

# 自主崛起 比亚迪成 2022 年车市最大赢家

——汽车行业研究周报



评级 增持（维持）

2023 年 1 月 29 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

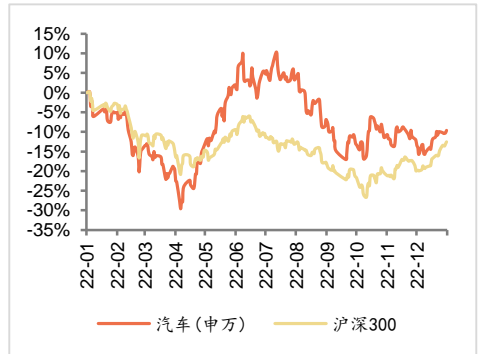
SAC 执业证书编号: S1660121110013

luyufeng@shgsec.com

## 行业基本资料

股票家数	240
行业平均市盈率	33.1
市场平均市盈率	17.9

## 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: 2022 年产销平稳收官 2023 年看好新能源车渗透率突破 35%》2023-01-15
- 2、《汽车行业研究周报: 特斯拉以价换量 或重塑中高端电动车市场格局》2023-01-08
- 3、《汽车行业研究周报: 造车新势力收官战落幕 盈利能力将成 2023 年逐鹿关键》2023-01-02

## 投资摘要:

每周一谈: 自主崛起 比亚迪成 2022 年车市最大赢家

2022 年得益于新能源汽车、出口等有利因素, 自主品牌在 2022 年表现优异, 产品竞争力不断提升, 市场份额连续多月突破 50%。比亚迪、广汽、吉利、奇瑞等车企取得相对不错的成绩, 而不少车企都没有完成既定的年度销量目标, 市场整体表现喜忧参半。上汽集团整车销量连续十七年保持国内第一, 但整体销量小幅下滑。比亚迪 2022 年则连续翻倍增长, 增幅处于绝对领先地位, 在疫情背景下, 比亚迪垂直整合能力是助力其销量爆发非常重要的原因。

展望 2023 年, 随着相关配套政策措施的实施, 汽车市场将继续呈现稳中向好发展态势, 多家车企已定下年销目标。长城汽车将 2023 年销量目标从此前的 280 万辆降至 160 万辆。东风汽车集团 2023 年销量目标定为 300 万辆。吉利汽车 2023 年将冲刺 165 万辆目标, 其中新能源汽车销量目标实现双倍增长。一汽集团 2023 年目标销售整车 400 万辆, 同比增长 24.8%。广汽集团 2023 年将挑战汽车产销同比增长 10% 的目标, 另外广汽埃安的销售目标是保 50 万辆挑战 60 万辆。长安汽车 2023 年产销目标 280 万辆, 并确保规模增长高于行业 10% 以上。

受全球通胀以及需求降低等因素影响, 我们预计 2023 年整体汽车销量增幅有限, 车企要实现大幅度的增长目标, 其难度可想而知, 竞争将更加激烈。

## 市场回顾:

截至 1 月 20 日收盘, 汽车板块 0.4%, 沪深 300 指数 2.6%, 汽车板块涨幅低于沪深 300 指数 2.2 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 28 位, 表现不佳。年初至今汽车板块 6.5%, 在申万 31 个板块中位列第 12 位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现: 板块涨跌互现, 商用载货车 (3.8%)、轮胎轮毂 (3.5%) 和汽车经销商 (2.5%) 涨幅居前, 电动乘用车 (-3.1%)、摩托车 (-0.9%) 和汽车电子电气系统 (-0.5%) 出现下跌。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现: 所有板块均出现上涨, 其他运输设备 (14%)、摩托车 (12%) 和商用载货车 (10.8%) 涨幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名: 跃岭股份、盛邦股份、西菱动力、秦安股份、金麒麟。
- ◆ 涨跌幅后五名: 通达电气、文灿股份、光洋股份、新日股份、隆盛科技。

## 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、吉利汽车、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：自主崛起 比亚迪成 2022 年车市最大赢家.....	4
2. 投资策略及重点关注.....	6
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.....	10
4.2 汽车主要原材料价格.....	11
5. 行业动态.....	12
6. 风险提示.....	13

## 图表目录

图 1： 各板块周涨跌幅对比.....	7
图 2： 各板块年涨跌幅对比.....	7
图 3： 子板块周涨跌幅对比.....	8
图 4： 子板块年初至今涨跌幅对比.....	8
图 5： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM).....	8
图 6： 汽车行业整体估值水平(PB).....	8
图 7： 本周行业涨跌幅前十名公司.....	9
图 8： 本周行业涨跌幅后十名公司.....	9
图 9： 月度汽车产销量及同比变化.....	10
图 10： 历年汽车产销量及同比变化.....	10
图 11： 经销商库存系数及预警指数.....	11
图 12： 国内汽车出口情况.....	11
图 13： 乘用车产销量及同比变化.....	11
图 14： 商用车产销量及同比变化.....	11
图 15： 新能源车产销量及同比变化.....	11
图 16： 新能源车渗透率.....	11
图 17： 钢铁价格及同比变化.....	12
图 18： 铝价格及同比变化.....	12
图 19： 铜价格及同比变化.....	12
图 20： 天然橡胶价格及同比变化.....	12
表 1： 2022 年车企销量（万辆）.....	4
表 2： 部分车企 2023 年销量目标（万辆）.....	5
表 3： 本周重点关注组合.....	6
表 4： PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位.....	8
表 5： 乘用车主要厂家 1 月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速.....	9

表 6: 乘用车主要厂家 1 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速 ..... 9

## 1. 每周一谈：自主崛起 比亚迪成 2022 年车市最大赢家

2022 年，疫情和供应链不稳对整体车市增长造成一定影响，但中国汽车市场仍然取得较好成绩，全年汽车销量 2686.4 万辆，同比增长 2.1%。得益于新能源汽车、出口等有利因素，自主品牌在 2022 年表现优异，产品竞争力不断提升，市场份额连续多月突破 50%。比亚迪、广汽、吉利、奇瑞等车企取得相对不错的成绩，而不少车企都没有完成既定的年度销量目标，市场整体表现喜忧参半。提前布局新能源汽车的企业，在 2022 年销量水涨船高，而新能源汽车转型较慢的企业则销量受到拖累。

上汽集团整车销量连续十七年保持国内第一，但整体销量小幅下滑。比亚迪 2022 年则连续翻倍增长，增幅处于绝对领先地位，在 3 月首次达到 10 万水平，而后又迅速在 9 月突破了 20 万辆大关，12 月比亚迪新能源汽车销量一举达到 23.52 万辆，在疫情背景下，比亚迪垂直整合能力是助力其销量爆发非常重要的原因。

表1：2022 年车企销量（万辆）

车企	销量	同比
上汽集团	530.3	-2.94%
上汽大众	132.1	6.35%
上汽通用	117	-12.13%
上汽乘用车	83.9	4.8%
上汽通用五菱	160	-3.62%
上汽大通	21.4	-8.03%
长安汽车	234.6	1.98%
长安福特	25.1	-17.61%
长安马自达	10.4	-21.43%
长安自主	187.5	6.83%
广汽集团	243.4	13.5%
广汽本田	74.2	-4.93%
广汽丰田	100.5	21.38%
广汽乘用车	36.3	11.83%
广汽埃安	27.1	125.67%
东风汽车集团	246.5	-11.19%
东风日产（含启辰）	91.7	-14.04%
东风本田	66.1	-13.2%
神龙汽车	12.5	24.46%
东风乘用车	19.1	58.4%
奇瑞集团	123.3	28.2%
奇瑞汽车	90.9	38.3%
星途汽车	5.1	37.6%
捷途汽车	18	16.9%
吉利汽车集团	143.3	8%
吉利汽车	112.5	2%
领克	18	-18%
极氪	7.2	1098%

车企	销量	同比
睿蓝	5.6	-
长城汽车	106.8	-16.67%
哈弗	61.7	-19.93%
WEY	3.6	-37.66%
欧拉	10.4	-22.98%
长城皮卡	18.7	-19.87%
坦克	12.4	46.45%
比亚迪	186.9	152.46%
一汽集团	320	-8.6%
一汽红旗	31	3%
一汽解放	17	-61.32%
一汽大众（含奥迪进口）	182.4	-1.84%
北汽集团	145	-15.84%
北汽福田	46	-29.2%
北汽蓝谷	5	92.06%

资料来源：各公司公告，盖世汽车，凤凰网，一汽大众官网，申港证券研究所

**展望 2023 年，随着相关配套政策措施的实施，汽车市场将继续呈现稳中向好发展态势，多家车企已定下年销目标。**

- ◆ 长城汽车将 2023 年销量目标从此前的 280 万辆降至 160 万辆，新能源车型销量增长迟缓、传统燃油车销量大幅下滑，新旧市场的切换中，长城汽车将迎来艰难转型的一年。
- ◆ 东风汽车集团 2023 年销量目标定为 300 万辆，相比 2022 年销量增长约 22%。在 2022 年底的广州车展上，东风日产启辰宣布停止研发燃油车，向新能源领域全面转型。
- ◆ 吉利汽车 2023 年将冲刺 165 万辆目标，其中新能源汽车销量目标实现双倍增长，同时更加坚定快速地推动向电动化、智能化、全球化转型，提升市场占有率，全面迈入智能电动吉利发展新时代。
- ◆ 一汽集团 2023 年目标销售整车 400 万辆，同比增长 24.8%。一汽集团将以“红旗”发展为标杆，以品牌建设为统领，以用户为中心，以全面创新驱动为主线，加快新能源汽车转型和海外业务突破。
- ◆ 广汽集团 2023 年将挑战汽车产销同比增长 10% 的目标，另外广汽埃安的销售目标是保 50 万辆挑战 60 万辆，目标增幅也较高。
- ◆ 长安汽车在 2023 全球伙伴大会上，定下 2023 年产销目标 280 万辆，并确保规模增长高于行业 10% 以上。从几大品牌具体销量目标来看，2023 年长安品牌乘用车将冲击 100 万辆，长安深蓝计划实现 40 万辆交付任务，阿维塔冲击 10 万辆，长安欧尚目标销售 31 万辆，长安凯程目标销售 27 万辆，海外市场目标销售 22 万辆。

**表2：部分车企 2023 年销量目标（万辆）**

	2023 年销量目标	2022 年销量	同比
长城汽车	160	106.75	49.88%

	2023 年销量目标	2022 年销量	同比
一汽集团	400	320	25%
东风汽车集团	300	246.45	21.73%
长安汽车	280	234.61	19.35%
吉利汽车集团	165	143.3	15.14%
广汽集团	267	243.38	9.7%

资料来源：财联社，申港证券研究所

受全球通胀以及需求降低等因素影响，我们预计 2023 年整体汽车销量增幅有限，车企要实现大幅度的增长目标，其难度可想而知，这也势必导致 2023 年车企间的竞争将更加激烈。

## 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、吉利汽车、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3：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%
华域汽车	20%
拓普集团	20%

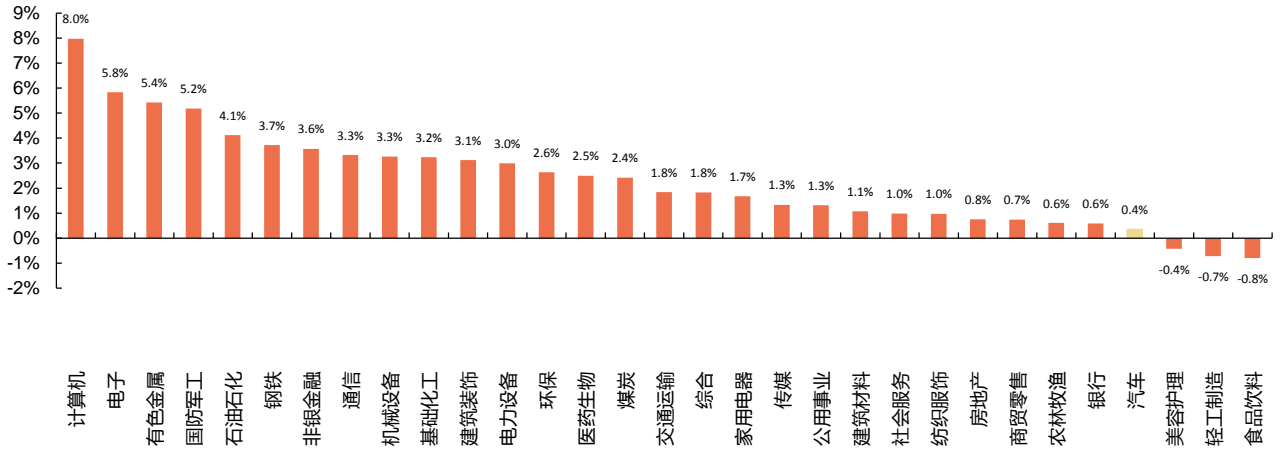
资料来源：申港证券研究所

## 3. 市场回顾

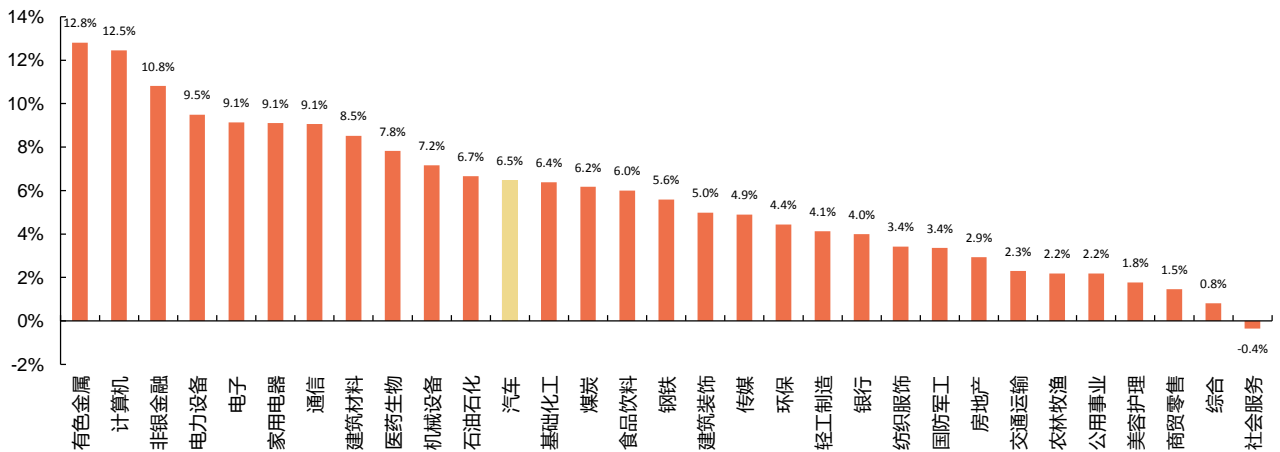
### 3.1 板块总体涨跌

板块涨跌：截至 1 月 20 日收盘，汽车板块 0.4%，沪深 300 指数 2.6%，汽车板块

涨幅低于沪深 300 指数 2.2 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 28 位，表现不佳。年初至今汽车板块 6.5%，在申万 31 个板块中位列第 12 位。

**图1：各板块周涨跌幅对比**


资料来源：Wind，申港证券研究所

**图2：各板块年涨跌幅对比**


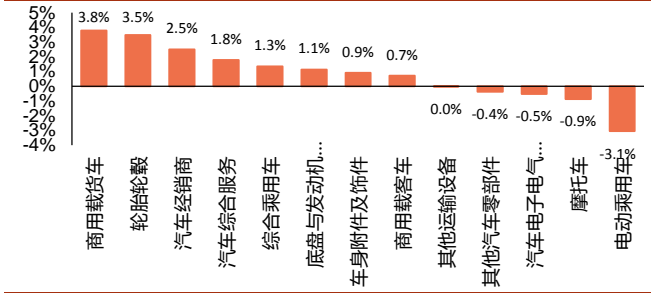
资料来源：Wind，申港证券研究所

### 3.2 子板块涨跌及估值情况

#### 子板块涨跌：

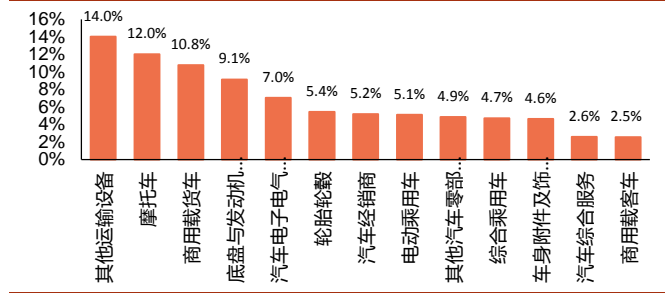
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：板块涨跌互现，商用载货车（3.8%）、轮胎轮毂（3.5%）和汽车经销商（2.5%）涨幅居前，电动乘用车（-3.1%）、摩托车（-0.9%）和汽车电子电气系统（-0.5%）出现下跌。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：所有板块均出现上涨，其他运输设备（14%）、摩托车（12%）和商用载货车（10.8%）涨幅居前。

图3: 子板块周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图4: 子板块年初至今涨跌幅对比

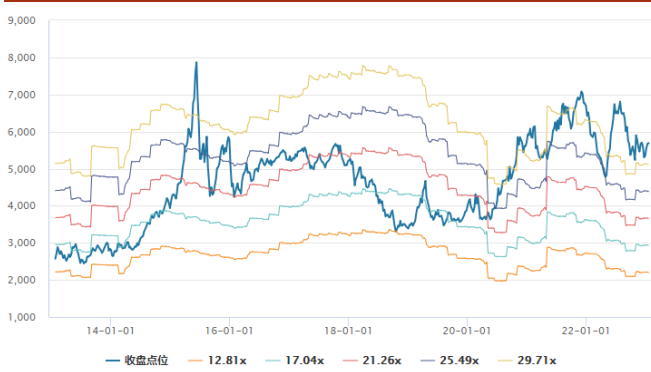


资料来源: Wind, 申港证券研究所

**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, 本周估值继续上升。

- ◆ PE-TTM 估值: 申万汽车行业整体 PE-TTM 为 33.13 倍, 10 年历史分位 93.55%。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 2.24 倍, 10 年历史分位 51.37%。乘用车处于高位, 汽车服务处于低位。

图5: 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6: 汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

表4: PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位

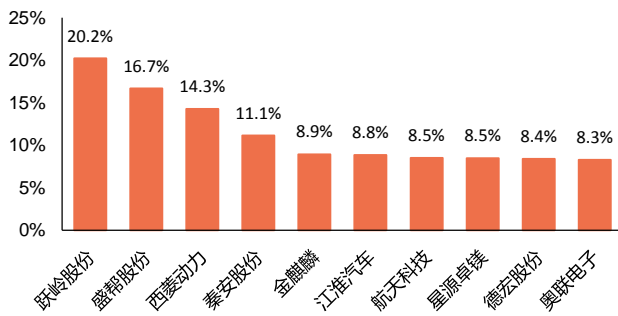
	PE	PE-TTM 近 10 年历史分位	PB	PB 近 10 年历史分位
汽车	33.13	93.55%	2.24	51.37%
子版块				
乘用车	31.98	87.3%	2.63	81.64%
商用车	142.81	99.8%	1.84	56.84%
汽车零部件	31.24	81.64%	2.21	42.97%
汽车服务	33.86	69.34%	1.14	9.96%
摩托车及其他	31.48	28.91%	2.84	25.39%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

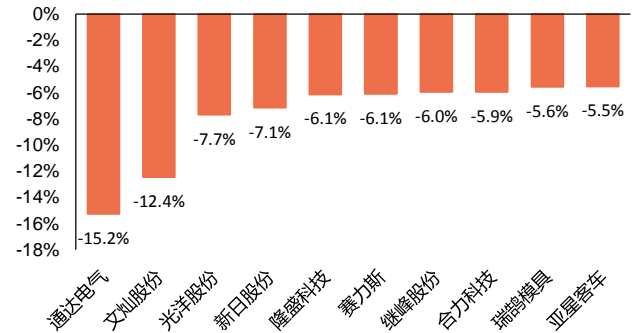
### 3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌:

- ◆ 涨跌幅前五名：跃岭股份、盛邦股份、西菱动力、秦安股份、金麒麟。
- ◆ 涨跌幅后五名：通达电气、文灿股份、光洋股份、新日股份、隆盛科技。

**图7：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8：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：**1月9-15日，乘用车零售 36.2 万辆，同比下降 18%，环比上周增长 16%，较上月同期下降 23%。

**表5：乘用车主要厂家1月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速**

	1-8日	9-15日	16-27日	28-31日	1-15日	全月
21年	54793	62343	75541	101263	58316	70525
22年	58737	62751	74017	75066	60610	67665
23年	44600	51737	-	-	47931	-
23年同比	-24%	-18%	-	-	-21%	-
环比12月同期	6%	-23%	-	-	-11%	-

资料来源：乘联会, 申港证券研究所

**批发：**1月9-15日，乘用车批发 32.9 万辆，同比下降 18%，环比上周增长 14%，较上月同期下降 22%。

**表6：乘用车主要厂家1月周度日均批发数（单位：辆）和同比增速**

	1-8日	9-15日	16-27日	28-31日	1-15日	全月
21年	54616	56983	69111	92173	55721	65608
22年	53153	57291	80794	95212	55084	70214
23年	41267	46997	-	-	43941	-
23年同比	-22%	-18%	-	-	-20%	-
环比12月同期	4%	-22%	-	-	-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：

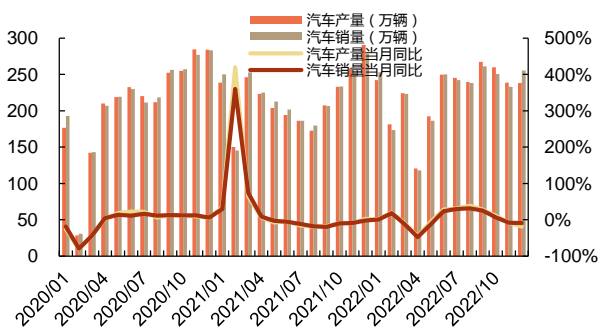
- ◆ **总体产销：小幅增长。**2022 年汽车产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比分别增长 3.4%和 2.1%。12 月，汽车产销分别完成 238.3 万辆和 255.6 万辆，产量环比下降 0.3%，销量环比增长 9.7%，同比分别下降 18.2%和 8.4%。
- ◆ **库存情况：总体处于合理水平。**12 月汽车经销商综合库存系数为 1.07，环比下降 43.1%，同比下降 25.2%，库存水平位于警戒线以下。同期经销商库存预警指数为 58.2%，环比下降 7.1pct，同比上升 2.1pct，库存预警指数位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况：屡创单月新高。**2022 年汽车出口 311.1 万辆，同比增长 54.4%。分车型看，乘用车出口 252.9 万辆，同比增长 56.7%；商用车出口 58.2 万辆，同比增长 44.9%；新能源汽车出口 67.9 万辆，同比增长 1.2 倍。12 月，汽车出口 32.4 万辆，环比下降 1.9%，同比增长 45.4%。

**乘用车：涨幅明显。**2022 年乘用车产销分别完成 2383.6 万辆和 2356.3 万辆，同比分别增长 11.2%和 9.5%。12 月，乘用车产销分别完成 212.5 万辆和 226.5 万辆，产量环比下降 1.4%，销量环比增长 9%，同比分别下降 16.1%和 6.7%。

**商用车：仍处于徘徊态势。**2022 年商用车产销分别完成 318.5 万辆和 330 万辆，同比分别下降 31.9%和 31.2%。12 月，商用车产销分别完成 25.8 万辆和 29.1 万辆，环比分别增长 9.8%和 15.2%，同比分别下降 32.1%和 20.2%。

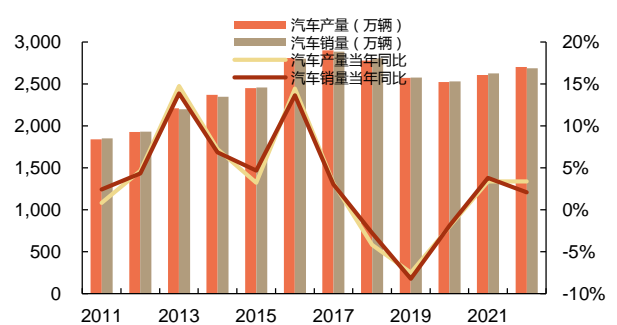
**新能源车：持续爆发式增长。**2022 年新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%，市场渗透率为 25.6%。12 月，新能源汽车产销分别完成 79.5 万辆和 81.4 万辆，同比均增长 51.8%，当月市场渗透率为 31.8%。

图9：月度汽车产销量及同比变化



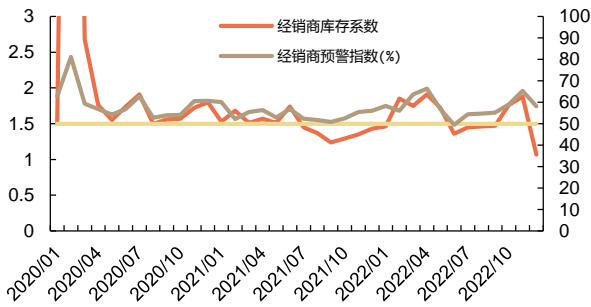
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图10：历年汽车产销量及同比变化



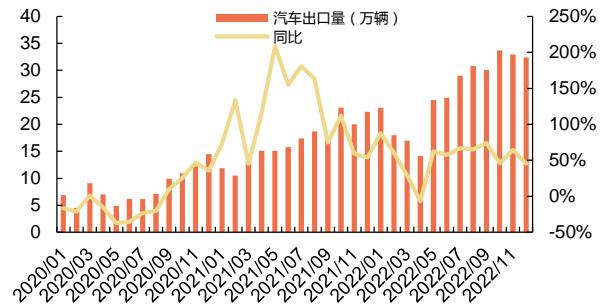
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图11: 经销商库存系数及预警指数



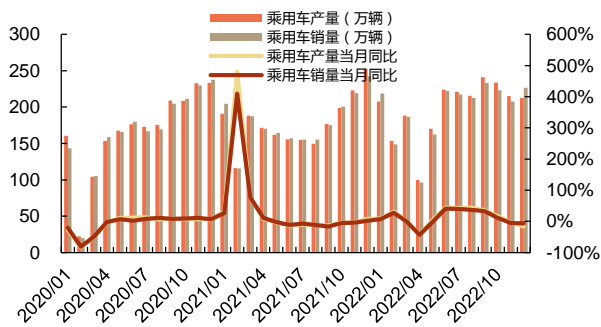
资料来源: 流通协会, 申港证券研究所

图12: 国内汽车出口情况



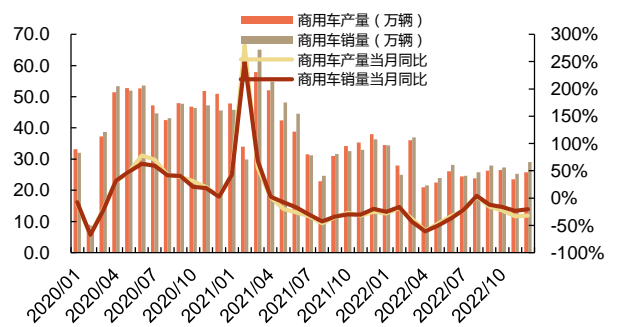
资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

图13: 乘用车产销量及同比变化



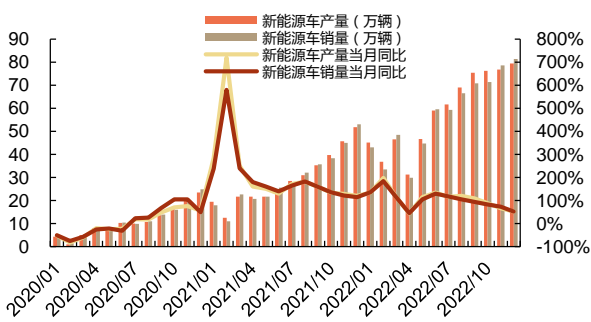
资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

图14: 商用车产销量及同比变化



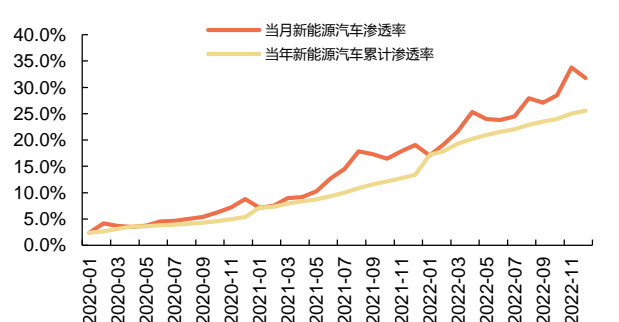
资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

图15: 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

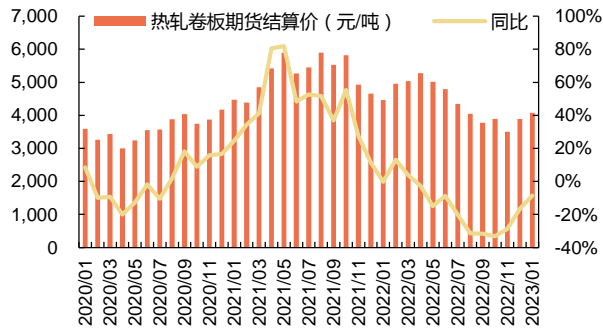
图16: 新能源车渗透率



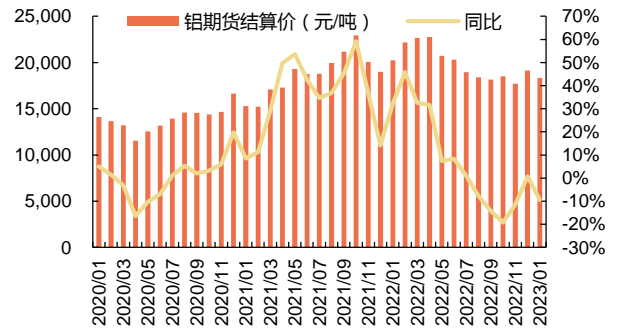
资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

## 4.2 汽车主要原材料价格

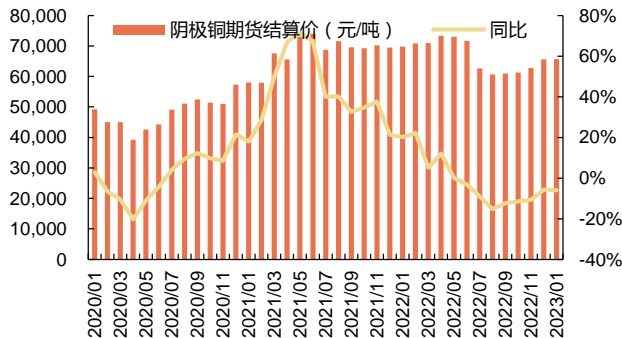
成本端方面, 1月汽车主要生产原材料钢、铝、铜、橡胶价格均同比下行, 钢、铜价格环比上行, 铝、橡胶价格环比下行。

**图17：钢铁价格及同比变化**


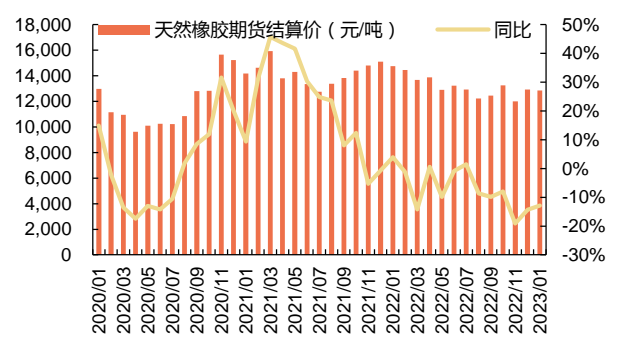
资料来源：Wind，申港证券研究所

**图18：铝价格及同比变化**


资料来源：Wind，申港证券研究所

**图19：铜价格及同比变化**


资料来源：Wind，申港证券研究所

**图20：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

### 中汽协：2022年汽车制造业固定资产投资同比增长12.6%

1月17日，据中国汽车工业协会整理的国家统计局数据显示，2022年，汽车制造业固定资产投资继续保持快速增长。2022年，汽车制造业固定资产投资同比增长12.6%，高于全国固定资产投资7.5个百分点，高于制造业固定资产投资3.5个百分点。

### 工信部：进一步研究和明确新能源汽车后续的支持政策

1月18日，工信部新闻发言人田玉龙表示，将进一步研究和明确新能源汽车后续的支持政策，推进换电模式应用和燃料电池汽车示范，特别是启动公共领域车辆全面电动化先行区城市试点，进一步强化质量品牌建设，稳定消费市场。

### 特斯拉2022年Q4财报发布 营收同比增长37%，同比增长59%

美国当地时间1月25日美股收盘后，特斯拉公布了其2022年第四季度财报与全年财报，2022年全年营收814.62亿美元，同比增加51%；净利润125.56亿美元，同比增加128%。第四季度特斯拉营收与净利润均再创历史新高，总营收为243.18亿美元，同比增长37%，高于预期的241.6亿美元；归属股东的净利润为36.87亿

美元，同比增长 59%，同样高于市场预期。

## 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