

汽车周观点： 3月第4周乘用车环比+9.8%，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4月7日

- **本周复盘总结：三月第四周交强险47.2万辆，环比上周/上月周度+9.8%/+15.4%。**本周SW汽车指数-3.5%，细分板块涨跌幅排序：SW商用载货车(+0.7%) > 重卡指数(-0.4%) > SW摩托车及其他(-1.3%) > SW商用载客车(-1.6%) > SW汽车(-3.5%) > SW汽车零部件(-3.8%) > SW乘用车(-4.4%)。本周已覆盖标的**零跑汽车、小鹏汽车-W、爱玛科技、福田汽车和亚太股份**涨幅较好。
- **本周团队研究成果：外发潍柴动力、中国重汽、长城汽车、亚太股份、中国重汽-H、广汽集团、爱柯迪、耐世特、宇通客车、华阳集团、赛力斯、江淮汽车、继峰股份、均胜电子2024年报点评。**
- **本周行业核心变化：1)** 特斯拉受Model Y产线中断影响，25Q1共交付新车336681辆，同环比-13.0%/ -32.1%；**2)** 赛力斯公布2024年报，2024Q4单季度实现营收为385.49亿元，同环比分别+101.2%/-7.3%；实现归母净利润19.08亿元，同比扭亏为盈，环比-20.9%；**3)** 比亚迪3月产销分别为39.5/37.7万辆，同比分别+33%/+25%，环比分别+18%/17%。其中出口7.3万辆，同环比分别+89%/+9%；**4)** 德赛西威发布2024年报，2024Q4实现营收2.58亿元，环比增长7.03%；实现归母净利润0.50亿元，环比增长4.81%。

- **美国加征关税对汽车影响？** 影响有限：零部件>乘用车/重卡/客车（几乎不出口美国）。美国最新对汽车零部件加征关税依旧是3月26日的【232法案】，此次“对等关税”对汽车零部件豁免，美墨加贸易协定依然有效（对零部件更重要）。按照海关总署，中国汽车零部件出口美国/墨西哥金额分别是115/43亿美元。基于主流零部件统计，大部分公司目前已经初步完成了北美产能布局（墨西哥为主，美国为辅），影响有限可控。
- **中国对美加关税对汽车影响？** 影响微弱：核心在于芯片的进口原产地风险评估。根据海关总署，2024年中国汽车行业从美国进口金额13.5亿美元，进口美国品牌整车6877辆，这个是利好国内自主品牌或特斯拉中国产。进口零部件核心是看芯片（英伟达/高通/TI）等原产地认证，如果按照封测地为标准，影响十分有限。
- **目前时点对汽车板块投资建议？** 短期看贸易战升级影响市场情绪波动，但不影响我们看好2025年汽车板块底层逻辑【智能化+机器人】。短期从贸易战升级视角，汽车板块内相对收益品种：1) 受贸易战影响微弱且有望受益内需刺激的红利股：宇通客车（不做美国市场）/中国重汽A-H/潍柴动力（不做美国市场）/福耀玻璃（已美国本地化建厂）；2) 加速汽车AI芯片国产替代率：地平线+黑芝麻+自研AI芯片车企（华为系+小鹏+理想+比亚迪等）。
- **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

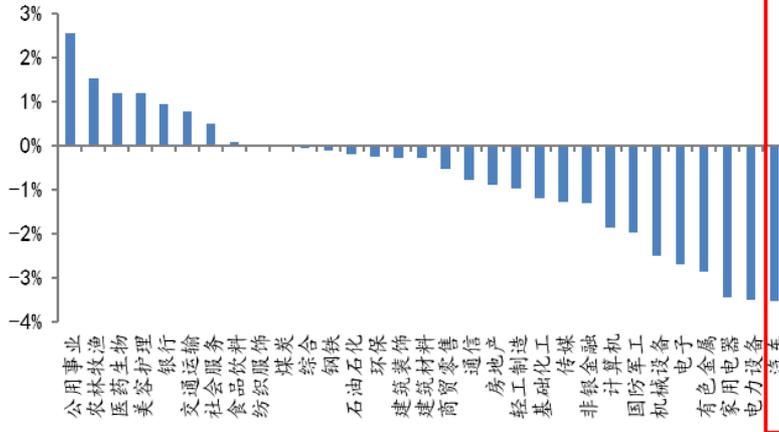
■ 投资建议与风险提示

一、本周板块行情复盘

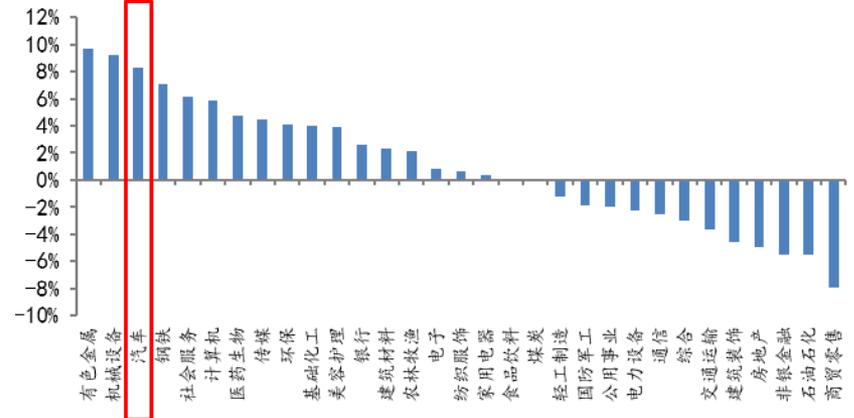
本周板块排名：A股第31名，港股第21名

■ 本周A股SW公用事业、农林牧渔和医药生物排名靠前，汽车板块排名第31；港股二级行业中耐用消费品与服装、家庭与个人用品和电信服务排名靠前，汽车与汽车零部件板块排名第21。

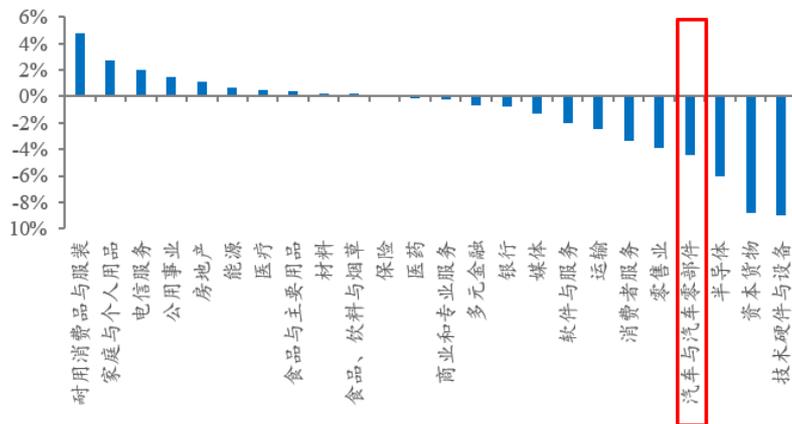
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第31名



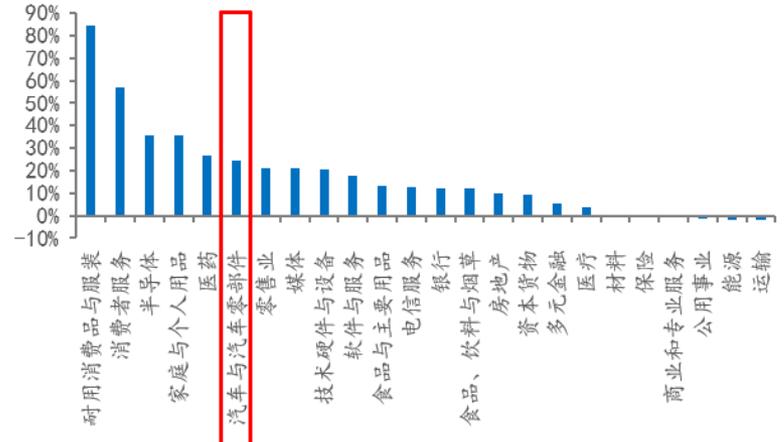
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第3名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第21名

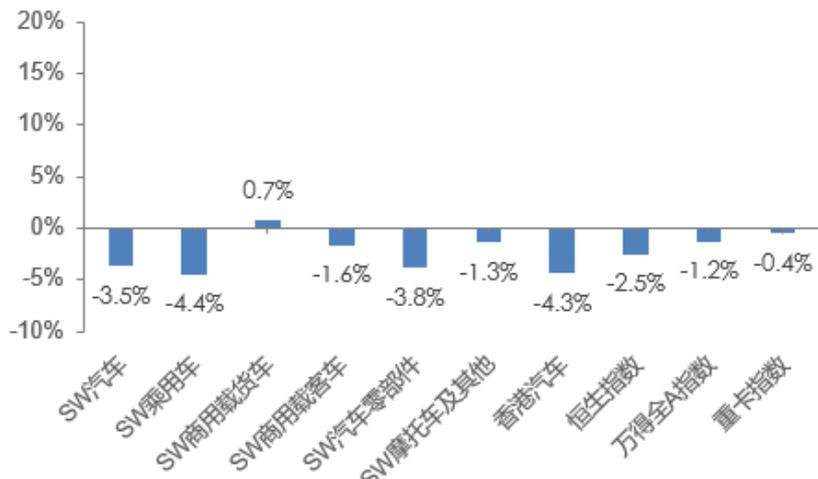


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第6名

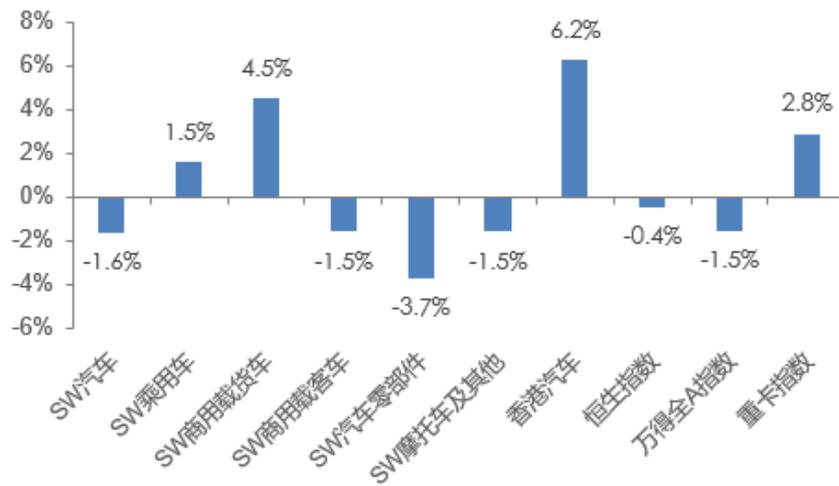


■ 本周汽车板块除SW商用载货车外均下降。

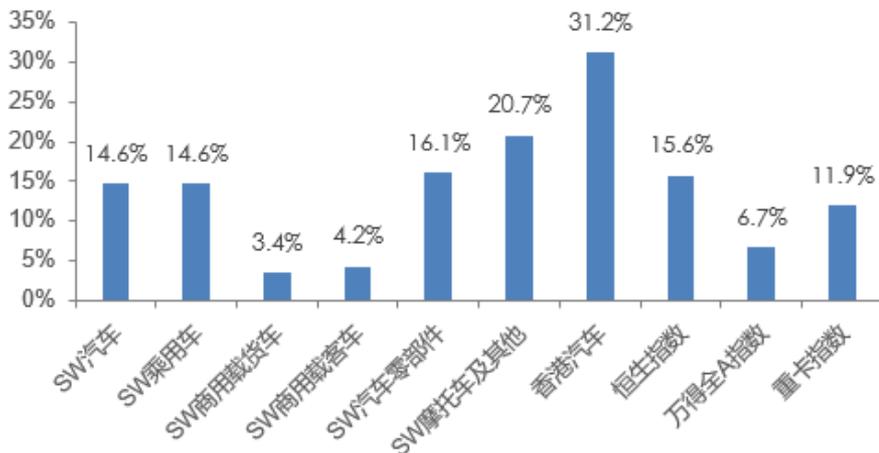
图：本周板块内表现最好是SW商用载货车



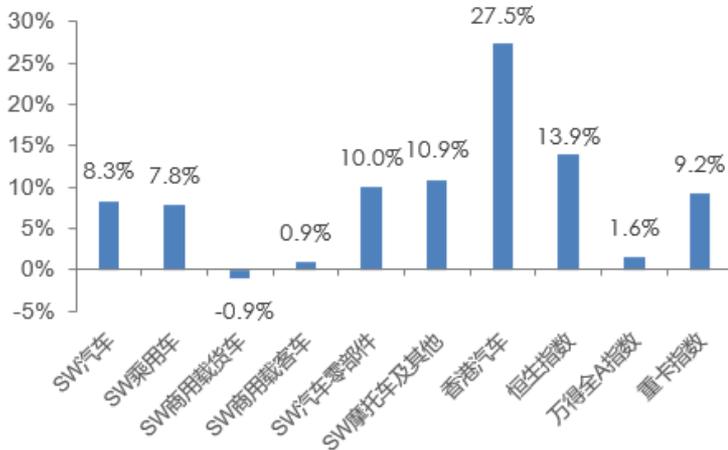
图：本月板块内表现最好是SW商用载货车



图：三个月板块内表现最好是SW摩托车及其他

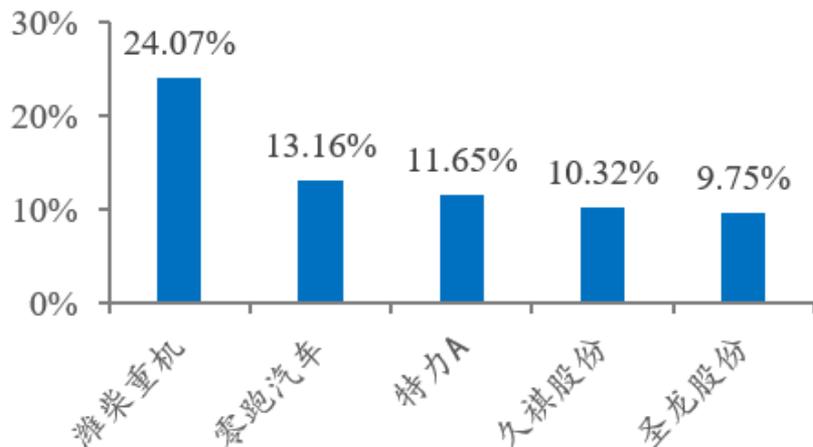


图：年初至今板块内表现最好是SW摩托车及其他

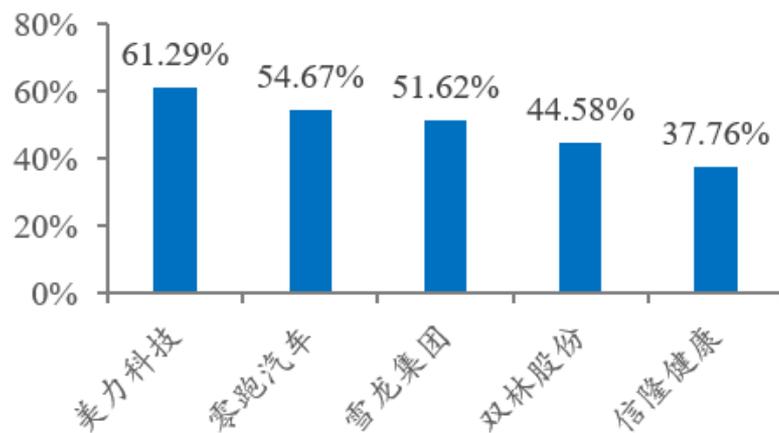


- 本周已覆盖标的中零跑汽车、小鹏汽车-W和爱玛科技涨幅较好。

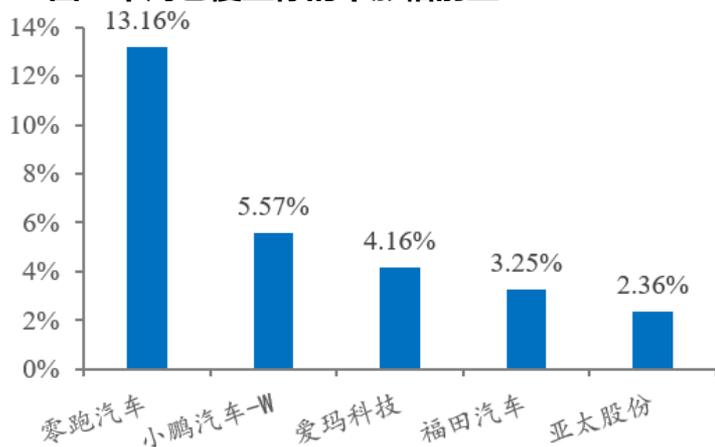
图：本周汽车板块涨幅前五标的



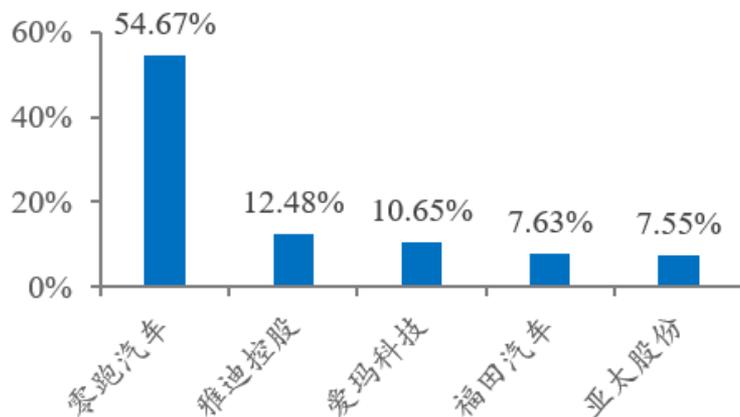
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

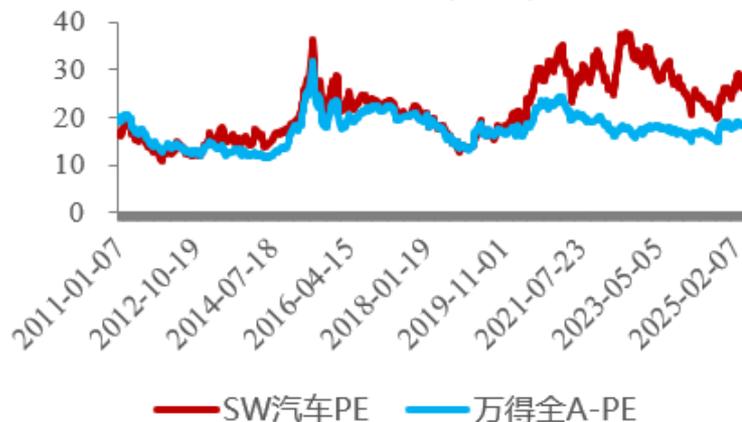


图：本月已覆盖标的中涨幅前五

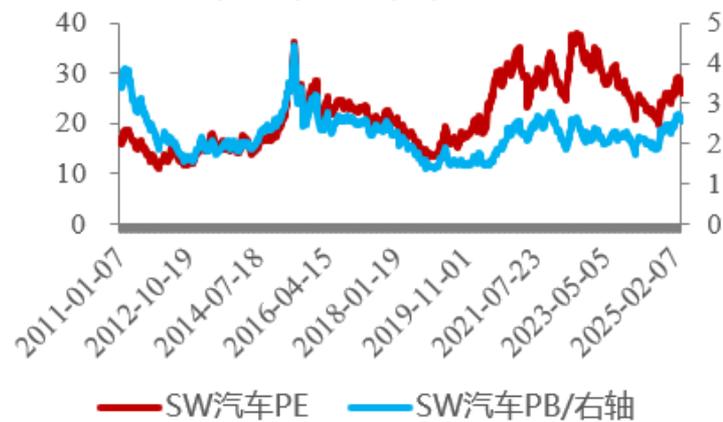


- 本周SW汽车/乘用车/商用载客车/汽车零部件 (TTM) 均下降。

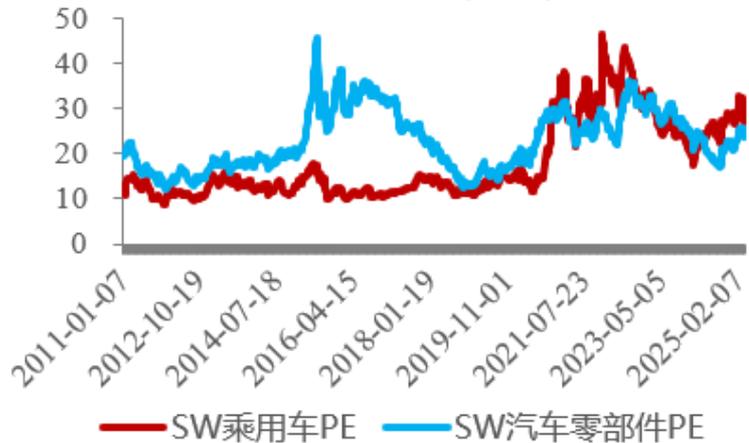
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.42倍



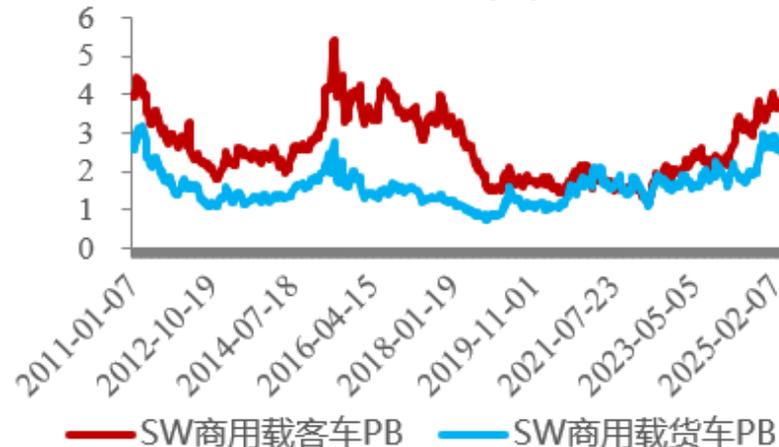
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史74%/79%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.13倍



图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.75倍



全球整车估值 (TTM) : 本周总体下降

- 本周全球整车估值 (TTM) 下降, A股整车指数下降。

图: 苹果 (对标案例) 最新PS(TTM)7.2倍

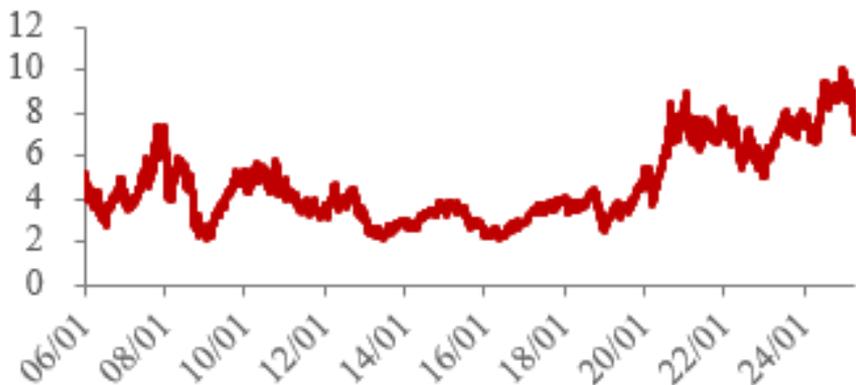


图: 美股特斯拉最新PS(TTM)7.9倍

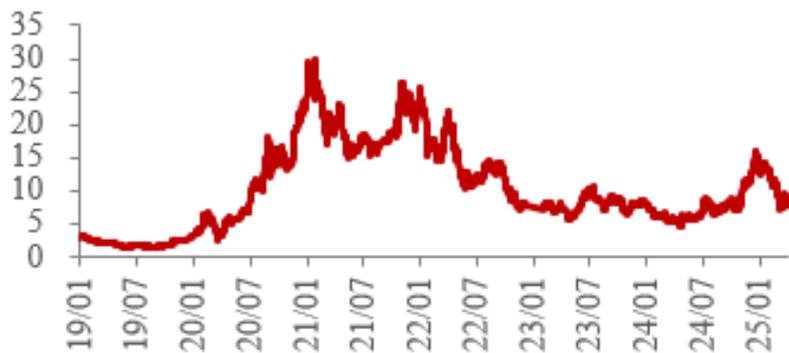


图: 非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.3倍

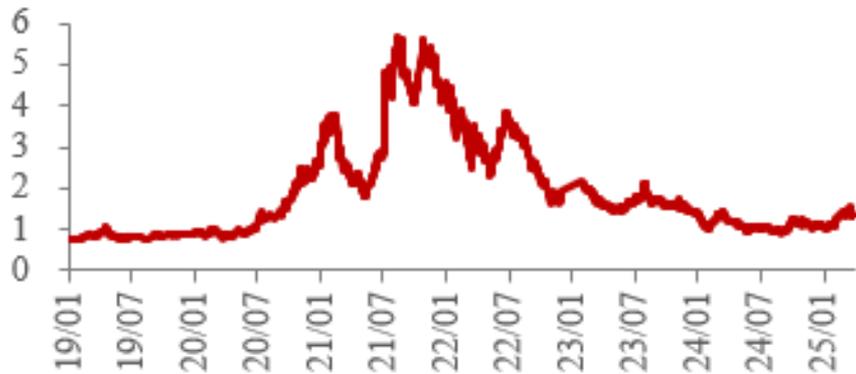
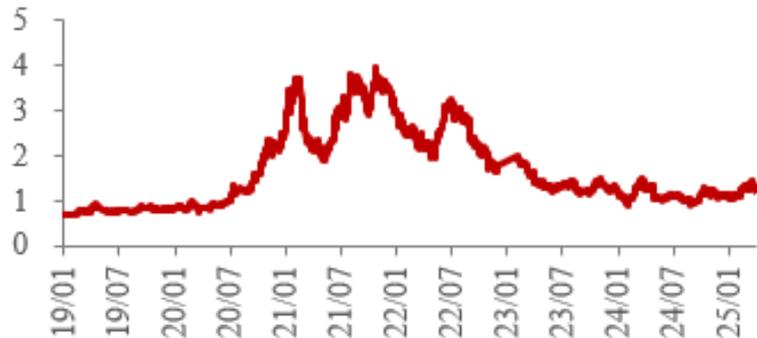


图: A股整车最新PS(TTM)1.2倍



二、板块景气度跟踪

乘用车内需周度数据 (行业&车企)

2025年3月第4周 (2025/3/24-2025/3/30) 周度内需环比持续提升。

- 总量：乘用车周度上险数据总量为47.2万辆，环比上周/上月周度+9.8%/+15.4%。
- 新能源：新能源汽车为23.9万辆，环比上周/上月周度+7.7%/+10.1%，渗透率50.5%。

表：行业主要车企周度销量及环比增速情况

单位：万辆	2月	3月				环比		3月累计
	2月4周	3月1周	3月2周	3月3周	3月4周	环比上周	环比上月周度	1-30号
比亚迪	6.7	6.1	6.7	6.3	6.0	-3.6%	-9.3%	30.2
特斯拉	1.2	1.4	1.5	1.7	2.1	21.9%	67.0%	7.9
小鹏汽车	0.7	0.9	0.7	0.8	0.6	-18.6%	-8.6%	3.6
理想汽车	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	2.0%	20.1%	4.0
鸿蒙智行	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6	45.1%	0.0%	2.6
问界	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	51.0%	-7.9%	1.4
小米汽车	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	18.0%	14.7%	3.4
零跑汽车	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	17.9%	36.5%	3.4
蔚来	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	19.8%	-10.2%	1.9
吉利汽车	4.4	3.6	4.2	4.4	3.9	12.8%	-11.7%	16.9
银河	1.6	1.6	1.9	1.9	1.7	11.0%	8.0%	7.8
极氪	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	15.1%	-5.9%	1.7
长安汽车	2.1	2.0	2.4	2.5	2.4	-3.2%	15.9%	10.3
深蓝	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	4.5%	32.0%	2.4
启源	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	17.2%	45.9%	1.2
阿维塔	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.7%	-1.6%	0.9
长城汽车	1.1	0.9	1.1	1.2	1.3	6.5%	22.9%	5.5
新能源乘用车	21.7	20.0	22.0	22.2	23.9	7.7%	10.1%	109.6
整体乘用车	40.9	35.6	41.6	43.0	47.2	9.8%	15.4%	204.2
新能源渗透率	52.9%	56.2%	53.0%	51.5%	50.5%	-1.0%	-2.4%	53.7%

- **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

表：2025年L3/L2+智能化景气度预测

备注: L3 (城市NOA), L2+ (高速NOA), L2 (LCC/ACC等)	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025E
国内乘用车销量 (万辆) - 交强险口径	475	488	580	734	2276	2383
国内新能源乘用车销量/万辆	175	230	300	371	1076	1478
国内新能源乘用车L3智驾销量/万辆	16	25	34	42	118	394
国内新能源乘用车L3智驾渗透率/%	9%	11%	11%	11%	11%	27%
新能源乘用车渗透率	36.8%	47.2%	51.8%	50.6%	47.3%	62.0%
YOY			51%	56%	46%	37%
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
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%

L3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

L2+预测汇总	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025E
国内新能源乘用车L2+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L2+智驾渗透率/%	7%	9%	8%	7%	8%	35%
地平线J5或J6E/M方案	10	15	20	25	70	233
英伟达单OrinN方案	1.1	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

■ 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，渗透率（分母为新能源汽车）达27%

■ 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35%

- 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
批发/万辆	27.3	23.2	17.8	21.9	90.2	101.0
同比	13.0%	-6.2%	-18.2%	7.2%	-1.0%	12.0%
环比	33.5%	-15.0%	-23.0%	22.7%		
上险/万辆	13.5	16.6	13.0	17.1	60.2	70.0
同比	-17.3%	6.7%	-15.4%	22.0%	-1.7%	16.3%
环比	-3.7%	22.5%	-21.4%	31.6%		
其中：天然气重卡	4.5	6.4	4.0	3.0	17.8	20.0
柴油重卡	7.9	8.6	7.1	10.7	34.4	35.0
电动重卡	1.1	1.6	1.9	3.2	7.7	15.0
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%
出口/万辆	7.5	7.7	7.0	6.9	29.1	31.0
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	-

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

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	25Q1特斯拉共生产362615辆，同环比-16.3%/ -21.1%，共交付新车336681辆，同环比-13.0%/ -32.1%	受Model Y产线中断影响
9868.HK	小鹏汽车	无	无
2015.HK	理想汽车	无	无
601633.SH	长城汽车	无	无
600104.SH	上汽集团	3月产销分别为39.1/38.6万辆，同比分别+0%/+1%，环比分别+49%/31%。	产销符合预期
601127.SH	赛力斯	1) 赛力斯汽车3月产销分别为1.5/1.4万辆，同比-39.2%/-45.2%。 2) 公司公布2024年报，2024Q4单季度实现营收为385.49亿元，同环比分别+101.2%/-7.3%；实现归母净利润19.08亿元，同比扭亏为盈，环比-20.9%。 3) 公布港股上市规划。 4) 引望股权交割完成。	产销符合预期；Q4营收/净利润是业绩预告上限，毛利率表现超预期
002594.SZ	比亚迪	3月产销分别为39.5/37.7万辆，同比分别+33%/+25%，环比分别+18%/17%。其中出口7.3万辆，同环比分别+89%/+9%。	出口超预期，国内产销略低预期
000625.SZ	长安汽车	3月产销分别为25.2/26.8万辆，同比-1%/+3.5%。	产销符合预期
0175.HK	吉利汽车	3月批发23.2万辆，同环比分别+54%/13%。	批发数据超预期
9863.HK	零跑汽车	3月批发3.7万辆，同环比分别+155%/+47%，批发数据位列新势力第一。	批发数据超预期
601238.SH	广汽集团	3月产销分别为18.9/17.4万辆，同比分别+17%/-3%。	产销符合预期
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/3808.HK	中国重汽	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	泰国关税落地	影响出口链情绪
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	公司发布2024年年报，2024年公司实现营收67.46亿元，同比+13.24%；归母净利润9.4亿元，同比+2.86%，略低于我们此前预期	略低预期
603997.SH	继峰股份	无	无
002472.SZ	双环传动	无	无
603348.SH	文灿股份	无	无
002997.SZ	瑞鹄模具	无	无
603730.SH	岱美股份	无	无
603035.SH	常熟汽饰	无	无
002126.SZ	银轮股份	无	无
300893.SZ	松原股份	无	无
300969.SZ	恒帅股份	公司获得国内知名汽车制造商B客户项目定点，为该客户部分车型提供钢丝绳等安全件零部件产品。	新客户开拓持续推进
002920.SZ	德赛西威	公司发布2024年报。2024Q4实现营收2.58亿元，环比增长7.03%；实现归母净利润0.50亿元，环比增长4.81%。	公司2024Q4业绩整体稍低于我们的预期
002906.SZ	华阳集团	无	无
603596.SH	伯特利	无	无
9660.HK	地平线机器人	无	无
2533.HK	黑芝麻智能	无	无
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	无	无
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	无	无
WRD.O	文远知行	无	无

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		
				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	1.71(PS)
	600104.SH	上汽集团	国企改革带来困境反转	6,437.25	101.05	0.61(PB)
	601127.SH	赛力斯	华为汽车产业链核心受益者	1,801.07	109.61	18.57
	002920.SZ	德赛西威	域控制器赛道龙头	369.38	30.79	19.16
	601689.SH	拓普集团	电动化/机器人产业链龙头	337.49	37.15	26.48
	603596.SH	伯特利	线控底盘稀缺性标的	129.18	14.60	24.71
	9660.HK	地平线机器人-W	汽车AI芯片国产龙头	30.45	-5.88	25.66(PS)
	603179.SH	新泉股份	特斯拉汽车全球扩张坚定跟随者	170.25	13.91	16.00
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	14.23
	600660.SH	福耀玻璃	全球汽车玻璃王者	460.15	88.73	16.19
	000951.SZ	中国重汽A	重卡内需+非俄出口核心受益者	611.88	17.78	13.07

注：市值参考日期为2025年4月4日，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。**

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