

重卡行业10月跟踪月报： 景气度底部已现

证券分析师：黄细里

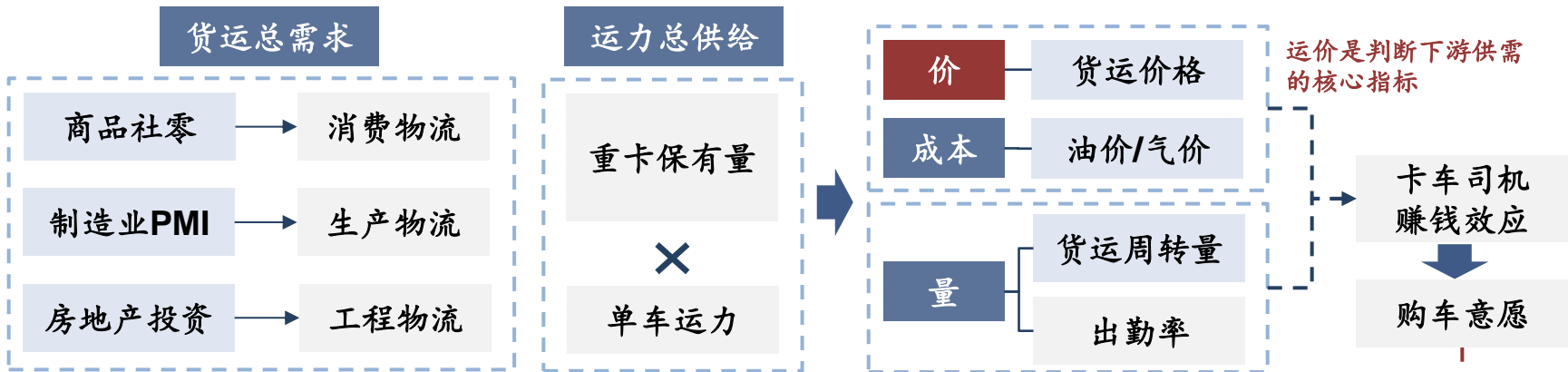
执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

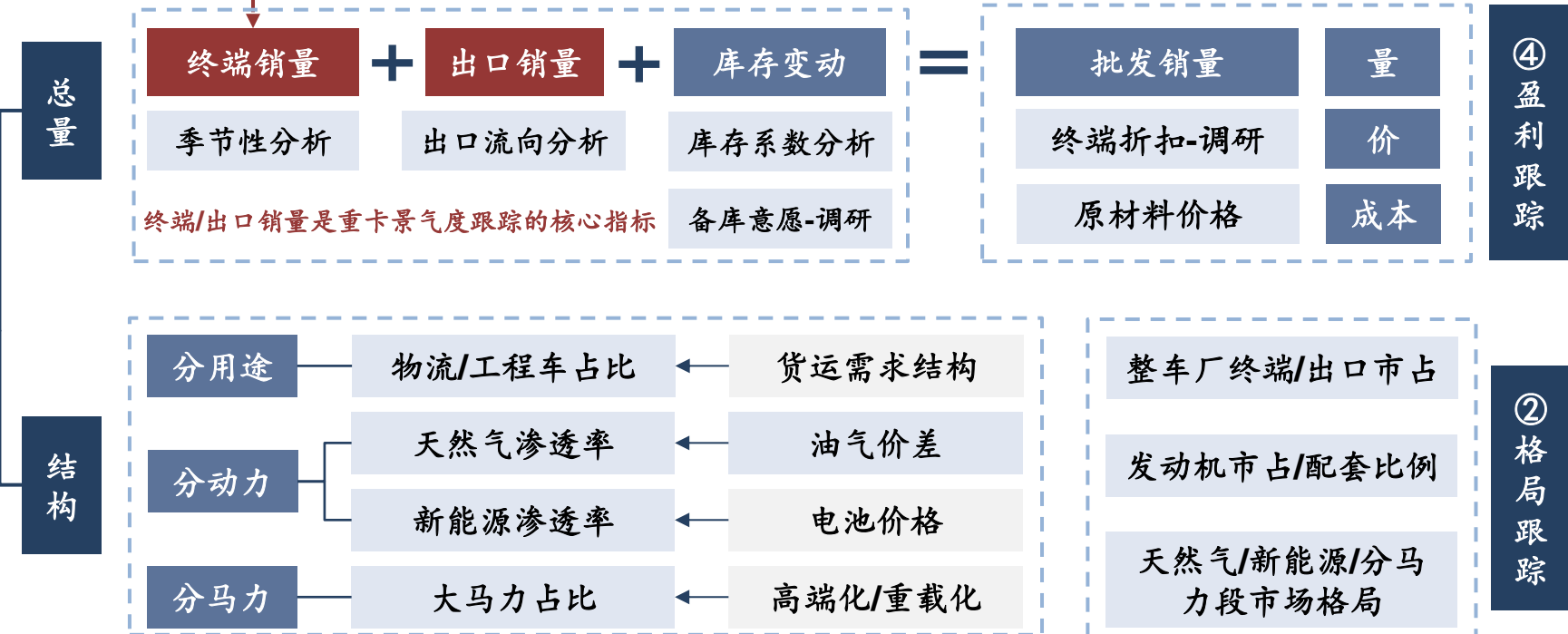
联系电话：021-60199793

2024年11月26日

③ 需求跟踪



① 销量跟踪



④ 盈利跟踪

② 格局跟踪

- **批发**: 10月重卡批发销量6.6万辆, 同环比分别为-18.2%/+15.0%, **不及我们预期**。
- **终端**: 10月重卡终端销量4.5万辆, 同环比分别为-19.5%/+2.8%, **不及我们预期**。
- **出口**: 10月重卡出口销量2.3万辆, 同环比分别为-10.1%/-6.6%, **略超我们预期**。
- **库存**: 行业总库存-0.9万辆, 当前行业总库存14.3万辆。
- **展望**: 江苏/安徽等部分国三车保有量大省以旧换新政策实际落地在10月中旬, 11-12月将集中报废换新, 10月即为景气底部。我们预计11月销量有望达5.5w+, 同环比分别+13%/+23%及以上。

图: 2024年重卡批发/终端/出口/库存数据

	24M7	24M8	24M9	24M10	24M11	24M12	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4E	24M1-10	2024
批发销量/万辆	5.8	6.2	5.8	6.6	7.5	8.0	27.3	23.2	17.8	22.1	74.9	90.4
Yoy	-5.0%	-12.2%	-32.7%	-18.2%	5.5%	53.5%	13.0%	-6.2%	-18.2%	8.3%	-4.9%	-0.7%
环比	-18.3%	7.1%	-7.6%	15.0%	13.0%	6.7%	33.5%	-15.0%	-23.0%	24.0%		
终端销量/万辆	4.6	4.0	4.3	4.5	5.5	6.5	13.5	16.6	13.0	16.5	47.6	59.5
Yoy	8.6%	-23.2%	-25.9%	-19.5%	12.6%	80.4%	-17.3%	6.7%	-15.4%	17.3%	-9.8%	-2.8%
环比	-1.3%	-13.4%	8.1%	2.8%	23.1%	18.2%	-3.7%	22.5%	-21.4%	26.6%		
出口销量/万辆	2.2	2.4	2.5	2.3	2.0	2.0	7.5	7.7	7.0	6.3	24.4	28.5
Yoy	-12.9%	3.2%	3.5%	-10.1%	-5.0%	3.2%	14.8%	5.4%	-2.3%	-4.6%	3.7%	3.2%
环比	-8.7%	9.7%	3.6%	-6.6%	-12.8%	0.0%	13.1%	3.8%	-9.8%	-9.9%		
渠道库存	-0.97	-0.14	-1.03	-0.13	0.00	-0.50	6.30	-1.12	-2.15	-0.63	2.89	2.41

10月销量：总量略低于预期，新能源表现持续亮眼

- **行业总量：10月终端不及预期，出口略超预期：**1) **产量：**10月重卡产量5.8万辆，同环比分别-33.4%/-2.8%；2) **批发：**10月重卡批发销量6.6万辆，同环比分别-18.2%/+15.0%；3) **上险：**10月重卡终端销量4.5万，同环比分别-19.5%/+2.8%，不及我们预期。4) **出口：**10月重卡行业出口2.3万辆，同环比分别-10.1%/-6.6%，抢运效应下出口略超我们预期。5) **库存：**10月重卡企业库存-0.81万辆，渠道库存-0.13万辆。
- **行业结构：天然气重卡进入观望期，新能源持续亮眼。**10月新能源重卡销量8172辆，同环比分别+139.5%/+4.0%，新能源渗透率18.3%，同环比分别+12.14/+0.20pct。10月天然气重卡销量0.9万辆，同环比分别-61.9%/-5.8%，天然气重卡渗透率19.9%，同环比分别-22.0/-1.8pct，10月平均油气价差1.5元，环比9月+0.1元。

10月格局：福田终端份额同环比回升，解放出口持续发力，潍柴终端份额同环比下降

- **整车格局：福田终端份额同环比回升，解放出口持续发力。**1) **终端：**2024年10月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田终端销量市占率分别23.8%/20.4%/15.5%/8.9%/12.4%，同比23年全年分别+0.7/-3.0/-1.5/-1.5/+1.5pct，环比9月分别+2.2/-1.3/-0.8/-1.0/+1.4pct。2) **出口：**2024年10月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别21.4%/5.5%/37.1%/25.3%/5.4%，同比23年全年分别+5.2/-0.4/-6.6/+4.8/-1.8pct，环比9月分别+1.8/+0.0/-0.6/-0.9/-0.4pct。

- **发动机格局：潍柴终端份额同环比下降。** 1) **整体**：10月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别19.5%/21.2%/17.2%/8.3%/11.8%，同比23年全年分别-12.0/+0.8/+3.8/+0.4/-1.7pct，环比9月分别-1.1/+0.3/+1.5/-0.1/-0.3pct； 2) **潍柴**：10月潍柴终端配套量0.9万，同环比分别-56.3%/-2.7%。分车企来看，10月潍柴在陕重汽/重汽/解放中配套率分别61.4%/45.6%/20.1%，环比9月分别-0.6/-1.7/-0.7pct，同比23年全年分别-18.2/-6.4/-20.8pct。分燃料类型来看，10月潍柴柴油/天然气发动机市占率分别15.0%/45.7%，同比23年全年分别-7.2/-19.0pct，环比9月分别-0.8/-6.4pct。



- **一、销量跟踪：终端不及预期，出口/新能源表现亮眼**
- **二、格局跟踪：各车企份额同环比分化，潍柴细分市场
份额下滑**
- **三、需求跟踪：宏观指标环比改善**
- **四、投资建议与风险提示**

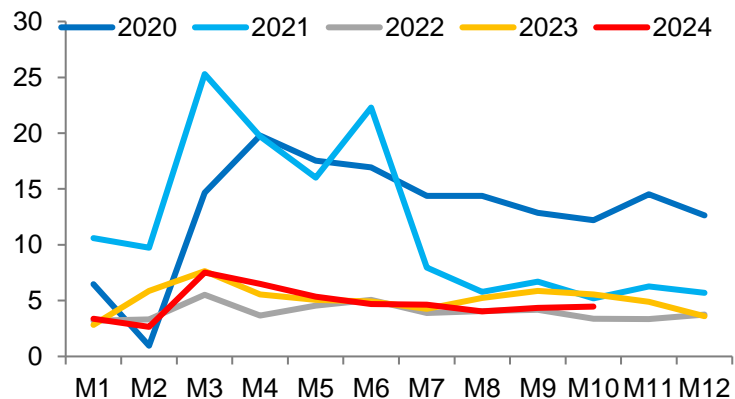
一、销量跟踪：终端不及预期，出口/新能源表现亮眼

总量-终端：以旧换新拉动作用不明显，终端不及预期

- **终端销量**：10月重卡终端销量4.5万，同环比分别-19.5%/+2.8%，**不及我们预期**；1-10月终端销量累计47.6万，同比-9.8%。
- **季节性分析**：2009-2023年非排标切换年份10月销量的平均环比为-5.3%，**10月销量表现强于正常季节性**，考虑到月初以旧换新政策预期较强+9月终端表现不佳，10月数据依然不及我们预期（预期5.2万）。

图：2009年至今重卡月度上险量环比增速

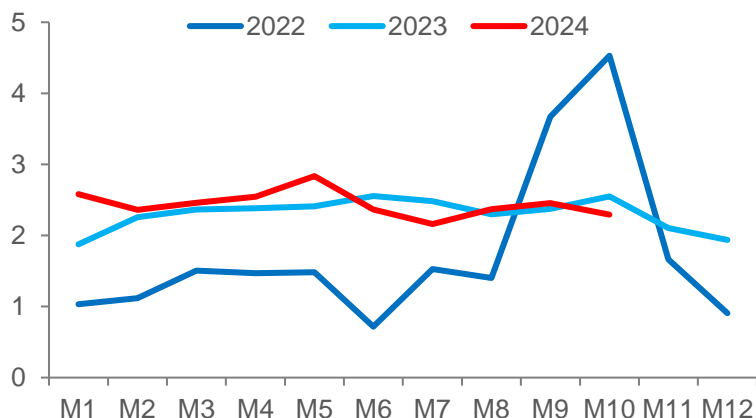
图：重卡月度上险量（万辆）



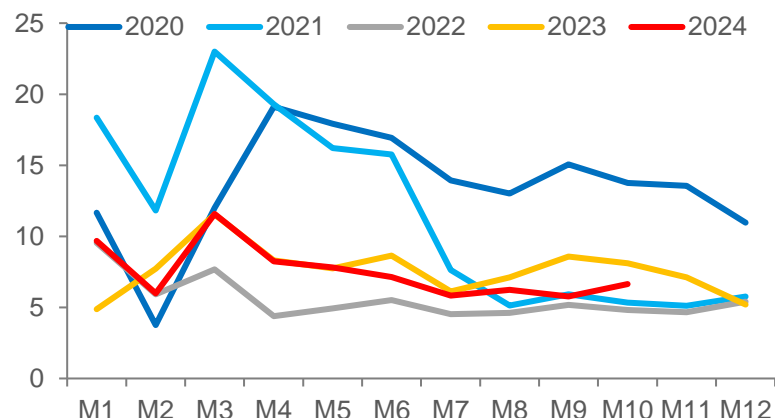
重卡销量环比增速	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10
2009		141.4%	126.8%	48.0%	-11.5%	27.0%	-11.8%	-6.0%	32.7%	-24.0%
2010	-11.4%	-29.7%	163.1%	15.6%	-19.0%	-7.5%	-15.5%	-18.8%	14.3%	-17.7%
2011	-20.0%	-1.9%	147.1%	-13.0%	-15.0%	-20.0%	-17.0%	2.5%	12.6%	-19.7%
2012	-40.2%	151.9%	34.1%	-22.6%	-9.1%	-26.6%	-3.3%	-2.2%	8.1%	-12.8%
2013	-8.6%	-23.8%	183.9%	2.0%	10.9%	4.8%	-36.5%	-17.5%	30.0%	-12.7%
2014	-63.6%	0.5%	119.0%	7.8%	-12.7%	-23.7%	-1.9%	-19.0%	17.0%	-19.8%
2015	-67.4%	-40.6%	227.0%	12.5%	-16.0%	-4.8%	-19.1%	-15.4%	28.7%	5.5%
2016	-22.6%	-20.3%	178.0%	-10.9%	-3.0%	-14.5%	-24.0%	0.2%	10.1%	44.2%
2017	-28.7%	38.5%	35.9%	-13.7%	-2.3%	13.7%	-18.9%	3.3%	7.8%	-16.1%
2018	-13.0%	-32.7%	210.5%	-10.4%	3.0%	-22.6%	-9.1%	-12.7%	5.3%	0.4%
2019	-13.6%	-1.7%	132.6%	-6.8%	-18.8%	17.2%	-40.8%	-11.8%	20.0%	10.0%
2020	-35.3%				-11.4%	-3.5%	-15.1%	0.0%	-10.4%	-5.2%
2021	-16.0%	-8.2%	159.9%	-22.1%	-18.7%	39.2%	-64.3%	-27.2%	15.6%	-22.3%
2022	-43.7%	4.1%	65.8%	-33.8%	24.2%	11.7%	-23.3%	4.4%	2.5%	-18.8%
2023	-24.8%	108.2%	29.9%	-27.5%	-8.8%	-2.8%	-13.1%	22.5%	12.1%	-5.4%
09-23年平均			130.4%	-3.7%	-8.2%	-5.8%	-16.2%	-4.7%	12.7%	-5.3%
2024	-6.0%	-21.8%	183.7%	-13.7%	-17.3%	-12.3%	-1.3%	-13.4%	8.1%	2.8%

- **出口销量**：中汽协口径下，10月重卡出口2.3万辆，同环比分别-10.1%/-6.6%，考虑到俄罗斯抢运结束，**出口同环比降幅小于我们预期**；1-10月重卡累计出口24.4万辆，同比+3.7%。
- **批发销量**：10月重卡批发销量6.6万辆，同环比分别-18.2%/+15.0%，**略低于我们预期（预期7万）**；1-10月累计批发销量74.9万辆，同比-4.9%。
- **分结构**：10月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为25.4%/26.3%/48.3%，分别同比+4.7%/+10.0/-14.7pct，分别环比+0.1%/+4.7/-4.8pct，半挂车批发量占比依旧保持首位。

图：重卡月度出口量（中汽协口径，万辆）

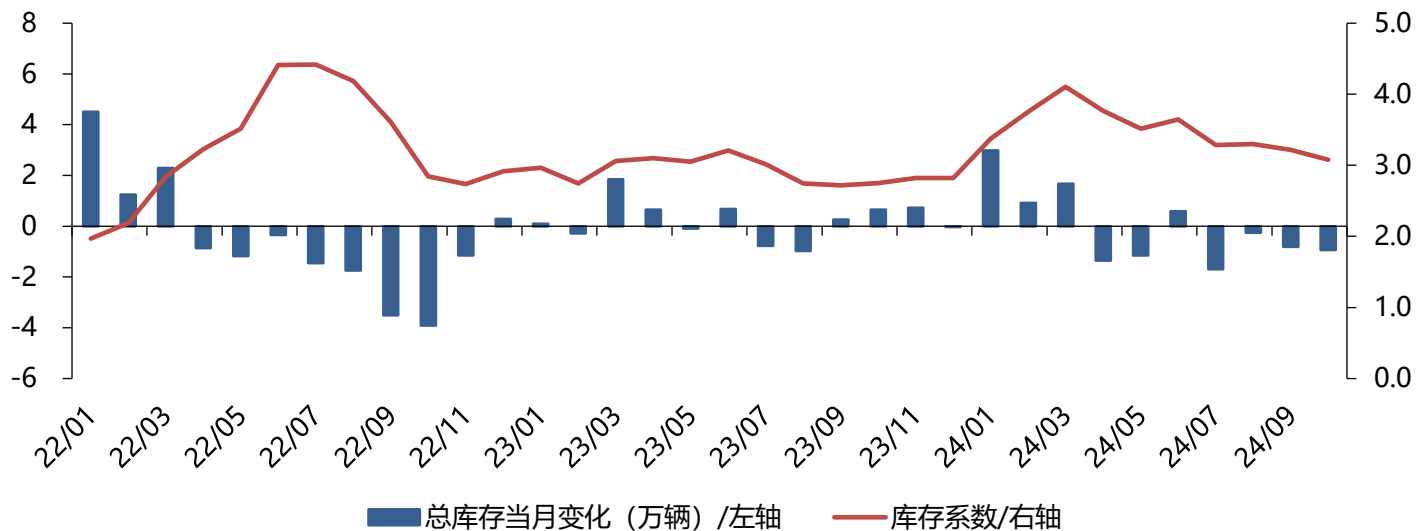


图：重卡月度批发销量（万辆）



- **库存变动**：10月行业整体库存-0.94万辆，其中企业库存-0.81万辆，渠道库存-0.31万辆，10月为重卡销量淡季，通常为库存去化月份。1-10月渠道库存累计+2.9万辆。
- **库存系数**：根据近12个月平均终端销量计算，10月底行业总库存系数为3.1。

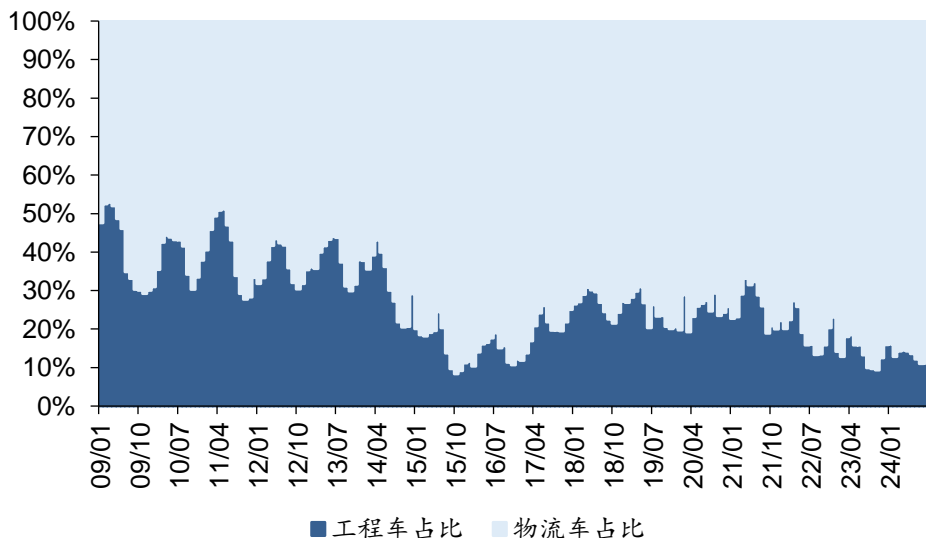
图：重卡绝对库存变化值（万辆）



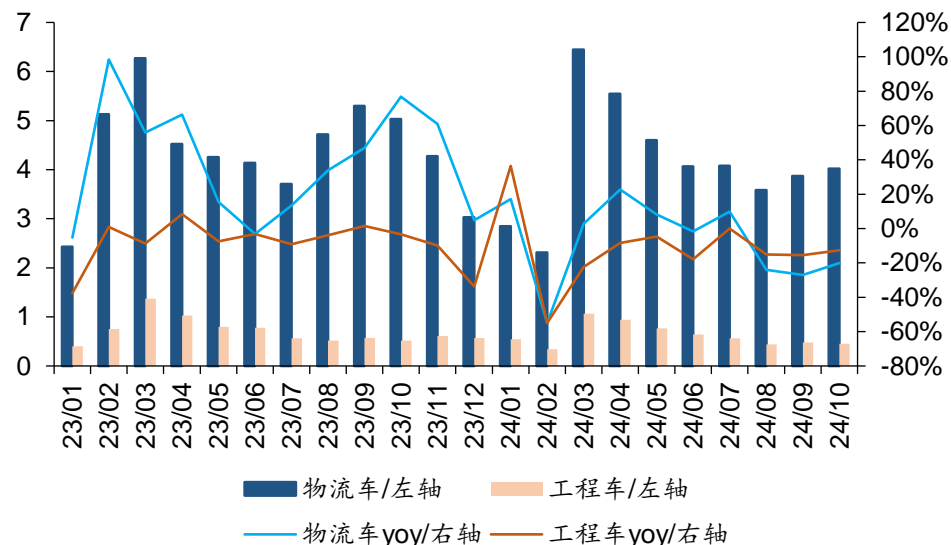
结构-分用途：工程车同比表现优于物流车

- 10月工程车终端销量0.45万辆，同环比分别-12.7%/-5.9%；物流车销量4.0万辆，同环比分别-20.2%/+3.9%，**10月工程车同比表现优于物流车**。1-10月累计来看，工程车/物流车销量分别6.2/41.4万辆，同比分别-14.6%/-9.1%，**1-10月物流车表现优于工程车**。
- 10月工程车/物流车占比分别10%/90%，工程车占比同环比分别+0.8/-0.9pct，物流车占比同环比分别为-1.0/+1.0pct。

图：2009年至今工程车/物流车月度销量占比



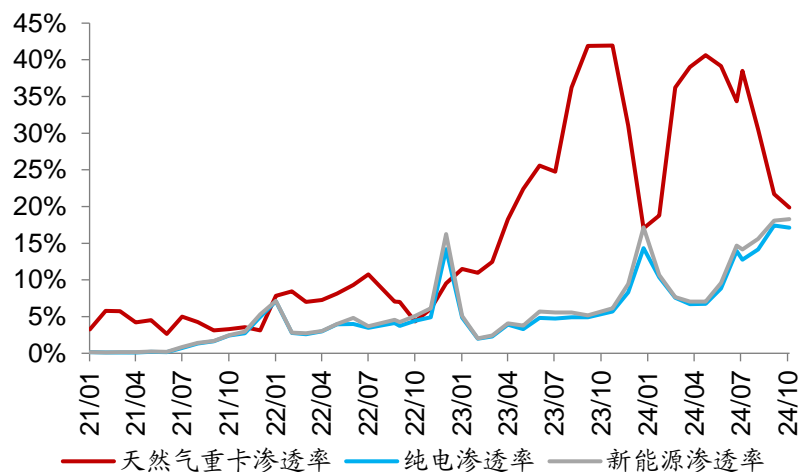
图：2023年至今工程车/物流车销量（万辆）及同比增速



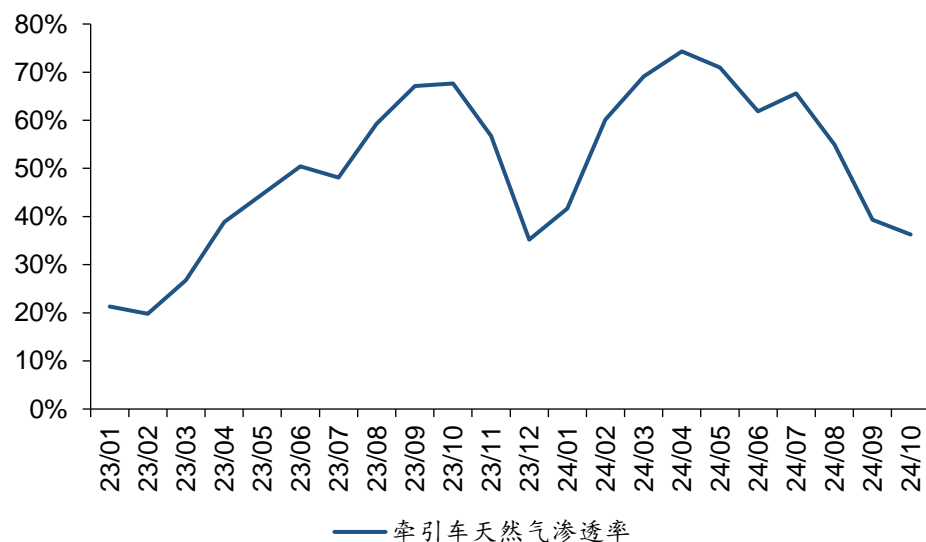
结构-天然气重卡：渗透率19.9%，同环比下滑

- **天然气重卡**：10月天然气重卡销量0.9万辆，同环比分别-61.9%/-5.8%，天然气重卡渗透率19.9%，同环比分别-22.1/-1.8pct。

图：重卡分动力类型渗透率

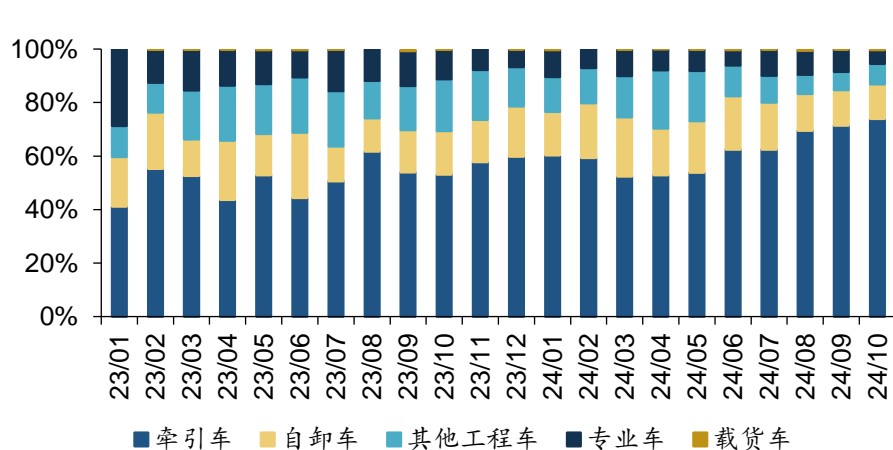


图：牵引车天然气渗透率

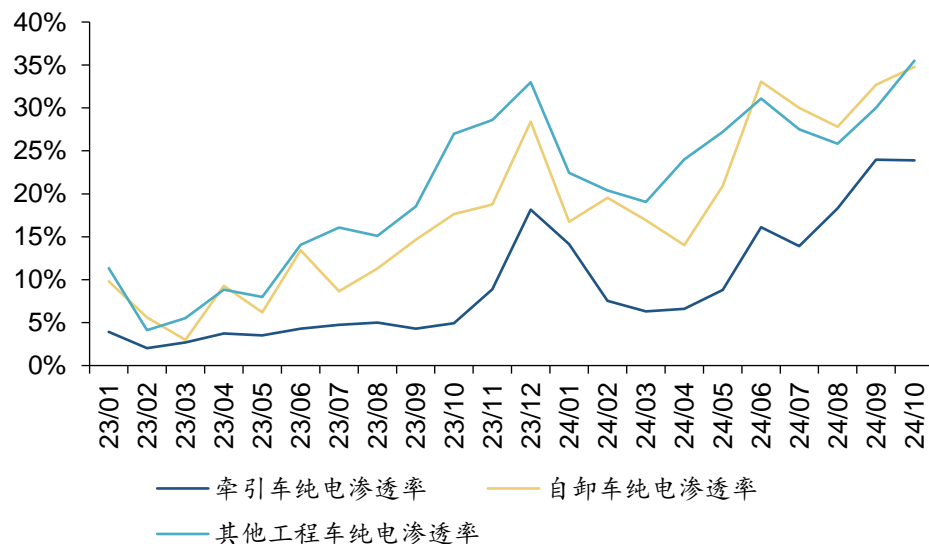


- **新能源重卡**：10月新能源重卡销量8172辆，同环比分别+139.5/+4.0%，新能源渗透率18.3%，同环比分别+12.1/+0.2pct；其中纯电重卡销量7657辆，渗透率17.1%，同环比分别+11.5/-0.3pct。
- **纯电重卡结构**：10月纯电重卡中牵引车/自卸车/其他工程车占比分别73.9%/12.9%/7.7%；牵引车/自卸车/其他工程车中纯电渗透率分别23.9%/34.8%/35.5%，同比分别+19.0/+17.2/+8.5pct，环比分别-0.1/+2.1/+5.5pct。

图：纯电重卡分车型结构

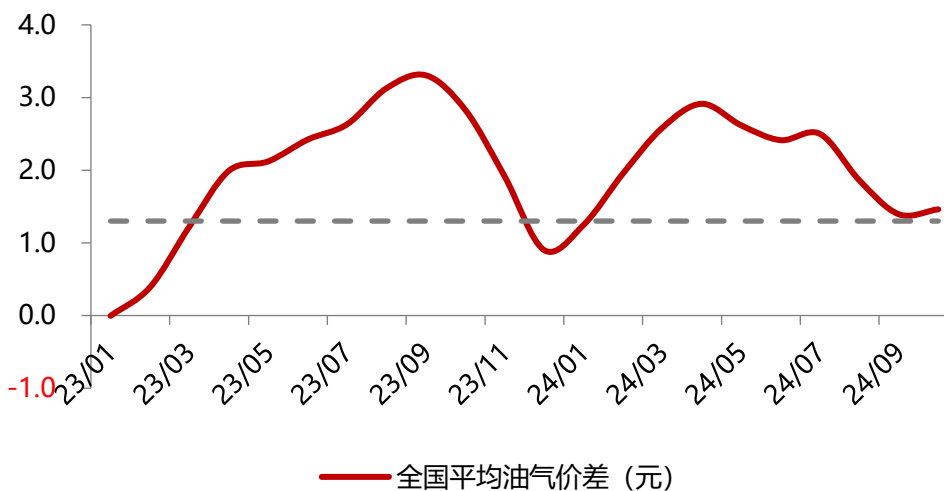


图：不同车型中纯电渗透率

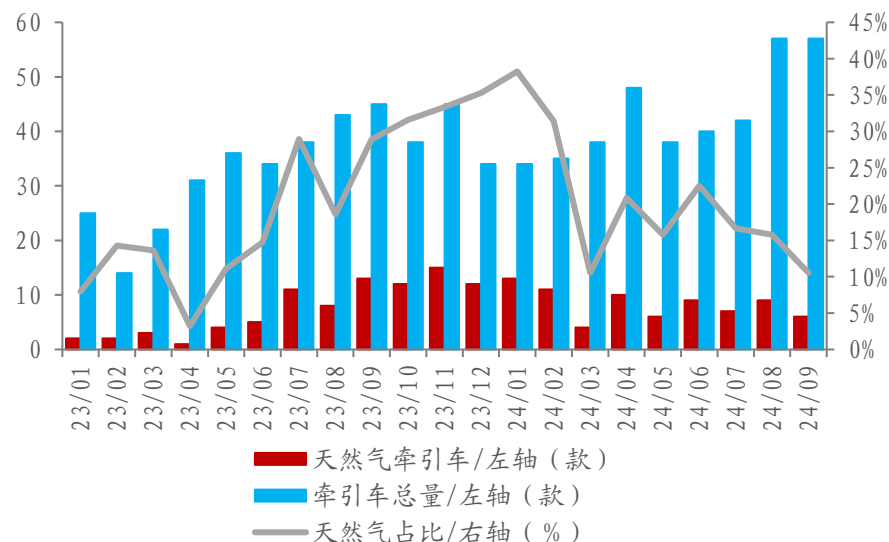


- **油气价差：**10月LNG出厂价平均3944元/吨，环比9月下降794元/吨；10月全国平均油气价差1.5元，环比9月+0.1元，高于1年回收成本溢价临界值（1.3元），依然具备经济性。11月LNG出厂均价持续下降至4497元/吨（11月18日）。
- **供给端：**据工信部9月新车公示，牵引车新车共57款，其中天然气牵引车6款，占比10.5%。

图：2023年至今全国平均油气价差

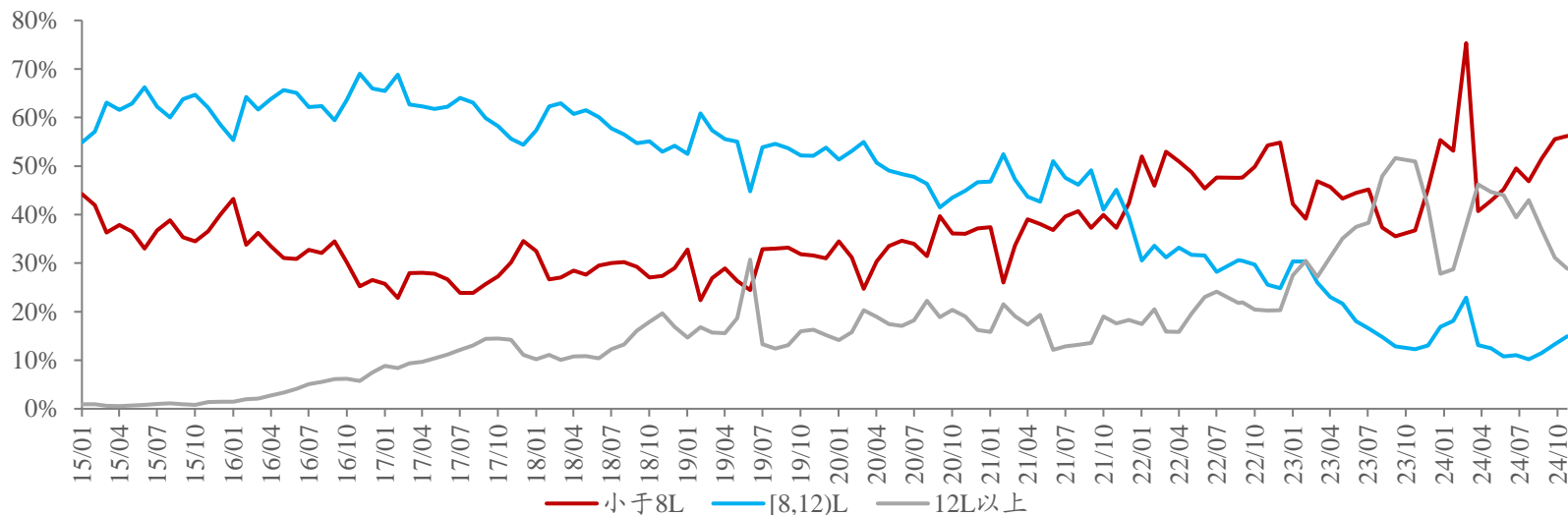


图：2023年至今工信部牵引车新车构成及天然气占比



- **受天然气重卡拖累，大排量占比下滑：**10月排量小于8L的重卡占比为56.19%，同环比分别+19.4/+0.6pct；排量在8-12L之间的重卡占比为14.93%，同环比分别+2.6/+1.6pct；排量为12L以上的重卡占比为28.88%，同环比分别-22.1/-2.2pct。12L以上大排量重卡占比同比下滑主因天然气重卡拖累。

图：重卡行业发动机排量区间占比变化



二、格局跟踪：各车企同环比分化，潍柴细分市场份额下滑

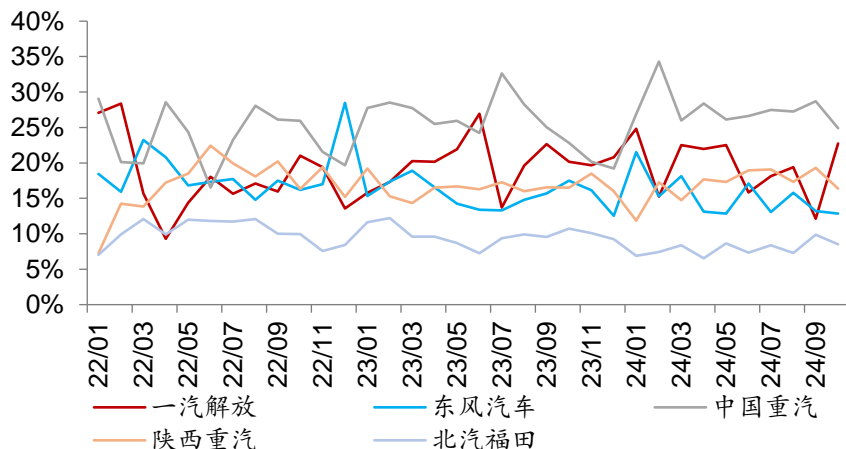
- **批发**: 10月解放/东风同比下降环比上升, 其余主流车企均同环比下滑。
- **终端**: 10月重汽/陕重汽/东风同环比下滑, 福田/解放同比下滑环比上升。
- **出口**: 10月重汽/陕重汽/解放依然位居前三, 陕重汽/解放出口同比表现较好, 其中陕重汽同比+14.7%, 同比表现位居首位。
- **渠道库存**: 10月福田/解放/东风渠道去库, 其中东风单月渠道去库0.2万台, 去库幅度较大。

图：10月重点车企产批零出口库存情况

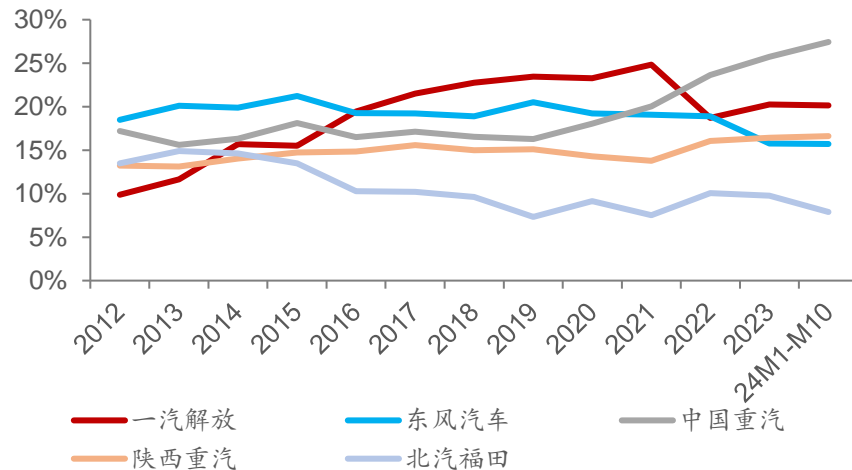
【东吴汽车黄细里团队】10月重卡行业以及重点车企产批数据拆解														
	产量 (万辆)			批发 (万辆)			上险 (万辆)			出口 (万辆)			企业库存当月变动 (辆)	渠道库存当月变动 (辆)
	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比		
行业整体	5.82	-33.4%	-2.8%	6.64	-18.2%	15.0%	4.47	-19.5%	2.8%	2.29	-10.1%	-6.6%	-8135	-1253
整车	1.53	-21.9%	-7.6%	1.68	0.4%	5.7%	-	-	-	0.68	13.5%	14.9%	-	-
半挂牵引	2.63	-52.5%	-13.3%	3.20	-37.3%	11.2%	-	-	-	0.94	-33.0%	-15.9%	-	-
重卡底盘	1.66	32.4%	27.7%	1.75	32.1%	34.8%	-	-	-	0.67	23.4%	-9.8%	-	-
天然气渗透率	-	-	-	-	-	-	19.9%	-22.1%	-1.8%	-	-	-	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	18.3%	12.1%	0.2%	-	-	-	-	-
中国重汽	1.39	-30.6%	-12.5%	1.65	-10.8%	-0.3%	0.69	-34.4%	-2.5%	0.85	-20.9%	-8.1%	-2648	1102
福田汽车	0.19	-77.0%	-73.1%	0.57	-34.9%	-0.6%	0.55	-16.1%	15.8%	0.12	-36.0%	-12.5%	-3715	-1134
一汽解放	1.42	-32.1%	67.4%	1.51	-7.7%	115.4%	1.06	-20.7%	13.2%	0.49	2.3%	1.9%	-900	-430
陕西重汽	1.17	-14.9%	0.4%	1.09	-18.8%	-2.5%	0.40	-32.1%	-7.3%	0.58	14.7%	-10.1%	819	1096
东风汽车	0.77	-47.1%	-5.9%	0.85	-39.9%	11.6%	0.91	-24.7%	-3.0%	0.13	-23.4%	-6.8%	-849	-1877

- **10月批发格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田批发销量市占率分别22.8%/12.8%/24.9%/16.4%/8.5%，同比23年全年分别+2.6/-2.9/-0.8/+0.0/-1.3pct，环比9月分别+10.7/-0.4/-3.8/-2.9/-1.4pct。解放环比提升。
- **1-10月批发格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田累计批发销量市占率分别20.2%/15.7%/27.4%/16.6%/7.9%，同比23年全年分别+0.0/+0.0/+1.7/+0.2/-1.9pct。1-10月重汽/陕重汽批发份额同比提升，福田份额下降。1-10月CR3/CR5分别64.2%/87.8%，同比23年全年分别+1.8/-0.1pct，头部集中趋势进一步凸显。

图：5大主流车企月度批发市占率



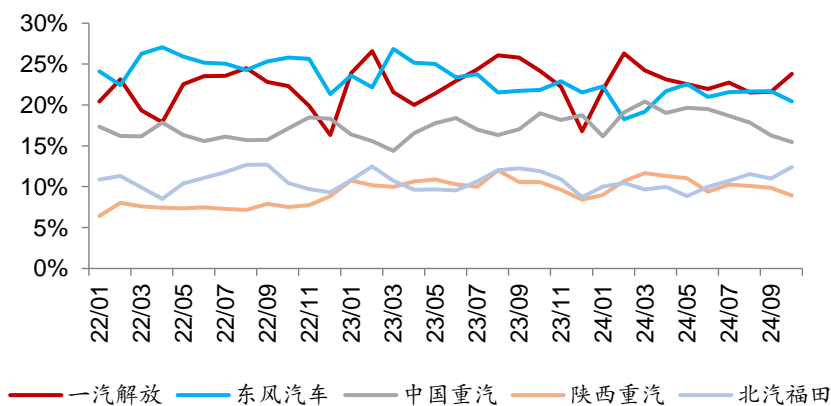
图：5大主流车企年度批发市占率



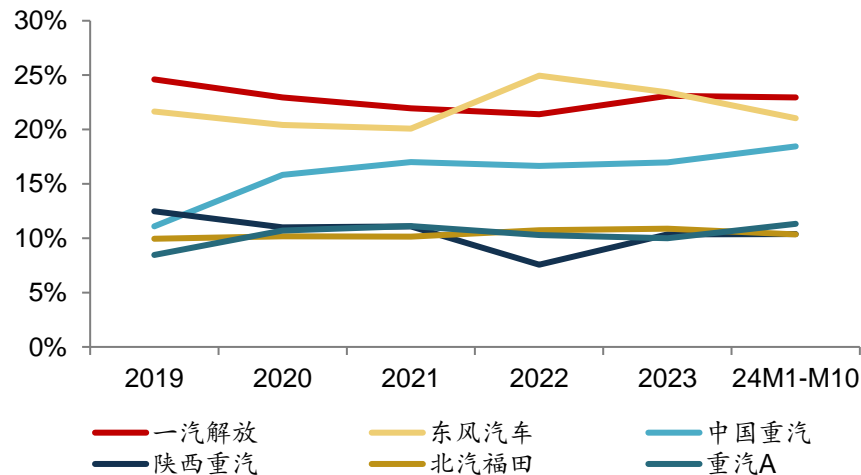
终端格局：10月解放/福田市占率环比上升

- **10月终端格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田终端销量市占率分别23.8%/20.4%/15.5%/8.9%/12.4%，同比23年全年分别+0.7/-3.0/-1.5/-1.5/+1.5pct，环比9月分别+2.2/-1.3/-0.8/-1.0/+1.4pct。**10月解放/福田市占率环比上升，其余主流车企环比均下降。**
- **1-10月终端格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田累计终端销量市占率分别23.0%/21.0%/18.4%/10.4%/10.4%，同比23年全年分别-0.1/-2.4/+1.4/+0.0/-0.5pct。**1-10月重汽终端份额同比提升，解放/东风/福田同比份额下降，陕重汽同比不变。**1-10月CR3/CR5分别62.4%/83.2%，同比23年全年分别-1.1/-1.5pct，集中度有所下降。

图：5大主流车企月度终端市占率

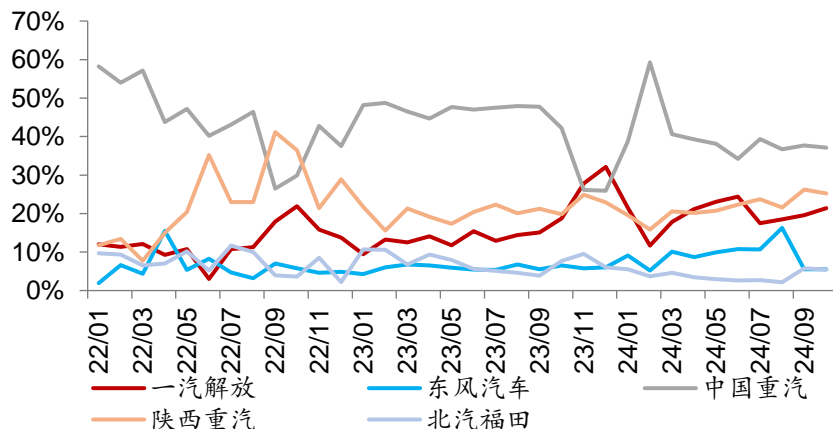


图：5大主流车企年度终端市占率

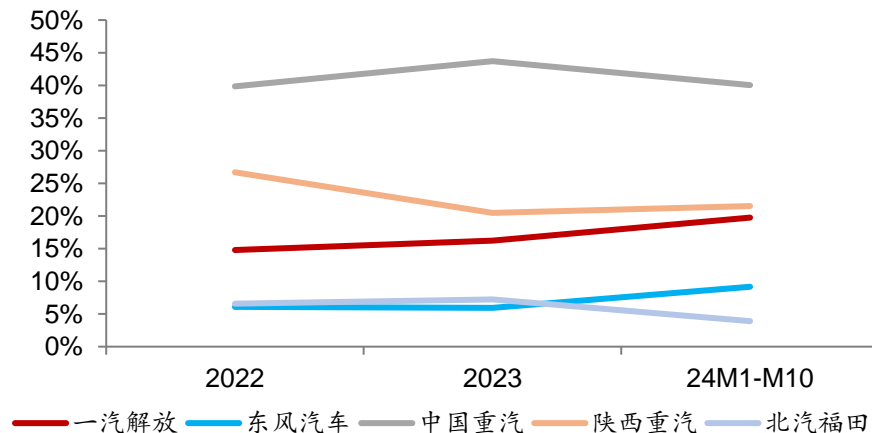


- **10月出口格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别21.4%/5.5%/37.1%/25.3%/5.4%，同比23年全年分别+5.2/-0.4/-6.6/+4.8/-1.8pct，环比9月分别+1.8/+0.0/-0.6/-0.9/-0.4pct。**解放/陕重汽出口持续发力，市占率同环比明显提升。**
- **1-10月出口格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田1-10月累计出口市占率分别19.8%/9.2%/40.1%/21.5%/3.9%，同比23年全年分别+3.6/+3.3/-3.6/+1.0/-3.3pct。**重汽依然为出口龙头，解放/东风出口市占率快速提升。**1-10月出口CR3/CR5分别81.3%/94.4%，同比23年全年分别+0.9/+0.8pct，**出口集中度进一步提升。**

图：5大主流车企月度出口市占率

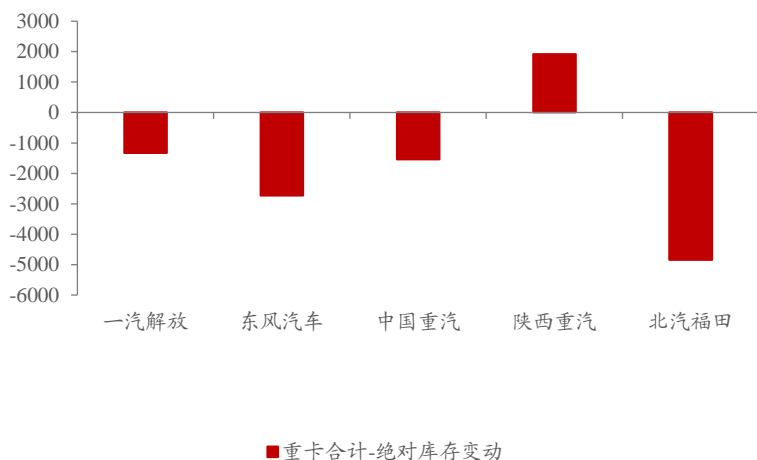


图：5大主流车企年度出口市占率

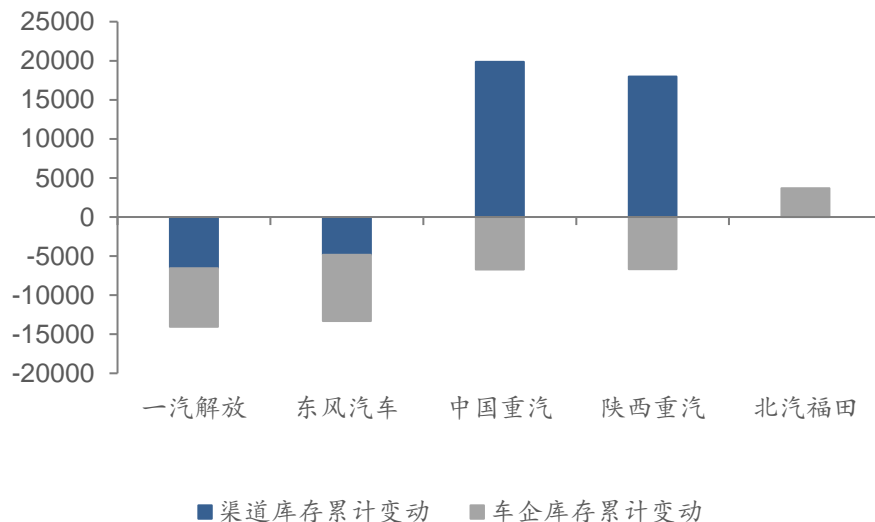


- 10月库存变动：**渠道库存来看，10月解放/东风/福田去库，重汽/陕重汽加库。车企库存来看，10月陕重汽加库，其余车企均去库。总库存来看，10月解放/东风/重汽/福田去库，库存分别-0.1/-0.3/-0.2/-0.5万辆，陕重汽加库，库存为+0.2万辆。
- 1-10月库存变动：**渠道库存来看，1-10月解放/东风去库，重汽/陕重汽/福田加库，重汽/陕重汽加库较多。车企库存来看，除福田外其他车企均去库。总库存来看，1-10月解放/东风/重汽/陕重汽/福田库存分别-1.4/-1.3/+1.3/+1.6/+0.4万辆。

图：10月主流车企库存当月变动值（辆）



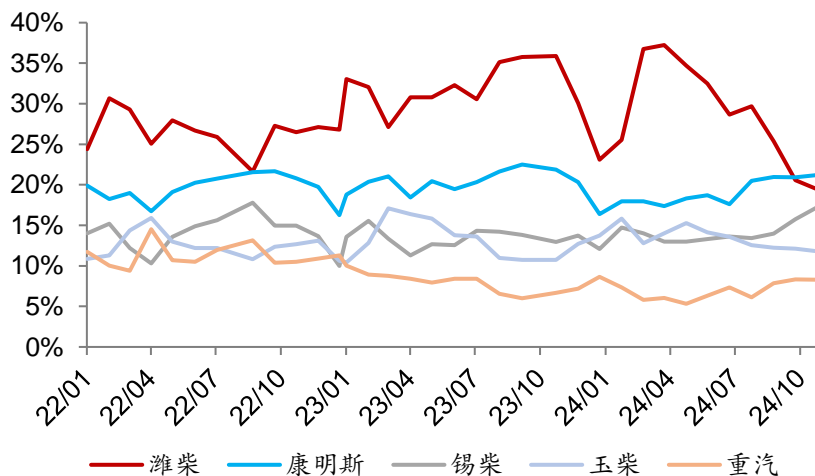
图：1-10月主流车企库存累计变动值（辆）



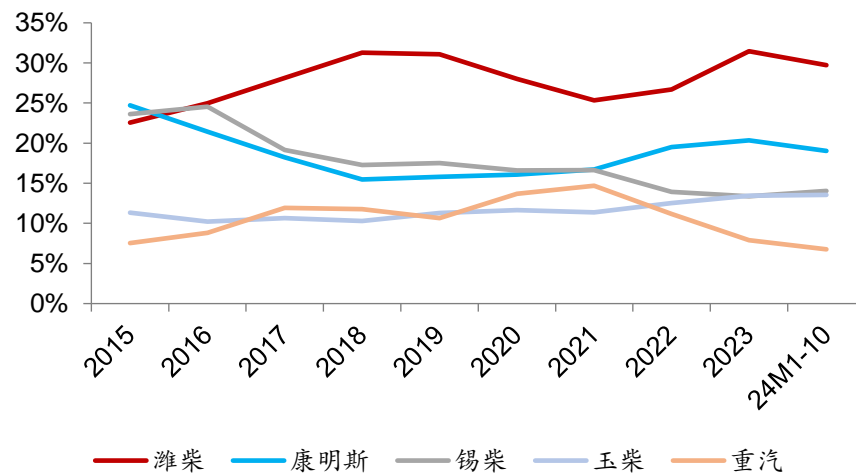
发动机格局：潍柴份额下滑至第二，同环比下降

- **10月格局**：终端口径下，10月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别19.5%/21.2%/17.2%/8.3%/11.8%，同比23年全年分别-12.0/+0.8/+3.8/+0.4/-1.7pct，环比9月分别-1.1/+0.3/+1.5/-0.1/-0.3pct。
- **1-10月终端格局**：潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别29.7%/19.0%/14.0%/6.8%/13.6%，同比23年全年分别-1.8/-1.3/+0.6/-1.1/+0.2pct。CR3/CR5分别62.8%/83.1%，同比23年全年分别-2.5/-3.4pct，集中度下降。

图：5大主流发动机厂商月度终端市占率

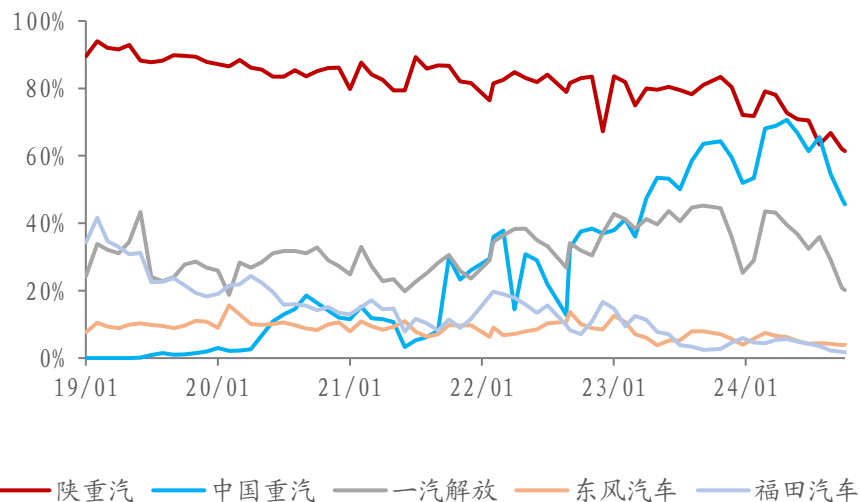


图：5大主流发动机厂商年度终端市占率

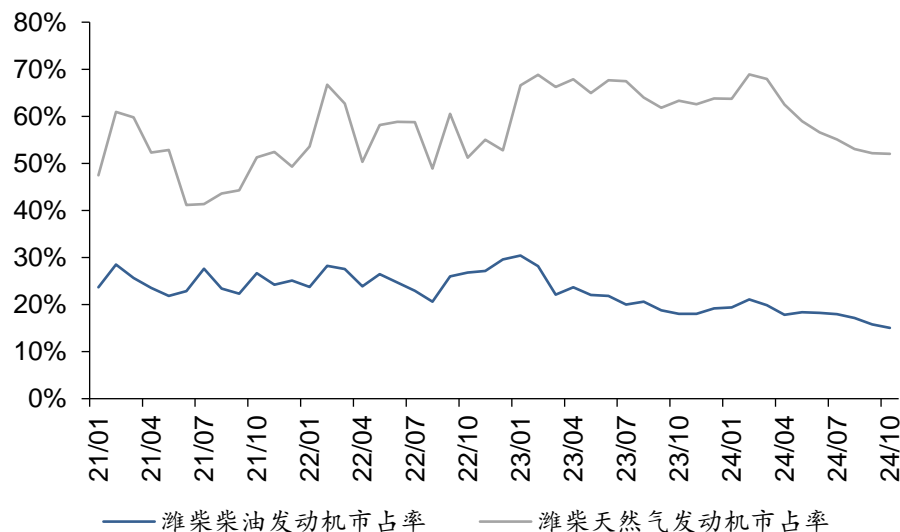


- 10月潍柴终端配套量0.9万，同环比分别-56.3%/-2.7%。
- 分车企配套：10月潍柴在陕重汽/重汽/解放中配套率分别61.4%/45.6%/20.1%，环比9月分别-0.6/-1.7/-0.7pct，同比23年全年分别-18.2/-6.4/-20.8pct。
- 分动力类型配套：10月潍柴柴油/天然气发动机市占率分别15.0%/45.7%，同比23年全年分别-7.2/-19.0pct，环比9月分别-0.8/-6.4pct。

图：潍柴发动机分车企市占率

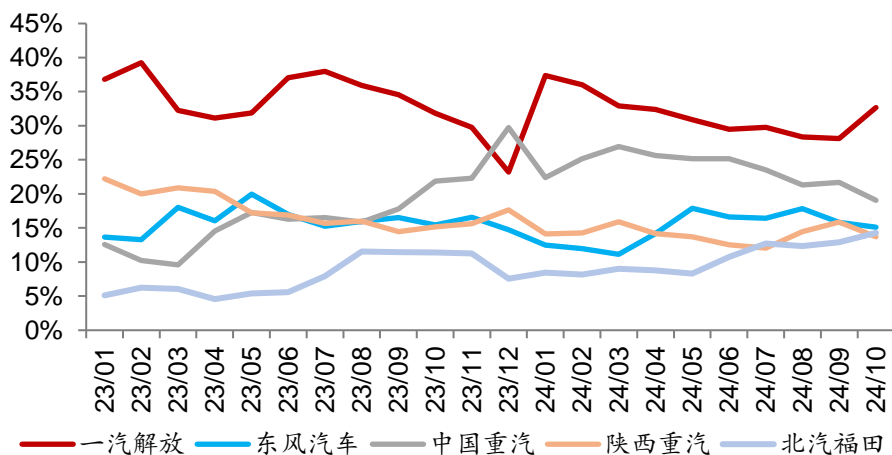


图：潍柴发动机分动力类型市占率

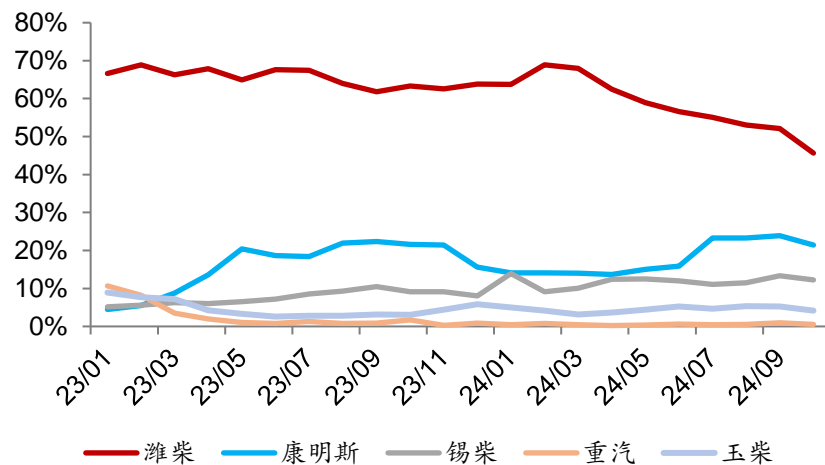


- **天然气重卡整车**：10月解放/东风/重汽/陕重汽/福田天然气重卡市占率分别32.7%/15.1%/19.1%/13.7%/14.3%，同比23年全年分别-0.8/-1.2/+1.4/-3.0/+5.4pct，环比9月分别+4.6/-0.7/-2.6/-2.2/+1.4pct。CR3/CR5分别66.8%/94.9%，同比23年全年分别-1.1/+1.8pct，环比9月分别+1.1/+0.5pct。**福田天然气重卡市占率同比23年全年明显提升。**
- **天然气发动机**：10月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴天然气发动机市占率分别45.7%/21.5%/12.2%/0.6%/4.1%，同比23年全年分别-19.0/+2.9/+3.9/-1.1/+0.2pct，环比9月分别-6.4/-2.4/-1.2/-0.4/-1.1pct。CR3/CR5分别79.4%/84.1%，同比23年全年分别-12.1/-13.1pct，环比9月分别-10.0/-11.5pct。**市场集中度下降，潍柴市占率环比下滑，依然位居市场首位。**

图：天然气重卡整车市占率



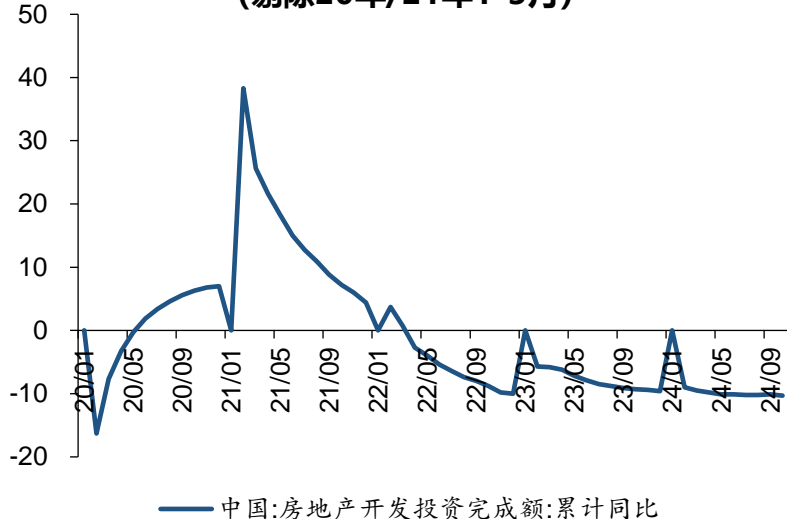
图：天然气发动机市占率



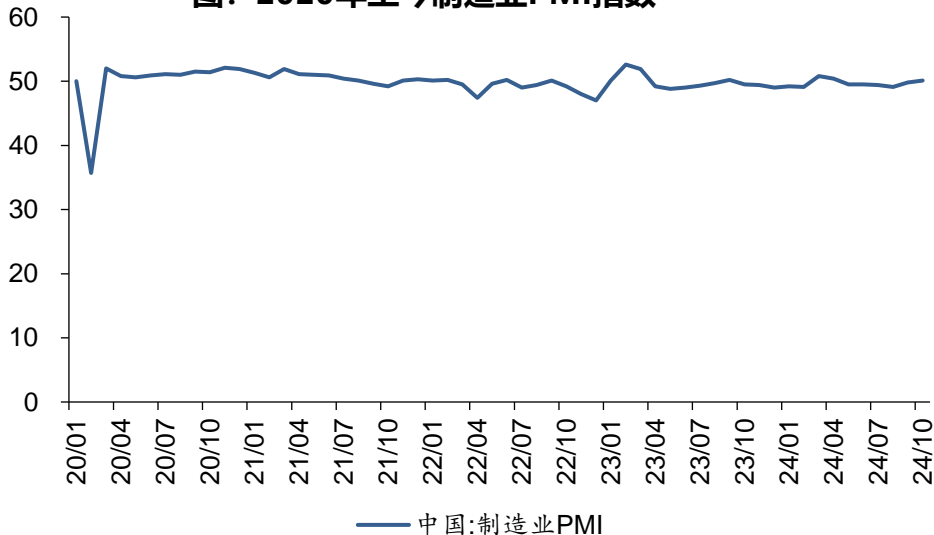
三、需求跟踪：宏观指标环比改善

- **工程物流**：10月房地产开发投资完成额累计同比-10.3%，同比降幅环比收窄0.2pct。
- **生产物流**：10月制造业PMI 50.1，位于荣枯线之上。
- **消费物流**：10月社零同比+4.8%，同比增速环比提升。

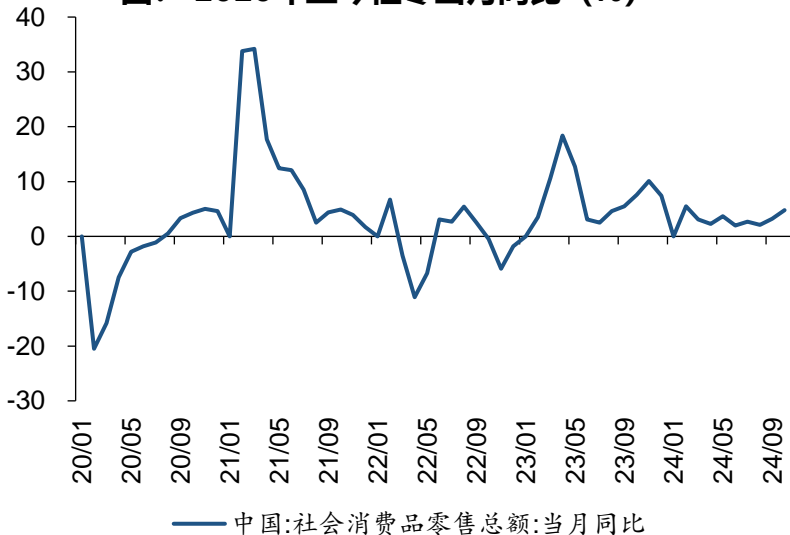
图：2020年至今房地产开发投资完成额累计同比 (%) (剔除20年/21年1-3月)



图：2020年至今制造业PMI指数

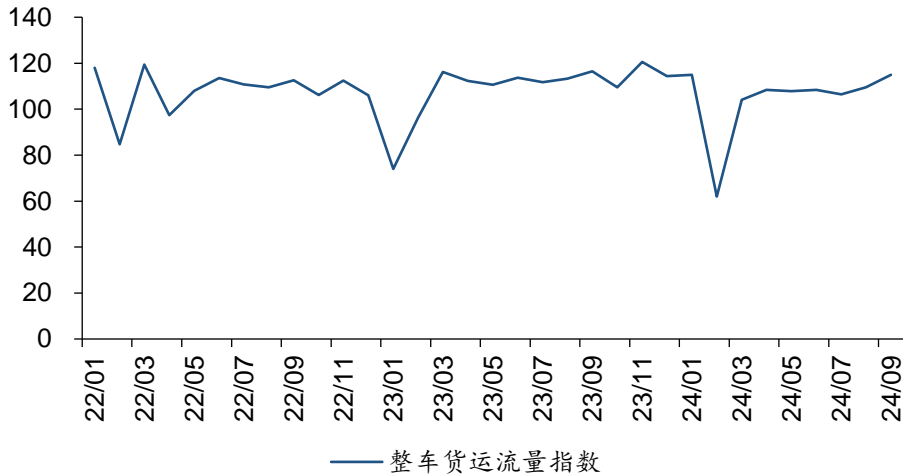


图：2020年至今社零当月同比 (%)

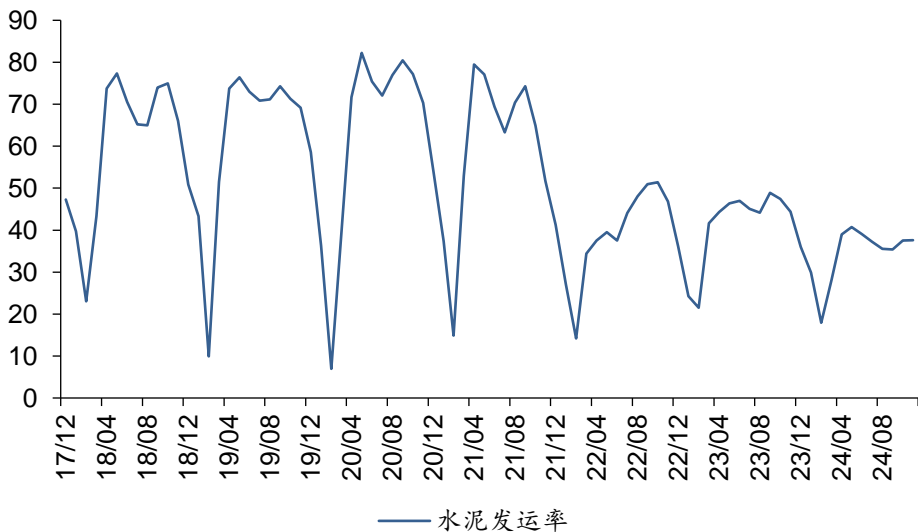


- **工程物流**：截至11月8日，11月水泥发运率均值38.2%，较10月均值回升0.7pct。截止11月13日，10月全国石油沥青开工率均值28.6%，较10月均值回落0.1pct。
- **货运流量**：11月前15日整车货运流量均值123.1，较去年同期回升1.4%（10月同比+2.5%）。

图：2022年至今整车货运流量指数



图：2018年至今水泥发运率 (%)



图：2015年至今石油沥青开工率 (%)



四、投资建议与风险提示

- **投资建议：**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等因素拖累下，内销表现较弱，往后看，各因素影响均将边际改善，景气度有望触底回升。首选内需弹性标的【中国重汽A】，优选【中国重汽H+潍柴动力+一汽解放+福田汽车】。
- **风险提示：**国内重卡行业复苏不及预期，天然气价格上涨超出预期。

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 财富家园