行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

8 月汽车产销持续修复 乘用车加速回暖

——汽车行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

截止 9 月 11 日收盘，汽车板块-2.5%，沪深 300 指数-3%，汽车行业领先沪深 300 指数 0.5 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 9 位，与上周相比下降 8 位，表现中上。

子板块周涨跌幅：乘用车(+1.1%)，商用载货车(-3.4%)，商用载客车(-3.7%)，汽车零部件(-3.8%)，汽车服务(-4.2%)。

- 涨跌幅前五名：瑞鹄模具、路畅科技、*ST 力帆、富临精工、长安汽车。
- 涨跌幅后五名：沪光股份、湘油泵、奥联电子、中国重汽、浙江仙通。

每周一谈：8 月汽车产销持续修复 乘用车加速回暖

8 月，汽车产销 211.9 万辆和 218.6 万辆，环比下降 3.7%和 3.5%，同比增长 6.3%和 11.6%。1-8 月，汽车产销 1443.2 万辆和 1455.1 万辆，同比下降 9.6%和 9.7%，降幅持续收窄。经销商库存压力得益于促销活动逐步回归正常。**我们预计，随“金九银十”传统销售旺季来临，叠加多地车展、新车集中投放、长假购车等因素，汽车市场热度将持续稳步提升。**

- **乘用车：市场在加速回暖，整体符合市场预期，竞争格局上市场向头部优质车企集中和高端化的趋势明显。**8 月，乘用车产销分别完成 169.4 万辆和 175.5 万辆，产量同比下降 0.1%，销量同比增长 6%，维持了较好的回暖态势。1-8 月，乘用车累计产销分别完成 1117.6 万辆和 1128.8 万辆，同比分别下降 15.5%和 15.4%，降幅收窄 2.3 和 3 个百分点。SUV 持续热销，累计产销降幅首次双双降至个位数，带动乘用车板块回暖；自主品牌销量同比首次转正，但向上面临豪华品牌降价、向下面临合资品牌下探的双重压力。
- **商用车：货车热、客车冷的分化现象依旧。货车在刺激经济政策红利加速释放、新基建带动、国三车淘汰、治超趋严、物流需求稳定复苏的背景下，有望将继续保持增长，支撑汽车行业稳步复苏。**8 月，商用车板块维持高增长态势，产销分别完成 42.5 万辆和 43.1 万辆，同比增长 42.8%和 41.6%。1-8 月，商用车产销分别完成 325.6 万辆和 326.3 万辆，同比增长 19.3%和 17.3%，增幅扩大 2.9 和 3 个百分点。
- **新能源车：延续了 7 月的增长态势，单月产销量也刷新了 8 月历史记录，考虑到汽车下乡政策刺激，10 万左右的平价电动车或成助力板块复苏的关键。**8 月，新能源汽车产销分别完成 10.6 万辆和 10.9 万辆，同比分别增长 17.7%和 25.8%。1-8 月，新能源汽车产销分别完成 60.2 万辆和 59.6 万辆，同比下降 26.2%和 26.4%，降幅收窄 5.5 和 6.4 个百分点。

投资策略及重点推荐：随着产业复苏势头向好，建议关注低估值的行业龙头，如长城汽车、华域汽车、中鼎股份等；节能、新能源和智能网联等优质赛道的核心标的，如拓普集团、华阳集团、威孚高科、均胜电子等；“国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、旭升股份、星宇股份等；冷藏车、后市场等领域的潜在机会如福田汽车、金麒麟等。

本周推荐组合：华域汽车 20%、中鼎股份 20%、长城汽车 20%、星宇股份 20%和拓普集团 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；疫情控制不及预期。

评级 增持（维持）

2020 年 09 月 13 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

袁逸璞 研究助理

yuanyipu@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	182
行业平均市盈率	37.84
市场平均市盈率	22.62

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《汽车行业研究周报：汽车行业中报点评：业绩触底 复苏在望 关注修复机会》2020-09-07

2、《汽车行业研究周报：汽车车灯的竞争格局和发展趋势》2020-08-31

3、《汽车行业研究周报：汽车内外饰系统的竞争格局和发展趋势》2020-08-24

内容目录

1. 每周一谈：8 月汽车持续修复 乘用车加速回暖 3
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析 3
1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析 4
2. 投资策略及重点推荐 7
3. 市场回顾 8
4. 行业重点数据 11
4.1 乘联会周度数据 11
5. 行业新闻 11
5.1 车企动态 11
5.2 产业链动态 12
5.3 政策法规 12
5.4 新车信息速递 13
6. 风险提示 13

图表目录

图 1： 月度汽车产销量及同比变化 3
图 2： 历年汽车产销量及同比变化 4
图 3： 经销商库存系数及预警指数 4
图 4： 月度乘用车产销量及同比变化 5
图 5： 乘用车细分车型当月销量同比变化 5
图 6： 月度商用车产销量及同比变化 6
图 7： 商用车细分车型当月销量同比变化 6
图 8： 月度新能源车产销量及同比变化 7
图 9： 汽车行业指数与沪深 300 指数对比 8
图 10： 各板块周涨跌幅对比 9
图 11： 各板块年初至今涨跌幅对比 9
图 12： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM) 10
图 13： 汽车行业整体估值水平(PB) 10
图 14： 子板块周涨跌幅对比 10
图 15： 子板块年初至今涨跌幅对比 10
图 16： 本周行业涨跌幅前十名公司 10
图 17： 本周行业涨跌幅后十名公司 10

表 1： 本周推荐投资组合 8
表 2： 乘用车主要厂家 9 月周度日均零售数量和同比增速（第一周） 11
表 3： 乘用车主要厂家 9 月周度日均批发数量和同比增速（第一周） 11
表 4： 一周新车 13

1. 每周一谈：8 月汽车持续修复 乘用车加速回暖

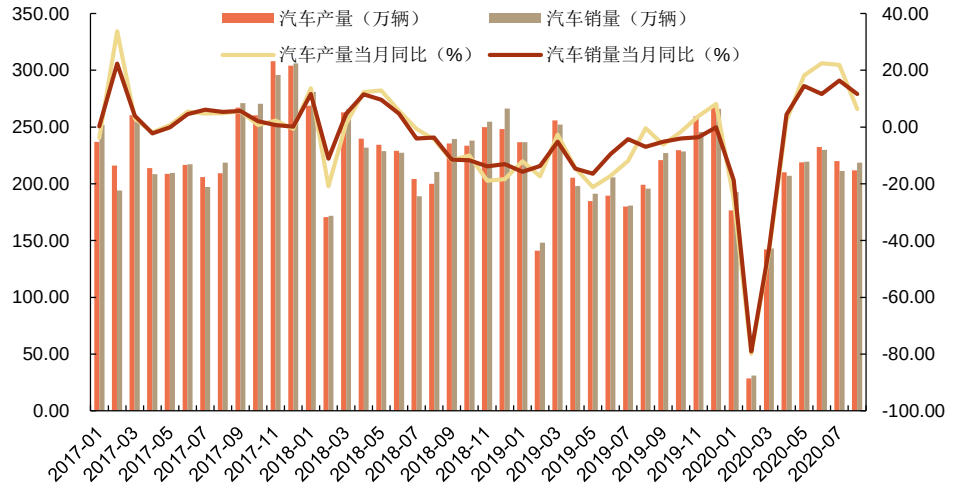
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

本周，2020 年 8 月全国汽车产量、销量及库存情况数据相继公布，总体上产销持续复苏态势明朗，乘用车板块加速回暖。

- **汽车产量、销量：**2020 年 8 月，汽车产销 211.9 万辆和 218.6 万辆，环比下降 3.7%和 3.5%，同比增长 6.3%和 11.6%。1-8 月，汽车产销 1443.2 万辆和 1455.1 万辆，同比下降 9.6%和 9.7%，降幅比 1-7 月分别收窄 2.2 和 3 个百分点。**得益于国民经济的稳定恢复、各项汽车刺激政策逐步落地见效，汽车产销总体复苏态势明朗，当月产销量虽环比小幅下降，同比以实现连续 5 个月正增长，销量更是实现了连续 4 个月的两位数增长。**

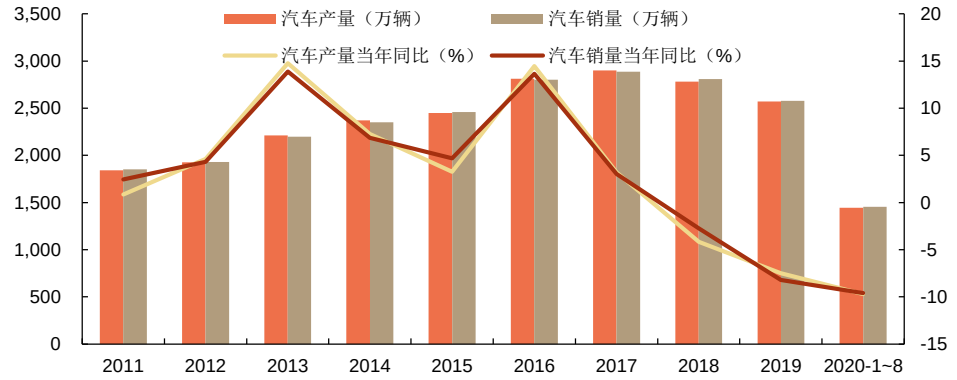
  库存情况：汽车经销商综合库存系数为 1.50，同比下降 0.7%，环比下降 21.5%，库存水平位于警戒线临界值。经销商预警指数为 52.8%，处于荣枯线以上的较高水平。8 月份市场逐步开始为“金九银十”预热，叠加电商活动及车企暑期促销，库存压力得以消化。9 月作为传统旺季，市场需求预计将有所提升，叠加多地车展启动、新车集中投放、国庆长假提前购车、秋季自驾热等因素，预计将拉动销量回升。

图1：月度汽车产销量及同比变化



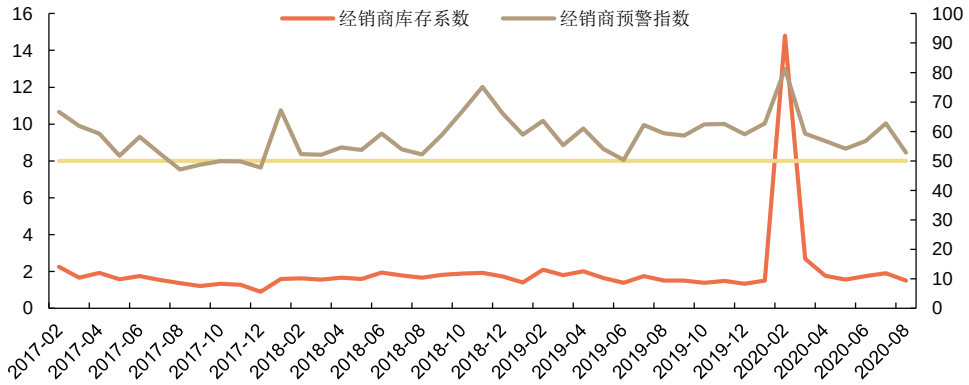
资料来源：中汽协，申港证券研究所

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

1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

乘用车：

8 月，乘用车产销分别完成 169.4 万辆和 175.5 万辆，产量同比下降 0.1%，销量同比增长 6.0%，维持了较好的回暖态势。1-8 月，乘用车累计产销分别完成 1117.6 万辆和 1128.8 万辆，同比分别下降 15.5%和 15.4%，降幅较 1-7 月继续收窄 2.3 和 3 个百分点。

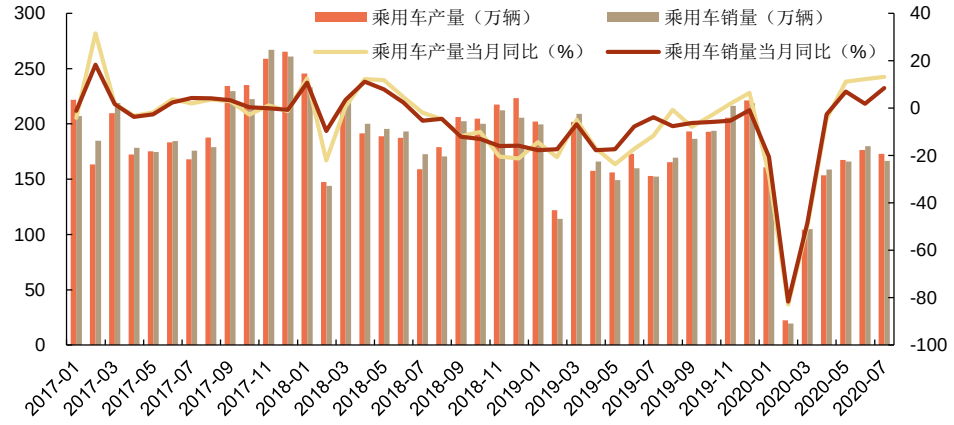
- **SUV 热销，引领乘用车走向复。**当月 4 类细分车型，产量数据轿车、MPV 同比略降，SUV 和交叉型乘用车维持正增长，销量则全部实现同比正增长。累计情况看，轿车产销同比分别下降 19.5%和 18.8%；SUV 产销同比分别下降 7.8%和 8.7%；MPV 产销同比分别下降 38.3%和 35.8%；交叉型乘用车产销同比分别下降 12.1%和 11.9%。**SUV 作为近年来国内市场销售主力，累计产销降幅首次双双降至个位数，是最快复苏的细分板块。**

- **自主品牌销量同比首次转正，但向上向下仍面临双重压力。**从品牌角度看，得益于重磅新车陆续上市销售，自主品牌销量同比增长 6.5%，当月市场份额同比首次增长 0.1%至 37.3%。但是，自主品牌累计市场份额仍旧处于 36.2%的历史低

位，与去年同期相比下降 2.7%。**我们认为原因有二：一是合资品牌纷纷布局“平价品牌”，如“捷达”等，主动下探 6-12 万的中低端市场，挤压了原本自主品牌的主力市场；二是自主品牌向上之路面临豪华品牌降价促销的竞争压力，根据乘联会数据，8 月豪华车零售销量同比增长 32%，环比 7 月增长 3%，市场份额创出 15%的历史新高。**

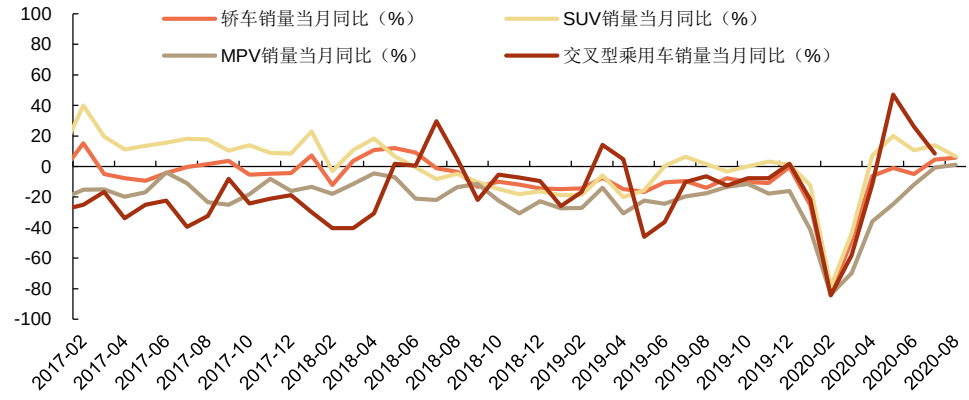
总体看，乘用车市场在加速回暖，整体符合市场预期，竞争格局上市场向头部优质车企集中和高端化的趋势明显。随着“金九银十”的销售旺季来临，环比增长势头有望持续，同比增速受去年年底基数较高的影响，还需要市场进一步验证。

图4：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5：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：

8 月，商用车板块维持高增长态势，产销分别完成 42.5 万辆和 43.1 万辆，环比下降 10.0%和 3.5%，同比增长 42.8%和 41.6%。1-8 月，商用车产销分别完成 325.6 万辆和 326.3 万辆，同比增长 19.3%和 17.3%，增幅比 1-7 月分别扩大 2.9 和 3.0 个百分点。

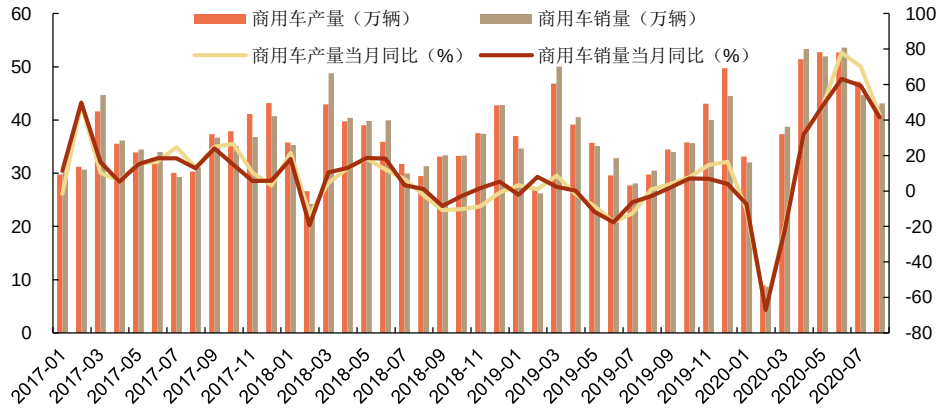
◆ **重卡、轻卡带动货车市场持续高增长。**货车板块总体产销 39 万辆和 39.6 万辆，

同比增长 49.3%和 49.0%，环比 7 月略降 11.0%和 4.5%；1-8 月，货车产销 300.1 万辆和 301.1 万辆，同比增长 22.7%和 20.7%。各类细分车型中，重卡、轻卡成为带动市场向上的主力，分别同比增长 77.5%和 44.4%。

- **客车累计降幅缩小，但难抵下滑趋势。**客车板块总体产销均为 3.5 万辆，环比增长 2.7%和 8.3%，同比下降 3.9%和 9.5%；1-8 月，客车产销 25.5 万辆和 25.2 万辆，同比分别下降 10.4%和 12.5%。各类细分车型均呈下滑态势，大型和中型客车受长途客运复苏乏力拖累，降幅均超过 15%。

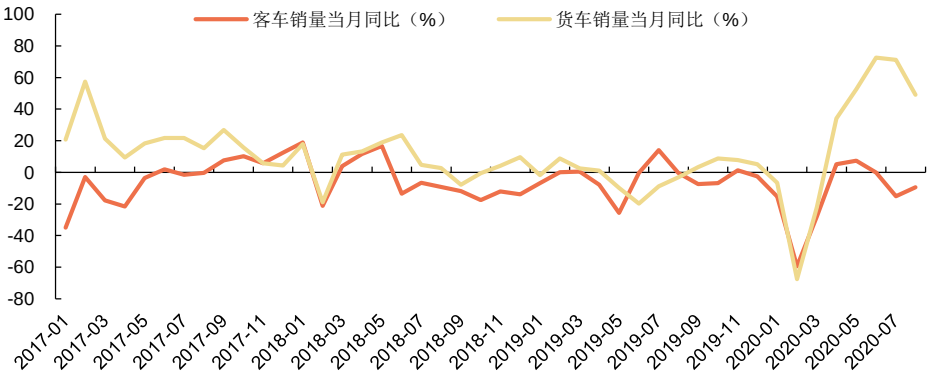
总体看，商用车板块货车热、客车冷的分化现象仍旧明显。货车板块在刺激经济政策红利加速释放、新基建带动、国三车淘汰、治超趋严、物流需求稳定复苏的背景下，有望将继续保持增长，支撑汽车行业稳步复苏。

图6：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7：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：

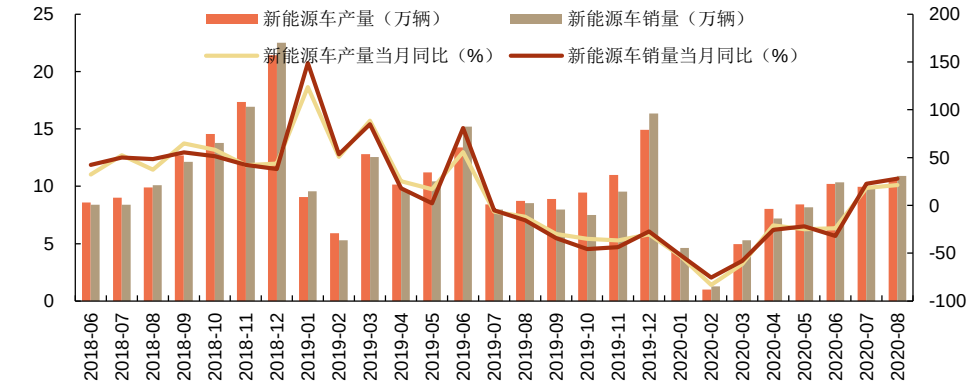
8 月，新能源汽车产销分别完成 10.6 万辆和 10.9 万辆，同比分别增长 17.7%和 25.8%，延续了 7 月的增长态势，其单月产销量也刷新了 8 月历史记录。1-8 月，新能源汽车产销分别完成 60.2 万辆和 59.6 万辆，同比下降 26.2%和 26.4%，降幅较 1-7 月收窄 5.5 和 6.4 个百分点。

- **当月数据看，各车型稳步上量，复苏态势明显。**8 月，纯电动汽车产销分别完成 8.2 万辆和 8.8 万辆，同比分别增长 7.6%和 25.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成 2.4 万辆和 2.1 万辆，同比分别增长 73.0%和 26.1%；燃料电池汽车产销分别完成 97 辆和 121 辆，同比分别增长 438.9%和 536.8%。

- **累计数据看，整体降幅仍旧较大。**1-8 月，纯电动汽车累计产销分别完成 46.1 万辆和 46.6 万辆，同比下降 30.2%和 27.8%；插电式混合动力汽车产销完成 14.1 万辆和 12.9 万辆，同比下降 9.3%和 20.8%；燃料电池汽车产销分别完成 97 辆和 121 辆，同比分别下降 52.3%和 48.6%。

客观上，受疫情影响、油价低位以及不区分燃油车和新能源车的整体刺激政策等多重因素影响，新能源车产销均受到了较大的阻力，年内下滑态势难以逆转。但自 3 月起，新能源汽车市场已经呈现了比较明显的复苏态势，且在明显加快，7、8 月已连续实现正增长。考虑到陆续推出的汽车下乡政策，10 万左右的平价电动车有望从中受益，成为助力新能源汽车板块复苏的关键。

图8：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，2020 年上半年受疫情影响，汽车行业受冲击较大。但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 4 月产销有望持续向上。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；节能、新能源和智能网联等优质赛道核心标的；“国内大循环”带来的国产替代机会；冷藏车、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，如比亚迪、吉利汽车、广汽集团、上汽集团等；

- 重卡、皮卡、冷藏车等细分市场的增长潜力，如中国重汽、长城汽车、福田汽车等。

零部件及后市场板块：

- 智能化和电动化领域的成长性龙头，如华域汽车、均胜电子、星宇股份、潍柴动力、中鼎股份、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，如新泉股份、拓普集团、旭升股份、常熟汽饰等；
- 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，节能降耗领域的潍柴集团、威孚高科等，无线充电领域的万安科技，后市场刹车片龙头金麒麟等。

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
华域汽车	20%
中鼎股份	20%
长城汽车	20%
星宇股份	20%
拓普集团	20%

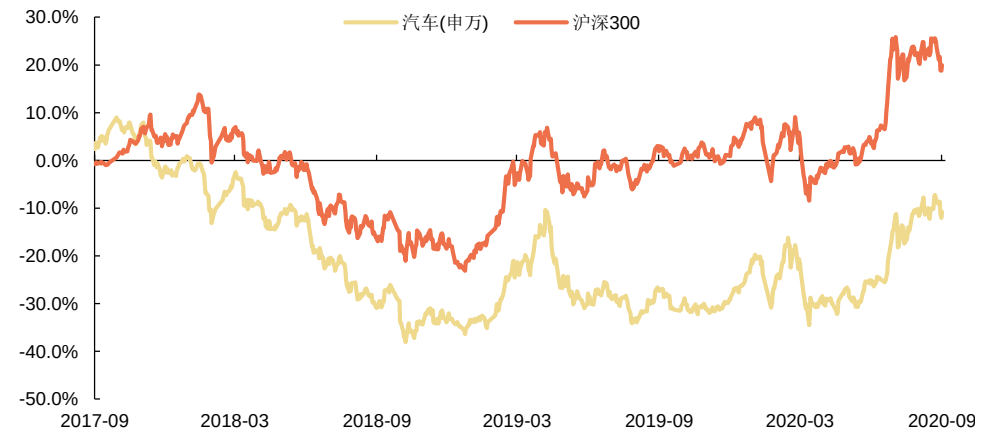
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

截止 9 月 11 日收盘，汽车板块-2.5%，沪深 300 指数-3.0%，汽车行业领先沪深 300 指数 0.5 个百分点。

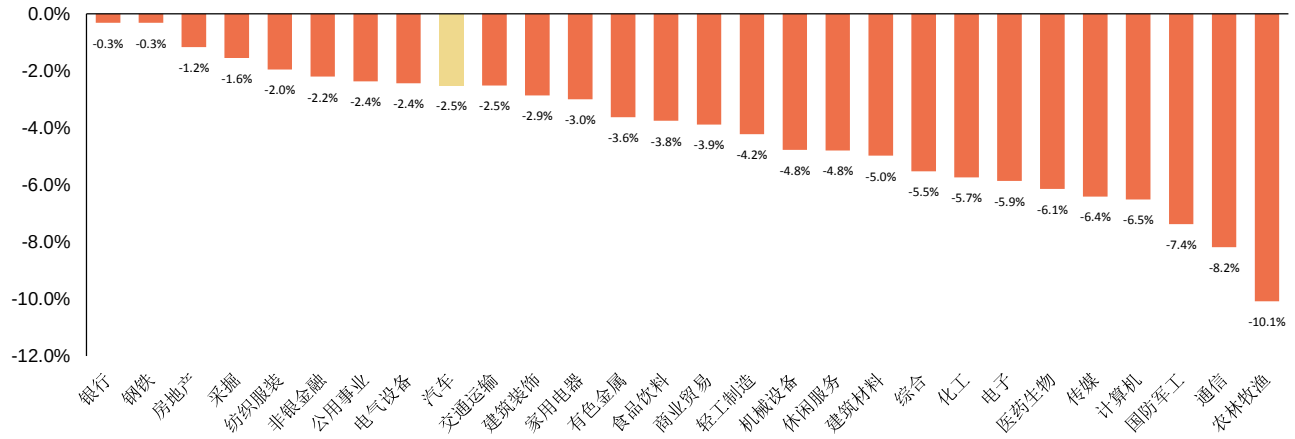
从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 9 位，与上周相比下降 8 位，表现中上。年初至今涨跌幅在申万 28 个板块中位列第 12 位，总体表现位于中上游。

图9：汽车行业指数与沪深 300 指数对比



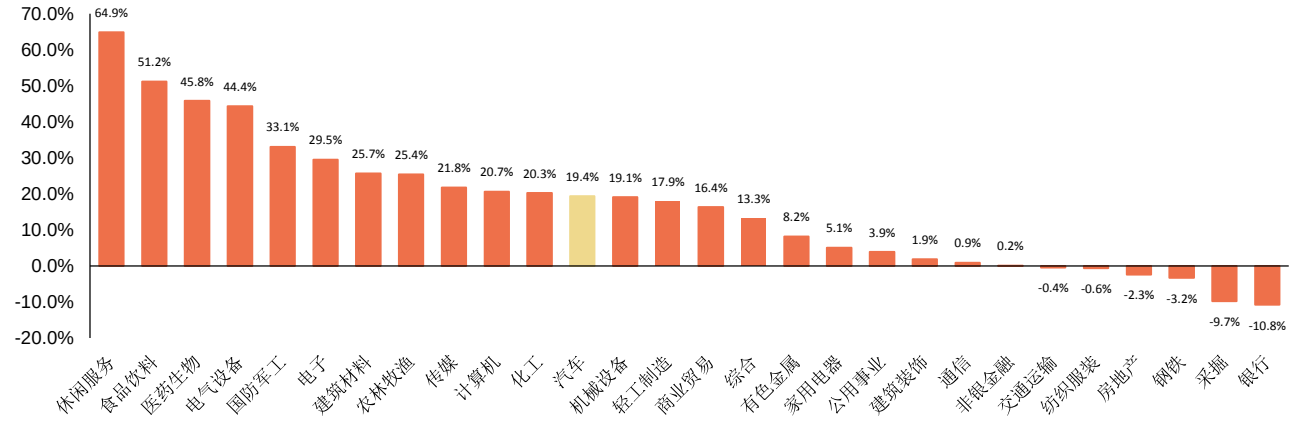
资料来源：Wind，申港证券研究所

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：各板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

从估值来看，年初至今汽车行业估值水平整体上扬态势明显，板块估值水平随着周报相继披露，整体向合理区间回归。截至 9 月 11 日：

- PE-TTM 估值：估值水平与上周变化不大，申万汽车整体为 27.6 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 28.4 倍、33.2 倍、30.7 倍、27.5 和 19.3 倍。从数值上看整体 PE 位于历史高位，虽然随中报业绩好转有修复，但我们认为仍有行业目前整体业绩不及以往的影响，并不能代表真实估值水平。

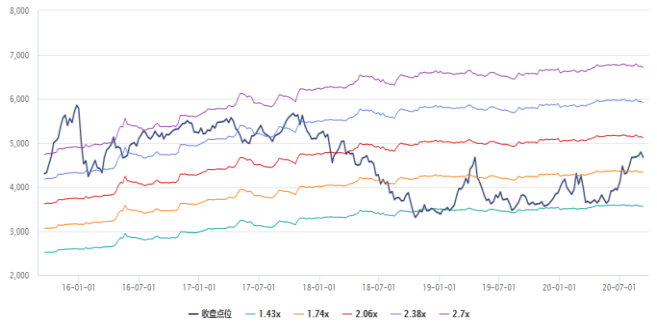
PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 1.88 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 1.62 倍、1.52 倍、1.83 倍、2.19 和 1.18 倍，均处于历史低位。

图12：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

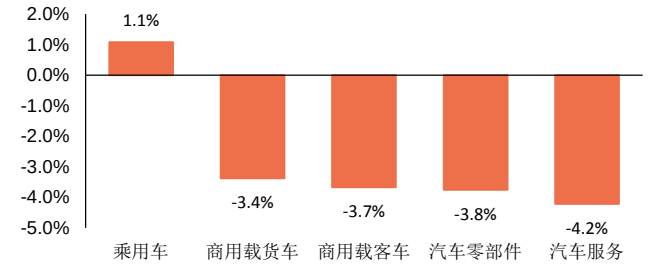
图13：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

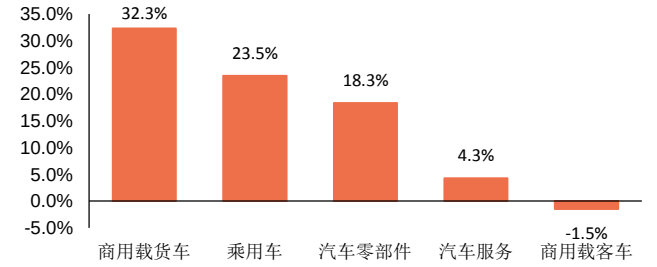
子板块周涨跌幅分别为：乘用车(+1.1%)，商用载货车(-3.4%)，商用载客车(-3.7%)，汽车零部件(-3.8%)，汽车服务(-4.2%)。子板块年初至今涨跌幅分别为：乘用车(+23.5%)，商用载货车(+32.3%)，商用载客车(-1.5%)，汽车零部件(+18.3%)，汽车服务(+4.3%)。

图14：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

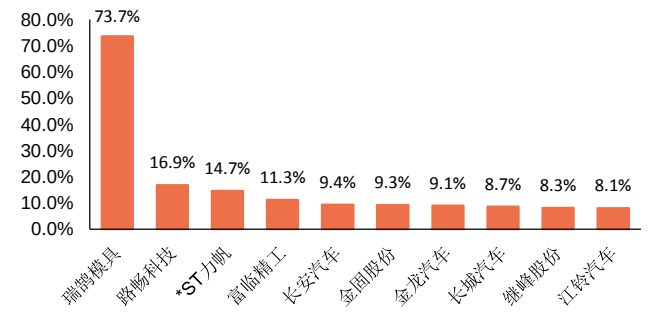
图15：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

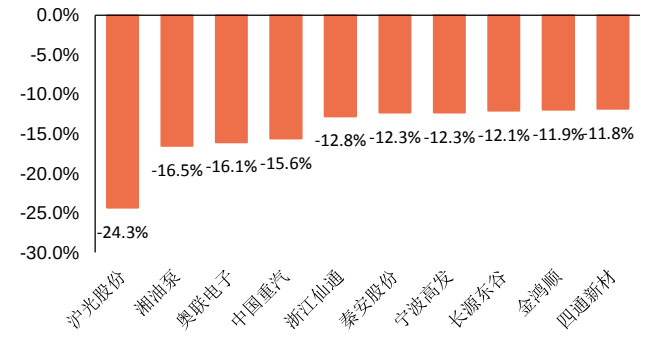
本周汽车板块股价涨跌幅前五名分别为：瑞鹄模具、路畅科技、*ST 力帆、富临精工、长安汽车。涨跌幅后五名分别为：沪光股份、湘油泵、奥联电子、中国重汽、浙江仙通。

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 乘联会周度数据

零售:9 月第一周的日均零售是 3.0 万辆,同比增长 6%,环比 8 月第一周增长 8%。整体零售表现平稳。

表2：乘用车主要厂家 9 月周度日均零售数量和同比增速（第一周）

	1-6 日	7-13 日	14-20 日	21-26 日	27-30 日	1-6 日均	全月
18 年	36837	42438	49753	82423	88745	36837	57196
19 年	28643	35316	42631	80964	99203	28882	55336
20 年	30333					29815	
19 年同比	-22%	-17%	-14%	-2%	12%	-22%	-7%
20 年同比	6%					6%	
环比 8 月同期	8%					8%	

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：9 月第一周主要厂商批发销量达到日均 3.7 万辆，同比去年 8 月增长 3%，环比 8 月第一周增长 21%。环比增速较高有 8 月初车企高温假导致基数较低的原因，但整体表现平稳。

表3：乘用车主要厂家 9 月周度日均批发数量和同比增速（第一周）

	1-6 日	7-13 日	14-20 日	21-26 日	27-30 日	1-6 日均	全月
18 年	41440	51661	57998	80732	85910	41440	61476
19 年	35815	40850	48684	81600	96895	35815	57293
20 年	36958					28965	
19 年同比	-14%	-21%	-16%	1	13%	-14%	-7%
20 年同比	3%					3%	
环比 8 月同期	21%					21%	

资料来源：乘联会，申港证券研究所

5. 行业新闻

5.1 车企动态

全新大众 ID.6 旗舰电动 SUV 谍照首曝 对手特斯拉 Model X

近日，大众汽车 ID.6 旗舰电动车谍照曝光，源自 4 月亮相的 ID.Roomzz，新车预计将命名为 ID.6，其长宽高和轴距完全超越 ID.4，仍将基于大众 MEB 平台打造，预计将在 2021 年推出，竞争对手锁定特斯拉 Model X。动力方面，ID。Roomzz 概念版搭载两台电动机，总输出功率为 306 PS（225 kW），0-100 km/h 加速时间为 6.6 秒，最高速度可达 180 km/h。同时概念版通过地板安装了 82 kWh 电池组，在 WLTP 工况循环下，航程里程可达 450 km。

特斯拉上海工厂或出口

特斯拉计划将其上海超级工厂生产的汽车运送往亚洲和欧洲等其他市场。按照计划，

计划交付至国外市场的中国产特斯拉 Model 3 可能将在今年第四季度开始量产，目标市场包括新加坡、澳大利亚、新西兰和欧洲等多个地区。

威马完成 D 轮融资 领投方来自上汽

9 月 9 日，威马汽车 D 轮融资已经完成，领投方来自于上汽，威马预计于近两周完成工商变更。同一天，威马发布了 IdeaL4 全新科技战略，并在智能化领域与高通、百度、紫光、芯鑫等企业达成合作，以持续增强威马汽车的核心产品力，最终形成“人-车-环境”相互融合的智能科技生态圈。此次 D 轮融资领投方来自于上汽，除了将给威马带来资金助力，威马与上汽在新能源、自动驾驶、新车研发等方面的合作也将更具想象空间。

5.2 产业链动态

华为 HiCar 与超 20 个汽车制造厂商合作 目标明年预装超 500 万台

9 月 10 日，2020 华为开发者大会在东莞松山湖开幕，华为消费者业务 CEO 余承东进行主题演讲，并展示了华为 HiCar 的最新进展。余承东表示，HUAWEI HiCar 已经与超过 20 家汽车制造厂商、150 多款车型目标 2021 年预装超过 500 万台进行了合作。2021 年计划超过 500 万台车预装 HUAWEI HiCar。HUAWEI HiCar 是华为提供的人-车-家全场景智慧互联解决方案，HUAWEI HiCar 将移动设备和汽车连接，利用汽车和移动设备的强属性以及多设备互联能力，在手机和汽车之间建立管道，把手机的应用和服务延展到汽车，实现手机为核心的全场景体验，给消费者创造智慧出行体验。

百度在京开放自动驾驶出租车 Apollo Go

9 月 10 日，百度 Apollo 宣布在北京正式开放自动驾驶出租车服务 Apollo Go，北京用户可以在百度地图及 Apollo 官网上预约体验 Robotaxi。据了解，北京此次开放的自动驾驶载人测试区域总长度约 700 公里，覆盖亦庄、海淀、顺义的生活圈和商业圈等近百个站点，全国开放区域最广、测试里程最长。作为首家在京开放 Robotaxi 体验的企业，百度将投放 40 辆 Robotaxi。百度方面表示，面向公众开放载人试运营是自动驾驶走向成熟和商业化的关键一环。

5.3 政策法规

车险综合改革实施在即 条款费率调整方案出炉

9 月 10 日，多个配套条款与费率调整方案出炉，包括交强险责任限额与费率浮动、商业车险精算规范及多个商业车险示范条款等。这标志着车险综合改革主要配套细则已悉数亮相。《关于实施车险综合改革的指导意见》下发一周，主要配套细则就已全部出炉，说明监管部门对此次改革准备已久。保险公司正在快速消化监管细则，调试业务系统，做好内部宣导，确保 8 天后按时推出新保单。据之前消息，车险综合改革将于 9 月 19 日正式启动。

5.4 新车信息速递

表4：一周新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
1	吉利汽车	领克 O6	A 级 SUV	2020/9/6
2	华晨汽车	中华 V3	A 级 SUV	2020/9/7
3	北京奔驰	GLA/GLB	A 级 SUV	2020/9/7
4	上汽通用五菱	宝骏 730	A 级 MPV	2020/9/7
5	东风悦达起亚	凯酷 K5	B 级 轿车	2020/9/7
6	吉利汽车	ICON	A 级 SUV	2020/9/8
7	东风汽车	风神 AX7	A 级 SUV	2020/9/10
8	长城汽车	哈弗 H7	B 级 SUV	2020/9/10
9	上汽乘用车	名爵 6 PHEV	A 级 轿车	2020/9/12

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；

疫情控制不及预期。

研究助理简介

袁逸璞，天津大学硕士，曾就职于中国汽车技术研究中心，2020 年 6 月加入申港证券。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，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。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

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