

“蔚小理”2022年一季报对比

——汽车行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈：“蔚小理”2022年一季报对比

“蔚小理”一季报均已亮相。在供应链紧张和原材料价格上涨的双重冲击下，3家头部造车新势力企业均实现了较快发展。蔚来单车售价最高，高端产品稳定，营收最高，但增速最低，毛利率下滑严重；小鹏交付量最高，但毛利率和整体盈利能力依然处于低位；理想单品优势稳固，盈利能力最强，但产品线单一，亟需拓展。

“蔚小理”在研发投入上呈现上升趋势，主要由于研发人员增加和新车型开发费用增加。

“蔚小理”面临的困难各不相同。蔚来面临着是否持续高端化的问题，持续高端的服务意味着相应的成本会升高。小鹏持续在自动驾驶端投入，但品牌定位较低，需要高端化。理想所处的家用中大型或者大型 SUV 市场相对狭窄，产品矩阵单一，需要在不同细分领域证明自己。

“蔚小理”在产品维度上做好了充足的准备。同时也应该看到曾经在各自细分领域互不干涉的三家已开始进入对方的领域，蔚来与理想在坚持高端的同时，向下拓展 20-30 万元市场，小鹏则在冲击 40 万元市场。这必将带来更为激烈的竞争。

市场回顾:

截至 6 月 17 日收盘，汽车板块 4%，沪深 300 指数 1.7%，汽车板块涨幅高于沪深 300 指数 2.3 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万 31 个板块中位列第 5 位，表现优异。年初至今汽车板块-4.8%，在申万 31 个板块中位列第 7 位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现：绝大部分板块出现上涨，综合乘用车（9%）、其他运输设备（8.3%）和轮胎轮毂（7.7%）涨幅居前，电动乘用车（-3.1%）为唯一下跌板块。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：板块涨跌互现，电动乘用车（26.1%）、其他运输设备（4.2%）和商用载客车（3.9%）涨幅居前，汽车电子电气系统（-20.5%）、汽车综合服务（-18.6%）和轮胎轮毂（-15.7%）跌幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名：浙江世宝、继峰股份、深中华 A、明新旭腾、特立 A。
- ◆ 涨跌幅后五名：东利机械、青岛双星、西仪股份、风神股份、亚太股份。

本周投资策略及重点推荐:

汽车板块应关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会，新能源电动化和智能化的优质赛道核心标的。因此我们建议关注：在新能源领域具备先发优势的自主车企，如比亚迪、长城汽车、广汽集团、理想汽车、小鹏汽车等；业绩稳定的低估值零部件龙头，如华域汽车、均胜电子、福耀玻璃等；电动化和智能化的优质赛道核心标的，如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、伯特利等；国产替代概念受益股，如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等；强势整车企业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。

本周推荐组合：比亚迪 20%、德赛西威 20%、三花智控 20%、福耀玻璃 20%和拓普集团 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）

2022 年 06 月 19 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

卢宇峰

研究助理

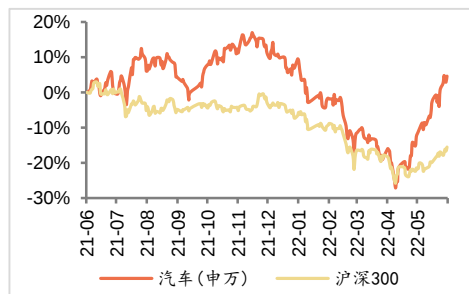
luyufeng@shgsec.com

SAC 执业证书编号：S1660121110013

行业基本资料

股票家数	229
行业平均市盈率	35.5
市场平均市盈率	17.7

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：5月产销恢复性增长》2022-06-12
- 2、《汽车行业研究周报：电池底盘一体化技术渐成主流》2022-06-05
- 3、《汽车行业研究周报：刺激政策下行业基本面迎来修复》2022-05-29

内容目录

1. 每周一谈：“蔚小理”2022 年一季报对比	4
2. 投资策略及重点推荐	6
3. 市场回顾	6
3.1 板块总体涨跌	6
3.2 子板块涨跌及估值情况	7
3.3 当周个股涨跌	8
4. 行业重点数据	9
4.1 产销存数据	9
4.1.1 乘联会周度数据	9
4.1.2 汽车产销存数据	10
4.2 汽车主要原材料价格	11
5. 行业动态	12
5.1 行业要闻	12
5.2 一周重点新车	13
6. 风险提示	13

图表目录

图 1： 2022 年各车型月度销量（辆）	5
图 2： 各板块周涨跌幅对比	7
图 3： 各板块年涨跌幅对比	7
图 4： 子板块周涨跌幅对比	8
图 5： 子板块年初至今涨跌幅对比	8
图 6： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM)	8
图 7： 汽车行业整体估值水平(PB)	8
图 8： 本周行业涨跌幅前十名公司	9
图 9： 本周行业涨跌幅后十名公司	9
图 10： 月度汽车产销量及同比变化	10
图 11： 历年汽车产销量及同比变化	10
图 12： 经销商库存系数及预警指数	11
图 13： 国内汽车出口情况	11
图 14： 乘用车产销量及同比变化	11
图 15： 乘用车细分车型当月销量同比变化	11
图 16： 商用车产销量及同比变化	11
图 17： 新能源车产销量及同比变化	11
图 18： 钢铁价格及同比变化	12
图 19： 铝价格及同比变化	12
图 20： 铜及同比变化	12
图 21： 天然橡胶价格及同比变化	12
表 1：“蔚小理”2022Q1 主要财务数据对比	4
表 2： 本周推荐投资组合	6
表 3： PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位	8

表 4: 乘用车主要厂家 6 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速	9
表 5: 乘用车主要厂家 6 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速	9
表 6: 一周重点新车	13

1. 每周一谈：“蔚小理”2022 年一季报对比

6 月 9 日，蔚来汽车发布 2022 年一季报，自此“蔚小理”一季报均已亮相。总体来说，在供应链紧张和原材料价格上涨的双重冲击下，3 家头部造车新势力企业均实现了较快发展。蔚来单车售价最高，高端产品稳定，营收最高，但增速最低，毛利率下滑严重；小鹏交付量最高，但毛利率和整体盈利能力依然处于低位；理想单品优势稳固，盈利能力最强，但产品线单一，亟需拓展。

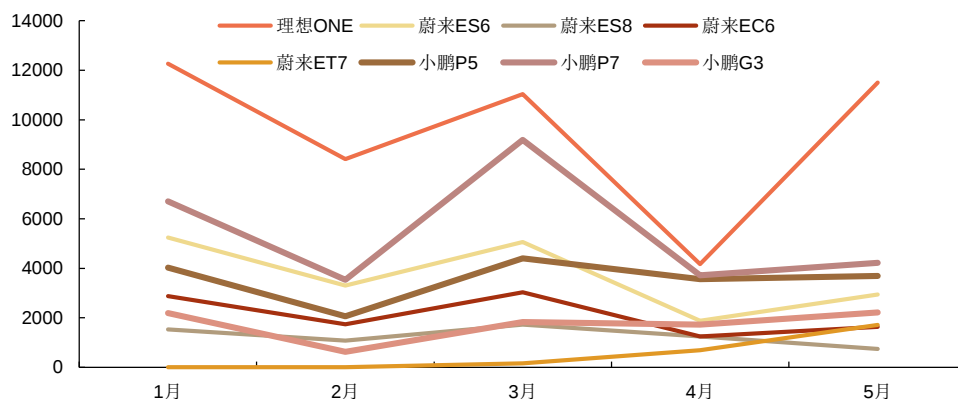
表1：“蔚小理”2022Q1 主要财务数据对比

	蔚来	小鹏	理想
营业收入（亿元）	99.11	74.55	95.62
YOY	24.16%	152.63%	167.45%
净亏损（亿元）	18.25	17.01	0.11
毛利率	14.60%	12.22%	22.63%
研发费用（亿元）	17.62	12.21	13.74
销售费用（亿元）	20.15	16.42	12.03
车辆销售收入（亿元）	92.44	69.99	93.09
车辆毛利率	18.14%	10.39%	22.44%
Q1 交付量（辆）	25768	34561	31716
平均单车售价（万元）	35.87	20.25	29.35

资料来源：各公司财报，各公司官网，申港证券研究所

- ◆ 营收方面，一季度蔚来营收近百亿，同比增长 24.2%，实现领跑。理想营收为 95.6 亿元，小鹏营收为 74.5 亿元，但二者均呈现了翻倍式的增长。
- ◆ 毛利率方面，一季度理想整车毛利率保持在 22.4% 的高位，在三家中遥遥领先。蔚来一季度毛利率下降至 18.1%，去年同期为 21.2%，这主要由于电池、芯片等原材料价格上涨导致，预计随着供应链和整车生产恢复正常，毛利率将从三季度开始反弹。小鹏平均单车售价最低，整车毛利率仅为 10.4%，同比小幅增长，但环比有所减少。
- ◆ 净亏损方面，由于毛利率的增长，理想的净亏损由 2021 年同期的 3.6 亿元收窄至 1090 万元，有望成为三家中最先实现盈利的企业。蔚来一季度的净亏损达 18.25 亿元。小鹏净亏损则为 17 亿元，介于二者之间。
- ◆ 交付量方面，小鹏汽车稳居第一，一季度累计交付新车 3.46 万辆，同比增长 159%。理想凭借理想 ONE 一款车型创造了 3.17 万辆的成绩，同比增长 152.1%。而蔚来一季度交付新车 2.58 万辆，增速垫底。

图1：2022 年各车型月度销量（辆）



资料来源：乘联会，搜狐汽车，申港证券研究所

“蔚小理”在研发投入上一直呈现上升趋势。由于蔚来今年将发布多款新车，一季度其研发投入达到 17.62 亿元，同比增长 156.6%，研发费用率 17.76%。小鹏研发支出为 12.21 亿元，同比增长 128.2%，研发费用率 16%。理想研发费用则为 13.74 亿元，同比增长 167%，研发费用率 14.3%。研发人员增加和新车型开发费用增加导致研发费用的持续上涨。

- ◆ 蔚来经历产品空窗期后迎密集产品投放。目前旗下首款纯电轿车 ET7 已开启交付，中大型五座 SUV ES7 和中型轿跑 ET5 也将于 8 月下旬和 9 月开始交付。面向大众市场的新品牌预计 2024 年下半年推出，主力产品的价格介于 20-30 万元之间，对标特斯拉 Model 3/Y，售价方面将比特斯拉便宜 10%。。
- ◆ 平均车价相对较低的小鹏开始上攻计划，小鹏 G9 计划在四季度大规模交付，定价范围在 30-40 万元，与理想 ONE 展开竞争。2023 年小鹏还计划在 B 级和 C 级市场各推出一款新车，加上现有车型将覆盖 15 万元至 40 万元价格区间。
- ◆ 理想 L9 即将发布，价格定在 45—50 万元，而 2023 年理想将发布两款高压纯电车型，其中一款为 20-30 万元的纯电中型 SUV。

“蔚小理”目前面临的困难各不相同。蔚来面临着是否持续高端化的问题，持续高端的服务意味着相应的成本会升高，但由于目前经济的整体下行，高端化的产品并不能拓展更多的市场，所以蔚来急需品牌下沉来获取更大的市场。小鹏持续在自动驾驶端投入，战略风险较低，但品牌定位较低，需要高端化，而小鹏 G9 则成为了小鹏向上破局的关键。理想所处的家用中大型或者大型 SUV 市场相对狭窄，其新车型理想 L9 依旧是一款大型 SUV 产品，产品矩阵单一，需要在不同细分领域证明自己。

面对新一轮竞争，“蔚小理”在产品维度上做好了充足的准备。同时也应该看到曾经在各自细分领域互不干涉的三家已开始进入对方的领域，蔚来与理想在坚持高端的同时，向下拓展 20-30 万元市场，小鹏则在冲击 40 万元市场。这势必带来更为激烈的竞争。

2. 投资策略及重点推荐

总体来看，汽车行业随着疫情防控向好发展的趋势和各项刺激政策的加持，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，建议关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会；新能源汽车电动化和智能化的优质赛道核心标的。

- ◆ 长期看好在新能源领域具备先发优势的自主车企，如比亚迪、长城汽车、广汽集团、理想汽车、小鹏汽车等；
- ◆ 业绩稳定的低估值零部件龙头，如华域汽车、均胜电子、福耀玻璃等；
- ◆ 电动化和智能化的优质赛道核心标的，如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、伯特利等；
- ◆ “国内大循环”带来的国产替代机会，如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等；
- ◆ 强势整车企业（特斯拉、大众等）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。

结合目前市场基本情况，我们本周推荐投资组合如下：

表2：本周推荐投资组合

公司	权重
比亚迪	20%
德赛西威	20%
三花智控	20%
福耀玻璃	20%
拓普集团	20%

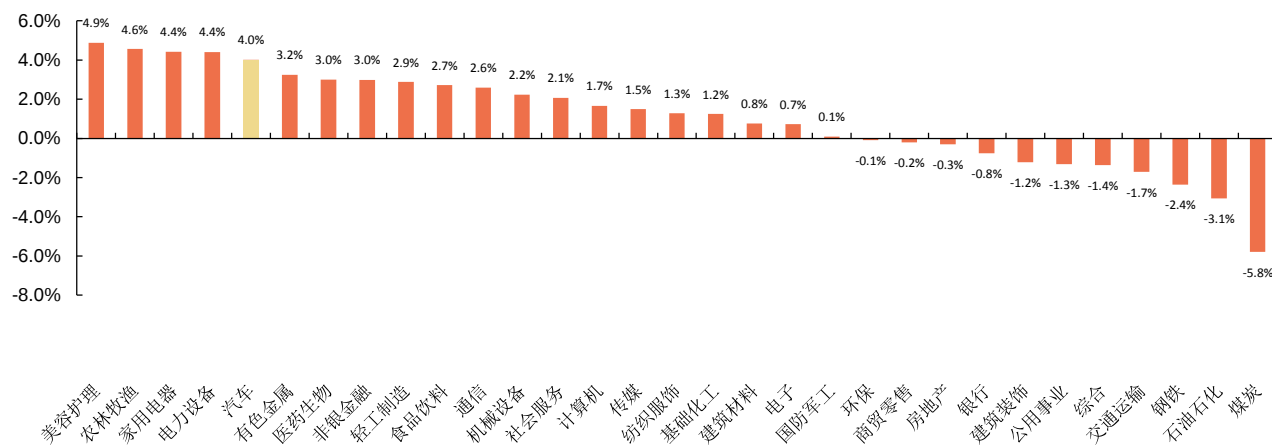
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

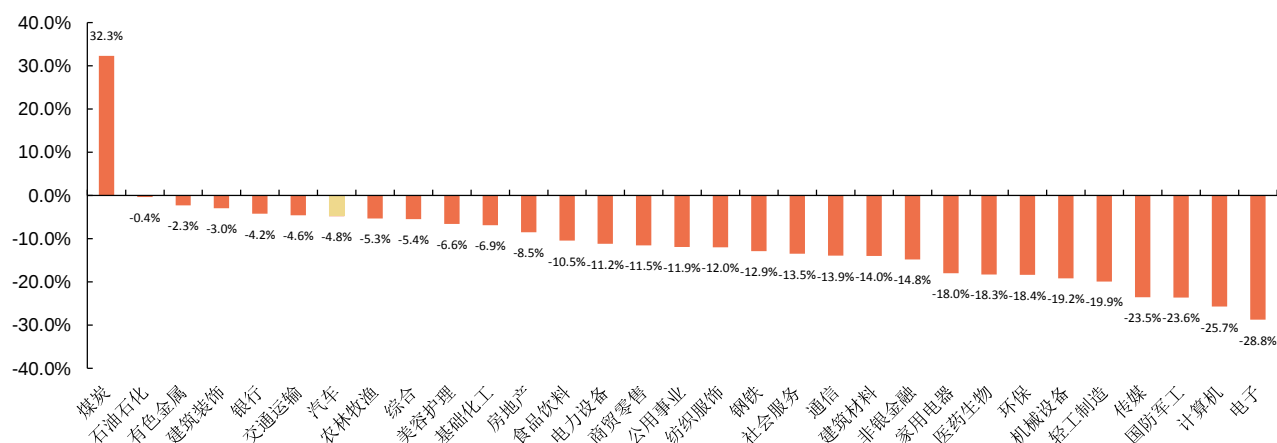
板块涨跌：截至6月17日收盘，汽车板块4%，沪深300指数1.7%，汽车板块涨幅高于沪深300指数2.3个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第5位，表现优异。年初至今汽车板块-4.8%，在申万31个板块中位列第7位。

图2：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：各板块年涨跌幅对比



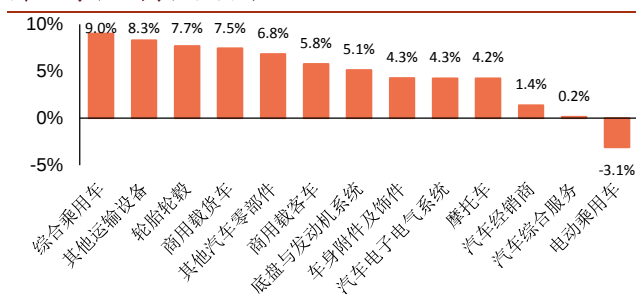
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子板块涨跌：

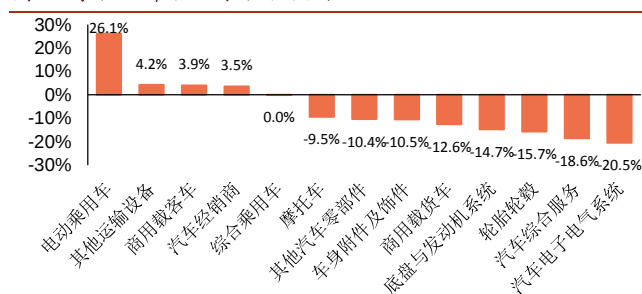
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：绝大部分板块出现上涨，综合乘用车（9%）、其他运输设备（8.3%）和轮胎轮毂（7.7%）涨幅居前，电动乘用车（-3.1%）为唯一下跌板块。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：板块涨跌互现，电动乘用车（26.1%）、其他运输设备（4.2%）和商用载客车（3.9%）涨幅居前，汽车电子电气系统（-20.5%）、汽车综合服务（-18.6%）和轮胎轮毂（-15.7%）跌幅居前。

图4：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

估值情况：从估值来看，汽车行业估值水平自疫情以来持续处于高位，本周估值继续上涨。

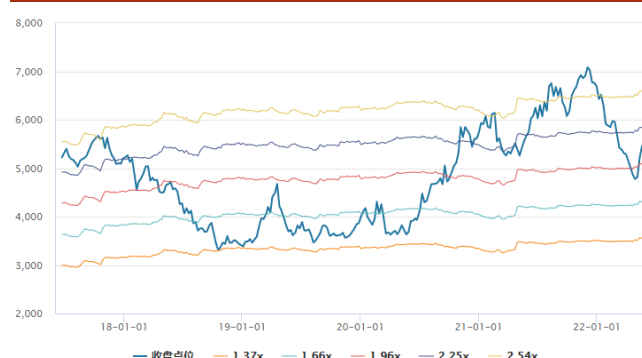
- ◆ **PE-TTM 估值：**申万汽车行业整体 PE-TTM 为 35.51 倍，10 年历史分位 99.8%。乘用车、商用车、汽车零部件处于高位。
- ◆ **PB 估值：**申万汽车行业整体 PB 为 2.46 倍，10 年历史分位 71.97%。乘用车处于高位，汽车服务、摩托车及其他处于低位。

图6：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7：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

表3：PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位

		PE	PE-TTM 近 10 年历史分位	PB	PB 近 10 年历史分位
子版块	汽车	35.51	99.8%	2.46	71.97%
	乘用车	41.47	99.22%	3.21	94.43%
	商用车	54.56	100%	1.73	44.63%
	汽车零部件	31.36	86.13%	2.31	50.98%
	汽车服务	25.6	38.48%	1.28	22.75%
	摩托车及其他	42.09	41.6%	2.86	29.88%

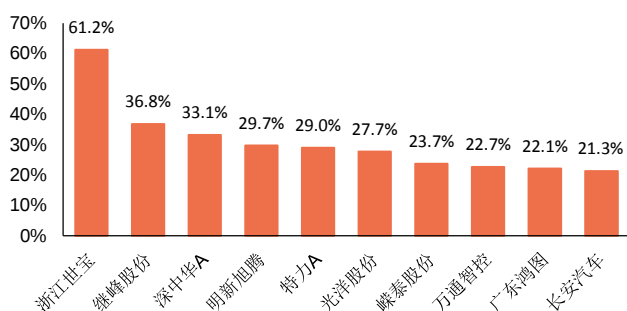
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌：

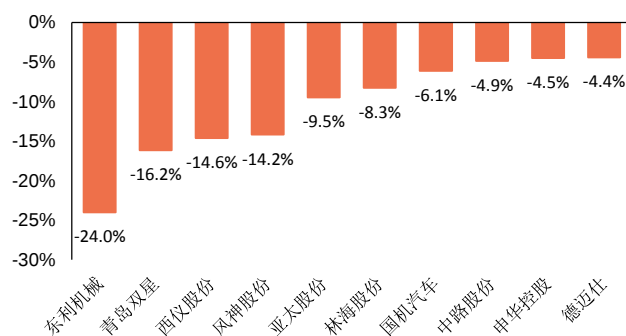
- ◆ 涨跌幅前五名：浙江世宝、继峰股份、深中华 A、明新旭腾、特立 A。
- ◆ 涨跌幅后五名：东利机械、青岛双星、西仪股份、风神股份、亚太股份。

图8：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9：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 产销存数据

4.1.1 乘联会周度数据

零售：6月6-12日，乘用车零售 34.9 万辆，同比增长 25%，环比上周增长 17%，较上月同期增长 54%，表现逐步回暖改善。

表4：乘用车主要厂家6月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速

	1-5 日	6-12 日	13-19 日	20-26 日	27-30 日	1-12 日
20 年	34798	43468	43958	54678	130946	39856
21 年	35238	39772	42794	52167	115752	37883
22 年	34096	49822	-	-	-	43270
22 年同比	-3%	25%	-	-	-	14%
环比 5 月同期	7%	54%	-	-	-	35%

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：6月6-12日，乘用车批发 34.7 万辆，同比增长 26%，环比上周下降 2%，较上月同期增长 59%，表现明显走强。

表5：乘用车主要厂家6月周度日均批发数（单位：辆）和同比增速

	1-5 日	6-12 日	13-19 日	20-26 日	27-30 日	1-12 日
20 年	40293	43368	51241	54074	115685	42087
21 年	34978	39220	36192	53262	115757	37453
22 年	32996	49555	-	-	-	42655
22 年同比	-6%	26%	-	-	-	14%
环比 5 月同期	19%	59%	-	-	-	44%

资料来源：乘联会，申港证券研究所

4.1.2 汽车产销存数据

汽车整车：

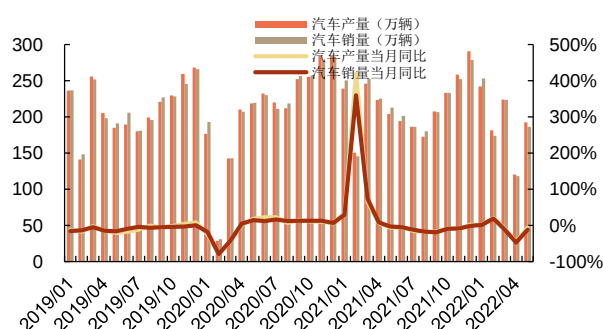
- ◆ **总体产销：当月同比降幅大幅收窄。**5月，汽车产销分别完成192.6万辆和186.2万辆，环比分别增长59.7%和57.6%，同比分别下降5.7%和12.6%。1~5月，汽车产销分别完成961.8万辆和955.5万辆，同比分别下降9.6%和12.2%，新能源汽车产销同比增长114.2%和111.2%。
- ◆ **库存情况：较4月有所好转，仍处于不景气区间。**5月汽车经销商综合库存系数为1.72，环比下降9.9%，同比上升13.9%，库存水平位于警戒线以上，汽车流通行业经济度较4月有所改善，但整车市场仍面临供给受阻、需求转弱的双重压力。同期经销商库存预警指数为56.8%，环比下降9.6pct，同比上升3.9pct，库存预警指数位于荣枯线之上。总体看汽车生产、运输逐步恢复，但汽车消费全面恢复还需要一段时间，整体市场处于不景气区间。
- ◆ **出口情况：汽车出口创年内新高。**5月，汽车整车出口24.5万辆，同比增长62.3%。1~5月，汽车整车出口96.9万辆，同比增长44.7%。分车型看，乘用车出口74.7万辆，同比增长46%；商用车出口22.2万辆，同比增长40.4%。新能源汽车出口17.4万辆，同比增长141.5%。

乘用车：产量同比小幅增长，销量逐渐回升。5月，乘用车产销分别完成170.1万辆和162.3万辆，产量同比增长5.2%，销量同比下降1.4%。1~5月，乘用车产销分别完成819.6万辆和813.3万辆，同比分别下降1.1%和3.6%。

商用车：需求透支，进入调整期。5月，商用车产销分别完成22.5万辆和23.9万辆，同比分别下降47%和50.5%。1~5月，商用车产销分别完成142.2万辆和142.1万辆，同比分别下降39.4%和41.9%。

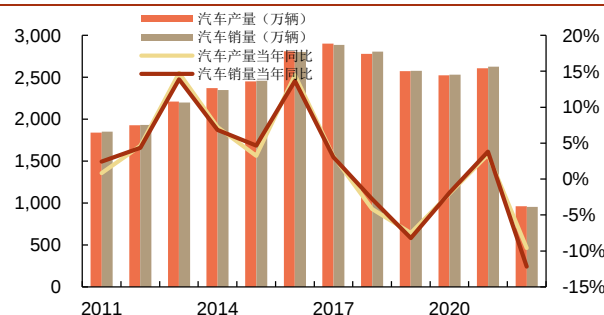
新能源车：供给改善带来市场火爆。5月，新能源汽车产销分别完成46.6万辆和44.7万辆，同比分别增长113.9%和105.2%，当月市场渗透率为24%。1-5月，新能源汽车产销分别完成207.1万辆和200.3万辆，同比分别增长114.2%和111.2%，市场渗透率为21%。

图10：月度汽车产销量及同比变化



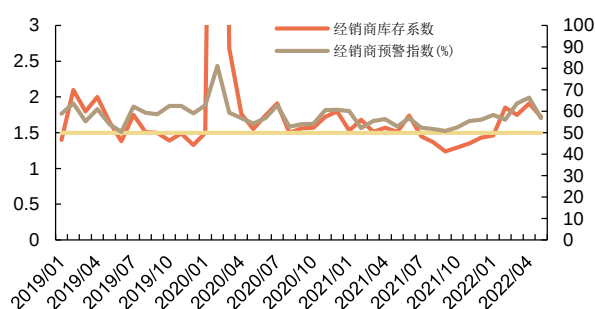
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图11：历年汽车产销量及同比变化



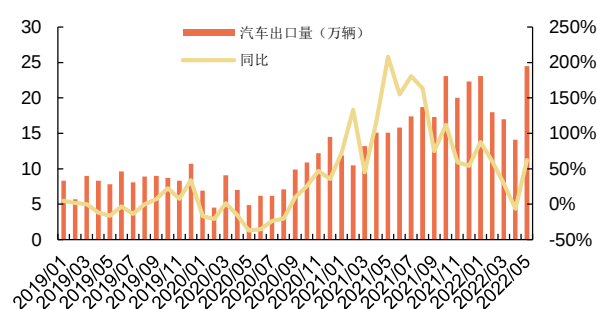
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图12：经销商库存系数及预警指数



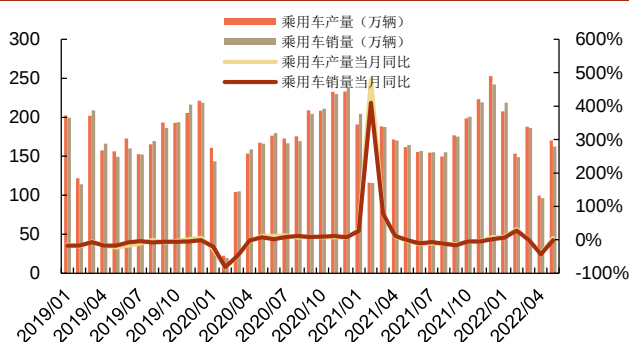
资料来源：流通协会，申港证券研究所

图13：国内汽车出口情况



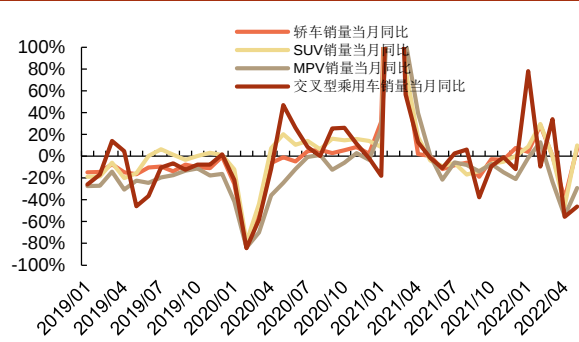
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图14：乘用车产销量及同比变化



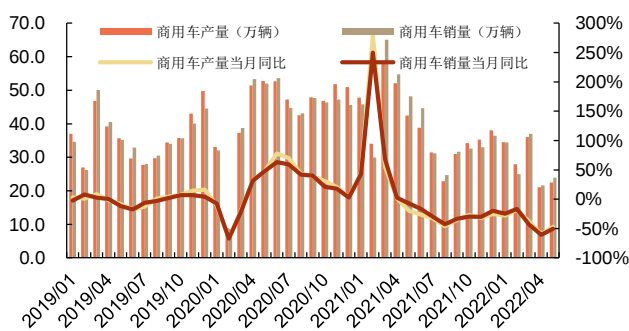
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图15：乘用车细分车型当月销量同比变化



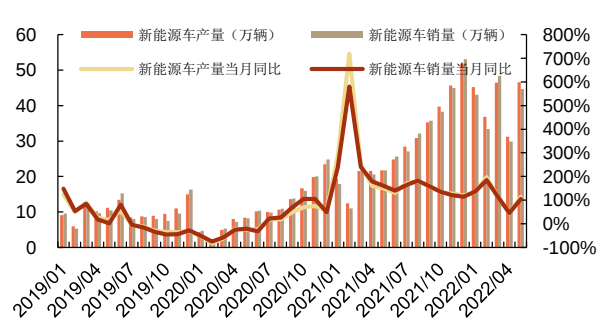
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图16：商用车产销量及同比变化



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图17：新能源车产销量及同比变化

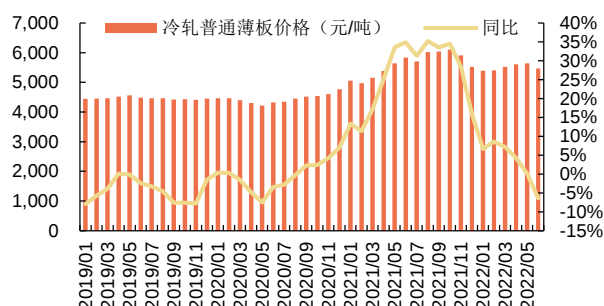


资料来源：中汽协，申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

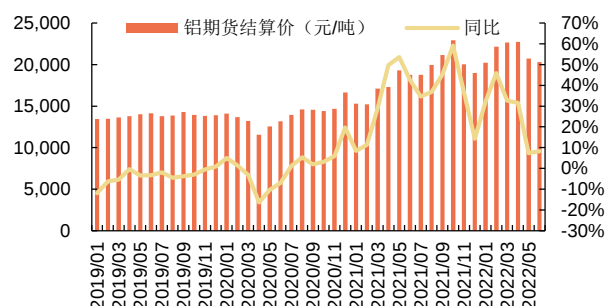
成本端方面，6月汽车主要生产原材料天然橡胶价格环比上行、钢、铝、阴极铜价格环比下行。

图18: 钢铁价格及同比变化



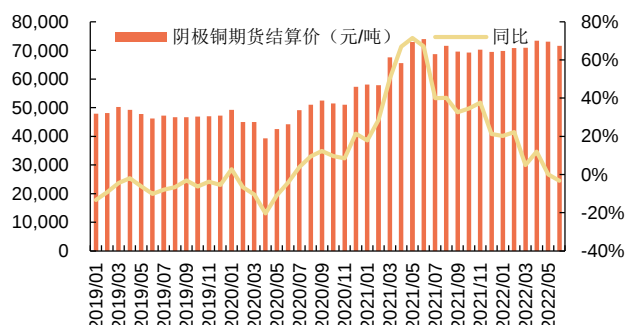
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: 铝价格及同比变化



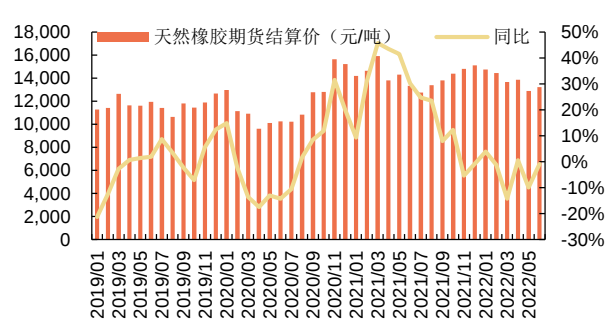
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 铜及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 天然橡胶价格及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

5. 行业动态

5.1 行业要闻

吉利拟购魅族 79%股权

6月13日，国家市场监督管理总局发布公示文件，披露了吉利集团收购魅族科技的相关信息。文件内容显示，湖北星纪时代科技有限公司将收购珠海市魅族科技有限公司79.09%的股权。湖北星纪时代科技有限公司的最大股东系吉利集团（宁波）有限公司，持股比例约为32.31%；此外，吉利集团创始人李书福本人也持有6.15%的股份。

工信部：将尽快研究明确新能源汽车车辆购置税优惠延续政策

6月14日，工信部副部长辛国斌表示，将尽快研究明确新能源汽车车辆购置税优惠延续政策，这一政策到今年年底结束，现在正在会同有关部门研究是否延续这一政策。同时，还将优化“双积分”管理办法，加大新体系电池、车用操作系统等攻关突破，启动公共领域车辆全面电动化城市试点。

应急管理部：一季度新能源汽车火灾上升32%，平均每天超过七例

6月14日，国家应急管理部公布了2022年一季度新能源汽车火灾数据：共计640

起，比去年同期上升 32%，高于交通工具火灾平均增幅（8.8%）。平均每日超 7 例火灾。目前，新能源汽车起火原因主要可归为 5 点：包括电池部件老化、外部碰撞、高温天气、电池热失控、高负荷等。其中，用火用电因素所导致的火灾占一半以上，另一大诱因则为外部碰撞起火。

2022 年全国新能源汽车下乡活动在江苏昆山启动

6 月 17 日，2022 年全国新能源汽车下乡活动在江苏省昆山市举行启动仪式。参与此次新能源汽车下乡活动的新能源汽车品牌达到 52 个，车型超过 100 款。

特斯拉中国 Model Y 再涨价

6 月 17 日，特斯拉中国官网显示，Model Y 长续航版本最新价格为 39.49 万元，较三月中旬时的价格上涨 1.9 万元，交付周期为 20-24 周。

中通客车：已经完成太阳能增程式智能驾驶客车研发

6 月 17 日，中通客车披露投资者关系活动记录表公告，公司已经完成太阳能增程式智能驾驶客车的研发，具备了太阳能发电增程及自动驾驶功能，可以实现太阳能接入动力电池。

5.2 一周重点新车

表6：一周重点新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	动力类型	价格区间	上市时间
1	上汽通用五菱	佳辰	紧凑型 MPV	燃油	6.88-9.98 万元	2022/6/15
2	法拉利	296 GTS	跑车	插混	348.8 万元	2022/6/15
3	蔚来	ES7	中大型 SUV	纯电	46.8-54.8 万元	2022/6/15
4	江汽集团	思皓 X6	紧凑型 SUV	燃油	7.99-11.49 万元	2022/6/19

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

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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，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，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

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