

商用车迎底部复苏

——汽车行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:商用车迎底部复苏

2020年商用车市场销量呈爆发式增长。2021年,国六标准实施,加之需求提前透支,叠加下半年经济增速放缓,新车需求低于预期,商用车销量开始下滑。2022年商用车销量330万辆,同比下降31.2%,商用车产销低位运行态势明显。

2023年随着疫情影响逐步消退,叠加经济政策措施效应进一步显现,带动商用车市场特别是重卡市场活力逐步增强。2月,商用车市场销量32.4万辆,同比环比呈现两位数以上增长。3月,随着“两会”的召开,在“扩内需、促消费”的大基调下,利好商用车市场的因素将明显增多。

我们以2010-2019年的商用车销量数据作参考,年平均销量为400万辆。在不考虑新增需求的前提下,我们认为年销400万辆是合理值。考虑到2020和2021年销量透支,我们预计2023年商用车销量有望达到380万辆,同比增长15%。

商用车在低位运行一年半后,销量开始出现复苏,有望迎来大幅增长。我们认为新能源和智能化等新赛道将成为商用车企业未来重点发展方向。新能源商用车的能源类型将由单一的纯电主导,逐步向“多能源”并驾齐驱转变。智能网联商用车在特定领域的商业化应用稳步推进。

建议关注商用车领域重点公司,如中国重汽、一汽解放、宇通客车、福田汽车、潍柴动力、威孚高科等,有望在商用车复苏过程中充分受益。

市场回顾:

截至3月17日收盘,汽车板块-3%,沪深300指数-0.2%,汽车板块跌幅高于沪深300指数2.8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29位,表现不佳。年初至今汽车板块-0.4%,在申万31个板块中位列第24位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现:所有板块均出现下跌,汽车综合服务(-5.6%)、其他汽车零部件(-5.2%)和其他运输设备(-5%)跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现:板块涨跌互现,汽车综合服务(15.8%)、其他运输设备(10.4%)和摩托车(9.3%)涨幅居前,电动乘用车(-7.4%)、综合乘用车(-4.4%)和其他汽车零部件(-3.9%)跌幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名:ST曙光、朗博科技、凯龙高科、路畅科技、赛力斯。
- ◆ 涨跌幅后五名:一彬科技、东箭科技、广东鸿图、正强股份、长城汽车。

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3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	245
行业平均市盈率	31.1
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:2月产销环比改善》2023-03-12
- 2、《汽车行业研究周报:特斯拉发布宏图第三篇章 降本增效重塑行业定价体系》2023-03-05
- 3、《汽车行业研究周报:4D毫米波雷达渗透率有望快速提升》2023-02-26

内容目录

1. 每周一谈：商用车迎底部复苏	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	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	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： 历年商用车销量（万辆）及同比增速（%）	4
图 2： 商用车月度销量（万辆）及同比增速（%）	4
图 3： 货车月度销量（万辆）及同比增速（%）	5
图 4： 客车月度销量（万辆）及同比增速（%）	5
图 5： 各板块周涨跌幅对比	6
图 6： 各板块年涨跌幅对比	7
图 7： 子板块周涨跌幅对比	7
图 8： 子板块年初至今涨跌幅对比	7
图 9： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM)	8
图 10： 汽车行业整体估值水平(PB)	8
图 11： 本周行业涨跌幅前十名公司	8
图 12： 本周行业涨跌幅后十名公司	8
图 13： 月度汽车产销量及同比变化	10
图 14： 历年汽车产销量及同比变化	10
图 15： 经销商库存系数及预警指数	10
图 16： 国内汽车出口情况	10
图 17： 乘用车产销量及同比变化	10
图 18： 商用车产销量及同比变化	10
图 19： 新能源车产销量及同比变化	11
图 20： 新能源车渗透率	11
图 21： 钢铁价格及同比变化	11
图 22： 铝价格及同比变化	11
图 23： 铜价格及同比变化	11
图 24： 天然橡胶价格及同比变化	11

表 1: 本周重点关注组合	6
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 3 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速	9
表 4: 乘用车主要厂家 3 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

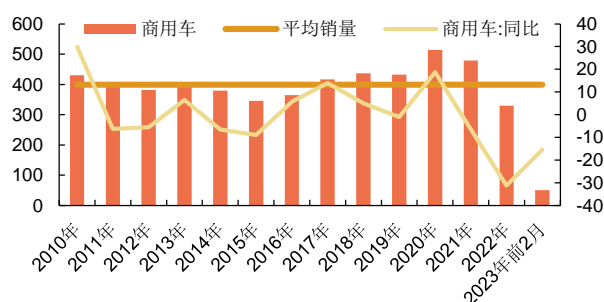
1. 每周一谈：商用车迎底部复苏

2020 年在多项利好因素拉动下，商用车市场销量呈爆发式增长，全年销量高达 513.3 万辆，同比增长 18.7%。2021 年，国六标准实施，受国五车型性价比、使用经济性更突出等影响，加之需求提前透支，叠加下半年经济增速放缓，物流行业车辆饱和，新车需求低于预期，商用车销量开始下滑。2022 年商用车销量 330 万辆，同比下降 31.2%，商用车产销低位运行态势明显。

2023 年随着疫情影响逐步消退，叠加经济政策措施效应进一步显现，前期被压抑需求在春节假期后逐步开始释放，经济活力逐步回升，带动商用车市场特别是重卡市场活力逐步增强。2 月，商用车市场销量 32.4 万辆，同比环比呈现两位数以上增长，同比增长 29.1%，环比增长 79.4%。3 月，随着“两会”的召开，拉动经济复苏、刺激固定资产投资的新政策及方向将会推出，在“扩内需、促消费”的大基调下，利好商用车市场的因素将明显增多。

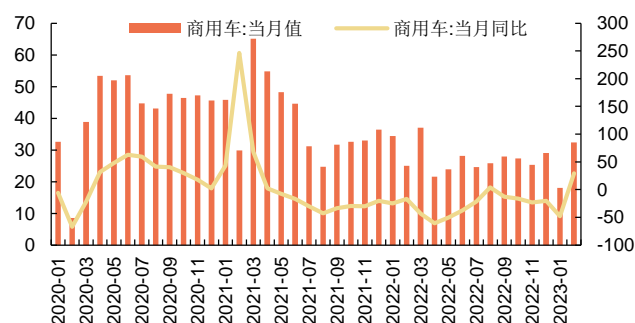
我们以 2010-2019 年的商用车销量数据作参考，年平均销量为 400 万辆。在不考虑新增需求的前提下，我们认为年销 400 万辆是合理值。考虑到 2020 和 2021 年销量透支，综合来看，我们预计 2023 年商用车销量有望达到 380 万辆，同比增长 15%。

图1：历年商用车销量（万辆）及同比增速（%）



资料来源：iFinD，中汽协，申港证券研究所

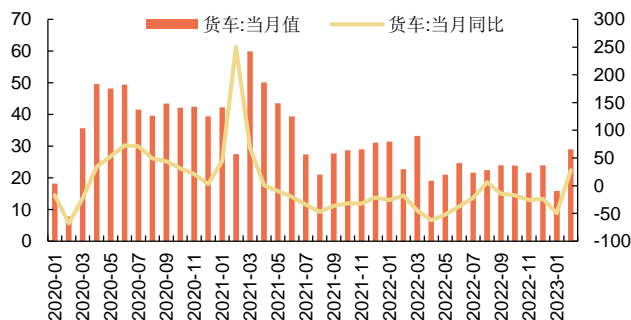
图2：商用车月度销量（万辆）及同比增速（%）



资料来源：iFinD，中汽协，申港证券研究所

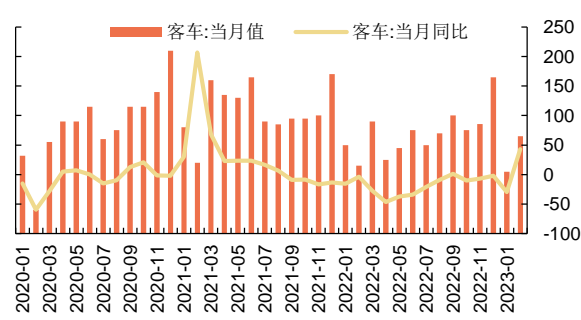
分车型来看，客车表现优于货车，2023 年已实现累计正增长。2 月客车销量 3.3 万辆，环比增长 55.3%，同比增长 43.1%，1-2 月累计销量 5.5 万辆，同比增长 2%。2 月货车销量 29 万辆，环比增长 82.6%，同比增长 27.2%，1-2 月累计销量 44.9 万辆，同比下降 17.1%。

图3：货车月度销量（万辆）及同比增速（%）



资料来源：iFinD，中汽协，申港证券研究所

图4：客车月度销量（万辆）及同比增速（%）



资料来源：iFinD，中汽协，申港证券研究所

商用车在低位运行一年半后，销量开始出现复苏，有望迎来大幅增长。我们认为**新能源和智能化等新赛道将成为商用车企业未来重点发展方向**。

- ◆ 新能源商用车渗透率远低于乘用车。“十四五”期间新能源商用车将进入加速发展阶段。在城市物流、环卫以及港口、码头、矿区、短途运输等特定场景新能源商用车将快速推广应用。油耗法规加严，混合动力是商用车油耗达标的技术解决方案之一；燃料电池城市示范运营的推进，将支撑关键核心技术突破和产业化应用，构建完整的燃料电池汽车产业链；新能源汽车换电模式应用试点工作的开展，也将推动换电技术的研发，加快基础设施建设，从而形成充换电互补良性发展生态。未来，新能源商用车的能源类型也将由单一的纯电主导，逐步向“多能源”并驾齐驱转变。
- ◆ 智能网联商用车在特定领域的商业化应用稳步推进。当前，矿区、港口场景的商用车自动驾驶已初步商用落地，干线物流、物流园区、末端无人配送、高速、机场等场景的商业化也正稳步推进。伴随高精度传感器、车规级计算芯片、智驾算法、ADAS 自动驾驶系统、高精地图等产品不断演进、快速迭代，智能网联商用车市场占有率将逐步提升。智能网联技术赋能商用车完成新的进化，在安全、高效、节能、舒适和经济性等方面实现质的飞跃。

建议关注商用车领域重点公司，如中国重汽、一汽解放、宇通客车、福田汽车、潍柴动力、威孚高科等，有望在商用车复苏过程中充分受益。

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1：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%

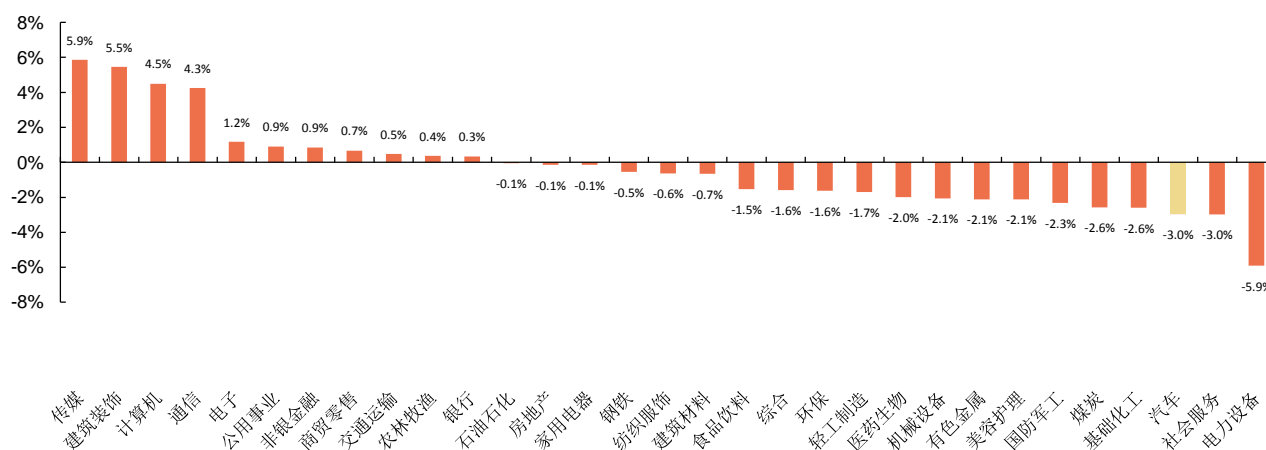
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

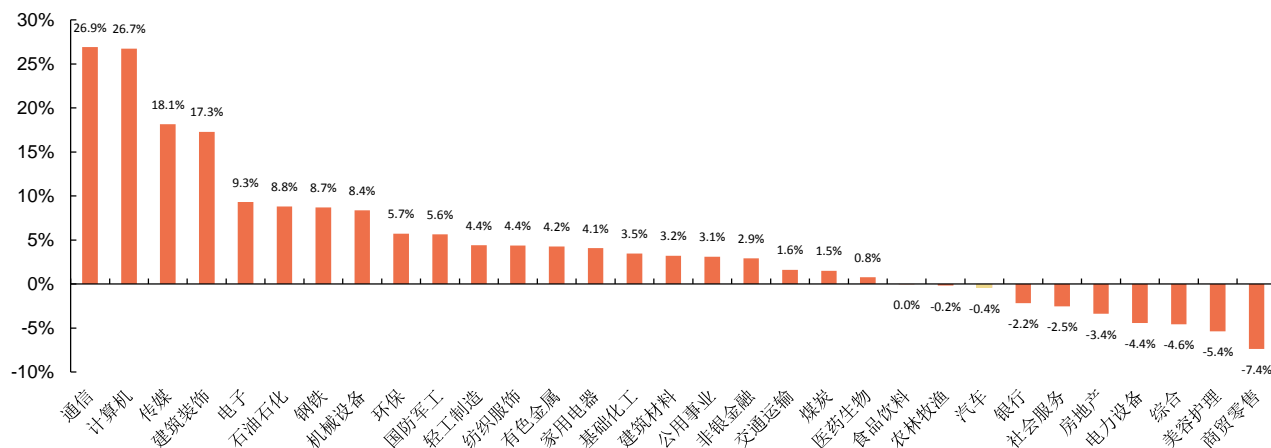
板块涨跌：截至3月17日收盘，汽车板块-3%，沪深300指数-0.2%，汽车板块跌幅高于沪深300指数2.8个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第29位，表现不佳。年初至今汽车板块-0.4%，在申万31个板块中位列第24位。

图5：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：各板块年涨跌幅对比



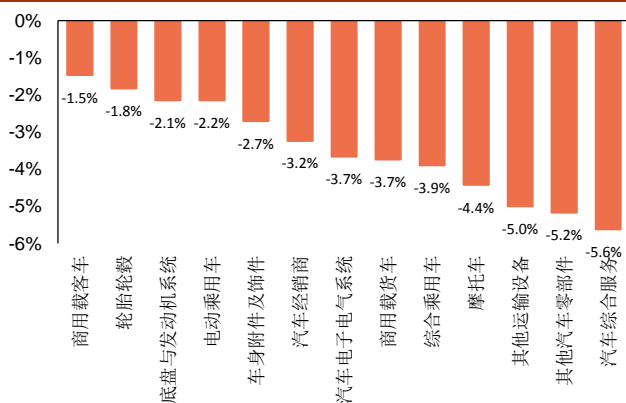
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子版块涨跌：

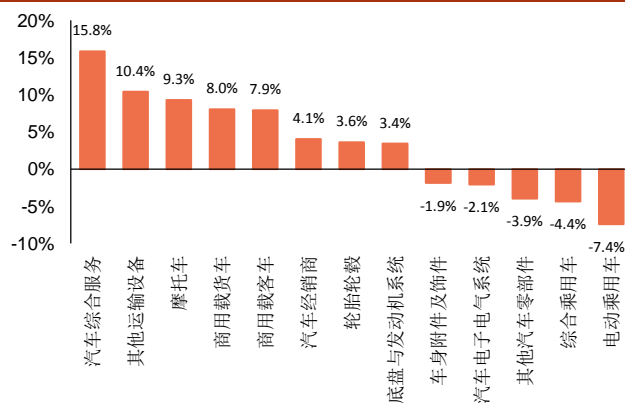
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：所有板块均出现下跌，汽车综合服务（-5.6%）、其他汽车零部件（-5.2%）和其他运输设备（-5%）跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：板块涨跌互现，汽车综合服务（15.8%）、其他运输设备（10.4%）和摩托车（9.3%）涨幅居前，电动乘用车（-7.4%）、综合乘用车（-4.4%）和其他汽车零部件（-3.9%）跌幅居前。

图7：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：子板块年初至今涨跌幅对比

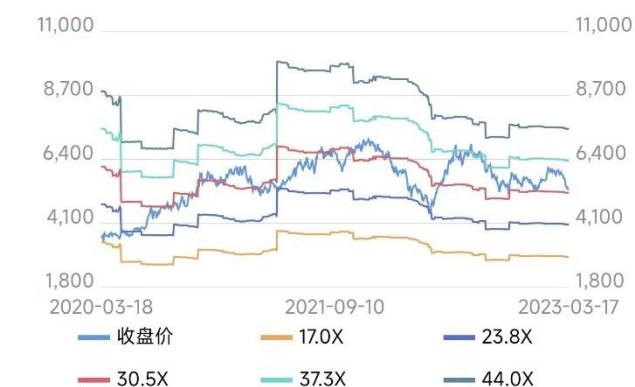


资料来源：Wind，申港证券研究所

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，本周估值继续回调。

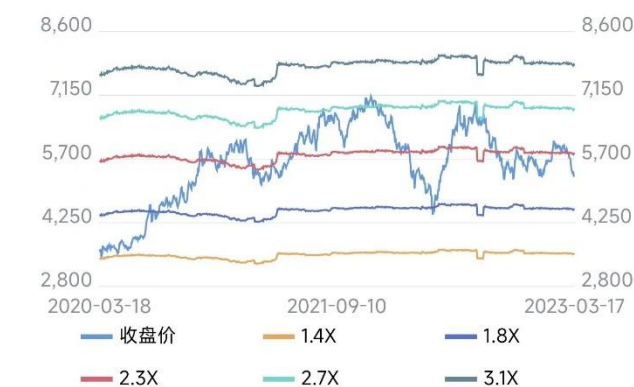
- ◆ PE-TTM 估值：申万汽车行业整体 PE-TTM 为 31.13 倍，10 年历史分位 87.3%。乘用车、商用车处于高位。
- ◆ PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.11 倍，10 年历史分位 43.26%。汽车服务、摩托车及其他处于低位。

图9：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10：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	31.13	87.3%	2.11	43.26%
子版块				
乘用车	29.05	80.08%	2.38	71.39%
商用车	141.74	98.24%	1.82	52.93%
汽车零部件	29.4	72.46%	2.09	32.62%
汽车服务	34.83	69.92%	1.17	13.28%
摩托车及其他	31.92	28.91%	2.8	22.56%

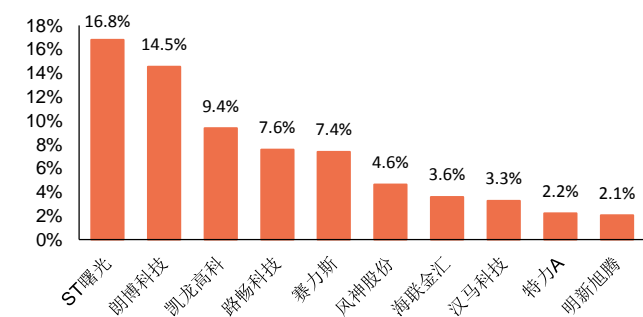
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌：

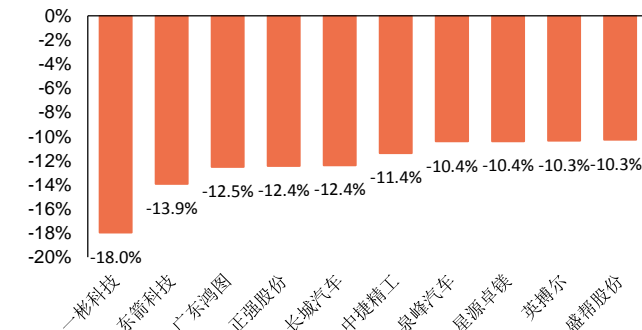
- ◆ 涨跌幅前五名：ST 曙光、朗博科技、凯龙高科、路畅科技、赛力斯。
- ◆ 涨跌幅后五名：一彬科技、东箭科技、广东鸿图、正强股份、长城汽车。

图11：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12：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：3月1-12日，乘用车零售41.4万辆，同比下降17%，较上月同期下降11%。

表3：乘用车主要厂家3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	20-26日	27-31日	1-12日	全月
21年	42586	44244	48786	54252	103675	43553	56848
22年	37419	44849	36916	38887	111635	41753	51285
23年	31482	36701	-	-	-	34526	-
23年同比	-16%	-18%	-	-	-	-17%	-
环比2月同期	-14%	-8%	-	-	-	-11%	-

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：3月1-12日，乘用车批发45.2万辆，同比下降18%，较上月同期增长6%。

表4：乘用车主要厂家3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	20-26日	27-31日	1-12日	全月
21年	50136	52241	53253	60173	86512	51364	59449
22年	40238	49839	43943	55018	117403	45839	59026
23年	29058	43833	-	-	-	37677	-
23年同比	-28%	-12%	-	-	-	-18%	-
环比2月同期	4%	8%	-	-	-	6%	-

资料来源：乘联会，申港证券研究所

4.1.2 汽车产销存数据

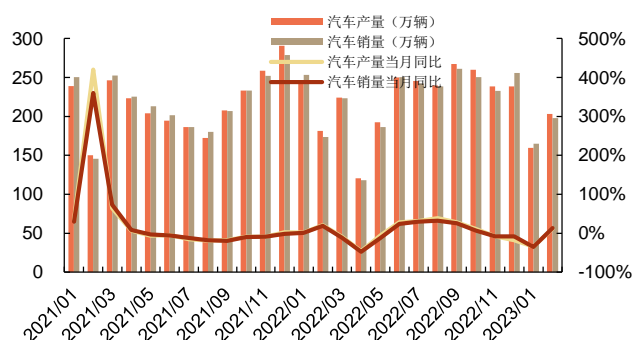
汽车整车：

- ◆ **总体产销：明显增长。**2月汽车产销分别完成203.2万辆和197.6万辆，环比分别增长27.5%和19.8%，同比分别增长11.9%和13.5%。1~2月，汽车产销分别完成362.6万辆和362.5万辆，同比分别下降14.5%和15.2%。
- ◆ **库存情况：处于不景气区间。**2月汽车经销商综合库存系数为1.93，环比上升7.2%，同比上升4.3%，库存水平位于警戒线以上。同期经销商库存预警指数为58.1%，环比下降3.7pct，同比上升2pct，库存预警指数位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况：保持同比增长。**2月汽车出口32.9万辆，环比增长9.4%，同比增长82.2%。分车型看，乘用车出口27.1万辆，环比增长8.3%，同比增长85.8%；商用车出口5.8万辆，环比增长15.1%，同比增长67.2%；新能源汽车出口8.7万辆，环比增长5.3%，同比增长79.5%。1~2月，汽车出口63万辆，同比增长52.9%。

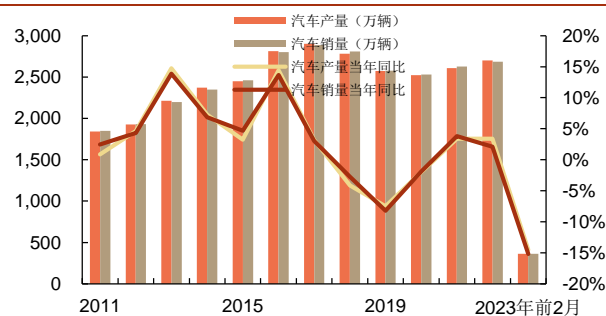
乘用车：呈两位数增长。2月乘用车产销分别完成171.5万辆和165.3万辆，环比分别增长22.8%和12.5%，同比分别增长11.6%和10.9%。1~2月，乘用车产销分别完成311.2万辆和312.1万辆，同比分别下降14%和15.2%。

商用车：底部复苏。2月商用车产销分别完成31.7万辆和32.4万辆，环比分别增长61%和79.4%，同比分别增长13.5%和29.1%。1~2月，商用车产销分别完成51.4万辆和50.4万辆，同比分别下降17.8%和15.4%。

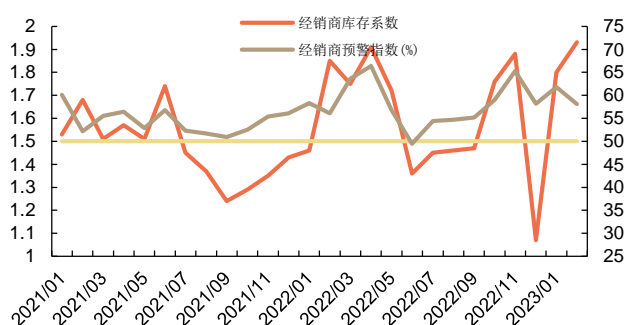
新能源车：以价换量支撑需求。2月新能源汽车产销分别完成55.2万辆和52.5万辆，同比分别增长48.8%和55.9%，当月市场渗透率为26.6%。1-2月，新能源汽车产销分别完成97.7万辆和93.3万辆，同比分别增长18.1%和20.8%，市场渗透率为25.7%。

图13：月度汽车产销量及同比变化


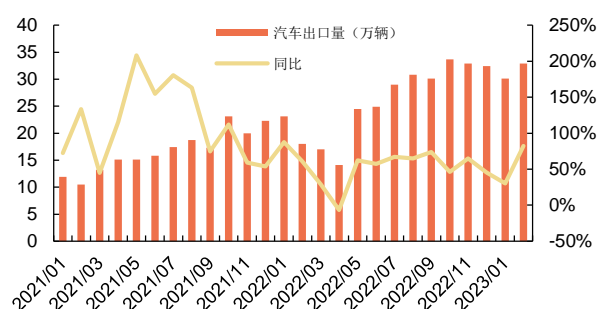
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图14：历年汽车产销量及同比变化


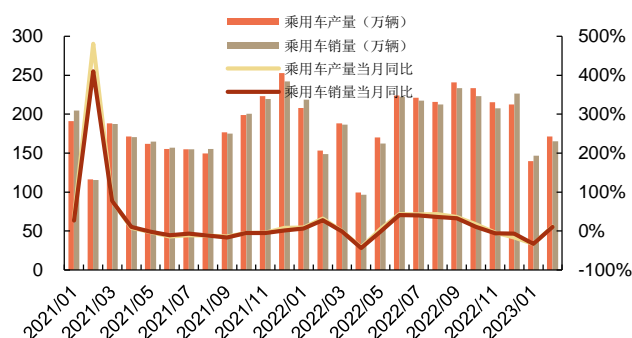
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图15：经销商库存系数及预警指数


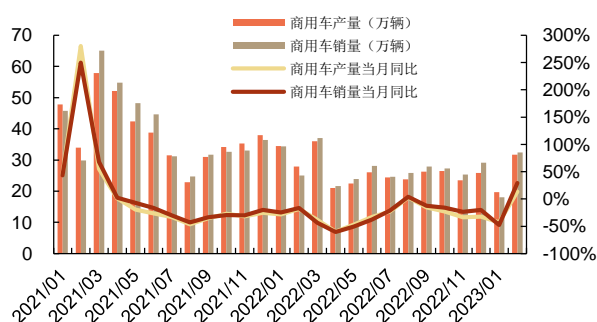
资料来源：流通协会，申港证券研究所

图16：国内汽车出口情况


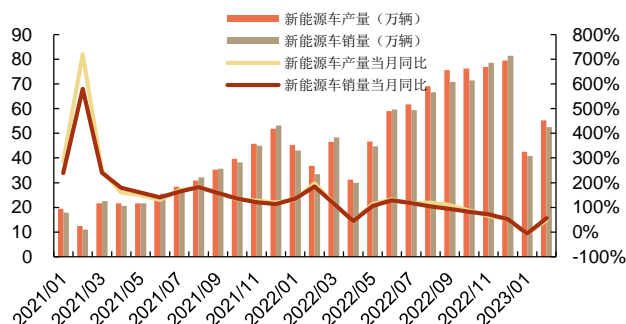
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图17：乘用车产销量及同比变化


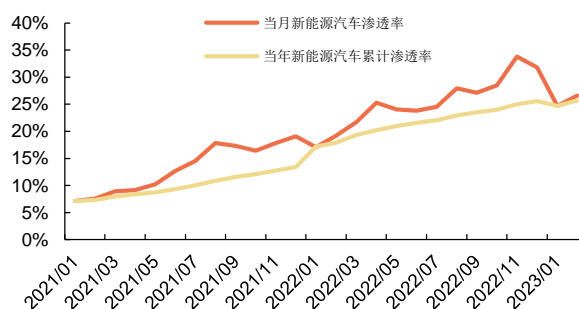
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图18：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19：新能源车产销量及同比变化


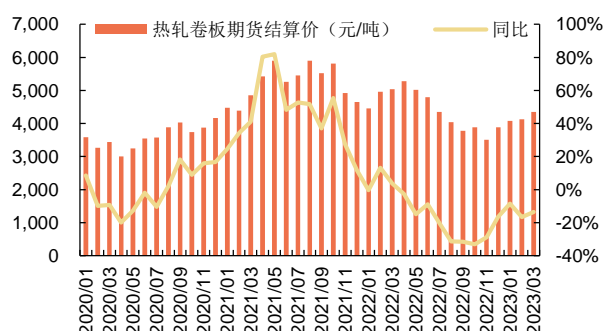
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图20：新能源车渗透率


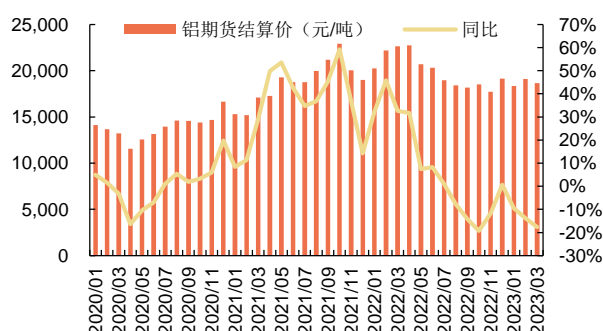
资料来源：中汽协，申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

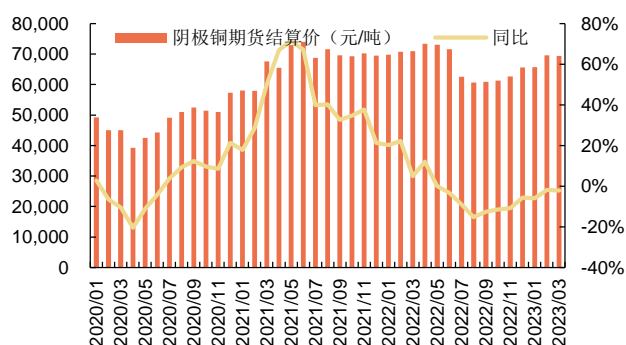
成本端方面，3月汽车主要生产原材料钢、铝、铜、橡胶价格均同比下行，钢环比上行，铝、铜、橡胶价格环比下行。

图21：钢铁价格及同比变化


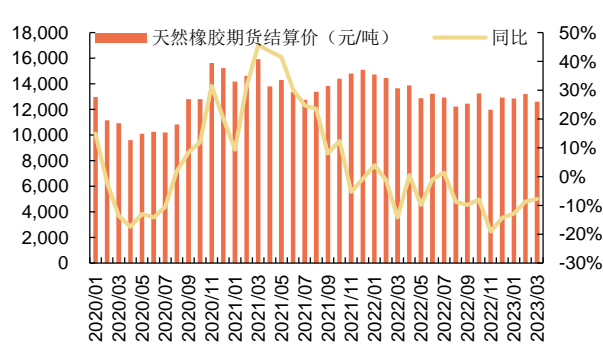
资料来源：Wind，申港证券研究所

图22：铝价格及同比变化


资料来源：Wind，申港证券研究所

图23：铜价格及同比变化


资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：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

市场监管总局：2022 年接收新能源汽车投诉举报 1.6 万件 同比增 62.84%

3 月 14 日，市场监管总局发布数据显示，随着新能源汽车渗透率快速提高，消费者对品质的要求也在不断提升。2022 年，平台接收新能源汽车投诉举报 1.6 万件，同比增长 62.84%。其中，合同问题、质量问题、虚假宣传问题增速较快，同比分别增长 126.33%、77.35%、75.65%。消费者诉求聚焦在：售后服务不完善，不履行“三包”承诺；行驶中突然熄火、漏油、发动机异响、刹车转向失灵、电池模块损坏；发布虚假信息，诱导消费者签订不公平格式条款，减轻车企责任。

比亚迪汉唐双旗舰冠军版上市 售 20.98 万-29.98 万元

3 月 16 日，比亚迪汉唐双旗舰冠军版正式上市。汉 EV 冠军版建议零售价 20.98-29.98 万元，唐 DM-i 冠军版建议零售价 20.98-23.38 万元。性能上，汉 EV 冠军版两驱车型标配 FSD 可变阻尼悬架系统，可根据路面变化自动调节阻尼力，灵活适应复杂多样的路况；四驱车型则标配 DiSus-C 智能电控主动悬架系统，可以实现毫秒级控制和响应，同时兼顾舒适性和操稳性。唐 DM-i 冠军版搭载 DM-i 超级混动技术，亏电状态下油耗仅 5.5L/100km，综合续航达 1050km。

小鹏汽车：预计一季度营收 40-42 亿元 同比减少 43.7%-46.3%

3 月 17 日，小鹏汽车发布 2022 年第四季度及全年财报。2022 年，小鹏全年营收 268.6 亿元，同比增加 28%。小鹏汽车预计 2023 年一季度营收 40-42 亿元，同比减少 43.7%-46.3%；第一季度交付量 1.8-1.9 万辆。小鹏汽车董事长何小鹏表示，从今年到明年将实现自动驾驶超 50% 的成本下降，整车硬件（含动力系统）约 25% 的成本下降。同时，小鹏汽车将从软硬件整体销售，转为软硬件分离销售，让全自动驾驶成为标配。

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	瑞虎 7 PLUS PHEV	紧凑型 SUV	插混	14.99-16.69 万元	2023/3/17
2	捷尼赛思	捷尼赛思 GV60 EV	紧凑型 SUV	纯电	28.58-37.23 万元	2023/3/17
3	长安汽车	逸达	紧凑型轿车	燃油	8.79-10.79 万元	2023/3/18

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