

汽车

证券研究报告
2024年07月29日

天风汽车周报：政策力度加大，首次明确补贴商用车

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

政策力度加大，首次明确补贴商用车

政府加大设备更新和消费品以旧换新政策支持力度。7月25日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，其中提到支持老旧营运货车报废更新、提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准、提高汽车报废更新补贴标准等一系列汽车行业相关的支持政策：

提高汽车报废更新补贴标准，新增补贴范围限制；

首次明确补贴商用车，范围包括老旧营运货车、新能源公交车及动力电池；

明确资金渠道，中央提升补贴金额承担比例。

政策拉动效果显现，全年需求有望得到较强支持。具体来看，4月27日，商务部汽车以旧换新信息平台收到全国第1份汽车报废更新补贴申请，到申请量突破1万份，用时25天；从第1万份申请到第2万份申请，用时7天；再到第3万份申请，用时缩短至4天。最新数据显示，截至7月25日，汽车以旧换新信息平台收到汽车报废更新补贴申请36.4万份，单日新增已超过1万份。以旧换新需求呈现加速趋势。

政策端&供给端发力，下半年行业需求有望回暖，板块行情或将逐步乐观。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。据商务部负责人提供的数据，截至7月25日，汽车以旧换新信息平台收到汽车报废更新补贴申请36.4万份，单日新增已超过1万份，相较于1个月前的单日新增5100余份申请量已有接近翻倍增长。同时，随着小米SU7上市、北京车展上众多新车发布、以及下半年比亚迪DM5.0和鸿蒙智行(享界S9、智界R7等)一系列新车将陆续上市，供给端强势发力。

投资建议：

重点看好奇瑞产业链；

赛道维度看好轻量化、线控底盘、车灯、座舱，建议关注：

- 1、**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(天风电新团队覆盖)、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；
- 2、**整车**：长安汽车、江淮汽车等；
- 3、**域控制器**：德赛西威、均胜电子、科博达等；
- 4、**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(元) 2024-07-26	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601689.SH	拓普集团	34.45	买入	1.28	1.74	2.28	2.88	26.91	19.80	15.11	11.96
603596.SH	伯特利	40.68	买入	2.06	2.76	3.30	4.27	19.75	14.74	12.33	9.53
600933.SH	爱柯迪	13.50	买入	0.95	1.14	1.56	1.82	14.21	11.84	8.65	7.42

资料来源：Wind、天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS；EPS为天风汽车团队预测

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

- 1 《汽车-行业研究周报:天风汽车周报:问界 M9 累计大定突破 11 万辆,后续智界、享界、尊界接力上新》
2024-07-22
- 2 《汽车-行业专题研究:车企 J 7 月保持单周近万水平,车企 D 同比增长 40%》
2024-07-19
- 3 《汽车-行业专题研究:车企 J 七月单周订单依旧过万,车企 D 同比增长 50%》
2024-07-15

1. 每周聚焦

1.1. 政策力度加大，首次明确补贴商用车

政府加大设备更新和消费品以旧换新政策支持力度。7月25日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，其中提到支持老旧营运货车报废更新、提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准、提高汽车报废更新补贴标准等一系列汽车行业相关的支持政策。

提高汽车报废更新补贴标准，新增补贴范围限制。在《汽车以旧换新补贴实施细则》基础上，个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日（含当日）前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至**购买新能源乘用车补贴2万元（此前为1万元）、购买2.0升及以下排量燃油乘用车补贴1.5万元（此前为0.7万元）**。同时，**政府也新增规定：消费者按本通知标准申请补贴，相应报废机动车须在本通知印发之日前登记在本人名下。**

首次明确补贴商用车，范围包括老旧营运货车、新能源公交车及动力电池。《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》提出，

支持老旧营运货车报废更新：支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴8万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴3.5万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴3万元。

提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准：推动城市公交车电动化替代，支持新能源公交车及动力电池更新。更新车龄8年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴6万元。

明确资金渠道，中央提升补贴金额承担比例。国家发展改革委直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金，用于落实包括支持老旧营运货车报废更新、提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准、提高汽车报废更新补贴标准等在内的一系列支持政策。**支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担（此前为央地总体承担比例为6:4），东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%（此前为50%、60%、70%）。**

政策拉动效果显现，全年需求有望得到较强支持。具体来看，4月27日，商务部汽车以旧换新信息平台收到全国第1份汽车报废更新补贴申请，到申请量突破1万份，用时25天；从第1万份申请到第2万份申请，用时7天；再到第3万份申请，用时缩短至4天。最新数据显示，截至7月25日，汽车以旧换新信息平台收到汽车报废更新补贴申请36.4万份，单日新增已超过1万份。以旧换新需求呈现加速趋势。

2. 本周市场

本周（2024/07/22~2024/07/26）A 股汽车板块（申万一级行业）-1.80%，表现强于沪深300（-3.67%），在 31 个申万一级行业中排名第 12 位。细分板块中，汽车零部件-2.23%、汽车服务-0.13%、摩托车及其他 1.18%、乘用车-2.90%、商用车 3.82%。

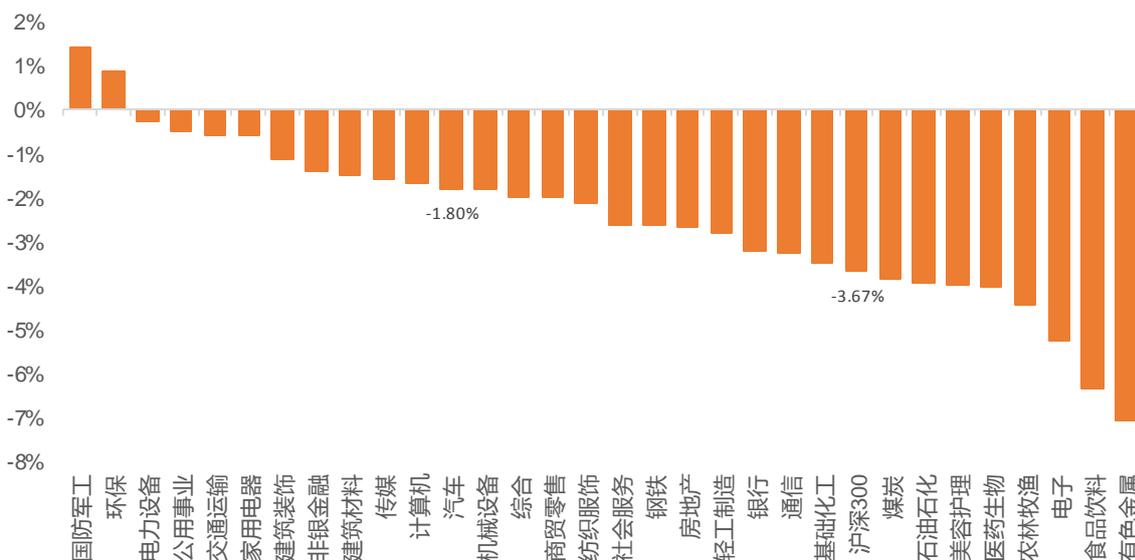
板块内个股涨跌幅：

本周汽车板块涨幅前五分别为金龙汽车(35.02%)，海马汽车(18.27%)，林海股份(18.11%)，江铃汽车(15.35%)，登云股份(14.63%)；跌幅前五分别为浙江荣泰(-10.74%)，沪光股份(-12.13%)，拓普集团(-12.18%)，艾可蓝(-15.18%)，山子高科(-30.08%)。

重点企业本周表现：

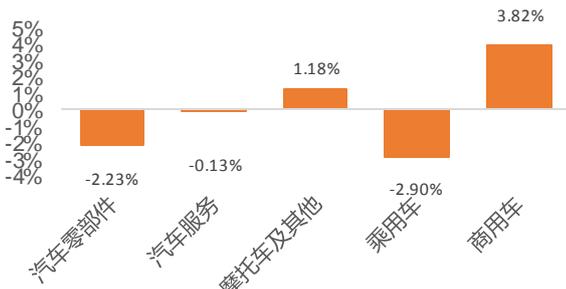
A 股：中鼎股份(-4.98%)、比亚迪(-3.45%)、长城汽车(-8.20%)、上汽集团(-2.96%)、长安汽车(-1.69%)、广汽集团(0.50%)、中国重汽(6.25%)。H 股：长城汽车(-6.66%)、广汽集团(1.74%)、比亚迪股份(-2.96%)、吉利汽车(-2.85%)。美股：特斯拉(TESLA)(-8.11%)、蔚来(-0.67%)、小鹏汽车(0.71%)、理想汽车(-2.55%)。

图 1：本周申万行业板块及沪深 300 涨跌幅



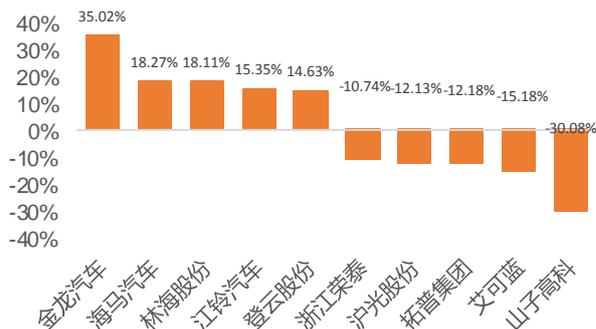
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：SW 汽车子行业周涨跌



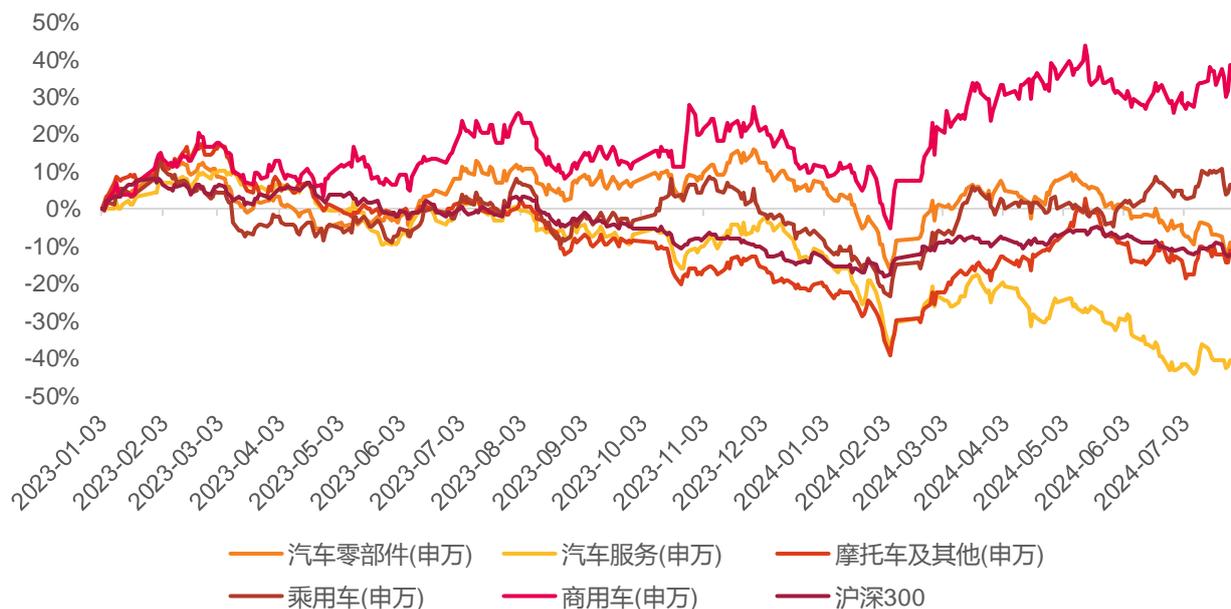
资料来源：Wind、天风证券研究所

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. 每周复盘

3.1. 整车

本周（2024/07/22~2024/07/26）整车板块中，金龙汽车延续上周涨势，继续涨幅居前，周涨幅为+35.0%，除了受益于此前的海南、深圳、济南等多地纷纷宣布推进无人驾驶公交车项目的落地运营，还受到国家加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新政策刺激。

7月17日，海南机场宣布，海南自贸港首个机场开放道路自动驾驶示范阶段项目已上线，即日起，旅客可以通过搭乘无人驾驶公交车往返于海口美兰国际机场T1、T2之间。

7月16日，深圳巴士集团也宣布计划于2024年内在深圳前海推广20台自动驾驶公交车。

济南、北京、上海等地也都提出推进无人驾驶公交车落地，促进自动驾驶技术发展相关规划。

7月25日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，其中提到，

提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准：推动城市公交车电动化替代，支持新能源公交车及动力电池更新。更新车龄8年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴6万元。

4. 行业动态

4.1. 公司公告

1、拓普集团：2024年半年度业绩快报公告

7月22日公司公告，公司预计2024年半年度营业收入12,226,709,835.02元，同比增长33.47%；预计归属于上市公司股东的净利润为1,451,618,624.71元，同比增长32.69%；预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1,294,976,024.29元，同比增长26.06%。

2、飞龙股份：2024年半年度报告

7月25日公司公告，公司2024年半年度营业收入2,366,852,505.94元，同比增长21.00%；归属于上市公司股东的净利润为183,800,583.86元，同比增长29.24%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润174,682,526.68元，同比增长30.74%。

3、无锡振华：公司向不特定对象发行可转换公司债券预案（修订稿）

7月25日公司公告，公司本次向不特定对象发行可转债拟募集资金总额不超过52,000万元（含本数），扣除发行费用后将用于廊坊振华全京申汽车零部件项目和补充流动资金。

4、光洋股份：关于实际控制人签署股权转让协议暨实际控制人拟发生变更的提示性公告

7月25日公司公告，公司于2024年7月8日接到公司控股股东光洋控股的通知，光洋控股的股东富海光洋基金已与黄山市建设投资集团有限公司（以下简称“黄山建投”）签署了《扬州富海光洋股权投资基金合伙企业（有限合伙）与黄山市建设投资集团有限公司关于常州光洋控股有限公司之股权转让意向协议》，黄山建投或其关联方有意获得光洋控股控制权，故拟参与设立关联基金，并通过关联基金从富海光洋基金受让光洋控股不高于91.6667%的股权。

2024年7月25日,公司收到控股股东光洋控股的书面通知,其股东暨公司实际控制人富海光洋基金于2024年7月25日与黄山富海基金签订了《转让协议》,黄山富海基金受让富海光洋基金持有的光洋控股81.667%的股权。

本次变动后,光洋控股持有公司24.70%股权不变,黄山富海基金持有光洋控股81.667%股权,为光洋控股的控股股东,通过控制光洋控股间接控制公司24.70%股份对应的表决权,因此公司实际控制人变更为黄山富海基金的实际控制人黄山市国资委。

5、光洋股份：关于签署《战略合作框架协议》的公告

7月25日公司公告,公司与安徽黄山高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“黄山高新区管委会”)签署了《战略合作框架协议》。框架协议为基于双方愿意充分利用和发挥各自在资源、技术、产业优势而就未来合作意向达成的战略框架性约定,具体合作内容、合作方式以双方正式签署的具体实施协议或相关文件为准。公司将根据框架协议后续进展情况,按照有关规定及时履行信息披露义务。

6、中鼎股份:关于获得空气悬挂系统产品项目定点书的公告

7月24日公司公告,公司子公司AMK Holding GmbH & Co.KG中国子公司安美科(安徽)汽车电驱有限公司近期收到客户通知,公司成为国内某头部新能源品牌主机厂(限于保密协议,无法披露其名称,以下简称“客户”)新平台项目空气悬挂系统的空气供给单元总成产品的批量供应商。本次项目生命周期为6年,生命周期总金额约为7.57亿元。

4.2. 行业新闻

4.2.1. 电动化

1、今年前7个月固态电池项目投资超640亿元

财联社7月23日电,据高工锂电不完全梳理,今年前7个月,固态电池新增产能已超142GWh,其中仅约1GWh为新增落地产能,分别来自辉能科技的0.5GWh/年氧化物半固态电池产线(已投产)和领新新能源的0.5GWh/年聚合物半固态电池产线(已量产);剩余以规划产能为主。10GWh以下项目居多,最高产能规划来自湖南久森安高,计划分三期实现共30GWh的固态电池产能。以上产能所关联的30个项目,共涉及投资总金额超644亿元,百亿元项目的数量为一个。状态上,有13个项目已签约,7个项目进入开工状态,2个项目开始招标。

2、吉利远程新能源商用车发布“玄武电池”

7月23日,远程新能源商用车正式推出了更智能的商用电池——玄武电池。官方口号为“更智能的商用电池”。

据介绍,该电池采用150mm薄壳体,支持AI CLOUD云端自适应实时动态节能,拥有10年80万公里全生命周期质保,还有液冷快充系统、单体超6000cls循环。该电池搭载于远程星享V7E车型中,实测续航可达285km,百公里电耗16.1度;支持最高4C、持续2C快充,“充电10分钟续航200km”。

4.2.2. 数字化

1、广州北部湾区“车路云”一体化应用试点项目获批

7月23日，广州北部湾区（花都）智能网联汽车“车路云”一体化应用试点项目于7月22日获花都区发展和改革局批准。广东省投资项目在线审批监管平台显示，项目所在地为广州市花都区全域，总投资11.95亿元。

2、Alphabet 将向旗下自动驾驶汽车公司投资 50 亿美元

界面新闻消息，7月24日，Alphabet 首席财务官露丝·波拉特 (Ruth Porat) 表示，公司将向旗下自动驾驶汽车公司 Waymo 额外投资 50 亿美元。即将离任的财务主管 Porat 周二在公司财报电话会议上表示：“新一轮融资将使 Waymo 能够继续打造全球领先的自动驾驶公司”，并补充说 Waymo 是 Alphabet 长期投资的“重要例子”，这项“多年期”投资的更多信息将在公司预计于周三提交的季度文件中公布。

4.2.3. 企业·财经

1、小鹏与大众合作车型有望 2025 年推出

7月22日，小鹏汽车与大众汽车集团共同宣布，小鹏汽车与大众汽车集团已签订电子电气架构技术战略合作联合开发协议，双方将全力投入为大众在华生产的 CMP 和 MEB 平台开发行业领先的电子电气架构。在电子电气架构技术战略合作中，小鹏汽车与大众汽车集团在广州和合肥建立了联合开发项目组，双方工程师将会紧密合作，加速电子电气架构的开发进程。通过联合开发项目组的密切技术合作，第一个搭载双方联合开发的电子电气架构的车型预计将在约 24 个月内量产。

2、哪吒汽车正式进军西亚市场 加速全球布局

7月22日消息，哪吒汽车于近日在阿塞拜疆首都巴库开设销售中心，正式进入西亚市场。与此同时，哪吒汽车与当地汽车经销商 Group Motors 携手，共同为消费者带来高品质的智能电动汽车体验。

3、比亚迪/佛瑞亚泰国座椅工厂开业，年产 18 万套

快科技 7月22日消息，比亚迪与 FORVIA 佛瑞亚集团合作在泰国罗勇府开设的座椅组装工厂正式开业。这家新工厂预计将在开业一个月后正式投入量产，专注于为比亚迪的电动和混动汽车生产整椅，包括比亚迪 ATTO 3 和宋 PLUS 等车型。

4、Stellantis 开始在塞尔维亚试生产电动汽车

7月22日，Stellantis 开始在塞尔维亚试生产电动汽车。在投产仪式上，Stellantis 首席执行官唐唯实 (Carlos Tavares) 表示，面对来自中国汽车制造商的激烈竞争，Stellantis 已准备好为其在欧洲电动汽车市场的地位“而战”。

5、重庆两江与吉利集团等签署合作

7月23日，重庆两江新区与吉利汽车集团、旷视科技签署战略合作协议。

重庆市委书记袁家军表示，希望吉利控股集团、旷视科技等企业加强与重庆的战略对接，开展务实合作，加大智能网联新能源汽车、人工智能等产业在渝布局力度。

6、MG 品牌推出三电质保新政策

7月24日界面新闻消息，近日，上汽旗下 MG 品牌推出“超级安芯承诺”三电质保政策，包括零燃保障、三电终身质保、老车主同享等。2024年1至6月，上汽 MG 在欧洲市场交付量超过 12 万辆。上汽乘用车 MG 品牌事业部总经理陆家俊表示，为了优化产品布局，今年下半年，MG 将推出一款搭载上汽最新 DMH 混动技术的 SUV，以及一款基于上汽星云架构的纯电 SUV。

7、广汽、立讯精密合资公司正式建成投产

7月23日盖世汽车消息，日前，广汽集团宣布，其与立讯精密合资设立的立昇科技已正式建成投产。历时近10个月，7月初，立昇智能驾乘控制系统研发生产项目第二批建筑顺利通过竣工联合验收，标志着该智能驾乘项目全面建成。

据了解，目前立昇科技已具备智能网联核心零部件的软硬件研发能力，和规模化生产交付能力，并实现了智能座舱域控、中央域控、车联网终端、高压线束等多个产品的量产交付。

8、1200台，一汽解放签署重卡出口大单

7月23日卡车之家消息近日，印度尼西亚知名物流集团到访一汽解放参观洽谈，并与一汽解放签署1200台重卡订单合作备忘录。

该公司是印尼物流头部企业，自2022年合作以来，一汽解放积极响应客户需求，在产品开发、金融信贷及售后服务方面提供精准、高质量服务，如今已有600台JH6重卡顺利完成交付。

9、富士康将在郑州重点布局电动车试制中心

7月24日，鸿海科技集团发布公告表示，子公司富士康科技集团同河南省政府签署战略合作协议。

根据协议，河南省政府支持富士康在郑州建设新事业总部。富士康将充分发挥自身在智慧制造领域核心竞争力，以及在全球范围内的技术储备和产业链资源优势，加快推动电动车整车、储能电池、数字医疗和机器人产业落地，聚焦河南，打造全球高端制造产业链和战略性新兴产业生态圈。

为此，富士康将在郑州投资建设新事业总部大楼，承载新事业总部功能。项目一期选址位于郑东新区，建筑面积约700亩，总投资约10亿元人民币。主要建设总部管理中心、研发中心和工程中心、战略产业发展中心、战略产业金融平台、产业研究院和关键人才中心、营销中心、供应链管理中心等七大中心。

10、李尔重要制造基地落户上海临港新片区

7月25日盖世汽车消息，近日，李尔汽车部件(上海)有限公司临港基地正式开业。

这一全新制造基地位于中国(上海)自由贸易试验区临港新片区核心区域，厂房面积达1.4万平方米，将承载李尔重要产品的生产制造。该基地将实现全面智能制造，或成为李尔在中国智能化水平最高的工厂。

此番上海临港工厂的落成，标志着李尔在持续投资和加大发展中国业务的战略上又迈出关键一步，同时这也将提升上海临港地区汽车行业和先进制造业生态。

11、丰田在美国押注混合动力汽车

7月25日盖世汽车消息，丰田汽车计划在美国大力发展混合动力汽车，到2030年，丰田将为所有主要车型提供混合动力版本。目前，混合动力汽车在丰田的北美销量中的占比超过30%，从市场份额来看，丰田在美国混合动力汽车市场的份额达到近60%。

4.2.4. 车市

1、英国二手电动汽车销量飙升

7月22日财经网消息，据英国金融时报报道，由于价格下跌，二手电动汽车变得与传统汽油车一样经济实惠，英国二手电动汽车市场正在蓬勃发展。分类广告网站Auto Trader的数据显示，随着早期电动汽车购买者转向更新的车型，二手车电动车市场不断扩大，二手

电动汽车的价格已经降至与二手汽油车相同的水平。今年上半年，二手电动汽车在英国的销量与去年同期相比增长了 63%。

2、韩系电动汽车上半年在美销量同比增 46.4%

韩国汽车移动协会（KAMA）22 日发布报告显示，今年上半年韩系电动汽车在美销量为 7.2528 万辆，同比增长 46.4%，其增幅远高于美国电动汽车销量增幅。按品牌看，现代汽车（含捷尼赛思）销量增加 32.5%，为 3.2592 万辆。起亚增加 111%，为 2.9251 万辆。

3、杭州市公开征求意见，取消区域指标申请限制

7 月 24 日，杭州市人民政府门户网站发布一则消息，关于公开征求《优化杭州市小客车调控政策若干措施(征求意见稿)》意见的公告。公开征求意见时间为 2024 年 7 月 24 日至 2024 年 8 月 2 日。主要集中在五个方面，取消区域指标申请限制；取消车辆更新资格限制；增设“直系血亲”类其他指标；放宽“久摇不中”类指标申请条件；取消指标竞价保留价。

其中，参加本市小客车增量指标摇号累计达到 48 次及以上，且符合本市增量指标申请资格条件的个人可以申请“久摇不中”类其他指标，同时取消本市小客车增量指标竞价 1 万元的保留价，其他竞价规则不变。

4、国家 3000 亿元加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新

7 月 24 日央视新闻消息，近日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，就统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。其中，

支持老旧营运货车报废更新：支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。

提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准：推动城市公交车电动化替代，支持新能源公交车及动力电池更新。更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元。

提高汽车报废更新补贴标准：在《汽车以旧换新补贴实施细则》(商消费函[2024]75号)基础上，个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日(含当日)前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至购买新能源乘用车补 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补 1.5 万元。

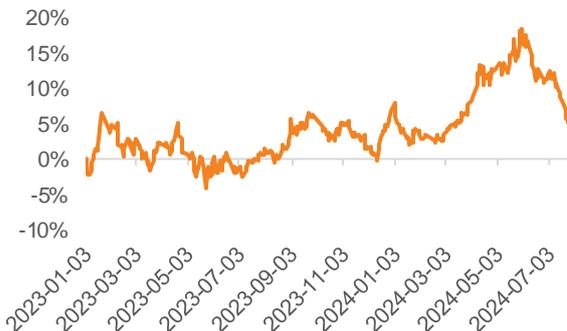
5. 行业上游原材料数据跟踪

图 5：橡胶指数本周下跌 0.90%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：沪铝指数本周下跌 1.80%



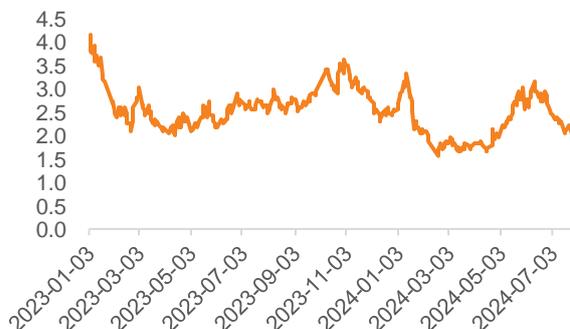
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：纽约原油本周下跌 2.75%，布伦特原油本周下跌 3.28%（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 3.86%（单位：美元/百万英热单位）



资料来源：Wind、天风证券研究所

6. 风险提示

- 1) 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