

汽车周观点： 第三周交强险同比+29.2%，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12月02日

- **本周复盘总结：十一月第三周交强险符合预期（同环比+29.2%/+2.7%）。** 本周SW汽车指数0.3%，细分板块涨跌幅排序：SW汽车零部件(1.5%)>SW摩托车及其他(1.0%)>SW商用载客车(0.5%)>SW汽车(0.3%)>SW乘用车(-0.9%)>SW商用载货车(-4.9%)。本周已覆盖标的**吉利汽车、威迈斯、理想汽车-W、长华集团、北汽蓝谷**涨幅较好。
- **行业大事：** 1) 赛力斯入选沪深300、上证50、中证A500、上证180指数。 2) 11月26日，鸿蒙智行尊界品牌首款车型——尊界S800正式亮相并开启预订，官方公布的预计售价区间为100-150万元。
- **本周团队研究成果：** 外发重卡月报、乘用车&智能化月报。

■ **板块景气度**：2025年智能化（FSD入华）或=2020年电动化（model 3国产化）。根据我们测算，2024年国内新能源汽车的L3智能化渗透率突破10%，2025年有望突破20%，2027年有望突破70%，上升斜率或远超市场预期！尤其是2026年车企深度入局Robtaxi业务预计加速催化消费者对智能化买单意愿。

■ **特斯拉**：2025Q1FSD入华+RoboCab美国获取牌照上路测试+美国FSD V13版本上市+基于MY平台的小车上市+新增产能建设计划落实。**小鹏汽车**：纯视觉城市无图NOA从P7+全面推广旗下所有新车（15万+车型）。豪华车市场（25万+车型）：**华为/理想汽车**以激光雷达方案继续优化迭代城市无图NOA。其他车企：**比亚迪/长城汽车/吉利汽车**等加快将高速NOA功能下放至20万元以下车型。中美车企之间的智能化军备竞赛进入白热化阶段。

■ 2020-2022年智能化只是电动化配角，而2025-2027年智能化将是主角且或与机器人共振形成新一轮AI产业大浪潮！配置思路上：先整车后零部件。国内整车格局和估值均有望迎来新一轮重塑，车企选股排序：1) 国内智能化领先且全栈自研【**小鹏汽车+理想汽车**】；2) 华为重要车企合作伙伴【**赛力斯+长安汽车等**】；3) 国有车企国企改革先锋【**上汽集团+广汽集团等**】；4) 其他车企：**比亚迪+吉利汽车+长城汽车+零跑汽车等**。国内零部件有望迎来新一轮成长：1) 特斯拉产业链【**新泉股份+拓普集团+旭升集团+华域汽车等**】；2) 智能化增量部件【**德赛西威+伯特利+地平线机器人+华阳集团+均胜电子等**】；3) 其他【**福耀玻璃+星宇股份等**】。

■ **商用车板块**：优选【**宇通客车+中国重汽A**】。2025年商用车以旧换新政策或有望延续，客车出口依然保持较快增长，重卡出口有望稳中有升。标的排序：**宇通客车（高分红+高成长）+中国重汽A-H+潍柴动力等**。

■ **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。

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29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	236.0	29.1	6865	7303	8835	400	510	17	13	
		9866.HK	蔚来	31.8	20.7	660	761	1157	-182	-88	0.9	0.6	
		2015.HK	理想	84.8	21.2	1799	1472	1918	78	103	23	17	
		9868.HK	小鹏	43.2	19.0	821	387	766	-57	-25	2.1	1.1	
		2333.HK	长城汽车	11.6	85.5	994	1915	2126	132	151	8	7	
		0175.HK	吉利汽车	12.9	100.7	1299	2568	3271	79	115	16	11	
		2238.HK	广汽集团	2.8	103.6	287	1133	1351	16	28	18	10	
	A股乘用车	9863.HK	零跑汽车	26.3	13.4	352	306	568	(37)	(5)	1.1	0.6	
		002594	比亚迪	274.8	29.1	7550	7303	8835	400	510	19	15	
		601633	长城汽车	26.2	85.5	1898	1915	2126	132	151	14	13	
		600104	上汽集团	17.6	115.8	2035	5807	6000	100	93	20	22	
		000625	长安汽车	13.8	99.2	1370	1587	1995	51.0	84.3	27	16	
		601238	广汽集团	8.8	103.6	735	1133	1351	16	28	46	26	
		601127	赛力斯	121.6	15.1	1836	1507	1801	62.1	109.6	30	17	
		600418	江淮汽车	35.1	21.8	767	444	649	7.2	9.1	107	84	
		000951	中国重汽A	16.4	11.7	193	500	612	13.6	17.8	14	11	
		重卡	3808.HK	中国重汽H	20.1	27.6	554	1015	1171	68.1	78.1	8	7
	000338		潍柴动力	13.4	87.3	1171	2138	2505	110.9	133.4	11	9	
	000800		一汽解放	8.5	49.2	416	585	918	7.2	16.0	57	26	
	600166		福田汽车	2.6	79.2	203	491	698	7.4	16.7	27	12	
	301039		中集车辆A	9.9	18.7	185	212	323	13.5	16.8	14	11	
	客车	600066	宇通客车	21.9	22.1	485	347	414	33.1	41.1	15	12	
		600686	金龙汽车	12.0	7.2	86	210	238	1.8	4.4	49	19	
	零部件	综合型Tier1	601689	拓普集团	52.3	16.9	882	270	337	30.5	37.2	29	24
			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	124.9	5.5	693	285.1	369.4	21.7	27.3	32	25
002906			华阳集团	30.7	5.2	161	98.0	121.7	6.7	9.0	24	18	
688326			经纬恒润	90.9	1.2	109	55	71	-4.1	0.0	-	-	
600699			均胜电子	15.8	14.1	222	568	604	13.9	18.9	16	12	
601965			中国汽研	17.8	10.0	178	48	59	9.8	11.7	18	15	
智能化底盘		603596	伯特利	43.4	6.1	263	97	124	11.5	14.6	23	18	
		1316.HK	耐世特	2.7	25.1	67	45	49	0.9	1.5	11	6	
		000887	中鼎股份	12.6	13.2	166	199	228	14.2	17.6	12	9	
轻量化		603197	保隆科技	39.1	2.1	83	73	95	4.3	5.9	19	14	
		600933	爱柯迪	16.1	9.8	157	69	82	10.3	12.4	15	13	
座椅		603305	旭升集团	14.5	9.3	136	45	54	4.3	6.0	32	23	
		603997	继峰股份	12.6	12.7	159	237	281	-4.0	8.1	-4.0	20	
内饰		603730	岱美股份	9.0	16.5	149	66	78	8.6	10.4	17	14	
		603179	新泉股份	46.4	4.9	226	135	170	10.6	13.9	21	16	
热管理		002126	银轮股份	17.9	8.3	149	130	161	8.5	11.0	18	14	
车灯		601799	星宇股份	134.5	2.9	384	133	161	14.4	18.3	27	21	
玻璃		600660	福耀玻璃	56.0	26.1	1461	395	460	76.6	88.7	19	16	
传动		002472	双环传动	27.8	8.5	235	95	113	10.3	12.7	23	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29日的0.93050；
 3) 市值使用2024年11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（11.22-11.29）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】

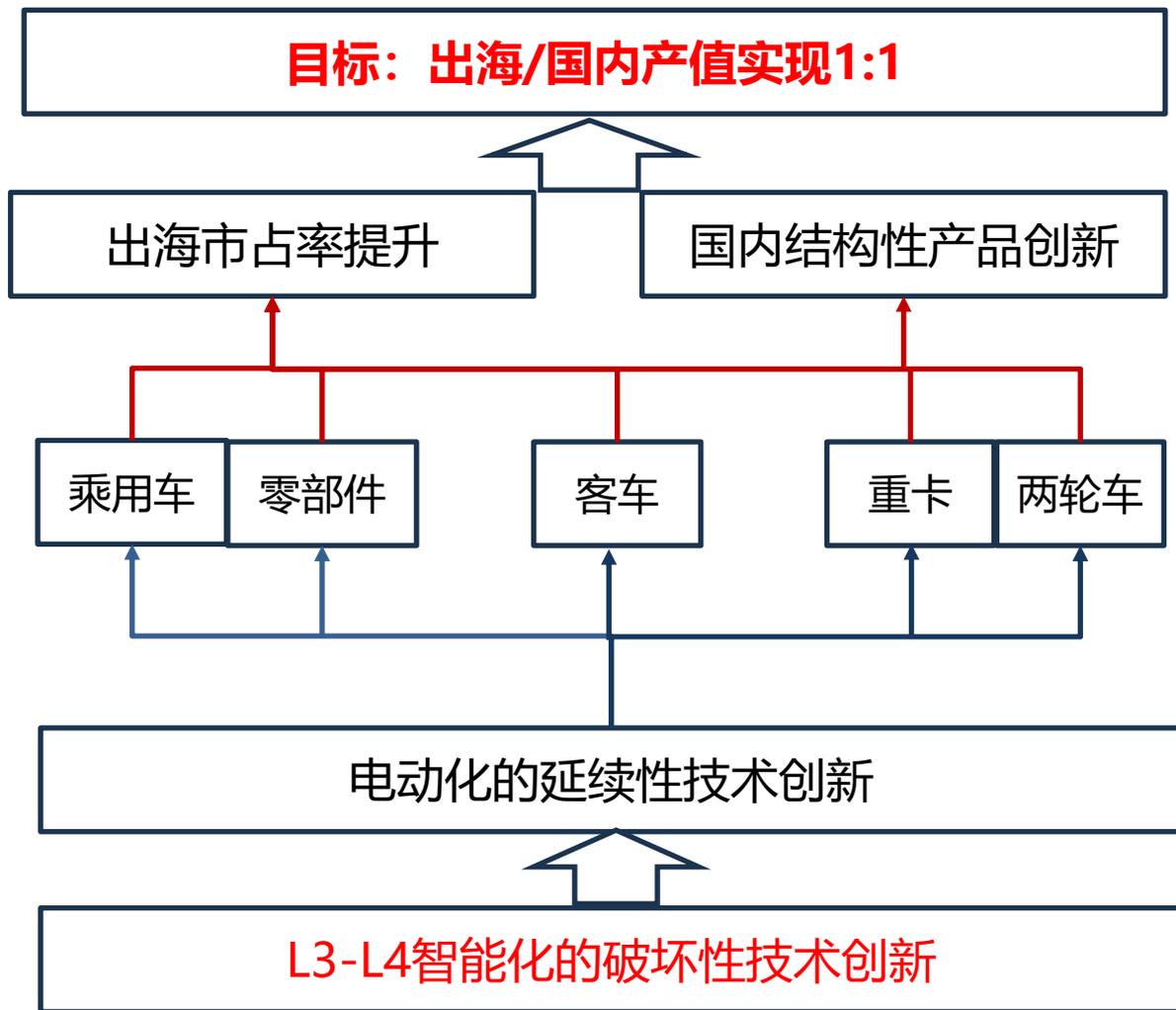
➤ 国内讲【产品创新】

➤ **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) 11/25-11/29乘用车A股-0.9%，跑输大盘指数2.3pct；香港汽车指数+0.1%，跑输恒生指数0.9pct。港股涨幅最高的个股标的为【吉利汽车】。A股涨幅最高的为【北汽蓝谷】。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0.3pct，A+H股涨幅最高的标的为【久祺股份】。
- **基本面变化:**
 - **行业景气度层面:** 1) **周度数据: 11月第3周 (11/18-11/24) 周度总量数据符合预期。**乘用车周度上险数据总量为58.1w，同/环比+29.2%/+2.7%（同比基数为2023年同期，环比基数为上月同期，下同）。其中，新能源汽车为29.8w，同/环比+69.2%/+1.8%，渗透率51.4%。
 - **个股层面:** 1) **吉利汽车:** 吉利汽车董事会主席李书福于11月26日和27日连续两天共购买2420万股吉利股票，耗资约3.16亿港元。2) **广汽集团:** 2024年11月30日，广汽集团与华为签署深化合作协议。广汽集团将在传祺、埃安和昊铂之外，打造一个全新的高端智能新能源汽车品牌。广汽集团将以新品牌为载体，与华为发挥各自优势，通过产品开发、营销及生态服务等领域的合作，为用户带来领先的智能化体验。3) **赛力斯:** 入选沪深300、上证50、中证A500、上证180指数。4) **江淮汽车:** 尊界S800开启预订，预售价100-150万元，48小时接单2108台。
- **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-0.3%，低于wind全A指数-2.5pct。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-0.7%/-3.8%/-0.5%/-0.2%/+0.8%/+1.0%。
- **客车**：本周商用载客车（申万）上涨0.5%，宇通客车/金龙汽车分别-0.6%/+0.0%。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4,553元/吨（11月22日）下降至4,489元/吨（11月29日），11月初至今油气价差平均1.8元，环比10月提高0.3元。
- **客车**：
 - **中通客车**：发布关于公司控股股东股份无偿划转的公告。划转后，中通客车控股股东将变更为中国重汽，实际控制人不变，仍为山东省重工集团有限公司，最终控制方仍为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。
 - **金龙汽车**：苏州金龙海格客车60辆高端纯电动公交车交付印尼。（客车信息网）
 - **宇通客车**：甘肃省庆阳公共交通集团有限公司氢燃料电池公交车采购项目成交公告发布，宇通客车股份有限公司以9330万元中标。（客车信息网）

- **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

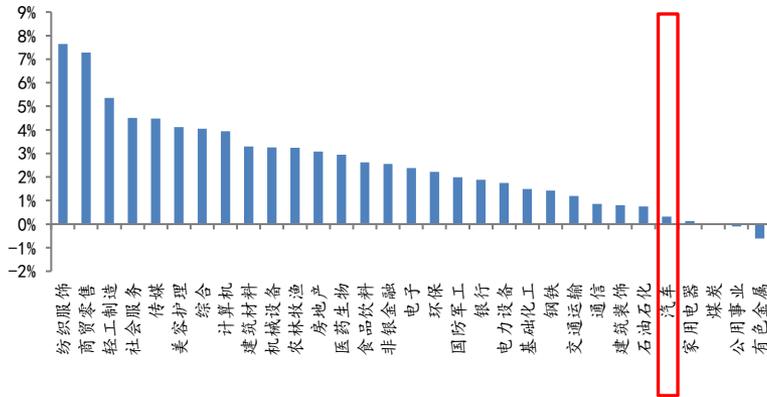
- **本周行情总结：**本周SW汽车零部件+1.5%，板块涨跌分化部分赛道龙头前期涨幅较大有所回调，覆盖个股中长华集团、爱柯迪、华域汽车等涨幅较多。
- **板块更新：**
 - **德赛西威：**公司股东惠创投因自身资金需求，计划在3个月内以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过1100万股，神华投资因自身资金需求，计划3个月内以集中竞价方式或大宗交易方式减持本公司股份不超过798万股。
 - **均胜电子：**1) 公司结合全球豪华品牌客户800V高压快充平台业务的实际需求，增加关联人均普智能及其子公司2024年度关联交易预计额度；2) 参与设立私募股权投资基金，计划布局在高级别自动驾驶、飞行汽车(eVTOL)、车路云一体化、Robotaxi、“汽车+AI”智域协同创新、半导体、人工智能及机器人等前瞻科技领域业务；3) 拟取得广东香山衡器集团股份有限公司控制权。
 - **伯特利：**公司与芜湖伯诚企业管理合伙企业（有限合伙）共同投资并设立芜湖伯特利汽车悬架科技有限公司，注册资本为人民币300万元。其中，公司认缴出资人民币210万元，占注册资本的70%。
- **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年新车定点进展及FSD入华预期。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**】+汽车芯片【**地平线**】；主线二：特斯拉产业链【**福耀玻璃+新泉股份+拓普集团+爱柯迪**】/【**岱美+银轮+旭升+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（11.22-11.29）板块行情复盘

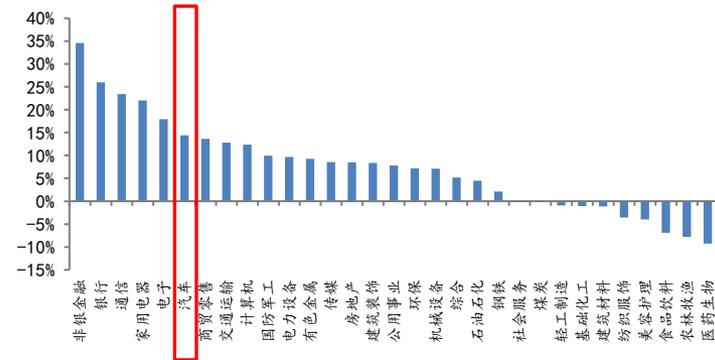
本周板块排名：A股第27名，港股第17名

- 本周纺织服饰、商贸零售、轻工制造靠前，汽车板块排名第27名；港股二级行业中食品与主要用品、耐用消费品与服装、半导体靠前，汽车与汽车零部件排名第17名。

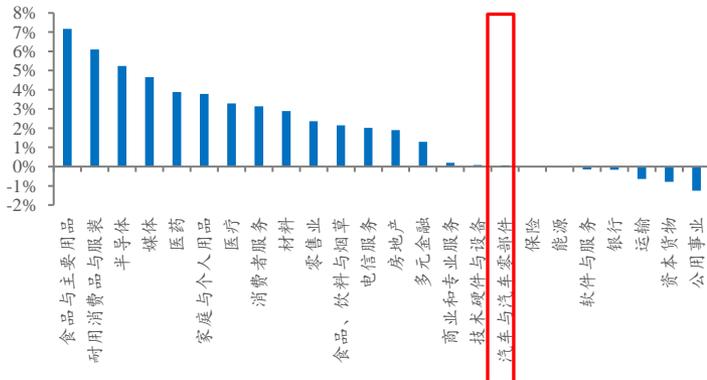
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第27名



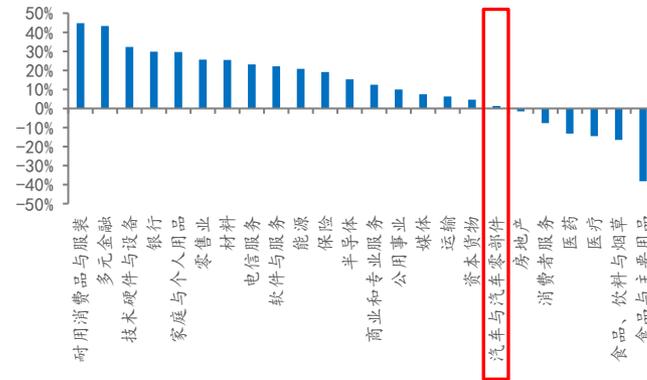
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第6名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第17名

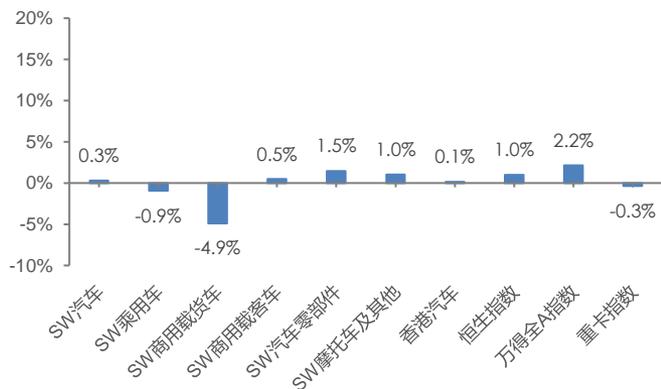


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第18名

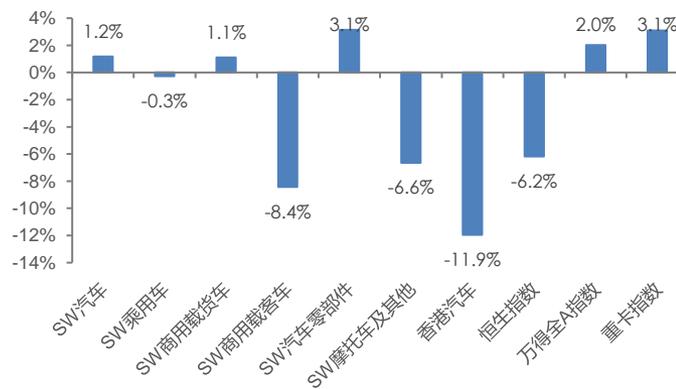


■ 本周汽车板块下跌，SW汽车零部件表现最佳。

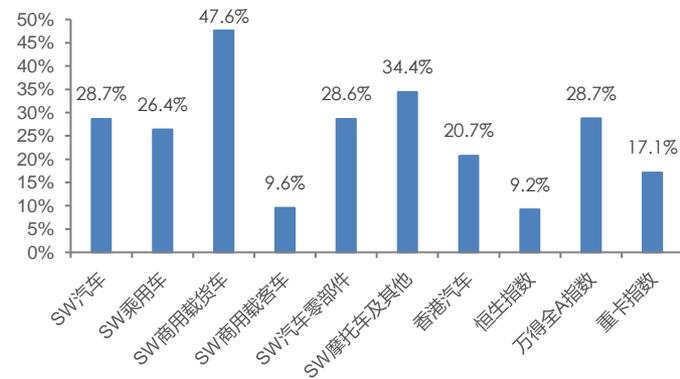
图：本周板块内表现较好的是SW汽车零部件



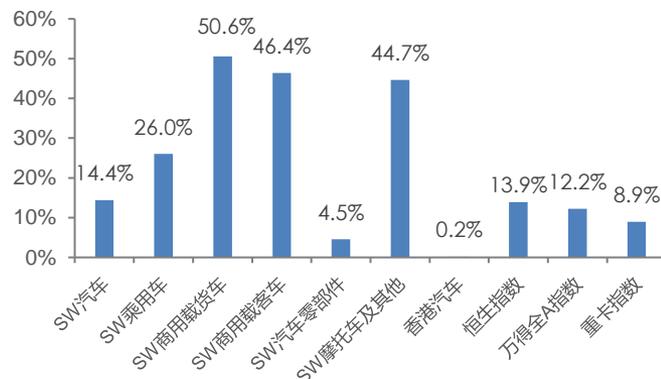
图：一个月板块内表现最好是SW汽车零部件



图：三个月板块内表现最好是SW商用载货车



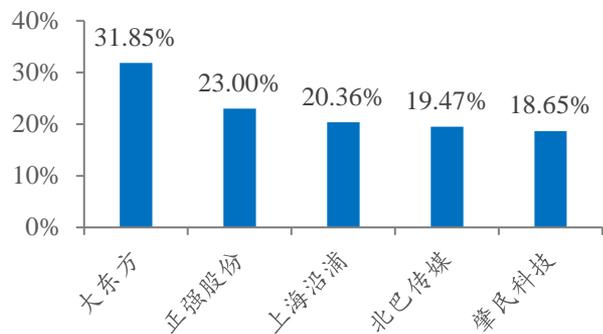
图：年初至今板块内表现最好是SW商用载货车



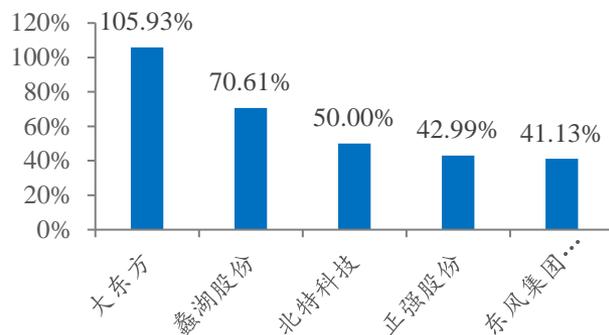
已覆盖标的池：本周涨幅最佳是吉利汽车

- 本周已覆盖标的吉利汽车、威迈斯、理想汽车-W涨幅较好。

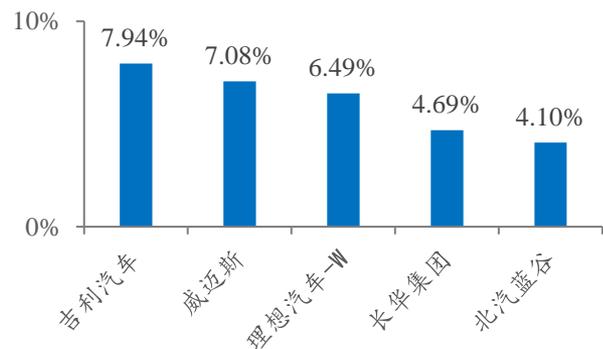
图：本周汽车板块涨幅前五标的



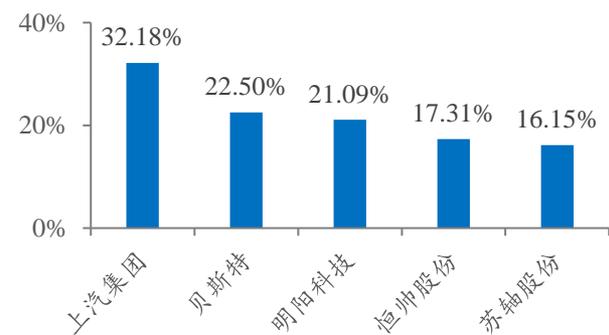
图：一个月内汽车板块涨幅前五标的



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

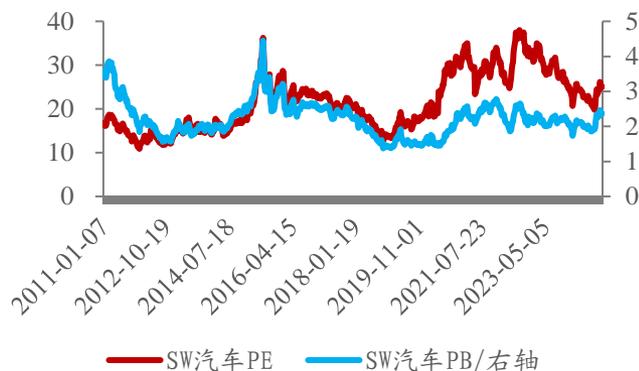


■ 本周SW汽车、SW商用载客车、SW汽车零部件和SW摩托车及其他板块小幅增长

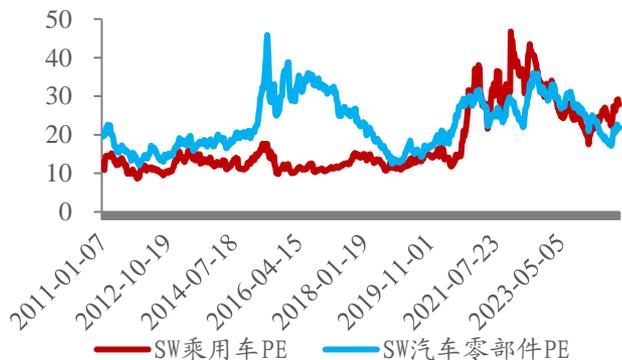
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.35倍



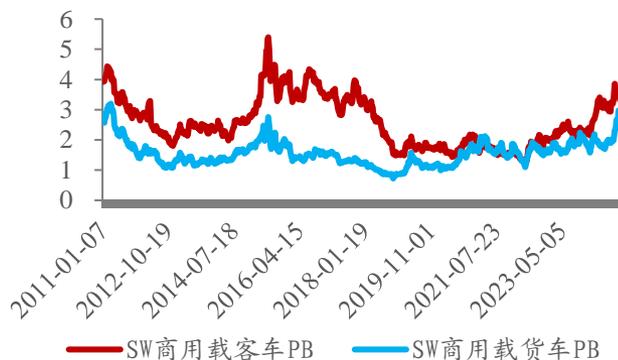
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史71%/65%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.27倍



图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.79倍



- 本周全球整车估值 (TTM) 提升, A股整车指数下降。

图: 苹果 (对标案例) 最新PS(TTM) 9.2倍

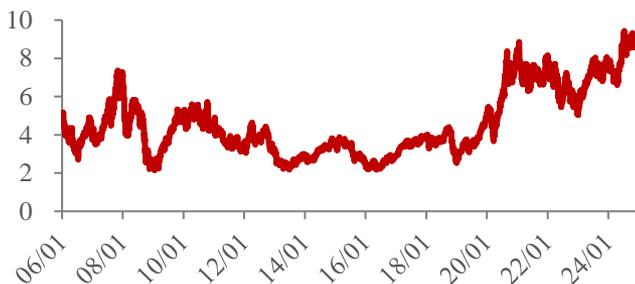


图: 美股特斯拉最新PS(TTM) 11.4倍

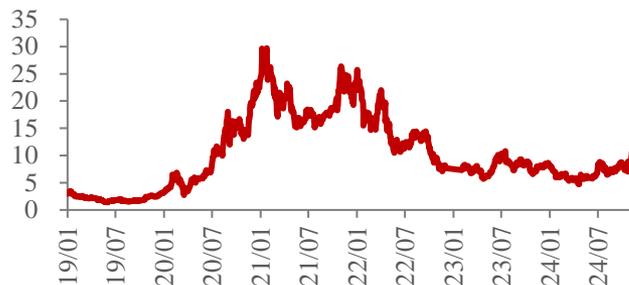


图: 非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM) 1.0倍

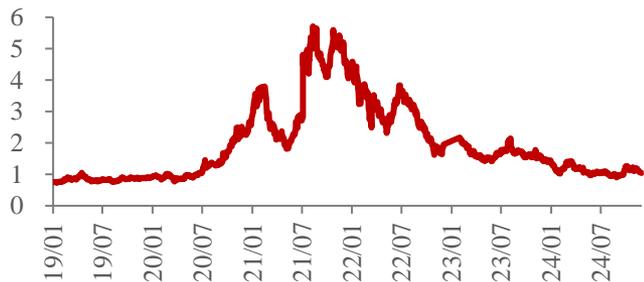
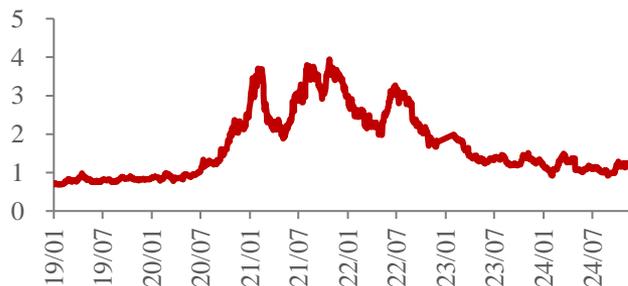
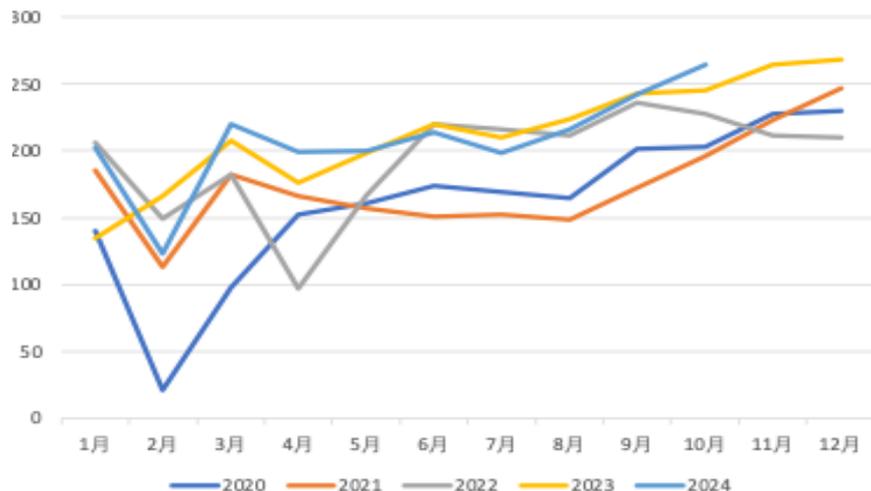


图: A股整车最新PS(TTM) 1.1倍

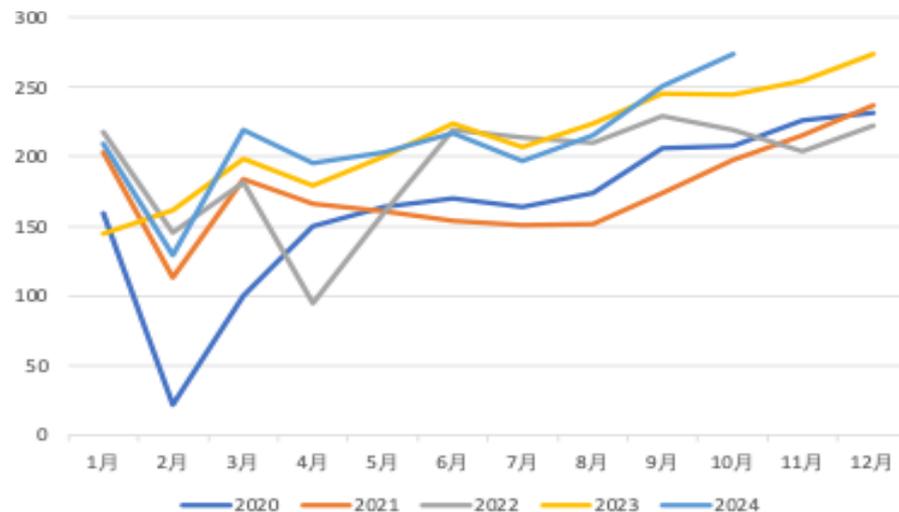


四：板块景气度数据汇总（更新至10月）

图：2024年10月狭义乘用车产量环比+9.0% (万辆)



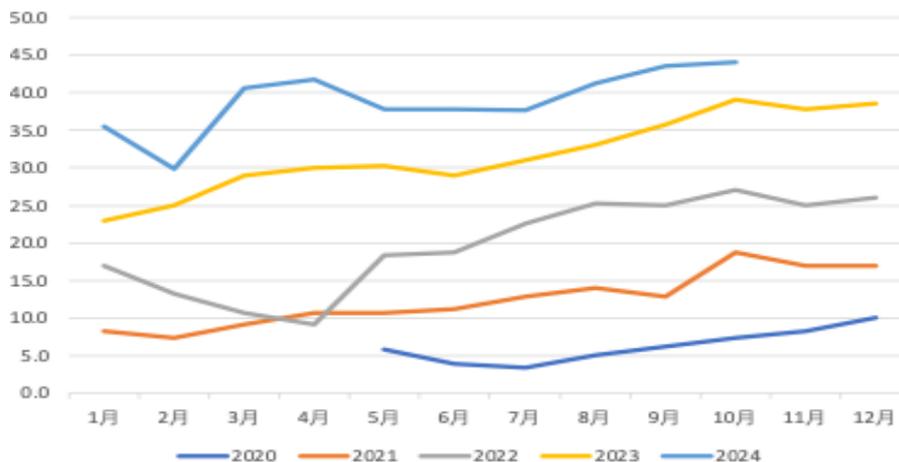
图：2024年10月狭义乘用车批发环比+9.0% (万辆)



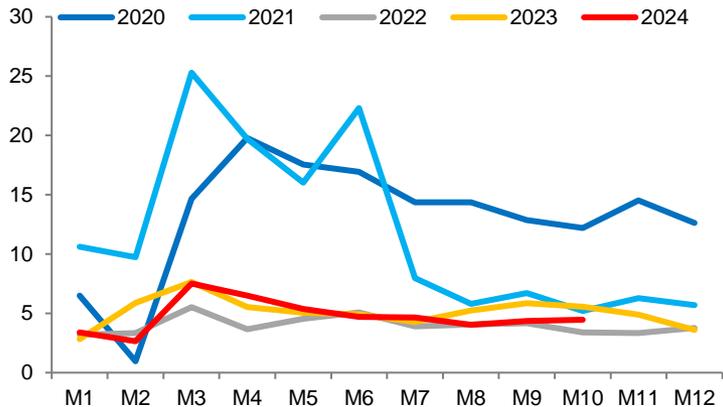
图：2024年9月乘用车零售环比+10.0% (万辆)



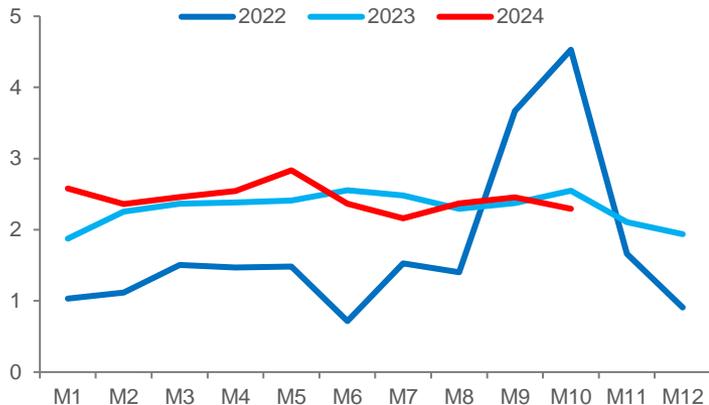
图：2024年8月乘用车出口环比+1.4% (万辆)



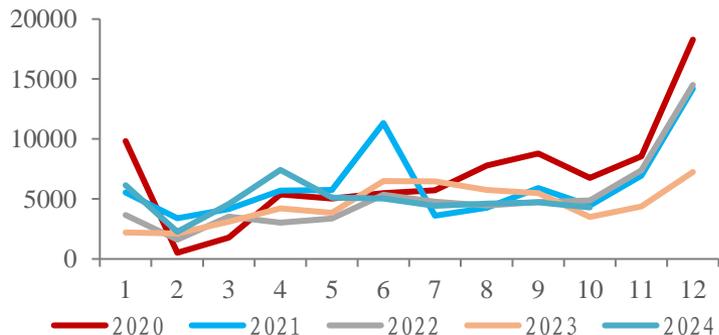
图：重卡月度交强险数据/万辆



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
2024.11.26	华为	11月26日，鸿蒙智行尊界品牌首款车型——尊界S800正式亮相并开启预订，官方公布的预计售价区间为100-150万元
2024.11.23	行业	欧洲议会贸易委员会主席Bernd Lange对德国广播公司n-tv表示，欧盟和中国正接近就中国电动汽车的进口关税问题达成替代解决方案。
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。

- ◆ **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。
- ◆ **以旧换新政策落地低于预期，** 国内外客车景气度不及预期
- ◆ **智能化政策不及预期，** 乘用车景气度不及预期
- ◆ **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