

电力设备行业点评报告

电动车销量点评：12月销量超市场预期，出口环比上升

增持（维持）

2024年01月12日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

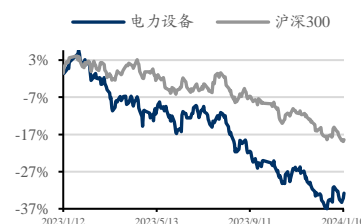
证券分析师 刘晓恬

执业证书：S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

投资要点

- **12月新能源汽车销量119.1万辆，同环比+46%/16%，超市场预期。**中汽协数据，23年12月新能源汽车销量119.1万辆，同环比+46%/16%，渗透率37.7%，同环比+5.9/+3.2pct。2023年1-12月累计销量949.5万辆，同比增长37.9%，累计渗透率为31.6%。12月电动车产量为117.2万辆，同环比+47.5%/+9.1%，2023年1-12月累计产量为958.7万辆，同比+35.8%。
- **插混份额环比持平，纯电A00级、A级车型占比提升。**12月新能源乘用车批发销量110.8万辆，同环比+48%/+15%，渗透率为41%，1-12月累计销量达886.8万辆，同增37%。**纯电乘用车**12月销量75.1万辆，同环比+33%/+16%，占比67.8%，环比持平；其中**A00级**12月销量16.1万辆，占比21.4%，环升1.1pct；1-12月累计销量100.6万辆，累计占比16.4%；**A0级**销22.8万，占比30.4%，环降2.2pct；1-12月累计销量191.9万辆，累计占比31.4%；**A级**销14.3万辆，占比19.1%，环升1.9pct；1-12月累计销量121.2万辆，累计占比19.8%；**B/C级**销21.9万辆，占比29.2%，环降0.7pct；1-12月累计销量197.7万辆，累计占比32.3%；**插电混动乘用车**12月销35.7万辆，同比增长92%，环比增长15%，占比32.2%，环比持平。
- **合资车企、特斯拉环比显著增长，自主车企市占率环比上升。**12月**自主车企**销78.9万辆，同环比+42%/+18%，市占率71%，环比上升1.6pct，批发电动化率59%，1-12月累计市占率70%；12月**特斯拉**销9.4万辆，同环比69%/+14%，市占率8%，环比下降0.1pct，1-12月累计市占率11%；12月**新势力**销14.5万辆，同环比+62%/+7%，市占率13%，环比下降1.1pct，1-12月累计市占率13%；**合资车企**12月销6.1万辆，同环比+86%/+16%，市占率为6%，环比持平，批发电动化率为7%，1-12月累计市占率4%；**豪华车企**12月销1.9万辆，同环比+18%/-7%，市占率2%，环比下降0.4pct，批发电动化率33%，1-12月累计市占率2%。
- **12月新能源车出口环升15%，特斯拉出口环比上升。**12月新能源车出口11.1万辆，同比增长37%，环比增长15%，其中新能源乘用车出口9.9万辆，同环比+34%/19%。12月特斯拉出口1.83万辆，占比18%，环升8.3%；比亚迪出口3.6万辆，环比增16.1%，市占率35%；上汽乘用车12月出口1.9万辆，环比增加5.5%，市占率19%。
- **投资建议：**12月电动车销量119.1万辆，同环比+46%/16%，超市场预期，其中出口11.1万辆，同环比+37%/15%，23年全年电动车销量949.5万辆，同比+37.9%，其中出口120.3万辆，同比+77.6%，预计24年增25%至约1186万辆。首选在美布局顺利推进且盈利稳定的电池及结构件环节（宁德、亿纬、科达利、比亚迪），其次看好估值、预期底部且持仓低位的中游材料龙头（恩捷、星源、天赐、华友、中伟、容百、当升、新宙邦、裕能、德方等），以及受益于新技术且单位盈利有所好转的（信德、天奈等）
- **风险提示：**电动车销量不及预期，原材料价格剧烈波动。

行业走势



相关研究

《电力设备龙头稳健增长，锂电光伏短期承压》

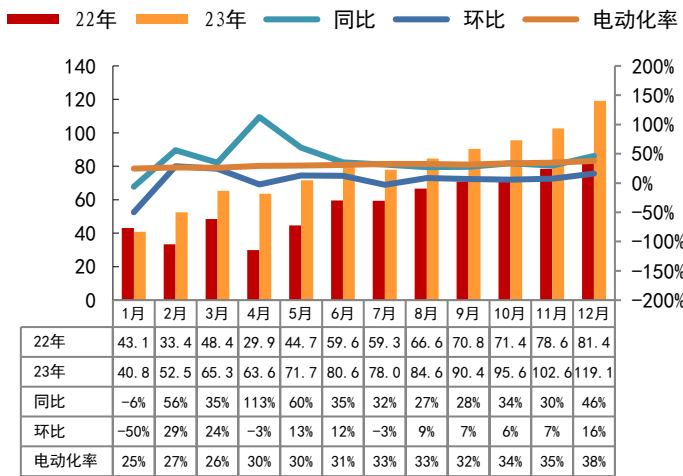
2024-01-07

《产能释放加速见底，迎接光储平价新时代——2024年光伏策略报告》

2024-01-03

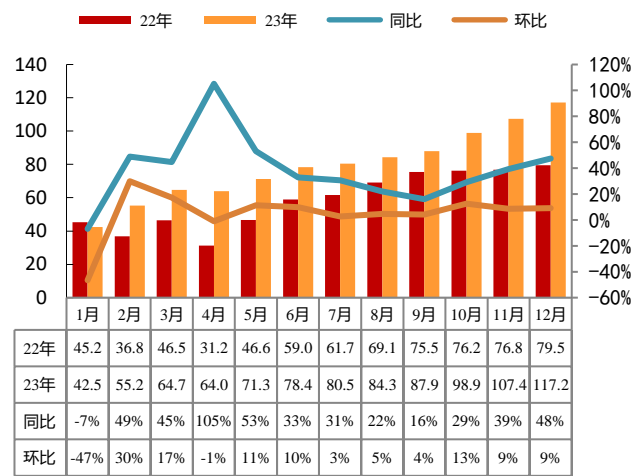
12月新能源汽车销量 119.1 万辆，同环比+46%/16%，超市场预期。中汽协数据，23年12月新能源汽车销量 119.1 万辆，同环比+46%/16%，渗透率 37.7%，同环比+5.9/+3.2pct。2023年1-12月累计销量 949.5 万辆，同比增长 37.9%，累计渗透率为 31.6%。其中，23年12月纯电动车销量 82.5 万辆，同比增长 32.2%；插电式混动汽车销量 36.4 万辆，同比增长 93.0%。23年12月电动车产量为 117.2 万辆，同环比+47.5%/+9.1%，2023年1-12月累计产量为 958.7 万辆，同比+35.8%。其中，12月纯电汽车产量 81.1 万辆，同比+35.2%/+11.6%；插电混动汽车产量 36.0 万辆，同环比+85.3%/+3.7%。

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		2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2023年累计
销量	电动车总计	806,000	780,000	846,000	904,000	956,000	1,026,000	1,191,000	9,495,000
	环比	12.4%	-3.2%	8.5%	6.9%	5.8%	7.3%	16.1%	
	同比	35.2%	31.6%	27.0%	27.7%	33.5%	30.0%	46.4%	37.9%
	纯电动	573,000	541,000	597,000	627,000	646,000	702,000	825,000	6,685,000
	同比	20.5%	18.2%	14.4%	16.2%	18.2%	13.5%	32.2%	24.6%
	混动	232,000	239,000	249,000	277,000	310,000	323,000	364,000	2,804,000
	同比	93.0%	77.0%	72.8%	64.4%	80.2%	89.5%	93.0%	84.7%
汽车	2,620,000	2,387,000	2,582,000	2,858,000	2,853,000	2,970,000	3,156,000	30,094,000	
渗透率	30.8%	32.7%	32.8%	31.6%	33.5%	34.5%	37.7%	31.6%	
产量	电动车总计	784,000	805,000	843,000	879,000	989,000	1,074,000	1,172,000	9,587,000
	同比	32.8%	30.6%	22.0%	16.1%	29.2%	39.2%	47.5%	35.8%
	纯电动	548,000	555,000	589,000	589,000	656,000	727,000	811,000	6,704,000
	同比	17.5%	17.5%	9.9%	1.5%	12.4%	22.7%	35.2%	22.6%
	混动	235,000	250,000	253,000	290,000	332,000	347,000	360,000	2,877,000
同比	90.5%	73.3%	63.9%	64.1%	83.4%	93.7%	85.3%	81.2%	

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

插混份额环比持平，纯电 A00 级、A 级车型占比提升。12 月新能源乘用车批发销量 110.8 万辆，同环比+48%/+15%，渗透率为 41%，1-12 月累计销量达 886.8 万辆，同增 37%。纯电乘用车 12 月销量 75.1 万辆，同环比+33%/+16%，占比 67.8%，环比持平；其中 A00 级 12 月销量 16.1 万辆，占比 21.4%，环升 1.1pct；1-12 月累计销量 100.6 万辆，累计占比 16.4%；A0 级销 22.8 万，占比 30.4%，环降 2.2pct；1-12 月累计销量 191.9 万辆，累计占比 31.4%；A 级销 14.3 万辆，占比 19.1%，环升 1.9pct；1-12 月累计销量 121.2 万辆，累计占比 19.8%；B/C 级销 21.9 万辆，占比 29.2%，环降 0.7pct；1-12 月累计销量 197.7 万辆，累计占比 32.3%；插电混动乘用车 12 月销 35.7 万辆，同比增长 92%，环比增长 15%，占比 32.2%，环比持平。

图4：乘联会电动乘用车批发销量数据（万辆）

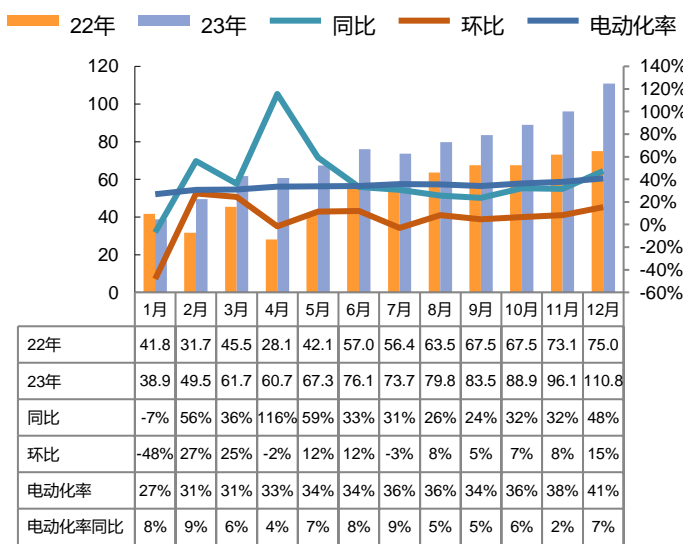
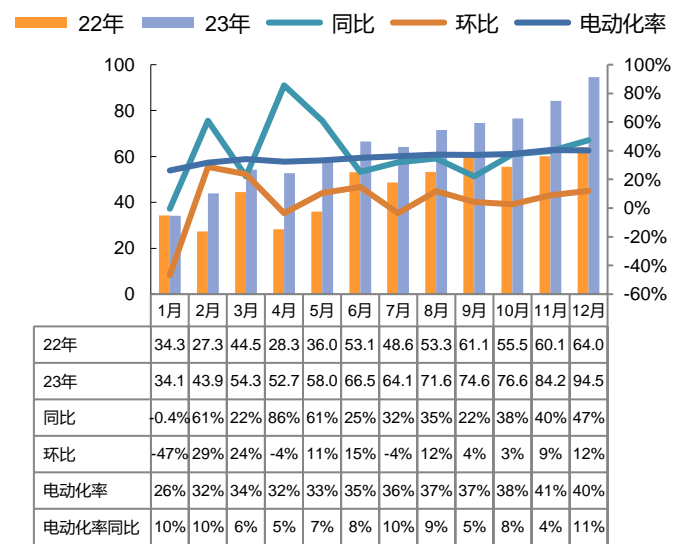


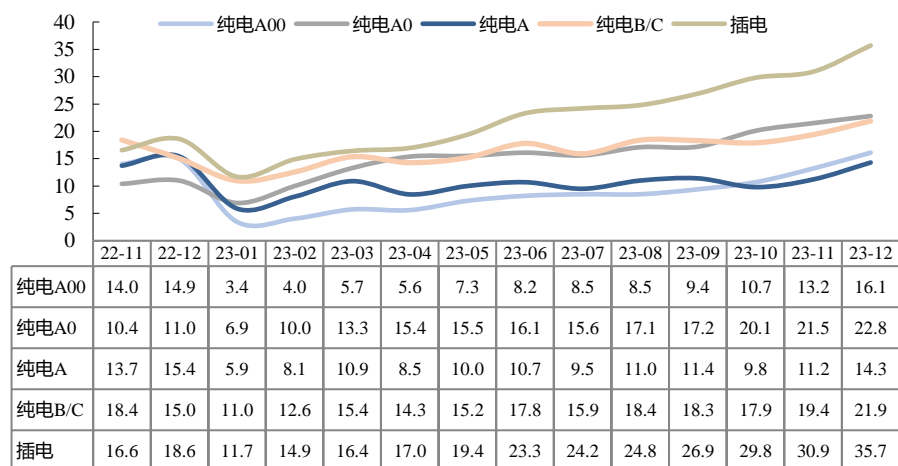
图5：乘联会电动乘用车零售销量数据（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图6：乘联会分车型销量——分车型（单位：万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图7：乘联会批发销量数据——分车型（单位：辆）

时间		202304	202305	202306	202307	202308	202309	202310	202311	202312
纯电动乘用车合计	CAR	236,507	280,696	299,773	286,467	310,514	320,798	343,285	379,696	450,641
	MPV	7,869	7,996	11,100	4,909	7,213	7,299	4,752	8,499	9,109
	SUV	191,721	195,495	216,623	204,696	230,386	235,615	243,949	261,149	291,186
	A00级	55,924	72,890	82,291	85,685	84,735	93,601	106,644	131,819	160,820
	当月同比	-28%	-31%	-30%	-34%	-33%	-23%	-17%	-6%	8%
	当月占比	13%	15%	16%	17%	15%	17%	18%	20%	21%
	A00累计	187,933	260,823	343,114	428,799	513,534	607,135	713,779	845,598	1,006,418
	累计占比	12%	13%	14%	14%	14%	15%	15%	16%	16%
	A0级	153,848	155,178	160,621	157,030	170,686	178,365	201,407	211,468	228,414
	当月同比	252%	208%	108%	77%	84%	77%	101%	103%	108%
	当月占比	35%	32%	30.4%	31.7%	31.1%	31.6%	34.0%	32.6%	30.4%
	A0累计	455,774	610,952	771,573	928,603	1,099,289	1,277,654	1,479,061	1,690,529	1,918,943
	累计占比	30%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%
	A级	84,679	95,670	106,850	95,106	107,126	114,433	105,098	111,752	143,383
	当月同比	45%	12%	-3%	-18%	-15%	-12%	-22%	-19%	-7%
	当月占比	19%	20%	20%	19%	20%	20%	18%	17%	19%
	A累计	332,940	428,610	535,460	630,566	737,692	852,125	957,223	1,068,975	1,212,358
	累计占比	22%	22%	21%	21%	21%	21%	20%	20%	20%
	B级	130,783	140,215	163,566	145,315	169,995	160,113	163,283	179,105	201,850
	当月同比	311%	86%	19%	69%	26%	15%	24%	3%	46%
当月占比	30%	29%	31%	29%	31%	28%	28%	28%	27%	
B累计	501,974	642,189	805,755	951,070	1,121,065	1,281,178	1,444,461	1,623,566	1,825,416	
累计占比	33%	32%	32%	32%	31%	31%	31%	30%	30%	
C级	11,902	14,979	14,168	12,936	15,571	17,200	15,554	15,200	16,469	
当月同比	348%	137%	57%	87%	44%	7%	27%	44%	34%	
C累计	29,605	44,584	58,752	71,688	87,259	104,459	120,013	135,213	151,682	
累计占比	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	2%	
纯电动乘用车合计		436,097	484,187	527,496	496,072	548,113	563,712	591,986	649,344	750,936
当月同比		104%	50%	17%	16%	11%	11%	17%	15%	33%
插电混动	A0	264	91	0	245	285	1,400	1,044	3,543	2,700
	A	81,633	95,939	125,095	136,489	147,024	153,672	158,938	148,410	150,236
	B	76,877	83,920	92,450	87,657	82,231	98,781	117,979	137,529	177,358
	C	8,785	13,998	15,357	17,301	18,113	17,275	19,515	19,974	26,463
插电混动乘用车合计		169,619	193,948	232,902	241,692	247,653	271,128	297,476	309,456	356,757
当月同比		153%	99%	96%	78%	74%	62%	78%	87%	92%
新能源乘用车总计		606,755	672,880	760,398	737,764	795,766	834,840	889,462	958,800	1,107,693

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

合资车企、特斯拉环比显著增长，自主车企市占率环比上升。12月自主车企销78.9万辆，同环比+42%/+18%，市占率71%，环比上升1.6pct，批发电动化率59%，1-12月累计市占率70%；12月特斯拉销9.4万辆，同环比69%/+14%，市占率8%，环比下降0.1pct，1-12月累计市占率11%；12月新势力销14.5万辆，同环比+62%/+7%，市占率13%，环比下降1.1pct，1-12月累计市占率13%；合资车企12月销6.1万辆，同环比+86%/+16%，市占率为6%，环比持平，批发电动化率为7%，1-12月累计市占率4%；豪华车企12月销1.9万辆，同环比+18%/-7%，市占率2%，环比下降0.4pct，批发电动化率33%，1-12月累计市占率2%。

图8: 乘联会销量数据——分车企 (单位: 辆)

车企类型	12月	同比	环比	市占率	环比	批发电动化率	环比	年初累计	同比
自主	788,605	42%	18%	71%	1.6pct	59%	6.7pct	6,177,249	38%
新势力	145,224	62%	7%	13%	-1.1pct	100%	0pct	1,163,215	36%
合资	60,958	86%	16%	6%	0pct	7%	-0.5pct	394,339	17%
豪华	18,767	18%	-7%	2%	-0.4pct	33%	-2.0pct	185,013	44%
特斯拉	94,139	69%	14%	8%	-0.1pct	100%	0pct	947,742	33%
总计	1,107,693	48%	16%	100%				8,865,402	37%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分车企看, 比亚迪销量稳居第一, 理想汽车、赛力斯迅速上量。12月比亚迪销量34.0万辆, 同比增45%, 环比增13%, 占比31%, 1-12月累计销售301.3万辆, 同比增62%, 累计市占率34%, 单月销量稳居第一; 上汽通用五菱12月销量11.8万辆, 同比增37%, 环比增65%, 占比11%, 1-12月累计销量44.3万辆, 同比减28%, 累计市占率5%; 特斯拉中国12月销售9.4万辆, 同比增69%, 环比升14%, 占比8%, 1-12月累计销售94.8万辆, 同比增33%, 累计市占率11%; 吉利汽车12月销量6.0万辆, 同比增36%, 环比减7%, 占比5%, 1-12月累计销售48.7万辆, 同比增49%, 累计市占率5%; 理想汽车12月销量5.0万辆, 同比增137%, 环比增23%, 占比5%, 1-12月累计销售37.6万辆, 同比增182%, 累计市占率4%; 长安汽车12月销量4.7万辆, 同比增21%, 环比增12%, 占比4%, 1-12月累计销量42.5万辆, 同比增76%, 累计市占率5%; 广汽埃安12月销4.6万辆, 同比增53%, 环比增11%, 占比4%, 1-12月累计销售48.2万辆, 同比增78%, 累计市占率5%; 赛力斯12月销3.6万辆, 同环比增256%, 环比增58%, 占比3%, 1-12月累计销售11.6万辆, 同比上升527%, 累计市占率1%; 上汽乘用车12月销量3.5万辆, 同增14%, 环比增24%, 占比3%, 1-12月累计销售31.7万辆, 同比上升37%, 累计市占率4%; 长城汽车12月销3.0万辆, 同比增169%, 环比降4%, 占比3%, 1-12月累计销售26.2万辆, 同比增99%, 累计市占率3%。

图9: 乘联会销量数据——分车企 (单位: 辆)

车企	12月	同比	环比	12月市占率	23年累计	同比	市占率
比亚迪	340,178	45%	13%	31%	3,012,906	62%	34%
上汽通用五菱	117,533	37%	65%	11%	442,893	-28%	5%
特斯拉中国	94,139	69%	14%	8%	947,742	33%	11%
吉利汽车	60,447	36%	-7%	5%	487,256	49%	5%
理想汽车	50,353	137%	23%	5%	376,030	182%	4%
长安汽车	47,330	21%	12%	4%	424,815	76%	5%
广汽埃安	45,947	53%	11%	4%	482,003	78%	5%
赛力斯	36,270	256%	58%	3%	115,737	527%	1%
上汽乘用车	35,024	14%	24%	3%	316,672	37%	4%
长城汽车	29,816	169%	-4%	3%	261,546	99%	3%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分车型看，纯电车型宏光 mini 环比高增，插混车型问界 M7、理想 L9 持续上量。纯电动乘用车中，12 月 ModelY (B 级) 销 6.2 万辆，同比增 74%，环比增 6%，占比 8.3%；宏光 MINI (A00 级) 销 5.1 万辆，环比增 110%，同比减 31%，占比 6.7%；海鸥 (A00 级) 销 5.1 万辆，环比增长 13%，持续上量，占比 6.7%；五菱缤果 (A0 级) 销 4.9 万辆，环比增 54%，占比 6.5%；比亚迪元 (A0 级) 销 4.2 万辆，环比减 2%，同比增 41%，占比 5.6%；比亚迪海豚 (A0 级) 销 3.6 万辆，环比增 4%，同比增 40%，占比 4.9%；Model3 (B 级) 销 3.2 万辆，环比增 33%，同比增 60%，占比 4.3%；埃安 Y (A0 级) 销 2.4 万辆，环比增 118%，同比增 187%，占比 3.2%；插混车型中，比亚迪宋、秦和问界 M7 位居前三，比亚迪宋 (A 级) 销 6.0 万辆，同比减 3%，环比增 18%，占比 16.8%；比亚迪秦 (A 级) 销 2.9 万辆，同比增 134%，环比增 2%，占比 8.3%；问界 M7 (B 级) 销 2.6 万辆，同比增 546%，环比增 46%，占比 7.2%；

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	202304	202305	202306	202307	202308	202309	202310	202311	202312	环比	同比	占比	23年累计	累计同比
ModelY	B	49,059	50,480	63,043	43,961	65,316	53,249	47,164	58,433	62,158	6%	74%	8.3%	646,845	42%
宏光MINI	a00	5,586	2,902	4,242	1,400	2,068	287	8,367	24,027	50,561	110%	-31%	6.7%	118,834	-79%
海鸥	a00	1,500	14,300	23,005	28,001	34,841	40,092	43,350	44,603	50,525	13%		6.7%	280,217	
五菱缤果	A0	16,383	18,019	19,740	19,782	20,214	22,006	26,703	31,844	48,979	54%		6.5%	233,735	
比亚迪元	A0	39,160	35,815	33,935	31,456	32,662	32,856	41,449	42,323	41,681	-2%	41%	5.6%	428,580	87%
比亚迪海豚	A0	30,462	30,679	31,140	31,950	32,745	32,927	35,189	35,246	36,514	4%	40%	4.9%	367,419	79%
Model3	B	26,783	27,215	30,637	20,324	18,843	20,824	24,951	23,999	31,981	33%	60%	4.3%	300,897	18%
比亚迪宋	A	4,600	1,031	2,203	8,408	10,240	10,072	10,982	11,079	24,103	118%	187%	3.2%	103,825	55%
埃安Y	A0	21,065	19,306	20,583	17,861	18,227	27,496	27,304	22,640	24,018	6%	68%	3.2%	229,555	92%
比亚迪秦	A	10,917	13,166	13,573	13,995	13,850	13,907	13,877	13,488	16,934	26%	24%	2.3%	154,774	1%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

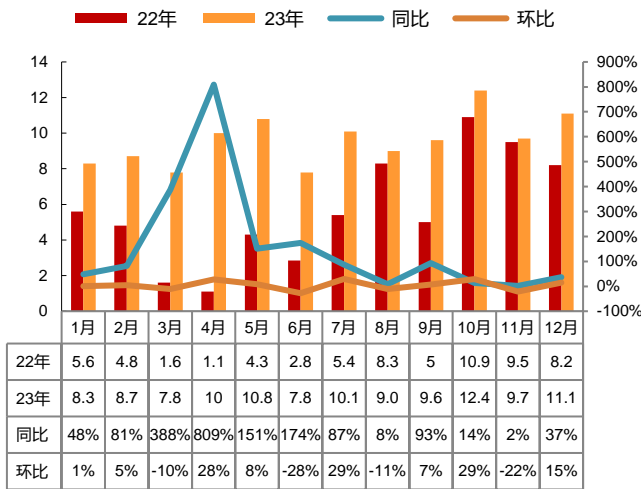
图 11: 乘联会插电车型销量数据——分车型 (单位: 辆)

插电品牌	级别	202304	202305	202306	202307	202308	202309	202310	202311	202312	环比	同比	占比	23年累计	累计同比
比亚迪宋	A	31,236	36,799	40,185	42,850	47,700	52,768	52,983	50,615	59,936	18%	-3%	16.8%	536,740	31%
比亚迪秦	A	31,285	30,591	30,666	30,700	31,154	31,165	28,890	28,952	29,460	2%	134%	8.3%	327,371	68%
问界M7	B	828	626	432	769	988	5,248	12,193	17,542	25,546	46%	546%	7.2%	68,465	223%
理想L7	C	10,486	11,119	13,107	13,389	12,752	12,982	15,525	16,599	20,428	23%		5.7%	134,089	
理想L8	B	6,887	7,604	9,618	11,315	11,227	11,193	12,142	12,476	15,013	20%	47%	4.2%	117,990	662%
理想L9	B	6,082	6,852	8,451	9,425	10,933	11,884	12,756	11,955	14,913	25%	41%	4.2%	114,377	296%
比亚迪汉	B	6,573	10,150	12,173	13,603	12,355	12,382	10,977	11,035	12,546	14%	-24%	3.5%	121,881	-6%
比亚迪海豹	A						7,444	11,488	12,011	12,103	1%		3.4%	43,046	
五菱星光	B							1,318	4,093	11,453	180%		3.2%	16,864	
比亚迪唐	B	11,110	11,266	12,015	12,443	10,820	8,887	8,935	8,951	10,265	15%	-39%	2.9%	124,010	-1%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

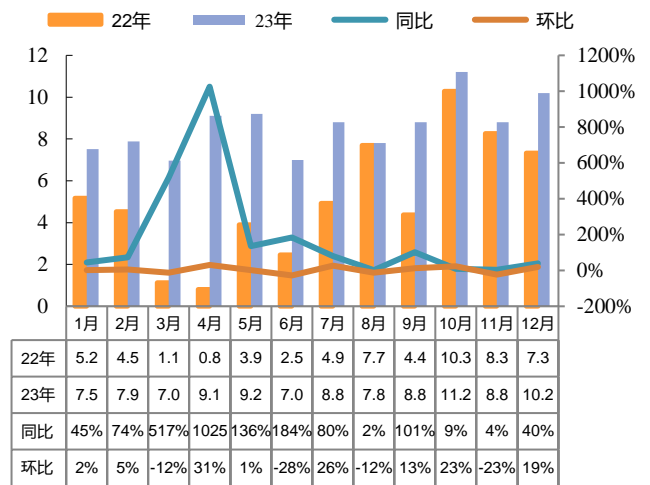
12 月新能源车出口环升 15%，特斯拉出口环比上升。12 月新能源车出口 11.1 万辆，同比增长 37%，环比增长 15%，其中新能源乘用车出口 9.9 万辆，同环比+34%/19%。12 月特斯拉出口 1.83 万辆，占比 18%，环升 8.3%；比亚迪出口 3.6 万辆，环比增 16.1%，市占率 35%；上汽乘用车 12 月出口 1.9 万辆，环比增加 5.5%，市占率 19%。

图12: 新能源车出口数据 (单位: 万辆)



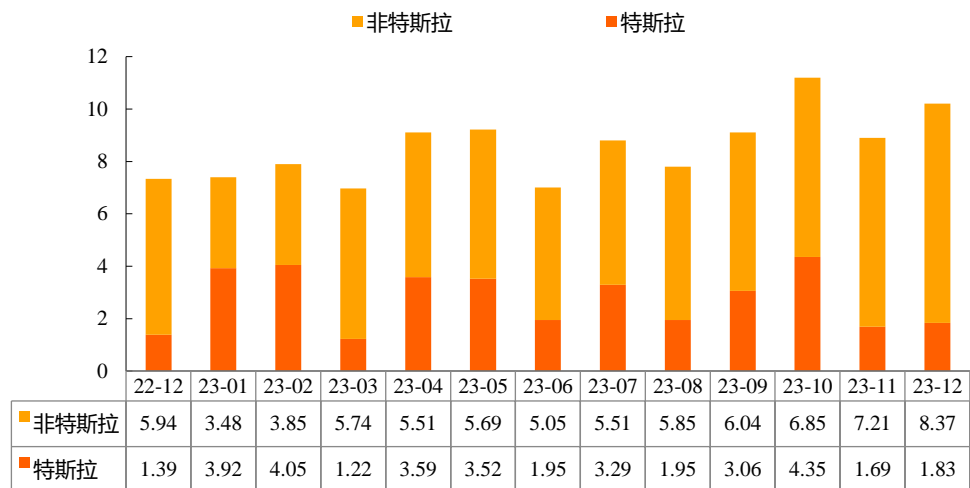
数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

图13: 电动乘用车出口量 (万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图14: 电动乘用车出口量明细——分车企 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

投资建议: 12月电动车销量119.1万辆, 同环比+46%/16%, 超市场预期, 其中出口11.1万辆, 同环比+37%/15%, 23年全年电动车销量949.5万辆, 同比+37.9%, 其中出口120.3万辆, 同比+77.6%, 预计24年增25%至约1186万辆。首选在美布局顺利推进且盈利稳定的电池及结构件环节(宁德、亿纬、科达利、比亚迪)、其次看好估值、预期底部且持仓低位的中游材料龙头(恩捷、星源、天赐、华友、中伟、容百、当升、新宙邦、裕能、德方等), 以及受益于新技术且单位盈利有所好转的(信德、天奈等)。

风险提示: 电动车销量不及预期, 原材料价格剧烈波动。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>