

3月交强险销量超预期，芯片影响有限 增持（维持）

2021年04月14日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

投资要点

■ **产销层面：芯片短缺影响下，3月产批同比2019年小幅下滑。狭义乘用车3月产量182.1万辆（同比2019/2020年3月分别为-9.09%/+86%，环比+60.8%），Q1累计产量481.7万辆（同比2019/2020年Q1分别为-5.15%/+87.5%，环比-27.26%）；狭义乘用车3月批发销量183.8万辆（同比2019/2020年3月分别为-4.6%/+83.3%，环比+61.6%），Q1累计批发销量500.4万辆（同比2019/2020年Q1分别为-2.9%/+77.2%，环比-24.82%）。新能源乘用车3月产量19.2万辆（同比+309.3%，环比+70.5%），Q1累计产量48.1万辆（同比+389.1%）；新能源乘用车3月批发20.2万辆（同比+261.3%，环比+101.1%），Q1累计批发46.8万辆（同比+315.9%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现167.15万辆（同比+64.6%，环比-34.0%，同比2019年3月+13.7%，Q1累计同比2019年+3.9%），其中新能源零售实现18.9万辆（同比+293.8%，环比+98.9%），宏光mini/Model 3/Model Y分列前三，自主整体强于合资。3月轿车市场日系份额下降，德系/自主份额回升，SUV市场日系（主要为东风本田）/德系（主要为一汽大众）份额上升，总体波动较为平稳。3月传统乘用车消费结构小幅变动：中高端消费占比微增，低端消费占比下滑。重点车企产销层面，一汽大众+长城汽车表现优秀。**

■ **库存层面：3月企业库存增加2.0万辆，渠道库存增加8.1万辆。3月传统车企企业库存增加2.0万辆，2015年1月以来累计-62万辆（2015年以来历史同期最低值）。渠道库存增加8.1万辆，2015年1月以来累计333万辆，3月渠道库存系数为1.7月。新能源乘用车3月库存增加1.2万辆，2015年1月以来累计56.6万辆，历史高位。主流自主&合资品牌补库。自主中奇瑞/比亚迪库存系数较高，合资中广汽本田库存系数较高。**

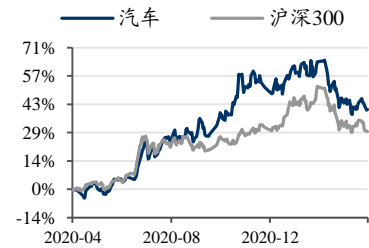
■ **价格层面：3月下折扣率微幅上涨。车价格监控结论：折扣率持续增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率10.71%，环比3月上+0.14pct。长城汽车重点车型中坦克300维持无折扣；第二代哈弗H6/第三代哈弗H6/哈弗大狗/哈弗初恋折扣率环比为+0.08pct/+0.51pct/+0.46pct/+0.57pct。吉利汽车重点车型中星瑞无折扣，博越指导价下降，折扣率环比-3.86pct，领克01/领克05/领克06成交价小幅变动，折扣率环比+0.05pct/+0.06pct/+0.07pct。2）多数车企3月上折扣率增加，幅度较大的是广汽丰田+一汽捷达+华晨宝马，仅吉利汽车折扣率缩减。**

投资建议：业绩为王，优中选优

业绩为王，优中选优。鉴于市场风格转变+板块估值处于历史高位+行业处在百年变革中，2021年汽车板块投资策略从全面看多转为优中选优。符合优中选优的个股标准：1）已经积极应对变革能够在未来产业中有明确地位；2）2021-2022年处于明确向上的业绩周期；3）业绩增长能够很好消化估值。整车板块优选新车周期明确向上且积极应对电动智能转型的优秀民营企业：推荐**长城汽车+吉利汽车**。零部件板块优选未来在电动/智能赛道有自身位置且业绩向上周期：推荐**福耀玻璃+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团**，关注**星宇股份**。

■ **风险提示：**疫情控制低于市场预期；乘用车需求复苏低于市场预期

行业走势



相关研究

- 1、《汽车行业周报：3月累计批发同比2019年-6%，优中选优》2021-04-12
- 2、《汽车行业深度报告：软件定义汽车，AI芯片黄金赛道》2021-04-11
- 3、《汽车行业点评报告：Q1行业批发同比2019年-2.9%》2021-04-11

内容目录

1. 产销层面：芯片短缺影响下，3月产批同比2019年下滑	3
1.1. 行业概览：Q1累计产批同比2019年小幅下滑，零售同比微增	3
1.2. 车企层面：一汽大众+长城汽车表现优秀	5
1.3. 新能源车企产销：特斯拉表现较好，自主整体强于合资	6
2. 库存层面：企业库存增加2.0万辆，渠道库存增加8.1万辆	7
2.1. 行业整体：3月企业库存&渠道库存增加	7
2.2. 车企层面：3月自主&合资渠道均补库	8
3. 价格层面：3月下折扣率微幅增加	9
4. 投资建议：业绩为王，优中选优	10
5. 风险提示	10

图表目录

图 1：2021/3 狭义乘用车产量同比+86%（万辆）	4
图 2：2021/3 狭义乘用车批发同比+83.3%（万辆）	4
图 3：2021/3 狭义乘用车零售同比+64.6%（万辆）	4
图 4：2021/3 新能源乘用车批发同比+315.9%（万辆）	4
图 5：2021/3 新能源汽车渗透率环比+2.18pct.	4
图 6：2021/3 新能源非限购地区销量占比环比+5.89pct.	4
图 7：轿车市占率变化情况	5
图 8：SUV市占率变化情况	5
图 9：城市消费内部结构变化	5
图 10：乘用车各价格带消费占比变化趋势	5
图 11：自主/合资品牌产批零销量及同环比（同比2019年）	6
图 12：2021/3 传统乘用车企业库存增加2.0万辆/万辆	7
图 13：2021/3 企业累计库存为-62万辆/万辆	7
图 14：2021/3 传统乘用车渠道库存增加8.1万辆/万辆	8
图 15：2021/3 渠道累计库存为333万辆/万辆	8
图 16：自主品牌3月渠道库存/渠道累计（单位：万辆）	8
图 17：自主品牌3月渠道库存系数（单位：月）	8
图 18：合资品牌3月渠道库存/渠道累计（万辆）	9
图 19：合资品牌3月库存系数（单位：月）	9
表 1：3月主要车企&明星车型新能源零售销量/万辆	6
表 2：3月下核心车企折扣率变化	9

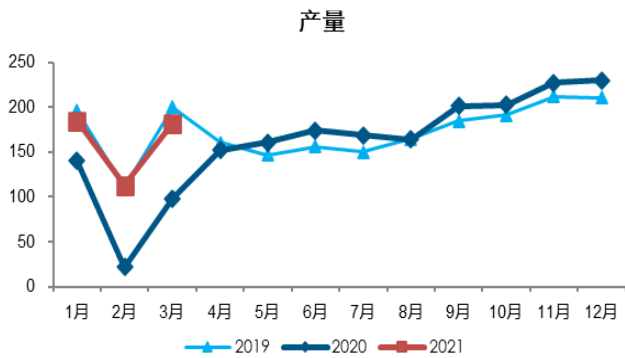
1. 产销层面：芯片短缺影响下，3月产批同比2019年下滑

狭义乘用车3月产量182.1万辆（同比2019/2020年3月分别为-9.09%/+86%，环比+60.8%），Q1累计产量481.7万辆（同比2019/2020年Q1分别为-5.15%/+87.5%，环比-27.26%）；狭义乘用车3月批发销量183.8万辆（同比2019/2020年3月分别为-4.6%/+83.3%，环比+61.6%），Q1累计批发销量500.4万辆（同比2019/2020年Q1分别为-2.9%/+77.2%，环比-24.82%）。新能源乘用车3月产量19.2万辆（同比+309.3%，环比+70.5%），Q1累计产量48.1万辆（同比+389.1%）；新能源乘用车3月批发20.2万辆（同比+261.3%，环比+101.1%），Q1累计批发46.8万辆（同比+315.9%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现167.15万辆（同比+64.6%，环比-34.0%，同比2019年3月+13.7%，Q1累计同比2019年+3.9%），其中新能源零售实现18.9万辆（同比+293.8%，环比+98.9%），宏光mini/Model 3/Model Y分列前三，自主整体强于合资。3月轿车市场日系份额下降，德系/自主份额回升，SUV市场日系/德系份额上升，总体波动较为平稳。3月传统乘用车消费结构小幅变动：中高端消费占比微增，低端消费占比下滑。重点车企产销层面，上汽通用五菱+长城汽车表现优秀。

1.1. 行业概览：Q1累计产批同比2019年小幅下滑，零售同比微增

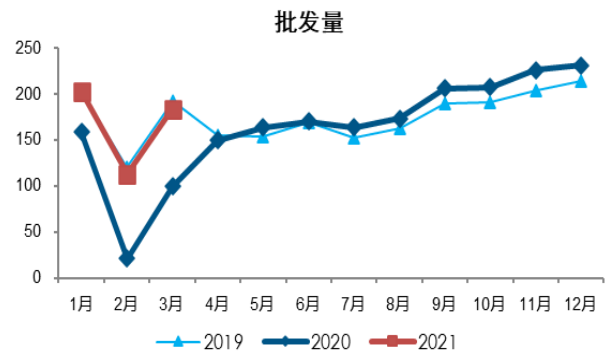
芯片短缺影响下，3月及Q1累计产批同比2019年小幅下滑。乘联会口径：狭义乘用车3月产量182.1万辆（同比2019/2020年3月分别为-9.09%/+86%，环比+60.8%），Q1累计产量481.7万辆（同比2019/2020年Q1分别为-5.15%/+87.5%，环比-27.26%）；狭义乘用车3月批发销量183.8万辆（同比2019/2020年3月分别为-4.6%/+83.3%，环比+61.6%），Q1累计批发销量500.4万辆（同比2019/2020年Q1分别为-2.9%/+77.2%，环比-24.82%）。新能源乘用车3月产量19.2万辆（同比+309.3%，环比+70.5%），Q1累计产量48.1万辆（同比+389.1%）；新能源乘用车3月批发20.2万辆（同比+261.3%，环比+101.1%），Q1累计批发46.8万辆（同比+315.9%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现167.15万辆（同比+64.6%，环比+34.0%，同比2019年3月+13.7%，Q1累计同比2019年+3.9%），其中新能源零售实现18.9万辆（同比+293.8%，环比+98.9%）。中汽协口径：乘用车总产销分别实现246.2、252.6万辆，分别同比71.6%、74.9%；传统乘用车产量、批发分别为188.3、187.4万辆，同比均增长77.4%；新能源乘用车产量、批发分别为20.1、21.2万辆，分别同比+255.1%、+250.1%。汽车芯片短缺+疫情影响未完全消除等多重因素作用下，3月及Q1行业产批同比2019年均略有小幅下滑。新能源车产批同比/环比增速领先，发展势态良好。3月传统乘用车企业库存+2.0万辆，企业累计库存为-62万辆，渠道当月库存+8.1万辆，渠道累计库存333万辆。展望2021年4月：考虑到芯片影响仍然在持续，产批4月份环比3月份下滑幅度高于历史水平，预计产批零售同比2020年同比增速5%-10%。

图 1: 2021/3 狭义乘用车产量同比+86% (万辆)



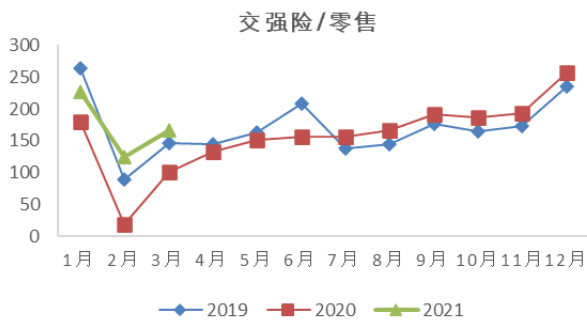
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 2: 2021/3 狭义乘用车批发同比+83.3% (万辆)



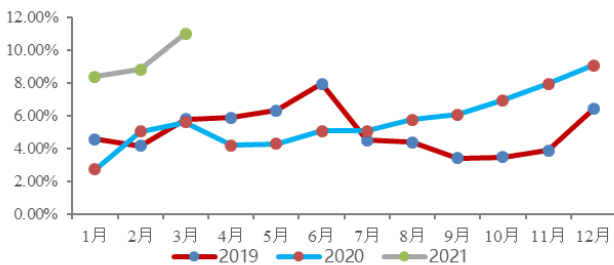
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 3: 2021/3 狭义乘用车零售同比+64.6% (万辆)



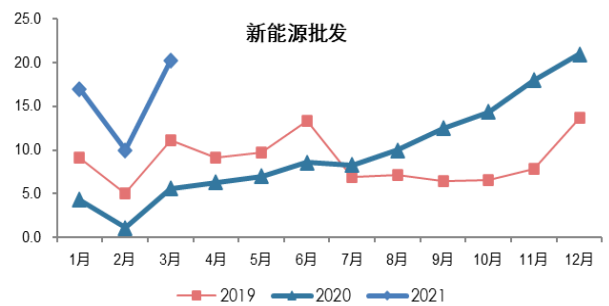
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图 5: 2021/3 新能源汽车渗透率环比+2.18pct



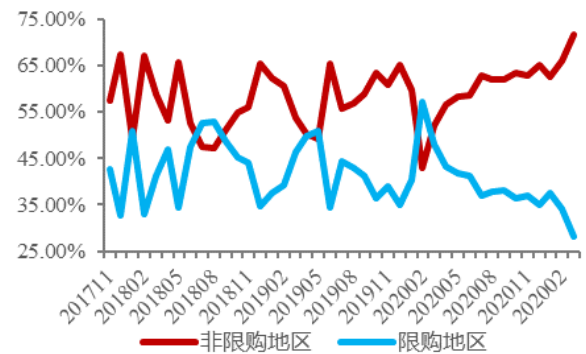
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图 4: 2021/3 新能源乘用车批发同比+315.9% (万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 6: 2021/3 新能源非限购地区销量占比环比+5.89pct

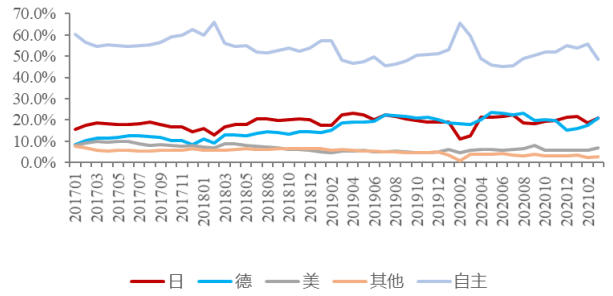
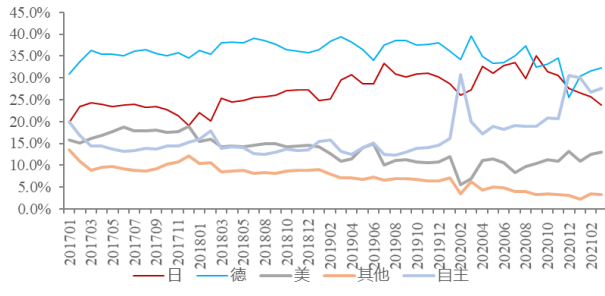


数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

3月轿车市场日系份额下降，德系/自主份额回升，SUV市场日系/德系份额上升，总体波动较为平稳。3月轿车日系、德系、自主品牌占比分别为23.8%、32.3%、27.6%，环比-1.9pct、+0.8pct、+0.9pct；美系3月份额13.0%，环比+0.4pct，份额上升。SUV市场日系、德系、自主品牌占比分别为20.9%、20.9%、48.5%，环比+2.3pct、+3.6pct、-7.4pct，德系一汽大众/日系东风本田全国SUV销量占比环比分别+2.40pct/+1.49pct。

图 7: 轿车市占率变化情况

图 8: SUV 市占率变化情况



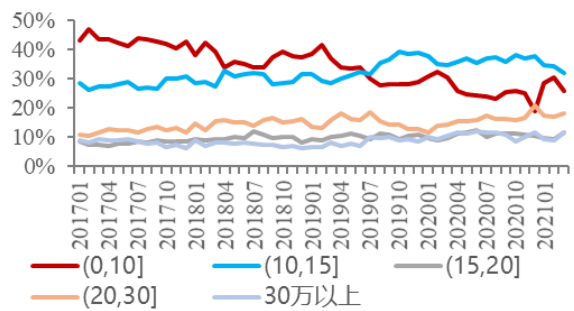
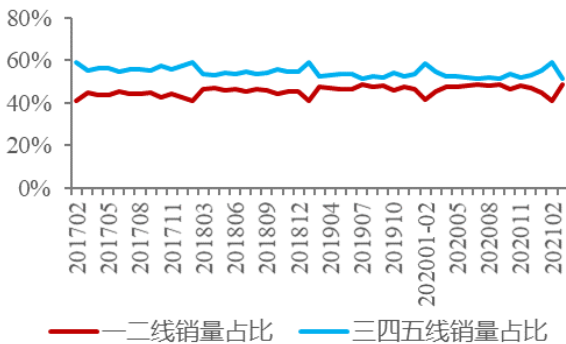
数据来源：交强险，东吴证券研究所

数据来源：交强险，东吴证券研究所

3月传统乘用车消费结构小幅变动：中高端消费占比微增，低端消费占比下滑。从分城市维度看，3月一二线城市销量占比48.82%，环比+7.97pct。分价格维度看，10万元以下、10-15万元、15-20万元区间销量占比环比分别为-4.48pct、-2.13pct、-2.42pct；20-30万元、30万元以上区间销量占比环比分别+1.37pct、+2.82pct。

图 9: 城市消费内部结构变化

图 10: 乘用车各价格带消费占比变化趋势



数据来源：交强险，东吴证券研究所

数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

1.2. 车企层面：一汽大众+长城汽车表现优秀

根据乘联会/公司产销快讯的产量/批发数据以及交强险零售数据，从三个层面比较分析。自主品牌层面：产销绝对值上（不包括上汽通用五菱微客），长城汽车表现最佳，广汽乘用车表现最差；产批零同比增速上，长城+奇瑞表现较好，产批零同比涨幅较大；比亚迪表现最差。合资品牌层面：产销绝对值上，一汽大众表现最佳，长安福特表现最

差；产批零同比增速上，长安福特+一汽大众+广汽丰田表现最佳，上汽大众表现最差。

图 11: 自主/合资品牌产批零销量及同环比 (同比 2019 年)

	产量	同比2019年	环比	销量	同比2019年	环比	零售 (自主/合资降序)	同比2019年	环比
行业整体	1824118	-9.09%	60.80%	1840188	-4.60%	61.60%	1671454	13.70%	34.04%
上汽通用五菱 (交强险不包括微客)	157057	-2.35%	15.04%	150000	-11.76%	129.47%	97803	17.59%	23.57%
长安汽车 (重庆+合肥)	99600	2.08%	5.40%	108947	2.96%	5.60%	89309	65.87%	8.29%
吉利汽车	107794	-16.56%	61.23%	100029	-19.75%	2.54%	88921	7.23%	1.23%
长城汽车 (交强险不包括皮卡)	110058	5.37%	2.49%	110736	7.42%	2.35%	78940	35.75%	1.24%
上汽乘用车	59057	1.99%	81.73%	58005	6.00%	9.35%	42393	23.31%	15.01%
奇瑞汽车	61101	30.50%	64.89%	70795	45.35%	6.44%	36839	34.81%	5.89%
比亚迪汽车	38571	-18.51%	79.23%	40505	-11.94%	9.58%	33795	-12.18%	34.54%
广汽乘用车	27765	-32.03%	92.85%	26148	-22.65%	90.71%	28194	0.15%	40.74%
一汽大众	214838	2.17%	31.77%	214917	81.14%	78.11%	199765	42.52%	64.20%
上汽大众	110017	-35.54%	83.90%	112500	-32.59%	122.77%	122034	-11.70%	19.67%
上汽通用	129119	-19.33%	58.31%	129077	-13.52%	68.41%	112143	1.13%	34.62%
东风日产	88956	-23.84%	44.62%	82800	-32.38%	4.12%	90610	1.48%	35.83%
东风本田	84062	14.31%	79.70%	84062	4.31%	79.70%	73447	28.58%	57.20%
一汽丰田	79705	22.60%	66.09%	83634	37.66%	67.10%	69855	22.71%	46.98%
广汽丰田	71175	35.41%	75.01%	68800	25.28%	65.78%	66280	28.98%	67.94%
华晨宝马	63144	27.46%	48.44%	63354	33.95%	5.11%	63687	42.90%	65.17%
广汽本田	68941	-9.10%	58.64%	63259	-12.16%	5.45%	63093	3.34%	60.15%
北京奔驰	60802	10.61%	44.95%	60195	4.80%	4.05%	59816	23.83%	60.76%
长安福特	19656	70.33%	70.33%	23350	113.59%	113.59%	22152	49.80%	41.50%

数据来源：乘联会，交强险，公司产销快讯，东吴证券研究所

1.3. 新能源车企产销：特斯拉表现较好，自主整体强于合资

交强险口径：2021年3月份新能源汽车零售销量18.9万辆，同比+293.8%。其中宏光mini/特斯拉model3/特斯拉modelY分列前三。特斯拉绝对值表现最佳，上汽通用五菱、比亚迪、长城汽车次之。合资品牌以上汽大众绝对值表现最佳，自主整体强于合资。

表1: 3月主要车企&明星车型新能源零售销量/万辆

类别	车企/代表车型	2021年3月	同比变动	环比变动
自主	上汽乘用车	10510	526.34%	141.11%
	上汽通用五菱	33818	825.76%	66.07%
	宏光mini	30015		65.24%
	比亚迪	17741	160.25%	92.65%
	汉	7100		121.18%
	长城汽车	12942	583.68%	111.85%
	欧拉黑猫	8142		109.63%
	长安汽车	5623	1548.97%	72.38%
	广汽埃安	7273	183.77%	241.78%
	吉利汽车	3830	232.47%	101.47%
新势力	合计	34635	172.52%	90.77%
	特斯拉 Model 3	24495	105.37%	82.87%
	特斯拉 Model Y	10140		118.30%

合资	小鹏汽车	小鹏G3	1955	78.70%	119.42%
		小鹏P7	2793		92.09%
	蔚来汽车	蔚来EC6	2484		17.67%
		蔚来ES6	2960	96.81%	30.00%
		蔚来ES8	1467	2345.00%	8.59%
	理想汽车	理想ONE	5058	242.92%	120.78%
		上汽大众	3496	137.50%	111.37%
		上汽通用	1536	283.04%	78.19%
		长安福特	1		
		广汽丰田	1092	22.42%	186.61%
	广汽本田	810	752.63%	326.32%	

数据来源：交强险，东吴证券研究所

2. 库存层面：企业库存增加 2.0 万辆，渠道库存增加 8.1 万辆

3月传统车企业库存增加 2.0 万辆，2015 年 1 月以来累计为 -62 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。3 月渠道库存增加 8.1 万辆，2015 年 1 月以来累计为 333 万辆，渠道库存系数为 1.7 月。新能源乘用车 3 月库存增加 1.2 万辆，2015 年 1 月以来累计为 56.6 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌补库。自主中奇瑞/比亚迪库存系数较高，合资中广汽本田库存系数较高。

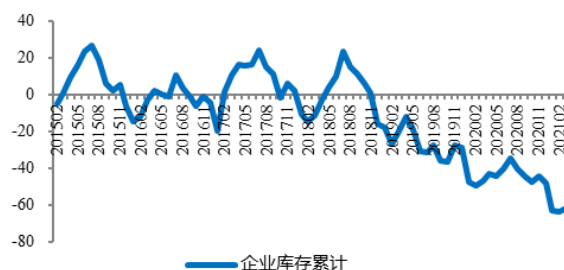
2.1. 行业整体：3 月企业库存&渠道库存增加

3 月传统车企业库存增加 2.0 万辆，2015 年 1 月以来累计为 -62 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。渠道库存增加 8.1 万辆，2015 年 1 月以来累计为 333 万辆，渠道库存系数为 1.7 月。新能源乘用车 3 月库存增加 1.2 万辆，2015 年 1 月以来累计为 56.6 万辆，历史高位。

图 12：2021/3 传统乘用车企业库存增加 2.0 万辆/万辆



图 13：2021/3 企业累计库存为 -62 万辆/万辆

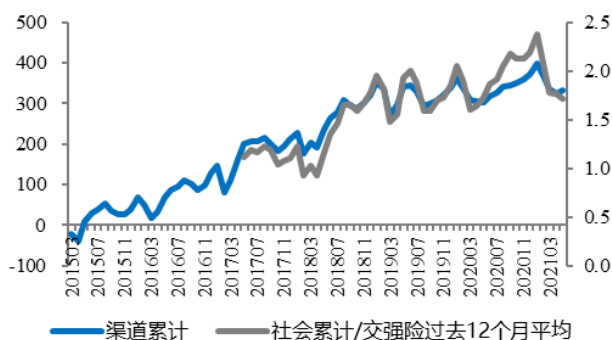


数据来源：中汽协，东吴证券研究所

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 14: 2021/3 传统乘用车渠道库存增加 8.1 万辆/万辆

图 15: 2021/3 渠道累计库存为 333 万辆/万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

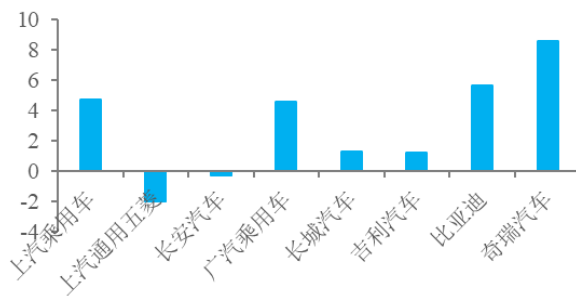
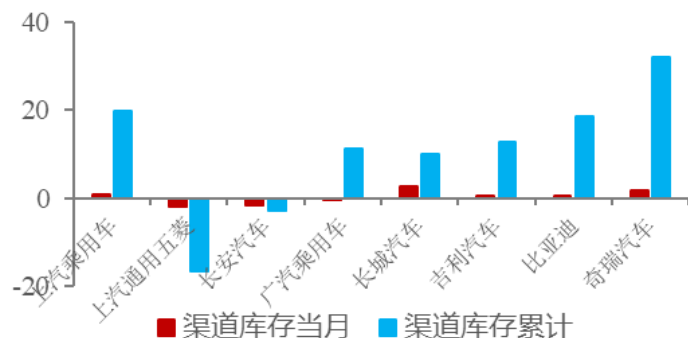
数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

2.2. 车企层面：3 月自主&合资渠道均补库

主流自主品牌 3 月多数品牌渠道库存补库。根据我们自建车企库存数据库（2017 年 1 月为起点）：3 月多数车企渠道库存补库，包括长城汽车（+25975 辆），奇瑞汽车（+15753 辆），上汽乘用车（+7312 辆），比亚迪（+6123 辆），吉利汽车（+3786 辆）。上汽通用五菱、长安汽车、广汽乘用车去库，分别-20133 辆、-17453 辆、-2751 辆。从库存系数看，奇瑞/比亚迪最高。

图 16: 自主品牌 3 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆）

图 17: 自主品牌 3 月渠道库存系数（单位：月）

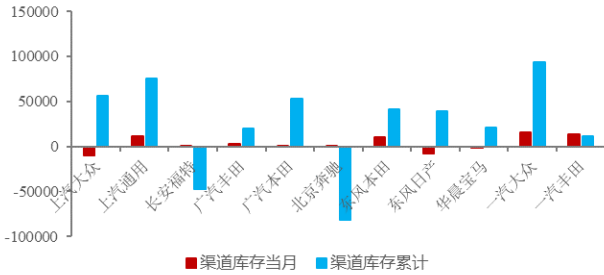


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

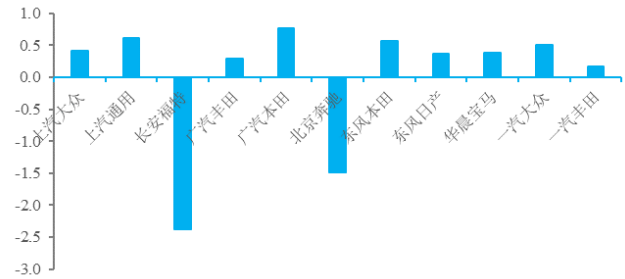
主流合资品牌3月整体渠道库存补库。3月份合资品牌渠道库存减少的企业为：上汽大众(-9534辆)，东风日产(-7810辆)，华晨宝马(-1276辆)；渠道库存增加的企业为：上汽通用(+10941辆)，长安福特(+1198辆)，广汽丰田(+2520辆)，广汽本田(+166辆)，北京奔驰(+379辆)，东风本田(+10615辆)，一汽大众(+15152辆)，一汽丰田(+13779辆)。渠道库存系数整体低于自主品牌，合资中最高是广汽本田。

图 18: 合资品牌3月渠道库存/渠道累计(万辆)



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 19: 合资品牌3月库存系数(单位:月)



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

3. 价格层面：3月下折扣率微幅增加

根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。3月下乘用车价格监控结论：折扣率持续增加。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率10.71%，环比3月上+0.14pct。长城汽车重点车型中坦克300维持无折扣；第二代哈弗H6/第三代哈弗H6/哈弗大狗/哈弗初恋折扣率环比为+0.08pct/+0.51pct/+0.46pct/+0.57pct。吉利汽车重点车型中星瑞无折扣，博越指导价下降，折扣率环比-3.86pct，领克01/领克05/领克06成交价小幅变动，折扣率环比+0.05pct/+0.06pct/+0.07pct。2) 多数车企3月上折扣率增加，幅度较大的是广汽丰田+一汽捷达+华晨宝马，仅吉利汽车折扣率缩减。

表 2: 3月下核心车企折扣率变化

	车企	2021年3月下	3月下环比3月上变动	3月上环比2月下变动
豪华车	北京奔驰	11.13%	0.28 pct	-0.08 pct
	华晨宝马	15.20%	0.40 pct	-0.11 pct
	一汽奥迪	18.66%	0.29 pct	-0.01 pct
合资	一汽大众	16.73%	0.21 pct	0.02 pct
	一汽捷达	4.19%	0.62 pct	0.22 pct
	上汽大众	12.65%	0.14 pct	0.08 pct
	上汽通用	17.24%	0.13 pct	0.13 pct

	长安福特	8.49%	0.05 pct	0.08 pct
	广汽丰田	5.17%	0.70 pct	0.07 pct
	广汽本田	6.47%	0.10 pct	0.13 pct
	东风本田	7.68%	0.12 pct	0.05 pct
	东风日产	12.27%	0.15 pct	0.03 pct
自主	吉利汽车	8.06%	-0.40 pct	0.06 pct
	长城汽车	8.17%	0.25 pct	0.17 pct
	上汽集团	13.44%	0.08 pct	0.04 pct
	广汽乘用车	7.03%	0.21 pct	0.15 pct
	长安汽车	4.15%	0.07 pct	0.04 pct

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

4. 投资建议：业绩为王，优中选优

业绩为王，优中选优。鉴于市场风格转变+板块估值处于历史高位+行业处在百年变革中，2021年汽车板块投资策略从全面看多转为优中选优。符合优中选优的个股标准：1) 已经积极应对变革能够在未来产业中有明确地位；2) 2021-2022年处于明确向上的业绩周期；3) 业绩增长能够很好消化估值。整车板块优选新车周期明确向上且积极应对电动智能转型的优秀民营企业：推荐长城汽车+吉利汽车。零部件板块优选未来在电动/智能赛道有自身位置且业绩向上周期：推荐福耀玻璃+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团，关注星宇股份。

5. 风险提示

疫情控制低于市场预期；乘用车需求复苏低于市场预期。

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>

