

# 强于大市

## 汽车行业月报

### 1月汽车销量迎开门红，新能源销量再创新高

1月沪深300上涨2.7%，申万汽车指数上涨2.5%，表现基本同步。1月乘用车销售204.5万辆，同比增长26.8%；商用车销售45.8万辆，同比增长43.1%。春节前旺季需求较好，1月乘用车批发和零售销量持续回暖。随着国内经济持续复苏，政策刺激消费，预计后续销量有望继续增长。1月卡车、客车销量均同比大幅增长，预计重卡、轻卡高景气度有望延续，客车有望恢复增长。1月新能源汽车销量高速增长，实现销售17.9万辆，同比大幅增长238.5%，预计2021年有望高速增长。2020年1-12月汽车行业收入增速提升，利润总额降幅扩大，后续有望随销量回暖增速转正。汽车行业景气度持续上行，建议增配板块个股。

#### 主要观点

- **1月乘用车零售与批发销量同比稳定增长。**根据乘联会数据，1月狭义乘用车批发销量达202.8万辆，同比增长26.8%；狭义乘用车零售销量达216.0万辆，同比增长25.7%，春节旺季需求较好，批发和零售销量持续回暖。随着国内经济持续复苏，政策刺激消费，预计后续销量有望继续增长。但短期芯片短缺或对部分车企排产造成一定影响，需关注相关风险。豪华车延续良好表现，零售销量增速达44%，合资品牌零售销量增长13%，自主品牌零售销量增长38%，其中长城汽车、长安汽车等表现突出，相关车企及供应链有望受益。
- **1月商用车销量创新高，重卡及轻卡持续热销。**1月商用车销售45.8万辆，同比增长43.1%。卡车销售42.2万辆，同比增长44.3%，其中重卡、中卡、轻卡销售同比分别增长57.2%、66.1%、44.7%，微卡同比下降10.8%。1月卡车继续刷新月度记录，国三替换等推动重卡销量持续高速增长，大吨小标治理等带来轻卡销量快速增长，2021年重卡及轻卡有望保持高景气度，相关产业链将持续受益。客车销量3.6万辆，同比增长30.1%，大、中型客车同比减少，轻型客车销量实现增长。随着疫情好转及国内经济复苏，客车销量逐步回暖，预计2021年有望实现增长。
- **1月新能源汽车销量高速增长，再创单月记录。**1月新能源汽车销售17.9万辆，同比增长238.5%，主要是政策推动产销持续回暖，及去年疫情等影响同期基数较低所致。随着新能源鼓励政策的陆续出台以及经济持续回暖、需求逐步恢复，预计2021年新能源销量有望实现高速增长。1月份新能源乘用车批发突破16.8万辆，同比增长290.6%。车企方面，1月新能源乘用车销量前十车企均同比增长，受益于五菱宏光MiniEV、特斯拉Model3、比亚迪汉等车型热销，上汽通用五菱、比亚迪、特斯拉销量位列前三。1月6米以上新能源客车销售2606辆，同比下降11.5%（年初一般为公交车等销售淡季），其中宇通客车、金龙客车、中通客车销量稳居前三。2020上半年受疫情影响需求减弱，下半年逐步恢复，预计2021年新能源客车有望实现正增长。
- **1-12月汽车行业收入增速提升，利润总额降幅扩大。**据中汽协数据，2020年1-12月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入42446.8亿元，同比增长5.2%，增速小幅提升；实现利润总额2791.9亿元，同比下降10.8%，降幅有所扩大。随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的营业收入有望保持增长态势，利润总额增速也有望实现转正。

#### 投资建议

- **整车：**乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车，关注广汽集团。商用车重卡、轻卡有望维持高景气，客车销量有望回升，关注潍柴动力、福田汽车、宇通客车等。
- **零部件：**随着销量回暖，业绩有望恢复并与估值形成双击，建议布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的个股，推荐银轮股份、宁波华翔、凯众股份，关注威孚高科、广东鸿图、松芝股份等。
- **新能源：**新能源汽车销量2021年有望爆发，后续高增长确定性强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众MEB国产的均胜电子、拓普集团，关注旭升股份、富奥股份等。
- **智能网联：**ADAS及智能座舱快速渗透，5G推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、华阳集团、保隆科技。

#### 风险提示

- 1) 汽车销量不及预期；2) 原材料短缺及涨价；3) 产品大幅降价。

#### 相关研究报告

《12月汽车销量平稳增长，新能源销量再创新高》2021.01.20

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

汽车

证券分析师：朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

## 目录

1 月沪指小幅上涨，汽车板块同步上行 .....	4
1 月车市持续向好，新能源销量再创新高 .....	5
1 月汽车销量同比增长 29.5%，环比下降 11.6% .....	5
1 月乘用车批发与零售同比均快速增长 .....	5
1 月卡车、客车销量均实现同比大幅增长 .....	8
1 月新能源销量持续爆发，2021 有望延续高增长 .....	8
2020 年 1-12 月汽车行业收入增速提升，利润总额降幅扩大 .....	11
投资建议 .....	12
风险提示 .....	13

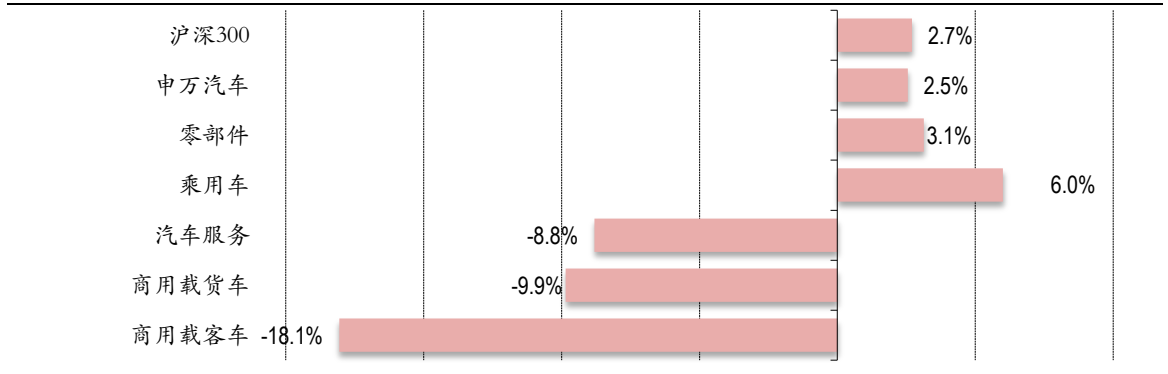
## 图表目录

图表 1.汽车板块 1 月市场表现 .....	4
图表 2.1 月汽车行业涨幅较大个股 .....	4
图表 3.1 月汽车行业跌幅较大个股 .....	4
图表 4.汽车 1 月销量同比、环比双增长 .....	5
图表 5.2021 年 1 月汽车销量同比增长 29.5% .....	5
图表 6.2021 年 1 月狭义乘用车批发与零售销量 .....	6
图表 7.2021 年 1 月经销商库存系数为 1.53 .....	6
图表 8.2021 年 1 月乘用车分车型销量 .....	6
图表 9.2021 年 1 月乘用车各系列市场份额 .....	7
图表 10.2021 年 1 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名 .....	7
图表 11.2021 年 1 月卡车分车型销售情况 .....	8
图表 12.2021 年 1 月客车分车型销量 .....	8
图表 13.2021 年 1 月新能源汽车销售情况 .....	9
图表 14.2021 年 1 月新能源乘用车分级别销量与同比情况 .....	9
图表 15.2021 年 1 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况 .....	9
图表 16.2021 年 1 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况 .....	10
图表 17.1-12 月汽车工业重点企业营业收入同比上升 5.2% .....	11
图表 18.1-12 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 10.8% .....	11
附录图表 19.报告中提及上市公司估值表 .....	14

## 1月沪指小幅上涨，汽车板块同步上行

1月上证指数收于3483.07点,上涨0.3%,沪深300上涨2.7%,申万汽车指数上涨2.5%,跑输大盘0.2pct。其中,零部件、乘用车子板块分别上涨3.1%、6.0%;汽车服务、商用载货车、商用载客车子板块分别下跌8.8%、9.9%、18.1%。

图表 1.汽车板块 1 月市场表现



资料来源: 万得, 中银证券

个股方面,\*ST众泰、潍柴动力、华阳集团涨幅居前,中国铁物、东风科技、东风汽车等跌幅居前。

图表 2.1 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	000980.SZ	*ST众泰	37.0
2	000338.SZ	潍柴动力	33.9
3	002906.SZ	华阳集团	33.5
4	002488.SZ	金固股份	29.7
5	002594.SZ	比亚迪	27.1
6	000951.SZ	中国重汽	26.5
7	002553.SZ	南方轴承	23.9
8	002472.SZ	三环集团	20.4
9	002813.SZ	路畅科技	18.7
10	002708.SZ	光洋股份	9.7

资料来源: 万得, 中银证券, 以 2021 年 1 月 29 日收盘价为基准

图表 3.1 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	000927.SZ	中国铁物	(32.5)
2	600081.SH	东风科技	(31.8)
3	600006.SH	东风汽车	(30.4)
4	000903.SZ	云内动力	(28.7)
5	300707.SZ	威唐工业	(23.8)
6	002284.SZ	亚太股份	(23.2)
7	000957.SZ	中通客车	(22.9)
8	300258.SZ	精锻科技	(21.4)
9	000625.SZ	长安汽车	(21.2)
10	002363.SZ	隆基机械	(20.9)

资料来源: 万得, 中银证券, 以 2021 年 1 月 29 日收盘价为基准

## 1月车市持续向好，新能源销量再创新高

### 1月汽车销量同比增长29.5%，环比下降11.6%

根据中汽协数据，2021年1月汽车销售250.3万辆，同比增长29.5%，环比下降11.6%。其中乘用车销售204.5万辆，同比增长26.8%，环比下降13.9%；商用车销售45.8万辆，同比增长43.1%，环比增长0.5%。同比增幅较2020年12月有所扩大。

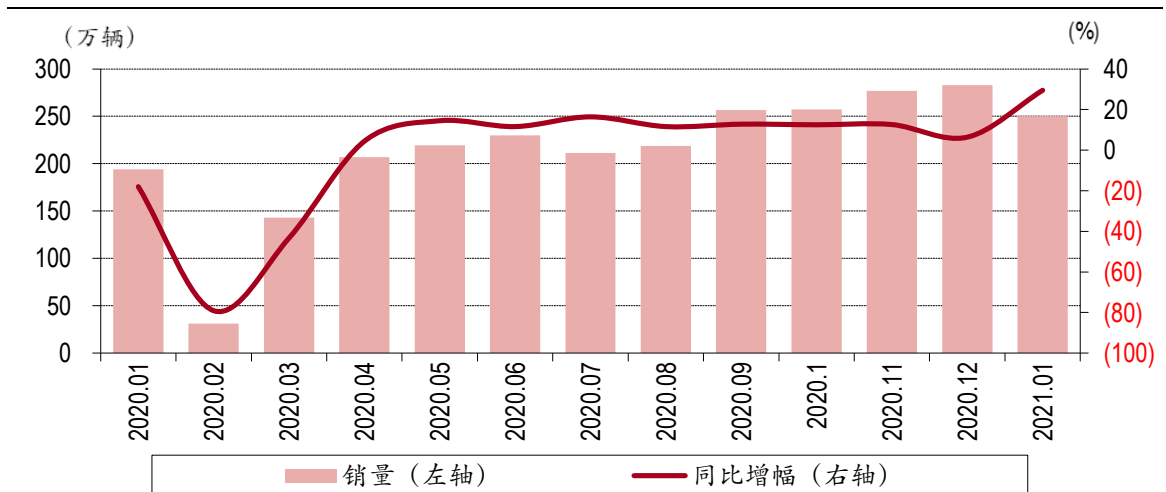
**1月乘用车销量快速增长，商用车单月销量创新高。**1月乘用车销量实现自2020年5月以来第九个月度正增长，主要是宏观经济复苏和需求回暖，加之去年疫情影响及春节日期差异等因素所致。商用车中，客车、卡车销量同比均有大幅增长，卡车连续10个月继续刷新单月销量历史记录。随着经济回暖需求提升，各地利好政策延续，基建带动工程车销量回升，预计2021年2月汽车销量持续向好，并有望迎来持续的上行周期。

图表4.汽车1月销量同比、环比双增长

	1月(万辆)	同比增长(%)	环比增长(%)
汽车	250.3	29.5	(11.6)
乘用车	204.5	26.8	(13.9)
轿车	97.4	31.6	(7.0)
MPV	8.2	8.6	(42.5)
SUV	97.1	25.2	(14.7)
交叉型乘用车	1.7	(18.1)	(63.7)
商用车	45.8	43.1	0.5
客车	3.6	30.1	(41.8)
卡车	42.2	44.3	7.2

资料来源：中汽协，中银证券

图表5.2021年1月汽车销量同比增长29.5%

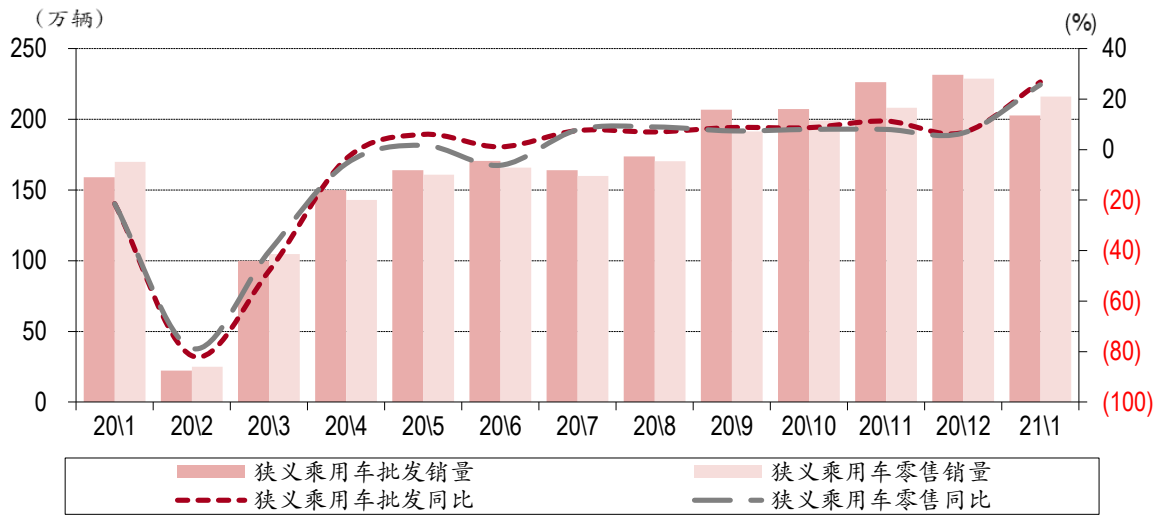


资料来源：中汽协，中银证券

### 1月乘用车批发与零售同比均快速增长

根据乘联会数据，1月狭义乘用车批发销量达202.8万辆，同比增长26.8%，环比减少12.4%，批发端持续回暖；零售销量达216.0万辆，同比增长25.7%，环比下降5.6%。需求端持续恢复叠加去年同期基数较低影响，零售销量同比持续回暖。预计2021年乘用车销量将实现较快增长，但短期芯片短缺或对部分车企排产造成一定影响，需要关注相关风险。

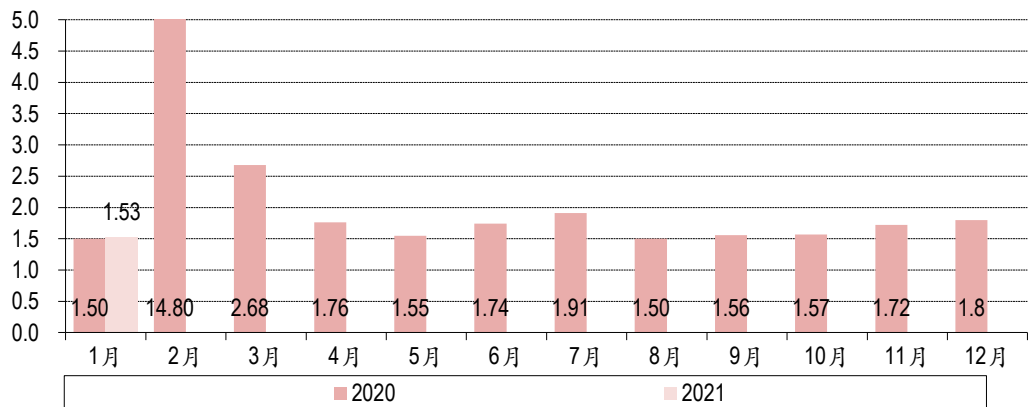
图表 6.2021 年 1 月狭义乘用车批发与零售销量



资料来源：乘联会，中银证券

根据汽车流通协会数据，1 月份汽车经销商综合库存系数为 1.53，同比上升 2%，环比大幅下降 15%，库存水平位于警戒线以上。春节前夕作为传统的汽车销售旺季，各类年末促销活动、政府发放节前购车补贴等利好因素，持续拉升节前汽车销量，库存压力有所缓解。

图表 7.2021 年 1 月经销商库存系数为 1.53



资料来源：汽车流通协会，中银证券

车型方面，1 月乘用车四大细分市场车型环比均有所下降，轿车、SUV 同比实现快速增长，预计和去年同期受疫情影响导致基数低有关。

图表 8.2021 年 1 月乘用车分车型销量

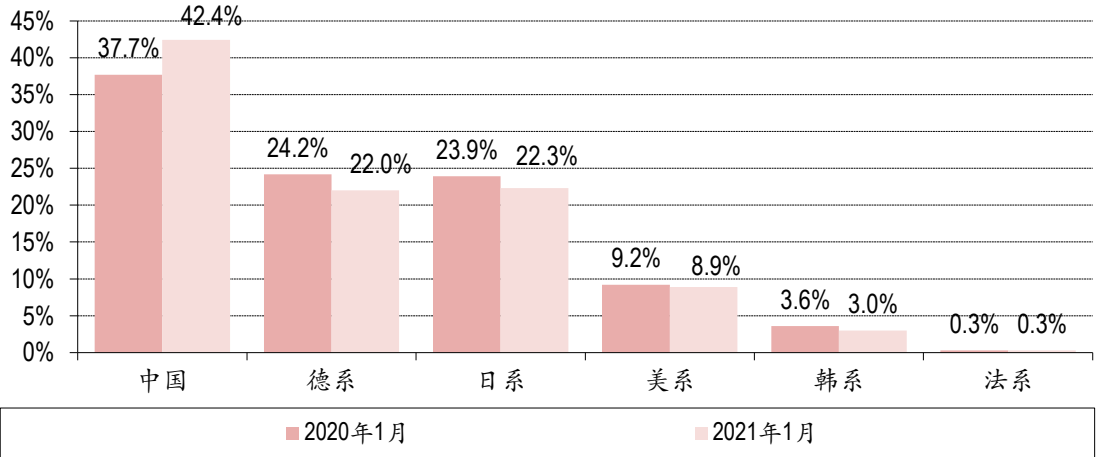
车型	1 月 (万辆)	同比 (%)	环比 (%)
乘用车	204.5	26.8	(13.9)
轿车	97.4	31.6	(7.0)
MPV	8.2	8.6	(42.5)
SUV	97.1	25.2	(14.7)
交叉型乘用车	1.7	(18.1)	(63.7)

资料来源：中汽协，中银证券



按车系来看，1月自主品牌乘用车市场占比为42.4%，较上年同期上升4.7pct。近期自主品牌通过动力技术创新和产品迭代推陈出新，市场份额有所扩张，特别是长安、长城、吉利等头部品牌表现突出。受上汽大众销量下滑的影响，德系品牌份额短期小幅下降。受SUV销量占比影响，日系和美系等份额短期小幅下降。

图表 9.2021 年 1 月乘用车各系列市场份额



资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，1月豪华车零售销量同比增长约44%，环比增长约21%；主流合资品牌同比增长约13%，环比下降约10%；自主品牌同比增长约38%，环比下降约7%。豪华车延续前期良好表现，自主品牌恢复情况较好，合资品牌小幅增长。

1月狭义乘用车零售销量排名前十厂商中，一汽大众稳居榜首，前十家车企均实现同比正增长，其中长安汽车、长城汽车等增速较高。

图表 10.2021 年 1 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名

排名	企业名称	1月销量(万辆)	同比(%)
1	一汽大众	23.2	24.0
2	上汽大众	16.6	13.7
3	上汽通用	15.0	20.8
4	长安汽车	14.8	96.7
5	吉利汽车	14.6	33.5
6	东风日产	12.4	22.5
7	长城汽车	10.9	72.0
8	上汽通用五菱	10.4	29.7
9	东风本田	9.0	22.5
10	广汽丰田	8.7	28.5
合计(万辆)		135.7	
所占比重(%)		62.8	

资料来源：乘联会，中银证券

## 1月卡车、客车销量均实现同比大幅增长

1月商用车销售45.8万辆，同比增长43.1%，环比增长0.5%。商用车在货车和客车的双重拉动下，实现高速增长，单月销量再创新高。

根据中汽协数据，1月卡车销售42.2万辆，同比增长44.3%，卡车继续刷新单月销量历史记录，目前已连续10个月。其中重卡、中卡、轻卡销售同比分别增长57.2%、66.1%、44.7%，微卡同比下降10.8%。在国三替换等推动下重卡销量延续高增长，大吨小标治理等带来轻卡销量快速增长。

重卡市场方面，预计部分重卡企业去年底预留部分销量至1月，部分国三重卡置换需求有待释放，此外工程重卡需求逐步提升。预计2021年重卡有望保持高景气度，相关产业链有望持续受益。

轻卡市场方面，“大吨小标”治理将导致原有超标车型的单车运力下降，有望带来合规轻卡销量提升，利好头部轻卡企业及相关供应链。

图表 11.2021 年 1 月卡车分车型销售情况

车型	1月(万辆)	同比(%)
卡车总计	42.2	44.3
重卡	18.3	57.2
中卡	1.7	66.1
轻卡	19.3	44.7
微卡	2.9	(10.8)

资料来源：中汽协，中银证券

根据中汽协数据，1月客车销量共计3.6万辆，同比提升30.1%，其中大、中型客车销量同比大幅下降（一般年初为公交车等销售淡季），轻型客车销量同比快速增长。

2020上半年疫情影响公共交通出行，相关需求大幅下滑；随着国内疫情好转及经济复苏，2020下半年以来客车销量逐步回暖，预计2021年有望恢复增长。

图表 12.2021 年 1 月客车分车型销量

车型	1月(万辆)	同比(%)
客车总计	3.6	30.1
大型客车	0.2	(21.5)
中型客车	0.3	(18.8)
轻型客车	3.1	47.0

资料来源：中汽协，中银证券

## 1月新能源销量持续爆发，2021有望延续高增长

根据中汽协数据，1月新能源汽车销售17.9万辆，同比增长238.5%，环比下降27.8%。1月新能源销量增速较高，主要是政策推动产销持续回暖，及去年疫情等影响同期基数较低所致。随着《新能源汽车路线图2.0》、《新能源汽车产业发展规划》的出台以及经济持续回暖、需求逐步恢复，预计2021年新能源销量有望高速增长。



图表 13.2021 年 1 月新能源汽车销售情况

车型	1 月(万辆)	同比(%)	环比(%)
新能源汽车	17.9	238.5	(27.8)
新能源乘用车	17.2	259.1	(23.9)
纯电动	14.3	319.8	(24.0)
插电式混合	2.8	107.4	(23.4)
新能源商用车	0.7	45.0	(67.1)
纯电动	0.7	53.6	(67.3)
插电式混合	0.02	(37.8)	(51.1)

资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，1 月份新能源乘用车批发突破 16.8 万辆，同比增长 290.6%，环比下降 20.5%。2020 年 3 月以来，新能源乘用车销量稳步回升。随着经济回暖需求逐步恢复，加上产品供给日益丰富，2021 年销量高增长态势有望延续。

车型方面，纯电动的 A00 级经济型、B 级中高端市场的表现较好，而插混的占比有所下降。

图表 14.2021 年 1 月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	1 月销量 (辆)	同比(%)	份额 (%)
纯电动	A00	59,555	861	43
	A0	13,647	270	10
	A	30,634	65	22
	B	33,046	593	24
	C	2,156	978	2
<b>纯电动合计</b>		<b>139,038</b>	<b>315</b>	<b>84</b>
插电混动	A0	97	98	0
	A	11,178	136	43
	B	11,699	134	45
	C	3132	195	12
<b>插电混动合计</b>		<b>26,106</b>	<b>141</b>	<b>16</b>
<b>新能源乘用车总计</b>		<b>165,144</b>	<b>273</b>	<b>100</b>

资料来源：乘联会，中银证券

车企方面，1 月新能源乘用车前十车企全部实现同比正增长，预计是需求回暖叠加去年同期基数低所致。受益于五菱宏光 MiniEV、比亚迪汉、Model3 等车型热销，上汽通用五菱、比亚迪、特斯拉销量位列前三；蔚来、小鹏、理想均进入销量前十，新造车势力表现优异。此外上汽通用五菱、特斯拉、长城汽车等销量增速较高。

图表 15.2021 年 1 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

排名	车企	1 月 (辆)	同比 (%)
1	上汽通用五菱	38,496	2617
2	比亚迪	20,330	178
3	特斯拉中国	15,484	491
4	上汽乘用车	14,398	179
5	长城汽车	10,260	689
6	广汽新能源	7,356	145
7	蔚来汽车	7,225	352
8	奇瑞汽车	6,831	564
9	小鹏汽车	6,015	-
10	理想汽车	5,379	-

资料来源：乘联会，中银证券

新能源客车方面，1月6米以上新能源客车销售 2606 辆，同比下降 11.5%，年初一般为公交车等销售淡季。2020 上半年受疫情影响需求减弱，下半年新能源客车销量逐步恢复，2021 年有望实现正增长。

1 月宇通客车、金龙客车、中通客车销量稳居前三，金龙客车、福田欧辉同比分别大幅增长 201.0%、192.3%，比亚迪同比增长 60.6%，中车电动小幅增长 2.8%，其余主要车企销量同比均下降明显。宇通客车稳居行业第一但同比仍下滑 10.4%，豪沃汽车、开沃客车、海格客车、中通客车等大幅下滑。

图表 16.2021 年 1 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况

排名	企业名称	1 月 (辆)	同比 (%)
1	宇通客车	804	(10.4)
2	金龙客车	310	201.0
3	中通客车	301	(21.0)
4	中车电动	256	2.8
5	海格客车	235	(33.4)
6	安凯客车	190	(8.2)
7	比亚迪	175	60.6
8	福田欧辉	114	192.3
9	豪沃客车	88	(38.0)
10	开沃汽车	44	(37.1)
	<b>行业总计</b>	<b>2,606</b>	<b>(11.5)</b>

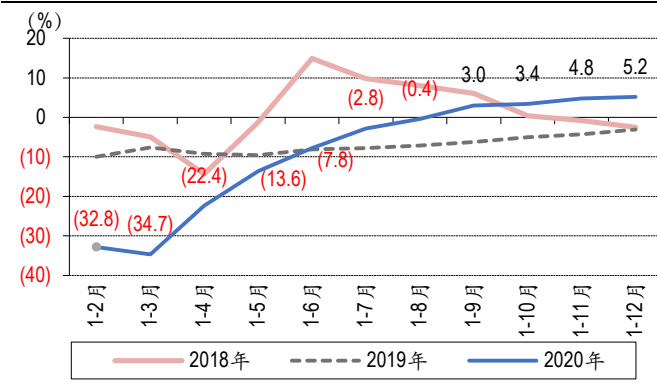
资料来源：中客网，中银证券

## 2020年1-12月汽车行业收入增速提升，利润总额降幅扩大

据中汽协数据,2020年1-12月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入42446.8亿元,同比增长5.2%,增速持续提升;实现利润总额2791.9亿元,同比下降10.8%,降幅有所扩大。

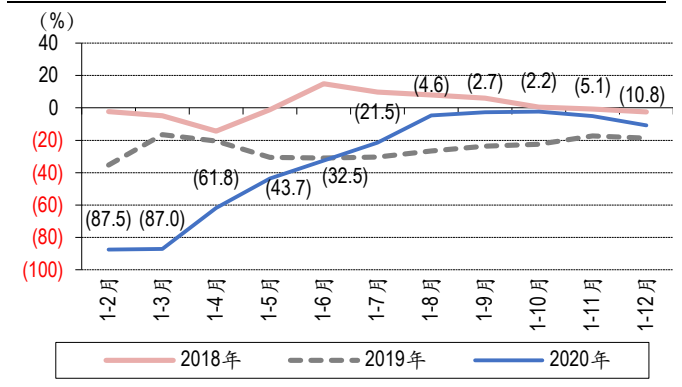
随着车市后续逐渐回暖,汽车企业的营业收入有望保持增长态势,利润总额增速也有望实现转正。

图表 17.1-12月汽车工业重点企业营业收入同比上升5.2%



资料来源:中汽协,中银证券

图表 18.1-12月汽车工业重点企业利润总额同比下降10.8%



资料来源:中汽协,中银证券

## 投资建议

乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长安汽车、长城汽车，关注广汽集团；重卡、轻卡有望维持高景气，客车销量有望回升，关注潍柴动力、福田汽车、宇通客车等。零部件重点关注布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的个股，推荐银轮股份、宁波华翔、凯众股份，关注威孚高科、广东鸿图、松芝股份等。新能源汽车销量 2021 年有望爆发，后续高增长确定性强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的均胜电子、拓普集团，关注旭升股份、富奥股份等。ADAS 及智能座舱快速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、华阳集团、保隆科技。

## 风险提示

- 1) 汽车销量不及预期;
- 2) 原材料短缺及涨价;
- 3) 产品大幅降价。

附录图表 19.报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2019A	2020E	2019A	2020E	
000625.SZ	长安汽车	买入	17.24	924.6	(0.49)	0.90	(34.9)	19.2	9.99
002594.SZ	比亚迪	买入	247.00	7067.0	0.56	1.61	437.7	153.4	19.91
600104.SH	上汽集团	买入	21.94	2563.4	2.19	2.11	10.0	10.4	21.76
600741.SH	华域汽车	买入	29.89	942.3	2.05	1.43	14.6	20.9	15.91
601799.SH	星宇股份	买入	214.15	591.4	2.86	3.89	74.9	55.1	19.25
603596.SH	伯特利	买入	33.90	138.5	0.98	1.01	34.5	33.6	6.15
601633.SH	长城汽车	买入	41.92	3846.6	0.49	0.54	85.5	77.6	5.94
603037.SH	凯众股份	买入	15.16	15.9	0.77	0.77	19.6	19.7	7.98
601689.SH	拓普集团	买入	43.60	460.0	0.43	0.55	100.8	79.3	7.16
002434.SZ	万里扬	买入	7.39	99.0	0.30	0.44	24.7	16.8	4.88
002048.SZ	宁波华翔	买入	15.32	95.9	1.57	1.44	9.8	10.6	16.01
600699.SH	均胜电子	买入	26.66	364.7	0.69	0.05	38.8	533.2	10.50
002126.SZ	银轮股份	买入	10.98	87.0	0.40	0.52	27.4	21.1	4.97
300258.SZ	精锻科技	增持	12.70	61.2	0.36	0.40	35.2	31.8	6.15
002920.SZ	德赛西威	增持	112.15	616.8	0.53	0.82	211.1	136.8	8.05

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 1 月 31 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371