东兴证券 DONGXING SECURITIES

长城汽车（601633）：高瞻远瞩，新平台打开向上空间

2020 年 12 月 22 日

推荐/维持

长城汽车 公司报告

主要观点：长城汽车是国内 SUV 和皮卡龙头，主力车型常年在细分市场保持优势地位，是公司销量的重要支撑。全新的“柠檬”、“坦克”制造平台和“咖啡智能”技术平台为公司的新车型周期提供支持。在乘用车上行周期中，我们看好公司新平台带来的产品竞争力提升和新车型周期下的产品结构向上。

模块化整车制造平台可以有效实现降本增效，提升车企竞争力。模块化生产具有较高的拓展性，同一平台能够生产多种车身级别和多款车型，而且制造的车型可以实现大部分零部件通用，既提高了生产效率，又降低了生产成本。目前多家全球汽车企业巨头均开发了模块化整车制造架构。

长城汽车针对不同市场需求推出了“柠檬”、“坦克”两大整车制造平台，为有效切入各类细分市场打下技术基础。“柠檬”平台的车型涵盖 A0 到 D 级的 SUV、轿车和 MPV，注重轻量化和安全性；“坦克”平台的车型涵盖 B 到 D+级的 SUV 和皮卡，侧重越野属性。

全新技术平台为公司的新车周期提供支持。基于新平台，公司的新车型周期具有“品牌多、细分市场多、动力方案多”的特征，目前已推出多款全新车型，预计 2021 年公司还将推出十多款全新车型和现有车型改款换代，持续强劲的产品周期。

作为基于“柠檬”平台打造的首款新能源车型，欧拉好猫的市场认可度较高。由于采用纯电模块化设计，欧拉好猫的动力和储电能力都有所提升。欧拉好猫采用“小车型智能化”路线，具有较高的性价比：与定价相近的竞品相比，其智能化水平相对更高；与拥有类似智能化配置的车型相比，其售价相对较低。据欧拉汽车官方微信公众号（2020.12.14），目前欧拉好猫订单量已超 1 万台，终端需求强劲。

盈利预测：上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 51、74 和 91 亿元（原预测 2020-2021 年分别为 50 和 57 亿元），对应 EPS 分别为 0.56、0.81 和 0.99 元。当前股价对应 2020-2022 年 P/E 值分别为 56、38 和 31 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：汽车销量或不及预期；新车型推出计划或不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	99,230	96,211	109,682	142,852	171,755
增长率（%）	-1.9%	-3.0%	14.0%	30.2%	20.2%
归母净利润（百万元）	5,207	4,497	5,096	7,409	9,064
增长率（%）	4.0%	-13.7%	12.5%	45.4%	22.3%
净资产收益率（%）	9.9%	8.3%	8.6%	11.1%	12.0%
每股收益(元)	0.57	0.49	0.56	0.81	0.99
PE	54.74	63.67	55.88	38.44	31.42
PB	5.42	5.23	4.80	4.27	3.77

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

长城汽车是中国最大的 SUV 制造企业和国产皮卡龙头企业，旗下拥有哈弗、长城、WEY 和欧拉四个品牌。公司业务以整车制造和销售为主，还包括零部件制造、金融服务等。

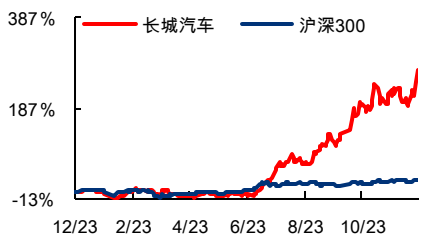
未来 3-6 个月重大事项提示：

2021 年 1 月：公布 2020 年公司汽车销量
2021 年 2 月：预计发布 2020 年业绩快报

交易数据

52 周股价区间（元）	31.2-7.28
总市值（亿元）	2,862.9
流通市值（亿元）	1,880.65
总股本/流通 A 股(万股)	917,595/602,773
流通 B 股/H 股（万股）	0/309,954
52 周日均换手率	0.44%

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹
021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519070001
研究助理：张觉尹
021-25102897 zhangjueyin@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070035

1. 行业变革中高瞻远瞩，新平台助力竞争力提升

1.1 全新技术平台对接不同市场需求

公司在汽车自主品牌领域处于第一梯队，我们认为，其产品研制能够及时响应市场变化，构筑了一定竞争优势。在日常经营活动中，主要体现于：适时推出有竞争力的车型，顺应市场变化趋势。公司于 2020 年 7 月推出两大整车制造平台（“柠檬”和“坦克”）和智能化技术平台（“咖啡智能”），如后续进展顺利，这些平台将助力公司全方位提高车型的研发管理能力和迭代效率，进一步提升市场竞争力。

模块化整车制造平台可以有效实现降本增效，提升车企竞争力。模块化生产具有较高的拓展性，同一平台能够生产多种车身级别和多款车型，而且制造的车型可以实现大部分零部件通用，既提高了生产效率，又降低了生产成本。目前多家全球汽车企业巨头均开发了模块化整车制造架构，比如丰田的 TNGA 平台和大众的 MQB 平台。

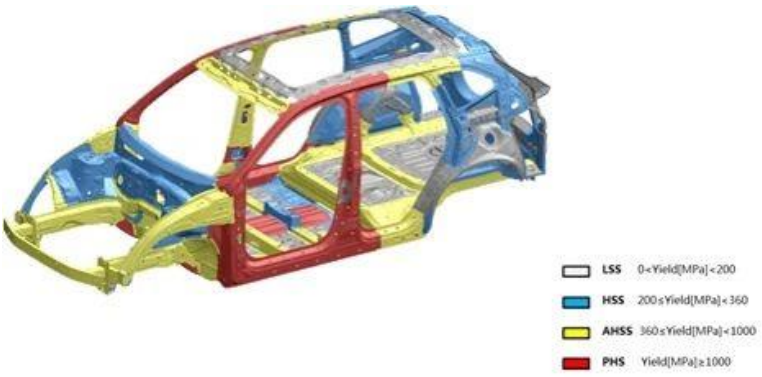
两大整车制造平台对接不同市场需求，为有效切入各类细分市场打下技术基础。“柠檬”平台的车型涵盖 A0 到 D 级的 SUV、轿车和 MPV，注重轻量化和安全性；“坦克”平台的车型涵盖 B 到 D+级的 SUV 和皮卡，侧重越野属性。

表1：长城汽车“柠檬”平台和“坦克”平台的主要特点

		“柠檬”平台	“坦克”平台
涵盖车型		A0 到 D 级 SUV/轿车/MPV	B 到 D+级 SUV/皮卡
车身范围	轴距范围	2650mm-3005mm	2750mm-3750mm
	车长范围	4200mm-5100mm	4600mm-5999mm
	车宽范围	1830mm-1975mm	1840mm-2200mm
模块化	标准模块	113 个	105 个
	基础模块	438 个	425 个
动力类型		燃油、混动、纯电动、氢能	燃油、混动、插混
亮点		轻量化+“全面安全”理念	多种悬架形式、超强越野能力

资料来源：长城汽车官方微信公众号；东兴证券研究所

图1：“柠檬”平台的轻量化特征：车身高强度钢使用比例达 70%以上



资料来源：长城汽车官网微信公众号；东兴证券研究所

智能网联化是汽车行业的发展趋势，“咖啡智能”平台是长城汽车向数字化车企转型的关键一环。《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》的总体思路是坚持电动化、网联化、智能化，为行业指引了发展方向。建立用户的全生命周期服务生态和积极向数字化转型是现阶段车企构筑竞争力的重要一环。公司推出的“咖啡智能”平台涵盖智能座舱、智能驾驶和智能电子电气架构，将搭载在长城汽车全品牌、全系列车型上。

图2：“咖啡智能”平台的主要技术



资料来源：长城汽车官网微信公众号；东兴证券研究所

1.2 作为 “柠檬”平台打造的首款新能源车型，欧拉好猫的市场认可度较高

定位“小型车智能化”，欧拉好猫拥有较强竞争力。欧拉好猫定位 A0 级纯电 SUV，于 2020 年 11 月上市，售价区间为 10-15 万元。欧拉好猫采用纯电模块化设计，动力和储电能力都有所提升。与定价相近的竞品相比，欧拉好猫的智能化水平相对更高，现售的 5 款配置均可实现整车 OTA，而且在主被动安全装备和辅助驾驶配置方面更全面；与拥有类似智能化配置的车型相比，欧拉好猫的售价相对较低。据欧拉汽车官方微信公众号（2020.12.14），欧拉好猫目前订单量已超 1 万台，终端需求强劲。

图3：欧拉好猫外观



资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

图4：长安新能源 E-Pro 外观



资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

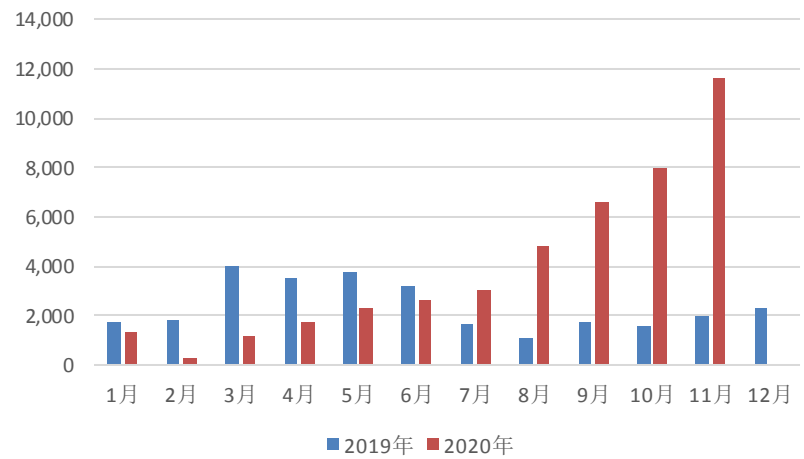
表2：欧拉好猫与竞品的比较

	欧拉好猫	比亚迪元新能源	长安新能源 E-Pro
厂商指导价	10.39-14.39 万元	12.2-16.24 万元	10.69-12.69 万元
续航里程	401km/501km	305km/410km	401km
轴距	2650mm	2535mm	2520mm
最大功率	105kW	70kW/120Kw	120Kw
电池类型	磷酸铁锂电池/三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池
驱动方式	前置前驱	前置前驱	前置前驱
主/被动安全装备（顶配）	刹车辅助、并线辅助、车道偏离预警、车道保持辅助、道路交通标识识别、主动刹车系统、疲劳驾驶提示	刹车辅助	刹车辅助
辅助/操控配置（顶配）	前后驻车雷达、360 度全景影像、全速自适应巡航、自动驻车、上坡辅助	前后驻车雷达、360 度全景影像、定速巡航、自动驻车	后驻车雷达、倒车影像、定速巡航、上坡辅助
中控液晶屏尺寸	10.25 英寸	10.1 英寸	10.25 英寸
液晶仪表尺寸	7 英寸	8 英寸	11 英寸
OTA 升级	所有车型	除“高续航版智能领动型”	纵擎版

资料来源：各公司官网；东兴证券研究所

欧拉好猫助力欧拉品牌实现品牌向上，体现长城汽车在新能源汽车行业浪潮中对于品牌塑造、产品定位的积极变革。欧拉品牌是长城汽车旗下的纯电动汽车品牌，11 月销量 1.2 万辆，同比增长 415%，环比增长 45%。欧拉黑猫作为 A00 级纯电市场的热销车型，已成功为欧拉品牌打开了知名度。2020 年 7 月欧拉品牌全系车型采用新的命名方式，“猫系列”符合其产品定位，体现了公司全面革新的品牌塑造思路。欧拉品牌之前的车型多集中于 A00 级车，此次基于“柠檬”模块平台和“咖啡智能”车控系统打造的欧拉好猫，在 A0 级纯电市场拥有较强竞争力，将成为欧拉实现品牌向上的重要一环。

图5：欧拉品牌上市以来按月销量（单位：辆）



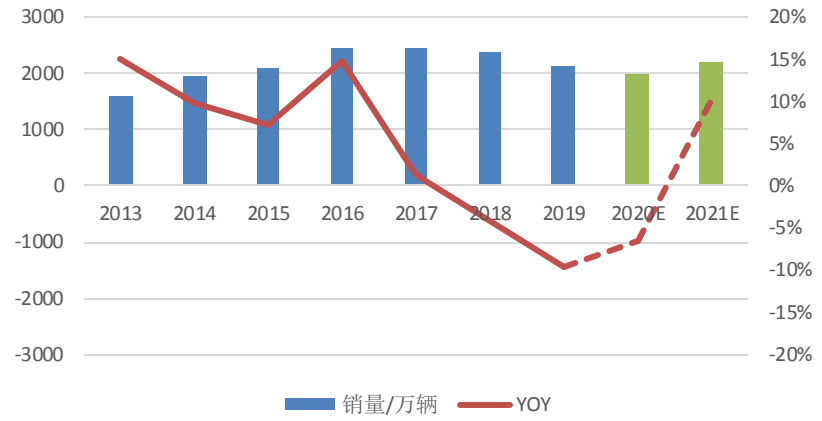
资料来源：乘联会；东兴证券研究所

2. 乘用车市场复苏，新平台开启公司新车型周期

2.1 国内乘用车市场需求持续回暖

随着宏观经济企稳和换购需求接档，在汽车消费刺激政策推动下，我们预计中国乘用车市场将持续复苏。

图6：国内乘用车按年销量及预测

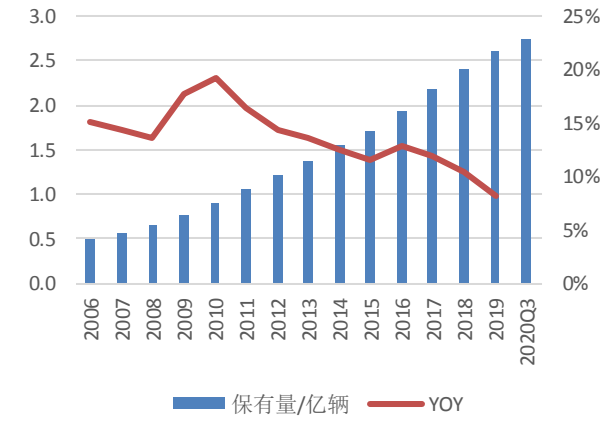


资料来源：中汽协；东兴证券研究所

宏观经济企稳，疫情的扰动减弱。受 COVID-19 疫情影响，2020 年第一季度乘用车消费端的需求被抑制，供给端的产量也受到限制。之后随着复工复产的有效推进，国内汽车消费加速回暖。

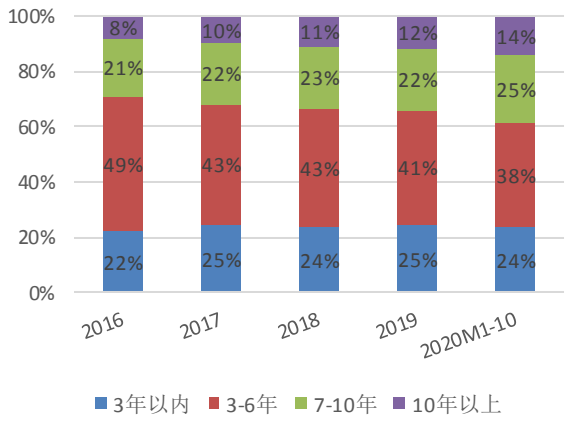
存量背景下，换购需求成为乘用车销量增长的重要推动力。截至 2020 年三季度，我国汽车保有量已达 2.75 亿辆，整体增速放缓。中国乘用车从增量市场转向存量市场，新车销售中换购与增购的比例逐渐提升。根据中国汽车流通协会发布的二手车车龄分布，车龄 3-6 年的二手车交易量最多，其次是 3 年以内的二手车。就 2021 年而言，主要有 2015-2018 年销售的新车进入换购周期，其中 2016 年和 2017 年是国内乘用车销售的高峰，将产生大量的置换需求。

图7：中国汽车保有量及增速



资料来源：WIND；东兴证券研究所

图8：中国历年二手车车龄分布



资料来源：中国汽车流通协会；东兴证券研究所

2.2 新平台助力公司加快车型迭代节奏

三大全新技术平台为公司的新车周期提供支持。基于新平台，长城汽车 2020H2 已发布 5 款新车型或升级改款车型，其中 8 月上市的第三代哈弗 H6 和 9 月上市的哈弗大狗在 11 月的销量分别为 22,852 辆和 8,555 辆。在新平台的支持下，公司的车型迭代节奏加快，预计 2021 年公司还将推出十多款全新车型和现有车型改款换代，持续强劲的产品周期。

表3：长城汽车基于新平台发布的车型

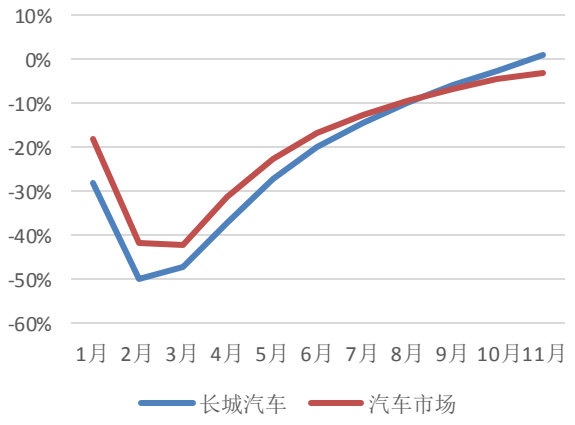
整车平台	品牌	车型	上市时间
“柠檬”平台	哈弗	第三代 H6	2020.08
	哈弗	大狗	2020.09
	欧拉	好猫	2020.11
	哈弗	初恋	2020.12
“坦克”平台	WEY	坦克 300	2020.12

资料来源：长城汽车官方微信公众号；东兴证券研究所

结合近期销量披露，我们预计，公司 2020 年销量同比增长概率较大。公司 11 月销售新车 145,240 辆，同比增长 26%，1-11 月累计销售 961,489 辆。2020 年上半年 COVID-19 疫情对公司汽车销量产生较大影响，之后随着疫情受控和公司进入新产品周期，其销量迅速回暖。

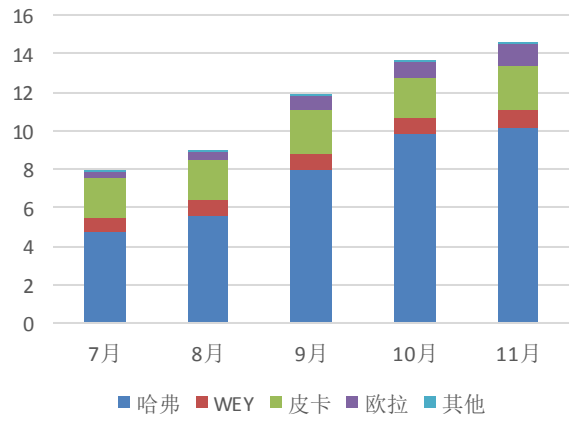
受益于国内乘用车市场复苏，并叠加新平台带来的产品竞争力提升和规模效应，我们预计公司 2020-2022 年新车销量分别为 110 万辆、137 万辆和 157 万辆。

图9：2020 年 1-11 月累计销量同比增速（长城汽车 vs 汽车市场）



资料来源：WIND；东兴证券研究所

图10：长城汽车 2020 年 7-11 月按品牌销量（单位：万辆）



资料来源：WIND；东兴证券研究所

2.3 产能布局广，为长期产品规划添砖加瓦

公司积极推进产能布局，以匹配后期产品规划。长城汽车近年加快产能建设，通过各工厂辐射华北、华南、西部、中部等区域，可以有效降低物流成本和实现本地化运营。公司在多个工厂布局了新能源车型生产线，2020 年 11 月竣工的江苏泰州工厂已下线欧拉好猫，助力长城汽车加速开拓新能源车市场。随着各工厂产能释放和公司产品矩阵的不断扩充，产能利用率提升将带动公司利润率增长。

表4：长城汽车整车工厂布局

	工厂	状态	设计产能	车型
国内	湖北保定工厂（含徐水工厂）	已投产	70 万辆	哈弗品牌、WEY 品牌、风骏、新能源车型
	天津工厂	已投产	30 万辆	哈弗 H6、F7、F7X 等 6 款车型
	重庆永川工厂	已投产	16 万辆	长城炮系列皮卡、哈弗品牌、新能源车型
	江苏张家港工厂	建设中	16 万辆	光束汽车
	山东日照工厂	建设中，预计 2021 年底投产	30 万辆	WEY 品牌
	浙江平湖工厂	建设中	10 万辆	哈弗品牌及新能源系列车型
	江苏泰州工厂	已投产	10 万辆	新能源车型和其他产品
	湖北荆门工厂	建设中	-	SUV 和皮卡
海外	俄罗斯图拉工厂	已投产	15 万辆	哈弗 F7、H9
	泰国罗勇府工厂	建设中，预计 2021 年一季度投产	8 万辆	SUV 和皮卡，支持燃油、HEV、PHEV 和 BEV
	印度塔里冈工厂	建设中	-	哈弗品牌、纯电车型

资料来源：长城汽车公告，长城汽车官方微信公众号；东兴证券研究所

图11：长城汽车全球化布局



资料来源：长城汽车官方微信公众号；东兴证券研究所

图12：长城汽车泰州工厂生产线



资料来源：长城汽车官方微信公众号；东兴证券研究所

3. 盈利预测

结合前文分析，我们认为，公司主力车型在细分市场保持优势地位，具有较强的品牌号召力和产品力，是公司销量的重要支撑。公司新发布的三大技术平台，实现了模块化生产与智能化发展的结合，有效提升公司产品竞争力。

基于新平台，公司的新车型周期具有“品牌多、细分市场多、动力方案多”的特征，目前已推出多款全新车型，预计 2021 年还将发布十多款全新车型和现有车型的改款换代。叠加乘用车市场的复苏，公司强劲的新车型周期有望持续。

在电动化和智能网联化的行业趋势下，我们认为提早布局、积极变革的长城汽车有望迎来更大的成长空间，看好公司新平台带来的降本增效和新车型周期下的产品结构向上。上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 51、74 和 91 亿元（原预测 2020-2021 年分别为 50 和 57 亿元），对应 EPS 分别为 0.56、0.81 和 0.99 元。当前股价对应 2020-2022 年 P/E 值分别为 56、38 和 31 倍。维持“推荐”评级。

4. 风险提示

汽车销量或不及预期；新车型推出计划或不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	66126	68502	65259	77713	87071	**营业收入**	99230	96211	109682	142852	171755
货币资金	7682	9723	11085	20002	26290	**营业成本**	81481	79684	91257	117896	140952
应收账款	3343	3193	3668	4777	5744	营业税金及附加	3627	3169	3612	4705	5657
其他应收款	651	947	1079	1406	1690	营业费用	4575	3897	4058	5000	6355
预付款项	441	441	441	441	441	管理费用	1676	1955	2632	3428	4122
存货	4445	6237	6061	7830	9361	财务费用	-494	-351	650	100	100
其他流动资产	33945	11344	11479	11810	12099	研发费用	1743	2716	3510	4286	5153
非流动资产合计	45674	44594	51668	57802	67337	资产信用减值损失	318	-553	-336	-400	-400
长期股权投资	0	3113	3113	3113	3113	公允价值变动收益	-140	-73	6	0	0
固定资产	28994	29743	36510	42234	49060	投资净收益	219	16	760	120	120
无形资产	3391	4710	4889	5044	5179	加：其他收益	176	543	528	528	528
其他非流动资产	0	0	0	0	0	**营业利润**	6232	4777	5717	8484	10464
资产总计	111800	113096	116926	135515	154408	营业外收入	253	342	403	403	403
流动负债合计	54618	54600	53887	65238	75283	营业外支出	8	18	23	23	23
短期借款	12800	1180	255	0	0	**利润总额**	6477	5101	6096	8864	10844
应付账款	25196	25440	28284	36541	43686	所得税	1229	570	1001	1455	1780
预收款项	0	0	0	0	0	**净利润**	5248	4531	5096	7409	9064
一年内到期的非流动负债	239	3180	3180	3180	3180	少数股东损益	40	34	0	0	0
非流动负债合计	4493	4097	3549	3549	3549	归属母公司净利润	5207	4497	5096	7409	9064
长期借款	2158	1206	1206	1206	1206	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	59112	58697	57435	68787	78832	**成长能力**					
少数股东权益	164	0	0	0	0	营业收入增长	-1.92%	-3.04%	14.00%	30.24%	20.23%
实收资本（或股本）	9127	9127	9127	9127	9127	营业利润增长	6.45%	-23.35%	19.68%	48.41%	23.34%
资本公积	1411	1411	1411	1411	1411	归属于母公司净利润增长	3.58%	-13.64%	13.32%	45.39%	22.34%
未分配利润	36620	38346	42959	49667	57873	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	52525	54399	59383	66620	75468	毛利率(%)	1668.6	1621.69	16.80%	17.47%	17.93%
负债和所有者权益	111800	113096	116818	135407	154300	净利率(%)	5.29%	4.71%	4.65%	5.19%	5.28%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	4.66%	3.98%	4.36%	5.47%	5.87%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	9.91%	8.27%	8.58%	11.12%	12.01%
经营活动现金流	19698	13972	8246	20833	22890	**偿债能力**					
净利润	5248	4531	5096	7409	9064	资产负债率(%)	53%	52%	49%	51%	51%
折旧摊销	3888	4594	4445	5773	7272	流动比率	1.21	1.25	1.21	1.19	1.16
财务费用	-494	-351	650	100	100	速动比率	1.13	1.14	1.10	1.07	1.03
应收帐款减少	-2470	150	-475	-1109	-967	**营运能力**					
预收帐款增加	-5458	0	0	0	0	总资产周转率	0.89	0.86	0.95	1.13	1.19
投资活动现金流	-10040	-15802	-5224	-11366	-16266	应收账款周转率	47	29	32	34	33
公允价值变动收益	-140	-73	6	0	0	应付账款周转率	3.73	3.80	4.08	4.41	4.28
长期投资减少	0	0	808	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	219	16	760	120	120	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.49	0.56	0.81	0.99
筹资活动现金流	-6501	3944	-1660	-549	-337	每股净现金流(最新摊薄)	0.35	0.23	0.15	0.98	0.69
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.75	5.96	6.51	7.30	8.27
长期借款增加	1734	-952	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	54.74	63.67	55.88	38.44	31.42
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	5.42	5.23	4.80	4.27	3.77
现金净增加额	3157	2115	1361	8918	6287	EV/EBITDA	29.99	30.15	25.78	18.77	14.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	汽车行业：站在新能源车《规划》（至 35 年）上看造车“新势力”发展	2020-11-04
行业普通报告	汽车行业：下半年新能源车型看点有哪些？	2020-08-10
行业普通报告	自主品牌新视点：产品力新旧怎么看？	2020-01-21
公司普通报告	长城汽车（601633）：“马太效应”加剧，哈弗吸收尾部份额	2019-11-08
公司普通报告	长城汽车（601633）：业绩大超预期，哈弗模式获认可	2019-10-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

研究助理简介

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526