

# 比亚迪梦想日发布璇玑架构 整车智能化有望后来居上

——汽车行业研究周报



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

每周一谈: 比亚迪梦想日发布璇玑架构 整车智能化有望后来居上

1月16日, 2024 比亚迪梦想日发布新能源汽车智能化发展全新战略——整车智能。比亚迪的传统优势在电动化领域, 近年来在底盘系统上也实现了较大的突破, 未来比亚迪需要在智能化上逐渐补齐短板。

比亚迪整车智能的关键是智能化架构——璇玑, 由比亚迪自主研发, 是行业内首个智电融合架构。璇玑架构由一脑(中央大脑)、两端(车端和云端)、三网(车联网、5G网、卫星网)和四链(传感链、控制链、数据链、机械链)组成, 并最终形成以大脑为核心, 联动神经网络的完全体, 系统化的融合电动化和智能化技术, 并依托璇玑 AI 大模型, 让整车可持续进化。璇玑架构集合了比亚迪电动化、智能化相关技术, 包括易四方、DMO、e 平台、云辇、三电系统、底盘系统、车身系统、智能座舱和智能驾驶等, 根据不同价位、品牌车型, 整合相关技术上车。

目前比亚迪共有 4000 多名工程师专注于智能驾驶领域, L2 级智能驾驶搭载量位居中国第一, “天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统量产交付, 同时还成为全国首个获得 L3 级测试牌照的车企。未来比亚迪将在智能化领域投入 1000 亿元, 实现 30 万元及以上车型标配比亚迪高阶智驾系统, 20 万元及以上车型提供选装。2024 年新能源汽车智能驾驶进程有望提速, 看好比亚迪在这一竞争市场后来居上。

## 市场回顾:

截至 1 月 19 日收盘, 汽车板块-4%, 沪深 300 指数-0.4%, 汽车板块跌幅高于沪深 300 指数 3.6 个百分点。从板块排名来看, 汽车行业上周涨跌幅在申万 31 个板块中位列第 21 位, 表现一般。年初至今汽车板块-7.7%, 在申万 31 个板块中位列第 23 位。

- 子板块周涨跌幅表现: 所有板块均出现下跌, 其他汽车零部件(-7.3%)、汽车经销商(-6.8%)和汽车电子电气系统(-5.4%)跌幅居前。
- 子板块年初至今涨跌幅表现: 绝大部分板块出现下跌, 仅商用载客车(5.7%)出现上涨, 汽车电子电气系统(-12.9%)、汽车综合服务(-12.3%)和其他汽车零部件(-11.3%)跌幅居前。
- 涨跌幅前五名: 金麒麟、威迈斯、万安科技、朗博科技、天普股份。
- 涨跌幅后五名: 晋拓股份、\*ST 中期、威帝股份、飞龙股份、通达电气。

## 本周投资策略及重点关注:

汽车板块应关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会, 新能源电动化和智能化的优质赛道核心标的。因此我们建议关注: 在新能源领域具备先发优势的自主车企, 如比亚迪、长安汽车、吉利汽车、理想汽车等; 业绩稳定的低估值零部件龙头, 如华域汽车、福耀玻璃等; 电动化和智能化的优质赛道核心标的, 如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、伯特利等; 国产替代概念受益股, 如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等; 强势整车企业对核心零部件的拉动效应, 如拓普集团、文灿股份、旭升股份等。

本周重点关注组合: 比亚迪 20%、理想汽车 20%、拓普集团 20%、德赛西威 20% 和上声电子 20%。

风险提示: 汽车销量不及预期; 汽车产业刺激政策落地不及预期; 市场竞争加剧的风险; 关键原材料短缺及原材料成本上升的风险。

评级

增持(维持)

2024 年 1 月 21 日

卢宇峰

分析师

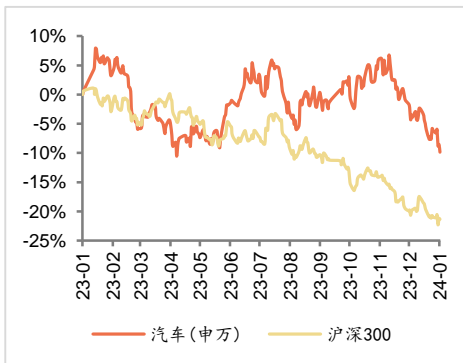
SAC 执业证书编号: S1660523110003

luyufeng@shgsec.com

## 行业基本资料

|         |      |
|---------|------|
| 股票家数    | 260  |
| 行业平均市盈率 | 23.2 |
| 市场平均市盈率 | 15.7 |

## 行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 《汽车行业研究周报: 2023 年销量破 3000 万 预计 2024 年增速呈前高后低》2024-01-14
- 《汽车行业研究周报: 纯电 B 级市场规模有望提升》2024-01-08
- 《汽车行业研究周报: 看好线控转向从 0 到 1》2023-12-25

## 内容目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 1. 每周一谈：比亚迪梦想日发布璇玑架构 整车智能化有望后来居上..... | 4  |
| 2. 投资策略及重点关注.....                     | 5  |
| 3. 市场回顾.....                          | 5  |
| 3.1 板块总体涨跌.....                       | 5  |
| 3.2 子板块涨跌及估值情况.....                   | 6  |
| 3.3 当周个股涨跌.....                       | 7  |
| 4. 行业重点数据.....                        | 8  |
| 4.1 产销存数据.....                        | 8  |
| 4.1.1 乘联会周度数据.....                    | 8  |
| 4.1.2 汽车产销存数据.....                    | 9  |
| 4.2 汽车主要原材料价格.....                    | 10 |
| 5. 行业动态.....                          | 11 |
| 5.1 行业要闻.....                         | 11 |
| 5.2 一周重点新车.....                       | 12 |
| 6. 风险提示.....                          | 12 |

## 图表目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图 1： 比亚迪璇玑架构.....               | 4  |
| 图 2： 各板块周涨跌幅对比.....             | 6  |
| 图 3： 各板块年涨跌幅对比.....             | 6  |
| 图 4： 子板块周涨跌幅对比.....             | 7  |
| 图 5： 子板块年初至今涨跌幅对比.....          | 7  |
| 图 6： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM).....    | 7  |
| 图 7： 汽车行业整体估值水平(PB).....        | 7  |
| 图 8： 本周行业涨跌幅前十名公司.....          | 8  |
| 图 9： 本周行业涨跌幅后十名公司.....          | 8  |
| 图 10： 月度汽车产销量及同比变化.....         | 9  |
| 图 11： 历年汽车产销量及同比变化.....         | 9  |
| 图 12： 经销商库存系数及预警指数.....         | 10 |
| 图 13： 国内汽车出口情况.....             | 10 |
| 图 14： 乘用车产销量及同比变化.....          | 10 |
| 图 15： 商用车产销量及同比变化.....          | 10 |
| 图 16： 新能源车产销量及同比变化.....         | 10 |
| 图 17： 新能源车渗透率.....              | 10 |
| 图 18： 钢铁价格及同比变化.....            | 11 |
| 图 19： 铝价格及同比变化.....             | 11 |
| 图 20： 铜价格及同比变化.....             | 11 |
| 图 21： 天然橡胶价格及同比变化.....          | 11 |
| 表 1： 本周重点关注组合.....              | 5  |
| 表 2： PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位..... | 7  |

|   |    |
|---|----|
| 表 3: 乘用车主要厂家 1 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速 ..... | 8  |
| 表 4: 乘用车主要厂家 1 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速 ..... | 8  |
| 表 5: 一周重点新车 .....                           | 12 |

## 1. 每周一谈：比亚迪梦想日发布璇玑架构 整车智能化有望后来居上

1月16日，2024 比亚迪梦想日正式举办，比亚迪重点发布了新能源汽车智能化发展全新战略——整车智能。比亚迪的传统优势在电动化领域，近年来在底盘系统上也实现了较大的突破，未来比亚迪需要在智能化上逐渐补齐短板。

比亚迪整车智能的关键是最新发布的智能化架构——璇玑，璇玑架构由比亚迪自主研发，是行业内首个智电融合架构。璇玑架构由一脑（中央大脑）、两端（车端和云端）、三网（车联网、5G 网、卫星网）和四链（传感链、控制链、数据链、机械链）组成，并最终形成以大脑为核心，联动神经网络的完全体，系统化的融合电动化和智能化技术，并依托璇玑 AI 大模型，让整车可持续进化，实现全面感知、集中思考、精准控制和协同执行。比亚迪整车智能打破不同系统间的壁垒，实时捕捉内外部环境的变化，在毫秒之间将信息汇总反馈到一个“大脑”进行思考决策，迅速调节车辆“身体”状态，大幅提升驾乘安全性和舒适性。

璇玑架构集合了比亚迪电动化、智能化相关技术，包括易四方、DMO、e 平台、云辇、三电系统、底盘系统、车身系统、智能座舱和智能驾驶等，根据不同价位、品牌车型，整合相关技术上车。

图1：比亚迪璇玑架构



资料来源：比亚迪汽车公众号，申港证券研究所

比亚迪的整车智能打破固有思维，重新定义智能汽车。根据公司介绍，目前比亚迪共有 4000 多名工程师专注于智能驾驶领域，L2 级智能驾驶搭载量位居中国第一，“天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统量产交付，同时还成为全国首个获得 L3 级测试牌照的汽车企业。未来比亚迪将在智能化领域投入 1000 亿元，实现 30 万元及以

上车型标配比亚迪高阶智驾系统，20万元及以上车型提供选装。2024年新能源汽车智能驾驶进程有望提速，看好比亚迪在这一竞争市场后来居上，开启整车智能的新篇章。

## 2. 投资策略及重点关注

总体来看，汽车行业随着经济运行回归正常和各项刺激政策的加持，行业触底反弹态势明朗，景气度持续回升，未来产销有望持续向上。考虑到汽车行业目前整体情况，建议关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会；新能源汽车电动化和智能化的优质赛道核心标的。

- ◆ 长期看好在新能源领域具备先发优势的自主车企，如比亚迪、长安汽车、吉利汽车、理想汽车等；
- ◆ 业绩稳定的低估值零部件龙头，如华域汽车、福耀玻璃等；
- ◆ 电动化和智能化的优质赛道核心标的，如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、伯特利等；
- ◆ “国内大循环”带来的国产替代机会，如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等；
- ◆ 强势整车企业（特斯拉、大众等）对核心零部件的拉动效应，如拓普集团、文灿股份、旭升股份等。

结合目前市场基本情况，我们本周重点关注组合如下：

表1：本周重点关注组合

| 公司   | 权重  |
|------|-----|
| 比亚迪  | 20% |
| 理想汽车 | 20% |
| 拓普集团 | 20% |
| 德赛西威 | 20% |
| 上声电子 | 20% |

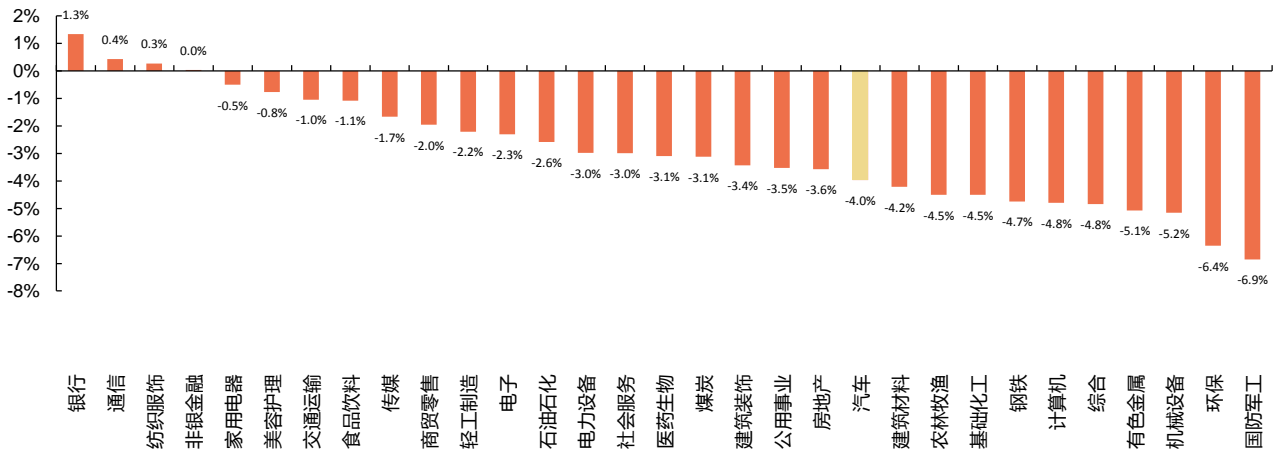
资料来源：申港证券研究所

## 3. 市场回顾

### 3.1 板块总体涨跌

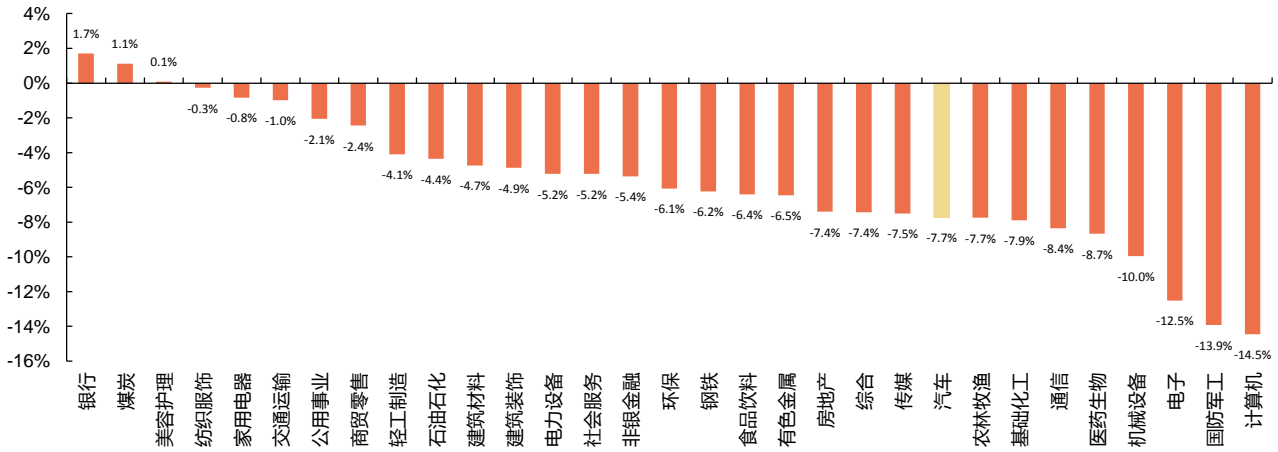
**板块涨跌：**截至1月19日收盘，汽车板块-4%，沪深300指数-0.4%，汽车板块跌幅高于沪深300指数3.6个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第21位，表现一般。年初至今汽车板块-7.7%，在申万31个板块中位列第23位。

图2：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：各板块年涨跌幅对比



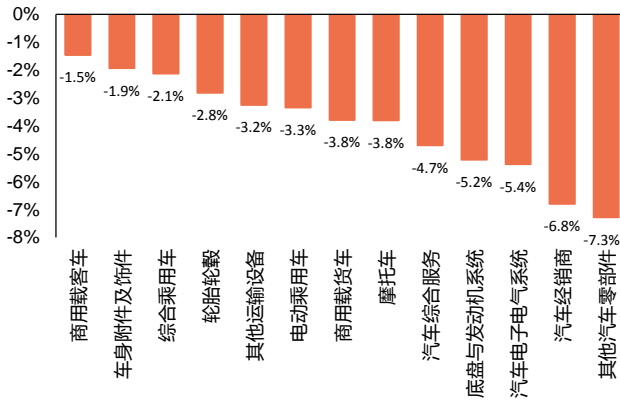
资料来源：Wind，申港证券研究所

### 3.2 子板块涨跌及估值情况

#### 子板块涨跌：

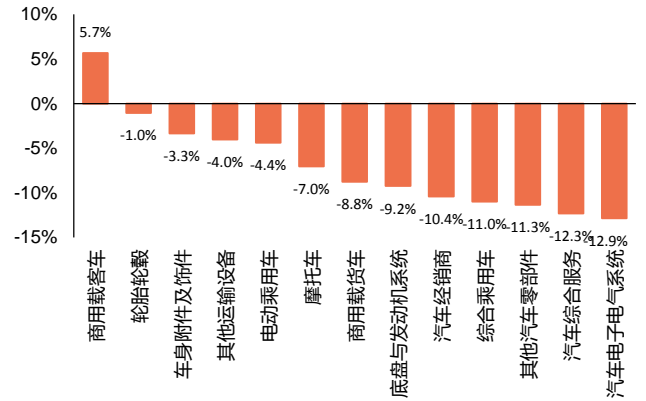
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：所有板块均出现下跌，其他汽车零部件（-7.3%）、汽车经销商（-6.8%）和汽车电子电气系统（-5.4%）跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：绝大部分板块出现下跌，仅商用载客车（5.7%）出现上涨，汽车电子电气系统（-12.9%）、汽车综合服务（-12.3%）和其他汽车零部件（-11.3%）跌幅居前。

图4：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

**估值情况：**从估值来看，汽车行业估值水平进入合理区间，本周估值有所下降。

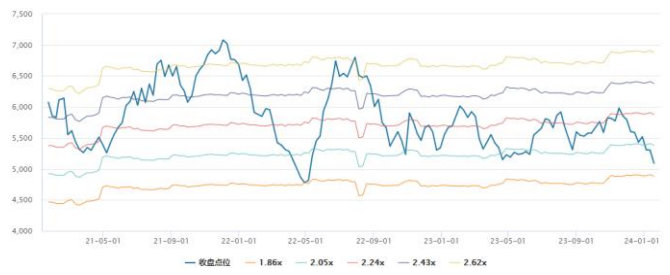
- ◆ **PE-TTM 估值：**申万汽车行业整体 PE-TTM 为 23.19 倍，10 年历史分位 49.28%。商用车、汽车服务处于高位，摩托车及其他处于低位。
- ◆ **PB 估值：**申万汽车行业整体 PB 为 1.94 倍，10 年历史分位 26.3%。汽车零部件、汽车服务、摩托车及其他处于低位。

图6：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

表2：PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位

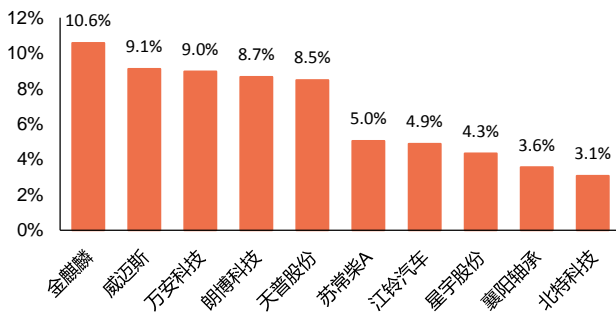
|     |        | PE    | PE-TTM 近 10 年历史分位 | PB   | PB 近 10 年历史分位 |
|-----|--------|-------|-------------------|------|---------------|
| 子版块 | 汽车     | 23.19 | 49.28%            | 1.94 | 26.30%        |
|     | 乘用车    | 19.50 | 66.76%            | 2.03 | 42.22%        |
|     | 商用车    | 38.88 | 80.85%            | 1.92 | 57.19%        |
|     | 汽车零部件  | 23.58 | 39.59%            | 1.99 | 21.33%        |
|     | 汽车服务   | 64.31 | 83.49%            | 0.98 | 0.45%         |
|     | 摩托车及其他 | 25.22 | 16.63%            | 1.81 | 0.00%         |

资料来源：Wind，申港证券研究所

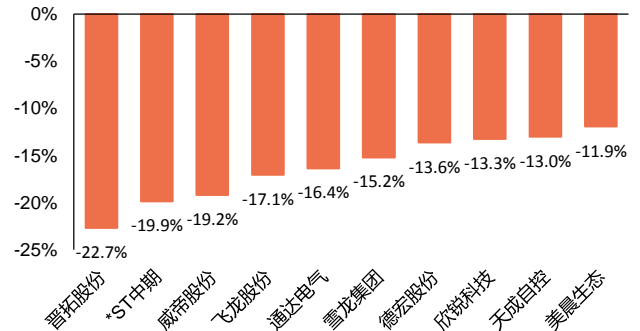
### 3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌：

- ◆ 涨跌幅前五名：金麒麟、威迈斯、万安科技、朗博科技、天普股份。
- ◆ 涨跌幅后五名：晋拓股份、\*ST中期、威帝股份、飞龙股份、通达电气。

**图8：本周行业涨跌幅前十名公司**


资料来源：Wind, 申港证券研究所

**图9：本周行业涨跌幅后十名公司**


资料来源：Wind, 申港证券研究所

## 4. 行业重点数据

### 4.1 产销存数据

#### 4.1.1 乘联会周度数据

**零售：**1月1-14日，乘用车零售 78.8 万辆，同比去年同期增长 18%，较上月同期增长 6%。

**表3：乘用车主要厂家1月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速**

|              | 1-7日  | 8-14日 | 15-21日 | 22-28日 | 29-31日 | 1-14日 | 全月    |
|--------------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 22年          | 58737 | 62082 | 71642  | 75027  | 75066  | 60410 | 67665 |
| 23年          | 44600 | 50854 | 24611  | 29043  | 82923  | 47727 | 41694 |
| 24年          | 54012 | 58513 | -      | -      | -      | 56263 | -     |
| 24年同比        | 21%   | 15%   | -      | -      | -      | 18%   | -     |
| 环比2023年12月同期 | 14%   | 0%    | -      | -      | -      | 6%    | -     |

资料来源：乘联会《车市扫描》，申港证券研究所

**批发：**1月1-14日，乘用车批发 71.5 万辆，同比去年同期增长 16%，较上月同期下降 4%。

**表4：乘用车主要厂家1月周度日均批发数（单位：辆）和同比增速**

|              | 1-7日  | 8-14日 | 15-21日 | 22-28日 | 29-31日 | 1-14日 | 全月    |
|--------------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 22年          | 53153 | 56602 | 70719  | 89670  | 95212  | 54878 | 70214 |
| 23年          | 41267 | 46833 | 23710  | 36452  | 136955 | 44050 | 46732 |
| 24年          | 47018 | 55184 | -      | -      | -      | 51101 | -     |
| 24年同比        | 14%   | 18%   | -      | -      | -      | 16%   | -     |
| 环比2023年12月同期 | 3%    | -9%   | -      | -      | -      | -4%   | -     |

资料来源：乘联会《车市扫描》，申港证券研究所



#### 4.1.2 汽车产销存数据

##### 汽车整车：

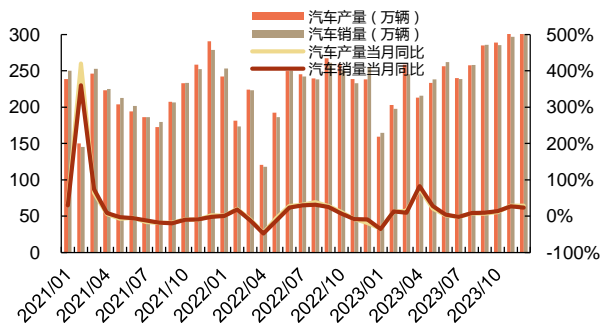
- ◆ **总体产销：产销超 3000 万辆。**2023 年汽车产销分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6%和 12%。12 月汽车产销分别完成 307.9 万辆和 315.6 万辆，产量环比下降 0.5%，销量环比增长 6.3%，同比分别增长 29.2%和 23.5%。
- ◆ **库存情况：景气度显著回升。**12 月汽车经销商综合库存系数为 1.2，环比下降 16.1%，同比上升 12.1%，库存水平处于警戒线以下。同期经销商库存预警指数为 53.7%，环比下降 6.7pct，同比下降 4.5pct，库存预警指数位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况：延续高增长。**2023 年汽车出口 491 万辆，同比增长 57.9%。12 月汽车出口 49.9 万辆，环比增长 3.5%，同比增长 54.3%。

**乘用车：持续走强。**2023 年乘用车产销分别完成 2612.4 万辆和 2606.3 万辆，同比分别增长 9.6%和 10.6%。12 月乘用车产销分别完成 271.3 万辆和 279.2 万辆，环比分别增长 0.3%和 7.2%，同比分别增长 27.7%和 23.3%。

**商用车：底部复苏，恢复增长。**2023 年商用车产销分别完成 403.7 万辆和 403.1 万辆，同比分别增长 26.8%和 22.1%。12 月商用车产销分别完成 36.6 万辆和 36.4 万辆，环比分别下降 5.7%和 0.4%，同比分别增长 41.7%和 25.1%。

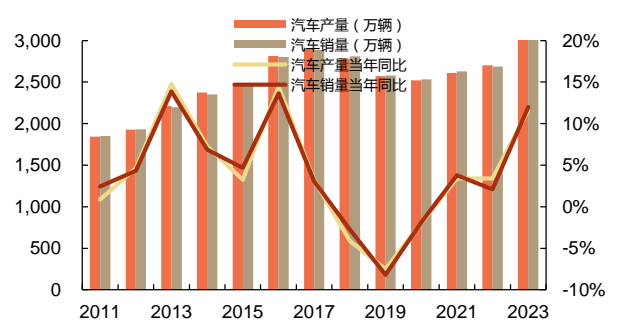
**新能源车：以价换量支撑需求。**2023 年新能源汽车产销分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8%和 37.9%，市场渗透率为 31.6%。12 月新能源汽车产销分别完成 117.2 万辆和 119.1 万辆，同比分别增长 47.5%和 46.4%，当月市场渗透率为 37.7%。

图10：月度汽车产销量及同比变化



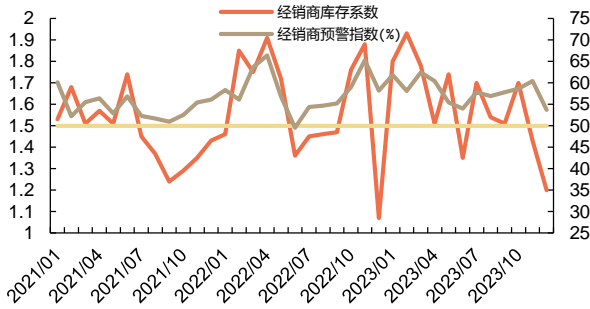
资料来源：中汽协《产业运行》（合集），申港证券研究所

图11：历年汽车产销量及同比变化



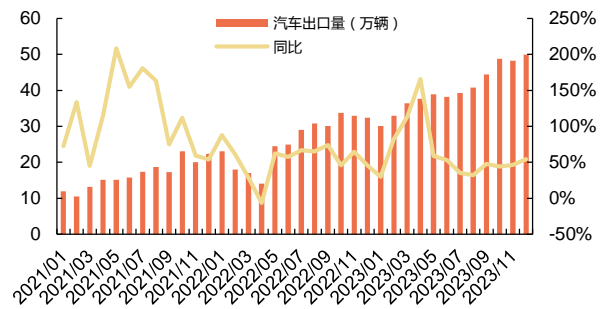
资料来源：中汽协《产业运行》（合集），申港证券研究所

图12: 经销商库存系数及预警指数



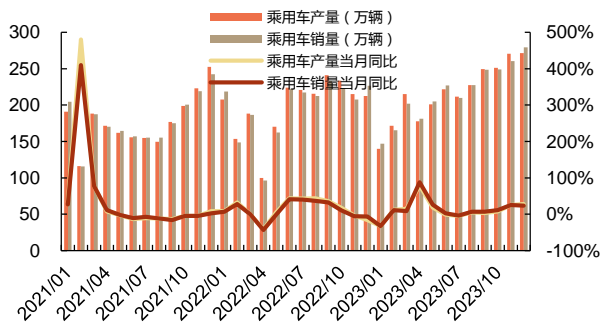
资料来源: 流通协会《协会发布》(合集), 申港证券研究所

图13: 国内汽车出口情况



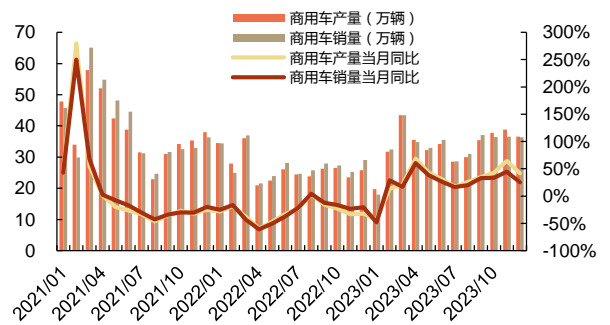
资料来源: 中汽协《产业运行》(合集), 申港证券研究所

图14: 乘用车产销量及同比变化



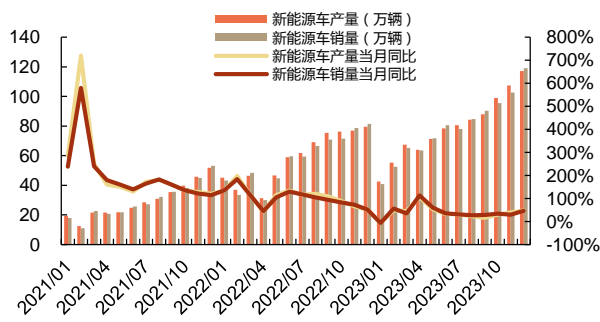
资料来源: 中汽协《产业运行》(合集), 申港证券研究所

图15: 商用车产销量及同比变化



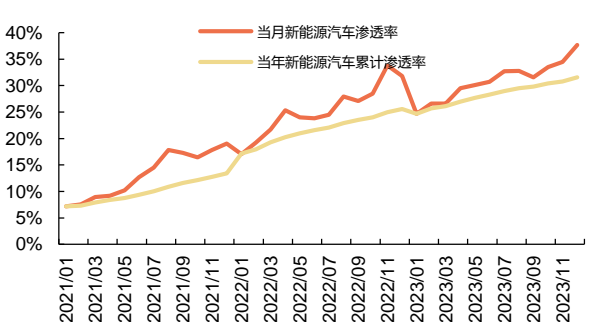
资料来源: 中汽协《产业运行》(合集), 申港证券研究所

图16: 新能源车产销量及同比变化



资料来源: 中汽协《产业运行》(合集), 申港证券研究所

图17: 新能源车渗透率

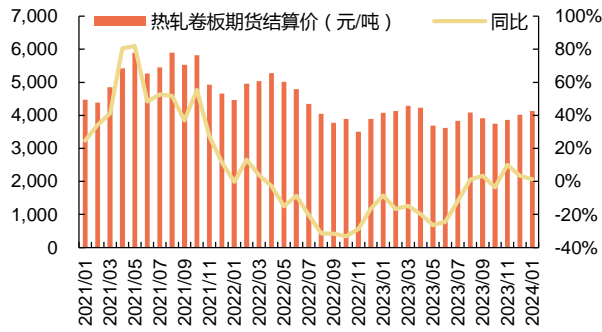


资料来源: 中汽协《产业运行》(合集), 申港证券研究所

## 4.2 汽车主要原材料价格

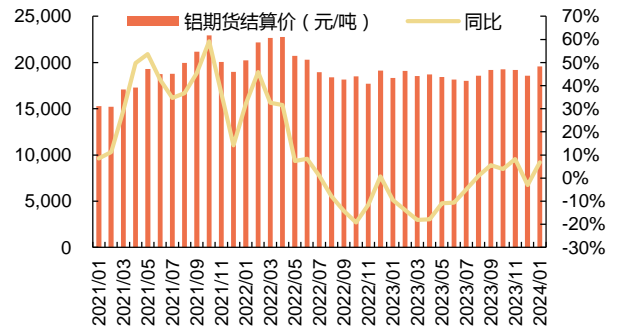
成本端方面, 1月汽车主要生产原材料钢、铝、铜、橡胶价格均同比、环比上行。

图18: 钢铁价格及同比变化



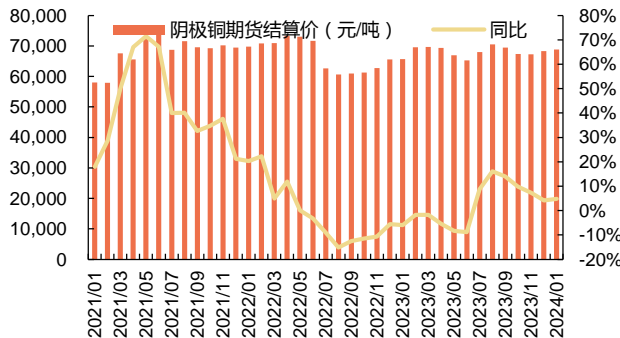
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: 铝价格及同比变化



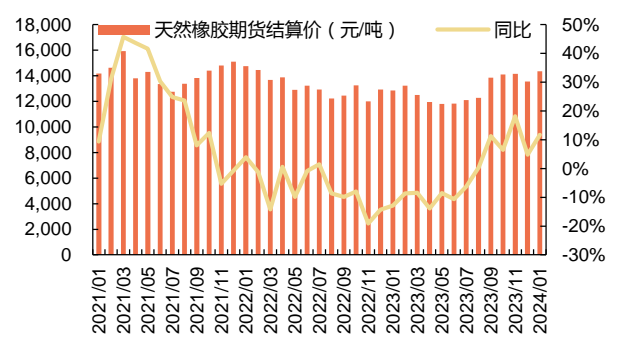
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 铜价格及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 天然橡胶价格及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 5. 行业动态

### 5.1 行业要闻

**长安汽车董事长朱华荣: 与华为合资公司暂定名为“Newcool” 合作细节正在推进中**

1月16日,在2024长安汽车全球伙伴大会上,长安汽车董事长朱华荣表示,长安与华为的新合资公司暂定名为“Newcool”,涉及智能驾驶、智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD与智能车灯等七大领域。目前,双方正在推进交易合作细节,包括新公司挂牌成立等内容。

### 五部委: 从2024年至2026年开展“车路云一体化”应用试点

1月17日,工信部、公安部、交通运输部、自然资源部、住建部五部委联合发布《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》,从2024年至2026年开展“车路云一体化”应用试点。《通知》明确“车路云一体化”试点的商业化运营主体,探索基础设施投资、建设和运营模式,支持新型商业模式探索。在保障数据安全的前提下,鼓励数据要素流通与数据应用,推进跨地区数据共建共享共用。

### 2023年新能源免征购置税、车船税1218亿元

1月18日，国家税务总局纳税服务司司长沈新国表示，2023年对新能源汽车免征车辆购置税、车船税 1218 亿元，促进汽车行业降碳减排。根据政策规定，对购置日期在 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税，包括纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车等。

## 5.2 一周重点新车

表5：一周重点新车

| 序号 | 生产厂商 | 车型           | 级别及类别   | 动力类型 | 价格区间          | 上市时间      |
|----|------|--------------|---------|------|---------------|-----------|
| 1  | 雷克萨斯 | 雷克萨斯 GX      | 中大型 SUV | 混动   | 77.8-88.8 万元  | 2024/1/13 |
| 2  | 电动屋  | 悦 01         | 微型轿车    | 纯电   | 5.98-7.98 万元  | 2024/1/16 |
| 3  | 长安   | 长安 X7 PLUS   | 紧凑型 SUV | 燃油   | 9.39-12.89 万元 | 2024/1/17 |
| 4  | 长安   | 长安 X5 PLUS   | 紧凑型 SUV | 燃油   | 9.19-11.09 万元 | 2024/1/17 |
| 5  | 路特斯  | 路特斯 Emeya 繁花 | 中大型轿车   | 纯电   | 66.8-118 万元   | 2024/1/18 |

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

## 6. 风险提示

汽车销量不及预期；

汽车产业刺激政策落地不及预期；

市场竞争加剧的风险；

关键原材料短缺及原材料成本上升的风险。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

|    |                                       |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上       |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

|    |                                       |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上      |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间   |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）