

汽车行业月报

新能源 6 月月报：6 月交强险环比+47%，全面改善

增持（维持）

2022 年 07 月 15 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

■ **行业景气度跟踪：6 月产销全面改善。乘联会口径：**6 月狭义乘用车产量实现 220 万辆（同比+45.60%，环比+31.70%），批发销量实现 218.9 万辆（同比+42.3%，环比+37.6%）。6 月物流和供应链的持续改善，叠加政策刺激，6 月行业产销环比实现高增长。**交强险口径：**6 月行业交强险口径销量为 186.5 万辆，同环比分别+16.2%/+46.9%。**中汽协口径：**6 月乘用车总产销分别实现 223.9/222.2 万辆，同比分别为+43.6%/+41.2%，环比分别+31.6%/+36.9%。**出口方面：**6 月中汽协口径乘用车出口 19.8 万辆，同环比分别为+65.6%/+1.1%。**展望 2022 年 7 月：**考虑到季节性因素，我们预计乘联会行业整体产量和批发环比分别为 210/205 万辆，同比分别+37.61%/+35.85%；交强险销量 165 万辆，同比+5.7%；出口量整体预计 20 万辆；新能源批发预计 60 万辆。

■ **新能源跟踪：6 月批发口径新能源汽车渗透率 26.08%，环比-0.38pct。****乘联会口径，**6 月新能源汽车产量 56.6 万辆（同比+146.90%，环比+30.30%），批发销量实现 57.1 万辆（同比+141.40%，环比+35.3%）。**交强险口径，**6 月新能源零售实现 50.51 万辆（同比+130.60%，环比+54.61%）。**分地区来看，**6 月非限购地区新能源车销量占比为 77.82%，环比-6.05pct。**分价格带来看，**6 月中端价格带销量占比提升。**分价格带来看新能源车渗透率，**中高端价格带价格区间新能源车渗透率环比提升。6 月 20-25 万元、25-30 万元、30-40 万元、40 万元以上价格带新能源车渗透率环比提升，绝对值分别为 21.74%、40.51%、43.35%、20.38%，环比分别+4.52pct、+9.79pct、+32.96pct、+4.19pct。

■ **自主崛起跟踪：自主批发市占率环比下降。分车辆类型：**6 月整体市场/轿车/SUV 市场自主品牌批发市占率环比-0.5pct/-5.2pct/-4.2pct（批发口径）。**分技术路线：**6 月 PHEV/BEV 市场自主零售口径市占率环比-1.48pct/-15.98pct（主要为特斯拉中国 6 月销量较高影响）。

■ **重点车型：询单数据环比回升。**从终端询单量来看，6 月重点车型询单量环比均回升。从环比增幅角度来看，6 月 AION LX、海豹环比+176.95%、+174.10%，表现较好。从绝对值角度来看，宋 PLUS 新能源 6 月询单量最高。

■ **投资建议：继续全面看多汽车板块！超配整车+零部件！整车选股按照电动智能汽车的新车周期强势程度排序：**比亚迪+理想汽车（L9）+小鹏汽车（G9）+长城汽车/长安汽车/吉利汽车+华为（关注小康股份等）+广汽集团+蔚来汽车+上汽集团。**零部件选股按照技术创新视角下赛道弹性和个股质地来排序：**1）智能化大赛道：自动驾驶域控制器（德赛西威/经纬恒润）+HUD（华阳集团）+激光雷达（炬光科技）。2）线控底盘大赛道：线控制动&线控转向（伯特利+拓普集团+耐世特）+空气悬挂（关注保隆科技+中鼎股份）。3）一体化压铸大赛道：关注文灿股份+爱柯迪+拓普集团+旭升股份等。4）其他核心赛道：汽车功放（关注上声电子）+玻璃（福耀玻璃）+车灯（关注星宇股份）+综合性（华域汽车）。

■ **风险提示：**芯片短缺影响超预期；乘用车需求低于预期等

行业走势



相关研究

《6 月乘用车产批同比+46%/+43%，看好自主崛起》

2022-07-10

《6 月产销超预期，继续全面看多》

2022-07-10

《新车型密集亮相，看好自主崛起》

2022-07-05

内容目录

1. 行业景气度跟踪：6月产批零全面改善	4
1.1. 产批零层面：6月产批零全面复苏	4
1.2. 库存层面：企业库存&渠道库存补库	5
1.3. 技术路线层面：6月EV渗透率提升	7
2. 新能源跟踪：批发口径新能源汽车渗透率环比下滑	8
3. 自主崛起跟踪：自主批发市占率环比下滑	10
3.1. 分车辆类型：整体市场自主批发市占率环比下滑	10
3.2. 分技术路线：6月PHEV/BEV市场自主零售口径市占率环比下滑	11
4. 重点车型：询单数据环比回升	12
5. 投资建议	12
6. 风险提示	12

图表目录

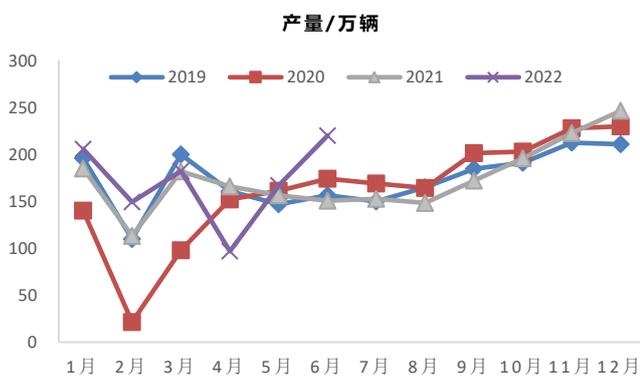
图 1:	2022 年 6 月狭义乘用车产量同比+45.6% (万辆)	4
图 2:	2022 年 6 月狭义乘用车批发同比+42.3% (万辆)	4
图 3:	2022 年 6 月乘用车零售 (万辆) 同比+16.2%	4
图 4:	2022 年 6 月乘用车出口 (万辆) 同比+65.0%	4
图 5:	6 月乘用车行业以及重点车企产批数据跟踪/万辆	5
图 6:	6 月行业整体企业库存+1.1 万辆 (单位: 万辆)	5
图 7:	6 月行业渠道库存+12.6 万辆 (单位: 万辆)	5
图 8:	自主品牌 6 月渠道库存/万辆	6
图 9:	自主品牌 6 月企业库存/万辆	6
图 10:	合资品牌 6 月渠道库存/万辆	6
图 11:	合资品牌 6 月企业库存/万辆	6
图 12:	EV 渗透率变化情况 (%)	7
图 13:	PHEV 渗透率变化情况 (%)	7
图 14:	HEV 强混渗透率变化情况 (%)	7
图 15:	纯油+48V 渗透率变化情况 (%)	7
图 16:	2022 年 6 月新能源汽车渗透率环比-0.38pct	8
图 17:	重点车企新能源车型零售量 (辆) 及 6 月同环比情况 (%)	9
图 18:	6 月新能源非限购地区销量占比环比-6.05pct	9
图 19:	新能源车分价格带销量占比 (%)	9
图 20:	中低端车新能源车分价格带渗透率 (%)	10
图 21:	中高端车新能源车分价格带渗透率 (%)	10
图 22:	整体乘用车市场分系列市占率变化 (%)	11
图 23:	轿车市占率变化情况	11
图 24:	SUV 市占率变化情况	11
图 25:	BEV 市场分系列市占率变化	11
图 26:	PHEV 市场分系列市占率变化	11

1. 行业景气度跟踪：6月产批零全面改善

1.1. 产批零层面：6月产批零全面复苏

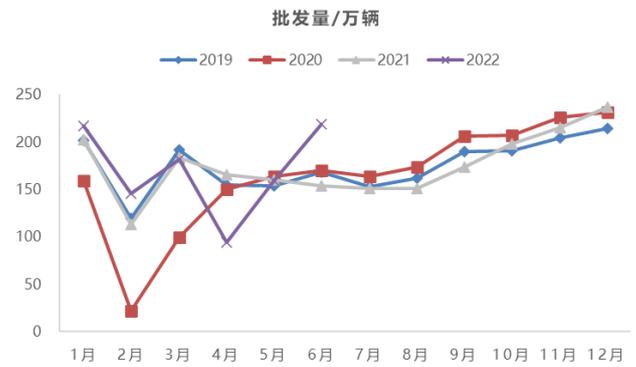
复工复产推进+政策刺激下6月产批零同比转正。乘联会口径：6月狭义乘用车产量实现220万辆(同比+45.60%，环比+31.70%)，批发销量实现218.9万辆(同比+42.3%，环比+37.6%)。6月物流和供应链的持续改善，叠加政策刺激，6月行业产批同环比实现高增长。**交强险口径：**6月行业交强险口径销量为186.5万辆，同环比分别+16.2%/+46.9%。**中汽协口径：**6月乘用车总产销分别实现223.9/222.2万辆，同比分别为+43.6%/+41.2%，环比分别+31.6%/+36.9%。**出口方面：**6月中汽协口径乘用车出口19.8万辆，同环比分别为+65.6%/+1.1%。**展望2022年7月：**考虑到季节性因素，我们预计乘联会行业整体产量和批发环比分别为210/205万辆，同比分别+37.61%/+35.85%；交强险销量165万辆，同比+5.7%；出口量整体预计20万辆；新能源批发预计60万辆。

图1：2022年6月狭义乘用车产量同比+45.6%（万辆）



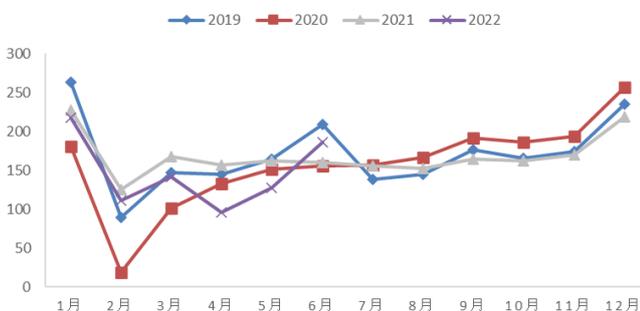
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2022年6月狭义乘用车批发同比+42.3%（万辆）



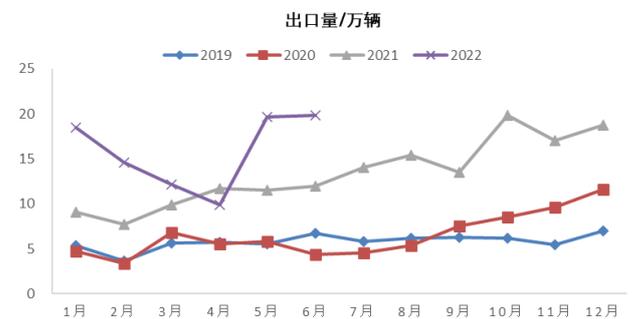
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2022年6月乘用车零售（万辆）同比+16.2%



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图4：2022年6月乘用车出口（万辆）同比+65.0%



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

6月批发：1) 同比来看，新能源车型表现较佳。比亚迪/广汽埃安/特斯拉中国/小鹏

汽车 6 月批发同比实现翻倍以上正增长，同比增速分别为 +224.02%/+182.44%/+138%/+132.98%。东风日产批发同比表现较差。2) 环比来看，合资品牌环比改善幅度好于自主品牌。特斯拉中国复工复产成果显著，同步增速最高。长安福特/东风本田等合资车企批发环比改善幅度较大。

6 月交强险：1) 同比来看，终端零售表现良好的车企包括比亚迪汽车/广汽埃安/特斯拉/小鹏汽车，同比分别+158.65%/+111.96%/+170.99%/+131.24%。2) 环比来看，各品牌终端零售环比均正增长，其中特斯拉 6 月零售环比增幅最大，为+647.85%。

图5：6月乘用车行业以及重点车企产批数据跟踪/万辆

系列	车企	企业库存	渠道库存	交强险	同比	环比	批发	同比	环比	产量	同比	环比	出口	同比	环比
行业		1.10	13.73	186.47	16.20%	46.85%	218.90	42.30%	37.60%	220.00	45.60%	31.70%	18.7	67.60%	1.80%
新能源车		-0.50	3.49	50.51	130.60%	54.61%	57.10	141.40%	35.30%	56.60	146.90%	30.30%	3.1	—	-20.53%
自主	长城汽车(包括皮卡)	0.12	0.53	6.12	-15.92%	31.92%	10.12	0.52%	26.38%	10.24	1.56%	21.44%	1.35	-1.83%	-1.21%
自主	吉利汽车	(0.28)	1.04	9.33	-4.12%	42.48%	12.66	26.39%	42.13%	12.38	23.06%	32.60%	2.29	224.46%	45.05%
自主	比亚迪汽车	0.07	0.30	13.11	158.65%	27.13%	13.40	224.02%	16.61%	13.48	216.73%	14.08%			
自主	长安汽车	0.06	2.08	9.42	7.18%	33.12%	11.50	35.69%	40.03%	11.56	42.17%	30.42%			
自主	广汽乘用车	0.09	0.48	2.79	9.61%	27.92%	3.27	30.94%	11.29%	3.35	46.81%	-0.12%			
自主	广汽埃安	(0.03)	0.24	2.17	111.96%	93.50%	2.41	182.44%	14.50%	2.38	194.93%	7.44%			
自主	上汽通用五菱	0.02	4.63	7.37	5.69%	37.98%	12.00	28.96%	20.00%	12.02	34.87%	29.10%	8.41	59.34%	-2.26%
自主	上汽乘用车	0.03	4.97	3.29	-18.73%	46.59%	8.26	75.75%	17.17%	8.29	87.24%	16.32%	(集团层面)		
自主	奇瑞汽车	0.49	4.59	5.26	30.42%	30.79%	9.85	50.55%	24.68%	10.34	68.10%	7.78%			
新势力	特斯拉中国	(0.80)	0.07	7.73	170.99%	647.85%	7.89	138%	145%	7.09	129.57%	11.73%	0.10	—	-96%
新势力	理想汽车	(0.18)	(0.01)	1.31	68.00%	13.39%	1.30	68.86%	13.29%	1.12	40.10%	-6.37%			
新势力	蔚来汽车	0.00	0.10	1.20	54.19%	84.11%	1.30	60.35%	84.52%	1.30	60.35%	85.16%			
新势力	小鹏汽车	0.11	(0.01)	1.54	131.24%	54.49%	1.53	132.98%	51.06%	1.64	149.53%	31.31%			
合资	长安福特	0.01	0.23	2.48	24.57%	48.28%	2.72	24.91%	106.33%	2.73	30.30%	81.01%			
合资	广汽本田	0.26	0.32	7.08	27.28%	39.60%	7.40	37.72%	51.07%	7.66	49.78%	56.16%			
合资	广汽丰田	(0.56)	(1.19)	11.28	51.57%	44.67%	10.09	37.78%	20.37%	9.52	26.58%	9.56%			
合资	上汽大众	0.82	1.25	11.35	-1.47%	65.31%	12.60	93.90%	44.20%	13.42	97.06%	51.17%	8.41	59.34%	-2.26%
合资	上汽通用	(0.00)	3.35	9.18	-24.41%	63.64%	12.53	47.27%	50.92%	12.53	38.56%	50.93%	(集团层面)		
合资	一汽丰田	1.01	2.11	8.10	11.03%	56.36%	10.20	36.44%	75.93%	11.22	61.20%	92.41%			
合资	一汽大众	(0.35)	3.46	17.91	14.84%	49.81%	21.36	75.86%	41.48%	21.01	85.61%	38.31%			
合资	东风日产	1.11	0.26	8.76	-1.36%	51.04%	9.01	-0.46%	52.72%	10.12	-0.33%	48.67%			
合资	东风本田	0.00	1.14	6.48	11.34%	38.65%	7.63	41.20%	111.83%	7.63	41.20%	111.83%			
豪华	华晨宝马	(1.53)	0.17	6.04	-3.29%	16.06%	6.21	8.39%	-0.72%	4.68	-18.02%	-26.72%			
豪华	北京奔驰	0.60	0.27	5.44	19.24%	43.95%	5.71	40.82%	40.88%	6.30	40.09%	26.07%			

数据来源：各公司公告，乘联会，东吴证券研究所

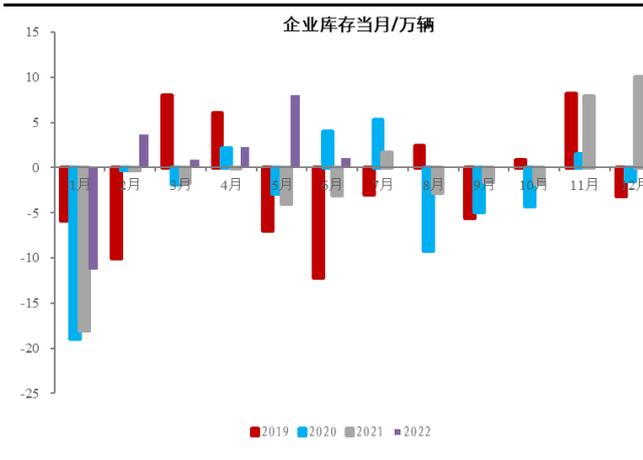
注：上汽集团及长安汽车各品牌渠道库存均未考虑出口；上汽通用五菱交强险销量不包括微客等；长城汽车计算渠道库存时已剔除皮卡；长安福特交强险销量包含长安林肯

1.2. 库存层面：企业库存&渠道库存补库

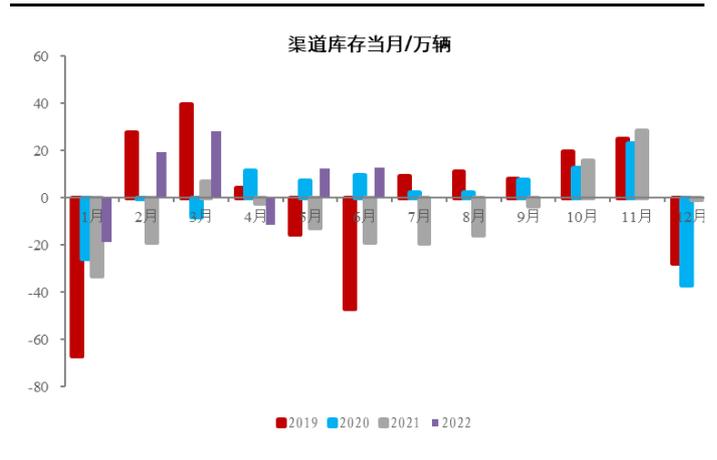
6 月行业整体企业库存&渠道库存补库。6 月行业企业库存+1.1 万辆，延续 2022 年 2 月以来的补库趋势，主要补库车企为东风日产/一汽丰田，分别补库 1.11/1.01 万辆。6 月渠道库存+12.6 万辆，主要补库车企为上汽通用五菱/上汽乘用车/奇瑞汽车，分别补库 4.63/4.97/4.59 万辆（未考虑出口数据）。

图6：6月行业整体企业库存+1.1万辆（单位：万辆）

图7：6月行业渠道库存+12.6万辆（单位：万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

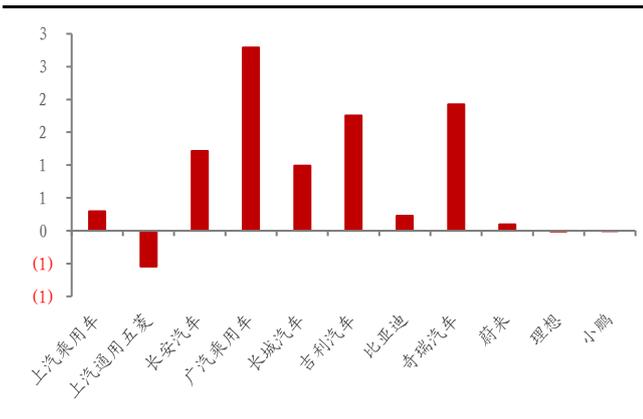


数据来源：乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

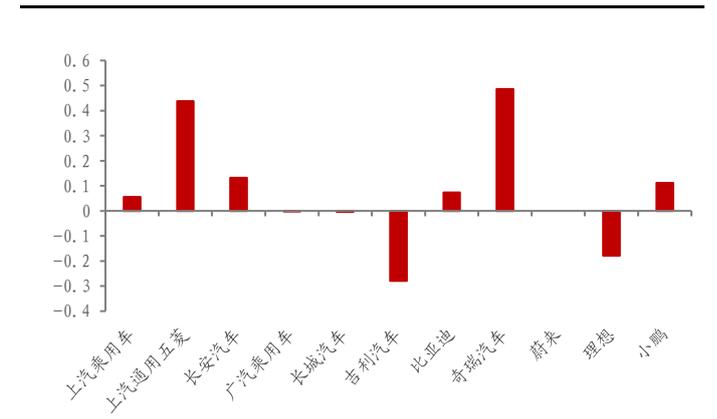
6月主流自主品牌渠道库存补库，补库较多车企为广汽乘用车（考虑出口，出口延用5月数据）。广汽乘用车6月渠道端补库+27902辆。6月主流自主品牌企业库存走势分化，补库较多的为奇瑞汽车（4859辆），去库较多的为吉利汽车（-2788辆）。

图8：自主品牌6月渠道库存/万辆

图9：自主品牌6月企业库存/万辆



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所
注：各车企出口数据使用5月出口数据近似代替

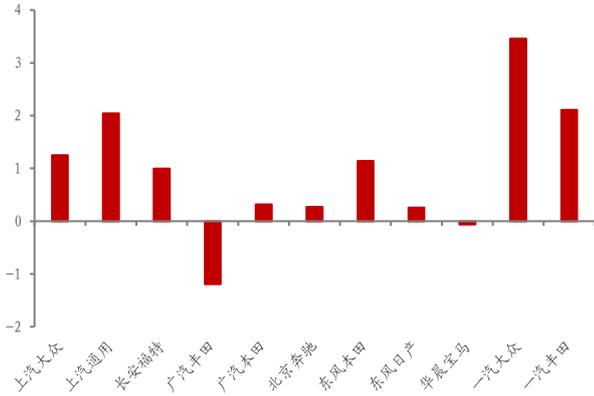


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

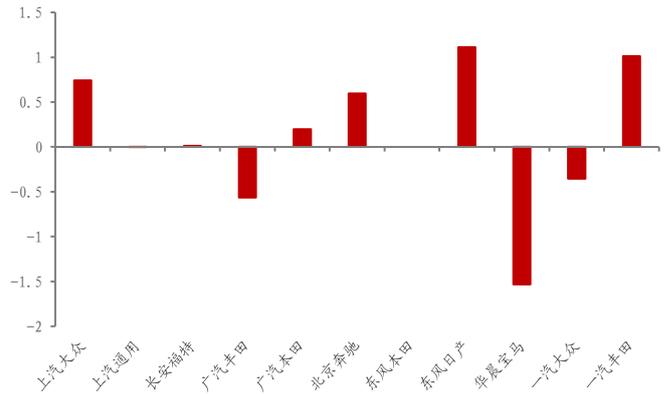
6月多数主流合资品牌渠道补库，补库较多车企为一汽大众、一汽丰田（出口数据均延用5月数据），去库较多的车企为广汽丰田。补库较多的一汽大众、一汽丰田6月补库34570、21061辆，去库车企广汽丰田6月渠道去库11944辆。6月企业库存来看多数主流合资品牌企业库存走势分化，去库较多的为华晨宝马（-15323辆）。

图10：合资品牌6月渠道库存/万辆

图11：合资品牌6月企业库存/万辆



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所
注：各车企出口数据使用4月出口数据近似代替

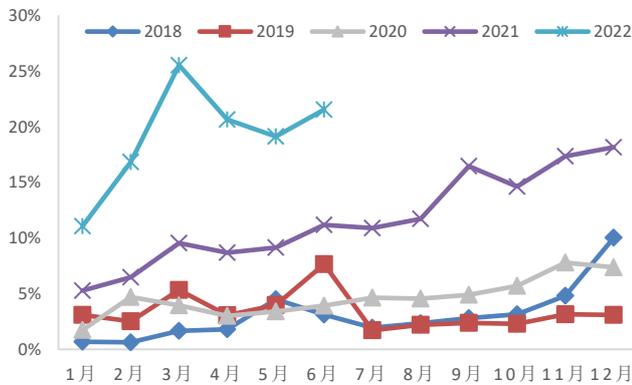


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

1.3. 技术路线层面：6月EV渗透率提升

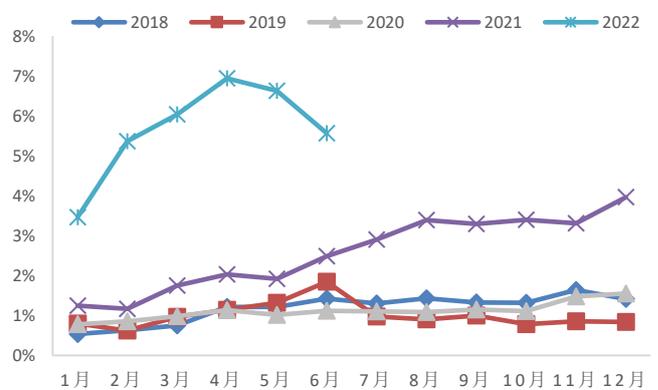
分技术路线看，6月交强险口径EV渗透率本月环比上行。6月EV渗透率21.52%，环比+2.42pct；PHEV渗透率5.56%，环比-1.06pct；HEV强混渗透率4.81%，环比-0.01pct；纯油+48V渗透率68.11%，环比-1.34pct。

图12: EV渗透率变化情况 (%)



数据来源：交强险，东吴证券研究所

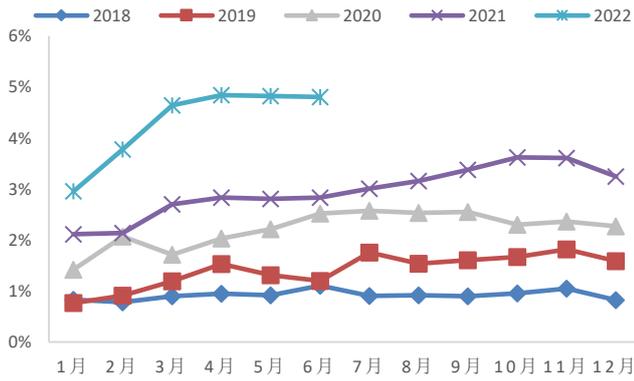
图13: PHEV渗透率变化情况 (%)



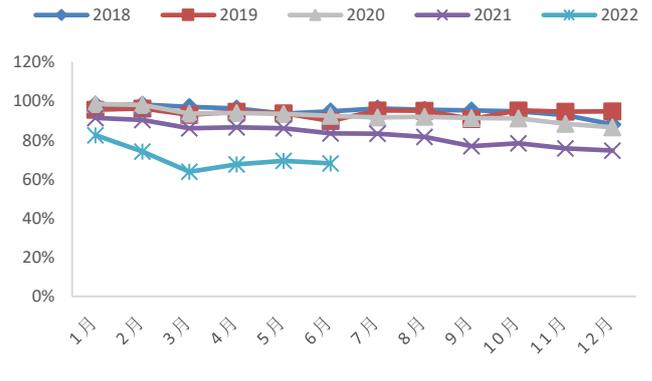
数据来源：交强险，东吴证券研究所

图14: HEV强混渗透率变化情况 (%)

图15: 纯油+48V渗透率变化情况 (%)



数据来源：交强险，东吴证券研究所

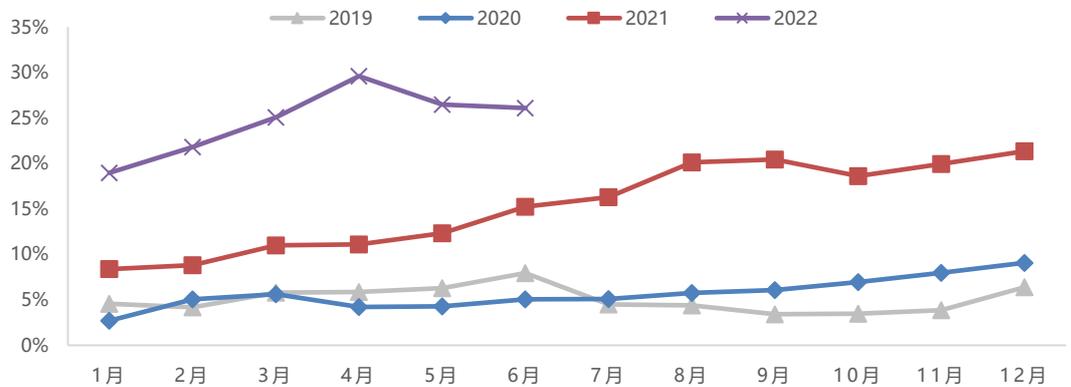


数据来源：交强险，东吴证券研究所

2. 新能源跟踪：批发口径新能源汽车渗透率环比下滑

6月批发口径新能源汽车渗透率 26.08%，环比-0.38pct。乘联会口径，6月新能源汽车产量 56.6 万辆（同比+146.90%，环比+30.30%），批发销量实现 57.1 万辆（同比+141.40%，环比+35.3%）。交强险口径，6月新能源零售实现 50.51 万辆（同比+130.60%，环比+54.61%）。乘用车批发口径6月新能源汽车渗透率 26.08%，环比-0.38pct。

图16：2022年6月新能源汽车渗透率环比-0.38pct



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

新能源交强险口径，除广汽丰田外其余重点跟踪车企新能源车终端零售环比正增长。同比来看增幅较大的包括东风日产（+395.83%）、一汽轿车（+349.86%）；环比来看多数车企环比改善，其中特斯拉中国/一汽轿车/上海大众环比改善幅度最大，分别为+647.85%/+160.30%/+142.89%；绝对值来看，6月新能源车终端零售中比亚迪/特斯拉中国/上汽通用五菱位居前三。

图17: 重点车企新能源车型零售量(辆)及6月同环比情况(%)

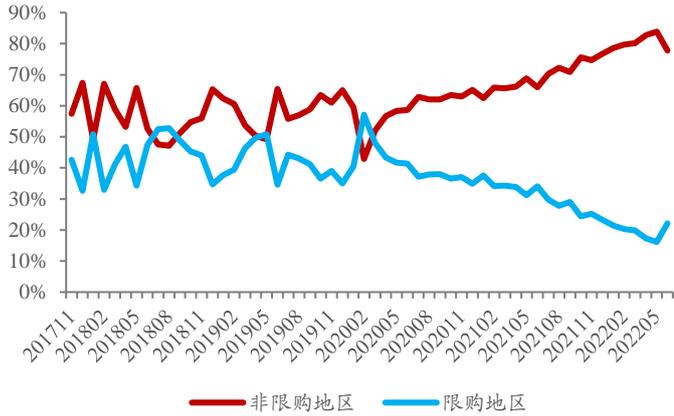
车企新能源销量/辆	202203	202204	202205	202206	同比	环比
行业累计	445106	265257	326665	505055	130.60%	54.61%
特斯拉中国	65086	1733	10330	77253	170.99%	647.85%
一汽轿车	1620	1460	2423	6307	349.86%	160.30%
上汽大众	7164	3638	4092	9939	108.89%	142.89%
广汽埃安	18737	13137	11225	21720	111.96%	93.50%
蔚来汽车	9829	5310	6513	11991	54.19%	84.11%
一汽大众	7264	5062	5852	10419	164.44%	78.04%
上汽通用	4116	1933	2190	3730	11.68%	70.32%
上汽集团	7797	3296	4671	7898	-15.18%	69.09%
广汽本田	1812	823	513	843	36.19%	64.33%
东风本田	1826	1320	1542	2449	97.98%	58.82%
小鹏汽车	15484	8890	9937	15352	131.24%	54.49%
东风日产	5572	4588	4264	6297	395.83%	47.68%
吉利汽车	12248	6876	9192	13405	140.49%	45.83%
上汽通用五菱	47488	27795	32403	45292	50.58%	39.78%
零跑汽车	7747	8232	8366	10940	179.72%	30.77%
华晨宝马	4224	1767	3489	4558	7.40%	30.64%
比亚迪汽车	104408	88876	101659	130066	268.41%	27.94%
长安汽车	11402	7422	12278	15102	108.79%	23.00%
哪吒汽车	10596	9004	10441	12667	176.39%	21.32%
北汽新能源	3344	3685	2402	2779	-49.10%	15.70%
威马汽车	5516	3309	3240	3677	-1.13%	13.49%
理想汽车	11077	4206	11596	13149	8.00%	13.39%
奇瑞汽车	22512	12899	15760	17666	196.41%	12.09%
长城汽车	14431	5096	9148	9776	11.85%	6.86%
广汽丰田	958	563	672	508	-60.98%	-24.40%

数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

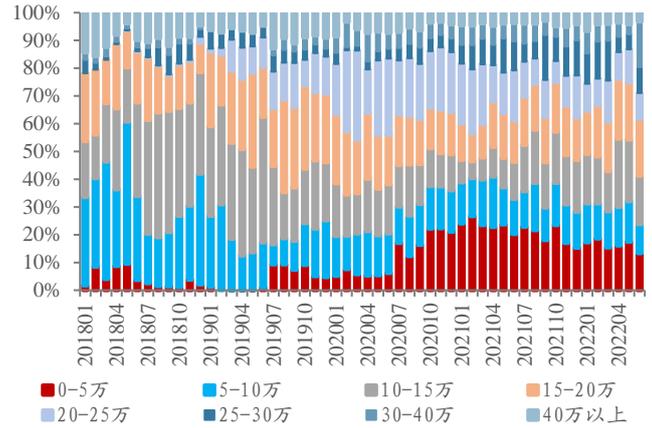
分地区来看, 6月非限购地区新能源销量占比下滑。6月非限购地区新能源车销量占比为77.82%, 环比-6.05pct。分价格带来看, 6月中端价格带销量占比提升, 25-30万元、30-40万元销量占比分别为9.26%、16.49%, 环比分别+3.82pct、+12.98pct。分价格带来看新能源车渗透率, 中高端价格价格区间新能源车渗透率环比提升。6月20-25万元、25-30万元、30-40万元、40万元以上价格带新能源车渗透率环比提升, 绝对值分别为21.74%、40.51%、43.35%、20.38%, 环比分别+4.52pct、+9.79pct、+32.96pct、+4.19pct。

图18: 6月新能源非限购地区销量占比环比-6.05pct

图19: 新能源车分价格带销量占比(%)

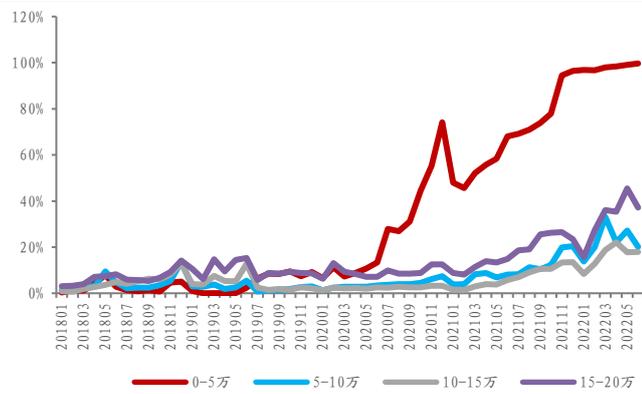


数据来源：交强险，东吴证券研究所



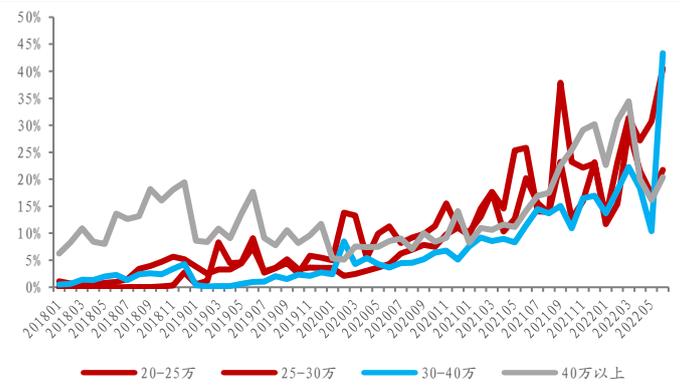
数据来源：交强险，东吴证券研究所

图20: 中低端车新能源车分价格带渗透率 (%)



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图21: 中高端车新能源车分价格带渗透率 (%)



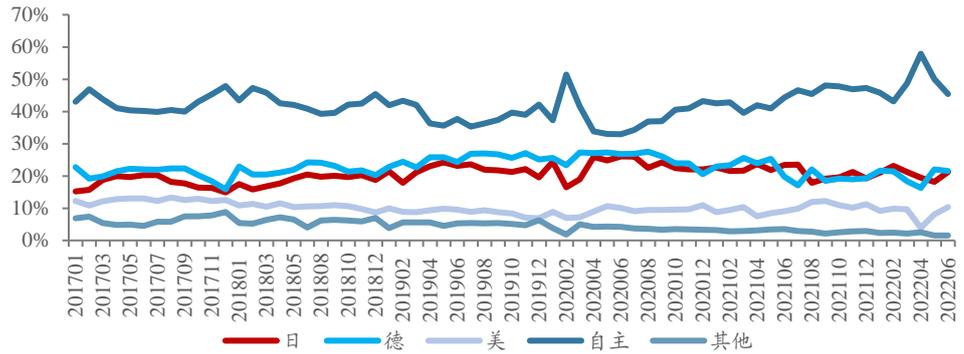
数据来源：交强险，东吴证券研究所

3. 自主崛起跟踪：自主批发市占率环比下滑

3.1. 分车辆类型：整体市场自主批发市占率环比下滑

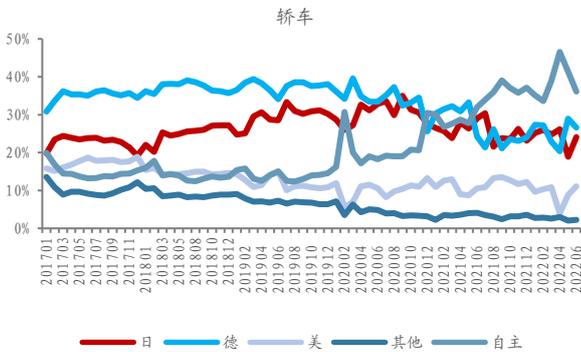
6月整体市场/轿车/SUV市场自主品牌批发市占率环比下滑。6月乘用车市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为21.21%、21.51%、10.33%、45.39%（批发口径，下同），分别环比+3.0pct、-0.5pct。其中6月轿车日系、德系、美系、自主品牌占比分别为24.1%、26.6%、11.1%、36.1%，分别环比+5.2pct、-2.4pct、+2.2pct、-5.2pct；SUV市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为18.2%、17.3%、9.6%、54.0%。分别环比+0.7pct、+1.3pct、+2.4pct、-4.2pct。

图22: 整体乘用车市场分系列市占率变化 (%)



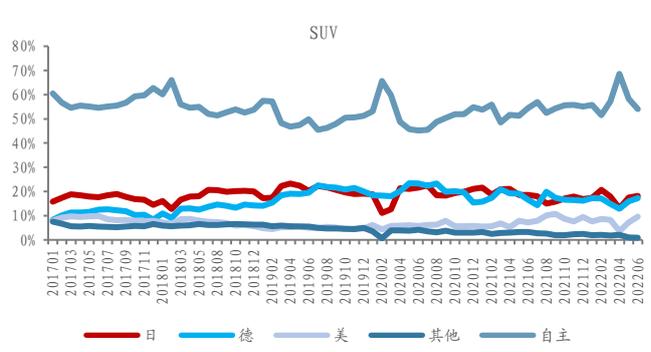
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图23: 轿车市占率变化情况



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图24: SUV市占率变化情况



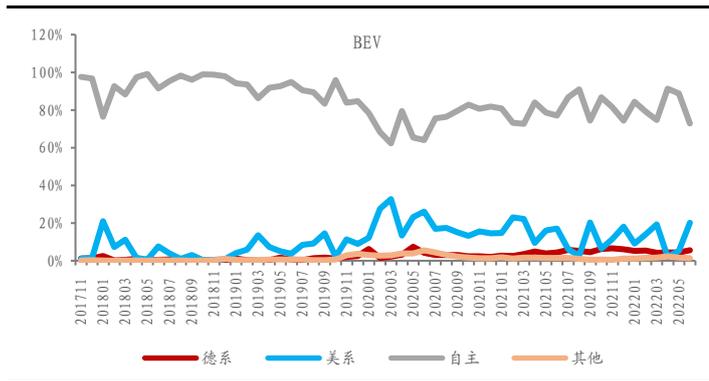
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

3.2. 分技术路线: 6月 PHEV/BEV 市场自主零售口径市占率环比下滑

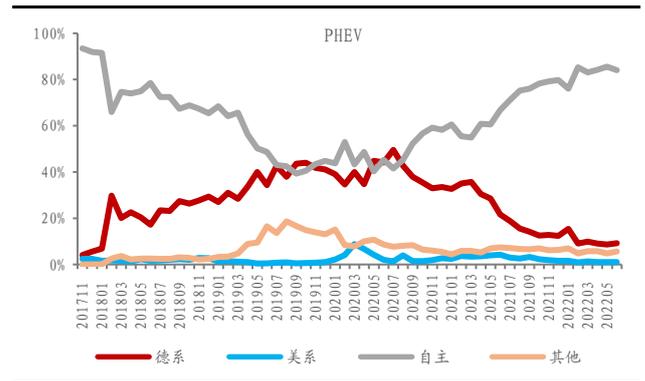
6月 BEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 5.61%、20.13%、72.85% (均为零售口径, 下同), 分别环比+1.15pct、+14.96pct、-15.89pct。美系品牌占比环比上升幅度较大主要由于特斯拉 6 月国内市场销量 7.7 万辆 (5 月销量为 1.03 万辆)。PHEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 9.22%、1.10%、84.03%, 分别环比 +0.54pct/+0.04pct/-1.48pct。

图25: BEV 市场分系列市占率变化

图26: PHEV 市场分系列市占率变化



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. 重点车型：询单数据环比回升

从终端询单量来看，6月重点车型询单量环比均回升。从环比增幅角度来看，6月AION LX、海豹环比+176.95%、+174.10%，表现较好。从绝对值角度来看，宋PLUS新能源6月询单量最高。

5. 投资建议

继续全面看多汽车板块！超配整车+零部件！整车选股按照电动智能汽车的新车周期强势程度排序：比亚迪+理想汽车（L9）+小鹏汽车（G9）+长城汽车/长安汽车/吉利汽车+华为（关注小康股份等）+广汽集团+蔚来汽车+上汽集团。零部件选股按照技术创新视角下赛道弹性和个股质地来排序：1）智能化大赛道：自动驾驶域控制器（德赛西威/经纬恒润）+HUD（华阳集团）+激光雷达（炬光科技）。2）线控底盘大赛道：线控制动&线控转向（伯特利+拓普集团+耐世特）+空气悬挂（关注保隆科技+中鼎股份）。3）一体化压铸大赛道：关注文灿股份+爱柯迪+拓普集团+旭升股份等。4）其他核心赛道：汽车功放（关注上声电子）+玻璃（福耀玻璃）+车灯（关注星宇股份）+综合性（华域汽车）。

6. 风险提示

芯片短缺影响超预期；乘用车需求低于预期；疫情控制低于预期。

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>

