特斯拉 Q2 业绩超预期，维持全年交付量目标

—汽车行业周报

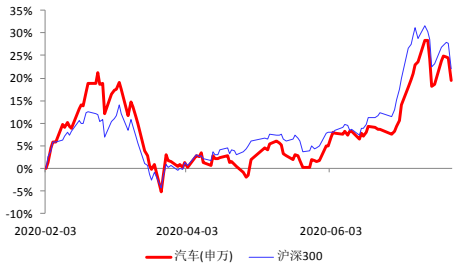
增持 ——维持

日期：2020 年 07 月 27 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-127
首次报告日期：2020 年 7 月 27 日

相关报告：

■ 汽车板块一周表现回顾：

上周上证综指下跌 0.54%，深证成指下跌 1.37%，中小板指下跌 2.34%，创业板指下跌 1.30%，沪深 300 指数下跌 0.86%，汽车行业指数上涨 0.67%。细分板块方面，乘用车指数上涨 1.59%，商用载货车指数上涨 1.74%，商用载客车指数上涨 1.51%，汽车零部件指数下跌 0.50%，汽车服务指数上涨 6.48%。个股涨幅较大的有东安动力（61.03%）、光启技术（29.22%）、长城汽车（22.28%），跌幅较大的有神驰机电（-13.86%）、科博达（-11.75%）、腾龙股份（-11.03%）。

■ 行业最新动态：

1、工信部公告《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2020 年第 8 批)、《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》（第三十三批）；

2、国务院发布《关于进一步优化营商环境更好服务市场主体的实施意见》，年底前优化新能源汽车车型目录发布程序；

3、四川印发《四川省公（专）用充电基础设施建设运营管理暂行办法》；

4、福建印发《进一步加快新能源汽车推广应用和产业高质量发展推动“电动福建”建设三年行动计划（2020-2022 年）》；

5、深圳市开展“以旧换新”汽车购置奖励实施企业申报工作；

6、7 月 13 日-19 日厂家日均零售数量 38390 辆，同比增长 8%；厂家日均批发数量 40028 辆，同比增长 3%；

7、7 月上中旬 11 家主要企业汽车销量 94.2 万辆，同比增长 36.5%；

8、长城汽车发布三大技术品牌柠檬、坦克、咖啡智能；

9、特斯拉发布二季度财报，连续四个季度盈利；上海工厂零部件国产化率年底将达 80%；

10、Waymo 将与 FCA 合作开发全自动驾驶商用货车；

11、哪吒汽车计划于 2021 年 IPO；

12、电动汽车初创公司 Rivian 明年将交付两款全电动汽车。

■ 投资建议：

乘用车：乘用车市场保持平稳，豪华品牌、部分日系及龙头自主品牌增长显著，各地购车补贴、放宽限购等促消费政策有望持续推动乘用车市场复苏，可适当关注国内乘用车龙头及优质汽车零部件企业。重卡：下半年国三车型置换、超载治理、下游基建回暖等因素将继续支撑重卡销量，全年销量或将再创新高，可关注重卡整车及核心零部件生产商。新能源汽车：销量环比改善，近期下乡活动的推出将提振农村地区销量表现，同比数据有望在下半年低基数下转正；特斯拉 Q2

交付及财务数据均超预期，随着美国工厂复工、Model Y 销量释放、上海工厂产能爬坡等，Q3 起特斯拉产量及交付量有望恢复快速增长，可关注特斯拉产业链中热管理、轻量化、汽车电子等增量领域供应商。

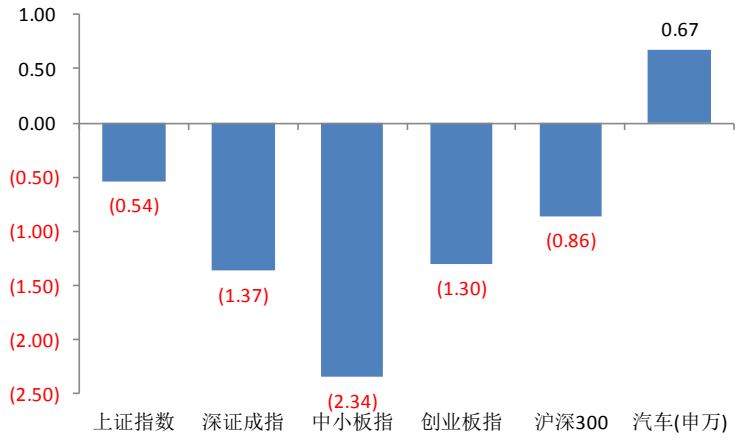
■ 风险提示：

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

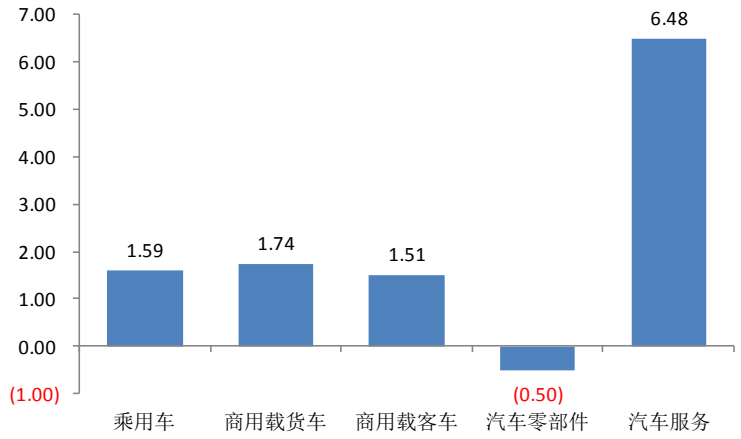
上周上证综指下跌 0.54%，深证成指下跌 1.37%，中小板指下跌 2.34%，创业板指下跌 1.30%，沪深 300 指数下跌 0.86%，汽车行业指数上涨 0.67%。细分板块方面，乘用车指数上涨 1.59%，商用载货车指数上涨 1.74%，商用载客车指数上涨 1.51%，汽车零部件指数下跌 0.50%，汽车服务指数上涨 6.48%。

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（%）

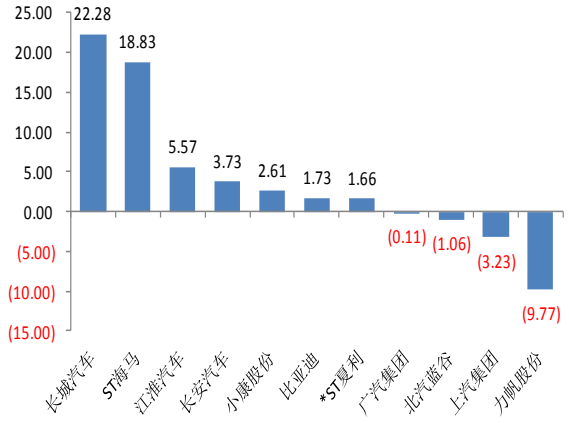


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

乘用车板块中，涨幅较大的有长城汽车（22.28%）、ST 海马（18.83%）、江淮汽车（5.57%），跌幅较大的有力帆股份（-9.77%）、上汽集团（-3.23%）、北汽蓝谷（-1.06%）；商用车板块中，涨幅较大的有东风汽车（3.37%）、中国重汽（2.78%）、宇通客车（2.75%），跌幅较大的有 ST 安凯（-3.63%）、江铃汽车（-3.62%）、曙光股份（-1.15%）；汽车零部件板块中涨幅较大的有东安动力（61.03%）、光启技术（29.22%）、万向钱潮（17.06%），跌幅较大的有神驰机电

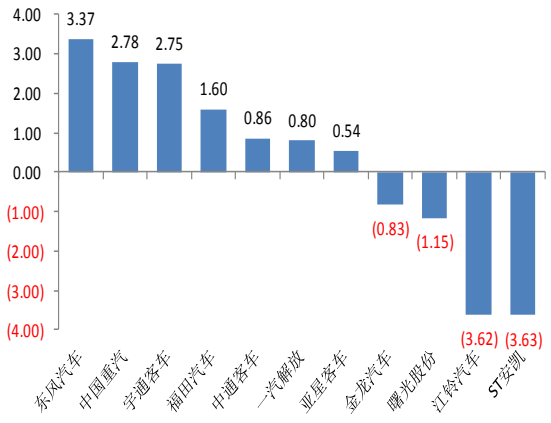
（-13.86%）、科博达（-11.75%）、腾龙股份（-11.03%）；汽车服务板块中涨幅较大的有广汇汽车（19.94%）、东方时尚（8.46%）、阿尔特（7.87%），涨幅较小的有中国中期（-6.00%）、大东方（-4.26%）、特力 A（-3.61%）。

图 3 乘用车板块市场表现（%）



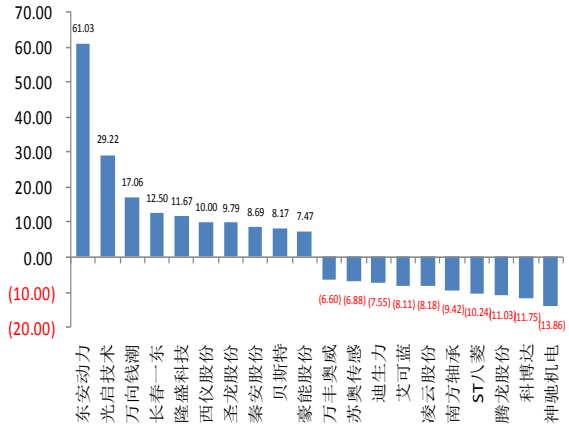
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 商用车板块市场表现（%）



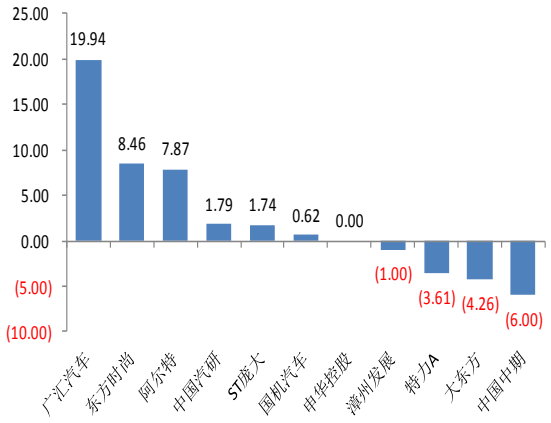
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

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	越博动力	300742	对外投资	公司与渭南高新技术产业开发区管理委员会在陕西渭南签订《渭南高新区新能源汽车动力系统基地项目入区协议》、《渭南高新区新能源汽车动力系统基地项目补充协议》等协议。公司将在渭南高新区建设新能源汽车动力系统基地，规划总投资 12.78 亿元。
	江淮汽车	600418	资金投向	公司和大众中国投资拟向江淮大众进行增资。大众中国投资拟认购代表合资公司等价于人民币 4,516,711,460 元注册资本的新股权；江淮股份拟认购代表合资公司等价于人民币 838,903,820 元注册资本的新股权。
	兆丰股份	300695	发行股票	本次向特定对象发行股票拟募集资金总额不超过 60,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后，募集资金拟用于以下项目：年产 48 万套商用车免维护轮毂轴承单元及远程运维平台（一期）项目、年产 230 万套新能源汽车轮毂轴承单元项目。
	福田汽车	600166	资金投向	公司参股的北京安鹏中融汽车新零售科技有限公司（公司持股 49.09%）拟由股东北京汽车集团产业投资有限公司和公司增资 20,000 万元人民币，其中，公司按股比出资 9,818 万元。增资完成后，安鹏中融注册资本变更为 353,597.79 万元，股权结构不变。
业务进展	万丰奥威	002085	项目定点	子公司万丰镁瑞丁近日再次获得特斯拉一级供应商延锋安道拓座椅支架定点函，项目订单金额约 16,000 万元，为公司进一步开拓新能源汽车领域奠定了坚实的基础，公司后续将持续与特斯拉及其供应商开展新的业务合作，进一步提高公司与特斯拉的配套份额。
	一汽解放	000800	框架协议	全资子公司一汽解放汽车有限公司与广汉市人民政府拟签署《一汽解放商用车广汉基地合作框架协议》。项目建成具备 10 万辆生产能力的一汽解放品牌中、高端商用车生产基地，前期主要生产 J6 系列车型，并根据市场情况逐步投放 J7 系列车型。
其他事项	今飞凯达	002863	业绩快报	公司实现营业总收入 129,200.17 万元，较上年同期增长 0.72%；归属于上市公司股东的净利润 2,666.90 万元，较上年同期增长 37.51%；基本每股收益 0.07 元，比上年同期增长 40.00%。报告期内利润增加主要原因为报告期内政府补助增加。
	南方轴承	002553	业绩快报	2020 年上半年公司实现营业总收入 1.93 亿元，同比增长 1.47%，归属于上市公司股东的净利润 3618.45 万元，同比增长 30.35%公司及全体员工尽快复工复产，保证了新产品按时研发完成和上量，从而确保了主营业务业绩的逆势增长。
	福田汽车	600166	政府补助	今日公司接到国家开发银行通知，收到北京市财政局转支付的新能源汽车推广补贴 109,305 万元。本次收到的新能源汽车推广补贴不影响当期利润，将直接冲减公司应收新能源补贴款，对公司现金流及降低资金占用产生积极的影响。
	华菱星马	600375	股权转让	2020 年 7 月 22 日，公司控股股东星马集团及其全资子公司华神建材与吉利商用车集团签署了《股份转让协议》。本次股份转让完成后，吉利商用车集团将持有本公司 84,680,905 股股份，占公司总股本的 15.24%，为公司控股股东。

华菱星马	600375	财务报告	2020 年上半年公司实现营业收入 34.35 亿元，同比下降 9.72%，归属于上市公司股东的净利润-9626.29 万元，同比下降 437.00%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-1.11 亿元，同比下降 2512.24%，基本每股收益-0.17 元。
金龙汽车	600686	政府补助	公司控股子公司厦门金龙联合汽车工业有限公司、厦门金龙旅行车有限公司于 7 月 23 日分别收到厦门市财政局转支付的国家新能源汽车推广应用补贴资金 1,432 万元、15,131 万元，上述推广补贴款项合计为 16,563 万元。
广东鸿图	002101	政府补助	公司及下属子公司广东鸿图武汉压铸有限公司、广东鸿图南通压铸有限公司、广东宝龙汽车有限公司、宁波四维尔工业有限责任公司及其子公司自 2020 年 1 月 1 日至公告披露日，累计收到政府补助合计人民币 3,983.61 万元。
兴民智通	002355	财务报告	2020 年上半年公司实现营业收入 6.52 亿元，同比下降 31.88%，归属于上市公司股东的净利润-1.01 亿元，同比下降 579.35%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-1.13 亿元，同比下降 1123.87%，基本每股收益-0.16 元。
小康股份	601127	政府补助	公司及子公司自 2020 年 7 月 1 日至 2020 年 7 月 23 日，共计收到政府补助 41,800,402.52 元。其中，与资产相关的 33,595,000.00 元；与收益相关的 8,205,402.52 元，对公司归属于上市公司股东的净利润的影响金额为 7,687,217.47 元。
科华控股	603161	财务报告	2020 年上半年公司实现营业总收入 6.74 亿元，同比下降 10.84%，归属于上市公司股东的净利润 30.08 万元，同比下降 99.38%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-935.62 万元，同比下降 127.30%，基本每股收益 0.0023 元。
长城汽车	601633	业绩快报	2010 年上半年公司实现营业总收入 359.29 亿元，同比下降 13.17%，归属于公司股东的净利润 11.53 亿元，同比下降 24.02%，归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.08 亿元，同比下降 34.88%，基本每股收益 0.1250 元。
南方轴承	002553	其他事项	根据科创板上市委 2020 年第 56 次审议会议结果公告，公司参股公司江苏泛亚微透科技股份有限公司提交的首次公开发行股票并在科创板上市的申请获得审核通过。至公告披露日，公司持有泛亚微透 900 万股，占其首次公开发行后总股本的 12.86%。

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

三、行业近期热点信息

1、工信部公告《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2020 年第 8 批)、《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第三十三批)

7 月 20 日，工信部公告《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2020 年第 8 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》(第十七批)、《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第三十三批)。其中《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2020 年第 8 批)共有 65 款新能源乘用车、82 款新能源客车、185 款新能源专用车，包括特斯拉(上海)有限公司的 2 款纯电动乘用车车型;《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》(第十七批)共有 10 款插电式混合动力乘用车、177 款纯电动商用车、4 款插电式混合动力商用车、5 款燃料电池商用车;《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第三十三批)共有 421 款纯电动车型(78 款乘用车、158 款客车、15 款货车、170 款专用车、)、22 款插电式混合动力车型(12 款乘用车、3 款客车、7 款专用车)、10 款燃料电池车型(7 款客车、2 款专用车、1 款货车)，包括特斯拉(上海)有限公司的 3 款 Model 3 车型。(来源：工信部)

2、国务院发布《关于进一步优化营商环境更好服务市场主体的实施意见》，年底前优化新能源汽车车型目录发布程序

7 月 21 日，国务院办公厅发布《关于进一步优化营商环境更好服务市场主体的实施意见》，要求精简优化工业产品生产流通等环节管理措施：加强机动车生产、销售、登记、维修、保险、报废等信息的共享和应用，提升机动车流通透明度。督促地方取消对二手车经销企业登记注册地设置的不合理规定，简化二手车经销企业购入机动车交易登记手续。2020 年底前优化新能源汽车免征车辆购置税的车型目录和享受车船税减免优惠的车型目录发布程序，实现与道路机动车辆生产企业及产品公告“一次申报、一并审查、一批发布”，企业依据产品公告即可享受相关税收减免政策。(来源：中国政府网)

3、四川印发《四川省公(专)用充电基础设施建设运营管理暂行办法》

7 月 21 日，四川省发改委等印发《四川省公(专)用充电基础设施建设运营管理暂行办法》，要求新建高速公路服务区应同步建设充电基础设施或预留充电基础设施建设安装条件，流量较大或距离公用充电基础设施较远的高速公路出口，应布点建设快充站。整合国省道沿线充电基础设施资源，逐步发展国省道沿线快充站网络。交通枢纽、超市卖场、商务楼宇，党政机关、事业单位办公场

所，园区、学校、医院、旅游景区，公共停车场、道路停车位、高速公路服务区等市政项目应按照不低于总停车位10%的比例配件充电基础设施或预留充电基础设施安装条件。（来源：四川省发改委）

4、福建印发《进一步加快新能源汽车推广应用和产业高质量发展推动“电动福建”建设三年行动计划（2020-2022 年）》

近期，福建省工信厅等印发《进一步加快新能源汽车推广应用和产业高质量发展推动“电动福建”建设三年行动计划（2020-2022 年）》，提出加强新能源汽车推广应用，到 2022 年，全省累计推广应用新能源汽车标准车 56 万辆，在 2019 年累计推广应用基础上翻一番。全省新增和更新的公交车全部采用新能源汽车；适宜应用新能源汽车的公路客运线路新增和更新车辆全部采用新能源汽车；全省新增和更新的城市迅游出租车、网约出租车原则上全部采用新能源汽车，加快推进分时租赁汽车采用新能源汽车；中心城区新增和更新的环卫、邮政物流车原则上全部采用新能源汽车。同时，《计划》提出培育和壮大龙头企业、强化产业链协同合作、支持企业研发创新、加强新能源汽车推广应用。加大新能源汽车使用支持力度、加快充电设施建设等重点任务和政策措施。（来源：福建省工信厅）

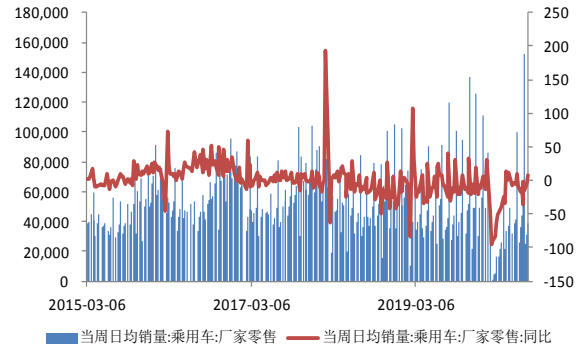
5、深圳市开展“以旧换新”汽车购置奖励实施企业申报工作

7 月 21 日，深圳市商务局发布《关于组织开展“以旧换新”汽车购置奖励实施企业申报工作的通知》，将于 8 月份在全市启动“以旧换新”汽车购置奖励项目，现开展实施企业申报工作。“以旧换新”汽车经销企业销售车辆要求销售车辆必须是国六以上排放标准小汽车或新能源汽车（《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2020 年第 5 批）及以前批次的纯电动汽车或插电式混合动力汽车）；销售车辆必须是新车，且符合公安部《机动车类型术语和定义》（GA802-2014）中机动车规格术语分类表规定的小型、微型载客汽车。（来源：深圳市商务局）

6、7 月 13 日-19 日厂家日均零售数量 38390 辆，同比增长 8%；厂家日均批发数量 40028 辆，同比增长 3%

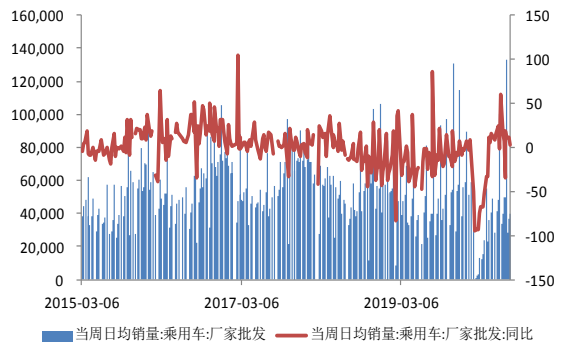
7 月 22 日，乘联会发布 2020 年 7 月 13 日-19 日厂家销量数据。7 月 13 日-19 日厂家日均零售数量 38390 辆，同比增长 8%，环比 6 月同期增长 7%，7 月 1 日-19 日厂家日均零售数量 32174 辆，同比下降 2%，环比 6 月同期下降 7%；7 月 13 日-19 日厂家日均批发数量 40028 辆，同比增长 3%，环比 6 月同期下降 15%，7 月 1 日-19 日厂家日均批发数量 35893 辆，同比增长 8%，环比 6 月同期下降 11%。（来源：乘联会）

图 7 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 8 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

7、7 月上中旬 11 家主要企业汽车销量 94.2 万辆，同比增长 36.5%

7 月 22 日，据中国汽车工业协会整理分析，7 月上中旬，11 家主要企业汽车销量累计完成 94.2 万辆，环比增长 2.7%，同比增长 36.5%。其中，乘用车销量累计完成 82.5 万辆，环比增长 5%，同比增长 33.6%；商用车销量累计完成 11.7 万辆，环比下降 10.7%，同比增长 61.7%。（来源：界面新闻）

8、长城汽车发布三大技术品牌柠檬、坦克、咖啡智能

7 月 20 日，长城汽车发布三大技术品牌，柠檬、坦克和咖啡智能。高智能模块化技术平台-柠檬，利用长城全球化研发优势打造，包括 438 个基础模块和 113 个标准模块，覆盖传统燃油/混动/纯电/FCV 动力，涵盖 A0、A、B、C、D 级 SUV/轿车/MPV 车型，平台车型轴距范围为 2650-3005mm，可匹配 4 款常规发动机和 3 款专用发动机，2025 年达到 51.5%热效率。新能源方面，平台下纯电车型可以做到 700km 续航，2021 年推出续航 900km+第一代 FCEV 车型，2023 年推出续航 1100km+第二代 FCEV 车型。专业越野平台-坦克，轴距适用范围 2750-3750mm，涵盖 B 到 D+级 SUV 和皮卡车型，提供极致越野能力。面向未来出行的整车智能系统-咖啡智能，涵盖智能座舱、智能驾驶和全新的电子电器架构，长城首款搭载咖啡智能车型将在年底上市。（来源：网易汽车）

9、特斯拉发布二季度财报，连续四个季度盈利；上海工厂零部件国产化率年底将达 80%

7 月 22 日，特斯拉发布二季度财报。第二季度，特斯拉实现营收 60.4 亿美元，同比下降 4.9%；美国通用会计准则（GAAP）下，每股收益 0.50 美元，上年同期每股亏损 2.31 美元；自由现金流为 4.18 亿美元，同比下降 32%。特斯拉第二季度汽车业务收入为 51.8 亿美元，同比下降 4%；其中，汽车业务的毛利润为 13.17 亿美元，

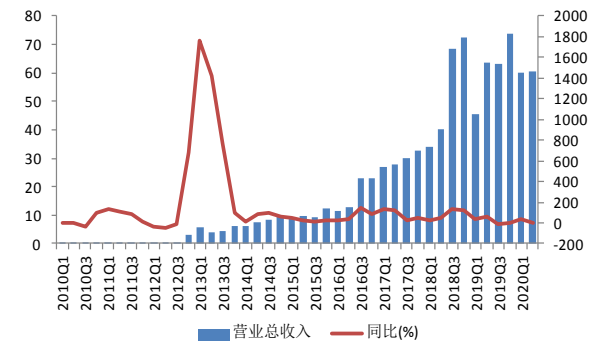
同比上升 30%；毛利率为 25.4%，去年同期仅为 18.9%。来自监管信贷的收入份额（该公司从其他汽车制造商处获得的用于抵消排放的付款）从第一季度的 3.54 亿美元增加至 4.28 亿美元。特斯拉表示，二季度利润提高的原因为暂时减少员工薪酬支出、监管信贷收入增加和完全自动驾驶（FSD）功能发布相关的递延收入。

特斯拉宣布保持 2020 年底将至少交付 100 万辆汽车的目标。第二季度，特斯拉总体产量为 82272 辆，环比下降 20%；总体交付 90650 辆，同比下降 4.9%，远超市场预期。

马斯克宣布，特斯拉将在得克萨斯州奥斯汀附近建造下一个工厂。特斯拉计划将其在加州弗里蒙特的汽车厂专门用于所有市场的 Model S 和 Model X 车辆的生产，以及北美西部地区的 Model 3 和 Model Y 的生产。得克萨斯州的工厂将用于为北美洲东部生产 Cyber truck，Semi 和 Model 3 和 Model Y 车辆。

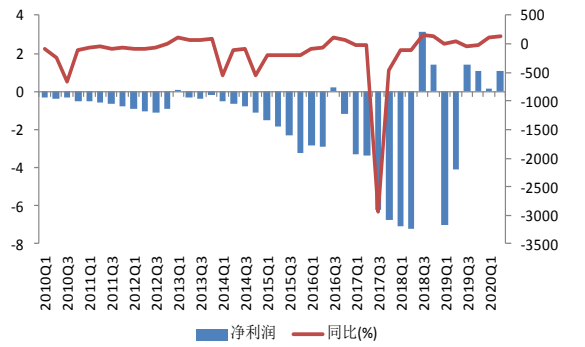
马斯克表示，特斯拉上海工厂零部件供应本土化效果明显，2020 年年底预计国产零部件率将达 80%。（来源：澎湃新闻）

图 9 特斯拉单季度营业总收入（亿美元）、同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 10 特斯拉单季度净利润（亿美元）、同比（%）



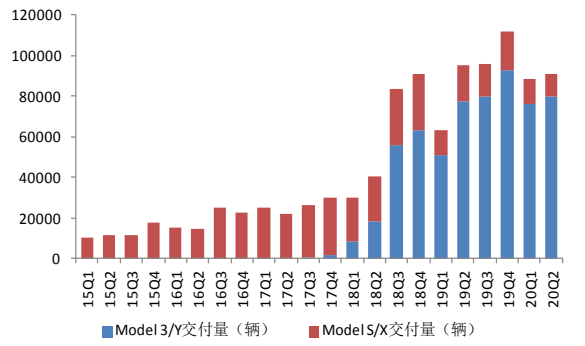
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 11 特斯拉单季度毛利率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 12 特斯拉单季度汽车交付量（辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

10、Waymo 将与 FCA 合作开发全自动驾驶商用货车

7 月 22 日，谷歌母公司 Alphabet 旗下自动驾驶部门 Waymo 与汽车制造商菲亚特-克莱斯勒周三宣布扩大合作关系，共同开发全自动驾驶商用货车，并在后者全产品阵容中整合 L4 级自动驾驶技术。根据该协议，菲亚特-克莱斯勒成为 Waymo 开发和测试 L1-L3 级自动驾驶轻型商用送货车的独家战略合作伙伴。双方的合作的首要目标是将包括 Waymo Via 在内的 Waymo Driver 技术整合到商用 Ram ProMaster 货车中。（来源：腾讯汽车）

11、哪吒汽车计划于 2021 年 IPO

7 月 23 日，哪吒汽车官方宣布，将 C 轮融资 30 亿元，并冲刺 2021 年 IPO。（来源：亿欧网）

12、电动汽车初创公司 Rivian 明年将交付两款全电动汽车

7 月 27 日消息，据国外媒体报道，美国电动汽车初创公司 Rivian 在上周举行的新闻发布会上宣布，将于明年夏天开始交付旗下两款全电动汽车。其中，R1T 电动皮卡将于 2021 年 6 月开始交付，而 R1S 电动 SUV 将于 2021 年 8 月开始交付。Rivian 成立于 2009 年，是一家新兴电动汽车厂商。目前，该公司的投资者包括福特、亚马逊和考克斯汽车公司等。（来源：TechWeb）

四、投资建议

乘用车：乘用车市场保持平稳，豪华品牌、部分日系及龙头自主品牌增长显著，各地购车补贴、放宽限购等促消费政策有望持续推动乘用车市场复苏，可适当关注国内乘用车龙头及优质汽车零部件企业。重卡：下半年国三车型置换、超载治理、下游基建回暖等因素将继续支撑重卡销量，全年销量或将再创新高，可关注重卡整车及核心零部件生产商。新能源汽车：销量环比改善，近期下乡活动的推出将提振农村地区销量表现，同比数据有望在下半年低基数下转正；特斯拉 Q2 交付及财务数据均超预期，随着美国工厂复工、Model Y 销量释放、上海工厂产能爬坡等，Q3 起特斯拉产量及交付量有望恢复快速增长，可关注特斯拉产业链中热管理、轻量化、汽车电子等增量领域供应商。

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。