

汽车行业月报

新能源 7 月月报：7 月交强险同比+10%，全面看多

增持（维持）

2022 年 08 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：7 月产批同比高增长，超出我们预期。乘联会口径：**7 月狭义乘用车产量实现 215.8 万辆（同比+41.6%，环比-2.2%），批发销量实现 213.4 万辆（同比+40.8%，环比-2.5%）。7 月复工复产持续，叠加各地刺激汽车消费政策延续，车购税优惠政策举措逐步显现效果，7 月行业产批环比实现高增长。**交强险口径：**7 月行业交强险口径销量为 172.0 万辆，同环比分别+10.2%/-7.8%。**中汽协口径：**7 月乘用车总产销分别实现 221/217.4 万辆，同比分别+42.6%/+40%，环比分别-1.3%/-2.1%。**出口方面：**7 月中汽协口径乘用车出口 24.2 万辆，创历史新高，同环比分别为+73.1%/+22%。**展望 2022 年 8 月：**我们预计乘联会行业整体产量和批发环比分别为 205/212 万辆，同比分别+38.1%/+40.2%；交强险销量 172 万辆，同比+10.2%；出口量整体预计 20 万辆；新能源批发预计 63 万辆。
- 新能源跟踪：7 月新能源汽车批发渗透率 26.43%，环比+0.34pct。乘联会口径，**新能源汽车产量 57.9 万辆（同比+117.3%，环比+2.6%），批发销量实现 56.4 万辆（同比+123.7%，环比-1.1%）。**交强险口径，**7 月新能源零售实现 44.27 万辆（同比+105.66%，环比-12.35%）。**分地区来看，**7 月非限购地区新能源车销量占比为 76.83%，环比-0.99pct。**分价格带来看，**7 月新能源车 25-40 万元价格带销量占比下滑，25-30 万元、30-40 万元销量占比分别为 4.99%、8.71%，环比分别-4.27pct、-7.78pct。**分价格带来看新能源车渗透率，多数价格带 7 月新能源车渗透率下滑。**7 月 0-5 万元、10-15 万元价格带新能源车渗透率环比提升，绝对值分别为 99.83%、20.85%，环比分别+0.19pct、+2.93pct。
- 自主崛起跟踪：自主批发市占率环比下降。分车辆类型：**7 月乘用车整体/轿车/SUV 市场自主品牌市占率分别为 49.80%/41.0%/57.7%，分别环比+4.4pct/+4.8pct/+3.6pct；**分技术路线：**7 月 BEV/PHEV 市场自主品牌市占率为 86.12%/86.02%，分别环比+13.27pct/+1.99pct。
- 重点车型：7 月重点车型询单量环比整体微降。**从环比增幅角度来看，7 月芭蕾猫、帝豪 L 雷神 Hi.X 环比+473.96%、+44.30%，表现较好。从绝对值角度来看，宋 PLUS 新能源 7 月询单量最高。
- 投资建议：不惧市场短期波动，继续全面看多汽车板块！**板块进一步向上动能正在酝酿：1）汽车数据持续向好离不开国内宏观经济数据恢复，静待地产/其他消费改善。2）新车型密集上市，优质供给带动新能源需求向上。3）智能化产业进展加速。整车：龙头【比亚迪】稳中向上，快速崛起的新势力【理想汽车+小鹏汽车+华为（江淮汽车+赛力斯（关注）+蔚来）】；加速转型的传统车企【长安汽车+吉利汽车+长城汽车】，【广汽集团+上汽集团】。零部件：【德赛西威+拓普集团】双龙头继续向上，聚焦 4 大核心大赛道。1）智能化增量零部件【德赛西威+华阳集团+经纬恒润+炬光科技+上声电子（关注）+均胜电子（关注）等】；2）智能底盘赛道【拓普集团+伯特利+中鼎股份+保隆科技+耐世特等】；3）一体化压铸赛道【文灿股份+爱柯迪+旭升股份等】；4）消费属性赛道：座椅【继峰股份】+车灯【星宇股份】+玻璃【福耀玻璃】等。
- 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

《不惧 8 月第一周数据扰动，继续全面看多！》

2022-08-14

《7 月产批好于预期，继续全面看多》

2022-08-10

《7 月乘用车日均批发同比+40%，看好自主崛起》

2022-08-07

内容目录

1. 行业景气度跟踪：7月乘用车产批表现超预期	4
1.1. 产批零层面：7月产批同比高增长	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：7月 PHEV 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提升	8
3. 自主崛起跟踪：自主批发市占率环比提升	10
3.1. 分车辆类型：整体市场/SUV/轿车自主批发市占率环比均提升	10
3.2. 分技术路线：7月 PHEV/BEV 市场自主零售口径市占率环比提升	11
4. 重点车型：询单数据环比微降	11
5. 投资建议	11
6. 风险提示	12

图表目录

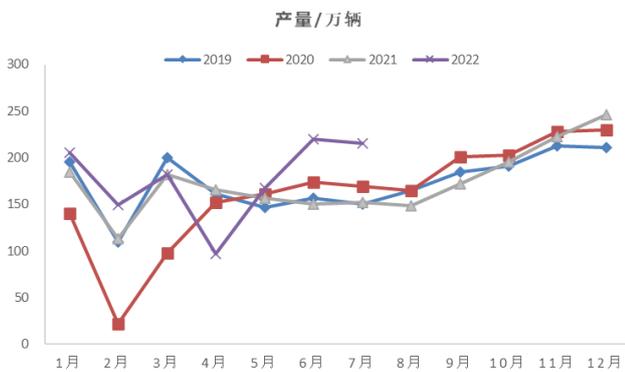
图 1:	2022 年 7 月狭义乘用车产量同比+41.6% (万辆)	4
图 2:	2022 年 7 月狭义乘用车批发同比+40.8% (万辆)	4
图 3:	2022 年 7 月乘用车零售 (万辆) 同比+16.2%	4
图 4:	2022 年 7 月乘用车出口 (万辆) 同比+72.9%	4
图 5:	7 月乘用车行业以及重点车企产批数据跟踪/万辆	5
图 6:	7 月行业整体企业库存+2.4 万辆 (单位: 万辆)	5
图 7:	7 月行业渠道库存+17.2 万辆 (单位: 万辆)	5
图 8:	自主品牌 7 月渠道库存/万辆	6
图 9:	自主品牌 7 月企业库存/万辆	6
图 10:	合资品牌 7 月渠道库存/万辆	6
图 11:	合资品牌 7 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 7 月新能源汽车渗透率环比+0.34pct	8
图 17:	重点车企新能源车型零售量 (辆) 及 7 月同环比情况 (%)	9
图 18:	7 月新能源非限购地区销量占比环比-0.99pct	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 (%)	10
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：7月乘用车产批表现超预期

1.1. 产批零层面：7月产批同比高增长

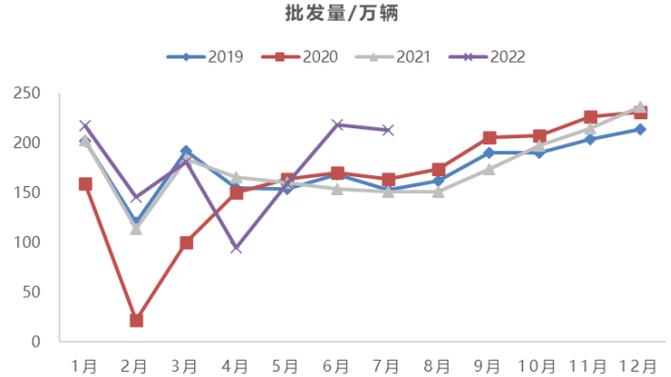
7月产批同比高增长，超出我们预期。乘联会口径：7月狭义乘用车产量实现215.8万辆（同比+41.6%，环比-2.2%），批发销量实现213.4万辆（同比+40.8%，环比-2.5%）。7月复工复产持续，叠加各地刺激汽车消费政策延续，车购税优惠政策举措逐步显现效果，7月行业产批环比实现高增长。**交强险口径：**7月行业交强险口径销量为172.0万辆，同环比分别+10.2%/-7.8%。**中汽协口径：**7月乘用车总产销分别实现221/217.4万辆，同比分别+42.6%/+40%，环比分别-1.3%/-2.1%。**出口方面：**7月中汽协口径乘用车出口24.2万辆，创历史新高，同环比分别为+73.1%/+22%。**展望2022年8月：**我们预计乘联会行业整体产量和批发环比分别为205/212万辆，同比分别+38.1%/+40.2%；交强险销量172万辆，同比+10.2%；出口量整体预计20万辆；新能源批发预计63万辆。

图1：2022年7月狭义乘用车产量同比+41.6%（万辆）



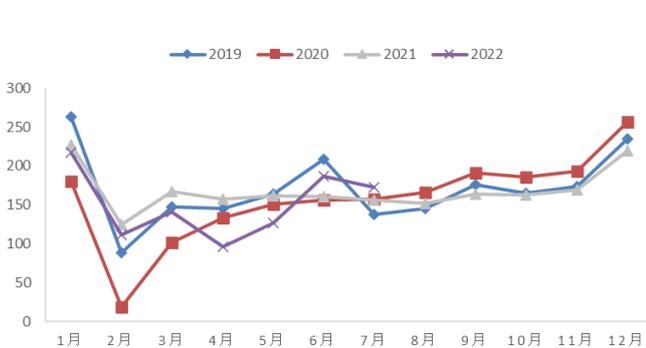
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2022年7月狭义乘用车批发同比+40.8%（万辆）



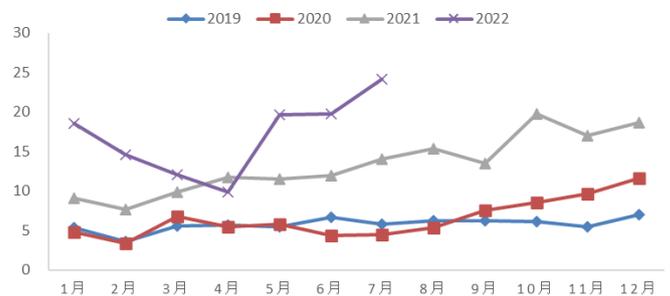
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2022年7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7月乘用车出口（万辆）同比+72.9%



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

7月批发：1) 同比来看，车企普遍正增长，比亚迪&广汽埃安表现最佳。比亚迪/广

汽埃安 7 月批发同比实现翻倍以上正增长，同比增速分别为+221.89%/+138.27%。特斯拉中国/长安福特批发同比负增长。2) 环比来看，传统自主表现好于合资及新势力。7 月车企批发环比表现走势分化，比亚迪/上汽通用五菱/奇瑞汽车环比双位数增长，表现较佳。

7 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，同比分别+175%/+117%。2) 环比来看，多数品牌终端零售环比均负增长，其中特斯拉 7 月零售环比降幅最大，为-88%。

图5：7 月乘用车行业以及重点车企产批数据跟踪/万辆

类别	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		2.4	19.2	171.6	10%	-8%	213.4	41%	-3%	215.8	42%	-2%	22.6	0.8	19%
新能源车		1.5	7.4	44.0	105%	-13%	56.4	124%	-1%	57.9	117%	3%	4.9	—	59%
自主	长城汽车	0.0	0.9	6.2	-14%	2%	10.2	11%	1%	10.2	15%	0%	1.5	0.2	9%
自主	吉利汽车	-0.1	2.6	8.3	-15%	-11%	12.3	24%	-3%	12.2	28%	-2%	1.3	0.9	-42%
自主	比亚迪汽车	0.1	1.9	14.0	175%	6%	16.3	222%	21%	16.3	222%	21%	0.4	—	—
自主	长安汽车	-0.8	-0.1	9.9	13%	6%	12.0	29%	4%	11.1	26%	-4%	2.1	—	7%
自主	广汽乘用车	0.5	0.5	2.6	-15%	-6%	3.1	7%	-4%	3.6	21%	7%	—	—	—
自主	广汽埃安	0.0	0.2	2.3	117%	6%	2.5	138%	4%	2.5	152%	7%	—	—	—
自主	上汽通用五菱	0.5	7.6	6.9	-2%	-7%	14.5	32%	21%	15.0	43%	25%	9.80 (集团出口)	0.9	17%
自主	上汽乘用车	-0.1	5.7	2.9	-28%	-11%	8.6	73%	5%	8.6	69%	4%	—	—	—
自主	奇瑞汽车	-1.1	7.6	4.8	20%	-8%	12.4	64%	26%	11.3	53%	9%	—	—	—
新势力	特斯拉中国	1.1	0.0	0.9	-1%	-88%	2.8	-14%	-64%	3.9	5%	-45%	2.0	—	—
新势力	理想汽车	0.3	-0.1	1.1	41%	-16%	1.0	21%	-20%	1.3	60%	17%	—	—	—
新势力	蔚来汽车	0.0	0.0	1.0	32%	-14%	1.0	27%	-22%	1.0	27%	-22%	—	—	—
新势力	小鹏汽车	0.0	0.0	1.2	75%	-24%	1.2	43%	-25%	1.2	46%	-29%	—	—	—
合资	长安福特	0.3	1.0	1.4	2%	-44%	2.4	-9%	-13%	2.6	-11%	-4%	—	—	—
合资	广汽本田	0.7	0.8	6.7	21%	-5%	7.5	25%	2%	8.2	72%	8%	—	—	—
合资	广汽丰田	0.2	-0.1	8.5	17%	-25%	8.4	12%	-17%	8.6	20%	-9%	—	—	—
合资	上汽大众	0.1	1.5	11.5	0%	1%	13.0	85%	3%	13.1	82%	-2%	9.8 (集团出口)	0.9	17%
合资	上汽通用	0.0	1.6	10.0	-18%	8%	11.5	28%	-8%	11.5	35%	-8%	—	—	—
合资	一汽丰田	0.0	-0.2	8.4	36%	4%	8.3	5%	-19%	8.3	-6%	-26%	—	—	—
合资	一汽大众	0.9	1.4	15.5	-1%	-14%	16.9	70%	-21%	17.8	72%	-15%	—	—	—
合资	东风日产	0.3	1.1	8.0	-10%	-8%	9.1	5%	1%	9.4	20%	-7%	—	—	—
合资	东风本田	0.0	1.1	6.8	17%	5%	7.9	90%	4%	7.9	90%	4%	—	—	—
豪华	华晨宝马	-0.4	-0.6	5.7	-8%	-5%	5.1	21%	-18%	4.7	-10%	0%	—	—	—
豪华	北京奔驰	0.2	0.7	5.6	23%	3%	6.3	97%	10%	6.4	49%	2%	—	—	—

数据来源：各公司公告，乘联会，交强险，东吴证券研究所

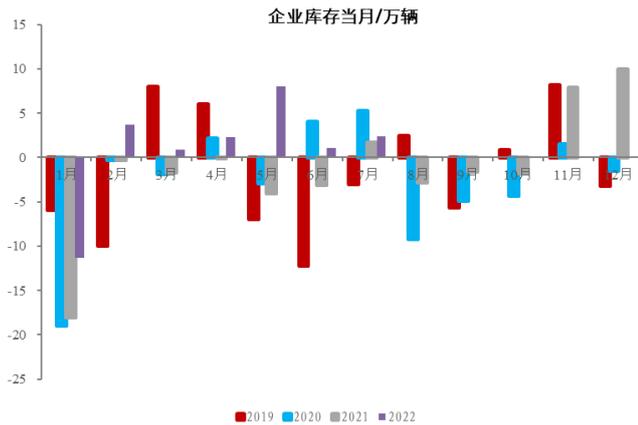
注：上汽集团及长安汽车各品牌渠道库存均未考虑出口；上汽通用五菱交强险销量不包括微客等；长城汽车计算渠道库存时已剔除皮卡；长安福特交强险销量包含长安林肯

1.2. 库存层面：企业库存&渠道库存补库

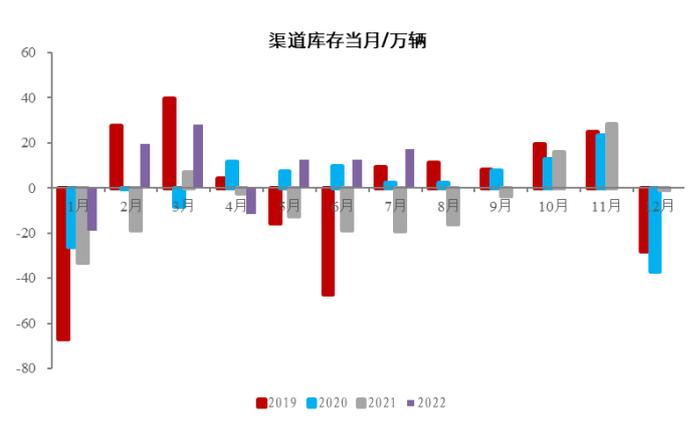
7 月行业整体企业库存&渠道库存补库。7 月行业企业库存+2.4 万辆，延续 2022 年 2 月以来的补库趋势，主要补库车企为特斯拉中国/一汽大众，分别补库 1.1/0.9 万辆。7 月渠道库存+17.2 万辆，渠道端补库已持续 3 个月，主要补库车企为奇瑞汽车/广汽乘用车，分别补库 4.0/2.8 万辆（延用 6 月出口数据）。

图6：7 月行业整体企业库存+2.4 万辆（单位：万辆）

图7：7 月行业渠道库存+17.2 万辆（单位：万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

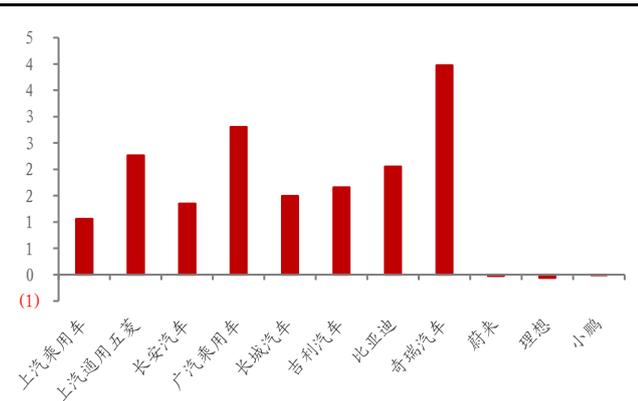


数据来源：乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

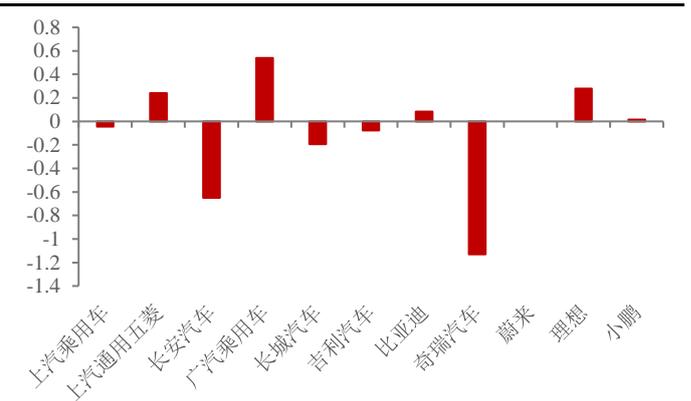
7月主流自主品牌渠道库存补库，补库较多车企为广汽乘用车（考虑出口，出口延用6月数据）。奇瑞汽车7月渠道端补库较多，为+39758辆。7月主流自主品牌企业库存走势分化，补库较多的为广汽乘用车(+5394辆)，去库较多的为奇瑞汽车(-11316辆)。

图8：自主品牌7月渠道库存/万辆

图9：自主品牌7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6月出口数据近似代替

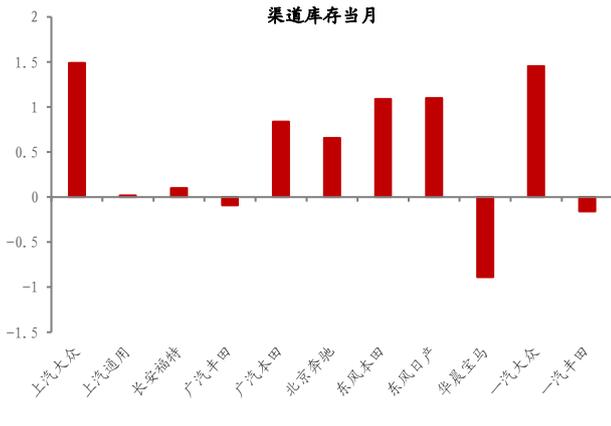


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

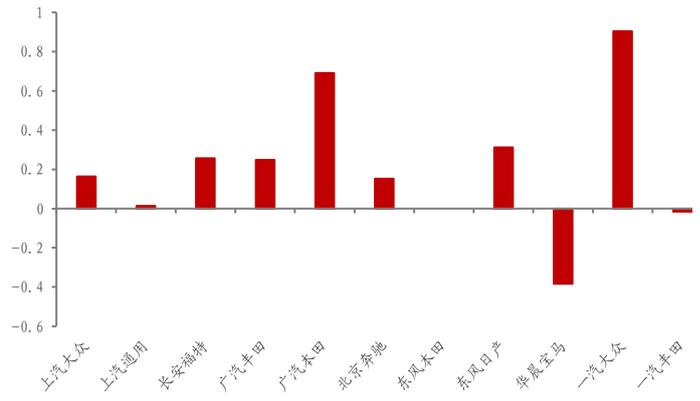
7月多数主流合资品牌渠道补库，补库较多车企为一汽大众、上汽大众（出口数据均延用5月数据），7月渠道分别补库1.49/1.46万辆。7月企业库存来看多数主流合资品牌企业库存补库，企业补库较多的为一汽大众，补库0.90万辆。

图10：合资品牌7月渠道库存/万辆

图11：合资品牌7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6月出口数据近似代替

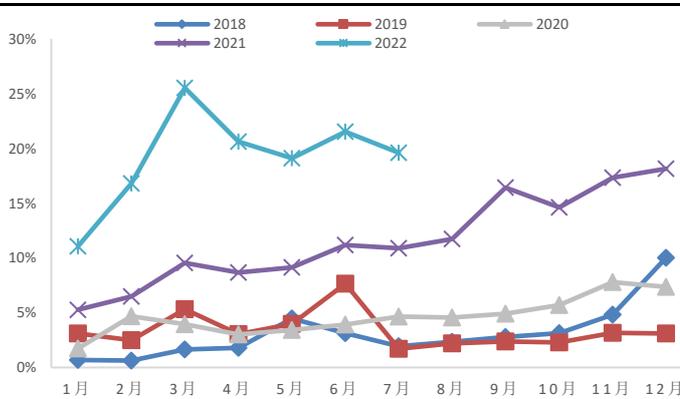


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

1.3. 技术路线层面：7月 PHEV 渗透率提升

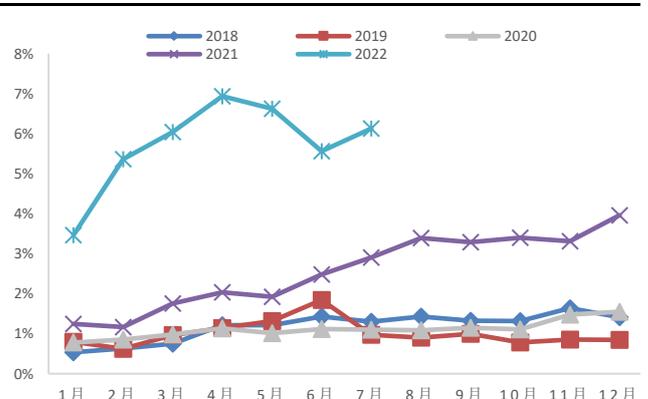
分技术路线看,7月交强险口径PHEV渗透率本月环比上行。7月EV渗透率19.60%, 环比-1.92pct; PHEV渗透率6.13%, 环比+0.57pct; HEV强混渗透率4.80%, 环比-0.01pct; 纯油+48V渗透率69.47%, 环比+1.36pct。

图12: EV 渗透率变化情况 (%)



数据来源：交强险，东吴证券研究所

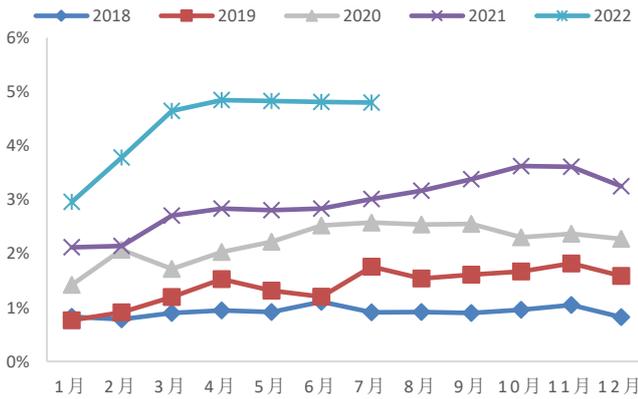
图13: PHEV 渗透率变化情况 (%)



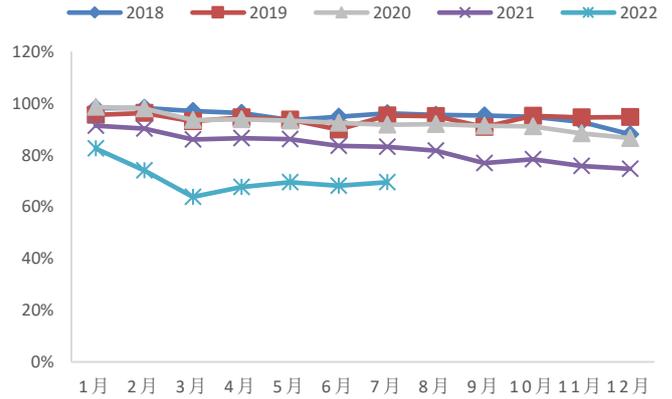
数据来源：交强险，东吴证券研究所

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

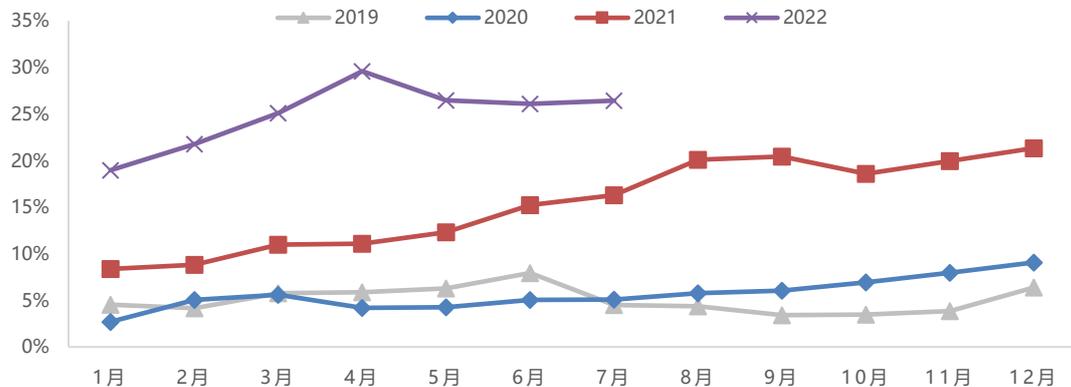


数据来源：交强险，东吴证券研究所

2. 新能源跟踪：批发口径新能源汽车渗透率环比提升

7月新能源汽车批发渗透率 26.43%，环比+0.34pct。乘联会口径，新能源汽车产量 57.9 万辆（同比+117.3%，环比+2.6%），批发销量实现 56.4 万辆（同比+123.7%，环比-1.1%）。交强险口径，7月新能源零售实现 44.27 万辆（同比+105.66%，环比-12.35%）。乘用车批发口径7月新能源汽车渗透率 26.43%，环比+0.34pct。

图16：2022年7月新能源汽车渗透率环比+0.34pct



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

新能源交强险口径，同比来看增幅较大的包括东风日产（+1316.74%）、一汽轿车（+513.11%）；环比来看其中吉利汽车/华晨宝马/上海大众环比改善幅度最大，分别为+31.82%/+27.86%/+24.92%；绝对值来看，7月新能源车终端零售中比亚迪/上汽通用五菱/广汽埃安位居前三。

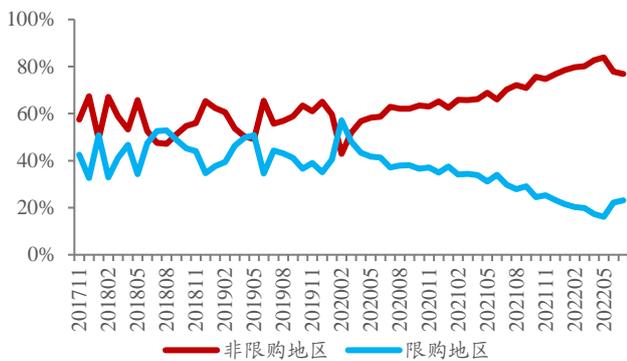
图17: 重点车企新能源车型零售量(辆)及7月同环比情况(%)

车企新能源销量/辆	202204	202205	202206	202207	同比	环比
行业累计	265257	326665	505055	442666	105.66%	-12.35%
吉利汽车	6876	9192	13405	17671	91.89%	31.82%
华晨宝马	1767	3489	4558	5828	54.34%	27.86%
上汽大众	3638	4092	9939	12416	135.55%	24.92%
长安汽车	7422	12278	15102	18369	100.36%	21.63%
上汽通用	1933	2190	3730	4258	76.39%	14.16%
比亚迪汽车	88876	101659	130066	139072	234.68%	6.92%
广汽埃安	13137	11225	21720	23104	116.82%	6.37%
一汽大众	5062	5852	10419	10790	122.80%	3.56%
东风日产	4588	4264	6297	6503	1316.78%	3.27%
威马汽车	3309	3240	3677	3766	-9.06%	2.42%
广汽本田	823	513	843	842	148.38%	-0.12%
零跑汽车	8232	8366	10940	10914	150.26%	-0.24%
广汽丰田	563	672	508	493	-55.78%	-2.95%
上汽自主	3296	4671	7898	7593	-19.86%	-3.86%
一汽轿车	1460	2423	6307	5751	513.11%	-8.82%
哪吒汽车	9004	10441	12667	11464	83.34%	-9.50%
上汽通用五菱	27795	32403	45292	39988	26.45%	-11.71%
蔚来汽车	5310	6513	11991	10282	27.69%	-14.25%
长城汽车	5096	9148	9776	8331	16.10%	-14.78%
理想汽车	4206	11596	13149	11059	25.34%	-15.89%
奇瑞汽车	12899	15760	17666	14804	160.27%	-16.20%
东风本田	1320	1542	2449	1932	9.34%	-21.11%
小鹏汽车	8890	9937	15352	11603	50.06%	-24.42%
特斯拉中国	1733	10330	77253	8930	-0.76%	-88.44%

数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

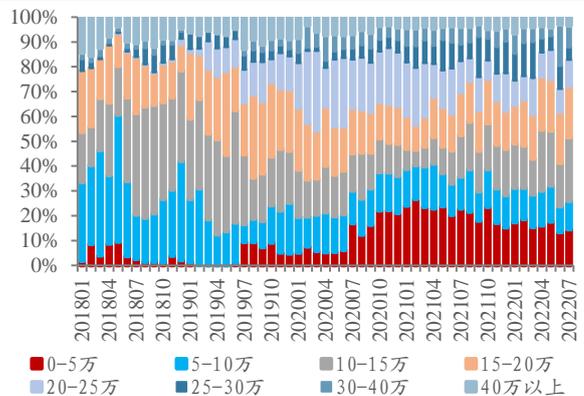
分地区来看, 7月非限购地区新能源销量占比下滑。7月非限购地区新能源车销量占比为76.83%, 环比-0.99pct。分价格带来看, 7月新能源车25-40万元价格带销量占比下滑, 25-30万元、30-40万元销量占比分别为4.99%、8.71%, 环比分别-4.27pct、-7.78pct。分价格带来看新能源车渗透率, 多数价格带7月新能源车渗透率下滑。7月0-5万元、10-15万元价格带新能源车渗透率环比提升, 绝对值分别为99.83%、20.85%, 环比分别+0.19pct、+2.93pct。

图18: 7月新能源非限购地区销量占比环比-0.99pct



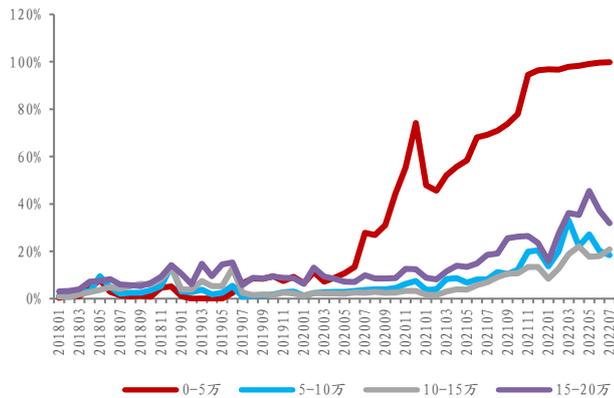
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图19: 新能源车分价格带销量占比(%)



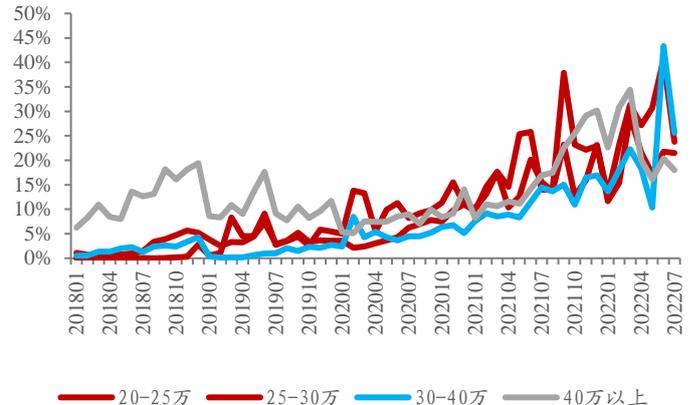
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

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 (%)



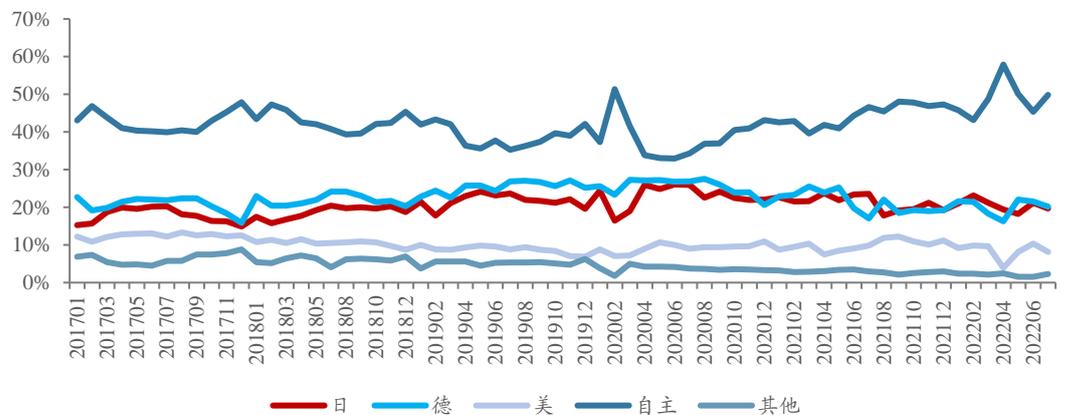
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

3. 自主崛起跟踪: 自主批发市占率环比提升

3.1. 分车辆类型: 整体市场/SUV/轿车自主批发市占率环比均提升

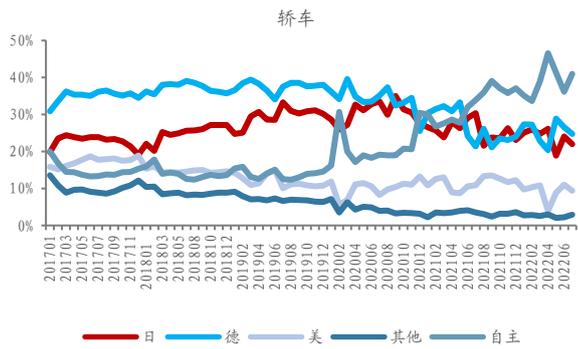
7月整体市场/轿车/SUV市场自主品牌批发市占率环比提升。7月乘用车市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为19.65%、20.18%、8.10%、49.80% (批发口径, 下同), 分别环比-1.6pct、-1.3pct、-2.2pct、+4.4pct。其中7月轿车日系、德系、美系、自主品牌占比分别为22.0%、24.7%、9.3%、41.0%, 分别环比-2.0pct、-1.8pct、-1.7pct、+4.8pct; SUV市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为17.2%、16.6%、6.9%、57.7%, 分别环比-1.0pct、-0.6pct、-2.7pct、+3.6pct。

图22: 整体乘用车市场分系列市占率变化 (%)



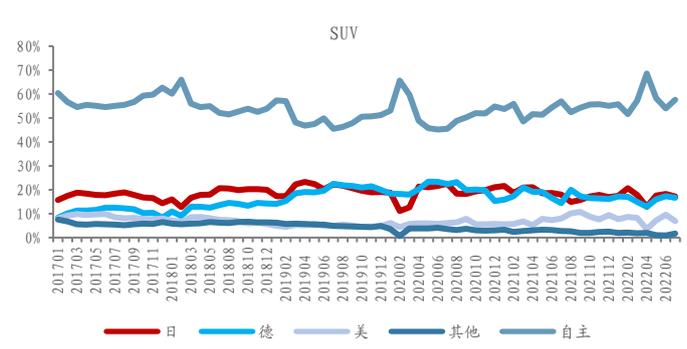
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

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

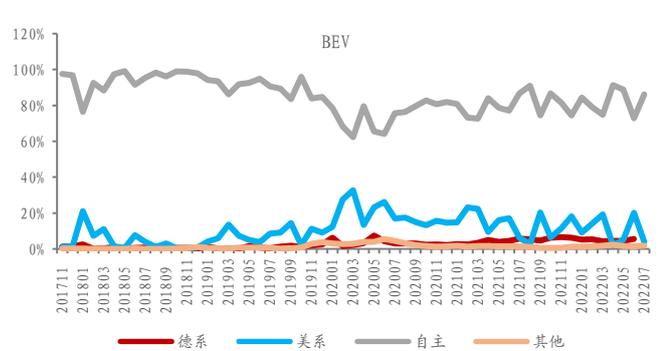


数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

3.2. 分技术路线: 7月 PHEV/BEV 市场自主零售口径市占率环比提升

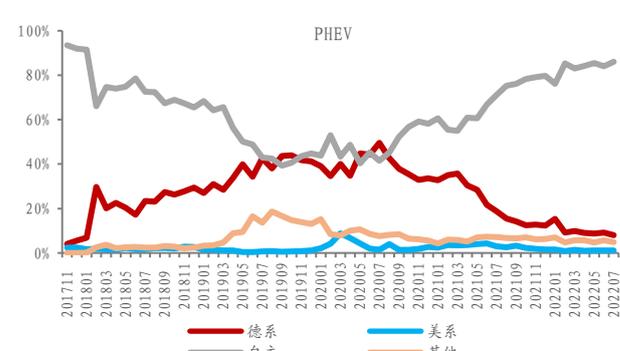
7月 BEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 8.15%、3.88%、86.12% (均为零售口径, 下同), 分别环比+2.54pct、-16.25pct、+13.27pct。美系品牌占比环比下滑幅度较大主要由于特斯拉 7 月国内市场销量 0.9 万辆 (6 月销量为 7.73 万辆)。PHEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 8.03%、1.05%、86.02%, 分别环比-1.19pct/-0.05pct/+1.99pct。

图25: BEV 市场分系列别市占率变化



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图26: PHEV 市场分系列别市占率变化



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

4. 重点车型: 询单数据环比微降

从终端询单量来看, 7 月重点车型询单量环比整体微降。从环比增幅角度来看, 7 月 芭蕾猫、帝豪 L 雷神 Hi.X 环比+473.96%、+44.30%, 表现较好。从绝对值角度来看, 宋 PLUS 新能源 7 月询单量最高。

5. 投资建议

不惧市场短期波动，继续全面看多汽车板块！板块进一步向上动能正在酝酿：1) 汽车数据持续向好离不开国内宏观经济数据恢复，静待地产/其他消费改善。2) 新车型密集上市，优质供给带动新能源需求向上。3) 智能化产业进展加速。整车：龙头【比亚迪】稳中向上，快速崛起的新势力【理想汽车+小鹏汽车+华为（江淮汽车+赛力斯（关注）+蔚来）】；加速转型的传统车企【长安汽车+吉利汽车+长城汽车】，【广汽集团+上汽集团】。零部件：【德赛西威+拓普集团】双龙头继续向上，聚焦4大核心大赛道。1) 智能化增量零部件【德赛西威+华阳集团+经纬恒润+炬光科技+上声电子（关注）+均胜电子（关注）等】；2) 智能底盘赛道【拓普集团+伯特利+中鼎股份+保隆科技+耐世特等】；3) 一体化压铸赛道【文灿股份+爱柯迪+旭升股份等】；4) 消费属性赛道：座椅【继峰股份】+车灯【星宇股份】+玻璃【福耀玻璃】等。

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>

