

福耀玻璃在北美市场的发展展望

——福耀玻璃系列专题报告（四）

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

证券分析师：刘力宇

执业证书编号：S0600522050001

二零二五年四月十二日

- **市场规模：北美汽玻市场规模呈现低速稳定增长状态。**我们对北美汽车玻璃市场（包括OEM+AM市场）当前及未来的市场规模进行了测算。在汽车报废率和前挡破损率保持稳定的情况下，随着产销量和汽玻单车ASP保持低速稳定增长，北美汽车玻璃市场规模也呈现出低速稳定增长的状态，整体市场规模（包括OEM+AM市场）将从2024年的193亿元持续增长至2030年的242亿元，复合增长率约为4%。
- **竞争格局：北美汽车玻璃市场格局好，竞争温和。**汽车玻璃行业拥有较高的行业壁垒，例如需要拥有完善的生产和销售网络；汽玻属于安全件，技术和质量要求严苛，主机厂准入认证周期较长；且汽玻和浮法均属于重资产投入等。因此，高壁垒塑造出汽车玻璃行业良好的竞争格局，全球以及北美的汽车玻璃行业均已经形成了高集中度的市场。北美市场主要的汽车玻璃供应商包括福耀玻璃、旭硝子、圣戈班和板硝子等，其中福耀已经成为美国汽玻市场市占率排名第一的汽车玻璃供应商。
- **看好福耀玻璃中期维度在北美市场实现量利齐升。**份额方面，北美主要竞争对手（旭硝子、板硝子和圣戈班等）均不是单一汽玻主业经营，且当前汽玻业务均处于低盈利状态，整体扩张意愿较低，未来的主要发展目标主要集中在提升盈利能力和经营效率上。福耀在盈利能力上大幅领先竞争对手，且美国工厂持续加大投入，随着后续新产能陆续释放，公司在北美汽玻市场的份额有望实现进一步提升。盈利能力方面，随着后续产品良率提升+折旧摊销比例下降+管理和效率提升+高附加值产品占比提升，福耀美国工厂的净利率将在当前的水平上实现持续提升。
- **投资建议：推荐全球汽车玻璃行业龙头【福耀玻璃】。**
 - ✓ 1) 公司积极拓展“一片玻璃”的边界，加强对智能玻璃、集成趋势的研究，持续推进铝饰件业务，提升单车配套价值量；
 - ✓ 2) 全球份额保持提升趋势，福耀有望以高质量&高性价比的竞争优势抢占海外市场竞品企业更多的份额。
- **盈利预测：**预计2025-2027年归母净利润为88.35亿元、103.88亿元、121.77亿元，对应PE为16.13倍、13.72倍、11.70倍（PE对应2025年4月10日收盘价）。
- **风险提示：**原材料及能源成本上涨超预期；海运费价格上涨超预期；业务及客户拓展不及预期；汽车玻璃产品升级不及预期。



■ 市场规模：北美汽玻市场规模呈现低速稳定增长状态

■ 竞争格局：北美汽车玻璃市场格局好，竞争温和

■ 看好福耀玻璃中期维度在北美市场实现量利齐升

■ 投资建议及风险提示

一、市场规模：北美汽玻市场规模呈现低速稳定增长状态

■ 我们对北美汽车玻璃市场当前及未来的市场规模进行了测算。

- ✓ 核心假设：1、2024年北美汽玻平均单车价值量为960元，且后续复合增速保持在3%（北美当前汽玻升级趋势尚未非常明显，此处采用保守增速假设）；2、北美汽车产量复合增速假设为1%；3、2024年北美前挡玻璃价格为323元，后续复合增速保持在2%。4、北美汽车销量后续复合增速为1%；5、北美汽车报废率维持在4.2%，汽车前挡风破损率为3%。
- ✓ 测算结果：北美汽玻OEM市场规模2024年为157亿元，至2030年将增长至199亿元；北美汽玻AM市场规模2024年为36亿元，至2030年将增长至43亿元；北美汽玻OEM与AM市场合计规模2024年为193亿元，至2030年将增长至242亿元。

表1：北美汽车玻璃（OEM+AM）市场规模预测

	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
北美汽车玻璃单车ASP（元）	960.23	989.03	1018.70	1049.26	1080.74	1113.16	1146.56
YOY	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
北美汽车产量（万辆）	1634.22	1650.56	1667.07	1683.74	1700.58	1717.58	1734.76
YOY	2.22%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
北美汽车玻璃OEM市场规模（亿元）	156.92	163.25	169.82	176.67	183.79	191.20	198.90
YOY	5.28%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%
北美汽车前挡ASP（元）	323.22	329.68	336.27	343.00	349.86	356.86	363.99
YOY	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
北美汽车保有量（亿辆）	3.70	3.74	3.79	3.84	3.88	3.93	3.97
YOY	1.25%	1.24%	1.22%	1.21%	1.20%	1.19%	1.18%
北美汽车销量（万辆）	1991.30	2011.21	2031.33	2051.64	2072.15	2092.88	2113.81
YOY	3.49%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
北美汽车报废率	4.20%	4.20%	4.20%	4.20%	4.20%	4.20%	4.20%
汽车玻璃破损率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
北美汽车玻璃AM市场规模（亿元）	35.86	37.03	38.24	39.48	40.75	42.06	43.41
YOY	3.28%	3.26%	3.25%	3.24%	3.23%	3.21%	3.20%
北美汽车玻璃整体市场规模（亿元）	192.79	200.28	208.06	216.14	224.54	233.25	242.31
YOY	4.90%	3.89%	3.89%	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%

二、竞争格局：北美汽车玻璃市场格局好，竞争温和

■ 高壁垒塑造出汽车玻璃行业良好的竞争格局。

- ✓ 汽玻行业进入壁垒：1、汽车玻璃厂商需建立起覆盖主要汽车生产基地的生产网络和全面的销售网络；2、汽车玻璃制造技术要求高，质量要求严苛，主机厂拥有较长的产品认证周期；3、高资金投入，重资产模式，汽车玻璃和汽车级浮法玻璃的产线均需要高额投资。
- ✓ 得益于汽车玻璃行业的高壁垒，汽车玻璃行业竞争格局良好，行业集中度高。全球以及北美的汽车玻璃行业均已经形成了高集中度的市场。

图1：2023年全球汽车玻璃市场竞争格局（销售额口径）

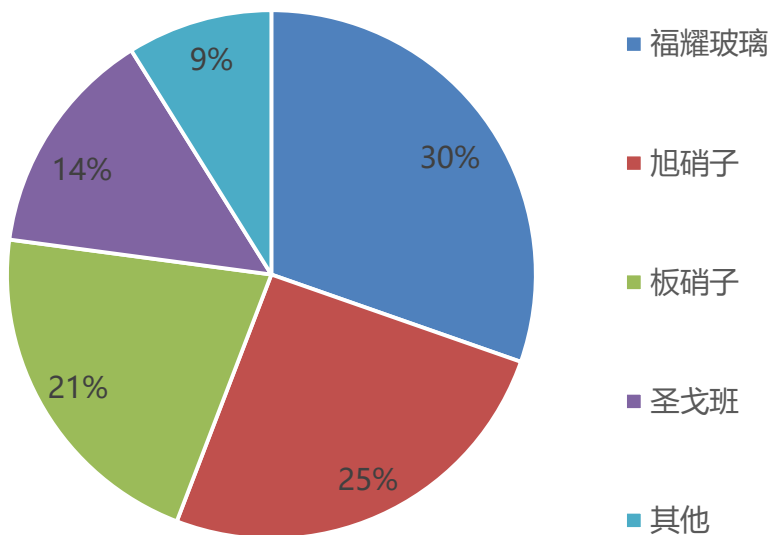
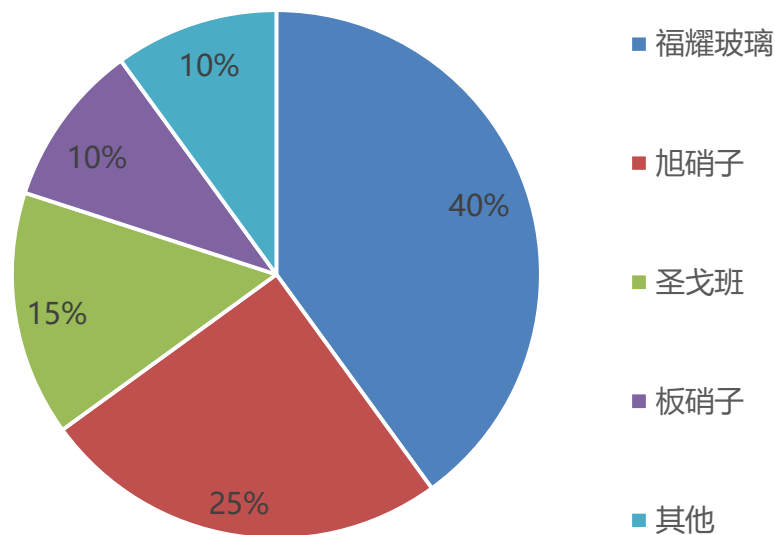


图2：2024年美国汽车玻璃市场竞争格局（销售额口径）



- 福耀长期深耕于美国汽车玻璃市场并持续扩张。
- ✓ 福耀在赴美建厂前已经设立了商务机构（从1994年至2013年共设立了三个子公司：美国绿榕、福耀北美、北美配套），对北美汽车玻璃市场十分熟悉。
- ✓ 2013年，福耀开始投资建设美国工厂，2015至2016年福耀俄亥俄州汽玻和伊利诺伊州浮法陆续投产。目前，福耀在美国合计建成680万套/年汽车玻璃产能（550万套OEM，400万片AM）和28万吨/年的浮法玻璃产能。
- ✓ 福耀当前正在扩建美国汽玻和浮法产能。其中，俄亥俄州汽玻产能扩产150万套，伊利诺伊新建一条汽车级浮法玻璃生产线。

表2：福耀玻璃在美国产能布局情况梳理

汽车玻璃基地	投产时间	辐射客户	理论折算产能 (万套/年)	备注
福耀美国俄亥俄州	2016年	通用、克莱斯勒、大众、现代、本田、丰田、宝马等	680	OEM 550万套，AM 400万片
福耀美国俄亥俄扩产	预计2025年	北美主机厂	150	面向高附加汽车玻璃市场
浮法玻璃基地	投产时间	辐射汽车玻璃基地范围	产能 (万吨/年)	产线数量
芒山浮法（伊利诺伊）	2015-2016年	福耀北美汽车玻璃	28	两条日熔化量各600吨的浮法生产线
伊利诺伊浮法扩产	/	福耀北美汽车玻璃	/	2025年3月公告向福耀美国增资4亿美金，投资建设一条汽车级浮法玻璃生产线项目。

■ 福耀美国工厂持续兑现收入和利润。

- ✓ 营收端，除2020年受疫情影响外，福耀美国工厂营业收入整体保持增长，其中2024年福耀美国工厂实现营业收入63.12亿元，同比增长13.32%。
- ✓ 利润端，福耀美国工厂在2016年投产当年处于亏损状态；2017年实现盈亏平衡；2018年随着产能爬坡净利率达到7.21%；2020年受疫情影响当年处于盈亏平衡状态。自2021年以来，福耀美国工厂盈利能力持续提升，其中2024年实现净利润6.27亿元，同比增长26.89%；对应归母净利率9.93%，同比提升1.06个百分点。

图3：福耀美国营业收入及YOY

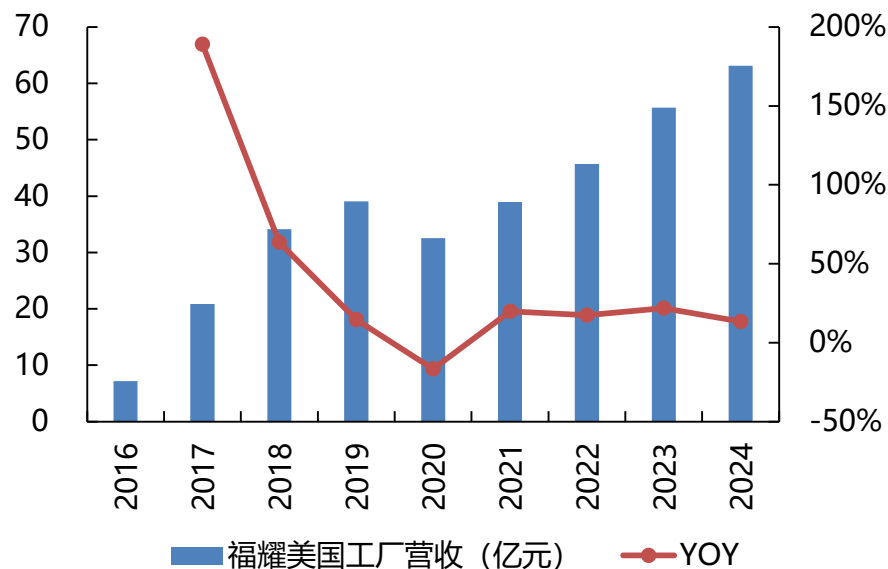
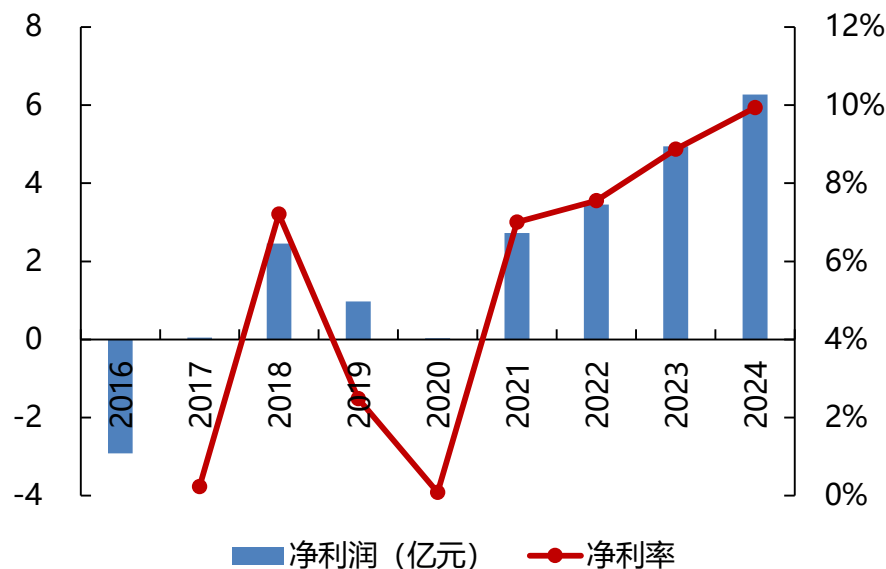


图4：福耀美国净利润及净利率情况



- **旭硝子在北美共拥有三个生产基地。**其中，旭硝子在美国本土建有两座工厂，在墨西哥建有一座工厂，基本完成了对北美主要汽车市场的销售覆盖。
- **此外，旭硝子还在美国设有一个技术研发中心。**

图5：旭硝子在美洲和欧洲地区的产能布局情况



- **旭硝子在美洲地区的汽玻营收整体保持稳定。**营收端，旭硝子美洲地区汽玻营收此前基本稳定在700至750亿日元的区间，2020年受疫情影响下降至556亿日元；2021-2023年逐渐从疫情影响中复苏，其中2023年旭硝子美洲地区汽玻业务实现营收1012亿日元，同比增长20.03%。
- **旭硝子汽玻业务的盈利能力持续处于较低的水平。**受限于数据的可获得性，我们以旭硝子汽车玻璃的营业利润率来评估其在北美的汽玻业务盈利能力。旭硝子汽车玻璃相关业务的盈利能力整体处于较低的水平，除去疫情导致亏损的年份（2020年、2022年），旭硝子汽玻相关业务的营业利润率基本在1%-4%区间的水平。

图6：旭硝子美洲地区汽车玻璃营业收入及YOY

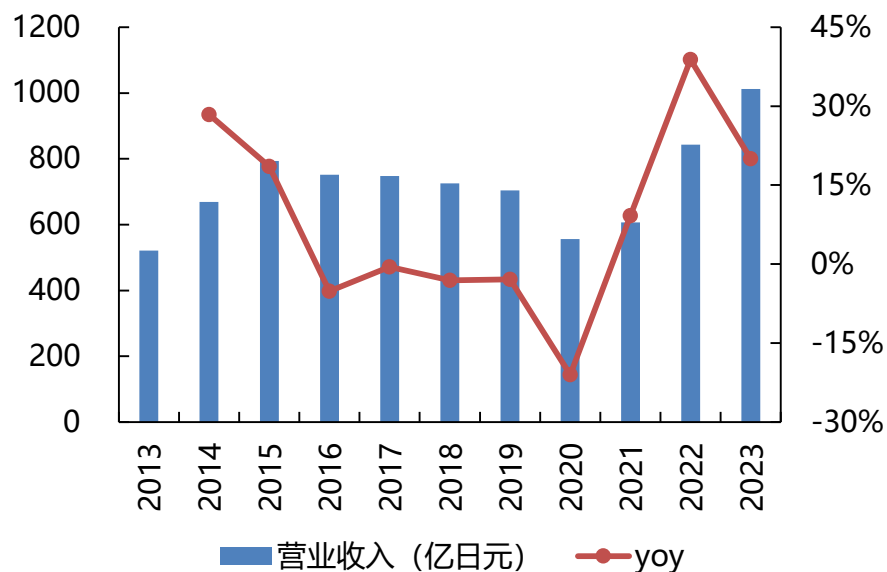
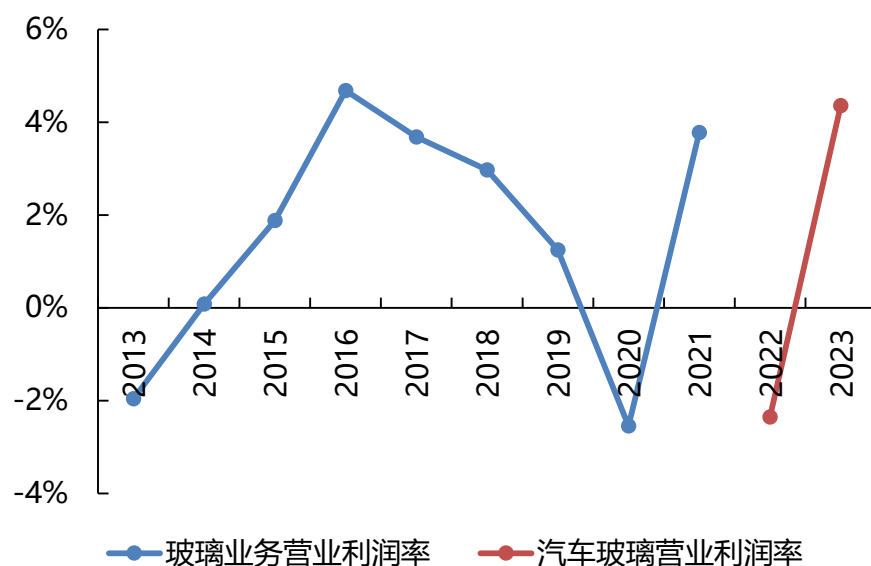


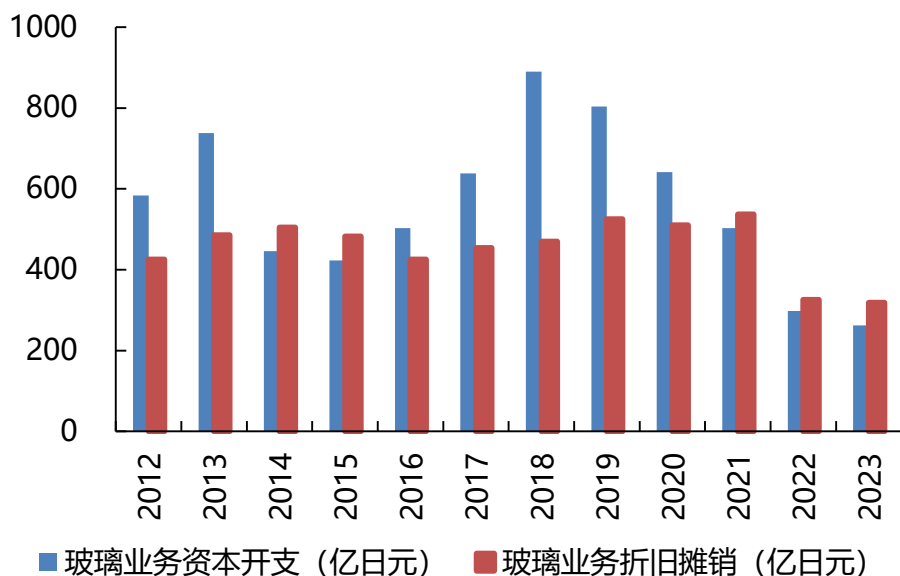
图7：旭硝子汽车玻璃业务盈利能力情况



注：2021年及之前为玻璃业务口径，2021年之后为汽车玻璃口径

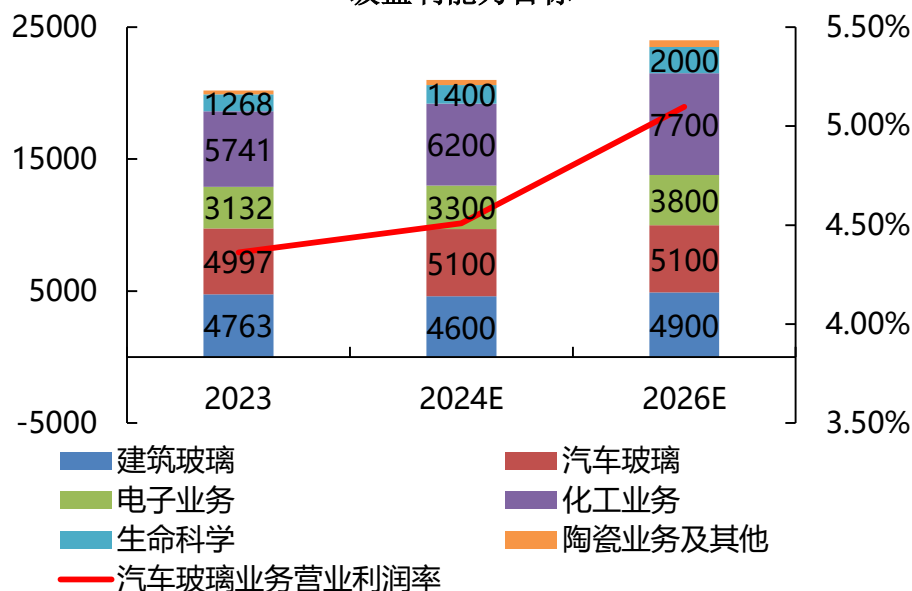
- 旭硝子将汽玻定位为“核心业务”，目标为提高业务竞争力，建立长期稳定的收入来源。公司对汽玻业务的中期发展战略为“通过价格政策、结构改善和持续向高性能、高附加值产品转移来提高盈利能力和效率”。
- 旭硝子玻璃（汽车玻璃）业务CAPEX整体处于低位。从资本开支和折旧摊销对比来看，旭硝子汽车玻璃业务近年来资本开支金额均低于折旧摊销的水平，反映出公司汽玻业务较低的扩张意愿。
- 旭硝子汽玻业务的经营战略以提升盈利能力为首要目标。在2026年中期战略中，旭硝子对于汽玻业务的规划为收入保持在5100亿日元的水平，营业利润率从2023年的4.36%提升至2026年的5.10%。其中，旭硝子对北美汽玻也在做结构改革，计划削减老旧生产线以及精简零部件据点。

图8：旭硝子汽车玻璃相关业务CAPEX和折旧摊销情况



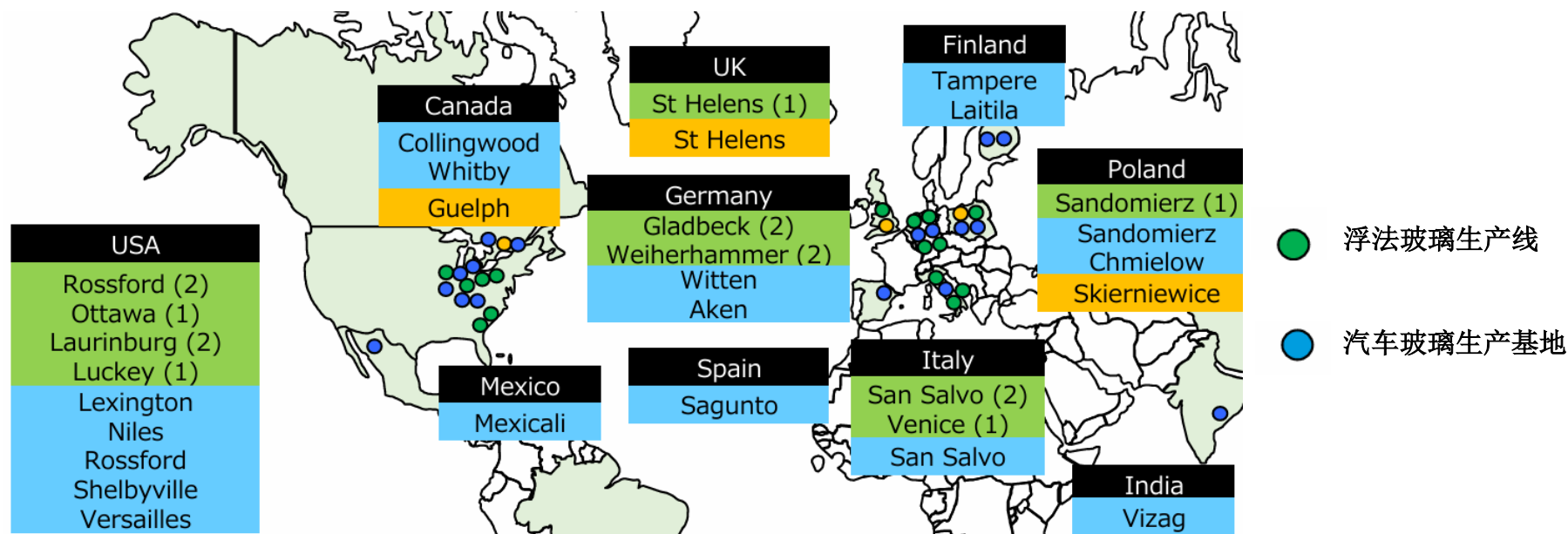
注：2021年及之前为玻璃业务口径，2021年之后为汽车玻璃口径

图9：旭硝子2026年分业务营业收入目标（亿日元）及汽玻盈利能力目标



- **板硝子在北美拥有众多生产设施。**浮法玻璃方面，板硝子在全球拥有27条浮法线，其中北美有6条浮法玻璃产线；汽车玻璃方面，板硝子在美国拥有五个汽玻工厂，在加拿大有两个汽玻工厂，在墨西哥拥有一个汽玻工厂。板硝子在北美众多的生产设施全面覆盖了北美各主要汽车市场。

图10：板硝子在美洲和欧洲地区的产能布局情况



- 板硝子美洲汽玻营收近年来稳定增长。**营收端，板硝子美洲汽玻收入整体呈现增长状态，其中FY2021受疫情影响出现同比下降，疫情后逐步恢复，FY2024公司美洲汽玻业务实现营业收入1645亿日元，同比增长22.12%。
- 板硝子汽玻业务同样处于较低的盈利水平状态。**受限于数据的可获得性，我们以板硝子汽车玻璃的营业利润率来评估其在北美的汽玻业务盈利能力。公司汽玻营业利润率自FY2012至FY2019整体呈提升趋势，从2.03%持续提升至4.80%；而FY2020至FY2022公司汽玻营业利润率出现持续下滑，其中FY2022汽玻营业利润率为-2.86%；随着全球公共卫生事件影响的消除，公司汽玻业务盈利能力逐渐回升，其中FY2024实现营业利润率2.71%。

图11：板硝子美洲地区汽车玻璃营业收入及YOY（亿日元）

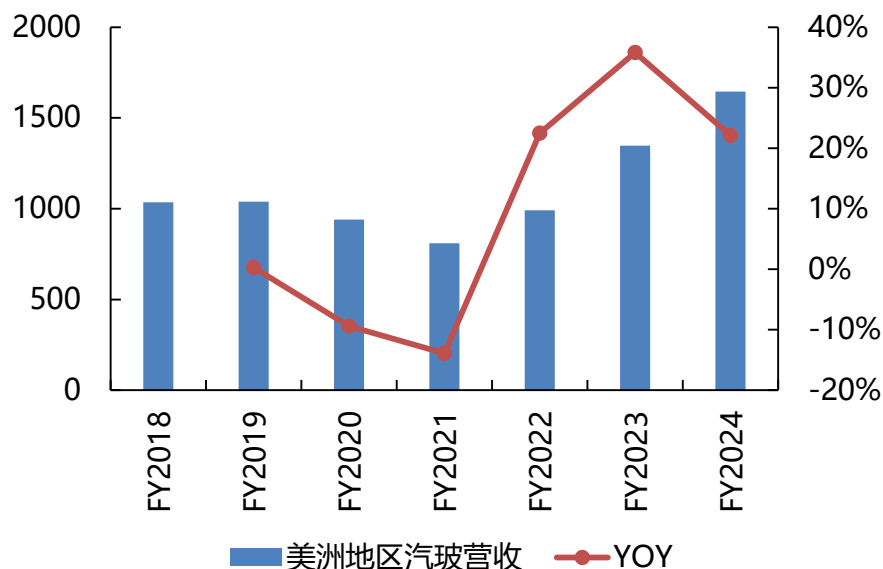
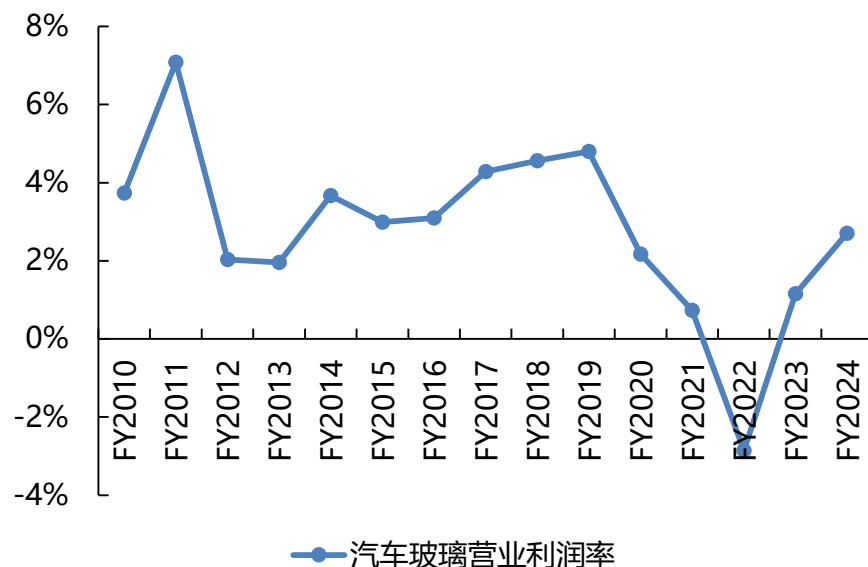


图12：板硝子汽车玻璃业务营业利润率情况



板硝子：汽玻业务扩张意愿较低，提升利润率为战略目标

- **板硝子汽玻业务资本开支水平近年来持续处于低位。**从历史数据来看，FY2016至今板硝子的汽玻资本开支整体处于低位状态，即130亿日元至140亿日元上下。从FY2016以来，板硝子汽车玻璃业务的资本开支和折旧摊销基本处于相同水平，特别是FY2022-FY2023折旧摊销大于资本开支，反映出汽车玻璃业务的扩张意愿整体较低。
- **2030 Vision中盈利改善为最核心的目标。**对于全集团来说，计划在2027年3月期实现营业利润率7%的战略目标；具体到汽车玻璃业务，计划其营业利润率水平从2024年3月期的3%提升至2027年3月期的5%。

图13：板硝子汽车玻璃业务CAPEX和折旧摊销情况

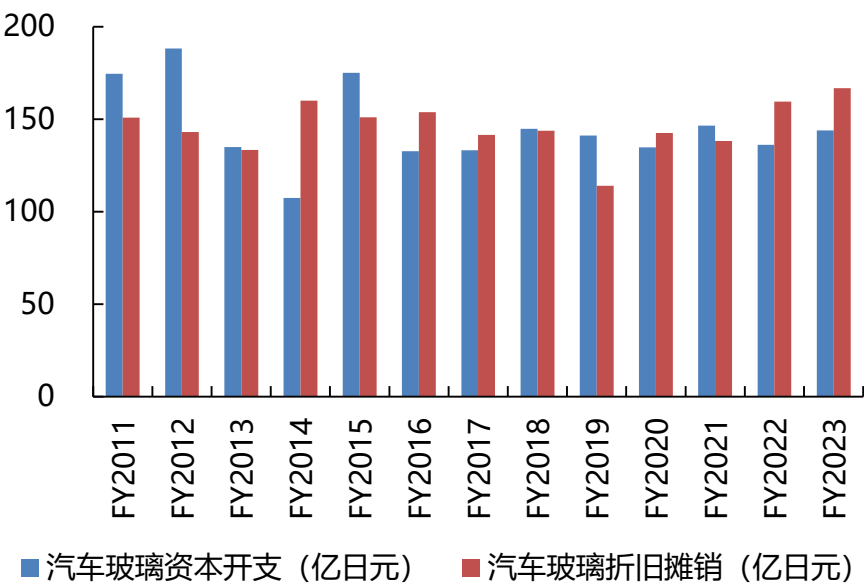
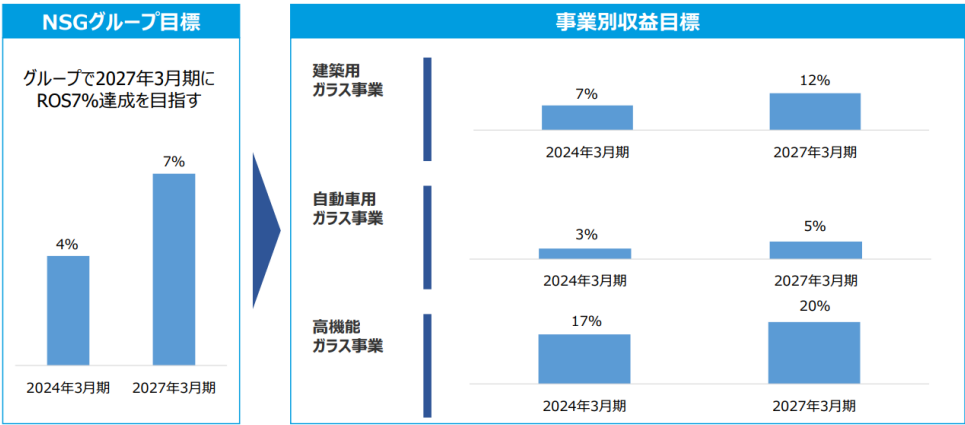


图14：板硝子2030 Vision继续强调对于盈利能力的改善



- **圣戈班在北美地区的汽玻产能集中布局在墨西哥。**圣戈班当前在墨西哥布局有三家工厂，分别为Saltillo工厂、Sendai工厂和Cuautla工厂；此外，圣戈班还在美国设有一个商业与设计办公室（密歇根州）和一个服务中心（加州）。

图15：圣戈班在北美地区的汽玻业务布局情况



- **圣戈班此前在北美地区的汽玻营收保持稳定。**从营收端来看，2014-2018年圣戈班在北美地区的汽车玻璃业务营收基本稳定在4亿欧元上下的水平，其中2018年实现营收4.2亿欧元，同比增长2.4%。
- **圣戈班平板玻璃业务盈利能力高于日系两家竞对。**圣戈班平板玻璃业务的营业利润率在2014-2017年期间持续提升，从2014年的5.94%提升至2017年的10.14%，但在2018年有所下降，2018年圣戈班平板玻璃营业利润率为8.96%。虽然圣戈班的盈利高于日系两家竞对，但距离福耀玻璃还有非常大的差距。

图16：圣戈班北美地区汽车玻璃营业收入及YOY（亿欧元）

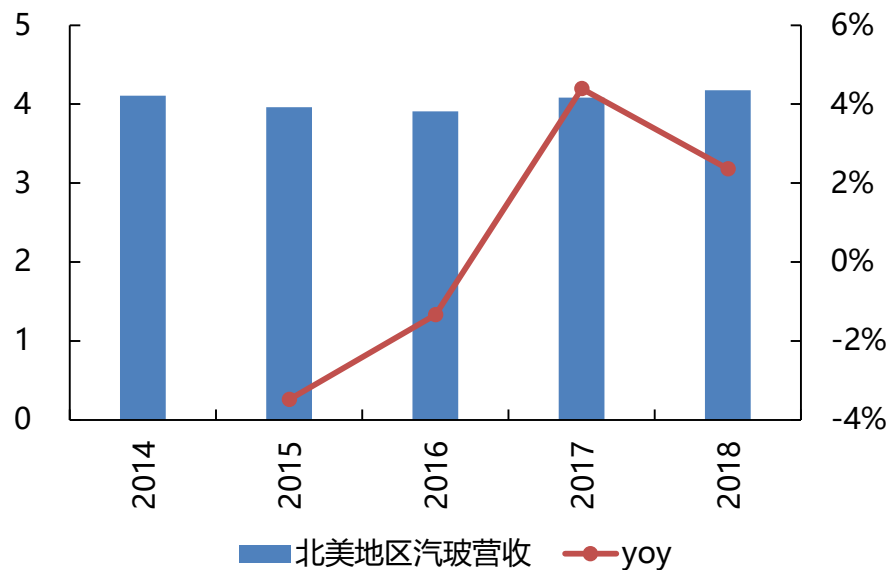
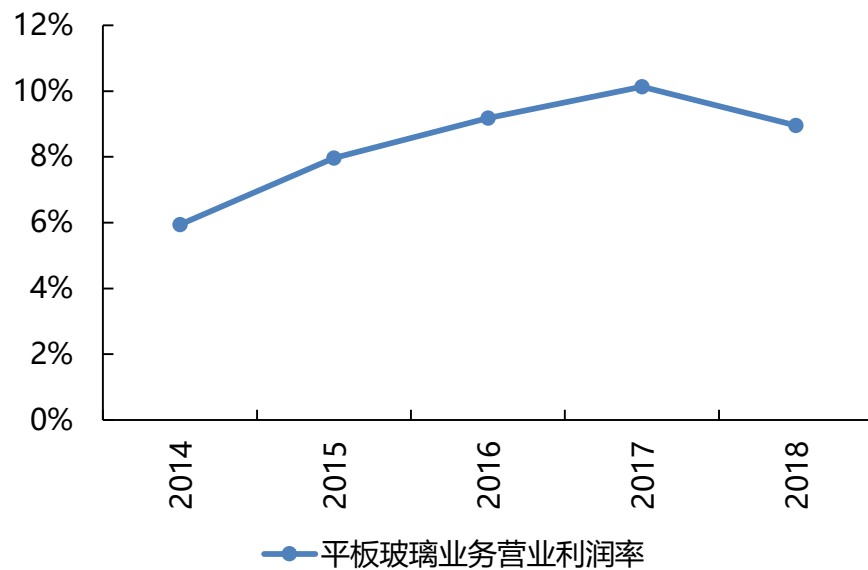


图17：圣戈班平板玻璃业务营业利润率情况



注：受公司信息可获得性的限制，此处采用2014-2018年的数据。

- **圣戈班汽车玻璃相关业务的资本开支水平近年来持续处于低位稳定水平。**在2018年以后，圣戈班汽车玻璃相关业务的资本开支整体处于较低水平。将资本开支水平和折旧摊销对比来看，从2019年以来圣戈班汽车玻璃相关业务的资本开支和折旧摊销水平基本处于相同水平，汽车玻璃相关业务的扩张意愿同样整体较低。
- **汽玻相关业务规划：营收低速稳定增长，盈利能力持续提升。**根据圣戈班在2021年提出的“GROW & IMPACT”战略计划，其中对“HIGH PERFORMANCE SOLUTIONS”部门的发展战略规划为：1、2021年至2025年实现4%-5%的平均收入增速；2、2025年实现13-14%的营业利润率。

图18：圣戈班汽车玻璃相关业务的资本开支及折旧摊销情况

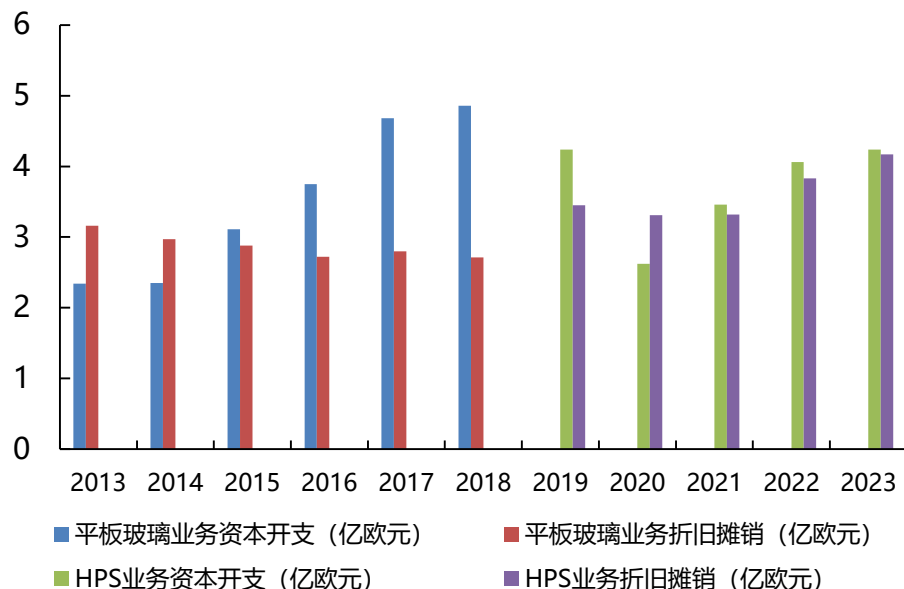
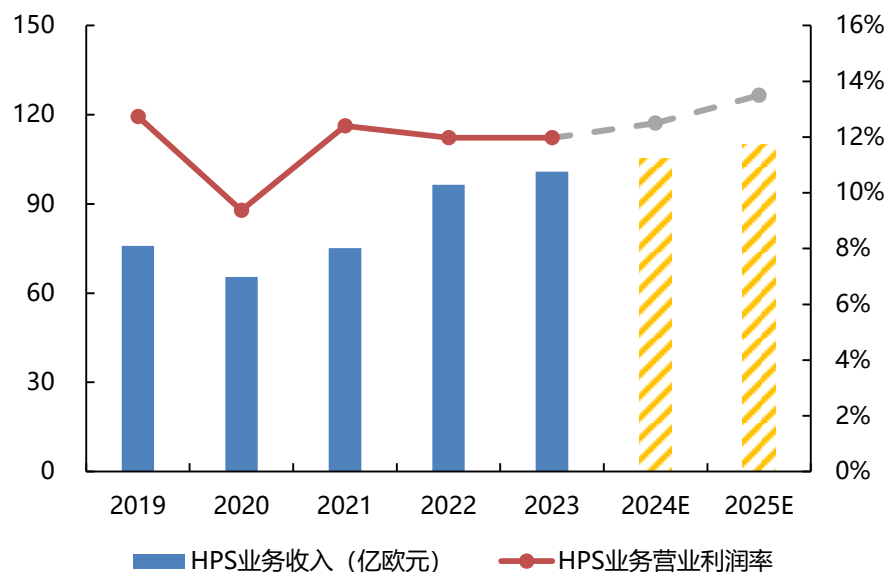


图19：圣戈班汽车玻璃相关业务的经营战略规划



注：圣戈班汽车玻璃业务在2019年前包含在平板玻璃业务中，自2019年开始划至HPS业务中披露。

三、看好福耀玻璃中期维度在北美市场实现量利齐升

- 通过对北美汽车玻璃市场各主要参与者在【业务专注度】、【汽玻盈利水平】、【汽玻业务扩张意愿】、【汽玻业务发展战略】等维度进行对比，我们判断福耀汽车玻璃在北美地区的份额未来仍将持续提升。

表3：北美地区主要汽车玻璃企业对比

	旭硝子	圣戈班	板硝子	福耀玻璃
汽车玻璃业务收入占比 (2023年)	24%	8%	50%	90%
汽车玻璃业务营业利润率 (2023年)	4.4%	12.0% (HPS部门)	2.7%	20.5%
汽车玻璃业务当前资本 开支水平	较低	中	低	高
汽车玻璃业务中期发展 战略	规模稳定，提升盈利	规模稳定，提升盈利	规模稳定，提升盈利	继续扩张，盈利稳定

■ 我们对福耀汽车玻璃业务在北美的的发展进行了测算和展望。随着福耀北美扩产产能持续释放+国内出口部分的增长，福耀在北美市场的份额将持续提升；随着产品结构变化和高附加值产品比例提升，预计ASP也将实现稳步增长；此外，福耀美国工厂的盈利能力后续也将持续改善。整体看福耀后续将在北美市场实现量利齐升。

表4：福耀在北美汽车玻璃市场的中期发展展望（3年维度）

	2024年	中期展望	备注
福耀北美市场汽车玻璃销量（万套）	645.0	830.0	包含OEM+AM市场，按面积折算成套数
其中：美国工厂销量（万套）	570.0	730.0	2024年美国工厂OEM产能550万套/年，新扩OEM产能150万套/年；AM产能维持400万片/年
国内出口北美（万套）	75.0	100.0	国内对北美市场出口量小幅提升
北美汽车玻璃总需求（万套）	2004.1	2067.4	包含OEM+AM市场，按面积折算成套数
其中：OEM市场（万套）	1634.2	1683.7	北美汽车销量保持低速稳定增长
AM市场（万套）	369.9	383.6	前挡破损率假设为3%；按前挡面积：全车面积=1:3，将AM市场前挡片数折算成套数
福耀北美市场市占率	32.2%	40.1%	
汽玻单套均价（元/套）	1030.0	1200.0	供应产品结构变化+高附加值产品占比提升，单套汽玻ASP增长
北美汽玻收入（亿元）	66.4	99.6	
其中：美国工厂汽玻收入（亿元）	58.7	87.6	
国内出口北美汽玻收入（亿元）	7.7	12.0	
美国工厂净利率	10.0%	15.5%	良率提升+折旧摊销比例下降+管理提升等因素，福耀美国工厂净利率将持续提升
国内出口净利率	20.0%	20.0%	
北美汽玻市场贡献净利润（亿元）	7.4	16.0	

注：红色字体为假设数据，蓝色字体为计算得到数据

四、投资建议及风险提示

■ 投资建议：推荐全球汽车玻璃行业龙头【福耀玻璃】。

- ✓ 1) 公司积极拓展“一片玻璃”的边界，加强对智能玻璃、集成趋势的研究，持续推进铝饰件业务，提升单车配套价值量；
 - ✓ 2) 全球份额保持提升趋势，福耀有望以高质量&高性价比的竞争优势抢占海外市场竞品企业更多的份额。
- **盈利预测：** 预计2025-2027年归母净利润为88.35亿元、103.88亿元、121.77亿元，对应PE为16.13倍、13.72倍、11.70倍（PE对应2025年4月10日收盘价）。

表5：福耀玻璃业绩预测

福耀玻璃 (亿元)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	199.07	236.03	280.99	331.61	392.52	461.68	541.84	634.48
YOY	-5.67%	18.57%	19.05%	18.02%	18.37%	17.62%	17.36%	17.10%
汽车玻璃	179.42	213.80	255.91	298.87	357.12	418.73	492.29	576.34
毛利率	39.51%	35.90%	34.03%	35.39%	36.23%	36.54%	36.70%	36.84%
期间费用率	24.42%	20.25%	13.28%	14.30%	12.97%	13.35%	13.40%	13.45%
销售费用率	7.41%	4.88%	4.81%	4.64%	3.01%	2.90%	2.85%	2.80%
管理费用率	10.43%	8.24%	7.63%	7.50%	7.36%	7.30%	7.25%	7.20%
研发费用率	4.10%	4.22%	4.44%	4.23%	4.27%	4.20%	4.20%	4.20%
财务费用率	2.48%	2.91%	-3.60%	-2.07%	-1.67%	-1.05%	-0.90%	-0.75%
归母净利润	26.01	31.46	47.56	56.29	74.98	88.35	103.88	121.77
YOY	-10.27%	20.97%	51.16%	18.37%	33.20%	17.84%	17.58%	17.22%
归母净利率	13.06%	13.33%	16.92%	16.98%	19.10%	19.14%	19.17%	19.19%

- **原材料及能源成本上涨超预期。**汽车玻璃成本结构中原材料和能源的占比较高，若原材料价格或能源价格出现大幅上涨，将对公司盈利水平产生不利影响。
- **海运费价格上涨超预期。**公司部分海外业务依靠出口模式进行，若海运费价格上涨超预期，则将对公司盈利能力产生不利影响。
- **业务及客户拓展不及预期。**公司收入增长依赖新客户新项目的拓展，若新项目开拓不及预期，则将对公司业务成长造成不利影响。
- **汽车玻璃产品升级不及预期。**若公司汽车玻璃在产品功能升级方面不及预期，则将对公司营收持续增长造成不利影响。

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