

**汽车周观点：
车展新车频出&智驾政策催化，
看好【AI智能化+出海】主线**

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

2023年11月20日

- **本周复盘总结：**智能驾驶产业政策&广州车展新车催化驱动汽车行情大涨。本周SW汽车指数上涨3.6%，细分板块涨跌幅排序：SW汽车零部件(+4.9%)>SW商用载客车(+4.3%)>香港汽车(+3.8%)>SW商用载货车(+3.5%)>SW乘用车(+0.6%)。已覆盖标的中涨幅前三：耐世特，德赛西威，嵘泰股份。
- **本周重大事件：**工信部等四部门发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，广州车展多款新车亮相。
- **本周团队研究成果：**外发点评：新能源汽车10月点评，11月乘用车终端跟踪点评，小鹏汽车季报点评。

- 本次广州车展，我们综合梳理21款重磅车型，其中1款油混车型和20款新能源产品，包括4款合资17款自主；轿车/SUV/MPV分别9/9/3款。结论总结如下：
- **1) 产品端：差异化竞争之风初起**：国内车企以**全新技术&全新市场**发力聚焦**高端化&全球化**差异化细分方向，**智能驾驶技术，新能源越野&宜家MPV&海外市场**等新市场进一步开拓，进一步挖掘国内细分市场消费潜力并开拓海外市场，脱离行业内卷。**行业呈现四条主流差异化路径如下**：
 - **智能驾驶普及加速，行业奇点来临**。小鹏/理想/零跑等新势力以及自主高端品牌极氪/星纪元等均搭载英伟达Orin系列大算力芯片，华为系问界/智界/阿维塔等品牌晟腾系列上车，激光雷达&摄像头融合感知方案加持下，预计陆续于2023年底/2024H1推出全国多城城市点对点领航辅助驾驶。
 - **新能源越野再出发**。以长城坦克品牌为首，比亚迪方程豹跟进，坦克500Hi4T以插混助力实现低油耗越野，扩容细分市场规规模，700Hi4T亮相发力高端化，方程豹豹5丰富产品供给，差异化突破。
 - **宜商宜家MPV发力**。新能源MPV异军突起，理想/小鹏/传祺为先，最低风阻MPV理想MEGA+最好开MPV小鹏X9+高性价比MPV传祺E8展出，以差异化卖点拓展家庭用户群体，扩容MPV市场。
 - **全面发力“全球化”**。以上汽/奇瑞/长城等传统车企以及新势力零跑等为代表，车企新车多国内首发即全球同步亮相，海外市场继续推进。
- **2) 市场端：品牌高端化之路持续，轿车/MPV是重要突破口**：**自主品牌多以智能电动为品牌向上的突破口**，中大型主流市场新增供给依然较多，以B/C级轿车/SUV等为主。
 - 以比亚迪/吉利/奇瑞/零跑等车企为代表，自主品牌依然持续发力中大型主流乘用车市场。
- **3) 技术端：超高压技术进一步普及泛化，易四方/后轮转向等驾控新技术上车。**

- **标的选股思路：**1) 自上而下维度：按照5条细分主线筛选出核心标的池；2) 自下而上维度：第一，Q4业绩出现拐点向上或Q4业绩继续向好；第二，贴合细分主线具备催化剂驱动（尤其是AI智能化）。
- **优选组合【小鹏汽车+理想汽车+德赛西威+保隆科技+新泉股份+星宇股份+潍柴动力】。**
- **华为汽车产业链：**【赛力斯+文灿股份+沪光股份+保隆科技+瑞鹄模具+星宇股份】等。
- **智能化优势整车：**【小鹏汽车+理想汽车+长安汽车】，【吉利汽车+长城汽车】等。
- **智能化核心产业链：**【德赛西威+伯特利+耐世特】等。
- **特斯拉产业链：**【新泉股份+拓普集团+旭升集团+爱柯迪+岱美股份+嵘泰股份】等。
- **商用车国内外共振：**【潍柴动力+中国重汽+宇通客车+金龙汽车】等。
- ◆ **风险提示**
- 全球经济复苏力度低于预期，L3-L4智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大

48家A/H覆盖个股盈利预测汇总

图：覆盖个股盈利预测汇总（截至2023年11月17日）

分类	分类	证券代码	公司简称	股价/元/美	股本/亿	当前市值/亿	营业收入/亿元			归母净利润/亿元			对应PE		
							2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
整车	港股乘用车	1211.HK	比亚迪	228.7	29.1	6659	6200	8501	9976	334	442	540	20	15	12
		9866.HK	蔚来	54.4	16.8	914	563	922	1392	-171	-110	-760	-	-	-
		2015.HK	理想	147.2	21.2	3123	1191	2144	3274	89	224	407	35	14	8
		9868.HK	小鹏	61.0	17.9	1093	268	637	1225	-82	-32	7	-	-	151
		2333.HK	长城汽车	10.8	85.0	922	1715	2006	2445	69	89	117	13	10	8
		0175.HK	吉利汽车	8.9	100.6	900	1783	2353	3009	50	80	121	18	11	7
		2238.HK	广汽集团	3.4	104.9	358	1388	1600	1743	65	72	86	5	5	4
	A股乘用车	002594	比亚迪	236.8	29.1	6759	6200	8501	9976	334	442	540	20	15	13
		601633	长城汽车	27.9	85.0	1973	1715	2006	2445	69	89	117	28	22	17
		600104	上汽集团	14.5	116.8	1692	7255	7409	7989	134	166	227	13	10	7
		000625	长安汽车	16.5	99.2	1638	1591	2281	2690	108.8	92.6	115.9	15	18	14
		601238	广汽集团	9.9	104.9	837	1388	1600	1743	65	72	86	13	12	10
		601127	赛力斯	83.2	15.1	1254	325	1020	1314	-29.5	-8.9	11.5	-	-	109
		600418	江淮汽车	17.8	21.8	390	477	529	565	2.9	4.1	7.4	135	95	53
	重卡	000951	中国重汽A	15.5	11.7	182	388	518	655	9.0	13.9	19.0	20	13	10
		3808.HK	中国重汽H	15.9	27.6	439	811	1081	1367	39.3	56.1	76.0	11	8	6
		000338	潍柴动力	14.6	87.3	1272	2178	2374	2690	84.8	114.7	141.5	15	11	9
		000800	一汽解放	9.5	46.4	441	628	767	943	9.3	12.0	19.7	47	37	22
		600166	福田汽车	3.2	80.0	254	596	724	856	9.8	17.2	27.7	26	15	9
		301039	中集车辆A	10.4	20.2	209	275	362	465	26.7	23.6	32.7	8	9	6
		600066	宇通客车	12.9	22.1	286	251	294	345	13.9	20.1	27.5	21	14	10
	客车	600686	金龙汽车	8.4	7.2	60	205	233	266	1.4	3.1	6.3	42	20	10
		603529	爱玛科技	28.1	8.6	242	221	260	306	19.9	25.9	31.8	12	9	8
	两轮车	1585.HK	雅迪控股	14.9	30.6	455	395	438	526	26.4	32.6	45.7	17	14	10
603129		春风动力	104.5	1.5	157	135	170	213	9.9	13.4	20.4	16	12	8	
零部件	综合型Tier1	601689	拓普集团	72.9	11.0	803	211	280	356	23.2	31.3	40.7	35	26	20
		600741	华域汽车	17.6	31.5	556	1667	1805	1958	76.0	86.4	94.3	7	6	6
	智能化增量部件	002920	德赛西威	138.2	5.6	767	192.6	246.3	313.3	14.5	22.9	30.8	53	33	25
		002906	华阳集团	33.8	5.2	177	66.6	86.1	105.4	4.9	6.8	9.0	36	26	20
		688326	经纬恒润	141.0	1.2	169	44	55	71	0.7	1.5	3.4	242	112	51
		605333	沪光股份	21.1	4.4	92	37	58	78	0.2	1.9	2.9	453	48	32
		600699	均胜电子	19.8	14.1	279	540	604	677	9.8	15.1	20.8	28	18	13
		601965	中国汽研	21.3	10.0	214	40	48	59	8.3	10.1	12.6	26	21	17
		603596	伯特利	79.8	4.3	346	75	97	122	8.7	11.9	15.3	40	29	23
	智能化底盘	1316.HK	耐世特	4.3	25.1	109	298	333	372	6.2	9.4	12.3	17	12	9
		000887	中鼎股份	12.9	13.2	170	160	182	210	11.6	13.3	15.4	15	13	11
		603197	保隆科技	61.9	2.1	131	63	78	95	4.5	6.2	7.8	29	21	17
		002284	亚太股份	10.6	7.4	78	41	56	67	1.5	2.4	3.0	51	33	26
		603348	文灿股份	44.9	2.6	119	57	81	99	1.4	3.8	5.7	86	31	21
		600933	爱柯迪	22.8	9.0	204	58	77	96	8.5	11.4	15.0	24	18	14
		603305	旭升集团	22.8	9.3	213	51	70	95	8.0	10.6	14.0	27	20	15
	轻量化	605133	嵘泰股份	33.6	1.9	63	20	30	40	1.8	2.8	3.9	34	22	16
		002997	瑞鹄模具	39.6	2.0	78	18	30	37	2.1	3.2	4.2	37	25	19
		603997	继峰股份	14.5	11.5	167	206	235	272	3.0	7.1	11.1	55	23	15
		603730	岱美股份	16.8	12.7	213	63	80	93	7.4	9.4	11.3	29	23	19
		603179	新泉股份	52.5	4.9	256	101	132	160	8.2	11.2	13.9	31	23	18
		002126	银轮股份	18.5	8.0	148	110	135	154	6.0	8.3	10.4	25	18	14
		601799	星宇股份	144.0	2.9	411	101	134	155	11.4	15.9	19.1	36	26	21
	其他	玻璃	600660	福耀玻璃	37.2	26.1	971	329	383	444	58.1	61.1	72.8	17	16
被动安全		300893	松原股份	30.2	2.3	68	13	17	22	1.8	2.4	3.3	38	28	21
传动		002472	三环传动	27.4	8.5	234	86	104	129	8.1	10.4	13.6	29	22	17

注：

- 1)盈利预测采用东吴预测数据；
- 2) 相关数据的货币单位均为人民币，港元汇率为2023年11月5日的0.9334；
- 3)市值使用2023年11月10日收盘数据，PE基于该市值计算



■ 最新的汽车投研框架

■ 本周各个子板块的总结

■ 本周（11.13-11.17）板块行情复盘

■ 板块景气度数据汇总（更新至9月）

■ 风险提示

一：最新的汽车投研框架

■ 复盘2005-2022年汽车行业投资逻辑是什么？

- 国内市场是主矛盾。建立了完善的国内汽车研究投资范式。
- **2005-2012年：**乘用车/重卡/客车均完成第一次普及，**成长股投资范式**。两次小周期的轮回。
- **2013-2022年：**【法规政策+技术创新+消费升级】驱动乘用车/重卡/客车均【结构性升级】，**渗透率的投资范式**。两次小周期的轮回。

图：SW汽车二级行业指数的PB历史变化趋势



■ 展望2023-2030年

汽车行业投资逻辑:

■ 国内国外共振迎来超级大周期!

➤ 出海讲【市占率提升】

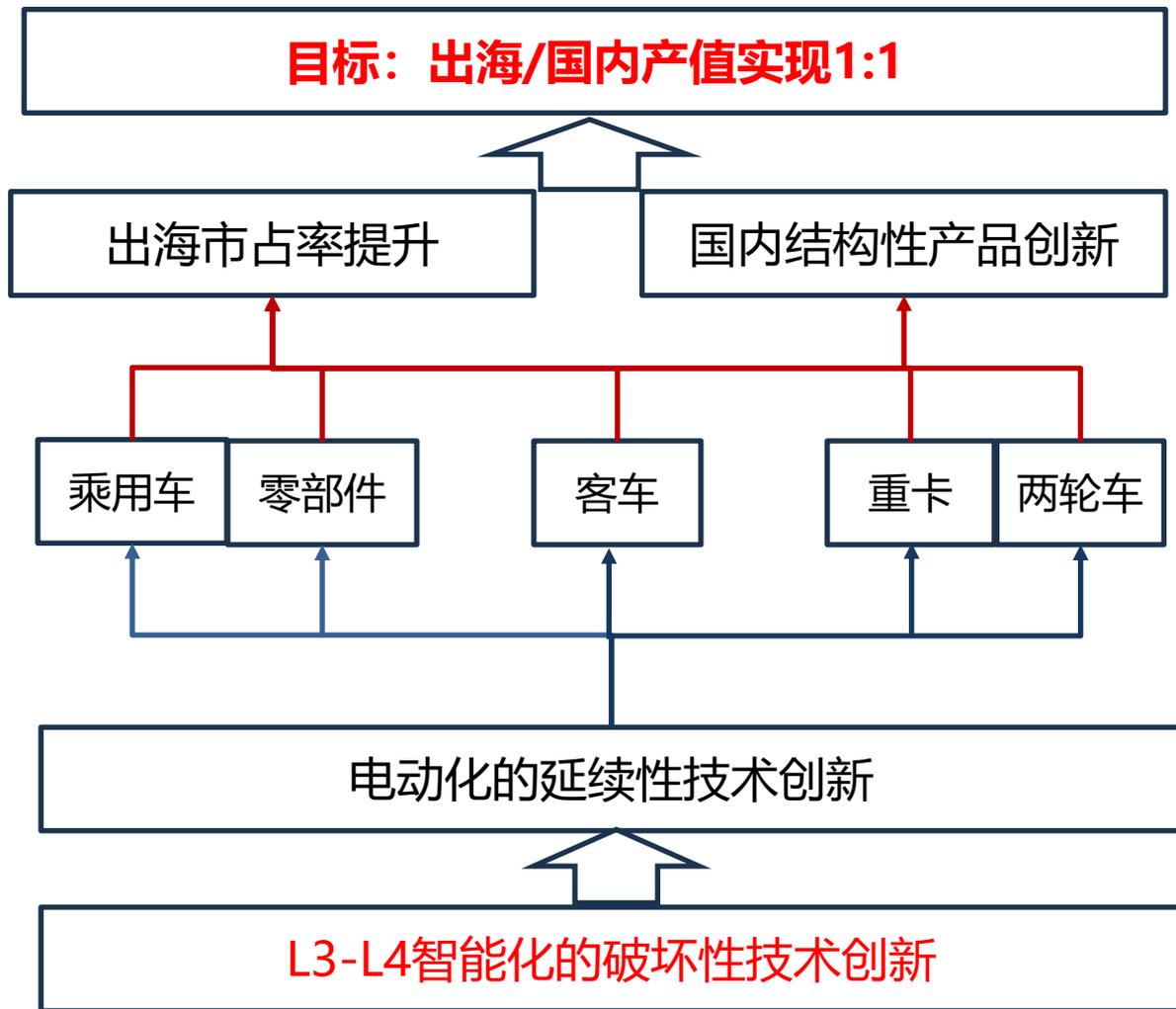
➤ 国内讲【产品创新】

➤ **基本前提:** 全球宏观经济稳中向上。

➤ **主驱动因素:** L3-L4智能化的破坏性技术创新

➤ **次驱动因素:** 电动化的延续性技术创新

➤ **时间节奏:** 2023年或酝酿期, 2024-2026年或加速期, 2026年或后爆发期。



前提：总量有底线

EPS：电动化贡献

PE：AI智能化+出海

国内经济稳增长

国内价格战演化

大模型应用汽车智能化

主线一：AI+汽车智能化

国内汽车总量
1.乘用车同比持平
2.重卡同比+25%
3.客车同比+10%

国内电动化：
1.月度渗透率从30%提升至40%
2.盈利下行空间有限

全球L3智能化：
1.法规标准出台进一步加速城市NOA渗透率
2.加快结束电动化内卷

主线二：汽车出海大时代

海外经济恢复

海外政策+供给推动电动化

出海提升自主海外市占率

海外汽车总量需求
稳中小升

海外电动化：
欧美乘用车/客车
新能源渗透率加速

乘用车/客车：新能源出海
零部件：跟随特斯拉出海
重卡：高性价比出海

注：
1) 同比指2023年预测同比2022年
2) 我们预测2023年新能源渗透率为38%，预测2023年月度渗透率将从1月份的30%以下提升至2023年底的40%以上

制造属性贡献业绩，科技属性贡献估值

二：本周各个子板块的总结

- **本周行情的总结:** 1) 本周乘用车A股+0.6%，跑赢大盘指数1.2pct，香港汽车指数+3.8%，跑赢恒生指数2.3pct。A股表现最好的标的是【海马汽车】。港股领涨标的为【BRILLIANCE CHI】。2) 本周两轮车市场表现好于大盘指数，SW摩托车及其他指数跑赢大盘5.3pct，A+H股表现较好标的为【隆鑫通用】。
- **本周基本面变化:** 1) 10月行业交强险口径销量为188.9万辆，同环比分别+18.0%/-0.9%。中汽协口径：10月乘用车总产销分别实现251.3/248.8万辆，同比分别+7.7%/+11.5%，环比分别+0.7%/+0.0%。10月整体产批零表现整体强于预期。2) MEGA\X9\M9等多款重磅车型亮相广州车展。3) 小鹏披露2023年三季度报，前三季度实现营收176.25亿元，同比-18.83%；净亏损90.28亿元。2023Q3实现营收85.30亿元，同环比分别+25%/+68%；净亏损38.87亿元，较Q2扩大10.82亿元。
- **本周工作成果:** 1) 完成小鹏汽车三季度报点评及乘用车终端跟踪点评。

- **乘用车板块投资建议：** L3智能化领先+商业模式创新+新车催化下看好华为汽车产业链，整车合作伙伴优选【赛力斯+江淮汽车+长安汽车等】。港股整车优选【小鹏+理想+蔚来】等，A股整车优选【比亚迪+长城/广汽/上汽等】。
- **两轮车板块投资建议：** 短期来看终端价格竞争较为激烈，长期来看行业龙头将依靠丰富产品线/渠道优势灵活调整销售策略保证竞争优势，渠道、产能、营销和研发竞争要素变化下行业龙头将持续受益，**两轮车板块优选【雅迪控股】/【爱玛科技】**，**摩托车板块优选【春风动力】**。

- **本周行情的总结：** 1) **重卡：** 本周重卡指数相比上周上涨4.36%，跑赢wind全A指数3.54pct，重卡明显跑赢大盘整体，估值向上修复。 2) **客车：** 本周SW商用载客车指数上涨4.3%，跑赢万得全A指数3.5pct，主要受汽车板块大盘上涨驱动。
- **本周基本面变化：** 1) **重卡：行业维度，** 本周重卡公路运价指数基本持平；液化天然气市场价保持基本稳定。根据中汽协行业数据，10月重卡整体实现产批量分别为8.75/8.11万辆，同比分别+119%/+69%，环比分别+3%/-5%；出口2.55万台，同环比分别-44%/+7%，表现整体符合预期。 2) **客车：行业维度，** 10月大中客销量6362辆，同环比-26%/-20%。

■ 板块投资建议：

- **重卡：板块周期复苏确定性进一步加强，坚定看好2024年向上周期。**短期来看，冬季来临下游需求走旺，天然气重卡换购+出口依然支撑重卡Q4销量高景气度持续；中长期来看，天然气重卡渗透率持续提升带动物流类干线运输重卡需求回暖；万亿国债刺激下工程类重卡低基数向上迅速修复。2023~2025年国内重卡行业批发销量预期分别为93/123/146万辆，保持持续同比高增，重卡板块投资聚焦强 α +业绩兑现高确定性品种进行布局。重卡板块内部优选【潍柴动力+中国重汽+中集车辆】。
- **客车：天时地利人和开启技术输出大周期。**出口持续同比高增+国内座位客车复苏+公交车招标预期，2023~2025年中大客总量预计达到9.6/11.1/13万辆，优选【宇通客车+金龙汽车】。

- **本周行情的总结：**智能化行业政策驱动智能化产业链相关标的上涨，耐世特、德赛西威、嵘泰股份涨幅较大。此外，广州车展关注度较高，对相关产业链标的亦有影响。
- **覆盖标的基本面变化：**【新泉股份】全资子公司新加坡新泉已完成其子公司斯洛伐克新泉的设立工作，并取得了注册登记证明文件；【长华集团】全资子公司武汉长源通过了高新技术企业的重新认定，2023年至2025年可继续享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策。

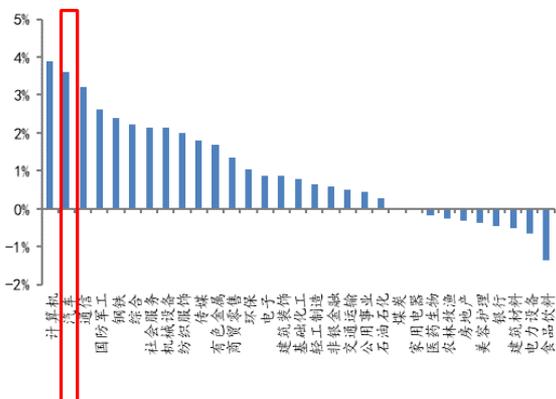
■ **板块投资建议：汽车零部件板块今年核心三大主线，1、智能化+AI，大模型加持+相关法规有望落地+车企新产品周期助推，有望加速AI创新在汽车端的应用。1) 高算力域控制器，推荐【德赛西威】 【均胜电子】 【经纬恒润】，关注【科博达】；2) 底盘执行单元，空悬推荐【保隆科技】，制动推荐【伯特利】 【拓普集团】 【亚太股份】，线控转向有望加速落地，推荐【耐世特】；3) AI 算法环节，关注【光庭信息】 【中科创达】；智能化检测，推荐【中国汽研】；2、出海战略，紧跟特斯拉实现在中国制造的全球扩散，结合成长空间+确定性因素首选特斯拉墨西哥产业链标的，推荐【新泉股份】 【拓普集团】 【旭升集团】 【爱柯迪】 【岱美股份】。3、整车 α 的供应链弹性，关注奇瑞（整车出海）供应链+理想汽车供应链相关标的，有望充分受益两大车企产/销量快速提升，推荐【瑞鹄模具】，关注【博俊科技】。**

三：本周（11.13-11.17）板块行情复盘

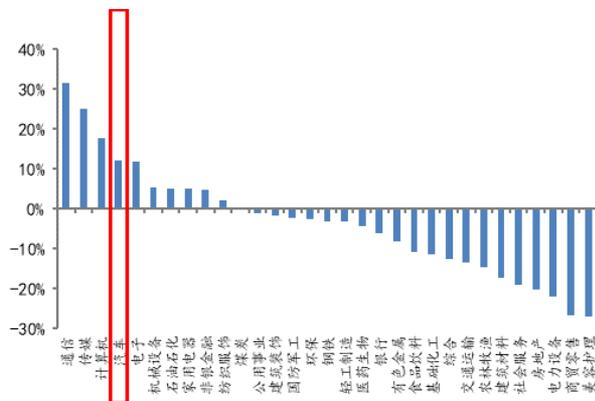
本周板块排名：A股第2名，港股第2名

- 本周A股计算机、汽车、通信涨幅靠前，汽车板块因为智能化行业政策及广州车展等因素影响涨幅较大；港股二级行业中媒体、汽车和汽车零部件板块排名靠前。

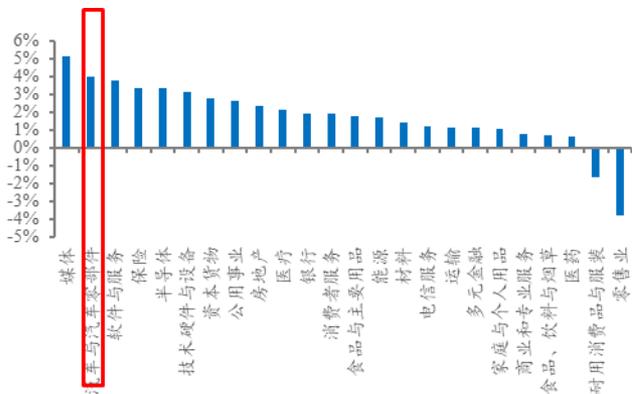
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第2名



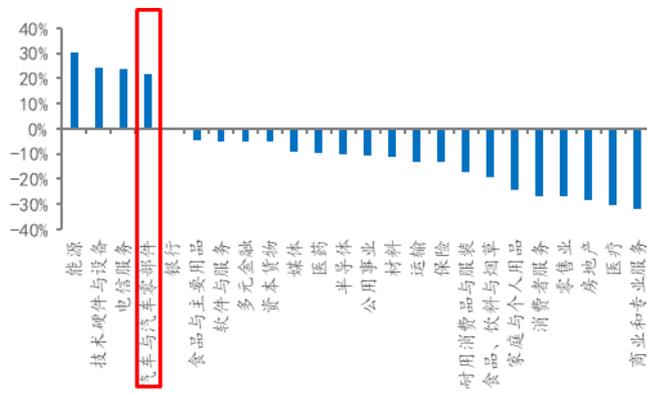
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第4名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第2名



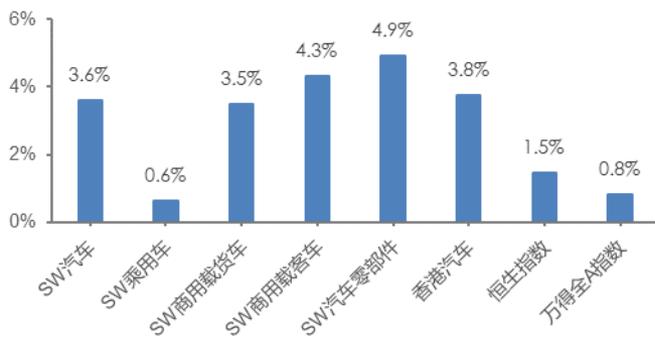
图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第4名



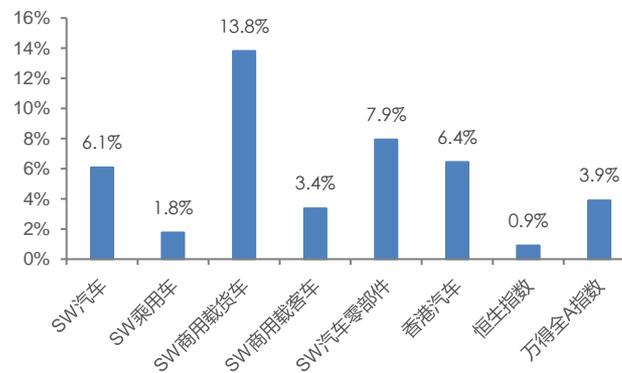
本周板块内：表现最佳是汽车零部件

■ 本周汽车板块整体上涨，SW汽车零部件指数表现最佳。

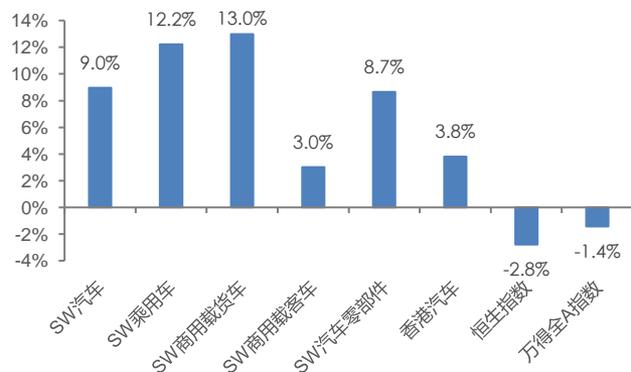
图：本周板块内表现最好是SW汽车零部件



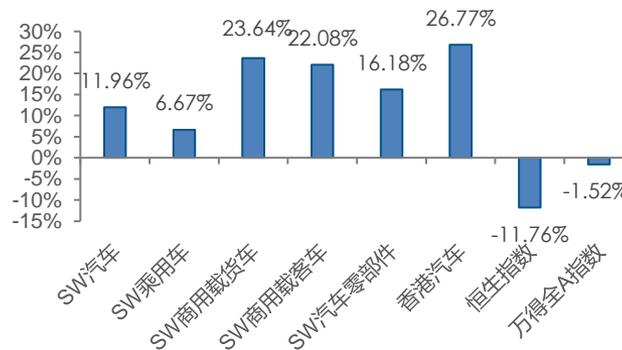
图：本月板块内表现最好是SW商用载货车



图：三个月板块内表现最好是SW商用载货车

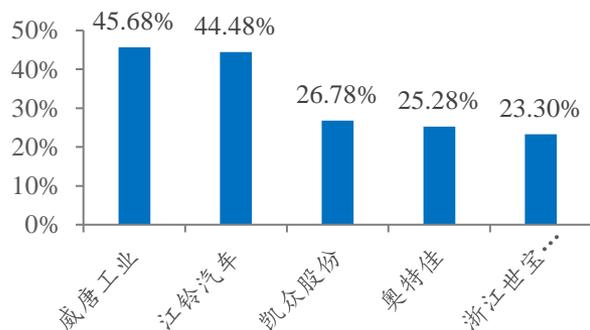


图：年初至今板块内表现最好是香港汽车

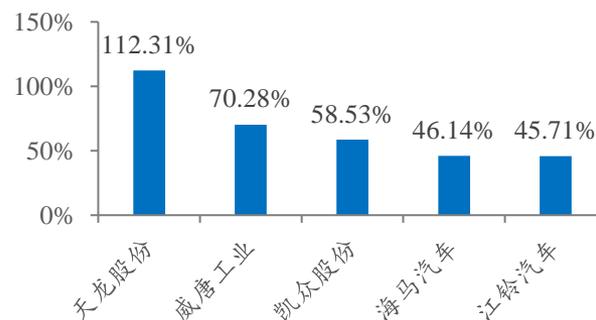


■ 本周已覆盖标的耐世特、德赛西威、嵘泰股份涨幅较好。

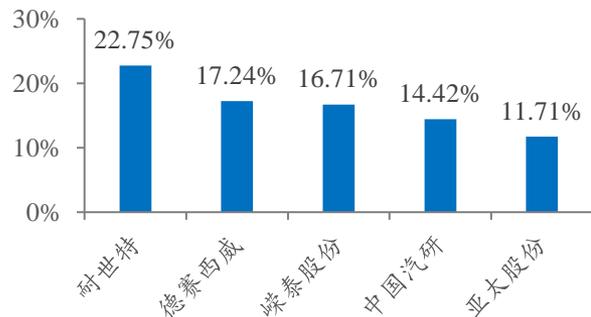
图：本周汽车板块涨幅前五标的



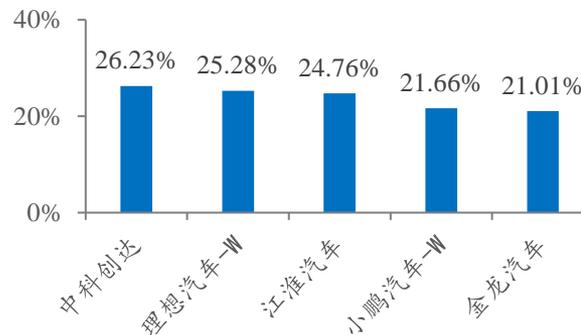
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周重点关注标的中涨幅前五

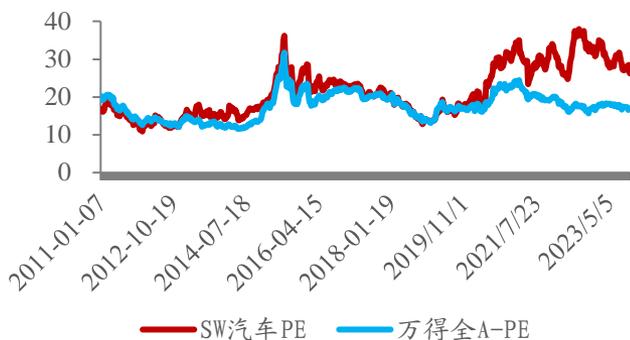


图：本月重点关注标的中涨幅前五

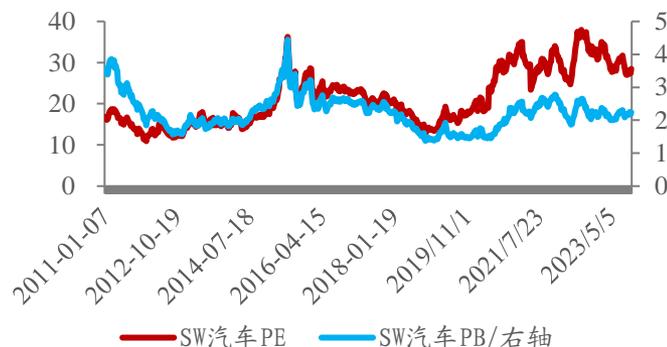


- 本周汽车板块估值整体上涨，SW乘用车/SW商用载货车/汽车零部件/商用载客车板块估值(TTM) 均上涨。

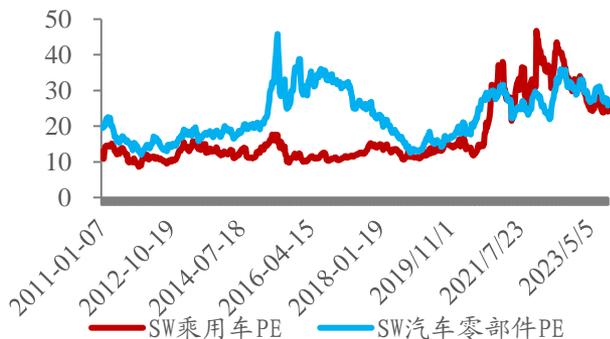
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.58倍



图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史74%/56%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的0.89倍



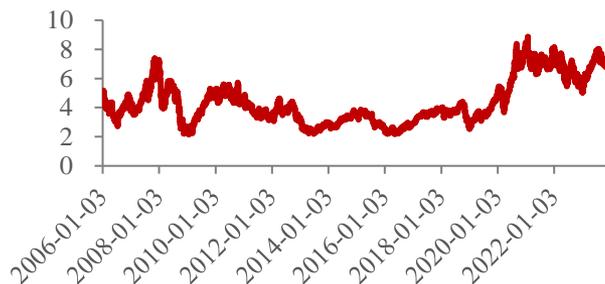
图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.93倍



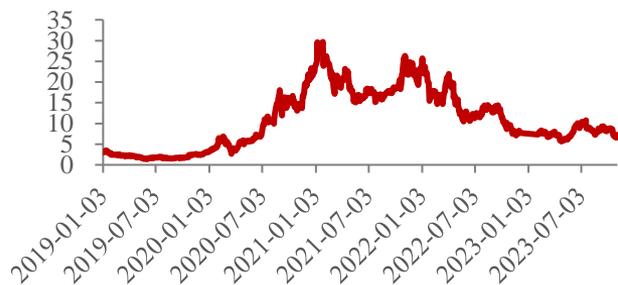
全球整车估值 (TTM) : 本周总体上涨

■ 本周全球整车估值差维持，全球整车估值 (TTM) 总体上涨。

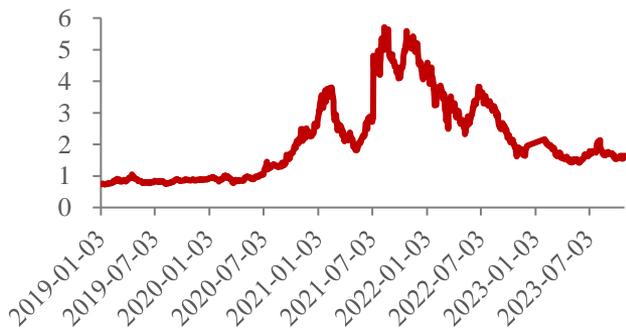
图：苹果 (对标案例) 最新PS(TTM)7.7倍



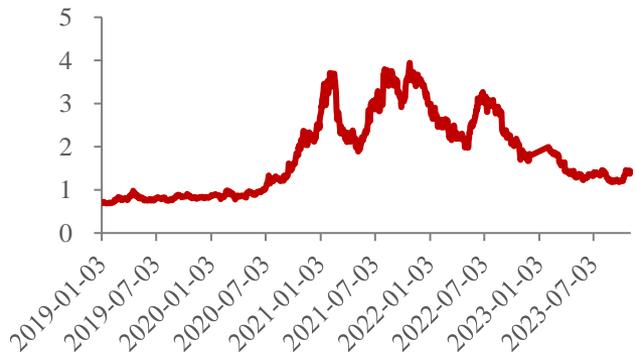
图：美股特斯拉最新PS(TTM)7.8倍



图：非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.6倍

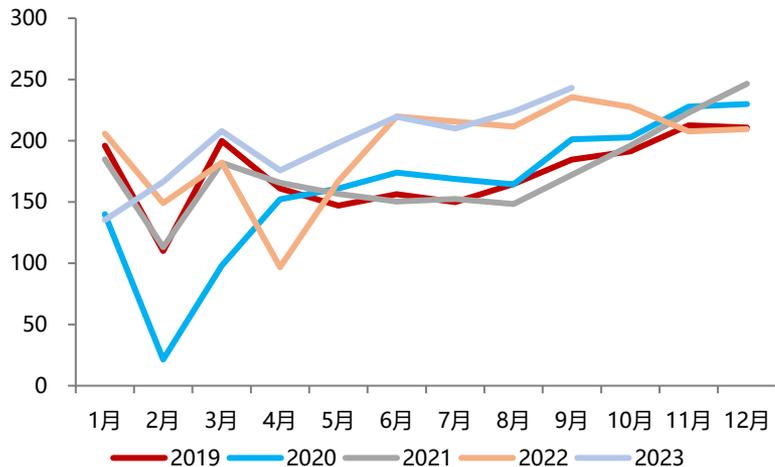


图：A股整车最新PS(TTM)1.4倍

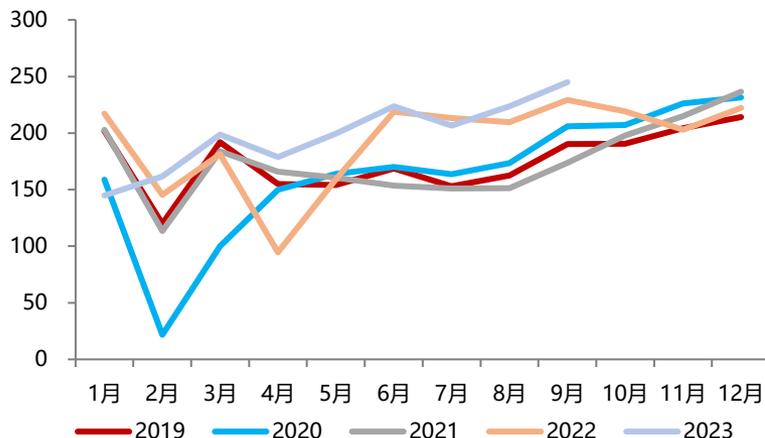


四：板块景气度数据汇总（更新至9月）

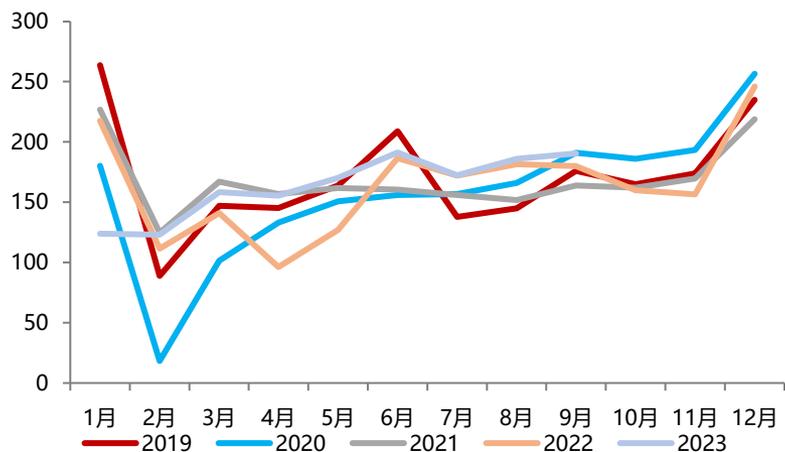
图：2023年9月狭义乘用车产量环比+8.7% (万辆)



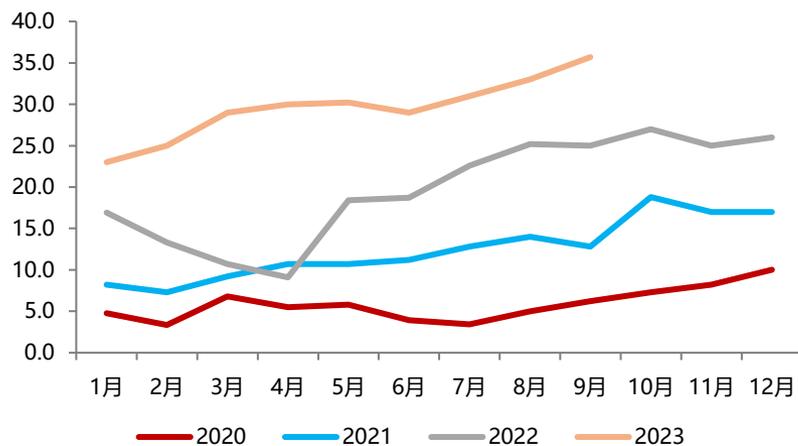
图：2023年9月狭义乘用车批发环比+9.5% (万辆)



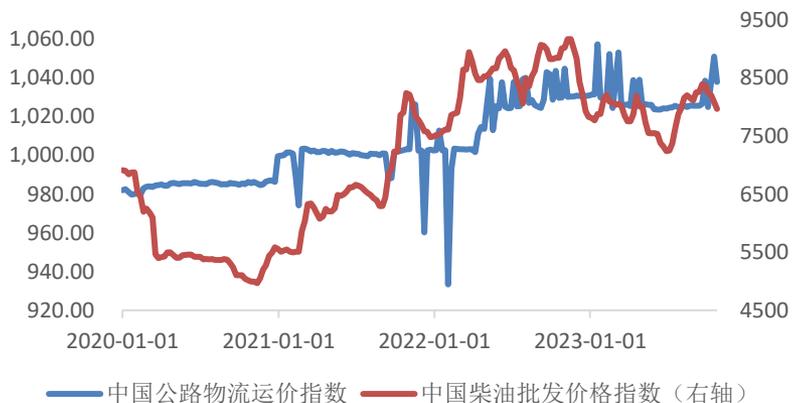
图：2023年9月乘用车零售环比+2.4% (万辆)



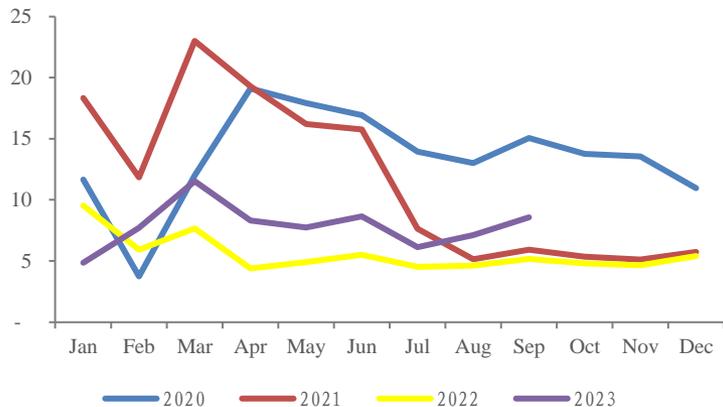
图：2023年9月乘用车行业出口35.7万辆，环比+8%



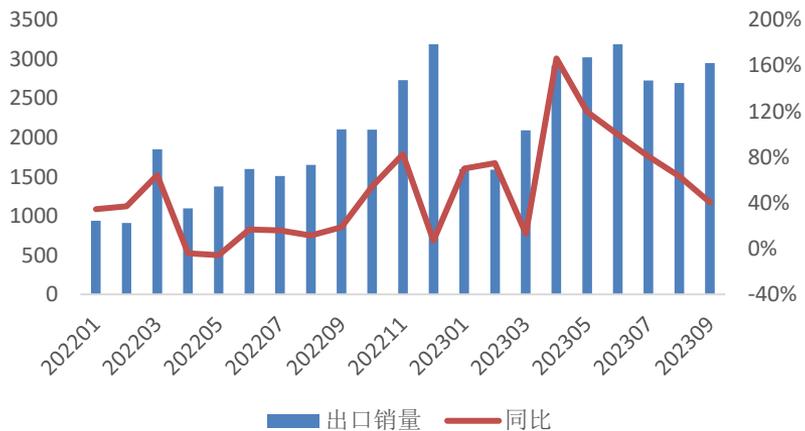
图：中国公路物流运价指数及柴油批发价格指数



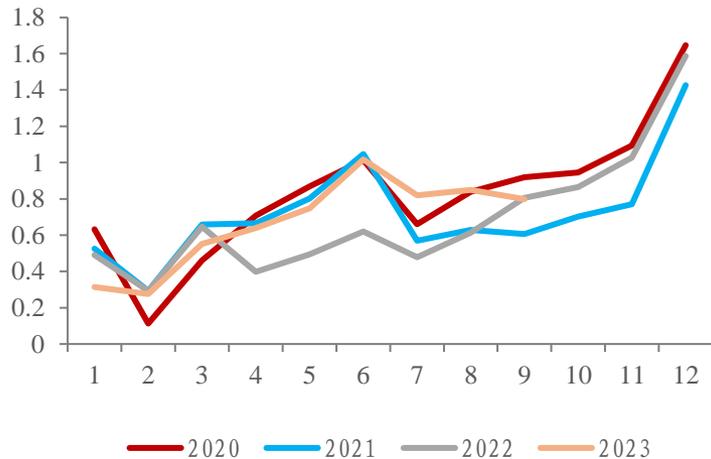
图：重卡月度交强险数据/万辆



图：大中客月度出口量/辆



图：大中客月度交强险数据/万辆



智能化重大事件汇总表

时间	行业/企业	事件
2023.09.12	华为	ADS2.0预计于12月在全国开放不依赖高精度地图的城区NCA
2023.07.26	小鹏	大众汽车以7亿美元入股小鹏汽车，双方签署长期技术合作框架协议
2023.07.26	行业	两部门印发《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023版）》
2023.07.11	极氪	展示NZP功能在高速或者高架场景中的表现
2023.07.10	蔚来	NOP+增强领航辅助功能在北京五环内的高速公路和城市快速路上线
2023.06.21	行业	工信部：支持L3级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用
2023.06.19	特斯拉	线控转向专利曝光，M3改款可能采用线控转向技术
2023.06.15	奔驰、微软	奔驰和微软合作测试车载ChatGPT
2023.06.15	博世	博世与Arnold NextG合作推动线控转向系统大规模生产
2023.06.09	行业	华为车BU CEO余承东表示，中国L3自动驾驶标准预计六月底出台
2023.06.08	行业	美国加州机动车辆管理局批准了梅赛德斯-奔驰的L3级自动驾驶系统可以在特定条件下在指定的公路上路。
2023.06.08	行业	友道智途、图森未来、赛可智能、云骥智行四家企业获颁全国首批无驾驶人路测牌照
2023.06.01	均胜电子	均胜电子旗下均联智行公布了首款智能驾驶域控制器产品nDriveH
2023.05.31	行业	深圳市委市政府办公厅印发《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023—2024年）》的通知，加强通用大模型/智能算力芯片/智能网联汽车等领域的科技研发
2023.05.30	小马智行	小马智行与锦江出租达成合作，开启了Robotaxi示范运营服务
2023.05.30	行业	北京市人民政府办公厅印发了《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施》的通知，支持自动驾驶创新主体研发多模态融合感知技术
2023.05.29	小马智行	小马智行在深圳开启自动驾驶无人化测试
2023.05.28	蔚来	发布Banyan 2.0.0，新增聚合不同单元算力、自动规划加电路线、BEV模型量产上车、遥控泊车辅助等功能
2023.05.26	蔚来	蔚来发布了Banyan车机系统 2.0.0 新版本，新系统将整合 8155 芯片、Orin X 及 N 可扩展架构等单元算力，全面提升开机、加载、应用启动与触控跟手等操作。
2023.05.23	百度	智舱+AI大模型首次探路，百度Apollo正在实现人机交互体验升级

- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。
- ◆ **L3-L4智能化技术创新低于预期。** 如果智能化技术创新不及预期，将会影响智能化技术的应用和相关产业链。
- ◆ **全球新能源渗透率低于预期。** 如果全球新能源渗透率不及预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **地缘政治不确定性风险增大。**

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

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>

东吴证券 财富家园