

汽车周观点： 需求超预期，继续拥抱【AI智能化+出海】

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7月9日

■ **本周复盘总结：**需求恢复超市场预期（总量及新能源渗透率）+政策预期（L3智能化法规+购置税）+中报预期驱动本周汽车板块持续上涨！涨跌幅排序：SW商用载货车>乘SW乘用车>SW商用载客车>SW汽车零部件>香港汽车。覆盖个股中涨幅前三：赛力斯、经纬恒润、伯特利。

■ **本周团队研究成果：**1) **外发深度：**均胜电子覆盖报告《自主汽车安全龙头，顺应电动智能化趋势！》，春风动力覆盖报告《两轮+四轮齐驱，把握海内外消费新趋势》，一汽解放覆盖报告《国内复苏/出口加速/电动加码，看好龙头向上》；2) **公司点评：**理想汽车/宇通客车/吉利汽车/比亚迪/长城汽车/广汽集团/长安汽车/吉利汽车6月产销点评，中国汽车H/中国重汽/潍柴动力业绩预告点评

■ **投资建议：聚焦且坚定拥抱汽车【AI智能化+出海】两条主线！** 3月我们明确提出：2023是汽车切换之年，破旧立新；6月我们明确聚焦：AI智能化+出海两条主线。站在汽车全覆盖比较视角下，我们认为今年汽车行情值得重视的点：电动化逻辑的权重在降低，Q1行情提升了出海逻辑的权重，Q2行情正提升了智能化逻辑的权重。**主线一【拥抱AI+汽车智能化】**：整车优选智能化先发优势者（特斯拉+小鹏汽车+华为合作伙伴（赛力斯+江淮等）），智能化加速跟进（理想汽车+比亚迪等）。零部件优选域控制器（德赛西威+经纬恒润）+冗余执行（伯特利+拓普集团）+软件算法/检测等。**主线二【拥抱汽车出海大时代】**：优选技术输出的客车板块（宇通客车+金龙汽车），其次高性价比的重卡板块（中集车辆+中国重汽）+两轮车（雅迪控股等）。

■ **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7月8日）

分类	分类	证券代码	公司简称	股价/元	股本/亿	当前市值/亿元	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	235.0	29.1	6841	5751	6841	8104	284	361	452	24	19	15
		9866.HK	蔚来	69.2	16.8	1163	675	1206	1557	-150	-84	5	-	-	234
		2015.HK	理想	126.6	20.8	2640	916	1568	2184	31	88	196	85	30	13
		9868.HK	小鹏	50.4	17.3	872	236	441	647	-76	-59	-20	-	-	-
		2333.HK	长城汽车	8.5	84.9	721	1928	2723	3401	43	80	112	17	9	6
		0175.HK	吉利汽车	8.9	100.6	895	1783	2353	3009	50	80	121	18	11	7
		2238.HK	广汽集团	4.4	104.8	461	1388	1600	1743	89	100	120	5	5	4
	A股乘用车	002594	比亚迪	264.4	29.1	7368	5751	6841	8104	284	361	452	26	20	16
		601633	长城汽车	25.9	84.9	1796	1928	2723	3401	43	80	112	42	22	16
		600104	上汽集团	14.4	116.8	1684	7255	7409	7989	134	166	227	13	10	7
		000625	长安汽车	13.8	99.2	1372	1508	1867	2038	96.1	91.2	100.1	14	15	14
		601238	广汽集团	11.0	104.8	950	1388	1600	1743	89	100	120	11	9	8
		601127	赛力斯	45.3	15.1	683	396	744	1237	-25.7	-9.5	9.2	-	-	74
		600418	江淮汽车	13.4	21.8	292	477	529	565	2.9	4.1	7.4	101	71	39
	重卡	000951	中国重汽A	17.7	11.7	207	393	562	630	10.0	14.3	20.2	21	14	10
		3808.HK	中国重汽H	14.9	27.6	412	792	1127	1417	33.6	51.9	72.6	12	8	6
		000338	潍柴动力	12.7	87.3	1104	1981	2345	2595	67.6	87.4	107.5	16	13	10
		000800	一汽解放	8.8	46.4	406	518	756	947	16.5	35.4	46.7	25	11	9
	客车	301039	中集车辆A	13.6	20.2	275	335	422	510	17.0	22.9	31.2	16	12	9
		600066	宇通客车	14.9	22.1	330	251	294	345	13.9	20.1	27.5	24	16	12
	两轮车	600686	金龙汽车	8.1	7.2	58	205	233	266	0.7	2.4	5.3	81	24	11
		603529	爱玛科技	32.8	8.6	283	253	299	364	23.9	29.8	39.5	12	9	7
		1585.HK	雅迪控股	15.7	30.6	482	395	438	526	26.4	32.6	45.7	18	15	11
	零部件	综合型Tier1	603129	春风动力	164.0	1.5	247	135	170	213	9.9	13.4	20.4	25	18
601689			拓普集团	74.8	11.0	825	226	332	433	22.9	33.9	45.2	36	24	18
智能化增量部件		600741	华域汽车	18.5	31.5	584	1667	1805	1958	76.0	86.4	94.3	8	7	6
		002920	德赛西威	159.9	5.6	888	195	238	294	15.1	20.0	24.3	59	44	37
		002906	华阳集团	36.3	4.8	173	72	92	112	5.2	7.2	9.7	33	24	18
		688326	经纬恒润	166.0	1.2	199	52	70	90	3.2	4.5	6.5	62	44	31
		600699	均胜电子	18.7	13.7	256	540	604	677	9.8	15.1	20.8	26	17	12
		601965	中国汽研	22.5	10.0	226	40	48	59	8.3	10.1	12.6	27	22	18
智能化底盘		603596	伯特利	88.8	4.1	366	80	108	134	9.6	13.5	17.5	38	27	21
		1316.HK	耐世特	4.2	25.1	106	299	410	363	7.7	9.2	11.5	14	12	9
		000887	中鼎股份	13.4	13.2	177	160	182	210	11.6	13.3	15.4	15	13	11
		603197	保隆科技	57.4	2.1	120	62	77	95	3.6	4.7	6.0	33	25	20
轻量化		002284	亚太股份	10.0	7.4	73	50	59	72	1.8	2.6	3.3	41	29	22
		603348	文灿股份	41.2	2.6	109	65	85	106	2.8	4.0	5.2	39	27	21
	600933	爱柯迪	22.9	9.0	205	58	77	96	8.5	11.4	15.0	24	18	14	
	603305	旭升集团	26.7	9.3	249	67	95	124	9.5	13.5	17.8	26	19	14	
	605133	嵘泰股份	35.7	1.9	66	23	31	41	2.1	3.0	4.1	31	22	16	
座椅	002997	瑞隆模具	30.6	1.8	56	18	30	37	2.1	3.2	4.2	27	18	13	
	603997	继峰股份	13.6	11.4	155	195	222	258	3.5	7.3	10.9	44	21	14	
	603730	岱美股份	15.6	12.7	199	63	80	93	7.4	9.4	11.3	27	21	18	
内饰	603179	新泉股份	46.3	4.9	226	101	132	160	8.0	11.2	13.9	28	20	16	
	002126	银轮股份	17.5	8.0	140	110	135	154	6.0	8.3	10.4	23	17	14	
热管理	601799	星宇股份	134.6	2.9	385	98	122	148	11.7	15.2	19.0	33	25	20	
车灯	600660	福耀玻璃	35.8	26.1	934	329	383	444	50.1	59.7	71.4	19	16	13	
玻璃	300893	松原股份	24.7	2.3	56	14	18	24	1.9	2.6	3.6	29	21	15	
被动安全															

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7月8日的0.923；
3)标红为重点推荐标的。



■ 最新的汽车投研框架

■ 本周各个子板块的总结

■ 本周板块行情复盘

■ 板块景气度数据汇总（更新至5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】

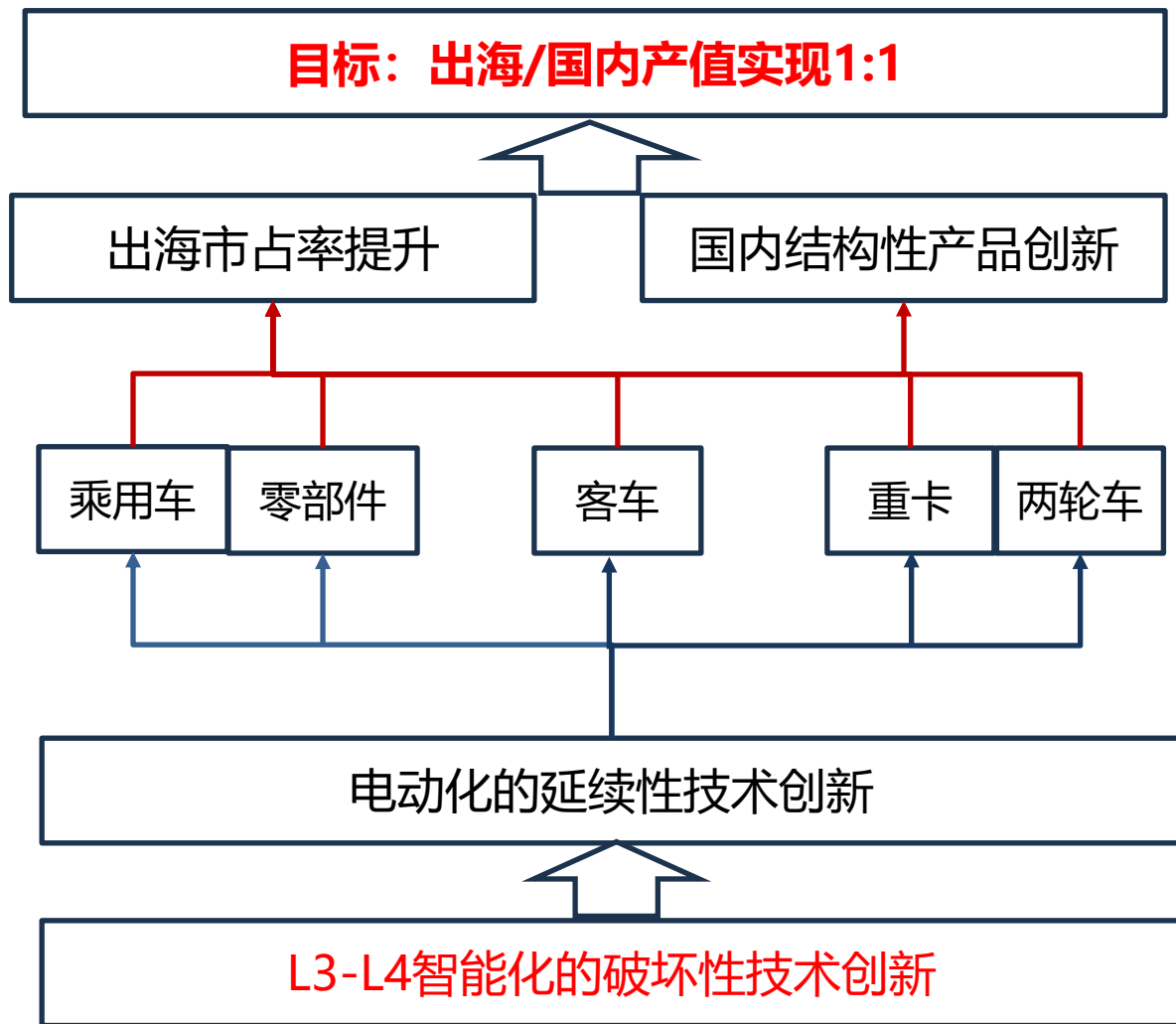
➤ 国内讲【产品创新】

➤ **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

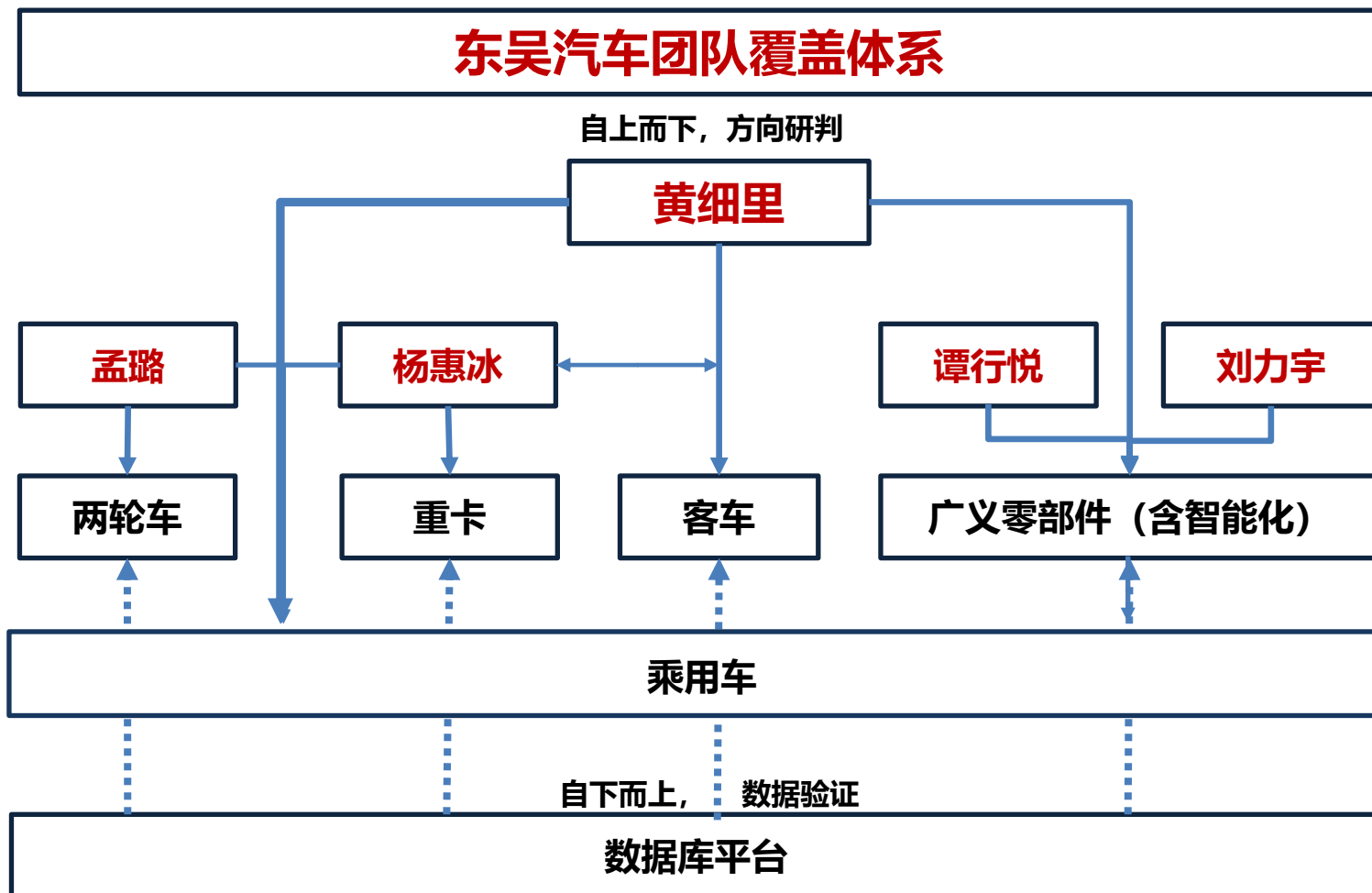
出海提升自主海外市占率

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

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+4.3%，跑输大盘指数4.8pct，香港汽车指数+1.8%，跑赢恒生指数4.7%。A股领涨标的是【赛力斯】，核心驱动仍为智能化行情持续演绎。港股领涨标的为【BRILLIANCE CHI】及【小鹏汽车】。2) 本周两轮车市场表现优于大盘指数，SW摩托车及其他指数跑赢大盘2.1pct，A+H股领涨标的为【久祺股份】。
- **本周工作成果:** 春风动力覆盖报告《两轮+四轮齐驱，把握海内外消费新趋势》

■ **乘用车板块投资建议：拥抱AI+汽车智能化投资主线！** 2023年是乘用车切换之年，破旧立新制造属性权重降低但科技属性权重提升，智能化或取代电动化成为主角的迹象加强。【大模型技术加速L3智能化落地引用】或加速【纯电动化的价格战结束】，最终推动新能源渗透率快速提升。【L3法规政策或落地+多家新车城市NOA功能开放】共同催化本轮乘用车智能化行情。**优选智能化先发优势者【特斯拉(FSD或国内放开)】+【小鹏汽车(G6新车)】+【华为合作伙伴(赛力斯/江淮等)】，智能化加速跟进【理想汽车+蔚来汽车+比亚迪】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】。**

- **本周行情的总结：**1) **重卡：**本周重卡指数相比上周上涨1.25%，跑赢wind全A指数1.74pct，表现较；主要系本周中国重汽A+H、潍柴动力相继披露半年报业绩预告，中国重汽Q2/H1表现明显超市场预期，叠加6月较好的行业销量表现，带动整体板块情绪回暖向上。2) **客车：**本周SW商用载客车指数上涨2.5%，跑赢万得全A指数3.0pct，核心驱动力是板块龙头公司中报业绩有望超预期。7月客车出口有望持续加速，国内需求在座位客车带动下逐步复苏，出于国内招标节奏公交车静待复苏。
- **本周基本面变化：**1) **重卡：**行业维度，本周重卡公路运价指数为1024.62，环比小幅提升，运价触底波动反弹向上，有望带动需求筑底后逐步回暖。2) **客车：**公司维度，宇通客车/金龙汽车发布6月产销报告，符合预期。

■ 板块投资建议：

- **重卡：板块周期复苏确定性较强**，2023~2025年国内工程/消费复苏向上+国四强制淘汰贡献增量+出口市场爆发三重因素共振驱动板块总量向上，总量预计分别88/116/146万辆。**重卡板块聚焦强 α +业绩兑现高确定性品种进行布局，优选【中集车辆+中国重汽A/H】，其次【潍柴动力】**。1) 中集车辆：半挂龙头海内外全球份额提升加速，长期关注新能源转型增量。2) 中国重汽A/H：重卡出口持续爆发，长期空间有望翻倍，重汽销量/业绩有望再破前高。
- **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9.6/11.1/13.1万辆，优选【宇通客车+金龙汽车】。

- **本周行情的总结：智能化算力扩散，执行端持续上涨。** 1) **智能化算力标的【经纬恒润】** 本周+15%，领涨板块； 2) **执行端【伯特利】【耐世特】【亚太股份】** 本周+12.0%/+11.7%/10.9%，持续上涨； 3) **检测板块【中国汽研】**，本周+8.9%。
- **本周基本面变化：** 1) 拓普集团：定增募资不超40亿元申请获证监会同意注册批复； 2) 德赛西威：控股股东惠创投拟减持不超2%股份； 3) 华阳集团：为小鹏汽车配套精密运动机构产品，精密压铸业务今年获得比亚迪、Stellantis集团等客户的多个新能源项目； 4) 保隆科技：拟变更募集资金投资年产480万只ADAS智能感知传感器项目； 5) 亚太股份：预计上半年归母净利润6500万元至7300万元，同比增长102.53%至127.45%；扣非归母净利润3850万元至4650万元，同比增长100.19%至141.79%； 6) 均胜电子：2023/3/31以来智能驾驶等项目收到政府补助5879万元。
- **本周工作成果：外发深度：**均胜电子覆盖报告《自主汽车安全龙头，顺应电动智能化趋势！》

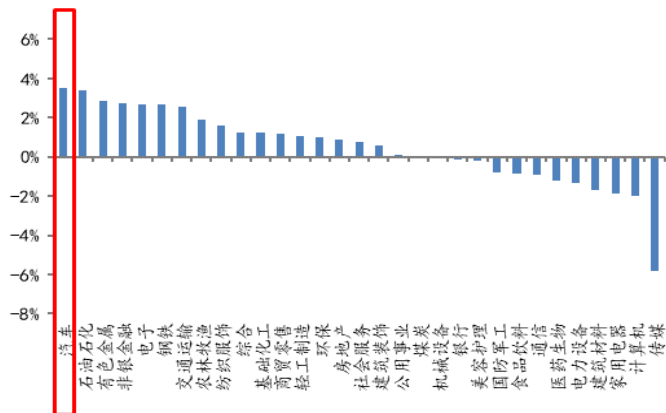
■ **板块投资建议：汽车零部件板块今年核心三大主线，1、智能化+AI，大模型加持+相关法规有望落地+车企新产品周期助推，有望加速AI创新在汽车端的应用。** 1) 高算力域控制器，推荐【德赛西威】【经纬恒润】，关注【均胜电子】【科博达】；2) 底盘执行单元，推荐【伯特利】【拓普集团】【亚太股份】，线控转向有望加速落地，推荐【耐世特】，关注【浙江世宝】；3) AI 算法环节，推荐【中科创达】，关注【光庭信息】；智能化检测，推荐【中国汽研】；2、出海战略，紧跟特斯拉实现在中国制造的全球扩散，结合成长空间+确定性因素首选特斯拉墨西哥产业链标的，推荐【嵘泰股份】【爱柯迪】【岱美股份】【旭升集团】【新泉股份】。3、整车 α 的供应链弹性，重点关注奇瑞（整车出海）+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：本周板块行情复盘

本周板块排名：A股第1名，港股第1名

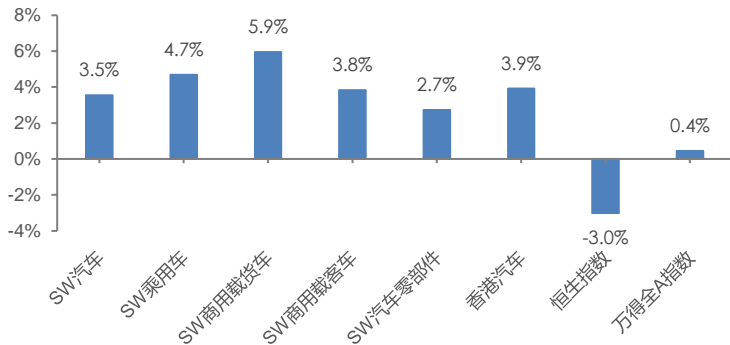
- 本周A股SW一级行业中汽车、石油石化、有色金属和非银金融排名靠前，汽车板块受智能化行情催化排名第一；港股二级行业中汽车与汽车零部件、食品与主要用品排名靠前，汽车板块受智能化行情催化排名第一。

图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第1名

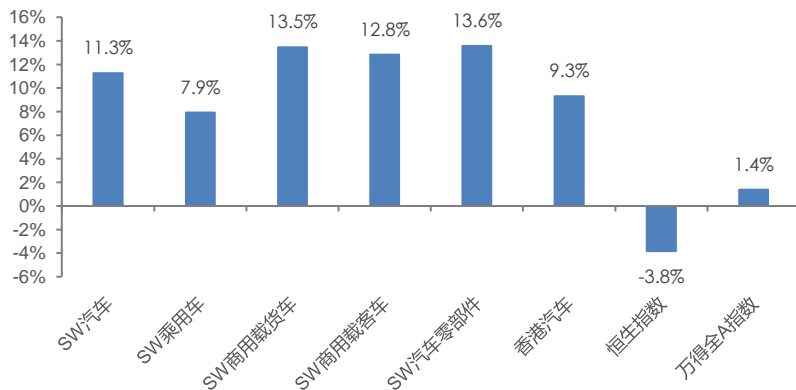


■ 本周商用载货车指数表现最佳，核心驱动力是终端需求好于预期，Q2业绩超预期

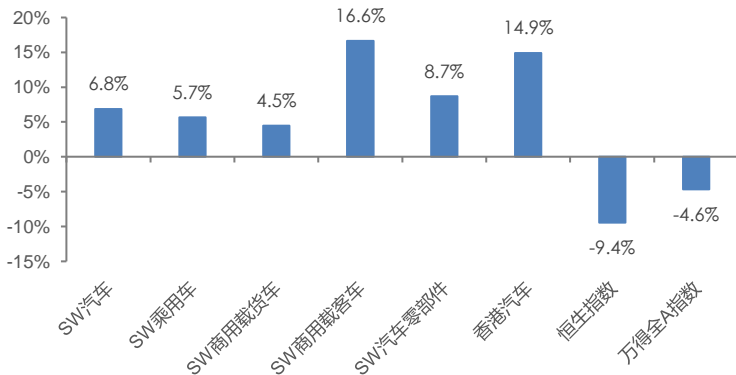
图：本周板块内表现最好是商用载货车



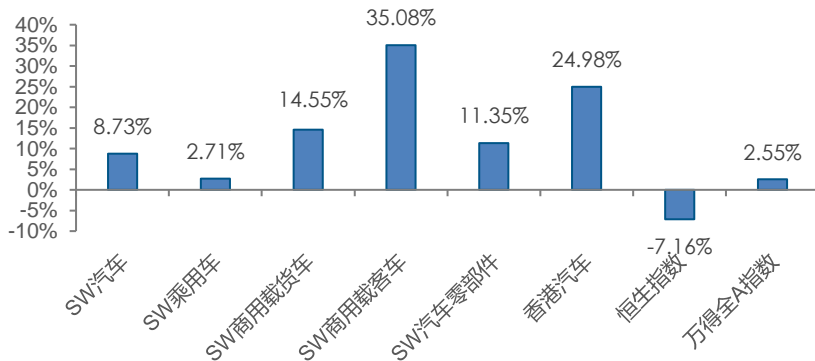
图：本月板块内表现最好是汽车零部件



图：三个月板块内表现最好是商用载客车

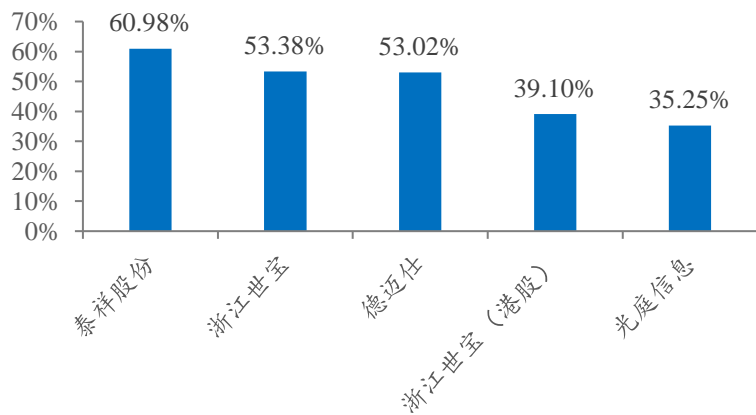


图：年初至今板块内表现最好是商用载客车

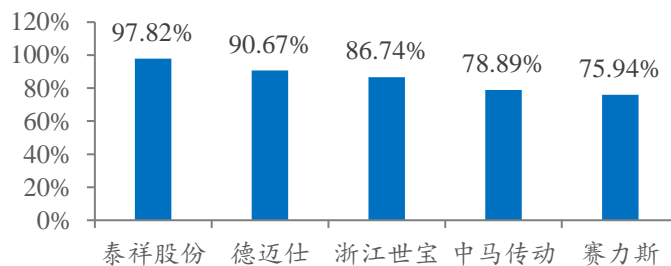


- 本周标的池赛力斯、经纬恒润、伯特利表现较好，系智能化行情推动，国内先发优势汽车及零部件供应商获益。

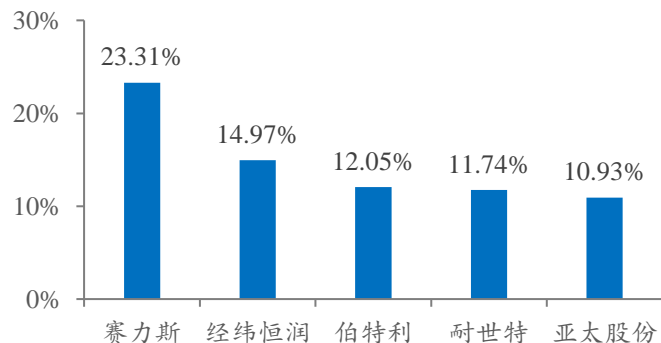
图：本周汽车板块涨幅前五标的



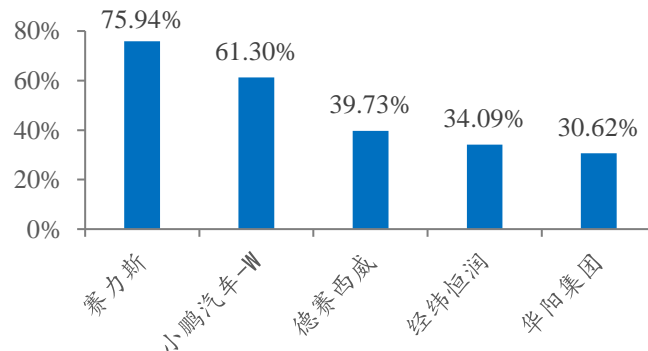
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周重点标的池涨幅前五标的

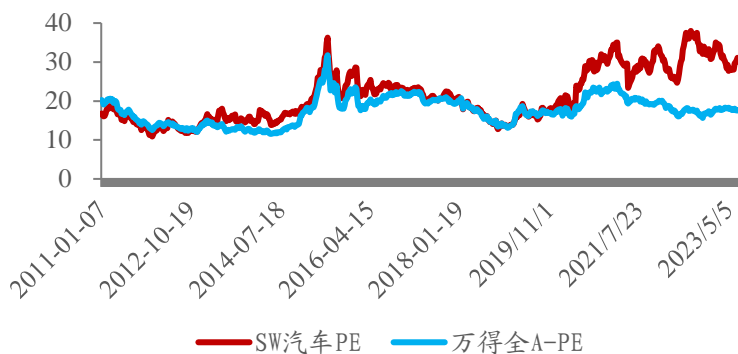


图：本月重点标的池涨幅前五标的

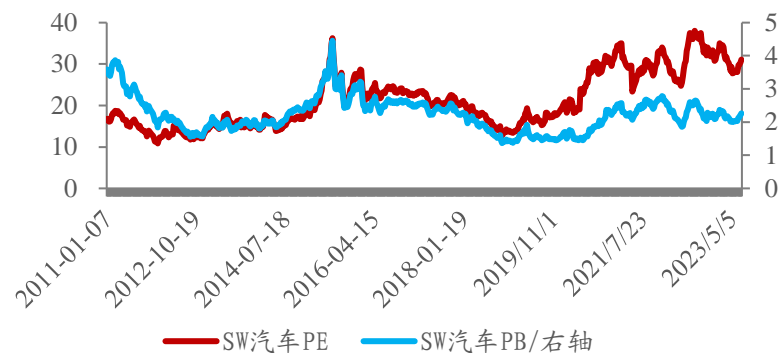


- 受智能化行情催化，本周乘用车估值提升；受智能化+机器人行情催化，本周零部件估值提升；受政策或出台预期的影响，本周商用载货车估值提升。

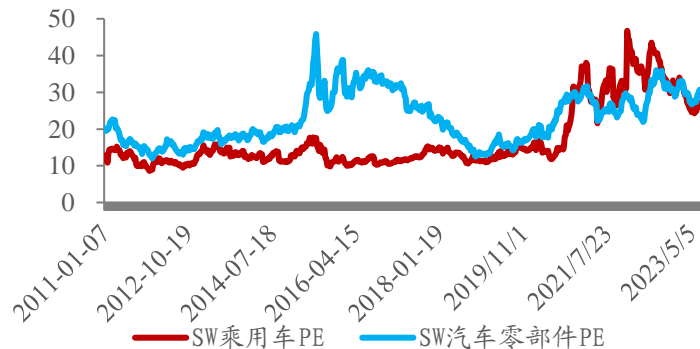
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.77倍



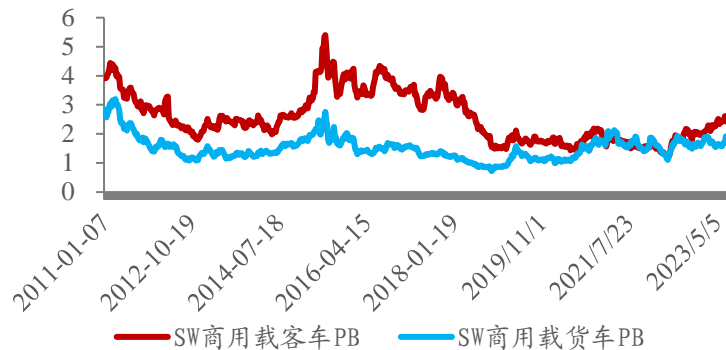
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史89%/54%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的0.88倍

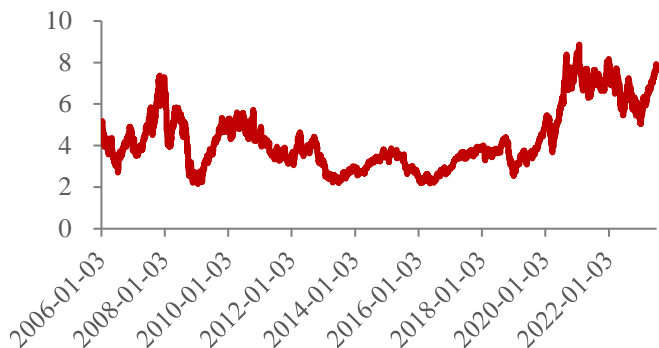


图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.79倍

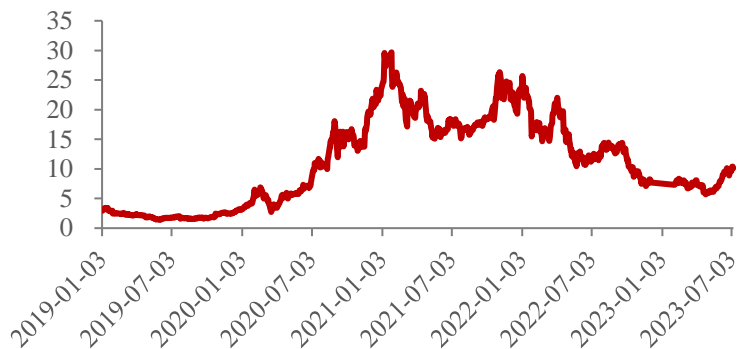


■ 本周全球整车估值差缩小，全球整车估值总体向上。

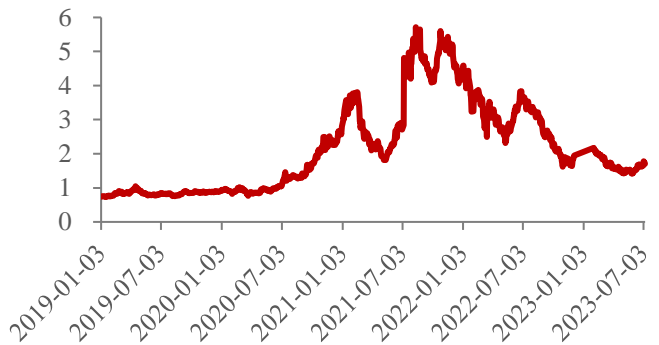
图：苹果（对标案例）最新PS(TTM)7.8倍



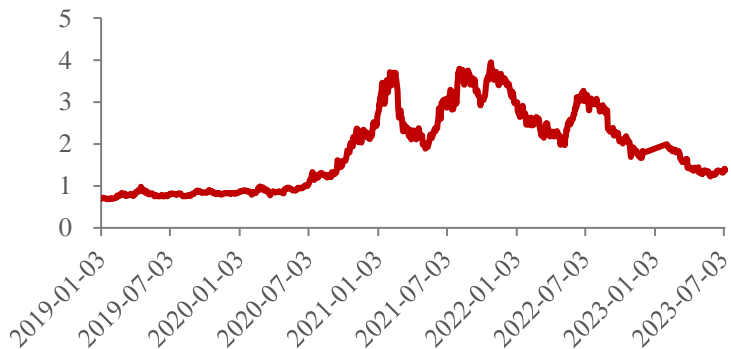
图：美股特斯拉最新PS(TTM)10.1倍



图：非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.7倍

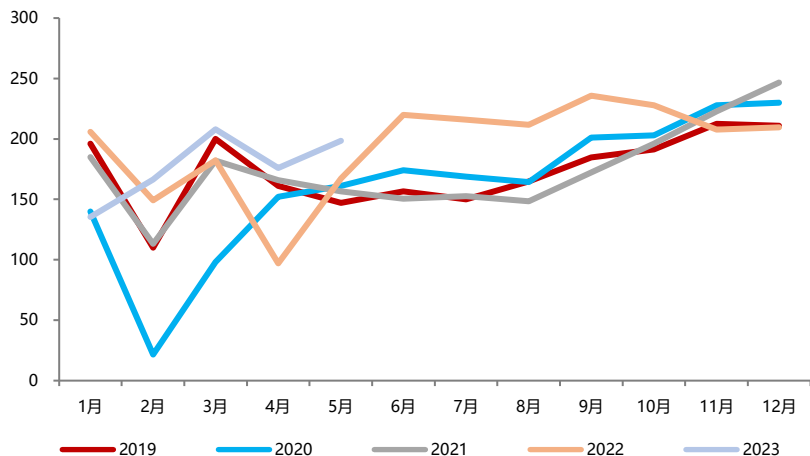


图：A股整车最新PS(TTM)1.4倍

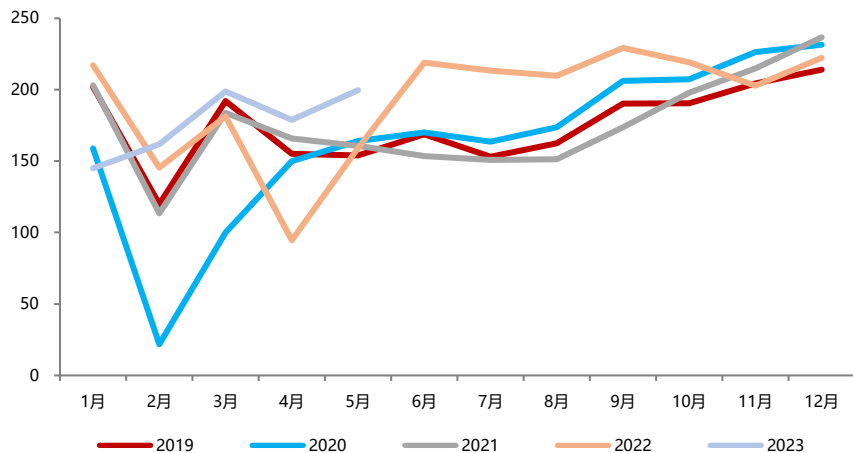


四：板块景气度数据汇总（更新至5月）

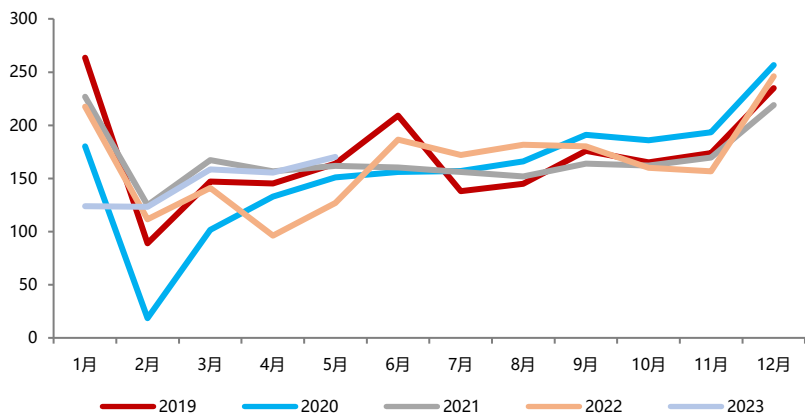
图：2023年5月狭义乘用车产量环比+14.8% (万辆)



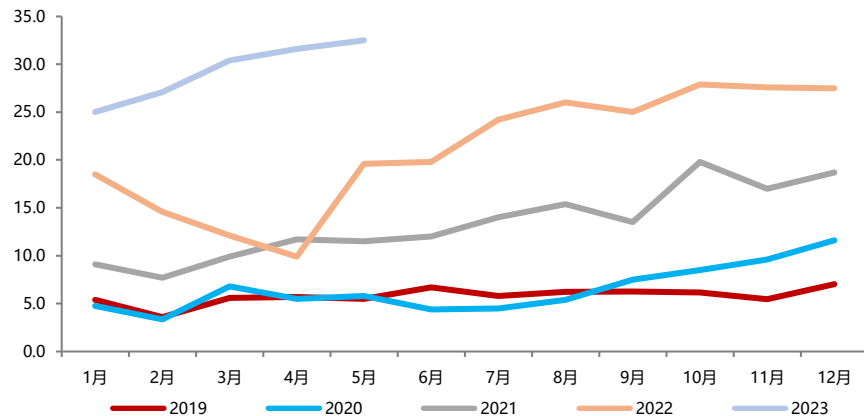
图：2023年5月狭义乘用车批发环比+12.4% (万辆)



图：2023年5月乘用车零售 (万辆) 环比+9.6%



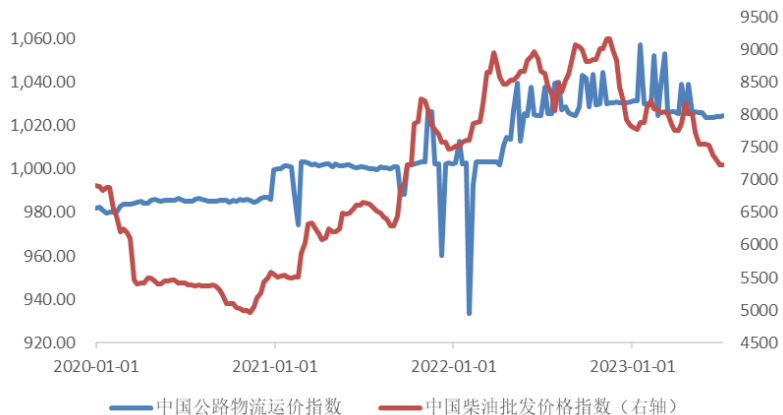
图：2023年5月乘用车出口 (万辆) 环比+3.1%



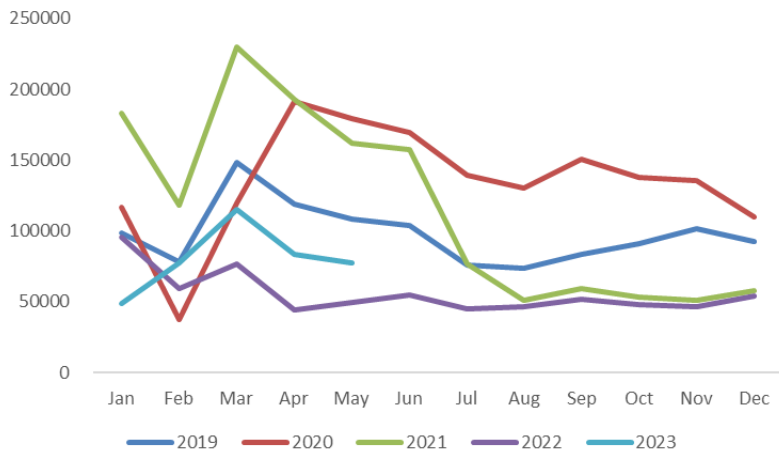
表：2023Q2重点新车汇总

上市时间	品牌	车型	类型	定价
2023/4/7	比亚迪	秦 PLUS EV冠军版	轿车	12.98-17.68万元
2023/4/12	吉利极氪	极氪X	SUV	18.98-22.98万元
2023/4/13	长城	蓝山	SUV	27.38-30.88万元
2023/4/26	比亚迪	海鸥	小型车	7.38-8.98万元
2023/4/28	比亚迪	驱逐舰05冠军版	轿车	10.18-14.88万元
2023/5/15	长城	枭龙/枭龙MAX	SUV	枭龙 13.98-15.68万元 枭龙MAX 15.98-17.98万元
2023/5/18	比亚迪	汉DM-i冠军版	轿车	18.98-24.98万元
2023/5/22	广汽传祺	E9	MPV	32.98-38.98万元
2023/5/24	蔚来	全新ES6	SUV	33.8/39.6万元
2023/5/25	比亚迪	宋 Pro DM-i冠军版	SUV	13.58-15.98万元
2023/5/31	吉利	银河L7	SUV	13.87-17.37万元
2023/6/15	蔚来	ET5 touring	轿车	29.8/35.6万元
2023/6/19	比亚迪	宋 PLUS冠军版	SUV	DM-i预售价16.98-19.98万元 EV预售价17.98-21.98万元
2023/6/25	长安深蓝	S7	SUV	预售价16.99-23.99万元
2023/6/29	小鹏	G6	SUV	预售价22.5万元起

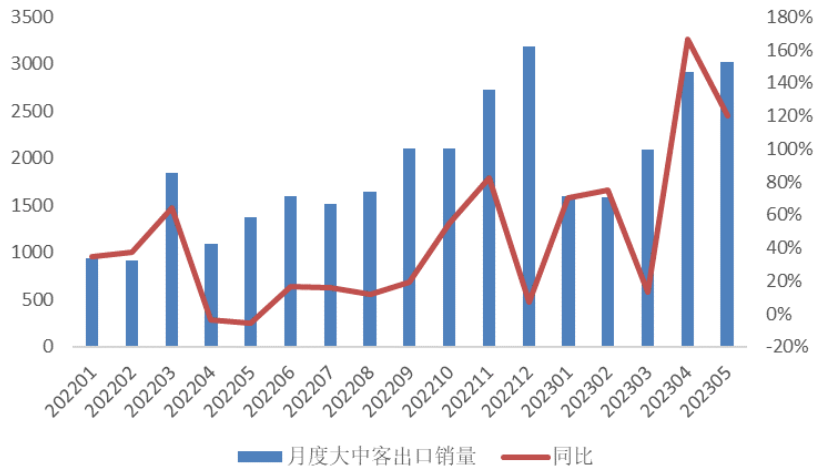
图：中国公路物流运价指数及柴油批发价格指数



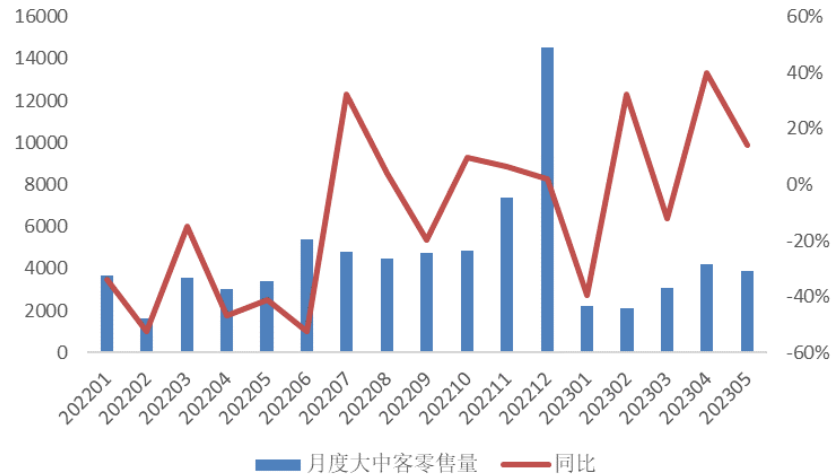
图：重卡月度交强险数据/辆



图：大中客月度出口量/辆



图：大中客月度交强险数据/辆



智能化重大事件汇总表

时间	行业/企业	事件
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
2023.05.19	均胜电子、地平线	均胜电子旗下均联智行与地平线达成战略合作，发力高级自动驾驶
2023.05.19	现代汽车	现代汽车集团L4级自动驾驶汽车在沪开启道路测试
2023.05.15	特斯拉	特斯拉已开始发布全新完全自动驾驶（FSD）Beta更新，引入端到端AI
2023.05.15	行业	北京市高级别自动驾驶示范区工作办公室于近日发布了《北京市智能网联汽车政策先行区数据安全管理办法（试行）》，填补国内自动驾驶示范区数据安全管理的空白
2023.05.10	广汽、滴滴	广汽埃安与滴滴自动驾驶将于2025年量产L4无人车
2023.05.04	蔚来、恩智浦	蔚来与恩智浦开展4D成像雷达合作
2023.05.01	小鹏	小鹏G9成为业内首款未经硬件改装即实现自动驾驶能力的量产车，搭载行业首个且唯一量产BEV感知

- ◆ **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