数据研究·专题

证券研究报告
2023 年 01 月 19 日

新能源汽车景气度跟踪：M1W2 订单、交付周度改善，整体仍处于低位

1. 2023 年 1 月新能源车订单跟踪

1 月周订单跟踪： 1 月第 2 周（1.8-1.14）9 家车企新增订单 3.0-4.0 万辆，新增订单较 12W2 环比-55%至-65%，4 家车企新增订单的环比增速低于整体水平，新势力和自主品牌降幅较大。

1 月前 2 周订单跟踪：1 月前 2 周（1.1-1.14）9 家车企新增订单 6-7 万辆，新增订单较 12 月同期-50%至-60%，5 家车企新增订单的环比增速低于整体水平

1 月订单预测：9 家车企 1 月新增订单有望达到 15.0-16.0 万辆之间，环比 12 月-60%至-65%。

2. 2023 年 1 月新能源车销量跟踪

2023 年 1 月周交付跟踪：9 家车企共计交付 5.0-6.0 万辆，交付量较 12W2 环比-30%至-40%，7 家车企新增交付的环比增速低于整体水平，新势力、自主品牌、合资品牌均有下降。

1 月前 2 周交付跟踪：1 月前 2 周（1.1-1.14）9 家车企共计交付 10-11 万辆，新增订单较 12 月同期 -27%至-32%，7 家车企交付量的环比增速低于整体水平

2023 年 1 月销量预测：预计 9 家车企 12 月交付量有望达到 22-23 万辆，环比 12 月-35%至-40%。

3. 投资建议

1 月第 2 周，订单及交付较 12 月同期明显下滑，环比周度改善。订单方面自主和新势力下滑较多，交付方面自主、新势力和合资品牌均出现下降。我们认为，订单的下滑主要系 1）12 月底补贴退坡前部分意向客户提前下定，使 1 月需求部分前置；2）23 年政策仍未出台，非必需购车用户持观望态度；3）部分车企自 2023 年 1 月 1 日起上调价格；4）部分地区受疫情影响，门店部分关闭，员工及客户未完全恢复。第 2 周订单较 1W1 环比改善主要系 1）第 1 周基数较低；2）部分车企降价或加大终端优惠力度刺激节前订单。

本周交付下降主要系 1）春节前有意放缓交付节奏，避免加速消耗在手订单；2）部分地区受疫情，员工减员，生产节奏减缓。考虑到春节因素，1 月整体订单及交付预期下调，本月交付大于收定，在手订单加速消化。

1 月部分车企涨价一定程度上抑制需求，但也有部分车企针对推出车型降价、优化商务政策。我们认为，全年竞争愈发激烈并伴随分化，车企或将采取更加市场化的定价策略、终端商务政策有望更加灵活。23 年伊始行业需求呈现下行趋势，若景气度进一步下行，相关部门有望出台刺激政策提振需求。

推荐国内自主品牌**【比亚迪】、【广汽集团】、【长安汽车】、【吉利汽车】、【长城汽车】**，造车新势力**【理想汽车】、【小鹏汽车】**，建议关注**【蔚来汽车】。**

风险提示：调研样本有限不代表行业全貌；调查问卷获取订单及销量预测数据仅供参考；行业景气度不及预期；零部件供应不稳定；疫情形势不及预期影响生产销售；新产品推出不及预期。

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

于特 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050003
yute@tfzq.com

相关报告

1 《其他：数据研究-专题-新能源汽车景气度跟踪：M1W1 补贴退坡叠加部分车企涨价，首周订单大幅回落》2023-01-17

2 《其他：数据研究-专题-新能源汽车景气度跟踪：12W2 需求回暖，订单及交付周度改善显著》2022-12-20

3 《其他：数据研究-专题-新能源汽车景气度跟踪：12W1 疫情反复导致交付承压，订单需求维稳》2022-12-15

内容目录

1. 2023 年 1 月新能源汽车新增订单跟踪 3
1.1. 周度订单跟踪： 第二周订单周呈度改善，整体仍处于低位 3
1.2. 1 月订单预测：新增订单有望达到 15.0-16.0 万辆，环比 12 月-60%至-65% 4
2. 2023 年 1 月新能源车销量前瞻预测 5
2.1. 周度交付量跟踪：交付周度改善，春节前交付节奏整体放缓 5
2.2. 1 月交付预测：交付量有望达 22-23 万辆，环比 12 月下降 35%至 40% 7
3. 数据回顾及投资建议 8
3.1. 1 月第 2 周订单、交付跟踪及前瞻 8
3.2. 投资建议 8
4. 附录：市场数据、主流品牌年度销量目标及完成情况梳理 10

图表目录

图 1：2023 年 1 月第 2 周 9 家车企周订单及变动情况（单位：辆，%） 3
图 2：2023 年 1 月前 2 周 9 家车企订单及环比情况（单位：辆，%） 3
图 3：2023 年 1 月 9 家车企月订单预测及环比情况（单位：辆，%） 4
图 6：2023 年 1 月第 2 周 9 家车企周交付及环比情况（单位：辆，%） 6
图 7：2022 年 1 月前 2 周 9 家车企交付及环比情况（单位：辆，%） 6
图 8：2023 年 1 月 9 家车企月交付量预测及环比情况（单位：辆，%） 7

表 1：2023 年 1 月 9 家车企周订单跟踪与月订单预测 5
表 2：2023 年 1 月 9 家车企周交付跟踪与月交付预测 8
表 3：部分主流车企销量目标及累计销量梳理 10

1. 2023 年 1 月新能源汽车新增订单跟踪

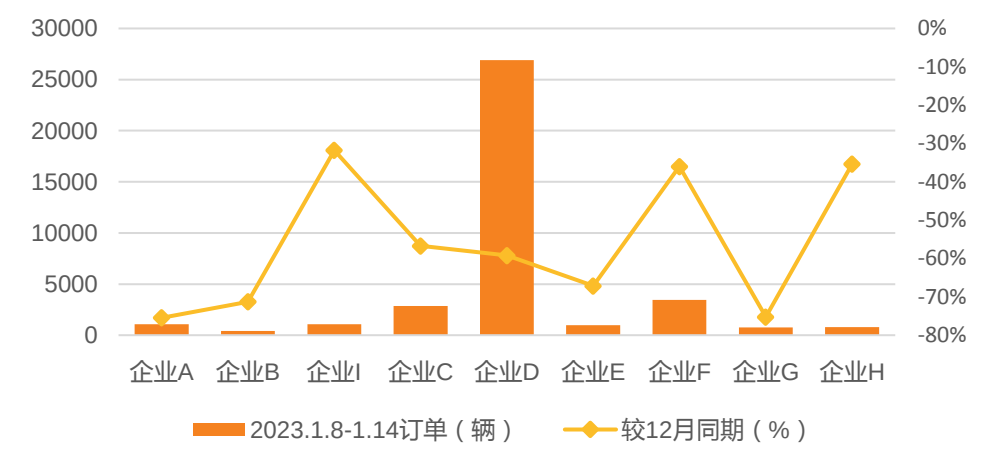
1.1. 周度订单跟踪：第二周订单周呈度改善，整体仍处于低位

天风数据团队访问 60 位汽车从业人员，在 1 月单周问卷调查中，基于样本数量、代表性的考虑共收集 74 份样本进行系统梳理。本周问卷调查中共访问 9 家车企，根据我们进行的调查问卷数据得：

2023 年 1 月第 2 周（1.8-1.14）周订单跟踪：9 家车企新增订单 3.0-4.0 万辆，新增订单较 12W2 环比-55%至-65%，4 家车企新增订单的环比增速低于整体水平，新势力和自主品牌降幅较大。

- ✓ **造车新势力（调研合计 3 家）：**第 2 周新增订单 **0-0.5 万辆**，相比 12 月同期**-60%至-70%。**
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**第 2 周新增订单 **3.0-4.0 万辆**，相比 12 月同期**-55%至-65%。**
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**第 2 周新增订单 **0-0.5 万辆**，相比 12 月同期**-30%至-40%。**

图 1：2023 年 1 月第 2 周 9 家车企周订单及变动情况（单位：辆，%）

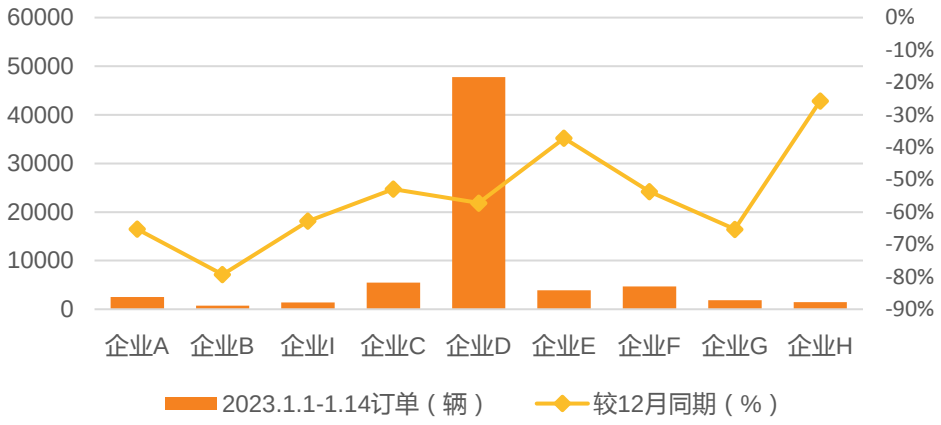


资料来源：调查问卷，天风证券研究所

2023 年 1 月前 2 周订单回顾：9 家车企新增订单 6-7 万辆，新增订单较 12 月同期-50%至-60%，5 家车企新增订单的环比增速低于整体水平。

- ✓ **造车新势力（调研合计 3 家）：**1 月前 2 周新增订单 **0-0.5 万辆**，相比 12 月同期**-60%至-70%。**
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**1 月前 2 周新增订单 **6.0-7.0 万辆**，相比 12 月同期**-50%至-60%。**
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**1 月前 2 周新增订单 **0-0.5 万辆**，相比 12 月同期**-20%至-30%。**

图 2：2023 年 1 月前 2 周 9 家车企订单及环比情况（单位：辆，%）



资料来源：调查问卷，天风证券研究所

2023 年 1 月第 2 周订单需求环比 12 月第 2 周仍下滑较多，较 M1W1 有所改善。具体来看，相较 12W2 下降 55-65%，相较 1W1 提升 15-25%。我们认为，1 月首周订单下滑较多主要系 12 月底国补退坡前，原有意向客户订单部分前置、潜在客户在新政策未明朗前持观望态度不急于购车、23 年 1 月 1 日起部分车企涨价、以及部分地区受疫情影响客户及工作人员并未完全恢复，导致客流量减少、门店部分关闭等原因；由于第 1 周基数较低，第 2 周有所改善，1 月第 2 周有车企进行降价或调整终端优惠政策，对第 2 周订单起到正向刺激作用。

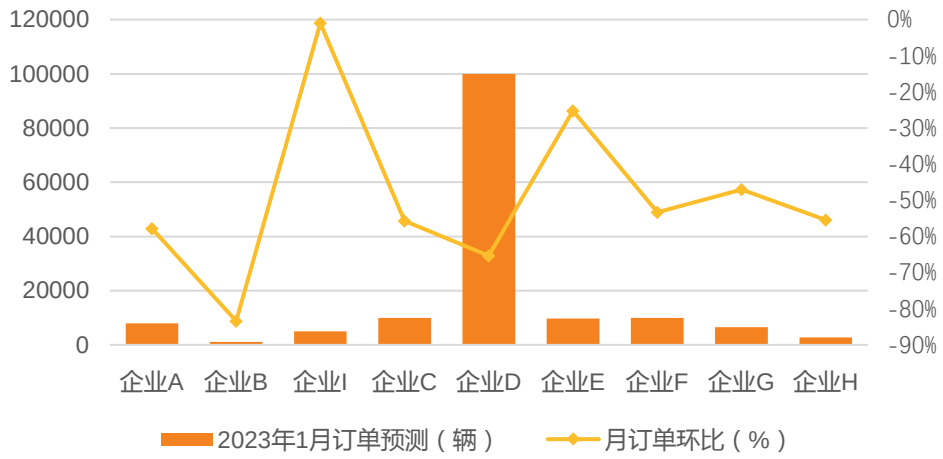
1.2. 1 月订单预测：新增订单有望达到 15.0-16.0 万辆，环比 12 月-60%至-65%

2023 年 1 月订单预测： 根据 1 月前 2 周订单表现，预计 9 家车企 1 月新增订单有望在 15.0-16.0 万辆之间，环比 12 月-60%至-65%。根据我们进行的调查问卷数据得：

- ✓ **造车新势力（调研合计 3 家）：**1 月订单预计 **1.0-2.0 万辆**，较 12 月**-50%至-60%**。
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**1 月订单预计 **13.0-14.0 万辆**，较 12 月**-60%至-70%**。
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**1 月订单预计 **0-0.5 万辆**，较 12 月**-50%至-60%**。

2023 年春节假期较早，1 月工作日（含调休）仅为 18 天，考虑到车企、门店放假员工返乡过节，补贴退坡导致部分订单前置，以及部分车企从 23 年起涨价等因素，1 月整体订单预期相比 12 月大幅降低，但在第 2 周也出现部分车企对旗下部分车型降价的现象，我们认为，伴随春节后人员返城工作，疫情影响进一步减弱，以及部分车企采取相应价格调整及优惠措施，订单情况有望在春节后逐步改善，若需求进一步下行，相关刺激政策有望出台提升行业需求。

图 3：2023 年 1 月 9 家车企月订单预测及环比情况（单位：辆，%）



资料来源：调查问卷，天风证券研究所

表 1：2023 年 1 月 9 家车企周订单跟踪与月订单预测

企业名称	2023.1.8-1.14 订单（辆）	较 12 月同期（%）	2023.1.1-1.14 订单（辆）	较 12 月同期（%）	2023 年 1 月订单预测（辆）	较 12 月变化（%）
造车新势力						
企业 A	0-5000	-80%至-70%	0-5000	-70%至-60%	5000-10000	-60%至-50%
企业 B	0-5000	-80%至-70%	0-5000	-80%至-70%	0-5000	-90%至-80%
企业 I	0-5000	-40%至-30%	0-5000	-70%至-60%	5000-10000	-10%至 0%
合计	**0-5000**	**-70%至-60%**	**0-5000**	**-70%至-60%**	**10000-20000**	**-60%至-50%**
自主品牌						
企业 C	0-5000	-60%至-50%	5000-10000	-60%至-50%	10000-20000	-60%至-50%
企业 D	20000-30000	-60%至-50%	40000-50000	-60%至-50%	100000-110000	-70%至-60%
企业 E	0-5000	-70%至-60%	0-5000	-40%至-30%	10000-20000	-10%至 0%
企业 F	0-5000	-40%至-30%	0-5000	-60%至-50%	10000-20000	-60%至-50%
企业 G	0-5000	-80%至-70%	0-5000	-70%至-60%	5000-10000	-50%至-40%
合计	**30000-40000**	**-65%至-55%**	**60000-70000**	**-60%至-50%**	**130000-140000**	**-70%至-60%**
合资品牌						
企业 H	**0-5000**	**-40%至-30%**	0-5000	-30%至-20%	**0-5000**	**-60%至-50%**
总合计	**30000-40000**	**-65%至-55%**	**60000-70000**	**-60%至-50%**	**150000-160000**	**-65%至-60%**

资料来源：调查问卷，天风证券研究所

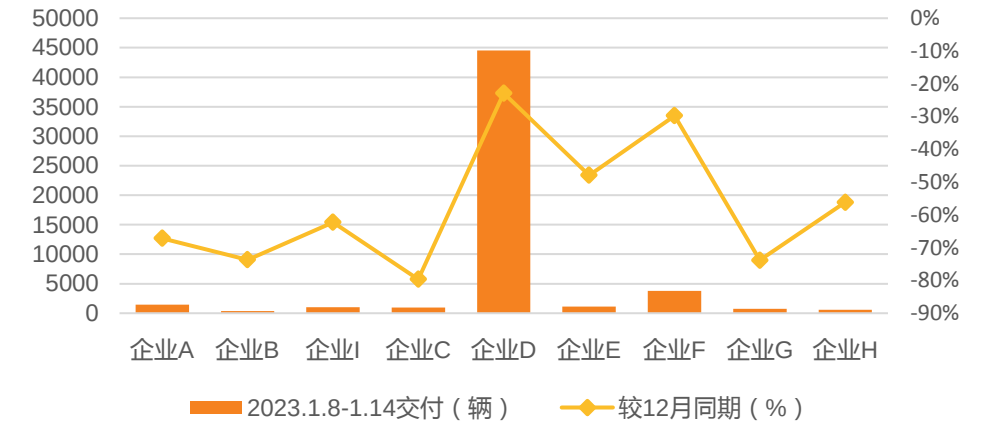
2. 2023 年 1 月新能源车销量前瞻预测

2.1. 周度交付量跟踪：交付周度改善，春节前交付节奏整体放缓

2023 年 1 月第 2 周（1.8-1.14）交付量跟踪：9 家车企共计交付 5.0-6.0 万辆，交付量较 12W2 环比-30%至-40%，7 家车企新增交付的环比增速低于整体水平，新势力、自主品牌、合资品牌均有下降。根据我们进行的调查问卷数据得：

- ✓ **造车新势力（调研合计 3 家）：**第 2 周交付量为 **0-0.5 万辆**，相比 12 月同期**-60%至-70%**。
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**第 2 周交付量为 **5.0-6.0 万辆**，相比 12 月同期**-25%至-35%**。
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**第 2 周交付量为 **0-0.5 万辆**，相比 12 月同期**-50%至-60%**。

图 4：2023 年 1 月第 2 周 9 家车企周交付及环比情况（单位：辆，%）

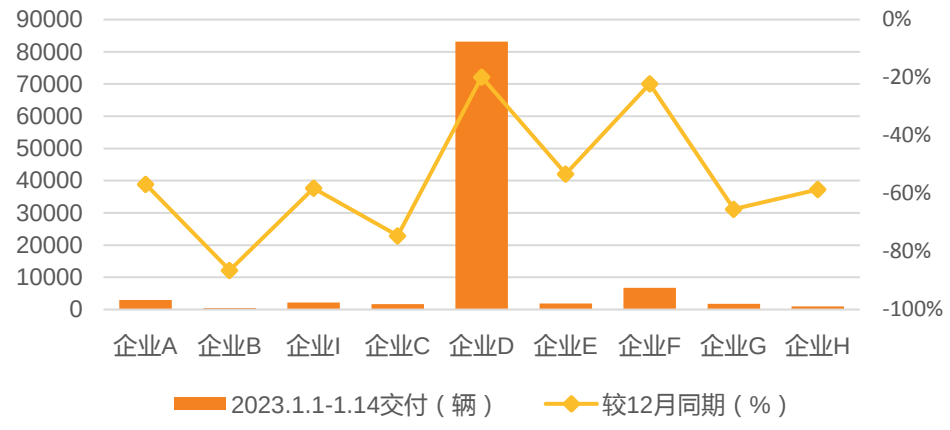


资料来源：调查问卷，天风证券研究所

2023 年 1 月前 2 周交付回顾：9 家车企共计交付 10-11 万辆，新增订单较 12 月同期 -27%至-32%，7 家车企交付量的环比增速低于整体水平。

- ✓ **造车新势力（调研合计 3 家）：**1 月前 2 周共计交付 **0.5-1.0 万辆**，相比 12 月同期**-60%至-70%**。
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**1 月前 2 周共计交付 **9.0-10.0 万辆**，相比 12 月同期**-20%至-30%**。
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**1 月前 2 周共计交付 **0-0.5 万辆**，相比 12 月同期**-55%至-65%**。

图 5：2022 年 1 月前 2 周 9 家车企交付及环比情况（单位：辆，%）



资料来源：调查问卷，天风证券研究所

1 月整体交付节奏相较 12 月明显下降，周度呈环比改善。具体来看，1 月第 2 周交付量相较 12W2 下滑 30%-40%，较 1W1 提升 10%-20%，前 2 周共计交付 10-11 万辆， 较上月同期下降 27%-32%。我们认为，目前交付大于收订，春节前车企有意放慢交付脚步，维持一定的在手订单。另外，部分地区受到疫情影响，部分门店关闭及工作人员并未完全恢复也在一定程度上导致交付流程的延后。

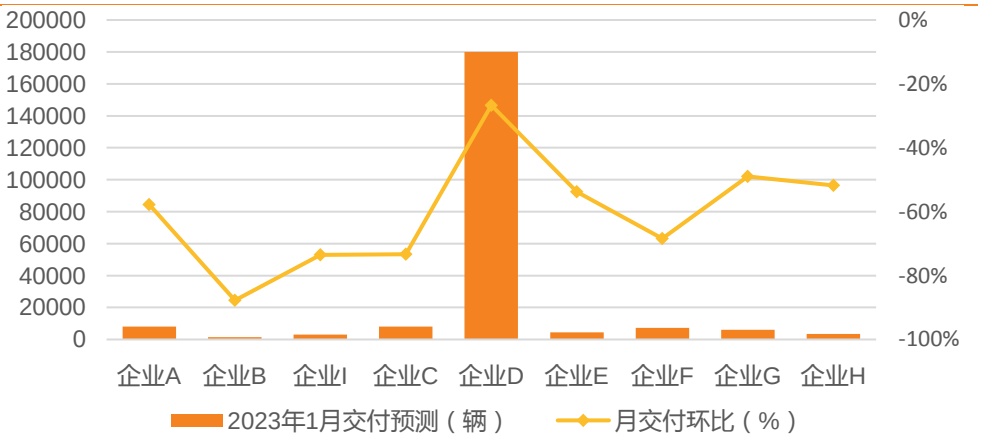
2.2. 1 月交付预测：交付量有望达 22-23 万辆，环比 12 月下降 35%至 40%

2023 年 1 月交付预测：根据 1 月前 2 周交付表现，预计 9 家车企 1 月交付量有望在 22-23 万辆，相比 12 月-35%至-40%。根据我们进行的调查问卷数据得：

- ✓ **造车新势力（调研合计 3 家）：**1 月预计交付合计 **1.0-2.0 万辆**，较 12 月**-65%至-75%**。
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**1 月预计交付合计 **20.0-21.0 万辆**，较 12 月**-30%至-40%**。
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**1 月预计交付合计 **0-0.5 万辆**，较 12 月**-50%至-60%**。

我们认为，考虑到 1 月春节假期各车企及相关部门陆续放假，员工返乡，本月交付量预期环比 12 月大幅下降。春节假期后，随着节后员工陆续返岗，订单情况逐步缓解，交付节奏有望逐步回升。

图 6：2023 年 1 月 9 家车企月交付量预测及环比情况（单位：辆，%）



资料来源：调查问卷，天风证券研究所

表 2：2023 年 1 月 9 家车企周交付跟踪与月交付预测

企业名称	2023.1.8-1.14 交付（辆）	较 12 月同期（%）	2023.1.1-1.14 交付（辆）	较 12 月同期（%）	2023 年 1 月订单预测（辆）	较 12 月同期（%）
造车新势力						
企业 A	0-5000	-70%至-60%	0-5000	-60%至-50%	5000-10000	-60%至-50%
企业 B	0-5000	-80%至-70%	0-5000	-20%至-10%	0-5000	-90%至-80%
企业 I	0-5000	-70%至-60%	0-5000	-60%至-50%	0-5000	-80%至-70%
合计	**0-5000**	**-70%至-60%**	**5000-10000**	**-70%至-60%**	**10000-20000**	**-75%至-65%**
自主品牌						
企业 C	0-5000	-80%至-70%	0-5000	-80%至-70%	5000-10000	-80%至-70%
企业 D	40000-50000	-30%至-20%	80000-90000	-20%至-10%	180000-190000	-30%至-20%
企业 E	0-5000	-50%至-40%	0-5000	-60%至-50%	0-5000	-60%至-50%
企业 F	0-5000	-30%至-20%	5000-10000	-30%至-20%	5000-10000	-70%至-60%
企业 G	0-5000	-80%至-70%	0-5000	-70%至-60%	5000-10000	-50%至-40%
合计	**50000-60000**	**-35%至-25%**	**90000-100000**	**-30%至-20%**	**200000-210000**	**-40%至-30%**
合资品牌						
企业 H	**0-5000**	**-60%至-50%**	**0-5000**	**-65%至-55%**	**0-5000**	**-60%至-50%**
合计	**50000-60000**	**-40%至-30%**	**100000-110000**	**-32%至-27%**	**220000-230000**	**-40%至-35%**

资料来源：调查问卷，天风证券研究所

3. 数据回顾及投资建议

3.1. 1 月第 2 周订单、交付跟踪及前瞻

在对 9 家车企相关渠道专家进行的调查问卷及研判后，总结如下：

- ✓ **周订单跟踪：** 1 月第 2 周（1.8-1.14）9 家车企新增订单 3.0-4.0 万辆，新增订单较 12W2 环比-55%至-65%，4 家车企新增订单的环比增速低于整体水平，新势力和自主品牌降幅较大。
- ✓ **月订单预测：**9 家车企 1 月新增订单有望达到 15.0-16.0 万辆之间，环比 12 月-60%至-65%。
- ✓ **周交付跟踪：**1 月第 2 周（1.8-1.14）9 家车企共计交付 5.0-6.0 万辆，交付量较 12W2 环比-30%至-40%，7 家车企新增交付的环比增速低于整体水平，新势力、自主品牌、合资品牌均有下降。
- ✓ **月销量预测：**9 家车企 1 月交付量有望达到 22-23 万辆，环比 12 月-35%至-40%。

3.2. 投资建议

1 月第 2 周，订单及交付较 12 月同期明显下滑，环比周度改善。订单方面自主和新势力下滑较多，交付方面自主、新势力和合资品牌均出现下降。我们认为，订单的下滑主要系 1）12 月底补贴退坡前部分意向客户提前下定，使 1 月需求部分前置；2）23 年政策仍未出台，非必需购车用户持观望态度；3）部分车企自 2023 年 1 月 1 日起上调价格；4）部分地区受疫情影响，门店部分关闭，员工及客户未完全恢复。第 2 周订单较 1W1 环比改善主要系 1）第 1 周基数较低；2）部分车企降价或加大终端优惠力度刺激节前订单。

本周交付下降主要系 1）春节前有意放缓交付节奏，避免加速消耗在手订单；2）部分地

区受疫情，员工减员，生产节奏减缓。考虑到春节因素，1 月整体订单及交付预期下调，本月交付大于收定，在手订单加速消化。

1 月部分车企涨价一定程度上抑制需求，但也有部分车企针对推出车型降价、优化商务政策。我们认为，全年竞争愈发激烈并伴随分化，车企或将采取更加市场化的定价策略、终端商务政策有望更加灵活。23 年伊始行业需求呈现下行趋势，若景气度进一步下行，相关部门有望出台刺激政策提振需求。

推荐国内自主品牌【**比亚迪**】、【**广汽集团**】、【**长安汽车**】、【**吉利汽车**】、【**长城汽车**】，造车新势力【**理想汽车**】；建议关注【**小鹏汽车**】、【**蔚来汽车**】。

4. 附录：市场数据、主流品牌年度销量目标及完成情况梳理

根据 2023 年 1 月 12 日中汽协发布的数据：

汽车整体：2022 年 12 月汽车产销分别完成 238.3 万辆和 255.6 万辆，环比分别-0.3%和+9.7%，同比分别下降 18.2%和 8.4%。四季度受到疫情冲击，终端消费市场增长乏力，消费者购车需求释放受阻，与过去两年相比，产销并未出现往年和预期政策结束应产生的年底翘尾现象；

2022 年，汽车累计产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比分别增加 3.4%和 2.1%，与上年相比，产量增速持平，销量增速下降 1.7pct。

乘用车：12 月乘用车产销分别完成 212.5 万辆和 226.5 万辆，产量环比下降 1.4%，销量环比增长 9%，同比分别下降 16.1%和 6.7%。其中，传统燃油乘用车国内销量 131 万辆，环比增长 14.2%，同比下降 25.3%；2022 年乘用车累计产销分别完成 2383.6 万辆和 2356.3 万辆，同比分别增长 11.2%和 9.5%。

自主品牌乘用车：12 月自主品牌乘用车销量 128.7 万辆，同比增长 12.7%，市场份额达 56.8%，上升 9.8 pct；2022 年自主品牌乘用车销量 1176.6 万辆，同比增长 22.8%，市场份额达 49.9%，上升 5.4 pct。自主品牌乘用车市场份额延续不断提升态势。

商用车：12 月商用车产销分别完成 25.8 万辆和 29.1 万辆，环比分别增长 9.8%和 15.2%，同比分别下降 32.1%和 20.2%；2022 年商用车累计产销量分别完成 318.5 万辆和 330 万辆，同比分别下降 31.9%和 31.2%。尽管 2022 年商用车市场低位运行，但海外市场表现亮眼，商用车累计出口 58.2 万辆，同比增长 44.9%，其中新能源商用车出口 2.7 万辆，同比增长 1.3 倍，中国商用车品牌海外影响力正不断提升。

新能源汽车：12 月新能源汽车产销分别完成 79.5 万辆和 81.4 万辆，同比均增长 51.8%，市场占有率达 31.8%。其中，纯电动汽车产销分别为 60.0 万辆和 62.4 万辆，同比分别增长 36.5%和 37.7%；插电式混合动力汽车产销分别为 19.4 万辆和 18.9 万辆，同比分别增长 132.4%和 129.2%；燃料电池汽车产销分别为 0.10 万辆和 0.10 万辆，同比分别增长 4.1%和 24.9%；

2022 年新能源汽车累计产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%，市场占有率达 25.6%，高于 2021 年 12.1pct。其中，纯电动汽车产销分别为 546.7 万辆和 536.5 万辆，同比分别增长 83.4%和 81.6%；插电式混合动力汽车产销分别为 158.8 万辆和 151.8 万辆，同比分别增长 164.1%和 151.6%；燃料电池汽车产销分别为 0.4 万辆和 0.3 万辆，同比分别增长 105.4%和 112.8%。

根据不完全统计，**下表中 13 家主流品牌** 22 年 1-12 月已累计实现销量 387.41 万辆，其中：

5 家造车新势力：1-12 月已累计实现销量 63.98 万辆；

7 家自主品牌：1-12 月已累计实现销量 323.43 万辆，其中，比亚迪年度销量目标 150 万辆，12 月销量突破 23 万，1-12 月累计销量 186.35 万辆。

表 3：部分主流车企销量目标及累计销量梳理

分类	22 年销量目标（万辆）	2022 年 1-12 月销量（单位：万辆）
造车新势力		
哪吒	15	15.21
小鹏	25	12.08
零跑	25 年销量达 80 万辆	11.12
理想	20	13.32
蔚来	15-20	12.25
合计		**63.98**
自主品牌		

广汽埃安	30	27.12
比亚迪	150	186.35
长城汽车	190	13.18（新能源车）
小康股份	20	13.51（新能源车）
长安汽车	245	27.12（新能源车）
奇瑞汽车	150-200	23.28（新能源车）
吉利集团	165	32.87（新能源车）
合计		**323.43**
总合计		**387.41**

资料来源：汽车之家、哪吒汽车微信公众号、新车快报网、小鹏汽车微信公众号、车家号、零跑汽车微信公众号、理想汽车微信公众号、蔚来汽车微信公众号、东方财富网、广汽集团产销公告、同花顺财经、比亚迪产销公告、长城汽车产销公告、赛力斯产销公告、长安汽车 2021 年报、长安汽车产销公告、程力集团汽车网、奇瑞汽车微信公众号、吉利汽车产销公告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、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发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com