

经销商库存预警指数降低

——汽车行业周报

2019年02月11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 0.91%，在 28 个申万一级行业中排名第 16，跑输沪深 300 指数 3.76%。上周涨幅前五的股票为：川环科技、亚夏汽车、跃岭股份、云意电气和东风科技；上周跌幅前五的股票为：湖南天雁、东方精工、八菱科技、斯太尔和东安动力。

上周行业热点:

- 2018 全球汽车销量排行榜大众夺冠:** 根据各大车企官方公布数据及第三方数据，2018 年全球汽车集团销量排行榜，大众集团以 1083 万辆的成绩夺得冠军，同样跻身“千万辆俱乐部”的还有雷诺-日产-三菱联盟、丰田集团。三大集团排名与去年保持一致，且都呈微增长态势，头部效应明显。第 4-10 名也与去年一样，分别为通用汽车、现代起亚、福特集团、本田汽车、FCA、PSA、铃木。
- 1 月中国汽车经销商库存预警指数 58.9% 环比同比均下降:** 2 月 1 日，中国汽车流通协会发布了《2019 年 1 月汽车经销商库存预警指数》。数据显示，2019 年 1 月汽车经销商库存预警指数为 58.9%，环比下降 7.2 个百分点，同比下降 8.3 个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。随着库存降低，经销商压力减小，降价促销的形势有所缓解，汽车销售价格回调，经销商利润较 12 月上升。
- PSA 获得重庆自动驾驶路测牌照:** PSA 集团官方获悉，2019 年 1 月 30 日，PSA 集团获得自动驾驶车辆路试牌照，集团成为首家获得重庆市自动驾驶车辆路试牌照的外资整车制造商。PSA 集团将根据其在欧洲市场积累的丰富的自动驾驶开发经验，对运用于中国市场的自动驾驶解决方案进行本地化调整，以满足中国市场需求。

新车速递: 上周新上市车型包括奔驰 GLC、宝马 X6 等。

投资策略及重点推荐: 汽车经销商库存预警指数为 58.9%，环比下降 7.2 个百分点，同比下降 8.3 个百分点。随着春节前各整车厂减产，厂家和经销商库存压力均降低，降价促销的形势有所缓解，汽车零售价格回调。在刺激汽车消费政策出台前，我们认为汽车行业将于 Q3-Q4 迎来复苏时点。当前板块估值已经处于历史较低位置，建议关注业绩增长确定性强，估值较低的优质公司。乘用车方面我们首推上汽集团，商用车首推受益于重卡海外业务扩展的中国重汽 H；零部件首推拓普集团（NVH、特斯拉和底盘轻量化），以及受益于大众周期的星宇股份、精锻科技。

上周行业投资组合维持上汽集团（25%）、精锻科技（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：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

研究助理:

刘一鸣

010-66554026

liu_y m@dxzq.net.cn

行业基本资料

占比%

股票家数	180	5.03%
重点公司家数	-	-
行业市值	19379.68 亿元	3.77%
流通市值	13159.37 亿元	3.55%
行业平均市盈率	14.16	/
市场平均市盈率	13.80	/

相关行业报告

- 《汽车行业报告：发改委等十部门政策出台，多措施共举促进汽车消费》2019-01-30
- 《汽车行业报告：乘用车厂商 2019 年目标趋于保守》2019-01-29
- 《汽车行业报告：福特大众联盟，行业或迎变革》2019-01-21
- 《汽车行业报告：皮卡创新高，傲立车市寒冬》2019-01-15

目 录

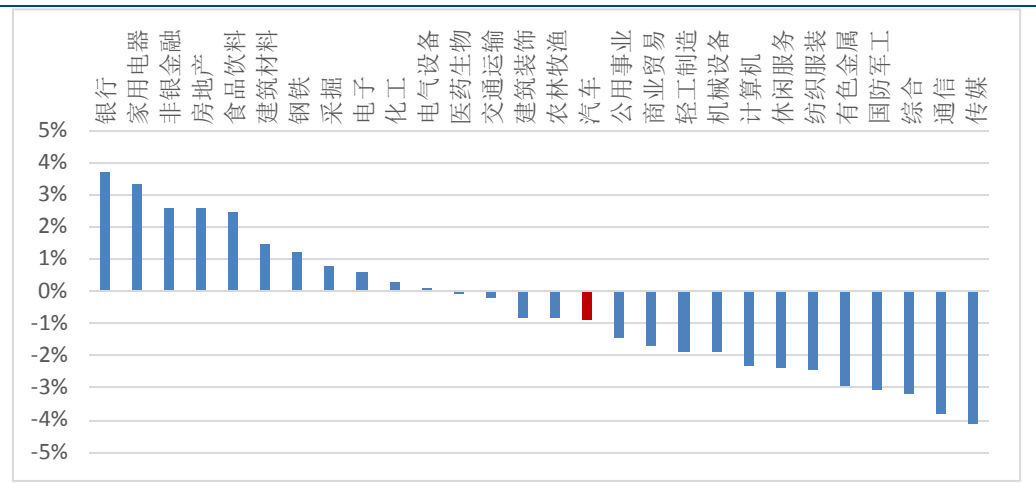
1. 汽车行业一周行情回顾	3
1.1 主要板块市场表现	3
1.2 重点上市公司一周行情回顾	4
1.3 汽车板块估值	7
1.4 汽车板块外资持股情况	9
2. 汽车行业重点数据跟踪	11
3. 一周汽车行业要闻	12
3.1 新车信息速览	12
3.2 传统车要闻	14
3.3 智联网联汽车要闻	16
4. 风险提示	16

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 0.91%，在 28 个申万一级行业中排名第 16，跑输沪深 300 指数 3.76%。

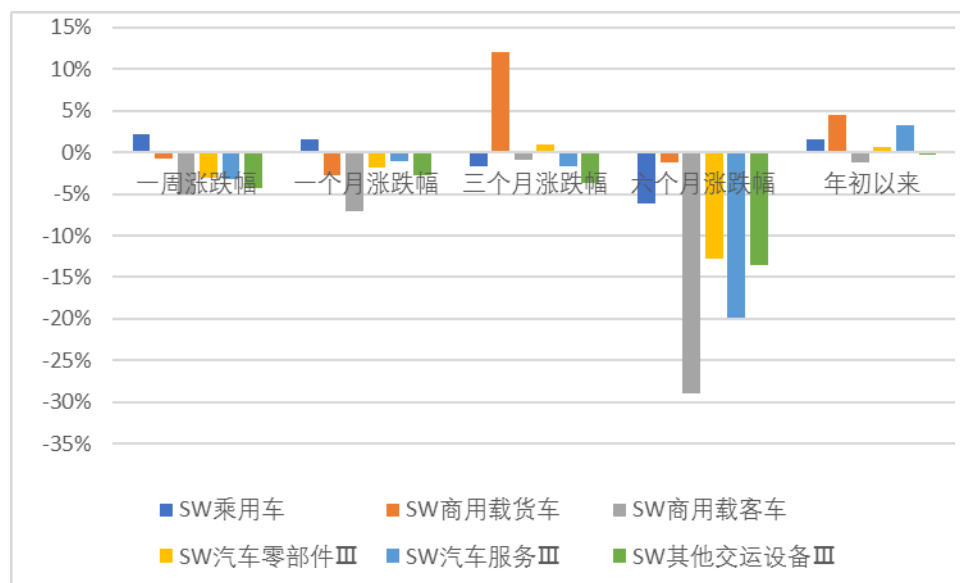
图 1:上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

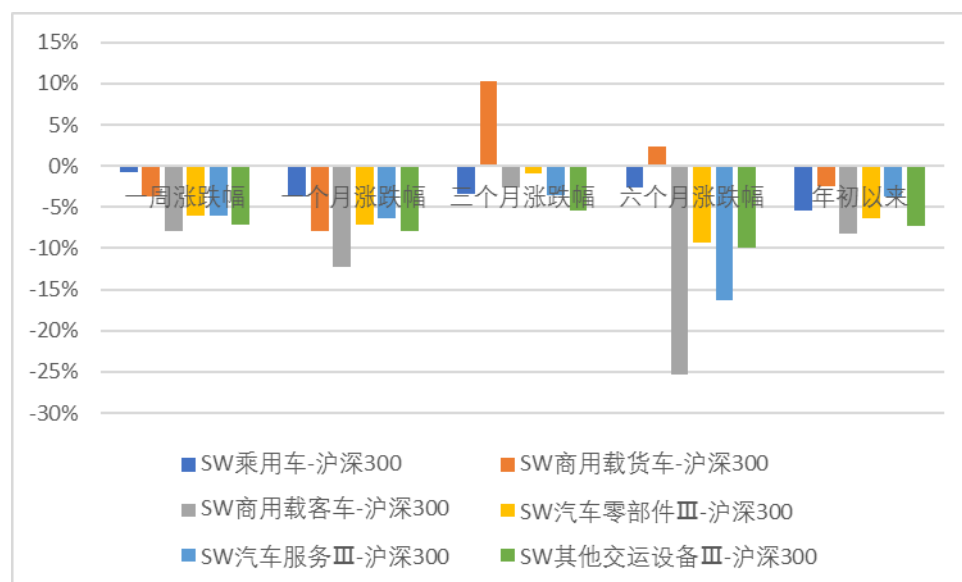
上周乘用车板块商上涨 2.17%，跑输沪深 300 指数 0.68%，商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务和其他交运设备模块分别下跌 0.81%、5.09%、3.14%、3.23%和 4.33%，分别跑输沪深 300 指数 3.66%、7.94%、5.99%、6.08%和 7.18%。

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

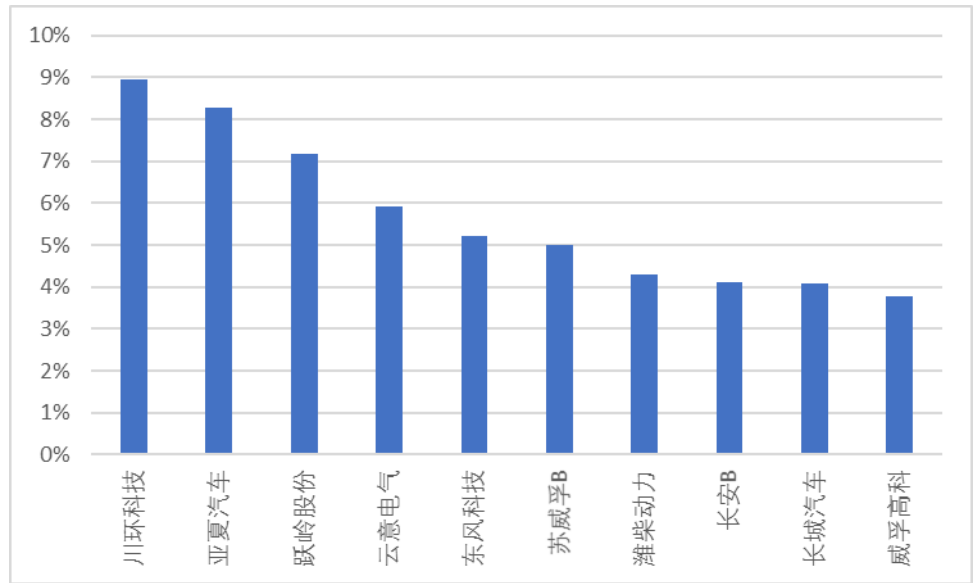


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

1.2 重点上市公司一周行情回顾

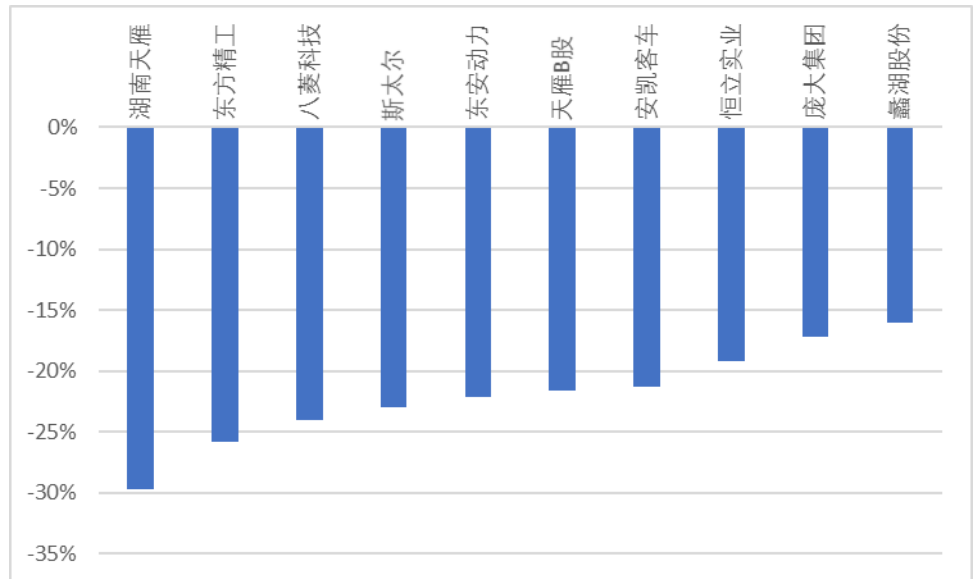
上周汽车板块个股整体股价下跌居多。涨幅方面，涨幅突出的个股包括：川环科技、亚夏汽车、跃岭股份、云意电气和东风科技等，涨幅分别为 8.94%、8.27%、7.17%、5.91%和 5.20%。而跌幅居前的个股有湖南天雁、东方精工、八菱科技、斯太尔和东安动力等，跌幅分别为 29.75%、25.80%、23.98%、22.99%和 22.16%。

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潍柴动力、长城汽车、福耀玻璃和一汽富维等。

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
000338.SZ	潍柴动力	8.97	8.7	4.30%	17.87%	19.28%	14.22%	16.49%

601633.SH	长城汽车	6.89	11.7	4.08%	21.95%	10.95%	-13.11%	23.04%
600660.SH	福耀玻璃	23.47	13.8	2.04%	8.01%	2.94%	-1.67%	3.03%
600742.SH	一汽富维	10.72	12.0	2.00%	5.41%	16.52%	1.61%	7.41%
600104.SH	上汽集团	26.65	8.3	1.60%	7.68%	-1.37%	-11.23%	-0.07%
000625.SZ	长安汽车	7.7	14.9	1.58%	11.76%	19.20%	0.13%	16.84%
000951.SZ	中国重汽	12.35	9.0	1.56%	12.17%	11.06%	3.87%	10.86%
300258.SZ	精锻科技	12.22	16.7	1.50%	1.75%	1.33%	-7.14%	-0.08%
601689.SH	拓普集团	14.62	13.2	0.14%	-0.68%	-4.76%	-19.63%	-1.08%
603179.SH	新泉股份	16.57	12.2	0.12%	-3.55%	-2.53%	-11.63%	2.73%
601238.SH	广汽集团	10.37	9.1	-0.10%	-0.10%	-8.07%	0.58%	0.78%
603035.SH	常熟汽饰	12.32	9.2	-0.24%	1.23%	-3.22%	-6.10%	1.82%
600741.SH	华域汽车	20.35	7.9	-0.49%	16.49%	14.71%	-3.60%	10.60%
000559.SZ	万向钱潮	5.49	18.0	-0.72%	4.97%	2.23%	-12.58%	7.23%
603305.SH	旭升股份	26.62	36.7	-1.59%	-14.41%	-1.48%	-8.21%	-12.49%
600066.SH	宇通客车	11.68	10.7	-1.60%	-4.03%	2.91%	-26.45%	-1.43%
002594.SZ	比亚迪	48.27	47.0	-1.85%	-4.70%	2.16%	27.45%	-5.35%
600297.SH	广汇汽车	4.34	8.6	-2.25%	4.33%	-0.46%	-28.38%	6.90%
002101.SZ	广东鸿图	8.02	12.6	-2.43%	1.52%	3.22%	-0.99%	-0.87%
601799.SH	星宇股份	51.95	24.5	-2.64%	15.73%	6.02%	-2.90%	9.37%

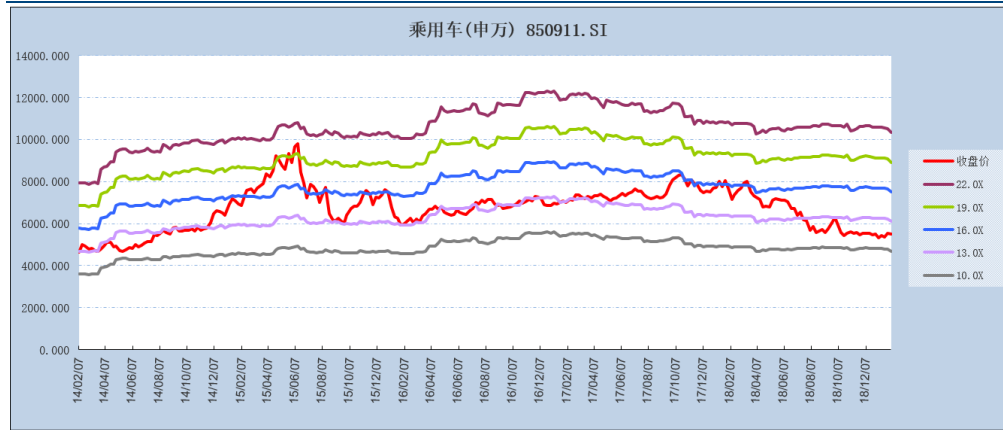
603037.SH	凯众股份	18.93	15.7	-2.77%	2.44%	6.35%	-12.04%	5.75%
002048.SZ	宁波华翔	10.53	9.7	-3.13%	0.38%	-5.81%	-7.31%	0.96%
603997.SH	继峰股份	7.43	15.5	-3.26%	-5.47%	-8.50%	-31.65%	-2.88%
600933.SH	爱柯迪	7.69	13.6	-3.27%	-1.66%	-3.03%	-25.34%	0.39%
601717.SH	郑煤机	5.56	14.8	-3.30%	0.91%	-12.16%	-5.44%	0.54%
603197.SH	保隆科技	19.07	20.9	-3.59%	-5.12%	10.87%	-26.77%	-7.70%
600375.SH	华菱星马	3.67	41.8	-4.18%	-1.61%	-1.87%	-22.08%	4.26%
000700.SZ	模塑科技	2.97	234.2	-4.81%	-1.98%	-4.50%	-17.96%	0.68%
603040.SH	新坐标	23.98	17.2	-5.03%	-4.08%	-18.82%	-30.27%	-9.68%
603809.SH	豪能股份	14.53	13.9	-5.09%	-5.47%	-13.67%	-19.41%	-2.22%
603239.SH	浙江仙通	9.81	16.4	-6.66%	-7.71%	-13.80%	-23.95%	-5.76%
603596.SH	伯特利	18.66	23.9	-8.03%	-7.85%	-9.33%	-38.31%	-18.41%
603178.SH	圣龙股份	8.9	24.2	-10.19%	-10.91%	-19.24%	-21.59%	-9.64%
300733.SZ	西菱动力	13.16	23.0	-11.08%	-21.90%	-16.87%	-22.91%	-17.23%
603013.SH	亚普股份	15.34	24.1	-13.72%	-12.74%	-17.79%	-45.89%	-13.04%

资料来源：WIND；东兴证券研究所

1.3 汽车板块估值

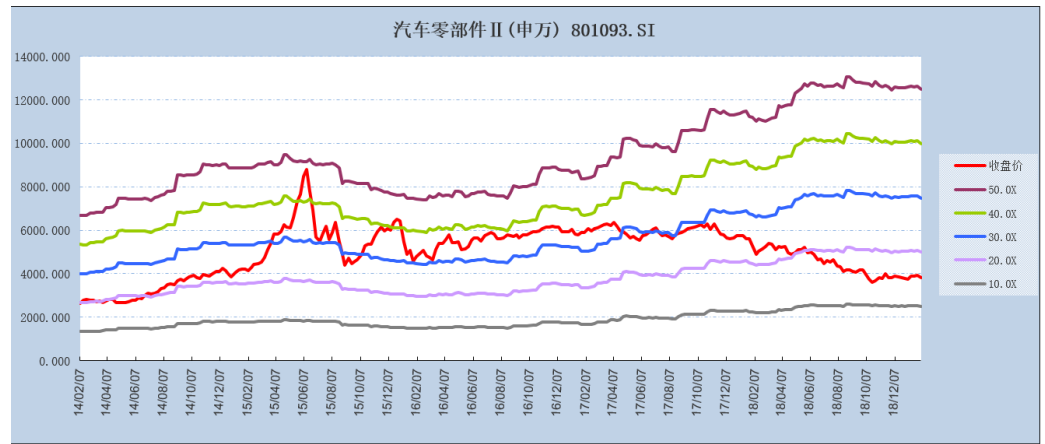
汽车板块目前估值较低，乘用车、整车和零部件板块估值分别为 12.46、13.32、14.98 倍。2019 年汽车消费刺激政策即将出台，我们认为汽车行业有望提前回暖，业绩好、估值低的优质车企和零部件公司的估值有望得到修复，建议关注相关公司。

图 6:乘用车板块估值



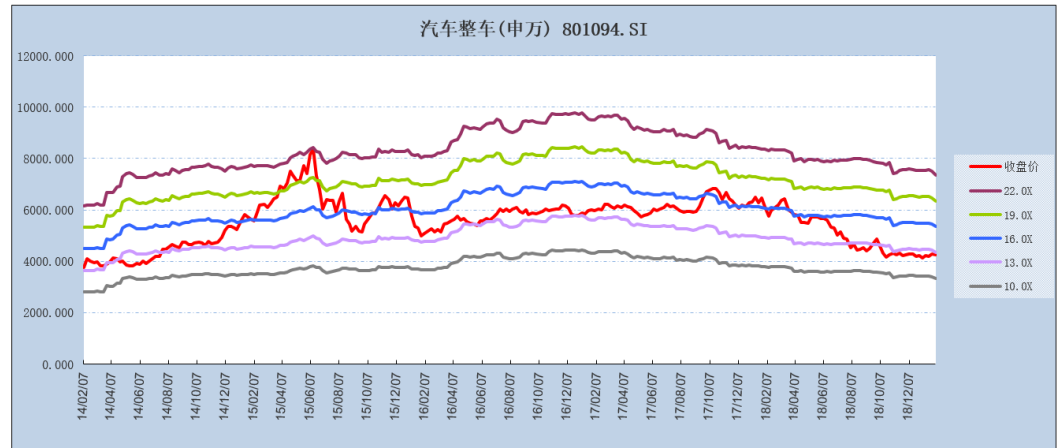
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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）股通增持较多的是潍柴动力和均胜电子，减持较多的是长安汽车和一汽富维。年初至今外资通过沪（深）股通增持较多的是潍柴动力、威孚高科和银轮股份，减持较多的是比亚迪、长鹰信质和星宇股份。

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 外资持股%	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	15.39	-0.02	-0.17	0.51	-1.48	0.73
600660.SH	福耀玻璃	14.12	0.11	0.06	-0.28	-0.91	0.44
000338.SZ	潍柴动力	6.94	0.41	1.30	3.10	4.32	5.71
600741.SH	华域汽车	5.80	0.09	-0.28	0.34	-0.82	-0.10
000581.SZ	威孚高科	4.95	0.17	0.33	1.19	1.97	2.62
601689.SH	拓普集团	3.31	0.01	0.00	0.01	-0.10	1.48
600104.SH	上汽集团	3.09	0.01	0.20	0.01	0.10	0.68
002126.SZ	银轮股份	2.52	-0.03	-0.15	1.14	2.09	2.25

603305.SH	旭升股份	2.27	0.25	1.10	1.82	1.58	2.09
000887.SZ	中鼎股份	2.25	0.01	0.04	0.15	0.63	1.34
000951.SZ	中国重汽	1.78	-0.02	0.03	-0.60	0.77	1.78
600699.SH	均胜电子	1.76	0.31	0.15	0.57	0.67	0.68
601799.SH	星宇股份	1.46	0.02	0.06	0.14	-0.47	-0.19
601311.SH	骆驼股份	0.95	0.02	0.00	0.18	-0.02	0.09
600742.SH	一汽富维	0.86	-0.06	0.10	0.32	0.48	0.39
002048.SZ	宁波华翔	0.82	0.25	0.38	0.55	0.77	0.69
603766.SH	隆鑫通用	0.82	0.14	0.34	0.50	0.68	0.55
002594.SZ	比亚迪	0.77	0.03	-0.01	-0.34	-0.43	-0.32
000625.SZ	长安汽车	0.67	-0.10	0.09	0.21	0.07	0.21
002085.SZ	万丰奥威	0.60	0.04	0.07	0.13	0.01	0.54
000559.SZ	万向钱潮	0.52	0.04	0.15	0.26	0.36	0.44
000800.SZ	一汽轿车	0.51	-0.02	0.05	0.08	0.04	0.20
601633.SH	长城汽车	0.48	0.02	0.12	-0.07	0.04	0.27
600297.SH	广汇汽车	0.44	0.01	0.00	0.06	0.08	-0.10
603730.SH	岱美股份	0.42	0.14	0.16	0.31	0.36	0.41
002664.SZ	长鹰信质	0.41	0.10	0.13	0.02	0.21	-0.27
002625.SZ	光启技术	0.35	0.03	0.02	-0.04	-0.15	0.35

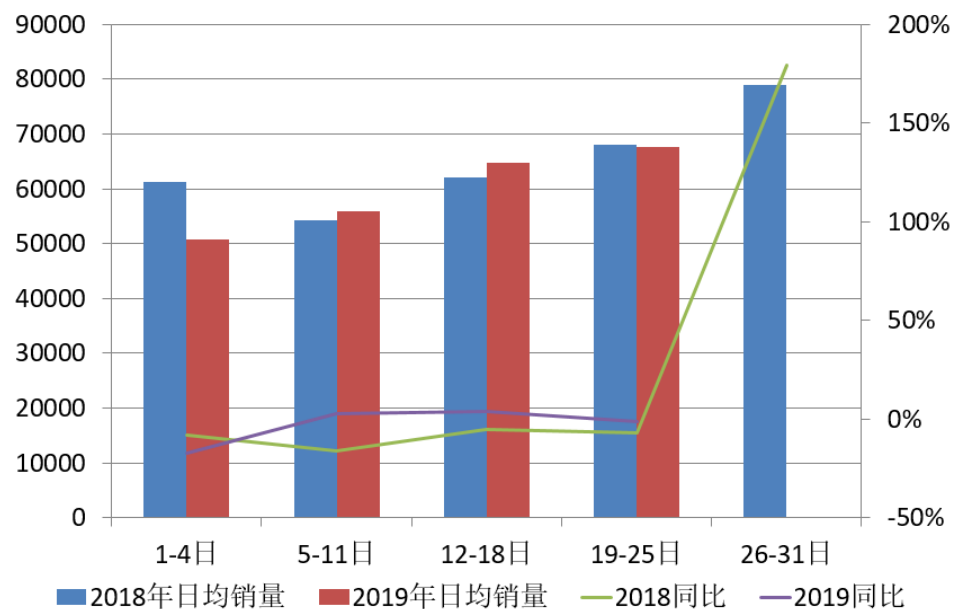
603596.SH	伯特利	0.32	0.19	0.22	0.32	0.32	0.32
601238.SH	广汽集团	0.31	-0.01	0.08	0.11	0.18	0.20
603306.SH	华懋科技	0.29	0.03	-0.03	-0.03	-0.03	0.04

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：2019年1月第一周零售日均5.08万台，同比下滑17%；第二周零售日均达5.6万台，同比增长3%；第三周零售日均6.46万台，同比增长4%；第四周零售日均6.75万台，同比下滑0.6%。第四周销量下滑主要是因为春节因素消费者购车需求减弱。前四周销量同比下滑1%，比去年12月销量有较大的改善，预计全月销量大概率正增长。我们此前预计汽车行业在2019年下半年大概率迎来复苏，全年销量同比增长3%左右；近期发改委表示即将出台刺激汽车消费的政策，从指导政策内容来看，主要是各地根据自身情况对小排量乘用车和农村购车消费进行补助。我们认为，刺激政策出台后，有利于行业整体提前回暖，销量将有较大的改善。

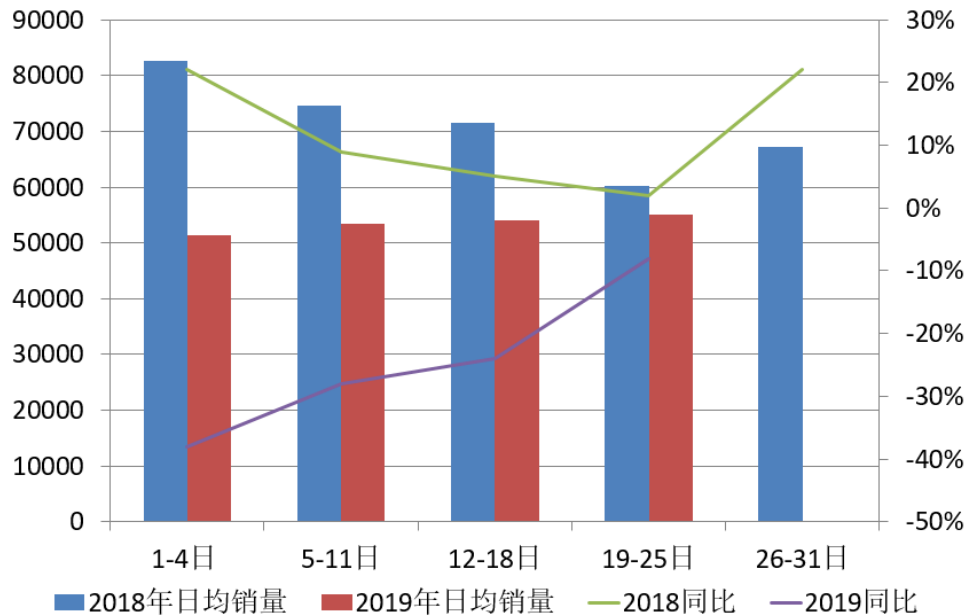
图9:乘用车12月份日均零售数量(台)



资料来源：乘联会，东兴证券研究所

批发方面：1月市场表现总体偏低：第一周批发日均5.2万台，同比下滑37%，相比2018年首周开局较弱；第二周批发日均5.29万台，同比下滑29%；第三周批发日均5.38万台，同比增速-24%；第四周批发日均5.5万台，同比下降8%。节前整车厂也将逐渐停产放假，有利于库存消化。总体看来，零售端销量要好于批发端，经销商库存处于下降阶段。我们认为随着终端零售销量逐渐回暖，批发销量也将得到恢复。

图 10:乘用车 12 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
奔驰 GLC	39.98 万
宝马 X6	77.39-91.99 万

资料来源：各大车企官网；东兴证券研究所

奔驰 GLC

厂商：北京奔驰

指导价：39.98 万

图 11:奔驰 GLC



资料来源：北京奔驰官方网站；东兴证券研究所

日前，奔驰官方宣布奔驰 GLC 200 L 车型正式上市，售价为 39.98 万元。相比奔驰 GLC 260 L 车型（目前起售价为 42.98 万元），新车搭载了低功率版的 2.0T 发动机，更低的售价为消费者带来了更多选择空间。

外观方面，奔驰 GLC 200 L 与现款车型保持了一致，车身长宽高分别为 4765/1898/1648mm，轴距为 2973mm，轴距比 GLC 加长了 100mm，车身长度加长了 104mm，高度降低 16mm。加长之后的车身线条依旧保持的很流畅，视觉效果还是不错的。在车身上，并没有像 C 级那样做出长轴版独特的标识，车身整体采用修长而简洁的设计，显得更加耐看。

动力方面，奔驰 GLC 200 L 搭载低功率版的 2.0T 发动机，最大功率为 184 马力，峰值扭矩 300 牛·米。传动方面与发动机所匹配的是一款 9 速手自一体变速箱，同时搭载四驱系统。

宝马 X6

厂商：宝马

指导价：77.39-91.99 万

图 12:宝马 X6



资料来源：宝马官方网站；东兴证券研究所

日前，2019 款宝马 X6 车型正式上市。新车共推出了搭载 2.0T/3.0T 发动机的共计 3 款车型，售价区间为 77.39-91.99 万元。此次上市的 2019 款宝马 X6 主要针对配置进行了升级。在 2018 年款原有的 xDrive 28i 和 xDrive 35i 领先型的基础上，新车增配了 M 运动套装，包括车身 M 徽标、20 英寸 M 轻量化轮圈、M 车身包围及高光 Shadow Line 外装组件，使低配车型的外部视觉效果也得到了强化。

动力方面，新款宝马 X6 沿用了现有的 2.0T（xDrive 28i 车型）和 3.0T（xDrive 35i 车型）发动机，最大功率分别为 245 马力和 306 马力，峰值扭矩为 350 牛·米和 400 牛·米，传动系统匹配 8 速手自一体变速箱与 xDrive 四驱系统。其中，xDrive 28i 车型的 0-100km/h 加速时间为 7.4 秒，而 xDrive 35i 车型为 6.4 秒。

3.2 传统车要闻

一、发改委等 10 部委出台多措施促进汽车消费将优化汽车限购政策

1 月 29 日，发展改革委会同工业和信息化部、民政部、财政部、住房城乡建设部、交通运输部、农业农村部、商务部、国家卫生健康委、市场监管总局联合印发了《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》（发改综合〔2019〕181 号）。

在汽车行业，为更好满足人民群众对美好生活的向往，促进形成强大国内市场，推动消费平稳增长，特制订如下方案：

- 1.有序推进老旧汽车报废更新。按规定放开报废汽车“五大总成”再制造再利用。有条件的地方可依托市场交易平台，对报废国三及以下排放标准汽车同时购买新车的车主，给予适当补助。对淘汰更新老旧柴油货车、推广使用新能源汽车等大气污染治理措施成效显著的地方，中央财政在安排相关资金时予以适当倾斜支持。
- 2.持续优化新能源汽车补贴结构。坚持扶优扶强的导向，将更多补贴用于支持综合性能先进的新能源汽车销售，鼓励发展高技术水平新能源汽车。落实新能源货车差别化通行管理政策，提供通行便利，扩大通行范围。
- 3.促进农村汽车更新换代。有条件的地方，可对农村居民报废三轮汽车，购买 3.5 吨及以下货车或者 1.6 升及以下排量乘用车，给予适当补贴，带动农村汽车消费。
- 4.稳步推进放宽皮卡车进城限制范围。
- 5.加快繁荣二手车市场。
- 6.进一步优化地方政府机动车管理措施。

二、2018 全球汽车销量排行榜：大众夺冠雷诺日产三菱联盟再次领先丰田集团

近日，各大汽车集团全球销量相继出炉，根据各大车企官方公布数据及第三方数据，整理出 2018 年全球汽车集团销量排行榜——其中，大众集团以 1083 万辆的成绩夺得冠军，同样跻身“千万辆俱乐部”的还有雷诺-日产-三菱联盟、丰田集团。三大集团排名与去年保持一致，且都呈微增长态势，头部效应明显。第 4-10 名也与去年一样，分别为通用汽车、现代起亚、福特集团、本田汽车、FCA、PSA、铃木。

第四名通用汽车、第六名福特集团、第七名本田汽车较上年都有所下降，尤其是福特集团，大幅下滑了 8.9%。福特的下滑与中国市场联系紧密，2018 年，福特汽车在华的主要合资公司长安福特销量暴跌 54.37%至 37.77 万辆，是自 2012 年以来的最低水平。第五名现代起亚、第八名 FCA、第九名 PSA、第十名铃木都属于在中国市场不吃香，但从全球来看表现抢眼的企业

三、1 月中国汽车经销商库存预警指数 58.9% 环比同比均下降

2 月 1 日，由中国汽车流通协会主办的“中国汽车流通行业月度形势分析会”在京召开，会上发布了《2019 年 1 月汽车经销商库存预警指数》。数据显示，2019 年 1 月汽车经销商库存预警指数为 58.9%，环比下降 7.2 个百分点，同比下降 8.3 个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。

调查显示，受春节期间外地务工人员返乡影响，东部发达地区及一二线城市汽车销量降低，西部地区及三四线城市销量升高；1 月，多数厂家尚未明确任务目标，经销商压力减小；1 月汽车销售价格回调，经销商利润较 12 月上升。

中国汽车流通协会副秘书长兼产业协调部主任郎学红表示，十二月经销商让利清库，转到一月的库存较少；“国六”实施的时间不定，目前没有提前实施国六标准的城市，一部分观望的消费者选择在一月购车；春节将至，节前购车效应较强。所以一月库存大幅下降。

3.3 智联网汽车要闻

PSA 获得重庆自动驾驶路测牌照，测试车辆基于标致 4008 打造

从 PSA 集团官方获悉，2019 年 1 月 30 日，PSA 集团正式获得由“重庆市自动驾驶道路测试管理联席工作小组”颁发的自动驾驶车辆路试牌照，集团也因此成为首家获得重庆市自动驾驶车辆路试牌照的外资整车制造商。PSA 集团将根据其在欧洲市场积累的丰富的自动驾驶开发经验，对运用于中国市场的自动驾驶解决方案进行本地化调整，以满足中国市场需求。

“中国是全球最大的汽车市场，同时也是自动驾驶技术蓬勃发展的热土。对于 PSA 集团来说，在中国获得自动驾驶公开道路测试牌照是一个重要的里程碑。”PSA 集团负责创新研发及前瞻研究的副总裁 Carla Gohin 女士表示。“这标志着我们的 AVA（‘Autonomous Vehicle for All’ 人人享有自动驾驶汽车）计划又迈出了重要一步，该计划旨在为所有客户提供安全可靠的自动驾驶汽车。我们将从这个全新的起点出发，继续将集团的尖端技术源源不断地引入中国市场。”

据了解，本次获取路试牌照的自动驾驶测试车辆基于 PSA 集团在华量产的“东风标致 4008”车型量身打造，其所有改装及调试均在国内完成。PSA 集团的中法研发团队根据国内的驾驶环境、道路基础设施、地图系统及交通参与者的行为等各方面做了大量的适应性改进和优化工作。

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

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

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。