

## 汽车行业月报

# 新能源 11 月月报：11 月新能源渗透率达 35.9%，坚定看好！

增持（维持）

2022 年 12 月 14 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **行业景气度跟踪：产批零表现基本符合预期。**11 月乘用车产量实现 207.8 万辆（同比-6.7%，环比-9.0%），批发销量实现 202.9 万辆（同比-5.7%，环比-7.5%）。**交强险口径：**11 月行业交强险口径销量为 156.59 万辆，同环比分别-7.7%/-2.2%。**中汽协口径：**11 月乘用车总产销分别实现 215.1/207.5 万辆，同比分别-3.9%/-5.6%，环比分别-7.8%/-7.0%。11 月疫情影响广东、重庆、北京等地，对长安汽车、赛力斯、广汽集团等车企的生产造成一定冲击，11 月行业产批零同环比均出现小幅下滑。**出口方面：**11 月中汽协口径乘用车出口 27.6 万辆，同环比分别为+62.2%/-1%。**展望 2022 年 12 月：**我们预计产量为 224 万辆，同环比分别-9.1%/+7.8%；批发为 220 万辆，同环比分别-7.0%/+8.4%；交强险为 190 万辆，同环比分别-13.2%/+21.3%；出口为 28 万辆。新能源批发预计 81 万辆，同环比分别+60%/+11%。

■ **新能源跟踪：11 月新能源汽车批发渗透率 35.88%，环比+5.03pct。**乘用车口径，新能源汽车产量 71.0 万辆（同比+63.5%，环比-1.1%），批发销量实现 72.8 万辆（同比+70.2%，环比+7.9%）。**交强险口径，**11 月新能源零售实现 53.61 万辆（同比+46.44%，环比+19.61%）。**分地区来看，**11 月非限购地区新能源销量占比下降。11 月非限购地区新能源车销量占比为 72.78%，环比-3.72pct。**分价格带来看，**受特斯拉本月出口下降影响，11 月 25-30 万元、30-40 万元价格带销量占比上升，环比分别+1.42/+8.02pct。**分价格带来看新能源车渗透率，**11 月 5-10 万、10-15 万元、15-20 万元、20-25 万元、25-30 万元、30-40 万元、40 万以上价格带新能源车渗透率环比提升，绝对值分别为 18.72%、27.72%、34.90%、30.57%、33.37%、52.39%、31.70%，环比分别+4.19pct、+4.81pct、+4.87pct、+3.59pct、+10.83pct、+18.44pct、+3.47pct。

■ **自主崛起跟踪：自主批发市占率环比提升。分车辆类型：**11 月乘用车整体/轿车/SUV 市场自主品牌市占率分别为 55.46%/48.2%/61.3%，分别环比+1.6pct/+3.2pct/-0.2pct；**分技术路线：**11 月 BEV/PHEV 市场自主品牌市占率为 75.61%/90.29%，分别环比-10.88pct/+0.04pct。

■ **投资建议：Q4 是配置汽车板块最佳时间窗口！值得珍惜！**我们强调这波与上波（5-8 月）行情的异同：同：第一阶段均是防疫&汽车刺激政策驱动板块性估值修复。先整车后零部件，超跌品种反弹力度或领先。异：第二阶段的分化演绎会差异较大。上波分化体现是零部件好于整车。这波的分化预计会更加显著，板块上【港股性价比好于 A 股】，个股上对于强 α 品种的识别更重要。背后原因是：2022 年 7 月是三重拐点【供需关系+供应链格局+整车格局】。对这波我们对标的选择：短期（12 月）：演绎板块性估值修复。自上而下配置思路即可。中期（半年-1 年维度）：1）子版块排序：港股汽车>A 股零部件>A 股整车。2）自下而上思路，做减法只配强 α 个股。3）港股汽车：优选【理想汽车+吉利汽车】等 4）A 股零部件：首选 Tier0.5【拓普集团】。优选单一赛道第一梯队：轻量化赛道【旭升股份-爱柯迪-文灿股份】，线控制动【伯特利】，大内饰赛道【岱美股份/新泉股份/继峰股份】等。第二梯队：域控制器/热管理/空悬等。5）A 股整车：优选华为（赛力斯/江淮汽车），比亚迪/长安汽车/长城汽车。

■ **风险提示：**芯片短缺影响超预期；乘用车需求低于预期等

### 行业走势



### 相关研究

《第一周交强险环比+6%，坚定信心！》

2022-12-11

《新能源整车 2023 年度策略：两超多弱走向两超多强！》

2022-12-11

## 内容目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 1. 行业景气度跟踪：11月新能源&出口表现较佳 .....          | 4  |
| 1.1. 产批零层面：11月产批零表现符合预期.....            | 4  |
| 1.2. 库存层面：企业及渠道持续补库.....                | 5  |
| 1.3. 技术路线层面：11月EV&PHEV渗透率提升 .....       | 7  |
| 2. 新能源跟踪：批发口径新能源汽车渗透率 35.9% .....       | 7  |
| 3. 自主崛起跟踪：自主批发市占率环比提升 .....             | 9  |
| 3.1. 分车辆类型：轿车自主批发市占率环比提升.....           | 9  |
| 3.2. 分技术路线：11月PHEV市场自主零售口径市占率环比提升 ..... | 10 |
| 4. 投资建议 .....                           | 10 |
| 5. 风险提示 .....                           | 10 |

## 图表目录

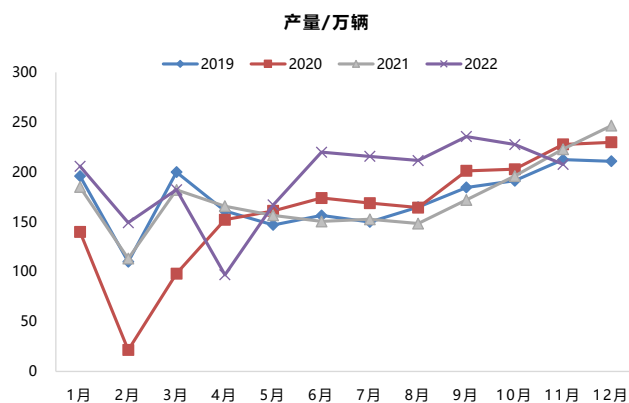
|       |                                |    |
|-------|--------------------------------|----|
| 图 1:  | 2022 年 11 月狭义乘用车产量同比-6.7% (万辆) | 4  |
| 图 2:  | 2022 年 11 月狭义乘用车批发同比-5.7% (万辆) | 4  |
| 图 3:  | 2022 年 11 月乘用车零售 (万辆) 同比-7.7%  | 4  |
| 图 4:  | 2022 年 11 月乘用车出口 (万辆) 同比+62.2% | 4  |
| 图 5:  | 11 月乘用车行业以及重点车企产批零数据跟踪/万辆      | 5  |
| 图 6:  | 11 月行业整体企业库存+4.9 万辆 (单位: 万辆)   | 6  |
| 图 7:  | 11 月行业渠道库存+18.7 万辆 (单位: 万辆)    | 6  |
| 图 8:  | 自主品牌 11 月渠道库存/万辆               | 6  |
| 图 9:  | 自主品牌 11 月企业库存/万辆               | 6  |
| 图 10: | 合资品牌 11 月渠道库存/万辆               | 6  |
| 图 11: | 合资品牌 11 月企业库存/万辆               | 6  |
| 图 12: | EV 渗透率变化情况 (%)                 | 7  |
| 图 13: | PHEV 渗透率变化情况 (%)               | 7  |
| 图 14: | HEV 强混渗透率变化情况 (%)              | 7  |
| 图 15: | 纯油+48V 渗透率变化情况 (%)             | 7  |
| 图 16: | 2022 年 11 月新能源汽车渗透率环比+5.03pct  | 8  |
| 图 17: | 11 月新能源非限购地区销量占比环比-3.72pct     | 8  |
| 图 18: | 新能源车分价格带销量占比 (%)               | 8  |
| 图 19: | 中低端车新能源车分价格带渗透率 (%)            | 8  |
| 图 20: | 中高端车新能源车分价格带渗透率 (%)            | 8  |
| 图 21: | 整体乘用车市场分系列市占率变化 (%)            | 9  |
| 图 22: | 轿车市占率变化情况                      | 9  |
| 图 23: | SUV 市占率变化情况                    | 9  |
| 图 24: | BEV 市场分系列市占率变化                 | 10 |
| 图 25: | PHEV 市场分系列市占率变化                | 10 |

## 1. 行业景气度跟踪：11月新能源&出口表现较佳

### 1.1. 产批零层面：11月产批零表现符合预期

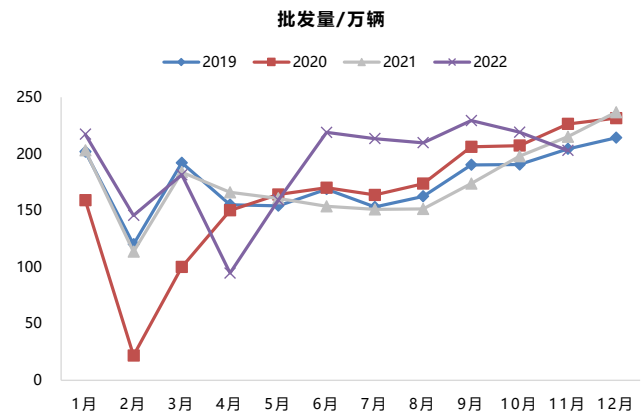
**11月产批零表现总体符合预期。11月乘联会口径：**11月狭义乘用车产量实现207.8万辆（同比-6.7%，环比-9.0%），批发销量实现202.9万辆（同比-5.7%，环比-7.5%）。**交强险口径：**11月行业交强险口径销量为156.59万辆，同环比分别-7.7%/-2.2%。**中汽协口径：**11月乘用车总产销分别实现215.1/207.5万辆，同比分别-3.9%/-5.6%，环比分别-7.8%/-7.0%。11月疫情影响广东、重庆、北京等地，对长安汽车、赛力斯、广汽集团等车企的生产造成一定冲击，11月行业产批零同环比均出现小幅下滑。**出口方面：**11月中汽协口径乘用车出口27.6万辆，同环比分别为+62.2%/+1%。**展望2022年12月：**随疫情影响逐步消退，我们预计产量为224万辆，同环比分别-9.1%/+7.8%；批发为220万辆，同环比分别-7.0%/+8.4%；交强险为190万辆，同环比分别-13.2%/+21.3%；出口为28万辆。新能源批发预计81万辆，同环比分别+60%/+11%。

图1：2022年11月狭义乘用车产量同比-6.7%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2022年11月狭义乘用车批发同比-5.7%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2022年11月乘用车零售（万辆）同比-7.7%

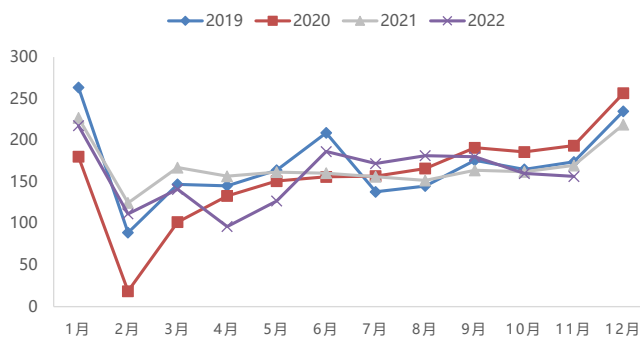
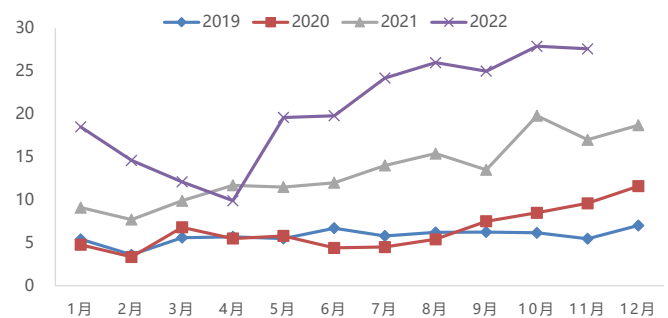


图4：2022年11月乘用车出口（万辆）同比+62.2%



数据来源：交强险，东吴证券研究所

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

1) 11月批发：整体来看传统自主品牌+新势力品牌批发同比表现好于合资品牌；新能源车企批发环比增速保持高增长。2) 11月出口：行业整体出口量保持较高水平，同比仍实现大幅增长。上汽集团本月出口再创历史新高，特斯拉本月出口环比下滑。3) 11月零售：11月交强险口径同比增幅较大的车企为特斯拉/比亚迪；环比表现来看特斯拉/理想表现较佳。

图5：11月乘用车行业以及重点车企产批零数据跟踪/万辆

| 系列   | 车企     | 企业库存 | 渠道库存 | 交强险   | 同比   | 环比   | 批发    | 同比   | 环比   | 产量    | 同比   | 环比   | 出口             | 同比  | 环比   |
|------|--------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|----------------|-----|------|
| 行业   |        | 4.9  | 21.3 | 156.6 | -8%  | -2%  | 202.9 | -6%  | -8%  | 207.8 | -7%  | -9%  | 25.0           | 54% | -4%  |
| 新能源车 |        | -1.8 | 10.9 | 53.6  | 46%  | 20%  | 72.8  | 70%  | 8%   | 71.0  | 64%  | -1%  | 8.3            | —   | -23% |
| 自主   | 长城汽车   | 0.0  | 0.3  | 5.1   | -36% | -8%  | 8.8   | -29% | -13% | 8.8   | -30% | -16% | 2.0            | 34% | -5%  |
| 自主   | 吉利汽车   | 1.9  | 4.0  | 8.7   | -17% | -7%  | 14.5  | 7%   | -5%  | 16.4  | 21%  | 1%   | 1.9            | 43% | 3%   |
| 自主   | 比亚迪汽车  | 0.0  | 4.2  | 17.6  | 82%  | 10%  | 23.0  | 53%  | 6%   | 23.0  | 51%  | 5%   | 1.2            | —   | 29%  |
| 自主   | 长安汽车   | 0.3  | 0.8  | 9.6   | 3%   | -7%  | 10.4  | 15%  | -21% | 10.8  | 0%   | -15% | 0.39<br>(集团口径) | —   | -77% |
| 自主   | 广汽乘用车  | 0.4  | 0.5  | 2.1   | -26% | -8%  | 2.6   | -27% | -18% | 3.0   | -15% | -12% |                |     |      |
| 自主   | 广汽埃安   | 0.2  | 1.0  | 1.9   | 30%  | 12%  | 2.9   | 91%  | 4%   | 3.1   | 104% | -5%  |                |     |      |
| 自主   | 上汽通用五菱 | -5.3 | 11.4 | 5.6   | -32% | -20% | 17.0  | -12% | 6%   | 11.7  | -40% | -19% | 11.1<br>(集团口径) | 49% | 32%  |
| 自主   | 上汽乘用车  | 0.4  | 4.7  | 2.6   | -41% | -8%  | 7.3   | -27% | 8%   | 7.7   | -25% | 12%  |                |     |      |
| 自主   | 奇瑞汽车   | 2.1  | 4.6  | 4.7   | -15% | -9%  | 9.3   | -8%  | -25% | 11.4  | 24%  | -11% |                |     |      |
| 新势力  | 特斯拉中国  | -1.2 | 0.0  | 6.2   | 93%  | 240% | 10.0  | 90%  | 40%  | 8.9   | 56%  | 1%   | 3.8            | —   | -31% |
| 新势力  | 问界     | 0.0  | -0.3 | 1.1   | —    | 23%  | 0.8   | —    | -31% | 0.9   | —    | -32% |                |     |      |
| 新势力  | 理想汽车   | 0.1  | -0.1 | 1.6   | 16%  | 53%  | 1.5   | 11%  | 50%  | 1.6   | 25%  | 21%  |                |     |      |
| 新势力  | 蔚来汽车   | 0.0  | 0.0  | 1.4   | 36%  | 44%  | 1.4   | 30%  | 41%  | 1.4   | 30%  | 41%  |                |     |      |
| 新势力  | 小鹏汽车   | 0.1  | 0.0  | 0.6   | -61% | 23%  | 0.6   | -63% | 14%  | 0.7   | -45% | 17%  |                |     |      |
| 合资   | 长安福特   | -0.3 | 0.6  | 1.3   | -26% | -14% | 1.9   | -35% | -14% | 1.6   | -53% | -37% | 0.39<br>(集团口径) | —   | -77% |
| 合资   | 广汽本田   | 1.4  | -0.2 | 4.9   | -29% | -12% | 4.7   | -40% | -26% | 6.1   | -31% | -21% |                |     |      |
| 合资   | 广汽丰田   | 0.1  | 0.6  | 7.9   | 12%  | -8%  | 8.5   | 0%   | 5%   | 8.6   | 1%   | 1%   |                |     |      |
| 合资   | 上汽大众   | 1.9  | 1.5  | 9.7   | -17% | -9%  | 11.2  | -17% | -11% | 13.1  | -4%  | 4%   | 11.1<br>(集团口径) | 49% | 32%  |
| 合资   | 上汽通用   | -0.3 | 3.3  | 7.0   | -18% | -14% | 10.3  | -25% | -13% | 10.0  | -24% | -18% |                |     |      |
| 合资   | 一汽丰田   | -0.1 | 0.5  | 6.1   | -9%  | -6%  | 6.6   | -20% | -12% | 6.5   | -20% | -11% |                |     |      |
| 合资   | 一汽大众   | 1.6  | -0.1 | 12.5  | -1%  | -7%  | 12.4  | -21% | -15% | 14.0  | -11% | -10% |                |     |      |
| 合资   | 东风日产   | -0.3 | -0.5 | 5.4   | -32% | -24% | 5.0   | -53% | -40% | 4.6   | -58% | -50% |                |     |      |
| 合资   | 东风本田   | 0.0  | 0.0  | 3.6   | -41% | -17% | 3.7   | -57% | -29% | 3.7   | -57% | -29% |                |     |      |
| 豪华   | 华晨宝马   | 0.2  | 0.5  | 5.4   | 10%  | 6%   | 5.9   | 29%  | 14%  | 6.0   | 20%  | 32%  |                |     |      |
| 豪华   | 北京奔驰   | 1.1  | 0.3  | 4.6   | 8%   | -1%  | 5.0   | -16% | 4%   | 6.1   | 10%  | 23%  |                |     |      |

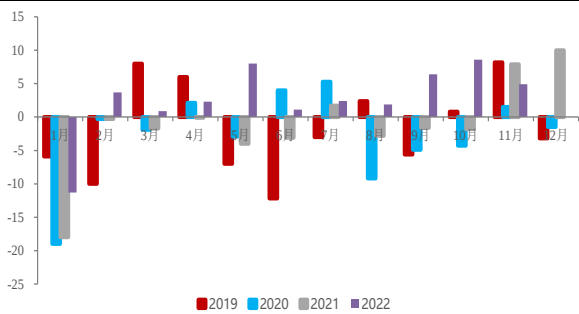
数据来源：产销快报，乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

注：上汽集团及长安汽车各品牌渠道库存均未考虑出口；长城汽车计算渠道库存时已剔除皮卡；长安福特交强险销量包含长安林肯；上汽通用五菱车企公布口径包含微客等，因此上汽通用五菱渠道库存虚高

## 1.2. 库存层面：企业及渠道持续补库

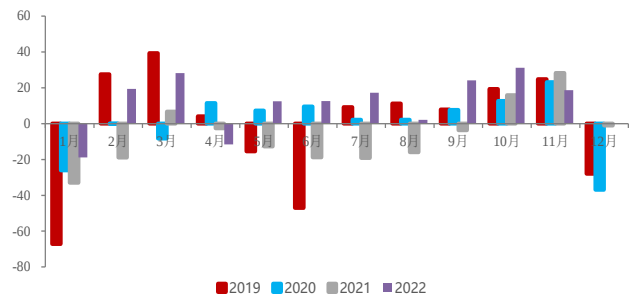
11月行业整体企业库存&渠道库存补库。11月行业企业库存+4.9万辆，延续2022年2月以来的补库趋势。11月渠道库存+18.7万辆，前11个月渠道累计补库达135.7万辆。渠道端补库已持续7个月。其中补库较多车企为上汽通用五菱(渠道补库5.8万辆)、比亚迪(渠道补库4.4万辆)、广汽传祺(渠道补库3.0万辆)。(计算渠道库存时延用10月出口数据进行计算)。

图6: 11月行业整体企业库存+4.9万辆(单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

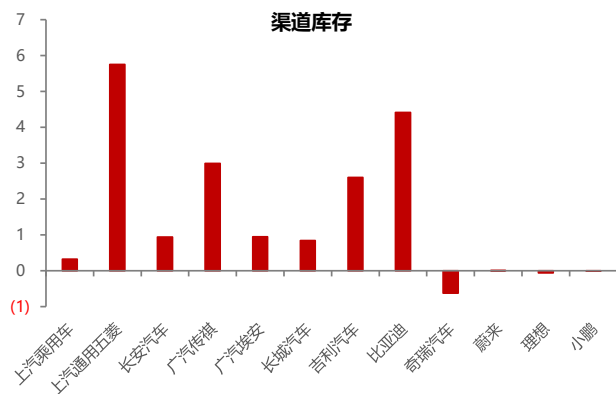
图7: 11月行业渠道库存+18.7万辆(单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 交强险, 中汽协, 东吴证券研究所

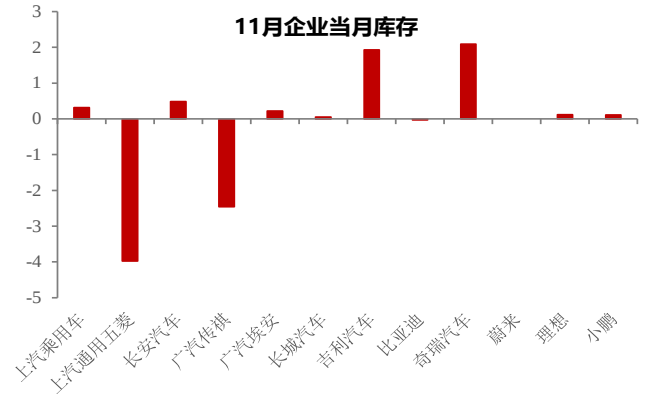
11月多数主流自主品牌渠道库存补库, 补库较多车企为上汽通用五菱、比亚迪。11月多数主流自主品牌企业库存走势分化, 补库较多的为奇瑞汽车(+20884辆), 去库较多的为上汽通用五菱(-39781辆)。

图8: 自主品牌11月渠道库存/万辆



数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

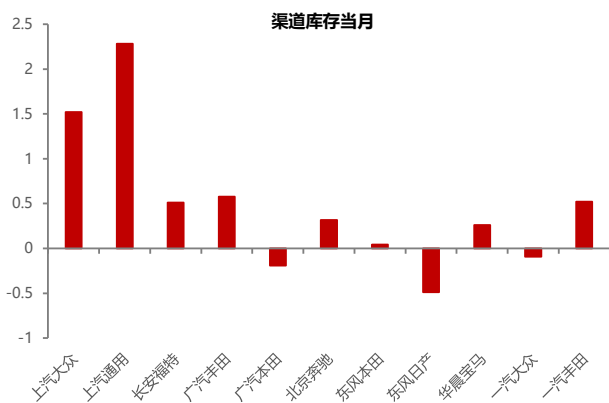
图9: 自主品牌11月企业库存/万辆



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

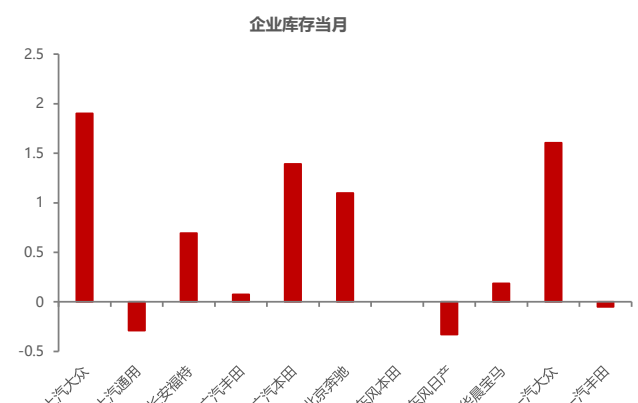
11月多数主流合资品牌渠道补库, 补库较多车企为上汽通用及上汽大众, 11月渠道分别补库22825/15205辆。11月多数主流合资品牌企业库存补库, 企业补库较多的为上汽大众, 补库19015辆。

图10: 合资品牌11月渠道库存/万辆



数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

图11: 合资品牌11月企业库存/万辆

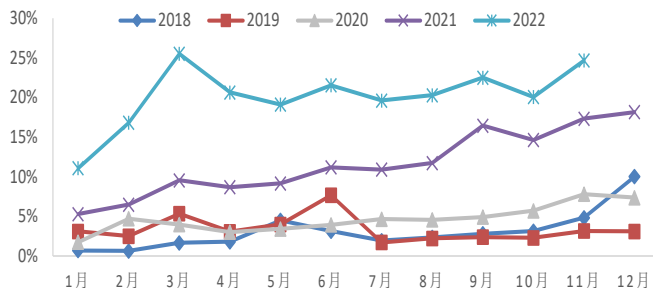


数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

### 1.3. 技术路线层面：11 月 EV&PHEV 渗透率提升

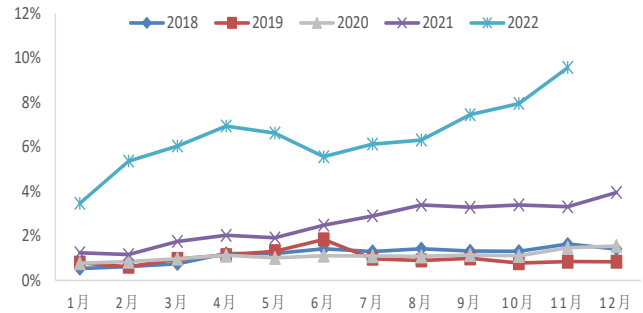
分技术路线看，11 月交强险口径 PHEV 渗透率本月环比上行。11 月 EV 渗透率 24.67%，环比+4.62pct；PHEV 渗透率 9.57%，环比+1.62pct；HEV 强混渗透率 3.75%，环比-0.24pct；纯油+48V 渗透率 62.01%，环比-6.00pct。

图12: EV 渗透率变化情况 (%)



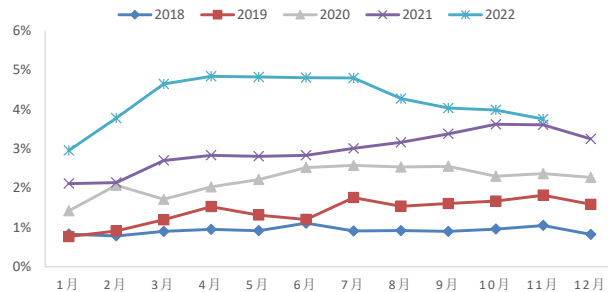
数据来源：交强险，东吴证券研究所

图13: PHEV 渗透率变化情况 (%)



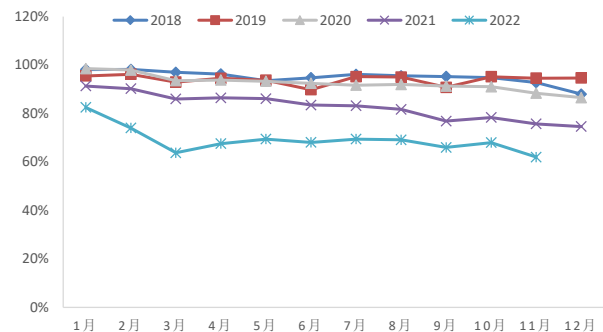
数据来源：交强险，东吴证券研究所

图14: HEV 强混渗透率变化情况 (%)



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图15: 纯油+48V 渗透率变化情况 (%)

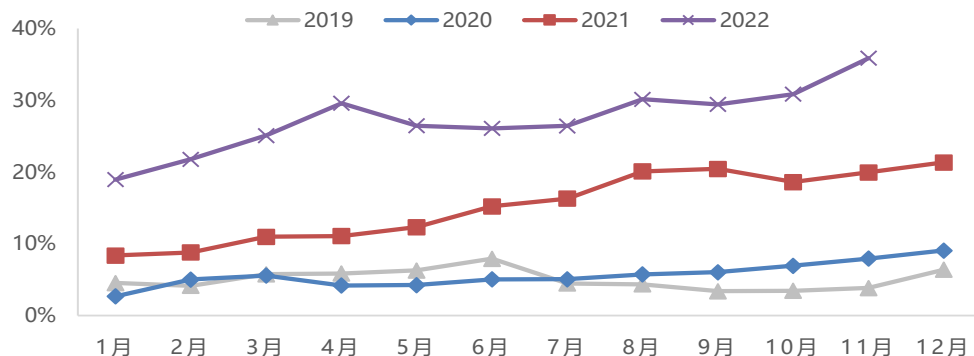


数据来源：交强险，东吴证券研究所

## 2. 新能源跟踪：批发口径新能源汽车渗透率 35.9%

11 月新能源汽车批发渗透率 35.88%，环比+5.03pct。乘联会口径，新能源汽车产量 71.0 万辆（同比+63.5%，环比-1.1%），批发销量实现 72.8 万辆（同比+70.2%，环比+7.9%）。交强险口径，11 月新能源零售实现 53.61 万辆（同比+46.44%，环比+19.61%）。

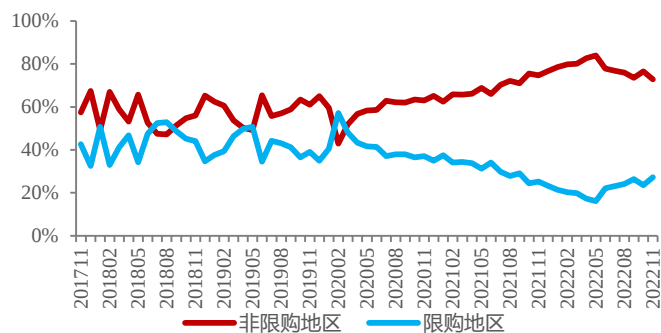
图16: 2022年11月新能源汽车渗透率环比+5.03pct



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

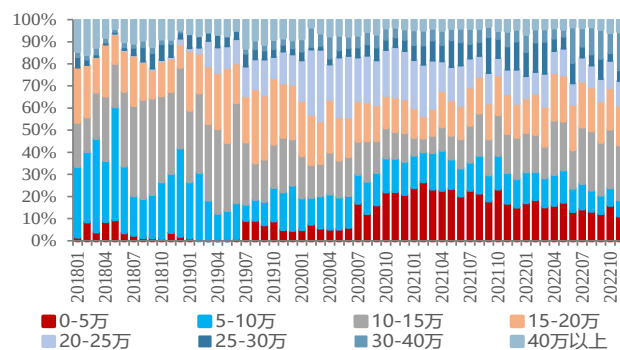
分地区来看, 11月非限购地区新能源销量占比下降。11月非限购地区新能源车销量占比为72.78%, 环比-3.72pct。分价格带来看, 受特斯拉本月出口下降影响, 11月25-30万元、30-40万元价格带占比上升, 环比分别+1.42/+8.02pct。分价格带来看新能源车渗透率, 11月除0-5万元价格带其余细分价格带的新能源车渗透率环比均提升, 5-10万/10-15万/15-20万/20-25万/25-30万/30-40万/40万以上绝对值分别为18.72%、27.72%、34.90%、30.57%、33.37%、52.39%、31.70%, 环比分别+4.19pct、+4.81pct、+4.87pct、+3.59pct、+10.83pct、+18.44pct、+3.47pct。

图17: 11月新能源非限购地区销量占比环比-3.72pct



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图18: 新能源车分价格带销量占比 (%)



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图19: 中低端车新能源车分价格带渗透率 (%)

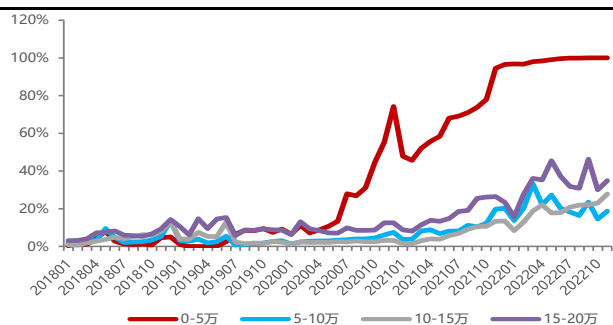
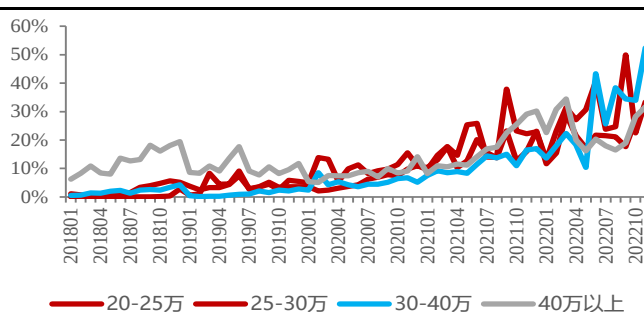


图20: 中高端车新能源车分价格带渗透率 (%)



数据来源：交强险，东吴证券研究所

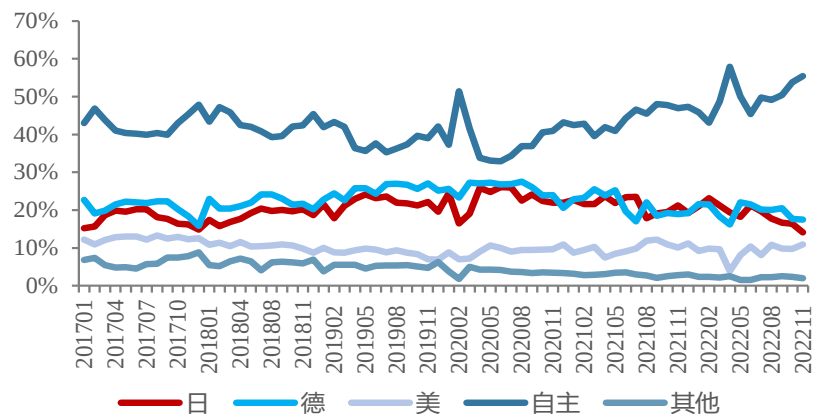
数据来源：交强险，东吴证券研究所

### 3. 自主崛起跟踪：自主批发市占率环比提升

#### 3.1. 分车辆类型：轿车自主批发市占率环比提升

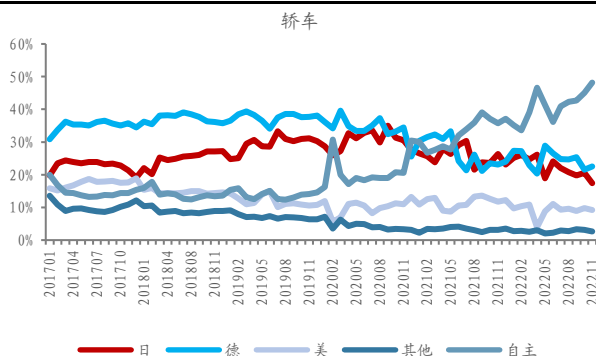
11月整体&轿车市场自主品牌批发市占率环比提升。11月乘用车市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为14.12%、17.52%、10.90%、55.46%（批发口径，下同），分别环比-2.3pct、-0.2pct、+1.2pct、+1.6pct。其中11月轿车日系、德系、美系、自主品牌占比分别为17.4%、22.6%、9.2%、48.2%，分别环比-3.1pct、+1.0pct、-0.7pct、+3.2pct；SUV市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为11.1%、13.9%、12.2%、61.3%，分别环比-1.5pct、-1.2pct、+3.1pct、-0.2pct。

图21：整体乘用车市场分系别市占率变化（%）



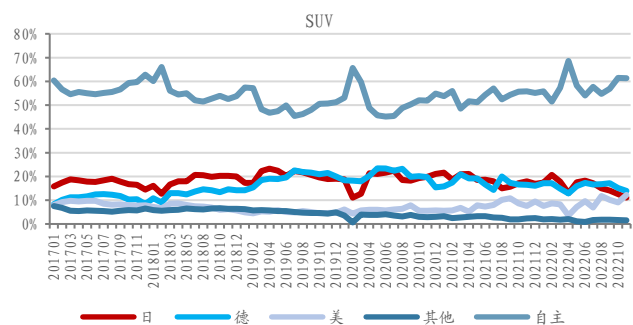
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图22：轿车市占率变化情况



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图23：SUV市占率变化情况

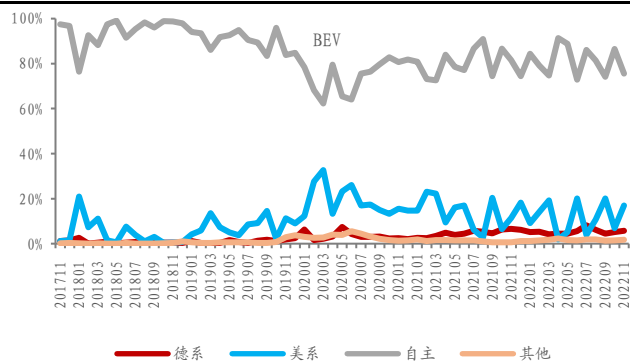


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

### 3.2. 分技术路线：11 月 PHEV 市场自主零售口径市占率环比提升

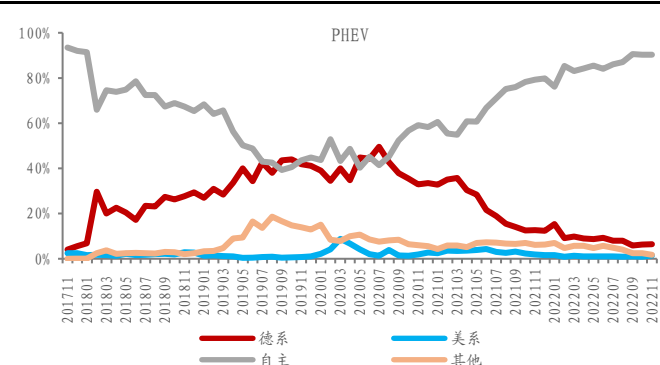
11 月 BEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 5.74%、16.91%、75.61% (均为零售口径, 下同), 分别环比+0.57pct、+10.11pct、-10.88pct, 自主品牌市占率有所下降。美系品牌占比环比上涨幅度较大主要由于特斯拉 11 月出口下降。PHEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 6.42%、1.52%、90.29%, 分别环比+0.07pct/+0.56pct/+0.04pct。

图24: BEV 市场分系列市占率变化



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图25: PHEV 市场分系列市占率变化



数据来源：交强险，东吴证券研究所

## 4. 投资建议

**Q4 是配置汽车板块最佳时间窗口！值得珍惜！**我们强调这波与上波（5-8 月）行情的异同：同：第一阶段均是防疫&汽车刺激政策驱动板块性估值修复。先整车后零部件，超跌品种反弹力度或领先。异：第二阶段的分化演绎会差异较大。上波分化体现是零部件好于整车。这波的分化预计会更加显著，板块上【港股性价比好于 A 股】，个股上对于强  $\alpha$  品种的识别更重要。背后原因是：2022 年 7 月是三重拐点【供需关系+供应链格局+整车格局】。对这波我们对标的选择：短期（12 月）：演绎板块性估值修复。自上而下配置思路即可。中期（半年-1 年维度）：1）子版块排序：港股汽车>A 股零部件>A 股整车。2）自下而上思路，做减法只配强  $\alpha$  个股。3）港股汽车：优选【理想汽车+吉利汽车】等 4）A 股零部件：首选 Tier0.5【拓普集团】。优选单一赛道第一梯队：轻量化赛道【旭升股份-爱柯迪-文灿股份】，线控制动【伯特利】，大内饰赛道【岱美股份/新泉股份/继峰股份】等。第二梯队：域控制器/热管理/空悬等。5）A 股整车：优选华为（赛力斯/江淮汽车），比亚迪/长安汽车/长城汽车。

## 5. 风险提示

芯片短缺影响超预期；乘用车需求低于预期；疫情控制低于预期。

## 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>