



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：汽车

日期：2023年08月22日

分析师：丁亚

Tel: 021-53686149

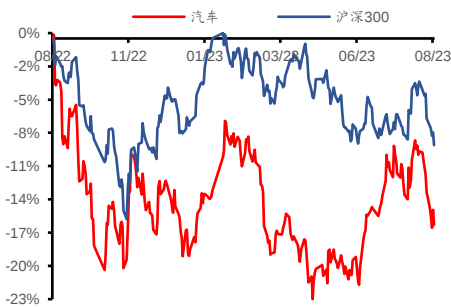
E-mail: dingya@shzq.com

SAC 编号: S0870521110002

联系人：李煦阳

SAC 编号: S0870123060043

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《7 月汽车销量稳定、淡季不淡，期待需求复苏》

——2023 年 08 月 15 日

《大众小鹏开启合作新模式，政治局会议强调提振汽车等大宗消费》

——2023 年 08 月 01 日

《政策端出台促消费措施，期待需求释放》

——2023 年 07 月 24 日

车企降价主要为应对销售淡季手段，比亚迪发布方程豹品牌及 DMO 平台

——汽车与零部件行业周报（2023.8.14-2023.8.18）

■ 行情回顾

过去一周（2023.8.14-2023.8.18），申万汽车行业下跌-3.36%，表现弱于同花顺全 A，所有一级行业中涨跌幅排名第 25。同花顺全 A 收于 1255 点，-1.16%；沪深 300 收于 3784 点，-2.58%；汽车收于 5490 点，-3.36%，弱于大盘。从涨跌幅排名来看，汽车板块在 31 个申万一级行业中排名第 25，总体表现位于下游。

■ 核心观点&数据

国内市场：

数据跟踪：据乘联会，8月1-13日，乘用车市场零售57.7万辆，同比增长5%，较上月同期增长8%；新能源车市场零售20.8万辆，同比增长38%，较上月同期增长1%。

产业动态：车企降价更多是为了应对销售淡季。截至8月15日，超10家车企通过官降、新车优惠、调整权益等形式进行促销。其中，特斯拉Model Y国内降1.4万，Model 3限时保险补贴8000元。

我们认为，车企降价更多是为了应对销售淡季，对于新能源汽车而言，电池材料端成本下降为车企降价提供了空间，并且行业竞争态势较为复杂，车企迫切需要提升销量。据乘联会秘书长崔东树分析，首先，国内碳酸锂价格降到20万元以下，电池材料端成本下降和生产企业的产能严重过剩，带来电池企业的价格下降。其次，纯电动车增速明显放缓，在生存压力下车企也需要在淡季通过降价刺激销量。

比亚迪发布方程豹品牌及DMO平台。比亚迪旗下专业个性化品牌方程豹及首款车型豹5正式发布，同时，豹8、豹3所共同构成的“583”硬派家族同步亮相。比亚迪正式推出DMO超级混动越野平台，通过将刀片电池和高强度钢大车架结合演化出真正的CTC电池底盘一体化技术，实现大车架扭转刚度较传统豪华越野车提升38%，整车质心也更趋向于黄金中点，并实现50:50的黄金轴荷比。动力方面，DMO搭载了全球首款纵置EHS电混系统、行业首创的越野专用后驱电总成、CTC越野专用双层电池包，以及行业领先的1.5T、2.0T纵置骁云高功率发动机，带来媲美燃油越野车5.0T发动机的500+kW系统功率，以及32000N牵引力。

海外市场：

7月欧洲主要国家新能源车销量同比+35%。据欧洲各国车协官网，2023年7月，欧洲七国（德国、法国、英国、意大利、西班牙、瑞典、挪威）新能源汽车销量合计16万辆，同比+35%，环比-26%。七国合计渗透率为22%。

美国新能源车销量同比+50%。据Marklines，2023年7月，美国新能源汽车销量12.7万辆，同比+50%，环比-4%；渗透率为9.6%，同比+2.5pct，环比+0.2pct。

原材料价格：

据同花顺iFinD数据，截至 2023年8月10日，国内螺纹钢、线材、中板、铝锭价格分别为3697元/吨、3895元/吨、4094元/吨、18507元/吨，螺纹钢、线材、中板、铝锭价格分别-1.5%、-1.3%、-0.2%、+0.78%。

■ 投资建议

当前汽车板块约处于过去5年历史的40%分位点。汽车总量上看，我们预计2023年汽车需求呈现弱复苏。结构上看，新能源车有望保持30%以上增速。

- 1) 整车端，建议关注技术周期和车型周期共振的比亚迪，以及理想汽车、吉利汽车；
- 2) 零部件端，建议关注单车价值量高、国产化率或渗透率低的连接器、空悬、一体压铸环节，如沪光股份、永贵电器、保隆科技、文灿股份、博俊科技等。

■ 风险提示

新车型上市不及预期、供应链配套不及预期、零部件市场竞争激烈化

目 录

1 核心观点	4
2 行情回顾	6
3 行业数据跟踪	7
3.1 汽车销量：8 月 1-13 日，乘用车市场零售 57.7 万辆，同比增长 5%；新能源车市场零售 20.8 万辆，同比增长 38%	7
3.2 7 月欧洲主要国家新能源汽车销量同比+35%，美国新能源汽车销量同比+50%	8
3.3 原材料价格：钢材价格略降，铝锭价格略升	9
4 行业动态	11
5 公司动态	11
6 风险提示	13

图

图 1：申万一级行业涨跌幅比较	6
图 2：细分板块涨跌幅	6
图 3：板块个股涨跌幅前五	6
图 4：7 月，汽车销量 238.7 万辆，环比-9%，同比-1%	7
图 5：7 月乘用车销量 210 万辆，环比-7%，同比+3%	7
图 6：7 月商用车销量 29 万辆，环比-19%，同比+17%	7
图 7：7 月新能源汽车销量 78 万辆，同比+32%	8
图 8：7 月新能源汽车市占率达 33%	8
图 9：7 月中国汽车出口 39 万辆，同比+35%	8
图 10：7 月中国新能源汽车出口 10 万辆，同比+87%	8
图 11：7 月欧洲七国新能源汽车销量同比+35%	9
图 12：7 月欧洲七国新能源汽车渗透率 22%	9
图 13：7 月美国新能源汽车销量 12.7 万辆，同比+50%，环比-4%	9
图 14：7 月美国新能源乘用车渗透率 9.6%，同比+2.5pct，环比+0.2pct	9
图 15：国内钢材市场价格（元/吨）	10
图 16：国内铝锭市场价格（元/吨）	10
图 17：国内顺丁橡胶市场价格（元/吨）	10
图 18：国内聚丙烯市场价格（元/吨）	10

表

表 1：行业动态（2023.8.14-2023.8.18）	11
表 2：近期公司公告（2023.8.14-2023.8.18）	11

1 核心观点

国内市场：

数据跟踪：据乘联会，8月1-13日，乘用车市场零售57.7万辆，同比去年同期增长5%，较上月同期增长8%；新能源车市场零售20.8万辆，同比去年同期增长38%，较上月同期增长1%。

产业动态：车企降价更多是为了应对销售淡季。截至8月15日，超10家车企通过官降、新车优惠、调整权益等形式进行促销。其中，特斯拉Model Y国内降1.4万，Model 3限时保险补贴8000元；哪吒S2022款最高降价4.9万元；长城欧拉车型最高降价3万元；零跑C11和C01部分车型最高降价2万元；极氪001降价幅度为3-3.7万元。

我们认为，车企降价更多是为了应对销售淡季，对于新能源汽车而言，电池材料端成本下降为车企降价提供了空间，并且行业竞争态势较为复杂，车企迫切需要提升销量。据乘联会秘书长崔东树分析，首先，国内碳酸锂价格降到20万元以下，电池材料端成本下降和生产企业的产能严重过剩，带来电池企业的价格下降。其次，纯电动车增速明显放缓，在生存压力下车企也需要在淡季通过降价刺激销量。

海外市场：

7月欧洲主要国家新能源车销量同比+35%。据欧洲各国车协官网，2023年7月，欧洲七国（德国、法国、英国、意大利、西班牙、瑞典、挪威）新能源汽车销量合计16万辆，同比+35%，环比-26%。七国合计渗透率为22%。

美国新能源车销量同比+50%。据Marklines，2023年7月，美国新能源汽车销量12.7万辆，同比+50%，环比-4%；渗透率为9.6%，同比+2.5pct，环比+0.2pct。

原材料价格：

据同花顺iFinD数据，截至2023年7月31日，国内螺纹钢、铝锭价格分别为3752元/吨、18364元/吨。

投资建议：

当前汽车板块约处于过去5年历史的40%分位点。汽车总量上看，我们预计2023年汽车需求呈现弱复苏。结构上看，新能源车有望保持30%以上增速。

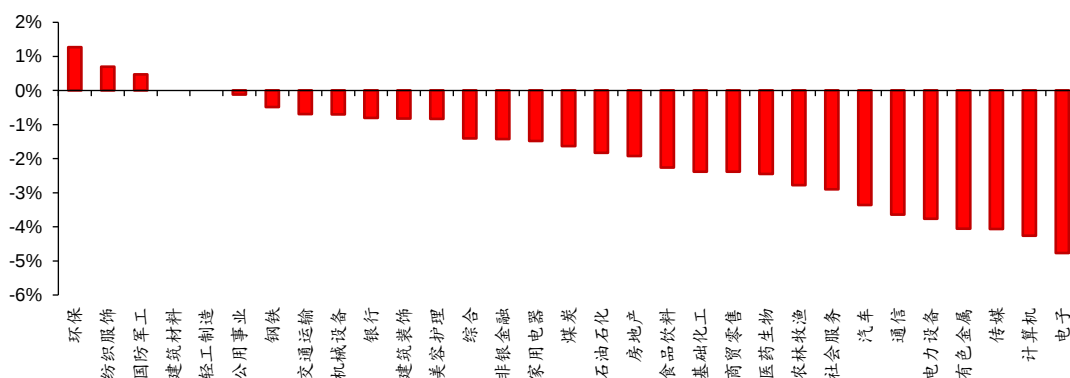
1) 整车端，建议关注技术周期和车型周期共振的比亚迪，以及理想汽车、吉利汽车；

2) 零部件端，建议关注单车价值量高、国产化率或渗透率低的连接器、空悬、一体压铸环节，如沪光股份、永贵电器、保隆科技、文灿股份、博俊科技等。

2 行情回顾

过去一周（2023.8.14-2023.8.18），申万汽车行业下跌-3.36%，表现弱于同花顺全 A，所有一级行业中涨跌幅排名第 25。同花顺全 A 收于 1255 点，-1.16%；沪深 300 收于 3784 点，-2.58%；汽车收于 5490 点，-3.36%，弱于大盘。从涨跌幅排名来看，汽车板块在 31 个申万一级行业中排名第 25，总体表现位于下游。

图 1：申万一级行业涨跌幅比较

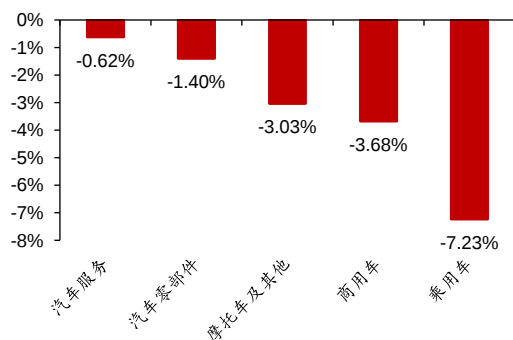


资料来源：Wind，上海证券研究所

细分板块涨跌幅：过去一周（2023.8.14-2023.8.18），汽车服务跌幅最小，乘用车跌幅最大。汽车服务下跌 0.62%，汽车零部件下跌 1.40%，摩托车及其他下跌 3.03%，商用车下跌 3.68%，乘用车下跌 7.23%，

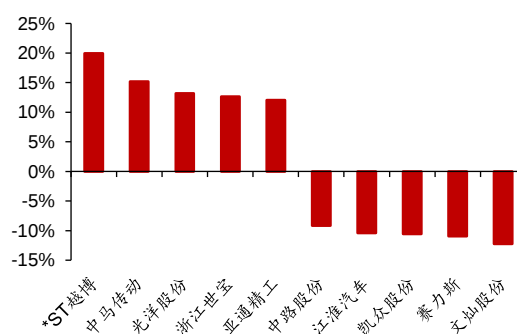
板块个股涨跌幅：过去一周（2023.8.14-2023.8.18），涨幅前五的个股分别为*ST 越博 19.92%、中马传动 15.19%、光洋股份 13.20%、浙江世宝 12.63%、亚通精工 12.05%；跌幅前五的个股分别为中路股份 -9.15%、江淮汽车 -10.42%、凯众股份 -10.57%、赛力斯 -10.95%、文灿股份 -12.22%。

图 2：细分板块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：板块个股涨跌幅前五



资料来源：Wind，上海证券研究所

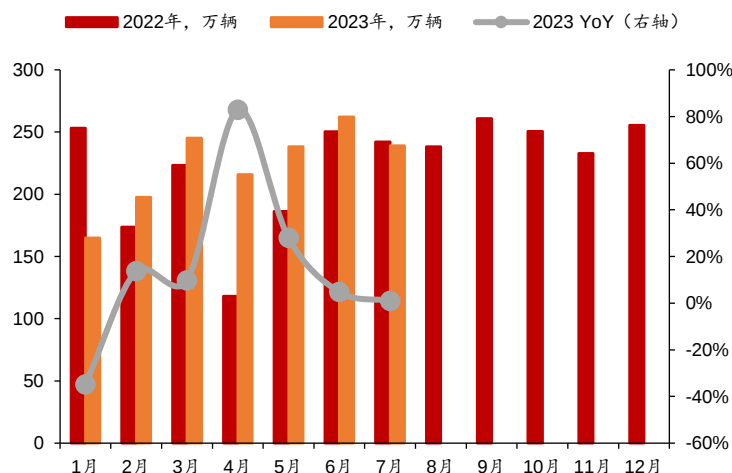
3 行业数据跟踪

3.1 汽车销量：8月1-13日，乘用车市场零售57.7万辆，同比去年同期增长5%；新能源车市场零售20.8万辆，同比增长38%

据乘联会，8月1-13日，乘用车市场零售57.7万辆，同比去年同期增长5%，较上月同期增长8%；新能源车市场零售20.8万辆，同比去年同期增长38%，较上月同期增长1%。

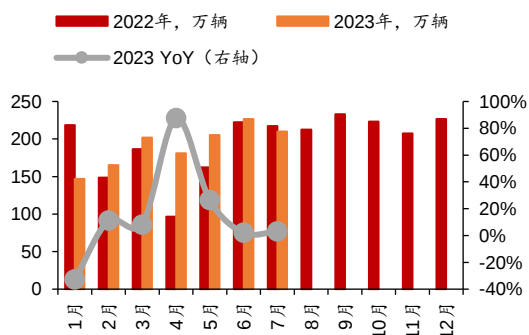
据中汽协数据，2023年7月，汽车销量238.7万辆，环比-9%，同比-1%。其中，乘用车销量210万辆，环比-7%，同比-3%；商用车销量28.7万辆，环比-19%，同比+17%。

图4：7月，汽车销量238.7万辆，环比-9%，同比-1%



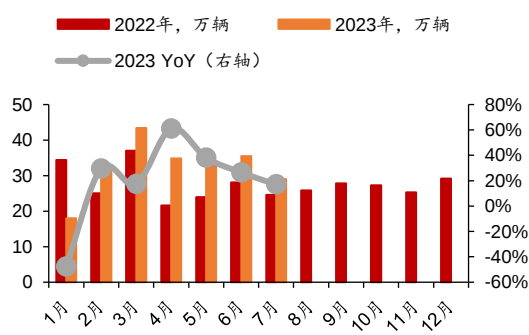
资料来源：中汽协，上海证券研究所

图5：7月乘用车销量210万辆，环比-7%，同比+3%



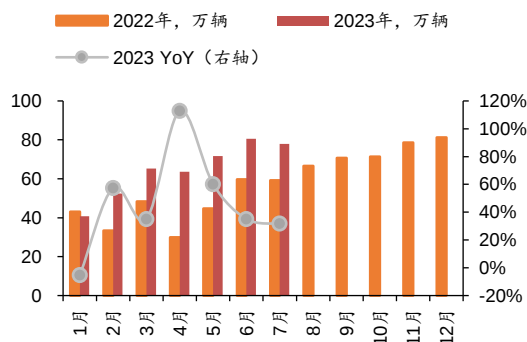
资料来源：中汽协，上海证券研究所

图6：7月商用车销量29万辆，环比-19%，同比+17%

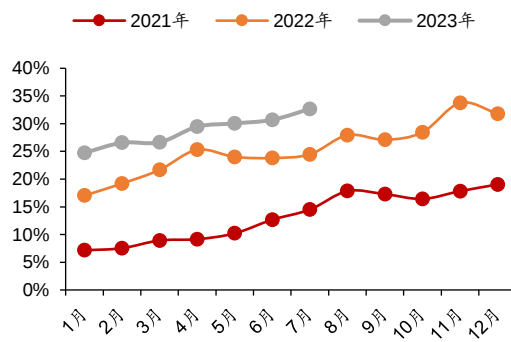


资料来源：中汽协，上海证券研究所

新能源汽车销量持续快速增长：新能源汽车 7 月销量 78 万辆，同比+32%，市占率达 33%。2023 年 1-7 月累计销量 453 万辆，同比增 42%，市占率达 29%。

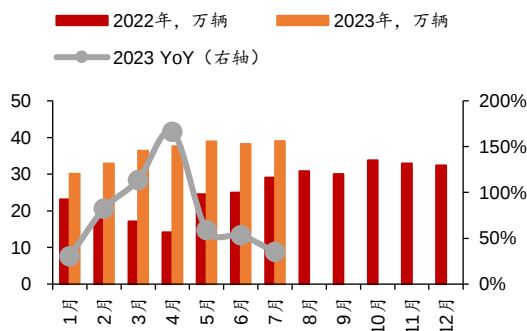
图 7：7 月新能源汽车销量 78 万辆，同比+32%


资料来源：中汽协，上海证券研究所

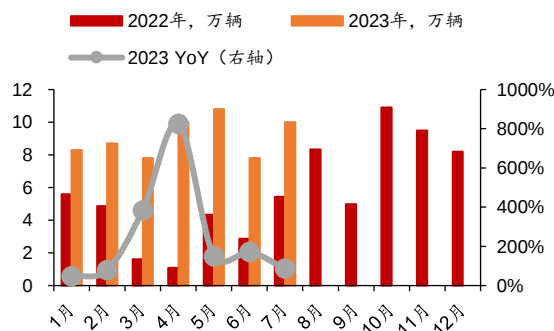
图 8：7 月新能源汽车市占率达 33%


资料来源：中汽协，上海证券研究所

我国汽车出口量持续增长：据中汽协，2023 年 7 月中国汽车出口 39 万辆，同比+35%。其中，新能源汽车出口 10 万辆，同比增长 87%。

图 9：7 月中国汽车出口 39 万辆，同比+35%


资料来源：中汽协，上海证券研究所

图 10：7 月中国新能源汽车出口 10 万辆，同比+87%


资料来源：中汽协，上海证券研究所

3.2 7 月欧洲主要国家新能源汽车销量同比+35%，美国新能源汽车销量同比+50%

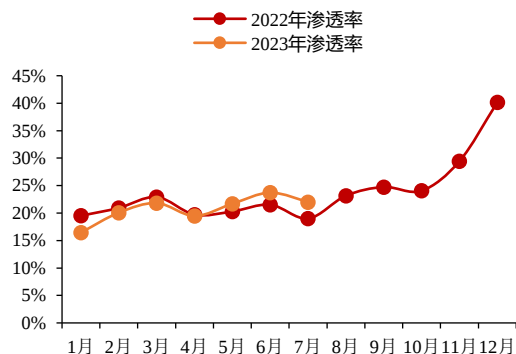
7 月欧洲主要国家新能源车销量同比+35%。据欧洲各国车协官网，2023 年 7 月，欧洲七国（德国、法国、英国、意大利、西班牙、瑞典、挪威）新能源汽车销量合计 16 万辆，同比+35%，环比-26%。七国合计渗透率为 22%。

图 11: 7 月欧洲七国新能源汽车销量同比+35%



资料来源: KBA, SMMT, ANFIA, CCFA, mobilitysweden, OFV, ANFAC, 上海证券研究所

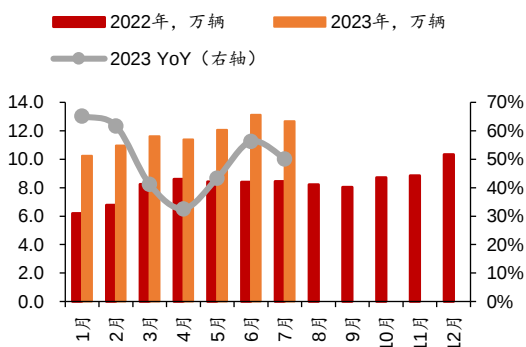
图 12: 7 月欧洲七国新能源汽车渗透率 22%



资料来源: KBA, SMMT, ANFIA, CCFA, mobilitysweden, OFV, ANFAC, 上海证券研究所

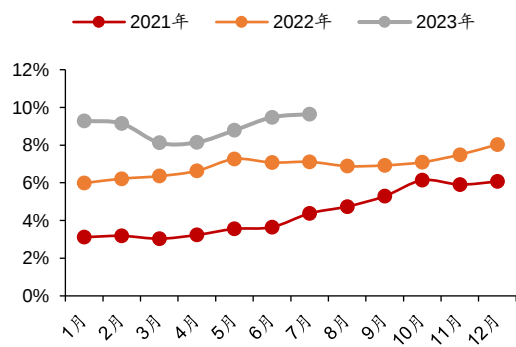
据 Marklines, 2023 年 7 月, 美国新能源汽车销量 12.7 万辆, 同比+50%, 环比-4%; 渗透率为 9.6%, 同比+2.5pct, 环比+0.2pct。

图 13: 7 月美国新能源汽车销量 12.7 万辆, 同比+50%, 环比-4%



资料来源: Marklines, 上海证券研究所

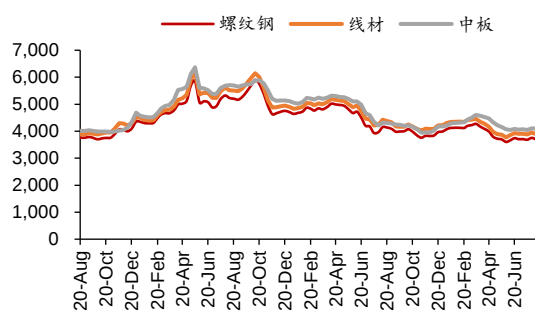
图 14: 7 月美国新能源乘用车渗透率 9.6%, 同比+2.5pct, 环比+0.2pct



资料来源: Marklines, 上海证券研究所

3.3 原材料价格：钢材价格略降，铝锭价格略升

据同花顺 iFinD, 截至 2023 年 8 月 10 日, 国内螺纹钢、线材、普通中板价格分别为 3697 元/吨、3895 元/吨、4094 元/吨; 铝锭价格为 18507 元/吨, 顺丁橡胶价格为 8350 元/吨, 国内聚丙烯价格为 7493 元/吨。

图 15: 国内钢材市场价格 (元/吨)


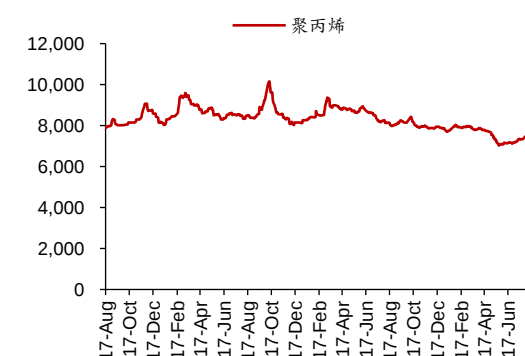
资料来源：同花顺 iFinD，上海证券研究所

图 16: 国内铝锭市场价格 (元/吨)


资料来源：同花顺 iFinD，上海证券研究所

图 17: 国内顺丁橡胶市场价格 (元/吨)


资料来源：同花顺 iFinD，上海证券研究所

图 18: 国内聚丙烯市场价格 (元/吨)


资料来源：同花顺 iFinD，上海证券研究所

4 行业动态

表 1: 行业动态 (2023.8.14-2023.8.18)

日期	新闻
8 月 19 日	长安汽车与百度签署战略合作协议, 双方将在云计算、人工智能、大数据和物联网等领域进行深度合作。长安汽车旗下深蓝汽车与华为在深圳华为全球总部坂田基地签订合作框架协议。
8 月 18 日	央行发布 2023 年第二季度中国货币政策执行报告, 其中提到, 要进一步推动我国新能源汽车产业高质量发展。一是提高技术创新能力。提升新能源汽车在集成、节能、安全等方面的技术水平, 提高综合性能。加强动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术研发, 提升关键零部件技术供给体系。二是构建新型产业生态。鼓励新能源汽车、能源、交通、信息通信等领域企业跨界协同, 发挥龙头企业带动作用, 提升产业链现代化水平。三是完善基础设施体系。大力推动充换电网络建设, 加快充换电基础设施建设、提升充电基础设施服务水平。
8 月 16 日	浙江省将于 2025 年累计建成充电桩 230 万个以上、乡村不少于 90 万个, 其中建成公共充电桩 12 万个、乡村不少于 2 万个, 满足 400 万辆以上新能源汽车充电需求; 新能源汽车年销量达到 100 万辆以上, 建成新能源汽车维保服务网点超 500 家; 全省车桩比降至 1.5:1。
8 月 16 日	比亚迪旗下专业个性化品牌方程豹及首款车型豹 5 正式发布, 同时, 豹 8 概念车“SUPER 8”以及豹 3 所共同构成的“583”硬派家族同步亮相。为向用户提供极致越野体验, 继 DM-i、DM-p 之后, 比亚迪正式推出 DMO 超级混动越野平台, 通过将刀片电池和高强度钢大车架结合演化出真正的 CTC 电池底盘一体化技术, 实现大车架扭转刚度较传统豪华越野车提升 38%, 整车质心也更趋向于黄金中点, 并实现 50:50 的黄金轴荷比。动力方面, DMO 搭载了全球首款纵置 EHS 电混系统、行业首创的越野专用后驱电总成、CTC 越野专用双层电池包, 以及行业领先的 1.5T、2.0T 纵置骁云高功率发动机, 带来媲美燃油越野车 5.0T 发动机的 500+kW 系统功率, 以及 32000N 牵引力。
8 月 15 日	截至 8 月 15 日, 超 10 家车企通过官降、新车优惠、调整权益等形式加入“降价大军”中, 部分车型的降价幅度更是高达 6 万元。其中, 特斯拉 Model Y 国内降 1.4 万, Model 3 限时保险补贴 8000 元。
8 月 14 日	华为智选车首款纯电轿跑“智界 S7”通过工信部申报, 作为首搭鸿蒙 HarmonyOS 4 车机系统的新车将于本季度发布。

资料来源: 财联社, 盖世汽车, IT 之家, 上海证券研究所

5 公司动态

表 2: 近期公司公告 (2023.8.14-2023.8.18)

公司	公告时间	内容
华阳集团	8 月 19 日	23H1 实现营收 28.7 亿元, 同比增长 15%; 归母净利润为 1.8 亿元, 同比增长 12%; 扣非净利润为 1.7 亿元, 同比增长 13%。
福田汽车	8 月 19 日	23H1 实现营收 288.5 亿元, 同比增长 24%; 归母净利润为 6.1 亿元, 同比增长 178%; 扣非净利润为 4.1 亿元, 同比增长 463%。
湖南天雁	8 月 19 日	23H1 实现营收 2.3 亿元, 同比增长 43%; 归母净利润为 106.0 万元, 同比增长 799%; 扣非净利润为 -251.1 万元, 同比增长 14%。
科博达	8 月 19 日	23H1 实现营收 19.6 亿元, 同比增长 32%; 归母净利润为 2.8 亿元, 同比增长 38%; 扣非净利润为 2.6 亿元, 同比增长 43%。
华纬科技	8 月 18 日	23H1 实现营收 5.0 亿元, 同比增长 34%; 归母净利润为 0.6 亿元, 同比增长 50%; 扣非净利润为 0.6 亿元, 同比增长 60%。
卡倍亿	8 月 18 日	23H1 实现营收 15.7 亿元, 同比增长 30%; 归母净利润为 0.8 亿元, 同比增长

		62%；扣非净利润为 0.8 亿元，同比增长 52%。
信质集团	8 月 18 日	23H1 实现营收 6.3 亿元，同比增长 29%；归母净利润为 0.9 亿元，同比增长 36%；扣非净利润为 0.9 亿元，同比增长 36%。
飞龙股份	8 月 18 日	公司近日收到某国内自主品牌公司的项目定点，公司成为该客户多个项目电子水泵、电子油泵的供应商，生命周期内预计销售收入约 5.5 亿元。
春风动力	8 月 18 日	23H1 实现营收 65.1 亿元，同比增长 33%；归母净利润为 5.5 亿元，同比增长 80%；扣非净利润为 5.2 亿元，同比增长 55%。
天润工业	8 月 18 日	23H1 实现营收 20.4 亿元，同比增长 30%；归母净利润为 2.1 亿元，同比增长 62%；扣非净利润为 2.1 亿元，同比增长 44%。
文灿股份	8 月 18 日	23H1 实现营收 25.6 亿元，同比增长 5%；归母净利润为 0.1 亿元，同比减少 90%；扣非净利润为 0.1 亿元，同比减少 92%。
中路股份	8 月 18 日	23H1 实现营收 4.6 亿元，同比增长 17%；归母净利润为 0.8 亿元，同比减少 30%；扣非净利润为 1.0 亿元
纽泰格	8 月 18 日	23H1 实现营收 3.8 亿元，同比增长 41%；归母净利润为 0.3 亿元，同比增长 186%；扣非净利润为 0.3 亿元，同比增长 358%。
联诚精密	8 月 18 日	23H1 实现营收 5.8 亿元，同比下降 10%；归母净利润为-134.7 万元，同比减少 107%；扣非净利润为-137.3 元，同比减少 106%。
福耀玻璃	8 月 18 日	23H1 实现营收 15.0 亿元，同比增长 16%；归母净利润为 2.8 亿元，同比增长 19%；扣非净利润为 2.8 亿元，同比增长 21%。
云内动力	8 月 18 日	23H1 实现营收 29.3 亿元，同比下降 4%；归母净利润为-1.9 亿元，同比增长 40%；扣非净利润为-2.1 亿元，同比增长 39%。
标榜股份	8 月 18 日	23H1 实现营收 2.6 亿元，同比增长 17%；归母净利润为 0.7 亿元，同比增长 52%；扣非净利润为 0.6 亿元，同比增长 36%。
北特科技	8 月 18 日	23H1 实现营收 8.5 亿元，同比增长 9%；归母净利润为 0.2 亿元，同比减少 28%；扣非净利润为 0.1 亿元，同比减少 46%。
舜宇精工	8 月 17 日	23H1 实现营收 3.4 亿元，同比下降 8%；归母净利润为 0.2 亿元，同比减少 2%；扣非净利润为 0.2 亿元。
星源卓镁	8 月 16 日	23H1 实现营收 1.7 亿元，同比增长 35%；归母净利润为 0.4 亿元，同比增加 35%；扣非净利润为 0.4 亿元，同比增长 34%。
瑞玛精密	8 月 16 日	23H1 实现营收 8.0 亿元，同比增长 82%；归母净利润为 0.5 亿元，同比增加 41%；扣非净利润为 0.5 亿元，同比增长 49%。
天普股份	8 月 16 日	23H1 实现营收 1.6 万元，同比增长 12%；归母净利润为 0.2 亿元，同比增加 4%；扣非净利润为 0.1 万元，同比增长 26%。
光庭信息	8 月 16 日	23H1 实现营收 2.7 亿元，同比增长 39%；归母净利润为 0.1 亿元，同比增加 124%；扣非净利润为 512.4 万元，同比增长 402%。
博俊科技	8 月 16 日	23H1 实现营收 10.2 亿元，同比增长 118%；归母净利润为 0.9 亿元，同比增加 149%；扣非净利润为 0.9 亿元，同比增长 159%。
福达股份	8 月 15 日	23H1 实现营收 6.5 亿元，同比增长 18%；归母净利润为 0.5 亿元，同比增加 26%；扣非净利润为 0.4 亿元，同比增长 62%。

资料来源：Wind，上海证券研究所

6 风险提示

新车型上市不及预期：若因产业链或其他原因导致整车厂新车型上市时间不及预期，可能导致汽车销量不及预期。

供应链配套不及预期：电动车产业链中芯片等环节供给偏紧。若出现供给低于需求，会影响电动车销量和部分环节盈利能力。

零部件市场竞争激烈化：若零部件厂商在市场竞争中采取价格战等激进的市场竞争策略，将对零部件厂商的盈利能力产生影响。

分析师声明

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指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
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指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

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。