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

汽车产销触底反弹态势明朗 整体表现商强乘弱

——汽车行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

截止 7 月 10 日收盘，汽车板块上涨 8.3%，沪深 300 指数上涨 7.5%，汽车行业领先沪深 300 指数 0.8 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 15 位，与上周相比有所下降，总体表现位于中游。

- 子板块周涨跌幅：乘用车(+7.9%)，商用载货车(+6.7%)，商用载客车(+7.5%)，汽车零部件(+8.0%)，汽车服务(+10.2%)。
- 涨跌幅前五名：奥特佳、华阳集团、苏奥传感、美力科技、拓普集团。
- 涨跌幅后五名：力帆股份、ST 八菱、湘油泵、隆基机械、福耀玻璃。

每周一谈：汽车产销触底反弹态势明朗 整体表现商强乘弱

- 汽车整体：6 月全国汽车产量为 232.5 万辆，同比增长 22.5%；全国汽车销量为 230 万辆，同比增长 11.6%，产销两端均创下历年 6 月新高。2020 年 1-6 月，全国汽车产销量分别为 1011.2 万辆和 1025.7 万辆，同比下滑 16.8%和 16.9%，降幅持续收窄，总体表现好于预期。
- 乘用车：6 月乘用车产销分别完成 179.8 万辆和 176.4 万辆，同比分别增长 12.2%和 1.8%，实现了自 5 月以来的连续第二个月的正增长态势。2020 年 1-6 月，乘用车产销分别为 775.4 万辆和 787.3 万辆，同比分别下降 22.5%和 22.4%。6 月因受疫情压制的需求逐步释放，乘用车市场打破往年淡季市场下行规律，伴随着各地促进汽车消费政策的逐步落地实施，我们认为乘用车将维持回暖势头。
- 商用车：6 月商用车产销分别完成 52.7 万辆和 53.6 万辆，同比分别增长 77.9%和 63.1%，持续 3 月份以来的高增长态势。2020 年 1-6 月，商用车产销分别完成 235.9 万辆和 238.4 万辆，同比分别增长 9.5%和 8.6%。消费电商化、叠加国三车型淘汰以及新基建刺激等多重作用，商用车市场表现良好。在细分领域，重卡受益于新基建，皮卡受益于解禁加速以及消费者观念的转变，均有望迎来持续增长。
- 新能源车：6 月新能源车产销分别完成 10.2 万辆和 10.4 万辆，同比分别下降 25.0%和 33.1%。2020 年 1-6 月，新能源汽车产销分别完成 39.7 万辆和 39.3 万辆同比分别下降 36.5%和 37.4%。但复苏态势明显且持续加速，下半年新能源车产销有望同比转正。

行业热点：

理想汽车赴美上市，计划融资 1 亿美元，李想持股 25%

马斯克：今年完成 L5 级自动驾驶的基本功能

比亚迪汉正式上市：性能创全球 12 项之最

投资策略及重点推荐：汽车产销触底反弹态势明朗，行业景气度持续回升，Q3 产销有望加速向上。在低估值的行业龙头、新能源和智能网联等优质赛道和重卡、皮卡、冷藏车等细分领域有较为明确的成长机会。本周推荐组合：华阳集团 20%、万里扬 20%、威孚高科 20%、比亚迪 20%和长城汽车 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 07 月 13 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

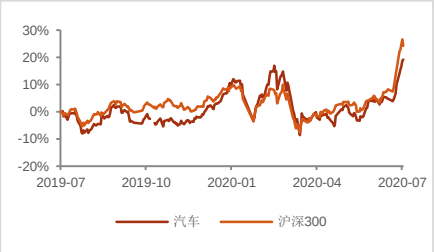
袁逸璞 研究助理

yuanyipu@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	177
行业平均市盈率	39.36
市场平均市盈率	22.23

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：双积分结果公告解读：从补贴到调控 引导汽车行业发展》2020-07-06

2、《汽车行业周报：大众 MEB 车型即将投产 关注产业链投资机会》2020-06-29

3、《汽车行业周报：终端需求逐渐回暖 5 月零售同比下滑 8.1%》2020-06-21

内容目录

1. 每周一谈： 引导行业发展： 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. 上周行业热点 7
3. 投资策略及重点推荐 8
4. 市场回顾 9
5. 行业新闻 12
5.1 车企动态 12
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 3
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 4
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： 新能源车细分车型当月销量同比变化 7
图 10： 汽车行业指数与沪深 300 指数对比 9
图 11： 各板块周涨跌幅对比 10
图 12： 各板块年初至今涨跌幅对比 10
图 13： 汽车行业估值水平(PE-TTM) 10
图 14： 汽车行业估值水水平(PB) 11
图 15： 子板块周涨跌幅对比 11
图 16： 子板块年初至今涨跌幅对比 11
图 17： 行业涨跌幅前十名公司 11
图 18： 行业涨跌幅后十名公司 11

表 1： 本周推荐投资组合 9
表 2： 一周新车 13

1. 每周一谈：汽车产销触底反弹态势明朗 整体表现商强乘弱

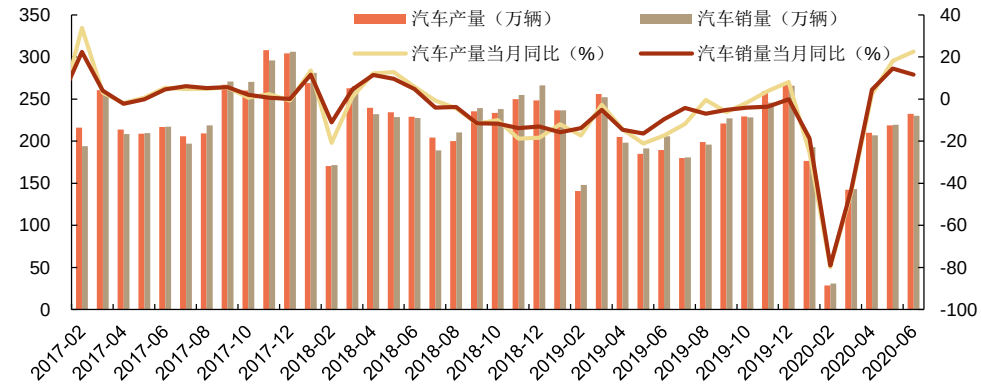
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

7 月 10 日，中国汽车工业协会发布汽车行业月度产销数据，2020 年 6 月全国汽车产量为 232.5 万辆，同比增长 22.5%，环比增长 6.3%；全国汽车销量为 230 万辆，同比增长 11.6%，环比增长 4.8%，产销两端均创下历年 6 月新高。一方面，表明随着疫情逐步褪去，在各地复工复产及地方政策刺激下市场在加速回暖；另一方面也有去年 6、7 月份国六切换导致的车企端产销基数较低的因素。

2020 年上半年，全国汽车产销量分别为 1011.2 万辆和 1025.7 万辆，同比下滑 16.8%和 16.9%，降幅持续收窄，总体表现好于预期。

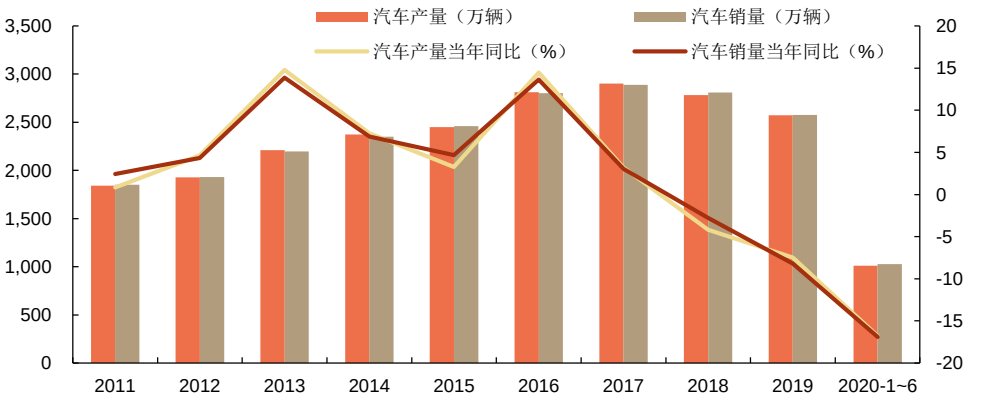
根据流通协会发布当月相关数据，汽车经销商综合库存系数为 1.74，经销商预警指数为 56.8%，位于荣枯线以上，仍需留意库存风险。

图1：月度汽车产销量及同比变化



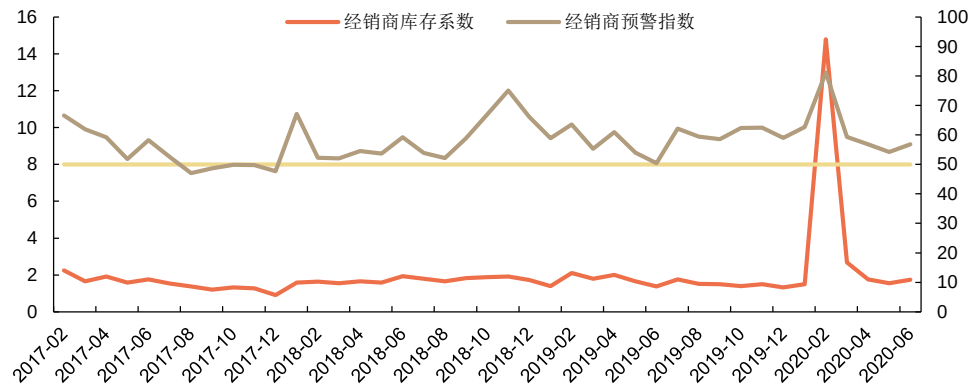
资料来源：中汽协，申港证券研究所

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

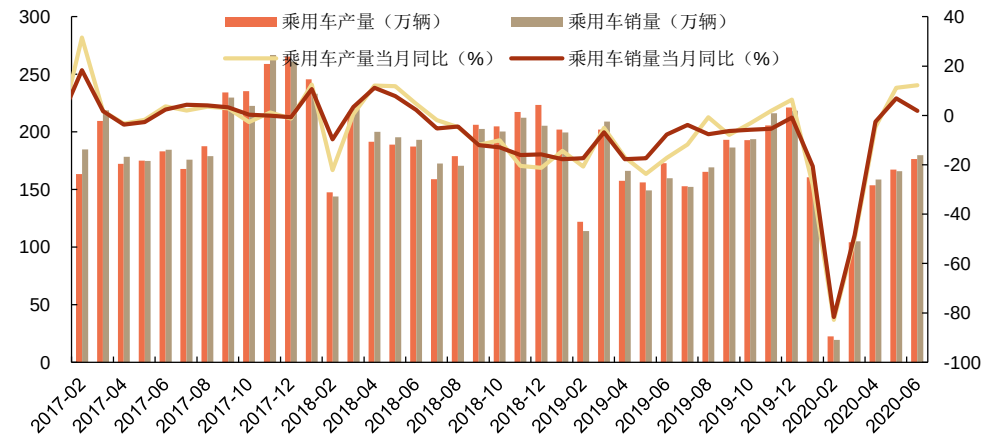
1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

乘用车：

6 月，乘用车产销分别完成 179.8 万辆和 176.4 万辆，环比分别增长 8.3%和 5.4%，同比分别增长 12.2%和 1.8%，也实现了自 5 月以来的连续第二个月的正增长态势。其中产量增幅比上个月进一步扩大，而销量增幅减小，表现出企业复工加速以及对市场的良好预期。从细分车型销量增长情况来看，SUV、交叉型乘用车同比继续呈现两位数增长，但增幅明显减小；轿车、MPV 仍然呈现负增长。从累计情况看，1-6 月，乘用车产销分别完成 775.4 万辆和 787.3 万辆，同比分别下降 22.5%和 22.4%。从细分车型数据看：轿车产销同比分别下降 25.9%和 26%； SUV 产销同比分别下降 14.6%和 14.9%； MPV 产销同比分别下降 48.1%和 45.7%；交叉型乘用车产销同比分别下降 20.4%和 19.8%，降幅均有所收窄。

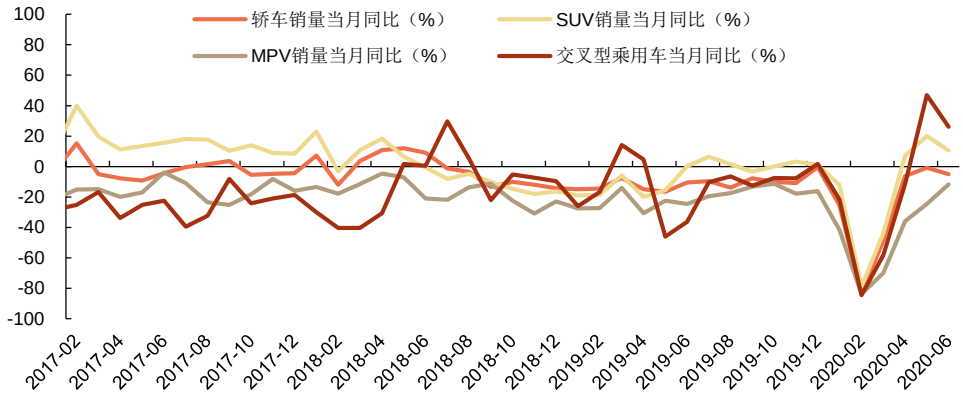
6 月，因受疫情压制的需求逐步释放，乘用车市场打破往年淡季市场下行规律，维持了 5 月以来的增长态势，伴随着各地促进汽车消费政策的逐步落地实施，我们认为乘用车将维持回暖势头。

图4：月度乘用车产销量及同比变化



资料来源：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：申港证券研究所

商用车：

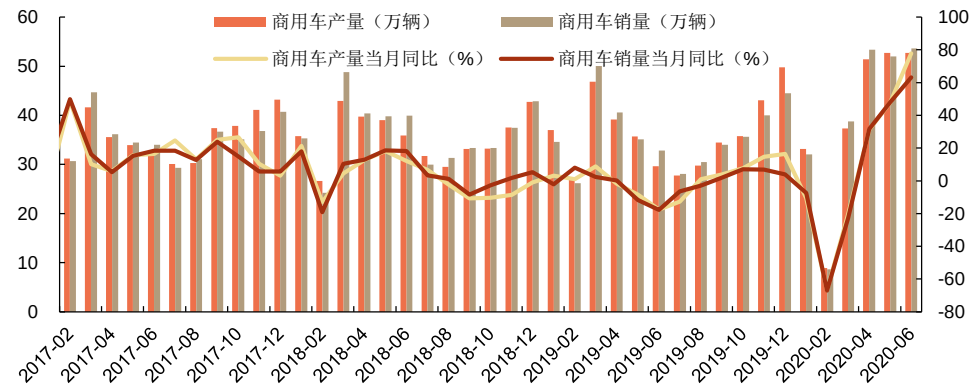
6 月，商用车产销分别完成 52.7 万辆和 53.6 万辆，产量环比下降 0.1%，销量环比增长 3.1%，同比分别增长 77.9%和 63.1%，持续 3 月份以来的高增长态势。2020 年 1-6 月，商用车产销分别完成 235.9 万辆和 238.4 万辆，同比分别增长 9.5%和 8.6%。

数据显示,疫情影响下的居民消费电商化趋势显著拉动了物流运输。2020 年 1-5 月，社会消费品零售总额下降 13.5%；但实物商品网上零售额增长 11.5%，占社会消费品零售总额的比重为 24.3%。又叠加国三车型淘汰以及新基建刺激等多重作用，商用车市场呈现了比较明显的“客冷货热”的格局，客车产销同比分别下降 9.6%和 12.4%；货车产销同比分别增长 11.5%和 10.8%。

在细分领域，6 月重卡销量 16.5 万辆，同比大幅增长 59%，环比下滑 7.9%。2020 年 1-6 月累计销量 81 万辆，同比增长 23%，创历史销量新高。我们认为在新基建持续发力的大环境下，叠加年底国三车型淘汰的刚性需求，我们认为 2020 年重卡市场有望维持持续稳定增长的态势。

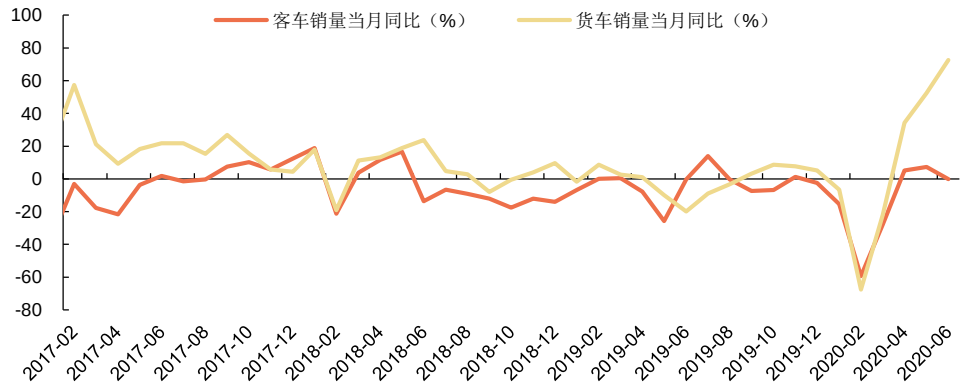
6 月皮卡销量为 5.7 万辆，同比大幅增长 74.5%，环比增长 23.3%，高增长态势不减。2020 年 1-6 月累计销量 21.2 万辆，同比下降 7.5%，这主要是受疫情影响，但仍旧处于细分领域市场表现较好的板块。7 月 10 日，上海市政府发布公告拟放宽皮卡上牌门槛，新购皮卡可参照“沪 C”小客车管理模式进行上牌，作为国内对皮卡管制最为严苛的城市之一，上海对皮卡的松绑，可能起到一定的示范效应。随着各地对皮卡解禁的加速以及消费者观念的转变，皮卡市场有望迎来持续增长。

图6：月度商用车产销量及同比变化



资料来源：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：申港证券研究所

新能源车：

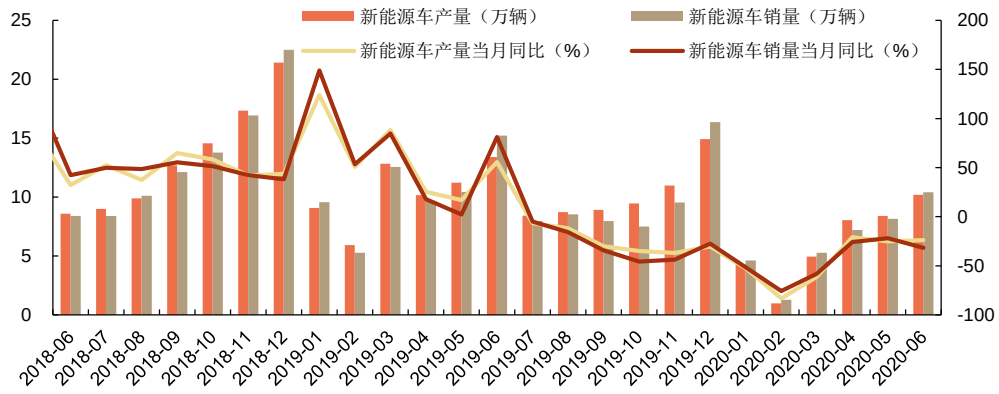
6 月，新能源车产销分别完成 10.2 万辆和 10.4 万辆，同比分别下降 25.0%和 33.1%。其中纯电动汽车产销分别完成 7.9 万辆和 8.2 万辆，同比分别下降 31.9%和 37.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成 2.3 万辆和 2.1 万辆，其中产量同比增长 17.0%，销量同比下降 6.0%。1-6 月，新能源汽车产销分别完成 39.7 万辆和 39.3 万辆，同比分别下降 36.5%和 37.4%。其中纯电动汽车产销分别完成 30.1 万辆和 30.4 万辆同比分别下降 40.3%和 39.2%；插电式混合动力汽车产销分别完成 9.5 万辆和 8.8 万辆，同比分别下降 20.0%和 29.8%。

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。从数据上看，自 2020 年 3 月起已经呈现了比较明显的复苏态势，且明显加快。考虑到购置税补贴政策延长带来的利好以及各地陆续出台的刺激政策，且由于去年下半年的产销下滑，预计年下半年新能源车有望同比转正。

另根据乘联会零售端统计，6 月份我国新能源乘用车销量为 8.65 万辆。特斯拉仅国产 Model 3 一款车型销量就达 14954 辆，在纯电动车型市场，国产 Model 3 占据

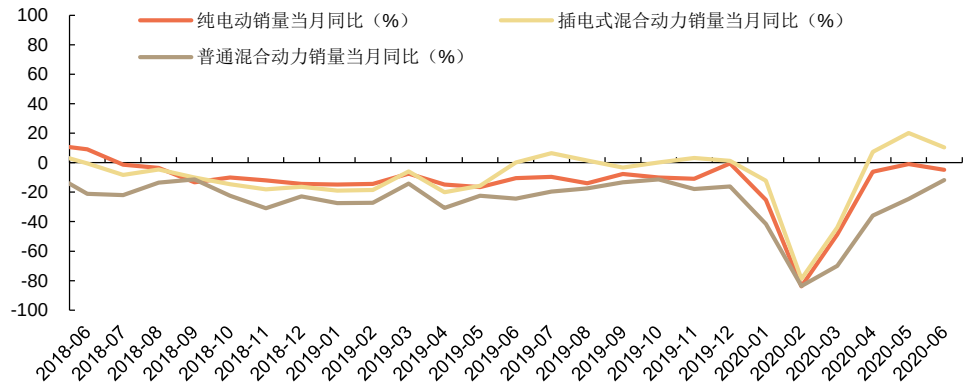
了 23%的市场份额，对自主品牌和合资品牌车型造成巨大的竞争压力。随着特斯拉国产化推进，车辆售价还有进一步下探的空间，势必将持续增加国产 Model 3 的竞争优势，可以预见其销量将同步增长，此部分增量对产业链相关公司无疑是利好。

图8：月度新能源车产销量及同比变化



资料来源：申港证券研究所

图9：新能源车细分车型当月销量同比变化



资料来源：申港证券研究所

2. 上周行业热点

理想汽车赴美上市，计划融资 1 亿美元，李想持股 25%

7 月 11 日，理想汽车正式向美国证券交易委员会提交招股书，计划在纳斯达克上市，股票代码为“LI”，募集资金最高 1 亿美元。招股书显示，理想汽车创始人兼 CEO 李想持有理想汽车 1.158 亿股 A 类股票和 2.4 亿股 B 类股票，为公司第一大股东，持股比例为 25.1%，拥有 70.3%的投票权；王兴及其关联方美团点评合计持有理想汽车 3.3 亿股 A 类股票，持股比例为 23.5%，拥有 9.3%的投票权。

理想汽车首款产品理想 ONE 2018 年 10 月发布，搭载增程电动技术与智能科技，为家庭用户提供 6 座、7 座的舒适空间。该产品 2019 年 11 月 20 日开始量产，2019 年 12 月开始向用户交付。截至今年 6 月 30 日累计交付用户量超过 1.04 万辆。

理想可以对标蔚来吗？值得期待。

马斯克：今年完成 L5 级自动驾驶的基本功能

在 2020 世界人工智能大会云端峰会上，特斯拉 CEO 埃隆·马斯克在线上以问答的形式发表了演讲。对于特斯拉引以为傲的自动驾驶技术，马斯克也表现得极为自信，他说道："在特斯拉，我们已经非常接近 L5 级自动驾驶了。我有信心，我们将在今年完成开发 L5 级别的基本功能。因此我们目前非常专注于处理 L5 级别自动驾驶的细节问题上。并且我相信这些问题完全可基于特斯拉车辆目前搭载的硬件版本来解决，我们只需改进软件，就可以实现 L5 级别自动驾驶"。

比亚迪汉正式上市：性能创全球 12 项之最

预热许久且饱受国内车迷期待的比亚迪汉，终于迎来了上市。7 月 12 日晚间，比亚迪宣布"全球超安全智能新能源旗舰轿车"汉正式上市，上市车型包含三款纯电动车型汉 EV 和一款双模插电混动车型汉 DM。

售价方面，汉 EV 超长续航版豪华型售价 22.98 万元、汉 EV 超长续航版尊贵型售价 25.58 万元、汉 EV 四驱高性能版旗舰型售价 27.95 万元；汉 DM 四驱性能版豪华型售价 21.98 万元。

汉基于"全面均衡领先、全生命周期安全"的开发理念打造，在各项产品性能上创造了 12 项全球之最、9 项中国之最，树立了新能源汽车的安全、性能、豪华标杆。比亚迪汉除了备受关注的刀片电池技术外，也是全球首款搭载华为 5G 技术的量产车型，采用华为基于鸿蒙系统的 HiCar 系统，是一套完整的人-车-家全场景智慧互联解决方案。

3. 投资策略及重点推荐

总体来看，汽车产销触底反弹态势明朗，行业景气度持续回升，Q3 产销有望加速向上。在低估值的行业龙头、新能源和智能网联等优质赛道和重卡、皮卡、冷藏车等细分领域有较为明确的成长机会。

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、上汽集团、吉利汽车等；
- 关注重卡、皮卡、冷藏车等细分领域的增长潜力，跟踪细分领域龙头如解放、重汽、长城、江铃等。

零部件板块：

- 智能化和电动化领域的成长性龙头：均胜电子、华阳集团、伯特利等；
- 技术进步和降本带来国产替代机会：三花智控、万里扬、万丰奥威等；
- 强势整车企业（特斯拉、大众、吉利）对核心零部件的拉动效应：新泉股份、拓

普集团等；

- 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、潍柴集团等，无线充电领域的万安科技等。

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
华阳集团	20%
万里扬	20%
威孚高科	20%
比亚迪	20%
长城汽车	20%

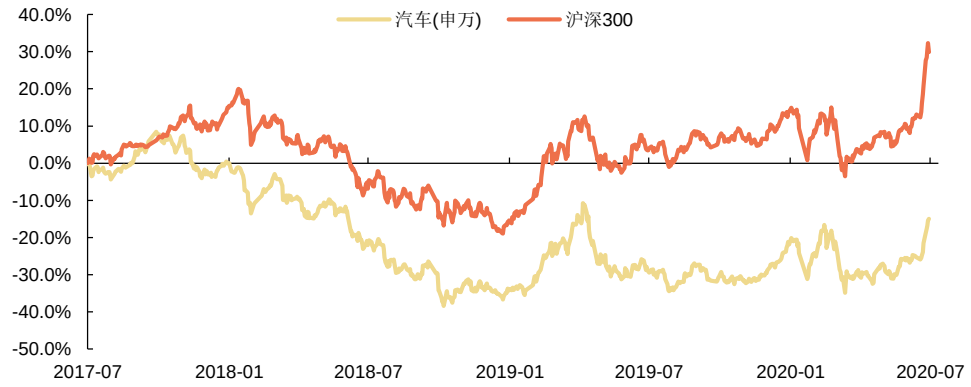
资料来源：申港证券研究所

4. 市场回顾

截止 7 月 10 日收盘，汽车板块上涨 8.3%，沪深 300 指数上涨 7.5%，汽车行业领先沪深 300 指数 0.8 个百分点。

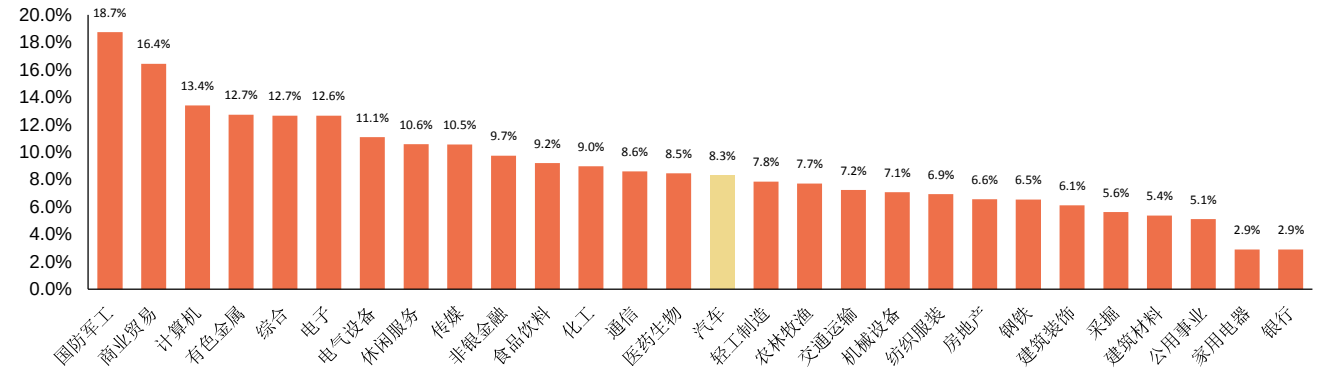
从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 15 位，与上周相比有所下降，总体表现位于中游。年初至今涨跌幅在申万 28 个板块中位列第 16 位，总体表现位于中游。

图10：汽车行业指数与沪深 300 指数对比



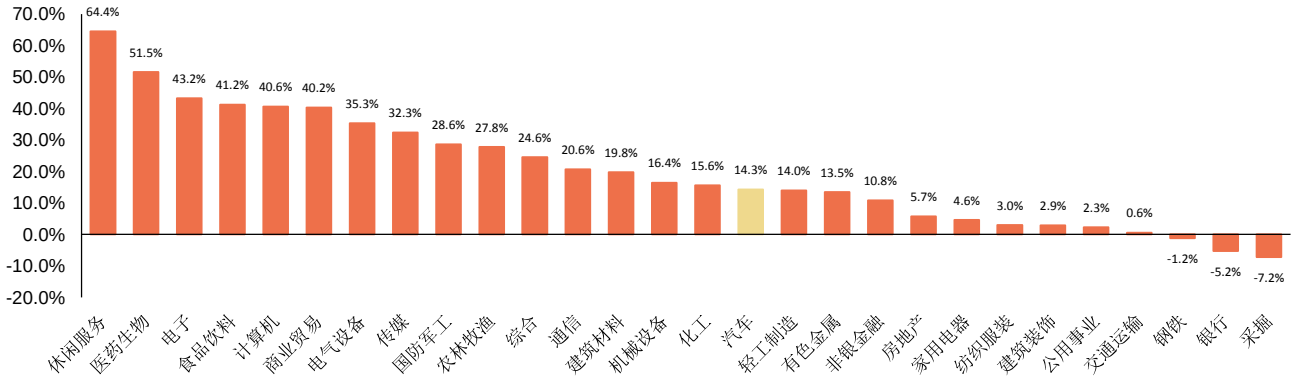
资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

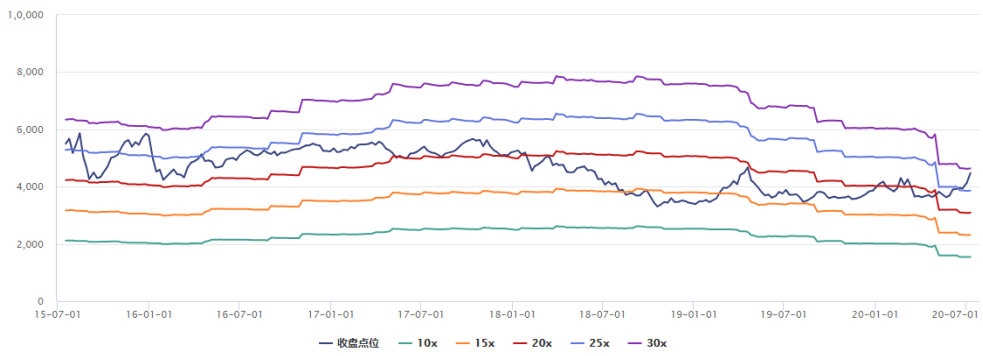
图12：各板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

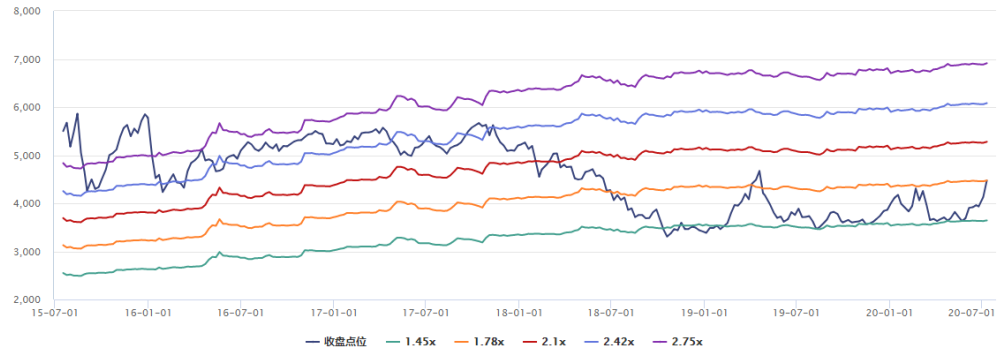
从估值来看，截至 7 月 10 日，受益于上周板块整体上扬，申万汽车行业整体估值（PE-TTM）上升为 29 倍。子板块估值水平相较上周也略有提升，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务板块分别为 37.1 倍、38.8 倍、28.8 倍、25.2 倍和 30.5 倍，从数值上看整体 PE 位于历史偏高位水平，我们认为这是由于受疫情影响一季度汽车板块公司业绩大幅下降，推高了估值，并不能代表真实估值水平。从 PB 估值来看，申万汽车行业整体 PB 为 1.6 倍，申万汽车零部件板块 PB 为 2.1 位，均处于历史低位，随着市场景气度提升，业绩及估值有望回归合理区间。

图13：汽车行业估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

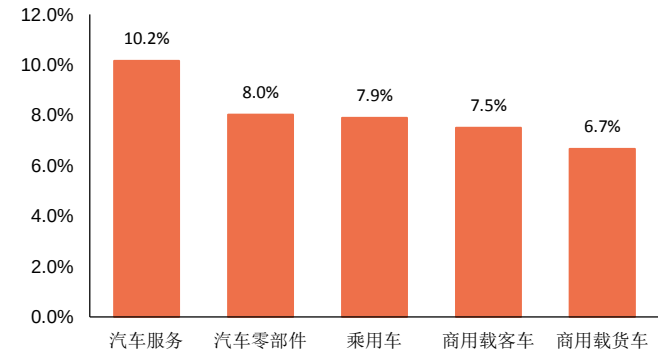
图14：汽车行业估值水水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

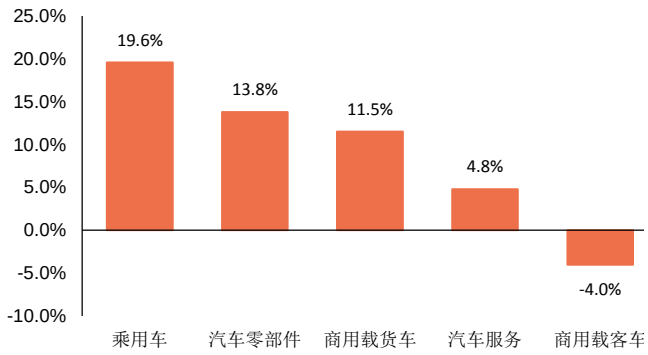
子板块周涨跌幅分别为：乘用车(+7.9%)，商用载货车(+6.7%)，商用载客车(+7.5%)，汽车零部件(+8.0%)，汽车服务(+10.2%)。子板块年初至今涨跌幅分别为：乘用车(+19.6%)，商用载货车(+11.5%)，商用载客车(-4.0%)，汽车零部件(+13.8%)，汽车服务(+4.8%)。

图15：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

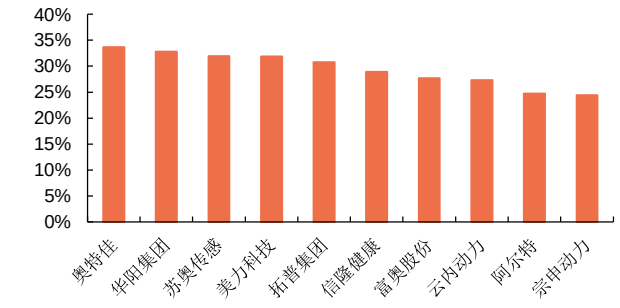
图16：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

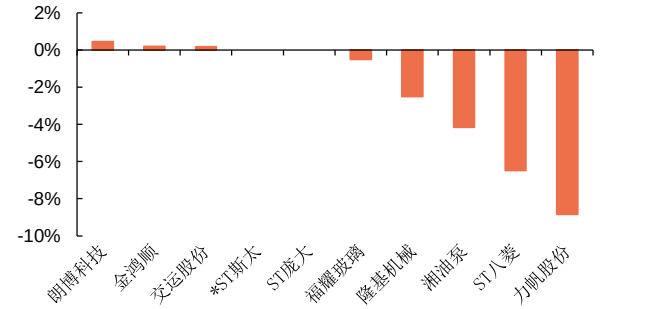
本周汽车板块股价涨跌幅前五名分别为：奥特佳、华阳集团、苏奥传感、美力科技、拓普集团。涨跌幅后五名分别为：力帆股份、ST 八菱、湘油泵、隆基机械、福耀玻璃。

图17：行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

图18：行业涨跌幅后十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

5. 行业新闻

5.1 车企动态

长城拟投资 50 亿元在华东建立全新汽车研发基地

长城汽车计划投资 50 亿元建设新研发基地，全新的研发基地或将落户华东，目前项目已进展至洽谈阶段。未来全新建成的华东研发基地将主攻长城汽车旗下中高端品牌的产品开发和技术突破，以智能化、互联化、电动化和共享化这“新四化”作为重点研发方向。这意味着，长城汽车将在研发方面继续加大力度，并以此吸引更多世界级人才加入，新基地将主打数字化，这也与未来长城汽车的发展理念高度契合。

蔚来中国与六家银行合作，获 104 亿元综合授信

7 月 10 日，蔚来中国与中国建设银行安徽省分行等六家银完成了战略合作签约。此次签约的六家银行将向蔚来中国提供 104 亿元人民币综合授信，以支持蔚来中国业务的运营与发展。蔚来中国将与各银行在企业账户体系搭建、供应链金融、汽车金融等业务领域展开广泛合作。

5.2 产业链动态

本田将认购宁德时代 1%股权，以获电池稳定供应

7 月 10 日，宁德时代公告称已与本田签署战略合作框架协议，围绕商业和资本两个方面展开。商业合作涉及电池供应、开发合作以及电池回收或再利用等方面，资本合作涉及股份认购、优先权利和股票持有期限三个方面。根据协议，宁德时代将就约定种类的电池按一定商务优惠条件向本田保障供应，本田也拟通过其境内子公司认购宁德时代非公开发行股份,认购的股份数量约占宁德时代本次非公开发行股份后总股本的 1%。

银保监会发布车险改革征求意见稿

日前，银保监会官网发布消息，根据《保险法》《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》和全国金融工作会议等精神，银保监会起草了《关于实施车险综合改革的指导意见（征求意见稿）》，已开始向社会公开征求意见。此次《指导意见》涉及交强险改革、商业车险改革；既涉及条款改革，也涉及费率改革。银保监会表示：“我国车险多年的改革发展取得了积极成效，但一些长期存在的深层次矛盾问题仍未得到根本解决，离高质量发展要求还有较大差距，实施车险综合改革势在必行。”

5.3 政策法规

上海拟放宽皮卡上牌门槛！参照“沪 C”车辆管理

7 月 10 日，上海市政府新闻办举行市政府新闻发布会，介绍今年以来上海道路交通安全管理有关情况及下一步工作重点。会上提出，上海市将于近期，进一步放宽“轻型多用途货车”（俗称“皮卡”）的注册登记条件，届时，“轻型多用途货车”

不仅可以沿用原小货车额度申请注册、登记上牌，也可参照当前“沪 C”小客车的管理模式进行登记上牌，但车辆性质只限于“非营运”。此前，因为隶属轻型货车，上海对皮卡有着严格的准入及通行限制，皮卡在上海的生存环境十分艰难，这致使上海市的皮卡销量始终位于全国末位。

联合国发布三项智能网联汽车领域重要法规

联合国世界车辆法规协调论坛（WP.29）第 181 次全体会议于 2020 年 6 月 24 日以网络会议形式顺利召开，160 余位各国代表出席会议。会上，《1958 年协定书》管理委员会（AC.1）投票表决通过了信息安全（Cybersecurity）、软件升级（Software Updates）以及自动车道保持系统（Automated Lane Keeping Systems，ALKS）3 项智能网联汽车领域的重要法规。

工信部牵头推广换电模式

7 月 8 日，工信部装备一司召开座谈会，推广新能源车换电模式。本次座谈会，主要目的是了解换电模式推广中，存在的主要困难和问题；同时听取相关企业和机构建议。从企业端看，蔚来一直是换电的拥趸。除了蔚来，北汽也在运营车辆上推广换电。吉利则在今年注册了“易易换电”商标，为换电模式做着准备。政府关注，短期内必然能促进换电模式推广；长期来看，换电是否有生命力，还是取决于价格和用户接受情况。针对不同场景，让充电和换电互相补充，对电动车主来说，可能更有价值。

5.4 新车信息速递

表2：一周新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	款型	上市时间
1	东风启辰	启辰 D60EV	A 级 轿车	新车	2020/07/03
2	吉利汽车	星越	A 级 SUV	改款	2020/07/03
3	东风柳汽	菱智 M5L	C 级 MPV	新车	2020/07/03
4	吉利汽车	领克 02	A 级 SUV	改款	2020/07/07
5	吉利汽车	领克 02PHEV	A 级 SUV	改款	2020/07/07
6	吉利汽车	领克 03	A 级 轿车	改款	2020/07/07
7	吉利汽车	领克 03PHEV	A 级 轿车	改款	2020/07/07
8	北京汽车	北京 90	D 级 SUV	改款	2020/07/08
9	潍柴汽车	潍柴 U70	B 级 SUV	新车	2020/07/08
10	长安林肯	飞行家	C 级 SUV	新车	2020/07/08
11	一汽轿车	红旗 H5	B 级 轿车	改款	2020/07/10
12	枫叶汽车	枫叶 30X	A 级 轿车	新车	2020/07/11
13	比亚迪	汉	B 级 轿车	新车	2020/07/12

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