

**汽车周观点：
坚定信心，
看好Q1【商用车+AI智能化】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29日

- **本周复盘总结：华为成立“引望智能”，主机厂合作加速推进。**本周SW汽车指数下跌1.2%，细分板块涨跌幅排序：SW商用载货车(+4.6%)> SW商用载客车(+2.1%)> SW乘用车(-0.9%)> SW汽车零部件(-2.2%)> 香港汽车(-3.7%)。本周已覆盖标的**中国重汽、潍柴动力、一汽解放**涨幅较好。
- **本周重大事件：**本周部分覆盖公司发布2023年业绩预告，其中符合预期【赛力斯/长城汽车/恒帅股份】，超预期【松原股份/伯特利/潍柴动力/中国重汽A+H/爱柯迪】，低于预期【中集车辆/一汽解放/福田汽车】
- **本周团队研究成果：**外发汽车全行业1月月报，外发覆盖个股业绩预告

- **优选组合【宇通客车/潍柴动力+小鹏汽车/理想汽车+新泉股份】。**
- **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：**【宇通客车+潍柴动力+中国重汽+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2024年1月28日）

分类	子类	证券代码	公司简称	股价/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	174.5	29.1	5080	6200	8501	9976	334	442	540	15	12	9
		9866.HK	蔚来	42.0	16.8	705	563	922	1392	-171	-110	-760	-	-	-
		2015.HK	理想	98.1	21.2	2081	1191	2144	3274	89	224	407	23	9	5
		9868.HK	小鹏	31.6	18.9	595	268	637	1225	-82	-32	7	-	-	82
		2333.HK	长城汽车	7.5	85.0	640	1715	2006	2445	69	89	117	9	7	5
		0175.HK	吉利汽车	7.1	100.6	717	1783	2353	3009	50	80	121	14	9	6
		2238.HK	广汽集团	2.9	104.9	309	1330	1544	1630	65	72	86	5	4	4
	A股乘用车	002594	比亚迪	185.9	29.1	5268	6200	8501	9976	334	442	540	16	12	10
		601633	长城汽车	22.0	85.0	1530	1734	2006	2445	70	89	117	22	17	13
		600104	上汽集团	13.9	115.8	1608	7255	7409	7989	134	166	227	12	10	7
		000625	长安汽车	14.2	99.2	1408	1591	2281	2690	108.8	92.6	115.9	13	15	12
		601238	广汽集团	8.5	104.9	716	1330	1544	1630	65	72	86	11	10	8
		601127	赛力斯	63.3	15.1	956	325	1020	1314	-29.5	-8.9	11.5	-	-	83
		600418	江淮汽车	13.6	21.8	297	477	529	565	2.9	4.1	7.4	103	73	40
	重卡	000951	中国重汽A	15.2	11.7	178	416	586	710	10.5	15.1	19.0	17	12	9
		3808.HK	中国重汽H	16.4	27.6	453	818	1039	1205	54.0	68.1	78.1	8	7	6
		000338	潍柴动力	15.2	87.3	1323	2156	2339	2554	89.6	115.6	134.0	15	11	10
		000800	一汽解放	8.2	46.4	382	621	738	898	7.5	10.3	17.2	51	37	22
		600166	福田汽车	2.7	80.0	213	596	724	856	9.1	13.4	10.9	23	16	20
		301039	中集车辆A	9.2	20.2	185	243	292	361	24.5	14.8	18.6	8	13	10
		600066	宇通客车	15.9	22.1	351	267	347	414	16.5	24.4	30.4	21	14	12
	客车	600686	金龙汽车	6.8	7.2	49	205	233	266	1.4	3.1	6.3	34	16	8
		603529	爱玛科技	25.2	8.6	217	221	260	306	19.9	25.9	31.8	11	8	7
		1585.HK	雅迪控股	10.9	30.6	335	395	438	526	26.4	32.6	45.7	13	10	7
两轮车	603129	春风动力	94.6	1.5	142	135	170	213	9.9	13.4	20.4	14	11	7	
	601689	拓普集团	50.7	11.0	559	199	282	386	21.7	30.0	40.5	26	19	14	
	600741	华域汽车	16.6	31.5	523	1667	1805	1958	76.0	86.4	94.3	7	6	6	
零部件	综合型Tier1	002920	德赛西威	92.9	5.6	516	192.6	246.3	313.3	14.5	22.9	30.8	36	23	17
		002906	华阳集团	24.0	5.2	126	66.6	86.1	105.4	4.9	6.8	9.0	25	18	14
		688326	经纬恒润	77.3	1.2	93	44	55	71	0.7	1.5	3.4	132	61	28
	智能化增量部件	605333	沪光股份	17.8	4.4	78	37	58	78	0.2	1.9	2.9	382	41	27
		600699	均胜电子	15.8	14.1	222	556	604	677	10.9	15.1	20.8	20	15	11
		601965	中国汽研	19.0	10.0	191	40	48	59	8.3	10.1	12.6	23	19	15
		603596	伯特利	54.8	4.3	238	77	104	141	9.2	12.1	16.6	26	20	14
		1316.HK	耐世特	3.4	25.1	85	298	333	372	6.2	9.4	12.3	14	9	7
		000887	中鼎股份	10.3	13.2	136	160	182	210	11.6	13.3	15.4	12	10	9
		603197	保隆科技	47.8	2.1	101	63	78	95	4.5	6.2	7.8	23	16	13
	智能化底盘	002284	亚太股份	7.5	7.4	55	41	56	67	1.5	2.4	3.0	36	23	18
		603348	文灿股份	28.2	2.6	74	57	81	99	1.4	3.8	5.7	54	20	13
		600933	爱柯迪	19.2	9.0	173	60	78	101	9.2	11.6	15.2	19	15	11
		603305	旭升集团	14.6	9.3	136	51	70	95	8.0	10.6	14.0	17	13	10
		605133	嵘泰股份	22.2	1.9	41	20	30	40	1.8	2.8	3.9	23	15	11
		002997	瑞鹄模具	25.2	2.0	50	18	30	37	2.1	3.2	4.2	24	16	12
		603997	继峰股份	10.9	11.6	127	206	235	272	3.0	7.1	11.1	42	18	11
	轻量化	603730	岱美股份	13.3	12.7	170	63	80	93	7.4	9.4	11.3	23	18	15
		603179	新泉股份	41.5	4.9	202	101	132	160	8.2	11.2	13.9	25	18	15
		002126	银轮股份	15.8	8.0	127	110	135	154	6.0	8.3	10.4	21	15	12
	热管理	601799	星宇股份	131.5	2.9	376	101	134	155	11.4	15.9	19.1	33	24	20
		600660	福耀玻璃	38.3	26.1	1000	329	383	444	58.1	61.1	72.8	17	16	14
		300893	松原股份	26.2	2.3	59	14	17	22	2.0	2.7	3.6	29	22	17
	被动安全	002472	双环传动	21.5	8.5	183	86	104	129	8.1	10.4	13.6	23	18	13

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2024年1月28日的0.9185；
 3) 市值使用2024年1月28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（1.22-1.26）板块行情复盘

■ 板块景气度数据汇总（更新至12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】

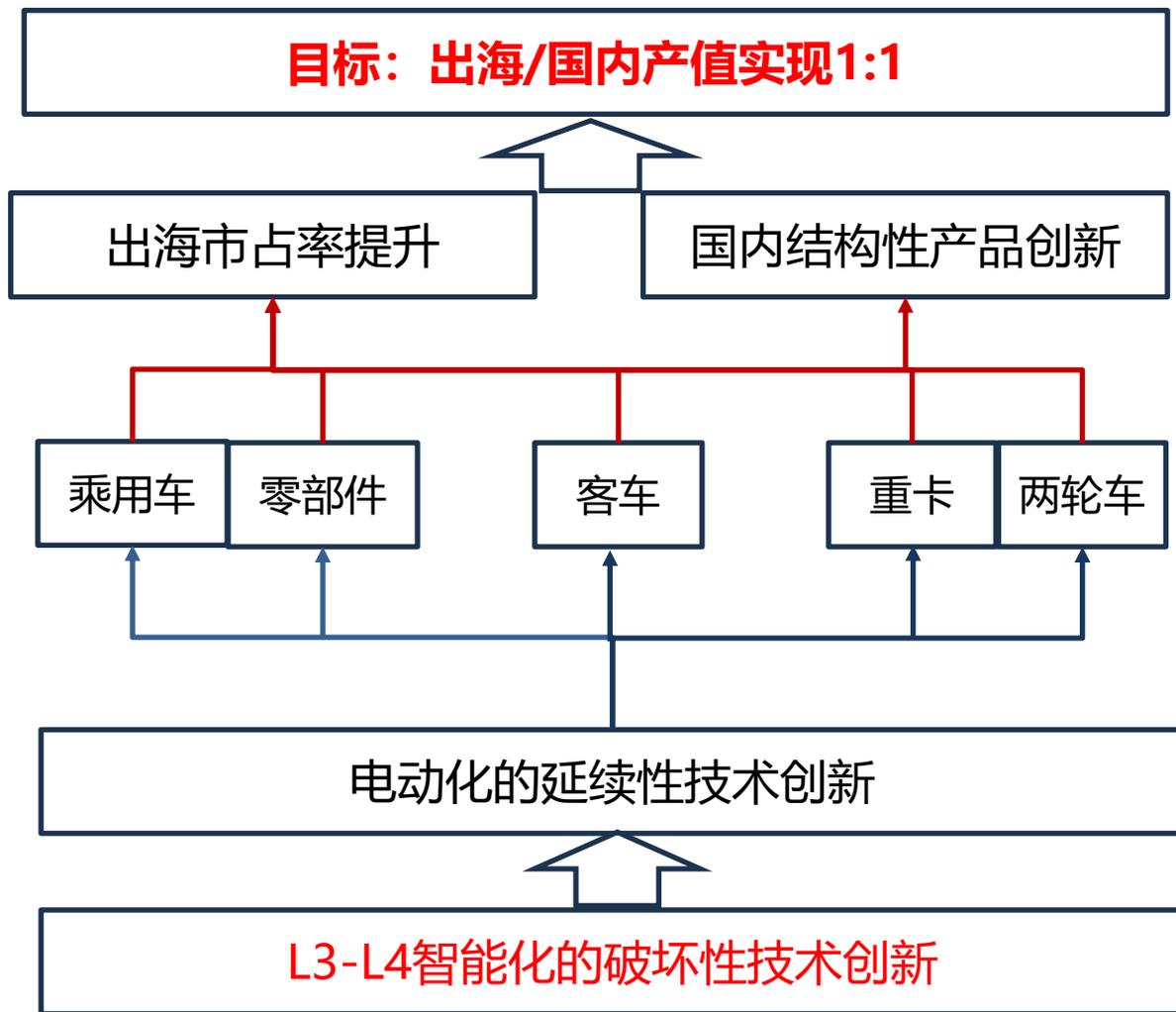
➤ 国内讲【产品创新】

➤ **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+4%
- 2.重卡同比+21%
- 3.客车同比+25%

国内电动化：

- 1.月度渗透率从35%提升至45%
- 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

主线二：汽车
出海大时代

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

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2024年预测同比2023年
- 2) 我们预测2024年月度渗透率将从1月份的35%以下提升至2024年年底的45%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-0.9%，跑输大盘指数2.9pct，香港汽车指数-3.7%，跑输恒生指数7.9pct。A股涨幅最高的标的是【上汽集团】，港股涨幅最高的标的为【北京汽车】。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2.0pct，A+H股表现较好标的为【中路股份】。

■ **本周基本面变化:** 1) **赛力斯发布业绩预告，符合预期。** 公司Q4单季度营收188.2~198.2亿元，同比+71.4%~+80.5%，环比+233.2%~+250.9%；Q4单季度归母净利润为-4.1~1.9亿元（2022Q4为-11.6亿元，2023Q3为-9.5亿元）；Q4单季度扣非归母净利润为-19.9~-15.9亿元（2022Q4为-14.3亿元，2023Q3为-11.3亿元）。新品发布/产能爬坡影响Q4单季度盈利。2) **特斯拉发布Q4业绩，符合预期。** 2023Q4公司实现归母净利润79.28亿美元，同环比分别+115.03%/+327.85%，归母净利率31.50%，同环比+16.34/+23.57pct。2023Q4单车ASP/单车毛利同环比回落，毛利率同环比下滑，主要系公司“以价换量”战略影响。3) **长城汽车发布Q4业绩，符合预期。** 2023Q4实现营业收入539.06亿元，同环比分别+42.4%/+8.8%；Q4归母净利润20.13亿元，同环比分别+1805.4%/-44.6%；Q4扣非后归母净利润8.75亿元，同环比分别+540.9%/-71.4%。

■ **乘用车板块投资建议：**围绕闭环能力构建+智驾/出海方向性布局，2024年整车板块推荐标的的排序：第一梯队【小鹏汽车/理想汽车/华为系（长安汽车/赛力斯/江淮汽车）】；第二梯队【吉利汽车/比亚迪/长城汽车/上汽集团/广汽集团】。

■ **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5.90%，跑赢wind全A指数5.38pct，重卡板块明显超额，重点公司中，潍柴/重汽/福田分别环比上周+6.0%/+13.4%/+6.4%，2023Q4板块业绩表现整体超预期，驱动“业绩超预期”行情。 2) **客车：** 本周SW商用载客车指上涨2.1%，跑赢万得全A指数1.5pct。
- **本周基本面变化：** 1) **重卡：行业维度，** 本周重卡公路运价指数1038.62，环比基本持平。公司维度，2023H2中国重汽H归母净利润中值29.71亿元，同环比分别+485%/+25%，大超我们预期；23Q4中国重汽A归母净利润3.50-4.57亿元，中值同比去年增长5.44亿元，环比Q3+152.85%，大超我们预期；23Q4潍柴动力归母净利润为20.83-28.19亿元，中值为24.51亿元，中值同环比分别+553.9%/-5.8%，略超我们预期；福田汽车23Q4折合归母净利润1.21亿元，同环比+169%/-34%，略低于我们预期。 2) **客车：行业维度：** 2023年12月客车行业总销量5.5万辆，环比+16%。
- **本周团队成果：** 外发系列重卡公司业绩预告点评。

■ 板块投资建议：

- **重卡：看好24Q1重卡消费旺季布局机会。** 1) 中长期维度，燃气重卡+国四淘汰+工程复苏三重因素共振，坚定看好2024~2025年向上周期。海内外天然气产能落地，国内天然气供给充裕，各地加气站建设加速推进，供给/需求/政策多维催化，2024年燃气重卡渗透率有望高增；配合国四重卡淘汰以及万亿国债对于工程重卡销量修复向上的催化驱动，我们预计2024~2025年国内重卡行业批发销量分别为112/130万辆，同比分别+21.3%/+15.9%；2) 短期维度，24Q1重卡在消费旺季+燃气价格有望季节性回落双重因素驱动下销量有望高增，带动业绩强兑现。**重卡板块投资聚焦强 α （天然气重卡受益）+业绩兑现高确定性品种进行布局【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，看好24Q1客车布局机会。** 宇通客车2023年业绩超预期，体现出该轮客车行业底部复苏对于龙头企业而言从产销层面传导到业绩层面，龙头车企在行业上行周期明显受益。预计2024/2025年中大客车销量分别实现10.8/13.7万辆，同比+24%/+27%，优选**【宇通客车+金龙汽车】**。

- **本周行情的总结：**本周受大盘影响零部件板块个股普遍下跌，本周SW汽车零部件-2.2%，受特斯拉机器人进度延后影响，机器人板块个股表现较弱，覆盖零部件个股中爱柯迪/华域汽车/银轮股份涨幅居前。
- **本周重要公告：****伯特利：**公司公布2023年业绩预告，2023年预计实现归母净利润8.81-9.57亿元，同比+26.09%~+37.02%；**爱柯迪：**公司发布2023年年度业绩预告，2023年预计实现归母净利润8.85亿元至9.45亿元，同比增长36.46%至45.71%；**恒帅股份：**公司发布2023年年度业绩预告，2023年预计实现归母净利润1.95亿元至2.15亿元，同比增长33.99%至47.74%。
- **本周研究成果：**外发爱柯迪/伯特利业绩预告点评。

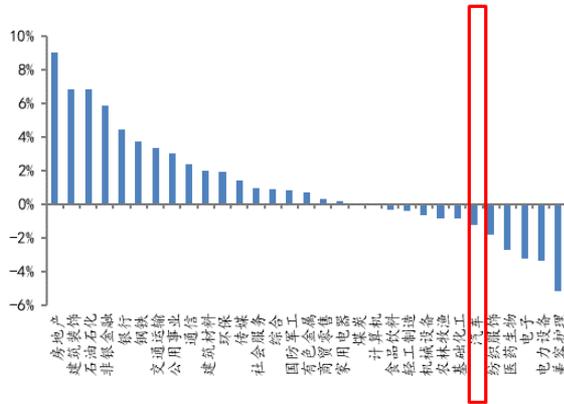
■ **板块投资建议：汽车零部件板块今年核心三大主线，1、智能化+AI，大模型加持+相关法规有望落地+车企新产品周期助推，有望加速AI创新在汽车端的应用。1) 高算力域控制器，推荐【德赛西威】 【均胜电子】 【经纬恒润】，关注【科博达】；2) 底盘执行单元，空悬推荐【保隆科技】，制动推荐【伯特利】 【拓普集团】 【亚太股份】，线控转向有望加速落地，推荐【耐世特】；3) AI 算法环节，关注【光庭信息】 【中科创达】；智能化检测，推荐【中国汽研】；2、出海战略，紧跟特斯拉实现在中国制造的全球扩散，结合成长空间+确定性因素首选特斯拉墨西哥产业链标的，推荐【新泉股份】 【拓普集团】 【旭升集团】 【爱柯迪】 【岱美股份】。3、整车 α 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（1.22-1.26）板块行情复盘

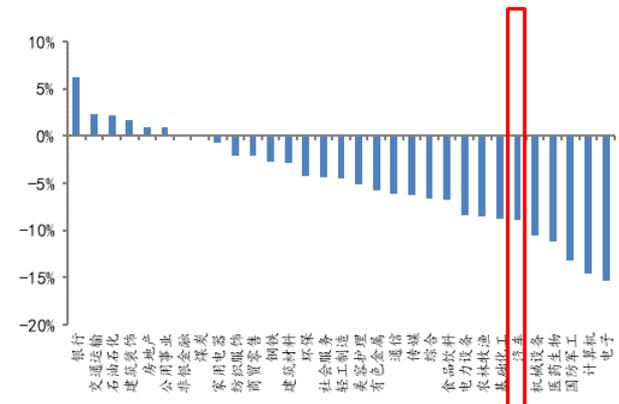
本周板块排名：A股第26名，港股第23名

- 本周A股房地产、建筑装饰、石油石化涨幅靠前，汽车板块排名第26名；港股二级行业中能源、保险、银行排名靠前，汽车与汽车零部件排名第23名。

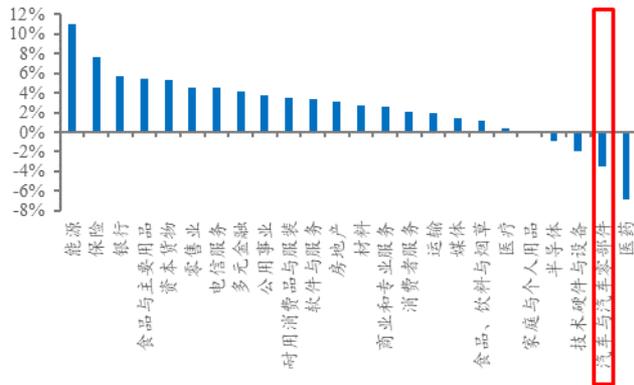
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第26名



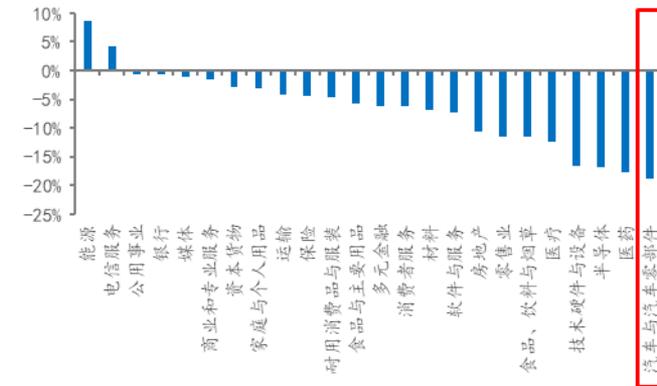
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第26名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第23名

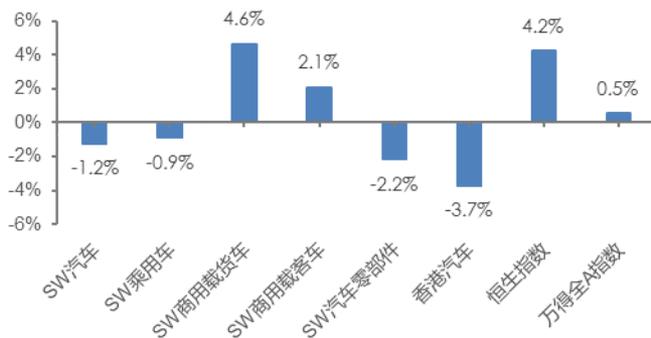


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第24名

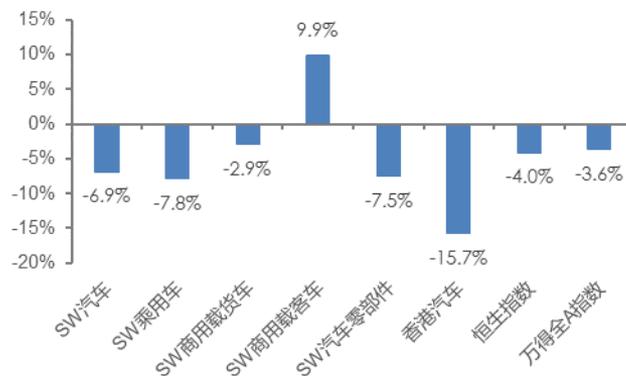


■ 本周汽车板块整体下跌，商用载货车表现最佳。

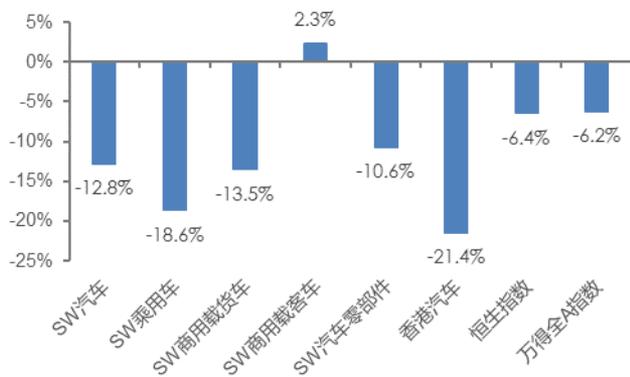
图：本周板块内表现最好是商用载货车



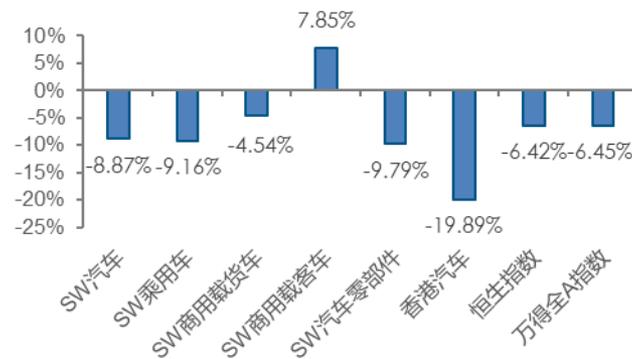
图：一个月板块内表现最好是商用载客车



图：三个月板块内表现最好是商用载客车

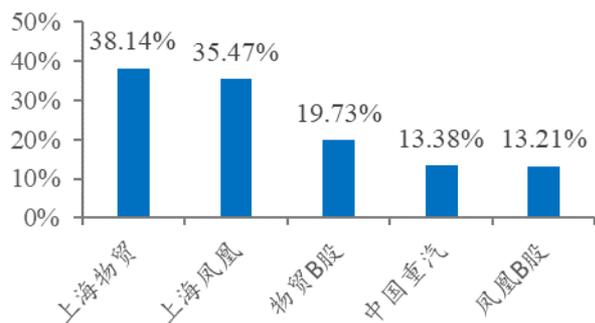


图：年初至今板块内表现最好是商用载客车

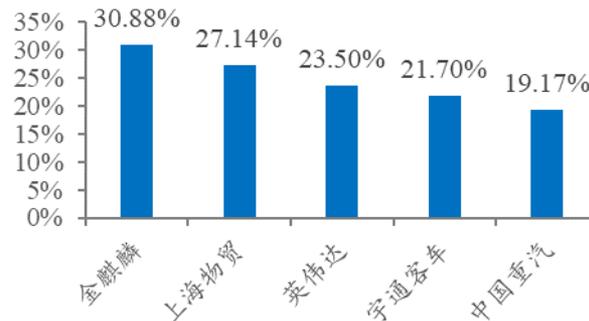


- 本周已覆盖标的中国重汽、潍柴动力、一汽解放涨幅较好。

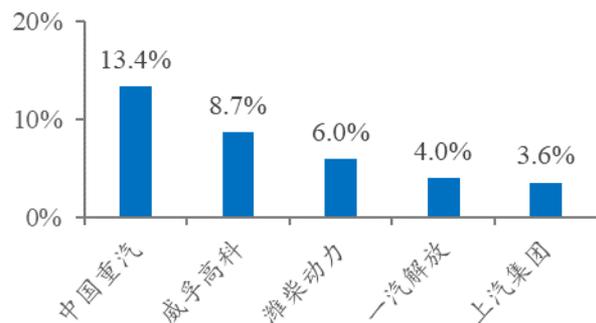
图：本周汽车板块涨幅前五标的



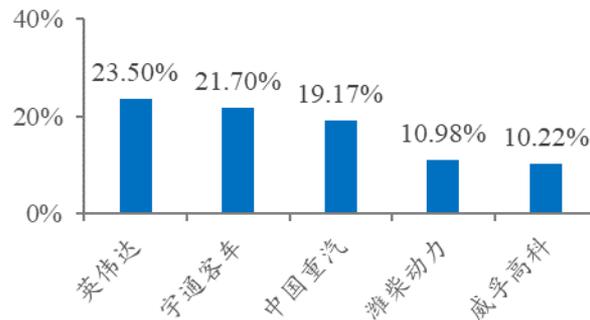
图：一个月内汽车板块涨幅前五标的



图：本周建议关注标的中涨幅前五

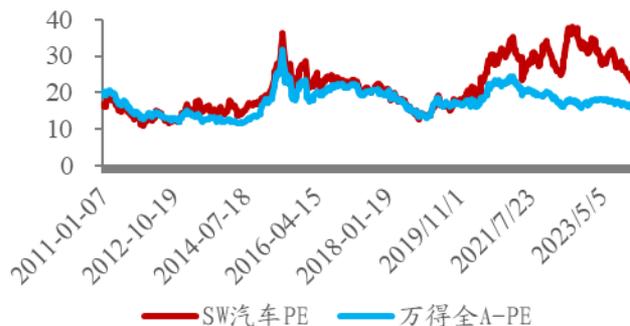


图：一个月内建议关注标的中涨幅前五

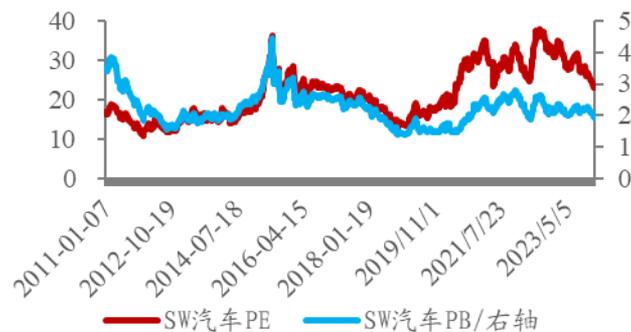


- 本周汽车板块估值整体下降，SW商用载客车/SW商用载货车估值提升，SW乘用车/SW汽车零部件估值下降。

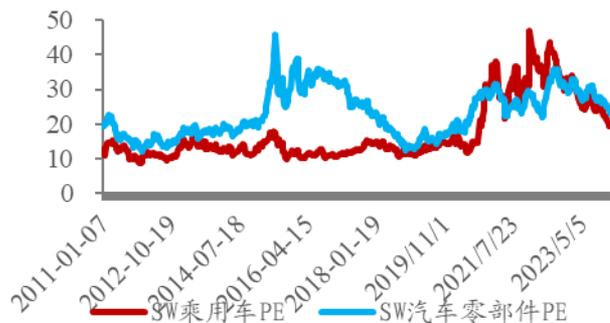
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.43倍



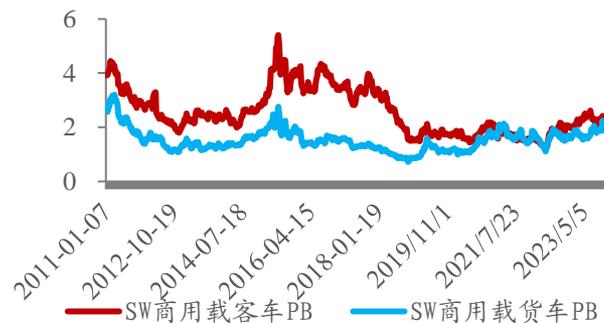
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史60%/28%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的0.84倍



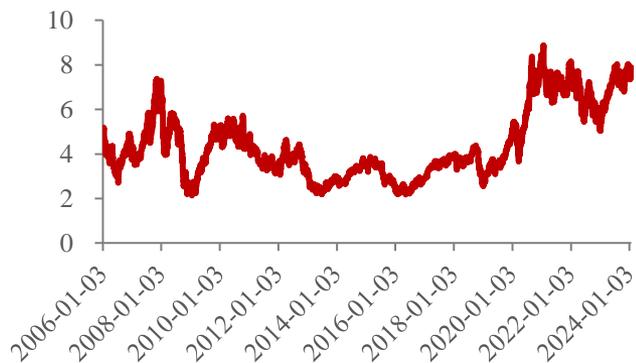
图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.75倍



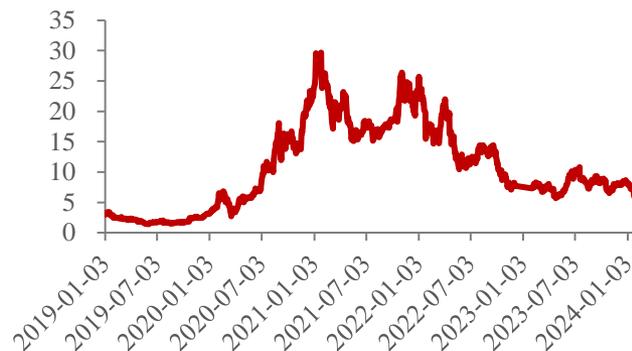
全球整车估值 (TTM) : 本周总体下降

■ 本周全球整车估值差维持，全球整车估值 (TTM) 整体下降。

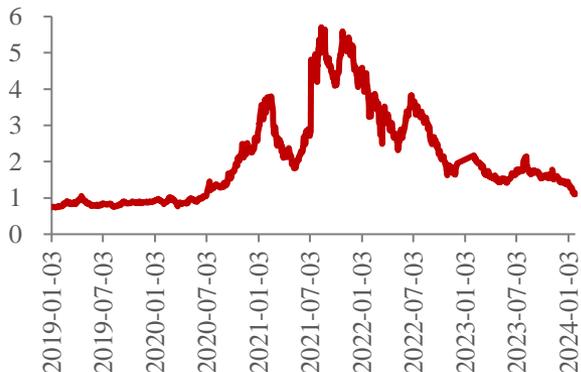
图：苹果 (对标案例) 最新PS(TTM)7.8倍



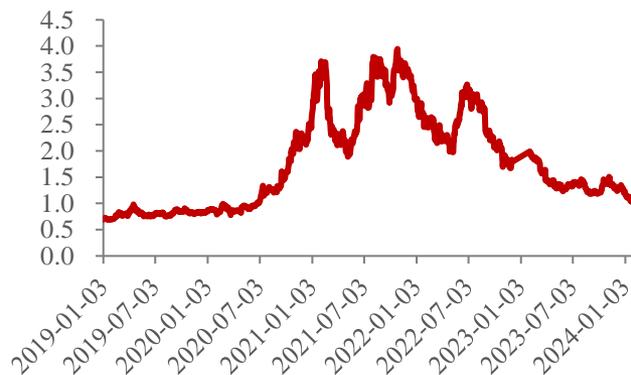
图：美股特斯拉最新PS(TTM)6.0倍



图：非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.1倍

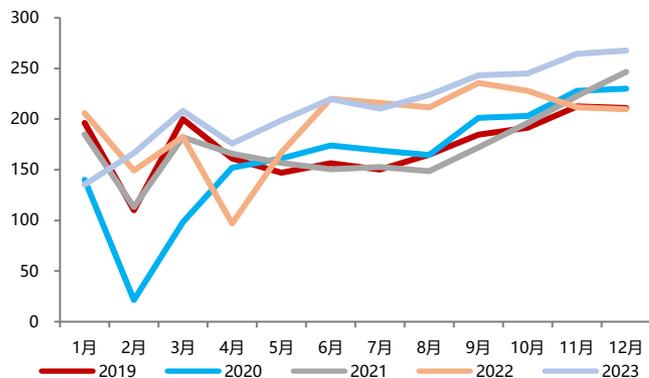


图：A股整车最新PS(TTM)1.0倍

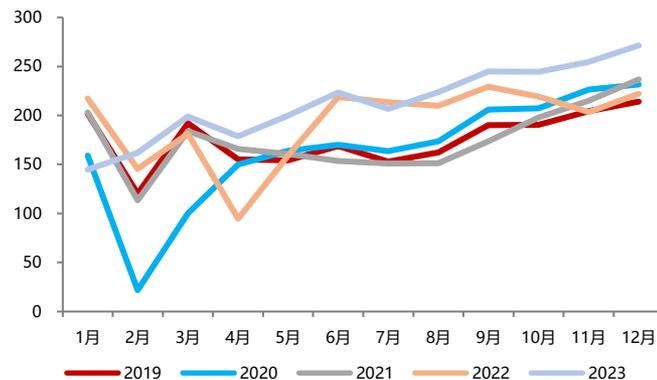


四：板块景气度数据汇总（更新12月）

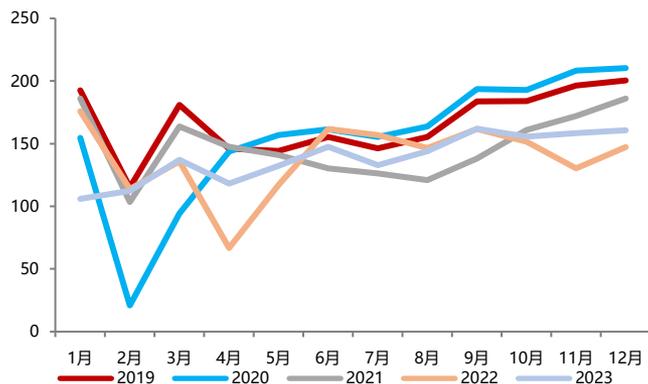
图：2023年12月狭义乘用车产量环比+1.2% (万辆)



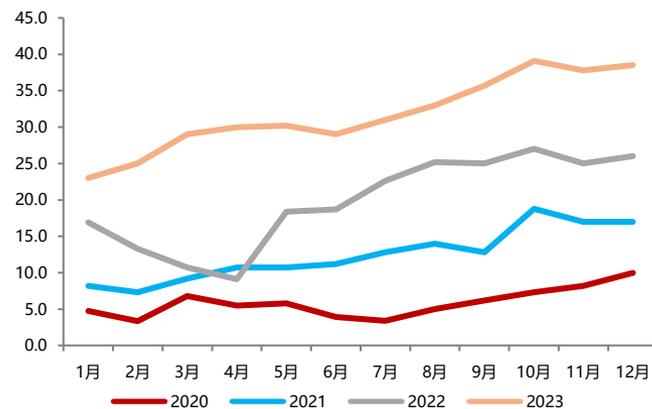
图：2023年12月狭义乘用车批发环比+6.6% (万辆)



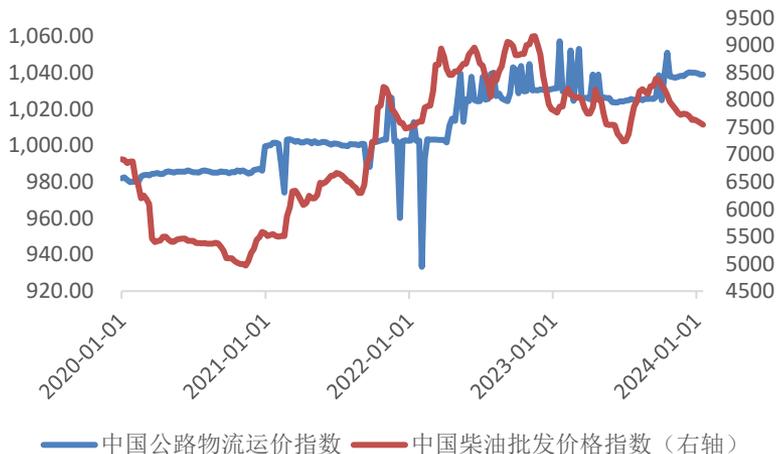
图：2023年12月乘用车零售环比+28% (万辆)



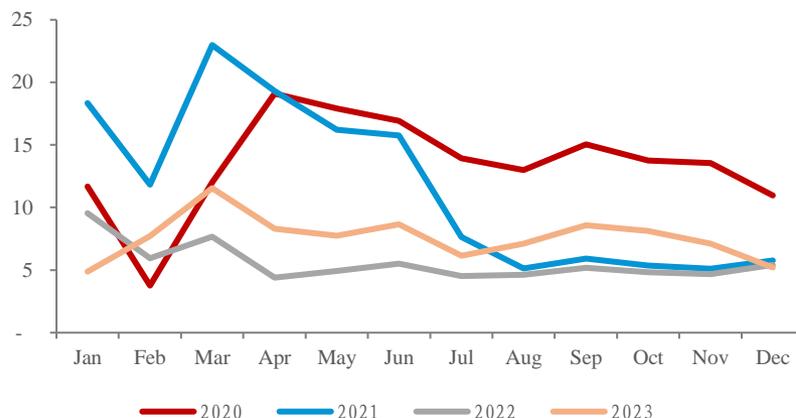
图：2023年12月乘用车出口环比+3.7% (万辆)



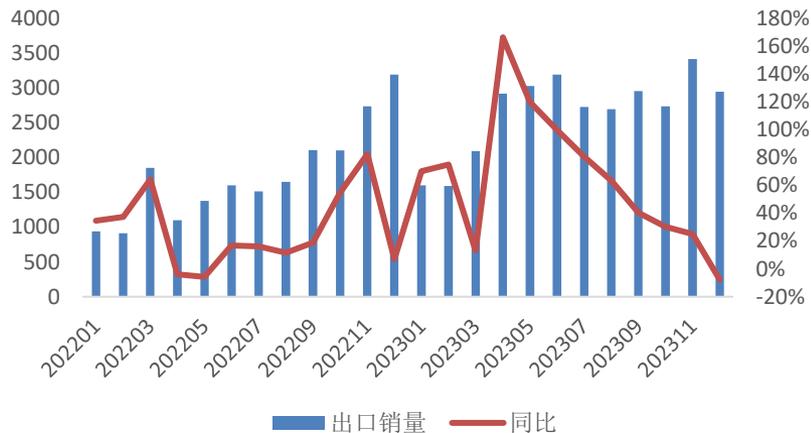
图：中国公路物流运价指数及柴油批发价格指数



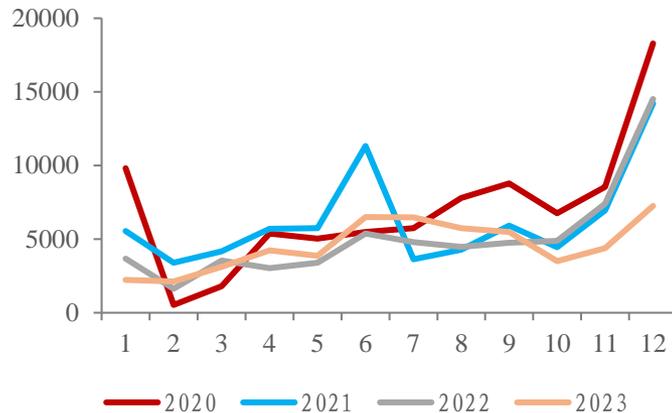
图：重卡月度交强险数据/万辆



图：大中客月度出口量/辆



图：大中客月度交强险数据/辆



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2023年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。**

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