

2026年06月02日

AI发电系列(3): 非燃机AIDC用电需求可观, 重视以SOFC为代表的新能源形式

——汽车行业周报(20260525-20260531)

投资评级: 看好(维持)

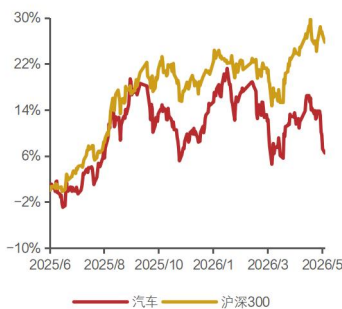
投资要点:

证券分析师

李泽
SAC: S1350525030001
lize@huayuanstock.com
陈嵩
SAC: S1350525070005
chensong@huayuanstock.com

联系人

板块表现:



行业周观点及投资分析意见:

(1) 整车: 整车板块开始分化, 我们认为仍然没有系统性上涨机会, 后续个股行情或将继续围绕各家车企重点产品周期展开, 近期重点关注江淮汽车。**(2) 零部件、液冷、AIDC 发电:** 汽车零部件转型液冷赛道寻求第二增长曲线是今年众多零部件企业的核心战略。如果说去年的液冷板块围绕“交易预期”开展, 那么今年的板块预计将围绕“交易落地”开展。26H2 谷歌和英伟达新一代液冷方案有望开始量产, 国内外液冷或将在下半年开始规模化出货。建议关注: 大元泵业、飞龙股份、兴瑞科技。**(3) 自动驾驶:** 我们认为今年是自动驾驶商业变革大于技术变革的一年。FSD 入华相关新闻仅为事件催化, 预计不会对产业斜率造成影响。持续关注 L4 进展速度较快的企业: 千里科技、文远知行。

本周行业专题研究: 非燃机 AIDC 用电需求可观, 重视以 SOFC 为代表的新能源形式。 我们认为燃机供给不足是带来其他能源形式需求外溢的核心原因。经过测算, 我们认为 2026-2030 年燃机用于满足 AIDC 用电需求的有效供给累计在 100GW 左右, 接近匹配北美 AIDC 2030 年较之 2025 年 110GW 左右的用电增幅。假设 2030 年较之 2025 年北美 AIDC 用电需求增量占全球的 50%, 则非北美地区 AIDC 驱动的新增用电需求预计也有 100GW 以上, 加之 26-30 年燃机交付量加速扩张带来的年均折旧需求增加, 非燃机 AIDC 用电需求的缺口预计也在 100GW 以上 (或同样以离网为主)。故以往复式内燃机/SOFC 为代表的其他主电形式中长期发展空间可观。

本周行业重点新闻: 比亚迪召开“敢为”智能化战略发布会; 小鹏集团发布 26Q1 财报; 理想汽车发布 26Q1 财报; 小马智行发布 26Q1 财报。

本周行业行情回顾

本周 (05.25-05.30) 汽车板块涨跌幅为-5.79%, 沪深 300 指数 0.97%, 周相对收益-6.76pct。从细分板块看, 汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为-7.05%、-0.09%、-7.98%、-8.19%、-3.32%、-1.17%。

风险提示: 1) 行业景气度不及预期; 2) 原材料涨价; 3) 技术迭代不及预期等。

内容目录

1. 本周行业专题研究：非燃机 AIDC 用电需求可观，重视以 SOFC 为代表的新能源形式	4
2. 本周行业重点新闻	8
3. 本周行业行情回顾	9
4. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 北美数据中心离网发电的主要形式.....	4
图表 2: 燃机发电稳定性优于 SOFC 与往复式内燃机.....	4
图表 3: GEV FY24/25 燃机订单与销售情况.....	5
图表 4: GEV 产能规划目标.....	5
图表 5: 西门子能源产能规划.....	5
图表 6: 三菱重工 FY23/24 重燃订单.....	6
图表 7: 三菱重工 FY24/25 重燃订单.....	6
图表 8: 三菱重燃代表产品 JAC 系列.....	6
图表 9: 三菱轻燃代表产品 H-25 系列.....	6
图表 10: 全球燃机能源需求情况.....	6
图表 11: 不同能源形式作为数据中心主电的冗余要求.....	7
图表 12: 可用于 AIDC 的燃机有效供给测算 (单位: GW).....	8
图表 13: 燃机需求的区域结构.....	8
图表 14: 本周汽车板块下跌 5.79%.....	9
图表 15: 本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑输 6.76pct.....	9

1. 本周行业专题研究：非燃机 AIDC 用电需求可观，重视以 SOFC 为代表的新能源形式

燃机/往复式内燃机/固体氧化物燃料电池（SOFC）是北美 AIDC 离网发电的主要形式：我们在《AI 发电系列（2）：2030 年北美离网发电需求空间测算》中测算了北美数据中心的装机容量有望从 2025 年的 40GW 左右提升至 2030 年的测算中值 150GW 左右（2030 年较之 2025 年新增需求 110GW 左右）；这其中大部分需求可能需要离网供给来满足。参考 Semianalysis 数据，北美数据中心厂商可选择的离网供电主电源方案主要为燃气轮机（Gas-Turbines, 燃机）、往复式内燃机（Reciprocating Internal Combustion Engine-RICE）、SOFC（固体氧化物燃料电池），其他供电方案包括与现有核电站共址、构建现场小型模块化反应堆（SMR）、地热能等，未来 3 年预计不会带来显著的增量电量。

图表 1：北美数据中心离网发电的主要形式

大类	小类	单机功率 (MW)	交付周期 (月)	满负荷启动时间 (Min)	占地面积 (MW/英亩)	发电效率 (%)	LCOE
燃气轮机 (Gas-Turbines)	航改燃气轮机 (Aero-derivative-GT)	30-60	18-36	10	30-50	35-40%	中高
	轻型燃气轮机 (轻燃)	5-50	12-36	20-30	20-40	35-40%	中高
	小型联合循环燃气轮机 (轻燃CCGT)	40-100	18-36	30-60	20-30	40-55%	中高
	H级联合循环 (重燃CCGT)	600-1000	36-60	30-60	20-30	50-60%	低
往复式内燃机 (Reciprocating Internal Combustion Engine-RICE)	中速机	7-20	15-24	5-10	8-15	40-50%	中高
	高速机	3-5	15-24	5-10	5-10	40-50%	高
SOFC	SOFC	0.325	3-4	持续稳态供电	30-100	50-60%	高
	SOFC热电联供	0.325	3-4	-	-	90%	中

资料来源：Semianalysis、虎嗅（海豚研究）、华源证券研究所

燃机供给不足是带来需求外溢的核心原因。燃气轮机（特别是重燃）凭借经济性、供电稳定性，是 AIDC 数据中心发电的优质选择，但受限於燃机交付周期长+主要厂商产能扩张受限，需求开始向以往复式内燃机/SOFC 为代表的非燃机能源外溢。

图表 2：燃机发电稳定性优于 SOFC 与往复式内燃机

技术类型	发电稳定性排序	核心稳定/不稳定原因
重燃CCGT	1 (最稳)	物理惯量极大，抗击电网频率波动；结构厚重，可连续数年不间断满负荷运行。
轻型/航改燃气轮机	2	物理惯量较小（为了追求更快的启动速度，转子轻薄），抗冲击略逊；航空级发动机结构精密，对燃料和维护要求比重型燃机苛刻，适合频繁启停，但长时间连续运转的无故障容错率不如重型燃机。
SOFC	3	化学反应发电，无机磨损；但缺乏物理惯性，且陶瓷电堆极其脆弱（易在热胀冷缩下开裂衰减），严禁频繁调峰启停。
往复式内燃机	4 (最差)	往复式运动震动剧烈（和汽车发动机原理一样），机械磨损大，易损件极多（火花塞/气门等），平均无故障时间（MTBF）最短。

资料来源：虎嗅（海豚研究）、华源证券研究所

为计算燃机供给不足带来的需求缺口有多大，重点讨论 GE Vernova（简称“GEV”）、西门子能源、三菱动力（三菱重工全资子公司，下文以三菱重工为代表）等三大主要参与者的产能扩张情况（参考 Gas Turbine World 数据，三者合计占全球产能的比重在 80% 以上）。

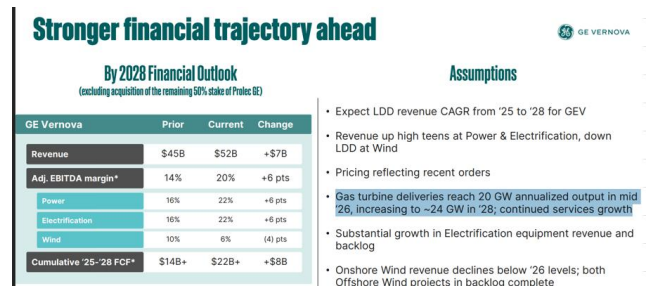
GEV：FY24/FY25 燃机交付量分别为 11.9GW/15.3GW；2026 年年中产能预计提升至 20GW；2028 年年中产能预计提升至 24GW。

图表 3: GEV FY24/25 燃机订单与销售情况

Unit metrics: orders and sales				
	4Q24	4Q25	FY24	FY25
Orders				
Gas Turbines	34	59	112	173
• Heavy-Duty Gas Turbines ⁽¹⁾	24	41	68	110
• HA-Turbines ⁽²⁾	4	15	25	43
• Aeroderivatives ⁽³⁾	10	18	44	63
Gas Turbines (GW) ⁽⁴⁾	6.1	10.2	20.2	29.8
Wind Turbines ⁽⁵⁾	342	294	1,212	854
Repower units	278	294	656	608
Wind Turbines and Repower (GW) ⁽¹⁾⁻⁽⁶⁾	1.6	2.2	5.3	4.9
Sales				
Gas Turbines	25	21	75	81
• Heavy-Duty Gas Turbines ⁽¹⁾	17	10	48	54
• HA-Turbines ⁽²⁾	8	5	15	24
• Aeroderivatives ⁽³⁾	8	11	27	27
Gas Turbines (GW) ⁽⁴⁾	4.8	3.1	11.9	15.3
Wind Turbines ⁽⁵⁾	670	415	1,778	1,518
Repower units	52	145	298	589
Wind Turbines and Repower (GW) ⁽¹⁾⁻⁽⁶⁾	2.7	1.9	7.8	6.9

资料来源: GE Vernova 投资者交流演示材料、华源证券研究所

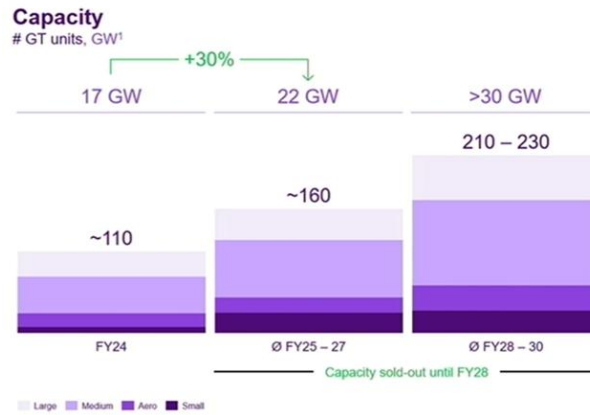
图表 4: GEV 产能规划目标



资料来源: GE Vernova 投资者交流演示材料、华源证券研究所

西门子能源: FY24 燃机年产能 17GW; FY25-27 预计年产能提升至 22GW; FY28-30 预计年产能提升至 30GW 以上, 产能直至 FY28 年都已售罄。

图表 5: 西门子能源产能规划



资料来源: 西门子能源投资者交流演示材料、华源证券研究所

三菱重工: 三菱没有直接披露 FY24/25 以容量计的交付量/产能; 且官方只披露了以“台”计的重型燃机 (Large Frame; 单机 100MW 以上; 平均略超 0.4GW) 当年新增订单量以及本年度累计积压的订单量。不过根据积压订单与新签情况可匡算出重燃交付情况: FY25 年新签 16GW; 积压订单 33GW; FY24 年积压订单 21GW, 推算 FY25 交付量为 16+21-33=4GW 左右; FY24 可推算出交付量为 25+36-48=13 台 (0.4GW 单机, 对应 5.2GW 左右)。公司除了重燃外, 轻燃/航改燃产品也均有布局。不妨参考图表 10, 从行业历史燃机需求情况来看, 100MW 以下燃机需求占比在 15%左右; 可推断 FY24/25 三菱重工总体交付 GW 数或为 6/5GW 左右 (5.2/85%; 4/85%)。产能扩张规划参考 2025 年 9 月三菱重工 CEO 的表述, 26/27 年预计将燃机产能提高一倍, 对应 10-12GW。

图表 6：三菱重工 FY23/24 重燃订单

Large Frame Gas Turbine Order Intake and Contract Backlog (units)		
	FY2023	FY2024
Americas	7	11
Asia	9	5
EMEA	-	9
Other Regions	1	-
Order Intake Total	17	25
Contract Backlog	36	48

(Reference) China Licensee Order Intake		
	FY2023	FY2024
Order Intake	21	7

资料来源：三菱重工投资者演示材料、华源证券研究所

图表 7：三菱重工 FY24/25 重燃订单


Large Frame Gas Turbine Order Intake and Contract Backlog (units)		
	FY24	FY25
Americas	11	19
Asia	5	12
EMEA	9	4
Other Regions	-	-
Order Intake Total	25 (11 GW)	35 (16 GW)
Contract Backlog	48 (21 GW)	74 (33 GW)
China Licensee Order Intake	7	13

资料来源：三菱重工投资者演示材料、华源证券研究所

图表 8：三菱重燃代表产品 JAC 系列

Large Frame Gas Turbine (JAC-Series)

■ Contributing to the achievement of Carbon Neutrality with our world-leading power generation technology



JAC Gas Turbine


GT/CC
 M70/JAC (60 Hz) 574 MW / 840 MW
 M50/JAC (60 Hz) 453 MW / 664 MW

High efficiency
 Achieved 64% CC efficiency with
 - High pressure ratio compressor (25:1)
 - Enhanced air-cooled combustors
 - Advanced thermal barrier coating (TBC)

High reliability
 Cumulative total operating hours exceeds 3 million hours
 - Booked units: 172 (JAC series as of August 2025)

Fuel flexibility
 Compatible with a variety of fuels:
 - Fossil fuels (natural gas, oil)
 - Clean fuels (hydrogen)

Type 2 Combustor
 Completed design of combustor for 30% H₂ co-firing in 2018.
30% H₂ co-firing operation was successfully achieved at T-Point 2 in 2023.




Type 2 Combustor
 Completed design of combustor for 30% H₂ co-firing in 2018.
30% H₂ co-firing operation was successfully achieved at T-Point 2 in 2023.

资料来源：三菱重工投资者演示材料、华源证券研究所

图表 9：三菱轻燃代表产品 H-25 系列

Small Frame Gas Turbine (H-25-Series)

■ 30-40 MW gas turbine optimized for cogeneration* systems. Extensive track record of over 30 years.
 ■ Developing combustors for use with hydrogen and ammonia



H-25 Gas Turbine

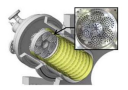
SG/CC
 H-25 (60/50 Hz) 41 MW / 60 MW

High Efficiency
 More than 80% Total Cogeneration Efficiency
 - Simple cycle 36.2%
 - Combined cycle 54.0%
 - Cogeneration Over 80.0% (78 tonh (heat output))

High Reliability
 Cumulative total operating hours exceeds 12.5 million hours
 - Booked units: 206 (H-25 as of August 2025)

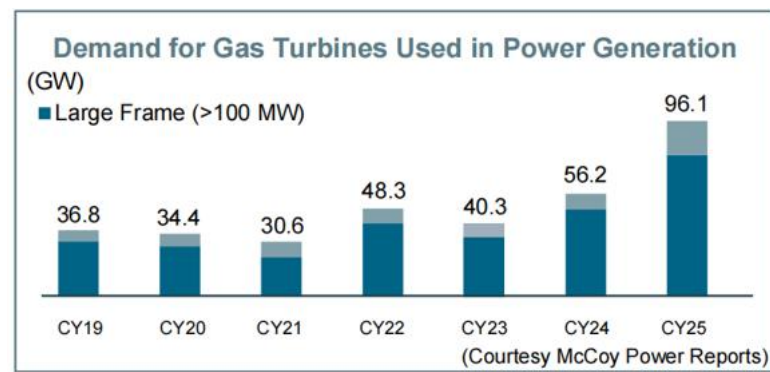
Fuel Flexibility
 Compatible with a variety of fuels:
 - Fossil fuels (natural gas, oil)
 - Clean fuels (hydrogen)

Type 3 Combustor
 Demonstration of 100% H₂ firing began at Takasago Machinery Works in 2024



Type 3 Combustor
 Demonstration of 100% H₂ firing began at Takasago Machinery Works in 2024

资料来源：三菱重工投资者演示材料、华源证券研究所

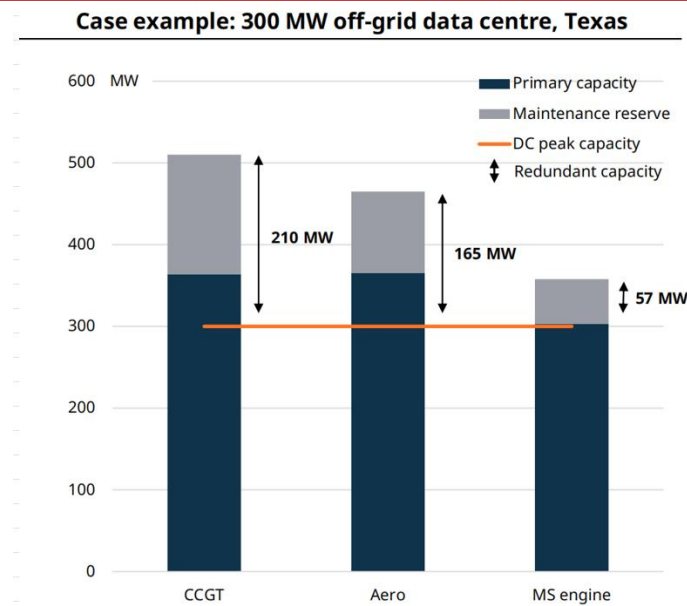
图表 10：全球燃机能源需求情况


资料来源：三菱重工投资者演示材料、Courtesy McCoy Power Report、华源证券研究所

从产能到实际有效供给，还需要考虑冗余系数。参考瓦锡兰数据，以其在德克萨斯州的 300MW 离网数据中心为例，分别以 CCGT/航改燃/MS engine（中速燃气发动机）作为主电

所需要的装机容量分别为 510/465/358MW;对应冗余系数分别约为 1.70/1.55/1.19。以 CCGT/航改燃冗余系数均值作为数据中心燃机主电的冗余系数参考,约 1.63。

图表 11: 不同能源形式作为数据中心主电的冗余要求



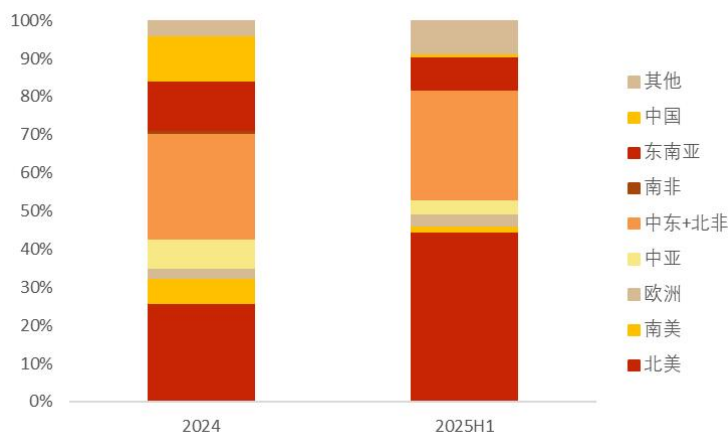
资料来源: 瓦锡兰投资者演示材料、华源证券研究所

另外, 燃机除了要满足 AIDC 发电带来的增量需求外, 还需要满足存量/折旧需求。简单取图表 10 的 CY19-CY25 的需求均值作为未来需要占用燃机产能的存量需求, 对应 49GW 左右。基于以上, 我们得到图表 12 的测算表 (“GEV+西门子能源+三菱重工” 三者的累计市占率假设为 80%): 2026-2030 年燃机可用于满足 AIDC 的有效供给累计为 100GW 左右, 接近匹配北美 AIDC 2030 年较之 2025 年 110GW 左右的累计缺口。实际上, 参考三菱重工数据, 从区域来看, 北美燃机市场规模 25H1 占全球的 44% (24 年为 26%), 非北美市场 AIDC 的需求扩张同样有望带来可观增量, 假设 2030 年较之 2025 年北美 AIDC 用电需求增量占全球的 50% (高于北美 25H1 44% 的燃机需求占比), 则非北美地区 AIDC 驱动的新增用电需求预计也有 100GW 以上, 加之 26-30 年燃机交付量加速扩张带来的年均折旧需求增加, 非燃机 AIDC 用电需求缺口预计也在 100GW 以上 (参考北美, 或同样以离网为主)。故以往复式内燃机/SOFC 为代表的其他主电形式中长期发展空间可观。

图表 12：可用于 AIDC 的燃机有效供给测算（单位：GW）

厂商	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
交付/产能-西门子能源	22	22	22	30	33	36
交付/产能-GEV	15	20	22	24	26	29
交付/产能-三菱重工	5	8	12	14	15	17
以上3家总交付量预计	42	50	56	68	75	82
3者占全球产能的比重（假设）	80%	80%	80%	80%	80%	80%
全球燃机总供给	53	63	70	85	93	103
需要满足的存量/折旧需求假设	49	49	49	49	49	49
可用于AIDC的供给	4	14	21	36	44	54
燃机冗余系数	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
可用于AIDC的有效供给	2	9	13	22	27	33

资料来源：Gas Turbine World、GE Vernova 投资者交流演示材料、西门子能源投资者交流演示材料等、华源证券研究所测算

图表 13：燃机需求的区域结构


资料来源：三菱重工、Courtesy McCoy Power Report、华源证券研究所

2. 本周行业重点新闻

比亚迪召开“敢为”智能化战略发布会。5月28日，比亚迪召开“敢为”智能化战略发布会。继为智能泊车安全兜底后，比亚迪再次率先承诺为城市领航安全兜底1年。比亚迪在本次发布会上重磅推出中国首款4nm制程智驾芯片——璇玑A3，加速推进智能化下半场进程，引领全球汽车行业智能化变革。

小鹏集团发布 26Q1 财报：公司营收 130.3 亿元，毛利率 20.6%，加速推动物理 AI 应用商业化。

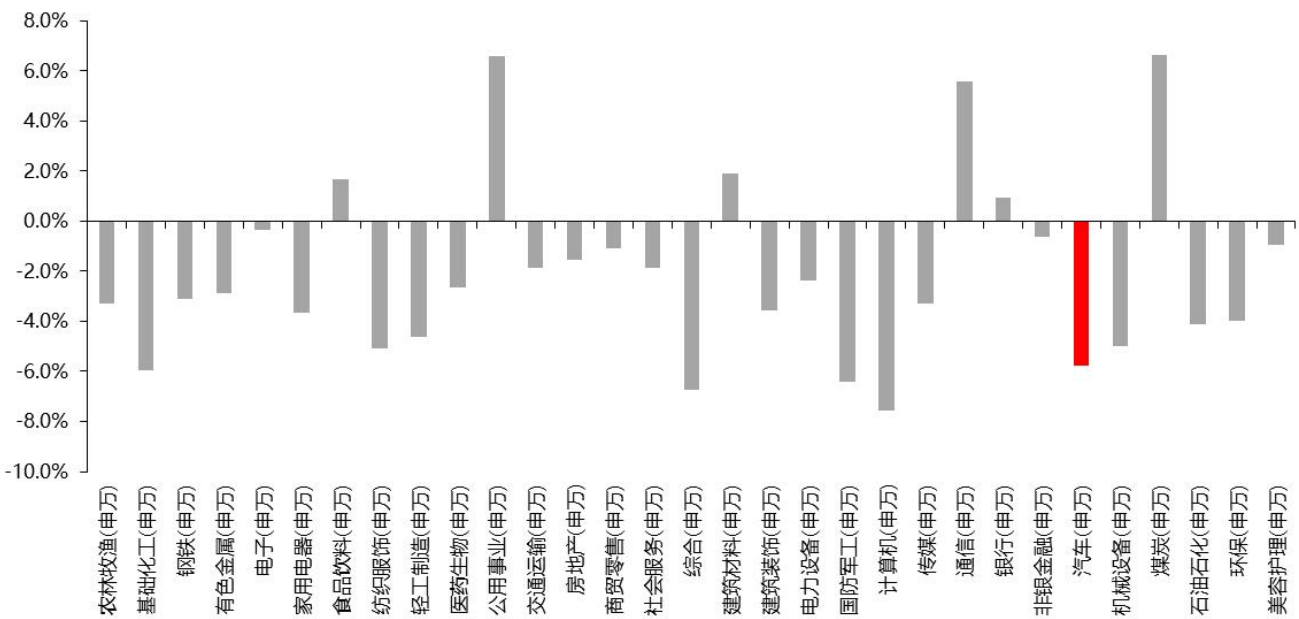
理想汽车发布 26Q1 财报：5月28日晚，理想汽车公布的最新财务数据显示，今年一季度总营收为 229.8 亿元。理想汽车一季度毛利率为 7.9%，其中，车辆毛利率为 6.1%。理想汽车 CFO 李铁表示随着全新一代理想 L9 的推出和交付，理想汽车的毛利率将提升 10 个百分点。李铁表示，理想 L9 Livis 版上市两周获得了超过 1 万辆的大定。理想汽车总裁马东辉进一步表示，在全新一代理想 L9 的订单中，L9 Livis 版本占比高达 90%。

小马智行发布 26Q1 财报：Robotaxi 单季收入创新高，同比涨 395.4%，上调全年收入及车队规模目标。预计 26 年年底 Robotaxi 车队规模突破 3500 辆，部署全球超过 20 个城市，Robotaxi 业务收入将达到 2025 年的 3.5 倍以上。

3. 本周行业行情回顾

本周（05.25-05.30）汽车板块涨跌幅为-5.79%，沪深 300 指数 0.97%，周相对收益-6.76pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为-7.05%、-0.09%、-7.98%、-8.19%、-3.32%、-1.17%。

图表 14：本周汽车板块下跌 5.79%



资料来源：wind，华源证券研究所

注：为申万行业指数口径，周度涨跌幅数据范围取 2026.05.25-2026.05.29（下同）

图表 15：本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑输 6.76pct

综合指数表现					汽车行业指数表现						
证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	PE	PB	证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	PE	PB
沪深300	4,892.12	4,845.10	0.97%	14.6	1.5	汽车(申万)	7,451.52	7,909.70	-5.79%	28.3	2.4
上证综指	4,068.57	4,112.90	-1.08%	17.3	1.5	汽车零部件(申万)	8,380.72	9,016.18	-7.05%	28.6	2.7
中小板指	9,418.04	9,576.06	-1.65%	32.2	3.3	乘用车(申万)	16,089.39	16,103.08	-0.09%	28.1	1.8
创业板指	4,037.95	3,938.50	2.53%	48.3	6.3	商用车(申万)	8,022.19	8,717.92	-7.98%	26.5	2.9
科创综指	2,070.58	2,148.18	-3.61%	196.5	6.7	摩托车及其他(申万)	3,258.67	3,549.20	-8.19%	25.3	3.1
北证50	1,244.10	1,327.26	-6.27%	1,244.1	4.3	汽车服务(申万)	483.48	500.06	-3.32%	47.1	1.8
恒生科技	4,884.23	4,869.57	0.30%	4,884.2	2.4	港股通汽车	2,291.05	2,318.07	-1.17%	30.8	3.3

资料来源：wind，华源证券研究所

4. 风险提示

- 1) **行业景气度不及预期**：若受政策退坡等因素影响，国内汽车行业景气度存在不及预期的风险。
- 2) **原材料涨价风险**：若原材料面临持续涨价风险，或会对汽车行业盈利能力产生一定影响。
- 3) **技术迭代不及预期**：若智能驾驶、AI 等技术迭代不及预期，可能影响 AI 相关应用落地节奏。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。