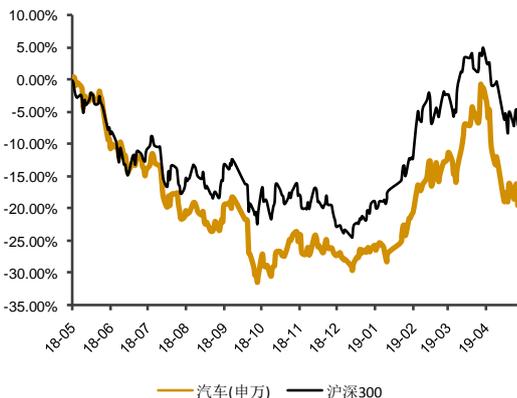


2019年5月20日 需求未见改善，行业整合或将提速
汽车
行业评级：中性
市场表现

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	-1.94	-11.32	15.57
深证成指	-2.55	-12.51	24.32
创业板指	-3.59	-13.25	18.25
沪深300	-2.19	-10.40	21.19
汽车(申万)	-4.10	-17.38	11.51
汽车整车	-3.80	-16.34	9.09
汽车零部件	-4.36	-18.06	12.12
汽车服务	-4.50	-18.25	17.19

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下跌2.19%；申万汽车板块下跌4.10%，涨幅位列申万一级行业第25位，跑输沪深300指数1.91个百分点；其中，汽车整车板块下跌3.80%，汽车零部件板块下跌4.36%，汽车服务板块下跌4.50%。

● **上市公司信息回顾：**中方对原产美国的部分进口商品加征关税，最高加征25%；工信部印发《2019年智能网联汽车标准化工作要点》和《2019年新能源汽车标准化工作要点》；320批新车公示，比亚迪电池供货乘用车，爱驰/理想/金康产品公告集中曝光等。

● **本周行业观点：**根据乘联会数据，5月第一周，乘用车日均批发量为3.35万台，同比下滑24%，下滑幅度有扩大迹象。第一周日均批发量为2.6万台，同比下滑44%，下滑幅度显著扩大。结合4月全月至今国内销量情况看，近期汽车行业销售压力加大。具体原因方面，我们认为除去上年同期基数较高及国内需求疲弱两方面因素外，近期国六标准即将提前实施的影响同样显著。据统计，目前国内已有13个省（市）宣布将提前实施国六标准，包括天津、河南、河北、上海、山东在内汽车销量大省（市）将国六标准的实施时间提前至今年7月1日。受此影响，经销商被迫需要对国五车辆进行库存去化，因此近期国内乘用车批发数据显著承压。综合来看，在行业持续负增长背景下，目前国内汽车市场已进入最艰难时刻，行业整合及洗牌或将加速，落后产能面临彻底出清的局面，未来具备强大竞争力的龙头企业市场占有率有望进一步提升。

● **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 大盘下跌，汽车板块跌幅小于大盘	4
2.2 乘用车及汽车零部件板块表现较差，商用车相对较好	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

根据乘联会数据，5月第一周，乘用车日均批发量为3.35万台，同比下滑24%，下滑幅度有扩大迹象。第一周日均批发量为2.6万台，同比下滑44%，下滑幅度显著扩大。结合4月全月至今国内销量情况看，近期汽车行业销售压力加大。具体原因方面，我们认为除去上年同期基数较高及国内需求疲弱两方面因素外，近期国六标准即将提前实施的影响同样显著。据统计，目前国内已有13个省（市）宣布将提前实施国六标准，包括天津、河南、河北、上海、山东在内汽车销量大省（市）将国六标准的实施时间提前至今年7月1日。受此影响，经销商被迫需要对国五车辆进行库存去化，因此近期国内乘用车批发数据显著承压。综合来看，在行业持续负增长背景下，目前国内汽车市场已进入最艰难时刻，行业整合及洗牌或将加速，落后产能面临彻底出清的局面，未来具备强大竞争力的龙头企业市场占有率有望进一步提升。

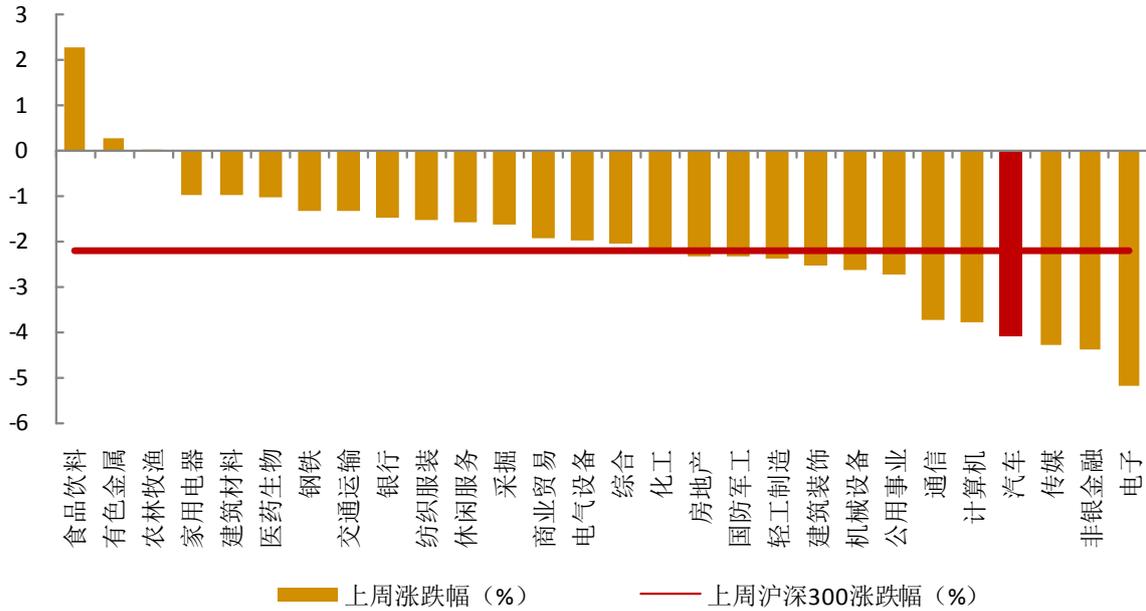
对于行业投资逻辑，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。在当前时点，汽车行业正面临整体盈利周期的低点，随着库存的逐步去化及国内宏观经济的企稳，行业复苏预期正在形成，从弹性角度看，建议关注前期业绩及估值见底，且未来业绩大概率有望企稳回升的整车企业**长安汽车**。从中长期价值角度看，整车及零部件板块，建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整车及零部件企业**上汽集团**、**华域汽车**、**星宇股份**。在新能源汽车板块，随着特斯拉中国工厂的落地，其本土供应链将迎来结构性机会。特斯拉国产化对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 大盘下跌，汽车板块跌幅高于大盘

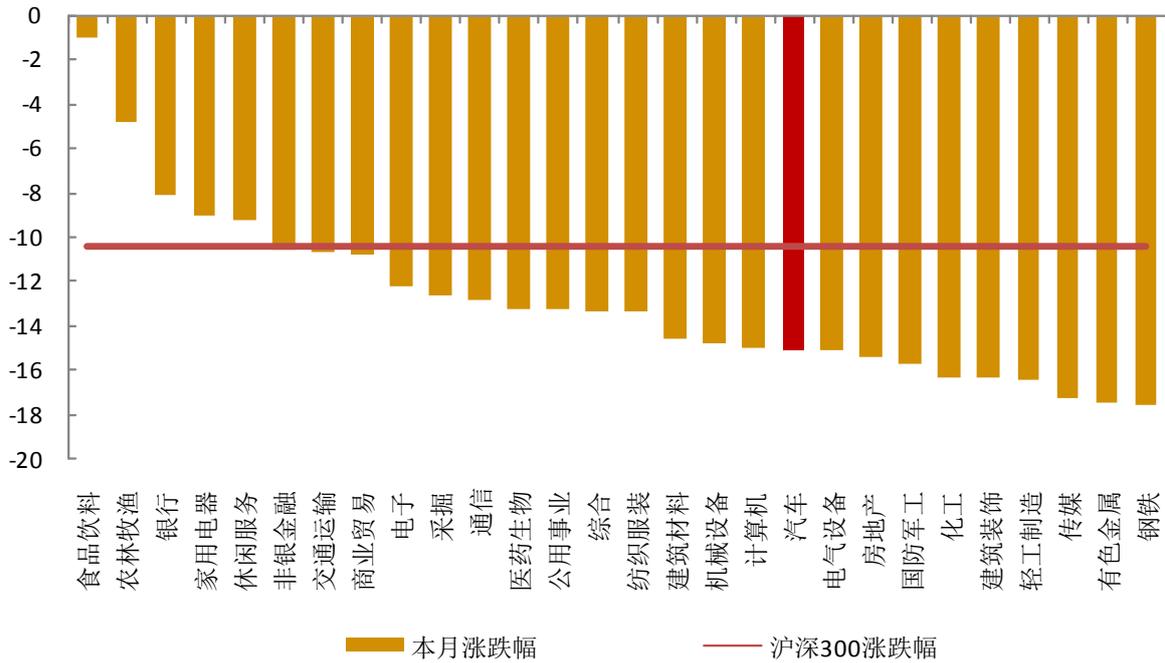
上周沪深300下跌2.19%；申万汽车板块下跌4.10%，涨幅位列申万一级行业第25位，跑输沪深300指数1.91个百分点；其中，汽车整车板块下跌3.80%，汽车零部件板块下跌4.36%，汽车服务板块下跌4.50%。

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

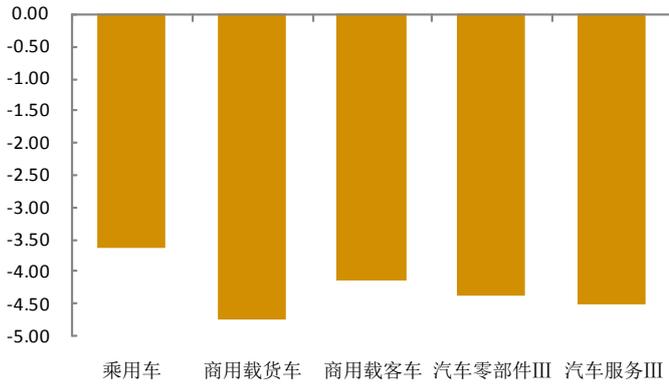
2.2 商用载货车和汽车服务板块表现较差

上周汽车行业各子板块均出现下跌。其中商用载货车和汽车服务板块跌幅最大，分别下跌 4.73%和 4.50%。在个股方面，光洋股份、迪生力和特力 B 表现较好，分别上涨 23.22%、15.34%和 11.83%，圣龙股份、力帆股份和富临精工表现较弱，分别下跌 17%、14.4%和 14.23%。

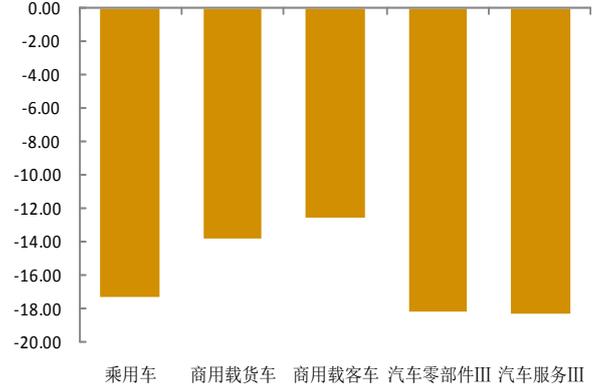
板块估值方面，截止 2019 年 5 月 17 日，申万汽车行业动态估值为 23.08X，较上周有所回落，在所有申万一级行业中从高到低排第 20 位，处于历史平均水平。汽车整车板块动态估值为 18.65X，处于历史平均水平，汽车零部件板块动态估值为 23.66X，处于较低水平，低于历史平均估值水平。

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：%)

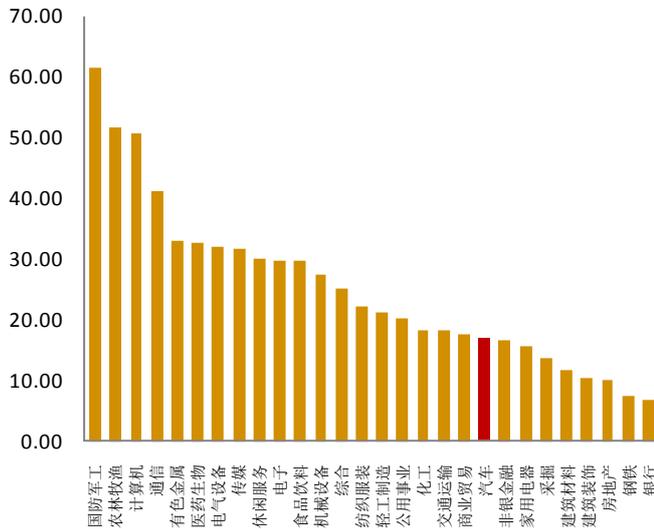


图表 5：近一月汽车各子版块涨跌幅(单位：%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 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

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

中方对原产美国的部分进口商品加征关税，最高加征 25%

5月9日，美国政府宣布，自2019年5月10日起，对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%。为捍卫多边贸易体制，捍卫自身合法权益，5月13日，国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率的公告。公告显示，根据《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，经党中央、国务院批准，国务院关税税则委员会决定，自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税。对之前加征5%关税的税目商品，仍继续加征5%关税。（盖世汽车）

“国六”实施在即，车市、车企双向承压

国六排放标准将分为“国六a”和“国六b”两个阶段，对应实施时间分别为2020年7月1日和2023年7月1日。为打好环保攻坚战，从去年下半年至今，陆续有十多个省市宣布提前实施国六排放标准。对于整体车市而言，即将提前实施的“国六”标准无疑将带来诸多影响。其中，影响最大的莫过于让更多的消费者持币观望，短期内不利于终端市场销量的增长。今年4月份，我国汽车销量198万辆，环比下降21.4%，同比下降14.6%，同比降幅较上月扩大9.4个百分点。（车云网）

7月1日起江苏将实施机动车国六标准

江苏省人民政府发布了关于实施国家第六阶段机动车排放标准的通告，通告指出自2019年7月1日起，我省所有销售和注册登记的新生产轻型汽车应当符合或严于机动车排放标准6a阶段要求，全省所有生产、进口、销售和注册登记的重型燃气车辆，须符合机动车排放标准6a阶段要求。（电车汇）

3.2 智能网联领域

工信部印发《2019年智能网联汽车标准化工作要点》和《2019年新能源汽车标准化工作要点》

工信部装备工业司发布2019年智能网联汽车标准化工作要点，稳步推动先进驾驶辅助系统标准制定。完成乘用车和商用车自动紧急制动、商用车电子稳定性控制系统等标准制定。全面开展自动驾驶相关标准研制。完成驾驶自动化分级等基础通用类

标准的制定，组织开展特定条件下自动驾驶功能测试方法及要求等标准的立项，启动自动驾驶数据记录、驾驶员接管能力识别及驾驶任务接管等行业急需标准的预研。（证券时报）

FCA、谷歌、三星合作研发车机系统

近日，菲亚特克莱斯勒（FCA）集团官方表示，未来将与谷歌、三星公司合作，在 2022 年之前让旗下全部车型搭载 Android Auto 车机系统和三星电子云服务，从而实现车联网功能，提供在线音乐、视频服务以及面向未来的共享汽车与自动驾驶功能。（车云网）

特斯拉今年将在纽约到洛杉矶演示完全自动驾驶

在外界对特斯拉自动驾驶功能充满质疑的时候，特斯拉创始人埃隆·马斯克近日宣布将放开方向盘，从纽约出发并最终到达洛杉矶，整个过程完全由车辆自动驾驶，并宣布这一驾驶计划将于今年内实施。马斯克在 5 月 9 日还发出邀请，称希望今年在实施纽约到洛杉矶的完全自动驾驶功能演示时，装备全自动驾驶硬件的车主能够跟随他们一起。在多数专家认为完全自动驾驶功能尚有 5 至 10 年时间的时候，马斯克的举动堪称疯狂。（电车汇）

3.3 汽车电动化领域

320 批新车公示，比亚迪电池供货乘用车，爱驰/理想/金康产品公告集中曝光

5 月 17 日，工信部发布第 320 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》公示，申报新能源汽车产品的共有 114 户企业的 429 个型号，其中纯电动产品共 108 户企业 401 个型号、插电式混合动力产品共 13 户企业 25 个型号、燃料电池产品共 3 户企业 3 个型号。爱驰汽车首款车型爱驰 U5 纯电动车现身公示目录，这款车型由江铃为其代工，申报企业为江铃控股有限公司。爱驰 U5 量产版车型整体设计与概念车相比还原度较高，长宽高分别为 4680/1865/1700mm，轴距达到 2800mm，定位为一款中型纯电 SUV，相比于市场中的威马 EX6、荣威 ERX5 等车型尺寸稍大。（电车汇）

戴森电动车专利图曝光，定位大型 SUV，2021 年推出

据外媒报道，18 个月前，戴森公司（Dyson Ltd.）申请了一项有关电动汽车的专利。当地时间 5 月 8 日，戴森公司宣布获得了该项专利，据专利图显示，该公司的电动汽车可能轴距会很长、车内会配备躺椅以及具有空气动力学设计。（车云网）

出资 4000 万卢比，国轩高科与塔塔汽车印度组建电池合资公司

双方拟在印度共同投资设立一家合资公司，其中合肥国轩以现金出资 4000 万印度卢比，将持有合资公司 40%的股权。合资公司主要产品包括电池模块和电池组的设计、开发、验证和制造，以及电池 管理系统，适用于区域范围内各类乘用车和商用车。（电车汇）

大众透露计划进入电池生产阶段，通过合作方式组建工厂

大众宣布将进入电池电芯生产阶段，同时也透露其将启动决定其重工业业务未来的程序，同时在夏季之前也准备将其卡车业务进行上市。据悉，大众表示将通过合作的方式在下萨克森地区组建一座电池生产工厂，并且监事会也批准了不到 10 亿英镑的投资计划。此次计划延续了大众进入电动化未来的举动，而大众也慢慢度过 2015 年排放门丑闻危机，同时也加入行业竞争对手一起试图在电动车市场获得一席之地。（电车汇）

总投资 12.68 亿元，福田汽车拟建设氢燃料客车试制验证车间

福田汽车发布公告称，公司拟建设智能网联、电子电控、EMC、电动车、NVH、底盘传动、重型车 环模、材料、车身、整车对标、整车评价 11 个试验室及氢燃料客车试制验证车间、研发用试车跑道。项目总投资 126,757 万元，建设期三年，资金来源为企业自有资金。（电车汇）

沃尔沃汽车集团与宁德时代签订亿元动力电池合作协议

5 月 15 日，沃尔沃汽车集团与宁德时代签订动力电池合作协议，该协议的有效期将一直持续到 2025 年。根据协议，此份亿元订单约定了宁德时代将在全球范围内，为沃尔沃即将推出的汽车开发平台 SPA2 平台，以及已广获认可的 CMA 平台供应全平台电池模组。（电车汇）

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
2019/05/14	四维图新 (002405)	回购股份公告	股票回购注销均完成后, 公司总股本将由 1,310,946,282 股减少至 1,308,310,460 股, 注册资本相应由人民币 1,310,946,282 元变更为人民币 1,308,310,460 元。本次回购注销的股份合计 1,962,700 股, 占回购注销前公司总股本的 0.15%, 本次回购注销完成后, 公司总股本由 1,310,946,282 股减少至 1,308,983,582 股。
2019/05/16	赛轮轮胎 (601058)	回购股份公告	公司 2018 年限制性股票激励计划原激励对象中 4 人因个人原因离职, 不再具备激励对象资格, 公司拟对上述 4 人所持已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 1,200,000 股进行回购注销, 回购价格为 0.95 元/股, 回购总金额 1,140,000 元。注销完成后, 公司注册资本将由人民币 2,701,460,678 元变更为人民币 2,700,260,678 元, 股份总数由 2,701,460,678 股变更为 2,700,260,678 股。
2019/05/16	比亚迪 (002594)	增资扩股公告	股东双方比亚迪汽车工业及戴姆勒大中华区投资有限公司各自缴足出资额人民币 150,000,000 元, 股东双方增资完成后, 比亚迪汽车工业及戴姆勒大中华区投资有限公司将分别继续持有腾势新能源 50% 的股权。腾势新能源注册资本由原来的人民币 4,560,000,000 元 (人民币肆拾伍亿陆仟万元) 增加至人民币 4,860,000,000 元。
2019/05/16	凌云股份 (600480)	增资扩股公告	截至 2019 年 5 月 16 日, 北方凌云工业集团有限公司通过上海证券交易所交易系统以自有资金 1,050.74 万元增持公司股份, 达到增持计划下限的 50%。凌云集团持有本公司股份 157,542,641 股, 持股比例 34.62%。
2019/05/16	广汇汽车 (601127)	战略合作协议	2019 年 5 月 16 日, 公司与长安汽车、中汽协、腾讯科技签订《四方战略合作协议》, 旨在进一步推进公司与主机厂、互联网企业以及行业协会在资源、渠道等方面的共建共享。本战略合作协议的签订及履行对公司本年度的经营业绩不构成重大影响。
2019/04/27	杉杉股份 (600884)	业绩补偿公告	截至 2019 年 5 月 16 日, 公司已收到转让方 2018 年度利润承诺补偿款 1,421.94 万元。至此, 转让方已遵照协议约定, 履行完毕其对公司 2018 年度业绩承诺的补偿义务。

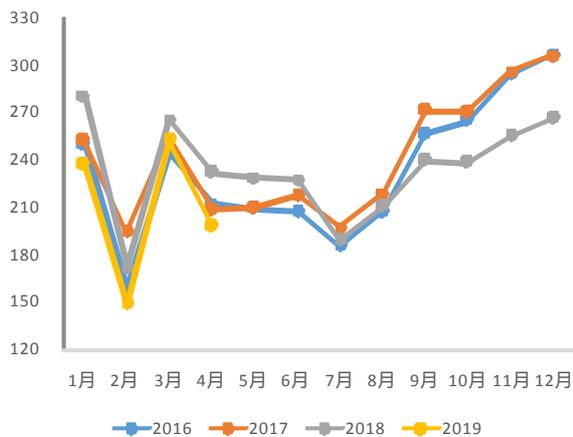
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

5. 行业重点数据跟踪

5.1. 汽车产销数据跟踪

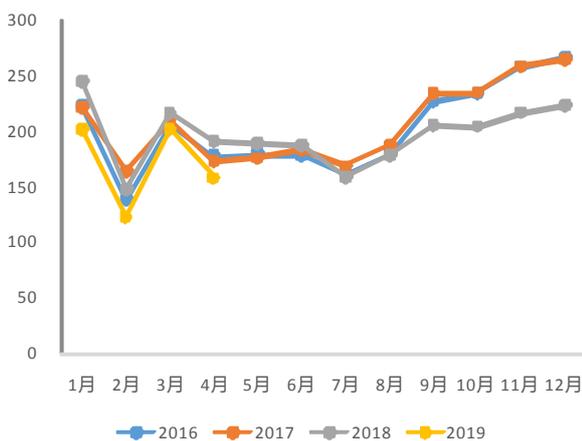
4月，我国汽车销量为198万辆，同比下降14.6%，产销增速持续回落。乘用车方面，4月乘用车销量为157.5万辆，同比下降17.7%。分车型看，4月轿车销量同比下降14.8%，SUV销量同比下降20%，MPV销量同比下滑30.7%，交叉型乘用车销量同比下滑5.3%。

图表 10：汽车月度销量（单位：万辆）



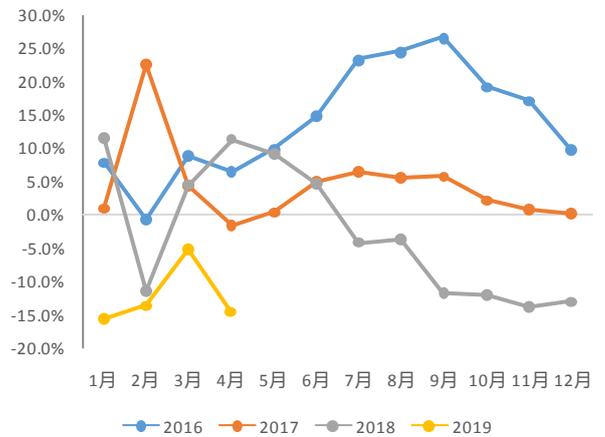
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 12：乘用车月度销量（单位：万辆）



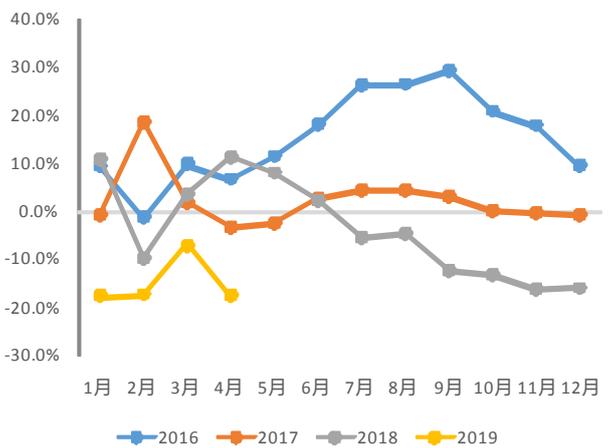
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 11：汽车销量同比增速（单位：%）



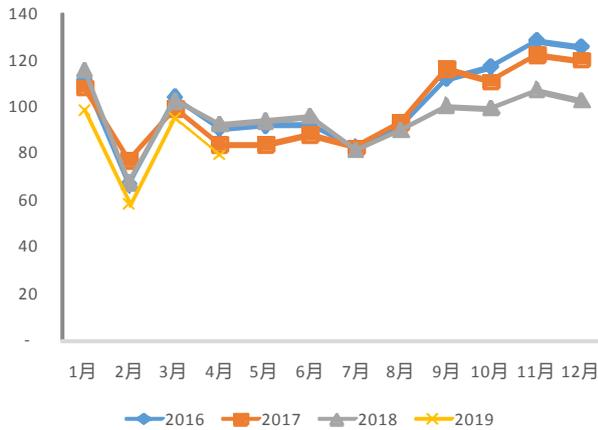
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 13：乘用车销量同比增速（单位：%）



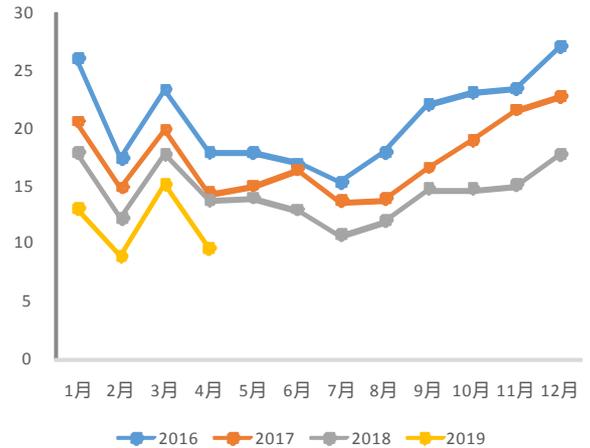
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 14: 轿车月度销量 (单位: 万辆)



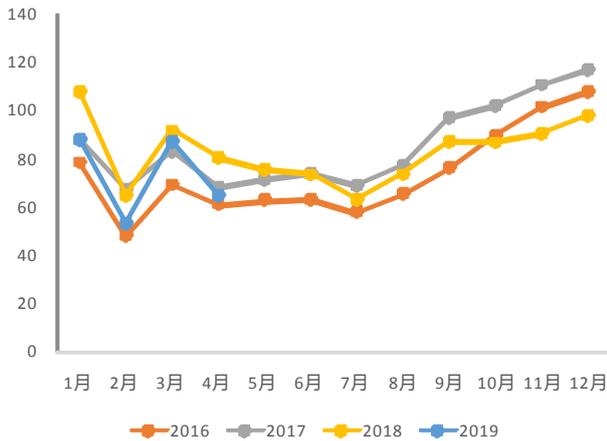
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 15: MPV 月度销量 (万辆)



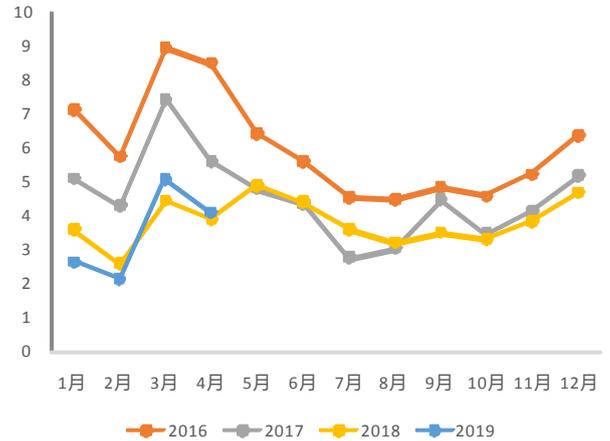
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

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)

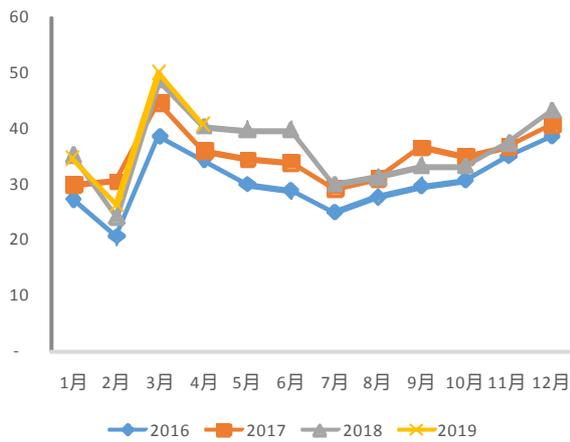


资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

5.2. 商用车产销数据跟踪

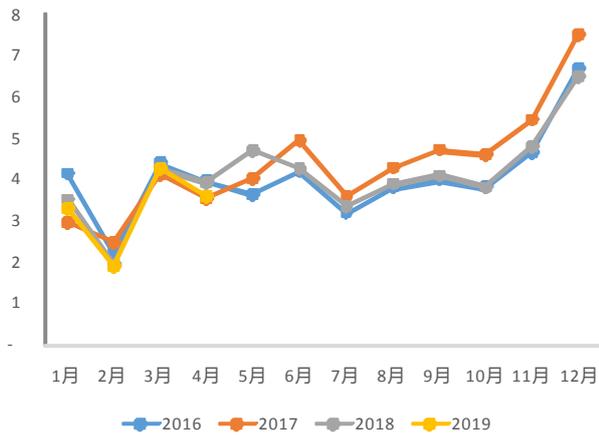
4月, 我国商用车实现销量 40.6 万辆, 同比上升 0.4%。分车型看, 4月客车实现销量 3.6 万辆, 同比下滑 8.6%, 货车实现销量 36.9 万辆, 同比增长 1.2%, 其中重卡销量达到 12.1 万辆, 同比下滑 1.5%。

图表 18: 商用车月度销量 (单位: 万辆)



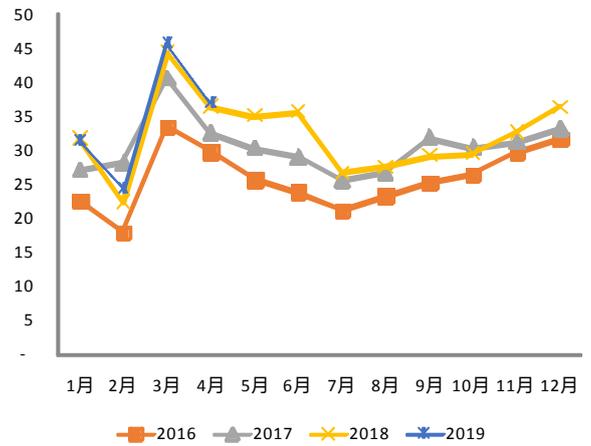
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 20: 客车月度销量 (单位: 万辆)



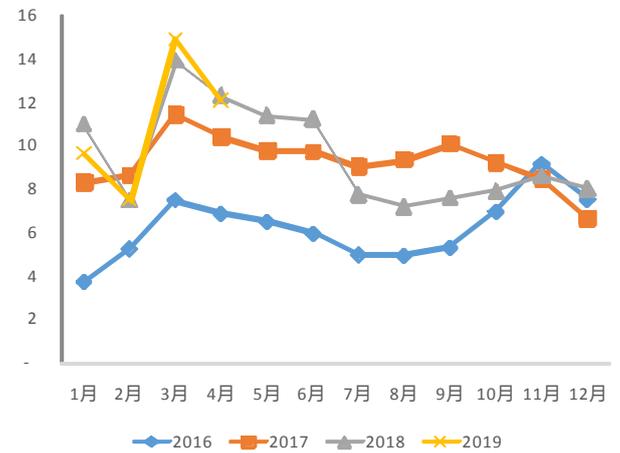
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

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)

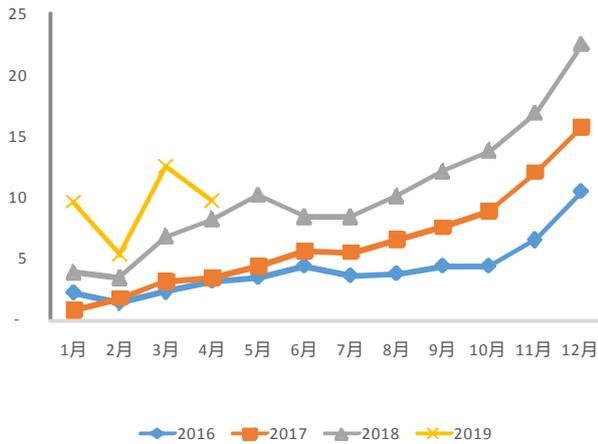


资料来源: 第一商用车, 华鑫证券研发部

5.3. 新能源汽车产销数据跟踪

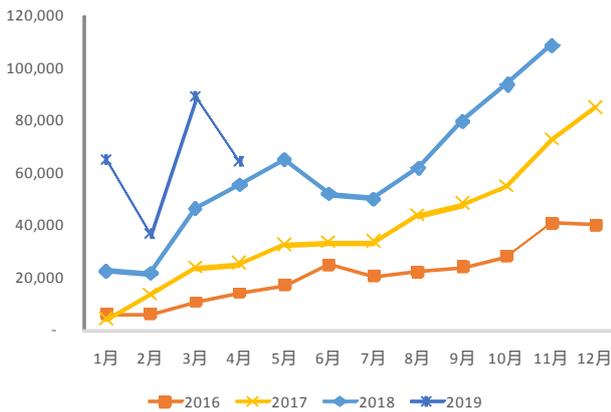
4月, 新能源汽车实现销量 9.7 万辆, 同比增长 18.3%, 其中, 纯电动乘用车实现销量 6.4 万辆, 同比增长 15.6%; 插电式混动乘用车实现销量 2.5 万辆, 同比增长 51.4%; 纯电动商用车实现销量 0.7 万辆, 同比下滑 25.7%;

图表 22: 新能源汽车月度销量 (单位: 万辆)



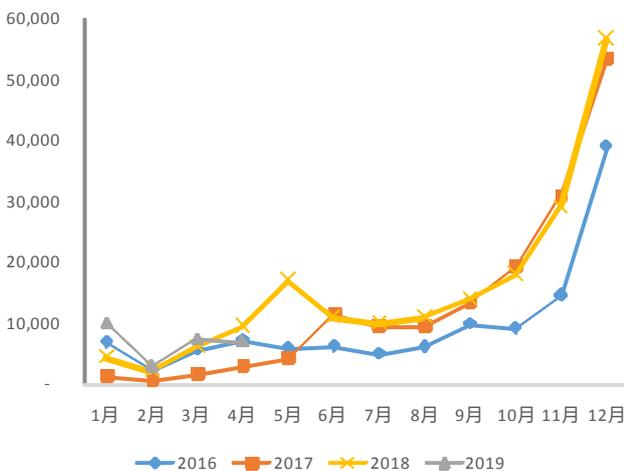
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 24: 纯电动乘用车月度销量 (单位: 辆)



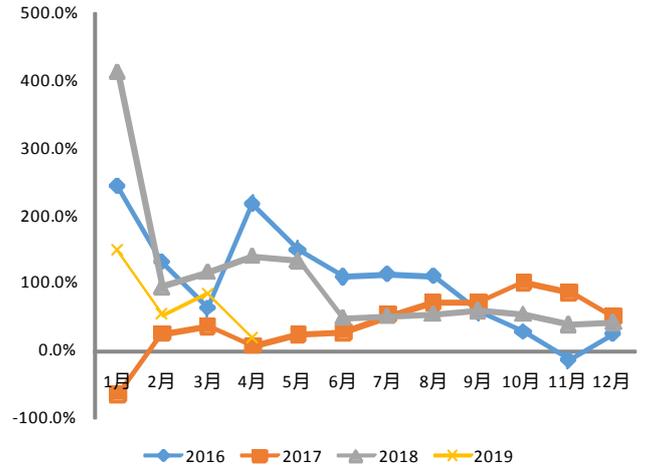
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 26: 纯电动商用车月度销量 (单位: 辆)



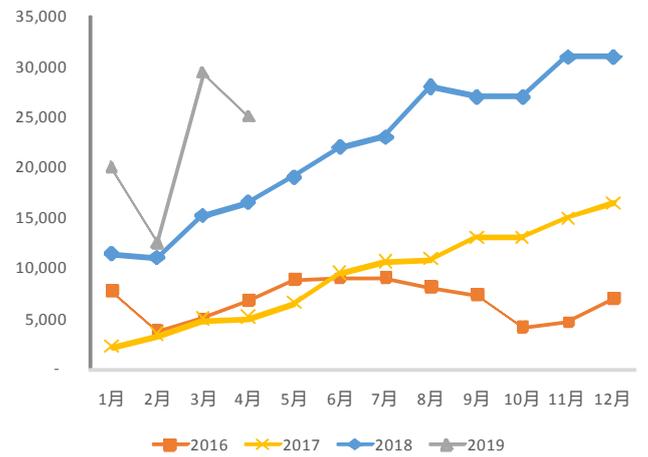
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 23: 新能源汽车销量同比增速 (单位: %)



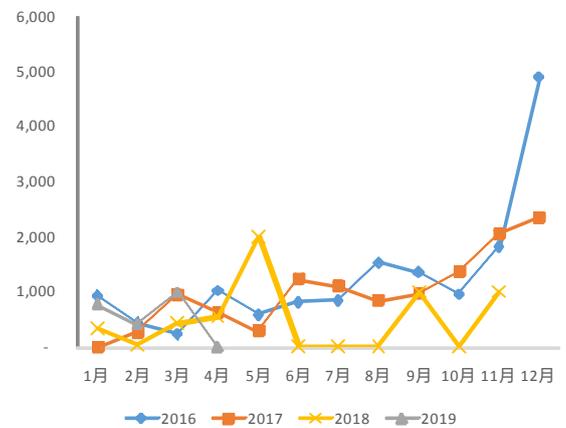
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

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)

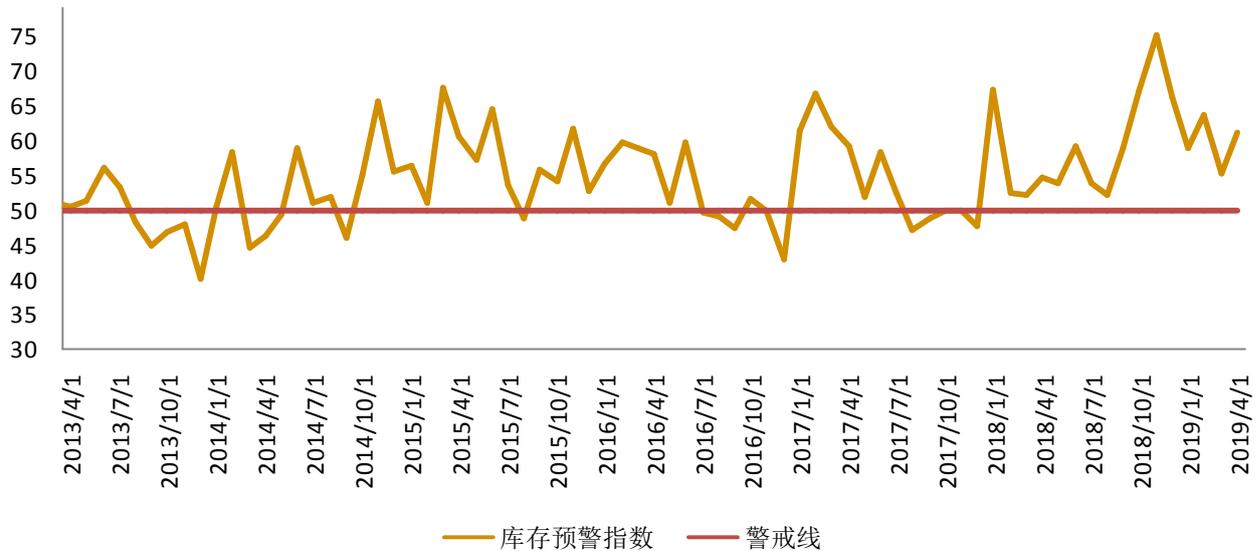


资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

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, 4月份汽车经销商库存预警指数为61%, 环比上升5.7个百分点, 同比上升6.4个百分点, 库存预警指数受较3月上升, 高于警戒线。目前库存水平较18年整体水平而言有所回落, 但持续高于警戒线的库存水平体现出经销商库存压力仍在持续。

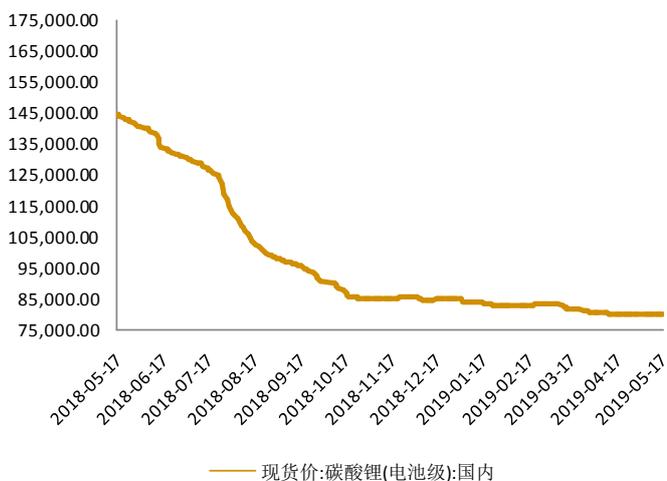
图表 28 中国汽车经销商库存预警指数



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

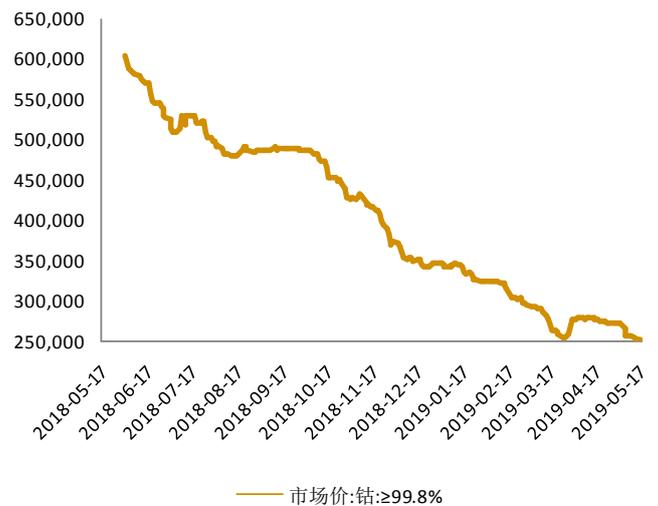
5.5 重点原材料价格数据走势跟踪

图表 29: 碳酸锂价格走势 (单位: 元)



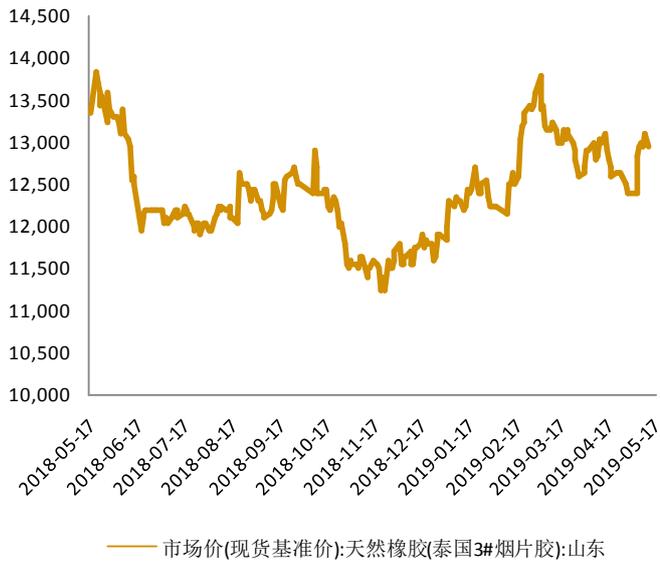
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 30: 钴价格走势 (单位: 元)



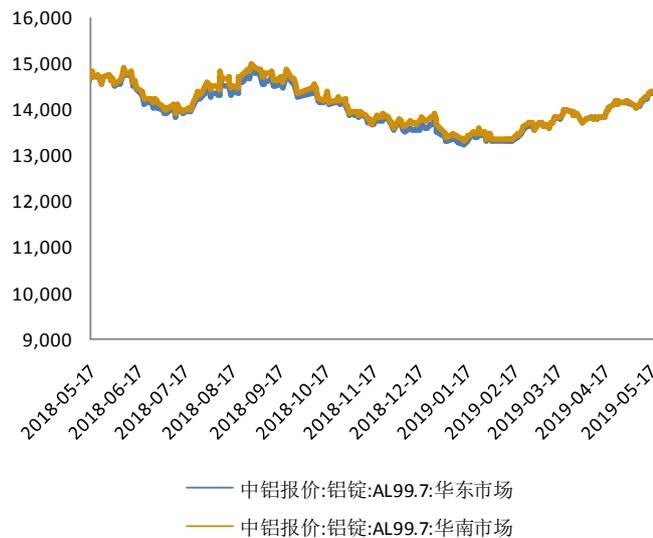
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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）



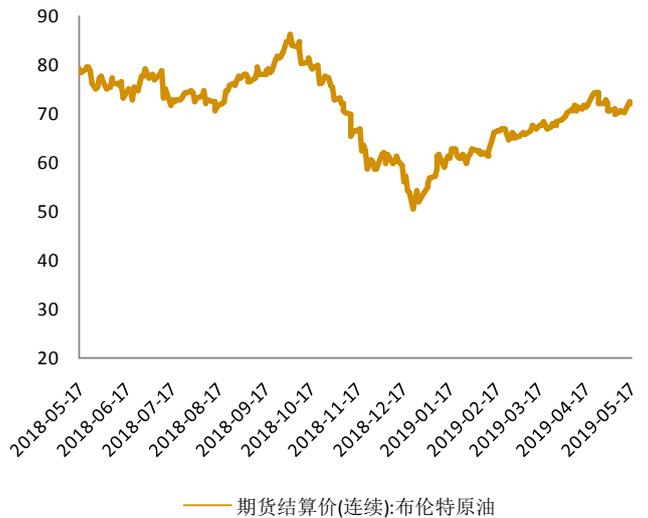
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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>