

价格战趋于平稳 行业出清将成终局

——汽车行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 价格战趋于平稳 行业出清将成终局

根据乘联会数据, 2月末的厂家和经销商库存上升到341万台, 测算库存可支撑春节后零售64天, 行业库存消化压力较大。2023年7月1日起, 所有销售和注册登记的轻型汽车应符合标准国6b阶段要求。国标的切换也在一定程度上加剧了库存压力。

汽车行业在国民经济中占据重要地位, 今年1-2月汽车在社会消费品零售额占比从2022年底的12.6%下滑到8.6%。因此地方政府也有动力与企业联合推出较大力度的购车补贴, 拉动本地汽车消费, 带动整个汽车产业链上下游发展。

3月初湖北地区等多款东风燃油车开始进行“限时促销”, 率先掀起降价潮。进入3月下旬, 价格战已经逐步降温, 转变为保价战, 车市终端趋于平稳态势。从长远来看, 价格战对于车企本身、品牌、市场等多方面均会形成伤害。

由于新能源汽车渗透率的快速攀升, 传统燃油车市场份额萎缩, 我们预计汽车行业将经历一轮十分深刻的整合。无论是合资品牌、自主品牌还是造车新势力, 都将在销量和利润的双重压力下艰难前行。价格下降能短期拉动销量上涨, 但长远看, 产品和供应链的优势才是车企最大的护城河。我们预计部分二、三线合资车企及新势力将面临出局或整合的风险。现阶段我们更应该关注车企市占率的提升, 建议关注头部车企如比亚迪、长安汽车、吉利汽车、理想汽车等。

市场回顾:

截至3月24日收盘, 汽车板块2.1%, 沪深300指数1.7%, 汽车板块涨幅高于沪深300指数0.4个百分点。从板块排名来看, 汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第8位, 表现较好。年初至今汽车板块1.7%, 在申万31个板块中位列第21位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现: 板块涨跌互现, 汽车电子电气系统(4%)、电动乘用车(3.4%)和底盘与发动机系统(2.9%)涨幅居前, 其他运输设备(-3.3%)、汽车经销商(-0.7%)和汽车综合服务(-0.6%)跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现: 板块涨跌互现, 汽车综合服务(15.2%)、商用车载客车(10.9%)和摩托车(9.7%)涨幅居前, 电动乘用车(-4.3%)、综合乘用车(-2.8%)和其他汽车零部件(-1.2%)跌幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名: 继峰股份、跃岭股份、鑫湖股份、ST曙光、南方轴承。
- ◆ 涨跌幅后五名: 中路股份、绿通科技、越博动力、汉马科技、特力A。

本周投资策略及重点关注:

汽车板块应关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会, 新能源电动化和智能化的优质赛道核心标的。因此我们建议关注: 在新能源领域具备先发优势的自主车企, 如比亚迪、长安汽车、吉利汽车、理想汽车等; 业绩稳定的低估值零部件龙头, 如华域汽车、福耀玻璃等; 电动化和智能化的优质赛道核心标的, 如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、伯特利等; 国产替代概念受益股, 如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等; 强势整车企业对核心零部件的拉动效应, 如拓普集团、文灿股份、旭升股份等。

本周重点关注组合: 比亚迪 20%、理想汽车 20%、拓普集团 20%、瑞可达 20%和上声电子 20%。

风险提示: 汽车销量不及预期; 汽车产业刺激政策落地不及预期; 市场竞争加剧的风险; 关键原材料短缺及原材料成本上升的风险。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持(维持)

2023年3月26日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

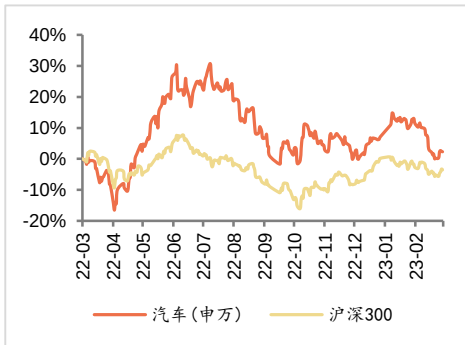
SAC 执业证书编号: S1660121110013

luyufeng@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	245
行业平均市盈率	31.7
市场平均市盈率	17.9

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《汽车行业研究周报: 商用车迎底部复苏》2023-03-19
- 2、《汽车行业研究周报: 2月产销环比改善》2023-03-12
- 3、《汽车行业研究周报: 特斯拉发布宏图第三章 降本增效重塑行业定价体系》2023-03-05

证券研究报告

内容目录

1. 每周一谈：价格战趋于平稳 行业出清将成终局	4
2. 投资策略及重点关注	5
3. 市场回顾	6
3.1 板块总体涨跌	6
3.2 子板块涨跌及估值情况	7
3.3 当周个股涨跌	9
4. 行业重点数据	9
4.1 产销存数据	9
4.1.1 乘联会周度数据	9
4.1.2 汽车产销存数据	10
4.2 汽车主要原材料价格	11
5. 行业动态	12
5.1 行业要闻	12
5.2 一周重点新车	13
6. 风险提示	13

图表目录

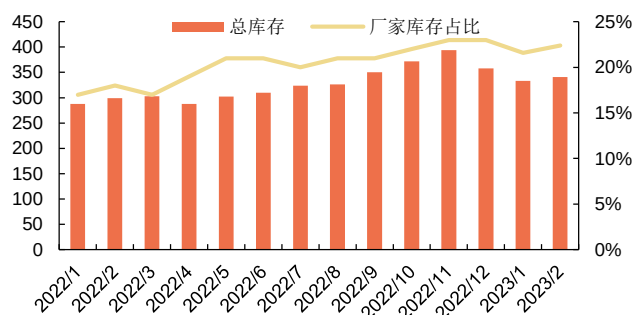
图 1： 全国乘用车库存（万辆）	4
图 2： 全国乘用车分车企库存（万辆）	4
图 3： 2022-2023 年月度汽车经销商库存系数	4
图 4： 社会消费品零售额（亿元）	5
图 5： 各板块周涨跌幅对比	7
图 6： 各板块年涨跌幅对比	7
图 7： 子板块周涨跌幅对比	8
图 8： 子板块年初至今涨跌幅对比	8
图 9： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM)	8
图 10： 汽车行业整体估值水平(PB)	8
图 11： 本周行业涨跌幅前十名公司	9
图 12： 本周行业涨跌幅后十名公司	9
图 13： 月度汽车产销量及同比变化	10
图 14： 历年汽车产销量及同比变化	10
图 15： 经销商库存系数及预警指数	11
图 16： 国内汽车出口情况	11
图 17： 乘用车产销量及同比变化	11
图 18： 商用车产销量及同比变化	11
图 19： 新能源车产销量及同比变化	11
图 20： 新能源车渗透率	11
图 21： 钢铁价格及同比变化	12
图 22： 铝价格及同比变化	12
图 23： 铜价格及同比变化	12
图 24： 天然橡胶价格及同比变化	12

表 1: 本周重点关注组合	6
表 2: PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位	8
表 3: 乘用车主要厂家 3 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速	9
表 4: 乘用车主要厂家 3 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速	9
表 5: 一周重点新车	13

1. 每周一谈：价格战趋于平稳 行业出清将成终局

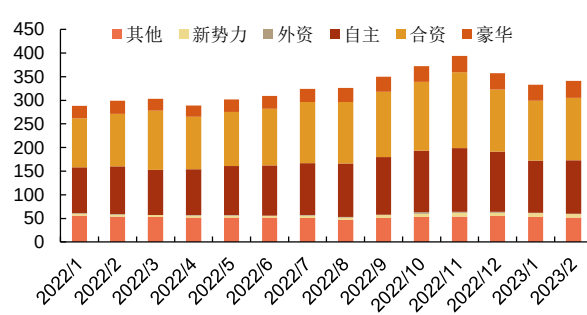
在新能源汽车补贴取消、车购税减半优惠退出的大背景下，今年1-2月车市迎来剧烈下滑。根据乘联会数据，2月末的厂家和经销商库存上升到341万台，测算库存可支撑春节后零售64天，库存状态有所回升，行业库存消化压力较大。自主品牌和合资品牌库存小幅上升，豪华车库存也处于高位。

图1：全国乘用车库存（万辆）



资料来源：崔东树公众号，申港证券研究所

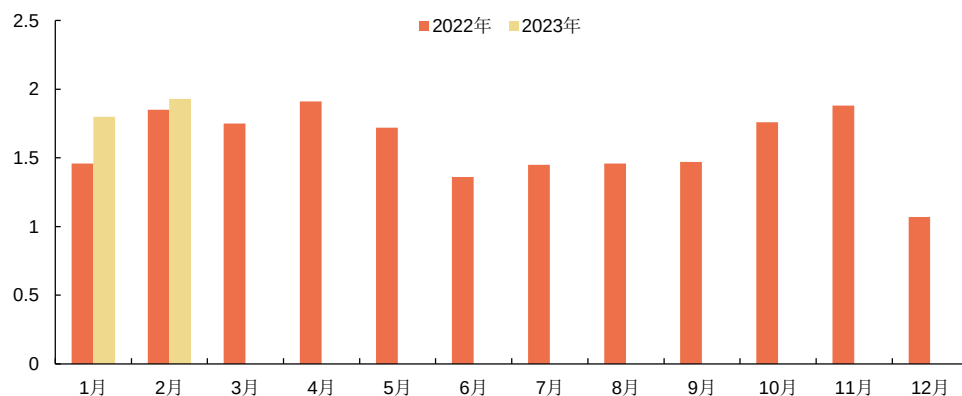
图2：全国乘用车分车企库存（万辆）



资料来源：崔东树公众号，申港证券研究所

2月汽车经销商综合库存系数为1.93，库存接近两个月销量，环比上升7.2%，同比上升4.3%，库存水平位于警戒线以上。其中，合资品牌库存系数为2.15，环比上升13.8%，自主品牌库存系数为1.74，环比微降0.6%。

图3：2022-2023 年月度汽车经销商库存系数

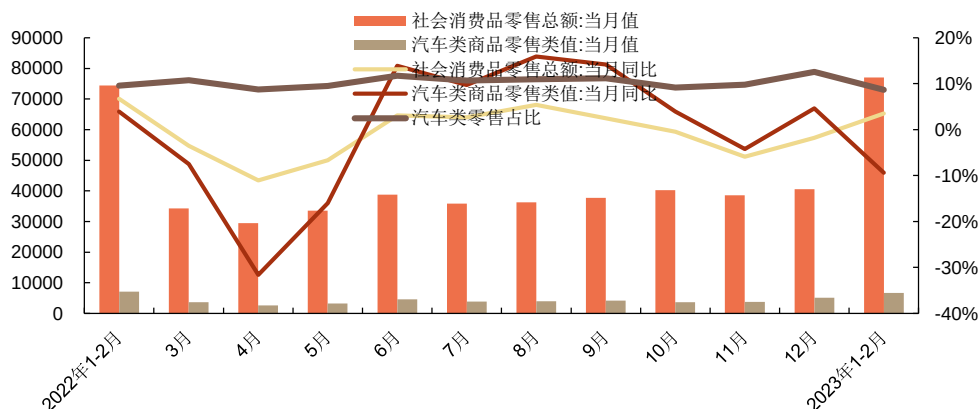


资料来源：流通协会，申港证券研究所

另一方面，早在2016年年底，在已有国五车辆尾气排放标准要求的基础上，《轻型车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》（GB18352.6—2016）标准正式发布。但与以往5个阶段标准不同的是，堪称“史上最严”的国六，2020年7月1日起，所有销售和注册登记的轻型汽车应符合标准国6a阶段要求，2023年7月1日起，所有销售和注册登记的轻型汽车应符合标准国6b阶段要求（国六排放标准中引入了的“关于实际行驶污染物排放测试”，简称RDE，届时不符合RDE要求的车辆将无法上牌销售）。国标的切换也在一定程度上加剧了库存压力。

汽车行业在国民经济中占据重要地位，今年 1-2 月汽车在社会消费品零售额占比从 2022 年底的 12.6% 下滑到 8.6%。汽车作为大宗消费品，是当前稳经济、促消费的重要抓手之一。从这个角度看，地方政府也有动力与企业联合推出较大力度的购车补贴，拉动本地汽车消费，促进就业市场稳定，同时带动整个汽车产业链上下游发展。

图4：社会消费品零售额（亿元）



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

复盘目前的价格战，3月初湖北地区等多款东风燃油车开始进行“限时促销”，率先掀起降价潮，随后一汽集团、长安集团、奇瑞集团、上汽集团等多家车企跟进，相继开展了优惠补贴活动。在汽车全球电动化趋势下，新能源车不断挤占燃油车市场份额。年初以来，部分新能源车企为提高市场竞争力，下调市场销售价格，进一步消减了传统燃油车市场竞争力，导致部分燃油车销量低迷，企业库存压力普遍增大。因此，部分燃油车企进行大幅促销、去库存回收成本也是顺理成章。

进入3月下旬，价格战已经逐步降温，转变为保价战，车市终端趋于平稳态势。理想、零跑、腾势、领克、哪吒、坦克等相继推出保价政策。与此同时，“拒绝价格战”的观点亦不断涌现，除已多次表态的理想、蔚来外，吉利也明确表示会将主要精力放在价值端。吉利汽车集团 CEO 淦家阅在吉利汽车 2022 业绩发布会上表示，企业之间的竞争是产品竞争，产品之间的竞争是成本竞争，吉利专注打造高价值的产品。从长远来看，价格战对于车企本身、品牌、市场等多方面均会形成伤害。保价政策的推出，将在一定程度上促进车市的稳定。

由于新能源汽车渗透率的快速攀升，传统燃油车市场份额萎缩，我们预计汽车行业将经历一轮十分深刻的整合。无论是合资品牌、自主品牌还是造车新势力，都将在销量和利润的双重压力下艰难前行。价格下降能短期拉动销量上涨，但长远看，产品和供应链的优势才是车企最大的护城河。我们预计部分二、三线合资车企及新势力将面临出局或整合的风险。现阶段我们更应该关注车企市占率的提升，建议关注头部车企如比亚迪、长安汽车、吉利汽车、理想汽车等。

2. 投资策略及重点关注

总体来看，汽车行业随着经济运行回归正常和各项刺激政策的加持，行业触底反弹态势明朗，景气度持续回升，未来产销有望持续向上。考虑到汽车行业目前整体情

况，建议关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会；新能源汽车电动化和智能化的优质赛道核心标的。

- ◆ 长期看好在新能源领域具备先发优势的自主车企，如比亚迪、长安汽车、吉利汽车、理想汽车等；
- ◆ 业绩稳定的低估值零部件龙头，如华域汽车、福耀玻璃等；
- ◆ 电动化和智能化的优质赛道核心标的，如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、伯特利等；
- ◆ “国内大循环”带来的国产替代机会，如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等；
- ◆ 强势整车企业（特斯拉、大众等）对核心零部件的拉动效应，如拓普集团、文灿股份、旭升股份等。

结合目前市场基本情况，我们本周重点关注组合如下：

表1：本周重点关注组合

公司	权重
比亚迪	20%
理想汽车	20%
拓普集团	20%
瑞可达	20%
上声电子	20%

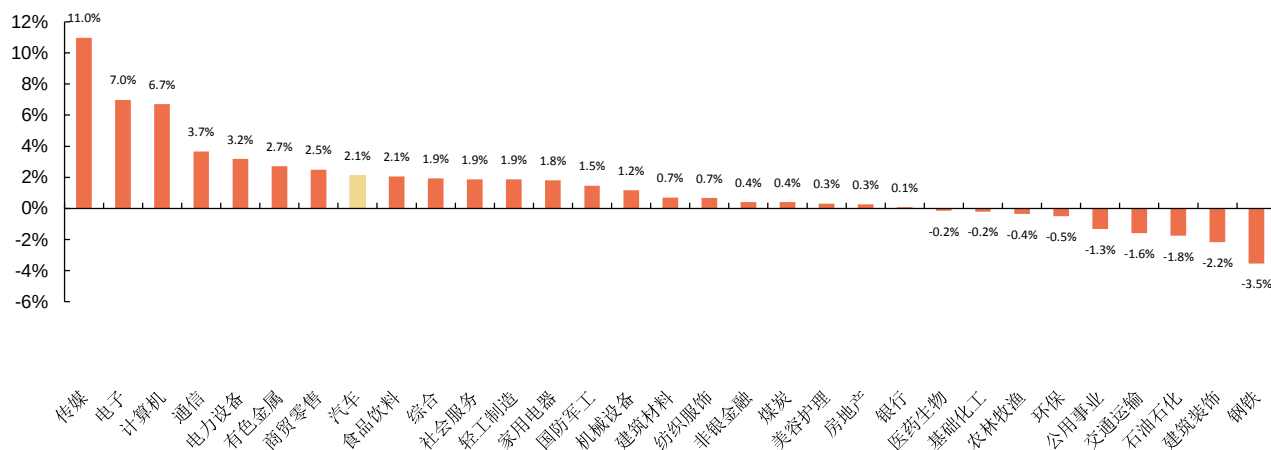
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

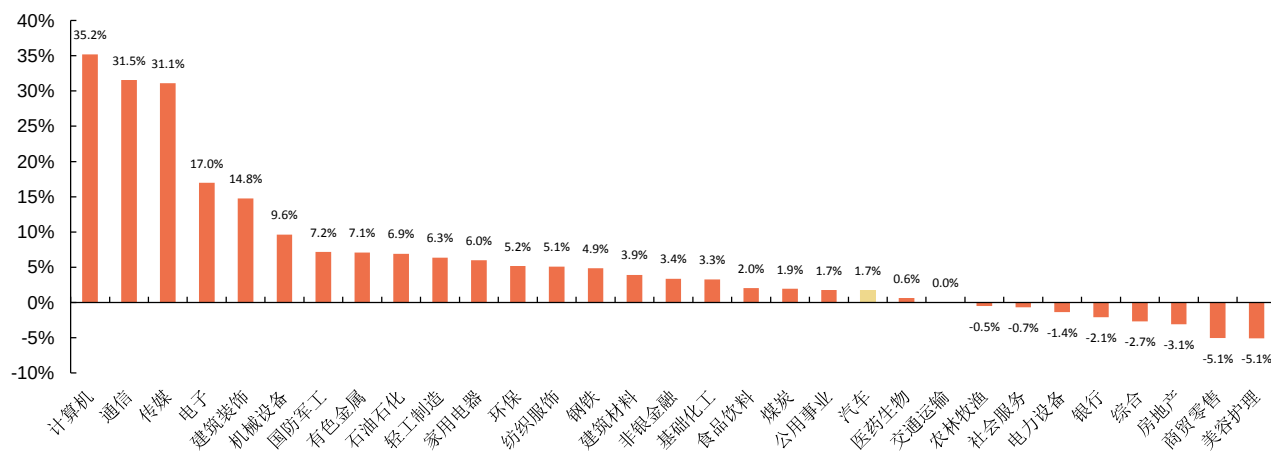
板块涨跌：截至3月24日收盘，汽车板块2.1%，沪深300指数1.7%，汽车板块涨幅高于沪深300指数0.4个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第8位，表现较好。年初至今汽车板块1.7%，在申万31个板块中位列第21位。

图5：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：各板块年涨跌幅对比



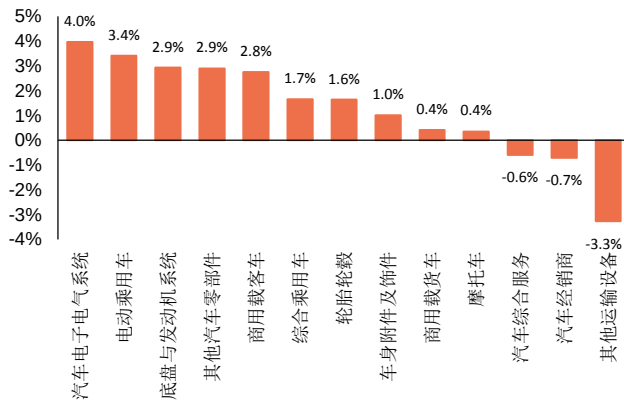
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子板块涨跌：

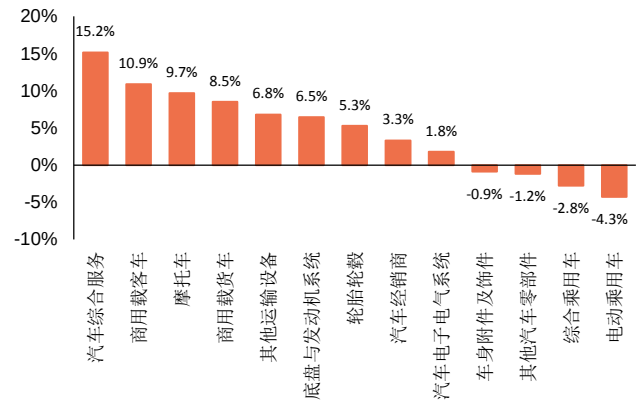
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：板块涨跌互现，汽车电子电气系统（4%）、电动乘用车（3.4%）和底盘与发动机系统（2.9%）涨幅居前，其他运输设备（-3.3%）、汽车经销商（-0.7%）和汽车综合服务（-0.6%）跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：板块涨跌互现，汽车综合服务（15.2%）、商用载客车（10.9%）和摩托车（9.7%）涨幅居前，电动乘用车（-4.3%）、综合乘用车（-2.8%）和其他汽车零部件（-1.2%）跌幅居前。

图7：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：子板块年初至今涨跌幅对比

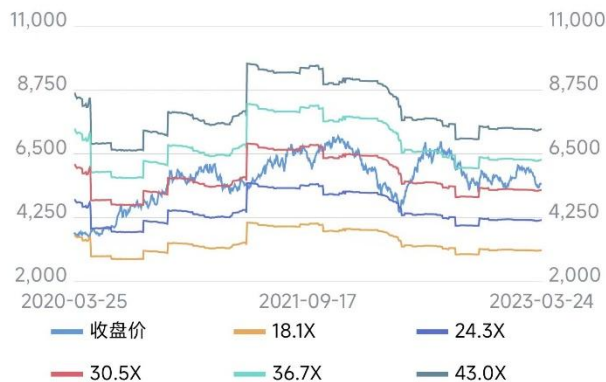


资料来源：Wind，申港证券研究所

估值情况：从估值来看，汽车行业估值水平自疫情以来持续处于高位，本周估值小幅上升。

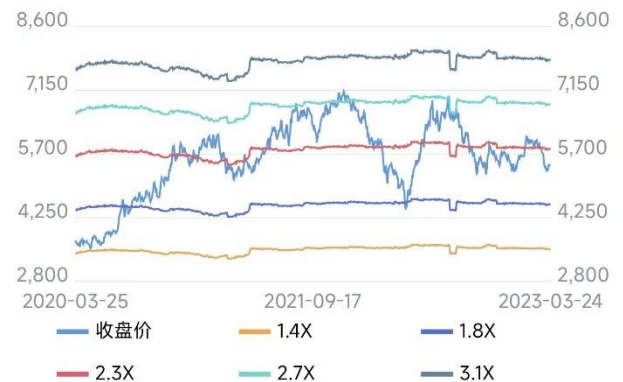
- ◆ PE-TTM 估值：申万汽车行业整体 PE-TTM 为 31.69 倍，10 年历史分位 88.67%。乘用车、商用车处于高位。
- ◆ PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.15 倍，10 年历史分位 44.73%。汽车服务、摩托车及其他处于低位。

图9：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

表2：PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位

	PE	PE-TTM 近 10 年历史分位	PB	PB 近 10 年历史分位
汽车	31.69	88.67%	2.15	44.73%
子版块				
乘用车	29.78	80.86%	2.44	73.34%
商用车	143.74	98.63%	1.84	55.76%
汽车零部件	29.93	74.8%	2.14	36.04%
汽车服务	34.67	69.92%	1.17	13.38%
摩托车及其他	31.71	28.32%	2.79	22.27%

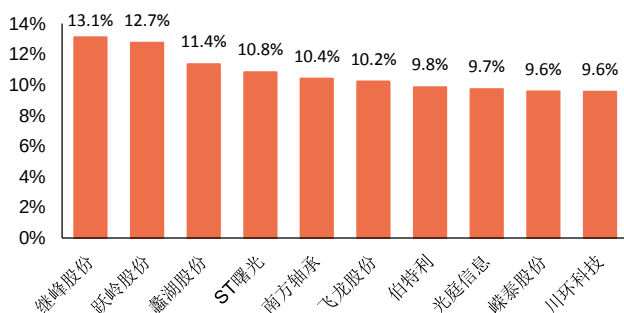
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌：

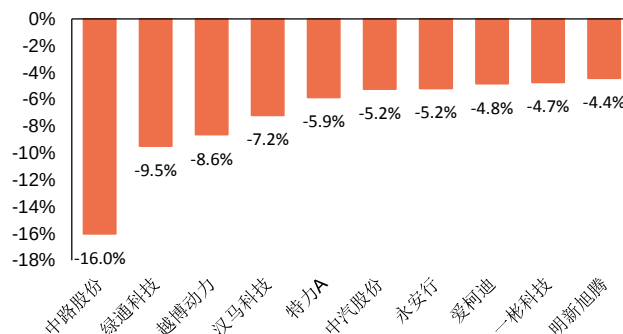
- ◆ 涨跌幅前五名：继峰股份、跃岭股份、鑫湖股份、ST 曙光、南方轴承。
- ◆ 涨跌幅后五名：中路股份、绿通科技、越博动力、汉马科技、特力 A。

图11：本周行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：本周行业涨跌幅后十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业重点数据

4.1 产销存数据

4.1.1 乘联会周度数据

零售：3月1-19日，乘用车零售70万辆，同比下降8%，较上月同期下降4%。

表3：乘用车主要厂家3月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速

	1-5日	6-12日	13-19日	20-26日	27-31日	1-19日	全月
21年	42586	44244	48786	54252	103675	45481	56848
22年	37419	44849	36916	38887	111635	39971	51285
23年	31482	36701	40778	-	-	36830	-
23年同比	-16%	-18%	10%	-	-	-8%	-
环比2月同期	-14%	-8%	7%	-	-	-4%	-

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：3月1-19日，乘用车批发74.6万辆，同比下降13%，较上月同期增长0%。

表4：乘用车主要厂家3月周度日均批发数（单位：辆）和同比增速

	1-5日	6-12日	13-19日	20-26日	27-31日	1-19日	全月
21年	50136	52241	53253	60173	86512	52060	59449
22年	40238	49839	43943	55018	117403	45140	59026
23年	29058	43833	42028	-	-	39280	-
23年同比	-28%	-12%	-4%	-	-	-13%	-
环比2月同期	4%	8%	-9%	-	-	0%	-

资料来源：乘联会，申港证券研究所

4.1.2 汽车产销存数据

汽车整车：

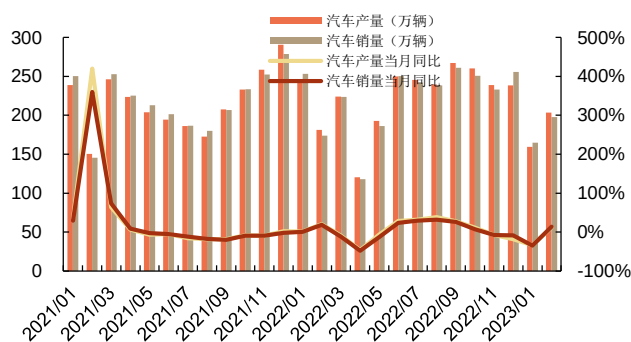
- ◆ **总体产销：明显增长。**2月汽车产销分别完成203.2万辆和197.6万辆，环比分别增长27.5%和19.8%，同比分别增长11.9%和13.5%。1~2月，汽车产销分别完成362.6万辆和362.5万辆，同比分别下降14.5%和15.2%。
- ◆ **库存情况：处于不景气区间。**2月汽车经销商综合库存系数为1.93，环比上升7.2%，同比上升4.3%，库存水平位于警戒线以上。同期经销商库存预警指数为58.1%，环比下降3.7pct，同比上升2pct，库存预警指数位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况：保持同比增长。**2月汽车出口32.9万辆，环比增长9.4%，同比增长82.2%。分车型看，乘用车出口27.1万辆，环比增长8.3%，同比增长85.8%；商用车出口5.8万辆，环比增长15.1%，同比增长67.2%；新能源汽车出口8.7万辆，环比增长5.3%，同比增长79.5%。1~2月，汽车出口63万辆，同比增长52.9%。

乘用车：呈两位数增长。2月乘用车产销分别完成171.5万辆和165.3万辆，环比分别增长22.8%和12.5%，同比分别增长11.6%和10.9%。1~2月，乘用车产销分别完成311.2万辆和312.1万辆，同比分别下降14%和15.2%。

商用车：底部复苏。2月商用车产销分别完成31.7万辆和32.4万辆，环比分别增长61%和79.4%，同比分别增长13.5%和29.1%。1~2月，商用车产销分别完成51.4万辆和50.4万辆，同比分别下降17.8%和15.4%。

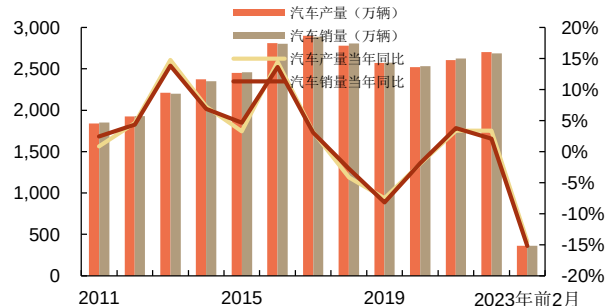
新能源车：以价换量支撑需求。2月新能源汽车产销分别完成55.2万辆和52.5万辆，同比分别增长48.8%和55.9%，当月市场渗透率为26.6%。1-2月，新能源汽车产销分别完成97.7万辆和93.3万辆，同比分别增长18.1%和20.8%，市场渗透率为25.7%。

图13：月度汽车产销量及同比变化



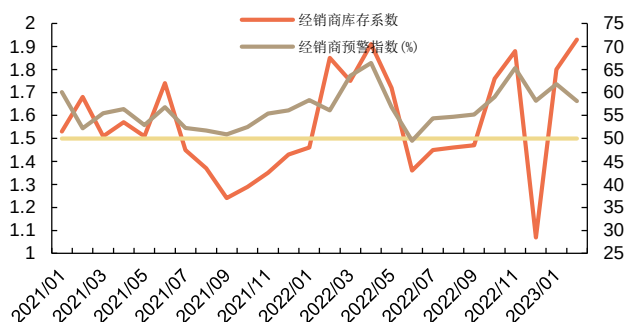
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图14：历年汽车产销量及同比变化



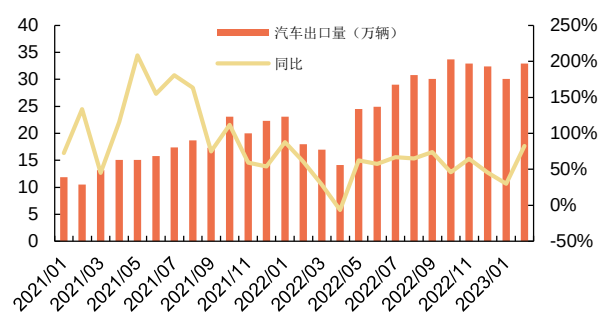
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图15: 经销商库存系数及预警指数



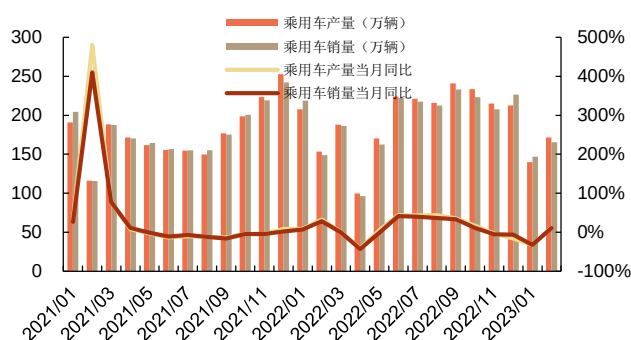
资料来源: 流通协会, 申港证券研究所

图16: 国内汽车出口情况



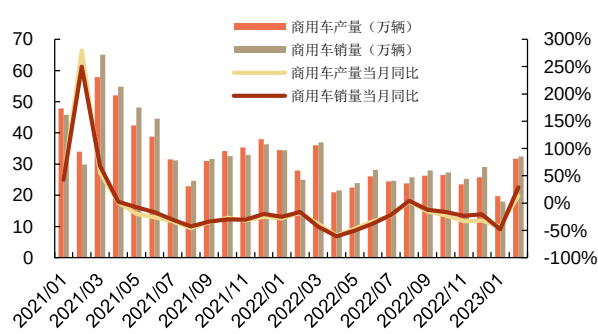
资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

图17: 乘用车产销量及同比变化



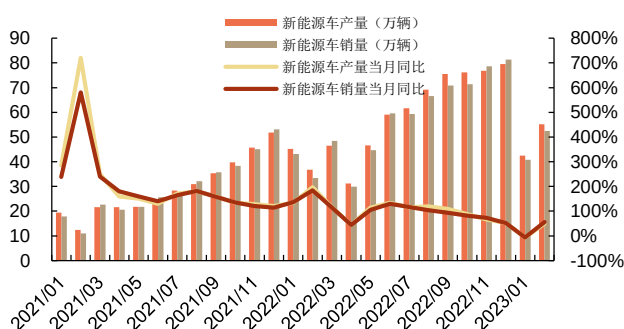
资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

图18: 商用车产销量及同比变化



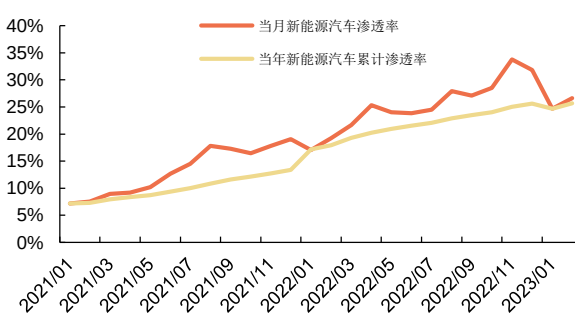
资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

图19: 新能源车产销量及同比变化



资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

图20: 新能源车渗透率

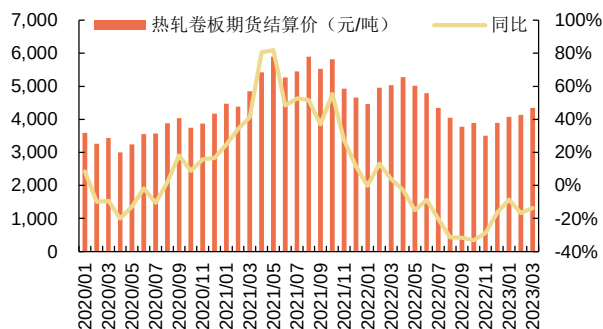


资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

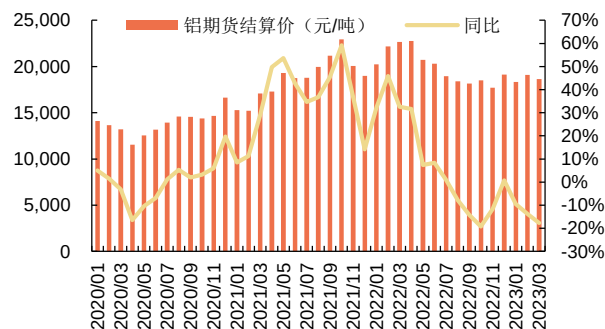
成本端方面, 3月汽车主要生产原材料钢、铝、铜、橡胶价格均同比下行, 钢环比上行, 铝、铜、橡胶价格环比下行。

图21：钢铁价格及同比变化



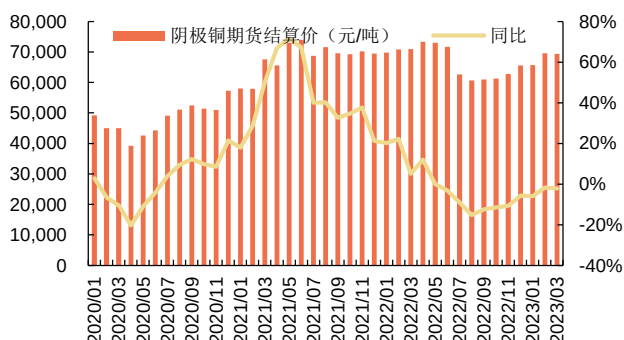
资料来源：Wind，申港证券研究所

图22：铝价格及同比变化



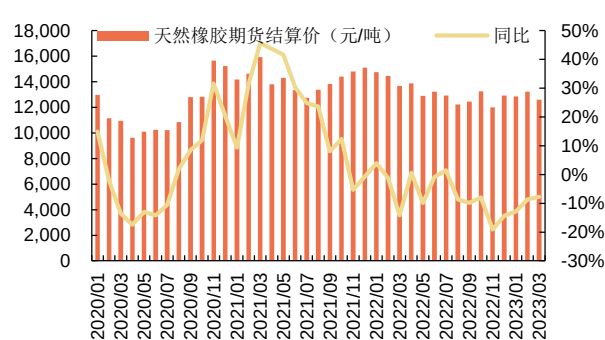
资料来源：Wind，申港证券研究所

图23：铜价格及同比变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：天然橡胶价格及同比变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

5. 行业动态

5.1 行业要闻

宁德时代麒麟电池已量产，同体积比 4680 电量高 13%

3月21日，宁德时代的当家王牌技术麒麟电池已经实现量产。作为麒麟电池的全球量产首发车型，极氪汽车的纯电中大型MPV极氪009预计将在今年第二季度交付，在麒麟电池量产延迟1-2个月左右。麒麟电池完全取消模组形态设计，并通过冷却结构上的优化，使得电池安全性、寿命、快充性能以及比能量密度进一步提升。据宁德时代介绍，麒麟电池的体积利用率突破了72%，配用三元电芯能量密度可达255Wh/kg，磷酸铁锂电池系统能量密度可达160Wh/kg，电池包集成度为全球最高。在相同的化学体系、同等电池包尺寸下，麒麟电池包的电量，相比4680大圆柱型电池系统可以提升13%。

比亚迪与英伟达达成合作，开发基于 NVIDIA DRIVE 的王朝、海洋智能汽车

3月21日，比亚迪宣布与全球领先的人工智能计算制造商NVIDIA深化合作，拓宽NVIDIA DRIVE Orin™中央计算平台的应用范围。比亚迪将在新一代王朝和海洋系列的部分车型中搭载该平台，为广大消费者打造更加安全且智能的汽车。DRIVE Orin的强大算力能实时处理各种冗余的传感器信息，并为汽车制造商提供充足的计

算裕量，支持其开发和运行全新的软件驱动型服务。NVIDIA DRIVE Orin 是高性能车规级处理器，符合行业安全标准，单芯片性能高达 254 TOPS，以实现智能驾驶功能，保障车辆的安全性和可靠性。

工信部：着力稳住汽车、消费电子等大宗消费，巩固新能源汽车、光伏等优势产业领先地位

3 月 23 日，工信部召开重点行业协会座谈会，分析一季度工业经济运行形势。会议强调，要发挥优势、因业施策，引导企业加大设备更新改造投资力度，积极搭建产销对接平台，着力稳住汽车、消费电子等大宗消费，努力扩大家电、家居、绿色建筑消费。要推动产业体系优化升级，加快改造升级传统产业，巩固新能源汽车、光伏、移动通信、电力装备等优势产业领先地位，培育壮大新能源、新材料等新兴产业，前瞻性布局未来产业。要密切关注企业特别是中小微企业、民营企业面临的困难问题，畅通政企沟通渠道，依法保护企业权益，用真招实策稳定市场预期和提振企业信心。

全联车商呼吁：适当延后实施国六 B 排放标准执行时间

3 月 23 日，全国工商联汽车经销商商会发文表示，收到众多汽车经销商集团的反映，即将全面执行的国六 B 排放标准为汽车经销商带来巨大的生存压力。为此，全联车商代表广大汽车经销商呼吁，一是建议国家将国六 B 排放标准的执行时间延后至 2024 年 1 月 1 日；二是汽车主机厂尽快停止生产不符合国六 B 排放标准的新车；三是汽车主机厂应尽早把现有不符合国六 B 排放标准的新车配置给经销商，并采取相应措施、出台相应补贴政策，与经销商共同面对去库存压力。

5.2 一周重点新车

表5：一周重点新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	动力类型	价格区间	上市时间
1	凯翼汽车	凯翼昆仑	中型 SUV	燃油	9.99-14.99 万元	2023/3/20
2	奇瑞汽车	瑞虎 8 PRO PHEV	中型 SUV	插混	15.99-17.99 万元	2023/3/22

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

6. 风险提示

汽车销量不及预期；

汽车产业刺激政策落地不及预期；

市场竞争加剧的风险；

关键原材料短缺及原材料成本上升的风险。

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，**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**。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上