

## 机械设备行业点评报告

# 起重机高基数下持续高增长，其他机型销量平稳

2019年03月23日

### 增持（维持）

**事件：**2019年2月汽车起重机销售3108台，同比+102%，环比+16%，1-2月累计同比+60%；推土机销售419台，同比-3%，环比+14%，1-2月累计同比-26%；装载机销售6182台，同比+20%，环比-15%，1-2月累计同比+0.3%；压路机销售950台，同比+3%，环比+1%，1-2月累计同比-4%。

证券分析师 陈显帆  
执业证号：S0600515090001  
chenxf@dwzq.com.cn  
证券分析师 周尔双  
执业证号：S0600515110002  
13915521100  
zhouersh@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **汽车起重机单月同比+102%，高基数下持续高增长：**2月汽车起重机销售3108台，同比+102%高基数下持续高增长，环比+16%。1-2月累计销量5784台，累计同比+60%。从品牌来看，龙头徐州重型本月汽车起重机销量1182台，环比-2%，同比+50%增速迎来反弹，单月市占率38%（环比-7pct）；中联、三一紧随其后，分别以905台、826台的销量位列第二第三，单月市占率分比上升为29%（环比+7pct）、27%（环比+1pct）。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《2月挖机销量同比+69%环比+59%，春季旺盛需求有望延续》-2019-03-12
- 2、《起重机维持高增长，推土机装载机压路机销量受春节因素影响同比下降》-2019-03-04
- 3、《1月挖机销量同比+10%，国产份额大幅提升》-2019-02-15
- 4、《起重机、推土机、装载机、压路机同比均实现高增长，2019Q1前景向好》-2019-01-21
- 5、《12月挖掘机同比+14%环比+1%，全年20.3万台超预期》-2019-01-13
- 6、《起重机高基数下维持增长，推土机装载机压路机出口占比均小幅上升》-2018-12-22
- 7、《11月挖掘机同比+15%环比+4%，1-11月累计销量已破历史最高年销量》-2018-12-9
- 8、《起重机高基数下维持增长，推土机装载机环比同比均小幅增长》-2018-11-22

工程机械排产情况良好，开工率维持稳定，徐工起重机1月开工小时数125.9h，同比+2.2%。主要主机厂信用政策严格，回款情况良好，逾期率低且安全可控。施工工序滞后使得起重机增速相对挖掘机呈现出一定的后周期属性，在挖掘机新年伊始维持增长的背景下，起重机旺盛需求有望继续延续。此外，混凝土机械产品和起重机过去去库存比较充分，社会库存消化得比较彻底，增速弹性有望持续释放。随着装配式建筑的推广，塔式起重机供不应求，预计2019年需求缺口仍将扩大。

■ **推土机销量同比下滑大幅改善，山推市占率稳居第一：**2月推土机销量419台，同比-3%，环比+14%。剔除春节提前因素影响，1-2月累计销量785台，累计同比-26%。2月推土机出口164台，同比+6%、环比+2%。同时，出口占比下滑到39%。其中，山推出口量占总出口量比例上升到59.8%。从市占率来看，山推以销量233台位列第一，单月市占率为56%；柳工销量62台上升至次席，市占率上升至15%，宣工、山工分别实现销售39台、30台，以9%、7%的市占率跟随其后。从销售区域来看，江苏、安徽、湖南是推土机需求大省；东部、中部、西部市占率分别为23%、29%、32%，东中西部市占率均有所上升。

■ **装载机销量同比增速大幅上升，出口占比略有下滑至22%：**2月份装载机销量6182台，同比+20%，环比-15%。剔除春节提前因素影响，1-2月累计销量13422台，累计同比+0.3%。本月装载机出口1335台，同比-10%，出口销量占比22%略有下滑。分地区看，山东、陕西、河南是装载机需求大省；东部、中部、西部地区的销量分别为1869、1364、1614台，市占率分别为30%、22%、26%，东中部略有上升，西部略有下滑。

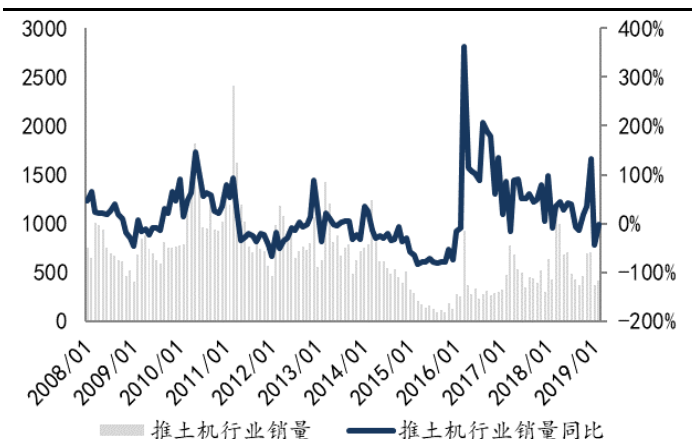
■ **压路机销量同比增速有所上升，出口同比下滑大幅改善：**2月压路机销量950台，同比+3%，环比+1%。剔除春节提前因素影响，1-2月累计销量1891台，累计同比-4%。2月压路机出口248台，同比下滑-2%，占比26%有所提升。重点企业中，龙头徐工压路机销量276台，同比+4.5%，单月市占率29%依然稳居首位；其次是三一、靖江骏马、柳工分别实现销售66、65、59台。从销售区域看，山东、江苏、河南需求排前三；东部、中部、西部地区市占率分别为30%、17%、26%，中部地区市占率有所上升，东西部地区市占率均有所下降。

■ **投资建议：继续首推龙头【三一重工】：**1、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；2、出口不断超预期、3、行业龙头估值溢价。其余推荐【恒立液压】：中国液压行业龙头，拓展国际业务绑定龙头成长性可期。建议关注徐工机械、柳工、中国龙工、中联重科。

■ **风险提示：**一带一路实施低于预期；固定资产和房地产投资低于预期。

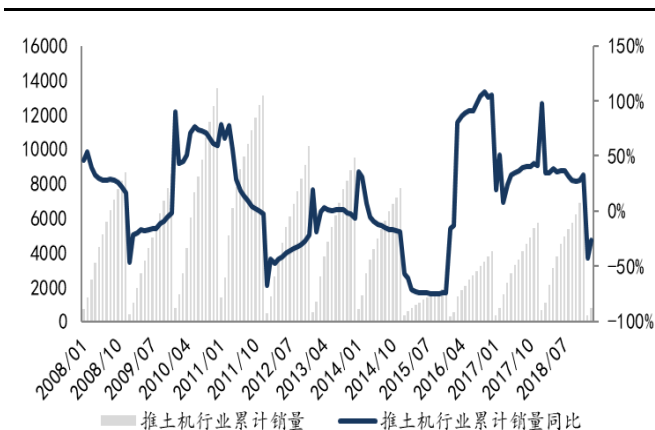
### 附录一：推土机数据分析

图 1：单月同比下滑大幅改善



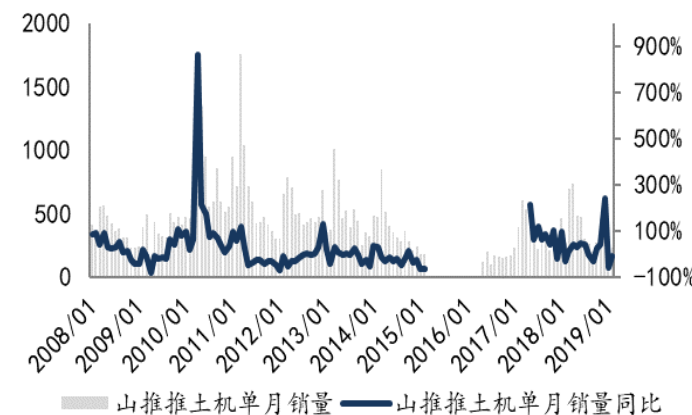
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 2：累计同比下滑大有改善



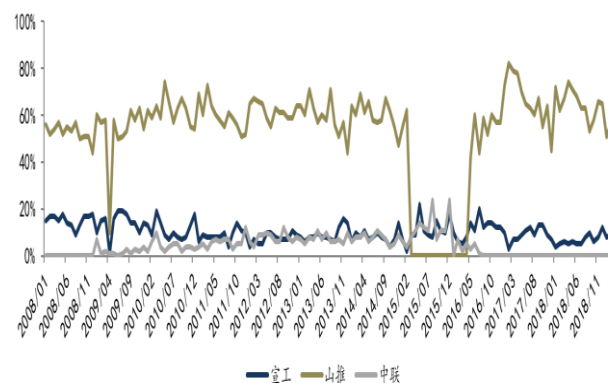
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 3：山推同比-12%，同比下滑大幅改善



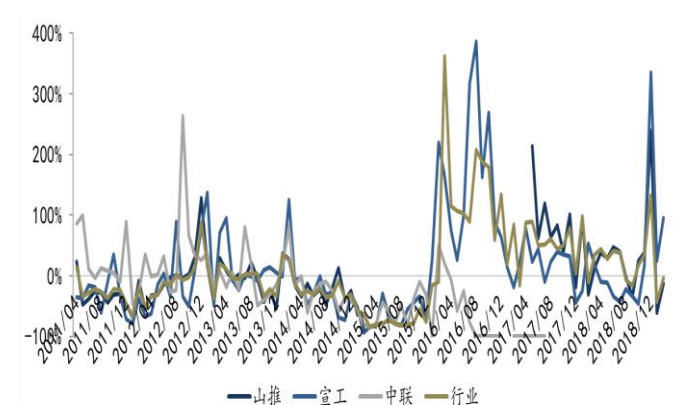
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 4：重点企业单月市占率，山推遥遥领先



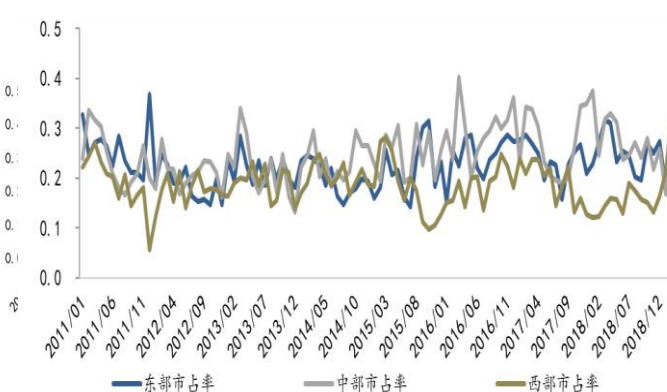
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 5：重点企业单月增速和行业基本一致



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 6：2 月各地市占率均有所上升



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

附录二：起重机数据分析

图 7：单月同比+102%，销量维持高位



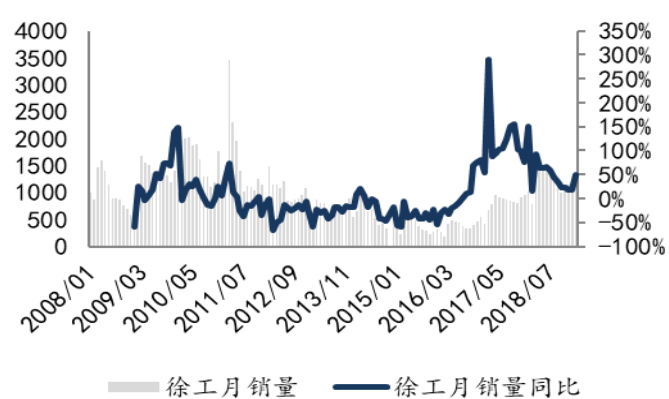
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 8：累计同比+60%，销量持续高增长



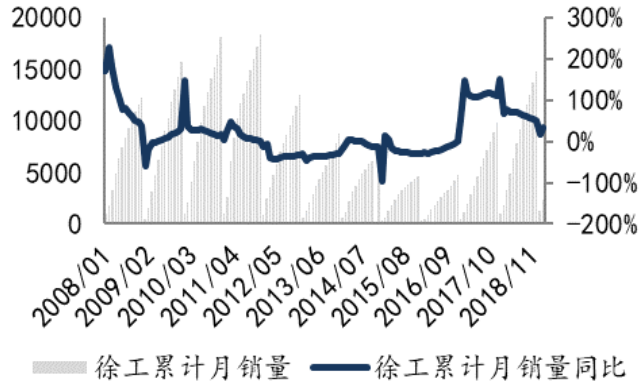
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 9：徐工单月同比+50%，销量最高



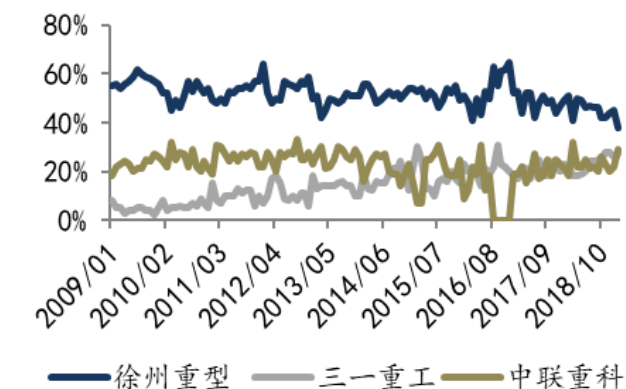
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 10：徐工累计同比+32%，销量持续增长



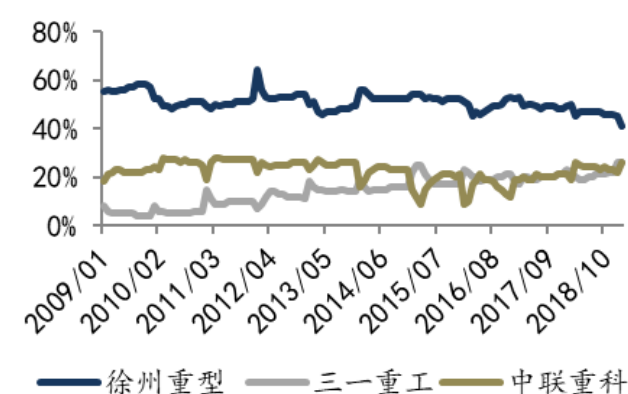
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 11：徐工单月市占率 38%，销量遥遥领先



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

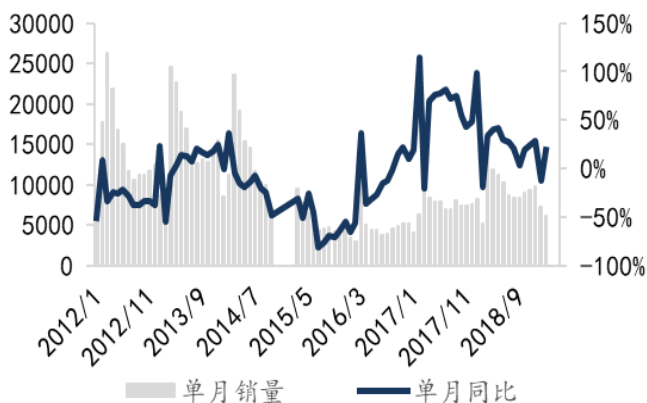
图 12：重点企业累计市占率基本稳定



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

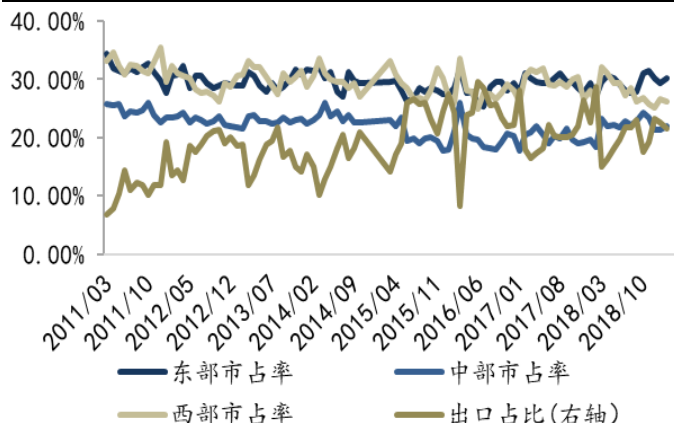
### 附录三：装载机数据分析

图 13：单月同比+20%，销量持续增长



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

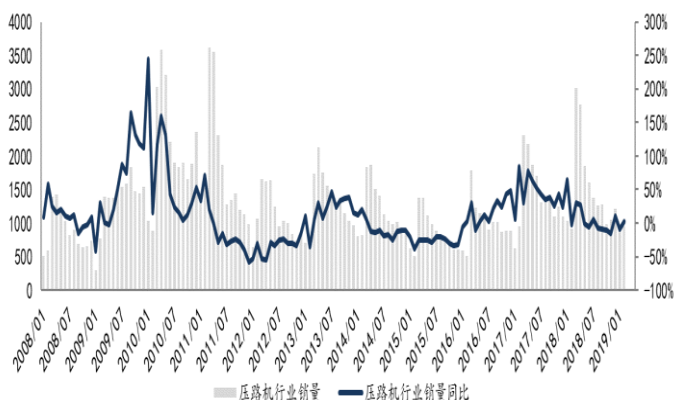
图 14：出口占比稳定在 20%左右



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

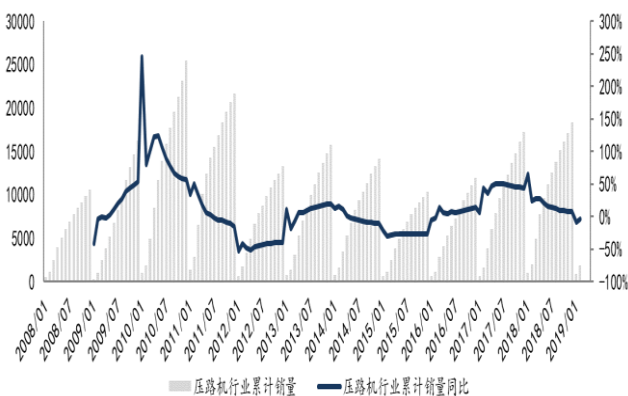
### 附录四：压路机数据分析

图 15：行业单月同比+3%，销量环比+1%



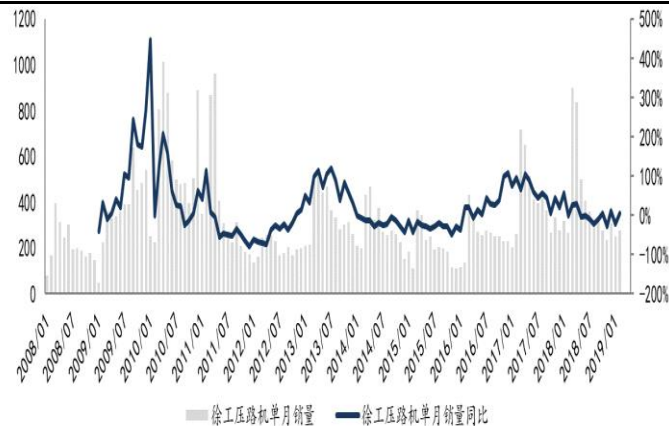
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 16：行业累计同比-4%，同比下滑得到改善



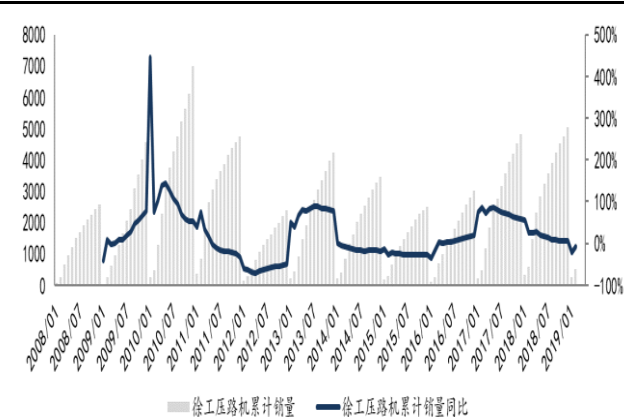
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 17：徐工单月销量 276 台，压路机市场第一



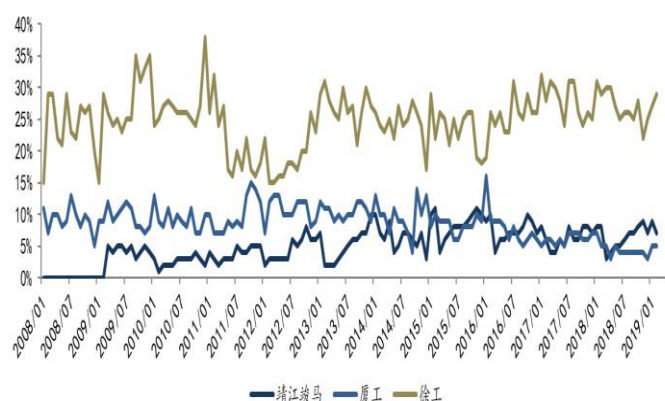
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 18：徐工累计同比-9%，同比下滑大幅改善



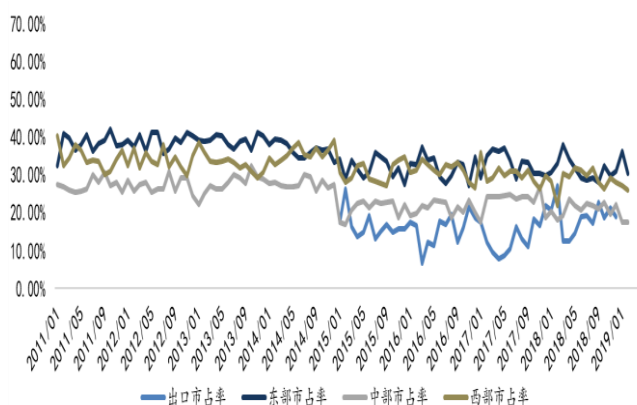
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 19: 重点企业单月市占率, 徐工远超竞争对手



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

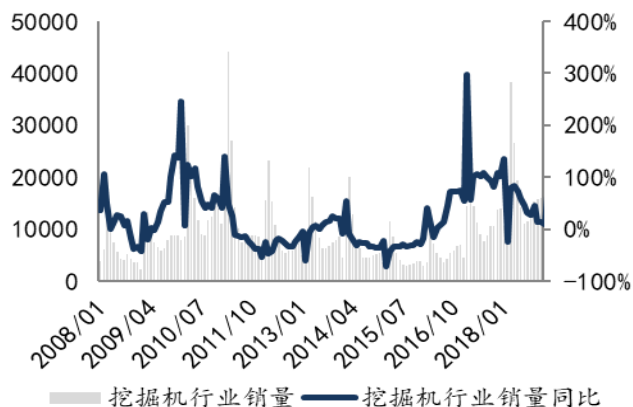
图 20: 国内中部市占率上升, 出口销量同比-2%



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

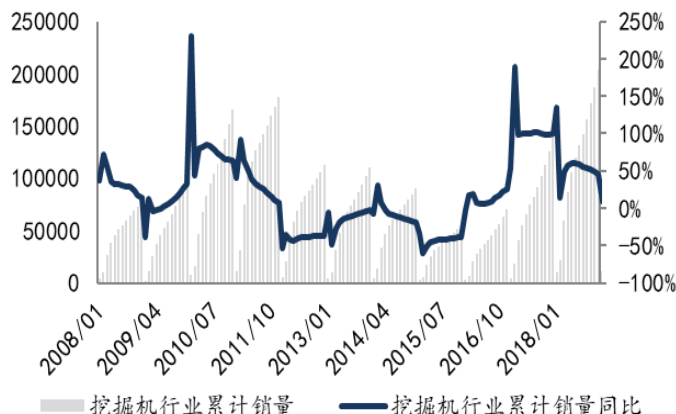
附录五: 领先指标挖掘机走势

图 21: 行业单月同比+69%, 高基数下维持高增长



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

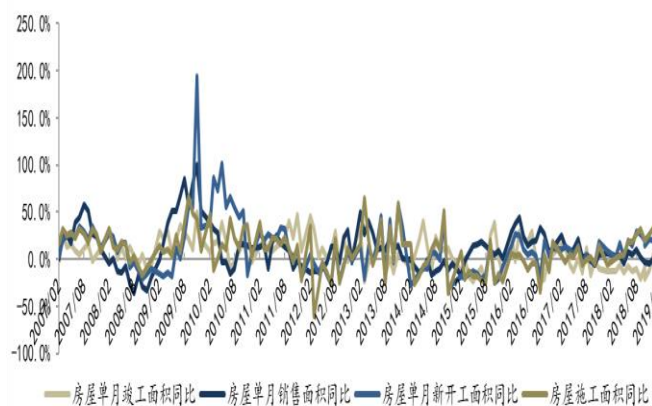
图 22: 行业累计同比+40%, 持续高增长



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

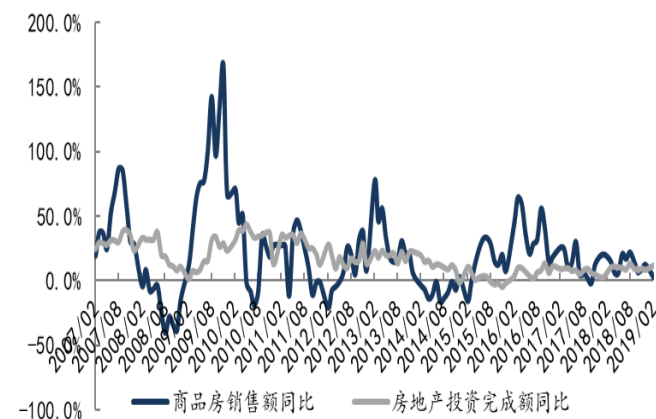
附录六: 工程机械下游数据

图 23: 房屋新开工面积同比增速放缓



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 24: 商品房销售额同比增速放缓



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

## 附录七：工程机械下游数据

图 25：推土机行业销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2007	509	393	823	812	777	638	551	475	526	564	572	742	7382
2008	745	643	1012	984	936	763	691	675	618	615	459	521	8662
2009	405	681	846	873	734	687	622	586	812	751	756	760	8513
2010	771	783	1450	1599	1815	1426	961	948	1282	937	923	1023	13918
2011	1379	1197	2408	1618	1194	1021	761	701	804	737	711	566	13097
2012	460	982	1185	1075	837	919	649	714	758	724	800	1066	10169
2013	548	620	1421	1206	812	877	671	745	787	486	624	715	9512
2014	745	782	1234	839	607	607	539	483	535	447	392	504	7714
2015	320	282	199	169	134	161	120	91	106	92	179	125	1978
2016	270	254	920	364	278	327	227	280	305	257	287	292	4061
2017	322	470	769	685	529	494	345	451	439	386	514	303	5707
2018	638	430	1041	989	676	699	479	422	373	455	692	706	7600
2019	366	419											785

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 26：山推推土机销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008	369	335	534	487	517	356	345	330	356	325	392	63	4409
2009	226	387	489	506	420	332	301	361	496	427	468	387	4800
2010	479	452	790	995	1342	933	552	595	843	594	512	601	8688
2011	940	715	1754	1038	700	592	393	419	460	415	359	290	8075
2012	291	655	769	701	488	506	382	445	445	426	467	665	6240
2013			1024	738	464	516	392	528	438	240	349	317	5714
2014	480	463	856	499	400	341	303	277	354				3973
2015													
2016					118	197	99	165	159	153	163	167	1221
2017	234	387	606	533	370	322	217	271	293	212	330	135	3910
2018	458	266	694	733	482	477	304	265	197	266	458	459	5059
2019	185	233											418

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 27：汽车起重机行业销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008	1624	1541	2622	2844	2555	2042	1552	1547	1562	1324	1211	1139	21563
2009	739	1954	3122	2766	2629	2297	2181	2128	2582	2309	2097	2546	27350
2010	1909	2033	4405	4169	4105	3696	2804	2454	2279	2056	2285	3228	35423
2011	2157	3148	6860	4776	3707	2717	1873	2077	2020	1934	2185	2007	35461
2012	1438	2860	2397	2281	2217	2094	1501	1533	1627	1558	1696	1829	23031
2013	1305	1172	2076	1797	1615	1396	1178	1383	1400	1246	1575	1733	17876
2014	988	1158	2042	1787	1326	1325	1002	812	837	672	892	1252	14093
2015	728	446	1162	1270	1030	965	858	663	556	490	506	652	9326

2016	520	362	1009	985	1052	826	762	540	594	651	731	846	8878
2017	781	1266	1767	1833	1771	2113	1816	1682	1747	1646	2063	2023	20508
2018	2072	1540	3666	3121	3028	3198	2916	2697	2453	2351	2653	2583	32278
2019	2676	3108											5784

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 28：徐工起重机销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008	1163	1069	1738	1933	1677	1395	1085	1049	1065	928	788	663	14553
2009	497	1328	1871	1762	1720	1537	1516	1436	1801	1520	1386	1687	18061
2010	1208	1289	2332	2469	2220	2240	1876	1581	1500	1405	1479	2090	21689
2011	1366	1854	3921	2801	2473	1912	1548	1609	1496	1417	1679	1526	23602
2012	1271	1987	1805	1727	1685	1705	1185	1216	1318	1287	1322	1508	18016
2013	653	599	875	800	796	678	560	680	730	640	804	880	8695
2014	542	645	1050	850	648	665	528	401	426	332		664	6751
2015	385	228	611	625	531	481	385	312	286	236	260	303	4643
2016	267	173	418	492	451	436	384	342	326	398	455	546	4688
2017	408	677	784	953	913	891	864	856	835	802	905	957	9845
2018	1022	786	1503	1550	1486	1467	1381	1238	1127	988	1101	1142	14791
2019	1208	1182											2390

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 29：装载机行业销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2007	7369	6518	20022	18703	15592	13216	11290	11792	13722	12368	13202	15148	158942
2008	8882	9672	31716	24065	17162	15990	14156	10993	10206	8189	6859	8418	166308
2009	3839	10744	16792	14832	12436	12926	10555	11013	12013	11120	11742	15280	143292
2010	11132	8721	29152	29530	22357	17455	15823	15461	17685	15283	15535	18463	216597
2011	14128	16304	39989	28685	22569	19240	16167	16972	18274	16935	17686	19883	246832
2012	7092	17797	26355	21844	16754	14994	11713	10528	11271	11195	11681	12475	173699
2013	8704	8170	24612	22695	19045	16897	12496	12705	13176	12795	13798	15682	180775
2014	8606	11183	23664	19233	15348	14553	11644	10226	10001	9837	8319	8363	150977
2015	5516	3191	9609	7789	6485	6015	4482	4398	4578	4213	4248	4516	65040
2016	3457	2968	13063	4977	4469	4413	3796	3998	4624	4826	5176	5168	60935
2017	4133	6361	10393	8435	7862	7864	6900	6884	8092	7503	7387	7644	89458
2018	8218	5169	13912	11836	11187	10221	8745	8362	8392	8987	9257	9832	114118
2019	7240	6182											13422

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 30: 压路机行业销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008	509	586	1385	1425	1149	1032	823	909	690	635	662	730	10535
2009	298	769	1393	1383	1380	1551	1543	1588	1827	1470	1444	1548	16194
2010	1028	889	3024	3581	3203	2213	1893	1830	1907	1659	1885	2366	25478
2011	1375	1518	3614	3557	2313	1861	1285	1339	1442	1198	1127	988	21617
2012	642	1070	1648	1616	1631	1247	946	1025	1001	835	741	844	13246
2013	712	687	1732	2122	1751	1563	1390	1263	1327	1148	1030	975	15700
2014	797	822	1841	1871	1505	1401	1132	1032	989	1014	912	881	14197
2015	626	505	1375	1381	1118	990	891	826	759	707	609	601	10388
2016	592	516	1781	1232	1145	1123	906	1009	1014	870	878	892	11958
2017	629	950	2316	2177	1868	1706	1303	1370	1405	1099	1252	1103	17178
2018	1039	925	3007	2767	1858	1601	1383	1257	1285	984	1051	1219	18376
2019	941	950											1891

数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 31: 推土机行业同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008	46%	64%	23%	21%	20%	20%	25%	42%	17%	9%	-20%	-30%
2009	-46%	6%	-16%	-11%	-22%	-10%	-10%	-13%	31%	22%	65%	46%
2010	90%	15%	71%	83%	147%	108%	55%	62%	58%	25%	22%	35%
2011	79%	53%	66%	1%	-34%	-28%	-21%	-26%	-37%	-21%	-23%	-45%
2012	-67%	-18%	-51%	-34%	-30%	-10%	-15%	2%	-6%	-2%	13%	88%
2013	19%	-37%	20%	12%	-3%	-5%	3%	4%	4%	-33%	-22%	-33%
2014	36%	26%	-13%	-30%	-25%	-31%	-20%	-35%	-32%	-8%	-37%	-30%
2015	-57%	-64%	-84%	-80%	-78%	-73%	-78%	-81%	-80%	-79%	-54%	-75%
2016	-16%	-10%	362%	115%	107%	103%	89%	208%	188%	179%	60%	134%
2017	19%	85%	-16%	88%	90%	51%	52%	61%	44%	50%	79%	4%
2018	98%	-9%	35%	44%	28%	41%	39%	-6%	-15%	18%	35%	133%
2019	-43%	-3%										

数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 32: 推土机行业环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2007		-23%	109%	-1%	-4%	-18%	-14%	-14%	11%	7%	1%	30%
2008	0%	-14%	57%	-3%	-5%	-18%	-9%	-2%	-8%	0%	-25%	14%
2009	-22%	68%	24%	3%	-16%	-6%	-9%	-6%	39%	-8%	1%	1%
2010	1%	2%	85%	10%	14%	-21%	-33%	-1%	35%	-27%	-1%	11%
2011	35%	-13%	101%	-33%	-26%	-14%	-25%	-8%	15%	-8%	-4%	-20%
2012	-19%	113%	21%	-9%	-22%	10%	-29%	10%	6%	-4%	10%	33%
2013	-49%	13%	129%	-15%	-33%	8%	-23%	11%	6%	-38%	28%	15%
2014	4%	5%	58%	-32%	-28%	0%	-11%	-10%	11%	-16%	-12%	29%
2015	-37%	-12%	-29%	-15%	-21%	20%	-25%	-24%	16%	-13%	95%	-30%
2016	116%	-6%	262%	-60%	-24%	18%	-31%	23%	9%	-16%	12%	2%



2017	10%	46%	64%	-11%	-23%	-7%	-30%	31%	-3%	-12%	33%	-41%
2018	111%	-33%	142%	-5%	-32%	3%	-31%	-12%	-12%	22%	52%	2%
2019	-48%	14%										

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 33：推土机行业累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008	46%	54%	39%	33%	30%	29%	28%	30%	28%	27%	23%	17%
2009	-46%	-22%	-20%	-17%	-18%	-17%	-16%	-16%	-12%	-9%	-5%	-2%
2010	90%	43%	55%	64%	81%	86%	82%	79%	77%	71%	66%	63%
2011	79%	66%	66%	43%	21%	12%	9%	5%	0%	-1%	-3%	-6%
2012	-67%	-44%	-47%	-44%	-42%	-38%	-36%	-34%	-32%	-30%	-27%	-22%
2013	19%	-19%	-1%	3%	1%	0%	1%	1%	1%	-2%	-3%	-6%
2014	36%	31%	7%	-5%	-9%	-12%	-13%	-15%	-17%	-17%	-18%	-19%
2015	-57%	-61%	-71%	-73%	-74%	-74%	-74%	-75%	-75%	-75%	-74%	-74%
2016	-16%	-13%	80%	86%	89%	91%	91%	98%	104%	108%	103%	105%
2017	19%	51%	8%	24%	33%	35%	37%	39%	40%	40%	43%	41%
2018	98%	35%	35%	38%	36%	37%	37%	32%	28%	27%	28%	33%
2019	-43%	-26%										

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 34：汽车起重机行业同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	-54%	27%	19%	-3%	3%	12%	41%	38%	65%	74%	73%	124%
2010	158%	4%	41%	51%	56%	61%	29%	15%	-12%	-11%	9%	27%
2011	13%	55%	56%	15%	-10%	-26%	-33%	-15%	-11%	-6%	-4%	-38%
2012	-33%	-9%	-65%	-52%	-40%	-23%	-20%	-26%	-19%	-19%	-22%	-9%
2013	-9%	-59%	-13%	-21%	-27%	-33%	-22%	-10%	-14%	-20%	-7%	-5%
2014	-24%	-1%	-2%	-1%	-18%	-5%	-15%	-41%	-40%	-46%	-43%	-28%
2015	-26%	-61%	-43%	-29%	-22%	-27%	-14%	-18%	-34%	-27%	-43%	-48%
2016	-29%	-19%	-13%	-22%	2%	-14%	-11%	-19%	7%	33%	44%	30%
2017	50%	250%	75%	86%	68%	156%	138%	211%	194%	153%	182%	139%
2018	165%	22%	107%	70%	71%	51%	61%	60%	40%	43%	29%	28%
2019	29%	102%										

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 35：汽车起重机行业环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008		-5%	70%	8%	-10%	-20%	-24%	0%	1%	-15%	-9%	-6%
2009	-35%	164%	60%	-11%	-5%	-13%	-5%	-2%	21%	-11%	-9%	21%
2010	-25%	6%	117%	-5%	-2%	-10%	-24%	-12%	-7%	-10%	11%	41%
2011	-33%	46%	118%	-30%	-22%	-27%	-31%	11%	-3%	-4%	13%	-8%

2012	-28%	99%	-16%	-5%	-3%	-6%	-28%	2%	6%	-4%	9%	8%
2013	-29%	-10%	77%	-13%	-10%	-14%	-16%	17%	1%	-11%	26%	10%
2014	-43%	17%	76%	-12%	-26%	0%	-24%	-19%	3%	-20%	33%	40%
2015	-42%	-39%	161%	9%	-19%	-6%	-11%	-23%	-16%	-12%	3%	29%
2016	-20%	-30%	179%	-2%	7%	-21%	-8%	-29%	10%	10%	12%	16%
2017	-8%	62%	40%	4%	-3%	19%	-14%	-7%	4%	-6%	25%	-2%
2018	2%	-26%	138%	-15%	-3%	6%	-9%	-8%	-9%	-4%	13%	-3%
2019	4%	16%										

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 36：汽车起重机行业累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	-54%	-15%	0%	-1%	0%	2%	6%	9%	14%	18%	21%	27%
2010	158%	46%	44%	46%	48%	50%	47%	44%	37%	32%	30%	30%
2011	13%	35%	46%	35%	24%	15%	9%	7%	5%	5%	4%	0%
2012	-33%	-19%	-45%	-47%	-46%	-43%	-41%	-40%	-39%	-38%	-37%	-35%
2013	-9%	-42%	-32%	-29%	-29%	-30%	-29%	-27%	-26%	-25%	-24%	-22%
2014	-24%	-13%	-8%	-6%	-8%	-8%	-9%	-12%	-15%	-18%	-20%	-21%
2015	-26%	-45%	-44%	-40%	-37%	-35%	-33%	-32%	-32%	-32%	-32%	-34%
2016	-29%	-25%	-19%	-20%	-15%	-15%	-15%	-15%	-13%	-11%	-7%	-1%
2017	50%	132%	102%	96%	89%	100%	106%	115%	122%	125%	130%	131%
2018	165%	76%	91%	84%	81%	74%	72%	71%	67%	65%	61%	57%
2019	29%	60%										

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

## 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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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](http://www.dwzq.com.cn)

