

2019年3月20日

乘用车销量未见显著改善，关注特斯拉产业链机会

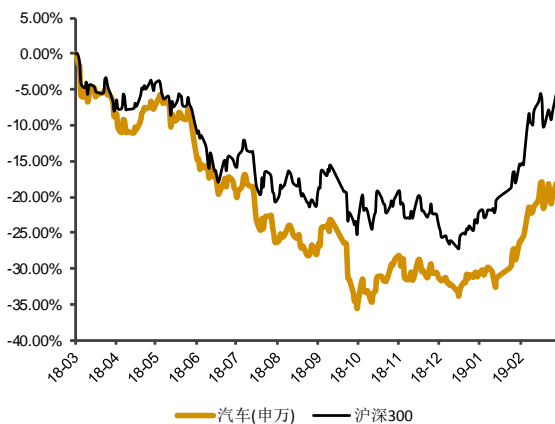
汽车

行业评级：中性

市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	1.75	12.65	21.17
深证成指	2.00	17.54	31.92
创业板指	0.49	22.45	32.95
沪深300	2.39	12.17	24.39
汽车(申万)	2.20	12.53	18.24
汽车整车	1.38	6.07	9.88
汽车零部件	2.97	16.25	22.40
汽车服务	-0.26	16.61	29.24

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杨靖磊

执业证书编号：S1050518080001

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **上周行情回顾：**上周沪深300上涨2.39%；申万汽车板块上涨2.20%，涨幅位列申万一级行业第21位，跑输沪深300指数0.19个百分点；其中，汽车整车板块上涨1.38%，汽车零部件板块上涨2.97%，汽车服务板块下跌0.26%。

● **上市公司信息回顾：**2月中国汽车及汽车底盘进口量为7万辆，同比下降18.6%；丰田投资网联汽车技术公司押注自动驾驶发展；特斯拉Model Y全球首发，售价3.9万美元起等。

● **本周行业观点：**根据乘联会发布的数据，3月第一周国内乘用车日均零售量为3.4万台，同比下滑25%，日均批发量为3.9万台，同比下滑32%。从数据看，3月初国内乘用车销售压力依旧较大，国内乘用车市场需求未见显著改善。同时，根据中国汽车流通协会发布的最新汽车经销商库存系数看，2月库存系数达到2.1，同比上升29%，反映出渠道库存水平持续处于高位，行业仍面临较大的去库存压力，回暖仍需观察。

消息层面，上周特斯拉正式发布全新车型Model Y，新车型定位于中型SUV，售价位于3.9-6万美元之间（约合人民币26.2-40.3万元），共有标准版、长续航版等4个版本，新车型拥有L4级别自动驾驶系统，0-60公里加速时间约为3.5s左右，续航里程最高可达482公里左右，预计于2020年秋季开始陆续交付。我们认为，全新Model Y车型的发布使特斯拉产品序列得到完善，并进一步拉低了特斯拉车型的购买门槛，在Model 3产能问题得到解决并全球热销的背景下，Model Y有望成为特斯拉又一辆爆款车型，并带动其销量规模进一步扩大。由于未来两款车型都将在中国本土生产，因此国内特斯拉供应链有望深度受益，建议积极关注现有特斯拉供应商的新订单以及未来潜在在供应商的投资机会。

● **投资建议：**对于行业投资逻辑，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。在当前时点，汽车行业正面临整体盈利周期的低点，随着库存的逐步去化及国内宏观经济的企稳，行业复苏预期正在形成，从弹性角度看，建议关注前期业绩及估值见底，且未来业绩大概率有望企稳回升的整车企业长安汽车。从中长期价值角度看，整车及零部件板块，建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整

车及零部件企业上汽集团、华域汽车、星宇股份。在新能源汽车板块，随着特斯拉中国工厂的落地，其本土供应链将迎来结构性机会。特斯拉国产化对于其现有供应商而言意味着订单弹性有望增大，而对于潜在供应商而言，则意味着有望获得全新增量订单。建议关注特斯拉现有供应商三花智控、拓普集团，以及有望成为新晋供应商的优质标的银轮股份。同时，随着汽车智能化、电动化的不断推进，具备整车厂 Tier1 资源和产品技术优势的车载电子龙头有望成为智能驾驶落地的入口，享受智能驾驶高速增长的红利，建议重点关注座舱电子系统龙头德赛西威。

● **风险提示：**汽车销量持续低迷导致车企盈利能力大幅下滑、宏观经济持续低迷、中美贸易摩擦不断升级等。

目录

1. 本周观点及投资建议	4
2. 市场行情回顾	4
2.1 大盘上涨，汽车板块涨幅跑输大盘	4
2.2 各子板块涨幅不一，汽车服务板块小幅下跌	6
3. 行业及公司动态回顾	8
3.1 传统整车及零部件领域	8
3.2 智能网联领域	8
3.3 汽车电动化领域	9
4. 重点公司公告速览	11
5. 行业重点数据跟踪	12
5.1. 汽车产销数据跟踪	12
5.2. 商用车产销数据跟踪	13
5.3. 新能源汽车产销数据跟踪	14
5.4 行业库存情况跟踪	16
5.5 重点原材料价格数据走势跟踪	16

1. 本周观点及投资建议

根据乘联会发布的数据，3月第一周国内乘用车日均零售量为3.4万台，同比下滑25%，日均批发量为3.9万台，同比下滑32%。从数据看，3月初国内乘用车销售压力依旧较大，国内乘用车市场需求未见显著改善。同时，根据中国汽车流通协会发布的最新汽车经销商库存系数看，2月库存系数达到2.1，同比上升29%，反映出渠道库存水平持续处于高位，行业仍面临较大的去库存压力，回暖仍需观察。

消息层面，上周特斯拉正式发布全新车型Model Y，新车型定位于中型SUV，售价位于3.9-6万美元之间（约合人民币26.2-40.3万元），共有标准版、长续航版等4个版本，新车型拥有L4级别自动驾驶系统，0-60公里加速时间约为3.5s左右，续航里程最高可达482公里左右，预计于2020年秋季开始陆续交付。我们认为，全新Model Y车型的发布使特斯拉产品序列得到完善，并进一步拉低了特斯拉车型的购买门槛，在Model 3产能问题得到解决并全球热销的背景下，Model Y有望成为特斯拉又一辆爆款车型，并带动其销量规模进一步扩大。由于未来两款车型都将在中国本土生产，因此国内特斯拉供应链有望深度受益，建议积极关注现有特斯拉供应商的新订单以及未来潜在供应商的投资机会。

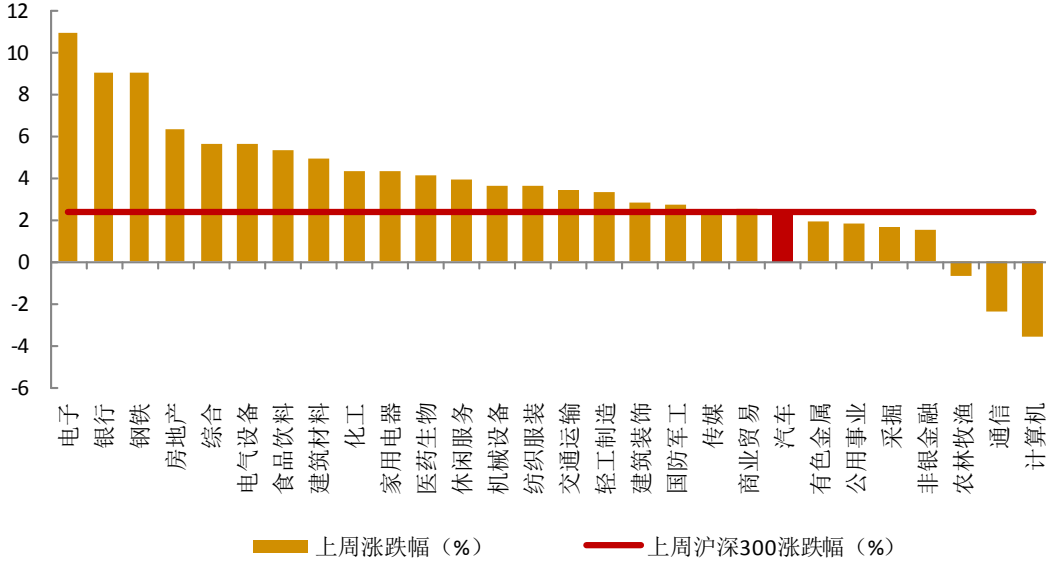
对于行业投资逻辑，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。在当前时点，汽车行业正面临整体盈利周期的低点，随着库存的逐步去化及国内宏观经济的企稳，行业复苏预期正在形成，从弹性角度看，建议关注前期业绩及估值见底，且未来业绩大概率有望企稳回升的整车企业**长安汽车**。从中长期价值角度看，整车及零部件板块，建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整车及零部件企业**上汽集团**、**华域汽车**、**星宇股份**。在新能源汽车板块，随着特斯拉中国工厂的落地，其本土供应链将迎来结构性机会。特斯拉国产化对于其现有供应商而言意味着订单弹性有望增大，而对于潜在供应商而言，则意味着有望获得全新增量订单。建议关注现有特斯拉现有供应商**三花智控**、**拓普集团**，以及有望成为新晋供应商的优质标的**银轮股份**。同时，随着汽车智能化、电动化的不断推进，具备整车厂Tier1资源和产品技术优势的车载电子龙头有望成为智能驾驶落地的入口，享受智能驾驶高速增长的红利，建议重点关注座舱电子系统龙头**德赛西威**。

2. 市场行情回顾

2.1 大盘上涨，汽车板块涨幅跑输大盘

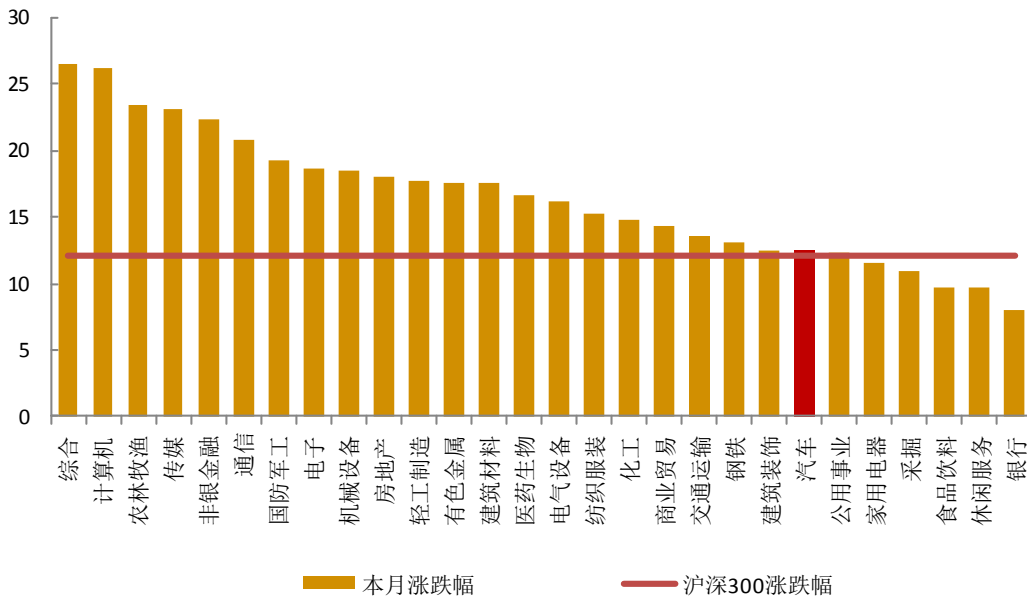
上周沪深300上涨2.39%；申万汽车板块上涨2.20%，涨幅位列申万一级行业第21位，跑输沪深300指数0.19个百分点；其中，汽车整车板块上涨1.38%，汽车零部件板块上涨2.97%，汽车服务板块下跌0.26%。

图表 1：上周 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



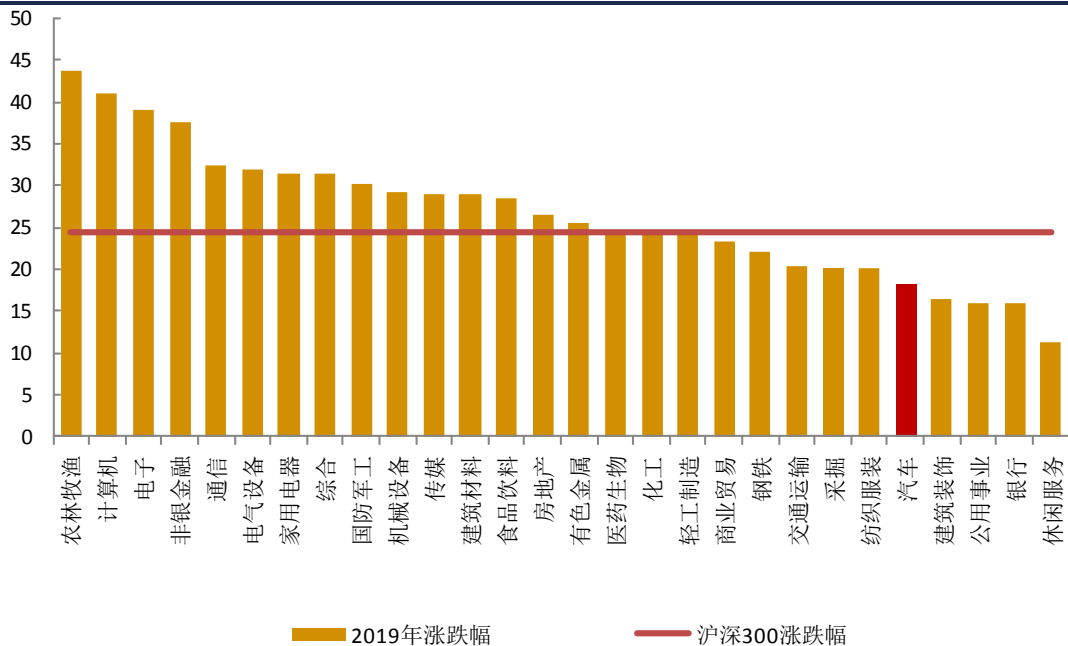
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：近一月 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3：2019 年 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

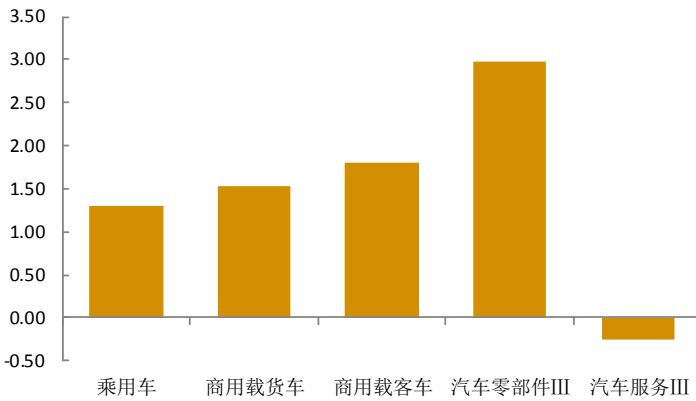
2.2 各子板块涨幅不一，汽车服务板块小幅下跌

上周汽车行业各子板块均表现较好。其中汽车零部件和商用载客车板块涨幅较大，分别上涨 2.97%和 1.80%，汽车服务板块出现小幅下跌，上涨-0.26%。在个股方面，庞大集团、天成自控和拓普集团表现较好，分别上涨 36.96%、24.45%和 21.93%，金固股份、中国中车和西泵股份表现较弱，分别下跌 12.18%、6.91%和 6.82%。

板块估值方面，截止 2019 年 3 月 15 日，申万汽车行业动态估值为 18.38X，较上周有所回升，在所有申万一级行业中从高到低排第 21 位，低于历史平均水平。汽车整车板块动态估值为 14.37X，较上周上升，低于历史平均水平，汽车零部件板块动态估值为 23.11X，较上周回升，但仍处于较低水平，显著低于历史平均估值水平。

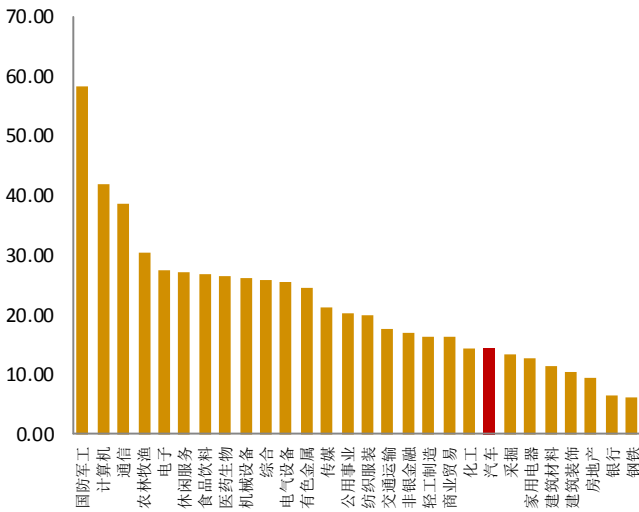
近期在中美贸易摩擦等市场外部因素及国内汽车市场消费疲弱的影响下，汽车板块仍表现低迷，从短期看，我国汽车市场存在增长压力，行业增速有显著放缓趋势。从长期看，未来由于我国汽车千人保有量及人均可支配收入较发达市场仍具有较大空间，因此汽车行业仍具备广阔发展空间。但随着行业竞争的加剧整体业绩分化趋势日益显著，其中乘用车板块尤为突出，未来在汽车行业整体增速放缓的背景下，具备市场与技术优势且业绩稳定的整车板块龙头公司与细分板块未来确定性较高的龙头公司有望持续受益，结构性行情将是将是汽车板块长期的趋势。

图表 4：上周汽车各子板块涨跌幅(单位：%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：申万一级行业估值水平（单位：倍）



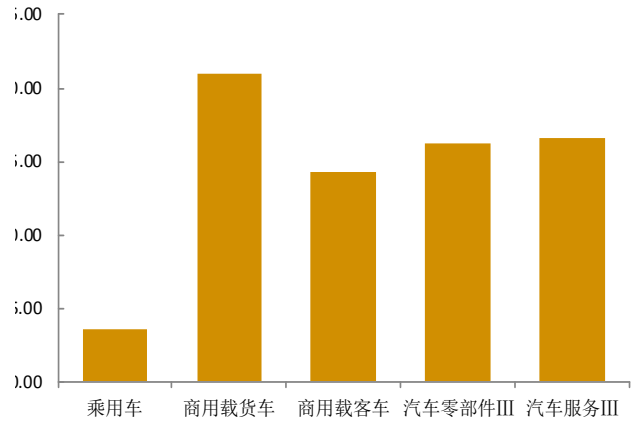
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：SW 汽车整车板块动态估值变化水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5：近一月汽车各子版块涨跌幅(单位：%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7：SW 汽车板块动态估值变化水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：SW 汽车零部件板块动态估值变化水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

3. 行业及公司动态回顾

3.1 传统整车及零部件领域

中国 2 月乘用车销量同比降 13.8%

3月11日,中汽协发布了2月全国汽车产销数据。2019年2月,全国汽车生产140.98万辆,环比下降40.40%,同比下降17.37%,销售148.16万辆,环比下降37.41%,同比下降13.77%。具体来看,2月乘用车生产114.03万辆,环比下降42.85%,同比下降20.77%,销售121.95万辆,环比下降39.66%,同比下降17.35%;新能源车汽车产销分别完成5.92万辆和5.29万辆,比上年同期分别增长50.88%和53.60%。中汽协表示,2019年2月,受春节长假因素影响,汽车产销环比呈较快下降,乘用车降幅更为明显,与上年同期相比,商用车产销呈小幅增长,乘用车有所下降。1-2月,汽车产销延续了下降趋势,乘用车降幅高于行业,商用车产销略有增长。(智通财经)

2月中国汽车及汽车底盘进口量为7万辆,同比下降18.6%

据中商产业研究院数据库显示,2018年1-4季度中国汽车及汽车底盘进口量呈震荡上行,2018年3季度中国汽车及汽车底盘进口量明显增长;2019年2月中国汽车及汽车底盘进口量为7万辆,同比下降18.6%。从金额方面来看,2018年3季度中国汽车及汽车底盘进口金额也大幅度增长,2019年2月中国汽车及汽车底盘进口金额为3128百万美元,同比下降21.4%。(中商情报网)

3.2 智能网联领域

为研发自动驾驶技术 Uber 每月投入高达 2000 万美元

近日披露的一份法庭文件显示,为研发自动驾驶技术,他们每月的花费达到了2000万美元。有关Uber的这一份法庭文件是在上周披露的,文件显示,他们预计今年将有7.5万辆自动驾驶汽车上路,2022年在13个城市推出自动驾驶出租车服务,而为了达到这一雄心勃勃的目标,他们每个月花费了2000万美元用于自动驾驶技术的研发。外媒在报道中表示,如果Uber从2015年年初开始每月在自动驾驶方面投入2000万美元,加上它收购Otto时所花费的2亿美元,其在自动驾驶方面的投入就已超过了9亿美元。除了Uber,在自动驾驶走在行业前列的谷歌兄弟公司Waymo也投入巨大,外媒在报道中是表示,从2009年到2015年年底,Waymo自自动驾驶方面就投入了11亿美元,而现在其每年的投入可能增加到了10亿美元。(Techweb)

丰田投资网联汽车技术公司押注自动驾驶发展

当地时间3月11日，Airbiquity公司宣布，丰田汽车公司（Toyota Motor Corporation）、丰田通商公司（Toyota Tsusho Corporation，丰田贸易公司）以及日本电装公司（DENSO Corporation，一家大型汽车零部件制造商，丰田拥有其部分股份）将对其进行一轮1500万美元（约合1亿元人民币）的投资。20多年来，Airbiquity公司一直在发展汽车远程信息处理技术。目前，该公司发展重点在基于云的网络汽车交付平台Choreo，以及可以让汽车制造商不断更新车内软件技术的OTAmatic软件。（盖世汽车）

3.3 汽车电动化领域

特斯拉 Model Y 全球首发，售价 3.9 万美元起

北京时间3月15日上午11点，特斯拉在美国洛杉矶举行新品发布会。全新电动SUV Model Y正式发布，售价3.9万-6万美元，百公里加速4.8秒，续航480公里，上市时间定于2020年底。美国的发布会结束以后，在特斯拉中国官网已经可以开始预订，订金为2万元。三款中国版车型售价分别为43.5万元、47.8万元、52.6万元。相比上一代的SUV车型Model X，Model Y定价更亲民，面向更广泛的市场。（第一电动网）

第 23 批免购置税新能源车型目录发布，比亚迪 e1 等 201 款车型入选

3月13日，工信部发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录（第二十三批）》，201款新能源汽车入选。其中，纯电动车乘用车68款，客车65款，货车3款，专用车46款；插电式混合动力乘用车15款，客车2款；燃料电池客车1款，专用车1款。另外，工信部还发布撤销《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》的车型名单，涉及撤销第14、15批共156款新能源车型。（第一电动网）

恒大再收轮毂企业 造车链趋近完善

3月15日盘后，恒大健康（0708.HK）公告，公司以5亿元的价格收购泰特机电有限公司（下称“泰特机电”）70%股份。公告介绍称，泰特机电是全球轮毂电机研发和生产的领跑者，全资持有国际领先的轮毂电机及电动汽车驱动系统的研发生产企业e-Traction。e-Traction来头不小，创建于1981年，总部位于荷兰，在荷兰、中国均拥有生产布局，产品自2009年起已在欧洲8个国家14个城市的公交线上广泛应用。据了解，国际上生产轮毂电机的企业总共5家，但是具备商品化条件只有泰特机电。恒大健康介绍，e-Traction拥有国际先进的轮毂电机技术及大量专利技术。（e公司）

到 2030 年海南将累计建充电桩 94 万个

海南省政府 3 月 5 日上午在海口召开新闻发布会，正式对外发布《海南省清洁能源汽车发展规划》（以下简称《规划》），这标志着海南成为全国首个提出所有细分领域车辆清洁能源化目标和路线图的地区，也是率先提出 2030 年“禁售燃油车”时间表的省份。根据《规划》，海南将加大清洁能源汽车推广应用力度，计划于 2030 年全省禁止销售燃油汽车。据了解，海南省的充电基础设施年度建设目标将根据清洁能源汽车推广情况实施动态调整，初步测算，预计到 2020 年，全省累计将建设充电桩 8.5 万个，总体车桩比小于 3: 1;到 2025 年，全省累计建设充电桩 33.7 万个，总体车桩比例小于 2: 1;到 2030 年，全省累计建设充电桩 94 万个，总体车桩比接近 1: 1。（盖世汽车）

4. 重点公司公告速览

图表 10: 重点公司公告一览表

公告日期	证券代码	公告标题	公告内容
2019/03/12	北汽蓝谷 (600733)	2月产销快报	1-2月份,北汽新能源汽车产量合计642辆,同比下降95.36%;销量合计7379辆,同比下降40.37%。
2019/03/13	上汽集团 (600104)	2月产销快报	1-2月份,公司汽车产量为95万辆,同比下降22%;销量为97.44万辆,同比下降17%。
2019/03/13	福耀玻璃 (600660)	18年年报公告	公司2018年实现营业收入202.25亿元,同比增长8%;净利润41.2亿元,同比增长31%;每股收益1.64元。公司拟向A、H股股东每10股分配股利7.5元(含税),共派发股利18.81亿元。
2019/03/14	云内动力 (000903)	18年年报公告	公司2018年实现营业收入65.33亿元,同比增长11%;净利润2.32亿元,同比下降12.3%;每股收益0.12元。公司拟每10股派发红利0.45元(含税)。
2019/03/14	格林美 (002340)	签订订单公告	公司全资子公司荆门格林美与宁波容百签署《三元正极材料前驱体购销战略合作框架协议》。宁波容百每月向荆门格林美稳定采购三元正极材料前驱体,前驱体供货数量三年共计2.93万吨。有效期从协议签订日起至2021年12月31日。
2019/03/14	广汽集团 (601238)	2月产销快报	公司发布2019年2月份产销数据,本月共销售汽车99,879辆,同比下降13.5%。其中广汽本田销售36,386辆,同比下降8.0%;广汽丰田销售26,425辆,同比上涨18.0%;广汽乘用车销售25,042辆,同比下降25.3%;广汽菲亚特销售3,088辆,同比下降63.9%,广汽三菱销售8,135辆,同比下降21.8%,本田中国销售591辆,同比下降26.4%,广汽日野销售212辆,同比增长7.6%。
2019/03/14	迪生力 (603335)	18年年报公告	2018年公司营业总收入8.0亿元,同比下降9.4%,归属于上市公司股东的净利润1350.8万元,同比增长11.1%,基本每股收益0.04元,与上年持平。业绩变动主要原因是公司拥有稳定的自有销售渠道,在国际贸易保护主义抬头等不利因素影响下,公司加大力度开发新产品,开拓新的市场,使经营业务保持稳定增长。

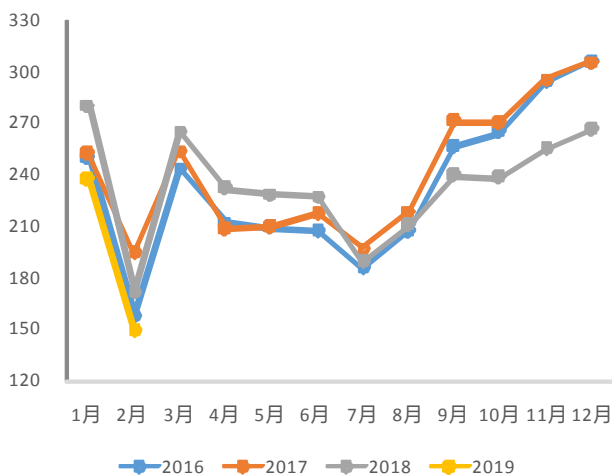
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

5. 行业重点数据跟踪

5.1. 汽车产销数据跟踪

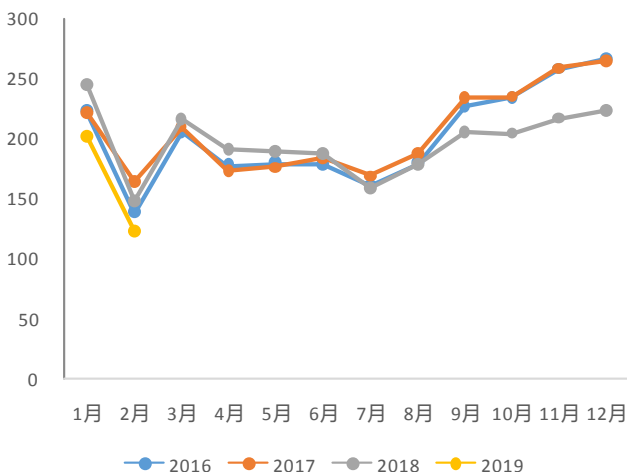
2月，我国汽车销量为148.2万辆，同比下降13.7%，产销增速持续回落。乘用车方面，2月乘用车销量为122万辆，同比下降17.4%。分车型看，2月轿车销量同比下降14.3%，SUV销量同比下降18.6%，MPV销量同比下滑27.6%，交叉型乘用车销量同比下滑16.7%。

图表 10：汽车月度销量（单位：万辆）



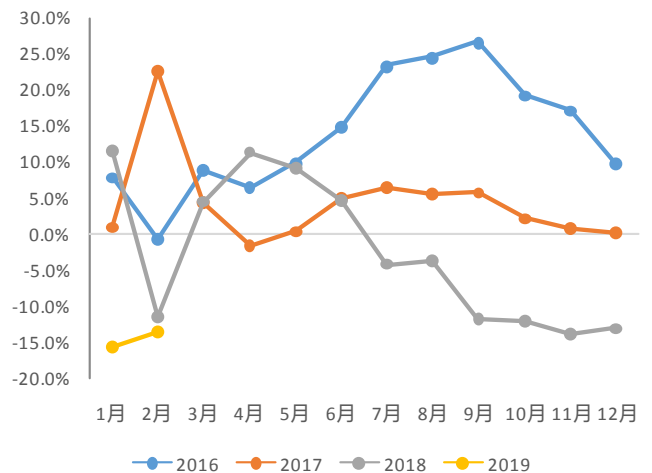
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 12：乘用车月度销量（单位：万辆）



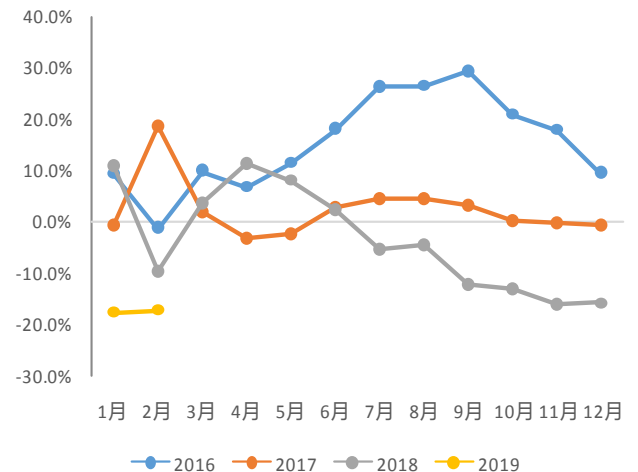
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 11：汽车销量同比增速（单位：%）



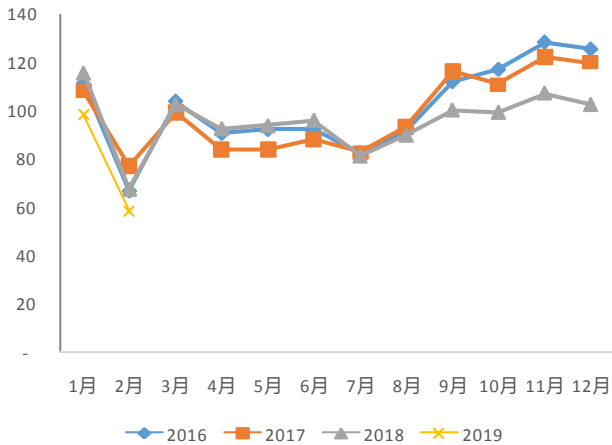
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 13：乘用车销量同比增速（单位：%）



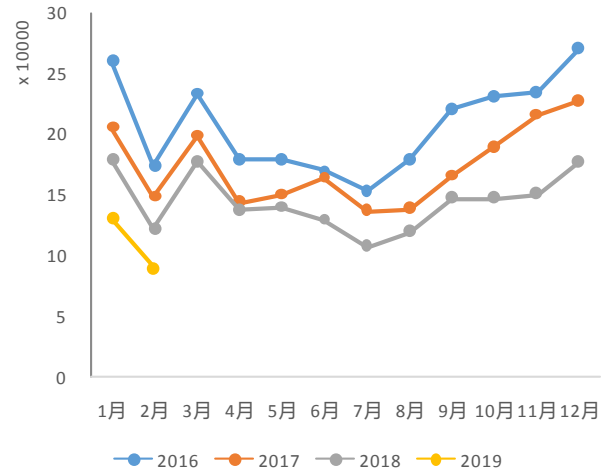
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 14: 轿车月度销量 (单位: 万辆)



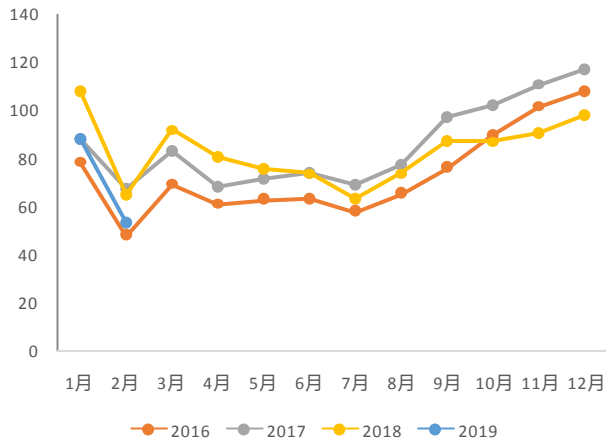
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 15: MPV 月度销量 (万辆)



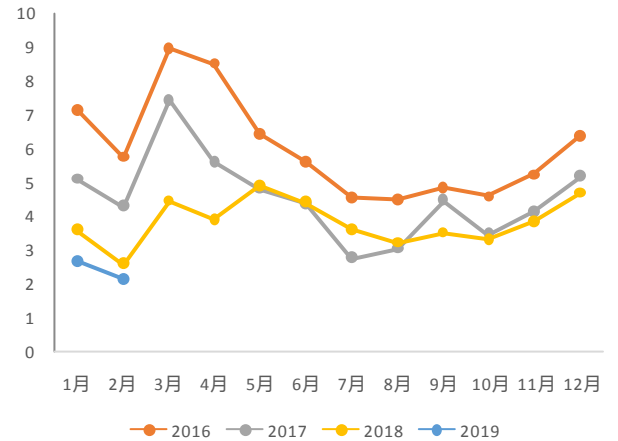
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 16: SUV 月度销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 17: 交叉型乘用车月度销量 (单位: 万辆)

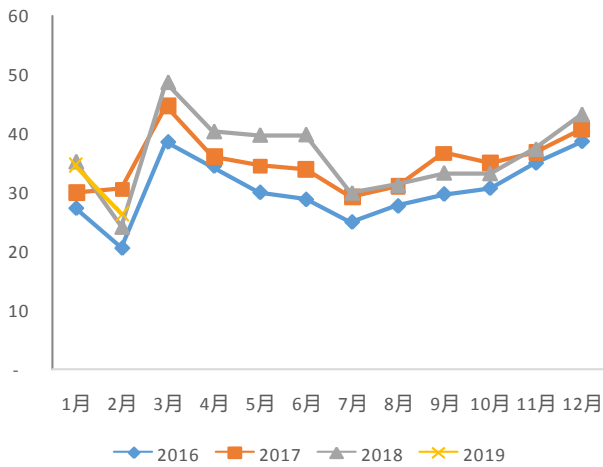


资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

5.2. 商用车产销数据跟踪

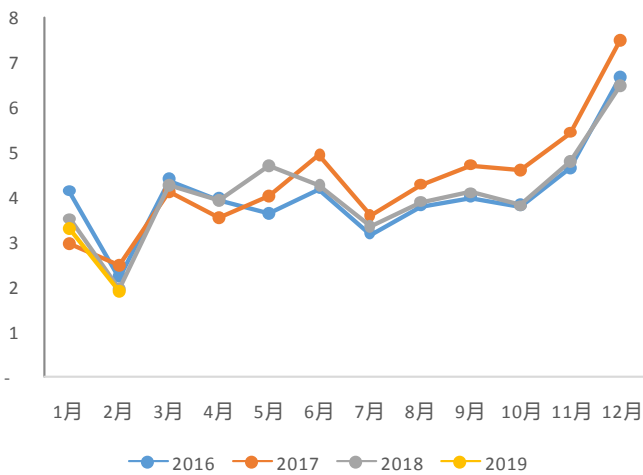
2月, 我国商用车实现销量 26.2 万辆, 同比上升 8.3%。分车型看, 2月客车实现销量 1.9 万辆, 同比下滑 2.1%, 货车实现销量 24.3 万辆, 同比增长 9.1%, 其中重卡销量达到 7.5 万辆, 同比下滑 0.2%。

图表 18: 商用车月度销量 (单位: 万辆)



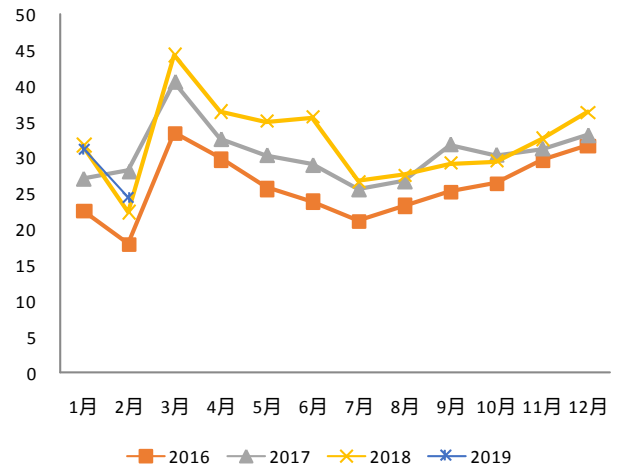
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 20: 客车月度销量 (单位: 万辆)



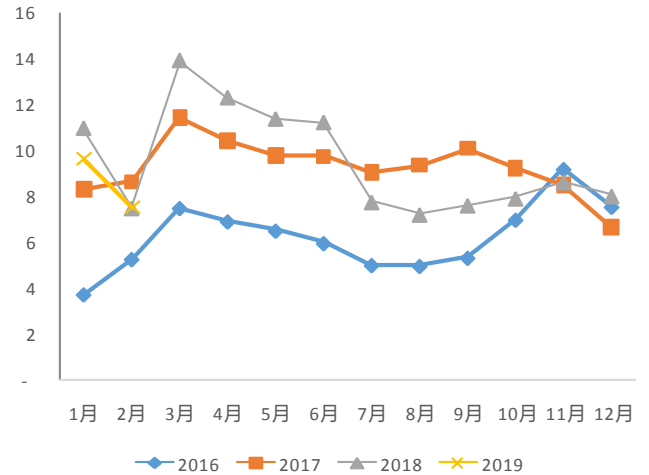
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 19: 货车月度销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 21: 重卡月度销量 (单位: 万辆)

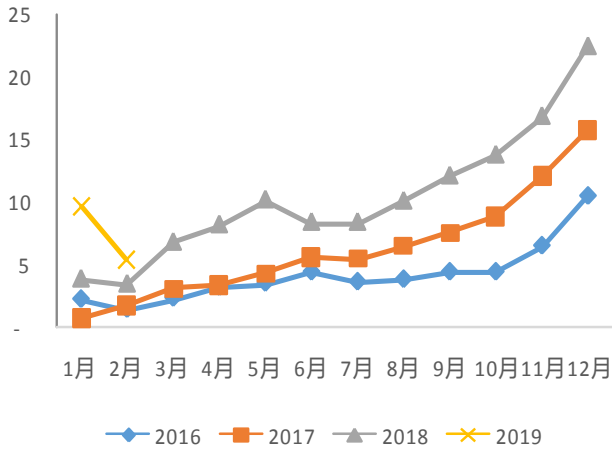


资料来源: 第一商用车, 华鑫证券研发部

5.3. 新能源汽车产销数据跟踪

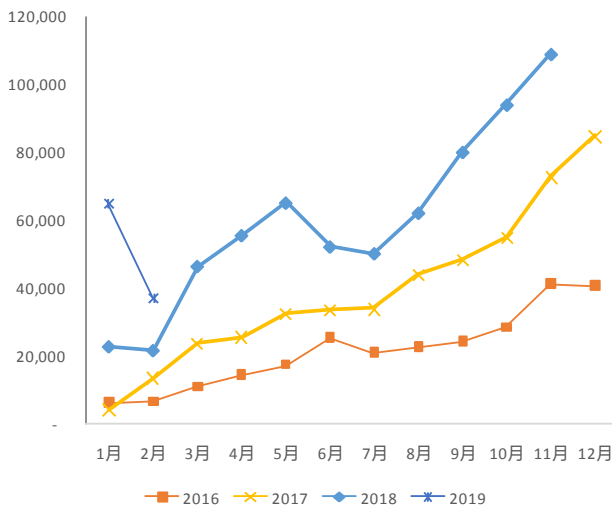
2月, 新能源汽车实现销量 5.3 万辆, 同比增长 54%, 其中, 纯电动乘用车实现销量 3.7 万辆, 同比增长 73.6%; 插电式混动乘用车实现销量 1.3 万辆, 同比增长 18.8%; 纯电动商用车实现销量 0.3 万辆, 同比增长 40%;

图表 22: 新能源汽车月度销量 (单位: 万辆)



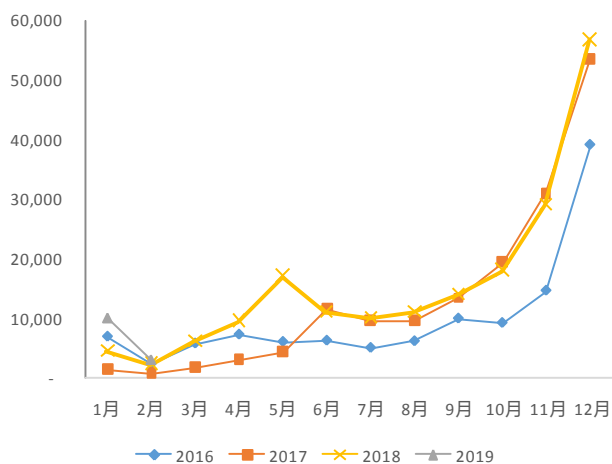
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 24: 纯电动乘用车月度销量 (单位: 辆)



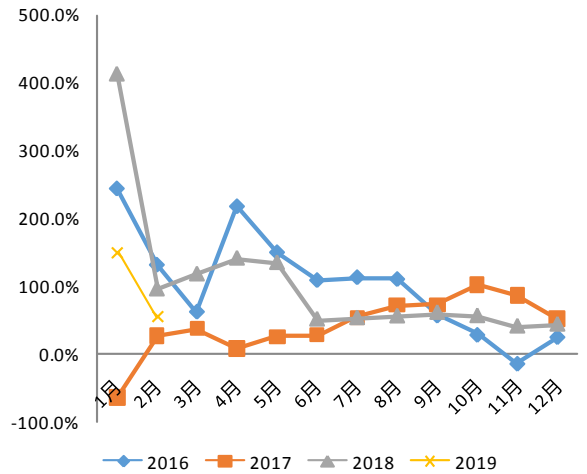
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 26: 纯电动商用车月度销量 (单位: 辆)



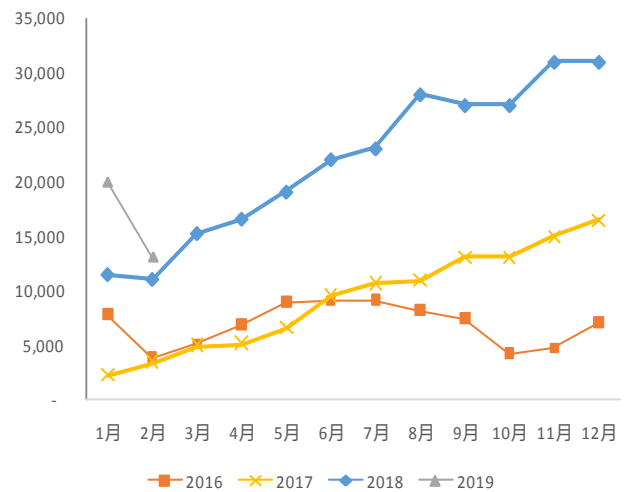
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 23: 新能源汽车销量同比增速 (单位: %)



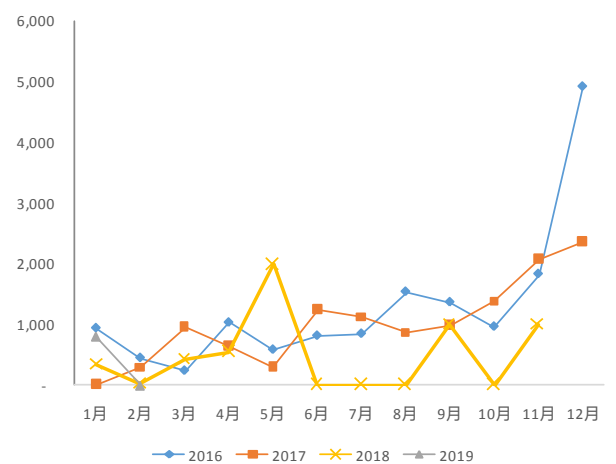
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 25: 插电混动乘用车月度销量 (单位: 辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 27: 插电混动商用车月度销量 (单位: 辆)

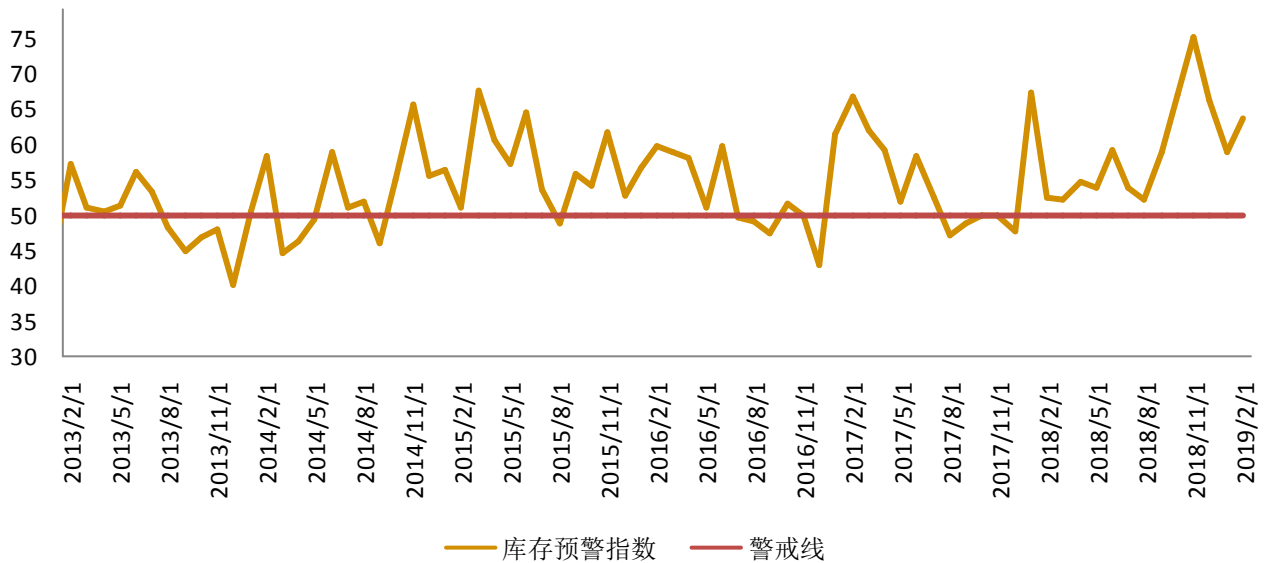


资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

5.4 行业库存情况跟踪

根据中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示, 2 月份汽车经销商库存预警指数为 63.6%, 环比上升 4.7 个百分点, 同比上升 11.3 个百分点, 库存预警指数受春节因素影响较上月以及上年同期出现上涨, 仍高于警戒线。但库存水平较 18 年整体水平而言有所回落, 显示在目前车市需求不振的情况下, 在经销商库存压力持续高企的情况下, 车企去库存力度仍在持续。

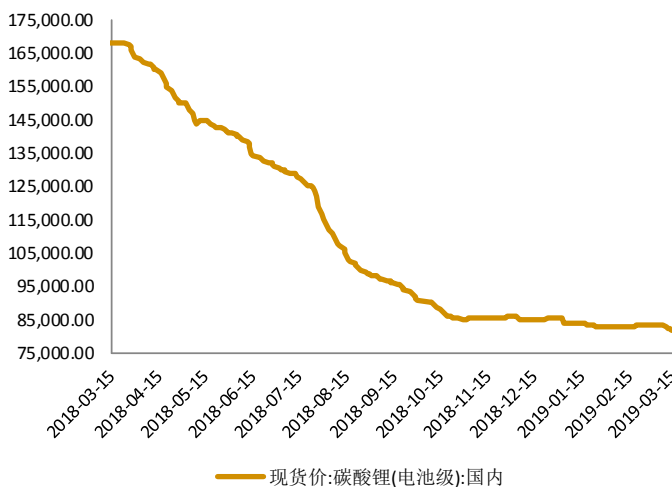
图表 28 中国汽车经销商库存预警指数



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

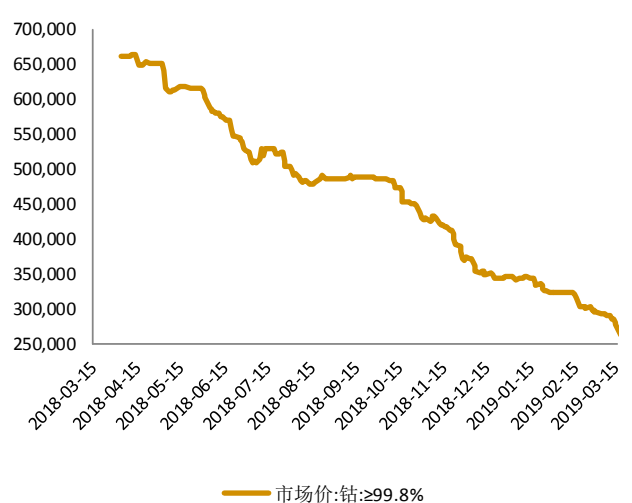
5.5 重点原材料价格数据走势跟踪

图表 29: 碳酸锂价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 30: 钴价格走势 (单位: 元)



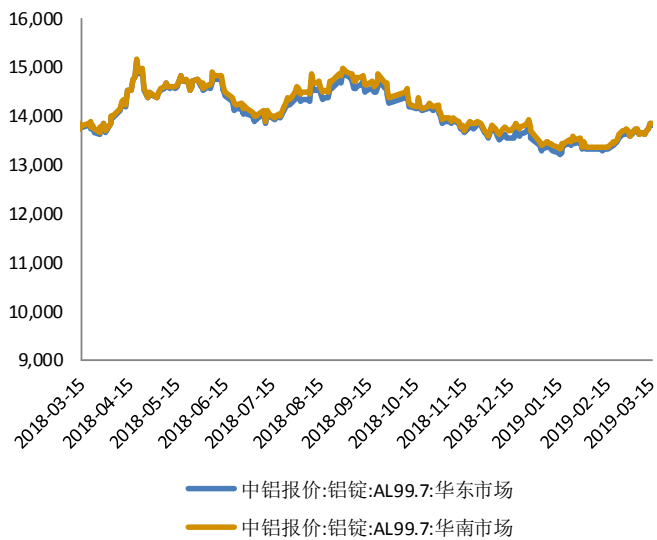
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 31：天然橡胶价格走势（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 33：铝锭价格走势（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 32：冷轧板（1mm）价格（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 34：国际原油价格走势（单位：美元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

杨靖磊：华鑫证券研究员，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：汽车行业

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>