



2019年11月25日

广州车展开幕，强势车企展示新品，部分企业缺席

汽车

行业评级：中性

市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	-0.21	-1.91	15.69
深证成指	-0.22	0.62	32.97
创业板指	0.30	1.79	34.33
沪深300	-0.70	-0.54	27.88
汽车(申万)	0.47	0.14	4.84
汽车整车	-0.02	-1.07	-2.29
汽车零部件	0.73	1.97	9.66
汽车服务	0.84	-7.58	-0.38

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杨靖磊  
执业证书编号：S1050518080001  
电话：021-54967583  
邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号  
邮编：200030  
电话：(86 21) 64339000  
网址：http://www.cfsc.com.cn

● **上周行情回顾：**上周沪深300下跌0.70%，汽车板块上涨0.47%，涨幅位列申万一级行业第16，跑赢沪深300指数1.17个百分点；其中，汽车整车板块下跌0.02%，汽车零部件板块上涨0.73%，汽车服务板块上涨0.84%。

● **上市公司信息回顾：**2019广州车展开幕；工信部公开征求对《国家车联网产业标准体系建设指南（车辆智能管理）》的意见；特斯拉皮卡Cybertruck发布等。

● **本周行业观点：**根据乘联会发布的数据，11月第二周国内乘用车日均零售量为4.9万台，同比下降6%，表现较第一周大幅改善，第二周日均批发销量为5.3万台，同比下降6%，下滑幅度不断收窄，第二周销量改善的原因预计主要与双十一促销有关。在去年同期国内乘用车销量大幅下滑造成的低基数背景下，预计11月整月国内乘用车销售降幅将进一步收窄，行业在明年一季度有望逐步走出底部。

行业消息方面，上周广州车展开幕，众多新车型与消费者见面，其中全新BMW X6、全新一代傲跑、斯柯达柯米克GT、全新腾势X、长安CS55PLUS等车型于本次正式宣布上市。而全新福特锐际、威兰达、领克05、大众Viloran（魏昂）、小鹏P7等车型在车展首发亮相。广州车展作为年内最后一次大型车展，是众多车企迎接年底销售旺季和展示自身品牌的重要渠道。但值得注意的是，包括众泰、力帆、东风雪铁龙等传统车企和零跑、理想、奇点等造车新势力在内的众多车企缺席了本届车展，而本届车展无论是全球首发还是展车数量均低于往年。对于该现象，我们认为，部分车企缺席年内重要车展反映出目前汽车行业整体现状。在销量增速告别高速增长阶段后，车企间分化的趋势正在不断加速。未来强势车企凭借着对消费者需求的准确把握、深厚的技术储备与车型开发能力、优秀的成本控制能力与管理水平将不断蚕食弱势车企市场空间，而挖掘强势车企及其产业链投资机会是未来汽车行业投资的关键所在。

● **投资建议：**对于行业投资逻辑，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。在当前时点，汽车行业正面临整体盈利周期的低

点，未来随着国内宏观经济的逐步企稳，汽车行业大概率出现结构性复苏。从投资角度而言，建议始终从短期弹性、中长期价值成长和新兴增量空间三个角度出发关注相关投资机会。从短期弹性角度看，建议关注目前业绩及估值见底，且未来业绩大概率有望企稳回升的整车企业**长安汽车**。从中长期价值角度看，整车及零部件板块，依旧建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整车及零部件企业**上汽集团**、**华域汽车**、**星宇股份**。从新兴增量空间角度看，特斯拉国产无疑为国内相关供应商提供了全新增量空间，相关供应链厂商订单弹性有望增大，因此建议关注现有特斯拉现有供应商**三花智控**、**拓普集团**，以及未来有望成为供应商的优质标的**银轮股份**。同时，随着汽车智能化、电动化的不断推进，具备整车厂 Tier1 资源和产品技术优势的车载电子龙头有望成为智能驾驶落地的入口，打开全新增长空间，因此建议重点关注座舱电子系统龙头**德赛西威**。

● **风险提示：**汽车销量持续低迷导致车企盈利能力大幅下滑、宏观经济持续低迷、中美贸易摩擦不断升级等。

## 目录

<b>1. 本周观点及投资建议</b>	<b>4</b>
<b>2. 市场行情回顾</b>	<b>4</b>
2.1 大盘下跌，汽车板块表现跑赢大盘	4
2.2 各子板块表现不一，商用载客车板块表现较弱	6
<b>3. 行业及公司动态回顾</b>	<b>8</b>
3.1 传统整车及零部件领域	8
3.2 智能网联领域	8
3.3 汽车电动化领域	9
<b>4. 重点公司公告速览</b>	<b>10</b>
<b>5. 行业重点数据跟踪</b>	<b>11</b>
5.1. 汽车产销数据跟踪	11
5.2. 商用车产销数据跟踪	12
5.3. 新能源汽车产销数据跟踪	13
5.4 行业库存情况跟踪	15
5.5 重点原材料价格数据走势跟踪	15

## 1. 本周观点及投资建议

根据乘联会发布的数据，11月第二周国内乘用车日均零售量为4.9万台，同比下降6%，表现较第一周大幅改善，第二周日均批发销量为5.3万台，同比下降6%，下滑幅度不断收窄，第二周销量改善的原因预计主要与双十一促销有关。在去年同期国内乘用车销量大幅下滑造成的低基数背景下，预计11月整月国内乘用车销售降幅将进一步收窄，行业在明年一季度有望逐步走出底部。

行业消息方面，上周广州车展开幕，众多新车型与消费者见面，其中全新BMW X6、全新一代傲跑、斯柯达柯米克GT、全新腾势X、长安CS55PLUS等车型于本次正式宣布上市。而全新福特锐际、威兰达、领克05、大众Viloran（魏昂）、小鹏P7等车型在车展首发亮相。广州车展作为年内最后一次大型车展，是众多车企迎接年底销售旺季和展示自身品牌的重要渠道。但值得注意的是，包括众泰、力帆、东风雪铁龙等传统车企和零跑、理想、奇点等造车新势力在内的众多车企缺席了本届车展，而本届车展无论是全球首发还是展车数量均低于往年。对于该现象，我们认为，部分车企缺席年内重要车展反映出目前汽车行业整体现状。在销量增速告别高速增长阶段后，车企间分化的趋势正在不断加速。未来强势车企凭借着对消费者需求的准确把握、深厚的技术储备与车型开发能力、优秀的成本控制能力与管理水平将不断蚕食弱势车企市场空间，而挖掘强势车企及其产业链投资机会是未来汽车行业投资的关键所在。

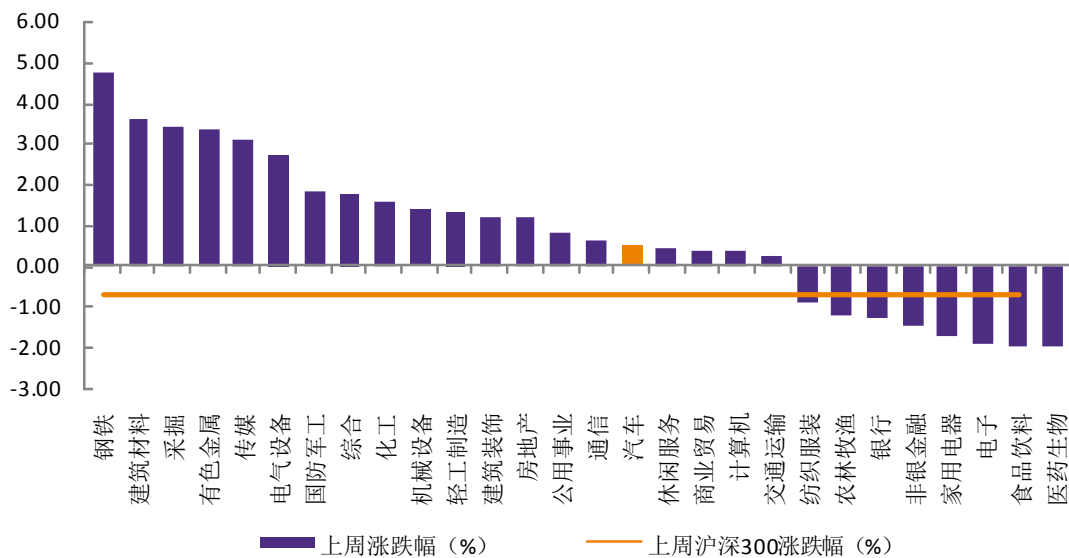
对于行业投资逻辑，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。在当前时点，汽车行业正面临整体盈利周期的低点，未来随着国内宏观经济的逐步企稳，汽车行业大概率出现结构性复苏。从投资角度而言，建议始终从短期弹性、中长期价值成长和新兴增量空间三个角度出发关注相关投资机会。从短期弹性角度看，建议关注目前业绩及估值见底，且未来业绩大概率有望企稳回升的整车企业**长安汽车**。从中长期价值角度看，整车及零部件板块，依旧建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整车及零部件企业**上汽集团**、**华域汽车**、**星宇股份**。从新兴增量空间角度看，特斯拉国产无疑为国内相关供应商提供了全新增量空间，相关供应链厂商订单弹性有望增大，因此建议关注现有特斯拉现有供应商**三花智控**、**拓普集团**，以及未来有望成为供应商的优质标的**银轮股份**。同时，随着汽车智能化、电动化的不断推进，具备整车厂Tier1资源和产品技术优势的车载电子龙头有望成为智能驾驶落地的入口，打开全新增长空间，因此建议重点关注座舱电子系统龙头**德赛西威**。

## 2. 市场行情回顾

### 2.1 大盘下跌，汽车板块表现跑赢大盘

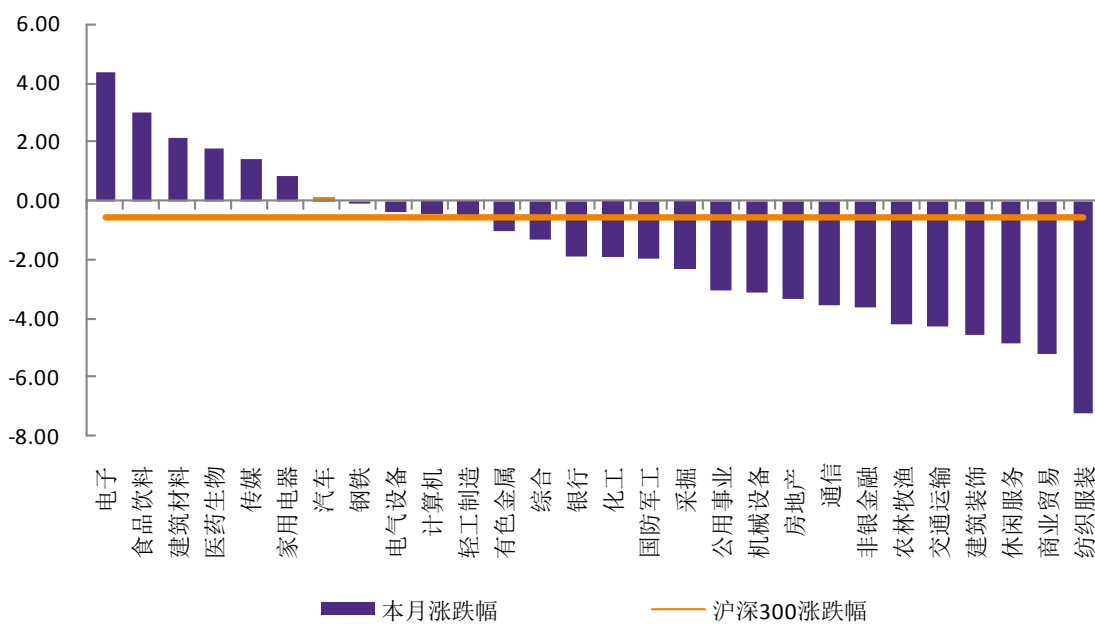
上周沪深300下跌0.70%，汽车板块上涨0.47%，涨幅位列申万一级行业第16，跑赢沪深300指数1.17个百分点；其中，汽车整车板块下跌0.02%，汽车零部件板块上涨0.73%，汽车服务板块上涨0.84%。

图表 1：上周 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



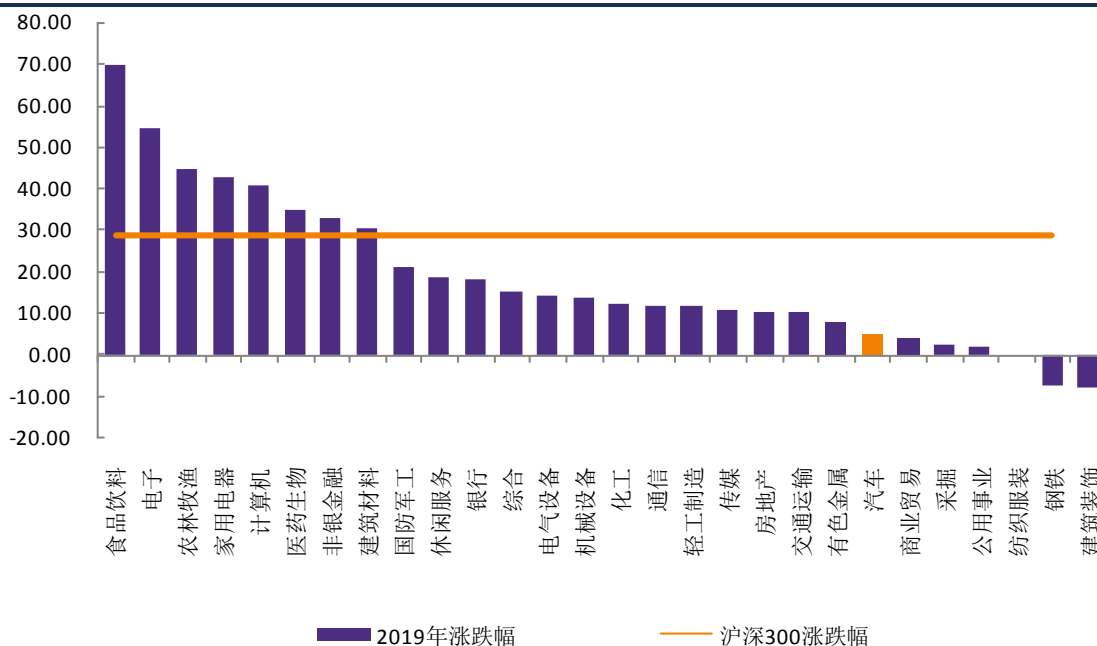
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：近一月 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3：2019 年 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

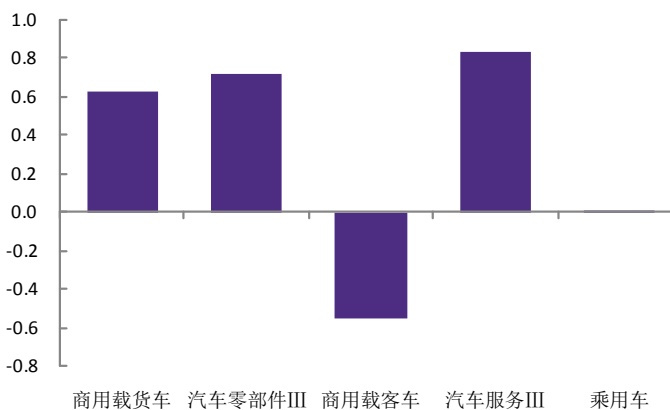
## 2.2 各子板块表现不一，商用载客车板块表现较弱

上周汽车行业各子板块表现不一。其中汽车服务板和汽车零部件板块表现较好，分别上涨 0.84%和 0.73%，商用载客车板块表现不佳，下跌 0.56%。在个股方面，万通智控、浙江世宝和庞大集团表现较好，分别上涨 12.93%、12.44%和 11.01%，东方时尚、亚夏汽车和 ST 嘉陵表现不佳，分别下跌 13.46%、8.06%和 7.56%。

板块估值方面，截止 2019 年 11 月 22 日申万汽车行业动态估值为 26.86X，较上周有所上升，在所有申万一级行业中从高到低排第 18 位，处于历史平均水平。汽车整车板块动态估值为 21.18X，处于历史平均水平，汽车零部件板块动态估值为 28.22X，处于历史平均水平。

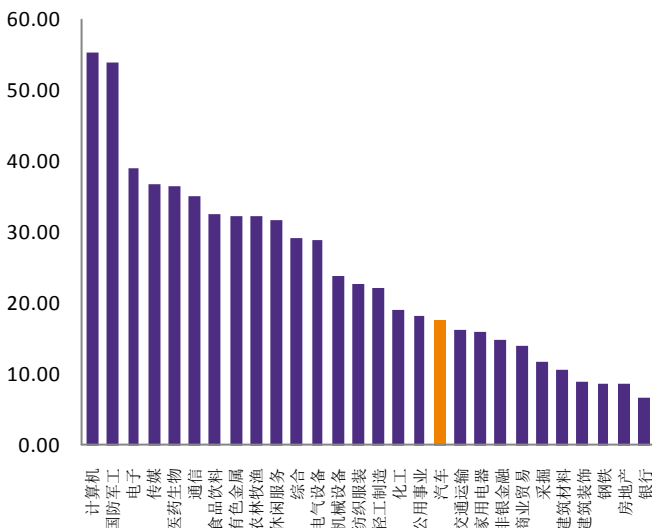
近期在中美贸易摩擦等市场外部因素及国内汽车市场消费疲弱的影响下，汽车板块仍表现低迷，从短期看，我国汽车市场存在增长压力，行业增速有显著放缓趋势。从长期看，未来由于我国汽车千人保有量及人均可支配收入较发达市场仍具有较大空间，因此汽车行业仍具备广阔发展空间。但随着行业竞争的加剧整体业绩分化趋势日益显著，其中乘用车板块尤为突出，未来在汽车行业整体增速放缓的背景下，具备市场与技术优势且业绩稳定的整车板块龙头公司与细分板块未来确定性较高的龙头公司有望持续受益，结构性行情将是将是汽车板块长期的趋势。

图表 4：上周汽车各子板块涨跌幅(单位：%)



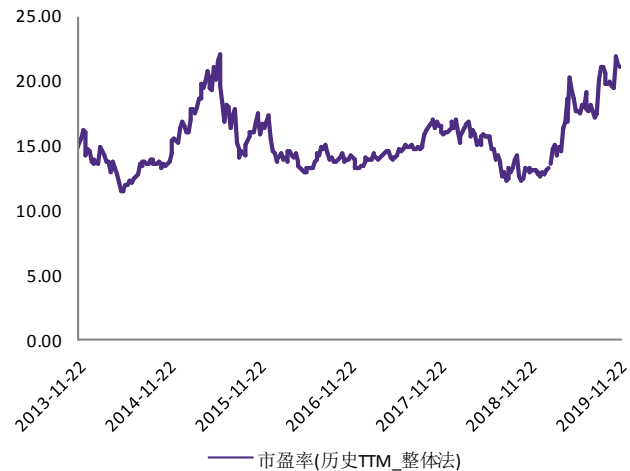
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：申万一级行业估值水平（单位：倍）



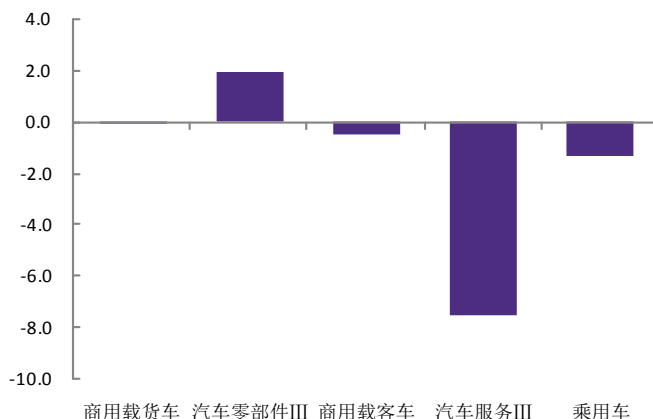
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：SW 汽车整车板块动态估值变化水平（PE/TTM）



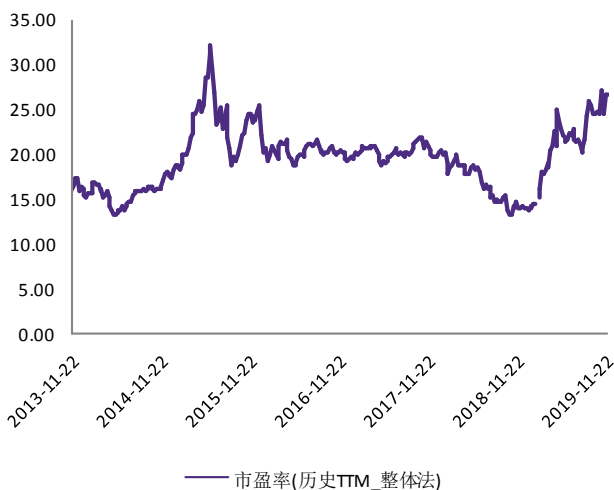
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5：近一月汽车各子板块涨跌幅(单位：%)



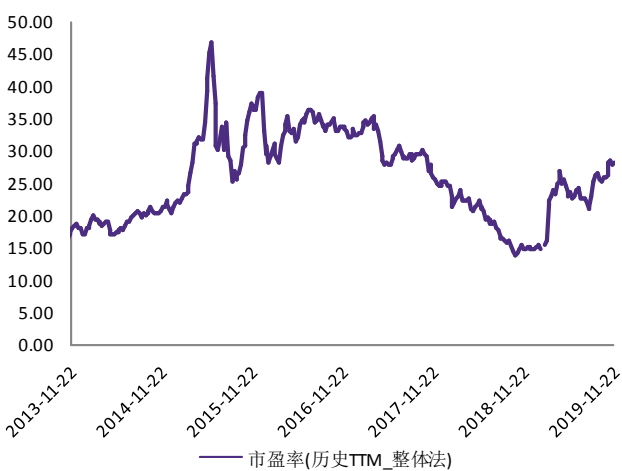
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7：SW 汽车板块动态估值变化水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：SW 汽车零部件板块动态估值变化水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 3. 行业及公司动态回顾

#### 3.1 传统整车及零部件领域

##### 2019 广州车展开幕

2019 年 11 月 22 日广州车展正式开幕，全新 BMW X6、全新一代傲跑、斯柯达柯米克 GT、全新腾势 X、长安 CS55PLUS 等新车上市。全新福特锐际、威兰达、领克 05、大众 Viloran（魏昂）、小鹏 P7 等新车首发。（盖世汽车）

##### 大众中国 2020 年计划投资超 40 亿欧元

大众汽车集团（中国）CEO 冯思翰博士表示，2020 年，大众汽车集团（中国）计划与合作伙伴共同投资超过 40 亿欧元，其中，针对电动出行领域的投资将占总投资金额的 40%左右，涵盖生产、基础设施建设以及电动汽车的研发。（盖世汽车）

#### 3.2 智能网联领域

##### 工信部公开征求对《国家车联网产业标准体系建设指南（车辆智能管理）》的意见

为加快推动我国车联网产业发展，有关单位编制完成了《国家车联网产业标准体系建设指南（车辆智能管理）》，现予以公示并征求听取社会各界意见。《建设指南》要求，针对车联网产业发展技术现状、未来发展趋势及道路交通管理行业应用需求，分阶段建立车辆智能管理标准体系：到 2022 年底，完成基础性技术研究，制修订智能网联汽车登记管理、身份认证与安全等领域重点标准 20 项以上，为开展车联网环境下的智能网联汽车道路测试、车联网城市级验证示范等工作提供支撑；到 2025 年，系统形成能够支撑车联网环境下车辆智能管理的标准体系，制修订道路交通运行管理、车路协同管控与服务等业务领域重点标准 60 项以上。（工信部）

##### 京东发布自动驾驶等四大智能方案

在 19 日召开的 2019 京东全球科技探索者大会上，京东集团首次全面发布四大智能化平台方案，包括智能供应链国家人工智能开放创新平台、京东零售全渠道生态平台、京东自动驾驶解决方案以及金融数字化解决方案。同日，京东智能物流设备——配送机器人 4.0 和室内移动通用平台正式发布。其中，配送机器人 4.0 将实现量产，并可改造成无人小巴、无人巡检车、无人观光车和无人接驳车等多功能无人驾驶车辆，这对于配送机器人实现大规模商业化具有里程碑意义。会议还透露了京东物流在 5G 布局上的最新进展。据京东物流集团 CEO 王振辉介绍，京东物流的 5G 布局已开启“裂变”



模式，全国多个智能仓已覆盖 5G 网络。目前，京东物流已经具备了将物流技术对外输出的能力，可推广到零售、制造、农村、校园等领域。（上证报）

### 3.3 汽车电动化领域

#### 特斯拉皮卡 Cybertruck 发布

赛博卡车长 231.7 英寸（5.89 米）、宽 79.8 英寸（约 2.03 米）、高 75 英寸（约 1.91 米）、配有 6 个座位和一个 6.5 英尺（约 1.98 米）长的货箱。可以在 2.9 秒内完成百公里加速，1/4 英里行驶所需时间为 10.8 秒。支持 250kW 高功率充电，拥有 250 英里、300 英里、500 英里三种续航版本，其中 250 英里版本是 RWD 版本（后置驱动），而另外两个版本是 AWD（全轮驱动）版本。这款皮卡将在 2021 年底完成对生产线的配置，2022 年正式投产。起售价 3.99 万美元，最高价 6.99 万美元。（腾讯科技）

#### 大众集团公布 2020-2024 战略：在电动化和数字化等领域将投 600 亿欧元

11 月 18 日，德国大众发布 2020-2024 战略规划，投资 330 亿欧元于电动车出行，投资 270 亿欧元于混动与数字化。公司规划 2019/2020/2025 纯电动车型销量占集团销量 1%/4%/20%，销量预计 10 万/40-50 万/300 万，相应纯电产品也由当前基于燃油平台改造的奥迪 e-tron、保时捷 Taycan、纯电宝来、纯电朗逸等扩展到其他品牌，同时大众 MEB 相关车型（ID3、IDcross 等等）也即将大规模投放。大众 MEB 相关车型已在欧洲开始投产，明年年底将在国内投产，预计将是国内外新能源确定性增量。（新浪汽车）

#### 采埃孚与卧龙电气驱动集团成立合资公司，生产电机和部件

采埃孚股份公司 (ZF Friedrichshafen AG) 和位于中国的卧龙电气驱动集团已签署相关协议，成立一家专门从事汽车专用电机及其部件生产的合资公司，总部设于浙江上虞。合资公司所生产的电驱动系统的电机和部件将用于采埃孚驱动系统，此电机部件将为减少道路交通领域的二氧化碳排放做出显著贡献。（盖世汽车）

#### 福特汽车发布旗下 Mustang 品牌的首款纯电动 SUV

11 月 18 日，福特汽车发布旗下 Mustang 品牌的首款纯电动 SUV——Mustang Mach-E，共分为 5 个版本，分别为首发限量版（以长续航版为基础改造）、长续航后驱版、标准续航全时驱动版本、GT 版本以及高性能 GT 版本，价格区间在 4.38 万美元-6.05 万美元（约合人民币 30.76 万元-42.40 万元）。（新浪汽车）

## 4. 重点公司公告速览

图表 10: 重点公司公告一览表

公告日期	证券代码	公告标题	公告内容
2019/11/20	广汇汽车 (600297)	对外投资公告	公司发布关于与国网电动汽车服务有限公司合资设立公司暨对外投资的公告。为了推动新能源汽车产业发展,公司拟与国网电动汽车服务有限公司共同在上海市黄浦区投资设立国网广汇公司。双方合计出资 18,000 万元人民币,公司出资 9,000 万元人民币,国网电动汽车出资 9,000 万元人民币。出资完成后,公司和国网电动汽车将分别持有合资公司 50% 的股权。
2019/11/21	长城汽车 (601633)	项目获批公告	公司公告光束汽车生产基地项目获江苏省发展和改革委员会批复,具体内容如下:一、项目名称为光束汽车生产基地项目,项目目录分类为外商投资项目二、项目建设地点为江苏省苏州市张家港市三、项目拟开工时间为 2020 年,拟建成时间为 2022 年;四、项目总投资约 51 亿元人民币。建设规模为年产 16 万辆燃油乘用车全出口制造及纯电动乘用车研制,建设周期为 24 个月,项目占地约 930 亩,新增建筑面积约 274657 m <sup>2</sup> ,购置生产及检测设备约 460 台(套)。燃油乘用车制造部分建设内容包括冲压车间、焊装车间、涂装车间、总装车间和试车跑道等设施,生产制造全出口燃油乘用车;纯电动乘用车研发试制部分建设内容包括技术大楼等研发用房,研究开发安全、环保、智能的新一代电动汽车。
2019/11/21	四维图新 (002405)	新签订单公告	近日,北京四维图新科技股份有限公司收到华为技术有限公司关于采购公司规定区域内自动驾驶地图数据的申请。公司将为华为提供高精度地图测试验证服务,同时,双方将共同完成华为自动驾驶验证项目,推进华为自动驾驶项目落地。
2019/11/20	天成自控 (603085)	非公开发行股票公告	公司发布 2019 年度非公开发行股票预案。本次非公开发行股票数量不超过发行前公司总股本的 20%,本次非公开发行的股份数量不超过 58,197,226 股。本次发行的募集资金总额不超过 50,000.00 万元。
2019/11/19	富奥股份 (000030)	对外投资公告	公司发布关于富奥泵业分公司大众 MEB 电动水泵项目投资的公告。公司计划对公司的泵业分公司投资新建装配线,满足大众 MEB 电动水泵配套的要求,新增投资 3,997 万元人民币。

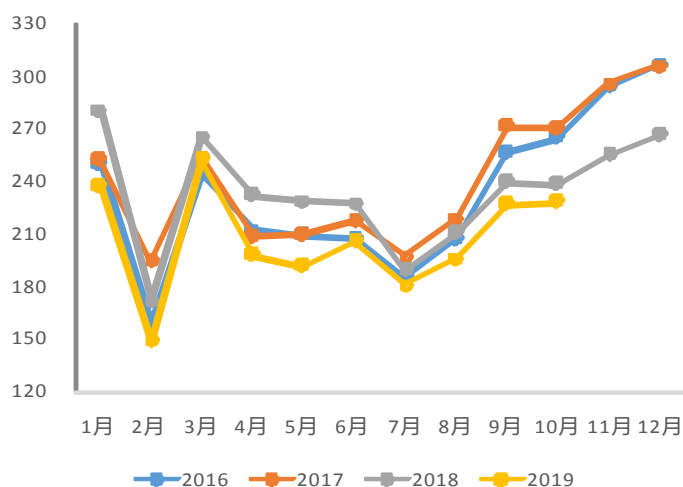
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 5. 行业重点数据跟踪

### 5.1. 汽车产销数据跟踪

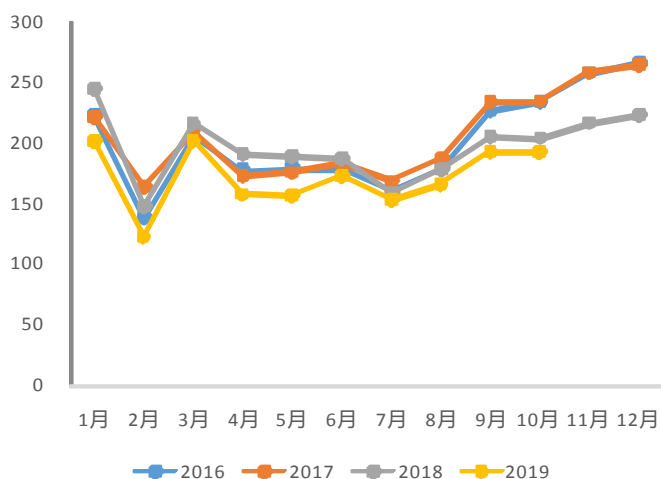
10月，我国汽车销量为228.4万辆，同比下降4%，1至10月累计下滑9.7%，产销增速连续16个月负增长。乘用车方面，10月乘用车销量为192.8万辆，同比下降5.8%。分车型看，10月轿车销量同比下降10.1%，SUV销量同比增长0.1%，MPV销量同比下滑11.4%，交叉型乘用车销量同比下滑7.6%。

图表 10: 汽车月度销量 (单位: 万辆)



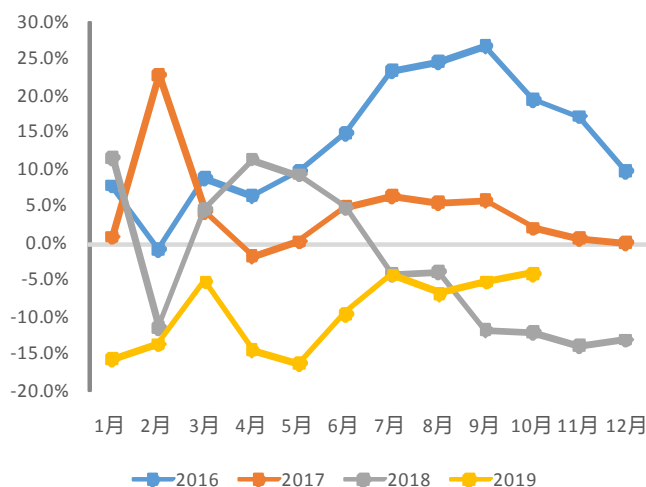
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 12: 乘用车月度销量 (单位: 万辆)



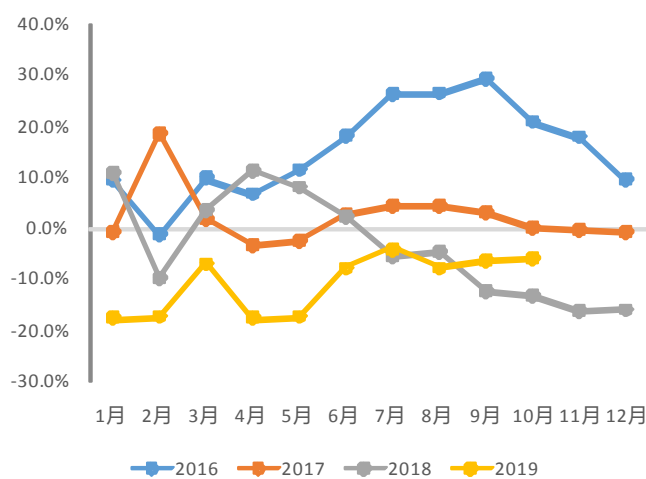
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 11: 汽车销量同比增速 (单位: %)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

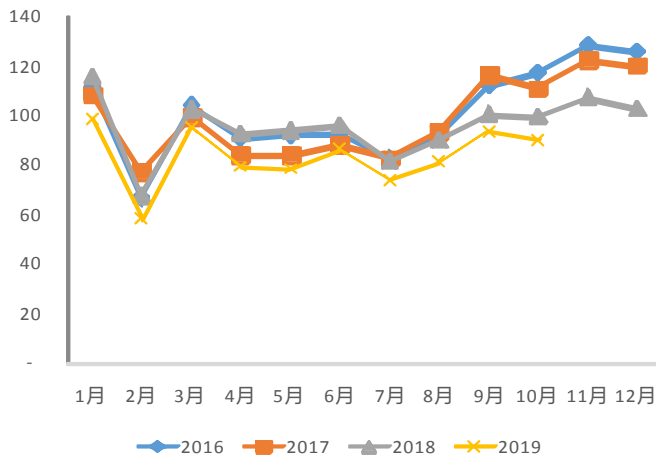
图表 13: 乘用车销量同比增速 (单位: %)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

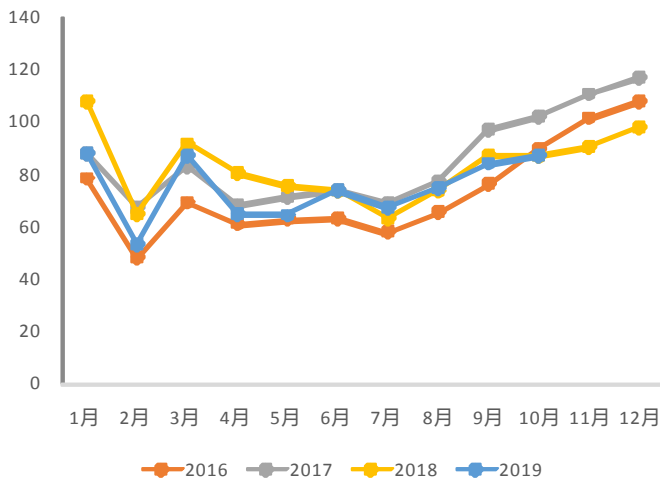


图表 14: 轿车月度销量 (单位: 万辆)



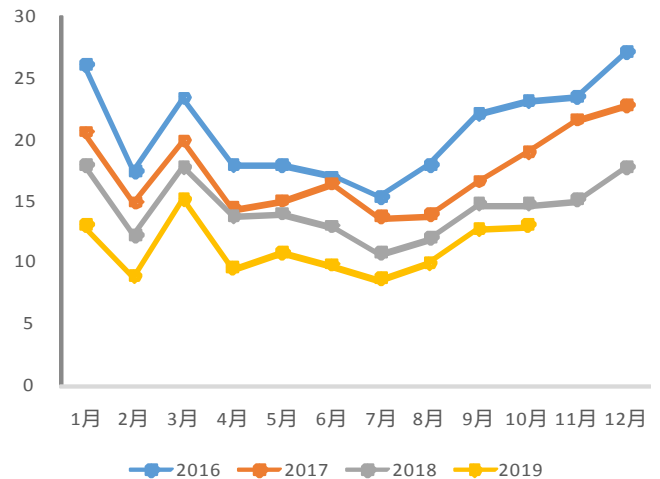
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 16: SUV 月度销量 (单位: 万辆)



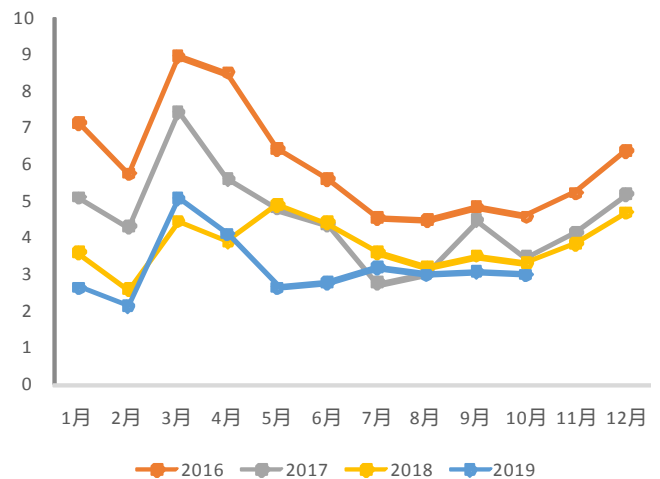
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 15: MPV 月度销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 17: 交叉型乘用车月度销量 (单位: 万辆)



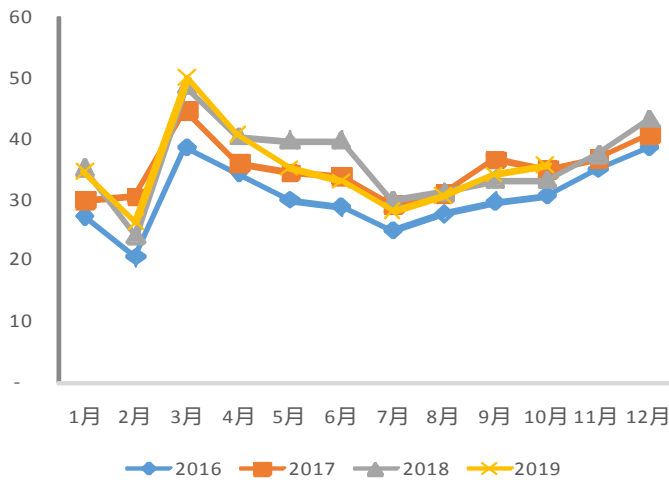
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

## 5.2. 商用车产销数据跟踪

10月,我国商用车实现销量35.7万辆,同比增长7%。分车型看,10月客车实现销量3.5万辆,同比下降6.8%,货车实现销量32.1万辆,同比增长8.7%,其中重卡销量达到9万辆,同比增长14%。

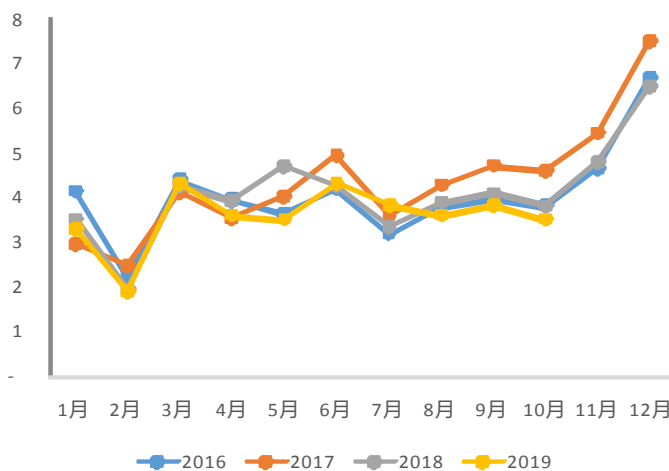


图表 18: 商用车月度销量 (单位: 万辆)



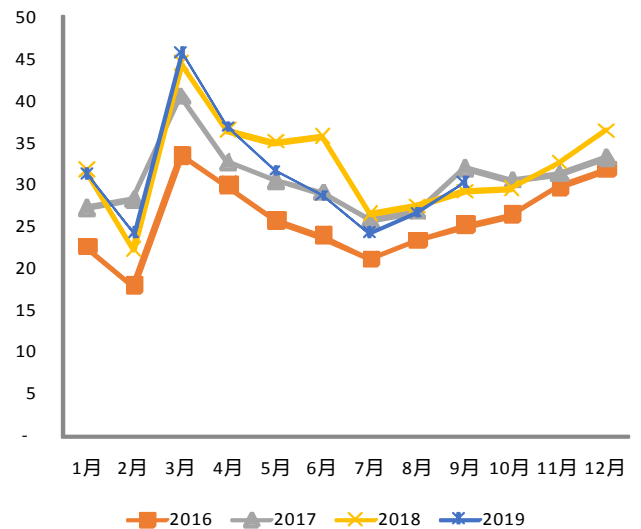
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 20: 客车月度销量 (单位: 万辆)



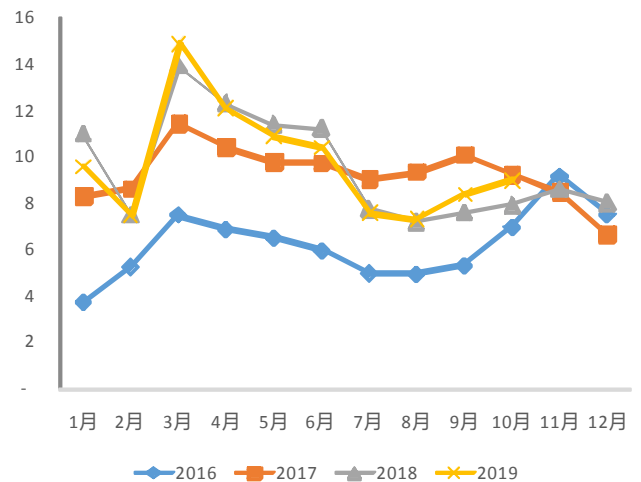
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 19: 货车月度销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 21: 重卡月度销量 (单位: 万辆)



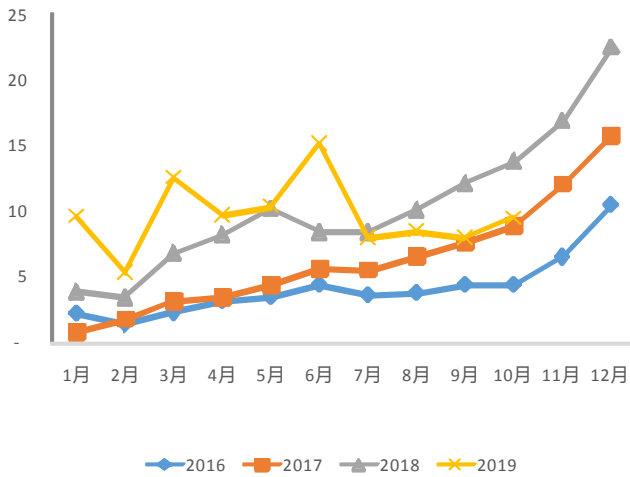
资料来源: 第一商用车, 华鑫证券研发部

### 5.3. 新能源汽车产销数据跟踪

9月, 新能源汽车实现销量 7.5 万辆, 同比下滑 45.6%, 其中, 纯电动乘用车实现销量 6.6 万辆, 同比下滑 45%; 插电式混动乘用车实现销量 1.6 万辆, 同比下滑 38.8%; 纯电动商用车实现销量 0.9 万辆, 同比下滑 49.9%。

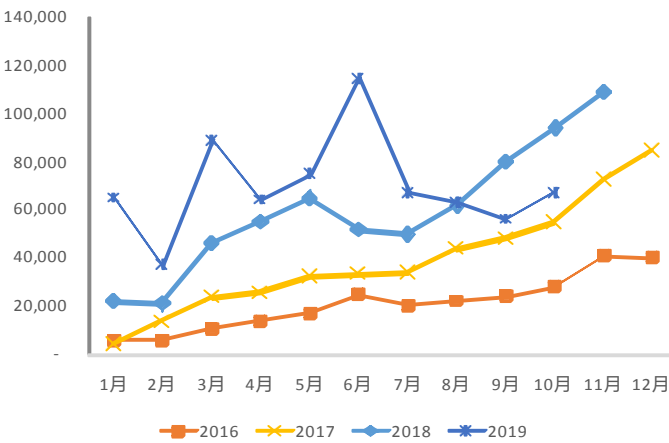


图表 22: 新能源汽车月度销量 (单位: 万辆)



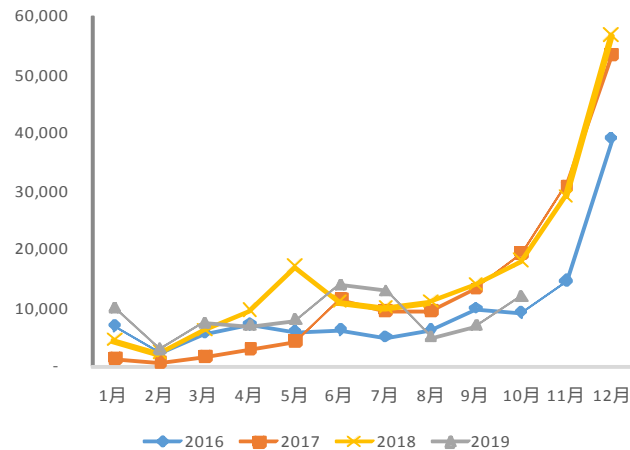
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 24: 纯电动乘用车月度销量 (单位: 辆)



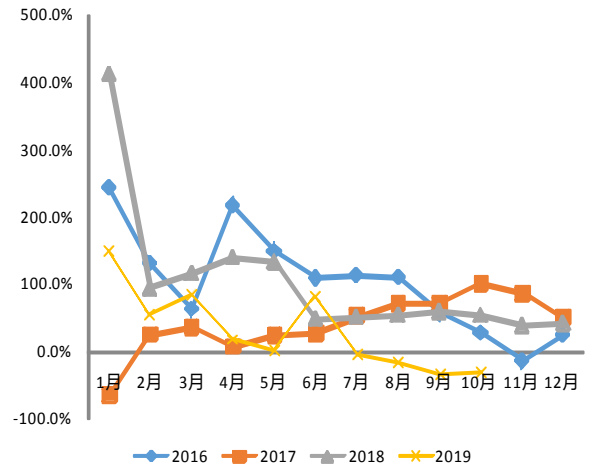
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 26: 纯电动商用车月度销量 (单位: 辆)



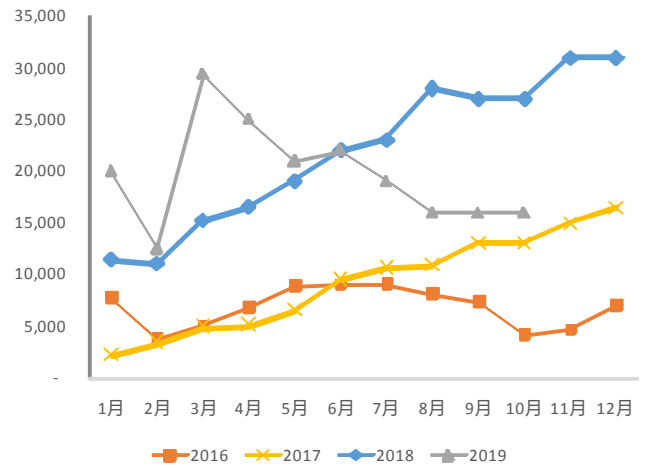
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 23: 新能源汽车销量同比增速 (单位: %)



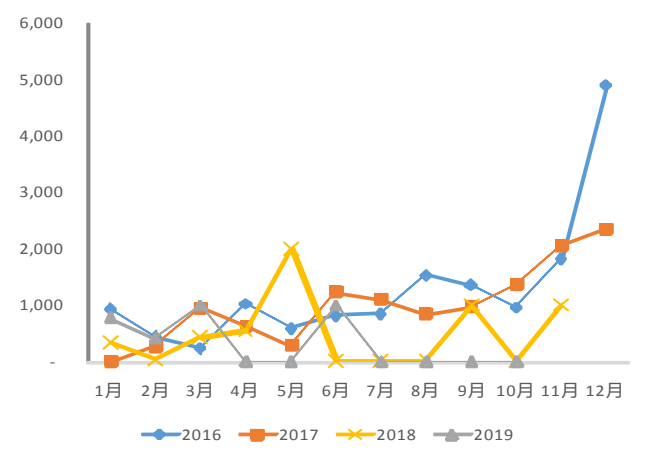
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 25: 插电混动乘用车月度销量 (单位: 辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 27: 插电混动商用车月度销量 (单位: 辆)

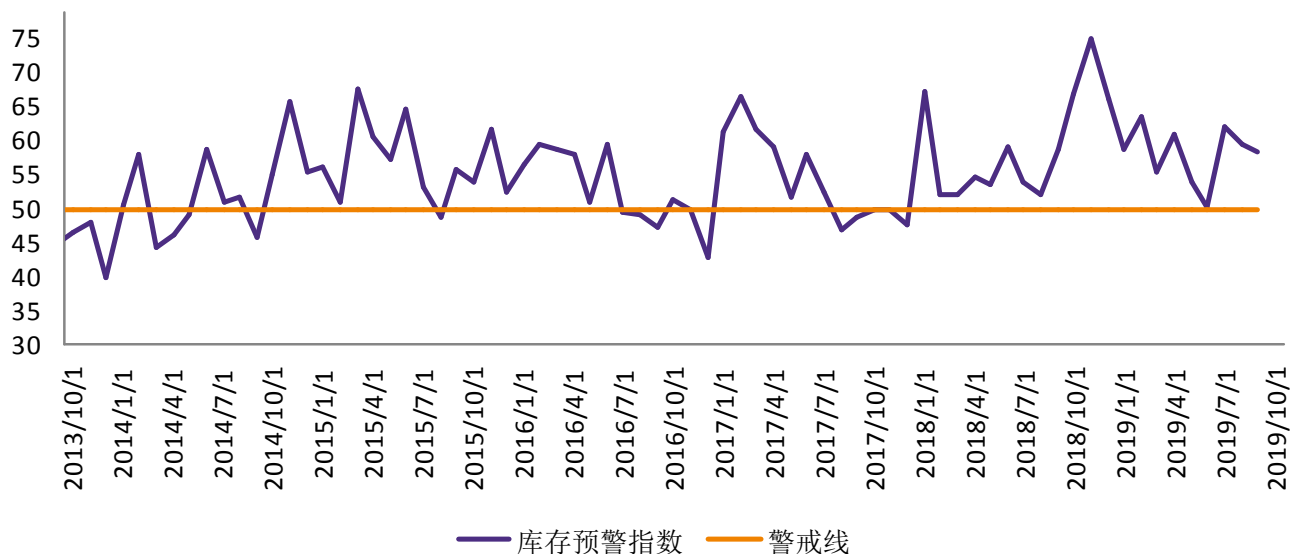


资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

## 5.4 行业库存情况跟踪

根据中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示, 9 月份汽车经销商库存预警指数为 58.6%, 环比下降 0.8 个百分点, 同比下降 0.3 个百分点, 库存预警指数较 8 月有所下降, 但同比仍处于高位, 持续位于警戒线之上, 反映行业整体需求不振, 经销商仍面临较大库存压力。

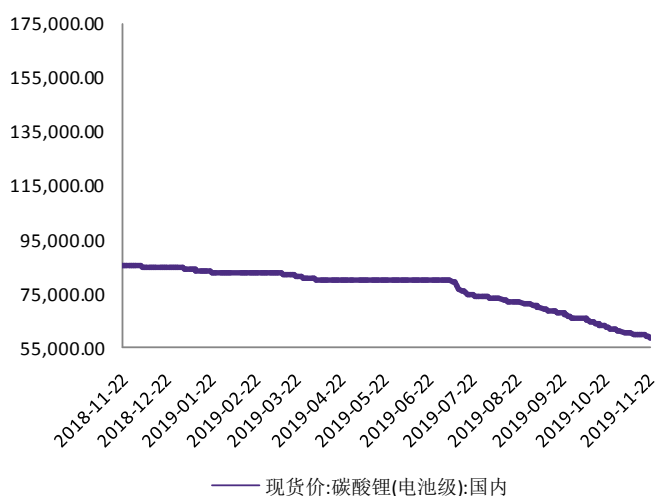
图表 28 中国汽车经销商库存预警指数



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

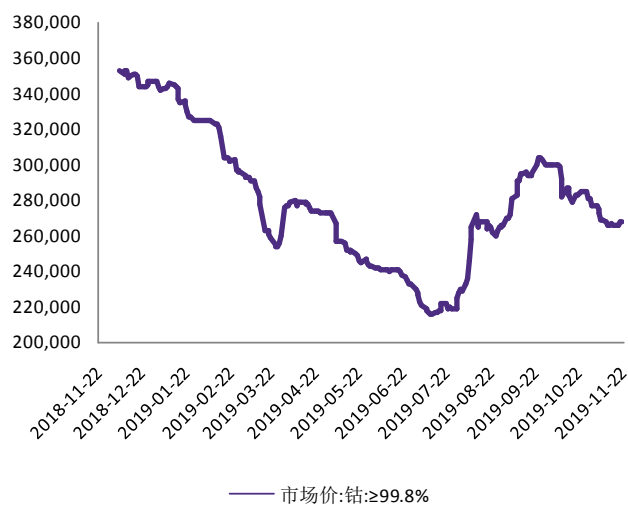
## 5.5 重点原材料价格数据走势跟踪

图表 29: 碳酸锂价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 30: 钴价格走势 (单位: 元)



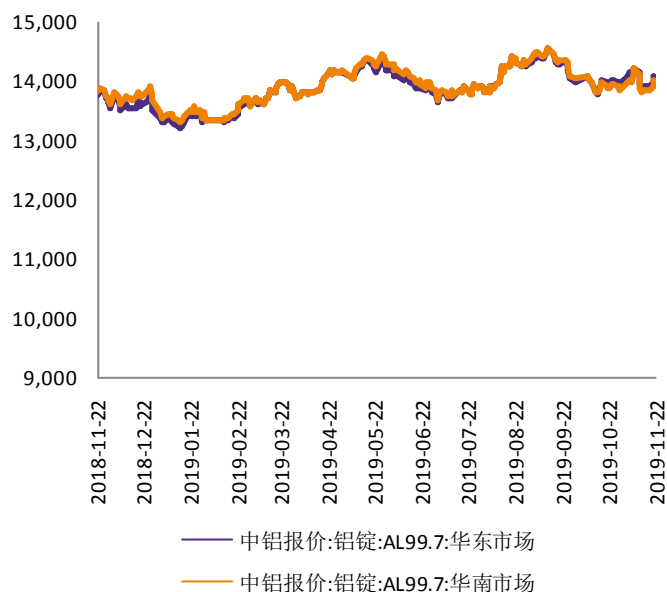
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 31: 天然橡胶价格走势 (单位: 元)



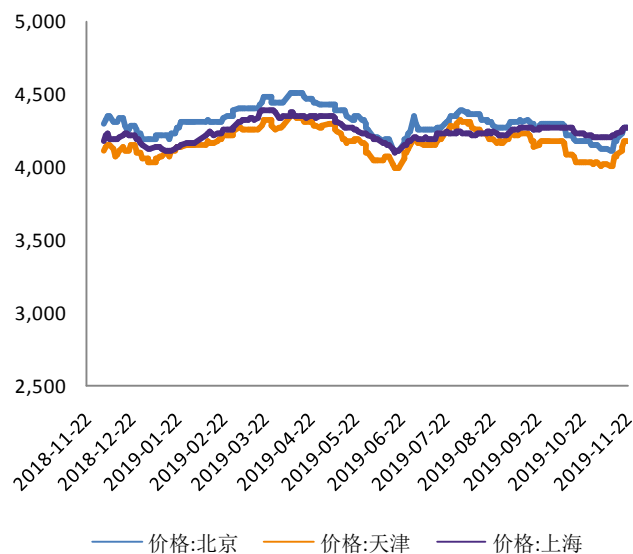
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 33: 铝锭价格走势 (单位: 元)



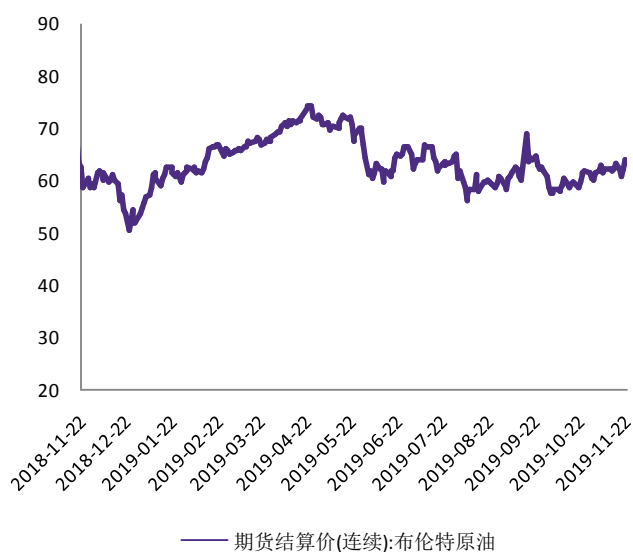
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 32: 冷轧板(1mm)价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 34: 国际原油价格走势 (单位: 美元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部





## 分析师简介

杨靖磊：华鑫证券分析师，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：汽车行业

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>