

汽车周观点： 第一周交强险同比+23.1%，继续看好汽车板块！

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11月17日

- **本周复盘总结：十一月第一周交强险符合预期（同环比+23.1%/-10.9%）。**本周SW汽车指数-2.5%，细分板块涨跌幅排序：SW乘用车(0.7%)>SW商用载客车(-1.3%)>SW汽车(-2.5%)>SW汽车零部件(-3.5%)>SW商用载货车(-3.7%)>SW摩托车及其他(-8.7%)。本周已覆盖标的**上汽集团、爱玛科技、旭升集团、雅迪控股、瑞玛精密**涨幅较好。
- **行业大事：**1) 广州车展符合预期（全面电动化/智能化）；2) 零跑三季报超预期；3) 吉利汽车三季报符合预期，极氪控股领克；4) 重卡以旧换新效果开始显现。
- **本周团队研究成果：**外发德赛西威公司深度。

- **板块景气度：**政策托底景气度，智能化引领汽车创新。乘用车以旧换新政策效果继续彰显，2024Q4预测乘用车内需同比+14%（超预期），新能源内需同比+54%，出口同比+15%。商用车以旧换新效果静待体现，出口平稳。展望2025年我们预计政策大概率延续：汽车总需求稳中向上，新能源内需有望同比30%（渗透率超60%），L3智能化内需有望同比翻倍以上（渗透率近15%/以新能源为基数）。
- 智能化技术坚持全栈自研【小鹏汽车+理想汽车等】，智能化坚定拥抱华为方案【赛力斯+江淮汽车等】，国企改革进行时【上汽集团+广汽集团+东风汽车等】，智能化加速跟随【比亚迪+长城汽车+吉利汽车】等。
- 智能化增量零部件【德赛西威+华阳集团+伯特利+均胜电子等】+特斯拉产业链【新泉股份+拓普集团等】+华为链【星宇股份等】+龙头【福耀玻璃】。商用车首选【宇通客车】，其次【中国重汽】。
- 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。

43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11月15日）

分类	分类	证券代码	公司简称	股价/元	股本/亿	市值/亿	营业收入		净利润		对应PE/PS		
							2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	
整车	港股乘用车	1211.HK	比亚迪	245.3	29.1	7136	7303	8835	400	510	18	14	
		9866.HK	蔚来	32.5	20.7	673	761	1157	-182	-88	0.9	0.6	
		2015.HK	理想	81.3	21.2	1726	1472	1918	78	103	22	17	
		9868.HK	小鹏	46.1	19.0	875	387	766	-57	-25	2.3	1.1	
		2333.HK	长城汽车	12.6	85.5	1073	1915	2126	132	151	8	7	
		0175.HK	吉利汽车	12.2	100.7	1233	2568	3271	79	115	16	11	
		2238.HK	广汽集团	2.9	103.6	299	1133	1351	16	28	19	11	
		9863.HK	零跑汽车	28.8	13.4	386	306	568	(37)	(5)	1.3	0.7	
	A股乘用车	002594	比亚迪	290.0	29.1	7934	7303	8835	400	510	20	16	
		601633	长城汽车	28.7	85.5	2077	1915	2126	132	151	16	14	
		600104	上汽集团	17.3	115.8	1999	5807	6000	100	93	20	21	
		000625	长安汽车	14.7	99.2	1460	1587	1995	51.0	84.3	29	17	
		601238	广汽集团	8.8	103.6	733	1133	1351	16	28	46	26	
		601127	赛力斯	131.5	15.1	1985	1507	1801	62.1	109.6	32	18	
		600418	江淮汽车	40.2	21.8	878	444	649	7.2	9.1	122	96	
		000951	中国重汽A	16.2	11.7	190	500	612	13.6	17.8	14	11	
		3808.HK	中国重汽H	19.0	27.6	526	1015	1171	68.1	78.1	8	7	
		000338	潍柴动力	13.9	87.3	1214	2138	2505	110.9	133.4	11	9	
	重卡	000800	一汽解放	8.7	49.2	429	585	918	7.2	16.0	59	27	
		600166	福田汽车	2.6	79.2	207	491	698	7.4	16.7	28	12	
		301039	中集车辆A	10.1	18.7	190	212	323	13.5	16.8	14	11	
		600066	宇通客车	23.1	22.1	511	347	414	33.1	41.1	15	12	
		600686	金龙汽车	12.8	7.2	91	210	238	1.8	4.4	52	21	
	零部件	综合型Tier1	601689	拓普集团	51.1	16.9	861	270	337	30.5	37.2	28	23
			600741	华域汽车	16.9	31.5	533	1625	1731	71.7	77.7	7	7
		智能化增量部件	002920	德赛西威	125.0	5.6	693	285.1	369.4	21.7	27.3	32	25
			002906	华阳集团	31.7	5.2	166	98.0	121.7	6.7	9.0	25	19
688326			经纬恒润	88.6	1.2	106	55	71	-4.1	0.0	-	-	
600699			均胜电子	16.8	14.1	236	568	604	13.9	18.9	17	13	
601965			中国汽研	17.9	10.0	179	48	59	9.8	11.7	18	15	
智能化底盘		603596	伯特利	48.1	6.1	292	97	124	11.5	14.6	25	20	
		1316.HK	耐世特	2.9	25.1	73	45	49	0.9	1.5	12	7	
		000887	中鼎股份	13.2	13.2	173	199	228	14.2	17.6	12	10	
		603197	保隆科技	40.8	2.1	87	73	95	4.3	5.9	20	15	
轻量化		600933	爱柯迪	15.4	9.8	150	69	82	10.3	12.4	15	12	
		603305	旭升集团	14.5	9.3	135	45	54	4.3	6.0	32	23	
座椅		603997	继峰股份	12.6	12.7	160	237	281	-4.0	8.1	-40	20	
		603730	岱美股份	9.6	16.5	159	66	78	8.6	10.4	18	15	
	603179	新泉股份	50.1	4.9	244	135	170	10.6	13.9	23	18		
热管理	002126	银轮股份	18.5	8.3	154	130	161	8.5	11.0	18	14		
	601799	星宇股份	137.7	2.9	393	133	161	14.4	18.3	27	22		
车灯	600660	福耀玻璃	57.4	26.1	1497	395	460	76.6	88.7	20	17		
	002472	双环传动	29.0	8.5	246	95	113	10.3	12.7	24	19		

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11月15日的0.9290；
 3) 市值使用2024年11月15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（11.11-11.15）板块行情复盘

■ 板块景气度数据汇总（更新至10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？

- 国内市场是重点关注对象。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】

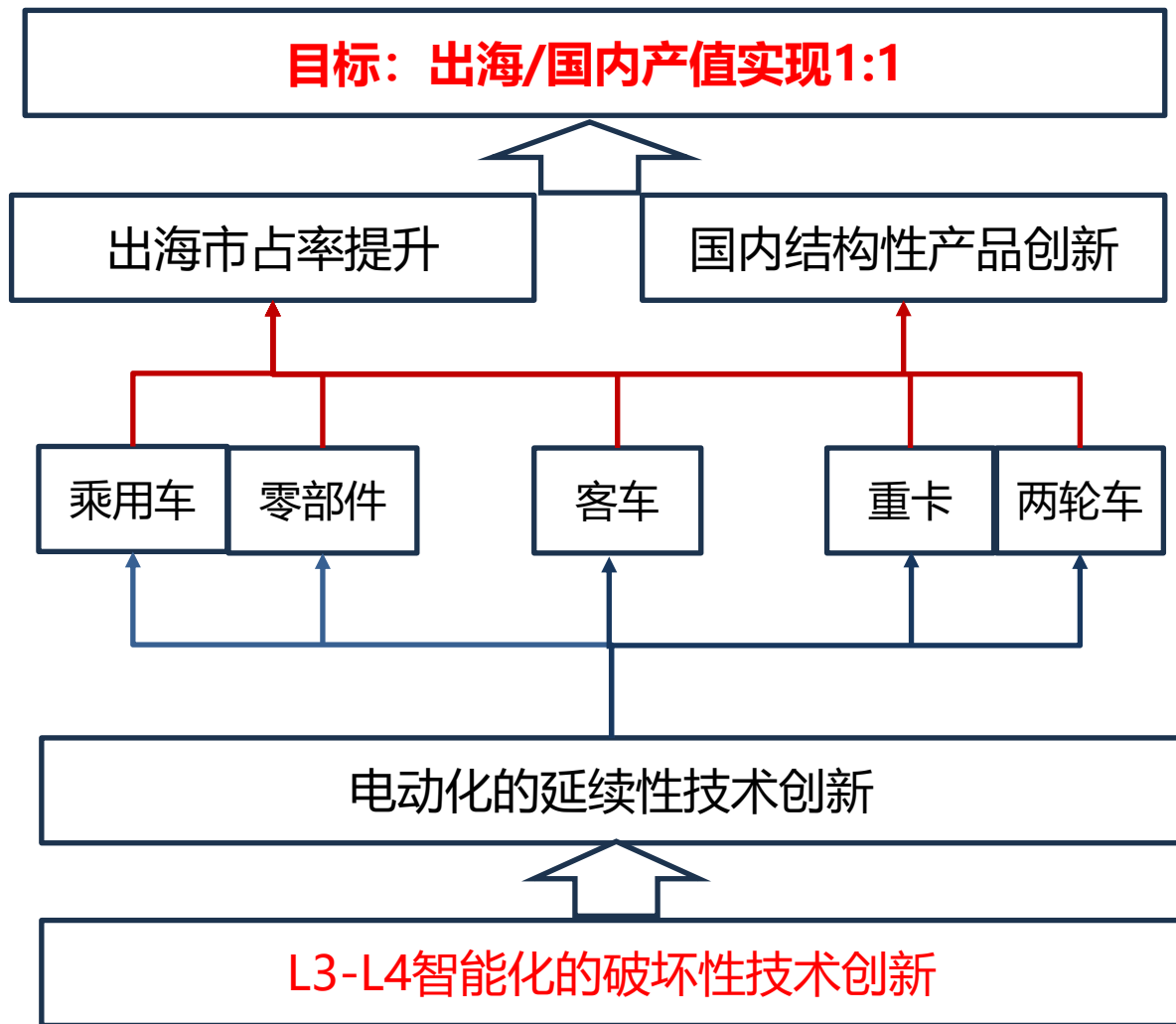
➤ 国内讲【产品创新】

➤ **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

- **行情总结:** 1) 11/11-11/15乘用车A股+0.7%，跑赢大盘指数4.0pct；香港汽车指数-5.8%，跑赢恒生指数0.5pct。港股涨幅最高的个股标的为【长城汽车】。A股涨幅最高的为【上汽集团】。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5.4pct，A+H股涨幅最高的标的为【爱玛科技】。
- **基本面变化:**
 - **行业景气度层面:** 1) **周度数据: 11月第1周 (11/4-11/10) 周度总量数据符合预期。**乘用车周度上险数据总量为49.7w，同/环比+23.1%/-10.9%（同比基数为2023年同期，环比基数为上周，下同）。其中，新能源汽车为26.9w，同/环比+62.2%/-7.8%，渗透率54.3%。2) **广州车展开幕:** 11月15日广州车展开幕，星舰7/夏腾势Z9/腾势N9/埃安UT/昊铂HL/B10等新车型亮相或上市。
 - **个股层面:** 1) **零跑汽车:** 公布三季度业绩，表现超预期。2024Q3收入为98.60亿元，同环比分别为+74.3%/+83.9%；单季度权益持有人应占净亏损为6.9亿元（2023Q3为-9.9亿元，2024Q2为-12.0亿元）。公司Q3单季度毛利率为8.1%，同环比分别+6.9/+5.3pct，2) **吉利汽车:** 公布三季报业绩，表现符合预期。公司披露2024年三季报，公司单季度营收603.78亿元，同环比分别+20.5%/+9.8%；净利润24.55亿元，同环比分别+92.4%/-72.8%。扣除非经常性损益后股东溢利为27.6亿元。此外吉利控股优化极氪、领克股权结构，极氪购买领克股份，合并后可提升集团内战略协同和业务整合，消除同业竞争，减少重复投入，销售网络互补，进一步提升供应链成本竞争力。
- **乘用车板块投资建议:** 未来2-3年国内整车格局依然是重塑期，因为智能化浪潮会带来整车公司竞争要素的变化！2025年整车我们是找黑马思路，民营车企中寻找智能化技术领先者（小鹏汽车为代表），国有车企中寻找深度变革者（以上汽集团为代表）。**国家+地方补贴政策加码下终端景气表现好于预期**，依然看好【政策托底总量+电动化渗透率持续提升+L3智能化加速落地+出口高增长】四大因素驱动下乘用车板块表现。A股优选【华为系（赛力斯+长安汽车+北汽蓝谷等）+比亚迪+长城汽车+上汽集团+广汽集团等】，港股优选【小鹏汽车+零跑汽车+理想汽车+长城汽车+吉利汽车+广汽集团等】。
- **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：

- **重卡**：本周重卡指数-5.8%，低于wind全A指数1.8pct。重点公司中，潍柴动力/中国重汽H/中国重汽A/一汽解放/福田汽车/中集车辆本周分别-1.6%/-5.1%/-2.6%/+5.3%/+8.1%/+8.6%。
- **客车**：本周商用载客车（申万）下跌1.3%，跑输wind全A指数2.6pct，宇通客车/金龙汽车分别-0.9%/-4.1%。我们预计四季度为客车销量景气度旺季，看好客车头部公司销量/业绩/股价共振。
- **板块更新**：
 - **天然气重卡**：本周LNG出厂价从4551元/吨（11月08日）下降至4502元/吨（11月15日），11月初至今油气价差平均1.5元，环比10月持平。
 - **景气度跟踪**：根据终端调研辽宁/云南/广西/安徽/江苏/福建6家经销商，所有省份以旧换新政策均于10月中旬落地，较晚省份10月下旬开始以旧换新，11月销量环比增长明显。我们预计11-12月重卡内销销量有望反弹。
- **客车**：**宇通客车**：正在陆续交付墨西哥的274辆客车。又一批客车招标采购公告发布：包含湖南省长沙市296辆纯电动公交车，新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市150辆新能源公交车，内蒙古自治区乌海市52辆纯电动低地板及低入口公交车。

- **板块投资建议：**
- **重卡：景气度底部已现，11-12月重卡销量料将反弹。**10月天然气重卡下滑+以旧换新政策尚未起效+俄罗斯报废税落地多重因素拖累下，销量表现较弱，往后看，各因素影响均将边际改善，我们预计11-12月重卡销量有望同环比双位数增长。**首选内需弹性标的【中国重汽A】，A股优选【潍柴动力+一汽解放+福田汽车】，港股优选【中国重汽H】。**
- **客车：天时地利人和开启技术输出大周期，2024年Q4客车有望实现内外需共振向上。**宇通客车业绩持续超预期，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。公交车以旧换新政策细则出台，预计24H2公交车板块销量有望提振，预计2024/2025年大中客车销量分别实现12.0/15.4万辆，同比+37%/+29%，**优选【宇通客车+金龙汽车】。**
- **风险提示：**以旧换新政策落地低于预期，国内外客车景气度不及预期

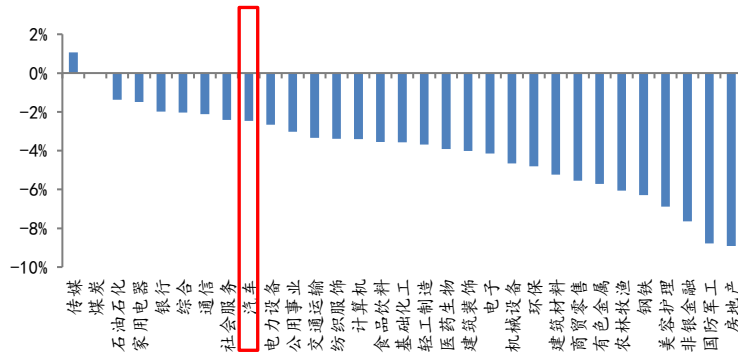
- **本周行情总结：**本周SW汽车零部件-3.5%，汽零板块前期受汽车销量较好、机器人主题催化等因素涨幅较好，本周跟随大盘回调，覆盖个股中旭升集团、华域汽车、福耀玻璃等涨幅较多。
- **板块更新：**
 - **星宇股份：**公司发布2024年员工持股计划（草案），参加本次员工持股计划的公司监事（不含外部监事）、高级管理人员及董事会认为需要激励的其他骨干员工，总人数不超过63人。
 - **板块投资建议：**2024Q4汽车零部件优选【**智能化增量部件+特斯拉产业链**】两条主线。核心选股思路：1) 2024年业绩兑现能力及估值合理性；2) 中期围绕智能化/全球化增长空间。下半年核心催化剂：1) 特斯拉/华为/小鹏等头部智能化最新版本迭代/Robotaxi发布/新车上市；2) 特斯拉2025年新车定点进展。主线一：智能化增量部件【域控制器：德赛西威+华阳集团+经纬恒润+均胜电子等】+【线控底盘：伯特利+耐世特等】；主线二：特斯拉产业链【福耀玻璃+新泉股份+拓普集团】/【岱美+银轮+旭升+爱柯迪+双环等】。
 - **风险提示：**智能化政策不及预期，乘用车景气度不及预期

三：本周（11.11-11.15）板块行情复盘

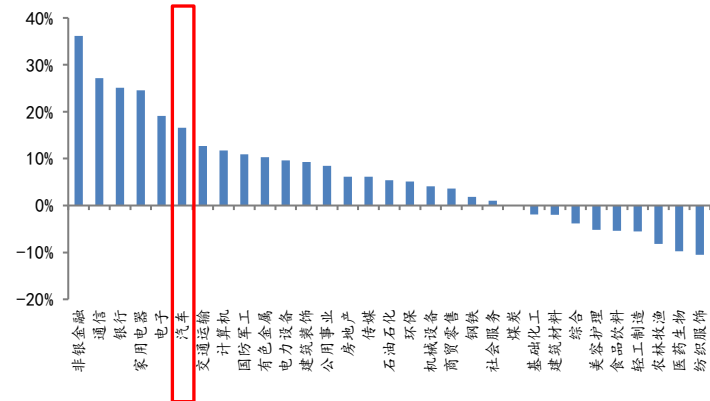
本周板块排名：A股第9名，港股第14名

- 本周A股传媒、煤炭、石油石化靠前，汽车板块排名第9名；港股二级行业中耐用消费品与服装、电信服务、医疗靠前，汽车与汽车零部件排名第14名。

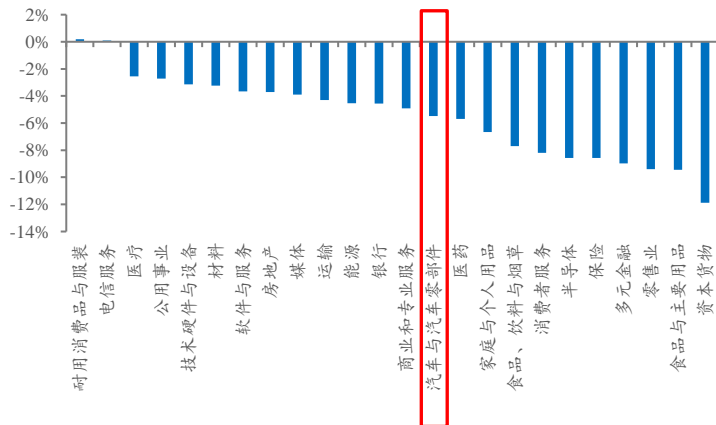
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第9名



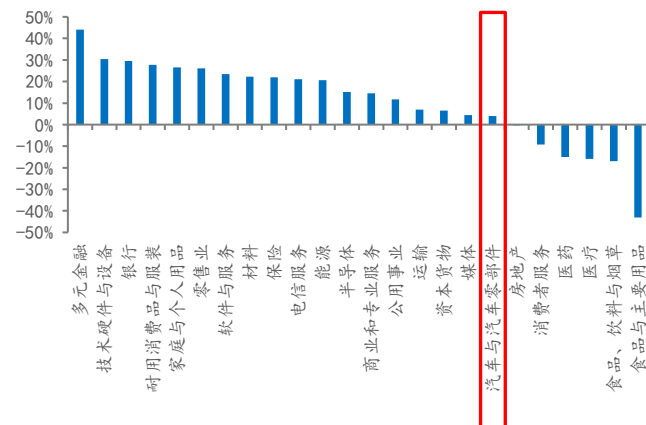
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第6名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第14名

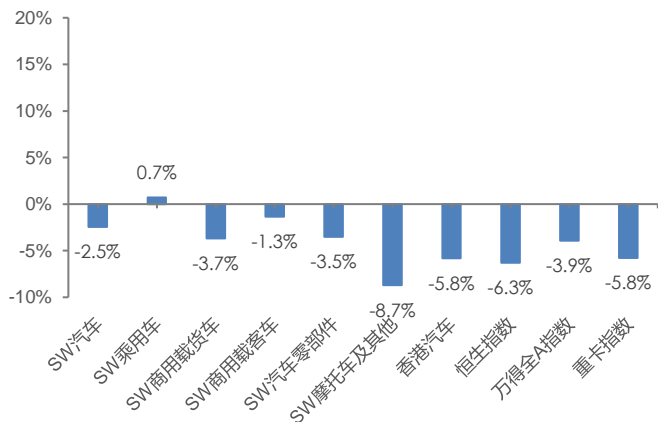


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第18名

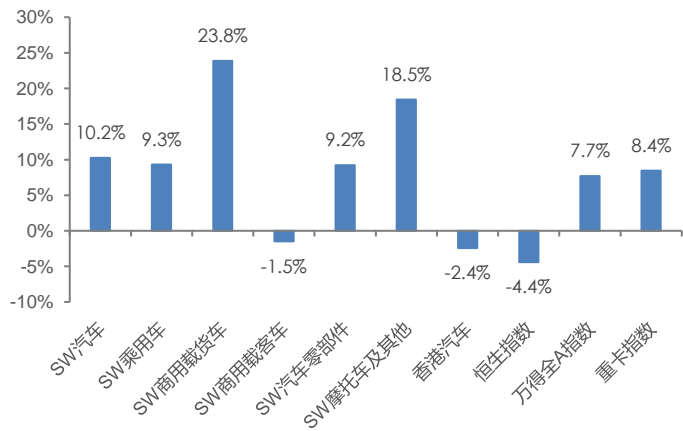


■ 本周汽车板块下跌，SW乘用车表现最佳。

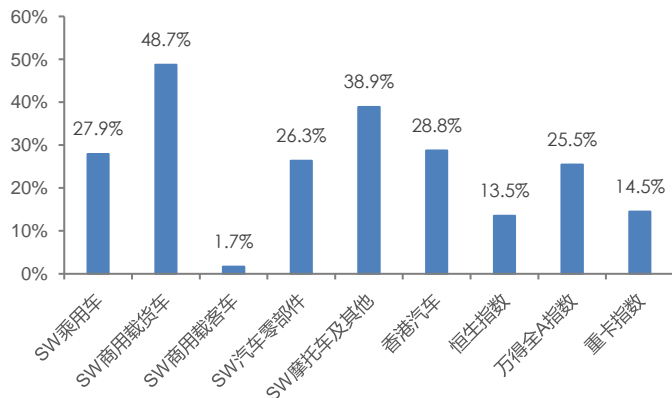
图：本周板块内表现较好的是SW乘用车



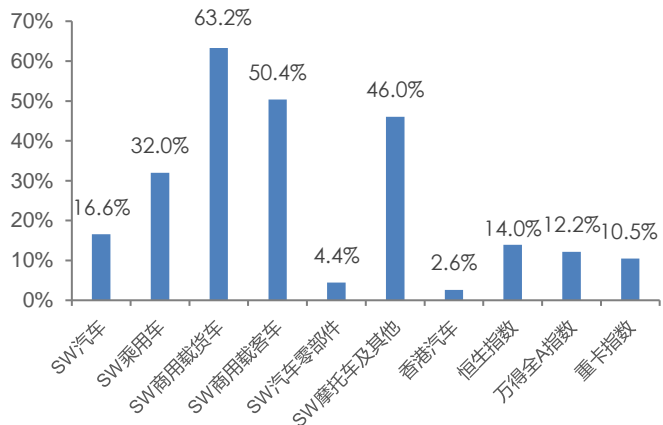
图：一个月板块内表现最好是SW商用载货车



图：三个月板块内表现最好是SW商用载货车

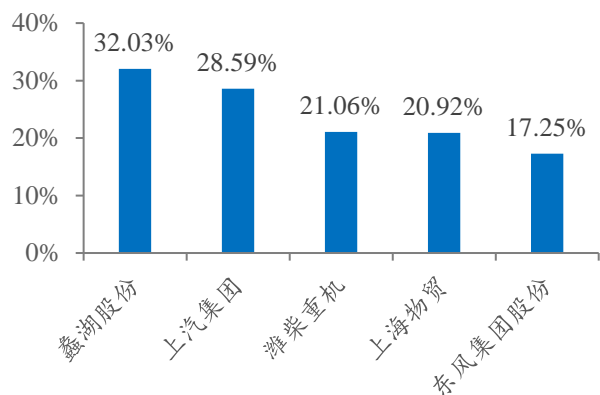


图：年初至今板块内表现最好是SW商用载货车

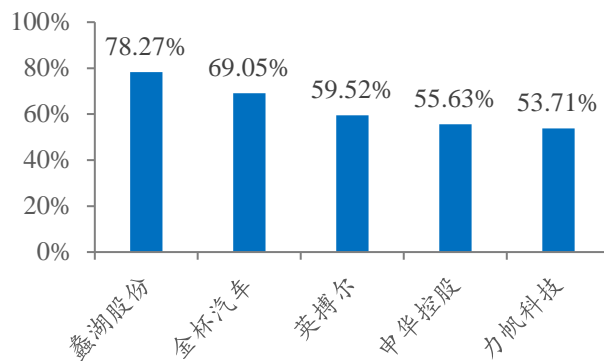


- 本周已覆盖标的上汽集团、爱玛科技、旭升集团涨幅较好。

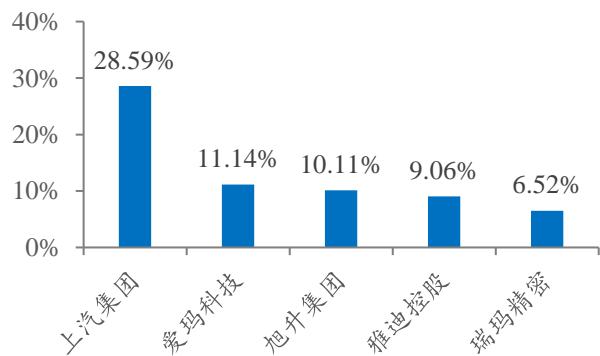
图：本周汽车板块涨幅前五标的



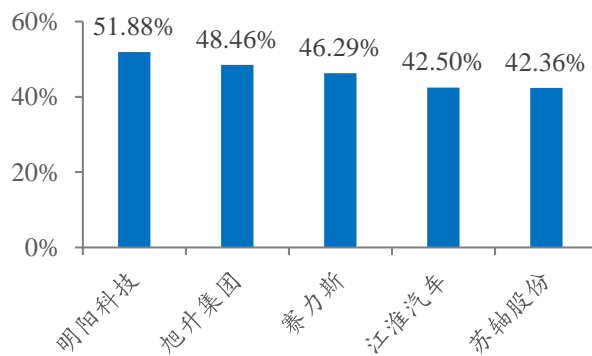
图：一个月内汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

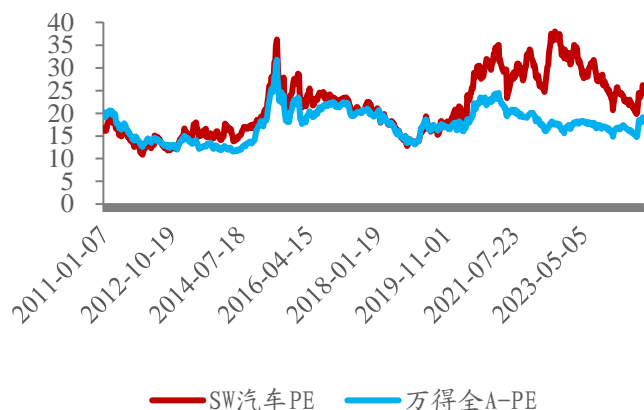


图：一个月内已覆盖标的中涨幅前五

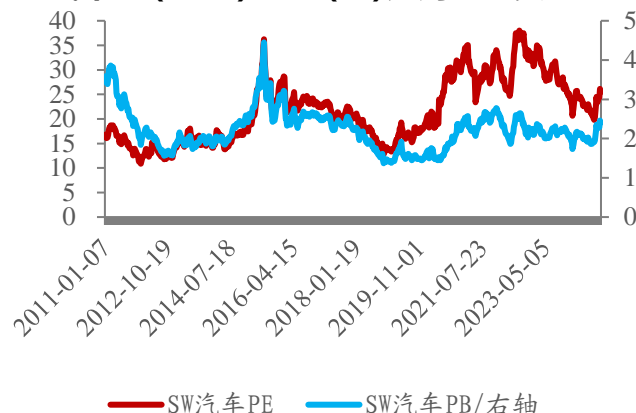


■ 本周除SW乘用车估值小幅上升，其余板块均向下调整

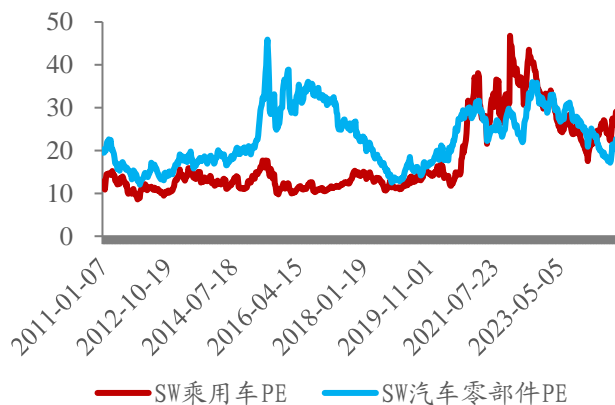
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.38倍



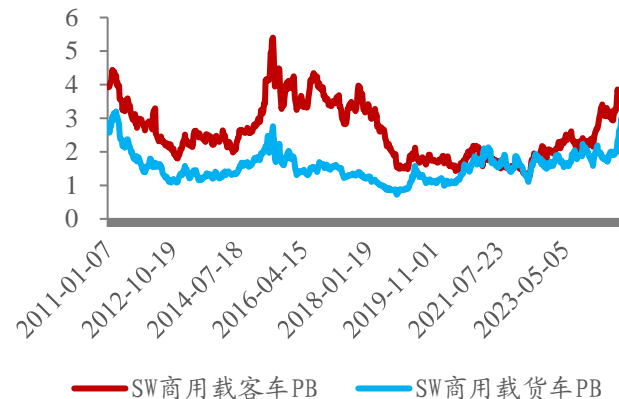
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史72%/68%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.34倍



图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.84倍



- 本周全球整车估值 (TTM) 提升, A股整车指数保持不变。

图: 苹果 (对标案例) 最新PS(TTM) 8.8倍

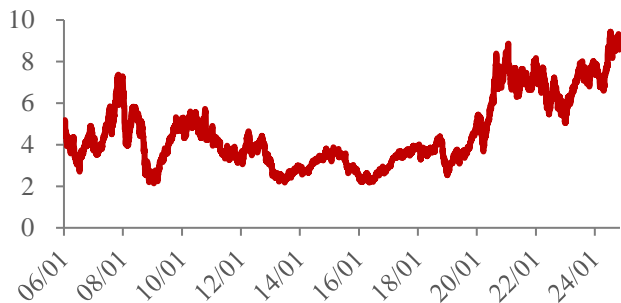


图: 美股特斯拉最新PS(TTM) 10.6倍

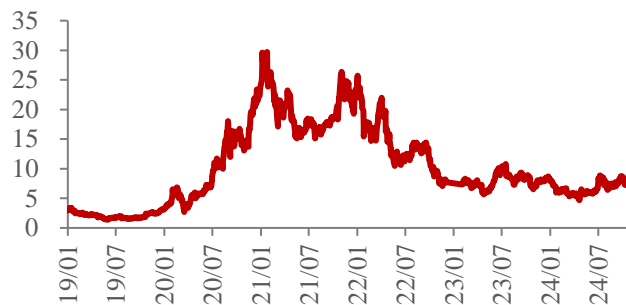
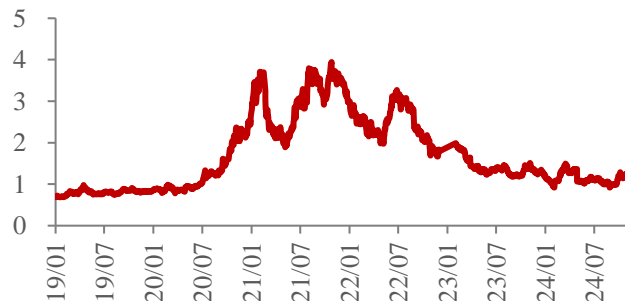


图: 非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM) 1.1倍

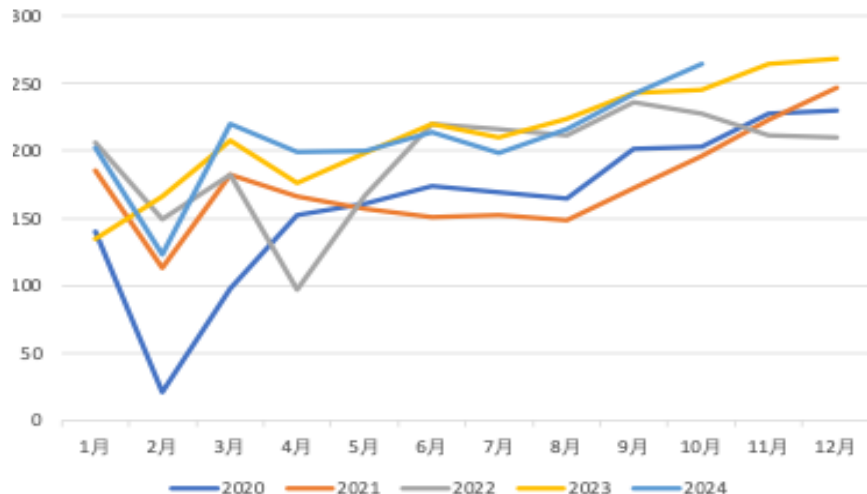


图: A股整车最新PS(TTM) 1.2倍

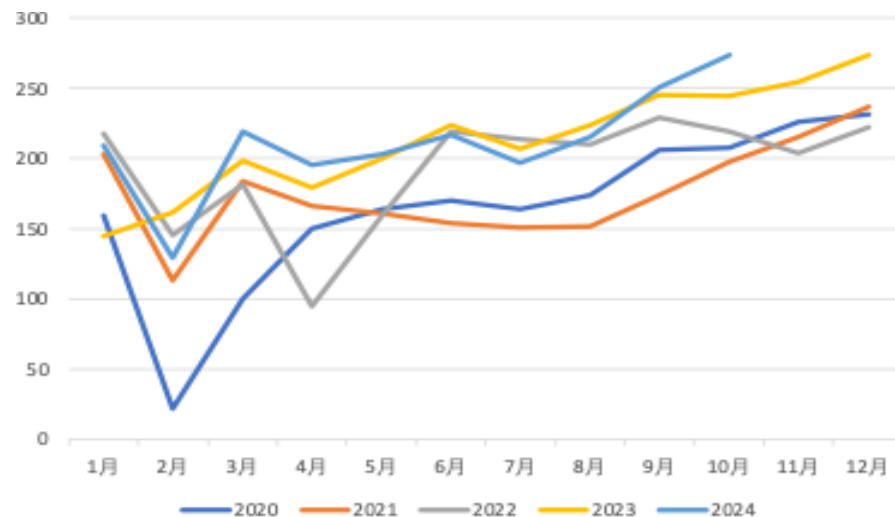


四：板块景气度数据汇总（更新至10月）

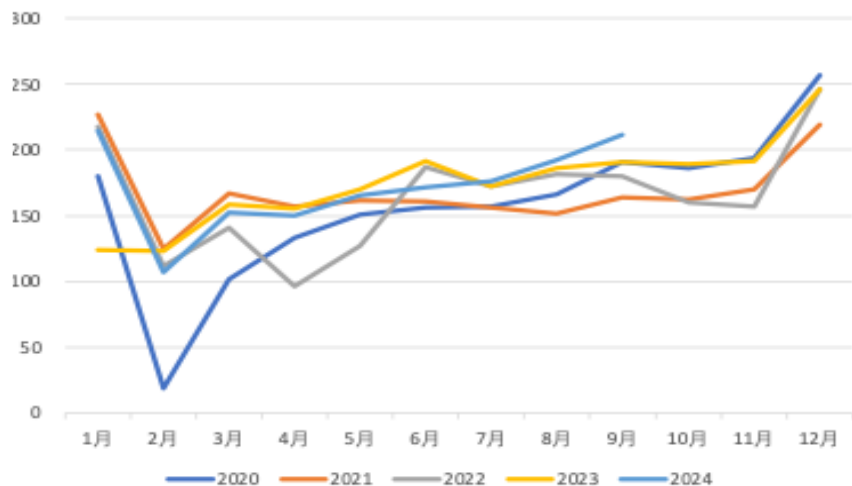
图：2024年10月狭义乘用车产量环比+9.0% (万辆)



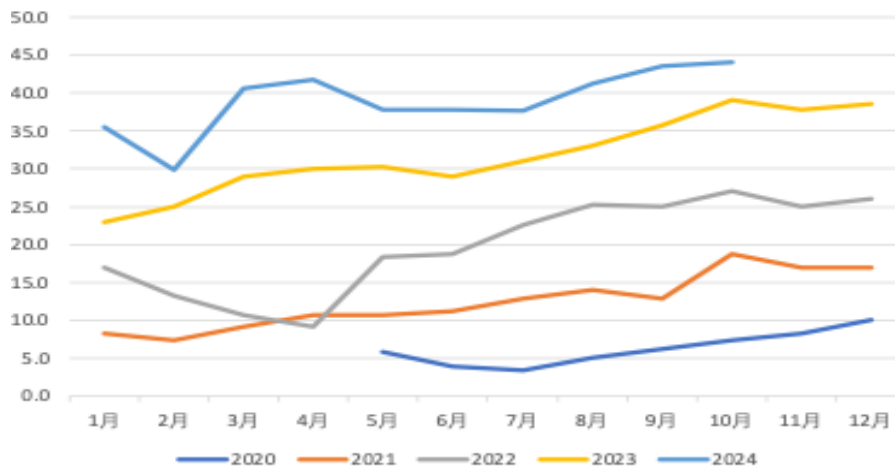
图：2024年10月狭义乘用车批发环比+9.0% (万辆)



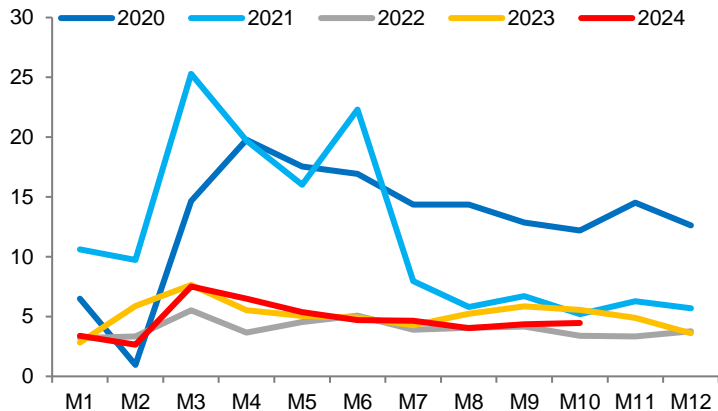
图：2024年9月乘用车零售环比+10.0% (万辆)



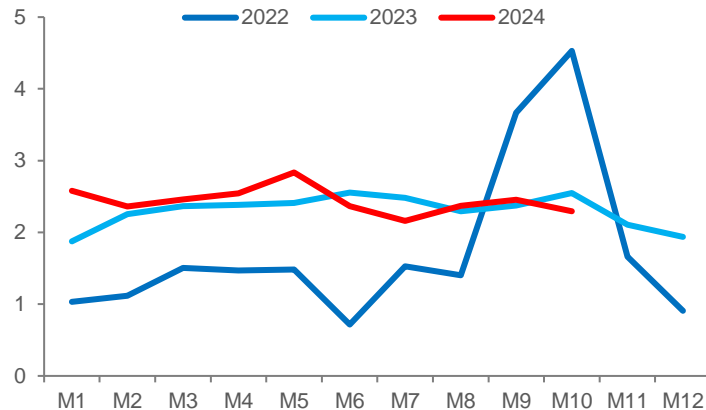
图：2024年8月乘用车出口环比+1.4% (万辆)



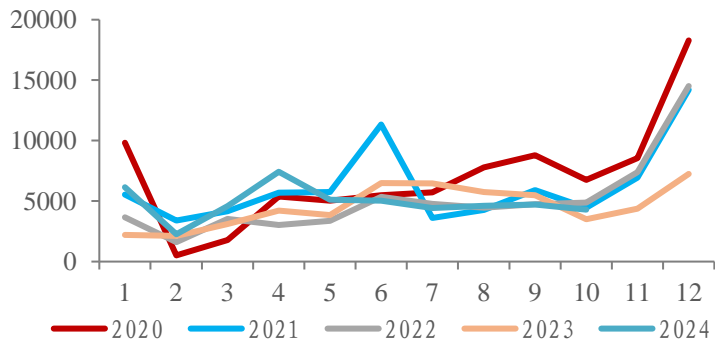
图：重卡月度交强险数据/万辆



图：重卡月度出口数据/辆



图：大中客月度交强险数据/辆



图：大中客月度出口量/辆



智能化重大事件汇总表

时间	行业/企业	事件
2024.11.14	行业	11月14日，在中华人民共和国工业和信息化部指导下，由中国汽车工业协会主办，东风汽车承办的“2024年中国新能源汽车1000万辆达成”活动在武汉举行。
2024.11.07	小鹏汽车	小鹏P7+发布会举行，小鹏P7+限定版MAX：21.88万元小鹏P7+超长续航Max：19.88万元小鹏P7+长续航Max：18.68万元；上市12分钟，大定已经破万。
2024.11.01	蔚来汽车	2024年10月，蔚来交付新车20,976台，连续6个月超2万台；2024年1-10月累计交付新车170,257台，同比增长35.05%。
2024.10.25	Faraday Future Intelligent Electric Inc.	10月25日，FF公司宣布与Sheikh Abdulla Al Qassimi的Master投资集团达成共同投资协议。
2024.10.14	小鹏	10月14日，小鹏汽车在法国巴黎车展亮相了小鹏P7+，同时公布了其国内预售价为20.98万元。到2025年小鹏汽车目标进入超过60个国家和地区，未来十年，小鹏汽车目标一半销量来自海外市场。
2024.10.11	特斯拉	10月11日，特斯拉于We,Robot发布会上正式亮相了两款新原型车——CyberCab和Robovan。特斯拉CEO马斯克称CyberCab的成本预计将低于3万美元（约合21万元人民币），最早将于2026年底、最晚2027年内投入量产。目前特斯拉官方尚未公布Robovan的量产时间等详细信息。
2024.09.29	零跑	9月29日，零跑汽车官方宣布，零跑国际首批海外渠道落成。借助Stellantis集团在全球的分销渠道，零跑计划在2024年第四季度完成全球350家（欧洲200家）销售网点的拓展，并于2026年将欧洲销售网络拓展至500家。
2024.09.26	智己	9月26日，全新智己LS6正式上市，共推出五个配置版本，官方指导价区间为23.99万元-30.29万元。同时，全新智己LS6同步开启2000意向金抵25000购车尾款，优惠后权益售价区间为21.69万元-27.99万元。
2024.09.17	阿维塔	9月17日，阿维塔在曼谷品牌发布会上，正式推出阿维塔11右舵版，并宣布将于11月启动交付。此外，阿维塔宣布了未来出海规划，计划2025年拓展至包括欧洲在内的五大洲，覆盖全球50个国家，建立超过100家海外官方授权店。
2024.09.13	理想	9月13日，理想汽车官方宣布，理想L6第10万辆量产车于常州基地正式生产下线。理想L6于2024年4月18日正式上市，售价24.98-27.98万元，4月24日，理想L6正式开启交付。

- ◆ **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。** 海外市场地缘政治因素波动可能对汽车出口造成干扰。

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