

汽车周观点： 继续看好【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24日

- **本周复盘总结：**5-6月板块累计涨幅优异后本周汽车板块整体有所正常幅度的调整，基本面向上趋势不改！涨跌幅排序：香港汽车>SW商用载货车>SW乘用车>SW汽车零部件>SW商用载客车。覆盖个股中涨幅前三：爱玛科技、岱美股份、文灿股份。
- **本周重大事件：**特斯拉发布2023年Q2季报。
- **本周团队研究成果：**外发点评：乘用车7月终端跟踪，乘用车/零部件/重卡/客车7月月报，特斯拉23Q2季报点评

■ **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+长安汽车等）。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/爱玛科技/春风动力）。

■ **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。

49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22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	245.5	29.1	7147	5751	6841	8104	284	361	452	25	20	16	
		9866.HK	蔚来	75.0	16.8	1260	675	1206	1557	-150	-84	5	-	-	254	
		2015.HK	理想	133.1	20.8	2775	916	1568	2184	31	88	196	90	31	14	
		9868.HK	小鹏	53.7	17.3	929	236	441	647	-76	-59	-20	-	-	-	
		2333.HK	长城汽车	8.8	84.9	748	1928	2723	3401	43	80	112	17	9	7	
		0175.HK	吉利汽车	8.8	100.6	884	1783	2353	3009	50	80	121	18	11	7	
		2238.HK	广汽集团	4.2	104.8	443	1388	1600	1743	89	100	120	5	4	4	
	A股乘用车	002594	比亚迪	264.3	29.1	7473	5751	6841	8104	284	361	452	26	21	17	
		601633	长城汽车	25.1	84.9	1751	1928	2723	3401	43	80	112	41	22	16	
		600104	上汽集团	14.2	116.8	1656	7255	7409	7989	134	166	227	12	10	7	
		000625	长安汽车	13.2	99.2	1312	1508	1867	2038	96.1	91.2	100.1	14	14	13	
		601238	广汽集团	10.7	104.8	921	1388	1600	1743	89	100	120	10	9	8	
		601127	赛力斯	41.0	15.1	618	396	744	1237	-25.7	-9.5	9.2	-	-	67	
		600418	江淮汽车	12.9	21.8	282	477	529	565	2.9	4.1	7.4	97	69	38	
	重卡	000951	中国重汽A	17.5	11.7	206	393	562	630	10.0	14.3	20.2	21	14	10	
		3808.HK	中国重汽H	14.7	27.6	405	792	1127	1417	33.6	51.9	72.6	12	8	6	
		000338	潍柴动力	12.6	87.3	1095	1981	2345	2595	67.6	87.4	107.5	16	13	10	
		000800	一汽解放	8.9	46.4	413	518	756	947	16.5	35.4	46.7	25	12	9	
	客车	301039	中集车辆A	13.4	20.2	269	335	422	510	17.0	22.9	31.2	16	12	9	
		600066	宇通客车	13.7	22.1	304	251	294	345	13.9	20.1	27.5	22	15	11	
	两轮车	600686	金龙汽车	7.7	7.2	55	205	233	266	1.4	3.1	6.3	38	18	9	
		603529	爱玛科技	34.0	8.6	293	253	299	364	23.9	29.8	39.5	12	10	7	
		1585.HK	雅迪控股	15.9	30.6	486	395	438	526	26.4	32.6	45.7	18	15	11	
	零部件	综合型Tier1	603129	春风动力	151.7	1.5	228	135	170	213	9.9	13.4	20.4	23	17	11
			601689	拓普集团	71.1	11.0	784	226	332	433	24.9	36.6	48.6	32	21	16
			600741	华域汽车	18.0	31.5	568	1667	1805	1958	76.0	86.4	94.3	7	7	6
		智能化增量部件	002920	德赛西威	150.2	5.6	834	195	238	294	15.1	20.0	24.3	55	42	34
002906			华阳集团	32.6	4.8	155	72	92	112	5.2	7.2	9.7	30	22	16	
688326			经纬恒润	143.2	1.2	172	52	70	90	3.2	4.5	6.5	54	38	27	
605333			沪光股份	13.8	4.4	60	33	51	67	0.2	1.5	2.5	403	41	25	
600699			均胜电子	19.0	14.1	268	540	604	677	9.8	15.1	20.8	27	18	13	
601965			中国汽研	22.0	10.0	221	40	48	59	8.3	10.1	12.6	27	22	18	
603596			伯特利	81.9	4.1	337	80	108	134	9.6	13.5	17.5	35	25	19	
智能化底盘		1316.HK	耐世特	4.8	25.1	121	299	410	363	7.7	9.2	11.5	16	13	11	
		000887	中鼎股份	12.6	13.2	165	160	182	210	11.6	13.3	15.4	14	12	11	
		603197	保隆科技	53.9	2.1	113	63	78	95	3.8	4.9	6.3	29	23	18	
		002284	亚太股份	10.0	7.4	74	50	59	72	1.8	2.6	3.3	41	29	22	
		603348	文灿股份	48.6	2.6	128	65	85	106	2.8	4.0	5.2	46	32	25	
轻量化		000933	爱柯迪	21.9	9.0	196	58	77	96	8.5	11.4	15.0	23	17	13	
		603305	旭升集团	25.0	9.3	233	67	95	124	9.5	13.5	17.8	25	17	13	
		605133	嵘泰股份	31.7	1.9	59	23	31	41	2.1	3.0	4.1	28	20	14	
		002997	瑞鹄模具	32.0	1.8	59	18	30	37	2.1	3.2	4.2	28	19	14	
座椅		603997	继峰股份	14.2	11.4	161	195	222	258	3.5	7.3	10.9	46	22	15	
		603730	岱美股份	17.0	12.7	217	63	80	93	7.4	9.4	11.3	29	23	19	
内饰		603179	新泉股份	45.1	4.9	220	101	132	160	8.2	11.2	13.9	27	20	16	
		002126	银轮股份	16.5	8.0	132	110	135	154	6.0	8.3	10.4	22	16	13	
热管理		601799	星宇股份	133.1	2.9	380	98	122	148	11.7	15.2	19.0	32	25	20	
车灯		600660	福耀玻璃	36.1	26.1	942	329	383	444	50.1	59.7	71.4	19	16	13	
玻璃		300893	松原股份	22.7	2.3	51	14	18	24	1.9	2.6	3.6	27	19	14	
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22日的0.9195；
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6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】

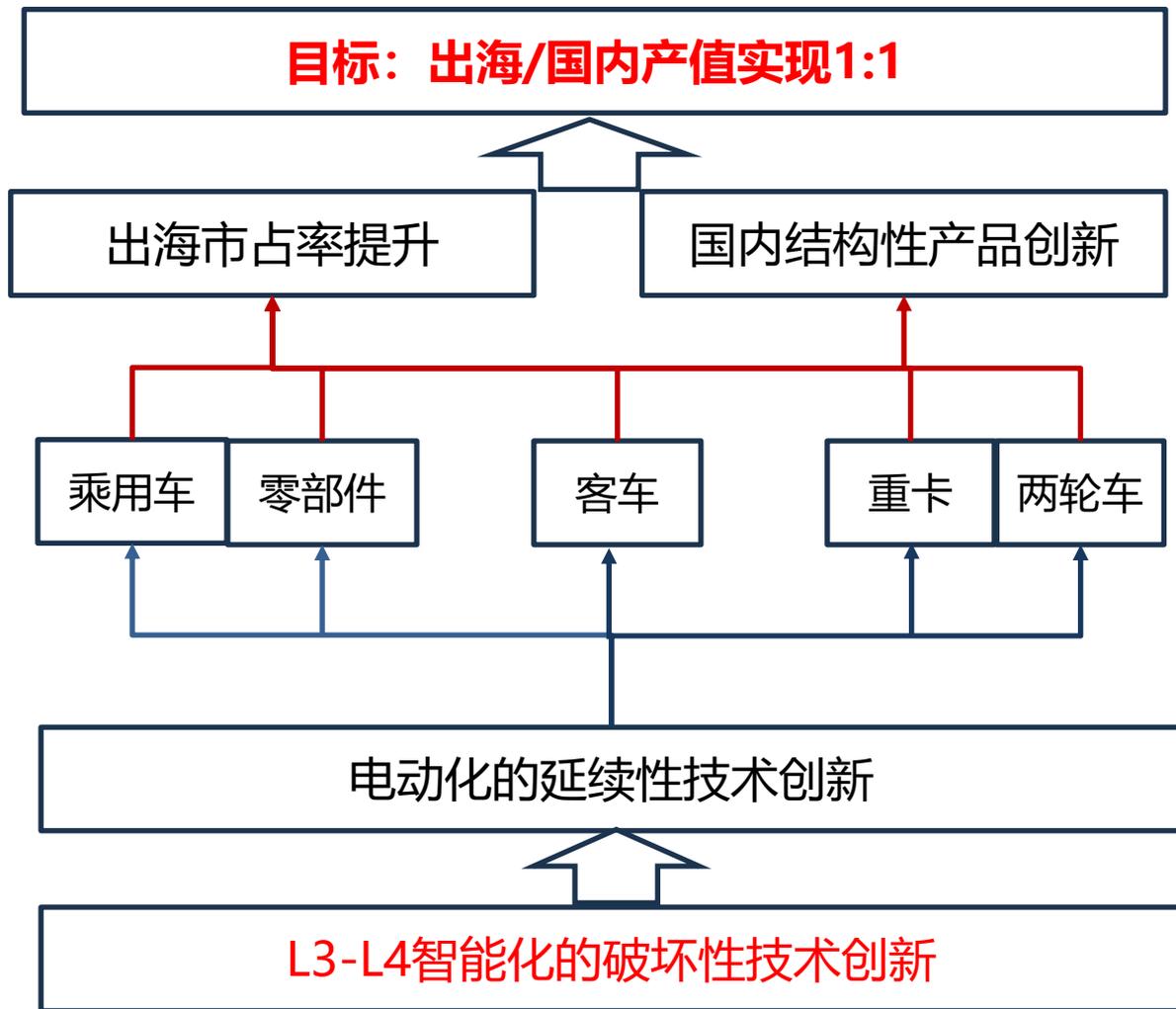
➤ 国内讲【产品创新】

➤ **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

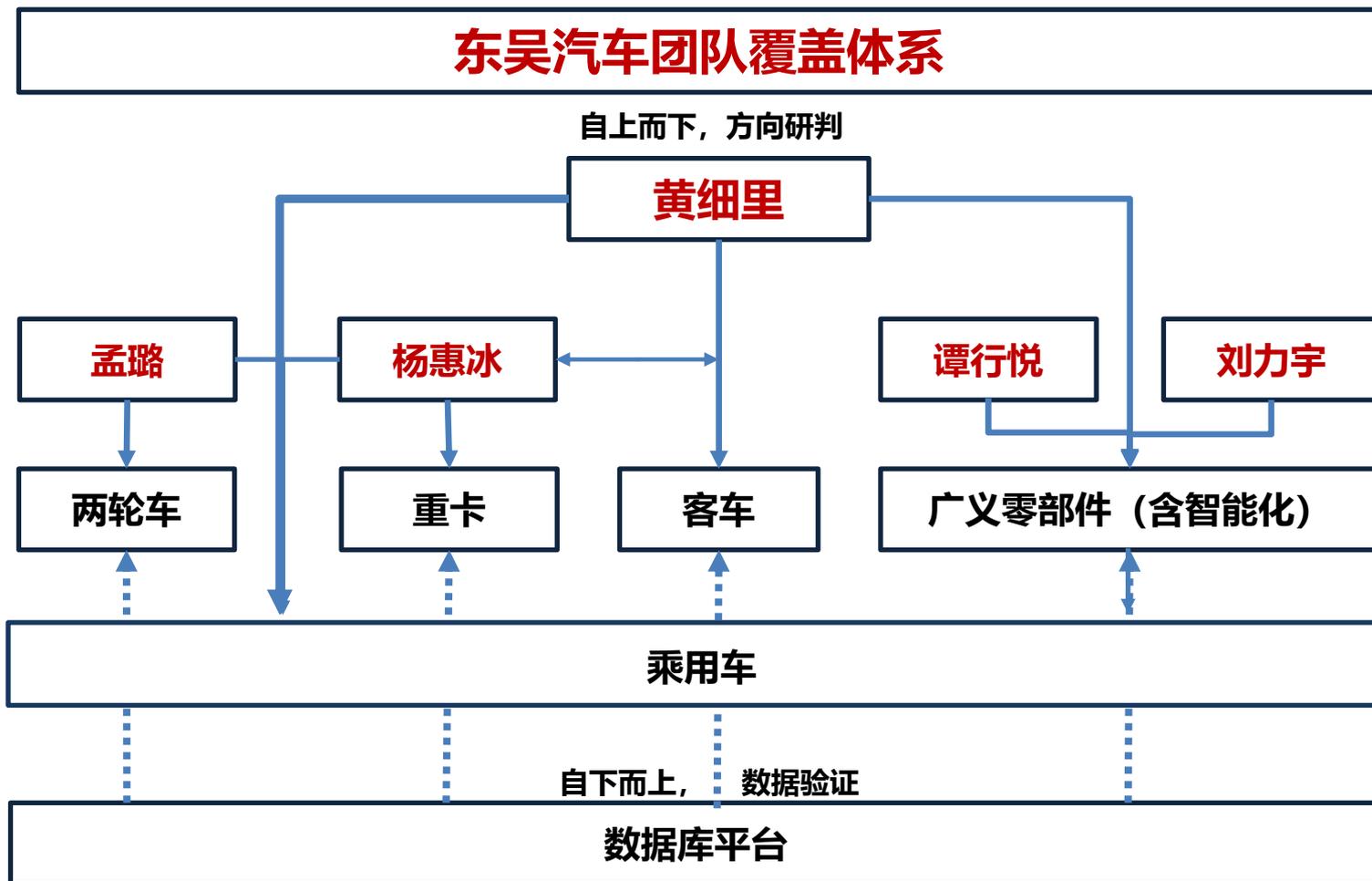
出海提升自主海外市占率

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-1.5%，跑赢大盘指数0.5pct，香港汽车指数+0.9%，跑赢恒生指数2.6pct。A股领涨标的是【上汽集团】。港股领涨标的为【长城汽车】。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2.0pct，A+H股领涨标的为【爱玛科技】，核心原因为终端价格竞争情况趋缓，Q2价格竞争对公司影响好于预期。
- **本周基本面变化:** 1) **特斯拉: 发布Q2季报，单季度交付再创新高，降价影响盈利表现。** 营收方面，2023Q2特斯拉实现营业总收入249.27亿美元，同环比分别为+47.20%/+6.85%；其中汽车销售总额212.68亿美元；实现归母净利润27.03亿美元，同环比分别+19.65%/+7.56%，归母净利率10.84%，同环比-2.50pct/+0.07pct。
- **本周工作成果:** 1) 完成7月终端点评；2) 完成特斯拉23Q2季报点评

■ **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】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+长安汽车】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下跌1.22%，跑赢wind全A指数0.66pct，板块跟随大盘波动回调。2) **客车：**本周SW商用载客车指数下跌3.4%，跑输万得全A指数1.5pct，板块跟随大盘波动回调。下半年国内国外需求共振，出口有望持续加速，旅游需求驱动座位客车需求高增，公交车需求复苏已现。
- **本周基本面变化：**1) **重卡：**行业维度，本周重卡公路运价指数1025.52，环比小幅提升，7/8月消费淡季后，运价有望恢复向上。2) **客车：**行业维度，6月中大客出口3187辆，同环比+100%/+5%，出口高景气度持续。
- **本周工作成果：**1) **重卡：**完成重卡行业7月月报，中汽协口径6月重卡批发量为8.65万辆，同环比分别+56.9%/+11.7%，表现超预期，主要系季度末行业渠道补库&出口持续加速环比提升&终端需求企稳等三重因素共振。2) **客车：**发布客车7月月报。

■ 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：零部件板块阶段性调整，等待后续行业催化。** 1) 本周零部件指数环比-2.5%，智能化+出海+T链等均有所调整；2) 智能化：各车企新车型+城市NOA功能+无高精度地图方案陆续发布，特斯拉AI Day有望Q3召开；出海+T链：CyberTruck车型落地量产，M3改款车型即将上市，MQ车型供应链有望三季度定点落地。
- **本周基本面变化：** 1) 特斯拉Q3产能预计环比略有下滑；FSD里程累计加速，已达到3亿英里（约4.83亿公里）。2) 德赛西威：控股股东惠创投减持1110万股公司股份完毕，占公司当前总股本的1.9993%，公司第一大股东变更为广州德赛集团。3) 均胜电子：定增募资已完成，募资总额3.65亿元；拟协议受让香山股份8.03%股份。4) 伯特利：股东芜湖奇瑞科技有限公司拟减持不超3%股份。5) 亚太股份：公司参股公司苏州安智汽车零部件有限公司有研发4D毫米波雷达，目前正在研发试验中。6) 文灿股份：获得一体化车身结构件与汽车电池盒项目定点，总销售额预计合计37亿元-41亿元。7) 旭升集团：发行可转债募资不超28亿元申请获上交所审核通过。
- **本周工作成果：** 外发零部件7月月报。

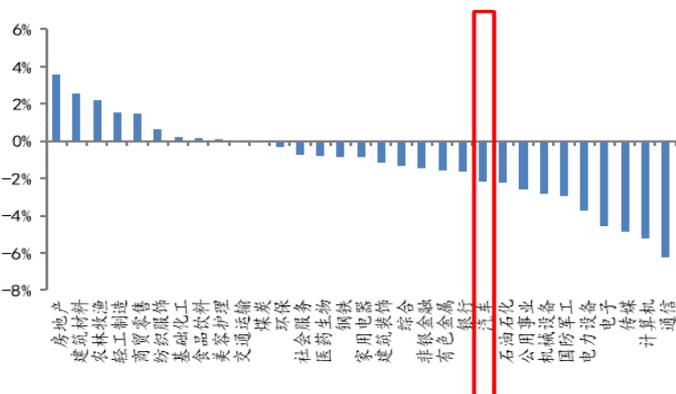
■ **板块投资建议：汽车零部件板块今年核心三大主线，1、智能化+AI，大模型加持+相关法规有望落地+车企新产品周期助推，有望加速AI创新在汽车端的应用。** 1) 高算力域控制器，推荐【德赛西威】【经纬恒润】，关注【均胜电子】【科博达】；2) 底盘执行单元，推荐【伯特利】【拓普集团】【亚太股份】，线控转向有望加速落地，推荐【耐世特】，关注【浙江世宝】；3) AI 算法环节，推荐【中科创达】，关注【光庭信息】；智能化检测，推荐【中国汽研】；2、出海战略，紧跟特斯拉实现在中国制造的全球扩散，结合成长空间+确定性因素首选特斯拉墨西哥产业链标的，推荐【嵘泰股份】【爱柯迪】【岱美股份】【旭升集团】【新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

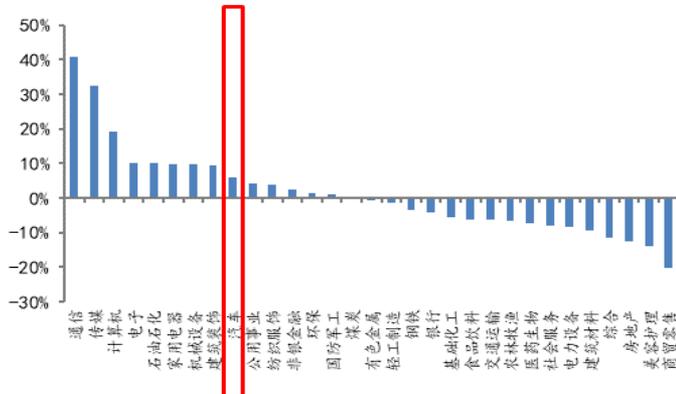
本周板块排名：A股第22名，港股第2名

- 本周A股SW一级行业中房地产、建筑材料农林牧渔排名靠前，汽车板块排名第22；港股整体回调，二级行业中电信服务、汽车与汽车零部件排名靠前，汽车与零部件板块排名第2。

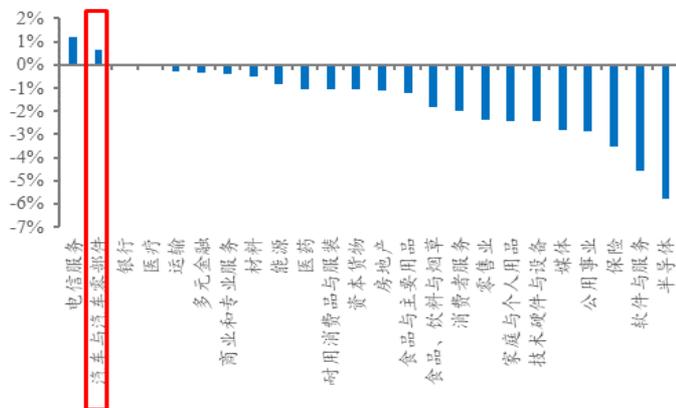
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第22名



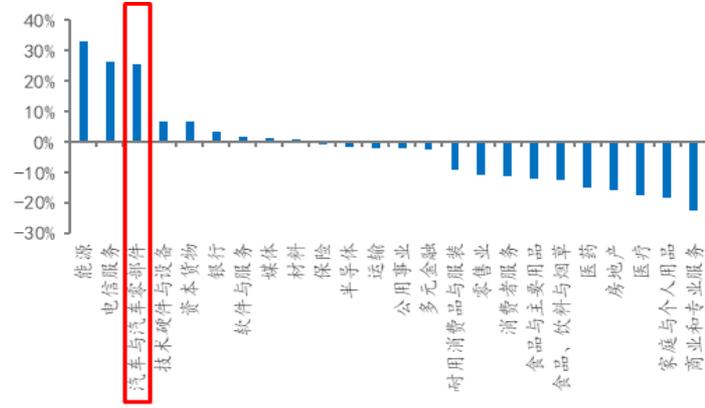
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第9名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第2名

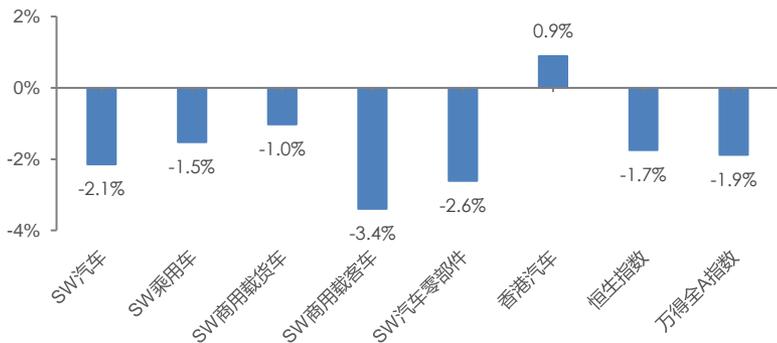


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第3名

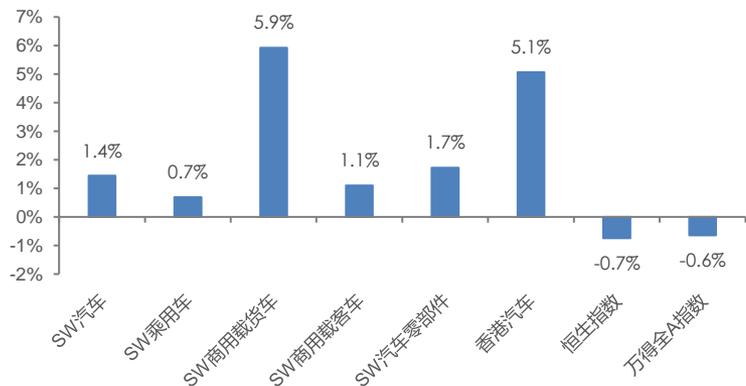


■ 本周香港汽车指数表现最佳，主要系智能化行情推动相关标的股价上涨。

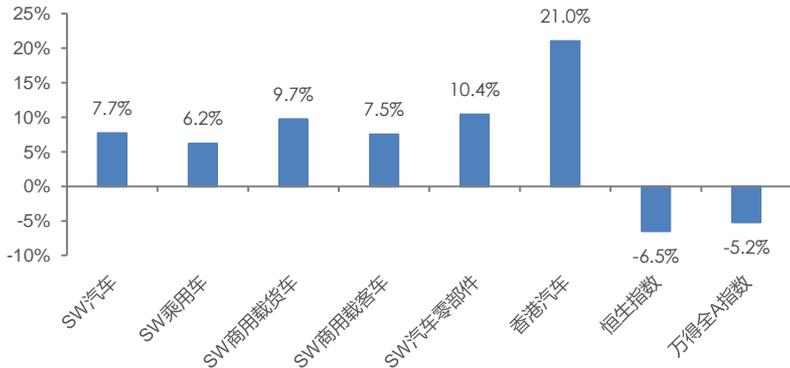
图：本周板块内表现最好是香港汽车



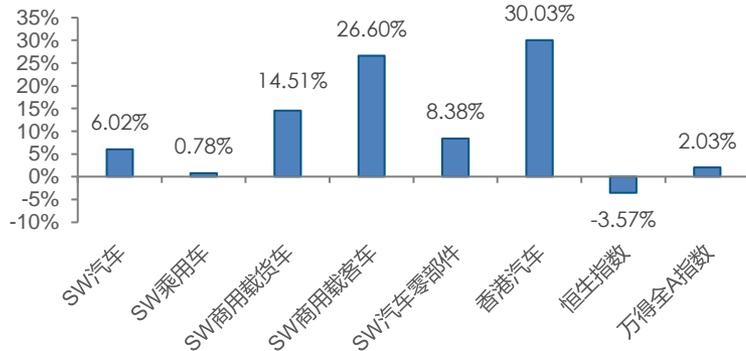
图：本月板块内表现最好是商用载货车



图：三个月板块内表现最好是香港汽车

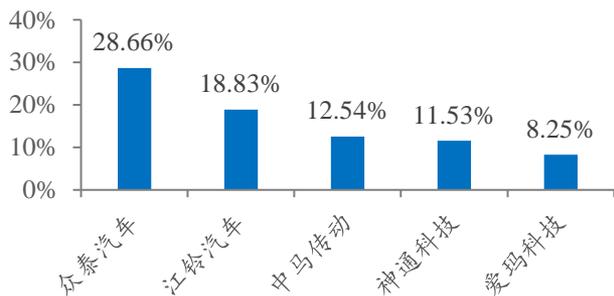


图：年初至今板块内表现最好是香港汽车

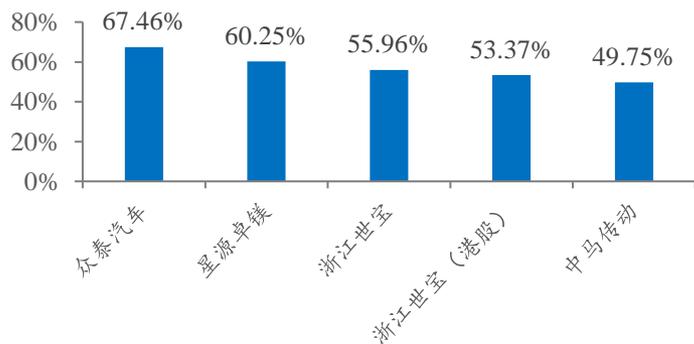


- 本周已覆盖标的中爱玛科技、岱美股份和文灿股份表现较好。爱玛科技涨幅最佳主要原因为终端价格竞争情况趋缓。

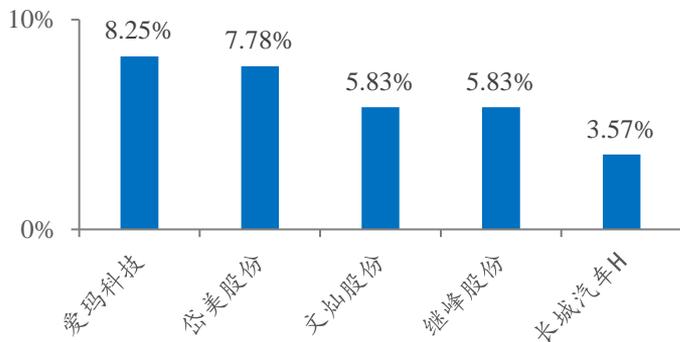
图：本周汽车板块涨幅前五标的



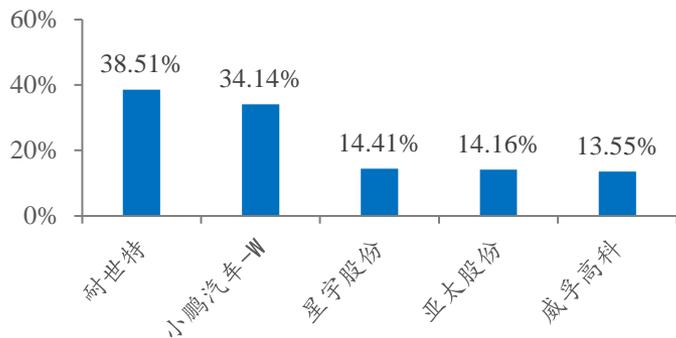
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

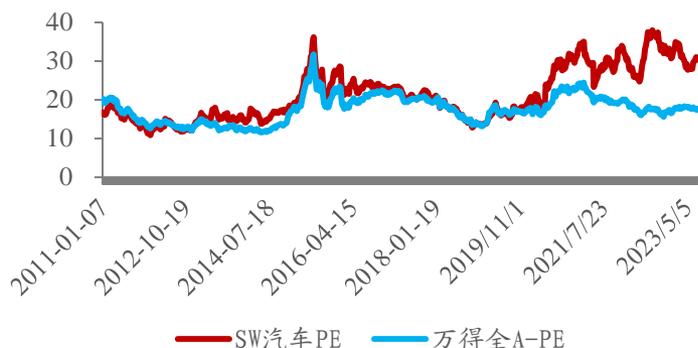


图：本月已覆盖标的中涨幅前五

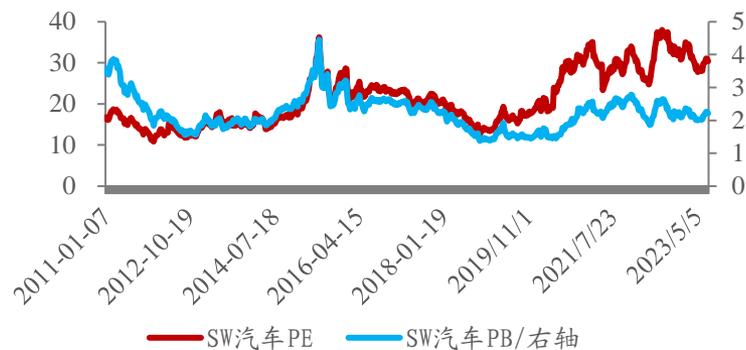


- 本周板块回调，汽车/乘用车/商用载货车/商用载客车/汽车零部件板块估值均有所下降。

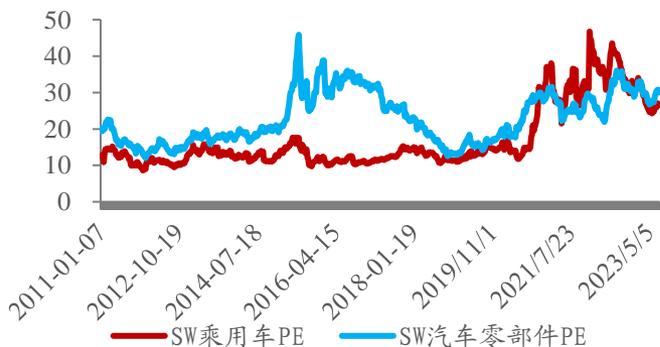
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.75倍



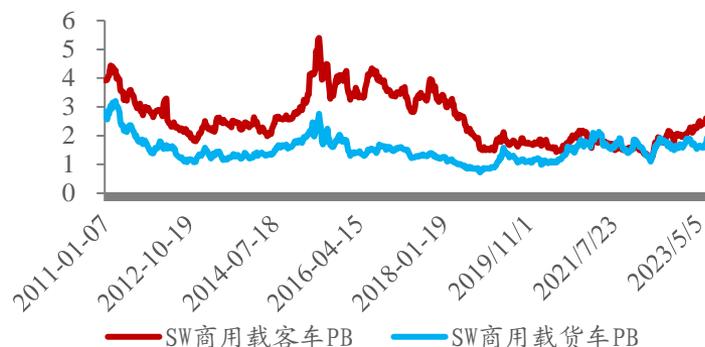
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史87%/50%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的0.88倍

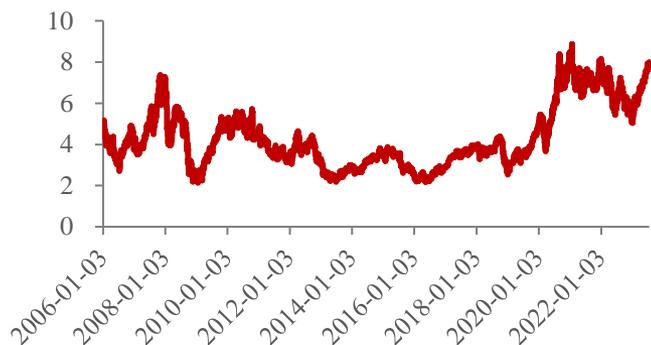


图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.85倍

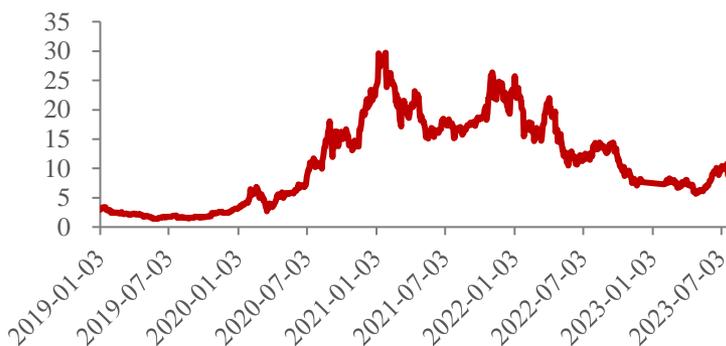


■ 本周全球整车估值差缩小，全球整车估值总体向下。

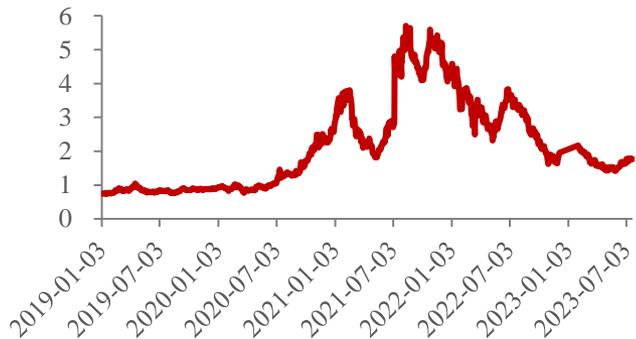
图：苹果（对标案例）最新PS(TTM)7.8倍



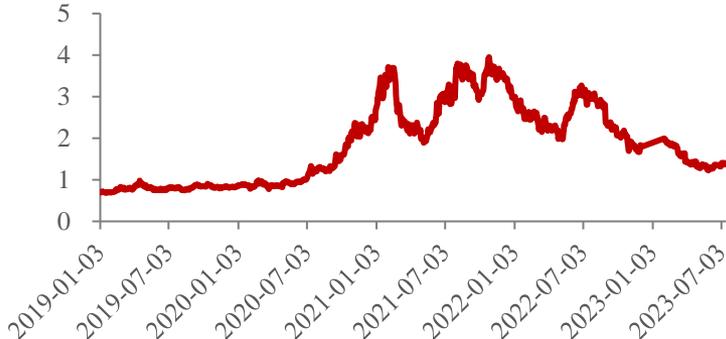
图：美股特斯拉最新PS(TTM)8.8倍



图：非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.8倍

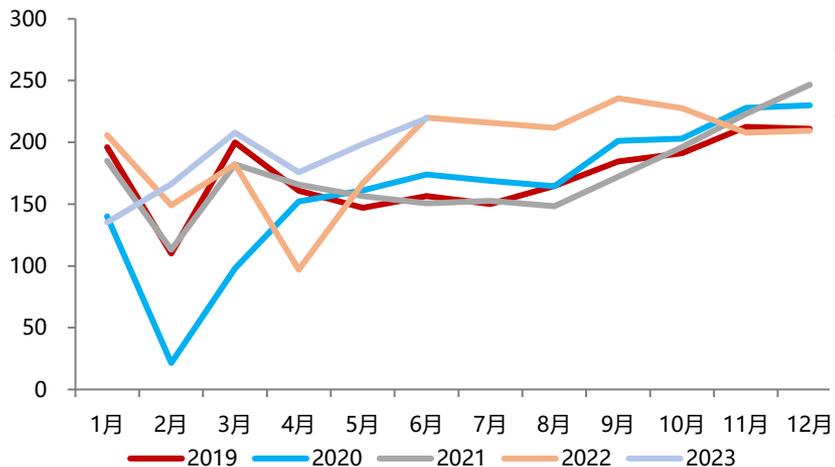


图：A股整车最新PS(TTM)1.4倍

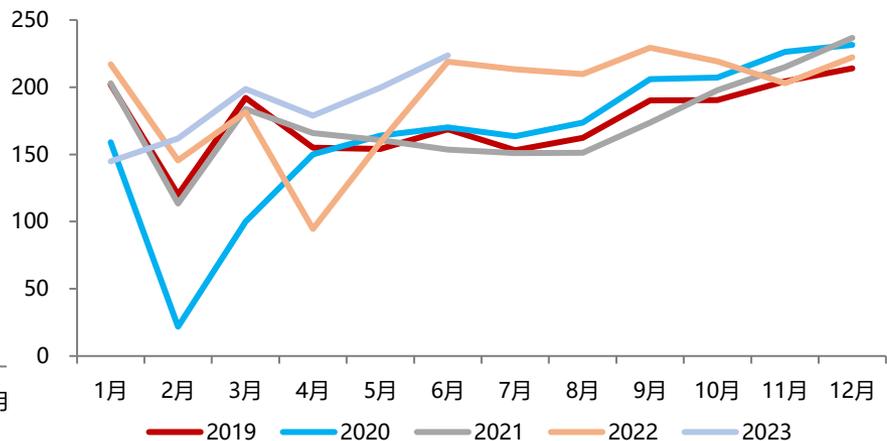


四：板块景气度数据汇总（更新至6月）

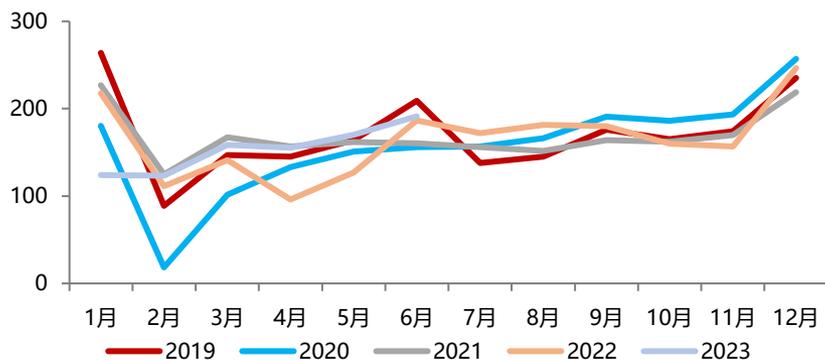
图：2023年6月狭义乘用车产量环比+10.6% (万辆)



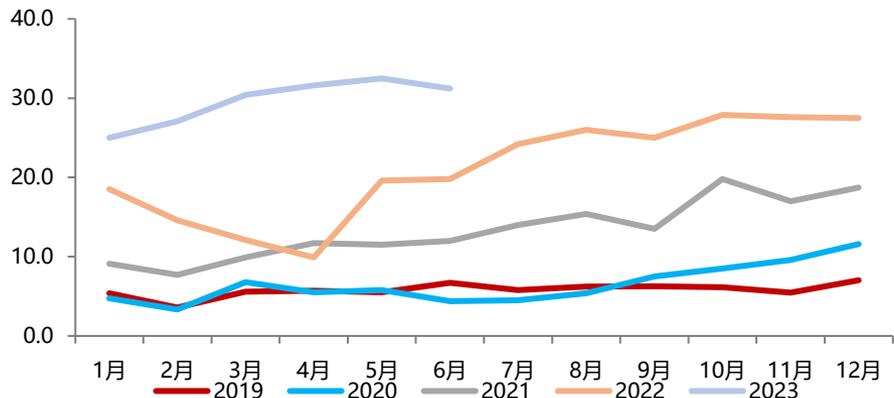
图：2023年6月狭义乘用车批发环比+12.0% (万辆)



图：2023年6月乘用车零售 (万辆) 环比+9.6%



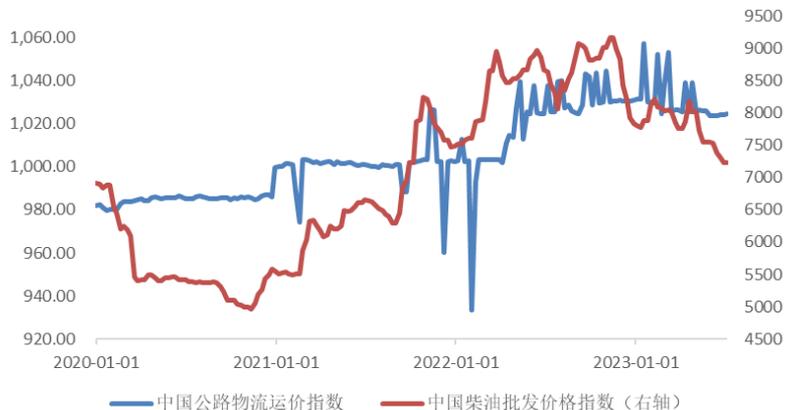
图：2023年6月乘用车出口 (万辆) 环比-4.0%



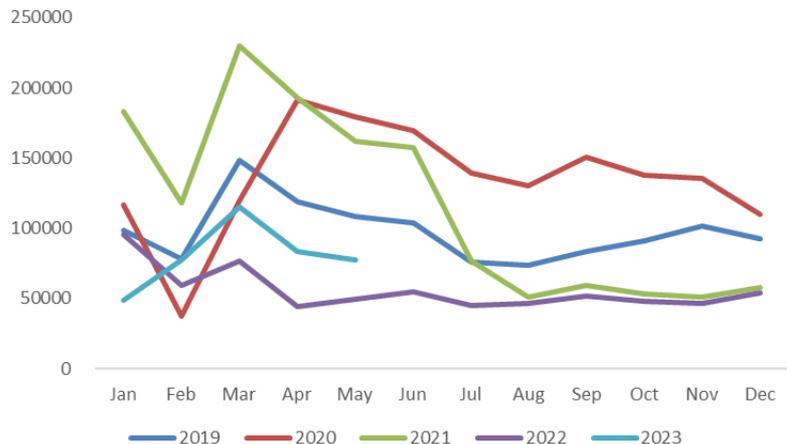
表：2023Q2重点新车汇总

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

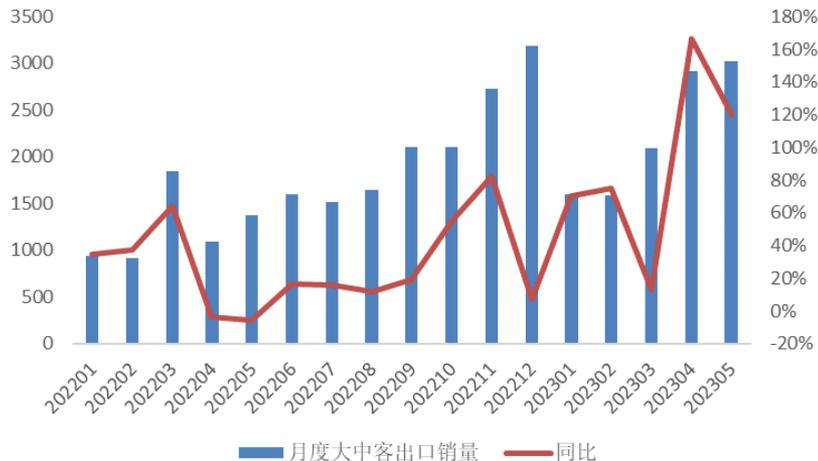
图：中国公路物流运价指数及柴油批发价格指数



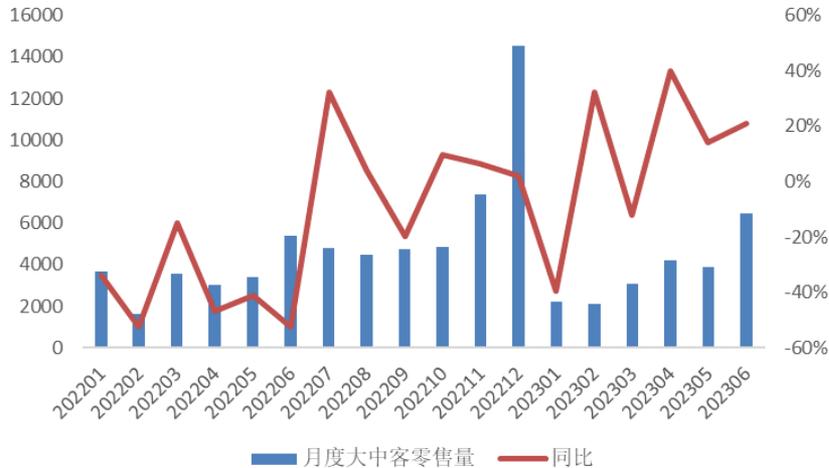
图：重卡月度交强险数据/辆



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
2023.07.11	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
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

- ◆ **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