

**汽车周观点：  
问界/小鹏等智驾新车上市，开城再提速，  
看好【AI智能化+出海】主线**

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

2024年1月3日

- **本周复盘总结：**问界M9/小鹏X9/极氪007等多款新车上市，小米汽车品牌技术发布，年底新一轮爆款新车周期来临。本周SW汽车指数上涨1.6%，细分板块涨跌幅排序：香港汽车(+8.3%)> SW汽车零部件(+2.2%) > SW商用载客车 (+1.4 %) > SW乘用车(+0.6%) > SW商用载货车(+0.4%)。本周已覆盖标的蔚来-SW、理想汽车-W、文灿股份涨幅较好。
- **本周重大事件：**小米汽车技术发布会；多家车企公布12月产销；问界M9上市；极氪007上市；小鹏X9上市。
- **本周团队研究成果：**外发2024年整车年度策略：柳暗花明，智驾+出海！；外发赛力斯点评：全景智慧旗舰SUV M9正式上市，品牌向上！

- **优选组合【小鹏汽车+理想汽车+德赛西威+保隆科技+新泉股份+星宇股份+潍柴动力】。**
- **华为汽车产业链：【赛力斯+文灿股份+沪光股份+保隆科技+瑞鹄模具+星宇股份】等。**
- **智能化优势整车：【小鹏汽车+理想汽车+长安汽车】，【吉利汽车+长城汽车】等。**
- **智能化核心产业链：【德赛西威+伯特利+耐世特】等。**
- **特斯拉产业链：【新泉股份+拓普集团+旭升集团+爱柯迪+岱美股份+嵘泰股份】等。**
- **商用车国内外共振：【潍柴动力+中国重汽+宇通客车+金龙汽车】等。**
- ◆ **风险提示**
  - 全球经济复苏力度低于预期，L3-L4智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大

# 48家A/H覆盖个股盈利预测汇总

图：覆盖个股盈利预测汇总（截至2023年12月29日）

分类	分类	证券代码	公司简称	股价/元/美元	股本/亿	当前市值/亿	营业收入/亿元			归母净利润/亿元			对应PE		
							2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
整车	港股乘用车	1211.HK	比亚迪	194.2	29.1	5654	6200	8501	9976	334	442	540	17	13	10
		9866.HK	蔚来	66.7	16.8	1120	563	922	1392	-171	-110	-760	-	-	-
		2015.HK	理想	133.3	21.2	2828	1191	2144	3274	89	224	407	32	13	7
		9868.HK	小鹏	51.4	18.9	969	268	637	1225	-82	-32	7	-	-	134
		2333.HK	长城汽车	9.2	85.0	780	1715	2006	2445	69	89	117	11	9	7
		0175.HK	吉利汽车	7.8	100.6	783	1783	2353	3009	50	80	121	16	10	6
		2238.HK	广汽集团	3.3	104.9	345	1388	1600	1743	65	72	86	5	5	4
	A股乘用车	002594	比亚迪	198.0	29.1	5723	6200	8501	9976	334	442	540	17	13	11
		601633	长城汽车	25.2	85.0	1771	1715	2006	2445	69	89	117	25	20	15
		600104	上汽集团	13.5	116.8	1581	7255	7409	7989	134	166	227	12	10	7
		000625	长安汽车	16.8	99.2	1669	1591	2281	2690	108.8	92.6	115.9	15	18	14
		601238	广汽集团	8.8	104.9	749	1388	1600	1743	65	72	86	11	10	9
		601127	赛力斯	76.2	15.1	1149	325	1020	1314	-29.5	-8.9	11.5	-	-	100
		600418	江淮汽车	16.2	21.8	353	477	529	565	2.9	4.1	7.4	122	86	48
	重卡	000951	中国重汽A	13.4	11.7	157	388	518	655	9.0	13.9	19.0	17	11	8
		3808.HK	中国重汽H	13.9	27.6	383	811	1081	1367	39.3	56.1	76.0	10	7	5
		000338	潍柴动力	13.7	87.3	1191	2178	2374	2690	84.8	114.7	141.5	14	10	8
		000800	一汽解放	8.5	46.4	394	628	767	943	9.3	12.0	19.7	42	33	20
		600166	福田汽车	2.7	80.0	219	596	724	856	9.8	17.2	27.7	22	13	8
		301039	中集车辆A	9.4	20.2	189	275	362	465	26.7	23.6	32.7	7	8	6
		600066	宇通客车	13.3	22.1	293	251	294	345	13.9	20.1	27.5	21	15	11
	客车	600686	金龙汽车	7.6	7.2	54	205	233	266	1.4	3.1	6.3	38	18	9
		603529	爱玛科技	25.0	8.6	216	221	260	306	19.9	25.9	31.8	11	8	7
		1585.HK	雅迪控股	12.4	30.6	381	395	438	526	26.4	32.6	45.7	14	12	8
两轮车	603129	春风动力	102.2	1.5	154	135	170	213	9.9	13.4	20.4	16	11	8	
	601689	拓普集团	73.5	11.0	810	211	280	356	23.2	31.3	40.7	35	26	20	
零部件	综合型Tier1	600741	华域汽车	16.3	31.5	513	1667	1805	1958	76.0	86.4	94.3	7	6	5
		002920	德赛西威	129.5	5.6	719	192.6	246.3	313.3	14.5	22.9	30.8	50	31	23
	智能化增量部件	002906	华阳集团	35.3	5.2	185	66.6	86.1	105.4	4.9	6.8	9.0	37	27	21
		688326	经纬恒润	116.1	1.2	139	44	55	71	0.7	1.5	3.4	199	92	42
		605333	沪光股份	19.9	4.4	87	37	58	78	0.2	1.9	2.9	427	45	30
		600699	均胜电子	18.0	14.1	253	540	604	677	9.8	15.1	20.8	26	17	12
		601965	中国汽研	22.1	10.0	222	40	48	59	8.3	10.1	12.6	27	22	18
	智能化底盘	603596	伯特利	69.3	4.3	301	75	97	122	8.7	11.9	15.3	35	25	20
		1316.HK	耐世特	4.5	25.1	112	298	333	372	6.2	9.4	12.3	18	12	9
		000887	中鼎股份	12.4	13.2	163	160	182	210	11.6	13.3	15.4	14	12	11
		603197	保隆科技	56.4	2.1	119	63	78	95	4.5	6.2	7.8	27	19	15
		002284	亚太股份	8.8	7.4	65	41	56	67	1.5	2.4	3.0	42	27	21
	轻量化	603348	文灿股份	38.8	2.6	102	57	81	99	1.4	3.8	5.7	74	27	18
		600933	爱柯迪	21.9	9.0	197	58	77	96	8.5	11.4	15.0	23	17	13
		603305	旭升集团	19.7	9.3	184	51	70	95	8.0	10.6	14.0	23	17	13
		605133	嵘泰股份	27.7	1.9	51	20	30	40	1.8	2.8	3.9	28	18	13
		002997	瑞鹄模具	33.3	2.0	66	18	30	37	2.1	3.2	4.2	32	21	16
	座椅	603997	继峰股份	13.5	11.5	155	206	235	272	3.0	7.1	11.1	52	22	14
		603730	岱美股份	14.5	12.7	184	63	80	93	7.4	9.4	11.3	25	20	16
	内饰	603179	新泉股份	50.7	4.9	247	101	132	160	8.2	11.2	13.9	30	22	18
		002126	银轮股份	18.7	8.0	150	110	135	154	6.0	8.3	10.4	25	18	15
	车灯	601799	星宇股份	131.1	2.9	375	101	134	155	11.4	15.9	19.1	33	24	20
	玻璃	600660	福耀玻璃	37.4	26.1	976	329	383	444	58.1	61.1	72.8	17	16	13
	被动安全	300893	松原股份	29.2	2.3	66	13	17	22	1.8	2.4	3.3	36	27	20
传动	002472	双环传动	26.0	8.5	222	86	104	129	8.1	10.4	13.6	28	21	16	

注：

- 1)盈利预测采用东吴预测数据；
- 2) 相关数据的货币单位均为人民币，港元汇率为2023年12月29日的0.9059；
- 3)市值使用2023年12月29日收盘数据，PE基于该市值计算



## ■ 最新的汽车投研框架

---

## ■ 本周各个子板块的总结

---

## ■ 本周（12.25-12.29）板块行情复盘

---

## ■ 板块景气度数据汇总（更新至11月）

---

## ■ 风险提示

---

# 一：最新的汽车投研框架

## ■ 复盘2005-2022年汽车行业投资逻辑是什么？

- 国内市场是主矛盾。建立了完善的国内汽车研究投资范式。
- **2005-2012年：**乘用车/重卡/客车均完成第一次普及，**成长股投资范式**。两次小周期的轮回。
- **2013-2022年：**【法规政策+技术创新+消费升级】驱动乘用车/重卡/客车均【结构性升级】，**渗透率的投资范式**。两次小周期的轮回。

图：SW汽车二级行业指数的PB历史变化趋势



## ■ 展望2023-2030年

### 汽车行业投资逻辑:

#### ■ 国内国外共振迎来超级大周期!

#### ➤ 出海讲【市占率提升】

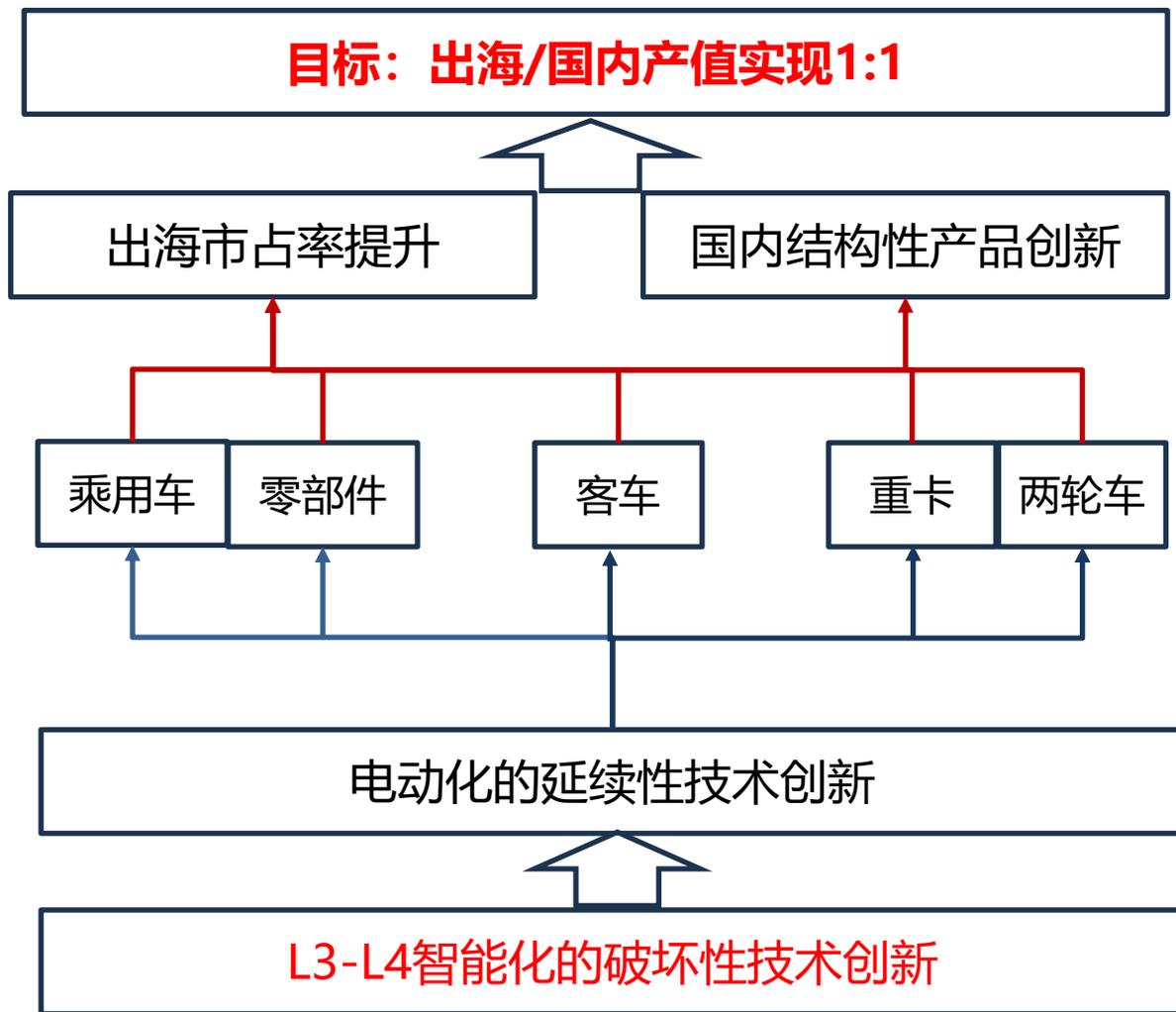
#### ➤ 国内讲【产品创新】

➤ **基本前提:** 全球宏观经济稳中向上。

➤ **主驱动因素:** L3-L4智能化的破坏性技术创新

➤ **次驱动因素:** 电动化的延续性技术创新

➤ **时间节奏:** 2023年或酝酿期, 2024-2026年或加速期, 2026年或后爆发期。



前提：总量有底线

EPS：电动化贡献

PE：AI智能化+出海

国内经济稳增长

国内价格战演化

大模型应用汽车智能化

主线一：AI+  
汽车智能化

国内汽车总量

- 1.乘用车同比持平
- 2.重卡同比+25%
- 3.客车同比+10%

国内电动化：

- 1.月度渗透率从30%提升至40%
- 2.盈利下行空间有限

全球L3智能化：

- 1.法规标准出台进一步加速城市NOA渗透率
- 2.加快结束电动化内卷

海外经济恢复

海外政策+供给推动电动化

出海提升自主海外市占率

主线二：汽车  
出海大时代

海外汽车总量需求  
稳中小升

海外电动化：  
欧美乘用车/客车  
新能源渗透率加速

乘用车/客车：新能源出海  
零部件：跟随特斯拉出海  
重卡：高性价比出海

注：

- 1) 同比指2023年预测同比2022年
- 2) 我们预测2023年新能源渗透率为38%，预测2023年月度渗透率将从1月份的30%以下提升至2023年底的40%以上

制造属性贡献业绩，科技属性贡献估值

## 二：本周各个子板块的总结

- **本周行情的总结:** 1) 本周乘用车A股+0.6%，跑输大盘指数2.2pct，香港汽车指数+8.3%，跑赢恒生指数3.9pct。A股涨幅最高的标的是【北汽蓝谷】，港股领涨标的为【蔚来】。2) 本周两轮车市场表现差于大盘指数，SW摩托车及其他指数跑输大盘1.1pct，A+H股表现较好标的为【林海股份】。
- **本周基本面变化:** 1) **多款重点新车上市:** 12/26 问界M9上市，M9增程Max/EV Max/增程Ultra/EV Ultra版正式售价分别为46.98/50.98/52.98/56.98万元，截至1月1日累计大定破3w；12/27极氪007上市，定价为20.99~29.99万元，定价超预期；1月1日小鹏X9上市，定价35.98~41.98万元，定价超预期。2) **新势力车企12月批发表现超预期:** 10家新能源乘用车重点车企12月新能源汽车交付量合计55.55万辆，同环比分别+53.05%/+11.19%。其中比亚迪/理想/小鹏/零跑/问界/极氪本月交付创历史新高。3) **小米汽车举行技术发布会:** 12/28小米发布电驱、电池、大压铸、智能驾驶、智能座舱五大领域核心技术，SU7也同步首发亮相。

- **乘用车板块投资建议：**车企加速智驾软件布局，体验改善+成本下降刺激需求，2024年有望迎来变革“奇点”。看好L3智能化领先+商业模式创新+新车催化下看好华为汽车产业链，整车合作伙伴优选【赛力斯+江淮汽车+长安汽车等】。港股整车优选【小鹏+理想+蔚来】等，A股整车优选【比亚迪+长城/广汽/上汽等】。
- **两轮车板块投资建议：**长期来看行业龙头将依靠丰富产品线/渠道优势灵活调整销售策略保证竞争优势，渠道、产能、营销和研发竞争要素变化下行业龙头将持续受益，两轮车板块优选【雅迪控股】/【爱玛科技】，摩托车板块优选【春风动力】。

- **本周行情的总结：** 1) **重卡：** 本周重卡指数相比上周上涨0.5%，跑输wind全A指数2.13pct，重卡指数随大盘回暖向上，重点公司中，潍柴/重汽/福田分别环比上周+1.3%/+3.9%/+1.1%，重汽前期跌幅较大，板块回暖后迅速上涨。 2) **客车：** 本周SW商用载客车指上涨1.4%，跑输万得全A指数1.2pct。
- **本周基本面变化：** 1) **重卡：行业维度，** 本周重卡公路运价指数1040.0，环比继续提升。根据第一商用车初步估计数据，12月重卡行业销量约5万台左右，略低于我们预期，燃气重卡渗透率环比保持低位；2023年重卡市场实现销量91万辆，同比+35%。

## ■ 板块投资建议：

- **重卡：板块周期复苏确定性进一步加强，坚定看好2024年向上周期。**短期来看，冬季来临下游需求走旺，天然气重卡换购+出口依然支撑重卡Q4销量高景气度持续；中长期来看，天然气重卡渗透率持续提升带动物流类干线运输重卡需求回暖；万亿国债刺激下工程类重卡低基数向上迅速修复。2023~2025年国内重卡行业批发销量预期分别为93/123/146万辆，保持持续同比高增，重卡板块投资聚焦强 $\alpha$ +业绩兑现高确定性品种进行布局。重卡板块内部优选【潍柴动力+中国重汽+中集车辆】。
- **客车：天时地利人和开启技术输出大周期。**出口持续同比高增+国内座位客车复苏+公交车招标预期，2023~2025年中大客总量预计达到8.6/10.2/12.1万辆，优选【宇通客车+金龙汽车】。

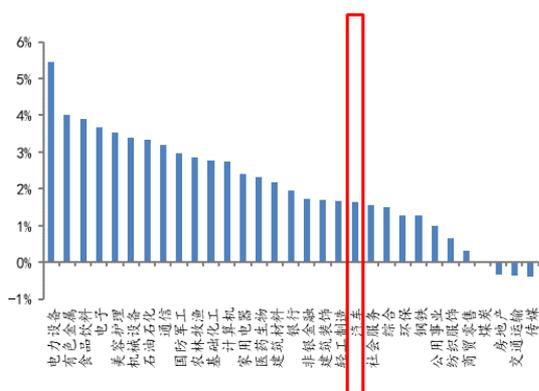
- **本周行情的总结：**零部件板块内部标的股价表现分化，覆盖标的中继峰股份、瑞鹄模具、拓普集团涨幅较大。
- **本周重要公告：**爱柯迪：定增获得证监会同意。
- **板块投资建议：**汽车零部件板块今年核心三大主线，1、智能化+AI，大模型加持+相关法规有望落地+车企新产品周期助推，有望加速AI创新在汽车端的应用。1) 高算力域控制器，推荐【德赛西威】 【均胜电子】 【经纬恒润】，关注【科博达】；2) 底盘执行单元，空悬推荐【保隆科技】，制动推荐【伯特利】 【拓普集团】 【亚太股份】，线控转向有望加速落地，推荐【耐世特】；3) AI 算法环节，关注【光庭信息】 【中科创达】；智能化检测，推荐【中国汽研】；2、出海战略，紧跟特斯拉实现在中国制造的全球扩散，结合成长空间+确定性因素首选特斯拉墨西哥产业链标的，推荐【新泉股份】 【拓普集团】 【旭升集团】 【爱柯迪】 【岱美股份】。3、整车 $\alpha$ 的供应链弹性，关注奇瑞（整车出海）供应链+理想汽车供应链相关标的，有望充分受益两大车企产/销量快速提升，推荐【瑞鹄模具】，关注【博俊科技】。

## 三：本周（12.25-12.29）板块行情复盘

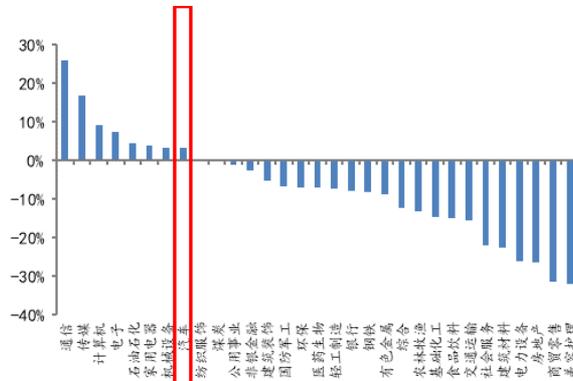
# 本周板块排名：A股第20名，港股第1名

- 本周A股电力设备、有色金属、食品饮料涨幅靠前，汽车板块较上周有所上升，排名第20名；港股二级行业中汽车与汽车零部件、软件与服务、医药排名靠前，汽车与汽车零部件排名第1名。

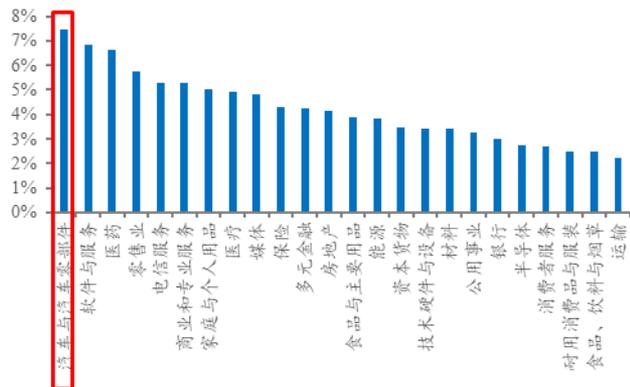
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第20名



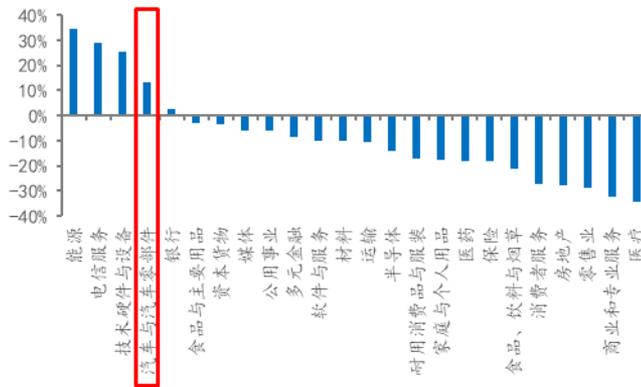
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第8名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第1名

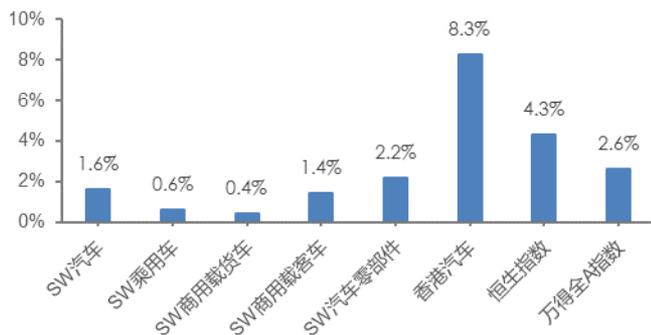


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第4名

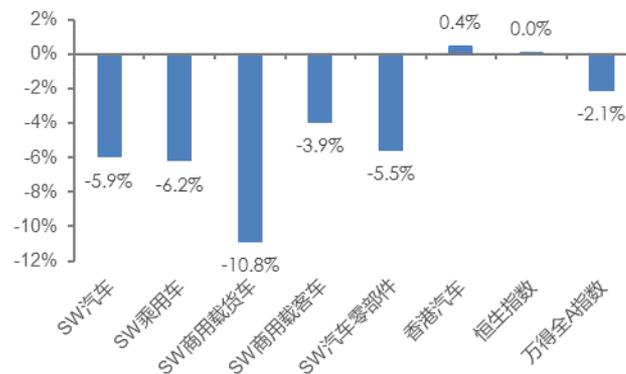


## ■ 本周汽车板块整体上涨，香港汽车表现最佳。

图：本周板块内表现最好是香港汽车



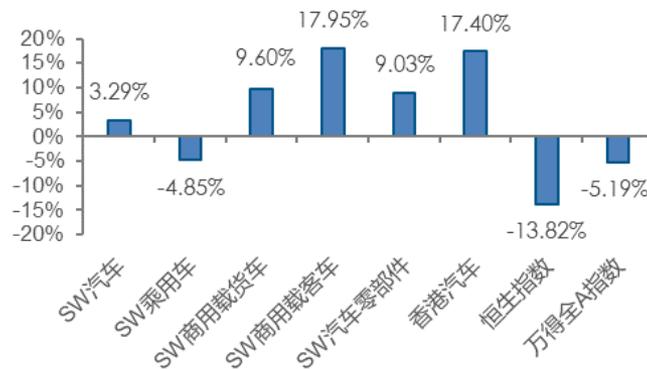
图：本月板块内表现最好是香港汽车



图：三个月板块内表现最好是SW汽车零部件

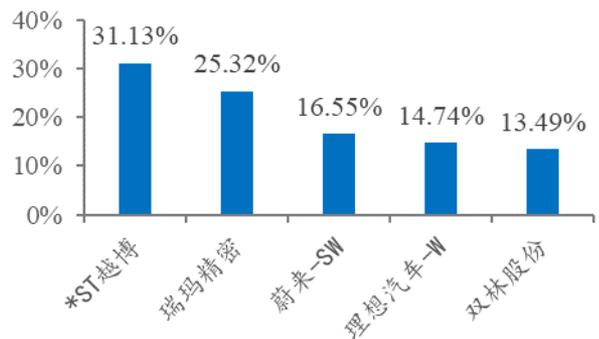


图：年初至今板块内表现最好是SW商用载客车

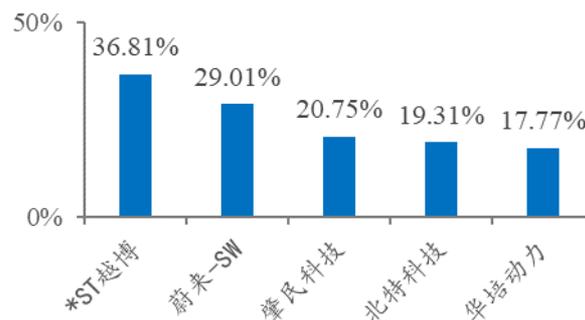


- 本周已覆盖标的蔚来-SW、理想汽车-W、文灿股份涨幅较好。

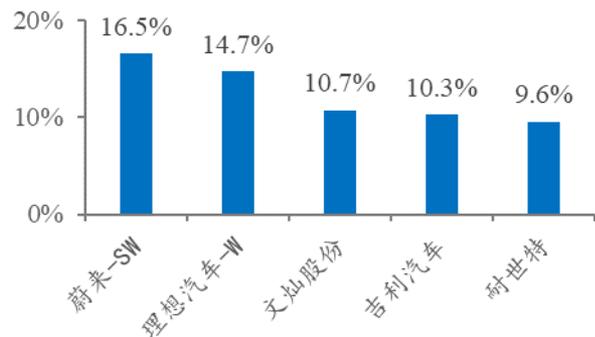
图：本周汽车板块涨幅前五标的



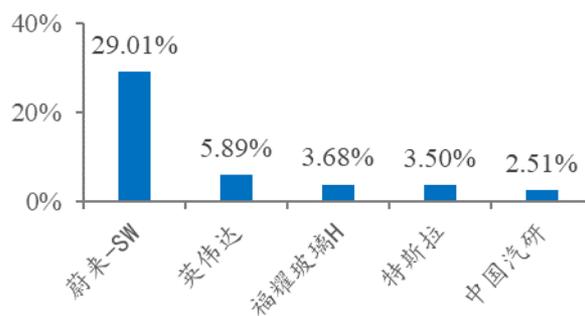
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周建议关注标的中涨幅前五

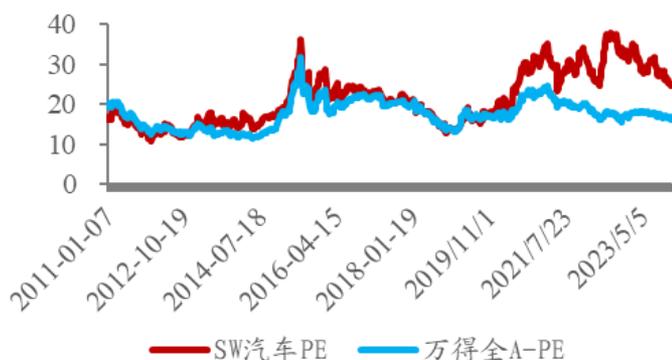


图：本月建议关注标的中涨幅前五

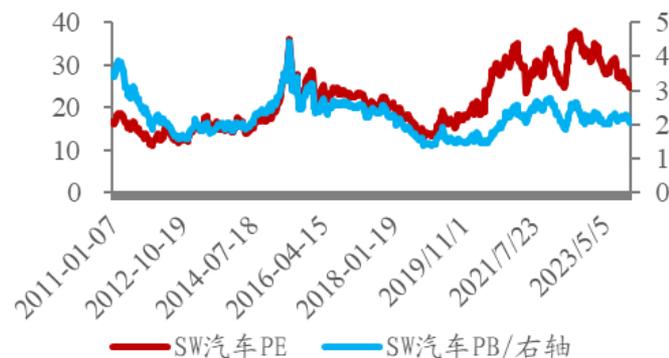


- 本周汽车板块估值整体微升，SW乘用车估值（TTM）/SW商用载货车/SW商用载客车/SW汽车零部件估值（TTM）均上市。

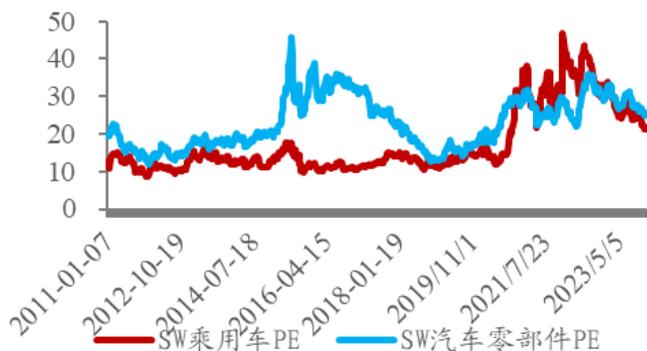
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.51倍



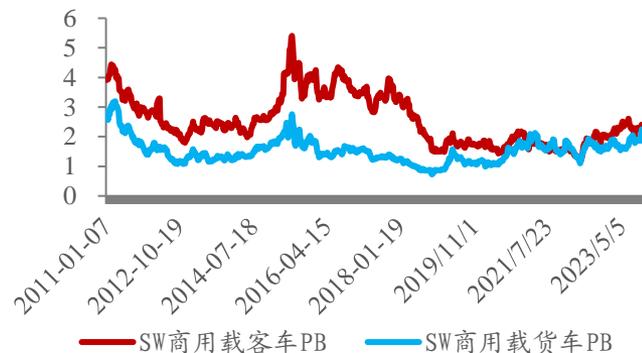
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史69%/43%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的0.84倍



图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.85倍



- 本周全球整车估值差维持, 全球整车估值 (TTM) 整体保持稳定。

图: 苹果 (对标案例) 最新PS(TTM)7.9倍

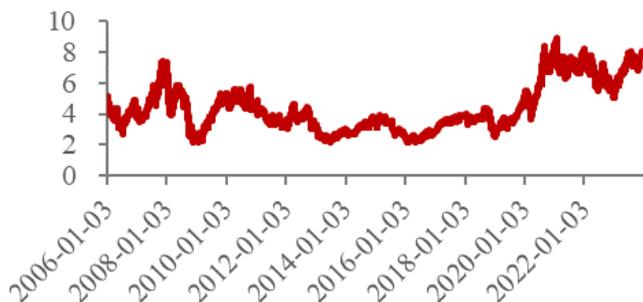


图: 美股特斯拉最新PS(TTM)8.2倍

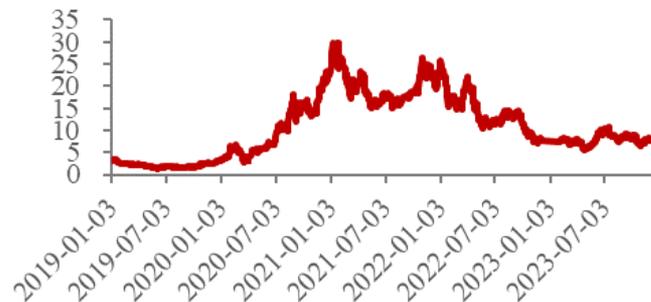


图: 非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.4倍

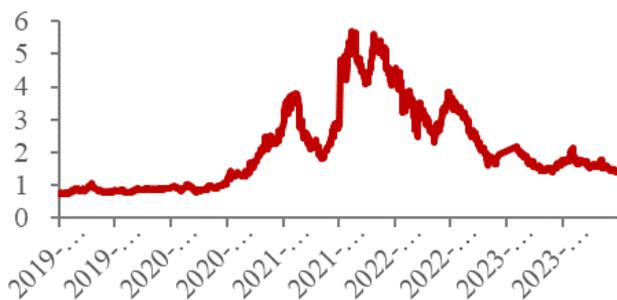
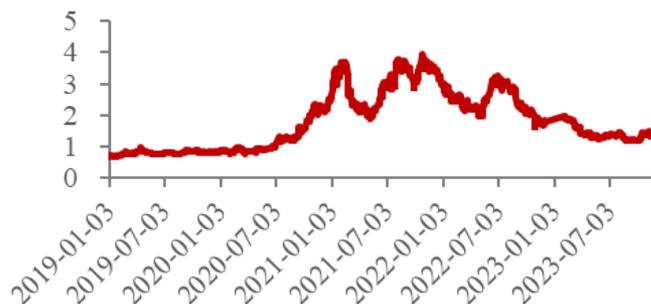
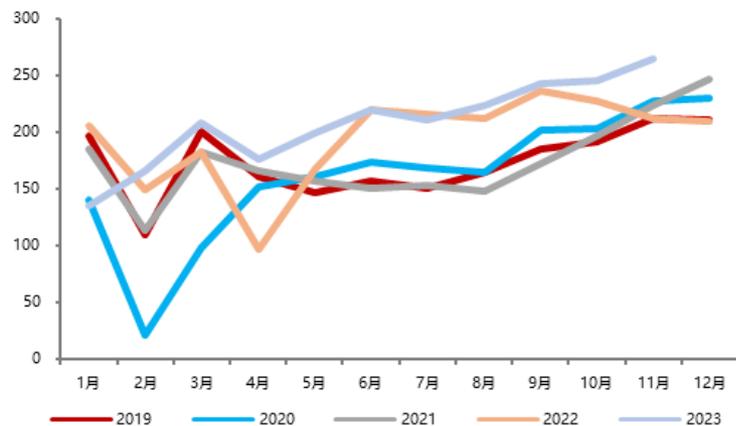


图: A股整车最新PS(TTM)1.2倍

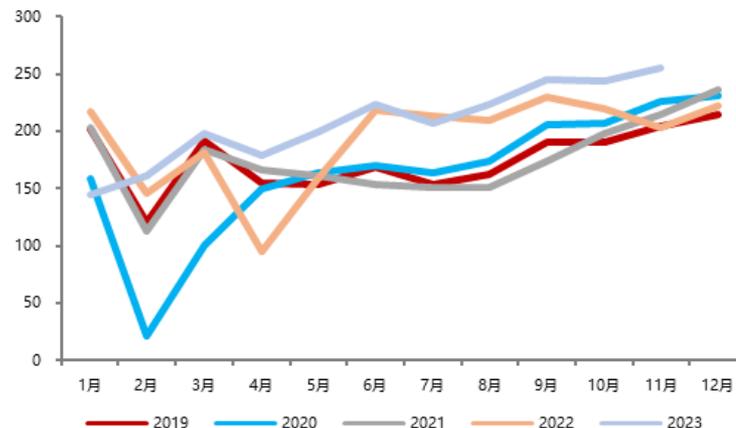


## 四：板块景气度数据汇总（更新11月）

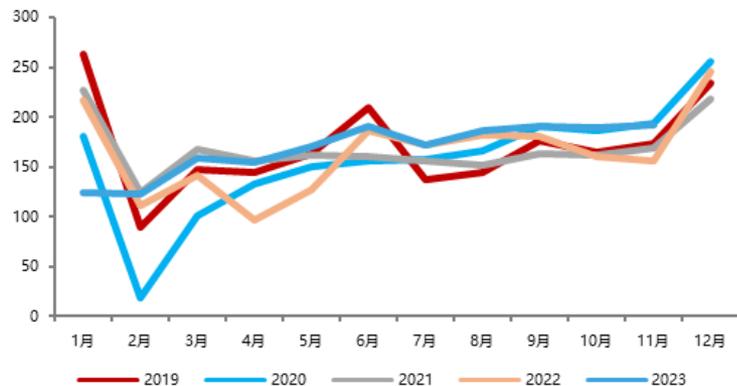
图：2023年11月狭义乘用车产量环比+7.9% (万辆)



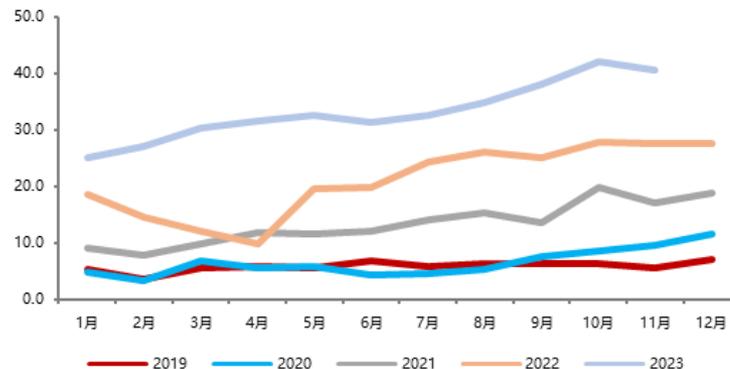
图：2023年11月狭义乘用车批发环比+4.3% (万辆)



图：2023年11月乘用车零售环比+1.5% (万辆)



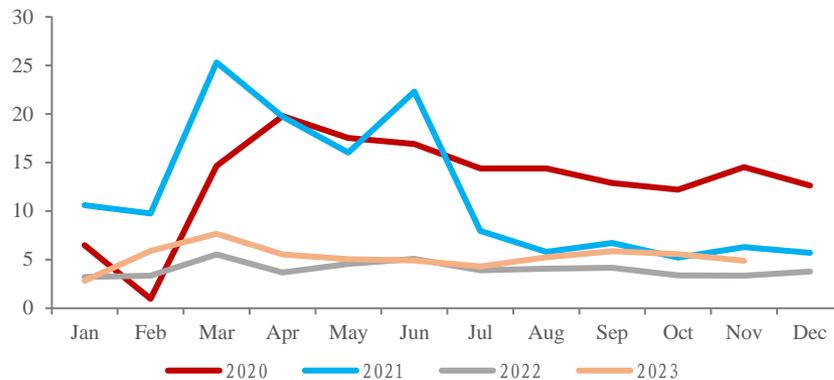
图：2023年11月乘用车出口环比-3.3% (万辆)



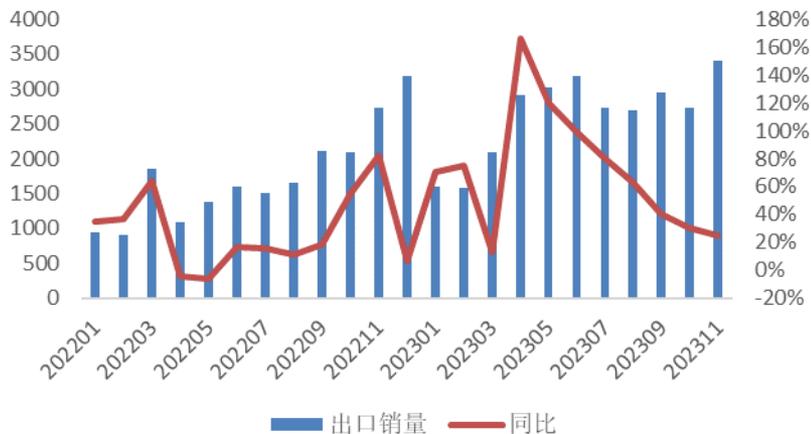
图：中国公路物流运价指数及柴油批发价格指数



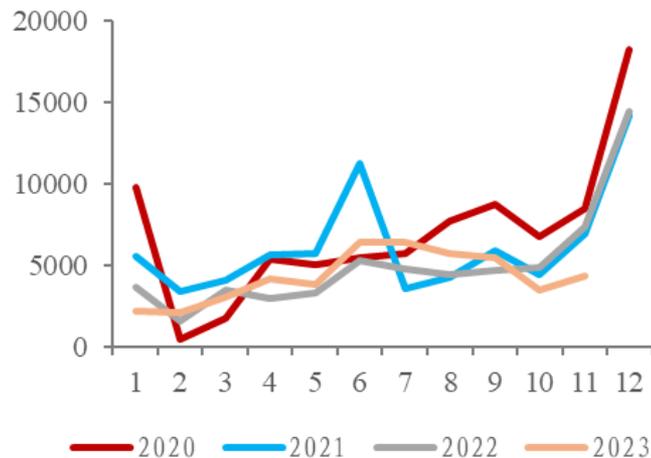
图：重卡月度交强险数据/万辆



图：大中客月度出口量/辆



图：大中客月度交强险数据/万辆



# 智能化重大事件汇总表

时间	行业/企业	事件
2023.11.17	行业	工信部等四部门发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》
2023.09.12	华为	ADS2.0预计于12月在全国开放不依赖高精度地图的城区NCA
2023.07.26	小鹏	大众汽车以7亿美元入股小鹏汽车，双方签署长期技术合作框架协议
2023.07.26	行业	两部门印发《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023版）》
2023.07.11	极氪	展示NZP功能在高速或者高架场景中的表现
2023.07.10	蔚来	NOP+增强领航辅助功能在北京五环内的高速公路和城市快速路上线
2023.06.21	行业	工信部：支持L3级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用
2023.06.19	特斯拉	线控转向专利曝光，M3改款可能采用线控转向技术
2023.06.15	奔驰、微软	奔驰和微软合作测试车载ChatGPT
2023.06.15	博世	博世与Arnold NextG合作推动线控转向系统大规模生产
2023.06.09	行业	华为车BU CEO余承东表示，中国L3自动驾驶标准预计六月底出台
2023.06.08	行业	美国加州机动车辆管理局批准了梅赛德斯-奔驰的L3级自动驾驶系统可以在特定条件下在指定的公路上路。
2023.06.08	行业	友道智途、图森未来、赛可智能、云骥智行四家企业获颁全国首批无驾驶人路测牌照
2023.06.01	均胜电子	均胜电子旗下均联智行公布了首款智能驾驶域控制器产品nDriveH
2023.05.31	行业	深圳市委市政府办公厅印发《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023—2024年）》的通知，加强通用大模型/智能算力芯片/智能网联汽车等领域的科技研发
2023.05.30	小马智行	小马智行与锦江出租达成合作，开启了Robotaxi示范运营服务
2023.05.30	行业	北京市人民政府办公厅印发了《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施》的通知，支持自动驾驶创新主体研发多模态融合感知技术
2023.05.29	小马智行	小马智行在深圳开启自动驾驶无人化测试
2023.05.28	蔚来	发布Banyan 2.0.0，新增聚合不同单元算力、自动规划加电路线、BEV模型量产上车、遥控泊车辅助等功能
2023.05.26	蔚来	蔚来发布了Banyan车机系统 2.0.0 新版本，新系统将整合 8155 芯片、Orin X 及 N 可扩展架构等单元算力，全面提升开机、加载、应用启动与触控跟手等操作。
2023.05.23	百度	智舱+AI大模型首次探路，百度Apollo正在实现人机交互体验升级

- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。
- ◆ **L3-L4智能化技术创新低于预期。** 如果智能化技术创新不及预期，将会影响智能化技术的应用和相关产业链。
- ◆ **全球新能源渗透率低于预期。** 如果全球新能源渗透率不及预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **地缘政治不确定性风险增大。**

# 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>

# 东吴证券 财富家园