

销量增长 32%，景气度向上

——汽车行业周报

✍️ : 王敬 执业证书编号: S1230520080009
☎️ : 王敬、刘文婷
✉️ : wangjing02@stocke.com.cn

细分行业评级

汽车整车 看好

报告导读

根据中汽协公布数据，预计1月汽车销量同比增长32%，其中乘用车和商用车分别增长28%/50%，整体销量高增长，行业维持高景气度。

投资要点

□ 市场回顾

上周汽车板块下跌0.40%，沪深300指数上升2.46%，汽车行业相对沪深300指数落后2.86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14位，总体表现位于中游；子板块中，客车(-8.76%)，乘用车(-0.85%)、货车(11.96%)、零部件(0.13%)、汽车服务(-3.85%)。

□ 市场热点

新造车和智能驾驶或百亿美元融资。21年1月新能源和自动驾驶领域共迎来投融资26笔，其中月30亿美元的投融资投向了自动驾驶领域。

1月蔚来、小鹏、理想交付量大增。1月蔚来、小鹏和理想分别交付了7225/6015/5379台，同比增速分别为352%/470%/356%。

□ 本周观点：1月销量同比增长32%，主流车企销量高增长

1月销量高增长，行业景气度向上。中汽协预计1月销量254万辆，同比增长32%，其中乘用车/商用车分别同比增长28%/50%。行业销量高增长的原因除20年1月春节原因外，下游需求增长才是本质驱动因素，尤其是三四五线城市需求释放。行业景气度向上，我们预计2021年上半年乘用车销量同比增长30%左右，下半年增速降至个位数，全年销量较2020年增长14.7%。

自主龙头和造车新势力销量大增。一线自主品牌产品力提升，在本轮行业复苏过程中，凭借爆款新车，销量保持较高的增速。1月长城汽车销量13.9万辆，同比增长73.2%；比亚迪新能源车2万辆，同比增长183%。造车新势力蔚来、小鹏和理想交付数量同比环比均实现正增长。

□ 投资策略：

2020年是国内汽车行业重要的分水岭，其一，行业销量转正，复苏周期向上；其二，新能源供给端改善驱动真实需求爆发；其三，特斯拉国产，加速智能化应用落地进程；其四，自主品牌整车估值体系由周期转变为成长股。我们认为国内乘用车市场尚未饱和，未来销量将是周期向上；同时，电动化和智能化将是未来5-10年重大的投资领域。在行业变革过程中，整车和零部件竞争格局和盈利模式的重塑将带来巨大的投资机会。乘用车：建议把握强产品周期的整车标的吉利汽车、长城汽车H等；零部件：持续看好电动智能化投资机会，重点推荐特斯拉产业链宁德时代(电新)、拓普集团等，关注智能化领域德赛西威、科博达，以及优质赛道的福耀玻璃、星宇股份、新泉股份等。

□ 风险提示：

汽车销量低于预期；疫情二次爆发对行业需求造成影响；宏观经济复苏不及预期。

公司推荐

长安汽车	推荐
拓普集团	推荐
精锻科技	推荐

相关报告

- 1《浙商证券汽车行业周报：行业景气度向上，建议增配汽车》2021.01.31
- 2《浙商证券汽车行业周报：MEB低价来袭，供给持续改善》2021.01.24
- 3《汽车行业专题报告：新能源销量高速增长，看好电动智能化》2021.01.21
- 4《汽车行业周报：12月零售创新高，持续看好新能源》2021.01.17
- 5《汽车销量数据点评：12月销量符合预期，头部自主高增长》2021.01.13

报告撰写人：王敬

联系人：王敬、刘文婷

正文目录

1. 行业热点.....	4
2. 投资策略.....	4
3. 行业回顾.....	4
4. 行业重点数据.....	8
4.1. 乘联会周度数据	8
4.2. 12月批发数据	8
4.3. 12月零售数据	10
5. 行业新闻.....	16
5.1. 传统汽车	16
5.2. 新能源汽车	16
5.3. 智能网联	16
5.4. 新车速递信息	17
6. 风险提示.....	19

图表目录

图 1: 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数.....	5
图 2: 各板块周涨跌幅对比	5
图 3: 汽车行业估值水平(PE-TTM).....	5
图 4: 子板块周涨跌幅对比	6
图 5: 行业涨幅前十公司	6
图 6: 行业跌幅前十公司	6
图 7: 乘用车板块估值 PE-TTM.....	7
图 8: 整车板块估值 PE-TTM.....	7
图 9: 汽车零部件板块估值 PE-TTM.....	7
图 10: 乘用车 1 月份日均零售数量	8
图 11: 乘用车 1 月份日均批发数量	8
图 12: 2020.1-12 乘用车批发销量(万辆)	9
图 13: 2020.1-12 新能源车批发销量(万辆)	9
图 14: 2020.8-12 月长城、长安、上汽通用五菱批发销量(万辆)	10
图 15: 2018-2020.11 乘用车终端零售销量及增速(万辆).....	10
图 16: 2019-2020.12 各类城市销量增速	11
图 17: 2020.12 月纯电动和混动乘用车销量(辆).....	12
图 18: 2020.1-12 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆).....	12
图 19: 2020 年 12 月各系狭义乘用车零售销量及增速(万辆).....	13
图 20: 德系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	13
图 21: 日系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	14

图 22: 美系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	14
图 23: 自主主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	15
图 24: 韩系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	15
图 25: 2020 年 12 月豪华品牌销量及增速(万辆).....	16
图 26: BEIJING X3	17
图 27: CR-V 锐·混动 e+	18
图 28: 奔驰 GLE 级 PHEV (进口)	18
图 29: 奔驰 GLE 级 PHEV (进口)	18
图 30: 帕萨特	19
图 31: 埃尔法 双擎 (进口)	19
表 1: 本周投资组合	4
表 2: 2020 年 12 月新能源汽车对终端销量影响(万辆).....	11
表 3: 一周新车	17

1. 行业热点

两会代表发表智能网联汽车发展的思考和建议。北京市十五届人大四次会议于1月23日召开，多位人大代表发表了对于智能网联汽车的发展思考与建议，其中，人大代表张夕勇（北汽集团党委副书记、总经理）向大会提交了《关于进一步加快北京市氢燃料电池汽车推广应用的建议》、《关于进一步加快新能源物流汽车推广应用的建议》。其建议，要在智能网联、智慧交通方面加大先行先试力度，保持全国领先；吉林省人大常委会委员、中国第一汽车集团公司研发总院副院长李红建建议整合优势资源，推动组建全省智能网联汽车产业联合体和联盟；安徽省政协委员、安徽达尔智能控制系统股份有限公司董事长杨潘建议加快发展安徽智能网联汽车产业，建立省级面向未来出行的智能汽车融合创新平台，提升智能汽车融合创新能力。

上海市发布《上海市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》。纲要指出，上海市未来要加快发展新能源汽车，形成动力电池、驱动电机、电控及燃料电池电堆系统等关键总成的产业链条，加快燃料电池汽车推广应用，到2025年本地新能源汽车产值占汽车行业比重达到35%以上。与此同时，上海市也要打造国家智能汽车创新发展平台，推进引领全国的智能汽车示范应用和试点运营，实现自动驾驶特定场景商业化运营试点。引导车企向全方位移动出行产品和服务综合供应商转型，打造智慧全出行链，延伸发展汽车金融、租赁等后市场服务。。

2. 投资策略

本周投资组合如下：

表 1：本周投资组合

公司	权重
吉利汽车	20%
拓普集团	20%
新泉股份	20%
长城汽车 H	20%
宁德时代	20%

资料来源：浙商证券研究所

3. 行业回顾

截至2月5日收盘，汽车板块下跌0.40%，同期沪深300指数上涨2.46%，汽车行业相对沪深300指数落后2.86个百分点。

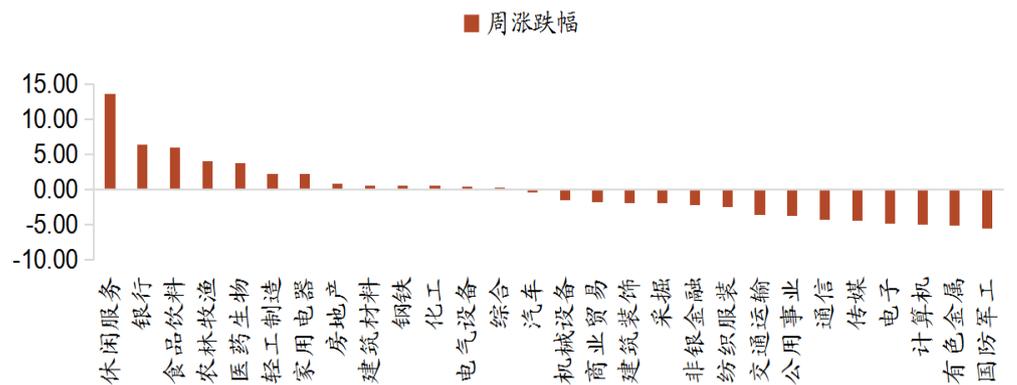
图 1：汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所

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 14 位，与上周相比下降 4 名，总体表现位于中游。

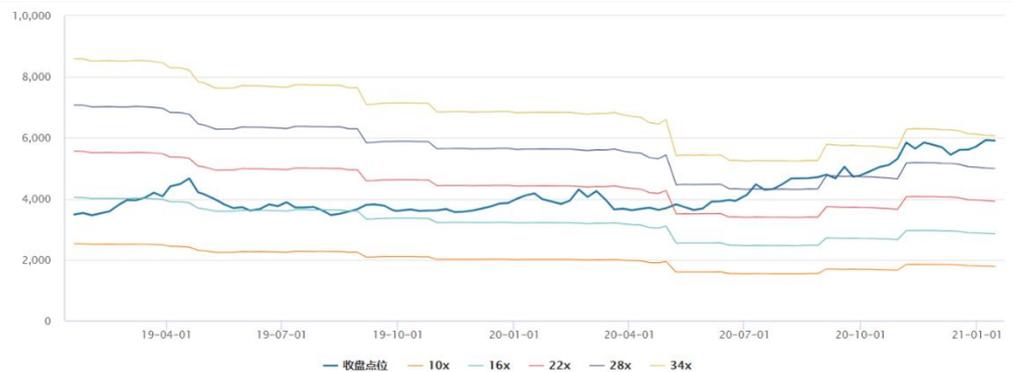
图 2：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从估值来看，截至 2 月 5 日，汽车行业 PE-TTM 为 49.28 倍，较上周有所下降。目前汽车板块处于逐步上升阶段，我们认为 2021 年行业周期向上，板块业绩修复，估值仍有提升的空间。

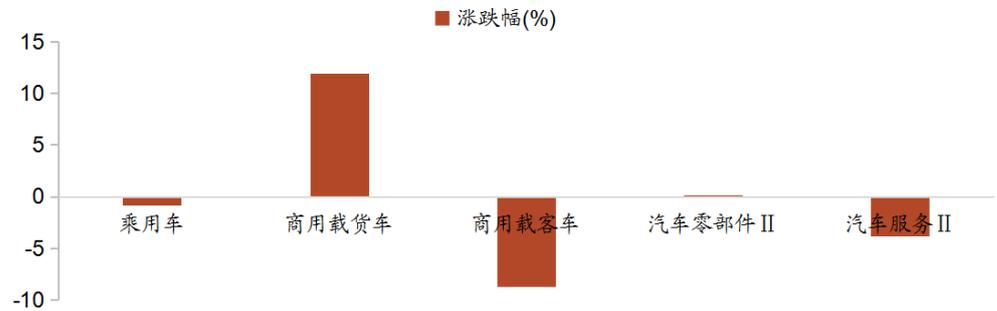
图 3：汽车行业估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从子板块来看，本周乘用车、商用载客车、汽车服务分别下跌 0.85%、8.76%、3.85%，商用载货车和汽车零部件分别上涨 11.96%和 0.13%。

图 4：子板块周涨跌幅对比

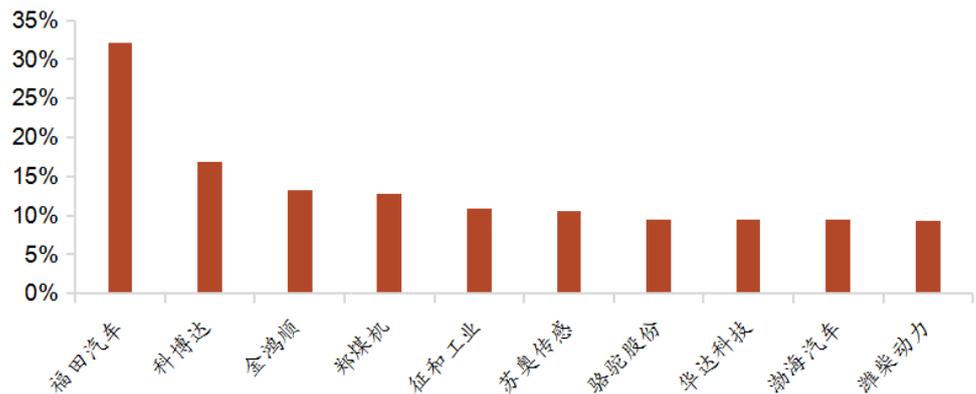


资料来源：Wind，浙商证券研究

本周涨幅前五名分别为征和工业、郑煤机、金鸿顺、科博达、福田汽车。

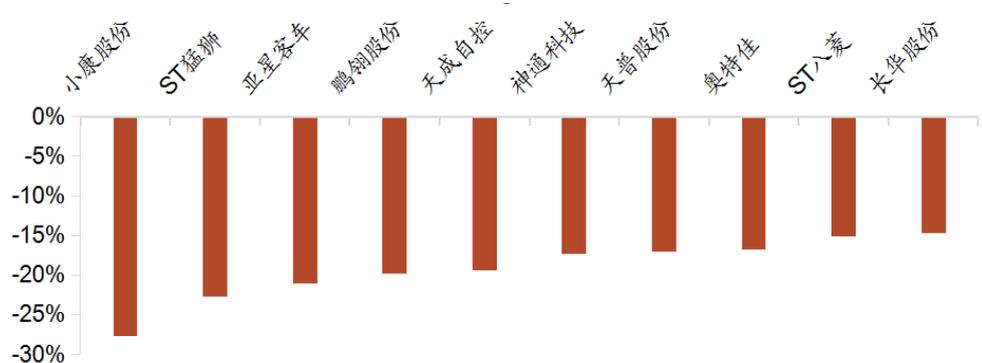
股价跌幅前五名分别为小康股份、ST 猛狮、亚星客车、鹏翎股份、天成自控。

图 5：行业涨幅前十公司



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：行业跌幅前十公司



资料来源：Wind，浙商证券研究所

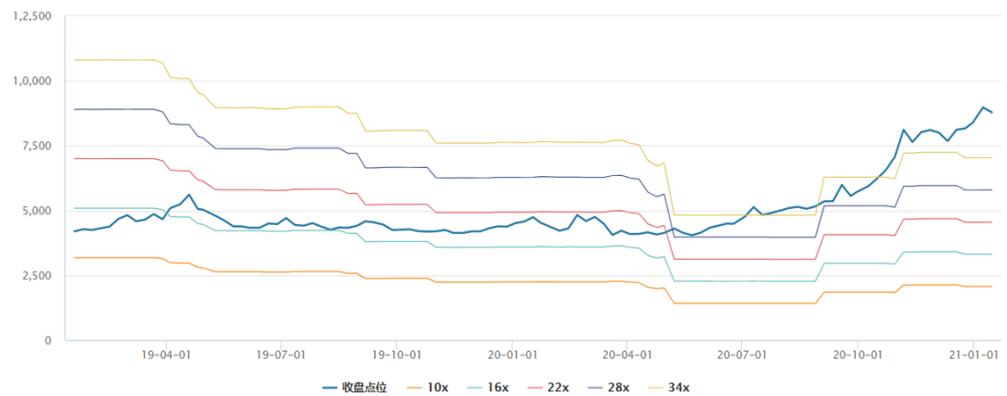
汽车子板块估值: 乘用车、整车和零部件板块估值分别为 50.33、48.55、56.07 倍。
本周乘用车及整车板块估值都略有下降, 零部件板块估值略有上升。

图 7: 乘用车板块估值 PE-TTM



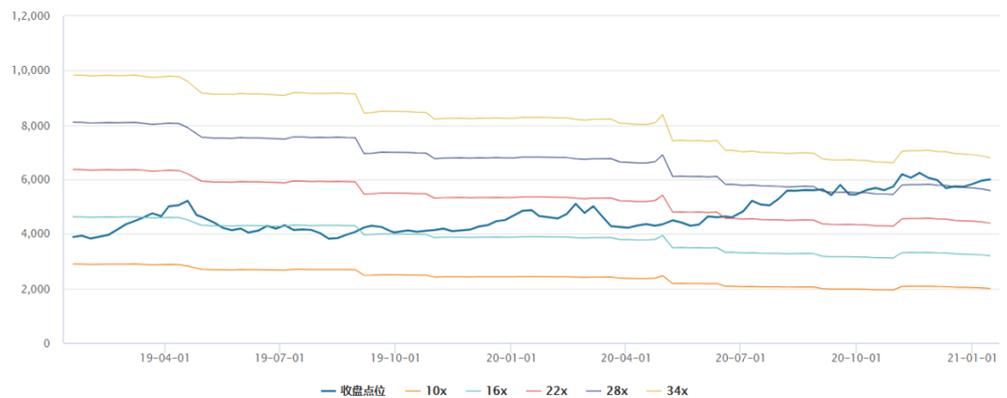
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 8: 整车板块估值 PE-TTM



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 9: 汽车零部件板块估值 PE-TTM



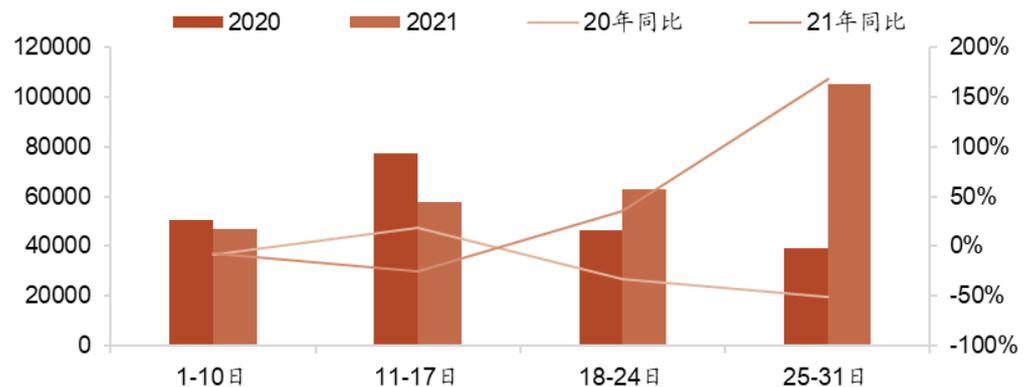
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4. 行业重点数据

4.1. 乘联会周度数据

零售：1月第四周（25-31日）的乘用车市场零售数量快速增加，日均零售 10.5 万辆，同比上升 169%。

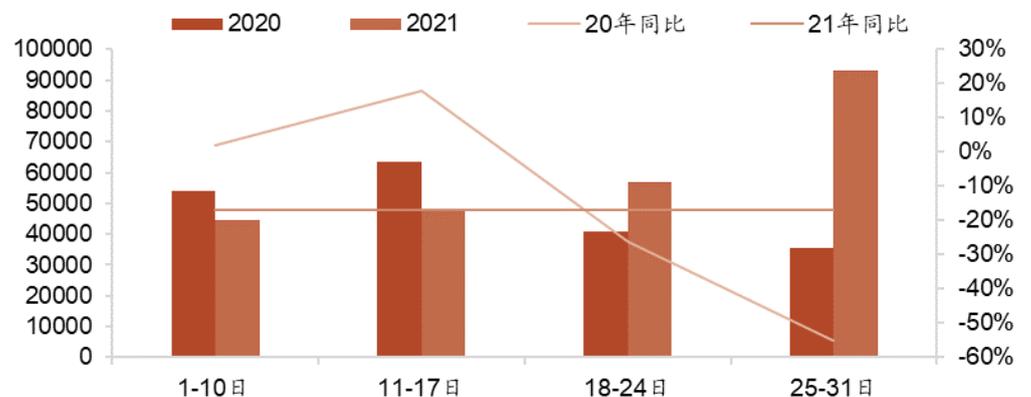
图 10：乘用车 1 月份日均零售数量



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

批发：1月第四周（25-31日）的乘用车市场批发表现强劲，日均批发 9.3 万辆，同比上升 160%。

图 11：乘用车 1 月份日均批发数量

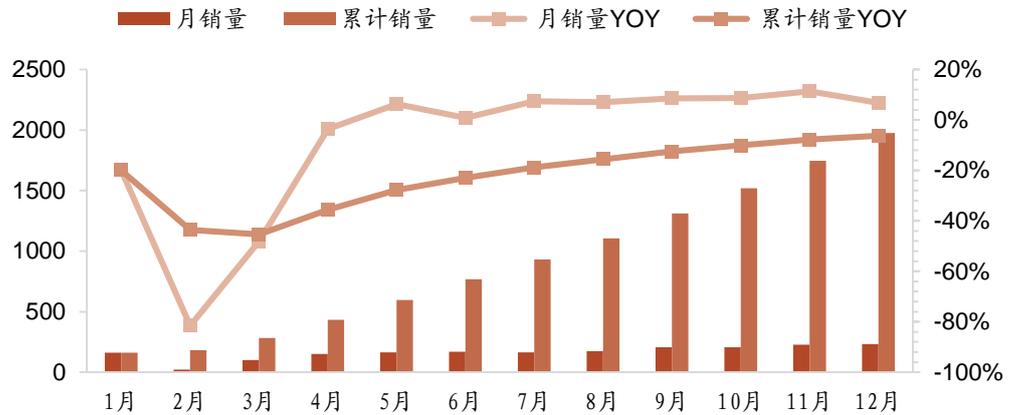


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

4.2. 12 月批发数据

12 月狭义乘用车批发销量 231.4 万辆，同比增长 6.8%，环比增长 2.3%。全年累计批发 1976.3 万辆，同比下滑 6.3%，降幅较 11 月收窄 1.5 个百分点。12 月零售销量 228.8 万辆，同比增长 6.6%，环比增长 9.9%；1-12 月累计零售 1928.8 万辆，同比下滑 6.8%。受疫情影响，乘用车行业拐点推迟至 Q3，20H2 乘用车销量连续 6 个月正增长。我们认为行业上行周期将延续 2 年，预计 2021 年销量增速将达到 13%-15%，考虑到 20H1 的低基数效应，2020H1 乘用车销量增速有望 30% 以上，行业维持高景气。

图 12：2020.1-12 乘用车批发销量(万辆)

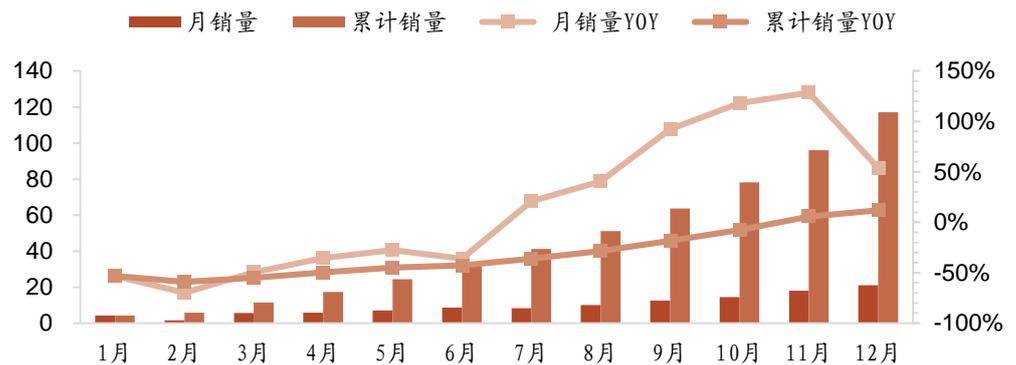


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

12月新能源汽车批发 21 万辆，同比增长 53.6%，环比增长 15.6%；其中纯电动车批发 17.6 万辆，同比增长 45.9%；插电混动批售 3.4 万辆，同比增长 111.7%。全年新能源汽车累计销量 117 万辆，同比增长 12%。

12月新能源汽车销量主力品牌有上汽通用五菱、比亚迪、特斯拉新能源汽车，销量分别为 4.1、2.8、2.4 万辆，其中五菱宏光 MINI EV、比亚迪汉和特斯拉 Model 3 是增量主要来源。特斯拉、蔚来、理想和小鹏带动高端车销量快速增长，宏观 MINI EV 带动低端车销量快速增长。随着特斯拉国产化率带来的成本下降，促使国内车企纷纷推出高性价比车型，我们认为基于目前国内新能源汽车市场各细分领域需求较强，高性价比车型有望成为爆款。预计 2021 年新能源汽车销量有望达到 190 万辆以上。

图 13：2020.1-12 新能源车批发销量(万辆)

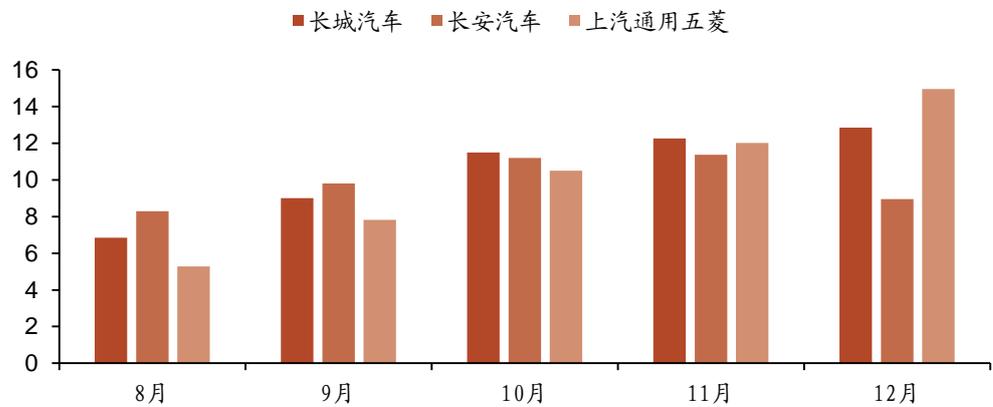


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

12月份豪华品牌销量同比增长 26%，自主品牌龙头车企销量高增长。乘用车行业消费升级是豪华品牌销量增高的主导因素。12月自主品牌龙头车企长城汽车/长安汽车/上汽通用五菱销量增速分别为 41.9%/-5.7%/8.6%。长城汽车、吉利汽车销量的高增长主要受益于爆款车型放量；而长安销量下滑是由于超额完成全年销量目标后主动调整库存。我们认为头部自主车企在品牌力、产品设计等方面已经与合资

品牌相当，产品竞争力较强，性价比高，预计未来头部自主车企市场份额将进一步提高。

图 14：2020.8-12 月长城、长安、上汽通用五菱批发销量(万辆)

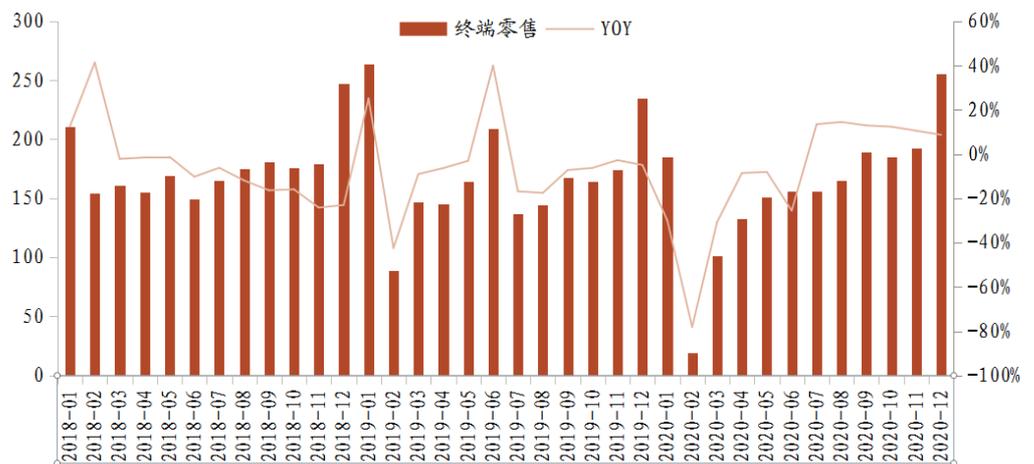


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

4.3. 12 月零售数据

12 月狭义乘用车终端零售 255 万辆，同比增长 8.7%，环比上涨 32.7%，同比增速较 11 月下降 1.86 pct，增速有所放缓。虽然受疫情影响，12 月乘用车销量未达到双位数增长，但相较于 11 月环比增速上升幅度较大，我们仍旧看好本轮行业复苏的上涨行情，预计 2021 年 1 月乘用车销量有望回到双位数增长，看好 2021 全年。

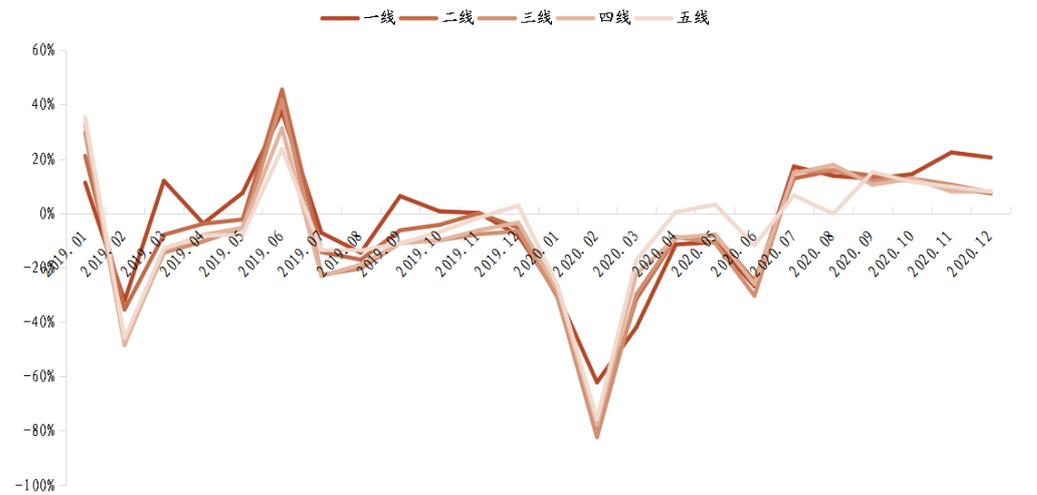
图 15：2018-2020.11 乘用车终端零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

12 月一线城市增速明显快于其他线城市。2020 年开始，随着三四五线城市需求逐步回暖，7-10 月三至五线城市销量增速快于一二线城市。继“金九银十”销售旺季之后，12 月二至五线城市销量增速仍呈现下降趋势。10 月份下旬，上海宣布外牌限行政策，11 月上海电动车销量大幅增长，延续 11 月的增速发展趋势，12 月一线城市增速同样明显快于其他城市，但一线城市销量增速比 11 月有小幅下降。一至五线城市销量增速分别为 20.51%、7.28%、7.74%、7.89%、7.98%。

图 16：2019-2020.12 各类城市销量增速



资料来源：浙商证券研究所整理

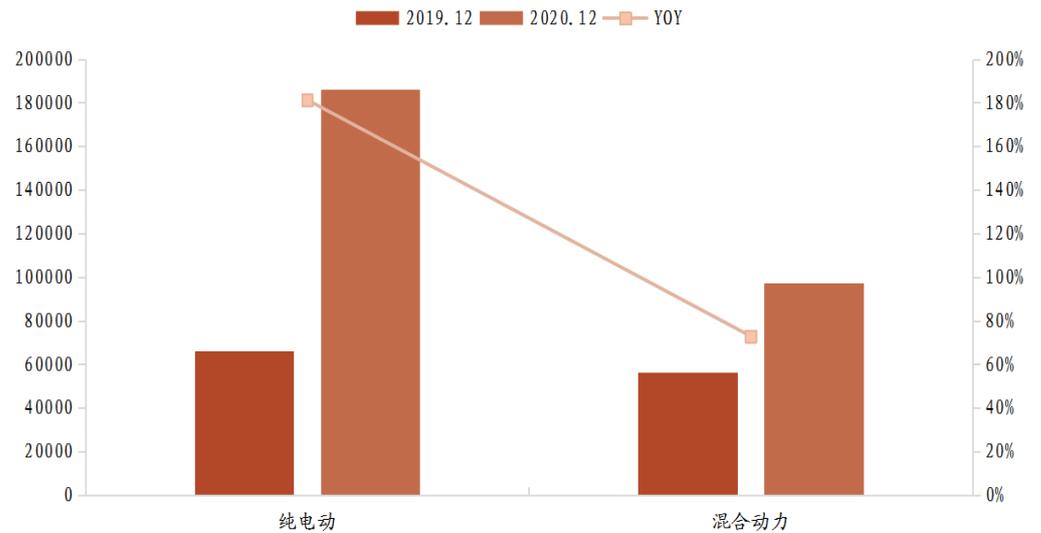
11月新能源乘用车销量同比增长131.44%。11月新能源乘用车终端零售销量28.3万辆，同比大增131.44%，继续保持高速增长。其中纯电动乘用车销量18.6万辆，同比增长181.3%，混动销量9.7万辆，同比增长72.9%。19年下半年受补贴退坡的影响，国内新能源汽车销量大幅下滑，随着国内新能源汽车供给端的变化，终端消费者对新能源汽车接受度提高，需求端大幅改善，销量实现正增长。

表 2：2020年12月新能源汽车对终端销量影响(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.12	23.31	106.25	50.13	34.39	20.50	234.59
2020.12	28.09	113.99	54.01	37.11	22.14	255.34
YOY	20.51%	7.28%	7.74%	7.89%	7.98%	8.85%
2019.12 新能源	3.00	6.09	1.86	0.84	0.45	12.24
2020.12 新能源	7.75	12.21	4.74	2.42	1.22	28.33
YOY	158.19%	100.45%	154.85%	187.12%	171.37%	131.44%
2019.12 剔除新能源	20.31	100.16	48.27	33.55	20.05	222.35
2020.12 剔除新能源	20.35	101.79	49.27	34.69	20.92	227.01
YOY	0.16%	1.62%	2.07%	3.39%	4.32%	2.10%

资料来源：浙商证券研究所整理

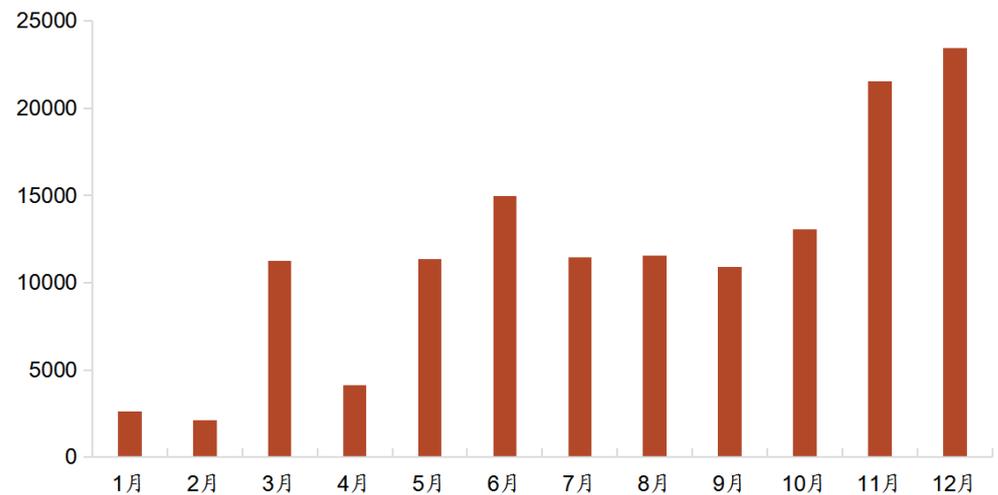
图 17：2020.12 月纯电动和混动乘用车销量(辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

国内新能源汽车市场已经由政策驱动向供给驱动转变，2020 年供给端最大的变化是特斯拉国产 Model 3，目前国产 Model 3 标准续航和长续航版本补贴后售价分别为 24.99 万元、30.99 万元，我们认为随着国产化率的提高，Model 3 价格有望进一步下降，高性价比将推动销量增长。同时，特斯拉降价后也将促使其他车企推出续航高、功能丰富和价格较低的新能源汽车，促使 To C 端消费快速增长。

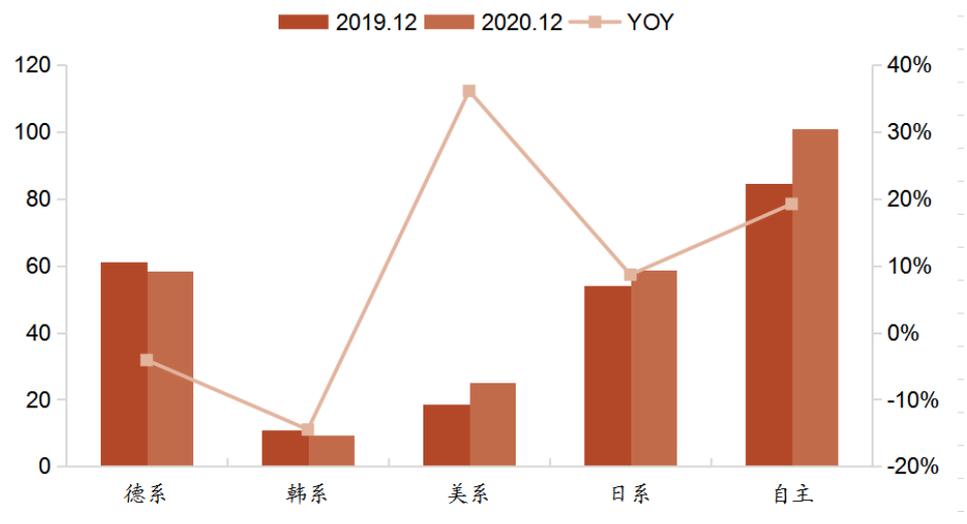
图 18：2020.1-12 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

12月乘用车销量延续 7-11 月的强劲涨势，分系别看，日系、美系、自主乘用车销量同比增长 8.65%、36.12%、19.22%，德系和韩系销量分别同比下滑 4.11%和 14.50%。

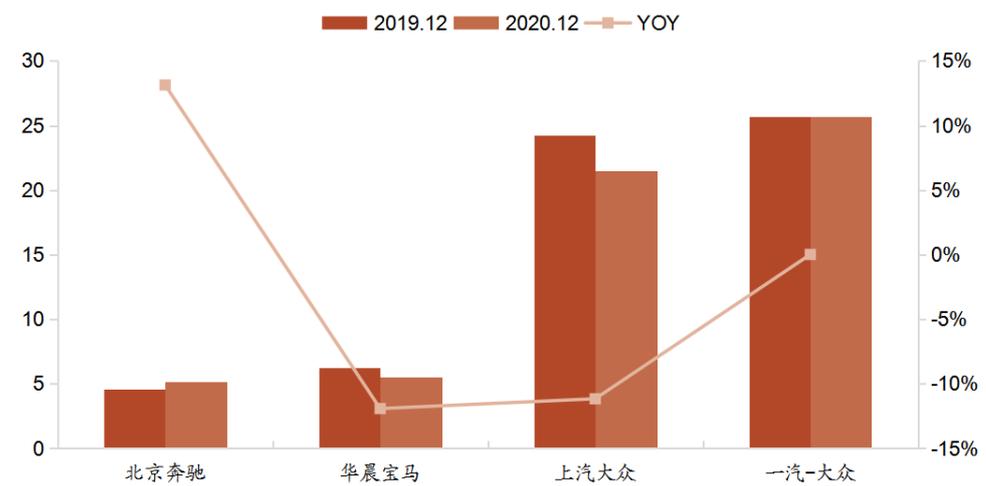
图 19：2020 年 12 月各系狭义乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

德系：12 月终端销量 58.5 万辆，同比下降 4.11%。一汽大众销量 25.7 万辆，基本同上期持平。上汽大众销量 21.5 万辆，同比下滑 11.16%。华晨宝马销量 5.5 万辆，同比下降 11.92%；北京奔驰 5.2 万辆，同比增长 13.14%。受制于疫情和其他新能源汽车品牌销量暴涨影响，2020 年上汽大众销量下滑明显，BBA 品牌销量表现也并不佳。

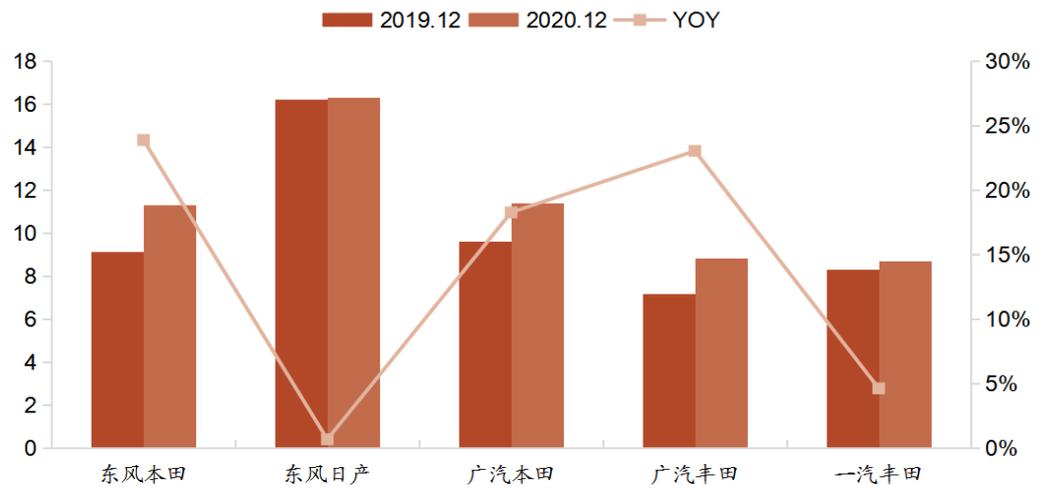
图 20：德系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

日系：12 月终端销量合计为 58.6 万辆，同比增长 8.65%。其中一汽丰田、广汽丰田销量分别为 8.7、8.9 万辆，增速分别为 4.64%、23.03%；广汽本田、东风本田、东风日产销量分别为 11.4 万、11.3 万和 16.3 万辆，分别同比增长 18.27%、23.88%和 0.69%。总体来看，日系车企销量增速优于行业平均增速。

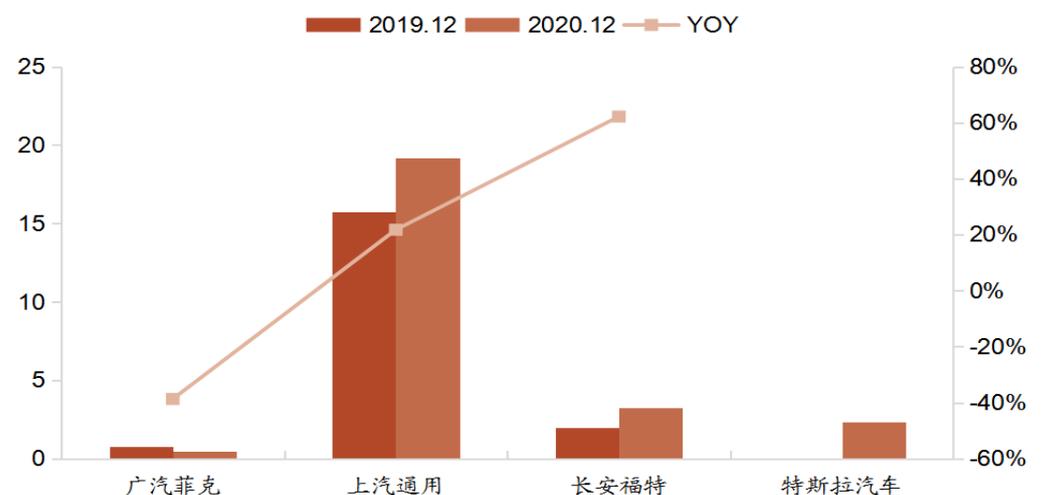
图 21：日系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

美系：12月美系终端零售25.2万辆，同比增长36.14%。上汽通用19.2万辆，同比增长21.73%，增速较11月略有下降；长安福特销量3.2万辆，同比上涨62.14%；广菲克销量仅0.5万辆，同比下滑38.70%，下滑态势明显；特斯拉销量2.3万辆。

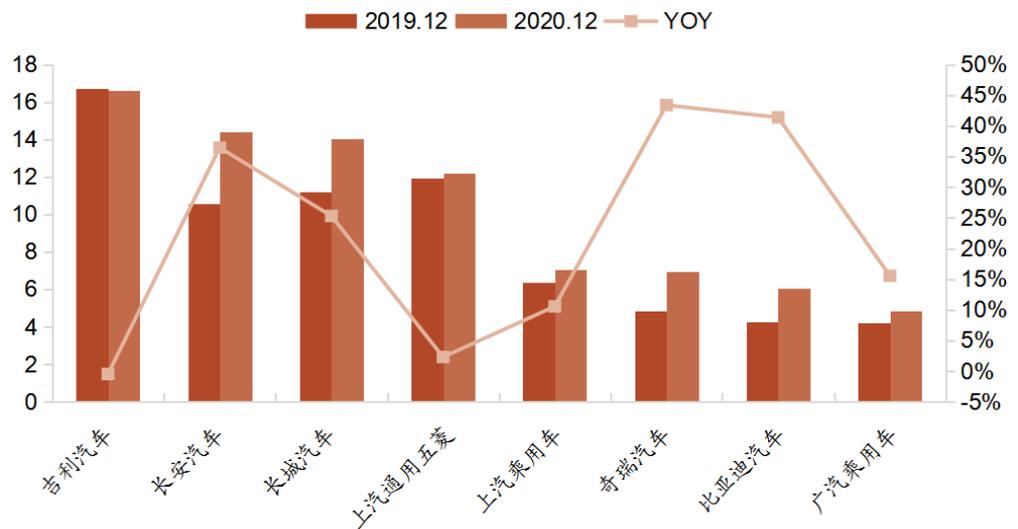
图 22：美系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

自主品牌：12月自主品牌乘用车零售销量100.87万辆，同比增长19.22%，龙头企业表现强劲。长安汽车销量达到14.4万辆，同比增长36.44%，长城汽车14.0万辆，同比增长25.29%；吉利销量16.6万辆，同比减少0.47%；奇瑞汽车、比亚迪、广汽乘用车、上汽乘用车、上汽通用五菱销量分别同比增长43.37%、41.37%、15.55%、10.55%。

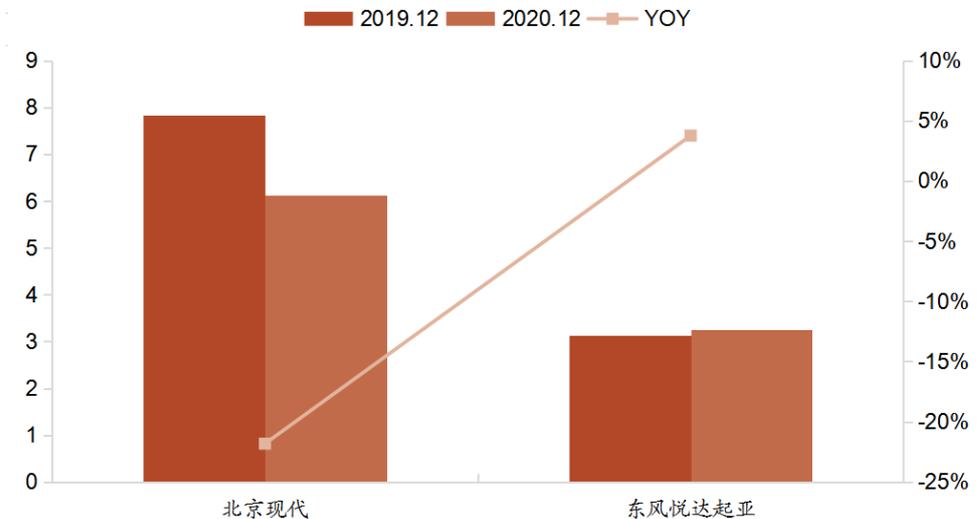
图 23：自主主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

韩系：12月韩系零售销量6.5万辆，同比下滑14.50%，其中北京现代销量6.1万辆，同比下滑21.83%；东风起亚销量3.3万辆，同比增长3.77%，总体来看，我们认为韩系品牌在国内竞争力下降，未来市场份额可能进一步被其他品牌抢占。

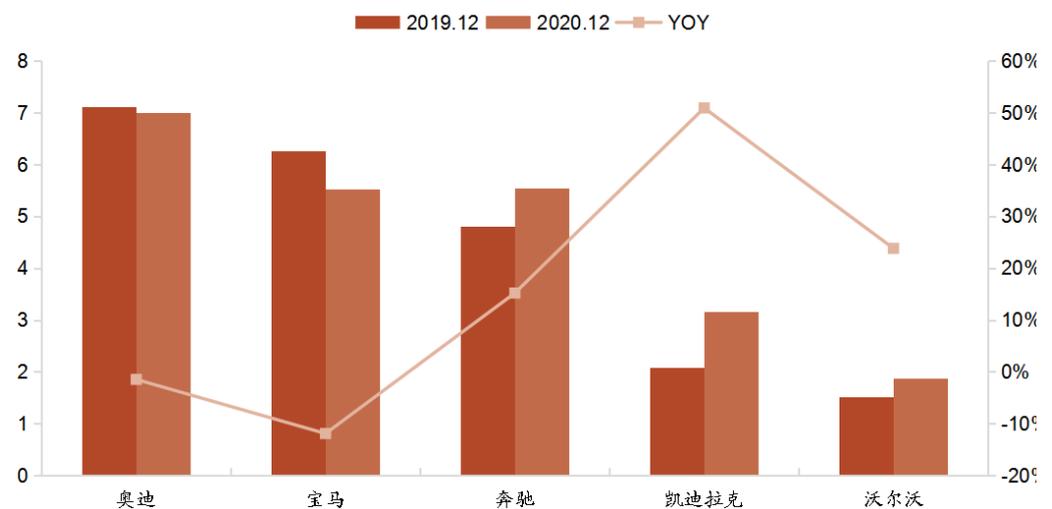
图 24：韩系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

豪华品牌增速放缓。12月豪华品牌零售销量23.1万辆，同比增长5.98%。分品牌看，奥迪、宝马、奔驰、凯迪拉克、沃尔沃销量分别为7.0、5.5、5.5、3.2、1.9万辆，增速分别为-1.47%、-11.92%、15.20%、50.93%、23.83%，奥迪和宝马都呈现负增长，较十一月增速大幅下降。我们认为豪华品牌的部分市场份额被其他品牌抢占，随着人们消费观念的转变，地方限行限购政策影响以及车型价格调整，部分其他品牌的新能源汽车车型备受青睐。此外品牌并未推出新车型及受疫情反复的影响也是使部分豪华品牌销量增速呈现负增长的原因。

图 25：2020 年 12 月豪华品牌销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

5. 行业新闻

5.1. 传统汽车

打破传统！大众或直接向芯片制造商采购。据外媒报道，大众汽车一位高管透露，在全球汽车制造商应对芯片短缺之际，大众正在寻求直接向芯片制造商购买芯片。该高管表示，大众的解决方案可能包括增加库存，因为与其他汽车零部件不同，芯片不会占用大量的存储空间。受芯片短缺影响的汽车制造商还包括福特、丰田、日产和戴姆勒，由于受到芯片短缺影响，这些车企不得不减产，或是计划减少工作时长。

5.2. 新能源汽车

吉利科技集团首批智能换电站投入运营。日前，吉利科技集团在高速公路服务区的首批智能换电站同步在静观、梨花山、围龙、珞璜、大路 5 个服务区内投入运营。为进一步解决重庆高速路网内新能源汽车能源补给痛点，缓解新能源汽车长途驾驶的续航里程焦虑，助力重庆新能源、新基建产业高质量发展，吉利科技集团与高速集团于 2020 年 11 月正式签订合作协议。

大众汽车集团零部件公司启动电池回收计划 打造电池再生循环。近日，大众汽车集团零部件公司位于萨尔茨吉特的首个汽车动力电池回收试点工厂正式启用。随着项目的开展，大众汽车集团在实现动力电池全价值链端到端的可持续发展进程中迈出了坚实步伐。该工厂的目标是打造原材料回收闭环管理体系，对锂、镍、锰、钴、铝、铜和塑料等有价值的电池原材料进行工业化回收，从长远来看，目标是回收 90% 以上的原材料。

5.3. 智能网联

苹果获车辆视觉系统专利 帮助驾驶员在低能见度条件下看清道路标志。据外媒报道，日前，美国专利商标局（U.S. Patent and Trademark Office）授予了苹果公司一

项与泰坦项目相关的专利，包含一种车辆视觉系统，旨在帮助驾驶员在恶劣天气条件下（如雪、雾、尘、雾）看清重要道路标志。

Rhosoan 研发 3D 打印 5G 汽车天线 可用于网络覆盖较弱地区。据外媒报道，Rhosoan Intelligent Technology 公司正在采用 Farsoon 的 403P 激光粉末床熔合系统以实现 5G 技术的潜力。Rhosoan 的新款 3D 打印 5G 汽车天线解决方案可以成功地提供优惠且高性能的通信服务，以用于网络覆盖较弱的偏远地区，还能够为极端条件下的紧急服务提供可靠支持。

5.4. 新车速递信息

表 3：一周新车

生产厂商	车型	类型	级别	厂商指导价	详情
北京汽车	BEIJING X3	SUV	A0	5.99-8.79	换代
东风本田	CR-V 锐·混动 e+	SUV	A	27.38-29.98	新增
奔驰汽车	奔驰 GLE 级 PHEV (进口)	SUV	C	81.38-82.38	换代
上汽大众	帕萨特	NB	B	18.59-28.29	换代
丰田汽车	埃尔法 双擎 (进口)	MPV	C	81.90-87.30	换代

资料来源：乘联会，汽车之家，浙商证券研究所

图 26：BEIJING X3



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 27: CR-V 锐·混动 e+



资料来源: 乘联会, 浙商证券研究所

图 28: 奔驰 GLE 级 PHEV (进口)



资料来源: 乘联会, 浙商证券研究所

图 29: 奔驰 GLE 级 PHEV (进口)



资料来源: 乘联会, 浙商证券研究所

图 30：帕萨特



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 31：埃尔法 双擎（进口）



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

6. 风险提示

汽车销量低于预期；疫情二次爆发对行业需求造成影响；宏观经济复苏不及预期。

股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>