

投资评级：中性

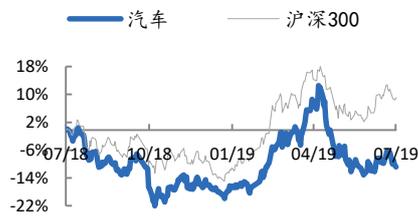
证券分析师

**韩伟琪**

资格编号：S0120518020002

电话：021-68761616-6160

邮箱：hanwq@tebon.com.cn

**市场表现**


资料来源：德邦研究

**相关研究**

## 预计7月仍为淡季，关注行业中报风险

### 汽车行业周报

**投资要点：**

- 上周复盘：**第28周SW汽车指数下跌4.52%，跑输沪深300，其中乘用车板块下跌6.33%，零部件板块下跌3.92%，汽车服务板块下跌4.89%，wind新能源汽车指数下跌4.05%。政策窗口已过，批发端与终端数据应声回落，加之对板块中报业绩担忧，汽车板块继续疲弱。
- 行业动态：**6月国内汽车批发销量降幅缩窄至9.6%，同时零售端正增长5.2%，以上得益于国六切换窗口前的“抢装”效应。7月第一周，乘联会统计乘用车零售端YoY转为回落，降幅为7%，尚算温和，而批发端销售YoY-24%，回落明显，7月为传统淡季，整车厂下半年排产计划、产线年检、高温假等事件较为集中，致产销量继续低徊。新能源车方面，6月产销YoY分别增长56%和80%，过渡期前的提前消费现象同样明显。
- 短期观点：**6月底冲高之后的回落预期之中，7月为传统淡季，厂家会进行产线年度检修、下半年规划，部分工厂还有高温假，故预计车厂产销水平恐难现明显回升。而整体零售端库存已经开始发生结构转变，国六车型占比明显提升，我们预计7月至8月中上，整车厂会积累部分库存，以备战“金九银十”。政策方面亦有“部分地方政府补贴汽车购置税”等传言流出，各地政策仍预计会陆续推出。市场进入“中报期”，预计汽车整车及零部件企业中期业绩会有不同程度回落，需关注业绩风险。从中长期角度衡量汽车板块投资价值，在低谷期布局低估值、有较好股息率保底的龙头企业，如上汽集团、华域汽车、广汽集团等。新能源车方面，过渡期正式结束，意味着新能源乘用车的补贴退坡幅度将超过60%以上，由于抢装带来的消费透支，预计7、8月新能源车销量不容乐观。各大车企纷纷声明不涨价来占据市场份额，短期车企利润承压。预计行业景气及市场情绪有望在三季度末逐步回升。政策方面，工信部出台双积分政策征求意见稿，进一步促进节能减排和推广新能源汽车，同时有望提升新能源积分价值。新能源车的政策刺激力度有望持续得到保证，长期我们仍看好新能源车的发展空间，建议关注比亚迪（新能源汽车龙头、车型体系完备、NEV正积分最多）。材料端由于补贴的减少行业利润承压，建议关注宁德时代（现金流较好、电池成本最低、议价能力高）。
- 风险提示：**汽车/新能源汽车销量增速低于预期风险，外部政策波动风险。

**板块及个股周度表现**

SW 汽车指数	3,712.41	周涨跌 (%)	-4.52		
周成交量 (万手)	5,456	周振幅 (%)	4.64		
证券代码	证券名称	周涨幅 (%)	证券代码	证券名称	证券名称
300585.SZ	奥联电子	14.78	002863.SZ	今飞凯达	-15.77
603787.SH	新日股份	11.31	603982.SH	泉峰汽车	-14.93
603358.SH	华达科技	10.03	300707.SZ	威唐工业	-14.50
603788.SH	宁波高发	5.48	600178.SH	东安动力	-12.87
600877.SH	*ST嘉陵	5.07	600213.SH	亚星客车	-12.86

资料来源：Wind，德邦研究

## 目 录

1. 行业资讯 .....	4
1.1 中汽协销量点评：6月汽车销量 YoY-9.6%，零售端单月改善，新能源车增速回升 .....	4
1.2 工信部发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》修正案（征求意见稿） .....	4
1.3 中国汽车流通协会：6月汽车经销商库存预警指数 50.4% .....	5
1.4 大众与福特将联盟关系扩展至电动汽车领域 双方重申不会交叉持股 .....	5
1.5 中国汽车流通协会：上半年全国交易二手车 686 万辆，YoY+3.9% .....	6
1.6 新能源汽车 6 月份销量 15.2 万辆，19 年 H1 销量 61.7 万 .....	6
1.7 6 月动力电池产量 6.4GWh，环比下降 35.7% .....	6
1.8 吉利汽车上半年销量下滑 15% 两月发生两起自燃事故 .....	6
1.9 一汽-大众上半年交付新车超 96 万辆 同比增长 0.7% .....	7
1.10 北汽因电池问题召回 1389 辆纯电动车 .....	7
2. 重要公告 .....	8
3. 销量情况 .....	10

## 图表目录

图 1 乘联会周度销量 YoY (%) .....	10
图 2 中汽协汽车月销量 (万辆) .....	10
图 3 新能源汽车月销量 (万辆) .....	10

## 1. 行业资讯

### 1.1 中汽协销量点评：6月汽车销量 YoY-9.6%，零售端单月改善，新能源车增速回升

2019年6月，我国汽车产销同比降幅有所收窄，产销量分别为189.5万辆和205.6万辆，环比增幅为2.5%和7.5%，较去年同期下跌17.3%和9.6%，单月降幅缩小，尤其批发端改善较为明显，而6月零售端单月增速更是达到4.9%，大部分地区国V车型促销清库是销售端改善的直接原因。今年上半年，汽车产销分别完成1213.2万辆和1232.3万辆，产销量比上年同期分别下降13.7%和12.4%

6月细分来看，乘用车产销分别为159.8万辆和172.8万辆，MoM分别增长7.2%和10.7%，YoY分别下降17.2%和7.8%；1-6月，乘用车产销分别完成997.8万辆和1012.7万辆，YoY分别下降15.8%和14%。商用车6月产销分别完成29.6万辆和32.9万辆，MoM分别下降17.1%和6.5%；产销量YoY分别下降17.5%和17.8%；1-6月，商用车产销分别完成215.4万辆和219.6万辆，YoY分别下降2.3%和4.1%。

新能源汽车产销分别完成13.4万辆和15.2万辆，比上年同期分别增长56.3%和80.0%。1-6月，新能源汽车产销分别完成61.4万辆和61.7万辆，比上年同期分别增长48.5%和49.6%。“6·25”退坡期结束前，新能源车市同样出现“抢装”现象。

6月份整体车市从增速表现看，单月环比改善，但仍同比下降，得益于18个地区7月1日起实施国六以及新能源车“6·25”退坡窗口期的双重门槛，6月乘用车与新能源车皆迎来大力度的促销，对终端销量起到明显的抬升作用，而厂家也顺势继续清理库存，乘用车6月单月产销率升至108.5%，经销商库存系数也降至1.38，部分车企已于6月份开始排布国六库存。

后续来看，7月首先为传统淡季，整车厂面临年中产线检修、下半年生产计划制定以及部分地区高温假等事件，预计行业排产情况仍不会密集，加之6月好转的终端需求中不乏“透支未来购车需求”的因素，故在7月下游需求仍有较大不确定性的情况下，整车厂仍会密切关注下游库存，产销情况仍难言乐观。相对于7月，行业可能更加期待8月中下开始的“金九银十”。

Q2行业产销情况不理想，整车及零部件板块中报可能弱于预期，需注意短期风险。中长期建议逢低关注债性较好的上汽集团、华域汽车，以及新能源汽车龙头比亚迪等。

### 1.2 工信部发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》修正案（征求意见稿）

7月9日，工信部发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》修正案（征求意见稿）并公开征求意见。办法修订内容包括：修改传统能源乘用车适用范围；更新2021-2023年新能源汽车积分比例要求并修改新能源汽车车型积分计算方法；完善传统能源乘用车燃料消耗量引导和积分灵活性措施；更新小规模企业核算优惠等。（摘自：盖世汽车）

点评：1、积分计算标准发生较大变化。以工况400km纯电动车为例，2017年版本下为5分，2019年版本仅2.8分，纯电版本的NEV积分降幅达40%，插混版本的降幅达20%，这意味着车企需要生产更多的新能源车才能达到NEV正积分比例要求。

2、乘用车测试工况发生变化：从NEDC切换至了WLTC。相比于NEDC，WLTC工况的改变主要体现在两个方面：车速波动大、怠速工况少，而且没有特别的规律性；涵盖更广的速度区间，测试周期也 longer。WLTC工况对于整车标定的瞬态工况要求更高，瞬态过程油耗和排放占整个运行区间的比例更大。在WLTC工况下，单

车油耗测试结果会有所上升，根据车型不同预计有 20-30% 的增幅。

3、**鼓励企业研发生产先进的低油耗车型。**在计算乘用车企业新能源汽车积分达标值时，低油耗乘用车的生产量或者进口量按照其数量的 0.2 倍计算。

4、**NEV 积分有望更加值钱。**双积分政策力度得到保证，单车积分上限降低，且 NEV 积分比例逐年提升，供需关系改善。

5、**节能路线将重新受到重视。**低油耗乘用车的生产量或者进口量按照其数量的 0.2 倍计算。

6、**双积分政策延续，利好新能源汽车龙头公司，推荐比亚迪。**在 2018 年新能源汽车积分考核上，比亚迪、上汽集团和北汽新能源包揽了新能源正积分的前三名。46 家企业积分为 0，包括长安标致雪铁龙、华晨雷诺金杯等合资车企及丰田中国、福特中国等进口车企。

### 1.3 中国汽车流通协会：6 月汽车经销商库存预警指数 50.4%

据中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA 显示，2019 年 6 月汽车经销商库存预警指数为 50.4%，环比下降 3.6 个百分点，同比下降 8.8 个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。

部分地区国六国五切换，国五车型加大促销力度，客户抱着在本月抄底的心态在 6 月购车，使得销量短暂回升；为清国五车型库存，经销商出现价格倒挂现象，利润损失较多；6 月，不提前实施国六标准地区的经销商也在为完成半年度考核而进行冲量促销。

从区域指数情况看：6 月份全国总指数为 50.4%，北区指数为 53.9%，东区指数为 44.5%，南区指数为 54.0%，西区指数为 51.8%。因为东区包含省份均为提前实施国六标准的省份，经销商加大促销力度，清国五车库存，导致库存预警指数较低。

调查显示，6 月部分地区由于国五清库，客户透支较多，并且由于国五车型退市，下月在售车型减少，7 月销量不容乐观；并且 7 月进入夏季，气温增高，客户到店量减少，也会影响销售。

中国汽车流通协会建议，经销商要根据实际情况，理性预估实际市场需求，合理控制库存水平，以防库存压力过大，导致经营风险。（摘自：中国汽车流通协会）

### 1.4 大众与福特将联盟关系扩展至电动汽车领域 双方重申不会交叉持股

北京时间 7 月 12 日晚，大众汽车与福特汽车组建的战略联盟有了最新进展，双方宣布将扩展双方的全球战略联盟关系至电动汽车领域及自动驾驶汽车领域。

在电动汽车领域，大众汽车将对福特汽车开放模块化电动平台 MEB，福特汽车计划在 2023 年起利用大众汽车的电动汽车架构和模块化电动平台 MEB 在欧洲制造至少一款可规模量产的纯电动汽车。福特汽车预计未来六年内向欧洲市场交付超过 60 万辆基于 MEB 平台生产的汽车。

在自动驾驶领域，大众汽车与福特汽车宣布将共同投资自动驾驶汽车技术平台公司 Argo AI。公开资料显示，2017 年 2 月，福特汽车向 Argo AI 投资约 10 亿美元，收购了 Argo AI 部分股权，并向 Argo AI 派驻了近百位工程师，但 Argo AI 公司仍保持独立运营的权利。

除了公布双方扩展的新合作以外，大众汽车和福特汽车还披露了今年年初关于商用车领域的合作进展。双方称，目前正在推进相关工作，福特汽车将负责为两家企业研发、采购并制造此前宣布的中型皮卡，最早将于 2022 年投放在欧洲、非洲等全球重要市场。大众也计划研发、采购和制造一款城市商用车，面向欧洲及全球其他指定

市场销售。(摘自：每日经济新闻)

### 1.5 中国汽车流通协会：上半年全国交易二手车 686 万辆，YoY+3.9%

2019 年 6 月，全国 31 个省 1068 家二手车交易市场共交易二手车 124.44 万辆，环比增长 7.18%，同比增长 17.76%，交易金额为 783.07 亿元。2019 年 1-6 月全国累计完成交易二手车 686.2 万辆，累计同比增长 3.93%，交易金额为 4336.09 亿元。2019 年新车市场呈现同比负增长态势，二手车市场增速明显减缓，行业进入新的调整期。

6 月份二手车整体市场走势较 5 月份呈现小幅增长，主要受新车市场部分地区国六排放政策提前实施的影响。历经两个多月，新车国五库存车已经基本消化完成，同时终端价格也有一定回收和调整。二手车消费者在经历了 5 月份的持币待购后观望情绪有所改善，本该在 5 月实现的消费需求在本月现实。同时，新车市场价格体系已经基本稳定，二手车商在收车卖车过程中也得以参考，保障交易稳定。

从二手车市场的主要交易车型来看，6 月份，基本型乘用车共交易 70.53 万辆，环比增长 9.88%，月度同比增长 9.87%；客车共交易 11.99 万辆，环比下降 6.09%，月度同比增长 12.34%；载货车共交易 11.7 万辆，环比下降 2.59%，月度同比增长 40.09%；SUV 共交易 12.37 万辆，环比增长 18.28%，月度同比增长 31.87%；MPV 共交易 7.58 万辆，环比下降 6.09%，月度同比增长 44.28%；交叉型乘用车共交易 3.27 万辆，环比增长 15.31%，月度同比增长 31.46%。6 月份除载货车、MPV 与客车有小幅下降外，其他车型环比均出现小幅增长，与去年同期相比整体增长较为明显。(摘自：中证网)

### 1.6 新能源汽车 6 月份销量 15.2 万辆，19 年 H1 销量 61.7 万

根据中汽协数据，6 月份，新能源汽车产销分别完成 13.4 万辆和 15.2 万辆，环比增长 19.4%和 45.6%，同比增长 56.3%和 80.0%，增幅较 5 月份有明显提升。

在新能源汽车主要品种中，纯电动汽车产销同比保持较快增长，插电式混合动力汽车产量小幅下降，销量略有增长。6 月，纯电动汽车产销分别完成 11.3 万辆和 12.9 万辆，比上年同期分别增长 78.0%和 106.7%；插电式混合动力汽车生产完成 2 万辆，比上年同期下降 8.9%，销售完成 2.2 万辆，比上年同期增长 2.2%；燃料电池汽车产销分别完成 508 辆和 484 辆，比上年同期分别增长 9.8 倍和 14.6 倍。

1-6 月，新能源汽车累计产销 61.4 万辆和 61.7 万辆，同比增长 48.5%和 49.6%，增速较今年 1-5 月有所提升，与去年同期相比，增速回落依然明显。(摘自：盖世汽车)

### 1.7 6 月动力电池产量 6.4GWh，环比下降 35.7%

2019 年 6 月，我国动力电池装车量共计 6.6GWh，同比增长 130.7%，环比增长 16.6%，其中，三元电池 6 月份装车量共计 4.7GWh，环比再次实现正增长达到 27%，磷酸铁锂电池在专用车领域配套量较 5 月份稍有下降，6 月装车量 1.7GWh，环比下降 2.9%。

2019 年 1-6 月，我国动力电池装车量共计 30.0GWh，同比增长 93.1%。三元电池共计装车 21.3GWh，占总装车量比 71.2%，同比增长 143.3%；磷酸铁锂电池共计装车 7.8GWh，占总装车量比 26.2%，同比增长 25.4%。

尽管 6 月动力电池装机量同环比增速均较 5 月份稍有提升，但是随着新版补贴政策的正式实施，七月、八月份动力电池装机量将会迎来低谷，且下半年动力电池的装机量同比增速也将放缓。另外，“动力电池白名单”的废止也将让国内动力电池行业迎来新一轮的挑战和竞争。(摘自：盖世汽车)

### 1.8 吉利汽车上半年销量下滑 15% 两月发生两起自燃事故

7月8日，吉利汽车发布2019年上半年盈利预警公告，与2018年同期的66.7亿元净利相比，预计今年净利将减少40%左右。吉利汽车将下滑的原因归结于：中国市场汽车整体销量下跌超出预期以及本集团主动减少经销商库存导致。

同时发布的销量数据显示，6月份吉利汽车共计销售90875辆，同比下滑29%，环比增长约1%。上半年销量达到651680辆，同比下滑15%，只完成全年151万辆销量目标的43%。为此，吉利汽车还宣布降低之前的销量目标，下调10%至136万辆。

销量下滑下，今年吉利汽车仍在汽车出口和新能源汽车两个领域表现亮眼。6月，吉利汽车出口量同比增长超过两倍至6234辆，吉利售出1.60万辆新能源和电气化汽车。今年前6月，吉利新能源和电气化车型累计销量为5.76万辆。

不过，近两个月，吉利汽车已经爆出两起自燃事故。7月5日，据媒体报道，在武汉市洪山区一辆吉利帝豪电动汽车在充电时发生自燃，虽然没有见到明火，但是有大量的浓烟冒出。此前的5月17日，河北定州的一辆吉利星越在街头发生自燃。值得一提的是，吉利星越刚于5月10号正式上市，是吉利的一款基于CMA平台打造的轿跑SUV。截至目前，吉利汽车官方还未回应上述自燃事故，两起车辆自燃事故的原因也并未公布。（摘自：长江商报）

### 1.9 一汽-大众上半年交付新车超96万辆 同比增长0.7%

中国汽车市场上半年销量出炉，一汽-大众以962,544的销量，位列乘用车企首位。6月为用户交付新车183,924辆（包含奥迪进口车），同比增长26.8%；1-6月累计终端销量突破96万辆（包含奥迪进口车），同比增长约0.7%。

大众品牌，6月销售125,136辆，同比增长28.9%；1-6月，累计销售650,673辆。奥迪品牌6月销售58,788辆，同比增长22.5%；1-6月，累计销售311,871辆。

在SUV细分市场“双探”在今年上半年双双跻身“月销过万阵营”。高端中型SUV探岳，6月销售12,282辆；1-6月，累计销售45,353辆；探歌6月销售11,919辆；1-6月，累计销售53,502辆。

奥迪进口车型方面，6月销售8,700辆，同比增长109.3%；1-6月累计销售32,595辆。

一汽-大众在上半年取得的突出成绩，今年下半年，随着捷达品牌新车型的上市、大众品牌两款新能源车的上市、奥迪品牌Q8、Audi e-tron、Q2L e-tron三款车型的推出，一汽-大众将为中国汽车市场注入更多活力。（摘自：新浪汽车）

### 1.10 北汽因电池问题召回1389辆纯电动车

7月12日，国家市场监督管理总局质量发展局对外发布“北汽新能源汽车常州有限公司召回部分威旺407EV系列电动厢式运输车”的通知（以下简称通知）。

通知显示，北汽新能源汽车常州有限公司根据《缺陷汽车产品召回管理条例》和《缺陷汽车产品召回管理条例实施办法》的要求，向国家市场监督管理总局备案了召回计划。自2019年7月13日起，召回2018年6月11日至2018年11月30日生产的部分威旺407EV系列电动厢式运输车，共计1389辆。

本次召回范围内部分车辆由于动力电池供应商的偶发生产控制问题，导致车辆在使用过程中可能发生电池包内部过热，若不能得到及时控制会引发电池包热失控，极端情况下可能起火，存在安全隐患。

此前由于多次发生自燃事故，深圳市发改委曾发布通告“暂停运营深圳市范围内

的全部威旺 407EV 车型。

据了解，407EV 是北汽威旺于去年 11 月推出的一款纯电动物流车，售价为 10.98 万元。这款车的生产资质在北汽新能源汽车常州有限公司，所以北汽新能源成为本次召回的主体。（摘自：OFweek）

## 2. 重要公告

【精锻科技】中期业绩预告：受汽车市场下行，制造成本提升，管理费用占营业收入比重提升等因素的影响，公司预计 2019 年半年度盈利 1.26 亿元至 1.36 亿元，同比下降 14.29%至 20.59%。

【贝斯特】中期业绩预告：受汽车行业节能趋势，公司新产品销量提升，产品市场份额提升等因素的影响，公司预计 2019 年半年度盈利 6868.95 万元至 8242.74 万元，同比增长 0%至 20%。

【模塑科技】中期业绩预告：受公司金融资产公允价值变动因素的影响，公司预计 2019 年半年度盈利 5800 万元至 6300 万元，同比上升 337.53%至 375.25%。

【奥特佳】全资附属公司南京奥特佳商贸近日与中国中铁建工签署重大合同，拟用自有资金在南京市建设奥特佳总部大楼，建成后将作为奥特佳总部办公所在地及高端技术研发基地。施工合同总金额 2.999 亿元，建设工期预计自 2019 年 7 月至 2022 年 1 月。

【宁德时代】中期业绩预告：上半年宁德时代净利润约为 20.04-22.77 亿，较去年同期的 9.11 亿增长 120%-150%；扣非净利润约为 17.43-19.52 亿，同比增长 150%-180%。公司表示，随着新能源行业快速发展，动力电池市场需求较去年同期相比有所增长。同时，公司加强市场开拓，前期投入拉线产能释放，产销量相应提升。

【一汽轿车】中期业绩预告：公司预计上半年实现净利润 900 万元 - 1300 万元，同比下降 83.93%-88.88%，上年盈利 8091.24 万元；实现盈利约 0.006 元至 0.008 元，上年同期实现盈利 0.05 元。业绩下滑的原因为上半年乘用车市场销量下滑，竞争持续加剧，导致公司产品销量减少。受国五和国六切换、贵金属市场价格上涨及日元汇率波动等因素影响，公司产品成本增加。由于参股企业收益下降，公司投资收益减少。

【长安汽车】2019 年 6 月，长安汽车销量 14.17 万辆，同比下滑 24.83%；今年上半年累计销售新车 82.52 万辆，较去年同期的 120.7 万累计销量下滑 31.65%，仅达成其 246 万辆的全年销量目标的 33.5%。

【江铃汽车】6 月销售新车 2.36 万辆，同比下滑 45.99%，1-6 月累计销售新车 14 万辆，同比下滑 22.98%。长安新能源 6 月份销量约为 1.1 万辆，1-6 月累计销量为 2.86 万辆。

【长城汽车】公司发布 6 月销量快报，6 月实现销量 6.33 万辆，同比增长 1.79%，前 6 个月累计销量 49.35 万辆，累计同比逆势增长 4.67%。其中 SUV 实现销量 5.20 万辆，皮卡实现销量 7166 辆，欧拉品牌共实现销量 3762 辆，欧拉品牌实现销量 3762 辆。

【汇川技术】预计 2019 年上半年实现营业收入约 25.96 亿元-28.44 亿元，同比增长 5%-15%；归属于上市公司股东的净利润约 3.47 亿元-4.22 亿元，同比下降 15%-30%。

【欣旺达】预计 2019 年上半年归属于上市公司股东的净利润约 2.21 亿元-2.65 亿元，同比增长 0%-20%。经公司初步测算，预计 2019 年 1-6 月非经常性损益对公司净利润的影响金额约 6800 万元。

【当升科技】公司预计 2019 年上半年净利润为 14,000 万元-15,500 万元，较上年同

期增长 24.10%-37.40%。报告期内，非经常性损益对净利润的影响金额约为 2,000 万元-2,800 万元。

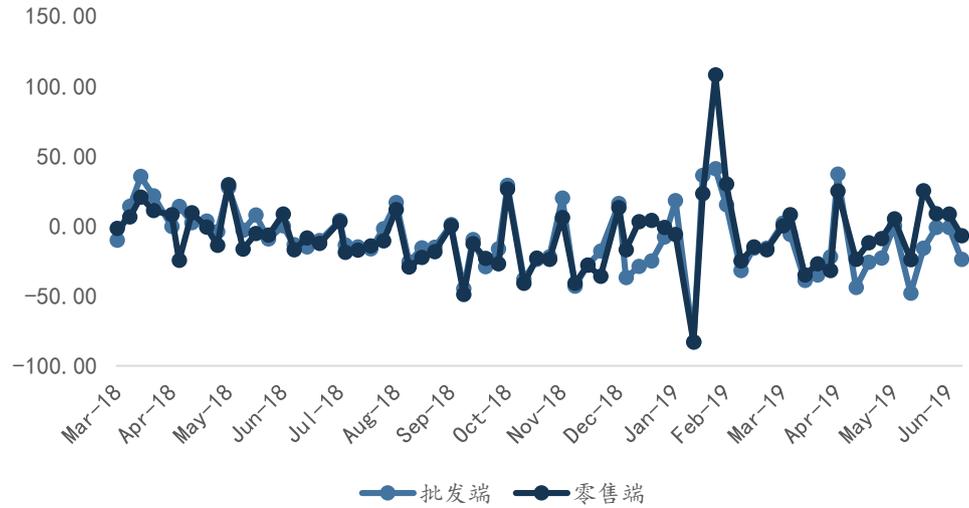
【赣锋锂业】预计 2019 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润 29,287.83-46,023.73 万元,同比下降 45%-65%。

【星源材质】预计 2019 年上半年归属于上市公司股东的净利润 1.66 亿元-1.71 亿元,同比增长 8.83%-12.10%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8500 万元-9000 万元,同比增长 0.91%-6.85%。

【新宙邦】预计 2019 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 1.27 亿元-1.45 亿元,比上年同期上升 5%—20%。

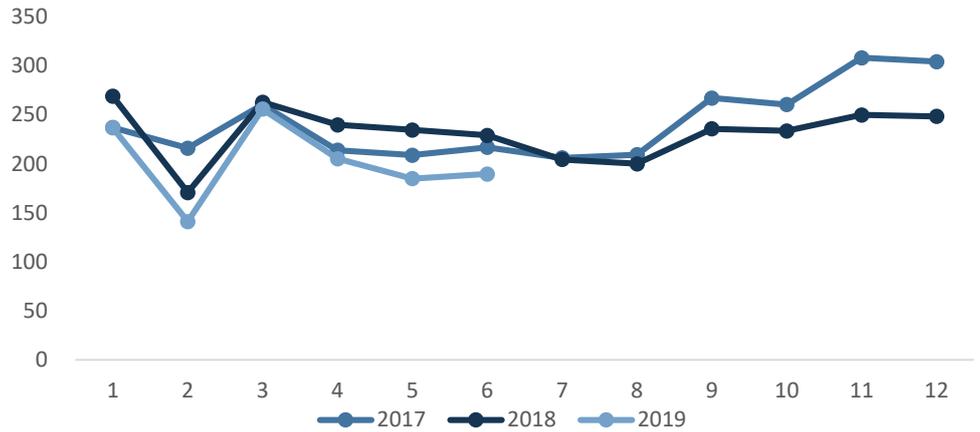
### 3. 销量情况

图 1 乘联会周度销量 YoY (%)



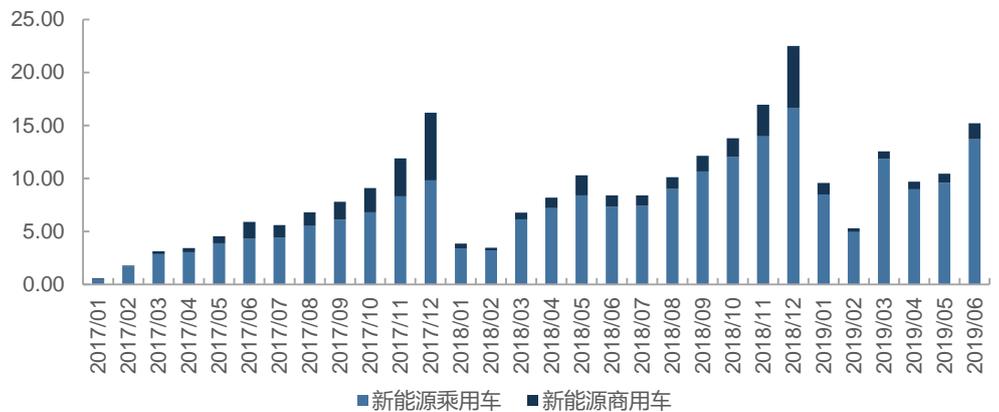
资料来源：乘联会，德邦证券研究所

图 2 中汽协汽车月销量 (万辆)



资料来源：中汽协，德邦证券研究所

图 3 新能源汽车月销量 (万辆)



资料来源：中汽协，德邦证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

### 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。