

## 汽车行业跟踪周报

### 第四周交强险环比-9%，坚定信心！

增持（维持）

2022年12月04日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001  
liuly@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041  
tanxy@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072  
yanghb@dwzq.com.cn

#### 投资要点

- 每周复盘：**部分城市疫情封控政策放开，市场预期终端需求有望迎来好转，本周汽车行情上涨。SW汽车上涨3.8%，跑赢大盘2.1pct。子板块均上涨。申万一级31个行业中，本周汽车板块排名第8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90%/86%分位，分位数环比上周+3pct/+7pct；SW零部件的PE/PB分别处于历史84%/39%分位，分位数环比上周+2pct/+3pct。
- 基本面跟踪：**1) **周度销量：**乘联会周度数据口径：11月第四周日均销量6.7万辆，同比-30%，环比-34%。根据交强险数据，11月第四周整体35.1万辆，环比上周-9%，同比去年-19%。10月狭义乘用车产量实现227.7万辆（同比+16.3%，环比-3.6%），批发销量实现219.1万辆（同比+11.0%，环比-4.6%）。库存：10月乘用车行业整体企业库存+8.6万辆，10月乘用车行业渠道库存+31.1万辆。2) **上游成本：**原材料价格小幅上涨。本周（11.28-12.2）环比上周（11.21-11.25）乘用车总体原材料价格指数+0.44%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+0.70%/+0.66%/+0.62%/+2.07%/+0.35%。
- 个股基本面更新：**整车板块：比亚迪/理想/小鹏/蔚来/极氪交付量符合预期。零部件板块：旭升股份获得土地使用权。
- 投资建议：**短期（12月）：演绎板块性估值修复。自上而下配置思路即可。中期（半年-1年维度）：1) 子板块排序：港股汽车>A股零部件>A股整车。2) 自下而上思路，做减法只配强 $\alpha$ 个股。3) 港股汽车：优选【理想汽车+吉利汽车】等。4) A股零部件：首选Tier0.5【拓普集团】。优选单一赛道第一梯队：轻量化赛道【旭升集团-爱柯迪-文灿股份】，线控制动【伯特利】，大内饰赛道【岱美股份/新泉股份/继峰股份】等。第二梯队：域控制器/热管理/空悬等。5) A股整车：优选华为（赛力斯（关注）/江淮汽车），比亚迪/长安汽车/长城汽车。
- 风险提示：**芯片短缺影响超出预期，疫情控制低于预期。

#### 行业走势



#### 相关研究

- 《新势力跟踪之11月销量点评：8家新势力合计交付环比+4%，理想+蔚来+极氪交付创新高》  
2022-12-04
- 《新技术加速上车，看好自主崛起》  
2022-12-03

## 内容目录

1. 每周复盘 .....	4
1.1. 涨跌幅：本周 SW 汽车上涨 3.8%，跑赢大盘 2.1pct .....	4
1.2. 估值：整体上涨.....	5
2. 基本面跟踪 .....	7
2.1. 景气跟踪：周度批发/上险同比下降 .....	7
2.1.1. 周度销量：11 月第四周批发销量同比-30%，第四周上险量同比-19% .....	7
2.1.2. 库存：乘用车 10 月企业补库&渠道补库超预期 .....	9
2.2. 上游成本跟踪：原材料价格小幅上涨.....	9
3. 个股基本面变化跟踪 .....	10
4. 投资建议 .....	11
5. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 汽车与汽车零部件主要板块一周变动	4
(2022.11.28~2022.12.2)	4
图 2: 汽车与汽车零部件主要板块一月变动	4
(2022.11.28~2022.12.2)	4
图 3: 汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动 (2022.01.01~2022.12.2)	4
图 4: SW 一级行业一周涨跌幅	5
(2022.11.28~2022.12.2)	5
图 5: SW 一级行业 2022 年初至今涨跌幅	5
(2022.01.01~2022.12.2)	5
图 6: 汽车板块周涨幅前十个股	5
(2022.11.28~2022.12.2)	5
图 7: 汽车板块周跌幅前十个股	5
(2022.11.28~2022.12.2)	5
图 8: 整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法)	6
图 9: 整车各子版块 PB (整体法, 最新)	6
图 10: 乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	6
图 11: 乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较	6
图 12: 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	6
图 13: 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较	6
图 14: 行业以及重点车企周度交强险数据/万辆	7
图 15: 2022 年及 2023 年全年分季度行业产批以及零售数据核心预测/万辆	8
图 16: 10 月行业整体企业库存+8.6 万辆 (单位: 万辆)	9
图 17: 10 月行业渠道库存+31.1 万辆 (单位: 万辆)	9
图 18: 乘用车原材料价格指数环比+0.44% (11.28-12.2)	9
图 19: 玻璃价格指数环比-0.70% (11.28-12.2)	9
图 20: 铝材价格指数环比+0.66% (11.28-12.2)	9
图 21: 塑料价格指数环比+0.62% (11.28-12.2)	9
图 22: 天胶价格指数环比+2.07% (11.28-12.2)	10
图 23: 钢价格指数环比+0.35% (11.28-12.2)	10
图 24: 乘用车整车/零部件板块公司基本面变化跟踪	10
表 1: 乘用车厂家 11 月周度批发数量 (辆) 和同比增速	7

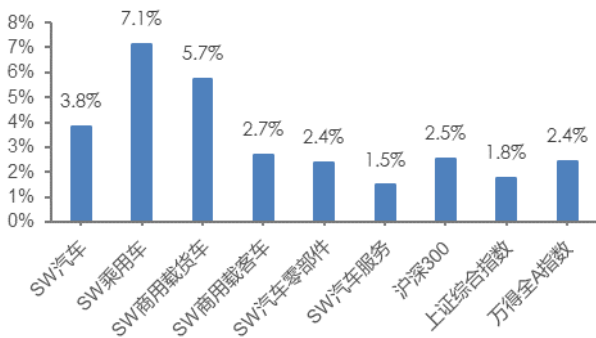
## 1. 每周复盘

SW 汽车上涨 3.8%，跑赢大盘 2.1pct。子板块均上涨。申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 8 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 90%/86%分位，分位数环比上周+3pct/+7pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 84%/39%分位，分位数环比上周+2pct/+3pct。（本周具体指 2022.11.28~2022.12.04，后文同，文中月份/季度前未注明年份者均默认为 2022 年本年度）

### 1.1. 涨跌幅：本周 SW 汽车上涨 3.8%，跑赢大盘 2.1pct

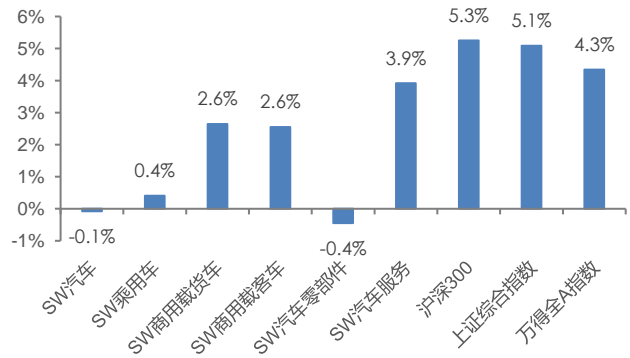
SW 汽车上涨 3.8%，跑赢大盘 2.1pct。子板块均上涨，本周 SW 乘用车/SW 商用载货车 / SW 商用载客车 / SW 汽车零部件 /SW 汽车服务分别 +7.1%/+5.7%/+2.7%/+2.4%/+1.5%。一个月以来，SW 汽车板块下跌 0.1%，跑输大盘 5.2pct。2022 年初至今，SW 汽车板块下跌 15.29%，跑输大盘 2.0pct。

图1：汽车与汽车零部件主要板块一周变动  
(2022.11.28~2022.12.2)



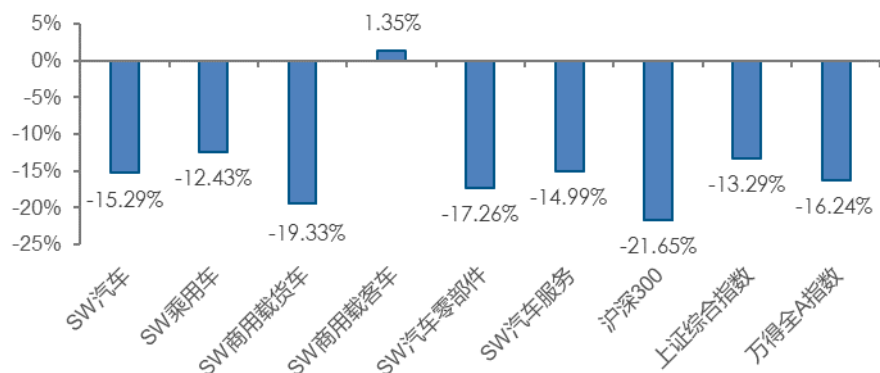
数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：汽车与汽车零部件主要板块一月变动  
(2022.11.28~2022.12.2)



数据来源：wind，东吴证券研究所

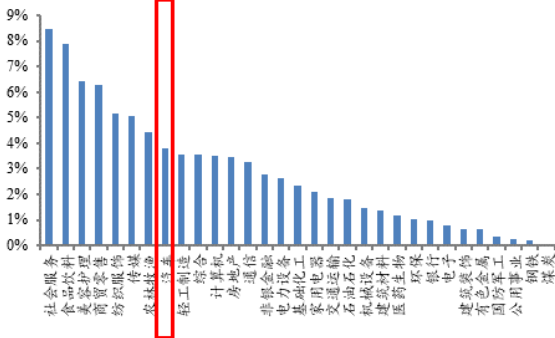
图3：汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动 (2022.01.01~2022.12.2)



数据来源：wind，东吴证券研究所

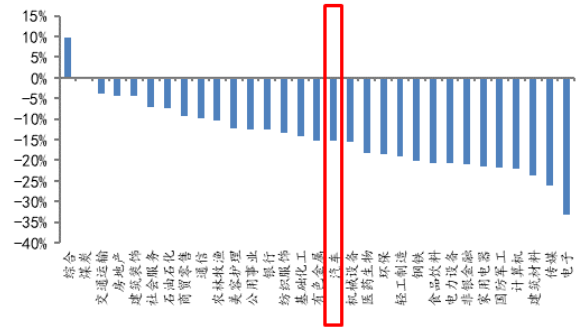
申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 8 名，排名靠前。年初至今汽车板块排名第 17 名，排名居中。本周汽车指数来看，各概念指数下跌，按涨跌幅排序由高到地依次为智能汽车指数/新能源汽车指数/锂电池指数/特斯拉指数/燃料电池指数，指数分别为+3.4%/+3.1%/+3.0%/+2.5%/+2.0%。

图4: SW 一级行业一周涨跌幅  
(2022.11.28~2022.12.2)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

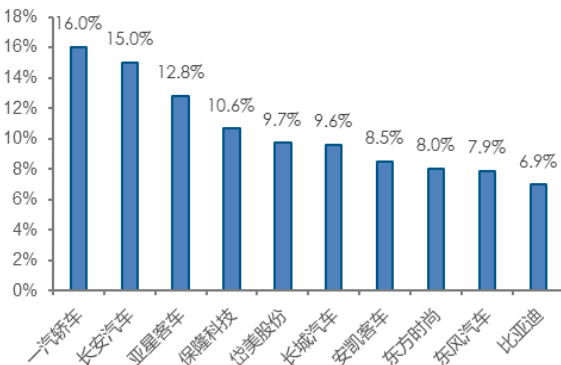
图5: SW 一级行业 2022 年初至今涨跌幅  
(2022.01.01~2022.12.2)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

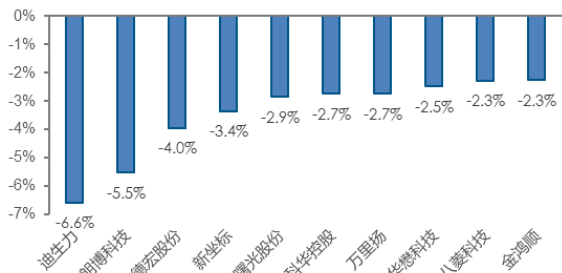
汽车板块个股表现，按周涨跌幅排序，涨幅前五分别为一汽轿车（16.0%）、长安汽车（15.0%）、亚星客车（12.8%）、保隆科技（10.6%）、岱美股份（9.7%）。跌幅前五分别为笛生力（-6.6%）、朗博科技（-5.5%）、德宏股份（-4.0%）、新坐标（-3.4%）、曙光股份（-2.9%）。

图6: 汽车板块周涨幅前十个股  
(2022.11.28~2022.12.2)



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  
(2022.11.28~2022.12.2)



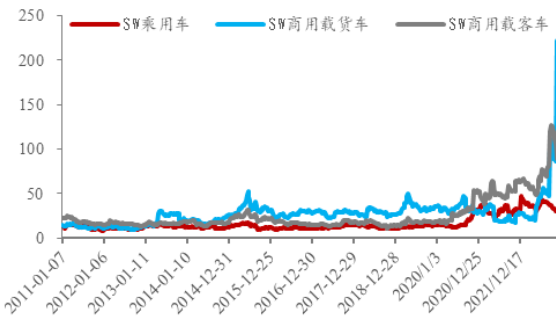
数据来源: wind, 东吴证券研究所

### 1.2. 估值: 整体上涨

估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 90%/86%分位，分位数环比上周+3pct/+7pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 84%/39%分位，分位数环比上周+2pct/+3pct。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面与白色家电持平低于白酒；汽车零部件板块估值在 PE 方面低于计算机高于传媒，PB 方面低于计算机高于传媒。

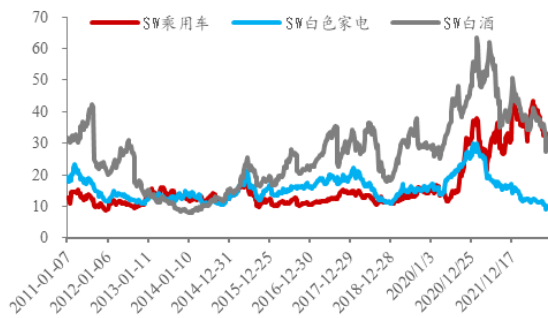
SW 汽车 PE (TTM) 为 33.05 倍 (上周: 31.84 倍), 是万得全 A 的 1.93 倍, SW 汽车零部件 PE (TTM) 为 31.09 倍 (上周: 30.38 倍); SW 汽车 PB (整体法, 最新) 为 2.23 倍 (上周: 2.15 倍), 是万得全 A 的 1.37 倍, SW 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 估值为 2.19 倍 (上周: 2.14 倍)。乘用车、商用载货车、商用载客车 PE (TTM) 分别为 32.21 (上周: 30.07 倍)、200.82 倍 (上周: 190.09 倍) 和 90.09 倍 (上周: 87.59 倍); 乘用车、商用载货车、商用载客车 PB (整体法, 最新) 分别为 2.65 倍 (上周: 2.47 倍)、1.65 倍 (上周: 1.56 倍) 和 2.05 倍 (上周: 1.99 倍)。

图8: 整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法)



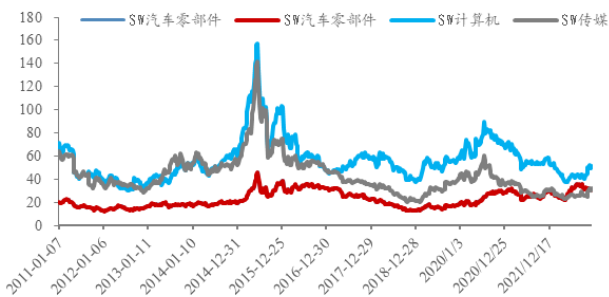
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图10: 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12: 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较



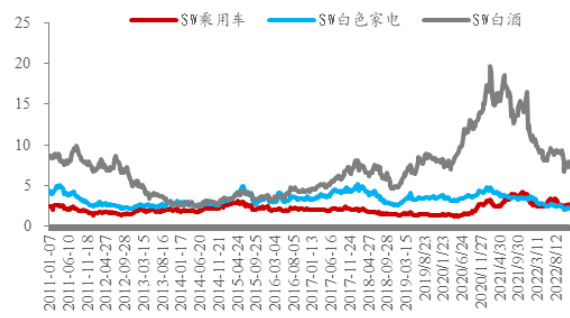
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图9: 整车各子版块 PB (整体法, 最新)



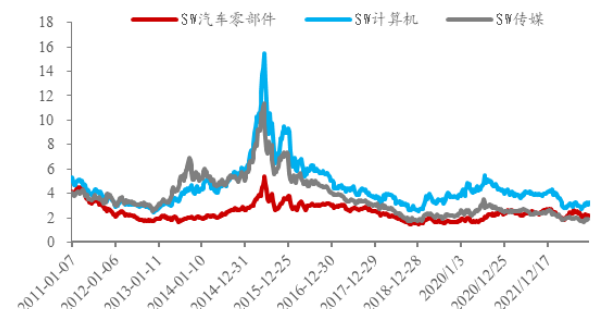
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图11: 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13: 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. 基本面跟踪

### 2.1. 景气跟踪：周度批发/上险同比下降

**景气跟踪：10月狭义乘用车产量实现 227.7 万辆（同比+16.3%，环比-3.6%），批发销量实现 219.1 万辆（同比+11.0%，环比-4.6%）。**乘联会周度数据口径：11月第四周日均销量 6.7 万辆，同比-30%，环比-34%。根据交强险数据，11月第四周整体 35.1 万辆，环比上周-9%，同比去年-19%。库存：10月乘用车行业整体企业库存+8.6 万辆，10月乘用车行业渠道库存+31.1 万辆。

#### 2.1.1. 周度销量：11月第四周批发销量同比-30%，第四周上险量同比-19%

乘联会周度数据口径：11月第四周日均销量 6.7 万辆，同比-30%，环比-34%。11月1-27日全国乘用车厂商批发 140.3 万辆，同比去年下降 17%，较上月同期下降 17%。**10月狭义乘用车产量实现 227.7 万辆（同比+16.3%，环比-3.6%），批发销量实现 219.1 万辆（同比+11.0%，环比-4.6%）。**

表1：乘用车厂家 11 月周度批发数量（辆）和同比增速

乘用车批发销量	1-6日	7-13日	14-20日	21-27日	28-30日	全月
2021年日均销量	39712	49632	61316	96969	152514	71708
2022年日均销量	38751	41484	58523	67467		
同比	-2%	-16%	-5%	-30%		
环比10月同期	19%	-16%	-6%	-34%		

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

11月第四周行业层面交强险零售：整体 35.1 万辆，环比上周-9%，同比去年-19%；其中新能源汽车 12.2 万辆，环比-6%，同比+29%，渗透率 34.76%。

图14：行业以及重点车企周度交强险数据/万辆

周数		202210 Week1	202210 Week2	202210 Week3	202210 Week4	202211 Week1	202211 Week2	202211 Week3	202211 Week4	周度同比	周度环比
具体日期		10/3-10/9	10/10-10/16	10/24-10/23	10/24-10/30	10/31-11/6	11/7-11/13	11/14-11/20	11/21-11/27		
行业	行业总量	31.9	36.0	34.4	39.8	34.3	34.6	38.7	35.1	-19%	-9%
	新能源总量	7.1	10.8	10.7	12.4	11.0	12.0	12.9	12.2	29%	-6%
	新能源渗透率	22.38%	29.87%	31.10%	31.18%	32.13%	34.55%	33.44%	34.76%	60%	4%
特斯拉中国	新能源	0.22	0.17	0.53	0.81	1.12	1.39	1.44	1.61	18%	12%
比亚迪汽车	新能源	2.32	3.99	4.03	4.51	3.72	4.07	4.49	3.85	83%	-14%
蔚来汽车	新能源	0.12	0.24	0.27	0.26	0.28	0.31	0.33	0.38	46%	13%
理想汽车	新能源	0.02	0.18	0.22	0.50	0.22	0.32	0.30	0.44	30%	44%
小鹏汽车	新能源	0.06	0.13	0.12	0.13	0.11	0.11	0.12	0.15	-66%	25%
问界	新能源	0.15	0.27	0.22	0.20	0.25	0.33	0.27	0.20	—	-27%
极氪	新能源	0.13	0.23	0.16	0.34	0.23	0.18	0.27	0.33	390%	22%
零跑汽车	新能源	0.14	0.19	0.16	0.18	0.20	0.22	0.23	0.18	124%	-20%
哪吒汽车	新能源	0.12	0.28	0.23	0.27	0.19	0.21	0.23	0.18	-15%	-23%
吉利汽车	整体	1.89	1.94	1.73	1.93	1.78	1.95	2.17	1.99	-27%	-8%
	新能源	0.19	0.30	0.25	0.27	0.29	0.38	0.42	0.37	125%	-12%
长安汽车	整体	2.39	2.19	2.34	2.37	2.17	2.37	2.47	1.94	-16%	-21%
	新能源	0.48	0.68	0.66	0.69	0.61	0.66	0.71	0.56	120%	-22%
长城汽车	整体	1.26	1.12	1.26	1.39	1.16	1.20	1.37	1.14	-43%	-17%
	新能源	0.09	0.11	0.14	0.17	0.15	0.17	0.19	0.18	-48%	-5%
广汽乘用车	传祺	0.56	0.52	0.51	0.51	0.46	0.48	0.58	0.46	-41%	-20%
	埃安	0.24	0.44	0.41	0.49	0.47	0.44	0.45	0.40	1%	-10%
奇瑞汽车	整体	1.29	1.19	1.09	1.18	1.04	1.11	1.23	1.08	-22%	-12%
	新能源	0.39	0.38	0.32	0.29	0.24	0.26	0.30	0.25	17%	-18%
上汽通用五菱	整体	1.67	1.23	1.20	1.24	1.07	1.15	1.17	1.03	-30%	-12%
	新能源	1.20	0.90	0.86	0.89	0.75	0.81	0.82	0.73	-20%	-12%
上汽大众	整体	2.26	2.36	2.18	2.36	2.37	2.12	2.38	2.17	-25%	-9%
	新能源	0.08	0.17	0.17	0.19	0.17	0.17	0.16	0.20	-12%	21%
上汽通用	整体	1.41	1.65	1.57	2.30	1.83	1.36	1.53	1.47	-31%	-4%
	新能源	0.03	0.07	0.09	0.18	0.11	0.11	0.13	0.12	182%	-7%
广汽丰田	整体	1.43	1.68	1.76	2.53	1.89	1.59	1.96	1.84	-13%	-6%
	新能源	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	-45%	187%
广汽本田	整体	1.23	1.33	1.21	1.29	1.05	1.13	1.30	1.15	-34%	-11%
	新能源	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	25%	36%
北京奔驰	整体	0.86	1.24	1.07	1.13	1.03	1.03	1.14	1.09	-3%	-5%
	新能源	0.05	0.08	0.07	0.06	0.05	0.05	0.06	0.06	4%	-3%
华晨宝马	整体	0.74	1.23	1.14	1.50	1.06	1.05	1.38	1.39	17%	0%
	新能源	0.06	0.11	0.11	0.17	0.13	0.15	0.18	0.19	36%	9%

数据来源：交强险，东吴证券研究所。本数据不包括进口车型

数据来源：交强险，东吴证券研究所

我们预计，2022年全年乘用车行业产批实现2403万辆，分别同比+14.9%/+14.1%，其中新能源汽车批发销量657万辆，渗透率27.3%。全年交强险零售量2068万辆，同比+2.4%，其中新能源汽车598万辆。2022年全年出口预计245万辆，同比+63.3%，行业整体库存增加90万辆。

图15：2022年及2023年全年分季度行业产批以及零售数据核心预测/万辆

	2022Q1	2022Q2	2022Q3E	2022Q4E	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E	2021	2022E	2023E
1. 产量-乘用车	537	484	660	721	546	595	620	719	2092	2403	2480
YOY	11.9%	2.3%	39.6%	8.4%	1.5%	23.0%	-6.1%	-0.3%	7.7%	14.9%	3.2%
2. 批发-乘用车	544	473	653	733	546	595	620	719	2106	2403	2480
YOY	8.8%	-1.5%	37.3%	12.9%	0.3%	25.9%	-5.1%	-1.9%	6.7%	14.1%	3.2%
国内批发	499	423	579	657	472	511	529	618	1956	2158	2130
YOY	5.3%	-4.8%	33.7%	8.7%	-5.4%	20.8%	-8.6%	-6.0%	3.2%	10.4%	-1.3%
3. 交强险零售	470	410	534	655	483	504	525	588	2020	2068	2100
YOY	-9.4%	-14.5%	13.1%	18.9%	2.7%	23.0%	-1.6%	-10.2%	7.5%	2.4%	1.5%
4. 出口	45	49	74	76	74	84	91	102	150	245	350
YOY	69.3%	40.1%	73.0%	68.8%	62.6%	70.4%	22.6%	33.0%	93.0%	63.3%	42.9%
5. 总体库存变化	22	25	53	(10)	(11)	7	4	30	(78)	90	30
企业库存变化	(7)	11	7	(12)	0	0	0	0	(14)	0	0
渠道库存变化	29	14	45	2	(11)	7	4	30	(65)	90	30

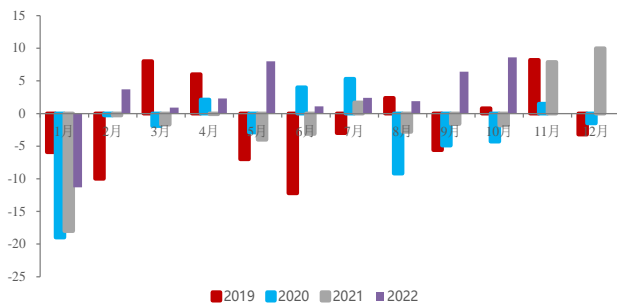


数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

### 2.1.2. 库存：乘用车 10 月企业补库&渠道补库超预期

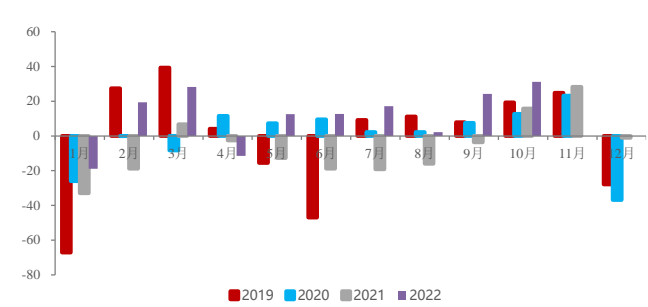
10 月乘用车行业整体企业库存+8.6 万辆，10 月乘用车行业渠道库存+31.1 万辆。

图16: 10月行业整体企业库存+8.6万辆(单位:万辆)



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图17: 10月行业渠道库存+31.1万辆(单位:万辆)



数据来源：乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

### 2.2. 上游成本跟踪：原材料价格小幅上涨

**原材料价格小幅上涨。**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，本周（11.28-12.2）环比上周（11.21-11.25）乘用车总体原材料价格指数+0.44%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+0.70%/+0.66%/+0.62%/+2.07%/+0.35%。

图18: 乘用车原材料价格指数环比+0.44% (11.28-12.2)



数据来源：wind，东吴证券研究所

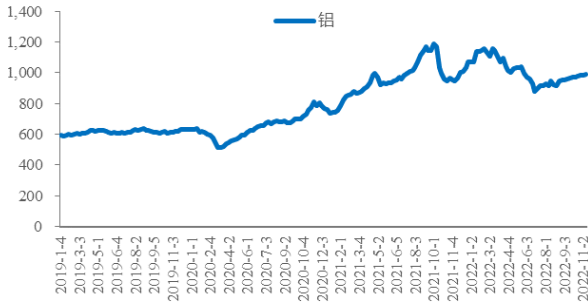
图19: 玻璃价格指数环比-0.70% (11.28-12.2)



数据来源：wind，东吴证券研究所、

图20: 铝材价格指数环比+0.66% (11.28-12.2)

图21: 塑料价格指数环比+0.62% (11.28-12.2)



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22: 天胶价格指数环比+2.07% (11.28-12.2)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图23: 钢价格指数环比+0.35% (11.28-12.2)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

### 3. 个股基本面变化跟踪

**公司基本面更新:** 整车板块: 比亚迪/理想/小鹏/蔚来/极氪交付量符合预期。零部件板块: 旭升股份获得土地使用权。

图24: 乘用车整车/零部件板块公司基本面变化跟踪

板块	上市公司	本周 (1128~1204) 基本面更新
整车	理想汽车	理想汽车11月交付新车15034辆, 同环比分别+11.49%/+49.56%。
	小鹏汽车	小鹏汽车11月交付5811辆, 同环比分别-62.78%/+13.92%。
	蔚来汽车	蔚来11月共交付新车14,178辆, 同环比分别+ 30.34%/+40.95%。
	比亚迪	比亚迪11月销量230427辆, 同比+149.66%, 环比+5.79%
	长安汽车	公司收购长新基金持有的长安新能源7.71%股权和承为基金持有的长安新能源2.63%股权, 交易总金额为人民币133,162.14万元。
零部件	吉利汽车	吉利极氪11月交付11011辆, 环比+8.82%。
	旭升股份	12月1日, 使用自有资金人民币5000余万元取得北仑区柴桥临港新材料产业园近5万平方米的土地使用权

数据来源: wind, 公司官方公众号, 东吴证券研究所

#### 4. 投资建议

**继续坚定信心! Q4 为配置 2023 年强  $\alpha$  个股良机。**市场悲观情绪已充分反应对 2023 年汽车国内总量/新能源需求的担心以及整车格局竞争加剧。而我们认为: 2023 年汽车内外需综合结果或好于目前预期(预测 2023 年国内交强险底线或 2000 万辆/新能源批发销量 800 万辆/汽车出口超 350 万辆)。展望未来 1 年汽车配置思路【精挑细选, 精选强  $\alpha$ 】, 板块排序: 港股汽车指数>A 股零部件>A 股整车。1) 港股汽车板块优选【理想+吉利】, 其次【长城-比亚迪-广汽-蔚来-小鹏】等。2) A 股零部件严格按照【好赛道-好客户-好格局】视角筛选, 同等赛道下油车客户占比越低排序越靠前。首选 Tier0.5【拓普集团】。单一赛道中: 首选轻量化赛道【旭升股份-爱柯迪-文灿股份】, 线控制动【伯特利】, 大内饰赛道【岱美股份/新泉股份/继峰股份】, 域控制器【华阳集团/德赛西威/经纬恒润】, 热管理【银轮股份】, 空悬【保隆科技+中鼎股份】等。A 股整车板块排序: 华为(江淮/赛力斯)/长城汽车/长安汽车等。(赛力斯未覆盖)

#### 5. 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。

疫情控制低于预期。国内疫情控制对整车厂生产以及零部件和整车物流供应运输等均可能产生不利影响。

## 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>

