环境回暖利好
公用事业	★	☆	☆	33%	受益于上游煤价下行，暑期水、电使用旺季

总结：三条线关注业绩改善：已出现利润拐点、库存阶段切换和中观景气向好

- ✓ 关注中观景气指标回暖行业。相关高频数据回暖指向：
 - 市场预期去库尾声的半导体、修复度较高的机场酒店、政策落地叠加暑期旺季的汽车链、地产竣工拉动下的家用电器和家具、受益于硅料价格下行的光伏、受益于融资改善以及集采风险消化的医药。

表：整理业绩关注三方面，得到中报业绩关注行业及其行业推荐逻辑

板块或行业	利润增速	库存阶段	中观景气	7月业绩关注度	行业逻辑
TMT	★	★	★	100%	景气度向好，5月工企数据指向行业延续被动去库，去库尾声逻辑
汽车链	★	★	★	100%	政策落地叠加暑期旺季促进需求端回暖
地产链下游	★	★	★	100%	地产竣工拉动下游白电和家具需求上升，天气催化空调排产上调
出行链	★	★	★	100%	机场酒店主动加库提前布局消费复苏，高频数据验证复苏可期
光伏	☆	☆	★	33%	硅料跌近成本价，产业链价格企稳缓解终端观望情绪
医药	☆	★	★	67%	集采风险影响定价或充分，后续利率下行和投融资环境回暖利好
公用事业	★	☆	☆	33%	受益于上游煤价下行，暑期水、电使用旺季



■ 7月行业比较和配置：中报窗口，三条线关注业绩改善

■ 7月产业趋势配置：新能源部分细分的预期差和AI扩散

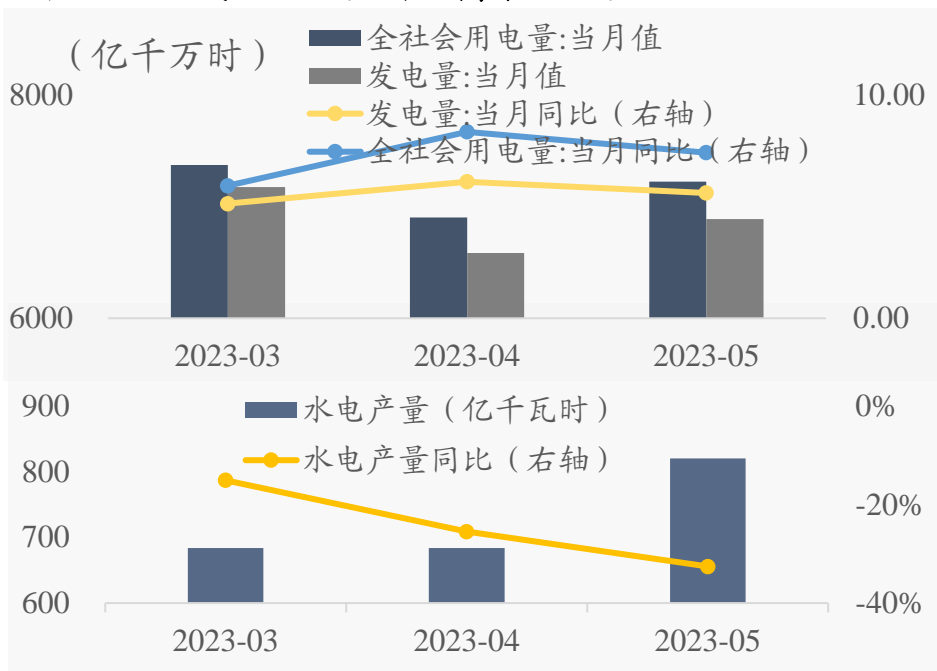
■ 风险提示

新能源：新型电力系统获政策持续加码，电网智能化进入发展黄金期

✓ 国家政策推进新型电力系统建设，关注需求侧管理手段：电网数字化转型

- 催化一：电力IT疫后基本面复苏大趋势：延期项目逐步交付
- 催化二：电力供给短缺，厄尔尼诺加剧供需错配，需求侧削峰填谷重要性凸显：异常天气导致用电负荷峰谷差值走扩，电力系统需求侧削峰填谷、促进电力供需平衡成为当务之急

图：3~5月我国用电量增速高于发电量，水电供给不足



表：国家政策自上而下推进新型电力系统建设，强调需求侧智能化管理

时间	发布主体	文件名称	相关内容
2023/4/24	国家能源局	《关于加强新型电力系统稳定工作的指导意见（征求意见稿）》	<ul style="list-style-type: none"> 提高电力系统运行控制数字化水平，实现调度决策从自动化向智能化转变
2023/5/19	国家发改委 工信部等六部门	《电力需求侧管理办法（征求意见稿）》	<ul style="list-style-type: none"> 逐步将需求侧资源以虚拟电厂等方式纳入电力平衡，提高电力系统的灵活性 通过信息通信技术与用电技术的融合应用，培育电能服务新业态，推动产业数字化转型，提升电力需求侧管理智能化水平。
2023/5/19	国家发改委 工信部等六部门	《电力负荷管理办法（征求意见稿）》	<ul style="list-style-type: none"> 新增需求响应章节，细化有序用电需求，新增系统支撑章节，进一步加强电力负荷管理执行监测，推动新型电力负荷管理系统建设
2023/6/2	国家能源局	《新型电力系统发展蓝皮书》	<ul style="list-style-type: none"> “云大物移智链边”等先进数字信息技术助力电力系统实现高度数字化、智慧化和网络化，支撑源网荷储海量分散对象协同运行和多种市场机制下系统复杂运行状态的精准感知和调节

新能源：新型电力系统获政策持续加码，电网智能化进入发展黄金期

✓ 电网建设注重需求侧响应

- **催化三：中央顶层政策推进输配电价改革，地方文件积极响应，峰谷价差拉大逐步落实：**5月15日《国家发展改革委关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》发布；地方电力用户侧补贴细则落地，从35千伏工商业两部制电价看，6月峰谷价差超过7元/kWh的地区由5月的10个增至15个
- **投资方向：工商业储能、电网智能化、虚拟电厂等环节**

表：近期地方政府纷纷响应输配电价改革，推动峰谷价差拉大

时间	省份	电力需求侧响应补贴
2023/5/31	浙江	《2023年温州市有序用电和电力需求响应工作方案》：分日前、小时级、分钟级、秒级实行不同补贴单价
2023/5/19	广东	《关于广东省市场化需求响应相关事项的通知》灵活避峰需求响应补偿收益暂按日前邀约的保底价格(1.5元/kWh)执行
2023/4/27	云南	《2023年云南省电力需求响应方案》：实时响应补贴，全年统一2.5元/kWh
2023/4/21	甘肃	《甘肃电力需求响应市场实施方案(试行)》：以小时为单位，由实际有效响应电量按照出清价格乘以相应收益折算系数进行结算
2023/4/19	四川	《关于四川电网试行需求侧市场化响应电价政策有关事项的通知》需求侧响应：0-3元/KWh
2023/4/18	福建	《厦门市电力需求响应实施方案(2023-2025年)》：用户需求响应补贴=实际响应负荷量x响应时间x补贴价格系数x响应速度系数x补偿基准价格
2023/4/7	贵州	《贵州省电力需求响应实施方案(征求意见稿)》：响应价格单位为元/kWh。
2023/4/6	河北	《河北省发展和改革委员会关于进一步做好河北南部电网电力需求响应市场运营工作的通知》：实时需求响应容量补偿为8元/kW月

图：新型电力系统电力需求侧响应重要手段

- ### 1 从智能输电网到智能配电网

与发展较为成熟的输变电系统相比，我国配电及用电系统仍有较大提升空间，电动汽车、分布式电源等多元负荷的加速渗透对配电网数字化、智能化发展提出更高要求比，我国配电及用电系统仍有较大提升空间，电动汽车、分布式电源等多元负荷的加速渗透对配电网数字化、智能化发展提出更高要求
- ### 2 虚拟电厂

作为电力“智能管家”，虚拟电厂通过分布式电力管理系统将电网中分布式电源、可控负荷和储能装置聚合成一个虚拟的可控集合体，协调智能电网和分布式电源间的矛盾，是实现灵活削峰填谷、平滑电力供需的重要手段
- ### 3 工商业储能

利用储能电池充放电的性能帮助用户节省电费或获取需求侧响应奖励，随工商业电价市场化推进、电力市场不断成熟，工商业储能也可以接受虚拟电厂调配进行充放电，参与电力现货市场交易

新能源：新型电力系统获政策持续加码，电网智能化进入发展黄金期

- ✓ 工商业储能为电网需求侧响应重要手段，近期基本面向好
 - 2023年为工商业储能产业爆发期：高工产业研究院预计2023国内全年出货台数将达到1.5-2万台，换算全年约2-3GWh需求规模
 - 近期工商业储能招投标活跃，印证行业高景气
 - 储能成本端下降：碳酸锂原材料价格已跌至30万元左右，成本端降低利好工商业储能发展

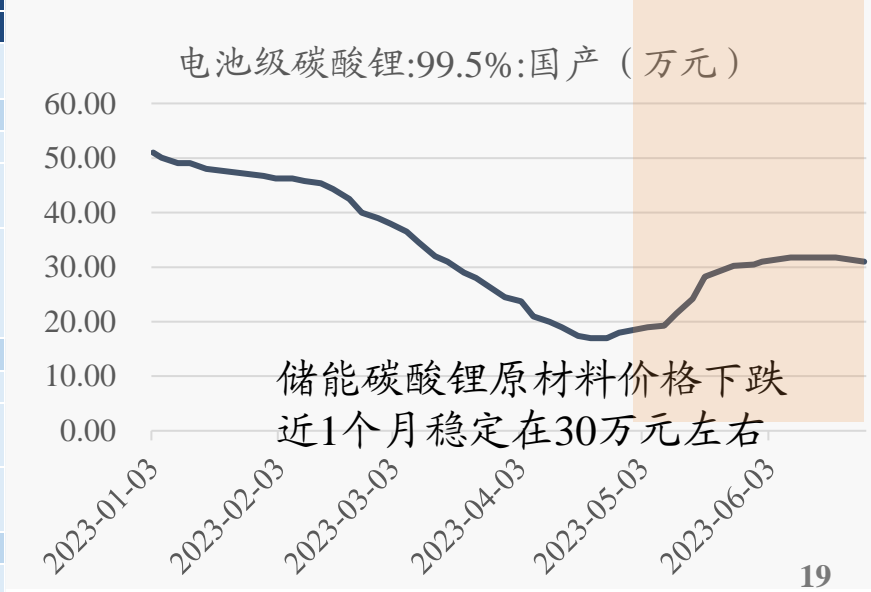
表：近期用户侧储能招投标事件频繁

时间	招投标事件
2023/6/16	国家电投浙江分布式工商业储能项目EPC中标候选人公示，标段一招标规模30mw/60mwh
2023/6/16	国家能源集团龙源电力河南罗山县电化学储能电站项目、汝州共享储能电站项目可行性研究报告的编制技术服务中标结果公示
2023/6/10	长电能源（广东）有限公司2023年第一批用户侧储能项目设备招标中标候选人公示
2023/6/9	广东电网能源投资有限公司2023年用户侧储能项目设备及运维中标公示
2023/5/17	四川乐电新能源科技有限公司发布2023年用户侧储能示范项目成套设备采购成交公告

表：配电网智能化产业链梳理

场所	发电		变电		输电/配电（220KV以下）			电网质量提升			用电		
	发电站	变电站	整流/逆变器	断路器	线路	室外输配电开关	电抗/滤波器	无功补偿	继电保护	居民	电网	车主	
传统设备	发电机	变压器	整流/逆变器	断路器	线缆、绝缘子	环网柜/柱上开关	电抗/滤波器	无功补偿	继电保护	电表、采集器	储能	充电桩	
信息化设备	电网通信系统；1) 电力载波通信；2) 无线通信（微波、电力专网、公网信道等）；3) 光纤通信；4) 电力专线等 电力载波片：瑞芯微、海思、威胜信息、力合微、东软载波、晓程科技												
智能化设备	固定端检测传感系统												
	杭州柯林、申昊科技、红相股份、科汇股份												
	室外电力巡检机器人		室内电力巡检机器人	带电作业机器人	无人机	智能环网柜/一二次融合柱上开关	自动化控制系统解决方案			智能电表	-	-	
	亿嘉和、申昊科技、国网智能		大疆	亿嘉和	宏力达、大烨智能、金冠股份	积成电子、东方电子、华自科技、容知日新、金智科技、智洋创新			南瑞、威胜、三星医疗	-	-		
软件/IT	BRP 远光软件												
	能量管理系统	变电及调度自动化系统						电力营销系统			朗新科技、国网信通、东软集团	-	-
		国电南瑞									-	-	
	BIM设计									-	-		
	恒华科技									-	-		
综合能源服务	1) 虚拟电厂；2) 新能源运营；3) 节能服务等 恒实科技、国电南瑞、朗新科技、金智科技、智光电气												

图：电池级碳酸锂价格下跌助力储能降本



数据来源：各公司公告，东吴证券研究所梳理

新能源：充电桩出海增厚企业盈利，直流加速渗透打开新一轮成长空间

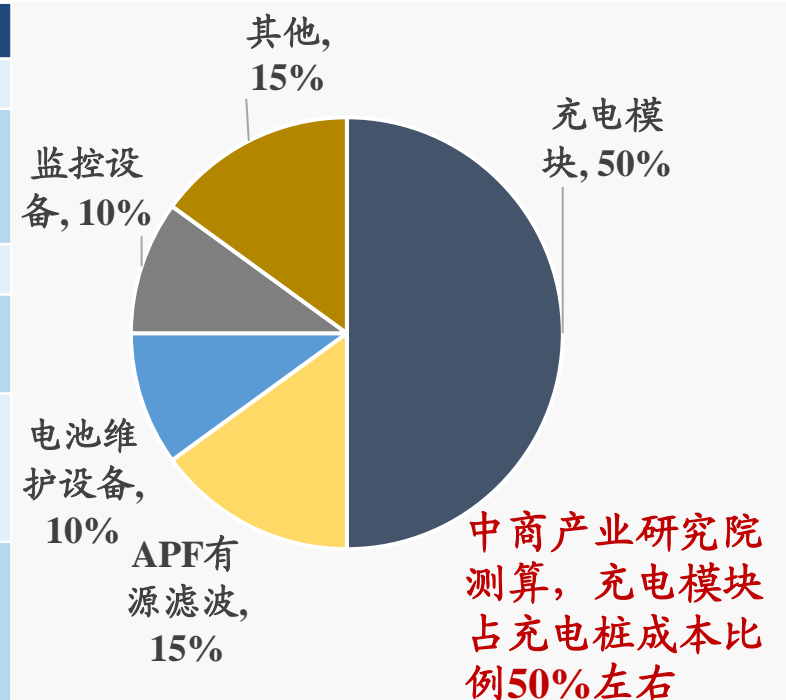
✓ 内外需共振，充电桩迎政策大年

- 海内外产业政策鼎力支持，充电基建亟需扩张：新能源汽车保有量快速增长，充电桩需求缺口走扩，2022年中/欧/美公共车桩比分别为6.7/12.6/14.8
- 桩企出海加速，充电模块环节受益外销放量与高毛利：国内供应链体系更成熟；本土桩企外销毛利高于内销超过10个百分点，而高壁垒的模块环节有望享受更高的外销溢价

表：顶层政策支持充电桩行业发展

时间	国家层面支持政策
2022/8/22	国务院常务会议提出大力推进充电桩建设，纳入政策性开发性金融工具支持范围
2023/1/30	八部门关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知：建成适度超前、布局均衡、智能高效的充换电基础设施体系，新增公共充电桩（标准桩）与公共领域新能源汽车推广数量（标准车）比例力争达到1: 1
2023/4/28	中央政治局会议，首次提及将充电桩发展纳入新能源基础设施序列
2023/5/5	国常会审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见，部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴
2023/5/17	国家发改委、国家能源局印发《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》：加强公共充电基础设施布局建设、推进社区充电基础设施建设共享、加大充电网络建设运营支持力度、推广智能有序充电等新模式、提升充电基础设施运维服务体验
2023/6/19	国务院办公厅关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见，提出到2030年，基本建成覆盖广泛、规模适度、结构合理、功能完善的高质量充电基础设施体系，有力支撑新能源汽车产业发展，有效满足人民群众出行充电需求，加快推进快速充换电、大功率充电、智能有序充电、无线充电、光储充协同控制等技术研究

图：充电模块为充电桩高价值量核心环节



新能源：充电桩出海增厚企业盈利，直流加速渗透打开新一轮成长空间

- ✓ 近期地方层面文件频繁落地、车桩增速剪刀差坚挺，行业增量可观
 - 充换电基建超预期景气度有望持续：2023年5月我国公共充电桩增量同增46.8%，而年初以来累计桩车增量比由1:2.5（4月）增至1:2.6（5月），车桩增速剪刀差拉大
 - 5月下旬以来地方文件纷纷响应中央政策，加速推进充电基础设施建设

表：近期地方充电基础设施政策实时跟进

时间	地方层面支持政策
2023/6/29	深圳市宣布正式启动建设“超充之城”。根据规划，2025年，深圳市将建设超充站300座， <u>“超充/加油”数量比达1:1</u> ，初步建成“超充之城”
2023/6/21	贵州省能源局等四部门印发关于《贵州省推进居住社区充电基础设施建设实施方案》
2023/6/2	河北省发展和改革委员会发布《加快推动农村地区充电基础设施建设 促进新能源汽车下乡和乡村振兴实施意见》
2023/6/2	北京市城市管理委员会印发关于《北京市居住区新能源汽车充电“统建统服”试点工作方案》
2023/5/17	内蒙古自治区住房和城乡建设厅印发关于《推进城镇新能源汽车充电设施建设六条政策措施》

表：2023年我国充换电基建高速增长

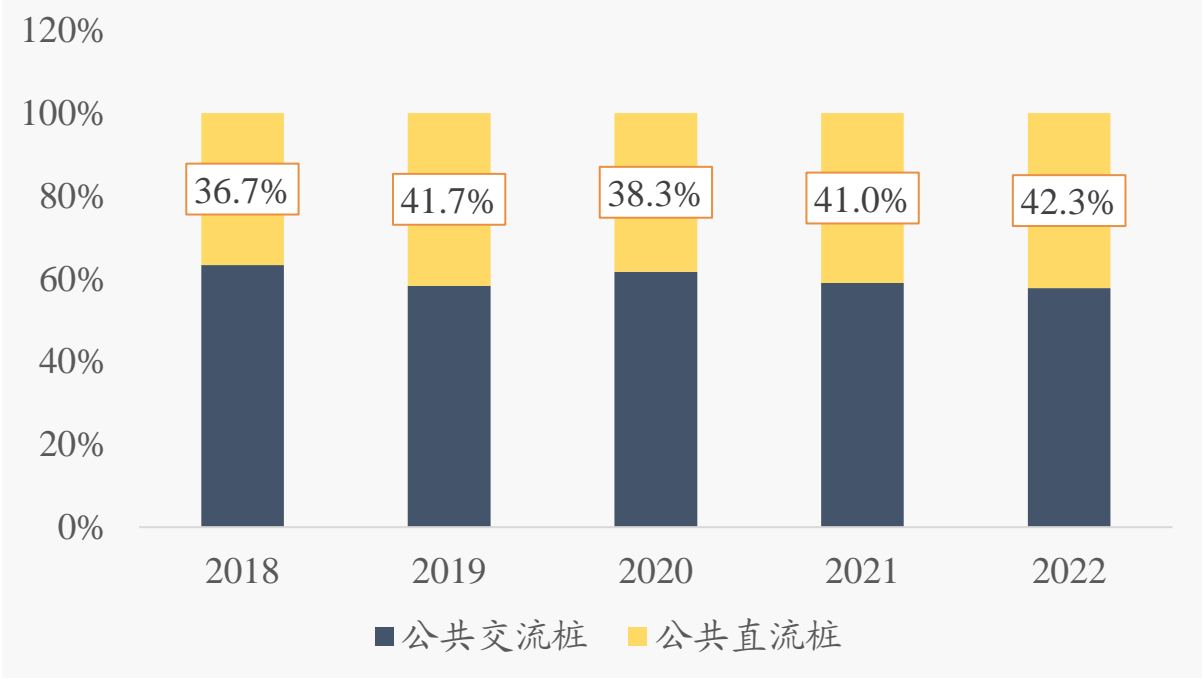
万台/万辆	5月新增	5月增量同比	4月新增	4月增量同比
公共充电桩	5.9	46.80%	6.7	52.00%
	保有量	保有量增速	保有量	保有量增速
公共桩-直流	87.7	2.57%	85.5	4.01%
公共桩-交流	120.7	3.25%	116.9	2.90%
	5月新增	1-5月同比	4月新增	1-4月同比
随车配桩	20.6	24.50%	18.3	60.80%
	1-5月		1-4月	
新能源车销量	294.0		222.2	
充电基础设施增量	114.7		88.2	
桩车增量比	1:2.6		1:2.5	

新能源：充电桩出海增厚企业盈利，直流加速渗透打开新一轮成长空间

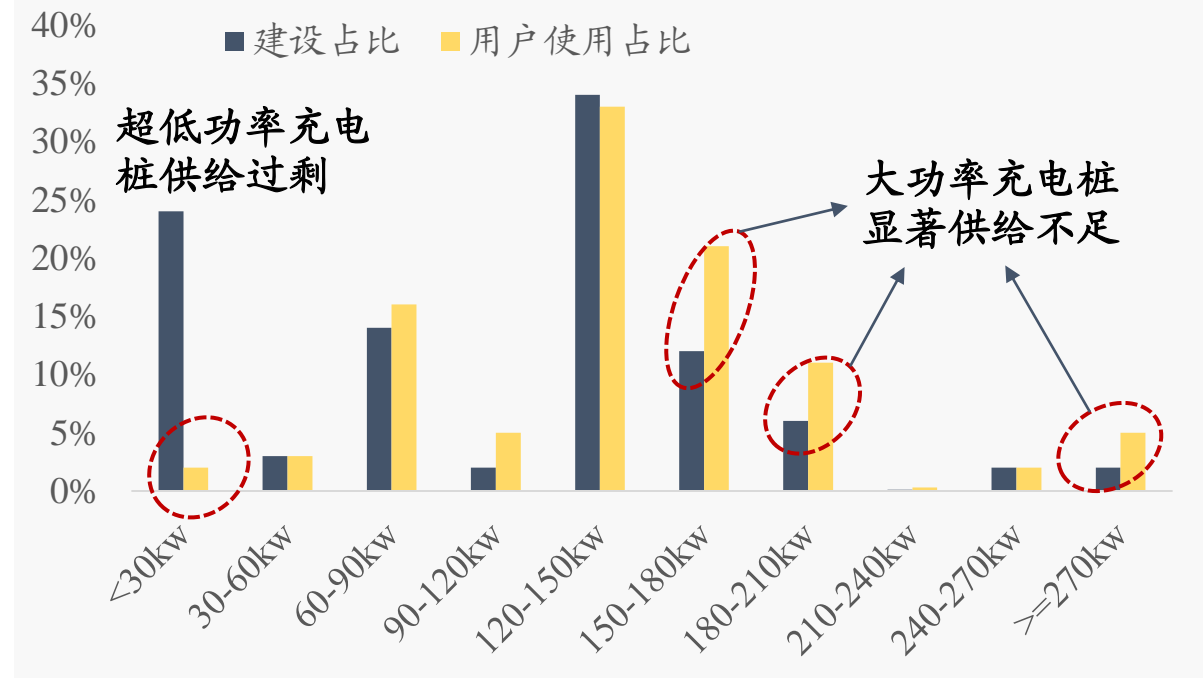
✓ 充电桩结构性供需缺口超预期

- **故障、老旧充电桩需替换，需求缺口被低估**：6月19日国务院印发《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》，提出充电基础设施建设纳入老旧小区改造、明确长期失效充电桩的认定标准和管理办法
- **大功率快充供不应求**：5月直流桩保有量及增速（87.7万台、2.57%）依然低于交流桩（120.7万台、3.25%），直流快充增长确定性强

图：公共充电桩中直流桩占比呈提升趋势



图：大功率充电桩供给不足

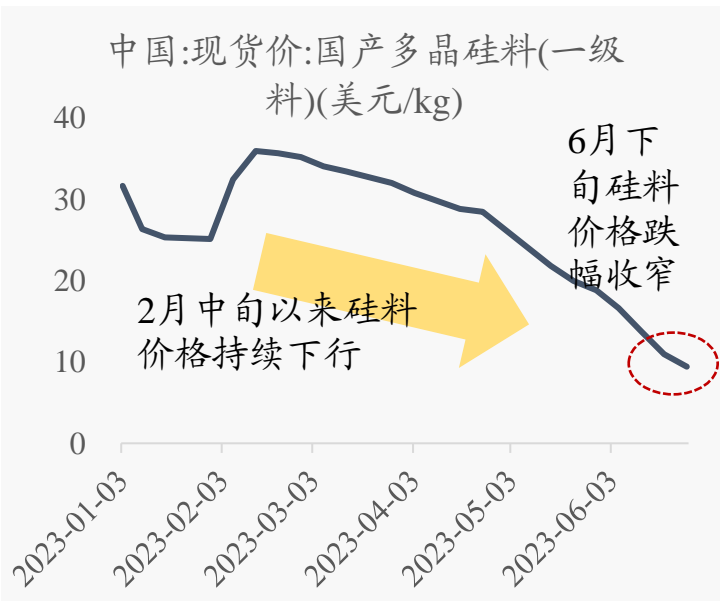


新能源：硅料筑底迹象明显，关注光伏新技术红利期机会

✓ 光伏上游材料价格筑底，景气修复预期确定

- **硅料价格跌幅收窄、硅片价格率先止跌**：硅片清库存效果明显，需求端电池片基本维持满产，**集邦新能源**预计后续硅料价格跌幅或进一步收窄、硅片需求仍有所支撑
- **行业出清加速，此前受板块β压制的新技术环节有望走出独立行情**：2月以来光伏供给格局恶化致使板块承压，近期供需格局边际好转预期下，关注Topcon等新技术导入环节投资机会

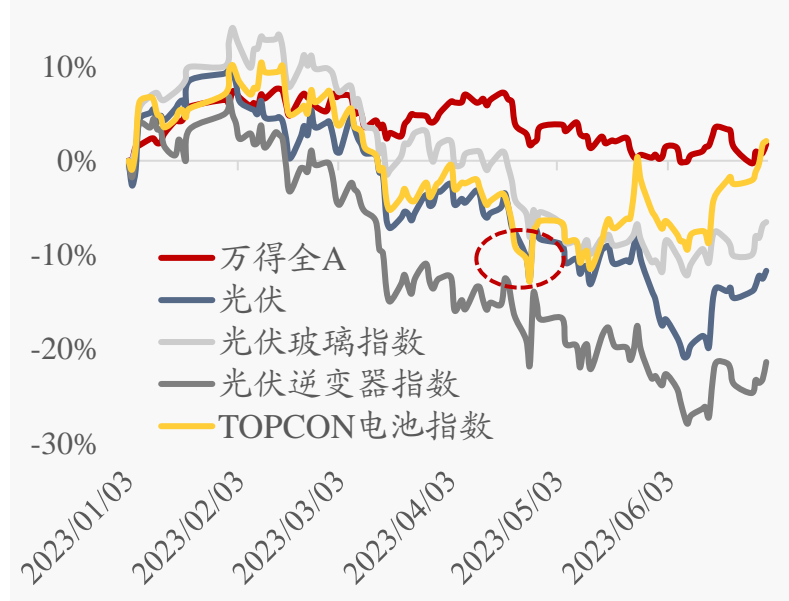
图：2月中旬以来硅料价格进入下行通道



图：硅料价格降幅收窄，硅片价格率先止跌

硅料/硅片周均价及涨跌幅		6.14均价	6.21均价	6.14涨跌幅	6.21涨跌幅
多晶硅 (Per KG)	单晶复投料(RMB)	72	67	-25.77%	-6.94%
	单晶致密料(RMB)	70	65	-26.32%	-7.14%
	非中国区多晶硅(USD)	25.2	23.4	-11.11%	-6.83%
硅片	M10单晶硅片 -182mm/150μm(RMB)	2.8	2.8	-20.00%	0.00%
	M10单晶硅片 -182mm/150μm(USD)	0.351	0.35	-20.41%	-0.28%
	G12单晶硅片 -210mm/150μm(RMB)	4.2	4.2	-16.00%	0.00%
	G12单晶硅片 -210mm/150μm(USD)	0.521	0.521	-16.91%	0.00%

图：2月起光伏板块震荡下行，Topcon率先止跌



新能源：硅料筑底迹象明显，关注光伏新技术红利期机会

✓ 降本增效需求迫切，Topcon路线N型电池加速渗透

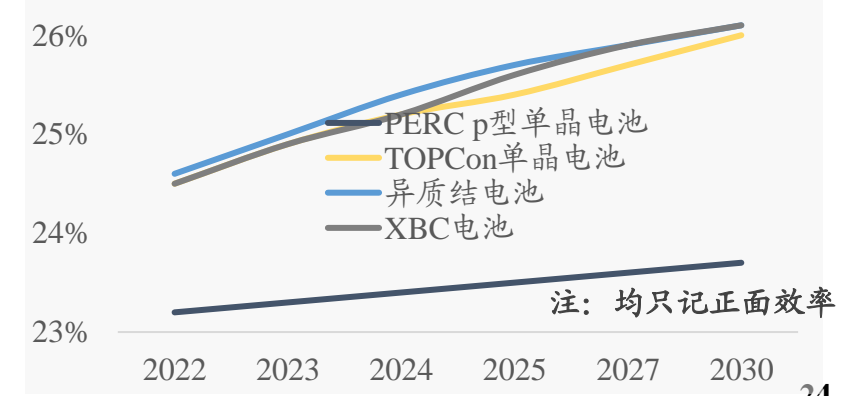
- N型量产转化效率超过P型理论效率（24.5%），N型替代P型趋势确定
- **Topcon盈利优势凸显，近期产业端动态证实降本增效逻辑：**N型多种技术路线中，Topcon为当前最具量产性价比的技术方案，东吴电新团队测算Topcon相对PERC整体超额收益约为8分/W，近期产业端Topcon招投标动态活跃，侧面印证其性价比优势

图：N型Topcon招投标活跃

N型替代加速，Topcon持续放量！

<p>2023年6月27日 华民股份40亿元加码高效N型单晶硅棒、硅片项目</p>	<p>2023年5月29日 正泰新能海宁基地四期n型TOPCon8GW电池与12GW组件完成首片下线。</p>
<p>2023年6月26日 三峡集团2023年二季度光伏组件集中采购招标公告发布，涉及586.8MWN型单晶双面双玻光伏组件</p>	<p>2023年5月29日 中环低碳新能源6GW高效N型TOPCon 电池顺利投产</p>
<p>2023年6月10日 英发德耀重磅发布了新品电池——TOPCon电池产品系列之DeCon，新品量产效率达25.5+%</p>	<p>2023年5月28日 正奇控股20GW高效N型电池片智能制造产业化项目开工，项目一期采用行业领先的N型TOPCon技术</p>
<p>2023年6月3日 大恒能源签订7GW高效N型硅片电池生产基地项目</p>	<p>2023年5月24日 SNEC展会上天合光能正式发布新一代Ni-TOPCon先进技术，量产效率达26%</p>
<p>2023年5月30日 隆基绿能鄂尔多斯30GW高效单晶电池项目设备进场项目将导入隆基研发的高效N型TOPCon电池技术，量产电池转换效率将达25%以上</p>	<p>2023年5月22日 棒杰股份公告称投资建设年产16GW N型高效电池片及年产16GW大尺寸光伏硅片切片项目，计划总投资约80亿元</p>

图：2022-2030年各种电池技术平均转换效率变化趋势

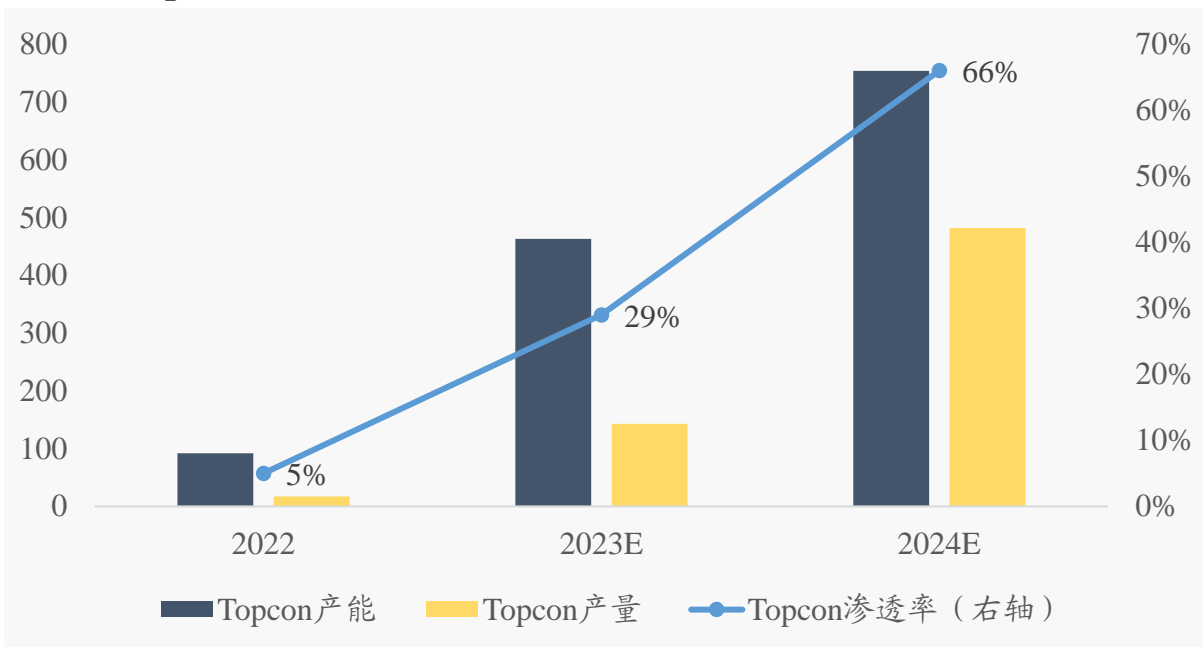


新能源：硅料筑底迹象明显，关注光伏新技术红利期机会

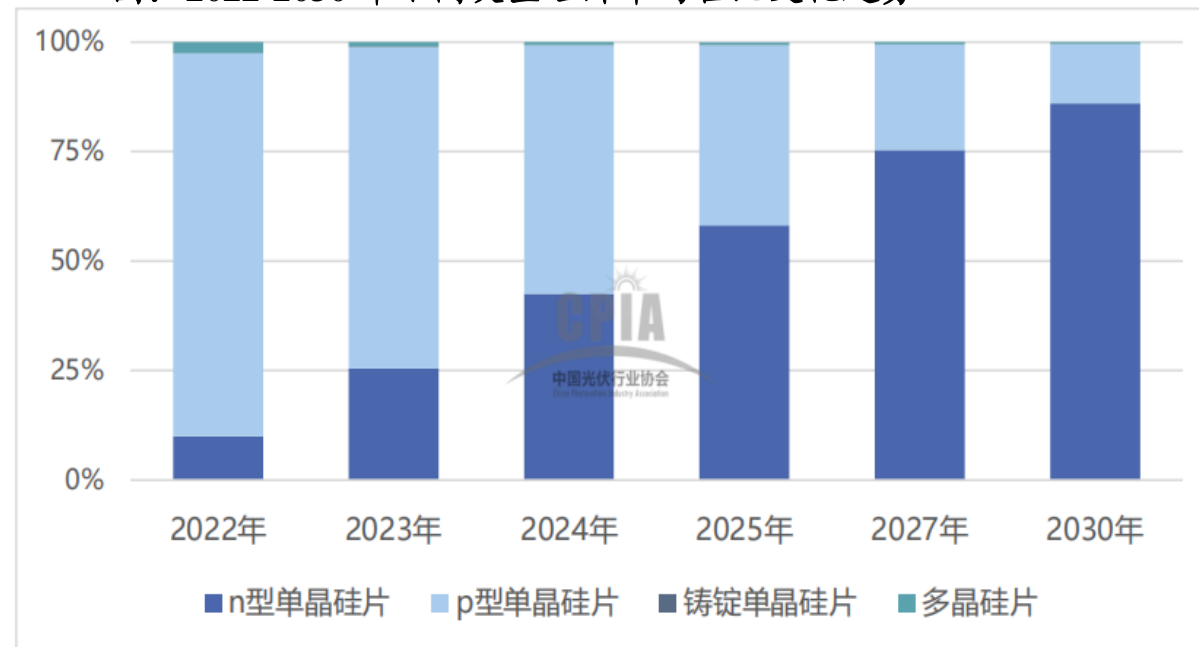
✓ 降本增效需求迫切，Topcon路线N型电池加速渗透

- 技术红利期先入厂商将率先受益：东吴电新团队测算2023年Topcon渗透率将由2022年的5%提升至约29%，即当前为Topcon加速渗透阶段，由于Topcon较PERC工艺更为复杂、降本空间较大，产业进入成熟期的周期将拉长，先行者将充分享受技术导入期红利

图：Topcon处于新技术加速渗透阶段



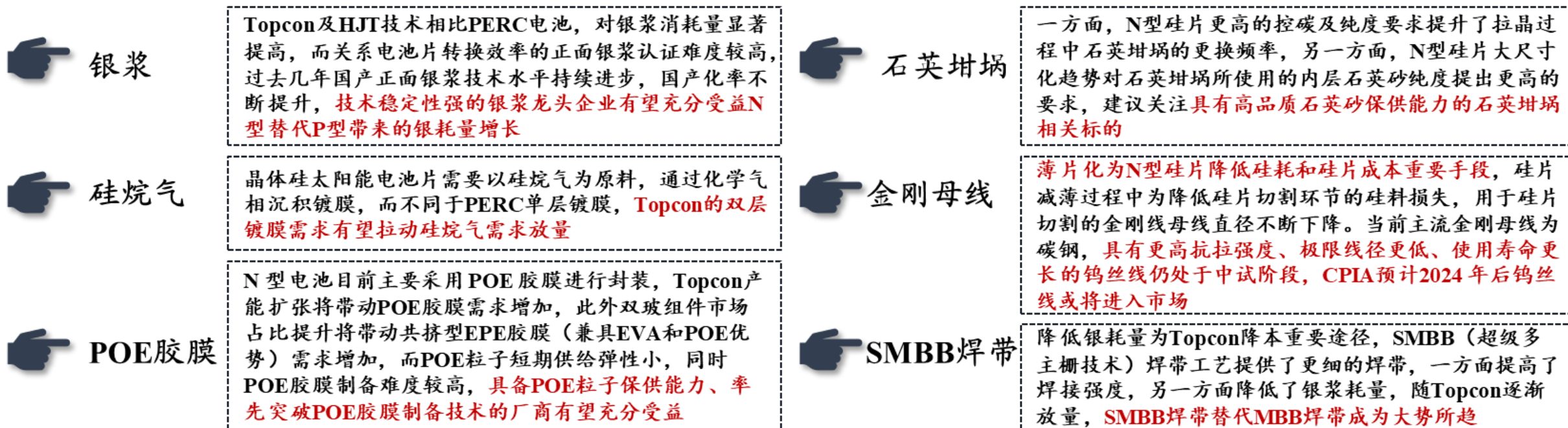
图：2022-2030年不同类型硅片市场占比变化趋势



新能源：受益新技术趋势，光伏辅材及设备迎来结构性机遇

- ✓ 关注N型加速渗透、Topcon持续放量趋势下辅材端、设备端投资机会
 - 辅材端围绕N型替代P型、Topcon技术导入，部分环节出现需求量变化或技术路线升级趋势
 - Topcon产线超预期扩张，产线建设阶段上游设备厂商随订单落地逐渐夯实基本面，建议关注相关设备厂商订单边际变化和技术突破进度

图：围绕N型Topcon导入及硅片减薄，辅材相关环节变化带来投资机会

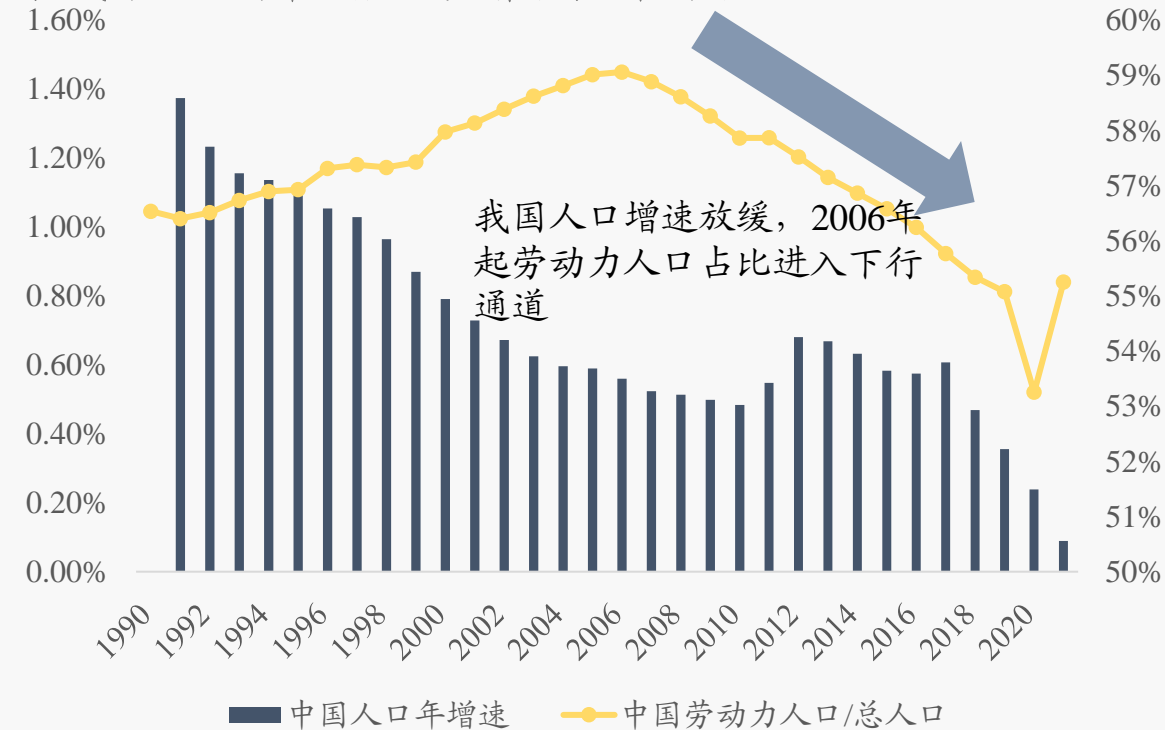


AI与机器人：全要素生产率提升的重要环节

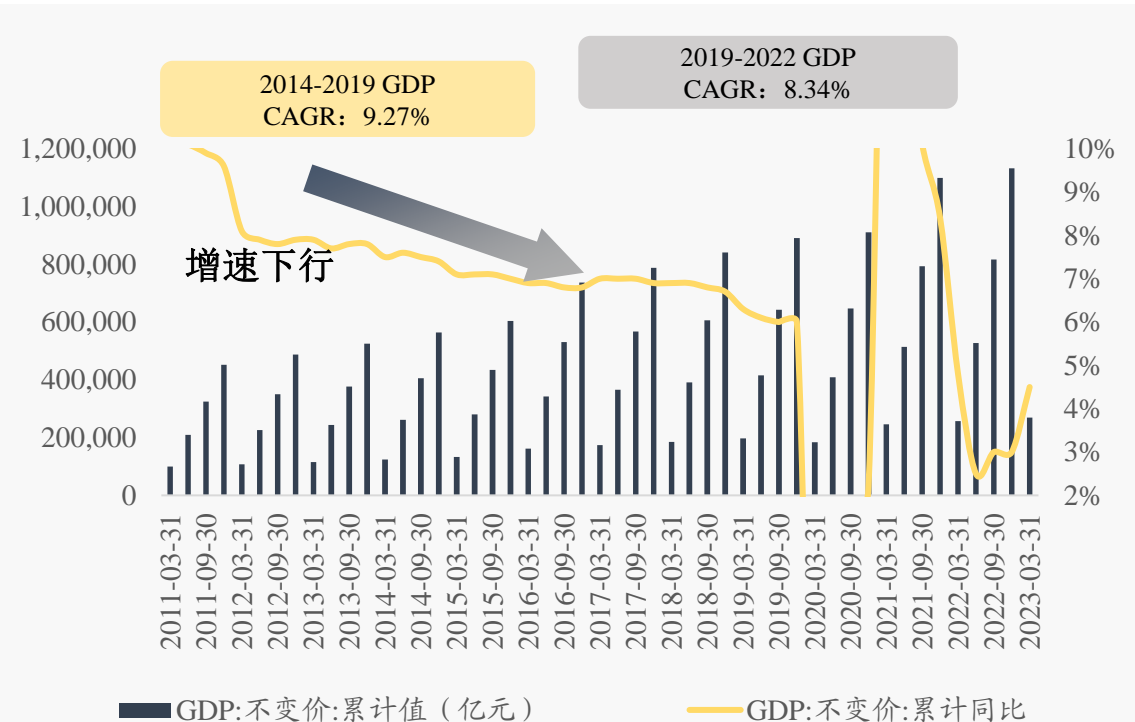
✓ 人口红利渐退+经济弱复苏预期，聚焦创新赋能新业态升级带来的行业结构性机遇

➢ 中长期看我国经济增速呈下台阶趋势：2019年以来我国经济复合增速下行、增长动能不足；而我国劳动人口占比自2006年起进入下行通道，劳动投入（L）驱动经济增长的作用边际递减

图：我国人口红利渐退（数据为世界银行统计口径）



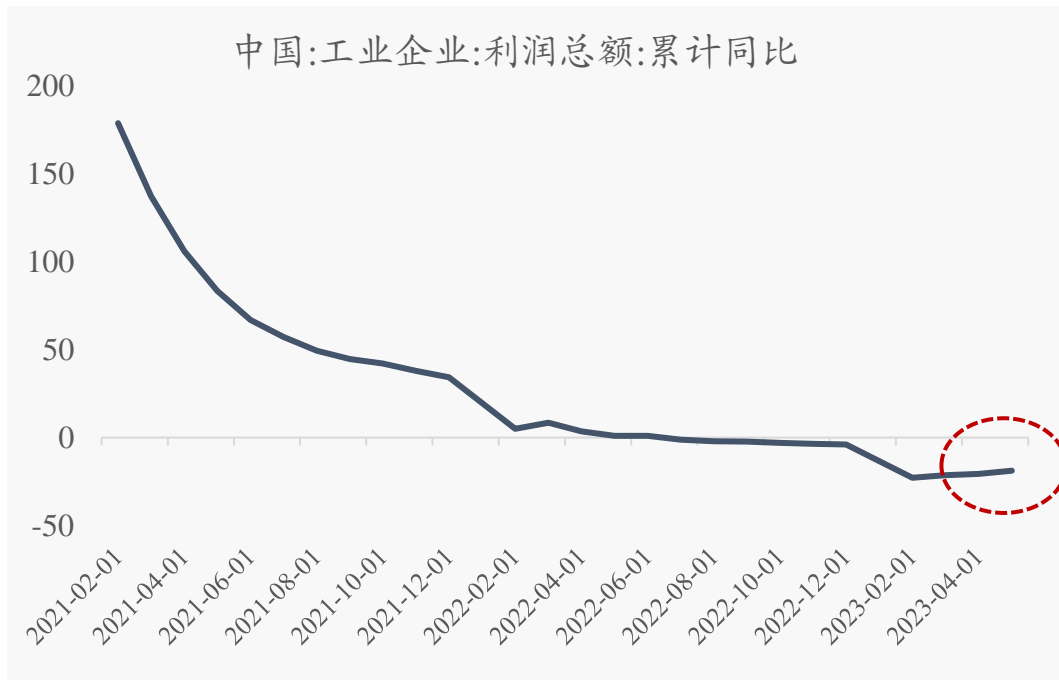
图：中长期经济增速下台阶趋势确定



AI与机器人：全要素生产率提升的重要环节

- ✓ 人口红利渐退+经济弱复苏预期，聚焦创新赋能新业态升级带来的行业结构性机遇
 - 高频经济数据强化疫后弱修复预期：5月经济数据依然呈弱修复态势，而顺周期板块博弈的刺激政策亦尚未出台，全要素生产率A提升为后续经济增长重要引擎，技术创新赋能产业升级成为市场交易热点
 - 机器人、AI等技术创新赋能产业新业态，当前处于供给创生需求阶段，建议重点关注

图：高频数据证实经济弱复苏



图：索罗模型Cobb-Douglas函数

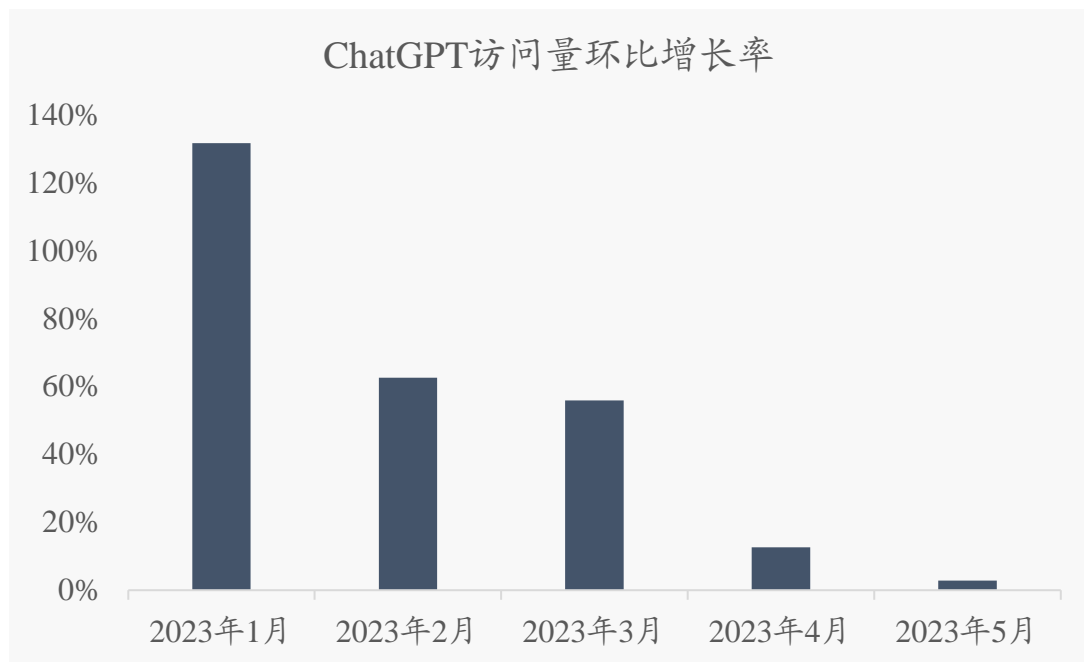
$$Y = AK^\alpha L^\beta$$

Y: 总产出
 L: 投入的劳动力数
 K: 投入的资本
 A: 劳动力产出的弹性系数
 B: 资本产出的弹性系数
A: 全要素生产率，不包括资本和劳动力等外来输入，其他所有影响产出的要素，常指技术进步率

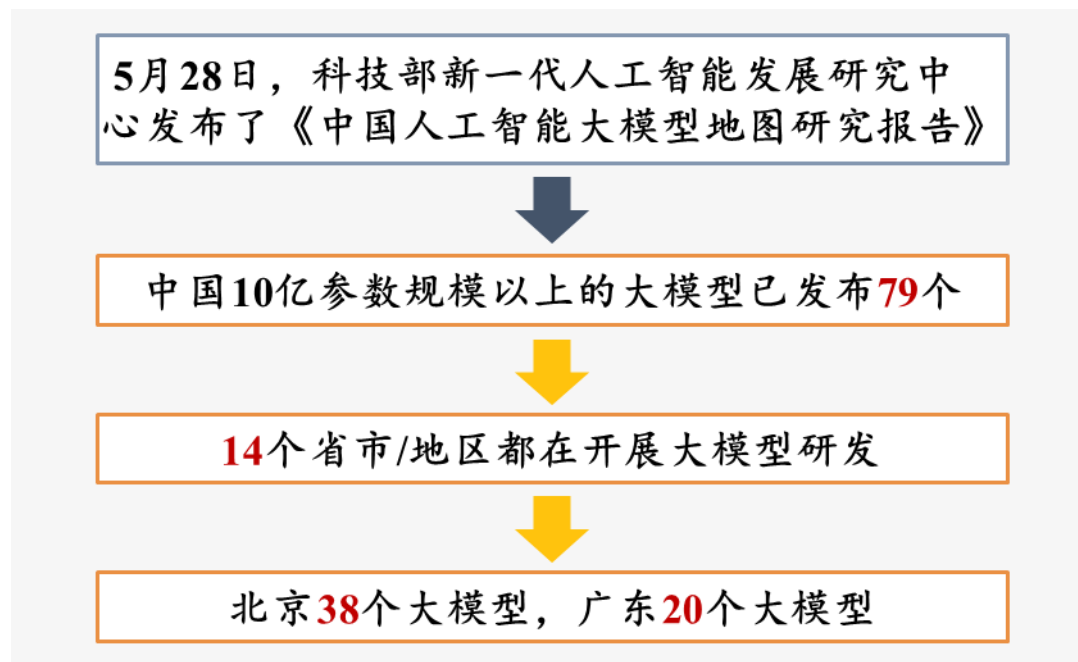
AI：垂直模型涌现，AI从通用模型训练到终端应用落地加速推进

- ✓ 本土大模型加速迭代，行业垂直模型相继落地，OpenAI流量增速放缓不代表AI发展减速
 - ①近期Chatgpt访问量边际放缓或与自身战略有关（OpenAI牺牲自身流量、鼓励企业客户接入API），并非大模型应用成长乏力所致
 - ②自研通用大模型频繁推出：国产通用大模型追赶提速；网信办发布深度合成服务算法备案，从监管层面推动大模型过渡至供给侧规范化新阶段

图：OpenAI流量增速放缓（SimilarWeb统计）



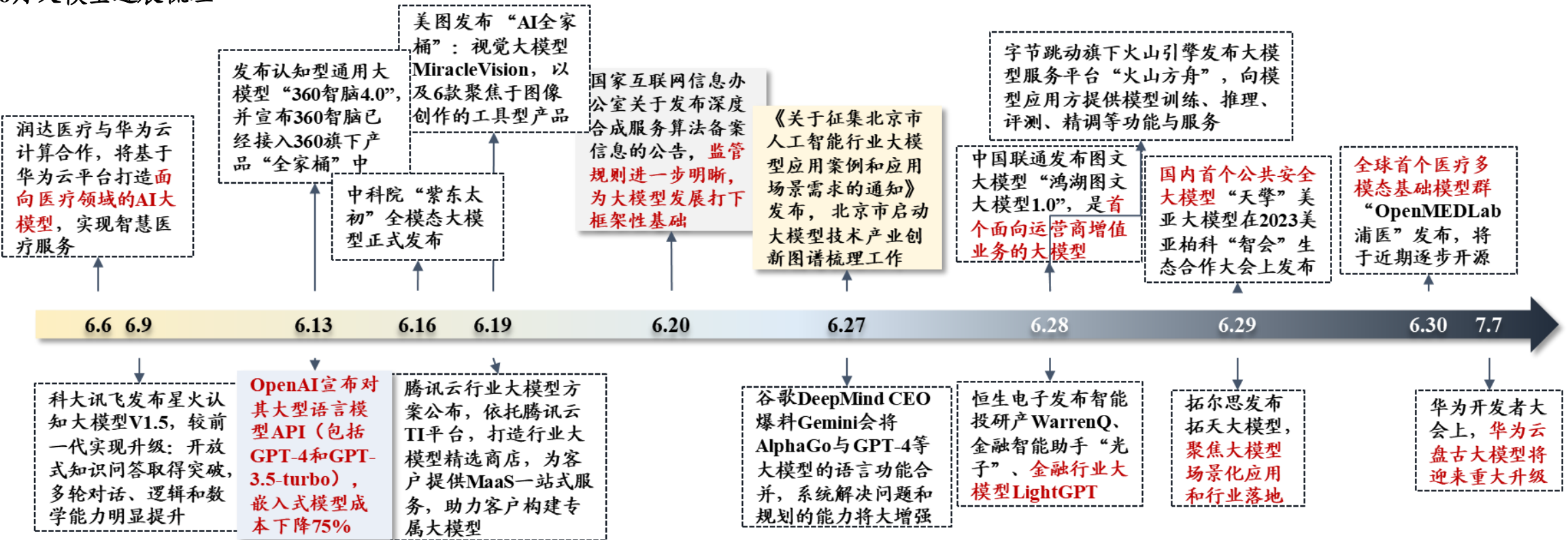
图：截至5月28日，中国10亿参数规模以上的大模型已发布79个



AI: 垂直模型涌现, AI从通用模型训练到终端应用落地加速推进

- ✓ 本土大模型加速迭代, 行业垂直模型相继落地, OpenAI流量增速放缓不代表AI发展减速
 - ③行业垂直模型加速落地: 一方面, 大模型服务类产品有望解决企业应用大模型的痛点, 另一方面, 润达医疗、美图、美亚柏科等也陆续发布适配不同场景的垂直应用模型, AI大模型发展从通用大模型并喷向行业终端落地的进程加速

图: 6月大模型进展梳理



数据来源: 新浪财经, 财联社, 东吴证券研究所

AI: 算力需求坚挺依旧, 短期回调不改长期需求向上

✓ 算力底座战略地位凸显, 短期回调不改需求侧高景气

- 6月下旬, 算力板块出现明显回调, 我们认为本次回调并非算力需求端景气度变化所致, AI算力供需依然紧俏, 本次回调带来部分环节布局良机
- 中长期算力增长空间可观: IDC预计未来五年算力规模CAGR达52.3%
- 近期算力需求景气度持续坚挺: 5月末, OpenAI透露其短期计划受GPU算力的限制而延迟; 6月台积电表示最近AI订单需求激增、先进封装产能供不应求; 三星将在2023年下半年大规模量产HBM内存

图: 6月下旬算力板块小幅度回调

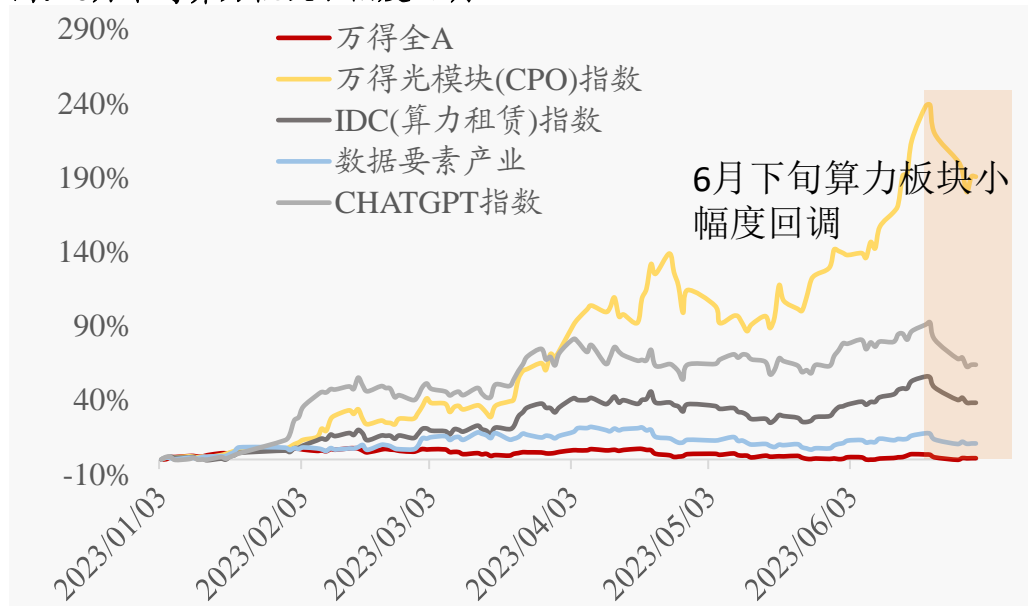
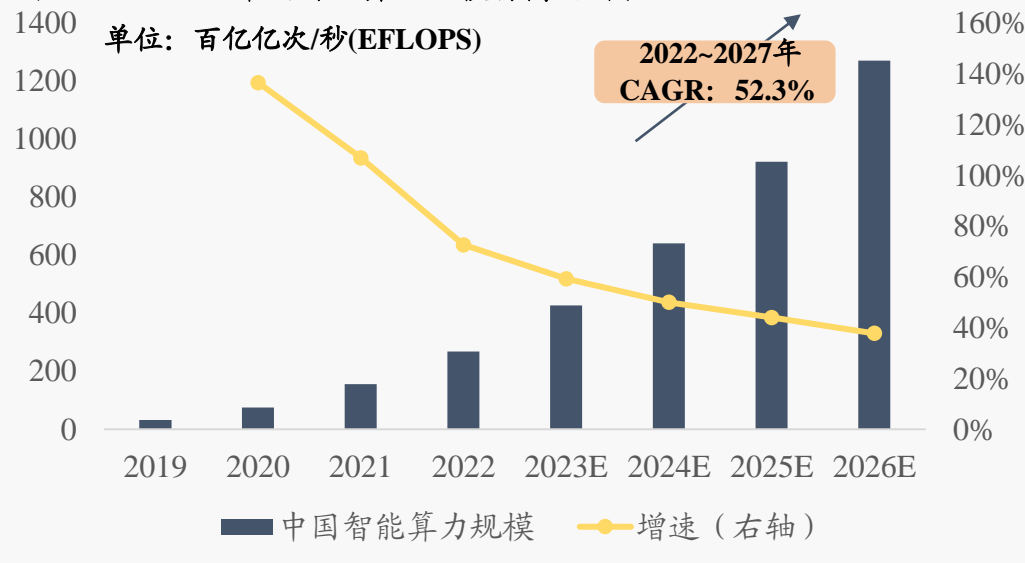


图: IDC预测, 中国智能算力规模将高速增长



AI: 算力需求坚挺依旧, 关注产业链预期差环节布局机会

✓ 光模块股价与订单共振高增, 关注算力板块其他预期差环节

➢ 尽管近期回调, 光模块自五月中旬至今整体上行显著, 系国内厂商打入海外供应链、近期订单持续提升做支撑, 除光模块外, 建议关注算力产业链新技术替代或应用端出现边际变化的环节

图: 6月AI算力端动态

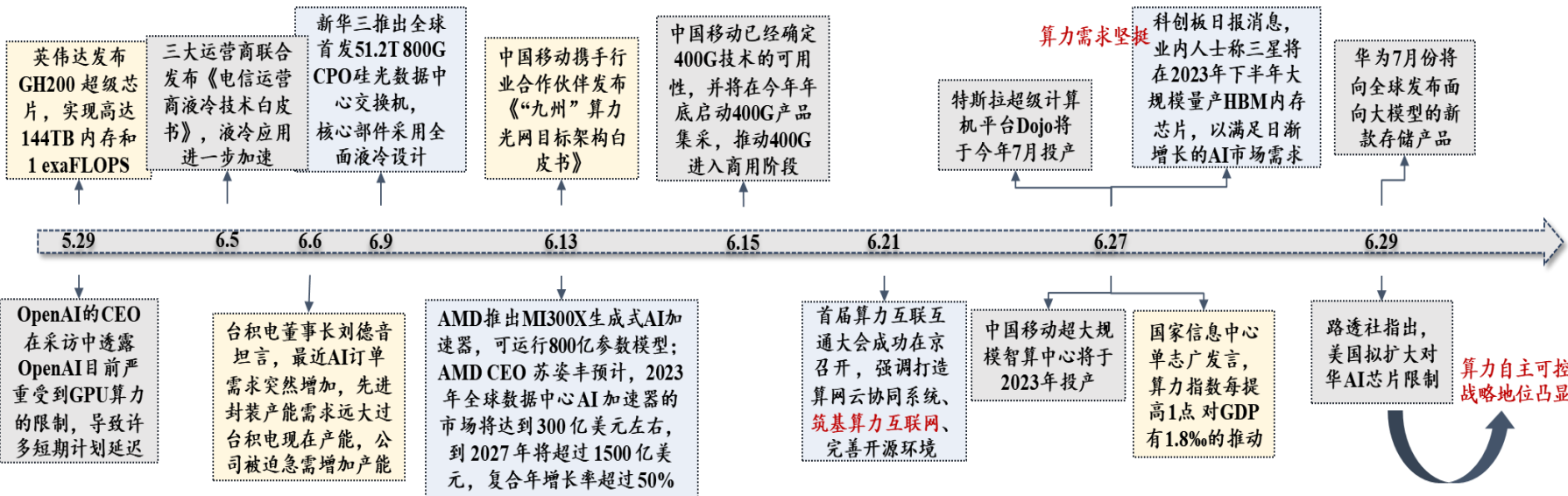


图: 算力产业链相关环节

环节	关注点
光芯片	光模块上游, 技术壁垒较高, 本土厂商致力缩小与海外巨头差距, 关注国产替代进程
交换机	交换机和光模块需求量呈配套关系, 国内交换机市场有望迎来需求β上行
边缘算力	推理算力的基础, 随AI应用端落地, 硬件智能化持续发展, 边缘算力重要性提升
先进封装	需求景气从算力传导至存力, 华为7月将向全球发布面向大模型的新型存储产品
服务器液冷	三大运营商发布《电信运营液冷技术白皮书》, 数据中心液冷产业趋势明确
算力自主可控	消息面, 路透社指出美国拟扩大对华AI芯片限制, 算力产业链国产化战略地位凸显

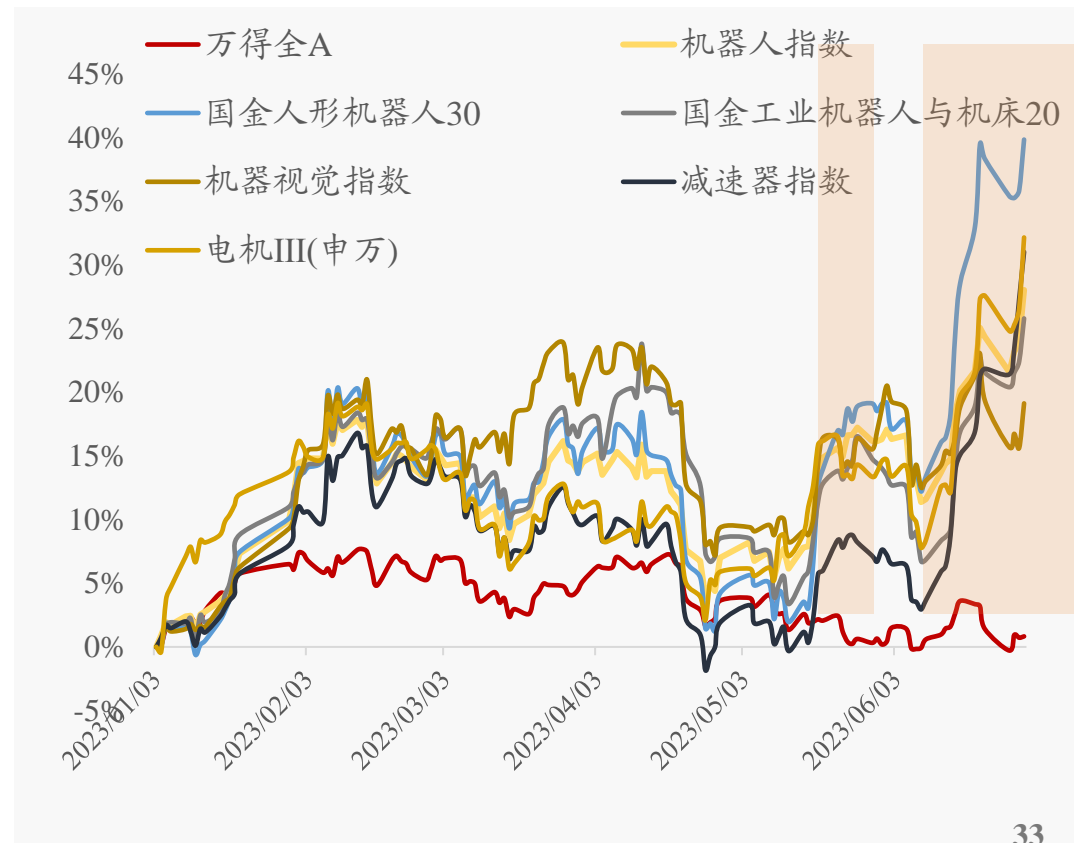
机器人：高端制造+具身智能打造工业/人形机器人双主线

- ✓ 人口红利弱化+制造业升级推动工业机器人快速发展，具身智能趋势下人形机器人或为AI终极载体
 - 事件驱动近期机器人板块行情：5月中旬与6月中旬机器人板块迎来两波行情，相关催化事件分别包括英伟达、特斯拉相关发言及《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023-2025年）》发布等

表：国家及地方先后出台机器人产业支持性政策

时间	相关政策
2023/1/19	《“机器人+”应用行动实施方案》，到2025年，制造业机器人密度较2020年实现翻番，服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升，机器人促进经济社会高质量发展的能力明显增强
2023/3/13	上海市经信委发布第一批《上海市智能机器人标杆企业与应用场景推荐目录》
2023/5/17	《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023-2024年）》：加快组建广东省人形机器人制造业创新中心；挥粤港澳大湾区制造业优势，开展人形机器人规模化应用；在市容巡查、环境卫生领域适度超前布局市容巡查机器人、扫地机器人等应用；孵化高度智能化的生产机器人
2023/6/6	深圳市科技创新委员会关于发布《深圳市培育发展智能机器人产业集群行动计划（2022-2025年）》的通知，提出到2025年，深圳市智能机器人产业增加值达到160亿元
2023/6/16	《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023-2025年）》：工业机器人使用密度力争达360台/万人；加快人形机器人创新发展；打造智能机器人终端品牌；推动传统制造业企业加快机器人应用；加快建设智能工厂，新增应用工业机器人不少于2万台
2023/6/28	北京市人民政府印发《北京市机器人产业创新发展行动方案（2023—2025年）》：到2025年，本市机器人产业创新能力大幅提升，培育100种高技术高附加值机器人产品、100种具有全国推广价值的应用场景；全市机器人核心产业收入达到300亿元以上，打造国内领先、国际先进的机器人产业集群

图：5月中下旬及6月上中旬机器人板块分别迎来两波行情

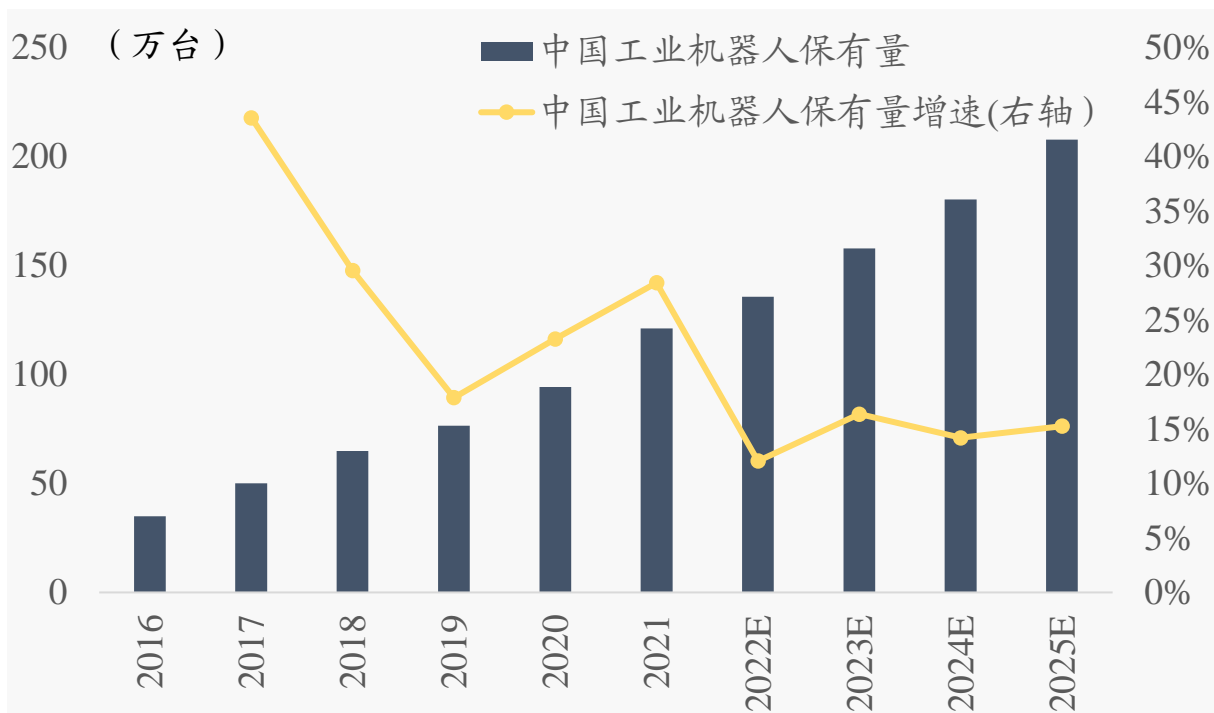


机器人：高端制造+具身智能打造工业/人形机器人双主线

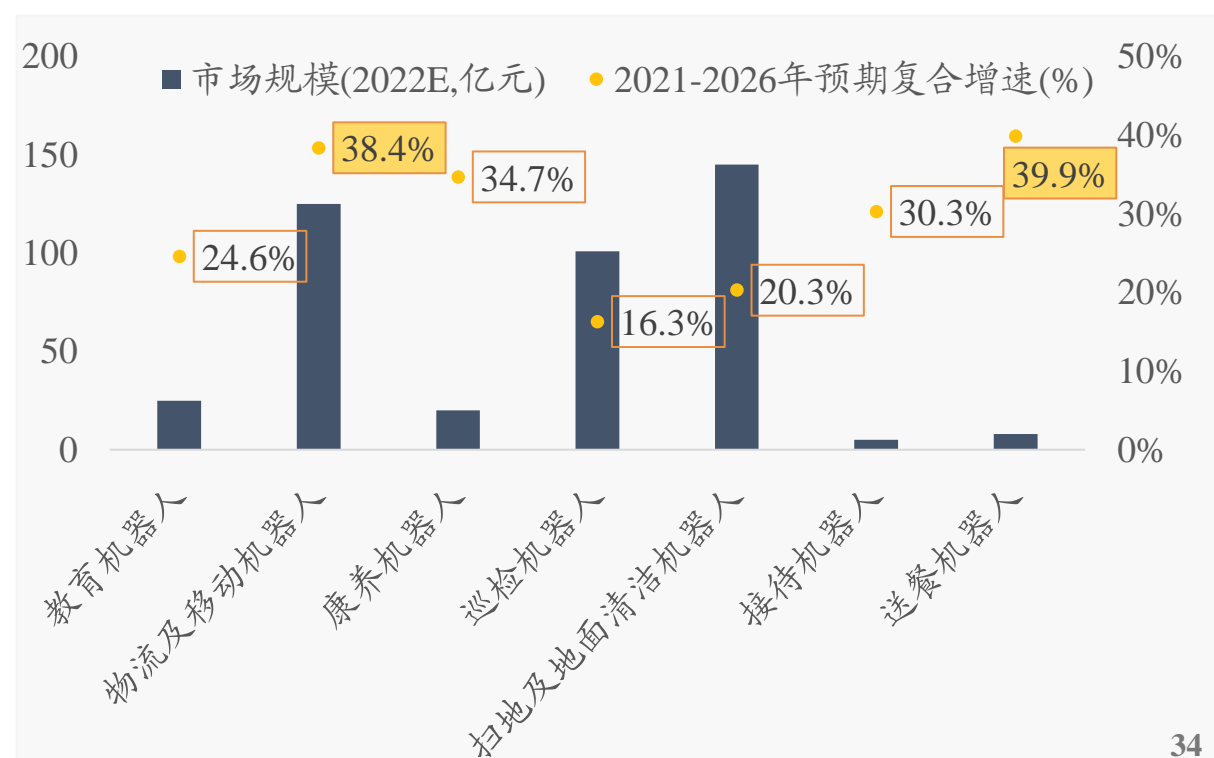
✓ 政策面及产业动态落实机器人主题交易预期

➤ 工业机器人端，我国人口红利渐退及制造业智能化升级趋势下，顶层文件鼎力支持工业机器人产业发展，地方政策纷纷响应，其中今年1月19日出台的《“机器人+”应用行动实施方案》提出到**2025年**，我国制造业机器人密度较**2020年**实现翻番；2023年我国工业机器人保有量有望突破150万台；预计部分场景专用机器人如物流、送餐机器人等市场规模增速亮眼

图：2023年中国工业机器人保有量有望突破150万台（艾瑞咨询）



图：部分专用场景机器人的市场规模和增速预测（优必选招股书）

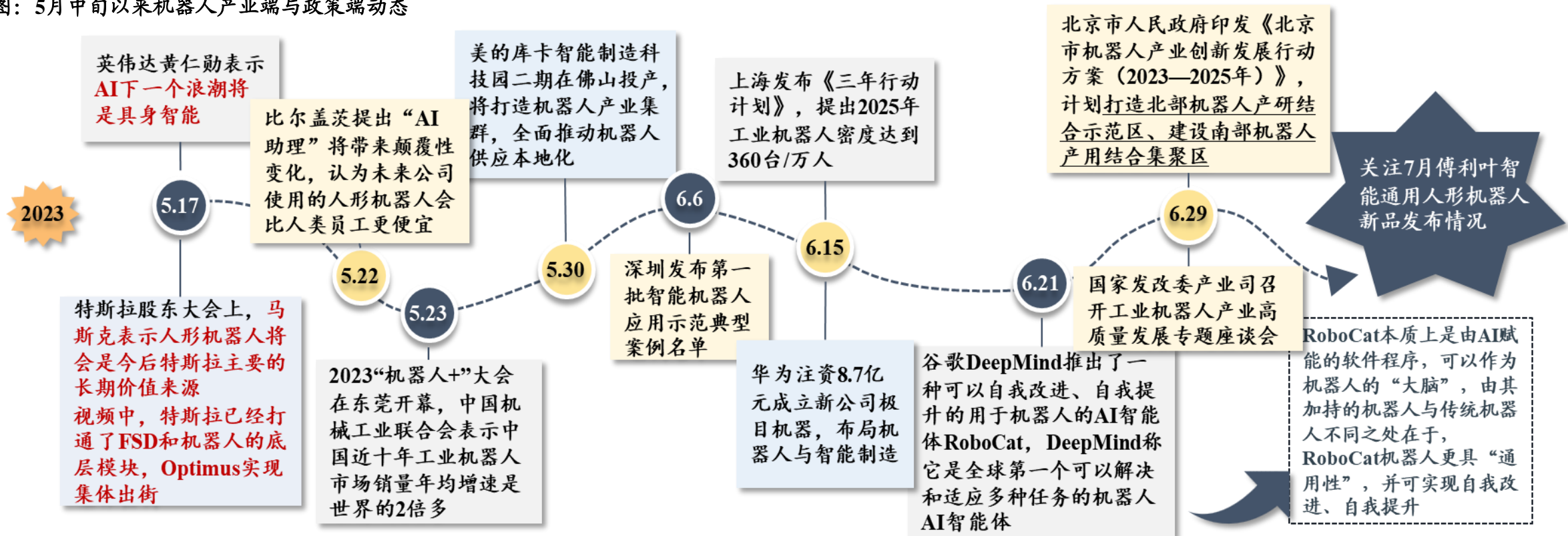


机器人：高端制造+具身智能打造工业/人形机器人双主线

✓ 政策面及产业动态逐步落实机器人主题交易预期

- 人形机器人端，AI加速发展及特斯拉Optimus性能迅速升级为具身智能量产落地远景创造基本条件（SAM大模型促进机器视觉发展，DeepMind 6月新推出RoboCat AI模型，特斯拉投资者日上展示FSD和机器人底层模块已打通，实现算法复用）

图：5月中旬以来机器人产业端与政策端动态

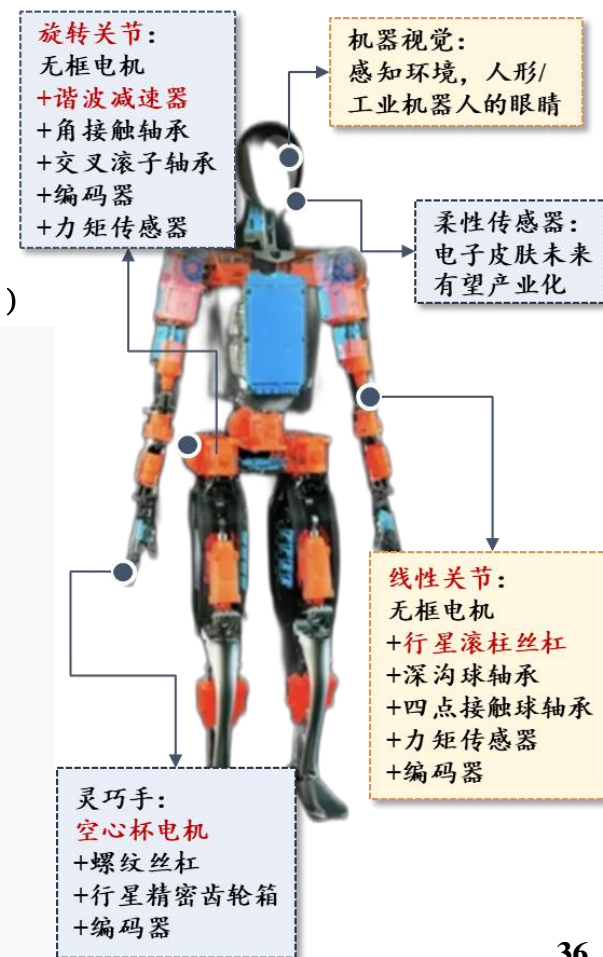


机器人：高端制造+具身智能打造工业/人形机器人双主线

✓ 机器人产业生态加速构建，关注国产替代投资机会

- 地方政策逐步落地，着眼于产、研、用结合；库卡等外企引入加速本土机器人产业园构建
- 关注核心零部件国产化投资机会：以工业机器人为例，高价值量环节多为海外厂商主导、国产替代空间大
- 关注人形机器人高价值量硬件、新技术导入及降本路线投资机会

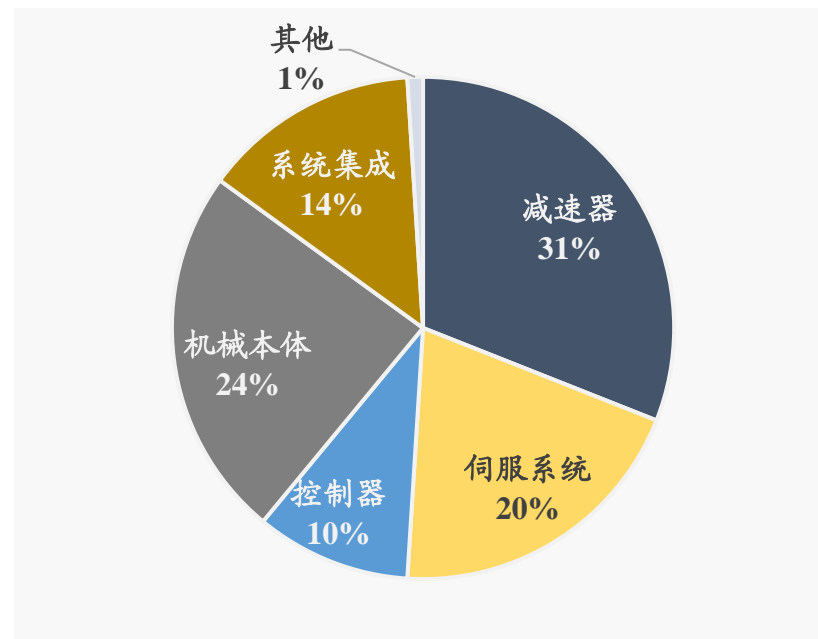
图：人形机器人零部件梳理



表：特斯拉人形机器人零部件价值量拆分（东吴机械团队测算）

		成本比例	2024E-2026E	2026E-2030E	2030E-2035E
本体规模/亿元			95	75969	152336
自研	FSD系统	39%	37	29628	59411
外购	减速器	14%	13	10636	21327
	伺服电机	19%	18	14434	28944
	直线执行器	15%	14	11395	22850
	肢体骨骼	7%	7	5318	10664
	传感器	3%	3	2279	4570
	电池组	1%	1	988	1980
	其他	2%	2	1519	3047

图：核心零部件占工业机器人成本比例高（2021年数据）



总结：产业趋势：从供给侧创新视角关注新能源、AI与机器人部分环节

✓ 我们在中期策略报告中提出产业趋势投资新框架——供给时钟模型，根据供给时钟模型逻辑推演，我们建议关注新供给出现、新技术导入红利期相关投资机会，具体看：

- 人口红利渐退，劳动投入（L）驱动经济增长的成效边际递减，技术创新（A）提升生产效率成为新时期经济增长关键引擎；经济弱复苏预期下，刺激政策尚未落实，创建议关注新技术赋能新业态升级下的行业结构性机遇，包括：AI和机器人。

AI

- AI为促进科技创新及成果转化、提升要素生产率的关键技术，当前处于供给创生需求向供给驱动需求过渡阶段，我们认为AI从主题交易向基本面落实加速，关注行业垂直模型落地及算力需求相关环节

机器人

- 机器人为解放人力劳动的新型智能工具，制造业智能升级/具身智能商业落地远景支撑工业/人形机器人产业发展大趋势，关注高价值量核心零部件国产化及人形机器人降本带来的投资机会

总结：产业趋势：从供给侧创新视角关注新能源、AI与机器人部分环节

✓ 我们在中期策略报告中提出产业趋势投资新框架——供给时钟模型，根据供给时钟模型逻辑推演，我们建议关注新供给出现、新技术导入红利期相关投资机会，具体看：

- 新能源领域此前供需格局恶化，近期板块出清加速，部分此前受 β 压制但有独立逻辑的细分环节有望先于板块走出 α 行情，包括：电网IT、充电桩、N型Topcon电池及相关辅材设备。

电网IT

- 近期缺电、厄尔尼诺及电改拉大峰谷价差+电力电网疫后基本面修复

充电桩

- 海内外充电基建加速+政策落地+高技术壁垒环节享外销溢价+直流快充结构性需求缺口大

N型Topcon电池及相关辅材设备

- 处于新技术加速渗透（供给驱动需求）阶段，增速红利确定



■ 7月行业比较和配置：中报窗口，三条线关注业绩改善

■ 7月产业趋势配置：新能源部分细分的预期差和AI扩散

■ 风险提示

- **经济复苏不及预期：**经济复苏不及预期可能会加剧市场不确定性；
- **海外衰退超预期：**或将影响国内进出口及相关产业链；
- **地缘政治事件黑天鹅：**地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券 财富家园