

汽车行业周报

证券研究报告
2021年01月10日

激光雷达、固态电池、1000km 续航，蔚来 ET7 发布 ——汽车行业周报（2021.1.4-2021.1.10）

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

文康

SAC 执业证书编号: S1110519040002
wenkang@tfzq.com

陆嘉敏

SAC 执业证书编号: S1110520080001
lujiamin@tfzq.com

分析师

分析师

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《汽车-行业专题研究:重卡:全年162万辆收官,同比+38%》2021-01-05
- 2 《汽车-行业研究周报:国产 Model Y 正式上市,特斯拉产业链东风再起——汽车行业周报(2020.12.28-2021.1.3)》2021-01-05
- 3 《汽车-行业投资策略:一文看透汽车景气现状》2020-12-31

投资要点

本周重要新闻: (1) 百度或成立智能电动汽车公司,在吉利工厂生产汽车。据路透社报道,中国搜索巨头百度或计划组建一个生产智能电动汽车的公司,并且将在吉利汽车的工厂进行生产工作。此外,百度或将获得新公司的多数股权和绝对投票权。(2) 蔚来 ET7 正式发布。新车定位大型纯电动轿车,电池将采用 150kWh 固态电池,搭载激光雷达,最高续航将达到 1000+km。其补贴前起售价为 44.8 万元,BaaS 方案补贴前起售价 37.8 万元;首发版补贴前售价 52.6 万元,BaaS 方案补贴前售价 39.8 万元,即日起于蔚来 App 开放预订,预计在 2022 年一季度开启交付。(3) 现代汽车证实与苹果洽谈合作。现代汽车表示,正与苹果就共同研发自动驾驶汽车的可能性进行初步谈判,内容涉及电动车生产和电池研发,或将于 2027 年推出新车,并且双方计划在现代或起亚的美国工厂研发电池。

本周市场回顾: 本周汽车板块上涨 3.59%,沪深 300 上涨 5.45%,汽车板块低于大盘 1.86PCT。其中,乘用车上涨 9.39%,商用载货车下跌 3.75%,商用载客车下跌 11.73%,零部件上涨 2.30%,汽车服务下跌 1.68%。汽车板块中表现较好公司有比亚迪(+17.09%),模塑科技(+17.06%),富临精工(+16.39%)、拓普集团(+16.21%)、卡倍亿(+15.21%);表现较差公司有正裕工业(-16.02%)、精锻科技(-16.84%)、奥联电子(-14.22%)、万通智控(-13.93%)、亚太股份(-13.67%)。

本周投资建议:

我们认为汽车行业此轮强 Beta 周期将在 2021 年延续,增速高点或出现在 1 季度,叠加年报&一季报有望持续超预期,看好汽车板块跨年机遇,以及电动智能大浪潮为汽车产业带来的中长期深度变革。

根据“天风汽车投资时钟”,目前行业处于典型的“主动加库”阶段,建议继续紧抓“整车”主线,同时挖掘优质零部件个股。关注之后库存周期从“主动加库”到“被动加库”的切换时点,根据我们的框架,届时零部件板块将更有吸引力。

1、乘用车整车板块把握周期复苏&品牌向上的主线【长安汽车、吉利汽车、长城汽车、上汽集团、广汽集团】。

2、零部件板块重点推荐以特斯拉产业链为代表的科技成长主线:2020 年,特斯拉共生产和交付了约 50 万辆电动车,随国产 Model Y 上市热卖、中国工厂产能持续爬坡,2021 年特斯拉产销量有望超过 80 万辆,推荐特斯拉产业链标的【岱美股份、银轮股份、拓普集团、常熟汽饰、新泉股份、旭升股份、均胜电子】。华为智能汽车产业链推荐【富临精工】。

3、重卡板块预期差较大,21 年行业销量或再超市场预期,看好【潍柴动力、中国重汽 H、中国重汽 A、天润工业、威孚高科】。

风险提示:宏观经济企稳不及预期、贸易摩擦加剧、汽车产销不及预期等。

内容目录

1. 本周市场回顾	4
2. 本周行业要闻及新车上市	6
2.1. 本周行业要闻	6
2.2. 本周重点新车	7
3. 行业重点数据跟踪	8
3.1. 汽车销量：月度数据跟踪	8
3.2. 新能源汽车：月度数据跟踪	8
3.3. 新能源汽车：造车新势力数据跟踪	9
3.4. 商用车数据追踪	10
3.5. 国际油价数据跟踪	10
3.6. 天然橡胶、钢材、铝锭、塑料价格数据跟踪	11
4. 本周投资建议	12
5. 风险提示	12

图表目录

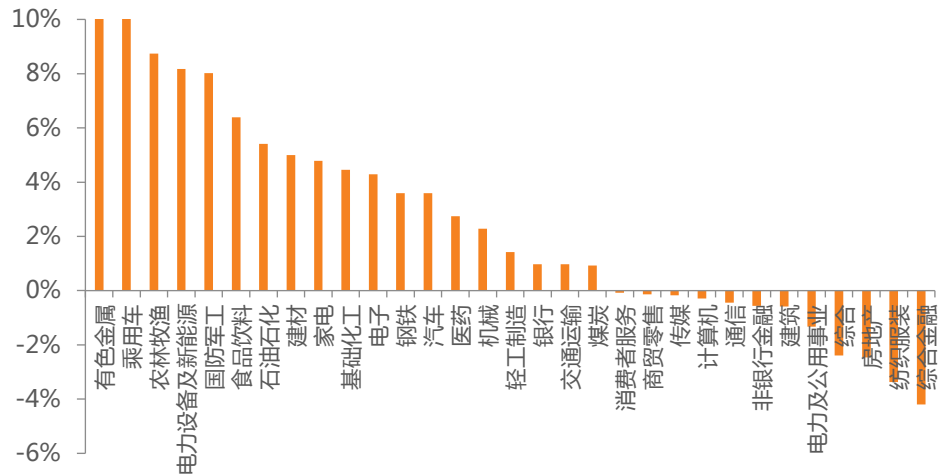
图 1：本周各行业涨跌幅（2021/1/4-2021/1/8）	4
图 2：汽车细分板块表现（2021/1/4-2021/1/8）	4
图 3：汽车细分板块近一年内表现	4
图 4：汽车与沪深 300 一年内表现	5
图 5：本周行业 A 股重点公司涨跌幅（2021/1/4-2021/1/8）	5
图 6：本周港股汽车相关公司涨跌幅（2021/1/4-2021/1/8）	5
图 7：本周美股汽车相关公司涨跌幅（2021/1/4-2021/1/8）	5
图 8：汽车月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）	8
图 9：汽车月度销量同比增速（15/01-20/11，单位：%）	8
图 10：新能源汽车月度产量（15/01-20/11，单位：万辆）	8
图 11：月度产量同比增速（15/01-20/11，单位：%）	8
图 12：新能源汽车月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）	9
图 13：月度销量同比增速（15/01-20/11，单位：%）	9
图 14：11 月主要造车新势力销量（销量：辆）	9
图 15：11 月主要造车新势力市场份额	9
图 16：国产新势力造车企业在新能源市场市占率（单位：%）	9
图 17：商用车月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）	10
图 18：重卡月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）	10
图 19：轻卡月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）	10
图 20：客车月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）	10
图 21：国际油价数据（2020/1/2-2021/1/8）	10
图 22：天然橡胶价格数据（2020/1/2-2021/1/8）	11
图 23：冷轧板（1mm）价格数据（2019/1/2-2021/1/8）	11

图 24：中铝价格数据（2020/1/2-2021/1/8）	11
图 25：塑料 PBT 价格数据（2020/1/2-2021/1/8）	11
表 1：本周重点上市车型（2021/1/4-2021/1/8）	7
表 2：天风汽车重点公司一览	12

1. 本周市场回顾

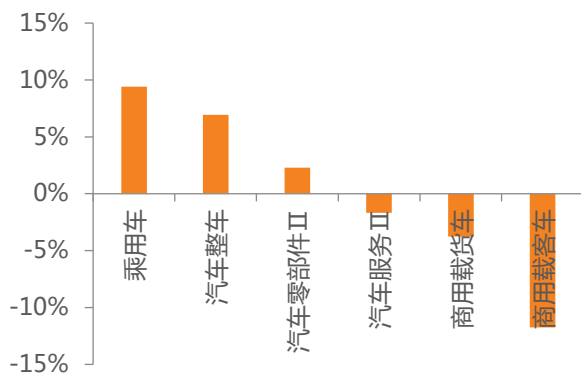
本周汽车板块上涨 3.59%，沪深 300 上涨 5.45%，汽车板块低于大盘 1.86PCT。其中，乘用车上涨 9.39%，商用载货车下跌 3.75%，商用载客车下跌 11.73%，零部件上涨 2.30%，汽车服务下跌 1.68%。汽车板块中表现较好公司有比亚迪（+17.09%），模塑科技（+17.06%），富临精工（+16.39%）、拓普集团（+16.21%）、卡倍亿（+15.21%）；表现较差公司有正裕工业（-16.02%）、精锻科技（-16.84%）、奥联电子（-14.22%）、万通智控（-13.93%）、亚太股份（-13.67%）。

图 1：本周各行业涨跌幅（2021/1/4-2021/1/8）



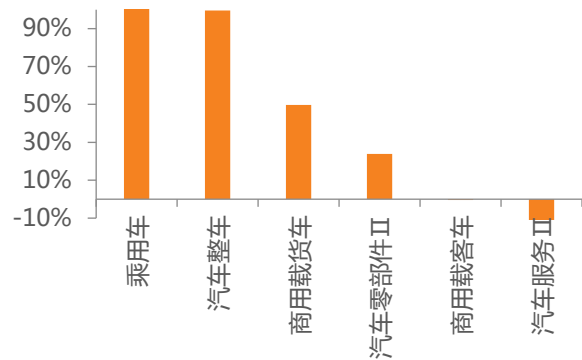
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：汽车细分板块表现（2021/1/4-2021/1/8）



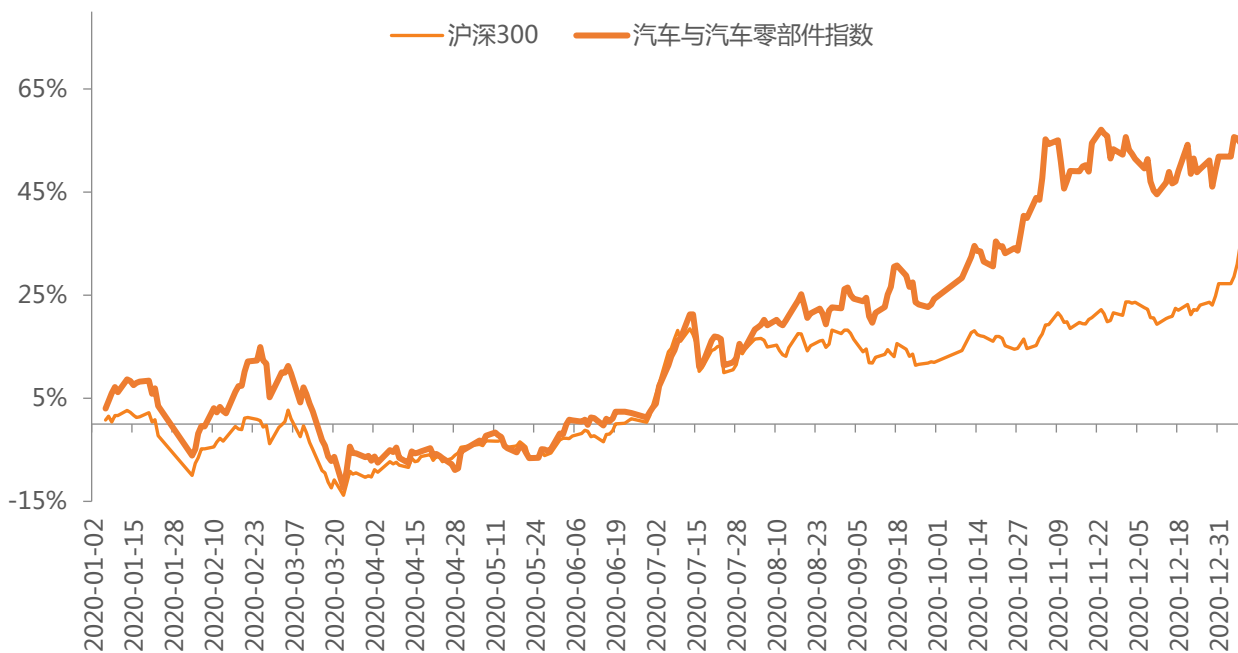
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：汽车细分板块近一年内表现



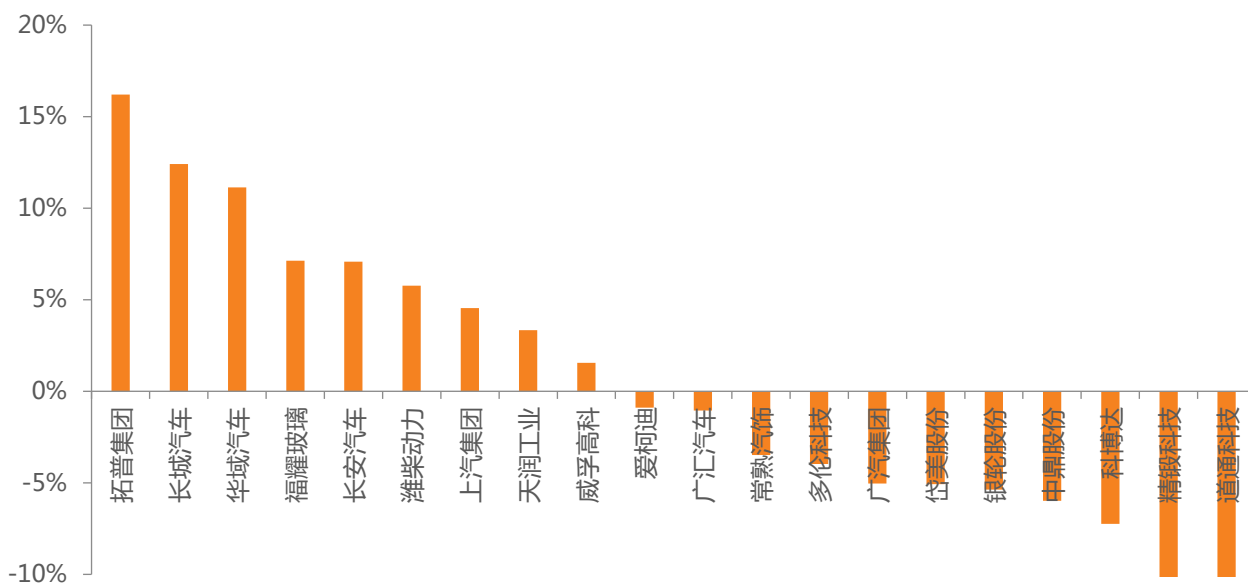
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：汽车与沪深 300 一年内表现



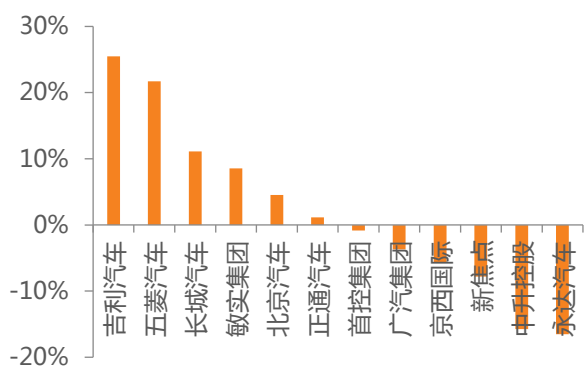
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：本周行业 A 股重点公司涨跌幅（2021/1/4-2021/1/8）



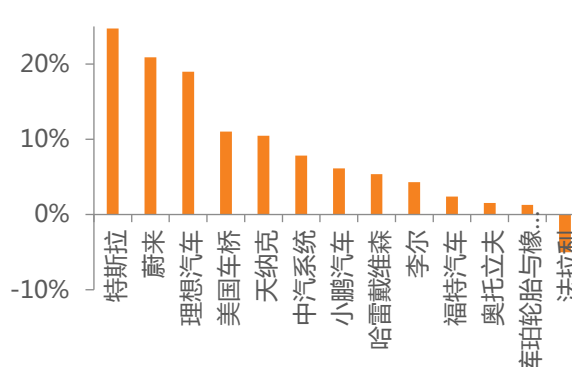
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：本周港股汽车相关公司涨跌幅（2021/1/4-2021/1/8）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：本周美股汽车相关公司涨跌幅（2021/1/4-2021/1/8）



资料来源：WIND，天风证券研究所

2. 本周行业要闻及新车上市

2.1. 本周行业要闻

（一）激光雷达、固态电池、1000km 续航，蔚来 ET7 来了

根据盖世汽车网报道，2021 年 1 月 9 日，2020 蔚来日（NIO Day 2020）在成都举行。本届 NIO DAY 上，蔚来发布了首款轿车 ET7，也是蔚来汽车首款具备自动驾驶能力的智能电动旗舰轿车。其补贴前起售价为 44.8 万元，BaaS 方案补贴前起售价 37.8 万元；首发版补贴前售价 52.6 万元，BaaS 方案补贴前售价 39.8 万元，即日起于蔚来 App 开放预订，预计在 2022 年一季度开启交付。

（二）Model Y 狂卖一周，交付时间调为二季度

据盖世汽车网报道，特斯拉官网所显示的 Model Y 交付时间，已经由一季度悄然调整为二季度，此时距离这款车上市，只有短短一周时间，其订单火爆可想而知。“Model Y 订单确实太多了，上海工厂那边短时间内消化不了。”北京特斯拉体验店一位销售人员告诉未来汽车日报（ID: auto-time），现在下单预订，要到 2021 年 4、5 月份才能交付。如果按照 Model Y 周产 3000 辆计算，上海工厂每个月能够生产 1.2 万辆。官网如今延后几乎一个季度的交付期限，意味着仅一周时间，Model Y 的订单量或已经达到三至四万辆左右，几乎相当于某些新势力车企一年的总交付量。

（三）梅赛德斯-奔驰公布销量 2020 年共交付 216 万辆新车

据盖世汽车网报道，梅赛德斯-奔驰 2020 年在中国共交付 77.4 万辆新车。1 月 8 日，梅赛德斯-奔驰品牌发布年度交付数据。2020 年，梅赛德斯-奔驰品牌向全球交付 2164187 辆新车；其中，插电混动车型及纯电车型占乘用车整体销量 7.4%。中国市场于上半年最早展现恢复势头，成为梅赛德斯-奔驰全球业绩表现的主要驱动力。过去一年，梅赛德斯-奔驰与经销商合作伙伴共向中国客户交付 774382 辆新车，同比增长 11.7%。梅赛德斯-奔驰在华共推出 18 款新车型，覆盖所有主要细分市场。其中，轿车家族持续贡献品牌销量近一半份额；SUV 车型全年销量同比增长 28%，占整体销量近 40%；新生代车型进一步丰富，该家族产品同比增长达 36%，销量占比为 20%。

（四）长城汽车 2020 年销量超 110 万辆 市值同比增长超 3 倍

据盖世汽车网报道，长城汽车 2020 年销量同比增长 4.8%。1 月 8 日，长城汽车发布 2020 年 12 月产销数据，销售新车 150,109 辆，同比增长 41.6%，环比增长 3.4%；全年销售新车 1,111,598 辆，同比上涨 4.8%，连续第五年突破百万销量，超额完成 102 万辆的年度销量目标。长城汽车 2020 年市值涨幅超 300%。长城汽车 2020 年市值突破 3500 亿元，而 2019 年其市值仅 806 亿元，同比增长 334.2%。四大品牌中，哈弗品牌 12 月销售 105,485 辆，同比增长 34.6%；2020 年销售 750,228 辆，第 11 次夺得中国 SUV 市场年度销量冠军。至此，哈弗品牌全球累计销量已超 650 万辆。

（五）现代汽车将在华建设氢燃料电池工厂

据盖世汽车网报道，据外媒报道，1 月 5 日，消息人士透露，现代汽车将在中国建设首个海外氢燃料电池工厂，旨在进军中国氢能市场。现代 2021 年将在中国广州建设氢燃料电池工厂，并且近期已就此投资计划获得政府批准。该人士称：“现代汽车正和一家中国公司谈判，将为工厂建设成立一家合资公司。预计现代最早将于本月宣布建厂消息。”

（六）小鹏汽车 2020 年累计交付 27,041 辆，同比增长 112%

据盖世汽车网，1 月 4 日，小鹏汽车公布了其 2020 年 12 月及全年交付成绩，多项数据刷新其年度及历史交付量纪录。具体来看，小鹏汽车 12 月共计交付新车 5,700 辆，同比增长 326%，环比增长 35%，创历史新高。其中小鹏 P7 单月交付 3,691 辆，小鹏 G3 单月交付 2,009

辆，二者均创下 2020 年交付量新高。2020 年全年，小鹏汽车累计交付 27,041 辆，同比增长 112%。小鹏汽车第四季度累计总交付量为 12,964 台，同比增长 303%，超出该司对四季度 10,000 台的指引近 30%。

(七) 特斯拉与松下达成新电池定价协议略

据外媒报道，虽然特斯拉计划生产自有电池，但到 2022 年，该公司将持续在日本松下采购电池。1 月 4 日，特斯拉向美国证券交易委员会 (SEC) 递交了一份交易材料。材料显示，该公司与电池供应商松下达成了一份新的 2021 定价协议，条款针对松下在日本生产的电芯，协议有效期为 2020 年 10 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日。特斯拉 2020 年生产并交付约 50 万辆汽车，计划利用全球数家工厂在未来数年大幅扩大业务。然而，该公司一直声称生产受到了限制。特斯拉想要内部生产一切产品，但由于快速扩张和愈加激烈的市场竞争，该公司需要尽可能确保拥有更多的电芯。

(八) 百度或成立智能电动汽车公司，在吉利工厂生产汽车

据路透社援引知情人士的报道称，中国搜索巨头百度计划组建一个生产智能电动汽车的公司，并且将在吉利汽车的工厂进行生产工作。此外，百度将获得新公司的多数股权和绝对投票权。知情人士称，百度将对吉利工厂的现有生产设施进行改造以生产汽车，并且将向新车提供车载软件，而吉利则提供工程技术。其中一名知情人士透露，合作双方还就使用吉利的电动汽车平台 SEA 进行谈判。

(九) 现代证实正与苹果洽谈合作

据外媒报道，现代汽车表示，正与苹果就共同研发自动驾驶汽车的可能性进行初步谈判。一位现代发言人表示：“我们理解苹果正与很多全球汽车制造商进行接洽，包括现代汽车。目前，双方的谈判正处于初期阶段，一切都没有决定。” 该公司并没有透露谈判的相关信息，也未提到此次合作是否涉及电动车。

2.2. 本周重点新车

表 1: 本周重点上市车型 (2021/1/4-2021/1/8)

名称	类型	车型	轴距 (mm)	长*宽*高 (mm)	排量	变速箱	环保标准	价格 (万元)	上市时间
蔚来 ET7	新款	轿车	3060	5098×1987×1505		固定齿轮比		44.80-50.60	21/1/8
宾利添越 PHEV	改款	轿车	2995	5125×1998×1710	3.0T	8 挡 AT	国 VI	238.50	21/1/7
长安 CS85 COUPE	改款	SUV	2705	4728×1845×1665	1.5T/ 2.0T	7 挡双离合	国 VI	11.99-16.49	21/1/8
Jeep 牧马人	改款	SUV	3008	4882×1894×1838	2.0T	8 挡 AT	国 VI	47.99	21/1/8
红旗 E111	新款	轿车	3060	5137×1904×1493	2.0T	7 挡双离合	国 VI	30.98-53.98	21/1/7
星途揽月	新款	SUV	2900	4970×1940×1795	1.5T	7 挡双离合	国 VI	17.00-23.00	21/1/7
宝马 2 系	新款	轿车	2690	26.98-30.98	2.0T	8 挡 AT	国 VI	26.98-30.98	21/1/5

资料来源：爱卡汽车，天风证券研究所

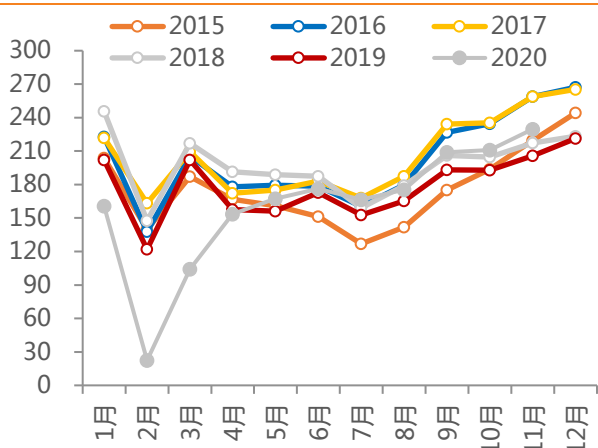
3. 行业重点数据跟踪

3.1. 汽车销量：月度数据跟踪

2020年11月，汽车产销分别完成284.7万辆和277.0万辆，环比分别增长11.5%和7.6%，同比分别增长9.6%和12.6%。其中：乘用车产销分别完成232.9万辆和229.7万辆，同比上升9.6%和12.6%；商用车产销分别完成51.8万辆和47.2万辆，同比上升20.3%和上升18.0%。

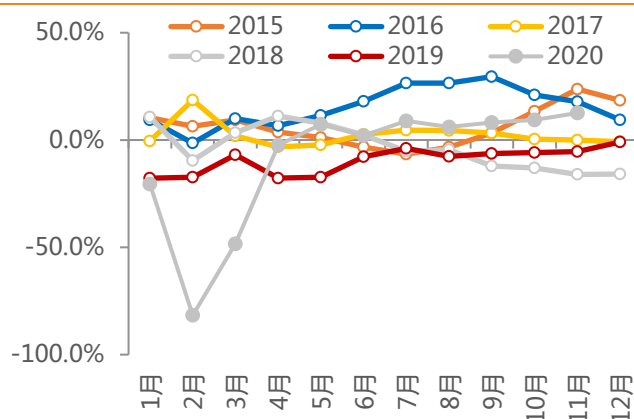
2020年11月，基本型乘用车(轿车)产销104.8万辆和104.1万辆，同比上升7.2%和8.5%；运动型多用途乘用车(SUV)产销110.6万辆和100.0万辆，同比上升9.9%和15.9%；多功能乘用车(MPV)产销13.2万辆和12.7万辆，同比下降9.3%和上升3.0%；交叉型乘用车产销4.3万辆和3.9万辆，同比上升18.0%和11.4%。

图8：汽车月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）



资料来源：中汽协，天风证券研究所

图9：汽车月度销量同比增速（15/01-20/11，单位：%）

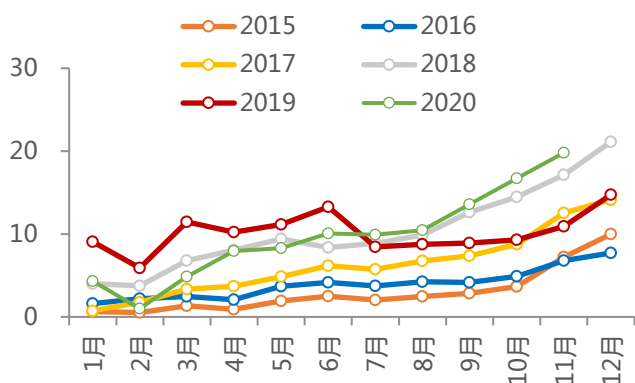


资料来源：中汽协，天风证券研究所

3.2. 新能源汽车：月度数据跟踪

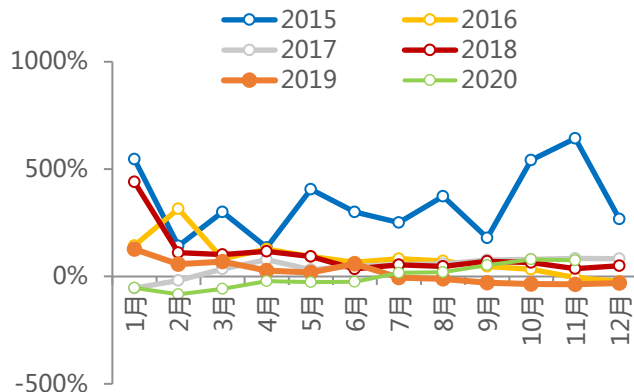
2020年11月，新能源汽车产销分别完成19.8万辆和20.0万辆，同比分别增长75.1%和104.9%。其中纯电动汽车产销分别完成15.0万辆和15.4万辆，同比分别增长93.0%和136.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成3.3万辆和3.2万辆，产销同比增长145.7%和137.6%。燃料电池汽车产销分别完成647辆和658辆，同比分别下降53.5%和50.4%。

图10：新能源汽车月度产量（15/01-20/11，单位：万辆）



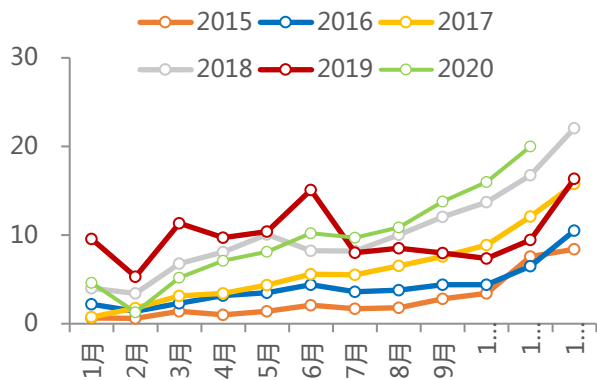
资料来源：中汽协，天风证券研究所

图11：月度产量同比增速（15/01-20/11，单位：%）



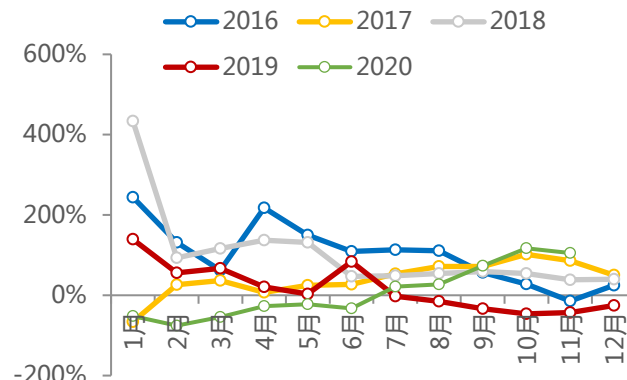
资料来源：中汽协，天风证券研究所

图 12: 新能源汽车月度销量 (15/01-20/11, 单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 天风证券研究所

图 13: 月度销量同比增速 (15/01-20/11, 单位: %)

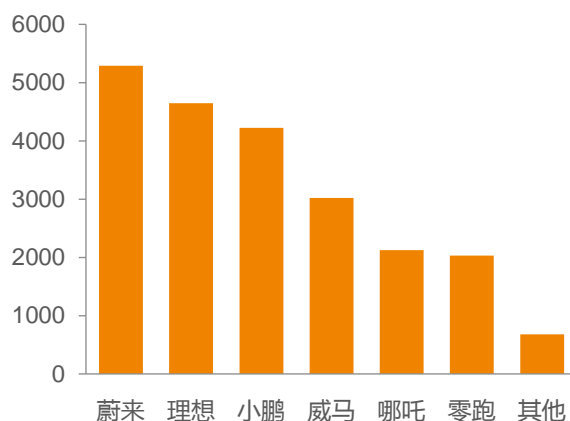


资料来源: 中汽协, 天风证券研究所

3.3. 新能源汽车: 造车新势力数据跟踪

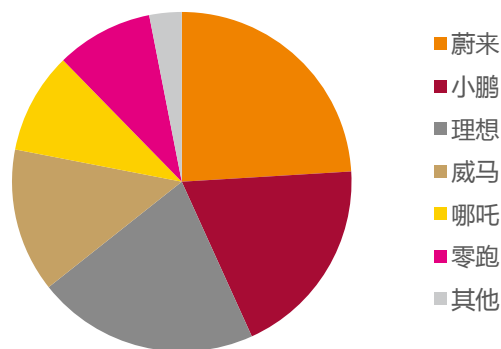
根据交强险数据, 11月蔚来、小鹏、理想新能源汽车销量排前三, 蔚来销量 5291 辆, 环比增加 4.6%, 市占率 29.5%。小鹏 4224 辆, 环比增加 38.9%, 市占率 18.1%。理想 4646 辆, 环比增加 25.8%。

图 14: 11月主要造车新势力销量 (销量: 辆)



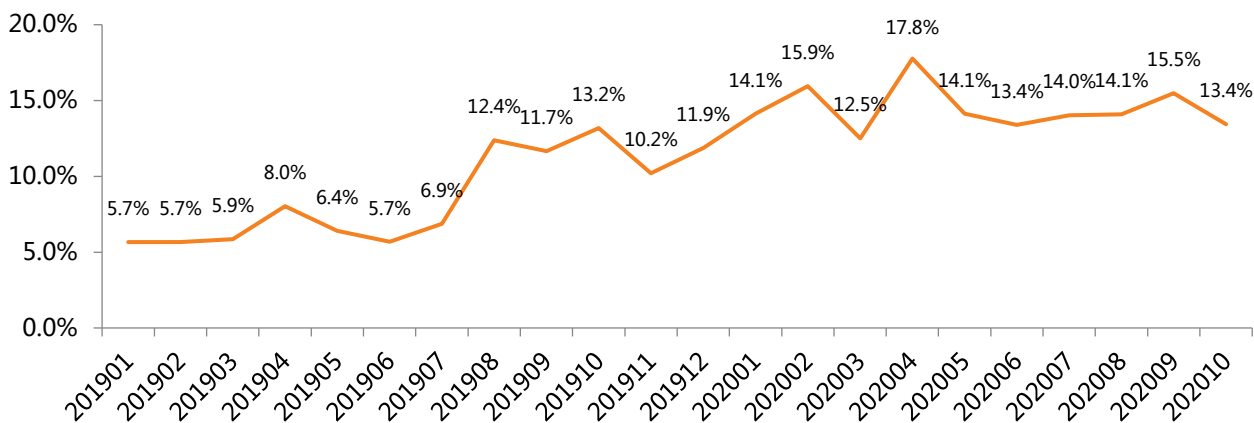
资料来源: 交强险, 天风证券研究所

图 15: 11月主要造车新势力市场份额



资料来源: 交强险, 天风证券研究所

图 16: 国产新势力造车企业在新能源市场市占率 (单位: %)

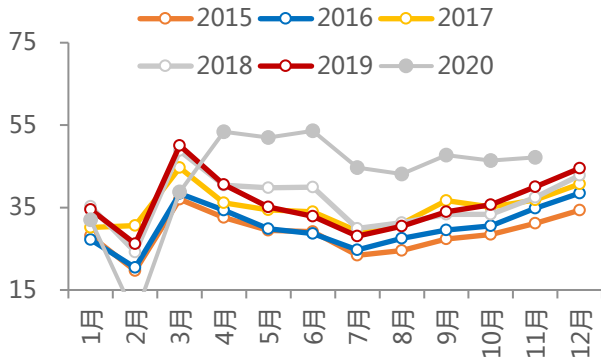


资料来源: 交强险、天风证券研究所 (注, 造车新势力指中国不包括特斯拉在内的新兴造车企业)

3.4. 商用车数据追踪

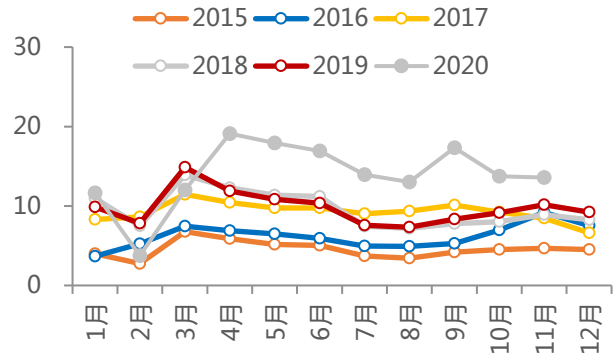
2020年11月，商用车产销分别完成51.8万辆和47.2万辆，同比增长20.3%和18.0%。其中，重卡销量13.6万辆，同比增长33.5%；轻卡销量20.9万辆，同比增长21.0%；客车销量4.8万辆，同比下降6.1%。

图 17：商用车月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）



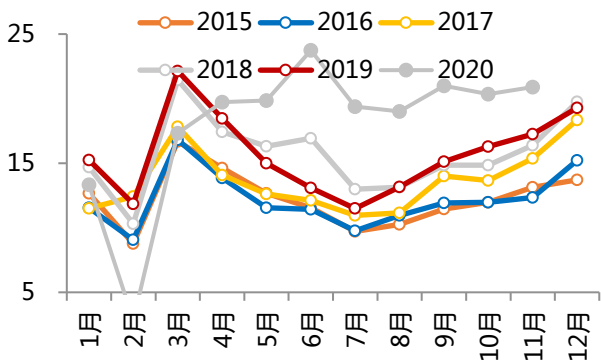
资料来源：中汽协，天风证券研究所

图 18：重卡月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）



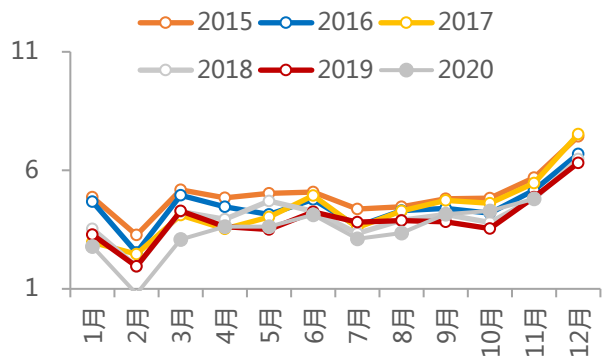
资料来源：中汽协，天风证券研究所

图 19：轻卡月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）



资料来源：中汽协，天风证券研究所

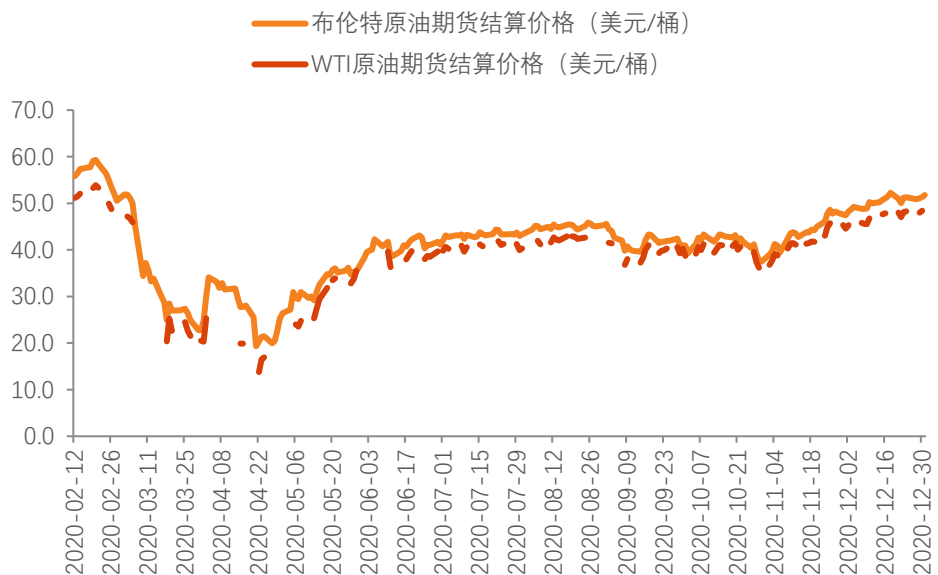
图 20：客车月度销量（15/01-20/11，单位：万辆）



资料来源：中汽协，天风证券研究所

3.5. 国际油价数据跟踪

图 21：国际油价数据（2020/1/2-2021/1/8）



资料来源：WIND，天风证券研究所

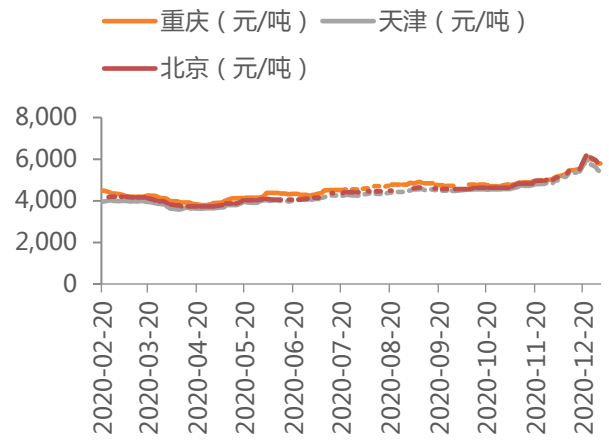
3.6. 天然橡胶、钢材、铝锭、塑料价格数据跟踪

图 22: 天然橡胶价格数据 (2020/1/2-2021/1/8)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 23: 冷轧板 (1mm) 价格数据 (2019/1/2-2021/1/8)



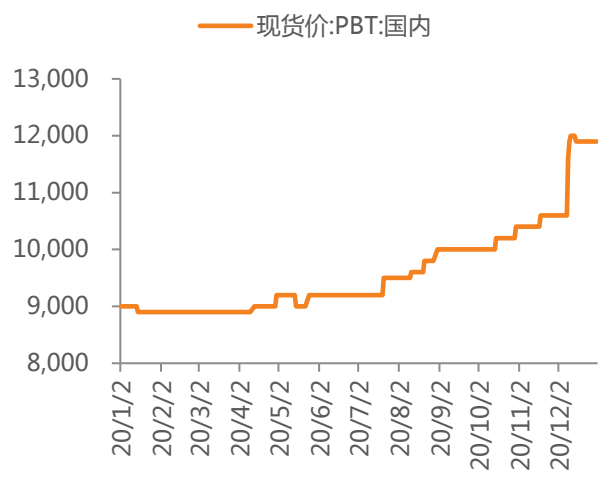
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 24: 中铝价格数据 (2020/1/2-2021/1/8)



资料来源: WIND, 天风证券研究所 (单位: 元/吨)

图 25: 塑料 PBT 价格数据 (2020/1/2-2021/1/8)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

4. 本周投资建议

我们认为汽车行业此轮强 Beta 周期将在 2021 年延续，增速高点或出现在 1 季度，叠加年报&一季报有望持续超预期，看好汽车板块跨年机遇，以及电动智能大浪潮为汽车产业带来的中长期深度变革。

根据“天风汽车投资时钟”，目前行业处于典型的“主动加库”阶段，建议继续紧抓“整车”主线，同时挖掘优质零部件个股。关注之后库存周期从“主动加库”到“被动加库”的切换时点，根据我们的框架，届时零部件板块将更有吸引力。

1、乘用车整车板块把握周期复苏&品牌向上的主线【长安汽车、吉利汽车、长城汽车、上汽集团、广汽集团】。

2、零部件板块重点推荐以特斯拉产业链为代表的科技成长主线：2020 年，特斯拉共生产和交付了约 50 万辆电动车，随国产 Model Y 上市热卖、中国工厂产能持续爬坡，2021 年特斯拉产销量有望超过 80 万辆，推荐特斯拉产业链标的【岱美股份、银轮股份、拓普集团、常熟汽饰、新泉股份、旭升股份、均胜电子】。华为智能汽车产业链推荐【富临精工】。

3、重卡板块预期差较大，21 年行业销量或再超市场预期，看好【潍柴动力、中国重汽 H、中国重汽 A、天润工业、威孚高科】。

表 2：天风汽车重点公司一览

代码	名称	股价（元） 1/8	评级	EPS（元）				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603730.SH	岱美股份	27.10	买入	1.08	1.07	1.63	2.12	25.1	25.3	16.6	12.8
300432.SZ	富临精工	11.93	买入	0.70	0.45	0.55	0.67	17.0	26.5	21.7	17.8
600660.SH	福耀玻璃	51.48	买入	1.16	1.08	1.52	1.77	44.4	47.7	33.9	29.1
000338.SZ	潍柴动力	16.70	买入	1.15	1.21	1.35	1.54	14.5	13.8	12.4	10.8
601689.SH	拓普集团	44.66	增持	0.43	0.57	1.01	1.33	103.9	78.4	44.2	33.6
000887.SZ	中鼎股份	11.01	买入	0.49	0.45	0.65	0.83	22.5	24.5	16.9	13.3
603786.SH	科博达	62.73	增持	1.19	1.29	1.63	2.02	52.7	48.6	38.5	31.1
600933.SH	爱柯迪	15.46	买入	0.51	0.47	0.64	0.79	30.3	32.9	24.2	19.6
600741.SH	华域汽车	32.03	买入	2.05	1.61	2.27	2.63	15.6	19.9	14.1	12.2
002126.SZ	银轮股份	13.03	买入	0.40	0.49	0.64	0.82	32.6	26.6	20.4	15.9
300258.SZ	精锻科技	13.60	买入	0.43	0.42	0.60	0.77	31.6	32.4	22.7	17.7
600699.SH	均胜电子	26.60	买入	0.69	0.02	1.03	1.47	38.6	1330.0	25.8	18.1
603035.SH	常熟汽饰	13.01	买入	0.79	0.91	1.23	1.73	16.5	14.3	10.6	7.5
603528.SH	多伦科技	8.72	买入	0.24	0.21	0.48	0.76	36.3	41.5	18.2	11.5
600297.SH	广汇汽车	2.83	买入	0.32	0.26	0.39	0.47	8.8	10.9	7.3	6.0
601238.SH	广汽集团	12.62	买入	0.65	0.69	1.04	1.31	19.4	18.3	12.1	9.6
000625.SZ	长安汽车	23.43	买入	-0.49	0.91	0.82	1.14	-47.8	25.7	28.6	20.6
601633.SH	长城汽车	42.50	买入	0.49	0.50	0.83	1.07	86.7	85.0	51.2	39.7
600104.SH	上汽集团	25.55	买入	2.19	2.10	2.54	3.14	11.7	12.2	10.1	8.1

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 风险提示

宏观经济企稳不及预期、贸易摩擦加剧、汽车产销不及预期等。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com