

2月汽车产销高增符合预期 复苏持续

——汽车行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

截至3月12日收盘,汽车板块下跌3.3%,沪深300指数下跌2.2%,汽车板块跌幅多于沪深300指数1.1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20位,排名居后。年初至今跌幅达3.5%,在申万28个板块中位列第18位。

子板块周涨跌幅:乘用车(-5.2%),商用载货车(+1.1%),商用载客车(-4.9%),汽车零部件(-2.4%),汽车服务(-2.3%)。

子板块年累计涨跌幅:乘用车(-11.8%),商用载货车(+11%),商用载客车(-10%),汽车零部件(-1.1%),汽车服务(-4.1%)。

- ◆ 涨跌幅前五名:云内动力、江铃汽车、中国铁物、四通新材、正裕工业。
- ◆ 涨跌幅后五名:文灿股份、苏奥传感、南方轴承、东风汽车、小康股份。

每周一谈:2月汽车产销高增符合预期 复苏持续

2021年2月,汽车产销150.3万辆和145.5万辆,同比分别增长4.2倍和3.6倍,环比分别下降37.1%和41.9%。1-2月汽车产销分别完成389.0万辆和395.8万辆,同比分别增长88.9%和76.2%。相比2019年,同比增长2.9%和2.7%,相比2018年,同比下降11.5%和12.6%。总体产销2月产销受低基数影响产生高增符合预期,复苏空间尚在,预计将稳步上行。库存系数则受假期和就地过年政策影响略有上升,总体保持平稳。

乘用车:2月,乘用车产销分别完成116.2万辆和115.6万辆,同比增长4.8倍和4.1倍,环比下降39.1%和43.5%。1-2月,乘用车产销分别完成307.2万辆和320.1万辆,同比2019年分别下降2.2%和1.4%。从车型看,SUV表现超过轿车;从品牌看,部分自主品牌表现优秀,长安、红旗、长城、奇瑞、蔚来等品牌实现同比高增长,跑赢行业平均,自主品牌1-2月累计总体市场份额42.6%,相对19年有所改善,但仍处于较低水平。总体看,乘用车市场将继续实现恢复性增长,当年同比增速有望接近10%,超2200万辆。

商用车:2月,商用车产销分别完成34.0万辆和29.9万辆,同比增长2.8倍和2.5倍,环比下降28.8%和34.8%,低于乘用车增速。1-2月,商用车产销分别完成81.8万辆和75.7万辆,同比2019年增长27.9%和24.5%。分车型看,货车依旧维持同比高增态势,客车持续恢复性增长,半年商用车受需求递延及客车市场景气度恢复有望维持增长,但全年看在20年需求透支的压力下,实现增长难度较大,预计全年商用车市场销量同比下降约10%,为460万辆。

新能源车:2月,新能源汽车产销分别完成12.4万辆和11万辆,同比增长7.2倍和5.8倍,连续8个月刷新当月产销历史记录。1-2月,新能源汽车产销完成31.7万辆和28.9万辆,同比增长3.9倍和3.2倍。在延后的促消费政策刺激、碳排放约束、双积分政策助力及车企加速新品推出等多方因素刺激下有望维持高增长,预计全年销量将接近200万台。

本周投资策略及重点推荐:21年在汽车板块更应关注盈利确定增长的公司而非估值修复的公司。因此我们建议关注:目前估值合理的零部件板块的优质企业:拓普集团、继峰股份、伯特利、星宇股份、中鼎股份、湘油泵等;以及随着疫情逐步受控、以及海外疫苗接种率的提升,前期压制的需求释放带来的机会,如:客运板块的宇通客车、金龙客车、汽车销售板块的广汇汽车以及与汽车交通运输活跃度直接相关、而且近期迎来涨价潮的轮胎板块的玲珑轮胎、赛轮轮胎(化工覆盖)等。

评级

增持(维持)

2021年03月14日

曹旭特

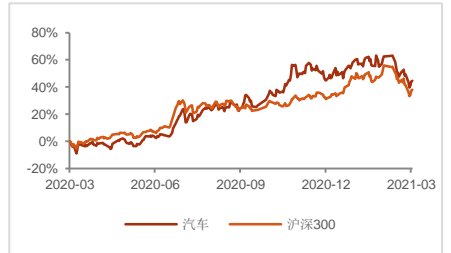
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	195
行业平均市盈率	39.87
市场平均市盈率	22.71

行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

- 1、《汽车行业研究周报:板块调整期关注业绩改善的零部件及汽车服务板块机会》2021-03-01
- 2、《汽车行业研究周报:上海新能源汽车政策向纯电动倾斜》2021-02-22
- 3、《汽车行业研究周报:关注轻卡市场的潜在机会》2021-02-01

本周推荐组合：星宇股份 20%、拓普集团 20%、湘油泵 20%、中鼎股份 20% 和广汇汽车 20%。

风险提示：汽车销量不及预期；汽车产业刺激政策落地不及预期；市场竞争加剧的风险；疫情控制不及预期。

内容目录

1. 每周一谈：2月汽车产销高增符合预期 复苏持续.....	4
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析	4
1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析	5
2. 本周投资策略及重点推荐.....	8
3. 市场回顾.....	9
4. 行业重点数据	11
4.1 乘联会周度数据.....	11
5. 行业新闻.....	11
5.1 车企动态	11
5.2 产业链动态.....	12
5.3 政策法规	13
5.4 一周新车	13
6. 风险提示.....	13

图表目录

图 1： 月度汽车产销量及同比变化.....	4
图 2： 历年汽车产销量及同比变化.....	5
图 3： 经销商库存系数及预警指数.....	5
图 4： 月度乘用车产销量及同比变化	6
图 5： 乘用车细分车型当月销量同比变化	6
图 6： 月度商用车产销量及同比变化	7
图 7： 商用车细分车型当月销量同比变化	7
图 8： 月度新能源车产销量及同比变化.....	8
图 9： 各板块周涨跌幅对比.....	9
图 10： 各板块年初至今涨跌幅对比.....	9
图 11： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM).....	10
图 12： 汽车行业整体估值水平(PB).....	10
图 13： 子板块周涨跌幅对比.....	10
图 14： 子板块年初至今涨跌幅对比	10
图 15： 本周行业涨跌幅前十名公司	11
图 16： 本周行业涨跌幅后十名公司	11
表 1： 本周推荐投资组合	9
表 2： 乘用车主要厂家 3 月周度日均零售数量和同比增速.....	11
表 3： 乘用车主要厂家 3 月周度日均批发数量和同比增速.....	11

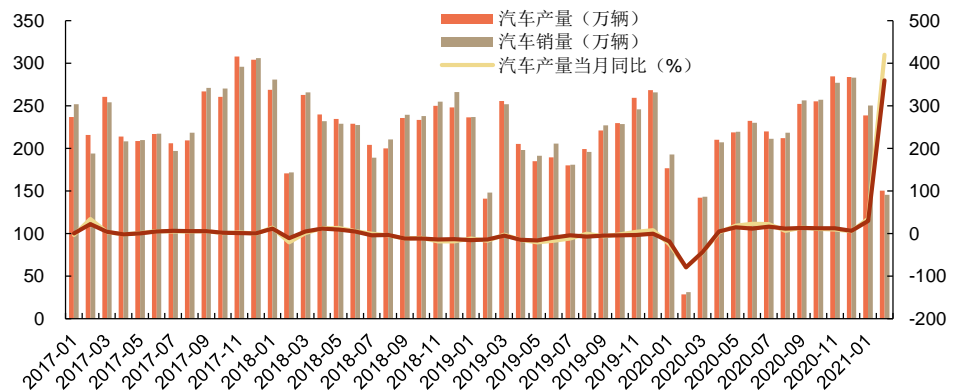
1. 每周一谈：2月汽车产销高增符合预期 复苏持续

1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

本周，2021年2月全国汽车产量、销量及库存情况数据相继公布，由于2020年2月因疫情原因导致基数很低，各类汽车产销同比20年均出现大幅增长。从同比19年数据看，消费需求稳步恢复，汽车产业延续了较好的发展态势。

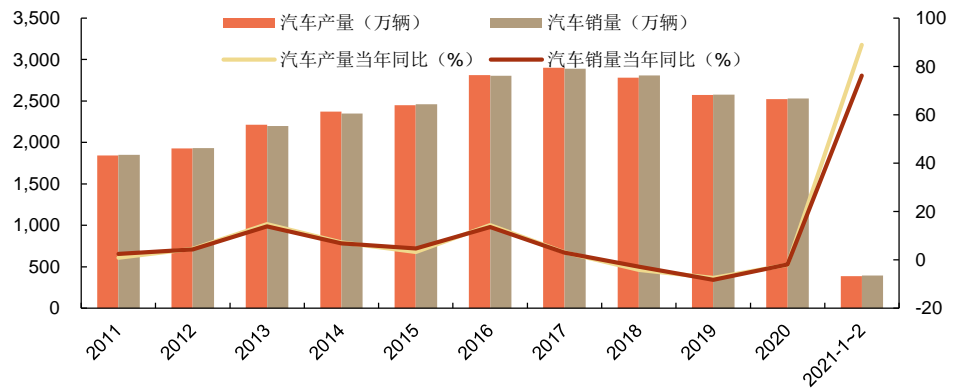
- ◆ **汽车产销受低基数影响同比大增，相对19年表现依旧平稳，恢复潜力尚在。**2021年2月，汽车产销150.3万辆和145.5万辆，同比分别增长4.2倍和3.6倍，环比分别下降37.1%和41.9%。1-2月汽车产销分别完成389.0万辆和395.8万辆，同比分别增长88.9%和76.2%。与2019年数据相比，汽车产销略有增长，同比增长2.9%和2.7%，与2018年数据相比，汽车产销同比下降11.5%和12.6%。本月产销同比呈现大幅增长的原因有两点，一是2020年2月受疫情影响导致产销基数水平较低，二是当前市场需求仍在恢复，低于2018年产销，说明恢复空间尚在。
- ◆ **库存情况：**2021年2月汽车经销商库存系数为1.68，环比上涨9.8%，在去年受疫情影响基数较低的情况下，同比大幅下滑88.6%，库存指数位于警戒线之上。今年就地过年政策对节前返乡购车潮有一定压制，市场需求、客流量均有所下滑，再加之2月份假期，经销商进车任务量较少，库存压力上升主要由于销量降低导致，3月为一季度末，经销商提车任务量也会随之增加。随着两会召开，稳定和扩大汽车消费的政策仍是主流，预计市场销量会保持增长。

图1：月度汽车产销量及同比变化



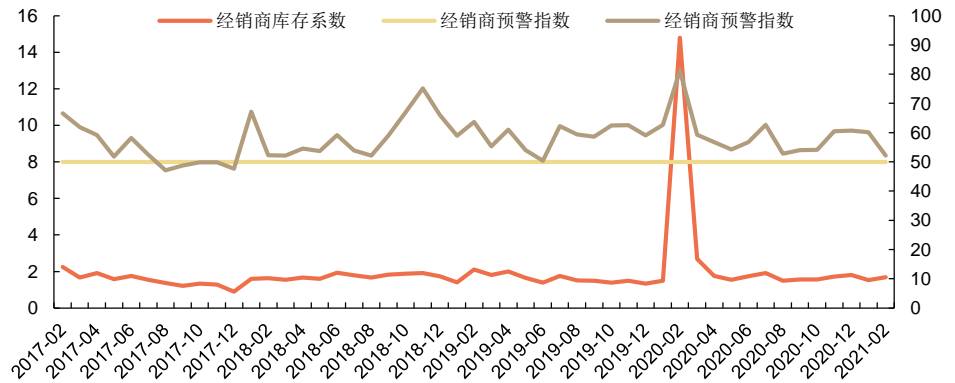
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图2：历年汽车产销量及同比变化



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图3：经销商库存系数及预警指数



资料来源：流通协会，申港证券研究所

1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

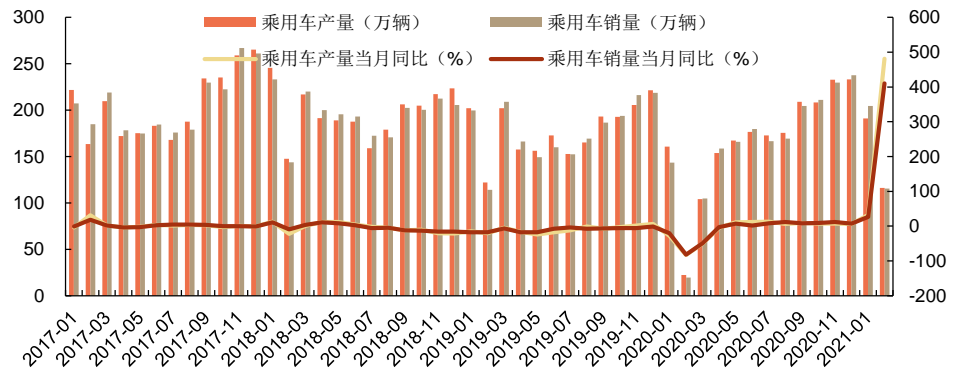
乘用车：

2月，乘用车产销分别完成116.2万辆和115.6万辆，产销同比分别增长4.8倍和4.1倍。环比分别下降39.1%和43.5%。1-2月，乘用车产销分别完成307.2万辆和320.1万辆，同比分别增长87.0%和74.0%，但与2019年数据相比，乘用车产销呈现下降，同比分别下降2.2%和1.4%，表现相对弱于商用车，仍在持续恢复中。

- ◆ **乘用车销量持续增长，头部效应明显。**从乘用车四类车型产销情况来看：SUV产销大于轿车，且四类车型受同期基数较低的影响，均呈现出大幅增长。
- ◆ **自主品牌批发份额回升，零售份额微降。**自主品牌方面，2月自主品牌零售量为49.6万辆，同比增长3.2倍，环比1月下降45%，相对2019年2月下降5.1%。自主品牌批发市场份额42.9%，较同期份额下降9.5%；但国内零售份额38.8%，同比微增0.1个百分点。部分国有自主品牌表现超强，长安、红旗、长城、奇瑞、蔚来等品牌同比高增长。1-2月，自主品牌乘用车销量136.2万辆，同比增长87.5%，市场份额为42.6%，与19年数据相比，同比增长0.4%，市场份额提升0.7个百分点，与18年相比同比下降22.9%，市场份额下降2.4个百分点。

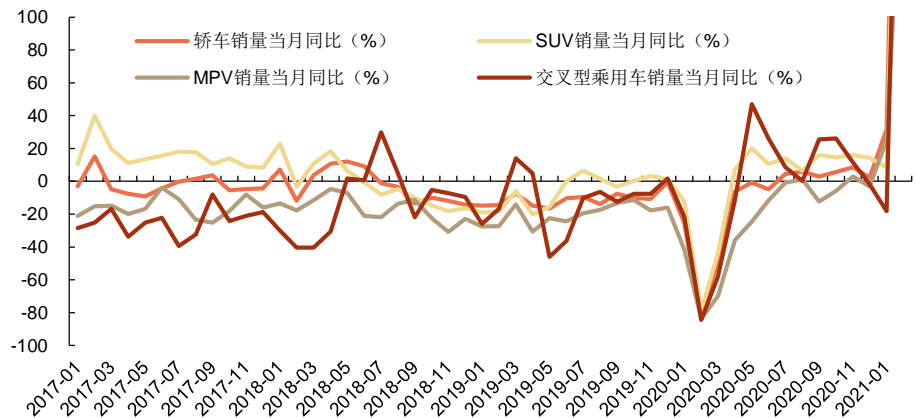
总体来看，21 年我们认为在消费升级带来的换购需求及不断更新的全新产品刺激下，乘用车市场将继续实现恢复性增长，同比增速有望接近 10%，超 2200 万辆。

图4：月度乘用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图5：乘用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

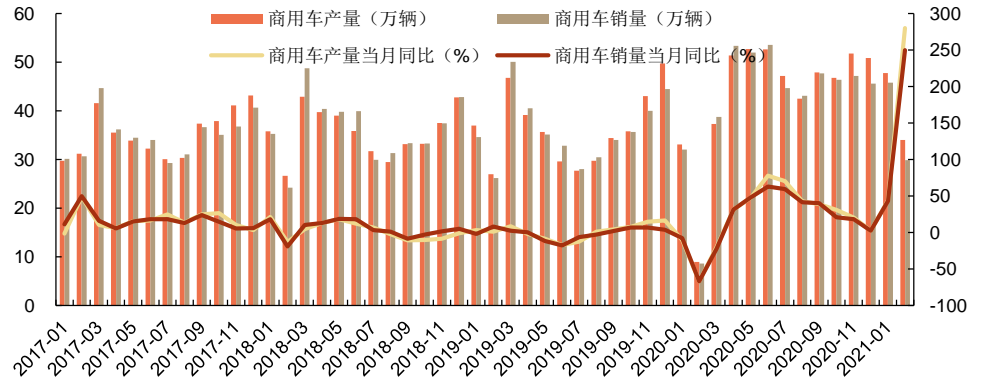
商用车：

2月，商用车产销分别完成 34.0 万辆和 29.9 万辆，同比分别增长 2.8 倍和 2.5 倍，环比分别下降 28.8%和 34.8%，低于乘用车增速。1-2月，商用车产销分别完成 81.8 万辆和 75.7 万辆，同比分别增长 96.3%和 86.2%，与 2019 年数据相比，商用车产销同比增长 27.9%和 24.5%，分车型产销情况看，受基数较低的因素的支撑，货车、客车产销同比均呈现较大幅度增长。

- ◆ **货车贡献持续增长，继续刷新历史记录。** 货车产销分别完成 31.4 万辆和 27.5 万辆，同比分别增长 290.6%和 250.2%，其中重型货车本月产销分别完成 14.4 万辆和 11.8 万辆，刷新当月产销历史记录，且数量超过轻型货车。1—2月，货车产销分别完成 75.7 万辆和 69.7 万辆，同比分别增长 99.6%和 87.8%。
- ◆ **客车产销持续恢复。** 客车板块总体产销分别完成 2.6 万辆和 2.4 万辆，产销同比分别增长 192.6 和 206.7%，环比分别下降 25.3%和 33.2%。从累计产销来看，1-2 月份客车产销分别完成 6.1 万辆和 6 万辆，同比分别增长 62.9%和 69.1%。

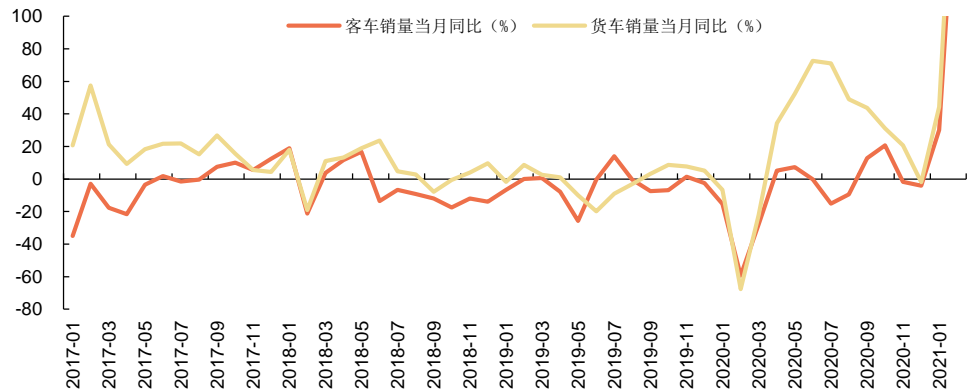
总体来看，2021年2月商用车市场实现了快速增长，2021年2月以销量29.9万辆的成绩位居近四年2月的最高位。21年上半年商用车受需求递延及客车市场景气度恢复有望维持增长，但全年看在20年需求透支的压力下，实现增长难度较大，我们预计全年商用车市场销量约为460万辆，同比下降约10%。

图6：月度商用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图7：商用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

新能源车：

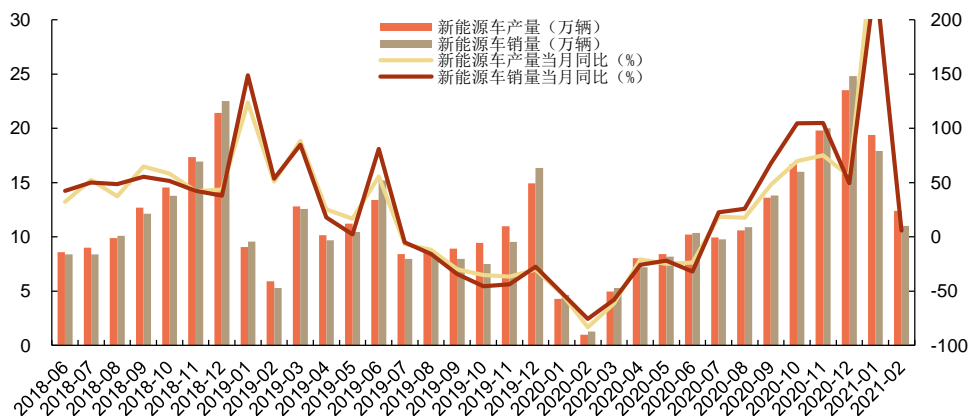
2月，新能源汽车产销分别完成12.4万辆和11万辆，同比分别增长7.2倍和5.8倍，本月中新能源汽车已连续8个月刷新当月产销历史记录。1-2月份，新能源汽车产销分别完成31.7万辆和28.9万辆，同比分别增长3.9倍和3.2倍。其中纯电动汽车产销分别完成27.3万辆和24.3万辆，同比分别增长4.6倍和3.6倍；插电混合动力汽车产销分别完成4.4万辆和4.6万辆，同比分别增长1.7倍和1.8倍；燃料电池汽车产销分别完成59辆和91辆，同比分别下降59.3%和46.8%。

- ◆ **新能源汽车势头延续。**2月，新能源乘用车中，纯电动汽车产销分别完成10.3万辆和8.9万辆，同比分别增长7.4倍和6.3倍；插电式混合动力汽车产销为1.6万辆和1.7万辆，同比分别增长7.4倍和5.96倍；新能源商用车中，纯电动产销

分别为 0.4 万辆和 0.3 万辆，同比分别增长 3.99 倍和 1.44，插电式混合动力汽车产销分别完成 0.02 万辆和 0.01 万辆，销量同比增长 2.76 倍。

总体来看，新能源汽车市场顶住疫情压力，在政策和车企的多方努力下创历史新高。21 年在延后的促消费政策刺激、碳排放约束、双积分政策助力及车企加速新品推出等多方因素刺激下有望维持高增长，预计全年销量将接近 200 万台。

图8：月度新能源车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

2. 本周投资策略及重点推荐

总体来看，汽车行业随着疫情好转和各项刺激政策加持，行业触底反弹态势明朗，景气度持续回升，未来产销有望持续向上。考虑到汽车行业目前整体情况，建议关注低估值的行业龙头特别是低估零部件因业绩改善带来的机会；节能、新能源和智能网联等优质赛道核心标的；商用车、后市场等领域的潜在机会。

整车板块：

- ◆ 长期看好技术领先和产品结构完善的龙头企业，如比亚迪、吉利汽车、广汽集团、长安汽车、上汽集团等；
- ◆ 重卡、皮卡、冷藏车等细分市场的增长潜力，如中国重汽、长城汽车、福田汽车等。

零部件及后市场板块：

- ◆ 技术领先的成长性龙头，如华域汽车、均胜电子、星宇股份、潍柴动力、中鼎股份、湘油泵、华阳集团等；
- ◆ “国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、三花智控等；
- ◆ 强势整车企业（特斯拉、大众、吉利）对核心零部件的拉动效应，如新泉股份、拓普集团、旭升股份、常熟汽饰等；
- ◆ 标准法规进步带来的技术革新机会，如国六排放领域的奥福环保、艾可蓝等，节能降耗领域的潍柴集团、威孚高科等。

结合目前市场基本情况，我们本周推荐投资组合如下：

表1: 本周推荐投资组合

公司	权重
湘油泵	20%
中鼎股份	20%
星宇股份	20%
拓普集团	20%
广汇汽车	20%

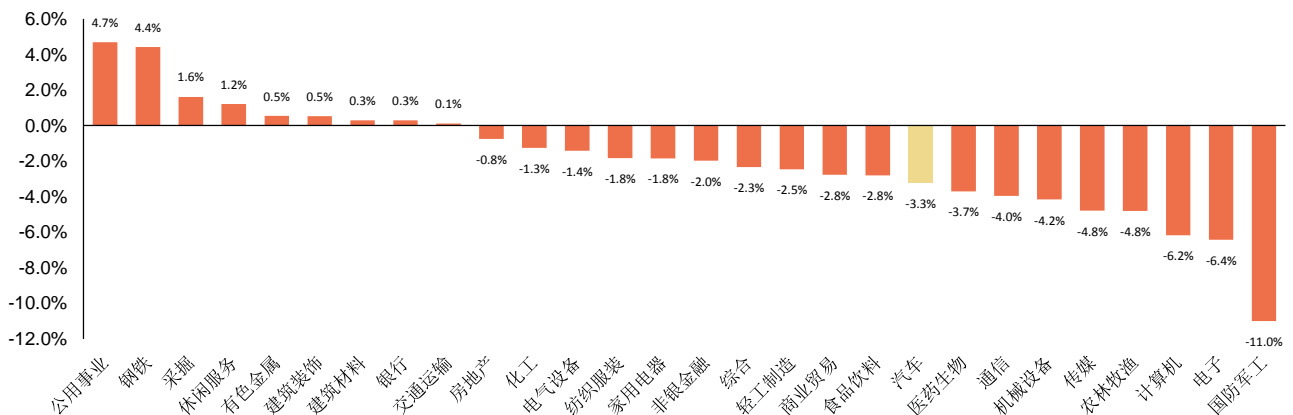
资料来源: 申港证券研究所

3. 市场回顾

截至3月12日收盘, 汽车板块下跌3.3%, 沪深300指数下跌2.2%, 汽车板块跌幅多于沪深300指数1.1个百分点。

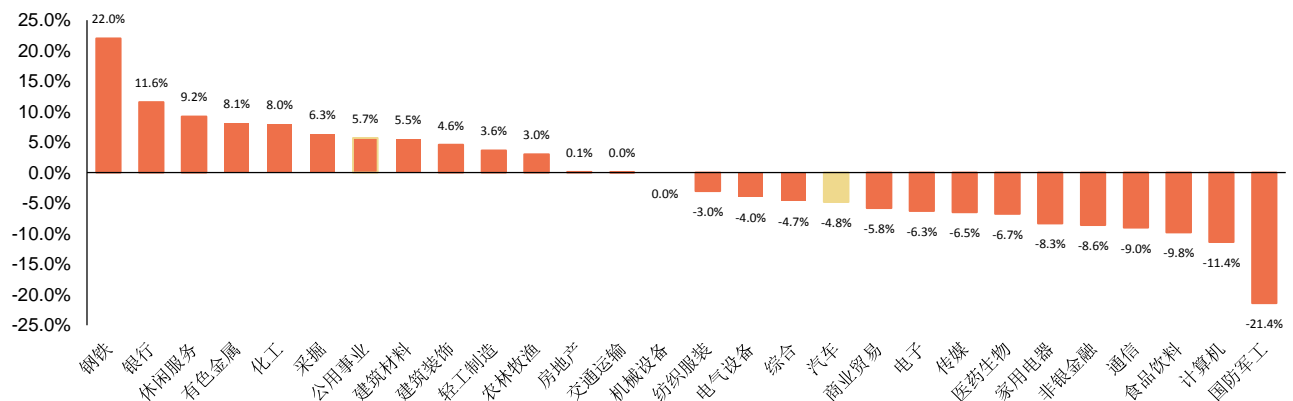
从板块排名来看, 汽车行业上周涨幅在申万28个板块中位列第20位, 排名居后。年初至今跌幅达3.5%, 在申万28个板块中位列第18位。

图9: 各板块周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 各板块年初至今涨跌幅对比

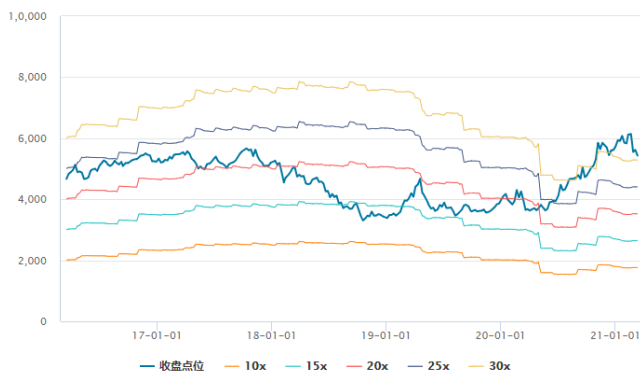


资料来源: Wind, 申港证券研究所

从估值来看，汽车行业估值水平自疫情以来延续整体上扬态势，板块估值水平随着业绩好转，整体向合理区间回归。截至3月12日：

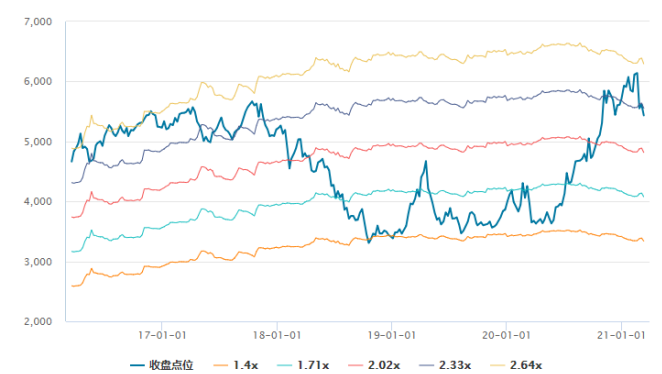
- ◆ **PE-TTM 估值：**汽车板块整估值水平平稳，随行情企稳略有提升。申万汽车整体为 30.9 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 36.2 倍、33.2 倍、46.5 倍、29.4 倍和 15.6 倍。从数值上看整体 PE 位于历史高位，虽然随业绩好转有修复，但我们认为仍有去年行业整体业绩不及以往的影响，并不能代表真实估值水平。
- ◆ **PB 估值：**申万汽车行业整体 PB 为 2.28 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 2.33 倍、1.97 倍、1.89 倍、2.43 和 1.11 倍，处于历史高位。

图11：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

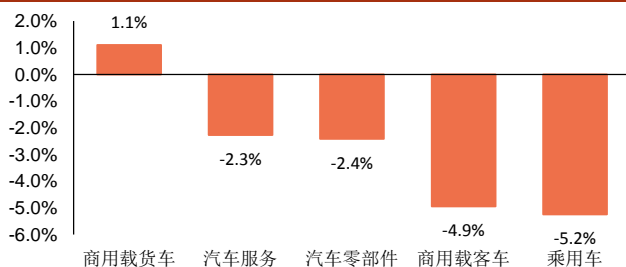
图12：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

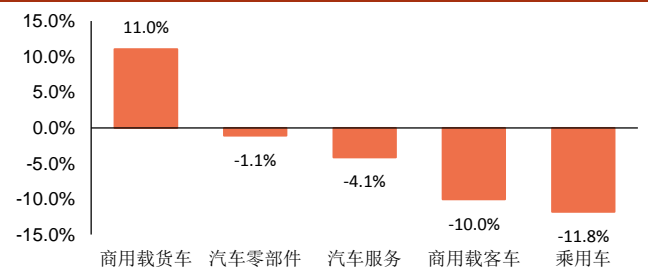
子板块周涨跌幅分别为：乘用车(-5.2%)，商用载货车(+1.1%)，商用载客车(-4.9%)，汽车零部件(-2.4%)，汽车服务(-2.3%)。子板块年初至今涨跌幅分别为：乘用车(-11.8%)，商用载货车(+11%)，商用载客车(-10%)，汽车零部件(-1.1%)，汽车服务(-4.1%)。

图13：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

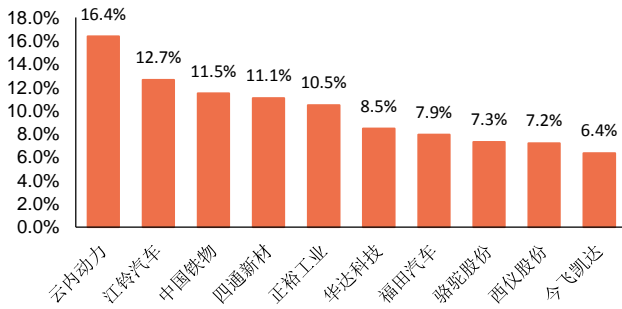
图14：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

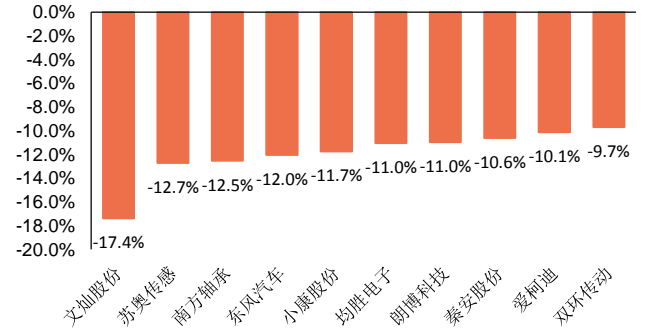
本周汽车板块股价涨跌幅前五名分别为：云内动力、江铃汽车、中国铁物、四通新材、正裕工业。涨跌幅后五名分别为：文灿股份、苏奥传感、南方轴承、东风汽车、小康股份。

图15: 本周行业涨跌幅前十名公司



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 本周行业涨跌幅后十名公司



资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 行业重点数据

4.1 乘联会周度数据

零售: 3月第一周的市场零售达到日均3.5万辆, 同比2019年3月的第一周增长2%, 表现平稳。由于去年疫情影响的低基数, 三月份同比仍将保持高增。

表2: 乘用车主要厂家3月周度日均零售数量和同比增速

	1-7日	8-14日	15-21日	22-28日	29-31日均	全月
19年	34339	39032	43472	72215	76709	50114
20年	16666	20978	25250	51740	56057	31310
21年	35082					
21年同比19年	2%					
环比1月同期	-26%					

资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

批发: 2021年3月第一周主要厂商批发销量达到日均4万辆, 同比19年3月增长3%, 表现同样平稳。

表3: 乘用车主要厂家3月周度日均批发数量和同比增速

	1-7日	8-14日	15-21日	22-28日	29-31日均	全月
19年	39052	46298	50637	77866	82317	56256
20年	12620	15496	22925	51907	56544	28719
21年	40318					
21年同比19年	3%					
环比1月同期	-10%					

资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

5. 行业新闻

5.1 车企动态

首次实现全年毛利转正, 小鹏汽车2020年财报公布: 营收暴涨151%

继蔚来、理想汽车之后, 国内三大造车新势力之一——小鹏汽车也公布了2020年

Q4 及全年财报。财报显示，按照美国通用会计准则(GAAP)计算，小鹏汽车第四季度总营收为 28.514 亿元(人民币，下同)，同比暴增 345.5%，同比增长 345.5%，市场预期 26.5 亿元；调整后净亏损 7.13 亿元，上年同期净亏损 10.97 亿元，市场预期亏损 11.05 亿元。2020 财年总营收为 58.44 亿元，同比增长 151.8%；调整后净亏损 29.92 亿元，上一财年为 37.19 亿元。其中，小鹏汽车第四季度毛利率为 7.4%，连续两个季度实现正毛利。全年累来看，毛利为 4.6，较上一年度上升 28.6%。值得一提的是，这也是小鹏汽车首次实现全年毛利转正，净亏损同比收窄 26%，现金储备达 353.42 亿元。

雷诺与普拉格能源将在氢燃料轻型商用车领域展开合作

雷诺集团近日与全球领先燃料电池系统和氢相关服务公司普拉格能源共同宣布签署一份谅解备忘录(MOU)，将在 2021 年上半年在法国建立一家合资公司，双方各占 50% 股份。该战略合资企业的建立将使雷诺集团和普拉格能源在未来几年内成为欧洲燃料电池汽车和氢燃料全包解决方案的研发、转型、制造和销售的主要参与者。该合资平台将服务于快速增长的燃料电池轻型商用车、出租车及商务人士出行市场。

广汽弹匣电池下半年量产，宁德时代去年 9 月也已完成研制

广汽埃安 3 月 10 日宣布发布“弹匣电池”，首次实现了三元锂电池整包针刺不起火。对此，广汽相关技术负责人回应称，此次弹匣电池能量密度的提升只是副产品，主要原因在于模组的优化；另外，不同于刀片电池产能的受限，弹匣电池下半年就可以量产上车。宁德时代前技术负责人则表示，弹匣电池的确在耐高温方面有了不小的进步，但是对三元电池本身来说，并没有体系和本质上的技术突破的，不起火只冒烟的三元电池去年 9 月份宁德时代其实也已经宣布研制出来。

5.2 产业链动态

延锋全资收购延锋安道拓

3 月 12 日，中国供应商延锋汽车饰件系统有限公司宣布，与美国汽车座椅制造商安道拓达成协议，就双方合资企业延锋安道拓座椅有限公司股权转让及其他相关资产交易达成协议，延锋将收购安道拓在延锋安道拓 49.99% 的股权。此次交易完成后，延锋将拥有该公司的所有权益，包括 16,000 名员工、55 个座椅制造基地、完整能力的技术中心以及吉翔顶饰公司。延锋安道拓已定点项目和未来业务也将转移给延锋。

德赛西威携手 BlackBerry 推一机双屏虚拟智能座舱域控制器

BlackBerry 携手德赛西威于 3 月 9 日正式推出一机双屏虚拟智能座舱域控制器，用于提高驾驶安全性。该域控制器采用了 QNX®Hypervisor 和 QNX®Neutrino®实时操作系统(RTOS)，目前已应用于奇瑞品牌旗下的瑞虎 8 Plus 和捷途 X90 车型。而这其中，QNX Hypervisor 的使用，不仅能够保证 QNX®Neutrino®实时操作系统(RTOS)的可靠性和高性能，同时还允许多个操作系统安全地共存于同一片上系统(SoC)。开发人员可以借助 QNX Hypervisor 将安全关键型系统与信息娱乐系统进行分区和隔离，确保即使其他组件出现故障时，关键系统仍能处于隔离状态并

继续运行。

5.3 政策法规

工信部副部长辛国斌主持召开智能网联汽车推进组（ICV-2035）成立座谈会

2021年3月11日上午，工业和信息化部党组成员、副部长辛国斌主持召开智能网联汽车推进组（ICV-2035）成立座谈会。智能网联汽车推进组（ICV-2035）在国家制造强国领导小组车联网专委会统筹下成立，由装备工业一司担任组长单位，秘书处设在部装备工业发展中心，下设法规平台、技术标准、测试应用、操作系统、网络安全、产业生态等6个工作小组，并组建来自产学研用相关行业专家组成的专家小组。

5.4 一周新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
1	比亚迪	秦 Plus DM-i	A级 轿车	2021/3/8
2	枫叶汽车	枫叶 80V (换电)	A级 MPV	2021/3/10
3	长安汽车	CS35 PLUS	A级 SUV	2021/3/10
4	长安汽车	逸动 PLUS	A级 轿车	2021/3/10
5	广汽本田	绎乐 EA6	A级 轿车	2021/3/10
6	长城汽车	长城炮全球版、商用版	皮卡	2020/3/12
7	一汽马自达	阿特兹	B级 轿车	2020/3/12

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

6. 风险提示

汽车销量不及预期；

汽车产业刺激政策落地不及预期；

市场竞争加剧的风险；

疫情控制不及预期。

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

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

本研究报告仅供申港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

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上