

2019年7月23日

## 7月第二周乘用车批发端销量有所改善，静待拐点到来

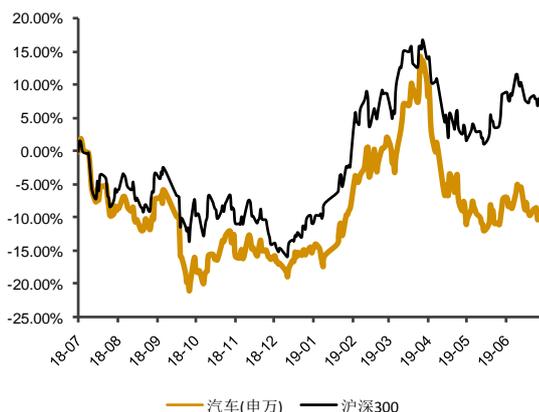
汽车

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	-0.22	-2.11	17.25
深证成指	0.16	1.02	27.47
创业板指	1.57	2.94	23.31
沪深300	-0.02	-0.54	26.48
汽车(申万)	0.08	-1.34	8.79
汽车整车	-0.63	-0.59	4.40
汽车零部件	0.49	-1.72	10.69
汽车服务	-0.39	-3.86	12.15

### 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0.02%；申万汽车板块上涨0.08%，涨幅位列申万一级行业第15位，跑赢沪深300指数0.10个百分点；其中，汽车整车板块下跌0.63%，汽车零部件板块上涨0.49%，汽车服务板块下跌0.39%。

● **上市公司信息回顾：**广汽集团设整车零部件事业部；腾讯联合青岛交运集团推出米图出行平台；2019年第6批新能源推荐目录发布等。

● **本周行业观点：**根据乘联会数据，7月第一周乘用车日均零售量为2.87万台，同比下降7%，第二周乘用车日均零售3.48万台，同比下滑7%，7月乘用车零售销量未出现显著回暖迹象。批发端，第一周日均批发量为2.5万台，同比下滑24%，好于上月同期下滑幅度，第二周乘用车日均批发量为3.5万台，同比下滑幅度缩小至6%，表现相对较好。我们认为，在6月底国内部分城市迎来国六标准切换和新能源汽车补贴过渡期即将结束带来的去库存效应影响下，汽车市场零售销量出现一定程度好转，但7月以上因素对国内汽车销量的影响逐渐减弱，乘用车销量仍面临一定压力。8月起，在去年同期销量基数下降及传统销售旺季即将回归的背景下，国内汽车行业销量有望迎来企稳回升。

● **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，建议关注目前业绩及估值见底，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 大盘微跌，汽车板块涨幅跑赢大盘.....	4
2.2 各子板块涨跌不一，汽车零部件板块表现较好.....	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，7月第一周乘用车日均零售量为2.87万台，同比下降7%，第二周乘用车日均零售3.48万台，同比下滑7%，7月乘用车零售销量未出现显著回暖迹象。批发端，第一周日均批发量为2.5万台，同比下滑24%，好于上月同期下滑幅度，第二周乘用车日均批发量为3.5万台，同比下滑幅度缩小至6%，表现相对较好。我们认为，在6月底国内部分城市迎来国六标准切换和新能源汽车补贴过渡期即将结束带来的去库存效应影响下，汽车市场零售销量出现一定程度好转，但7月以上因素对国内汽车销售量的影响逐渐减弱，乘用车销量仍面临一定压力。8月起，在去年同期销量基数下降及传统销售旺季即将回归的背景下，国内汽车行业销量有望迎来企稳回升。

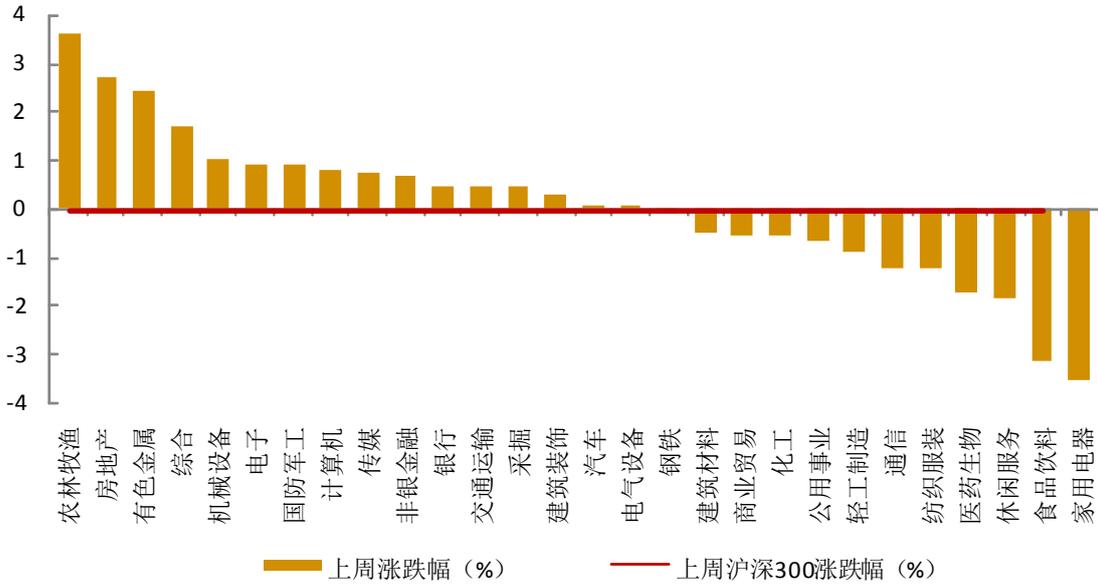
对于行业投资逻辑，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。在当前时点，汽车行业正面临整体盈利周期的低点，随着库存的逐步去化及国内宏观经济的企稳，行业复苏预期正在形成，从弹性角度看，建议关注目前业绩及估值见底，且未来业绩大概率有望企稳回升的整车企业**长安汽车**。从中长期价值角度看，整车及零部件板块，建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整车及零部件企业**上汽集团**、**华域汽车**、**星宇股份**。在新能源汽车板块，随着特斯拉中国工厂的落地，其本土供应链将迎来结构性机会。特斯拉国产化对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

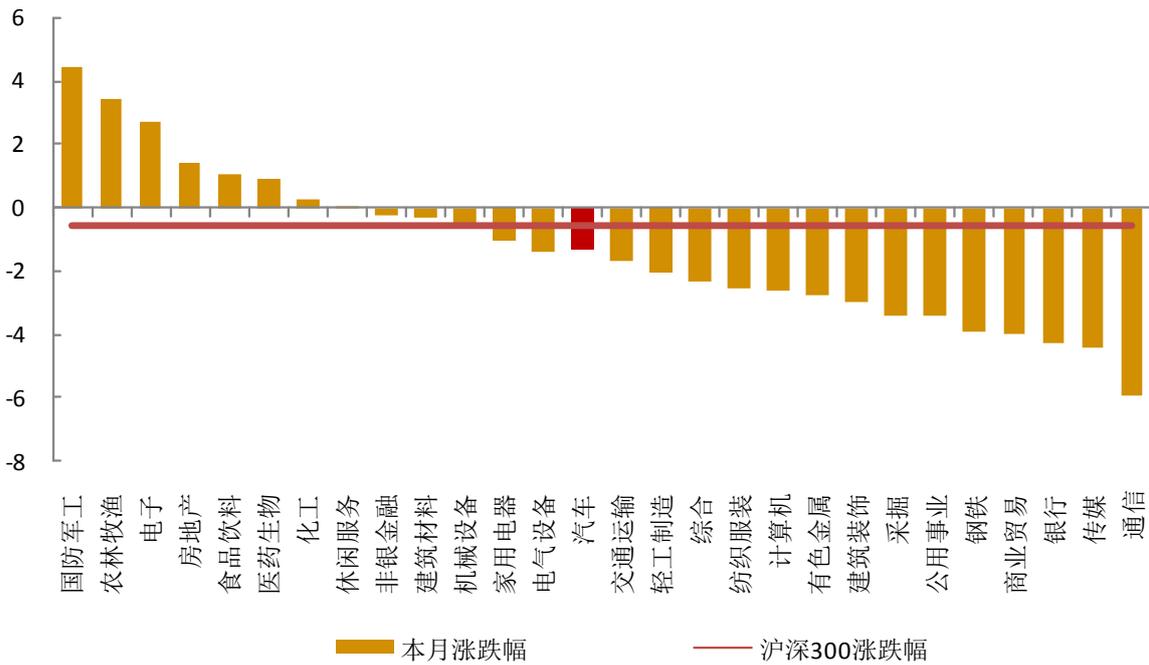
上周沪深300下跌0.02%；申万汽车板块上涨0.08%，涨幅位列申万一级行业第15位，跑赢沪深300指数0.10个百分点；其中，汽车整车板块下跌0.63%，汽车零部件板块上涨0.49%，汽车服务板块下跌0.39%。

图表 1：上周 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



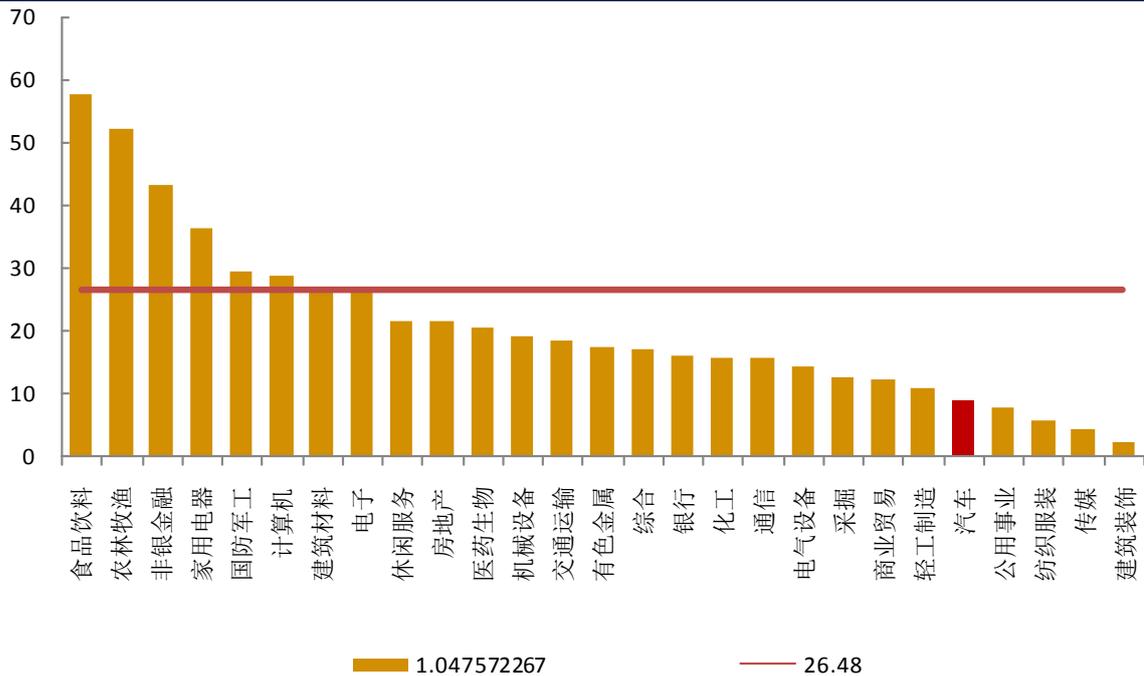
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

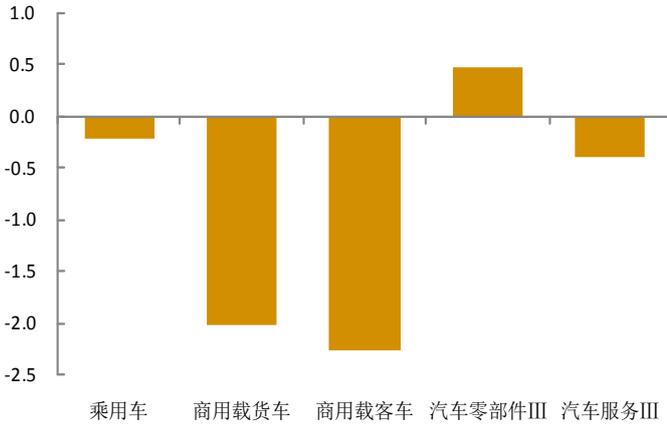
## 2.2 各子板块涨跌不一，汽车零部件板块表现较好

上周汽车行业各子版块表现不一。其中商用载客车和商用载货车板块表现不佳，分别下跌 2.28%和 2.01%，汽车零部件板块表现较好，上涨 0.49%。在个股方面，新日股份、长安汽车和信隆健康表现较好，分别上涨 24.53%、11.61%和 10.31%，鸿特精密、钧达股份和长城汽车表现较弱，分别下跌 10.18%、6.06%和 5.90%。

板块估值方面，截止 2019 年 7 月 19 日，申万汽车行业动态估值为 21.64X，较上周有所下降，在所有申万一级行业中从高到低排第 21 位，处于历史平均水平。汽车整车板块动态估值为 17.71X，处于历史平均水平，汽车零部件板块动态估值为 22.89X，处于较低水平，低于历史平均估值水平。

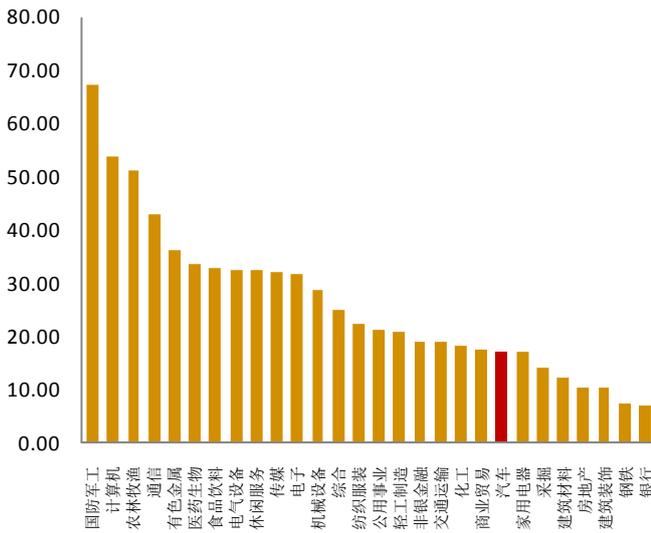
近期在中美贸易摩擦等市场外部因素及国内汽车市场消费疲弱的影响下，汽车板块仍表现低迷，从短期看，我国汽车市场存在增长压力，行业增速有显著放缓趋势。从长期看，未来由于我国汽车千人保有量及人均可支配收入较发达市场仍具有较大空间，因此汽车行业仍具备广阔发展空间。但随着行业竞争的加剧整体业绩分化趋势日益显著，其中乘用车板块尤为突出，未来在汽车行业整体增速放缓的背景下，具备市场与技术优势且业绩稳定的整车板块龙头公司与细分板块未来确定性较高的龙头公司有望持续受益，结构性行情将是将是汽车板块长期的趋势。

图表 4：上周汽车各子板块涨跌幅(单位：%)



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）



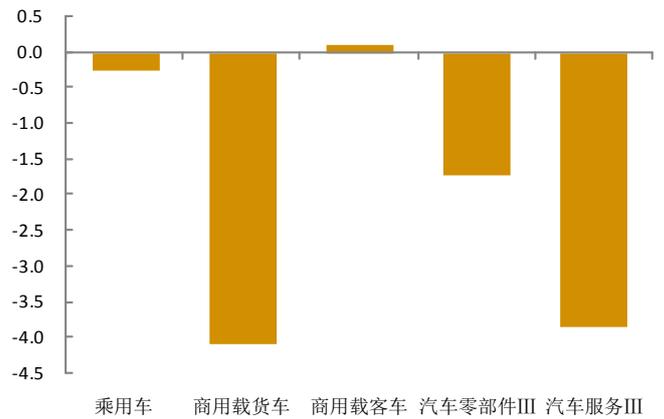
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：SW 汽车整车板块动态估值变化水平（PE/TTM）



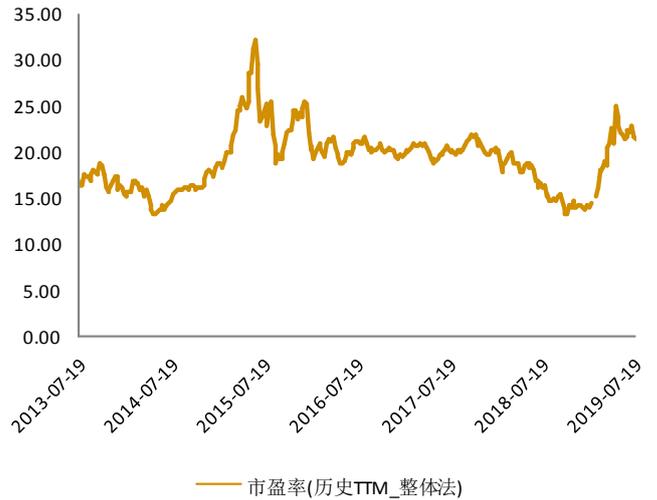
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

#### 广汽集团设整车零部件事业部

由广汽集团获悉，其第五届董事会第 21 次会议中审议通过了《关于组织机构改革方案的议案》。本次机构改革主要新设了整车事业本部、零部件事业本部、商贸事业本部等三个事业本部和金融业务本部、数据信息本部。该改革方案将于 8 月 1 日起正式实施。根据方案，广汽集团将设立整车事业本部统筹自主品牌业务，强化广汽集团自主品牌一体化经营和沟通协调效率；设立零部件事业本部和商贸事业本部，并与零件、商贸公司合署办公，强化广汽集团零部件和商贸板块资源和战略协同；设立数据信息本部负责推进数字化业务，加快广汽集团数字化转型。（盖世汽车）

#### 欧洲汽车上半年销量保持螺旋式下降

据彭博社报道，欧洲 6 月份新车注册量大幅下降，恢复了今年以来的螺旋式下降趋势。根据欧洲汽车制造商协会（European Automobile Manufacturers' Association）的数据，6 月份汽车销量下降 7.9%，至 149 万辆，为去年 12 月以来的最大月度降幅。法国和西班牙的销售额下降了 8% 以上，德国和英国的销售额分别下降了 4.7% 和 4.9%。欧洲汽车制造商协会将 6 月份销量下滑归咎于当月工作日减少。

### 3.2 智能网联领域

#### 腾讯联合青岛交运集团推出米图出行平台

腾讯公司与青岛交运集团有限公司（以下简称“交运集团”）签署了合作协议，共同推出“米图出行”官方定制客运平台。目前，双方已合作开通首条“黄岛-青岛”的试运营路线，为用户提供定制化的出行服务，这也是腾讯所推出的第一个城际客运服务。据悉，虽然米图出行现今只能在黄岛-青岛间开展运营，但会逐步拓展更多的定制化路线，并陆续覆盖山东全省，最终形成全国性布局。另外，米图出行也将联合更多的传统客运企业，共同为用户提供城际预约出行服务。（汽车之家）

#### 长城联手八大企业，打造“出行机器人”

7 月 15 日，在保定哈弗技术中心，以“G 往开来，为 AI 出行”为主题的长城汽车 GT0 全域智慧生态战略正式发布。在此次发布会上，长城汽车宣布将正式告别传统功能车时代，未来将围绕汽车-出行生活的体验服务，打造基于 5G+AI 技术、以体验驱动、带给用户全生命周期体验的出行机器人，也就是智能移动汽车。此外，长城汽车还联

手腾讯、阿里、百度、电信、移动、联通、华为和高通等 8 家战略合作伙伴，组成最强朋友圈，共同构建长城汽车全域在线（GTO: GreatWall Totally Online）智慧生态。（车云网）

### 德赛西威与一汽合作升级，发力智能驾驶

近日，汽车电子解决方案供应商德赛西威与一汽集团签署了战略合作协议，双方合作全新升级。德赛西威将围绕智能驾驶、智能驾驶舱两大业务板块提供创新、智能的产品和服务，助力一汽集团、一汽红旗打造更具竞争力的优势产品。（汽车之家）

### 博世 2020 年高速自动驾驶辅助系统量产

日前，博世宣布，2020 年年中高速自动驾驶辅助系统可量产。目前已收到国内 5 家主机厂订单。自 2020 年中开始，可与自主品牌及国内图商开始探讨数据收集及定位服务的落地方案，将博世道路特征服务集成于自动驾驶系统，实现精准定位。（汽车之家）

## 3.3 汽车电动化领域

### 2019 年第 6 批新能源推荐目录发布

7 月 15 日，工信部在官方网站发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019 年第 6 批）》，共 316 款新能源汽车在列。其中，有 202 款车型符合 2019 年国家补贴的产品技术要求，96 款车型符合 2018 年国家补贴的产品技术要求，其余新能源车型共 18 款。分车型来看，本批次入选的全部 316 款车型中，新能源乘用车共计入选 30 款，新能源客车共计入选 230 款，新能源专用车共计入选 56 款。新能源客车入选数量占比超七成。（第一电动网）

### 北京出租车“电动化” 将获奖励，每辆上限 7.38 万元

7 月 17 日，北京市财政局北京市交通委员会发布了关于对出租汽车更新为纯电动车资金奖励政策的通知。通知明确指出，奖励对象为对符合本市纯电动出租汽车更新要求的出租汽车经营者给予一次性政府资金奖励；奖励标准比照纯电动出租汽车生产环节电池采购价格，每辆车奖励上限为 7.38 万元，低于奖励上限的按实际电池采购价格确定。电池资产归出租汽车经营者所有；奖励期限自政策发布之日起至 2020 年 12 月 31 日。（电车汇）

### 比亚迪丰田签订合约，联合开发纯电动汽车

7月19日，比亚迪股份有限公司与丰田汽车公司签订合约，将共同开发轿车和低底盘SUV的纯电动车型，以及所需的动力电池。车型使用丰田品牌，计划于2025年前投放中国市场（电车汇）

### 雄安明年底前将实现公共汽车等车辆的新能源化

7月15日，河北雄安新区管委会发布《关于划定雄安新区移动源污染物低排放控制区的通告》称2020年底前，新区范围内运营的公共汽车、环卫、通勤、轻型物流配送等车辆，应全部实现新能源化。为优化能源消费结构，自通告发布之日起，新区范围内新购置非道路移动机械和重型运输车辆，如有新能源车型，必须购置新能源车型。本通告自7月15日起实施，对违反本通告规定的，由相关部门依据《中华人民共和国大气污染防治法》等法律法规予以处罚。（电车汇）

### 动力电池新国标呼之欲出

近日第一电动从消息人士处获得GB《电动汽车用动力蓄电池安全要求》报批稿并了解到新国标已进入送审WTO阶段，很快便会正式发布。这版由GB/T 31485-2015《电动汽车用动力蓄电池安全要求及试验方法》和GB/T 31467.3-2015《电动汽车用锂离子动力蓄电池包和系统第3部分：安全性要求与测试方法》合并并且进行扩展的新国标于去年年初便发布了征求意见稿，从“GB/T”升级为“GB”意味着正式开始实施之后，新国标中的所有测试将成为强制性要求，这其中包括了消费者最为关心的电动汽车逃生时间。根据《电动汽车用动力蓄电池安全要求》报批稿，动力电池强制执行测试项目一共有22项，包括电池单体测试（6项）和电池包或系统测试（16项）。（第一电动网）

## 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
2019/07/19	比亚迪 (002594)	合作开发产品公告	公司与丰田汽车公司于 2019 年 7 月 19 日签订合同, 双方就联合开发电动车达成合作, 将共同开发轿车和低底盘 SUV 的纯电动车型, 车型使用丰田品牌, 计划于 2025 年前投放中国市场; 双方亦将共同开发上述车型等所需的动力电池
2019/07/18	兴民智通 (002355)	签署战略协议公告	公司于 2019 年 7 月 20 日与普天新能源车辆技术有限公司签署了《战略框架协议书》, 为大力提升智能网联汽车领域服务和运营能力, 充分发挥各方优势, 双方将在基于智能网联汽车领域的运营服务平台开展全面合作。
2019/07/18	特尔佳 (002213)	对外投资公告	全资子公司深圳市特尔佳信息技术有限公司拟与深圳市英锐芯电子科技有限公司共同投资设立合资公司, 合资公司注册资本为人民币 1,000 万元, 其中特尔佳信息以自有资金出资人民币 600 万元, 占合资公司总股本的 60%。
2019/07/16	拓普集团 (601689)	半年度业绩快报	公司预计 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 20,000 万元~22,000 万元, 同比下降 49%~54%。公司预计报告期归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 19,000 万元~21,000 万元, 同比下降 46.5%~51.5%。
2019/07/16	长城汽车 (601633)	半年度业绩快报	公司中期业绩(归属于上市公司股东的净利润)预计约为人民币 15.3 亿元, 与上年同期相比将减少人民币 21.7 亿元, 同比减少 58.6%。公司提高产品优惠额度让利消费者, 并继续加大品牌推广力度及研发投入, 致使归属于上市公司股东的净利润同比下降。
2019/07/16	浙江仙通 (603239)	半年度业绩快报	公司预计 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 3739.07 万元—4451.27 万元, 同比减少 50%—58%。公司根据汽车行业发展趋势, 应对行业洗牌风险, 对客户资源进行了战略调整, 主动放弃了非主流汽车市场, 导致短期营收和利润大幅下降。
2019/07/16	长安汽车 (000625)	半年度业绩快报	公司预计 2019 年上半年归母净利润为-190000 万元至-260000 万元, 上年同期数据位 160961 万元, 利润同比下滑 218.04%至 261.53%, 每股收益约为-0.40 至-0.54 元, 上年同期数据位 0.34 元。

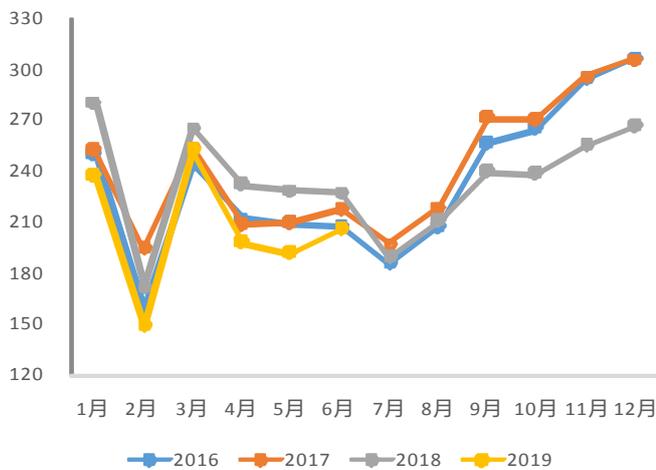
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 5. 行业重点数据跟踪

### 5.1. 汽车产销数据跟踪

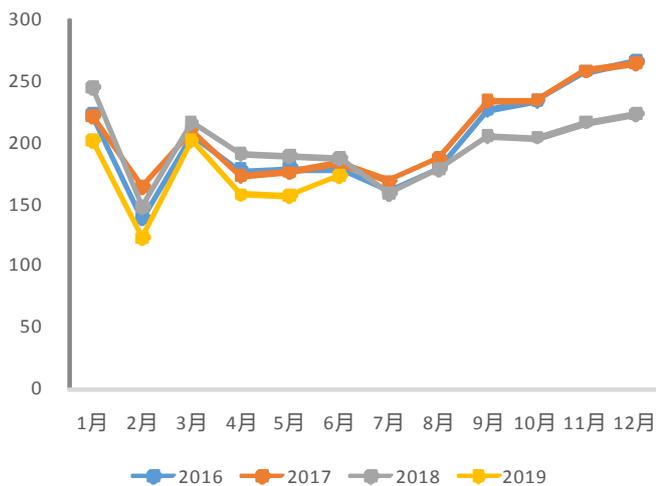
6月,我国汽车销量为205.6万辆,同比下降9.6%,产销增速连续12个月负增长。乘用车方面,6月乘用车销量为172.8万辆,同比下降7.8%。分车型看,6月轿车销量同比下降10.5%,SUV销量同比增长0.3%,MPV销量同比下滑24.4%,交叉型乘用车销量同比下滑36.4%。

图表 10: 汽车月度销量 (单位: 万辆)



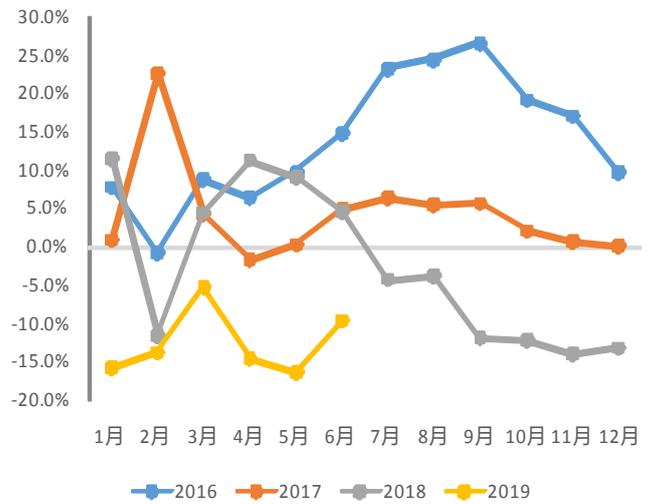
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 12: 乘用车月度销量 (单位: 万辆)



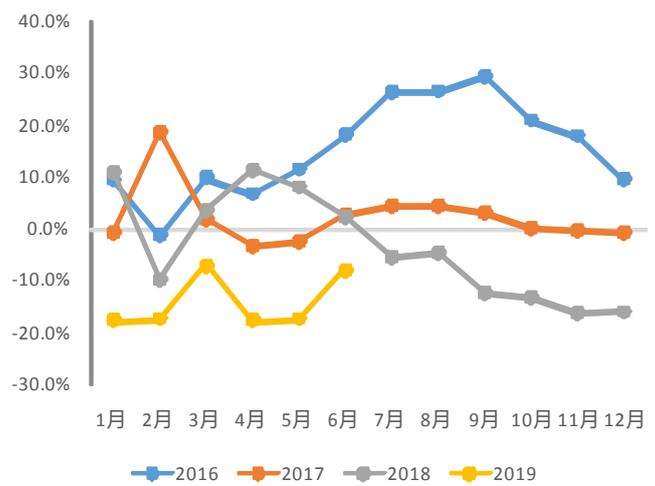
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 11: 汽车销量同比增速 (单位: %)



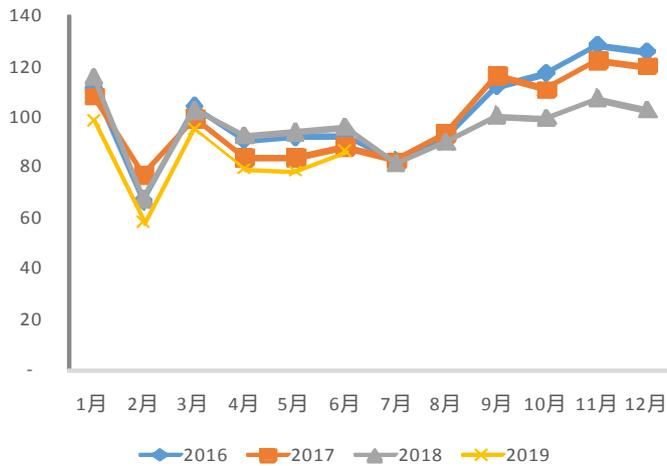
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 13: 乘用车销量同比增速 (单位: %)



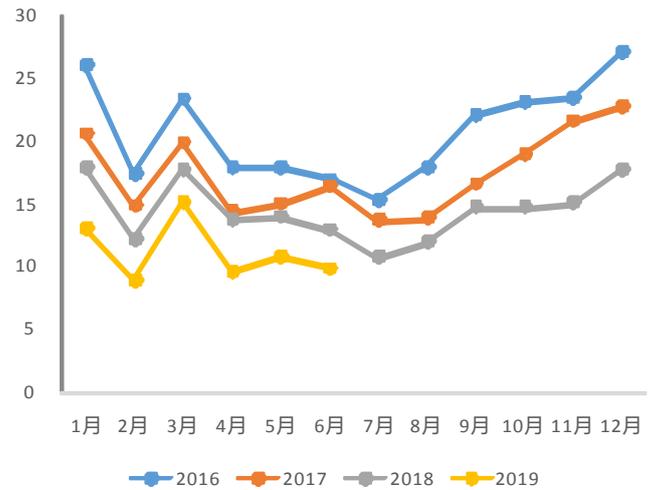
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 14: 轿车月度销量 (单位: 万辆)



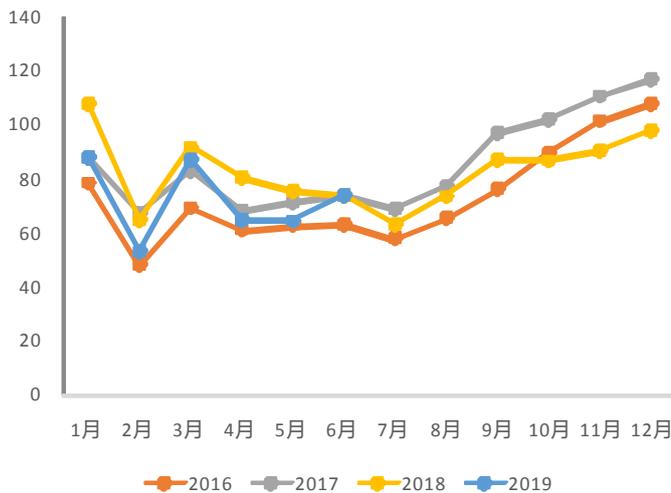
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 15: MPV 月度销量 (万辆)



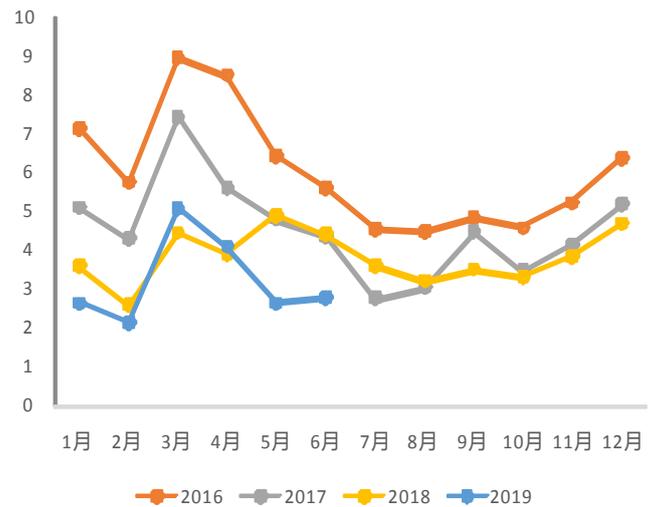
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

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)

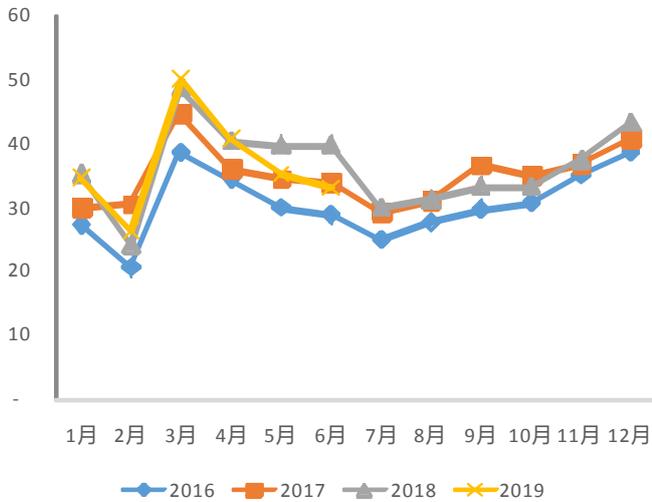


资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

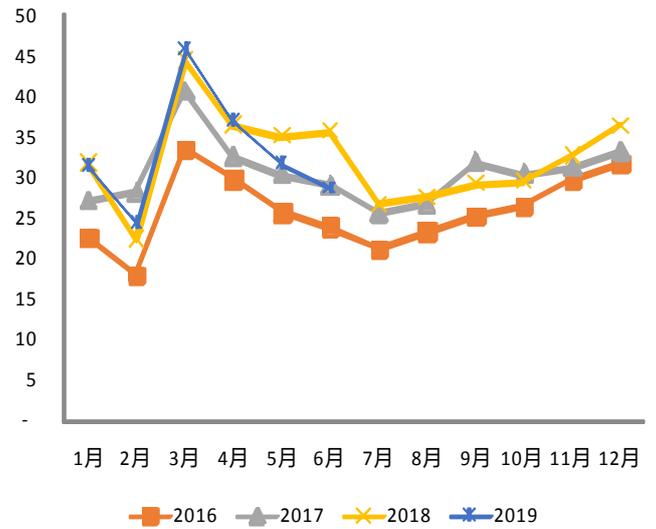
## 5.2. 商用车产销数据跟踪

6月, 我国商用车实现销量 32.9 万辆, 同比下降 17.8%。分车型看, 6月客车实现销量 4.3 万辆, 同比下滑 0.4%, 货车实现销量 28.6 万辆, 同比下滑 19.8%, 其中重卡销量达到 10.4 万辆, 同比下滑 7.2%。

图表 18: 商用车月度销量 (单位: 万辆)

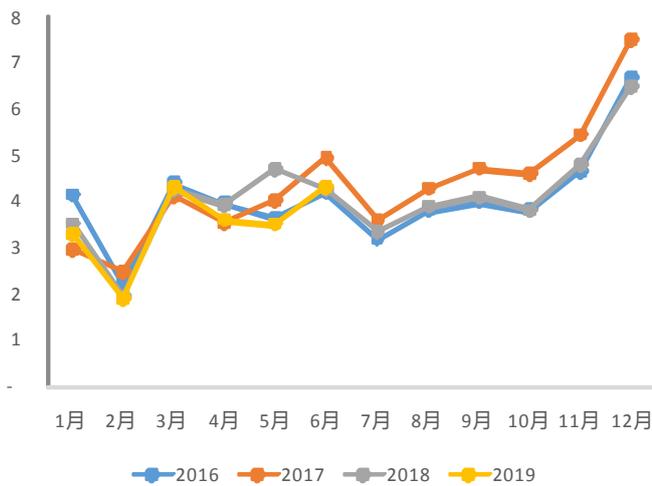


图表 19: 货车月度销量 (单位: 万辆)



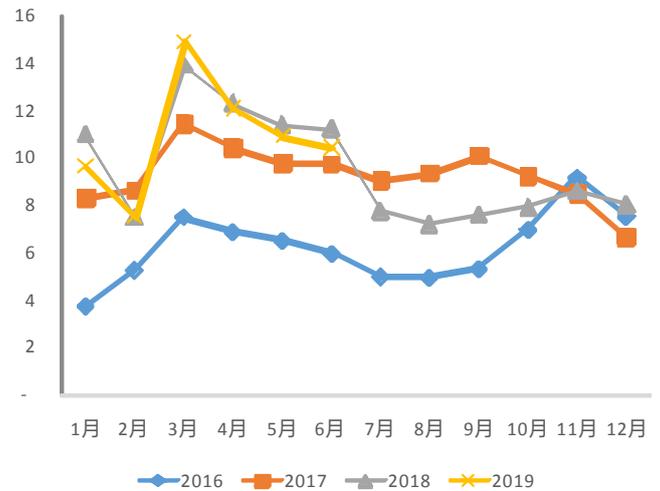
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 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 21: 重卡月度销量 (单位: 万辆)



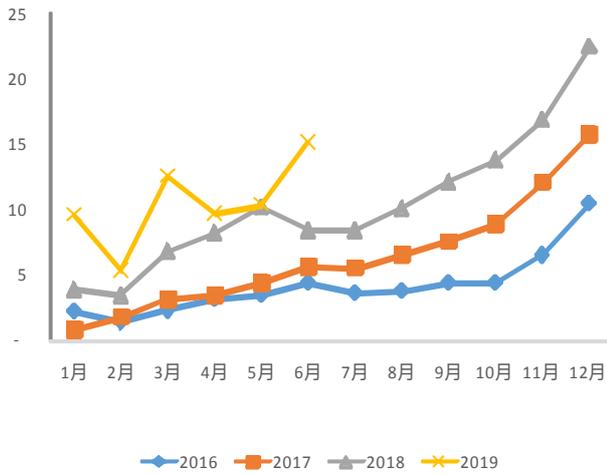
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

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

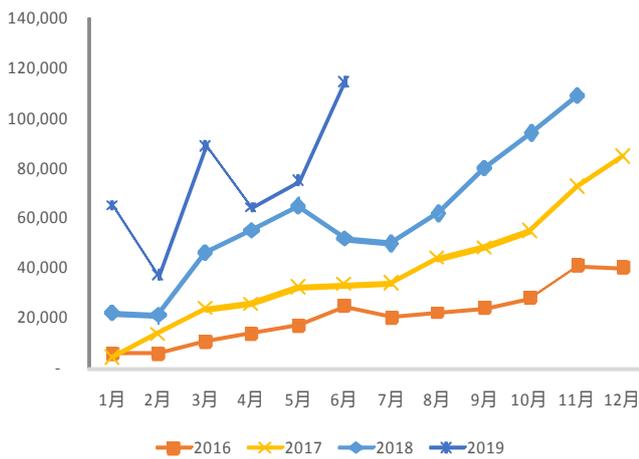
6月, 新能源汽车实现销量 15.2 万辆, 同比增长 80%, 其中, 纯电动乘用车实现销量 11.5 万辆, 同比增长 123.6%; 插电式混动乘用车实现销量 2.2 万辆, 同比增长 1.5%; 纯电动商用车实现销量 1.4 万辆, 同比增长 26.2%; 插电式混动商用车实现销量 0.1 万辆, 同比增长 38.2%。

图表 22: 新能源汽车月度销量 (单位: 万辆)



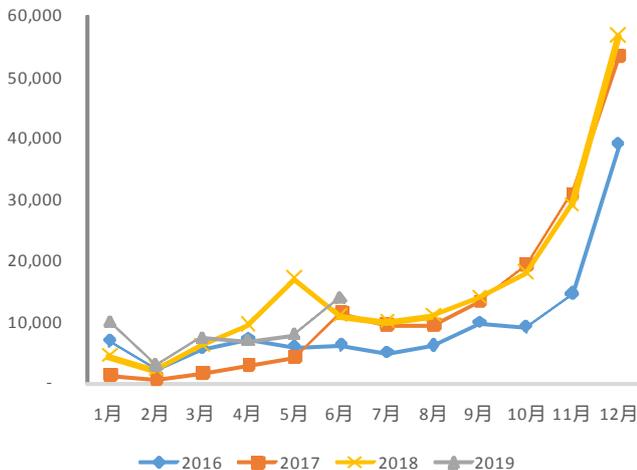
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 24: 纯电动乘用车月度销量 (单位: 辆)



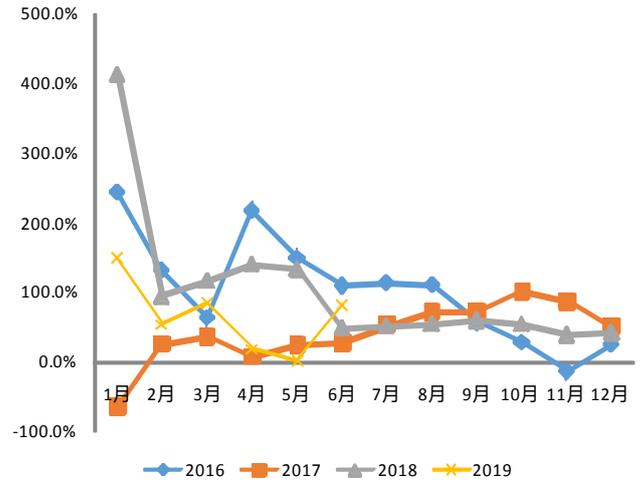
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 26: 纯电动商用车月度销量 (单位: 辆)



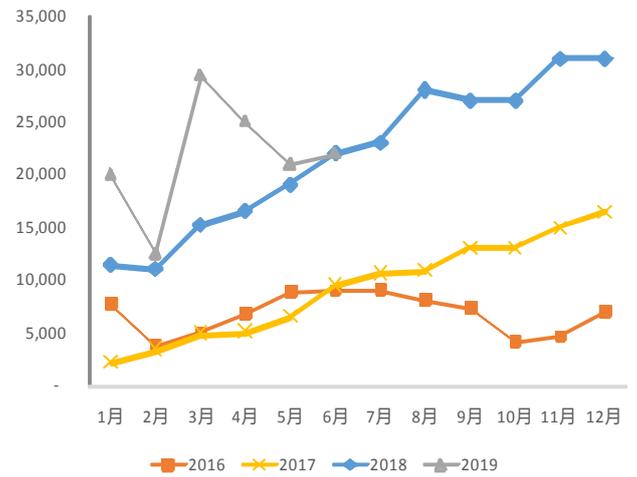
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 23: 新能源汽车销量同比增速 (单位: %)



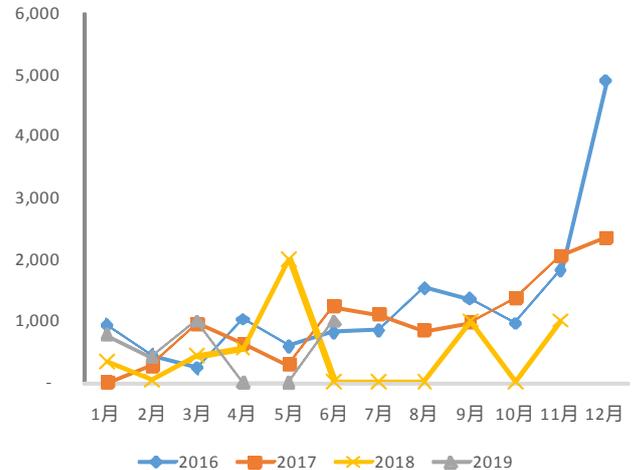
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

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)

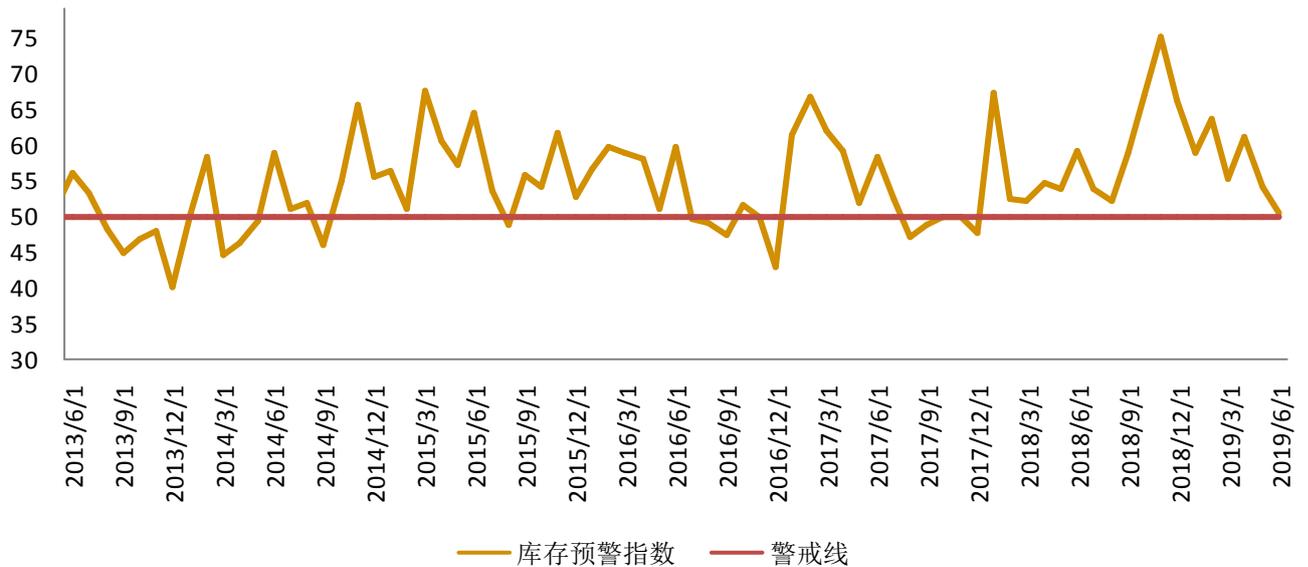


资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

## 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, 6月份汽车经销商库存预警指数为50.4%, 环比下降3.6个百分点, 同比下降8.8个百分点, 库存预警指数较5月下降, 已经接近警戒线, 是自2017年12月以来首次下降至警戒线附近。在经销商持续去库存背景下, 行业库存已大幅改善。

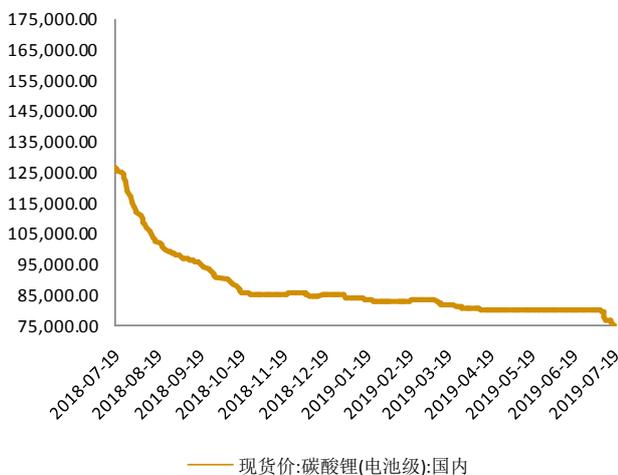
图表 28 中国汽车经销商库存预警指数



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

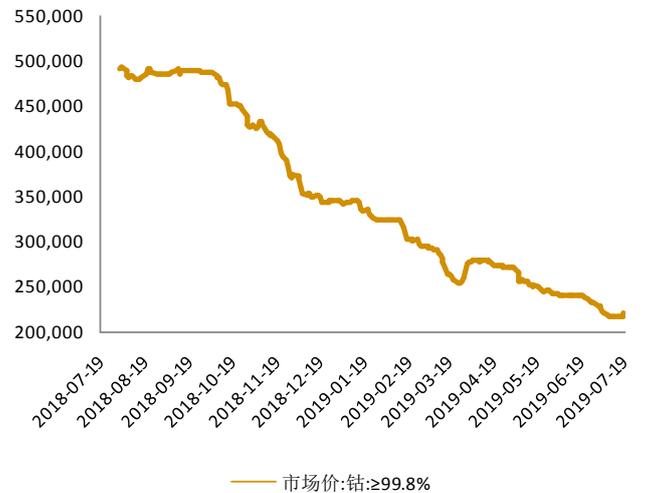
## 5.5 重点原材料价格数据走势跟踪

图表 29: 碳酸锂价格走势 (单位: 元)



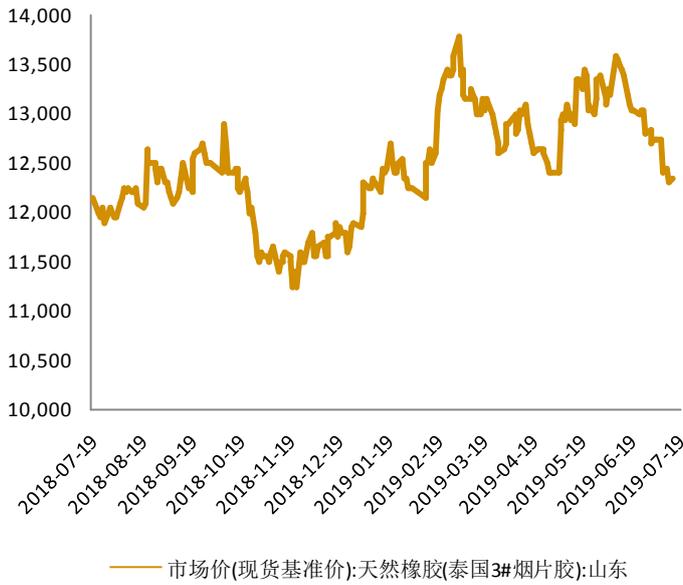
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 30: 钴价格走势 (单位: 元)



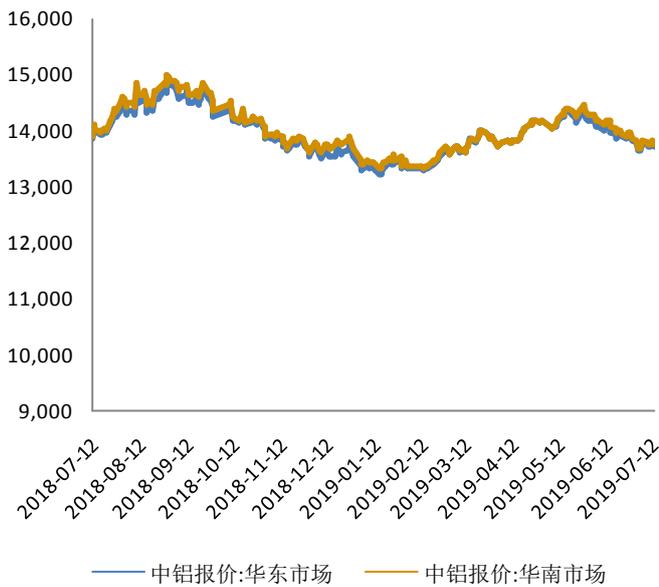
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 31：天然橡胶价格走势（单位：元）



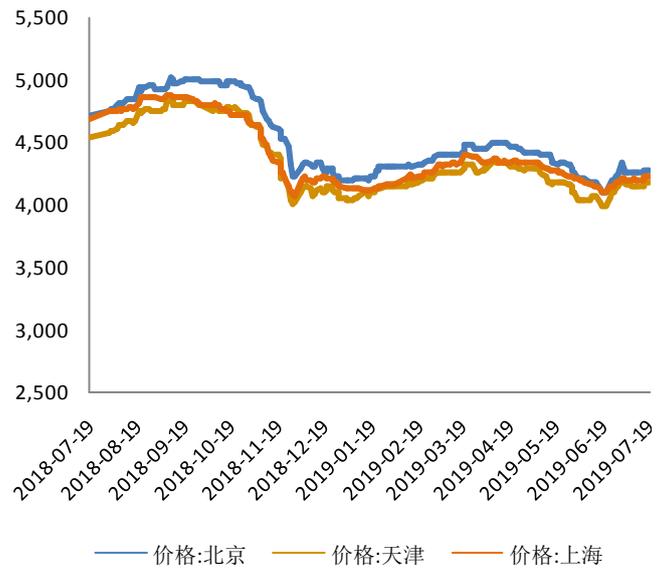
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 33：铝锭价格走势（单位：元）



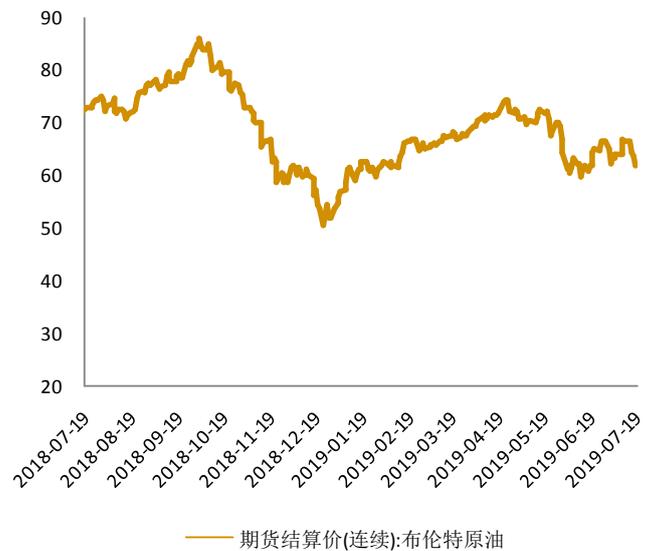
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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：华鑫证券分析师，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>