

# 汽车

## 库存预警指数降低，行业促销力度企稳

**本周行业复盘。**9月30号SW汽车行业-0.71%，排名16/28；年初至今+5.45%，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%）。据中国汽车流通协会数据显示，9月汽车经销商库存预警指数为58.6%，较8月下降0.8PCT，较去年同期下降0.3PCT。9月作为季末月，通常经销商提车任务量增加，库存压力加大。但随着行业终端加大了促销力度，库存预警指数虽仍位于警戒线之上，但已呈现出降低趋势。

**9月第三周零售同比-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%）。

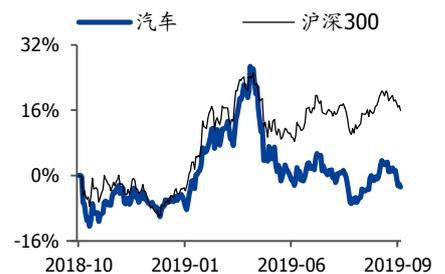
**本周售价/折扣率分别环比+0.24%/-0.22PCT。**本周终端整体折扣率为8.76%，环比-0.22PCT，同比-0.54PCT；整体终端价格为16.33万元，环比+0.24%，同比+8.75%。分车型看，轿车/SUV/MPV的终端折扣率分别为8.01%/9.24%/4.62%，环比-0.69/-0.34/+1.07PCT，同比-2.68/+1.37/2.80PCT；终端价格15.34/17.47/18.59万元，环比+0.37%/+0.10%/+0.16%，同比+8.33%/+10.59%/+11.79%。分品牌，自主/合资/豪车的折扣率分别为7.42%/8.87%/9.26%，环比-0.04/-0.25/-0.26PCT，同比+1.95/-1.22/-1.02PCT；终端价格分别9.87/15.22/34.86万元，环比+0.00%/+0.28%/+0.30%，同比+3.47%/+5.56%/+0.74%。

**投资建议。**行业零售数据7-8月由于国六政策影响透支效应显现，使得表观数据下滑幅度较大，而从欧洲经验来看，透支效应预计需要3个月时间消化，我们预计从行业零售数据从Q4起政策扰动逐步消除。而从批发数据来看，边际改善明显，一方面是渠道补库存带动了批销量，另一方面我们认为从两个维度来看，汽车行业迎来自发的复苏周期：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。我们建议关注两条主线：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、广汽集团；2)一汽大众9月销量同比增长11.1%，环比增长18.2%，捷达品牌首月超额完成销量目标130%，建议关注一汽大众产业链精锻科技、新泉股份、一汽富维。

**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: liruoifei@gszq.com

### 相关研究

- 《汽车：汽车工业经营指标改善显著，行业景气度向好》2019-09-29
- 《汽车：备战“金九银十”，促销力度提升折扣率上行》2019-09-22
- 《汽车：限购政策松绑逐步落地，看好行业景气度反转》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+0.24%/-0.22 PCT .....	5
8月行业销量：销量同比降幅收窄 .....	8
重要公告 .....	11
行业聚焦 .....	11
投资建议 .....	12
风险提示 .....	12

## 图表目录

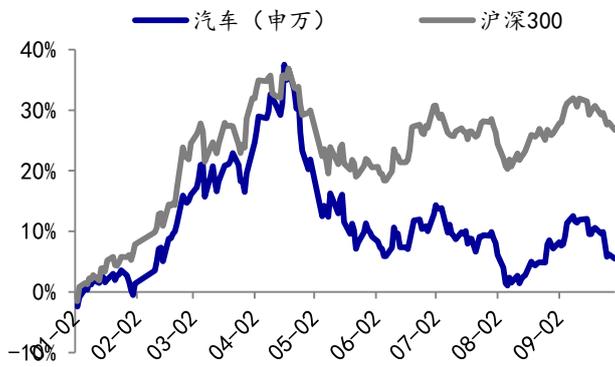
图表 1: 2019 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300.....	3
图表 2: 本周申万汽车指数排名 16/28.....	3
图表 3: 本周涨幅前十标的.....	3
图表 4: 本周跌幅前十标的.....	3
图表 5: 申万汽车指数估值一览.....	4
图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览.....	4
图表 7: 申万汽车指数 pe-band.....	4
图表 8: 申万整车 pe-band.....	4
图表 9: 申万汽车零部件 pe-band.....	4
图表 10: 申万汽车服务 pe-band.....	4
图表 11: 截至 2019 年 10 月 5 日整体终端折扣变化.....	5
图表 12: 截至 2019 年 10 月 5 日整体终端价格变化 (万元) .....	5
图表 13: 截至 2019 年 10 月 5 日分车型，行业终端折扣率.....	5
图表 14: 截至 2019 年 10 月 5 日分车型，行业终端价格 (万元) .....	5
图表 15: 截至 2019 年 10 月 5 日分品牌，行业终端折扣率.....	6
图表 16: 截至 2019 年 10 月 5 日自主品牌终端价格 (万元) .....	6
图表 17: 截至 2019 年 10 月 5 日合资品牌终端价格 (万元) .....	6
图表 18: 截至 2019 年 10 月 5 日豪华品牌终端价格 (万元) .....	6
图表 19: 豪华车系折扣率及终端价格汇总 .....	6
图表 20: 自主车系折扣率及终端价格汇总 .....	7
图表 21: 合资车系折扣率及终端价格汇总 .....	7
图表 22: 国内汽车行业销量 (万辆) .....	8
图表 23: 国内汽车行业销量增速 .....	8
图表 24: 国内货车行业销量及增速 .....	8
图表 25: 国内客车行业销量及增速 .....	8
图表 26: 国内新能源车销量.....	9
图表 27: 国内新能源车销量增速 .....	9
图表 28: 国内乘用车按车型销量 .....	9
图表 29: 国内乘用车按车型销量增速.....	9
图表 30: 8 月轿车销量排行榜 .....	9
图表 31: 8 月 SUV 销量排行榜 .....	10
图表 32: 本周上市新车简介.....	10
图表 33: 一汽大众 9 月批发销量 .....	12

## 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

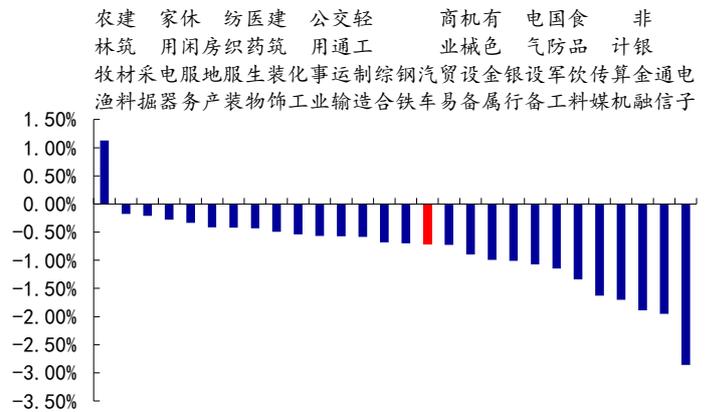
本周上证综指-0.92%，沪深300 -0.99%。总体来看，本周SW汽车行业-0.71%，排名16/28；年初至今+5.45%，排名24/28。二级子行业周涨跌幅分别为SW汽车整车-0.06%，SW汽车零部件-1.12%，SW汽车服务-0.53%。SW汽车成分股周涨幅排名前三的汽车股为旭升股份+6.25%、\*ST猛狮+5.15%、东方时尚+4.78%；跌幅前三为中国中期-7.22%、模塑科技-6.73%、华培动力-6.19%。

图表1：2019年以来，申万汽车指数走势弱于沪深300



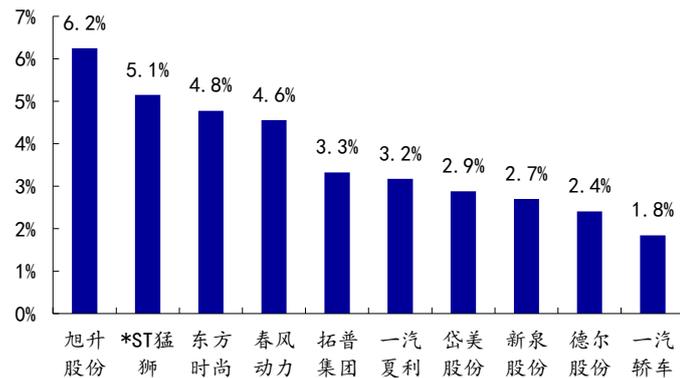
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表2：本周申万汽车指数排名16/28



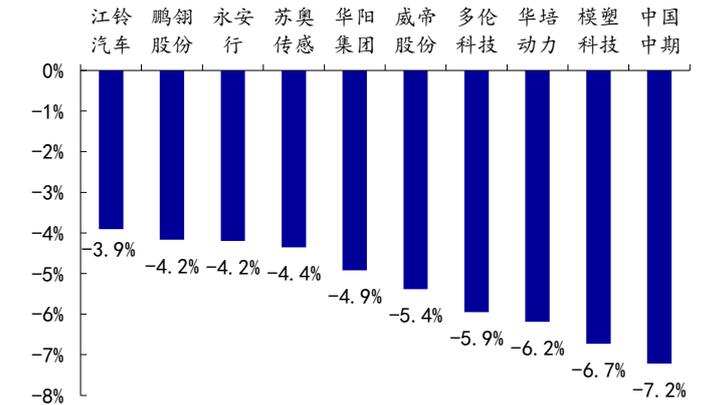
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表3：本周涨幅前十标的



资料来源：wind，国盛证券研究所

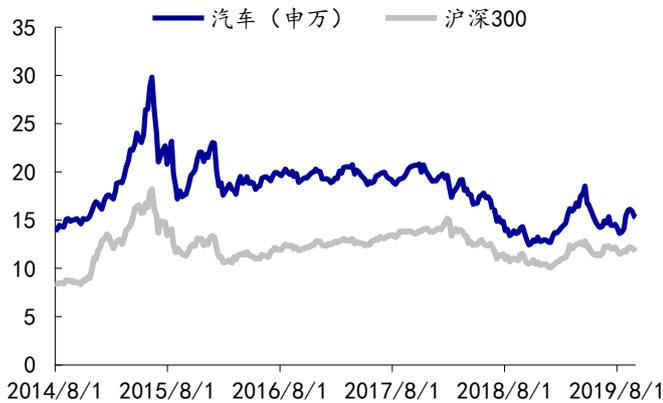
图表4：本周跌幅前十标的



资料来源：wind，国盛证券研究所

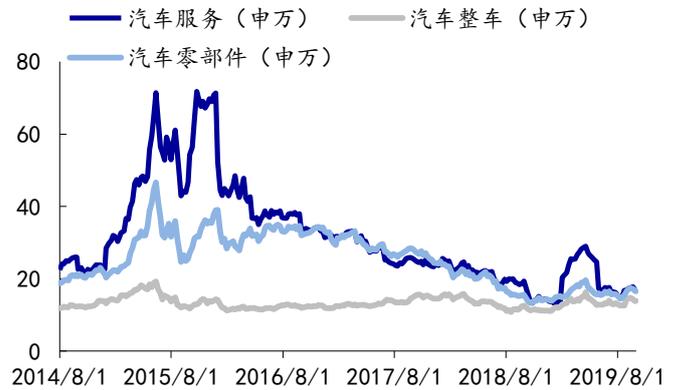
从估值水平来看，汽车板块目前仍处于历史低位。截至上周五，SW汽车指数II市盈率为15.28x，处于2014年以来历史市盈率的16%分位。从子行业来看，SW汽车整车II市盈率为13.88x，处于2014年以来历史市盈率的36%分位，SW零部件II市盈率为16.51x，处于2014年以来历史市盈率的10%分位，SW汽车服务II市盈率为16.89x，处于2014年以来历史市盈率的6%分位。

图表 5: 申万汽车指数估值一览



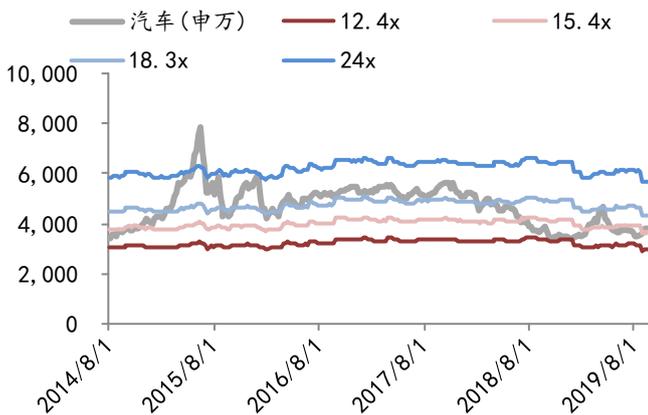
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览



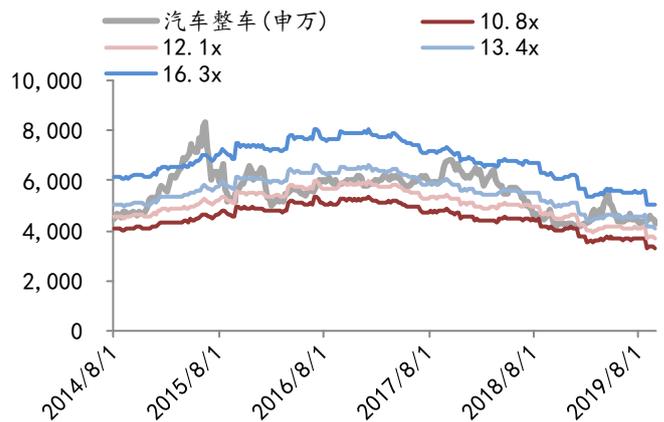
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 申万汽车指数 pe-band



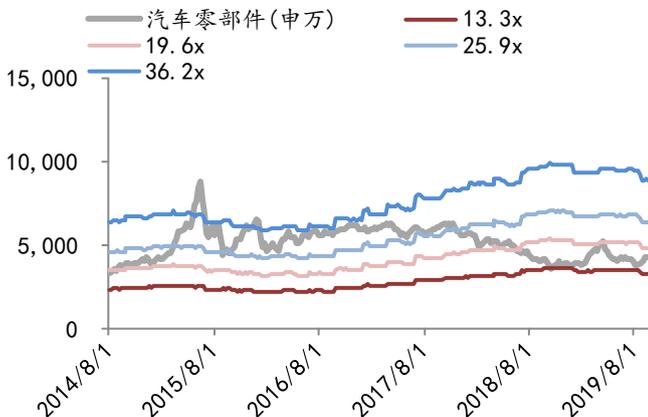
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 申万整车 pe-band



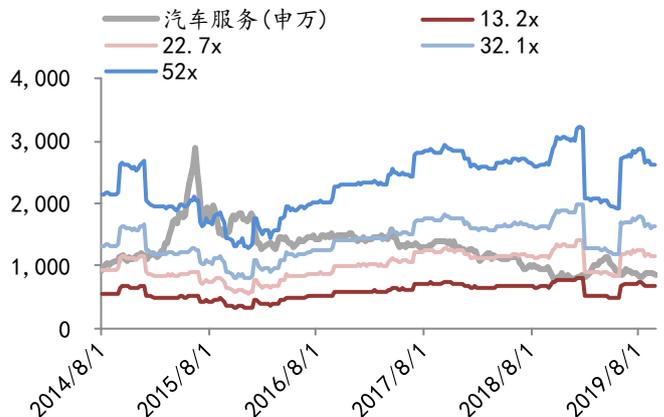
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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



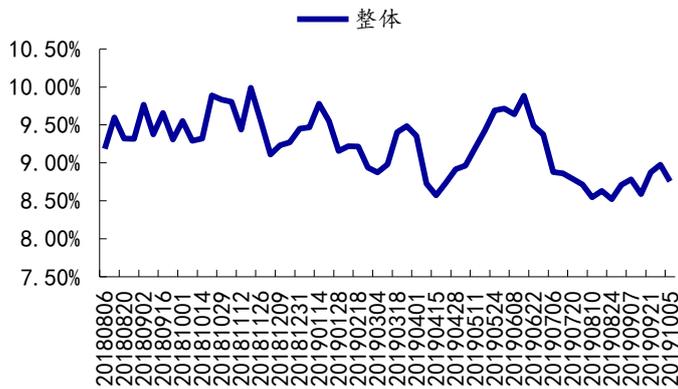
资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 行业关键数据

### 本周售价/折扣率分别环比+0.24%/-0.22 PCT

本周终端整体折扣率为 8.76%，环比-0.22 PCT，整体终端价格为 16.33 万元，环比+0.24%，促销略有降温。

图表 11: 截至 2019 年 10 月 5 日整体终端折扣变化



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

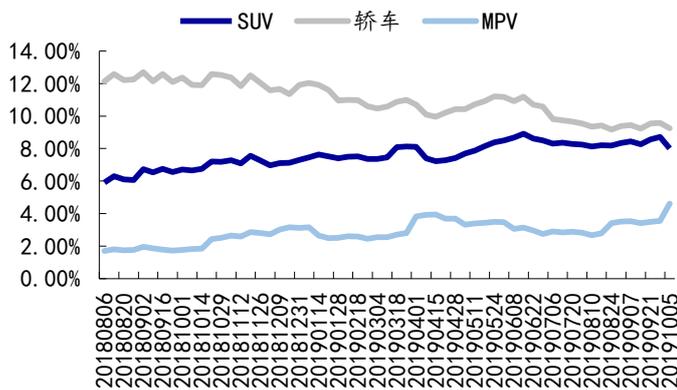
图表 12: 截至 2019 年 10 月 5 日整体终端价格变化 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

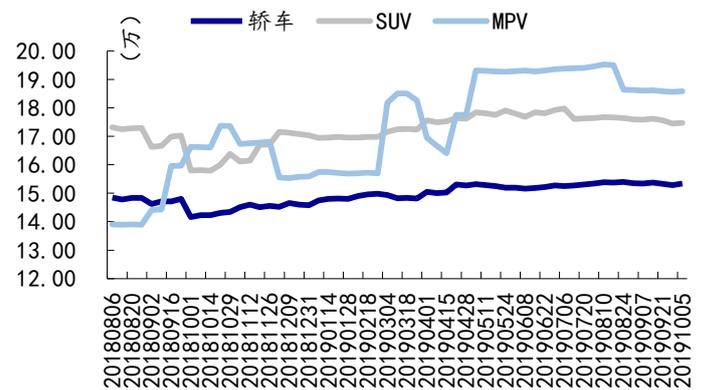
从车型看: 本周轿车的终端折扣率为 8.01%，环比-0.69 PCT，SUV 的终端折扣率为 9.24%，环比-0.34 PCT，MPV 的终端折扣率为 4.62%，环比+1.07 PCT。终端价格方面，本周轿车终端售价 15.34 万元，环比+0.37%，SUV 终端售价 17.47 万元，环比+0.10%，MPV 终端售价 18.59 万元，环比+0.16%。

图表 13: 截至 2019 年 10 月 5 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

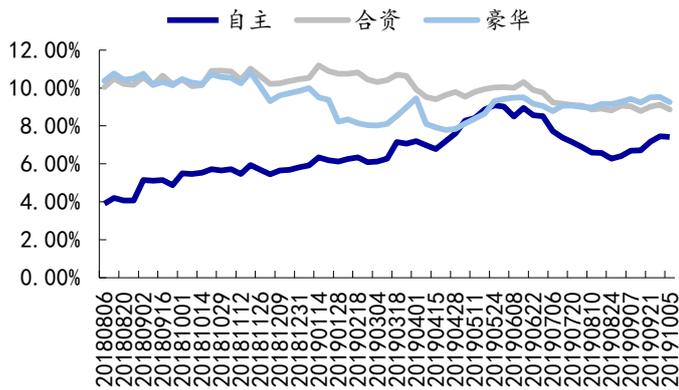
图表 14: 截至 2019 年 10 月 5 日分车型, 行业终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

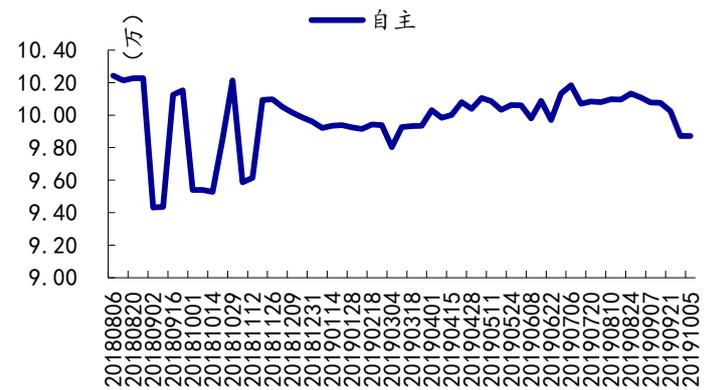
分品牌看, 自主品牌的终端折扣率本周为 7.42%，环比-0.04 PCT，合资品牌的终端折扣率为 8.87%，环比-0.25 PCT，豪华品牌的终端折扣率为 9.26%，环比-0.26 PCT。终端价格方面，本周自主品牌终端售价 9.87 万元，环比+0.00%，合资品牌终端售价 15.22 万元，环比+0.28%，豪华品牌终端售价 34.86 万元，环比+0.30%。

图表 15: 截至 2019 年 10 月 5 日分品牌, 行业终端折扣率



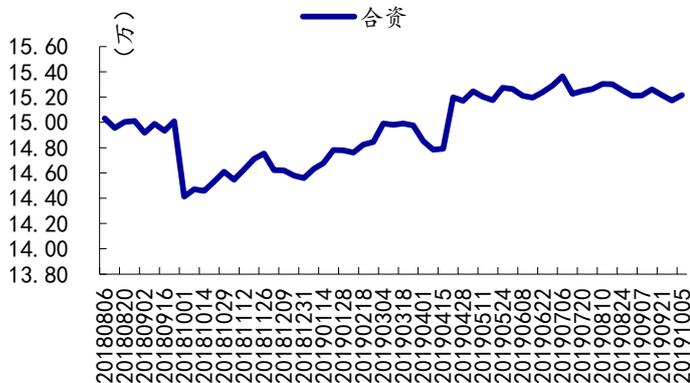
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 16: 截至 2019 年 10 月 5 日自主品牌终端价格 (万元)



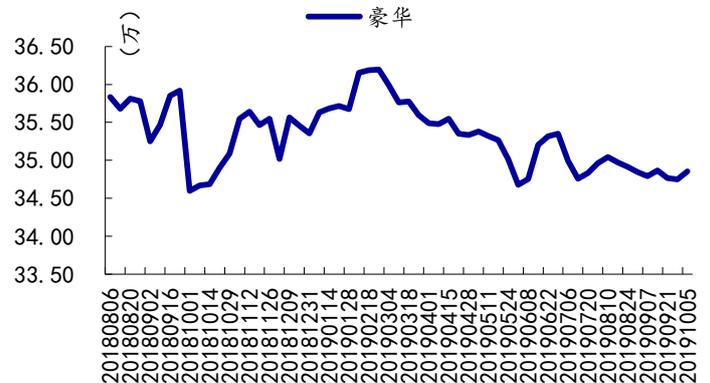
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 17: 截至 2019 年 10 月 5 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 10 月 5 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、东风英菲尼迪、一汽奥迪, 本周的终端折扣率分别为 7.05%、11.48%、15.39%, 环比变化分别为 -0.55 PCT、-0.52 PCT、-0.41 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	14.66%	+0.32	33.98	-0.46%
上汽凯迪拉克	9.34%	-0.32	30.31	+0.67%
沃尔沃亚太	12.96%	-0.24	35.13	+0.26%
奇瑞捷豹	10.12%	+0.08	33.53	-0.02%
一汽奥迪	15.39%	-0.41	29.58	+0.48%
华晨宝马	7.06%	-0.22	37.68	+0.24%
东风英菲尼迪	11.48%	-0.52	32.92	+0.61%
广汽讴歌	7.05%	-0.55	31.70	+0.74%
北京奔驰	3.24%	-0.16	38.57	+0.16%

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，环比变化较大的为众泰汽车、长城汽车、上汽荣威，本周的终端折扣率分别为 13.03%、12.01%、12.11%，环比变化分别为+2.80 PCT、+1.30 PCT、-0.47 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	12.11%	-0.47	9.83	+0.51%
长城汽车	12.01%	+1.30	11.43	-1.09%
上汽名爵	7.47%	-0.36	9.60	+0.45%
吉利汽车	8.23%	-0.39	8.87	+0.45%
众泰汽车	13.03%	+2.80	7.54	-2.62%
广汽传祺	7.50%	-0.29	12.49	+0.27%
长安汽车	4.21%	-0.21	8.95	+0.22%
魏派	3.37%	-0.19	15.70	+0.20%
奇瑞汽车	3.59%	-0.36	9.23	+0.37%
宝骏	3.65%	-0.27	7.40	+0.35%
比亚迪	1.48%	-0.11	10.66	+0.12%
江铃福特	0.58%	-0.10	15.44	+0.08%
领克	1.14%	-0.10	15.99	+0.11%

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，环比变化较大的为上汽雪佛兰、长安马自达、一汽大众，本周的终端折扣率分别为 17.83%、12.01%、12.11%，环比变化分别为-1.29 PCT、-0.55 PCT、-0.53 PCT。

图表 21: 合资车系折扣率及终端价格汇总

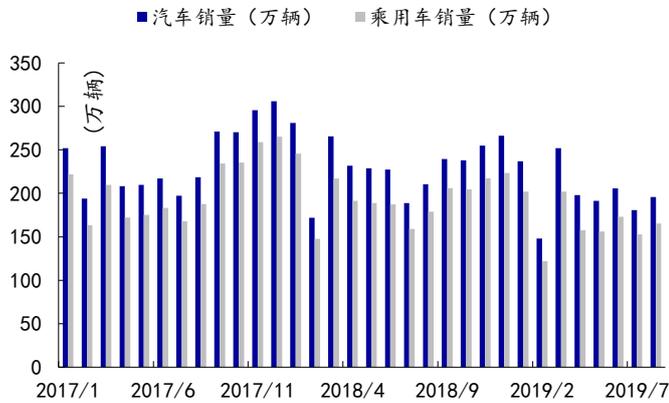
车企	折扣率	环比/pct	终端售价/万	环比/%
上汽雪佛兰	17.83%	-1.29	9.91	+1.66%
一汽大众	13.41%	-0.53	14.36	+0.67%
上汽大众	12.08%	+0.02	16.52	-0.02%
上汽别克	13.26%	-0.42	16.01	+0.42%
东风日产	8.43%	-0.04	14.28	+0.05%
东风标致	8.33%	-0.35	16.55	+0.35%
长安福特	6.80%	-0.22	15.35	+0.25%
上汽斯柯达	11.11%	-0.17	14.43	+0.20%
东风雪铁龙	7.30%	-0.10	6.04	+0.14%
东风悦达起亚	5.89%	+0.27	9.52	-0.29%
广汽三菱	9.07%	-0.09	15.51	+0.10%
广汽菲克	8.65%	-0.15	19.91	+0.21%
北京现代	9.25%	-0.30	11.47	+0.35%
广汽本田	4.68%	-0.20	16.17	+0.18%
一汽丰田	3.50%	-0.32	17.11	+0.30%
东风本田	4.74%	-0.20	16.94	+0.21%
广汽丰田	1.13%	-0.03	17.83	+0.04%
一汽马自达	5.89%	+0.02	18.14	+0.10%
长安马自达	6.15%	-0.55	15.82	+0.57%

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

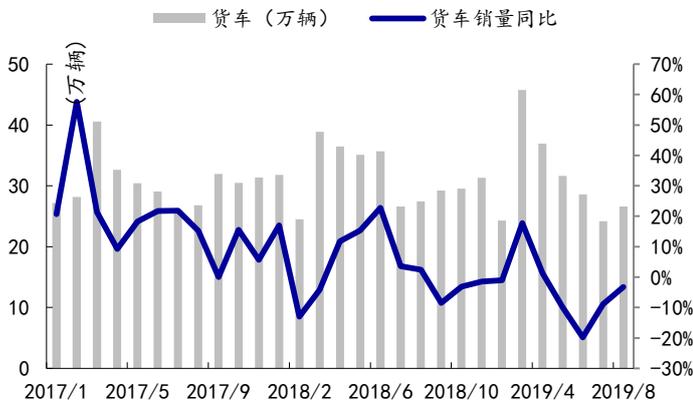
图表 23: 国内汽车行业销量增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

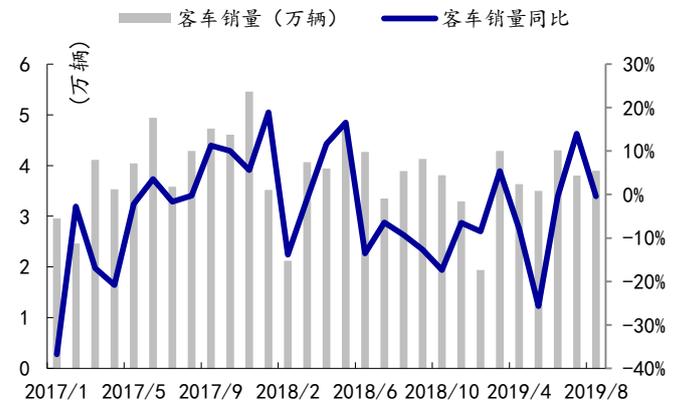
8月货车销量26.6万辆，同比-3.20%，客车销量3.9万辆，同比-0.40%。

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

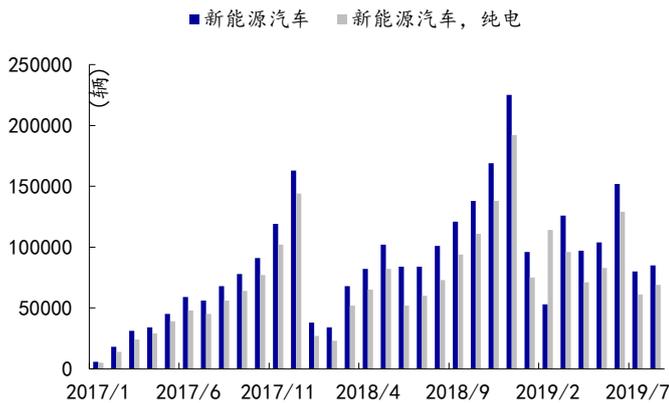
图表 25: 国内客车行业销量及增速



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

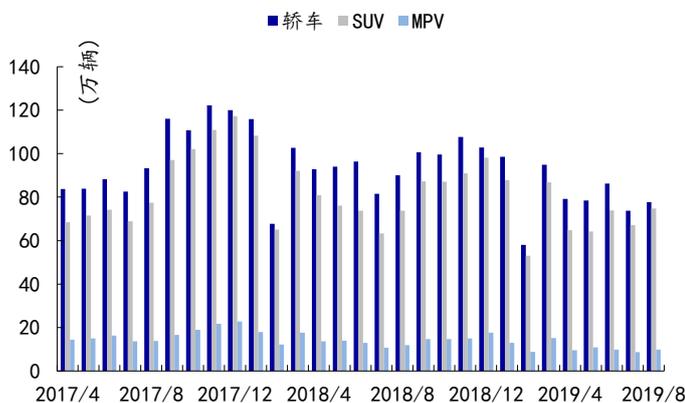
图表 27: 国内新能源车销量增速



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

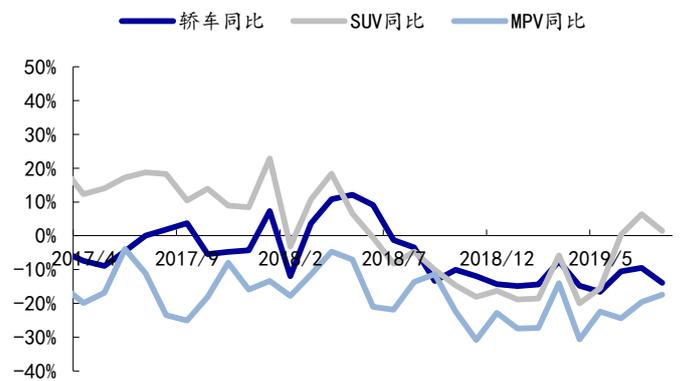
从乘用车销量结构来看,8月轿车销量为 77.7 万辆,同比-13.90%,SUV 销售 74.7 万辆,同比 1.50%,MPV 销售 9.9 万辆,同比-17.40%。

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: 8 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: 8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新款A6车型、2020款CX-5、2020款比亚迪F3、凯迪拉克XT6七座车型、哈弗H4 Pro等。

图表 32: 本周上市新车简介

厂商	车型	上市时间	价格	简介
北汽 昌河	新款A6车型	2019/10/01	5.98-6.78万元	搭载1.5L发动机, 因配置的差异化提供2款车型, 符合国六排放标准。
长安 马自达	2020款CX-5	2019/10/01	17.98-24.58万元	推出搭载2.0L和2.5L两款创驰蓝天发动机, 根据配置的差异化推出7款车型, 满足国六排放标准。
比亚 迪汽车	2020款比亚迪F3	2019/9/30	4.49万元	外观方面与在售车型保持一致, 动力方面继续搭载1.5L发动机, 满足国六排放标准。
上汽 通用	凯迪拉克XT6七座车型	2019/9/30	41.97-45.97万元	延续了海外版车型造型设计, 并提供两种外观风格供消费者选择, 动力方面搭载具备闭缸技术的2.0T四缸发动机。
长城 汽车	哈弗H4 Pro	2019/9/30	10.89万	基于普通版哈弗H4打造, 外观多处细节加入橙色元素; 在配置上进行升级, 搭载了Hi-life智能网联系统; 动力方面搭载1.5TGDI发动机。

资料来源: 爱卡汽车, 国盛证券研究所

## 重要公告

### 9月30日

【多伦科技】股东减持：公司董事、副总经理苏峰先生拟减持股份不超过 386,250 股，不超过总股本 0.0616%；公司董事、副总经理钱崑山先生拟减持股份不超过 386,250 股，不超过总股本 0.0616%；公司副总经理宋智先生拟减持股份不超过 328,125 股，不超过总股本 0.0523%；公司财务总监李毅先生拟减持股份不超过 22,500 股，不超过总股本 0.0036%。

【全柴动力】公司及下属子公司累计收到与资产或收益相关的政府补助款 538.46 万元，其中与收益相关的政府补助金额为 406.75 万元，占公司 2018 年度经审计的归属于上市公司股东净利润的 10.25%。

### 10月2日

【永达汽车】公司与卖方订立买卖协议，公司收购英之杰亚洲太平洋有限公司全部已发行股份，对价为人民币 8.3 亿元。

## 行业聚焦

### 10月5日

【行业】9月，新能源车用户购车意向数量环比增长 7.3%，相较上月环比增长率下滑 15.4 个百分点，市场热度持续攀升，但增幅有所收窄。（汽车之家）

【行业】MINI 新电动车渲染图公布，长城将国产竞争奔驰 Smart。（网上车市）

【特斯拉】据外媒报道，特斯拉已启动上海超级工厂建设工作的新阶段，根据特斯拉方面的消息来源和文件显示，新的工程将包括电池组生产单元。（汽车之家）

### 10月6日

【行业】9月中国汽车经销商库存预警指数为 58.6%，较 8 月下降 0.8 个百分点，较去年同期下降 0.3 个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。（汽车之家）

【行业】自动驾驶初创公司 Zoox 正在美国拉斯维加斯开展自动驾驶路测。（汽车之家）

【行业】防止车辆电池爆炸，博世推新型芯片技术。（汽车之家）

【大众集团】大众集团正在与其他制造商进行谈判，准备开放其另一项电动化平台技术——PPE 平台。（汽车之家）

【特斯拉】配全息玻璃，特斯拉全新显示屏专利曝光。（汽车之家）

## 投资建议

**整车关注弹性以及仍处于新车周期的标的。**行业零售数据7-8月由于国六政策影响透支效应显现，使得表观数据下滑幅度较大，而从欧洲经验来看，透支效应预计需要3个月时间修复，我们预计从行业零售数据从Q4起政策扰动逐步消除。而从批发数据来看，边际改善明显，一方面是渠道补库存带动了批销量，另一方面我们认为从两个维度来看，汽车行业迎来自发的复苏周期：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。建议关注：整车板块边际弹性较大的乘用车龙头长安汽车，以及处于强势新车周期的广汽(H)。

**一汽大众捷达品牌初战告捷，建议关注大众产业链。**根据官方公布的数据显示，9月份一汽-大众品牌累计销量为142,688辆，同比增长11.1%，环比增长18.2%，其中捷达品牌则迎来首月销量大捷，9月销量11080辆，目标完成130%，超额完成销量目标。捷达旗下两款全新车型均于9月上市，捷达VS5上市于9月5日的成都车展，捷达VA3则正式上市于9月16日。从车型定位来看，捷达品牌定位于大众廉价品牌，品牌由大众背书，将对自主品牌造成较大压力。大众今年以来在SUV市场发力，一汽大众推出T-ROC、探岳以及捷达VS5，上汽大众推出T-Cross和途岳，有望在SUV市场抢占份额。建议关注一汽大众产业链精锻科技、新泉股份、一汽富维。

图表 33: 一汽大众9月批发销量



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

## 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