

关注乘用车和横向扩张类汽车零部件公司

投资要点:

- 2011 年汽车市场平淡开局, 将进入调整年;
- 2 季度乘用车继续增持, 商用车中性;
- 建议关注乘用车和横向扩张类汽车零部件公司。

报告摘要:

- 2011 年汽车市场平淡开局。**2011 年前 2 个月, 中国共实现汽车销售 315.54 万辆, 同比增长 9.71%, 汽车市场总体平淡开局, 增速初步放缓。狭义乘用车表现仍然好于整体市场, 交叉型乘用车出现负增长, 商用车除轻客外, 整体表现一般, 汽车出口则逐渐恢复正常;
- 2011 年汽车市场将进入调整年。**2011 年预计全年汽车销量将超过 2000 万辆, 同比增长 12.6%, 狭义乘用车增长无忧, 交叉型乘用车调整势在必行, 重卡长期看价值升级, 校车则是大中型客车的未来, 轻客的增长迎合了当前城市功能细化的趋势;
- 2 季度乘用车继续增持, 商用车中性。**2 季度乘用车增长走势并没有发生根本的改变, 价格也趋向稳定, 发生价格战的概率不大, 因而维持原有的增持评级, 投资和出口的放缓预计将会冲击商用车销售, 给予中性评级;
- 建议关注乘用车和横向扩张类的汽车零部件公司。**乘用车类上市公司目前仍具备一定的估值优势, 相对其长期增长前景, 目前价格具备相当的安全边际, 汽车零部件公司想跑赢整体市场, 只能依靠横向扩张;
- 乘用车类上市公司建议关注上海汽车、华域汽车和福耀玻璃, 横向扩张类汽车零部件公司建议关注松芝股份。**

汽车行业推荐股票

股票名称	11EPS	12EPS	11PE	12PE	投资评级	变动
上海汽车	1.8	2.14	10.25	8.62	买入	持平
松芝股份	1.46	1.9	19.95	15.33	买入	持平
华域汽车	1.13	1.31	11.34	9.78	增持	持平
福耀玻璃	1.02	1.17	11.61	10.12	增持	持平

资料来源: 宏源证券

宏源汽车组

分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

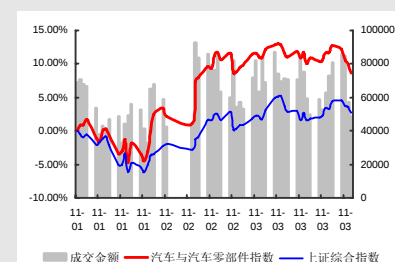
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《宏源证券*行业简评*环比大幅下滑不改长期增长趋势**汽车行业*于军华》, 2011.3
- 《宏源证券*行业简评*1 月份汽车市场超预期**汽车行业*于军华》, 2011.2
- 《宏源证券*行业简评*治堵草案迎来校车春天, 长期利好客车行业**汽车行业*于军华》, 2010.12
- 《宏源证券*行业简评*11 月份汽车销量继续高企, 看好狭义乘用车行业基本面**汽车行业*于军华》, 2010.12
- 《宏源证券*年度策略报告*2011 年汽车行业投资策略-乘用车增长铺路, 商用车价值领衔**汽车行业*于军华、陈盛军》, 2010.11

目录

一、2011 年汽车市场平淡开局.....	5
(一) 狭义乘用车表现仍然好于整体市场	5
(二) 交叉型乘用车出现负增长	5
(三) 除轻客外, 商用车整体表现一般	6
(四) 日本地震间接影响中国汽车产量可以达到 20-40 万辆	6
(五) 汽车出口逐渐恢复正常	7
二、2011 年汽车市场将处于调整年.....	8
(一) 预计 2011 年中国汽车销量超过 2000 万辆, 同比增长 12.6%	8
(二) 狭义乘用车增长无忧	8
1、中国处于乘用车快速普及期, 其他因素对这个趋势不会有根本性的影响	8
2、注意降价对厂商利润的侵蚀	8
(三) 重卡市场将进入调整阶段, 价值升级是趋势	9
(四) 校车是未来大中客市场的主要增长点	10
1、参照美国经验, 中国校车市场的最大容量在 15 万辆左右。	10
2、校车是中长期大中型客车市场需求的增长点	10
(五) 交叉型乘用车刺激政策取消后调整势在必行	10
(六) 轻客热销迎合了城市功能的细分化趋势	11
三、调整将从 2 季度开始	11
(一) 汽车行业一季度跑赢大盘, 乘用车商用车逻辑不同	11
(二) 二季度将会出现分化	12
(三) 乘用车继续给予增持评级, 商用车行业中性	12
四、投资标的选择	12
(一) 乘用车长期看好	12
(二) 横向扩张的汽车零部件公司看好	12
1、皮之不存, 毛将焉附? 零部件公司不可能独善其身	12
2、OEM 市场才是王道	13
3、横向扩张的零部件公司才可能有超过平均水平的增长	13
(三) 投资标的	13
1、上海汽车 (600104) — 稳定的乘用车行业龙头	13
(1) 拥有中国当前最优质的合资汽车资产	13
(2) 自主品牌发展前景看好	13
2、华域汽车 (600741) — 上汽集团的配套零配件公司	13
(1) 为上汽集团配套, 技术以及市场具备良好保证	13
(2) 高安全边际	13
3、福耀玻璃 (600660) — 国内汽车玻璃行业的主导	13
(1) 国内乘用车玻璃市场的主导	14
(2) 治理水平较高	14
4、松芝股份 (002454) — 乘用车空调寻求突破	14
(1) 中国最大的大中型客车空调供应商	14

(2) 独有的销售模式，市场把握能力强	14
(3) 乘用车空调业务预计将实现高速增长	14

插图

图 1: 分年度中国汽车销量 (万辆) 及同比增速	5
图 2: 2011 年 1-2 月分车型销量 (万辆)	5
图 3: 2011 年 1-2 月分车型同比增速	5
图 4: 交叉型乘用车月度销量走势图 (万辆)	6
图 5: 日本主要的工业区	6
图 6: 分年度分月份中国从日本进口汽车发动机总量 (辆)	7
图 7: 分年度分月份中国汽车出口量 (辆) 走势	7
图 8: 中国乘用车价格走势 (环比)	9
图 9: 2010 年分车型中国汽车产量占世界产量的比重	9
图 10: 中国校车年销量预测 (辆)	10
图 11: 欧系轻客的衍生的改装车	11

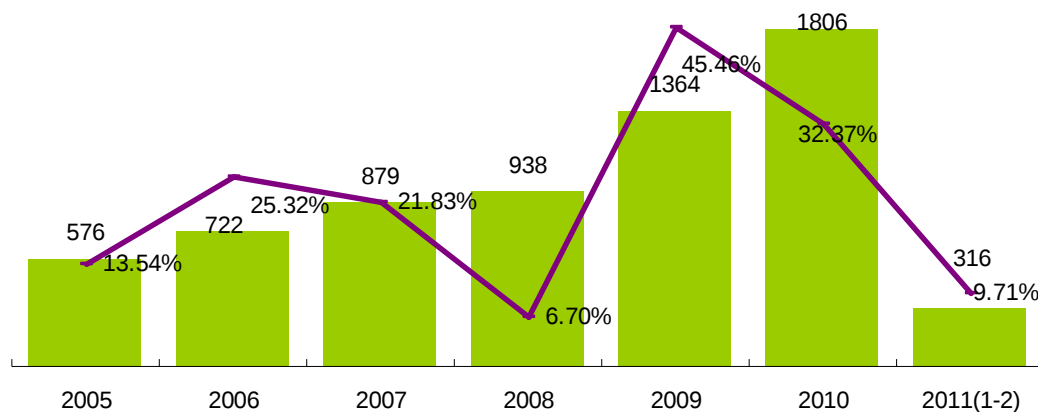
表格

表 1: 2011 中国汽车销量预测	8
表 2: 建议关注股票情况	14

一、2011 年汽车市场平淡开局

2011 年前 2 个月，中国共实现汽车销售 315.54 万辆，同比增长 9.71%，汽车市场总体平淡开局，增速初步放缓。

图 1：分年度中国汽车销量（万辆）及同比增速

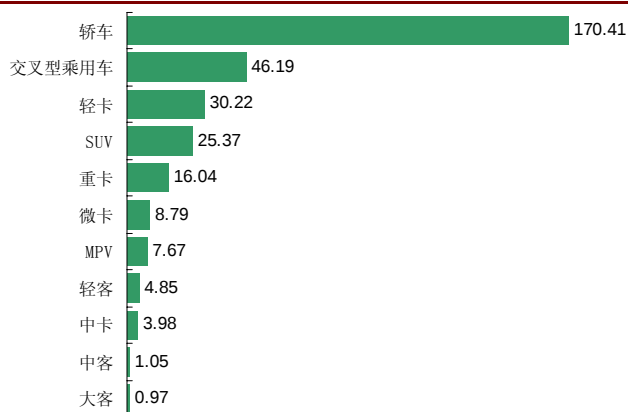


资料来源：宏源证券，CAAM

（一）狭义乘用车表现仍然好于整体市场

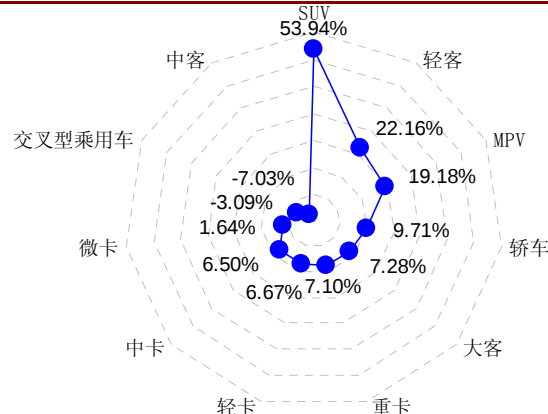
SUV 和 MPV 增速仍然远高于汽车市场平均水平。2011 年 1-2 月，SUV 累计同比增速达到 53.94%，MPV 为 19.18%，轿车的增速也接近汽车市场平均水平，狭义乘用车市场整体起到了稳定汽车市场的作用。

图 2：2011 年 1-2 月分车型销量（万辆）



资料来源：宏源证券，CAAM

图 3：2011 年 1-2 月分车型同比增速

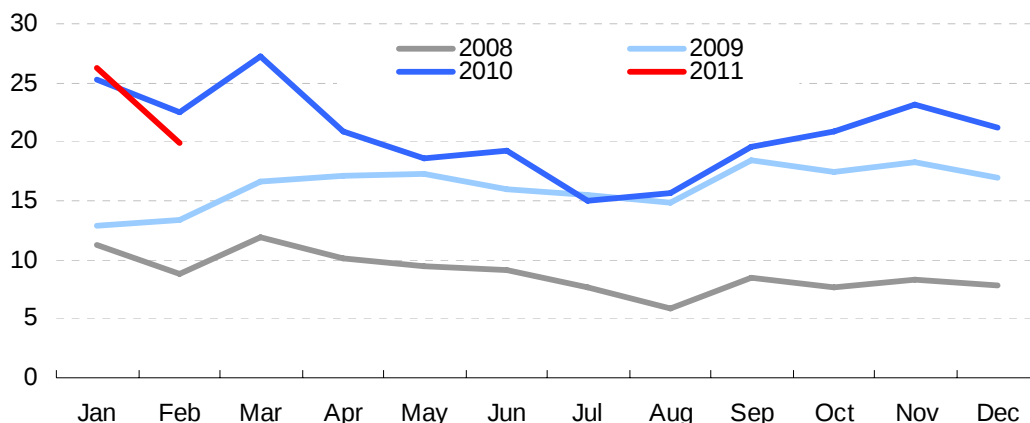


资料来源：宏源证券，CAAM

（二）交叉型乘用车出现负增长

2011 年 1-2 月，中国共销售交叉型乘用车 46.19 万辆，累计同比下滑了 3.09%，原因主要是汽车消费刺激政策退出，需求下滑。

图 4: 交叉型乘用车月度销量走势图 (万辆)



资料来源: 宏源证券, CAAM

(三) 除轻客外, 商用车整体表现一般

轻客表现超出市场预期。2011 年 1-2 月, 中国共销售轻型客车 4.85 万辆, 累计同比增长 22.16%。

其他商用车车型的表现一般。大型、中型客车累计分别增长 7.28%和-7.03%, 重中轻微卡的累计增速分别为 7.10%、6.50%、6.67%和 1.64%。

(四) 日本地震间接影响中国汽车产量可以达到 20-40 万辆

3 月 11 日的日本地震并没有对日本的汽车产业产生直接的破坏。地震位于日本东北部, 由于该地区并非日本主要的工业区, 因此地震并没有直接影响日本的汽车及相关零部件供应, 目前的供应中断主要来自于交通运输中断和电力供给不足等问题。

图 5: 日本主要的工业区



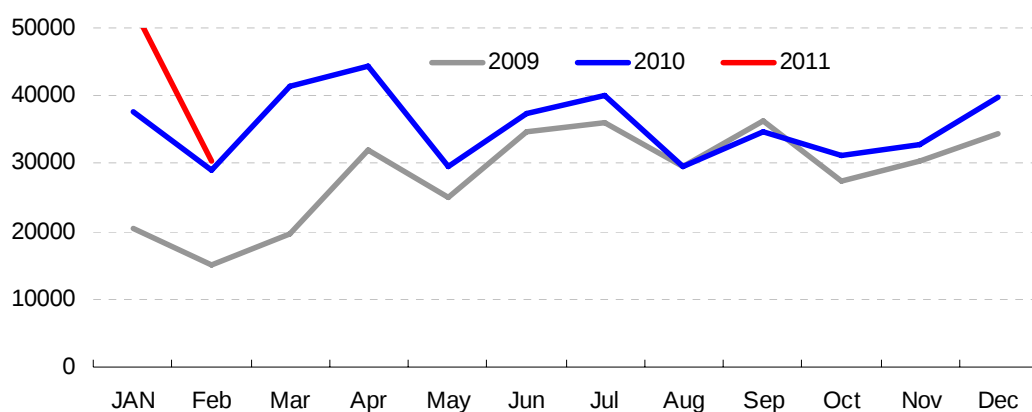
资料来源: 宏源证券

预计4月底日本地震效应就会逐渐消化。如果日本核危机正常解决,预计日本地震对汽车行业的影响在4月底就将消弭,目前大部分厂商的存货预计可以支撑到4月底。

日本地震主要影响的是日系乘用车厂商。2010年,日本共对中国出口了42.72万台发动机,一些新车型比如东风日产天籁发动机目前主要是进口,进口物流的放缓将会直接影响到这些厂商的生产和销售。

日本地震直接影响到的汽车产量大约在10万辆左右,间接影响量可以达到20-40万辆。假设地震影响在4月底消弭,直接影响到的发动机进口量大约在10万台左右,影响到的汽车产量大概在10万辆左右,此外还影响到其他零部件包括变速箱、汽车电子等等,间接效应预计可以放大2-4倍,预计间接影响到的汽车产量大约在20-40万辆。

图6: 分年度分月份中国从日本进口汽车发动机总量(辆)



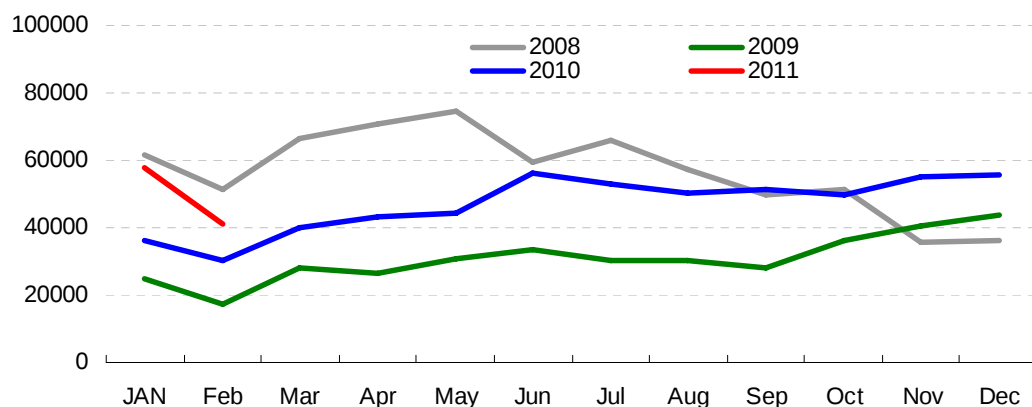
资料来源: 宏源证券, CAAM, 海关

(五) 汽车出口逐渐恢复正常

2011年1-2月中国共出口汽车9.87万辆,累计同比增长48.92%,表现远远好于国内汽车市场。

目前汽车出口尚未恢复到2008年同期水平。从2010年初以来,随着世界经济逐步走向复苏,中国汽车出口也开始恢复,预计2011年全年月销量将站稳在5万辆以上。

图7: 分年度分月份中国汽车出口量(辆)走势



资料来源: 宏源证券, 海关, CAAM

二、2011 年汽车市场将处于调整年

(一) 预计 2011 年中国汽车销量超过 2000 万辆，同比增长 12.6%

表 1: 2011 中国汽车销量预测

车型分类	2011 年销量	2011 年同比增速	2010 年销量	2010 年同比增速
广义乘用车	15727129	14.3%	13757794	33.2%
狭义乘用车:	13110443	16.4%	11265712	34.4%
轿车	10918409	15.0%	9494269	27.0%
SUV	1657545	25.0%	1326036	101.3%
MPV	534488	20.0%	445407	78.9%
交叉型乘用车	2616686	5.0%	2492082	27.8%
商用车	4618493	7.3%	4304142	29.9%
卡车:	4131741	7.0%	3861091	30.5%
重卡	1068305	5.0%	1017433	59.9%
中卡	277201	2.0%	271766	4.9%
轻卡	2155788	10.0%	1959807	26.1%
微卡	630448	3.0%	612085	19.9%
客车:	486751	9.9%	443051	25.1%
大客	75695	10.0%	68814	45.9%
中客	92578	3.0%	89882	9.7%
轻客	318478	12.0%	284355	26.4%
总量	20345622	12.6%	18061936	32.4%

资料来源: 宏源证券, CAAM

(二) 狭义乘用车增长无忧

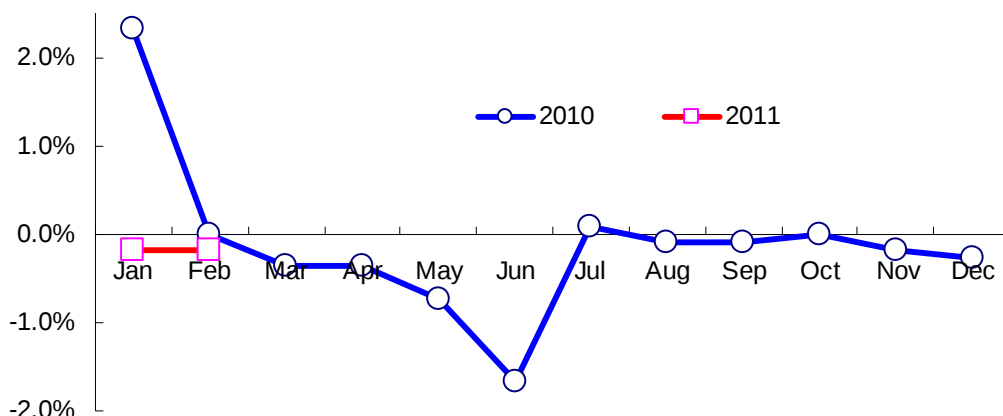
1、中国处于乘用车快速普及期，其他因素对这个趋势不会有根本性的影响

三大因素决定了中国当前仍然处于乘用车快速普及期。较低的千人保有量，即将进入 2-3 区间的 R 值，以及二三线市场的不断开发跟进，表明中国仍旧处于乘用车快速普及的时期，在这个时期，高速增长仍然是乘用车市场的主要特征，其他因素只能略微影响这个趋势，但并不能从根本上扭转这个趋势。

政策因素对中国乘用车市场增长趋势没有根本性的影响。购置税减半、汽车下乡和以旧换新三大政策的取消以及部分城市出台限购政策对狭义乘用车的消费不会产生根本性的影响，普及阶段最终的决定因素是消费者收入，除非发生大的经济下滑或者危机，否则政策因素只会对乘用车销售产生小的扰动。

2、注意降价对厂商利润的侵蚀

对狭义乘用车行业目前影响最大的是降价，这会直接侵蚀厂商的利润。2011 年前 2 个月汽车价格都出现的小幅环比下滑，但并没有对市场产生直接的影响。预计 2 季度中国乘用车市场价格相对仍然会比较稳定，不会出现大的降价或者滑坡。

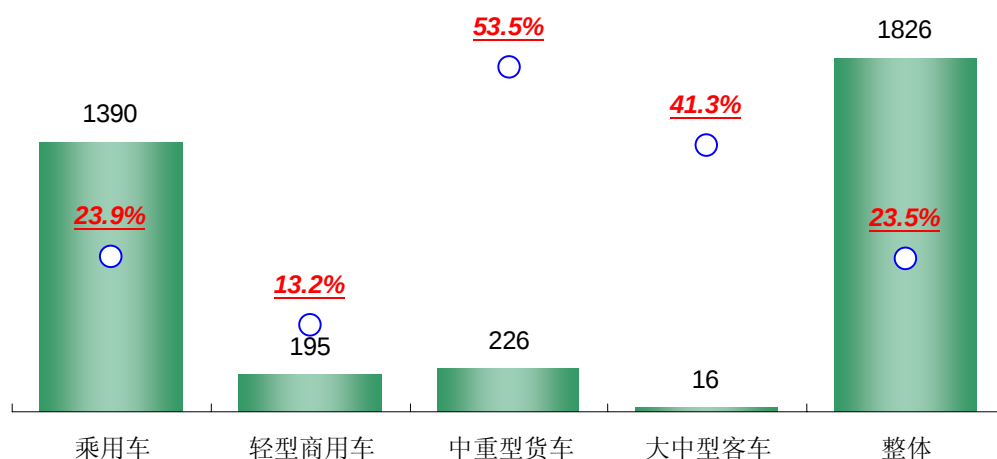
图 8：中国乘用车价格走势（环比）


资料来源：宏源证券、发改委价格监测中心

（三）重卡市场将进入调整阶段，价值升级是趋势

3 月份经销商整体反应一般。根据宏源证券对重卡经销商的实地调查，3 月份重卡市场表现平淡，虽然普遍心理预期 2011 年重卡销量会下滑 10%-15%，一季度的平淡并不意外，但市场启动时间之晚还是超出经销商原先的想象。

从国际比较看，中国重卡产量已经占到世界产量的一半以上，继续增长的空间不大。高投资率是当前中国工业化的主要特征，因而中重卡的产量占世界的比重也较高，但当前的状态并不是常态，中国的投资率未来一定会下降，中重型货车也一定会回到总量下降，单价上升的正常状态；

图 9：2010 年分车型中国汽车产量¹占世界产量的比重


资料来源：宏源证券、世界汽车制造商联合会

¹ 该处中重型货车的总量要高于汽车工业协会中型和重型货车总量，主要是统计口径所致。

（四）校车是未来大中客市场的主要增长点

1、参照美国经验，中国校车市场的最大容量在 15 万辆左右。

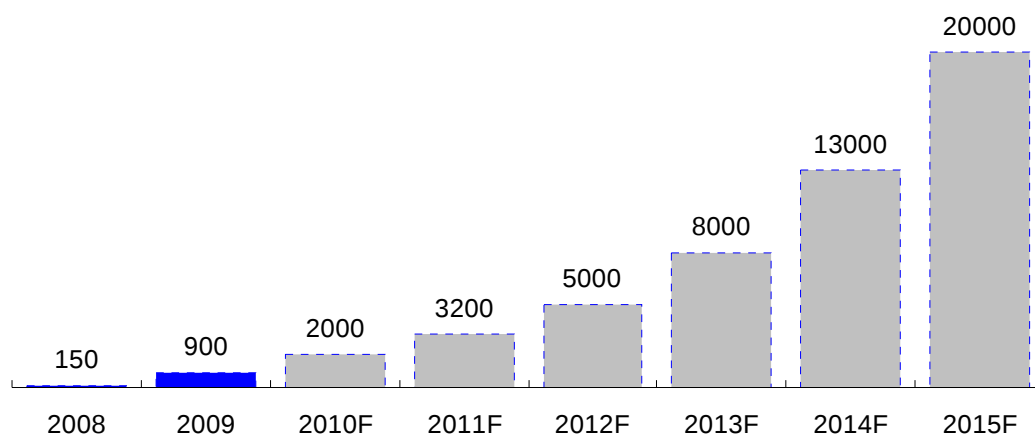
美国每年校车的产量大约在 4 万辆左右。根据美国的情况，我们预计中国校车市场的最大容量约在 15 万辆左右。简单按照中国 9000 万的中国需要接送的学生，参照美国 2350 万人每年约 4 万辆的校车产量，我们预计中国校车市场的最大容量在 15 万辆左右。根据美国校车车型的分类，参照中国客车的分类，预计轻型中型大型客车的比重为 1: 2: 1。其中大型客车 7.5 万辆，中轻型客车各 3.5 万辆。

2、校车是中长期大中型客车市场需求的增长点

中国大中型客车市场短期内并没有什么亮点。目前中国已经形成了两大交通格局，城际方面，中途靠高铁、长途靠空运，客车填补空白，市内交通方面，轨道交通发展如火如荼，大中型客车市场需求的长期增长并没有足够的支撑。

校车是当前大中型客车市场需求的增长点。预计到 2015 年，中国校车销量约达到 2 万辆左右。目前的中国校车主要市场是一些贵族和重点学校，多是采取学校采购或者租赁，学生承担成本的方法，预计将来政府财政将会逐步参与补贴，公立学校的采购会大大增加。2009 年中国校车销量大约在 900 辆左右，我们预计到 2015 年，中国校车销售量将达到 2 万辆左右。

图 10：中国校车年销量预测（辆）



资料来源：宏源证券

（五）交叉型乘用车刺激政策取消后调整势在必然

交叉型乘用车实际功能更偏向于商用车。交叉型乘用车主要目标市场位于农村，主要用作农产品短途运输、更多的是一种生产工具，而不是消费品，因此，交叉型乘用车的需求更多的与农村经济有关系，与消费普及关系不大。

政策刺激对交叉型乘用车的促进作用很大。自从 2009 年汽车下乡、购置税优惠和以旧换新三大政策实施以来，交叉型乘用车的销量在 2009、2010 年直接迈上了月度销量 20

万辆的台阶，优惠政策对交叉型乘用车的销售促进作用很大。

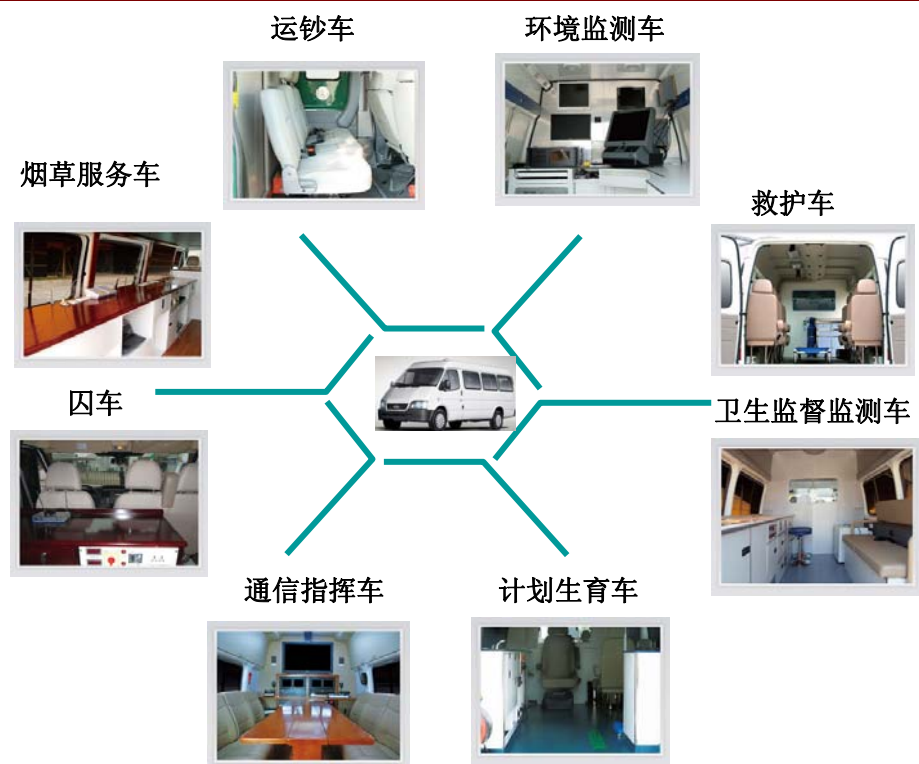
政策退出后交叉型乘用车必然会进入调整阶段。由于 2009、2010 年的刺激政策提前透支了消费者的购买力，同时刺激政策退出后优惠减少，因此 2011 年中国交叉型乘用车市场必然会进入调整阶段，预计只会出现些微增长。

（六）轻客热销迎合了城市功能的细分化趋势

轻客在 1-2 月份销量超出预期，短期内反应了市场需求，长期则体现了城市功能的细分化趋势。城镇化率的提高推动了城市社会分工的进一步细化，社会分工的细化则提高了对设备专业化的需求，这就增加了对改装轻客的需求。

欧系轻客迎合了市场对改装轻客的需求，因而是长期的发展方向。无论从空间、动力、性能和改装平台上看，欧系轻客相对日系轻客都更适合改装车，这也代表了轻客未来的发展方向。

图 11：欧系轻客的衍生的改装车



资料来源：宏源证券、江铃汽车

三、调整将从 2 季度开始

（一）汽车行业一季度跑赢大盘，乘用车商用车逻辑不同

汽车行业一季度整体跑赢大盘，但乘用车商用车的逻辑不同。乘用车主要来自于估值修复行情，由于 2010 年底市场对乘用车上市公司的过度悲观，导致超跌，但 2011 年 1 季度乘用车市场并没有出现料想的下滑，从而市场反弹跑赢大盘，预计将使股价恢复到 2010

年 10 月底时的水平，但不会复制 09 年的汽车股牛市行情。商用车上涨的逻辑主要来自于一个时期内市场对强周期行业的追捧。

（二）二季度将会出现分化

根据宏源证券宏观经济的观点，二季度全球经济发达经济体和新兴经济体的增长速度开始趋同，中国经济则会出现放缓迹象。

全球经济：事件冲击下的双速趋同，全球经济整体良性好转。二季度将延续一季度的趋势，即发达经济体和新兴经济体的增长速度开始趋同，背后主要的驱动力在于货币政策差异。风险主要是全球经济不断受到重大事件的冲击，中东的内战、日本的地震、甚至是欧洲的主权债务问题都增加了风险因素。

中国经济：增速放缓，投资轻微下滑。经济略微放缓，政策由紧到稳。稳健货币政策正在产生效果，二季度出口，投资轻微下滑带动实体经济降温，二季度头上货币政策或较密集，预计会不断小幅加息，抵御 CPI 高峰和冲销涌入流动性，但之后会拉长观测窗口。

全球经济好转有利于中国汽车出口，2008 年下半年开始的全球金融危机对中国汽车出口的影响非常大，直接导致了 2009、2010 两年的汽车出口缩量调整，到现在仍然没有恢复到 2008 年同期水平，汽车出口需求的增长主要影响国内自主品牌乘用车和大中型客车制造商。

经济增速略微放缓，并不影响乘用车消费的平稳增长，中国目前处于乘用车普及期，相对稳定的经济增长环境有利于乘用车消费，短期的限购对乘用车消费基本上无影响。

出口、投资轻微下滑会对商用车需求产生一定的负面影响。

（三）乘用车继续给予增持评级，商用车行业中性

鉴于 2 季度的预测，我们维持对乘用车的增持评级，商用车预计整体形势表现弱势的概率较大，我们给予行业中性评级。

四、投资标的选择

（一）乘用车长期看好

乘用车至少在 5 年内仍会保持相当的增长速度，当前市场仍处于供不应求状态，部分车型需要加价购买，预计 2 季度乘用车市场价格并不会出现大的价格战，因此乘用车上市公司 2 季度的利润将会有相应的保证。

乘用车上市公司目前相对估值并不高。主要的乘用车上市公司总体市盈率在 15 倍以下，鉴于乘用车的长期增长前景，目前公司的股价具备相当的安全边际。

（二）横向扩张的汽车零部件公司看好

1、皮之不存，毛将焉附？零部件公司不可能独善其身

整车销售下滑，零配件市场整体下滑的会更快。整车类上市公司的市盈率目前低于零部件公司，部分逻辑是零配件公司由于本身技术壁垒所以利润下滑幅度会小于整车，但实

际情况一般是在销售下滑的情况下，整车厂通常会增加对供应商的价格压力，供应商整体的毛利率水平下降的一定会比整车厂快。

2、OEM 市场才是王道

售后服务市场不可能撑起一家大型汽车零部件公司的未来。售后服务市场由于价格竞争激烈，产品质量参差不齐，实际需求劣币驱除良币效应明显，造成利润微薄，市场稳定性差，因此并不能为一家大型零部件公司的长期增长提供基础。很少有专门依靠售后服务市场的成功的上市公司，典型的比如台湾的汽车零配件企业，由于主要是为美国汽车售后服务市场提供配件，目前仍然缺乏有竞争力的厂商。

OEM 市场才是汽车零部件公司的主战场。OEM 市场由于技术要求高，对市场的反映灵敏，能够更好的使零部件厂商建立自己的核心竞争力并保持下去，无论何时，都将是汽车零部件公司的主力战场，台湾的汽车零配件厂商目前也正在争取往 OEM 市场发展。

3、横向扩张的零部件公司才可能有超过平均水平的增长

在整车销量稳定的前提下，汽车零部件公司的跨越式增长主要来自于横向扩张。目前中国汽车零部件公司整体仍然处于散乱差的局面，未来将会出现几家大型的汽车零配件集团，通过延伸业务线或者横向收购，这些厂商或者集团将会获得超越市场平均水平的增长。

（三）投资标的

乘用车类概念我们建议关注具有稳定成长预期的乘用车龙头股上海汽车，汽车零部件上市公司华域汽车以及福耀玻璃，横向扩张的零部件公司我们建议关注松芝股份。

1、上海汽车（600104）—稳定的乘用车行业龙头

（1）拥有中国当前最优质的合资汽车资产

旗下两大公司上海大众和上海通用，这两家公司是中国乘用车市场的主导力量，其车型一直是中国乘用车市场的标杆车型，能够完全随中国乘用车市场的增长而增长，具备良好的、稳定的成长性。

（2）自主品牌发展前景看好

上汽集团具备国内较强的独立研发能力，其营销团队和管理能力也处于整车企业前列，上汽集团的自主品牌具备先天的品牌和体制优势，预计将会从起点上超越某些现有的国内自主品牌，具备良好的发展前景。

2、华域汽车（600741）—上汽集团的配套零配件公司

（1）为上汽集团配套，技术以及市场具备良好保证

华域汽车主要为上汽集团配套零部件，具备良好的技术水平，同时背靠上汽集团，盈利也具有充分的保证。公司可以借助为上汽配套的关系直接进入其他厂家的配套体系。

（2）高安全边际

目前华域汽车市盈率在 15 倍以下，安全边际高。

3、福耀玻璃（600660）—国内汽车玻璃行业的主导

(1) 国内乘用车玻璃市场的主导

公司是中国第一，世界前五的汽车玻璃制造商，是中国乘用车玻璃市场的主导力量，国内市场份额在 50% 以上，能够直接随乘用车市场的增长而增长。

(2) 治理水平较高

公司属于民营企业，并且相当一部分业务出口，整体具备较强的国际竞争力，同时企业管理水平在同行业中属于国内领先水平。

4、松芝股份（002454）—乘用车空调寻求突破

(1) 中国最大的大中型客车空调供应商

公司是中国大中型客车空调的龙头，2009 年占整个大中型客车空调市场 23.43%，是中国最大的大中型客车空调供应商。

(2) 独有的销售模式，市场把握能力强

终端模式则是客车空调企业通过进入终端客户的配置要求进行销售。松芝股份通过进入最终消费市场直接影响大中客厂商的配套选择，表明公司本身具备良好的市场洞察力和反应速度，对市场具备相当的掌控力。

(3) 乘用车空调业务预计将实现高速增长

公司具备良好的技术储备和较好的营销能力，目前已经成功的为多家乘用车厂商配套，我们预计乘用车空调业务未来将实现高速增长。

表 2：建议关注股票情况

股票名称	股票代码	投资评级	2010EPS	2011EPS(E)	2012EPS(E)	2010PE	2011PE	2012PE
上海汽车	600104	买入	1.61	1.8	2.14	11.46	10.25	8.62
松芝股份	002454	买入	1.17	1.46	1.9	24.90	19.95	15.33
华域汽车	600741	增持	0.97	1.13	1.31	13.21	11.34	9.78
福耀玻璃	600660	增持	0.89	1.02	1.17	13.30	11.61	10.12

联系人简介:

于军华: 宏源证券研究所汽车行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, CPA, CFA L3 Candidate, 原国家信息中心汽车行业分析师, 5 年汽车咨询行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、华域汽车、福耀玻璃、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、安凯客车、江淮汽车等

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。