



Research and  
Development Center

# 长城汽车：2022 年业绩稳健增长， 2023 年加速新能源转型

—长城汽车(601633)公司跟踪报告

陆嘉敏 汽车行业首席分析师  
S1500522060001  
13816900611  
lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师  
S1500522100003  
18643122434  
wanghuan1@cindasc.com

## 相关研究

1. 长城汽车：22Q3 业绩超预期，单车扣非净利润创近两年新高
2. 长城汽车：22H1 净利润高增，继续看好公司产品结构优化
3. 持续向上冲击 进入 SUV 更高利润区间

证券研究报告

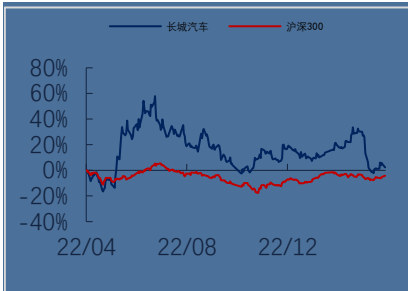
公司研究

公司跟踪报告

长城汽车 (601633)

投资评级 无评级

上次评级 无评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

## 公司主要数据

收盘价 (元)	27.32
52 周内股价波动区间 (元)	42.18-22.31
最近一月涨跌幅 (%)	-21.04
总股本 (亿股)	84.87
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	2,318.53

资料来源：聚源，信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编：100031

# 长城汽车：2022 年业绩稳健增长，2023 年加速新能源转型

2023 年 04 月 04 日

## 本期内容提要：

◆**事件**：公司发布 2022 年年报。公司 2022 年实现营收 1373.4 亿元，同比增长 0.7%；实现归母净利润 82.7 亿元，同比增长 22.9%。单季度来看，22Q4 实现营收 378.6 亿元，同比下降 17.0%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比下降 94.1%。

## 点评：

◆**公司 2022 年营收微增，22Q4 利润短期承压**。公司 2022 年实现营收 1373.4 亿元，同比增长 0.7%，营收微增；归母净利润 82.7 亿元，同比+22.9%，主要系汇兑收益增加。单季度来看，公司 22Q4 实现收入 378.6 亿元，同比-17.0%；归母净利润 1.06 亿元，同比-94.1%。22Q4 利润短期承压，我们认为主要系：1) 22Q4 支付员工年终奖，计提费用增加；2) 为清理油车库存，终端返利增加。

◆**产品结构改善，公司 2022 年毛利率有所提升**。公司 2022 年毛利率为 19.37%，同比增长 3.21pct，净利率为 6.0%，同比增长 1.08pct。单季度来看，公司 22Q4 毛利率为 17.93%，同比/环比分别+2.63pct/-4.54pct，22Q4 净利率为 0.27%，同比/环比分别增长-3.63pct/-6.85pct。公司 22 年主要得益于产品结构改善，单车售价提升，毛利率提升。2022 年公司单车平均售价为 12.94 万元，同比增长 2.29 万元，单车毛利率为 19.37%，同比+3.21pct。

◆**组织架构再变革，叠加新品周期，看好公司 2023 年新能源转型**。公司进行品牌整合，魏牌和坦克、欧拉和沙龙，将采用双品牌运营模式，在组织管理上全面整合。整合后，坦克品牌 CEO 刘艳钊兼任魏牌 CEO，发力高端新能源以及全球市场；欧拉和沙龙则专注于纯电，由沙龙品牌 CEO 文飞担任沙龙和欧拉双品牌 CEO。品牌整合有助于公司将资源向新能源方向倾斜，加快新能源转型步伐。同时公司 2023 年将发布多款新车，如魏牌蓝山、哈弗枭龙、枭龙 MAX、哈弗二代大狗 PHEV 等多款新车，延续新品周期，看好公司 2023 年新能源转型。

◆**Hi4 四驱性能、两驱价格，打开混动新篇章**。长城 Hi4 技术是一种前后轴双电机串并联电四驱混动构型。Hi4 技术架构由混动专用发动机、Hi4 前驱动模块总成、Hi4 后驱动模块总成以及高效动力电池组成，1.5L/1.5T 两款混动专用发动机，工程热效率高达 41.5%，Hi4 前驱动模块总成的传动效率高达 98%，Hi4 后驱动模块总成电机效率高达 96.5%；Hi4 新增纯电四驱、并联四驱、双轴能量回收 3 种模式，可实现 3 擎 9 模；全新 Hi4 架构拥有四驱体验、两驱价格、四驱性能、两驱油耗的优势，性价比较优。

◆**盈利预测与投资评级**：考虑到公司从 2023 年起加速转型新能源，转型过程中将加大向新能源方向的资源倾斜，我们下调公司盈利预测。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 73 亿元、97 亿元、116 亿元，同比分别 -11.5%、+32.9%、+19.4%，对应 EPS 为 0.86、1.15、1.37 元，PE 为 32 /24/20 倍。

◆**风险因素**：新车推出不及预期，新车销量不及预期，行业竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,364	1,373	1,998	2,461	2,816
增长率 YoY %	32.0%	0.7%	45.5%	23.2%	14.4%
归属母公司净利润 (百万元)	67	83	73	97	116
增长率 YoY%	25.4%	22.9%	-11.5%	32.9%	19.4%
毛利率%	16.2%	19.4%	18.9%	19.1%	19.4%
净资产收益率ROE%	10.8%	12.7%	10.1%	12.3%	13.4%
EPS(摊薄)(元)	0.79	0.97	0.86	1.15	1.37
市盈率 P/E(倍)	34.47	28.05	31.70	23.86	19.99
市净率 P/B(倍)	3.73	3.56	3.21	2.94	2.68

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 04 月 03 日收盘价

## 目录

1、22 年营收微增，业绩短期承压 .....	5
2、产品结构改善，单车收入上行 .....	6
3、Hi4 四驱性能、两驱价格，打开混动新篇章 .....	8
4、盈利预测.....	10
5、风险因素.....	10

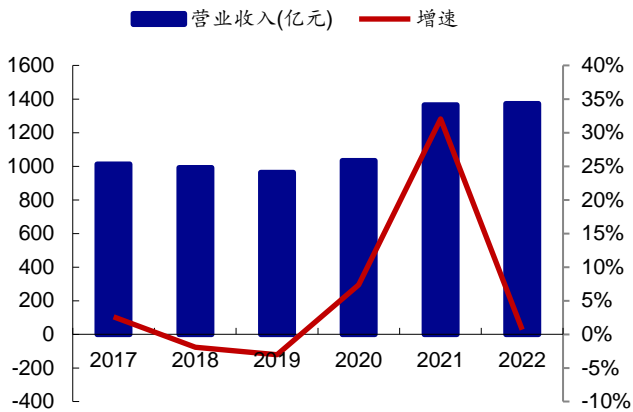
## 图目录

图 1：公司年度营收（亿元）及增速.....	5
图 2：公司单季度营收（亿元）及增速 .....	5
图 3：公司年度归母净利润（亿元）及增速 .....	5
图 4：公司单季度归母净利润（亿元）及增速 .....	5
图 5：公司年度毛利率和净利率 .....	6
图 6：公司单季度毛利率和净利率 .....	6
图 7：公司年度四项费用率 .....	6
图 8：公司单季度四项费用率 .....	6
图 9：公司年度销量（万辆）及增速.....	7
图 10：公司季度销量（万辆）及增速.....	7
图 11：公司年度分品牌销量（万辆） .....	7
图 12：公司季度分品牌销量（万辆） .....	7
图 13：公司年度单车营收（万元）及增速.....	8
图 14：公司季度单车营收（万元）及增速.....	8
图 15：公司年度单车归母净利润（元）及增速 .....	8
图 16：公司季度单车归母净利润（元）及增速 .....	8
图 17：长城汽车 Hi4 技术架构 .....	9
图 18：Hi4 3 擎 9 模智能模式.....	10

## 1、22 年营收微增，业绩短期承压

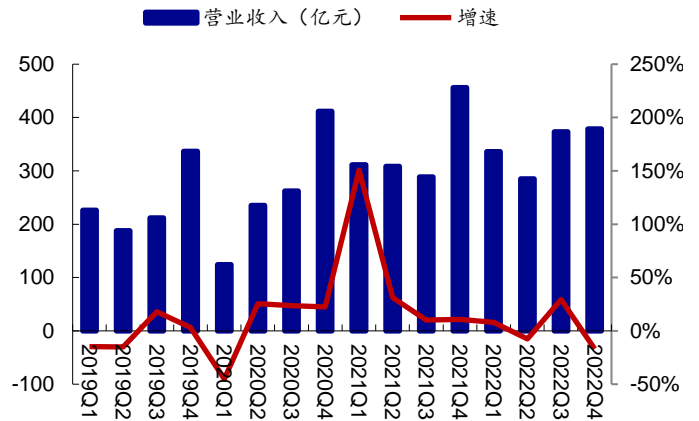
公司 2022 年营收微增，22Q4 利润短期承压。公司 2022 年实现营收 1373.4 亿元，同比增长 0.7%，营收微增；归母净利润 82.7 亿元，同比+22.9%，主要系汇兑收益增加。单季度来看，公司 22Q4 实现收入 378.6 亿元，同比-17.0%；归母净利润 1.06 亿元，同比-94.1%。22Q4 利润短期承压，我们认为主要系：1) 22Q4 支付员工年终奖，计提费用增加；2) 为清理油车库存，终端返利增加。

图 1：公司年度营收（亿元）及增速



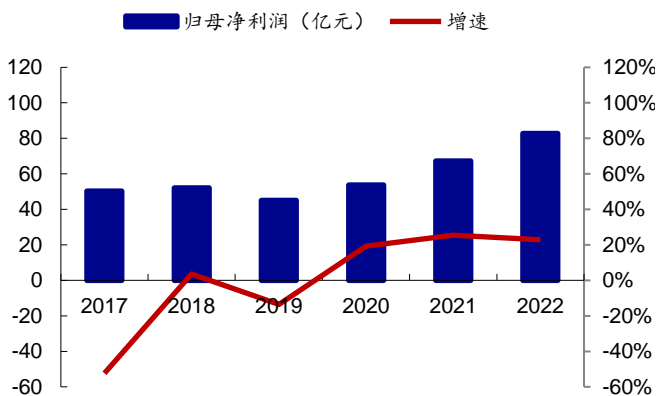
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：公司单季度营收（亿元）及增速



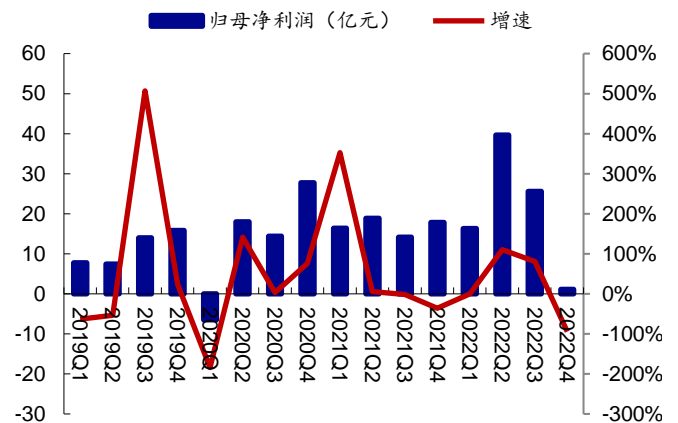
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：公司年度归母净利润（亿元）及增速



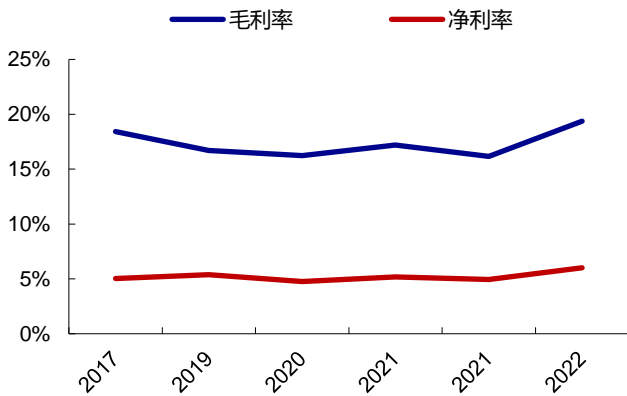
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：公司单季度归母净利润（亿元）及增速

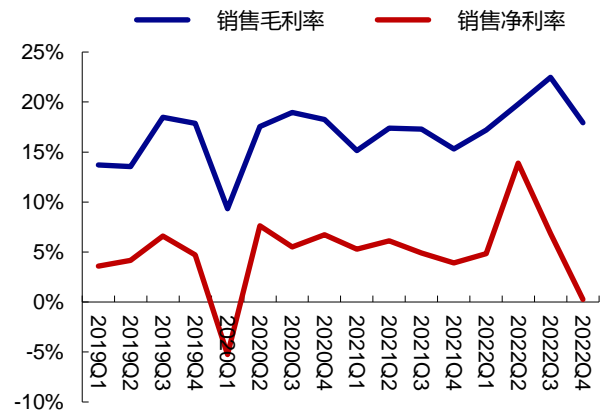


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

产品结构改善，公司 2022 年毛利率有所提升。公司 2022 年毛利率为 19.37%，同比增长 3.21pct，净利率为 6.0%，同比增长 1.08pct。单季度来看，公司 22Q4 毛利率为 17.93%，同比/环比分别+2.63pct/-4.54pct，22Q4 净利率为 0.27%，同比/环比分别增长-3.63pct/-6.85pct。公司 22 年主要得益于产品结构改善，单车售价提升，毛利率提升。2022 年公司单车平均售价为 12.94 万元，同比增长 2.29 万元，单车毛利率为 19.37%，同比+3.21pct。

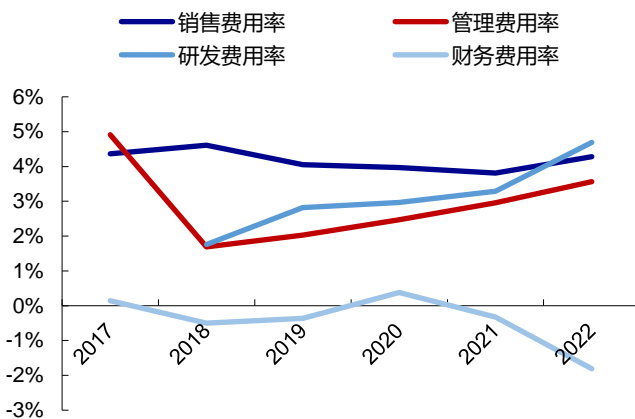
**图 5：公司年度毛利率和净利率**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

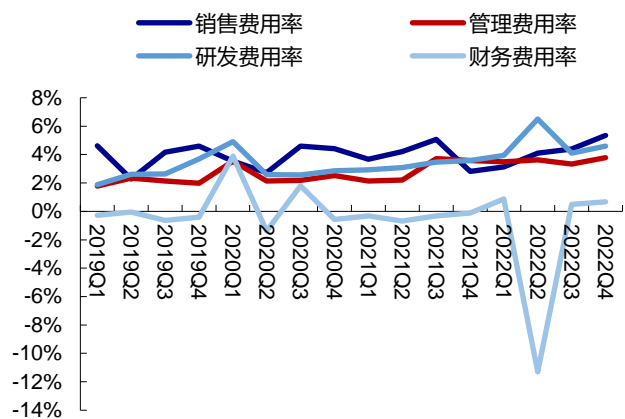
**图 6：公司单季度毛利率和净利率**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**22Q4 费用计提增加，全年期间费用率有所增加。**公司 2022 年期间费用率为 10.72%，同比 +0.99pct。其中销售/管理/研发费用率分别为 4.28%/3.56%/4.69%，同比分别 +0.47pct/+0.60pct/+1.40pct。22Q4 因年终计提奖金以及为清油车库存加大终端返利，各项费用率增加。22Q4 公司销售/管理/研发费用率分别为 5.35%/3.78%/4.59%，同比分别 +2.53pct/+0.21pct/+1.01pct，环比分别 +0.97pct/+0.44pct/+0.49pct。

**图 7：公司年度四项费用率**


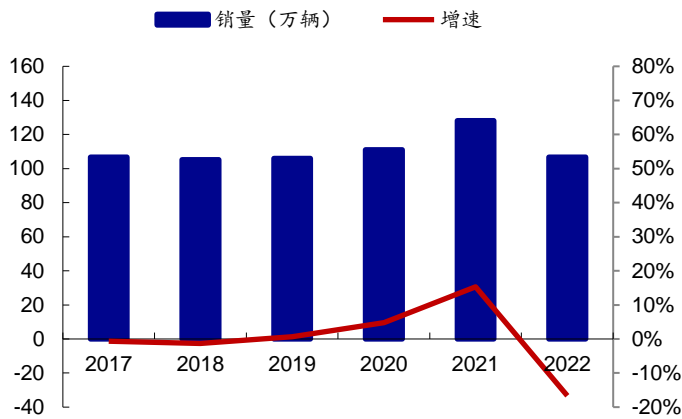
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8：公司单季度四项费用率**


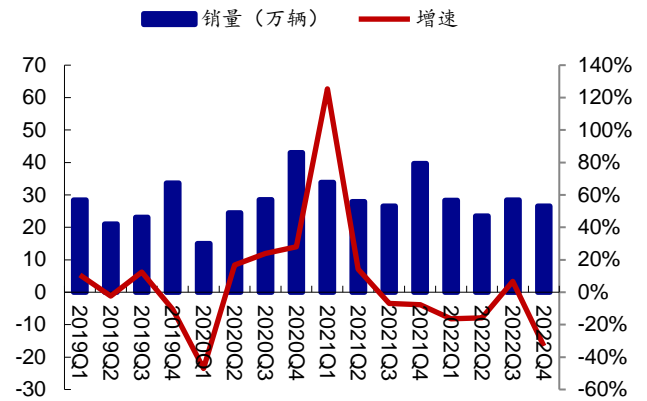
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2、产品结构改善，单车收入上行

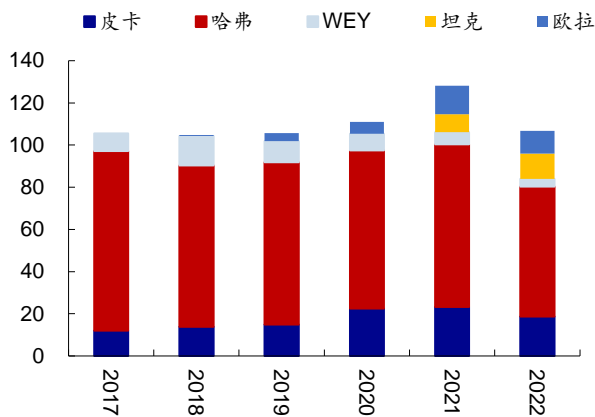
公司 22 年销量承压，坦克品牌销量占比提升。公司 2022 年实现销量 106.8 万辆，同比下降 16.7%，其中 22Q4 销量 26.5 万辆，同比-33.2%，Q4 销量下滑致使四季度规模效应减弱。销量结构来看，2022 年哈弗品牌销量占比为 57.8%，占比下滑 2.4pct，坦克品牌销量占比 11.3%，占比+4.7pct。

**图 9：公司年度销量（万辆）及增速**


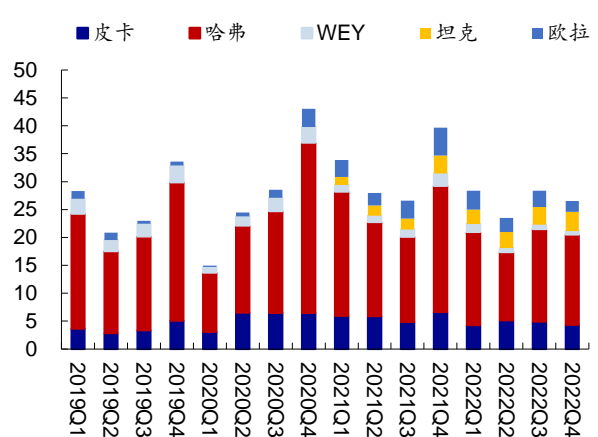
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10：公司季度销量（万辆）及增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

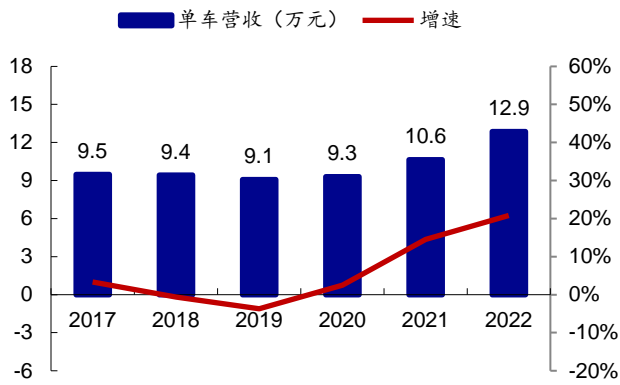
**图 11：公司年度分品牌销量（万辆）**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

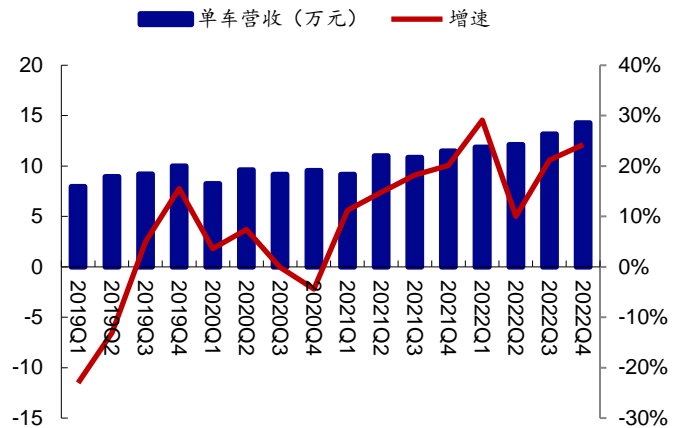
**图 12：公司季度分品牌销量（万辆）**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

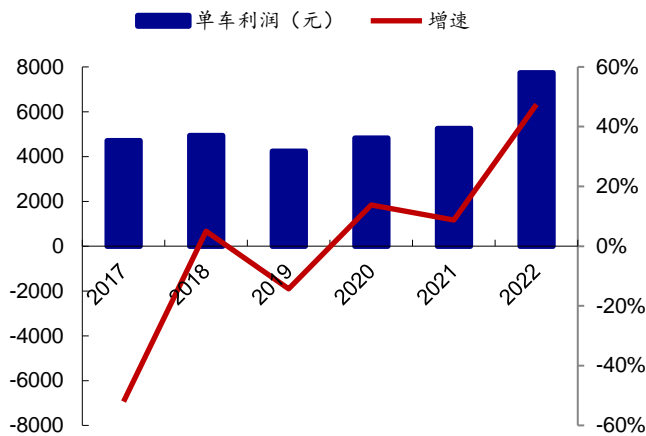
产品结构改善，单车营收及净利润增长。高售价车型占比提升，公司 2022 年单车收入 12.9 万元，同比+20.8%，单车净利润 7743 元，同比+47.5%。单季度来看，22Q4 公司单车收入 14.3 万元，同比+24.2%，环比+8.5%。

**图 13：公司年度单车营收（万元）及增速**


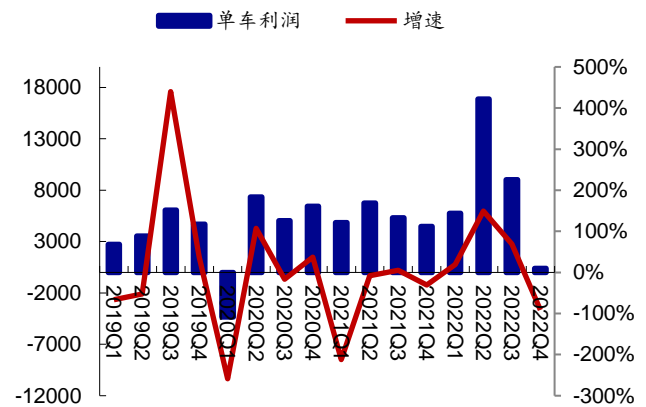
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14：公司季度单车营收（万元）及增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15：公司年度单车归母净利润（元）及增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 16：公司季度单车归母净利润（元）及增速**


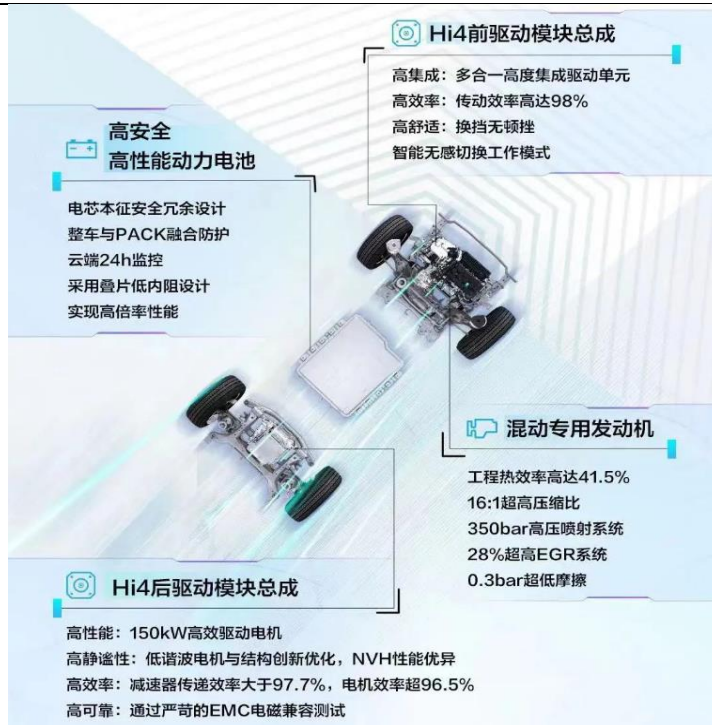
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 3、Hi4 四驱性能、两驱价格，打开混动新篇章

长城 Hi4 技术是一种前后轴双电机串并联电四驱混动构型。Hi4 架构由混动专用发动机、两档 DHT 变速箱、大功率高效电后桥及低内阻动力电池组成。与柠檬混动 DHT 架构相比，Hi4 技术在架构上相当于将前轴的 P1+P3 电机组组合改为 P2 电机，同时在后轴增加 P4 电机。

全新 Hi4 包含两套动力总成，系统功率高达 340kW，覆盖 A-C 级车型。Hi4 的技术模块核心部件均为行业领先：1.5L/1.5T 两款混动专用发动机，工程热效率高达 41.5%，油耗能够降低 6%-7%；Hi4 前驱动模块总成的传动效率高达 98%，可同时实现换挡无顿挫和工作模式智能切换；Hi4 后驱动模块总成电机功率达 150kW，电机效率高达 96.5%；动力电池具备快充功能，可实现 100km 以上的纯电续航。



**图 17：长城汽车 Hi4 技术架构**


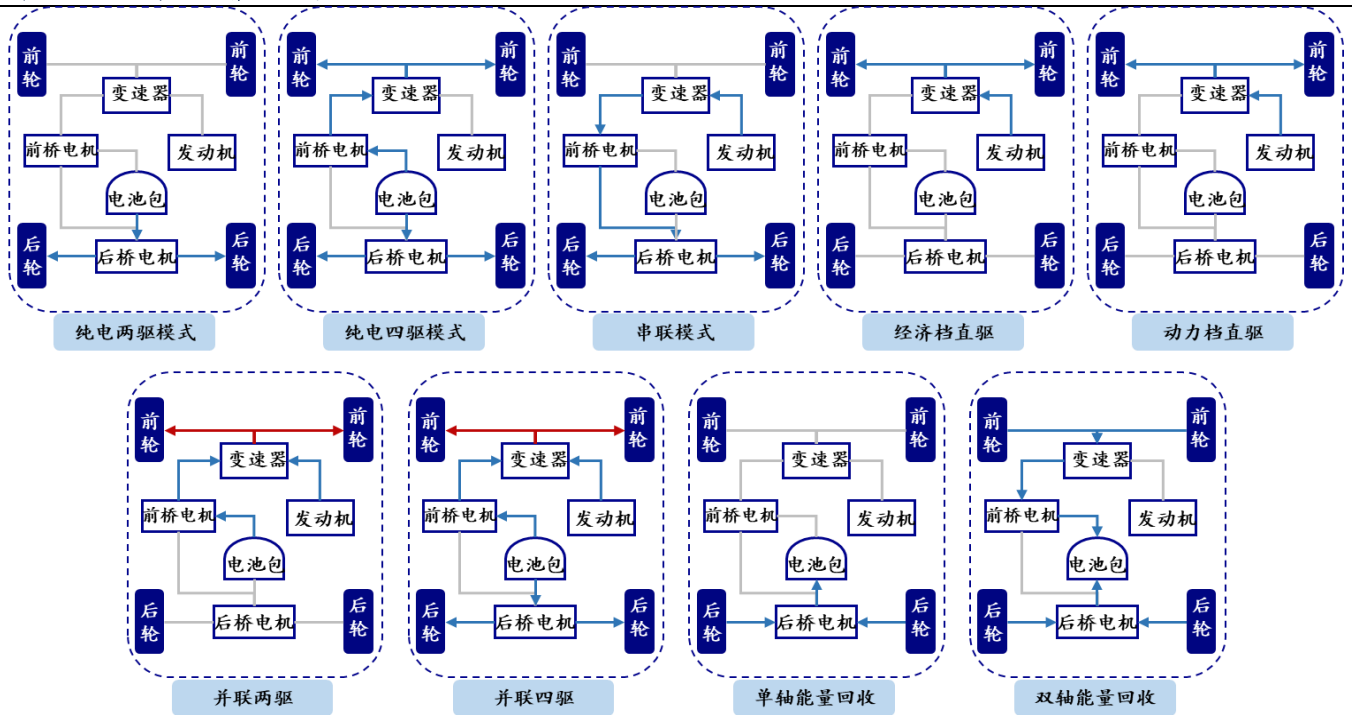
资料来源：长城汽车官方微信公众号，信达证券研发中心

长城 Hi4 技术引入 iTVC 智能扭矩矢量控制系统，实现 3 擎 9 模。根据实时路况信息，Hi4 系统智能调用前后轴双电机、混动专用发动机，实现纯电两驱、纯电四驱、串联模式、一档直驱、二档直驱、并联两驱、并联四驱、单轴能量回收、双轴能量回收 9 种模式的智能切换，在任何出行场景灵活匹配到最优的工作模式。

Hi4 与主流的双电机混动的 6 种模式相比，新增纯电四驱、并联四驱、双轴能量回收 3 种模式。在纯电模式下，P2 和 P4 电机同时参与驱动车轮，可以实现四驱模式；在并联模式下，发动机可以直接驱动前轮，P4 电机同时驱动后轮，也实现四驱模式；在减速或下坡工况下，前轮带动前桥 P2、后轮带动后轴 P4 一起为电池供电，实现前后轴动能回收。

全新 Hi4 架构拥有四驱体验、两驱价格、四驱性能、两驱油耗的优势。Hi4 技术突破局限，实现了四驱性能，0-100km/h 加速时间缩短 1.8 秒，利用四轮附着力，0-50km/h 加速仅 2.88 秒，轴荷分配接近 50:50，有效避免打滑，提高转弯极限和脱困能力，关键组件的寿命为原来的 1.3 倍以上；Hi4 技术节省了一套电机和电控的成本，整体成本接近传统两驱；Hi4 技术拥有 3 擎 9 模，可以实现无感自适应的切换，保持前后双电机工作的最佳效率点，同时发动机直驱传递链路最短，效率最高，最终 Hi4 技术实现了全场景更低的油耗和电耗。

图 18: Hi4 3 擎 9 模智能模式



资料来源: 长城汽车官方微信公众号, 信达证券研发中心

## 4、盈利预测

考虑到公司从 2023 年起加速转型新能源, 转型过程中将加大向新能源方向的资源倾斜, 我们下调公司盈利预测。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 73 亿元、97 亿元、116 亿元, 同比分别-11.5%、+32.9%、+19.4%, 对应 EPS 为 0.86、1.15、1.37 元, PE 为 32/24/20 倍。

## 5、风险因素

新车推出不及预期, 新车销量不及预期, 行业竞争加剧等。

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1,084	1,077	1,827	1,731	2,419
货币资金	330	358	968	663	1,273
应收票据	32	27	45	37	57
应收账款	54	66	55	80	75
预付账款	17	22	28	36	41
存货	140	224	240	318	310
其他	510	380	492	597	664
<b>非流动资产</b>	670	777	837	852	851
长期股权投资	95	103	133	163	193
固定资产(合计)	274	269	262	276	283
无形资产	71	82	88	75	57
其他	230	322	354	338	318
<b>资产总计</b>	1,754	1,854	2,664	2,582	3,270
<b>流动负债</b>	956	958	1,700	1,539	2,130
短期借款	52	59	59	59	59
应付票据	268	301	599	561	763
应付账款	371	293	697	519	868
其他	265	305	344	399	440
<b>非流动负债</b>	177	243	242	254	274
长期借款	87	154	134	144	164
其他	90	89	108	110	110
<b>负债合计</b>	1,133	1,201	1,942	1,793	2,404
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	621	652	722	790	866
<b>负债和股东权益</b>	1,754	1,854	2,664	2,582	3,270

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,364	1,373	1,998	2,461	2,816
同比(%)	32.0%	0.7%	45.5%	23.2%	14.4%
归属母公司净利润	67	83	73	97	116
同比(%)	25.4%	22.9%	-11.5%	32.9%	19.4%
毛利率(%)	16.2%	19.4%	18.9%	19.1%	19.4%
ROE%	10.8%	12.7%	10.1%	12.3%	13.4%
EPS(摊薄)(元)	0.79	0.97	0.86	1.15	1.37
P/E	34.47	28.05	31.70	23.86	19.99
P/B	3.73	3.56	3.21	2.94	2.68
EV/EBITDA	42.65	21.66	12.58	10.92	6.69

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	1,364	1,373	1,998	2,461	2,816
营业成本	1,144	1,107	1,620	1,990	2,270
营业税金及附加	42	51	62	76	87
销售费用	52	59	86	111	127
管理费用	40	49	66	74	84
研发费用	45	64	84	98	113
财务费用	-4	-25	8	1	5
减值损失合计	-5	-3	-11	-9	-8
投资净收益	11	7	0	0	0
其他	12	9	14	-1	-1
<b>营业利润</b>	64	80	76	101	122
营业外收支	11	8	3	3	3
<b>利润总额</b>	75	88	79	104	125
所得税	8	6	6	7	9
<b>净利润</b>	67	83	73	97	116
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	67	83	73	97	116
EBITDA	102	118	131	179	205
EPS(当年)(元)	0.73	0.91	0.86	1.15	1.37

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金</b>	353	123	743	-191	714
净利润	67	83	73	97	116
折旧摊销	56	66	50	67	69
财务费用	1	0	12	11	12
投资损失	-12	-9	0	0	0
营运资金变动	247	-13	611	-372	512
其它	-7	-4	-3	6	5
<b>投资活动现金流</b>	-112	-105	-116	-85	-72
资本支出	-125	-159	-71	-55	-42
长期投资	4	48	-45	-30	-30
其他	9	6	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-96	-31	-16	-29	-32
吸收投资	8	4	-3	0	0
借款	92	221	-20	10	20
支付利息或股息	-59	-12	-12	-41	-52
<b>现金流净增加额</b>	143	-10	610	-305	610

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiyue@cindasc.com">hanqiyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡浩颖	13794480158	<a href="mailto:huijeying@cindasc.com">huijeying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。