

4月零售超预期，自主份额明显提升 增持（维持）

2021年05月16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+同比基数影响下，4月产批表现符合我们预期，零售超预期。**乘联会口径：狭义乘用车产量实现165.8万辆（同比+8.9%，环比-9.1%），批发销量实现165.9万辆（同比+10.5%，环比-9.8%），零售销量实现160.8万辆（同比+12.4%，环比-8.3%），其中新能源乘用车产量实现19.1万辆（同比+195.4%，环比-0.6%），批发销量实现18.4万辆（同比+214.2%，环比-8.7%），零售销量实现16.3万辆（同比+192.8%，环比-12.0%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现156.76万辆（同比+17.8%，环比-6.22%），其中新能源零售实现16.8万辆（同比+205.0%，环比-11.3%），其中宏光mini/欧拉黑猫/汉分列前三，自主整体强于合资。4月轿车&SUV市场均表现为自主/日系份额回升，美系/德系份额下降。4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。重点车企层面：**自主品牌整体强于合资品牌车企。**

■ **库存层面：企业库存与3月基本持平，渠道库存减少4.0万辆。**4月传统车企企业库存与3月持平，2015年1月以来累计为-62万辆。渠道库存降低4.0万辆，2015年1月以来累计为329万辆，渠道库存系数为1.7月。新能源乘用车4月库存增加3.5万辆，2015年1月以来累计为60.2万辆，历史高位。主流4月自主补库合资去库。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。

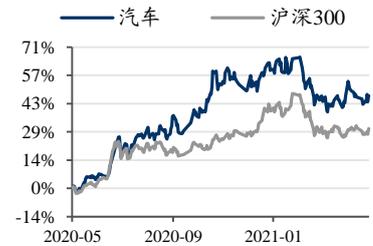
■ **价格层面：4月下折扣率微幅上涨。**1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率10.60%，环比4月上+0.12pct，长城汽车重点车型中坦克300维持无折扣，欧拉黑猫和欧拉好猫折扣率持平；哈弗初恋/第三代哈弗H6/哈弗大狗折扣率环比为+1.02pct/+0.66pct/+0.35pct；第二代哈弗H6折扣收紧，环比为-0.24pct。吉利汽车重点车型中星瑞维持无折扣，博越/领克01/领克05/领克06折扣率环比为+0.11pct/+0.05pct/+0.77pct/+1.54pct。2) 多数车企4月下折扣率增加，幅度较大的是一汽捷达+东风本田+长城汽车（Wey品牌各车型）。

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+华域汽车，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、《汽车行业点评报告：4月整体批发同比+10.5%，新能源渗透率持续提升》2021-05-12
- 2、《汽车行业周报：4月累计批发同比+3%，优中选优》2021-05-09
- 3、《汽车专题报告：景气复苏，业绩回暖》2021-05-05

内容目录

1. 产销层面：芯片短缺影响下，4月产批零同比继续增长	3
1.1. 行业概览：4月产批零同比均实现增长	3
1.2. 车企层面：自主品牌整体强于合资	5
1.3. 新能源车企产销：上汽通用五菱表现较好，自主整体强于合资	6
2. 库存层面：企业库存与3月持平，渠道库存降低4.0万辆	7
2.1. 行业整体：4月企业库存持平&渠道库存降低	7
2.2. 车企层面：4月自主补库，合资去库	8
3. 价格层面：4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 1：2021/4 狭义乘用车产量同比+9%（万辆）	3
图 2：2021/4 狭义乘用车批发同比+10.6%（万辆）	3
图 3：2021/4 狭义乘用车零售同比+17.9%（万辆）	4
图 4：2021/4 新能源乘用车批发同比+192.1%（万辆）	4
图 5：2021/4 新能源汽车渗透率环比+0.1pct.	4
图 6：2021/4 新能源非限购地区销量占比+0.49pct.	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	5
图 12：2021 年 4 月传统乘用车企业库存与 3 月持平	7
图 13：2021 年 4 月企业累计库存为-62 万辆	7
图 14：2021 年 4 月传统乘用车渠道库存降低 4.0 万辆	8
图 15：2021 年 4 月渠道累计库存为 329 万辆	8
图 16：自主品牌 4 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆）	8
图 17：自主品牌 4 月渠道库存系数（单位：月）	8
图 18：合资品牌 4 月渠道库存/渠道累计（万辆）	9
图 19：合资品牌 4 月库存系数（单位：月）	9
图 20：4 月下核心车企折扣率变化	10
表 1：4 月主要车企&明星车型新能源零售销量	6

1. 产销层面：芯片短缺影响下，4月产批零同比继续增长

乘联会口径：狭义乘用车产量实现 165.8 万辆（同比+8.9%，环比-9.1%），批发销量实现 165.9 万辆（同比+10.5%，环比-9.8%），零售销量实现 160.8 万辆（同比+12.4%，环比-8.3%），其中**新能源乘用车**产量实现 19.1 万辆（同比+195.4%，环比-0.6%），批发销量实现 18.4 万辆（同比+214.2%，环比-8.7%），零售销量实现 16.3 万辆（同比+192.8%，环比-12.0%）。**交强险口径：**狭义乘用车零售销量实现 156.76 万辆（同比+17.8%，环比-6.22%），其中**新能源零售**实现 16.8 万辆（同比+205.0%，环比-11.3%），其中宏光 mini/欧拉黑猫/汉分列前三，自主整体强于合资。**新能源汽车渗透率以及新能源非限购地区销量占比环比均继续提升。**4月轿车&SUV 市场均表现为自主/日系份额回升，美系/德系份额下降。4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。**重点车企层面**，自主品牌整体强于合资品牌车企。

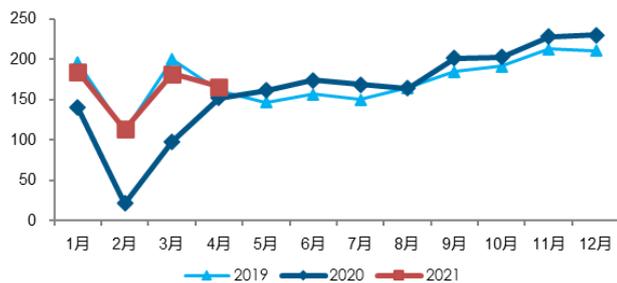
1.1. 行业概览：4月产批零同比均实现增长

芯片短缺+同比基数影响下，4月产批表现符合我们预期，零售超我们预期。**乘联会口径：**狭义乘用车产量实现 165.8 万辆（同比+8.9%，环比-9.1%），批发销量实现 165.9 万辆（同比+10.5%，环比-9.8%），零售销量实现 160.8 万辆（同比+12.4%，环比-8.3%），其中**新能源乘用车**产量实现 19.1 万辆（同比+195.4%，环比-0.6%），批发销量实现 18.4 万辆（同比+214.2%，环比-8.7%），零售销量实现 16.3 万辆（同比+192.8%，环比-12.0%）。**交强险口径：**狭义乘用车零售销量实现 156.76 万辆（同比+17.8%，环比-6.22%），其中**新能源零售**实现 16.77 万辆（同比+205.0%，环比-11.3%）。**中汽协口径：**乘用车总产销分别实现 171.4、170.4 万辆，分别同比+7.9%、+10.8%；其中新能源乘用车产量、批发分别为 20.3、19.3 万辆，分别同比+180.6%、+198.1%。芯片短缺影响持续作用背景下，考虑去年同期疫情影响大幅降低，生产基本恢复正常，销售及终端零售恢复略显滞后的基数影响，行业产批零售涨幅回落，产量同比涨幅低于批发销量以及零售。**4月新能源汽车渗透率继续提升**，环比+0.1pct，非限购地区销量占比环比+0.49pct。4月传统乘用车企业库存与3月持平，企业累计库存为-62 万辆，渠道当月库存-4.0 万辆，渠道累计库存 329 万辆。**展望 2021 年 5 月：**芯片影响持续叠加去年高基数双重因素作用，我们预计行业整体产批涨幅为-3%~3%，零售同比涨幅 5%-10%。

图 1：2021/4 狭义乘用车产量同比+9%（万辆）

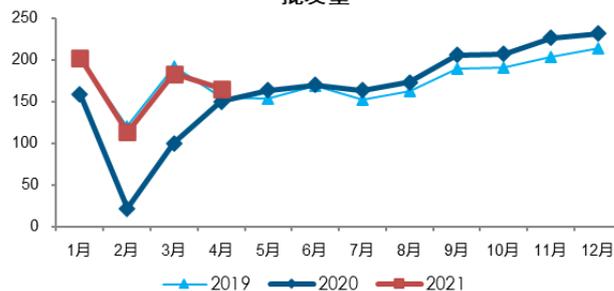
图 2：2021/4 狭义乘用车批发同比+10.6%（万辆）

产量



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

批发量

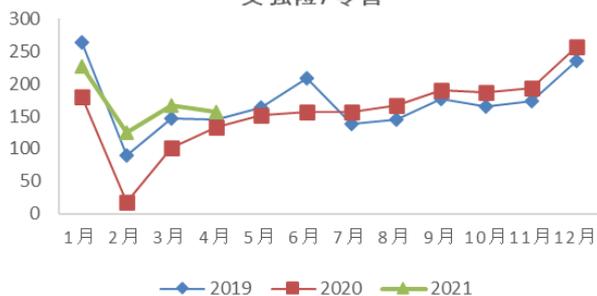


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2021/4 狭义乘用车零售同比+17.9%（万辆）

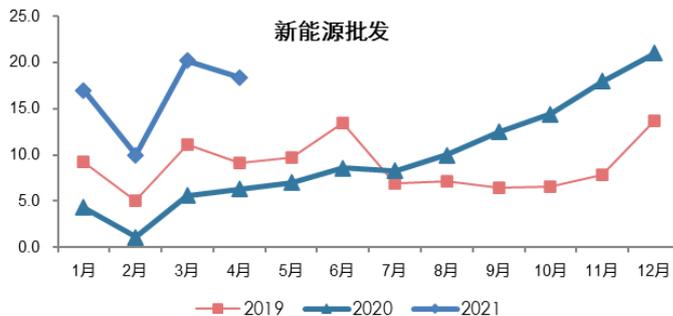
图 4：2021/4 新能源乘用车批发同比+192.1%（万辆）

交强险/零售



数据来源：交强险，东吴证券研究所

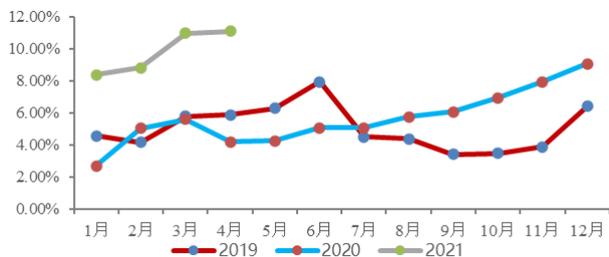
新能源批发



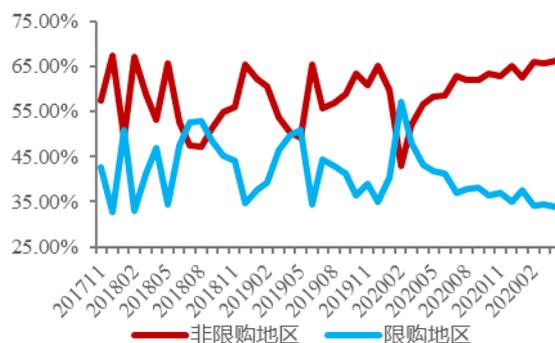
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：2021/4 新能源汽车渗透率环比+0.1pct

图 6：2021/4 新能源非限购地区销量占比+0.49pct



数据来源：交强险，东吴证券研究所



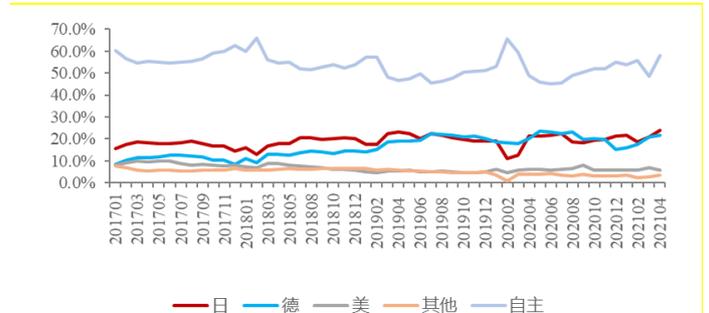
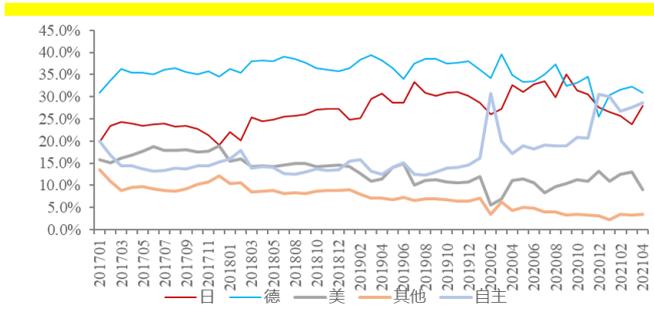
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

4月轿车&SUV市场均表现为自主/日系份额回升，美系/德系份额下降。4月轿车日

系、德系、自主、美系品牌占比分别为 27.9%、30.9%、28.7%、9.0%，环比+4.1pct、-1.4pct、+1.1pct、-4.0pct。SUV 市场日系、德系、自主、美系品牌占比分别为 21.0%、19.2%、51.6%、5.2%，环比+0.1pct、-1.8pct、+3.1pct、-1.5pct。

图 7: 轿车市占率变化情况

图 8: SUV 市占率变化情况



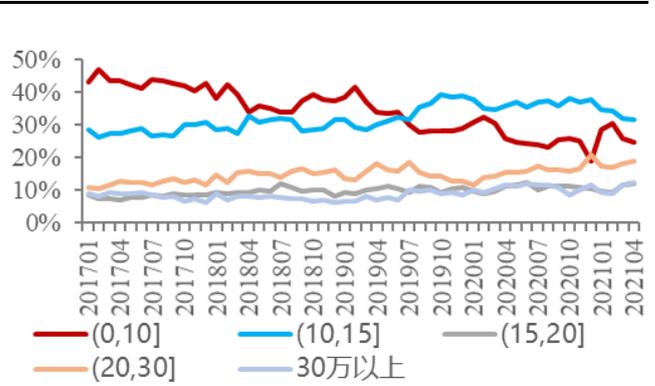
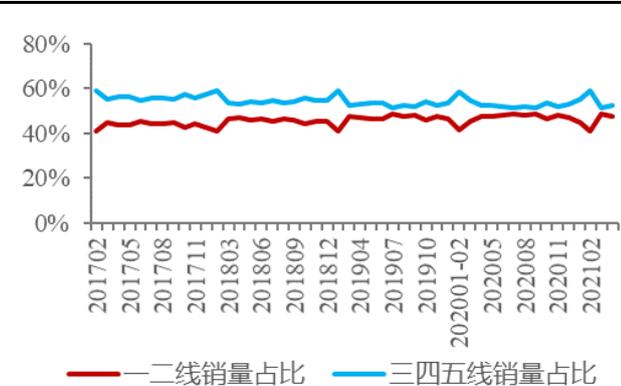
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

4 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, 4 月一二线城市销量占比 47.76%, 环比-1.16pct。分价格维度看, 10 万元以下、10-15 万元区间销量占比环比分别为-1.0%、-0.66%; 15-20 万元、20-30 万元、30 万元以上区间销量占比环比分别为+0.15%、+0.59%、+0.92%。

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: 自主品牌整体强于合资

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, 长安汽车表现最佳, 广汽乘用车表现最差; 产批零同比增速上, 比亚迪+奇瑞表现较好, 产批零同比涨幅较大; 吉利汽车表现最差。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, 广汽丰田表现最佳, 一汽丰田表现最差。

图 11: 自主/合资品牌产批零销量及同环比

2021年零售同比增速降序排列	零售			产量			批发		
	202104	环比	同比	202104	环比	同比	202104	环比	同比
行业整体/万辆	156.76	-6.21%	17.85%	165.51	-9.27%	4.29%	165.72	-9.95%	7.89%
比亚迪汽车	37476	10.89%	74.27%	45384	17.66%	44.15%	45022	11.15%	42.89%
广汽乘用车	31248	10.83%	72.48%	42819	54.22%	65.96%	42353	61.97%	90.17%
长城汽车 (不包含皮卡)	77006	-2.45%	53.49%	70577	-20.52%	3.60%	71584	-19.33%	9.96%
上汽乘用车	39263	-7.38%	47.51%	55437	5%	17.36%	56666	-2.31%	32.09%
长安汽车	89839	0.59%	46.42%	107064	7.49%	42.26%	106609	-2.15%	56.03%
奇瑞汽车	36001	-2.21%	36.47%	71759	17.44%	121.05%	67823	-4.20%	108.66%
东风本田	70583	-3.90%	35.65%	81758	-2.74%	10.74%	81758	-2.74%	10.74%
上汽通用五菱 (不包括微客)	78483	-19.75%	29.38%	72835	-26.04%	86.50%	76691	-9.22%	82.40%
北京奔驰	62455	4.41%	28.80%	59160	-2.70%	5.29%	59139	-1.75%	18.36%
上汽通用	108295	-3.45%	17.54%	75703	-41.37%	28.85%	80619	-37.54%	26.71%
华晨宝马	60493	-5.02%	17.43%	56255	-10.91%	9.30%	59176	-6.59%	5.89%
广汽丰田	67130	1.28%	2.54%	73500	3.17%	1.41%	73900	7.11%	16.18%
长安福特	19467	-12.12%	2.18%	15319	-22.06%	3.19%	15361	-34.21%	15.45%
广汽本田	61903	-1.89%	10.61%	79619	15.49%	6.11%	70972	12.19%	0.01%
上汽大众	117003	-4.12%	10.54%	109897	-0.11%	2.41%	108300	-3.73%	9.83%
一汽大众	169214	-15.29%	9.21%	160284	-25.39%	8.90%	151034	-29.72%	6.56%
吉利汽车	85248	-4.13%	3.71%	93289	-13.46%	8.42%	100331	0.30%	4.87%
一汽丰田	62850	-10.03%	1.33%	68764	-13.73%	11.20%	59803	-28.49%	16.22%
东风日产	80596	-11.05%	-1.45%	74384	-16.38%	20.32%	91933	11.03%	3.64%

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：上汽通用五菱表现较好，自主整体强于合资

交强险口径：2021年4月份新能源汽车零售销量16.8万辆，同比+205.0%。其中宏光mini/欧拉黑猫/汉EV分列前三。上汽通用五菱绝对值表现最佳，比亚迪、长城汽车、特斯拉次之。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1：4月主要车企&明星车型新能源零售销量

车企		2021年4月	同比变动	环比变动	
自主	上汽乘用车	8824	211.7%	-16.0%	
	上汽通用五菱	28601	804.8%	-15.4%	
	宏光 mini	26179		-12.8%	
	比亚迪	21911	193.4%	23.5%	
	汉	7083		-0.2%	
	长城汽车	12050	470.0%	-6.9%	
	欧拉黑猫	7636		-6.2%	
	长安汽车	5690	871.0%	1.2%	
	广汽埃安	8990	146.4%	23.6%	
	吉利汽车	2868	87.8%	-25.1%	
新势力	合计	11949	157.9%	-65.5%	
	特斯拉	Model 3 EV	6429	49.1%	-73.8%
		Model Y EV	5520		-45.6%
	小鹏汽车	小鹏 G3 EV	2063	67.2%	5.5%
		小鹏 P7 EV	2897		3.7%
	蔚来汽车	蔚来 EC6 EV	2484		0.0%
		蔚来 ES6	3302	14.4%	11.6%
	蔚来 ES8	1618	557.7%	10.3%	

	理想汽车	理想 ONE	5522	97.7%	9.2%
合资		上汽大众	4449	128.2%	27.3%
		上汽通用	1804	164.5%	17.4%
		广汽丰田	1184	12.4%	8.4%
		广汽本田	547	103.3%	-32.5%

数据来源：交强险，东吴证券研究所

2. 库存层面：企业库存与3月持平，渠道库存降低4.0万辆

4月传统车企业库存与3月持平，2015年1月以来累计为-62万辆。渠道库存降低4.0万辆，2015年1月以来累计为329万辆，渠道库存系数为1.7月。新能源乘用车4月库存增加3.5万辆，2015年1月以来累计为60.2万辆，历史高位。主流4月自主补库合资去库。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：4月企业库存持平&渠道库存降低

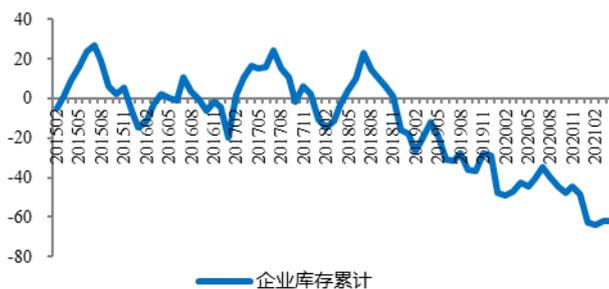
4月传统车企业库存与3月持平，2015年1月以来累计为-62万辆。渠道库存降低4.0万辆，2015年1月以来累计为329万辆，渠道库存系数为1.7月。新能源乘用车4月库存增加3.5万辆，2015年1月以来累计为60.2万辆，历史高位。

图 12：2021 年 4 月传统乘用车企业库存与 3 月持平/万辆



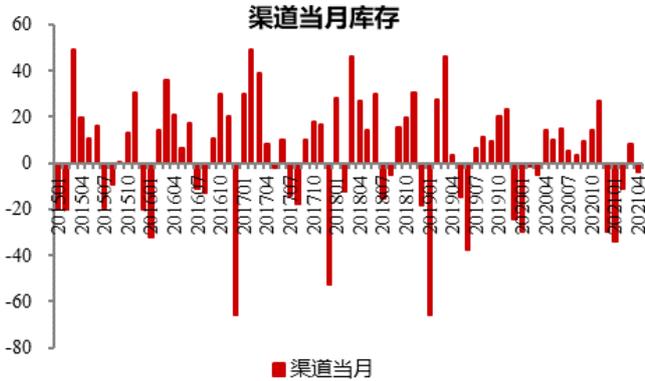
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 13：2021 年 4 月企业累计库存为-62 万辆/万辆



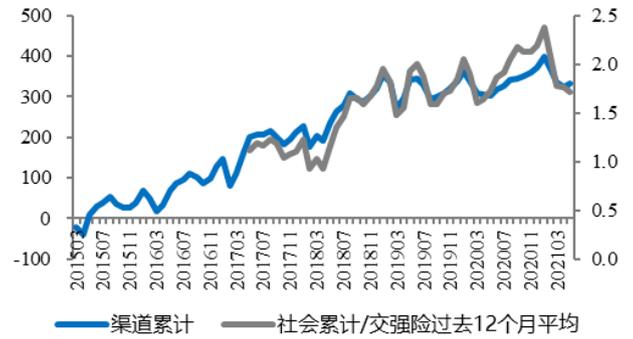
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 14: 2021 年 4 月传统乘用车渠道库存降低 4.0 万辆/万辆



数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

图 15: 2021 年 4 月渠道累计库存为 329 万辆/万辆

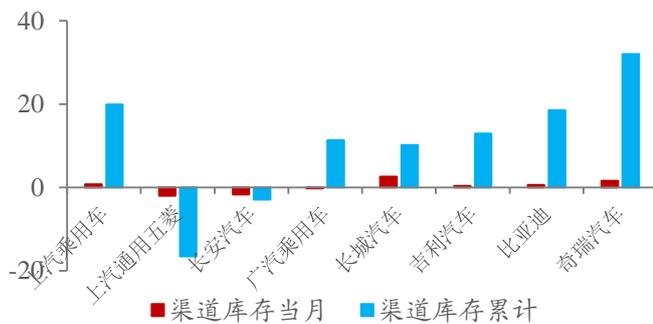


数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

2.2. 车企层面: 4 月自主补库, 合资去库

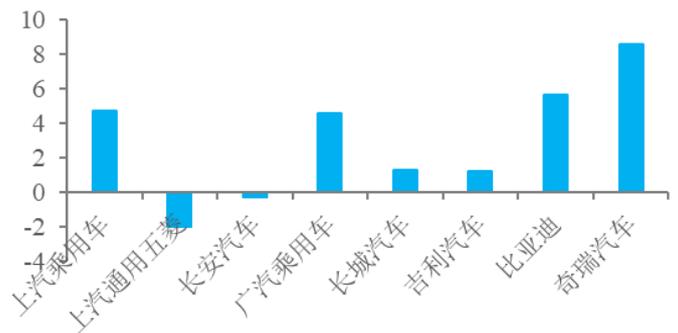
主流自主品牌 4 月多数品牌渠道库存补库。根据我们自建车企库存数据库(2017 年 1 月为起点): 4 月多数车企渠道库存补库, 包括奇瑞汽车 (+31822 辆)、上汽乘用车 (+17403 辆)、长安汽车 (+16770 辆)、吉利汽车 (+15083 辆)、广汽乘用车 (+11105 辆)、比亚迪 (+7546 辆)。长城汽车及上汽通用五菱去库, 分别-5422 辆、-1792 辆。从库存系数看, 奇瑞/比亚迪最高。

图 16: 自主品牌 4 月渠道库存/渠道累计 (单位: 万辆)



数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

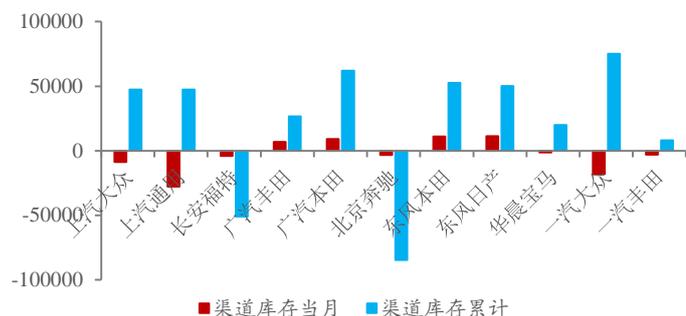
图 17: 自主品牌 4 月渠道库存系数 (单位: 月)



数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

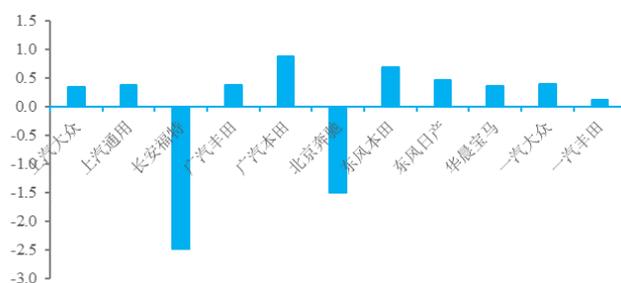
主流合资品牌 4 月整体渠道库存去库。4 月份多数合资品牌渠道库存减少, 上汽通用 (-27676 辆)、一汽大众 (-18180 辆)、上汽大众 (-8703 辆)、长安福特 (-4106 辆)、北京奔驰 (-3316 辆)、一汽丰田 (-3047 辆)、华晨宝马 (-1317 辆); 东风日产、东风本田、广汽本田、广汽丰田补库, 分别+11337、+11175、+9069、+6770 辆。渠道库存系数整体低于自主品牌, 合资中最高是广汽本田。

图 18: 合资品牌 4 月渠道库存/渠道累计/辆



数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

图 19: 合资品牌 4 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: 4 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。4 月下乘用车价格监控结论: 折扣率微幅增加。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.60%, 环比 4 月上+0.12pct, 长城汽车重点车型中坦克 300 维持无折扣, 欧拉黑猫和欧拉好猫折扣率持平; 哈弗初恋/第三代哈弗 H6/哈弗大狗折扣率环比为 +1.02pct/+0.66pct/+0.35pct; 第二代哈弗 H6 折扣收紧, 环比为-0.24pct。吉利汽车重点车型中星瑞维持无折扣, 博越/领克 01/领克 05/领克 06 折扣率环比为 +0.11pct/+0.05pct/+0.77pct/+1.54pct。2) 多数车企 4 月下折扣率增加, 幅度较大的是一汽捷达+东风本田+长城汽车 (Wey 品牌各车型)。

图 20： 4 月下核心车企折扣率变化

东吴汽车—2021年4月下乘用车终端折扣率跟踪表					
		2021年4月下	4月下变动	4月上变动	主要影响车型
	行业整体	10.60%	0.12 pct	0.02 pct	-
豪华车	北京奔驰	11.38%	0.23 pct	0.02 pct	GLA级 2020
	华晨宝马	15.50%	0.18 pct	0.12 pct	宝马X1 2021
	一汽奥迪	18.03%	0.17 pct	0.02 pct	奥迪Q3 Sportback 2020
合资	一汽大众	16.44%	0.18 pct	0.02 pct	大众CC Wagon 2021
	一汽捷达	5.09%	0.54 pct	0.36 pct	捷达VS7 2020
	上汽大众	12.89%	0.30 pct	0.00 pct	Polo HB 2021
	上汽通用	17.30%	0.24 pct	-0.02 pct	凯迪拉克CT4 2021
	长安福特	8.30%	0.18 pct	-0.06 pct	福克斯 Wagon 2021
	广汽丰田	5.30%	0.10 pct	0.03 pct	雷凌 2021
	广汽本田	5.02%	0.17 pct	-0.06 pct	皓影 混动 2021
	东风本田	8.10%	0.41 pct	0.01 pct	本田CR-V 锐:混动e+ 2021
	东风日产	12.08%	0.09 pct	-0.06 pct	奇骏 2021
	自主	吉利汽车	7.17%	-0.77 pct	0.00 pct
长城汽车		8.34%	0.40 pct	0.02 pct	Wey VV5 2021
上汽集团		13.45%	0.17 pct	0.00 pct	荣威RX5 PLUS 2021
广汽乘用车		7.14%	0.11 pct	0.00 pct	传祺GS8 2020
长安汽车		4.25%	0.02 pct	0.01 pct	长安CS85 Coupe 2019
重点车企	重点车型	最新成交价	最新折扣率	成交价变动	折扣率变动
长城汽车	第二代哈弗H6	104785	14.39%	298	-0.24%
	第三代哈弗H6	128542	4.41%	-889	0.66%
	哈弗大狗	131480	4.06%	-483	0.35%
	坦克300	195133	0.00%	0	0.00%
	哈弗初恋	93428	2.07%	-494	1.02%
	欧拉黑猫	67353	12.59%	2	0.00%
吉利汽车	欧拉好猫	123003	0.72%	0	0.00%
	星瑞	133033	0.00%	0	0.00%
	博越	91915	6.29%	-108	0.11%
	领克01	164122	8.08%	-97	0.05%
	领克05	185558	4.84%	-1512	0.77%
	领克06	121810	6.19%	-2000	1.54%

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+华域汽车，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>

