

假日季车企销量波动大, 外资稳步增持

——汽车行业周报

2019年02月18日

看好/维持

汽车 | 周度报告

周报摘要:

上周市场回顾:上上周汽车行业板块上涨 3.53%, 在 28 个申万一级行业中排名第 19, 跑赢沪深 300 指数 1.71%。上周涨幅前五的股票为: 中通客车、八菱科技、斯太尔、湖南天雁和恒立实业; 上周跌幅前五的股票为: 常青股份、华域汽车、上汽集团、跃岭股份和潍柴动力。

上周行业热点:

- ◆ **整车厂销量增速变动幅度较大:** 假日季以来, 部分整车厂选择主动去库存, 部分选择继续压货。叠加春节的错位作用, 各家厂商销量增速差异较大, 相对前一个月的变动也较大, 建议待二月出炉后再做判断。上汽方面, 上汽大众和上汽通用销量(零售, 下同)同比都下降了 11%, 上汽乘用车同比大跌 18%; 广汽方面, 广汽丰田销量同比大涨 75%, 广汽本田销量同比增长 1.6%, 广汽乘用车同比大幅下滑 45%。
- ◆ **外资稳步增持汽车板块, 潍柴仍最受青睐, 新进部分个股:** 随着外资增持 A 股的热潮, 汽车板块也迎来一波外资增持。上周增持幅度较大的包括潍柴动力、威孚高科和银轮股份, 其中潍柴动力最近一年以来得到外资的稳步增持。同时伯特利、华达科技和爱柯迪等业绩较为稳定的汽车零部件股票首次得到外资显著增持。另外在外资对国机汽车和江淮汽车的增持中, 近期增持占的比重也较大。
- ◆ **1 月新能源乘用车动力电池装机量超过去年的 4 倍:** 根据高工产研的数据, 1 月新能源乘用车动力电池装机约 3.53GWh, 同比增长 411%; 客车电池装机约 1.24 GWh, 同比增长 171%; 专用车电池装机约 0.21GWh, 同比增长 32%。方形电池装机电量约 4.03GWh, 受车型产量影响, 同比增长 353%, 在三种形状中增速最快; 软包电池装机电量约 0.40GWh, 同比增长 152%; 圆柱电池装机电量约 0.55GWh, 同比增长 113%。

新车速递: 上周新上市车型包括大众高尔夫, 华晨宝马 1 系三厢等。

投资策略及重点推荐: 一月新能源车动力电池装机量同比大增, 我们认为一方面是由于去年基数较低, 另一方面是由于整车厂为了提前应对未来不确定的补贴政策。补贴退坡速度可能快于预期, 新能源车投资建议优选产业链中议价能力较强的环节。乘用车方面我们仍首推上汽集团, 商用车首推受益于集团管理优化、重卡海外业务扩展和轻卡业务扩张的中国重汽 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。

本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	20098.06 亿元	3.78%
流通市值	13631.2 亿元	3.55%
行业平均市盈率	14.68	/
市场平均市盈率	14.27	/

相关行业报告

- 1、《汽车行业报告:经销商库存预警指数降低》2019-02-11
- 2、《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
- 3、《汽车行业报告:乘用车厂商 2019 年目标趋于保守》2019-01-29
- 4、《汽车行业报告:福特大众联盟, 行业或迎变革》2019-01-21

目 录

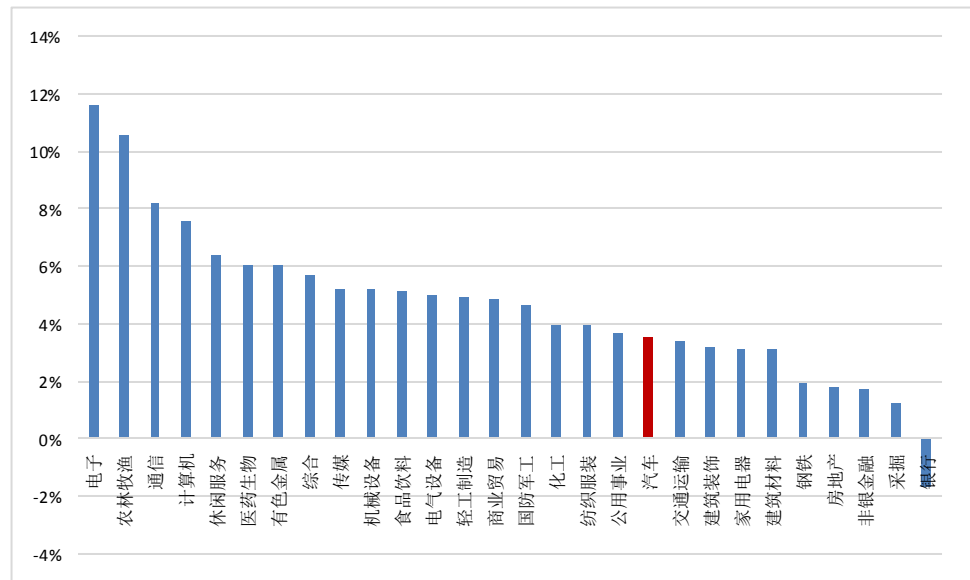
1. 汽车行业一周行情回顾	3
1.1 主要板块市场表现	3
1.2 重点上市公司一周行情回顾	4
1.3 汽车板块估值	7
1.4 汽车板块外资持股情况	9
2. 汽车行业重点数据跟踪	11
3. 一周汽车行业要闻	12
3.1 新车信息速览	12
3.2 传统车要闻	14
3.3 智联网联汽车要闻	16
4. 风险提示	16

1. 汽车行业一周行情回顾

1.1 主要板块市场表现

上周汽车行业板块上涨 3.53%，在 28 个申万一级行业中排名第 19，跑赢沪深 300 指数 1.71%。

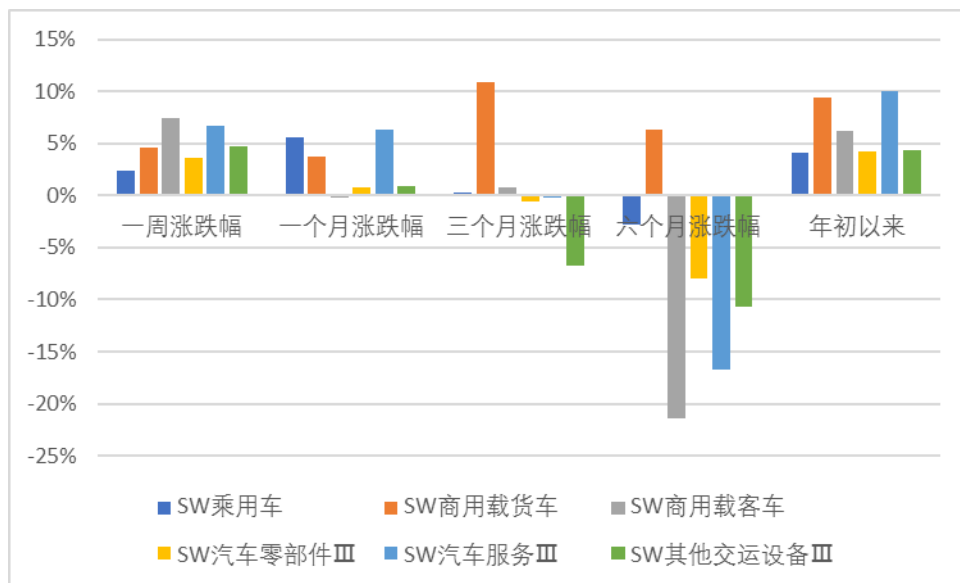
图 1:上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

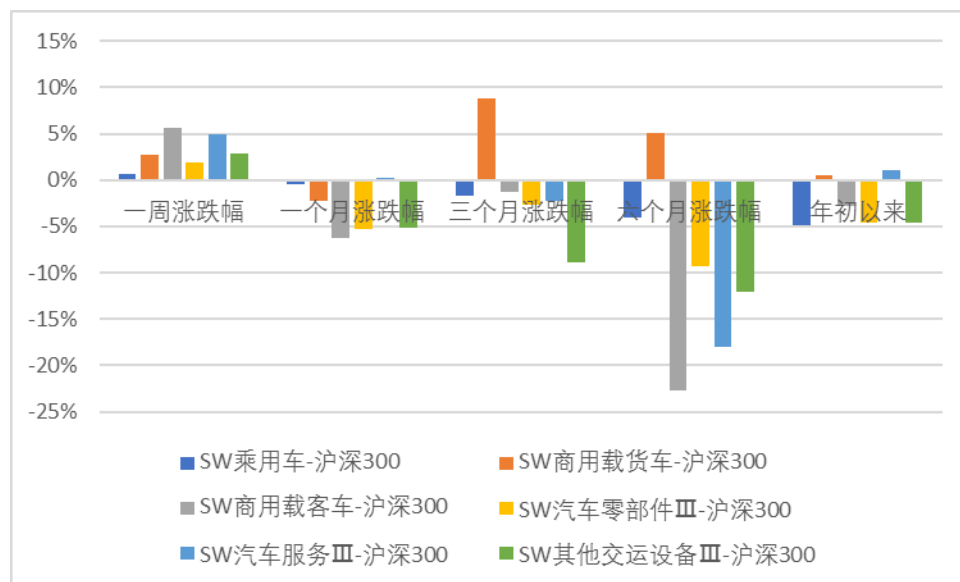
上周乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务和和其他交运设备模块分别上涨 2.43%、4.60%、7.50%、3.65%、6.69%和 4.67%，分别跑赢沪深 300 指数 0.61%、2.78%、5.68%、1.83%、4.87%和 2.85%。

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

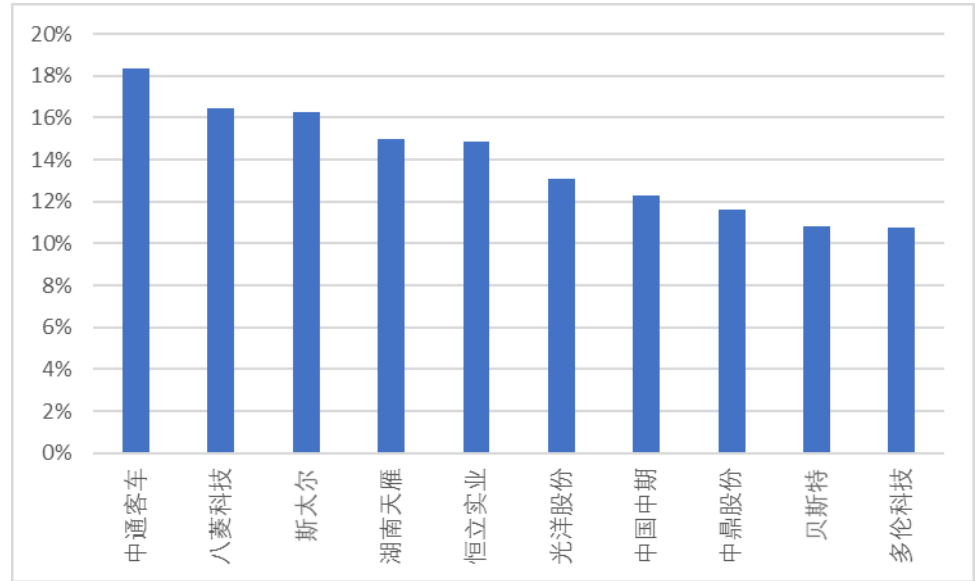


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

1.2 重点上市公司一周行情回顾

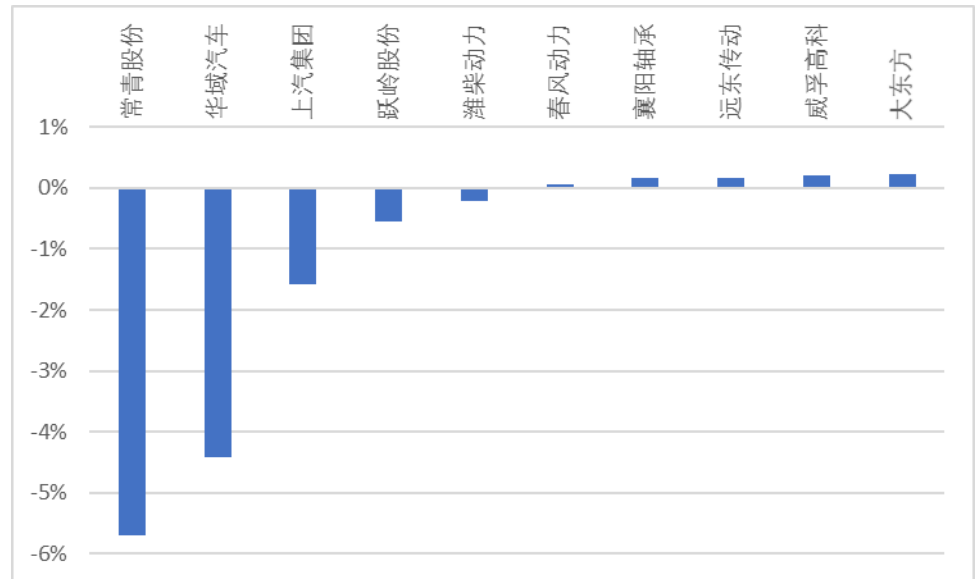
上周汽车板块个股整体股价上涨居多。涨幅方面，涨幅突出的个股包括：中通客车、八菱科技、斯太尔、湖南天雁和恒立实业等，涨幅分别为 18.34%、16.44%、16.28%、14.97%和 14.85%。而跌幅居前的个股有常青股份、华域汽车、上汽集团、跃岭股份和潍柴动力等，跌幅分别为 5.69%、4.42%、1.58%、0.55%和 0.22%。

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模塑科技、广汇汽车、保隆科技和浙江仙通等。

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
000700.SZ	模塑科技	3.26	257.0	9.76%	2.52%	-4.40%	-11.41%	10.51%

600297.SH	广汇汽车	4.72	9.4	8.76%	10.80%	3.06%	-30.28%	16.26%
603197.SH	保隆科技	20.67	22.7	8.39%	-0.05%	18.11%	-21.20%	0.05%
603239.SH	浙江仙通	10.62	17.7	8.26%	-0.75%	-7.49%	-13.80%	2.02%
002048.SZ	宁波华翔	11.28	10.4	7.12%	4.06%	0.18%	-3.01%	8.15%
002594.SZ	比亚迪	51.67	50.3	7.04%	5.41%	-0.44%	20.14%	1.31%
600066.SH	宇通客车	12.48	11.4	6.85%	2.13%	7.59%	-21.56%	5.32%
300733.SZ	西菱动力	14.06	24.6	6.84%	-15.25%	-9.64%	-18.26%	-11.57%
603305.SH	旭升股份	28.38	39.1	6.61%	-7.10%	-1.53%	-4.64%	-6.71%
603013.SH	亚普股份	16.34	25.6	6.52%	-10.95%	-14.67%	-36.49%	-7.37%
600933.SH	爱柯迪	8.16	14.4	6.11%	1.62%	-2.63%	-21.91%	6.53%
601238.SH	广汽集团	10.96	9.6	5.69%	3.30%	1.76%	4.89%	6.51%
600375.SH	华菱星马	3.87	44.1	5.45%	-1.28%	-3.25%	-16.23%	9.94%
603178.SH	圣龙股份	9.38	25.5	5.39%	-7.40%	-16.18%	-17.14%	-4.77%
603040.SH	新坐标	25.22	18.1	5.17%	-4.43%	-13.15%	-28.76%	-5.01%
603596.SH	伯特利	19.6	25.1	5.04%	-5.31%	-7.33%	-33.31%	-14.30%
000625.SZ	长安汽车	8.06	15.5	4.68%	5.50%	23.24%	6.75%	22.31%
000951.SZ	中国重汽	12.89	9.4	4.37%	11.12%	13.87%	7.15%	15.71%
000559.SZ	万向钱潮	5.72	18.8	4.19%	2.33%	4.76%	-10.34%	11.72%
601717.SH	郑煤机	5.79	15.4	4.14%	1.76%	-6.31%	-2.53%	4.70%

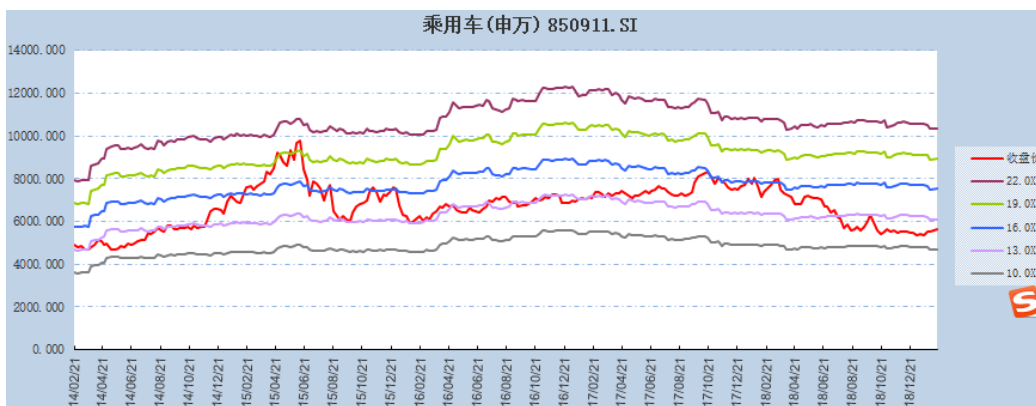
603809.SH	豪能股份	15.11	14.5	3.99%	-1.11%	-10.38%	-19.11%	1.68%
002101.SZ	广东鸿图	8.32	13.1	3.74%	1.96%	3.35%	4.79%	2.84%
600660.SH	福耀玻璃	24.3	14.3	3.54%	7.76%	6.58%	2.44%	6.67%
603997.SH	继峰股份	7.68	16.0	3.36%	-1.79%	-6.11%	-29.35%	0.39%
601689.SH	拓普集团	15.1	13.7	3.28%	-0.33%	-3.88%	-16.48%	2.17%
600742.SH	一汽富维	11.06	12.4	3.17%	6.35%	6.76%	4.54%	10.82%
601633.SH	长城汽车	7.1	12.1	3.05%	14.89%	11.29%	-4.95%	26.79%
300258.SZ	精锻科技	12.55	17.1	2.70%	4.58%	-0.79%	-5.07%	2.62%
603035.SH	常熟汽饰	12.6	9.4	2.27%	2.77%	-2.02%	-4.11%	4.13%
603179.SH	新泉股份	16.93	12.5	2.17%	0.77%	0.59%	-8.39%	4.96%
603037.SH	凯众股份	19.32	16.0	2.06%	5.06%	4.04%	-10.10%	7.93%
601799.SH	星宇股份	52.98	25.0	1.98%	6.54%	8.23%	-3.67%	11.54%
000338.SZ	潍柴动力	8.95	8.7	-0.22%	13.29%	19.49%	16.58%	16.23%
600104.SH	上汽集团	26.23	8.2	-1.58%	4.21%	-2.82%	-12.24%	-1.65%
600741.SH	华域汽车	19.45	7.6	-4.42%	3.68%	8.90%	-7.47%	5.71%

资料来源：WIND；东兴证券研究所

1.3 汽车板块估值

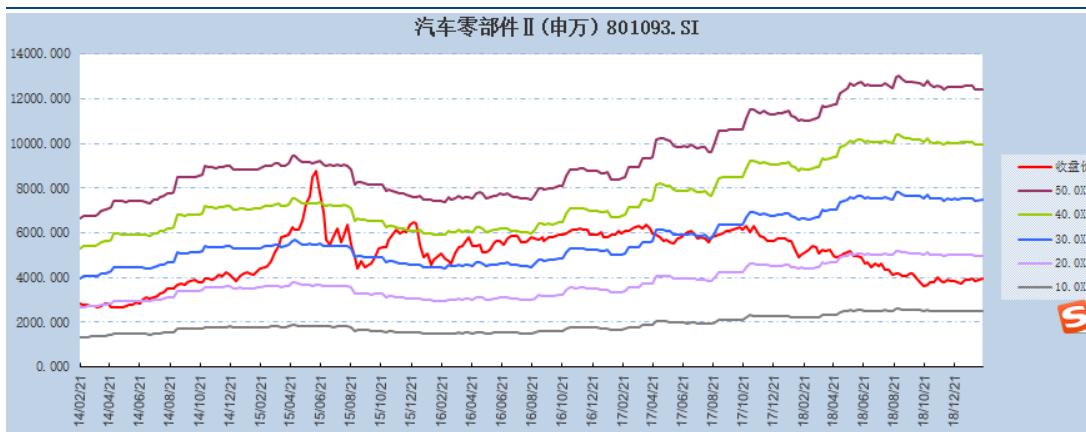
汽车板块目前估值较低，乘用车、整车和零部件板块估值分别为 12.76、13.69、15.53 倍。2019 年汽车消费刺激政策即将出台，我们认为汽车行业有望提前回暖，业绩好、估值低的优质车企和零部件公司的估值有望得到修复，建议关注相关公司。

图 6:乘用车板块估值



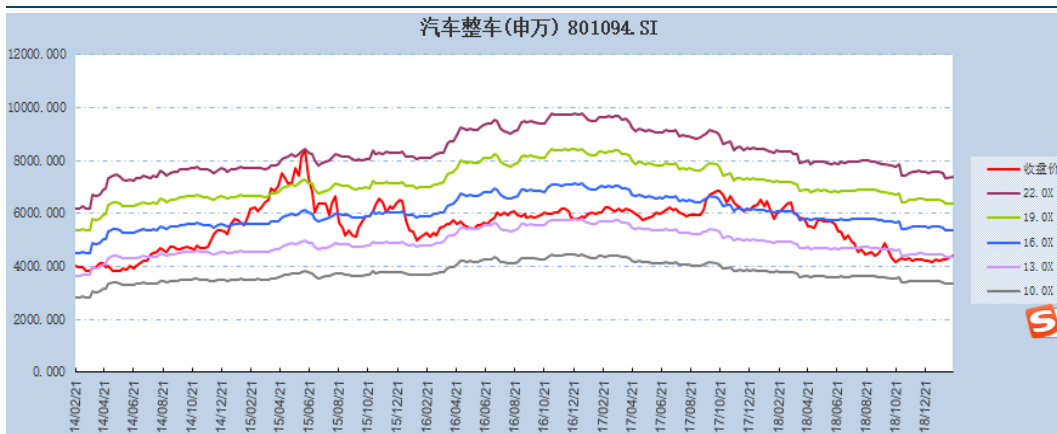
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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）股通增持较多的是国机汽车和潍柴动力，减持较多的是旭升股份。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、星宇股份和长鹰信质。

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 2018 年 初
600066.SH	宇通客车	15.36	-0.03	0.03	0.93	-1.66	0.70
600660.SH	福耀玻璃	14.10	-0.02	0.07	-0.17	-0.79	0.42
000338.SZ	潍柴动力	7.32	0.38	1.53	3.35	4.64	6.09
600741.SH	华域汽车	6.00	0.20	0.42	0.67	-0.55	0.10
000581.SZ	威孚高科	5.15	0.20	0.42	1.02	2.16	2.82
601689.SH	拓普集团	3.48	0.17	0.15	0.06	0.07	1.65
600104.SH	上汽集团	3.07	-0.02	0.11	0.01	0.10	0.66
002126.SZ	银轮股份	2.81	0.29	0.17	1.40	2.40	2.54
000887.SZ	中鼎股份	2.57	0.32	0.36	0.44	0.91	1.66
000951.SZ	中国重汽	1.96	0.18	0.13	-0.62	0.84	1.96
600699.SH	均胜电子	1.88	0.12	0.28	0.68	0.81	0.80
603305.SH	旭升股份	1.73	-0.54	0.09	1.24	1.10	1.55
601799.SH	星宇股份	1.43	-0.03	0.02	0.15	-0.51	-0.22
601311.SH	骆驼股份	1.02	0.07	-0.07	0.15	0.03	0.16

002048.SZ	宁波华翔	0.98	0.16	0.41	0.54	0.93	0.85
600742.SH	一汽富维	0.96	0.10	0.16	0.42	0.57	0.49
002594.SZ	比亚迪	0.86	0.09	0.10	-0.11	-0.24	-0.23
603766.SH	隆鑫通用	0.85	0.03	0.26	0.42	0.71	0.58
600335.SH	国机汽车	0.69	0.43	0.38	0.51	0.60	0.61
000625.SZ	长安汽车	0.67	0.00	0.04	0.13	0.07	0.21
002085.SZ	万丰奥威	0.67	0.07	0.12	0.18	0.14	0.61
000559.SZ	万向钱潮	0.65	0.13	0.24	0.33	0.49	0.57
000800.SZ	一汽轿车	0.63	0.12	0.16	0.25	0.16	0.32
603596.SH	伯特利	0.52	0.20	0.49	0.52	0.52	0.52
002664.SZ	长鹰信质	0.48	0.07	0.22	0.19	0.28	-0.20
600297.SH	广汇汽车	0.45	0.01	0.01	0.05	0.10	-0.09
601633.SH	长城汽车	0.45	-0.03	0.03	-0.03	0.04	0.24
603358.SH	华达科技	0.44	0.26	0.09	0.22	0.31	0.36
002625.SZ	光启技术	0.37	0.02	0.05	-0.03	-0.13	0.37
601238.SH	广汽集团	0.37	0.06	0.13	0.17	0.24	0.26
600418.SH	江淮汽车	0.36	0.20	0.22	-0.03	0.27	0.09
603306.SH	华懋科技	0.32	0.03	0.03	-0.01	-0.02	0.07
000030.SZ	富奥股份	0.31	0.06	0.16	0.23	0.26	0.24

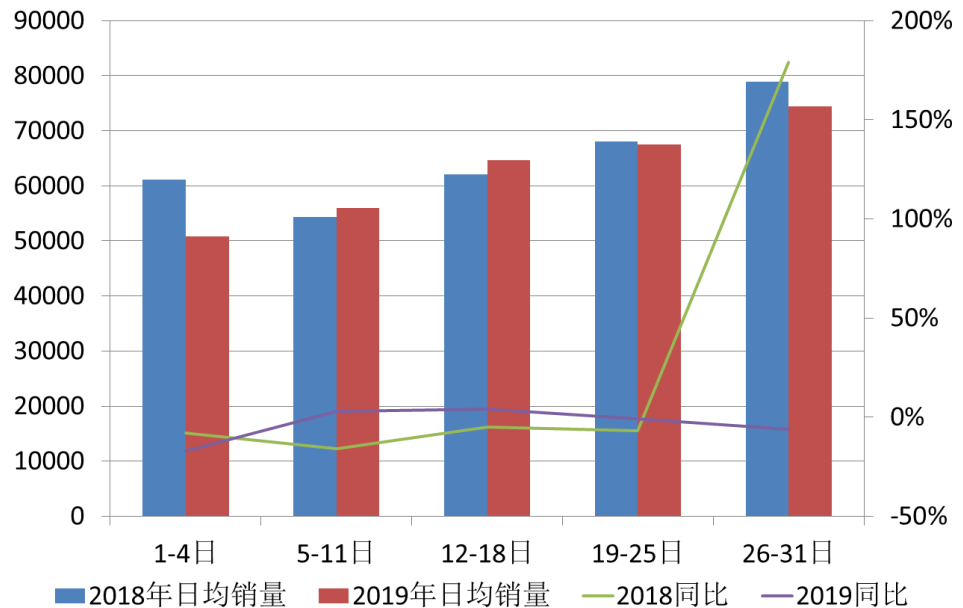
600933.SH	爱柯迪	0.31	0.17	0.18	-0.23	0.28	0.31
-----------	-----	------	------	------	-------	------	------

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%；第五周零售日均7.45万台，同比增速-6%，走势总体平稳。最后一周的增长放缓主要是春节临近的影响稍大。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1月份日均零售数量(台)

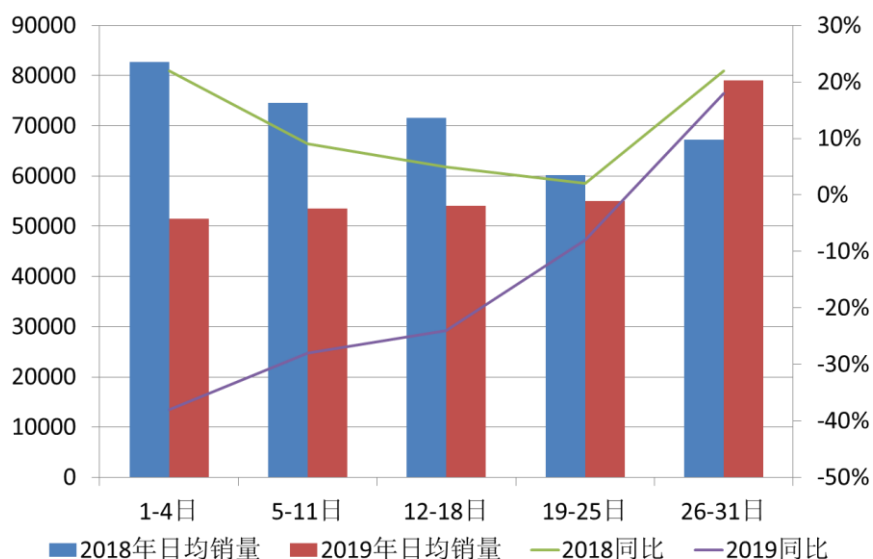


资料来源：乘联会，东兴证券研究所

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%；第五周批发日均7.9万台，同比增长18%，且较上一周环比持续大幅增长，主要原因是去年1月基数

恢复合理。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 1 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
大众高尔夫	21.46 万
宝马 1 系三厢	19.99-26.99 万

资料来源：各大车企官网；东兴证券研究所

大众高尔夫

厂商：大众

指导价：21.46 万

图 11:大众高尔夫



资料来源：大众官方网站；东兴证券研究所

日前，进口大众官方宣布，大众高尔夫 Alltrack（即进口版高尔夫跨界旅行车，以下统称高尔夫 Alltrack）车型正式上市，共推出一款车型，售价 21.46 万元。新车将搭载 1.8TSI 发动机，并采用前置前驱的驱动形式。高尔夫 Alltrack 最早于 2017 年洛杉矶车展在海外发布，相较于高尔夫 Variant（旅行版），新车外观采用了 Alltrack 套件，并拥有更高的底盘离地间隙。

高尔夫 Alltrack 搭载一台 1.8TSI 发动机，最大功率 180 马力，峰值扭矩 280 牛·米。传动方面，与发动机匹配的是 6 速 DSG 变速箱，此外，此次上市的高尔夫 Alltrack 仍采用前置前驱的驱动方式，并没有提供四驱版车型。

宝马 1 系三厢

厂商：华晨宝马

指导价：19.99-26.99 万

图 12:宝马 1 系三厢



资料来源：华晨宝马官方网站；东兴证券研究所

日前，华晨宝马官方宣布旗下 2019 款 1 系三厢版正式上市，共推出 4 款车型，售价区间为 19.99-26.99 万元。相比 2018 款车型，此次上市的新车针对车系进行了精简和调整，其中高功率 2.0T 动力的 125i 车型取消。除最低配外，其余车型也标配了 M 运动套装，配备 M 运动外观套件和 M 运动方向盘等，进一步提升了内外造型的吸引力。

2019 款 1 系三厢版 4 款车型中，有 3 款标配了 M 运动套件，后者包括全新样式的前后包围、后扩散器、侧裙、轮圈及黑色车身饰条等。其中，新车前包围造型汲取了宝马 M 设计风格，配备大尺寸进气口和黑色饰条，酷感十足；带有后扩散器的灰色下包围及双边共两出式排气口也进一步提升了车尾的运动感。此外，新造型的双五辐 M 运动轮圈和车身多处 M 标识也凸显了新车的不同之处。车身颜色方面，新款 1 系三厢版提供矿石白、墨尔本红、曙光金、埃斯托蓝、开士米银共 5 种颜色，相比现款车型的 10 种颜色有所减少。

3.2 传统车要闻

一、北京国六标准拟提前实施 7 月 1 日起部分重型车须满足国六 b 要求

日前，北京市生态环境局拟提前第六阶段机动车排放标准时间表，在官网发布的《关于北京市实施第六阶段机动车排放标准的通告(征求意见稿)》(以下简称“《征求意见稿》”)中，信息表示，自 2019 年 7 月 1 日起，在本市销售和登记注册的重型燃气车

以及公交和环卫行业重型柴油车须满足国六 b 阶段标准要求。自 2020 年 1 月 1 日起，在本市销售和登记注册的轻型汽油车和其余行业重型柴油车须满足国六 b 阶段标准要求。

《征求意见稿》明确，凡在规定标准实施日期之前已购买（以购车发票日期为准）和已从外省市转出迁往本市的（以机动车登记证书的转移登记日期为准）符合第五阶段排放标准要求的车辆，在本通告规定的标准实施日期之后的一个月可继续办理车辆注册登记手续，逾期不再办理。

二、商务部对汽车消费持积极态度消费升级仍是主趋势

日前，在商务部召开的 2018 年商务工作及运行情况新闻发布会上，市场运行司副司长王斌依然对我国汽车行业未来趋势持积极态度。

根据中汽协数据统计，2018 年我国汽车新车销量继续蝉联全球第一，但 2.8% 的同比降幅，也让中国车市结束了 28 年的快速增长。与此同时，据商务部统计，2018 年我国社会消费品零售总额 38.1 万亿元，增长 9%，这也是自 2004 年以来首次跌破了两位数。值得注意的是，汽车消费在社会消费品零售总额中占比较大，“社零”增速放缓与汽车消费明显回落有着直接联系。

王斌表示，受国内外多重因素影响，特别是汽车和住房类商品消费出现阶段性增长乏力，2018 年消费增速比 2017 年回落 1.2 个百分点，消费发展过程中存有诸多变数，危与机并存。尽管数据有所回落，他认为，我国和发达国家相比，汽车消费的需求空间还是非常大的，而这与国内汽车消费未达饱和不无关系。

数据显示，我国城镇每百户汽车拥有量，目前已从 2013 年的 21.5 辆提升至 40 辆，但按可比口径，2018 年 170 辆的千人保有量，与美国 800 辆、日欧诸国 500 辆以上数据仍相距甚远。对于 2019 年，商务部预计消费市场承压较大，消费增速仍可能进一步放缓。但值得注意的是，我国拥有 14 亿人口消费市场，其中 4 亿人口迈入中等收入群体，消费升级将成为汽车等行业的主要趋势。

三、上汽集团 1 月销量同比下滑 14.13% 上汽大众降幅达 11.18%

日前，上汽集团对其 1 月份产销数据予以公布。信息显示，2019 年 1 月，上汽集团共实现新车销售 611502 辆，同比下降 14.13%。其中，除商用车公司上汽依维柯红岩实现增幅外，其余品牌全线下滑，上汽大众交付新车 19 万辆，同比下降 11.18%，上汽通用同比达降幅 10.96%，上汽乘用车降幅也至 17.84%。

值得注意的是，早在 2018 年 12 月，66 万辆的销售成绩，已让上汽集团单月销量同比下降近 10.0%。而彼时，除上汽乘用车实现数据增长外，上汽大众、上汽通用、上汽通用五菱销量分别下降 11.2%、21.7% 和 8.4%。从数据上看，而这样的下降势头在 2019 年首月仍未停止。

2018年，上汽集团共售新车705.17万辆，较同期增长1.8%。随着2019年中国车市进一步迈入“寒冬”后，作为国内首家突破700万辆的整车企业，上汽集团能否守住成绩，市场期待答案。

3.3 智联网汽车要闻

一、李鹏程加盟小鹏汽车任品牌公关总经理

由小鹏汽车官方获悉，原有车以后联合创始人李鹏程近日正式加盟小鹏汽车，出任品牌公关总经理，直接向小鹏汽车董事长兼CEO何小鹏先生汇报。李鹏程将领导小鹏汽车在品牌策略、公关传播、社会化营销、品牌创意等方面的工作。

“2019开年之际，我非常高兴地宣布李鹏程加盟小鹏汽车核心高管团队，在去年12月12日小鹏G3正式上市并启动交付之后，2019年小鹏汽车迎来‘加速发展年’”。何小鹏先生表示：“智能汽车的品牌定义、用户运营、互联网与传统制造业融合的新型公关传播，是智能汽车区别于传统汽车的主要差异。李鹏程的加盟让小鹏汽车在品牌公关领域，将传统制造业经验与互联网基因强强结合，让小鹏汽车的品牌公关更具创新精神和实战能力。”

此前，何小鹏还在员工内部信中透露：2019年是小鹏汽车的品质年、交付年、运营年。2月底开始，小鹏G3将进入规模生产和交付阶段。

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。