

数据研究 · 专题

证券研究报告

2023 年 03 月 07 日

新能源汽车景气度跟踪：M2 头部自主引领需求回升

1. 2023 年 2 月新能源车订单跟踪

2 月周订单跟踪：2 月第 4 周（2.22-2.28）9 家车企新增订单 7.0-8.0 万辆，新增订单较 1 月 W4 环比+526%至+531%，4 家车企新增订单的环比增速高于整体水平，较 22 年 12 月 W4 -5%至 0%，较 22 年 11 月 W4 +8%至+13%，头部自主品牌、合资持续回升。

2 月订单跟踪：2 月（2.1-2.28）9 家车企新增订单 28-29 万辆，新增订单较 1 月同期+119%至+124%，1 家车企新增订单的环比增速高于整体水平，较 22 年 12 月同期-30%至-25%，较 22 年 11 月同期-13%至-8%。

2. 2023 年 2 月新能源车销量跟踪

2 月周交付跟踪：2 月第 4 周（2.22-2.28）9 家车企共计交付 9.0-10.0 万辆，交付量较 M1W4 环比+1368%至+1371%，6 家车企新增交付的环比增速高于整体水平，较 22 年 12 月 W4+17%至+22%，较 22 年 11 月 W4 +14%至+19%，自主品牌、合资品牌提速。

2 月交付跟踪：2 月（2.1-2.28）9 家车企共计交付 26-27 万辆，新增订单较 1 月同期 +52%至+57%，4 家车企交付量的环比增速低于整体水平。

3. 投资建议

2 月车企、门店逐渐复工程度较为充分，消费持续修复，带动订单数环比 1 月正增长。2 月第 4 周订单较 M2W3 持续改善，头部自主品牌在春节后率先恢复，并呈周度改善。另外，伴随消费复苏，To B 端需求有所提升，本周部分品牌受益于大客户下定的贡献；2 月订单完成量在 28-29 万区间，可比口径下，2 月整体订单情况大约恢复至 22 年 11 月、12 月同期的 90%左右，头部自主品牌优于二线自主品牌及部分新势力。我们认为，进入 3 月，将进入新一轮新车周期，新款/改款车型的发布有望提升市场活力，增加品牌曝光度进一步刺激需求，在 23 年新能源愈发激烈的竞争格局中，高性价比车型有助于车企稳固销量、进一步提升渗透率。

交付方面，2 月第 4 周交付持续加速，自主品牌和合资品牌提升明显，新势力品牌或受到订单情况影响，整体交付节奏较慢；2 月全月 9 家样本合计交付 26-27 万台，环比 1 月提升 52%至 57%，是 22 年 11 月和 12 月交付量的 80%左右。我们认为，进入 3 月随着在手订单的积累、新车型交付周期陆续开启，交付节奏有望持续提升。

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

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@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：M2W3 需求稳步回升，伴随分化》2023-02-28
- 2 《其他：数据研究·专题-新能源汽车景气度跟踪：M2W2 需求回暖，周度改善》2023-02-19
- 3 《其他：数据研究·专题-新能源汽车景气度跟踪：M2W1 消费复苏，需求回升》2023-02-13

内容目录

1. 2023 年 2 月新能源汽车新增订单跟踪	3
1.1. 周度订单跟踪：第四周订单持续改善，部分受益于 B 端客户贡献	3
1.2. 月度订单跟踪：2 月整体需求稳步回升，部分超预期	3
2. 2023 年 2 月新能源车销量前瞻跟踪与回顾	5
2.1. 周度交付量跟踪：交付持续改善，自主品牌、合资品牌提速	5
2.2. 月度交付量跟踪：节后首月交付明显提速	6
3. 数据回顾及投资建议	7
3.1. 2 月第 4 周订单及交付跟踪	7
3.2. 投资建议	7
4. 附录：市场数据、主流品牌年度销量目标及完成情况梳理	9

图表目录

图 1：2023 年 2 月第 4 周 9 家车企周订单及变动情况（单位：辆，%）	3
图 2：2023 年 2 月全月 9 家车企周订单及变动情况（单位：辆，%）	3
图 3：2023 年 2 月第 4 周 9 家车企周交付及环比情况（单位：辆，%）	6
图 4：2022 年 2 月 9 家车企交付及环比情况（单位：辆，%）	6
表 1：2023 年 9 家车企 2 月全月订单跟踪	4
表 2：2023 年 9 家车企 2 月全月交付跟踪	7
表 3：部分主流车企最新累计销量梳理	10

1. 2023 年 2 月新能源汽车新增订单跟踪

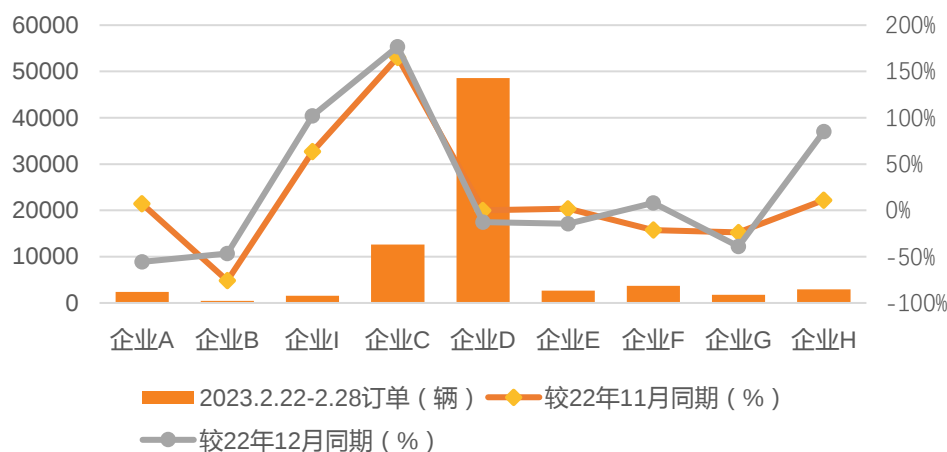
1.1. 周度订单跟踪：第四周订单持续改善，部分受益于 B 端客户贡献

天风数据团队访问 60 位汽车从业人员，在 2 月单周问卷调查中，基于样本数量、代表性的考虑共收集 72 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 2 月第 4 周 (2.22-2.28) 周订单跟踪: 9 家车企新增订单 7.0-8.0 万辆, 新增订单较 1 月 W4 环比+526%至+531%, 4 家车企新增订单的环比增速高于整体水平, 较 22 年 12 月 W4 -5%至 0%, 较 22 年 11 月 W4 +8%至+13%, 头部自主品牌、合资持续回升。

- ✓ **造车新势力（调研合计 3 家）：**第 4 周新增订单 0-0.5 万辆，相比 1 月同期+385%至+395%，相比 22 年 12 月同期-40%至-30%，相比 22 年 11 月同期-20%至-10%。
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**第 4 周新增订单 6.5-7.5 万辆，相比 1 月同期+515%至+525%，相比 22 年 12 月同期-5%至+5%，相比 22 年 11 月同期+10%至+20%。
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**第 4 周新增订单 0-0.5 万辆，相比 1 月同期+6875%至+6885%，相比 22 年 12 月同期+80%至+90%，相比 22 年 11 月同期+160%至+170%。

图 1: 2023 年 2 月第 4 周 9 家车企周订单及变动情况 (单位: 辆, %)



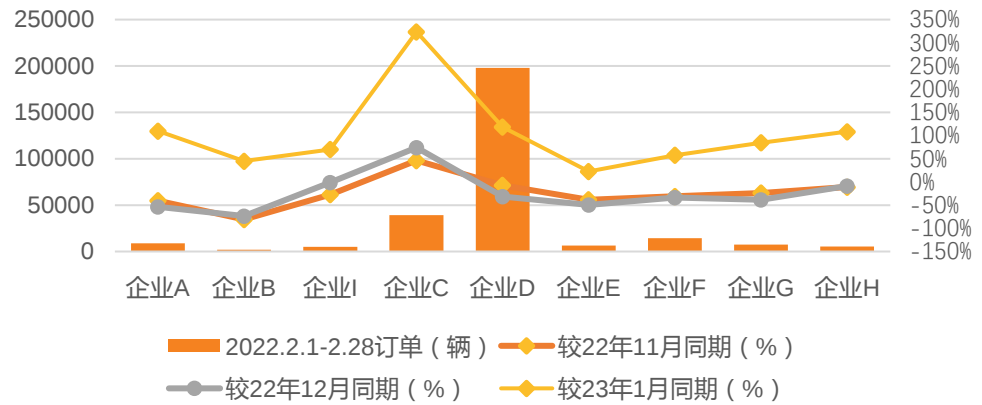
注：由于 M1W4 春节假期基数较低，环比失真，故去除，与 22 年 11、12 月同期第四周比较
资料来源：调查问卷，天风证券研究所

1.2. 月度订单跟踪： 2月整体需求稳步回升，部分超预期

2023 年 2 月全月订单跟踪: 9 家车企新增订单 28-29 万辆, 新增订单较 1 月同期+119%至+124%, 1 家车企新增订单的环比增速高于整体水平, 较 22 年 12 月同期-30%至-25%, 较 22 年 11 月同期-13%至-8%。

- ✓ **造车新势力（调研合计 3 家）：**2 月新增订单 1.0-2.0 万辆，相比 1 月同期+80%至+90%，相比 22 年 12 月同期-55%至-45%，相比 22 年 11 月同期-55%至-45%。
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**2 月新增订单 26.0-27.0 万辆，相比 1 月同期+120%至+130%，相比 22 年 12 月同期-30%至-20%，相比 22 年 11 月同期-10%至-0%。
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**2 月新增订单 0.5-1.0 万辆，相比 1 月同期+100%至+110%，相比 22 年 12 月同期-15%至-5%，相比 22 年 11 月同期-15%至-5%。

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



注：由于 M1W4 春节假期基数较低，环比失真，故去除，与 22 年 11、12 月同期第四周比较
资料来源：调查问卷，天风证券研究所

2023 年 2 月第 4 周订单较 M2W3 持续改善，头部自主品牌恢复势头良好。具体来看，M2W4 订单相较 M1W4 提升+526%至+531%，相较 M2W3 提升 0%至+10%。随着市场活力提升，带动汽车消费稳步复苏，头部自主品牌在春节后率先恢复，并呈周度改善。另外，伴随消费复苏，To B 端需求有所提升，本周部分品牌受益于大客户下定所带来的贡献。

回顾 2 月，全月订单完成量在 28-29 万，较 1 月环比+119%至+124%，较 22 年 11 月同期-13%至-8%，较 22 年 12 月同期-30%至-25%。若剔除 12 月最后 3 天（12 月 29-31 日）订单，2 月相较 22 年 12 月前四周订单-10%至-5%。2 月整体订单情况大约恢复至 22 年 11 月、12 月（剔除月末 3 天）同期的 90%左右，头部自主品牌优于二线自主品牌及部分新势力。我们认为，进入 3 月，将进入新一轮新车周期，新款/改款车型的发布有望提升市场活力，增加品牌曝光度，进一步刺激需求，在 23 年新能源愈发激烈的竞争格局中，高性价比车型有助于车企稳固销量、进一步提升渗透率。

表 1：2023 年 9 家车企 2 月全月订单跟踪

企业名称	2023.2.22-2.28 订单 (辆)	较 22 年 11 月 同期 (%)	较 22 年 12 月 同期 (%)	较 23 年 1 月 同期 (%)	2023.2.1-2.28 订单 (辆)	较 22 年 11 月 同期 (%)	较 22 年 12 月 同期 (%)	较 23 年 1 月 同期 (%)
造车新势力								
企业 A	0%至 10%	-60%至-50%	610%至 620%	0%至 10%	5000-10000	-40%至-30%	-60%至-50%	110%至 120%
企业 B	-80%至-70%	-50%至-40%	130%至 140%	-80%至-70%	0-5000	-90%至-80%	-80%至-70%	40%至 50%
企业 I	60%至 70%	100%至 110%	310%至 320%	60%至 70%	0-5000	-30%至-20%	-10%至 0%	70%至 80%
合计	0-5000	-20%至-10%	-40%至-30%	385%至 395%	10000-20000	-55%至-45%	-55%至-45%	80%至 90%
自主品牌								
企业 C	10000-20000	160%至 170%	170%至 180%	1320%至 1330%	30000-40000	40%至 50%	70%至 80%	320%至 330%
企业 D	40000-50000	持平	-20%至-10%	470%至 480%	190000-200000	-10%至 0%	-40%至-30%	110%至 120%
企业 E	0%至 10%	-20%至-10%	13100%至 13110%	5000-10000	-40%至-30%	-50%至-40%	20%至 30%	0%至 10%
企业 F	0-5000	-30%至-20%	0%至 10%	170%至 180%	10000-20000	-40%至-30%	-40%至-30%	50%至 60%
企业 G	0-5000	-30%至-20%	-40%至-30%	280%至 290%	5000-10000	-30%至-20%	-40%至-30%	80%至 90%
合计	65000-75000	10%至 20%	-5%至 5%	515%至 525%	260000-270000	-10%至 0%	-30%至-20%	120%至 130%
合资品牌								
企业 H	0-5000	160%至 170%	80%至 90%	6875%至 6885%	5000-10000	-15%至-5%	-15%至-5%	100%至 110%
总计	70000-80000	8%至 13%	-5%至 0%	526 至 531%	280000-290000	-13%至-8%	-30%至-25%	119%至 124%

资料来源：调查问卷，天风证券研究所

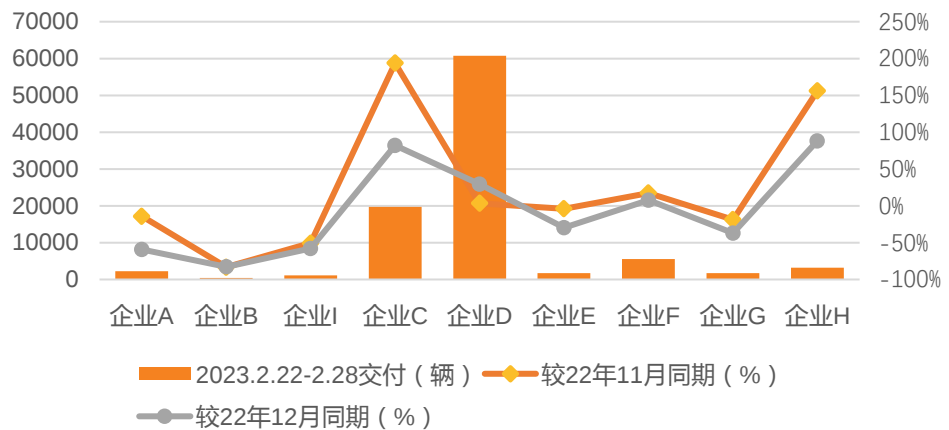
2. 2023 年 2 月新能源车销量前瞻跟踪与回顾

2.1. 周度交付量跟踪：交付持续改善，自主品牌、合资品牌提速

2023 年 2 月第 4 周（2.22-2.28）交付量跟踪：9 家车企共计交付 9.0-10.0 万辆，交付量较 M1W4 环比+1368%至+1371%，6 家车企新增交付的环比增速高于整体水平，较 22 年 12 月 W4+17%至+22%，较 22 年 11 月 W4 +14%至+19%，自主品牌、合资品牌提速。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 4 周交付量为 0-0.5 万辆，相比 1 月同期+1040%至+1050%，相比 22 年 12 月同期-70%至-60%，相比 22 年 11 月同期-50%至-40%。
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**第 4 周交付量为 8.0-9.0 万辆，相比 1 月同期+1340%至+1350%，相比 22 年 12 月同期+30%至+40%，相比 22 年 11 月同期+20%至+30%。
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**第 4 周交付量为 0-0.5 万辆，相比 1 月同期+9070%至+9080%，相比 22 年 12 月同期+80%至+90%，相比 22 年 11 月同期+150%至+160%。

图 3：2023 年 2 月第 4 周 9 家车企周交付及环比情况（单位：辆，%）



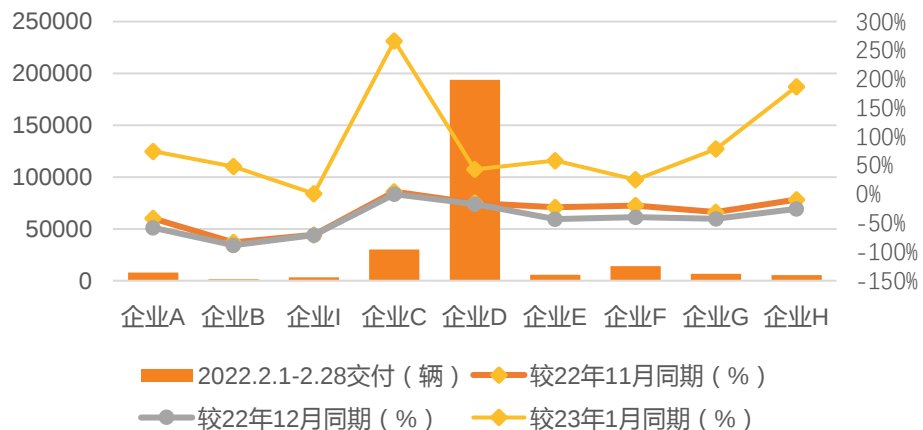
注：由于 M1W4 春节假期基数较低，环比失真，故去除，与 22 年 11、12 月同期第四周比较
资料来源：调查问卷，天风证券研究所

2.2. 月度交付量跟踪：节后首月交付明显提速

2023 年 2 月全月交付回顾：9 家车企共计交付 26-27 万辆，新增订单较 1 月同期 +52% 至 +57%，4 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 月共计交付 1.0-2.0 万辆，相比 1 月同期+40%至 +50%，相比 22 年 12 月同期-75%至-65%，相比 22 年 11 月同期-70%至-60%。
- ✓ **自主品牌（调研合计 5 家）：**1 月共计交付 25.0-26.0 万辆，相比 1 月同期+50%至 +60%，相比 22 年 12 月同期-20%至-10%，相比 22 年 11 月同期-20%至-10%。
- ✓ **合资品牌（调研合计 1 家）：**1 月共计交付 0.5-1.0 万辆，相比 1 月同期+180%至 +190%，相比 22 年 12 月同期-30%至-20%，相比 22 年 11 月同期-10%至 0%。

图 4：2022 年 2 月 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

2 月第 4 周交付继续加速，自主品牌和合资品牌提升明显，新势力品牌或受到订单情况影响，整体交付节奏较慢。M2W4 周度交付 9-10 万台，环比上周 M2W3 +35%至+45%，相较于 22 年 11 月、12 月同期有 14%-19%、17%-22%以上的增长。2 月 9 家样本合计交付 26-27 万台，环比 1 月+52%至+57%，是 22 年 11 月和 12 月交付量的 80%左右。2 月自主品牌交付节奏自春节后明显抬升，合资品牌环比 1 月大幅改善，新势力品牌交付节奏相对放缓，但仍有 40%-50%增长。我们认为，进入 3 月随着在手订单的积累、新车型交付周期陆续开启，交付节奏有望持续提升。

表 2：2023 年 9 家车企 2 月全月交付跟踪

企业名称	2023.2.22-2.28 交付 (辆)	较 22 年 11 月同期 (%)	较 22 年 12 月同期 (%)	较 23 年 1 月同期 (%)	2023.2.1-2.28 交付 (辆)	较 22 年 11 月同期 (%)	较 22 年 12 月同期 (%)	较 23 年 1 月同期 (%)
造车新势力								
企业 A	0-5000	-20%至-10%	-60%至-50%	1860%至 1870%	5000-10000	-50%至-40%	-60%至-50%	70%至 80%
企业 B	0-5000	-90%至-80%	-90%至-80%	140%至 150%	0-5000	-90%至-80%	-90%至-80%	40%至 50%
企业 I	0-5000	-60%至-50%	-60%至-50%	2590%至 2600%	0-5000	-70%至-60%	-80%至-70%	0%至 10%
合计	0-5000	-50%至-40%	-70%至-60%	1040%至 1050%	10000-20000	-70%至-60%	-75%至-65%	40%至 50%
自主品牌								
企业 C	10000-20000	190%至 200%	80%至 90%	1660%至 1670%	30000-40000	0%至 10%	持平	260%至 270%
企业 D	60000-70000	0%至 10%	30%至 40%	1580%至 1590%	190000-200000	-20%至-10%	-20%至-10%	40%至 50%
企业 E	0-5000	-10%至 0%	-30%至-20%	1160%至 1170%	5000-10000	-30%至-20%	-50%至-40%	50%至 60%
企业 F	5000-10000	10%至 20%	0%至 10%	500%至 510%	10000-20000	-20%至-10%	-40%至-30%	20%至 30%
企业 G	0-5000	-20%至-10%	-40%至-30%	310%至 320%	5000-10000	-40%至-30%	-50%至-40%	70%至 80%
合计	80000-90000	20%至 30%	30%至 40%	1340%至 1350%	250000-260000	-20%至-10%	-20%至-10%	50%至 60%
合资品牌								
企业 H	0-5000	150%至 160%	80%至 90%	9070%至 9080%	5000-10000	-10%至 0%	-30%至-20%	180%至 190%
总合计	90000-100000	14%至 19%	17%至 22%	1368%至 1371%	260000-270000	-22%至-17%	-28%至-23%	52%至 57%

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. 2 月第 4 周订单及交付跟踪

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：**2 月第 4 周 9 家车企新增订单 7.0-8.0 万辆，新增订单较 1 月 W4 环比 +526%至+531%，4 家车企新增订单的环比增速高于整体水平，较 22 年 12 月 W4 -5%至 0%，较 22 年 11 月 W4 +8%至+13%，头部自主品牌、合资持续回升。
- ✓ **月订单回顾：**2 月全月 9 家车企新增订单 28-29 万辆，新增订单较 1 月同期+119%至+124%，1 家车企新增订单的环比增速高于整体水平，较 22 年 12 月同期-30%至-25%，较 22 年 11 月同期-13%至-8%。
- ✓ **周交付跟踪：**2 月第 4 周 9 家车企共计交付 9.0-10.0 万辆，交付量较 M1W4 环比 +1368%至+1371%，6 家车企新增交付的环比增速高于整体水平，较 22 年 12 月 W4 +17%至+22%，较 22 年 11 月 W4 +14%至+19%，自主品牌、合资品牌提速。
- ✓ **月销量回顾：**2 月全月 9 家车企共计交付 26-27 万辆，新增订单较 1 月同期 +52%至+57%，4 家车企交付量的环比增速低于整体水平。

3.2. 投资建议

2 月车企、门店逐渐复工程度较为充分，消费持续修复，带动订单数环比 1 月正增长。2 月第 4 周订单较 M2W3 持续改善，头部自主品牌在春节后率先恢复，并呈周度改善。另外，伴随消费复苏，To B 端需求有所提升，本周部分品牌受益于大客户下定的贡献；2 月订单完成量在 28-29 万区间，可比口径下，2 月整体订单情况大约恢复至 22 年 11 月、12 月同期的 90%左右，头部自主品牌优于二线自主品牌及部分新势力。我们认为，进入 3 月，将进入新一轮新车周期，新款/改款车型的发布有望提升市场活力，增加品牌曝光度

进一步刺激需求，在 23 年新能源愈发激烈的竞争格局中，高性价比车型有助于车企稳固销量、进一步提升渗透率。

交付方面，2 月第 4 周交付持续加速，自主品牌和合资品牌提升明显，新势力品牌或受到订单情况影响，整体交付节奏较慢；2 月全月 9 家样本合计交付 26-27 万台，环比 1 月提升 52%至 57%，是 22 年 11 月和 12 月交付量的 80%左右。我们认为，进入 3 月随着在手订单的积累、新车型交付周期陆续开启，交付节奏有望持续提升。

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】。

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 2 月 10 日中汽协发布的数据：

汽车整体：2023 年 1 月产销分别为 159.4 万辆和 164.9 万辆，环比分别下降 33.1%和 35.5%，同比分别下降 34.3%和 35%。受传统燃油车购置税优惠政策和新能源汽车补贴等政策退出、年末厂家冲量效应，同时叠加今年春节假期提前至 1 月，企业生产经营时间减少等因素影响，消费者提前透支需求；

与 2022 年春节月 2 月份相比，产销量分别下降 12.1%和 5.1%，与 2019 年（疫情前）春节月 2 月相比，分别增长 13%和 11.3%。

乘用车：1 月乘用车产销分别完成 139.7 万辆和 145.9 万辆，环比分别下降 34.3%和 35.2%，同比均下降 32.9%。在乘用车主要品种中，四大类车型销量环比、同比均呈现明显下降，其中交叉型乘用车降幅更为显著，同比下降 62.4%。1 月传统燃油乘用车国内销量 90.4 万辆，比上年同期减少 73.2 万辆，环比下降 31%，同比下降 44.8%。

自主品牌乘用车：1 月自主品牌乘用车共销售 75.8 万辆，环比下降 41.1%，同比下降 24.8%，占乘用车销售总量的 51.6%，占有率较上月减少 5.2 个百分点，比上年同期提升 5.6 个百分点。

商用车：1 月商用车产销分别完成 19.7 万辆和 18 万辆，环比分别下降 23.9%和 38.1%，同比分别下降 43.1%和 47.7%。商用车企业春节期间普遍复工复产较晚，但疫情过后市场需求仍需时日恢复，商用车产销低位运行态势仍未明显改善。

新能源汽车：1 月新能源汽车产销分别达到 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%，市场占有率达到 24.7%。与 2022 年春节月 2 月份相比，产销分别增长 15.4%和 22.2%。

根据不完全统计，下表中 8 家主流品牌 1-2 月实现销量 44.57 万辆，其中：

6 家造车新势力：2023 年 1-2 月已实现销量 9.21 万辆；

已公布的 2 家自主品牌：2023 年 1-2 月已实现销量 35.4 万辆，其中，比亚迪 2 月销量为 19.37 万辆。

表 3：部分主流车企最新累计销量梳理

分类	2023 年 1-2 月销量（单位：万辆）
造车新势力	
哪吒	1.61
小鹏	1.12
零跑	0.43
理想	3.18
蔚来	2.07
小康股份	0.80（新能源车）
合计	9.21
自主品牌	
广汽埃安	未公布（新能源车）
比亚迪	34.5
长城汽车	未公布（新能源车）
长安汽车	未公布（新能源车）
吉利集团	0.86
合计	35.36
总合计	44.57

资料来源：哪吒汽车微信公众号、小鹏汽车微信公众号、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、赛力斯产销公告、比亚迪产销公告、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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com