

TPMS 即将全面安装 关注相关产业链

——汽车行业周报



投资摘要:

市场回顾:

上周汽车板块下跌 0.71%，沪深 300 指数下跌 0.99%，汽车行业相对沪深 300 指数跑赢 0.28 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 16 位，总体表现位于中游，较上周有所上升。

子板块中，乘用车(0.14%)，货车(-1.63%)，客车(-0.29%)，零部件(-1.12%)。

行业热点:

9 月中国汽车经销商库存预警指数为 58.6%

2019 年 9 月，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。

一汽大众 9 月批发销量达 21.9 万辆

一汽大众 9 月批发销量 21.9 万辆，大众品牌 9 月销量 14.3 万辆，同比增长 11.1%，奥迪品牌 6.6 万辆，捷达品牌 9 月销量为 1.1 万辆。

每周一谈：TPMS 即将全面强制安装 关注相关产业链

观点:

目前国内胎压监测渗透率约为 51%，预计直接式占 35-40%。胎压监测系统 (TPMS) 对轮胎气压进行实时自动监测，并对轮胎漏气和低气压进行报警，以确保行车安全。我们爬取了汽车之家在售的 10946 款车型数据，具备胎压监测(不区分直接式和间接式)功能的乘用车有 5616 款，占比 51.3%；无胎压监测乘用车占比约 48.7%。国外胎压监测全面强制安装时间较早，北美汽车市场直接式和间接式胎压监测比例约为 9:1，由于德系品牌乘用车使用间接式较多，所以欧洲市场直接式和间接式比例约为 6:4；我们认为国内直接式和间接式比例约为 7:3，预计当前直接式渗透率在 35%-40%。

国内将于 2020 年全面强制安装胎压监测，预计直接式 TPMS 渗透率有望达到 70%。胎压监测系统与安全气囊、ABS 系统构成汽车三大安全系统，美国在 2007 年全面强制安装，欧盟 2012 年起全面实施。随着国内汽车行业的发展，2017 年《乘用车轮胎气压监测系统的性能要求和试验方法》正式通过，规定自 2019 年 1 月 1 日起新申请 M1 类车型(发动机中置且宽高比小于等于 0.9 除外)需要安装胎压监测，2020 年 1 月 1 日起，所有车将强制安装。我们预计 19 年 H2 开始胎压监测渗透率将逐渐提升，2020 年直接式胎压监测市场渗透率有望提高到 70% 左右。

2020 年国内胎压监测市场空间有望达到 28 亿，关注相关产业链。强制性政策实施将促使 2019-2020 年胎压监测渗透率快速提升，我们预计直接式胎压监测渗透率将由 18 年的 40% 提高到 2019 年的 50%，2020 年有望达到 70%。由此测算出 2019-2020 年国内胎压监测市场规模分别为 19.1 亿元、28.8 亿元，增速分别为 13.4%、47%，直接式胎压监测相关产业链有望受益。

投资策略及重点推荐:

9 月终端销量仍承压，看好乘用车行业 Q4 复苏。国五促销透支将于 9 月份完成消化，预计 9 月份零售数据同比下滑 10-15%。目前部分车企公布了 9 月批发销量，批发呈现出回暖趋势，主要是由于销售旺季到来前备库存。我们认为三四五线城市的需求将于 Q4 复苏，看好汽车行业复苏周期，建议增配汽车板块。乘用车：此阶段建议配置估值较低的上汽集团、广汽集团，待行业回暖后加仓长安汽车、长城汽车等弹性较大的标的。

零部件：目前零部件板块估值位于中值偏下，建议加大零部件板块配置比例。零部件板块重点推荐精锻科技、旭升股份、保隆科技和爱柯迪。

投资组合：上汽集团、广汽集团各 30%；精锻科技 15%、保隆科技 15%、旭升股份 10%。

风险提示：汽车销量不及预期；刺激政策力度不及预期。

评级

增持 (维持)

2019 年 10 月 07 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

王敬

研究助理

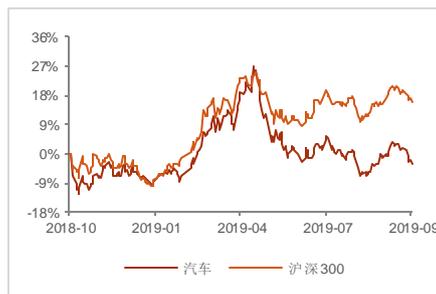
wangjing@shgsec.com

021-20639302

行业基本资料

股票家数	172
行业平均市盈率	23.36
市场平均市盈率	16.85

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《汽车行业周报：国产 Model 3 即将投产 关注特斯拉产业链》2019-09-29
- 2、《汽车行业深度报告：乘用车行业 Q4 会复苏么？》2019-09-26
- 3、《汽车行业周报：三四五线城市乘用车销量逐步回暖》2019-09-22

内容目录

1. 每周一谈：TPMS 即将全面强制安装 关注相关产业链	3
2. 上周行业热点.....	6
3. 投资策略及重点推荐	6
4. 行业回顾.....	7
5. 行业重点数据.....	11
5.1 乘联会周度数据.....	11
5.2 8 月交强险数据.....	12
6. 行业新闻.....	15
6.1 传统汽车	15
6.2 新能源汽车	15
6.3 智能网联.....	16
6.4 新车信息速递.....	16
7. 风险提示.....	18

图表目录

图 1： 胎压监测发射器和控制器.....	3
图 2： 在售车型胎压监测搭载比例.....	4
图 3： 国内胎压监测实施进程.....	4
图 4： 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数	7
图 5： 各板块周涨跌幅对比.....	7
图 6： 汽车行业估值水平(PE-TTM)	8
图 7： 子板块周涨跌幅对比.....	8
图 8： 行业涨幅前十公司.....	9
图 9： 行业跌幅前十公司.....	9
图 10： 乘用车板块估值 PE-TTM	10
图 11： 整车板块估值 PE-TTM	10
图 12： 汽车零部件板块估值 PE-TTM	10
图 13： 乘用车 8 月份日均零售数量	11
图 14： 乘用车 8 月份日均批发数量	11
图 15： 交强险数据(万辆).....	12
图 16： 厂家库存情况	13
图 17： 渠道库存情况	13
图 18： 厂家和渠道合计库存情况	14
图 19： 宝骏 360 CVT 版.....	17
图 20： 哈弗 H4 Pro.....	17
图 21： 一汽丰田亚洲龙 2.0L.....	18
表 1： 国内胎压监测市场空间测算.....	5
表 2： 本周推荐投资组合.....	6
表 3： 一周新车.....	16

1. 每周一谈：TPMS 即将全面强制安装 关注相关产业链

胎压监测系统(TPMS) 对轮胎气压进行实时自动监测，并对轮胎漏气和低气压进行报警，以确保行车安全。其主要作用是在轮胎失效时报警而预防发生交通事故，同时可以延长轮胎使用寿命、减少悬架系统磨损和提高燃油经济性等。胎压监测根据检测原理不同可以分为两种：

- ◆ 直接式胎压监测。直接式在每一个轮胎里安装一个压力传感器来直接测量轮胎的气压，利用无线发射器将压力信息发送到控制器。当轮胎气压太低或出现异常时，系统会自动报警。其主要成本为发射器+控制器，直接式应用范围比较广泛。
- ◆ 间接式胎压监测。间接式胎压监测系统工作原理是利用 ABS 轮速传感器来分析每个车轮的转速和半径，当轮胎的气压出现异常时，该轮的滚动半径将变小，导致其转速比其他车轮快。通过比较轮胎之间的转速差别，以达到监视胎压的目的。间接式胎压监测不需要额外的零部件，成本较低，但需要支付软件许可费用和使用费用，在某些行驶状况下无法准确安全的监测每个车轮的胎压。

图1：胎压监测发射器和控制器

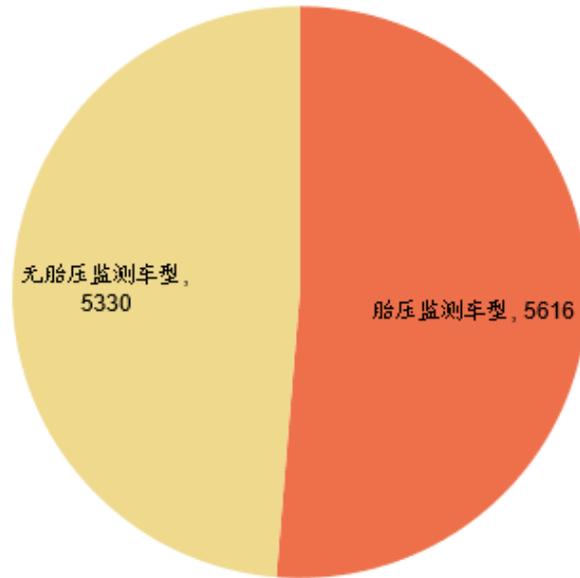


资料来源：公开资料，申港证券研究所

目前国内胎压监测渗透率约为 51%，预计直接式占 35-40%。我们使用爬虫软件爬取了汽车之家在售的 10946 款车型配置数据，具备胎压监测(不区分直接式和间接式)功能的乘用车有 5616 款，占比 51.3%；无胎压监测乘用车占比约 48.7%。国外胎压监测全面强制安装时间较早，其市场结构由于不同车系销量占比而不同，北美汽车市场主要是美系车和日系车，直接式和间接式胎压监测比例约为 9:1，欧洲市

场德系车占比较多，由于德系品牌乘用车使用间接式较多，所以欧洲直接式和间接式比例约为 6:4；我们认为国内直接式和间接式比例约为 7:3，预计当前直接式渗透率在 35%-40%。

图2：在售车型胎压监测搭载比例



资料来源：汽车之家，申港证券研究所

国内将于 2020 年全面强制安装胎压监测，预计直接式 TPMS 渗透率有望达到 70%。由于胎压监测系统的重要性，其与安全气囊、ABS 系统构成汽车三大安全系统，美国在 2007 年全面强制安装，欧盟 2012 年起全面实施。随着国内汽车行业的发展，2017 年《乘用车轮胎气压监测系统的性能要求和试验方法》正式通过，规定自 2019 年 1 月 1 日起新申请 M1 类车型(发动机中置且宽高比小于等于 0.9 除外)需要安装胎压监测，2020 年 1 月 1 日起，所有车将强制安装。我们预计 19 年 H2 开始胎压监测渗透率将逐渐提升，2020 年直接式胎压监测市场渗透率有望提高到 70%左右。

图3：国内胎压监测实施进程



资料来源：工信部，申港证券研究所

2020年国内胎压监测市场空间有望达到28亿，关注相关产业链。强制性政策实施将促使2019-2020年胎压监测渗透率快速提升，我们预计直接式胎压监测渗透率将由18年的40%提高到2019年的50%，2020年有望达到70%。由此测算出2019-2020年国内胎压监测市场规模分别为19.1亿、28.8亿，增速分别为13.44%、47%，直接式胎压监测相关产业链有望受益。

直接式TPMS发射器主要结构为芯片、电池、传感器和天线等组成。芯片占成本的50-60%，电子部分占10-20%，芯片主要供应商为英飞凌、恩智浦等外资企业。国内企业主要以TPMS集成为主，主要企业有保隆科技、铁将军、联创电子等，重点推荐保隆科技。

表1：国内胎压监测市场空间测算

年份	2018	2019	2020	2021
乘用车产量(万辆)	2352	2234	2346	2417
发射器需求(4/车)	9408	8938	9384	9666
控制器需求(1/车)	2352	2234	2346	2417
直接式胎压监测渗透率	40%	50%	70%	75%
发射器价格(元)	31	29	29	28
控制器价格(元)	55	55	55	55
胎压监测市场空间(亿元)	16.84	19.10	28.08	30.27
增速		13.44%	47%	7.78%

资料来源：申港证券研究所

2. 上周行业热点

9月，乘用车用户意向数量环比增长4%，购车热度继续小幅攀升

2019年9月乘用车用户意向数量环比增长4%，购车热度继续小幅攀升。分车型来看，9月，轿车、SUV、MPV用户购车意向占比分别为55.2%、41.8%、3.0%。轿车用户意向占比相较上月增加0.5个百分点，份额开始回升，这一定程度上受益于轿车车型优惠降价政策的利好；与此同时，SUV用户意向占比则环比降低0.5个百分点；而且受7座SUV产品不断发力等因素影响，MPV市场发展较缓，不过其在9月份的用户意向占比仍环比上升0.1个百分点，随着各车企积极布局MPV市场，以及车型档次的不断升级，MPV购车热度或可迎来增长期。分厂商来看，9月，合资品牌用户购车意向占比为68.7%，相对上月用户购车意向占比保持稳定不变。中国品牌用户意向占比相较上月，增加0.2个百分点，达到24.6%，用户热度有所升温。去年以来，随着市场竞争压力的提升，中国品牌汽车销售迎来新的机遇和挑战，车企也通过不断调整策略，加大营销力度来应对市场变化。不过总体来看，在消费升级的趋势下，高端消费正逐渐上行，低端消费有所收窄，高、低端消费分化效应愈发明显。

9月中国汽车经销商库存预警指数为58.6%

据中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示，2019年9月，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。从区域方面来看，9月份全国总指数为58.6%，北区指数为61.8%，东区指数为56.0%，南区指数为55.3%，西区指数为60.1%。从分品牌类型指数看，9月份进口车、豪华车、合资车库存压力比上月有所减小，自主品牌压力仍在上升。2019年第三季度，纵观7-9月，虽然库存预警指数均位于警戒线之上，但已呈现出降低趋势。

3. 投资策略及重点推荐

我们本周推荐投资组合如下：

表2：本周推荐投资组合

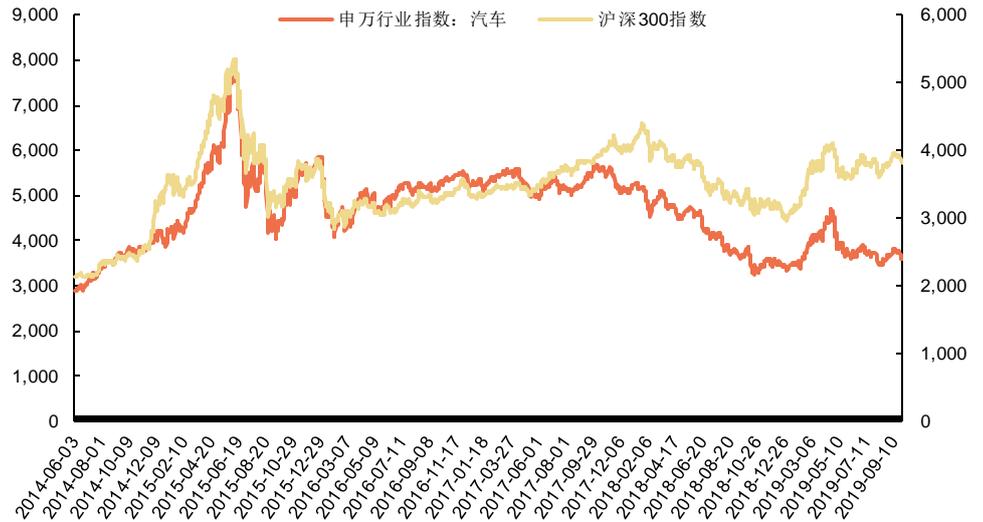
公司	权重
上汽集团	30%
广汽集团	30%
精锻科技	15%
保隆科技	15%
旭升股份	10%

资料来源：申港证券研究所

4. 行业回顾

截止 9 月 30 日收盘，上周汽车板块下跌 0.71%，同期沪深 300 指数下跌 0.99%，汽车行业相对沪深 300 指数领先 0.28 个百分点。

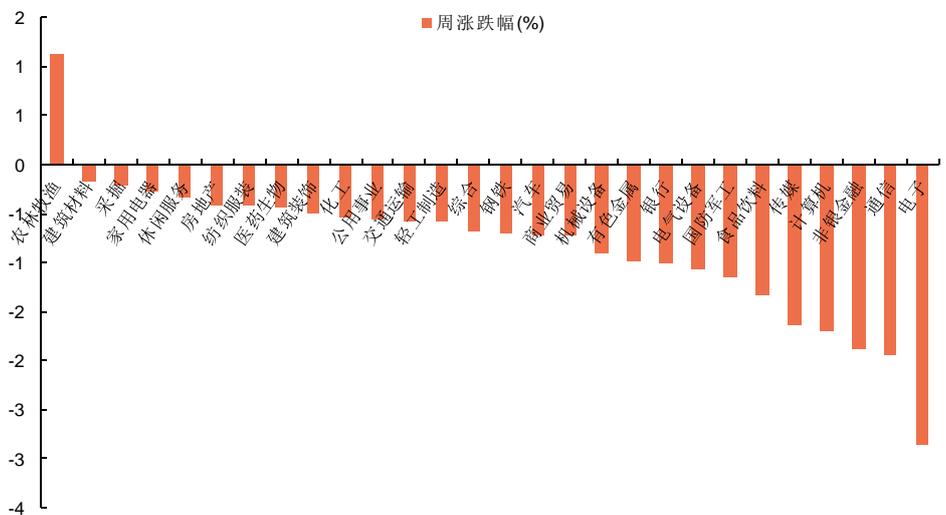
图4：汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 16 位，较上周有所上升，总体表现位于下游。

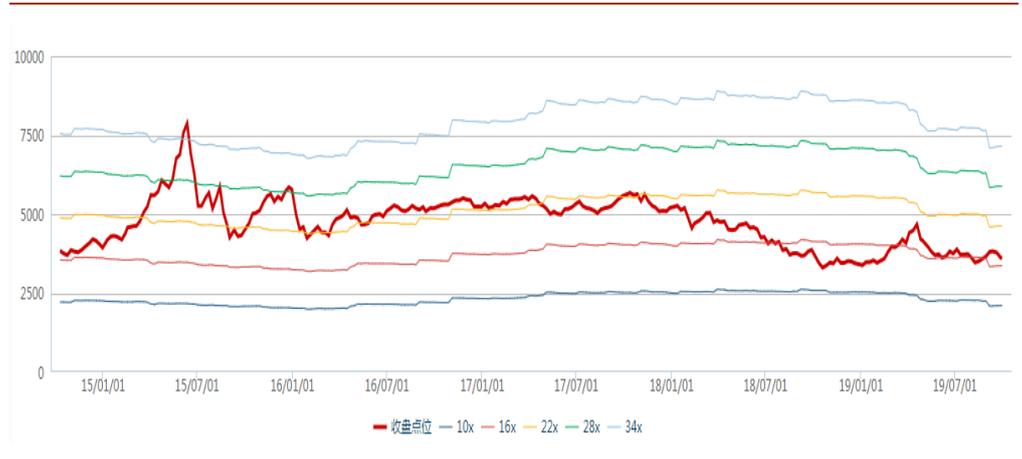
图5：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

从估值来看，截至 10 月 4 日，汽车行业 PE-TTM 为 24.57 倍，较上周有所下降。未来国五清库透支消费的影响将会持续降低，预计接下来估值将陆续上升。

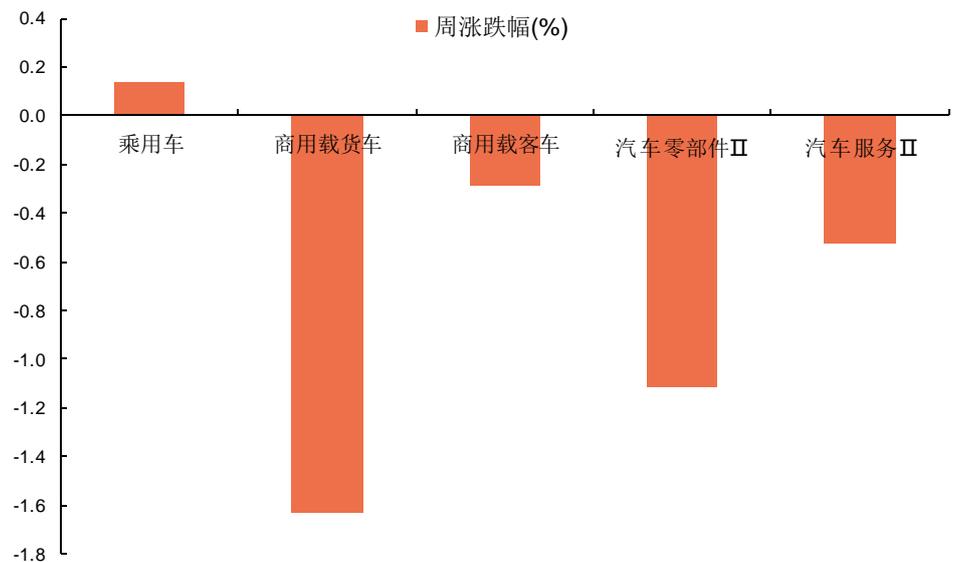
图 6：汽车行业估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

从子板块来看，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务分别上涨 0.14%、下跌 1.63%、下跌 0.29%、下跌 1.12%和下跌 0.53%。

图 7：子板块周涨跌幅对比

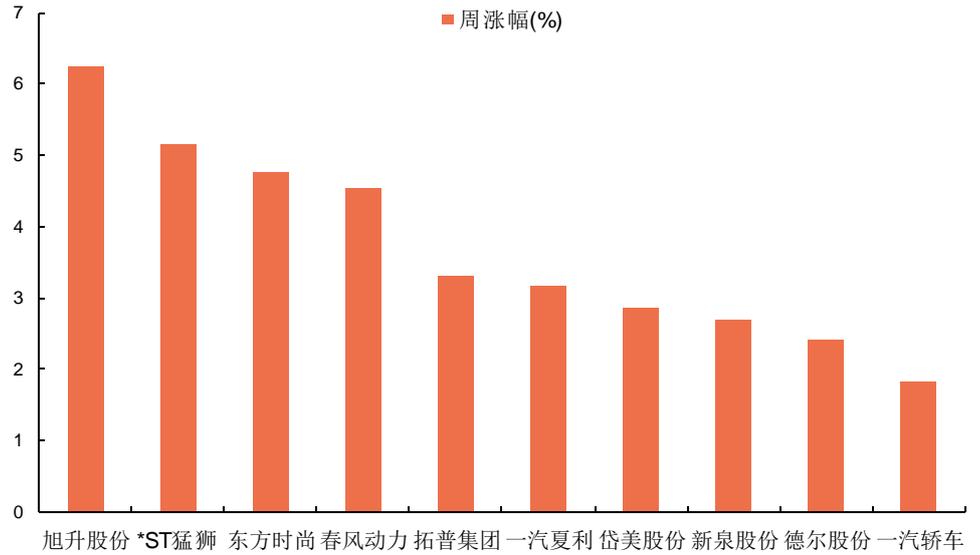


资料来源：Wind，申港证券研究所

上周汽车行业股价涨幅前五名分别为旭升股份、ST 猛狮、东方时尚、春风动力、拓普集团。

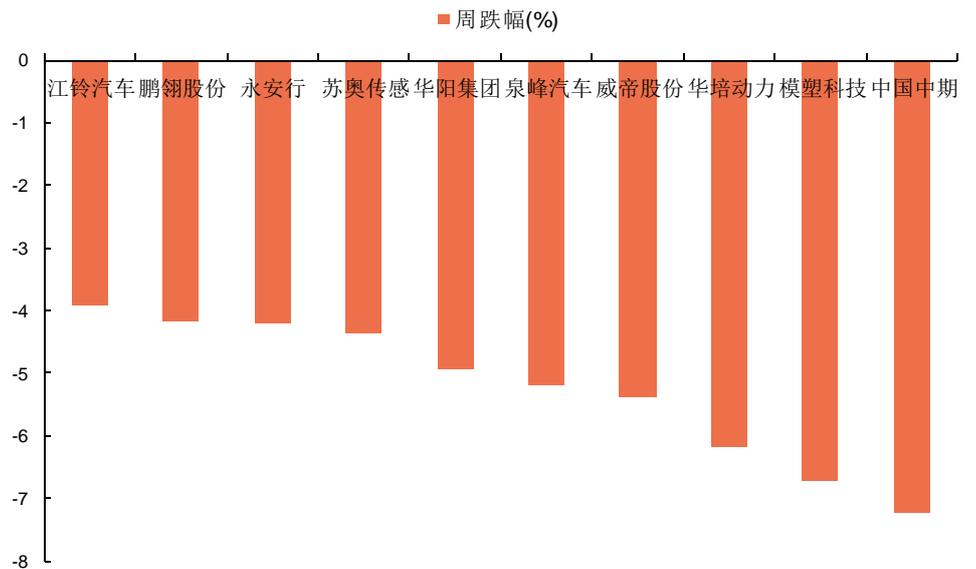
股价跌幅前五名分别为中国中期、模塑科技、华培动力、威帝股份、泉峰汽车。

图8：行业涨幅前十公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

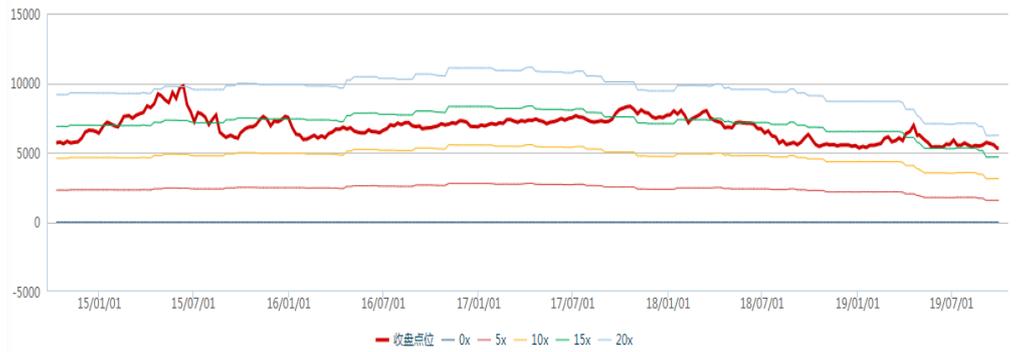
图9：行业跌幅前十公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

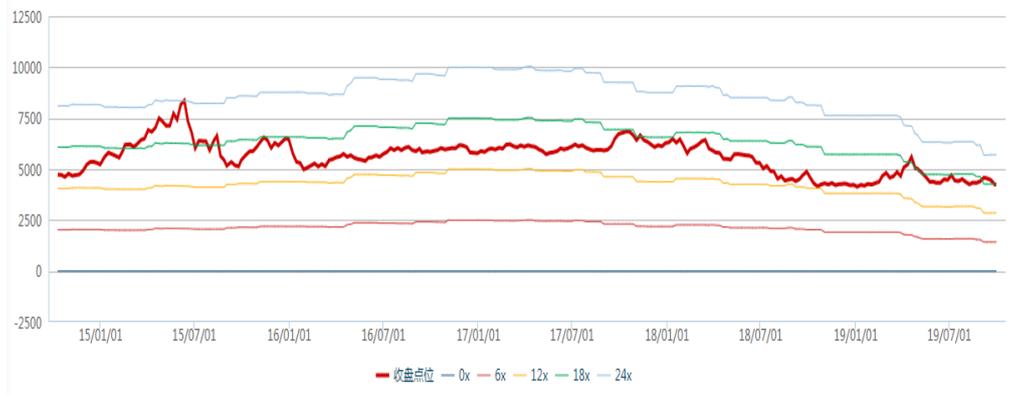
汽车子板块估值：乘用车、整车和零部件板块估值分别为 17.73、19.84、25.44 倍。本周各子版块估值变化不大。总体上来说，汽车行业上升趋势进行。国五清库透支需求的影响将会逐渐消失，销量有望回暖，估值将得到修复。我们认为四季度三四线城市的需求的回暖，汽车行业有望迎来复苏。业绩好、估值低的优质车企和零部件公司的估值有望得到修复，建议超配乘用车和优质零部件公司。

图 10：乘用车板块估值 PE-TTM



资料来源：Wind，申港证券研究所

图 11：整车板块估值 PE-TTM



资料来源：Wind，申港证券研究所

图 12：汽车零部件板块估值 PE-TTM



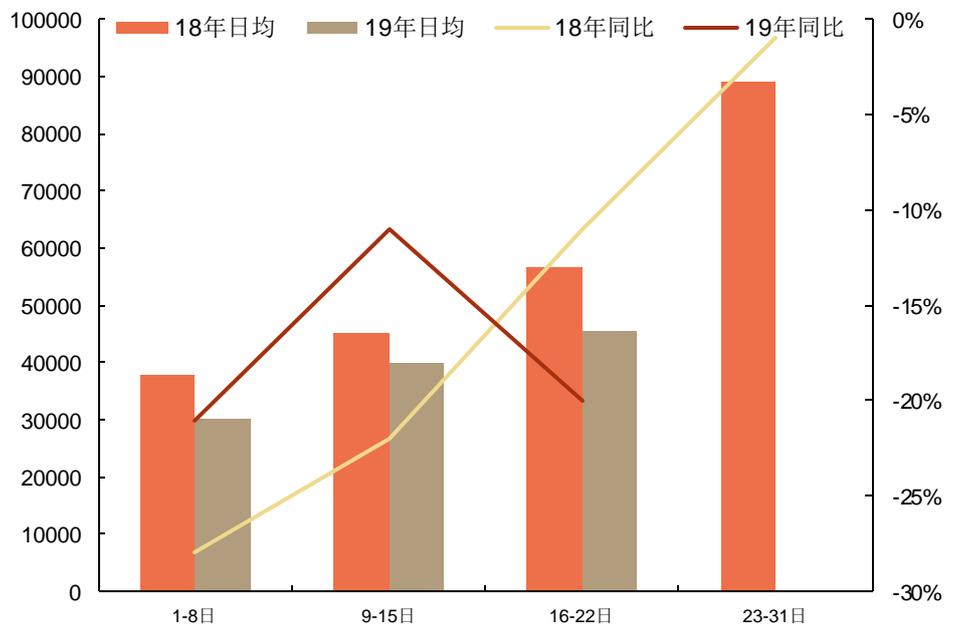
资料来源: Wind, 申港证券研究所

5. 行业重点数据

5.1 乘联会周度数据

零售: 2019年9月第一周零售日均3万台, 同比增速下滑21%; 第二周的零售日均4万台, 同比下降11%, 下降幅度较第一周明显改善; 第三周零售日均4.55万台, 同比下降20%, 下降幅度较第二周稍有增大。零售整体承压, 即使最后一周释放部分前期的数据, 仍难改变下滑的趋势, 我们认为9月仍将消化前期透支的销量。

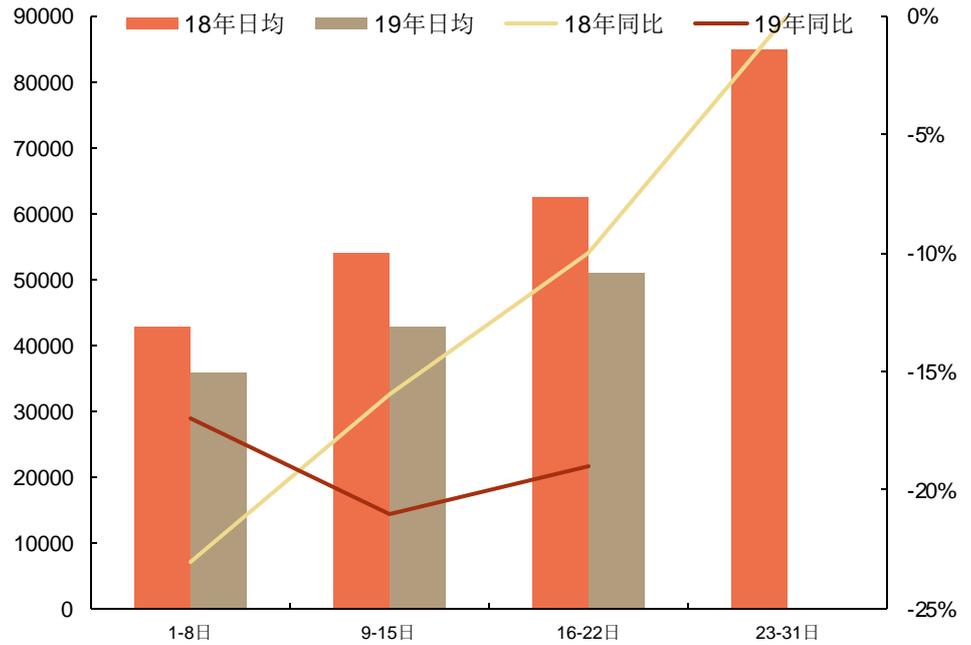
图13: 乘用车8月份日均零售数量



资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

批发: 9月第一周的乘用车厂家批发日均3.6万台, 同比18年下滑16%, 下滑幅度较18年同期有所收窄; 第二周的批发达到日均4.3万台, 同比增速下降21%; 第三周的批发达到日均5.1万台, 同比增速下降19%。9月部分企业批发数据有较大改善, 主要是经销商备库存迎接销售旺季。

图14: 乘用车8月份日均批发数量

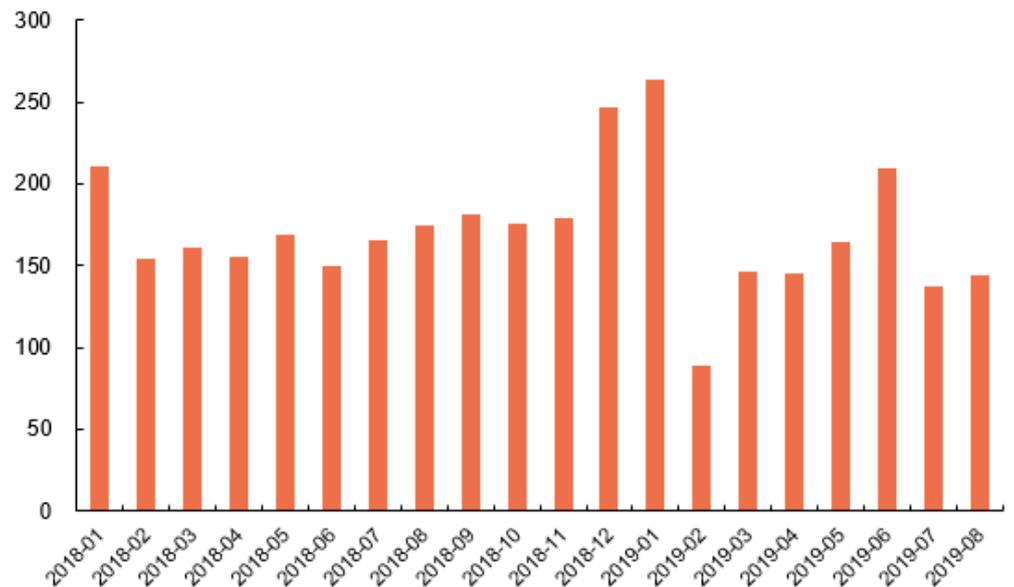


资料来源：乘联会，申港证券研究所

5.2 8月交强险数据

8月份，狭义乘用车上牌数量144.2万，同比下滑17.6%，环比增长5%，1-8月份上牌数量累计1299.4万，同比下滑3%。8月终端上险数下滑主要是由于5-6月国五促销透支了部分终端需求所致。

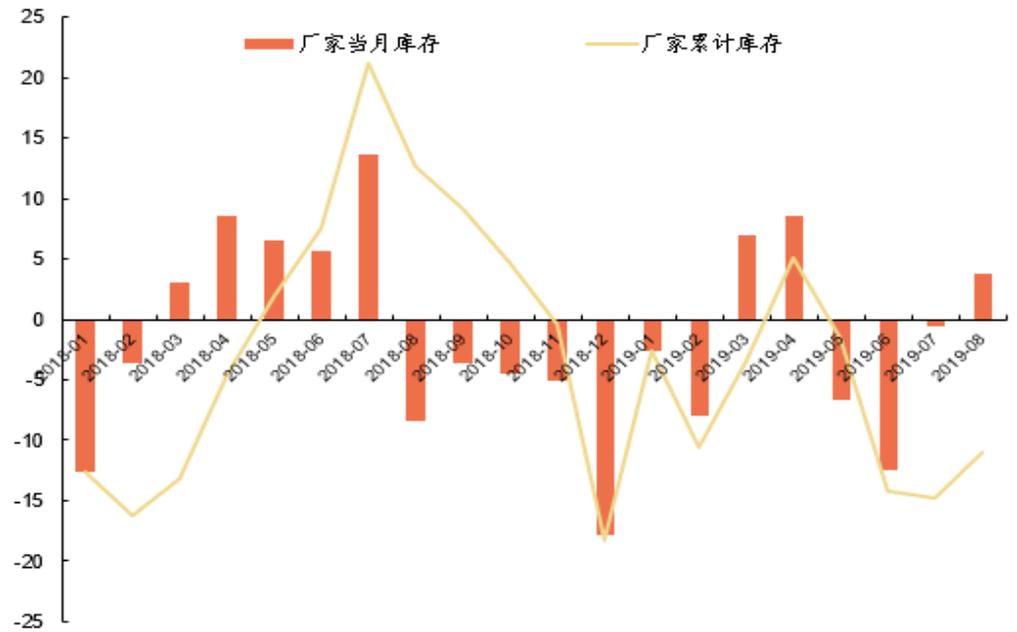
图15：交强险数据(万辆)



资料来源：交强险，申港证券研究所

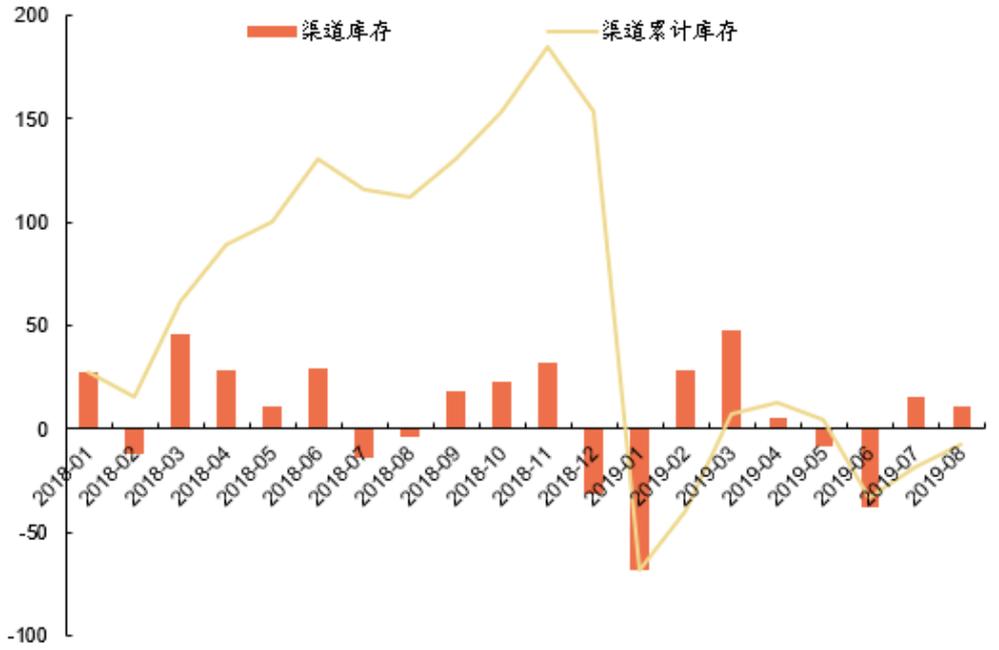
厂家和渠道库存情况：整车厂8月份库存增加约3.7万辆，今年1-8月累计库存-11万辆；渠道库存=厂家批发数量-交强险数量，经过计算，8月份渠道库存增加了约11万辆，1-8月累计库存-7.6万辆。8月厂家为了9-12月的销售旺季备货，增加了产量，导致库存略微增长；6月终端透支了后期需求，7-8月上险数大幅下滑，库存数量有所上升，与我们此前周报中对8月库存判断符合，但市场主动去库存的趋势不减。我们认为9月开始零售销量仍将承压，预计上险数同比下滑10%-15%。

图16：厂家库存情况



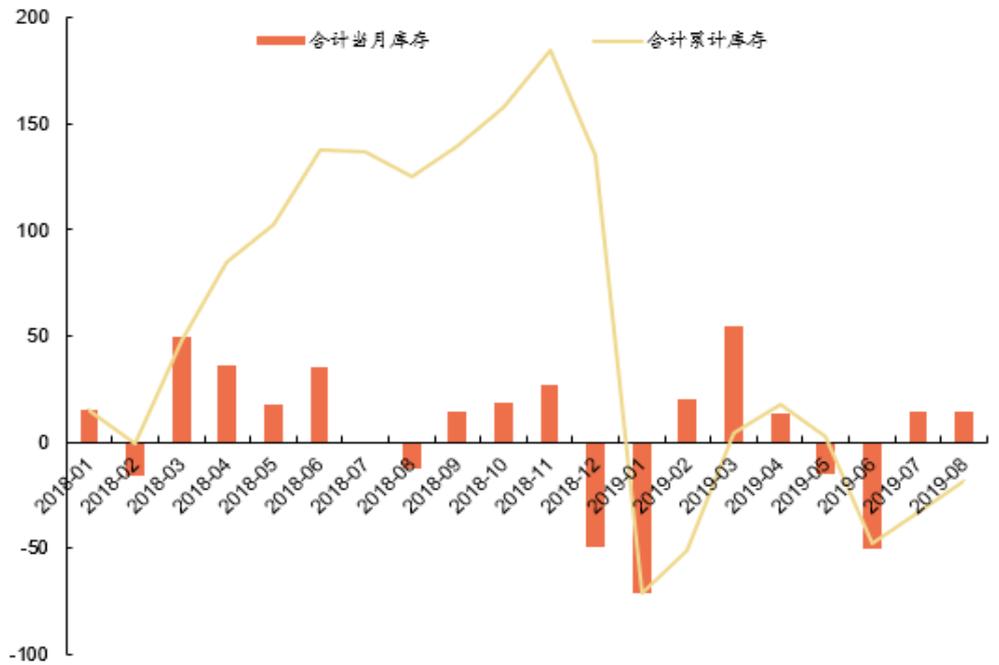
资料来源：乘联会，申港证券研究所

图17：渠道库存情况



资料来源：乘联会，交强险，申港证券研究所

图18：厂家和渠道合计库存情况



资料来源：乘联会，交强险，申港证券研究所

6. 行业新闻

6.1 传统汽车

一汽大众 9 月批发销量达 21.9 万辆

一汽大众官方数据显示，2019 年 9 月批发销量达 21.9 万辆，单月销量突破 20 万辆大关。分品牌看，大众品牌 9 月销量为 14.3 万辆，同比增长 11.1%，环比增长 18.2%；奥迪品牌 9 月销量为 6.6 万辆，环比增长 12.4%，其中奥迪 A4L、奥迪 A6L 及奥迪 Q5L 车型的销量为品牌贡献相对较大；捷达品牌 9 月销量为 1.1 万辆，相比既定销量目标完成度为 130%。值得一提的是，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。在市场压力不断增大的背景下，大众集团目前正竭力为保住全球销量冠军的地位进行多层次的布局和调整，比如在 9 月公布全新品牌 LOGO、加快电动化领域转型等。

红旗品牌 9 月销量达 11570 辆，同比增长 188%

红旗品牌公布了最新销量数据，今年 9 月份，红旗销量再度破万，达到 11570 辆，同比增长 188%，环比 8 月增长 15.5%；今年 1-9 月，红旗累计销量已达 63640 辆，同比增长 223%。从目前销量走势预测，红旗有很大希望实现今年 10 万辆的目标。销量上的进步很大程度上源于产品的积极推进。在近半年的时间里，红旗品牌已推出红旗 HS5、红旗 HS7 和首款纯电动 SUV 红旗 E-HS3 等车型。其中红旗 HS5 作为一汽红旗旗下全新中型 SUV，是红旗年轻化路上又一款重要产品，与红旗 H5 一样，代表着红旗汽车由公务用车转型为家用车的一个转折点；红旗 HS7 相比红旗 HS5 则进一步提升了产品定位和调性，作为红旗品牌 SUV 中的旗舰车型引来业内关注。而红旗 E-HS3 作为红旗首款纯电动车，既代表了红旗积极推进电动化的态度，也继续保留了家族式设计。

6.2 新能源汽车

特斯拉位于上海临港的超级工厂或将决定特斯拉是否能实现全年 40 万辆的交付目标

据特斯拉官方公布的消息，其第三季度交付量为 9.7 万辆，创下新的交付纪录。但是，这一交付量仍低于分析师预测，导致其股价在收盘后下跌近 6%。具体到车型，Model 3 的销量为 7.96 万辆，Model S 和 Model X 的销量为 1.74 万辆。值得注意的是，Model S 和 Model X 占比不到 18%，远低于去年 33% 的占比。而 Model 3 的销售占比超过 82%。因此有投资者表示，担忧价格相对较低的 Model 3 正在蚕食对利润率较高的 Model S 和 Model X 的需求，从而降低该公司的营业利润。特斯拉此前设立的年度目标是 2019 年交付 36-40 万辆汽车，这意味着其需要在最后一个季度交付至少 10.48 万辆汽车，才能达到这一目标的下限。特斯拉表示，其第三季度的订单超过了交付量，因此进入第四季度时仍有大量积压。特斯拉要实现全年 40 万辆的交付目标看起来并不容易。如果特斯拉位于上海临港的超级工厂年内实现量产，这将有望帮助其达到这一目标。特斯拉的目标是，到今年年底，在上海工厂每周至少生产 1000 辆 Model 3，这是其在中国市场提振销量的核心。此外，特斯拉希望到

今年年底，其年产量能达到 50 万辆。不过，路透社称，由于订单、劳工和供应商方面存在诸多不确定性，特斯拉何时能完成生产目标尚不明朗。

上汽宁德生产基地竣工投产，年产能将达到 24 万辆

近日，上汽宁德生产基地竣工投产。据上汽集团官方发布的信息显示，上汽宁德基地是上汽集团乘用车第四大生产基地，年产能将达到 24 万辆，主要负责新能源车型的生产与制造。另外，由于地处福建省东北沿海，宁德基地也将成为上汽集团重要的出口基地。上汽宁德生产基地于 2018 年 4 月启动建设，总投资规模达到 50 亿元，占地面积达到 2100 亩。建成之后，上汽宁德基地具备整车生产的冲压、焊接、涂装、总装等完整的四大生产车间，能够满足新能源整车与传统动力整车共线生产的需要。在上汽宁德基地正式投产的同时，首批 30 家配套供应商已同步完成建设并投产，形成了完整的供应链体系。此外值得注意的是，名爵 HS 新能源成为上汽宁德基地下线的第一辆车。

6.3 智能网联

丰田汽车与 Motorq 展开合作，双方将致力于发掘丰田智能网联车辆车载数据的潜在价值

丰田汽车与车联网数据分析软件平台公司 Motorq 展开合作。借助 Motorq 软件平台，用户可追踪汽车定位、判断车辆是否需要保养、评估驾驶员的驾车表现，以及快速应对现场突发事件。Motorq 软件平台将在丰田智能网联汽车出厂前被内置到车辆中，车主无需再安装设备。Motorq 的云端系统可解读并监控丰田内置车载通讯系统的数据，运行数据分析后，系统会将天气、地图等其他信息与车载数据相结合，通过应用程序接口及其他工具，将所得结论提交给用户。商务人士可有针对性地定制这类分析及报告选项，还能将结论整合到自身的工作流程中。Motorq 的首席执行官兼联合发起人 Arun Rajagopalan 表示，为确保信息的无缝衔接及用户隐私的安全性，需要深度整合 Motorq 的平台及丰田的智能网联技术。未来，双方将致力于帮助用户发掘丰田智能网联车辆车载数据的潜在价值。

高通科技与 Trimble 联合开发汽车高精度定位系统

近日，高通科技（高通子公司）与定位系统开发商 Trimble 达成合作，联合开发汽车高精度定位系统。新的定位解决方案能够满足高级辅助驾驶系统（ADAS）和自动驾驶的市场需求。两家公司在开发高精度定位解决方案时，将 Trimble 的 RTX 技术（全球导航卫星系统软件库）与高通的骁龙 4G/5G 汽车平台（Snapdragon Automotive）集成在一起，这对于维持车内绝对定位至关重要。Trimble 方面称，与高通科技建立独特联盟，旨在推动开发更安全、功能更强的 ADAS 技术，这将促进精准的 GNSS 定位技术在智能网联汽车中的应用，并改变驾驶方式。

6.4 新车信息速递

表 3：一周新车

车型	售价区间(万元)
宝骏 360 CVT 版	7.48-8.08
哈弗 H4 Pro	10.89
一汽丰田亚洲龙 2.0L	19.98-23.98

资料来源：各公司官网，申港证券研究所

图19：宝骏 360 CVT 版



资料来源：宝骏官网，申港证券研究所

图20：哈弗 H4 Pro



资料来源：哈弗官网，申港证券研究所

图21：一汽丰田亚洲龙 2.0L



资料来源：一汽丰田官网，申港证券研究所

7. 风险提示

汽车销量不及预期；

刺激政策力度不及预期；

原材料价格大幅上升；

研究助理简介

王敬，西北工业大学硕士，曾就职于上汽大众，东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上