

# 汽车

## 汽车工业经营指标改善显著，行业景气度向好

**本周行业复盘。**总体来看，本周 SW 汽车行业-3.95%，排名 20/28；年初至今+6.21%，排名 24/28。年初至今涨幅排名前三的个股为：全柴动力（+146.89%）、新日股份（+131.93%）、春风动力（+102.36%）；跌幅前三：\*ST 斯太（-57.45%）、\*ST 猛狮（-56.89%）、ST 银亿（-54.81%）。统计局公布 8 月汽车工业营收同比+2.4%，前值为-7%，利润总额同比+30.4%，前值为-7.6%，这印证了我们之前对于三季度行业迎来量价齐升利润表显著修复的判断，行业景气度底部向上的趋势逐步在边际上得到验证。

**9 月第二周零售同比-20%，批发同比-19%。**根据乘联会数据，9 月第一周日均零售 3 万台（-21%）；第二周的日均零售 4 万台（-11%）；第三周的日均零售 4.55 万台（-20%）。批发端第一周日均 3.6 万台（-16%），第二周的批发达到日均 4.3 万台（-21%）；第三周的批发达到日均 5.1 万台（-19%）。

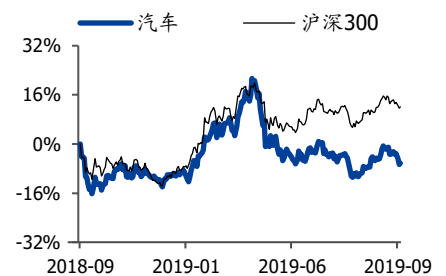
**本周售价/折扣率分别环比-0.42/+0.10PCT。**本周终端整体折扣率为 8.98%，环比+0.10PCT，同比-0.58 PCT；整体终端价格为 16.29 万元，环比-0.42%，同比+1.99%。分车型看，轿车/SUV/MPV 的终端折扣率分别为 8.71%/9.58%/3.55%，环比+0.16%/+0.05%/+0.06 PCT，同比-2.78%/+2.00%/+1.78 PCT；终端价格 15.29/17.46/18.56 万元，环比-0.27%/-0.62%/-0.17%，同比+3.29%/+2.53%/+16.21%。分品牌，自主/合资/豪车的折扣率分别为 7.46%/9.12%/9.52%，环比+0.30%/+0.10%/+0.00 PCT，同比+1.95%/-1.34%/-0.96 PCT；终端价格分别 9.87/15.17/34.75 万元，环比-1.53%/-0.29%/-0.04%，同比-2.77%/+1.10%/-3.26%。

**投资建议。**我们认为板块中长期核心逻辑是行业迎来自发的复苏周期，主要可以从两个维度来说明：1) 以中汽协批发销量增速来看，本轮下滑周期自 16 年 9 月至 19 年 5 月持续时间 30 个月，历史上来看一轮下滑周期在 24 个月左右；2) 以汽车工业产成品库存口径来看，本轮去库从 2017 年年中开始，至今持续 24 个月，汽车行业库存周期已经处于历史底部。从投资逻辑上来看，三季度起整车厂 EPS 逐步修复而零部件将迎来估值修复，汽车板块基金持仓处于 2009 年以来的最低点，底部逐步夯实。我们建议：1) 整车板块关注话语权较强以及边际弹性较大的乘用车龙头长安汽车、吉利汽车、上汽集团。

**风险提示：**汽车销量或低于预期。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 程似骐

执业证书编号：S0680519050005

邮箱：chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱：liruofei@gszq.com

### 相关研究

- 1、《汽车：备战“金九银十”，促销力度提升折扣率上行》2019-09-22
- 2、《汽车：限购政策松绑逐步落地，看好行业景气度反转》2019-09-15
- 3、《汽车：贵阳取消限购，行业景气度拐点再迎政策向好预期》2019-09-15



## 内容目录

行情回顾：汽车板块本周涨跌幅靠后.....	3
行情走势：汽车板块本周涨跌幅靠后 .....	3
行业关键数据.....	5
本周售价/折扣率分别环比-0.42/+0.10PCT .....	5
8月行业销量：销量同比降幅收窄 .....	8
重要公告 .....	12
行业聚焦 .....	12
投资建议 .....	13
风险提示 .....	13

## 图表目录

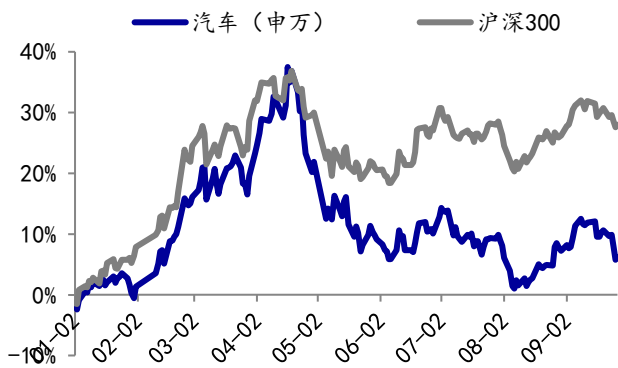
s 图表 7: 2019 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300 .....	3
图表 8: 本周申万汽车指数排名 20/28.....	3
图表 9: 本周涨幅前十标的 .....	3
图表 10: 本周跌幅前十标的 .....	3
图表 11: 申万汽车指数估值一览.....	4
图表 12: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览 .....	4
图表 13: 申万汽车指数 pe-band .....	4
图表 14: 申万整车 pe-band.....	4
图表 15: 申万汽车零部件 pe-band.....	4
图表 16: 申万汽车服务 pe-band .....	4
图表 17: 截至 2019 年 9 月 28 日整体终端折扣变化 .....	5
图表 18: 截至 2019 年 9 月 28 日整体终端价格变化 (万元) .....	5
图表 19: 截至 2019 年 9 月 28 日分车型，行业终端折扣率.....	5
图表 20: 截至 2019 年 9 月 28 日分车型，行业终端价格 (万元) .....	5
图表 21: 截至 2019 年 9 月 28 日分品牌，行业终端折扣率.....	6
图表 22: 截至 2019 年 9 月 28 日自主品牌终端价格 (万元) .....	6
图表 23: 截至 2019 年 9 月 28 日合资品牌终端价格 (万元) .....	6
图表 24: 截至 2019 年 9 月 28 日豪华品牌终端价格 (万元) .....	6
图表 25: 豪华车系折扣率及终端价格汇总 .....	6
图表 26: 自主车系折扣率及终端价格汇总 .....	7
图表 27: 合资车系折扣率及终端价格汇总 .....	7
图表 28: 国内汽车行业销量 (万辆) .....	8
图表 29: 国内汽车行业销量增速 .....	8
图表 30: 国内货车行业销量及增速.....	8
图表 31: 国内客车行业销量及增速.....	8
图表 32: 国内新能源车销量 .....	9
图表 33: 国内新能源车销量增速 .....	9
图表 34: 国内乘用车按车型销量 .....	9
图表 35: 国内乘用车按车型销量增速 .....	9
图表 36: 7 月轿车销量排行榜.....	9
图表 37: 7 月 SUV 销量排行榜.....	10
图表 38: 本周上市新车简介 .....	11

## 行情回顾：汽车板块本周涨跌幅靠后

### 行情走势：汽车板块本周涨跌幅靠后

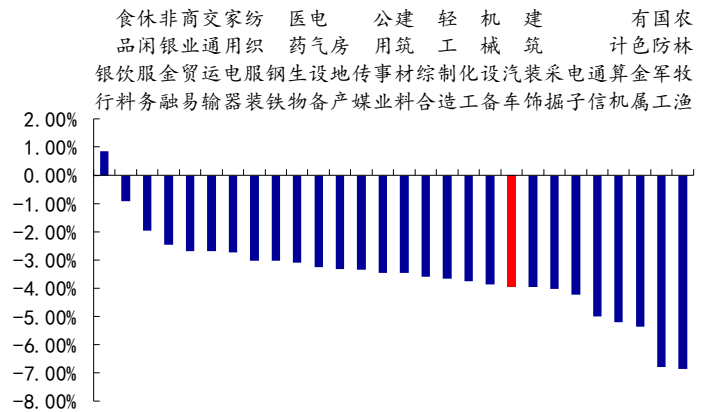
本周上证综指-2.47%，沪深300 -2.11%。总体来看，本周SW汽车行业-3.95%，排名20/28；年初至今+6.21%，排名24/28。二级子行业周涨跌幅分别为SW汽车整车-4.59%，SW汽车零部件-3.50%，SW汽车服务-4.77%。SW汽车成分股周涨幅排名前三的汽车股为模塑科技+14.90%、春风动力+9.68%、浩物股份+8.96%；跌幅前三为中国中期-26.41%、跃岭股份-18.72%、八菱科技-14.61%。

图表1：2019年以来，申万汽车指数走势弱于沪深300



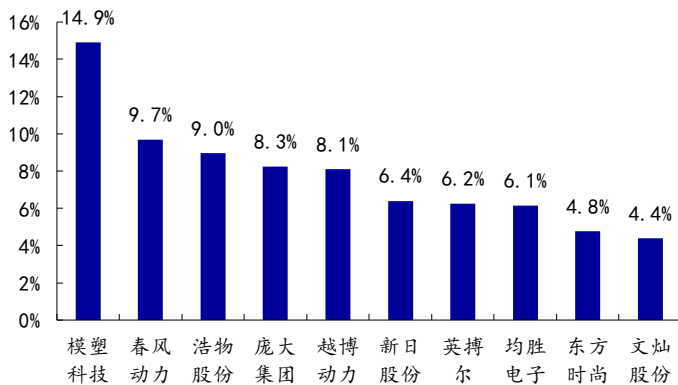
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表2：本周申万汽车指数排名20/28



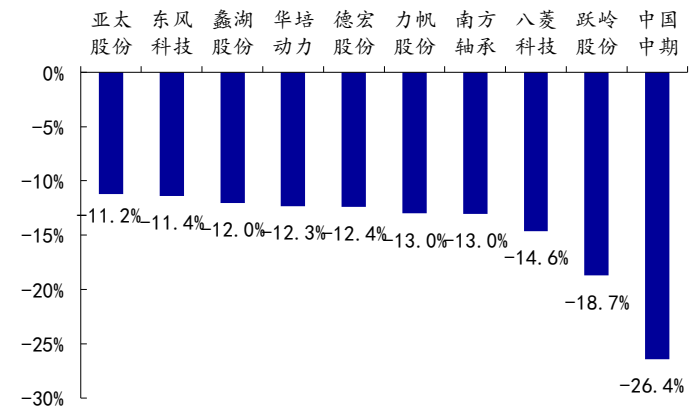
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表3：本周涨幅前十标的



资料来源：wind，国盛证券研究所

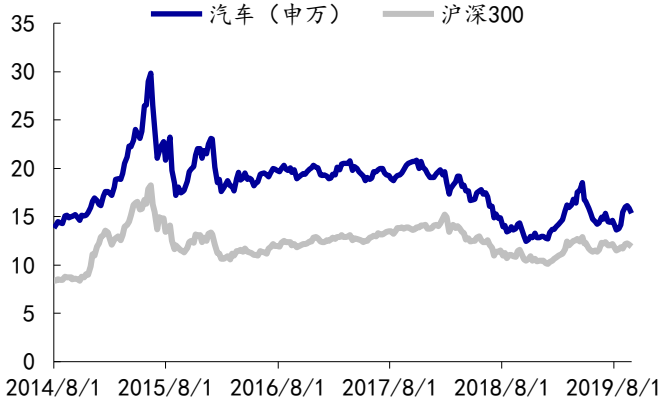
图表4：本周跌幅前十标的



资料来源：wind，国盛证券研究所

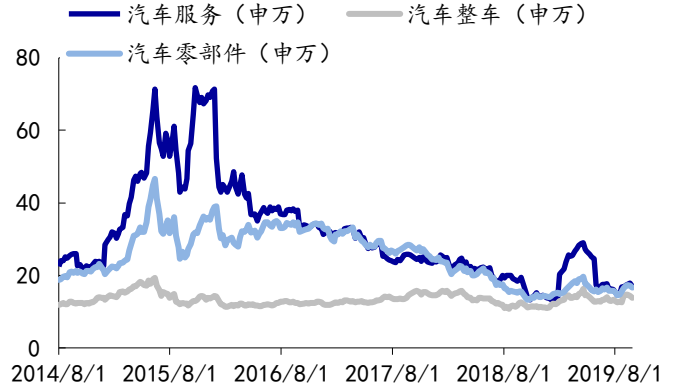
从估值水平来看，汽车板块目前仍处于历史低位。截至上周五，SW汽车指数II市盈率为15.35x，处于2014年以来历史市盈率的17%分位。从子行业来看，SW汽车整车II市盈率为13.86x，处于2014年以来历史市盈率的36%分位，SW零部件II市盈率为16.67x，处于2014年以来历史市盈率的10%分位，SW汽车服务II市盈率为16.94x，处于2014年以来历史市盈率的6%分位。

图表 5: 申万汽车指数估值一览



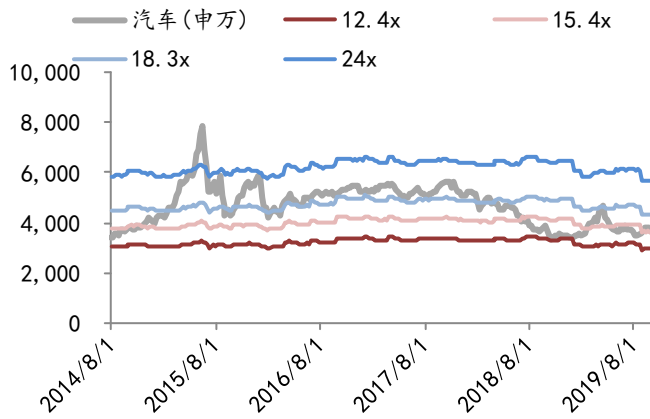
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览



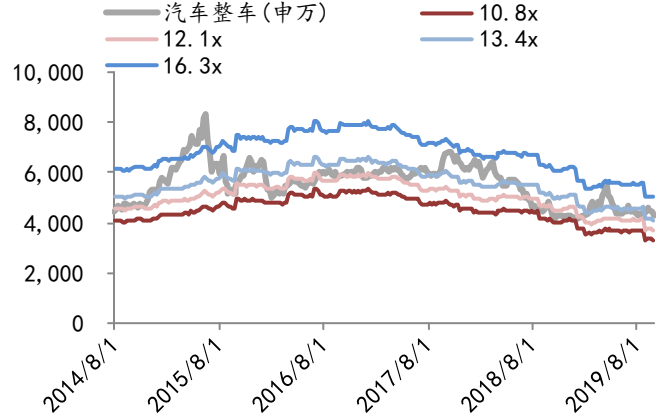
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 申万汽车指数 pe-band



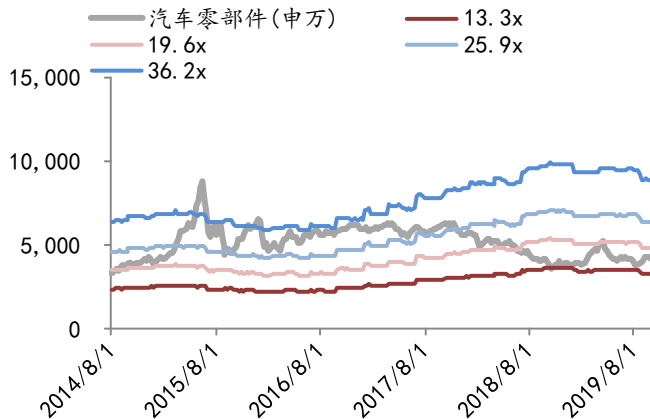
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 申万整车 pe-band



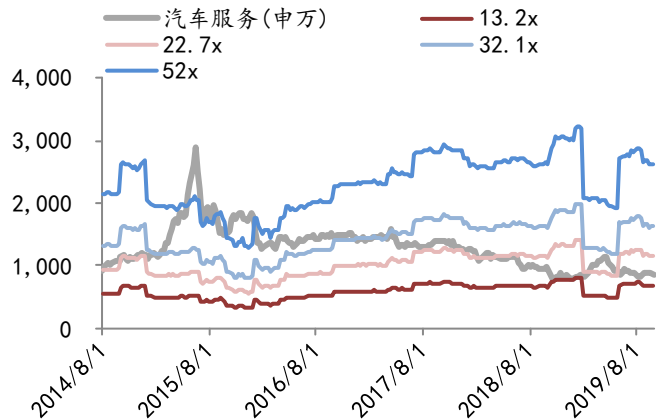
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 申万汽车零部件 pe-band



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 申万汽车服务 pe-band



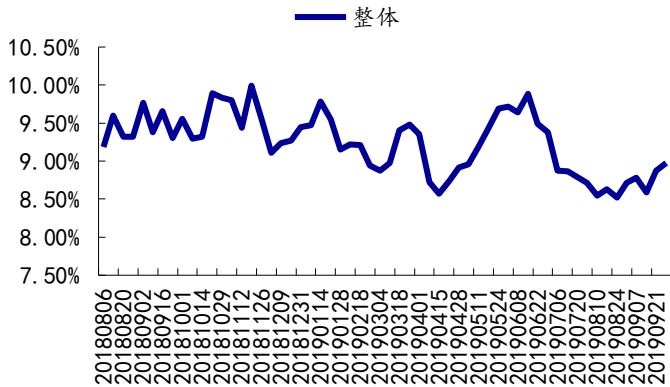
资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 行业关键数据

### 本周售价/折扣率分别环比-0.42/+0.10PCT

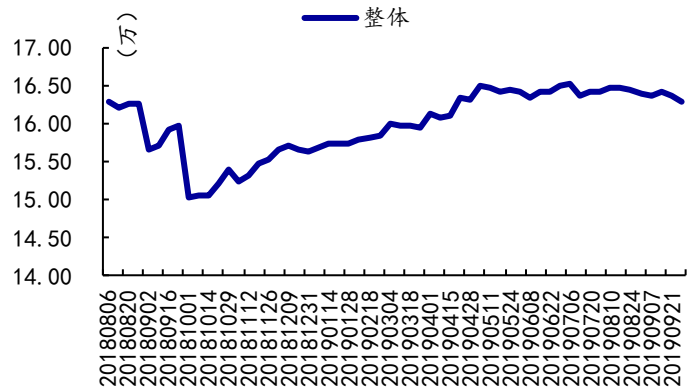
本周终端整体折扣率为 8.98%，环比+0.10PCT，整体终端价格为 16.29 万元，环比-0.42%。“金九银十”到来，车企加大终端促销力度，本周折扣率显著提升，其中自主品牌折扣率显著上升（+0.30PCT），终端售价大幅下滑（-1.53%）。

图表 11: 截至 2019 年 9 月 28 日整体终端折扣变化



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

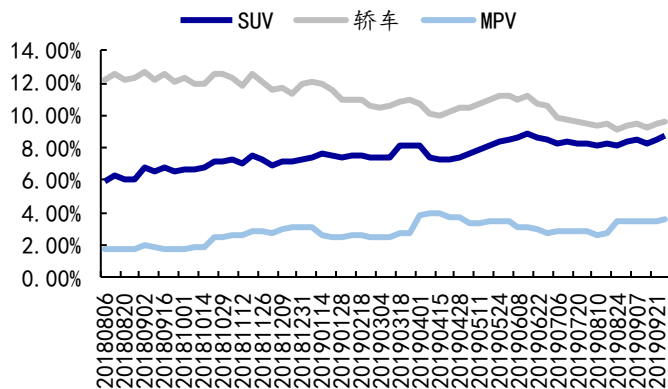
图表 12: 截至 2019 年 9 月 28 日整体终端价格变化 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

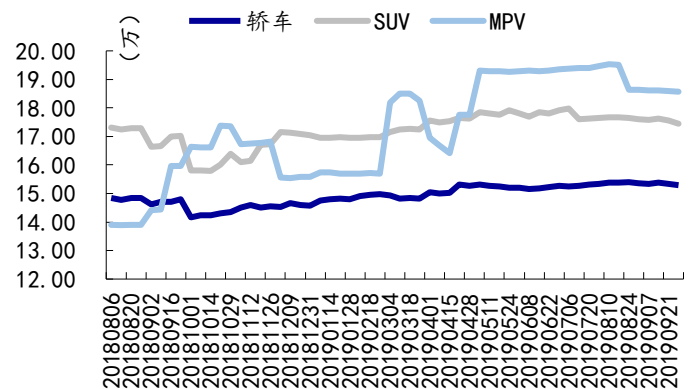
从车型看: 本周轿车的终端折扣率为 8.71%，环比+0.16 PCT，SUV 的终端折扣率为 9.58%，环比+0.05 PCT，MPV 的终端折扣率为 3.55%，环比+0.06 PCT。终端价格方面, 本周轿车终端售价 15.29 万元, 环比-0.27%, SUV 终端售价 17.46 万元, 环比-0.62%，MPV 终端售价 18.56 万元, 环比-0.17%。

图表 13: 截至 2019 年 9 月 28 日分车型, 行业终端折扣率



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

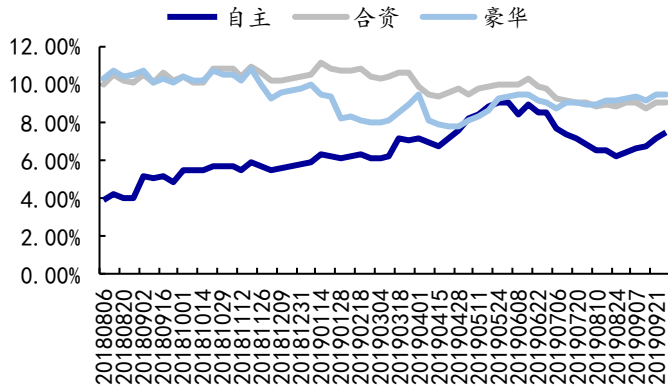
图表 14: 截至 2019 年 9 月 28 日分车型, 行业终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

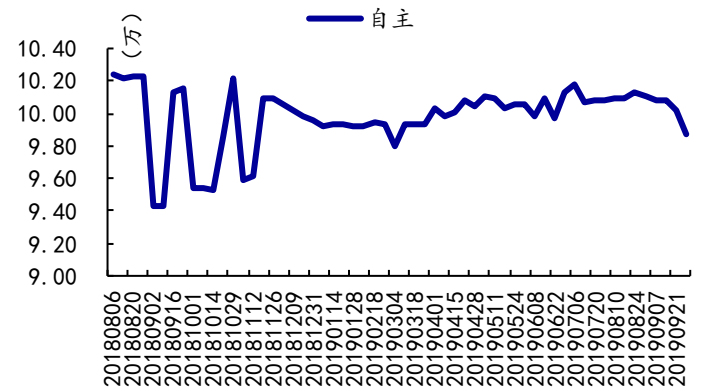
分品牌看, 自主品牌的终端折扣率本周为 7.46%，环比+0.30 PCT，合资品牌的终端折扣率为 9.12%，环比+0.10 PCT，豪华品牌的终端折扣率为 9.52%，环比+0.00 PCT。终端价格方面, 本周自主品牌终端售价 9.87 万元, 环比-1.53%, 合资品牌终端售价 15.17 万元, 环比-0.29%，豪华品牌终端售价 34.75 万元, 环比-0.04%。

图表 15: 截至 2019 年 9 月 28 日分品牌, 行业终端折扣率



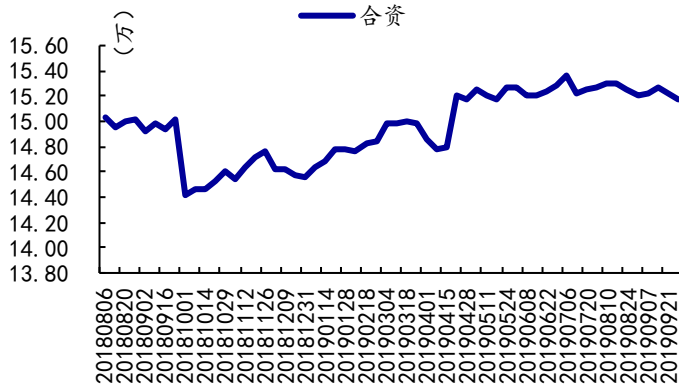
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 16: 截至 2019 年 9 月 28 日自主品牌终端价格 (万元)



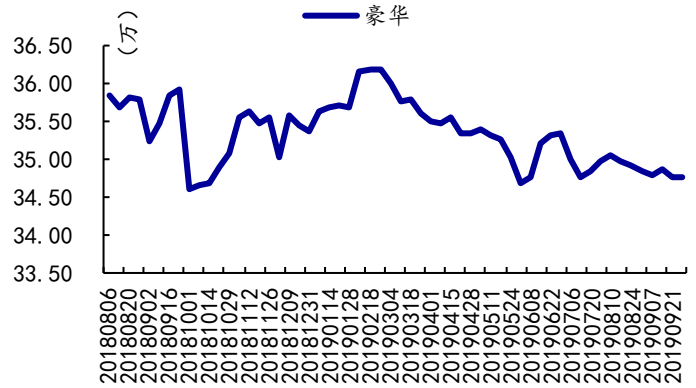
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 17: 截至 2019 年 9 月 28 日合资品牌终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 18: 截至 2019 年 9 月 28 日豪华品牌终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

分品牌看, 本周豪华车系终端折扣率, 环比变化较大的为广汽讴歌、沃尔沃亚太、东风英菲尼迪, 本周的终端折扣率分别为 7.60%、13.20%、12.00%, 环比变化分别为+0.46 PCT、+0.34 PCT、+0.32 PCT。

图表 19: 豪华车系折扣率及终端价格汇总

车企	折扣率	环比/pct	终端售价/万	环比/%
奇瑞路虎	14.34%	+0.14	34.14	-0.21%
上汽凯迪拉克	9.66%	+0.02	30.11	-0.38%
沃尔沃亚太	13.20%	+0.34	35.04	-0.34%
奇瑞捷豹	10.04%	-0.10	33.53	+0.14%
一汽奥迪	15.80%	+0.04	29.44	-0.07%
华晨宝马	7.28%	+0.02	37.59	-0.03%
东风英菲尼迪	12.00%	+0.32	32.72	-0.34%
广汽讴歌	7.60%	+0.46	31.47	-1.72%
北京奔驰	3.39%	-0.17	38.51	+0.18%

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

分品牌看，本周自主车系终端折扣率，环比变化较大的为长城汽车、众泰汽车、魏派，本周的终端折扣率分别为 10.71%、10.23%、3.56%，环比变化分别为+1.77 PCT、+0.33 PCT、-0.23 PCT。

图表 20: 自主车系折扣率及终端价格汇总

车企	折扣率	环比/pct	终端售价/万	环比/%
上汽荣威	12.58%	+0.02	9.78	+0.48%
长城汽车	10.71%	+1.77	11.55	-1.33%
上汽名爵	7.83%	+0.08	9.56	-0.39%
吉利汽车	8.62%	+0.13	8.83	-0.14%
众泰汽车	10.23%	+0.33	7.74	-0.26%
广汽传祺	7.79%	+0.19	12.45	-0.11%
长安汽车	4.42%	+0.06	8.93	+0.12%
魏派	3.56%	-0.23	15.67	+0.24%
奇瑞汽车	3.95%	-0.14	9.20	+0.03%
宝骏	3.93%	+0.10	7.37	+0.22%
比亚迪	1.59%	-0.03	10.65	-0.22%
江铃福特	0.67%	+0.00	15.43	+0.08%
领克	1.25%	+0.03	15.97	+0.81%

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

分品牌看，本周合资车系终端折扣率，环比变化较大的为东风标致、上汽大众、一汽马自达，本周的终端折扣率分别为 8.68%、10.23%、3.56%，环比变化分别为+0.50 PCT、+0.44 PCT、+0.34 PCT。

图表 21: 合资车系折扣率及终端价格汇总

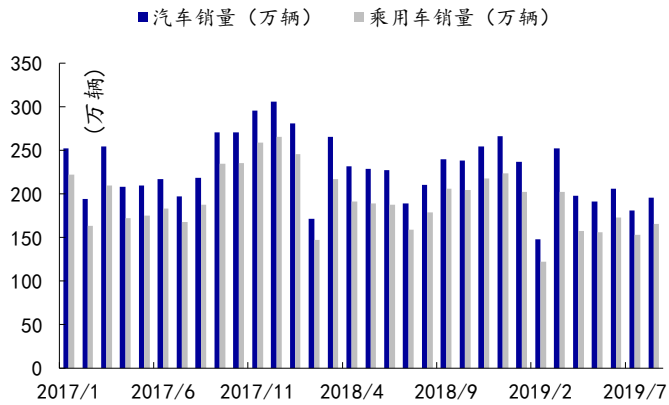
车企	折扣率	环比/pct	终端售价/万	环比/%
上汽雪佛兰	19.12%	-0.03	9.75	+0.04%
一汽大众	13.94%	+0.10	14.26	-0.03%
上汽大众	12.06%	+0.44	16.52	-0.35%
上汽别克	13.68%	+0.02	15.94	-0.12%
东风日产	8.48%	+0.01	14.28	+0.06%
东风标致	8.68%	+0.50	16.49	-0.48%
长安福特	7.03%	-0.11	15.31	+0.93%
上汽斯柯达	11.28%	+0.07	14.40	+0.03%
东风悦达起亚	5.62%	+0.07	9.55	-0.24%
广汽三菱	9.17%	-0.06	15.49	-0.17%
广汽菲克	8.80%	+0.22	19.86	-0.18%
北京现代	9.55%	+0.07	11.43	-0.24%
广汽本田	4.87%	+0.06	16.14	-0.11%
一汽丰田	3.82%	-0.03	17.06	+0.07%
东风本田	4.94%	+0.11	16.91	-0.12%
广汽丰田	1.16%	+0.01	17.82	-0.01%
一汽马自达	5.86%	+0.34	18.12	-0.20%
长安马自达	6.71%	+0.25	15.73	-0.37%

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

## 8月行业销量：销量同比降幅收窄

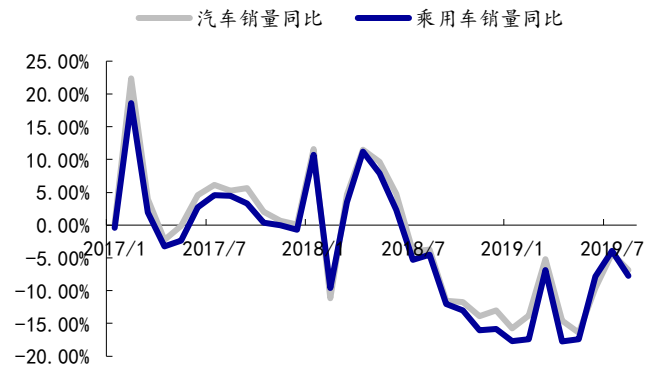
中汽协8月份销量数据，8月行业压力仍没有有效缓解，产销量均未达到200万辆，分别完成199.1万辆和195.8万辆，环比增长10.3%和8%，同比分别下降0.5%和6.9%，整体来看环比开始呈现增长。

图表 22: 国内汽车行业销量 (万辆)



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

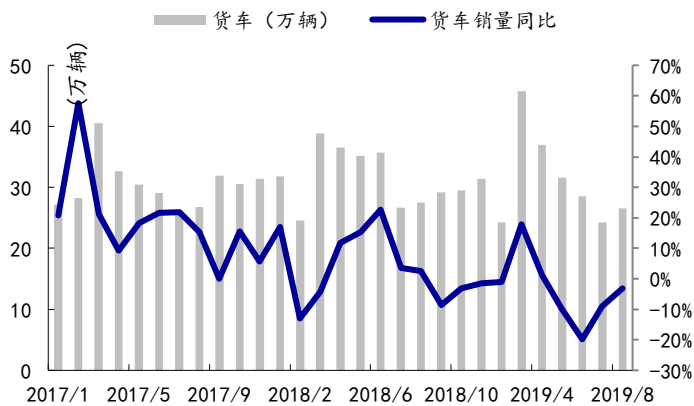
图表 23: 国内汽车行业销量增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

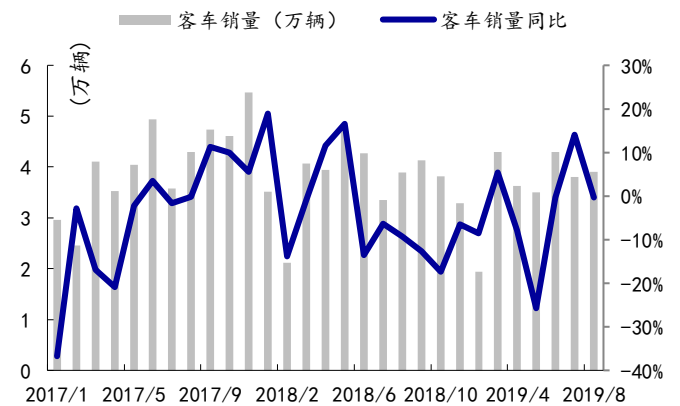
8月货车销量26.6万辆，同比-3.20%，客车销量3.9万辆，同比-0.40%。

图表 24: 国内货车行业销量及增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

图表 25: 国内客车行业销量及增速

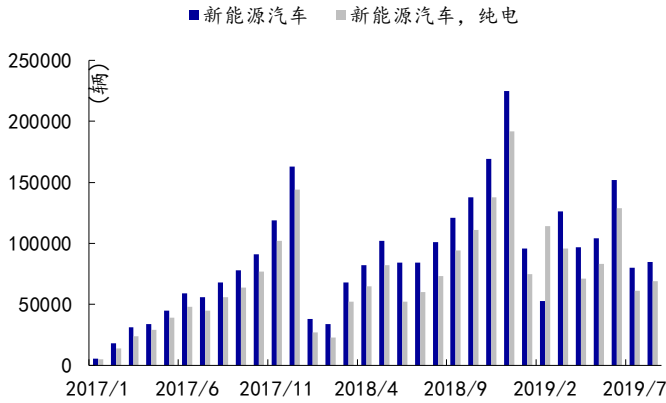


资料来源：中汽协，国盛证券研究所

8月，新能源汽车销售8.5万辆，同比下降15.84%。其中，纯电型新能源汽车销售6.9万辆，同比下降5.48%。

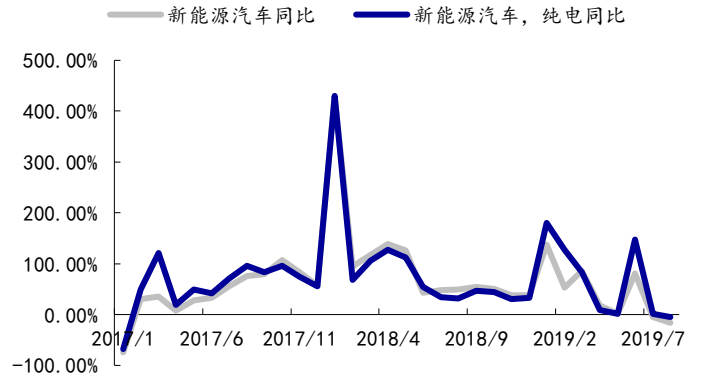


图表 26: 国内新能源车销量



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

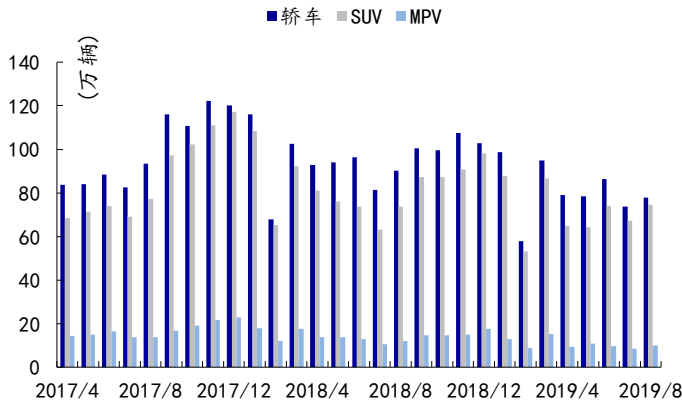
图表 27: 国内新能源车销量增速



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

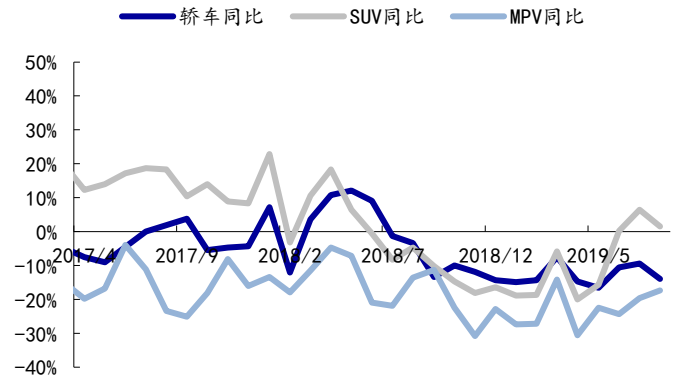
从乘用车销量结构来看, 8月轿车销量为 77.7 万辆, 同比-13.90%, SUV 销售 74.7 万辆, 同比 1.50%, MPV 销售 9.9 万辆, 同比-17.40%。

图表 28: 国内乘用车按车型销量



资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

图表 29: 国内乘用车按车型销量增速



资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

8月轿车销量排行榜前三的分别是日产轩逸、大众新朗逸以及大众速腾, 8月分别销售 3.38、3.30 以及 3.06 万辆。

图表 30: 7月轿车销量排行榜

排名	车型	所属厂商	8月销量(辆)	1-8月累计(辆)
1	轩逸	东风日产	33795	263169
2	新朗逸	上汽大众	33006	316369
3	速腾	一汽大众	30577	167605
4	新宝来	一汽大众	28317	191209
5	全新英朗	上汽通用	26555	193663
6	雷凌	广汽丰田	22496	137473
7	桑塔纳	上汽大众	20517	159167
8	思域	东风本田	20378	159515
9	雅阁	广汽本田	16304	146664
10	帝豪	吉利汽车	15710	139887

资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

8月SUV销量排行榜前三的分别为哈弗H6、大众途观、日产逍客，分别销售2.51、1.93以及1.91万辆。

图表 31: 7月SUV销量排行榜

排名	车型	所属厂商	8月销量(辆)	1-8月累计(辆)
1	哈弗H6	长城汽车	25097	230689
2	途观	上汽大众	19344	145523
3	逍客	东风日产	19099	113662
4	探岳	一汽大众	18912	85799
5	奇骏	东风日产	18398	137489
6	博越	吉利汽车	18240	142960
7	CR-V	东风本田	15744	130087
8	Q5	一汽大众	15427	78393
9	捷途X70	奇瑞汽车	13698	74495
10	比亚迪宋	比亚迪汽车	12716	37195

资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

本周上市新车分别为 2020 款宝来、新款宝来·传奇、亚洲龙 2.0L、全新马自达 3 昂克赛拉、唐 DM 双擎四驱尊贵型、2020 款荣威 i5、宝骏 360 CVT 版、启辰 T90 等。

图表 32: 本周上市新车简介

厂商	车型	上市时间	价格	简介
一汽-大众	2020 款宝来	2019/9/27	11.10-15.60 万元	在现款的价格基础之上进行了一定幅度的降价；配备了苹果 CarPlay 互联、百度 CarLife、MirrorLink 手机映射、后排 USB 接口等功能；延续了现款动力总成。
一汽-大众	新款宝来·传奇	2019/9/20	9.88—11.68 万元	售价与现款车型保持一致；搭载 1.5L 自然吸气发动机。
一汽-丰田	亚洲龙 2.0L	2019/9/11	19.98-23.98 万元	在外观和内饰上不会做出调整，最大的亮点是将搭载代号 M20D 的 2.0L 四缸自然吸气发动机，匹配 CVT 变速箱。
长安马自达	全新马自达 3 昂克赛拉	2019/9/26	11.59-16.89 万元	作为家族中的第四代车型，全新马自达 3 昂克赛拉采用了新家族式设计语言，科技配置进行了提升，并搭载升级过后的 1.5L 及 2.0L 创驰蓝天 G 系列发动机。
比亚迪汽车	唐 DM 双擎四驱尊贵型	2019/9/19	补贴后售价 22.99 万	外观采用了 Dragon Face 家族式设计语言，搭载了 DiLink 智能网联系统；新车搭载的是一台 2.0TI 涡轮增压缸内直喷发动机、高压 BSG 电机和高转速大功率后驱动电机的动力组合。
上汽荣威	2020 款荣威 i5	2019/9/19	6.89-11.59 万元	造型与现款车型保持一致；主要变化在于配置部分的升级；分别搭载 1.5L 及 1.5T 发动机
宝骏汽车	宝骏 360 CVT 版	2019/9/19	7.48-8.08 万元	采用“星辉矩阵式”前格栅造型，造型更为时尚动感；搭载 1.5L+CVT 动力总成，燃油经济性提升。
东风启辰	启辰 T90	2019/9/25	11.88-15.48 万元	中期改款车型，外观方面采用了家族最新设计语言，动力方面搭载 2.0L 自然吸气发动机。

资料来源：爱卡汽车，国盛证券研究所

## 重要公告

### 9月27日

【一汽夏利】公司与南京博郡签署《股东协议》拟以整车相关土地、厂房、设备等资产及负债出资，设立合资公司-天津博郡汽车有限公司，注册资本为25.40亿元，公司作价5.05亿元出资，持股比例19.9%。

【ST银亿】深圳证券交易所对公司及相关当事人给予纪律处分。

【金龙汽车】中国证监会核准公司非公开发行不超过121,347,702股新股。

【华阳集团】公司控股子公司自2019年9月1日至本公告披露日，累计收到各项政府补助资金227.57万元。

### 9月25日

【上汽集团】公司公开发行2019年公司债券（第一期）“19上汽01”（155709），3年期，发行总额30亿元，票面利率年3.42%，发行价格为100元。

【德尔股份】公司控股股东德尔实业于2019年9月20日至2019年9月24日期间通过集中竞价方式累计减持公司股份1,051,100股，占公司总股本的1%。

【威孚高科】公司拟对全资子公司威孚英特迈进行吸收合并。

【春风动力】公司全资子公司CFMOTO Powersports, Inc 接获美国贸易代表办公室（USTR）函件，通知排除加征关税申请已获批准，排除有效期自2018年7月6日额外关税生效期起至联邦公报发布之日后一年。

【正裕工业】公司第一期员工持股计划存续期将于2020年3月26日届满。

## 行业聚焦

### 9月27日

【行业】布局电动化，广汽与丰田签订合作协议。（汽车之家）

【行业】百度宣布旗下自动驾驶出租车队Robotaxi在长沙正式开启试运营。（盖世汽车）

【长安汽车】长安福特成立研究院，脱离北美-研发中国专属产品。（网上车市）

【特斯拉】据electrek报道，特斯拉CEO埃隆·马斯克近日在给员工的邮件中透露，特斯拉的交付量将达到一个新的里程碑：三季度有望实现10万辆。（汽车之家）

### 9月25日

【行业】432款新能源车拟从免征购置税目录撤销。（汽车之家）

【吉利汽车】吉利汽车集团副总裁杨学良在个人社交平台上表示，宝腾汽车发布新品牌价值、新LOGO和新口号。（汽车之家）

【一汽轿车】一汽轿车答复深交所问询函，就上市公司重组方案、业绩承诺及涉及资产、置出和置入资产等问题给予了回答。（汽车之家）

【比亚迪】C-IASI公布2019年第一批碰撞测试成绩，比亚迪唐燃油在车内乘员、车外行人及车辆辅助安全指数中均获得“GOOD”评级认证。（易车）

## 投资建议

我们认为板块中长期核心逻辑是行业迎来自发的复苏周期,主要可以从两个维度来说明:1)以中汽协批发销量增速来看,本轮下滑周期自16年9月至19年5月持续时间30个月,历史上来看一轮下滑周期在24个月左右;2)以汽车工业产成品库存口径来看,本轮去库从2017年年中开始,至今持续24个月,汽车行业库存周期已经处于历史底部。从投资逻辑上来看,三季度起整车厂EPS逐步修复而零部件将迎来估值修复,汽车板块基金持仓处于2009年以来的最低点,底部逐步夯实。我们建议:1)整车板块关注话语权较强以及边际弹性较大的乘用车龙头长安汽车、吉利汽车、上汽集团。

## 风险提示

**汽车销量或低于预期。**宏观经济增速换挡以及外部环境不确定性或影响居民整体消费能力,而汽车作为消费占比最大的细分领域,终端零售销量或受到一定抑制不及预期。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

#### 国盛证券研究所

##### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

##### 南昌

地址：南昌市西湖区北京西路88号江信国际金融大厦  
 邮编：330046  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

##### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 9层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

##### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com