

# 汽车周观点： 5月第1周乘用车环比-5.9%，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  
2025年5月11日

- **本周复盘总结：五月第一周交强险41.6万辆，环比上周/上月周度-5.9%/+26.5%。**  
本周SW汽车指数+0.5%，细分板块涨跌幅排序：SW摩托车及其他(+2.7%) > SW汽车零部件(+2.4%) > 重卡指数(+2.4%) > SW汽车(+2.0%) > SW乘用车(+1.8%) > SW商用载客车(0.0%) > SW商用载货车(-0.3%) 本周已覆盖标的吉利汽车、中鼎股份、理想汽车-W、恒帅股份、亚太股份涨幅较好。
- **本周团队研究成果：**外发深度报告《以地平线为例，探究第三方智驾供应商核心竞争力》，外发摩托车系列深度第一、二篇，外发飞龙股份、福达股份深度报告，外发2024Q4&2025Q1业绩综述，外发上海车展总结，外发潍柴动力、保隆科技、伯特利、岱美股份、恒帅股份、双环传动、新泉股份、松原安全、银轮股份2025一季报点评。
- **本周行业核心变化：**1) 理想汽车L系列发布2025款智能焕新版车型，L6/L7/L8/L9智能化、电池等升级，官方指导价格不变；2) 吉利汽车计划收购极氪已发行全部股份；3) 文灿股份子公司获新客户三合一电机壳体定点，预计25H2量产，生命周期五年内销售总金额为2-2.5亿元；4) 理想L系列智能焕新版正式发布，旗下理想L9、L8、L7、L6四款车型全系迎来辅助驾驶硬件升级：AD Pro（辅助驾驶）标配搭载地平线新一代征程6M。

## ■ 板块观点重申：继续坚定看好汽车！机器人/智能化/红利三条主线！

### ■ 近期市场对汽车核心关注？

➤ 中美关税缓解大背景下机器人依然是最大热点，更多汽车零部件公司切入机器人赛道，智能化/电动化/全球化关注度边际均有所减弱。从基本面跟踪看后续三个点跟踪依然很重要：1) 中美汽车关税后续进展/欧洲汽车关税进度；2) 内需比亚迪是否会引起新一轮智驾价格战；3) 二季度车企智驾OTA能否顺利更新。

### ■ 当前时点汽车板块如何配置？

➤ 我们依然坚持看好2025年【AI机器人+AI智能化+红利&好格局】三条主线，5月预计机器人主线弹性最大。

➤ 【AI机器人主线】零部件优选（拓普集团+爱柯迪+精锻科技+中鼎股份+瑞鹄模具等）

➤ 【AI智能化主线】乘用车优选港股（小鹏汽车-W/理想汽车-W/小米集团-W）>A股（赛力斯/上汽集团/比亚迪）；零部件优选（地平线机器人-W/德赛西威/伯特利/黑芝麻智能等）

➤ 【红利&好格局主线】客车（宇通客车）/重卡（中国重汽A-H/潍柴动力）/零部件（福耀玻璃+星宇股份+新泉股份+继峰股份）。

■ **风险提示：**贸易战升级进一步超出预期；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。



## ■ 本周板块行情复盘

---

## ■ 板块景气度跟踪

---

## ■ 核心覆盖个股跟踪

---

## ■ 投资建议与风险提示

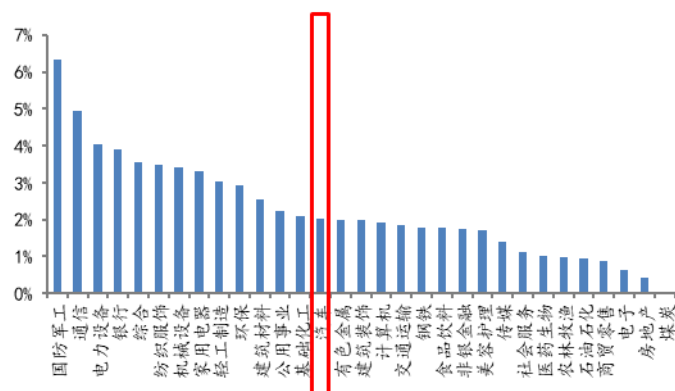
---

## 一、本周板块行情复盘

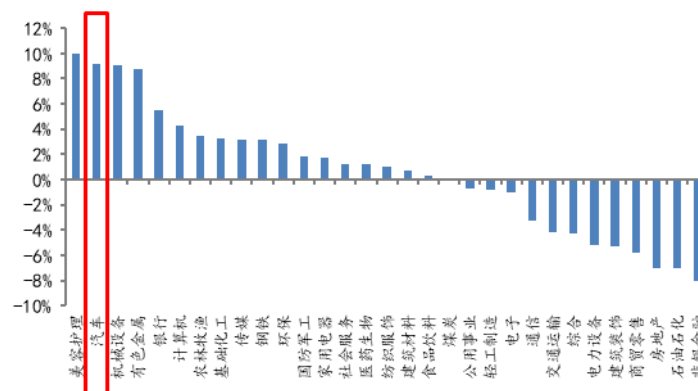
# 本周板块排名：A股第14名，港股第7名

- 本周A股国防军工、通信和电力设备排名靠前，汽车板块排名第14；港股二级行业中房地产、银行、资本货物排名靠前，汽车与汽车零部件板块排名第7。

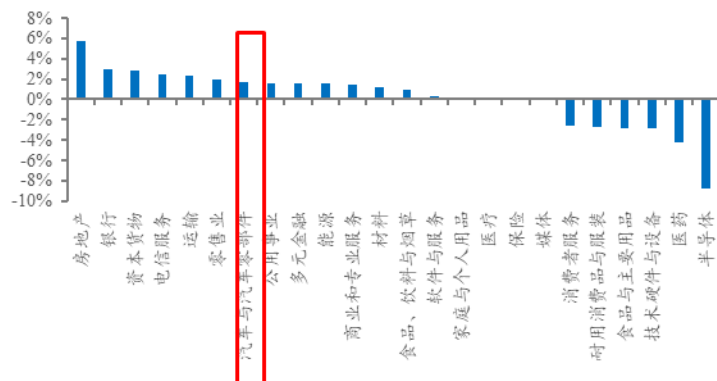
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第14名



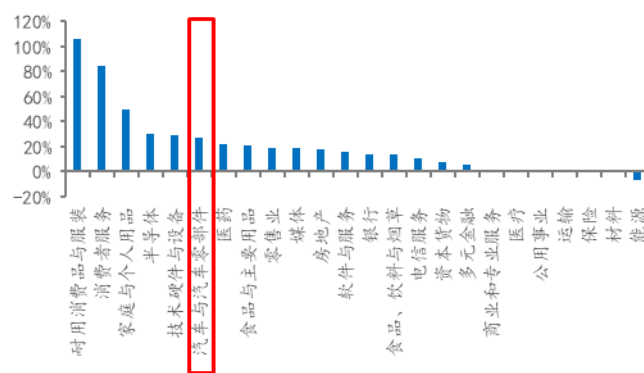
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第2名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第7名



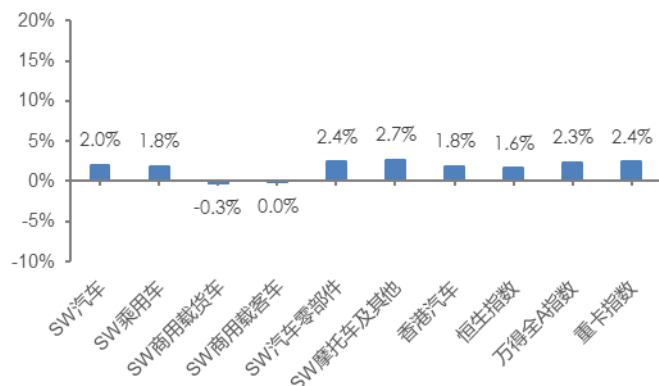
图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第6名



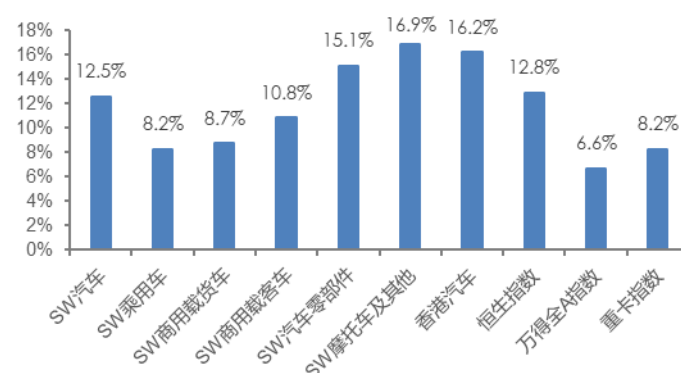
# 本周板块内：SW摩托车及其他表现最佳

- 本周汽车板块SW汽车、SW乘用车、SW汽车零部件、SW摩托车及其他、重卡指数上升，SW摩托车及其他表现最好。

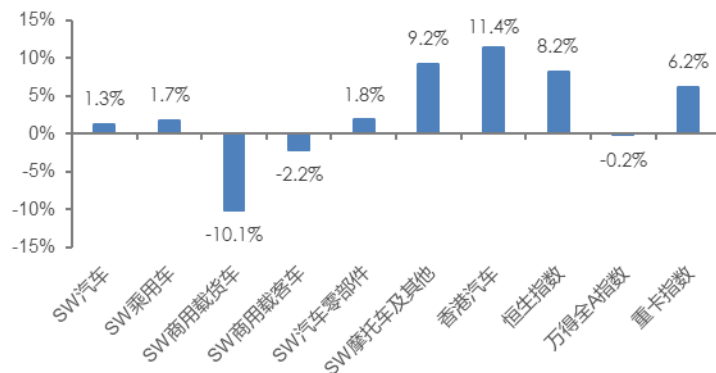
图：本周板块内表现最好是SW摩托车及其他



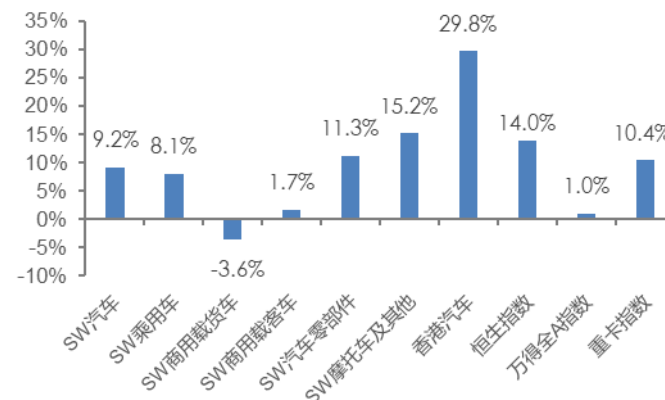
图：本月板块内表现最好是SW摩托车及其他



图：三个月板块内表现最好是SW摩托车及其他



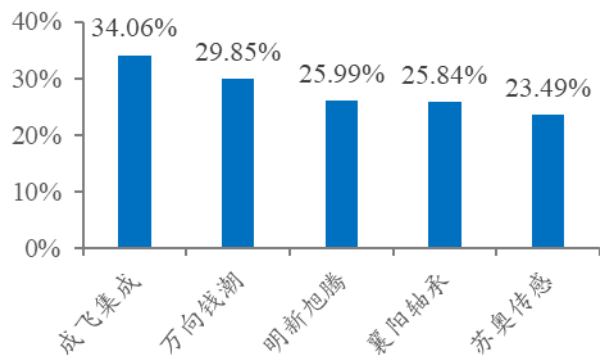
图：年初至今板块内表现最好是SW摩托车及其他



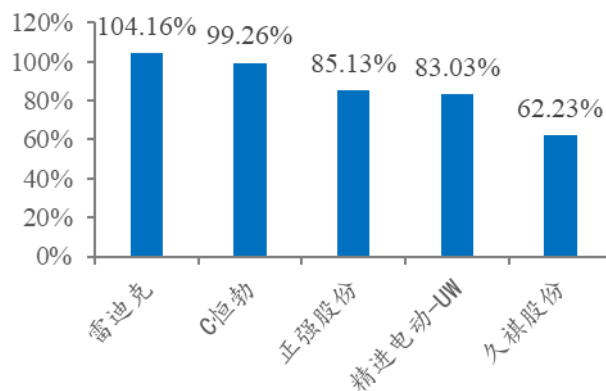
# 已覆盖标的池：本周涨幅最佳是吉利汽车

- 本周已覆盖标的中吉利汽车、中鼎股份、理想汽车-W涨幅较好。

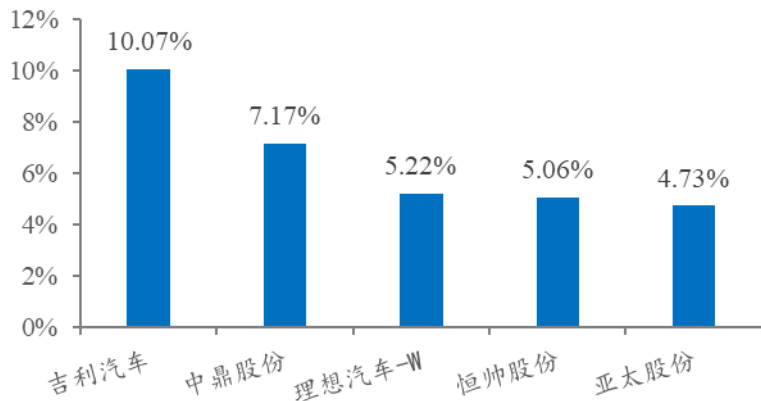
图：本周汽车板块涨幅前五标的



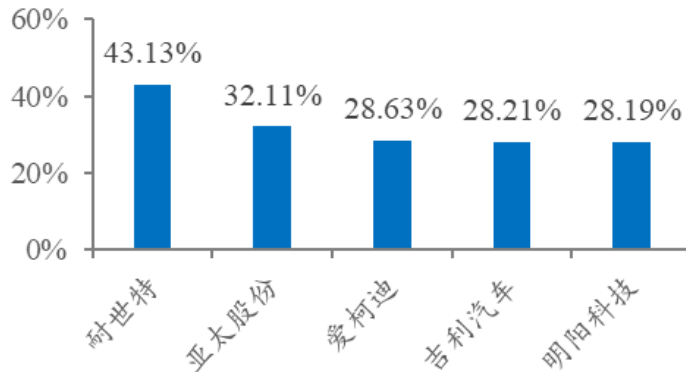
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五



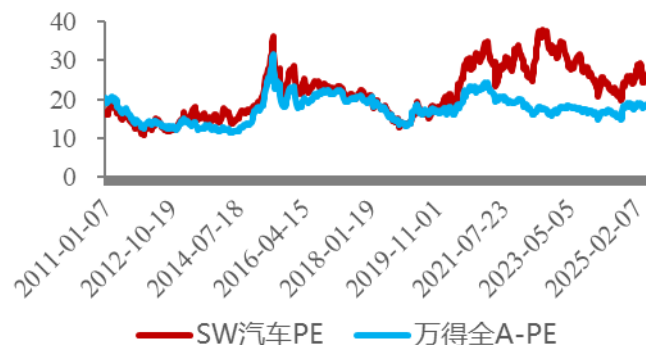
图：本月已覆盖标的中涨幅前五



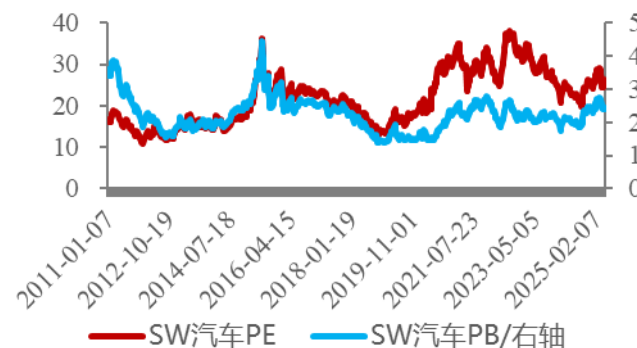


- 本周汽车零部件 (TTM) 上升, SW汽车/乘用车/商用载客车/商用载货车 (TTM) 下降。

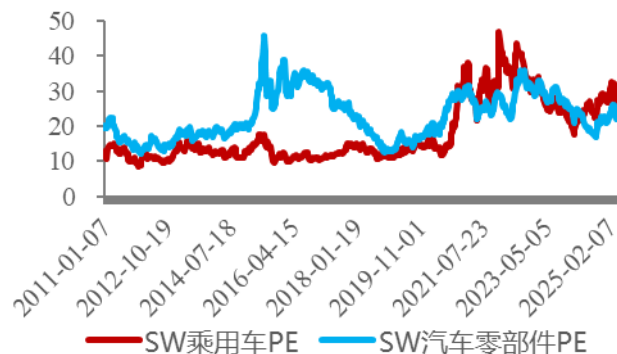
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.38倍



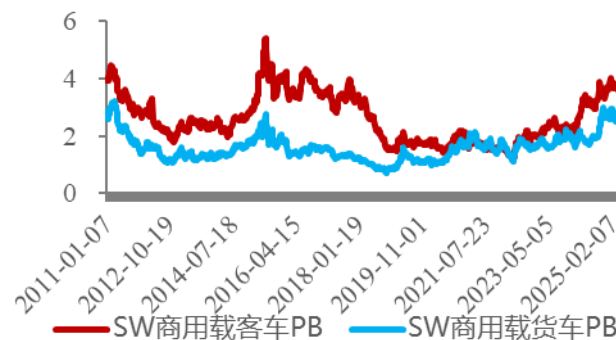
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史67%/68%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.09倍



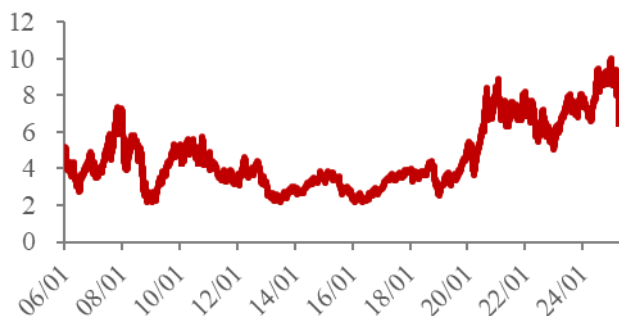
图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.74倍



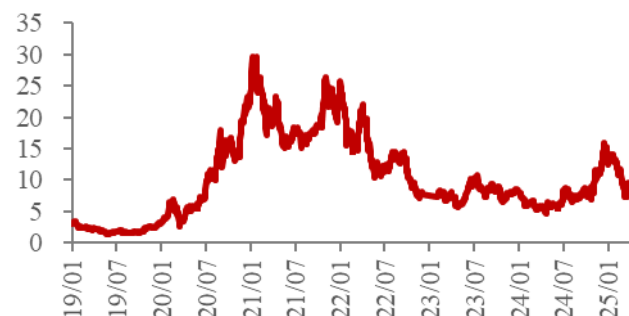
# 全球整车估值 (TTM)：本周总体持平

- 本周全球整车估值 (TTM) 持平，A股整车维持稳定。

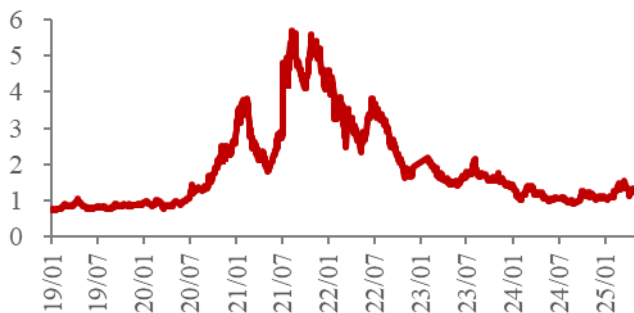
图：苹果（对标案例）最新PS(TTM)7.4倍



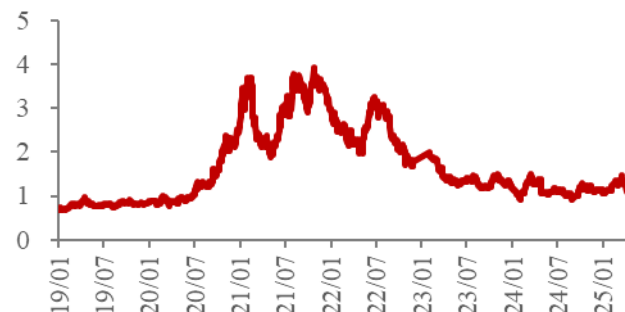
图：美股特斯拉最新PS(TTM)10.0倍



图：非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.3倍



图：A股整车最新PS(TTM)1.2倍



## 二、板块景气度跟踪

# 乘用车内需周度数据（行业&车企）

■ 2025年5月第1周（2025/4/28-2025/5/4）周度内需环比下降。

- 总量：乘用车周度上险数据总量为41.6万辆，环比上周/上月周度-5.9%/+26.5%。
- 新能源：新能源汽车为20.1万辆，环比上周/上月周度-13.9%/+21.3%，渗透率48.4%。

表：行业主要车企周度销量及环比增速情况

	4月				5月	环比	
单位：万辆	4月1周	4月2周	4月3周	4月4周	5月1周	环比上周	环比上月周度
比亚迪	4.9	5.8	6.2	6.9	6.4	7.3%	31.9%
特斯拉	0.4	0.5	0.7	1.0	0.7	-29.0%	102.8%
小鹏汽车	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	-22.1%	25.7%
理想汽车	0.6	0.7	0.9	0.9	1.1	32.6%	82.5%
鸿蒙智行	0.6	0.4	0.6	0.8	0.8	3.6%	26.5%
问界	0.5	0.3	0.4	0.7	0.7	3.1%	37.9%
小米汽车	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	-18.6%	12.7%
零跑汽车	0.5	0.6	0.9	0.9	0.6	-31.8%	16.0%
蔚来	0.3	0.4	0.7	0.8	0.5	-37.5%	99.2%
吉利汽车	3.4	3.4	3.8	4.3	4.0	8.0%	16.9%
银河	1.2	1.3	1.4	1.7	1.3	-21.7%	5.7%
极氪	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	-12.8%	11.7%
长安汽车	2.3	2.4	2.5	2.9	3.0	5.5%	30.5%
深蓝	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	-14.2%	6.2%
启源	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	22.1%	70.6%
阿维塔	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	4.6%	60.9%
长城汽车	0.9	1.0	1.2	1.3	1.3	2.8%	40.0%
新能源乘用车	16.6	18.2	20.2	23.4	20.1	-13.9%	21.3%
整体乘用车	32.9	34.2	37.8	44.2	41.6	-5.9%	26.5%
新能源渗透率	50.5%	53.4%	53.3%	52.9%	48.4%	-4.5pct	-2.1pct

## ■ 报废/更新政策落地，乘用车全年消费高景气可期

■ 根据1月8日国务院政策例行吹风会，报废补贴范围放宽，置换补贴新设限额，我们按照对汽车的补贴金额800/1000/1200/1400/2000亿元预算分别进行假设计算，同时考虑到补贴范围增加&单车置换金额有一定下滑正反两方面因素影响，我们对每新增1万辆需要的补贴金额给出递增假设，对应的同比24年的销量增量贡献范围为107-170万辆。按照最低值计算我们预计2025年国内零售销量预期2383万辆，同比+4.7%。

表：乘用车景气度预测

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
内需-交强险口径/万辆								
乘用车销量		2051	1890	2020	1976	2098	2276	2383
	YOY	-3.3%	-7.8%	6.9%	-2.17%	6.2%	8.5%	4.7%
新能源乘用车销量		92.40	117	301	526	732	1076	1478
	YOY		27.12%	156.66%	74.61%	38.97%	47.14%	37.29%
	渗透率	4.5%	6.2%	14.9%	26.6%	34.9%	47.3%	62.0%
外需-乘联会口径/万辆								
乘用车出口量		50	50	150	238	381	470	526
	YOY			200.6%	58.9%	60.3%	23.2%	12.0%
新能源乘用车出口				25	62	104	120	147
	YOY					66.9%	16.0%	22.6%
	占比				26%	27%	26%	28%
批发-乘联会口径/万辆								
乘用车批发销量		2106	1973	2106	2314	2555	2710	2920
	YOY	-11.1%	-6.3%	6.7%	9.9%	10.4%	6.0%	7.8%
新能源批发销量		106	117	330	649	887	1215	1645
	YOY	4.4%	10.3%	181.4%	96.8%	36.8%	37.0%	35.4%
	渗透率	5.0%	5.9%	15.6%	28.0%	34.7%	44.8%	56.3%
渠道库存总体		5.10	33.24	(64.35)	99.64	75.70	(36.64)	10.00
渠道库存新能源		13.78	(0.36)	3.03	60.10	51.97	18.51	20.00

# 2025年L3/L2+智能化景气度预期

■ **车企智驾竞赛2025年进入白热化阶段。**我们预计L3智能化在特斯拉/华为/小鹏等车企带领下，主流车企高端车型均加速普及城市NOA，2025渗透率（分母为新能源汽车）达28%

■ **L2+智能化预计20万元以下车型2025年加速普及，**比亚迪-长城-吉利-长安等车企为主。**我们预计L2+渗透率2025年达到37%**

表：2025年L3/L2+智能化景气度预测

备注：L3（城市NOA），L2+（高速NOA），L2	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025E
国内乘用车销量（万辆）-交强险口径	475	488	566	712	2240	2369
新能源乘用车渗透率	36.8%	47.2%	51.7%	51.7%	47.6%	59.3%
国内新能源乘用车销量/万辆	175	230	293	368	1065	1405
YOY			47%	54%	47%	32%
国内新能源乘用车城市NOA智驾销量/万辆	16	25	34	42	118	394
YOY			205%	207%	163%	233%
英伟达芯片/万辆	8	14	21	28	74	208
特斯拉FSD/万辆						70
国产-华为/万辆	7	11	13	14	45	111
国产-地平线及车企自研/万辆						5
国内新能源乘用车城市NOA智驾渗透率/%	9%	11%	12%	11%	11%	28%
英伟达芯片渗透率	53%	56%	63%	67%	62%	53%
特斯拉FSD渗透率						18%
国产-华为渗透率	47%	44%	37%	33%	38%	28%
国产-地平线及车企自研渗透率	0%	0%	0%	0%	0%	1%

城市NOA分芯片方案预测拆分	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025E
英伟达Orin方案（四/双/单orinX/Thor）	8	14	21	28	74	208
小鹏	1	1	1	3	7	38
理想	3	5	7	8	23	42
蔚来	3	6	6	5	20	20
小米	0	2	3	3	8	28
比亚迪						20
吉利	1	1	4	8	13	38
长城					3	17
其他						5
华为MDC方案（ADS3.0能力）	7	11	13	14	45	111
智选模式	6	9	11	12	38	83.9
inside模式	1	2	2	2	7	27.0
特斯拉FSD（假设25年入华）						70
地平线J6P						5

高速NOA预测汇总	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025E
国内新能源乘用车高速NOA智驾销量/万辆	12	20	23	27	82	517
YOY			219%	243%	175%	527%
比亚迪						313
吉利						49
长城						27
奇瑞						40
其他车企						88
国内新能源乘用车高速NOA智驾渗透率/%	7%	9%	8%	7%	8%	37%
地平线J5或J6E/M方案	10	15	20	25	70	233
英伟达单OrinN方案		1.1	0.9	1.3	3.3	198
其他芯片方案	1.6	4.0	2.4	1.1	9.1	86

备注：L3/L2+等级划分根据东吴证券汽车团队自行编制，因行业变化速度快，2025年会及时修正调整预期

- 展望2025年，更新需求为内销提供底部支撑，内需刺激政策或进一步出台，**我们预测2025年重卡上险量70万辆，同比+16.3%**；俄罗斯库存尚未完全去化，预计2025年对俄出口将下滑，亚非中东等地区出口高景气延续，**我们预测2025年重卡出口量31万辆，同比+6.6%**，不考虑库存变动，则**2025年重卡批发销量101万辆，同比+12.0%**。

图：2025年重卡销量（批发/零售/出口/库存）情况预测

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	2025E
<b>批发/万辆</b>	<b>27.3</b>	<b>23.2</b>	<b>17.8</b>	<b>21.9</b>	<b>90.2</b>	<b>101.0</b>
同比	13.0%	-6.2%	-18.2%	7.2%	-1.0%	12.0%
环比	33.5%	-15.0%	-23.0%	22.7%		
<b>上险/万辆</b>	<b>13.5</b>	<b>16.6</b>	<b>13.0</b>	<b>17.1</b>	<b>60.2</b>	<b>70.0</b>
同比	-17.3%	6.7%	-15.4%	22.0%	-1.7%	16.3%
环比	-3.7%	22.5%	-21.4%	31.6%		
<b>其中：天然气重卡</b>	<b>4.5</b>	<b>6.4</b>	<b>4.0</b>	<b>3.0</b>	<b>17.8</b>	<b>20.0</b>
<b>柴油重卡</b>	<b>7.9</b>	<b>8.6</b>	<b>7.1</b>	<b>10.7</b>	<b>34.4</b>	<b>35.0</b>
<b>电动重卡</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>3.2</b>	<b>7.7</b>	<b>15.0</b>
天然气渗透率	33.5%	38.4%	30.4%	17.4%	29.6%	28.6%
柴油渗透率	58.7%	52.2%	54.8%	62.6%	57.2%	50.0%
纯电渗透率	7.8%	9.5%	14.7%	18.5%	12.8%	21.4%
<b>出口/万辆</b>	<b>7.5</b>	<b>7.7</b>	<b>7.0</b>	<b>6.9</b>	<b>29.1</b>	<b>31.0</b>
同比	14.8%	5.4%	-2.3%	4.6%	5.4%	6.6%
环比	13.1%	3.8%	-9.8%	-1.3%		
渠道库存变动	6.3	-1.1	-2.1	-2.1	0.9	-

# 客车2025年景气度展望

## 政策加码，2025年继续期待国内外需求共振

- **国内：**2025年以旧换新政策加码背景下我们预计公交复苏的逻辑持续，2025年预计国内销量有望实现31%的增长。
- **出口：**2025年我们预计海外出口市场有望进一步打开，一方面除欧洲区域新能源需求有望上移，同时底盘出口有望贡献增量，2025年预计出口销量实现20%的增长，新能源出口增速有望更快。

表：大中客月度数据

	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408	202409	202410	202411	202412	202501	202502
大中客														
1.批发销量/辆	6634	4670	9562	10175	8755	9840	7087	8930	9763	10326	9973	20465	6617	5579
同比	111%	69%	73%	59%	17%	-3%	-14%	5%	22%	62%	17%	65%	0%	19%
环比	-47%	-30%	105%	6%	-14%	12%	-28%	26%	9%	6%	-3%	105%	-68%	-16%
2.国内销量/辆	6149	2261	4597	7426	5112	5043	4433	4624	4730	4305	6719	17563	5956	2183
同比	177%	6%	48%	76%	33%	-22%	-32%	-20%	-14%	23%	54%	142%	-3%	-3%
环比	-15%	-63%	103%	62%	-31%	-1%	-12%	4%	2%	-9%	56%	161%	-66%	-63%
2.1公交车	2115	652	657	1616	815	623	802	1080	2027	2229	4171	13528	2718	415
同比	98%	-45%	356%	1%	-19%	-67%	-69%	-37%	-9%	39%	112%	228%	29%	-36%
环比	-49%	-69%	1%	146%	-50%	-24%	29%	35%	88%	10%	87%	224%	-80%	-85%
2.2座位客车	3730	1459	3739	5456	4106	4119	3335	2860	2341	1795	2223	2969	2544	1326
同比	316%	145%	70%	139%	57%	-3%	-6%	-2%	-16%	8%	6%	6%	-32%	-9%
环比	33%	-61%	156%	46%	-25%	0%	-19%	-14%	-18%	-23%	24%	34%	-14%	-48%
3.出口销量/辆	2956	2485	3728	3967	4138	4311	2751	3433	3691	4273	3444	5019	2868	2902
同比	85%	56%	78%	36%	37%	35%	1%	28%	25%	56%	1%	71%	-3%	17%
环比	1%	-16%	50%	6%	4%	4%	-36%	25%	8%	16%	-19%	46%	-43%	1%
3.1新能源	648	460	543	714	777	937	652	1034	1001	1716	1041	1843	502	719
同比	4%	-38%	-46%	2%	-33%	20%	12%	73%	14%	96%	33%	62%	-23%	56%
环比	-43%	-29%	18%	31%	9%	21%	-30%	59%	-3%	71%	-39%	77%	-73%	43%



### 三、核心覆盖个股跟踪

# 大整车类核心个股跟踪汇总

股票代码	上市公司	本周核心变化	一句话说明
TSLA.O	特斯拉	无	无
9868.HK	小鹏汽车	无	无
2015.HK	理想汽车	理想汽车L系列发布2025款智能焕新版车型，L6/L7/L8/L9智能化、电池等升级，官方指导价格不变。	智能化升级
601633.SH	长城汽车	无	无
600104.SH	上汽集团	无	无
601127.SH	赛力斯	无	无
002594.SZ	比亚迪	无	无
000625.SZ	长安汽车	无	无
0175.HK	吉利汽车	吉利汽车计划收购极氪已发行全部股份。	台州宣言深化落地
9863.HK	零跑汽车	无	无
601238.SH	广汽集团	无	无
600418.SH	江淮汽车	无	无
600733.SH	北汽蓝谷	无	无
600006.SH	东风股份	无	无
000951.SZ	中国重汽-A	无	无
3808.HK	中国重汽-H	无	无
000338.SZ	潍柴动力	无	无
600066.SH	宇通客车	无	无
600686.SH	金龙汽车	无	无

# 零部件类核心个股跟踪汇总

股票代码	上市公司	本周核心变化	一句话说明
601689.SH	拓普集团	无	无
600660.SH	福耀玻璃	无	无
603179.SH	新泉股份	无	无
601799.SH	星宇股份	无	无
600933.SH	爱柯迪	无	无
603305.SH	旭升集团	无	无
603997.SH	继峰股份	无	无
002472.SZ	双环传动	无	无
603348.SH	文灿股份	公司子公司获新客户三合一电机壳体定点，预计25H2量产，生命周期五年内销售总金额为2-2.5亿元	新能源产品持续放量
002997.SZ	瑞鹄模具	无	无
603730.SH	岱美股份	无	无
002126.SZ	银轮股份	无	无
300893.SZ	松原安全	无	无
300969.SZ	恒帅股份	无	无
002920.SZ	德赛西威	无	无
002906.SZ	华阳集团	无	无
603596.SH	伯特利	无	无
9660.HK	地平线机器人	理想L系列智能焕新版正式发布，旗下理想L9、L8、L7、L6四款车型全系迎来辅助驾驶硬件升级：AD Pro（辅助驾驶）标配搭载地平线新一代征程6M！	J6芯片加速量产
2533.HK	黑芝麻智能	星耀8上市，搭载黑芝麻智能华山®A1000芯片	国产芯片国产替代加速
600741.SH	华域汽车	无	无
603197.SH	保隆科技	无	无
600699.SH	均胜电子	无	无
601965.SH	中国汽研	无	无
000887.SZ	中鼎股份	无	无
688326.SH	经纬恒润	经纬恒润的车身域控制器成功助力福田比亚乔轻卡NP6车型通过欧标最新信息安全等法规认证并量产。	国产域控国际化加速
605333.SH	沪光股份	无	无
1316.HK	耐世特	无	无
1274.HK	知行科技	无	无
PONY.O	小马智行	小马智行与Uber达成战略合作	Robotaxi商业落地加速
WRD.O	文远知行	文远知行与Uber扩大战略合作，自动驾驶Robotaxi服务将覆盖全球15座新增城市	Robotaxi商业落地加速

## 四、年度金股与风险提示

表：2025年度金股组合

风格类型	证券代码	上市公司	一句话看好逻辑	2025E核心指标			年初至今涨跌幅
				营收/亿元	归母净利润/亿元	PE/PB/PS	
AI成长风格	9868.HK	小鹏汽车-W	智能化时代BYD	907.15	12.89	1.58(PS)	61.2%
	600104.SH	上汽集团	国企改革带来困境反转	6,437.25	101.05	0.66(PB)	-20.3%
	601127.SH	赛力斯	华为汽车产业链核心受益者	1,801.07	109.61	19.13	-3.8%
	002920.SZ	德赛西威	域控制器赛道龙头	369.38	30.79	18.98	-3.2%
	601689.SH	拓普集团	电动化/机器人产业链龙头	337.49	37.15	23.80	3.8%
	603596.SH	伯特利	线控底盘稀缺性标的	129.18	14.60	24.09	30.1%
	9660.HK	地平线机器人-W	汽车AI芯片国产龙头	30.45	-5.88	29.91(PS)	91.7%
	603179.SH	新泉股份	特斯拉汽车全球扩张坚定跟随者	170.25	13.91	14.54	-2.8%
高股息红利	600066.SH	宇通客车	全球客车龙头正在崛起	414.47	41.06	14.27	0.3%
	600660.SH	福耀玻璃	全球汽车玻璃王者	460.15	88.73	16.09	-7.2%
	000951.SZ	中国重汽A	重卡内需+非俄出口核心受益者	611.88	17.78	11.26	0.4%
年初至今平均涨跌幅							13.7%

注：市值参考日期为2025年5月9日，港股市值按2025年5月10日1CNY=1.07HKD计算，如无特别标注最后一列均为PE，预测均为东吴证券研究所预测

- ◆ **贸易战升级进一步超出预期。** 如果贸易战升级进一步超出预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。
- ◆ **L3-L4智能化技术创新低于预期。** 如果智能化技术创新不及预期，将会影响智能化技术的应用和相关产业链。
- ◆ **全球新能源渗透率低于预期。** 如果全球新能源渗透率不及预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **地缘政治不确定性风险增大。**

# 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