

汽车行业月报

新能源3月月报:3月新能源渗透率达31.1%

增持（维持）

2023年04月24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: 产批零表现基本符合预期。乘联会口径:** 3月狭义乘用车产量实现 207.9 万辆 (同比+13.8%, 环比+24.9%), 批发销量实现 198.7 万辆 (同比+9.3%, 环比+22.9%)。交强险口径: 3月行业交强险口径销量为 158.5 万辆, 同环比分别+12.3%/+22.0%。**中汽协口径:** 3月乘用车总产销分别实现 214.9/201.7 万辆, 同比分别+14.3%/+8.21%, 环比分别+25.3%/+22.0%。**出口方面:** 3月中汽协口径乘用车出口 30.4 万辆, 同环比分别为+151.2%/+12.2%。长城汽车、吉利汽车、奇瑞汽车等车企出口同比上升明显。**展望2023年4月:** 我们预计4月行业产量为 197 万辆, 同环比分别+103.8%/-5.0%; 批发为 195.5 万辆, 同环比分别+106.6%/-1.6%。交强险零售预计 158.5 万辆, 同环比分别+64.7%/+0.0%。新能源批发预计 64.7 万辆, 同环比分别+131.2%/+4.9%。

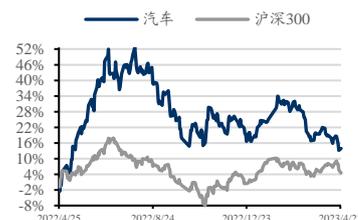
■ **新能源跟踪: 3月新能源汽车批发渗透率31.1%, 环比+0.4pct。乘联会口径,** 3月新能源汽车产量 62.9 万辆 (同比+43.5%, 环比+21.5%), 批发销量实现 61.7 万辆 (同比+35.2%, 环比+24.5%)。**交强险口径,** 3月新能源零售 54.2 万辆 (同比+21.9%, 环比+36.6%)。**分地区来看,** 3月非限购地区新能源销量占比下降。3月非限购地区新能源车销量占比为 78.45%, 环比-2.68pct。**分价格带来看新能源车渗透率,** 3月 5-10 万元、10-15 万元、15-20 万元、20-25 万元、25-30 万元、40 万元以上价格带新能源车渗透率环比上升, 绝对值分别为 8.87%、32.99%、38.67%、36.41%、47.09%、27.17%, 环比分别+1.83pct、+3.82pct、+1.82pct、+2.28pct、+5.65pct、+2.45pct。

■ **自主崛起跟踪: 整体自主批发市占率环比上升。分车辆类型:** 3月乘用车整体/轿车/SUV 市场自主品牌市占率分别为 53.42%/44.3%/60.7%, 分别环比-0.2pct/+1.8pct/-2.2pct; **分技术路线:** 3月 BEV/PHEV 市场自主品牌市占率为 71.72%/82.58%, 分别环比-10.16pct/+2.91pct。

■ **投资建议:** 综合基本面和估值比较分析, 2023 年板块配置目前排序: 客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1) 客车板块: 上行周期或刚开始。2023 年或开始新一轮上行周期 (国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等)。受益排序: 龙头率先【宇通客车】, 后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2) 重卡板块: 迎小周期的复苏阶段。2016 年重卡迎来了一轮周期的上行阶段 (国标切换&治超&集中换车等共同驱动), 2021-2022 年进入了这轮周期的下行阶段, 2023 年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期 (经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等)。受益排序: 中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3) 电动两轮车板块: 上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022 年迎来上行周期 (新国标实施+配送服务需求) 且头部企业集中度持续提升, 2023 年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业: 雅迪控股/爱玛科技。4) 乘用车板块: 价格战正在进行时。投资层面, 短期 (1 年内) 视角板块仍需消化价格战。长期 (1-2 年以上) 视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5) 零部件板块: 基本是与乘用车【一荣俱荣, 一损俱损】。短期 (1 年内) 视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期 (1-2 年以上) 视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种 (福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等)。

■ **风险提示:** 价格战持续时间和幅度超出预期; 新能源渗透率提升低于预期; 地缘政治不确定性超出预期等。

行业走势



相关研究

《4 月第二周批发销量同比+86%》

2023-04-23

《汽车热管理行业深度报告: 乘新能源汽车东风, 热管理迎来新机遇》

2023-04-23

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 行业景气度跟踪：3月零售同比+12% | 4 |
| 1.1. 产批零层面：3月产批零表现基本符合预期..... | 4 |
| 1.2. 库存层面：企业&渠道整体补库 | 5 |
| 1.3. 技术路线层面：3月 BEV&PHEV 渗透率环比提升 | 6 |
| 2. 新能源跟踪：批发口径新能源汽车渗透率 31.1% | 7 |
| 3. 自主崛起跟踪：整体自主批发市占率环比上升 | 9 |
| 3.1. 分车辆类型：轿车自主批发市占率环比上升..... | 9 |
| 3.2. 分技术路线：3月 BEV 市场自主零售口径市占率环比下滑..... | 10 |
| 4. 投资建议 | 10 |
| 5. 风险提示 | 11 |

图表目录

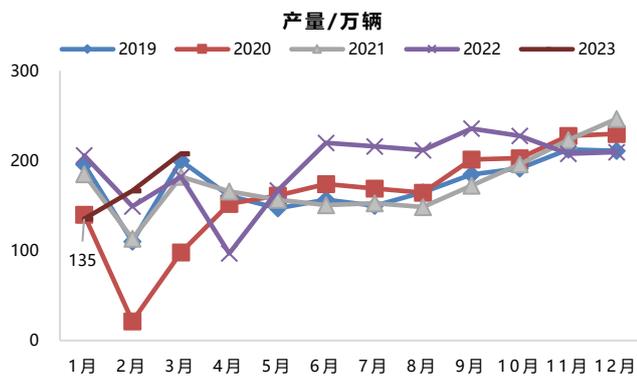
| | | |
|-------|--------------------------------|----|
| 图 1: | 2023 年 3 月狭义乘用车产量同比+14.0% (万辆) | 4 |
| 图 2: | 2023 年 3 月狭义乘用车批发同比+9.3% (万辆) | 4 |
| 图 3: | 2023 年 3 月乘用车零售 (万辆) 同比+12.3% | 4 |
| 图 4: | 2023 年 3 月乘用车出口 (万辆) 同比+151.2% | 4 |
| 图 5: | 3 月乘用车行业以及重点车企产批零数据跟踪/万辆 | 5 |
| 图 6: | 3 月行业整体企业库存+9.2 万辆 (单位: 万辆) | 5 |
| 图 7: | 3 月行业渠道库存+9.8 万辆 (单位: 万辆) | 5 |
| 图 8: | 自主品牌 3 月渠道库存/万辆 | 6 |
| 图 9: | 自主品牌 3 月企业库存/万辆 | 6 |
| 图 10: | 合资品牌 3 月渠道库存/万辆 | 6 |
| 图 11: | 合资品牌 3 月企业库存/万辆 | 6 |
| 图 12: | EV 渗透率变化情况 (%) | 6 |
| 图 13: | PHEV 渗透率变化情况 (%) | 6 |
| 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: | 2023 年 3 月新能源汽车渗透率环比+0.40pct | 7 |
| 图 17: | 3 月新能源非限购地区销量占比环比-2.68pct | 8 |
| 图 18: | 新能源车分价格带销量占比 (%) | 8 |
| 图 19: | 中低端车新能源车分价格带渗透率 (%) | 8 |
| 图 20: | 中高端车新能源车分价格带渗透率 (%) | 8 |
| 图 21: | 整体乘用车市场分系列市占率变化 (%) | 9 |
| 图 22: | 轿车市占率变化情况 (%) | 9 |
| 图 23: | SUV 市占率变化情况 (%) | 9 |
| 图 24: | BEV 市场分系列市占率变化 (%) | 10 |
| 图 25: | PHEV 市场分系列市占率变化 (%) | 10 |

1. 行业景气度跟踪：3月零售同比+12%

1.1. 产批零层面：3月产批零表现基本符合预期

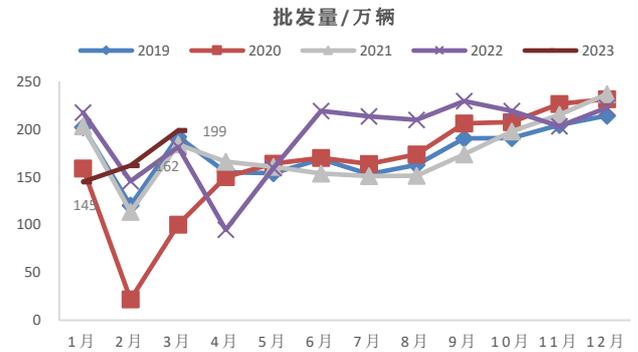
3月产批零表现基本符合预期。乘联会口径：3月狭义乘用车产量实现 207.9 万辆（同比+13.8%，环比+24.9%），批发销量实现 198.7 万辆（同比+9.3%，环比+22.9%）。**交强险口径：**3月行业交强险口径销量为 158.5 万辆，同环比分别+12.3%/+22.0%。**中汽协口径：**3月乘用车总产销分别实现 214.9/201.7 万辆，同比分别+14.3%/+8.21%，环比分别+25.3%/+22.0%。**出口方面：**3月中汽协口径乘用车出口 30.4 万辆，同环比分别为+151.2%/+12.2%。长城汽车、吉利汽车、奇瑞汽车等车企出口同比上升明显。**展望2023年4月：**我们预计4月行业产量为 197 万辆，同环比分别+103.8%/-5.0%；批发为 195.5 万辆，同环比分别+106.6%/-1.6%。交强险零售预计 158.5 万辆，同环比分别+64.7%/+0.0%。新能源批发预计 64.7 万辆，同环比分别+131.2%/+4.9%。

图1：2023年3月狭义乘用车产量同比+14.0%（万辆）



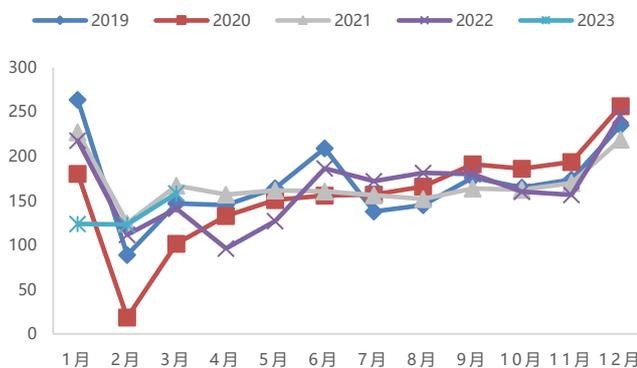
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2023年3月狭义乘用车批发同比+9.3%（万辆）



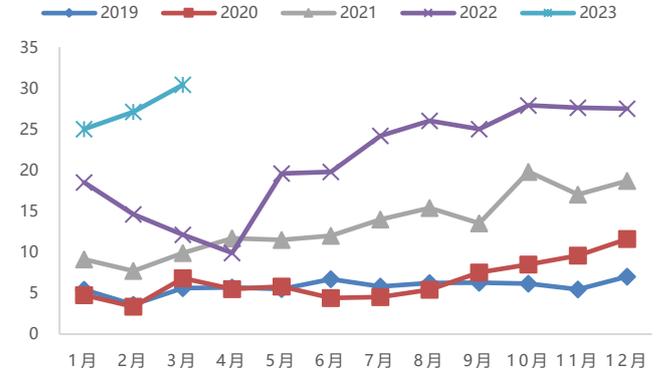
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2023年3月乘用车零售（万辆）同比+12.3%



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图4：2023年3月乘用车出口（万辆）同比+151.2%



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

1) 批发：整体来看3月自主品牌+新势力品牌批发同比表现好于合资品牌，广汽埃安/理想汽车同环比表现最佳。**2) 出口：**行业整体出口量保持较高水平，新能源车出口

环比下滑核心原因在于特斯拉3月出口下滑（特斯拉3月出口1.2万辆，2月为4.0万辆）。3）零售：交强险口径同比增幅较大的车企为广汽埃安和理想汽车；环比表现来看特斯拉中国表现最佳。

图5：3月乘用车行业以及重点车企产批零数据跟踪/万辆

| 系别 | 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 | | 9.2 | 11.2 | 158.5 | 14% | 29% | 198.7 | 9% | 23% | 207.9 | 14% | 2% | 29.0 | 72% | 15% |
| 新能源车 | | 1.2 | 0.5 | 54.2 | 2% | 7% | 61.7 | 5% | 5% | 62.9 | 4% | 2% | 7.0 | 51% | -1% |
| 自主 | 长城汽车 | 0.4 | -0.1 | 4.9 | -9% | 16% | 9.0 | 11% | 3% | 9.4 | -10% | 2% | 2.2 | 112% | 63% |
| 自主 | 吉利汽车 | 1.2 | 3.1 | 8.0 | 8% | 15% | 11.0 | 9% | 1% | 12.2 | 2% | 1% | | | |
| 自主 | 比亚迪 | 0.3 | 1.0 | 18.3 | 7% | 31% | 20.7 | 9% | 7% | 21.0 | 9% | 3% | 1.3 | | -1% |
| 自主 | 长安汽车 | -1.2 | 4.1 | 9.7 | 6% | 32% | 13.8 | 5% | 3% | 12.6 | -4% | 2% | 2.38 (集团口径) | | 27% |
| 自主 | 广汽传祺 | 0.7 | 1.0 | 2.5 | 0% | 22% | 3.5 | 7% | 4% | 4.2 | 4% | 5% | | | |
| 自主 | 广汽埃安 | 0.9 | -0.3 | 4.3 | 136% | 5% | 4.0 | 9% | 3% | 4.9 | 138% | 6% | | | |
| 自主 | 上汽通用五菱 | 0.4 | 4.1 | 4.9 | -32% | -14% | 9.1 | 40% | 2% | 9.5 | -27% | 2% | 9.67 (集团口径) | 92% | 15% |
| 自主 | 上汽乘用车 | 0.6 | 6.4 | 1.8 | -38% | -11% | 8.2 | 3% | 4% | 8.8 | 4% | 5% | | | |
| 自主 | 奇瑞汽车 | 0.4 | 7.5 | 4.1 | -3% | 24% | 11.6 | 2% | 6% | 12.0 | 1% | 3% | | | |
| 新势力 | 特斯拉中国 | -0.1 | 0.1 | 7.6 | 4% | 122% | 8.9 | 3% | 0% | 8.8 | 5% | 2% | 1.2 | | -7% |
| 新势力 | 问界 | -0.1 | 0.0 | 0.4 | | 12% | 0.4 | 2% | 5% | 0.3 | | 9% | | | |
| 新势力 | 理想汽车 | 0.3 | -0.1 | 2.2 | 116% | 27% | 2.1 | 8% | 2% | 2.4 | 117% | 5% | | | |
| 新势力 | 蔚来汽车 | 0.0 | 0.0 | 1.0 | 9% | -13% | 1.0 | 4% | -15% | 1.0 | 4% | 4% | | | |
| 新势力 | 小鹏汽车 | 0.2 | 0.0 | 0.7 | -52% | 22% | 0.7 | 5% | 7% | 0.9 | -38% | 4% | | | |
| 合资 | 长安福特 | 0.7 | 0.1 | 1.5 | -12% | 16% | 1.5 | 34% | 8% | 2.3 | -3% | 5% | 2.38 (集团口径) | | 27% |
| 合资 | 广汽本田 | 0.6 | 2.2 | 4.8 | -12% | 39% | 7.0 | 9% | 7% | 7.6 | 4% | 5% | | | |
| 合资 | 广汽丰田 | 0.7 | 1.7 | 6.4 | -8% | 10% | 8.1 | 16% | 2% | 8.8 | -10% | 3% | | | |
| 合资 | 上汽大众 | -0.1 | -0.3 | 8.4 | 1% | 16% | 8.1 | 26% | 11% | 8.0 | -26% | 1% | 9.67 (集团口径) | 92% | 15% |
| 合资 | 上汽通用 | 0.1 | -0.5 | 6.8 | 2% | 11% | 6.3 | 29% | -8% | 6.4 | -28% | 3% | | | |
| 合资 | 一汽丰田 | 0.6 | 0.2 | 6.0 | -1% | 29% | 6.2 | 12% | 12% | 6.8 | -9% | 2% | | | |
| 合资 | 一汽大众 | -9.7 | 2.3 | 14.2 | 0% | 32% | 16.5 | 3% | 5% | 6.8 | -42% | 3% | | | |
| 合资 | 东风日产 | 3.3 | 1.5 | 4.9 | -16% | 20% | 6.4 | 3% | -5% | 9.7 | 8% | 3% | | | |
| 合资 | 东风本田 | 0.0 | 0.1 | 4.6 | -16% | 7% | 4.7 | 5% | 5% | 4.7 | -35% | 5% | | | |
| 豪华 | 华晨宝马 | 0.5 | -0.2 | 6.3 | 58% | 35% | 6.2 | 7% | 16% | 6.7 | 14% | 1% | | | |
| 豪华 | 北京奔驰 | 1.1 | 0.2 | 5.2 | 13% | 18% | 5.4 | 1% | 3% | 6.4 | 5% | 2% | | | |

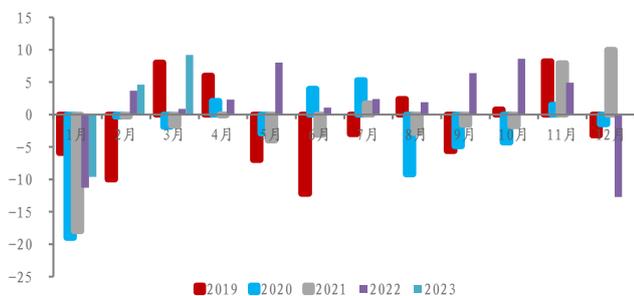
数据来源：产销快报，乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

注：上汽集团及长安汽车各品牌渠道库存均未考虑出口；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；上汽通用五菱车企公布口径包含微客等，因此上汽通用五菱渠道库存虚高

1.2. 库存层面：企业&渠道整体补库

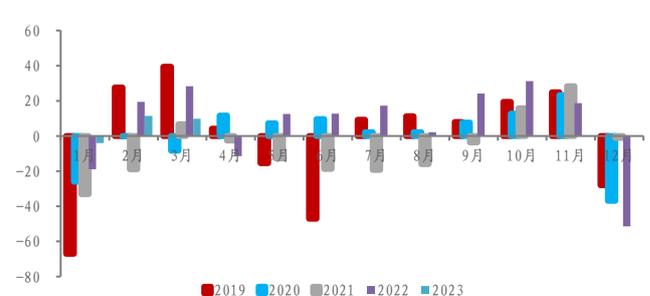
3月行业整体企业&渠道库存补库。3月行业企业库存+9.2万辆，渠道库存+9.8万辆（注：库存数据与图5计算结果存在差异原因为此处出口引用中汽协口径出口数据）。其中渠道补库较多车企为长安汽车（渠道补库3.4万辆）、广汽本田（渠道补库2.2万辆）、一汽大众（渠道补库2.2万辆）。

图6：3月行业整体企业库存+9.2万辆（单位：万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图7：3月行业渠道库存+9.8万辆（单位：万辆）

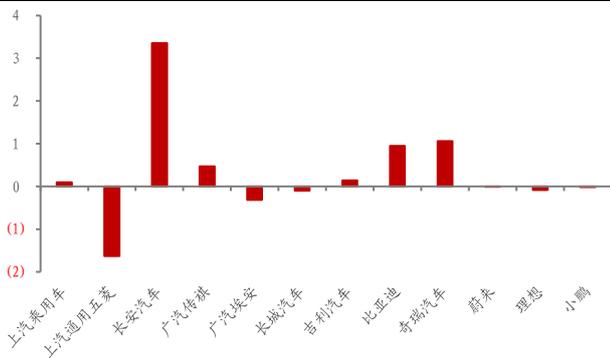


数据来源：乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

3月多数主流自主品牌渠道库存走势分化，补库较多的车企为长安汽车（+33,580

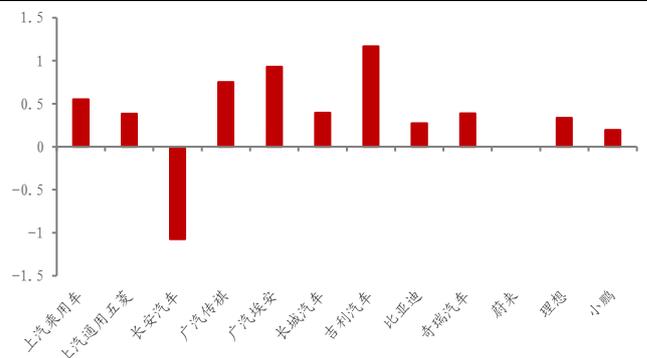
辆), 去库较多的车企为上汽通用五菱 (-16,308 辆)。3 月多数主流自主品牌企业库存补库, 补库较多的车企为吉利汽车 (+11,663 辆) 和广汽埃安 (+9,284 辆)。

图8: 自主品牌 3 月渠道库存/万辆



数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

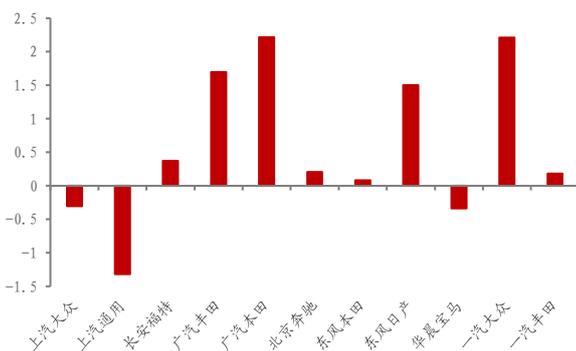
图9: 自主品牌 3 月企业库存/万辆



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

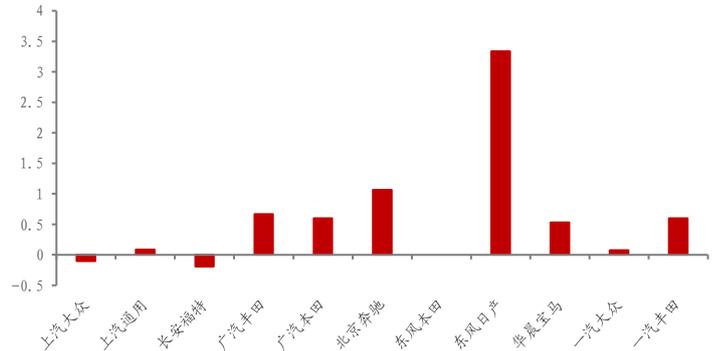
3 月多数主流合资品牌渠道库存补库, 补库较多车企为广汽本田 (+22,160 辆) 和一汽大众 (+22,121 辆)。3 月多数主流合资品牌企业库存补库, 企业补库较多的为东风日产, 补库 33,368 辆。

图10: 合资品牌 3 月渠道库存/万辆



数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

图11: 合资品牌 3 月企业库存/万辆



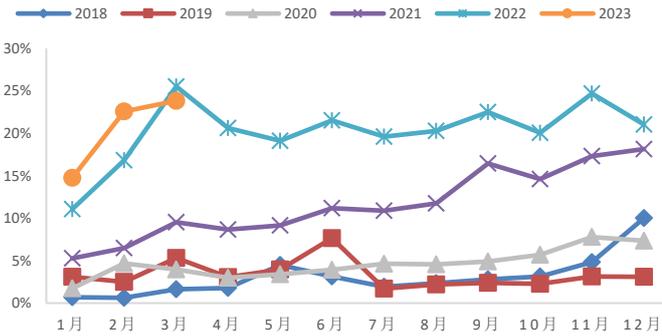
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

1.3. 技术路线层面: 3 月 BEV&PHEV 渗透率环比提升

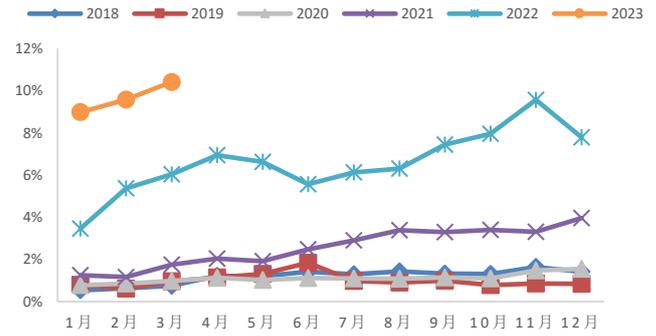
分技术路线看, 3 月交强险口径 BEV&PHEV 渗透率环比上升。3 月 BEV 渗透率 23.82%, 环比+1.25pct; PHEV 渗透率 10.41%, 环比+0.83pct; HEV 强混渗透率 4.56%, 环比-0.48pct; 纯油+48V 渗透率 61.22%, 环比-1.61pct。

图12: EV 渗透率变化情况 (%)

图13: PHEV 渗透率变化情况 (%)



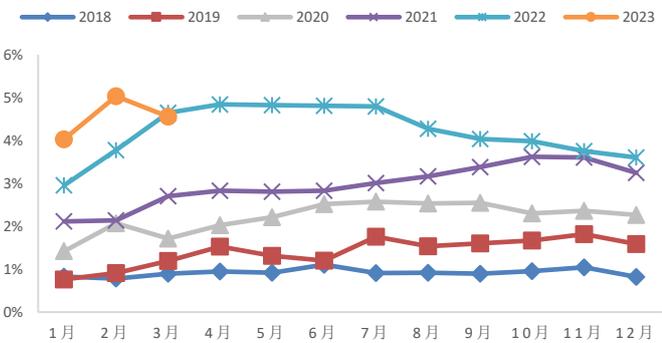
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所



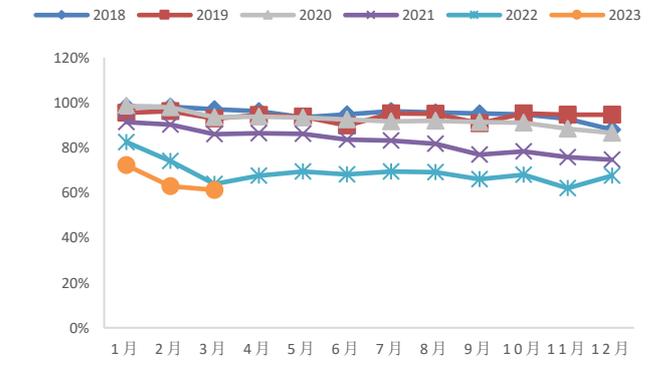
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

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

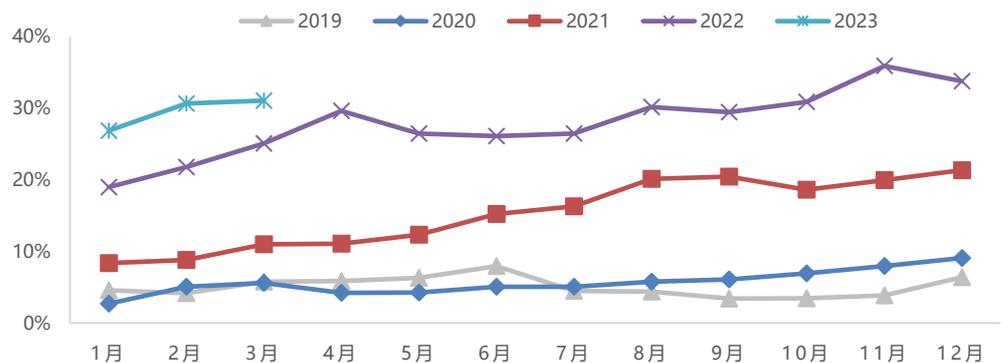


数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

2. 新能源跟踪: 批发口径新能源汽车渗透率 31.1%

3月新能源汽车批发渗透率 31.1%，环比+0.40pct。乘联会口径，3月新能源汽车产量 62.9 万辆（同比+43.5%，环比+21.5%），批发销量实现 61.7 万辆（同比+35.2%，环比+24.5%）。交强险口径，3月新能源零售 54.2 万辆（同比+21.9%，环比+36.6%）。

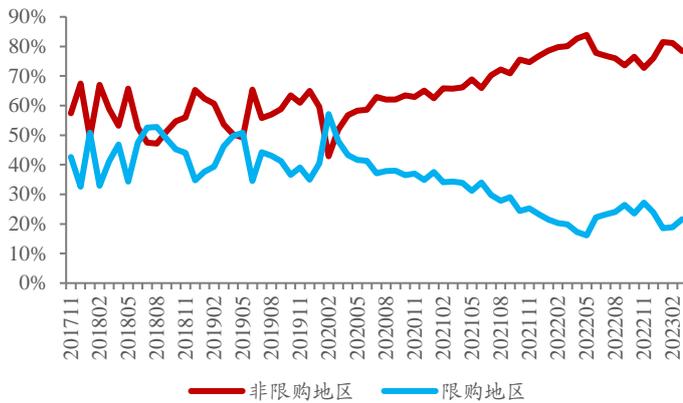
图16: 2023年3月新能源汽车渗透率环比+0.40pct



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

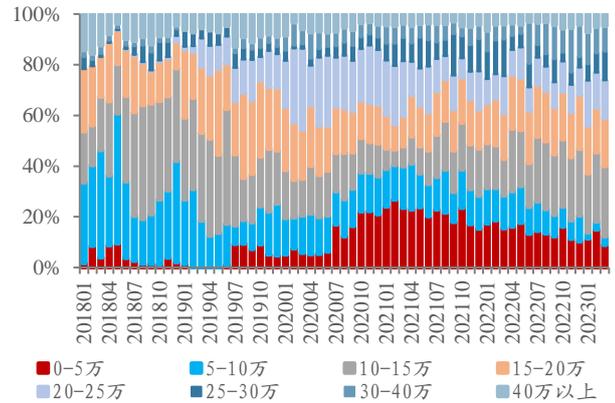
分地区来看，3月非限购地区新能源车销量占比下降。3月非限购地区新能源车销量占比为78.45%，环比-2.68pct。分价格带来看，3月5-10万元、10-15万元、15-20万元、20-25万元、25-30万元价格带占比上升，环比分别+0.24/+0.30/+1.36/+1.07/+3.68pct。分价格带来看新能源车渗透率，3月5-10万元、10-15万元、15-20万元、20-25万元、25-30万元、40万元以上价格带新能源车渗透率环比上升，绝对值分别为8.87%、32.99%、38.67%、36.41%、47.09%、27.17%，环比分别+1.83pct、+3.82pct、+1.82pct、+2.28pct、+5.65pct、+2.45pct。

图17：3月新能源非限购地区销量占比环比-2.68pct



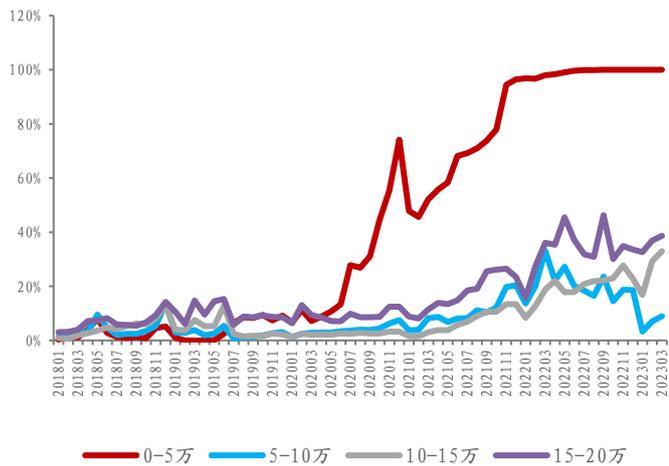
数据来源：交强险，东吴证券研究所

图18：新能源车分价格带销量占比（%）



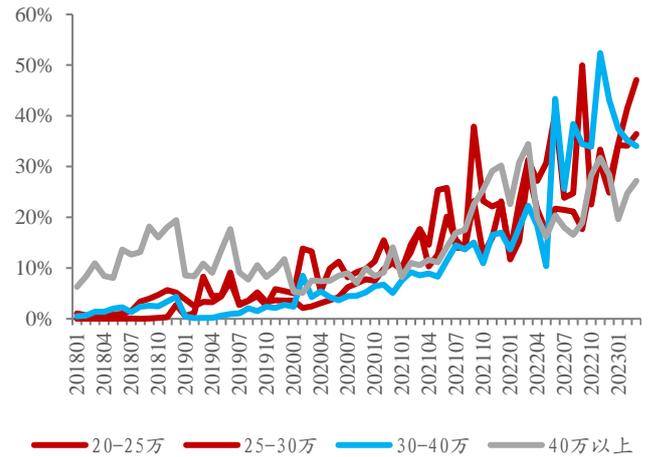
数据来源：交强险，东吴证券研究所

图19：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20：中高端车新能源车分价格带渗透率（%）



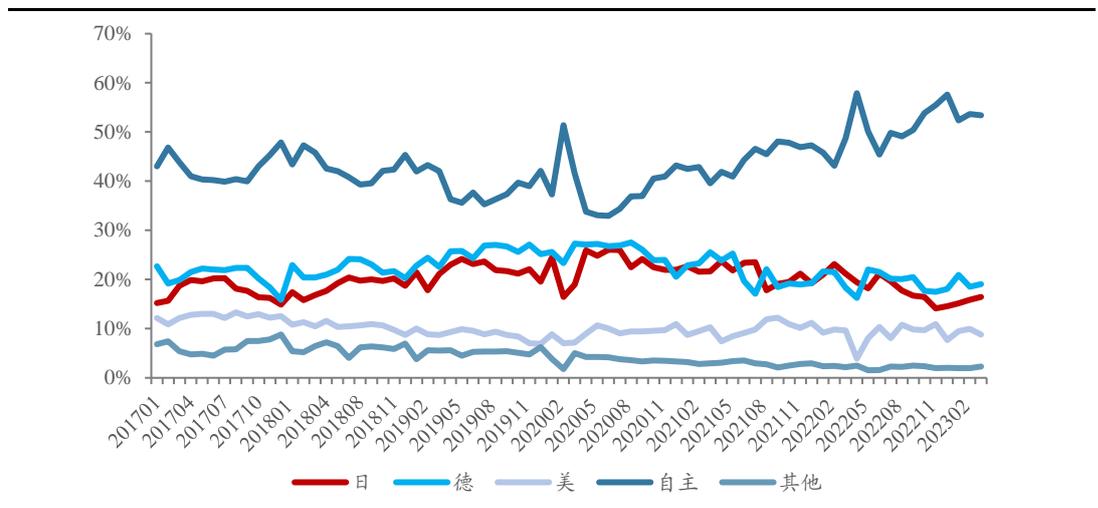
数据来源：交强险，东吴证券研究所

3. 自主崛起跟踪：整体自主批发市占率环比上升

3.1. 分车辆类型：轿车自主批发市占率环比上升

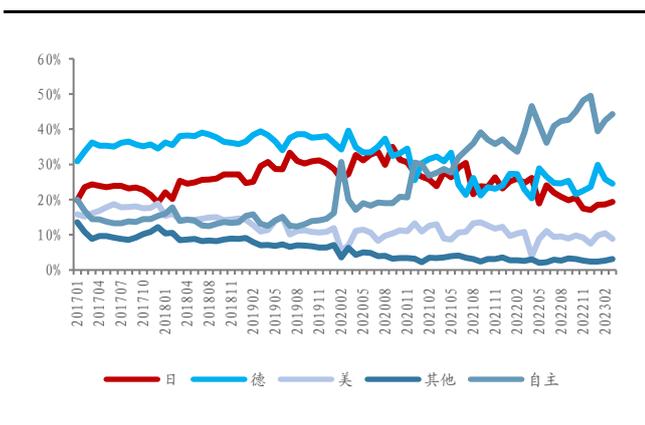
3月轿车车型市场自主品牌批发市占率环比上升。3月乘用车市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为16.64%、19.06%、8.77%、53.42%（批发口径，下同），分别环比+0.5pct、+0.5pct、-1.2pct、-0.2pct。其中3月轿车日系、德系、美系、自主品牌占比分别为19.3%、24.5%、8.8%、44.3%，分别环比+0.7pct、-1.3pct、-1.7pct、+1.8pct；SUV市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为13.5%、15.4%、8.7%、60.7%，分别环比+0.6pct、+2.0pct、-0.6pct、-2.2pct。

图21：整体乘用车市场分系列市占率变化（%）



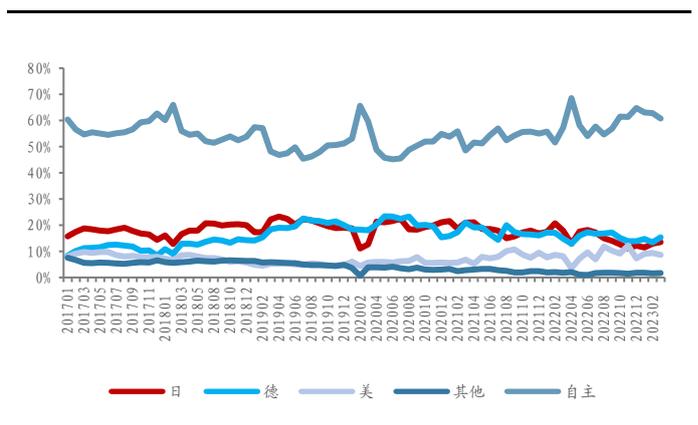
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图22：轿车市占率变化情况（%）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图23：SUV市占率变化情况（%）

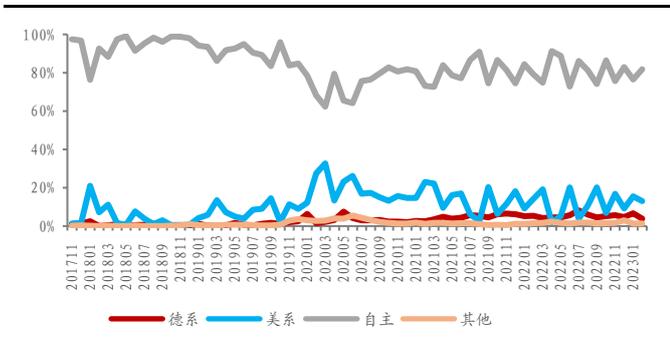


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

3.2. 分技术路线: 3月 BEV 市场自主零售口径市占率环比下滑

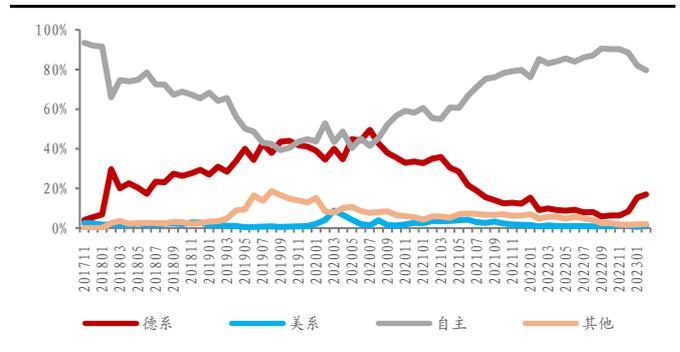
3月 BEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 5.94%、20.78%、71.72% (均为零售口径, 下同), 分别环比+2.06pct、+7.83pct、-10.16pct。PHEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 13.37%、2.11%、82.58%, 分别环比-3.65pct/+0.79pct/+2.91pct。

图24: BEV 市场分系列市占率变化 (%)



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图25: 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

4. 投资建议

站在大周期视角下, 汽车板块正处于第 4 个周期中 (2005 年开始算起), 目前板块估值 (以 SW 汽车 PB 口径) 处于历史中等偏下水平 (约 2 倍 PB), 板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析, 2023 年板块配置目前排序: 客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1) 客车板块: 上行周期或刚开始。2023 年或开始新一轮上行周期 (国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等)。受益排序: 龙头率先【宇通客车】, 后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2) 重卡板块: 迎小周期的复苏阶段。2016 年重卡迎来了一轮周期的上行阶段 (国标切换&治超&集中换车等共同驱动), 2021-2022 年进入了这轮周期的下行阶段, 2023 年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期 (经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等)。受益排序: 中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3) 电动两轮车板块: 上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022 年迎来上行周期 (新国标实施+配送服务需求) 且头部企业集中度持续提升, 2023 年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业: 雅迪控股/爱玛科技。4) 乘用车板块: 价格战正在进行时。投资层面, 短期 (1 年内) 视角板块仍需消化价格战。长期 (1-2 年以上) 视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5) 零部件板块: 基本是与乘用车【一荣俱荣, 一损俱损】。短期 (1 年内) 视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期 (1-2 年以上) 视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种 (福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等)。

5. 风险提示

价格战持续时间和幅度超出预期；新能源渗透率提升低于预期；地缘政治不确定性超出预期等。

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>

