汽车行业周报

12 月第一周零售同比+26%，全面看多

增持（维持）

2020 年 12 月 13 日

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

投资要点

■ **每周复盘**

SW 汽车下跌 4.4%，跑输大盘 1.1pct。所有汽车子板块呈下跌形态，SW 商用载货车幅度最大。申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 18，排名靠后。估值上，整体有所下跌，SW 商用载货车幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

■ **景气跟踪**

销量：12 月 1-6 日乘用车零售日均销量同比上升，批发日均销量同比上升。12 月 1-6 日乘用车零售销量日均 38366 辆，同比上升 26%，月度累计零售销量日均 38366 辆，同比上升 26%。12 月 1-6 日乘用车批发销量日均 41413 辆，同比上升 7%，月度累计批发销量日均 41413 辆，同比上升 7%。

库存：11 月传统乘用车企业库存+1.5 万辆，企业累计库存为-46 万辆，渠道库存预计季节性小幅去库。

价格：11 月折扣率小幅增加。根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。11 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.33%，环比 11 月上旬+0.14pct。2）大部分车企 11 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是广汽乘用+长城汽车+东风本田+上汽通用+长安福特，豪华品牌折扣率降低明显。

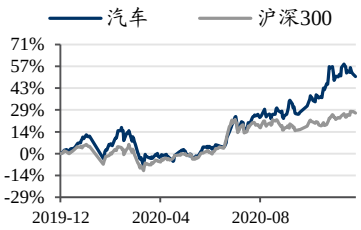
■ **重点关注**

12 月 8 日，丰田汽车在欧洲成立出行服务企业 Kinto Europe。12 月 9 日，长城汽车或推全新子品牌“SL 项目”，主打高端智能新能源汽车。12 月 10 日，奔驰汽车发布全新电动驱动平台，将成为下一代 eSprinter 车型的技术基础。12 月 11 日，奥迪电动车项目 Artemis 正式成为一家独立公司，新车最早 2024 年上路。

■ **投资建议：**智能电动化浪潮下，中国正经历自主崛起百年机遇，我们坚定全面看多汽车板块。看多汽车板块三大理由：1）景气复苏逻辑正在验证！长期国内乘用车销量依然可创新高！2）从周期到成长股估值体系的变化。未来汽车是“电动+智能”共同定价，会成为下一个移动终端，软件持续收费成为主盈利模式。数据积累构建长期护城河，形成强者恒强的局面。3）新一轮自主崛起将成为未来 3 年整车股核心主线。电动智能车带动自主品牌进一步跨越 20 万价格带，市占率进一步提升。**整车板块（长城汽车/长安汽车/吉利汽车/比亚迪/广汽集团/上汽集团），零部件板块优选核心赛道，智能化（华阳集团/德赛西威/中国汽研）+特斯拉产业链（拓普集团+银轮股份+旭升股份）+单一品类赛道（福耀玻璃+星宇股份+万里扬）。**

■ **风险提示：**海外疫情控制不达预期，乘用车需求复苏幅度低于预期。

行业走势



相关研究

1、《汽车行业点评报告：11 月批发实现双位数增长，行业继续回暖》2020-12-08

2、《汽车行业周报：11 月第四周批发同比+4%，全面看多》2020-12-06

3、《汽车行业点评报告：供需错配致短期小扰动，长期加速自主》2020-12-06

请务必阅读正文之后的免责声明部分

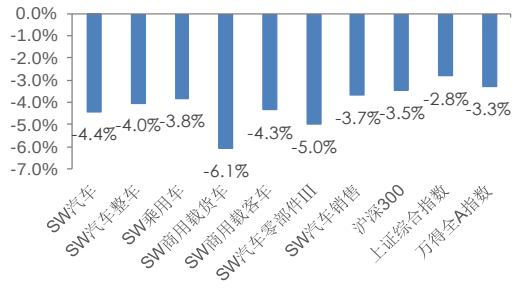
1. 每周复盘

SW 汽车下跌 4.4%，跑输大盘 1.1pct。所有汽车子板块呈下跌形态，SW 商用载货车幅度最大。申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 18 名，排名靠后。估值上，整体有所下跌，SW 商用载货车幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

1.1. 涨跌幅：SW 汽车下跌 4.4%，跑输大盘 1.1pct

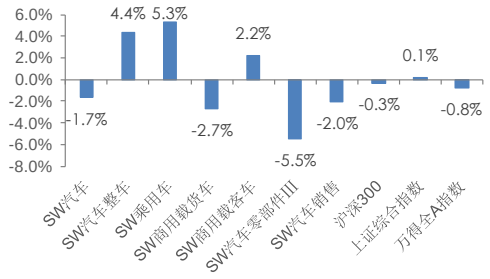
SW 汽车下跌 4.4%，跑输大盘 1.1pct。所有汽车子板块呈下跌形态，SW 商用载货车幅度最大。下跌幅度依次为 SW 商用载货车 6.1%、SW 汽车零部件 III 5.0%、SW 商用载客车 4.3%、SW 乘用车 3.8%、SW 汽车销售 3.7%。一个月以来，SW 汽车板块下跌 1.7%，跑输大盘 0.9pct。年初至今，SW 汽车板块上涨 39.1%，跑赢大盘 18.8pct。

图 1：汽车与汽车零部件主要板块一周变动



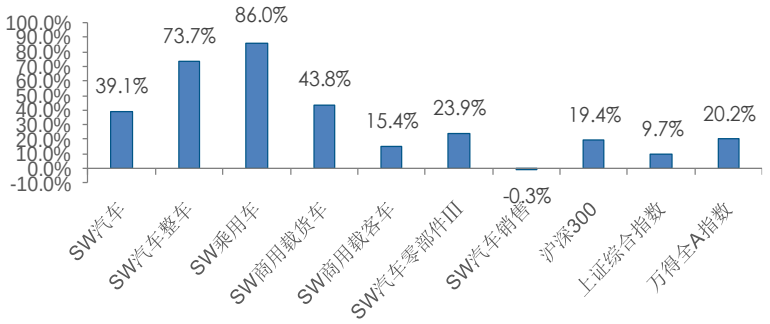
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：汽车与汽车零部件主要板块一月变动



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动

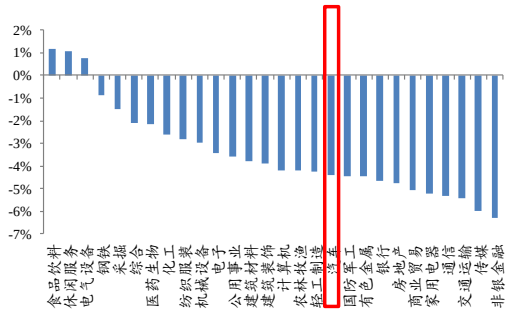


数据来源：wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

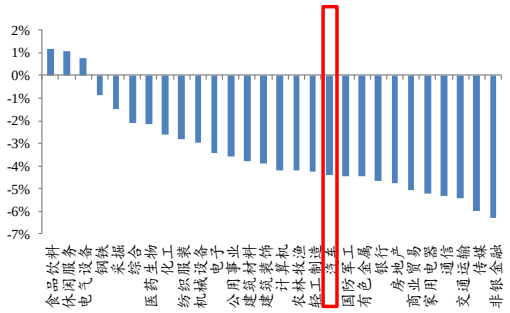
申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 18 名，排名靠后，年初至今汽车板块排名第 5 名，排名靠前。相关概念指数除锂电池指数外均呈下跌状态，其中智能汽车指数幅度最大，为 5.3%，跌幅依次为智能汽车指数 5.3%、燃料电池指数 4.6%、特斯拉指数 4.5%、新能源汽车指数 1.7%。

图 4：SW 一级行业一周涨跌幅



数据来源：wind，东吴证券研究所

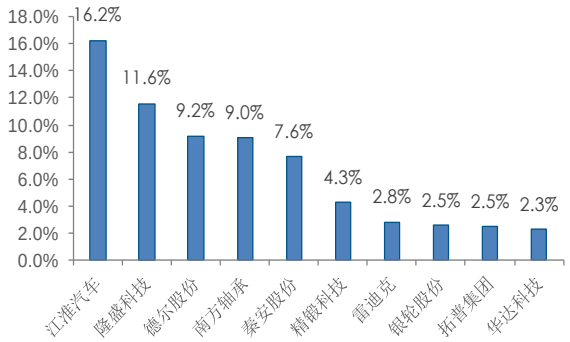
图 5：SW 一级行业年初至今涨跌幅



数据来源：wind，东吴证券研究所

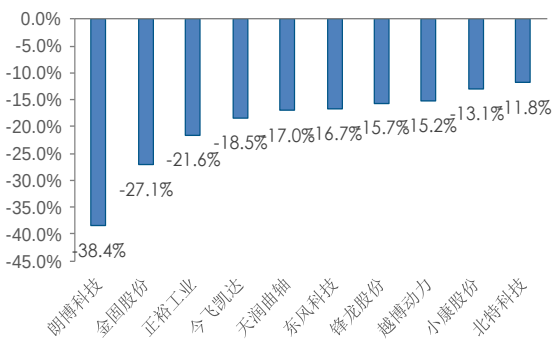
汽车板块个股表现，按周涨跌幅排序，涨幅前五分别为江淮汽车（+16.2%）、隆盛科技（+11.6%）、德尔股份（+9.2%）、南方轴承（+9.0%）、秦安股份（+7.6%），跌幅前五分别为朗博科技（-38.4%）、金固股份（-27.1%）、正裕工业（-21.6%）、今飞凯达（-18.5%）、天润曲轴（-17.0%）。

图 6：汽车板块周涨幅前十个股



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 7：汽车板块周跌幅前十个股



数据来源：wind，东吴证券研究所

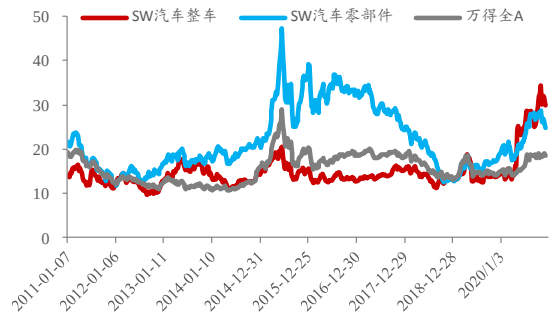
1.2. 估值：整体有所下跌，SW 商用载货车幅度最大

估值上，整体有所下跌，SW 商用载货车幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在

PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

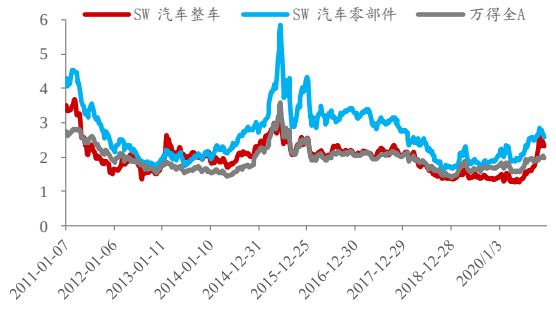
SW 汽车 PE（历史 TTM，整体法）为 27.06 倍（上周：28.2 倍），是万得全 A 的 1.46 倍，SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）分别为 29.96 倍（上周：31.1 倍）和 24.77 倍（上周：25.92 倍）；SW 汽车 PB（整体法，最新）为 2.41 倍（上周：2.51 倍），是万得全 A 的 1.22 倍，SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PB（整体法，最新）估值分别为 2.31 倍（上周：2.41 倍）和 2.56 倍（上周：2.69 倍）。乘用车、商用载货车、商用载客车 PE（历史 TTM，整体法）分别为 30.14 倍（上周：31.2 倍）、23.62 倍（上周：25.16 倍）和 42.22 倍（上周：44.04 倍）；乘用车、商用载货车、商用载客车 PB（整体法，最新）分别为 2.4 倍（上周：2.49 倍）、1.49 倍（上周：1.59 倍）和 1.98 倍（上周：2.08 倍）。

图 8：汽车整车、汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）



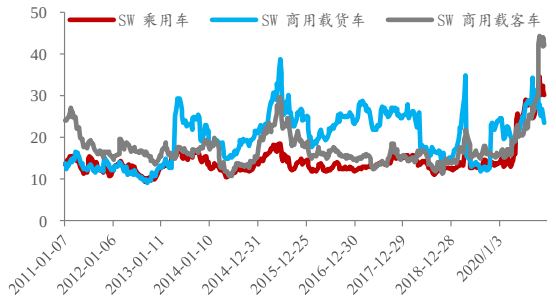
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 9：汽车整车、汽车零部件 PB（整体法，最新）



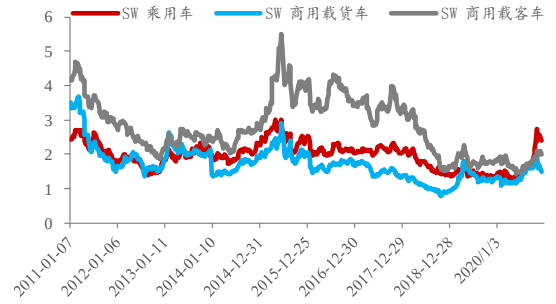
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 10：整车各子版块 PE（历史 TTM，整体法）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 11：整车各子版块 PB（整体法，最新）

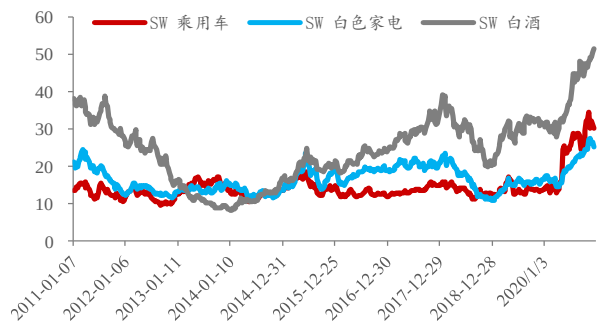


数据来源：wind，东吴证券研究所

白色家电 PE（历史 TTM，整体法）为 25.26 倍，是乘用车的 0.84 倍，白酒 PE（历史 TTM，整体法）为 51.47 倍，是乘用车的 1.71 倍；白色家电 PB（整体法，最新）为 4.23 倍，是乘用车的 1.76 倍，白酒 PB（整体法，最新）为 13.83 倍，是乘用车的 5.76 倍。

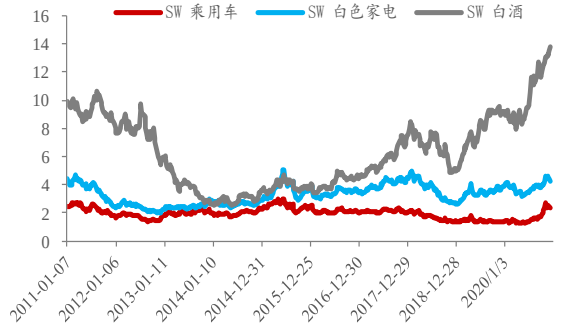
计算机 PE（历史 TTM，整体法）为 61.37 倍，是汽车零部件的 2.48 倍，传媒 PE（历史 TTM，整体法）为 29.71 倍，是汽车零部件的 1.20 倍；计算机 PB（整体法，最新）为 5.12 倍，是汽车零部件的 2.00 倍，传媒 PB（整体法，最新）为 3.00 倍，是汽车零部件的 1.17 倍。

图 12：乘用车 PE（历史 TTM，整体法）横向比较



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 13：乘用车 PB（整体法，最新）横向比较



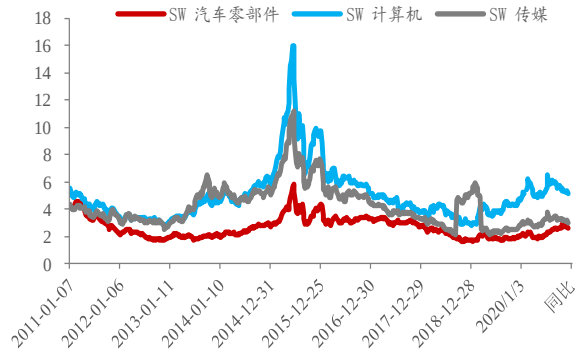
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 14：汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）横向比较



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 15：汽车零部件 PB（整体法，最新）横向比较



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 景气跟踪

销量：12 月 1-6 日乘用车零售日均销量同比上升，批发日均销量同比上升。12 月 1-6 日乘用车零售销量日均 38366 辆，同比上升 26%，月度累计零售销量日均 38366 辆，同比上升 26%。12 月 1-6 日乘用车批发销量日均 41413 辆，同比上升 7%，月度累计批发销量日均 41413 辆，同比上升 7%。**库存：**11 月传统乘用车企业库存+1.5 万辆，企业累计库存为-46 万辆，渠道库存预计季节性小幅去库，行业整体库存处在较为健康的水平。**价格：**11 月折扣率小幅增加。根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。11 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.33%，环比 11 月上旬+0.14pct。2）大部分车企 11 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是广汽乘用+长城汽车+东风本田+上汽通用+长安福特，豪华品牌折扣率降低明显。

2.1. 销量：12 月 1-6 日汽车零售销量同比+26%，批发销量同比+7%

乘联会数据：12 月 1-6 日乘用车零售日均销量同比上升，批发日均销量同比上升。12 月 1-6 日乘用车零售销量日均 38366 辆，同比上升 26%，相比 2019 年同期-15%的幅度有所上升，月度累计零售销量日均 38366 辆，同比上升 26%。12 月 1-6 日乘用车批发销量日均 41413 辆，同比上升 7%，相比 2019 年同期-4%的幅度有所上升，月度累计批发销量日均 41413 辆，同比上升 7%。

表1：乘用车厂家12月周度零售数量（辆）和同比增速

乘用车零售销量	1-6日	7-13日	14-20日	21-27日	28-31日	月度累计
20年日均销量	38366					38366
同比	26%					26%
19年日均销量	30329	44011	54119	95533	111357	30329
同比	-15%	-14%	-3%	-3%	5%	-15%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

表2：乘用车厂家12月周度批发数量（辆）和同比增速

乘用车批发销量	1-6日	7-13日	14-20日	21-27日	28-31日	月度累计
20年日均销量	41413					41413
同比	7%					7%
19年日均销量	38717	51067	59438	81414	89656	38717

请务必阅读正文之后的免责声明部分

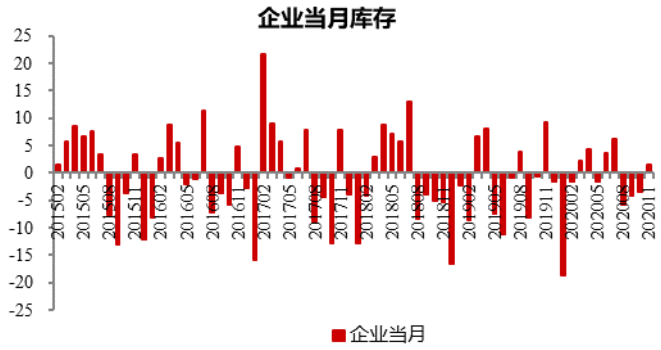
同比	-4%	-6%	4%	2%	7%	-4%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2.2. 库存：11 月企业库存小幅增加，渠道库存小幅减少

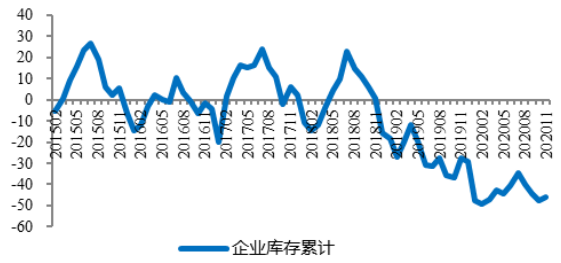
11 月乘用车企业库存+1.5 万辆，企业累计库存为-46 万辆，渠道库存预计季节性小幅去库。

图 16：2020 年 11 月传统乘用车企业库存增加 1.5 万辆



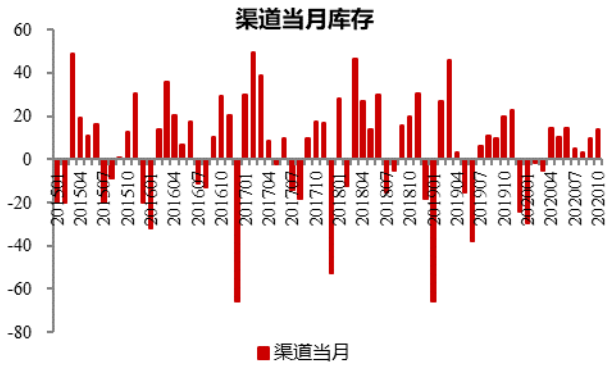
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 17：2020 年 11 月企业累计库存为-46 万辆



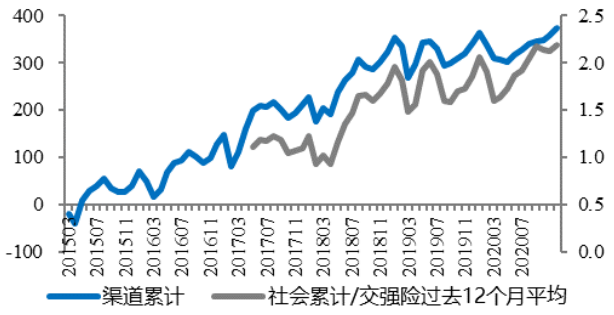
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 18：2020 年 10 月传统乘用车渠道库存增加 9.5 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 19：2020 年 10 月渠道累计库存为 373 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

2.3. 价格：11 月折扣率小幅增加

根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。11 月乘用车价格监控结论:折扣率小幅增加。1)剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.33%，

环比 11 月上旬+0.14pct。2）大部分车企 11 月下旬折扣率小幅增加，幅度较大的是广汽乘用+长城汽车+东风本田+上汽通用+长安福特，豪华品牌折扣率降低明显。

图 20：11 月上旬核心车企折扣率变化

东吴汽车—2020年11月下旬乘用车终端折扣率跟踪表				
		2020年11月下	11月下旬变动	11月上旬变动
行业整体		11.33%	0.14%	0.14%
豪华车	北京奔驰	13.78%	0.05%	-0.22%
	华晨宝马	16.44%	-0.23%	-0.06%
	一汽奥迪	21.25%	-0.24%	0.05%
合资	一汽大众	18.09%	-0.03%	0.10%
	一汽捷达	1.88%	0.21%	0.42%
	上汽大众	12.72%	0.19%	0.14%
	上汽通用	18.08%	0.43%	0.88%
	长安福特	8.08%	0.35%	0.41%
	广汽丰田	5.33%	0.11%	0.01%
	广汽本田	6.65%	0.15%	0.20%
	东风本田	8.17%	0.46%	0.06%
	东风日产	11.21%	0.00%	0.12%
自主	吉利汽车	9.35%	0.29%	0.16%
	长城汽车	9.64%	0.46%	0.16%
	上汽集团	12.79%	-0.04%	0.11%
	广汽乘用车	8.01%	0.52%	0.38%
	长安汽车	4.47%	-0.01%	0.01%
成交价波动1000元+的热门车型		2020年11月下	半月变动	
华晨宝马	宝马X32021	372546	2652	
一汽奥迪	奥迪Q5L2020	348239	2374	
一汽奥迪	奥迪Q2L2020	185246	2238	
一汽奥迪	奥迪Q32021	246675	2172	
一汽奥迪	奥迪A4L2020	276466	1748	
华晨宝马	5系L2021	431653	1592	
华晨宝马	3系L2021	310387	1221	
华晨宝马	宝马X12021	240810	1212	
吉利汽车	博越2020	92905	1190	
长安福特	福克斯 NB2020	114833	-1008	
长安福特	福睿斯2019	79439	-1028	
长安福特	锐界2019	296461	-1069	
长安福特	锐界2020	241867	-1069	
上汽通用	君威2020	172681	-1103	
一汽大众	宝来2020	97946	-1122	
上汽通用	君越2021	208542	-1203	
上汽通用	英朗2021	79625	-1241	
上汽通用	昂科威2020	188729	-1248	
长安福特	蒙迪欧2020	171742	-1528	
北京奔驰	GLA级2020	257250	-2497	
广汽乘用	传祺GS32021	89333	-2536	
吉利汽车	博越2021	89597	-3175	
长城汽车	哈弗H6 Coupe2021	90341	-7002	

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

2.4. 新车上市

共上市 9 款新车，以 SUV 和轿车为主。分别大众 CC、创酷、SWM 斯威 G01、上汽大通 MAXUST70、萨普、传祺 GS8、沃尔沃 XC40、迈锐宝 XL、东风富康 ES500。

表3：新车上市汇总

新车	厂家	上市时间	类型	级别	燃料	价格（万元）	发动机	变速箱
大众 CC	一汽-大众	12 月 7 日	旅行车	中型	汽油	24.99-29.99	2.0T	7DCT
创酷	上汽通用雪佛兰	12 月 7 日	SUV	小型	汽油	9.99-13.99	1.0T/1.3T	6AT
SWM 斯威 G01	SWM 斯威汽车	12 月 7 日	SUV	紧凑型	汽油	7.99-12.59	1.5T/2.0L	5MT
上汽大通 MAXUS T70	上汽大通	12 月 7 日	皮卡	皮卡	汽油	8.98-20.48	2.0T/2.4L	5MT
萨普	福田汽车	12 月 8 日	皮卡	皮卡	汽油	6.28-8.68	1.5L/2.4L	5MT
传祺 GS8	广汽乘用车	12 月 8 日	SUV	中型	汽油	15.58-26.28	2.0T	6AT
沃尔沃 XC40	沃尔沃亚太	12 月 8 日	SUV	紧凑型	汽油	26.48-38.58	1.5T/2.0T	8AT
迈锐宝 XL	上汽通用雪佛兰	12 月 9 日	三厢车	中型车	汽油	15.49-21.99	1.3T/1.5T /2.0T	9AT
东风富康 ES500	东风富康新能源	12 月 9 日	三厢车	紧凑型	纯电动	14.18	动力电池	固定齿比

数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

3. 重点关注

12 月 8 日，丰田汽车在欧洲成立出行服务企业 Kinto Europe。12 月 9 日，长城汽车或推全新子品牌“SL 项目”，主打高端智能新能源汽车。12 月 10 日，奔驰汽车发布全新电动驱动平台，将成为下一代 eSprinter 车型的技术基础。12 月 11 日，奥迪电动车项目 Artemis 正式成为一家独立公司，新车最早 2024 年上路。

表 4：重要政策

日期	重要政策
12 月 10 日	商务部将开展新一轮汽车下乡和以旧换新，着力推动扩大重点商品的消费

数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

表5：车企动态

日期	车企动态
12 月 6 日	东风汽车因存后防护失效风险，召回 6 辆凯普特货车
12 月 6 日	大众汽车因高端半导体芯片短缺，南北大众 ESP 及 ECU 即车载电脑两大模块停产
12 月 7 日	奇瑞汽车旗下公司成立苏州新能源汽车科技公司
12 月 7 日	现代汽车因发动机问题，在美召回 42.4 万辆汽车
12 月 7 日	哪吒汽车入选 2020 全球独角兽企业 500 强
12 月 8 日	丰田汽车旗在欧洲成立出行服务企业 Kinto Europe
12 月 8 日	现代汽车在韩召回逾 5 万辆 Kona EV 和 Nexo 燃料电池 SUV
12 月 9 日	小鹏汽车拟发行 4000 万股美国存托股票，预计募集资金 140 亿元，主要用于智能电动汽车以及软、硬件研发
12 月 9 日	长城汽车或推全新子品牌“SL 项目”，主打高端智能新能源汽车

12 月 9 日	大众汽车将投资 200 亿元用于生产 MEB 平台车型
12 月 9 日	英力士收购戴姆勒工厂，将在法国打造路虎卫士竞品
12 月 9 日	宝马集团与亚马逊合作打造数据中心，以利用“大数据”提高效率
12 月 10 日	丰田汽车正式发布 e-TNGA 平台，用于研发纯电车型
12 月 10 日	奔驰汽车发布全新电动驱动平台，将成为下一代 eSprinter 车型的技术基础
12 月 10 日	Arrival 北美总部选址已定，将借壳上市
12 月 10 日	优步向初创企业 Joby Aviation 出售其飞行出租车业务
12 月 11 日	小鹏汽车广州小鹏新能源注册 20 亿元成立，经营范围含新能源整车销售等
12 月 11 日	现代汽车收购机器人制造商 Boston Dynamics 80%股份
12 月 11 日	大众汽车将在 2040 年之前结束内燃机的生产
12 月 11 日	奥迪电动车项目 Artemis 正式成为一家独立公司，新车最早 2024 年上路
12 月 11 日	现代集团将成立专门的氢燃料电池系统品牌 HTWO

数据来源：公司官网，新浪汽车，东吴证券研究所

表6：智能网联重点资讯

日期	智能网联资讯
12 月 7 日	DTS 开发乘用车乘员监控解决方案，提升驾驶安全改善车内体验
12 月 8 日	中科创达发布的跨系统融合智能座舱平台-TurboX Auto 4.5
12 月 8 日	广汽集团与百度签署战略合作框架协议，共同探索智慧出行解决方案
12 月 8 日	Uber 将旗下的自动驾驶部门 Uber ATG 出售给 Aurora
12 月 9 日	Einride 新车型将使用英伟达 Drive AGX Orin 自动驾驶计算平台，实现高速、无人驾驶操作
12 月 9 日	苹果障碍物探测系统获专利，可利用激光雷达探测车辆路径上的障碍物
12 月 10 日	通用汽车 Cruise 开始在旧金山测试无人驾驶车，无人类安全员
12 月 10 日	Ettifos 发布全球首款基于软件的 5G NR V2X 解决方案，可用以优化使用场景和收集真实数据保护司机和行人安全
12 月 11 日	百度 Apollo 无人驾驶车获首批 5 张无人化路测通知书，可在公开道路进行无人化自动驾驶测试
12 月 11 日	Parallel Domain 融资 1100 万美金，为自动驾驶系统等 AI 模型提供合成数据
12 月 11 日	ACCESS 和 DW 合作，为联网汽车提供实时新闻

数据来源：公司官网，新浪汽车，东吴证券研究所

表7：上市公司重点公告

公司名称	公告内容
英搏尔	股东姜桂宾以协议转让方式减持公司股份不超过 5,575,500 股，即合计减持不超过公司总股本的 7.375%
光启技术	客户 B 与光启签订批产合同，合同约定光启将向客户提供超材料航空结构产品，合同总金额为 8,785.92 万元
广汽集团	11 月汽车 222383 辆，同比+12.4%，环比+10.3%；销量 217654 辆，同比+11.4%，环比+3.7%
长城汽车	11 月汽车产量 146190 辆，同比+23.15%，销量 145240 辆，同比+26.12%
吉利汽车	11 月销量 150517 辆，环比+7%、同比+5%
曙光股份	11 月汽车产量 1016 辆，同比+83.73%，销量 949 辆，同比+111.36%
ST 安凯	11 月汽车产量 860 辆，同比+12.80%，销量 801 辆，同比-13.26%
威孚高科	发行限制性股票授予激励对象共 601 名，授予股数 19,540,000 股，占股本 1.937%

长华股份	获得政府补助资金人民币 20,339,699.81 元
江淮汽车	11 月汽车 43766 辆，同比+27.65%；销量 41140 辆，同比+23.67%
扬州亚星	11 月汽车产量 367 辆，同比-18%，销量 359 辆，同比-18%
万里扬	11 月汽车变速器销量 169667 台，同比+1.52%
金固股份	实际控制人孙锋峰签署《合作框架协议》，向富投发转让上市公司约总股本 10%的股份
英搏尔	发布激励计划授予激励对象 168 人，行权价格为 32.83 元/股
威唐工业	发行 30,138.00 万元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 301.38 万张
申达股份	收到与收益相关的政府补助 693.79 万元
小康股份	11 月汽车产量 33324 辆，同比-12.67%，销量 30746 辆，同比-15.72%
ST 电能	将所持公司 262,010,707 股股份无偿划转给中电科技集团重庆声光电有限公司，占总股本 31.87%
文灿股份	收购百炼集团 4,077,987 股普通股，占股本 61.96%，达成控制

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 投资建议

智能电动化浪潮下，中国正经历自主崛起百年机遇，我们坚定全面看多汽车板块。看多汽车板块三大理由：1）景气复苏逻辑正在验证！长期国内乘用车销量依然可创新高！2）从周期到成长股估值体系的变化。未来汽车是“电动+智能”共同定价，会成为下一个移动终端，软件持续收费成为主盈利模式。数据积累构建长期护城河，形成强者恒强的局面。3）新一轮自主崛起将成为未来 3 年整车股核心主线。电动智能车带动自主品牌进一步跨越 20 万价格带，市占率进一步提升。**整车板块（长城汽车/长安汽车/吉利汽车/比亚迪/广汽集团/上汽集团），零部件板块优选核心赛道，智能化（华阳集团/德赛西威/中国汽研）+特斯拉产业链（拓普集团+银轮股份+旭升股份）+单一品类赛道（福耀玻璃+星宇股份+万里扬）。**

5. 风险提示

海外疫情控制不达预期，乘用车需求复苏幅度低于预期。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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