

2021 年 03 月 31 日

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

业绩符合市场预期, 新车型周期开启 买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	156,598	193,846	239,785	281,767
同比 (%)	23%	24%	24%	18%
归母净利润 (百万元)	4,234	5,078	7,614	10,760
同比 (%)	162%	20%	50%	41%
每股收益 (元/股)	1.48	1.86	2.79	3.94
P/E (倍)	111.16	88.38	58.95	41.71

投资要点

- 2020 年归母净利润 42.34 亿元, 同比增长 162.3%, 符合市场预期。2020 年公司营收 1565.98 亿元, 同比增长 22.6%, 电动车业务贡献主要增长; 归母净利润 42.34 亿元, 同比增长 162.3%; 扣非净利润 29.54 亿元, 同比增长 1181.5%; 20 年毛利率为 19.38%, 同比增加 3.08pct; 净利率为 3.84%, 同比增加 2.18pct。
- 20Q4 营收同环比高增, 计提减值导致扣非净利环比下滑。20Q4 公司实现营收 515.75 亿元, 同比增加 52.06%, 环比增长 15.85%; 归母净利润 8.21 亿元, 同比增长 1943.87%, 环比下滑 53.13%, 扣非归母净利润 4.61 亿元, 环比下滑 70.78%。盈利能力方面, Q4 毛利率为 16.59%, 同比下滑 0.42pct, 环比下滑 5.73pct; 净利率 1.59%, 同比增长 1.47pct, 环比下滑 2.34pct; Q4 扣非净利率 0.89%, 同比提升 1.95pct, 环比下滑 2.65pct, 主要由于公司计提 4.65 亿元资产减值损失及 5.28 亿的信用减值损失。
- 21Q1 归母净利润 2-3 亿元, 同比增长 77.56%-166.34%, 略低于市场预期。21Q1 业绩预告归母净利润 2-3 亿元, 同比增长 77.56%-166.34%, 环比下滑 63.45%-75.63%, 略低于市场预期, 主要系受上游原材料价格波动影响, 汽车业务盈利仍有待提高, 手机部件及组装业务业绩平稳发展所致。
- 燃油车全年逆势增长, 新能源汽车小幅下滑。燃油车全年销量 23 万辆, 同比增长 4%, 新能源汽车全年销量 16 万辆, 同比下滑 12%; 其中纯电动乘用车销量 11 万辆, 同比下滑 20%, 插电销量 5 万辆, 同比增长 11%。公司 20 年 9 月发布宋 plus 燃油版, 助力宋系产品持续热销, 带动集团燃油车业务逆势增长。公司 20 年 7 月汉 EV 和汉 DM 开始交付, 拉动销量快速恢复。根据乘联会数据, Q4 受益于汉、宋 plus 燃油版, 销量快速增长, 其中新能源乘用车销 7.5 万辆, 同比+125%。
- 手机业务规模持续扩大, 二次电池、光伏业务稳定增长。2020 年手机业务营业收入 600.43 亿元, 同比增长 12.5%, 毛利率 11.2%, 同比提升 1.85pct, 业务增长受益于北美市场份额进一步增长, 业务规模持续扩大, 玻璃及陶瓷产品出货量增长迅猛。二次充电电池及光伏业务实现全年营收 120.88 亿元, 同比增长 15.1%, 毛利率 20.2%, 同比提升 1.53pct, 其中传统电池业务稳定增长, 光伏业务营收实现平稳增长。
- 盈利预测: 由于上游原材料涨价, 我们将 21-22 年净利润由 65.4/80.5 亿元下调至 50.8/76.1, 预计公司 23 年归母净利润为 107.6 亿元, 同比增长 20%/50%/41%; 对应 EPS 1.86/2.79/3.94 元; 对应现价 PE 分别 88/59/42 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 销量不及预期, 盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	164.51
一年最低/最高价	54.11/273.37
市净率(倍)	8.28
流通 A 股市值(百万元)	188473.77

基础数据

每股净资产(元)	19.88
资产负债率(%)	67.94
总股本(百万股)	2861.14
流通 A 股(百万股)	1145.67

相关研究

- 1、《比亚迪 (002594): 爆款车型开启上行周期, 新车放量+手机恢复提升盈利》2020-10-31
- 2、《比亚迪 (002594) 三季报预告: 汉唐开始发力和电子持续向好, 业绩超预期》2020-10-13
- 3、《比亚迪 (002594) 中报点评: 盈利持续回升, “汉”王朝开启》2020-09-01

2020年归母净利润42.34亿元，同比增长162.3%，符合市场预期。2020年公司营收1565.98亿元，同比增长22.6%，电动车业务贡献主要增长；归母净利润42.34亿元，同比增长162.3%；扣非净利润29.54亿元，同比增长1181.5%；20年毛利率为19.38%，同比增加3.08pct；净利率为3.84%，同比增加2.18pct。

20Q4营收同环比高增，计提减值导致扣非净利环比下滑。20Q4公司实现营收515.75亿元，同比增加52.06%，环比增长15.85%；归母净利润8.21亿元，同比增长1943.87%，环比下滑53.13%，扣非归母净利润4.61亿元，环比下滑70.78%。盈利能力方面，Q4毛利率为16.59%，同比下滑0.42pct，环比下滑5.73pct；净利率1.59%，同比增长1.47pct，环比下滑2.34pct；Q4扣非净利率0.89%，同比提升1.95pct，环比下滑2.65pct，主要由于公司计提4.65亿元资产减值损失及5.28亿的信用减值损失。

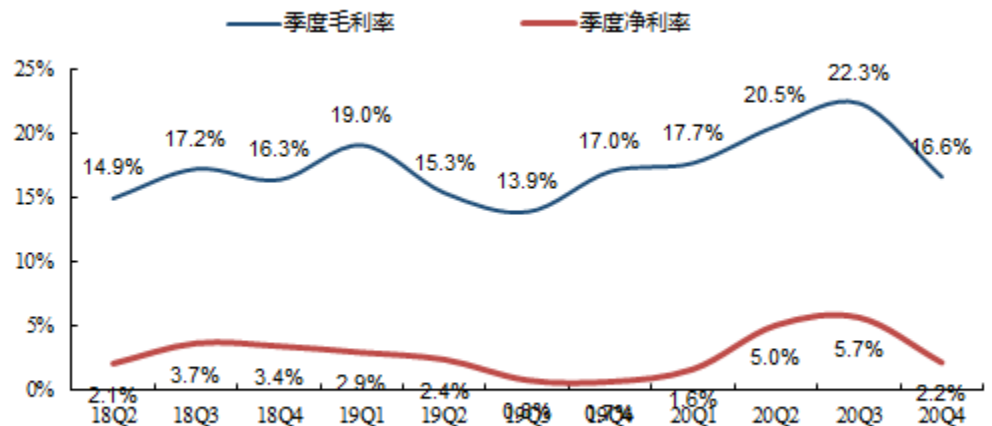
21Q1归母净利润2-3亿元，同比增长77.56%-166.34%，略低于市场预期。21Q1业绩预告归母净利润2-3亿元，同比增长77.56%-166.34%，环比下滑63.45%-75.63%，略低于市场预期，主要系受上游原材料价格波动影响，汽车业务盈利仍有待提高，手机部件及组装业务业绩平稳发展所致。

图1：公司分季度经营情况

	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)		51,575.1	44,519.6	40,824.4	19,678.5
-同比		52.06%	40.72%	28.06%	-35.06%
毛利率		16.59%	22.32%	20.53%	17.66%
归母净利润(百万)	200-300	820.7	1751.1	1549.8	112.6
-同比	77.56%-166.34%	1943.87%	1362.66%	119.88%	-84.98%
归母净利率		1.59%	3.93%	3.80%	0.57%
扣非归母净利润(百万)		460.78	1,576.92	1,387.93	-471.70
-同比		转正	转正	322.63%	-214.50%
扣非归母净利率		0.89%	3.54%	3.40%	-2.40%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：公司分季度盈利能力



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

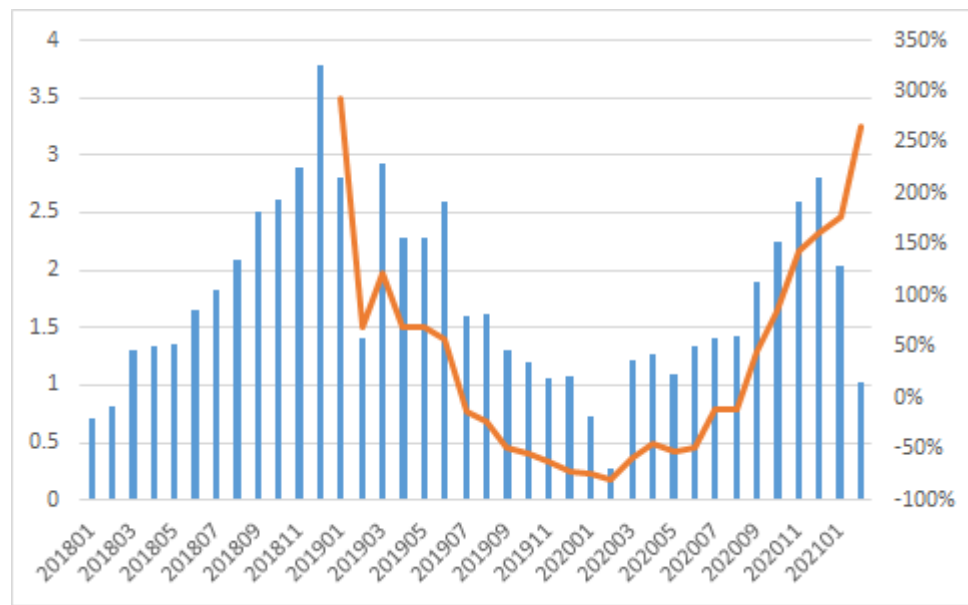
燃油车全年逆势增长，新能源汽车小幅下滑。燃油车全年销量 23 万辆，同比增长 4%，新能源汽车全年销量 16 万辆，同比下滑 12%；其中纯电动乘用车销量 11 万辆，同比下滑 20%，插混销量 5 万辆，同比增长 11%。公司 20 年 9 月发布宋 plus 燃油版，助力宋系产品持续热销，带动集团燃油车业务逆势增长。公司 20 年 7 月汉 EV 和汉 DM 开始交付，拉动销量快速恢复。根据乘联会数据，Q4 受益于汉、宋 plus 燃油版，销量快速增长，其中新能源乘用车销 7.5 万辆，同比+125%。

图 3：比亚迪销量情况（分类别，辆）

项目类别	20年12月	同比	20Q4	季度同比	季度环比	2020年	累计同比
新能源汽车	28,841	120.2%	78,748	113.5%	56.7%	162,893	-12.5%
-乘用车	27,594	157.5%	75,192	124.9%	62.0%	156,242	-12.8%
-纯电动	19,482	145.4%	52,621	123.7%	64.0%	108,350	-20.4%
-插混式	8,112	192.0%	22,571	127.8%	57.6%	47,892	11.0%
-商用车	1,247	-47.6%	3,556	3.0%	-7.7%	6,651	-4.6%
-客车	1,004	-54.7%	3,052	3.7%	-4.4%	6,050	31.3%
-其他	243	47.3%	504	-1.0%	-23.5%	601	-74.5%
燃油汽车	27,481	-8.6%	79,249	-10.7%	31.9%	231,715	3.8%
-轿车	4,507	-33.1%	13,232	-26.7%	27.4%	58,075	-16.9%
-SUV	20,504	-2.8%	57,397	-2.8%	37.2%	150,697	40.4%
-MPV	2,470	9.5%	8,620	-25.7%	9.6%	22,943	-50.1%
合计	56,322	30.4%	157,997	25.8%	43.2%	394,608	-3.6%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4: 2018-2021 年 1 月比亚迪电动车国内销量 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分车型看, 汉、唐发力, 车型结构向高端化发展。新能源车 toC 需求爆发, B 级车型表现亮眼, 比亚迪汉 7 月上市, 11 月销量破万辆, 12 月销量达到 1.2 万辆, 20 年全年累计销量 4 万辆。改款旗舰唐 DM 上市带来新增需求, 唐 DM 20Q4 销量 1.02 万辆, 同比增长 151%, 环比增长 74%, 20 年全年销量 2.1 万辆。A0 级小车竞争加剧, 销量下滑影响同比增速, 其中 e 系列销 2.4 万辆, 同比下滑 47%, 元家族销 1.6 万辆, 同比下滑 74%。

图 5: 比亚迪销量情况 (分车型, 辆)

系列	20年10月	20年11月	20年12月	同比	环比	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	季度同比	季度环比	2020年	累计同比
e系列	3,194	3,258	2,773	-13%	-15%	3,300	5,239	6,546	9,225	8%	41%	24,310	-47%
汉家族	7,545	10,105	12,089	-	20%	-	-	10,817	29,739	-	175%	40,556	-
秦家族	4,769	5,307	4,740	61%	-11%	9,770	15,451	13,151	14,816	129%	13%	53,188	51%
宋家族	1,704	2,415	2,312	16%	-4%	2,947	6,084	5,742	6,431	9%	12%	21,204	-26%
唐家族	3,721	3,007	3,618	215%	20%	1,977	4,164	6,275	10,346	124%	65%	22,762	-44%
元家族	1,112	1,260	1,062	-26%	-16%	3,716	5,042	3,882	3,434	-50%	-12%	16,074	-74%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 6: 比亚迪新能源乘用车季度销量 (分车型, 辆)

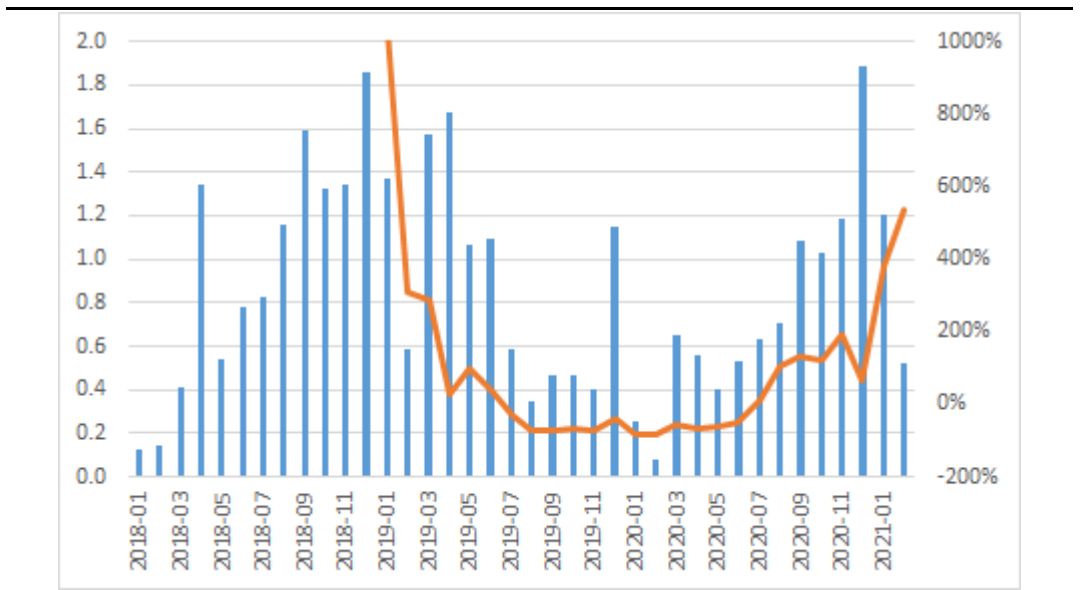
	车型	级	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	同比	2021-01	同比
纯电	比亚迪D1	MPV	-	-	-	-	-	-	-	1,201	-	1002	-
	比亚迪e1	B	-	4,168	2,521	781	425	345	431	570	-27%	119	-65%
	比亚迪e2	C	-	-	2,078	5,241	2,548	4,300	5,204	7,564	44%	1056	-80%
	比亚迪e3	C	-	-	-	1,649	224	594	911	1,091	-34%	286	-80%
	比亚迪e5	D	14,527	11,568	2,310	906	103	-	-	-	-100%	6	-
	比亚迪e6	C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-
	比亚迪S2	SUV-C	-	2,061	3,768	155	-	-	-	-	-100%	0	-
	汉	E	-	-	-	-	-	-	7,229	21,544	-	9298	-100%
	秦	D	2,953	7,705	3,076	1,313	758	1,447	1,801	2,616	99%	45	-86%
	秦Pro	D	-	-	-	3,291	8,578	12,653	9,311	11,320	244%	1514	-82%
	宋	SUV-C	1,967	2,281	-	-	-	-	859	3,131	-	135	-100%
	宋Pro	SUV-D	-	-	1,305	1,909	1,682	3,113	2,047	-	-100%	0	-75%
	唐	SUV-C	1,594	3,471	1,323	543	264	710	413	150	-72%	527	-89%
	腾势	C	123	1,966	-	-	-	-	-	-	-	0	-
腾势X	SUV-D	-	-	-	-	127	163	106	188	-	59	-9%	
元	SUV-B	24,446	19,038	11,498	6,918	3,716	5,042	3,882	3,434	-50%	493	-69%	
插混	汉DM	E	-	-	-	-	-	-	3,588	8,195	-	2805	-100%
	秦	D	6,520	4,552	3,991	1,867	434	1,351	2,039	880	-53%	199	-90%
	秦PLUS DM-i	D	-	-	-	-	-	-	-	-	-	106	-
	宋DM	SUV-C	4,272	2,424	-	-	-	-	532	2,586	-	582	-100%
	宋MAX	MPV	66	2,974	1,426	691	69	512	687	714	3%	194	-93%
	宋Pro DM	SUV-D	-	-	6,092	3,279	1,196	2,459	1,617	-	-100%	0	-62%
	唐DM	SUV-C	14,887	9,287	5,770	4,070	1,713	3,454	5,862	10,196	151%	1522	-83%
腾势	SUV-D	-	-	-	-	671	962	853	1,105	-	400	-77%	

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

DMi 超混车型发布, 新车型周期开启, 智能化加大布局。比亚迪 DM-i 超级混动正式发布三款车型, 秦 PLUS DM-i、宋 PLUS DM-i、唐 DMi, 搭载超级电混系统, 亏电油耗低至 3.8L/百公里, 可油可电综合续航里程突破 1200 公里, 售价逼近同级别燃油车, 其中秦 PLUS DM-i 补贴后售价 10.55 万起, 性价比优越, 我们预计将贡献主要增量。此外, 公司与滴滴出行联合打造的定制网约车 D1 于 20 年 11 月发布, toB 端需求恢复将拉动 D1 终端需求。此外, 公司完成了对地平线的战略投资, 自身芯片和智能化技术+地平线 AI 芯片、算法相结合, 嘉华共同推进技术研发层面的纵深探索。

刀片电池加速切换, 电池外供持续推进。2020 年公司动力及储能电池装机合计 9gwh, 同比下滑 16.5%。其中 Q4 电池动力及储能装机合计 4.1gwh, 同比增长 102.8%, 环比增长 69%。公司刀片电池现有产能 13gwh, 产能爬坡顺利, 目前在汉车型装机, 公司其他车型将继续切换。此外, 公司加速动力业务开放, 已成功配套长安一款纯电、金康两款插电、北汽一款插电和多款专用车。此外与丰田成立比亚迪丰田电动车科技有限公司, 加大新能源乘用车领域合作, 并与日野自动车株式会社签订战略商业联盟协议, 拟成立合资公司共同开发纯电动商用车及电动车零部件, 我们预计公司在海外客户上将有进一步的突破。

图 7：比亚迪装机量 (GWh)



数据来源：GGII，东吴证券研究所

手机业务规模持续扩大，二次电池、光伏业务稳定增长。2020 年手机业务营业收入 600.43 亿元，同比增长 12.5%，毛利率 11.2%，同比提升 1.85pct，业务增长受益于北美市场份额进一步增长，业务规模持续扩大，尤其是玻璃及陶瓷产品出货量增长迅猛，毛利率提升受益于公司积极推进精益生产，降本增效。二次充电电池及光伏业务实现全年营收 120.88 亿元，同比增长 15.1%，毛利率 20.2%，同比提升 1.53pct，其中传统电池业务稳定增长，光伏业务营收实现平稳增长。

图 8：比亚迪分业务经营情况

	2020年				2020H2		2020H1	
	营业收入 (亿)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿)	毛利率	营业收入 (亿)	毛利率
汽车	839.93	32.8%	25.2%	3.32pct	519.21	35.1%	320.72	23.9%
手机部件及组装等	600.43	12.5%	11.2%	1.85pct	366.63	10.7%	233.80	13.6%
二次充电电池及光伏	120.88	15.1%	20.2%	1.53pct	72.97		47.91	
其他	4.74	-19.3%	4.6%	1.54pct	2.14		2.60	
合计	1565.98	22.6%	23.8%	7.54pct	960.95	23.8%	605.03	19.6%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8: 子公司经营情况

公司名称	2020年						2020H2		2020H1	
	营业收入 (亿元)	营收-同比	净利润 (亿元)	净利润- 同比	净利率	同比	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
比亚迪汽车工业	641.35	29.35%	18.20	348.28%	2.84%	2.02%	388.71	-5.71	252.64	23.91
惠州比亚迪电子	306.65	16.1%	15.51	9.15%	5.06%	1.67%	161.79	7.15	144.86	8.36

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

研发投入加大, 整体费用控制良好。2020 年公司期间费用合计 206.05 亿元, 同比增长 20.28%, 费用率为 13.16%, 同比下滑 0.25pct。其中销售费用 50.6 亿元, 销售费用率 3.2%, 同比下滑 0.2pct; 管理费用 43.2 亿元, 管理费用率 2.8%, 同比下滑 4.9pct; 财务费用 37.6 亿元, 财务费用率 2.4%, 同比下滑 1.78pct, 主要由于汇率变动所致; 研发费用 74.6 亿元, 研发费用率 4.8%, 同比增 0.4pct。20Q4 期间费用合计 60.3 亿元, 同比增长 24.57%, 环比下降 5.31%, 费用率为 11.68%, 同比下降 2.6pct, 环比下降 2.6pct。公司全年计提资产减值损失 9.07 亿, 计提信用减值损失 9.52 亿; 20Q4 计提资产减值损失 4.65 亿元 (主要为存货跌价和合同资产减值损失), 计提信用减值损失 5.28 亿 (主要为坏账损失)。

图 10: 公司分季度费用情况

单位: 百万元	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
销售费用	1,063.09	1,237.44	1,045.16	1,000.21	684.50	1,320.89	1,522.93	1,527.29
-销售费用率	3.51%	3.91%	3.30%	2.95%	3.48%	3.24%	3.42%	2.96%
管理费用	1,044.48	1,026.40	1,089.34	980.78	941.83	1,078.43	1,080.15	1,221.09
-管理费用率	3.45%	3.24%	3.44%	2.89%	4.79%	2.64%	2.43%	2.37%
研发费用	1,293.33	1,201.90	1,343.89	1,790.26	756.53	1,768.83	2,366.43	2,573.07
-研发费用率	4.27%	3.80%	4.25%	5.28%	3.84%	4.33%	5.32%	4.99%
财务费用	1,154.20	298.74	495.06	1,066.03	954.96	709.03	1,394.28	704.35
-财务费用率	3.81%	0.94%	1.56%	3.14%	4.85%	1.74%	3.13%	1.37%
期间费用	4,555.10	3,764.48	3,973.45	4,837.27	3,337.81	4,877.18	6,363.78	6,025.80
-期间费用率	15.03%	11.90%	12.56%	14.26%	16.96%	11.95%	14.29%	11.68%
资产减值损失	143.38	-37.50	23.56	-1.68	-63.91	-302.12	-75.31	-465.19
信用减值损失	134.35	-73.65	16.40	-285.44	43.67	-336.32	-131.19	-528.06

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

经营活动净现金流大幅增长, 在手资金充裕。2020 年公司存货为 313.96 亿, 较年初增加 22.78%; 应收账款 412.16 亿, 较年初下降 6.19%; 期末公司预收账款及合同负债 81.93 亿, 大幅增长。2020 年公司经营活动净现金流入 453.93 亿, 同比上升 207.93%, 主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致; 投资活动净现金流出 144.44 亿, 同比下降 30.83%; 资本开支为 117.74 亿, 同比下降 42.92%。账面现金为 144.45 亿, 较年初增长 14%, 在手现金充裕。

投资建议：由于上游原材料涨价，我们将 21-22 年净利润由 65.4/80.5 亿元下调至 50.8/76.1，预计公司 23 年归母净利润为 107.6 亿元，同比增长 20%/50%/41%；对应 EPS 1.86/2.79/3.94 元；对应现价 PE 分别 88/59/42 倍，维持“买入”评级。

风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	111,605	125,968	150,114	172,275	营业收入	156,598	193,846	239,785	281,767
现金	14,445	9,692	11,989	14,088	减: 营业成本	126,251	160,780	198,121	232,370
应收账款	41,216	50,719	62,935	74,186	营业税金及附加	2,154	2,520	3,117	3,663
存货	31,396	40,811	50,230	58,844	销售费用	5,056	6,106	7,433	8,453
其他流动资产	22,780	22,780	22,780	22,780	管理费用	4,321	14,442	17,744	20,710
非流动资产	89,412	83,765	79,638	75,405	研发费用	7,464	0	0	0
长期股权投资	5,466	5,466	5,466	5,466	财务费用	3,763	2,611	2,551	1,596
固定资产	54,585	50,075	44,980	39,379	资产减值损失	1,858	668	669	551
在建工程	0	0	0	0	加: 投资净收益	-273	2	2	2
无形资产	16,690	16,893	16,895	16,898	其他收益	-51	0	0	0
其他非流动资产	12,672	11,332	12,297	13,663	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	201,017	209,732	229,752	247,680	营业利润	7,086	6,867	10,296	14,551
流动负债	106,431	111,085	133,083	141,258	加: 营业外净收支	-203	0	0	0
短期借款	27,813	27,185	31,853	24,134	利润总额	6,883	6,867	10,296	14,551
应付账款	42,983	54,738	67,451	79,111	减: 所得税费用	869	893	1,338	1,892
其他流动负债	35,635	29,162	33,779	38,013	少数股东损益	1,780	896	1,344	1,899
非流动负债	30,133	30,133	21,252	21,252	归属母公司净利润	4,234	5,078	7,614	10,760
长期借款	14,745	14,745	14,745	14,745	EBIT	10,848	9,478	12,847	16,147
其他非流动负债	15,387	15,387	6,507	6,507	EBITDA	10,848	15,621	19,074	22,429
负债合计	136,563	141,218	154,336	162,510	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	7,580	8,476	9,819	11,718	每股收益(元)	1.48	1.86	2.79	3.94
归属母公司股东权益	56,874	60,039	65,597	73,452	每股净资产(元)	20.85	22.01	24.04	26.92
负债和股东权益	201,017	209,732	229,752	247,680	发行在外股份(百万股)	2861	2861	2861	2861
					ROIC (%)	8.2%	6.9%	9.2%	11.3%
					ROE (%)	7.4%	8.5%	11.6%	14.6%
					毛利率 (%)	19.4%	17.1%	17.4%	17.5%
					销售净利率 (%)	3.8%	3.1%	3.7%	4.5%
					资产负债率 (%)	67.9%	67.3%	67.2%	65.6%
					收入增长率 (%)	23%	24%	24%	18%
					净利润增长率 (%)	162%	20%	50%	41%
					P/E	111.16	88.38	58.95	41.71
					P/B	8.28	7.84	7.18	6.41
					EV/EBITDA	49	34	28	24

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>