

出口激增 国际竞争力持续提升

——汽车行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 出口激增 国际竞争力持续提升

2022年1-5月我国汽车出口96.9万辆,同比增长44.7%,延续快速增长态势。进入2021年,随着本土车企在电动化和智能化等新技术领域不断发力,并在全球逐渐形成引领之势,我国汽车品牌在海外的整体出口规模和影响力持续提升。2021年,我国汽车出口量首次突破200万辆,达到201.5万辆,同比翻番,排名世界第三。2022年全年出口有望超过300万辆,超越德国升至第二。

近年来我国汽车出口量快速上升,我们认为可以归为以下四点:欧美汽车供应链受影响,给了我国汽车填补空白的机会;外资品牌的发力,特斯拉为2021年我国新能源汽车出口量贡献了一半份额;自主品牌竞争力大幅增长,上汽、奇瑞、长城、吉利、长安、东风等车企成为自主品牌汽车出口的排头兵;新能源汽车的出口增量遥遥领先,实现弯道超车的机会很大。

我国汽车出口量的上涨,表明了海外市场对我国汽车品牌的接受度在不断提升,折射出我国汽车正进入高质量发展的新阶段。建议关注在海外市场占有率较大份额的车企,如上汽集团、长安汽车、长城汽车等。

市场回顾:

截至7月1日收盘,汽车板块-3.7%,沪深300指数1.6%,汽车板块跌幅高于沪深300指数5.3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31位,表现不佳。年初至今汽车板块-3%,在申万31个板块中位列第8位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现:大部分板块均出现下跌,商用载货车(6.1%)和汽车综合服务(1.4%)出现上涨,车身附件及饰件(-6.9%)、汽车经销商(-6.6%)和摩托车(-6.5%)跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现:板块涨跌互现,电动乘用车(22.8%)、商用载客车(15.6%)和其他运输设备(7.1%)涨幅居前,轮胎轮毂(-17%)、汽车电子电气系统(-14.8%)和摩托车(-14.3%)跌幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名:兴民智通、江淮汽车、神驰机电、亚星客车、阿尔特。
- ◆ 涨跌幅后五名:深中华A、国机汽车、黎明股份、恒帅股份、华达科技。

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07月03日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

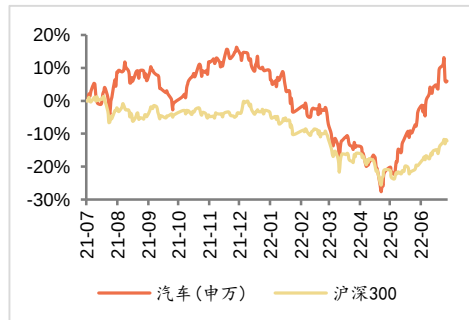
luyufeng@shgsec.com

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	36.0
市场平均市盈率	18.2

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: 华为汽车版图扩张》2022-06-26
- 2、《汽车行业研究周报: “蔚小理”2022年一季报对比》2022-06-19
- 3、《汽车行业研究周报: 5月产销恢复性增长》2022-06-12

内容目录

1. 每周一谈：出口激增 国际竞争力持续提升.....	4
2. 投资策略及重点推荐.....	6
3. 市场回顾.....	7
3.1 板块总体涨跌	7
3.2 子板块涨跌及估值情况	7
3.3 当周个股涨跌	9
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.....	12
5. 行业动态.....	13
5.1 行业要闻	13
5.2 一周重点新车	13
6. 风险提示.....	13

图表目录

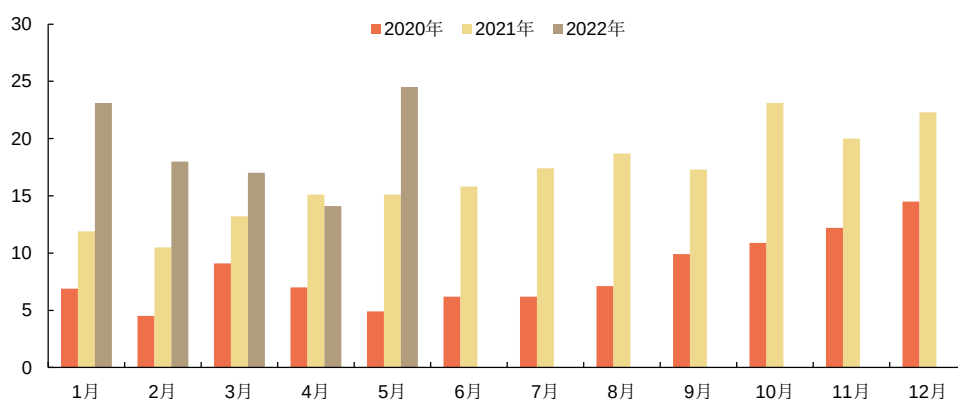
图 1： 2020-2022 年月度汽车出口量（万辆）	4
图 2： 历年汽车出口量及增速	4
图 3： 2022 年前 4 月我国汽车商品出口金额前十国占比	5
图 4： 2022 年前 5 月我国汽车整车出口量前十国占比	5
图 5： 各板块周涨跌幅对比.....	7
图 6： 各板块年涨跌幅对比.....	7
图 7： 子板块周涨跌幅对比.....	8
图 8： 子板块年初至今涨跌幅对比	8
图 9： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM).....	8
图 10： 汽车行业整体估值水平(PB).....	8
图 11： 本周行业涨跌幅前十名公司	9
图 12： 本周行业涨跌幅后十名公司	9
图 13： 月度汽车产销量及同比变化	11
图 14： 历年汽车产销量及同比变化	11
图 15： 经销商库存系数及预警指数	11
图 16： 国内汽车出口情况	11
图 17： 乘用车产销量及同比变化.....	11
图 18： 乘用车细分车型当月销量同比变化	11
图 19： 商用车产销量及同比变化.....	12
图 20： 新能源车产销量及同比变化	12
图 21： 钢铁价格及同比变化.....	12
图 22： 铝价格及同比变化	12
图 23： 铜及同比变化.....	12
图 24： 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	10
表 5: 一周重点新车	13

1. 每周一谈：出口激增 国际竞争力持续提升

据中国汽车工业协会数据显示，2022 年 5 月，尽管受到国际物流不畅、国内供给能力较弱等因素影响，汽车企业出口仍表现强劲，出口量高达 **24.5 万辆**，创年内新高。1-5 月累计出口 96.9 万辆，同比增长 44.7%，延续快速增长态势。

图1：2020-2022 年月度汽车出口量（万辆）

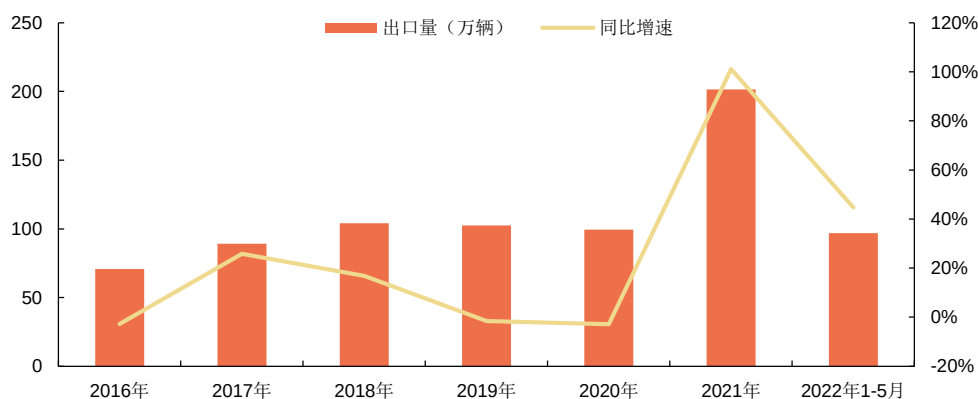


资料来源：中汽协，申港证券研究所

过去几十年，德系、日系、美系等国外汽车几乎占领整个传统燃油汽车市场。自主品牌车企由于缺乏核心技术，品牌定位低端，多次出海的尝试均以失败告终。2010 年之前我国汽车的出口量在 50 万辆以下，2010-2020 年，我国汽车出口量在 50-100 万辆之间波动，同时，由于产品竞争力的欠缺，自主品牌汽车出口目的地多是欠发达国家和地区。

进入 2021 年，随着本土车企在电动化和智能化等新技术领域不断发力，并在全球逐渐形成引领之势，我国汽车品牌在海外的整体出口规模和影响力持续提升。2021 年，我国汽车出口量首次突破 200 万辆，达到 201.5 万辆，同比翻番，排名世界第三，日本销量 382 万辆排名第一，德国销量 230 万辆排名第二。2022 年前 5 月，我国汽车累计出口已近百万辆，全年出口有望超过 300 万辆，超越德国升至第二。

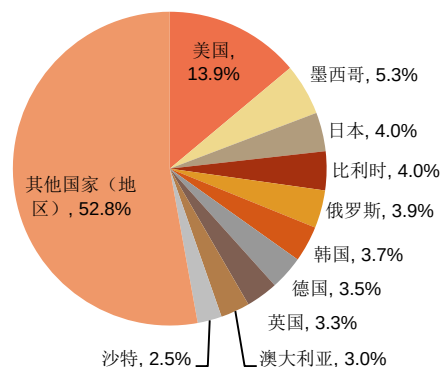
图2：历年汽车出口量及增速



资料来源：萝卜投资，中汽协，申港证券研究所

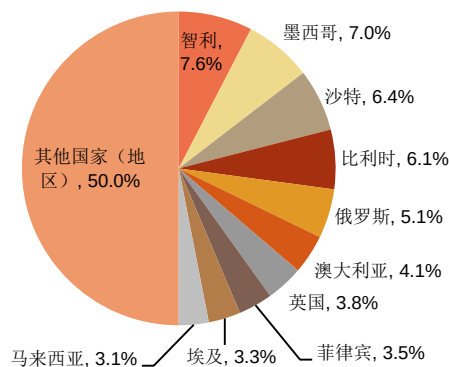
据海关总署数据显示，2022 年 1-4 月,我国汽车商品出口金额同比增长 60.9%，汽车商品出口金额前十位国家依次是美国、墨西哥、日本、比利时、俄罗斯、韩国、德国、英国、澳大利亚和沙特阿拉伯。2022 年前 5 月我国整车出口地主要是智利、墨西哥、沙特、比利时等市场。欧美等经济强国开始成为中国汽车商品的出口地。

图3：2022 年前 4 月我国汽车商品出口金额前十国占比



资料来源：海关总署，中汽协，申港证券研究所

图4：2022 年前 5 月我国汽车整车出口量前十国占比



资料来源：海关总署，中汽协，申港证券研究所

分车企看，2021 年我国汽车出口量排名前十的车企依次是：上汽集团（59.8 万辆）、奇瑞汽车（26.9 万辆）、特斯拉（16.3 万辆）、长安汽车（15.9 万辆）、东风汽车（15.4 万辆）、长城汽车（14.3 万辆）、吉利控股（11.5 万辆）、北汽集团（8.1 万辆）、江汽集团（7.4 万辆）和重汽集团（5.4 万辆）。

近年来我国汽车出口量快速上升，我们认为可以归为以下四点：

- ◆ **欧美汽车供应链受影响，给了我国汽车填补空白的机会。**自 2020 年疫情发生之后，全球工业受到了不同程度的影响，尤其是汽车供应链受到“缺芯”等因素的影响，我国凭借优异的疫情防控措施，制造业仍然能够正常开展，在这种大背景下，我国汽车也弥补了欧美因供应链受影响而出现的市场缺口。

- ◆ **外资品牌的发力。**特斯拉位于上海临港的工厂在 2021 年交付了 48 万辆汽车，除了供应我国国内市场外，约三分之一的汽车出口到欧洲，为 2021 年我国新能源汽车出口量贡献了一半份额。
- ◆ **自主品牌竞争力大幅增长。**我国汽车的整体实力有了明显的上升，越来越受到海外市场的欢迎。上汽、奇瑞、长城、吉利、长安、东风等车企成为自主品牌汽车出口的排头兵。
- ◆ **新能源汽车的出口增量遥遥领先。**2022 年 1-5 月我国新能源汽车出口 17.4 万辆，同比增长 141.5%。我国已成为全球最大的新能源汽车市场，实现弯道超车的机会很大。目前我国新能源汽车出口欧美发达国家的增速较快，改变了以往依赖亚洲和非洲等国家的汽车出口被动局面。

我国汽车出口量的上涨，表明了海外市场对我国汽车品牌的接受度在不断提升，彰显了我国汽车品牌的国际影响力，也折射出我国汽车正进入高质量发展的新阶段。建议关注在海外市场占有率较大份额的车企，如上汽集团、长安汽车、长城汽车等。

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%

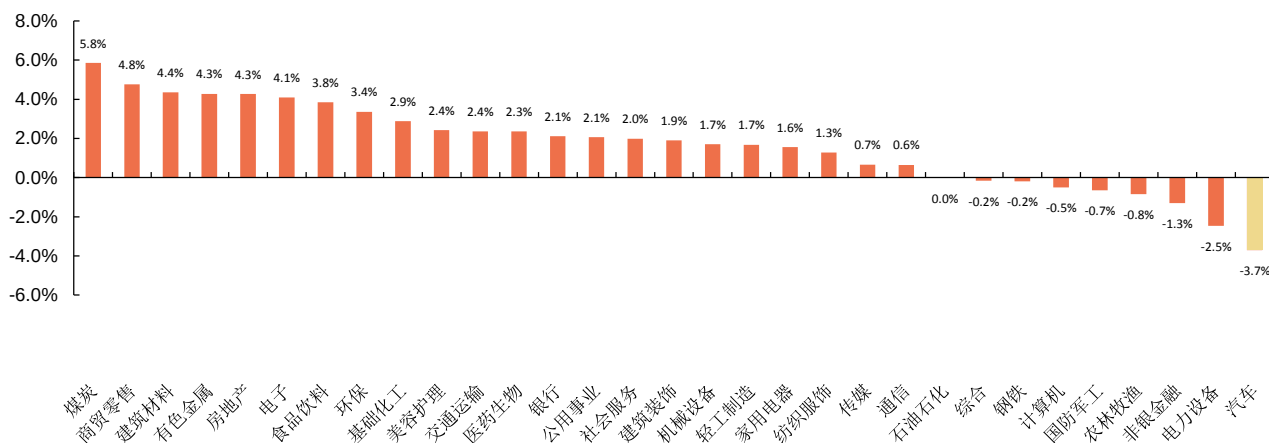
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

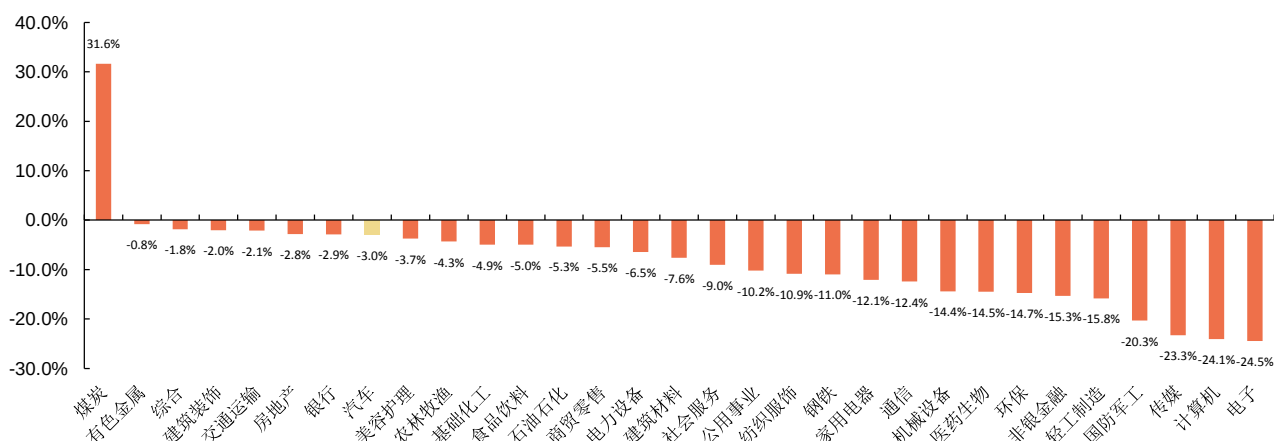
板块涨跌：截至 7 月 1 日收盘，汽车板块-3.7%，沪深 300 指数 1.6%，汽车板块跌幅高于沪深 300 指数 5.3 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万 31 个板块中位列第 31 位，表现不佳。年初至今汽车板块-3%，在申万 31 个板块中位列第 8 位。

图5：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：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

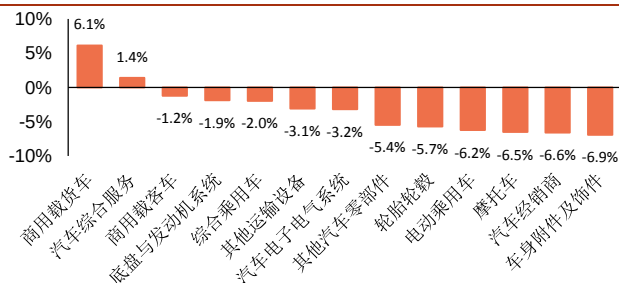
子版块涨跌：

◆ 子板块周涨跌幅表现：大部分板块均出现下跌，商用载货车（6.1%）和汽车综合

服务（1.4%）出现上涨，车身附件及饰件（-6.9%）、汽车经销商（-6.6%）和摩托车（-6.5%）跌幅居前。

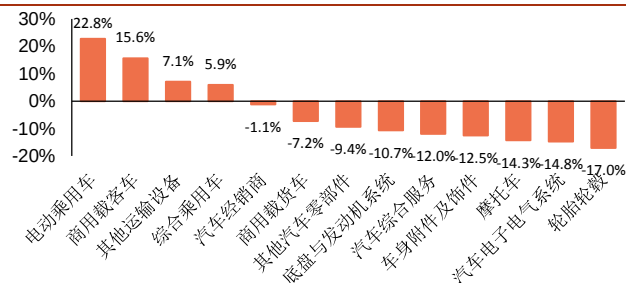
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：板块涨跌互现，电动乘用车（22.8%）、商用载客车（15.6%）和其他运输设备（7.1%）涨幅居前，轮胎轮毂（-17%）、汽车电子电气系统（-14.8%）和摩托车（-14.3%）跌幅居前。

图7：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：子板块年初至今涨跌幅对比

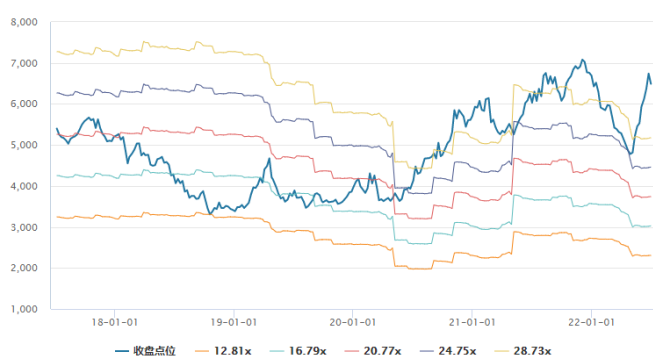


资料来源：Wind，申港证券研究所

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，本周估值有所回调。

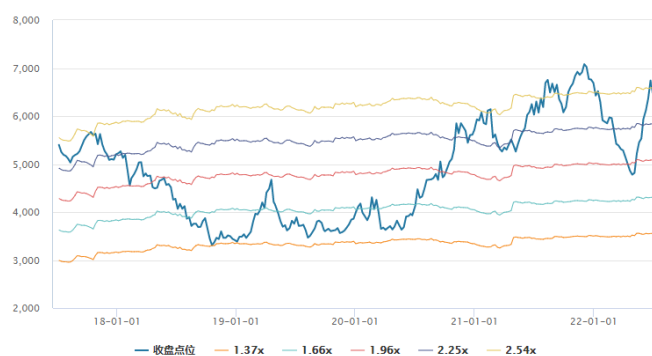
- ◆ PE-TTM 估值：申万汽车行业整体 PE-TTM 为 36.01 倍，10 年历史分位 99.61%。乘用车、商用车、汽车零部件处于高位。
- ◆ PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.5 倍，10 年历史分位 75.1%。乘用车处于高位，汽车服务处于低位。

图9：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10：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	36.01	99.61%	2.5	75.1%
子板块				
乘用车	41.29	98.63%	3.22	94.34%
商用车	58.77	100%	1.86	58.89%

汽车零部件	32.09	88.87%	2.36	54.69%
汽车服务	25.4	38.28%	1.28	22.85%
摩托车及其他	40.73	40.82%	2.77	26.66%

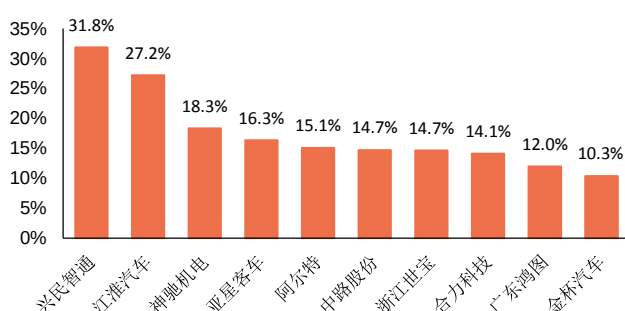
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌:

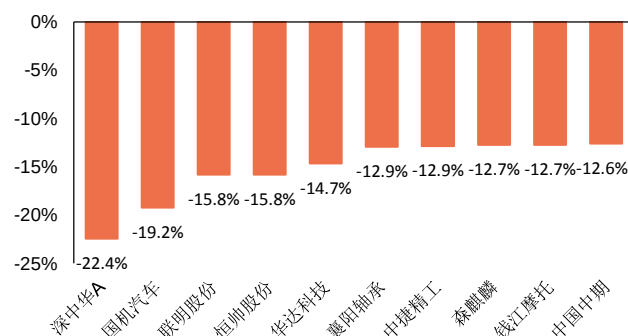
- ◆ 涨跌幅前五名: 兴民智通、江淮汽车、神驰机电、亚星客车、阿尔特。
- ◆ 涨跌幅后五名: 深中华 A、国机汽车、黎明股份、恒帅股份、华达科技。

图11: 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12: 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 20-26 日, 乘用车零售 48.7 万辆, 同比增长 33%, 环比上周增长 17%, 较上月同期增长 28%, 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	1-26 日
20 年	34798	43468	43958	54678	130946	44951
21 年	35238	39772	42794	52167	115752	43051
22 年	34096	49822	59301	69594	-	54673
22 年同比	-3%	25%	39%	33%	-	27%
环比 5 月同期	7%	54%	55%	28%	-	37%

资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

批发: 6月 20-26 日, 乘用车批发 56.1 万辆, 同比增长 50%, 环比上周增长 30%, 较上月同期增长 12%, 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	1-26 日
20 年	40293	43368	51241	54074	115685	47779
21 年	34978	39220	36192	53262	115757	41370
22 年	32996	49555	61646	80101	-	57850
22 年同比	-6%	26%	70%	50%	-	40%
环比 5 月同期	19%	59%	63%	12%	-	34%

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：

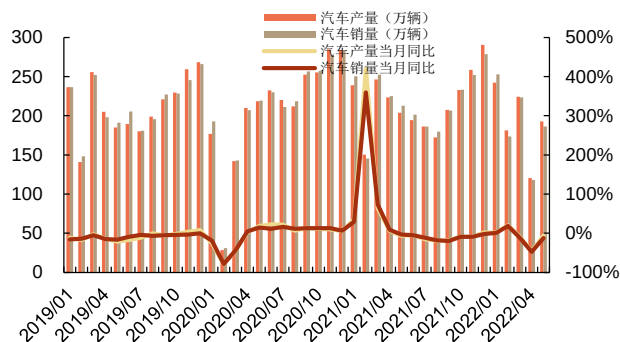
- ◆ **总体产销：当月同比降幅大幅收窄。**5 月，汽车产销分别完成 192.6 万辆和 186.2 万辆，环比分别增长 59.7%和 57.6%，同比分别下降 5.7%和 12.6%。1~5 月，汽车产销分别完成 961.8 万辆和 955.5 万辆，同比分别下降 9.6%和 12.2%，新能源汽车产销同比增长 114.2%和 111.2%。
- ◆ **库存情况：较 4 月有所好转，仍处于不景气区间。**5 月汽车经销商综合库存系数为 1.72，环比下降 9.9%，同比上升 13.9%，库存水平位于警戒线以上，汽车流通行业经济度较 4 月有所改善，但整车市场仍面临供给受阻、需求转弱的双重压力。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%。

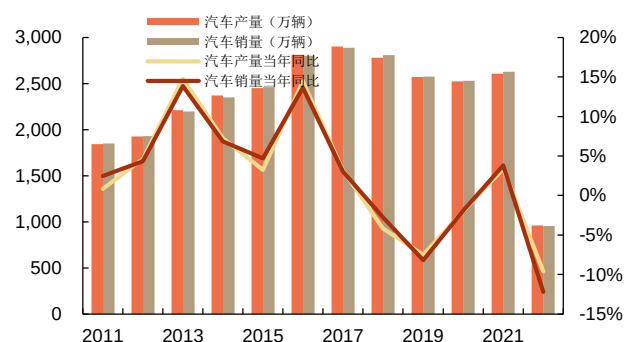
新能源车：供给改善带来市场火爆。5 月，新能源汽车产销分别完成 46.6 万辆和 44.7 万辆，同比分别增长 113.9%和 105.2%，当月市场渗透率为 24%。1-5 月，新能源汽车产销分别完成 207.1 万辆和 200.3 万辆，同比分别增长 114.2%和 111.2%，市场渗透率为 21%。

图13：月度汽车产销量及同比变化



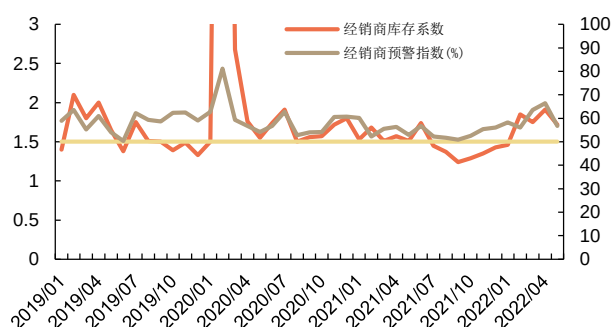
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图14：历年汽车产销量及同比变化



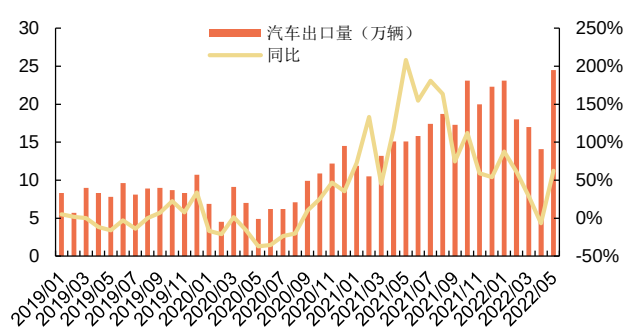
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图15：经销商库存系数及预警指数



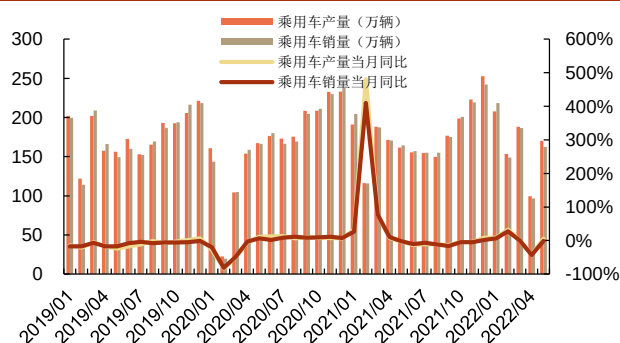
资料来源：流通协会，申港证券研究所

图16：国内汽车出口情况



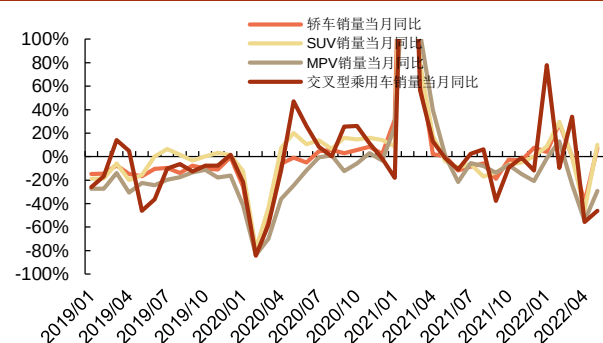
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图17：乘用车产销量及同比变化



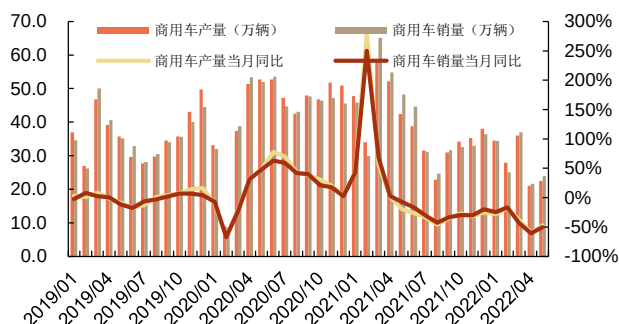
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图18：乘用车细分车型当月销量同比变化



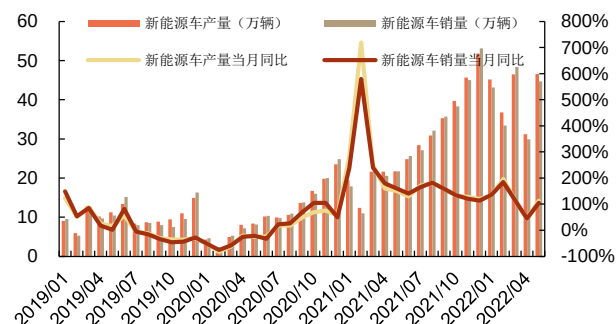
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图19：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20：新能源车产销量及同比变化

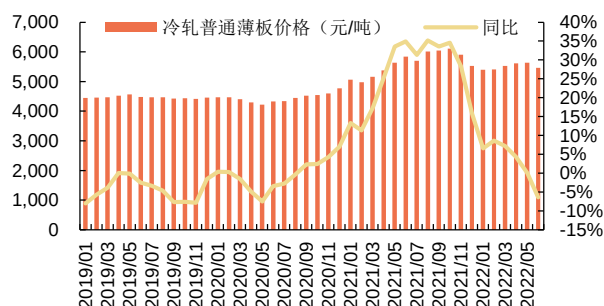


资料来源：中汽协，申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

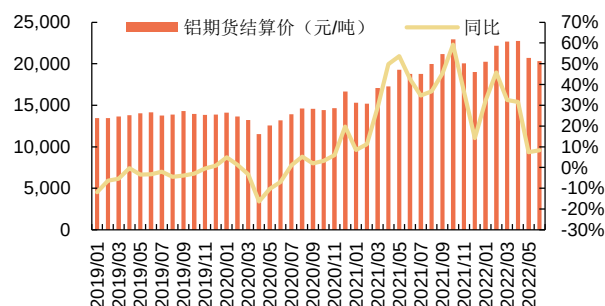
成本端方面，6月汽车主要生产原材料天然橡胶价格环比上行、钢、铝、阴极铜价格环比下行。

图21：钢铁价格及同比变化



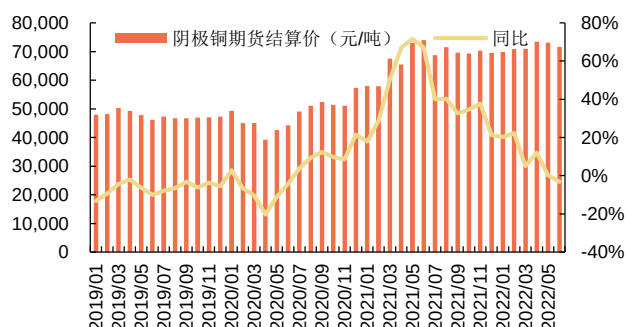
资料来源：Wind，申港证券研究所

图22：铝价格及同比变化



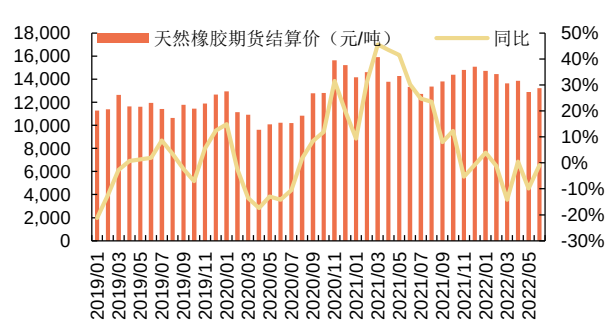
资料来源：Wind，申港证券研究所

图23：铜及同比变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：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

10 家中国企业上榜零部件百强榜

6 月 27 日,《美国汽车新闻》发布了 2022 年全球汽车零部件供应商百强榜。根据最新榜单,前 5 名仍旧是博世、电装、采埃孚、麦格纳国际、爱信精机。今年共有 10 家中国企业上榜,较去年新增两家。新上榜的中国企业为诺博汽车系统和宁波拓普集团,而去年上榜的 8 家中国企业延锋、北京海纳川、中信戴卡、德昌电机、五菱工业、敏实集团、安徽中鼎密封件股份有限公司和德赛西威今年继续上榜。

发改委:国际油价超过调控上限后 价格暂不上调

6 月 29 日,发改委官网发布消息称,国际油价超过每桶 130 美元调控上限后,国内成品油价格暂不再上调。为减轻下游用户和消费者负担,降低实体经济运行成本,经国务院同意,当国际油价超过每桶 130 美元调控上限后,国内成品油价格短期内(不超过两个月)不再上调,后续如国际油价高于每桶 130 美元调控上限的时间累计超过两个月,将提前明确有关政策措施。

造车新势力 2022 年上半年收官:6 月交付首次均破万

7 月 1 日,造车新势力公布了 6 月交付情况,小鹏、哪吒、理想、蔚来和零跑 5 家造车新势力首次均实现交付过万辆。小鹏汽车在 6 月份的表现最为亮眼,交付新车 15295 辆,同比增长 133%,今年上半年累计交付 68983 辆,同比增长 124%。哪吒汽车 6 月交付量达 13157 辆,同比增长 156%,今年上半年累计交付量 63131 辆,同比增长 199%。理想汽车 6 月交付 13024 辆,同比增长 69%,今年上半年累计交付 60403 辆,同比增长 100%。蔚来汽车 6 月交付新车 12961 辆,同比增长 60%,创月度交付量新高,今年上半年累计交付新车 50827 辆,同比增长 21%。零跑汽车 6 月交付新车 11259 辆,创历史新高,今年上半年累计交付 51994 辆,同比增长 265%。

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	一汽大众	宝来	紧凑型轿车	燃油	9.88-15.7 万元	2022/6/28
2	一汽大众	速腾	紧凑型轿车	燃油	12.79-17.29 万元	2022/6/28
3	北京汽车	元宝	微型轿车	纯电	3.39-4.99 万元	2022/6/28
4	上汽大通	MAXUS MIFA 氢	中型 MPV	氢燃料	29.98-39.98 万元	2022/6/29
5	几何汽车	几何 E	小型 SUV	纯电	8.68-10.38 万元	2022/6/30

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