

## BYD Company Limited (002594)

## 3Q22 Review: Performance met market expectations with significant increase in profitability

### Buy (Maintain)

28 December 2022

 Research Analyst  
 Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	216,142	420,393	588,714	717,411
Growth (YoY %)	38%	94%	40%	22%
Net profit (RMB mn)	3,045	16,251	30,209	39,489
Growth (YoY %)	-28%	434%	86%	31%
EPS (RMB)	1.05	5.58	10.38	13.56
P/E (X)	229.33	42.97	23.12	17.68

- BYD reported 3Q22 revenue of RMB117bn (+116% YoY/+40% QoQ) and recurring net profit of RMB5.34bn (+930% YoY/+112% QoQ), in line with market expectations.** During 22Q1-3, its revenue reached RMB267.69bn (+84% YoY), while net profit was RMB9.31bn (+281% YoY). Its profitability expanded in 3Q22 with gross profit margin of 18.96% (+5.63pct YoY) and a net profit margin of 4.88% (+2.54pct YoY).
- BYD's sales volume of new energy vehicles (NEV) continued to ramp up, hitting a record high in 3Q22.** Total numbers of NEV delivered in 3Q22 and 9M22 were 539k (+194% YoY / +52% QoQ) and 1.18m (+250% YoY), respectively. 258.6k battery electric vehicles (BEV) and 278.6k plug-in hybrid electric vehicles (PHEV) were delivered, up by 182% and 213%, respectively. We expect new model launches (the Marine BEV model and the Frigate 07 under the Marine-Warship series) to drive sales volume growth in 4Q22. We estimate BYD's total sales volume in 4Q22 to exceed 700k units and the sales of BEV in 2022 to exceed 1.9m units. We see the sales volume of NEV models to grow by 60% YoY to more than 3m units in 2023 with export volume to exceed 300k units.
- Rising volume leads to economies of scale which drives substantial profitability improvement.** BYD delivered more models with price hikes in 3Q. Rising sales volume also led to higher utilization, which helped expand gross profit margin by 4.57pct QoQ to 18.96% in 3Q22. We estimate the profit per vehicle in 3Q22 at cRMB10,000 with room of slight improvement in 4Q22. We forecast unit profit to reach RMB7,000 in 2022 and further grow to RMB10,000 in 2023, as we expect BYD to generate further cost savings through economies of scale, which helps counter the decline in NEV subsidies.
- 3Q22 battery capacity installed grew YoY driven by rising export and energy storage demand. We see annual shipment to more than double.** Installed capacity of power and energy storage batteries grew by 119% YoY or 21% QoQ to 23.5GWh in 3Q22, summing to 57GWh (+145% YoY) in 22Q1-3. We expect its battery production capacity to reach 160GWh by end-2022 and 260GWh by end-2023 with another domestic capacity of 100GWh to come into production. Benefiting from European household storage demand and global large power station projects, we expect BYD's battery production to reach 80GWh+ in 2022, of which energy storage demand would contribute 10GWh.
- Earnings Forecast & Rating:** Based on rising sales volume and increasing unit profit, we maintain our 2022-24 net profit forecast at RMB16.25/30.21/39.49bn (+434%/86%/31% YoY), corresponding to 2022-24 PE of 43/23/18x. We assign a 2023PE of 35x to derive to our target price of RMB363.3. We maintain a "Buy" rating.
- Risks:** Lower-than-expected BEV sales, large fluctuations in the prices of raw materials.

## Price Performance



## Market Data

Closing price (RMB)	239.89
52-week Range (RMB)	209.43/358.86
P/B (X)	6.81
Floating Market Cap (RMB mn)	279,415.38

## Basic Data

BVPS (RMB)	35.21
Liabilities/assets (%)	73.59
Total Issued Shares (mn)	2,911.14
Shares outstanding (mn)	1,164.76

## Related Reports

《比亚迪(002594): 2022 年三季度报点评: 业绩大超预期, 单车盈利显著提升》

2022-10-18

《比亚迪(002594): 9 月销量再创新高超预期, 新车型逐渐放量》

2022-10-07

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Duohong Zeng (曾朵红)**, **Xili Huang (黄细里)**, and **Xiaotian Liu (刘晓恬)**.

比亚迪 (002594)

2022 年三季报点评: 业绩符合市场预期, 盈利能力大幅提升

买入 (维持)

2022 年 12 月 28 日

证券分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	216,142	420,393	588,714	717,411
同比 (%)	38%	94%	40%	22%
归母净利润 (百万元)	3,045	16,251	30,209	39,489
同比 (%)	-28%	434%	86%	31%
每股收益 (元/股)	1.05	5.58	10.38	13.56
P/E (倍)	229.33	42.97	23.12	17.68

投资要点

- **2022 年 Q3 归母净利润 57.16 亿元, 环增 105%, 符合市场预期:** 2022 年前三季度公司营收 2676.88 亿元, 同比增长 84.37%; 归母净利润 93.11 亿元, 同比增长 281.13%; 单 Q3 公司实现营收 1170.81 亿元, 同比增加 115.59%, 环比增长 39.74%; 归母净利润 57.16 亿元, 同比增长 350.26%, 环比增长 105.11%, 扣非归母净利润 53.35 亿元, 同比增长 930.48%, 环比增长 112.1%。Q3 公司盈利能力大幅提升, Q3 毛利率为 18.96%, 同比增长 5.63pct; 归母净利率 4.88%, 同比增长 2.54pct。
- **Q3 公司新能源车销量持续强劲增长, 再创历史新高。** Q3 公司电动车销 53.9 万辆, 同增 194%, 环比增长 52%; Q1-3 累计销量为 118.01 万辆, 同比增长 250%。其中纯电动乘用车销 25.86 万辆, 同增 182%; 插混乘用车销 27.86 万辆, 同增 213%。海洋网络纯电车型及海洋军舰系列护卫舰 07 有望于 Q4 上市贡献增量, 预计 Q4 总销量超 70 万辆, 预计 2022 年比亚迪电动车销量 190 万辆+, 同增 2 倍以上, 2023 年比亚迪新能源车销量有望超 300 万辆, 同增近 60%, 其中出口预计超 30 万辆。
- **销量高增规模效应显著, 盈利能力大幅提升。** Q3 交付更多涨价后的车型, 且销量高增提升产能利用率, 规模效应显著, Q3 汽车板块盈利大幅提升, 毛利率 18.96%, 环比大幅提升 4.57pct, 我们预计单车盈利约 1 万元左右, 预计 Q4 仍有小幅提升空间, 全年单车利润约 7000 元, 同增近 2 倍+, 释放盈利弹性。23 年虽然存在补贴退坡风险, 但公司规模化降本空间较大, 预计 2023 年单车利润仍可维持 1 万元。
- **Q3 电池装机量同比高增, 随着外供开启及储能释放爆发, 全年出货预计翻番以上增长。** Q3 动力和储能电池装机 23.5GWh, 同环比 +119%/+21%; 1-9 月累计装机 57GWh, 同比增长 145%。预计 2022 年底公司电池产能 160gwh, 23 年国内产能预计再投产 100GWh, 年底产能有望达 260GWh。随着外供开启及储能需求爆发, 我们预计比亚迪 2022 年电池产量为 80GWh+, 同比翻番以上增长。其中储能预计贡献 10GWh, 同比翻倍, 受益于欧洲户储及全球大电站项目。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司销量高增, 单车盈利提升, 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预期为 162.51/302.09/394.89 亿元, 同增 434%/86%/31%, 对应 PE43x/23x/18x, 给予 2023 年 35 倍 PE, 目标价 363.3 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 上游原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	239.89
一年最低/最高价	209.43/358.86
市净率(倍)	6.81
流通 A 股市值(百万元)	279,415.38

基础数据

每股净资产(元)	35.21
资本负债率(%)	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): 2022 年三季报点评: 业绩大超市场预期, 单车盈利显著提升》

2022-10-18

《比亚迪(002594): 9 月销量再创新高超预期, 新车型逐渐放量》

2022-10-07

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢曾朵红, 黄细里和刘晓恬的指导。

2022年Q3归母净利润57.16亿元，环增105%，处于业绩预告中值，符合市场预期。2022年前三季度公司营收2676.88亿元，同比增长84.37%；归母净利润93.11亿元，同比增长281.13%；扣非净利润83.65亿元，同比增长843.66%；22年前三季度毛利率为15.89%，同比增加2.92pct；净利率为3.73%，同比增加1.46pct。单Q3公司实现营收1170.81亿元，同比增加115.59%，环比增长39.74%；归母净利润57.16亿元，同比增长350.26%，环比增长105.11%，扣非归母净利润53.35亿元，同比增长930.48%，环比增长112.1%。Q3公司盈利能力大幅提升，Q3毛利率为18.96%，同比增长5.63pct，环比增长4.57pct；归母净利率4.88%，同比增长2.54pct，环比增长1.56pct；Q3扣非净利率4.56%，同比提升3.6pct，环比提升1.55pct。此前公司预告2022年Q3归母净利润为55-59亿元，实际业绩位于业绩预告中值，符合市场预期。

图1：公司分季度经营情况

	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3
营业收入(百万)	117,080.6	83,782.1	66,825.2	70,950.0	54,307.0
-同比	115.59%	67.92%	63.02%	37.57%	21.98%
毛利率	18.96%	14.39%	12.40%	13.12%	13.33%
归母净利润(百万)	5,716.2	2,786.9	808.4	602.1	1269.5
-同比	350.26%	197.67%	240.59%	-26.64%	-27.50%
归母净利率	4.88%	3.33%	1.21%	0.85%	2.34%
扣非归母净利润(百万)	5,335.2	2,515.5	513.94	368.21	517.74
-同比	930.48%	458.60%	-729.44%	-20.09%	-67.17%
扣非归母净利率	4.56%	3.00%	0.77%	0.52%	0.95%

数据来源：公司公告，东吴证券（香港）

Q3公司新能源车销量持续强劲增长，再创历史新高。Q3公司电动车销53.9万辆，同增194%，环比Q2的35.5万辆增长52%，销量强劲增长，Q1-3累计销量为118.01万辆，同增250%，且出口持续增长，Q3出口1.7万辆。其中纯电动乘用车销25.86万辆，同增182%，环增43%；插混乘用车销27.86万辆，同增213%，环增61%。公司在手订单饱满，我们预计可达约80万辆，Q4海豹/宋pro/驱逐舰05 DM-i等已上市新车逐步放量，此外海洋网络纯电车型及海洋军舰系列护卫舰07有望于Q4上市贡献增量，预计Q4总销量超70万辆，我们预计2022年比亚迪电动车销量190万辆+，同增2倍以上。

图2：比亚迪分车型销量

车型	2021年	202201	202202	202203	202204	202205	202206	202207	202208	202209	同比	环比	2022年累计
合计	598528	93101	87473	104338	105475	114183	133762	162214	171847	193500	175%	13%	1165893
纯电车型													
比亚迪汉	87189	10051	8941	10178	10225	12684	12945	13106	13191	13230	70%	0%	104551
比亚迪秦	75930	8092	10259	10537	11055	9658	14512	15297	15270	15063	53%	-1%	109743
比亚迪元	41402	8596	8953	12881	15168	13333	19731	22172	18265	23503	338%	29%	142602
比亚迪e2	34265	3535	680	2736	1500	3851	3280	479	1783	91	-98%	-95%	17935
比亚迪海豚	29598	10602	8565	10501	12040	6430	10376	21005	23469	24956	732%	6%	127944
比亚迪宋	29340	4311	3699	4348	4927	5529	5560	5625	5688	5951	32%	5%	45638
比亚迪唐	5062	213	400	569	1313	1535	3083	3180	2668	2750	537%	3%	15711
比亚迪E6	2219	90	397	486	1020	280	57	127	214	896	350%	319%	3567
比亚迪海豹								1726	7473			333%	9199
EV合计	320885	46387	43173	53664	57403	53349	69544	80991	80548	87468	141%	9%	572527
插混车型													
比亚迪宋	79508	16411	19057	22381	20181	26460	26517	33072	36812	40524	294%	10%	241415
比亚迪秦	53253	18449	14244	14260	12465	11095	12111	18817	24242	24452		1%	150135
比亚迪唐	48152	8847	10026	9056	8818	6914	5051	8608	8147	12308	111%	51%	77775
比亚迪汉	30476	2730	349	2181	3196	11250	12494	12743	12812	18267	645%	43%	76022
宋MAX	733	102	624	1320	1372	557	581	435	561	1380		146%	6932
驱逐舰05				1476	2040	4558	7464	7548	8725	9101		4%	40912
PHEV合计	277643	46714	44300	50674	48072	60834	64218	81223	91299	106032	211%	16%	593366

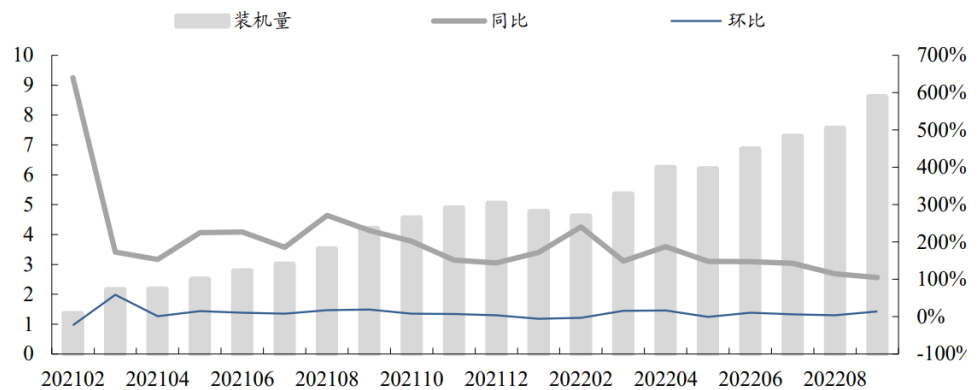
数据来源：乘联会，东吴证券（香港）（备注：所列车型为主要车型）

**2023 年新车型密集上市助力销量高增，海外市场加速布局贡献出口增量。**2023 年产品规划：王朝网络车型精简向上，海洋网络生物+军舰两大序列产品矩阵进一步丰富；腾势及全新高端品牌全新车型有望发布上市。此外，公司积极推进海外市场布局，8 月比亚迪正式进入日本乘用车市场，亮相 ATTO3、SEAL、DOLPHIN 三款车型，预计 2023 年陆续发售，同时纯电动大巴已正式进入印尼、毛里求斯等国，海外市场放量将进一步助力公司销量增长。我们预计 2023 年比亚迪新能源车销量超 300 万辆，同增近 60%，其中出口预计超 30 万辆。

**销量高增规模效应显著，盈利能力大幅提升。**Q1 公司两次提价，总体涨幅 7000-16000 元，4 月针对部分网约车，进一步提价传导成本压力，Q3 交付更多涨价后的车型，且销量高增提升产能利用率，规模效应显著，Q3 汽车板块盈利大幅提升，毛利率 18.96%，环比大幅提升 4.57pct，我们预计单车盈利约 1 万元左右，预计 Q4 仍有小幅提升空间，全年单车利润约 7000 元，同增近 2 倍+，释放盈利弹性。23 年虽然存在补贴退坡风险，但公司规模降本空间较大，预计 2023 年单车利润仍可维持 1 万元。

**Q3 电池装机量同比高增，随着外供开启及储能释放爆发，全年出货预计翻番以上增长。**Q3 动力和储能电池装机 23.5GWh，同环比+119%/+21%；1-9 月累计装机 57GWh，同比增长 145%。公司电池产能加速扩张，随着盐城、济南、无为等基地陆续投产，预计 2022 年底公司电池产能 160GWh，23 年国内产能预计再投产 100GWh，年底产能有望达 260GWh。随着外供开启及储能需求爆发，我们预计比亚迪 2022 年电池产量为 80GWh+，同比翻番以上增长。其中储能预计贡献 10GWh，同比翻倍，受益于欧洲户储及全球大电站项目。

图 3：比亚迪动力电池及储能电池装机量（GWh）



数据来源：公司公告，东吴证券（香港）

**盈利预测与投资评级：**考虑公司销量高增，单车盈利提升，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预期为 162.51/302.09/394.89 亿元，同增 434%/86%/31%，对应 PE 43x/23x/18x，给予 2023 年 35 倍 PE，目标价 363.3 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

比亚迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>166,110</b>	<b>274,232</b>	<b>376,643</b>	<b>456,125</b>	<b>营业收入</b>	<b>216,142</b>	<b>420,393</b>	<b>588,714</b>	<b>717,411</b>
现金	56,063	68,665	93,923	113,238	减:营业成本	187,998	359,029	496,813	606,255
应收账款	47,031	89,535	125,308	152,709	营业税金及附加	3,035	5,903	8,266	10,073
存货	43,355	88,528	122,502	149,488	营业费用	6,082	10,930	14,718	16,859
其他流动资产	19,661	27,504	34,910	40,690	管理费用	5,710	10,089	13,540	15,066
<b>非流动资产</b>	<b>129,670</b>	<b>166,952</b>	<b>207,858</b>	<b>250,453</b>	研发费用	7,991	14,293	18,839	22,240
长期股权投资	7,905	8,905	9,905	10,905	财务费用	1,787	1,506	2,510	2,919
固定资产	62,795	91,782	121,690	158,285	资产减值损失	1,246	1,800	2,050	2,300
在建工程	20,277	25,277	30,277	30,277	加:投资净收益	-57	-111	-156	-190
无形资产	17,105	19,399	24,399	29,399	其他收益	2,270	3,363	4,710	5,739
其他非流动资产	21,588	21,589	21,587	21,587	资产处置收益	124	42	69	82
<b>资产总计</b>	<b>295,780</b>	<b>441,184</b>	<b>584,502</b>	<b>706,578</b>	<b>营业利润</b>	<b>4,632</b>	<b>20,135</b>	<b>36,601</b>	<b>47,331</b>
<b>流动负债</b>	<b>171,304</b>	<b>298,588</b>	<b>412,225</b>	<b>496,022</b>	加:营业外净收支	-114	-50	-50	-50
短期借款	23,188	47,035	65,194	73,091	<b>利润总额</b>	<b>4,518</b>	<b>20,085</b>	<b>36,551</b>	<b>47,281</b>
应付账款	80,493	153,722	212,715	259,574	减:所得税费用	551	2,611	4,752	6,146
其他流动负债	67,623	97,831	134,316	163,357	少数股东损益	922	1,223	1,590	1,645
<b>非流动负债</b>	<b>20,232</b>	<b>20,232</b>	<b>20,232</b>	<b>20,232</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,045</b>	<b>16,251</b>	<b>30,209</b>	<b>39,489</b>
长期借款	8,744	8,744	8,744	8,744	EBIT	6,501	20,148	36,538	46,919
其他非流动负债	11,488	11,488	11,488	11,488	EBITDA	20,610	31,168	48,931	62,624
<b>负债合计</b>	<b>191,536</b>	<b>318,820</b>	<b>432,457</b>	<b>516,254</b>					
少数股东权益	9,175	10,398	11,988	13,633	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
归属母公司股东权益	95,070	111,966	140,056	176,691	每股收益(元)	1.05	5.58	10.38	13.56
<b>负债和股东权益</b>	<b>295,780</b>	<b>441,184</b>	<b>584,502</b>	<b>706,578</b>	每股净资产(元)	32.66	38.46	48.11	60.69
					发行在外股份(百万股)	2911	2911	2911	2911
					ROIC(%)	4.45	10.91	15.47	16.16
					ROE(%)	3.2	14.51	21.57	22.35
					毛利率(%)	13.02	14.6	15.61	15.49
					销售净利率(%)	1.41	3.87	5.13	5.50
					资产负债率(%)	64.76	72.26	73.99	73.06
					收入增长率(%)	38.02	94.5	40.04	21.86
					净利润增长率(%)	-28.08	433.66	85.89	30.72
					P/E	229.33	42.97	23.12	17.68
					P/B	7.35	6.24	4.99	3.95

数据来源: Wind, 东吴证券(香港)

### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 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。

东吴证券国际经纪有限公司  
Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong  
香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼  
Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)  
公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>

