

汽车

汽车和汽车零部件行业周报 20240228

证券研究报告

2024年02月28日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

邵将

分析师

SAC 执业证书编号: S1110523110005

shaojiang@tfzq.com

郭雨蒙

联系人

guoyumeng@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《汽车-行业专题研究:L2/L2+智能驾驶加速渗透——汽车零部件全景数据库月报 2023M12》2024-01-26
- 《汽车-行业专题研究:2023年11月新能源乘用车零部件渗透率月报》2023-12-24
- 《汽车-行业专题研究:智能驾驶:新技术,新认知,新机会》2023-11-15

政策预期催化, 需求悲观预期纠偏

需求侧来看, 以旧换新需求增量一是来自新能源车替换燃油车, 二是来自燃油车替换新能源车。根据公安部发布数据, 截止 2023 年底, 我国汽车保有量为 3.36 亿辆, 新能源汽车 2041 万辆。供给侧来看, 我们认为与购置税减免相比, 以旧换新刺激范围更广、政策效果更温和、持续时间更久。与过去的以旧换新政策相比, 本次为中央财经委牵头, 市场对汽车需求端悲观预期纠偏。

估值历史低位, 超跌明显, 行业结构性增长机会仍在

汽车零部件板块经过一轮调整后, 多数业绩稳定增长、赛道逻辑较好的公司 24 年 PE 仅处 10-15 倍区间, 目前特斯拉、比亚迪等强势品牌降价等悲观预期反应充分, “海外制裁”严重错杀, 估值存在较大修复空间。同时, 行业进入新常态需求稳定, 结构性增长机会仍在。总量趋稳背景下, 结构性增长机会仍在, 长安(深蓝+启源+阿维塔)、吉利(银河+极氪)、奇瑞(风云+iCAR+星际元)等传统自主加速电动智能化产品导入, 华为智选(问界、智界、锐界等)、小米(SU7)、理想(W系列)等科技型企业加速布局, 有望带动行业格局变化。

本周汽车板块数据更新

本周 A 股汽车板块(申万一级行业)+5.82%, 表现强于沪深 300(+3.71%)。其中, 汽车零部件+6.73%、汽车服务+6.57%、摩托车及其他+4.72%、乘用车+4.05%、商用车+6.07%。涨幅前五分别为汉马科技(+54.29%)、中捷精工(+43.38%)、北特科技(+40.74%)、合力科技(+39.03%)、华阳变速(+37.00%); 跌幅前五分别为威孚高科(-3.04%)、中国汽研(-3.45%)、岱美股份(-3.47%)、捷众科技(-3.78%)、新泉股份(-5.58%)。

政策端&供给端发力, 布局板块超跌行情。本周中央财经委牵头推进汽车以旧换新政策, 政策催化下需求悲观预期纠偏。同时伴随着理想纯电平台首款新车 Mega 和小米 SU7 即将上市, 以及北京车展预热, 供给端强势发力。电动化后半场客户维度自主全面崛起, 有望带动结构性增长机会。

投资建议: 重点推荐奇瑞产业链, 赛道维度推荐轻量化、线控底盘、车灯、座舱, 建议关注:

- 零部件:** 瑞鹄模具、爱柯迪、华达科技、伯特利、拓普集团、保隆科技、新泉股份、博俊科技、继峰股份、上海沿浦、沪光股份、常熟汽饰、星宇股份、飞龙股份等;
- 整车:** 长安汽车、江淮汽车等;
- 域控制器:** 德赛西威、经纬恒润(天风电子团队覆盖)、均胜电子、科博达等;
- 智能座舱:** 华安鑫创、上声电子(天风电新团队覆盖)等。

风险提示: 汽车行业增长具有不达预期的风险; 上游原材料成本涨价超预期风险; 芯片供应缓解不及预期的风险。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601689.SH	拓普集团	60.04	买入	1.54	2.18	2.94	3.97	38.99	27.54	20.42	15.12
000625.SZ	长安汽车	15.32	买入	0.79	0.56	0.88	1.31	19.39	27.36	17.41	11.69

资料来源: Wind、天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

1. 每周聚焦：以旧换新政策力度加大，提振汽车供需两侧

以旧换新政策，需求悲观预期纠偏。需求侧来看，以旧换新需求增量一是来自新能源车替换燃油车，二是来自燃油车替换新燃油车。根据公安部发布数据，截止 2023 年底，我国汽车保有量为 3.36 亿辆，新能源汽车 2041 万辆。供给侧来看，我们认为与购置税减免相比，以旧换新刺激范围更广、政策效果更温和、持续时间更久。与过去的以旧换新政策相比，本次为中央财经委牵头，市场对汽车需求端悲观预期纠偏。

表 1：2024 年以来中国汽车消费刺激政策汇总

发布时间	发布主体	发布内容
2024.1.1	河南省政府	省政府印发《推动 2024 年第一季度经济“开门红”若干政策措施》，提出将落实好国家新能源汽车免征车辆购置税政策，鼓励汽车生产企业让利促销，支持各地对在省内新购汽车的消费者按照购车价格的 5% 给予补贴（最高不超过 10000 元/台），省、市级财政各补贴一半，具体补贴标准和方式由各地结合实际制定。
2024.1.3	山东省	山东省委、省政府研究确定了《2024 年“促进经济巩固向好、加快绿色低碳高质量发展”政策清单（第一批）》。引人注意的是，为鼓励新能源汽车消费，山东对新能源号牌汽车，每日（连续 24 小时为 1 日）在实行政府定价管理的同一个公共停车场或道路泊位免收首个 2 小时停车费。
2024.1.8	义乌商务部	义乌开展 2024 年一季度汽车消费补贴活动，补贴资金总额 6000 万元，额度用完即止。2024 年 1 月 8 日起，购买 10 万元（不含）以下的车辆补贴 1000 元；购买价格 10 万元（含）至 20 万元（不含）的车辆补贴 2000 元；购买价格 20 万元（含）至 30 万元（不含）的车辆补贴 3000 元；购买价格 30 万元（含）以上的车辆补贴 5000 元。补贴对象为在白名单企业购买车辆的个人用户（不限义乌户籍）。
2024.1.14	商务部	商务部将落实好已出台政策，全链条促进汽车消费，鼓励汽车更新消费，着力稳住新车消费；组织开展新能源汽车下乡，提振新能源汽车消费；完善二手车信息查询平台，扩大二手车流通；促进汽车赛事、房车露营等发展，推动汽车由交通工具向消费文化转变。
2024.1.22	工信部	工信部副部长辛国斌在新闻发布会上表示，要落实落细车购税减免等优惠政策，开展好公共领域车辆全面电动化试点和新能源汽车下乡活动，积极扩大新能源汽车消费，保持产业稳定运行。
2024.1.22	天津市	天津市启动新一轮“津乐购”购车补贴活动，营造浓厚的汽车消费氛围，进一步释放汽车消费需求总计安排资金 1000 万元。
2024.1.23	郑州市商务局	郑州市正在开展 2024 年“腾龙焕新”双节汽车促消费活动。本次活动时间为 1 月 1 日至 2 月 29 日，在郑州市范围内统一发放 5000 万元汽车消费券，其中发放新能源车消费券 4000 万元，发放燃油车消费券 1000 万元。
2024.1.26	福建省财政厅	福建省财政厅联合省商务厅印发通知，继续实施汽车消费奖补，持续扩大汽车消费，最高补贴 5000 元。
2024.1.26	广州市商务局	广州市计划开展 2024 年“粤享购车 新春有礼”汽车消费专项活动。活动购车消费时间为 1 月 25 日—2 月 3 日（共计 10 天），在此期间购车消费的市民可申请本次购车补贴。
2024.1.26	商务部	国新办就稳中求进、以进促稳，推动商务高质量发展取得新突破有关情况举行发布会。商务部部长王文涛表示，将推动汽车、家电等以旧换新，这是今年促消费的一个重点。
2024.1.30	深圳市	深圳市市长覃伟中在开幕大会上作政府工作报告时提到，2024 年，深圳将建设全球数字能源先锋城市，到年底力争超充站达 1000 座，实现超充站、充电枪数量超过加油站、加油枪数量。
2024.2.3	工信部	工信部联合八部门联手推进公共领域全面实现电动化，试点领域新增及更新车辆中新能源汽车比例显著提高，其中城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送领域力争达到 80%。
2024.2.6	国务院	国务院新闻办公室举行新闻发布会，商务部副部长盛秋平在会上介绍，2024 年商务部将以“消费促进年”为主线，出台针对性政策措施，拉动各部门继续组织系列消费促进活动，激发有潜能的消费。
2024.2.19	金融监管总局	金融监管总局发布《汽车金融公司监管评级办法》，专设“专业服务能力”评级要素，突出强化汽车金融公司专业能力建设的监管导向，引导汽车金融公司坚守专营专业消费信贷功能，围绕服务汽车产业和汽车消费，提升专业金融服务能力，丰富汽车消费信贷产品供给，满足居民购车消费多元化金融服务需要，进一步释放汽车消费潜力、扩大内需。
2024.2.21	重庆	重庆市召开《进一步支持市场主体发展推动经济企稳恢复提振政策措施》（以下简称“《措施》”）解读新闻发布会，提出包括对研发全新新能源乘用车将给予奖励、新能源乘用车置换补贴等条例。自 3 月 1 日起至 6 月 30 日，重庆市的个人消费者置换新能源乘用车，给予每辆车 1000 元—3000 元补贴。
2024.2.23	嘉兴市	嘉兴市经济开发区发布 300 万元汽车消费补贴活动，消费券金额按消费者购买裸车价格的 2% 确定（金额取整保留到元），单车最高消费券不超过 6000 元。
2024.2.23	中央财经委	中央财经委员会召开第 4 次会议，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者。

资料来源：河南省、威海市、义乌市、郑州市、福建省、重庆市政府、天津市商务部、工信部、央广网、财经网、国家级嘉兴经济技术开发区公众号、人民政府、广州市发改委公众号、商务微新闻公众号、成都商务公众号、天风证券研究所

2. 本周市场

本周（2.19-2.23）A 股汽车板块（申万一级行业）+5.82%，表现强于沪深 300（+3.71%），在 31 个申万一级行业中排名第 15 位。细分板块中，汽车零部件+6.73%、汽车服务+6.57%、摩托车及其他+4.72%、乘用车+4.05%、商用车+6.07%。

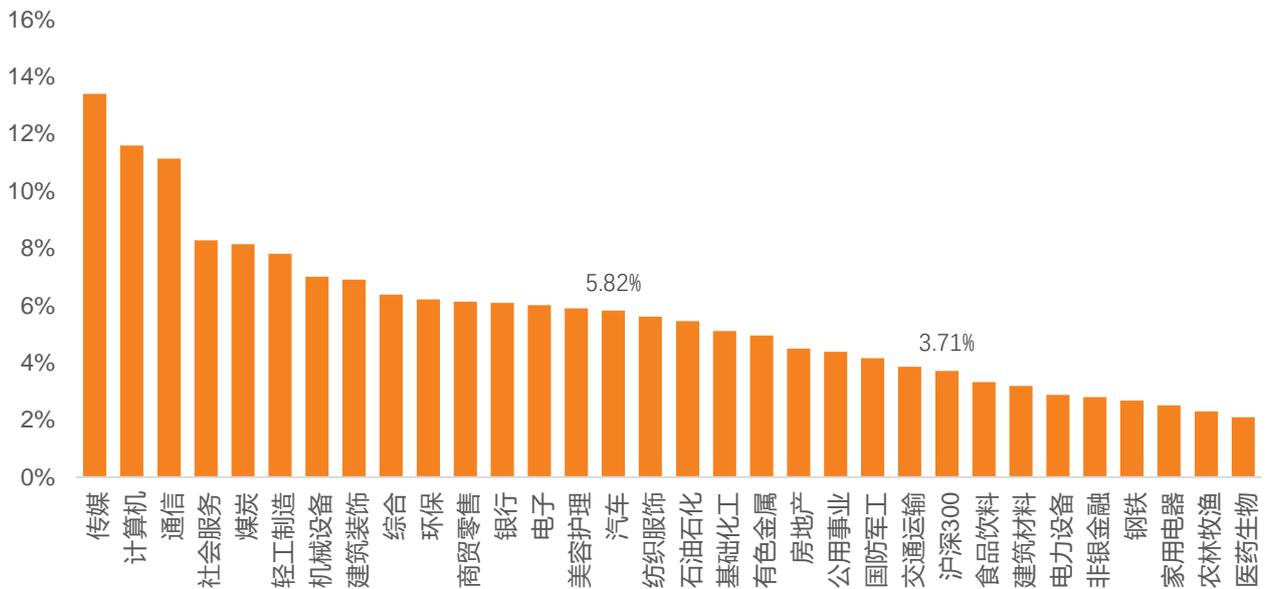
板块内个股涨跌幅：

本周（2.19-2.23）汽车板块涨幅前五分别为汉马科技（+54.29%）、中捷精工（+43.38%）、北特科技（+40.74%）、合力科技（+39.03%）、华阳变速（+37.00%）；跌幅前五分别为威孚高科（-3.04%）、中国汽研（-3.45%）、岱美股份（-3.47%）、捷众科技（-3.78%）、新泉股份（-5.58%）。

重点企业本周表现：

A 股：中鼎股份（-0.19%）、比亚迪（+0.83%）、长城汽车（+1.17%）、上汽集团（+2.19%）、长安汽车（+8.03%）、广汽集团（+0.93%）、华域汽车（+2.51%）。H 股：比亚迪股份（-2.53%）、吉利汽车（-0.12%）、长城汽车 H（-4.09%）、广汽集团 H（+0.3%）、中国重汽（+10.41%）。美股：特斯拉（-3.99%）、蔚来（-12.05%）、小鹏汽车（-9.35%）、理想汽车（+9.79%）。

图 1：本周申万行业板块及沪深 300 涨跌幅



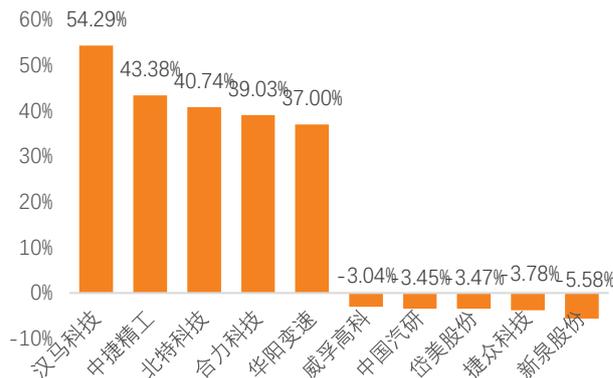
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：SW 汽车子行业周涨跌



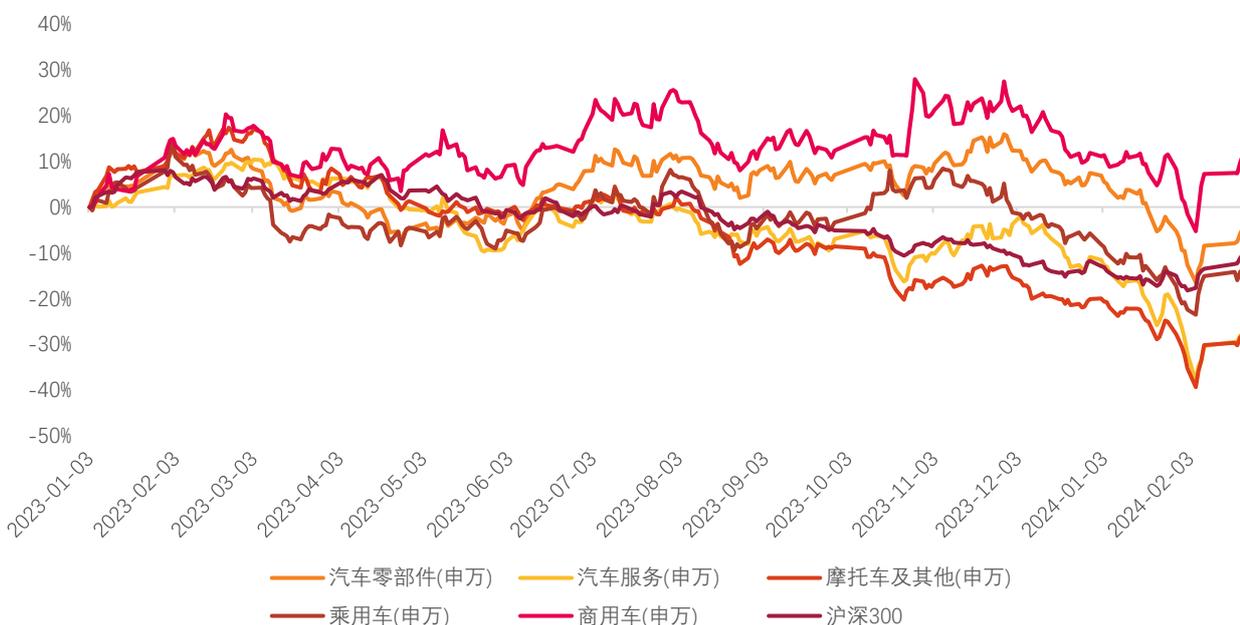
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：本周板块涨跌幅前五个股



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：汽车行业子板块与沪深 300 指数自 2023 年 1 月以来的表现



资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 行业动态

3.1. 公司公告

1、威迈斯 (SH688612): 2023 年度业绩快报

2023 年, 公司实现营业收入 55.24 亿元, 同比增长 44.11%; 实现归母净利润 5.01 亿元, 同比增长 69.85%; 实现扣非净利润 4.76 亿元, 同比增长 76.89%。

2、菱电电控 (SH688667): 2023 年度业绩快报

2023 年, 公司实现营业收入 10.08 亿元, 同比增长 41.50%; 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比下降 31.10%; 实现扣非净利润 0.31 亿元, 同比下降 24.98%。

3、精进电动 (SH688280): 2023 年度业绩快报

2023 年, 公司实现营业收入 8.41 亿元, 同比减少 17.61%; 实现归母净利润-5.52 亿元, 同比减少 42.25%; 实现扣非净利润-6.24 亿元, 同比减少 37.96%。

4、奥福环保 (SH688021): 2023 年度业绩快报

2023 年, 公司实现营业收入 3.32 亿元, 同比增长 63.06%; 实现归母净利润-0.08 亿元, 较上年同期亏损收窄; 实现扣非净利润-0.16 亿元, 较上年同期亏损收窄。

5、浙江世宝 (SZ002703): 关于调整 2022 年度向特定对象发行 A 股股票股东大会决议有效期及相关授权有效期的公告

公司对 2022 年度向特定对象发行 A 股股票方案决议有效期及相关授权有效期等进行了调整。根据该等议案, 调整后的有效期为自 2024 年第一次临时股东大会、2024 年第一次 A 股类别股东大会及 2024 年第一次 H 股类别股东大会审议通过本议案所述事项之日起 12 个月。

6、海马汽车 (SZ00572): 关于 2024 年 1 月份产销数据的自愿性信息披露公告

2 月 19 日, 公司公布 2024 年 1 月份产销数据, 本月产量 43 台, 同比减少 98.01%; 销售量合计 686 台, 同比下降 63.91%。其中, SUV 本月产量 27 台, 同比减少 98.59%; 销售 567 台, 同比减少 60.82%。MPV 本月产量 16 台, 同比减少 93.44%; 销量 119 台, 同比减少 73.67%。

7、经纬恒润 (SH688326): 关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告

2 月 19 日, 公司通过上交所集中竞价交易方式首次回购公司股份 146,519 股, 占公司总股本的比例为 0.1221%, 回购成交的最高价为 73.12 元/股, 最低价为 69.90 元/股, 支付的资金总额为人民币 10,456,105.37 元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。

8、经纬恒润 (SH688326): 2023 年业绩快报

2023 年, 公司实现营业收入 46.76 亿元, 同比增长 16.27%; 实现归母净利润-2.19 亿元, 同比降低 193.28%; 实现扣非净利润-2.83 亿元, 同比降低 336.22%。

9、科博达 (SH603786): 高级管理人员减持股份结果公告

公司高级管理人员王丽女士、范建华先生通过集中竞价方式合计减持公司股份 25,000 股, 占公司总股本的 0.00619%; 其中, 王丽女士减持 10000 股, 占公司总股本的 0.00248%; 范建华先生减持 15000 股, 占公司总股本的 0.00371%。

10、均胜电子 (SH600699): 关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告

2 月 22 日, 公司回购专用证券账户通过集中竞价交易方式首次回购公司股份数量为 48.16 万股, 占公司总股本比例约为 0.0342%, 最低成交价为人民币 15.80 元/股, 最高成交价为人民币 15.87 元/股, 已支付的资金总额为人民币 762.57 万元 (不含交易费用)。

11、中科创达 (SZ300496): 2024 年限制性股票激励计划(草案)

本激励计划拟授予的激励对象共计 302 人,拟授予的限制性股票总量不超过 713.00 万股,约占本激励计划草案公告时公司股本总额 46,000.8294 万股的 1.55%,授予价格为 27.52 元/股,该价格不低于股票票面金额,且不低于下列价格较高者的 50%。

12、伯特利 (SH603596): 关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告

2月20日,公司回购专用证券账户通过集中竞价交易方式首次回购公司股份数量为 11,300 股,占公司总股本的 0.0026%,成交最低每股价格为 54.35 元,成交最高每股价格为 55.08 元,已支付的资金总额为人民币 620,191.00 元(不含交易费用)。

3.2. 行业新闻

3.2.1. 电动化

1、小鹏汽车 3 年内规划新品或改款约 30 款

2月18日,何小鹏发布内部公开信,提到3年内规划新品或改款约30款,招聘约4000人以及投入同比超过40%的研发预算,今年小鹏在30万+级别和15万级别的平台上,都会发布平台的第一款车。

2、比亚迪 PLUS 荣耀版与驱逐舰 05 荣耀版上市

2月20日,比亚迪 PLUS 荣耀版与驱逐舰 05 荣耀版正式上市,定价为 7.98 万起,荣耀版相较于冠军版大幅下调 2 万,并在原有配置基础上增加智能上下电和智能连续语音对话功能。

3、智己 L6 将在 2 月 26 日日内瓦车展全球首发

2月20日,智己 L6 将在 202 日内瓦车展完成首发,定位纯电动中型轿车,并于年内完成上市,且智己 L6 的零百加速将跻身 2 秒俱乐部,同时具备超过 1000km 的 CLTC 最高续航里程。

4、广汽传祺宣布与华为合作新车即将上市

2月24日,广汽传祺官方宣布搭载华为车机的豪华 MPV 传祺 M8(配置|询价)宗师先锋版即将上市,新车售价为 29.58 万元。

5、北汽与华为智选模式合作车型预计年内面世

2月21日,北汽蓝谷和华为智选合作车型定位高端电动车型预计年内推出,同时计划在 2024 年于亚洲和欧洲市场建立分销和服务网络,把这辆高端轿车推至海外市场。

6、东风猛士与华为和 BU 正式签署战略合作协议

2月22日,东风旗下猛士科技与华为近日正式签署战略合作协议。双方将推动实现各自领域的产业资源共享,优势互补、强强联合,建立共促发展、互利共赢的长期战略合作伙伴关系,共建智能汽车产业生态,助力民族品牌向上。

7、代号为 EP41 的哪吒车型将定名为哪吒 SS

2月22日,哪吒汽车 CEO 张勇在社交媒体上发文宣布哪吒 SS 车型,该车型基于山海平台 2.0 架构打造,外观采用猎装车设计,除了隐藏式门把手、封闭式轮毂、溜背式车身之外,该车还在头部搭载了一颗激光雷达。

8、蔚来 ET5T、ES8 等 7 款 2024 年新车型开启预定

2月22日,蔚来宣布包括 ET5T、全新 ES8 等在内的 7 款 2024 款车型开启预定。蔚来 2024 款车型性能升级,体验提升,售价不变,将于 3 月上旬陆续交付。

3.2.2. 数字化

1、夏普开发出基于 V2H 技术的新型电动车充电器

2月22日，夏普开发出基于车辆到家庭（V2H）技术的新型电动汽车充电器，可促进电力在太阳能住宅和电动汽车之间的双向流动。

2、现代和起亚宣布与韩国科学技术院合作开发激光雷达

2月21日，现代和起亚宣布与韩国科学技术院合作，在大田 KAIST 总部建立“现代汽车集团-KAIST 片上激光雷达联合实验室”，开发用于高级自动驾驶汽车的激光雷达传感器。

3.2.3. 企业·财经

1、小鹏汽车进军中东非市场

2月22日，小鹏汽车与阿联酋经销商集团 Ali&Sons 建立战略合作伙伴关系，并将从 Q3 开始在阿联酋销售小鹏 G6 和 G9 两款 SUV 车型。

2、高合宣布停工停产 6 个月

2月18日，高合汽车召开内部大会，宣布即日起将停工停产 6 个月，2月18日之前的员工工资将照常发放，3月15日之前还留在高合汽车的员工，仅发放基本工资，3月15日之后员工仅发放上海基本工资。

3、理想北京工厂计划 3 月实现量产

2月21日，理想汽车北京工厂计划今年 3 月实现规模量产，一期将实现年产 10 万辆纯电汽车产能，2024 年将挑战 80 万辆的销售目标，预计营收超过 2000 亿元。

4、吉利汽车拟出售睿蓝 45%的股权

2月20日，吉利在港交所发布公告，公司附属公司浙江吉润与吉利启征订立股权转让协议，吉利启征出资 5.04 亿元购买睿蓝汽车 45%股权。交易完成后，吉利预计将从中获得约人民币 1.17 亿元，睿蓝汽车将由力帆科技及吉利启征分别持有 55%及 45%的股权。

5、路斯特将于 2 月 23 日在美股 IPO

2月20日，路特斯宣布，将于 2 月 22 日完成与境外特殊目并购公司 L Catterton Asia Acquisition Corp (LCAA) 的业务合并，合并后的公司名为“路特斯科技”，其普通股将以美国存托股票 (ADS) 形式，于 2 月 23 日在纳斯达克挂牌交易。

6、毫末智行完成 B1 轮超亿元融资

2月22日，毫末智行宣布获超亿元 B1 轮融资，此轮融资由成都武发基金投资，募得资金将主要用于毫末大模型等 AI 自动驾驶技术的研发投入，并助力成都武侯区打造中国领先的机器人示范区。

3.2.4. 车市

1、中汽协：1 月新能源汽车产销分别同比增长 85.3%、78.8%

2月18日，中汽协发布新能源产销数据。2024 年 1 月，新能源汽车产销分别完成 78.7 万辆和 72.9 万辆，同比分别增长 85.3%和 78.8%，市占率为 29.9%。1 月新能源汽车国内销量 62.9 万辆，同比增长 93.3%；新能源汽车出口 10.1 万辆，同比增长 21.7%。

2、交通部：到 2026 年累计全国推广换电重卡不少于 20000 辆

2月20日,交通运输部发布关于国家电力投资集团有限公司开展重卡换电站建设组网与运营示范等交通强国建设试点工作的意见,指出北奔重型汽车集团有限公司,陕西重型汽车有限公司等6家单位为试点实施单位,且到2026年,建成“甘肃—内蒙古—山西—河北”千公里级重卡换电走廊和干线换电网络,累计在全国范围内推广换电重卡不少于20000辆。

3、乘联会：预计2月狭义乘用车销量为115万辆

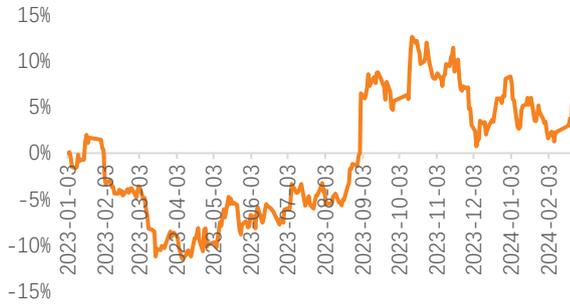
2月22日,乘联会公布2月狭义乘用车预计销量,本月狭义乘用车零售市场约为115.0万辆左右,环比-43.5%,呈常规季节性走势。新能源零售预计38.0万辆左右,环比-43.0%,渗透率约33.0%。

4、国家金融监督管理总局发布《汽车金融公司监管评级办法》

2月19日,国家金融监督管理总局发布《汽车金融公司监管评级办法》,一是明确监管评级要素与方法,设置公司治理、资本管理、风险管理、专业服务能力、消费者权益保护和金融科技管理等6项评级要素,分别赋予10%、10%、35%、20%、15%和10%的分值权重。二是明确监管评级组织实施流程,评级结果从优到劣分为1-5级和S级。三是明确分类监管原则与措施。

4. 行业上游原材料数据跟踪

图 5：橡胶指数本周上涨 345%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：沪铝指数本周下跌 0.30%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：纽约原油本周上涨 0.14%，布伦特原油本周下跌 1.22%（单位：美元/桶）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：天然气本周下跌 10.66%（单位：美元/百万英热单位）



资料来源：Wind、天风证券研究所

5. 风险提示

- 1) **汽车行业增长具有不达预期的风险：**房地产对消费挤压效应超预期，消费市场持续低迷，汽车行业增长具有不达预期的风险。
- 2) **上游原材料成本涨价超预期风险：**上游原材料成本超预期上升令行业毛利率低预期恢复。
- 3) **芯片供应缓解不及预期的风险：**全球芯片紧缺对国内汽车行业供给约束超预期，导致销量不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com