# 乘用车市场环比持续改善，自主龙头增长显著

## —汽车行业周报

**增持** ——维持

日期：2020 年 07 月 14 日

行业：汽车

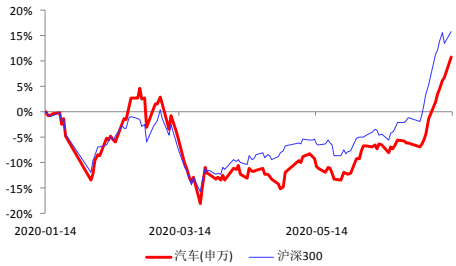
分析师： 黄涵虚

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-125

首次报告日期：2020 年 7 月 14 日

相关报告：

### ■ 汽车板块一周表现回顾：

上周上证综指上涨 7.31%，深证成指上涨 9.96%，中小板指上涨 10.40%，创业板指上涨 12.83%，沪深 300 指数上涨 7.55%，汽车行业指数上涨 8.29%。细分板块方面，乘用车指数上涨 7.91%，商用载货车指数上涨 6.66%，商用载客车指数上涨 7.50%，汽车零部件指数上涨 8.02%，汽车服务指数上涨 10.16%。个股涨幅较大的有奥特佳（33.64%）、华阳集团（32.80%）、苏奥传感（31.93%），跌幅较大的有力帆股份（-8.84%）、ST 八菱（-6.47%）、湘油泵（-4.15%）。

### ■ 行业最新动态：

1、南昌发布《南昌市关于加快新能源汽车推广应用及产业高质量发展若干措施（2019-2020）》；

2、2020 年 6 月汽车销量 230 万辆，同比增长 11.6%；

3、2020 年 6 月乘用车销量 165.4 万辆，同比下降 6.2%；

4、上汽、长安、广汽等公布 2020 年 6 月销量，长安、吉利、长城等大幅增长，上汽增速由负转正；

5、2020 年 6 月汽车经销商库存系数为 1.74，同比上升 26.1%；

6、本田与宁德时代签署战略合作协议，拟入股宁德时代；

7、理想汽车拟赴美上市，首款车型理想 ONE 累计交付过万辆；

8、Mobileye 将与 WILLER 合作推出自动驾驶出租车服务。

### ■ 投资建议：

近期中汽协、乘联会等公布 6 月销量数据，乘用车市场由于去年同期处于国五、国六排放标准的切换时点，导致销量基数较高，对 6 月的同比数据形成了一定的扰动，但环比来看，乘用车市场仍保持稳步增长。从细分市场来看，豪华车维持高增速，合资、自主分化较大，合资品牌中广本、广丰等日系品牌，以及自主品牌中吉利、长安、长城等龙头车型销量增长显著。新能源汽车环比持续回暖，但同比仍为下滑，随着下半年基数降低，同比增速有望改善。可适当关注乘用车龙头的估值修复机会，以及新能源汽车相关的特斯拉产业链、大众 MEB 产业链等。

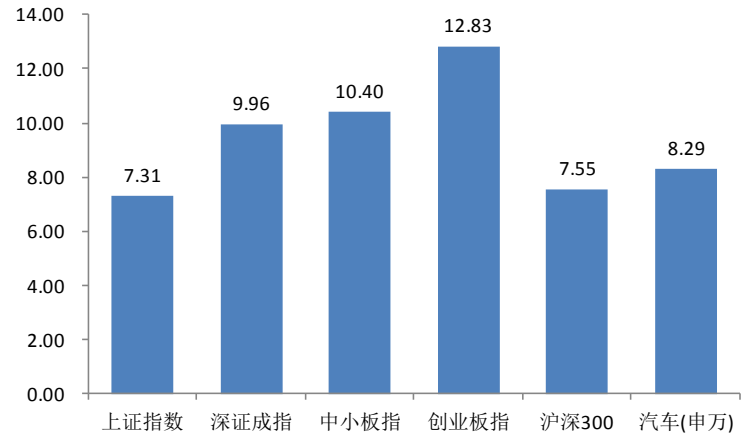
### ■ 风险提示：

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

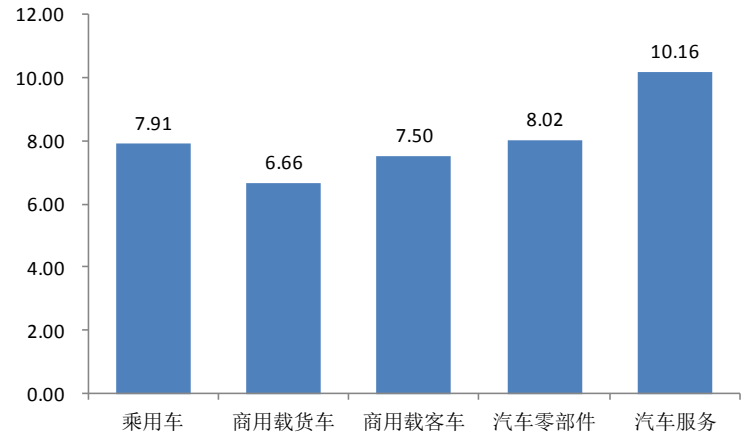
上周上证综指上涨 7.31%，深证成指上涨 9.96%，中小板指上涨 10.40%，创业板指上涨 12.83%，沪深 300 指数上涨 7.55%，汽车行业指数上涨 8.29%。细分板块方面，乘用车指数上涨 7.91%，商用载货车指数上涨 6.66%，商用载客车指数上涨 7.50%，汽车零部件指数上涨 8.02%，汽车服务指数上涨 10.16%。

**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（%）**

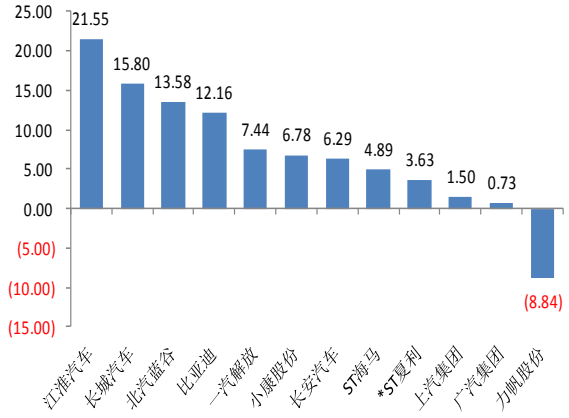



*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

乘用车板块中，涨幅较大的有江淮汽车（21.55%）、长城汽车（15.80%）、北汽蓝谷（13.58%），跌幅较大的有力帆股份（-8.84%）；商用车板块中，涨幅较大的有 ST 安凯（9.90%）、中通客车（8.19%）、江铃汽车（8.19%），涨幅较小的有金龙汽车（4.07%）、福田汽车（5.85%）、曙光股份（5.88%）；汽车零部件板块中涨幅较大的有奥特佳（33.64%）、华阳集团（32.80%）、苏奥传感（31.93%），跌幅较大的有 ST 八菱（-6.47%）、湘油泵（-4.15%）、隆基机械（-2.51%）；

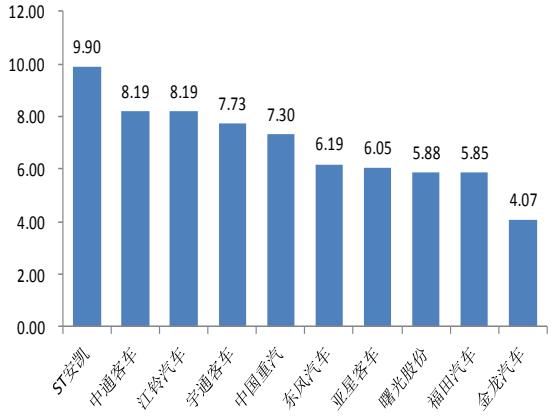
汽车服务板块中涨幅较大的有阿尔特（24.71%）、特力 A（21.85%）、大东方（17.27%），涨幅较小的有 ST 庞大（0.00%）、申华控股（6.42%）、漳州发展（6.92%）。

**图 3 乘用车板块市场表现（%）**



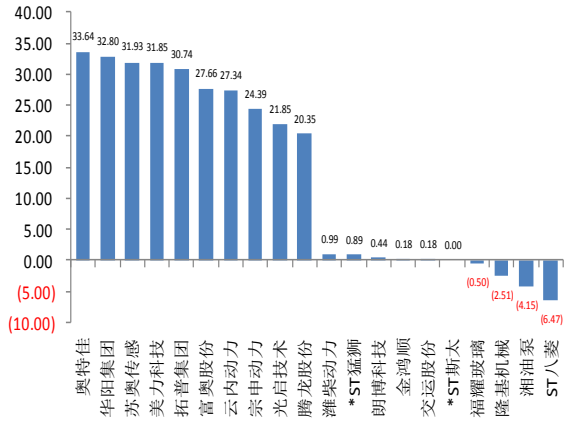

*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

**图 4 商用车板块市场表现（%）**



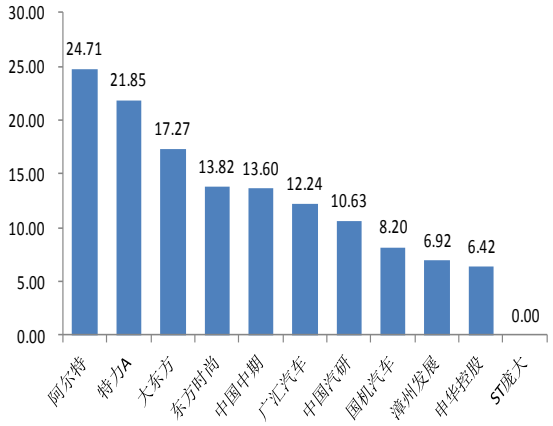

*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

**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 | 北特科技 | 603009 | 增资子公司 | 公司拟向全资子公司上海光裕增资人民币 8,000 万元。增资后，上海光裕的注册资本从 5,140.32 万元增至 13,140.32 万元。本次公司对全资子公司上海光裕增资的目的主要是进一步提升上海光裕的实力，推动业务发展，为公司科技创新、服务客户提供有力支撑。 |
| | 阿尔特 | 300825 | 对外投资 | 子公司有限会社 IAT 拟与 Blue Sky Technology 株式会社在日本共同投资设立株式会社 BEAT POWER，出资总额为 180,000,000 日元，其中阿尔特日本以自有资金出资 90,000,000 日元，占总出资额的 50%;BST 以自有资金出资 90,000,000 日元,占总出资额的 50%。 |
| | 常熟汽饰 | 603035 | 对外投资 | 公司与宜宾市汽车产业发展投资有限责任公司拟在四川省宜宾市设立一家有限责任公司，拟命名为“宜宾市常春汽车零部件有限公司”，合资公司注册资本 2,000 万元人民币，其中公司以自筹资金现金出资 1,300 万元人民币，占合资公司总股本的 65%。 |
| 业务进展 | 中鼎股份 | 000887 | 项目定点 | 子公司安徽特思通管路技术有限公司近期收到客户的通知，公司成为浙江吉利汽车零部件采购有限公司 GHS2.0 平台项目汽车热管理系统新能源混动总成产品的批量供应商。本次产品采用 TFH 领先的热管理系统总成技术，项目生命周期总金额约为 18.79 亿元。 |
| 其他事项 | ST 海马 | 000572 | 政府补助 | 公司下属子公司近日累计收到各类政府补助合计 14,547,205.80 元，补助形式为现金补助。公司获得的上述政府补助，预计将会增加公司 2020 年二季度利润总额人民币 2,010,000.00 元、三季度利润总额人民币 12,537,205.80 元（未经审计）。 |
| | ST 安凯 | 000868 | 政府补助 | 根据安徽省财政厅关于下达 2020 年节能减排补助资金（高效电机和新能源汽车推广应用补贴） 的通知皖财建【2020】653 号文件，公司于 2020 年 7 月 7 日收到合肥市财政国库支付中心转拨支付的国家新能源汽车推广应用补贴资金 21,927 万元。 |
| | 广汇汽车 | 600297 | 发行可转债 | 2020 年 7 月 6 日，中国证券监督管理委员会第十八届发行审核委员会 2020 年第 100 次工作会议对公司公开发行可转换公司债券申请进行了审核。根据审核结果，公司本次公开发行可转换公司债券的申请获得审核通过。 |
| | 华域汽车 | 600741 | 出售股权 | 全资子公司上海实业交通电器有限公司同李尔（毛里求斯）有限公司和李尔（中国）投资有限公司签署《框架协议》。根据协议有关约定，实业交通拟以 62,603.6385 万元人民币的价格向李尔中国出售其持有的上海李尔实业交通汽车部件有限公司 45%股权。 |
| | 苏奥传感 | 300507 | 业绩预告 | 公司预计 2020 年 1 月 1 日~6 月 30 日盈利 4695.98 万元~5259.48 万元，比上年同期增长 150%~180%。公司的销售增长预计 15%左右，主要系国六相关产品销售增加。降本增效持续推进，管理费用（主要系股权激励费用、差旅费用）及财务费用与去年同期比大幅下降。 |
| | 德赛西威 | 002920 | 业绩预告 | 公司预计 2020 年 1 月 1 日~6 月 30 日盈利 2.0 亿元~2.3 亿元，同比增长 95.62%~124.96%。公司配套的车型销量上升，营业收入同比增长，且公司积极推进精益经营、成本优化和研发效能提升；非经常性收益在 11,000 万元-13,000 万元之间，上年同期为 5,582 万元。 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 万里扬 | 002434 | 销量快报 | 公司 6 月商用车变速器销量 7.01 万台，去年同期为 3.95 万台，其中 G 系列高端变速器销量 2.92 万台，去年同期为 1.17 万台；乘用车变速器 5.47 万台，去年同期为 3.93 万台，其中 CVT 销量 3.47 万台，去年同期 1.72 万台。 |
| 凌云股份 | 600480 | 政府补助 | 公司及子公司自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 7 月 8 日期间，实际已经收到及确认与收益相关的政府补助为 759.45 万元，上述各项政府补助已陆续到帐，根据《企业会计准则 16 号-政府补助》的相关规定，上述政府补助累计 759.45 万元，全部与收益相关。 |
| 隆盛科技 | 300680 | 业绩预告 | 公司预计 2020 年 1 月 1 日~6 月 30 日盈利 1457.60~1828.40 万元，比上年同期上升 17.93%~47.93%。受益于国六排放标准升级的影响，国六标准 EGR 系列产品本期销售明显上升，微研精密新能源电动汽车精密零件逐步进入量产阶段，导致利润增长。 |
| 天成自控 | 603085 | 政府补助 | 公司及其子公司 2020 年 4 月 9 日至 2020 年 7 月 8 日累计收到政府补助资金人民币 7,261,785.66 元（数据未经审计）。与收益相关的共计 7,261,785.66 元，计入其他收益 7,261,785.66 元，预计对当期损益影响的金额为 7,261,785.66 元（数据未经审计）。 |

*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

## 三、行业近期热点信息

### 1、南昌发布《南昌市关于加快新能源汽车推广应用及产业高质量发展若干措施（2019-2020）》

近期，南昌市发布《南昌市关于加快新能源汽车推广应用及产业高质量发展若干措施（2019-2020）》，要求支持新能源汽车企业发展，积极发展壮大龙头企业、鼓励产业链上下游企业开展协作配套、鼓励新能源汽车生产企业加速产品迭代；支持新能源汽车产品研发，鼓励新能源汽车整车和关键零部件生产企业加大研发投入，提升整车技术水平；鼓励新能源汽车使用，加快推动纯电动新能源汽车在出租车、公交车、物流运输等领域的使用，各级党政机关、实业单位应当带头使用新能源汽车；加快基础设施建设，鼓励企业建设充电基础设施、加快出租车专用充换电设施建设；营造良好使用环境，实施新能源汽车停车优惠、鼓励新能源汽车生产企业对本市用户给予电费补助、新能源汽车在本市行政区域内出行不受尾号限行限制、创建新能源汽车推广应用示范区、支持社会资本开展新能源汽车相关业务。（来源：南昌市人民政府）

### 2、2020 年 6 月汽车销量 230 万辆，同比增长 11.6%

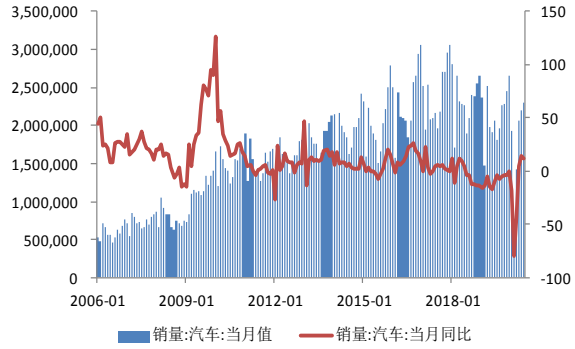
7 月 10 日，中汽协发布 2020 年 6 月汽车工业经济运行情况。汽车 6 月销量为 230.0 万辆，同比增长 11.6%，环比增长 4.8%，1-6 月销量 1025.7 万辆，同比下降 16.9%。其中乘用车、商用车 6 月销量分别为 176.4 万辆、53.6 万辆，同比增长 1.8%、63.1%，环比增

长 5.4%、3.1%，1-6 月累计销量 787.3 万辆、238.4 万辆，同比下降 22.4%、增长 8.6%。

皮卡 6 月销量 5.7 万辆，同比增长 74.5%、环比增长 23.3%，1-6 月累计销量 21.2 万辆，同比下降 7.5%。

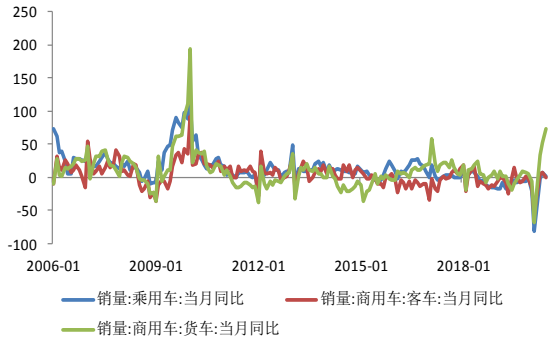
新能源汽车 6 月销量 10.4 万辆，同比下降 33.1%，1-6 月累计销量 39.3 万辆，同比下降 37.4%。其中纯电动汽车、插电混动汽车、燃料电池汽车 6 月销量分别为 8.2 万辆、2.1 万辆、81 辆，同比西江 37.6%、6.0%、83.3%，1-6 月累计销量分别为 30.4 万辆、8.8 万辆、403 辆，同比下降 39.2%、29.8%、63.4%。（来源：中汽协）

**图 7 汽车销量（万辆）、同比（%）**



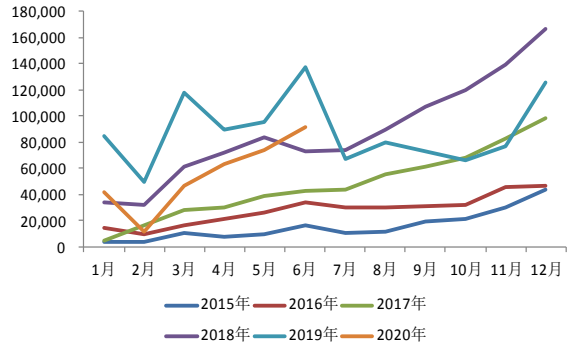

*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

**图 8 乘用车、客车、货车销量同比（%）**



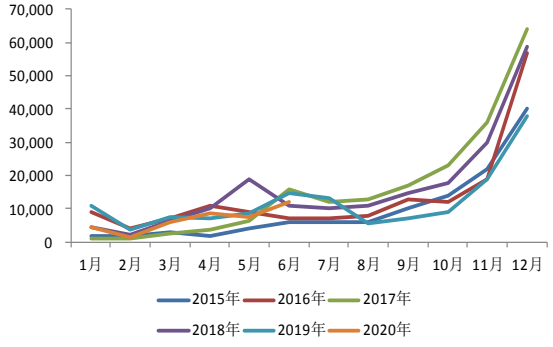

*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

**图 9 汽车销量（万辆）、同比（%）**




*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

**图 10 乘用车、客车、货车销量同比（%）**




*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

### 3、2020 年 6 月乘用车销量 165.4 万辆，同比下降 6.2%

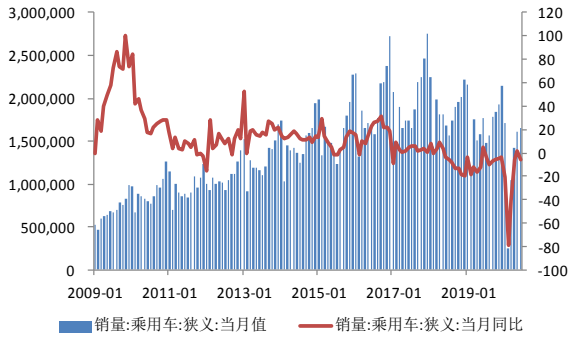
7 月 8 日，乘联会发布 2020 年 6 月全国乘用车市场分析，狭义乘用车 6 月综合销量 165.4 万辆，同比下降 6.2%，环比增长 2.9%，1-6 月累计销量 770.4 万辆，同比下降 22.5%。其中轿车、MPV、SUV6 月综合销量分别为 79.9 万辆、8.9 万辆、76.6 万辆，同比增长-9.8%、-26.9%、1.2%，环比增长 4.0%、5.2%、1.5%，1-6 月累计销量 370.4 万辆、43.3 万辆、356.7 万辆，同比下降 25.3%、38.5%、16.6%。

从乘用车类型来看，豪华品牌、主流合资品牌、自主品牌 6 月零售同比增长 27%、-7%、-16%，环比增长 9%、3%、0%。

销量前十的厂商中，一汽大众、东风日产、吉利汽车、长安汽车、一汽丰田、广汽丰田、广汽本田等实现同比增长，6 月销量分别为 17.9 万辆、11.1 万辆、10.6 万辆、8.1 万辆、7.5 万辆、7.4 万辆、7.2 万辆，同比增长 1.9%、0.5%、25.3%、29.3%、9.1%、44.4%、9.7%；上汽大众、上汽通用、东风本田等销量同比下降。

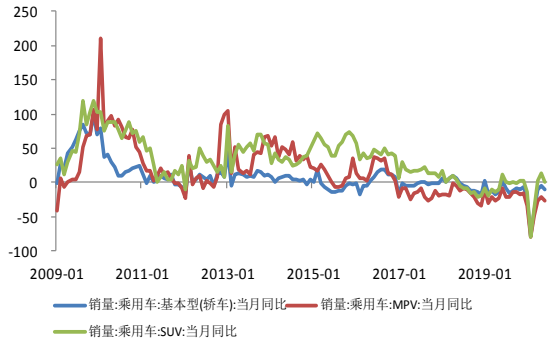
新能源汽车方面，新能源乘用车 6 月批发销量 8.56 万辆，同比下降 34.9%，环比增长 20.1%，其中纯电动乘用车、插电混动乘用车 6 月批发销量 6.7 万辆、1.77 万辆，同比下降 40%、11%。从级别来看，A 级及以下电动车销量同比下降 56%，B 级及以上电动车销量同比增长 8 倍。（来源：乘联会）

**图 11 狭义乘用车销量（辆）、同比（%）**




*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

**图 12 轿车、MPV、SUV 销量同比（%）**




*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

### 4、上汽、长安、广汽等公布 2020 年 6 月销量，长安、吉利、长城等大幅增长，上汽增速由负转正

上汽集团、长安汽车、广汽集团等公布 2020 年 6 月产销快报，其中上汽集团、长安汽车、吉利汽车、长城汽车、江淮汽车等实现销量同比增长。

上汽集团 6 月销量 47.95 万辆，同比增长 2.77%，同比增速由负转正，其中上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱销量分别为 14.33 万辆、13.09 万辆、4.83 万辆、12.40 万辆，同比增长-6.96%、-6.79%、-3.48%、24.00%，1-6 月累计销量 204.91 万辆，同比下降 30.24%。

长安汽车 6 月销量 19.44 万辆，同比增长 38.11%，自主、合资全面增长，重庆长安、合肥长安合计销量 8.11 万辆，同比增长 29.82%，长安福特、长安马自达销量 2.21 万辆、1.26 万辆，同比增长 37.03%、30.80%；1-6 月累计销量 83.10 万辆，同比增长 1.33%。

广汽集团 6 月销量 18.66 万辆，同比下降 1.26%，日系合资品牌销量实现较大增长，广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车销量分别为 8.33 万辆、6.72 万辆、2.66 万辆，同比增长 14.26%、21.05%、-39.74%；1-6 月累计销量 82.46 万辆，同比下降 17.51%。

吉利汽车 6 月销量 11.01 万辆，同比增长 21.19%，1-6 月销量 53.04 万辆，同比下降 18.60%；另外，吉利汽车表示维持全年 141 万辆的销量目标。

长城汽车 6 月销量 8.20 万辆，同比增长 29.60%，增长主要来自于皮卡板块，新车型长城炮销量 1.50 万辆，风骏销量 1.17 万辆，同比增长 62.95%，另外哈弗、WEY、欧拉品牌 6 月销量分别为 4.70 万辆、0.57 万辆、0.26 万辆，同比增长 3.85%、-16.31%、-29.96%；1-6 月累计销量 39.51 万辆，同比下降 19.95%。

比亚迪 6 月销量 3.37 万辆，同比下降 12.93%，销量增长主要来自于燃油乘用车，燃油乘用车、新能源乘用车、新能源商用车 6 月销量分别为 1.96 万辆、1.31 万辆、0.11 万辆，同比增长 60.80%、-49.46%、-52.49%；1-6 月累计销量 15.86 万辆，同比下降 30.45%。（来源：Wind）

**表 2 上市车企 2020 年 6 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 | 479464 | 466539 | 2.77% | 2049116 | 2937296 | -30.24% |
| 长安汽车 | 000625.SZ | 194406 | 140760 | 38.11% | 830992 | 820059 | 1.33% |
| 广汽集团 | 601238.SH | 186587 | 188970 | -1.26% | 824579 | 999560 | -17.51% |
| 吉利汽车 | 0175.HK | 110129 | 90875 | 21.19% | 530446 | 651680 | -18.60% |
| 长城汽车 | 601633.SH | 82036 | 63299 | 29.60% | 395097 | 493538 | -19.95% |
| 江淮汽车 | 600418.SH | 41400 | 31756 | 30.37% | 209370 | 235155 | -10.97% |
| 比亚迪 | 002594.SZ | 33725 | 38735 | -12.93% | 158628 | 228072 | -30.45% |
| 金龙汽车 | 600686.SH | 3645 | 6387 | -42.93% | 19909 | 26076 | -23.65% |
| 北汽蓝谷 | 600733.SH | 3008 | 26072 | -88.46% | 14700 | 65159 | -77.44% |
| 中通客车 | 000957.SZ | 1467 | 1722 | -14.81% | 5906 | 6684 | -11.64% |
| 曙光股份 | 600303.SH | 503 | 798 | -36.97% | 3116 | 3442 | -9.47% |
| ST 安凯 | 000868.SZ | 460 | 320 | 43.75% | 2042 | 3009 | -32.14% |
| 力帆股份 | 601777.SH | 180 | 1321 | -86.37% | 1527 | 22015 | -93.06% |

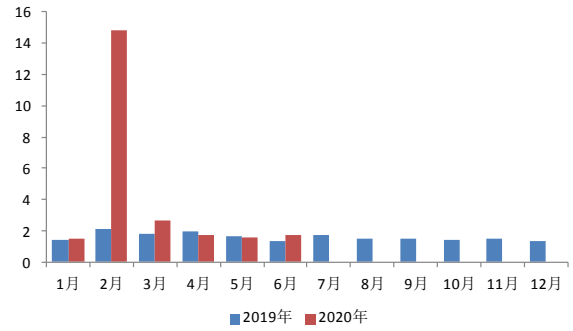
*数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所*

### 5、2020 年 6 月汽车经销商库存系数为 1.74，同比上升 26.1%

7 月 8 日，中国汽车流通协会发布 2020 年 6 月份“汽车经销商库存”调查结果：6 月份汽车经销商综合库存系数为 1.74，同比上升 26.1%，环比上升 12.3%，库存水平位于警戒线以上。高端豪华&

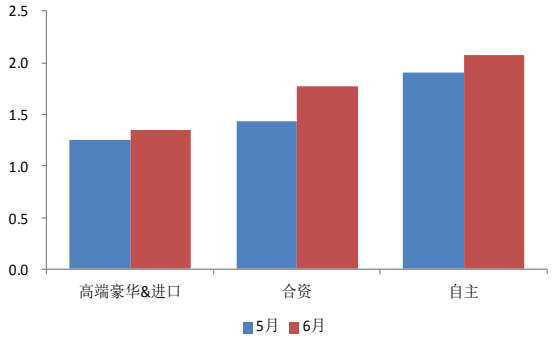
进口品牌、合资品牌及自主品牌库存系数环比上升，高端豪华&进口品牌库存系数为 1.35，环比上升 8.0%；合资品牌库存系数为 1.77，环比上升 23.7%；自主品牌库存系数为 2.07，环比上升 8.8%。（来源：中国汽车流通协会）

图 13 月度汽车经销商库存系数




数据来源：中国汽车流通协会 上海证券研究所

图 14 高端豪华&进口、合资、自主汽车品牌库存系数




数据来源：中国汽车流通协会 上海证券研究所

### 6、本田与宁德时代签署战略合作协议，拟入股宁德时代

7 月 11 日，宁德时代发布公告，为深化公司与 Honda Motor Co., Ltd.的长期战略合作关系，公司与 Honda 于 2020 年 7 月 10 日签署了《GLOBAL PARTNERSHIP AGREEMENT》，双方拟围绕动力电池的研究开发、供应、回收再利用等领域深化合作，以促进双方作为长期商业合作伙伴的共谋发展。Honda 拟通过其境内子公司本田技研工业（中国）投资有限公司认购公司本次非公开发行股份，认购的股份数量约占公司本次非公开发行股份后总股本的 1%。在协议有效期内公司将就约定种类的电池按一定商务优惠条件向 Honda 保障供应，具体以公司与 Honda 或其附属公司另行签订的采购协议为准。（来源：公司公告）

### 7、理想汽车拟赴美上市，首款车型理想 ONE 累计交付过万辆

7 月 11 日，理想汽车向美国证券交易委员会提交招股书，计划在纳斯达克上市。据招股书，理想汽车专注于 15 万元到 50 万元的 SUV 市场，首款车型理想 ONE 是一款装配增程系统的 6 座纯电动 SUV，于 2019 年 11 月投产，至 2020 年 6 月底已累计交付超过 1.04 万辆，其中 2020 年二季度交付 0.66 万辆。（来源：公司公告）

### 8、Mobileye 将与 WILLER 合作推出自动驾驶出租车服务

英特尔旗下自动驾驶子公司 Mobileye 宣布与交通运营商 WILLER 建立战略合作伙伴关系，将在包括日本、中国台湾地区在内的东南亚市场推出一项自动驾驶出租车服务。两家公司将基于 Mobileye 的自动驾驶汽车技术，首先在日本测试和部署自动驾驶交

通解决方案。两家公司的目标是从 2021 年开始，在日本公共道路上测试自动驾驶出租车，在 2023 年推出完全自动驾驶网约车和共享出行服务，同时在中国台湾和其他东南亚市场探索推出类似服务的机会。（来源：盖世汽车）

## 四、投资建议

近期中汽协、乘联会等公布 6 月销量数据，乘用车市场由于去年同期处于国五、国六排放标准的切换时点，导致销量基数较高，对 6 月的同比数据形成了一定的扰动，但环比来看，乘用车市场仍保持稳步增长。从细分市场来看，豪华车维持高增速，合资、自主分化较大，合资品牌中广本、广丰等日系品牌，以及自主品牌中吉利、长安、长城等龙头车型销量增长显著。新能源汽车环比持续回暖，但同比仍为下滑，随着下半年基数降低，同比增速有望改善。可适当关注乘用车龙头的估值修复机会，以及新能源汽车相关的特斯拉产业链、大众 MEB 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。