

11月汽车继续回暖补库 关注合资改善

——汽车行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 11月汽车继续回暖补库 关注合资改善

11月,我国汽车产销分别为258.5万辆和252.2万辆,同比受高基数分别下降9.3%和9.1%,环比分别增长10.9%和8.1%,产销端环比持续改善。1-11月,汽车累计产销分别完成2317.2万辆和2348.9万辆。我们当下看好合资品牌的改善预期,建议关注合资品牌占比较高的车企以及产业链上零部件公司的投资机会。

乘用车:11月,乘用车产销分别完成223.1万辆和219.2万辆,同比分别下降4.3%和4.7%,环比分别增长12.2%和9.2%,复苏势头持续。相比19年,产销同比增长3%和6.5%。根据乘联会数据,前期受缺芯拖累较多的合资品牌当月生产环比增长17%、豪华品牌增长20%,建议关注其复苏对产业链公司的带动作用。

商用车:11月,商用车产销分别完成35.3万辆和33.0万辆,同比分别下降31.9%和30.3%,环比分别增长3.2%和1.1%,连续正增长。货车受排放标准切换影响降幅大,且仍旧受需求疲软压制,近期基建地产的回暖可能会有一定的刺激作用,同时建议密切跟踪国五库存清零后国六部件份额提升可能带来的拐点。

新能源车:11月,新能源汽车产销分别完成45.7万辆和45万辆,同比分别增长1.3倍和1.2倍,环比分别增长15.1%和17.5%。1-11月,新能源汽车产销分别完成302.3万辆和299万辆。当月新能源汽车渗透率为17.8%,新能源乘用车渗透率达19.5%,继续维持高增长,全年产销预计突破340万。

市场回顾:

截至12月10日收盘,汽车板块下跌0.8%,沪深300指数上涨3.1%,汽车板块涨幅落后于沪深300指数3.9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25位。年初至今涨幅达23%,在申万28个板块中位列第7位。

子板块周涨跌幅分别为:乘用车(+0.4%),商用载货车(-2.1%),商用载客车(-2.5%),汽车零部件(-1.4%),汽车服务(-1.5%)。

子板块年初至今涨跌幅分别为:乘用车(+36.9%),商用载货车(-6.6%),商用载客车(-31.1%),汽车零部件(+20.5%),汽车服务(+11.3%)。

- ◆ 涨跌幅前五名:西仪股份、迪生力、ST天雁、跃岭股份、广东鸿图。
- ◆ 涨跌幅后五名:一汽富维、越博动力、合力科技、华阳集团、德尔股份。

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,同时建议关注缺芯问题改善阶段整车及传统零部件企业的机会。因此我们建议关注:具有竞争力的整车企业:长安汽车、长城汽车、吉利汽车、比亚迪等;零部件板块的优质企业:福耀玻璃、拓普集团、双环传动、明新旭腾、伯特利、星宇股份、中鼎股份、湘油泵等;受产销波动影响不明显,增长确定性较强的技术服务企业:中国汽研;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、金龙客车等。

本周推荐组合:华域汽车20%、英恒科技(港股)20%、双环传动20%、中国汽研20%和明新旭腾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。

评级

增持(维持)

2021年12月12日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

袁逸璞

研究助理

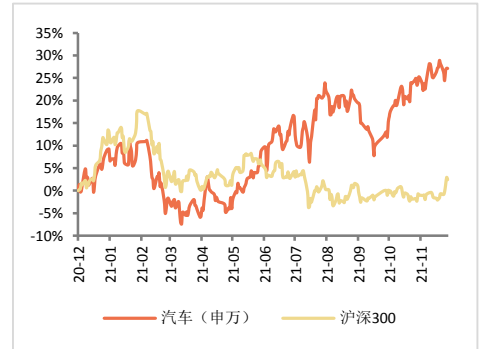
yuanyipu@shgsec.com

SAC执业证书编号:S1660120060005

行业基本资料

股票家数	208
行业平均市盈率	33.5
市场平均市盈率	20

行业表现走势图



资料来源:Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《汽车行业研究周报:小鹏Q3业绩创新高 22年入局Robotaxi》2021-11-28
- 2、《汽车行业研究周报:长城汽车广州车展观察——品牌向上思路明确 混动发力中端市场》2021-11-21
- 3、《汽车行业研究周报:10月汽车继续回暖 关注零部件、合资品牌改善预期》2021-11-14

内容目录

1. 每周一谈：11月汽车产销继续回暖 关注合资改善预期.....	3
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析	3
1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析	4
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.....	12
5.4 一周重点新车	12
6. 风险提示.....	13

图表目录

图 1： 月度汽车产销量及同比变化.....	3
图 2： 历年汽车产销量及同比变化.....	3
图 3： 经销商库存系数及预警指数.....	4
图 4： 月度乘用车产销量及同比变化	5
图 5： 乘用车细分车型当月销量同比变化	5
图 6： 月度商用车产销量及同比变化	6
图 7： 商用车细分车型当月销量同比变化	6
图 8： 月度新能源车产销量及同比变化.....	7
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	10
图 16： 本周行业涨跌幅后十名公司	10
表 1： 本周推荐投资组合	8
表 2： 乘用车主要厂家 11 月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速	11
表 3： 乘用车主要厂家 11 月周度日均批发数（单位：辆）和同比增速	11

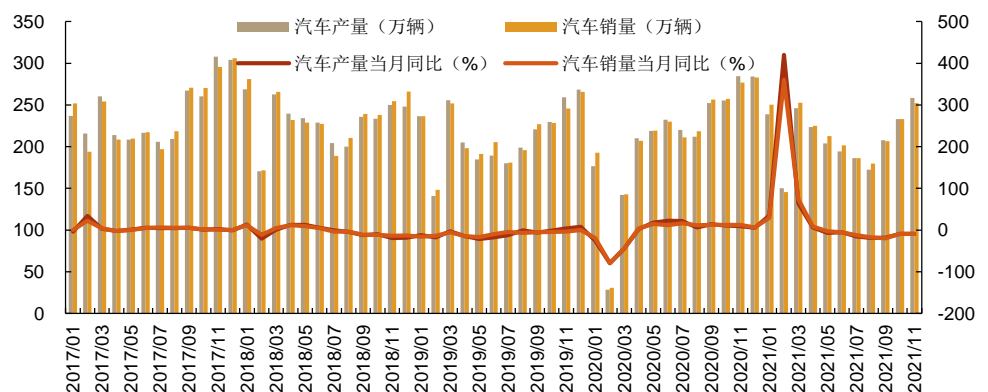
1. 每周一谈：11月汽车产销继续回暖 关注合资改善预期

1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

2021年11月全国汽车产量、销量及库存情况数据公布，汽车产销同比继续下降，但月产销环比上升。供给端仍存在不确定性，芯片紧张问题虽有缓解但仍存在，年底各地有序用电、国内散点疫情增加了汽车供给端风险。需求端，终端市场需求平稳，行业景气面有所扩大。分车型看，新能源汽车市场需求旺盛，产销继续创新高，累计产量已超300万辆，销量接近300万辆，1-11月渗透率已达12.7%；乘用车市场产销环比持续上升，且自主品牌份额同比持续8个月保持增长；商用车市场受国六政策切换及需求不足仍旧承压。此外，本月汽车出口同比也继续保持高速增长。总体来看，行业供给端因缺芯、年底用点及散点疫情存在不确定性，但随着宏观经济稳中向好发展，汽车消费景气度平稳提升，总体产销环比改善趋势有望持续。

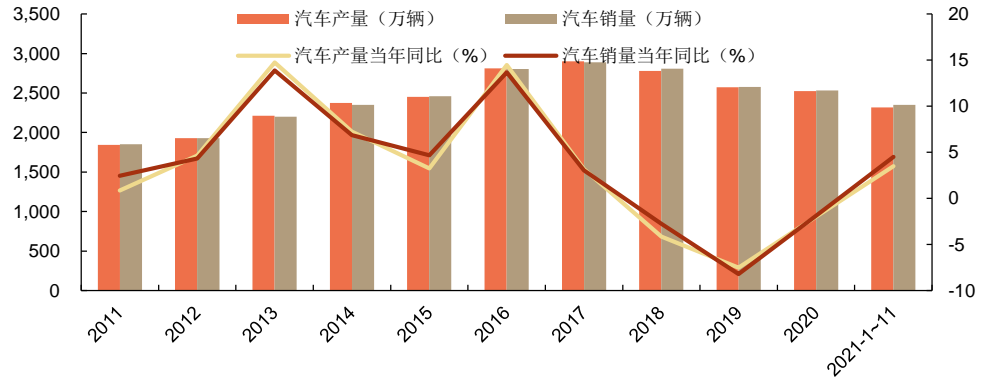
- ◆ **总体产销：环比持续改善，预计全年产销恢复性正增长。**11月，我国汽车产销分别为258.5万辆和252.2万辆，同比分别下降9.3%和9.1%，环比分别增长10.9%和8.1%，产销端环比持续改善。1-11月，我国汽车累计产销分别完成2317.2万辆和2348.9万辆，同比分别增长3.5%和4.5%，增幅比1-10月均继续回落1.9个百分点，同比19年同期则分别增长了0.5%和1.5%。目前从数据上看，缺芯问题虽然依旧存在但已有缓解，后续产销环比有望持续改善，但考虑到去年12月产销水平位居全年最高，为283万辆，同比回正压力仍存，全年销量预计2600万辆，较19、20年均呈回暖趋势，实现恢复性正增长。
- ◆ **库存情况：库存水平持续回升，仍在补库存周期。**11月汽车经销商综合库存系数为1.35，同比下降21.5%，环比上升4.7%，库存水平继续回升，但与往年同期差距仍然较大，库存系数仍在警戒线下方；同期经销商预警指数为55.4，同比下降5.1%，环比上升2.9%，位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况：汽车出口表现不俗，同比保持高速增长。**11月，汽车出口量20万辆，同比增长59.1%，环比下降13.6%；1-11月累计出口量179.3万辆，增长1.1倍。

图1：月度汽车产销量及同比变化



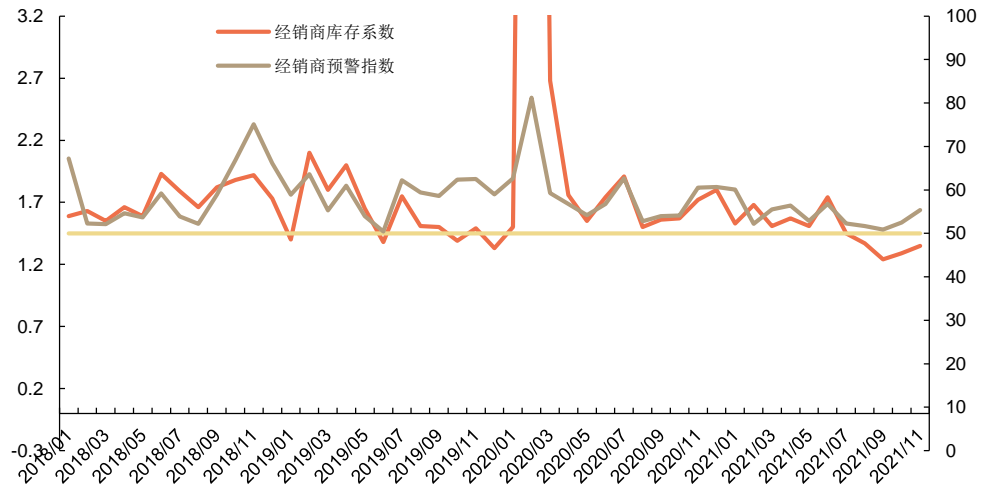
资料来源：中汽协，申港证券研究所

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:

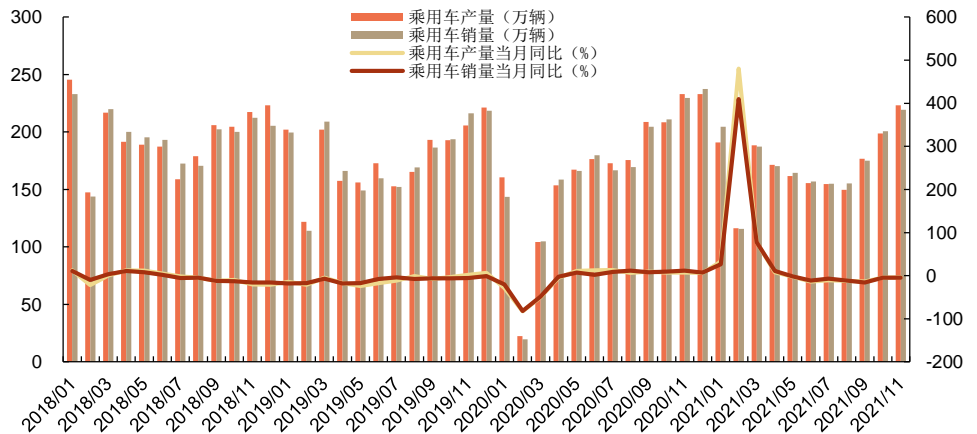
11月,乘用车产销分别完成223.1万辆和219.2万辆,同比分别下降4.3%和4.7%,环比分别增长12.2%和9.2%。相比19年,产销同比增长3%和6.5%,增幅比10月扩大0.6和3.1个百分点。1-11月,乘用车产销分别完成1887.9万辆和1906万辆,同比分别增长6.9%和7.1%,增幅比1-10月均回落1.7个百分点。

- ◆ 乘用车产销随缺芯问题缓解持续改善,表现略超预期。总体来看,乘用车板块缺芯问题不断缓解,虽面临散点疫情以及各地有序用电调控的不利因素,同比受高基数影响仍然为负,但其降幅缩窄,且环比保持快速增长。随着芯片供应边际向好,随着年末汽车传统旺季来临,以及前期因疫情、产能不足等因素造成的部分订单延后交付,乘用车板块年末“冲销量”可期。
- ◆ 自主品牌把握缺芯窗口期和新能源加速渗透的机遇,依托灵活的供应链策略,份额持续提升,关注合资品牌复苏的投资机会。11月自主品牌零售102.2万辆,同比增长7.2%,环比9月增长7.4%,当月市场份额达到46.6%,同比上升5.2个

百分点，延续亮眼表现。自主品牌头部企业产业链韧性较强，有效化解缺芯压力，化不利为有利，在新能源市场获得增量，因此上汽、长安、奇瑞、比亚迪销量获大幅增长。根据乘联会数据，前期受缺芯拖累较多的合资品牌当月生产环比增长17%、豪华品牌增长20%，建议关注其复苏对产业链公司的带动作用。

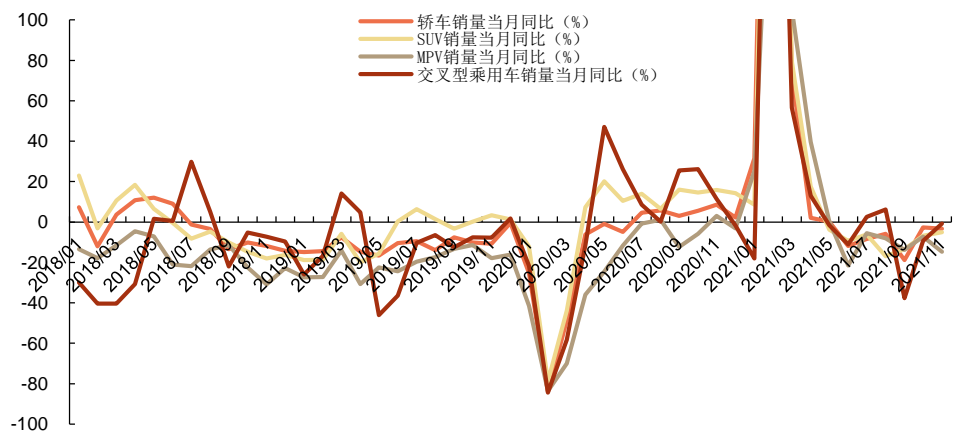
总体来看，11月芯片供应问题持续缓解，乘用车板块虽供应端仍面临不确定性，但行业需求端持续发力，表现略超预期。自主品牌乘用车份额同比持续增长，延续亮眼表现。随着宏观经济稳中向好发展，汽车传统旺季来临，年底“冲销量”可期。

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

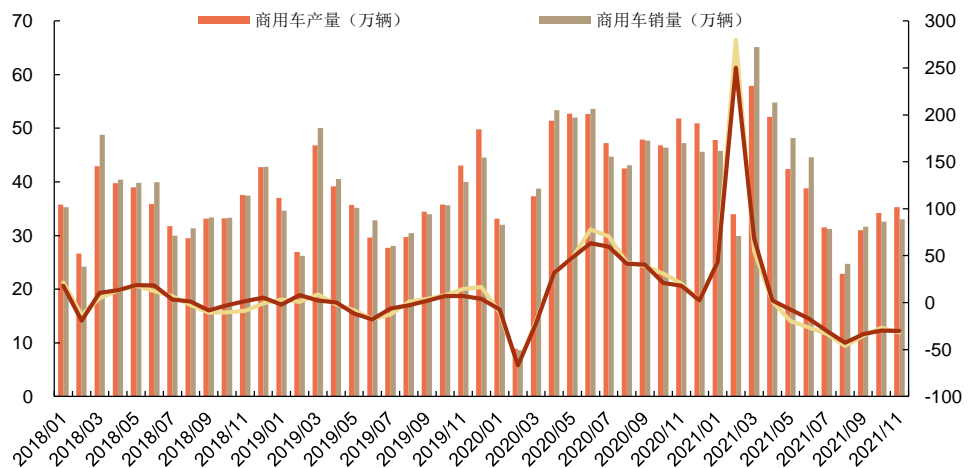
商用车：

11月，商用车产销分别完成35.3万辆和33.0万辆，同比分别下降31.9%和30.3%，环比分别增长3.2%和1.1%，微微转正。1-11月，商用车产销分别完成429.3万辆和442.9万辆，同比分别下降9.1%和5.3%，降幅比1-10月均扩大2.8个百分点，产销端表现承压。

- ◆ **货车受排放升级透支需求持续下跌，细分车型仅微型货车销量增长。**11月，除微型货车销量有小幅增长以外，其余3大类货车品种产销呈不同程度下降，其中重型货车受政策影响持续，降幅最大，而中型货车降幅收窄明显。11月，重型货车销量达到5.11万辆，同比下降62.3%；中型货车销量1.3万辆，同比下降8.2%；轻型货车销量15.51万辆，同比下降26%；微型货车销量7.03万辆，同比增长7.0%。
- ◆ **客车需求乏力而持续下行，细分车型同比全线下跌。**客车方面，11月，客车市场销售4.0万辆，同比下降16.5%。受消费观望及政策红利退坡等因素影响，轻客同比下降12.9%，中型客车同比下降22.9%，大型客车同比下降32%。

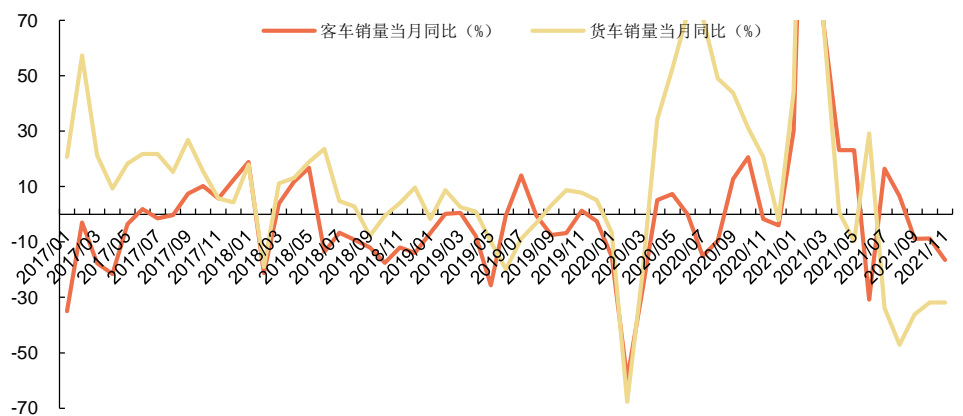
总体来看，2021年11月商用车板块受需求透支因素表现明显乏力，降幅明显高于乘用车，产销同比下降明显。细分车型仅微货出现增长，整体产销环比虽有上升，但幅度不大。考虑到政策影响的持续性与消费的提前透支，全年商用车市场销量预计为460万辆，符合我们前期预测。22年，我们认为商用车领域随着排放升级对需求透支逐步消纳、基建地产领域回暖，有望迎来增长。

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

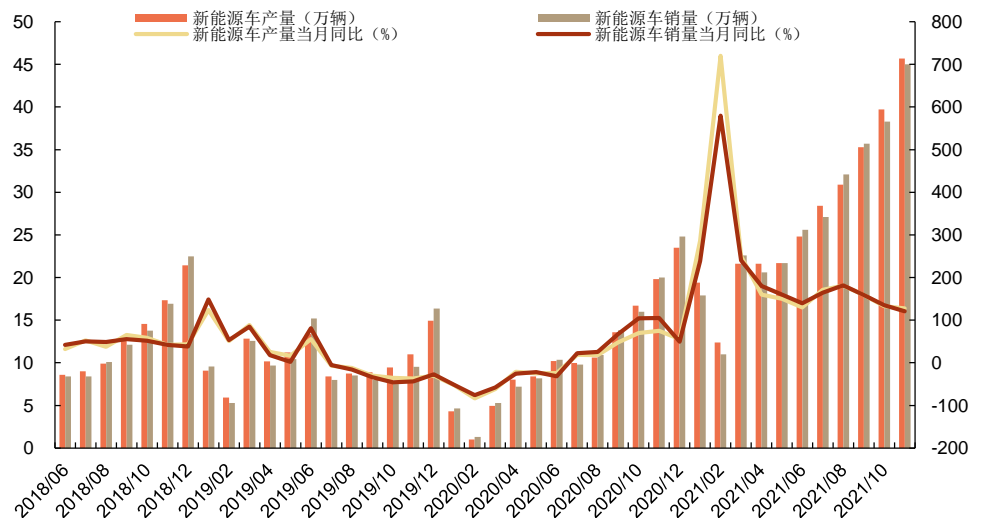
新能源车：

11月，新能源汽车产销分别完成45.7万辆和45万辆，同比分别增长1.3倍和1.2倍，环比分别增长15.1%和17.5%。1-11月，新能源汽车产销分别完成302.3万辆和299万辆，同比均增长1.7倍。

- ◆ 纯电、插混月度销量同比保持高速增长，自主车企表现靓丽，特斯拉维持强势表现，大众ID交付量表现不俗。11月，纯电动汽车产销分别完成37.2万辆和36.1万辆，同比分别增长1.2倍和1.3倍；插电式混合动力汽车产销分别完成8.5万辆和8.9万辆，同比分别增长1.6和1.7倍，两种细分车型均随着新品陆续上市刷新纪录。新能源车企中，本月批发销量突破万辆的企业达14家，较前期有大幅提升；特斯拉维持强势表现，特斯拉中国销量达5.2万；自主品牌新能源车企比亚迪、上汽通用五菱、长城、广汽贡献主要份额，其中比亚迪秦系列销量破3万；造车新势力小鹏、理想、蔚来、哪吒交付量均破1万辆，其中小鹏月交付量首破1.5万辆并超越埃安；合资品牌中大众ID家族月交付量突破1.4万辆，其他合资品牌表现依旧乏力。
- ◆ 当月新能源汽车渗透率为17.8%，新能源乘用车渗透率达19.5%，A、B级车提升仍有空间。目前新能源汽车渗透率已经连续稳接近2025年的新能源渗透率20%的目标，并呈现加速向上的态势。但目前新能源乘用车在短途代步用车和家庭第二辆车的使用场景较多，因此出现A00级车和B级车渗透率较高的情况，未来A级、B级、A0级市场提升空间巨大。

总体来看，供给端受双积分政策、充电基础设施的进一步扩张的刺激，需求端受消费观念和意愿的改善，以及海外出口市场的拉动，新能源汽车产销连创新高，仍然是行业最大亮点，产业链将持续受益，我们对21年新能源汽车产销保持乐观态度，预计将维持高增态势，对全年预计销量将突破320万辆。

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，但芯片影响有逐步改善的趋势。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，如长城汽车、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，如拓普集团、文灿股份、旭升股份等；
- ◆ 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%
英恒科技（港股）	20%
双环传动	20%
中国汽研	20%
明新旭腾	20%

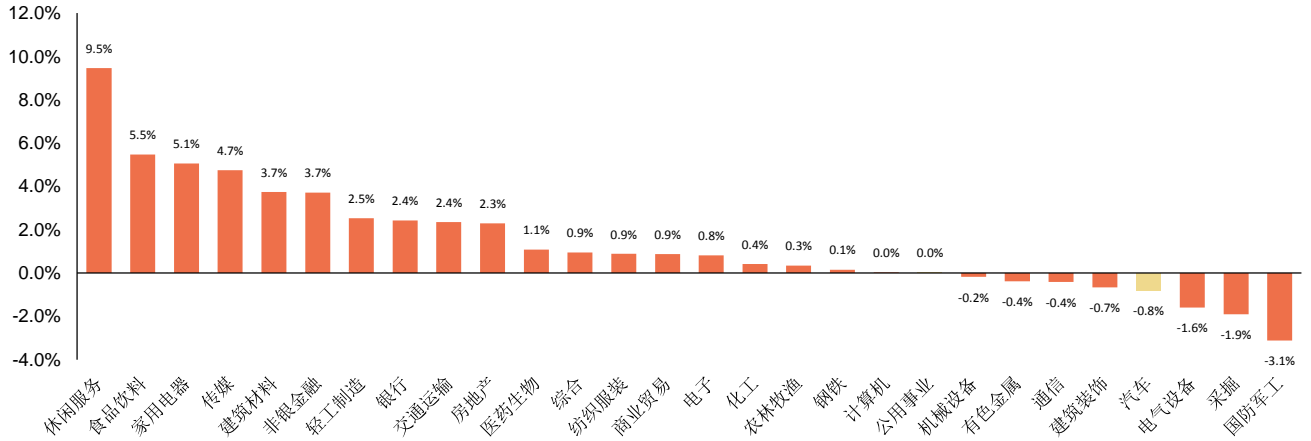
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

截至 12 月 10 日收盘，汽车板块下降 0.8%，沪深 300 指数上涨 3.1%，汽车板块涨幅落后于沪深 300 指数 3.9 个百分点。

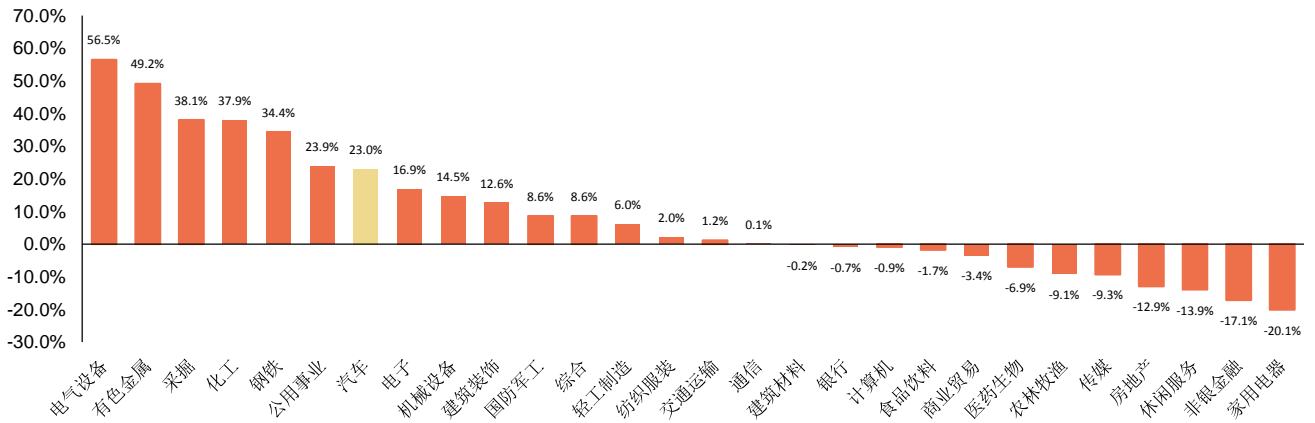
从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 25 位。年初至今涨幅达 23%，在申万 28 个板块中位列第 7 位。

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

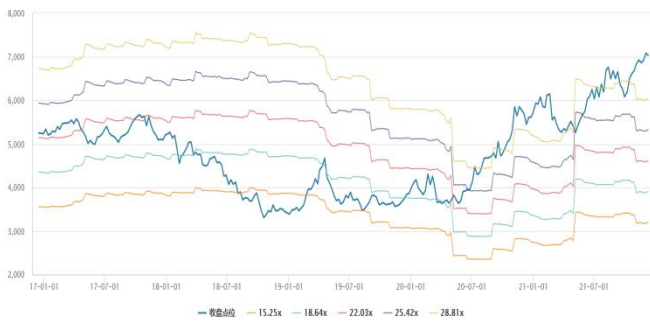
从估值来看，汽车行业估值水平自疫情以来持续整体上扬，板块估值水平随着汽车产销的恢复不断提升，并向合理区间回归。截至 12 月 10 日：

- ◆ PE-TTM 估值：汽车板块整体估值水平平稳，较上周无明显波动。申万汽车整体为 33.5 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 45.8 倍、27.8 倍、63.5 倍、28.9 倍和 20.4 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。乘用车板块估值渐趋稳定，虽居于

历史高位，但结合其近期业绩表现有其合理性。载客车板块由于业绩依然承压而处于偏高位置，其余板块估值偏向正常。

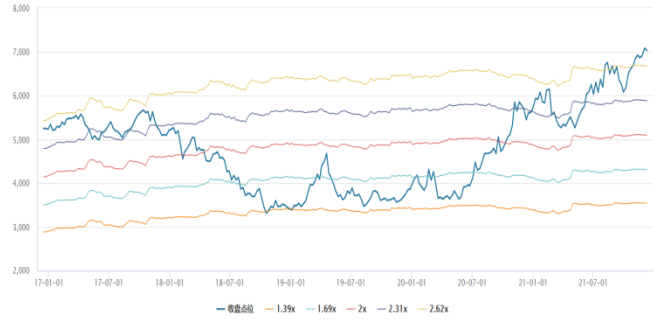
- ◆ **PB 估值:** 申万汽车行业整体 PB 为 2.76 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 3.37 倍、1.52 倍、1.55 倍、2.71 和 1.34 倍。

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

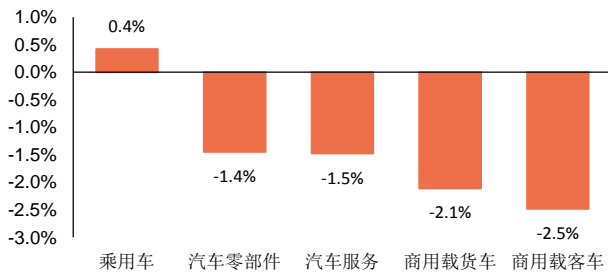
图12: 汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

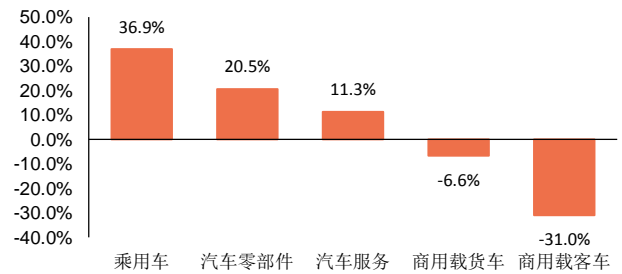
子板块周涨跌幅分别为: 乘用车(+0.4%), 商用载货车(-2.1%), 商用载客车(-2.5%), 汽车零部件(-1.4%), 汽车服务(-1.5%)。子板块年初至今涨跌幅分别为: 乘用车(+36.9%), 商用载货车(-6.6%), 商用载客车(-31.0%), 汽车零部件(+20.5%), 汽车服务(+11.3%)。

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

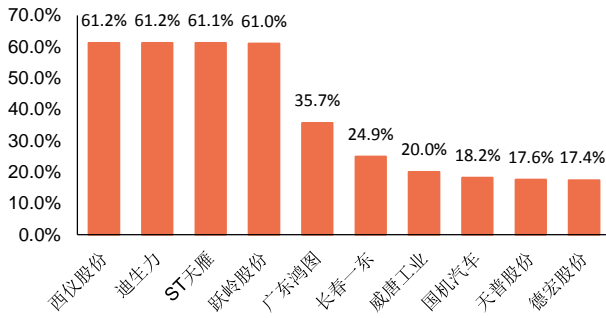


资料来源: Wind, 申港证券研究所

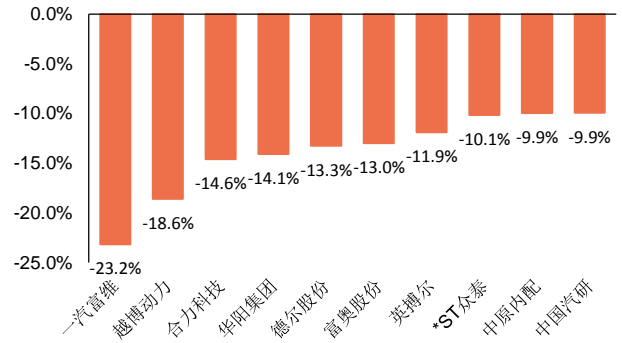
本周汽车板块股价涨跌幅前五名分别为: 西仪股份、迪生力、ST 天雁、跃岭股份、广东鸿图。涨跌幅后五名分别为: 一汽富维、越博动力、合力科技、华阳集团、德尔股份。

图15: 本周行业涨跌幅前十名公司

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



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: 11月第四周的总体狭义乘用车市场零售达到日均 9.9 万辆, 同比下降 4%, 表现相对改善, 相对今年 10 月的第四周增长 34%。

表2: 乘用车主要厂家 11 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速

	1-7 日	8-14 日	15-21 日	22-30 日	1-21 日	全月
19 年	38254	46858	55492	104913	46868	64282
20 年	47938	60152	56194	103429	54761	69362
21 年	39150	46288	49224	99152	44887	61167
21 年同比	-18%	-23%	-12%	-4%	-18%	-12%
环比 10 月同期	-6%	0	-6%	34%	-4%	7%

资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

批发: 11月第四周狭义乘用车全口径日均批发 11.9 万辆, 同比增长 10%, 表现相对改善, 相对今年 10 月的第四周增 15%。

表3: 乘用车主要厂家 11 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速

	1-7 日	8-14 日	15-21 日	22-30 日	1-21 日	全月
19 年	47930	55373	62852	96851	55385	67825
20 年	53992	60435	69758	108083	61395	75401
21 年	39712	51826	62988	119008	51328	71632
21 年同比	-26%	-15%	-10%	10%	-16%	-5%
环比 10 月同期	14%	15%	14%	15%	15%	9%

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

比亚迪年产值 700 亿新能源项目落户西安, 2024 年建成投产

12 月 5 日, 总投资 150 亿元的比亚迪新能源汽车零部件产业园项目签约落地西安高新区。比亚迪新能源汽车零部件产业园项目计划总投资 150 亿元, 主要建设电动

总成工厂、电机工厂、电控工厂等核心零部件。项目建成达产后，预计将实现年产值约 700 亿元。

5.2 产业链动态

蜂巢能源完成 B+轮融资，累计融资金额超 200 亿元

12 月 11 日，蜂巢能源 B+轮股权融资签约仪式在江苏省常州市举行，本轮融资金额 60 亿元，投资方主要包括：川能投、大族激光、星宇股份等产业链合作伙伴，鼎晖投资、中移资本、兴业银行、优势资本、人保资本、泰康投资等产业投资机构，湖州、盐城、上饶等国资平台。

芯擎科技正式发布 7nm 智能座舱芯片，吉利造芯首战告捷

12 月 10 日，芯擎科技在武汉正式发布了车用芯片品牌“龍鷹”及“龍鷹一号”智能座舱芯片。芯擎科技由亿咖通科技与安谋中国共同出资建立，而亿咖通则是由李书福与沈子瑜共同创办，因此芯擎其实也是吉利布局汽车芯片的重要抓手。此次芯擎科技 7nm 智能座舱芯片的成功发布，表明吉利入局造芯初战告捷。作为芯擎科技首款车规级产品，“龍鷹一号”采用了 7nm 制程以及多核异构设计架构，内置 8 个 CPU 核心，14 核 GPU，可实现高达 90K DMIPS 的 CPU 算力和 900GFLOPS 的 GPU 算力，并具备 8 TOPS NPU 算力，这使得“龍鷹一号”可以直接对标目前国际上最先进的智能座舱芯片。目前已经有多款车型在对“龍鷹一号”做定点，预计 2022 年三季度将正式实现量产，并于年底按计划前装量产上车，首款车型将是吉利旗下的车型。到 2023 年，将至少有两到三家车企将选择芯擎“龍鷹一号”方案。

5.3 政策法规

发改委：推动农村居民消费升级 实施新一轮汽车下乡

12 月 8 日，国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍“十四五”推进农业农村现代化规划有关情况。国家发改委农村经济司司长吴晓表示，推动农村居民消费梯次升级。多措并举增加农民收入，发展壮大乡村富民产业，完善农民工就业支持政策，赋予农民更多的财产权利，提高农民土地增值收益分享比例，实施农村消费促进行动。鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡。

5.4 一周重点新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
1	一汽-大众	奥迪 A4L	B 级 轿车	2021/12/8

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**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。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，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。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（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本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。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本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。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。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