

汽车行业月报

2021年09月14日

芯片紧缺导致等车周期显著拉长 增持（维持）

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

■ **产销层面：同比基数较高+芯片短缺影响下，8月产批表现符合我们的预期（详见上一期月报预测）。乘联会口径：**狭义乘用车产量实现148.4万辆（同比-11.2%，环比-2.7%），批发销量实现151.2万辆（同比-12.9%，环比+0.2%），零售销量实现145.3万辆（同比-14.7%，环比-3.3%），其中新能源乘用车产量实现30.0万辆（同比+202.7%，环比+15.0%），批发销量实现30.4万辆（同比+202.3%，环比+23.7%）；传统燃油车产量实现118.4万辆（同比-24.7%，环比-6.4%），批发销量120.8万辆（同比-26.2%，环比-4.35%）。**交强险口径：**狭义乘用车零售销量实现151.77万辆（同比-8.57%，环比-2.77%），新能源零售实现22.94万辆（同比+145.35%，环比+6.60%），其中宏光Mini EV、秦PLUS DM、理想ONE EREV分列前三，长城汽车+比亚迪环比涨幅较大，**自主整体强于合资。**新能源汽车渗透率20.11%，环比继续大幅提升。8月乘用车整体出口量15.4万辆（中汽协口径），同比+185.19%，主要系去年同期基数较低。**重点车企产批零层面，**芯片短缺影响持续，上汽系+比亚迪环比继续上涨；自主品牌整体终端需求表现强于合资。展望2021年9月：芯片影响持续叠加去年基数较高的双重因素作用，我们预计行业整体产批同比去年-20%~-25%，新能源批发预计为30万辆；交强险零售预计同比-15%~-20%。

■ **细分市场结构变化：**1)分系列市占率维度：8月市场整体表现为德系/美系市场份额回升。8月乘用车市场日系、德系、自主、美系品牌占比分别为17.84%、22.07%、45.45%、11.90%，分别环比-5.70pct、+4.99pct、-1.14pct、+2.06pct。2)分消费等级：8月传统乘用车消费结构变动情况：一二线城市销量占比小幅上升，0-10万及15-20万以上车型消费占比下滑。从分城市维度看，8月一二线城市销量占比46.93%，环比+0.25pct。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-7.95pct、+3.66pct；15-20万元、20-30万元、30万元以上区间销量占比环比分别为-3.19pct、+3.04pct、+4.45pct。

■ **库存层面：中汽协口径，乘用车整体企业库存-3.5万辆，渠道库存-12.5万辆。**1)乘用车行业整体企业库存-3.5万辆，其中新能源乘用车当月企业库存-0.4万辆，非新能源乘用车当月企业库存-3.1万辆。2)乘用车行业整体渠道库存-12.5万辆，其中新能源乘用车当月渠道库存+3.0万辆，非新能源乘用车当月渠道库存-15.4万辆，渠道库存系数为1.3月。3)主流车企维度，8月自主品牌渠道库存补去库情况走势分化，合资品牌整体保持去库状态，主流车企库存均处于历史低位，终端等车周期拉长。

■ **投资建议：围绕自主崛起主线超配汽车板块！**整车标的（可组合配置）：长城+比亚迪+吉利+广汽+长安+上汽。零部件标的：华阳集团（HUD稀缺标的+拥抱华为）+德赛西威（拥抱英伟达+华为）+拓普集团（Tier0.5稀缺标的+特斯拉/华为）+福耀玻璃（天幕渗透率提升）+中国汽研（智能电动汽车测试稀缺标的）+爱柯迪（低估值轻量化隐形冠军）。

■ **风险提示：**芯片短缺影响超预期，乘用车价格战超出预期。

行业走势



相关研究

- 1、《汽车行业周报：8月整体批发环比+0.2%，看好自主崛起》2021-09-12
- 2、《2021Q2 整车中报综述：自主崛起大周期才真正开始！》2021-09-09
- 3、《汽车行业点评报告：8月新能源渗透率突破20%，超预期增长》2021-09-09

内容目录

1. 产销层面：8月产批零表现均符合我们预期.....	3
1.1. 行业概览：8月零售同比符合我们预期.....	3
1.2. 车企层面：芯片短缺影响持续，自主品牌终端需求表现较好.....	6
1.3. 新能源交强险：比亚迪+长城环比涨幅较大，自主整体强于合资.....	6
2. 库存层面：企业库存-3.5万辆，渠道库存-12.5万辆.....	7
2.1. 行业整体：8月企业库存&渠道库存均降低.....	8
2.2. 车企层面：8月自主&合资去库.....	8
3. 投资建议：看好自主崛起.....	9
4. 风险提示.....	10

图表目录

图 1：2021年8月狭义乘用车产量同比-9.7%（万辆）.....	4
图 2：2021年8月狭义乘用车批发同比-12.9%（万辆）.....	4
图 3：2021年8月燃油车批发量同比-26.2%（万辆）.....	4
图 4：2021年8月新能源车批发同比+202.3%（万辆）.....	4
图 5：2021年8月新能源汽车渗透率环比+3.8pct.....	4
图 6：2021年8月新能源非限购地区销量占比+1.9pct.....	4
图 7：整体乘用车市场市占率变化.....	5
图 8：轿车市占率变化情况.....	5
图 9：SUV市占率变化情况.....	5
图 10：城市消费内部结构变化.....	6
图 11：乘用车各价格带消费占比变化趋势.....	6
图 12：重点车企8月产批零及同环比情况/万辆.....	6
图 13：2021年8月传统乘用车企业库存-3.1万辆/万辆.....	8
图 14：2021年8月企业累计库存为-70万辆/万辆.....	8
图 15：2021年8月传统乘用车渠道库存-15.4万辆/万辆.....	8
图 16：2021年8月渠道累计库存为273万辆/万辆.....	8
图 17：自主品牌8月渠道库存/渠道累计（单位：万辆）.....	9
图 18：自主品牌8月渠道库存系数（单位：月）.....	9
图 19：合资品牌8月渠道库存/渠道累计/辆.....	9
图 20：合资品牌8月库存系数（单位：月）.....	9
表 1：8月主要车企&明星车型新能源零售销量/辆.....	7

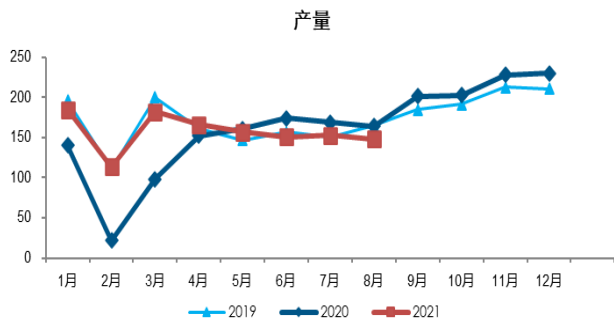
1. 产销层面：8月产批零表现均符合我们预期

同比基数较高+芯片短缺影响下，8月产批表现符合我们的预期（详见上一期月报预测）。**乘联会口径：**狭义乘用车产量实现148.4万辆（同比-11.2%，环比-2.7%），批发销量实现151.2万辆（同比-12.9%，环比+0.2%），零售销量实现145.3万辆（同比-14.7%，环比-3.3%），其中新能源乘用车产量实现30.0万辆（同比+202.7%，环比+15.0%），批发销量实现30.4万辆（同比+202.3%，环比+23.7%）；传统燃油车产量实现118.4万辆（同比-24.7%，环比-6.4%），批发销量120.8万辆（同比-26.2%，环比-4.35%）。**交强险口径：**狭义乘用车零售销量实现151.77万辆（同比-8.57%，环比-2.77%），其中新能源零售实现22.94万辆（同比+145.35%，环比+6.60%），其中宏光Mini EV、秦PLUS DM、理想ONE EREV分列前三，自主强于合资。新能源汽车渗透率占比环比继续提升。8月乘用车整体出口量15.4万辆（中汽协口径），同比+185.19%，主要系去年同期基数较低。分系别来看，8月市场整体表现为德系/美系市场份额上升，其中轿车市场表现为德系/美系/自主市场份额上升，SUV市场均表现为德系/美系市场份额上升。8月传统乘用车市场销量结构来看，高端消费占比有所上升：一二线城市销量占比小幅上升，0-10万及15-20万以上车型消费占比下滑。重点车企产批零层面，自主品牌整体强于合资品牌车企。**展望2021年9月：**芯片影响持续叠加去年基数较高的双重因素作用，我们预计行业整体产批同比去年-20%~-25%，新能源批发预计为30万辆；交强险零售预计同比-15%~-20%。

1.1. 行业概览：8月零售同比符合我们预期

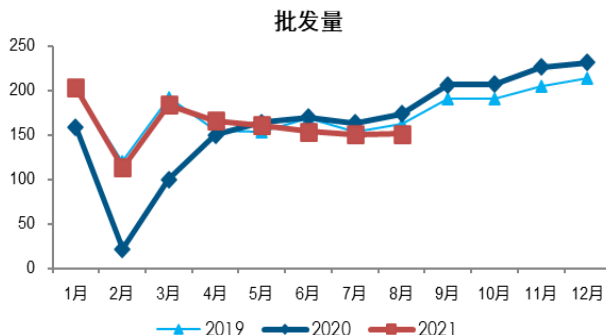
同比基数较高+芯片短缺影响下，8月产批表现符合我们的预期（详见上一期月报预测）。**乘联会口径：**狭义乘用车产量实现148.4万辆（同比-11.2%，环比-2.7%），批发销量实现151.2万辆（同比-12.9%，环比+0.2%），零售销量实现145.3万辆（同比-14.7%，环比-3.3%），其中新能源乘用车产量实现30.0万辆（同比+202.7%，环比+15.0%），批发销量实现30.4万辆（同比+202.3%，环比+23.7%）；传统燃油车产量实现118.4万辆（同比-24.7%，环比-6.4%），批发销量120.8万辆（同比-26.2%，环比-4.35%）。**交强险口径：**狭义乘用车零售销量实现151.77万辆（同比-8.57%，环比-2.77%），其中新能源零售实现22.94万辆（同比+145.35%，环比+6.60%）。**中汽协口径：**乘用车总产销分别实现149.7/155.2万辆，分别同比-11.9%/-11.7%；其中新能源乘用车产量/批发分别为29.4/30.7万辆，分别同比+206.8%/+208.4%。**8月新能源汽车批发渗透率（乘联会口径）**继续提升，**环比+3.80pct**，**非限购地区销量占比环比+1.93pct**。8月传统乘用车企业库存为-3.1万辆，企业累计库存为-70万辆，渠道当月库存-16.0万辆，渠道累计库存272万辆。**展望2021年8月：**芯片影响持续叠加去年基数较高的双重因素作用，我们预计行业整体产批同比去年-20%~-25%，交强险零售预计同比-15%~-20%。新能源批发为30万辆。

图 1: 2021 年 8 月狭义乘用车产量同比-9.7% (万辆)



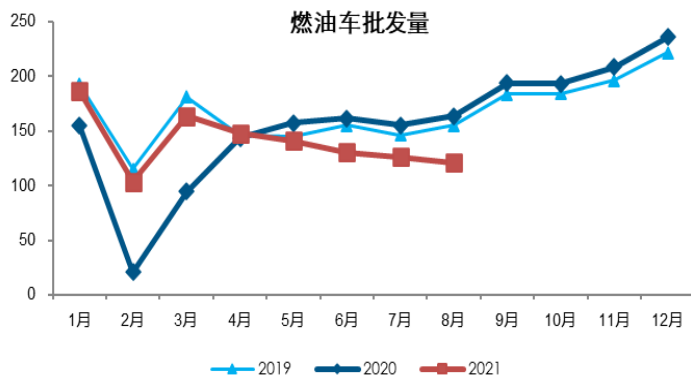
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年 8 月狭义乘用车批发同比-12.9% (万辆)



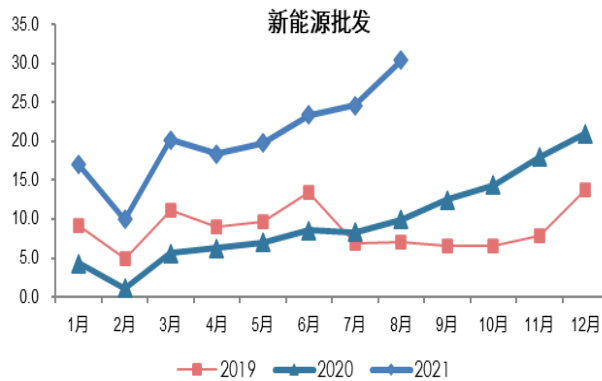
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 3: 2021 年 8 月燃油车批发量同比-26.2% (万辆)



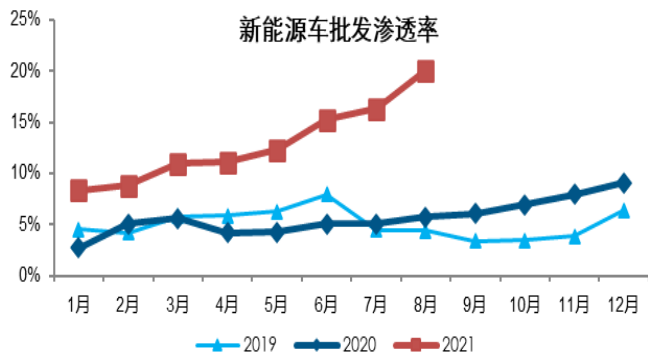
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年 8 月新能源车批发同比+202.3% (万辆)



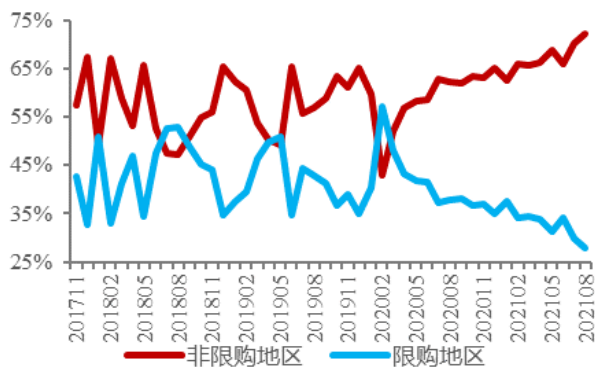
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 5: 2021 年 8 月新能源汽车渗透率环比+3.8pct



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图 6: 2021 年 8 月新能源非限购地区销量占比+1.9pct

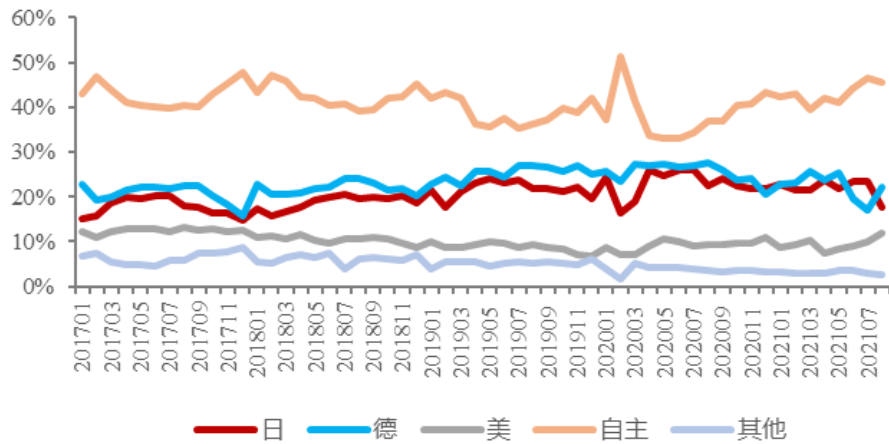


数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

芯片短缺影响下 8 月市场整体表现为德系/美系市场份额回升, 其中轿车市场表现

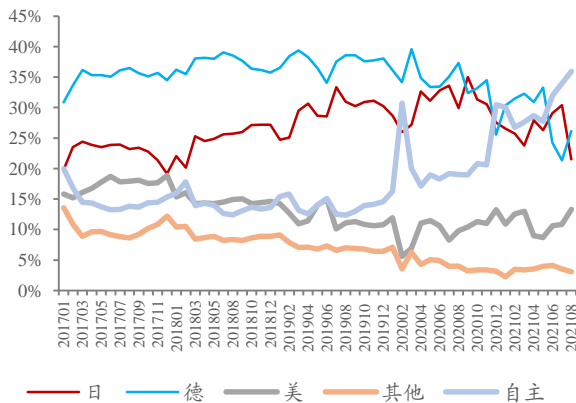
为德系/美系/自主市场份额回升，SUV 市场均表现为德系/美系市场份额回升。8 月乘用车市场日系、德系、自主、美系品牌占比分别为 17.84%、22.07%、45.45%、11.90%，分别环比-5.70pct、+4.99pct、-1.14pct、+2.06pct。其中 8 月轿车日系、德系、自主、美系品牌占比分别为 21.5%、26.1%、35.9%、13.3%，分别环比-8.9pct、+4.8pct、+2.0pct、+2.5pct；SUV 市场日系、德系、自主、美系品牌占比分别为 14.9%、19.9%、52.5%、10.1%，分别环比-2.9pct、+5.7pct、-4.1pct、-0.1pct。

图 7: 整体乘用车市场市占率变化



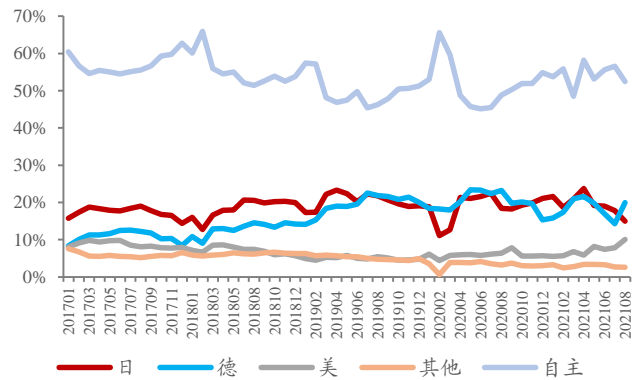
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 8: 轿车市占率变化情况



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

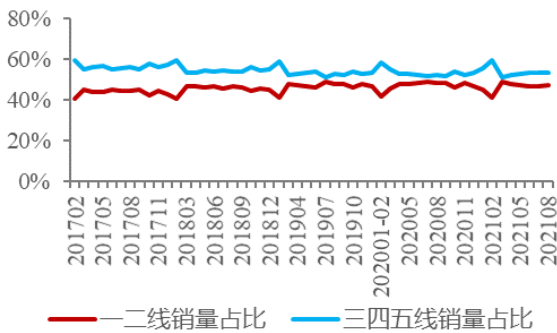
图 9: SUV 市占率变化情况



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

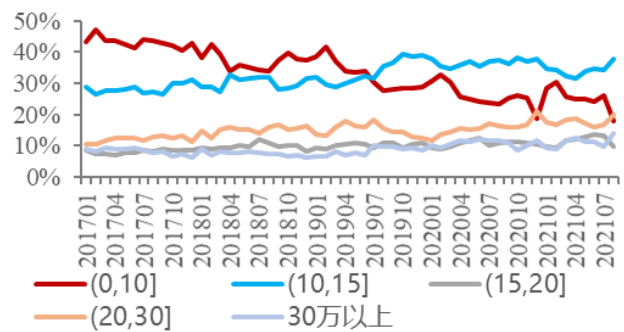
8 月传统乘用车消费结构变动情况: 高端消费占比提升。一二线城市销量占比小幅上升, 0-10 万及 15-20 万以上车型消费占比下滑。从分城市维度看, 8 月一二线城市销量占比 46.93%, 环比+0.25pct。分价格维度看, 10 万元以下、10-15 万元区间销量占比环比分别为-7.95pct、+3.66pct; 15-20 万元、20-30 万元、30 万元以上区间销量占比环比分别-3.19pct、+3.04pct、+4.45pct。

图 10: 城市消费内部结构变化



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图 11: 乘用车各价格带消费占比变化趋势 (单位: 万元)



数据来源: 交强险, thinkcar, 东吴证券研究所

1.2. 车企层面: 芯片短缺影响持续, 自主品牌终端需求表现较好

根据乘联会产批数据, 自主品牌层面: 整体同环比表现来看, 8月自主品牌环比7月下月滑, 芯片短缺影响持续, 除上汽和比亚迪外环比均下滑。产销绝对值上, 上汽通用五菱最高, 广汽乘用车产销绝对值最低。合资品牌层面: 整体同环比表现来看, 日系品牌下滑较大, 上汽大众环比向好。产销绝对值上, 上汽大众表现最佳, 长安福特表现最差; 产批零同比增速上, 长安福特表现最佳, 东风本田表现最差。终端交强险零售来看, 传统自主品牌+一线新势力表现整体强于合资以及豪华品牌, 终端需求情况相对较好。

图 12: 重点车企 8 月产批零及同环比情况/万辆

系别	车企	批发	同比	环比	产量	同比	环比	交强险	同比	环比
	行业	151.2	-12.90%	0.20%	148.4	-11.20%	-2.70%	151.77	-8.57%	-3.79%
自主	长城汽车 (不包含皮卡)	6.32	-7.67%	-14.46%	6.32	-5.34%	-13.68%	7.56	-13.79%	-1.78%
自主	吉利汽车	8.83	-22.12%	-11.01%	8.63	-23.10%	-9.15%	10.76	-10.77%	6.21%
自主	比亚迪汽车	6.85	86.32%	9.37%	6.92	87.89%	6.01%	6.47	133.95%	12.89%
自主	长安自主 (重庆+合肥)	8.07	-3.69%	-12.78%	8.15	3.24%	-7.77%	8.58	-3.14%	-10.76%
自主	广汽乘用车 (传祺+埃安)	2.97	-8.80%	-25.41%	2.73	2.60%	-31.18%	4.00	61.86%	-2.95%
自主	上汽通用五菱	13.01	-12.12%	8.23%	10.97	-20.69%	4.46%	7.07	-1.36%	-16.91%
自主	上汽乘用车	6.50	8.90%	3.00%	6.44	26.42%	26.76%	3.85	4.70%	-1.95%
自主	奇瑞汽车	5.98	8.60%	21.30%	6.10	10.70%	17.63%	4.74	48.81%	3.84%
新势力	特斯拉	4.43	274.80%	34.13%	4.18	219.10%	2.85%	0.28	75.99%	-68.66%
新势力	理想汽车	0.94	247.95%	9.83%	0.89	163.60%	1.10%	0.94	246.64%	6.48%
新势力	蔚来汽车	0.59	48.30%	-25.86%	0.59	48.30%	26.50%	0.65	64%	-19.55%
新势力	小鹏汽车	0.72	175.45%	-10.27%	0.74	153.50%	-7.59%	0.69	156.94%	-10.05%
合资	长安福特	3.01	48.97%	5.70%	3.52	105.91%	19.48%	2.41	48.59%	61.30%
合资	广汽本田	4.46	-38.50%	26.17%	4.34	34.00%	-9.81%	5.24	-2.74%	-16.40%
合资	广汽丰田	4.28	-36.10%	43.01%	4.39	33.70%	39.15%	6.37	-1.64%	-12.99%
合资	上汽大众	12.30	-15.16%	75.74%	11.93	20.34%	55.29%	10.88	-19.85%	-0.50%
合资	上汽通用	10.60	-17.98%	17.77%	10.53	-17.75%	23.39%	9.05	-27.48%	0.97%
合资	一汽丰田	4.65	-10.10%	40.43%	4.01	25.60%	54.45%	6.79	2.05%	-6.82%
合资	一汽大众	11.11	-42.50%	1.00%	12.40	-29.60%	19.19%	12.69	33.68%	4.64%
合资	东风日产	8.67	-18.90%	0.00%	8.52	-14.70%	7.88%	9.33	-10.20%	-3.16%
合资	东风本田	4.02	-46.20%	-4.36%	4.02	-46.20%	-4.36%	4.16	47.94%	-27.16%
豪华	华晨宝马	5.6	-11.30%	34.26%	4.91	-17.40%	18.25%	5.69	-12.17%	8.40%
豪华	北京奔驰	3.0	-46.50%	15.57%	3.3	-45.00%	23.13%	3.47	41.99%	-1.21%

数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

1.3. 新能源交强险: 比亚迪+长城环比涨幅较大, 自主整体强于合资

交强险口径：2021年8月新能源零售实现22.9万辆，环比+6.6%。其中宏光Mini EV、秦PLUS DM、理想ONE EREV分列前三。1) 车企角度比亚迪汽车绝对值表现最佳，上汽通用五菱、长安汽车、广汽埃安次之。合资品牌以一汽大众绝对值表现最佳，自主整体强于合资。2) 优质供给增加+双积分压力推动电动车渗透率提升持续超预期，其中长城汽车+比亚迪汽车环比增幅最大，分别+83.11%/+21.37%，长城汽车中欧拉黑猫贡献主要增量，8月销量8458辆，环比大增187.20%，比亚迪汽车中秦PLUS DM贡献主要增量，8月销量为11518辆，环比+59.68%。

表1：8月主要车企&明星车型新能源零售销量/辆

车企	2021年8月	同比变动	环比变动	
上汽集团	9794	172.81%	3.37%	
上汽通用五菱	34769	209.17%	9.94%	
宏光 Mini EV	32785	269.74%	8.63%	
比亚迪汽车	50435	372.72%	21.37%	
汉 EV	6354	521.11%	7.82%	
自主	长城汽车	13140	205.87%	83.11%
欧拉黑猫 EV	8458	129.90%	187.20%	
长安汽车	7965	80.00%	-13.12%	
奔奔 E-Star EV	3673	512.17%	-43.51%	
广汽埃安	11914	93.22%	11.81%	
吉利汽车	6421	199.35%	6.06%	
Model 3 EV	1273	-89.02%	-80.72%	
Model Y EV	1529		-36.21%	
小鹏 G3 EV	873	30.30%	-46.57%	
小鹏 P7 EV	5999	195.08%	-1.62%	
新势力	蔚来 EC6 EV	1970		-25.80%
蔚来 ES6 EV	2706	-4.55%	-25.35%	
蔚来 ES8 EV	1800	63.19%	1.58%	
理想 ONE EREV	9394	246.64%	6.47%	
哪吒 V EV	4465		-2.51%	
零跑 T03 EV	4666	612.37%	10.00%	
合资	上汽大众	4027	51.28%	-23.60%
上汽通用	2414	22.60%	0.00%	
广汽丰田	994	-24.70%	-10.85%	
广汽本田	252	-2.33%	-25.66%	

数据来源：交强险，东吴证券研究所

2. 库存层面：企业库存-3.5万辆，渠道库存-12.5万辆

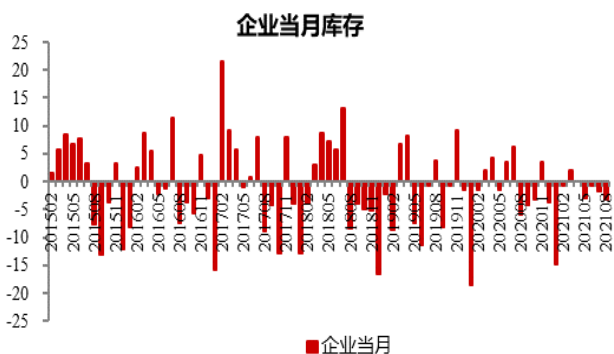
中汽协口径，乘用车整体企业库存-3.5万辆，渠道库存-12.5万辆。1) 乘用车行业整体企业库存-3.5万辆，其中新能源乘用车当月企业库存-0.4万辆，非新能源乘用车当

月企业库存-3.1 万辆。2) 乘用车行业整体渠道库存-12.5 万辆, 其中新能源乘用车当月渠道库存+3.0 万辆, 非新能源乘用车当月渠道库存-15.4 万辆, 渠道库存系数为 1.3 月。3) 主流车企维度, 8 月自主品牌渠道库存补去库情况走势分化, 合资品牌整体保持去库状态, 主流车企库存均处于历史低位, 终端等车周期拉长。

2.1. 行业整体: 8 月企业库存&渠道库存均降低

8 月传统车企企业库存-3.1 万辆, 2015 年 1 月以来累计为-70 万辆。渠道库存-15.4 万辆, 2015 年 1 月以来累计为 273 万辆, 渠道库存系数为 1.3 月。新能源乘用车 8 月企业库存-0.4 万辆, 渠道库存+3.0 万辆, 2015 年 1 月以来累计为 59.6 万辆(2015 年 1 月开始)。

图 13: 2021 年 8 月传统乘用车企业库存-3.1 万辆/万辆



数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

图 14: 2021 年 8 月企业累计库存为-70 万辆/万辆



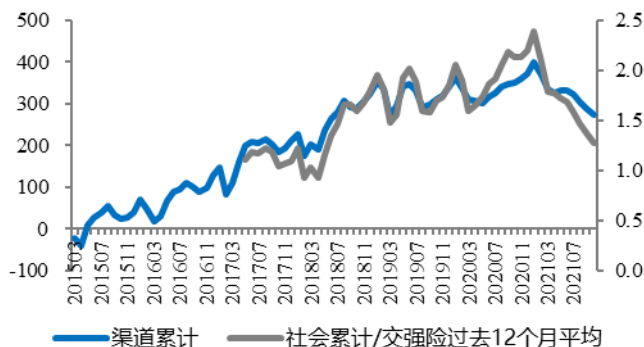
数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

图 15: 2021 年 8 月传统乘用车渠道库存-15.4 万辆/万辆



数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

图 16: 2021 年 8 月渠道累计库存为 273 万辆/万辆



数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

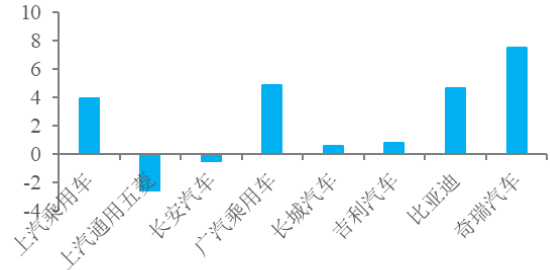
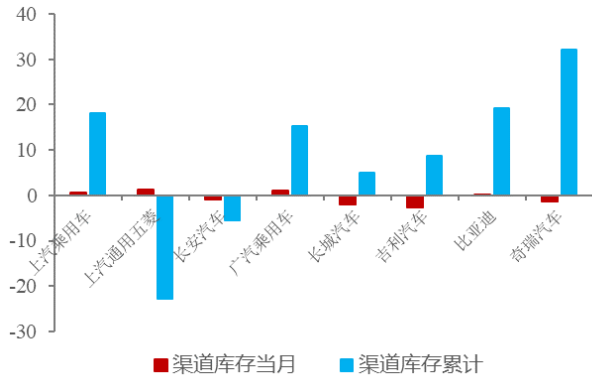
2.2. 车企层面: 8 月自主&合资去库

主流自主品牌 8 月品牌渠道库存补去库走势分化。根据我们自建车企库存数据库

(2017年1月为起点): 部分品牌渠道补库, 上汽乘用车(+7256辆)、上汽通用五菱(+11905辆)、广汽乘用车(+11623辆)、比亚迪(+1609辆); 长安汽车、长城汽车、吉利汽车、奇瑞汽车渠道去库, 分别-9025/-19482/-26333/-14066辆。从库存系数来看, 奇瑞/比亚迪最高。

图 17: 自主品牌 8 月渠道库存/渠道累计 (万辆)

图 18: 自主品牌 8 月渠道库存系数 (月)



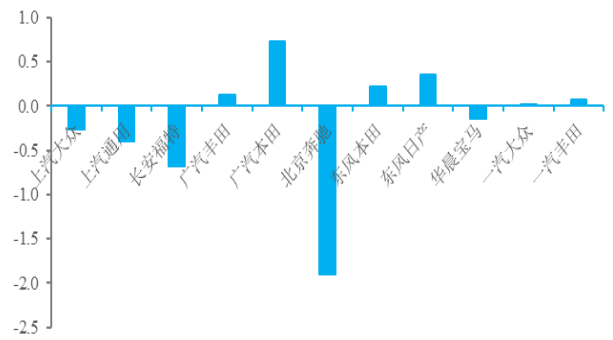
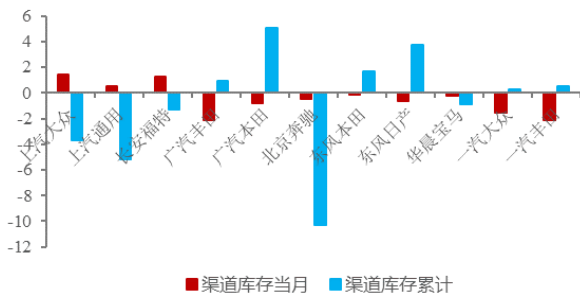
数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

主流合资品牌 8 月整体渠道库存去库。8 月份多数合资品牌渠道库存减少, 广汽丰田(-20892 辆)、广汽本田(-7801 辆)、北京奔驰(-4518 辆)、东风本田(-1441 辆)、东风日产(-6658 辆)、华晨宝马(-2259 辆)、一汽大众(-15795 辆)、一汽丰田(-21440 辆)。上汽大众、上汽通用、长安福特渠道补库, 分别+14205/+5404/+12696 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 19: 合资品牌 8 月渠道库存/渠道累计/万辆

图 20: 合资品牌 8 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

数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

3. 投资建议: 看好自主崛起

围绕自主崛起主线超配汽车板块! 1) 整车标的 (可组合配置): 长城+比亚迪+吉利+广汽+长安+上汽。 2) 零部件标的: 华阳集团 (HUD 稀缺标的+拥抱华为)+德赛西威 (拥抱英伟达+华为)+拓普集团 (Tier0.5 稀缺标的+特斯拉/华为)+福耀玻璃 (天幕渗透率提升)+中国汽研 (智能电动汽车测试稀缺标的)+爱柯迪 (低估值轻量化隐形冠军)。

4. 风险提示

芯片短缺影响超预期。整体乘用车市场芯片短缺对生产端产生影响，可能会对市场下游终端销量产生不利影响。

乘用车价格战超出预期。乘用车市场竞争加剧，价格战超预期可能对企业利润造成不利影响。

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>

