

2 月产销同比稳中有增 新能源表现依然出色

——汽车行业周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 2 月产销同比稳中有增 新能源表现依然出色

2 月, 我国汽车产销分别为 181.3 万辆和 173.7 万辆, 同比分别增长 20.6% 和 18.7%, 表现平稳, 略好于预期。随着汽车企业不断加快新品上市节奏, 预计一季度汽车市场有望呈现平稳增长态势, 同时受当前俄乌冲突影响, 行业外部环境更加复杂, 芯片短缺、原材料成本继续上涨等因素仍对企业生产经营造成影响, 保供稳价的任务十分艰巨。

- ◆ **乘用车: 继续领涨行业, 自主品牌和高端品牌表现依旧抢眼。**2 月, 乘用车产销分别完成 153.4 万辆和 148.7 万辆, 同比分别增长 32% 和 27.8%。1-2 月, 自主品牌市场份额达到 44.6%, 上汽的回暖态势值得关注, 高端品牌累计销量同比增长 20%。
- ◆ **商用车: 进入调整期。**2 月商用车产销分别完成 27.9 万辆和 25 万辆, 同比分别下降 18.3% 和 16.6%。受需求透支及排放升级政策影响, 表现明显乏力。
- ◆ **新能源: 表现出色。**2 月, 新能源汽车产销分别完成 36.8 万辆和 33.4 万辆, 同比分别增长 2 倍和 1.8 倍, 渗透率为 19.2%。比亚迪纯电动与插电混动双轮驱动夯实自主品牌新能源领头羊地位。以上汽集团与广汽集团为代表的传统车企在新能源板块表现相对突出。新势力车企销量同比和环比表现总体较好。大众坚定的电动化转型战略初见成效, 其他合资与豪华品牌仍待发力。

市场回顾:

截至 3 月 11 日收盘, 汽车板块-4.8%, 沪深 300 指数-4.2%, 汽车板块跌幅高于沪深 300 指数 0.6 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 19 位, 表现不佳。年初至今汽车板块-19%, 在申万 31 个板块中位列第 28 位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现: 各板块均有不同程度下跌, 综合乘用车 (-6.7%)、轮胎轮毂 (-6.5%)、商用载货车 (-6.4%)、车身附件及饰件 (-6.3%) 跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现: 各板块均大幅下跌, 汽车电子电气系统 (-24.2%)、轮胎轮毂 (-24.1%)、综合乘用车 (-23.9%)、商用载货车 (-23%) 跌幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名: 中路股份、钧达股份、迪生力、超达装备、大东方。
- ◆ 涨跌幅后五名: 西仪股份、纽泰格、继峰股份、全柴动力、科博达。

本周投资策略及重点推荐:

汽车板块更应关注盈利确定增长的公司和估值中枢改善的公司, 同时建议关注核心问题整改阶段整车及传统零部件企业的机会。因此我们建议关注: 具有竞争力的整车企业: 长城汽车、吉利汽车、广汽集团、比亚迪等。目前估值合理的零部件板块的优质企业: 拓普集团、双环传动、明新旭腾、伯特利、星宇股份、中鼎股份、湘油泵、菱电电控等; 受产销波动影响不明显, 增长确定性较强的技术服务企业: 中国汽研等。

本周推荐组合: 比亚迪 20%、菱电电控 20%、双环传动 20%、中国汽研 20% 和明新旭腾 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; 芯片等关键原材料短缺及原材料成本上升的风险; 疫情控制不及预期。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持 (维持)

2022 年 03 月 13 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

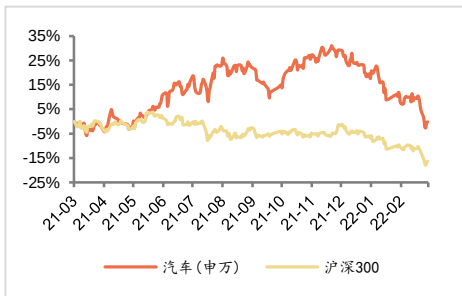
luyufeng@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660121110013

行业基本资料

股票家数	229
行业平均市盈率	26
市场平均市盈率	17.5

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: 产业链不稳引波动 在不确定中寻找确定》2022-03-07
- 2、《汽车行业研究周报: 2022 年车企销量目标盘点 务实还是激进?》2022-02-27
- 3、《汽车行业研究周报: 1 月产销平稳 新能源维持高位》2022-02-21

证券研究报告

内容目录

1. 每周一谈： 2 月产销同比稳中有增 新能源表现依然出色	4
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析	4
1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析	5
2. 投资策略及重点推荐	9
3. 市场回顾	10
3.1 板块总体涨跌	10
3.2 子板块涨跌及估值情况	11
3.3 当周个股涨跌	12
4. 行业重点数据	12
4.1 产销存数据	12
4.1.1 乘联会周度数据	12
4.2 汽车主要原材料价格	13
5. 行业动态	13
5.1 行业要闻	13
5.2 一周重点新车	14
6. 风险提示	15

图表目录

图 1： 月度汽车产销量及同比变化	4
图 2： 历年汽车产销量及同比变化	5
图 3： 经销商库存系数及预警指数	5
图 4： 国内汽车出口情况	5
图 5： 月度乘用车产销量及同比变化	6
图 6： 乘用车细分车型当月销量同比变化	7
图 7： 月度商用车产销量及同比变化	7
图 8： 商用车细分车型当月销量同比变化	8
图 9： 月度新能源车产销量及同比变化	9
图 10： 各板块周涨跌幅对比	10
图 11： 各板块年涨跌幅对比	10
图 12： 子板块周涨跌幅对比	11
图 13： 子板块年初至今涨跌幅对比	11
图 14： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM)	11
图 15： 汽车行业整体估值水平(PB)	11
图 16： 本周行业涨跌幅前十名公司	12
图 17： 本周行业涨跌幅后十名公司	12
图 18： 钢铁价格及同比变化	13
图 19： 铝价格及同比变化	13
图 20： 铜及同比变化	13
图 21： 天然橡胶价格及同比变化	13
表 1： 本周推荐投资组合	9
表 2： PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位	11

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	12
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	13
表 5: 一周重点新车	14

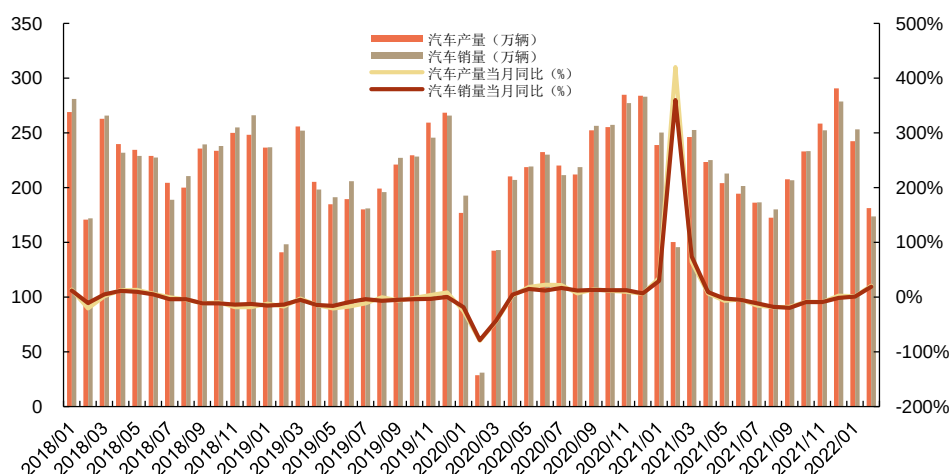
1. 每周一谈： 2 月产销同比稳中有增 新能源表现依然出色

1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

2022 年 2 月全国汽车产量、销量及库存情况数据公布，汽车行业产销情况总体保持稳定，同比继续保持增长。从细分车型来看，乘用车产销环比均呈下降，同比保持较快增长。商用车产销环比和同比均呈下降，表现依然低迷。新能源汽车表现总体依然出色，环比有所下降，同比保持高速增长。汽车出口虽比上月也呈一定下降，但同比依然保持增长势头。随着汽车企业不断加快新品上市节奏，预计一季度汽车市场有望呈现平稳增长态势，同时受当前俄乌冲突影响，行业外部环境更加复杂，芯片短缺、原材料成本继续上涨等因素仍对企业生产经营造成影响，保供稳价的任务十分艰巨。

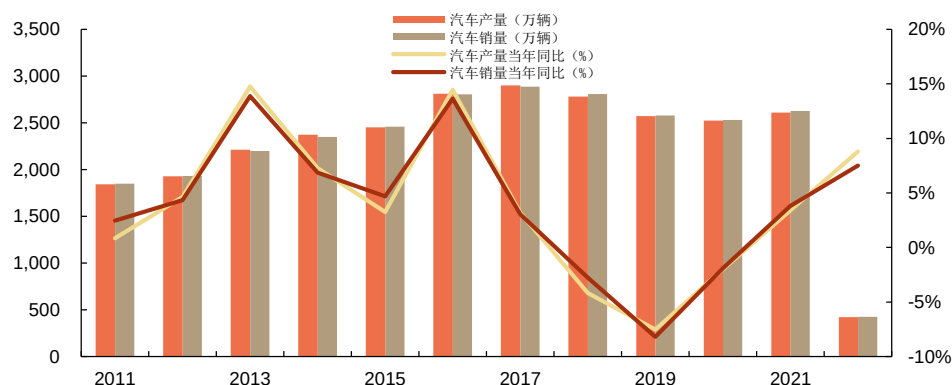
- ◆ **总体产销：同比正增长，环比回落，表现平稳。**2 月，我国汽车产销分别为 181.3 万辆和 173.7 万辆，环比分别下降 25.2%和 31.4%，同比分别增长 20.6%和 18.7%，表现平稳、略好于预期。1-2 月，我国汽车累计产销分别为 423.5 万辆和 426.8 万辆，同比分别增长 8.8%和 7.5%。
- ◆ **库存情况：库存水平持续回升，仍在补库存周期。**2 月汽车经销商综合库存系数为 1.85，环比上升 26.7%，同比上升 10.1%，库存系数位于警戒线以上。同期经销商预警指数为 56.1%，同比上升 3.9 个百分点，环比下降 2.2 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况：汽车出口持续强势。**2 月，汽车出口量 18 万辆，同比增长 60.8%，环比下降 21.9%，延续了去年以来的强势态势，乘用车出口同比增速达 72.3%。1-2 月累计出口量 41.2 万辆，增长 75%。

图1：月度汽车产销量及同比变化



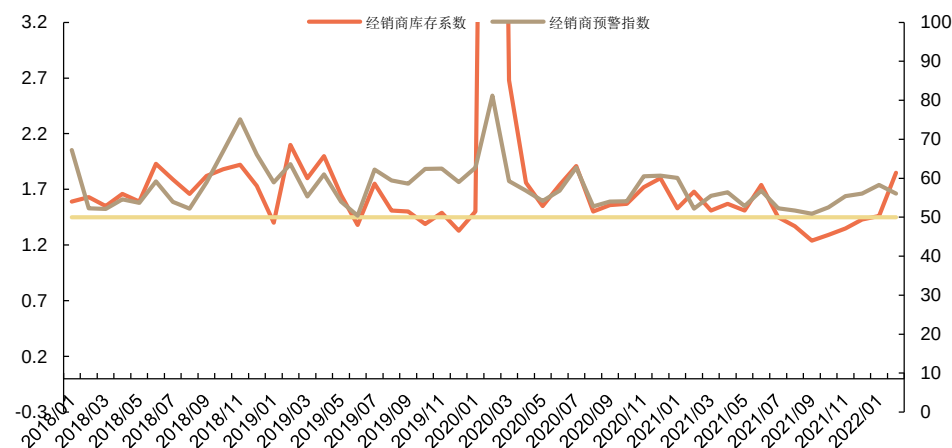
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图2：历年汽车产销量及同比变化



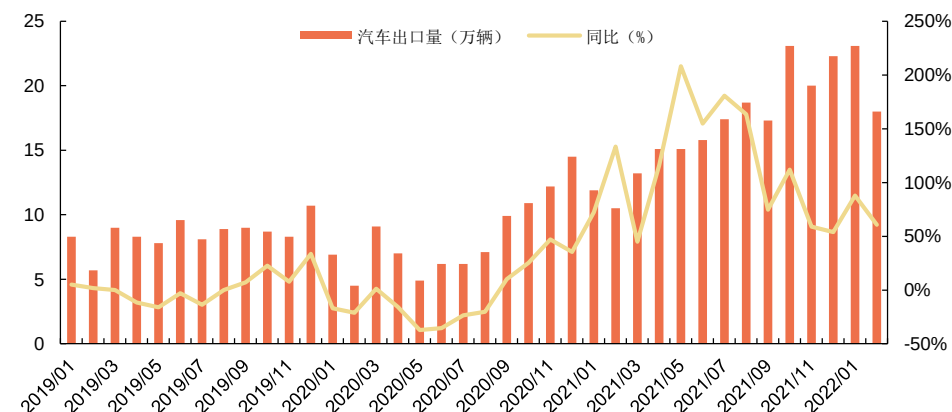
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图3：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4：国内汽车出口情况



资料来源：中汽协，申港证券研究所

1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

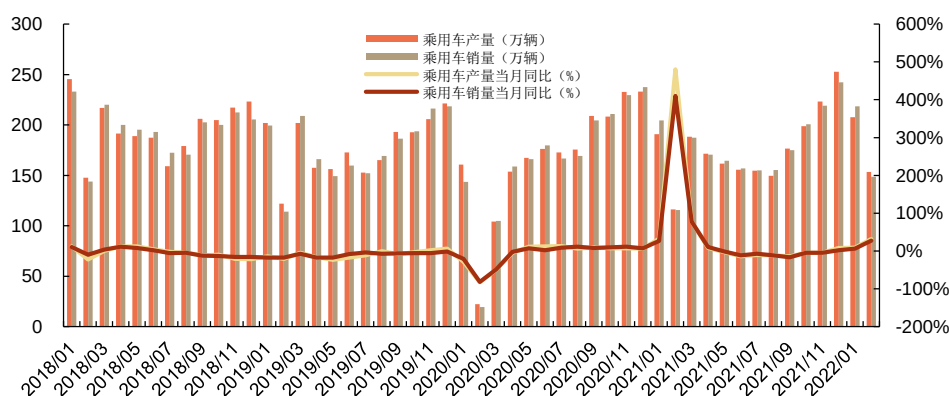
乘用车：

2月,乘用车产销分别完成153.4万辆和148.7万辆,同比分别增长32%和27.8%,环比分别下降26.1%和32%。1-2月,乘用车累计产销分别完成361.2万辆和367.4万辆,同比分别增长17.6%和14.4%。

- ◆ **乘用车继续领涨行业。**随着乘用车板块缺芯问题缓解和补库需求拉动,实现同比增长,由于春节假期因素影响,环比大幅下降,总体看依旧稳健。分车型来看,轿车、SUV、MPV销量同比均呈现增长,交叉型乘用车销量同比下降。
- ◆ **自主品牌和高端品牌表现依旧抢眼。**2月自主品牌销量63.4万辆,同比增长27.9%,当月市场份额达到42.6%,与去年同期基本持平。1-2月自主品牌累计销量163.7万辆,同比增长20.3%,市场份额达到44.6%,同比上升2.2个百分点。自主品牌车企方面,比亚迪、广汽、上汽、东风、奇瑞表现抢眼,其中上汽的回暖态势值得关注,比亚迪依托爆款车型的优异表现,累计销量同比增长192.9%。另外,伴随汽车市场消费升级趋势,2月高端品牌销量26.8万辆,同比增长31.6%,增幅比1月提升20.5个百分点,1-2月,高端品牌累计销量65.6万辆,同比增长20%,高于乘用车总体增速5.6个百分点。

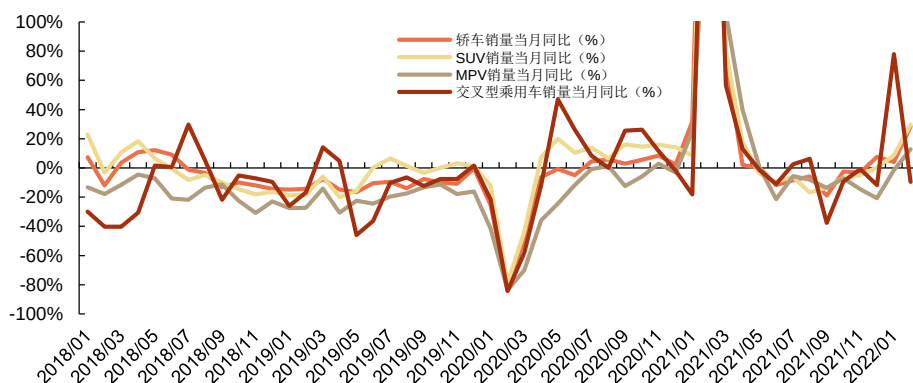
总体来看,2月乘用车产销表现良好,随着宏观经济基本面改善、消费需求释放、供应端问题环节改善,乘用车板块有望在新的一年里延续强势,全年销量有望达到2300万,同比增长7%。

图5: 月度乘用车产销量及同比变化



资料来源: Wind, 中汽协, 申港证券研究所

图6：乘用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

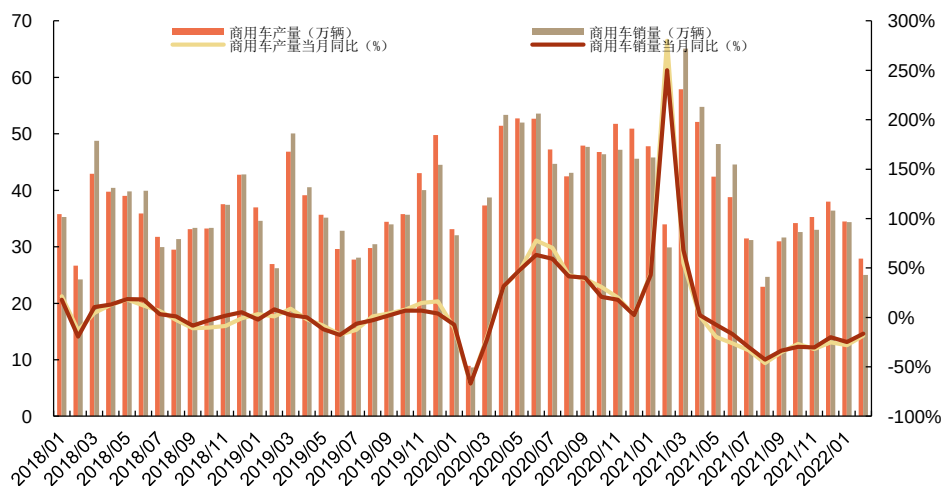
商用车：

2月，商用车产销分别完成27.9万辆和25万辆，同比分别下降18.3%和16.6%，环比分别下降19.2%和27.4%。1-2月，商用车累计产销分别完成62.4万辆和59.4万辆，同比分别下降24%和21.7%。

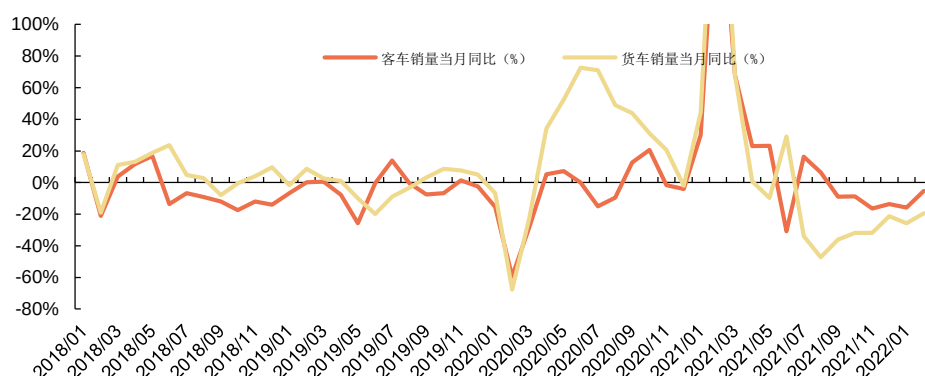
◆ 货车受需求透支影响尚在，客车受制于运输需求减弱，各类型车辆承压下行。货车方面，轻型和微型货车受益于短途货运需求尚存实现同比正增长，但重型和中型货车同比均有较大程度的下滑，在地产基建“稳增长”的政策预期下，货车仍处于标准切换带来的需求透支期，表现依旧偏弱。客车方面，客运受疫情反复影响依旧被压制，需求依旧偏弱，分车型看，大型和中型客车同比增长，占销量大头的轻型客车同比下降较多，拖累客车整体表现。

总体来看，商用车板块受需求透支及排放升级政策因素影响，表现明显乏力，产销同比下降明显。2022年，我们认为商用车在基建、地产、物流、客运等需求端存在不确定性，短期将进入调整期。

图7：月度商用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图8：商用车细分车型当月销量同比变化


资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

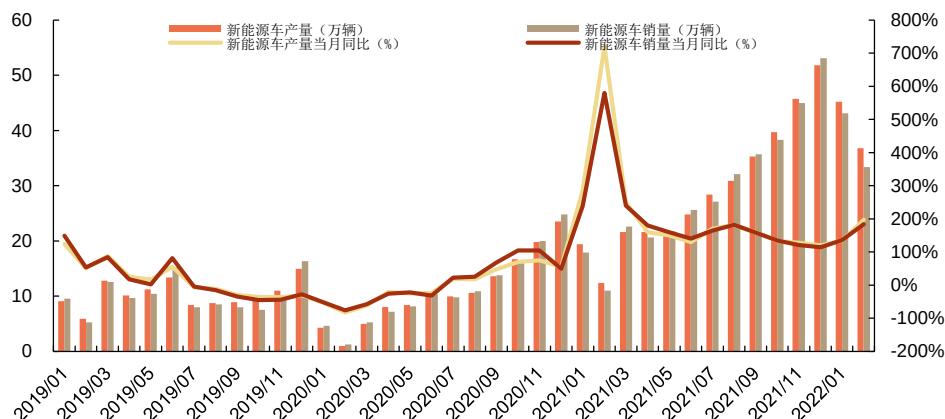
新能源车：

2月，新能源汽车产销分别完成36.8万辆和33.4万辆，同比分别增长2倍和1.8倍，环比回落18.6%和22.6%。其中，新能源乘用车产销分别完成35.4万辆和32.1万辆，环比回落19%和23.4%。1-2月，新能源汽车累计产销分别完成82万辆和76.5万辆，同比分别增长1.6倍和1.5倍。

- ◆ **新能源车市场多元化发力。**比亚迪纯电动与插混双轮驱动夯实自主品牌新能源领头羊地位。以上汽集团与广汽集团为代表的传统车企在新能源板块表现相对突出。厂商批发销量突破万辆的企业有5家，较同期增2家，其中：比亚迪87473辆、特斯拉中国56515辆、上汽通用五菱26046辆、吉利汽车14285辆、奇瑞汽车10271辆。比亚迪、奇瑞、吉利、上汽大众同比去年2月增速在5-7倍。新势力车企销量同比和环比表现总体较好，尤其是理想、哪吒、小鹏的环比下降较小。大众坚定的电动化转型战略初见成效。其他合资与豪华品牌仍待发力。
- ◆ **2月新能源汽车渗透率为19.2%，新能源乘用车渗透率达21.6%。**1-2月新能源汽车渗透率为17.9%，新能源乘用车渗透率达20.1%。新能源汽车月度渗透率已经连续接近2025年的新能源渗透率20%的目标。受到涨价的影响，1月下旬订单表现疲软，但2月有明显回暖。

总体来看，新能源汽车延续了2021年的强势表现。在2022年，考虑到供给端受双积分政策、充电基础设施的进一步扩张的刺激，需求端受消费观念和意愿的改善，以及海外出口市场的拉动，我们继续对新能源汽车产销表现保持乐观态度，预计将维持高增态势，全年销量有望突破600万辆。

图9：月度新能源车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

2. 投资策略及重点推荐

总体来看，汽车行业随着疫情好转和各项刺激政策加持，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，建议关注低估值的行业龙头特别是低估零部件因业绩改善带来的机会；节能、新能源和智能网联等优质赛道核心标的；商用车、后市场等领域的潜在机会。

整车板块：

- ◆ 长期看好技术领先和产品结构完善的龙头企业，如长城汽车、比亚迪、吉利汽车、广汽集团、长安汽车、上汽集团等；
- ◆ 重卡、中轻卡等细分市场的增长潜力，如中国重汽、福田汽车等。

零部件及后市场板块：

- ◆ 技术领先的成长性龙头，如华域汽车、均胜电子、星宇股份、潍柴动力、中鼎股份、湘油泵、华阳集团等；
- ◆ “国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、三花智控等；
- ◆ 强势整车企业（特斯拉、大众、吉利）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；
- ◆ 标准法规进步带来的技术革新机会，如国六排放领域的奥福环保、艾可蓝等，节能降耗领域的威孚高科等。

结合目前市场基本情况，我们本周推荐投资组合如下：

表1：本周推荐投资组合

公司	权重
比亚迪	20%
菱电电控	20%
双环传动	20%
中国汽研	20%

公司	权重
明新旭腾	20%

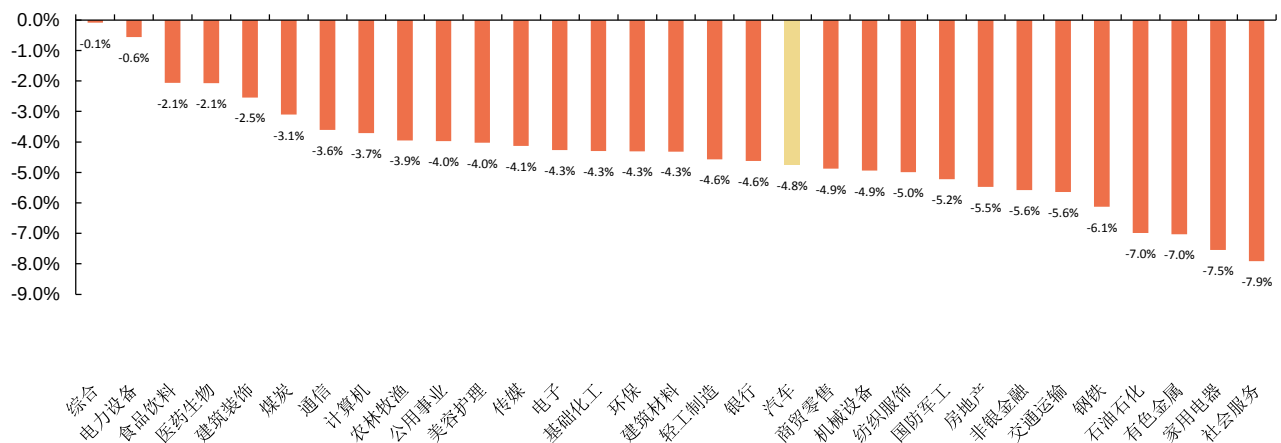
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

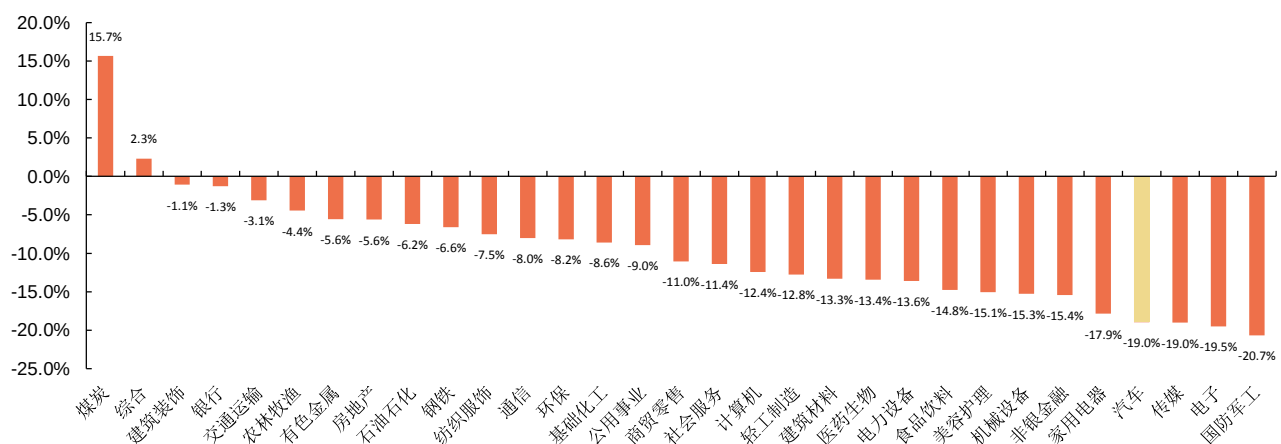
板块涨跌：截至3月11日收盘，汽车板块-4.8%，沪深300指数-4.2%，汽车板块跌幅高于沪深300指数0.6个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列19位，表现不佳。年初至今汽车板块-19%，在申万31个板块中位列第28位。

图10：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：各板块年涨跌幅对比



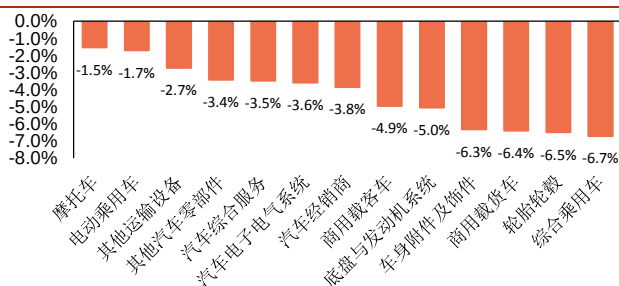
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子板块涨跌：

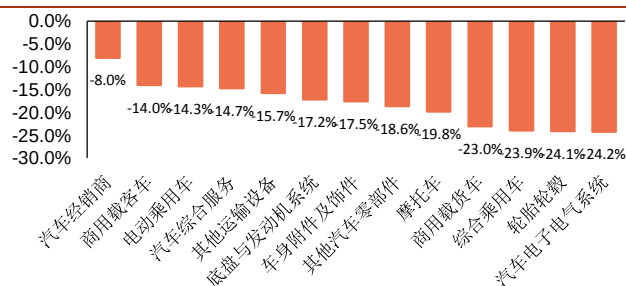
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：各板块均有不同程度下跌，综合乘用车（-6.7%）、轮胎轮毂（-6.5%）、商用载货车（-6.4%）、车身附件及饰件（-6.3%）跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：各板块均大幅下跌，汽车电子电气系统（-24.2%）、轮胎轮毂（-24.1%）、综合乘用车（-23.9%）、商用载货车（-23%）跌幅居前。

图12：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：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较高位，本周估值继续回调。

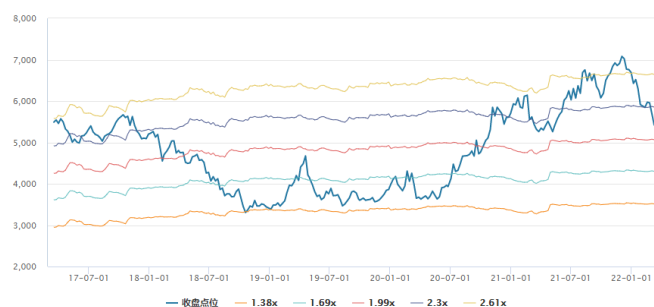
- ◆ PE-TTM 估值：申万汽车行业整体 PE-TTM 为 25.97 倍，10 年历史分位 78.71%。乘用车板块维持高位，汽车服务、摩托车及其他处于低位。
- ◆ PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.13 倍，10 年历史分位 50.1%。乘用车板块处于较高历史分位，商用车、汽车服务、摩托车及其他处于低位。

图14：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15：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	25.97	78.71%	2.13	50.1%
子板块				
乘用车	35.68	95.7%	2.46	81.84%
商用车	26.15	60.74%	1.41	17.58%

汽车零部件	23.83	58.01%	2.19	42.97%
汽车服务	18.59	15.23%	1.21	10.84%
摩托车及其他	15.9	7.81%	2.43	9.28%

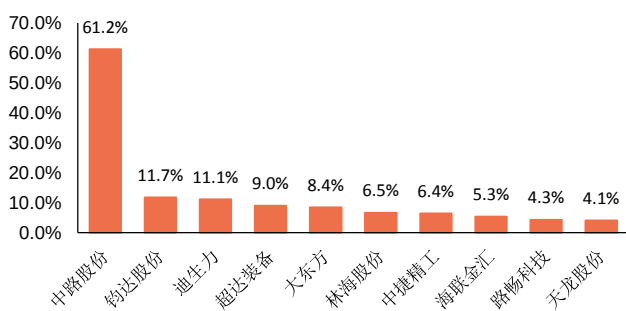
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌:

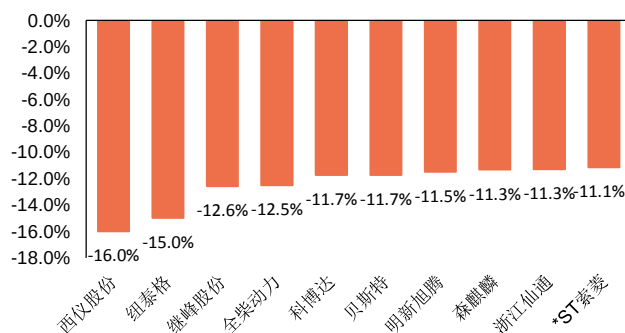
- ◆ 涨跌幅前五名: 中路股份、钧达股份、迪生力、超达装备、大东方。
- ◆ 涨跌幅后五名: 西仪股份、纽泰格、继峰股份、全柴动力、科博达。

图16: 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17: 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1-6日, 乘用车零售 22.3 万辆, 同比下降 13%, 环比上周下降 49%, 较上月同期增长 42%, 表现属于正常态势, 相对不强。

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

	1-6日	7-13日	14-20日	21-31日	1-6日	全月
20年	22133	24511	27746	49975	22133	33817
21年	42586	44576	49562	77073	42586	56848
22年	37125	-	-	-	37125	-
22年同比	-13%	-	-	-	-13%	-
环比2月同期	42%	-	-	-	42%	-

资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

批发: 3月1-6日, 乘用车批发 23.9 万辆, 同比下降 21%, 环比上周下降 52%, 较上月同期增长 44%。表现相对偏低。

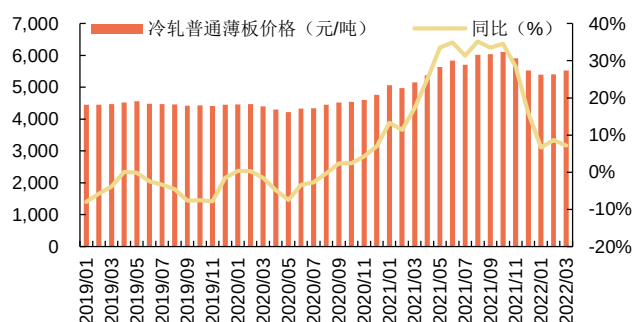
表4：乘用车主要厂家3月周度日均批发数（单位：辆）和同比增速

	1-6 日	7-13 日	14-20 日	21-31 日	1-6 日	全月
20 年	19227	20263	25898	51314	19227	32353
21 年	50136	52662	53288	72768	50136	59449
22 年	39839	-	-	-	39839	-
22 年同比	-21%	-	-	-	-21%	-
环比 2 月同期	44%	-	-	-	44%	-

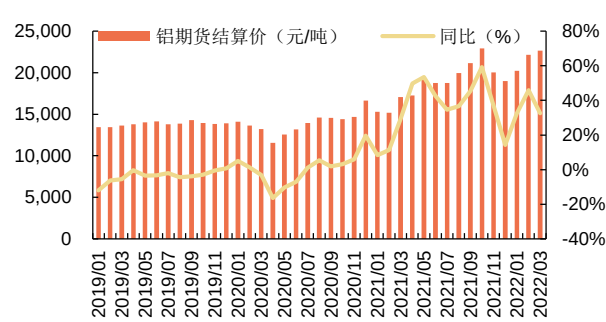
资料来源：乘联会，申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

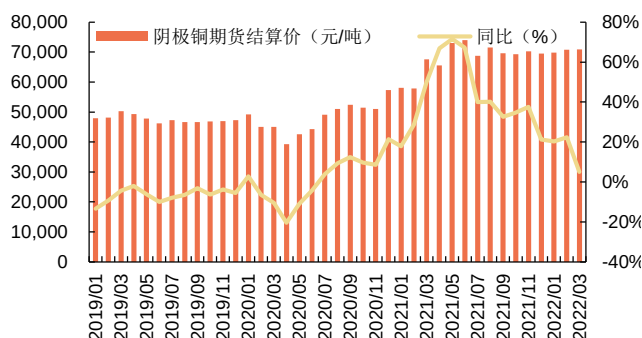
成本端方面，受俄乌冲突影响，汽车主要生产原材料钢、铝、阴极铜价格 3 月环比上行，天然橡胶价格下行。

图18：钢铁价格及同比变化


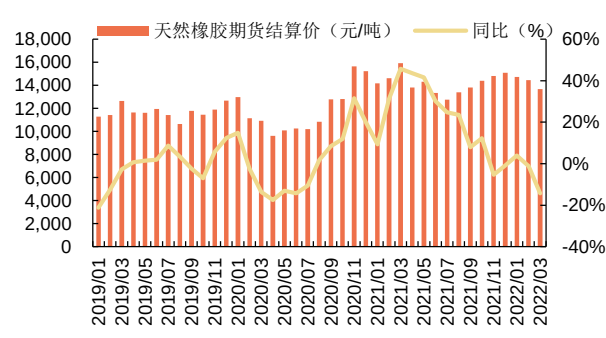
资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：铝价格及同比变化


资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：铜及同比变化


资料来源：Wind，申港证券研究所

图21：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

英特尔旗下自动驾驶公司 Mobileye 秘密提交 IPO 申请

3 月 7 日，英特尔公司宣布，旗下自动驾驶公司 Mobileye 已秘密向美国证券交易委员会（SEC）提交在美国进行首次公开募股（IPO）的文件，拟发售的股份数量

和拟发售的价格范围尚未确定。Mobileye 是以色列高级驾驶辅助系统 (ADAS) 和自动驾驶解决方案的提供商, 在计算机视觉、机器学习、数据分析、定位和智慧出行方面处于领先地位, 客户包括了宝马、奥迪、大众、日产、本田等。英特尔于 2017 年以约 153 亿美元收购 Mobileye。

市场监管总局: 截至 2021 年底我国累计召回汽车 9130 万辆

3 月 9 日, 市场监管总局发布统计数据显示, 截至 2021 年底, 我国累计召回汽车 9130 万辆、消费品 8027 万件, 累计引导企业技术改进 5800 余次。同时, 加大重点案件行政约谈和缺陷调查力度, 加强汽车远程升级 (OTA) 技术召回监管, 探索电商平台消费品召回监督与安全共治, 创新启动沙盒监管模式。2021 年, 市场监管总局联合生态环境部发布《机动车排放召回管理规定》, 将召回从安全领域扩展到环保领域。

美国发布新规: 自动驾驶汽车不再要求人工控制系统

3 月 10 日, 美国国家公路交通安全管理局(NHTSA)发布了最终版的《无人驾驶汽车乘客保护规定》, 明确了全自动驾驶汽车不再需要配备传统的方向盘、制动或油门踏板等手动控制装置来满足碰撞中的乘员安全保护标准。这就意味着, 车企可以合法合规地生产没有方向盘和控制踏板的无人驾驶车辆并投入商用, 而不必受到老旧法规的阻碍——虽然此前可生产没有人工控制装置的车辆, 但因为无法满足碰撞法规的要求而无法销售或进行大规模商用。

中创新航递交香港上市 A1 招股书

3 月 11 日, 中创新航科技股份有限公司正式向港交所递交 A1 招股书, 拟在香港主板上市, 华泰国际为其独家保荐人。中创新航主要从事动力电池及储能系统产品的设计、研发、生产及销售。2019 年至 2021 年, 中创新航的年度合并营收从 2019 年的 17.34 亿元增至 2020 年的 28.25 亿元, 并进一步增至 2021 年的 68.17 亿元, 复合年增长率为 98.28%。2021 年中创新航扭亏为盈, 年度利润为 1.12 亿元。按 2021 年装机量计算, 中创新航在中国第三方动力电池企业中排名第二, 在全球动力电池企业中排名第七。

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	上汽通用五菱	风光 MINIEV	微型轿车	纯电	2.86-4.16 万元	2022/3/8
2	长安汽车	长安 UNI-K iDD	中型 SUV	插混	17.69-19.29 万元	2022/3/10
3	上汽通用五菱	宏光 MINIEV	微型轿车	纯电	3.48-5.06 万元	2022/3/11
4	路虎 (进口)	发现	中大型 SUV	燃油	68.98-78.88 万元	2022/3/11
5	比亚迪	宋 MAX DM-i	紧凑型 MPV	插混	15.58-17.28 万元	2022/3/12
6	一汽红旗	红旗 E-QM5 乐享版	中型轿车	纯电	12.28-16.58 万元	2022/3/12
7	长安林肯	林肯 Z	中型轿车	燃油	25.28-34.08 万元	2022/3/12

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；

疫情控制不及预期。

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