

车市油市均遇冷，特斯拉降价谋销量

——汽车行业周报

2018年11月26日

看好/维持

汽车 | 周度报告

周报摘要:

上周市场回顾:上周汽车行业板块下跌 3.78%，在 28 个申万一级行业中排名第 8，跑输沪深 300 指数 0.78%。上周涨幅前五的股票为：三环传动、钧达股份、光洋股份、新日股份和东方时尚；上周跌幅前五的股票为：恒立实业、锋龙股份、正裕工业、威唐工业和凌云股份。

上周行业热点:

- ◆ **11 月前板块国内汽车车销量继续下滑。**根据乘联会数据，11 月份前半段国内乘用车日均零售销量为 4.23 万辆，同比下降 32%，降幅同比 10 月同期略有扩大。11 月份前半段国内乘用车日均批发销量为 4.91 万辆，同比下降 31%，降幅同比 10 月同期的 20% 有明显扩大。同时批发销量仍然明显大于零售销量，经销商库存压力仍在高位
- ◆ **国际油价大幅下跌。**全球基准布伦特原油暴跌 6.1% 至每桶 58.80 美元的一年低点，本月累计下跌 22%，同时油价波动率飙升至 2016 年以来的最高点。对全球尤其是中国能源需求增速放缓的担忧，可能是本次油价下跌的重要推手。全球新能源车的持续迅猛增长将对能源需求格局产生明显影响。
- ◆ **雷诺-日产-三菱联盟董事长戈恩涉嫌少报薪酬被带走调查:**11 月 19 日傍晚，卡洛斯·戈恩因涉嫌过少申报自身报酬约 1 亿日元，被东京地方检察院特搜部以自愿同行方式带走。戈恩否认了对他财务不当的指控，而日产公司计划下月提名新任 CEO 人选。
- ◆ **特斯拉大幅下调 Model S/X 在中国售价:**周四特斯拉宣布将 Model S/X 在华销量调低 12% 至 26% 不等至 78 万元起，稍早特斯拉公布了 Model 3 在华起售价为 54 万元左右。我们认为特斯拉此次降价旨在维护 Model 3 在华量产之前维护其既有车型的销量及在华存在感。

新车速递:

上周新上市车型包括长城风骏 7 皮卡、现代全新途胜和奔驰 A 级三厢等。

投资策略及重点推荐:十一月前两周国内乘用车销量走势与十月同期比较接近，四季度恐难扭转颓势，全年销量或同比跌 3% 左右。中国乘用车市场已经结束中高速增长阶段，与国际车市冷暖接轨越发明显。我们认为除新能源前景较为明朗之外，其余板块都需要耐心观察。目前我们乘用车仍首推上汽集团；零部件首推拓普集团（NVH、特斯拉和底盘轻量化）、保隆科技（国六传感器）；以及受益于吉利、上汽乘用车和新增合资客户的新泉股份。

上周行业投资组合维持上汽集团（25%）、新泉股份（25%）、拓普集团（25%）和保隆科技（25%）不变。

风险提示:国内主要汽车销量不及预期；大宗商品价格出现大幅上涨。

分析师: 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

研究助理

刘一鸣

010-66554026

Liu_ym@dxzq.net.cn

行业基本资料

占比%

股票家数	180	5.06%
重点公司家数	-	-
行业市值	18713.68 亿元	3.69%
流通市值	12714.03 亿元	3.51%
行业平均市盈率	13.67	/
市场平均市盈率	13.67	/

相关行业报告

- 1、《汽车行业报告:旺季不旺,车市持续低迷》2018-11-19
- 2、《汽车行业报告:车市持续不振唯新能源强势》2018-11-12
- 3、《汽车行业报告:汽车零部件营收、利润与现金的滞后性研究》2018-11-12
- 4、《汽车行业报告:车市不振行业显疲态》2018-11-06

目 录

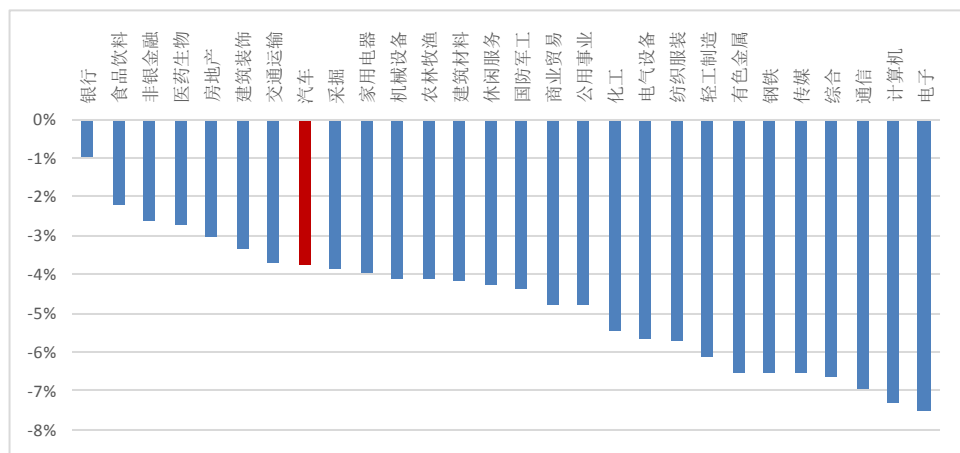
1. 汽车行业一周行情回顾	3
1.1 主要板块市场表现	3
1.2 重点上市公司一周行情回顾	4
1.3 汽车板块估值	6
1.4 汽车板块外资持股情况	8
2. 汽车行业重点数据跟踪	9
3. 一周汽车行业要闻	10
3.1 新车信息速览	10
3.2 传统车要闻	13
3.3 智能网联汽车要闻	14
4. 风险提示	14

1. 汽车行业一周行情回顾

1.1 主要板块市场表现

上周汽车行业板块下跌 3.78%，在 28 个申万一级行业中排名第 8，跑输沪深 300 指数 0.78%。

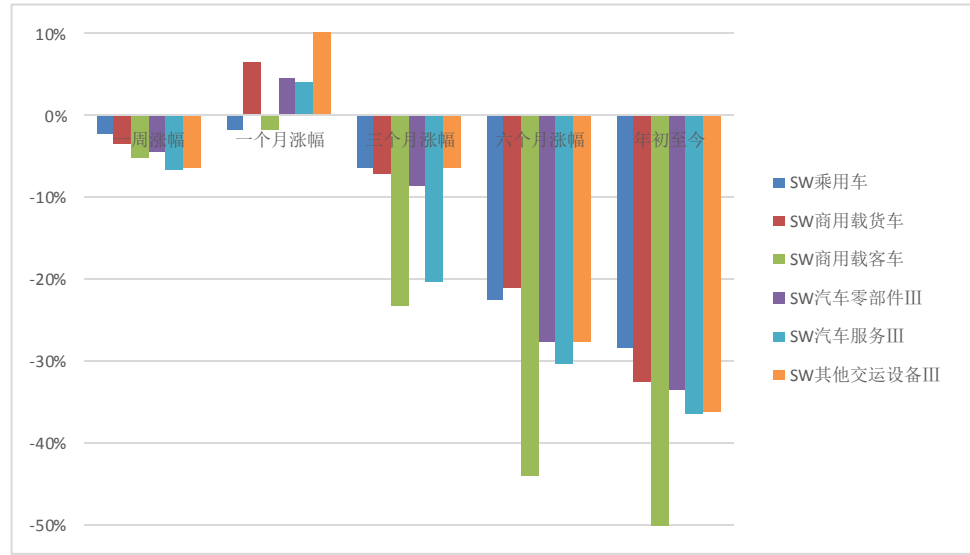
图 1:上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

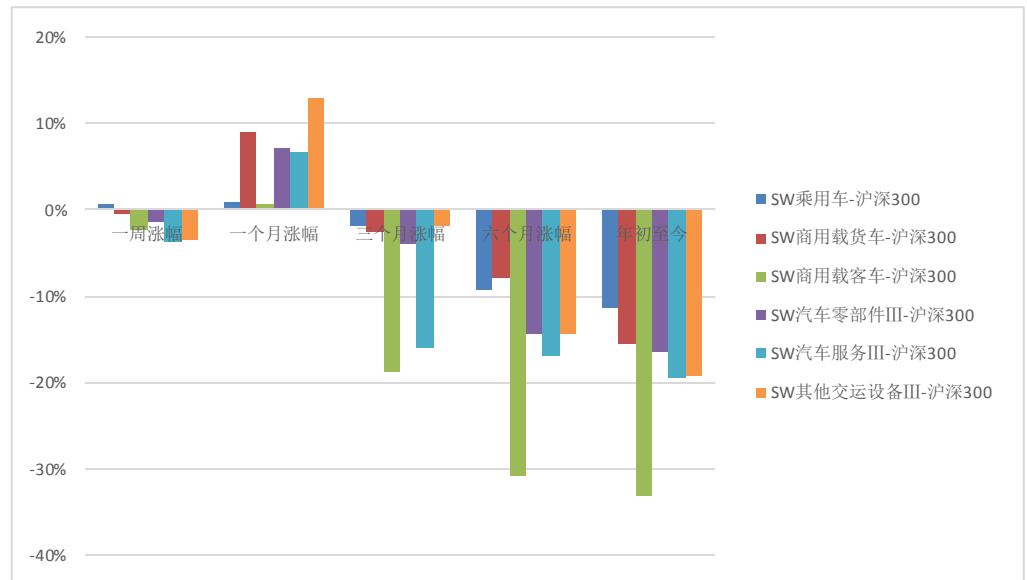
上周乘用车板块下跌 2.32%，跑赢沪深 300 指数 0.68%。商用载货车，商用载客车，汽车零部件，汽车服务和其他交运设备板块分别下跌 3.44%、5.33%、4.52%、6.81% 和 6.48%，分别跑输沪深 300 指数 0.44%、2.33%、1.52%、3.81%和 3.48%。

图 2:上周汽车行业各子板块涨跌幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 3: 上周汽车行业各子板块相对沪深 300 涨跌幅

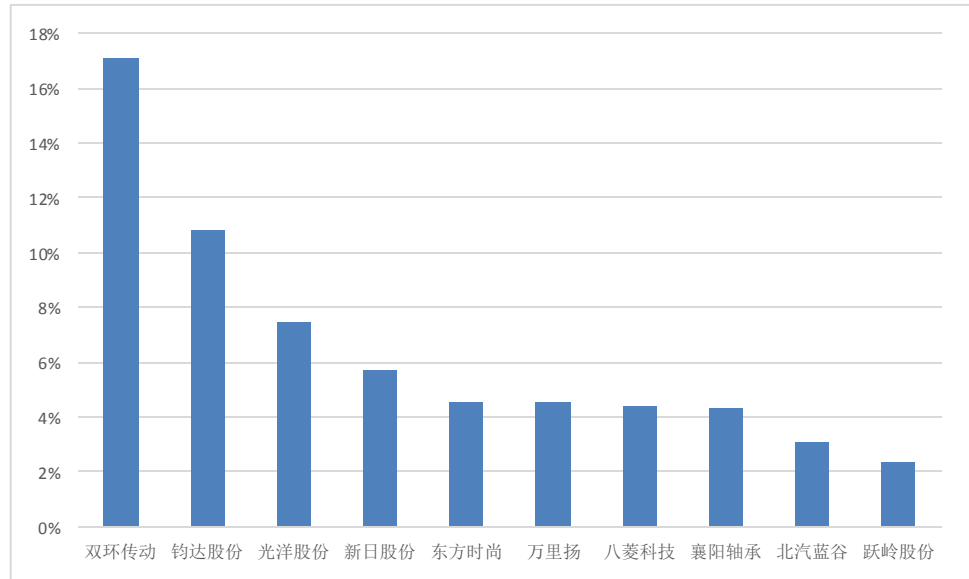


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

1.2 重点上市公司一周行情回顾

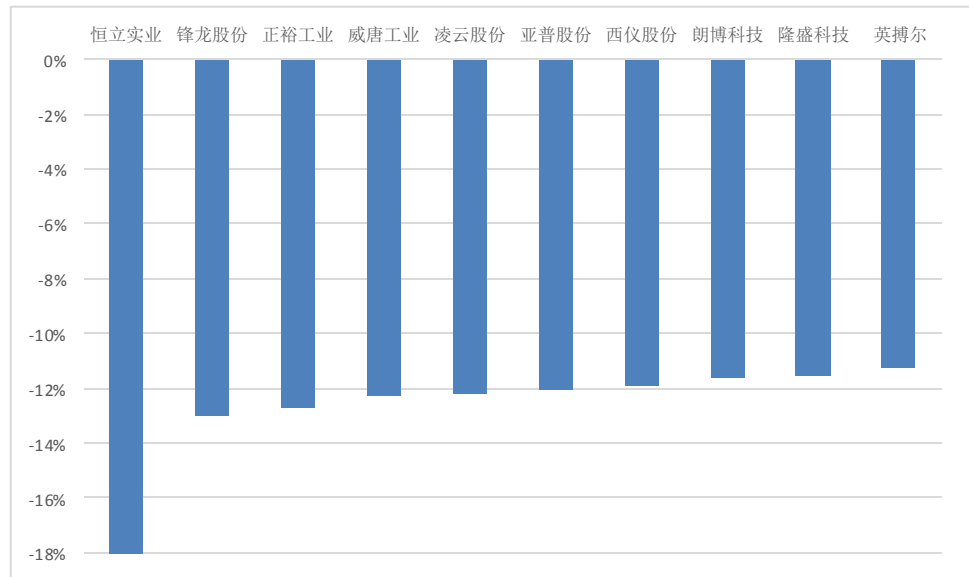
上周汽车板块个股整体股价下跌居多。涨幅方面，涨幅突出的个股包括：双环传动、钧达股份、光洋股份和新日股份等，涨幅分别为 17.10%、10.80%、7.47%和 5.70%。而跌幅居前的个股有恒立实业、锋龙股份、正裕工业和威唐工业，跌幅分别为 18.10%、13.04%、12.69%和 12.27%。

图 4: 上周汽车行业涨幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 5: 上周汽车行业跌幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周我们重点覆盖的个股涨幅居前的有比亚迪、继峰股份和一汽富维。

表 1：上周重点覆盖个股涨跌情况

代码	名称	现价	市盈率 TTM	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	120 日涨跌幅	年初至今
601689. SH	拓普集团	14. 67	13. 2747	-7. 44%	3. 31%	-13. 09%	-23. 83%	-40. 70%
600741. SH	华域汽车	17. 36	6. 7557	-2. 14%	-7. 17%	-14. 99%	-26. 75%	-38. 89%
0558. HK	力劲科技	0. 8	3. 9435	-3. 61%	23. 08%	-22. 78%	-38. 78%	-30. 88%

603596.SH	伯特利	19.6	25.1031	-9.18%	-1.41%	-27.38%	-55.88%	-9.84%
002101.SZ	广东鸿图	7.88	12.4115	-6.52%	9.29%	0.51%	-15.07%	-43.54%
600104.SH	上汽集团	25.12	7.8381	-3.75%	-8.72%	-11.14%	-24.81%	-17.28%
603348.SH	文灿股份	22.11	29.4741	-12.12%	-0.99%	-24.54%	-51.87%	0.64%
600933.SH	爱柯迪	8.02	14.1646	-6.74%	4.97%	-19.80%	-37.18%	-46.91%
603917.SH	合力科技	13.14	21.4869	-10.49%	-3.95%	4.29%	-22.98%	-34.83%
603305.SH	旭升股份	29.4	40.5389	-5.31%	39.73%	15.02%	-16.29%	-22.51%
002594.SZ	比亚迪	54	52.5748	4.75%	11.07%	21.84%	7.50%	-16.71%
601238.SH	广汽集团	10.28	9.0002	-5.77%	-4.99%	0.87%	-13.76%	-39.71%
601633.SH	长城汽车	6.16	9.2559	-3.45%	0.33%	-12.00%	-42.80%	-45.54%
000338.SZ	潍柴动力	7.43	7.2406	-2.62%	-4.25%	0.62%	-7.23%	-6.22%
600297.SH	广汇汽车	4.23	8.4161	-9.42%	5.75%	-37.33%	-34.27%	-46.07%
600660.SH	福耀玻璃	21.82	12.8273	-3.96%	-0.68%	-8.85%	-9.33%	-21.17%
600066.SH	宇通客车	11.41	10.4187	-4.36%	-7.24%	-24.93%	-45.04%	-51.22%
000625.SZ	长安汽车	6.2	11.9597	-7.19%	-1.59%	-14.01%	-34.91%	-48.19%
000559.SZ	万向钱潮	5.5	18.0438	-1.79%	10.22%	-10.13%	-31.34%	-44.50%
000700.SZ	模塑科技	3.23	254.6592	-7.71%	8.03%	-9.52%	-20.12%	-41.11%
002048.SZ	宁波华翔	11.33	10.4576	-1.90%	21.96%	2.53%	-18.27%	-51.79%
300258.SZ	精锻科技	12.75	17.3754	-1.85%	10.10%	-1.54%	-10.15%	-14.22%
300733.SZ	西菱动力	14.76	25.7725	-8.83%	3.87%	-10.22%	-33.06%	-19.91%
600742.SH	一汽富维	10.88	12.1832	0.37%	18.91%	5.84%	-13.16%	-18.26%
601799.SH	星宇股份	47	22.1611	-3.49%	2.87%	-5.98%	-21.88%	-3.50%
603013.SH	亚普股份	17.66	27.6994	-9.16%	-6.56%	-21.79%	-54.74%	5.12%
603035.SH	常熟汽饰	12.41	9.2572	-5.56%	-0.80%	-6.90%	-13.08%	-19.25%
603037.SH	凯众股份	17.96	14.9083	-7.33%	5.34%	-12.30%	-27.90%	-30.52%
603040.SH	新坐标	28.88	20.7623	-4.69%	9.89%	-11.36%	-32.85%	-43.50%
603178.SH	圣龙股份	10.96	29.8409	-3.61%	1.11%	-2.40%	-16.29%	-25.82%
603179.SH	新泉股份	17	12.5551	-5.19%	-2.24%	-5.92%	-31.09%	-33.79%
603239.SH	浙江仙通	11.59	19.328	-2.28%	0.96%	-4.61%	-19.44%	-37.07%
603809.SH	豪能股份	15.71	15.039	-9.50%	-9.45%	-8.66%	-31.99%	-37.27%
603997.SH	继峰股份	8.43	17.541	1.08%	1.32%	-22.45%	-22.45%	-23.38%
603197.SH	保隆科技	18.8	20.6369	-0.90%	14.29%	-18.97%	-36.48%	-52.69%

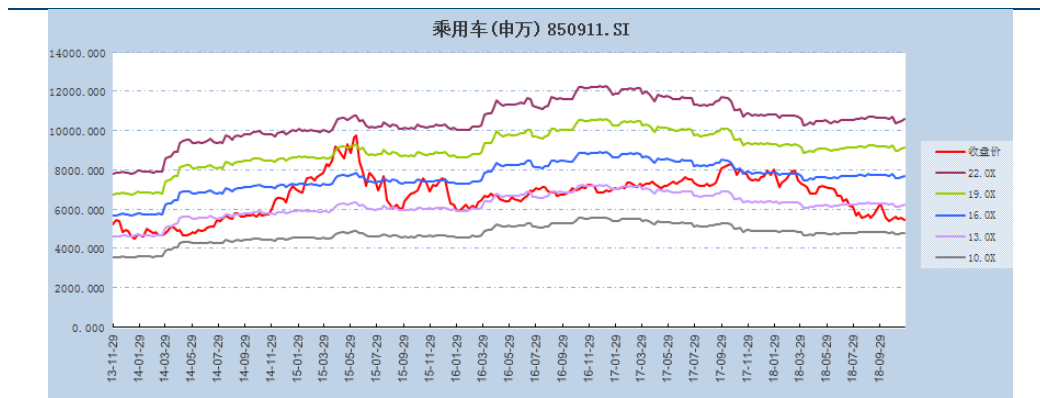
资料来源：WIND；东兴证券研究所

1.3 汽车板块估值

9-10 月份汽车销量出现双位数下滑，相应的汽车板块估值也持续下行，乘用车、整车和零部件板块估值分别为 12.2、12.97、15.05 倍，板块估计较上周略有下降。整车板块我们认为已经处于历史低位，零部件板块公司 Q4 业绩可能会下滑，估值有可

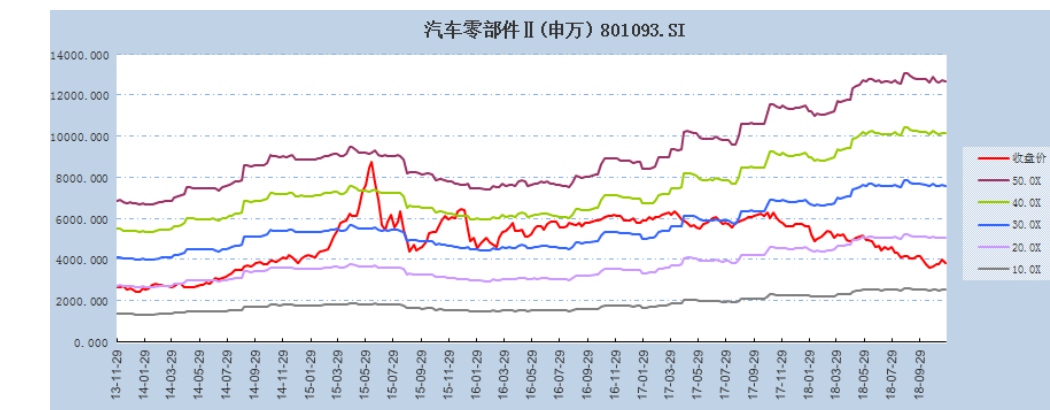
能会继续下探。在当前行业周期下行，还未见底的情况下，我们建议关注业绩好、估值低的优质车企和零部件公司，待汽车销量增速止跌企稳后进行配置。

图 6:乘用车板块估值



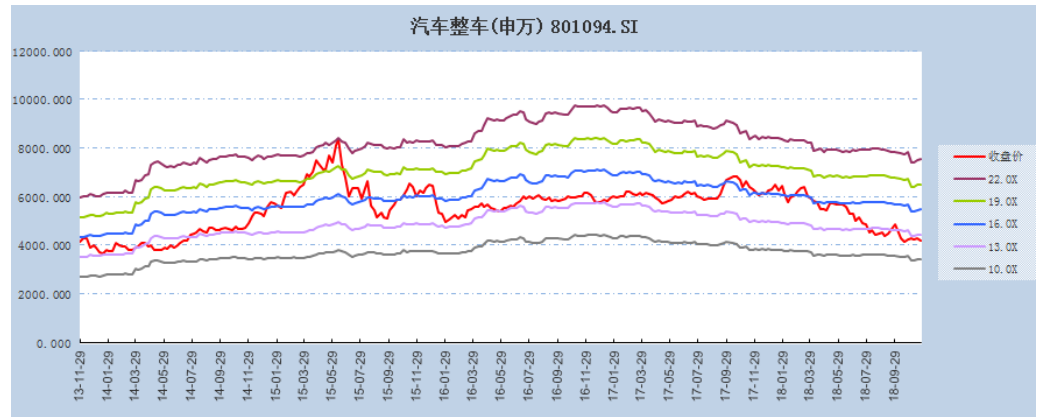
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7:汽车零部件板块估值



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 8:整车板块估值



资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.4 汽车板块外资持股情况

上周外资通过沪（深）股通增持较多的是威孚高科和潍柴动力，减持较多的是宇通客车和爱柯迪。年初至今外资通过沪（深）股通增持较多的是潍柴动力、中国重汽、威孚高科和拓普集团，减持较多的是华域汽车、宇通客车和星宇股份。

表 2：上周汽车板块外资通过沪（深）股通持股变动情况

证券代码	证券简称	最新收盘日	相对上周末	相对 1 月前	相对 3 月前	相对 6 月前	相对年初
600066.SH	宇通客车	14.12	-0.31	-1.89	-2.96	-2.09	-0.54
600660.SH	福耀玻璃	14.08	-0.19	-0.48	-1.13	-0.05	0.4
600741.SH	华域汽车	5.34	0.01	-1.28	-1.22	-1.64	-0.56
000581.SZ	威孚高科	4.43	0.3	1	1.73	2.8	2.1
000338.SZ	潍柴动力	4.23	0.26	-0.02	1.55	2.15	3
601689.SH	拓普集团	3.37	-0.05	-0.04	0.01	-0.19	1.54
600104.SH	上汽集团	3.07	0.01	0.01	0.07	0.25	0.66
000951.SZ	中国重汽	2.48	-0.1	0.27	1.11	2.25	2.48
000887.SZ	中鼎股份	1.99	-0.14	-0.21	0.31	0.69	1.08
002126.SZ	银轮股份	1.39	-0.02	0.21	1.1	0.78	1.12
601799.SH	星宇股份	1.24	-0.04	-0.67	-0.73	-0.97	-0.41
600699.SH	均胜电子	1.16	-0.04	-0.22	0.03	0.21	0.08
002594.SZ	比亚迪	0.97	0	-0.26	-0.33	0.08	-0.12
601311.SH	骆驼股份	0.78	-0.09	0.04	-0.26	-0.21	-0.08
603239.SH	浙江仙通	0.76	0.04	0.43	0.47	0.27	0.65
000572.SZ	海马汽车	0.59	-0.06	0.31	0.54	0.54	0.59
001696.SZ	宗申动力	0.59	0.06	0.43	0.53	0.52	0.58
601633.SH	长城汽车	0.51	0.03	0.02	0.09	0.17	0.3

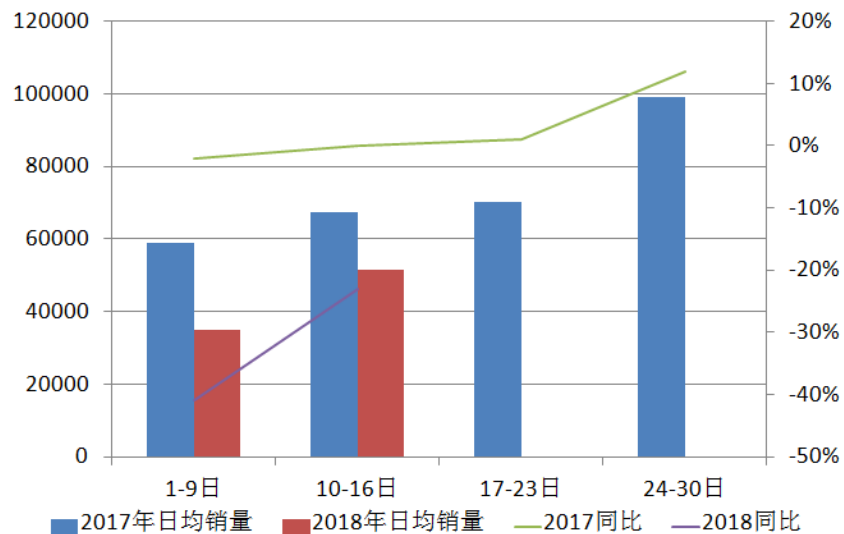
603766.SH	隆鑫通用	0.49	0.06	0.29	0.33	0.29	0.22
002085.SZ	万丰奥威	0.48	-0.01	0.08	-0.05	0.45	0.42
000625.SZ	长安汽车	0.47	-0.07	0.1	-0.03	-0.1	0.01
603305.SH	旭升股份	0.47	-0.02	0.18	-0.22	-0.09	0.29
600742.SH	一汽富维	0.42	-0.12	-0.19	0.05	-0.15	-0.05
600297.SH	广汇汽车	0.4	0	0.01	0.04	-0.1	-0.14
002625.SZ	光启技术	0.4	0	0	-0.12	0.39	0.4
000800.SZ	一汽轿车	0.39	0.01	0	-0.08	-0.04	0.08
603306.SH	华懋科技	0.36	0.03	0.07	0.05	0.09	0.11
600006.SH	东风汽车	0.35	0.01	0.26	0.3	0.33	0.3
600933.SH	爱柯迪	0.34	-0.2	0.25	0.34	0.34	0.34
002284.SZ	亚太股份	0.34	0.02	0.27	0.29	0.29	0.27
002048.SZ	宁波华翔	0.33	-0.11	0.19	0.24	0.13	0.2
002283.SZ	天润曲轴	0.29	0.01	0.27	0.2	0.2	0.16

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 汽车行业重点数据跟踪

零售方面：11月第一周的乘用车日均零售3.5万台，同比增速-42%；第二周日均零售5.16万台，同比下降23%，车市仍处于低迷的状态。由于去年Q4同期高基数，今年四季度车市压力较大，预计全年销量较大概率负增长。我们认为全年汽车和乘用车销量增速在-3%左右。

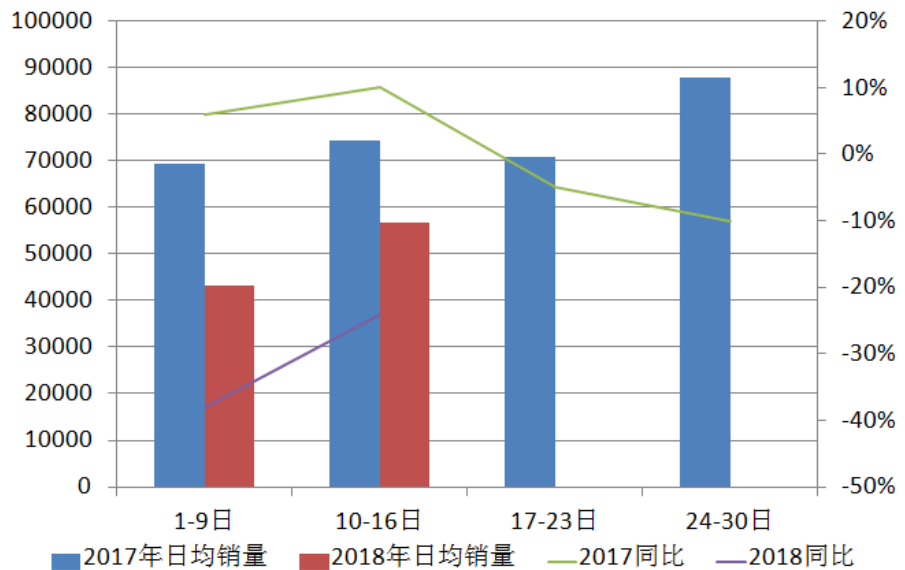
图9:乘用车10月份日均零售数量(台)



资料来源：乘联会，东兴证券研究所

批发方面：乘用车 11 月第一周日均批发 4.3 万台，同比增速-38%；第二周日均批发 5.67 万台，同比下滑 24%，目前经销商通过降价促销降低库存，据我们和经销商调研了解到，部分车型优惠幅度已经达到 10% 以上，终端零售低迷导致整车厂批发数量也大幅下滑。另一方面，据我们了解到，部分整车厂已经开始减产，控制自身库存，这对于经销商来说是有利的。我们认为，整车厂自身库存降低后，经销商库存也将得到控制，预计行业库存将逐渐降低。

图 10:乘用车 10 月份批发数量(台)



资料来源：乘联会，东兴证券研究所

3. 一周汽车行业要闻

3.1 新车信息速览

表 4:一周新车清单

车型	售价区间
捷达梦想版	8.11-10.88 万
长城风骏 7	9.58-11.78 万

现代全新途胜

15.59-23.99 万

奔驰 A 级别三厢

21.69-29.99 万

资料来源：各大车企官网；东兴证券研究所

捷达 梦想版

厂商：一汽大众

指导价：8.11-10.88 万

图 11:捷达 梦想版



资料来源：一汽大众官方网站；东兴证券研究所

一汽-大众官方旗下 2019 款捷达梦想版车型正式上市，共计六款车型。此次为入门时尚版车型配备了 15 寸的轮圈，轮胎尺寸为 185/60 R15，而舒适性车型的轮胎尺寸则为 195/55 R16。内饰方面，新车新增了车载 12V 电源、驾驶员座椅 6 向手动调节、方向盘高度可调等舒适性配置。高配的舒适型车型额外配置了钢琴烤漆面板、内饰镀铬饰条、真皮方向盘、真皮/织物双拼座椅等。传动方面，新车采用了 5 挡手动变速箱和 6 挡自动变速箱。

长城风骏 7

厂商：长城

指导价：9.58-11.78 万

图 12:长城风骏 7



资料来源：长城官方网站；东兴证券研究所

日前，长城风骏7皮卡正式上市，新车推出8款车型，内含标准货箱/长货厢版本可选，动力方面新车采用的是2.0T柴油发动机。新车采用长城皮卡最新的设计风格，前脸处采用六边形的进气格栅设计，提升了硬朗气息。两侧则是锐利的灯组造型，突出了时尚感。车尾造型依旧方正，通过尾门上的形面变化为其增添了一定的设计元素。

现代全新途胜

厂商：北京现代

指导价：15.59-23.99万

图 13:现代全新途胜



资料来源：北京现代官方网站；东兴证券研究所

2018年11月23日，北京现代官方宣布旗下第四代途胜在三亚正式上市，共推出6款车型。第四代途胜主要针对前脸以及尾部造型做出调整，动力方面全系仍将搭载1.6T发动机，匹配7速双离合变速箱。新一代途胜外观方面的进化堪称大胆，更具科技感、运动感，同时内饰更加简约，科技配置更丰富。但这样的设计风格或许让年长者不易接受，同时动力系统相比上一代也没有变化。

奔驰A级三厢

厂商：奔驰

指导价：21.69-29.99万

图 14:奔驰 A 级三厢



资料来源：奔驰官方网站；东兴证券研究所

11 月 23 日，北京奔驰宣布旗下长轴距 A 级轿车正式上市，新车共推出五款车型。奔驰长轴距 A 级轿车作为豪华品牌的入门级车型，拥有最新的家族外观，新的灯组设计、更舒展的车身线条，同时人际交互系统也更简洁。但是相对竞争对手，奔驰 A 级发动机排量和动力水平较弱，双 10.25 英寸屏幕也不是全系标配，因此性价比不高。

3.2 传统车要闻

一、宝马获网约车牌照网约车市场激战再升级

据悉，宝马出行服务有限公司作为宝马集团全资子公司，于今年 4 月成立，注册资本为 5000 万元人民币。今年 11 月，该公司获得成都天府新区颁发的“网络预约出租汽车经营许可证”，成为第一家在华拿到网约车牌照的外资车企，并将于 12 月 14 日起正式在成都运营网约车业务，以“ReachNow 即时出行”命名。

事实上，宝马在做网约车之前，已经在中国展开分时租赁的业务。宝马集团今年提出的“2+4 战略布局”中表明要加速共享化的布局，此番拿下首张外资网约车牌照，也进一步印证了宝马集团在中国坚定实施面向未来的“A.C.E.S.战略”。

二、特斯拉冲 10 万交付目标在华全面降价-最高超 38 万

2018 年 11 月 22 日，特斯拉宣布，将在中国销售的 Model S、Model X 电动车的价格下调 12%-26%，其中 Model X P100D 车型的降价幅度高达 38.29 万元。在特斯拉 2018 年第三季度致股东函中曾提到：今年交付 10 万辆 Model S 和 Model X 的目标将保持不变。

作为特斯拉全球第二大消费市场，中国市场的重要性不言而喻，此次特斯拉自掏腰包承担了大部分因关税上涨带来的额外成本支出，足以体现特斯拉对于日后在中国抢占更多市场份额的决心。

三、众泰宣布将进军美国市场

据悉，众泰宣布成立众泰美国公司，负责众泰汽车产品在 2020 年登陆美国市场后的汽车销售、分销、零部件和服务等业务。根据公司声明，众泰在美国推出的第一款产

品将是一款运动型多功能车（SUV），预计将在低端市场展开竞争。众泰美国公司计划于2018年12月宣布首批约20家经销商，并承诺为经销商提供区别于传统模式的、更为灵活的方式。

四、讴歌 CDX“机油增多”致发动机损坏延迟九个月才召回

自去年底开始，本田1.5T发动机被爆出存在机油液位升高的问题，特别是环境寒冷的北方地区用户反馈甚多，该问题可对发动机造成损坏，存在安全隐患。对此，本田积极展开调查，并在年初开始召回CR-V以及思域等产品。而讴歌CDX也有搭载该1.5T发动机的车型，但时至9月中才进行召回，此时距离“机油问题”爆发已经过去9个月的时间。讴歌CDX基本已经是搭载本田1.5T问题发动机最后一批召回的车型，由此可见讴歌对于该问题的响应并不及时。

五、我国新能源公交车有了稀土“心脏” 充满电只需8分钟耐寒-55℃

记者20日从包头国家稀土高新技术产业开发区获悉，该开发区年产2亿Ah（安时）稀土动力电池建设项目正式投产。项目投产后将实现耐低温高性能电容型镍氢动力电池量产，开启我国轻稀土高端应用进入大规模产业发展先河，标志着我国有了全新自主知识产权的新能源汽车的核心部件——轻稀土动力电池。

据了解，此款高性能镍氢动力电池以稀土中的镧、铈等元素作为电极材料的主要成分，相比目前国内普遍使用的车用新能源动力电池，具有安全性高、抗衰减、耐低温、可回收等优势，特别是充满电只需8分钟，可耐-55℃低温。

3.3 智能网联汽车要闻

一、密歇根大学利用虚拟现实技术将自动驾驶车辆测试成本降为零

据外媒报道，密歇根大学Mcity测试机构最新发布了一份白皮书，表示增强现实技术可以将网联汽车和自动驾驶汽车（CAV）的测试速度提高1,000至100,000倍，并且将车辆额外的测试价格降低到几乎为零。

二、小鹏汽车携手 NVIDIA 打造 L3 级自动驾驶

11月21日，小鹏汽车与全球芯片巨头NVIDIA及NVIDIA中国合作伙伴德赛西威在英伟达全球GTC大会首日签订三方战略合作协议，共同研发适配中国交通环境和驾驶场景的L3级自动驾驶技术。

4. 风险提示

国内主要汽车销量不及预期；

大宗商品价格出现大幅上涨。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，7年国内外汽车零部件行业项目管理及技术开发经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。