

汽车

天风问答系列：关于智能电动汽车的四问四答

证券研究报告

2021年12月16日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

于特

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050003

yute@tfzq.com

陆嘉敏

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520080001

lujiamin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《汽车-行业点评:驱逐舰 05 亮相,东风搭载赣锋锂电混合固液锂电池——工信部发布第 351 批新能源汽车《公告》》 2021-12-10
- 2 《汽车-行业专题研究:芯片供给持续改善,汽车补库进行时》 2021-12-09
- 3 《汽车-行业点评:理想汽车:收入毛利率再创新高,业绩指引超预期》 2021-12-02

1、乘用车近期销量及后市展望?

总体来看,全球汽车芯片供给的至暗时刻已经过去,伴随缺芯问题的缓解,汽车供给情况逐步改善,积压的市场需求也得到了部分释放。据乘联会,11月乘用车批发销量 215.0 万辆,环比+8.9%,同比-5.1%,较 19 年 11 月+6%;零售销量 181.6 万辆,环比+6.0%,同比-12.7%,较 19 年 11 月-6%。考虑到 12 月是我国乘用车市场的冬季旺销期,年末促销及春节前部分购车需求提前释放有望促进车市持续回暖,我们预计 12 月汽车产销量环比 11 月将继续提升,同比增速有望转正。

2、智能汽车赛道梳理?

汽车智能化从大方向上可以分为车外智能(ADAS)及车内智能(智能座舱)。具体来看,ADAS 按产业链划分为感知层(传感器、摄像头等)、决策层(芯片、操作系统等)和执行层(线控底盘、空气悬架等);车内智能以中控大屏、HUD 抬头显示、语音交互等智能座舱产品为代表。我们建议关注智能汽车产业链关键环节的国产化机遇:(1)空气悬架,核心零部件逐步落地量产的【中鼎股份、保隆科技、天润工业】;(2)线控底盘,布局线控制动的【伯特利、万安科技、华域汽车、拓普集团、亚太股份】等,线控转向的【耐世特】;(3)智能座舱,布局中控屏、HUD、域控制器等的【德赛西威、均胜电子、华阳集团】等,汽车座椅智能化的【继峰股份】,智能内饰的【常熟汽饰、华域汽车】,车载音响升级的【上声电子】;(4)智能外饰:布局智能车灯的【星宇股份】,"四门两盖"微电机供应商【恒帅股份】。

3、新能源汽车赛道梳理?

2021 年以来,新能源汽车销量持续高增长。我们预计 2021 年、2022 年新能源汽车渗透率分别为 13%、19%,对应销量分别为 350 万台、530 万台。新能源汽车零部件建议关注以“三电”为核心的增量零部件,以及汽车轻量化、热管理等升级赛道:① 电池领域:【宁德时代(电新组覆盖)、富临精工】等;② 电机电控领域:【欣锐科技、英搏尔、均胜电子、精进电动、汇川技术(电新组覆盖)】;③ 汽车轻量化:【旭升股份、爱科迪、金固股份、文灿股份】;④ 汽车热管理:【银轮股份、拓普集团】。

4、特斯拉产业链最新观点?

据乘联会数据,11 月特斯拉在华批发销量达到 52859 辆,这是特斯拉连续第 3 个月突破 5 万辆月销。截止 11 月,特斯拉上海超级工厂在 2021 年度交付量达到 41.3 万辆,同比增长 242%。特斯拉产销量稳步扩大,其上游供应商将持续受益,会有业绩上的坚实支撑。此外,伴随特斯拉而成长的国产零部件供应商,借助特斯拉的高起点及电动化领域的先发优势,未来有望切入更多新能源客户配套体系,打开成长空间。我们建议关注特斯拉国内供应商【华域汽车、旭升股份、新泉股份、拓普集团、均胜电子、银轮股份、常熟汽饰、岱美股份、宁波华翔、三花智控(家电团队覆盖)】等,建议关注特斯拉潜在供应商【金固股份、精锻科技】等。

风险提示:汽车行业景气度复苏不及预期、芯片供应短缺超预期、原材料价格持续上涨、汽车电动智能化进度不及预期等。

内容目录

1. 乘用车近期销量及后市展望	3
2. 智能汽车赛道梳理?	5
3. 新能源汽车赛道梳理?	7
4. 特斯拉产业链最新观点?	9
5. 风险提示.....	11

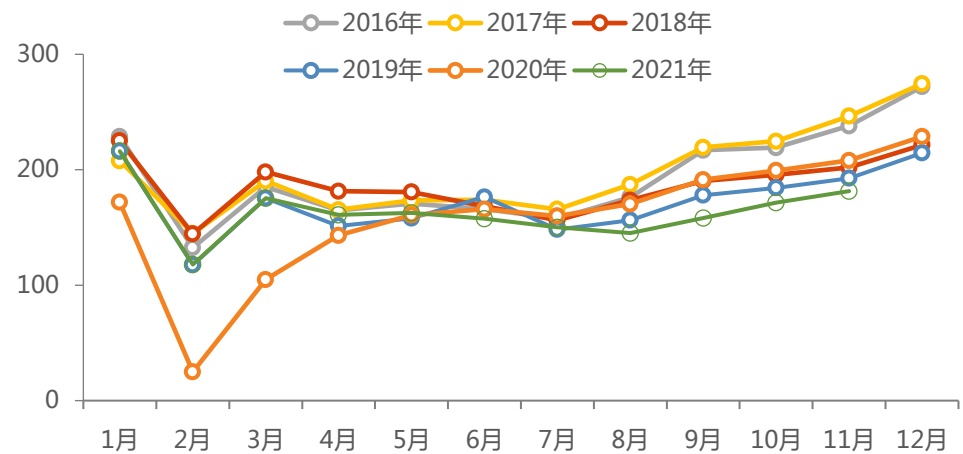
图表目录

图 1: 乘用车零售销量 (万辆)	3
图 2: 乘用车批发销量 (万辆)	3
图 3: 2015-2021 上汽集团总销量及增速 (万辆, %)	4
图 4: 2015-2021 长城汽车月度总销量及增速 (万辆, %)	4
图 5: 2015-2021 吉利汽车月度总销量及增速 (万辆, %)	4
图 6: 2015-2021 广汽集团月度总销量及增速 (万辆, %)	5
图 7: 汽车消费指数	5
图 8: 经销商库存预警系数	5
图 9: ADAS 感知、决策、执行三大模块.....	6
图 10: 智能座舱构成总览	7
图 11: 传统座舱产品及智能座舱典型产品 (价格: 元)	7
图 12: 新能源乘用车月度销量 (万辆)	8
图 13: 新能源乘用车月度销量同比增速 (%)	8
图 14: 特斯拉近年销量及增速	9
图 15: 全球主要车企市值排名	9
表 1: 国内 ADAS 产业链参与公司分类	6
表 2: 特斯拉产业链及潜在标的公司.....	10

1. 乘用车近期销量及后市展望

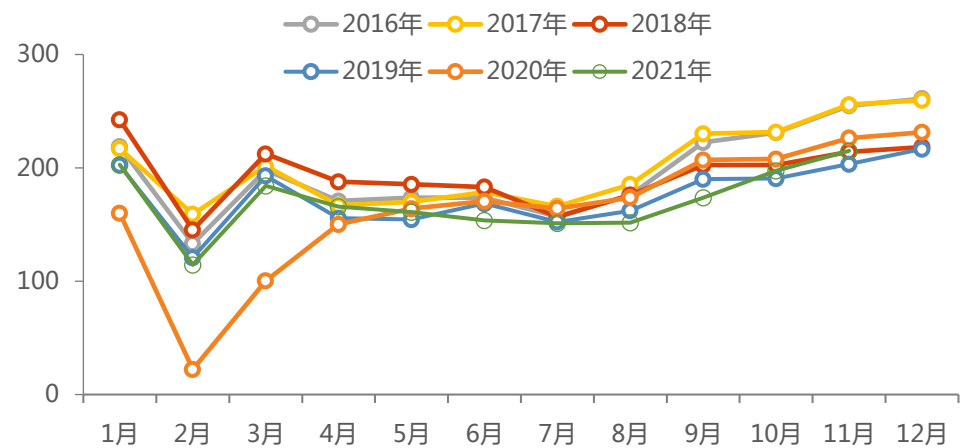
芯片供给逐步改善，11月销量回升明显。9月末开始芯片供给逐步改善，乘用车产销逐月爬升。11月乘用车批发销量215.0万辆，环比+8.9%，同比-5.1%，较19年11月+6%；零售销量181.6万辆，同比-12.7%，环比+6.0%，较19年11月-6%，相对近几年的11月环比+4%，今年11月零售走势较强。

图1：乘用车零售销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图2：乘用车批发销量（万辆）



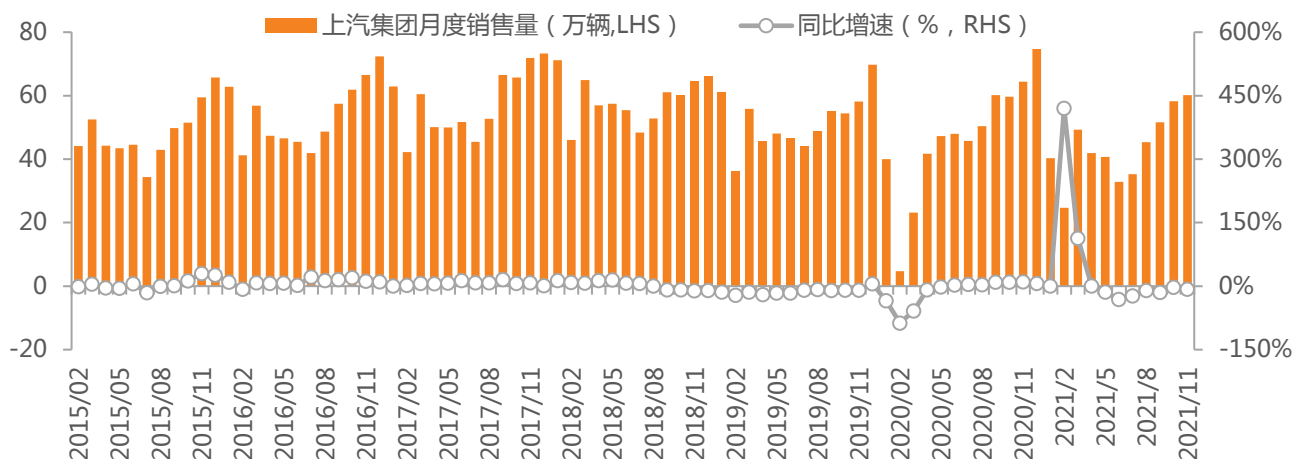
资料来源：乘联会，天风证券研究所

头部自主品牌表现更好：分品牌看：（1）11月豪华品牌车零售21万辆，同比-19%，环比+17%，较19年同比+4%；（2）主流合资品牌零售78万辆，同比-23%，环比+1%，较19年同比-21%。（3）自主品牌零售83万辆，同比+2%，环比+8%，较19年同比+11%。自主品牌头部企业产业链韧性强，在新能源市场获得明显增量，上汽乘用车等同比均呈较高增长。

各车企发布11月产销快讯，11月销量环比均有改善。

（1）**上汽集团：**11月销量60.1万辆，同比-6.6%，环比+3.3%；较19年11月同比+3.3%。

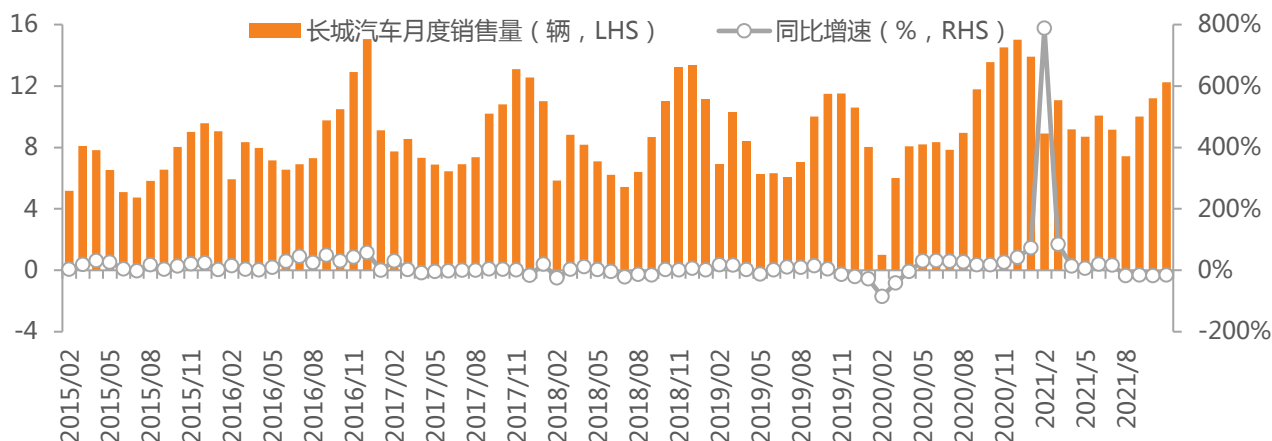
图 3：2015-2021 上汽集团总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(2) 长城汽车：11月销量12.3万辆，同比-15.6%，环比+9.3%；较19年11月同比+6.4%。

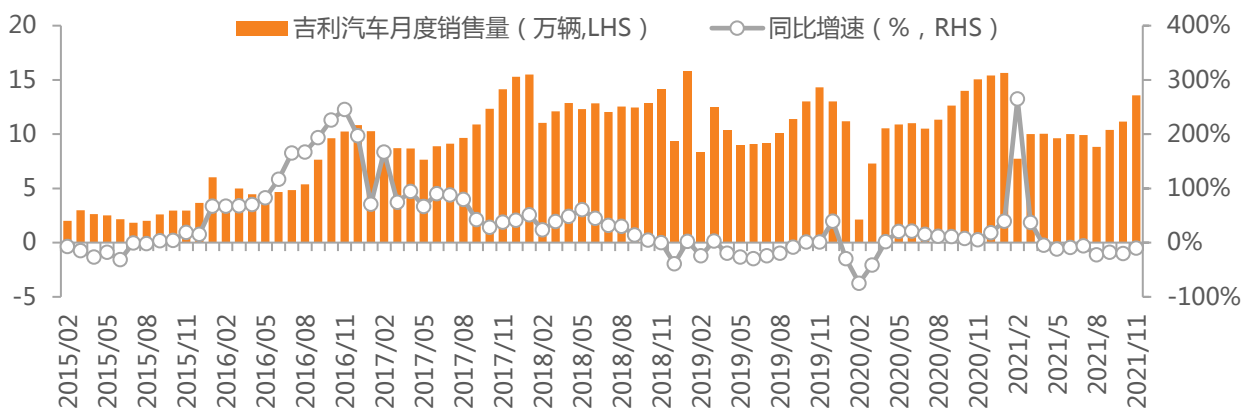
图 4：2015-2021 长城汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(3) 吉利汽车：11月销量13.6万辆，同比-9.7%，环比+21.7%；较19年11月同比-5.1%。

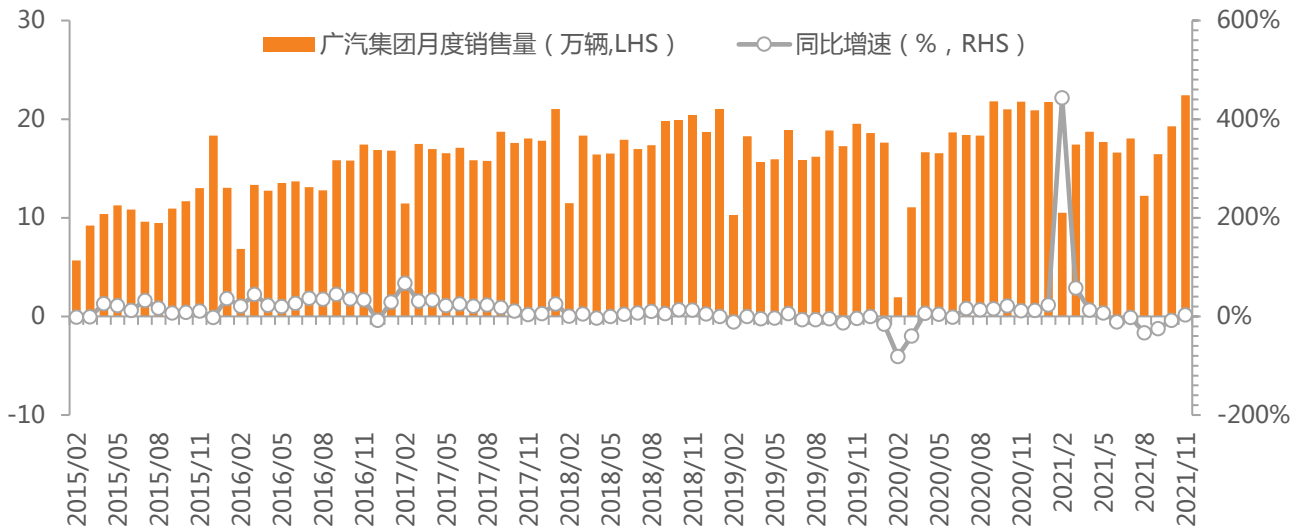
图 5：2015-2021 吉利汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(4) 广汽集团：11月销量22.4万辆，同比+3.0%，环比+16.2%；较19年11月同比+3.0%。

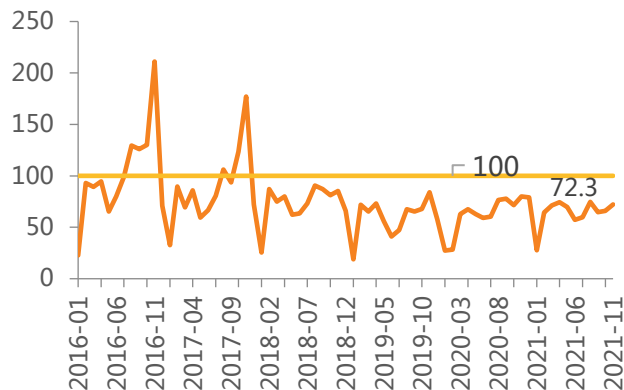
图 6：2015-2021 广汽集团月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

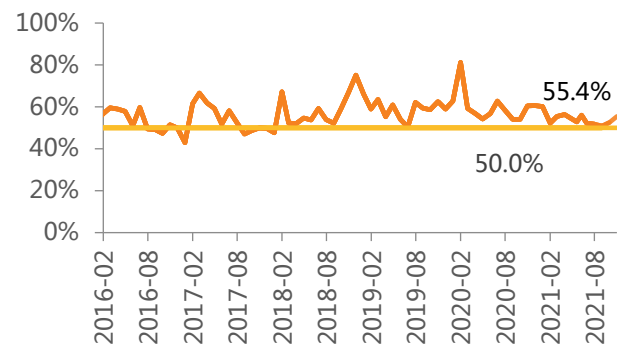
11 月汽车消费指数环比改善，经销商库存有所增加。据中国汽车流通协会，11 月汽车消费指数 72.3，同比-9.6%，环比+9.4%。11 月经销商库存预警指数 55.4%，同比-5.1 PCT，环比+2.9 PCT。

图 7：汽车消费指数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图 8：经销商库存预警系数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

对 12 月车市的展望：近期疫情二次蔓延全球，但汽车芯片供给的至暗时刻已经走过，芯片供给正逐步改善。随着芯片问题的缓解，汽车供应情况有所改善，积压的市场需求也得到部分释放。12 月是我国乘用车市场的冬季旺销期，年末促销及春节前部分购车需求提前释放有望促进车市持续回暖，我们预计 12 月汽车产销量环比 11 月将继续提升，同比增速有望转正。

2. 智能汽车赛道梳理？

汽车智能化从大方向上可以分为车外智能（ADAS）及车内智能（智能座舱）。

从产业链角度，ADAS 可分为“感知+决策+执行”三大环节。ADAS 需要几十种不同零部件高效、稳定地配合工作才能完成，主要由感知层、决策层和执行层三部分构成。其中，感知层通过混合多种传感器，感知探测汽车内外各种信息；决策层是在感知层搜集信息的基础上，通过算法和芯片对信息进行综合处理、判断并将决策指令发送给控制层；控制层根据决策层的指令对车辆进行转向控制、驱动控制、制动控制等操作。

图 9：ADAS 感知、决策、执行三大模块



资料来源：《清华 2018 自动驾驶研究报告》，易观，天风证券研究所

ADAS 领域建议关注“感知+执行”环节的国产零部件供应商。其中，感知层面，主要产品有摄像头和毫米波雷达。上游车载镜头的主要供应商为联创电子和舜宇光学；车载摄像头及毫米波雷达的主要供应商有华域汽车、保隆科技、德赛西威、均胜电子、华阳集团、路畅科技等。执行层面，主要产品有空气悬架、ESC（电子稳定控制系统）、AEB（紧急自制系统）、EPB（电子驻车系统）、EPS（电子助力转向系统）、ADB（自适应远光大灯）等，主要供应商有拓普集团、星宇股份、天润工业、伯特利、亚太股份、万安科技、耐世特等。

表 1：国内 ADAS 产业链参与公司分类

无人驾驶细分	参与公司	布局产品
感知层	联创电子 舜宇光学	车载镜头
	华域汽车	毫米波雷达
	均胜电子	前视、环视摄像头
	德赛西威	车载摄像头、毫米波雷达
	华阳集团 欧菲科技	车载摄像头
	保隆科技	车用压力传感器、360 环视摄像头、毫米波雷达
	路畅科技	FCW（前方防碰撞预警）、360 环视
	执行层	天润工业 中鼎股份 保隆科技
伯特利 拓普集团 万安科技 亚太股份		线控刹车
耐世特		线控转向
星宇股份		智能车灯

资料来源：公司公告、天风证券研究所

智能座舱逐步成为新能源及未来无人驾驶汽车的标配。电动智能时代来临，由于新能源汽车的电量显示、续航里程等关键信息以及智能驾驶汽车中的 ADAS 各项功能，均是传统机械仪表所无法显示的。随着汽车电子化程度的不断提高，集成了液晶仪表盘、抬头显示仪（HUD）、中控屏幕和后座娱乐的多屏融合智能座舱将会带来更为智能化及安全性的交互体验，同时也是高级辅助驾驶（ADAS）、自动驾驶和人工智能等新技术的关键接口，智能座舱有望成为未来新能源汽车及无人驾驶汽车的标配。

图 10：智能座舱构成总览



资料来源：盖世汽车研究院，天风证券研究所

智能座舱单车价值量将是传统座舱的 4-6 倍。传统的座舱产品主要包括机械式仪表盘、带导航、音乐播放、车体控制等基础功能的车载信息娱乐中控系统，整体价格基本上控制在 2000 元以内。而智能座舱产品更为多元化，除了提供丰富的车载信息和娱乐功能之外，融入多项人机交互功能，整体价格提升至 6800-13500 元，单车配套价值量是传统座舱产品的 4-6 倍。

图 11：传统座舱产品及智能座舱典型产品（价格：元）

传统座舱产品	价格区间	
机械仪表盘	500以内	
车载信息娱乐系统	1500以内	
加总	2000以内	
智能座舱典型产品	价格区间	
全液晶仪表盘	2500	6000
车载信息娱乐系统	1500	2500
HUD	1500	2500
语音交互	200	400
手势交互	1000	2000
加总	6800-13500	

资料来源：ITAS，天风证券研究所

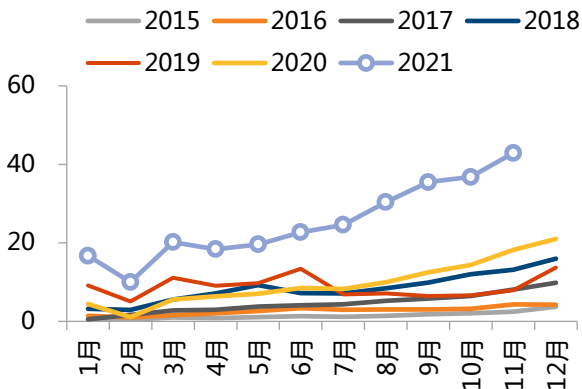
智能座舱领域，建议关注布局中控屏、HUD、域控制器等的【德赛西威、均胜电子、华阳集团】等，汽车座椅的【继峰股份】，智能内饰的【常熟汽饰、华域汽车】，车载音响的【上声电子】。

3. 新能源汽车赛道梳理？

新能源汽车市场多元化发力，行业渗透率加速提升。据乘联会，11月新能源乘用车批发销

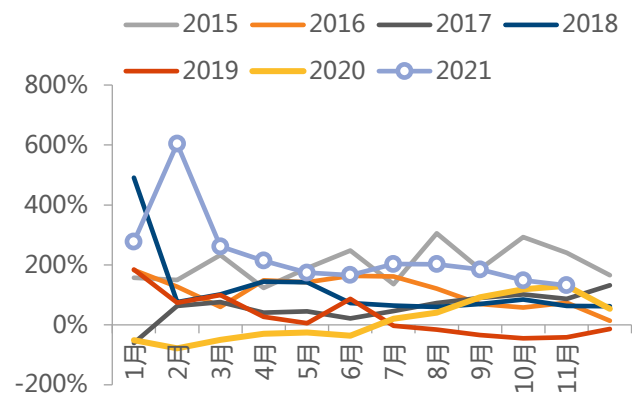
量达到 42.9 万辆，环比+17.9%，同比+131.7%。其中插电混动销量 8.5 万辆，同比+187.2%；纯电动的批发销量 34.3 万辆，同比+121.1%。特斯拉、自主品牌头部企业以及“蔚小理”等新势力销量表现优秀，厂商批发销量突破万辆的企业有：比亚迪 9.1 万辆、特斯拉中国 5.3 万辆、上汽通用五菱 5.0 万辆、长城汽车 1.6 万辆、小鹏汽车 1.6 万辆、广汽埃安 1.5 万辆、奇瑞汽车 1.4 万辆、理想汽车 1.3 万辆、吉利汽车 1.3 万辆、上汽乘用车 1.2 万辆、上汽大众 1.2 万辆、蔚来汽车 1.1 万辆、一汽大众 1.1 万辆、合众汽车 1.0 万辆。11 月新能源车厂商批发渗透率达 19.9%，呈现加速提升趋势，其中自主品牌中新能源车渗透率 33.2%，远高于主流合资品牌的 3.9%。

图 12：新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图 13：新能源乘用车月度销量同比增速（%）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

预计 2022 年新能源汽车销量持续增长，渗透率加速提升。我们预计 2021 年全年新能源汽车销量达 350 万台，新能源汽车的渗透率达 13.2%。2022 年，随着缺芯问题持续缓解，因缺芯而积压的需求将得到释放，即将上市或开启交付的新能源车型为新能源汽车高速增长的趋势提供可靠的支撑。我们预计 2022 年新能源汽车渗透率可能继续提升至 19%，新能源汽车销量将超 530 万台。

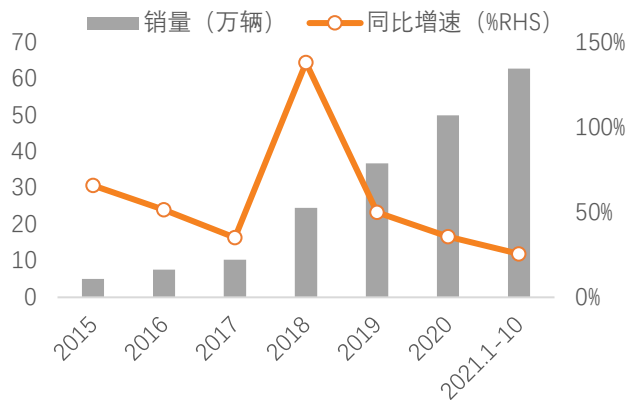
新能源汽车零部件建议关注以“三电”为核心的增量零部件，以及汽车轻量化、热管理等升级赛道：

- ① 电池领域：【宁德时代（电新组覆盖）、富临精工】等；
- ② 电机电控领域：【欣锐科技、英搏尔、均胜电子、精进电动、汇川技术（电新组覆盖）】；
- ③ 汽车轻量化：【旭升股份、爱科迪、金固股份、文灿股份】；
- ④ 汽车热管理：【银轮股份、拓普集团】。

4. 特斯拉产业链最新观点?

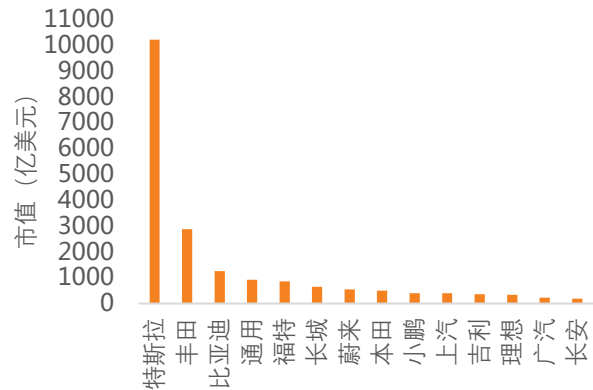
特斯拉产销量持续增长，国产特斯拉连续第 3 月销量破 5 万辆。据乘联会数据，11 月特斯拉在华批发销量达到 52859 辆，这是特斯拉连续第 3 个月突破 5 万辆月销。截止 11 月，特斯拉上海超级工厂在 2021 年度交付量达到 41.3 万辆，同比增长 242%。特斯拉 21 年第三季度全球销量为 24 万辆，同比增长 73%。尽管受到供应链紧张的影响，2021 年前 3 季度特斯拉依然交付 63 万辆汽车。

图 14: 特斯拉近年销量及增速



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 15: 全球主要车企市值排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 截止 2021/12/13

我们持续看好特斯拉产业链。特斯拉产销量稳步扩大，其上游供应商将持续受益，会有业绩上的坚实支撑。此外，伴随特斯拉而成长的国产零部件供应商，借助特斯拉的高起点及电动化领域的先发优势，未来有望切入更多新能源客户配套体系，打开成长空间。我们建议关注特斯拉国内供应商【华域汽车、旭升股份、新泉股份、拓普集团、均胜电子、银轮股份、常熟汽饰、岱美股份、宁波华翔、三花智控（家电团队覆盖）】等，建议关注特斯拉潜在供应商【金固股份、精锻科技】等。

表 2: 特斯拉产业链及潜在标的公司

总成系统	供应产品	代码	供应商	收盘价 (元)	EPS (元/股)			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
电池	电池	300750.SZ	宁德时代	658.36	4.82	8.63	12.37	128.5	71.9	50.1
	氢氧化锂	002460.SZ	赣锋锂业	160.33	2.23	3.28	4.29	68.4	46.6	35.6
	超级电容器电解液	300037.SZ	新宙邦	114.84	2.95	3.96	5.03	43.1	32.1	25.3
	铜箔	600110.SH	诺德股份	19.75	0.35	0.63	0.84	52.1	29.3	21.8
	高压软连接	300115.SZ	长盈精密	20.45	0.48	0.94	1.24	36.8	18.7	14.2
	高压继电器	600885.SH	宏发股份	74.87	1.52	1.97	2.50	50.7	39.2	30.9
	液冷板	002160.SZ	常铝股份	4.76	-	-	-	-	-	-
	零组件	300115.SZ	长盈精密	20.45	0.48	0.94	1.24	36.8	18.7	14.2
电池结构件	002850.SZ	科达利	167.25	2.16	4.09	6.22	81.2	42.9	28.2	
电机	电机壳体、逆变器壳体等	603305.SH	旭升股份	45.08	1.16	1.50	1.73	38.8	30.0	26.0
	扁线	600577.SH	精达股份	8.15	0.29	0.40	0.52	31.7	23.1	17.7
热管理	热管理组件	002050.SZ	三花智控	23.98	0.52	0.66	0.80	48.1	37.8	31.3
	换热模块	002126.SZ	银轮股份	13.27	0.42	0.64	0.85	32.5	21.3	16.0
	热泵空调	002239.SZ	奥特佳	3.87	-	-	-	-	-	-
电子电器	车灯	600741.SH	华域汽车	27.48	1.71	2.28	2.66	15.6	11.7	10.1
	断电保护器、安全带、安全气囊、BMS的PREH传感器元器件	600699.SH	均胜电子	22.31	0.72	1.19	1.78	30.9	18.7	12.5
	PCB板	603920.SH	世运电路	21.34	0.46	0.86	1.32	47.0	25.2	16.4
	FPC	002635.SZ	安洁科技	16.21	0.51	0.88	-	33.1	19.3	-
	高压线束	605333.SH	沪光股份	22.83	0.27	0.57	0.84	92.8	43.6	29.7
	车灯	601799.SH	星宇股份	220.00	4.68	6.17	7.66	45.8	34.8	28.0
	玻璃	600660.SH	福耀玻璃	46.27	1.42	1.84	2.19	33.7	26.0	21.8
	遮阳板	603730.SH	岱美股份	24.34	1.07	1.63	2.12	20.2	13.3	10.2
车身及内外饰	主副仪表板	603179.SH	新泉股份	43.35	0.70	0.99	1.33	58.8	41.6	31.0
	液晶面板玻璃	300433.SZ	蓝思科技	23.32	1.14	1.53	1.88	20.6	15.3	12.5
	汽车外饰	002662.SZ	京威股份	4.43	-	-	-	-	-	-
	结构件+锻铝控制臂+内饰件+热管理	601689.SH	拓普集团	51.08	1.11	1.52	2.06	51.5	37.6	27.7
	后视镜等	002048.SZ	宁波华翔	23.80	1.54	1.89	2.35	16.0	13.1	10.5
	立柱护板等	603035.SH	常熟汽饰	15.46	1.13	1.48	2.06	12.5	9.5	6.9
	座椅支架	002085.SZ	万丰奥威	5.86	0.25	0.31	0.38	22.4	18.2	14.8
	电池托盘+车身结构件	603358.SH	华达科技	22.31	0.82	1.01	1.25	24.7	20.2	16.2
	铝合金精密铸件、座椅扶手和头枕	603997.SH	继峰股份	15.30	0.33	0.58	0.78	42.9	24.2	18.0
	保险杠	000700.SZ	模塑科技	4.84	-	-	-	-	-	-
	支架类铝合金零件	002101.SZ	广东鸿图	11.64	-	-	-	-	-	-
	液态金属汽车门锁扣、汽车前横梁装置、转向系统等配件	300328.SZ	宜安科技	8.47	0.06	0.08	0.11	131.0	97.6	72.6
	汽车冲压零部件	300707.SZ	威唐工业	20.98	0.23	0.59	0.71	94.0	37.0	30.6
	减震塔、各类支架等	603348.SH	文灿股份	51.55	0.78	1.65	2.21	55.6	26.3	19.7
	TPMS气门嘴	603197.SH	保隆科技	54.40	1.11	1.59	2.10	33.6	23.5	17.8
橡胶制品	000887.SZ	中鼎股份	21.50	0.85	0.98	1.16	21.8	18.9	16.0	
管路	600480.SH	凌云股份	10.05	0.40	0.54	0.73	23.7	17.6	13.2	
方向盘骨架和小的铝挤压件	002182.SZ	云海金属	23.78	0.65	0.86	1.05	26.7	20.3	16.6	
差速器总成	300258.SZ	精锻科技	13.84	0.48	0.64	0.83	35.0	26.3	20.2	
车轮	002488.SZ	金固股份	7.95	0.25	0.49	0.74	31.9	16.3	10.8	

资料来源: Wind, 天风证券研究所 (*注: 收盘价为 2021 年 12 月 13 日收盘价, 其中旭升股份、银轮股份、华域汽车、均胜电子的盈利预测来自天风汽车团队, 其余为 Wind 一致预期)

5. 风险提示

汽车行业景气度复苏不及预期：因行业复苏不及预期或导致整车及零部件企业需求下降。

芯片供应短缺超预期：芯片短缺超预期或导致主机厂加库存不及预期。

原材料价格持续上涨：原材料价格持续上涨将对整车及零部件企业利润增长形成压力。

汽车电动智能化进度不及预期等：行业电动智能化进度不及预期，或导致行业未来增长低于预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com