

# 汽车

## 批零降幅环比收窄，市场逐步复苏

**本周行业复盘。**本周 SW 汽车行业 +1.42%，排名 22/28；年初至今 +6.95%，排名 24/28。年初至今涨幅排名前三的个股为：全柴动力（+155.56%）、春风动力（+126.13%）、新日股份（+125.27%）；跌幅前三：\*ST 斯太（-57.14%）、\*ST 猛狮（-54.83%）、ST 银亿（-53.85%）。据乘联会数据，9月批零同比降幅较8月均有所收窄，零售同比+3.4 PCT，批发同比+1.9 PCT，乘用车市场正在处于复苏进程。

**9月零售同比-6.5%，批发同比-6.5%。**根据乘联会数据，9月全国乘用车市场零售 178.1 万台，同比-6.5%，环比+14.0%，1-9月同比-8.6%；9月厂家批发销量 190.2 万台，同比-6.0%，环比+17.2%。

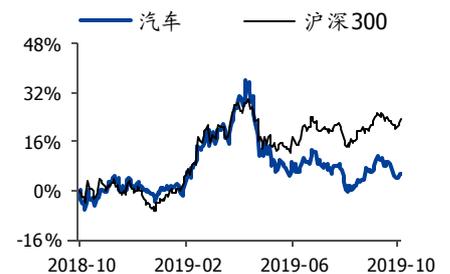
**本周售价/折扣率分别环比-0.05%/+0.03PCT。**本周终端整体折扣率为 8.79%，环比+0.03PCT，同比-0.53 PCT；整体终端价格为 16.32 万元，环比-0.05%，同比+8.39%。分车型看，轿车/SUV/MPV 的终端折扣率分别为 8.65%/9.27%/3.41%，环比 +0.64/+0.03/-1.21PCT，同比 -2.62/+1.91/+1.57 PCT；终端价格 15.34/17.45/18.59 万元，环比 0.00%/-0.12%/+0.02%，同比 +7.81%/+10.39%/+11.88%。分品牌，自主/合资/豪车的折扣率分别为 7.54%/8.83%/9.38%，环比+0.13/-0.04/+0.12 PCT，同比 2.01/-1.31/-0.84 PCT；终端价格分别 9.84/15.22/34.82 万元，环比 -0.34%/+0.05%/-0.11%，同比 +3.12%/+5.20%/+0.42%。

**投资建议。**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。建议关注三条主线：1) 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）；2) 特斯拉即将国产，从基本面以及情绪面关注特斯拉产业链，拓普集团、旭升股份；3) 无锡高架桥侧翻事故使得全国各地治超力度提升，中长期利好重卡销量中枢提升，建议关注潍柴股份，中国重汽。

**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 程似骥

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：库存预警指数降低，行业促销力度企稳》2019-10-07
- 2、《汽车：汽车工业经营指标改善显著，行业景气度向好》2019-09-29
- 3、《汽车：备战“金九银十”，促销力度提升折扣率上行》2019-09-22



## 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

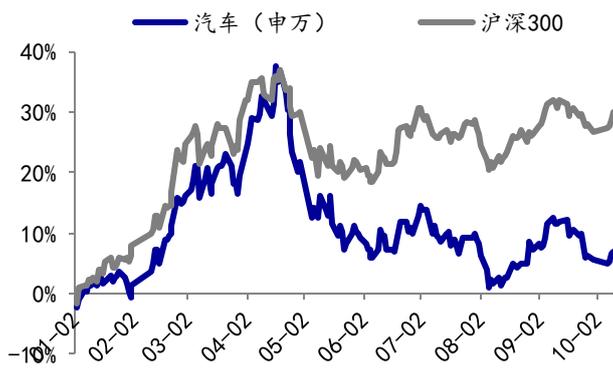
图表 1: 2019 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300.....	3
图表 2: 本周申万汽车指数排名 16/28.....	3
图表 3: 本周涨幅前十标的.....	3
图表 4: 本周跌幅前十标的.....	3
图表 5: 申万汽车指数估值一览.....	4
图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览.....	4
图表 7: 申万汽车指数 pe-band.....	4
图表 8: 申万整车 pe-band .....	4
图表 9: 申万汽车零部件 pe-band .....	4
图表 10: 申万汽车服务 pe-band .....	4
图表 11: 截至 2019 年 10 月 12 日整体终端折扣变化.....	5
图表 12: 截至 2019 年 10 月 12 日整体终端价格变化 (万元) .....	5
图表 13: 截至 2019 年 10 月 12 日分车型，行业终端折扣率.....	5
图表 14: 截至 2019 年 10 月 12 日分车型，行业终端价格 (万元) .....	5
图表 15: 截至 2019 年 10 月 12 日分品牌，行业终端折扣率.....	6
图表 16: 截至 2019 年 10 月 12 日自主品牌终端价格 (万元) .....	6
图表 17: 截至 2019 年 10 月 12 日合资品牌终端价格 (万元) .....	6
图表 18: 截至 2019 年 10 月 12 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: 7 月轿车销量排行榜.....	9
图表 31: 7 月 SUV 销量排行榜.....	10
图表 32: 本周上市新车简介.....	10

## 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

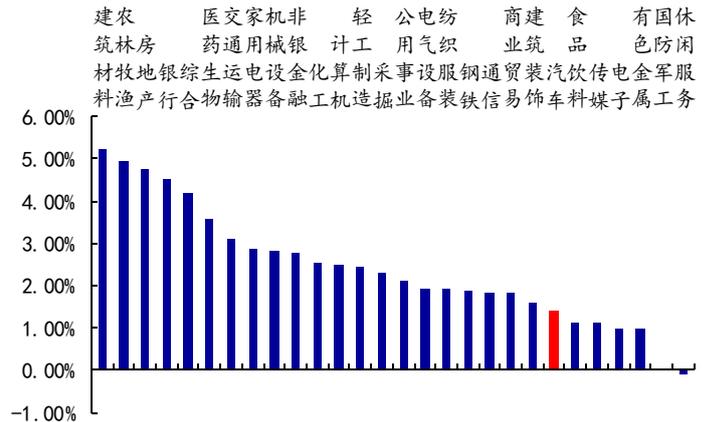
本周上证综指+2.36%，沪深300+2.55%。总体来看，本周SW汽车行业+1.42%，排名22/28；年初至今+6.95%，排名24/28。二级子行业周涨跌幅分别为SW汽车整车+0.55%，SW汽车零部件+1.82%，SW汽车服务+2.73%。SW汽车成分股周涨幅排名前三的汽车股为光启技术+12.28%、模塑科技+12.03%、德尔股份+11.27%；跌幅前三为均胜电子-9.46%、众泰汽车-6.32%、保隆科技-5.77%。

图表 1: 2019 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300



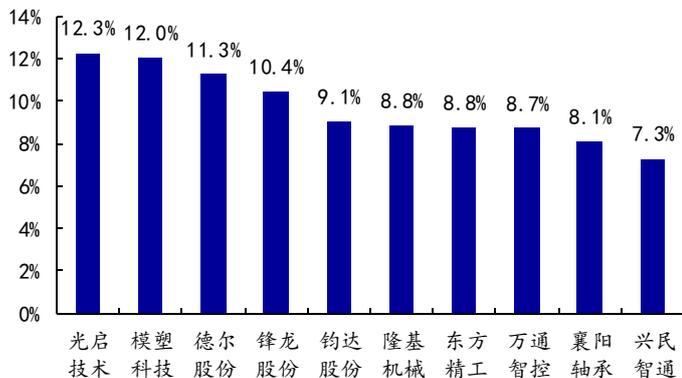
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周申万汽车指数排名 22/28



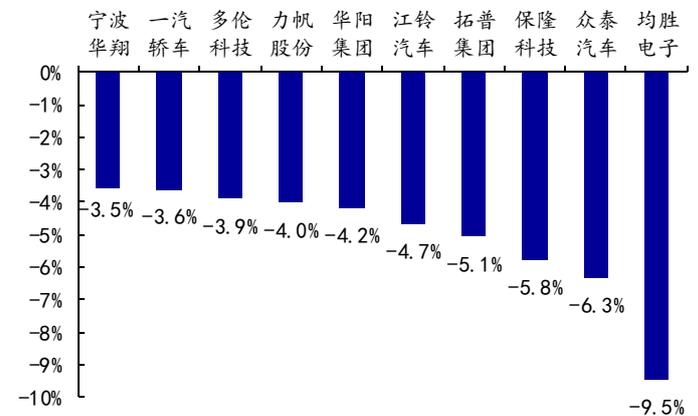
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 本周涨幅前十标的



资料来源: wind, 国盛证券研究所

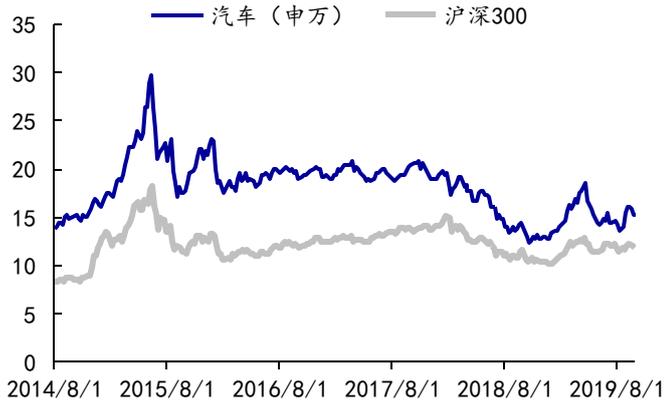
图表 4: 本周跌幅前十标的



资料来源: wind, 国盛证券研究所

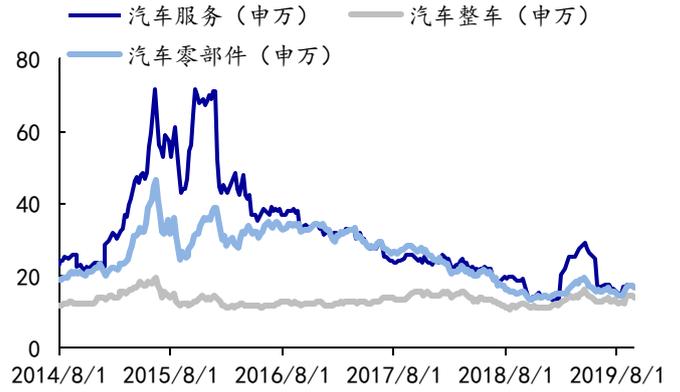
从估值水平来看，汽车板块目前仍处于历史低位。截至上周五，SW 汽车指数 II 市盈率为 15.49x，处于 2014 年以来历史市盈率的 18%分位。从子行业来看，SW 汽车整车 II 市盈率为 13.98x，处于 2014 年以来历史市盈率的 38%分位，SW 零部件 II 市盈率为 16.80x，处于 2014 年以来历史市盈率的 11%分位，SW 汽车服务 II 市盈率为 17.28x，处于 2014 年以来历史市盈率的 7%分位。

图表 5: 申万汽车指数估值一览



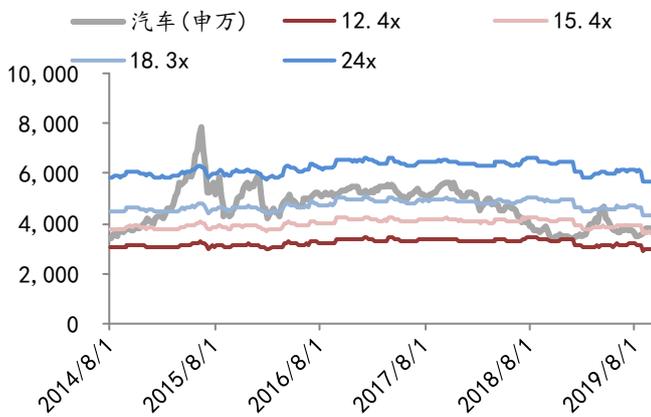
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览



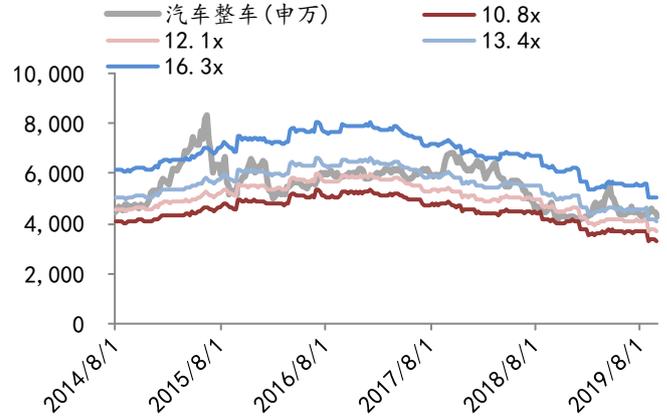
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 申万汽车指数 pe-band



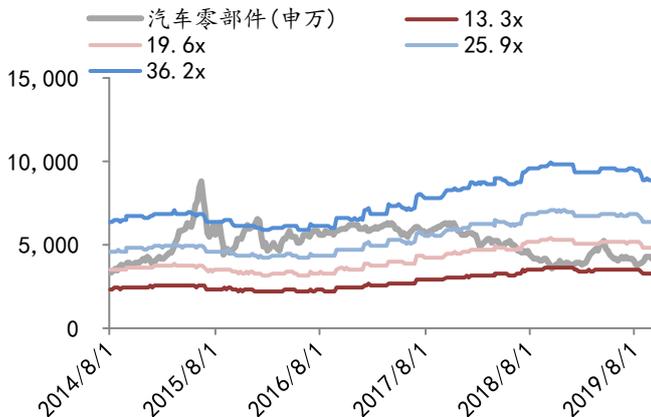
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 申万整车 pe-band



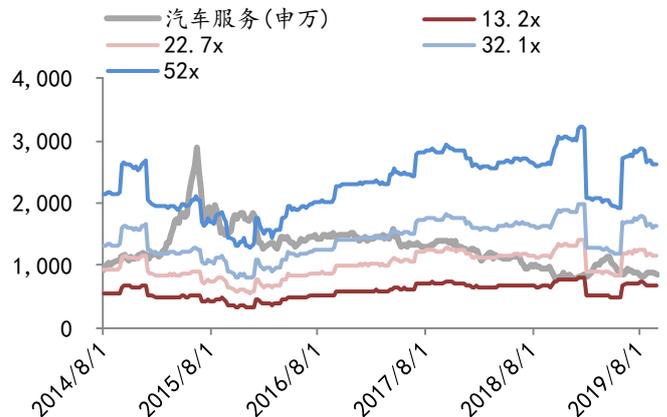
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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



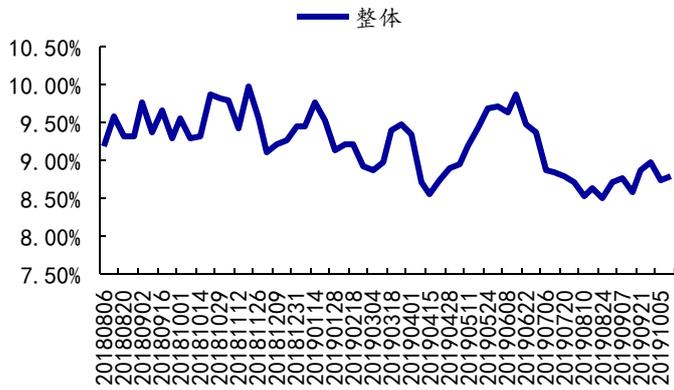
资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 行业关键数据

### 本周售价/折扣率分别环比-0.05%/+0.03 PCT

本周终端整体折扣率为8.79%，环比+0.03PCT，整体终端价格为16.32万元，环比-0.05%，折扣率企稳。

图表 11: 截至2019年10月12日整体终端折扣变化



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

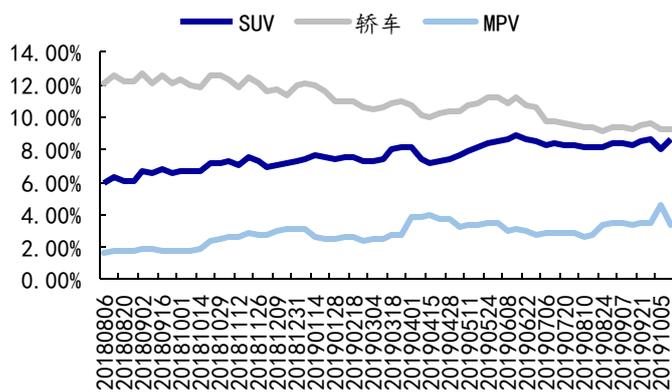
图表 12: 截至2019年10月12日整体终端价格变化(万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

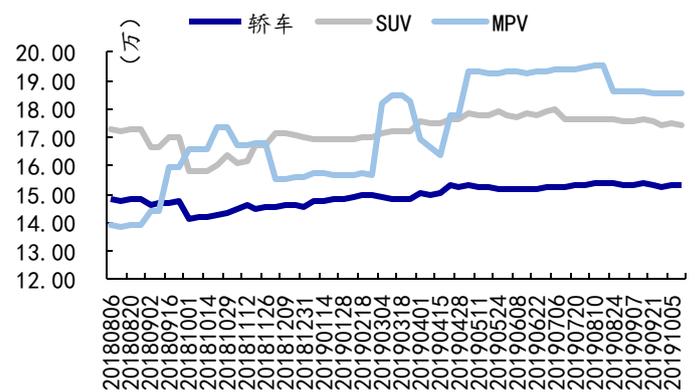
从车型看: 本周轿车的终端折扣率为8.65%，环比+0.64 PCT，SUV的终端折扣率为9.27%，环比+0.03 PCT，MPV的终端折扣率为3.41%，环比-1.21 PCT。终端价格方面，本周轿车终端售价15.34万元，环比0.00%，SUV终端售价17.45万元，环比-0.12%，MPV终端售价18.59万元，环比+0.02%。

图表 13: 截至2019年10月12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

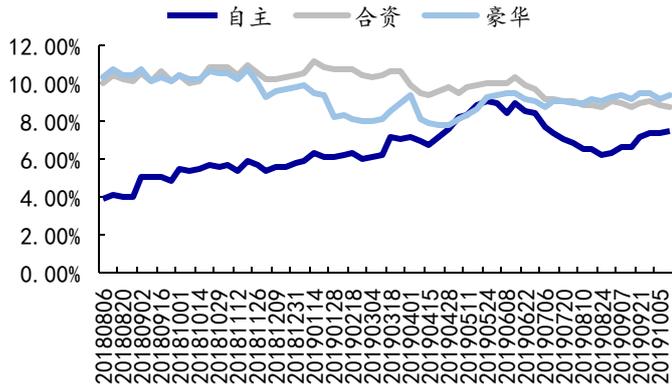
图表 14: 截至2019年10月12日分车型, 行业终端价格(万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

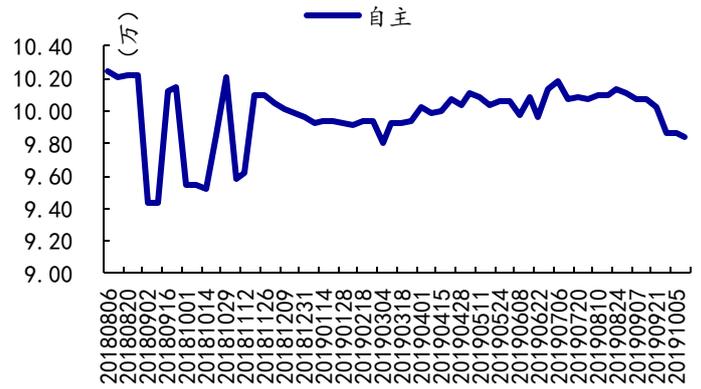
分品牌看, 自主品牌的终端折扣率本周为7.54%，环比+0.13 PCT，合资品牌的终端折扣率为8.83%，环比-0.04 PCT，豪华品牌的终端折扣率为9.38%，环比+0.12 PCT。终端价格方面，本周自主品牌终端售价9.84万元，环比-0.34%，合资品牌终端售价15.22万元，环比+0.05%，豪华品牌终端售价34.82万元，环比-0.11%。

图表 15: 截至2019年10月12日分品牌, 行业终端折扣率



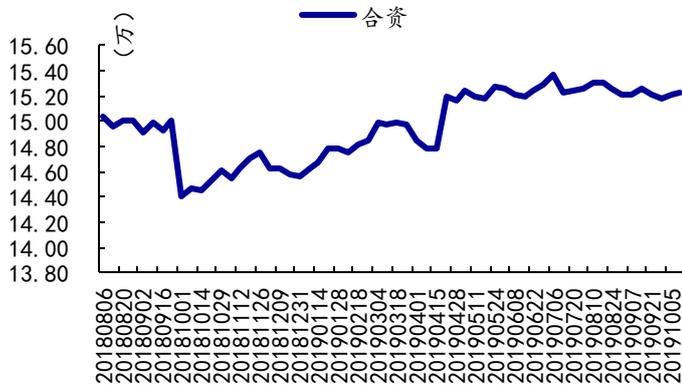
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 16: 截至2019年10月12日自主品牌终端价格 (万元)



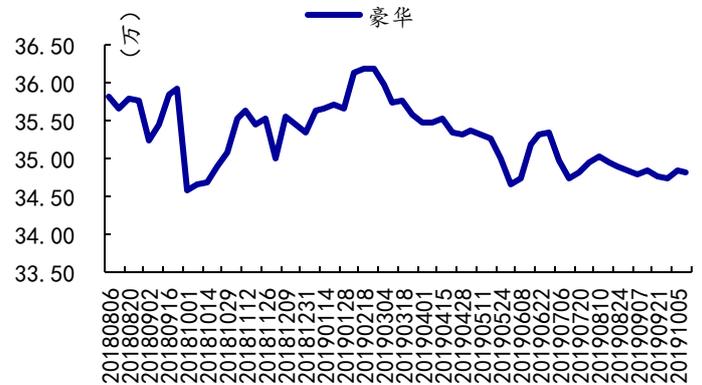
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 17: 截至2019年10月12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12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, 环比变化较大的为奇瑞捷豹、奇瑞路虎、东风英菲尼迪, 本周的终端折扣率分别为 9.53%、15.11%、11.85%, 环比变化分别为-0.59 PCT、+0.45 PCT、+0.37 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	15.11%	+0.45	33.77	-0.62%
上汽凯迪拉克	9.39%	+0.05	30.29	-0.08%
沃尔沃亚太	13.07%	+0.11	35.08	-0.14%
奇瑞捷豹	9.53%	-0.59	33.71	+0.56%
一汽奥迪	15.70%	+0.30	29.49	-0.33%
华晨宝马	7.17%	+0.11	37.63	-0.12%
东风英菲尼迪	11.85%	+0.37	32.77	-0.45%
广汽讴歌	7.15%	+0.10	31.64	-0.21%
北京奔驰	3.20%	-0.03	38.58	+0.03%

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、广汽传祺、长城汽车，本周的终端折扣率分别为 15.97%、5.98%、13.05%，环比变化分别为+2.94 PCT、-1.52 PCT、+1.03 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	12.40%	+0.29	9.80	-0.31%
长城汽车	13.05%	+1.03	11.31	-1.02%
上汽名爵	7.37%	-0.11	9.62	+0.17%
吉利汽车	8.31%	+0.08	8.87	-0.09%
众泰汽车	15.97%	+2.94	7.26	-3.63%
广汽传祺	5.98%	-1.52	12.48	-0.06%
长安汽车	4.21%	0.00	8.95	+0.01%
魏派	3.28%	-0.09	15.72	+0.10%
奇瑞汽车	3.63%	+0.04	9.23	-0.04%
宝骏	3.87%	+0.22	7.38	-0.22%
比亚迪	1.45%	-0.03	10.66	+0.02%
江铃福特	0.61%	+0.03	15.44	-0.02%
领克	1.10%	-0.04	16.00	+0.04%

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、北京现代、东风标致，本周的终端折扣率分别为 17.15%、5.98%、13.05%，环比变化分别为-0.68 PCT、-0.61 PCT、+0.25 PCT。

图表 21: 合资车系折扣率及终端价格汇总

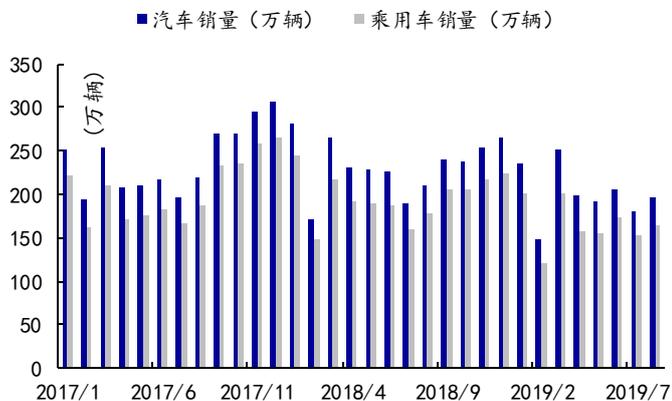
车企	折扣率	环比/pct	终端售价/万	环比/%
上汽雪佛兰	17.15%	-0.68	10.00	+0.92%
一汽大众	13.44%	+0.03	14.35	-0.05%
上汽大众	12.06%	-0.03	16.52	-0.01%
上汽别克	13.42%	+0.16	15.99	-0.12%
东风日产	8.54%	+0.11	14.26	-0.15%
东风标致	8.57%	+0.25	16.51	-0.23%
长安福特	6.72%	-0.08	15.36	+0.12%
上汽斯柯达	11.19%	+0.08	14.42	-0.07%
东风雪铁龙	7.10%	-0.20	6.06	+0.26%
东风悦达起亚	5.88%	-0.01	9.52	0.00%
广汽三菱	9.07%	-0.01	15.51	+0.00%
广汽菲克	8.54%	-0.11	19.93	+0.13%
北京现代	8.64%	-0.61	11.54	+0.61%
广汽本田	4.67%	0.00	16.17	+0.01%
一汽丰田	3.29%	-0.21	17.14	+0.19%
东风本田	4.66%	-0.07	16.96	+0.10%
广汽丰田	1.11%	-0.02	17.83	+0.02%
一汽马自达	5.82%	-0.07	18.15	+0.05%
长安马自达	6.25%	+0.10	15.80	-0.12%

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

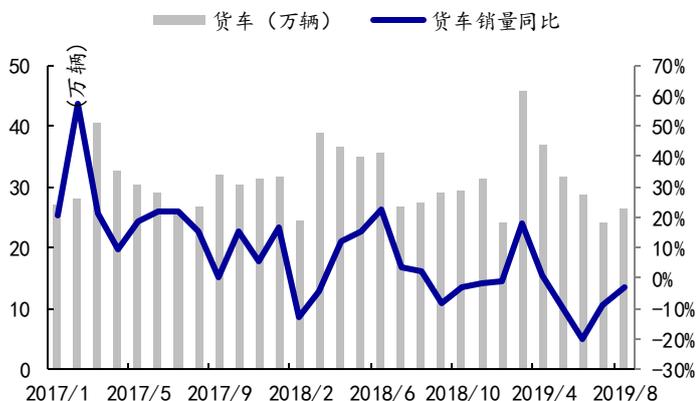
图表 23: 国内汽车行业销量增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

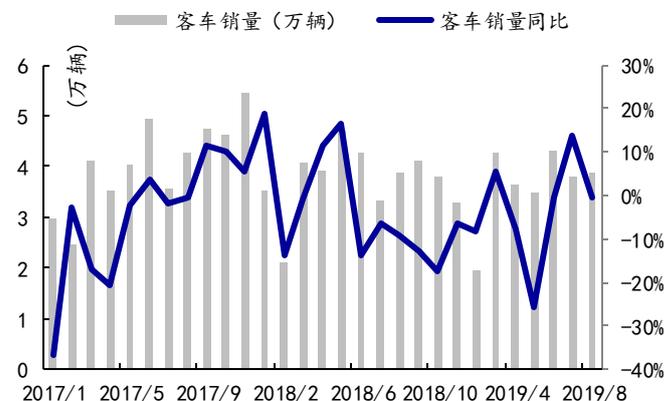
8月货车销量26.6万辆，同比-3.20%，客车销量3.9万辆，同比-0.40%。

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

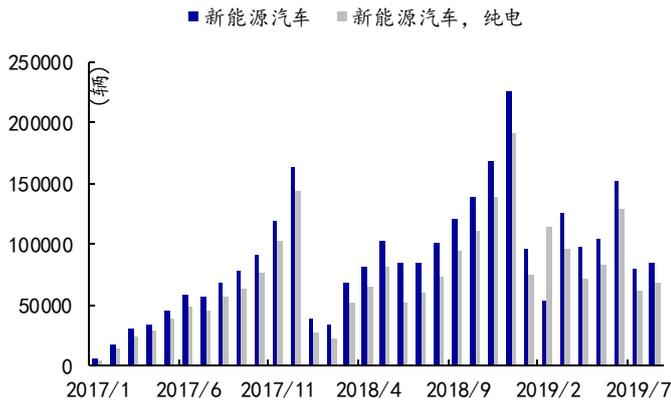
图表 25: 国内客车行业销量及增速



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

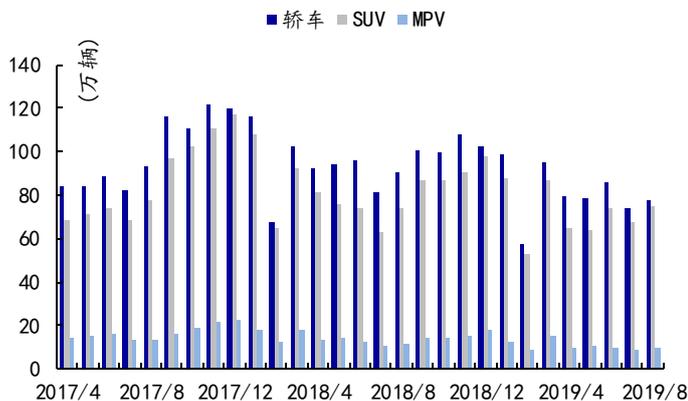
图表 27: 国内新能源车销量增速



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

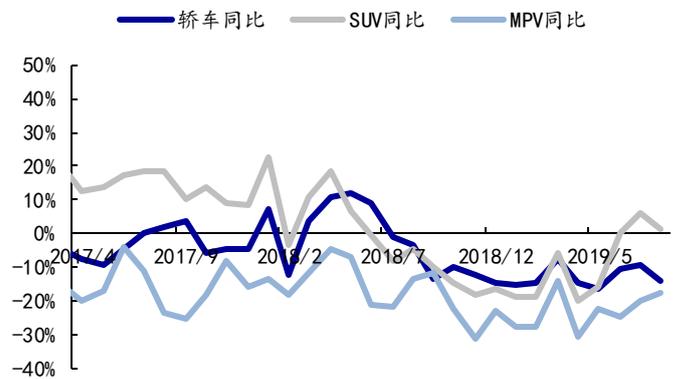
从乘用车销量结构来看, 8月轿车销量为 77.7 万辆, 同比-13.90%, SUV 销售 74.7 万辆, 同比 1.50%, MPV 销售 9.9 万辆, 同比-17.40%。

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别克微蓝410KM版、新X1、新款5系插电混动版、宝马新X2、星途LX。

图表 32: 本周上市新车简介

厂商	车型	上市时间	价格	简介
上汽通用	别克微蓝410KM版	2019/10/12	17.78-19.98 万元	纯电动 MAV 别克 VELITE 6 中文命正式定为“微蓝”，同时还宣布全新别克微蓝410KM版正式上市，包含三款车型；主要搭载了经过升级的别克 eMotion 电驱技术，0~50km/h 加速用时 3.6s，NEDC 续航里程达到 410km。
华晨宝马	新 X1	2019/10/11	27.88-33.98 万元	作为中期改款车型，新款宝马 X1 外观加入了家族最新设计语言，内饰基本延续现款车型，不过换装了全新的电子挡杆。
华晨宝马	新款 5 系插电混动版	2019/10/11	49.99-53.69 万元	搭载 BMW 智能个人助理；配第七代 iDrive 智能人机交互系统。
华晨宝马	宝马新 X2	2019/10/11	26.68-32.98 万元	整体的外观设计与进口版车型保持高度的一致，整个前脸棱角分明；动力方面，搭载 1.5T 发动机以及 2.0T 发动机。
星途	星途 LX	2019/10/8	12.59-15.09 万元	采用了家族式设计语言，EXEED 星途 LX 搭载一台 1.6TGDi 发动机。

资料来源: 爱卡汽车, 国盛证券研究所

## 重要公告

### 10月11日

【**特尔佳**】业绩预告：2019年第三季度归母净利润120万元至150万元（+767.96%至+984.96%）；前三季度归母净利润-392.59万元至-422.59万元。

【**富临精工**】公司董事、副董事长彭澎女士和董事、副总经理彭澍先生因个人原因申请辞去公司董事等职务。

【**广汽集团**】产销快报：9月总销售188,632辆（-4.75%），其中广汽本田70,660辆（+1.44%），广汽丰田65,000辆（+6.89%），广汽乘用车33,724辆（-22.34%）；1-9月累计销售1,508,018辆（-3.21%），其中广汽本田573,396辆（+10.14%），广汽丰田496,224辆（+17.63%），广汽乘用车277,198辆（-29.75%）。

【**钱江摩托**】业绩预告：2019年第三季度归母净利润20,171万元-23,171万元（+3,183.52%至+3,671.87%）；前三季度归母净利润29,000万元-32,000万元（+294.40%至+335.20%）。

【**长城汽车**】产销快报：9月总销售100,019辆（+15.33%），其中哈弗销售75,253辆（+22.14%），WEY销售8,701（-17.88%）；1-9月累计销售724,113辆（+7.01%），其中哈弗销售521,252辆（+11.58%），WEY销售69,835（-33.80%）。

【**上汽集团**】产销快报：9月总销售549,999辆，其中上汽大众销售177,100辆，上汽通用销售140,067辆，上汽乘用车销售57,025辆，上汽通用五菱销售147,000辆；1-9月累计销售4,413,947辆（-14.23%），其中上汽大众销售1,392,306辆（-8.20%），上汽通用销售1,219,483辆（-14.98%），上汽乘用车销售471,765辆（-7.34%），上汽通用五菱销售1,127,212辆（-24.64%）；公司监事会副主席陈伟峰先生由于工作变动，辞去公司监事会副主席、监事职务。

【**北汽蓝谷**】产销快报：9月总销售10,009辆；1-9月累计销售98,382辆（+20.45%）。

【**渤海汽车**】公司副总经理朱昱因个人原因辞去公司副总经理职务；公司聘任王天文先生为公司常务副总经理。

【**威唐工业**】业绩预告：2019年第三季度归母净利润900万元-1,400万元（-23.94%至-51.11%）；前三季度归母净利润2,800万元-3,500万元（-56.55%至-65.24%）。

【**\*ST天雁**】公司全资子公司湖南天雁机械与长安汽车签订《股权转让协议》。

【**亚星客车**】产销快报：9月总销售292辆；1-9月累计销售3,759辆。

【**东风集团股份**】产销快报：9月总销售267,493辆，其中乘用车销售229,945辆（+22.14%），商用车销售37,548；1-9月累计销售2,095,992辆（-4.48%），其中乘用车销售1,752,139辆（-6.29%），商用车销售343,853（+5.96%）。

## 行业聚焦

### 10月11日

【**行业**】百度获颁沧州发布的京津冀区域首批30张自动驾驶载人测试牌照，Apollo自动驾驶车队将于10月底在河北沧州展开规模化测试。（盖世汽车）

【**行业**】工信部发布了《关于2017年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核情况的公示》，电车汇数据库统计显示，截止目前，新能源汽车推广应用补助资金累计已达1155亿。（电车汇）

【**行业**】《上海市鼓励国三柴油车提前报废补贴实施办法》公布，上海市鼓励国三柴油车提前报废。（中国经济网）

【**长城汽车**】长城汽车官方发布了相关销量数据，9月份长城汽车销量突破10万辆，前9月销量72.4万辆同比劲增7.01%。（爱卡汽车）

### 10月10日

【行业】吉林省计划打造千亿级汽车零部件产业园。(汽车之家)

【行业】由大众汽车集团(中国)携手国务院发展研究中心、中国汽车工程学会联合编著的《中国汽车产业发展报告(2019)》(2019汽车蓝皮书)在北京正式发布。(易车网)

【行业】阿里云正式通过了欧洲汽车行业 TISAX(可信信息安全评估交换机制)认证,成为亚洲第一家通过该项认证的云厂商。(汽车之家)

【行业】Waymo 自动驾驶出租车服务将取消安全员(汽车之家)

### 10月9日

【行业】市监总局:新能源车起火需在12小时内上报。(盖世汽车)

【行业】我国高速公路充电网基本形成。(新华网)

【国能汽车】轮胎可360度转向 NEVS 研发自动驾驶技术。(汽车之家)

【特斯拉】特斯拉对外公布了一项新专利内容:液冷充电连接器。(汽车之家)

## 投资建议

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。建议关注三条主线:1)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);2)特斯拉即将国产,从基本面以及情绪面关注特斯拉产业链,拓普集团、旭升股份;3)无锡高架桥侧翻事故使得全国各地治超力度提升,中长期利好重卡销量中枢提升,建议关注潍柴股份,中国重汽。

## 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