

车市增长显现疲态，两极分化或难避免

汽车行业周报（0716-0720）

汽车

行业评级：增持

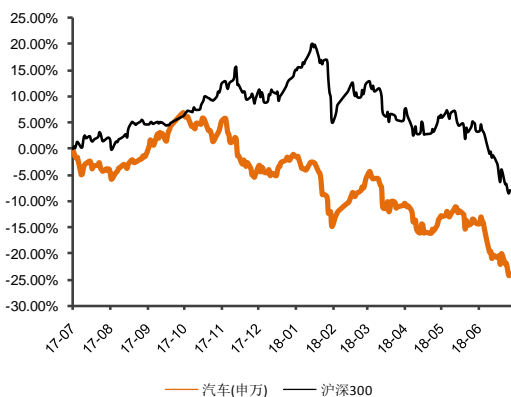
报告日期：2018年07月23日

市场表现

指数/板块	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
上证综指	-0.07	-1.62	-14.45
深证成指	-0.81	-0.70	-16.20
创业板指	-0.55	5.77	-8.17
沪深300	0.01	-2.79	-13.35
SW汽车	-2.44	-3.67	-21.76
SW汽车整车	-4.63	-7.61	-21.69
SW汽车零部件	-1.45	-0.46	-21.13
SW汽车服务	1.53	-6.58	-22.38

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：魏旭锟

执业证书编号：S1050518050001

电话：021-54967800

邮箱：weixk@cfsc.com.cn

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

- **上周行情回顾：**上周大盘表现较弱，上证综指、深圳成指、创业板指分别下跌 0.07%、0.81%、0.55%，沪深 300 上涨 0.01%。汽车板块上周位列跌幅后三位之中，下跌 2.44%，涨幅位列申万一级行业第 26 位，跑输沪深 300 指数 2.45 个百分点。
- **行业及上市公司信息回顾：**工信部公示第 310 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》；华晨宝马或与宁德时代绑定股权；广汽与宁德时代正式签约组建合资公司等。
- **行业观点：**7 月，我国汽车销售进入传统淡季，从乘联会发布的 7 月上半月狭义乘用车数据看，批发端第一周日均销量为 3.2 万台，同比下滑 13%，第二周日均批发量为 3.7 万台，同比下滑 15%；零售端第一周日均销量为 3.0 万辆，同比下滑 17%，第二周日均销量为 3.7 万辆，同比下滑 8.6%。整体看，7 月上半月乘用车市场在去年相对较高的基数下，表现疲弱，市场库存有进一步增加的趋势，预计 7 月和 8 月我国汽车市场或面临较大增长压力。从行业估值角度看，目前汽车行业整体估值水平已显著反映出市场对于未来行业增长的担忧，估值中枢不断下移。我们认为，在行业整体增速承压的背景下，市场集中度的提升将在所难免，未来拥有强产品周期的合资龙头以及品牌力与产品力不断提升的自主龙头企业有望在拼杀中胜出，市场份额持续提升。而品牌影响力较弱的二线合资品牌以及技术与规模实力不强的自主品牌或将加速掉队，行业整体出现两极分化的局面。
- **投资建议：**对于行业投资机会，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。整车及零部件板块方面，建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整车及零部件企业上汽集团、华域汽车、星宇股份。



在新能源汽车板块，随着下游销量的不断提升，新能源汽车核心零部件将最具确定性，因此建议关注新能源汽车热管理领域核心标的**银轮股份**、**三花智控**。同时，随着汽车智能化、电动化的不断推进，具备整车厂 Tier1 资源和产品技术优势的车载电子龙头有望成为智能驾驶落地的入口，享受智能驾驶高速增长的红利，建议重点关注座舱电子系统龙头**德赛西威**。

- **风险提示：**汽车销量不及预期、宏观经济持续低迷、中美贸易战不断升级等。



内容目录

1. 本周观点及投资建议	5
2. 市场行情回顾	5
2.1 汽车板块表现尚可	5
2.2 各子板块均大幅下跌，汽车零部件板块估值处于历史低位	7
3. 行业及公司动态回顾	9
3.1 传统整车及零部件领域	9
3.2 智能网联领域	10
3.3 汽车电动化领域	10
4. 重点公司公告速览	11
5.1. 汽车产销数据跟踪	12
5.2. 商用车产销数据跟踪	13
5.3. 新能源汽车产销数据跟踪	14
5.5 重点原材料价格数据走势跟踪	17

图表目录

图表 1: 上周 SW 汽车排名 (单位: %)	6
图表 2: 本月 SW 汽车排名 (单位: %)	6
图表 3: 2018 年 SW 汽车排名 (单位: %)	7
图表 4: 上周汽车各子板块涨跌幅 (单位: %)	8
图表 5: 本月汽车各子版块涨跌幅 (单位: %)	8
图表 6: 申万一级行业估值水平 (单位: 倍)	8
图表 7: SW 汽车板块动态估值变化水平 (PE/TTM)	8
图表 8: SW 汽车整车板块动态估值变化水平 (PE/TTM)	9
图表 9: SW 汽车零部件板块动态估值变化水平 (PE/TTM)	9
图表 10: 重点公司公告一览表	11
图表 11: 汽车月度销量 (单位: 万辆)	12
图表 12: 汽车销量同比增速 (单位: %)	12
图表 13: 乘用车月度销量 (单位: 万辆)	12
图表 14: 乘用车销量同比增速 (单位: %)	12
图表 15: 轿车月度销量 (单位: 万辆)	13
图表 16: MPV 月度销量 (万辆)	13
图表 17: SUV 月度销量 (单位: 万辆)	13
图表 18: 交叉型乘用车月度销量 (单位: 万辆)	13
图表 19: 商用车月度销量 (单位: 万辆)	14
图表 20: 货车月度销量 (单位: 万辆)	14
图表 21: 客车月度销量 (单位: 万辆)	14



图表 22: 重卡月度销量 (单位: 万辆)	14
图表 23: 新能源汽车月度销量 (单位: 万辆)	15
图表 24: 新能源汽车销量同比增速 (单位: %)	15
图表 25: 纯电动乘用车月度销量 (单位: 辆)	15
图表 26: 插电混动乘用车月度销量 (单位: 辆)	15
图表 27: 纯电动商用车月度销量 (单位: 辆)	16
图表 28 插电混动商用车月度销量 (单位: 辆)	16
图表 29: 中国汽车经销商库存预警指数.....	16
图表 30: 碳酸锂价格走势 (单位: 元)	17
图表 31: 钴价格走势 (单位: 元)	17
图表 32: 天然橡胶价格走势 (单位: 元)	17
图表 33: 冷轧板 (1mm) 价格 (单位: 元)	17
图表 34: 铝锭价格走势 (单位: 元)	18
图表 35: 国际原油价格走势 (单位: 美元)	18



1. 本周观点及投资建议

7月，我国汽车销售进入传统淡季，从乘联会发布的7月上半月狭义乘用车数据看，批发端第一周日均销量为3.2万台，同比下滑13%，第二周日均批发量为3.7万台，同比下滑15%；零售端第一周日均销量为3.0万辆，同比下滑17%，第二周日均销量为3.7万辆，同比下滑8.6%。整体看，7月上半月乘用车市场在去年相对较高的基数下，表现疲弱，市场库存有进一步增加的趋势，预计7月和8月我国汽车市场或面临较大增长压力。从行业估值角度看，目前汽车行业整体估值水平已显著反映出市场对于未来行业增长的担忧，估值中枢不断下移。我们认为，在行业整体增速承压的背景下，市场集中度的提升将在所难免，未来拥有强产品周期的合资龙头以及品牌力与产品力不断提升的自主龙头企业有望在拼杀中胜出，市场份额持续提升。而品牌影响力较弱的二线合资品牌以及技术与规模实力不强的自主品牌或将加速掉队，行业整体出现两极分化的局面。

对于行业投资机会，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。整车及零部件板块方面，建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整车及零部件企业**上汽集团**、**华域汽车**、**星宇股份**。在新能源汽车板块，随着下游销量的不断提升，新能源汽车核心零部件将最具确定性，因此建议关注新能源汽车热管理领域核心标的**银轮股份**、**三花智控**。同时，随着汽车智能化、电动化的不断推进，具备整车厂Tier1资源和产品技术优势的车载电子龙头有望成为智能驾驶落地的入口，享受智能驾驶高速增长的红利，建议重点关注座舱电子系统龙头**德赛西威**。

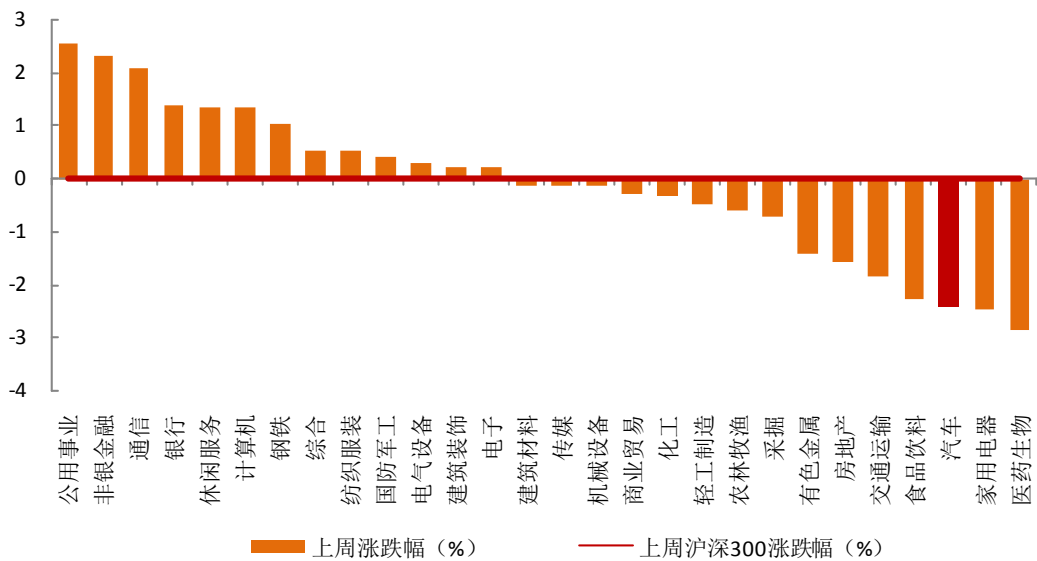
2. 市场行情回顾

2.1 汽车板块表现不佳

上周大盘表现较弱，上证综指、深圳成指、创业板指分别下跌0.07%、0.81%、0.55%，沪深300上涨0.01%。从申万28个一级指数涨跌幅上看，公用事业、非银金融和通信板块表现较好，涨幅位列前三位，分别上涨2.58%、2.34%和2.08%；医药生物、家用电器和汽车板块表现较弱，涨幅位列后三位，分别下跌2.86%、2.47%和2.44%。汽车板块上周位列跌幅后三位之中，下跌2.44%，涨幅位列申万一级行业第26位，跑输沪深300指数2.45个百分点。

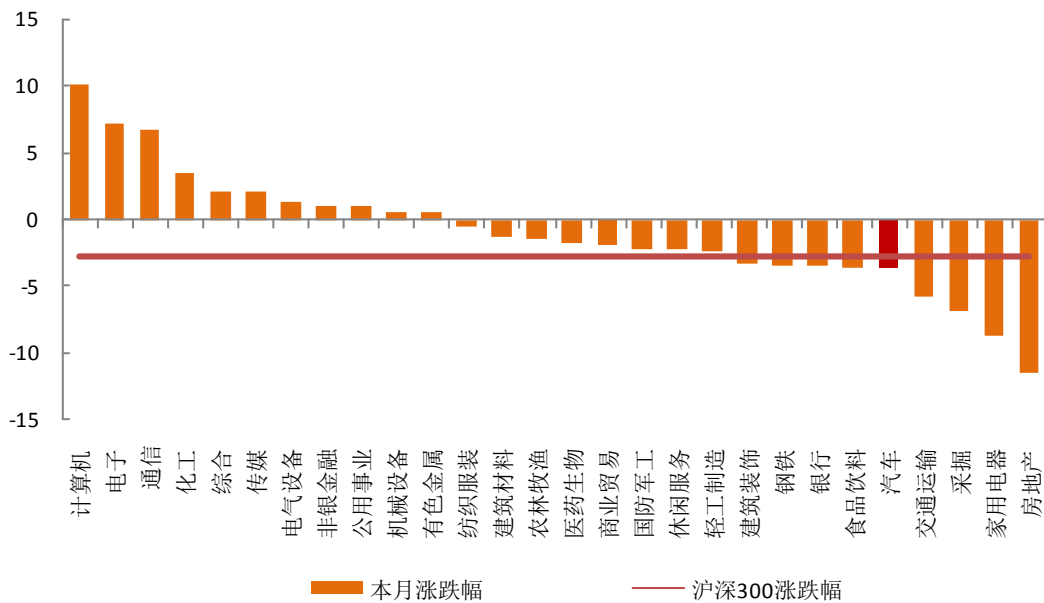


图表 1：上周 SW 汽车排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：本月 SW 汽车排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部



图表 3：2018 年 SW 汽车排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

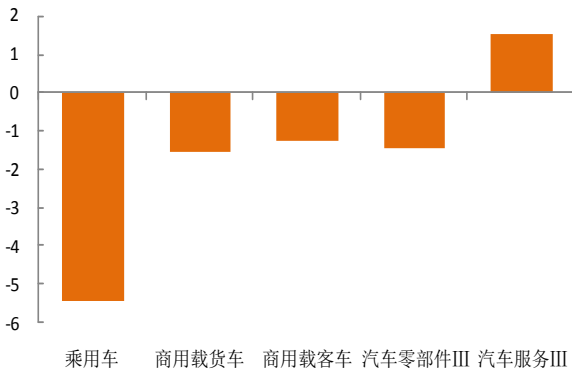
2.2 各子板块显著反弹，汽车零部件板块估值处于历史低位

汽车行业子板块方面，出汽车服务板块外各子板块均出现下跌，其中乘用车板块跌幅高达 5.45%。汽车服务板块表现相对较好，上涨 1.53%；在个股方面，斯太尔、安凯客车和京威股份表现较好，分别上涨 43.69%、32.19%和 27.66%，深中华 A、天成自控、隆盛科技表现较弱，分别下跌 15.91%、10.91%和 9.61%。

板块估值方面，截止 2018 年 7 月 20 日，汽车行业动态估值为 16.24X，较上周下降，在所有申万一级行业排中从高到低排第 20 位，低于历史平均水平之下。汽车整车板块动态估值为 13.77X，同样低于历史平均水平，汽车零部件板块动态估值为 18.99X，显著低于历史平均估值水平。

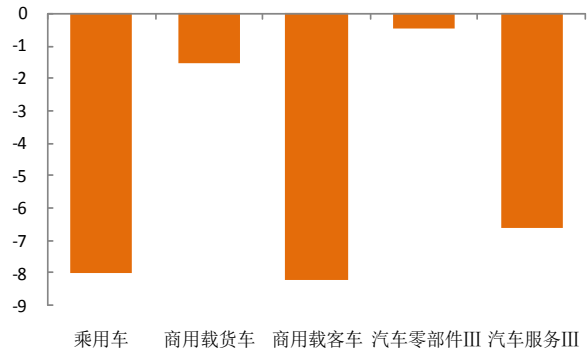
从长期看，未来由于我国汽车千人保有量及人均可支配收入较发达市场仍具有较大空间，因此汽车行业仍具备广阔发展空间。但随着行业竞争的加剧整体业绩分化趋势日益显著，其中乘用车板块尤为突出，未来在汽车行业整体增速放缓的背景下，具备市场与技术优势且业绩稳定的整车板块龙头公司与细分板块未来确定性较高的龙头公司有望持续受益，结构性行情将是将是汽车板块长期的趋势。

图表 4：上周汽车各子板块涨跌幅(单位：%)



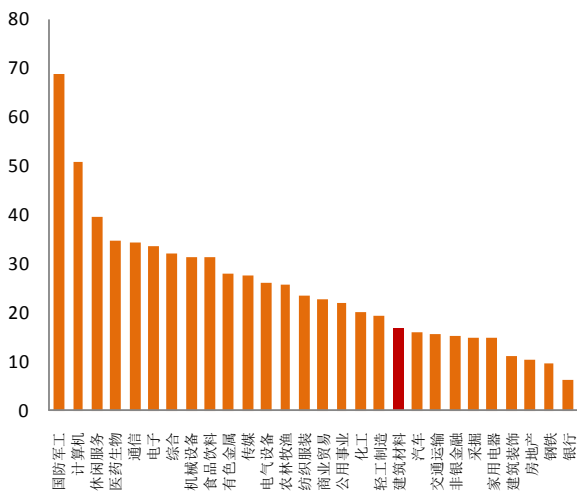
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5：本月汽车各子版块涨跌幅(单位：%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：申万一级行业估值水平（单位：倍）



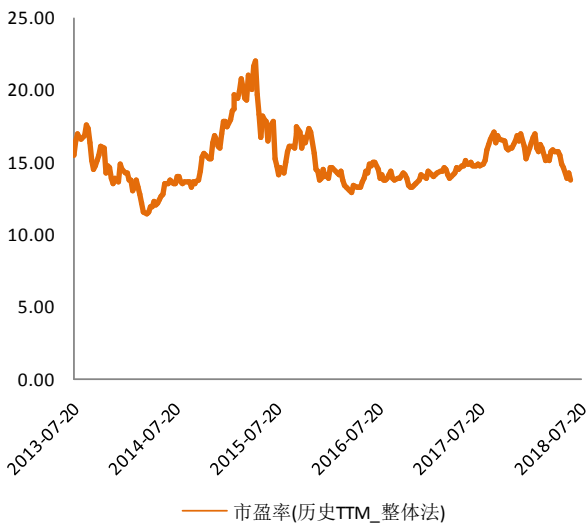
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7：SW 汽车板块动态估值变化水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8: SW 汽车整车板块动态估值变化水平 (PE/TTM)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: SW 汽车零部件板块动态估值变化水平 (PE/TTM)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

3. 行业及公司动态回顾

3.1 传统整车及零部件领域

工信部公示第 310 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》

7 月 17 日, 工信部公示了申报第 310 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》新产品, 共有 428 款新能源汽车产品申报。其中, 新能源客车有 163 款, 占 38.08%; 新能源乘用车有 48 款, 占 11.21%; 新能源专用车有 217 款, 占比 50.7%。高工锂电梳理发现, 在 428 款新能源车型中配套磷酸铁锂电池的有 253 款、三元电池 115 款、锰酸锂电池 34 款、锂离子电池有(未注明类型)13 款、钛酸锂电池 7 款、多元复合锂 4 款、氢燃料电池 6 款、富锂锰基电池 2 款。(高工锂电)

大陆集团重组看重未来出行

2018 年 7 月 19 日。科技公司大陆集团执行董事会昨天在德国汉诺威决定启动公司历史上最大规模的一次组织变革。通过这次组织架构调整, 大陆集团将继续以比相关市场更快的速度增长, 并充分利用其潜能在未来出行领域持续扩张。该决定将在全新的“大陆集团”主品牌下创建控股结构, 并将由三个强有力的业务领域支持: 大陆集团橡胶、大陆集团汽车和动力总成。此外, 当前的底盘与安全事业部和车身电子事业部将于 2020 年初之前完成重组, 整合成两个全新的业务领域, 新名称分别为: 自动驾驶技术和车辆网联技术。(中国经济网)



3.2 智能网联领域

国网电动汽车与神州优车签署战略合作协议

7月18日，国网电动汽车公司与神州优车在北京举行战略合作协议签约仪式，双方就充电基础设施建设、充电解决方案、车辆租赁等方面达成合作，并将应用智能车联网技术，推动实现平台互联互通和数据共享。根据战略合作协议，双方将通过联合建设充电基础设施，提供最优充电解决方案和车辆租赁方案；开展平台API接口的互联互通，实现双方平台用户共享、数据共享和业务共享；并将在资本、技术、市场开发层面开展合作。（EV视界）

3.3 汽车电动化领域

华晨宝马或与宁德时代绑定股权 投资上限超28亿

继7月11日宝马集团已与宁德时代确立了价值40亿欧元的电芯采购意向后，近日，宁德时代发布公告称，将与华晨宝马深化战略合作，双方于2018年7月17日签署了《战略合作协议》，该战略合作协议有效期为自协议生效之日起54个月。具体来看，此次宁德时代与华晨宝马签署的《战略合作协议》主要内容包括项目购买安排、长期采购安排、股权投资安排三方面的内容。（新浪网）

广汽与宁德时代正式签约组建合资公司共同生产电池及电控

7月19日下午，广汽集团与宁德时代正式签约。据了解，双方将在广州成立“广汽时代动力电池系统有限公司”（以下简称广汽时代）和“时代广汽动力电池有限公司”（以下简称时代广汽）两家合资公司，共同开发生产电池与电控系统。广汽时代注册资本1亿元，由广汽集团出资5100万元持股51%、宁德时代出资4900万元持股49%，主要经营范围为动力电池系统的开发、生产及销售，动力电池专业技术领域内的技术开发。时代广汽合资公司注册资本10亿元，宁德时代出资5.1亿元持股51%、广汽集团出资4.9亿元持股49%，经营范围为锂离子电池、动力电池、超大容量储能电池的开发、生产、销售以及提供相关售后和技术咨询服务。（腾讯网）

松下研发新型电池技术 制造成本大幅下降

日本松下公司宣布成功研发出新型动力电池，作为原材料的钴含量将减半，将大幅节省制造成本，将在未来2-3年内量产车中应用该技术，在应用前还需进行各种评估。鉴于松下是特斯拉目前所生产车型最大的电池供应商，外界猜测松下在动力电池的最新研发成果在量产车的应用未来将花落特斯拉。此前，有消息传出松下将考虑联手特斯拉建立超级电池生产工厂，特斯拉已先进一步在中国建立集研发、整车、销售于一体的超级工厂，而松下在华建立超级电池工厂的消息还有待进一步证实。（太平洋汽车）

4. 重点公司公告速览

图表 10: 重点公司公告一览表

公告日期	证券代码	公告标题	公告内容
2018-07-16	众泰汽车 (000980)	对外投资公告	公司与歙县人民政府于 2018 年 7 月 15 日在安徽省黄山市签署了《关于年产 100 万套智能网联汽车电子零部件生产基地项目投资协议》，公司拟设立全资子公司负责该项目建设运营。项目计划总投资 15 亿元人民币，计划总用地面积约 200 亩，建设年产 100 万套智能网联汽车电子零部件生产基地项目。
2018-07-18	长城汽车 (601633)	2018 年半年度业绩预告	公司发布 2018 年半年度业绩预告：公司中期归属于上市公司股东的净利润预计约为人民币 36.8 亿元，与上年同期相比将增加人民币 12.6 亿元，同比增加 52.1%。
2018-07-17	宁德时代 (300750)	签署战略合作协议的公告	公司与华晨宝马签署战略合作协议，华晨宝马拟向公司购买电池产能建设项目，采购动力电池产品，并同意在双方约定条件得到满足的情况下华晨宝马有权选择向公司进行股权投资。
2018-07-19	宁德时代 (300750)	对外投资设立合资公司的公告	公司与广汽集团拟于 2018 年 7 月 19 日在广州签署《时代广汽动力电池有限公司合资经营合同》、《广汽时代动力电池系统有限公司合资经营合同》，双方计划在广州共同出资设立时代广汽动力电池有限公司和广汽时代动力电池系统有限公司
2018-07-18	广汽集团 (601238)	第四届董事会第 79 次会议决议公告	会议审议通过《关于广汽菲克 K4 MCA 车型项目的议案》、《关于广汽菲克 553 GSE-T4 车型项目的议案》、《关于广汽乘用车 A26 车型项目调整的议案》、《关于广汽乘用车智联新能源汽车产业园购地项目的议案》、《关于广汽乘用车动力总成二工厂发动机一期项目的议案》、等六项议案
2018-07-19	保隆科技 (603197)	签署战略合作协议	公司与 Huf Hülsbeck & Fürst GmbH & Co. KG 签署了《合资意向书》，双方将各自的 TPMS（全称为轮胎压力监测系统）全球业务进行整合，成立中德合资公司。

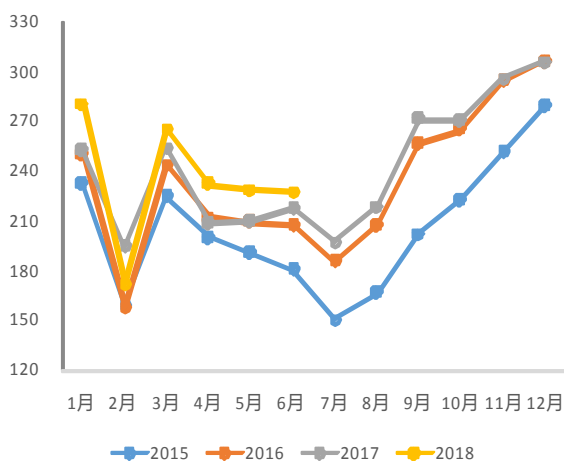
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

5. 行业重点数据跟踪

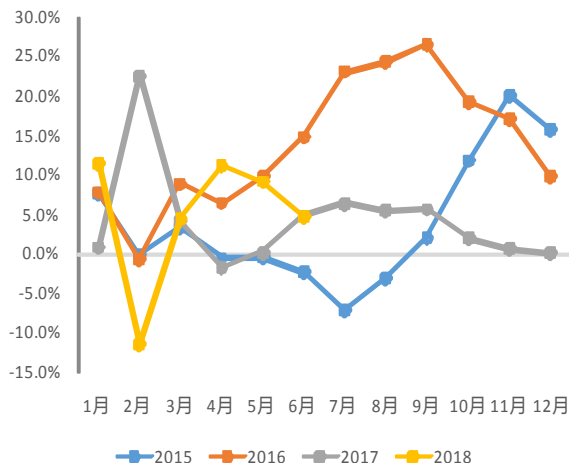
5.1. 汽车产销数据跟踪

6月,我国汽车销量为227.4万辆,同比增长4.8%,1至6月,我国汽车销量累计达到1406.6万辆,同比增长5.4%,销量增速高于上年同期1个百分点,比一季度增速明显提高。乘用车方面,6月乘用车销量为187.4万辆,同比增长2.3%,1至6月,乘用车累计销量1177.8万辆,同比增长4.7%。分车型看,6月轿车销量同比增长9.1%,SUV销量同比下滑0.5%,MPV销量同比下滑21.2%,交叉型乘用车销量同比增长0.7%。

图表 11: 汽车月度销量 (单位: 万辆)



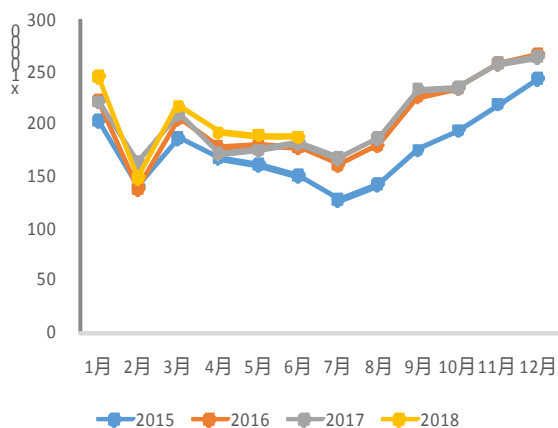
图表 12: 汽车销量同比增速 (单位: %)



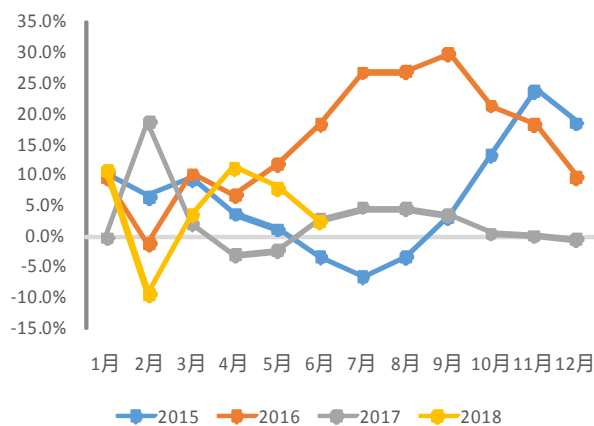
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 13: 乘用车月度销量 (单位: 万辆)



图表 14: 乘用车销量同比增速 (单位: %)

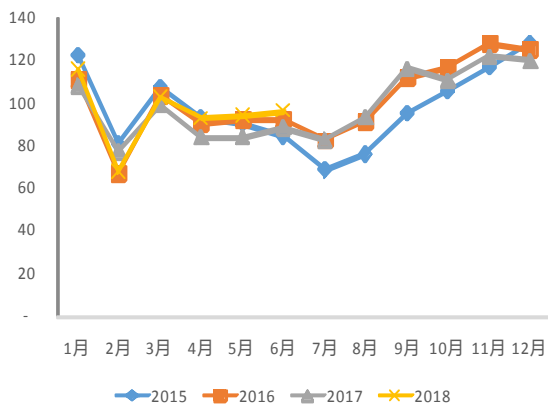


资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

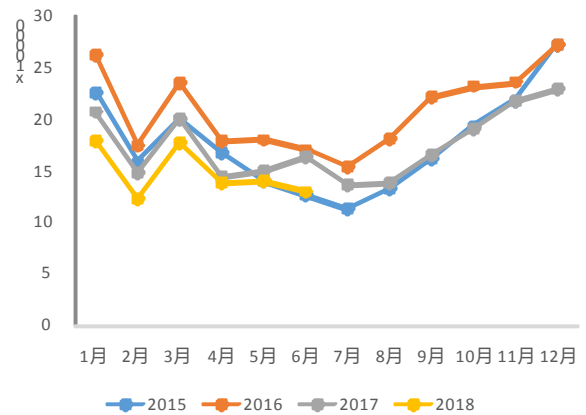


图表 15: 轿车月度销量 (单位: 万辆)



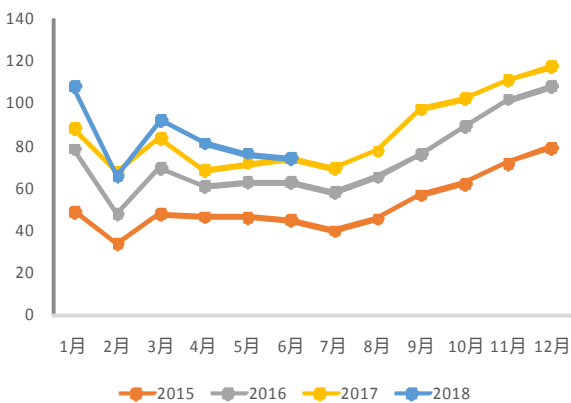
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 16: MPV 月度销量 (万辆)



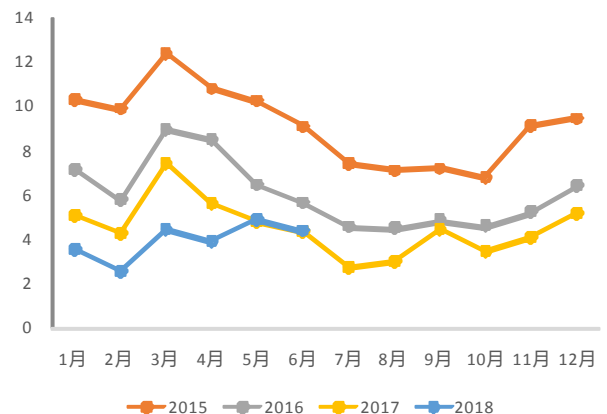
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 17: SUV 月度销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 18: 交叉型乘用车月度销量 (单位: 万辆)



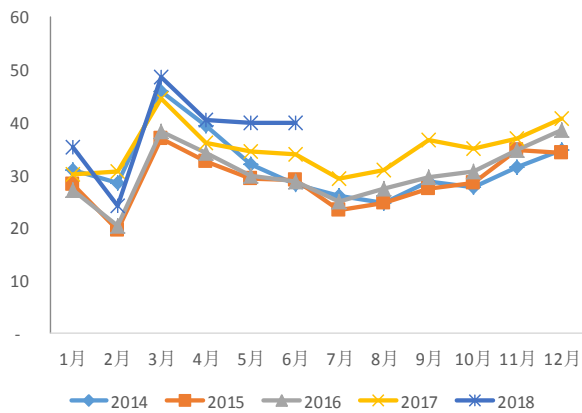
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

5.2. 商用车产销数据跟踪

6月,我国商用车实现销量39.9万辆,同比增长17.3%,高于汽车销量11.9个百分点。1至6月,商用车累计完成销量228.4万辆,同比增长8.7%。分车型看,6月客车实现销量4.2万辆,同比下滑13.6%,货车实现销量35.7万辆,同比增长1.6%,其中重卡销量达到11.2万辆,同比增长14.9%。

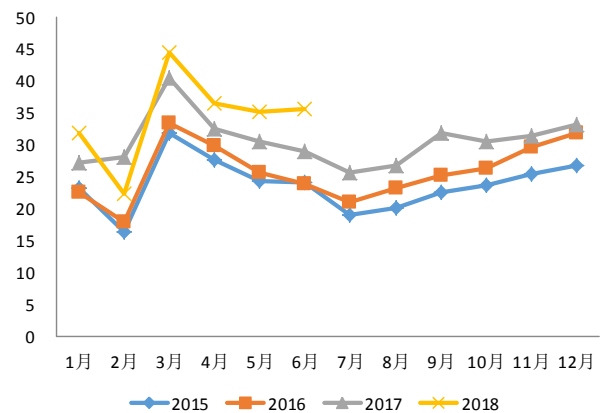


图表 19：商用车月度销量（单位：万辆）



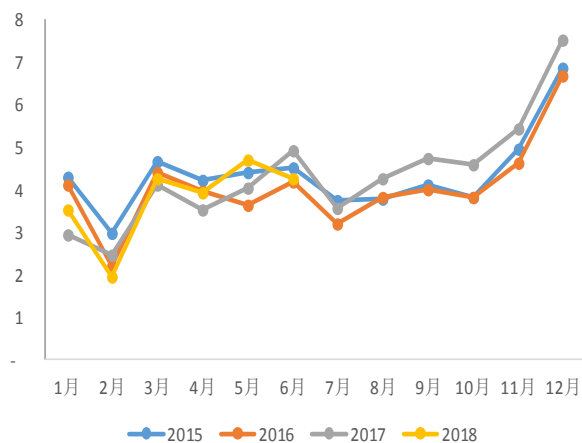
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 20：货车月度销量（单位：万辆）



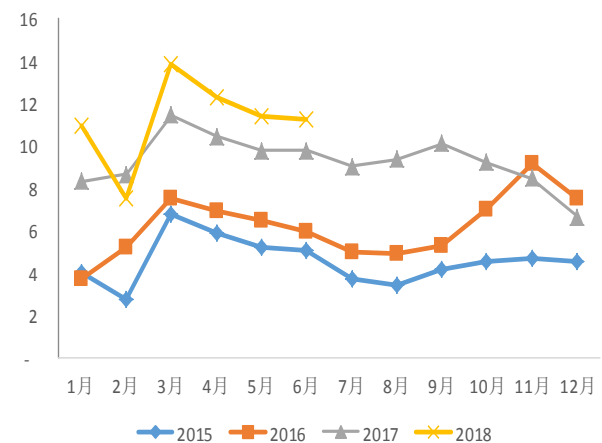
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 21：客车月度销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 22：重卡月度销量（单位：万辆）



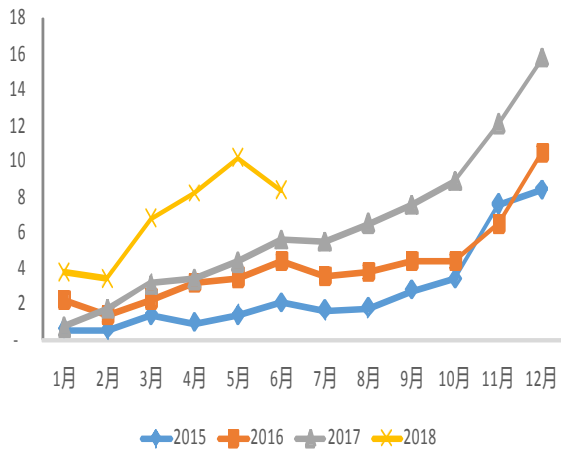
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

5.3. 新能源汽车产销数据跟踪

6月，新能源汽车实现销量8.4万辆，同比增长50.2%，其中，纯电动乘用车实现销量5.2万辆，同比增长55.4%；插电式混动乘用车实现销量2.2万辆，同比增长130.5%；纯电动商用车实现销量1.1万辆，同比下滑5.4；1至6月，新能源汽车累计实现销量40.9万辆，同比增长115.2%，其中纯电动乘用车销量为26.2万辆，同比增长98.4%，插电式混乘用车销量为9.5万辆，同比增长201.1%；纯电动商用车销量为5万辆，同比增长118.9%。

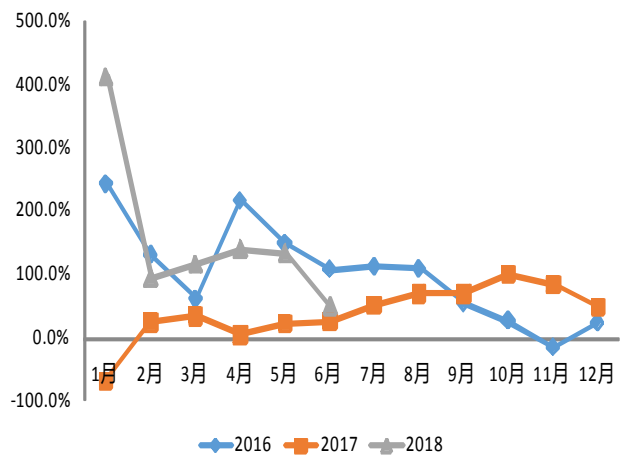


图表 23：新能源汽车月度销量（单位：万辆）



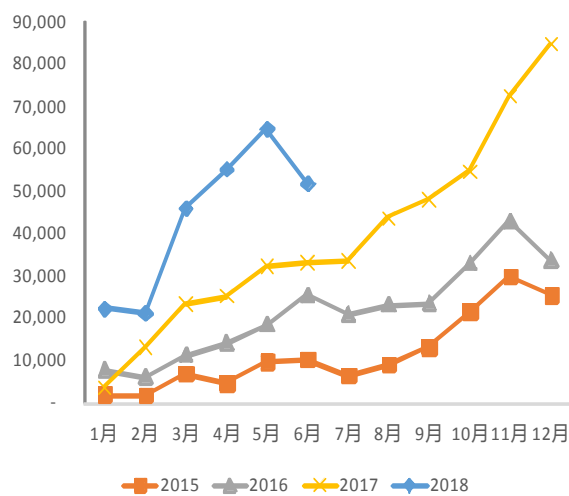
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 24：新能源汽车销量同比增速（单位：%）



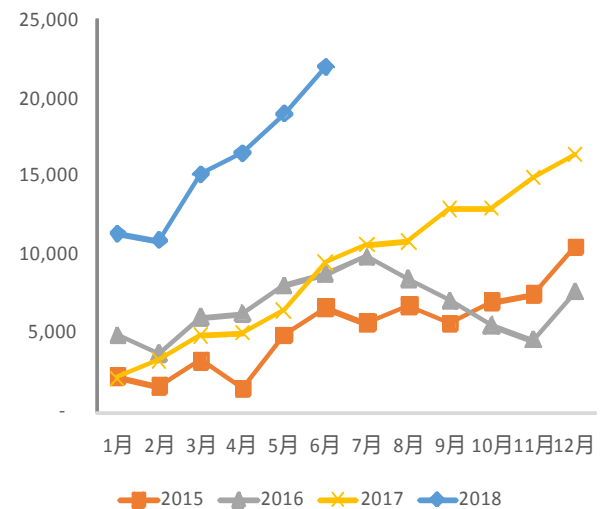
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 25：纯电动乘用车月度销量（单位：辆）



资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

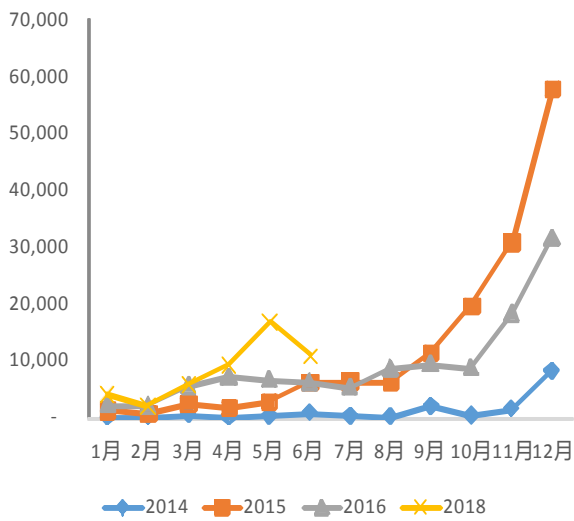
图表 26：插电混动乘用车月度销量（单位：辆）



资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

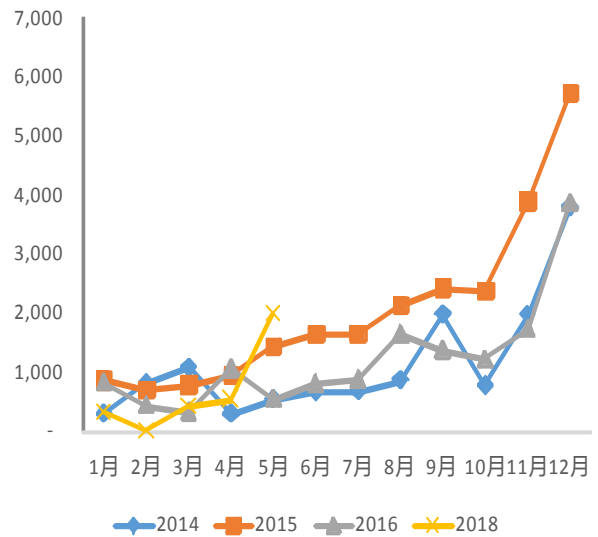


图表 27: 纯电动商用车月度销量 (单位: 辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

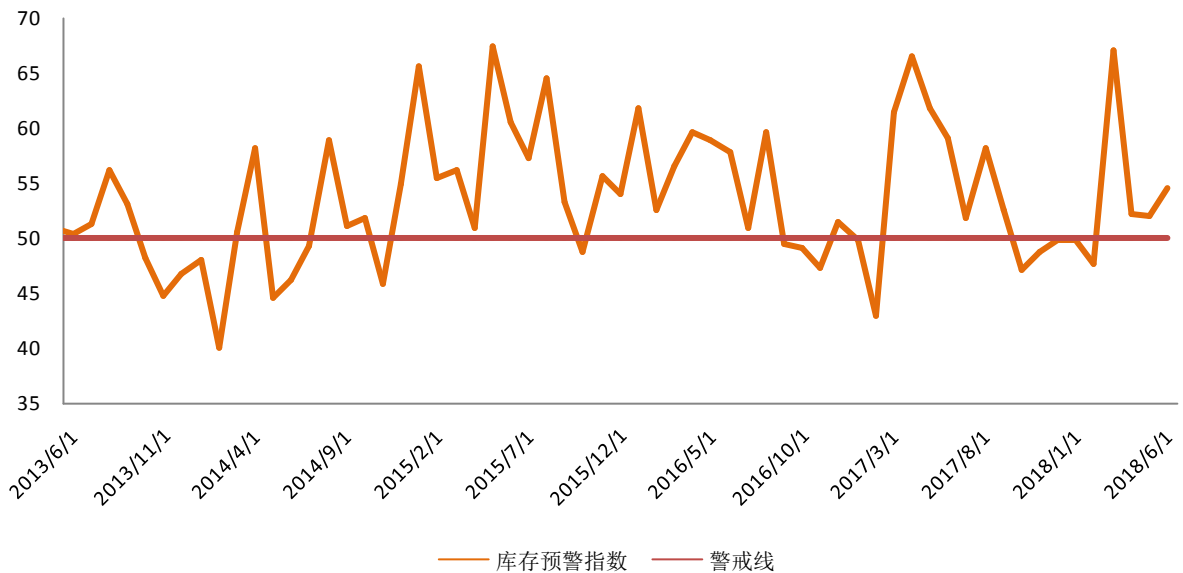
图表 28 插电混动商用车月度销量 (单位: 辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

5.4 行业库存情况跟踪

图表 29: 中国汽车经销商库存预警指数

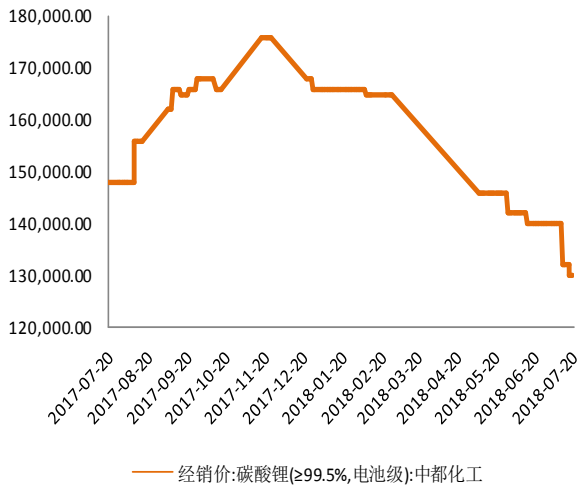


资料来源: 中国汽车流通协会, 华鑫证券研发部



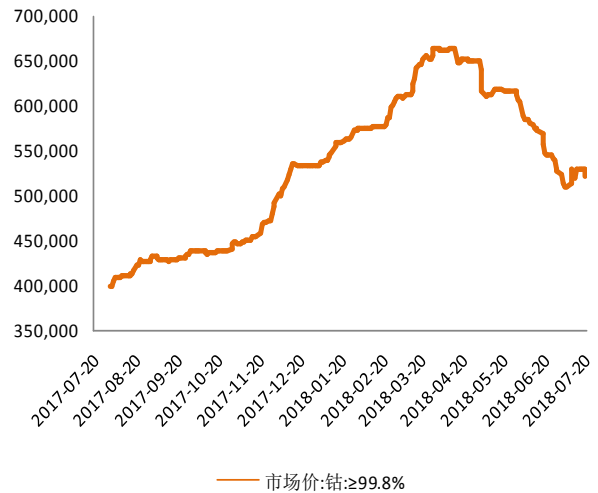
5.5 重点原材料价格数据走势跟踪

图表 30: 碳酸锂价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 31: 钴价格走势 (单位: 元)



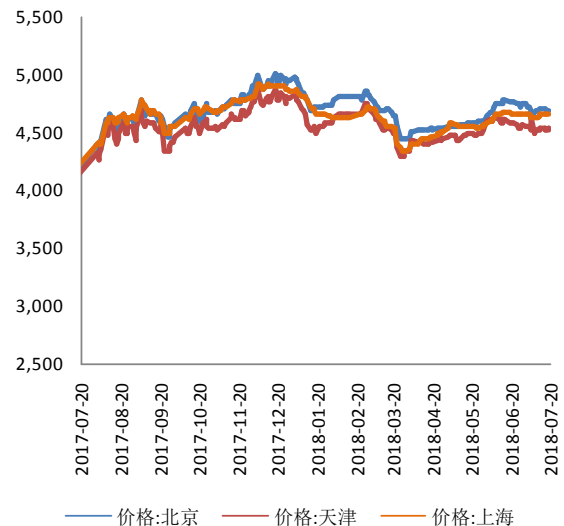
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 32: 天然橡胶价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

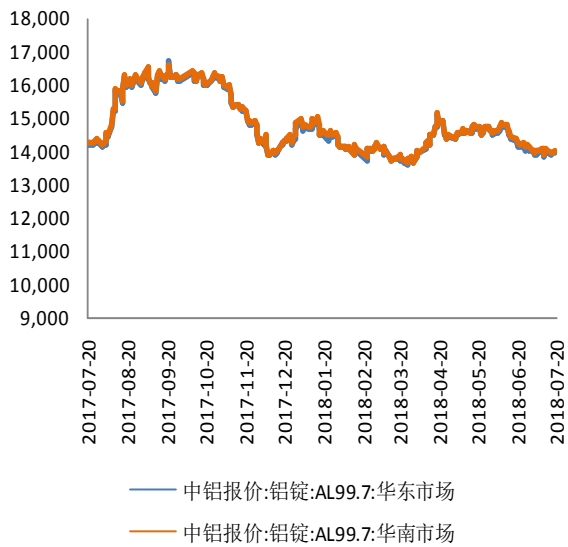
图表 33: 冷轧板 (1mm) 价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

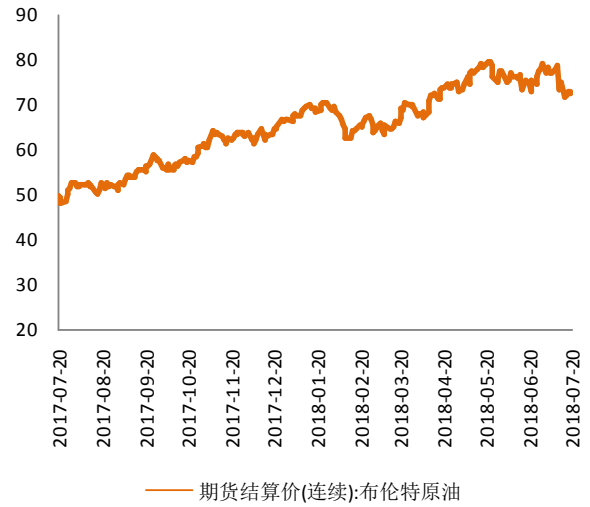


图表 34: 铝锭价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 35: 国际原油价格走势 (单位: 美元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+8621) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>