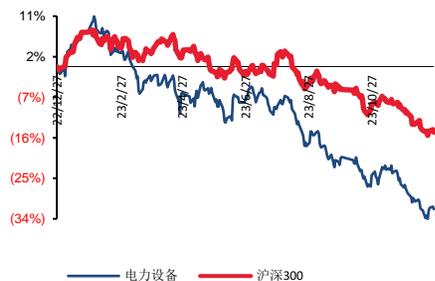


电力设备

## 探究电车二段增长浪潮，产业和资本道与术之争

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

增持

#### 相关研究报告：

《格力博：82V 全系列新品推出，渠道布局持续发力，静待反转》  
--2023/9/12

《如何看待锂电池的竞争模式，探究格局发展》--2022/5/9

证券分析师：王兴网

电话：021-61376584

E-MAIL: wangxingwang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523030001

### 报告摘要

如果未来消费降级，我国 0-15 万元的车将孕育爆款车型。日本经历泡沫破灭后失去收入预期增长，汽车销量在 1990 年见顶，且之后汽车消费降级明显。从日本乘用车历年的销量走势来看，Small 车型的单车价格最高（1985 年价格为 Standard 车型的 5 倍多，接近 mini 车型的 2 倍），在经济衰退的时期中 Small 车型的销量逐步向 Standard 车型和 Mini 车型分流，呈现出消费降级的现象。影响汽车消费因素较多，比如扣除生活成本后的收入（1990 年东京圈/大阪圈房价收入比=10/7.9，2022 年上海房价收入比=7.4，房价中位收入比=13.1）、生活方式和家庭结构的变化和交通网络密接程度等，综上直接影响下一代群体的消费偏好，对比日本发现，多数影响因素比较接近，又有所区别，结合我国汽车消费价格带的变化，我们认为，低端车 0-15 万将孕育爆款车型，定制化的高端车受影响不大，如果车企能够占据高端车品牌，也能推出爆款车。

新能源汽车全里程成本低，呈现爆发式增长，我国汽车产业将迎百年机遇。兵法云：“凡战者，以正合，以奇胜”。纵观历史，弱者对峙强者，胜的概率偏低，即使弱者一步步发展成变为可以与强者一战的对手，胜负的概率也仅为 50%。楚汉之争中，史诗级的两大军神韩信和项羽相遇，比拼的也是谁不先犯错。海外率先实现工业革命，技术和制造的积淀使得德国等海外国家汽车行业处于领先地位，燃油车领域已被占领。虽已至此，电车增长之势渐盛，于油车必将替之，然天佑大汉，今电车制造之术，中国冠之，汽车产业百年之遇不可失也。

电动车二段增长浪潮终来临，静待相信之光。在我们发布的报告《如何看待锂电池的竞争模式，探究格局发展？》中，分析锂电企业从“忍能”两条线寻求生存空间，在当前阶段下，成本为王，以规模+良率等形成雪球效应。要达到产能出清节点，考虑到实际情况，需要企业产品边际亏损到现金、市场资金投入所不能忍受的临界点。新能源汽车产业仍处于高速发展的时期，开启二段增长浪潮。回到产业界和资本市场，过度注重一招一式的修炼，执着于产业热点和盯着微观高频的数据，视线容易被遮住，忽视道的修炼，与自己的长期发展战略方向发生偏差，错失产业发展的长期趋势。

风险提示：需求不及预期；上游资源价格上涨；行业竞争激烈加剧。

## 目录

一、如果未来消费降级，哪种品类汽车会成为黑马？ .....	4
1.1 日本消费降级下，汽车消费价格带下移 .....	4
1.2 对比日本影响购车的因素，寻求爆款车的痕迹 .....	5
1.3 如果未来消费降级，0-15 万元的车将孕育爆款车型 .....	7
二、电动车品牌寡头未定，厂商迎行业百年大势 .....	9
2.1 电动车性价比高，贴合消费降级，终成行业趋势 .....	9
2.2 电动车暂无 BBA 寡头，目前处于蓝海市场 .....	10
三、新能源增长浪潮持续，静待电动车相信之光 .....	13
3.1 回顾锂电产业竞争模式，探究产能出清时间节点 .....	13
3.2 资本市场道与术之争，静待电动车相信之光 .....	14
四、风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1: 日本汽车历年销量情况 (万辆) .....	4
图表 2: 日本不同种类汽车的平均价格情况 (万日元, 单车平均价格=整体总价/汽车总数) .....	5
图表 3: 日本汽车销量及同比增速 (万辆) .....	6
图表 4: 日本历年 GDP 走势情况 (万亿美元) .....	6
图表 5: 中国汽车历年销量情况 (万辆) .....	6
图表 6: 日本历年独居人口家庭比例逐年上升 (%) .....	7
图表 7: 我国分价格乘用车历年销量情况 (万辆) .....	8
图表 8: 我国新能源分价格乘用车历年销量情况 (万辆) .....	8
图表 9: 我国分价格乘用车月度销量情况 (万辆) .....	9
图表 10: 粗略计算电车和燃油车全里程成本情况 (万元) .....	10
图表 11: 燃油车的车身构造情况 .....	10
图表 12: 特斯拉的车身构造情况 .....	10
图表 13: 人拉车 .....	11
图表 14: 马车 .....	11
图表 15: 天佑大汉 .....	12
图表 16: 我国没赶上工业革命浪潮 .....	12
图表 17: 不同动力的车性能不同 .....	13
图表 18: 我国新能源汽车销量高速增长 (万辆) .....	13
图表 19: 锂电池组成原理 .....	14
图表 20: 电池基本放电原理 .....	14

## 一、如果未来消费降级，哪种品类汽车会成为黑马？

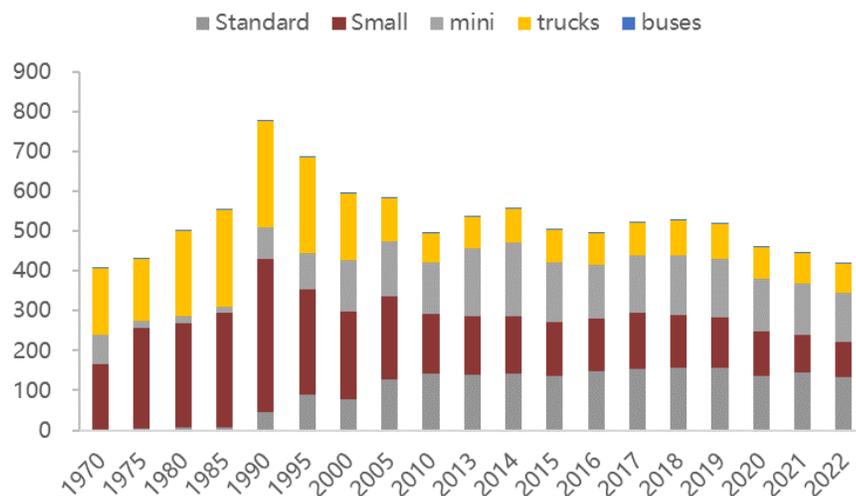
### 1.1 日本消费降级下，汽车消费价格带下移

汽车属于耐用消费品，占家庭支出的比例较大，整体汽车销量一般和经济呈现相关性。在上世纪70年代，日本经济处于高速发展的时期，人们对于未来收入的预期非常有信心，所以汽车消费也快速发展，乘用车销量主要是由Small和mini车型贡献。根据日本汽车工业协会数据显示，2000年之前的Small车型普遍高于Standard和mini车型，比如1985年Small车型单车均价在1008.3万日元，是Standard车型的5倍多，接近mini车型的2倍。90年代，日本经济泡沫的破碎，接下来也就是失去的30年，从个体来讲直接表现就是消费降级。结合图表来看，会发现：

- 消费降级的条件下，经济实惠的Standard车型迅速替代Small车型，且Small车型的销量至此处于下滑趋势；
- 独居的生活方式造就mini车型的爆发增长，1990/2000年mini车型单车均价分别为684.5/965.6万日元，对应的销量为79.6/128.1万辆（Standard均价为212/196.7万日元，销量为46.8/77万辆）。

从日本乘用车历年的销量走势来看，Small车型的单车价格最高，在经济衰退的时期中，Small车型的销量逐步向Standard车型和Mini车型分流，呈现出消费降级的现象。也就是说在这样的经济环境下，性价比高的车型销量和定制化的mini车型销量呈现出高速增长的趋势。

图表 1：日本汽车历年销量情况（万辆）



资料来源：日本汽车工业协会、太平洋研究院整理（注：乘用车分为3类Standard、Small、Mini）

图表 2：日本不同种类汽车的平均价格情况（万日元，单车平均价格=整体总价/汽车总数）

	乘用车			trucks	buses
	Standard	Small	mini		
1985	180.89	1008.28	535.05	888.77	2563.86
1990	212.33	1178.71	684.46	1083.28	5001.94
1995	201.58	1176.01	862.59	1223.25	4169.76
2000	196.66	1161.76	964.55	1191.89	3481.67
2005	223.14	1223.03	830.43	1738.59	3808.97
2010	211.28	1208.76	925.35	2019.81	3015.16
2013	225.68	1391.91	938.76	2203.28	3087.64
2014	238.53	1506.01	960.95	2332.69	3164.64
2015	253.93	1580.28	962.37	2440.50	3395.81
2016	246.45	1514.39	1013.47	2394.97	3638.93
2017	251.75	1466.45	1022.35	2435.59	3764.57
2018	254.32	1494.45	1031.90	2439.10	3654.08
2019	252.45	1532.71	1093.82	2453.12	3498.39
2020	259.81	1545.04	1125.69	2459.88	3419.22
2021	271.37	1539.09	1073.98	2584.58	2519.81
2022	310.99	1647.32	1128.86	2512.27	2673.87

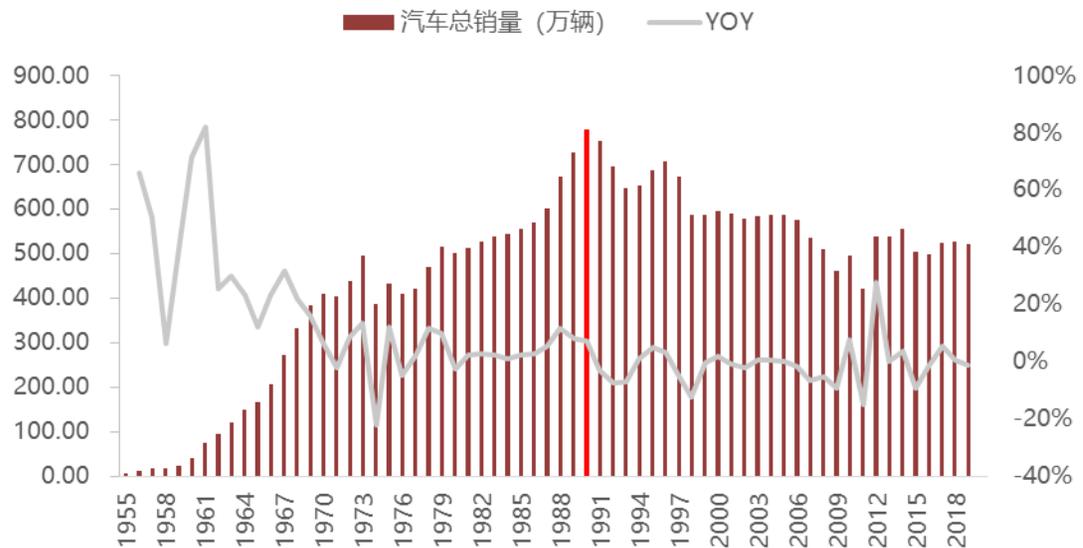
资料来源：日本汽车工业协会、太平洋研究院整理（注：乘用车分为3类Standard、Small、Mini）

## 1.2 对比日本影响购车的因素，寻求爆款车的痕迹

日本在经历泡沫破灭后失去收入预期增长，汽车销量在1990年见顶。观察日本汽车销量情况，发现1990年日本汽车销量为778万辆，已见顶，此后再也没有超过此前高点，后日本汽车市场已进入存量阶段。主要原因为收入和资产均失去增长的预期：1）1990年日本的人均年收入为406万日元（2020年人均年收入为424万日元），此后处于下滑的趋势，日本历年GDP走势也是如此；2）日本房市泡沫的刺破，多因素导致贷款购房的人还不起贷款，资产破灭；3）日本股市在1989年12月29日达到最高点38957.4点，随后一路下跌，在1990年10月1日股市较最高点已经跌去50%，多数人资产也跌没了。

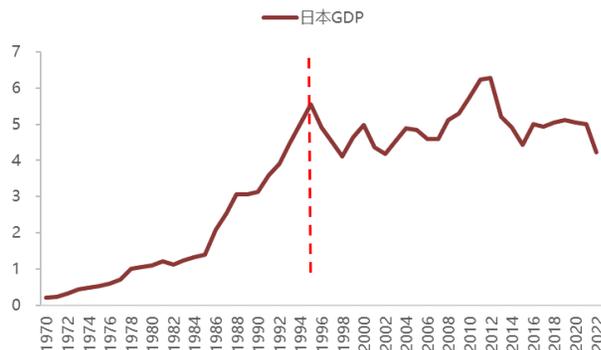
根据野口悠纪雄《泡沫经济性》，1990年东京圈/大阪圈房价收入比10/7.9（房价收入比=标注住宅价格/平均税后年收入，标准住宅为75平方米的中高层住宅）。根据财政部数据统计，上海2022年就业人员平均工资为12183元/月，中位数为6906元/月，平均房价为67996元/平方米，房价收入比=5.6，房价中位收入比=9.8。如果我们按100平方米来算，转化为75平方米的房价为90661.33元/月，那么对应的房价收入比=7.4，房价中位收入比=13.1。1990年日元对人民币平均汇率值为3.32元/百日元，1990年日本人均年收入换算为人民币为13.5万元，刨除房产支出，来计算可支配收入，会发现和当时的日本比较接近。

图表 3: 日本汽车销量及同比增速 (万辆)



资料来源: 日本自动车工业协会、太平洋研究院整理

图表 4: 日本历年 GDP 走势情况 (万亿美元)



资料来源: 日本统计局、太平洋研究院整理

图表 5: 中国汽车历年销量情况 (万辆)



资料来源: 中汽协、太平洋研究院整理

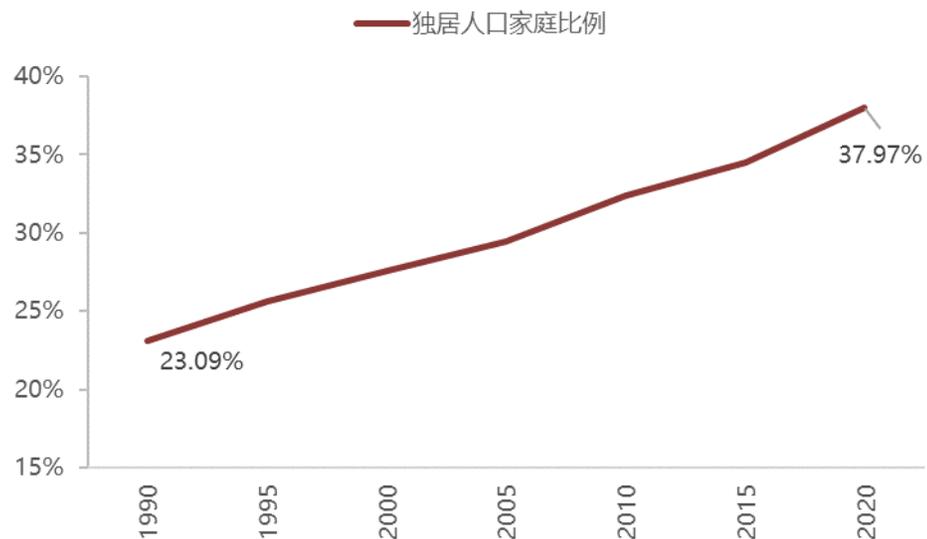
独居生活方式比例提升, 影响购车偏好。在经济泡沫刺破之后, 新一代年轻人由于生活和工作的压力选择租房或者购买小一点的公寓满足住房要求, 与此同时独居生活方式比例也在上升, 独居生活比例由1990年的23.09%上升到2020年的37.79%, 考虑到日本都市圈的人口密度, 定制化的mini车型更受欢迎。我国目前也出现年轻人晚婚或者不婚的现象, 并且比例也在逐年提升, 未来在核心城市圈独居生活的比例扩大, 势必影响到购车偏好。

交通网络密度大, 降缩短汽车续航里程。随着经济和科技的发展, 中国高铁闻名全球, 且我们高铁网络的建设密度较大, 2022年中国/西班牙/德国/法国/日本/美国高铁里程数分别为42000/5525/4887/4500/3422/2600公里。中国的国土面积为1045万平

方公里，由于西北部空旷地方面积较大，计算高铁网络密度需要把这部分去除，我们选取国土面积的4/5来粗略计算高铁网络密度=高铁里程/国土面积=100.5，日本则为90.5，较为接近。考虑到都市圈还有地铁网络，大大缩短汽车续航里程，未来比标准SUV小的定制化车型可能会更受欢迎。

综上所述，以上种种最终只影响一点，下一代消费群体的偏好。在分析日本1990年代年轻人的消费偏好的前后变化，会发现随着经济环境的变化带来工作环境、生活方式、出行方式等的变化，最终影响了那一代人及之后的消费偏好。截至目前，1990年那一代年轻人现在大多在43-63岁，成为当前日本消费的主力军。当前我国消费者普遍喜欢SUV这种空间大的车型，对比日本发现，有些影响因素比较接近，又有所区别，未来车企厂商要对消费偏好的变化作出及时的应对准备，推出爆款车型。

图表 6：日本历年独居人口家庭比例逐年上升（%）



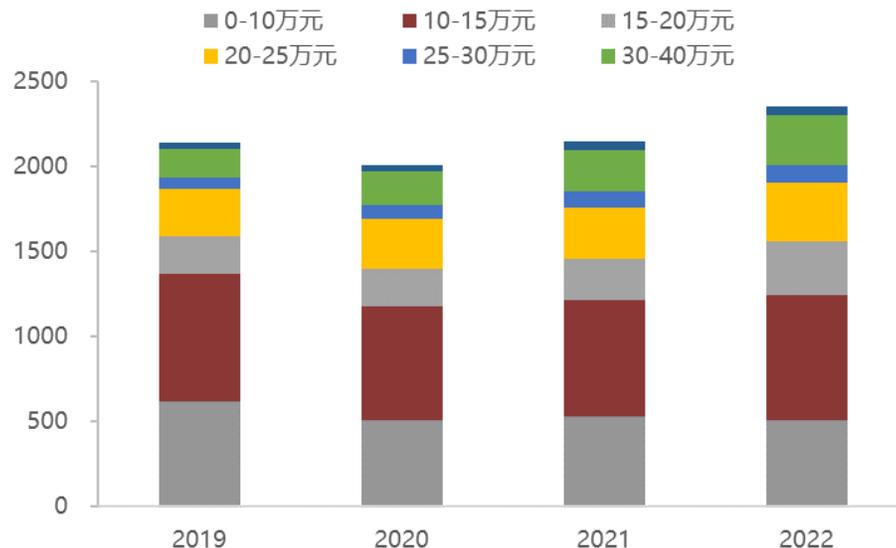
资料来源：日本统计局、太平洋研究院整理

### 1.3 如果未来消费降级，0-15万元的车将孕育爆款车型

我们从汽车消费价格带去看，0-15万元的车为乘用车消费的主力，2022年0-15万元的车合计销量为1242.7万辆，占比超过50%，并且0-10万元和10-15万元的车销量保持稳定。2022年高端车有小幅增长，30万以上的车销量为346.8万辆，同比增长19.3%。与之对应的是其他价格的汽车销量也没有萎缩，是因为当前我国汽车整体销量处于增长的趋势，并且其中夹杂着新能源汽车对燃油车的替代，10-15万元的车销量中新能源汽车占比为20.9%，15-20万元的车销量中新能源汽车占比为39.7%。因为新能源汽车单车价格本身要比传统燃油车高，所以一定程度上拉高了汽车整体销量的价格带。

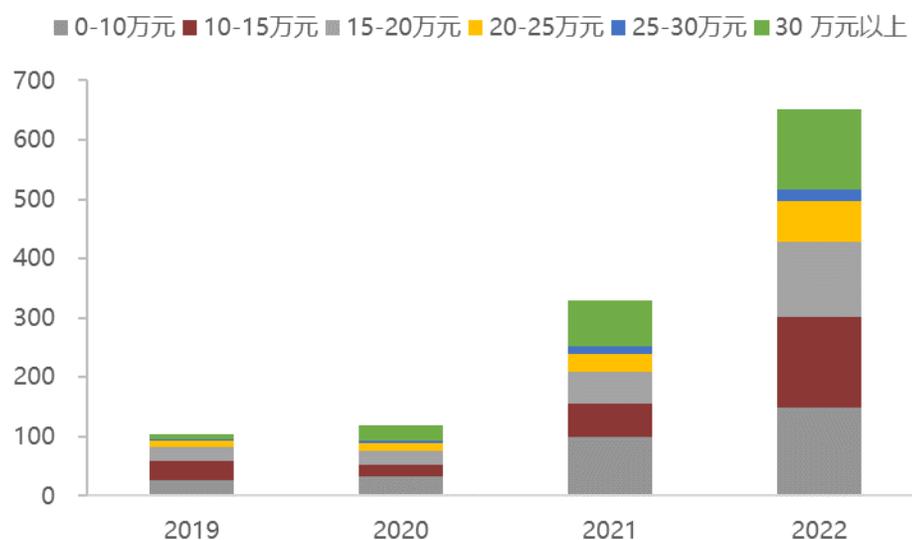
- 如果未来消费降级，且新能源汽车的成本随着产业化进程下降，0-15万汽车的消费是汽车消费的主力军，因此在这样的价格带中性能好的车将会成为爆款；
- 高端车受影响不大，未来定制化高端车销量也会随之增长，并且盈利可观，如果车企能够占据高端车品牌，也能推出爆款车。

图表 7：我国分价格乘用车历年销量情况（万辆）



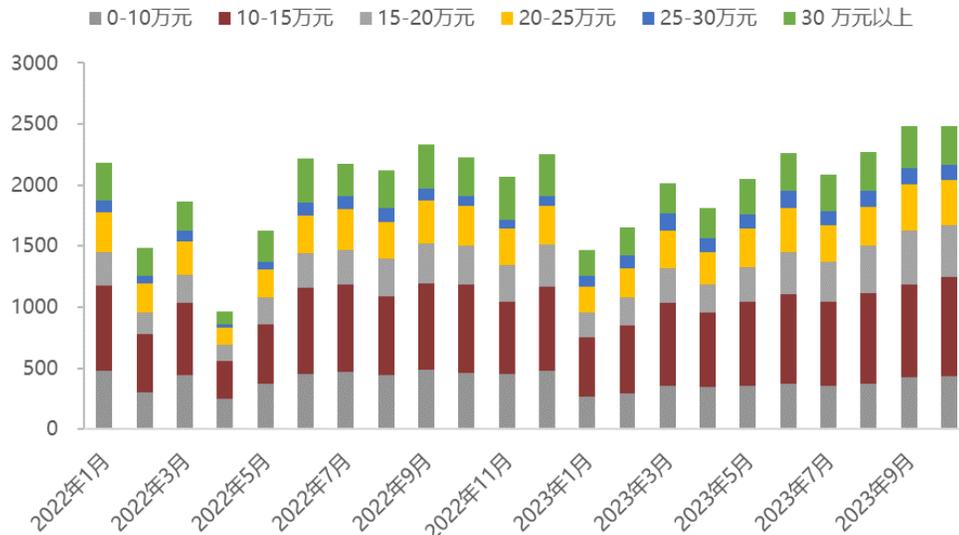
资料来源：中汽协、太平洋研究院整理

图表 8：我国新能源分价格乘用车历年销量情况（万辆）



资料来源：中汽协、太平洋研究院整理

图表 9：我国分价格乘用车月度销量情况（万辆）



资料来源：中汽协、太平洋研究院整理

## 二、电动车品牌寡头未定，厂商迎行业百年大势

### 2.1 电动车性价比高，贴合消费降级，终成行业趋势

一般来说，燃油车的零部件超过2万件，其中不可拆解零部件约3000件，在汽车生产车间经过冲压、焊装、涂装、总装等工艺组装完成。新能源汽车的构造大体和燃油车一样，其中动力源换成电池，当然带来的空间结构也有所不同，整体制造工艺相似。

**新能源汽车性价比更高，全里程成本更低。**根据国际能源署的数据，2013-2023年布伦特原油价格从108.7元/桶，跌至19.3元/桶，再升至83.4元/桶。92号汽油平均价格在7.6元/升，中型轿车的邮箱容量为55-75升，加满油价格为418-570元，续航里程约500公里。新能源汽车续航里程500公里，带电量在60-80度电，按商业用电的价格2元/度来算，价格在120-160元。一般来说，单车跑60万公里就处于报废状态，实际使用过程中按80%折算，48万公里=960倍的500公里，新能源汽车全里程耗电成本在13.4万元左右，燃油车全里程耗油成本在24.7万左右。

**电动车产业链完善使得其性价比更高。**1) 资源端：目前锂钴等矿产开采的存量较少，未来随着新能源汽车需求全面爆发，资源端的成本仍会继续下降；2) 材料端：构成电池的5大材料工艺技术进步仍有空间，成本将继续下降；3) 制造端：经济学原理告诉我们制造业有规模效应，新能源汽车存量占据主流，那时候的规模远比目前的车企的规模大的多，因此成本仍有较大下降空间。

图表 10：粗略计算电车和燃油车全里程成本情况（万元）

	种类	购车均价	运营成本	总成本
	燃油车	15	24.7	39.7
运营车	比亚迪秦、广汽埃安等	10-16	13.4	23.4-29.4
私家车	Model 3、比亚迪汉等	25	6.72	31.72

资料来源：太平洋研究院整理（注：私家车按电价0.5元/度计算）

图表 11：燃油车的车身构造情况



资料来源：百度图片、太平洋研究院整理

图表 12：特斯拉的车身构造情况



资料来源：百度图片、太平洋研究院整理

## 2.2 电动车暂无 BBA 寡头，目前处于蓝海市场

自人来生存以来，逐步学会使用工具。当人们需要移动或者搬运重大物体的时候，会利用生活经验对搬运方式有所改进。起先是通过双手搬运，后来通过制造带轮子的器具来辅助搬运深重的物体，随后又逐步解放人力，使用马力，也就是后来形成的马车。

蒸汽的诞生奠定汽车的基础。1712年，英国人托马斯·纽科门发明了不依靠人和动物来做功而是靠机械做功的蒸汽机，被称为纽科门蒸汽机。1769年，法国人N·J·居纽制造了世界上第一辆蒸汽驱动的三轮汽车，车长7.32m，车高2.2m，车架上放置着一个像梨一样的大锅炉，前轮直径1.28米，后轮直径1.50米，前进时靠前轮控制方向，每前进12~15min需停车加热15min，运行速度3.5~3.9km/h。

1804年，脱威迪克设计并制造了一辆蒸汽汽车；1825年，英国人斯瓦底·嘉内制造了一辆蒸汽公共汽车，车速为19km/h；1885年，德国卡尔·本茨成功研发世界第一辆汽车，使用的是内燃机。

图表 13: 人拉车



资料来源: 百度图片、太平洋研究院整理

图表 14: 马车



资料来源: 百度图片、太平洋研究院整理

第二次工业革命诞生时间为19世纪下半叶到20世纪初, 其中较有代表的就是1885年德国卡尔·本茨成功研发世界第一辆内燃机汽车。内燃机是汽车的核心部件之一, 经过100多年的发展, 发动机的制造技术已经普及全球, 但是精密的发动机对技术要求高, 制造难度极大, 截至目前我国高端汽车的发动机都依赖进口。德国作为汽车大国, 主要优势有: 1) 技术积淀深厚, 工业革命时期积攒了先进制造技术, 并且不断升级迭代, 制造的精度要高于我国现有工业水平; 2) 人员工作素质高, 对于生产的产品有责任心, 便于管理。

在燃油车这样的赛道上, 海外车企技术及制造积淀深厚, 早已占据全球市场, 比如BBA品牌深入人心, 加上还有部分技术专利的围堵, 国内车企想要超车可谓难上加难。或许有人会疑问, 经过百年多的发展, 发动机等制造技术为什么还会成为门槛? 想到这里, 就想起电视剧《楚汉传奇》中刘邦问韩信其能带多少兵? 韩信回“刘邦能带十万兵, 而自己带兵, 多多益善”。同样是带兵, 历史书中或者过往经验也教过不少的方法论, 为什么还会存在规模管理边界呢? 其中, 制造业中的精度和治军的制度一样, 虽然整体制造流程已没有门槛, 但是核心点存在较大的差距。

图表 15: 天佑大汉



资料来源:《楚汉传奇》、太平洋研究院整理

图表 16: 我国没赶上工业革命浪潮



资料来源: 太平洋研究院整理

汽车本质是作为一个代步工具，电动车虽然采用电能替代汽油作为动力来源，但本质还是离不开汽车的属性。从消费者的需求来看，购买电动车主要考虑安全性、续航能力、充电时间及便捷性、经济性等。

- 动力的替代是车作为代步工具属性的强化。从人拉车-马车-燃油动力的过渡，伴随着速度和续航里程的质变，考虑当时的时代背景，交通网络没有完善，人的活动距离边界较小，汽车作为代步工具的属性在消费者的心中尤为强烈；
- “智能车”突破其车作为代步工具本质属性，电动车趋势正在来临。目前汽车已经逐步突破其代步工具的基本属性，演化成一个空间载体。因交通网络搭建完善，比较远的距离人们大多选择高铁、飞机等，续航500公里-1000公里的电动车足以满足消费者需求。我们可以想象一下人们的生活空间，房+车+公司+逛街购物场所，这样有了依附载体空间，汽车智能化就会有意义，未来围绕“衣食住行”的具体应用就会出现。随着智慧系统的建设，电动车突破其固有产品属性，成为“智能车”，也将能够打破当前固有渗透率50%天花板的认知，再登台阶。

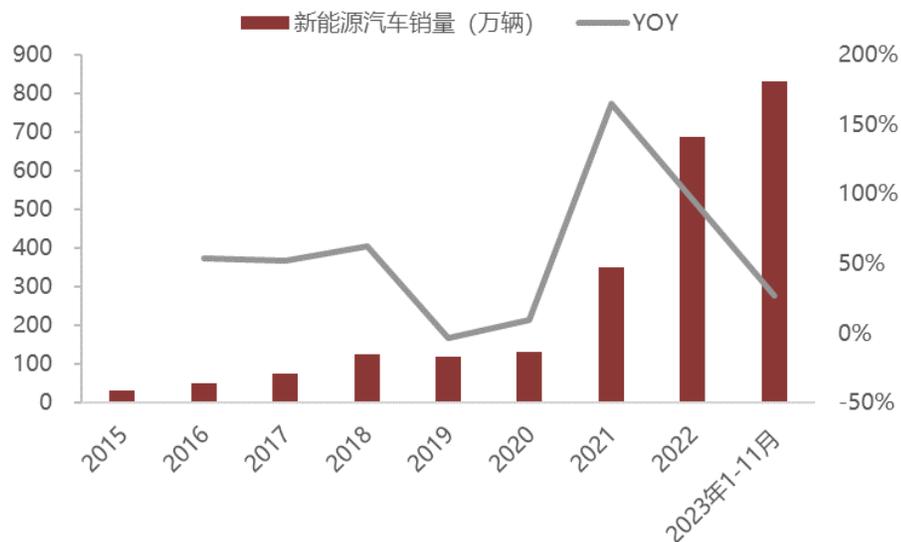
**新能源汽车爆发式增长，国产厂商将迎百年大势。**1) 全球新能源汽车销量均呈现高速增长态势，中国市场占比超50%。2022年我国新能源汽车销量为687万辆，2015-2022年的GAGR为54%。2023年1-11月累计销量为830万辆，同比增长27.4%。2022年海外新能源汽车销量为393.7万辆，同比增长40.3%，2022年新能源汽车中国市场销量占到全球销量的63.6%；2) 汽车端暂无BBA品牌，产业链制造端我国领先全球。传统燃油车品牌BBA早已深入人心，然而传统车企在新能源汽车布局相对落后，错失了较好的市场时期。在新能源汽车领域，特斯拉一骑绝尘，比亚迪、小鹏、理想等车企均在市场上打出自己的品牌。从产业链制造端来看，宁德时代、恩捷股份成长为全球龙头，全球市占率均超30%，且国内其他企业制造基地均已出海，创造出新能源产业超车的环境。

图表 17: 不同动力的车性能不同

	正常时速	最大时速	续航里程	持续性
人拉车	<20公里/h		<100	不可持续
马车	20公里/h	60公里/h	100-300	不可持续
汽车	80公里/h	250公里/h	>800	可持续

资料来源: 中汽协、太平洋研究院整理

图表 18: 我国新能源汽车销量高速增长 (万辆)



资料来源: 中汽协、太平洋研究院整理

### 三、新能源增长浪潮持续，静待电动车相信之光

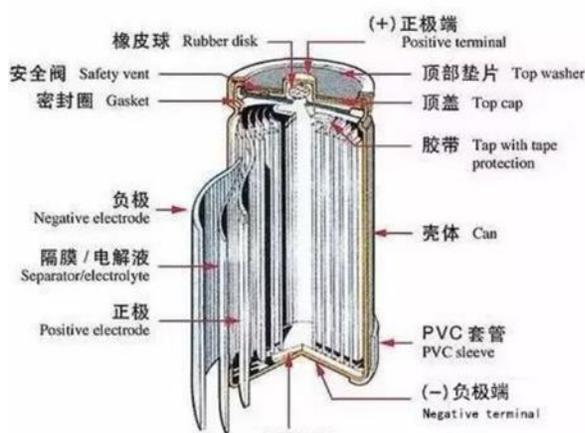
#### 3.1 回顾锂电产业竞争模式，探究产能出清时间节点

回顾锂电池的发展历程，从钴酸锂、锰酸锂、磷酸铁锂、三元电池（含523、622、811等）、固态电池等，我们发现材料端的化学成分通过不断的调试，配比不同导致性能不同。电池不仅仅是物理方式的组装，里面牵扯到化学反应成份，电池生产技术已经不能形成很深的壁垒，但是材料及工艺形成的壁垒是非常高的，需要时间的积累，比如电池的一致性问题，海外龙头的电池一致性要高于国内电池龙头。再从电池材料端出发，1) 正极：目前主流三元电池中的镍钴锰配比不同，形成不同型号的正极材料，正极环节与海外技术差距缩小的速度在加快。海外方面，四元正极材料正在研发当中，发现镍钴锰铝酸锂NCAM正极材料表现出更加优越的性能；2) 负极：主流为石墨负极材料，前三家份额占15%左右，另外韩国最新研究新型硅负极材料，比石墨负极材料可提高电池容量4倍，还未产业化；3) 隔膜：目前国内主流供应的隔膜是9 μm，海外隔膜

产品能够做的更薄，因此隔膜的厚度、孔隙率、透气性、润湿性等与海外龙头企业有较大差距；4) 电解液：目前国内主流锂电池溶质锂盐是LiPF<sub>6</sub>（六氟磷酸锂），后续改进也是依靠不同的配方进行产品迭代。

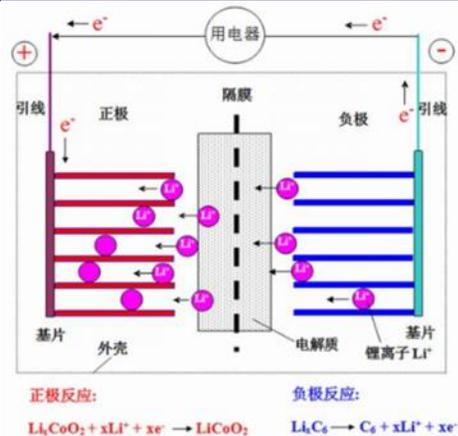
**锂电池材料工艺造就路径依赖，行业整体格局稳定。**从电池材料端，国内缺乏优异的设备，和娴熟的工艺，导致高性能的材料短缺。缺乏原材料，加上电池端工艺的差距，产品差异一直存在，短时间无法超越。综上，不同于技术形成的软件产品，因材料工艺形成的壁垒较高，加上进入的资金门槛高，中游材料产品迭代较快的环节，格局或有突破的可能，行业整体来看格局是稳定的，电池和隔膜寡头将会强者恒强。

图表 19：锂电池组成原理



资料来源：WO2020/082019A1、太平洋研究院整理

图表 20：电池基本放电原理



资料来源：WO2020/082019A1、太平洋研究院整理

在我们发布的报告《如何看待锂电池的竞争模式，探究格局发展？》中，分析锂电企业从“忍能”两条线寻求生存空间，企业技术差距不太大的情况下比拼的就是“忍线”的向下程度，在当前阶段下，成本为王，以规模+良率等形成雪球效应。

从经济学原理可以得知，企业的成本随着规模的增加而降低，当生产单个产品的边际收益小于边际成本时，企业就不会继续扩大产能，在全市场所有企业边际生产点交汇的点就是行业边际生产点，换言之达到这个条件下，行业有效产能将不再增加。简单来讲，就是企业生产运营到达亏损现金的条件下，才会收缩产能，考虑到实际情况，由于新能源行业属于蓝海市场，市场资金愿意投入此赛道，因此在亏损现金的条件下，拉长产能出清的过程。

### 3.2 资本市场道与术之争，静待电动车相信之光

新能源汽车产业仍处于高速发展的时期，在2.2小节中有提到，未来能够打破当前固有渗透率50%天花板的认知，继续放量增长。回到资本市场，道与术之争是永恒的话

题，在武侠世界中可理解为内功与招式，但是人们往往只注重一招一式的修炼，执着于盯着微观高频的数据，视线容易被遮住，忽视道的修炼与思考，错失产业发展的长期趋势。实际上，任何一个人想要登峰造极，需将道与术结合，在产业趋势面前，过度注重术，往往得不偿失。

#### 四、风险提示

需求不及预期；上游资源价格上涨；行业竞争激烈加剧。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	郭佳佳	18811762128	guojj@tpyzq.com
华东销售总监	杨晶	13851505274	yangjingsh@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。