

电力设备行业点评报告

电动车销量点评：9月销量符合预期，特斯拉出口表现亮眼

增持（维持）

2023年10月15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

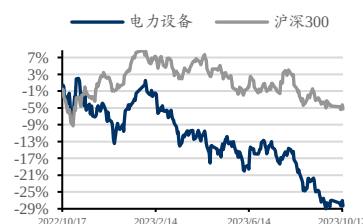
执业证书：S0600523070005

liuxt@dwzq.com.cn

投资要点

- **9月新能源汽车销量90.4万辆，同环比+27.7%/+6.9%，符合市场预期。**中汽协数据，9月新能源汽车销量90.4万辆，同环比+27.7%/+6.9%，渗透率32%，同环比+4.5/-1.2pct。2023年1-9月累计销量627.8万辆，同比增长37.5%，累计渗透率为29.8%；9月电动车产量为87.9万辆，同环比+16.1%/+4.3%，2023年1-9月累计产量为631.3万辆，同比+33.7%。
- **插混份额环比上升，纯电A00级车型占比提升。**9月新能源乘用车批发销量83.2万辆，同环比+23.3%/+4.2%，渗透率34%，1-9月累计销量591万辆，同增36%。**纯电乘用车**9月销量56.3万辆，同环比+11%/2%，占比68%，环比-1.3pct；其中A00级9月销量9.4万辆，占比16.6%，环升1.2pct；A0级销17.2万，占比30.5%，环降0.5pct；A级销11.4万辆，占比20.3%，环升0.4pct；B/C级销18.3万辆，占比32.5%，环降1.0pct。**插电混动乘用车**9月销26.9万辆，同比增长60.4%，环比增长8.5%，占比32.3%，环升1.3pct。
- **特斯拉销量环降12%，合资车企销量环比显著增长。**9月自主车企销58.3万辆，同比增长26%，市占率70%，环比上升0.4pct，批发电动化率50%，1-9月累计市占率69%；9月**特斯拉**销7.4万辆，同环比-12%/-12%，市占率9%，环比下降1.6pct，1-9月累计市占率12%；9月**新势力**销10.7万辆，同环比+17%/+8%，市占率13%，环比上升0.4pct，1-9月累计市占率12%；**合资车企**9月销4.8万辆，同环比+80%/+14%，市占率为6%，环比上升0.5pct，批发电动化率为6%，1-9月累计市占率5%；**豪华车企**9月销1.7万辆，同环比+38%/+2%，市占率2%，批发电动化率31%，1-9月累计市占率2%。
- **9月新能源车出口9.6万辆，环增6.5%，特斯拉出口环比高增。**9月新能源车出口9.6万辆，同比增长92.8%，环比增长6.5%，其中新能源乘用车出口9.1万辆，同环比+107%/+16%。9月特斯拉出口3.06万辆，占比33.6%，环增56.9%；比亚迪出口2.83万辆，环增13.2%，市占率31%；上汽乘用车9月出口1.27万辆，环比减少32.1%，市占率14%。
- **投资建议：9月电动车总销量90.4万辆，同增28%，环增7%，符合市场预期，其中出口9.6万辆，同环比+92.8%/+6.5%，2H为旺季，预计全年仍可实现30%增长至900万辆。**目前电动车需求已开始逐步好转，主流公司Q2-Q3盈利可基本见底，首推盈利确定的电池环节（宁德时代、比亚迪、亿纬锂能），受益于新技术的细分环节龙头（**骄成超声、东威科技、信德新材、曼恩斯特**，关注元力股份、黑猫股份），以及盈利趋势稳健的结构件（科达利）、电解液（**天赐材料、新宙邦**）、负极（**璞泰来、尚太科技**）、隔膜（**恩捷股份、星源材质**）及正极（**华友钴业、容百科技、德方纳米、湖南裕能**）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

《风电和工控订单向好，锂电光储排产平淡》

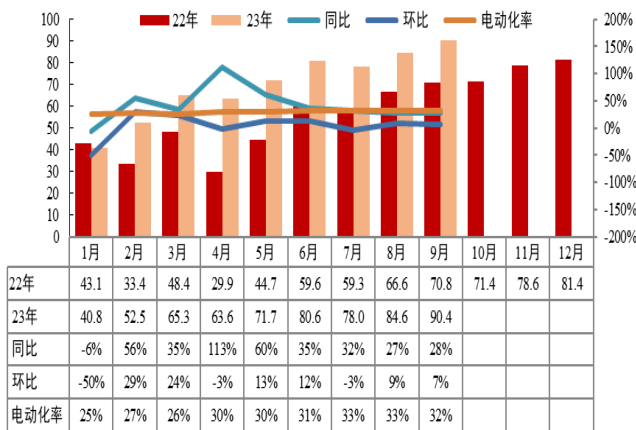
2023-10-09

《电动车9月月报：8月销量符合预期，锂电逐步筑底》

2023-09-27

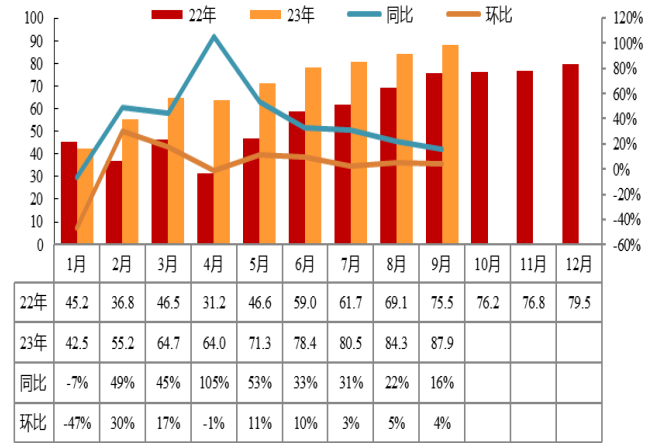
9月新能源汽车销量90.4万辆，同环比+27.7%/+6.9%，符合市场预期。根据中汽协数据，9月新能源汽车销量90.4万辆，同环比+27.7%/+6.9%，渗透率32%，同环比+4.5/-1.2pct，1-9月累计销量627.8万辆，同比增长37.5%，累计渗透率为29.8%。其中，23年9月纯电动车销量62.7万辆，同比增长16.2%；插电式混动汽车销量27.7万辆，同比增长64.4%。23年9月电动车产量为87.9万辆，同环比+16.1%/+4.3%，2023年1-9月累计产量为631.3万辆，同比+33.7%。其中，9月纯电汽车产量58.9万辆，同比+1.5%，环比持平；插电混动汽车产量29万辆，同环比+64.1%/+14.6%。

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

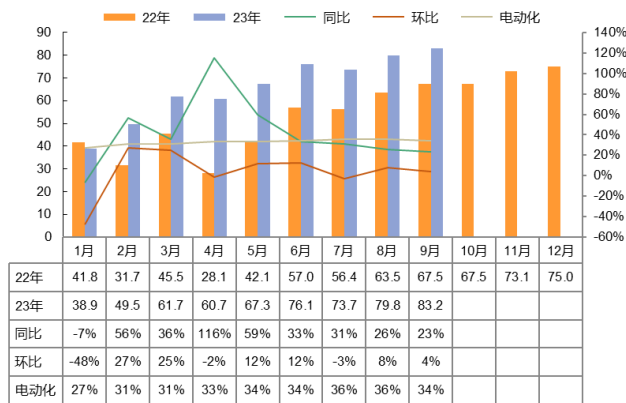
图3：中汽协销量数据——分类型（单位：辆）

月/季度统计		2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023年累计
销量	电动车总计	408,000	525,000	653,000	636,000	717,000	806,000	780,000	846,000	904,000	6,278,000
	环比	-49.9%	28.7%	24.4%	-2.6%	12.7%	12.4%	-3.2%	8.5%	6.9%	
	同比	-6.3%	55.9%	34.8%	112.7%	60.2%	35.2%	31.6%	27.0%	27.7%	37.5%
	纯电动	287,000	376,000	490,000	471,000	522,000	573,000	541,000	597,000	627,000	4,468,000
	同比	-18.2%	43.9%	23.8%	103.7%	50.4%	20.5%	18.2%	14.4%	16.2%	24.9%
	混动	121,000	149,000	163,000	165,000	194,000	232,000	239,000	249,000	277,000	1,807,000
	同比	42.5%	98.0%	84.3%	144.5%	94.4%	93.0%	77.0%	72.8%	64.4%	83.0%
	汽车	1,649,000	1,976,000	2,451,000	2,159,000	2,382,000	2,620,000	2,387,000	2,582,000	2,858,000	21,069,000
产量	渗透率	24.7%	26.6%	26.6%	29.5%	30.1%	30.8%	32.7%	32.8%	31.6%	29.8%
	电动车总计	425,000	552,000	674,000	640,000	713,000	784,000	805,000	843,000	879,000	6,313,000
	同比	-6.9%	48.8%	44.8%	105.1%	53.0%	32.8%	30.6%	22.0%	16.1%	33.7%
	纯电动	299,000	389,000	511,000	483,000	517,000	548,000	555,000	589,000	589,000	4,461,000
	同比	-19.6%	35.2%	35.8%	99.4%	42.0%	17.5%	17.5%	9.9%	1.5%	21.1%
	混动	126,000	163,000	163,000	157,000	195,000	235,000	250,000	253,000	290,000	1,849,000
	同比	48.5%	96.5%	83.4%	125.9%	91.7%	90.5%	73.3%	63.9%	64.1%	78.9%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

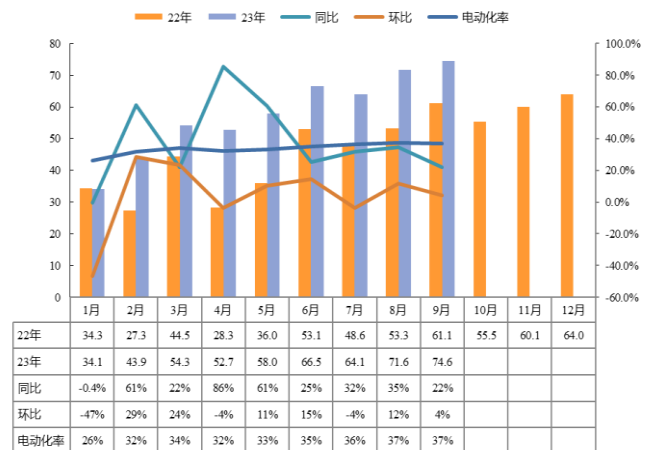
插混份额环比上升，纯电 A00 级车型占比提升。9 月新能源乘用车批发销量 83.2 万辆，同环比+23.3%/+4.2%，渗透率为 34%，1-9 月累计销量达 591 万辆，同增 36%。纯电乘用车 9 月销量 56.3 万辆，同环比+11%/2%，占比 67.8%，环比-1.3pct；其中 A00 级 9 月销量 9.4 万辆，占比 16.6%，环升 1.2pct；1-9 月累计销量 60.7 万辆，累计占比 14.7%；A0 级销 17.2 万，占比 30.5%，环降 0.5pct；1-9 月累计销量 127.1 万辆，累计占比 30.8%；A 级销 11.4 万辆，占比 20.3%，环升 0.4pct；1-9 月累计销量 85.5 万辆，累计占比 20.7%；B/C 级销 18.3 万辆，占比 32.5%，环降 1.0pct；1-9 月累计销量 138.8 万辆，累计占比 33.6%；插电混动乘用车 9 月销 26.9 万辆，同比增长 60.4%，环比增长 8.5%，占比 32.3%，环升 1.3pct。

图4：乘联会电动乘用车批发销量数据（万辆）



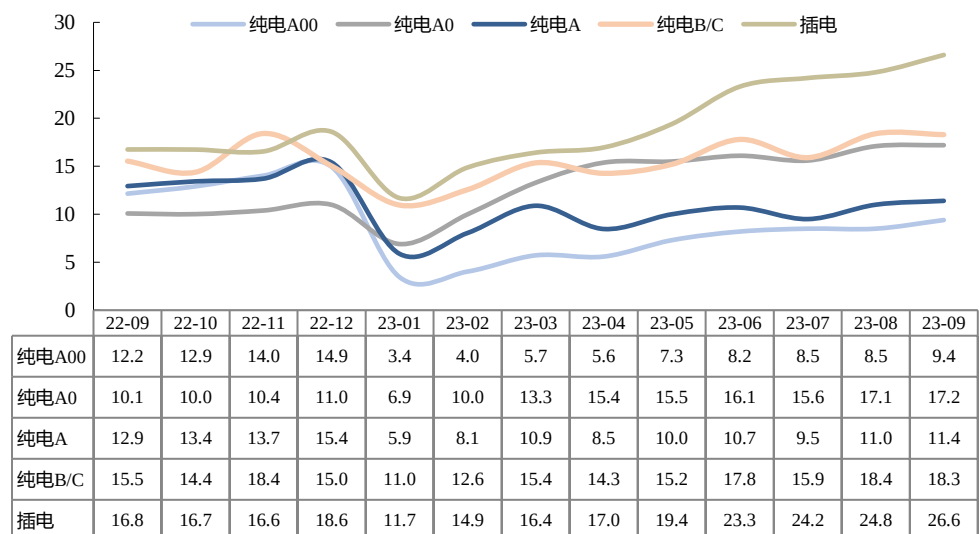
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

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

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		202301	202302	202303	202304	202305	202306	202307	202308	202309
纯电动乘用车合计	CAR	144,447	178,216	242,116	236,507	280,696	299,773	286,467	310,514	316,711
	MPV	3,386	4,814	9,303	7,869	7,996	11,100	4,909	7,213	7,299
	SUV	123,956	163,606	201,246	191,721	195,495	216,623	204,696	232,938	239,014
	A00级	34,440	40,351	57,218	55,924	72,890	82,291	85,685	84,735	93,601
	当月同比	-69%	-40%	-52%	-28%	-31%	-30%	-34%	-33%	-23%
	当月占比	13%	12%	13%	13%	15%	16%	17%	15%	17%
	A00累计	34,440	74,791	132,009	187,933	260,823	343,114	428,799	513,534	607,135
	累计占比	13%	12%	12%	12%	13%	14%	14%	14%	15%
	A0级	69,006	99,995	132,925	153,848	155,178	160,621	156,476	170,686	171,965
	当月同比	36%	199%	144%	252%	208%	108%	76%	84%	71%
	当月占比	25%	29%	29%	35%	32%	30.4%	31.5%	31.0%	30.5%
	A0累计	69,006	169,001	301,926	455,774	610,952	771,573	928,049	1,098,735	1,270,700
	累计占比	25%	27%	28%	30%	31%	31%	31%	31%	31%
	A级	58,761	80,575	108,925	84,679	95,670	106,850	95,093	109,678	114,464
	当月同比	-21%	41%	32%	45%	12%	-3%	-18%	-13%	-12%
	当月占比	22%	23%	24%	19%	20%	20%	19%	20%	20%
	A累计	58,761	139,336	248,261	332,940	428,610	535,460	630,553	740,231	854,695
	累计占比	22%	23%	23%	22%	22%	21%	21%	21%	21%
	B级	105,102	121,063	145,026	130,783	140,215	163,566	145,315	169,995	165,794
	当月同比	4%	42%	29%	311%	86%	19%	69%	26%	19%
	当月占比	39%	35%	32%	30%	29%	31%	29%	31%	29%
	B累计	105,102	226,165	371,191	501,974	642,189	805,755	951,070	1,121,065	1,286,859
	累计占比	39%	37%	35%	33%	32%	32%	32%	31%	31%
	C级	4,480	4,652	8,571	11,902	14,979	14,168	12,936	15,571	17,200
	当月同比	118%	231%	281%	348%	137%	57%	87%	44%	7%
	C累计	4,480	9,132	17,703	29,605	44,584	58,752	71,688	87,259	104,459
	累计占比	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%
纯电动乘用车合计		271,789	346,636	452,665	436,097	484,187	527,496	496,072	550,665	563,024
当月同比		-20%	41%	22%	104%	50%	17%	16%	12%	11%
插电混动	A0		236	97	264	91	0	245	285	1,400
	A	61,774	86,482	85,253	81,633	95,939	125,095	136,489	147,024	151,345
	B	43,847	51,705	68,934	76,877	83,920	92,450	87,657	82,231	98,781
	C	11,275	10,411	9,940	8,785	13,998	15,357	17,301	18,113	17,275
插电混动乘用车合计		116,896	148,834	164,224	169,619	193,948	232,902	241,692	247,653	268,801
当月同比		48%	107%	94%	153%	99%	96%	78%	74%	60%
新能源乘用车总计		388,685	495,470	616,889	606,755	672,880	760,398	737,764	798,318	831,825

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

特斯拉销量环降 12%，合资车企销量环比显著增长。9 月自主车企销 58.3 万辆，同比增长 26%，市占率 70%，环比上升 0.4pct，批发电动化率 50%，1-9 月累计市占率 69%；9 月特斯拉销 7.4 万辆，同环比-12%/-12%，市占率 9%，环比下降 1.6pct，1-9 月累计市占率 12%；9 月新势力销 10.7 万辆，同环比+17%/+8%，市占率 13%，环比上升 0.4pct，1-9 月累计市占率 12%；合资车企 9 月销 4.8 万辆，同环比+80%/+14%，市占率为 6%，环比上升 0.5pct，批发电动化率为 6%，1-9 月累计市占率 5%；豪华车企 9 月销 1.7 万辆，同环比+38%/+2%，市占率 2%，批发电动化率 31%，1-9 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	9月	同比	环比	市占率	环比	批发电动化率	环比	年初累计	同比	累计市占率
自主	582,803	26%	5%	70%	0.4pct	50%	-1.1pct	4,088,378	40%	69%
新势力	106,726	17%	8%	13%	0.4pct	100%	0pct	699,205	15%	12%
合资	47,919	80%	14%	6%	0.5pct	6%	-0.3pct	284,634	17%	5%
豪华	17,357	38%	2%	2%	-0.1pct	31%	-3.5pct	133,036	68%	2%
特斯拉	74,073	-12%	-12%	9%	-1.6pct	100%	0pct	699,056	45%	12%
总计	831,825	23%	4%	100%				5,907,256	36%	100%

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, 特斯拉短期销量走弱。9月比亚迪销量 28.70 万辆, 同比增 43%, 环比增 5%, 占比 36%, 1-9 月累计销售 207.0 万辆, 同比增 76%, 累计市占率 35%, 单月销量稳居第一; 特斯拉中国 9 月销售 7.41 万辆, 同比降 11%, 环比降 12%, 1-9 月累计销售 69.91 万辆, 同比增 45%, 累计市占率 12%; 广汽埃安 9 月销 5.16 万辆, 同比降 1%, 环比增 15%, 占比 6%, 1-9 月累计销售 35.30 万辆, 同比增 94%, 累计市占率 6%; 吉利汽车 9 月销量 5.37 万辆, 同比增 37%, 环比增 14%, 占比 7%, 1-9 月累计销售 29.99 万辆, 同比增 38%, 累计市占率 5%; 长安汽车 9 月销量 4.28 万辆, 同比增 43%, 环比增 16%, 占比 5%, 1-9 月累计销量 27.84 万辆, 同比增 106%, 累计市占率 5%; 上汽通用五菱 9 月销量 2.91 万辆, 同比增 2%, 环比减 18%, 占比 4%, 1-9 月累计销量 20.96 万辆, 同比增 55%, 累计市占率 4%; 理想汽车 9 月销量 3.61 万辆, 同比增 54%, 环比增 3%, 占比 5%, 1-9 月累计销 24.42 万辆, 同比增 181%, 累计市占率 4%; 长城汽车 9 月销 2.19 万辆, 同比增 7%, 环比减 17%, 占比 3%, 1-9 月累计销售 17.01 万辆, 同比减 6%, 累计市占率 3%; 上汽乘用车 9 月销量 2.71 万辆, 同增 50%, 环比增 2%, 占比 3%, 1-9 月累计销售 23.29 万辆, 同比上升 58%, 累计市占率 4%; 小鹏汽车 9 月销 1.6 万辆, 同环比+65%/15%, 占比 2%, 1-9 月累计销售 8.3 万辆, 同比降 17%, 累计市占率 1%; 零跑汽车 9 月销 1.58 万辆, 同比增 43%, 环比增 11%, 占比 2%, 1-9 月累计销售 8.88 万辆, 同比上升 1%, 累计市占率 2%;

图9: 乘联会销量数据——分车企 (单位: 辆)

车企	9月	同比	环比	9月市占率	23年累计	同比	市占率
比亚迪	286,903	43%	5%	36%	2,070,255	76%	35%
特斯拉中国	74,073	-11%	-12%	9%	699,056	45%	12%
吉利汽车	53,692	37%	14%	7%	299,889	38%	5%
广汽埃安	51,596	-1%	15%	6%	352,986	94%	6%
长安汽车	42,812	43%	16%	5%	278,449	106%	5%
理想汽车	36,060	54%	3%	5%	244,225	181%	4%
上汽通用五菱	29,129	2%	-18%	4%	209,591	55%	4%
上汽乘用车	27,057	50%	2%	3%	232,896	58%	4%
长城汽车	21,868	7%	-17%	3%	170,099	-6%	3%
小鹏汽车	16,076	65%	15%	2%	82,507	-17%	1%
零跑汽车	15,800	43%	11%	2%	88,827	1%	2%
蔚来汽车	15,641	36%	-19%	2%	109,993	33%	2%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分车型看,纯电车型埃安 Y 环比高增,海鸥持续上量。纯电动乘用车中,9月 ModelY (B 级) 销 5.3 万辆,同比增 3%,环比降 18%,占比 9.5%; 海鸥 (A00 级) 销 4.0 万辆,环比增长 15%,持续上量,占比 7.1%; 比亚迪海豚 (A0 级) 销 3.3 万辆,同比增 32%,环比增 1%,占比 5.8%; 比亚迪元 (A0 级) 销 3.3 万辆,同比 40%,环比增 1%,占比 5.8%; 埃安 Y (A0 级) 销 2.7 万辆,同比增 105%,环比增 51%,占比 4.9%; 五菱缤果 (A00 级) 销 2.2 万辆,环比增 9%,占比 3.9%; 埃安 S (A 级) 销 2.2 万辆,同比增 59%,环比减 6%,占比 3.8%; Model3 (B 级) 销 2.1 万辆,同比减 34%,环比增 11%,占比 3.7%; 插混车型中,比亚迪宋、秦和理想 L7 位居前三,比亚迪宋 (A 级) 销 5.3 万辆,同比增 30%,环比增 11%,占比 19.6%; 比亚迪秦 (A 级) 销 3.1 万辆,同比增 27%,环比增持平,占比 11.6%; 理想 L7 (C 级) 销 1.3 万辆,环比增 2%,占比 4.8%;

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	202301	202302	202303	202304	202305	202306	202307	202308	202309	环比	同比	占比	23年累计	累计同比
ModelY	B	40,903	51,412	61,667	49,059	50,480	63,043	43,961	65,316	53,249	-18%	3%	9.5%	479,090	55%
海鸥	A00				1,500	14,300	23,005	28,001	34,841	40,092	15%		7.1%	141,739	
比亚迪海豚	A0	17,629	22,861	30,077	30,462	30,679	31,140	31,950	32,745	32,927	1%	32%	5.8%	260,470	104%
比亚迪元	A0	23,231	33,612	40,400	39,160	35,815	33,935	31,456	32,662	32,856	1%	40%	5.8%	303,127	113%
埃安Y	A0	4,792	12,996	13,267	21,065	19,306	20,583	17,861	18,227	27,496	51%	105%	4.9%	155,593	92%
五菱缤果	A00		2,309	7,756	16,383	18,019	19,740	19,782	20,214	22,006	9%		3.9%	126,209	
埃安S	A	5,091	16,827	26,392	19,569	25,233	22,487	22,437	22,896	21,546	-6%	59%	3.8%	182,478	153%
Model3	B	25,148	22,990	27,202	26,783	27,215	30,637	20,324	18,843	20,824	11%	-34%	3.7%	219,966	26%
长安Lumin	A00	11,173	8,137	11,298	7,759	12,074	12,640	12,231	11,788	14,484	23%	29%	2.6%	101,584	224%
比亚迪秦	A	9,098	11,540	10,429	10,917	13,166	13,573	13,995	13,850	13,907	0%	-8%	2.5%	110,475	1%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

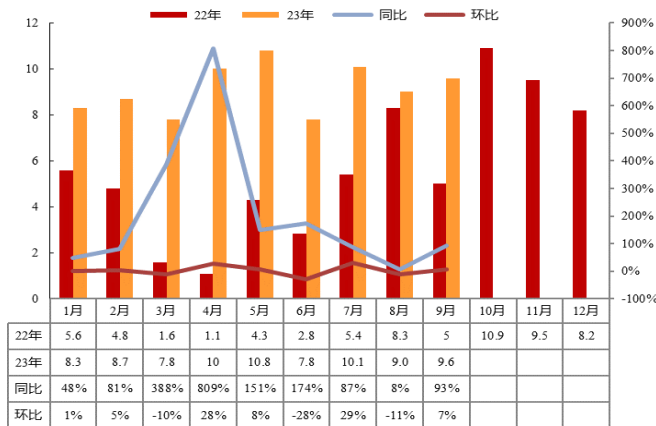
图11: 乘联会插电车型销量数据——分车型 (单位: 辆)

插电品牌	级别	202301	202302	202303	202304	202305	202306	202307	202308	202309	环比	同比	占比	23年累计	累计同比
比亚迪宋	A	42,684	45,178	33,806	31,236	36,799	40,185	42,850	47,700	52,768	11%	30%	19.6%	373,206	55%
比亚迪秦	A	5,087	19,000	30,421	31,285	30,591	30,666	30,700	31,154	31,165	0%	27%	11.6%	240,069	60%
理想L7	C			7,702	10,486	11,119	13,107	13,389	12,752	12,982	2%		4.8%	81,537	
比亚迪汉	B	6,639	6,643	6,805	6,573	10,150	12,173	13,603	12,355	12,382	0%	-32%	4.6%	87,323	15%
理想L9	B	7,996	7,299	5,831	6,082	6,852	8,451	9,425	10,933	11,884	9%		4.4%	74,753	
理想L8	B	6,099	8,192	6,224	6,887	7,604	9,618	11,315	11,227	11,193	0%		4.2%	78,359	
银河L7	B						9,673	10,058	11,117	10,007	-10%		3.7%	40,855	
腾势D9	B	6,216	7,015	9,391	9,516	10,037	10,191	10,231	9,734	9,936	2%		3.7%	82,267	
深蓝S7	B					292	3,675	8,614	8,497	9,718	14%		3.6%	30,796	
比亚迪唐	B	7,698	10,783	10,837	11,110	11,266	12,015	12,443	10,820	8,887	-18%	-28%	3.3%	95,859	23%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

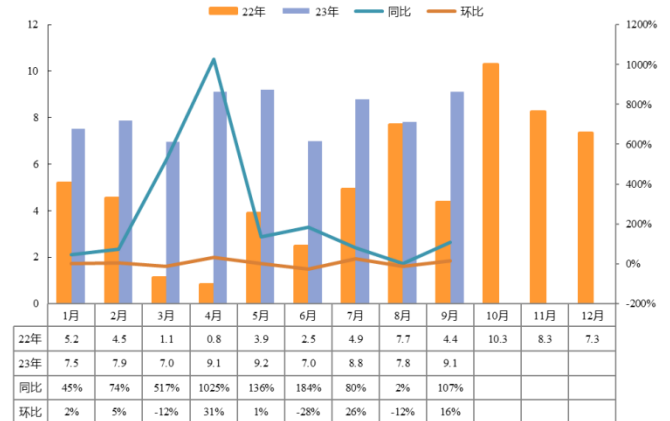
9月新能源车出口 9.6 万辆, 环增 6.5%, 特斯拉出口环比高增。9月新能源车出口 9.6 万辆, 同比增长 92.8%, 环比增长 6.5%, 其中新能源乘用车出口 9.1 万辆, 同环比 +107%/+16%。9月特斯拉出口 3.06 万辆, 占比 33.6%, 环增 56.9%; 比亚迪出口 2.83 万辆, 环增 13.2%, 市占率 31%; 上汽乘用车 9月出口 1.27 万辆, 环比减少 32.1%, 市占率 14%。

图12: 新能源车出口数据 (单位: 万辆)



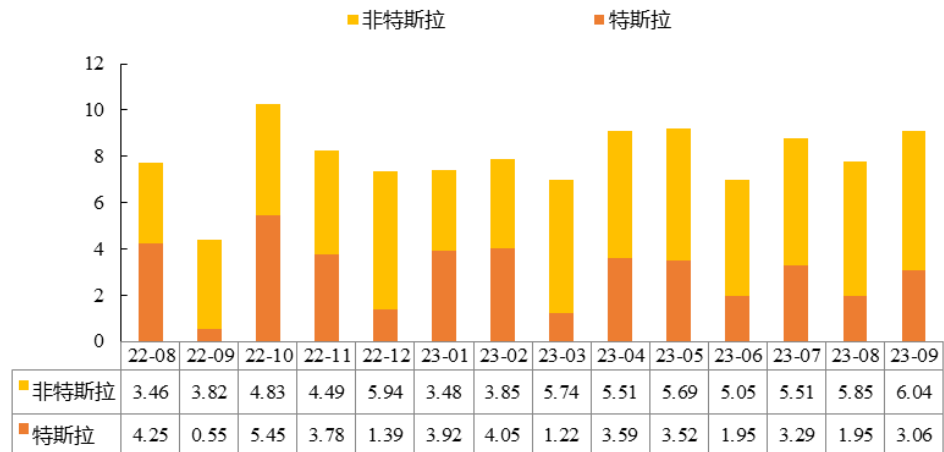
数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

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: 9月电动车总销量90.4万辆, 同增28%, 环增7%, 符合市场预期, 其中出口9.6万辆, 同环比+92.8%/+6.5%, 2H为旺季, 预计全年仍可实现30%增长至900万辆。目前电动车需求已开始逐步好转, 主流公司Q2-Q3盈利可基本见底, 首推盈利确定的电池环节(宁德时代、比亚迪、亿纬锂能), 受益于新技术的细分环节龙头(骄成超声、东威科技、信德新材、曼恩斯特, 关注元力股份、黑猫股份), 以及盈利趋势稳健的结构件(科达利)、电解液(天赐材料、新宙邦)、负极(璞泰来、尚太科技)、隔膜(恩捷股份、星源材质)及正极(华友钴业、容百科技、德方纳米、湖南裕能)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）），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>