

# 吉利汽车 (00175)

证券研究报告  
2018年07月12日

## 打消市场疑虑 上半年业绩预增 50%

### 事件:

公司公告预计 2018 上半年归母净利润同比增长约 50%。

### 点评:

**业绩大幅预增打消市场疑虑。**行业淡季背景下，市场往往担心车企盈利能力，公司上半年归母净利润预计增长 50%，高于上半年 44%的销量增速，将打消市场疑虑。从公司上半年情况来看，盈利能力的有力支撑主要来自于改款提价、规模效益、车型销售结构变化等，促销相对有限、供应商年降也有所裨益。2018 年公司的博越、帝豪 GS、帝豪 GL、新帝豪轿车、远景轿车、远景 SUV、博瑞（博瑞 GE MHEV/PHEV 取代了原来的高价版本）都推出了 2018 改款车型，主力配置款价格普遍提升了 1,000-4,000 元不等，最高甚至到了 9,000 元。从汽车之家、易车网的关注热度，以及交强险数据来看，大部分改款车型按注册量加权平均后的均价（同一车型不同配置的加权平均）也提升了 1,000-4,000 元不等。这是市场此前相对忽视的要点。

**上半年份额继续扩张，下半年弹药充足。**2018 上半年行业淡季压力较大，根据乘联会数据，公司在没有全新车型的情况下市场份额仍较 2017 上半年提升 1.4 个百分点达到 6.6%，增速高出行业近 40 个百分点，是提升最为明显的主流车企。展望下半年，领克 02 6 月底已上市，此外吉利还储备了领克 03、博越 Coupe、缤瑞、全新 A0 级 SUV、全新 MPV 等 5 款全新车型（公司网站、搜狐汽车等），随更具竞争力的全新车型上市、轿车 SUV 全面布局，我们预计公司 2018 全年能够实现 168 万辆销量，同比增长 35%。

**领克 2 款车型已上市，继续抢夺主流合资市场，突破成长天花板。**产能受限情况下，领克 01 保持每月 9 千余台销量水平。6 月底领克 02 已上市，订单破万。随 7 月领克 01 PHEV 上市，下半年领克 03 上市，年底发动机二工厂落成后，领克全年新车、产能看点不断。作为公司中高端品牌，将领衔优秀的自主阵营征战当前国内占比 35%-40%的主流合资市场与欧美市场。未来领克体量规模与模块化平台将支撑高利润率，15 万元以上主力价位将支撑 ASP，单车净利远高于吉利品牌，利润可观，将助力公司突破成长天花板。

### 投资建议:

随行业快速进入淡季和市场持续波动，公司股价近期跌幅显著，目前 18PE 仅 9.9X。上半年的销量和盈利预告，已证明公司的产品力和盈利能力，市场担心已在公司股价上过分反应。下半年新车上市将稳固公司全年销量和盈利能力。中长期来看，吉利的中高端品牌领克、电动智能以及海外布局使之成为最具扩张性的自主车企，具备全球竞争的野心和实力。18、19 年净利预计 149 亿、197 亿元，对应当前 PE 9.9X、7.5X，维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业销售不及预期、价格战力度超预期、领克产能释放不及预期。

### 投资评级

行业	消费品制造业/汽车
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	19.84 港元
目标价格	40.00 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	8,977.68
港股总市值(百万港元)	178,117.08
每股净资产(港元)	3.90
资产负债率(%)	59.04
一年内最高/最低(港元)	29.80/17.10

### 作者

邓学	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010001	
dengxue@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《吉利汽车-公司点评:上半年销量已达 2016 全年水平 下半年弹药充足》 2018-07-10
- 2 《吉利汽车-公司点评:02 上市 为领克能量加乘》 2018-06-29
- 3 《吉利汽车-公司点评:5 月延续高增长 全面电气化正式启程》 2018-06-07

## 内容目录

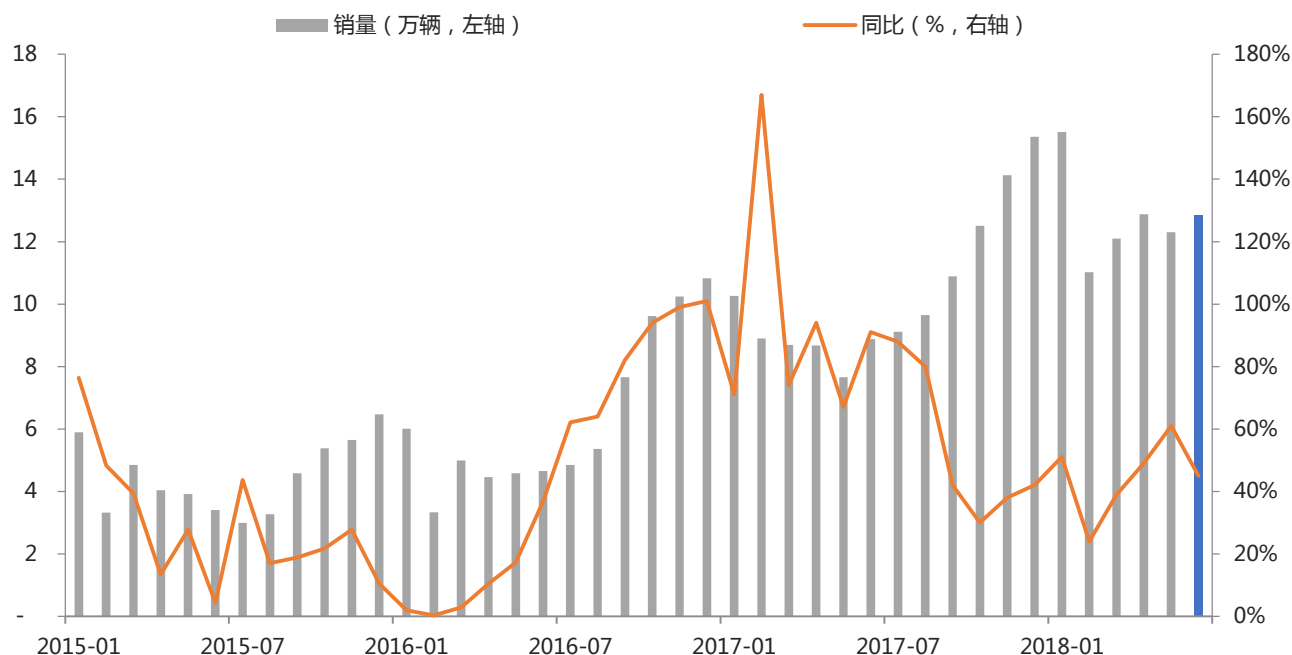
1. 龙头地位稳固，博瑞开始突破.....	3
2. 下半年新车弹药充足.....	5
3. 改款提价、规模效益对冲淡季压力.....	5
4. 其它数据.....	7

## 图表目录

图 1：2015-2018 吉利月度总销量及增速（万辆，%）.....	3
图 2：2016-2018 吉利主要 SUV 月度销量（万辆，截至 6 月）.....	4
图 3：2016-2018 吉利主要轿车月度销量（万辆，截至 6 月）.....	4
图 4：2018 年吉利新能源车 vs 燃油车价格对照表（万元）.....	4
图 5：2009-2017 公司营业收入及增速（亿元，%）.....	8
图 6：2009-2017 公司归母净利及增速（亿元，%）.....	8
图 7：2009-2017 公司盈利能力（%）.....	9
图 8：2009-2017 公司期间费用率（%）.....	9
表 1：2015-2018 销量前 20 车企份额.....	3
表 2：吉利今年上市新车.....	5
表 3：吉利汽车 2018 款车型价格提升情况（万元）（红色为主力配置）.....	5
表 4：吉利各省交强险注册量占比（占公司总量）.....	7
表 5：公司在各省的市场份额（交强险口径）.....	7

## 1. 龙头地位稳固，博瑞开始突破

图 1: 2015-2018 吉利月度总销量及增速 (万辆, %)



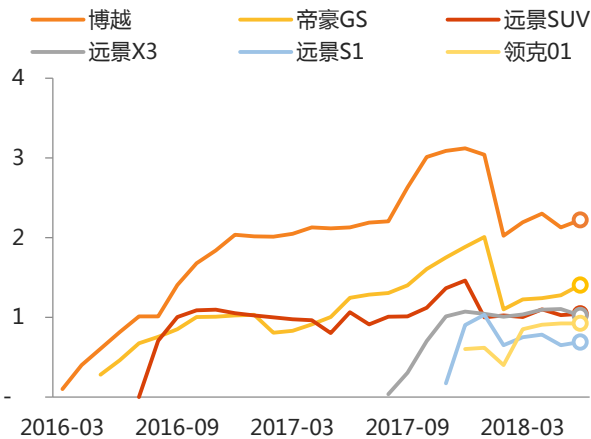
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

表 1: 2015-2018 销量前 20 车企份额

排名	2015		2016		2017		2018 前 5 月	
1	上汽大众	9.0%	上汽大众	8.4%	上汽大众	8.6%	上汽大众	8.7%
2	上汽通用	8.6%	上汽通用	7.9%	上汽通用	8.3%	一汽大众	8.6%
3	一汽大众	8.2%	一汽大众	7.9%	一汽大众	8.2%	上汽通用	8.4%
4	上通五菱	5.9%	上通五菱	6.0%	上通五菱	6.1%	<b>吉利汽车</b>	<b>6.6%</b>
5	北京现代	5.3%	长安汽车	4.9%	东风日产	5.2%	通用五菱	6.4%
6	东风日产	5.1%	北京现代	4.8%	<b>吉利汽车</b>	<b>5.2%</b>	东风日产	5.2%
7	长安汽车	4.7%	东风日产	4.7%	长安汽车	4.4%	长安汽车	4.3%
8	长安福特	4.3%	长城汽车	4.1%	长城汽车	4.0%	长城汽车	3.6%
9	长城汽车	3.8%	长安福特	4.0%	长安福特	3.5%	上汽自主	3.2%
10	悦达起亚	3.1%	<b>吉利汽车</b>	<b>3.4%</b>	北京现代	3.3%	一汽丰田	3.1%
11	一汽丰田	3.0%	悦达起亚	2.7%	东风本田	2.9%	北京现代	3.0%
12	广汽本田	2.9%	一汽丰田	2.7%	广汽本田	2.9%	广汽自主	2.8%
13	<b>吉利汽车</b>	<b>2.8%</b>	奇瑞汽车	2.7%	一汽丰田	2.9%	广汽本田	2.8%
14	神龙汽车	2.6%	广汽本田	2.7%	广汽乘用车	2.6%	东风本田	2.7%
15	奇瑞汽车	2.4%	东风本田	2.4%	奇瑞汽车	2.6%	奇瑞汽车	2.3%
16	比亚迪	2.2%	东风汽车	2.3%	上汽乘用车	2.3%	广汽丰田	2.2%
17	东风汽车	2.2%	比亚迪	2.1%	东风汽车	2.2%	北京奔驰	2.2%
18	东风本田	2.0%	广汽乘用车	1.9%	广汽丰田	1.8%	长安福特	2.0%
19	广汽丰田	2.0%	神龙汽车	1.9%	北京奔驰	1.8%	东风汽车	2.0%
20	江淮汽车	1.7%	广汽丰田	1.8%	比亚迪	1.6%	比亚迪	1.9%

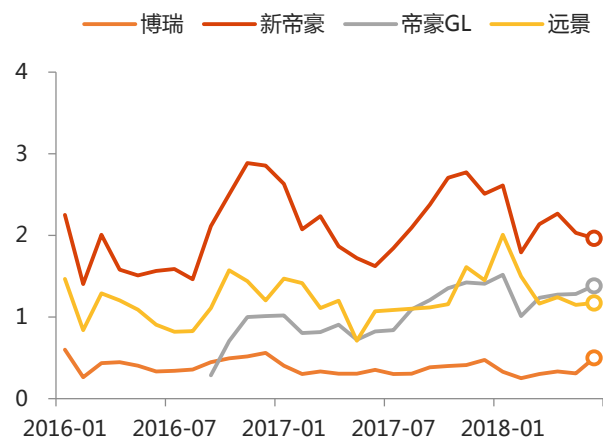
资料来源: 中汽协, 天风证券研究所

图 2：2016-2018 吉利主要 SUV 月度销量（万辆，截至 6 月）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：2016-2018 吉利主要轿车月度销量（万辆，截至 6 月）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：2018 年吉利新能源车 vs 燃油车价格对照表（万元）

2018新能源车			2018油车						
车型	指导价	参考价	车型	指导价	参考价	参考价 (含购置税)	指导价差	参考价差	参考价差 (考虑购置税)
<b>吉利帝豪EV</b>			<b>吉利帝豪轿车</b>						
EV350 进取型个人版	19.33	19.33							
EV350 精英型	20.33	20.33							
EV450 进取型	21.83	13.58	2018 1.5L CVT 豪华型	8.58	7.58	8.23	10.9	6.0	5.4
EV450 精英型	22.83	14.58	<b>2018 1.5L CVT 向上互联版</b>	<b>9.18</b>	<b>8.18</b>	<b>8.88</b>	<b>11.4</b>	<b>6.4</b>	<b>5.7</b>
<b>EV450 尊贵型</b>	<b>23.83</b>	<b>15.58</b>	2018 1.5L CVT 尊贵型	9.88	8.88	9.64	11.7	6.7	5.9
<b>吉利帝豪GSe</b>			<b>吉利帝豪GS</b>						
2018 风尚版	11.98	11.98							
2018 领尚型	12.58	12.58	2018 1.4T 6MT 领尚型	9.08	8.38	9.10	3.5	4.2	3.5
2018 臻尚型	13.58	13.58	2018 1.4T 6DCT 臻尚型	10.08	9.78	10.62	3.5	3.8	3.0
2018 尊尚型	14.58	14.58	2018 1.4T 6DCT 尊尚型	10.98	10.68	11.59	3.6	3.9	3.0
2018 领尚型	12.58	12.58	2018 1.4T 6DCT 领尚智联型	10.38	9.88	10.72	2.2	2.7	1.9
2018 臻尚型	13.58	13.58	<b>2018 1.4T 6DCT 臻尚智联型</b>	<b>11.28</b>	<b>10.78</b>	<b>11.70</b>	<b>2.3</b>	<b>2.8</b>	<b>1.9</b>
2018 尊尚型	14.58	14.58	2018 1.4T 6DCT 尊尚智联型	11.68	11.18	12.14	2.9	3.4	2.4
<b>博瑞GE PHEV</b>			<b>博瑞燃油和GE MHEV</b>						
			2018 1.5T GE MHEV 耀动版	13.68	13.68	14.85			
			2018 1.5T GE MHEV 耀驰版	14.28	14.28	15.50			
			2018 1.8T 6AT 燃油 舒适智联版	14.48	13.08	14.20			
2018 耀悦版	16.68	16.68	2018 1.5T GE MHEV 耀享版	14.98	14.98	16.26	1.7	1.7	0.4
			2018 1.8T 6AT 燃油 尊尚智联版	15.48	13.98	15.17			
<b>2018 耀享版</b>	<b>17.98</b>	<b>17.98</b>	2018 1.5T GE MHEV 耀智版	15.98	15.98	17.35	2.0	2.0	0.6
2018 耀领版	19.98	19.98	2018 1.5T GE MHEV 耀尊版	17.98	17.98	19.52	2.0	2.0	0.5

资料来源：公司官网、汽车之家、易车网、天风证券研究所

## 2. 下半年新车弹药充足

表 2：吉利今年上市新车

车型	燃料	上市/预计上市时间	级别	指导价
帝豪 EV450	纯电动	3 月 29 月	A 级	12.6w-15.6w
博瑞 GE MHEV	油电混合	5 月 28 日	B 级	13.7w-18w
博瑞 GE PHEV	插电混	5 月 28 日	B 级	16.7w-20w
帝豪 GSe	纯电动	6 月 9 日	A 级 SUV	12w-14.6w
领克 02	燃油	6 月 29 日	A 级 SUV	12.3w-19.3w
领克 01 PHEV	插电混	7 月 17 日	A 级 SUV	24w-27w( 预售 )
缤瑞 ( FE-6 )	燃油	三季度	A 级	-
A0 级 SUV	燃油	四季度	A0 级 SUV	-
博越 Coupe	燃油	下半年	轿跑 SUV	-
领克 03	燃油	下半年	A 级	-
MPV	燃油	下半年	MPV	-

资料来源：汽车之家，搜狐汽车，天风证券研究所

## 3. 改款提价、规模效益对冲淡季压力

表 3：吉利汽车 2018 款车型价格提升情况 ( 万元 ) ( 红色为主力配置 )

车系	发动机	变速箱	型号	2016 款	2017 款	发动机	变速箱	型号	2018 款	价差	
帝豪 GS	1.8L	6MT	优雅版风尚型	7.78		1.8L	6MT	优雅版风尚型	7.78	-	
			优雅版领尚型	8.28				优雅版领尚型	8.28	-	
			运动版领尚型	8.78							
	6DCT	优雅版领尚型	9.28		6DCT	优雅版领尚型	9.28	-			
		运动版领尚型	9.78		运动版领尚型	9.78	-				
		运动版领尚型	8.98		6MT	运动版领尚型	9.08	0.1			
	1.3T	6DCT	运动版领尚型	9.98			运动版领尚型	10.08	0.1		
			运动版臻尚型	10.88			运动版臻尚型	10.98	0.1		
			优雅版领尚型	9.48		1.4T	6DCT	领潮版领尚智联型	10.38	0.9	
			优雅版臻尚型	10.58			<b>领潮版臻尚智联型</b>	11.28	0.7		
优雅版智联型				10.88		领潮版尊尚智联型	11.68	0.8			
帝豪 GL	1.8L	6MT	进取型		7.88	1.8L	6MT	进取型	7.88	-	
			精英智联型		8.58			精英智联型	8.68	0.1	
			精英型		9.58			6DCT	精英智联型	9.68	0.1
	6MT	精英型		8.78		精英智联型	8.98	0.2			
		精英型		9.78		精英智联型	9.98	0.2			
		尊贵型		10.78	1.4T	6DCT	<b>尊贵智联型</b>	10.98	0.2		
博瑞	2.4L	6TIP	标准型		11.98	1.5T	7DCT				
			舒适性		12.98						
			尊雅型		13.68				耀动版	13.68	-
			尊尚型		13.88				耀驰版	14.28	0.4
	1.8T	6TIP	舒适性		13.98	1.8T	6TIP	舒适智联版	14.48	0.5	
			尊雅型		14.68	1.5T	7DCT	耀享版	14.98	0.3	

		尊尚型	14.98	1.8T	6TIP	<b>尊尚智领版</b>	15.48	<b>0.5</b>	
		尊贵型	15.68			耀智版	15.98	<b>0.3</b>	
		旗舰型	17.68	1.5T	7DCT	<b>耀尊版</b>	17.98	<b>0.3</b>	
		旗舰 4G 版	17.98					-	
新帝豪轿车	1.5L	5MT	三厢时尚型	6.98	1.5L	5MT	时尚型	6.98	-
			三厢豪华型	6.58			<b>豪华型</b>	7.48	<b>0.9</b>
			向上版	7.98					
			向上互联版	8.08			向上互联版	8.08	-
	CVT	豪华型	8.58	CVT	豪华型	8.58	-		
		向上版	9.08						
		向上互联版	9.18		向上互联版	9.18	-		
					尊贵型	9.88			
远景轿车	1.5L	5MT	进取型	5.39	1.5L	5MT	进取版	5.39	-
			幸福版	5.89			<b>幸福版</b>	5.99	<b>0.1</b>
	1.3T	6MT	幸福版	6.59					
	1.5L	4TIP	幸福版	6.69		4TIP	幸福版	6.89	<b>0.2</b>
1.3T	6MT	尊贵型	6.79		4TIP	尊贵版	7.29	<b>0.5</b>	
远景SUV	1.8L	5MT	舒适型	7.49	1.8L	5MT	舒适型	7.59	<b>0.1</b>
			豪华型	8.19			互联豪华型	8.39	<b>0.2</b>
			尊贵型	8.79			互联尊贵型	8.99	<b>0.2</b>
	1.3T	CVT	舒适型	8.79	1.4T	CVT	舒适型	8.99	<b>0.2</b>
			豪华型	9.49			4G 互联豪华版	9.79	<b>0.3</b>
		旗舰型	10.19			<b>4G 互联旗舰版</b>	10.59	<b>0.4</b>	
吉利博越	2.0L	6MT	智悦型	9.88	2.0L	6MT	两驱智悦型	9.88	-
							两驱智雅型	10.18	
			智尚型	10.88					
			智联型	11.28					
	1.8TD	6MT	智享型	10.68	1.8TD	6MT	两驱智雅型	10.98	<b>0.3</b>
			智尚型	11.58					
			智联型	11.98			两驱智联 4G 版	12.18	<b>0.2</b>
			智慧型	12.98					
	1.8TD	6TIP			1.8TD	6TIP	<b>两驱智雅型</b>	11.78	
			智尚型	12.38					
			智联型	12.78			<b>两驱智联型 4G 互</b>	12.98	<b>0.2</b>
							<b>联版</b>		
1.8TD	6TIP	智慧型	13.98	1.8TD	6TIP	两驱智慧型 4G 互	14.18	<b>0.2</b>	
						联版			
						两驱智慧型	14.38	<b>0.4</b>	
		智尊型	14.88			两驱智尊型 4G 互	15.18	<b>0.3</b>	
						联版			
		四驱智慧型	14.88			两驱智尊型	15.38	<b>0.5</b>	
		四驱智尊型	15.78						
						四驱智尊型 4G 互	15.98	<b>0.2</b>	
						联版			

资料来源：汽车之家、易车网、天风证券研究所

## 4. 其它数据

表 4：吉利各省交强险注册量占比（占公司总量）

2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前 5 月	
山东	11.6%	浙江	9.4%	浙江	10.4%	河南	8.7%
浙江	9.6%	山东	9.0%	广东	8.2%	浙江	8.2%
河北	8.3%	河南	7.2%	河南	7.8%	广东	8.2%
广东	6.9%	广东	7.1%	山东	7.0%	山东	6.2%
河南	6.9%	河北	6.3%	河北	5.9%	四川	5.7%
湖南	5.5%	江苏	5.3%	江苏	5.7%	河北	5.7%
四川	3.9%	湖南	5.0%	四川	5.0%	江苏	5.7%
江苏	3.9%	四川	4.9%	湖南	4.2%	陕西	4.5%
陕西	3.6%	陕西	3.8%	陕西	4.0%	安徽	4.5%
江西	3.4%	山西	3.6%	湖北	4.0%	湖南	4.2%
山西	3.2%	湖北	3.5%	安徽	3.7%	湖北	3.9%
甘肃	3.2%	江西	3.5%	江西	3.5%	贵州	3.9%
贵州	3.2%	贵州	3.1%	贵州	3.4%	江西	3.8%
湖北	2.9%	安徽	3.0%	山西	3.0%	福建	3.4%
安徽	2.5%	福建	2.9%	福建	3.0%	广西	3.0%
内蒙古	2.5%	甘肃	2.2%	广西	2.6%	山西	2.8%
辽宁	2.4%	北京	2.0%	重庆	2.4%	重庆	2.7%
福建	2.2%	辽宁	2.0%	云南	2.4%	云南	2.6%
广西	1.7%	广西	2.0%	新疆	1.8%	新疆	1.8%
吉林	1.7%	内蒙古	2.0%	内蒙古	1.8%	辽宁	1.7%
云南	1.7%	重庆	2.0%	甘肃	1.7%	内蒙古	1.4%
重庆	1.5%	天津	1.9%	辽宁	1.7%	甘肃	1.4%
黑龙江	1.4%	云南	1.7%	黑龙江	1.2%	天津	1.1%
天津	1.4%	新疆	1.5%	天津	1.2%	黑龙江	1.0%
新疆	1.3%	黑龙江	1.4%	吉林	1.0%	上海	0.9%
北京	0.7%	吉林	1.2%	北京	1.0%	吉林	0.8%
海南	0.7%	上海	1.1%	上海	0.8%	海南	0.6%
上海	0.7%	宁夏	0.5%	海南	0.6%	北京	0.5%
青海	0.7%	海南	0.4%	宁夏	0.5%	宁夏	0.5%
宁夏	0.6%	青海	0.4%	青海	0.3%	青海	0.4%
西藏	0.2%	西藏	0.1%	西藏	0.1%	西藏	0.2%

资料来源：保监会，天风证券研究所

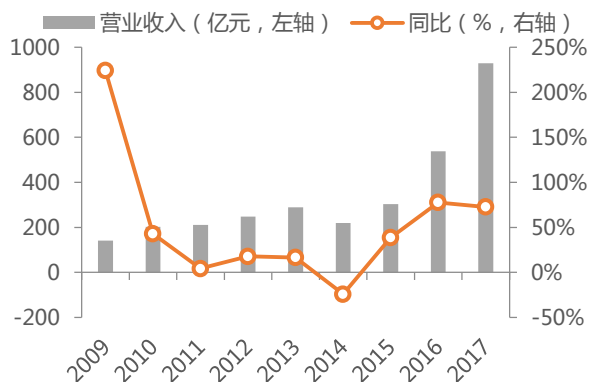
表 5：公司在各省的市场份额（交强险口径）

2015 全年		2016 全年		2017 全年		2018 前 5 月	
甘肃	6.1%	天津	5.5%	浙江	8.4%	陕西	10.8%
青海	4.0%	甘肃	5.5%	陕西	7.9%	江西	9.4%
贵州	3.9%	山西	4.9%	甘肃	7.4%	贵州	8.9%
内蒙古	3.9%	浙江	4.8%	新疆	7.2%	新疆	8.8%
湖南	3.8%	陕西	4.6%	江西	7.1%	甘肃	8.7%
江西	3.6%	江西	4.5%	贵州	7.1%	浙江	8.3%
浙江	3.6%	贵州	4.3%	山西	6.3%	河南	8.2%

天津	3.5%	湖南	4.3%	天津	6.3%	福建	8.2%
海南	3.5%	内蒙古	4.1%	重庆	6.1%	安徽	7.9%
山东	3.4%	新疆	3.9%	湖南	6.0%	重庆	7.8%
西藏	3.3%	山东	3.8%	福建	6.0%	山西	7.7%
河北	3.3%	宁夏	3.7%	河南	5.9%	宁夏	7.5%
宁夏	3.2%	福建	3.6%	湖北	5.8%	西藏	7.3%
陕西	3.2%	河南	3.6%	广西	5.6%	湖南	7.1%
山西	3.2%	青海	3.4%	宁夏	5.6%	四川	7.0%
河南	2.7%	河北	3.4%	西藏	5.5%	湖北	7.0%
新疆	2.6%	西藏	3.2%	内蒙古	5.4%	广西	7.0%
吉林	2.5%	四川	3.1%	四川	5.3%	青海	6.6%
福建	2.1%	湖北	3.0%	安徽	5.3%	天津	6.5%
辽宁	2.1%	重庆	2.9%	海南	5.0%	内蒙古	6.4%
黑龙江	2.0%	广西	2.8%	山东	5.0%	云南	6.1%
广西	1.9%	海南	2.8%	青海	4.7%	河北	5.9%
广东	1.9%	安徽	2.7%	河北	4.6%	山东	5.7%
安徽	1.9%	黑龙江	2.6%	云南	4.5%	海南	5.6%
湖北	1.8%	吉林	2.6%	广东	4.4%	广东	5.3%
四川	1.8%	广东	2.4%	江苏	4.0%	江苏	4.9%
重庆	1.6%	辽宁	2.4%	黑龙江	3.8%	辽宁	4.5%
云南	1.5%	江苏	2.2%	吉林	3.4%	黑龙江	4.2%
江苏	1.2%	云南	2.0%	辽宁	3.4%	吉林	4.2%
上海	0.6%	北京	2.0%	北京	2.4%	上海	2.2%
北京	0.5%	上海	1.3%	上海	1.6%	北京	1.9%

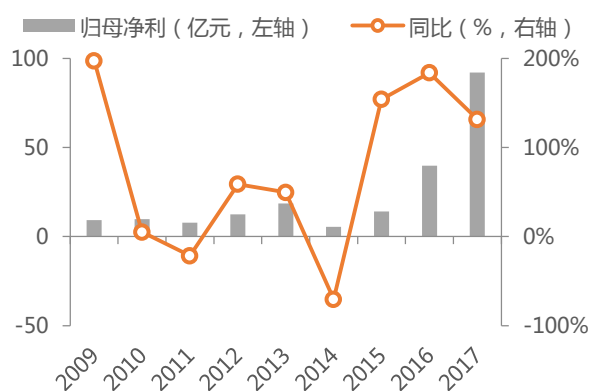
资料来源：保监会，天风证券研究所

图 5：2009-2017 公司营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

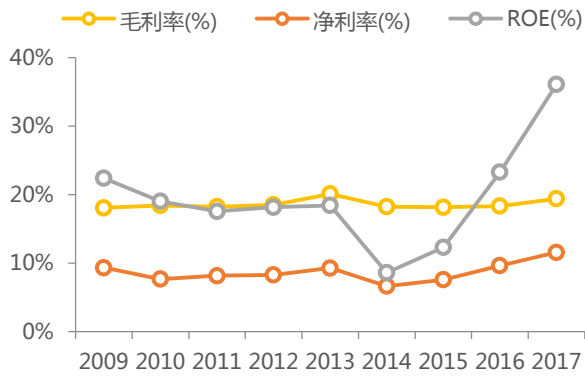
图 6：2009-2017 公司归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

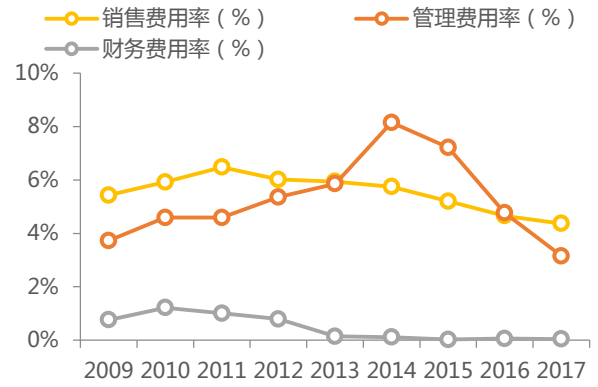


图 7：2009-2017 公司盈利能力 (%)



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：2009-2017 公司期间费用率 (%)



资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com