

造车新势力收官战落幕 盈利能力将成

2023 年逐鹿关键

——汽车行业研究周报



评级 增持（维持）

2023 年 1 月 2 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

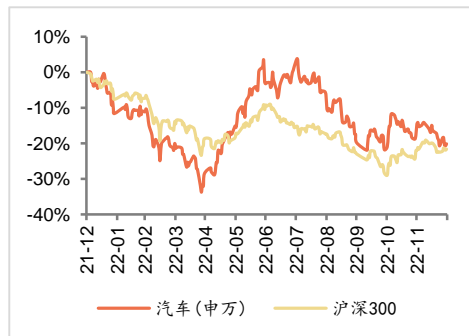
SAC 执业证书编号: S1660121110013

luyufeng@shgsec.com

行业基本资料

| | |
|---------|------|
| 股票家数 | 240 |
| 行业平均市盈率 | 31 |
| 市场平均市盈率 | 16.7 |

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：解禁利好助力皮卡市场扩容》2022-12-25
- 2、《汽车行业研究周报：扩大内需战略下汽车行业大有可为》2022-12-18
- 3、《汽车行业研究周报：需求低迷 11 月产销难现翘尾行情》2022-12-11

投资摘要:

每周一谈：造车新势力收官战落幕 盈利能力将成 2023 年逐鹿关键

2023 年 1 月 1 日，多家造车新势力陆续公布了 2022 年 12 月及全年的销量数据。在疫情反复、供应链紧张的不利背景下，造车新势力均实现了自我突破，广汽埃安年累计交付量破 20 万辆，处于领先地位；哪吒汽车、理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车和零跑汽车年累计交付量均超过 10 万辆大关；问界和极氪由于车型推出时间较短，处于追赶态势。

造车新势力逐渐站稳脚跟，基本都能保持月销 1 万辆的交付水平，行业影响力凸显。展望 2023 年，在新能源汽车补贴退出的大背景下，市场竞争将更加激烈。疫情扰动因素已经基本消除，供应链环境趋于稳定，传统车企与造车新势力争相发力追赶，行业格局仍存变数。随着新产品的密集投放，我们预计 2023 年造车新势力销量均有望突破 20 万辆，在规模效应下，如何实现盈利将是摆在各家车企面前的现实问题。从目前的情况看，造车新势力实现盈利难度依然很大，产能扩大、研发投入、渠道建设等都将蚕食公司的盈利空间。率先实现盈利的车企将在新能源汽车终局中脱颖而出，建议关注理想汽车、蔚来汽车等在高端化战略下初见成效的车企。

市场回顾:

截至 12 月 30 日收盘，汽车板块 0.7%，沪深 300 指数 1.1%，汽车板块涨幅低于沪深 300 指数 0.4 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 21 位，表现不佳。2022 年汽车板块-20.1%，在申万 31 个板块中位列第 18 位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现：大部分板块出现上涨，汽车综合服务（4.4%）、轮胎轮毂（3.3%）和其他运输设备（3.1%）涨幅居前，综合乘用车（-2.5%）、商用载货车（-1.6%）和汽车经销商（-0.4%）出现下跌。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：所有板块均出现下跌，综合乘用车（-26.7%）、汽车电子电气系统（-25.6%）和轮胎轮毂（-24%）跌幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名：德宏股份、祥鑫科技、神通科技、赛轮轮胎、继峰股份。
- ◆ 涨跌幅后五名：索菱股份、旷达科技、众泰汽车、浙江世宝、ST 八菱。

本周投资策略及重点关注:

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、长安汽车、广汽集团、理想汽车等；业绩稳定的低估值零部件龙头，如华域汽车、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。

本周重点关注组合：比亚迪 20%、德赛西威 20%、三花智控 20%、华域汽车 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。

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 每周一谈：造车新势力收官战落幕 盈利能力将成 2023 年逐鹿关键 | 4 |
| 2. 投资策略及重点关注 | 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 | 8 |
| 4.1 产销存数据 | 8 |
| 4.1.1 乘联会周度数据 | 8 |
| 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 | 12 |
| 6. 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 图 1：造车新势力 2022 年 12 月销量（辆） | 4 |
| 图 2：造车新势力 2022 年销量（辆） | 4 |
| 图 3：各板块周涨跌幅对比 | 6 |
| 图 4：各板块年涨跌幅对比 | 6 |
| 图 5：子板块周涨跌幅对比 | 7 |
| 图 6：子板块年初至今涨跌幅对比 | 7 |
| 图 7：汽车行业整体估值水平(PE-TTM) | 7 |
| 图 8：汽车行业整体估值水平(PB) | 7 |
| 图 9：本周行业涨跌幅前十名公司 | 8 |
| 图 10：本周行业涨跌幅后十名公司 | 8 |
| 图 11：月度汽车产销量及同比变化 | 10 |
| 图 12：历年汽车产销量及同比变化 | 10 |
| 图 13：经销商库存系数及预警指数 | 10 |
| 图 14：国内汽车出口情况 | 10 |
| 图 15：乘用车产销量及同比变化 | 10 |
| 图 16：商用车产销量及同比变化 | 10 |
| 图 17：新能源车产销量及同比变化 | 11 |
| 图 18：新能源车渗透率 | 11 |
| 图 19：钢铁价格及同比变化 | 11 |
| 图 20：铝价格及同比变化 | 11 |
| 图 21：铜价格及同比变化 | 11 |
| 图 22：天然橡胶价格及同比变化 | 11 |

| | |
|--------------------|---|
| 表 1：本周重点关注组合 | 5 |
|--------------------|---|

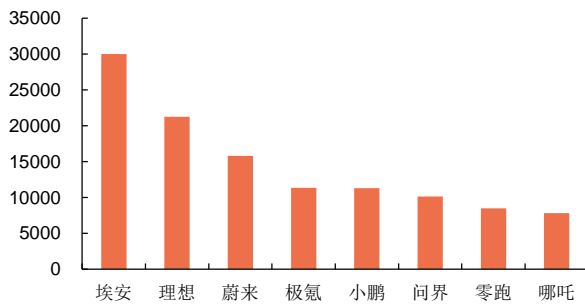
| | |
|---|----|
| 表 2: PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位..... | 8 |
| 表 3: 乘用车主要厂家 12 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速..... | 8 |
| 表 4: 乘用车主要厂家 12 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速..... | 9 |
| 表 5: 一周重点新车..... | 12 |

1. 每周一谈：造车新势力收官战落幕 盈利能力将成 2023 年

逐鹿关键

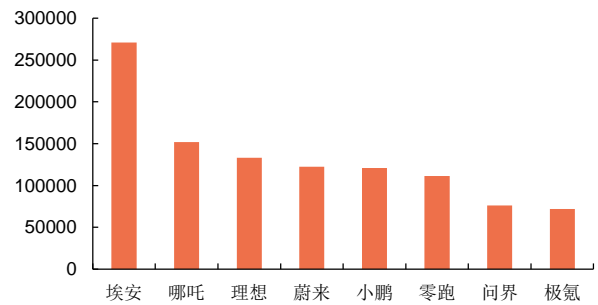
2023 年 1 月 1 日，多家造车新势力陆续公布了 2022 年 12 月及全年的销量数据。在疫情反复、供应链紧张的不利背景下，造车新势力均实现了自我突破，广汽埃安年累计交付量破 20 万辆，处于领先地位；哪吒汽车、理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车和零跑汽车年累计交付量均超过 10 万辆大关；问界和极氪由于车型推出时间较短，处于追赶态势。

图1：造车新势力 2022 年 12 月销量（辆）



资料来源：财联社，申港证券研究所

图2：造车新势力 2022 年销量（辆）



资料来源：财联社，申港证券研究所

- ◆ 广汽埃安 12 月销量破 3 万，全年销量 271156 辆，强势领跑。全新纯电轿跑 Hyper GT 在广州车展的亮相，是 AEP3.0 平台和星灵电子电气架构的第一款量产车型，定价在 30 万元左右。公司表示，公司每年将推出不少于两款全新车型，同时加速启动国际化战略，成为世界一流高端智能电动车品牌，2023 年埃安的年销目标是保底 50 万辆，冲刺 60 万辆，力争 2030 年销量突破 150 万辆。
- ◆ 哪吒汽车全年销量 152073 辆，同比增长 118.3%，处于第二位。但近两个月销量环比均处于下滑，12 月交付量仅有 7795 辆，当月垫底。哪吒汽车售价与“蔚小理”差距较大。为了改变产品低端的现状，提升产品单价，定位 30 万以下的中大型轿跑哪吒 S 已于 2022 年 11 月 30 日开启交付，双门四座跑车哪吒 E 已通过工信部申报认证，将于 2023 年上半年量产交付。
- ◆ 理想汽车走出产品换代的阵痛期，12 月首次实现交付量破 2 万辆的成绩，理想 L9 和理想 L8 均交付破万。全年销量 133246 辆，同比增长 47.2%。理想 L7 将于 2023 年 2 月 8 日正式发布，巩固其在 30-50 万元价格区间的市场地位。
- ◆ 蔚来汽车高端化战略初见成效，全年销量 122486 辆，同比增长 34%。公司车型正在从一代平台向二代平台切换，全系产品完成迭代后，产品竞争力将更为明显。全新轿跑 SUV EC7 和新一代 ES8 预计分别于 2023 年 5 月和 6 月开始交付，销售有望持续向上。
- ◆ 小鹏汽车呈现高开低走态势，在连续 5 个月低迷表现后，12 月重回万辆规模，达到 11292 辆。全年销量 120757 辆，同比增长 23%。随着 G9 开始大规模交付，整体销量稳步提升。我们预计 2023 年一季度，小鹏汽车将陆续推出三款新品，带动公司销量走出低谷。
- ◆ 零跑汽车全年销量 111168 辆，同比增长 154.1%。零跑汽车同样面临低端车型占

比较高的问题，2022 年在香港上市后，公司计划以每年 1 至 3 款车型的速度，在 2025 年底前推出 7 款全新的纯电动车型，涵盖各种尺寸的轿车、SUV 以及 MPV，聚焦中高端主流新能源汽车市场。

- ◆ 问界 12 月交付 10143 辆，再次实现月销破万。自 3 月启动正式交付以来，AITO 问界已经实现累计交付 7.62 万辆。作为华为深度合作的车企，预计问界将继续保持增长态势。
- ◆ 极氪汽车连续 3 个月交付破万，12 月达到 11337 辆，全年交付 71941 辆。极氪 001 上市以来，销量一路高歌猛进，是目前 30 万元以上中国品牌纯电车型销量冠军，后程发力明显。极氪 009 将于 2023 年 1 月开启交付，车型增加将助力公司 2023 年继续实现突破。

造车新势力逐渐站稳脚跟，基本都能保持月销 1 万辆的交付水平，行业影响力凸显。展望 2023 年，在新能源汽车补贴退出的大背景下，市场竞争将更加激烈。疫情扰动因素已经基本消除，供应链环境趋于稳定，传统车企与造车新势力争相发力追赶，行业格局仍存变数。随着新产品的密集投放，我们预计 2023 年造车新势力销量均有望突破 20 万辆，在规模效应下，如何实现盈利将是摆在各家车企面前的现实问题。从目前的情况看，造车新势力实现盈利难度依然很大，产能扩大、研发投入、渠道建设等都将蚕食公司的盈利空间。率先实现盈利的车企将在新能源汽车终局中脱颖而出，建议关注理想汽车、蔚来汽车等在高端化战略下初见成效的车企。

2. 投资策略及重点关注

总体来看，汽车行业随着经济运行回归正常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、长安汽车、广汽集团、理想汽车等；
- ◆ 业绩稳定的低估值零部件龙头，如华域汽车、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，我们本周重点关注组合如下：

表1：本周重点关注组合

| 公司 | 权重 |
|------|-----|
| 比亚迪 | 20% |
| 德赛西威 | 20% |
| 三花智控 | 20% |

| 公司 | 权重 |
|------|-----|
| 华域汽车 | 20% |
| 拓普集团 | 20% |

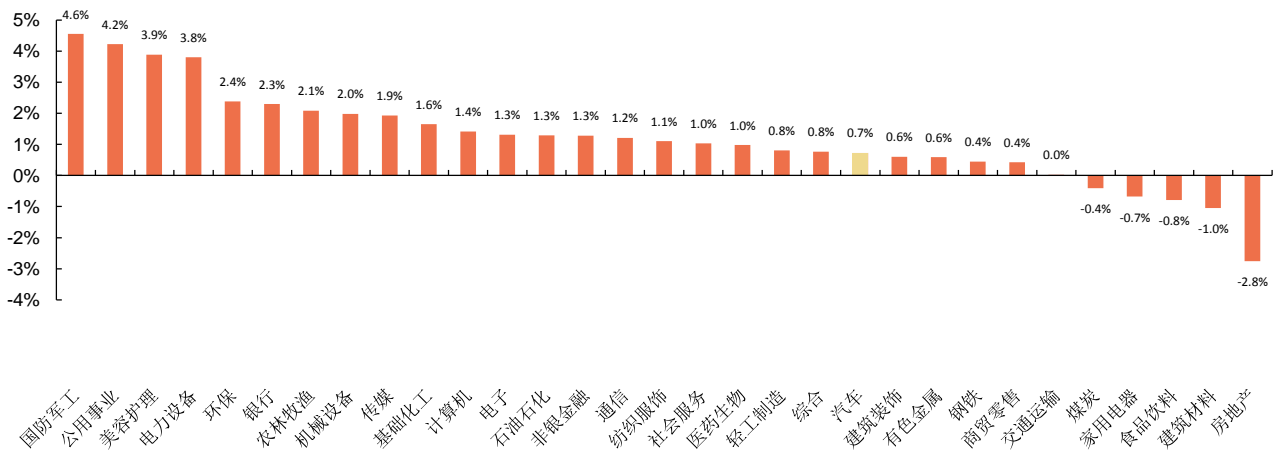
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

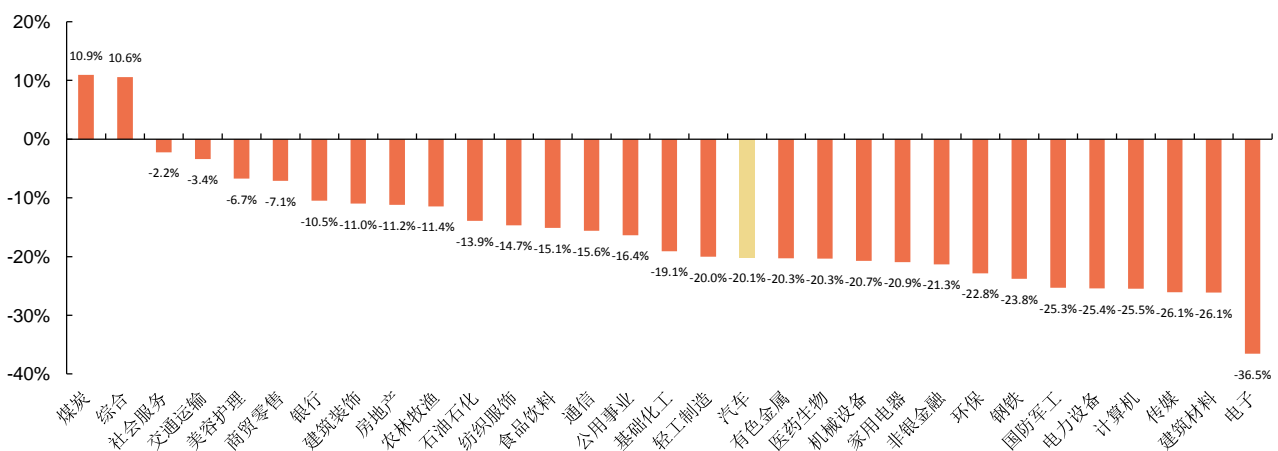
板块涨跌：截至 12 月 30 日收盘，汽车板块 0.7%，沪深 300 指数 1.1%，汽车板块涨幅低于沪深 300 指数 0.4 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万 31 个板块中位列第 21 位，表现不佳。2022 年汽车板块-20.1%，在申万 31 个板块中位列第 18 位。

图3：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：各板块年涨跌幅对比



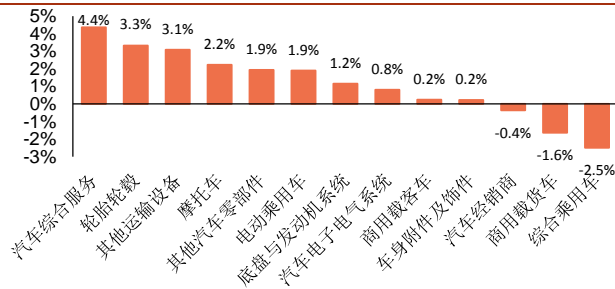
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子板块涨跌：

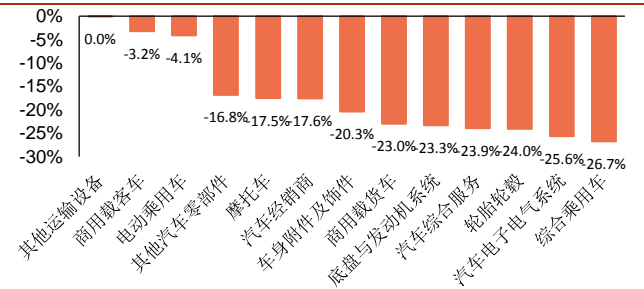
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：大部分板块出现上涨，汽车综合服务（4.4%）、轮胎轮毂（3.3%）和其他运输设备（3.1%）涨幅居前，综合乘用车（-2.5%）、商用载货车（-1.6%）和汽车经销商（-0.4%）出现下跌。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：所有板块均出现下跌，综合乘用车（-26.7%）、汽车电子电气系统（-25.6%）和轮胎轮毂（-24%）跌幅居前。

图5：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：子板块年初至今涨跌幅对比

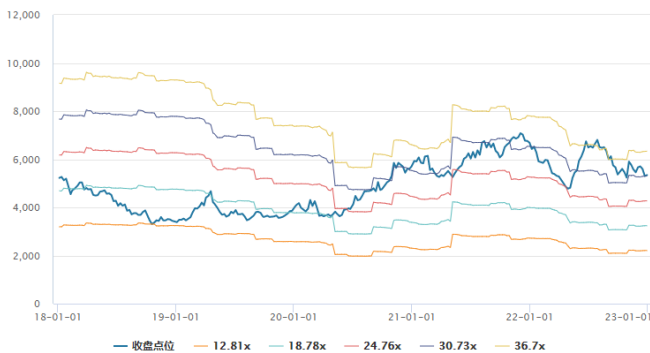


资料来源：Wind，申港证券研究所

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，本周估值有所上升。

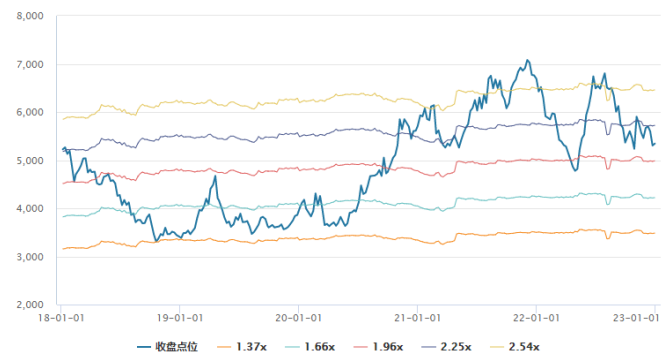
- ◆ PE-TTM 估值：申万汽车行业整体 PE-TTM 为 30.96 倍，10 年历史分位 88.67%。乘用车、商用车处于高位，摩托车及其他处于低位。
- ◆ PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.1 倍，10 年历史分位 44.34%。乘用车处于高位，汽车服务、摩托车及其他处于低位。

图7：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8：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 | 30.96 | 88.67% | 2.1 | 44.34% |
| 子版块 | | | | |
| 乘用车 | 30.1 | 83.4% | 2.49 | 77.05% |
| 商用车 | 132.22 | 98.63% | 1.7 | 36.13% |
| 汽车零部件 | 29.17 | 73.44% | 2.06 | 32.03% |
| 汽车服务 | 31.97 | 61.72% | 1.1 | 4.49% |
| 摩托车及其他 | 27.93 | 20.51% | 2.52 | 13.09% |

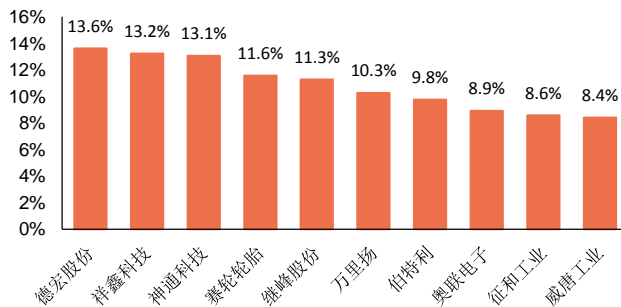
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌:

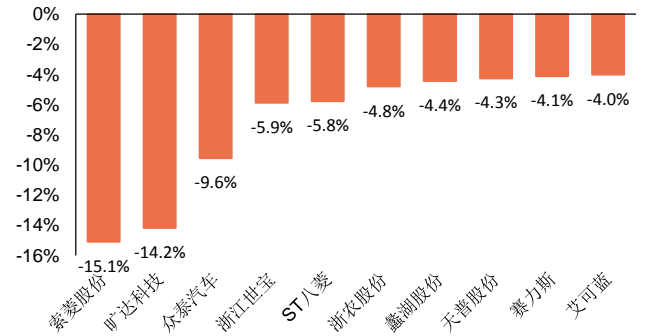
- ◆ 涨跌幅前五名: 德宏股份、祥鑫科技、神通科技、赛轮轮胎、继峰股份。
- ◆ 涨跌幅后五名: 索菱股份、旷达科技、众泰汽车、浙江世宝、ST 八菱。

图9: 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10: 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: 12月19-25日, 乘用车零售 63.3 万辆, 同比增长 13%, 环比上周增长 17%, 较上月同期增长 70%。

表3: 乘用车主要厂家 12 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速

| | 1-4 日 | 5-11 日 | 12-18 日 | 19-25 日 | 26-31 日 | 1-25 日 | 全月 |
|-----------|-------|--------|---------|---------|---------|--------|-------|
| 20 年 | 47481 | 55190 | 70498 | 77059 | 112998 | 64366 | 73779 |
| 21 年 | 39947 | 51433 | 65609 | 80327 | 96325 | 61655 | 68365 |
| 22 年 | 30423 | 53836 | 77429 | 90447 | - | 66947 | - |
| 22 年同比 | -24% | 5% | 18% | 13% | - | 9% | - |
| 环比 11 月同期 | -15% | 38% | 56% | 70% | - | 47% | - |

资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

批发: 12月19-25日,乘用车批发46.8万辆,同比下降20%,环比上周下降2%,较上月同期增长3%。

表4: 乘用车主要厂家12月周度日均批发数(单位:辆)和同比增速

| | 1-4日 | 5-11日 | 12-18日 | 19-25日 | 26-31日 | 1-25日 | 全月 |
|---------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 20年 | 52681 | 62407 | 68772 | 70986 | 114651 | 65035 | 74638 |
| 21年 | 46732 | 60617 | 71786 | 83569 | 113315 | 67949 | 76730 |
| 22年 | 30122 | 49548 | 68360 | 66833 | - | 56547 | - |
| 22年同比 | -36% | -18% | -5% | -20% | - | -17% | - |
| 环比11月同期 | -23% | 20% | 27% | 3% | - | 11% | - |

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:

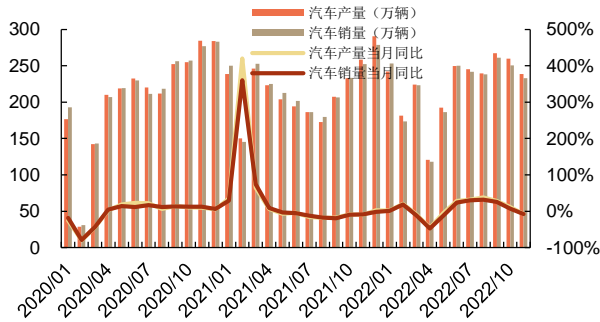
- ◆ **总体产销: 略显疲态。**11月,汽车产销分别完成238.6万辆和232.8万辆,环比分别下降8.2%和7.1%,同比均下降7.9%。1~11月,汽车产销分别完成2462.8万辆和2430.2万辆,同比分别增长6.1%和3.3%。
- ◆ **库存情况: 处于不景气区间。**11月汽车经销商综合库存系数为1.88,环比上升6.8%,同比上升39.3%,库存水平位于警戒线以上,库存达到高位。同期经销商库存预警指数为65.3%,环比上升6.3pct,同比上升9.9pct,库存预警指数位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况: 创历史新高。**11月,汽车出口32.9万辆,环比下降2.5%,同比增长64.8%。1~11月,汽车出口278.5万辆,同比增长55.3%,全年出口有望超过300万辆。分车型看,乘用车出口225.1万辆,同比增长57.8%;商用车出口53.3万辆,同比增长45.7%;新能源汽车出口59.3万辆,同比增长1倍。

乘用车: 产销同比有所下降。11月,乘用车产销分别完成215.1万辆和207.5万辆,环比分别下降7.8%和7%,同比分别下降3.9%和5.6%。1~11月,乘用车产销分别完成2170.2万辆和2129.2万辆,同比分别增长14.7%和11.5%。

商用车: 仍处于徘徊态势。11月,商用车产销分别完成23.5万辆和25.3万辆,环比分别下降11.2%和7.5%,同比分别下降33.4%和23.4%。1~11月,商用车产销分别完成292.7万辆和301万辆,同比分别下降31.9%和32.1%。

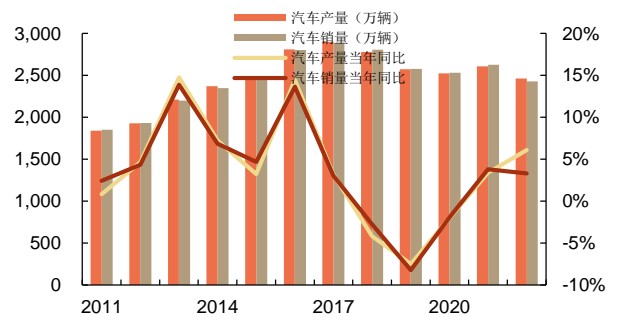
新能源车: 产销再创历史新高。11月,新能源汽车产销分别完成76.8万辆和78.6万辆,同比分别增长65.6%和72.3%,当月市场渗透率为33.8%。1-11月,新能源汽车产销分别完成625.3万辆和606.7万辆,同比均增长1倍,市场渗透率为25%。

图11：月度汽车产销量及同比变化



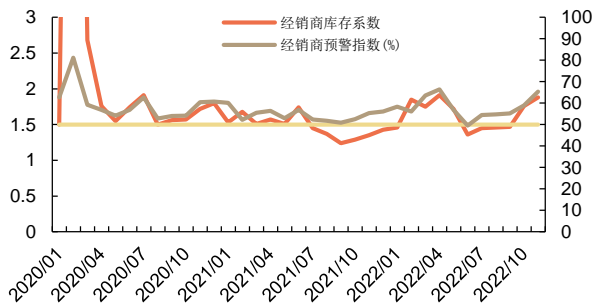
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图12：历年汽车产销量及同比变化



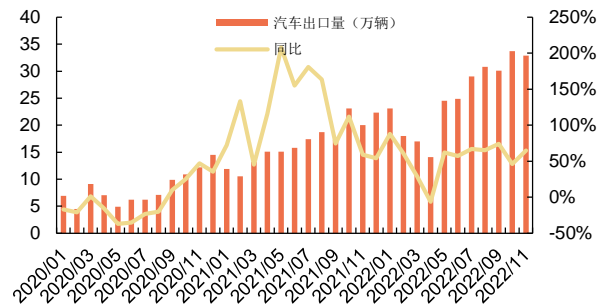
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图13：经销商库存系数及预警指数



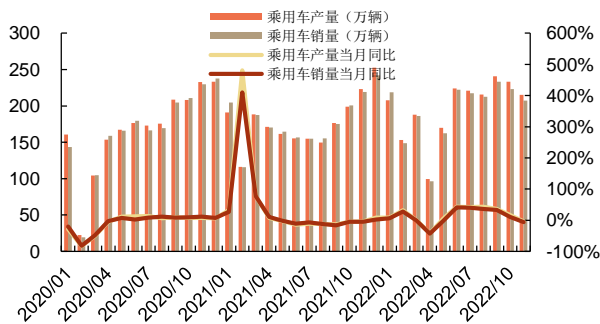
资料来源：流通协会，申港证券研究所

图14：国内汽车出口情况



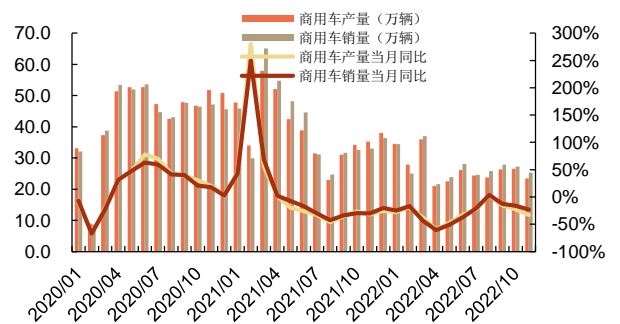
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图15：乘用车产销量及同比变化



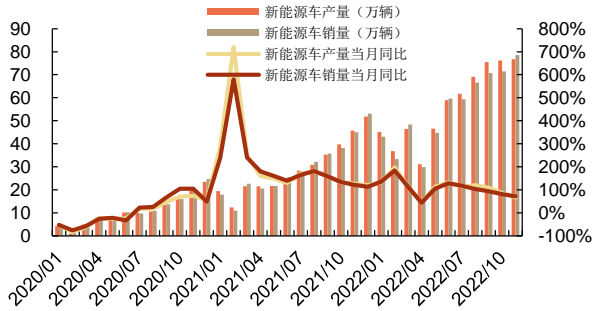
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图16：商用车产销量及同比变化



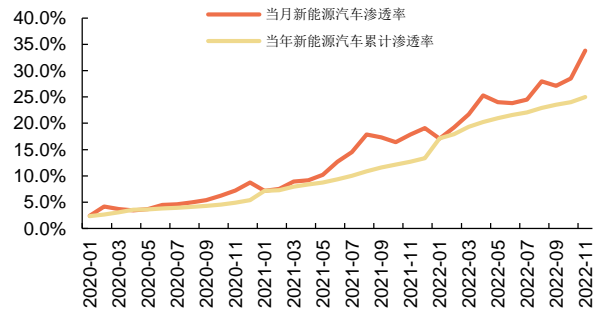
资料来源：中汽协，申港证券研究所

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

图18: 新能源车渗透率

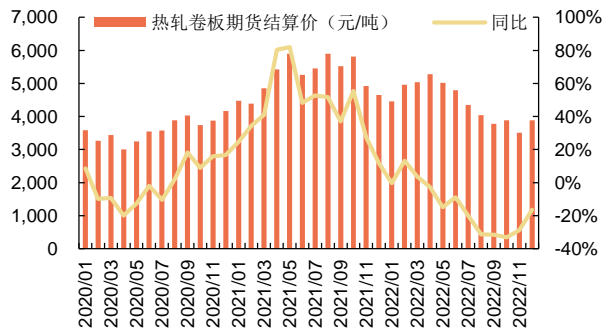


资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

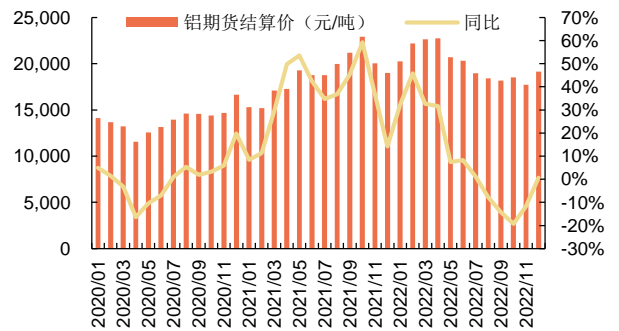
成本端方面, 12月汽车主要生产原材料钢、铝、铜、橡胶价格均环比上行, 铝同比上行, 钢、铜、橡胶价格均同比下行。

图19: 钢铁价格及同比变化



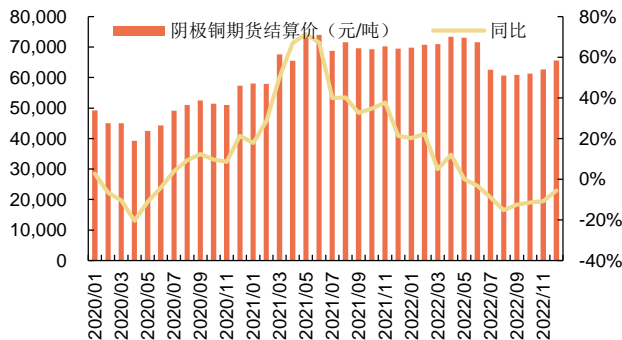
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 铝价格及同比变化



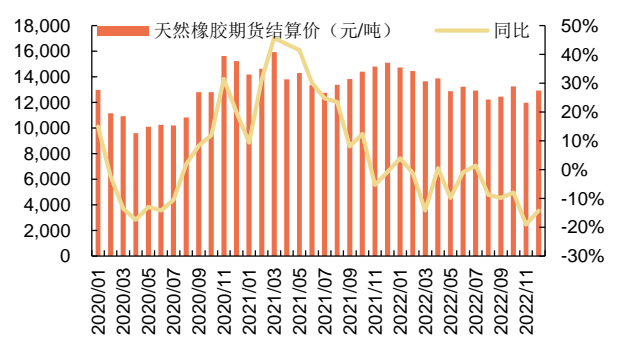
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 铜价格及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 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

中汽协：1-11 月汽车制造业利润 4763 亿元 同比增加 0.3%

12 月 27 日，据中国汽车工业协会整理的国家统计局数据显示，2022 年 1-11 月，汽车制造业利润 4763 亿元，同比增加 0.3%，增速高于规模以上工业企业 3.9 个百分点，占规模以上工业企业利润总额的比重为 6.2%。

哪吒汽车股份制改造将完成 明年或加速冲击 IPO

12 月 28 日，三六零公告，合众新能源汽车有限公司（哪吒汽车）的股改基准日为 2022 年 10 月 31 日，股份公司预计于 2022 年 12 月 31 日完成设立。为支持哪吒汽车股份制改造等工作，公司于近日与标的公司各股东方签署了股东协议，同意统一放弃包括赎回权、优先收购权、追加投资权、清算权（附条件生效）等特殊权利。因放弃赎回权，公司投资收益预计减少 7119 万元，上述投资收益变动金额预计使公司当期净利润减少 7119 万元。

银保监会拟删除非金融机构出资汽车金融公司的资产规模限制条件

12 月 29 日，中国银保监会就《汽车金融公司管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见。征求意见稿提到，允许设立境外子公司，提供民族品牌汽车海外市场发展所需的金融服务，支持我国汽车产业“走出去”。落实对外开放政策要求，删除非金融机构出资人关于资产规模的限制条件。

广汽集团：预计 2022 年实现利税总额 651.9 亿元 同比增约 13.2%

12 月 29 日，广汽集团公告，2022 年度全年预计实现汽车产销分别为 245.9 万辆和 240.4 万辆，同比分别增长约 15.0%、12.1%；预计实现汇总营业收入 5144.5 亿元，同比增长约 19.7%；预计实现利税总额 651.9 亿元，同比增长约 13.2%。2023 年将挑战实现汽车产销同比增长 10%，继续保持高于行业平均水平的增长态势。

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 | Audi Sport | RS e-tron GT | 中大型轿车 | 纯电 | 146.88 万元 | 2022/12/30 |
| 2 | 吉利汽车 | 熊猫 mini | 微型轿车 | 纯电 | 5.58 万元 | 2022/12/30 |

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 |