

数据研究 · 专题

证券研究报告

2023年12月20日

新能源汽车景气度跟踪：M12W2 订&交较 11 月略有下滑，23 年末翘尾行情或难重现

作者

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com邵将 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110005
shaojiang@tfzq.com曹雯瑛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070001
caowenyang@tfzq.com

相关报告

- 《其他：数据研究·专题-新能源汽车景气度跟踪：M12W1 订单较为平淡，车企 E 持续趋势向上》 2023-12-13
- 《其他：数据研究·专题-新能源汽车景气度跟踪：M11 交付明显优于订单，车企 E 订单再创新高》 2023-12-08
- 《其他：数据研究·专题-新能源汽车景气度跟踪：部分车企订单表现超预期，新势力整体表现优于自主品牌》 2023-11-28

1. 2023 年 12 月新能源车订单跟踪

周订单跟踪：12 月第 2 周 4 家车企共实现订单 9.0-10.0 万辆，环比 12 月第 1 周+21%至+26%，较 11 月同期-12%至-7%，2 家车企变动幅度高于整体水平。

前 2 周订单跟踪：12 月前 2 周 4 家车企共实现订单 16.0-17.0 万辆，较 11 月同期-7%至-2%，1 家车企变动幅度高于整体水平，较 22M12 同期+18%至 23%。

订单预测：12 月 12 家车企预计新增订单 55.0-56.0 万辆，较 11 月+2%至+7%，7 家车企新增订单的环比增速高于整体水平。

2. 2023 年 12 月新能源车销量跟踪

周交付跟踪：12 月第 2 周 4 家车企共新增交付 9.0-10.0 万辆，环比 12 月第 1 周+10%至+15%，较 11 月同期-7%至-2%，1 家车企变动幅度高于整体水平。

前 2 周交付跟踪：12 月前 2 周 4 家车企共实现交付 16.0-17.0 万辆，较 11 月同期-5%至 0%，2 家车企变动幅度高于整体水平，较 22M12 同期+35%至 40%。

月交付预测：12 月 12 家车企预计交付 58.0-59.0 万辆，交付较 11 月同期+9%至+14%，5 家车企新增交付的环比增速高于整体水平。

3. 投资建议

1) 订单方面，12 月第 2 周 4 家车企共实现订单 9.0-10.0 万辆，较 11 月同期-12%至-7%；12 月前 2 周 4 家车企共实现订单 16-17 万辆，较 11 月同期-7%至-2%，较 22M12 同期+18%至+23%。

12 月第 2 周订单明显回暖，较第 1 周增长超 20%，而前 2 周订单较 11 月同期依旧有小个位数回落，其中车企 E/F 较 11 月均有两位数下降。具体来看，车企 E 订单下降主要原因为新款车型进入稳态期。公司某新款车型订单经历了 3 个月的持续攀升，12 月订单热度回落，后续预计将进入稳态期。车企 F 同样由于改款热度回落，12 月虽表现一般但仍处于正常水位。

2) 交付方面，12 月第 2 周 4 家车企共新增交付 9.0-10.0 万辆，较 11 月同期-7%至-2%；12 月前 2 周 4 家车企共实现交付 16.0-17.0 万辆，较 11 月同期-5%至 0%，较 22M12 同期+35%至 40%。

就目前表现来看，12 月前 2 周 4 家自主车企订单&交付略有回落，12 月终端需求并未如 22 年出现翘尾行情。车企 F 交付跟随订单同步下滑，受改款热度回落影响较大，前 2 周交付较 11 月同期下滑超 10%。

库存方面，车企 C/D 库存较高，车企 C 库销比超过 2，需警惕库存过高风险。根据乘联会和中国汽车流通协会报道，为春节前旺销备货，11 月末乘用车库存增长较多且汽车产量创历史新高。

我们预计 12 家车企新增订单 55.0-56.0 万辆，较 11 月+2%至+7%；交付方面，预计 12 月新增交付 58-59 万辆，较 11 月+9%至+14%。

推荐国内自主品牌【比亚迪】、【广汽集团】、【长安汽车】、【吉利汽车】、【长城汽车】，造车新势力【理想汽车】、【小鹏汽车】（以上标的均由天风汽车组覆盖，比亚迪由汽车组和电新组联合覆盖，理想汽车、小鹏汽车由汽车组和海外组联合覆盖）；建议关注【蔚来汽车】。

风险提示：调研样本有限不代表行业全貌；调查问卷获取订单及销量预测数据仅供参考；行业景气度不及预期；零部件供应不稳定；疫情形势不及预期影响生产销售；新产品推出不及预期。

内容目录

1. 2023 年 12 月新能源汽车订单跟踪与预测.....	3
1.1. 12 月订单：M12W2 订单较上周回暖，车企 E/F 新车订单回归稳态期.....	3
1.2. 12 月订单预测：12 家车企订单预计 55-56 万辆，环比 11 月+2%至+7%.....	4
2. 2023 年 12 月新能源汽车交付跟踪与预测.....	6
2.1. 12 月交付：M12W2 交付略有回落，年末翘尾行情或难重现.....	6
2.2. 12 月交付预测：预计交付 58.0-59.0 万辆，环比 11 月+9%至+14%.....	7
3. 数据回顾及投资建议.....	9
3.1. 12 月订单及交付总结.....	9
3.2. 投资建议.....	9
4. 附录：市场数据、主流品牌年度销量完成情况梳理.....	10
4.1. 全市场汽车数据跟踪.....	10
4.2. 主流品牌官方销量跟踪.....	10

图表目录

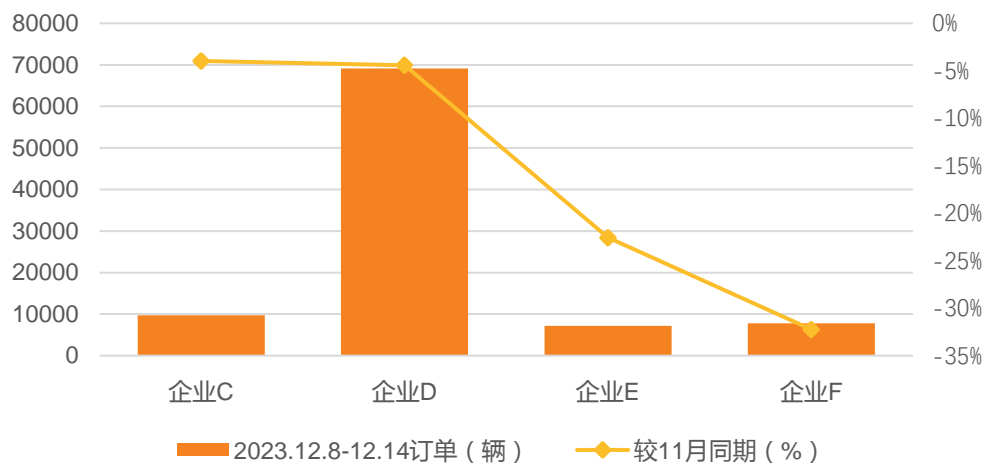
图 1：2023 年 12 月第 2 周 4 家车企周订单及变动情况（单位：辆，%）.....	3
图 2：2023 年 12 月前 2 周 4 家车企周订单及变动情况（单位：辆，%）.....	3
表 1：2023 年 12 月第 2 周/前 2 周订单跟踪以及月订单预测.....	5
表 2：2023 年 12 月第 2 周/前 2 周交付跟踪以及月交付预测.....	7
表 3：部分主流车企最新累计销量梳理.....	10

1. 2023 年 12 月新能源汽车订单跟踪与预测

1.1. 12 月订单：M12W2 订单较上周回暖，车企 E/F 新车订单回归稳态期

天风数据团队访问 32 位汽车从业人员，在 12 月单周问卷调查中，基于样本数量、代表性的考虑共收集 37 份样本进行系统梳理。本周问卷调查中我们选取重点自主品牌与新势力车企，共访问 4 家车企，根据我们进行的调查问卷数据得：

图 1：2023 年 12 月第 2 周 4 家车企周订单及变动情况（单位：辆，%）

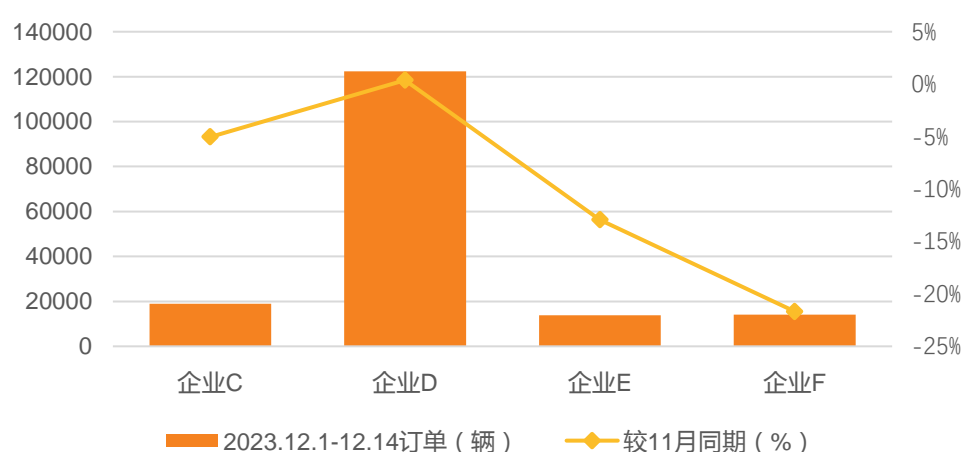


资料来源：调查问卷，天风证券研究所

2023 年 12 月第 2 周订单跟踪： 4 家车企共实现订单 9.0-10.0 万辆，环比 12 月第 1 周 +21%至+26%，较 11 月同期-12%至-7%，2 家车企变动幅度高于整体水平。

- ✓ 车企 C：第 2 周新增订单 0.5-1.0 万辆，相比 11 月同期-10%至 0%。
- ✓ 车企 D：第 2 周新增订单 6.0-7.0 万辆，相比 11 月同期-10%至 0%。
- ✓ 车企 E：第 2 周新增订单 0.5-1.0 万辆，相比 11 月同期-30%至-20%。
- ✓ 车企 F：第 2 周新增订单 0.5-1.0 万辆，相比 11 月同期-40%至-30%。

图 2：2023 年 12 月前 2 周 4 家车企周订单及变动情况（单位：辆，%）



资料来源：调查问卷，天风证券研究所

2023年12月前2周订单跟踪：4家车企共实现订单16.0-17.0万辆，较11月同期-7%至-2%，1家车企变动幅度高于整体水平，较22M12同期+18%至+23%。

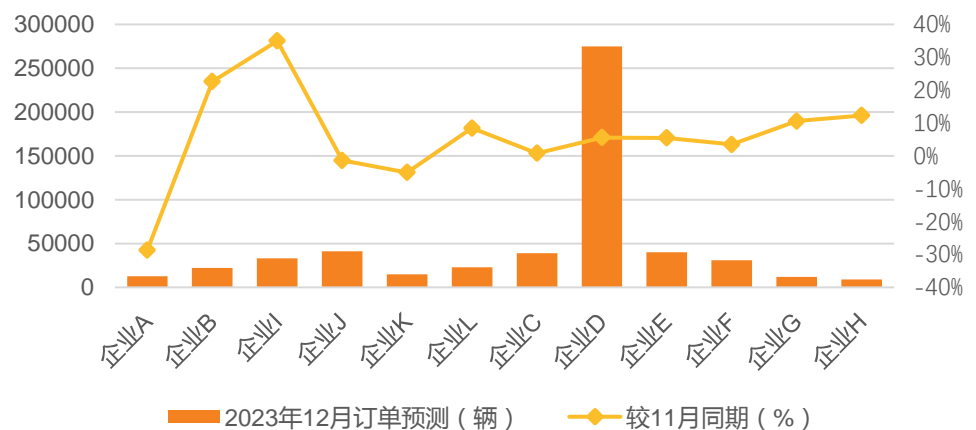
- ✓ 车企C：前2周新增订单1.0-2.0万辆，相比11月同期-10%至0%。
- ✓ 车企D：前2周新增订单12.0-13.0万辆，相比11月同期持平。
- ✓ 车企E：前2周新增订单1.0-2.0万辆，相比11月同期-20%至-10%。
- ✓ 车企F：前2周新增订单1.0-2.0万辆，相比11月同期-30%至-20%。

1.2. 12月订单预测：12家车企订单预计55-56万辆，环比11月+2%至+7%

2023年12月订单预测：12月12家车企预计新增订单55.0-56.0万辆，新增订单较11月同期+2%至+7%，7家车企新增订单的环比增速高于整体水平。根据我们进行的调查问卷数据得：

- ✓ 造车新势力（调研合计6家）：12月订单预计14.0-15.0万辆，较11月0%至+10%。
- ✓ 自主品牌（调研合计5家）：12月订单预计39.0-40.0万辆，较11月0%至+10%。
- ✓ 合资品牌（调研合计1家）：12月订单预计0.5-1.0万辆，较11月+10%至+20%。

图3：2023年12月12家车企订单及环比情况预测（单位：辆，%）



资料来源：调查问卷，天风证券研究所

订单方面，12月第2周4家车企共实现订单9.0-10.0万辆，较11月同期-12%至-7%，2家车企变动幅度高于整体水平；12月前2周4家车企共实现订单16-17万辆，较11月同期-7%至-2%，1家车企变动幅度高于整体水平，较22M12同期+18%至+23%。

12月第2周订单明显回暖，较第1周增长超20%，而前2周订单较11月同期依旧有小个位数回落，其中车企D表现较为稳定，前2周较11月同期持平，车企E/F较11月均有两位数下降。具体来看，车企E订单下降主要原因为新款车型进入稳态期。公司某新款车型订单经历了3个月的持续攀升，12月订单热度回落，后续预计将进入稳态期。车企F同样由于改款车型热度回落，12月虽表现一般但仍处于正常水位。

考虑到22年12月为国补退坡末月，基数较高，今年12月订单同比压力较大。进入12月，多家车企为冲击销量目标均发布优惠政策，在价格下调的背景下，消费者有一定的观望情绪，结合12月前两周表现，我们预计12家车企新增订单55.0-56.0万辆，较11月+2%至+7%，7家车企新增订单的环比增速高于整体水平。

表 1：2023 年 12 月第 2 周/前 2 周订单跟踪以及月订单预测

企业名称	第 2 周订单 (辆)	较 11 月同期 (%)	前 2 周订单 (辆)	较 11 月同期 (%)	2023 年 12 月订单 预测 (辆)	较 11 月同期 (%)
造车新势力						
企业 A					10000-20000	-30%至-20%
企业 B					20000-30000	+20%至+30%
企业 I					30000-40000	+30%至+40%
企业 J					40000-50000	-5%至+5%
企业 K					10000-20000	-10%至 0%
企业 L					20000-30000	0%至+10%
合计					140000-150000	0%至+10%
自主品牌						
企业 C	5000-10000	-10%至 0%	10000-20000	-10%至 0%	30000-40000	+0%至+10%
企业 D	60000-70000	-10%至 0%	120000-130000	持平	270000-280000	+0%至+10%
企业 E	5000-10000	-30%至-20%	10000-20000	-20%至-10%	40000-50000	+0%至+10%
企业 F	5000-10000	-40%至-30%	10000-20000	-30%至-20%	30000-40000	+0%至+10%
企业 G					10000-20000	+5%至+15%
合计	90000-100000	-12%至-7%	160000-170000	-7%至-2%	390000-400000	+0%至+10%
合资品牌						
企业 H				%	5000-10000	+10%至+20%
总合计	90000-100000	-12%至-7%	160000-170000	-7%至-2%	550000-550000	+2%至+7%

资料来源：调查问卷，天风证券研究所

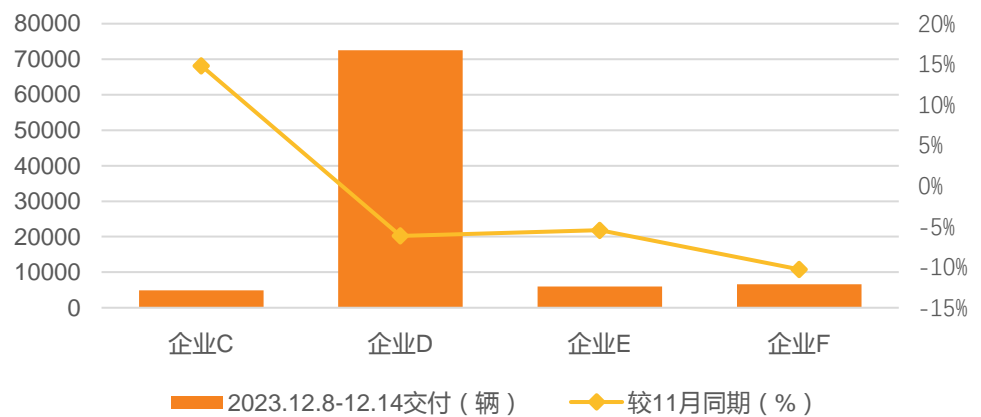
2. 2023 年 12 月新能源汽车交付跟踪与预测

2.1. 12 月交付：M12W2 交付略有回落，年末翘尾行情或难重现

2023 年 12 月第 2 周交付跟踪： 4 家车企共新增交付 9.0-10.0 万辆，环比 12 月第 1 周+10%至+15%，较 11 月同期-7%至-2%，1 家车企变动幅度高于整体水平。

- ✓ 车企 C：第 2 周交付量为 0-0.5 万辆，相比 11 月同期+10%至+20%。
- ✓ 车企 D：第 2 周交付量为 7.0-8.0 万辆，相比 11 月同期-10%至 0%。
- ✓ 车企 E：第 2 周交付量为 0.5-1.0 万辆，相比 11 月同期-10%至 0%。
- ✓ 车企 F：第 2 周交付量为 0.5-1.0 万辆，相比 11 月同期-15%至-5%。

图 4：2023 年 12 月第 2 周 4 家车企周交付及变动情况（单位：辆，%）

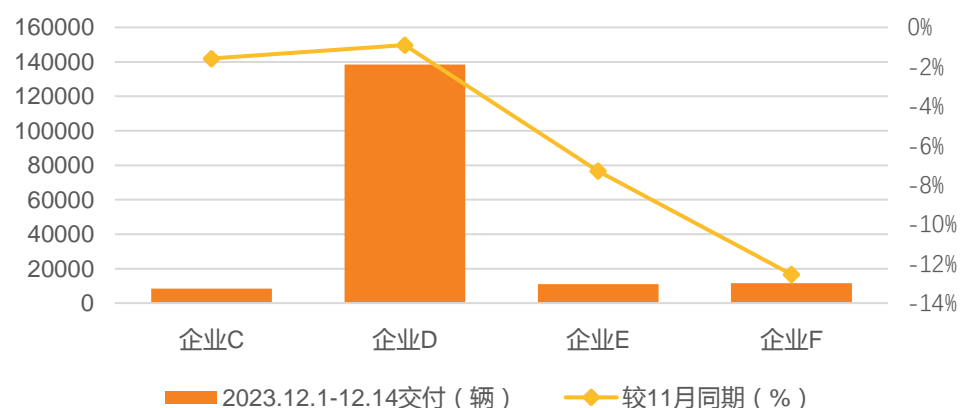


资料来源：调查问卷，天风证券研究所

2023 年 12 月前 2 周交付跟踪： 4 家车企共实现交付 16.0-17.0 万辆，较 11 月同期-5%至 0%，2 家车企变动幅度高于整体水平，较 22M12 同期+35%至 40%。

- ✓ 车企 C：前 2 周交付量为 0.5-1.0 万辆，相比 11 月同期-10%至 0%。
- ✓ 车企 D：前 2 周交付量为 13.0-14.0 万辆，相比 11 月同期 0%至+15%。
- ✓ 车企 E：前 2 周交付量为 1.0-2.0 万辆，相比 11 月同期-10%至 0%。
- ✓ 车企 F：前 2 周交付量为 1.0-2.0 万辆，相比 11 月同期-20%至-10%。

图 5：2023 年 12 月前 2 周 4 家车企周交付及变动情况（单位：辆，%）



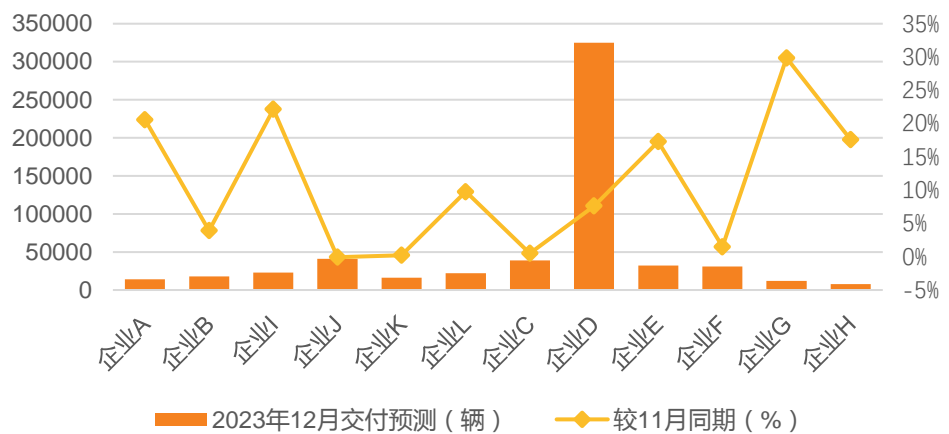
资料来源：调查问卷，天风证券研究所

2.2. 12月交付预测：预计交付 58.0-59.0 万辆，环比 11月+9%至+14%

2023年12月交付预测：12月12家车企预计交付 58.0-59.0 万辆，交付较 11月同期+9%至+14%，5家车企新增订单的环比增速高于整体水平。根据我们进行的调查问卷数据得：

- ✓ 造车新势力（调研合计 6家）：12月交付预计 13.0-14.0 万辆，较 11月 0%至+10%。
- ✓ 自主品牌（调研合计 5家）：12月交付预计 43.0-44.0 万辆，较 11月+10%至+20%。
- ✓ 合资品牌（调研合计 1家）：12月交付预计 0.5-1.0 万辆，较 11月+10%至+20%。

图 6：2023 年 12 月 12 家车企交付及环比情况预测（单位：辆，%）



资料来源：调查问卷，天风证券研究所

交付方面，12月第2周4家车企共新增交付 9.0-10.0 万辆，较 11月同期-7%至-2%，1家车企变动幅度高于整体水平；12月前2周4家车企共实现交付 16.0-17.0 万辆，较 11月同期-5%至 0%，2家车企变动幅度高于整体水平，较 22M12 同期+35%至 40%。

就目前表现来看，12月前2周4家自主车企订单&交付略有回落，12月终端需求并未如 22 年出现翘尾行情。车企 F 交付跟随订单同步下滑，受改款车型热度回落影响较大，前2周交付较 11月同期下滑超 10%。

库存方面，车企 C/D 库存较高，车企 C 库销比超过 2，需警惕库存过高风险。根据乘联会和中国汽车流通协会报道，为春节前旺销备货，11月末乘用车库存增长较多且汽车产量创历史新高。

交付方面，我们预计 12月新增交付 58-59 万辆，较 11月+9%至+14%。

表 2：2023 年 12 月第 2 周/前 2 周交付跟踪以及月交付预测

企业名称	12月第2周交付 (辆)	较11月同期 (%)	12月前2周交付 (辆)	较11月同期 (%)	2023年12月交付预测 (辆)	较11月同期 (%)
造车新势力						
企业 A					10000-20000	+15%至+25%
企业 B					10000-20000	0%至+10%
企业 I					20000-30000	+20%至+30%

企业 J					40000-50000	持平
企业 K					10000-20000	持平
企业 L					20000-30000	+5%至+15%
合计					130000-140000	0%至+10%
自主品牌						
企业 C	0-5000	+10%至+20%	5000-10000	-10%至 0%	30000-40000	0%至+10%
企业 D	70000-80000	-10%至 0%	130000-140000	0%至+10%	320000-330000	0%至+10%
企业 E	5000-10000	-10%至 0%	10000-20000	-10%至 0%	30000-40000	+10%至+20%
企业 F	5000-10000	-15%至-5%	10000-20000	-20%至-10%	30000-40000	0%至+10%
企业 G					10000-20000	+25%至+35%
合计	90000-100000	-7%至-2%	160000-170000	-5%至 0%	430000-440000	+10%至+20%
合资品牌						
企业 H					5000-10000	+10%至+20%
总合计	90000-100000	-7%至-2%	160000-170000	-5%至 0%	580000-590000	+9%至+14%

资料来源：调查问卷，天风证券研究所

3. 数据回顾及投资建议

3.1. 12月订单及交付总结

在对4家车企相关渠道专家进行的调查问卷及研判后，总结如下：

- ✓ **周订单跟踪：**12月第2周4家车企共实现订单9.0-10.0万辆，环比12月第1周+21%至+26%，较11月同期-12%至-7%，2家车企变动幅度高于整体水平。
- ✓ **前2周订单跟踪：**12月前2周4家车企共实现订单16.0-17.0万辆，较11月同期-7%至-2%，1家车企变动幅度高于整体水平，较22M12同期+18%至23%。
- ✓ **订单预测：**12月12家车企预计新增订单55.0-56.0万辆，较11月+2%至+7%，7家车企新增订单的环比增速高于整体水平。
- ✓ **周交付跟踪：**12月第2周4家车企共新增交付9.0-10.0万辆，环比12月第1周+10%至+15%，较11月同期-7%至-2%，1家车企变动幅度高于整体水平。
- ✓ **前2周交付跟踪：**12月前2周4家车企共实现交付16.0-17.0万辆，较11月同期-5%至0%，2家车企变动幅度高于整体水平，较22M12同期+35%至40%。
- ✓ **月交付预测：**12月12家车企预计交付58.0-59.0万辆，交付较11月同期+9%至+14%，5家车企新增交付的环比增速高于整体水平。

3.2. 投资建议

1) 订单方面，12月第2周4家车企共实现订单9.0-10.0万辆，较11月同期-12%至-7%，2家车企变动幅度高于整体水平；12月前2周4家车企共实现订单16-17万辆，较11月同期-7%至-2%，1家车企变动幅度高于整体水平，较22M12同期+18%至+23%。

12月第2周订单明显回暖，较第1周增长超20%，而前2周订单较11月同期依旧有小个位数回落，其中车企D表现较为稳定，前2周较11月同期持平，车企E/F较11月均有两位数下降。具体来看，车企E订单下降主要原因为新款车型进入稳态期。公司某新款车型订单经历了3个月的持续攀升，12月订单热度回落，后续预计将进入稳态期。车企F同样由于改款热度回落，12月虽表现一般但仍处于正常水位。

2) 交付方面，12月第2周4家车企共新增交付9.0-10.0万辆，较11月同期-7%至-2%，1家车企变动幅度高于整体水平；12月前2周4家车企共实现交付16.0-17.0万辆，较11月同期-5%至0%，2家车企变动幅度高于整体水平，较22M12同期+35%至40%。

就目前表现来看，12月前2周4家自主车企订单&交付略有回落，12月终端需求并未如22年出现翘尾行情。车企F交付跟随订单同步下滑，受改款热度回落影响较大，前2周交付较11月同期下滑超10%。

库存方面，车企C/D库存较高，车企C库销比超过2，需警惕库存过高风险。根据乘联会和中国汽车流通协会报道，为春节前旺销备货，11月末乘用车库存增长较多且汽车产量创历史新高。

考虑到22年12月为国补退坡末月，基数较高，今年12月订单同比压力较大。进入12月，多家车企为冲击销量目标均发布优惠政策，在价格下调的背景下，消费者有一定的观望情绪，考虑到春节前消费者购买意愿提升以及观望情绪过后，我们预计12家车企新增订单55.0-56.0万辆，较11月+2%至+7%；交付方面，我们预计12月新增交付58-59万辆，较11月+9%至+14%。

推荐自主品牌【比亚迪】、【广汽集团】、【长安汽车】、【吉利汽车】、【长城汽车】，造车新势力【理想汽车】、【小鹏汽车】（以上标的均由天风汽车组覆盖，比亚迪由汽车组和电新组联合覆盖，理想汽车、小鹏汽车由汽车组和海外组联合覆盖）；建议关注【蔚来汽车】。

风险提示：调研样本有限不代表行业全貌；调查问卷获取订单及销量预测数据仅供参考；行业景气度不及预期；零部件供应不稳定；疫情形势不及预期影响生产销售；新产品推出不及预期。

4. 附录：市场数据、主流品牌年度销量完成情况梳理

4.1. 全市场汽车数据跟踪

根据 2023 年 12 月 11 日中汽协发布的数据：

汽车整体：11 月，汽车产销分别完成 309.3 万辆和 297 万辆，环比分别增长 7%和 4.1%，同比分别增长 29.4%和 27.4%。11 月，汽车市场表现持续向好，超出预期，汽车产量创历史新高，销量也接近 300 万辆。

1-11 月，汽车产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10%和 10.8%，增速较 1-10 月分别提升 2 和 1.7 个百分点。

乘用车：11 月，乘用车产销分别完成 270.5 万辆和 260.4 万辆，环比分别增长 7.6%和 4.7%，同比分别增长 25.6%和 25.3%。本月快速增长的原因，一方面受年底的翘尾因素影响，另一方面与去年同期基数较低有关。

1-11 月，乘用车产销分别完成 2344.1 万辆和 2327.2 万辆，同比分别增长 8%和 9.3%。

自主品牌乘用车：11 月自主品牌乘用车共销售 155.6 万辆，同比增长 37.9%，占乘用车销售总量的 59.7%，占有率上升 5.4 个百分点。

商用车：11 月，商用车产销分别完成 38.8 万辆和 36.6 万辆，环比分别增长 2.6%和 0.3%；同比分别增长 64.9%和 44.6%。在商用车主要品种中，与上月相比，客车产销量均较快增长，货车产量微增、销量微降，与上年同期相比，客车、货车产销均呈两位数增长。

1-11 月，商用车产销分别完成 367.1 万辆和 366.6 万辆，同比分别增长 25.4%和 21.8%。在商用车主要品种中，与上年同期相比，客车、货车产销均呈两位数较快增长。

新能源汽车：11 月，新能源汽车产销分别完成 107.4 万辆和 102.6 万辆，同比分别增长 39.2%和 30%，市场占有率达到 34.5%。

1-11 月，新能源汽车产销分别完成 842.6 万辆和 830.4 万辆，同比分别增长 34.5%和 36.7%，市场占有率达到 30.8%。

4.2. 主流品牌官方销量跟踪

根据不完全统计，下表中 11 家主流品牌 1-11 月实现销量 478.18 万辆，其中：

6 家造车新势力：2023 年 1-11 月已实现销量 91.23 万辆；

5 家自主品牌：2023 年 1-11 月已实现销量 386.95 万辆，其中，比亚迪 11 月销量为 30.19 万辆，同比增长 31.02%。

表 3：部分主流车企最新累计销量梳理

分类	2023 年 11 月销量 (单位：万辆)	同比变动 (%)	2023 年 1-11 月销量 (单位：万辆)	同比变动 (%)
造车新势力				
哪吒	1.25	-17.02%	12.24	-15.19%
小鹏	2.00	244.88%	12.15	10.98%
零跑	1.85	130.00%	12.55	22.27%
理想	4.10	172.91%	32.57	190.75%
蔚来	1.60	12.56%	14.20	33.14%
小康股份	2.03	145.92%	7.52	7.63%
合计	12.84	93.30%	91.23	41.44%

自主品牌				
广汽埃安	4.16	44.51%	43.41	79.99%
比亚迪	30.19	31.02%	268.34	64.80%
长城汽车	3.12	142.93%	23.21	92.28%
长安汽车	5.06	52.73%	41.47	83.47%
吉利集团	1.31	19.01%	10.52	73.60%
合计	43.84	38.65%	386.95	69.95%
总合计	56.68	48.14%	478.18	63.66%

资料来源：哪吒汽车微信公众号、小鹏汽车微信公众号、零跑汽车微信公众号、理想汽车微信公众号、蔚来汽车微信公众号、赛力斯产销公告、广汽集团产销公告、比亚迪产销公告、长城汽车产销公告、长安汽车产销公告、吉利汽车产销公告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com