

2021年06月18日

电动智能变革加速
买入 (上调)

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	723,043	779,440	841,795	909,139
同比 (%)	-12.5%	7.8%	8.0%	8.0%
归母净利润 (百万元)	20,431	20,985	23,153	25,106
同比 (%)	-20.2%	2.7%	10.3%	8.4%
每股收益 (元/股)	1.75	1.80	1.98	2.15
P/E (倍)	11.59	11.29	10.23	9.43

投资要点

■ **上汽自主品牌: 荣威+R 标+智己完善布局, 电动智能变革加速:** 1) **燃油领域**以荣威品牌为产品核心, 名爵品牌 (原罗孚汽车品牌) 作为全球化品牌车型, 两大品牌目前均以 10-20 万元为主要价格区间, 未来分别以鲸系列和名爵旗舰系列车型冲刺高端市场。2) **电动车领域**以通用五菱宏光系列面向 10 万元以下实用主义代步出行市场, 占据新能源汽车销量冠军位置; 荣威品牌电动车对应 10-20 万元区间 (主打国潮风味); 20-30 万元市场推出 R 系列车型 (主打科技时尚), 30 万元以上推出全新智己品牌 (主打高端豪华) 电动车, 智己首款车型 L7 以长续航+高智能打造核心竞争力全价格带覆盖布局全面。3) **电动化维度**, 上汽集团以纯电+氢燃料电池乘用车双线并进, 并以独立子公司开放模式运作; 电池开发+充换电多方式同步发展。4) **智能化维度**, 上汽以开发云管端一体化全栈式解决方案为未来方向。5) **营销维度**, 转型用户定义, 深入挖掘细分市场, B2B 转型 B2C 模式, 解决用户需求痛点。

■ **上汽合资品牌: 大众+通用合资新车密集推出, 变化明显:** 1) **上汽大众:** 燃油车领域引进奥迪品牌以奥迪 A7L 为首+两款中大型 SUV 系列车型进一步完善上汽大众高端产品矩阵; 电动车领域 ID 系列三款车型导入, 定位 20 万元以上中高端纯电市场, 较强品牌力有望助力销量逐渐爬升。2) **上汽通用:** 短期来看随芯片短缺影响逐步消退, 有望见底企稳; 长期维度, 2025 年前计划推出 9 款新能源汽车, 覆盖三大品牌、新能源技术型谱及主流车身形式。凯迪拉克首款基于通用全球电动平台 BEV3 开发的中型纯电动 SUV——**Lyriq 车型 2022 年进入中国市场**。3) **营销维度**, 在增加产品导入的同时, 上汽大众/通用着力构建 To C 模式, 重点布局核心爆款车型, 以用户细分市场为标准, 定义用户画像, 更好解决车型矩阵冲突问题。

■ **盈余预测与投资建议:** 我们预计, 公司自主品牌智己+新 R 标高端智能电动品牌打开新能源市场, 不断开拓海外市场; 电动智能技术变革进一步加速。合资品牌大众奥迪以及 ID 系列及通用新车型导入有望助力销量爬升。因此维持上汽 2021-2023 年营业收入 7794/8418/9091 亿元的假设, 同比+7.8%/+8.0%/+8.0%; 对应归母净利润 210/232/251 亿元, 同比+2.7%/+10.3%/+8.4%, EPS 为 1.80/1.98/2.15 元, 对应 PE 分别为 11/10/9 倍。考虑到上汽加速转型应对智能电动变革+新车周期开启, 上调上汽集团投资评级为“买入”评级。

■ **风险提示:** 海外疫情控制低于预期; 乘用车需求复苏低于预期; 自主品牌 SUV 价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.27
一年最低/最高价	16.90/28.80
市净率(倍)	0.88
流通 A 股市值(百万元)	236823.73

基础数据

每股净资产(元)	22.96
资产负债率(%)	64.07
总股本(百万股)	11683.46
流通 A 股(百万股)	11683.46

相关研究

- 1、《上汽集团 (600104): 芯片短缺影响持续, 自主表现较好》2021-06-07
- 2、《上汽集团 (600104): 4 月批发同比-15%, 上汽自主表现较好》2021-05-11
- 3、《上汽集团 (600104): 2021Q1 季报点评: 利润高增长, 略超预期》2021-04-30

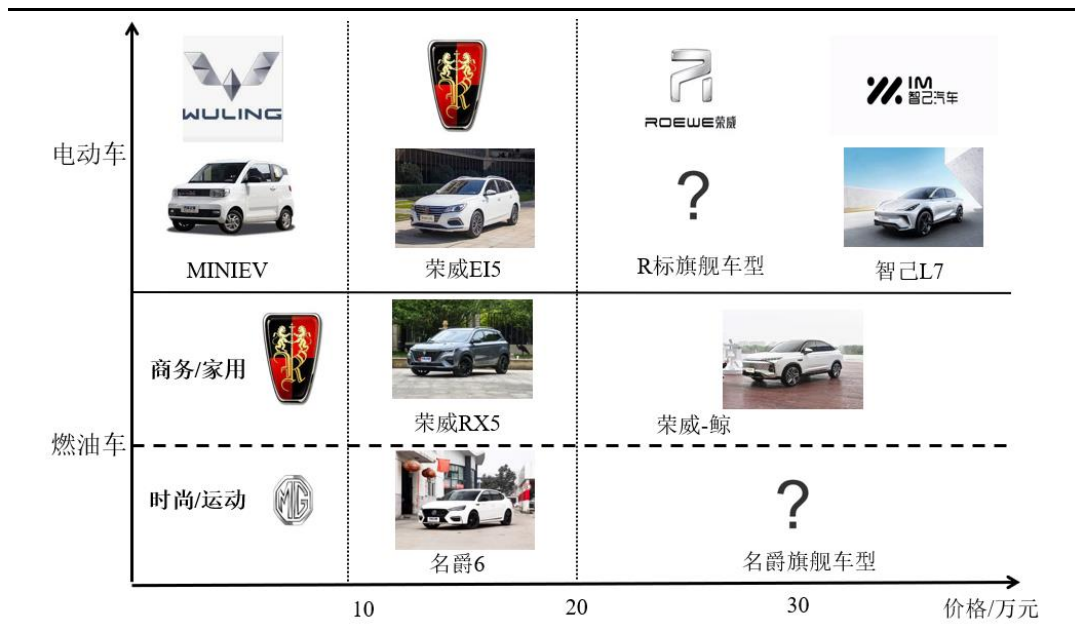
1. 自主品牌：荣威+R标+智己完善布局，电动智能变革加速

为加速全新一轮产品周期进程，上汽集团自主品牌以及合资品牌在燃油车和电动车两个领域均进行产品矩阵的进一步更迭明晰，我们对上汽目前的产品矩阵进行梳理，可以发现：

1.1. 产品维度荣威/名爵+五菱+R标+智己，燃油&电动各品牌完善产品矩阵

上汽集团自主品牌乘用车：燃油领域以荣威品牌为产品核心，名爵品牌（原罗孚汽车品牌）作为全球化品牌车型，前者偏商务及家用风格，后者则以运动时尚的年轻风格为主，两大品牌目前均以 10-20 万元为主要价格区间，未来分别以鲸系列和名爵旗舰系列车型冲刺高端市场，实现品牌的提升。电动车领域低端价位以通用五菱宏光系列为主的面向 10 万元以下价位出行的代步车，抓准国民代步需求，以低价+低续航+实用主义定义独特细分领域市场，持续占据国内新能源市场销量冠军位置；中端则以荣威品牌旗下对应 10-20 万元电动车为主（主打国潮风味）；中高端 20-30 万元市场上汽推出 R 系列车型品牌（主打科技时尚），更高端 30 万元以上电动车上汽推出全新智己品牌（主打高端豪华）电动车，全价格带覆盖布局全面。

图 1：上汽集团乘用车自主品牌产品矩阵



数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

对上汽未来核心品牌智己：上汽高端智能电动旗舰定位，智能时代出行变革实现者。智己汽车成立于2020年12月，以“出行自由+乘客知己+感动心动+陪伴共生+艺术赋能”等五大理念为品牌核心。目前两款车型 L7 高端轿车开启初步天使轮预售，LS7 高端 SUV 概念车也已发布。

智己 L7：C 级大型轿车，长续航+高智能打造核心竞争力。1) 外观：流线溜背，

先锋美学设计，视觉冲击较强。大尺寸轿车车长 5.1m，轴距 3.1m。前脸设计包含品牌符号 IM，前大灯配置 DLP 日间行车灯；车侧设计以饱满速率曲面与锋锐科技特征相结合，肩线较宽凸显车型前冲先锋气质；尾部采取悬浮车翼+一体式尾灯设计，综合风格以简驭繁，定义新时代豪华效率美学。2) **内饰**：仪表台由 39 英寸可升降大连屏组成，中控通道上方配置 12.8 英寸 2K 曲面中控屏，搭载以 Linux 系统模块为核心的智己 IMOS 系统；座舱内取消绝大部分实体按键，触控带有反馈形式，浅色系风格设计表现低调奢华。3) **智能驾驶维度，传感器**：配备智己 IMAD 硬件感知系统架构，以视觉为主，毫米波雷达和超声波雷达的融合感知方案包括 12 颗高精度摄像头，5 颗毫米波雷达，12 颗超声波雷达军工级超高精度惯导、高精地图以及 V2X 车端技术实现了 360 度无盲区、六重覆盖感知能力；**芯片**：搭载英伟达 Xavier 芯片，最高可支持每秒 30+ TOPS 的运算性能，全域打造 8 大冗余安全平台；**软件算法**：搭载自研 SOA 面向服务的原子化软件架构，以上汽自身近百亿公里数据积累，实现行业领先的全流程数据驱动算法能力，基于海量数据回流，所有模块通过感知、融合、预测、规控等性能实现全自动化的高效迭代更新。4) **三电动力系统维度**，智己 L7 采用高效动力学设计，整车风阻系数 0.21，百公里加速 3.9s，最高续航 655km。5) **其他**：智己 L7 配置轻量化全铝底盘、CDC 智能电控减震器以及 AKC 后轮转向系统；前脸搭载 ISC 智慧灯光系统以及 IM，Carlog 智能车载摄像系统，实现高清 4K 拍摄。

图 2: 智己 L7 外观



数据来源：智己官网，东吴证券研究所

图 3: 智己 L7 内饰



数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

与同价格区间的竞品车型相比较，智己 L7 在空间上具有明显优势，智能驾驶芯片以及传感器配置处于领先水平，未来有望占据细分市场较大份额，重塑上汽自主在智能电动车领域的品牌形象。

图 4: 上汽集团乘用车自主品牌产品矩阵

	智己 L7	极氪001	特斯拉 Model 3	蔚来 ET7	极狐αS(华为版)
售价/预售价(万元)	40.88	28.1-36.0	26.7-34.0	44.8/50.6	38.9-43.0
车长 (mm)	5098	4970	4694	5098	4930
轴距 (mm)	3100	3005	2875	3060	2915
车宽 (mm)	1960	1999	1850	1987	1940
纯电续航 (km)	655	712	605	1000	708
电动机总功率 (kW)	400	400	339	480	473
电动机总扭矩 (N·m)	700	768	-	850	655
电池容量 (kWh)	93	100	76.8	150	93.6
百公里加速 (s)	3.9	3.8	3.3	3.9	3.5
智能驾驶解决方案	IM Autonomous Driving	ZEEKR AD 自动驾驶辅助系统	Autopilot 自动辅助驾驶	NIO Autonomous Driving	华为高阶自动驾驶系统
传感器	12颗高精度摄像头 5颗毫米波雷达 12颗超声波雷达 "军工级超高精度惯导 高精地图 V2X车端技术	7颗800万像素长距高清摄像头 1颗250m超长感知毫米波雷达 12颗短距超声波雷达 4颗短距环视高清摄像头 2颗车内检测摄像头 1颗车外监测摄像头 1颗后流媒体摄像头 自动驾驶算法 高精地图 R-SS责任敏感安全模型	8 颗摄像头 1 颗雷达 12*超声波传感器	33个高精度传感器 (包括超远距高精度激光雷达) 11个800万像素高清摄像头 5个毫米波雷达 12个超声波传感器 冗余高精度定位单元 V2X车路协同感知	3*激光雷达 12个超声波雷达 5个毫米波雷达 4个全景摄像头 等五大类35个传感器 高精地图
代表功能	记忆泊车、唤车、自动代客泊车、红绿灯识别及自动通过路口、防加塞、自动躲避障碍物、领航辅助驾驶	NZP高速自主领航 NZP城市自主领航 AVP无人场景自动泊车	自动辅助导航驾驶 召唤功能 自动泊车 自动辅助变道	高速、城区、泊车和换电场景的全覆盖	全自动代客泊车
芯片	英伟达 Xavier	Mobileye EyeQ5H	特斯拉FSD HW3.0	英伟达Orin	华为芯片 (400TOPS)

数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

1.2. 技术维度：面向核心增量技术领域，电动智能全面变革

1.2.1. 电动化：纯电+氢能并进，三电系统+充换电多模式运作

电动化领域，上汽集团以纯电+氢燃料电池乘用车双线并进，并以独立子公司开放模式运作。 1) 捷能科技：打造包含电池、电机、电控在内的三电系统以及油电混合动力系统的集成开发。2) 捷氢科技：目前研发人员占比 65% 以上，研究生以上学历占比 70% 以上，掌握从电堆核心零部件开发（双极板、膜电极）、电堆集成、燃料电池系统集成到动力系统集成、整车集成的完全正向开发能力，以燃料电池堆、燃料电池系统和燃料电池储氢系统为核心产品，目前已经率先搭载在上汽大通 MAXUS EUNIQ 7 多用途车上实现量产。3) 上汽联创电子：成立于 2009 年，以未来智能电动化时代电动转向系统（EPS）为核心方向，打破国外巨头技术垄断，并成功投入产业化使用。

电池开发+充换电多方式同步发展。 上汽集团同步开发包括三元锂电池、磷酸铁锂电池以及固态电池在内的多种电池技术，电池设计平台化，模组式生产，保证安全性和兼容性以及生产的高效率。电池运营方面，上汽不仅开发高效充电技术，实现 5min 突破 100km+续航；还布局换电平台建设，针对 B 端/C 端不同需求开发不同的车电分离模式。

1.2.2. 智能化：数字化为核心，打造全栈式解决方案

智能化领域，上汽以开发云-管-端一体化全栈式解决方案为未来方向。1) 收购武汉中海庭数据有限公司，利用自身成熟广泛的车辆运营布局高精度地图领域发展，直接对标 L4 级别车路协同技术开发，同时利用实车+仿真测试反向提升 L2/L3 级别算法开发能力。2) 零束开发全套核心软件算法，对以数据为核心的 SOA 软件平台、中央集中式电子电气架构和软件 OTA 等方面进行对应内容开发，打通全域，布局 L2/L3 级别单车智能。3) 上汽投资 Momenta、联合 Mobileye、华为、英伟达、阿里、腾讯等软硬件、互联网领域头部企业，加速智能化汽车产业链的整体规模化形成。

1.3. 营销维度：主抓用户定义，组织构成优化打造强势竞争力

转型用户定义，深入挖掘细分市场，B2B 转型 B2C 模式，更好解决用户需求痛点。上汽通用五菱以五菱宏光+宏光 mini 准确定位国民拉货用车+出行代步用车两大细分市场，上期未来车型开发和技术研发均以面向用户为关键点，构建主机厂 B2C 能力并对业务模式和资源架构进行相应调整，以技术服务产品，以产品服务用户，以用户为终极目标，智能化车型 SOA 服务以及 OTA 升级领域即为上汽以用户为核心的理念在技术和产品端的直接反映。

企业组织方面，上汽变革的核心要点包括：1) 核心供应链零部件厂商拆分独立，市场化运营，提高抗风险能力；打造零束、智己等团队科技型初创风格，实施股权激励等措施加强人才吸引。2) 核心领导团队年轻化，启用年轻群体作为重点项目负责人。

2. 合资品牌：大众+通用合资新车密集推出，变化明显

上汽大众：1) 燃油车领域，整体随芯片短缺逐步缓解有望触底反弹，并且在保持燃油车市场国内较高市占率的基础上，未来会引进奥迪品牌以奥迪 A7L 为首+两款中大型 SUV 系列车型，进一步完善上汽大众高端产品矩阵；2) 电动车领域，ID 系列三款定位 20 万元以上中高端市场的纯电车型陆续导入，抓住国内目前电动车市场快速发展的黄金机遇，有望带动大众在电动车领域销量攀升。

对上汽大众未来核心看点车型 ID 系列：ID.4/ID.3/ID.6 预计先后导入中国市场，较强品牌力有望助力销量逐渐爬升。目前已经上市的是 ID.4X；ID.6 于上海车展首次亮相并开启预定，于 2021.06.17 正式上市；ID.3 预计将于 2021 年内首发亮相，2022 年上市。

1) ID.4X，于 2021.03.25 正式上市，补贴后售价 20.0-27.3 万元，是基于 MEB 模块化电驱动平台出品的全新纯电动车型，续航里程 402/520/555km，快充时间缩短至 40min 完成 80% 电量，百公里加速 8.5s。外观方面：运用“光语律动”设计理念，型面饱满、线条动感。贯穿式镀铬前脸设计将未来感元素注入轮廓主体，配合 IQ.Light 光眸矩阵式大灯。内饰方面，ID.4X 配备数字化座舱布局，极简设计凸显科技风格。5.3 英寸液晶

仪表+12英寸中控大屏悬浮双屏结合增强现实抬头显示，搭配全视野玻璃天顶，营造浓厚未来科技氛围。

2) **ID.6X**，大众品牌旗舰系列纯电 SUV，于上海车展开始初见版预售，2021.06.17 正式上市，售价 23.99-33.69 万元，续航里程 436/510/588km，为 ID 系列相比 ID.4 定位高的 7 座纯电中大型 SUV，车长于轴距分别为 4876/2965mm。外观来看，ID.6 同样注重豪华个性的营造，车身线条复杂，并且保留进气格栅等燃油车风格，大灯采用前贯穿式 LED 大灯组和贯穿式 LED 尾灯。内饰来看，配置 AR-HUD，12 英寸中控大屏+i-ID 信息组合仪表，科技风格较强。

3) **ID.3**，同样基于大众 MEB 平台打造，主打纯电紧凑型 SUV 市场，车身尺寸分别为 4261/1778/1568mm，轴距 2765mm，续航里程为 330/420/550km，百公里加速 8.9s。参考 ID.3 海外市场 38745 欧元的售价，预计国内市场售价 30 万元人民币左右。

上汽通用：根据通用自身规划，未来其将在气化、智能驾驶和车联网技术三大领域持续进行大规模投入，在 2025 年之前投资超过 200 亿美元，用于开发新一代纯电动车型以及自动驾驶技术，目前已经成功开发第三代全球电动车平台（BEV3）以及该平台的核心基础——全新 Ultium 电池系统。未来 4 年内，通用将在全球推出至少 20 款电动汽车。面向中国市场，2020-2025 年间计划推出 9 款新能源汽车，覆盖三大品牌、新能源技术型谱及主流车身形式。另外，基于 Ultium 电池系统和第三代全球电动车平台开发的电动车型将同步引入中国市场，凯迪拉克基于上述平台开发的首款中型纯电动 SUV——Lyriq 车型预计将于 2022 年实现量产在国内上市。未来 5 年内，通用汽车在中国推出的所有新车型中新能源车型占比将超过 40%。“新能源车型将实现 100% 国产，零部件也将全部实现本土采购。短期来看，随芯片短缺影响逐步消退，未来有望见底企稳。

品牌营销维度，在增加产品导入的同时，上汽大众/通用着力构建 To C 模式，重点布局核心爆款车型，以用户细分市场为标准，定义用户画像，更好解决车型矩阵冲突，产品打架的问题。

3. 盈利预测与投资建议

我们预计，公司自主品牌智己+新 R 标高端智能电动品牌打开新能源市场，不断开拓海外市场；电动智能技术变革进一步加速。合资品牌大众奥迪以及 ID 系列及通用新车型导入有望助力销量爬升。因此维持上汽 2021-2023 年营业收入 7794/8418/9091 亿元的假设，同比 +7.8%/+8.0%/+8.0%；对应归母净利润 210/232/251 亿元，同比 +2.7%/+10.3%/+8.4%，EPS 为 1.80/1.98/2.15 元，对应 PE 分别为 11/10/9 倍。考虑到上汽加速转型应对智能电动变革+新车周期开启，上调上汽集团投资评级为“买入”评级。

4. 风险提示

疫情控制进展低于预期。如果全球疫新冠疫情控制低于预期，则对全球经济产生影响，从而影响乘用车需求的复苏。

乘用车行业需求复苏低于预期。乘用车需求复苏是公司业绩改善的重要行业因素，若低于预期，则会加大公司各品牌的销售难度，对盈利产生影响。

新能源汽车发展低于预期。如果新能源汽车三电技术发展及市场需求低于预期，则会影响行业整体电动化发展进程，对长城欧拉销量及自身利润产生重要影响。

上汽集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	566,175	449,035	586,728	500,636	营业收入	723,043	779,440	841,795	909,139
现金	142,565	34,386	136,462	57,827	减:营业成本	645,250	673,436	725,627	781,405
应收账款	47,089	47,150	55,640	55,869	营业税金及附加	5,760	6,539	6,894	7,396
存货	69,395	59,806	79,409	70,507	营业费用	38,067	46,766	53,454	58,185
其他流动资产	307,126	307,693	315,218	316,433	管理费用	35,213	50,118	50,676	53,639
非流动资产	353,240	368,343	381,435	392,892	研发费用	13,395	24,942	25,254	27,274
长期股权投资	59,650	77,573	94,143	109,616	财务费用	517	831	355	-371
固定资产	82,982	80,658	77,980	74,823	资产减值损失	3,190	-369	419	1,460
在建工程	13,133	12,505	11,851	11,152	加:投资净收益	21,010	27,462	26,625	24,999
无形资产	18,467	19,113	19,546	20,034	其他收益	2,580	3,027	3,278	3,316
其他非流动资产	179,008	178,494	177,915	177,267	资产处置收益	-111	123	148	64
资产总计	919,415	817,377	968,164	893,527	营业利润	35,607	33,291	36,881	40,781
流动负债	510,884	397,075	539,276	451,221	加:营业外净收支	284	429	499	456
短期借款	23,629	23,629	23,629	23,629	利润总额	35,892	33,720	37,380	41,238
应付账款	205,047	86,607	233,974	126,356	减:所得税费用	6,704	4,773	5,383	6,296
其他流动负债	282,208	286,838	281,673	301,236	少数股东损益	8,757	7,962	8,844	9,836
非流动负债	98,489	88,558	78,552	68,443	归属母公司净利润	20,431	20,985	23,153	25,106
长期借款	47,100	37,169	27,163	17,054	EBIT	36,155	33,888	37,311	40,485
其他非流动负债	51,389	51,389	51,389	51,389	EBITDA	50,499	46,210	50,784	55,185
负债合计	609,373	485,632	617,828	519,663	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	49,938	57,901	66,745	76,580	每股收益(元)	1.75	1.80	1.98	2.15
归属母公司股东权益	260,103	273,844	283,591	297,283	每股净资产(元)	22.26	23.44	24.27	25.44
负债和股东权益	919,415	817,377	968,164	893,527	发行在外股份(百万股)	11683	11683	11683	11683
					ROIC(%)	-744.1%	38.2%	-74.6%	143.2%
					ROE(%)	9.4%	8.7%	9.1%	9.3%
					毛利率(%)	10.8%	13.6%	13.8%	14.1%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%
经营活动现金流	37,518	-77,625	124,013	-58,448	资产负债率(%)	66.3%	59.4%	63.8%	58.2%
投资活动现金流	-7,110	1,459	1,831	965	收入增长率(%)	-12.5%	7.8%	8.0%	8.0%
筹资活动现金流	-15,852	-32,013	-23,768	-21,151	净利润增长率(%)	-17.3%	-0.8%	10.5%	9.2%
现金净增加额	14,025	-108,179	102,076	-78,635	P/E	11.59	11.29	10.23	9.43
折旧和摊销	14,344	12,322	13,473	14,700	P/B	0.91	0.86	0.84	0.80
资本开支	-2,561	-2,821	-3,477	-4,017	EV/EBITDA	4.30	6.69	4.06	5.15
营运资本变动	7,454	-90,842	106,584	-80,597					

数据来源: 贝格数据, 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>