

2021年10月16日

9月整体批发环比+15%，看好自主崛起 增持（维持）

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

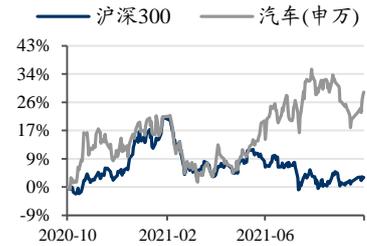
研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

- 每周复盘：本周涨跌幅排名第1，SW乘用车PE处于99%历史分位。**
 SW汽车上涨5.0%，跑赢大盘5.4pct。汽车子板块中，SW乘用车和SW汽车零部件III保持上涨，其中SW乘用车涨幅最大。申万一级28个行业中，本周汽车板块排名第1名，排名靠前。估值上，自2011年以来，SW乘用车的PE/PB分别处于历史99%/99%分位，分位数环比上周+1%/+0%；SW零部件的PE/PB分别处于历史63%/62%分位，分位数环比上周+1pct/+7pct。横向比较，乘用车板块估值在PE和PB方面均高于白色家电低于白酒；汽车零部件板块估值在PE和PB方面均低于计算机高于传媒。（本周具体指2021.10.11~2021.10.16，下同）
- 景气跟踪：芯片改善幅度超预期，企业补库、渠道去库。销量：**据乘联会数据，狭义乘用车9月产量为172.1万辆，同比-14.8%，环比+16.1%；批发销量173.7万辆，同比-16.1%，环比+15.0%；零售销量158.2万辆，同比-17.3%，环比+9.1%。**库存：**9月传统车企库存+2.0万辆，2015年1月以来累计为-68万辆。9月当月渠道库存-2.1万辆，2015年1月以来累计为271万辆，渠道库存系数为1.2月。
- 重点关注：芯片短缺有所缓解，原材料价格小幅下跌。**截至10月17日，本周无新增MCU公司停产情况。车企方面：仅有斯柯达位于捷克的科瓦斯尼(Kvasiny)工厂将从10月18日至今年年底期间大幅减产甚至停产。根据我们自建乘用车原材料价格指数模型，以玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材等五大原料价格指数加权，10月第2周(10.11-10.16)环比上周(10.04-10.09)乘用车总体原材料价格指数-2.17%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+3.54%/+3.91%/-0.78%/+1.79%/-3.41%。
- 投资建议：坚定看好汽车板块！超配！正酝酿新一轮行情！**因宏观经济数据而担忧汽车未来需求+成本上行而担忧汽车产业链的盈利带来的短期对汽车担忧已经回调充分！“电动化+混动化+智能化”带来自主品牌市占率持续提升是汽车板块投资最核心变量，依然成立。围绕自主崛起主线超配汽车板块！**整车标的（可组合配置）：长城汽车+比亚迪+吉利汽车+广汽集团+长安汽车+上汽集团。零部件标的：德赛西威+华阳集团+福耀玻璃+拓普集团+中国汽研+爱柯迪+华域汽车。**
- 风险提示：**下游需求复苏低于预期，乘用车价格战超出预期。

行业走势



相关研究

- 《汽车行业点评报告：9月批发环比+15%，芯片改善幅度超预期》2021-10-13
- 《汽车行业周报：9月前四周累计批发环比-1%，看好自主崛起》2021-10-10
- 《汽车行业月报：新势力跟踪之9月销量点评：5家主流新势力合计交付环比+19%，蔚来/小鹏交付破万》2021-10-03

内容目录

1. 每周复盘	4
1.1. 涨跌幅: SW 汽车上涨 5.0%, 跑赢大盘 5.4pct	4
1.2. 估值: 整体上涨, SW 零部件涨幅最大	5
2. 景气跟踪: 芯片改善幅度超预期, 企业补库、渠道去库	7
2.1. 销量: 9 月整体批发销量环比+15%, 零售销量环比+9.1%	8
2.2. 库存: 9 月传统车企业补库, 渠道库存去库	8
2.3. 新车上市	9
3. 重点关注: 芯片短缺缓解, 原材料价格小幅下跌	10
4. 投资建议	12
5. 风险提示	13

图表目录

图 1: 汽车与汽车零部件主要板块一周变动.....	4
图 2: 汽车与汽车零部件主要板块一月变动.....	4
图 3: 汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动.....	4
图 4: SW 一级行业一周涨跌幅.....	5
图 5: SW 一级行业年初至今涨跌幅.....	5
图 6: 汽车板块周涨幅前十个股.....	5
图 7: 汽车板块周跌幅前十个股.....	5
图 8: 汽车整车、汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法)	6
图 9: 汽车整车、汽车零部件 PB (整体法, 最新)	6
图 10: 整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法)	6
图 11: 整车各子版块 PB (整体法, 最新)	6
图 12: 乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	7
图 13: 乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较.....	7
图 14: 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	7
图 15: 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较.....	7
图 16: 2021 年 9 月传统乘用车企业库存+2.0 万辆	8
图 17: 2021 年 9 月企业累计库存为-68 万辆	8
图 18: 2021 年 9 月传统乘用车渠道库存-2.1 万辆/万辆	9
图 19: 2021 年 9 月渠道累计库存为 203 万辆.....	9
图 20: 海内外汽车工厂停/减产信息 (截至 2021.10.17, 已跟踪减停产工厂状态更新已标蓝并加粗)	10
图 21: 10 月第 2 周乘用车原材料价格指数环比-2.17% (10.11-10.16)	10
图 22: 10 月第 2 周玻璃价格指数环比+3.54% (10.11-10.16)	10
图 23: 10 月第 2 周铝材价格指数环比+3.91% (10.11-10.16)	10
图 24: 10 月第 2 周塑料价格指数环比-0.78% (10.11-10.16)	10
图 25: 10 月第 2 周天胶价格指数环比+1.79% (10.11-10.16)	11
图 26: 10 月第 2 周钢材价格指数环比-3.41% (10.11-10.16)	11
表 1: 乘用车厂家 9 月周度零售数量 (辆) 和同比增速.....	8
表 2: 乘用车厂家 9 月周度批发数量 (辆) 和同比增速.....	8
表 3: 新车上市汇总.....	9
表 4: 车企动态.....	11
表 5: 智能网联重点资讯.....	12
表 6: 上市公司重点公告.....	12

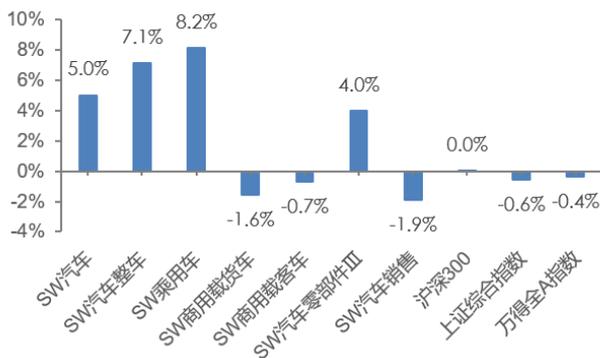
1. 每周复盘

SW 汽车上涨 5.0%，跑赢大盘 5.4pct。汽车子板块中，SW 乘用车和 SW 汽车零部件Ⅲ保持上涨，其中 SW 乘用车涨幅最大。申万一级 28 个行业中，本周汽车板块排名第 1 名，排名靠前。估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 99%/99% 分位，分位数环比上周+1%/+0%；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 63%/62%分位，分位数环比上周+1%/+7%。

1.1. 涨跌幅：SW 汽车上涨 5.0%，跑赢大盘 5.4pct

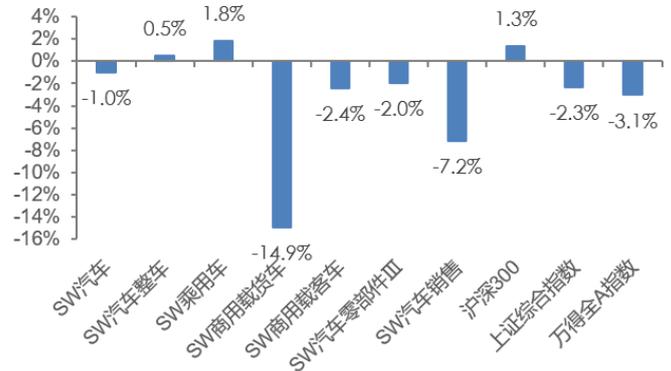
SW 汽车上涨 5.0%，跑赢大盘 5.4pct。汽车子板块中，SW 乘用车和 SW 汽车零部件Ⅲ保持上涨，其中 SW 乘用车涨幅最大，SW 乘用车/SW 汽车零部件Ⅲ/SW 商用载客车/SW 商用载货车/SW 汽车销售分别+8.2%/+4.0%/-0.7%/-1.6%/-1.9%。一个月以来，SW 汽车板块下跌 1.0%，跑赢大盘 2.0pct。年初至今，SW 汽车板块上涨 13.8%，跑赢大盘 9.1pct。

图 1：汽车与汽车零部件主要板块一周变动



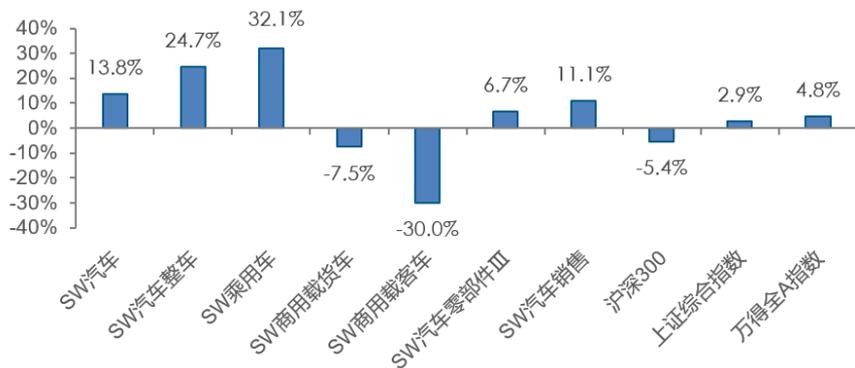
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：汽车与汽车零部件主要板块一月变动



数据来源：wind，东吴证券研究所

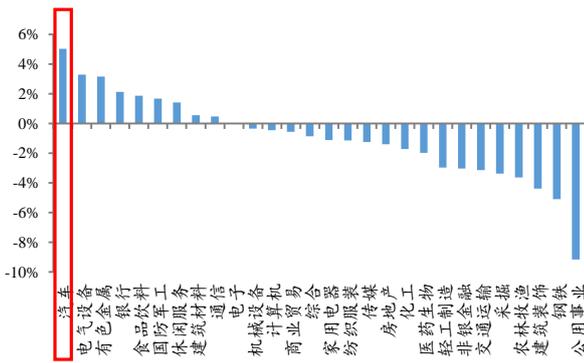
图 3：汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动



数据来源：wind，东吴证券研究所

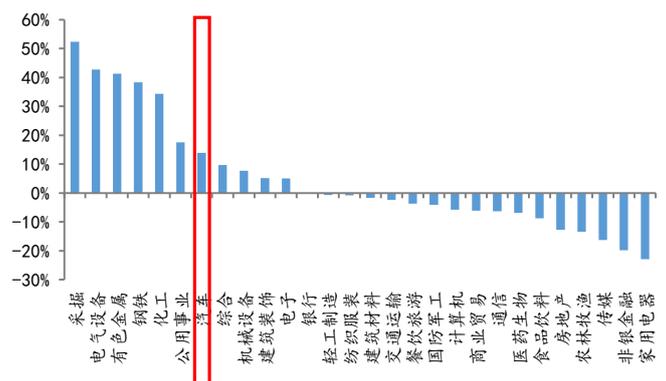
申万一级 28 个行业中，本周汽车板块排名第 1 名，排名靠前。年初至今汽车板块排名第 7 名，排名靠前。本周所有汽车相关概念指数除燃料电池指数下跌外，其余均呈上涨趋势，新能源汽车指数上涨幅度最大，按涨幅排序依次为新能源汽车指数/特斯拉指数/智能汽车指数/锂电池指数/燃料电池指数，分别为+3.6%/+2.0%/+1.9%/+1.0%/-2.3%。

图 4： SW 一级行业一周涨跌幅



数据来源：wind，东吴证券研究所

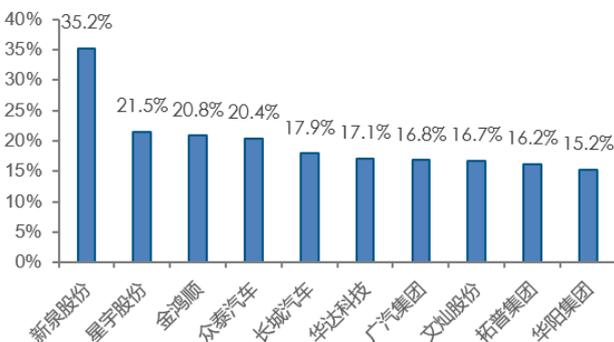
图 5： SW 一级行业年初至今涨跌幅



数据来源：wind，东吴证券研究所

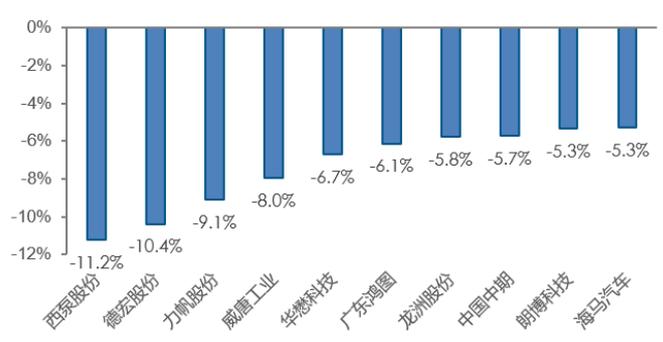
汽车板块个股表现，按周涨跌幅排序，涨幅前五分别为新泉股份（35.2%）、星宇股份（21.5%）、金鸿顺（20.8%）、众泰汽车（20.4%）、长城汽车（17.9%）。跌幅前五分别为西泵股份（-11.2%）、德宏股份（-10.4%）、力帆股份（-9.1%）、威唐工业（-8.0%）、华懋科技（-6.7%）。

图 6： 汽车板块周涨幅前十个股



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 7： 汽车板块周跌幅前十个股



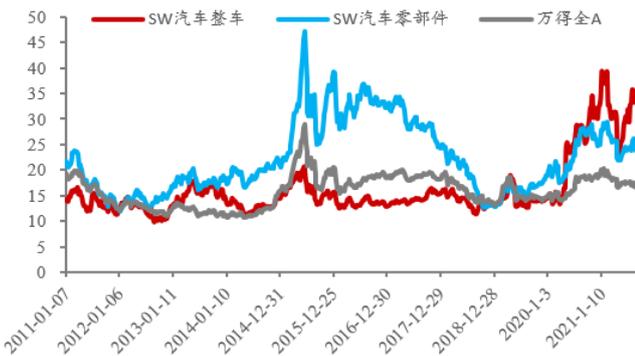
数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 估值：整体上涨，SW 零部件涨幅最大

估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 99%/99%分位，分位数环比上周+1%/+0%；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 63%/62%分位，分位数环比上周+1%/+7%。横向比较，乘用车板块估值在 PE 和 PB 方面均高于白色家电低于白酒；汽车零部件板块估值在 PE 和 PB 方面均低于计算机高于传媒。

SW 汽车 PE（历史 TTM，整体法）为 29.88 倍（上周：27.73 倍），是万得全 A 的 1.82 倍，SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）分别为 35.87 倍（上周：32.34 倍）和 23.83 倍（上周：22.81 倍）；SW 汽车 PB（整体法，最新）为 3.16 倍（上周：2.95 倍），是万得全 A 的 1.60 倍，SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PB（整体法，最新）估值分别为 3.56 倍（上周：3.25 倍）和 2.79 倍（上周：2.67 倍）。乘用车、商用载货车、商用载客车 PE（历史 TTM，整体法）分别为 37.54 倍（上周：33.61 倍）、17.69 倍（上周：17.79 倍）和 43.58 倍（上周：43.73 倍）；乘用车、商用载货车、商用载客车 PB（整体法，最新）分别为 3.82 倍（上周：3.46 倍）、1.81 倍（上周：1.82 倍）和 1.51 倍（上周：1.52 倍）。

图 8：汽车整车、汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 9：汽车整车、汽车零部件 PB（整体法，最新）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 10：整车各子版块 PE（历史 TTM，整体法）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 11：整车各子版块 PB（整体法，最新）



数据来源：wind，东吴证券研究所

白色家电 PE (历史 TTM, 整体法) 为 17.27 倍, 是乘用车的 0.46 倍, 白酒 PE (历史 TTM, 整体法) 为 48.35, 是乘用车的 1.29 倍; 白色家电 PB (整体法, 最新) 为 3.46 倍, 是乘用车的 0.91 倍, 白酒 PB (整体法, 最新) 为 13.06 倍, 是乘用车的 3.42 倍。

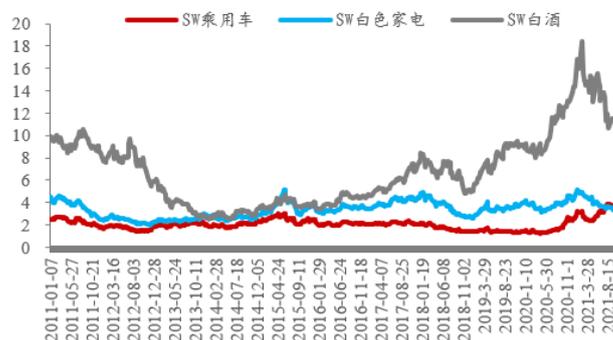
计算机 PE (历史 TTM, 整体法) 为 49.79 倍, 是汽车零部件的 2.09 倍, 传媒 PE (历史 TTM, 整体法) 为 20.55 倍, 是汽车零部件的 0.86 倍; 计算机 PB (整体法, 最新) 为 4.38 倍, 是汽车零部件的 1.57 倍, 传媒 PB (整体法, 最新) 为 2.40 倍, 是汽车零部件的 0.86 倍。

图 12: 乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较



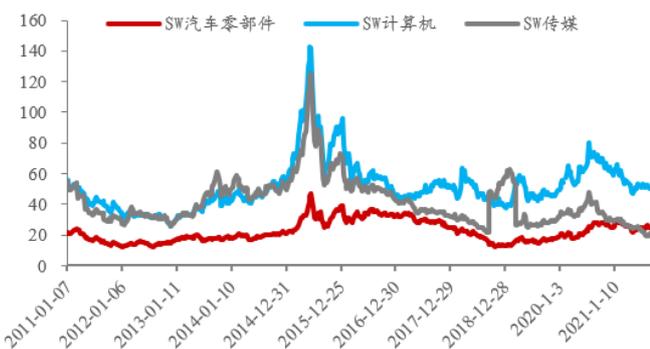
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 13: 乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较



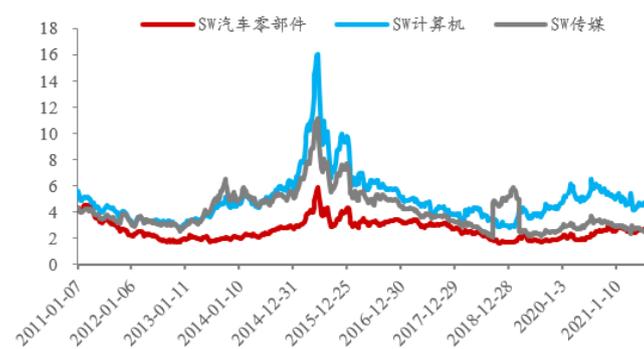
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 14: 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 15: 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. 景气跟踪: 芯片改善幅度超预期, 企业补库、渠道去库

销量: 狭义乘用车 9 月产量实现 172.1 万辆 (同比-14.8%, 环比+16.1%), 批发销量实现 173.7 万辆 (同比-16.1%, 环比+15.0%), 零售销量实现 158.2 万辆 (同比-17.3%,

环比+9.1%)。库存：9月传统车企业库存+2.0万辆，2015年1月以来累计为-68万辆。9月渠道库存-2.1万辆，2015年1月以来累计为271万辆，渠道库存系数为1.2月。

2.1. 销量：9月整体批发销量环比+15%，零售销量环比+9.1%

芯片短缺负面影响逐步缓解，9月产批表现超我们预期。乘联会口径：狭义乘用车产量实现172.1万辆（同比-14.8%，环比+16.1%），批发销量实现173.7万辆（同比-16.1%，环比+15.0%），零售销量实现158.2万辆（同比-17.3%，环比+9.1%）。其中新能源乘用车产量实现34.7万辆（同比+184.0%，环比+13.9%），批发销量实现35.5万辆（同比+184.4%，环比+14.7%），零售销量实现33.4万辆（同比+202.1%，环比+33.2%）；传统燃油车产量实现137.4万辆（同比-27.7%，环比+14.2%），批发销量138.2万辆（同比-28.4%，环比+15.0%），零售销量124.8万辆（同比-30.8%，环比+3.91%）。行业端芯片短缺影响逐步缓解，9月行业产批零环比上行明显。

表 1: 乘用车厂家 9 月周度零售数量 (辆) 和同比增速

乘用车零售销量	1-5日	6-12日	13-21日	22-25日	26-30日(估)	全年
21年日均销量	29491	35961	41365	62888	112686	52882
20年日均销量	33539	43902	52557	73103	129348	62906
同比	-12%	-18%	-21%	-14%	-13%	-16%
环比8月同期	-4%	6%	11%	-4%	26%	14%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

表 2: 乘用车厂家 9 月周度批发数量 (辆) 和同比增速

乘用车批发销量	1-5日	6-12日	13-21日	22-25日	26-30日(估)	全年
21年日均销量	26339	30265	39373	68077	37473	55645
20年日均销量	39853	49738	57591	72361	54208	66148
同比	-34%	-39%	-32%	-6%	11%	-16%
环比8月同期	-4%	5%	15%	-8%	34%	18%

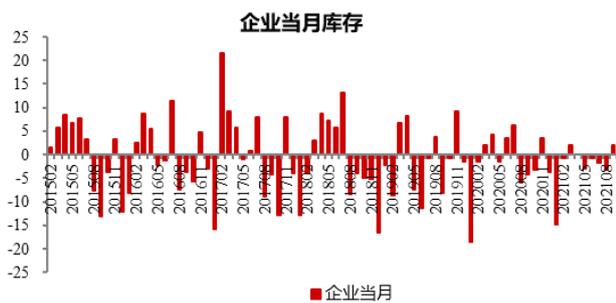
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2.2. 库存：9月传统车企业补库，渠道库存去库

9月传统车企业库存+2.0万辆，2015年1月以来累计为-68万辆。9月渠道库存-2.1万辆，2015年1月以来累计为271万辆，渠道库存系数为1.2月。

图 16: 2021 年 9 月传统乘用车企业库存+2.0 万辆

图 17: 2021 年 9 月企业累计库存为-68 万辆

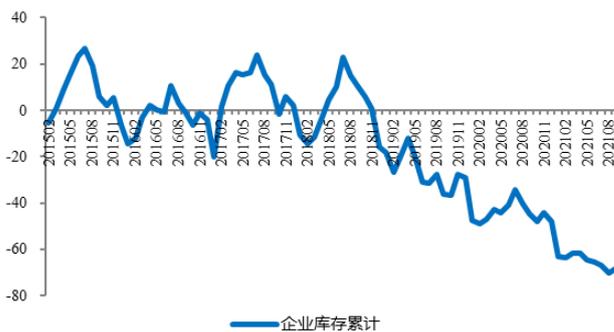


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 18: 2021 年 9 月传统乘用车渠道库存-2.1 万辆/万辆

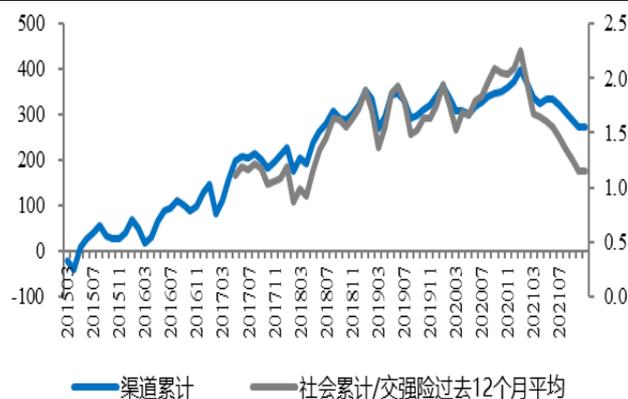


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 19: 2021 年 9 月渠道累计库存为 203 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

2.3. 新车上市

10月11日-10月17日共上市11款新车(含改款)，其中SUV发布3款，轿车发布4款，跑车发布1款，MPV发布2款，皮卡发布1款。分别是江淮T6、凯迪拉克CT5、LEVC TX、福特Mustang Mach-E、法拉利296 GTB、小蚂蚁、几何A、别克GL8、玛莎拉蒂Ghibli、风行S50EV、欧尚X7 PLUS。

表 3: 新车上市汇总

车型	厂家	时间	类型	级别	燃料	价格区间(万元)	发动机	变速箱
江淮 T6	江淮汽车	10月11日	皮卡	皮卡	汽油	8.68-13.48	2.0/2.4T	6MT
凯迪拉克 CT5	上汽通用	10月11日	三厢车	中型	汽油	27.97-34.17	2.0T	10AT
LEVC TX	LEVC	10月11日	MPV	MPV	油电混合	33.98-35.98	动力电池	固定齿比
福特 Mustang Mach-E	福特电动车	10月11日	SUV	中型	纯电动	26.50-37.99	动力电池	固定齿比
法拉利 296 GTB	法拉利	10月11日	硬顶	跑车	油电混合	299.80	3.0T	8DCT
小蚂蚁	奇瑞新能源	10月12日	两厢车	微型	纯电动	5.99-8.39	动力电池	固定齿比
几何 A	几何汽车	10月12日	三厢车	紧凑型	纯电动	11.87-19.00	动力电池	固定齿比

别克 GL8	上汽通用别克	10月13日	MPV	MPV	汽油	23.29-53.39	2.0T	9AT
玛莎拉蒂 Ghibli	玛莎拉蒂	10月13日	三厢车	中大型	汽油	72.92-101.58	2.0/3.0T	8AT
风行 S50EV	东风风行	10月14日	SUV	中型	纯电动	18.38-24.98	动力电池	固定齿比
欧尚 X7 PLUS	长安欧尚	10月17日	SUV	紧凑型	汽油	7.99-13.59	1.5T	6MT/7DCT

数据来源：太平洋汽车网，东吴证券研究所

3. 重点关注：芯片短缺缓解，原材料价格小幅下跌

芯片短缺影响状况缓解，原材料价格小幅下跌。截至10月17日，本周无新增MCU公司停产情况。车企方面：斯柯达位于捷克的科瓦斯尼(Kvasiny)工厂将从10月18日至今年年底期间大幅减产甚至停产。根据我们自建乘用车原材料价格指数模型，以玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材等五大原料价格指数加权，10月第2周(10.11-10.16)环比上周(10.04-10.09)乘用车总体原材料价格指数-2.17%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+3.54%/+3.91%/-0.78%/+1.79%/-3.41%。

图 20: 海内外汽车工厂停/减产信息 (截至 2021.10.17, 已跟踪减停产工厂状态更新已标蓝并加粗)

东吴汽车-芯片致海内外汽车工厂新增停/减产信息跟踪 (截至10月017日)			
OEM	工厂	详细	受影响车型
斯柯达	捷克科瓦斯尼 (Kvasiny) 工厂	将于6月28日当周停产；将于9月27日开始停产，停产一周。将从10月18日至今年年底期间大幅减产甚至停产	

数据来源：公开信息，东吴证券研究所整理

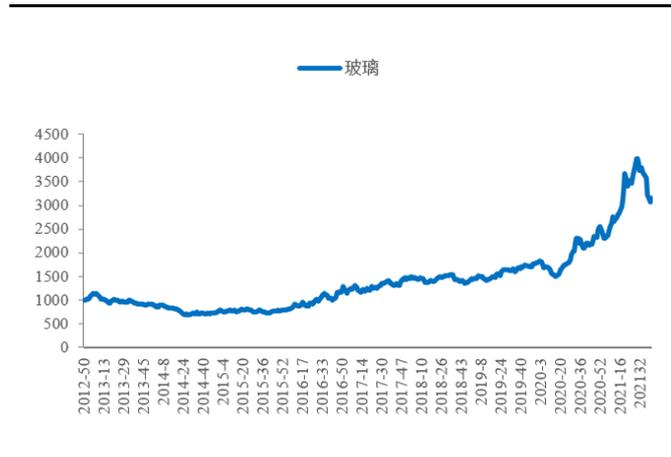
数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

图 21: 10月第2周乘用车原材料价格指数环比-2.17% (10.11-10.16)



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 22: 10月第2周玻璃价格指数环比+3.54% (10.11-10.16)



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 23: 10月第2周铝材价格指数环比+3.91% (10.11-10.16)

图 24: 10月第2周塑料价格指数环比-0.78% (10.11-10.16)



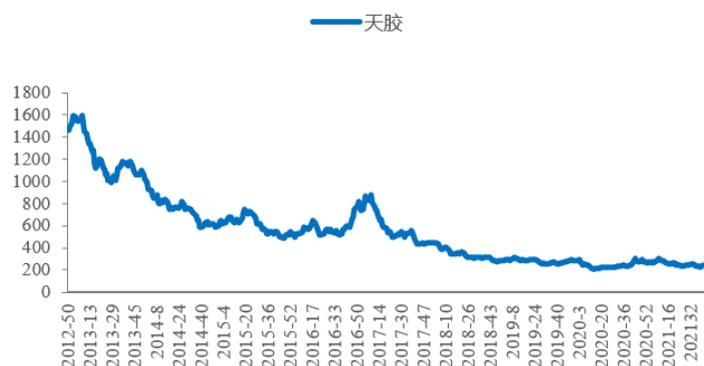
数据来源: wind, 东吴证券研究所



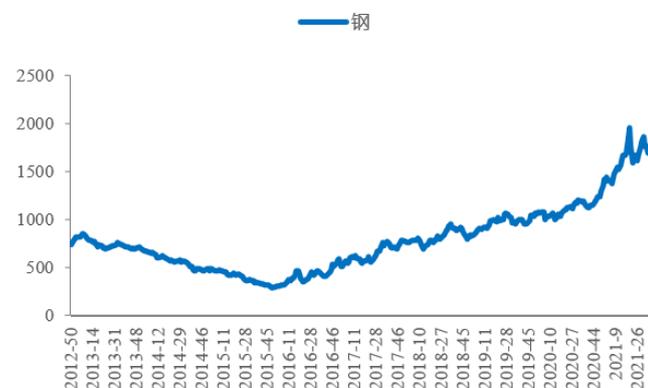
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 25: 10 月第 2 周天胶价格指数环比+1.79% (10.11-10.16)

图 26: 10 月第 2 周钢材价格指数环比-3.41%(10.11-10.16)



数据来源: wind, 东吴证券研究所



数据来源: wind, 东吴证券研究所

表 4: 车企动态

时间	车企动态
10.11	【哪吒汽车】与商汤科技开启全面战略合作
10.11	【特斯拉】柏林 Giga 工厂周产能目标 1 万辆
10.11	【小鹏汽车】第 10 万台整车正式下线
10.12	【广汽传祺】GMPA 架构打造 全新第二代 GS8 正式下线
10.12	【特斯拉】Model Y 9 月国内售逾 3.3 万辆 抹平 8 月数据缺口
10.12	【长城汽车】不排除在 西欧收购工厂的可能性
10.12	【五菱】星辰上市 26 天销量突破 10000 台
10.13	【特斯拉】将与 Prony Resources 签订 4.2 万吨镍供应协议
10.13	【上汽】全球首个万辆级氢能重卡产业链项目正式启动 投资金额超 20 亿元
10.13	【蔚来】被曝导航界面弹窗广告
10.14	【广汽埃安】计划于 2022 年初实现产能翻倍
10.14	【大众汽车】考虑最多裁员 3 万人 削减成本
10.14	【小鹏汽车】车辆涉水报警专利获授权

10.15	【江淮蔚来】合肥制造基地完成阶段性产线改造
10.15	【小鹏汽车】发布首份环境、社会及管治（ESG）报告
10.15	【丰田汽车】因缺芯和限电，11月全球将再减产15万辆

数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

表 5: 智能网联重点资讯

时间	智能网联资讯
10.11	【四维图新】受缺芯影响 前三季度预计亏损 3427.55 万元-4896.5 万元
10.12	【寒武纪】明年推出首款 250TOPS 算力芯片 2023 年将装车
10.13	【百度】官宣无人矿卡阶段性成果 Apollo 再拓新赛道
10.14	【悠跑科技】与博世中国达成战略合作 获其领投 Pre-A+轮融资
10.15	【小马智行】获准在北京开启自动驾驶无人化测试

数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

表 6: 上市公司重点公告

公司	重点公告
江淮汽车	1 至 9 月累计销售 39.7 万辆，同比增长 19.2%
吉利汽车	9 月销量 10.4 万辆，同比下滑 18%
长城汽车	9 月销量总计 10 万辆，同比下滑 15.10%
江淮汽车	不超约 2.91 亿股定增计划获批
航天机电	拟转让新光电器 20% 股权
京威股份	拟投建 10GWh 锂电池项目
科达利	前三季度净利预增 270.53%-286.79%
中通客车	前三季度预计亏损 2.11 亿元至 2.31 亿元 出口销量下降较多
杉杉股份	预计前三季度净利润同比增长 865%至 894%
海马汽车	前三季度净利预亏 1.53 亿元-1.78 亿元
骆驼股份	前三季度净利润预增 45.15%-55.13%
利欧股份	第三季度预亏 10.09 亿元-10.24 亿元 同比盈转亏
德赛西威	第三季度净利润预增 24%-41%
中石科技	预计前三季度净利润同比下降 5%-15%
中鼎股份	获得空气悬挂系统产品项目定点书

数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 投资建议

坚定看好汽车板块！超配！正酝酿新一轮行情！ 因宏观经济数据而担忧汽车未来需求+成本上行而担忧汽车产业链的盈利带来的短期对汽车担忧已经回调充分！“电动化+混动化+智能化”带来自主品牌市占率持续提升是汽车板块投资最核心变量，依然成立。围绕自主崛起主线超配汽车板块！**整车标的（可组合配置）：长城汽车+比亚迪+吉**

利汽车+广汽集团+长安汽车+上汽集团。零部件标的：德赛西威+华阳集团+福耀玻璃+拓普集团+中国汽研+爱柯迪+华域汽车。

5. 风险提示

下游需求复苏低于预期，乘用车价格战超出预期。

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>