

华为汽车版图扩张

——汽车行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 华为汽车版图扩张

华为与车企的合作分为三类: Tier1、Huawei Inside 和 华为智选。华为与北汽合作推出的极狐阿尔法 S Hi 版属于 Huawei Inside 模式, 该车将于今年 7 月开始交付。华为与小康合作的赛力斯 SF5 和问界 M5 属于智选模式, 在经历了赛力斯 SF5 惨淡销量之后, 华为与赛力斯推出 AITO 问界品牌, 从设计到研发再到营销全链条基本都以华为为主导, 配合 HarmonyOS 智能座舱。首款车型问界 M5 目前月销量已超过 5000 辆。第二款车问界 M7 将会在 7 月 4 日发布。该车定位中大型 SUV, 6 座设计, 搭载 1.5T 增程器和驱动电机的动力系统。

越来越多车企选择华为的智选车业务。奇瑞汽车、江淮汽车已相继与华为签订合作协议, 之前采用 Inside 模式的北汽极狐, 也会敲定智选车业务。

6 月 25 日阿维塔科技首款车型阿维塔 11 亮相, 新车将于今年 8 月 8 日正式上市, 年内实现交付。阿维塔 11 全面搭载华为智能驾驶、智能座舱、智能网联、智能电动、智能车云服务等方案。同时, 阿维塔科技与华为签署合作协议, 在华为 Hi 商标授权等全领域达成共识。双方将基于全新一代智能电动车技术平台 CHN, 联合投入、共同开发, 至 2025 年推出 4 款全新车型。

我们建议关注华为汽车产业链相关企业, 整车企业小康股份、长安汽车、北汽蓝谷、广汽集团, 零部件企业富临精工、四维图新、科大讯飞、启明信息等。

市场回顾:

截至 6 月 24 日收盘, 汽车板块 5.8%, 沪深 300 指数 2%, 汽车板块涨幅高于沪深 300 指数 3.8 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 2 位, 表现优异。年初至今汽车板块 0.7%, 在申万 31 个板块中位列第 2 位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现: 板块均出现上涨, 商用载客车 (12.6%)、汽车电子电气系统 (10.7%) 和综合乘用车 (8.1%) 涨幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现: 板块涨跌互现, 电动乘用车 (30.9%)、商用载客车 (17%) 和其他运输设备 (10.5%) 涨幅居前, 汽车综合服务 (-13.2%)、商用载货车 (-12.6%) 和轮胎轮毂 (-12%) 跌幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名: 松芝股份、浙江世宝、兴民智通、秦安股份、深中华 A。
- ◆ 涨跌幅后五名: 光洋股份、特立 A、明新旭腾、嵘泰股份、一汽解放。

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 26 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

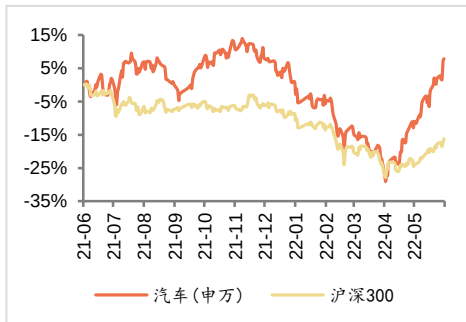
luyufeng@shgsec.com

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	37.5
市场平均市盈率	18.0

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: “蔚小理”

2022 年一季度对比》2022-06-19

2、《汽车行业研究周报: 5 月产销恢复性增长》2022-06-12

3、《汽车行业研究周报: 电池底盘一体化技术渐成主流》2022-06-05

内容目录

1. 每周一谈：华为汽车版图扩张	4
2. 投资策略及重点推荐	5
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	9
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： 问界 M5 销量（辆）	4
图 2： 阿维塔 11 示意图	5
图 3： 阿维塔与华为签署战略合作	5
图 4： 各板块周涨跌幅对比	6
图 5： 各板块年涨跌幅对比	7
图 6： 子板块周涨跌幅对比	7
图 7： 子板块年初至今涨跌幅对比	7
图 8： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM)	8
图 9： 汽车行业整体估值水平(PB)	8
图 10： 本周行业涨跌幅前十名公司	8
图 11： 本周行业涨跌幅后十名公司	8
图 12： 月度汽车产销量及同比变化	10
图 13： 历年汽车产销量及同比变化	10
图 14： 经销商库存系数及预警指数	10
图 15： 国内汽车出口情况	10
图 16： 乘用车产销量及同比变化	11
图 17： 乘用车细分车型当月销量同比变化	11
图 18： 商用车产销量及同比变化	11
图 19： 新能源车产销量及同比变化	11
图 20： 钢铁价格及同比变化	11
图 21： 铝价格及同比变化	11
图 22： 铜及同比变化	12
图 23： 天然橡胶价格及同比变化	12
表 1： 本周推荐投资组合	6

表 2: PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位.....	8
表 3: 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 4: 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 5: 一周重点新车.....	13

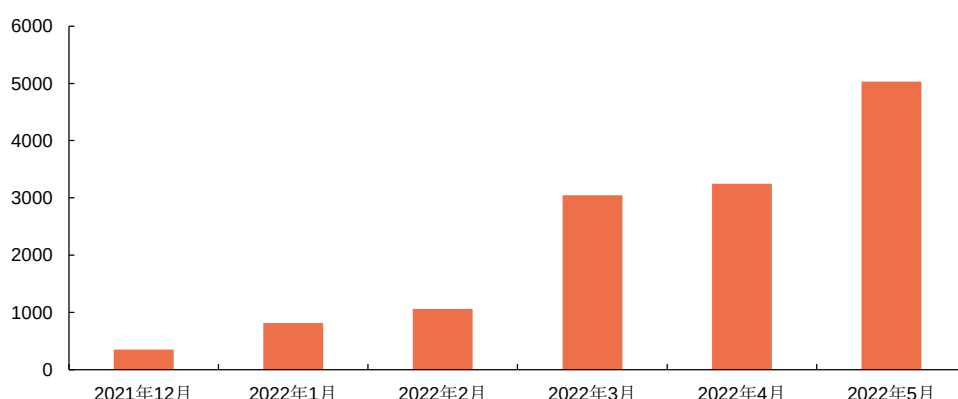
1. 每周一谈：华为汽车版图扩张

华为进入智能汽车领域后，自己不造车，但致力于帮车企造好车，卖好车。华为与车企的合作分为三类：**Tier1**、**Huawei Inside** 和**华为智选**。其中，Tier1 模式是最简单的供应商模式，华为向主机厂供应华为自研的各类硬件和软件；Inside 模式提供完整的智能座舱、自动驾驶等软硬一体的集成解决方案；智选模式则在 Inside 模式上更进一步——华为深度参与汽车的设计、制造等，产品大量使用华为的技术、元件，搭载华为智能汽车整体解决方案，最终产品全面进入华为零售渠道，是合作参与最为深度的方式。

华为与北汽合作推出的极狐阿尔法 S Hi 版属于 **Huawei Inside** 模式，是全球首款搭载 Hi 华为全栈智能汽车解决方案的量产车，也是全球首款搭载华为智能座舱-鸿蒙车机 OS 的高端纯电量产轿车，该车将于今年 7 月开始交付。

华为与小康合作的赛力斯 SF5 和问界 M5 属于智选模式，在经历了赛力斯 SF5 惨淡销量之后，华为与赛力斯推出 AITO 问界品牌，从设计到研发再到营销全链条基本都以华为为主导，配合 HarmonyOS 智能座舱，问界关注度明显提升。首款车型问界 M5 自去年 12 月发布以来，销量节节攀升，目前月销量已超过 5000 辆，只用 87 天就累计销量破万，成为新势力最快破万的单一车型。

图1：问界 M5 销量（辆）



资料来源：懂车帝，申港证券研究所

问界品牌第二款车问界 M7 将会在 7 月 4 日的华为 nova 10 系列及全场景新品夏季发布会上发布。该车定位中大型 SUV，6 座设计。长/宽/高分别为 5020/1945/1775mm，轴距 2820mm，搭载 1.5T 增程器和驱动电机的动力系统，其中驱动电机的最大输出功率为 200kW，1.5T 增程器最大功率为 92kW，亏电油耗 6.85L/100km，采用宁德时代的 40.2kWh 三元锂电池，WLTC 纯电续航 150km。

随着问界品牌的不断向上发展，越来越多车企选择华为的智选车业务。奇瑞汽车、江淮汽车已相继与华为签订合作协议，之前采用 Inside 模式的北汽极狐，也会敲定智选车业务，华为造车能力得到了广泛认可。

6 月 25 日开幕的 2022 重庆车展上，阿维塔科技首款车型阿维塔 11 及其限量版车型阿维塔 011 共同亮相，新车将于今年 8 月 8 日正式上市，年内实现交付。同时，

首批阿维塔体验中心将于第三季度正式开业,计划在年内将渠道覆盖至 110 个城市。阿维塔 11 全面搭载华为智能驾驶、智能座舱、智能网联、智能电动、智能车云服务方案,是华为全栈智能汽车解决方案落地的车型。

- ◆ 驱动系统方面,阿维塔 11 搭载了华为新一代的电机,前电机功率 195kW,后电机功率 230 kW,总输出功率 425kW,百公里加速时间能达到 3 秒级。
- ◆ 辅助驾驶方面,阿维塔 11 搭载华为全套的 ASD 自动辅助驾驶套装,硬件方面包含了 3 颗华为 96 线激光雷达、6 颗毫米波雷达、12 颗超声波雷达、13 颗摄像头,算力达到 400TOPS,可以实现更高阶的辅助驾驶能力。
- ◆ 电池方面,阿维塔 11 搭载宁德时代 90.38kWh 的 CTP 电池,续航最高达 680km。采用 750V 高压平台,充电功率最高可以达到 240kW,充电十分钟即可续航 200km。

阿维塔前身是 2018 年长安与蔚来合资成立的长安蔚来,这也是长安开始发力高端新能源市场的标志。后来几经周折,蔚来方面逐渐退出,公司更名为阿维塔科技。随后,长安联合华为和宁德时代,将基于阿维塔联合打造高端智能汽车品牌。

阿维塔 11 亮相的同时,阿维塔科技与华为签署全面战略合作协议,在华为 Hi 商标授权等全领域达成共识。双方将基于全新一代智能电动车技术平台 CHN,联合投入、共同开发,至 2025 年推出 4 款全新车型。

投资方面,我们建议关注华为汽车产业链相关企业,整车企业小康股份、长安汽车、北汽蓝谷、广汽集团,零部件企业富临精工、四维图新、科大讯飞、启明信息等。

图2: 阿维塔 11 示意图



资料来源: 公司官网, 申港证券研究所

图3: 阿维塔与华为签署战略合作



资料来源: Wind, 申港证券研究所

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1：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%

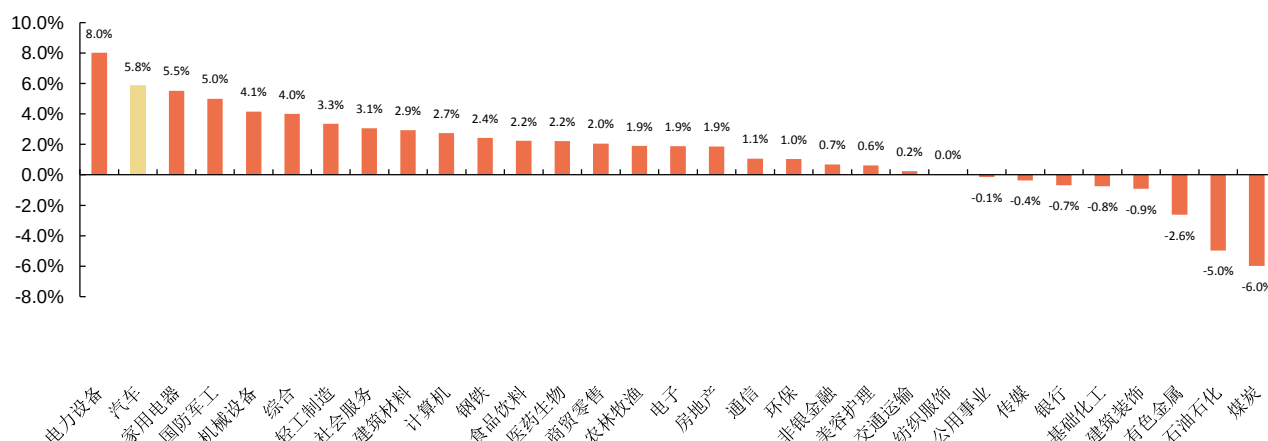
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

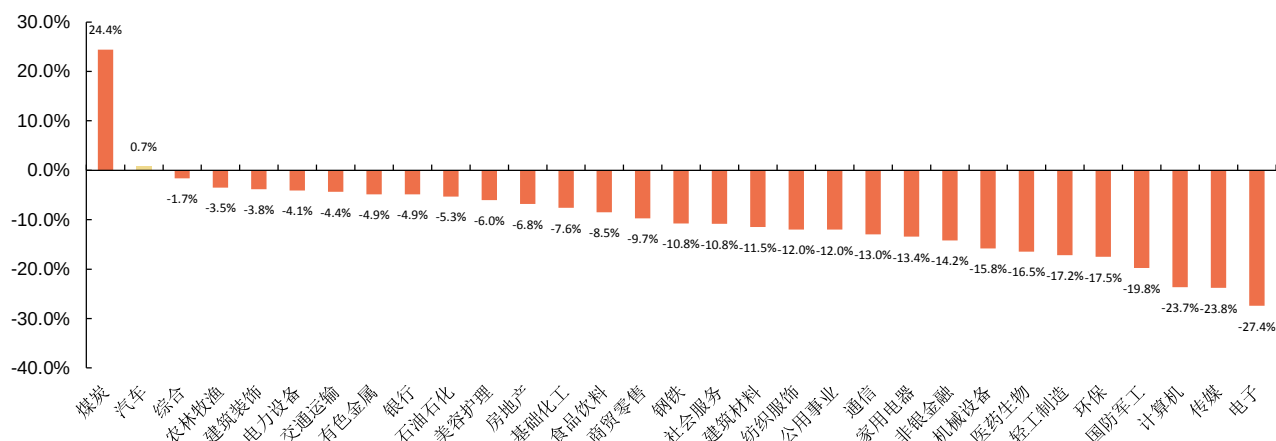
板块涨跌：截至 6 月 24 日收盘，汽车板块 5.8%，沪深 300 指数 2%，汽车板块涨幅高于沪深 300 指数 3.8 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万 31 个板块中位列第 2 位，表现优异。年初至今汽车板块 0.7%，在申万 31 个板块中位列第 2 位。

图4：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：各板块年涨跌幅对比



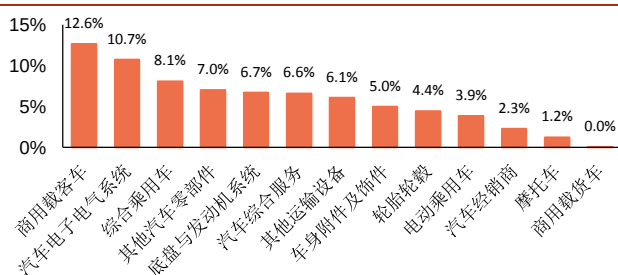
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子板块涨跌：

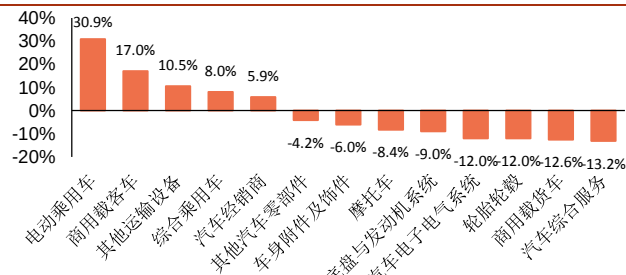
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：板块均出现上涨，商用载客车（12.6%）、汽车电子电气系统（10.7%）和综合乘用车（8.1%）涨幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：板块涨跌互现，电动乘用车（30.9%）、商用载客车（17%）和其他运输设备（10.5%）涨幅居前，汽车综合服务（-13.2%）、商用载货车（-12.6%）和轮胎轮毂（-12%）跌幅居前。

图6：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：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 37.5 倍，10 年历史分位 100%。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 2.6 倍，10 年历史分位 84.18%。乘用车处于高位，汽车服务处于低位。

图8：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9：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

表2：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
汽车	37.5	100%	2.6	84.18%
子版块				
乘用车	43.52	99.41%	3.39	95.31%
商用车	56.47	100%	1.79	52.34%
汽车零部件	33.42	92.77%	2.46	60.25%
汽车服务	26.49	41.7%	1.33	27.73%
摩托车及其他	43.14	41.99%	2.93	32.23%

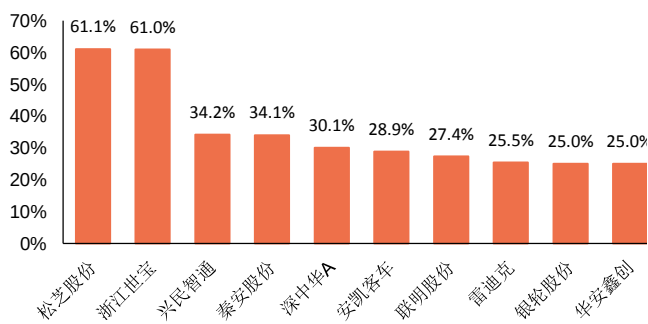
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌：

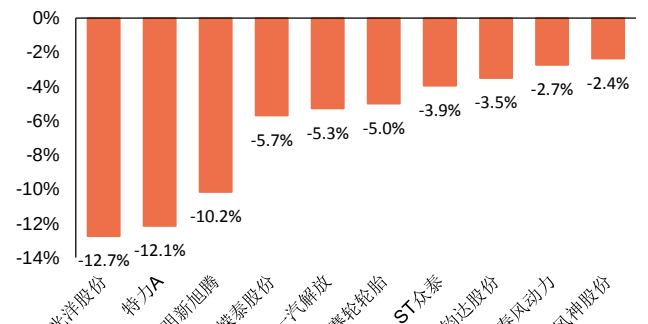
- ◆ 涨跌幅前五名：松芝股份、浙江世宝、兴民智通、秦安股份、深中华 A。
- ◆ 涨跌幅后五名：光洋股份、特力 A、明新旭腾、嵘泰股份、一汽解放。

图10：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11：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13-19日,乘用车零售41.6万辆,同比增长39%,环比上周增长19%,较上月同期增长55%,表现逐步回暖改善。

表3: 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	1-19日
20年	34798	43468	43958	54678	130946	41367
21年	35238	39772	42794	52167	115752	39692
22年	34096	49822	59372	-	-	49202
22年同比	-3%	25%	39%	-	-	24%
环比5月同期	7%	54%	55%	-	-	43%

资料来源:乘联会,申港证券研究所

批发: 6月13-19日,乘用车批发43.2万辆,同比增长70%,环比上周增长24%,较上月同期增长63%,表现明显走强。

表4: 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	1-19日
20年	40293	43368	51241	54074	115685	45459
21年	34978	39220	36192	53262	115757	36988
22年	32996	49555	61675	-	-	49663
22年同比	-6%	26%	70%	-	-	34%
环比5月同期	19%	59%	63%	-	-	52%

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

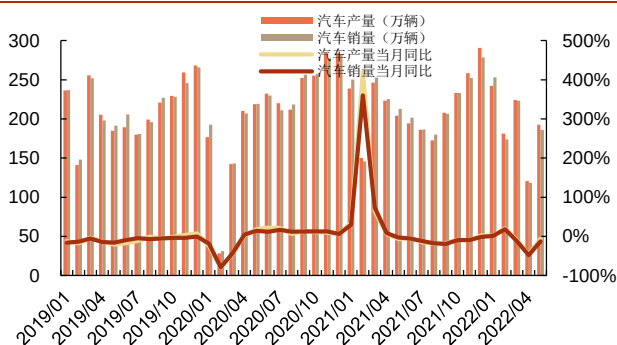
口 17.4 万辆，同比增长 141.5%。

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%。

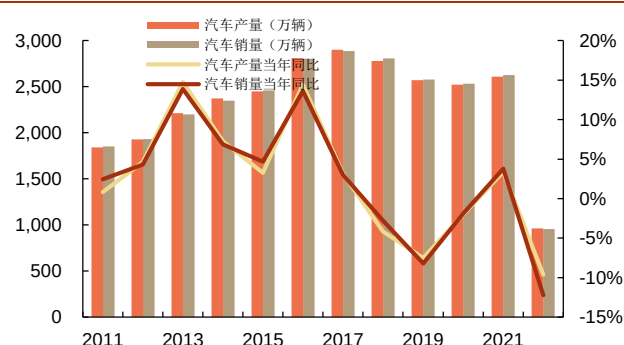
新能源车：供给改善带来市场火爆。5 月，新能源汽车产销分别完成 46.6 万辆和 44.7 万辆，同比分别增长 113.9%和 105.2%，当月市场渗透率为 24%。1-5 月，新能源汽车产销分别完成 207.1 万辆和 200.3 万辆，同比分别增长 114.2%和 111.2%，市场渗透率为 21%。

图12：月度汽车产销量及同比变化



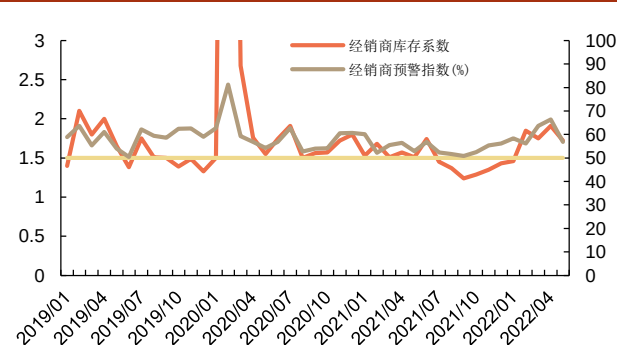
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图13：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14：经销商库存系数及预警指数



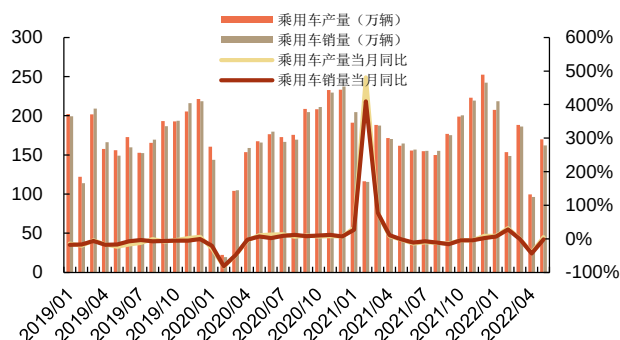
资料来源：流通协会，申港证券研究所

图15：国内汽车出口情况



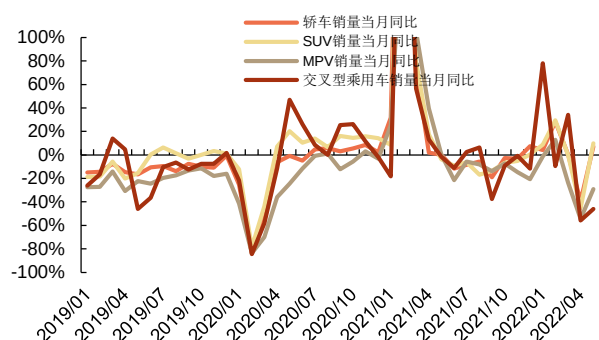
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图16：乘用车产销量及同比变化



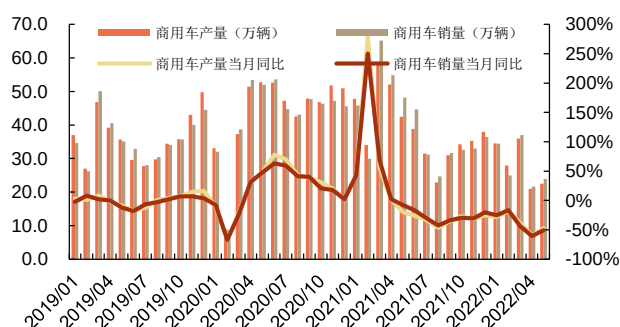
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图17：乘用车细分车型当月销量同比变化



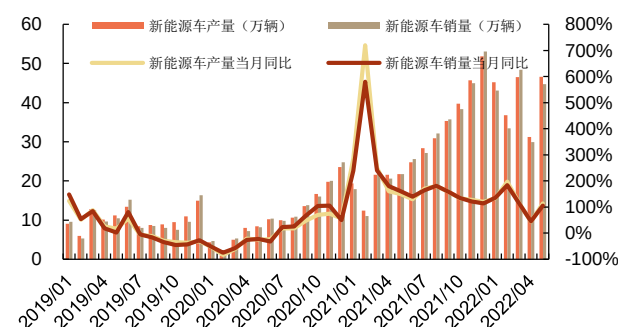
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图18：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19：新能源车产销量及同比变化

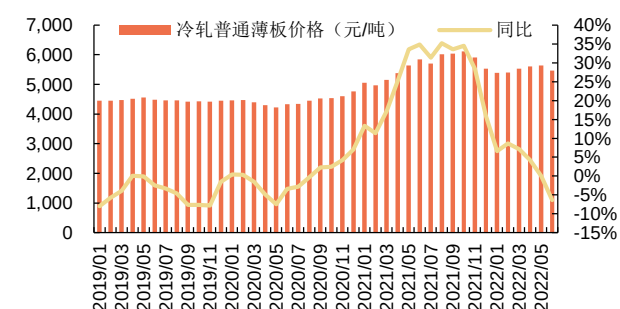


资料来源：中汽协，申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

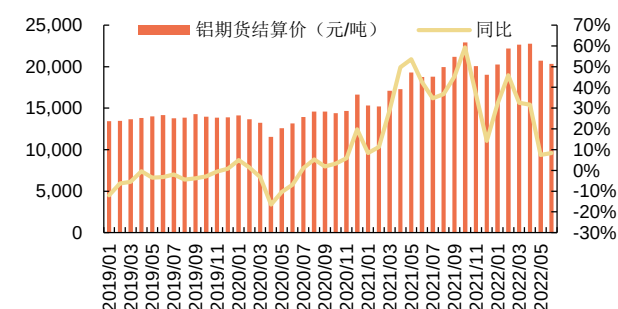
成本端方面，6月汽车主要生产原材料天然橡胶价格环比上行、钢、铝、阴极铜价格环比下行。

图20：钢铁价格及同比变化



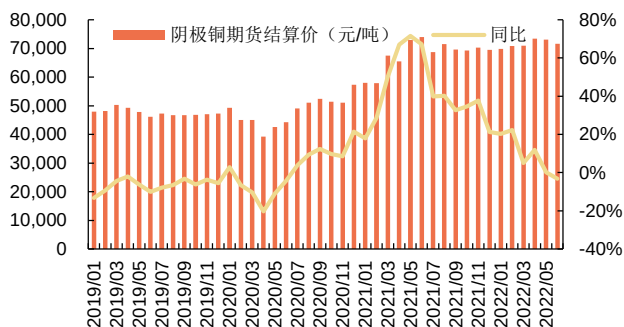
资料来源：Wind，申港证券研究所

图21：铝价格及同比变化



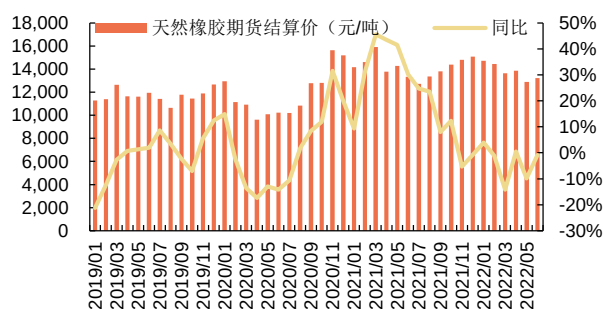
资料来源：Wind，申港证券研究所

图22: 铜及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 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

国常会：要进一步释放汽车消费潜力 支持新能源汽车消费

6月22日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定加大汽车消费支持的政策。会议指出，消费是经济主拉动力，是当前推动经济运行回归正轨重要发力点，促消费政策能出尽出。要进一步释放汽车消费潜力：一是活跃二手车市场，促进汽车更新消费。对小型非营运二手车，8月1日起全面取消迁入限制，10月1日起转移登记实行单独签注、核发临时号牌；二是支持新能源汽车消费。车购税应主要用于公路建设，考虑当前实际研究免征新能源汽车购置税政策延期问题；三是完善平行进口政策，支持停车场建设。政策实施预测今年增加汽车及相关消费大约2000亿元。

特斯拉上海工厂7月暂停二周生产 进行升级改造

6月22日，一份内部备忘录显示，特斯拉上海超级工厂计划在7月的前两周暂停大部分生产，以对工厂进行升级改造。在升级后，上海超级工厂每周产能将接近2.2万辆的创记录目标，而目前的产能是每周1.7万辆。

大众安徽MEB工厂首台白车身下线

6月22日，大众安徽首台白车身于其MEB工厂的全新车身车间下线，并正在全速推进生产工作，预量产车将于今年下线，2023年下半年实现量产投产。大众安徽MEB工厂车身车间在大众汽车集团内首次采用了“In-line measurement 2025”技术。

宁德时代发布CTP3.0麒麟电池 2023年量产上市

6月23日，宁德时代发布CTP3.0麒麟电池，系统集成度创全球新高，体积利用率突破72%，能量密度可达255Wh/kg，实现整车1000公里续航。资料显示，通过全球首创的电芯大面冷却技术，麒麟电池可支持5分钟快速热启动及10分钟快充，且在相同的化学体系、同等电池包尺寸下，麒麟电池包的电量相比4680系统提升13%。该电池将于2023年量产上市。

5.2 一周重点新车

表5：一周重点新车

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	广汽本田	e:NP1 极湃 1	小型 SUV	纯电	17.5-21.8 万元	2022/6/20
2	奇瑞汽车	捷途 X70S	中型 SUV	燃油	8.79-15.69 万元	2022/6/21
3	理想汽车	理想 L9	大型 SUV	增程	45.98 万元	2022/6/21
4	上汽大众	朗逸	紧凑型轿车	燃油	10.09-15.99 万元	2022/6/23
5	上汽大通	MAXUS MIFA 5	紧凑型 MPV	纯电	19.98-23.28 万元	2022/6/23
6	上汽大通	MAXUS MIFA 5 PLUG IN	紧凑型 MPV	插混	17.38-20.38 万元	2022/6/23
7	上汽大通	MAXUS MIFA 6	中型 SUV	纯电	22.68 万元	2022/6/23
8	上汽大通	MAXUS MIFA 6 PLUG IN	中型 SUV	插混	18.98 万元	2022/6/23
9	长安福特	福克斯	紧凑型轿车	燃油	10.88-15.38 万元	2022/6/25
10	长安汽车	欧尚 Z6	紧凑型 SUV	燃油	9.99-12.99 万元	2022/6/25
11	长安汽车	欧尚 Z6 iDD	紧凑型 SUV	插混	15.58-17.58 万元	2022/6/25

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