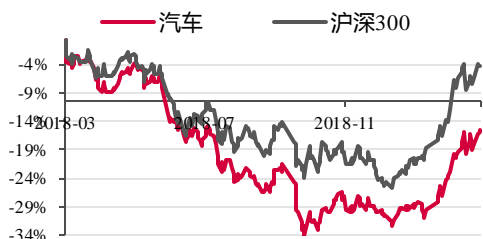


销量预期改善，板块配置性价比提升

2019年03月22日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|--------|
| 汽车 | 9.43 | 20.75 | -16.02 |
| 沪深300 | 9.00 | 26.66 | -4.56 |

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

李文瀚

liwh1@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-89955753

相关报告

- 《汽车：汽车行业2019年2月行业跟踪报告：关注经销商去库存进程，销量拐点或于下半年出现》 2019-02-25
- 《汽车：汽车行业2019年1月行业跟踪报告：关注主机厂拐点弹性和估值修复逻辑》 2019-01-21
- 《汽车行业2019年度策略报告-逆小局，顺大势》 2018-12-26

| 重点股票 | 2017A | | 2018E | | 2019E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 拓普集团 | 1.01 | 20.12 | 1.05 | 19.35 | 1.22 | 16.66 | 推荐 |
| 精锻科技 | 0.62 | 21.52 | 0.76 | 17.55 | 0.96 | 13.90 | 推荐 |
| 银轮股份 | 0.39 | 23.77 | 0.46 | 20.15 | 0.60 | 15.45 | 推荐 |
| 均胜电子 | 0.42 | 64.40 | 1.34 | 20.19 | 1.31 | 20.65 | 推荐 |
| 广汇汽车 | 0.47 | 10.91 | 0.54 | 9.50 | 0.59 | 8.69 | 推荐 |
| 比亚迪 | 1.49 | 36.95 | 1.03 | 53.45 | 1.41 | 39.04 | 谨慎推荐 |
| 宁波高发 | 1.42 | 11.90 | 1.90 | 8.89 | 2.34 | 7.22 | 谨慎推荐 |

资料来源：财富证券

投资要点：

- **汽车行业指数本月明显反弹，涨幅略高于全A指数。**本月（2019.2.21-2019.3.20）全部A股涨跌幅为+11.95%，汽车行业涨幅为+10.52%，整体跑输大盘1.43个百分点，位于SW行业中第26位。
- **本月估值继续提升，但相对深市指数估值折价有所拉大。**截至2019年3月20日，申万汽车行业最新PE估值为16.10倍，相对沪深300、上证A股、深证A股的折溢价率分别为+31%、+21%和-32%，分别位于区间（2012年6月至今）历史估值溢价的后16%、15%和4%分位；PB估值为1.66倍，最新折溢价率分别为+11%、+12%和-36%，分别位于历史估值溢价的后12%、12%和0%。我们认为受2019年二季度汽车服务板块有望受零售数据转暖影响，指数出现明显反弹，或将成为行业内最大亮点。同时，继续看好前期被低估整车板块，逻辑仍是汽车销量出现景气度反转后，整车板块将最大程度受益。
- **受春节长假因素影响，汽车产销环比呈较快下降。**2月汽车产销量分别为140.98万辆和148.16万辆，同比下降17.37%和13.77%。新能源汽车延续1月份抢装潮，2月产销量分别为5.9万辆和5.3万辆，在受春节假期的影响下仍同比增长50.4%和54.0%。我们认为主要原因是市场普遍预期2019年度新能源车补贴将有40-50%的退坡，预计政策正式执行时间在2019年下半年。为实现盈亏平衡，车企将在补贴减少后提升单车售价，因此消费者和整车厂均倾向于在补贴退坡前购买车辆，造成1-2月新能源车市场的异常高增长。
- **投资策略：**2019年3月板块涨幅跑输大盘，行业历史估值继续处于底部区间，予以行业“同步大市”评级，年内核心投资逻辑正转入布局估值修复的低估个股和业绩拐点前的弹性个股。本月建议继续关注：拓普集团（601689）、比亚迪（002594）、精锻科技（300258）、均胜电子（600699）和银轮股份（002126），宁波高发（603788），二季度重点关注广汇汽车（600297）。
- **风险提示：**汽车销售不达预期；中美贸易影响超预期；流动性收紧

内容目录

| | |
|------------------|----|
| 1 市场回顾..... | 3 |
| 2 汽车产销数据跟踪..... | 6 |
| 3 市场及公司信息汇总..... | 9 |
| 4 投资策略..... | 10 |
| 5 风险提示..... | 10 |

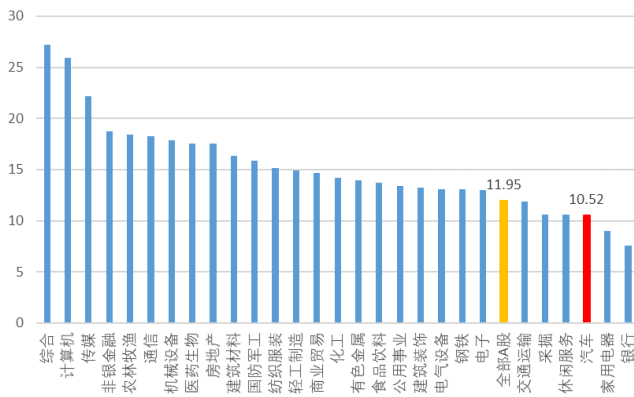
图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1: SW 一级行业涨跌情况..... | 3 |
| 图 2: SW 汽车行业二级子板块涨跌情况..... | 3 |
| 图 3: SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM)..... | 4 |
| 图 4: SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价..... | 4 |
| 图 5: SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF)..... | 4 |
| 图 6: SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价..... | 4 |
| 图 7: 汽车各子行业市盈率比较 (除交运板块)..... | 5 |
| 图 8: 子行业对汽车行业指数市盈率溢价 (除交运板块)..... | 5 |
| 图 9: 2012 年至今汽车经销商库存指数..... | 6 |
| 图 10: 汽车每月及累计产销量情况..... | 7 |
| 图 11: 汽车每月及累计产销量增长率情况..... | 7 |
| 图 12: 2017-2018 年新能源汽车单月产销情况..... | 8 |
| 图 13: 2017-2018 年新能源汽车累计产销情况..... | 8 |
| 图 14: 2017-2018 年新能源汽车产销同比增长情况..... | 8 |
| 图 15: 2017-2018 年新能源汽车产销环比增长情况..... | 8 |
| 图 16: 纯电动、混动新能源汽车产销情况..... | 9 |
| 图 17: 新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量..... | 9 |
| 表 1: 上月推荐个股本月涨跌幅情况..... | 6 |

1 市场回顾

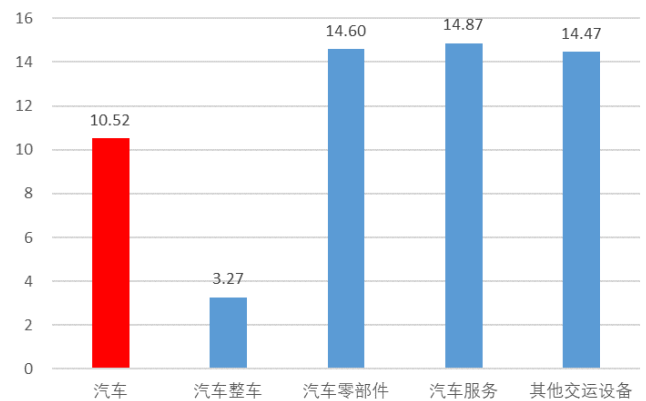
1、涨跌幅比较：汽车行业指数本月（2019.2.21-2019.3.20）小幅上涨，但涨幅处于行业指数尾部，并落后于全 A 指数。2019 年 2 月 21 日至 2019 年 3 月 20 日，全部 A 股涨跌幅（总市值加权平均，以下同）为+11.95%，申万一级行业涨跌幅中位数为+14.18%，汽车行业（申万一级）涨跌幅为+10.52%，虽然有一定涨幅但仍逊于大盘和其他行业指数。从全部申万一级行业看，汽车行业在本月的涨跌幅中排名第 26 位，排名行业指数倒数第三；汽车行业的子板块除整车外均与大盘涨幅相近，汽车整车板块涨跌幅为+3.27%，汽车服务板块涨跌幅为+14.87%，汽车零部件涨跌幅为+14.60%，其他交运设备涨跌幅为+14.47%。

图 1：SW 一级行业涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

图 2：SW 汽车行业二级子板块涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

2、估值比较：本月估值继续提升，但与深市指数估值折价有所拉大。截至 2019 年 3 月 20 日，汽车行业整体的 PE 估值（历史 TTM，整体法）为 16.10 倍，2012 年 6 月至今的中值为 17.90 倍，位于区间历史后 35%分位。沪深 300、上证 A 股、深圳 A 股的最新 PE 估值分别为 12.33 倍、13.32 倍和 23.63 倍，分别位于区间 PE 估值的后 57%、49%和 54%分位；2012 年 6 月至今的估值中位数分别为 11.75 倍、13.46 倍和 21.11 倍，行业相比沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股的最新折溢价率分别为+31%、+21%和-32%，分别位于历史估值溢价的后 16%、15%和 4%。

汽车行业整体的 PB 估值（LF，整体法）为 1.66 倍，2012 年 6 月至今的中值为 2.22 倍，处于行业本轮周期的后 12%分位。沪深 300、上证 A 股、深圳 A 股的最新 PB 估值分别为 1.49 倍、1.48 倍和 2.61 倍，较上月有所回升，分别位于区间 PB 估值的后 49%、37%和 48%分位；2012 年 6 月至今的估值中位数分别为 1.49 倍、1.57 倍和 2.69 倍，行业相比沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股的最新折溢价率分别为+11%、+12%和-36%，分别位于历史估值溢价的后 12%、12%和 0%。

3 月汽车行业受大盘普涨影响，最新 PE、PB 出现一定程度上升，行业对全部 A 股的最新溢价率有所提升。其中对应不同指数的折溢价出现分化，对沪市 A 股估值溢价回

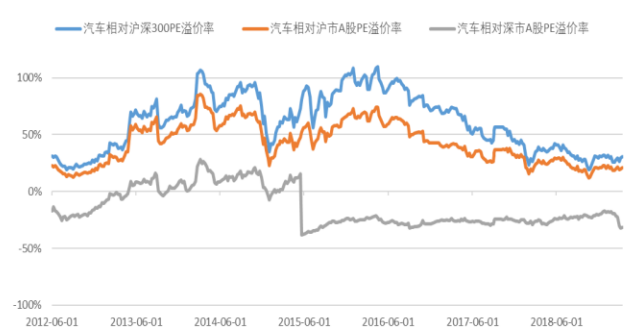
到后 30%分位数，对深市 A 股估值分位数则重新落入各位数区间。目前板块仍受到市场对 2019 年车市销量不确定情绪影响，资本对汽车板块配置相对犹豫，因此造成板块在本轮的市场反弹中处于行业指数尾部。但随着汽车销量相关数据正逐步转暖，我们认为汽车市场景气程度有望在 2019 年下半年实现反转

图 3：SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM)



资料来源：财富证券，Wind

图 4：SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价



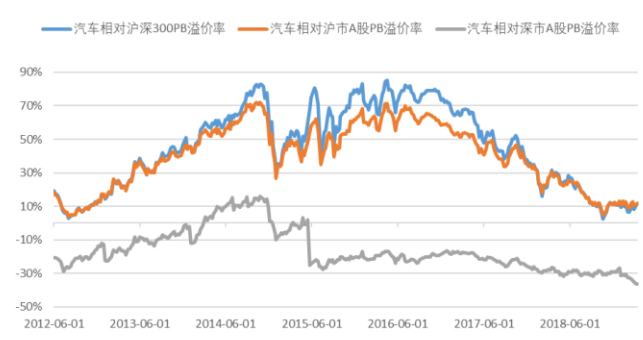
资料来源：财富证券，Wind

图 5：SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF)



资料来源：财富证券，Wind

图 6：SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价



资料来源：财富证券，Wind

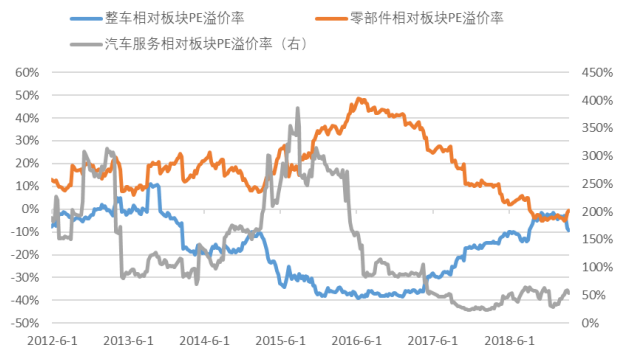
截至 2019 年 3 月 20 日，汽车行业子板块中，汽车整车、汽车零部件、汽车服务、其他交运设备的最新 PE 分别为 14.61 倍、16.01 倍、24.77 倍和 61.02 倍，2012 年 6 月至今中值分别为 14.75 倍、20.17 倍、35.5 倍和 53.57 倍，分别位于区间估值后 45%、17%、13% 和 55%。子板块最新估值与汽车行业最新估值（16.10 倍）比较，汽车整车和零部件板块折价率为-9%和-1%，汽车服务、其他交运设备板块溢价率分别为+54%、+279%，分别位于历史估值溢价的后 67%、7%、21%和 61%。本月汽车板块涨幅落后于大盘的主要原因是整车板块的疲软，我们认为随着汽车销量有望在 2019Q2 企稳以及 2018 年年报公布后利空出尽，整个板块业绩有望企稳，估值得到修复。整车板块 2012 年 6 月至今的中值对汽车行业同期中值（17.90 倍）的折价率为-18%，其余零部件、汽车服务和其他交运设备三个子板块的溢价率分别为+13%、+98%和+199%。3 月份汽车子板块最新估值除汽车零部件、汽车服务板块外均高于各自同期中值溢价率，也表明汽车零部件和服务板块中优质龙头个股仍值得继续配置。

图 7：汽车各子行业市盈率比较（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

图 8：子行业对汽车行业指数市盈率溢价（除交运板块）



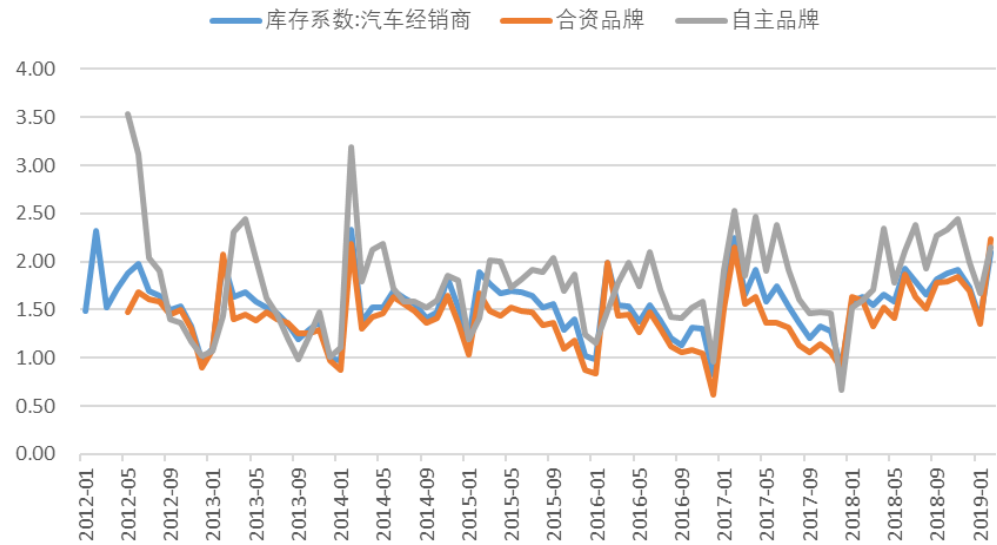
资料来源：财富证券，Wind

3、整车个股表现：受销量下滑影响，乘用车个股涨幅有限，拖累指数。2019 年 2 月 21 日至 2019 年 3 月 20 日，汽车整车板块涨幅居前三位的个股分别是金龙汽车 (+39.78%)、中国重汽 (+34.01%)、海马汽车 (+31.42%)，跌幅居前三位的个股分别是上汽集团 (-6.52%)、长安汽车 (-6.12%)、长城汽车 (0.93%)，板块涨跌中位数为 +16.32%，商用车相关个股表现较好，上涨比例为 90.91%。**2019 年 2 月汽车销量继续同比下滑，而前期受汽车下乡政策预期催化的乘用车整车标的基本都实现了估值修复，在 3 月份涨幅归于平凡，甚至以上汽为代表的乘用车龙头涨幅远逊于大盘。**本月板块亮点主要来自于商用车个股，受基建周期及自身管理层更替影响，中国重汽实现年初至今约 80% 的涨幅。但我们仍然对 2019 年度的商用车增长较为谨慎，中国重汽的优秀表现并不意味着重启基建周期将持续在二季度带来明显的板块性上涨行情。

汽车零部件个股表现：业绩暂难释放，概念股继续受到市场追捧。板块中涨幅（前复权）居前三位的个股分别是骆驼股份 (+70.79%，科创板概念股)、金固股份 (+60.35%，切入汽车后市场)、襄阳轴承 (+45.54%，混改)，涨跌幅位列后三位的个股分别是华域汽车 (-0.34%)、中国动力 (+0.21%)、福耀玻璃 (+0.33%)，行业个股涨跌中位数为 +14.33%，上涨个股比例 99.17%，板块全面上涨。汽车零部件公司与主机厂相比，受汽车销量影响相对较小也更为滞后，在业绩上表现为少有暴涨暴跌，在行业拐点出现后缺乏弹性，更适合作为稳定成长性而非周期性投资标的。但汽车零部件板块估值水平仍处于本周期的历史底部区域，部分超跌个股短期反弹继续和长期成长逻辑仍然存在。

汽车服务板块个股表现：超跌反弹，个股轮动。板块中涨幅（前复权）排名首位的是庞大集团 (+31.62%)，跌幅居首的是中国汽研 (-12.50%)，板块涨跌幅中位数为 +15.75%，上涨个股比例为 91.67%，2 月跌幅第一个股庞大集团本月涨幅排名首位，个股轮动趋势明显。短期看，2019 年 2 月经销商库存系数受春节影响，重新上升至 2 个月以上的较高水平，根据历史数据 2 月库存系数突破 2 是大概率事件，因此不能直接以此判断经销商去库存过程受阻，但通过狭义乘用车 2 月批发数高于零售，我们认为经销商去库存正接近尾声，未来毛利率有望恢复。

图 9：2012 年至今汽车经销商库存指数



资料来源：Wind，财富证券

表 1：上月推荐个股本月涨跌幅情况

| 股票名称 | 证券代码 | 推荐时间 | 本月涨跌幅 (%) | 主要推荐逻辑 |
|------|-----------|-----------|-----------|----------------------------|
| 拓普集团 | 601689.SH | 2018-1-1 | 35.46 | 具备同步研发能力的 NVH 部件、汽车电子优秀供应商 |
| 精锻科技 | 300258.SZ | 2018-1-1 | 4.55 | 变速箱齿轮龙头 |
| 广汇汽车 | 600297.SH | 2018-1-1 | 0.78 | 国内汽车销售龙头，估值处于历史底部 |
| 银轮股份 | 002126.SZ | 2018-3-1 | 13.20 | 国内热交换器龙头，切入乘用车市场 |
| 宁波高发 | 603788.SH | 2018-3-1 | 9.14 | 受益于产品升级，单车价值提升 |
| 均胜电子 | 600699.SH | 2018-10-1 | 18.35 | 全球汽车安全龙头 |
| 比亚迪 | 002594.SZ | 2019-1-1 | 5.81 | 新能源汽车及动力电池龙头 |

资料来源：财富证券，Wind

2 汽车产销数据跟踪

1、汽车整体产销情况：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。

2 月，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%。其中，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%。商用车生产 26.95 万辆，环比下降 27.18%，同比增长 0.95%；销售 26.21 万辆，环比下降 24.29%，同比增长 8.02%。

1-2 月，汽车产销 377.65 万辆和 385.15 万辆，同比下降 14.08%和 14.94%。其中乘用

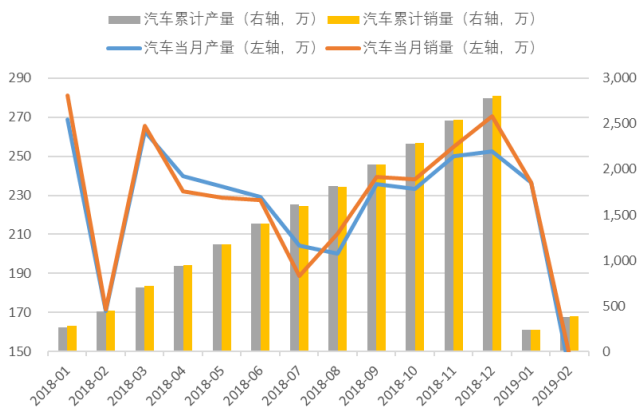
车产销 313.69 万辆和 324.32 万辆，同比下降 16.79% 和 17.51%；商用车产销 63.96 万辆和 60.84 万辆，同比增长 2.27% 和 2.01%。

在乘用车主要品种中，与上月相比，四大类乘用车品种产销均呈明显下降；与上年同期相比，交叉型乘用车产量降幅略低，其他品种产销均呈快速下降。2 月，基本型乘用车（轿车）产销 54.38 万辆和 57.95 万辆，环比下降 42.21% 和 41.24%，同比下降 16.68% 和 14.40%；运动型多用途乘用车（SUV）产销 48.93 万辆和 53.02 万辆，环比下降 43.99% 和 39.67%，同比下降 24.10% 和 18.60%；多功能乘用车（MPV）产销 8.44 万辆和 8.84 万辆，环比下降 42.20% 和 31.74%，同比下降 28.10% 和 27.23%；交叉型乘用车产销 2.27 万辆和 2.14 万辆，环比下降 34.23% 和 19.17%，同比下降 7.10% 和 16.70%。

1-2 月，乘用车共销售 324.32 万辆，同比下降 17.51%。其中：基本型乘用车（轿车）销售 156.63 万辆，同比下降 14.68%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 141.11 万辆，同比下降 18.64%；多功能乘用车（MPV）销售 21.80 万辆，同比下降 27.36%；交叉型乘用车销售 4.78 万辆，同比下降 22.11%。

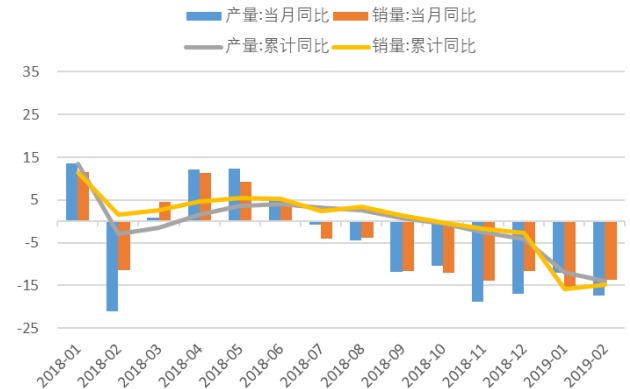
以经销商库存系数和居民储蓄恢复情况推算，结合年内推出的汽车下乡政策催化，行业复苏时间大概率出现在 3-4 个月后，下半年汽车销量有望由负转正。因此对 2019 年的汽车销量下滑无需过度悲观，我们预计全年销量增长在 -5-0% 区间，并且以新能源汽车为代表的技术替换带来的 30-40% 需求增长具备确定性。

图 10：汽车每月及累计产销量情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

图 11：汽车每月及累计产销量增长率情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

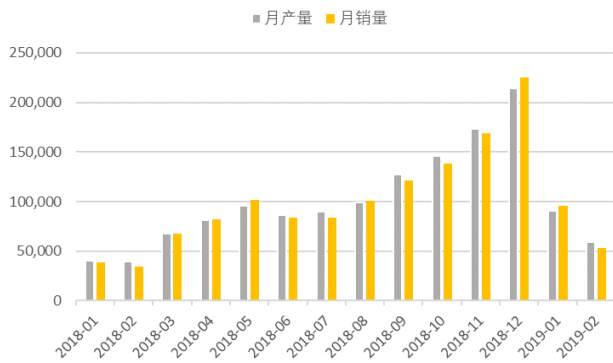
2、新能源汽车产销情况：受补贴退坡政策不确定影响，新能源汽车出现抢装潮。2019 年 2 月份，新能源汽车产销量分别为 5.9 万辆和 5.3 万辆，同比增长 50.4% 和 54.0%。分动力类型看，2 月份纯电动汽车销量 4 万辆，同比增长 74%；插电式混合动力汽车产销量分别为 1.5 万和 1.3 万辆，同比增长 70.5% 和 44.8%。1-2 月新能源汽车产销量分别为 15 万和 14.8 万台，累计同比增长分别为 83.3% 和 98.2%。

我们认为补贴退坡政策出台的一再推迟，是各方权衡利益和相互博弈的结果。根据市场普遍预期 2019 年度新能源车补贴将有 40-50% 的退坡中性判断，为在政策正式执行

的 2019 年下半年后实现盈亏平衡，车企将提升单车售价，因此消费者和整车厂均倾向于在补贴退坡前购买和销售车辆，造成了 1 月新能源车市场的异常高增长。从受补贴降低影响程度看，混动车型因其电池成本相对较低，涨价幅度相对较小，具备路权也性能更优，下半年可能成为主机厂和消费者更加青睐的品类，在新能源市场销量占比有望更进一步超过 30%。

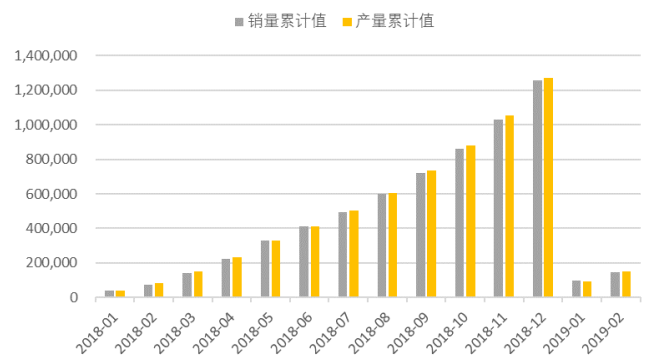
3、充电桩布桩稳步推进，市场格局基本形成。截至 2019 年 2 月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩 34.8 万台，其中交流充电桩 18.8 万台、直流充电桩 15.9 万台、交直流一体充电桩 0.05 万台。截止到 2019 年 2 月，34.8 万台公共充电基础设施中，特来电运营 12.4 万台、国网运营 8.8 万台、星星充电运营 6.6 万台、上汽安悦运营 1.4 万台、中国普天运营 1.4 万台，这五家运营商占总量的 88.5%，其余的运营商占总量的 11.5%。

图 12：2017-2018 年新能源汽车单月产销情况



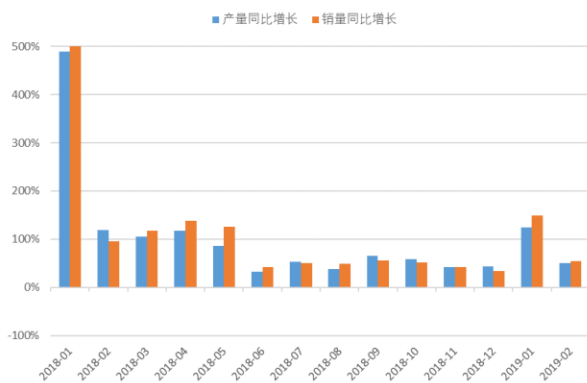
资料来源：财富证券，ifind

图 13：2017-2018 年新能源汽车累计产销情况



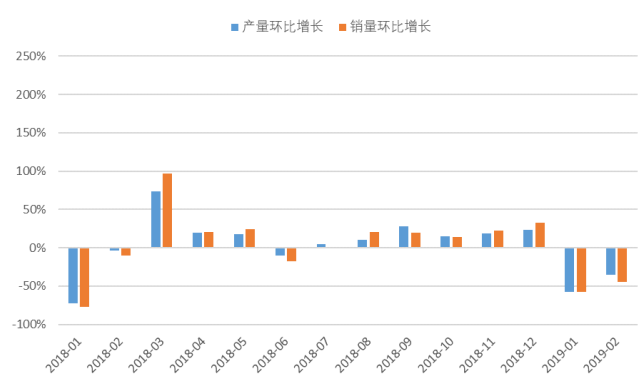
资料来源：财富证券，ifind

图 14：2017-2018 年新能源汽车产销同比增长情况



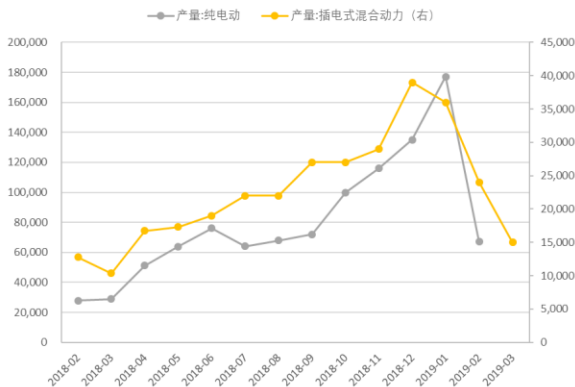
资料来源：财富证券，ifind

图 15：2017-2018 年新能源汽车产销环比增长情况



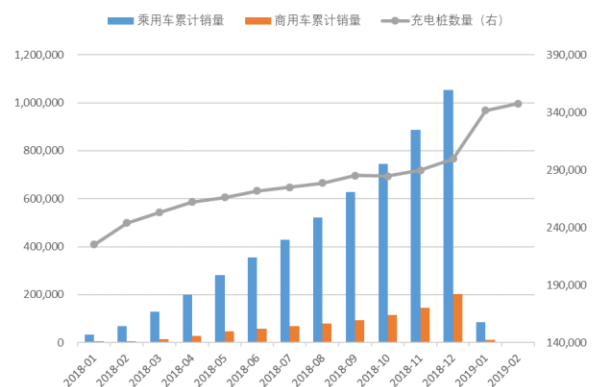
资料来源：财富证券，ifind

图 16：纯电动、混动新能源汽车产销情况



资料来源：财富证券，ifind

图 17：新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量



资料来源：财富证券，ifind

3 市场及公司信息汇总

1、湘油泵公布 2018 年年报

报告期内，公司 2018 年实现营业收入为 9.04 亿元，同比增长 11.14%；归属上市公司股东净利润为 9711 万元，同比下降-11.45%；扣非后归母净利润为 9000 万元，同比增长 1.30%。加权平均净资产收益率为 13.36%，同比下降 3.59 个百分点。

2、福耀玻璃公布 2018 年年报

报告期内，公司 2018 年实现营业收入为 202.25 亿元，同比增长 8.08%；归属上市公司股东净利润为 41.20 亿元，同比增长 30.86%；扣非后归母净利润为 34.68 亿元，同比增长 14.44%。加权平均净资产收益率为 20.81%，同比增加 3.65 个百分点。

3、特斯拉发布 Model Y

2019 年，特斯拉于美国洛杉矶发布新款电动 SUV 车型 Model Y。硬件参数方面，Model Y 整体体积比 Model 3 大 10%，定价也高出 10% 左右。同等车长尺寸下，SUV 会比轿车更重、更高、风阻更大，因此 Model Y 的续航里程比使用相同电池包的 Model 3 稍短。此次 Model Y 发布了 3 个版本。标准续航版，续航 230 英里，售价 3.9 万美元；长续航版本续航 300 英里，售价 4.7 万美元；双电机四驱版本续航 280 英里，售价 5.1 万美元；长距离续航版本的最高时速可以达到 135 英里，0 到 60 英里时速的加速时间仅需 4.8 秒。除了标准版本需要 2021 年春季交付之外，其他三款车型均计划于 2020 年秋季开始交付。

4 投资策略

从行业配置角度看，政策层面上汽车板块具备新能源汽车和智能汽车两大顶层设计，具备其他行业不曾享有的丰富政策资源；产业层面自主汽车品牌崛起及零部件国产替代的两条确定逻辑，值得关注；投资逻辑层面汽车行业具有良好的延续性，技术变革相对较慢——核心零部件近 100 年内未发生重大变化；竞争力维持能力强——诞生了数十家经营百年的零部件企业；规模效应带来的经营杠杆率提升形成了宽阔护城河，近二十年内几乎没有成功的新入者。根据历史经验，即便汽车品牌增多，但市场份额则会逐渐聚集向龙头，强者恒强趋势愈发明显，适合长线稳健投资。

中期的投资机会在于我国城乡二元结构问题导致的城市分化造成的购车驱动因素异质化。一线及强二线城市汽车销售的核心限制因素为限行和限牌，大部分需求都是追求品质提升的存量替换，小部分增量则来源于牌照较为宽松的新能源汽车；未来，一般二线和三四线城市贡献了燃油车的主要增量，但这部分增量受居民可支配收入及存款数额影响，在 2017 年楼市透支存款及未来现金流以及理财市场（股市、P2P）大萧条的背景下，购买能力大幅下降。以上就能解释 2018 年汽车销量一线城市稳定增长、新能源汽车爆发增长而汽车整体销量却有下降趋势的结构性变化。

本月汽车板块在销量下滑的背景下出现反弹，表明市场对 2019 年汽车行业低增长或负增长预期已较为充分，年内核心投资逻辑正转入布局估值修复的低估个股和业绩拐点前的弹性个股，以上分别对应汽车零部件和汽车整车板块。另外，我们 2019Q2 着重推荐汽车板块，投资逻辑如下：1、预计 2019 年下半年汽车销量由负转正，经销商最先受益；2、行业格局优化，部分线上线下经销商退出市场，公司市占率有望继续提高；3、二手车市场增速较快；4、估值较为便宜。我们本月推荐仍以长逻辑的低估值成长股为主，辅以少部分短期弹性个股，建议投资者关注标的：NVH、IBS 龙头拓普集团（601689）、变速箱齿轮龙头精锻科技（300258）、全球汽车安全龙头均胜电子（600699）、新能源汽车热管理供应商银轮股份（002126）、成本控制能力优秀的宁波高发（603788），新能源汽车龙头主机厂比亚迪（002594）。二季度重点关注我国最大的汽车销售商广汇汽车（600297）

5 风险提示

汽车销售下滑超预期；中美贸易战影响超预期；流动性收紧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438