

# 重卡行业11月跟踪月报： 以旧换新拉动明显，年底翘尾效应显现

证券分析师：黄细里

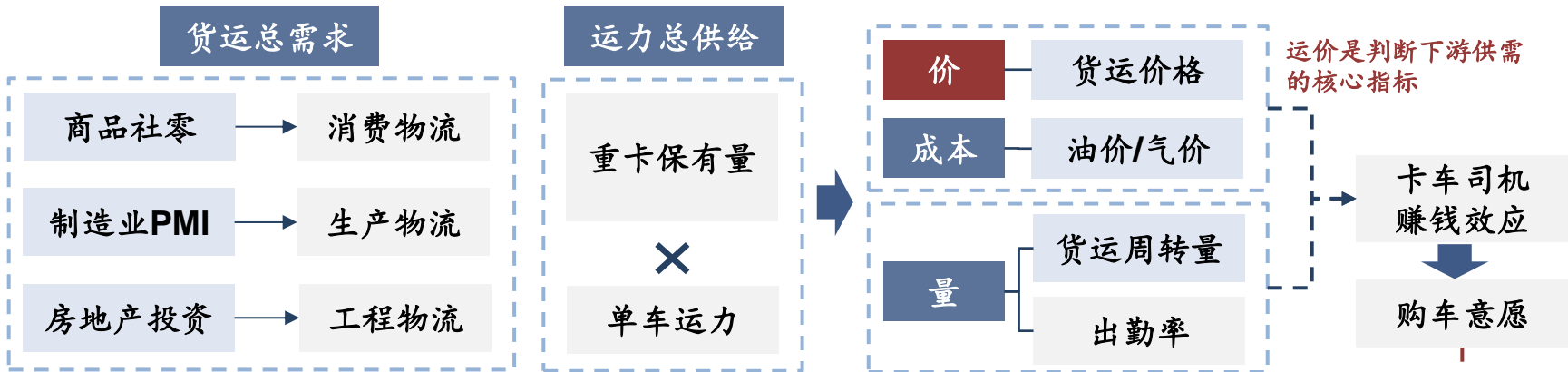
执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

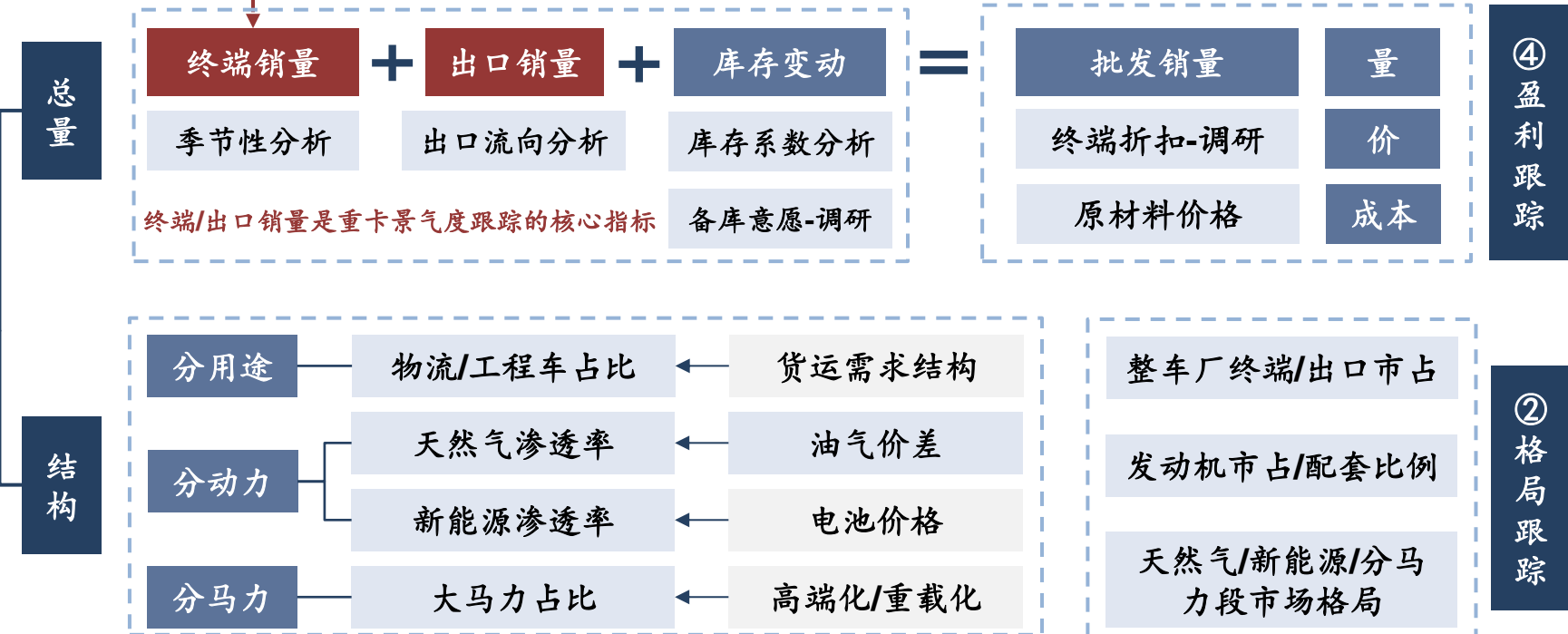
联系电话：021-60199793

2024年12月29日

## ③ 需求跟踪



## ① 销量跟踪



- **批发**: 11月重卡批发销量6.8万辆, 同环比分别为-3.7%/+3.2%。
- **终端**: 11月重卡终端销量5.7万辆, 同环比分别为+16.9%/+27.8%, 略超我们预期。
- **出口**: 11月重卡出口销量2.3万辆, 同环比分别为+9.5%/+0.5%, 略超我们预期。
- **库存**: 行业总库存-1.8万辆, 当前行业总库存12.5万辆。
- **展望**: 以旧换新政策效果持续显现, 我们预计12月销量有望达7万台及以上, 同环比分别+13%/+23%及以上。

图：2024年重卡批发/终端/出口/库存数据及预测

	24M10	24M11	24M12E	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q4E	24M1-11	2024E
<b>批发销量/万辆</b>	<b>6.6</b>	<b>6.8</b>	<b>8.8</b>	<b>27.3</b>	<b>23.2</b>	<b>17.8</b>	<b>22.3</b>	<b>81.8</b>	<b>90.6</b>
Yoy	-18.2%	-3.7%	68.9%	13.0%	-6.2%	-18.2%	9.0%	-4.8%	-0.6%
环比	15.0%	3.2%	28.5%	33.5%	-15.0%	-23.0%	24.9%		
<b>终端销量/万辆</b>	<b>4.5</b>	<b>5.7</b>	<b>7.0</b>	<b>13.5</b>	<b>16.6</b>	<b>13.0</b>	<b>17.2</b>	<b>53.3</b>	<b>60.3</b>
Yoy	-19.5%	16.9%	94.3%	-17.3%	6.7%	-15.4%	22.4%	-7.6%	-1.7%
环比	2.8%	27.8%	22.6%	-3.7%	22.5%	-21.4%	32.1%		
<b>出口销量/万辆</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>7.5</b>	<b>7.7</b>	<b>7.0</b>	<b>6.8</b>	<b>26.7</b>	<b>29.0</b>
Yoy	-10.1%	9.5%	13.5%	14.8%	5.4%	-2.3%	3.1%	4.2%	5.1%
环比	-6.6%	0.5%	-4.5%	13.1%	3.8%	-9.8%	-2.7%		
<b>渠道库存</b>	<b>-0.13</b>	<b>-1.20</b>	<b>-0.40</b>	<b>6.30</b>	<b>-1.12</b>	<b>-2.15</b>	<b>-1.69</b>	<b>2.89</b>	<b>1.34</b>

## 11月销量：总量略超预期，新能源表现持续亮眼

■ **行业总量：11月终端及出口略超预期：**1) **产量：**11月重卡产量6.2万辆，同环比分别-19.9%/+6.2%；2) **批发：**11月重卡批发销量6.8万辆，同环比分别-3.7%/+3.2%；3) **上险：**11月重卡终端销量5.7万，同环比分别+16.9%/+27.8%，超我们预期。4) **出口：**11月重卡行业出口2.3万辆，同环比分别+9.5%/+0.5%，略超我们预期。5) **库存：**11月重卡企业库存-0.7万辆，渠道库存-1.2万辆，库存持续去化。

■ **行业结构：天然气重卡略有回升，新能源持续亮眼。**11月新能源重卡销量9963辆，同环比分别+116.4%/+21.9%，新能源渗透率17.45%，同环比分别+8.02/-0.84pct。11月天然气重卡销量1.1万辆，同环比分别-25.1%/+27.9%，天然气重卡渗透率19.9%，同环比分别-11.15/+0.02pct，11月平均油气价差1.8元，环比10月+0.3元。

## 11月格局：解放终端份额同环比回升，重汽出口环比增长，东风终端份额同环比下降

■ **整车格局：解放终端份额同环比回升，重汽出口环比增长显著。**1) **终端：**2024年11月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田终端销量市占率分别27.4%/19.7%/16.2%/9.2%/11.4%，较23年全年分别+4.3/-3.7/-0.8/-1.2/+0.5pct，环比10月分别+3.6/-0.7/+0.7/+0.3/-1.0pct。2) **出口：**2024年11月国内解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别18.6%/5.6%/43.8%/22.5%/5.1%，较23年全年分别+2.4/-0.3/-0.1/+2.0/-2.2pct，环比10月分别-2.8/+0.1/+6.7/-2.8/-0.4pct。

- **发动机格局：潍柴终端份额同比下降环比上升，柴油/天然气发动机均有提升。** 1) **整体**：11月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别20.9%/18.0%/19.5%/8.9%/12.6%，较23年全年分别-10.6/-2.4/+6.1/+1.0/-0.9pct，环比10月分别+1.4/-3.2/+2.3/+0.6/+0.8pct； 2) **潍柴**：11月潍柴终端配套量1.2万，同环比分别-18.9%/+36.9%。分车企来看，11月潍柴在陕重汽/重汽/解放中配套率分别61.4%/43.8%/22.2%，环比10月分别+0.0/-1.6/+1.1pct，较23年全年分别-18.2/-8.0/-19.7pct。分燃料类型来看，11月潍柴柴油/天然气发动机市占率分别15.62%/55.8%，较23年全年分别-6.6/-8.9pct，环比10月分别+0.6/+3.8pct。
- **投资建议**：国三政策效果显现，年底反弹如期到来。24Q4重卡板块投资优选低估值+内需弹性标的【**中国重汽A+潍柴动力+一汽解放+福田汽车**】，低估值+出口强 $\alpha$ 标的【**中国重汽H**】。
- **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。



- **一、销量跟踪：终端及出口销量略超预期**

---

- **二、格局跟踪：各车企份额同环比分化，潍柴细分市场  
份额环比回升**

---

- **三、需求跟踪：宏观指标较为平稳**

---

- **四、投资建议与风险提示**

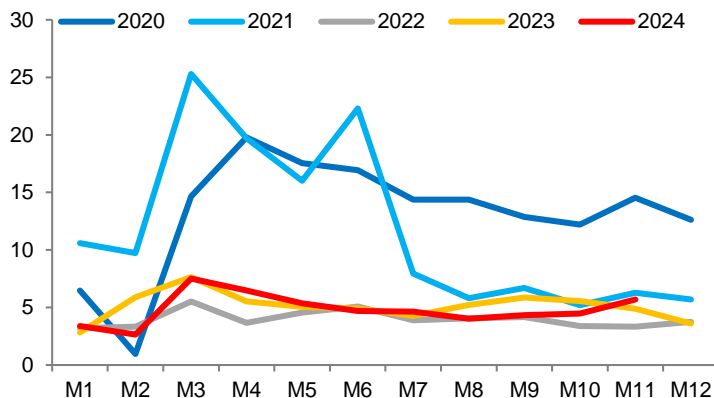
---

## 一、销量跟踪：终端不及预期，出口/新能源表现亮眼

- **终端销量**：11月重卡终端销量5.7万，同环比分别+16.9%/+27.8%，略超我们预期；1-11月终端销量累计53.3万，同比-7.6%。
- **季节性分析**：2009-2023年非排标切换年份11月销量的平均环比为+17.6%，11月销量表现强于正常季节性。

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）

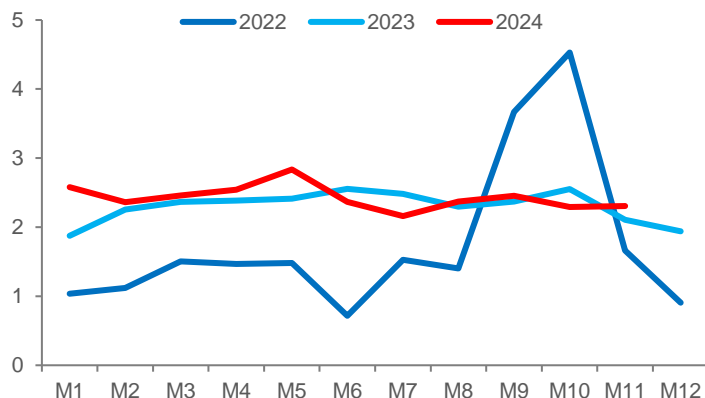


重卡销量 环比增速	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11
2009		141.4%	126.8%	48.0%	-11.5%	27.0%	-11.8%	-6.0%	32.7%	-24.0%	25.6%
2010	-11.4%	-29.7%	163.1%	15.6%	-19.0%	-7.5%	-15.5%	-18.8%	14.3%	-17.7%	31.1%
2011	-20.0%	-1.9%	147.1%	-13.0%	-15.0%	-20.0%	-17.0%	2.5%	12.6%	-19.7%	8.1%
2012	-40.2%	151.9%	34.1%	-22.6%	-9.1%	-26.6%	-3.3%	-2.2%	8.1%	-12.8%	25.8%
2013	-8.6%	-23.8%	183.9%	2.0%	10.9%	4.8%	-36.5%	-17.5%	30.0%	-12.7%	18.5%
2014	-63.6%	0.5%	119.0%	7.8%	-12.7%	-23.7%	-1.9%	-19.0%	17.0%	-19.8%	18.2%
2015	-67.4%	-40.6%	227.0%	12.5%	-16.0%	-4.8%	-19.1%	-15.4%	28.7%	5.5%	5.8%
2016	-22.6%	-20.3%	178.0%	-10.9%	-3.0%	-14.5%	-24.0%	0.2%	10.1%	44.2%	44.2%
2017	-28.7%	38.5%	35.9%	-13.7%	-2.3%	13.7%	-18.9%	3.3%	7.8%	-16.1%	15.5%
2018	-13.0%	-32.7%	210.5%	-10.4%	3.0%	-22.6%	-9.1%	-12.7%	5.3%	0.4%	15.9%
2019	-13.6%	-1.7%	132.6%	-6.8%	-18.8%	17.2%	-40.8%	-11.8%	20.0%	10.0%	30.6%
2020	-35.3%				-11.4%	-3.5%	-15.1%	0.0%	-10.4%	-5.2%	19.0%
2021	-16.0%	-8.2%	159.9%	-22.1%	-18.7%	39.2%	-64.3%	-27.2%	15.6%	-22.3%	20.7%
2022	-43.7%	4.1%	65.8%	-33.8%	24.2%	11.7%	-23.3%	4.4%	2.5%	-18.8%	-1.5%
2023	-24.8%	108.2%	29.9%	-27.5%	-8.8%	-2.8%	-13.1%	22.5%	12.1%	-5.4%	-12.0%
2024	-6.0%	-21.8%	183.7%	-13.7%	-17.3%	-12.3%	-1.3%	-13.4%	8.1%	2.8%	27.8%
09-23年 平均	-32.3%	25.4%	130.4%	-3.7%	-8.2%	-5.8%	-16.2%	-4.7%	12.7%	-5.3%	17.6%

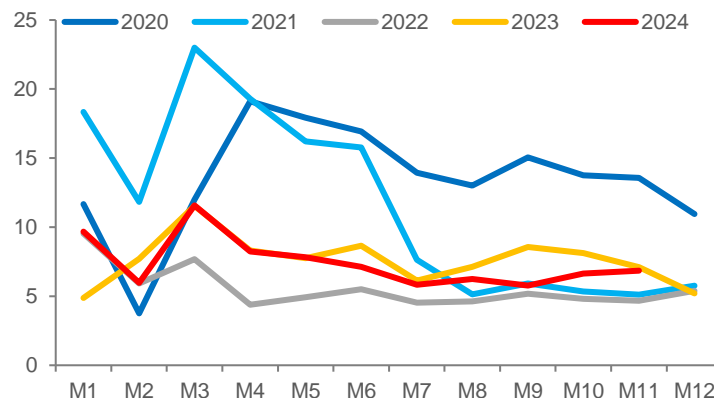


- **出口销量**：中汽协口径下，11月重卡出口2.3万辆，同环比分别+9.5%/+0.5%，考虑到俄罗斯抢运结束，出口销量仍保持同环比增长，略超我们预期；1-11月重卡累计出口26.7万辆，同比+4.2%。
- **批发销量**：11月重卡批发销量6.8万辆，同环比分别-3.7%/+3.2%；1-11月累计批发销量81.8万辆，同比-4.8%。
- **分结构**：10月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为25.4%/22.3%/52.3%，分别同比-0.2/+3.2/-3.1pct，分别环比+0.0/-4.0/+4.0pct，半挂车批发量占比依旧保持首位。

图：重卡月度出口量（中汽协口径，万辆）

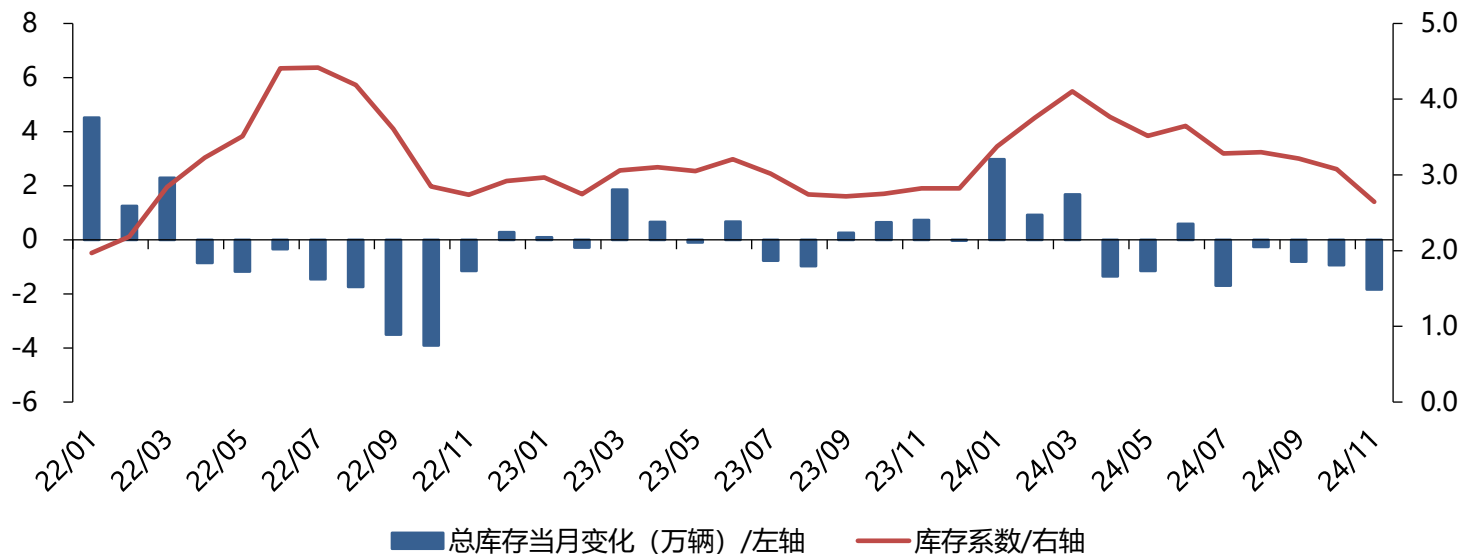


图：重卡月度批发销量（万辆）



- **库存变动**：11月行业整体库存-1.8万辆，其中企业库存-0.66万辆，渠道库存-1.17万辆，11月通常为重卡经销商去库备战明年开门红月份。1-11月渠道库存累计+1.7万辆。
- **库存系数**：根据近12个月平均终端销量计算，**11月底行业总库存系数为2.6**，回归合理水平。

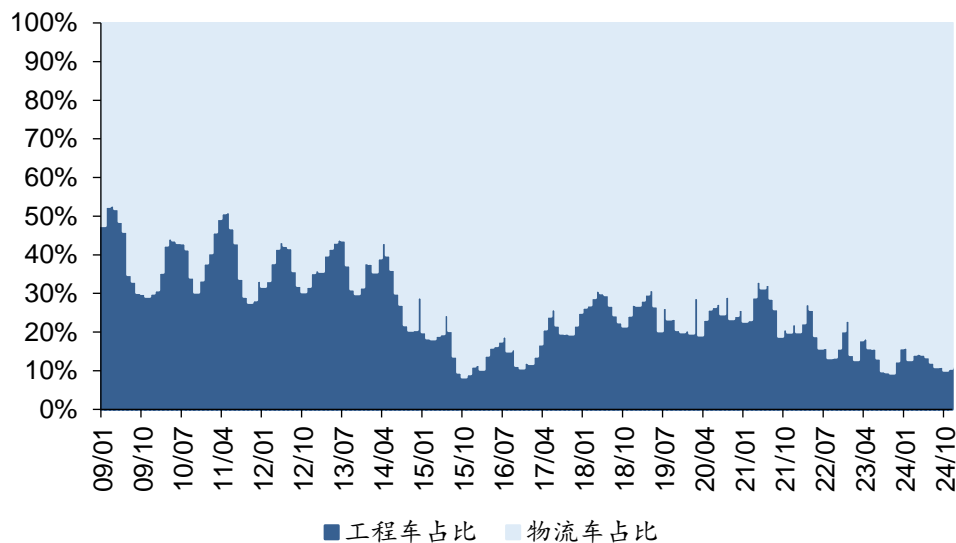
图：重卡绝对库存变化值（万辆）



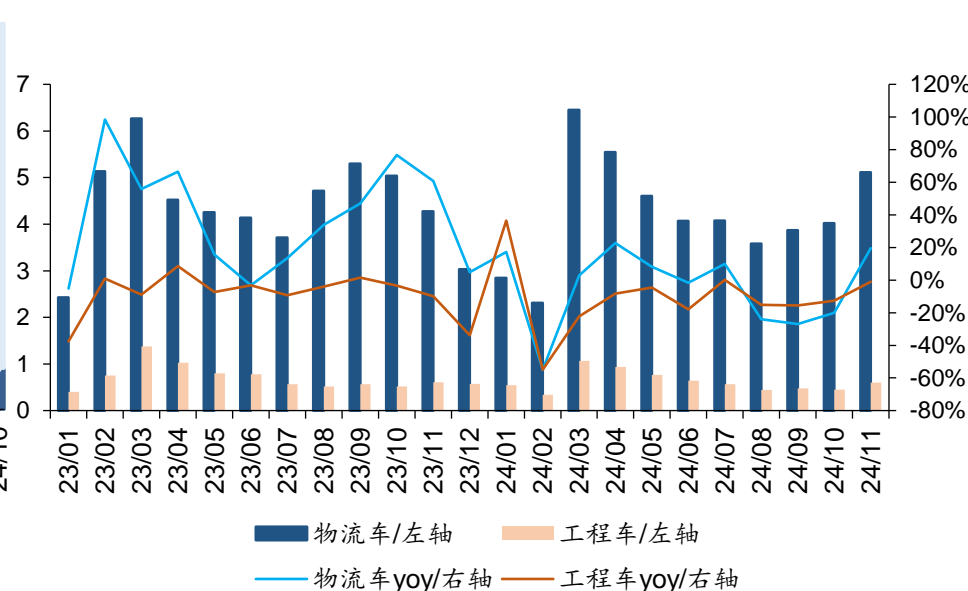
# 结构-分用途：物流车同比表现优于工程车

- 11月工程车终端销量0.60万辆，同环比分别-1.1%/+33.3%；物流车销量5.1万辆，同环比分别+19.5%/+27.1%，**11月物流车同比表现优于工程车**。1-11月累计来看，工程车/物流车销量分别6.8/46.5万辆，同比分别-13.6%/-6.6%，**1-11月物流车表现优于工程车**。
- 11月工程车/物流车占比分别11%/89%，工程车占比同环比分别-1.5/+1.0pct，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



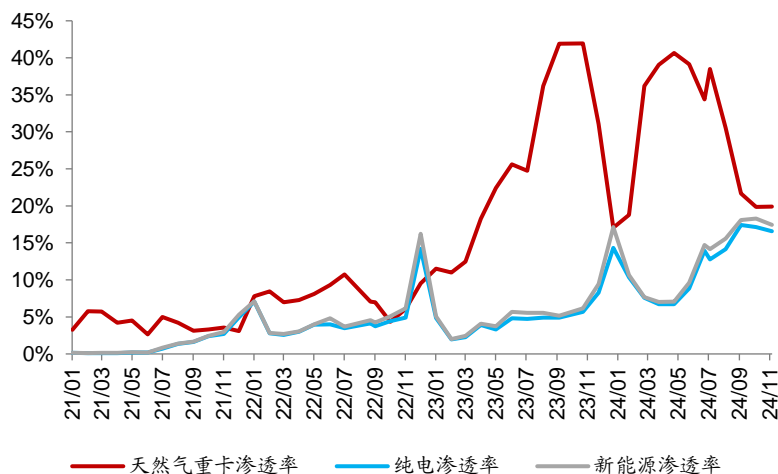
图：2023年至今工程车/物流车销量（万辆）及同比增速



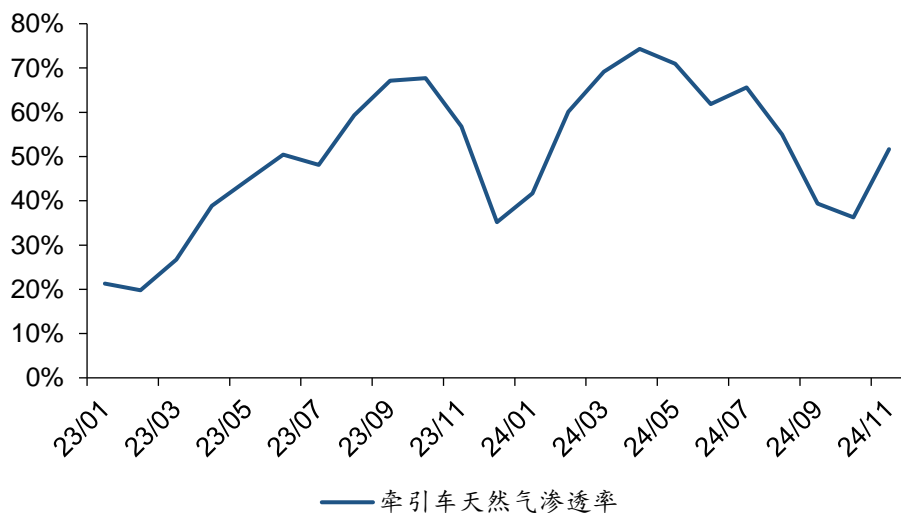
# 结构-天然气重卡：渗透率19.9%，同环比下滑

- **天然气重卡**：11月天然气重卡销量1.1万辆，同环比分别-25.1%/+27.9%，天然气重卡渗透率19.9%，同环比分别-11.2/-0.02pct。

图：重卡分动力类型渗透率

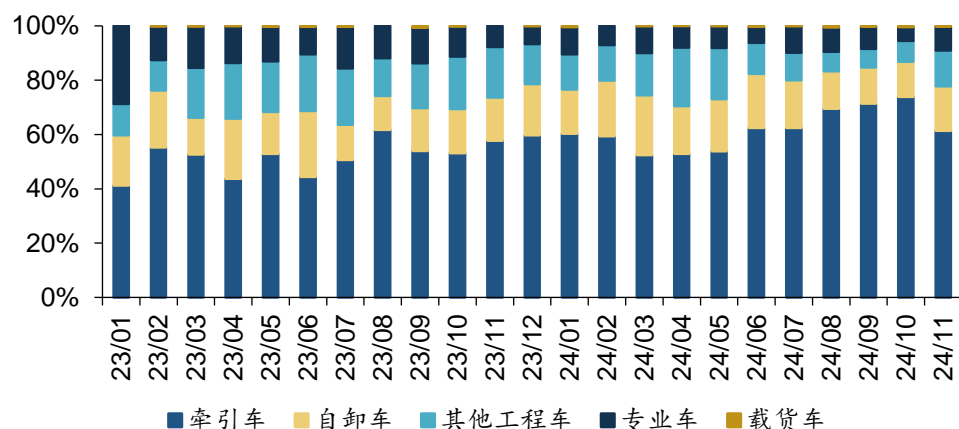


图：牵引车天然气渗透率

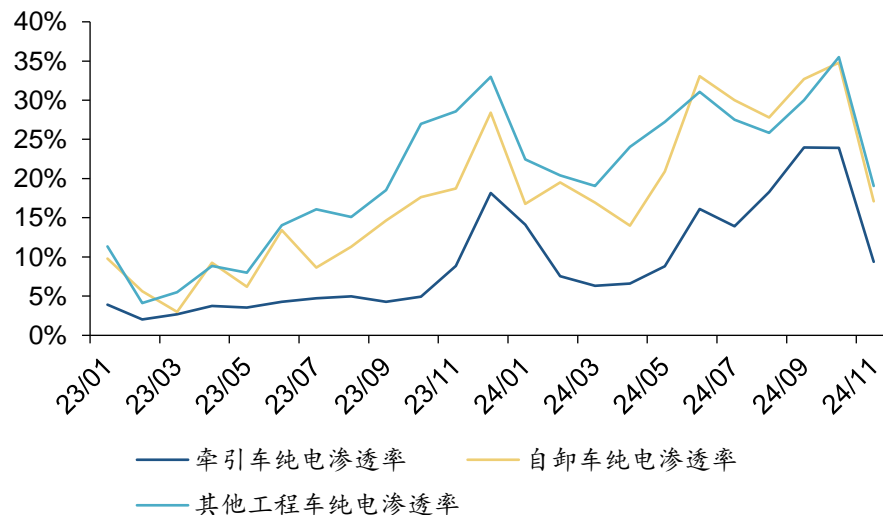


- **新能源重卡**：11月新能源重卡销量9963辆，同环比分别+116.4/+21.9%，新能源渗透率17.5%，同环比分别+8.0/-0.8pct；其中纯电重卡销量9469辆，渗透率16.6%，同环比分别+8.3/-0.6pct。
- **纯电重卡结构**：11月纯电重卡中牵引车/自卸车/其他工程车占比分别75.21%/11.88%/11.89%；牵引车/自卸车/其他工程车中纯电渗透率分别9.37%/17.1%/19.04%，同比分别+0.5/+17.1/+8.5pct，环比分别-14.5/-17.7/-16.5pct。

图：纯电重卡分车型结构

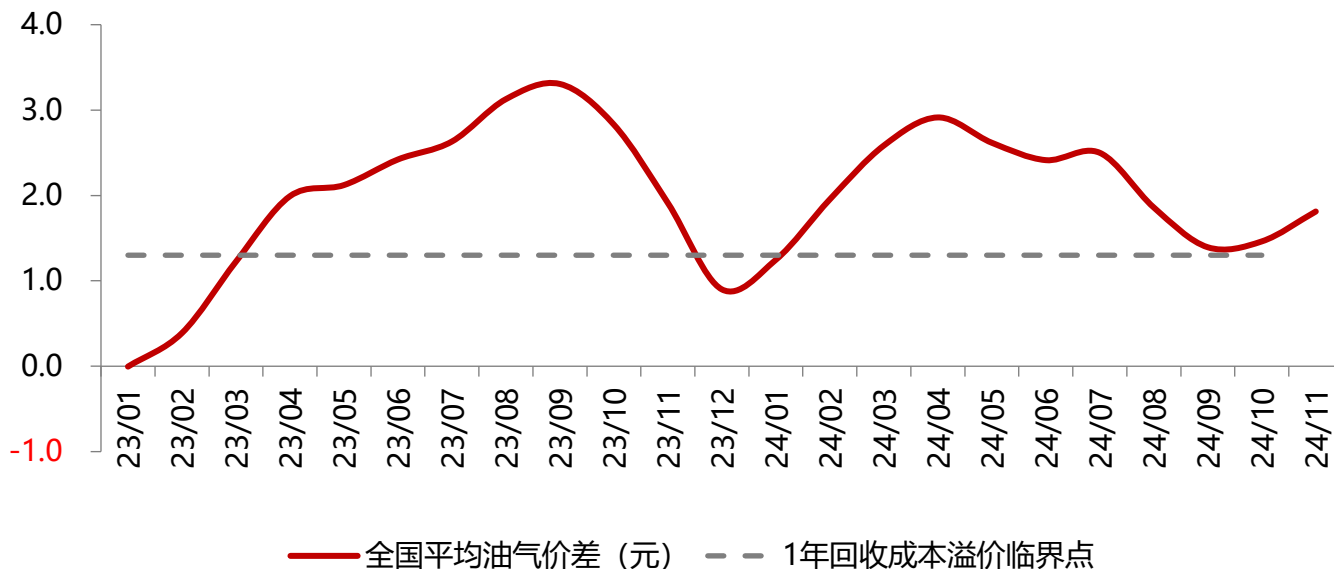


图：不同车型中纯电渗透率



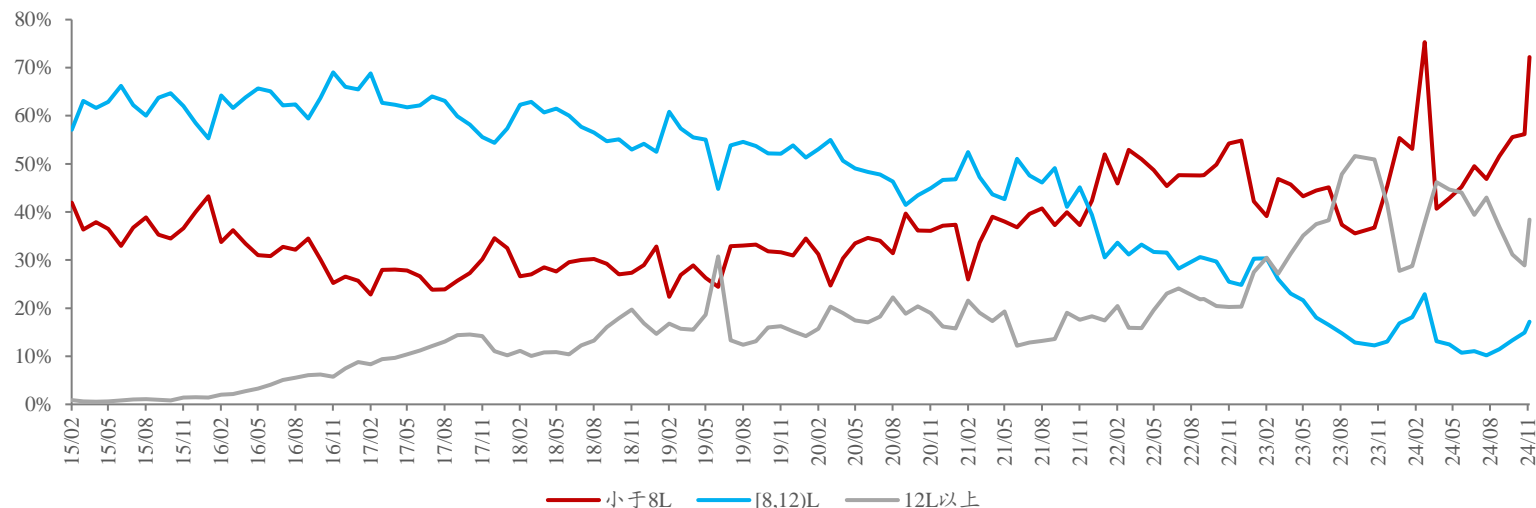
- **油气价差**：11月LNG出厂价平均4541元/吨，环比10月上升597元/吨；11月全国平均油气价差1.7元，环比10月+0.2元，高于1年回收成本溢价临界值（1.3元），依然具备经济性。12月LNG出厂均价维持在至4541元/吨（12月17日）。

图：2023年至今全国平均油气价差



- **受天然气重卡拖累，大排量占比下滑：**11月排量小于8L的重卡占比为51.5%，同环比分别+9.5/-4.7pct；排量在8-12L之间的重卡占比为13.6%，同环比分别-6.2/-1.3pct；排量为12L以上的重卡占比为39.2%，同环比分别+1.0/+10.3pct。

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**：11月除解放外主流车企环比均上升，除重汽外主流车企同比均下降。
- **终端**：11月主流车企同环比均上升。
- **出口**：11月重汽/陕重汽/解放依然位居前三，重汽出口同比表现较好，同比+83.5%，同比表现位居首位。
- **渠道库存**：11月福田/解放/东风渠道去库，其中解放单月渠道去库0.7万台，去库幅度较大。

图：11月重点车企产批零出口库存情况

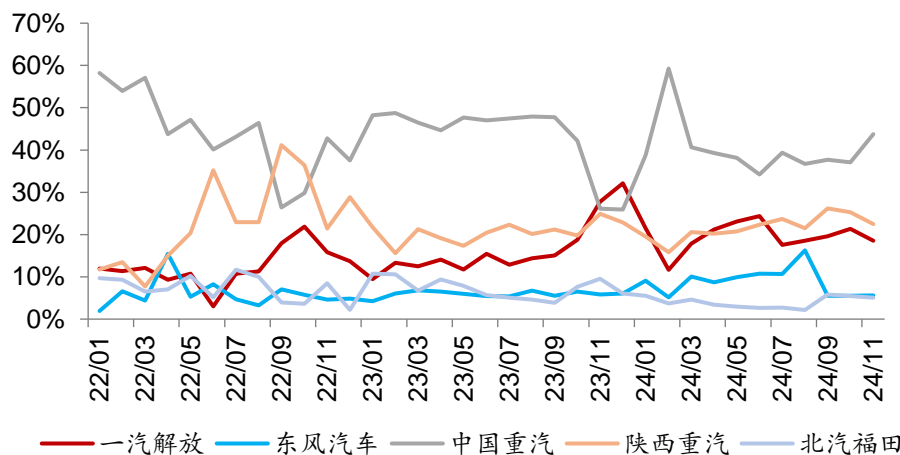
【东吴汽车黄细里团队】11月重卡行业以及重点车企产批数据拆解

	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	6.18	-19.9%	6.2%	6.85	-3.7%	3.2%	5.71	16.9%	27.8%	2.30	9.5%	0.5%	-6644	-11667
整车	1.55	-13.1%	1.5%	1.80	7.4%	7.0%	-	-	-	0.68	80.4%	-0.4%	-	-
半挂牵引	2.85	-37.2%	8.6%	3.34	-16.6%	4.1%	-	-	-	0.97	-10.8%	2.9%	-	-
重卡底盘	1.73	24.9%	4.0%	1.71	19.3%	-2.3%	-	-	-	0.65	1.1%	-3.0%	-	-
天然气渗透率	-	-	-	-	-	-	19.9%	-11.1%	0.0%	-	-	-	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	17.4%	8.0%	-0.8%	-	-	-	-	-
中国重汽	1.69	-0.3%	22.0%	2.04	42.0%	23.4%	0.92	4.1%	33.7%	1.01	83.5%	18.7%	-3466	1049
福田汽车	0.19	-78.6%	-2.9%	0.57	-21.0%	0.4%	0.65	21.9%	17.3%	0.12	-41.9%	-6.6%	-3794	-1989
一汽解放	1.36	6.8%	-4.3%	1.27	-8.9%	-15.7%	1.56	43.9%	47.0%	0.43	-26.8%	-12.6%	852	-7170
陕西重汽	1.15	-23.0%	-1.9%	1.25	-5.1%	14.6%	0.53	12.1%	32.4%	0.52	-1.2%	-10.7%	-992	2017
东风汽车	1.07	-15.6%	39.7%	0.97	-15.5%	13.8%	1.12	0.5%	23.1%	0.13	6.1%	2.4%	1017	-2839

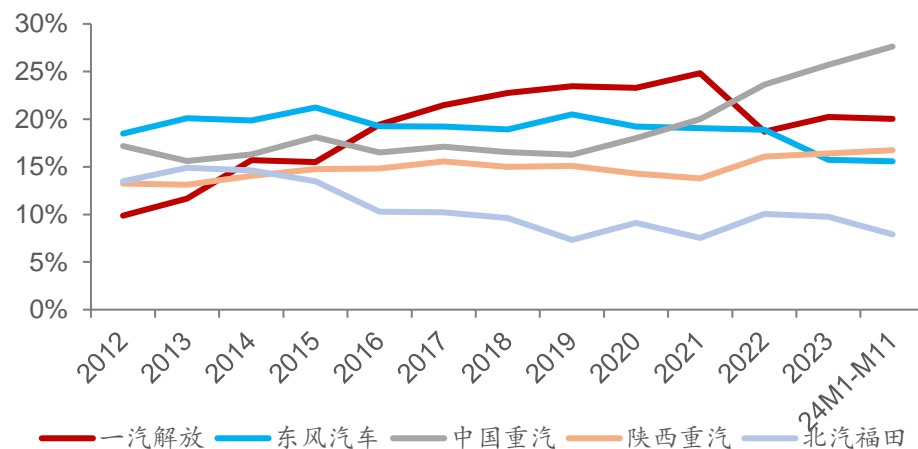
# 批发格局：1-11月重汽/陕重汽批发份额同比提升

- **11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18.6%/14.2%/29.8%/18.2%/8.3%，较23年全年分别+2.6/-2.9/-0.8/+0.0/-1.3pct，环比10月分别-4.2/+1.3/+4.9/+1.8/-0.2pct。**解放环比下降，重汽环比增长。**
- **1-11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20.0%/15.6%/27.6%/16.7%/7.9%，较23年全年分别-0.2/-0.3/+1.5/+0.3/-1.9pct。**1-11月重汽/陕重汽批发份额同比提升。**1-11月CR3/CR5分别63.2%/87.9%，较23年全年分别+0.9/-0.6pct，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

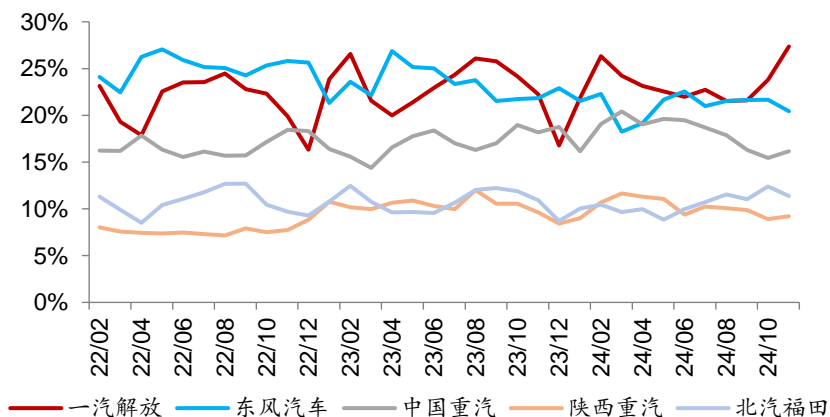


图：5大主流车企年度批发市占率

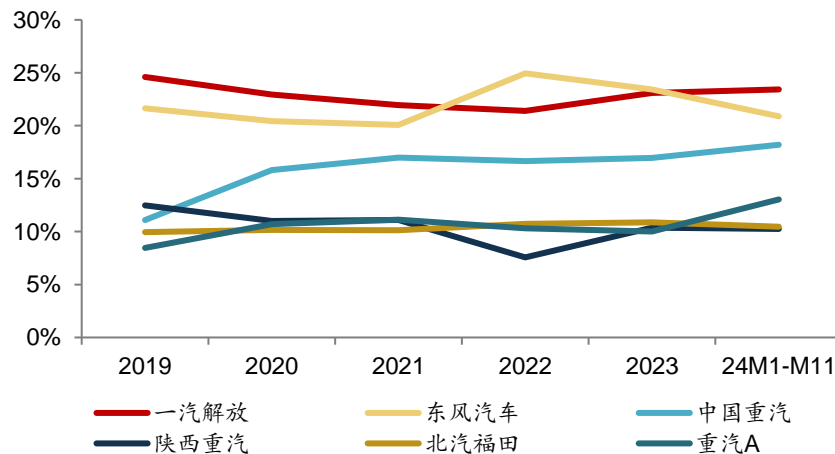


- **11月终端格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田终端销量市占率分别27.4%/19.7%/16.2%/9.2%/11.4%，较23年全年分别+0.7/-3.0/-1.5/-1.5/+1.5pct，环比10月分别+3.6/-0.7/+0.7/+0.3/-1.0pct。**11月解放/重汽/陕重汽市占率环比上升，其余主流车企环比均下降。**
- **1-11月终端格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田累计终端销量市占率分别23.4%/20.9%/18.2%/10.3%/10.5%，较23年全年分别-0.1/-2.7/+1.3/-0.2/-0.5pct。**1-11月重汽终端份额同比提升，解放/东风/陕重汽/福田同比份额下降。**1-11月CR3/CR5分别62.5%/83.2%，较23年全年分别-1.0/-1.5pct，集中度有所下降。

图：5大主流车企月度终端市占率



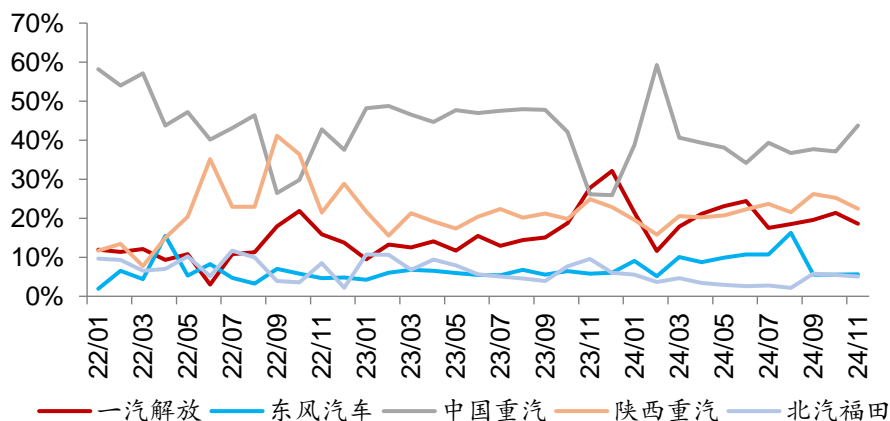
图：5大主流车企年度终端市占率



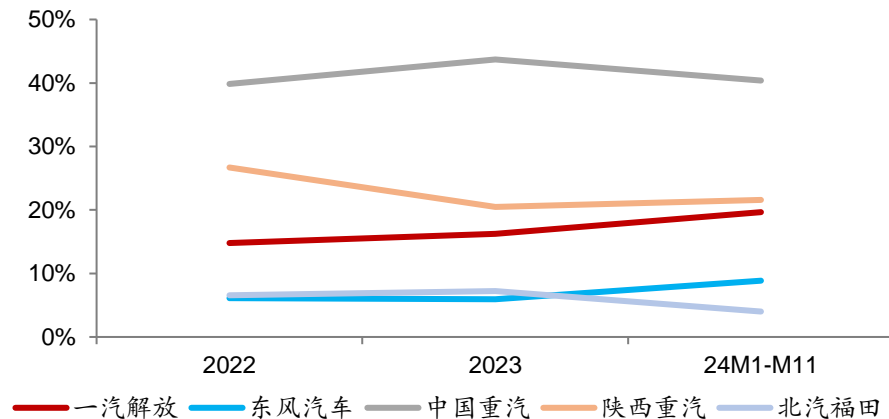
# 出口格局：重汽为首，重汽市占率同环比均提升

- **11月出口格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田出口市占率分别18.6%/5.6%/43.8%/22.5%/5.1%，较23年全年分别+2.4/-0.3/+0.1/+2.0/-2.2pct，环比10月分别-2.8/+0.1/+6.7/-2.8/-0.4pct。**重汽市占率同环比提升。**
- **1-11月出口格局**：解放/东风/重汽/陕重汽/福田1-11月累计出口市占率分别19.7%/8.9%/40.4%/21.6%/4.0%，较23年全年分别+3.5/+4.0/-3.3/+1.1/-3.2pct。**重汽依然为出口龙头，解放/东风出口市占率快速提升。**1-11月出口CR3/CR5分别68.9%/94.5%，较23年全年分别+3.0/+0.9pct，**出口集中度进一步提升。**

图：5大主流车企月度出口市占率

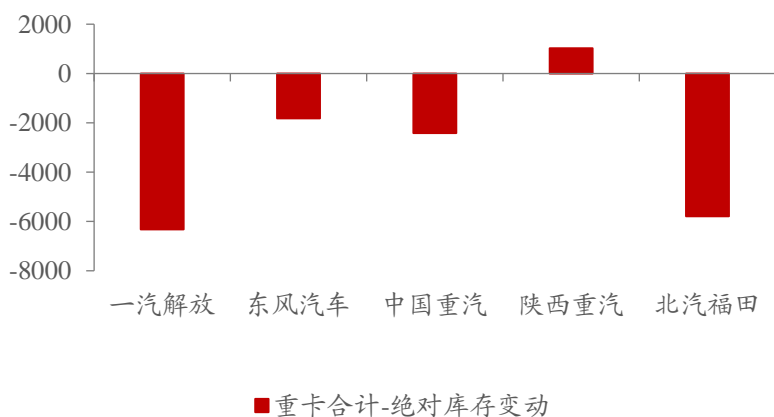


图：5大主流车企年度出口市占率

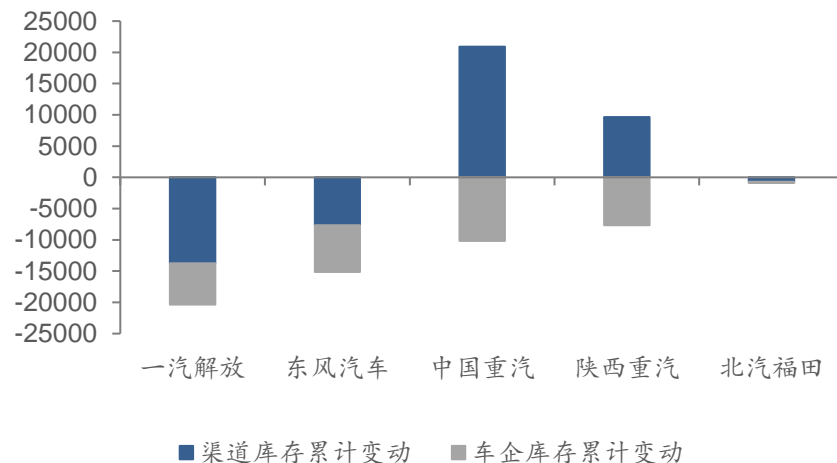


- 11月库存变动：**渠道库存来看，11月解放/东风/福田去库，重汽/陕重汽加库。车企库存来看，11月陕重汽加库，其余车企均去库。总库存来看，11月解放/东风/重汽/福田去库，库存分别-0.6/-0.2/-0.2/-0.6万辆，陕重汽加库，库存为+0.1万辆。
- 1-11月库存变动：**渠道库存来看，1-11月解放/东风/福田去库，重汽/陕重汽加库，重汽/陕重汽加库较多。车企库存来看，所有主流车企均去库。总库存来看，1-11月解放/东风/重汽/陕重汽/福田库存分别-2.0/-1.5/+1.0/+0.2/-0.1万辆。

图：11月主流车企库存当月变动值 (辆)

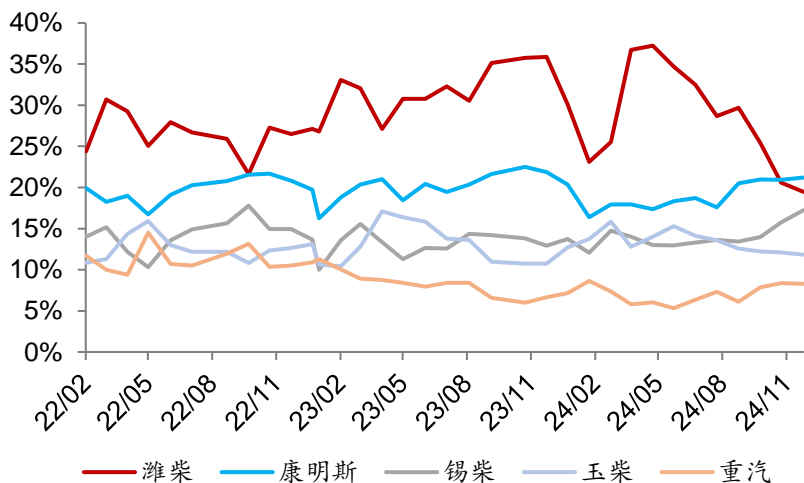


图：1-11月主流车企库存累计变动值 (辆)

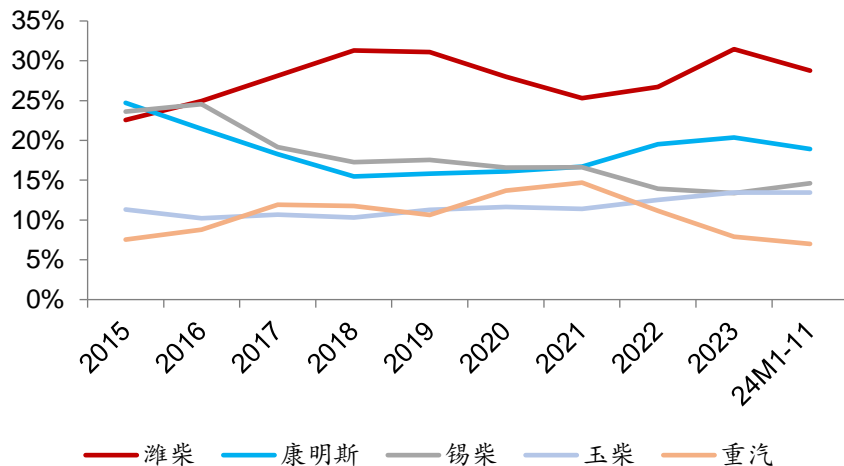


- **11月格局**：终端口径下，11月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别20.9%/18.0%/19.5%/8.9%/12.6%，较23年全年分别-10.6/-2.4/+6.1/+1.0/-0.9pct，环比10月分别+1.4/-3.2/+2.3/+0.6/+0.8pct。
- **1-11月终端格局**：潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴市占率分别28.8%/18.9%/14.6%/7.0%/13.4%，较23年全年分别-2.7/-1.4/+1.2/-0.9/+0.1pct。CR3/CR5分别62.3%/82.8%，较23年全年分别-3.0/-3.7pct，集中度下降。

图：5大主流发动机厂商月度终端市占率

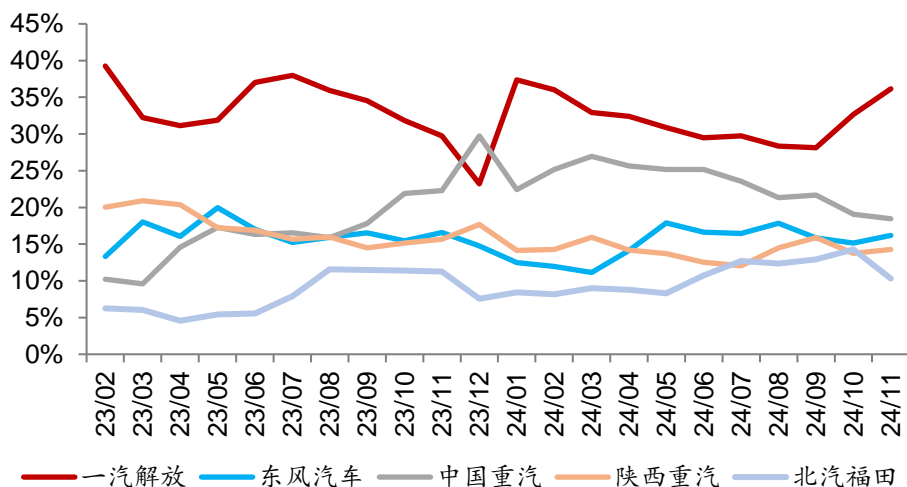


图：5大主流发动机厂商年度终端市占率

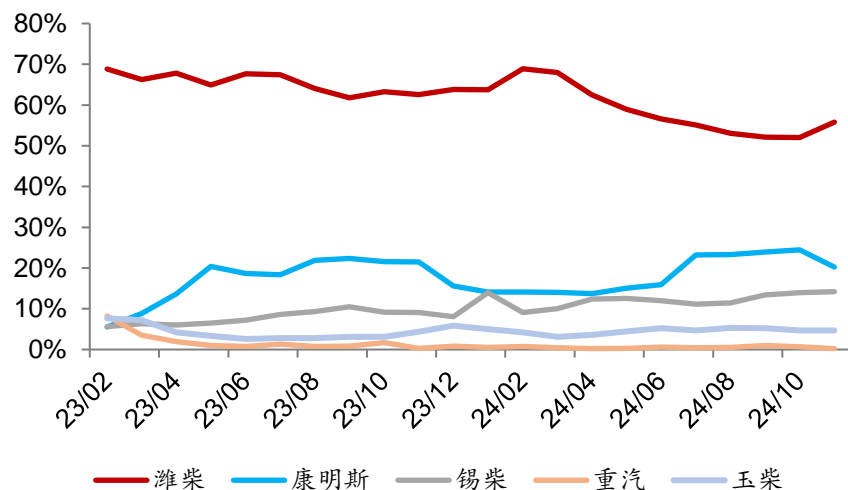


- **天然气重卡整车**：11月解放/东风/重汽/陕重汽/福田天然气重卡市占率分别36.2%/16.2%/18.5%/14.3%/10.3%，较23年全年分别+2.7/-0.1/+0.8/-2.5/+1.4pct，环比10月分别+3.5/+1.1/-0.6/+0.5/-4.0pct。CR3/CR5分别70.8%/95.4%，较23年全年分别+2.9/+2.3pct，环比10月分别+4.0/+0.5pct。**解放重卡市占率较23年全年明显提升。**
- **天然气发动机**：11月潍柴/康明斯/锡柴/重汽/玉柴天然气发动机市占率分别55.8%/20.3%/14.2%/0.2%/4.7%，较23年全年分别-8.9/+1.7/+5.9/-1.5/+0.8pct，环比10月分别+3.8/-4.2/+0.3/-0.4/+0.0pct。CR3/CR5分别90.3%/84.1%，较23年全年分别-1.2/-1.9pct，环比10月分别-0.1/-0.5pct。**市场集中度下降，潍柴市占率环比上升，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

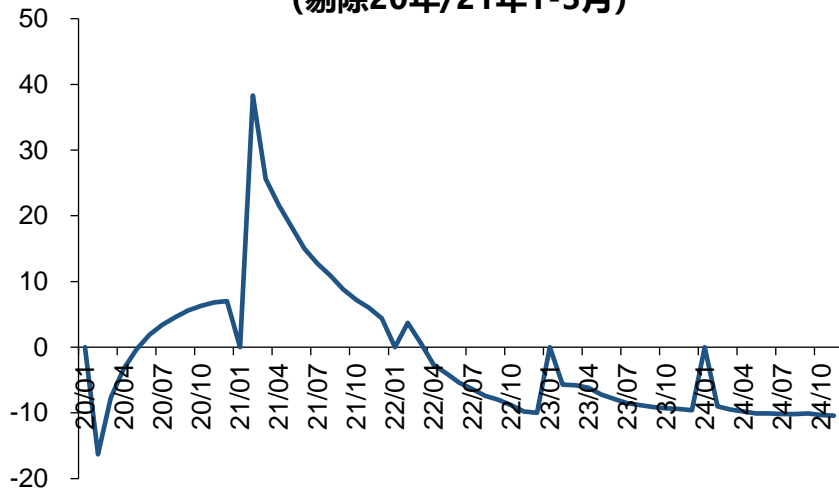


### 三、需求跟踪：宏观指标较为平稳

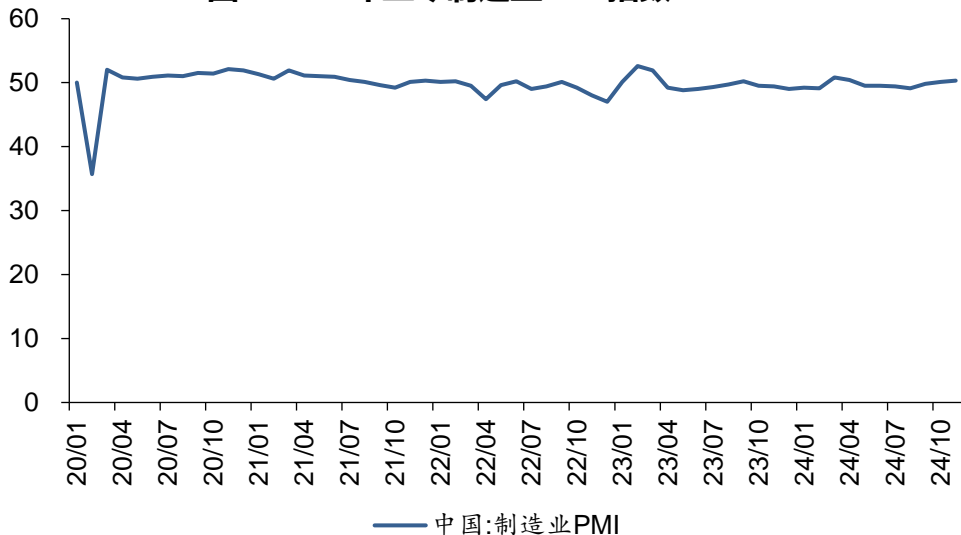


- **工程物流**：11月房地产开发投资完成额累计同比-10.4%，同比降幅环比增加0.1pct。
- **生产物流**：11月制造业PMI 50.3，位于荣枯线之上。
- **消费物流**：11月社零同比+3.0%，同比增速环比放缓。

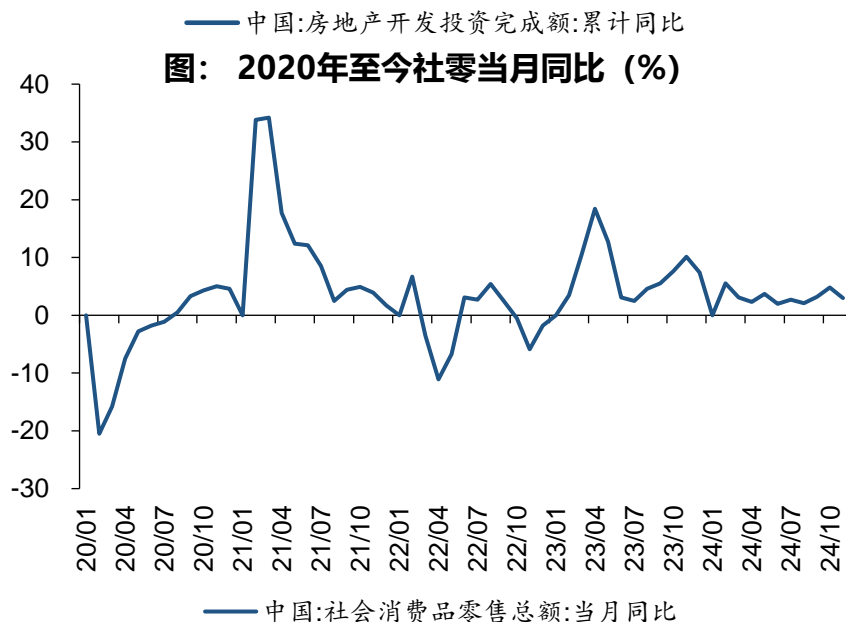
图：2020年至今房地产开发投资完成额累计同比 (%) (剔除20年/21年1-3月)



图：2020年至今制造业PMI指数

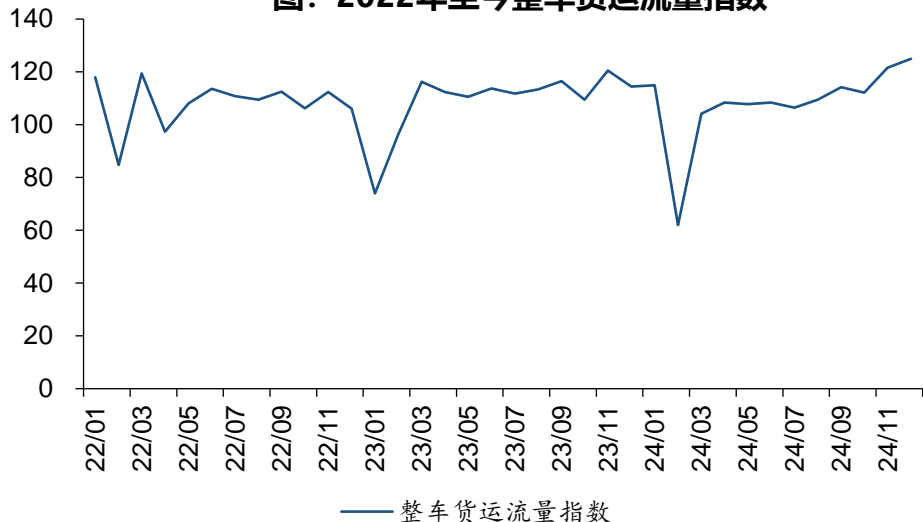


图：2020年至今社零当月同比 (%)

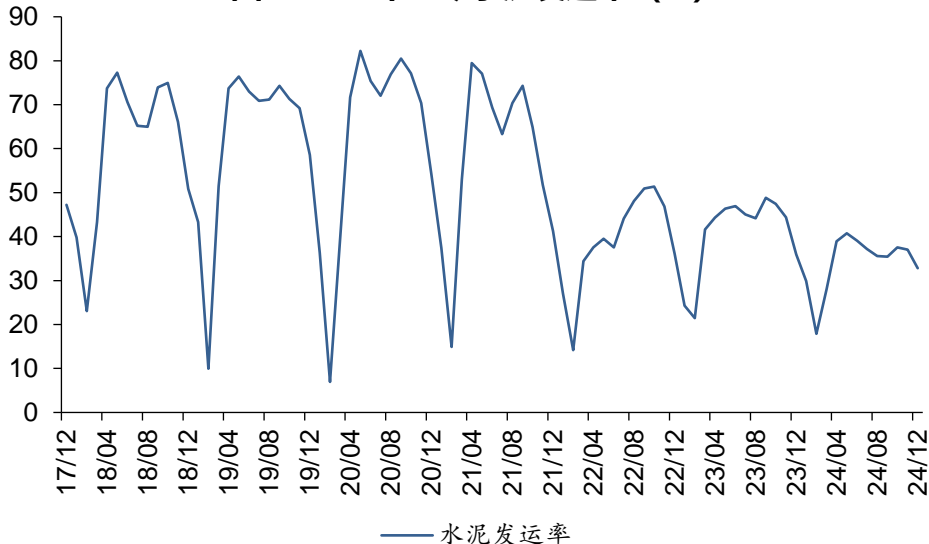


- **工程物流**：截至12月19日，12月水泥发运率均值32.9%，较11月均值下降4.2pct。截止12月19日，12月全国石油沥青开工率均值29.0%，较11月均值下降1.3pct。
- **货运流量**：12月前15日整车货运流量均值124.96，较去年同期回升9.2%（11月同比+2.8%）。

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：**国三政策效果显现，年底反弹如期到来。24Q4重卡板块投资优选低估值+内需弹性标的【中国重汽A+潍柴动力+一汽解放+福田汽车】，低估值+出口强 $\alpha$ 标的【中国重汽H】。
- **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