

4月汽车产销受缺芯及季节性因素影响增速回落

——汽车行业周报



投资摘要:

每周一谈：4月汽车产销受缺芯及季节性因素影响增速回落

4月，汽车产销分别达到223.4万辆和225.2万辆，环比下降9.3%和10.8%，同比增长6.3%和8.6%。1-4月，汽车产销858.6万辆和874.8万辆，同比增长53.4%和51.8%，增速比1-3月回落28.3个百分点和23.8个百分点。与2019年同期相比，产销同比分别增长2.1%和4.5%，增幅比1-3月扩大2.1和2.9个百分点。总体看，疫情影响逐步消除，生产端持续受缺芯影响，叠加季节性因素增速回落；库存压力基本平稳；汽车出口增长迅速，有望持续高增。

乘用车：4月，乘用车产销171.4万辆和170.4万辆，环比下降9.0%和9.1%，同比增长7.9%和10.8%。1-4月，乘用车产销666.8万辆和679.1万辆，同比增长55.3%和53.1%。分车型看，各类乘用车产销环比下滑明显，SUV表现超轿车，红利尚在；分品牌看，豪华品牌表现持续强势，1-4月累计同比增长71.8%，增速高于乘用车行业18.7个pct，自主品牌份额回升至42.2%，环比提升2.4个pct。

商用车：4月，商用车产销52.1万辆和54.8万辆，环比下降10.1%和15.9%，同比增长1.2%和2.3%。1-4月，商用车产销分别完成191.8万辆和195.6万辆，同比分别增长47.0%和47.3%。货车接近零增长，重型、轻型货车支撑行业创新高，但需求不足预计增速将持续回落；客车产销持续恢复，受疫情反复或仍有不确定性。

新能源车：4月，新能源汽车产量环比略增，销量小幅下降，同比继续保持高速增长，产销分别达到21.6万辆和20.6万辆，产量环比增长0.1%，销量下降8.7%，同比增长1.6倍和1.8倍。1-4月，新能源汽车产销双双超过70万辆，分别达到75.0万辆和73.2万辆，同比增长2.6倍和2.5倍。乘联会数据4月零售渗透率已达10.1%，在延后的汽车下乡及促消费政策刺激、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。

市场回顾:

截至5月14日收盘，汽车板块上涨3.1%，沪深300指数上涨2.3%，汽车板块涨幅领先于沪深300指数0.8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8位。年初至今涨幅达5%，在申万28个板块中位列第21位。

子板块周涨跌幅分别为：乘用车(9%)，商用载货车(2.3%)，商用载客车(+4.4%)，汽车零部件(+0.3%)，汽车服务(+1.9%)。

子板块年初至今涨跌幅分别为：乘用车(-7.8%)，商用载货车(3.9%)，商用载客车(-18.4%)，汽车零部件(-4.3%)，汽车服务(+10.7%)。

- ◆ 涨跌幅前五名：长安汽车、ST八菱、川环科技、湘油泵、亚太股份。
- ◆ 涨跌幅后五名：拓普集团、永安行、ST电能、科博达、春风动力。

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

敬请参阅最后一页免责声明

评级 增持(维持)

2021年05月16日

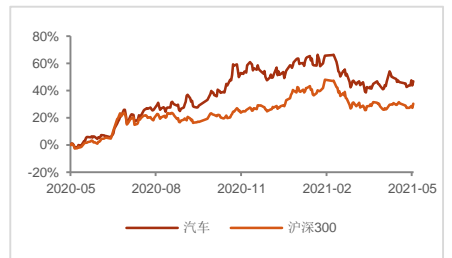
曹旭特 分析师
SAC 执业证书编号：S1660519040001

袁逸璞 研究助理
yuanyipu@shgsec.com
SAC 执业证书编号：S1660120060005

行业基本资料

股票家数	196
行业平均市盈率	31.38
市场平均市盈率	8.4

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：2020年报及2021年一季报点评：复苏延续》2021-05-06
- 2、《汽车行业研究周报：上海车展：电动智能加速 自主品牌崛起》2021-04-25
- 3、《汽车行业研究周报：20年双积分公示：积分缺口扩大 电动节能趋势不变》2021-04-19

证券研究报告

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。

本周推荐组合：华域汽车 20%、星宇股份 20%、湘油泵 20%、明新旭腾 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；芯片等关键原材料短缺及原材料成本上升的风险；疫情控制不及预期。

内容目录

1. 每周一谈：4月汽车产销受缺芯及季节性因素影响增速回落	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	12
5.1 车企动态	12
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	11
图 14： 子板块年初至今涨跌幅对比	11
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 5 月周度日均零售数量和同比增速	11
表 3： 乘用车主要厂家 5 月周度日均批发数量和同比增速	12

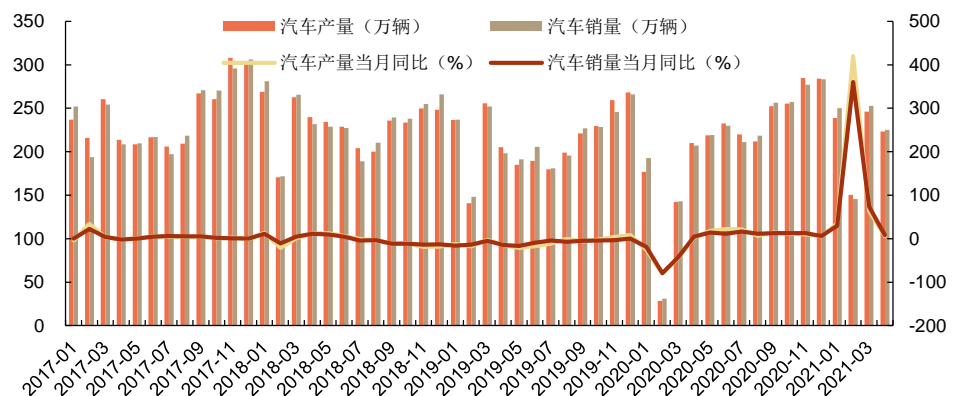
1. 每周一谈：4月汽车产销受缺芯及季节性因素影响增速回落

1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

2021年4月全国汽车产量、销量及库存情况数据公布,20年低基数影响基本弥合,同比增速恢复正常,环比3月有部分回落,芯片短缺叠加传统销售淡季到来给车市带来一定压力。同比19年数据看,整体保持增长态势,但增速明显减缓。

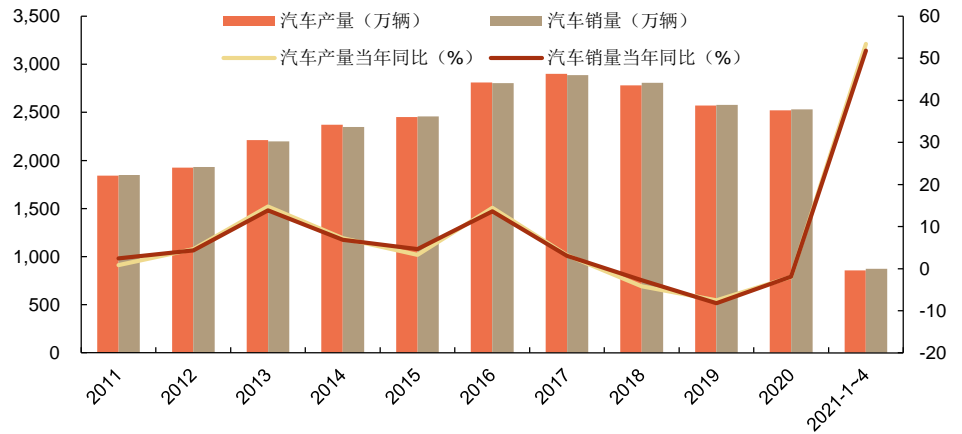
- ◆ **总体产销：**疫情影响逐步消除，生产端持续受缺芯影响，叠加季节性因素增速回落。4月，汽车产销分别达到223.4万辆和225.2万辆，环比下降9.3%和10.8%，同比增长6.3%和8.6%。1-4月，汽车产销858.6万辆和874.8万辆，同比增长53.4%和51.8%，增幅比1-3月回落28.3个百分点和23.8个百分点。与2019年同期相比，产销同比分别增长2.1%和4.5%，增幅比1-3月扩大2.1和2.9个百分点。产量同比增幅6.3%，小于销量增幅8.6%，表明生产端受芯片影响较大，而销售端由于库存还未有显著表现，预计整个二季度，生产端将持续受芯片供应短缺影响。
- ◆ **库存情况：**2021年4月汽车经销商库存系数为1.57，同比下降10.8%，环比微升1.9%，库存水平接近警戒线；同期经销商预警指数为56.4%，环比上升1.6%。两者总体保持平稳态势。4月作为传统销售淡季，购车需求有所减弱，经销商库存压力有所上升。由于厂家普遍有一月以上库存，从库存情况看，芯片短缺影响尚未传导至销售端。
- ◆ **出口情况：**受海外需求复苏及疫情影响，国内汽车出口维持高增态势。4月，汽车企业共出口15.1万辆，环比增长13.7%，同比增长1.1倍。分车型看，乘用车本月出口11.7万辆，环比增长17.7%，同比增长1.1倍；商用车出口3.4万辆，环比增长1.9%，同比增长1.2倍。未来，随着国内疫情形势向好及海外疫情持续的不确定性，汽车出口情况有望维持高增状态。

图1：月度汽车产销量及同比变化



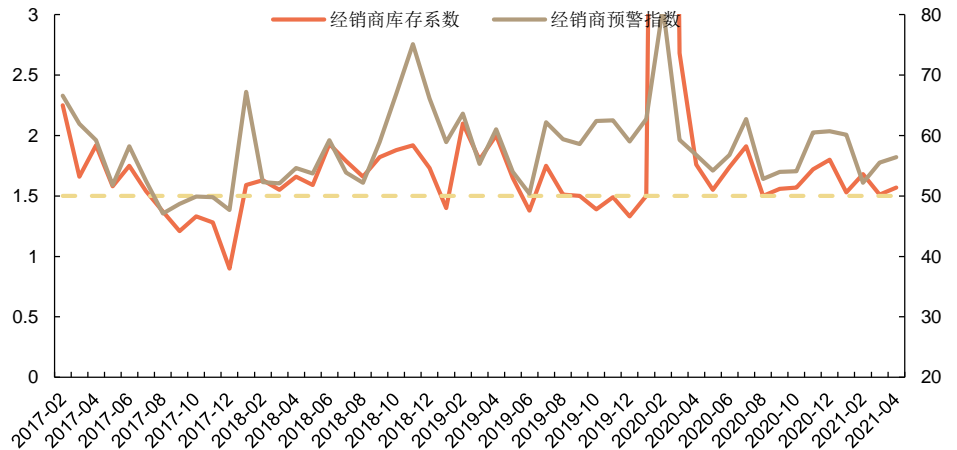
资料来源：中汽协，申港证券研究所

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：

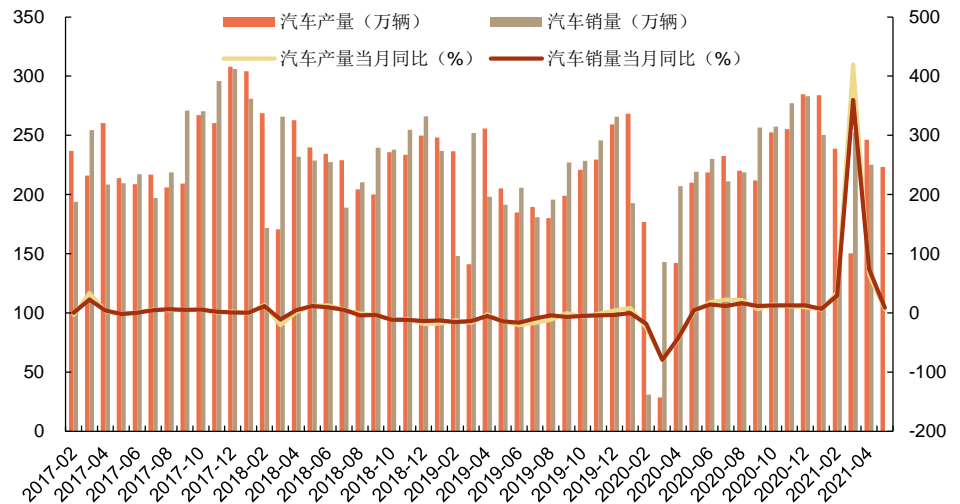
4月，乘用车产销171.4万辆和170.4万辆，环比下降9.0%和9.1%，同比增长7.9%和10.8%。1-4月，乘用车产销666.8万辆和679.1万辆，同比增长55.3%和53.1%。与2019年同期相比，产销同比分别下降3.4%和0.9%，降幅较1-3月分别减小2.1和2.9个百分点。

- ◆ **各类乘用车产销环比下滑明显，SUV表现超轿车红利尚在。**在乘用车主要品种中，与上月相比，交叉型乘用车产销均呈较快增长，其他三大类乘用车品种呈不同程度下降；与上年同期相比，轿车产量略降，销量微增，其他三大类乘用车品种产销继续保持较快增长。4月SUV销量首次超过轿车，国内消费者对于SUV车型的偏好尚在，国内SUV市场红利尚在。
- ◆ **豪华品牌表现持续强势，自主品牌份额持续回升。**4月，国内生产的豪华车销量

完成 28.7 万辆，同比增长 22.4%。1-4 月，国内生产的豪华车销量完成 112.7 万辆，同比增长 71.8%，增速高于乘用车行业 18.7 个 pct。自主品牌方面，3 月自主品牌零售量为 71.9 万辆，环比下降 3.5%，同比增长 34.8%，占乘用车销售总量的 42.2%，占有率比上月提升 2.4 个百分点，比上年同期提升 7.5 个百分点。

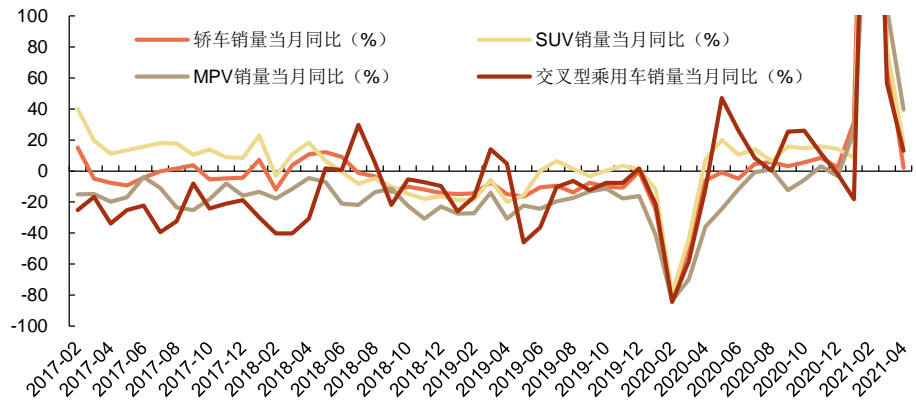
总体来看，21 年我们认为在消费升级带来的换购需求及不断更新的全新产品刺激下，乘用车市场将继续实现恢复性增长，同比增速有望接近 10%，超 2200 万辆。

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：

4 月，商用车产销 52.1 万辆和 54.8 万辆，环比下降 10.1%和 15.9%，同比增长 1.2%和 2.3%。1-4 月，商用车产销分别完成 191.8 万辆和 195.6 万辆，同比分别增长 47.0%和 47.3%，增幅比 1-3 月回落 29.8 和 30 个百分点。与 2019 年同期相比，商用车产销同比增长 27.8%和 29.1%，增幅比 1-3 月扩大 1.8 和 2.2 个百分点。

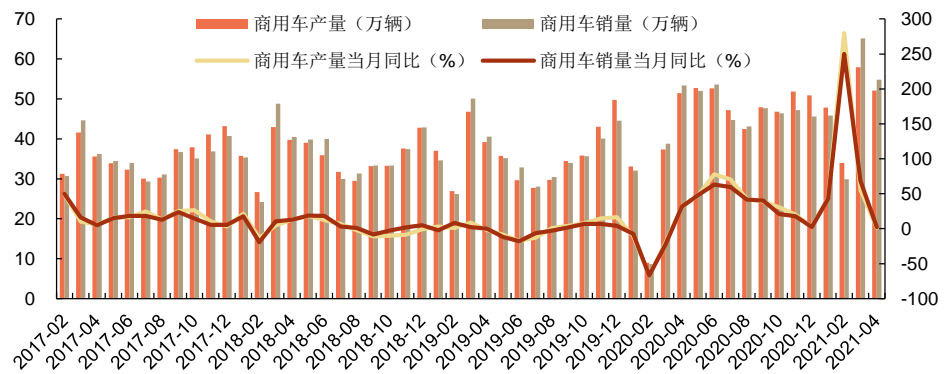
- ◆ 货车接近零增长，重型、轻型货车支撑行业创新高，但需求不足预计增速将持续回落。4 月，货车产量同比下降 0.6%，销量同比增长 0.7%。货车产销回落明显，但分车型看重型货车、轻型货车销量持续刷新纪录，从而支撑商用车、货车销量

创下新高。受国五国六切换需求已经提前透支及物流运价持续低位影响，叠加去年疫情后货车市场的持续高基数，我们预计未来货车市场增速将持续回落。

- ◆ **客车产销持续恢复，受疫情反复或仍有不确定性。**2021年4月，客车产销分别完成4.8万辆和4.7万辆，同比分别增长23.8%和23.1%。我们认为现阶段受部分地区疫情反复影响，客车市场未来走势仍有不确定性。

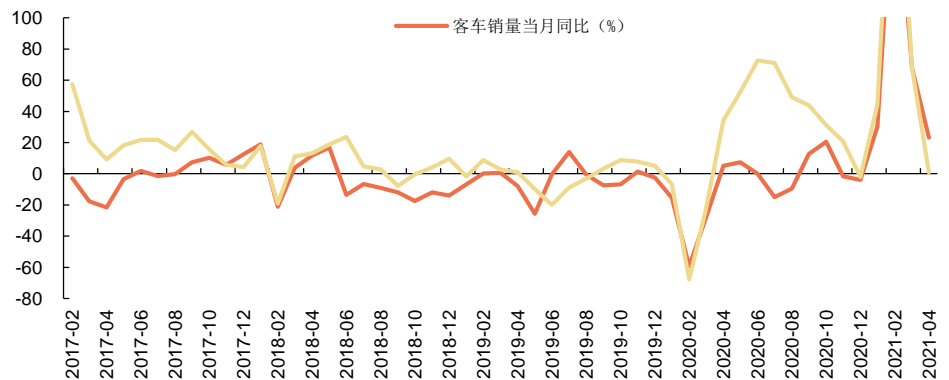
总体来看，2021年4月商用车市场虽连续刷新纪录，但持续上升阻力明显。21年上半年商用车受需求递延及客车市场景气度恢复有望维持增长，但全年看在20年需求透支的压力下，实现增长难度较大，我们预计全年商用车市场销量约为460万辆，同比下降约10%。

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：

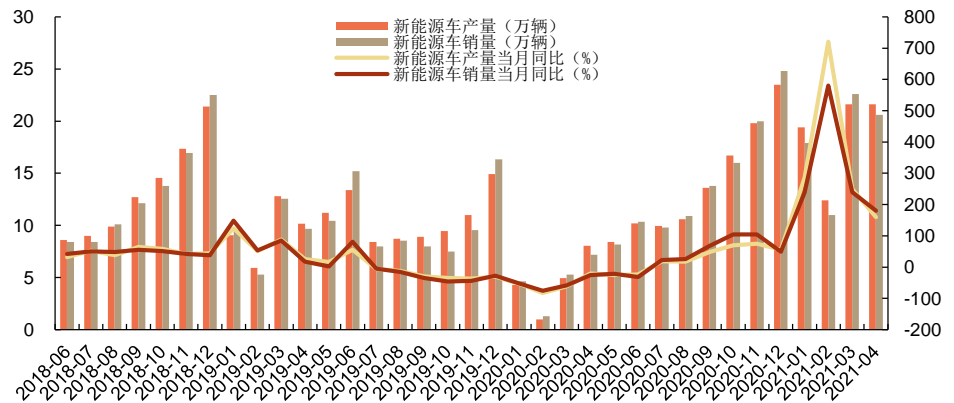
4月，新能源汽车产量环比略增，销量小幅下降，同比继续保持高速增长，产销分别达到21.6万辆和20.6万辆，产量环比增长0.1%，销量下降8.7%，同比增长1.6倍和1.8倍。1-4月，新能源汽车产销双双超过70万辆，分别达到75.0万辆和73.2万辆，同比增长2.6倍和2.5倍。

分车型看，4月，纯电动汽车产销分别完成18.2万辆和17.1万辆，同比分别增长

2.1 倍和 2.2 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 3.4 万辆和 3.5 万辆，同比分别增长 49.9%和 70.8%；燃料电池汽车产销分别完成 36 辆和 38 辆，同比分别下降 67.0%和 48.0%。与上月相比，纯电动汽车产销均呈小幅下降，插电式混合动力汽车产量小幅增长，销量略有下降；与上年同期相比，纯电动和插电式混合动力汽车产销继续保持快速增长，其中纯电动汽车产销增速更为显著。

总体来看，在政策和车企的多方努力下新能源产销持续创历史新高，渗透率不断提升（乘联会数据 4 月零售渗透率已达 10.1%）。21 年在延后的汽车下乡及促消费政策刺激、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，预计全年销量将超 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。但短期看，汽车行业受芯片短缺及原材料价格上涨压力明显。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
华域汽车	20%
星宇股份	20%
湘油泵	20%
明新旭腾	20%
广汇汽车	20%

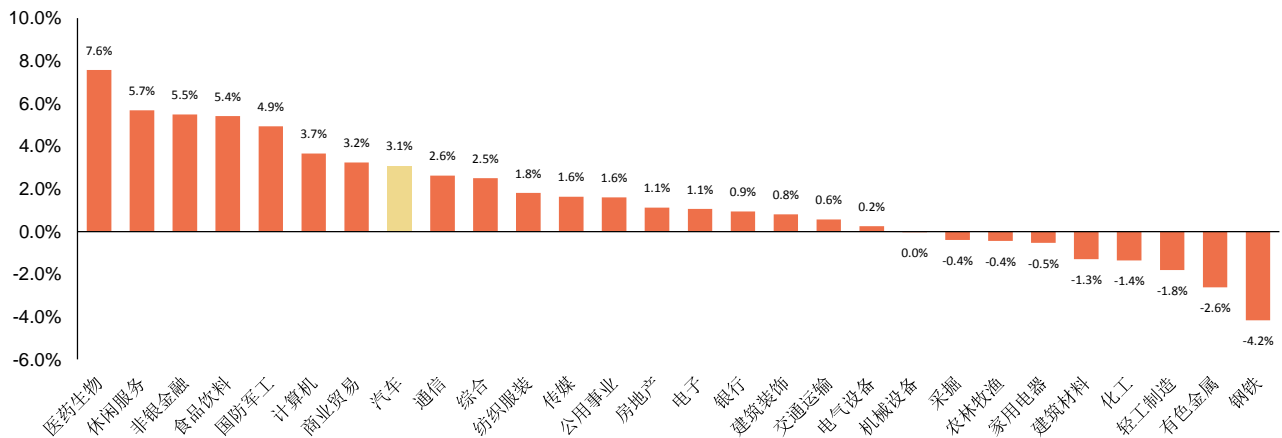
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

截至5月14日收盘，汽车板块上涨3.1%，沪深300指数上涨2.3%，汽车板块涨幅领先于沪深300指数0.8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8位。年初至今跌幅达5%，在申万28个板块中位列第21位。

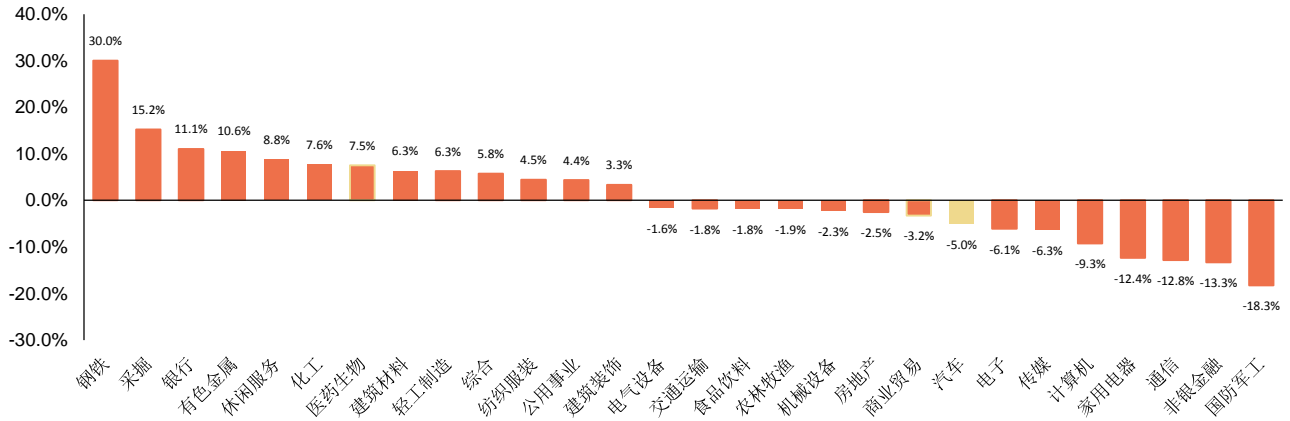
图9：各板块周涨跌幅对比



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

敬请参阅最后一页免责声明

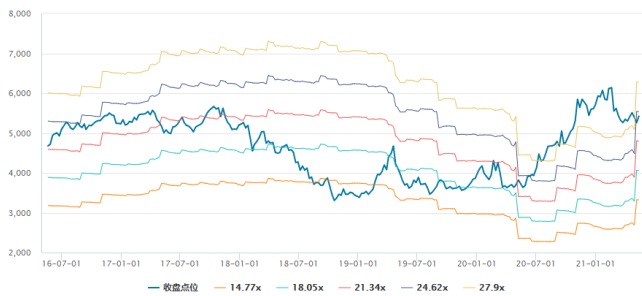


资料来源: Wind, 申港证券研究所

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5月14日:

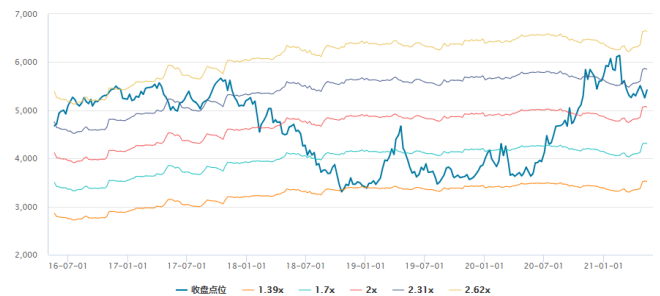
- ◆ PE-TTM 估值: 汽车板块整估值水平平稳,随行情企稳略有提升。申万汽车整体为 24.1 倍,乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 28 倍、20 倍、51.1 倍、22.3 倍和 17.3 倍。从数值上看整体 PE 位于历史高位,随年报业绩逐步公布向合理水平回归,但我们认为仍有去年行业整体业绩不及以往的影响,并不能代表真实估值水平。
- ◆ PB 估值: 申万汽车行业整体 PB 为 2.14 倍,乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 2.26 倍、1.69 倍、1.8 倍、2.2 和 1.26 倍,处于历史高位。

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

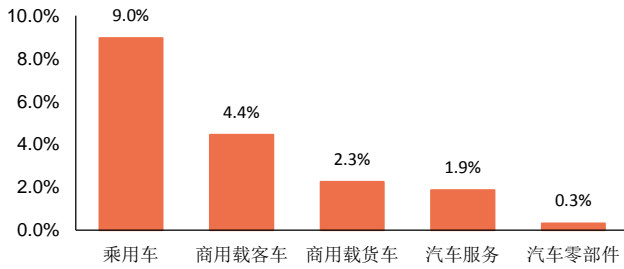
图12: 汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

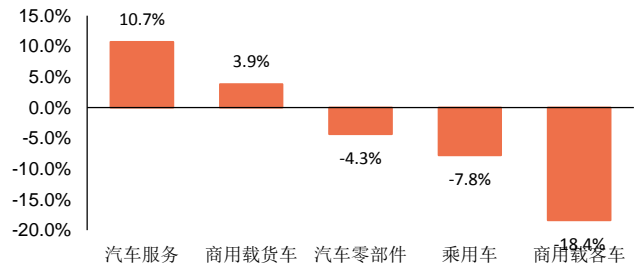
子板块周涨跌幅分别为:乘用车(9%),商用载货车(2.3%),商用载客车(+4.4%),汽车零部件(+0.3%),汽车服务(+1.9%)。子板块年初至今涨跌幅分别为:乘用车(-7.8%),商用载货车(3.9%),商用载客车(-18.4%),汽车零部件(-4.3%),汽车服务(+10.7%)。

图13: 子板块周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

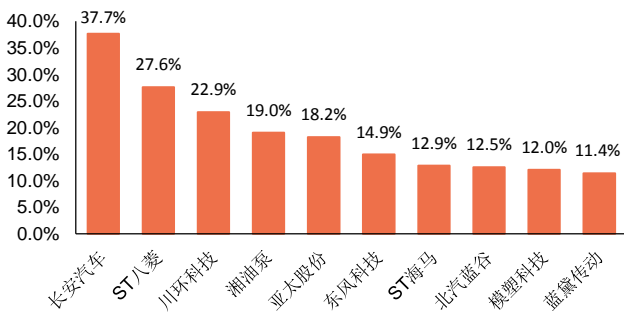
图14: 子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

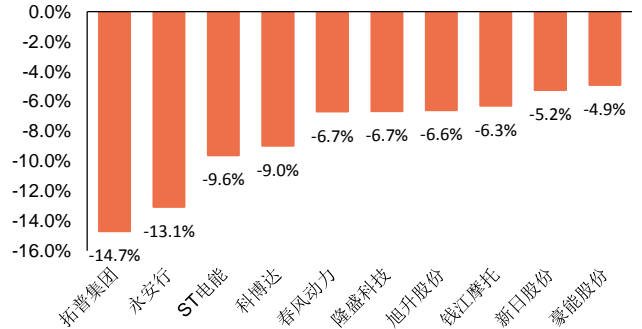
本周汽车板块股价涨跌幅前五名分别为: 长安汽车、ST 八菱、川环科技、湘油泵、亚太股份。涨跌幅后五名分别为: 拓普集团、永安行、ST 电能、科博达、春风动力。

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: 5月第一周的市场零售达到日均3.4万辆, 同比2020年5月的第一周增长5%, 相对于21年4月第一周环增长15%, 有受上海车展后带动影响及五一节日效应, 表现良好。

表2: 乘用车主要厂家5月周度日均零售数量和同比增速

	1-9日	10-16日	17-23日	24-31日	1-9日均	全年
19年	33381	37517	50712	89182	33381	47690
20年	29040	36387	48398	88638	29040	45204
21年	30459				30459	
21年同比	5%				5%	
环比4月同期	-17%				-17%	

资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

批发: 5月第一周的日均厂商批发销量是2.5万辆, 同比2020年5月第一周下降13%, 环比4月第一周的下降22%, 表现较为平淡, 我们认为有五一假期放假影响。

表3: 乘用车主要厂家5月周度日均批发数量和同比增速

	1-9日	10-16日	17-23日	24-31日	1-9日均	全月
19年	26092	34411	32766	86113	26092	44967
20年	28499	39561	40613	86820	28499	48783
21年	24794				24794	
21年同比	-13%				-13%	
环比4月同期	-22%				-22%	

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

长安汽车未来5年研发投入1500亿元 与华为合作造5款车

5月10日, 重庆长安汽车股份有限公司(下称“长安汽车”)董事长朱华荣在该公司第2000万辆车下线活动上表示, 在2021~2025年期间, 长安汽车计划整体投入1500亿元, 聚焦软件、智能科技、低碳、新商业模式、高精尖人才等未来竞争领域。其中, 与华为、宁德时代组建的合资公司(内部代号“AB品牌”)将会推出5款车型, 其中首款车最快将于今年下半年推出。到2022年, 长安汽车计划实现带L4级自动驾驶能力的智能网联汽车量产上市。

继投资固态电池之后 宝马宣布明年将小批量生产氢燃料电池车

宝马集团近日公布, 2022年公司将基于现款BMW X5配备氢燃料电池驱动系统, 小规模生产BMW i Hydrogen NEXT车型, 进一步实现碳减排。

360将与哪吒汽车合作造车

5月10日, 360公司官方微博宣布, 360将与哪吒汽车合作造车, 同时配图写有“360集团智能汽车战略”的字眼。随后, 哪吒汽车官方微博转发了此条消息, 并配文“终于等到你, 我命中注定的‘闹海搭档’”。在360集团智能汽车战略沟通会上, 360董事长喊出了“为人民造车”的口号, 表示将共同打造一款面向大众用户的、定位10万元左右的智能汽车。

沃尔沃再次筹划IPO, 有望年内登陆斯德哥尔摩证券交易所

沃尔沃的IPO规划再次被官方提上议程, 沃尔沃汽车董事会决定, 评估IPO(首次公开募股)可能性, 有望今年早些时候在北欧地区的斯德哥尔摩证券交易所上市, 上市与否的最终决定取决于市场环境, 不能确保上市一定会进行。另外, 董事会还决定将CEO汉肯·塞缪尔森的合同延长至2022年底。据了解, 此次IPO目的是加速推动沃尔沃汽车向电气化与智能化转型, 巩固沃尔沃汽车豪华车市场地位, 提高企业盈利能力。

5.2 产业链动态

比亚迪半导体分拆上市, 将登陆深圳创业板

5月11日晚，比亚迪公告董事会同意比亚迪半导体分拆上市，分拆完成后比亚迪仍保持对比亚迪半导体的控制权。据南都记者了解，经过两轮融资，目前比亚迪半导体估值达到102亿元。比亚迪半导体前身为“比亚迪微电子”，主营新能源汽车零部件，是国内最大的IDM车规级IGBT厂商，旗下产品新能源汽车核心零部件车规级IGBT，已实现大规模量产和整车应用。此次比亚迪半导体分拆上市，或有利于旗下其他车规级核心半导体等国产替代产品的研发。

中国石化：至2025年建成1000座加氢站及5000座充换电站

5月12日，由中国石化主办的交通能源转型产业研讨会在京举行。研讨会中，中国石化董事长张玉卓表示，中国石化助力绿色交通，将逐步打造“油气氢电服”综合加能站，努力在拥抱能源革命中育先机、开新局，实现高质量发展。按照规划，中国石化规划到2025年，利用原有3万座加油站、870座加气站的布局优势，建设1000座加氢站或油氢合建站，5000座充换电站，7000座分布式光伏发电站点，为社会公众提供综合能源，以消费终端为突破口带动产业链的能源转型。

5.3 政策法规

首个换电国家标准发布

5月10日，由工业和信息化部提出、全国汽车标准化技术委员会归口的GB/T40032-2021《电动汽车换电安全要求》推荐性国家标准由国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布，标准将于2021年11月1日起开始实施。据了解，《电动汽车换电安全要求》是我国汽车行业在换电领域制定的首个基础通用国家标准，该标准规定了可换电电动汽车所持有的安全要求、试验方法和检验规则，适用于可进行换电的M1类纯电动汽车。

三部门调整免购置税新能源汽车产品技术要求

5月13日，工信部、财政部、税务总局联合发布《关于调整免征车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》称，插电式（含增程式）混合动力乘用车纯电续航里程应满足有条件的等效全电里程调整为不低于43公里。免征车辆购置税新能源汽车产品的其他技术要求继续适用第172号规定。

5.4 一周新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
1	宝马	X5	C级 SUV	2021/5/10
2	上汽大通	Maxus EG10	C级 MPV	2021/5/12
3	东风英菲尼迪	Q50L	B级 轿车	2021/5/13
4	奇瑞汽车	星途 TXL	B级 SUV	2021/4/14

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；

关键原材料短缺及原材料成本上升的风险；

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