重卡 11 月销量同比+26%；戴姆勒、奥迪加码电动化

—汽车行业周报

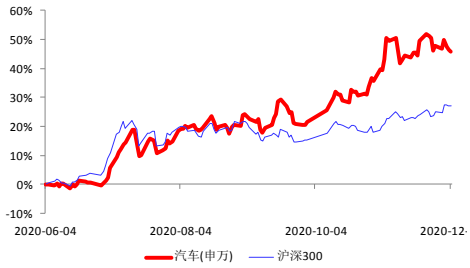
增持 ——维持

日期：2020 年 12 月 07 日

行业：汽车

分析师： 黄涵虚
Tel： 021-53686177
E-mail： huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518040001

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：QCHYZB-144
首次报告日期：2020 年 12 月 7 日

相关报告：

■ 汽车板块一周表现回顾：

上周上证综指上涨 1.06%，深证成指上涨 2.45%，中小板指上涨 2.72%，创业板指上涨 4.27%，沪深 300 指数上涨 1.71%，汽车行业指数下跌 1.36%。细分板块方面，乘用车指数下跌 1.84%，商用载货车指数下跌 1.26%，商用载客车指数上涨 4.78%，汽车零部件指数下跌 1.35%，汽车服务指数下跌 1.44%。个股涨幅较大的有蓝黛科技（31.94%）、亚星客车（16.05%）、隆盛科技（15.32%），跌幅较大的有朗博科技（-36.69%）、今飞凯达（-31.58%）、常青股份（-14.53%）。

■ 行业最新动态：

1、工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2020 年第 12 批）；
2、日本考虑在 2030 年代中期禁售燃油车；
3、9 月汽车经销商库存预警指数为 54.0%，环比上升 1.2 个百分点；
4、11 月重卡销量 12.8 万辆，环比下降 7%，同比增长 26%；
5、11 月 23 日-30 日厂家日均零售数量 107107 辆，同比下降 3%；日均批发数量 103134 辆，同比增长 4%；
6、上汽集团、福田汽车、比亚迪等公布 2020 年 11 月产销快报；
7、蔚来、理想、小鹏等造车新势力销量再创新高；五菱宏光 MINI EV 月销突破 3 万辆；
8、Velodyne 与福特 Otosan 合作研发重卡自动驾驶相关产品；
9、特锐德拟将特来电分拆上市；
10、理想汽车拟增发 4700 万股 ADS；
11、奥迪未来 5 年计划在电动化领域投资约 150 亿欧元；
12、江淮大众更名大众汽车（安徽）；
13、AutoX 公布中国首批全无人 Robotaxi 车队；
14、戴姆勒未来 5 年将投资 700 亿欧元加速电动化和数字化转型。

■ 投资建议：

近期部分销量数据公布。（1）总量：中汽协预计 11 月汽车销量同比增长 11.1%，其中乘用车和商用车分别增长 9.3%和 14.2%，汽车销量增速连续 7 个月实现两位数增长。（2）新能源汽车：中高端市场保持强势，蔚来、理想、小鹏等造车新势力月度销量再创新高，比亚迪汉月销量过万辆；A00 级爆款车型五菱宏光 MINI EV 月销量突破 3 万辆。（3）重卡：11 月销量 12.8 万辆，同比增长 26%，今年累计销量超 150 万辆，较去年同期增长 39%，国三车型淘汰、超载治理、基建回暖等

多重因素下市场高景气度延续。近期可适当关注汽车零部件各细分行业龙头、新能源汽车产业链等。

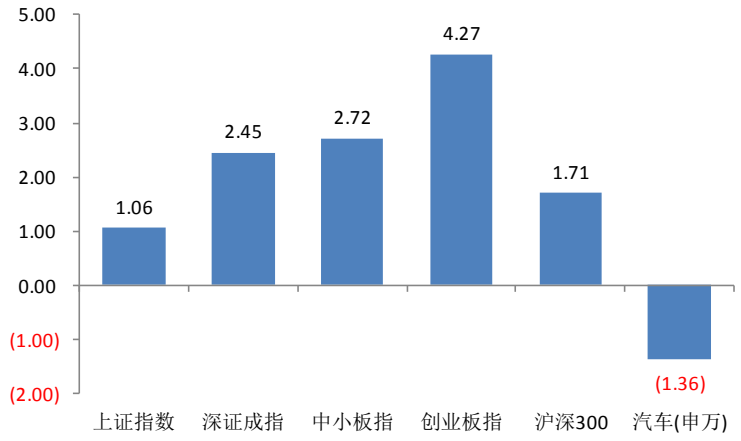
■ 风险提示：

汽车销售不及预期的风险；行业政策变化的风险等。

一、上周行业回顾

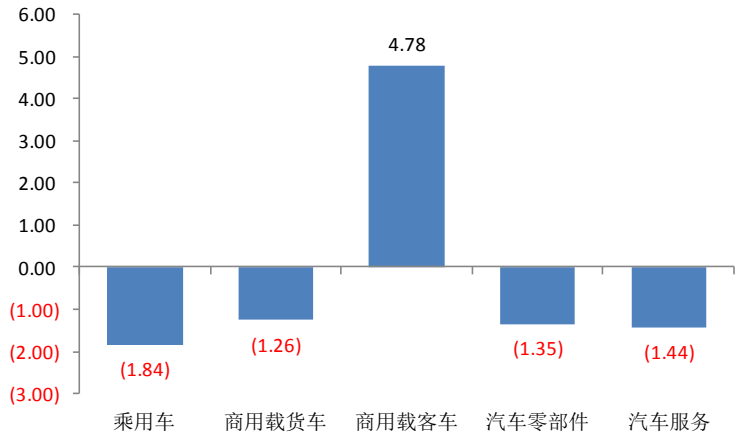
上周上证综指上涨 1.06%，深证成指上涨 2.45%，中小板指上涨 2.72%，创业板指上涨 4.27%，沪深 300 指数上涨 1.71%，汽车行业指数下跌 1.36%。细分板块方面，乘用车指数下跌 1.84%，商用载货车指数下跌 1.26%，商用载客车指数上涨 4.78%，汽车零部件指数下跌 1.35%，汽车服务指数下跌 1.44%。

图 1 上周行业市场表现（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 2 上周汽车行业细分板块市场表现（%）

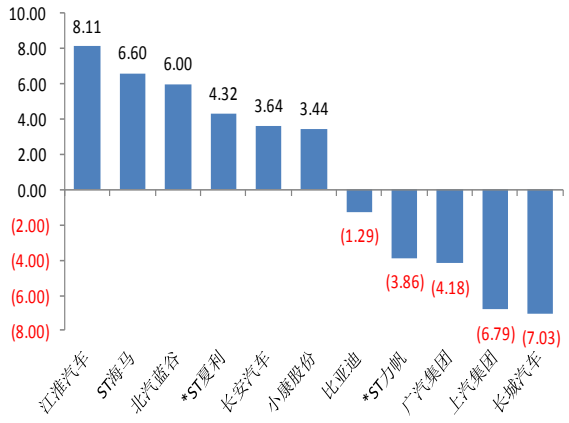


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

乘用车板块中，涨幅较大的有江淮汽车（8.11%）、ST 海马（6.60%）、北汽蓝谷（6.00%），涨幅较小的有*ST 力帆（-4.23%）、*ST 夏利（-3.47%）、广汽集团（-2.94%）；商用车板块中，涨幅较大的有亚星客车（16.05%）、宇通客车（6.39%）、金龙汽车（2.19%），跌幅较大的有一汽解放（-5.30%）、东风汽车（-3.35%）、江铃汽车（-2.62%）；汽车零部件板块中涨幅较大的有蓝黛科技（31.94%）、隆盛科技（15.32%）、路畅科技（14.49%），跌幅较大的有朗博科技

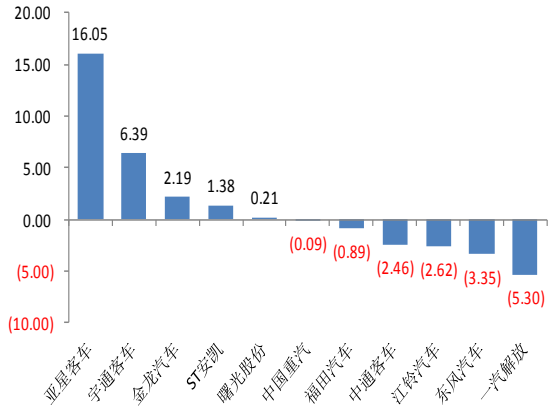
（-36.69%）、今飞凯达（-31.58%）、常青股份（-14.53%）；汽车服务板块中涨幅较大的有建邦股份（8.53%）、中国中期（5.72%）、大东方(5.50%)，跌幅较大的有国机汽车(-5.87%)、东方时尚(-3.50%)、广汇汽车（-2.59%）。

图 3 乘用车板块市场表现（%）



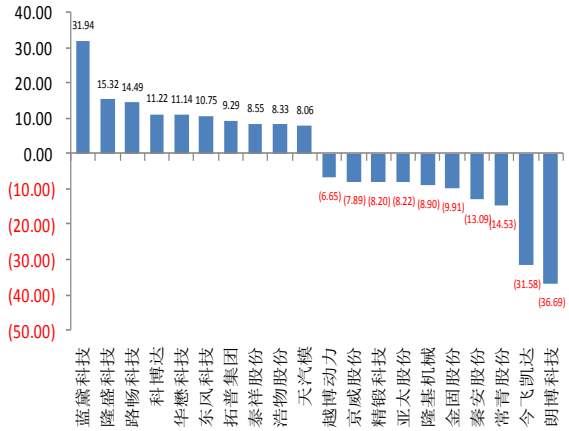
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 商用车板块市场表现（%）



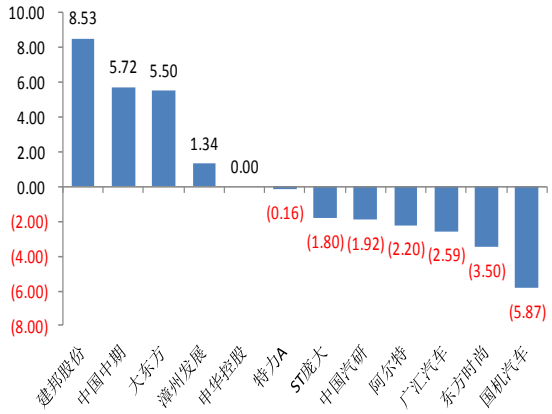
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 5 汽车零部件板块部分公司市场表现（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 6 汽车服务板块市场表现（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

二、近期公司动态

表 1 汽车相关上市公司动态

类型	公司名	代码	事件	内容
投资项目	拓普集团	601689	对外投资	公司拟进一步扩大产能，在宁波杭州湾新区新设全资子公司“拓普电动车热管理系统（宁波）有限公司”。为满足客户订单需求，进一步完善全球产能布局，公司决定在波兰投资建厂，新设全资子公司“拓普波兰有限公司”，预计总投资额不超过 3000 万欧元。
	大东方	600327	对外投资	公司拟出资 4,165 万元、并由全资子公司无锡商业大厦集团东方汽车有限公司出资 3335 万元，合计出资 7,500 万元，向“东方汽车”全资子公司“东方润驰”进行增资。本次增资完成后，“东方润驰”注册资本由 1,000 万元增加至 8,500 万元。
	圣龙股份	603178	购买资产	下属全资子公司宁波圣龙智能汽车系统有限公司拟以现金方式购买华纳圣龙（宁波）有限公司的汽车水泵业务相关的设备、工具、存货、无形资产等资产。本次交易完成后，公司将进一步拓展在新能源汽车电子水泵产品及热能管理领域的业务空间。
	华培动力	603121	收购股权	公司拟以全现金的方式分四期收购无锡盛迈克传感技术有限公司 100%股权，四期交割对应的股权转让价款合计不超过人民币 15,105 万元，首期收购无锡盛迈克 51%股权，剩余股权分三期根据标的公司在对赌期的业绩的实现情况逐步完成全部股权的收购。
业务进展	天成自控	603085	合作意向	公司收到了上汽大众汽车有限公司签发的《合作意向书》。本次获得上汽大众项目《合作意向书》，标志着公司乘用车座椅业务将进入主流合资品牌领域，将进一步推动公司乘用车座椅业务规模和行业地位的提升。
其他事项	比亚迪	002594	发行股票	本次拟发行数量不超过公司 2019 年度股东大会召开日已发行 H 股股份总数的 20%，实际发行的 H 股股份数量由公司与配售代理根据市场情况及公司资金需求而确定；所得净募集资金拟将全部用于补充营运资金、偿还带息债务、研发投入以及一般企业用途。
	福田汽车	600166	政府补助	自 2020 年 9 月 28 日至 2020 年 11 月 30 日，公司共收到项目支持资金、综合奖补、设备专项补助等共 23 笔政府补助，共计 21,653,399.56 元（不含以前年度政府补助由递延收益转入损益的金额，未经审计）。
	东安动力	600178	产销快报	2020 年 11 月公司发动机产量 4.34 万台，同比增长 49.49%，销量 4.23 万台，同比增长 62.22%，参股公司哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司发动机销量 1.21 万台，同比下降 23.62%，变速器销量 1624 台，同比下降 75.35%。

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

三、行业近期热点信息

【行业政策】

1、工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2020 年第 12 批)

11 月 30 日，工信部发布《道路机动车辆生产企业及产品》(第 338 批)、《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2020 年第 12 批)、《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》(第二十一批)、《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第三十七批)。其中《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2020 年第 12 批)中包括特斯拉（上海）有限公司的一款纯电动多用途乘用车。(来源：工信部)

2、日本考虑在 2030 年代中期禁售燃油车

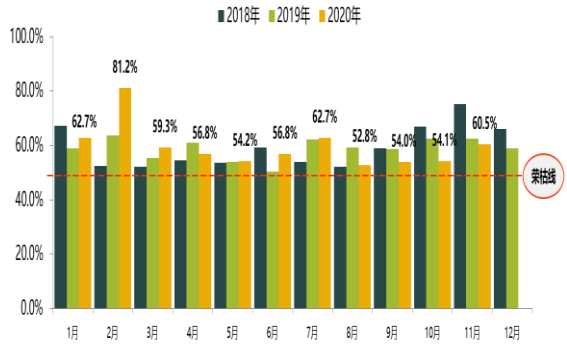
据日经新闻网，日本经济产业省正考虑 2030 年代中期在日本国内停止销售汽油车新车，只销售混合动力和纯电动等电动车型，以帮助实现日本政府到 2050 年实现温室气体零排放的目标。经济产业省本月将举行会议，并公布上述方针。会议将就停止销售汽油车新车、制定普及混合动力车和纯电动汽车的框架等议题展开具体讨论。(来源：电车汇)

【行业数据】

3、9 月汽车经销商库存预警指数为 54.0%，环比上升 1.2 个百分点

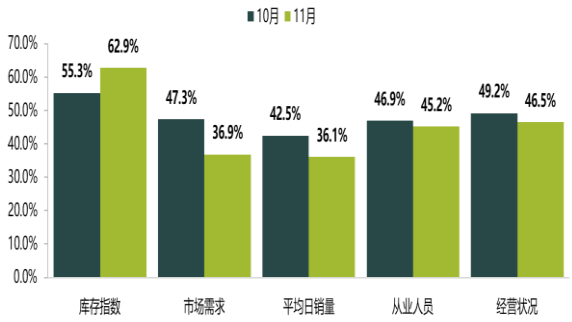
11 月 30 日，中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA（Vehicle Inventory Alert Index）显示，2020 年 11 月汽车经销商库存预警指数为 60.5%，较上月上升了 6.4 个百分点，较去年同期下降 2.0 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。从分指数情况看：11 月份库存指数环比上升，市场需求指数、平均日销量指数、从业人员指数、经营状况指数环比下降。从区域指数情况看：11 月份全国总指数为 60.5%，北区指数为 59.9%，东区指数为 60.2%，西区指数为 64.7%,南区指数为 58.3%。从分品牌类型指数看：11 月份进口&豪华品牌指数环比下降，主流合资品牌，自主品牌指数环比上升。豪华品牌市场表现强势，部分车型供不应求；合资、自主品牌为进行年末冲刺补库，指数较上月有所上升。(来源：中国汽车流通协会)

图 7 2018-2020 年中国汽车经销商库存预警指数



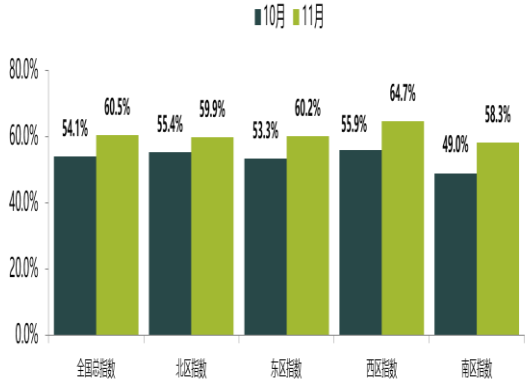
数据来源：中国汽车流通协会 上海证券研究所

图 8 库存预警分指数



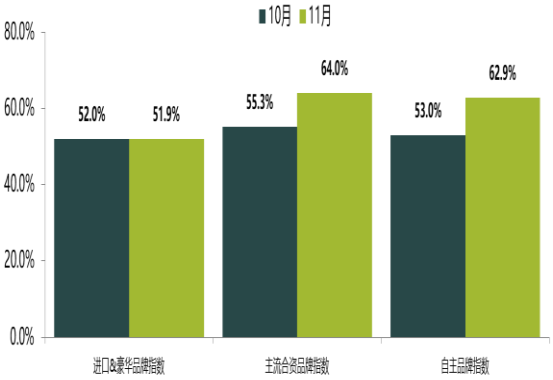
数据来源：中国汽车流通协会 上海证券研究所

图 9 库存预警区域指数



数据来源：中国汽车流通协会 上海证券研究所

图 10 分品牌类型指数

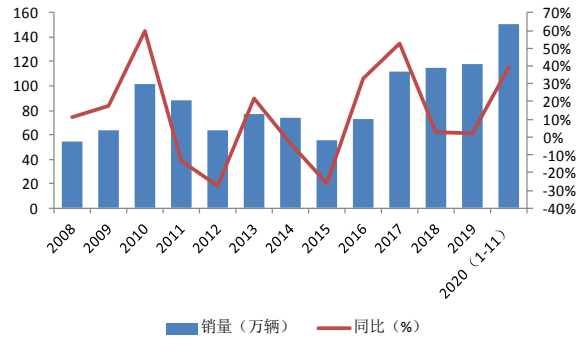


数据来源：中国汽车流通协会 上海证券研究所

4、11 月重卡销量 12.8 万辆，环比下降 7%，同比增长 26%

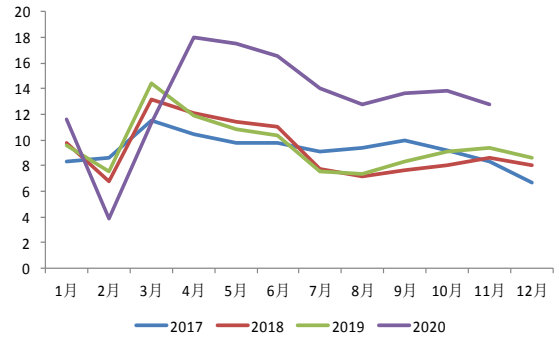
12 月 1 日，第一商用车网公布 2020 年 11 月重卡销量数据。11 月我国重卡市场预计销售各类车型约 12.8 万辆，环比下降 7%，同比增长 26%，是重卡行业今年以来第九次刷新历史记录；1-11 月行业累计销量达到 150.2 万辆，累计同比增长 39%。推动四季度重卡继续增长的驱动力主要包括国三柴油货车提前淘汰的空前强力政策、中短途及支线治超趋严、“内循环经济”逐步启动后基建工程项目开工季后移、政策所引发的重卡销量结构性变化与增长等。主要生产商中，一汽解放、东风公司、中国重汽、陕汽集团、福田汽车 11 月销量分别达到 2.2 万辆、2.7 万辆、2.8 万辆、1.9 万辆、1.2 万辆，同比增长 21%、22%、50%、21%、48%，1-11 月累计销量达到 37.3 万辆、28.8 万辆、25.5 万辆、20.9 万辆、14.3 万辆，同比增长 39%、30%、50%、31%、80%。（来源：第一商用车网）

图 11 2008-2020 年国内重卡市场年销量（万辆）



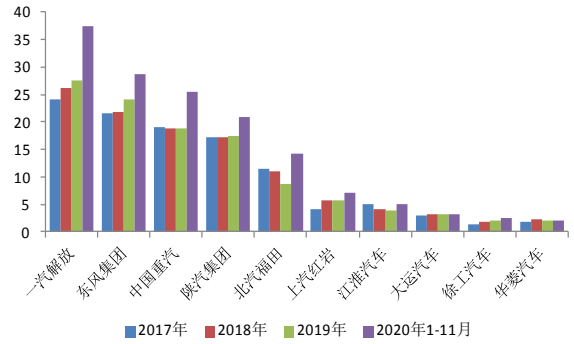
数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 12 2017-2020 年国内重卡市场月销量（万辆）



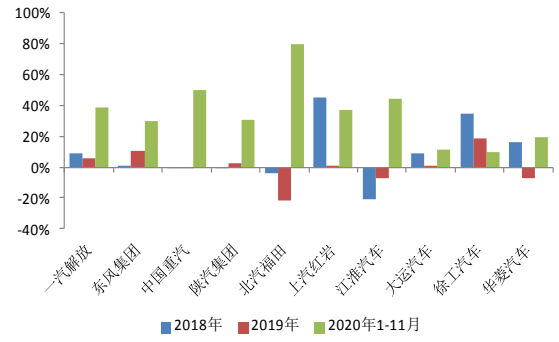
数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 13 2017-2020 年重卡厂商年销量（万辆）



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 14 2018-2020 年重卡厂商年销量同比增速（%）

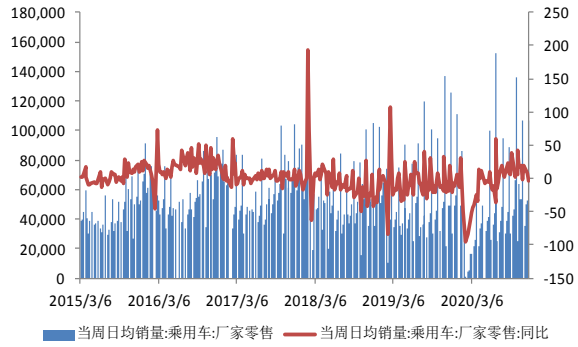


数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

5、11 月 23 日-30 日厂家日均零售数量 107107 辆，同比下降 3%；日均批发数量 103134 辆，同比增长 4%

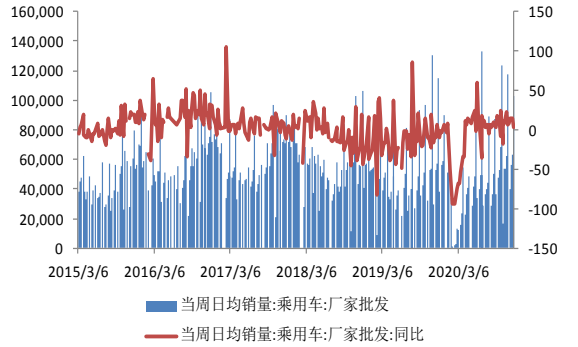
12 月 2 日，乘联会发布 2020 年 11 月 23 日-30 日厂家销量数据。11 月 16 日-22 日厂家日均零售数量 107107 辆，同比下降 3%，环比 10 月同期增长 3%，11 月 1 日-30 日厂家日均零售数量 61803 辆，同比增长 5%，环比 10 月同期增长 3%；11 月 23 日-30 日厂家日均批发数量 103134 辆，同比增长 4%，环比 10 月同期下降 13%，11 月 1 日-30 日厂家日均批发数量 65710 辆，同比增长 8%，环比 10 月同期增长 5%。（来源：乘联会）

图 15 乘用车厂家周度日均零售数量同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 16 乘用车厂家周度日均批发数量同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

6、上汽集团、福田汽车、比亚迪等公布 2020 年 11 月产销快报

近期上汽集团、福田汽车、比亚迪等公布 2020 年 11 月产销快报。上汽集团 11 月销量 64.39 万辆，同比增长 10.65%，1-11 月累计销量 485.39 万辆，同比下降 12.39%，其中上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱 11 月销量分别为 16.16 万辆、16.60 万辆、8.07 万辆、19.47 万辆，同比增长-21.89%、39.15%、27.06%、21.68%，1-11 月销量分别为 134.80 万辆、127.36 万辆、55.44 万辆、135.87 万辆，同比下降 23.74%、13.69%、6.96%、5.46%。福田汽车 11 月销量 6.22 万辆，同比增长 32.16%，1-11 月累计销量 62.54 万辆，同比增长 29.39%。比亚迪 11 月销量 5.39 万辆，同比增长 30.63%，1-11 月累计销量 37.07 万辆，同比下降 11.37%，其中新能源乘用车、新能源商用车、燃油乘用车 11 月销量分别为 2.56 万辆、0.11 万辆、2.73 万辆，同比增长 139.37%、108.62%、-9.38%，1-11 月累计销量 15.15 万辆、0.94 万辆、20.98 万辆，同比增长-27.40%、20.81%、3.96%。江铃汽车 11 月销量 3.81 万辆，同比增长 46.07%，1-11 月累计销量 29.29 万辆，同比增长 14.72%。（来源：公司公告）

表 2 上市车企 2020 年 11 月销量（辆）

企业名称	股票代码	本月数	去年同期	本月同比（%）	本年累计	去年累计	累计同比（%）
上汽集团	600104.SH	643928	581932	10.65%	4853875	5540270	-12.39%
福田汽车	600166.SH	62195	47061	32.16%	625440	483378	29.39%
比亚迪	002594.SZ	53943	41295	30.63%	370650	418220	-11.37%
江铃汽车	000550.SZ	38072	26064	46.07%	292896	255316	14.72%
东风汽车	600006.SH	14055	15108	-6.97%	155622	146035	6.56%
金龙汽车	600686.SH	3241	5628	-42.41%	37073	49627	-25.30%
宇通客车	600066.SH	4567	4580	-0.28%	35049	49624	-29.37%
ST 海马	000572.SZ	2579	2364	9.09%	13205	25610	-48.44%

中通客车	000957.SZ	806	1407	-42.71%	9482	13200	-28.17%

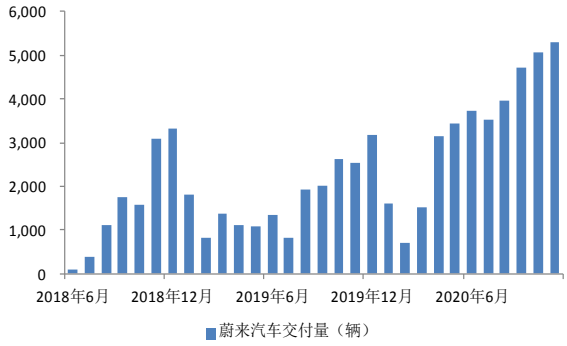
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

7、蔚来、理想、小鹏等造车新势力销量再创新高；五菱宏光 MINI EV 月销突破 3 万辆

（1）造车新势力：蔚来 11 月共交付 5291 辆，同比增长 109.3%，1-11 月累计交付约 3.67 万辆，同比增长约 111.1%。理想 ONE 11 月交付 4646 辆，环比 10 月增长 25.8%，再创单月交付量纪录，1-11 月累计交付 26498 辆。小鹏汽车 11 月交付 4224 台，同比增长 342%，创 2020 年新高，1-11 月累计交付 21341 台，同比增长 87%。威马汽车 11 月销量 3018 辆，同比激增 174.6%，实现环比“九连增”，1-11 月威马 EX5 累计销量近 2 万辆。哪吒汽车 11 月交付量 2122 辆，同比增长 92%,连续 7 个月实现同比正增长，1-11 月累计销量 13424 辆，同比增长 44%。（来源：第一电动）

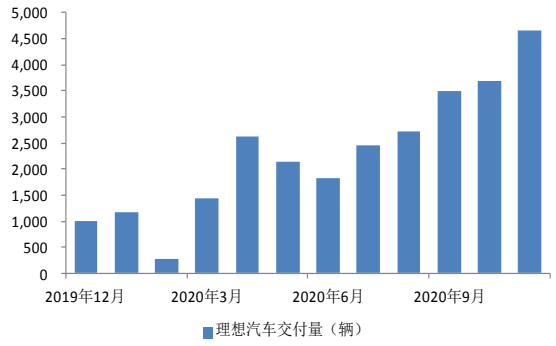
（2）五菱宏光 MINI EV：11 月宏光 MINI EV 实销达 33094 辆，实销环比增长 39%，是今年国内新能源市场中唯一单月突破三万辆的车型。（来源：五菱汽车）

图 17 蔚来月度交付量（辆）



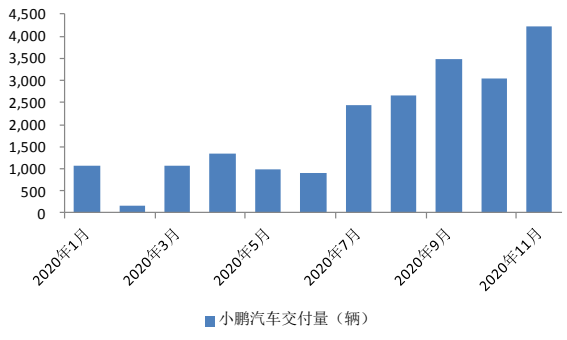
数据来源：蔚来 上海证券研究所

图 18 理想汽车月度交付量（辆）



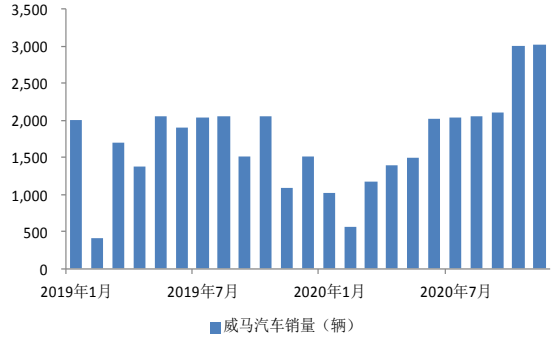
数据来源：理想汽车 上海证券研究所

图 19 小鹏汽车月度交付量（辆）



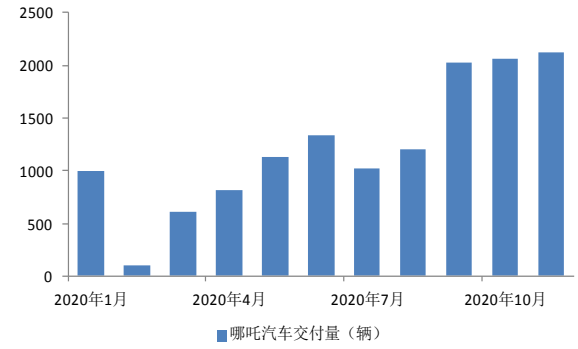
数据来源：小鹏汽车 上海证券研究所

图 20 威马汽车月度销量（辆）



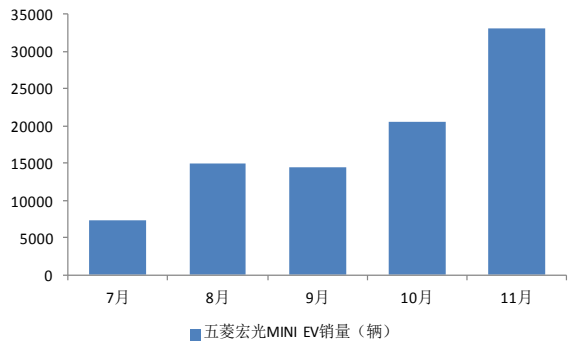
数据来源：威马汽车 上海证券研究所

图 21 哪吒汽车月度销量（辆）



数据来源：第一电动 上海证券研究所

图 22 五菱宏光 MINI EV 月度销量（辆）



数据来源：五菱汽车 上海证券研究所

【行业新闻】

8、Velodyne 与福特 Otosan 合作研发重卡自动驾驶相关产品

12 月 1 日，激光雷达公司 Velodyne Lidar 宣布与福特 Otosan 合作，共同进行重型卡车自动驾驶技术相关的产品研发和测试。目前，福特 Otosan 正在测试 Velodyne Velarray H800 激光雷达传感器，以确保下一代车型拥有安全的导航和防撞技术。（来源：盖世汽车）

9、特锐德拟将特来电分拆上市

12 月 1 日，特锐德发布公告，公司于 2020 年 11 月 30 日召开第四届董事会第十九次会议，审议通过了《关于授权公司管理层启动分拆子公司境内上市前期筹备工作的议案》。根据公司总体战略布局，为了更好地整合资源，进一步推进公司充电网的布局和发展，结合子公司特来电新能源股份有限公司业务发展现状，公司董事会授权公司管理层启动分拆特来电至境内证券交易所上市的前期筹备工作。根据中国充电联盟统计，特来电充电桩数量持续保持市场占有率第一、充电网电量保持行业第一的龙头地位；上线运行充电桩数量超过 17 万个，累计充电量超过 61 亿度，日充电量超过 1000 万度。（来源：公司公告）

10、理想汽车拟增发 4700 万股 ADS

12 月 2 日，理想汽车向美国证券交易委员会（SEC）递交 F-1 文件，计划增发 4700 万股美国存托股票（ADS），净筹资额约 16.020 亿美元，预计 12 月 4 日完成交割。此次所筹资金的 70%将用于技术研发，具体包括：约 30%用于新一代电动汽车技术的研发，包括高压平台、高充放电率电池和超快充电；约 20%用于下一个 BEV 平台和未来车型的研发；约 20%用于自动驾驶技术和解决方案的研发。（来源：36Kr）

11、奥迪未来 5 年计划在电动化领域投资约 150 亿欧元

12 月 3 日，2021 年到 2025 年，奥迪汽车股份公司计划在研发和固定资产领域投资约 350 亿欧元。仅在车型项目及创新技术领域，奥迪将投资 170 亿欧元。研发过程充分考虑到集团的综合协同效应。例如，电动化平台的开发和使用将跨品牌进行，如奥迪正在与保时捷共同开发 PPE 平台；同时，奥迪也正在使用大众汽车集团 MEB 平台。根据投资规划，2021-2025 年的投资将聚焦 Roadmap E 电气化蓝图的实施，展开纯电动车型及混合动力车型的产品攻势。奥迪预计将在电动化领域投资约 150 亿欧元，超过总投资额的 40%。其中，约 100 亿欧元将用于纯电出行领域，50 亿欧元将用于混合动力出行领域。到 2025 年，奥迪将扩充其电动化车型序列至 30 款左右，其中约 20 款将为纯电动车型。（来源：易车）

12、江淮大众更名大众汽车（安徽）

12 月 3 日，江淮汽车发布公告，2020 年 12 月 2 日，大众中国投资对江汽控股的增资和大众中国投资、江淮汽车对江淮大众的增资事项已完成工商登记变更，其中，江淮大众汽车有限公司更名为“大众汽车（安徽）有限公司”。（来源：公司公告）

13、AutoX 公布中国首批全无人 Robotaxi 车队

12 月 3 日，AutoX 公布中国首批车内全无人、无远程遥控的 RoboTaxi 车队，并发布了其在深圳市繁华公开道路完全无人驾驶的视频。该车队共有车辆 25 台，皆采用 FCA 克莱斯勒大捷龙车型。车辆集成了 AutoX 第五代传感器系统，搭载目前国内高分辨率激光雷达和摄像头，从软硬件层面保证精准度感知能力，以应对中国复杂的都市路况。同时，车辆配备了自主研发的控制单元 XCU，该控制单元可为中国道路上的复杂场景提供更快的连接速度和更强的计算能力。车内还集成 AutoX 自主研发的多传感器硬件级同步融合模块等核心安全硬件模块，全方位针对全无人驾驶过程中可能发生的各种事件作出了安全冗余解决方案。做到软硬件一体化设计，并借鉴了车规级硬件设计标准和开发流程，经过严格硬件在环与车辆在环测试，从 EVT、DVT、 PVT、并经过最终全无人质量检测。（来源：盖世汽车）

14、戴姆勒未来 5 年将投资 700 亿欧元加速电动化和数字化转型

12 月 4 日，德国汽车制造商戴姆勒宣布，未来 5 年将投资 700 亿欧元在研发、不动产、工厂及设备领域投资加速电动化和数字化转型。为实现碳中和，戴姆勒旗下梅赛德斯-奔驰品牌加速推进“电动为先”战略，在 48 伏智能电机技术、插电式混合动力汽车、纯

电动汽车等各个领域全面发力。梅赛德斯-奔驰“2039 愿景”的主要计划时间节点包括：计划至 2025 年，25%以上的全球销量为纯电动车型；至 2030 年，插电式混合动力及纯电动车型将占全球销量的 50%以上。至 2039 年，致力于实现乘用车新车型阵容的碳中和，以及对城市中心区域空气质量的零影响。（来源：界面新闻）

四、投资建议

近期部分销量数据公布。（1）总量：中汽协预计 11 月汽车销量同比增长 11.1%，其中乘用车和商用车分别增长 9.3%和 14.2%，汽车销量增速连续 7 个月实现两位数增长。（2）新能源汽车：中高端市场保持强势，蔚来、理想、小鹏等造车新势力月度销量再创新高，比亚迪汉月销量过万辆；A00 级爆款车型五菱宏光 MINI EV 月销量突破 3 万辆。（3）重卡：11 月销量 12.8 万辆，同比增长 26%，今年累计销量超 150 万辆，较去年同期增长 39%，国三车型淘汰、超载治理、基建回暖等多重因素下市场高景气度延续。近期可适当关注汽车零部件各细分行业龙头、新能源汽车产业链等。

五、风险提示

汽车销售不及预期的风险；行业政策变化的风险等。

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。