

投资评级：中性

证券分析师

韩伟琪

资格编号：S0120518020002

电话：021-68761616-6160

邮箱：hanwq@tebon.com.cn

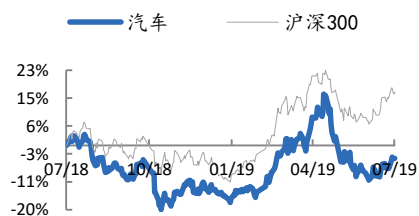
6月零售端乘用车增速转正，7月淡季仍需观望

汽车行业周报

投资要点：

- 上周复盘：**第27周SW汽车指数上涨3.48%，跑赢沪深300，其中乘用车板块上涨5.48%，零部件板块上涨2.83%，汽车服务板块上涨0.45%，wind新能源汽车指数上涨2.99%。终端景气近期表现良好，网传长沙地区将出台进一步刺激政策，拉动本周汽车板块上扬。
- 行业动态：**6月最后一周，乘联会统计乘用车零售端YoY维持8%左右的正增长，而批发端仍小幅下滑，乘联会预计6月乘用车终端销售同比增长5%，国五大力促销形成了6月乘用车销量的正增长。新能源车方面，过渡期过后，各大车企纷纷声明不涨价来占据市场份额，短期车企利润承压，在7月1号到3号世界新能源汽车大会上达成了博鳌共识：即力争到2035年全球新能源汽车市场份额将达50%。政策方面，工信部已拟定2021到2023年双积分措施。
- 短期观点：**6月终端呈久违的正增长，但部分车企已经开始下放国六库存，预计7月整车厂对终端库存的控制会依旧谨慎，但会维持到正常的状态（1.5~2个月左右），加之7月为传统淡季，厂家会进行产线年度检修、下半年规划，部分工厂还有高温假，故预计车厂产销水平恐难现明显回升。不过地方政府对于汽车的刺激政策正在筹划之中，预计会逐步推出落实，维持投资建议，从中长期角度衡量汽车板块投资价值，在低谷期布局低估值、有较好股息率保底的龙头企业，如上汽集团、华域汽车、广汽集团等。新能源车方面，行业政策刺激力度有望持续得到保证，长期我们仍看好新能源车的发展空间，建议关注比亚迪（新能源汽车龙头、车型体系完备）。材料端由于补贴的减少行业利润承压，建议关注宁德时代（现金流较好、电池成本最低、议价能力高）。
- 风险提示：**汽车/新能源汽车销量增速低于预期风险，外部政策波动风险。

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

板块及个股周度表现

SW 汽车指数	3,888.16	周涨跌 (%)	3.48		
周成交量 (万手)	7,284	周振幅 (%)	3.39		
证券代码	证券名称	周涨幅 (%)	证券代码	证券名称	周涨幅 (%)
002863.SZ	今飞凯达	15.07	603701.SH	德宏股份	-8.14
002611.SZ	东方精工	12.99	600653.SH	中华控股	-6.30
600213.SH	亚星客车	12.33	002765.SZ	蓝黛传动	-5.56
601633.SH	长城汽车	11.00	000622.SZ	恒立实业	-5.32
600626.SH	申达股份	10.53	000678.SZ	襄阳轴承	-3.63

资料来源：Wind，德邦研究

目 录

1. 行业资讯	4
1.1 工信部正牵头进行新能源汽车产业规划 2021~2035 年的编制工作	4
1.2 国五清仓拉动消费 六月销量预计增长 5%	4
1.3 上汽集团 6 月销量 YoY-16%，进入国六时代，备战“金九银十”	4
1.4 2019 上半年全国汽车保有量 2.5 亿辆	5
1.5 2018 年 75 家车企“双积分”不达标	5
1.6 2019 世界新能源汽车大会于 7 月 1 至 3 日在海南博鳌召开	6
1.7 四部委：推进新能源汽车动力电池储能化应用	6
1.8 北京取消新能源汽车地方补贴	6
1.9 特斯拉 Q2 交付 95,200 辆创新纪录 环比大增 51%	7
1.10 全国新能源汽车保有量达 344 万辆	7
1.11 比亚迪王传福：预计 2025 年新能源汽车市场渗透率将达 30%	7
2. 重要公告	8
3. 销量情况	10

图表目录

图 1 乘联会周度销量 YoY (%)	10
图 2 中汽协汽车月销量 (万辆)	10
图 3 新能源汽车月销量 (万辆)	10

1. 行业资讯

1.1 工信部正牵头进行新能源汽车产业规划 2021~2035 年的编制工作

工信部副部长辛国斌在 2019 世界新能源汽车大会上表示，工业和信息化部正牵头进行新能源汽车产业规划 2021~2035 年的编制工作，总体思路：**降低资源消耗强度，兼容多种技术路线发展。二要加快政府职能转变，形成推广应用。三要处理好宏观和微观，国际和国内的关系。**目前正按计划推进，欢迎国内外专家朋友贡献智慧和力量，共同推动新能源产业健康持续发展。新能源汽车安全方面，近期工信部牵头**进一步要求全行业安全排查并指导组织编写新能源汽车安全指南。**此外工业和信息化部已拟定**2021 到 2023 年双积分措施，并于近期征求意见。**

习近平主席强调，中国坚持走绿色、低碳、可持续发展道路，愿同国际社会一道，**加速推进新能源汽车科技创新和相关产业发展，为建设清洁美丽世界、推动构建人类命运共同体作出更大贡献。**（摘自：腾讯网）

点评：

1、降低资源消耗强度，兼容多种技术路线发展。降低资源消耗强度是推广新能源汽车的体现，同时支持电动汽车、氢能源车等技术路线的发展。

2、加快政府职能转变，形成推广应用。包括最近实施的动力电池白名单取消，政府职能从下达强制性要求措施转变为鼓励引导。

3、拟定 2021 到 2023 年新能源双积分措施。再提双积分政策，说明了该政策推行实施的决心和延续性，2019 年和 2020 年新能源积分比例为 10%、12%。未来车企 NEV 积分比例有望进一步上升。

4、本次发言有利于新能源汽车的长期推广和发展。新能源汽车符合绿色、低碳、可持续发展道路，获得了最高领导人的支持和密切关注，是政策鼓励发展的方向。对于车企来说，双积分政策的延续会加速车企新能源车的产业布局，带动整个新能源车产业链的发展。

1.2 国五清仓拉动消费 六月销量预计增长 5%

7 月 3 日，乘联会在官方微信公众号公布了最新乘用车销量数据：2019 年 6 月前三周（1-23 日），国内乘用车零售销量同比增长 3.3%；2019 年 6 月全月，预计乘用车零售销量同比增长 5%左右，有望成为自今年一月以来首个同比正增长的月份。2019 年 6 月第一周（1-9 日），受端午假期的影响，乘用车日均零售销量仅 25074 辆，同比下跌 24.1%；第二周（10-16 日），乘用车日均零售销量达到 50594 辆，同比增长 25.2%；第三周（17-23 日），乘用车日均零售销量 55208 辆，销量继续上升，同比增长 8.7%；前三周（1-23 日），累计日均零售销量 42012 辆，同比增长 3.3%。

乘联会预计，六月第四周日均销量为 90831 辆，同比增长 8.4%。整个 6 月份，预计乘用车日均零售销量在 53403 辆左右，预计销量同比增长 5.2%左右。

由于 7 月 1 日部分省市提前执行汽车国六排放标准，清理国五车库存成为厂商 6 月份的主要工作任务，国五车型降价促销幅度巨大，从实际效果来看，大多数经销商完成情况较为理想，整个车市的销售止跌回升。

分析认为，部分地区国六国五切换，国五车型加大促销力度，客户抱着在本月抄底的心态在 6 月购车，使得销量短暂回升；为清国五车型库存，经销商出现价格倒挂现象，利润损失较多；6 月，不提前实施国六标准地区的经销商也在为完成半年度考核而进行冲量促销。（摘自：乘联会）

1.3 上汽集团 6 月销量 YoY-16%，进入国六时代，备战“金九银十”

上汽集团发布 6 月销量公告，单月销售 46.65 万辆、YoY-16.0%、MoM-3%，前 6 月累计销售 293.73 万辆、YoY-16.6%，近几月降势趋稳、未有好转。

分品牌来看，大众、通用 6 月销量分别为 15.4 万辆和 14.0 万辆，YoY 分别下降 12.9% 和增长 0.2%、累计仍分别下降 9.9% 和 12.9%、MoM 分别增长 0.01% 和下滑 0.6%，两大合资品牌 6 月已无国五清库压力，开始布局国六车型库存，故终端经销商库存水平维持在 2 个月左右；自主品牌单月销售 5 万辆、YoY-11%、MoM-9%，上半年累计完成 31.2 万辆、YoY-9%；通用五菱单月销售 10 万辆、YoY-36%、MoM-9%，表现依旧较差。

6 月来看，前所未有的折扣力度带动了乘用车零售销量的单月转正，但是上游车厂对于国六的排产和布局也开始推进，部分品牌终端库存开始回升。上汽方面，产量方面仍旧控制相对谨慎，但是对终端库存的布局还是有所要求，考虑目前正常的库存水平，加之 7 月份一方面是厂家例行的检修、下半年规划窗口，一方面 6 月终端促销力度可能明显减少的影响，我们认为 7 月份产销情况同比可能仍难有明显的回暖。而厂家方面也格外重视今年的“金九银十”。

1.4 2019 上半年全国汽车保有量 2.5 亿辆

我们预计上汽集团 19、20 年 EPS 分别为 2.63 元和 2.8 元，YoY 分别下降 14.7% 和增长 6.3%，对应动态 PE 10.3 倍和 9.7 倍。上汽是国内整车龙头，目前估值较低，静态股息率 4.7%，行业“政策底”已现，建议持续关注龙头。

公安部 7 月 4 日发布了 2019 年上半年全国机动车和驾驶人最新数据。数据显示，截至 2019 年 6 月，全国机动车保有量达 3.4 亿辆，其中汽车 2.5 亿辆；机动车驾驶人 4.2 亿人，其中汽车驾驶人 3.8 亿人。其中私家车保有量达 1.98 亿辆。2019 年上半年汽车新注册登记 1242 万辆，同比减少 139 万辆。

截至 6 月，汽车保有量超过 100 万辆的城市共 66 个，汽车保有量超过 200 万辆城市 29 个，超过 300 万辆的城市 11 个，北京、成都保有量超 500 万辆。

截至 6 月，载货汽车保有量 2694 万辆，占汽车总量 10.71%。2019 年上半年，新注册登记载货汽车 175 万辆，同比增加 3 万辆。

截至 6 月，全国新能源汽车保有量 344 万辆，同比增长 72.85%，占汽车总量的 1.37%。其中，纯电动汽车保有量 281 万辆。

上半年，全国共办理汽车转移登记 1166 万笔，占机动车转移登记业务总数的 97.4%，同比增长 14.14%；二手车和新车登记比例达 0.94:1，去年同期为 0.74:1。

上半年，全国新领证驾驶人 1408 万。全国 4.22 亿机动车驾驶人的年龄主要集中在 26 至 50 岁之间，其中 26 至 35 岁年龄段的有 1.44 亿人。（摘自：亿欧网）

1.5 2018 年 75 家车企“双积分”不达标

7 月 2 日，工信部、商务部、海关总署、市场监督管理总局公布 2018 年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况，对 141 家车企“双积分”进行公示。本次统计共有 75 家车企积分未达标，占行业整体的 53.19%，其中大部分为合资车企。

2018 年度中国境内 141 家车企中，66 家车企表现较好，平均燃料消耗量积分为正，占整体的 46.80%。“双积分”政策下，表现较好的大部分是中国的自主品牌车企，合资车企整体积分承压比较大，30 多家车企产生新能源汽车积分为 0，成为“双积分”政策下的“买分”大户。

公告显示，2018 年度平均燃料消耗量正积分排名前十的企业分别是：上海汽车集团股份有限公司、比亚迪汽车有限公司、比亚迪汽车工业有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、安徽江淮汽车集团股份有限公司、浙江豪情汽车制造有限公司、北京汽车股

份有限公司、华晨宝马汽车有限公司、浙江吉利汽车有限公司、重庆长安汽车股份有限公司。

同时，比亚迪汽车有限公司、比亚迪汽车工业有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、安徽江淮汽车集团股份有限公司、浙江豪情汽车制造有限公司、北京汽车股份有限公司、重庆长安汽车股份有限公司这7家企业在产生新能源汽车积分的排名中也居于前十，成为“双积分”政策下的“卖分”大户。

而2018年度平均燃料消耗量负积分前十的车企分别是：上汽通用五菱汽车股份有限公司、东风汽车有限公司、上汽通用汽车有限公司、北京现代汽车有限公司、长安福特汽车有限公司、上汽通用东岳汽车有限公司、广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司、上汽通用（沈阳）北盛汽车有限公司、四川一汽丰田汽车有限公司、广汽三菱汽车有限公司。业内专家预测，近两年新能源积分购买价格至少在1000元—1500元，按此粗略计算，上汽通用每年需要花费2800万元—4200万元购买积分。（摘自：长江商报）

1.6 2019世界新能源汽车大会于7月1至3日在海南博鳌召开

海南省省长沈晓明表示：海南发展新能源汽车计划包括新能源汽车推广和应用和产业发展两个方面。

在推广应用方面：一是到2020年公共服务领域先行，无全域汽车实现经济能源化奠定坚实基础。现在开始，海南省公务用车的领域必须全面使用新能源汽车。二是到2025年社会运营领域车辆清洁化程度全面提升，并逐步提高私人用车领域的比例，全面用车清洁能源化取得积极进展。到2025年在公共领域必须全面使用新能源汽车。三是到2030年全域禁止销售燃油汽车，力争全省汽车能源化达到国际上最好的水平。

在产业发展方面，海南省出台了一些新能源汽车优先的政策。譬如优先上牌、优先通行、优先发展等政策。海南还在加快充电桩的建设，到2020年实现车桩比小于3:1，超过全国平均水平，到2025年车桩比小于2:1，达到全国先进水平。在产业发展方面，海南正在谋划新能源汽车研发、设计、生产、测试、发布、应用等全产业链发展。

中国第一汽车集团有限公司董事长徐留平在2019世界新能源汽车大会上表示，到2025年，中国一汽计划新能源产品在乘用车产品中占比40%以上；到2030年，新能源产品在乘用车产品中占比60%以上。性能、安全性、经济性、适用性达到全球先进水平，与合资企业协同大幅提升。

在百年未遇的大变革下，汽车产业利益相关方需要开展更全面、更紧密的协同合作，加快新技术的市场导入与推广普及，力争到2035年全球新能源汽车的市场份额达到50%，全球汽车产业基本实现电动化转型。（摘自：中证网、高工锂电）

1.7 四部委：推进新能源汽车动力电池储能化应用

7月1日，国家能源局、国家发改委、科技部、工信部联合发布《贯彻落实〈关于促进储能技术与产业发展的指导意见〉2019-2020年行动计划》（以下简称“计划”）。在新能源汽车方面，计划明确推进新能源汽车动力电池储能化应用。

1) 开展充电设施与电网互动研究。组织充电基础设施促进联盟等相关方面开展充电设施与电网互动等课题研究，2020年，研究开展试点示范等相关工作。

2) 完善储能相关基础设施。持续推进停车充电一体化建设，促进能源交通融合发展，为新能源汽车动力电池储能化应用奠定基础。（摘自：第一电动网）

1.8 北京取消新能源汽车地方补贴

北京市科学技术委员会等部门近日发布通知称，为落实财政部等四部委《关于进

一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》文件，现将《北京市推广应用新能源汽车管理办法》第三条修改为：“本市鼓励购买和使用新能源汽车，对纯电动汽车（纯电动公交车、纯电动环卫车、行政事业单位使用财政性资金购买的纯电动汽车除外）按照中央与地方 1: 0.5 比例安排市级财政补助。自 6 月 26 日起，取消对纯电动汽车的市级财政补助。”

2018 年 7 月，北京市财政局发布相关文件指出，北京市对新能源汽车（纯电动汽车、燃料电池汽车）按照中央与地方 1: 0.5 比例安排市级补助，相关技术要求参照《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补助政策的通知》执行。

2019 年 3 月，财政部等四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。通知要求，3 月 26 日-6 月 25 日为政策过渡期。过渡期间，符合 2019 年技术指标要求销售上牌车辆按 2018 年对应标准的 0.6 倍进行补贴。过渡期后，地方将不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴。

以蔚来 ES8 为例，按照 2018 年补贴标准，蔚来 ES8 可以获得 6.75 万元补贴。但按照 2019 年新能源补贴新政要求，蔚来 ES8 只能获得 1.8 万元国家补贴，再乘以 80% 电池能量密度补贴系数，最终仅能获得 1.44 万元国家补贴，而且无法再获得地方补贴。（摘自：北京商报）

1.9 特斯拉 Q2 交付 95,200 辆创新纪录 环比大增 51%

据外媒报道，当地时间 7 月 2 日，特斯拉公布 2019 年第二季度交付量创下新纪录，成功地回应了外界对于该公司豪华电动车需求的质疑，该公司股价也随之上涨 7%。

2019 年 Q2 特斯拉在全球范围内一共交付 95,200 辆电动车，较第一季度销量环比大增 51.1%，并且打破了其 2018 年第四季度创下的交付纪录（90,700 辆）。

特斯拉最畅销车型 Model 3 第二季度共售出 77,550 辆，超出分析师预期的 74,100 辆。Model S 和 Model X 的合计交付量为 17,650 辆，同样超出了分析师此前预计的 16,600 辆。（摘自：盖世汽车）

1.10 全国新能源汽车保有量达 344 万辆

从公安部交管局获悉：截至 2019 年 6 月，全国机动车保有量达 3.4 亿辆，其中汽车 2.5 亿辆；全国 66 个城市汽车保有量超过 100 万辆，北京、成都等 11 个城市超过 300 万辆。

据统计，截至 6 月，全国汽车保有量达 2.5 亿辆，占机动车总量的 74.58%，其中私家车（以个人名义登记的小型载客汽车和微型载客汽车）保有量达 1.98 亿辆。2019 年上半年汽车新注册登记 1242 万辆，与去年同期相比，减少 139 万辆。

截至 6 月，全国新能源汽车保有量达 344 万辆，占汽车总量的 1.37%，与去年年底相比，增加 83 万辆，增长 31.87%；与去年同期相比，增加 145 万辆，增长 72.85%。其中，纯电动汽车保有量 281 万辆，占新能源汽车总量的 81.74%。

此外，汽车转移登记业务量也持续增长，二手车交易市场活跃。2019 年上半年，全国共办理汽车转移登记 1166 万笔，占机动车转移登记业务总数的 97.4%，与去年同期相比，增加 144 万笔，增长 14.14%，呈持续增长趋势。2019 年上半年二手车和新车登记比例达 0.94:1，较去年同期 0.74:1 的比例明显提高，反映出二手车交易市场日益活跃。（摘自：人民日报）

1.11 比亚迪王传福：预计 2025 年新能源汽车市场渗透率将达 30%

7 月 2 日，比亚迪董事长王传福在海南博鳌 2019 世界新能源汽车大会上表示，随着补贴退坡，新能源产业短期内存在压力，但是行业长期向好，机会大于挑战。2019

年，新能源汽车产销量增速虽然会放慢，但预计也可以实现 40% 的增长，今年比亚迪预计实现 70%—80% 的销量增幅。王传福表示，新能源汽车市场渗透率已经从 2015 年的 1% 增长到 2018 年的 5%。预计这一数字在 2020 年、2025 年分别为 10%、30%。

在后补贴时代，如何促进新能源行业的健康发展？王传福呼吁，希望可从通过长期可预测的政策、双积分和税收优惠减免等措施进一步支持新能源汽车的发展，同时分领域、分层次实现我国汽车的全面电动化。

王传福认为，汽车行业转型的上半场是电动化，下半场则是智能化。未来，汽车将成为“长了腿的超级手机”，给人们生活带来的改变会比手机大得多。此外，比亚迪计划推出游戏汽车、音乐汽车，创新用户体验。（摘自：中证网）

2. 重要公告

【蓝黛传动】受国内外宏观形势，公司顾客需求和产品结构等因素影响，公司下修 2019 年半年度业绩预告，将归属于上市公司净利润由亏损 3900 万元至 2200 万元修正为亏损 6000 万至 4300 万元。

【比亚迪】披露 2019 年 6 月份产销数据。数据显示，6 月销售 26,571 辆新能源汽车，去年同期为 17,088 辆；本年累计共销售 145653 辆新能源汽车，同比增长 94.5%。燃油汽车方面，本年累计销量为 82,419 辆，同比减少 44.91%。2019 年 6 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 1.283GWh，本年累计装机总量约为 8.186GWh。

【中通客车】披露 2019 年 6 月份产销数据。数据显示，6 月产量 1581 辆，同比增长 8.36%；销量 1722 辆，同比增长 6.49%。此外，2019 年 1-6 月份，累计产量 6555 辆，同比增长 19.97%；销量 6684 辆，同比增长 15.24%。

【宇通客车】披露 2019 年 6 月份产销数据。数据显示，2019 年 6 月份，生产量 4367 辆，同比增长 4.30%；销售量 4550 辆，同比增长 13.18%。1-6 月，累计生产量 24387 辆，同比下降 -4.52%；累计销售量 25429 辆，同比增长 2.62%。

【长城汽车】澄清媒体关于俄罗斯法院驳回长城汽车因经销商伊利托骗取 5840 万美元上诉的报道。澄清如下：2014 年经济制裁，俄经销商伊利托子公司 IMS 破产，俄罗斯法院驳回长城汽车要求伊利托支付车款 4844 万美元的诉讼请求，2018 年公司再次上诉，案件暂未开庭受理；公司因此于 2017 年度计提坏账约 3.23 亿人民币，但此项纠纷只影响公司 2018 年净利润的 6.32%，对公司当期业务无重大影响。

【江铃汽车】董事会批准公司与福特贸易公司之间的《V362 整车出口中东整车供应协议》：江铃向福特贸易公司销售 V362 整车，但不负责 V362 的分销；该协议使得公司与福特贸易公司的年均交易额约为 3.1 亿人民币。近日收到山西、南昌、国家财政部的扶持资金约 1.37 亿人民币。

【越博动力】公司及全资子公司越博电驱分别于 2019 年 6 月 27 日、2019 年 6 月 28 日收到政府补助 220 万元、1800 万元。截至目前，公司累计获得 3452.44 万元政府补助，对当期利润影响的金额约为 3452.44 万元。

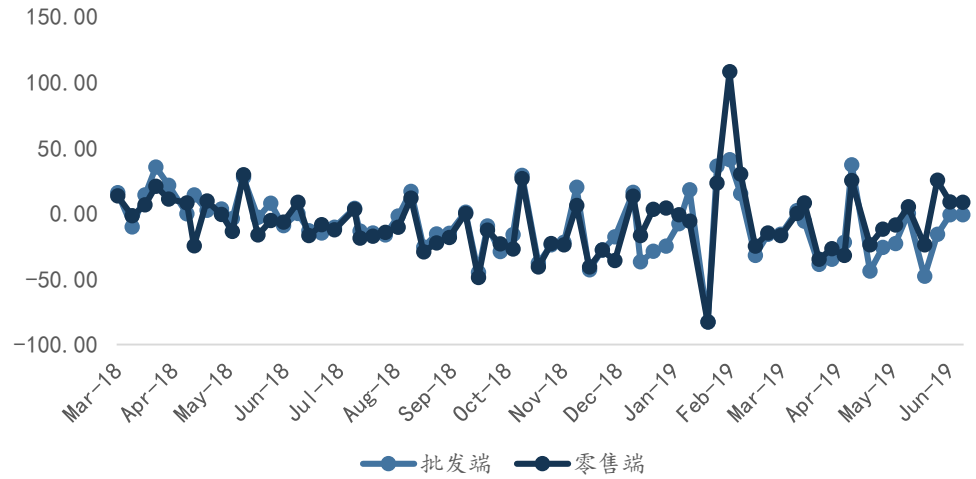
【长安汽车】6 月 28 日，公司收到重庆市政府补贴 3.5 亿元，其中：产品研发 3 亿元、品牌推广 0.5 亿元，上述补贴将计入当期损益。6 月 28 日，全资子公司合肥长安汽车收到合肥市新车型研发补贴 3 亿元，将确认为递延收益，并在以后期间计入当期损益。

【北汽蓝谷】国有股权无偿划转：股东四川新泰克将持有公司 1.69 亿股的股份全部无偿划转至北汽集团，占股本 4.83%。划转后，控股股东仍为北汽集团，持股 29.57%；实际控制人仍为北京市国资委。

【拓普集团】为满足客户的配套需求，公司拟对全资子公司拓普（美国）增资，总额不超过 4500 万美元。公司美国客户包含通用、福特、特斯拉等。

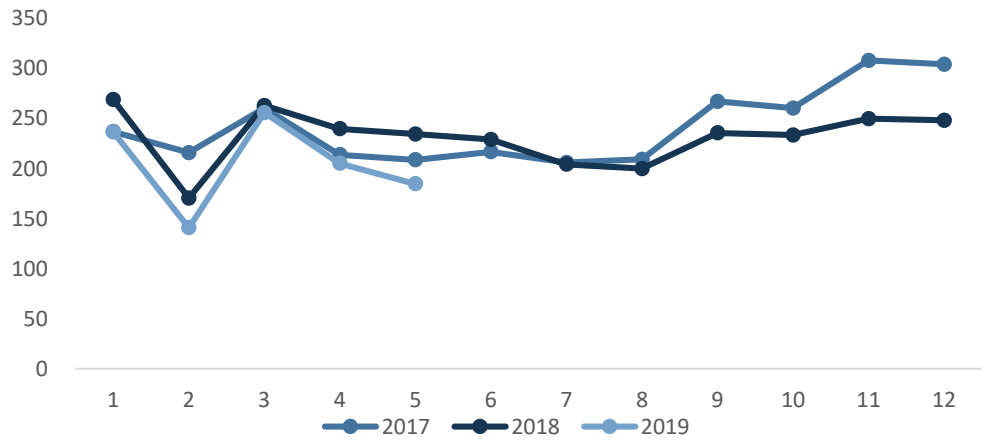
3. 销量情况

图 1 乘联会周度销量 YoY (%)



资料来源：乘联会，德邦证券研究所

图 2 中汽协汽车月销量 (万辆)



资料来源：中汽协，德邦证券研究所

图 3 新能源汽车月销量 (万辆)



资料来源：中汽协，德邦证券研究所

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。