

谨慎推荐 (维持)

继续承压，期待下半年

风险评级：中风险

汽车行业 2019 年上半年业绩综述

2019 年 9 月 3 日

投资要点：

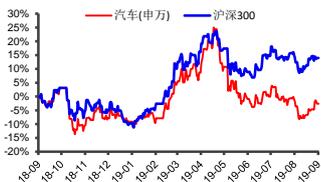
黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理
黎江涛
S0340117110042
电话：0769-22119416
邮箱：
lijiangtao@dgzq.com.cn

细分行业评级

汽车零部件	谨慎推荐
汽车整车	谨慎推荐
锂电池	推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **行业比较：在全部 A 股行业中，申万汽车业绩处于弱势。**根据申万 28 个一级行业进行分类，按照 2019 年 H1 扣非业绩增速排名，汽车行业排名 25/28，业绩仍处于弱势位置。
- **报表分析：业绩继续承压，盈利能力环比企稳。**为了更好的分析，本文参考申万行业分类，合计选择共计 114 家汽车上市公司进行分析。114 家样本公司 2Q2019 合计实现营收 4993 亿元，同比下降 12%，其中整车实现营收 3321 亿元，同比下降 15%，零部件合计实现营收 1671 亿元，同比下降 5%。2Q2019 实现扣非归母净利润 131 亿元，同比下降约 40%，其中整车实现 48 亿元，同比下降 58%，零部件实现 82 亿元，同比下降 19%，整车 Q2 业绩环比下降明显。上半年汽车行业整体毛利率为 15.1%，同比下降约 0.8 个百分点，Q2 环比基本持平。2019H1 汽车行业合计资本开支 626 亿元，同比增长约 7%，较 2018 年显著放缓。汽车零部件板块 2019H1 资本开支约 195 亿元，同比下降约 8%，下降明显，2016-2018 年零部件行业资本开支分别同比增长 26%、17%、13%。
- **难敌周期，整体承压，重卡、新能源部分环节等细分领域略好。**重点整车公司上汽集团 2019Q2 实现扣非归母净利润 48.9 亿元，同比下降约 42%；广汽集团 2019 年 Q2 实现扣非归母净利润 10.6 亿元，同比下降 63%；客车领域宇通客车 2019 年 Q2 实现扣非归母净利润 2.8 亿元，同比增长 12%。重卡领域的中国重汽 2019Q2 实现扣非归母净利润 3 亿元，同比增长 10%；重卡发动机潍柴动力 Q2 实现扣非归母净利润 25 亿元，同比增长 14%。主要零部件公司华域汽车 2Q2019 实现扣非归母净利润 14.5 亿元，同比下降约 17%；福耀玻璃 2019Q2 实现扣非归母净利润 8.2 亿元，同比下降 33%。
- **投资策略：维持行业“谨慎推荐”评级，布局正当时。**目前汽车行业估值 (PB) 处于历史底部区域，估值便宜提供较高安全边际；基本上，我们认为下半年好于上半年，明年好于今年；目前机构持仓低位，产业资本持续回购，政策面吹暖风；建议战略性布局。锂电池板块目前预期低，2019 年底特斯拉上海工厂投产，2020 年德系等国际车企密集投放纯电动车型，我们对明年保持乐观。建议重点关注上汽集团、宁德时代、华域汽车、拓普集团、中国汽研、新宙邦、当升科技、精锻科技等。
- **风险提示：**(1) 汽车产销不及预期；(2) 贸易摩擦升级等。

目 录

行业比较：汽车行业业绩处于弱势.....	3
样本选择：参考申万分类，合计选择 114 家.....	4
报表分析：汽车销量不景气，Q2 业绩继续承压.....	4
Q2 业绩继续承压，盈利能力有所企稳.....	4
资本开支：2019H1 下降明显.....	6
业绩分化明显，细分领域仍有亮点.....	6
投资策略：站在周期底部，积极布局.....	8
风险提示.....	9

插图目录

图 1：汽车行业业绩在全 A 行业之中比较优势不明显（扣非归母净利润）.....	3
图 2：年初至今申万汽车指数表现较差.....	4
图 3 年初至今汽车行业重点公司表现.....	4
图 4：本文统计汽车上市公司合计 114 家.....	4
图 5：上半年汽车产量大幅下降.....	5
图 6 上半年汽车销量大幅下降.....	5
图 7：汽车行业样本公司营收及利润情况.....	5
图 8：2019H1 汽车行业毛利率同比下降.....	6
图 9：2019H1 汽车行业净利率同比下降.....	6
图 10：2019H1 汽车行业资本开支放缓.....	6
图 11：2019H1 零部件行业资本开支明显下降.....	6
图 12：汽车行业主要公司扣非归母净利润情况.....	7
图 13：锂电池板块主要公司扣非归母净利润情况.....	8

行业比较：汽车行业业绩处于弱势

根据申万行业分类，我们统计了全部 28 个申万行业扣非业绩表现，对比来看，汽车行业上半年业绩在全部 A 股中表现弱势。根据申万分类，上半年汽车行业合计 172 家上市公司（含 B 股）实现营收 12088 亿元，同比下降约 8%，实现归母扣非净利润 315 亿元，同比下降约 38%，继续承压。

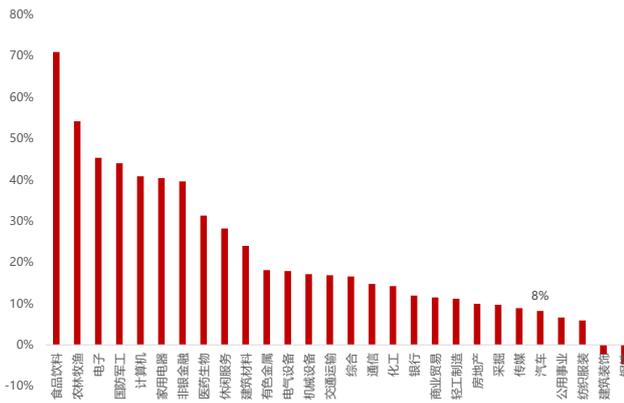
图 1：汽车行业业绩在全 A 行业之中比较优势不明显（扣非归母净利润）

序号	板块	2018Q1	2018H1	2018前三季度	2018年	2019Q1	2019H1	Q1同比	H1同比
1	农林牧渔	44	36	114	88	16	84	-64%	132%
2	非银金融	680	1,291	1,817	2,325	1,323	2,201	94%	70%
3	综合	4	33	44	13	15	45	339%	37%
4	建筑材料	67	241	395	535	96	305	44%	26%
5	食品饮料	301	504	743	960	378	622	26%	23%
6	房地产	297	726	1,028	1,779	322	887	9%	22%
7	公用事业	192	420	717	683	234	510	22%	21%
8	机械设备	110	266	349	252	130	313	17%	18%
9	交通运输	302	513	814	857	332	593	10%	16%
10	休闲服务	18	45	83	67	25	50	43%	12%
11	商业贸易	84	134	181	170	89	146	6%	9%
12	银行	4,032	8,207	12,128	14,716	4,345	8,896	8%	8%
13	采掘	368	830	1,392	1,657	402	887	9%	7%
14	医药生物	275	557	816	830	285	587	4%	5%
15	家用电器	149	378	564	559	167	386	12%	2%
16	电子	103	285	534	467	109	289	6%	2%
17	计算机	29	99	156	50	25	100	-14%	1%
18	建筑装饰	276	685	1,007	1,362	299	687	9%	0%
19	电气设备	59	200	270	119	59	199	0%	0%
20	传媒	98	212	315	-352	85	177	-13%	-16%
21	化工	466	1,022	1,483	1,536	376	846	-19%	-17%
22	国防军工	3	35	33	21	-4	28	-215%	-19%
23	轻工制造	65	149	229	155	42	109	-34%	-27%
24	纺织服装	47	100	126	88	41	73	-12%	-27%
25	汽车	264	506	671	553	179	315	-32%	-38%
26	钢铁	211	480	774	950	112	297	-47%	-38%
27	有色金属	132	243	356	189	72	146	-46%	-40%
28	通信	34	71	138	60	40	26	17%	-64%
合计		8,709	18,271	27,277	30,688	9,594	19,807	10%	8%

资料来源：wind，东莞证券研究所 注：按照上半年扣非归母净利润增速排序。

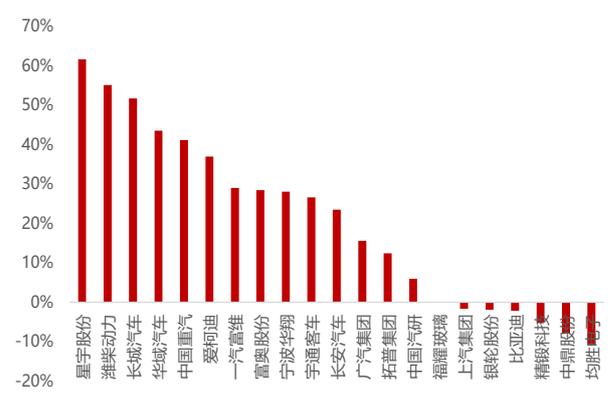
年初至今，从二级市场表现来看，汽车股整体表现与业绩排名较匹配，指数涨幅排名第 24/28。重点公司中，年初至今星宇股份（+62%）、潍柴动力（+55%）、长城汽车（+52%）、华域汽车（+44%）、中国重汽（+41%）、上汽集团（-2%）、比亚迪（-2%）。为了更好的分析行业细分领域业绩情况，我们筛选出样本，进行详细分析。

图 2：年初至今申万汽车指数表现较差



资料来源：Wind，东莞证券研究所 截止 20190902。

图 3 年初至今汽车行业重点公司表现



资料来源：Wind，东莞证券研究所 截止 20190902。

样本选择：参考申万分类，合计选择 114 家

本文参考申万行业分类，以申万二级分类中的汽车整车及汽车零部件为股票池，剔除次新股及主营业务与汽车相关性较弱的标的，合计选择共计 114 家汽车上市公司，其中整车 22 家（乘用车 12 家，商用车-货车 4 家，商用车-客车 6 家），零部件 92 家。

图 4：本文统计汽车上市公司合计 114 家

大类	细分类	数量 (家)	选择标的
整车	乘用车	12	长城汽车、江淮汽车、海马汽车、上汽集团、长安汽车、比亚迪、力帆股份、小康股份、金杯汽车、广汽集团、一汽轿车、一汽夏利
	商用车-货车	4	东风汽车、江铃汽车、中国重汽、福田汽车
	商用车-客车	6	金龙汽车、曙光股份、亚星客车、安凯客车、中通客车、宇通客车
零部件		92	跃岭股份、今飞凯达、苏奥传感、双林股份、华达科技、天汽模、均胜电子、福耀玻璃、宁波高发、长鹰信质、双环传动、北特科技、西仪股份、一汽富维、中鼎股份、宁波华翔、隆基机械、美力科技、骆驼股份、银轮股份、拓普集团、东风科技、光洋股份、联明股份、中原内配、德尔股份、兴民智通、威帝股份、云意电气、腾龙股份、贝斯特、常青股份、圣龙股份、川环科技、德宏股份、西泵股份、贵航股份、浙江仙通、宗申动力、富奥股份、福达股份、远东传动、凌云股份、奥联电子、湘油泵、光启技术、浙江世宝、新坐标、潍柴动力、金固股份、湖南天雁、万向钱潮、鹏翎股份、云内动力、模塑科技、日上集团、天成自控、威孚高科、交运股份、东安动力、华域汽车、天润曲轴、南方轴承、万丰奥威、华懋科技、精锻科技、浩物股份、长春一东、八菱科技、奥特佳、蓝黛传动、凯众股份、星宇股份、常熟汽饰、新朋股份、万安科技、恒立实业、万里扬、广东鸿图、亚太股份、登云股份、襄阳轴承、斯太尔、钧达股份、继峰股份、特尔佳、新泉股份、松芝股份、正裕工业、渤海活塞、京威股份、金麒麟
合计		114	

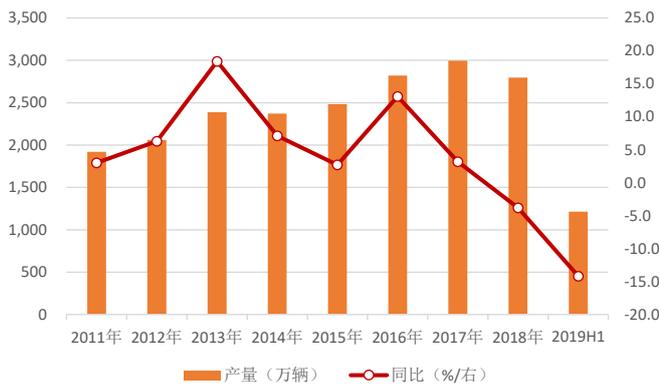
资料来源：东莞证券研究所

报表分析：汽车销量不景气，Q2 业绩继续承压

Q2 业绩继续承压，盈利能力有所企稳

汽车上半年销量承压。2019 年上半年汽车产销量分别为 1214 万辆、1232 万辆，同比下降 14.2%、12.4%，2019Q1 产销量分别同比下降 10.4%、11.32%，Q2 继续承压。

图 5：上半年汽车产量大幅下降



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 6 上半年汽车销量大幅下降



资料来源：Wind，东莞证券研究所

利润下跌幅度大于营收下跌幅度，终端折扣力度大。114家样本公司2Q2019合计实现营业收入4993亿元，同比下降12%，其中整车实现营业收入3321亿元，同比下降15%，零部件合计实现营业收入1671亿元，同比下降5%。2Q2019实现扣非归母净利润131亿元，同比下降约40%，其中整车实现48亿元，同比下降58%，零部件实现82亿元，同比下降19%，整车Q2业绩环比下降明显。

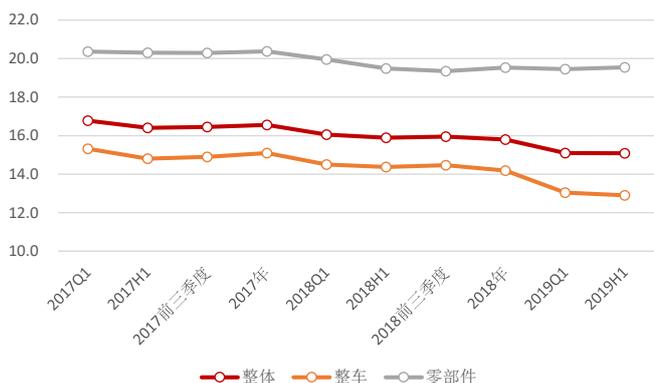
图 7：汽车行业样本公司营收及利润情况

汽车行业样本公司营收 (亿元)								
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	同比	2019Q2	同比
合计	5583	5681	5234	6006	5248	-6%	4993	-12%
其中-整车	4013	3913	3618	4247	3585	-11%	3321	-15%
其中-零部件	1571	1767	1615	1759	1664	6%	1671	-5%
汽车行业样本公司归母净利润 (扣非/亿元)								
合计	238	218	160	31	162	-32%	131	-40%
其中-整车	150	116	86	-11	80	-46%	48	-58%
其中-零部件	89	102	74	43	82	-8%	82	-19%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

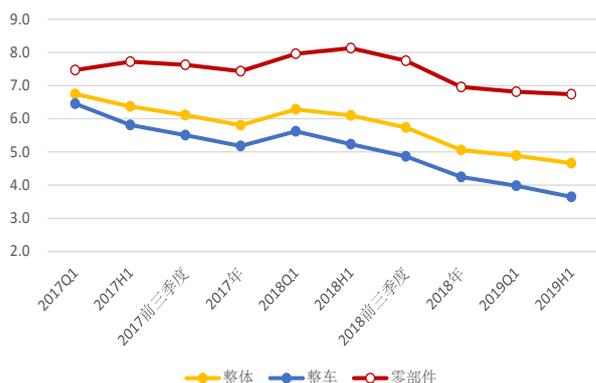
成本与费用：2019H1毛利率同比下降，Q2环比企稳。上半年汽车行业整体毛利率为15.1%，同比下降约0.8个百分点，Q2环比基本持平。其中整车毛利率上半年为12.9%，同比下降1.5个百分点，环比Q1下降约0.1个百分点；零部件2019H1毛利率为19.5%，同比2018年持平，Q2环比持平。净利率方面，2019H1汽车行业整体净利率为4.7%，同比下降1.4个百分点，Q2环比下降0.2个百分点。其中整车上半年净利率为3.6%，下降明显，同比下降1.6个百分点，环比也有所下降。零部件上半年净利率为6.7%，同比下降1.4个百分点，环比下降0.1个百分点。整体来看，Q2盈利能力环比有所企稳。

图 8：2019H1 汽车行业毛利率同比下降



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：2019H1 汽车行业净利率同比下降



资料来源：Wind，东莞证券研究所

资本开支：2019H1下降明显

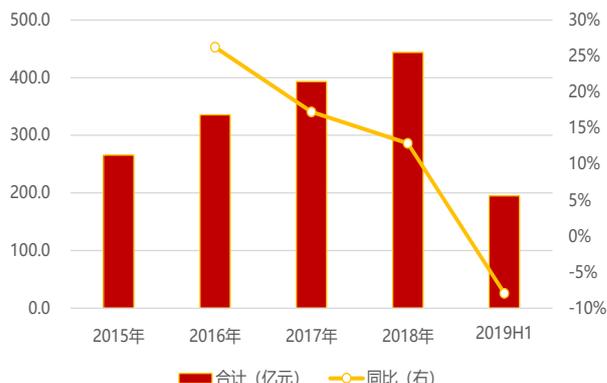
我们以“构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”代表资本开支，统计以上样本数据资本开支情况。2019H1汽车行业合计资本开支626亿元，同比增长约7%，较2018年显著放缓。汽车零部件板块2019H1资本开支约195亿元，同比下降约8%，下降明显，2016-2018年零部件行业资本开支分别同比增长26%、17%、13%。

图 10：2019H1 汽车行业资本开支放缓



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 11：2019H1 零部件行业资本开支明显下降



资料来源：Wind，东莞证券研究所

以“构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”表示

业绩分化明显，细分领域仍有亮点

汽车行业上市公司整体业绩承压，但部分环节仍有亮点，比如重卡等领域。重点整车公司上汽集团2019Q2实现扣非归母净利润48.9亿元，同比下降约42%；广汽集团2019年Q2实现扣非归母净利润10.6亿元，同比下降63%；长城汽车2019Q2实现扣非归母净利润6亿元，同比下降59%；比亚迪2019Q2实现扣非归母净利润3.3亿元，同比增长195%，主要得益于新能源车上半年热销；客车领域宇通客车2019年Q2实现扣非归母净利润2.8亿元，同比增长12%。重卡领域的中国重汽2019Q2实现扣非归母净利润3亿元，同比增长10%；重卡发动机潍柴动力Q2实现扣非归母净利润25亿元，同比增长14%。

主要零部件公司华域汽车2Q2019实现扣非归母净利润14.5亿元，同比下降约17%；福耀玻璃2019Q2实现扣非归母净利润8.2亿元，同比下降33%；威孚高科Q2实现扣非归母净利润5亿元，同比下降27%。星宇股份Q2实现扣非归母净利润1.6亿元，同比增长6%，较Q1增速显著放缓。中鼎股份2019Q2实现扣非归母净利润1.2亿元，同比下降59%；拓普集团Q2实现扣非归母净利润0.9亿元，同比下降55%。

图 12：汽车行业主要公司扣非归母净利润情况（亿元）

证券代码	证券简称	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	同比	2019Q2	同比
600104.SH	上汽集团	88.3	84.3	80.6	70.9	76.0	-14%	48.9	-42%
000338.SZ	潍柴动力	19.9	21.9	15.1	23.2	24.5	23%	25.0	14%
600741.SH	华域汽车	16.0	17.4	15.1	14.6	13.6	-15%	14.5	-17%
601238.SH	广汽集团	38.0	28.3	25.8	5.8	22.1	-42%	10.6	-63%
600660.SH	福耀玻璃	5.9	12.3	9.9	6.5	5.2	-13%	8.2	-33%
601633.SH	长城汽车	21.2	14.5	0.5	2.6	6.4	-70%	6.0	-59%
000581.SZ	威孚高科	6.9	6.9	4.5	1.8	6.1	-11%	5.0	-27%
002594.SZ	比亚迪	-3.3	-3.4	5.1	7.5	4.1	225%	3.3	195%
000951.SZ	中国重汽	1.9	2.7	2.4	0.8	2.9	58%	3.0	10%
600699.SH	均胜电子	0.1	4.4	2.5	2.1	2.9	2316%	2.8	-37%
600066.SH	宇通客车	2.7	2.5	5.0	7.6	2.5	-9%	2.8	12%
000030.SZ	富奥股份	1.9	2.5	1.7	1.9	2.0	5%	2.1	-16%
002085.SZ	万丰奥威	2.0	2.9	2.1	0.3	1.7	-18%	1.8	-36%
601799.SH	星宇股份	1.2	1.5	1.2	1.5	1.5	33%	1.6	6%
001696.SZ	宗申动力	0.5	1.2	1.4	0.6	0.6	25%	1.4	17%
600742.SH	一汽富维	1.1	1.4	1.3	1.0	1.1	-2%	1.4	-3%
000887.SZ	中鼎股份	3.6	3.0	3.3	-0.4	2.9	-18%	1.2	-59%
601311.SH	骆驼股份	1.1	1.5	0.5	1.2	1.1	1%	1.2	-16%
600006.SH	东风汽车	1.2	1.4	1.0	0.2	1.0	-12%	1.2	-13%
600418.SH	江淮汽车	-1.5	-2.8	-3.9	-10.5	-0.3	78%	1.0	135%
601689.SH	拓普集团	1.9	2.0	1.7	1.2	1.1	-43%	0.9	-55%
002283.SZ	天润曲轴	0.9	0.6	0.7	1.0	1.0	8%	0.8	40%
002664.SZ	长鹰信质	0.5	0.8	0.7	0.5	0.5	-14%	0.8	1%
000559.SZ	万向钱潮	2.4	1.6	1.1	1.0	2.1	-12%	0.8	-53%
002406.SZ	远东传动	0.4	0.7	0.4	0.6	0.5	28%	0.8	3%
603035.SH	常熟汽饰	0.9	0.4	0.4	0.3	0.1	-83%	0.7	85%
002101.SZ	广东鸿图	0.5	1.0	1.1	0.5	0.5	-11%	0.7	-35%
002126.SZ	银轮股份	1.0	0.9	0.8	0.4	0.8	-20%	0.6	-29%
600081.SH	东风科技	0.5	0.5	0.2	0.2	0.2	-57%	0.6	22%
002434.SZ	万里扬	1.3	1.2	0.6	-0.6	0.7	-41%	0.6	-52%
603586.SH	金麒麟	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	22007%	0.5	124%
603997.SH	继峰股份	0.8	0.6	0.9	0.6	0.6	-31%	0.5	-21%
300258.SZ	精锻科技	0.6	0.8	0.7	0.3	0.6	-3%	0.5	-38%
002510.SZ	天汽模	0.3	0.5	0.2	1.1	0.2	-13%	0.5	-10%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

锂电池产业链上半年受原材料价格持续下跌，产业链上游整体业绩承压。参考以下样本公司，2019年Q2实现归母净利润（扣非）38.2亿元，同比下降约37%，环比Q1明显好转。宁德时代等表现亮眼，宁德时代得益于动力电池出货量持续高增长，市场份额持续提升；先导智能Q2实现扣非归母净利润1.9亿元，同比增长28%；璞泰来Q2实现扣非归母净利

润1.3亿元，同比增长7%；石大胜华得益于溶剂涨价，Q2实现扣非归母净利润0.9亿元，同比增长39%；鹏辉能源Q2扣非增长18%，当升科技Q2扣非同比增长9%，新宙邦Q2扣非同比增长5%，整体表现强于行业。

图 13：锂电池板块主要公司扣非归母净利润情况（亿元）

证券代码	证券简称	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	同比	2019Q2	同比
300750.SZ	宁德时代	2.7	4.3	12.9	11.4	9.2	240%	9.0	111%
603993.SH	洛阳钼业	15.6	16.2	9.6	4.3	1.5	-90%	5.5	-66%
300014.SZ	亿纬锂能	0.7	0.8	1.6	1.9	2.0	175%	3.0	283%
002340.SZ	格林美	1.6	2.6	0.9	1.4	1.4	-11%	2.5	-6%
002460.SZ	赣锋锂业	2.8	4.1	2.8	2.9	1.5	-46%	2.3	-44%
300450.SZ	先导智能	1.7	1.5	2.1	2.8	1.9	10%	1.9	28%
002812.SZ	恩捷股份	0.2	0.1	1.2	1.6	1.8	734%	1.4	1059%
002611.SZ	东方精工	0.1	1.8	1.2	-42.2	0.2	139%	1.4	-21%
603659.SH	璞泰来	1.0	1.2	1.1	1.6	1.1	10%	1.3	7%
600884.SH	杉杉股份	1.1	1.9	0.8	-0.8	0.4	-67%	1.2	-34%
002074.SZ	国轩高科	1.3	1.3	1.4	-2.1	1.8	33%	1.2	-12%
300457.SZ	赢合科技	0.5	1.0	0.3	1.2	0.7	29%	1.1	4%
603026.SH	石大胜华	0.7	0.6	0.4	0.4	1.3	88%	0.9	39%
300438.SZ	鹏辉能源	0.3	0.7	1.1	-0.2	0.4	32%	0.9	18%
300073.SZ	当升科技	0.4	0.7	0.9	1.1	0.5	39%	0.8	9%
300432.SZ	富临精工	0.2	0.5	0.4	-25.0	0.3	36%	0.7	46%
600549.SH	厦门钨业	0.1	2.3	0.8	-0.1	-0.5	-660%	0.7	-69%
300037.SZ	新宙邦	0.4	0.6	0.9	1.1	0.6	54%	0.7	5%
002108.SZ	沧州明珠	0.5	0.6	0.5	-0.4	0.3	-49%	0.6	-1%
300568.SZ	星源材质	0.5	0.4	0.0	0.2	0.4	-20%	0.5	41%
300477.SZ	合纵科技	0.0	0.5	0.2	-0.4	-0.1	-896%	0.4	-20%
002709.SZ	天赐材料	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.3	80%	0.3	-695%
002466.SZ	天齐锂业	6.9	5.9	3.6	2.4	0.8	-88%	0.3	-96%
002407.SZ	多氟多	0.8	0.5	0.0	-1.4	0.2	-69%	0.2	-55%
300409.SZ	道氏技术	0.6	0.7	0.7	0.0	-0.9	-241%	0.2	-75%
002759.SZ	天际股份	0.1	0.2	0.2	-3.6	0.1	42%	0.1	-33%
300618.SZ	寒锐钴业	2.5	2.7	1.7	0.0	-0.6	-122%	-0.2	-108%
603799.SH	华友钴业	8.4	6.6	3.6	-4.1	0.2	-98%	-0.6	-109%
合计		52.0	60.5	51.0	-46.2	26.7	-49%	38.2	-37%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

投资策略：站在周期底部，积极布局

目前汽车行业估值（PB）处于历史底部区域，估值便宜提供较高安全边际；基本上，我们认为下半年好于上半年，明年好于今年；目前机构持仓低位，产业资本持续回购，政策面吹暖风；建议战略性布局。锂电池板块目前预期低，2019年底特斯拉上海工厂投产，2020年德系等国际车企密集投放纯电动车型，我们对明年保持乐观。建议重点关注上汽集团、宁德时代、华域汽车、拓普集团、中国汽研、新宙邦、当升科技等。

风险提示

- (1) 汽车产销不及预期；
- (2) 贸易摩擦升级；

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn