



Research and  
Development Center

# 中国重汽：22 年业绩承压，看好 23 年重

## 卡行业复苏

—中国重汽(000951)公司跟踪报告

陆嘉敏 汽车行业首席分析师	王欢 汽车行业分析师
S1500522060001	S1500522100003
13816900611	18643122434
lujiamin@cindasc.com	<a href="mailto:wanghuan1@cindasc.com">wanghuan1@cindasc.com</a>

### 相关研究

- 20180831 中国重汽 (000951.sz): 公司表现优于行业, 毛利率下滑致使利润增速较低
- 20180327 中国重汽 (000951.sz): 17 年业绩如期实现, 18 年公司迎来开门红
- 20170901 中国重汽 (000951.sz): 上半年业绩亮眼, 全年高增长无虞

证券研究报告

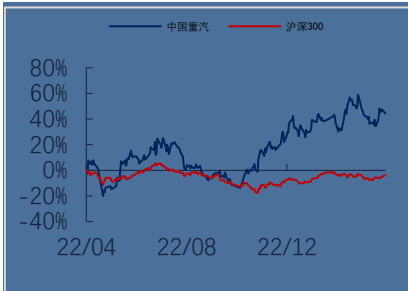
公司研究

公司跟踪报告

中国重汽(000951)

投资评级

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	16.54
52周内股价波动区间(元)	18.20-9.15
最近一月涨跌幅(%)	-5.49
总股本(亿股)	11.75
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	194.32

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

# 中国重汽：22年业绩承压，看好23年重卡行业复苏

2023年04月09日

**本期内容提要：**

**事件：**公司发布2022年年度报告。2022年公司实现营收288.22亿元，同比下降48.62%；实现归母净利润2.14亿元，同比下降79.41%。其中Q4实现营收63.67亿元，同比下降11.10%；实现归母净利润-1.43亿元，同比下降27.06%。

**点评：**

◆**2022年重卡行业整体承压，公司经营指标明显好于行业。**2022年公司实现营收288.22亿元，同比下降48.62%；实现归母净利润2.14亿元，同比下降79.41%。其中Q4实现营收63.67亿元，同比下降11.10%；实现归母净利润-1.43亿元，同比下降27.06%。在2022年重卡行业整体承压的环境下，公司各项主要指标明显好于行业平均水平，是国内重卡行业中运营质量最好的企业之一。**毛利率、净利率同比下降。**2022年公司毛利率为6.18%，同比下降1.20pct；净利率为1.82%，同比下降1.15pct。其中Q4毛利率3.50%，同比下降1.68pct；Q4净利率为-1.43%，同比下降1.11pct。

◆**市场下行导致销售费用率下降，研发费用率持续提升。**2022年销售、管理、财务、研发费用同比分别增减-67.55%、-8.24%、-105.42%、-28.09%至3.21亿元、2.64亿元、-0.95亿元、4.33亿元；费用率分别-0.65%、+0.41%、-0.25%、+0.43pct至1.11%、0.92%、-0.33%、1.50%。销售费用下降主要系市场下行、销量下降导致的职工薪酬、广告促销费减少所致。研发费用率上升主要系公司加快正向研发能力建设，公司在国内首推匹配天然气发动机的AMT产品，氢燃料电池重卡在多场景实现批量应用。**综合来看，期间费用下降较多，期间费用率维持稳定。**公司2022年期间费用同比下降49.65%至9.23亿元，期间费用率3.20%，比上年下降0.07pct。Q4期间费用率为4.74%，比上年同期下降1.89pct。

◆**单车收入维持稳定，单车毛利持续下滑。**2022年，公司整车销售业务收入226.43亿元，单车收入为23.58万元，同比下降0.20%。整车业务毛利7.85亿元，单车毛利8174元，同比下降42%。

◆**公司重卡市占率保持稳定，龙头地位稳固。**公司2022年实现重卡销量9.6万辆，同比下降52.5%，面对国内市场下滑，公司深耕国内细分市场取得全面突破，牵引车市场销量领先，载货车首次进入行业前列，搅拌车市场占有率多年行业领跑，专用车市场实现全覆盖，冷藏车市场占有率明显提升；同时抢抓海外市场机遇，出口销量创历史新高。2022年，公司重卡市占率为14.3%，同比微降0.21pct，龙头地位稳固。

◆**21年中开始重卡行业陷入长期低迷，23年有望重回上行区间。**2021年中开始到2022年末，受排放标准升级消费透支，重卡车企库存高企；同时各地复工复产与基建投资延缓启动使公路货运受到较大冲击，重卡行业面临较大压力。2021、2022年中国重卡行业年度销量遭遇两连降，其中22年降幅51.8%，全年销量67.2万台，较20年的峰值有近100万的降幅。分月度来看，重卡月度销量自2021年5月开始出现21月连降，到23年2月才宣告结束。**2023年，随着疫情管控调整，市场的信心增加，春节后经济活力也逐渐增加。2月份制造业采购经理指数(PMI)升至52.6%，制造业景气面继续扩大。**从重卡主要应用场景来看，基础设施建设投资累计同比持续为正，公路货运量维持稳定，此前被压抑的换车需求有望逐步

 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

被激活。长期来看，我们认为重卡行业有望重回上行区间。

- ◆ **盈利预测与投资评级：**公司为国内重卡龙头企业，市占率维持稳定，随着重卡行业逐步复苏，公司业绩有望稳步复苏。我们预测公司 **2023 年-2025 年归母净利润为 9.0 亿元、13.7 亿元、19.1 亿元，同比增长 323.1%、51.6%、39.1%，对应 EPS 为 0.77、1.17、1.62 元，PE 为 21/14/10 倍。**
- ◆ **风险因素：**宏观经济波动风险；重卡销量不及预期；上游原材料涨价风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	561	288	409	521	650
增长率 YoY %	-6.4%	-48.6%	41.7%	27.6%	24.6%
归属母公司净利润(亿元)	10	2	9	14	19
增长率 YoY%	-44.8%	-79.4%	323.1%	51.6%	39.1%
毛利率%	7.4%	6.2%	6.6%	8.7%	9.2%
净资产收益率ROE%	7.5%	1.6%	6.4%	9.1%	11.9%
EPS(摊薄)(元)	0.88	0.18	0.77	1.17	1.62
市盈率 P/E(倍)	17.89	86.86	20.53	13.54	9.74
市净率 P/B(倍)	1.33	1.35	1.30	1.24	1.16

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 07 日收盘价

## 目 录

1、2022 年重卡行业整体承压，公司经营指标好于行业 .....	5
2、公司龙头地位稳固，23 年重卡行业有望重回上行区间 .....	7
3、盈利预测与投资评级.....	8
4、风险因素 .....	8

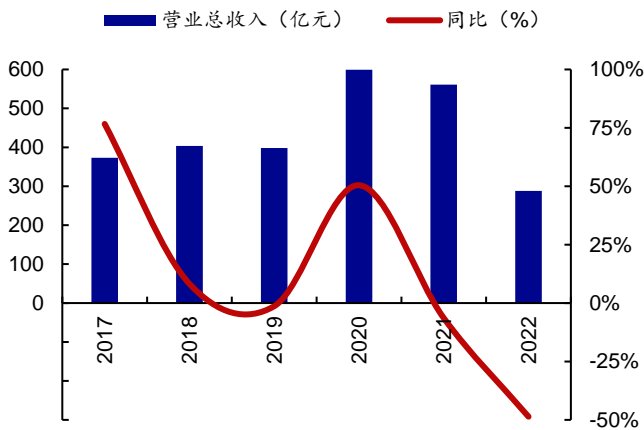
## 图 目 录

图 1：公司年度营收（亿元）及增速（%） .....	5
图 2：公司年度归母净利润（亿元）及增速（%） .....	5
图 3：年度毛利率和净利率（%） .....	5
图 4：季度毛利率和净利率（%） .....	5
图 5：公司年度销售、管理、财务和研发费用率（%） .....	6
图 6：公司季度销售、管理、财务和研发费用率（%） .....	6
图 7：公司年度期间费用和费用率（%） .....	6
图 8：公司季度期间费用和费用率（%） .....	6
图 9：单车收入（万元）及增速（%） .....	7
图 10：单车净利润（元）及增速（%） .....	7
图 11：公司重卡销量（辆）及增速（%） .....	7
图 12：公司重卡市占率（%） .....	7
图 13：重卡行业年度销量（万辆）及增速（%） .....	8
图 14：重卡行业月度销量（辆）及增速（%） .....	8
图 15：基建投资累计同比（%） .....	8
图 16：公路货运量（亿吨）及同比（%） .....	8

## 1、2022 年重卡行业整体承压，公司经营指标好于行业

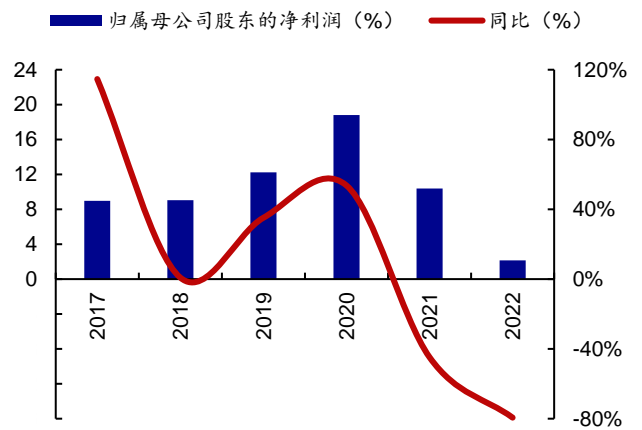
**2022 年重卡行业整体承压，公司经营指标明显好于行业。**2022 年公司实现营收 288.22 亿元，同比下降 48.62%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比下降 79.41%。其中 Q4 实现营收 63.67 亿元，同比下降 11.10%；实现归母净利润-1.43 亿元，同比下降 27.06%。在 2022 年重卡行业整体承压的环境下，公司各项主要指标明显好于行业平均水平，是国内重卡行业中运营质量最好的企业之一。

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

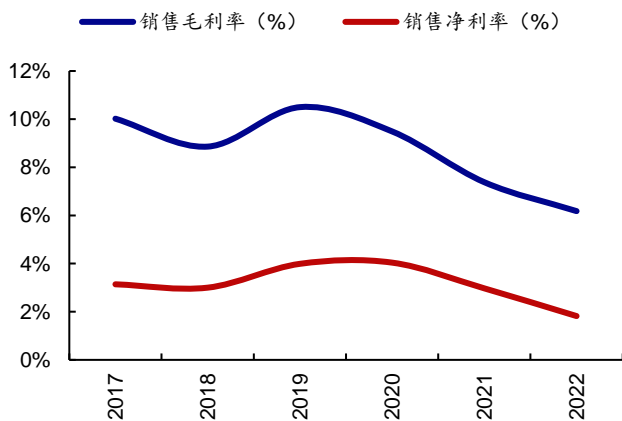
图 2：公司年度归母净利润（亿元）及增速（%）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

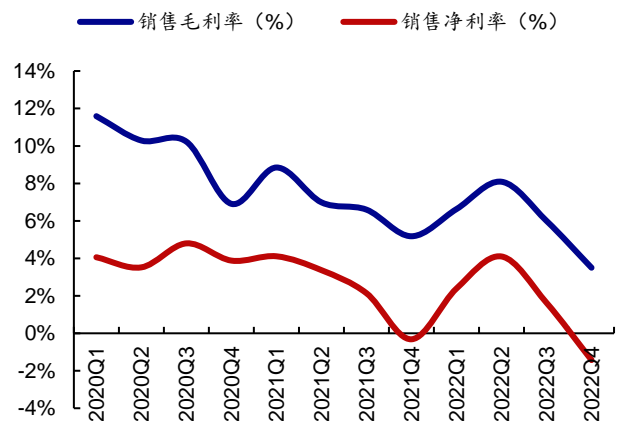
**毛利率、净利率同比下降。**2022 年公司毛利率为 6.18%，同比下降 1.20pct；净利率为 1.82%，同比下降 1.15pct。其中 Q4 毛利率 3.50%，同比下降 1.68pct；Q4 净利率为-1.43%，同比下降 1.11pct。

图 3：年度毛利率和净利率（%）



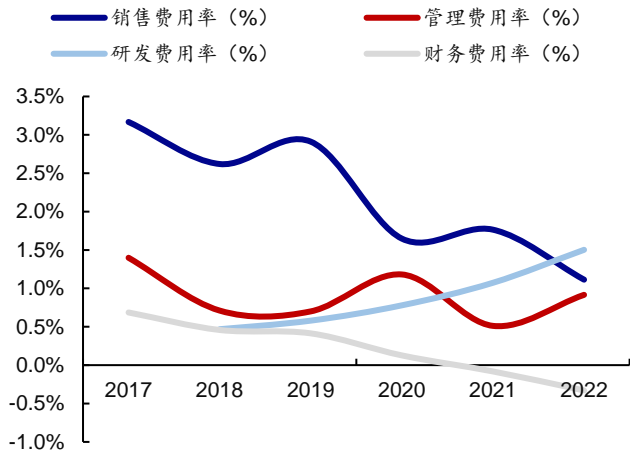
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：季度毛利率和净利率（%）

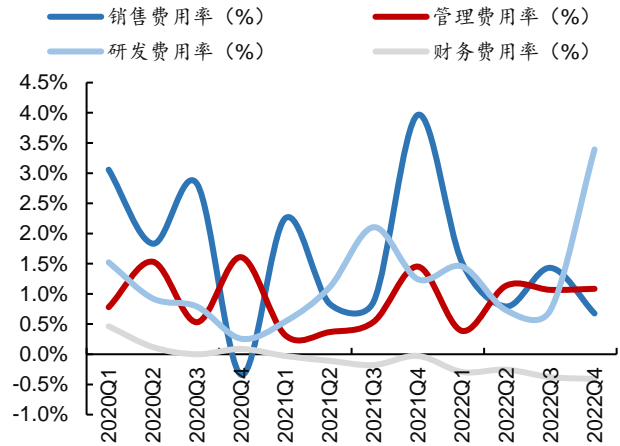


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**市场下行导致销售费用率下降，研发费用率持续提升。**2022 年销售、管理、财务、研发费用同比分别增减-67.55%、-8.24%、-105.42%、-28.09%至 3.21 亿元、2.64 亿元、-0.95 亿元、4.33 亿元；费用率分别-0.65、+0.41、-0.25、+0.43pct 至 1.11%、0.92%、-0.33%、1.50%。销售费用下降主要系市场下行、销量下降导致的职工薪酬、广告促销费减少所致。研发费用率上升主要系公司加快正向研发能力建设，公司在国内首推匹配天然气发动机的 AMT 产品，氢燃料电池重卡在多场景实现批量应用。

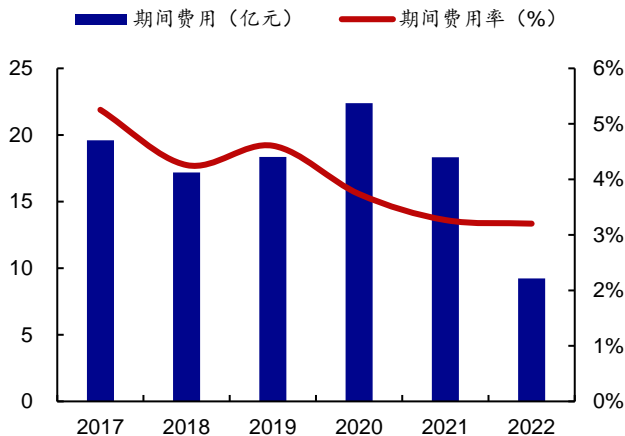
**图 5：公司年度销售、管理、财务和研发费用率（%）**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

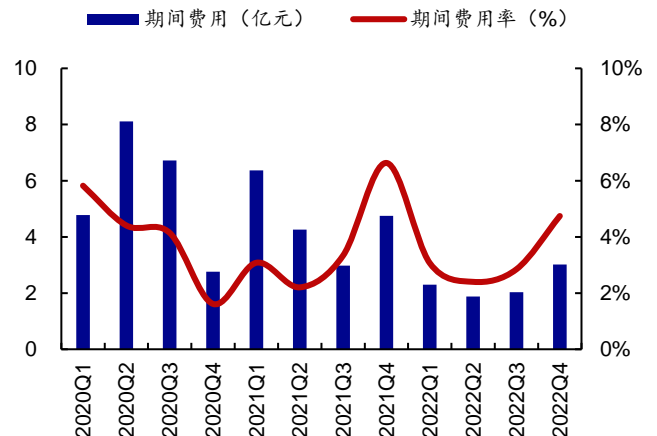
**图 6：公司季度销售、管理、财务和研发费用率（%）**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

综合来看,期间费用下降较多,期间费用率维持稳定。公司2022年期间费用同比下降49.65%至9.23亿元,期间费用率3.20%,比上年下降0.07pct。Q4期间费用率为4.74%,比上年同期下降1.89pct。

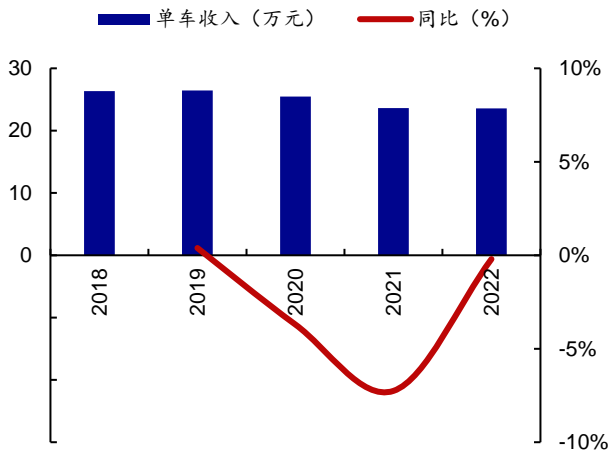
**图 7：公司年度期间费用和费用率（%）**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

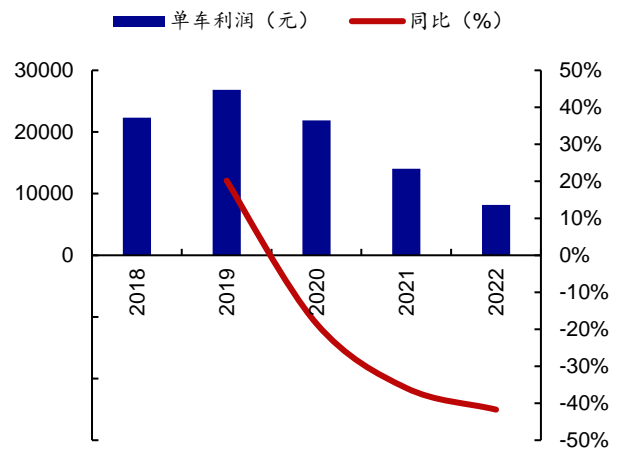
**图 8：公司季度期间费用和费用率（%）**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

单车收入维持稳定,单车毛利持续下滑。2022年,公司整车销售业务收入226.43亿元,单车收入为23.58万元,同比下降0.20%。整车业务毛利7.85亿元,单车毛利8174元,同比下降42%。

**图 9：单车收入（万元）及增速（%）**


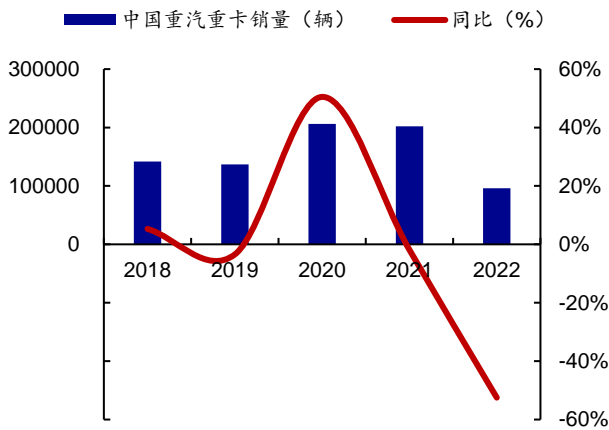
资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

**图 10：单车净利润（元）及增速（%）**


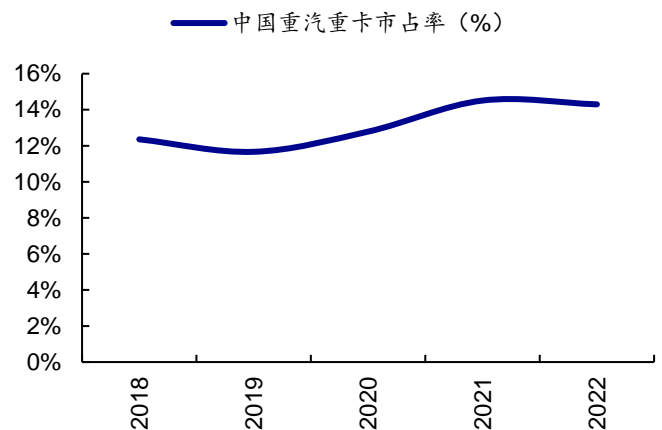
资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

## 2、公司龙头地位稳固，23 年重卡行业有望重回上行区间

公司重卡市占率保持稳定，龙头地位稳固。公司 2022 年实现重卡销量 9.6 万辆，同比下降 52.5%，面对国内市场下滑，公司深耕国内细分市场取得全面突破，牵引车市场销量领先，载货车首次进入行业前列，搅拌车市场占有率多年行业领跑，专用车市场实现全覆盖，冷藏车市场占有率明显提升；同时抢抓海外市场机遇，出口销量创历史新高。2022 年。公司重卡市占率为 14.3%，同比微降 0.21pct，龙头地位稳固。

**图 11：公司重卡销量（辆）及增速（%）**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

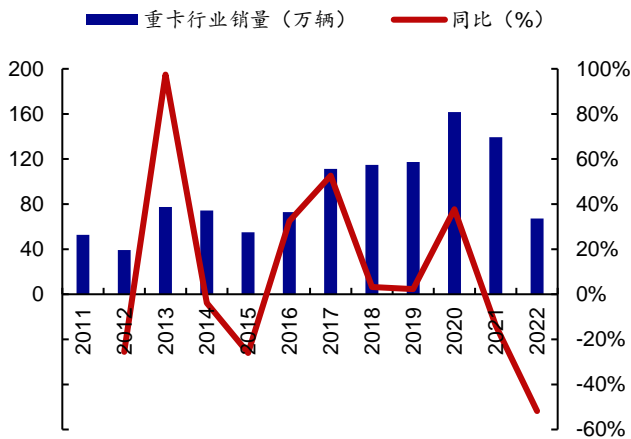
**图 12：公司重卡市占率（%）**


资料来源: Wind, 第一商用车网, 信达证券研发中心

21 年中开始重卡行业陷入长期低迷，23 年有望重回上行区间。2021 年中开始到 2022 年末，受排放标准升级消费透支，重卡车企库存高企；同时各地复工复产与基建投资延缓启动使公路货运受到较大冲击，重卡行业面临较大压力。2021、2022 年中国重卡行业年度销量遭遇两连降，其中 22 年降幅 51.8%，全年销量 67.2 万台，较 20 年的峰值有近 100 万的降幅。分月度来看，重卡月度销量自 2021 年 5 月开始出现 21 月连降，到 23 年 2 月才宣告结束。2023 年，随着疫情管控调整，市场的信心增加，春节后经济活力也逐渐增加。2 月份制造业采购经理指数(PMI)升至 52.6%，制造业景气面继续扩大。从重卡主要应用场景来看，基础设施建设投资累计同比持续为正，公路货运量维持稳定，此前被压抑的换车需求有望逐

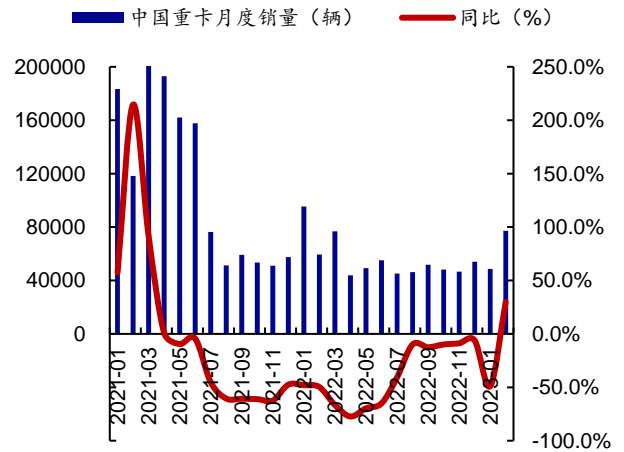
步被激活。长期来看，我们认为重卡行业有望重回上行区间。

图 13: 重卡行业年度销量(万辆)及增速(%)



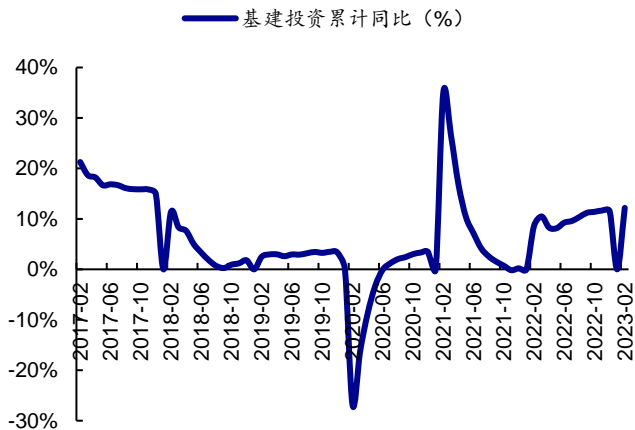
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 14: 重卡行业月度销量(辆)及增速(%)



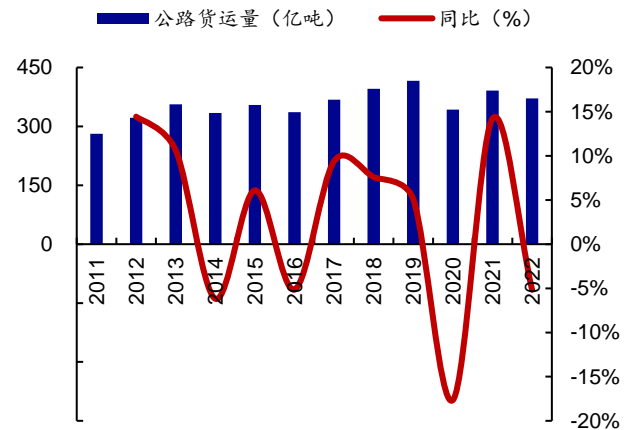
资料来源: Wind, 第一商用车网, 信达证券研发中心

图 15: 基建投资累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 信达证券研发中心

图 16: 公路货运量(亿吨)及同比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 信达证券研发中心

### 3、盈利预测与投资评级

公司为国内重卡龙头企业，市占率维持稳定，随着重卡行业逐步复苏，公司业绩有望稳步复苏。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 9.0 亿元、13.7 亿元、19.1 亿元，同比增长 323.1%、51.6%、39.1%，对应 EPS 为 0.77、1.17、1.62 元，PE 为 21/14/10 倍。

### 4、风险因素

宏观经济波动风险；重卡销量不及预期；上游原材料涨价风险等。



		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	298	275	433	439	618	
货币资金	78	132	176	187	253	
应收票据	7	4	11	6	15	
应收账款	57	61	98	96	139	
预付账款	1	3	4	5	6	
存货	50	36	73	60	102	
其他	104	41	71	85	103	
<b>非流动资产</b>	57	69	78	87	96	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
<b>固定资产(合计)</b>	32	44	52	60	67	
无形资产	9	9	8	8	8	
其他	16	16	17	19	21	
<b>资产总计</b>	355	344	511	526	714	
<b>流动负债</b>	201	193	343	337	495	
短期借款	6	5	5	5	5	
应付票据	50	56	103	103	152	
应付账款	81	71	151	134	226	
其他	63	61	84	94	112	
<b>非流动负债</b>	4	4	4	4	4	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	4	4	4	4	4	
<b>负债合计</b>	205	198	347	341	500	
少数股东权益	11	9	22	35	54	
归属母公司股东权益	139	137	142	150	160	
<b>负债和股东权益</b>	355	344	511	526	714	

#### 重要财务指标

单位:亿元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	561	288	409	521	650
同比(%)	-6.4%	-48.6%	41.7%	27.6%	24.6%
归属母公司净利润	10	2	9	14	19
同比(%)	-44.8%	-79.4%	323.1%	51.6%	39.1%
毛利率(%)	7.4%	6.2%	6.6%	8.7%	9.2%
ROE%	7.5%	1.6%	6.4%	9.1%	11.9%
EPS(摊薄)(元)	0.88	0.18	0.77	1.17	1.62
P/E	17.89	86.86	20.53	13.54	9.74
P/B	1.33	1.35	1.30	1.24	1.16
EV/EBITDA	5.77	6.12	0.96	0.10	-1.29

		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	561	288	409	521	650	
营业成本	520	270	382	476	590	
营业税金及附加	2	1	1	2	2	
销售费用	10	3	5	6	7	
管理费用	3	3	4	3	3	
研发费用	6	4	7	5	5	
财务费用	0	-1	-1	-2	-2	
减值损失合计	-1	-1	-1	-1	-1	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	1	-1	14	0	0	
<b>营业利润</b>	20	6	25	31	43	
营业外收支	0	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	21	6	25	31	43	
所得税	4	1	3	3	4	
<b>净利润</b>	17	5	22	27	38	
少数股东损益	6	3	13	14	19	
<b>归属母公司净利润</b>	10	2	9	14	19	
EBITDA	22	8	15	36	48	
EPS(当年)(元)	0.90	0.18	0.77	1.17	1.62	

#### 现金流量表

单位:亿元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	21	70	64	33	89
净利润	17	5	22	27	38
折旧摊销	2	3	5	5	6
财务费用	1	1	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	61	49	-2	44
其它	1	1	-12	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-5	-3	-15	-15	-15
资本支出	-5	-4	-15	-15	-15
长期投资	0	1	-15	0	0
其他	0	0	14	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	31	-15	-5	-7	-9
吸收投资	50	0	0	0	0
借款	25	12	0	0	0
支付利息或股息	-10	-14	-4	-7	-9
<b>现金流净增加额</b>	47	52	44	11	66

## 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:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@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:jjali@cindasc.com">jjali@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	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@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。