

比亚迪 (002594)

2月销量符合预期，多款车降价加速电动化

买入 (维持)

2024年03月05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 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓恬

执业证书: S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入 (百万元) | 216,142 | 424,061 | 590,010 | 780,262 | 916,088 |
| 同比 | 38.02% | 96.20% | 39.13% | 32.25% | 17.41% |
| 归母净利润 (百万元) | 3,045 | 16,622 | 30,344 | 36,897 | 44,657 |
| 同比 | -28.08% | 445.86% | 82.55% | 21.60% | 21.03% |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.05 | 5.71 | 10.42 | 12.67 | 15.34 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 180.94 | 33.15 | 18.16 | 14.93 | 12.34 |

投资要点

- **比亚迪2月新能源汽车销量12.2万辆，环降39%，符合市场预期。**比亚迪2月电动车销量12.23万辆，同环比-37%/-39%，其中新能源乘用车出口23291辆，同环比+55%/-36%。1-2月累计销量为32.38万辆，同比减少6%，1-2月累计出口约5.9万辆，同比增长134%。其中，新能源乘用车2月销量为12.17万辆，同环比-37%/-39%，1-2月累计销量为32.28万辆；新能源商用车2月销量为563辆，同环比-72%/+19%，1-2月累计销量为1037辆。
- **插混份额环比显著提升，主流车型销量环比下滑。**2024年2月比亚迪插混乘用车销量为6.68万辆，同环比-34%/-30%，占比55%，同比增长2.2pct，环比提升7.3pct；1-2月累计销量16.26万辆，累计同比下降10%。纯电乘用车销量为5.49万辆，同环比-39%/-48%，占比45%，同比下滑2.2pct，环比下滑7.3pct；1-2月累计销量16.02万辆，累计同比下降1%。2月王朝、海洋网车型销11.41万辆，同环比-38%/-38%；腾势品牌销4598辆，同环比-37%/-49%；仰望品牌销780辆，环减53%；方程豹销2310辆，环减56%。
- **车型密集降价加速电动化，预计24年同增22%至370万辆左右。**公司产品矩阵完备，2024年将推出王朝、海洋10余款改款车型、腾势3款、方程豹豹8及豹3、仰望U7及U9。车型密集降价加速电动化，2月已有汉、唐、秦、宋、海豹、驱逐舰05荣耀版陆续上市，其中秦PLUS荣耀版和驱逐舰05荣耀版起售价为7.98万，汉/唐荣耀版起售价16.98/17.98万，新车型降价幅度2-3万不等。考虑到新车推出、高端车型逐步放量以及海外出口贡献增量，同时积极布局智能化，24Q3实现30w+车型高阶智驾标配，Q3上市20w+车型高阶智驾选配，我们下调24年销量预期至370万辆，同比增长22%，其中出口40-50万辆，同比高增67%-110%。
- **2月电池装机量环降41%，预计2024年电池产量维持35%+增速。**2月动力和储能电池装机6.66GWh，同环比-26%/-41%，1-2月累计装机17.97GWh。受益于全球大电站项目需求高增，我们预计2023年公司电池产量约175gwh，同比增长90%，其中储能电池出货约25gwh，同比增长约80%，贡献明显增量，我们预计2024年电池产量240gwh，同增37%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司新车型持续推出，海外市场加速布局，我们维持2023-2025年归母净利润预测303/369/447亿元，同比增长83%/22%/21%，对应PE分别为18/15/12x，我们给予公司2024年20xPE，目标价253.4元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元) | 189.27 |
| 一年最低/最高价 | 162.77/276.58 |
| 市净率(倍) | 4.24 |
| 流通A股市值(百万元) | 220,455.00 |
| 总市值(百万元) | 550,992.01 |

基础数据

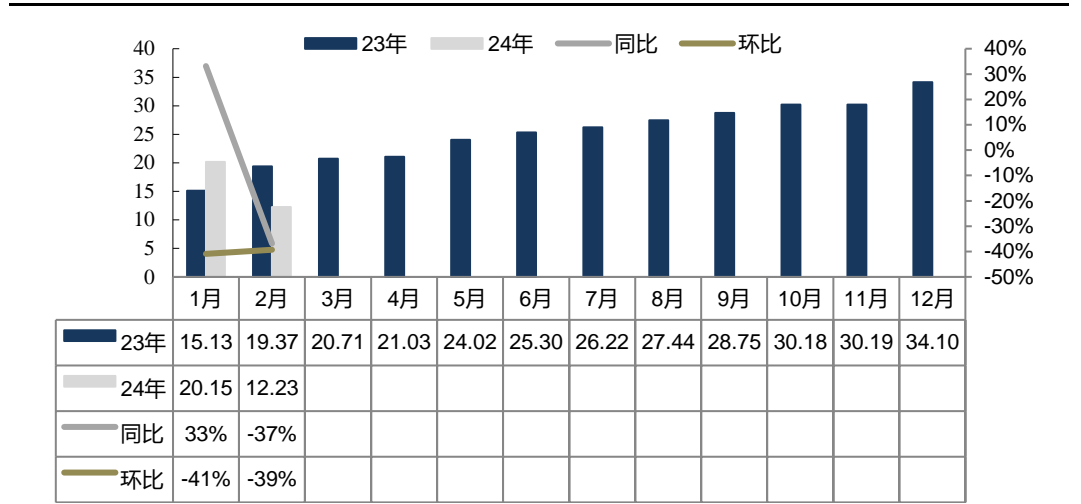
| | |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 44.61 |
| 资产负债率(% LF) | 77.37 |
| 总股本(百万股) | 2,911.14 |
| 流通A股(百万股) | 1,164.76 |

相关研究

- 《比亚迪(002594): 销量点评: 1月出口表现亮眼，新车型持续上量》
2024-02-03
- 《比亚迪(002594): 2023年业绩预告点评: Q4业绩基本符合预期，年底促销单车盈利环降》
2024-01-30

比亚迪 2 月新能源汽车销量 12.2 万辆，环降 39%。根据公司产销快报，比亚迪 2024 年 2 月新能源汽车销量 12.23 万辆，同环比-37%/-39%，其中新能源乘用车出口 23291 辆，同环比+55%/-36%。1-2 月累计销量为 32.38 万辆，同比减少 6%，1-2 月累计出口约 5.9 万辆，同比增长 134%。2 月产量为 11.05 万辆，同环比-46%/-46%。

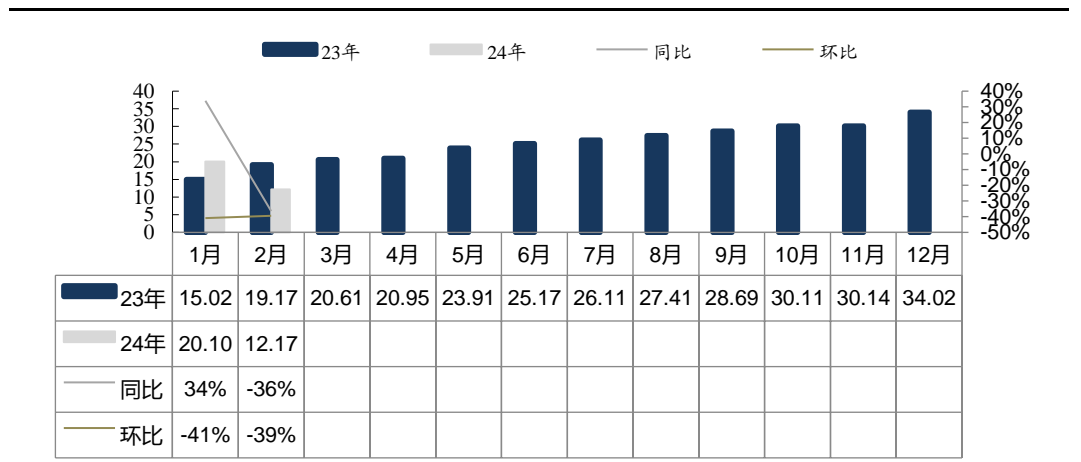
图1: 比亚迪新能源汽车销量 (万辆)



数据来源：公司产销快报，东吴证券研究所

新能源乘用车销量同环比下滑，商用车销量环比增长。新能源乘用车 2 月销量为 12.17 万辆，同环比-36%/-39%，1-2 月累计销量为 32.28 万辆，累计同比下降 6%；2 月产量为 10.99 万辆，同环比-45%/-46%，1-2 月累计产量为 31.5 万辆，累计同比减少 11%。新能源商用车 2 月产销量为 563 辆，同环比-72%/+19%，1-2 月累计销量为 1037 辆，累计同比下降 67%；2 月产量为 563 辆，同环比-72%/+19%，1-2 月累计产量为 1037 辆，累计同比减少 68%。

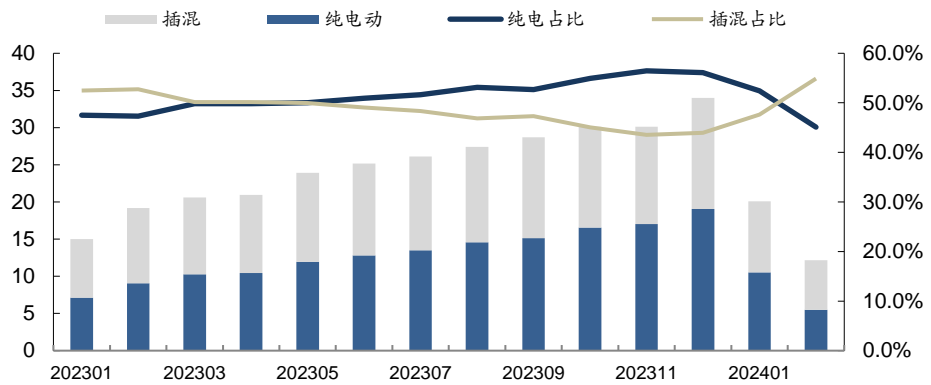
图2: 比亚迪新能源乘用车销量 (万辆)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

插混份额环比显著提升，主流车型销量环比下滑。2024年2月比亚迪插混乘用车销量为6.684万辆，同环比-34%/-30%，占比55%，同比增长2.2pct，环比提升7.3pct；1-2月累计销量16.26万辆，累计同比下降10%。纯电乘用车销量为5.49万辆，同环比-39%/-48%，占比45%，同比下滑2.2pct，环比下滑7.3pct；1-2月累计销量16.02万辆，累计同比下降1%。2月王朝、海洋网车型销11.41万辆，同环比-38%/-38%，1-2月累计销29.92万辆；腾势品牌销4598辆，同环比-37%/-49%，1-2月累计销13666辆；仰望品牌2月销780辆，环减52.8%，1-2月累计销2432辆；方程豹2月销2310辆，环减55.6%，1-2月累计销7513辆。

图3：比亚迪新能源乘用车动力结构（万辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：比亚迪分车型销量（辆）

| 车型 | 202301 | 202302 | 202303 | 202304 | 202305 | 202306 | 202307 | 202308 | 202309 | 202310 | 202311 | 202312 | 202401 | 同比 | 环比 | 2024年累计 | |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------|-------------|----------------|-------|
| 合计 | 150,164 | 191,664 | 206,089 | 209,467 | 239,092 | 251,685 | 261,105 | 274,086 | 286,903 | 301,095 | 301,378 | 340,178 | 201,019 | 34% | -41% | 201,019 | |
| 纯电 | 71,338 | 90,639 | 102,670 | 104,364 | 119,603 | 128,196 | 134,783 | 145,627 | 151,193 | 165,505 | 170,150 | 190,754 | 105,296 | 48% | -45% | 105,296 | |
| 插混 | 78,826 | 101,025 | 103,419 | 105,103 | 119,489 | 123,489 | 126,322 | 128,459 | 135,710 | 135,590 | 131,228 | 149,424 | 95,715 | 21% | -36% | 95,715 | |
| 比亚迪元 | 23,231 | 33,612 | 40,400 | 39,160 | 35,815 | 33,935 | 31,456 | 32,662 | 32,856 | 41,449 | 42,323 | 41,681 | 18,071 | -22% | -57% | 18,071 | |
| 比亚迪海豚 | 17,629 | 22,861 | 30,077 | 30,462 | 30,679 | 31,140 | 31,950 | 32,745 | 32,927 | 35,189 | 35,246 | 36,514 | 18,905 | 7% | -48% | 18,905 | |
| 比亚迪秦 | 9,098 | 11,540 | 10,429 | 10,917 | 13,166 | 13,573 | 13,995 | 13,850 | 13,907 | 13,877 | 13,488 | 16,934 | 5,281 | -42% | -69% | 5,281 | |
| 比亚迪汉 | 5,576 | 5,701 | 6,745 | 7,756 | 10,237 | 11,033 | 11,634 | 10,405 | 10,412 | 9,290 | 9,357 | 8,356 | 2,601 | -53% | -69% | 2,601 | |
| 比亚迪海鸥 | | | | 1,500 | 14,300 | 23,005 | 28,001 | 34,841 | 40,092 | 43,350 | 44,603 | 50,525 | 36,447 | -28% | -46% | 36,447 | |
| 比亚迪海豹 | 6,618 | 7,754 | 6,000 | 6,212 | 8,079 | 8,134 | 5,650 | 5,700 | 6,983 | 7,308 | 7,849 | 7,990 | 4,327 | -35% | -46% | 4,327 | |
| 比亚迪e2 | | | | 2,095 | 4,723 | 3,572 | 2,550 | 1,760 | 199 | 1,007 | 1,290 | 1,936 | 700 | | -64% | 700 | |
| 比亚迪宋 | 7,181 | 7,222 | 6,704 | 4,600 | 1,031 | 2,203 | 8,408 | 10,240 | 10,072 | 10,982 | 11,079 | 24,103 | 17,362 | 142% | -28% | 17,362 | |
| 腾势D9 | 223 | 310 | 1,007 | 1,010 | 968 | 867 | 915 | 301 | 313 | 317 | 707 | 629 | 471 | 111% | -25% | 471 | |
| 腾势N7 | | | | | | | | 1,480 | 1,810 | 1,079 | 1,033 | 1,035 | 320 | | -69% | 320 | |
| 比亚迪唐 | 1,192 | 1,246 | 1,296 | 649 | 605 | 642 | 219 | 1,422 | 1,522 | 1,638 | 1,692 | 1,051 | 811 | -32% | -23% | 811 | |
| EV合计 | 71,338 | 90,639 | 102,670 | 104,364 | 119,603 | 128,196 | 134,783 | 145,627 | 151,193 | 165,505 | 170,150 | 190,754 | 105,296 | 48% | -45% | 105,296 | |
| 比亚迪宋 | 42,684 | 45,178 | 33,806 | 31,236 | 36,799 | 40,185 | 42,850 | 47,700 | 52,768 | 52,983 | 50,615 | 59,936 | 42,152 | -1% | -30% | 42,152 | |
| 比亚迪秦 | 5,087 | 19,000 | 30,421 | 31,285 | 30,591 | 30,666 | 30,700 | 31,154 | 31,165 | 28,890 | 28,952 | 29,460 | 16,486 | 224% | -44% | 16,486 | |
| 比亚迪唐 | 7,698 | 10,783 | 10,837 | 11,110 | 11,266 | 12,015 | 12,443 | 10,820 | 8,887 | 8,935 | 8,951 | 10,265 | 4,400 | -43% | -57% | 4,400 | |
| 比亚迪汉 | 6,639 | 6,643 | 6,805 | 6,573 | 10,150 | 12,173 | 13,603 | 12,355 | 12,382 | 10,977 | 11,035 | 12,546 | 8,500 | 28% | -32% | 8,500 | |
| 驱逐舰05 | 4,966 | 4,970 | 3,911 | 5,380 | 10,457 | 10,222 | 11,994 | 12,092 | 7,950 | 7,966 | 6,150 | 3,450 | 3,450 | -31% | -44% | 3,450 | |
| 插混 | 78,826 | 101,025 | 103,419 | 105,103 | 119,489 | 123,489 | 126,322 | 128,459 | 135,710 | 135,590 | 131,228 | 149,424 | 95,715 | 21% | -36% | 95,715 | |
| 腾势D9 | 6,216 | 7,015 | 9,391 | 9,516 | 10,037 | 10,191 | 10,231 | 9,734 | 9,936 | 9,746 | 9,739 | 9,863 | 8,030 | 29% | -19% | 8,030 | |
| 护卫舰07 | 5,043 | 6,429 | 8,150 | 10,003 | 10,005 | 8,037 | 4,501 | 4,604 | 4,501 | 4,247 | 4,081 | 2,577 | 2,020 | 1,575 | -69% | -22% | 1,575 |
| 腾势N8 | | | | | | | | | 1,097 | 358 | 364 | 402 | 247 | | -39% | 247 | |
| 豹5 | | | | | | | | | | | 626 | 5,086 | 5,203 | | 2% | 5,203 | |
| 海豹 | | | | | | | | | 7,444 | 11,488 | 12,011 | 12,103 | 4,020 | | -67% | 4,020 | |
| 仰望U8 | | | | | | | | | | | 408 | 1,593 | 1,652 | | 4% | 1,652 | |
| PHEV合计 | 78,826 | 101,025 | 103,419 | 105,103 | 119,489 | 123,489 | 126,322 | 128,459 | 135,710 | 135,590 | 131,228 | 149,424 | 95,715 | 21% | -36% | 95,715 | |

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

车型密集降价加速电动化，预计 24 年同增 22%至 370 万辆左右。公司产品矩阵完备，2024 年将推出王朝、海洋 10 余款改款车型、腾势 3 款、方程豹豹 8 及豹 3、仰望 U7 及 U9。车型密集降价加速电动化，2 月已有汉、唐、秦、宋、海豹、驱逐舰 05 荣耀版陆续上市，其中秦 PLUS 荣耀版和驱逐舰 05 荣耀版起售价为 7.98 万，汉/唐荣耀版起售价 16.98/17.98 万，新车型降价幅度 2-3 万不等。考虑到新车推出、高端车型逐步放量以及海外出口贡献增量，同时积极布局智能化，24Q3 实现 30w+车型高阶智驾标配，Q3 上市 20w+车型高阶智驾选配，我们下调 24 年销量预期至 370 万辆，同比增长 22%，其中出口 40-50 万辆，同比高增 67%~110%。

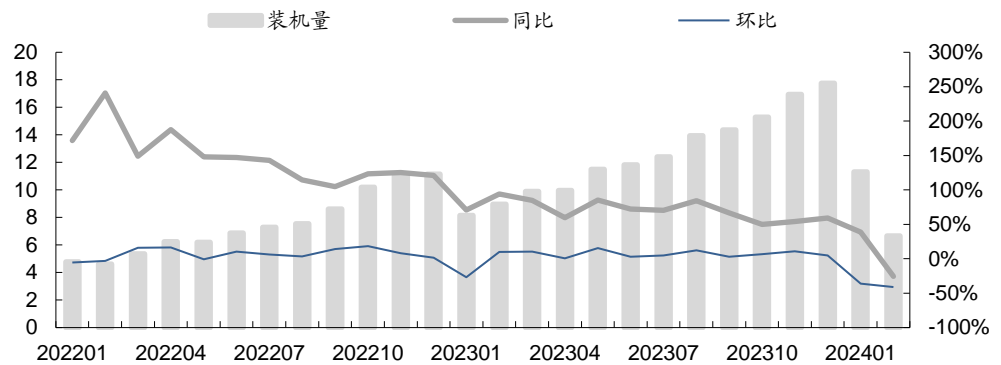
图5: 2024 年比亚迪新车规划

| 品牌 | 车型 | 预计上市时间 | 类型 | 预计价格 |
|---------------|----------------|------------|-------------------|----------|
| 插混 (王朝+海洋) | 秦 L DM-i | 2024 | 轿车 (第五代 DM 技术) | 13-15 万起 |
| | 汉 L | 2024 | 轿车 (第五代 DM 技术) | 待定 |
| | 唐 L | 待定 | SUV | 待定 |
| 纯电 (王朝+海洋) | 秦 L EV | 2024 | 轿车 | 13-15 万起 |
| | 元 UP | 2024 年 3 月 | A0 级 SUV | 10 万级 |
| | 海狮 07 | 2024 | SUV (天神之眼高阶智驾) | 20 万级 |
| 腾势 | 对标保时捷 Panamera | 2024 | 轿车 | 待定 |
| | 对标奔驰 S 级 | 2024 | 轿车 | 待定 |
| 仰望 | 仰望 U9 | 2024 | 纯电动性能超跑 | 百万级 |
| | 仰望 U7 | 2024 上半年 | 轿车 | 百万级 |
| 方程豹 | 豹 8 | 2024 下半年 | 硬派 SUV | 40-70 万 |
| | 豹 3 | 2024 下半年 | 硬派 SUV | 20 万起 |

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2 月电池装机量环降 41%，预计 2024 年电池产量维持 35%+增速。2 月动力和储能电池装机 6.66GWh，同环比-26%/-41%，1-2 月累计装机 17.97GWh。受益于全球大电站项目需求高增，我们预计 2023 年公司电池产量约 150gwh，同比增长 63%，其中储能电池出货约 20gwh，同比增长约 67%，我们预计 2024 年电池产量超 200gwh，同增 35%+。

图6: 公司动力及储能电池月度装机电量 (gwh)



数据来源: 公司产销快报, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 考虑公司新车型持续推出, 海外市场加速布局, 我们维持2023-2025年归母净利润预测303/369/447亿元, 同比增长83%/22%/21%, 对应PE分别为18/15/12x, 我们给予公司2024年20xPE, 目标价253.4元, 维持“买入”评级。

风险提示: 电动车销量不及预期, 行业竞争加剧。

比亚迪三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 240,804 | 395,148 | 496,806 | 575,299 | 营业总收入 | 424,061 | 590,010 | 780,262 | 916,088 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 72,098 | 165,282 | 196,484 | 223,988 | 营业成本(含金融类) | 351,816 | 474,424 | 629,828 | 742,956 |
| 经营性应收款项 | 59,946 | 84,387 | 111,626 | 131,127 | 税金及附加 | 7,267 | 10,111 | 13,371 | 15,699 |
| 存货 | 79,107 | 106,583 | 141,496 | 166,911 | 销售费用 | 15,061 | 22,420 | 29,650 | 32,979 |
| 合同资产 | 13,553 | 20,650 | 27,309 | 32,063 | 管理费用 | 10,007 | 13,570 | 17,166 | 19,238 |
| 其他流动资产 | 16,099 | 18,245 | 19,892 | 21,210 | 研发费用 | 18,654 | 29,500 | 39,013 | 43,972 |
| 非流动资产 | 253,057 | 350,157 | 421,960 | 476,428 | 财务费用 | (1,618) | 83 | 1,774 | 1,444 |
| 长期股权投资 | 15,485 | 20,485 | 25,485 | 30,485 | 加:其他收益 | 1,721 | 2,360 | 2,731 | 2,931 |
| 固定资产及使用权资产 | 135,018 | 218,169 | 276,025 | 321,545 | 投资净收益 | (792) | (885) | (1,170) | (1,374) |
| 在建工程 | 44,622 | 49,622 | 54,622 | 54,622 | 公允价值变动 | 126 | 0 | 10 | 10 |
| 无形资产 | 23,223 | 27,172 | 31,120 | 35,069 | 减值损失 | (2,376) | (3,826) | (5,224) | (6,253) |
| 商誉 | 66 | 66 | 66 | 66 | 资产处置收益 | (11) | 59 | 78 | 92 |
| 长期待摊费用 | 458 | 458 | 457 | 456 | 营业利润 | 21,542 | 37,608 | 45,884 | 55,206 |
| 其他非流动资产 | 34,185 | 34,185 | 34,185 | 34,185 | 营业外净收支 | (462) | (508) | (559) | (615) |
| 资产总计 | 493,861 | 745,304 | 918,767 | 1,051,727 | 利润总额 | 21,080 | 37,100 | 45,325 | 54,591 |
| 流动负债 | 333,345 | 552,789 | 689,693 | 778,625 | 减:所得税 | 3,367 | 5,194 | 6,345 | 7,643 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 11,618 | 151,931 | 158,520 | 152,478 | 净利润 | 17,713 | 31,906 | 38,979 | 46,948 |
| 经营性应付款项 | 143,766 | 193,868 | 257,372 | 303,601 | 减:少数股东损益 | 1,091 | 1,562 | 2,083 | 2,291 |
| 合同负债 | 35,517 | 37,954 | 50,386 | 59,436 | 归属母公司净利润 | 16,622 | 30,344 | 36,897 | 44,657 |
| 其他流动负债 | 142,444 | 169,036 | 223,415 | 263,109 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 5.71 | 10.42 | 12.67 | 15.34 |
| 非流动负债 | 39,126 | 39,126 | 39,126 | 39,126 | EBIT | 21,153 | 39,983 | 51,234 | 61,244 |
| 长期借款 | 7,594 | 7,594 | 7,594 | 7,594 | EBITDA | 41,523 | 68,759 | 93,988 | 113,283 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 17.04 | 19.59 | 19.28 | 18.90 |
| 租赁负债 | 2,617 | 2,617 | 2,617 | 2,617 | 归母净利率(%) | 3.92 | 5.14 | 4.73 | 4.87 |
| 其他非流动负债 | 28,915 | 28,915 | 28,915 | 28,915 | 收入增长率(%) | 96.20 | 39.13 | 32.25 | 17.41 |
| 负债合计 | 372,471 | 591,916 | 728,820 | 817,751 | 归母净利润增长率(%) | 445.86 | 82.55 | 21.60 | 21.03 |
| 归属母公司股东权益 | 111,029 | 141,466 | 175,942 | 217,680 | | | | | |
| 少数股东权益 | 10,361 | 11,923 | 14,006 | 16,297 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 121,390 | 153,388 | 189,947 | 233,976 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 493,861 | 745,304 | 918,767 | 1,051,727 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 140,838 | 82,398 | 147,579 | 149,409 | 每股净资产(元) | 38.14 | 48.59 | 60.44 | 74.77 |
| 投资活动现金流 | (120,596) | (127,209) | (116,210) | (108,404) | 最新发行在外股份(百万股) | 2,911 | 2,911 | 2,911 | 2,911 |
| 筹资活动现金流 | (19,489) | 137,995 | (176) | (13,511) | ROIC(%) | 12.57 | 14.99 | 13.07 | 13.95 |
| 现金净增加额 | 1,363 | 93,184 | 31,192 | 27,494 | ROE-摊薄(%) | 14.97 | 21.45 | 20.97 | 20.52 |
| 折旧和摊销 | 20,370 | 28,776 | 42,755 | 52,039 | 资产负债率(%) | 75.42 | 79.42 | 79.33 | 77.75 |
| 资本开支 | (97,189) | (121,322) | (110,040) | (102,030) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 33.15 | 18.16 | 14.93 | 12.34 |
| 营运资本变动 | 98,812 | 14,645 | 55,535 | 38,831 | P/B (现价) | 4.96 | 3.89 | 3.13 | 2.53 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>