

6月产销强势反弹 回暖势头有望延续

——汽车行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 6月产销强势反弹 回暖势头有望延续

6月汽车产销同比快速增长,受政策和供应链利好因素影响,产销分别完成249.9万辆和250.2万辆,同比分别增长28.2%和23.8%。出口连创历史新高,汽车流通行业进入景气区间。1~6月,产销分别完成1211.7万辆和1205.7万辆,同比分别下降3.7%和6.6%。

乘用车产销受政策促进效应明显,表现好于预期,呈现“淡季不淡”的特征,4、5月因疫情影响耽误的产销量在6月得到一定回补,产销分别完成223.9万辆和222.2万辆,同比分别增长43.6%和41.2%。1~6月,产销分别完成1043.4万辆和1035.5万辆,同比分别增长6.0%和3.4%。

商用车表现依然低迷,货车受制于需求透支、客车受制于运输需求受限,产销分别完成26.1万辆和28.1万辆,同比分别下降33.2%和37.4%。1~6月,产销分别完成168.3万辆和170.2万辆,同比分别下降38.5%和41.2%。

新能源汽车产销创历史新高,产销分别完成59万辆和59.6万辆,同比分别增长133.4%和129.2%,当月市场渗透率为23.8%。1-6月,产销分别完成266.1万辆和260万辆,同比分别增长118.2%和115%,市场渗透率为21.6%。我们继续对新能源汽车产销保持乐观态度,预计将维持高增态势,上调全年销量目标至600万辆。

市场回顾:

截至7月15日收盘,汽车板块-0.9%,沪深300指数-4.1%,汽车板块跌幅低于沪深300指数3.2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-3.1%,在申万31个板块中位列第4位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现: 板块涨跌互现,其他汽车零部件(5.8%)、汽车电子电气系统(5.2%)和轮胎轮毂(4.6%)涨幅居前,商用载货车(-8.8%)、汽车经销商(-5.6%)和综合乘用车(-5.6%)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(26.1%)、商用载客车(12.3%)和其他运输设备(10.2%)涨幅居前,汽车综合服务(-17.9%)、摩托车(-15.9%)和汽车电子电气系统(-13.2%)跌幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名: 合力科技、中通客车、瑞鹄模具、立中集团、钧达股份。
- ◆ 涨跌幅后五名: 浙江世宝、江铃汽车、久祺股份、特力A、松芝股份。

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。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持(维持)

2022年07月17日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

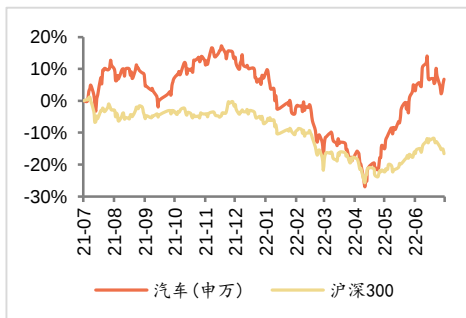
SAC 执业证书编号: S1660121110013

luyufeng@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	231
行业平均市盈率	36.0
市场平均市盈率	17.5

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: 2021年双积分成绩公布 政策调整在即》2022-07-11
- 2、《汽车行业研究周报: 出口激增 国际竞争力持续提升》2022-07-03
- 3、《汽车行业研究周报: 华为汽车版图扩张》2022-06-26

证券研究报告

内容目录

1. 每周一谈：6月产销强势反弹 回暖势头有望延续.....	4
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析.....	4
1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析	5
2. 投资策略及重点推荐.....	8
3. 市场回顾.....	9
3.1 板块总体涨跌	9
3.2 子板块涨跌及估值情况	10
3.3 当周个股涨跌	11
4. 行业重点数据	12
4.1 产销存数据	12
4.1.1 乘联会周度数据	12
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	14
6. 风险提示.....	14

图表目录

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

表 3: 乘用车主要厂家 7 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速	12
表 4: 乘用车主要厂家 7 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速	12
表 5: 一周重点新车	14

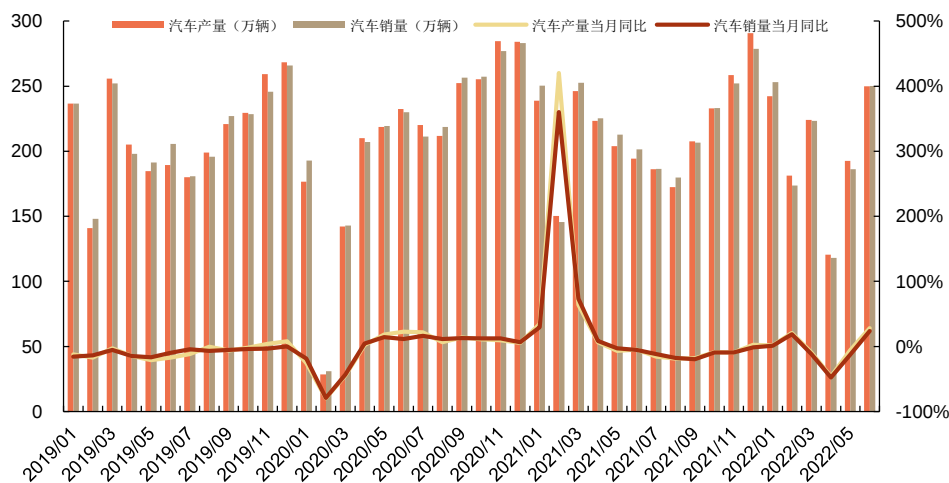
1. 每周一谈：6月产销强势反弹 回暖势头有望延续

1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

2022年6月全国汽车产量、销量及库存情况数据公布，受政策和供应链利好因素影响，产销同比快速增长。乘用车产销受政策促进效应明显，表现好于预期。商用车表现依然低迷，仍有待恢复。新能源汽车产销创历史新高。汽车出口形势良好，连创历史新高。

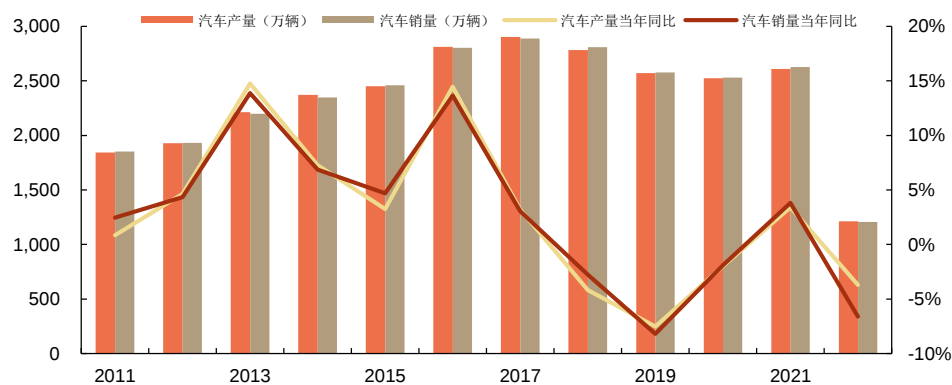
- ◆ **总体产销：当月同比快速增长。**6月，汽车产销分别完成249.9万辆和250.2万辆，环比分别增长29.7%和34.4%，同比分别增长28.2%和23.8%。1~6月，汽车产销分别完成1211.7万辆和1205.7万辆，同比分别下降3.7%和6.6%。
- ◆ **库存情况：较5月有所好转，进入景气区间。**6月汽车经销商综合库存系数为1.36，环比下降20.9%，同比下降8.1%，库存水平位于警戒线以下，进入合理范围内。同期经销商库存预警指数为49.5%，环比下降7.3pct，同比下降6.6pct，库存预警指数位于荣枯线之下。得益于国家及地方政府陆续出台包括财政补贴、减征购置税、放宽汽车限购等在内的系列促进汽车消费的相关政策，汽车流通行业进入景气区间。
- ◆ **出口情况：汽车出口连创历史新高。**6月，汽车整车出口24.9万辆，环比增长1.8%，同比增长57.4%。1~6月，汽车整车出口121.8万辆，同比增长47.1%。分车型看，乘用车出口94.5万辆，同比增长49.7%；商用车出口27.4万辆，同比增长38.8%。新能源汽车出口20.2万辆，同比增长1.3倍。

图1：月度汽车产销量及同比变化



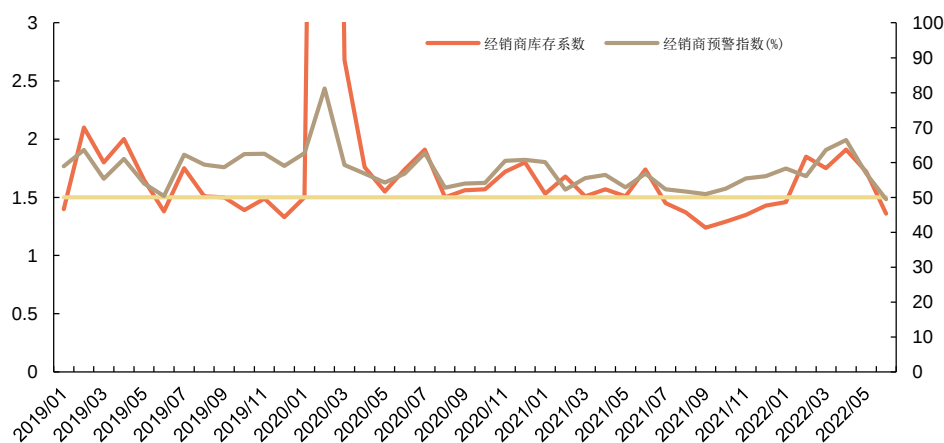
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图2：历年汽车产销量及同比变化



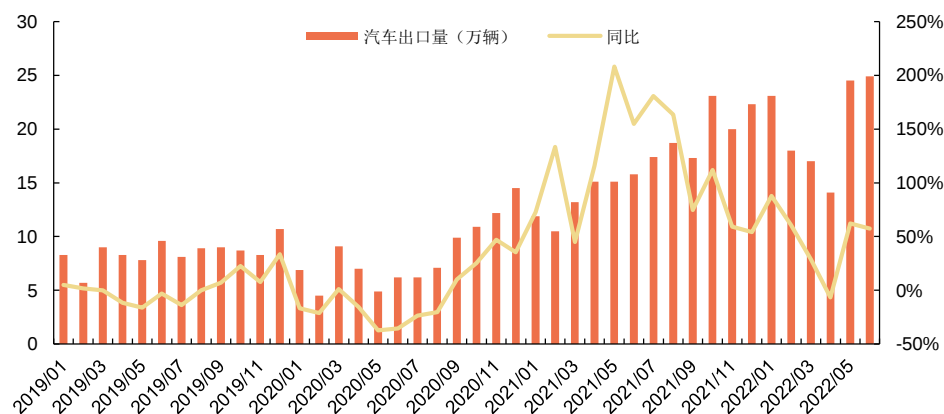
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图3：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4：国内汽车出口情况



资料来源：中汽协，申港证券研究所

1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

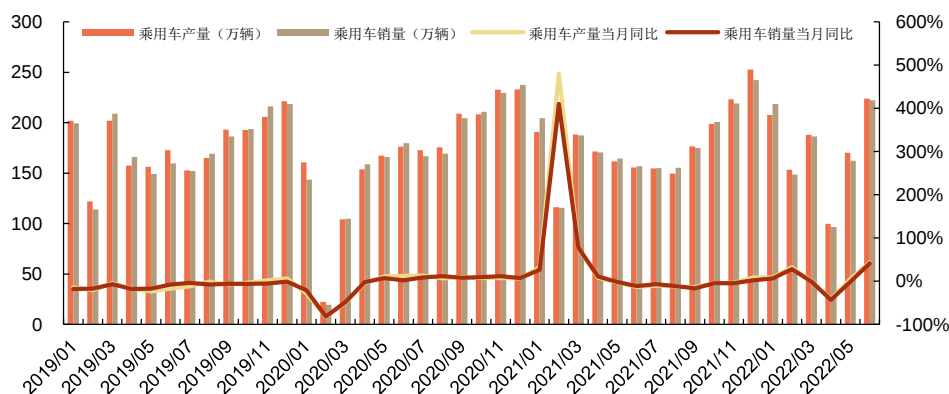
乘用车：

6月,乘用车产销分别完成223.9万辆和222.2万辆,环比分别增长31.6%和36.9%,同比分别增长43.6%和41.2%。1~6月,乘用车产销分别完成1043.4万辆和1035.5万辆,同比分别增长6.0%和3.4%。

- ◆ **乘用车产销受政策促进效应明显。**乘用车市场总体呈现“淡季不淡”的特征,4、5月因疫情影响耽误的产销量在6月得到一定回补。购置税减半政策和地方促进汽车消费政策等实施效果明显,据国家税务总局公布的数据显示,乘用车减半征收车购税政策实施一个月以来,全国共减征车购税71亿元,减征车辆109.7万辆,总体取得了十分良好的效果。
- ◆ **自主品牌表现相对强势。**6月,中国品牌乘用车共销售99.4万辆,同比增长43.1%,占乘用车销售总量的44.8%,比上年同期上升0.6pct,延续不断上升态势。国内生产的高端品牌乘用车6月销售39.5万辆,同比增长41.9%,增幅大于乘用车总体。受疫情防控好转和政策刺激,上海、北京等高端品牌消费市场增换购节奏有所加快。

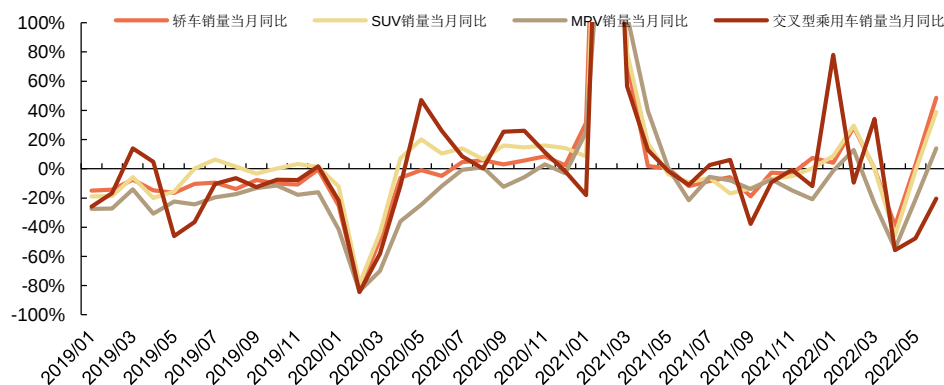
总体来看,6月乘用车市场明显改善,稳产保供措施逐步显现效果。政策层面支持力度较大,消费信心迅速回升,产销恢复到正常水平,行情回暖值得关注。

图5: 月度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6: 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

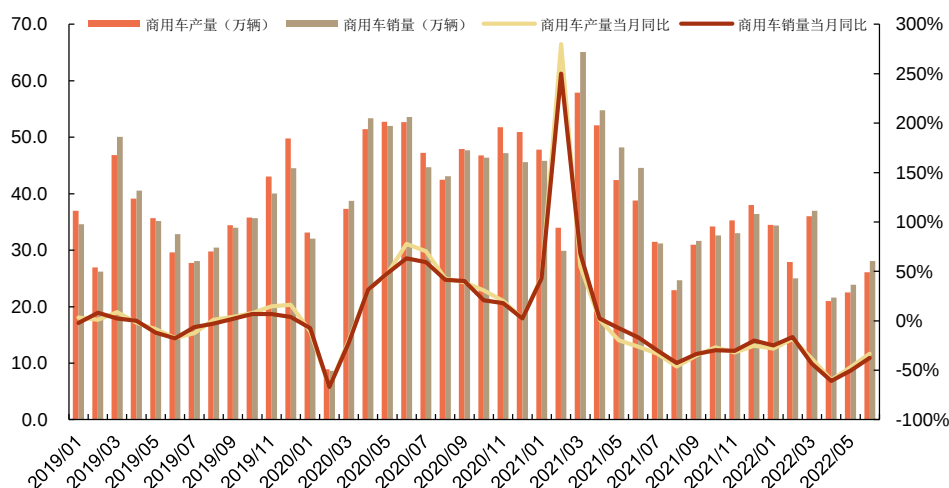
商用车：

6月,商用车产销分别完成26.1万辆和28.1万辆,环比分别增长15.7%和17.4%,同比分别下降33.2%和37.4%。1~6月,商用车产销分别完成168.3万辆和170.2万辆,同比分别下降38.5%和41.2%。

◆ **货车受制于需求透支、客车受制于运输需求受限,各类型车辆承压下行。**货车产销分别完成22.8万辆和24.6万辆,同比分别下降32.6%和37.8%;客车产销分别完成3.2万辆和3.4万辆,同比分别下降36.7%和34.3%。去年上半年之前,货车受环保政策拉动,出现一轮较长时间的购车高峰,造成目前购车需求不足,同时去年同期重型国五柴油车产量较高,至今仍有小部分车辆有待消化,蓝牌轻卡库存车辆消化也较为缓慢,加之今年上半年,受疫情影响,地产基建启动较慢,建设速度不及预期,货车产销降幅较大;客车方面,疫情对旅游、客运和城市公交车的需求影响较大,客车市场也持续低迷。

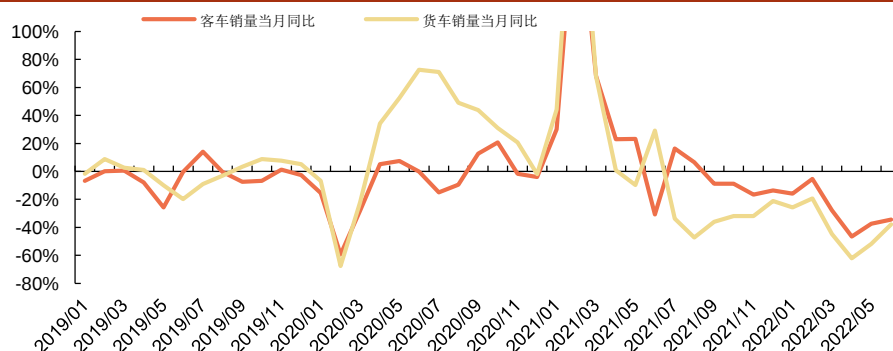
总体来看,商用车板块受需求透支及疫情因素影响,表现依然低迷,产销同比下降明显。22年,我们认为商用车在基建、地产、物流、客运等需求端尚存在不确定性,将进入调整期。

图7：月度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8：商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

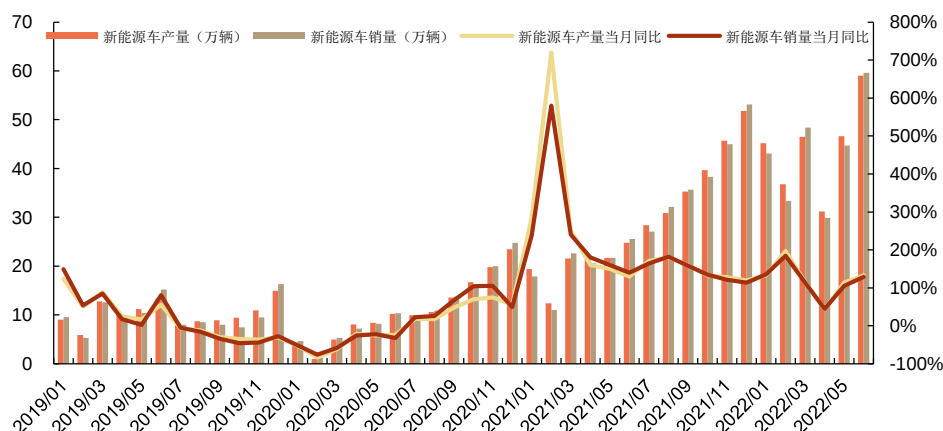
新能源车：

6 月，新能源汽车产销分别完成 59 万辆和 59.6 万辆，同比分别增长 133.4%和 129.2%，当月市场渗透率为 23.8%。1-6 月，新能源汽车产销分别完成 266.1 万辆和 260 万辆，同比分别增长 118.2%和 115%，市场渗透率为 21.6%。

- ◆ **供给改善带来市场火爆，纯电销量增长 1.2 倍、插电式混合动力销量增长 1.7 倍。**
在油价高企的背景下，纯电动车和插电式混合动力汽车持续受益。插电式混合动力汽车更因其使用便利、牌照优势等特点，受到了厂家的重视和消费者的追捧。以比亚迪为代表的自主品牌车企推出的插电式混合动力汽车持续供不应求，插电式混合动力汽车的份额有望继续提升。
- ◆ **当月新能源汽车渗透率为 23.8%，1-6 月累计渗透率 21.6%。**新能源汽车渗透率已经达到 2025 年的新能源汽车渗透率 20% 的目标。新能源乘用车渗透率 24%，中国品牌乘用车中新能源占比已经达到 39.8%。上半年新能源汽车产销尽管也受到疫情影响，但企业高度重视新能源汽车产品，供应链资源优先向新能源汽车集中，整体产销情况超出预期。

总体来看，新能源汽车延续了 21 年的强势表现。在 22 年，考虑到供给端受双积分政策、充电基础设施的进一步扩张的刺激，需求端受消费观念和意愿的改善，以及海外出口市场的拉动，我们继续对新能源汽车产销保持乐观态度，预计将维持高增态势，上调全年销量目标至 600 万辆。

图9：月度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

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%

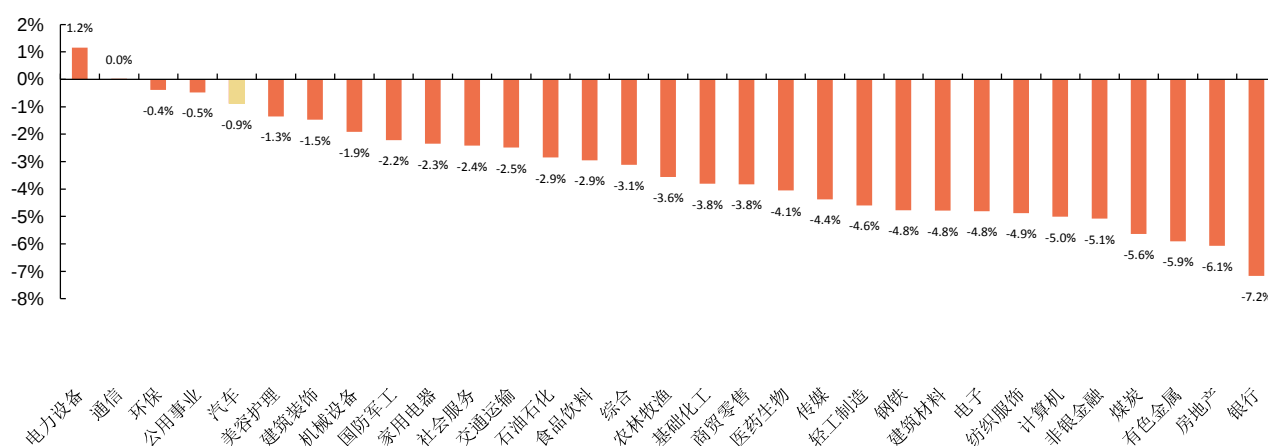
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

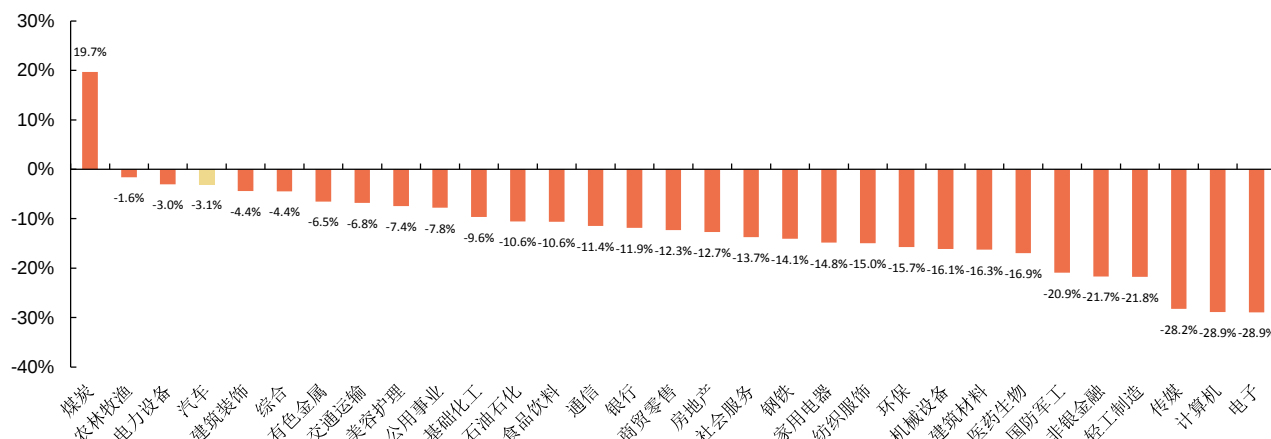
板块涨跌：截至7月15日收盘，汽车板块-0.9%，沪深300指数-4.1%，汽车板块跌幅低于沪深300指数3.2个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第5位，表现优异。年初至今汽车板块-3.1%，在申万31个板块中位列第4位。

图10：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：各板块年涨跌幅对比



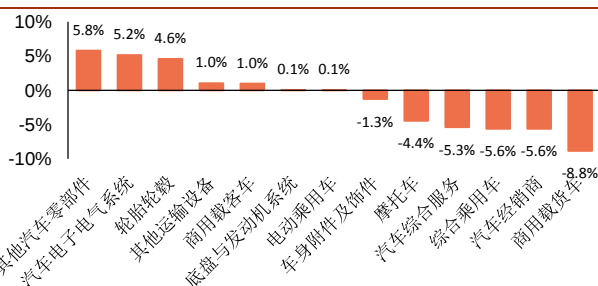
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子版块涨跌：

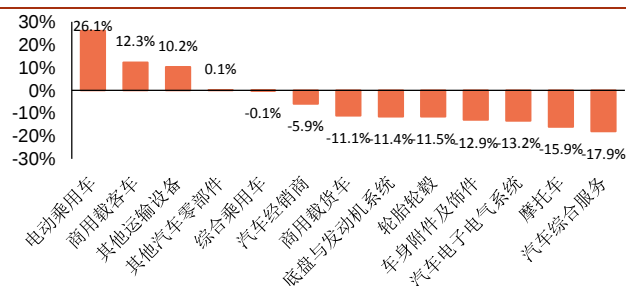
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：板块涨跌互现，其他汽车零部件（5.8%）、汽车电子电气系统（5.2%）和轮胎轮毂（4.6%）涨幅居前，商用载货车（-8.8%）、汽车经销商（-5.6%）和综合乘用车（-5.6%）跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：板块涨跌互现，电动乘用车（26.1%）、商用载货车（12.3%）和其他运输设备（10.2%）涨幅居前，汽车综合服务（-17.9%）、摩托车（-15.9%）和汽车电子电气系统（-13.2%）跌幅居前。

图12：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：子板块年初至今涨跌幅对比

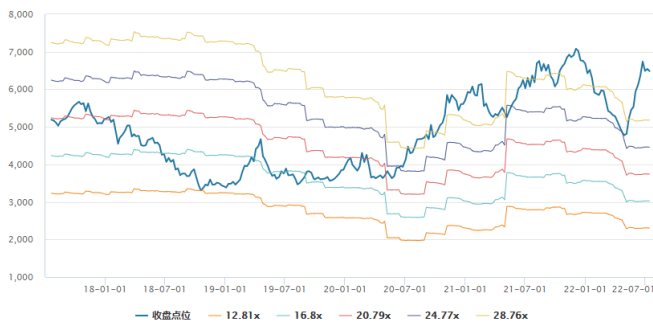


资料来源：Wind，申港证券研究所

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。

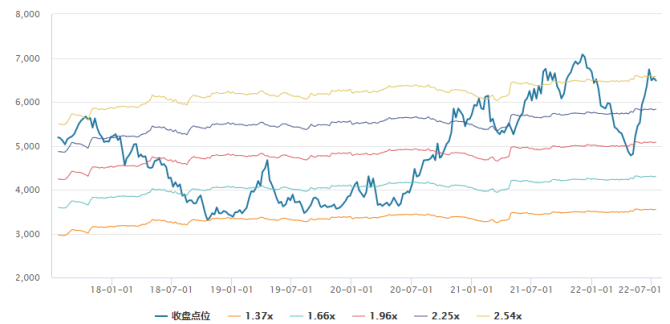
- ◆ PE-TTM 估值：申万汽车行业整体 PE-TTM 为 36.01 倍，10 年历史分位 99.32%。乘用车、商用车、汽车零部件处于高位。
- ◆ PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.5 倍，10 年历史分位 74.8%。乘用车处于高位，汽车服务处于低位。

图14: 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15: 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	99.32%	2.5	74.8%
子版块				
乘用车	40.75	98.05%	3.18	93.55%
商用车	56.69	99.61%	1.79	51.86%
汽车零部件	32.67	89.84%	2.4	56.25%
汽车服务	24.04	35.35%	1.21	12.89%
摩托车及其他	40.67	40.43%	2.76	25.78%

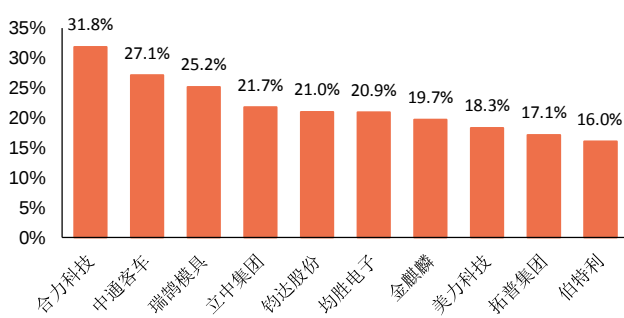
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌:

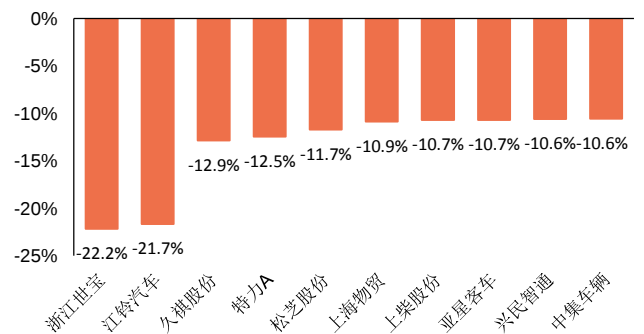
- ◆ 涨跌幅前五名: 合力科技、中通客车、瑞鹄模具、立中集团、钧达股份。
- ◆ 涨跌幅后五名: 浙江世宝、江铃汽车、久祺股份、特力 A、松芝股份。

图16: 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17: 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：7月1-10日，乘用车零售39.6万辆，同比增长16%，较上月同期下降6%，表现逐步回暖改善。

表3：乘用车主要厂家7月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速

	1-10日	11-17日	18-24日	25-31日	1-10日	全月
20年	34189	44797	46043	88832	34189	51600
21年	34129	41197	48657	76884	34129	48660
22年	39589	-	-	-	39589	-
22年同比	16%	-	-	-	16%	-
环比6月同期	-6%	-	-	-	-6%	-

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：7月1-10日，乘用车批发40.9万辆，同比增长16%，较上月同期下降1%，表现明显走强。

表4：乘用车主要厂家7月周度日均批发数（单位：辆）和同比增速

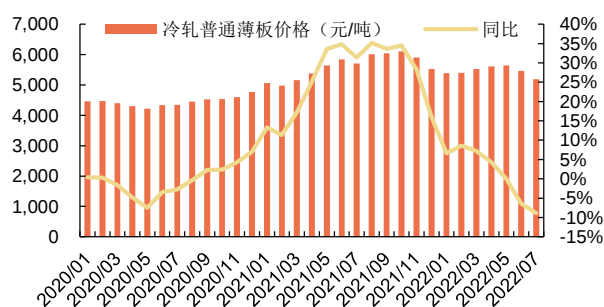
	1-10日	11-17日	18-24日	25-31日	1-10日	全月
20年	39183	44763	47539	86240	39183	52956
21年	35184	38185	45905	82163	35184	48891
22年	40879	-	-	-	40879	-
22年同比	16%	-	-	-	16%	-
环比6月同期	-1%	-	-	-	-1%	-

资料来源：乘联会，申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

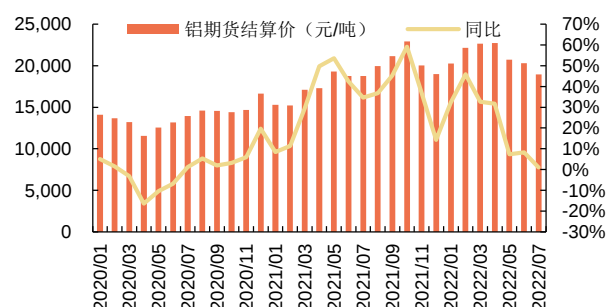
成本端方面，7月汽车主要生产原材料钢、铝、阴极铜、天然橡胶价格均环比下行。

图18：钢铁价格及同比变化



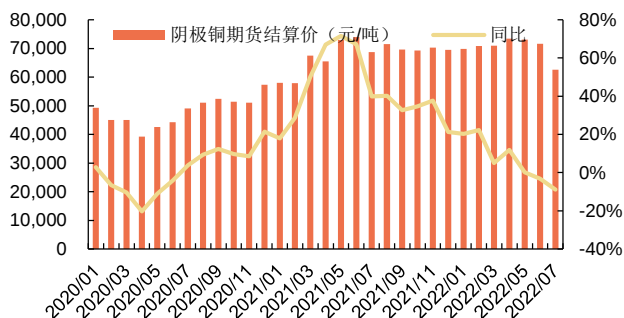
资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：铝价格及同比变化



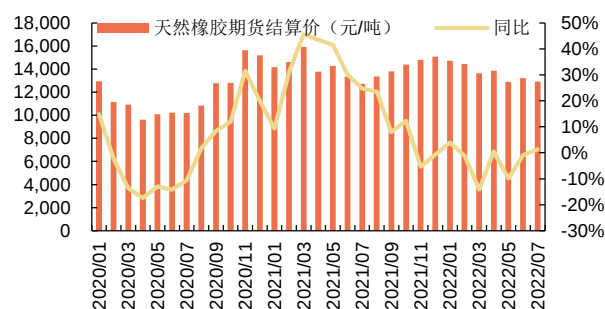
资料来源：Wind，申港证券研究所

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

发改委: 到 2025 年城市新能源公交车辆占比提高到 72%

7月12日, 发改委印发“十四五”新型城镇化实施方案的通知提出, 推进生产生活低碳化。锚定碳达峰碳中和目标, 推动能源清洁低碳安全高效利用, 有序引导非化石能源消费和以电代煤、以气代煤, 发展屋顶光伏等分布式能源, 因地制宜推广热电联产、余热供暖、热泵等多种清洁供暖方式, 推行合同能源管理等节能管理模式。促进工业、建筑、交通等领域绿色低碳转型, 推进产业园区循环化改造, 鼓励建设超低能耗和近零能耗建筑, 推动公共服务车辆电动化替代, 到2025年城市新能源公交车辆占比提高到72%。

财政部: 上半年车辆购置税 1374 亿元 同比下降 30.7%

7月14日, 财政部公布上半年财政收支情况, 其中车辆购置税1374亿元, 比上年同期下降30.7%; 全国一般公共预算收入105221亿元, 扣除留抵退税因素后增长3.3%, 按自然口径计算下降10.2%。其中, 中央一般公共预算收入47663亿元, 扣除留抵退税因素后增长1.7%, 按自然口径计算下降12.7%; 地方一般公共预算本级收入57558亿元, 扣除留抵退税因素后增长4.7%, 按自然口径计算下降7.9%。全国税收收入85564亿元, 扣除留抵退税因素后增长0.9%, 按自然口径计算下降14.8%; 非税收入19657亿元, 比上年同期增长18%。

比亚迪: 上半年净利预增 139%-207%

7月14日, 比亚迪发布业绩预告, 预计2022年半年度归母净利28亿元-36亿元, 同比增长138.59%-206.76%。比亚迪称, 今年上半年度, 集团新能源汽车销量增长势头强劲, 屡创历史新高, 市场占有率遥遥领先, 同比实现迅猛增长, 推动盈利大幅改善, 并一定程度上对冲了上游原材料价格带来的盈利压力。手机部件及组装业务方面, 消费电子行业需求疲弱, 但本集团得益于成本控制能力提升及产品结构调整, 盈利能力有所恢复。

大众集团上半年全球销量 387.5 万辆 同比下降 22.2%

7月15日，大众集团发布数据显示，今年上半年大众集团全球销量387.51万辆，同比下降22.2%。中国市场依然为其全球最大单一市场，上半年销量147万辆，同比下降20.5%。受俄乌冲突影响，中欧和东欧市场销量降幅最大，达40.9%。电动车方面，全球销量21.71万辆，同比增长27%。其中，欧洲依然为其最大电动车市场，销量达12.88万辆，同比增长0.6%；中国市场增幅最高，达247.1%至6.35万辆，排名第二；美国市场排名第三，为1.7万辆，但同比下降8.4%。

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	奇瑞汽车	欧萌达	紧凑型 SUV	燃油	9.29-12.69 万元	2022/7/12
2	长城汽车	欧拉芭蕾猫	紧凑型轿车	纯电	19.3-22.3 万元	2022/7/12

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