

当泥沙俱下之时，多一份对价值的清醒认知

2018年07月23日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
汽车	-4.45	-9.29	-21.62
沪深300	-3.21	-7.26	-6.32

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

李文瀚

liwh1@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-89955753

相关报告

- 《汽车：汽车行业2018年6月行业跟踪报告：估值位于历史底部区间，攻防兼备》 2018-06-25
- 《汽车：汽车行业2018年月度行业跟踪报告：走出周期底部，不惧市场回调》 2018-05-21
- 《汽车：汽车行业2017年及2018年一季度点评报告：购置税优惠结束，又一个2011年？》 2018-05-07

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
拓普集团	1.01	19.47	1.28	15.36	1.65	11.92	推荐
广汇汽车	0.50	10.76	0.60	8.97	0.69	7.80	推荐
银轮股份	0.39	23.74	0.49	18.90	0.68	13.62	推荐
西泵股份	0.72	15.50	0.93	12.00	1.10	10.15	推荐
精锻科技	0.62	22.10	0.79	17.34	0.99	13.84	推荐
宁波高发	1.42	17.54	1.90	13.11	2.34	10.65	谨慎推荐
万里扬	0.48	18.60	0.54	16.54	0.69	12.94	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 在市场整体下跌情况下，汽车行业本月跌幅较大，低于全部申万一级行业中位数。**本月(6.15-7.20)份全部A股涨跌幅为-7.06%，汽车行业涨幅为-11.26%，整体跑输大盘4.20个百分点，位于SW行业中第24位。
- 子板块估值中枢靠拢，关注汽车零部件行业。**截至7月20日，申万汽车行业最新估值为17.64倍，行业前六月估值都低于2012年6月至今的中位数。行业最新估值对沪深300、上证A股、深证A股的折溢价率分别为+37%、+26%和-23%，而2012年6月至今中值的溢价率分别为+60%、+37%和-20%，最新估值分别位于历史溢价的后16%、17%和49%，目前全板块估值已处于周期底部区间。结合历史统计数据，我们认为汽车板块在当前市场情况下已被低估，具备配置潜力。
- 汽车6月产销环比略有下降，同比保持增长。**6月份，汽车产销量分别为228.96万辆和227.37万辆，环比分别下降2.33%和0.61%，同比增长5.77%和4.79%，产销受到Q2弱周期影响，呈现同增环减的状况。新能源汽车受补贴退坡影响，销售呈现前高后低的状况，产销量分别为8.6万辆和8.4万辆，同比增长32.3%和42.4%，环比分别下降10.4%和17.6%。截止6月底全国充电桩布置数量累计为27.2万部，同比增长58.4%，未来仍有较大的增长空间。
- 投资策略：7月份后整个板块出现了加速下跌，我们认为整个市场看空情绪和流动性紧缩造成的普跌，汽车板块反而体现出了较好的抗跌属性，表明上一轮板块的估值调整已进入尾声，即将迎来震荡修复，予以行业“同步大市”评级。**推荐新能源汽车产业链细分龙头，估值处于历史底部、成长性良好的汽车零部件和汽车金融市场处于爆发前期的汽车服务板块标的。本月建议继续重点关注：**拓普集团(601689)**、**西泵股份(002536)**、**广汇汽车(600297)**、**万里扬(002434)**和**银轮股份(002126)**，关注**宁波高发(603788)**和**精锻科技(300258)**。
- 风险提示：汽车销售不达预期；中美贸易战过度发酵；流动性收紧**

内容目录

1 市场回顾.....	3
2 汽车产销数据跟踪.....	5
3 市场及公司信息汇总.....	8
4 投资策略.....	9
5 风险提示.....	10

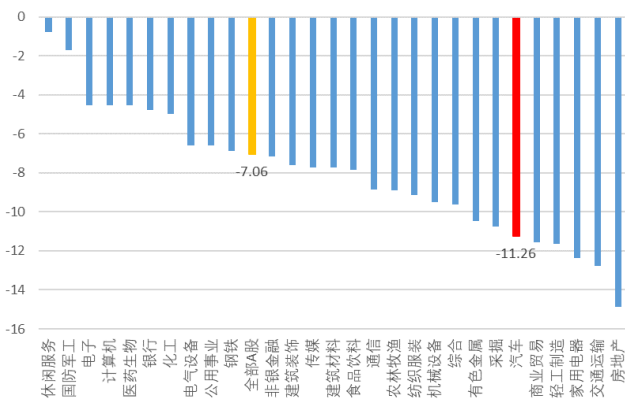
图表目录

图 1: SW 一级行业涨跌情况.....	3
图 2: SW 汽车行业二级子板块涨跌情况.....	3
图 3: SW 汽车行业指数与各指数市盈率比较情况.....	4
图 4: SW 汽车行业指数对各指数市盈率溢价情况.....	4
图 5: 汽车各子行业市盈率比较 (除交运板块).....	4
图 6: 子行业对汽车行业指数市盈率溢价 (除交运板块).....	4
图 7: 汽车每月及累计产销量情况.....	6
图 8: 汽车每月及累计产销量增长率情况.....	6
图 9: 2017、2018 年新能源汽车单月产销情况.....	7
图 10: 2017、2018 年新能源汽车累计产销情况.....	7
图 11: 2017-2018 年新能源汽车产销同比增长情况.....	7
图 12: 2017-2018 年新能源汽车产销环比增长情况.....	7
图 13: 纯电动、混动新能源汽车产销情况.....	7
图 14: 新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量.....	7
图 15: 2018 年 6 月份新能源汽车销量排行.....	8
表 1: 上月推荐个股本月涨跌幅情况.....	5

1 市场回顾

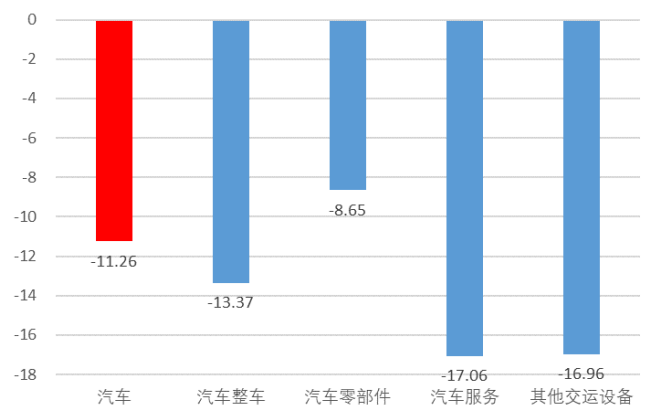
1、涨跌幅比较：汽车行业本月（6.15-7.20）跌幅较大，低于全部申万一级行业中位数。6月15日至7月20日，全部A股涨跌幅（总市值加权平均，下同）为-7.06%，SW一级行业涨跌幅中位数为-7.73%，汽车行业（申万一级）涨跌幅为-11.26%，逊于大盘和一级行业中位值。从全部申万一级行业看，汽车行业在本月的涨跌幅中排名第24位；汽车行业的子板呈普跌态势，汽车服务和其他交运设备板块均出现大幅下跌。汽车整车板块涨跌幅为-13.37%，汽车零部件涨跌幅为-8.65%，汽车服务板块涨跌幅为-17.06%，其他交运设备涨跌幅为-16.96%。

图 1：SW 一级行业涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

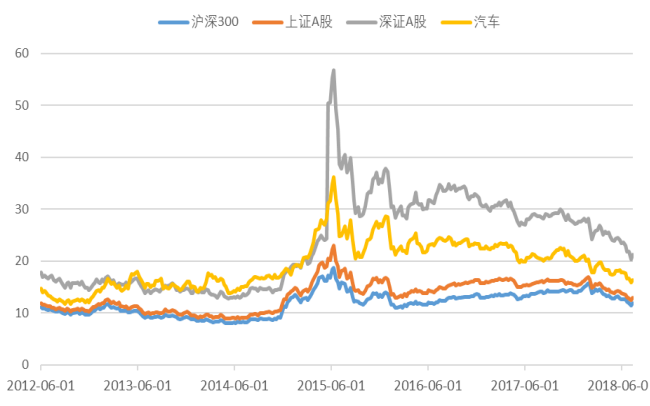
图 2：SW 汽车行业二级子板块涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

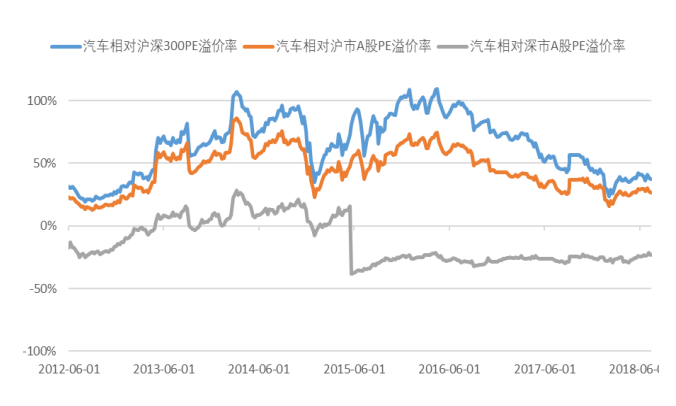
2、估值比较：子板块估值中枢靠拢，关注汽车零部件行业。截至7月20日，汽车行业整体的估值（PE，历史 TTM，整体法）为 17.64 倍，2012 年 6 月至今的中值为 19.19 倍，1-7 月均低于历史中值。沪深 300、上证 A 股、深圳 A 股的月中估值分别为 11.88 倍、12.89 倍和 21.29 倍，较上月同期进一步下降，2012 年 6 月至今的估值中位数分别为 11.99 倍、13.97 倍和 24.08 倍，行业相比沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股的最新折溢价率分别为+37%、+26%和-23%，分别位于历史估值溢价的后 16%、17%和 49%，行业历史同期（2012 年 6 月至今）中值相对沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股中值的溢价率为+60%、+37%和-20%。7 月汽车行业的最新估值继续低于历史同期中值，行业对全部 A 股的最新溢价率大幅低于 2012 年 6 月至今的中值溢价率，估值溢价分位数均在历史后 20% 左右，表明汽车板块在当前市场情况下已被相当大幅低估，好的趋势是相对于其他板块而言汽车在近 60 个交易日内下跌较少，部分优质个股出现了明显的价格支撑，逆转了 2017Q4 开始的阴跌态势，震荡箱体逐渐形成。本月我们仍然不改变对行业处于筑底阶段判断，在无明显利空信息影响的情况下，板块具备**配置潜力**。

图 3：SW 汽车行业指数与各指数市盈率比较情况



资料来源：财富证券，Wind

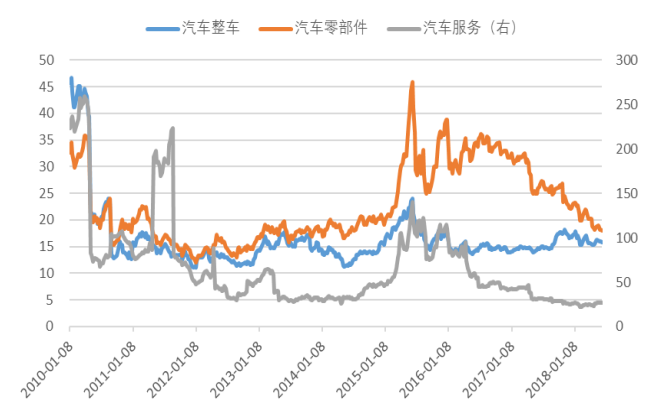
图 4：SW 汽车行业指数对各指数市盈率溢价情况



资料来源：财富证券，Wind

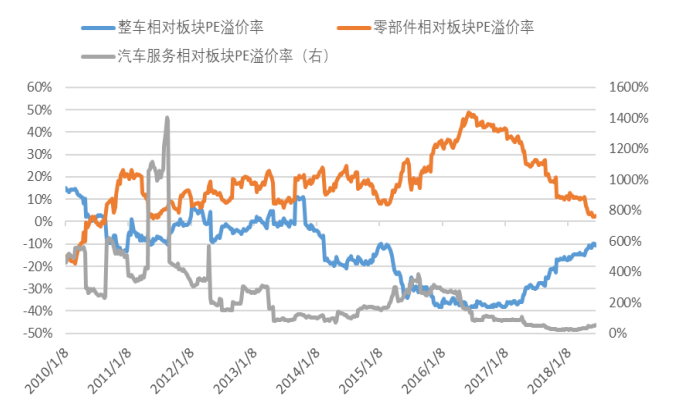
截至 7 月 20 日，汽车行业子板块中，汽车整车、汽车零部件、汽车服务、其他交运设备的最新市盈率分别为 14.53 倍、17.00 倍、22.44 倍和 51.46 倍，2012 年 6 月至今中值分别为 14.91 倍、21.06 倍、41.52 倍和 54.23 倍。从中可以看出，子板块最新估值与汽车行业最新估值（17.64 倍）比较，整车板块折价率为-11%，汽车零部件、汽车服务、其他交运设备三个板块溢价率分别为+4%、+38%和+216%，分别位于历史估值溢价的后 68%、3%、11%和 54%，特别值得注意的是汽车零部件的相对估值也已回落至 2012 年初水平，整个子板块下跌的估值因素已完全被消化，与整车板块估值差进一步收窄，在整车板块估值常年稳定在 15 倍左右的情况下，有理由认为零部件行业自身具备的估值溢价受市场悲观情绪影响已被过度抹平。同时，整车板块 2012 年 6 月至今的中值对汽车行业同期中值（19.19 倍）的折价率为-22%，其余零部件、汽车服务和其他交运设备三个子板块的溢价率分别为+10%、+116%和+183%。7 月份汽车子板块最新估值除汽车零部件、汽车服务板块外均高于各自同期中值溢价率，表明汽车零部件和服务板块已进入配置区间。

图 5：汽车各子行业市盈率比较（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

图 6：子行业对汽车行业指数市盈率溢价（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

3、整车个股表现：情绪低迷，全面下跌。6 月 15 日至 7 月 20 日，汽车整车板块涨幅居前三位的个股分别是安凯客车（-0.57%）、金杯汽车（-4.53%）、金龙客车（-6.36%），跌幅居前三位的个股分别是曙光股份（-22.66%）、广汽集团（-21.49%）、海马汽车（-20.05%）。本月整车板块个股无一上涨，市场情绪低迷。整个板块未来投资逻辑有二，一是行业 HI

汽车销量略超预期造成的板块估值修复，其二是主机厂（个股）销量分化、行业集中度上升的结构性机会。

汽车零部件个股表现：细分龙头表现较优，板块整体跌幅有限。板块中涨幅（前复权）居前三位的个股分别是斯太尔(+11.38%)、猛狮科技(+11.26%)、京威股份(+9.49%)，跌幅位列前三位的个股分别是天成自控(-32.05%)、正裕工业(-27.44%)、金固股份(-23.28%)，行业个股涨跌中位数为-8.84%，上涨个股比例为 11.48%。我们上月推荐个股万里扬本月上漲 4.94%，位列子板块第八；拓普集团上漲 2.40%，位列子板块第十一，全部推荐个股涨跌幅均值为-2.18%，远好于行业中值。板块指数本月继续下跌，汽车零部件估值水平处于历史低位，短期反弹和长期成长的机会并存。

汽车服务板块个股表现：看空情绪弥漫，质押风险暴露，板块回撤明显。板块涨跌幅中位数为-15.18%，上涨个股比例为 0。我们推荐的广汇汽车本月是质押风险平仓风险暴露影响下跌-20.90%，位于全板块倒数第四。我们仍然认为公司作为国内最大的宝马、奥迪经销商，收购庞大集团奔驰 4S 店，进一步提高了 BBA 等豪华车销售占比。公司目前估值处于底部（与港股中升汽车估值相近），受益于进口汽车关税下调和中美贸易战导致的德系车对美系车的进口替代双重利好，本月继续维持推荐。

表 1：上月推荐个股本月涨跌幅情况

股票名称	证券代码	推荐时间	本月涨跌幅 (%)	主要推荐逻辑
精锻科技	300258.SZ	2018/1/1	-0.51	变速箱零部件龙头
拓普集团	601689.SH	2018/1/1	2.40	具备同步研发能力的 NVH 部件、汽车电子优秀供应商
银轮股份	002126.SZ	2018/3/1	-2.73	国内热交换器龙头，切入乘用车市场
广汇汽车	600297.SH	2018/1/1	-16.72	国内汽车销售龙头，估值处于历史底部
西泵股份	002536.SZ	2018/3/1	-5.58	发动机零部件、电池负极双轮驱动
万里扬	002434.SZ	2018/1/1	4.94	国内变速箱龙头
宁波高发	603788.SH	2018/3/1	-4.16	受益于产品升级，单车价值提升

资料来源：财富证券，Wind

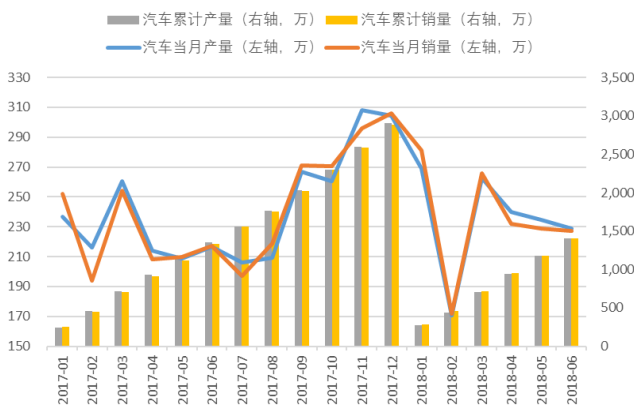
2 汽车产销数据跟踪

1、汽车整体产销情况：汽车 6 月产销环比略有下降，同比保持增长。6 月份，汽车生产 228.96 万辆，环比下降 2.33%，同比增长 5.77%；销售 227.37 万辆，环比下降 0.61%，同比增长 4.79%。其中：乘用车生产 193.08 万辆，环比下降 1.20%，同比增长 4.66%；销售 187.42 万辆，环比下降 0.81%，同比增长 2.31%。商用车生产 35.89 万辆，环比下降 8.01%，同比增长 12.18%；销售 39.95 万辆，环比增长 0.30%，同比增长 18.20%。

1-6 月，汽车产销 1405.77 万辆和 1406.65 万辆，同比增长 4.15%和 5.57%，与上年同期相比，产量增速回落 0.49 个百分点，销量增速提升 0.83 个百分点。其中乘用车产销 1185.37 万辆和 1177.53 万辆，同比增长 3.23%和 4.64%，与上年同期相比，增速均有所提升；商用车产销 220.40 万辆和 229.11 万辆，同比增长 9.41%和 10.58%，与上年同期相比，产销增速呈一定回落。

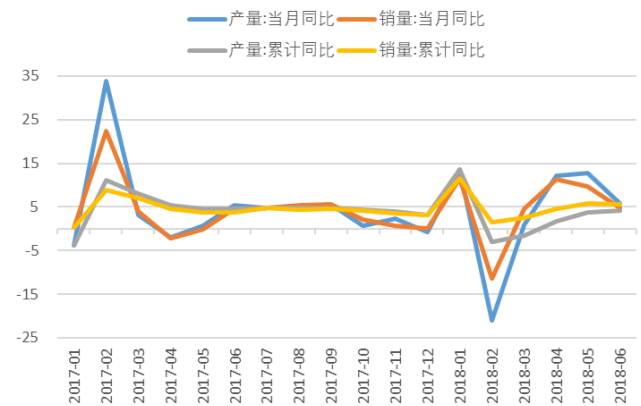
从6月份汽车行业的产销数据看，2018年汽车产销累计量尚未出现之前预期的大幅下滑。我们认为2018年作为购置税减免退出后的第一年与2011年有较大不同，主要是2017年的销售基数相对并不高，而且居民可支配收入经历8年的提升，对于仅为实际车价的8.5%购置税敏感性下降。长期看政策对汽车行业的扶植已转向新能源，未来再次出现燃油车购置税减免的可能性较小。待观望消费者减税预期落空后，刚需仍将使汽车销售维持年化5%左右的稳定增长。因此对2018年的汽车销量无需过度悲观，国民可支配收入的提升带了汽车需求的扩张还远未结束。

图7：汽车每月及累计产销量情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

图8：汽车每月及累计产销量增长率情况

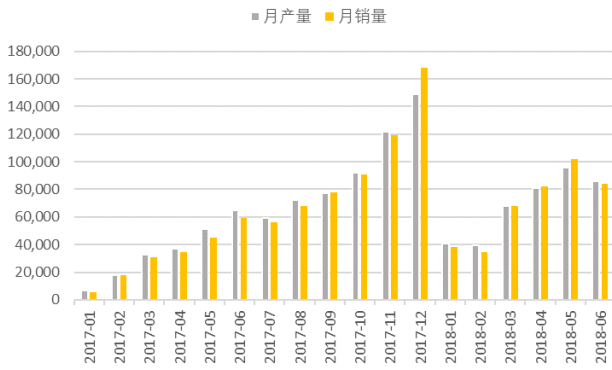


资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

2、新能源汽车产销情况：继续维持高增长，细分板块景气向上。2018年6月份，新能源汽车产销量分别为8.6万辆和8.4万辆。受6月下半月补贴退坡影响，6月份产销量出现环比下滑，分别为10.4%和17.6%，同比依旧维持增长，为32.3%和42.4%，但增速放缓。分动力类型看，6月份纯电动汽车产销量分别为6.4万和6.2万辆，插电式混合动力汽车产销量分别为2.2和2.2万辆。按用途分类，6月份新能源乘用车累计销量为35.5万辆，同比增长116.5%；商用车累计销量为5.8万辆，同比增加87.1%，行业前五个月增长趋势放缓，新能源车的产销增长在6月份出现拐点也验证了我们上一期月报中的判断。我们认为下半年电池成本占比较高的客车销售将首先承压，对乘用车影响将出现分化，长续航里程、高电池能量密度车型将成为补贴切换后的最大受益者，相对低能量密度车型将被淘汰出市场。

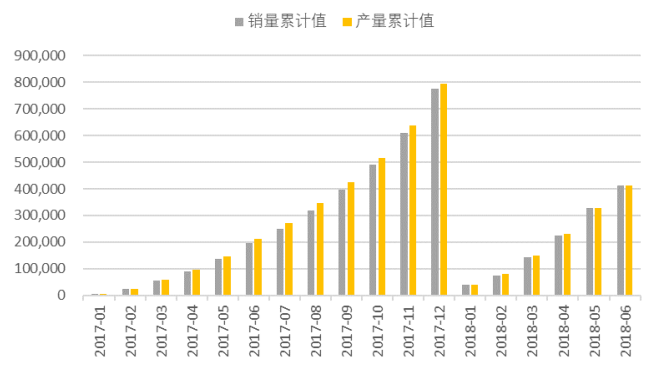
6月份充电桩布置数量累计为27.2万部，同比增长58.4%，单月布桩量为5520套，单月同比增长18.4%，重回增长通道。随着新能源汽车的逐渐推广，最先受益的是2B端的公用电桩，但目前每月新增电装数量尚不能满足的当月新车销量。即便近期的换电模式兴起，仍很难改变目前紧缺电桩资源与未来旺盛需求的不匹配，整个充电桩行业蕴藏重大机会，同时也成为了新能源汽车步入千家万户的一大挑战。

图 9：2017、2018 年新能源汽车单月产销情况



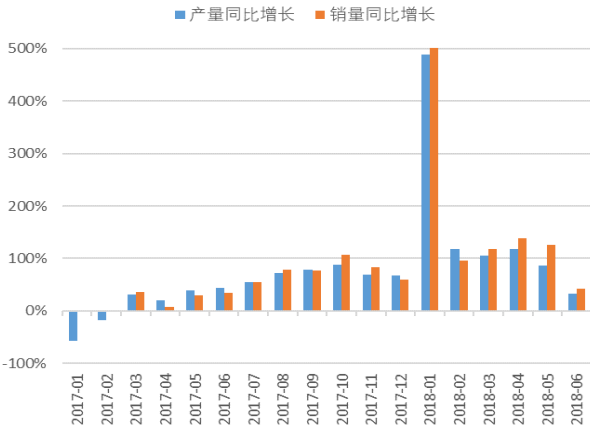
资料来源：财富证券，ifind

图 10：2017、2018 年新能源汽车累计产销情况



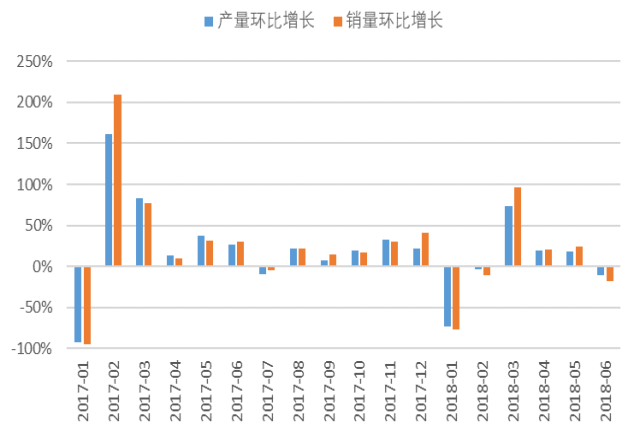
资料来源：财富证券，ifind

图 11：2017-2018 年新能源汽车产销同比增长情况



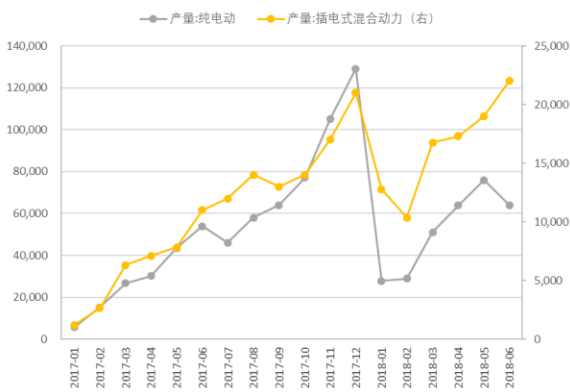
资料来源：财富证券，ifind

图 12：2017-2018 年新能源汽车产销环比增长情况



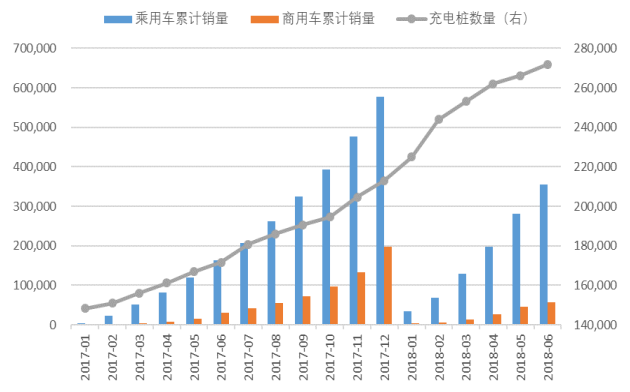
资料来源：财富证券，ifind

图 13：纯电动、混动新能源汽车产销情况



资料来源：财富证券，ifind

图 14：新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量



资料来源：财富证券，ifind

3、新能源汽车销量排行：特斯拉 MODEL X 进入前十，比亚迪多款车共同发力。

6 月份新能源车零售销量 TOP10 榜单中，比亚迪旗下共有三款车入围，分别是秦、宋和 E5，其中销量最高的是比亚迪秦，在新能源细分市场中整体销售了 5,276 辆，与去年同期相比，增长了 316.75%，月环比则增长了 32.73%，在 2018 年上半年累计销售了 19,894

辆新车。本月特斯拉 MODEL X 凭借 2,402 辆新车的销量成功挤进销量前十榜单之中，同比增长 66.69%，月环比上涨幅度为 226.80%，2018 年 1-6 月累计销量达 6,986 辆。特斯拉的上榜也说明了有更多消费者认同新能源汽车高端化，乐于选择品质更优的车型，以往新能源汽车低端和廉价的消费特征正逐步改变。

图 15：2018 年 6 月份新能源汽车销量排行

排名	新能源车型	201806销量	201706销量	同比变化率	201805销量	环比变化率	1至6累计销量
1	秦	5276	1266	316.75%	3975	32.73%	19894
2	E200	3906	883	342.36%	3413	14.44%	8937
3	荣威ei6	3629	39	9205.13%	3517	3.18%	13263
4	E200	3531	865	308.21%	4487	-21.31%	9900
5	EX系列	3398	193	1660.62%	1742	95.06%	5607
6	宋新能源	3261	1491	118.71%	4146	-21.35%	17358
7	E5	3039	1728	75.87%	1522	99.67%	12042
8	RX5 新能源	2826	1204	134.72%	2901	-2.59%	14329
9	新帝豪三厢 EV	2578	1746	47.65%	1116	131.00%	8544
10	MODEL X	2402	1441	66.69%	735	226.80%	6986

资料来源：财富证券，达势数据

3 市场及公司信息汇总

1、恒大入股 FF（法拉第未来）

2018 年 6 月 25 日，恒大集团旗下港股上市公司恒大健康公告，恒大以 67.467 亿港元（折合 8.6 亿美元）收购香港时颖公司 100% 股份，从而获得 45% 的 Smart King 公司股份。Smart King 公司股东包括管理层（持股 22%）、恒大（持股 45%）和 Faraday Future（简称 FF）原股东（持股 33%）三方，直接持有 FF 美国公司和 FF 香港公司 100% 股权，可以认为恒大基本控股了法拉第未来。而当天下午，FF 宣布 FF 完成 20 亿美元轮融资，贾跃亭将亲任 CEO，也基本可以视作公司度过了最艰难时期的信号。

2、特斯拉中国工厂将落户上海临港

2018 年 7 月 10 日，特斯拉公司（Tesla）与上海临港管委会、临港集团共同签署了纯电动车项目投资协议。特斯拉公司将在临港地区独资建设集研发、制造、销售等功能于一体的特斯拉超级工厂（Gigafactory 3），该项目规划年生产 50 万辆纯电动整车，是上海有史以来最大的外资制造业项目。

3、中德政府官员签署《关于自动网联驾驶领域合作的联合意向声明》

2018年7月9日，中德相关代表共同签署了《关于自动网联驾驶领域合作的联合意向声明》。根据《联合意向声明》，中德两国将建立高级别对话机制，加强政府部门、行业组织、企业等在自动网联驾驶/智能网联汽车领域的多层次交流与合作，具体包括：推动国际统一标准的制定及应用、促进相关技术要求统一、促进两国企业在智能网联汽车及基础设施数据共享、健全智能网联汽车法律法规、推动制定国际统一的无线电频率解决方案、就通信技术统一及互操作解决方案交换信息等，共同推动两国智能网联汽车发展。

4、宝马未来将从宁德时代采购价值约40亿欧元的电池

2018年7月9日，宝马未来几年将从宁德时代采购价值约40亿欧元的电池。该合同将分为两个大订单，一个是从中国采购电池的订单，价值约25亿欧元；另一个是从宁德时代在德国的生产工厂采购电池的订单，价值约15亿欧元。德国合同的很大一部分用于宝马的iNEXT车型，该车型将于2021年上市销售。

5、长城与宝马合资成立汽车公司

2018年7月10日，中国长城汽车股份有限公司（以下简称长城）与宝马（荷兰）控股公司（以下简称宝马）正式签署了合资经营合同。合同规定，长城宝马建立合资公司，双方各持股50%。新公司命名为光束汽车有限公司，注册资金17亿人民币，注册地址为江苏省张家港市，投资总额达51亿元人民币。公司董事会由六名成员组成，董事长由长城委派，副董事长由宝马委派，董事任期四年。合资公司将整合股东双方的技术、资源和管理优势，聚焦新能源汽车领域，面向全球市场开发新一代纯电动汽车，规划年产能为16万辆。

4 投资策略

从行业配置角度看，政策层面上汽车板块具备新能源汽车和智能汽车两大顶层设计，具备其他行业不曾享有的丰富政策资源；产业层面自主品牌崛起及零部件国产替代的两条确定逻辑，值得关注；投资逻辑层面汽车行业具有良好的延续性，技术变革相对较慢——核心零部件近100年内未发生重大变化；竞争力维持能力强——诞生了数十家经营百年的零部件企业；规模效应带来的经营杆率提升形成了宽阔护城河，近二十年内几乎没有成功的新入者。根据历史经验，即便汽车品牌增多，但市场份额则会逐渐聚集向龙头，强者恒强趋势愈发明显，适合长线稳健投资。整个板块经历了6月份下跌后，在7月份出现了加速下跌，我们认为整个市场看空情绪和流动性紧缩影响的普跌影响，汽车板块反而体现出了较好的抗跌属性，表明上一轮板块的估值调整已进入尾声，即将迎来震荡修复。出于对市场看空情绪、贸易战发酵以及货币紧缩影响谨慎判断，结合目前的估值历史位置，我们认为2018H2汽车行业将是较好的避险板块，予以行业“同步大市”评级。

我们认为近期应关注中美贸易战的外部影响和 H2 汽车累计销量增速的变化, 目前看贸易战对国内汽车销售不论多空都影响有限, 真正投资机会还是在于 H2 实际汽车销量和市场能否形成预期差, 一旦年初的销量下滑预期反转, 整个板块将有迎来估值修复的机会。板块龙头如吉利、上汽 2018 年销量仍具备向上空间, 保证了整个行业的内生增长。另外新能源汽车和智能驾驶汽车作为未来几年内最为确定的投资方向, 随着政策的陆续落地利好整车龙头标的。而对于传统汽车产业链, 维持配置估值处于历史底部、成长性良好且具备进入合资或外资车厂供应链的汽车零部件龙头或隐形冠军标的, 还可以关注已处于历史估值底部, 景气度逐渐上行的汽车服务板块。基于此逻辑, 本月我们建议投资者关注标的与上月相同: NVH、IBS 龙头拓普集团 (601689)、变速箱齿轮龙头精锻科技 (300258)、国产 CVT 变速箱龙头万里扬 (002434)、我国最大的汽车销售商广汇汽车 (600297)、新能源汽车热管理供应商银轮股份 (002126)、业绩高增长且估值偏低的西泵股份 (002536)、成本控制能力优秀的宁波高发 (603788)。

5 风险提示

汽车销售不达预期; 中美贸易战过度发酵。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438