

# 汽车行业：零售额累计同比微降

——汽车行业周报 20191028

2019年10月28日

看好/维持

汽车 行业报告

## 投资摘要：

**上周市场回顾：**上周汽车行业板块上涨 0.33%，在 28 个申万一级行业中排名第 11，跑输沪深 300 指数 0.38 个百分点。上周涨幅前五的股票为：新朋股份，\*ST 安凯，天汽模，钧达股份，新日股份等；上周跌幅前五的股票为：中原内配，春风动力，蓝黛传动，威帝股份，东风科技等。

## 上周行业热点：

**2019 年前三季度汽车行业零售分析：零售额同比下降 0.7%** 根据国家统计局数据显示，2019 年前三季度，全国社会消费品零售总额 296674 亿元，同比名义增长 8.2%（扣除价格因素实际增长 6.4%）。其中，9 月份，社会消费品零售总额 34495 亿元，同比增长 7.8%。从汽车类零售情况来看：2019 年 9 月全国汽车类零售额达为 3397 亿元，同比下降 2.2%；前三季度全国汽车类零售额达 28528 亿元，与去年同期相比下降 0.7%。我们认为零售额下滑幅度明显小于销量的原因是豪车占比提升。

**特斯拉三季度财报超预期，上海工厂建设进度超前** 第三季度营收 63.03 亿美元，环比下降 1%，同比下降 8%；净利润为 1.43 亿美元，同比下降 54%，但环比明显扭亏。第三季度特斯拉共计交付 9.7 万辆，同比增长 16%；其中 Model 3 交付了 7.97 万辆，创下了今年季度交付量的新高。此外，特斯拉上海工厂已启动试生产，发布的首个国产 Model 3 车型售价为 35.58 万元，首批车或在 2020 年 1 季度交付。

**牵引车销量维持强势** 9 月牵引车销量为 3.89 万辆，同比增长 15%。2019 年 1-9 月牵引车累计销量为 41.77 万辆，同比增长 16%。受治超力度加大影响，我们认为牵引车高景气度还将持续。牵引车市场集中度提升趋势明显，销量前四名的一汽解放、东风汽车、陕重汽和中国重汽的累计增速均大于市场增速。

**银保监会：经销商等未经批准不得经营贷款担保** 10 月 23 日，中国银行保险监督管理委员会发布《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》，规定将从严规范融资担保业务牌照管理，做好融资担保名称规范管理工作。

**新车速递：广汽本田 VE-1、哈弗 H6 Coupe/H4 和一汽丰田 RAV4 荣放**

**投资策略及重点推荐：**乘用车方面：特斯拉上海工厂建设调试进展超预期；国家支持外资新能源整车的配套措施出台，使得自主高端车型承压。建议关注产品优势明确、业绩向上向下弹性较为均衡的标的。重卡方面：国三提前淘汰、海外业务成长明确、国六前的透支消费，预计 2020 年销量继续增长，高景气度时长或超预期。零部件方面建议关注特斯拉产业链及节能相关标的。建议关注广汽集团 H、潍柴动力和拓普集团。

本周行业投资组合维持广汽集团 H（20%）、上汽集团（20%）、均胜电子（20%）、潍柴动力（20%）和拓普集团（20%）。

**风险提示：**国内主要汽车销量不及预期；原材料价格大幅上涨。

## 未来 3-6 个月行业大事：

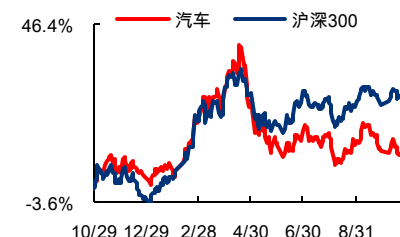
2019 年 10 月下旬：披露 2019 年三季度报

## 行业基本资料

占比%

股票家数	167	4.53%
重点公司家数	-	-
行业市值	18547.07 亿元	3.0%
流通市值	13710.81 亿元	3.02%
行业平均市盈率	20.91	/
市场平均市盈率	17.01	/

## 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：

陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

## 研究助理：

刘一鸣

021-25102862

liu\_y\_m@dxzq.net.cn

## 朱雨时

010-66555574

zhuyush@dxzq.net.cn

## 目录

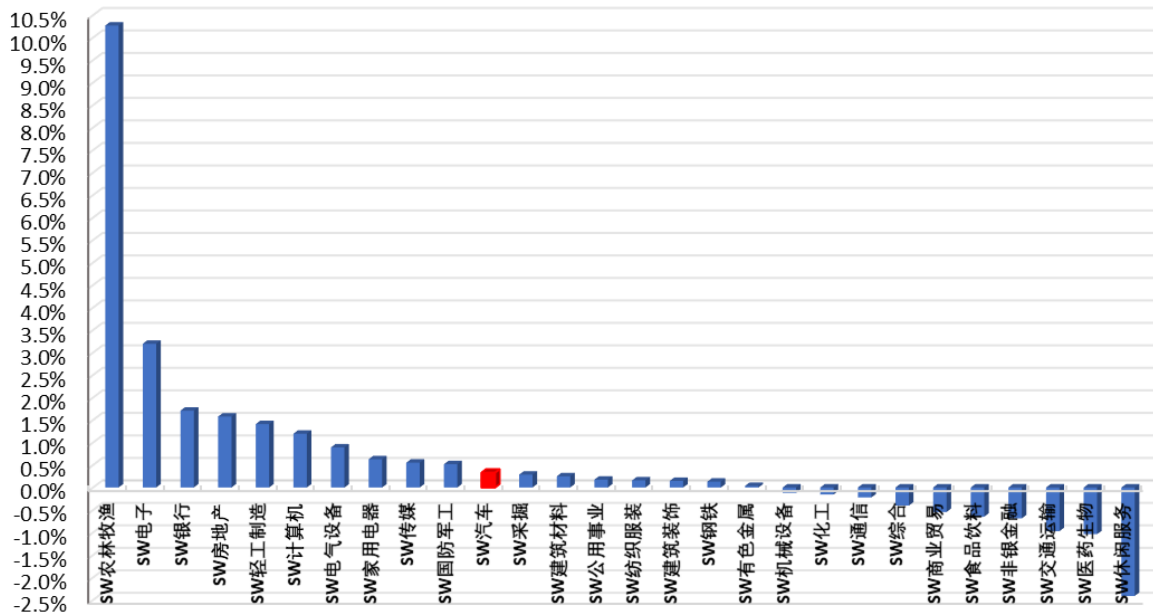
<b>1、汽车行业一周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 主要板块市场表现 .....	3
1.2 重点上市公司一周行情回顾 .....	4
1.3 汽车板块估值 .....	6
1.4 汽车板块外资持股情况 .....	7
<b>2、汽车行业重点数据跟踪</b> .....	<b>9</b>
<b>3、一周汽车行业要闻</b> .....	<b>10</b>
3.1 新车信息速览 .....	10
3.2 汽车要闻 .....	13
<b>4.风险提示</b> .....	<b>13</b>
<b>相关报告汇总</b> .....	<b>14</b>
图 1:上周 SW 一级行业涨幅.....	3
图 2:上周汽车行业各子板块涨跌幅 .....	3
图 3:上周汽车行业各子板块相对沪深 300 涨跌幅 .....	4
图 4:上周汽车行业涨幅前 10 个股.....	4
图 5:上周汽车行业跌幅前 10 个股.....	5
图 6:汽车（申万）板块估值 .....	6
图 7:乘用车板块估值(PE) .....	7
图 8: 乘用车板块估值(PB).....	7
图 9:汽车零部件板块估值 .....	7
图 10:乘用车 9 月份日均零售数量(台).....	9
图 11:乘用车 9 月份批发数量(台).....	9
图 12: 纯电动 SUV VE-1 .....	10
图 13: 哈弗 H6 Coupe 智联版.....	11
图 14: 哈弗 H4 乐享版 .....	11
图 15: RAV4 荣放.....	12
表 1: 上周重点覆盖个股涨跌情况.....	5
表 2: 上周汽车板块外资通过沪（深）股通持股变动情况 .....	8
表 3: 一周新车清单.....	10

## 1、汽车行业一周行情回顾

### 1.1 主要板块市场表现

上周汽车行业板块上涨 0.33%，在 28 个申万一级行业中排名第 11，跑输沪深 300 指数 0.38 个百分点。

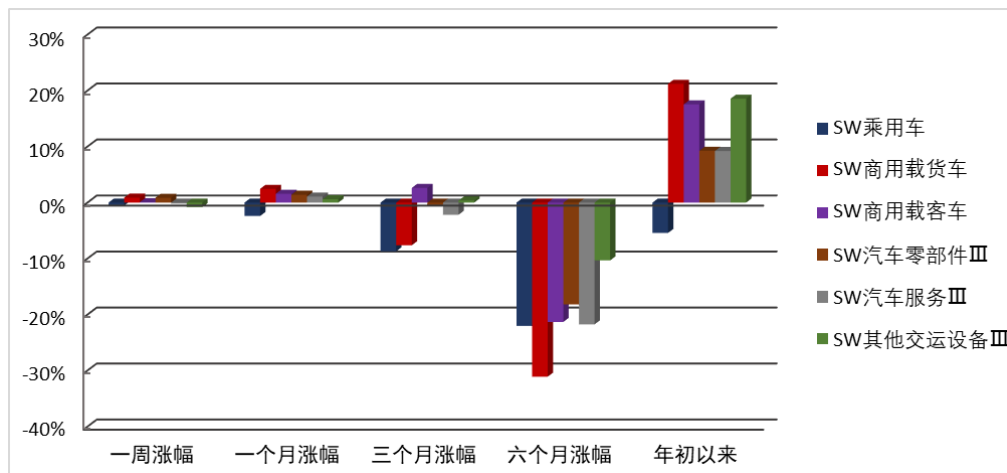
图 1:上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

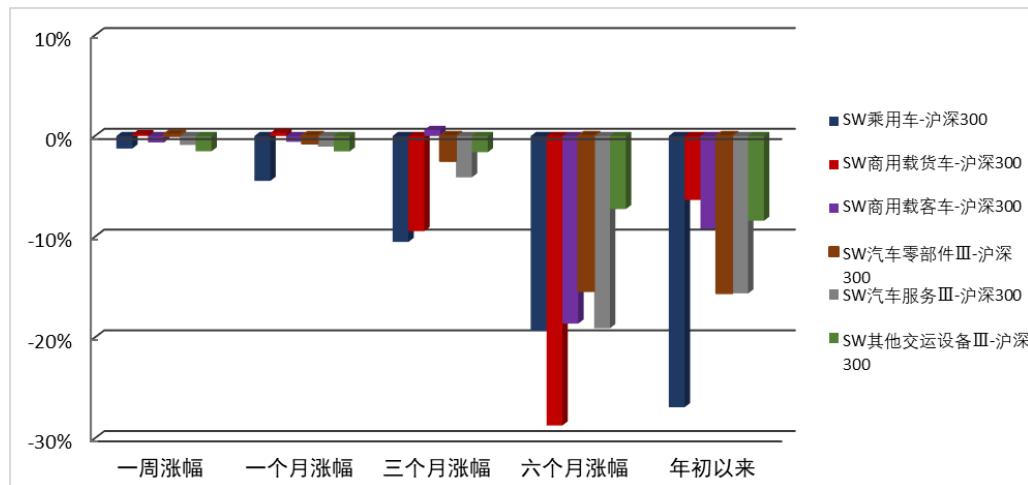
上周乘用车，商用载货车，商用载客车，汽车零部件，汽车服务和其他交运设备分别上涨-0.55%，0.89%，0.06%，0.85%，-0.18%和-0.82%，分别跑赢沪深 300 指数-1.25%，0.18%，-0.64%，0.14%，-0.89%和-1.52%。

图 2:上周汽车行业各子板块涨跌幅



资料来源：WIND；东兴证券研究所

图 3: 上周汽车行业各子板块相对沪深 300 涨跌幅

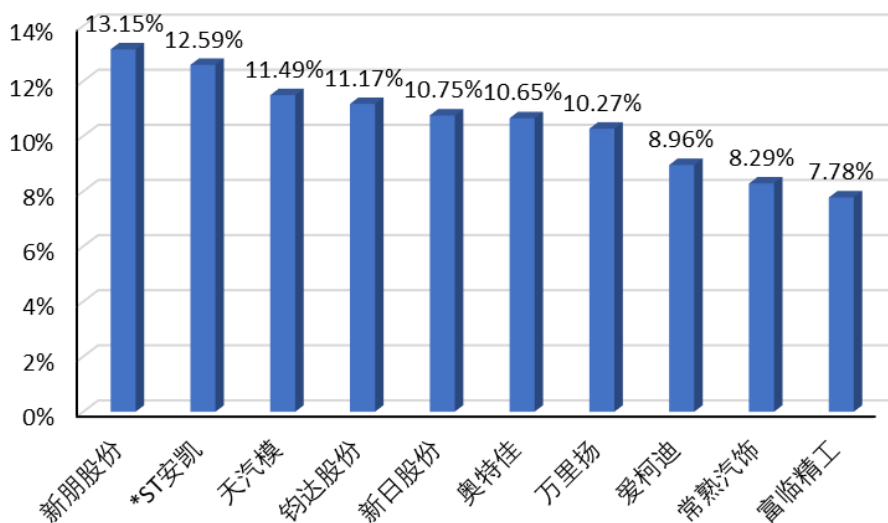


资料来源：WIND；东兴证券研究所

## 1.2 重点上市公司一周行情回顾

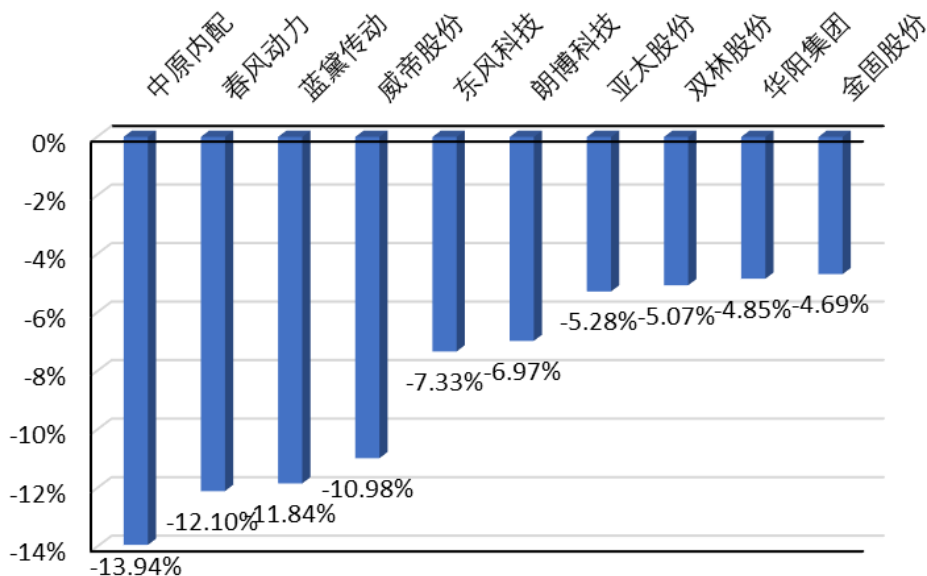
上周汽车板块个股分化较强。涨幅方面，涨幅突出的个股包括：新朋股份，\*ST 安凯，天汽模，钧达股份，新日股份等，涨幅分别为 13.15%，12.59%，11.49%，11.17%和 10.75%。而跌幅方面，跌幅较大的个股有中原内配，春风动力，蓝黛传动，威帝股份，东风科技等，跌幅分别为 13.94%，12.10%，11.84%，10.98%和 7.33%。

图 4: 上周汽车行业涨幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 5: 上周汽车行业跌幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周我们重点覆盖的个股涨幅居前的有爱柯迪，旭升股份和保隆科技等。

表 1：上周重点覆盖个股涨跌情况

代码	名称	现价	市盈率 (TTM)	5 日涨跌幅 (%)	20 日涨跌幅 (%)	60 日涨跌幅 (%)	120 日涨跌幅 (5)	年初至今 (%)
600933.SH	爱柯迪	10.95	21.50	8.96	1.39	26.15	24.37	46.94
603305.SH	旭升股份	30.92	61.98	6.99	7.77	26.83	15.86	2.72
603197.SH	保隆科技	22.71	30.00	6.62	-5.34	16.88	-0.78	11.37

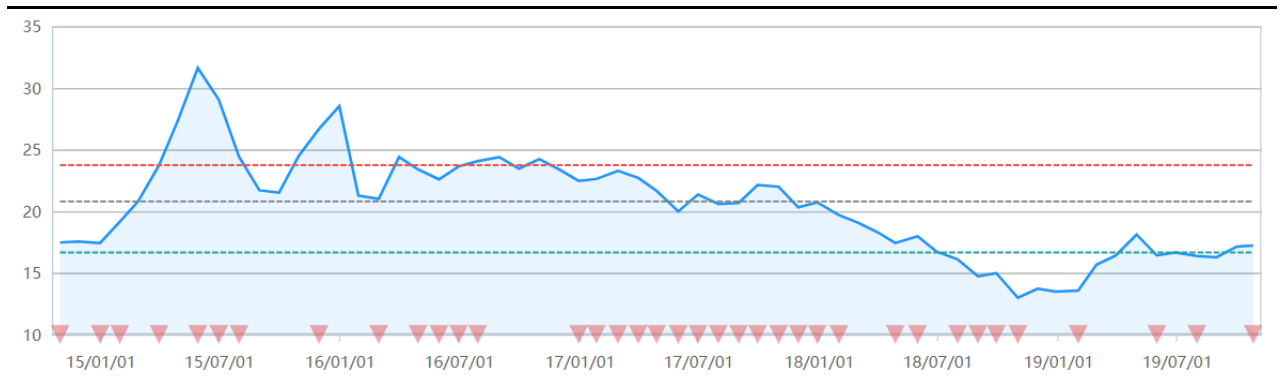
1316. HK	耐世特	6.74	6.95	6.14	5.31	-17.90	-43.02	-38.02
601689. SH	拓普集团	11.86	26.42	4.68	4.04	18.01	-1.58	19.40
3808. HK	中国重汽	12.48	6.86	4.52	7.96	7.40	-22.94	11.02
601633. SH	长城汽车	7.90	23.81	3.81	-2.83	-5.28	-13.10	46.02
0175. HK	吉利汽车	14.18	11.51	3.35	13.62	16.80	-7.10	5.69
603328. SH	依顿电子	10.88	16.42	3.32	-13.26	17.72	9.81	24.67
002126. SZ	银轮股份	7.21	16.38	3.15	-4.38	1.12	-16.16	-2.41
600741. SH	华域汽车	23.81	11.34	3.07	-2.02	5.31	10.49	35.71
000338. SZ	潍柴动力	12.03	9.99	2.74	3.09	-0.63	2.90	61.83
603596. SH	伯特利	16.05	23.60	1.26	-2.55	5.73	-19.02	-29.58
600699. SH	均胜电子	15.59	20.05	1.04	-6.31	-2.64	-22.22	-8.60
000625. SZ	长安汽车	7.32	-11.09	0.97	-11.49	-6.51	-15.65	11.36
002463. SZ	沪电股份	24.67	49.92	0.69	-14.10	53.80	110.16	247.33
300580. SZ	贝斯特	14.77	18.17	0.41	-5.92	-5.92	-16.91	14.85
600742. SH	一汽富维	11.79	12.92	0.34	-4.22	5.46	-4.72	24.49
002594. SZ	比亚迪	47.04	34.17	0.30	-6.05	-16.89	-14.73	-7.44
000030. SZ	富奥股份	4.52	9.93	0.00	-7.19	-0.22	-7.14	25.40
0179. HK	德昌电机控股	14.12	5.75	0.00	1.00	-0.42	-19.92	-9.48
000581. SZ	威孚高科	16.53	7.91	-1.08	-2.48	-10.16	-16.10	-0.51
600104. SH	上汽集团	23.07	8.75	-1.62	-6.45	-5.26	-8.70	-9.01
002540. SZ	亚太科技	4.00	16.09	-2.20	-5.21	-6.49	-20.07	-4.33
300285. SZ	国瓷材料	20.35	38.39	-2.30	-14.78	7.33	26.71	83.88

资料来源：WIND；东兴证券研究所

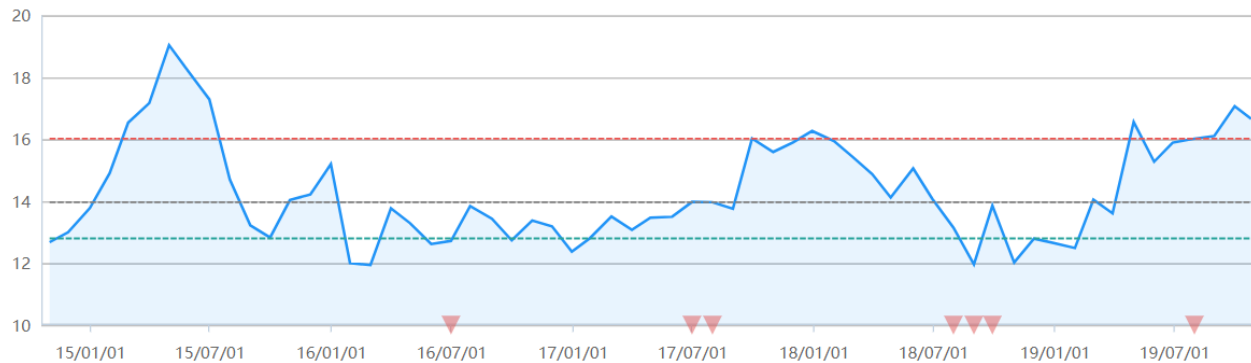
### 1.3 汽车板块估值

汽车（申万）、乘用车和零部件板块估值分别为 17.22、16.66、16.53。其中，乘用车板块 PE 本周稍有回落，历史上仅有 8.20% 的时间段较之要高，而 PB 仍然低于历史均值，仅高于历史 1.64% 的时间段，剪刀差较大。零部件板块估值相对于历史均值 24.60 仍然较低，但依然维持了回升的趋势。

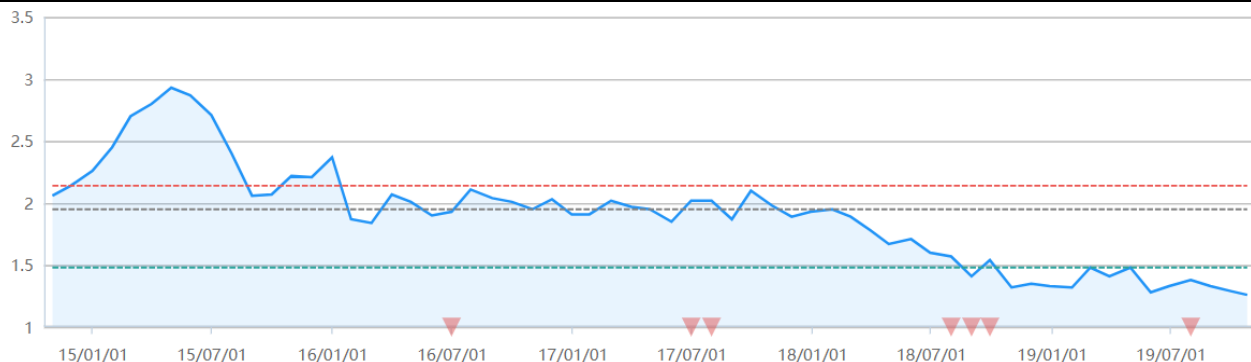
图 6:汽车（申万）板块估值



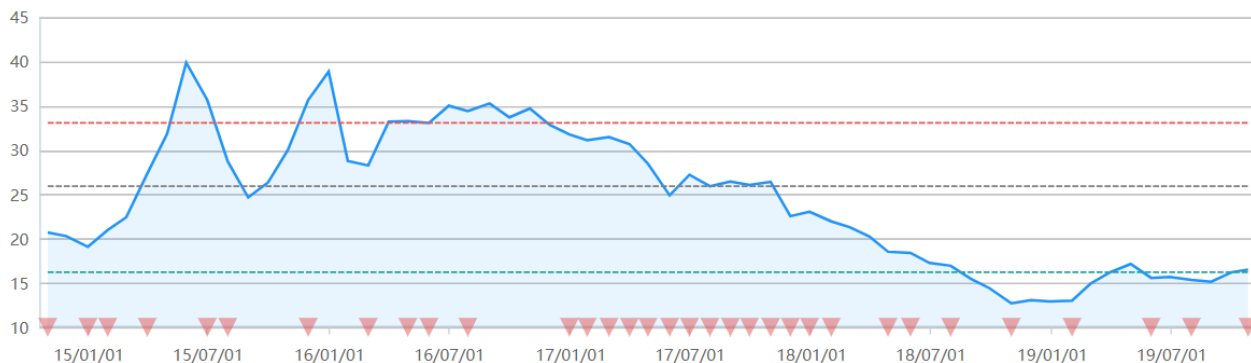
资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 7:乘用车板块估值(PE)**


资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 8: 乘用车板块估值(PB)**


资料来源：wind，东兴证券研究所

**图 9:汽车零部件板块估值**


资料来源：wind，东兴证券研究所

## 1.4 汽车板块外资持股情况

上周外资通过沪（深）股通增持较多的是旭升股份和亚普股份，减持较多的是浙江仙通和宇通客车。年初至今外资通过沪（深）股通增持较多的是伯特利，爱柯迪和旭升股份，减持较多的是浙江仙通，拓普集团和骆驼股份。

表 2：上周汽车板块外资通过沪（深）股通持股变动情况

代码	证券简称	最新收盘日 外资持股%	相对上周末	相对 1 月前	相对 3 月前	相对 6 月前	相对年初
600066.SH	宇通客车	11.81	-0.14	-0.16	-0.13	-0.05	-0.22
600660.SH	福耀玻璃	9.29	0.00	0.00	-0.03	-0.26	-0.34
000338.SZ	潍柴动力	6.82	0.01	0.00	0.06	0.32	0.25
002126.SZ	银轮股份	5.91	0.04	0.02	0.13	0.53	1.50
600741.SH	华域汽车	5.20	0.00	-0.09	-0.09	-0.21	-0.13
000581.SZ	威孚高科	5.17	-0.04	-0.09	-0.30	-0.22	0.07
603305.SH	旭升股份	4.61	4.69	2.39	14.90	4.07	12.56
600933.SH	爱柯迪	1.97	0.10	0.00	0.74	1.49	31.83
000887.SZ	中鼎股份	1.79	-0.02	-0.14	-0.32	-0.14	-0.14
002048.SZ	宁波华翔	1.50	0.14	0.46	0.28	0.06	3.29
601689.SH	拓普集团	1.36	0.24	0.28	0.27	0.62	-0.57
601799.SH	星宇股份	1.30	0.02	0.25	0.33	-0.12	0.08
600699.SH	均胜电子	1.28	0.09	0.19	0.38	-0.10	-0.20
603013.SH	亚普股份	1.01	0.80	0.31	1.81		
603730.SH	岱美股份	0.97	0.03	0.37	0.33	1.16	3.62
603596.SH	伯特利	0.91	0.28	-0.34	1.22	3.79	44.50
600742.SH	一汽富维	0.90	-0.05	0.00	-0.31	-0.55	0.11
000559.SZ	万向钱潮	0.80	-0.01	0.18	0.57	0.70	1.22
002085.SZ	万丰奥威	0.67	0.06	0.08	0.81	0.40	0.31
001696.SZ	宗申动力	0.64	-0.06	0.10	3.92	63.00	0.42
603358.SH	华达科技	0.62	-0.02	0.13	7.86	-0.03	0.88
002611.SZ	东方精工	0.59	0.09	0.34	0.00	-0.14	7.43
601311.SH	骆驼股份	0.35	-0.05	-0.53	-0.59	0.75	-0.57
000030.SZ	富奥股份	0.33	-0.03	0.03	0.57	0.94	1.54
002662.SZ	京威股份	0.32	0.28	0.52	-0.58	-0.44	3.57
002434.SZ	万里扬	0.28	-0.13	-0.20	-0.50	-0.35	1.80
000980.SZ	众泰汽车	0.28	-0.03	-0.07	0.33	0.12	0.27
603997.SH	继峰股份	0.27	0.17	-0.10	5.75	0.00	12.50
002625.SZ	光启技术	0.22	0.22	-0.33	0.10	1.00	-0.39
603306.SH	华懋科技	0.21	0.00	0.00	0.00	-0.60	-0.36
002664.SZ	长鹰信质	0.21	0.00	-0.28	-0.49	-0.53	-0.32
002488.SZ	金固股份	0.19	-0.05	0.19	-0.32	0.19	3.75
600081.SH	东风科技	0.15	0.00	0.00	-0.06	-0.06	-0.06
600676.SH	交运股份	0.11	0.00	0.00	0.00	-0.08	-0.08
600480.SH	凌云股份	0.10	0.00	0.00	0.00	0.11	0.11
603239.SH	浙江仙通	0.08	-0.27	-0.27	-0.27	-0.96	-0.60

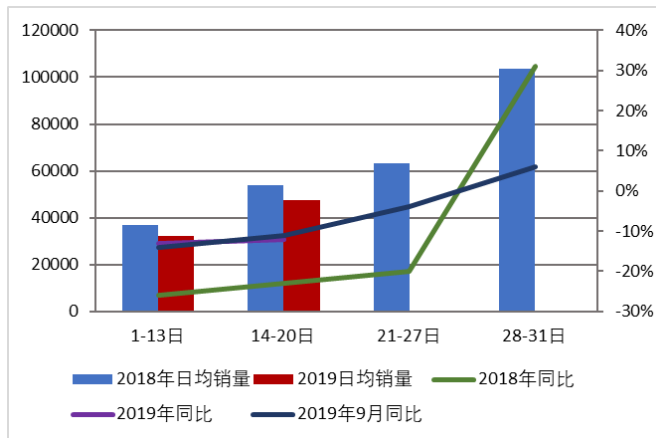


资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2、汽车行业重点数据跟踪

零售方面：10月第二周的零售达到日均4.8万台，同比下滑12%，与第一周的走势基本相近。前两周的零售数据同比增长-13%，与9月的同比增速相近，10月市场回暖的速度不是很快，车市延续平稳回升的态势。

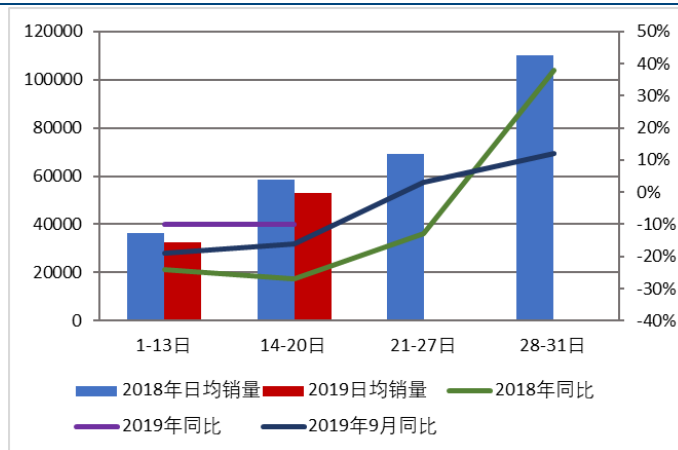
图 10:乘用车 9 月份日均零售数量(台)



资料来源：乘联会，东兴证券研究所

批发方面：10月第二周（14-20日）的乘用车市场继续保持相对平稳，第2周日均批发5.3万台/日，同比增速下降10%，稍好于9月的前两周下滑幅度。

图 11:乘用车 9 月份批发数量(台)



资料来源：乘联会，东兴证券研究所

### 3、一周汽车行业要闻

#### 3.1 新车信息速览

表 3：一周新车清单

车型	售价区间
广汽本田纯电动 SUV VE-1	15.98 万-17.98 万元
哈弗 H6 Coupe 智联版	7.99 万-10.69 万元
哈弗 H4 乐享版	7.39 万-10.59 万元
一汽丰田 RAV4 荣放	17.48 万-25.88 万元

资料来源：各大车企官网；东兴证券研究所

#### 纯电动 SUV VE-1

厂商：广汽本田

指导价：15.98-17.98 万元

图 12：纯电动 SUV VE-1



资料来源：搜狐汽车；东兴证券研究所

10 月 21 日，广汽本田首款纯电动 SUV VE-1 正式上市。VE-1 共 3 个版本，补贴后售价为 15.98 万至 17.98 万元。

外观上，VE-1 延续了全球车型缤智（VEZEL）的外观造型风格、空间等产品优势，提供瑞丽红、天空蓝、塔夫绸白、玫瑰黑 4 种基础车色，并对除玫瑰黑以外三种车色提供黑顶的双色版本选择，多达 7 种个性化车身。此外，新车还全系标配 17 寸熏灰运动风格铝合金轮辋以及迎宾踏板。

配置上，新车配置 8 英寸彩色智能屏集成 Carlife 智能互联系统，支持 Android 和 iOS 双操作系统，覆盖多种主流手机品牌，让驾驶便利性得以充分延伸。此外，新车还配备高级皮质座椅，后排采用 4/6 分割式折叠座椅，更提供同级别高水平的 437 升行李箱储物空间，可实现高实用性的后排空间。在 NVH 方面，VE-1 通过整车吸音、隔音、防振等手段，确保整车优异静音性能。

动力上，VE-1 首次导入拥有本田 SPORT EV 技术，动力系统由高效率永磁同步电机、大容量电池包、高集成化配电系统组成，可实现电机最大功率 120Kw，最大扭矩 280N·m。高效的电驱系统、高容量的电池系统、优异电耗水平加持，VE-1 NEDC 综合工况续航里程可达 401Km，0-50Km/h 加速低于 4 秒。

### 哈弗 H6 Coupe 智联版

厂商：长城汽车

指导价：7.99 万-10.69 万元

图 13：哈弗 H6 Coupe 智联版



资料来源：搜狐汽车；东兴证券研究所

外观上：六边形大尺寸黑色中网，极具视觉冲击力。车身侧面高中低三腰线设计，层次分明，车尾大口径双边单出炮筒式排气，满足年轻用户对时尚运动美学的追求。内饰为左右对称的中式设计风格，双拼撞色组合，更带来层次分明的视觉效果。中央 9 英寸高清触控屏最为抢眼，在用料方面，整车被大量软质材料覆盖，座椅同样为触感舒适的皮质材料。

配置上，新车搭载哈弗智能互联系统，系统界面清晰直观，硬件规格拉满，屏幕显示效果清晰细腻，触控不卡顿；智能互联系统支持语音识别，准确率达到 97%。新车高阶尊享版还配备全景天窗、自动大灯、皮质座椅、电动调节座椅、无钥匙进入/启动、后排空调出风口等丰富且使用。

动力方面，新车均搭载 1.5T 高效节能发动机，其最大功率为 110kW、峰值扭矩为 210N·m，同时，均分别搭载 6 速手动或 7 速湿式双离合变速器。

### 哈弗 H4 乐享版

厂商：长城汽车

指导价：7.39 万-10.59 万元

图 14：哈弗 H4 乐享版



资料来源：搜狐汽车；东兴证券研究所

外观上，哈弗 H4 乐享版遵循极简设计理念，大灯造型灵感源于“璀璨星河”，配置了全 LED 光源。车身采用前低后高的双腰线设计，搭配 18 寸五辐撞色运动轮毂。尾部采用全新的后包围设计，排气管样式优化为双边单出外露式炮筒造型。内饰采用环抱式太空舱设计，中控屏与副仪表台连接并结合为更大的集合体，控制区采用航空式动感按键。

配置上，哈弗 H4 乐享版智能互联系统支持 4G 网络，内置 3D 动态导航具有实时路况提醒、地图实时更新等功能，而内置的 QQ 音乐和考拉 FM 则拥有 2000 万+在线音乐和 10 万+在线电台，系统还支持哈弗 7\*24 小时专属人工坐席、紧急救援等服务。

动力上，新车搭载 1.5T 高效节能发动机，其最大功率为 110kW、峰值扭矩为 210N·m，同时，均分别搭载 6 速手动或 7 速湿式双离合变速器。

### RAV4 荣放

厂商：一汽丰田

指导价：17.48 万元—25.88 万元

图 15：RAV4 荣放



资料来源：搜狐汽车；东兴证券研究所

10月25日，全新RAV4荣放上市发布会在西双版纳盛大启幕。新车共发布8款车型，售价17.48万元—25.88万元。

外观上，全新RAV4荣放采用Cross Octagon设计理念，包含的棱角元素，匹配大尺寸轮毂。

配置上，超大中控屏幕搭配超大旋钮，2690mm超长轴距，580L超大后备厢。新车还配备新一代Toyota Safety Sense智行安全，集PCS预碰撞安全系统、DRCC动态雷达巡航控制系统、LTA车道循迹辅助系统、AHB自动调节远光灯系统于一体。

动力上，全新RAV4荣放搭载全新的TNGA 2.0L发动机，最高热效率达到了40%，搭配Direct Shift-CVT变速箱。根据厂商资料，TNGA 2.5L双擎混合动力系统，集小型、轻量、高效率化技术于一身，1箱油可连续行驶1000公里。新车还为用户提供了三种四驱系统。动态扭矩控制系统优化升级，大幅提升操控性、稳定性、越野性能。动态扭矩矢量控制系统，实现同级别车型难以效仿的后桥扭矩独立分配，多地形模式针对在砂石、泥地等路况实现更强的越野性能。2.5L双擎版搭载的电子四驱（E-Four）凭借三电机结构，实现前后轮扭矩20:80。

## 3.2 汽车要闻

### 一、中国汽车工程学会：与世界汽车工程师学会联合会签署汽车工程师工程能力标准国际互认协议

2019年10月22日，中国汽车工程学会（China SAE）与世界汽车工程师学会联合会（FISITA）在上海共同签署汽车工程师工程能力标准国际互认协议，汽车工程师工程能力标准国际实质等效互认工作全面启动。这一工作充分表明了中国汽车工程师能力标准和评价体系以及中国汽车工程师们的工程能力得到了世界认可。

### 二、银保监会：肃清汽车金融乱象，经销商等未经批准不得经营贷款担保

10月23日，中国银行保险监督管理委员会发布《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》，规定将从严规范融资担保业务牌照管理，做好融资担保名称规范管理工作。

### 三、ETC公司：三季度业绩巨幅增长

10月24日，交通运输部新闻发言人吴春耕介绍，截至10月16日，全国ETC用户已经累计达到1.47亿户，完成了之前设下的全年发行总任务的77.02%。其中，2019年全国新增ETC用户6632.44万户，完成了新增发行任务的60.2%。

### 四、2019年前三季度汽车行业零售分析：零售额同比下降0.7%

根据国家统计局数据显示，2019年前三季度，全国社会消费品零售总额296674亿元，同比名义增长8.2%（扣除价格因素实际增长6.4%）。其中，9月份，社会消费品零售总额34495亿元，同比增长7.8%。从汽车类零售情况来看：2019年9月全国汽车类零售额达为3397亿元，同比下降2.2%；前三季度全国汽车类零售额达28528亿元，与去年同期相比下降0.7%。

## 4.风险提示

国内主要汽车销量不及预期；

原材料价格大幅上涨。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	丰田携手广汽一汽，新能源合作深入——汽车行业周报 20191008	2019-10-08
行业	国三限行及鼓励报废助推重卡市场——汽车行业周报 20191014	2019-10-14
行业	配套政策完善，特斯拉国产脚步渐近——汽车行业周报 20191021	2019-10-21

资料来源：东兴证券研究所



---

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

---

## 研究助理简介

### 刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，CFA 持证人，7年国内外汽车零部件行业研发、管理经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

### 朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

---

## 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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。