

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

市场复苏，看好汽车板块投资机会

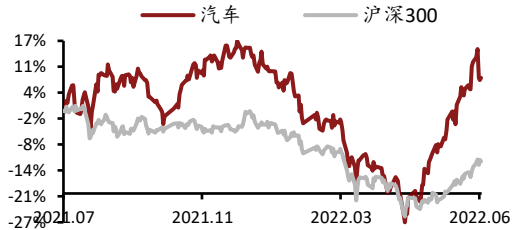
——汽车行业月报

证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

汽车相对沪深 300 指数表现

发布日期：2022 年 07 月 04 日



投资要点：

- 行情概述：汽车板块整体呈回升趋势，收益率强于市场。5 月沪深 300 指数上涨 1.87%，汽车（中信）指数上涨 18.18%，跑赢上证指数 13.61pct、跑赢万得全 A 指数 12.28pct；五月汽车（中信）板块收益率在中信一级行业中排名第 1。汽车子行业表现均优于市场，客车表现最佳。5 月客车表现强势，上涨 57.73%。卡车板块上涨 24.82%，零部件上涨 16.09%，汽车销售及服务上涨 17.57%。

相关报告

《汽车行业年度策略：供需错配有望缓解，把握电动智能化赛道》 2021-11-30
《汽车行业深度分析：2021 中报总结：大宗上涨扰动有限，重视“量”对盈利的拉动》 2021-10-19
《汽车行业周报：8 月首周零售回暖，全球第七大零部件供应商即将诞生》 2021-08-16

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

5 月汽车行业估值环比上升，存在提升空间。截止 5 月 31 日，汽车（中信）板块整体市盈率为 29.03 倍，高于四月末收盘的 23.61 倍。子板块中摩托车及其他（41.28 倍）市盈率最高。汽车零部件板块估值性价比突出，板块整体市盈率（TTM）为 27.26 倍，略高于历史均值 26.49 倍，PB 估值为 2.42 倍，低于历史均值 2.58 倍，短期政策预期下估值有望修复。

- 市场表现：乘用车产销增长明显，自主品牌崛起势不可挡。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%。全国狭义乘用车产量达到 167.1 万辆，环比增速 69.5%，增速处于 5 年同期历史最高。自主品牌乘用车市场份额持续提升，5 月自主品牌乘用车销售 79.9 万辆，同比增长 17.5%，市场份额占 49.2%，增长 7.9 个百分点。德系、美系、日系、韩系销量同比下降 11.9%，3.8%、17.5%和 65.4%。

新能源汽车景气度持续，渗透率不断提高。新能源乘用车 5 月零售销量达到 36 万辆，同比和环比分别增长 92.2%和 27.4%，渗透率 24.2%，较去年同期提升 13.6 个百分点。新能源乘用车纯电动和插电混动零售销量分别为 26.8 万辆和 9.2 万辆，同比分别增长 71.2%和 189.8%。5 月电池方面逐渐走出疫情影响，动力电池装车辆和产量小幅提升，环比分别增长 39.9 和 22.8%。

原材料价格下降，行业盈利能力有望提升。2022 年一季度汽车（中信）行业营业总收入为 7207.4 亿元，同比下降 5.5%。乘用车板块营业总收入 3863.7 亿元，同比增 1.2%，扣除非经常损益后的归母净利润为 102.9 亿元，同比下降 4.4%；零部件板块主要受原材料价格上涨因素影响，业绩下滑明显，扣除非经常损益后的归母净利润为 73.2 亿元，同比下降 20.3%。5 月主要原材料价格都有所下降，行业的盈利能力有望提升。

- 投资建议：汽车产业链逐渐恢复，消费者前期消费需求也将延后释放，叠加 600 亿汽车购置税补贴政策，中长期利好汽车整车板块，维持行业“强于大市”评级。新能源汽车景气度持续，汽车产业电动化、智能化发展方兴未艾，重点关注电动车龙头企业。零部件板块短期政策预期下估值有望修复，零部件公司基本面将会得到改善，建议重点围绕电动化、智能化赛道的优质零部件公司。

风险提示：汽车补贴政策落实不达预期、国内疫情反复、行业竞争加剧。

内容目录

1. 5月行情概述	4
1.1. 行业整体表现：汽车板块逐渐回升，收益率强于市场	4
1.2. 细分行业表现：汽车子行业表现均优于市场，客车表现最佳	5
1.3. 个股表现：涨幅前十个股零部件占多数	5
1.4. 行业估值：5月整体估值环比上升，仍存在提升空间	6
2. 5月市场表现	7
2.1. 乘用车：产销增长明显，自主品牌崛起势不可挡	7
2.2. 新能源：新能源汽车景气度持续，新势力销量回暖	10
2.3. 盈利分析：原材料价格下降，行业盈利能力有望提升	13
2.4. 行业动态：多措并举提振汽车产业	14
3. 投资建议	15
4. 风险提示	15

图表目录

图 1：中信一级行业 5 月指数表现	4
图 2：中信一级行业年初至今指数表现	5
图 3：汽车细分三级行业 5 月指数表现	5
图 4：汽车细分三级行业年初至今指数表现	5
图 5：汽车（中信）行业市盈率	6
图 6：中信一级行业市盈率（TTM，整体法，剔除负值）	7
图 7：汽车（中信）三级行业市盈率（TTM，整体法，剔除负值）	7
图 8：5 月汽车经销商库存预警指数下降	8
图 9：汽车月度销量及环比增速	8
图 10：狭义乘用车月度产量（2017--2022 年）	9
图 11：狭义乘用车月度零售量（2017--2022 年）	9
图 12：狭义乘用车分车型月度零售量	9
图 13：狭义乘用车月度出口量	10
图 14：各系列市场乘用车 5 月销量	10
图 15：主要企业集团 5 月乘用车销量	10
图 16：新能源乘用车月度零售销量（2019--2022）	11
图 17：新能源乘用车纯电动、插电混动月度零售量 & 同比变化	12
图 18：动力电池装车量&产量 (MWh) 及当月同比	12
图 19：部分品牌新能源乘用车月度销售实绩	13
图 20：汽车（中信）营业总收入及增长率	14
图 21：归属母公司股东净利润及增长率（扣非）	14
表 1：板块涨跌幅	4
表 2：5 月汽车（中信）板块涨跌幅排名	6
表 3：5 月新能源汽车板块主要上市公司股价表现	11
表 4：5 月新势力车企销量情况	13
表 5：行业动态（4.25--5.31）	14

1.5 月行情概述

1.1. 行业整体表现：汽车板块逐渐回升，收益率强于市场

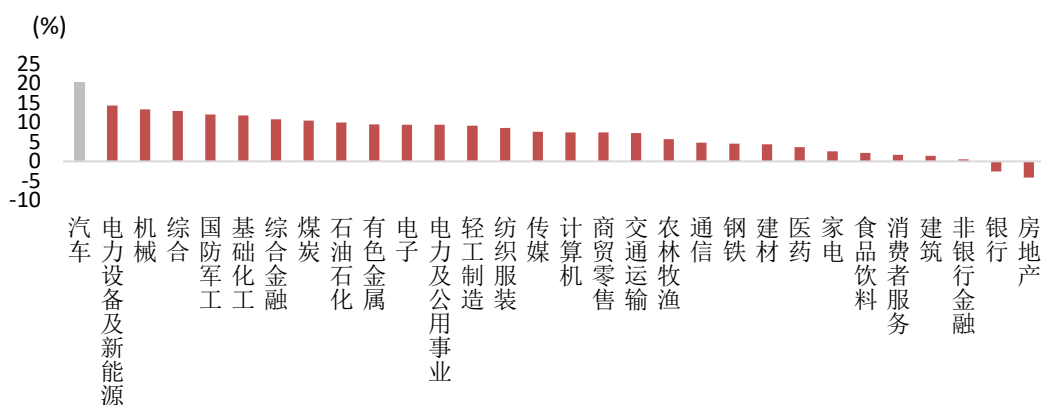
5月汽车板块整体回升，收益率强于市场，跑赢主要指数。5月上证指数上涨4.57%，沪深300指数上涨1.87%。汽车（中信）板块5月收益率为18.18%，跑赢上证指数13.61pct、跑赢万得全A指数12.28pct。从板块排名来看，5月汽车行业收益率（20.3%）在30个中信一级行业中排名第1，表现优异。年初至今汽车板块收益率为-16.53%，在中信一级行业中位列第18位。

表 1：板块涨跌幅

名称	5月涨跌幅%	近一年涨跌幅%
创业板指	3.71	-27.62
沪深300	1.87	-17.18
万得全A	5.9	-17.51
上证指数	4.57	-12.46
汽车(中信)	18.18	-15.83

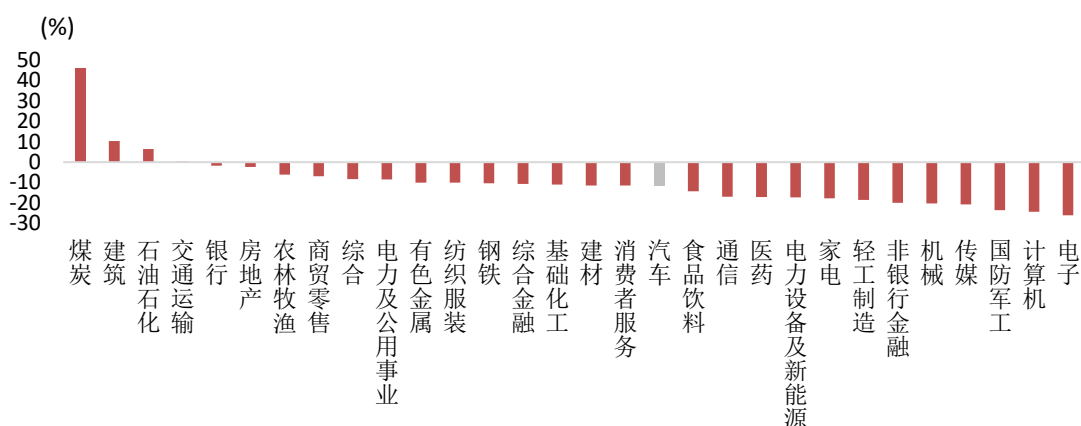
资料来源：Wind, 中原证券

图 1：中信一级行业 5 月指数表现



资料来源：Wind, 中原证券

图 2：中信一级行业年初至今指数表现

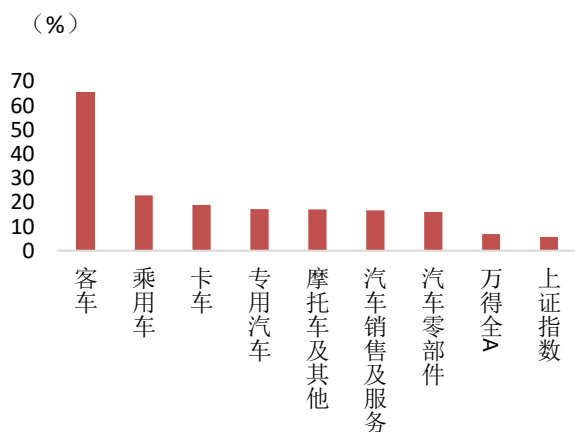


资料来源：Wind, 中原证券

1.2. 细分行业表现：汽车子行业表现均优于市场，客车表现最佳

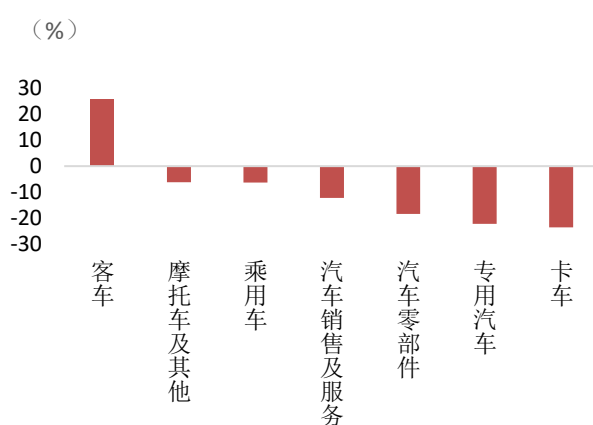
截止五月底，细分行业（中信三级）中，各板块环比 4 月都有大幅度提升。5 月客车表现涨势强劲，上涨 57.73%，其他子行业板块稍弱于客车，但都强于市场。卡车板块上涨 24.82%，零部件上涨 16.09%，汽车销售及服务上涨 17.57%。子版块年初至今，绝大部分板块出现不同程度下跌，客车板块（+24.21%）为唯一上涨板块，专用汽车（-28.07%）和汽车零部件（-19.81）跌幅居前。

图 3：汽车细分三级行业 5 月指数表现



资料来源：Wind, 中原证券

图 4：汽车细分三级行业年初至今指数表现



资料来源：Wind, 中原证券

1.3. 个股表现：涨幅前十个股零部件占多数

2022 年 5 月汽车（中信）板块涨幅前十个股有四只来源于零部件板块，两只客车板块个股和两只卡车板块个股，摩托车和乘用车各占一席。5 月汽车（中信）板块中上涨个股 194 只，下跌个股 1 只；板块涨幅前 5 个股分别为中通客车（+261.06%），东风科技（+63.45%），

亚星客车 (+60.3%), 湖南天雁 (+57.81%), 钱江摩托 (+54.44%); 涨幅后 5 个股分别为 ST 曙光 (-21.4%), *ST 猛狮 (0%), 威孚高科 (+2.71%), 长华股份 (+3.46%), 宁波方正 (+3.83%)。

表 2: 5 月汽车 (中信) 板块涨跌幅排名

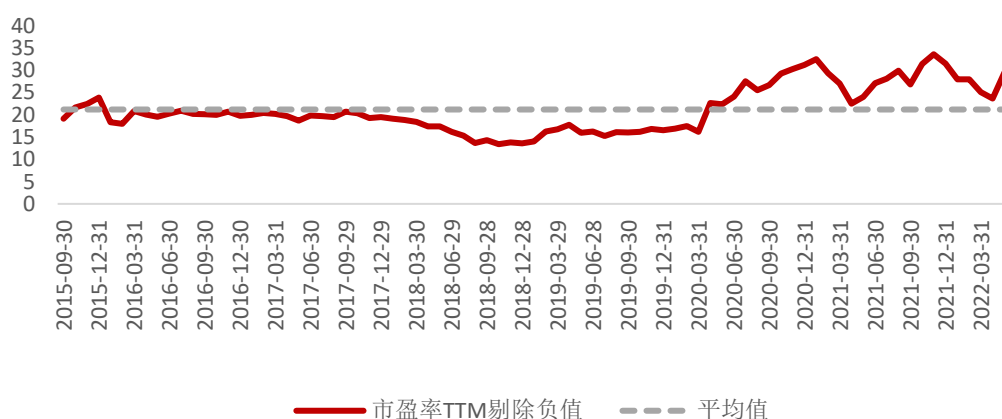
涨跌幅后十个股			涨跌幅前十个股		
代码	简称	涨跌幅%	代码	简称	涨跌幅%
600303.SH	ST 曙光	-21.4	000957.SZ	中通客车	261.06
002684.SZ	*ST 猛狮	0	600081.SH	东风科技	63.45
000581.SZ	威孚高科	2.71	600213.SH	亚星客车	60.3
605018.SH	长华股份	3.46	600698.SH	湖南天雁	57.81
300998.SZ	宁波方正	3.83	000913.SZ	钱江摩托	54.44
603768.SH	常青股份	3.99	600418.SH	江淮汽车	48.74
603129.SH	春风动力	4.14	600006.SH	东风汽车	46.55
002448.SZ	中原内配	4.55	600960.SH	渤海汽车	43.38
600841.SH	动力新科	4.71	000550.SZ	江铃汽车	43.24
002328.SZ	新朋股份	5.17	603786.SH	科博达	40.3

资料来源: Wind, 中原证券

1.4. 行业估值: 5 月整体估值环比上升, 仍存在提升空间

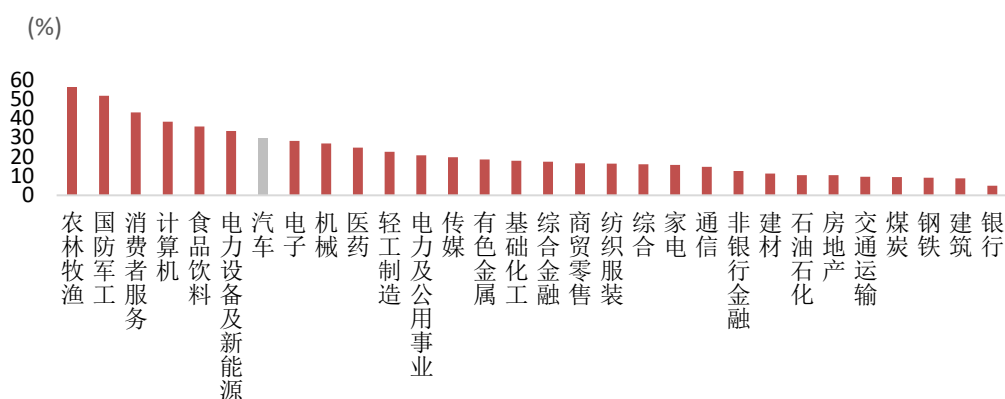
从四月末开始, 汽车 (中信) 板块整体市盈率 (TTM) 改变了从年初以来的下降趋势, 到 5 月底上涨至 29.03 倍, 高于历史平均估值水平 21.44 倍, 但 PB 估值仍然不高, 汽车 (中信) 行业整体估值 2.39 倍, 略高于历史均值 2.26 倍。从 PB 来看, 汽车行业估值仍有较大提升空间, 尤其是政策刺激下产销量回暖以及电动化和智能化带动产业链升级。行业横向对比来看, 截至 5 月 31 日, 汽车 (中信) 行业市盈率 (TTM) 在 30 个中信一级行业中排名第 7 位。

图 5: 汽车 (中信) 行业市盈率



资料来源: Wind, 中原证券

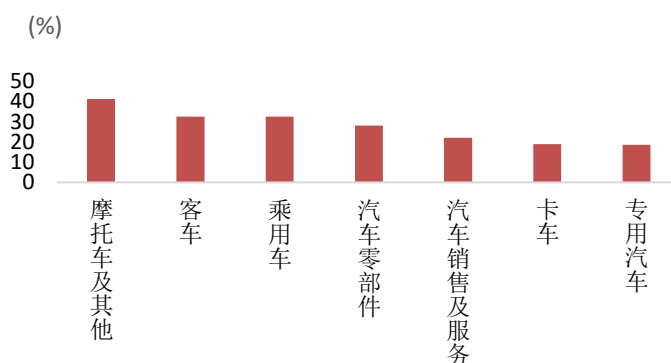
图 6：中信一级行业市盈率（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind, 中原证券

细分行业估值水平来看，摩托车及其他（41.28 倍）高于历史均值 39.42 倍、客车（32.51 倍）高于历史均值 31.98 倍、乘用车（32.46 倍）高于历史均值 30.07 倍，分别排名子版块市盈率（TTM）前三。相比乘用车，汽车零部件板块估值性价比突出，板块整体市盈率（TTM）为 27.26 倍，略高于历史均值 26.49 倍；零部件板块 PB 估值为 2.42 倍，略低于历史均值 2.58 倍，短期政策预期下估值有望修复。

图 7：汽车（中信）三级行业市盈率（TTM，整体法，剔除负值）



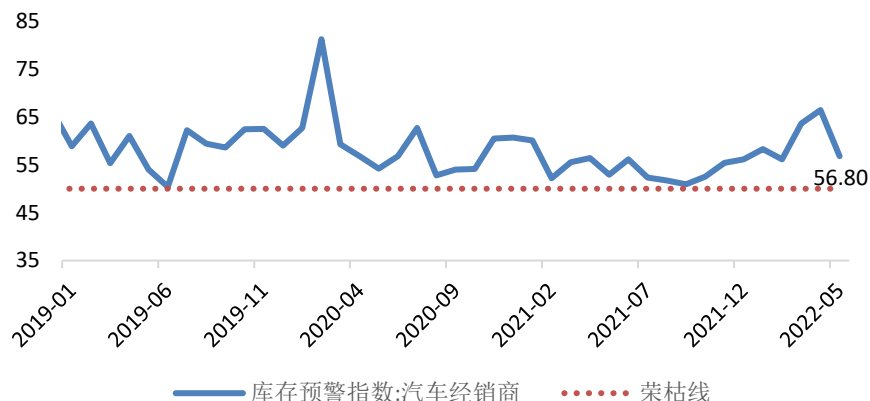
资料来源：Wind, 中原证券

2.5 月市场表现

2.1. 乘用车：产销增长明显，自主品牌崛起势不可挡

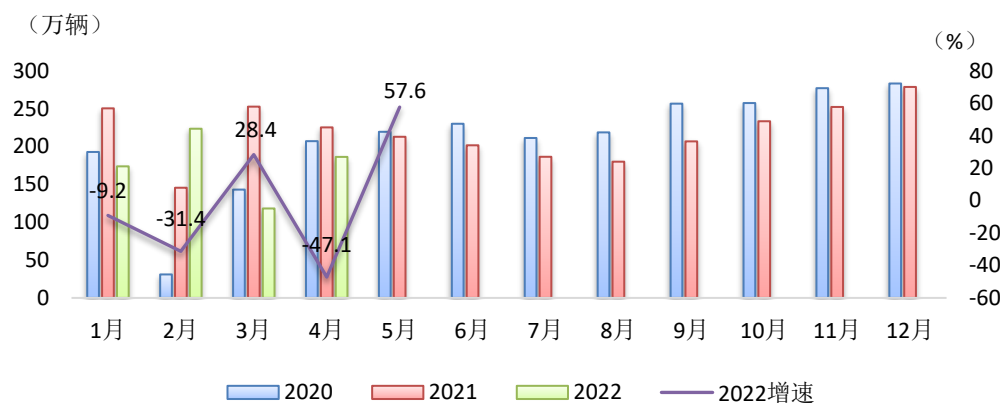
5 月汽车市场供应链逐步恢复，汽车产销明显增长，分别完成 192.6 万辆和 186.2 万辆，环比分别增长 59.7%和 57.6%，同比分别下降 5.7%和 12.6%。5 月汽车经销商库存预警指数为 56.8%，环比下降 9.6%，同比上升 3.9%，库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业处于不景气区间，但相较于受疫情影响较重的 4 月，汽车市场需求有所回升。

图 8：5 月汽车经销商库存预警指数下降



资料来源：中国汽车流通协会，中原证券

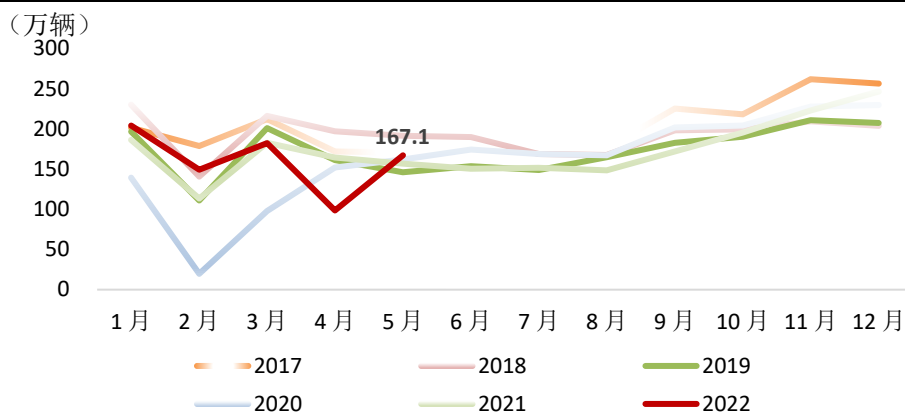
图 9：汽车月度销量及环比增速



资料来源：乘联会，中原证券

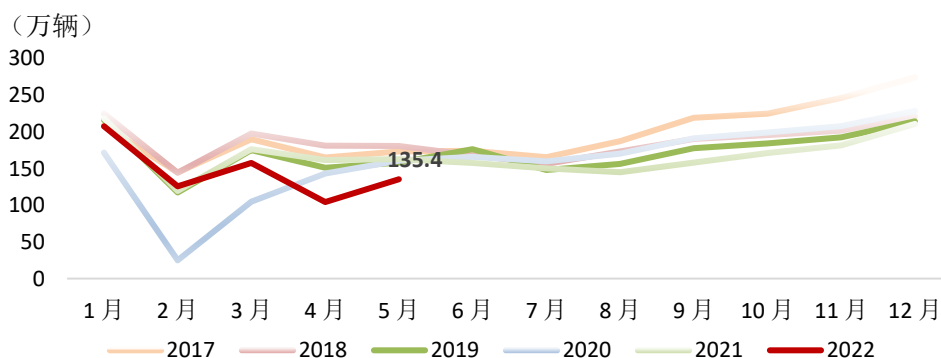
根据乘联会发布的 2022 年 5 月乘用车市场数据，5 月全国狭义乘用车产量达到 167.1 万辆，同比上涨 6.5%，环比增速（69.5%）处于近 5 年同期历史最高值。全国狭义乘用车零售销量达到 135.4 万辆，同比下降 16.9%，环比上升 29.7%；其中轿车、SUV、MPV 的零售销量分别为 70.2 万辆，59.4 万辆及 5.7 万辆，同比分别减少 11.8%、19.4%、39.4%，环比分别增加 33.2%、28.8%、3.6%。5 月，尽管国际物流和生产活动比较滞缓，狭义乘用车月度出口量仍创年内新高，同环比分别增长 93.6%和 110.9%，出口量达到 17.95 万辆。

图 10：狭义乘用车月度产量（2017--2022 年）



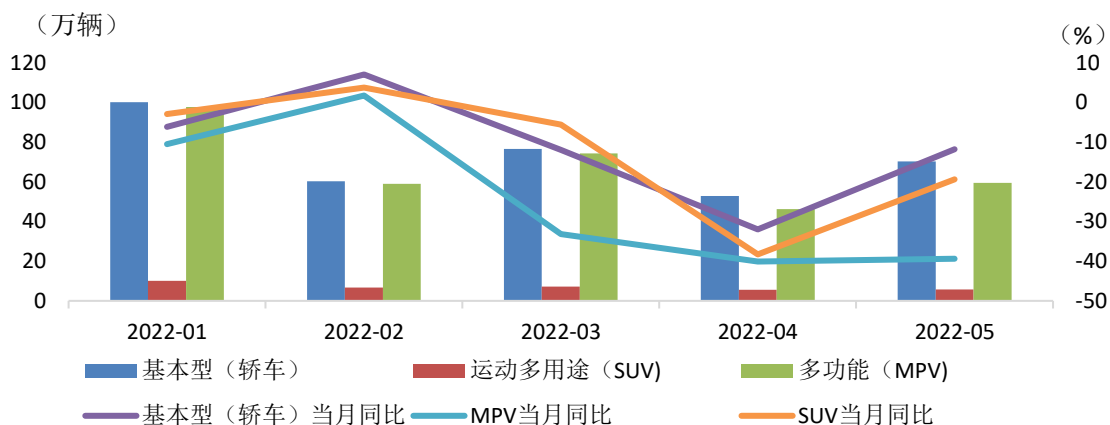
资料来源：乘联会，中原证券

图 11：狭义乘用车月度零售量（2017--2022 年）



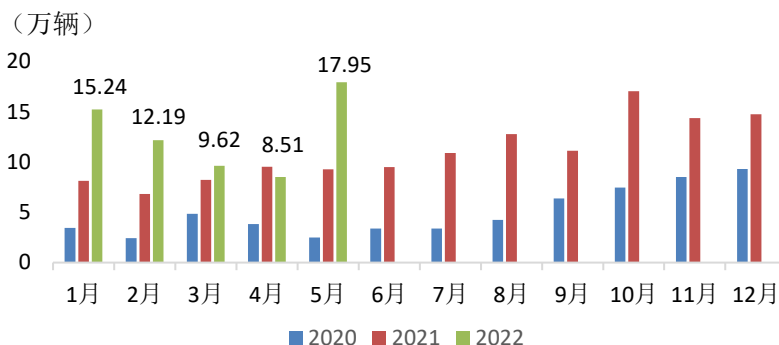
资料来源：乘联会，中原证券

图 12：狭义乘用车分车型月度零售量



资料来源：乘联会，中原证券

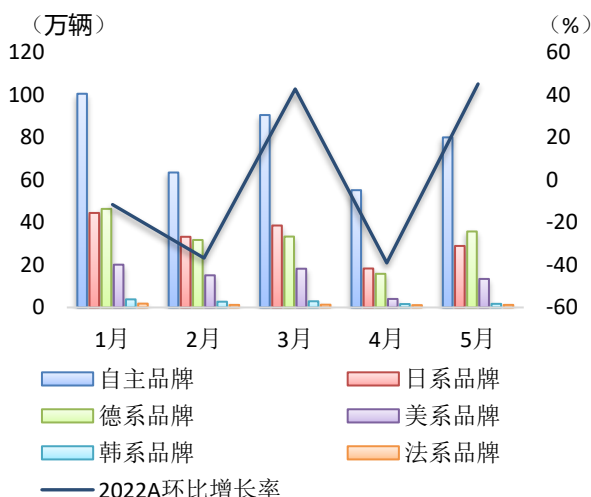
图 13：狭义乘用车月度出口量



资料来源：乘联会，中原证券

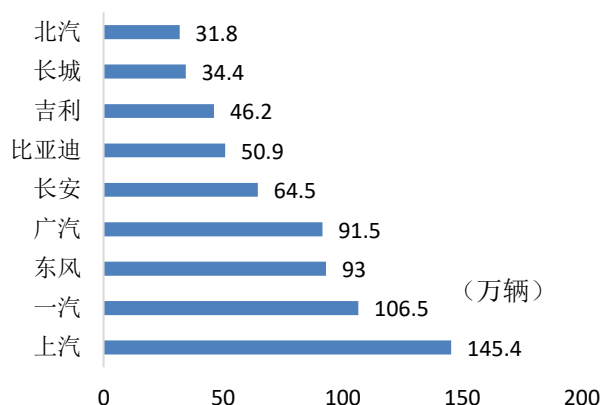
中国整车厂商乘用车 1-5 月销售量最高的是上汽集团,销售量达到 145.4 万辆,其中五月份乘用车销售 31.9 万辆,同比增长 0.74%,环比大幅提升近 1.5 倍。乘用车自主品牌份额继续高于去年同期,根据中汽协数据显示,2022 年 1-5 月自主品牌乘用车销量达到 389.7 万辆,同比增长 11.3%,其中 5 月销售量达到 79.9 万辆,同比增长 17.5%,市场份额占 49.2%,增长 7.9 个百分点;德系、美系、日系、韩系销量同比下降 11.9%, 3.8%, 17.5%, 65.4%,自主品牌市场份额持续提升,国产崛起趋势明显。短期来看,我国自主品牌的技术能力增强,能够良好应对“缺芯”环境,明星车型不断涌出;长期来看,自主品牌的崛起锐不可当,智能化和电动化的发展更适应消费者的购买需求,消费市场认可度不断加深从而提高品牌影响力,预计未来自主品牌在电动化、智能化的发展趋势下市场份额会继续提升。

图 14：各系列市场乘用车 5 月销量



资料来源：中汽协，中原证券

图 15：主要企业集团 5 月乘用车销量



资料来源：中汽协，中原证券

2.2. 新能源：新能源汽车景气度持续攀升销量回暖

5 月新能源汽车指数上涨 16.31%，跑赢沪深 300 指数 14.44 %，涨幅排名前三的个股分

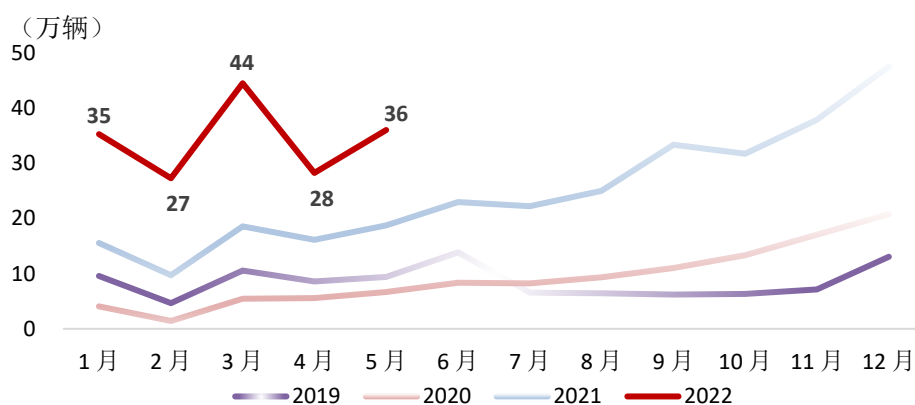
别是横店东磁 (+51.11%)，江淮汽车 (+48.74%) 和东风汽车 (+46.55%)。2022 年以来，新能源市场持续扩张，乘联会数据显示 2022 年 1-5 月新能源市场的渗透率为 23.4%，国内新能源乘用车零售 171.2 万辆，同比增长 1.18%。其中，新能源乘用车 5 月零售销量达到 36 万辆，同比上升 92.2%，环比上升 27.4%，渗透率 24.2%，较去年同期 10.6% 的渗透率提升 13.6 个百分点。5 月新能源乘用车纯电动零售销量为 26.8 万辆，同比增长 71.2%，环比增长 25.6%；插电混动零售销量为 9.2 万辆，同比增长 189.8%，环比增长 30.9%，一定程度上反映了插电混动是许多油车潜在客户转型的首选。电池方面，5 月动力电池装车量和产量均有小幅提升，环比分别增长 39.9% 和 22.8%，逐渐走出疫情影响。

表 3：5 月新能源汽车板块主要上市公司股价表现

代码	简称	涨跌幅%
002056.SZ	横店东磁	51.11
600418.SH	江淮汽车	48.74
600006.SH	东风汽车	46.55
000550.SZ	江铃汽车	43.24
002074.SZ	国轩高科	37.61
601127.SH	小康股份	35.17
601633.SH	长城汽车	34.03
000625.SZ	长安汽车	33.24
002472.SZ	双环传动	29.45
002466.SZ	天齐锂业	28.65

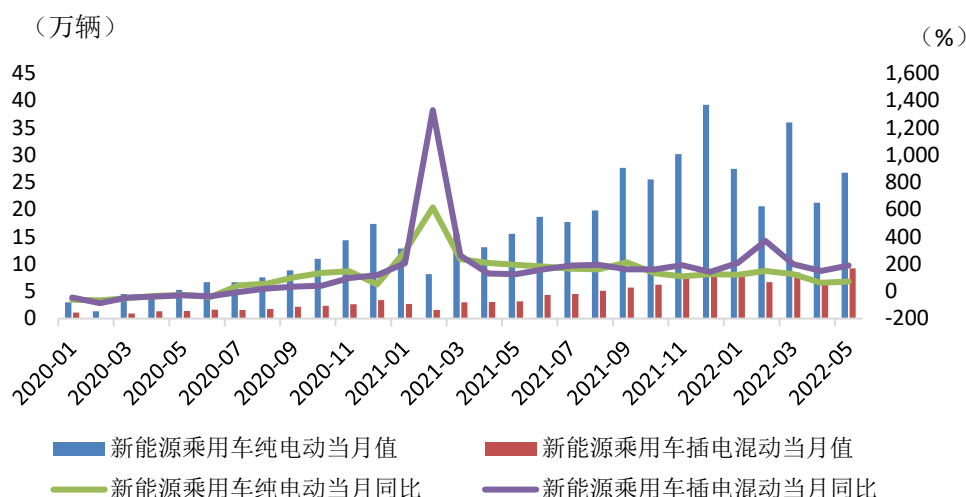
资料来源：Wind, 中原证券

图 16：新能源乘用车月度零售销量 (2019--2022)



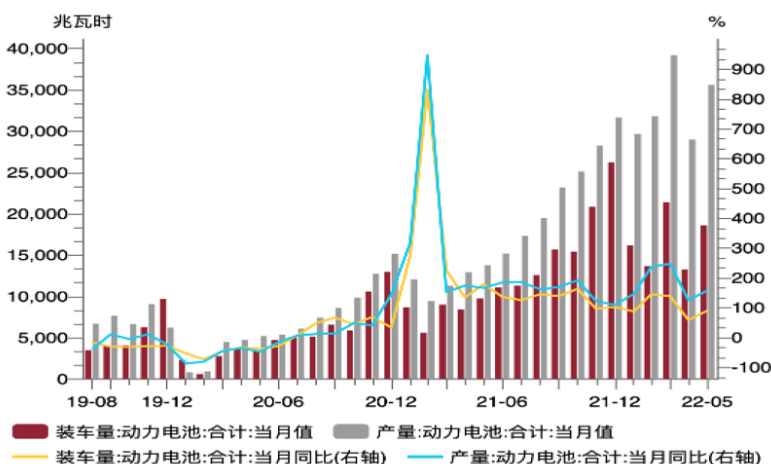
资料来源：乘联会, 中原证券

图 17：新能源乘用车纯电动、插电混动月度零售量 & 同比变化



资料来源：乘联会，中原证券

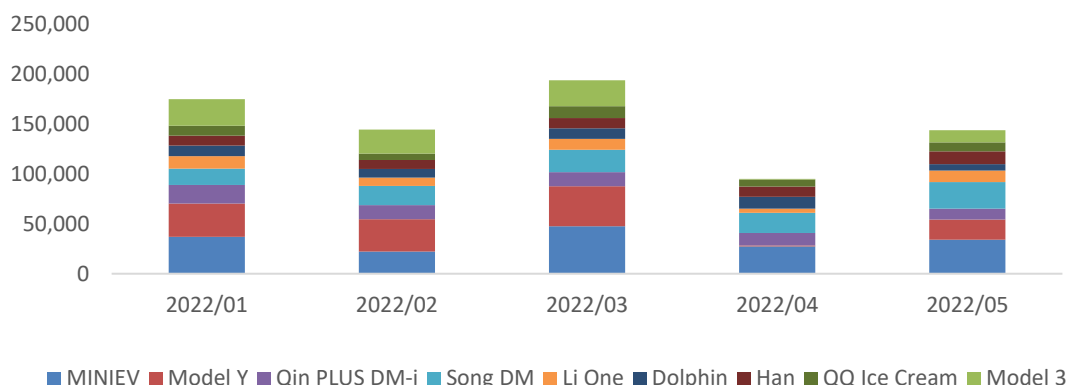
图 18：动力电池装车量&产量 (MWh) 及当月同比



资料来源：Wind，中原证券

新能源乘用车车型销量方面，根据 MARKLINES 数据显示，2022 年 5 月，宏光 MINIEV 销量 3.4 万辆，环比增长 25.2%，夺得冠军；比亚迪宋销量 2.6 万辆，环比增长 31.1%，位列亚军；Model Y 销量 2.0 万辆，4 月仅售 960 辆，环比大幅增长，位列第三。5 月新势力销量回暖，各车企同环比均有不同幅度的提升；理想、哪吒、小鹏和零跑四个品牌均销量过万，其中理想以微弱优势位居榜首，同环比分别增长 165.9%和 175.9%，交付量达到 1.15 万辆。

图 19：部分品牌新能源乘用车月度销售实绩



资料来源：MARKLINES, 中原证券

表 4：5 月新势力车企销量情况

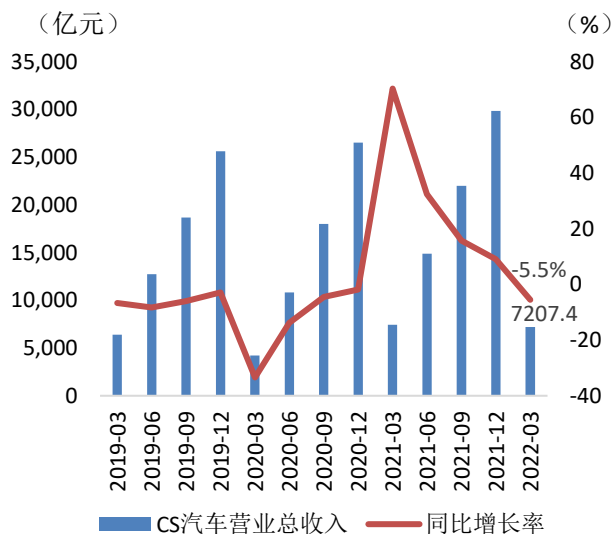
车企	五月销量	环比涨幅	同比涨幅
理想	11496	175.9%	165.9%
哪吒	11009	24.9%	144%
小鹏	10125	12.5%	78%
零跑	10069	10.8%	215.1%
蔚来	7024	38.4%	4.66%
极氪	4330	102.6%	-

资料来源：各公司公告或官网，中原证券整理

2.3. 盈利分析：原材料价格下降，行业盈利能力有望提升

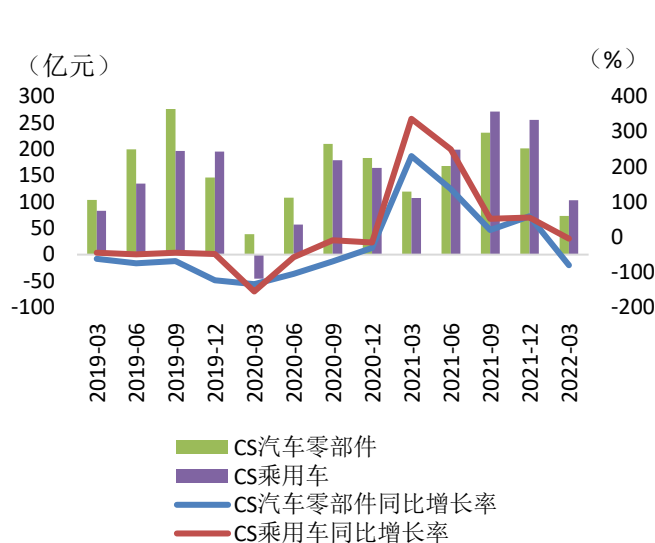
汽车行业上市公司方面，根据汽车（中信）分类，2022 年一季度汽车（中信）行业实现营业总收入 7207.4 亿元，同比下降 5.5%，归属母公司股东净利润 256.8 亿元，同比下降 14.3%，扣除非经常损益后的归母净利润为 1199.3 亿元，同比下降 22.3%。其中乘用车板块营业总收入 3863.7 亿元，同比增长 1.2%，扣除非经常损益后的归母净利润为 102.9 亿元，同比下降 4.4%；相对来看，零部件板块受影响更大，2022 年一季度营业总收入 1758.5 亿元，同比增长 4.1%，扣除非经常损益后的归母净利润为 73.2 亿元，同比下降 20.3%。零部件板块业绩下滑明显，主要受年初原材料价格上涨因素的影响，5 月主要原材料价格都有所下降，伴随原材料价格下降以及汽车销量的回暖，行业的盈利能力有望提升。

图 20：汽车（中信）营业总收入及增长率



资料来源：Wind，中原证券

图 21：归属母公司股东净利润及增长率（扣非）



资料来源：Wind，中原证券

2.4. 行业动态：多措并举提振汽车产业

继 5 月复工复产，中央和地方政府陆续出台各项补贴政策促进汽车消费，带动汽车产业链的恢复，预计 6 月份汽车市场的产销情况会持续好转。购置税优惠政策惠及 2.0L 及以下排量用车，小排量占比高的公司有望直接受益，一些国产自主品牌例如吉利汽车、长城汽车；主流合资品牌部分入门级豪车的需求也存在爆发潜力。此次补贴政策覆盖车型广泛，普适性强，燃油车型也可直接享受政策补贴，燃油车市场销售占比高的车企也将迎来发展机会。

表 5：行业动态（4.25--5.31）

日期	文件发布	主要内容
2022/4/25	国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见	各地区不得新增汽车限购政策，已实施限购的地区逐步增加指标；建立健全汽车改装行业机制，发展汽车后市场；取消二手策划限迁政策；研究放宽皮卡车进城。
2022/4/28	广东省人民政府印发《广东省进一步促进消费若干措施》	对报废或转出个人名下广东号牌旧车，同时在省内购买以旧换新推广车型新车并在省内上牌的给予补贴：报废旧车，购买新能源汽车的补贴 10000 元/辆、购买燃油汽车的补贴 5000 元/辆；转出旧车，购买新能源汽车的补贴 8000 元/辆、购买燃油汽车的补贴 3000 元/辆。
2022/4/29	广东省发改委公布新能源汽车购置补贴活动以旧换新推广车型名单	名单涉及 45 款新能源乘用车、4 款新能源商用车；5 月 1 日至 6 月 30 日内，在广东购买活动名单内的新能源汽车将享受一定的购车补贴；广州市将增加 3 万个购车指标、深圳市增加 1 万个购车指标。
2022/5/19	河南省人民政府办公厅关于进一步加快新能源汽车产业发展的指导意见	2025 年，新能源汽车年产量突破 150 万辆、占全省汽车产量的比例超过 40%；努力建成 3000 亿级新能源汽车产业集群，力争推动全省汽车整车产值达到 5000 亿元、零部件及配套产值达到 5000 亿元、销售及增值服务营业收入达到 5000 亿元。
2022/5/23	国务院常务会议：6 方面 33 项措施	放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元。
2022/5/31	工信部发布开展 2022 年新能源汽车下乡活动通知	计划于 2022 年 5-12 月，在山西、吉林、江苏、浙江、河南、山东、湖北、湖南、海南、四川、甘肃等地，选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动；改善新能源汽车使用环境，推动农村充换电基础设施建设。
2022/5/31	财政部 税务总局关于减征部分乘用车车辆购置税公告	对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

资料来源：Wind，政府官网，中原证券整理

3. 投资建议

A股汽车整车板块5月收益率超20%，复工复产，汽车产业链逐渐恢复，消费者前期消费需求也将延后释放，国家新一轮600亿的汽车购置税补贴政策落地，中长期利好汽车整车板块，预测6月将持续走强。新能源汽车销量总体符合市场预期，伴随新能源补贴政策的不间断促进和消费者对新能源汽车认可度不断提升的强驱动力，同比销量提升；环比则受相关疫情影响，有所回落。新能源汽车的渗透率也在不断提升，各品牌新发车型电动化比重逐渐加大，从中长期发展来看，我国新能源汽车行业发展趋势明朗，重点关注电动车龙头企业。汽车产业电动化、智能化发展方兴未艾，零部件板块短期政策预期下估值有望修复，零部件公司业绩基本面将会得到改善，建议持续重点围绕细分领域龙头布局，电动化、智能化赛道的优质零部件公司。

4. 风险提示

行业面临的主要风险包括：1）汽车补贴政策落实不达预期；2）国内疫情反复；3）行业竞争加剧；4）新能源汽车销量不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅—5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。