

电力设备行业点评报告

1月为销售淡季，销量基本符合预期

增持（维持）

2023年02月13日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓恬

执业证书：S0600121070056

liuxt@dwzq.com.cn

投资要点

- 1月新能源汽车销量40.8万辆，同环比-6%/-50%，基本符合市场预期。中汽协口径，1月新能源汽车销量40.8万辆，同环比-6%/-50%，渗透率25%。1月电动车产量为42.5万辆，同环比-7%/-47%。
- 插混车型增长强劲，纯电中B/C级车份额大幅提升。1月新能源乘用车批发销量38.9万辆，同环比-7%/-48%，渗透率27%，环比-6.9pct。纯电乘用车1月销量27.2万辆，同环比-20%/-52%，占比70%，环比-5pct；其中A00级销量3.4万辆，同环比-69%/-77%，占比13%，环比-13.9pct；A0级销量6.9万辆，同环比+36%/-37%，占比25%，环比+5.9pct；A级销量5.9万辆，同环比-21%/-62%，占比22%，环比-5.6pct；B/C级销量11.0万辆，同环比+7%/-27%，占比40%，环比+13.6pct。插电混动乘用车销量11.7万辆，同环比+48%/-37%，占新能源车销量比例30%，环比+5pct。
- 特斯拉降价驱动下销量逆势向上，豪华车企销量同比增长。1月自主车企销25.13万辆，同环比-3%/-55%，市占率65%，环比-9.5pct，批发电动化率39%；1月特斯拉销6.61万辆，同环比+10%/+18%，市占率17%，环比+9.5pct；1月新势力销4.37万辆，同环比-32%/-51%，市占率11%，环比-0.7pct；合资车企1月销1.44万辆，同环比-43%/-56%，市占率4%，环比-0.6pct，批发电动化率2%；豪华车企1月销1.33万辆，同环比+33%/-16%，市占率3%，环比+1.3pct，批发电动化率35%。
- 比亚迪销量稳居第一，特斯拉销量显著回升，新势力中理想表现亮眼。1月比亚迪销量15.02万辆，同环比+61%/-36%，占比39%；特斯拉中国销6.61万辆，同环比+10%/+18%，占比17%；长安汽车销2.50万辆，同环比+153%/-36%，占比6%；上汽乘用车销1.82万辆，同环比+26%/-41%，占比5%；吉利汽车销1.10万辆，同环比-35%/-75%，占比3%；新势力方面，理想汽车销1.51万辆，同环比+23%/-29%，占比4%；蔚来销0.85万辆，同环比-12%/-46%；哪吒汽车销0.60万辆，同环比-45%/-23%，占比2%；小鹏汽车销0.52万辆，同环比-60%/-54%，占比1%。
- 投资建议：1月新能源汽车销量40.8万辆，同环比-6%/-50%，基本符合预期。特斯拉引发降价潮，3-4月预计车企订单/销量恢复，我们预计23年销量有望达950万辆，同增38%。全面看好电动车板块反转，第一条主线看好盈利向上叠加储能加持的电池，龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、派能科技、鹏辉能源，关注欣旺达、蔚蓝锂芯；第二条为格局较好、盈利稳定的龙头：结构件（科达利）、隔膜（恩捷股份、星源材质）、负极（璞泰来、杉杉股份，关注尚太科技、贝特瑞、中科电气）、铝箔（关注鼎胜新材）；第三条为盈利下行但估值低的电解液（天赐材料、新宙邦，关注多氟多）、铁锂（德方纳米）、前驱体（中伟股份、华友钴业）、三元（容百科技、当升科技、振华科技，关注厦钨新能）、铜箔（嘉元科技、诺德股份）；第四为价格持续维持高位低估值的锂（关注天齐锂业、赣锋锂业等）。
- 风险提示：原材料价格波动，投资增速下滑及疫情影响。

行业走势



相关研究

《Tesla 订单强劲开始涨价，光伏价格继续上涨》

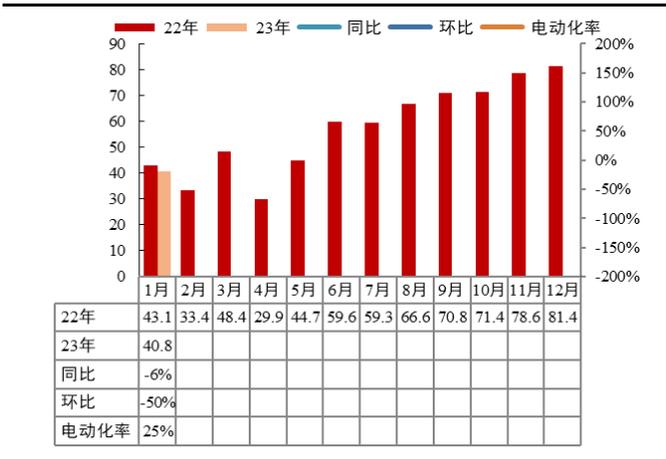
2023-02-12

《下一代光伏电池新秀，产业化曙光初现》

2023-02-06

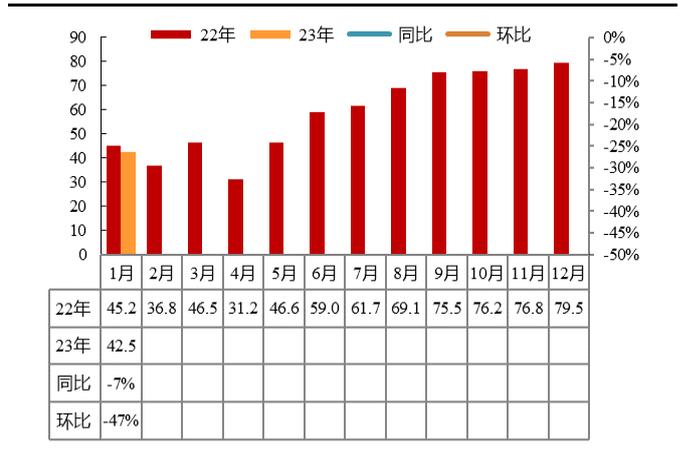
1月新能源汽车销量40.8万辆，同环比-6%/-50%，基本符合市场预期。根据中汽协数据，1月新能源汽车销量40.8万辆，同环比-6%/-50%，渗透率25%。其中，纯电动车销量28.7万辆，同环比-18.2%/-54.0%；混动汽车销量12.1万辆，同环比+42.5%/-36.0%。1月电动车产量为42.5万辆，同环比-6.9%/-46.5%。其中，纯电汽车产量29.9万辆，同环比-19.6%/-50.2%；混动汽车产量12.6万辆，同环比+48.5%/-35.1%。

图1：新能源汽车销量（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图2：新能源汽车月度产量（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图3：中汽协销量数据——分类型（单位：辆）

月/季度统计	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	
销量	电动车总计	299,000	447,000	596,000	593,000	666,000	708,000	714,000	786,000	814,000	408,000
	环比	-38.3%	49.6%	33.4%	-0.5%	12.3%	6.3%	0.8%	10.1%	3.6%	-49.9%
	同比	44.6%	105.2%	129.2%	120.0%	100.0%	93.9%	81.7%	72.3%	51.8%	-6.3%
	纯电动	231,000	347,000	476,000	457,000	522,000	539,000	541,000	615,000	624,000	287,000
	同比	35.1%	93.9%	124.5%	107.7%	92.9%	77.2%	66.6%	67.4%	37.7%	-18.2%
	混动	68,028	100,031	120,000	135,000	144,000	169,000	172,000	171,000	189,000	121,000
	同比	94.1%	160.5%	170.3%	166.8%	160.0%	177.5%	150.0%	92.6%	129.2%	42.5%
	汽车	1,181,000	1,862,000	2,502,000	2,174,000	2,383,000	2,610,000	2,505,000	2,328,000	2,556,000	1,649,000
渗透率	25.3%	24.0%	23.8%	27.3%	27.9%	27.1%	28.5%	33.8%	31.8%	24.7%	
产量	电动车总计	312,000	466,000	590,000	617,000	691,000	755,000	762,000	768,000	795,000	425,000
	同比	43.9%	113.9%	133.4%	120.0%	120.0%	110.0%	87.6%	65.6%	51.8%	-6.9%
	纯电动	242,000	364,000	466,000	472,000	536,000	578,000	581,000	589,000	600,000	299,000
	同比	33.0%	100.0%	127.3%	103.4%	110.0%	93.8%	71.9%	55.5%	36.5%	-19.6%
	混动	69,300	102,062	123,000	144,000	155,000	177,000	181,000	179,000	194,000	126,000
同比	103.2%	181.2%	184.1%	178.5%	170.0%	183.8%	160.0%	110.8%	132.4%	48.5%	

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

插混车型增长强劲，纯电中 B/C 级车份额大幅提升。1月新能源乘用车批发销量38.9万辆，同环比-7%/-48%，渗透率为27%，环比下降6.9pct。纯电乘用车1月销量27.2万辆，同环比-20%/-52%，占比70%，环比下降5pct；其中A00级1月销量3.4万辆，同比减少69%，环比减少77%，占比13%，环比下降13.9pct；A0级1月销量6.9

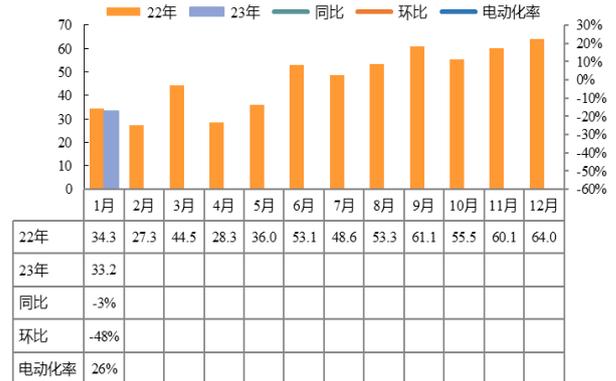
万辆，同比增长 36%，环比减少 37%，占比 25%，环比上升 5.9pct；A 级 1 月销量 5.9 万辆，同比减少 21%，环比减少 62%，占比 22%，环比下降 5.6pct；B/C 级 1 月销量 11.0 万辆，同比增长 7%，环比减少 27%，占比 40%，环比上升 13.6pct。插电混动乘用车 1 月销量 11.7 万辆，同比增长 48%，环比减少 37%，占新能源车销量比例为 30%，环比 +5pct。1 月新能源乘用车零售销量 33.2 万辆，同环比-3%/-48%，渗透率为 26%，同/环比+9pct/-4pct。

图4：乘联会批发销量数据（万辆）



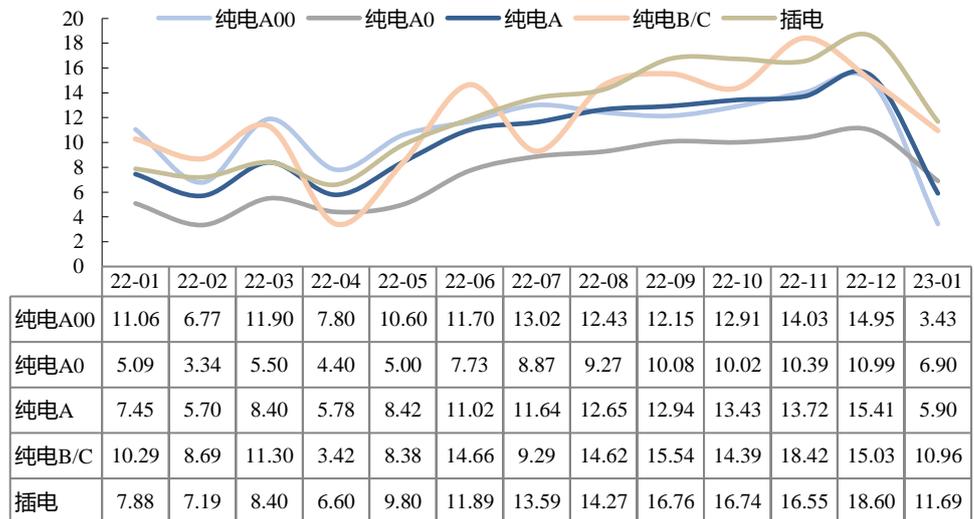
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图5：乘联会电动乘用车零售销量数据（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图6：乘联会分车型销量（单位：万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图7: 乘联会销量数据——分车型 (单位: 辆)

时间		202201	202202	202203	202204	202205	202206	202207	202208	202209	202210	202211	202212	202301
纯电动乘用车合计	CAR	230,986	159,208	243,936	150,477	218,238	277,340	282,881	283,147	311,196	310,502	327,716	347,344	144,099
	MPV	1,554	896	1,613	2,415	4,636	4,247	4,509	9,348	9,654	7,110	10,599	9,762	3,386
	SUV	106,317	84,931	125,048	61,343	100,726	169,463	140,797	200,278	186,301	189,839	227,361	206,615	124,392
	A00级	110,584	67,743	118,536	77,473	105,977	116,963	130,245	127,358	121,510	129,095	140,339	149,471	34,334
	当月同比	69%	105%	70%	35%	86%	69%	92%	35%	17%	26%	27%	4%	-69%
	当月占比	33%	28%	32%	36%	33%	26%	30%	26%	24%	25%	25%	27%	13%
	A00累计	110,584	178,327	296,863	374,336	480,313	597,276	727,521	854,879	976,389	1,105,484	1,245,823	1,395,294	34,334
	累计占比	33%	31%	31%	32%	32%	31%	31%	30%	29%	28%	28%	28%	13%
	A0级	50,900	33,421	54,588	43,763	50,449	77,317	88,687	92,695	100,847	100,157	103,943	109,886	69,006
	当月同比	657%	476%	445%	175%	226%	335%	346%	268%	223%	168%	115%	80%	36%
	当月占比	15%	14%	15%	20%	16%	17%	21%	19%	20%	20%	18%	19%	25%
	A0累计	50,900	84,321	138,909	182,672	233,121	310,438	399,125	491,820	592,667	692,824	796,767	906,653	69,006
	累计占比	15%	14%	15%	16%	16%	16%	17%	17%	18%	18%	18%	18%	25%
	A级	74,504	56,991	82,580	58,553	85,397	110,170	116,384	126,536	129,387	134,329	137,160	154,051	58,955
	当月同比	166%	319%	167%	86%	119%	130%	127%	114%	82%	79%	62%	68%	-21%
	当月占比	22%	23%	22%	27%	26%	24%	27%	26%	26%	26%	24%	27%	22%
	A累计	74,504	131,495	214,075	272,628	358,025	468,195	584,579	711,115	840,502	974,831	1,111,991	1,266,042	58,955
	累计占比	22%	23%	22%	23%	24%	24%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	22%
	B级	100,812	85,476	112,641	31,788	75,462	137,562	85,961	135,337	139,353	131,642	173,662	138,043	105,102
	当月同比	149%	124%	102%	-26%	48%	146%	53%	100%	58%	62%	84%	18%	4%
当月占比	30%	35%	30%	15%	23%	30%	20%	27%	26%	26%	31%	24%	39%	
B累计	100,812	186,288	298,929	330,717	406,179	543,741	629,702	765,039	904,392	1,036,034	1,209,696	1,347,739	105,102	
累计占比	30%	32%	31%	28%	27%	28%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	39%	
C级	2,057	1,404	2,252	2,658	6,315	9,038	6,910	10,847	16,054	12,228	10,572	12,270	4,480	
当月同比	-3%	-9%	7%	29%	126%	94%	136%	301%	354%	228%	97%	39%	118%	
C累计	2,057	3,461	5,713	8,371	14,686	23,724	30,634	41,481	57,535	69,763	80,335	92,605	4,480	
累计占比	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	
纯电动乘用车合计		338,857	245,035	370,597	213,546	323,600	451,050	428,187	492,773	507,151	507,451	565,676	563,721	271,877
当月同比		138%	166%	120%	43%	96%	131%	116%	98%	70%	69%	65%	33%	-20%
插电混动	A0	42	533	472	850		1,550	1,540	690	470		127	258	
	A	42,782	41,630	49,400	42,023	53,343	67,523	81,424	93,199	99,265	100,951	92,351	98,384	61,774
	B	29,164	26,126	30,984	22,905	40,666	46,219	47,488	42,433	61,970	51,867	59,280	73,155	43,847
	C	6,808	3,652	3,642	1,141	3,587	3,571	5,456	6,340	5,850	14,613	13,777	14,179	11,275
插电混动乘用车合计		78,796	71,941	84,498	66,919	97,596	118,863	135,908	142,662	167,555	167,431	165,535	185,976	116,896
当月同比		202%	353%	151%	100%	190%	191%	187%	161%	194%	162%	94%	126%	48%
新能源乘用车总计		417,653	316,976	455,095	281,154	421,196	569,913	564,095	635,435	674,706	674,882	731,211	749,697	388,773

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分车企类型看, 特斯拉降价驱动下销量逆势向上, 豪华车企销量同比增长。1月自主车企销 25.13 万辆, 同比减少 3%, 环比减少 55%, 市占率 65%, 环比降低 9.5pct, 批发电动化率为 39%; 1月特斯拉销 6.61 万辆, 同比增长 10%, 环比增长 18%, 市占率 17%, 环比上升 9.5pct; 1月新势力销 4.37 万辆, 同比减少 32%, 环比减少 51%, 市占率 11%, 环比降低 0.7pct; 合资车企 1月销 1.44 万辆, 同比减少 43%, 环比减少 56%, 市占率为 4%, 环比降低 0.6pct, 批发电动化率为 2%; 豪华车企 1月销 1.33 万辆, 同比增长 33%, 环比减少 16%, 市占率 3%, 环比增长 1.3pct, 批发电动化率为 35%。

图8: 乘联会销量数据——分车企 (单位: 辆)

车企类型	1月	同比	环比	市占率	环比	批发电动化率	环比	年初累计	同比	累计市占率
自主	251,279	-3%	-55%	65%	-9.5pct	39%	-11.2pct	251,279	-3%	65%
新势力	43,746	-32%	-51%	11%	-0.7pct	100%	0pct	43,746	-32%	11%
合资	14,447	-43%	-56%	4%	-0.6pct	2%	-2.6pct	14,447	-43%	4%
豪华	13,250	33%	-16%	3%	1.3pct	35%	7.7pct	13,250	33%	3%
特斯拉	66,051	10%	18%	17%	9.5pct	100%	0pct	66,051	10%	17%
总计	388,773	-7%	-48%	100%				388,773	-7%	100%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

比亚迪销量稳居第一，特斯拉销量显著回升，新势力中理想表现亮眼。比亚迪销量持续维持高增长态势，1月比亚迪销量15.02万辆，同比增61%，环比降36%，占比39%，单月销量位居第一，为第二名单月销量的2倍+；特斯拉中国1月销6.61万辆，同比增10%，环比增18%，占比17%，降价效应下销量回暖显著；长安汽车1月销2.50万辆，同比增153%，环比降36%，占比6%；上汽乘用车1月销量1.82万辆，同比增26%，环比降41%，占比5%；理想汽车1月销量1.51万辆，同比增23%，环比降29%，占比4%；吉利汽车1月销量1.10万辆，同比降35%，环比降75%，占比3%；广汽埃安1月销量1.02万辆，同比降36%，环比降66%，占比3%；蔚来汽车1月销量0.85万辆，同比降12%，环比降46%，占比2%；华晨宝马1月销量0.80万辆，同比增49%，环比降1%，占比2%；东风易捷特1月销量0.73万辆，同比降9%，环比降44%，占比2%；长城汽车1月销0.63万辆，同比降52%，环比降43%，占比2%；哪吒汽车1月销0.60万辆，同比降45%，环比降23%，占比2%；小鹏汽车1月销量0.52万辆，同比降60%，环比降54%，占比1%；奇瑞汽车1月销量0.49万辆，同比降76%，环比降61%，占比1%；上汽通用五菱1月销0.45万辆，同比降89%，环比降95%，占比1%。

图9：乘联会销量数据——分车企（单位：辆）

车企	1月	同比	环比	1月市占率	23年累计	同比	市占率
比亚迪	150,164	61%	-36%	39%	150,164	61%	39%
特斯拉中国	66,051	10%	18%	17%	66,051	10%	17%
长安汽车	24,960	153%	-36%	6%	24,960	153%	6%
上汽乘用车	18,178	26%	-41%	5%	18,178	26%	5%
理想汽车	15,141	23%	-29%	4%	15,141	23%	4%
吉利汽车	11,032	-35%	-75%	3%	11,032	-35%	3%
广汽埃安	10,206	-36%	-66%	3%	10,206	-36%	3%
蔚来汽车	8,506	-12%	-46%	2%	8,506	-12%	2%
华晨宝马	7,982	49%	-1%	2%	7,982	49%	2%
东风易捷特	7,263	-9%	-44%	2%	7,263	-9%	2%
长城汽车	6,313	-52%	-43%	2%	6,313	-52%	2%
哪吒汽车	6,016	-45%	-23%	2%	6,016	-45%	2%
小鹏汽车	5,218	-60%	-54%	1%	5,218	-60%	1%
奇瑞汽车	4,851	-76%	-61%	1%	4,851	-76%	1%
上汽通用五菱	4,477	-89%	-95%	1%	4,477	-89%	1%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

分车型看，特斯拉 ModelY、Model3 销量强势增长，理想 L9 跃居插混车型第二位。纯电动乘用车中 ModelY（B 级）1 月销 4.09 万辆，同比增 23%，环比增 14%，占比 15.0%；Model3（B 级）1 月销 2.51 万辆，同比降 5%，环比增 25%，占比 9.2%；比亚迪元（A0 级）1 月销 2.32 万辆，同比增 170%，环比降 21%，占比 8.5%；比亚迪海豚

(A0级) 1月销 1.76 万辆, 同比增 66%, 环比降 32%, 占比 6.5%; 长安 Lumin (A00级) 1月销 1.12 万辆, 环比降 10%, 占比 4.1%; 木兰 (A0级) 1月销 1.07 万辆, 环比增 9%, 占比 3.9%; 比亚迪秦 (A级) 1月销 0.91 万辆, 同比增 12%, 环比降 33%, 占比 3.3%; 东风 EX1 (A00级) 1月销 0.73 万辆, 同比降 9%, 环比降 44%, 占比 2.7%; 比亚迪宋 (A级) 1月销 0.72 万辆, 同比增 67%, 环比降 14%, 占比 2.6%; 比亚迪海豹 (B级) 1月销 0.66 万辆, 环比降 57%, 占比 2.4%。

图10: 乘联会纯电车型销量数据——分车型 (单位: 辆)

纯电动品牌	级别	202206	202207	202208	202209	202210	202211	202212	202301	环比	同比	占比	23年累计	累计同比
ModelY	B	52,557	15,745	62,169	51,802	41,488	69,098	35,750	40,903	14%	23%	15.0%	40,903	23%
Model3	B	26,349	12,472	14,796	31,333	30,216	31,193	20,046	25,148	25%	-5%	9.2%	25,148	-5%
比亚迪元	A0	19,731	22,172	18,265	23,503	27,548	29,402	29,468	23,231	-21%	170%	8.5%	23,231	170%
比亚迪海豚	A0	10,376	21,005	23,469	24,956	25,336	26,063	26,074	17,629	-32%	66%	6.5%	17,629	66%
长安Lumin	A00	1,707	7,412	10,783	11,267	13,235	13,235	12,468	11,173	-10%		4.1%	11,173	
木兰	N/A	451	26	4,053	5,272	8,354	6,540	9,793	10,699	9%		3.9%	10,699	
比亚迪秦	A	14,512	15,297	15,270	15,063	14,664	15,692	13,626	9,098	-33%	12%	3.3%	9,098	12%
东风EX1	A00	8,176	8,678	11,200	4,231	13,616	11,740	12,914	7,263	-44%	-9%	2.7%	7,263	-9%
比亚迪宋	A	5,560	5,625	5,688	5,951	6,066	6,999	8,391	7,181	-14%	67%	2.6%	7,181	67%
比亚迪海豹	B			1,726	7,473	11,267	15,356	15,378	6,618	-57%		2.4%	6,618	

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图11: 乘联会插电车型销量数据——分车型 (单位: 辆)

插电品牌	级别	202206	202207	202208	202209	202210	202211	202212	202301	环比	同比	占比	23年累计	累计同比
比亚迪宋	A	26,517	33,072	36,812	40,524	50,777	57,146	61,688	42,684	-31%	160%	36.5%	42,684	160%
理想L9	B					9,181	9,087	10,582	7,996	-24%		6.8%	7,996	
比亚迪唐	B	5,051	8,608	8,147	12,308	14,298	16,771	16,843	7,698	-54%	-13%	6.6%	7,698	-13%
比亚迪汉	B	12,494	12,743	12,812	18,267	18,321	18,403	16,605	6,639	-60%	143%	5.7%	6,639	143%
腾势D9	B					350	3,451	6,002	6,216	4%		5.3%	6,216	
理想L8	B						5,293	10,189	6,099	-40%		5.2%	6,099	
比亚迪秦	A	12,111	18,817	24,242	24,452	20,006	12,628	12,580	5,087	-60%	-72%	4.4%	5,087	-72%
护卫舰07	B							1,805	5,043	179%		4.3%	5,043	
比亚迪驱逐舰05	A	7,464	7,548	8,725	9,101	9,111	6,032	6,107	4,966	-19%		4.2%	4,966	

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

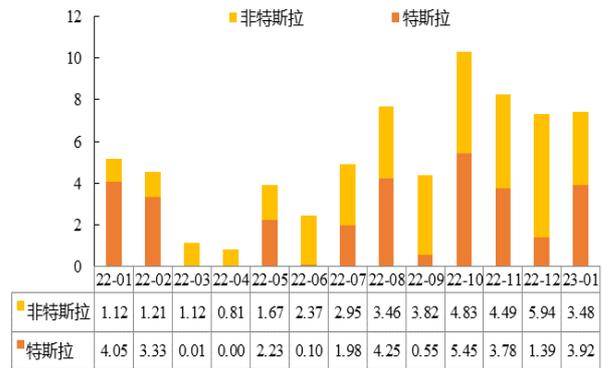
1月新能源乘用车出口 7.5 万辆, 环增 2%, 特斯拉出口量稳居第一。1月新能源乘用车出口 7.5 万辆, 同环比+45%/+2%。根据乘联会口径, 分车企来看, 1月特斯拉中国出口 39208 辆, 上汽乘用车出口 15316 辆, 比亚迪出口 10409 辆, 东风易捷特出口 4260 辆, 长城汽车出口 1244 辆, 吉利汽车出口 749 辆, 神龙汽车出口 722 辆, 创维汽车出口 668 辆, 奇瑞汽车出口 565 辆, 江淮汽车出口 542 辆, 上汽大通出口 395 辆, 爱驰汽车出口 336 辆, 一汽轿车出口 175 辆, 一汽红旗出口 168 辆, 长安汽车出口 150 辆, 智马达汽车出口 138 辆, 江铃汽车出口 27 辆, 东风乘用车出口 20 辆, 东风柳州出口 6 辆, 其他车企新能源车以国内市场为主。

图12: 新能源乘用车出口数据 (单位: 万辆)



数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

图13: 乘联会 2022 年电动乘用车出口量明细 (万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

投资建议: 1月新能源汽车销量 40.8 万辆, 同环比-6%/ -50%, 基本符合预期。特斯拉引发降价潮, 3-4月预计车企订单/销量恢复, 我们预计 23 年销量有望达 950 万辆, 同增 38%。全面看好电动车板块反转, 第一条主线看好盈利向上叠加储能加持的电池, 龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、派能科技、鹏辉能源, 关注欣旺达、蔚蓝锂芯; 第二条为格局较好、盈利稳定的龙头: 结构件 (科达利)、隔膜 (恩捷股份、星源材质)、负极 (璞泰来、杉杉股份, 关注尚太科技、贝特瑞、中科电气)、铝箔 (关注鼎胜新材); 第三条为盈利下行但估值低的电解液 (天赐材料、新宙邦, 关注多氟多)、铁锂 (德方纳米)、前驱体 (中伟股份、华友钴业)、三元 (容百科技、当升科技、振华科技, 关注厦钨新能)、铜箔 (嘉元科技、诺德股份); 第四为价格持续维持高位低估值的锂 (关注天齐锂业、赣锋锂业等)。

风险提示: 原材料价格不稳定, 投资增速下滑及疫情影响。

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>

