

1月终端库存改善，静待下游需求复苏

——汽车行业周报

2019年02月25日

看好/维持

汽车 | 周度报告

周报摘要：

上周市场回顾：上周汽车行业板块上涨 6.29%，在 28 个申万一级行业中排名第 9，跑赢沪深 300 指数 1.78%。上周涨幅前五的股票为：恒立实业、光洋股份、永安行、长城汽车和跃岭股份；上周涨幅靠后的股票为：东方时尚、中国汽研、东风科技、川环科技和福耀玻璃。

上周行业热点：

- ◆ **1月大部分乘用车厂商批发销量下滑，终端去库存效应明显：**1月狭义乘用车批发 202.0 万辆，同比下降 16.6%。上汽大众、上汽通用和一汽-大众跌幅都在两位数。其中一汽-大众同比下滑 32%。前十中只有吉利汽车、长城汽车、东风日产、广汽丰田四家车企取得了正增长。我们认为随着整车厂主动控制批发数量，经销商库存系数下降，终端库存压力减小，有利于终端零售价格企稳，相关经销商的单车盈利得到保障。未来随着下游需求的回升，行业有望在下半年迎来拐点。
- ◆ **长城汽车建设泰州工厂：**长城控股集团与泰州市人民政府签约合作建设汽车整车项目。此后长城汽车八个整车生产基地也将布局完毕，其中长城汽车重庆永川生产基地将在 2019 年底投产。未来江苏张家港、山东日照、浙江平湖和江苏泰州等生产基地全部建成后，长城汽车的整车生产基地将实现国内大范围布局，可生产 SUV、皮卡和新能源汽车。
- ◆ **奥迪将裁员 10% 缩减管理成本，国内投放更多车型：**奥迪计划裁员 10% 部门高管，以降低成本，以保证 2023 年奥迪在电动汽车、数字化和自动驾驶领域投资。而在中国市场，2019 年奥迪将继续引入多款新品，包含全新 A6L、Q3、Q2L e-tron、Q8 以及奥迪 e-tron 等。相关车型除在一汽大众生产外，上汽奥迪项目也在进行中，预计将于 2021 年左右上市。
- ◆ **新车速递：**上周新上市车型包括哈弗 H6 Coupe、雪佛兰沃兰多等。

投资策略及重点推荐：1月乘用车零售销量下滑幅度较去年下半年有所改善，批发数量同比下滑 17%，春节后整车厂库存压力较小，经销商铺货压力得到释放，库存预警系数降低。我们认为 2019 年下半年消费端需求将得到恢复，尤其是在三四线城市的销量。在合资和自主品牌竞争中，合资品牌将投放更多低端车型以获得三四线市场的份额，我们更看好合资品牌的中低端家用车型。乘用车板块我们仍首推上汽集团，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。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	5.02%
重点公司家数	-	-
行业市值	21304.69 亿元	3.81%
流通市值	14527.4 亿元	3.59%
行业平均市盈率	15.56	/
市场平均市盈率	15.01	/

相关行业报告

- 1、《汽车行业车企出海系列深度报告之（一）：重剑无锋，重卡无疆》2019-02-19
- 2、《汽车行业报告：假日季车企销量波动大，外资稳步增持》2019-02-18
- 3、《汽车行业报告：经销商库存预警指数降低》2019-02-11
- 4、《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

目 录

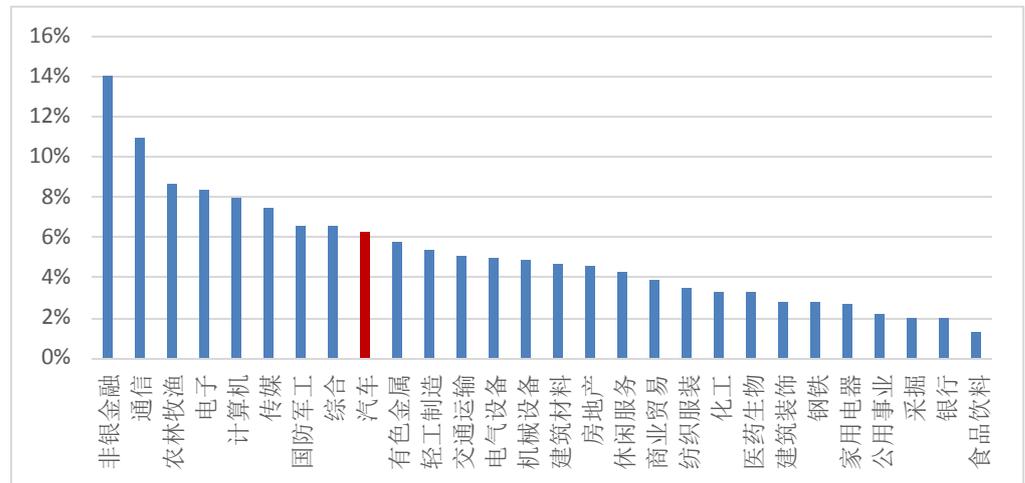
1. 汽车行业一周行情回顾	3
1.1 主要板块市场表现	3
1.2 重点上市公司一周行情回顾	4
1.3 汽车板块估值	7
1.4 汽车板块外资持股情况	9
2. 汽车行业重点数据跟踪	11
3. 一周汽车行业要闻	13
3.1 新车信息速览	13
3.2 传统车要闻	15
3.3 智联网联汽车要闻	16
4. 风险提示	16

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 6.29%，在 28 个申万一级行业中排名第 9，跑赢沪深 300 指数 1.78%。

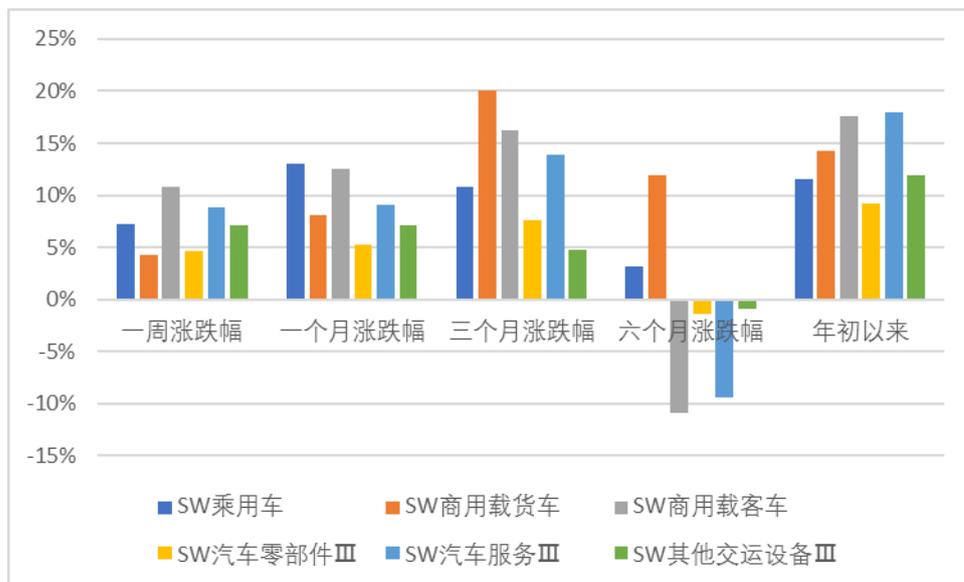
图 1:上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

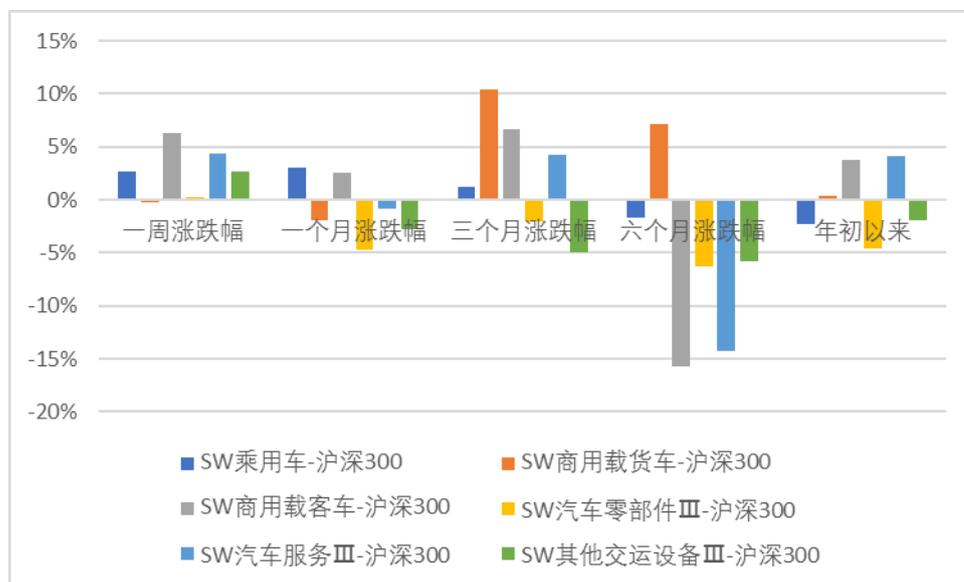
上周乘用车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务和其他交运设备模块分别上涨 7.21%、10.79%、4.70%、8.84%和 7.16%，分别跑赢沪深 300 指数 2.71%、6.28%、0.20%、4.34%和 2.65%。商用载货车板块上涨 4.27%，跑输沪深 300 指数 0.24%。

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

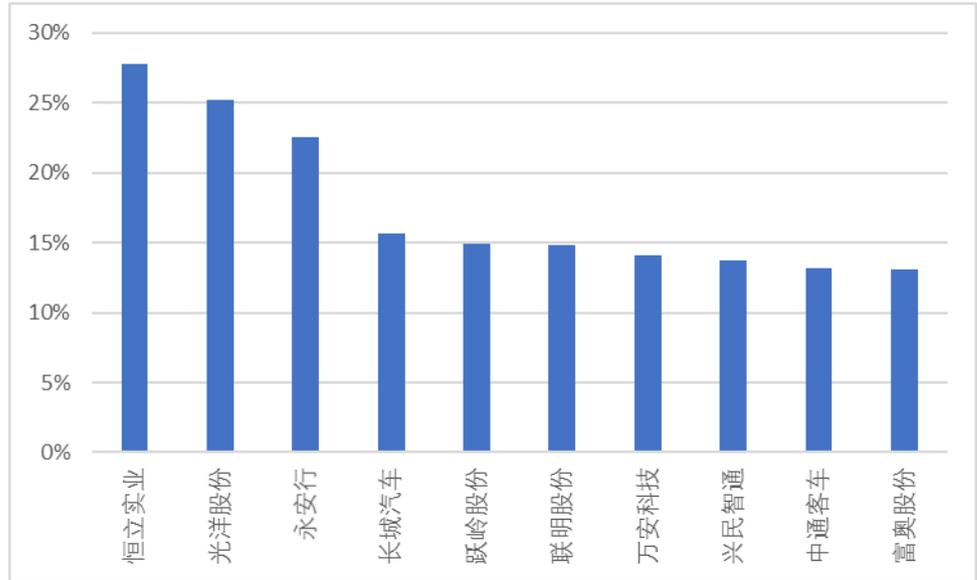


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

1.2 重点上市公司一周行情回顾

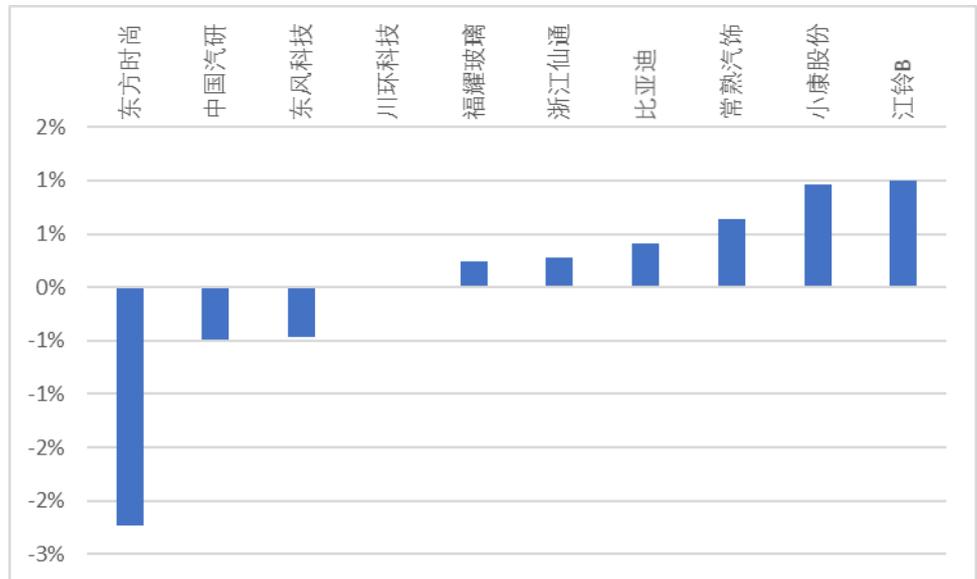
上周汽车板块个股整体股价上涨居多。涨幅方面，涨幅突出的个股包括：恒立实业、光洋股份、永安行、长城汽车和跃岭股份等，涨幅分别为 27.76%、25.21%、22.55%、15.63%和 14.88%。而涨幅靠后的个股有东方时尚、中国汽研和东风科技等，涨幅分别为-2.23%、-0.49%、-0.47%、0%和 0.25%。

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长城汽车、宇通客车、广汽集团和广汇汽车等。

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
601633.SH	长城汽车	8.21	14.0	15.63%	32.42%	29.09%	15.15%	46.61%

600066.SH	宇通客车	14.04	12.8	12.50%	15.08%	22.83%	-8.18%	18.48%
601238.SH	广汽集团	12.18	10.7	11.13%	18.71%	17.12%	19.05%	18.37%
600297.SH	广汇汽车	5.24	10.4	11.02%	18.82%	18.02%	-22.60%	29.06%
600104.SH	上汽集团	28.41	8.9	8.31%	11.89%	11.76%	-0.14%	6.52%
603178.SH	圣龙股份	10.13	27.6	8.00%	0.00%	-9.96%	-9.47%	2.84%
000625.SZ	长安汽车	8.67	16.7	7.57%	16.85%	35.47%	22.63%	31.56%
000700.SZ	模塑科技	3.5	275.9	7.36%	11.11%	1.45%	-2.78%	18.64%
000951.SZ	中国重汽	13.81	10.1	7.14%	17.73%	20.19%	17.43%	23.97%
000338.SZ	潍柴动力	9.5	9.2	6.15%	15.43%	26.50%	26.48%	23.38%
600741.SH	华域汽车	20.53	8.0	5.55%	3.84%	19.64%	1.43%	11.58%
603809.SH	豪能股份	15.88	15.2	5.10%	4.47%	-6.31%	-8.94%	6.86%
603179.SH	新泉股份	17.73	13.1	4.73%	3.20%	1.43%	-2.96%	9.92%
603040.SH	新坐标	26.3	18.9	4.28%	0.27%	-9.59%	-21.68%	-0.94%
002048.SZ	宁波华翔	11.73	10.8	3.99%	9.52%	1.65%	4.92%	12.46%
600742.SH	一汽富维	11.49	12.9	3.89%	10.80%	4.26%	10.27%	15.13%
603596.SH	伯特利	20.36	26.1	3.88%	0.25%	-2.26%	-25.26%	-10.98%
600375.SH	华菱星马	4.02	45.8	3.88%	4.96%	1.52%	-4.74%	14.20%
601799.SH	星宇股份	54.78	25.8	3.40%	5.12%	13.39%	9.01%	15.33%
300258.SZ	精锻科技	12.97	17.7	3.35%	7.37%	2.13%	2.69%	6.05%

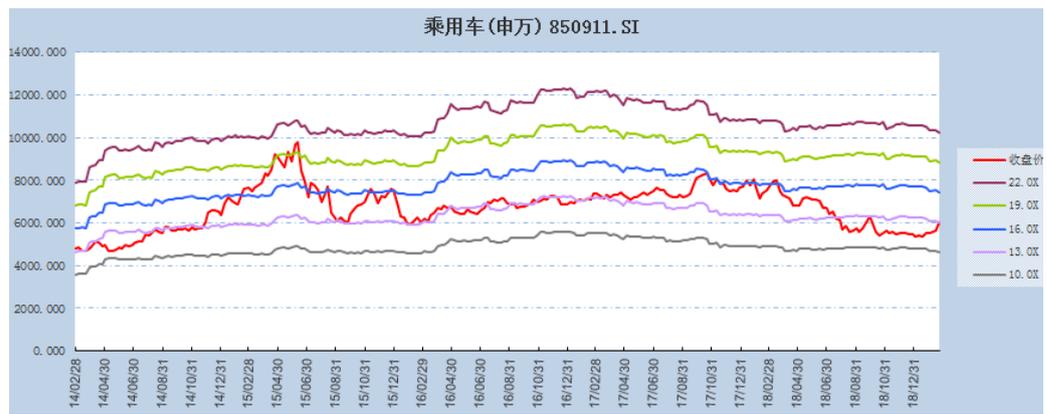
000559.SZ	万向钱潮	5.91	19.4	3.32%	5.91%	2.07%	-4.37%	15.43%
603013.SH	亚普股份	16.88	26.5	3.30%	-4.63%	-11.34%	-27.80%	-4.31%
603197.SH	保隆科技	21.34	23.4	3.24%	7.61%	11.26%	-8.69%	3.29%
603305.SH	旭升股份	29.19	40.2	2.85%	3.14%	0.00%	10.36%	-4.04%
603997.SH	继峰股份	7.87	16.4	2.47%	2.34%	-3.44%	-27.60%	2.88%
600933.SH	爱柯迪	8.35	14.8	2.33%	3.99%	0.60%	-19.17%	9.01%
002101.SZ	广东鸿图	8.51	13.4	2.28%	3.15%	4.55%	10.95%	5.19%
601717.SH	郑煤机	5.92	15.8	2.25%	1.37%	-2.15%	-0.84%	7.05%
300733.SZ	西菱动力	14.37	25.1	2.20%	-2.77%	-8.12%	-13.69%	-9.62%
601689.SH	拓普集团	15.32	13.9	1.46%	3.23%	4.43%	-10.67%	3.65%
603037.SH	凯众股份	19.54	16.2	1.14%	2.84%	3.55%	-5.60%	9.16%
603035.SH	常熟汽饰	12.68	9.5	0.63%	3.76%	-1.32%	-7.98%	4.79%
002594.SZ	比亚迪	51.88	50.5	0.41%	10.81%	-5.67%	15.55%	1.73%
603239.SH	浙江仙通	10.65	17.8	0.28%	1.62%	-8.58%	-12.35%	2.31%
600660.SH	福耀玻璃	24.36	14.3	0.25%	6.10%	9.98%	2.73%	6.94%

资料来源：WIND；东兴证券研究所

1.3 汽车板块估值

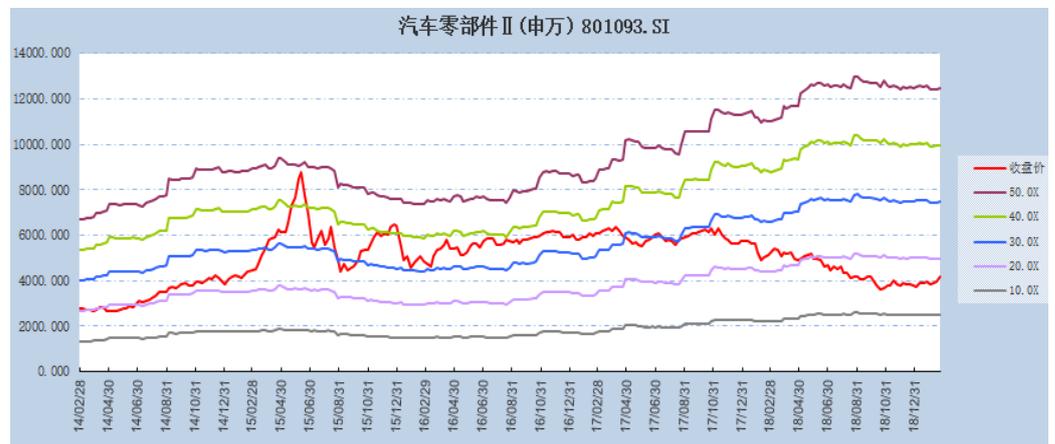
汽车板块目前估值较低，乘用车、整车和零部件板块估值分别为 13.71、14.73、16.34 倍。近期汽车板块估值较前期有所上升，随着后期三四线城市的需求的恢复，我们认为汽车行业在下半年将大概率迎来复苏，业绩好、估值低的优质车企和零部件公司的估值有望得到修复，建议在估值较低时进行配置。

图 6:乘用车板块估值



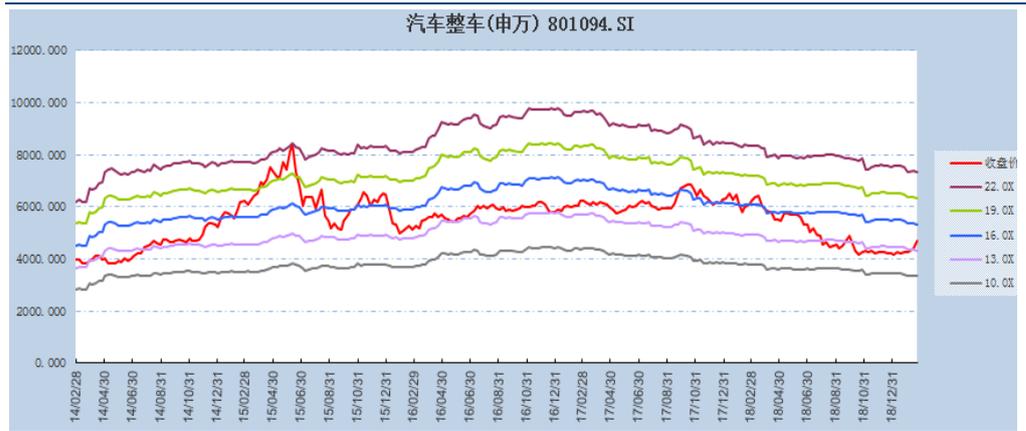
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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银轮股份，减持较多的是骆驼股份。年初至今外资通过沪（深）股通增持较多的是旭升股份、潍柴动力和银轮股份，减持较多的是骆驼股份和福耀玻璃。

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
		外资持股%					
600066.SH	宇通客车	15.57	0.06	0.18	1.45	-1.51	0.50
600660.SH	福耀玻璃	13.70	-0.29	-0.26	-0.38	-1.51	-0.45
000338.SZ	潍柴动力	7.00	-0.34	0.80	2.77	4.32	1.56
600741.SH	华域汽车	6.06	0.00	0.39	0.72	-0.50	0.14
000581.SZ	威孚高科	5.86	0.70	1.06	1.43	3.16	1.03
002126.SZ	银轮股份	3.82	0.77	1.17	2.43	3.53	1.48
600104.SH	上汽集团	3.22	0.14	0.15	0.15	0.22	0.42
601689.SH	拓普集团	3.17	-0.32	-0.15	-0.20	-0.19	-0.01
000887.SZ	中鼎股份	2.71	0.06	0.54	0.72	1.03	0.67
603305.SH	旭升股份	2.41	0.62	0.51	1.94	1.72	2.03
000951.SZ	中国重汽	2.35	0.35	0.50	-0.13	0.98	0.66
600699.SH	均胜电子	2.16	0.18	0.70	1.00	1.03	0.60
601799.SH	星宇股份	1.40	0.05	-0.05	0.16	-0.57	0.17
600742.SH	一汽富维	1.14	0.14	0.20	0.72	0.77	0.37

002048.SZ	宁波华翔	1.13	0.13	0.57	0.80	1.04	0.73
002594.SZ	比亚迪	0.83	0.04	0.10	-0.14	-0.47	0.00
002664.SZ	长鹰信质	0.79	0.21	0.45	0.53	0.59	0.48
000559.SZ	万向钱潮	0.75	0.07	0.27	0.47	0.59	0.38
000800.SZ	一汽轿车	0.74	0.07	0.19	0.35	0.27	0.30
002085.SZ	万丰奥威	0.74	0.05	0.19	0.26	0.21	0.21
603766.SH	隆鑫通用	0.70	-0.11	0.06	0.21	0.54	0.32
000625.SZ	长安汽车	0.67	-0.05	-0.01	0.20	0.17	0.07
600335.SH	国机汽车	0.62	-0.02	0.24	0.35	0.53	0.34
603358.SH	华达科技	0.62	0.25	0.31	0.40	0.49	0.35
603239.SH	浙江仙通	0.58	0.25	0.33	-0.18	0.29	0.39
600418.SH	江淮汽车	0.56	0.21	0.44	0.40	0.46	0.43
603730.SH	岱美股份	0.53	0.16	0.14	0.51	0.46	0.30
002703.SZ	浙江世宝	0.49	0.15	0.46	0.35	0.48	0.46
000980.SZ	众泰汽车	0.47	0.15	0.31	0.29	0.41	0.25
601633.SH	长城汽车	0.45	0.00	0.02	-0.06	0.03	0.04
600297.SH	广汇汽车	0.42	-0.01	0.00	0.02	0.06	0.00
601238.SH	广汽集团	0.39	0.01	0.10	0.22	0.26	0.19
002662.SZ	京威股份	0.38	0.19	0.25	0.16	0.35	0.33

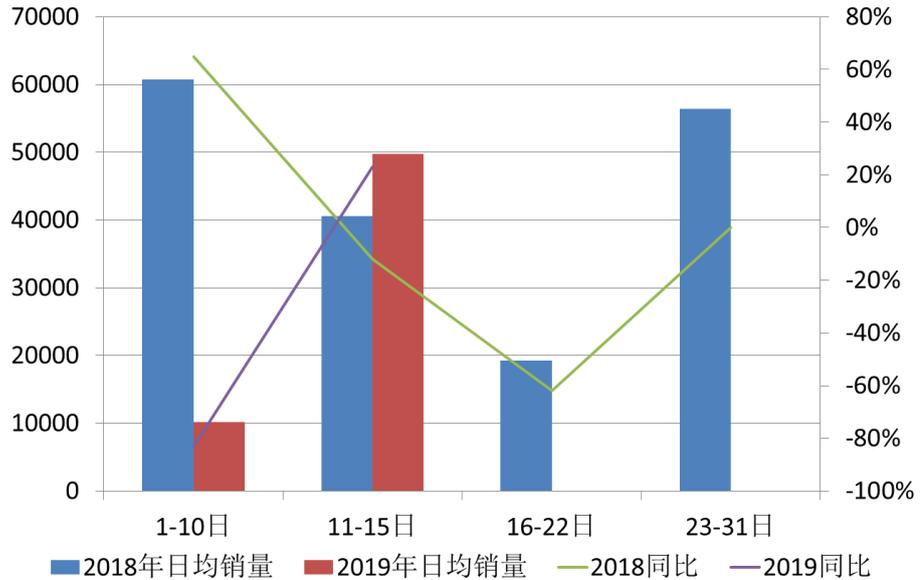
002625.SZ	光启技术	0.35	-0.01	0.07	-0.05	-0.17	-0.01
603306.SH	华懋科技	0.34	0.02	0.07	-0.02	0.03	0.00
600933.SH	爱柯迪	0.33	0.01	0.12	-0.01	0.33	0.27
601311.SH	骆驼股份	0.32	-0.60	-0.70	-0.46	-0.72	-0.50
002239.SZ	奥特佳	0.31	0.06	0.30	0.20	0.29	0.30
603596.SH	伯特利	0.30	0.13	0.23	0.30	0.30	0.28
603997.SH	继峰股份	0.30	0.17	0.27	0.27	0.07	0.28

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：2月第一周零售日均1.02万台，同比下滑83%，第一周主要四由于春节期间数据下滑；第二周零售日均达4.98万台，同比增长23%，增速较去年春节有所改善。我们预计汽车行业在2019年下半年大概率迎来复苏，全年销量同比增长3%左右。随着年报即将出台，大部分整车厂的业绩将有所下滑，但相关板块估值已经较低。在行业销量企稳回暖后，业绩将有所改善，我们建议在估值较低时提起配置汽车本版块。

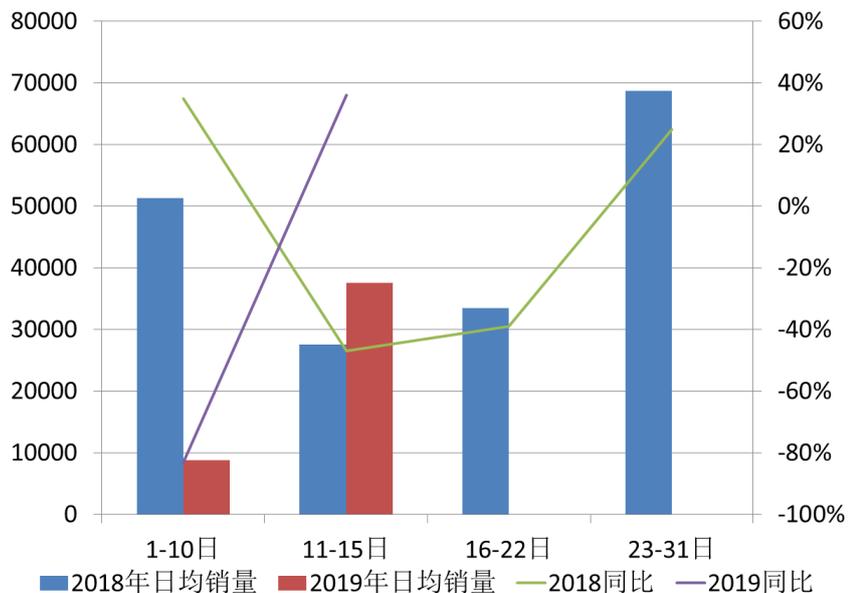
图9:乘用车2月份日均零售数量(台)



资料来源：乘联会，东兴证券研究所

批发方面：春节期间乘用车厂家放假，第一周批发日均 0.88 万台，同比下滑 83%；第二周批发日均 3.77 万台，同比增长 36%；预计 2 月第二周和第三周的批发同比将高增长。总体看来，零售端销量要好于批发端，经销商端处于去库存阶段，库存已经低于预警线，终端价格得到保障。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 2 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
哈弗 H6 Coupe	9.6-11.7 万
雪佛兰沃兰多	11.49-14.49 万

资料来源：各大车企官网；东兴证券研究所

哈弗 H6 Coupe

厂商：哈弗

指导价：9.6-11.7 万

图 11:哈弗 H6 Coupe



资料来源：哈弗汽车官方网站；东兴证券研究所

日前，哈弗汽车官方宣布旗下新哈弗 H6 Coupe 智联版正式上市，新车共推出都市型、精英型、豪华智联版以及超豪智联版四款车型，售价 9.6-11.7 万元。其中，豪华智联

版和超豪智联版主要以功能丰富的科技互联和多媒体系统为亮点，并且还提供了基础服务和 SOS 服务终身免费，尊享服务和娱乐服务前三年免费等政策。

外观方面，新哈弗 H6 Coupe 智联版外观基本维持了现款车型的主体设计风格，六边形大尺寸进气格栅配合左右两侧大灯组，让新车看上去十分大气。在外观配置方面，新车将标配 LED 日间行车灯、车身同色外后视镜、鲨鱼鳍天线以及铝合金行李架等。

动力方面，新哈弗 H6 Coupe 智联版采用 1.5T 缸内直喷涡轮增压发动机，其最大功率为 169 马力(124kW)，峰值扭矩为 285 牛·米。传动方面，匹配的是 7 速湿式双离合变速箱。

雪佛兰沃兰多

厂商：上汽通用

指导价：11.49-14.49 万

图 12:雪佛兰沃兰多



资料来源：上汽通用官方网站；东兴证券研究所

日前，上汽通用雪佛兰品牌宣布沃兰多 5 座版车型正式上市，售价为 11.49-14.49 万元。此次推出的 3 款 5 座版沃兰多进一步丰富了全系产品阵容，更好地满足年轻消费群体的多元用车需求。

沃兰多采用雪佛兰全新家族设计语言，作为一款跨界车，其外观几乎综合了轿车、MPV、SUV 的多重特征。新增的 5 座版车型在后排座椅整体翻倒后能营造出 1590L 空间，装载能力更强。新车将提供海崖灰、风暴灰、流云白、星夜蓝、日出红、秋叶

棕六款车身颜色（Redline 车型仅前三种车色可选）。内饰则有菱格灰双拼内饰、Redline 尚·红系列曜黑打孔皮质内饰两种选择。

配置方面，沃兰多全系标配 LED 前后灯光组合、四窗一键升降、带 PM2.5 空调滤芯的全自动空调、双 USB 充电接口、胎压监测、电子手刹、6 扬声器音响等。在安全科技方面，沃兰多搭载有 ESC 电子车辆稳定控制、ABS 防抱死制动、EBD 制动力分配、TCS 牵引力控制、HSA 坡道起步辅助、HBC 紧急制动辅助、ROM 主动防侧翻、VSC 车辆脱困辅助等。此外，沃兰多还配备倒车影像、侧盲区监测等功能。

3.2 传统车要闻

一、1月乘用车厂商批发销量Top30：“三巨头”同比降幅均达两位数

近日，乘用车市场信息联席会发布的销量数据显示，2019年1月全国狭义乘用车批发销量202.0万辆，同比下降16.6%。其中，轿车批发销量100.1万辆，同比下降13.7%；SUV批发销量89.2万辆，同比下降18.0%；MPV批发销量12.8万辆，同比下降27.9%。

1月乘用车市场并未出现“开门红”，大多数厂商批发销量同比仍是下跌状态。“三巨头”上汽大众、上汽通用、一汽-大众跌幅都在两位数，尤其是一汽-大众，同比跌幅高达32.0%。前十中只有吉利汽车、长城汽车、东风日产、广汽丰田四家车企取得了正增长。

不过也不必过于悲观，据乘用车市场信息联席会秘书长崔东树的分析，1月批发量较低主要有三点原因：一是2017年市场较强，转移到2018年的库存较少，导致2018年1月批发销量非常高，所以在高基数下2019年1月批发销量同比下滑较多；二是由于春节在2月初，1月下旬厂家批发物流运输难以及时到达经销商处，因此最后一周批发销量进入节前回落期，影响了1月批发销量；三是由于预期广州实施国六标准临近，部分企业1月已经开始清理渠道库存，实现平稳过渡国六，减少了批发数量。

二、奥迪将裁员10%以缩减管理成本

近日，奥迪管委会主席、首席执行官Bram Schot向德国《商报》透露，奥迪计划裁员10%部门高管，以降低成本。

"有一点很清楚，我们的基础成本太高" Bram Schot说。此前，Bram Schot曾公开表示，到2022年奥迪将缩减170亿美元成本，以此保证2023年奥迪在电动汽车、数字化和自动驾驶领域投资。

而中国市场方面，2019年奥迪将继续引入多款新品，包含全新A6L、Q3、Q2Le-tron、Q8以及奥迪e-tron等，涵盖轿车、SUV、旅行车、性能车以及新能源车型等多个领域。

三、斥80亿建厂落子泰州长城八大产能布局落建完毕

2月20日，泰州市人民政府与长城控股集团签约，共同合作建设汽车整车项目。

值得注意的是，该项目先期投资达80亿元，并将在高港区建设汽车整车、内外饰及底盘制造项目。按照规划，项目实施将以汽车整车制造为核心、关键零部件为配套，配以汽车金融、汽车保险、共享出行等业务，以期打造汽车产业链体系，落建完后，该区域将成为华东地区最具影响力的汽车科技产业园。

对于长城汽车而言，此次签约后，其八个整车生产基地也将布局完毕。继保定、徐水、天津生产基地后，长城汽车重庆永川生产基地项目将在2019年底建成投产。未来，随着江苏张家港、山东日照、浙江平湖和江苏泰州几大项目全部建成后，长城汽车的整车生产基地将布局华北、华东和西南地区，可实现SUV、皮卡和新能源等多种产品布局。

海外产能方面，长城汽车也在加快脚步，目前正在厄瓜多尔、马来西亚、突尼斯和保加利亚等多国建设了海外KD工厂，具备了满足当地和辐射周边国家的能力。此外，长城汽车在俄罗斯图拉州建设的中国车企海外首家具备四大工艺的现代化制造厂，将于2019年投产。建成投产后，其产品不仅可向俄罗斯市场供应，还将成为长城汽车“进军”欧洲市场的“桥头堡”。

3.3 互联网汽车要闻

一、深化新能源链条协作云度新能源牵手一汽轿车

2月21日，福建省汽车工业集团云度新能源汽车股份有限公司（以下简称“云度新能源”）与中国一汽集团旗下的一汽轿车股份有限公司（以下简称“一汽轿车”）签署合作协议，双方将以实现资源共享，互利双赢为目的，在新能源汽车领域展开研发、生产、销售的全方位合作。

根据协议，云度新能源与一汽轿车将共同研制开发新能源乘用车，计划于今年投放市场。据悉，合作车型将借助一汽轿车生产体系，进行差异化零部件开发，并通过云度自身资质和销售渠道进行销售。此外，双方还将充分结合企业优势资源，以市场为导向，携手建立在网约车、物流车、涓洲岛智慧城市（自动驾驶）、红旗小镇、卡车物流平台等领域的合作伙伴关系，并进行汽车金融、供应链共享等战略性合作。

值得注意的是，此次携手，对于二者而言均将产生重要的积极意义。通过与一汽轿车的合作，云度新能源汽车优化对接上下游产业链的配套项目，并获得更强的产品力和品牌力。而加快布局新能源领域，是一汽集团的重要战略举措，也是一汽轿车的重要发展方向。云度与一汽轿车携手，将对二者进行产业链优质资源深度整合产生一定影响。

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。