

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月24日

分析师

孙志东 021-31829704

Email:sunzhidong@cgws.com

执业证书编号:s1070518060004

联系人（研究助理）：

刘佳 021-31829693

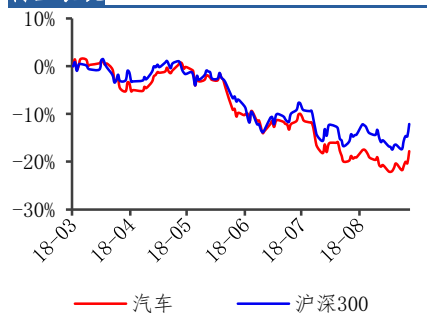
Email:jialiu@cgws.com

从业证书编号:S1070118030025

吕方 010-88366060-8768

Email:lvfang@cgws.com

从业证书编号:S1070118080040

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<长城证券汽车周报 2018 年第 26 期：行业依然不容乐观，静待行业触底>>

2018-9-9

<<长城证券汽车周报 2018 年第 24 期：行业景气度下滑，寻找结构性机会>>

2018-8-26

<<长城证券汽车周报 2018 年第 22 期：7 月乘用车销量疲软，结构分化继续>>

2018-8-12

促进汽车消费优化升级，加大研发费用抵税幅度

——汽车周报 2018 第 28 期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
上汽集团	3.27	3.56	9.58	8.79
华域汽车	2.53	2.56	8.60	8.51
广汽集团	1.26	1.43	8.48	7.50
长城汽车	0.77	0.88	10.42	9.18
宇通客车	1.52	1.70	9.38	8.43
比亚迪	1.41	1.88	33.43	24.97
万里扬	0.46	0.55	21.85	18.23
精锻科技	0.78	0.98	16.89	13.41
宁波高发	1.36	1.71	13.59	10.80
双环传动	0.44	0.58	15.90	12.00
双林股份	1.01	1.35	9.31	6.95
当升科技	0.64	0.90	39.85	28.46
三花智控	0.70	0.84	19.06	15.86
均胜电子	1.22	1.41	19.77	17.13
德赛西威	1.12	1.31	19.52	16.72

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ **行情回顾：**汽车板块本周上涨 3.3%，跑输沪深 300 指数 1.9 个百分点。二级板块方面，汽车整车上涨 4.7%，跑赢沪深 300 指数 0.5 个百分点。整车板块下，乘用车、货车和客车子版块分别上涨 5.5%、2.8%和 0.6%。本周汽车零部件上涨 2.5%，跑赢沪深 300 指数 2.7 个百分点，汽车服务板块上涨 2.0%，跑赢沪深 300 指数 3.2 个百分点。本周沪深 300 指数表现高于上证综指 0.9 个百分点，汽车板块整体表现较好。

■ **投资建议：**

■ **政府进一步加大研发费用抵税幅度，降低税费负担，鼓励企业加大研发力度，对那些利润相对于研发费用偏低的企业带来较大的利润弹性。**9月21日，财政部等发布《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175%在税前摊销。并且此次政策范围进一步扩大，从高科技型中小企业拓展为除房地产、批发零售等部分行业之外的其他绝大多数行业。此次政策调整将对那些利润相对于研发费用偏低

的企业（例如部分商用车企业：东风、福田、江淮等）带来较大的利润弹性，并且将鼓励企业加大研发投入，为这些企业创造了更好的生存条件。

- **政府发布促进消费体制，激发消费潜力的指导意见，其中专门提到汽车行业，后期可能有进一步的刺激政策出台。**国务院发布《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》，其中提到：促进汽车消费优化升级，鼓励和引导农村居民增加汽车消费；鼓励发展共享型、节约型、社会化的汽车流通体系，全面取消二手车限迁政策；实施好新能源汽车免征车辆购置税、购置补贴等财税优惠政策等。目前宏观经济增速下滑，中小企业生存环境恶化，乘用车销量持续负增长，为稳定经济和车市，政府后期可能有进一步的刺激政策出台，这将有助于汽车行业触底回升。
- **风险提示：**宏观经济加速下滑风险，汽车行业竞争加剧风险，政策实施不及预期风险

目录

1. 市场表现回顾.....	5
2. 公司重大事项.....	6
2.1 公司公告回顾.....	6
2.2 相关公司新闻.....	7
2.3 新能源汽车.....	9
2.4 智能汽车和车联网.....	9
3. 新上市车型.....	10
4. 投资建议.....	11

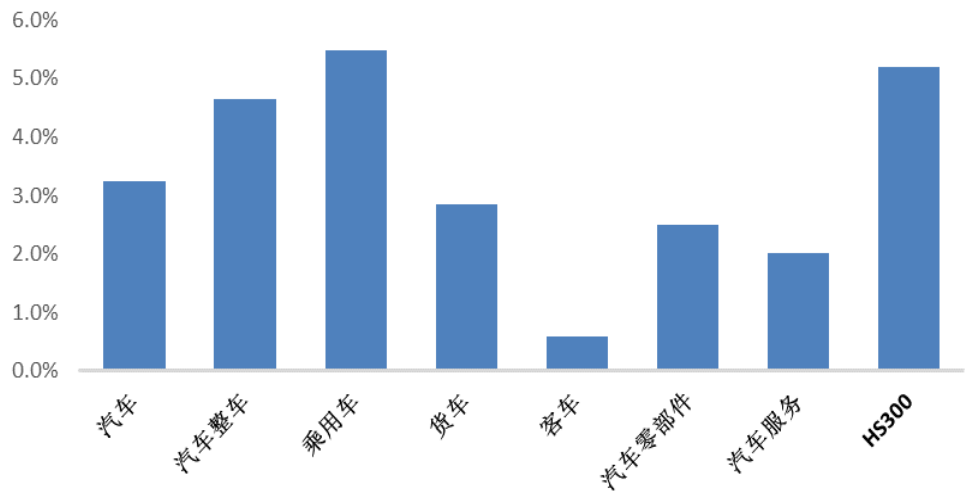
图表目录

图 1: 汽车二级板块本周涨幅	5
图 2: 汽车热点方向本周涨幅	5
图 3: 行业本周涨幅	6
图 4: 重要个股本周涨幅	6
表 1: 本周新上市车型	10

1. 市场表现回顾

- **汽车板块表现:** 汽车板块本周上涨 3.3%，跑输沪深 300 指数 1.9 个百分点。二级板块方面，汽车整车上涨 4.7%，跑赢沪深 300 指数 0.5 个百分点。整车板块下，乘用车、货车和客车子版块分别上涨 5.5%、2.8% 和 0.6%。本周汽车零部件上涨 2.5%，跑赢沪深 300 指数 2.7 个百分点，汽车服务板块上涨 2.0%，跑赢沪深 300 指数 3.2 个百分点。本周沪深 300 指数表现高于上证综指 0.9 个百分点，汽车板块整体表现较好。

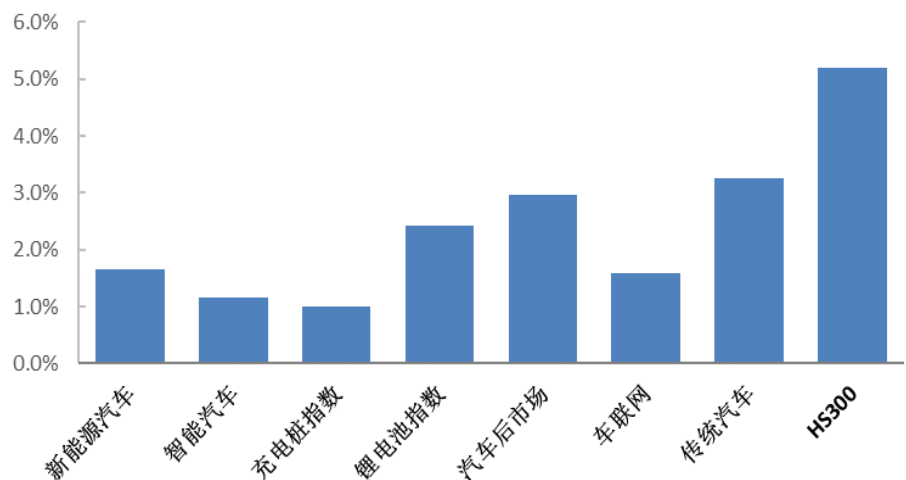
图 1: 汽车二级板块本周涨幅



资料来源: wind, 长城证券研究所

- **热点方向表现:** 本周汽车相关概念均呈现不同程度的上涨，其中传统汽车涨幅最大，达到 3.3%。新能源汽车、智能汽车、充电桩指数、锂电池指数、汽车后市场、车联网概念本周涨幅分别为 1.7%、1.2%、1.0%、2.4%、3.0% 和 1.6%。

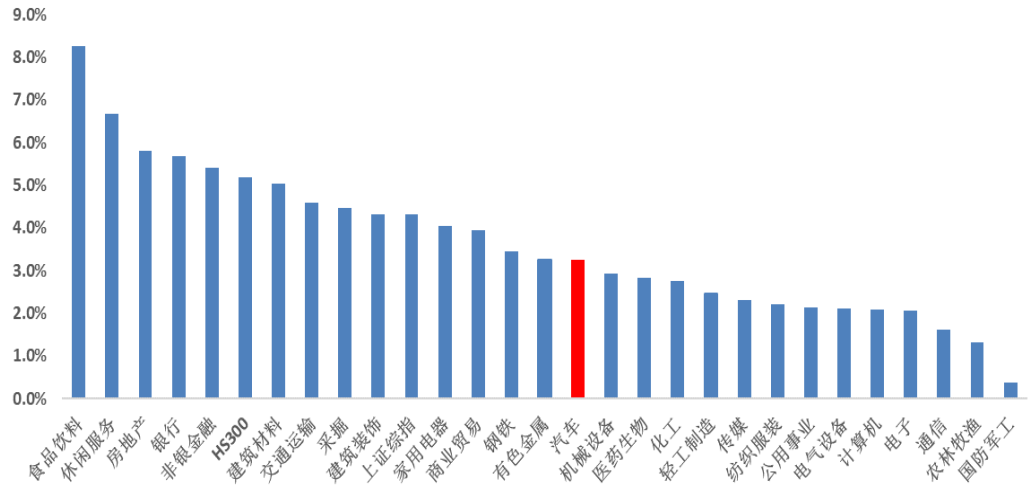
图 2: 汽车热点方向本周涨幅



资料来源: wind, 长城证券研究所

- **行业表现:** 本周上证综指涨幅为 4.3%，27 个行业均实现上涨。食品饮料、休闲服务、房地产涨幅居前，分别为 8.3%、6.7%和 5.8%；国防军工、农林牧渔和通信涨幅居后，分别为 0.4、1.3%和 1.6%。汽车行业涨幅在所有 27 个行业中位居第 14 位。

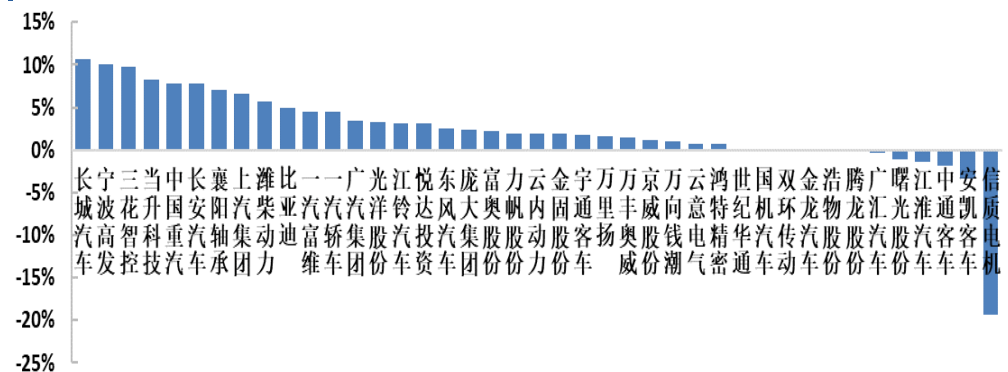
图 3: 行业本周涨幅



资料来源: wind、长城证券研究所

- **重点个股表现:** 我们重点关注的汽车个股中，长城汽车、宁波高发和三花智控涨幅居前，为 10.6%、10.1%和 9.8%；信质电机、安凯客车和中通客车跌幅居前，分别为 19.3%、3.4%和 1.9%。

图 4: 重要个股本周涨幅



资料来源: wind、长城证券研究所

2. 公司重大事项

2.1 公司公告回顾

- **中国汽研 (601965):** 本公司与招商银行股份有限公司重庆九龙坡支行签订最高额不可撤销担保书，分别为公司全资子公司重庆凯瑞科信汽车销售有限公司、重庆凯瑞车辆传动制造有限公司、重庆凯瑞燃气汽车有限公司提供不超过 7,000 万元、1,000 万元、1,000 万元的担保。

- 众泰汽车 (000980): 铁牛集团以其持有本公司的 5,650 万股股份(占本公司总股本的 2.79%)为铁牛集团在浙商银行股份有限公司金华永康支行申请的的综合授信不超过叁亿零壹万伍仟元整提供质押担保。上述股权质押登记手续已于 2018 年 9 月 19 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕。截至本公告披露日,铁牛集团持有的公司股份为 786,250,375 股,占公司总股本的比例为 38.78%,累计已质押的股份数为 704,349,058 股(含本次质押股数),占公司总股本的比例为 34.74%。
- 迪生力 (603335): 公司于 2018 年 8 月 6 日召开了第二届董事会第五次会议,审议通过了《关于在巴西设立控股子公司的议案》,同意公司与 COCAIA PARTICIPACOES EIRELI 在巴西圣保罗市共同投资设立新控股子公司广东迪生力(巴西)汽配有限责任公司。巴西子公司的注册资本为 200 万美元,迪生力出资 124 万美元,占注册资本的 62%,巴西股东出资 76 万美元,占注册资本的 38%。
- 新坐标 (603040): 公司董事会于 2018 年 9 月 20 日收到高级管理人员张盈女士的书面辞职报告,张盈女士因个人原因辞去公司副总经理、财务总监职务,辞职后,将不再担任公司任何职务。张盈女士的辞职报告自送达董事会之日起生效。
- 一汽富维 (600742): 2018 年 9 月 19 日,公司董事会收到公司董事江辉先生提交的书面辞职报告。江辉先生因工作原因辞去公司董事职务,辞职后仍担任公司副总经理职务。同日,监事会收到公司监事高倩女士提交的书面辞职报告。高倩女士因工作原因辞去公司监事职务,辞职后仍担任公司纪检监察部、风控审计部部长职务。
- 隆鑫通用 (603766): 公司的全资子公司重庆隆鑫机车有限公司于 2007 年在广州市从化区设立了广东分公司,主要从事摩托车及零部件的开发、生产、销售等业务。鉴于从化区近年来将城市发展定位调整为以现代农业、现代旅游业为主,公司已在广东省江门鹤山市成立了广东隆鑫机车有限公司从事前述业务,为便于今后进行相关资产的处置,隆鑫机车拟以其位于广东从化的自有土地使用权及地上建筑物等实物资产投资设立全资子公司。
- 登云股份 (002715): 2018 年 9 月 24 日美国加征关税税率为 10%,2019 年 1 月 1 日起提高到 25%。公司产品发动机气门被列入了美国本次公布的加税产品清单中。2018 年 1 月至 6 月公司出口美国的销售收入为 1235 万美元,占公司出口销售收入的 80.78%,占公司总销售收入的 43.16%。从上述数据可见,公司对美国出口销售收入占公司总销售收入的比重超过了 40%。公司将与相关客户进行协商,力争所加征关税由客户承担,但不排除出现客户不愿承担加征关税的情形。若公司须部分承担或全部承担加征关税,将对公司出口美国产品的毛利率造成较大的影响,进而影响公司的整体经营业绩。
- 易见股份 (600093): 公司大股东云南九天投资控股集团有限公司自 2018 年 6 月 22 日起 6 个月内,根据公司股票价格波动情况及 A 股市场整体走势,通过上海证券交易所竞价交易系统择机增持公司 A 股股份,累计增持不低于 300 万股,不超过 1000 万股。截至本公告披露日,本次增持计划期间过半,九天控股已累计增持公司 A 股股份 314.94 万股,占公司总股本的 0.28%,成交均价为 10.095 元/股,合计持有公司 A 股股份 427,739,639 股,占公司总股本的 38.11%。

2.2 相关公司新闻

- 奇瑞增资扩股正式启动 新增投资方成最大股东

奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“奇瑞股份”)与其母公司奇瑞控股集团有限公司(以下简称“奇瑞控股”)在长江产权交易所发布增资扩股预公告,二者计划共同招募同一投资方,将于9月30日前正式发布公告进行增资扩股。预计将转让稀释后的股份的31.4419%,分别募集不低于79.11亿和83.32亿元资金实现增资扩股目的。在预公告内容中,奇瑞控股的新股权结构发生了变化,增资企业(增资后的奇瑞控股)注册资本为人民币624,055.8251万元。其中,芜湖建投持股比例27.4975%、瑞创投资持股比例25.3823%、华泰资管持股比例15.6782%、新增投资方持股比例31.4419%。新增投资方成为最大股东,将掌握奇瑞的话语权。

■ 挥别东风裕隆 叶磊将加盟东风悦达起亚/分管销售

东风悦达起亚在4月推出的全新智跑抑制住了销量下落的趋势,而从管理层上品牌也将得到一大助力。网通社从东风悦达起亚内部人士获悉,东风裕隆总经理特别助理叶磊即将加盟东风悦达起亚,或掌管销售方面业务。

■ 大众集团8月全球销量增6.8% 在华销量微跌0.3%

根据大众集团官方公布的销量数据,8月份,该集团全球销量达875,300辆,较去年同期上涨6.8%。上个月的强劲表现使得大众继续今年年初以来销量的增长态势,今年前8个月全球累计交付量达7,302,500辆,同比增幅为7.5%。然而,大众集团销售主管Fred Kappler预计,受9月1日正式实施的新排放测试(WLTP)的影响,集团九月和十月的销量将有所降低。Kappler表示,“我们正尽一切努力尽快赶上交付延迟,今年年初以来的良好业绩将有助于缓解WLTP带来的影响。”

■ 贾跃亭投资的Lucid Motors获10亿美元融资 后期或在中国建厂

传言已久的沙特阿拉伯公共投资基金(PIF)将向美国加州的电动汽车初创Lucid Motors投资10亿美元的消息终于得到证实。Lucid Motors在一份公告中宣布,它已同意接受沙特阿拉伯公共投资基金超过10亿美元的投资。PIF在一份声明中表示,这笔资金将使Lucid Motors在2020年实现其首款车型Lucid Air电动汽车走向市场。这意味着Lucid Motors将与奔驰、宝马和奥迪以及保时捷在高端电池汽车市场上展开竞争。Lucid最初为中国电动客车制造电池,后来才开始研发电动汽车。该公司从多位亚洲投资者手中融资了超过1亿美元,其中最引人注目的是乐视创始人贾跃亭以及北汽。

■ 前上汽斯柯达总监任奥迪中国总经理 下周上任

9月26日,奥迪将在北京举办“奥迪在华30周年庆典”活动,此次活动受到奥迪中国的高度重视,将于今年四季度退休的现任奥迪中国总经理魏永新以及继任者欧阳谦都会出席。虽然在外界看来,这次活动颇像是奥迪中国一把手的新老交接仪式。但围绕奥迪中国30周年这一话题,在本次庆典现场奥迪有望外公布多个领域工作的最新进度和规划。

■ 红旗销量连续上涨,8月份再创新高

进入九月,不觉间距离徐留平调任一汽已然过去了整整一年,一年间徐留平大刀阔斧的改革已初见成效,特别是改革排头兵的红旗品牌,逐渐迈向了正规。今年8月份,红旗品牌销量达到3,301辆,相比7月份增长8.9%。至此,红旗品牌今年1-8月累计销量达到14,112辆,完成了2018年销量目标的47%。在今年剩下的4个月里,

如果每个月能达到 3,972 辆的销量，一汽红旗今年的年销目标便能完成。随着金九银十销售旺季的到来，红旗也有望完成复兴后的第一小目标。

2.3 新能源汽车

■ 比亚迪在德国发布中国首款“模块化”电动巴士

当地时间 9 月 19 日，中国首款高度“模块化”的纯电动巴士比亚迪 12 米纯电动大巴在德国汉诺威 IAA 展会上全球首发。此次展会，比亚迪全球首发的两款纯电动巴士（另一款为 18 米纯电动铰接大巴）均为“欧洲制造”，且搭载“智能监控和诊断系统”、“电池热管理系统”和“智能配电管理系统”等一系列“黑科技”。据悉，比亚迪全系列巴士车型可配备符合欧洲 ITxPT 标准的公共交通信息技术系统，这意味着比亚迪成为了业内少数几个拿到欧洲地区无限制“入场券”的巴士制造商之一。

■ 金康新能源将成为第九家获“双资质”企业

工信部发布了第 312 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》（以下简称《公告》），在拟发布的新增车辆生产企业清单一栏中，“重庆金康新能源汽车有限公司”（以下简称金康新能源）赫然在列。根据公示信息，金康新能源为“新建纯电动乘用车生产企业”，注册地址在重庆市江北区福生大道 229 号，生产地址在重庆市江北区渝康大道 101 号。此次公告时间截至 9 月 23 日，若无意外，金康新能源生产项目将获得工信部审批通过，成为继北汽新能源、云度汽车、江铃汽车、知豆汽车、长江汽车、前途汽车、合众新能源、奇瑞新能源后，第 9 家拥有发改委和工信部“双资质”的生产企业，迈过造车生涯上最重要的关卡。

■ 8 月动力电池装机量达 4.17Gwh 宁德时代毛利率存下行风险

随着新能源汽车市场总量的不断增长，我国动力电池装机量也在不断提升。相关数据显示，2018 年 8 月份，我国动力电池装机量达 4.17Gwh，同比增长 44%，环比增长 25%，1-8 月累计装机约 22.97Gwh。从前十电池企业市场份额占比情况来看，我国动力电池企业装机量两极分化趋势明显，头部企业占据绝对优势。今年 8 月份，排名前二的宁德时代与比亚迪的装机量占市场总量的 63%，而排名前十企业的装机量占比则已超过 90%。然需要指出的是，基于动力电池产业的蓬勃发展，我国动力电池正经历着产能过剩的尴尬处境。宁德时代副董事长黄世霖曾公开表示，国内动力电池产业现在结构性产能过剩现象明显，这种现象会延续到 2023 年。

■ 上海宣布新能源汽车推广率先突破 20 万辆

上海成为我国首个宣布累计推广新能源汽车超过 20 万辆的城市。近日，上海市经信委发文称，截至 9 月 10 日，上海已累计推广新能源汽车 201500 辆。截至 2018 年 8 月，我国累计推广新能源汽车达 240 万辆，上海占全国新能源汽车总推广量的 8.4% 左右。

■ 博格华纳合作三家中国汽车制造商 为长城汽车等提供电动和混动传动系统

博格华纳宣布将向三家中国汽车制造商供应电动和混合动力传动系统，其中包括长城汽车（Great Wall Motor）旗下电动车（EV）品牌欧拉（ORA）。到目前为止，另外两家原始设备制造商（OEM）未透露公司名。

2.4 智能汽车和车联网

■ 戴姆勒合作博世北京展示自动代客泊车技术 解决停车难问题

戴姆勒 (Daimler) 和博世 (Bosch) 宣布, 已成功在中国北京展示联合开发的自动代客泊车 (Automated Valet Parking) 技术。戴姆勒最初于 2017 年在斯图加特的梅赛德斯-奔驰博物馆的停车场推出了该项技术, 该次是其首次在中国展示该类技术, 标志着基础设施支持无人驾驶停车的里程碑。自动代客泊车使用技术让车辆前往指定停车位, 并可使用智能手机将汽车召回。上述两家公司将进一步在梅赛德斯-奔驰研发中心测试该项技术。

■ 北京将打造智能网联汽车示范区

北京将着力创建智能网联汽车产业创新中心, 在顺义打造智能网联汽车生态产业示范区。推动汽车产业转型升级, 对于北京建设具有全球影响力的科技创新中心意义重大。为了顺应汽车产业向智能化网联化发展的新趋势, 本市将在顺义打造智能网联汽车生态产业示范区, 为促进全球智能网联汽车产业发展做出努力。

■ 阿里汽车战略再升级: 由车向路延展, 强调“车路协同”技术

阿里在车联网领域的广泛布局人尽皆知, 从达摩院的无人车、千寻位置的高精度地图, 再到 AliOS 半马系统, 几乎涉及到了除了汽车制造的所有环节。9 月 20 日, 2018 杭州·云栖大会期间, 杭州市政府向阿里巴巴颁发了杭州首张无人驾驶路测牌照, 达摩院人工智能实验室首席科学家王刚代表阿里“无人车”团队, 接过了这张车牌号为“浙 A4390 试”的牌照。

■ 高德吉利宣布“全面合作” BAT 自动驾驶“基础战”持续升温

继凯迪拉克之后, 高德在高精地图领域收获第二个商业订单。9 月 17 日, 在阿里巴巴 2018 全球投资者大会上, 阿里巴巴合伙人、高德地图总裁刘振飞透露, 高德与吉利在高精地图领域达成全面合作。

■ 现代摩比斯利用 3D 游戏技术 模拟现实场景研发自动驾驶系统

韩国最大的汽车零部件制造商现代摩比斯 (Hyundai Mobis) 表示, 计划充分利用 3D 手机游戏软件, 研发自动驾驶系统。现代摩比斯是现代汽车集团 (Hyundai Motor Group) 的旗舰公司之一, 其表示使用真实、高清的视频游戏图像创造各种驾驶条件, 可让其更高效、更安全地检查自动驾驶汽车系统的摄像头, 而摄像头是自动驾驶汽车系统不可或缺的一部分。

3. 新上市车型

本周共有 21 新车和改款车上市:

表 1: 本周新上市车型

车型名称	新车类型	车身形式	厂商	价格
域虎 3	新车	皮卡	江铃汽车	8.68-11.67 万
昕锐	改款	三厢车	上汽斯柯达	7.69-10.99 万
明锐	改款	掀背车	上汽斯柯达	11.99-16.99 万
宝马 3 系	改款	三厢车	华晨宝马	28.68-48.38 万
宝骏 E200	新车	两厢车	上汽通用五菱	4.98-5.98 万
森林人新能源	新车	SUV	斯巴鲁 (进口)	25.28-28.58 万

森林人	垂直换代	SUV	斯巴鲁（进口）	22.38-31.78 万
奔腾 X40	改款	SUV	一汽奔腾	6.68-9.68 万
奔腾 X40 新能源	新车	SUV	一汽奔腾	10.98-11.58 万
逸动	垂直换代	三厢车	长安汽车	7.49-10.69 万
阅朗	改款	旅行车	上汽通用别克	11.99-14.79 万
秦	新车	三厢车	比亚迪	7.98-11.58 万
秦新能源	垂直换代	三厢车	比亚迪	14.99-29.99 万
伊兰特 EV	改款	三厢车	北京现代	13.06-13.53 万
云逸 C4 AIRCROSS	新车	SUV	东风雪铁龙	10.98-15.98 万
英朗	改款	三厢车	上汽通用别克	10.99-14.49 万
传祺 GS4 新能源	改款	SUV	广汽新能源	16.38-18.38 万
传祺 GS4	改款	SUV	广汽乘用车	8.98-15.18 万
沃兰多	新车	两厢车	上汽通用雪佛兰	11.99-15.49 万
绅宝智行	改款	SUV	北京汽车	7.68-11.99 万
北京 (BJ) 80	改款	SUV	北京汽车	28.30-39.80 万

资料来源：太平洋汽车网、长城证券研究所

4. 投资建议

- **投资建议：**政府进一步加大研发费用抵税幅度，降低税费负担，鼓励企业加大研发力度，对那些利润相对于研发费用偏低的企业带来较大的利润弹性。9月21日，财政部等发布《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2018年1月1日至2020年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。并且此次政策范围进一步扩大，从高科技型中小企业拓展为除房地产、批发零售等部分行业之外的其他绝大多数行业。此次政策调整将对那些利润相对于研发费用偏低的企业（例如部分商用车企业：东风、福田、江淮等）带来较大的利润弹性，并且将鼓励企业加大研发投入，为这些企业创造了更好的生存条件。
- **政府发布促进消费体制，激发消费潜力的指导意见，其中专门提到汽车行业，后期可能有进一步的刺激政策出台。**国务院发布《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》，其中提到：促进汽车消费优化升级，鼓励和引导农村居民增加汽车消费；鼓励发展共享型、节约型、社会化的汽车流通体系，全面取消二手车限迁政策；实施好新能源汽车免征车辆购置税、购置补贴等财税优惠政策等。目前宏观经济增速下滑，中小企业生存环境恶化，乘用车销量持续负增长，为稳定经济和车市，政府后期可能有进一步的刺激政策出台，这将有助于汽车行业触底回升。
- **风险提示：**宏观经济加速下滑风险，汽车行业竞争加剧风险，政策实施不及预期风险

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

