行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

继续看多新能源汽车市场

——汽车行业研究周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：继续看多新能源汽车市场

在国内外政策刺激以及车企以价换量的大背景下，汽车电动化智能化趋势愈加清晰，消费者购买习惯改变，我们继续对新能源汽车产销保持乐观态度，**预计 2023 年我国新能源汽车销量 950 万辆，同比增长近 40%，渗透率有望达到 35%。**

欧洲通过《2035 年欧洲新售燃油轿车和小货车零排放协议》。根据协议内容，2035 年之后，欧盟 27 国的在售车型无法使用任何汽油、柴油等化石燃料驱动的车型，增程和 PHEV 也将不能销售。**这一协议将加速推动各车企电动化进程，在刺激欧洲本土企业发展新能源汽车的同时，对于国内此前已在欧洲布局的各大企业来说，也将会是一次很好的发展机遇。**

新能源汽车“国补”政策正式退出，但**全国多地通过发放新能源补贴和汽车消费券等多种方式出台了相关“地补”政策，提振新能源汽车消费。**

开年以来，锂电材料全线降价，价格相较 2022 年 12 月呈现不同程度地下滑。**上游原材料价格全线走低，电芯成本也随之下降，为国内新能源车企开启以价换量提供保障。在特斯拉和比亚迪的带领下，众多车企陆续加入价格战以推动销量上涨，混动车平替燃油车趋势明显，新能源汽车需求有望超预期。**

市场回顾：

截至 2 月 17 日收盘，汽车板块-1.9%，沪深 300 指数-1.7%，汽车板块跌幅高于沪深 300 指数 0.2 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 18 位，表现一般。年初至今汽车板块 9.1%，在申万 31 个板块中位列第 7 位。

- 子板块周涨跌幅表现：板块涨跌互现，商用载客车（2.3%）、摩托车（2%）和商用载货车（0.5%）涨幅居前，电动乘用车（-3.6%）、其他汽车零部件（-3.2%）和汽车经销商（-2.3%）跌幅居前。
- 子板块年初至今涨跌幅表现：所有板块均出现上涨，摩托车（20.5%）、商用载货车（16.2%）和其他运输设备（16%）涨幅居前。
- 涨跌幅前五名：艾可蓝、新坐标、永安行、中国重汽、久祺股份。
- 涨跌幅后五名：奥联电子、德尔股份、德宏股份、崧泰股份、智慧农业。

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%、理想汽车 20%、拓普集团 20%、瑞可达 20%和上声电子 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；关键原材料短缺及原材料成本上升的风险。

评级　　增持（维持）

2023 年 2 月 19 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	34
市场平均市盈率	17.7

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：1 月产销下滑明显 有望触底反弹》2023-02-12

2、《汽车行业研究周报：业绩预告整体向好 关注年报行情》2023-02-06

3、《汽车行业研究周报：自主崛起 比亚迪成 2022 年车市最大赢家》2023-01-29

内容目录

1. 每周一谈：继续看多新能源汽车市场 4
1.1 欧盟禁售燃油车利好中国车企 4
1.2 “地补”接力“国补” 5
1.3 关键原材料降价 以价换量支撑需求 5
2. 投资策略及重点关注 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 8
3.3 当周个股涨跌 9
4. 行业重点数据 10
4.1 产销存数据 10
4.1.1 乘联会周度数据 10
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 14

图表目录

图 1： 我国新能源汽车出口量 5
图 2： 关键汽车原材料价格（万元/吨） 6
图 3： 各板块周涨跌幅对比 7
图 4： 各板块年涨跌幅对比 8
图 5： 子板块周涨跌幅对比 8
图 6： 子板块年初至今涨跌幅对比 8
图 7： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM) 9
图 8： 汽车行业整体估值水平(PB) 9
图 9： 本周行业涨跌幅前十名公司 9
图 10： 本周行业涨跌幅后十名公司 9
图 11： 月度汽车产销量及同比变化 11
图 12： 历年汽车产销量及同比变化 11
图 13： 经销商库存系数及预警指数 11
图 14： 国内汽车出口情况 11
图 15： 乘用车产销量及同比变化 11
图 16： 商用车产销量及同比变化 11
图 17： 新能源车产销量及同比变化 12
图 18： 新能源车渗透率 12
图 19： 钢铁价格及同比变化 12
图 20： 铝价格及同比变化 12
图 21： 铜价格及同比变化 12
图 22： 天然橡胶价格及同比变化 12

表 1： 部分紧凑型轿车参数 6
表 2： 本周重点关注组合 7
表 3： PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位 9
表 4： 乘用车主要厂家 2 月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速 10
表 5： 乘用车主要厂家 2 月周度日均批发数（单位：辆）和同比增速 10
表 6： 一周重点新车 13

1. 每周一谈：继续看多新能源汽车市场

在新能源汽车补贴退出、春节假期提前、部分需求提前透支等多重因素的影响下，2023 年 1 月多数新能源车企销量同比明显下滑。但在国内外政策刺激以及车企以价换量的大背景下，汽车电动化智能化趋势愈加清晰，消费者购买习惯改变，我们继续对新能源汽车产销保持乐观态度，**预计 2023 年我国新能源汽车销量 950 万辆，同比增长近 40%，渗透率有望达到 35%。**建议关注新能源汽车产业链优质公司，如比亚迪、吉利汽车、长安汽车、理想汽车、宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、科达利等。

1.1 欧盟禁售燃油车利好中国车企

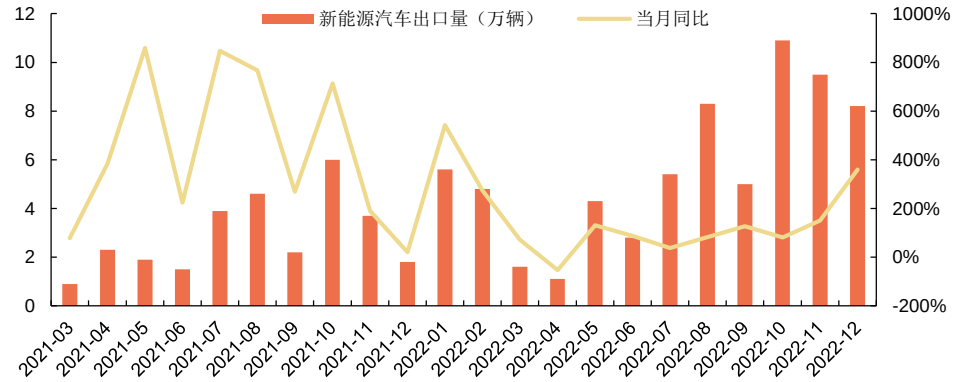
2 月 14 日，**欧洲议会在 340 票赞成、279 票反对和 21 票弃权的投票结果支持下，通过了《2035 年欧洲新售燃油轿车和小货车零排放协议》。**根据协议内容，到 2030 年，所有新上市的乘用车和轻型商用车的碳排放量要比 2021 年分别减少 55%和 50%，到 2035 年均减至零。这也就意味着，2035 年之后，欧盟 27 国的在售车型无法使用任何汽油、柴油等化石燃料驱动的车型，增程和 PHEV 也将不能销售。

此外，欧盟委员会还公布了减少重型车辆碳排放量的计划——通过从 2030 年起执行更严格的碳排放标准，从而减少 5 吨以上卡车和长途巴士（7.5 吨以上）的碳排放量。欧盟委员会称，禁售令的后续措施也将逐步落地，将在 2025 年前制定欧盟市场所销售汽车、货车碳排放数据的评估方法。

这一协议将加速推动各车企电动化进程，在刺激欧洲本土企业发展新能源汽车的同时，对于国内此前已在欧洲布局的各大企业来说，也将会是一次很好的发展机遇。比亚迪、上汽、蔚来、岚图、WEY 等多个中国汽车品牌均公布了出口欧洲的规划。宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、蜂巢能源、当升科技、江苏国泰、天赐材料、新宙邦、中伟股份等均已在欧洲投资建厂或宣布了投资计划，加强全球化布局的同时为下游客户就近提供配套服务。

我国新能源汽车市场和全球新能源汽车市场必然会形成持续的强增长态势。2022 年，我国新能源汽车产销分别完成了 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长了 96.9%和 93.4%，连续 8 年保持全球第一。其中，新能源汽车出口 67.9 万辆，同比增长 1.2 倍。在相关政策的带动下，**我们预计 2023 年新能源汽车出口量有望突破 100 万辆，带来明显增量。**

图1：我国新能源汽车出口量



资料来源：iFinD，申港证券研究所

1.2 “地补”接力“国补”

新能源汽车“国补”政策正式退出，但**全国多地通过发放新能源补贴和汽车消费券等多种方式出台了相关“地补”政策，提振新能源汽车消费。**1 月以来，已有包括河南、上海、浙江、北京、四川、黑龙江、吉林、山西、云南、海南、贵州、无锡、沈阳等数十个省市出台相关政策。

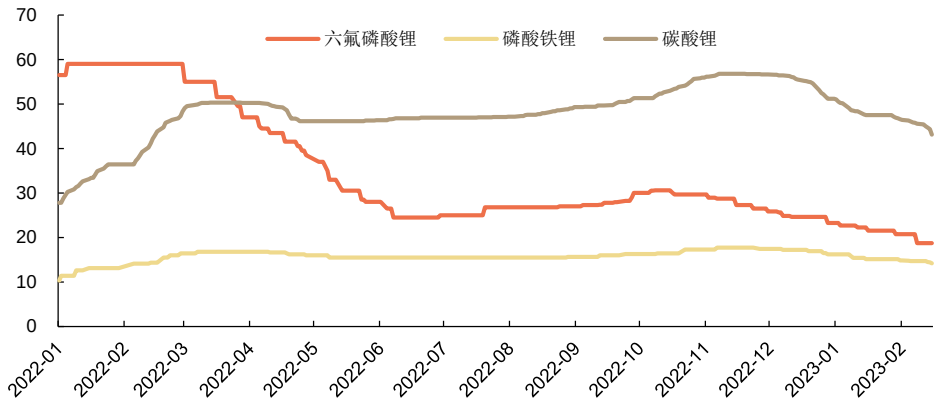
- 1 月 3 日，河南公布《关于印发大力提振市场信心促进经济稳定向好政策措施的通知》，将购车补贴政策延续至 2023 年 3 月底，对在省内新购汽车按购车价格的 5%给予消费者补贴，最高不超过 10000 元/台，省、市级财政各补贴一半。
- 1 月 4 日，海南三亚表示，于 2022 年 10 月 27 日至 2023 年 2 月 20 日期间在三亚市汽车销售企业购置符合国家相关法规要求的机动车（包括新能源车和燃油新车，不含二手车），并开具正规发票，新能源车裸车购车发票 10 万元以下，奖励 3000 元；10 万至 20 万元，奖励 4000 元；20 万以上，奖励 6000 元。
- 1 月 9 日，沈阳宣布 2023 年 1 月 10 日至 2 月 28 日，面向在沈个人消费者，发放 1 亿元新春消费券，其中汽车消费券 4000 万元。
- 1 月 29 日，上海印发《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》中，提出将延续实施新能源车置换补贴，2023 年 6 月 30 日前个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车 10000 元的财政补贴。
- 2 月 3 日，郑州将 2023 年“兔年迎春”汽车焕新季活动截止时间由 2023 年 2 月 6 日延长至 3 月 10 日，并增发 1 亿元汽车消费券。其中燃油车消费券增发 6000 万元，新能源车消费券增发 4000 万元。
- 2 月 4 日，合肥发布《合肥市“提信心拼经济”若干政策措施》提到，2023 年 6 月 30 日前个人消费者报废或出售本人名下在合肥市注册登记且符合相关标准的非营运性乘用车，并且在市场监督管理部门注册的汽车销售机构购买非营运性新能源乘用车新车达一定金额的，给予每辆车不超过 5000 元的财政补贴。

1.3 关键原材料降价 以价换量支撑需求

开年以来，锂电材料全线降价，价格相较 2022 年 12 月呈现不同程度地下滑。**上游**

原材料价格全线走低，电芯成本也随之下降，为国内新能源车企开启以价换量提供保障。随着新车型陆续上市，新能源汽车销量有望环比大幅改善。

图2：关键汽车原材料价格（万元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

1 月 6 日，特斯拉中国宣布对国产 Model 3 和 Model Y 共五款车型进行调价。其中，Model 3 后驱版降幅 3.6 万元，Model Y 后驱版降幅 2.9 万元。五款车型均已来到历史最低价。

2 月 10 日，比亚迪秦 PLUS DMi 2023 冠军版正式上市，基于骁云-插混专用 1.5L 高效发动机、EHS 电混系统和 DM-i 超级混动专用刀片电池等核心技术，官方指导价为 9.98-14.58 万元。过去电动车较高的价格往往是劝退消费者的一大重要因素，而新款**秦 PLUS DMi 将新能源车的价格进一步压低，进入了合资燃油车的价格腹地，在紧凑型轿车市场首次实现了“油电同价”**，对合资燃油车形成了全包围的降维式打击。合资燃油车最后的、也是最坚固的防线将被攻破，引起自主品牌和合资品牌格局的彻底变化。

表1：部分紧凑型轿车参数

车型	动力类型	价格（万元）	最大功率（kw）	最低油耗（L/100km）
秦 PLUS DMi	插混	9.98-14.58	226	4.6
轩逸	燃油/混动	9.98-17.49	100	4.1
卡罗拉	燃油/混动	10.98-15.98	90	4.1
朗逸	燃油	10.09-15.09	110	5.6

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

在特斯拉和比亚迪的带领下，众多车企陆续加入价格战以推动销量上涨，混动车平替燃油车趋势明显，新能源汽车需求有望超预期。

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2：本周重点关注组合

公司	权重
比亚迪	20%
理想汽车	20%
拓普集团	20%
瑞可达	20%
上声电子	20%

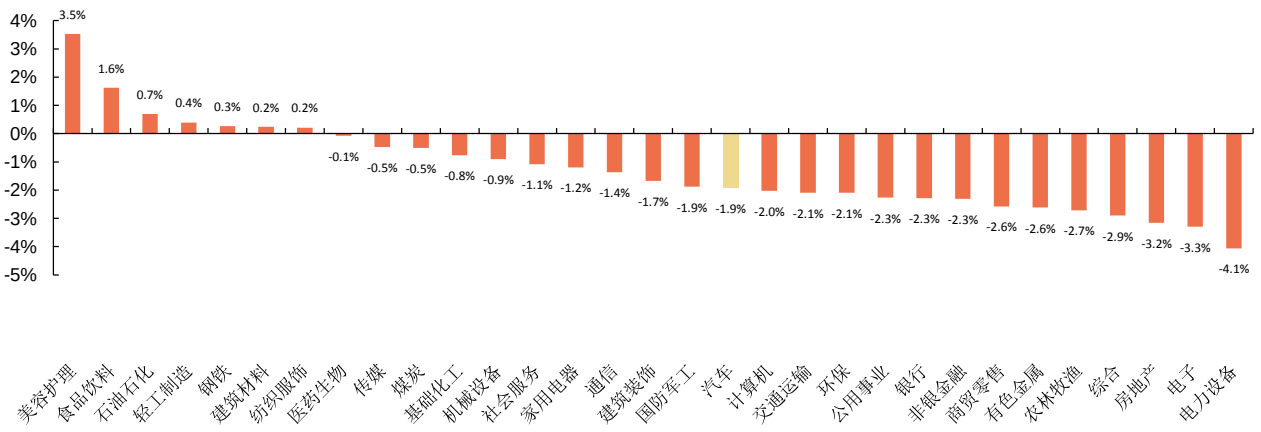
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

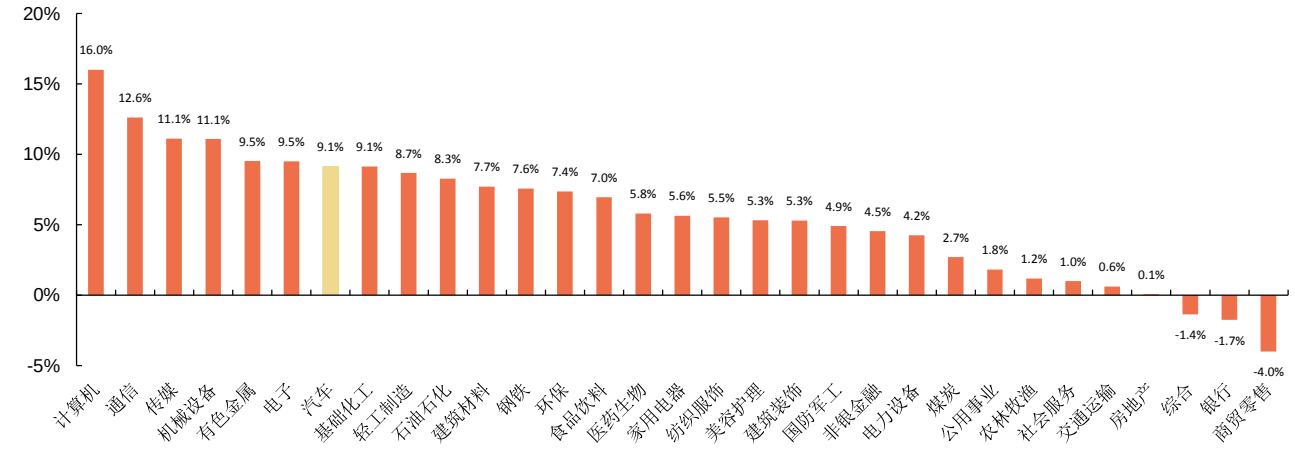
板块涨跌：截至 2 月 17 日收盘，汽车板块-1.9%，沪深 300 指数-1.7%，汽车板块跌幅高于沪深 300 指数 0.2 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万 31 个板块中位列第 18 位，表现一般。年初至今汽车板块 9.1%，在申万 31 个板块中位列第 7 位。

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



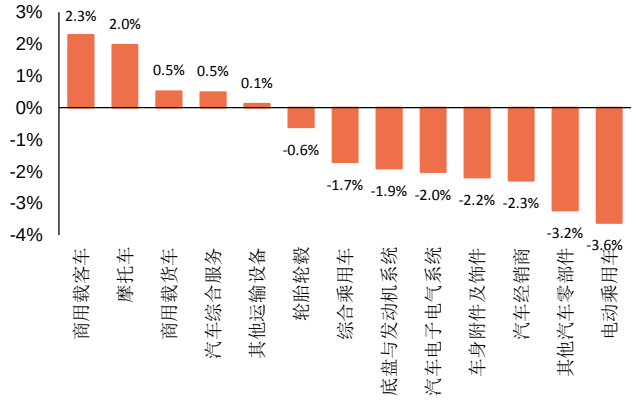
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子版块涨跌：

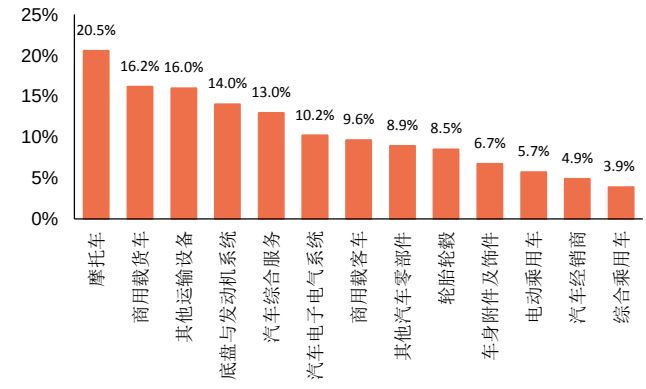
- 子板块周涨跌幅表现：板块涨跌互现，商用载客车（2.3%）、摩托车（2%）和商用载货车（0.5%）涨幅居前，电动乘用车（-3.6%）、其他汽车零部件（-3.2%）和汽车经销商（-2.3%）跌幅居前。
- 子板块年初至今涨跌幅表现：所有板块均出现上涨，摩托车（20.5%）、商用载货车（16.2%）和其他运输设备（16%）涨幅居前。

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



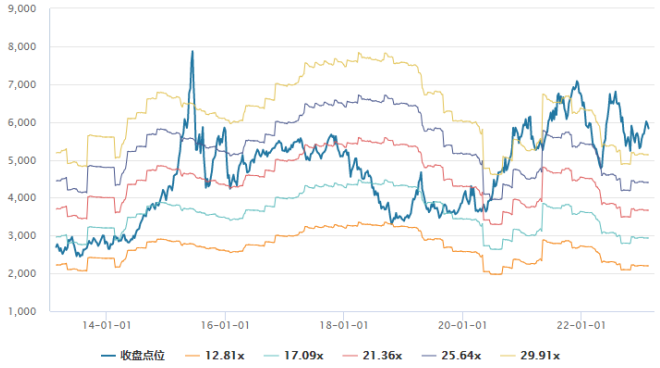
资料来源：Wind，申港证券研究所

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，本周估值有所回调。

- PE-TTM 估值：申万汽车行业整体 PE-TTM 为 33.97 倍，10 年历史分位 94.92%。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 2.3 倍，10 年历史分位 55.47%。乘用车处于

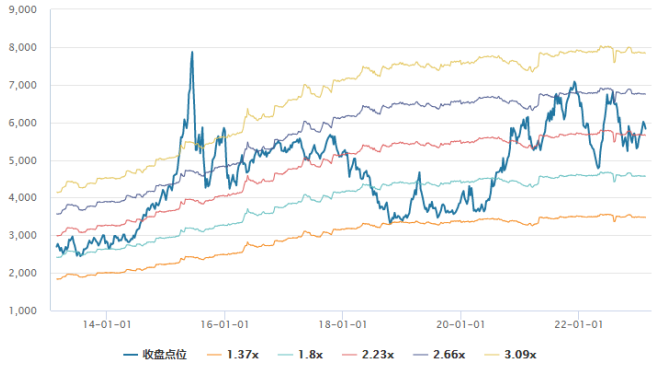
高位，汽车服务处于低位。

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3：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	33.97	94.92%	2.3	55.47%
子版块	乘用车	31.92	86.52%	2.63	81.15%
	商用车	151.1	100%	1.94	64.26%
	汽车零部件	32.25	86.43%	2.29	46.97%
	汽车服务	34.84	69.92%	1.17	13.18%
	摩托车及其他	33.21	32.23%	2.99	31.84%

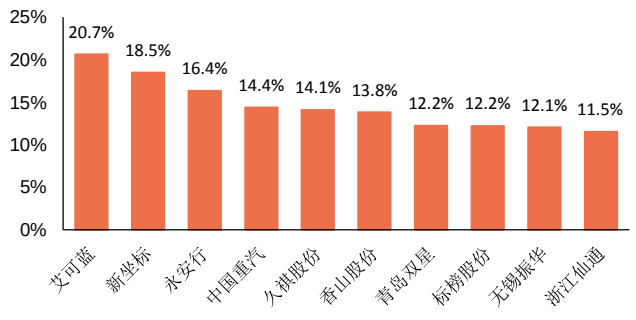
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌：

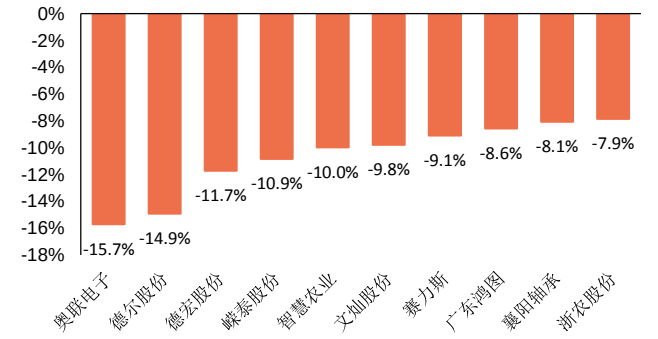
- 涨跌幅前五名：艾可蓝、新坐标、永安行、中国重汽、久祺股份。
- 涨跌幅后五名：奥联电子、德尔股份、德宏股份、嵘泰股份、智慧农业。

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：2 月 1-12 日，乘用车零售 46.4 万辆，同比增长 46%，较上月同期下降 18%。

表4：乘用车主要厂家 2 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	20-28 日	1-12 日	全月
21 年	57804	27992	26374	58434	40414	42696
22 年	26441	26380	44388	69153	26405	44641
23 年	36806	40000	-	-	38669	-
23 年同比	39%	52%	-	-	46%	-
环比 1 月同期	-17%	-18%	-	-	-18%	-

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：2 月 1-12 日，乘用车批发 42.5 万辆，同比增长 27%，较上月同期下降 18%。

表5：乘用车主要厂家 2 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	20-28 日	1-12 日	全月
21 年	48531	26190	24539	60977	35499	40948
22 年	27721	27918	57411	80405	27836	52127
23 年	27997	40734	-	-	35427	-
23 年同比	1%	46%	-	-	27%	-
环比 1 月同期	-32%	-9%	-	-	-18%	-

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：

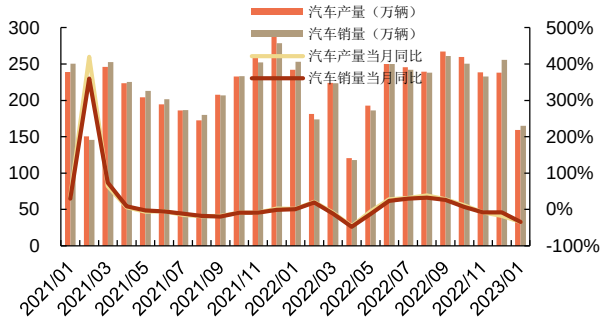
- **总体产销：大幅下滑。**1 月汽车产销分别完成 159.4 万辆和 164.9 万辆，环比分别下降 33.1%和 35.5%，同比分别下降 34.3%和 35%。
- **库存情况：处于不景气区间。**1 月汽车经销商综合库存系数为 1.8，环比上升 68.2%，同比上升 23.3%，库存水平位于警戒线以上。同期经销商库存预警指数为 61.8%，环比上升 3.6pct，同比上升 3.5pct，库存预警指数位于荣枯线之上。
- **出口情况：保持同比增长。**1 月汽车出口 30.1 万辆，环比下降 7.1%，同比增长 30.1%。分车型看，乘用车出口 25 万辆，环比下降 8.9%，同比增长 35.6%；商用车出口 5 万辆，环比增长 3.5%，同比增长 8.1%；新能源汽车出口 8.3 万辆，环比增长 1.1%，同比增长 48.2%。

乘用车：降幅明显。1 月乘用车产销分别完成 139.7 万辆和 146.9 万辆，环比分别下降 34.3%和 35.2%，同比均下降 32.9%。

商用车：仍处于低位运行。1 月商用车产销分别完成 19.7 万辆和 18 万辆，环比分别下降 23.9%和 38.1%，同比分别下降 43.1%和 47.7%。

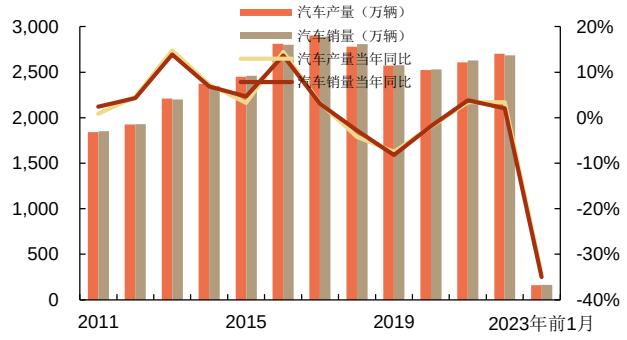
新能源车：以价换量支撑需求。1 月新能源汽车产销分别完成 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%，当月市场渗透率为 24.7%。

图11：月度汽车产销量及同比变化



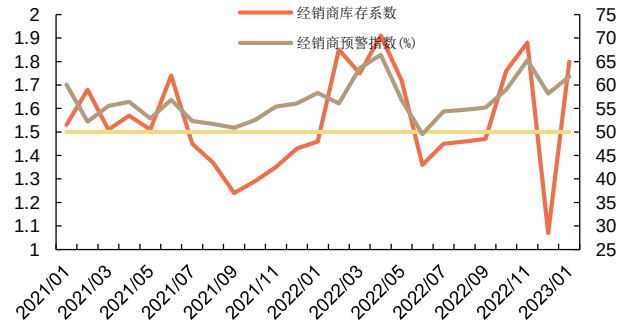
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图12：历年汽车产销量及同比变化



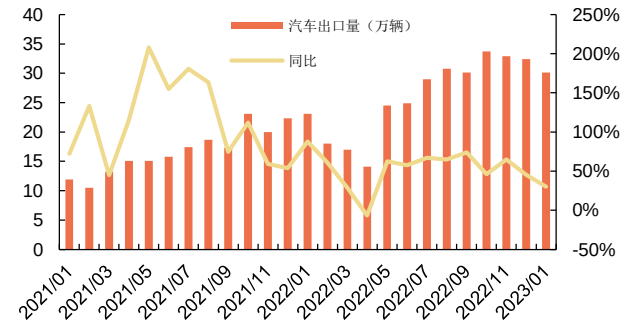
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图13：经销商库存系数及预警指数



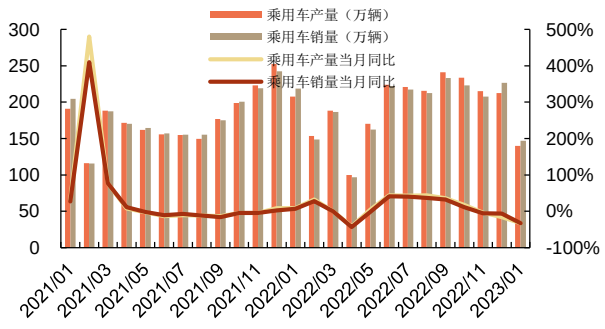
资料来源：流通协会，申港证券研究所

图14：国内汽车出口情况



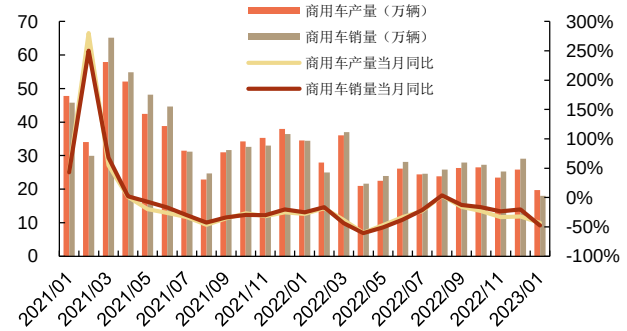
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图15：乘用车产销量及同比变化



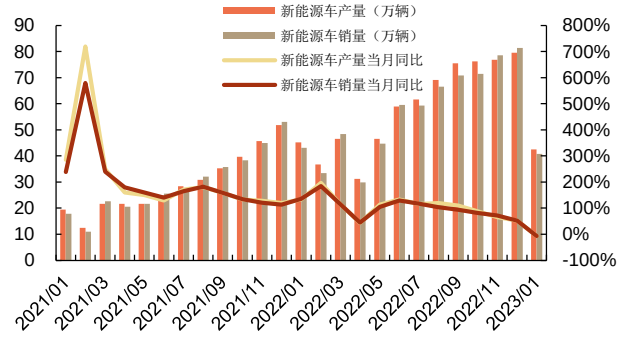
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图16：商用车产销量及同比变化



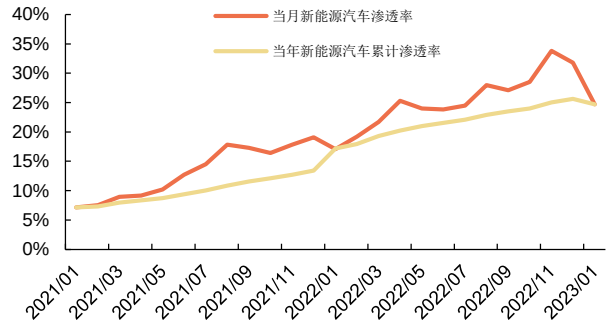
资料来源：中汽协，申港证券研究所

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

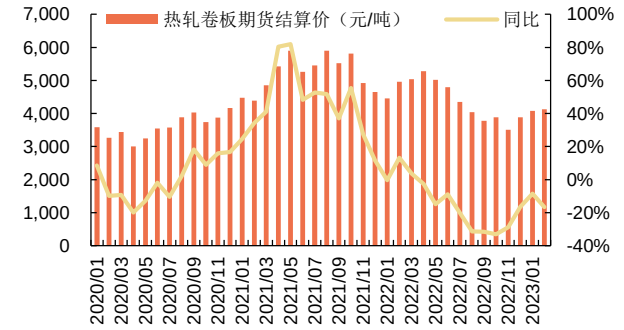


资料来源：中汽协，申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

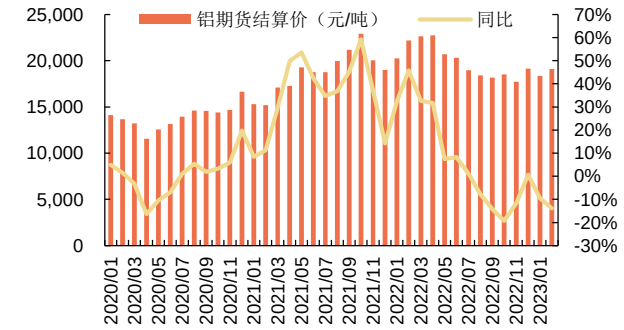
成本端方面，2月汽车主要生产原材料钢、铝、铜、橡胶价格均同比下行，环比上行。

图19：钢铁价格及同比变化



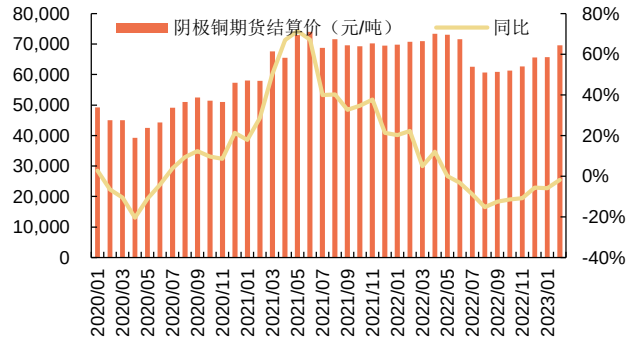
资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：铝价格及同比变化



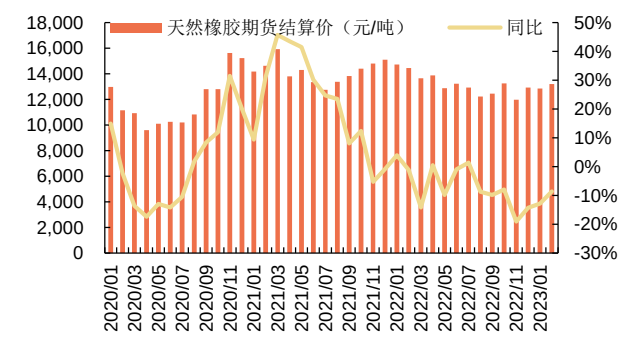
资料来源：Wind，申港证券研究所

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

2023 年上海车展将于 4 月 18 日至 27 日举办

2 月 13 日，上海国际汽车工业展览会官网显示，2023 年上海车展将于国家会展中心（上海）举办， 展会日期为 2023 年 4 月 18 日至 27 日。

江淮与华为合作造车

2 月 16 日，据中建集团消息，中建六局联合体近日中标了安徽肥西新能源汽车智能产业园 EPC 项目，中标额约 15.44 亿元。而这个项目位于肥西县新港南区江淮新港工业园区，总建筑面积约 51 万平方米，主要建设内容包括冲焊联合厂房、涂装车间、总装车间、办公场所、餐厅及相关公用辅助设施。中建集团公告称，该项目是合肥市重点工程，建成后将用于华为与江汽集团在合肥共同开发新一代高端智能电动汽车。此消息的披露，意味着江淮与华为合作造车的工厂开建在即。

宁德时代向车企推出“锂矿返利”计划 以实现电池降价

2 月 17 日，据多位产业链人士透露，宁德时代近期正向车企主动推行一个锂矿返利计划，以实现电池降价。消息人士透露，该计划并非针对所有客户，而是面向理想汽车、蔚来汽车、华为、极氪汽车等多家战略客户，核心条款是：未来三年，一部分动力电池的碳酸锂价格以 20 万/吨结算。同时，签署这项合作的车企，需要将约 80%的电池采购量承诺给宁德时代。

中科院院士欧阳明高：碳酸锂价格今年下半年有望降至每吨 35 万-40 万元

2 月 17 日，中国科学院院士、中国电动车百人会副理事长欧阳明高表示，今年国内锂离子电池出货量约 10 亿千瓦时，增长率将大幅下降。原因为新能源整车增长率降低，及插混等带电量较低车型对动力电池需求量较低。欧阳明高表示，这将缓解市场对锂离子电池的需求压力，预计今年下半年碳酸锂价格将降至 35 万至 40 万元/吨；为保证电池回收行业的发展，较为合理的平衡价格区间为 30 万至 40 万元/吨。

5.2 一周重点新车

表6：一周重点新车

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	起亚	起亚 K3	紧凑型轿车	燃油	10.98-14.39 万元	2023/2/13
2	雷克萨斯	雷克萨斯 RX	中大型 SUV	燃油/混动	40.5-80.1 万元	2023/2/14
3	雷克萨斯	雷克萨斯 RZ	中型 SUV	纯电	36.99-45.99 万元	2023/2/14
4	雷克萨斯	雷克萨斯 RX PHEV	中大型 SUV	插混	54.9 万元	2023/2/14
5	长安汽车	长安 CS95	中大型 SUV	燃油	17.59-19.99 万元	2023/2/14
6	长安汽车	长安 UNI-T	紧凑型 SUV	燃油	11.59-14.99 万元	2023/2/17

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。

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