

汽车周观点： 第一周交强险同比+29.5%，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16日

- **本周复盘总结：十二月第一周交强险符合预期（同/环比+29.5%/-11.9%）。**本周SW汽车指数+0.7%，细分板块涨跌幅排序：SW商用载货车(+5.3%)>SW商用载客车(+4.6%)>SW摩托车及其他(+3.3%)>SW汽车(+0.7%)=SW汽车零部件(+0.7%)>SW乘用车(-1.1%)>重卡指数(-1.9%)。本周已覆盖标的**金龙汽车、雅迪控股、耐世特、爱玛科技、爱柯迪**涨幅较好。
- **行业大事：** 1) **长安汽车：** 2024年12月12日，阿维塔与华为签署全面深化战略合作协议，双方将在产品开发、营销及生态服务等领域深度合作，支持阿维塔打造下一代系列车型。 2) **小鹏汽车：** 小鹏P7+在上市四周时间内，完成10000台小鹏P7+正式交付。 3) **上汽集团：** 上汽通用五菱原品牌与传播总经理周钊担任上汽名爵品牌事业部总经理，统管品牌、营销、渠道等事务。
- **本周团队研究成果：** 外发宇通客车点评，外发上汽集团深度。

■ 2025年行业核心假设：

- 国内以旧换新政策大概率延续从而托底乘用车内需2025年2266万辆（同比+0.5%）
- 新车供给丰富且智能化“军备竞赛”驱动新能源国内渗透率约62%（约1400万辆，同比+30%）
- 【激光雷达+纯视觉+FSD入华】驱动新能源车L3智能化渗透率约24%（约338万辆，同比+2倍）
- 【贸易摩擦上升+本地化建厂需时间】乘用车外需2025年降速至12%（548万）

■ 为何2025年全面拥抱智能化？

- 以渗透率50%为界，上半场电动化下半场智能化。2025年（FSD入华）=2020年（Model 3国产化）。2025-2028年国内新能源车L3渗透率预计快速实现20%-50%-70%+提升，从而推动国内新能源渗透率50%—80%+持续突破！2026年车企入局Robotaxi或进一步加速进程。

■ 2025年核心标的：

- **乘用车板块：**以智能化为第一选股标准！【小鹏汽车+上汽集团+赛力斯】/【理想+比亚迪+吉利+广汽+长安+长城+零跑+江淮等】。
- **零部件板块：**优选坚守电动化时代已经脱颖而出的细分赛道龙头。
 - 智能化增量部件：【德赛西威+伯特利+地平线（海外/电子联合覆盖）】/【华阳+华域+均胜+保隆+耐世特+黑芝麻（海外/电子联合覆盖）+经纬+中国汽研等】。
 - 电动化/机器人基础硬件（T链）：【新泉股份+拓普集团+福耀玻璃】/【爱柯迪+旭升集团+岱美股份+继峰股份+恒帅+松原等】

- **风险提示：**以旧换新政策低于预期；特斯拉FSD入华进展低于预期；L3智能化渗透率低于预期

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12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/亿		净利润/亿		对应PE/PS	
							2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
整车	港股乘用车	1211.HK	比亚迪	251.3	29.1	7312	7303	8835	400	510	18	14
		9866.HK	蔚来	32.7	20.7	678	761	1157	-182	-88	0.9	0.6
		2015.HK	理想	80.4	21.2	1707	1472	1918	78	103	22	16
		9868.HK	小鹏	44.7	19.0	849	387	766	-57	-25	2.2	1.1
		2333.HK	长城汽车	12.7	85.5	1086	1915	2126	132	151	8	7
		0175.HK	吉利汽车	14.3	100.7	1440	2568	3271	79	115	18	12
		2238.HK	广汽集团	3.4	103.2	352	1133	1351	16	28	22	12
		9863.HK	零跑汽车	27.6	13.4	370	306	568	(37)	(5)	1.2	0.7
	A股乘用车	002594	比亚迪	276.5	29.1	7735	7303	8835	400	510	19	15
		601633	长城汽车	26.8	85.5	1958	1915	2126	132	151	15	13
		600104	上汽集团	18.7	115.8	2169	5807	6000	100	93	22	23
		000625	长安汽车	14.2	99.2	1405	1587	1995	51.0	84.3	28	17
		601238	广汽集团	9.8	103.2	821	1133	1351	16	28	52	29
		601127	赛力斯	130.2	15.1	1965	1507	1801	62.1	109.6	32	18
		600418	江淮汽车	38.5	21.8	840	444	649	7.2	9.1	117	92
		000951	中国重汽A	17.4	11.7	204	500	612	13.6	17.8	15	11
	重卡	3808.HK	中国重汽H	20.5	27.6	567	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	8.7	49.2	426	585	918	7.2	16.0	59	27
		600166	福田汽车	2.8	79.2	218	491	698	7.4	16.7	29	13
		301039	中集车辆A	9.9	18.7	185	212	323	13.5	16.8	14	11
		600066	宇通客车	23.7	22.1	524	347	414	33.1	41.1	16	13
	客车	600686	金龙汽车	16.0	7.2	115	210	238	1.8	4.4	65	26
		601689	拓普集团	51.6	16.9	869	270	337	30.5	37.2	28	23
零部件	综合型Tier1	600741	华域汽车	17.2	31.5	543	1625	1731	71.7	77.7	8	7
		002920	德赛西威	116.4	5.5	646	285.1	369.4	21.7	27.3	30	24
	智能化增量部件	002906	华阳集团	32.3	5.2	169	98.0	121.7	6.7	9.0	25	19
		688326	经纬恒润	91.3	1.2	109	55	71	-4.1	0.0	-	-
		600699	均胜电子	15.9	14.1	223	568	604	13.9	18.9	16	12
		601965	中国汽研	18.5	10.0	186	48	59	9.8	11.7	19	16
		603596	伯特利	47.3	6.1	287	97	124	11.5	14.6	25	20
	智能化底盘	1316.HK	耐世特	3.3	25.1	83	45	49	0.9	1.5	13	8
		000887	中鼎股份	13.6	13.2	179	199	228	14.2	17.6	13	10
		603197	保隆科技	39.4	2.1	84	73	95	4.3	5.9	20	14
	轻量化	600933	爱柯迪	17.9	9.8	175	69	82	10.3	12.4	17	14
		603305	旭升集团	16.1	9.3	151	45	54	4.3	6.0	35	25
	座椅	603997	继峰股份	12.7	12.7	161	237	281	-4.0	8.1	-40	20
		603730	岱美股份	9.5	16.5	157	66	78	8.6	10.4	18	15
	内饰	603179	新泉股份	46.5	4.9	227	135	170	10.6	13.9	21	16
		002126	银轮股份	17.4	8.3	145	130	161	8.5	11.0	17	13
	热管理	601799	星宇股份	132.7	2.9	379	133	161	14.4	18.3	26	21
	车灯	600660	福耀玻璃	57.8	26.1	1509	395	460	76.6	88.7	20	17
	玻璃	002472	双环传动	29.4	8.5	249	95	113	10.3	12.7	24	20
	传动											

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12月13日的0.9358；
 3) 市值使用2024年12月13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（12.9-12.15）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】

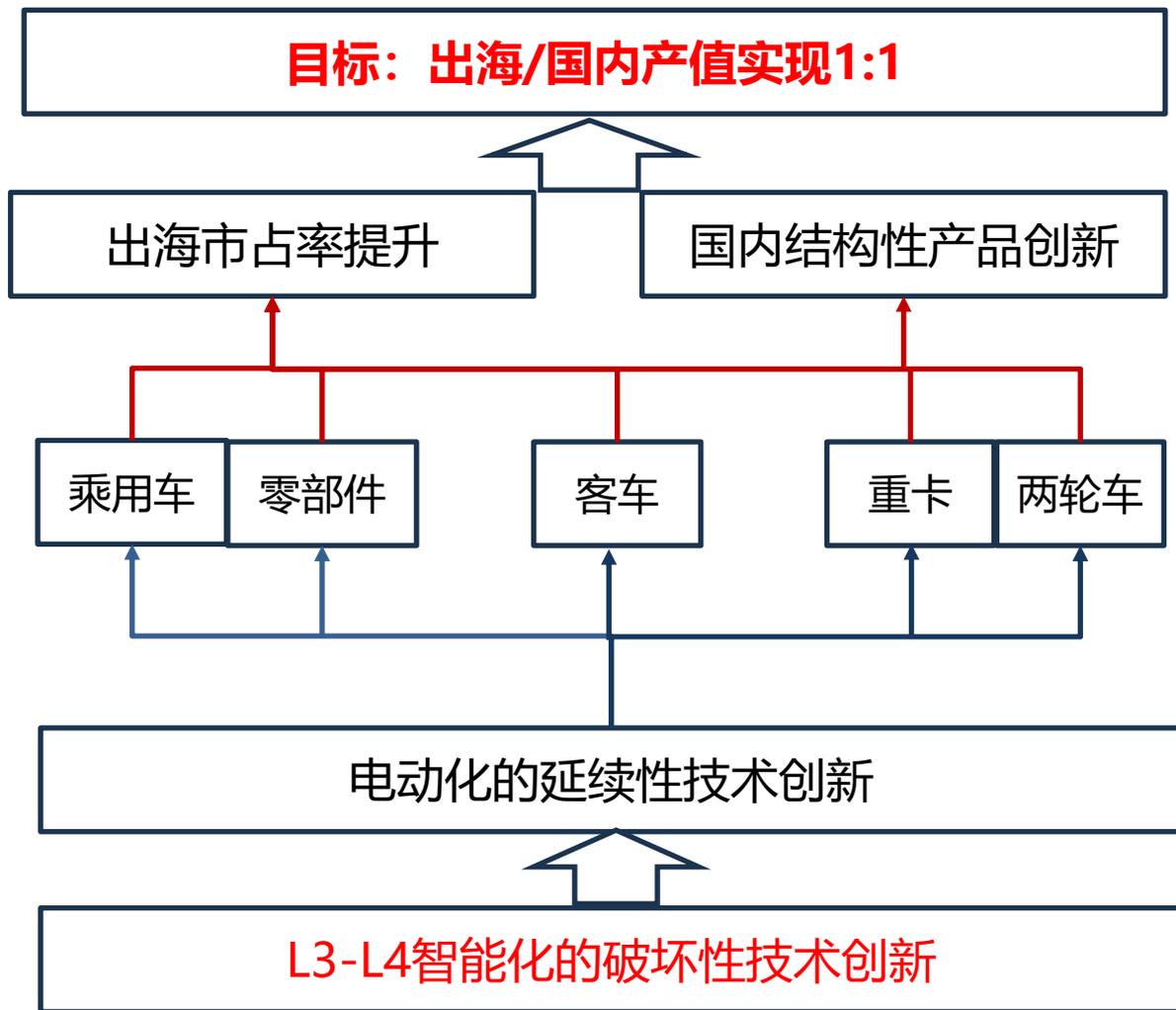
➤ 国内讲【产品创新】

➤ **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) 12/9-12/13乘用车A股-1.1%，跑输大盘指数0.05pct；香港汽车指数+1.5%，跑赢恒生指数1.0pct。港股涨幅最高的个股标的为【广汽集团】。A股涨幅最高的为【上汽集团】。2) 本周两轮车市场表现好于大盘指数，SW摩托车及其他指数跑赢大盘3.3pct，A+H股涨幅最高的标的为【雅迪控股】。
- **基本面变化:**
 - **行业景气度层面:** 1) **周度数据: 12月第1周 (12/2-12/8) 周度总量数据符合预期。**乘用车12月第1周度上险数据总量为56.2w，同/环比+29.5%/-11.9%（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28.2w，同/环比+65.3%/-8.7%，渗透率50.2%。2) **以旧换新:** 截至12月13日零时，汽车以旧换新带动乘用车销售量超520万辆，其中报废更新超251万辆，置换更新超272万辆。3) **工信部新车:** 第390批工信部新车公告，小米YU7/尊界S800/换代G6&G9等亮相。4) **乘联会数据:** 11月车市仍延续10月以来的较高景气度，报废更新与置换更新政策效果持续释放，稳定拉动车市；各车企也开始借助“双十一”宣传以及月中广州车展提升消费者关注度。行业产批均创历史新高。出口方面由于特斯拉/上汽集团/长安自主等权重车企环比下滑，11月行业总出口环比-10%。年末油车折扣力度加大冲量，本月批发口径渗透率环比-1.2pct。
 - **个股层面:** 1) **长安汽车:** 2024年12月12日，阿维塔与华为签署全面深化战略合作协议，双方将在产品开发、营销及生态服务等领域深度合作，支持阿维塔打造下一代系列车型。2) **小鹏汽车:** 小鹏P7+在上市四周时间内，完成10000台小鹏P7+正式交付。3) **上汽集团:** 上汽通用五菱原品牌与传播总经理周钊担任上汽名爵品牌事业部总经理，统管品牌、营销、渠道等事务。
- **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+电动化渗透率继续提升+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【上汽集团+华为系（赛力斯+长安汽车+北汽蓝谷等）+广汽集团+比亚迪+长城汽车等】，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-1.9%，低于wind全A指数-1.7pct。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-1.3%/+0.9%/+1.5%/-1.3%/-1.1%/-0.1%。
- **客车：**本周商用载客车（申万）上涨4.6%，宇通客车/金龙汽车分别+2.1%/+32.6%。客车行业年底翘尾效应将至，展望明年国内外共振趋势预计持续，25Q1个股进入催化密集期，建议重点关注。

■ 板块更新：

- **天然气重卡：**本周LNG出厂价从4,567元/吨（12月9日）下降至4,506元/吨（12月15日），12月初至今油气价差平均1.8元，与11月持平。
- **金龙汽车：**公司与金龙旅行车公司少数股东嘉隆集团就拟收购其持有的金龙旅行车公司40%股权事项签署了《股权转让框架协议》。
- **客车行业：**据中国客车统计信息网最新数据显示，2024年11月份，其重点关注的27家客车企业共销售6米以上客车11453辆，同比增长29.82%，环比增长5.22%。

■ 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年年底将至板块翘尾效应可期，展望2025年我们预计国内复苏+海外高景气需求持续，双轮驱动客车行业景气度有望再上台阶，重点关注龙头行业投资机会。2023年以来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年中大客车销量分别实现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，经济复苏不及预期。

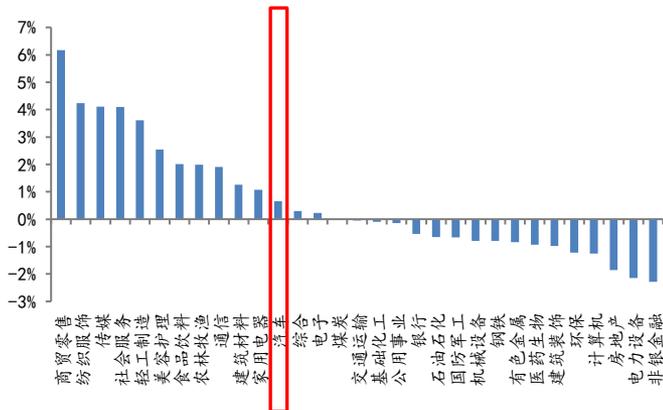
- **本周行情总结：**本周SW汽车零部件+0.7%，跑赢wind全A指数0.9%，机器人主题催化部分中小市值股票涨幅较大，覆盖个股中耐世特、爱柯迪、伯特利等涨幅较多。
- **板块更新：**
- **经纬恒润：**公司对募投项目“经纬恒润数字化能力提升项目”及“经纬恒润南通汽车电子生产基地项目”达到预定可使用状态的日期进行延期。
- **中鼎股份：**公司以自有资金5,000万元人民币设立全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司，推动机器人部件产品的生产配套，并已于近日取得营业执照
- **中国汽研：**公司拟与关联方中国质量认证中心有限公司共同向南方（韶关）智能网联新能源汽车试验检测中心有限公司进行投资；公司拟向全体股东每股派发现金红利0.10元（含税）。
- **板块投资建议：**2025年优选坚守电动化时代已经脱颖而出的细分赛道龙头。智能化增量部件：【德赛西威+伯特利+地平线（汽车/海外/电子联合覆盖）】/【华阳+华域+均胜+保隆+耐世特+黑芝麻（汽车/海外联合覆盖）+经纬+中国汽研等】。电动化/机器人基础硬件（T链）：【新泉股份+拓普集团+福耀玻璃】/【爱柯迪+旭升集团+岱美股份+继峰股份+恒帅+松原等】
- **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（12.9-12.15）板块行情复盘

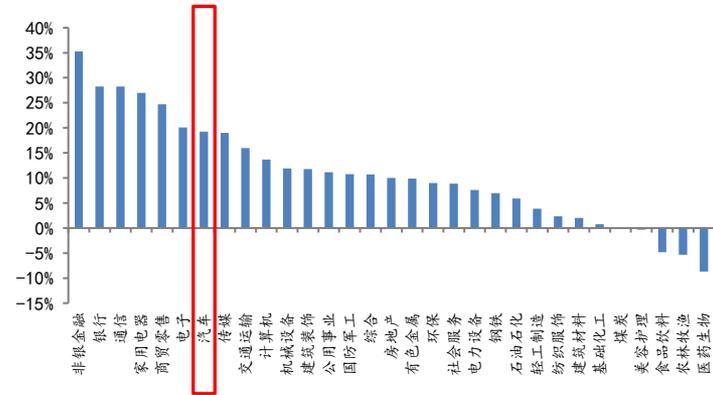
本周板块排名：A股第12名，港股第6名

- 本周商贸零售、纺织服饰、传媒靠前，汽车板块排名第12名；港股二级行业中家庭与个人用品、医疗、技术硬件与设备靠前，汽车与汽车零部件排名第6名。

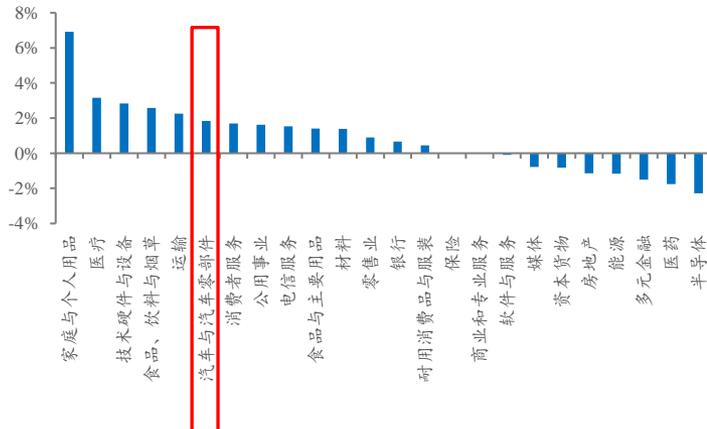
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第12名



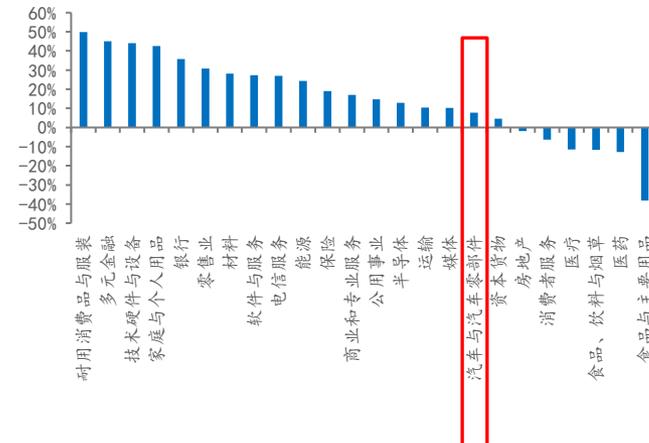
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第7名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第6名

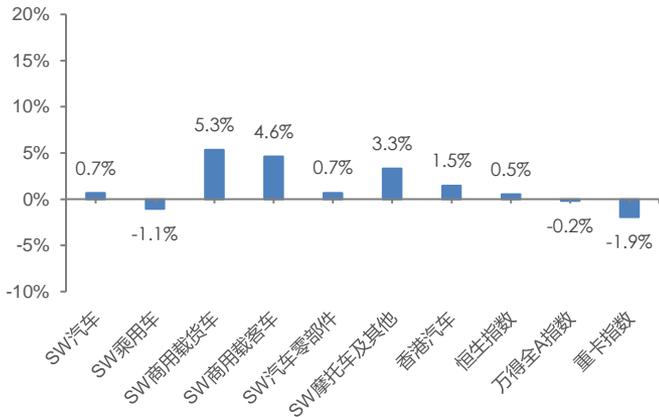


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第17名

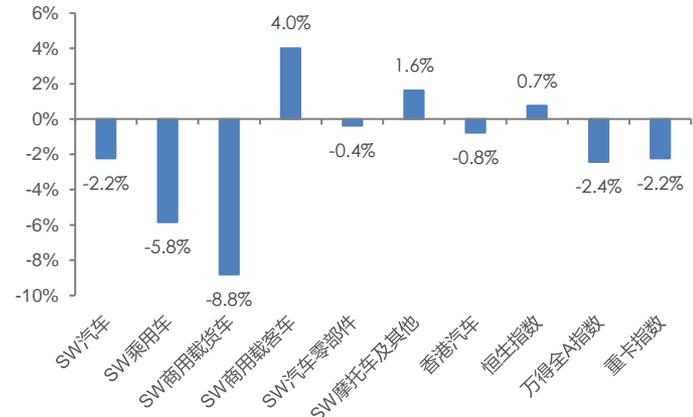


■ 本周汽车板块上涨，商用载货车表现最佳。

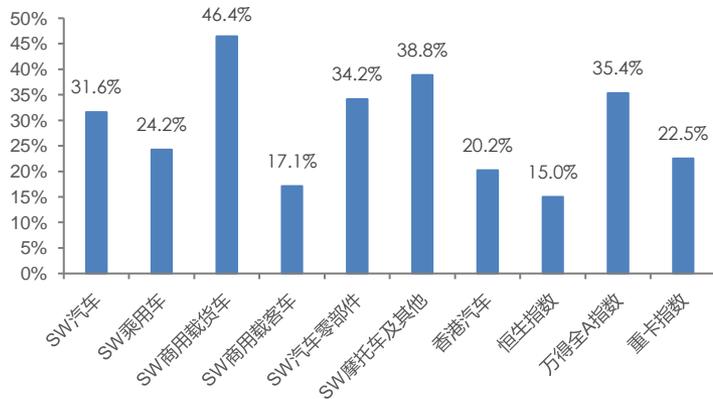
图：本周板块内表现较好的是SW商用载货车



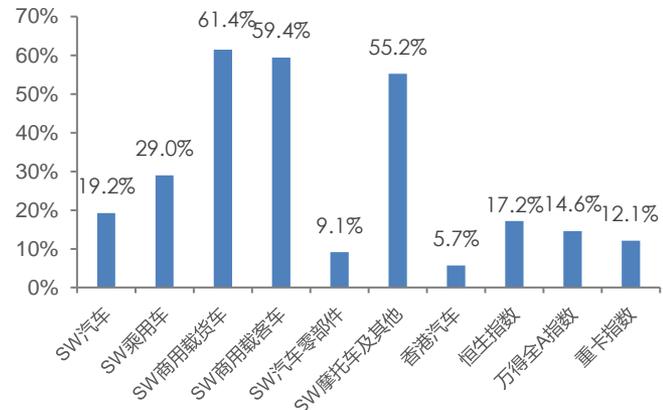
图：一个月板块内表现最好是SW商用载客车



图：三个月板块内表现最好是SW商用载货车



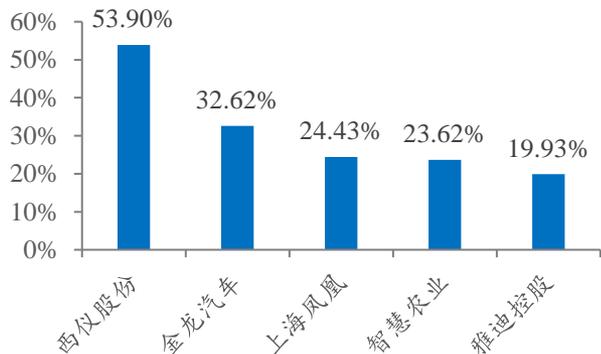
图：年初至今板块内表现最好是SW商用载货车



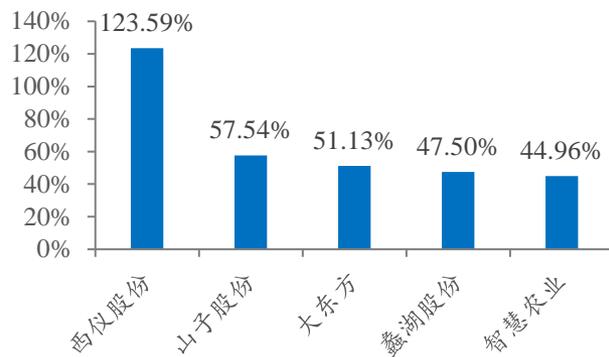
已覆盖标的池：本周涨幅最佳是金龙汽车

■ 本周已覆盖标的金龙汽车、雅迪控股、耐世特涨幅较好。

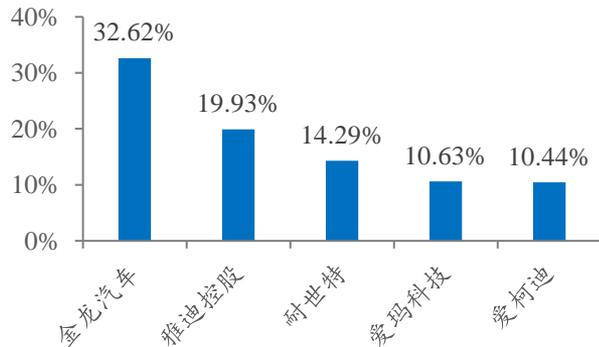
图：本周汽车板块涨幅前五标的



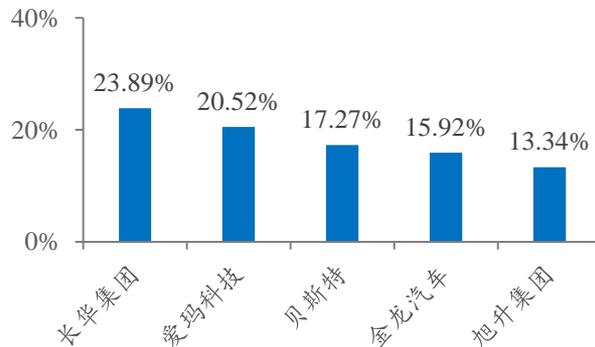
图：一个月内汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

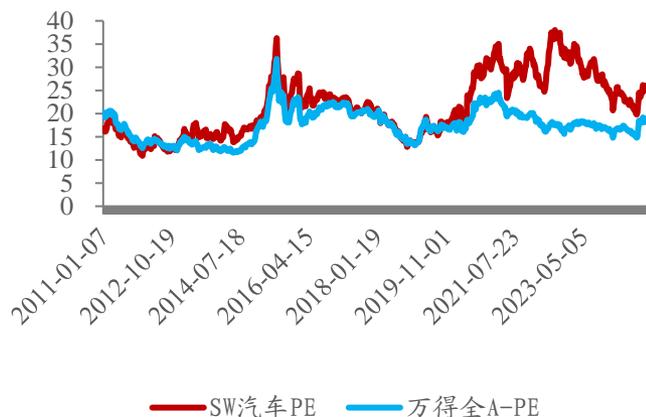


图：一个月内已覆盖标的中涨幅前五

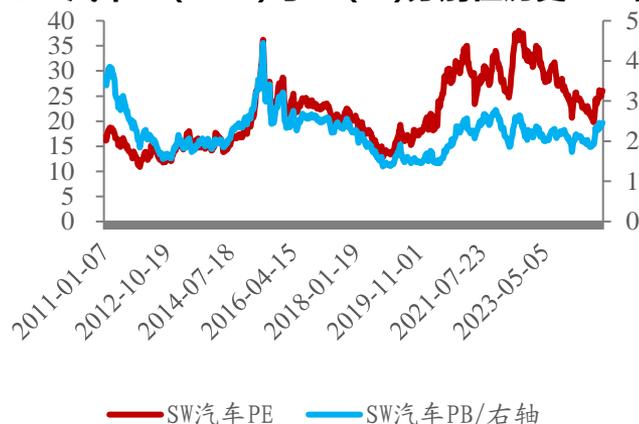


■ 本周SW汽车、SW汽车零部件、SW商用载货车和SW商用载客车小幅增长

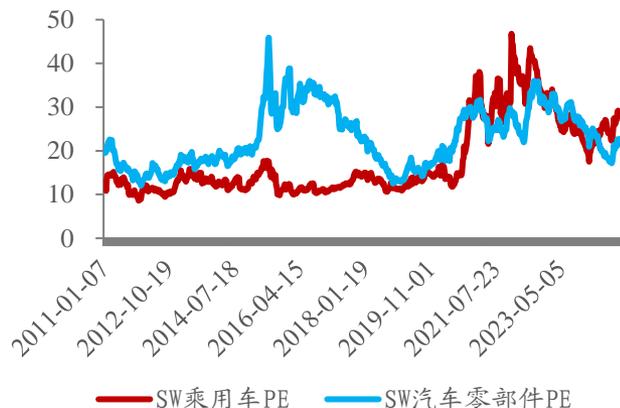
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.38倍



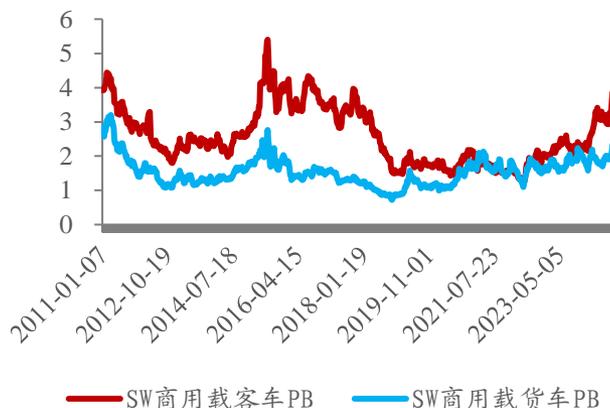
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史73%/72%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.25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) 维持不变, A股整车指数小幅上升。

图: 苹果 (对标案例) 最新PS(TTM) 9.4倍

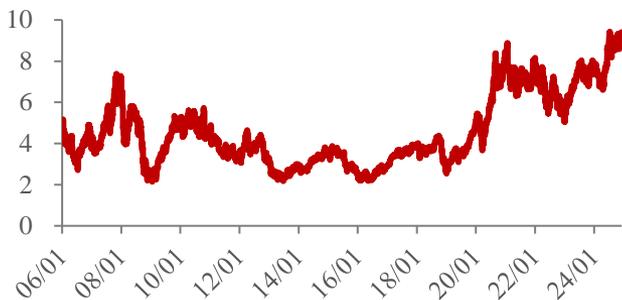


图: 美股特斯拉最新PS(TTM) 12.9倍

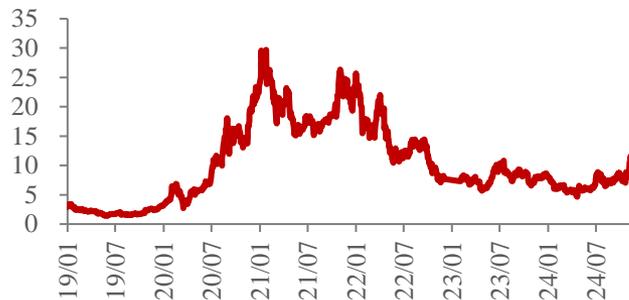


图: 非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM) 1.1倍

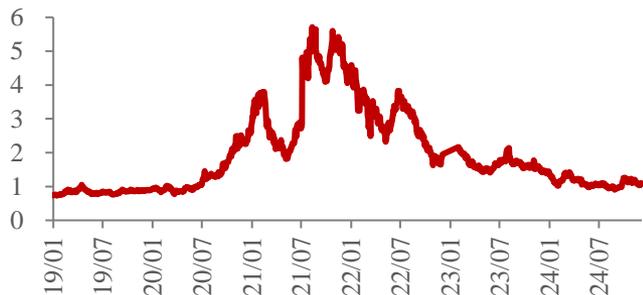
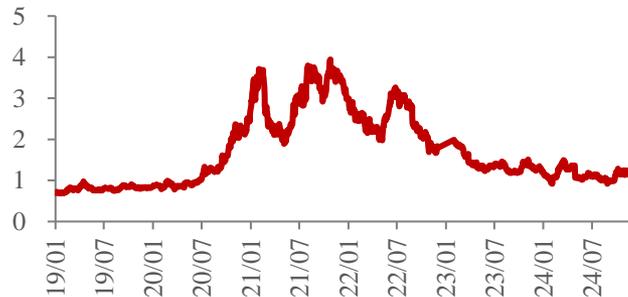


图: A股整车最新PS(TTM) 1.1倍



四：板块景气度数据汇总（更新至10月）

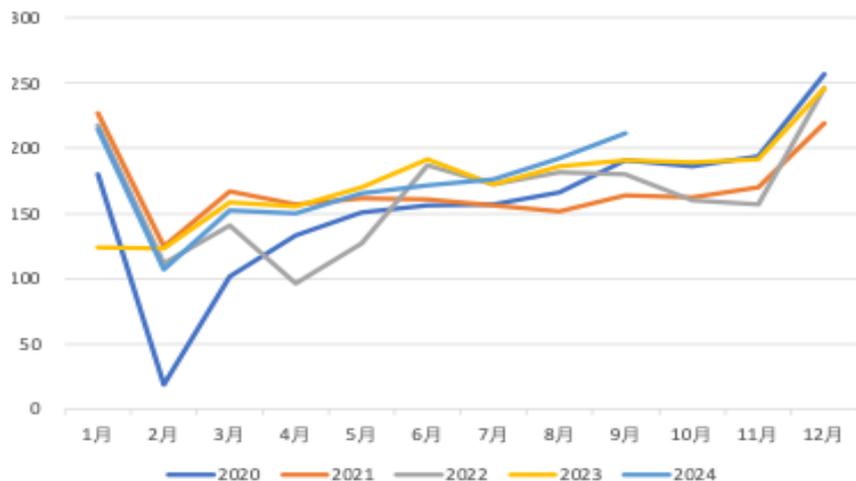
图：2024年10月狭义乘用车产量环比+9.0% (万辆)



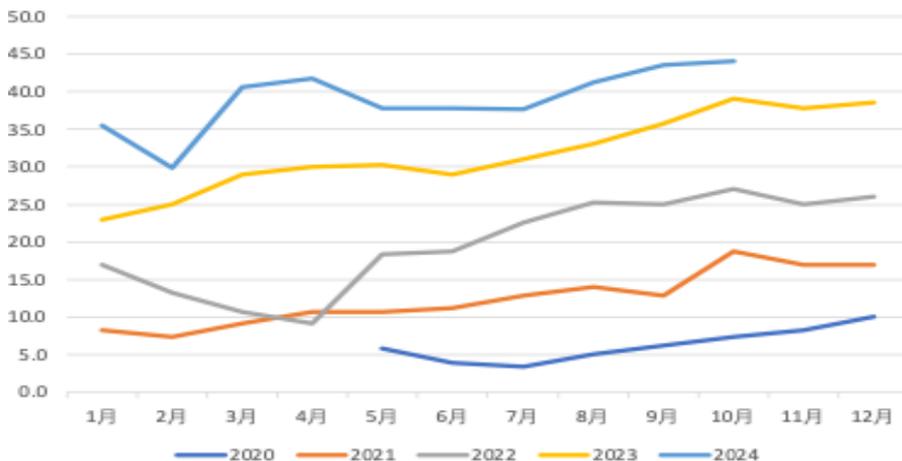
图：2024年10月狭义乘用车批发环比+9.0% (万辆)



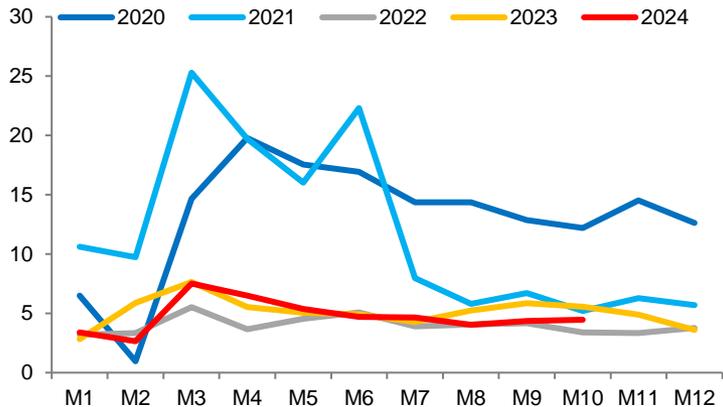
图：2024年9月乘用车零售环比+10.0% (万辆)



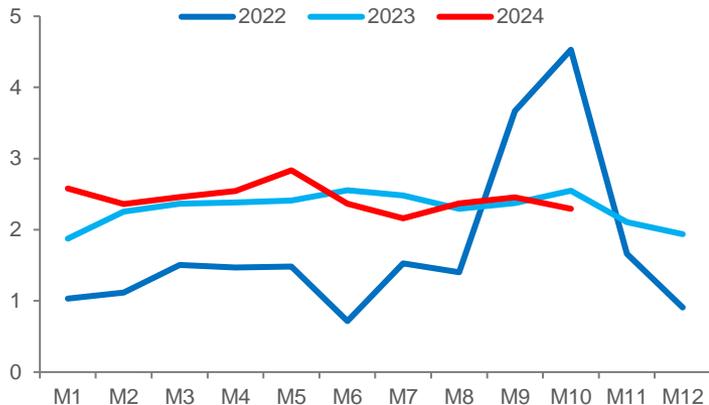
图：2024年8月乘用车出口环比+1.4% (万辆)



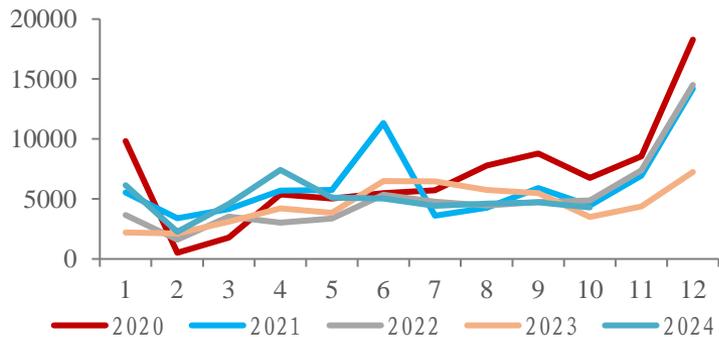
图：重卡月度交强险数据/万辆



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
2024.12.13	行业	12月9日，乘联会公布11月国内新能源乘用车销量数据，11月新能源乘用车零售126.8万辆，渗透率52.3%。
2024.12.7	通用	12月5日，据彭博社报道，通用汽车拟斥资逾50亿美元重组中国业务，预计将对其在中国合资企业的价值减记26亿至29亿美元；同时预估支出27亿美元（约197亿元人民币）的重组费用，主要用于关闭工厂和减少不盈利车型的生产。
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。

- ◆ **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