

## 新能源设备

## 行业分析

### 2018年9月新能源汽车产销量分析：9月产销量持续高增长，全年有望超110万辆

#### 投资要点

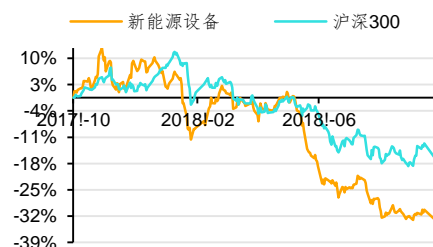
- ◆ **事件：**2018年10月12日，中国汽车工业协会召开2018年度9月份汽车产销数据发布会。9月，我国新能源汽车产销分别为12.7万辆和12.1万辆，同比分别增长64.4%和54.8%。1-9月，新能源汽车产销分别完成73.4万辆和72.2万辆，同比分别增长74.8%和82.5%，同比增速超中汽协年初目标预期。
- ◆ **中汽协：新能源汽车销量环比增速攀升，全年产销量有望达110万辆：**中汽协数据，9月新能源车产量环比增长27.8%，销量环比增长19.8%，产量环比增速提升9.7pct。9月新能源乘用车销量达10.7万辆，环比增长18.9%，预计10月份仍有增长；9月新能源商用车销量1.5万辆，环比增长29.9%，同比下降15%。根据历史数据，接下来的三个月新能源车环比产销量将继续攀升，预计全年产销量将达110万辆。
- ◆ **乘联会：纯电动A级乘用车占比继续提升，全年新能源乘用车销量有望超90万辆：**乘联会数据，9月我国新能源乘用车销量达到9.9万辆，环比增长17%，同比增长70%。其中，纯电动车型销量为7.28万辆，环比增长25%，同比增长60%；插电混销量为2.58万辆，环比减少1%，同比增长104%，同比高速增长主要是由于补贴调整幅度较小，同期基数较低。1-9月份新能源乘用车累计销售61.3万台，同比增长98.0%。其中纯电动A级车占比提升至41%，环比提升1个百分点。预计全年新能源乘用车销量超90万辆。
- ◆ **锂钴原材料价格稳中有降，利于新能源车性价比提升：**鑫椏资讯数据，10月7日-10月12日，国内电解钴主流报价维持于46.8-49.2万元/吨，较上周均价下调了0.6万元/吨，硫酸钴9.1-9.4万元/吨，下降0.1万元/吨。海外，10月12日MB低等级钴报价33.5(0)-34.4(0)美元/磅，高等级钴报价33.5(0)-34.4(0)美元/磅。碳酸锂方面，工碳报6.3-6.8万元/吨，电碳主流价7.8-8.3万元/吨，较上周无变化。目前碳酸锂处于部分厂商成本价之下，部分厂商或将减产，碳酸锂价格与氢氧化锂价格持续拉大，或将导致氢氧化锂价格下调。国内三元材料，NCM523动力型三元材料主流价在17.5-18.5万元/吨左右，NCM523容量型三元材料报价在16-16.5万元/吨，811型主流价维持在23万元/吨。整体来看原材料价格稳中有降，中游电芯盈利能力超预期后有利于新能源车性价比进一步提升。
- ◆ **投资建议：**9月份新能源汽车产销量增速超中汽协年初目标预期。锂钴原材料价格持续调整，有助于新能源车性价比持续提升。**建议重点关注：宁德时代、创新股份、当升科技、天齐锂业、华友钴业、赣锋锂业、藏格控股。**
- ◆ **风险提示：**行业政策重大变动；新能源汽车推广不及预期；其他突发性爆炸事件。

投资评级

**领先大市-A 维持**

首选股票	评级
300750	宁德时代 增持-A
002812	创新股份 买入-A
300073	当升科技 买入-A
002466	天齐锂业 买入-A
603799	华友钴业 买入-A
002460	赣锋锂业 买入-A
000408	藏格控股 买入-B

#### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.59	-9.54	-20.57
绝对收益	-9.79	-18.76	-39.70

分析师

肖索

SAC 执业证书编号：S09105180070004

xiaosuo@huajinsec.cn

021-20377056

#### 相关报告

新能源设备：《完善促进消费体制机制实施方案》落地，新能源车是汽车消费优化升级的方向 2018-10-12

新能源设备：第39周周报：第20批次免税目录发布，MB钴继续反弹 2018-09-25

新能源设备：第38周周报：8月新能源车销量同比增长49.5%，锂钴原材料市场有回暖的迹象 2018-09-17

新能源设备：2018年8月新能源汽车产销量分析：8月产销量符合预期，全年有望超110万辆 2018-09-12

## 内容目录

一、九月产销量同比增长，四季度产销量有望超预期.....	3
二、2018 年第 10 批推荐目录发布，新推荐目录三元锂占比 94%.....	6
三、近期行业动态.....	11
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	13

## 图表目录

图 1: 新能源车累计产量 (万辆) .....	3
图 2: 2016 年至今新能源车分月分车型产销量 (万辆) .....	4
图 3: 乘联会: 新能源乘用车分月产销 (辆) .....	5
图 4: 2017 年至今新能源乘用车分月分车型销量 .....	5
图 5: MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势 (美元/磅) .....	8
图 6: 硫酸钴价格走势 (万元/吨) .....	8
图 7: 三氧化二钴价格 (元/千克) .....	9
图 8: 氢氧化锂价格走势 (元/吨) .....	9
图 9: 电池级碳酸锂 (Min 99.5%) 价格走势 (元/吨) .....	10
图 10: 三元材料 523 及三元前驱体价格走势 (元/千克) .....	10
表 1: 2018 年 9 月新能源车产量数据 (单位: 万辆) .....	3
表 2: 2018 年 9 月新能源车销量数据 (单位: 万辆) .....	4
表 3: 乘联会分车型销量及同比环比增速 (辆) .....	5
表 4: 新能源乘用车车型结构占比.....	6
表 5: 2017 年-2018 年第 10 批新能源车推广目录入选车型.....	6
表 6: 乘用车、专用车三元锂占比较大.....	7
表 7: 重点推荐公司盈利预测与估值一览表 .....	错误!未定义书签。

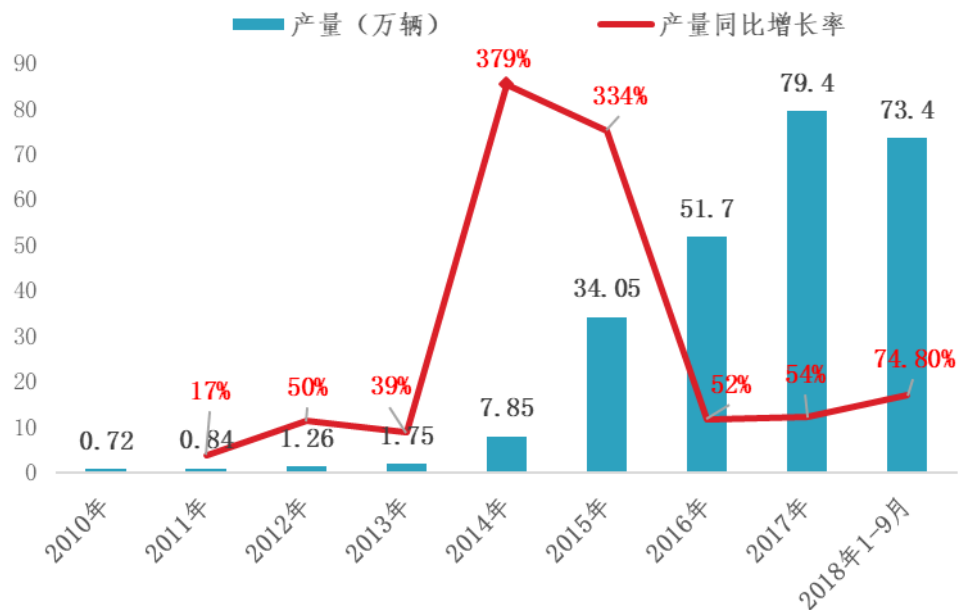
## 一、九月产销量同比增长，四季度产销量有望超预期

2018年10月12日，中国汽车工业协会召开2018年度9月份汽车产销数据发布会。新能源汽车2018年9月产销分别完成12.7万辆和12.1万辆，同比分别增长64.4%和54.8%，同比继续高速增长。其中纯电动汽车产销分别完成10万辆和9.4万辆，同比分别增长56.3%和46.9%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.7万辆和2.8万辆，同比分别增长92.9%和115.4%。

1-9月，新能源汽车产销分别完成73.4万辆和72.2万辆，同比分别增长74.8%和82.5%。其中纯电动汽车产销分别完成55.5万辆和54.1万辆，同比分别增长61.3%和67.5%；插电式混合动力汽车产销分别完成17.9万辆和18.2万辆，同比分别增长138.7%和152.8%。

9月新能源车产量同比环比均继续增长，产销量数据超年初中汽协目标预期。我们继续维持18年全年产销量约110万辆的预测，且预计年底三个月新能源车产销量继续出现恢复性高增长，呈现逐月攀升之势。

图1：新能源车累计产量（万辆）



资料来源：工信部、中汽协、华金证券研究所

表1：2018年9月新能源车产量数据（单位：万辆）

	9月	1-9月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
<b>新能源汽车</b>	<b>12.7</b>	<b>73.5</b>	<b>27.8%</b>	<b>64.4%</b>	<b>73.0%</b>
<b>新能源乘用车</b>	<b>11.1</b>	<b>63.7</b>	<b>25.6%</b>	<b>91.6%</b>	<b>85.4%</b>
纯电动	8.4	46.1	36.6%	83.5%	67.8%
插电式混动	2.7	17.5	0.4%	122.0%	155.8%
<b>新能源商用车</b>	<b>1.6</b>	<b>9.8</b>	<b>45.6%</b>	<b>-16.5%</b>	<b>20.8%</b>
纯电动	1.6	9.3	48.7%	-12.6%	25.9%
插电式混合动力	0	0.5	-26.2%	-75.3%	-35.2%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

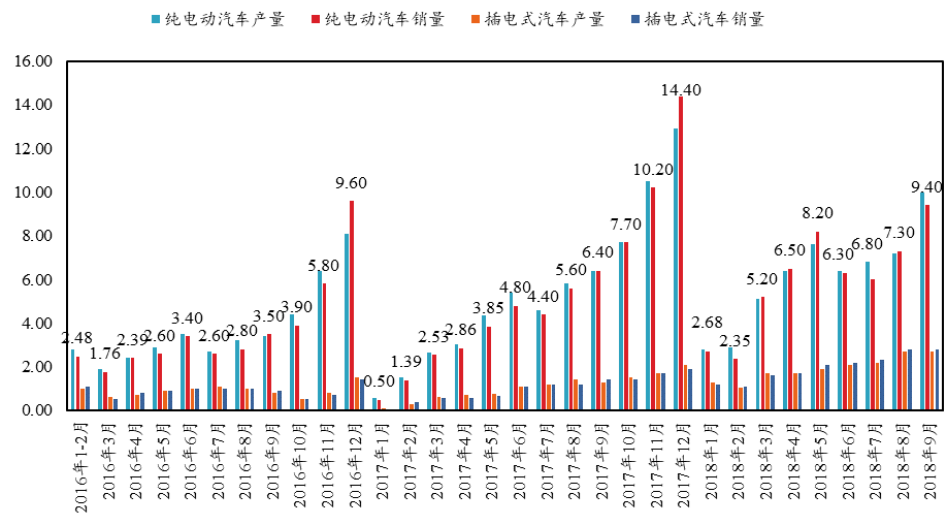
2018年9月，中汽协数据显示，新能源乘用车产量为11.1万辆，环比上升25.6%，同比上升91.6%，商用车产量1.6万辆，环比上升45.6%，同比下降16.5%，预计年底的最后三个月产销量逐月提升。

表 2：2018 年 9 月新能源车销量数据（单位：万辆）

	9月	1-9月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	12.1	72.1	19.8%	54.8%	81.1%
新能源汽车	10.7	62.8	18.5%	74.3%	93.4%
纯电动	8	45.1	28.1%	66.0%	74.7%
插电式混动	2.7	17.6	-3.3%	105.4%	166.3%
新能源商用车	1.5	9.4	29.9%	-15.0%	27.0%
纯电动	1.4	8.9	32.4%	-10.4%	33.4%
插电式混合动力	0	0.5	-30.7%	-77.0%	-27.0%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

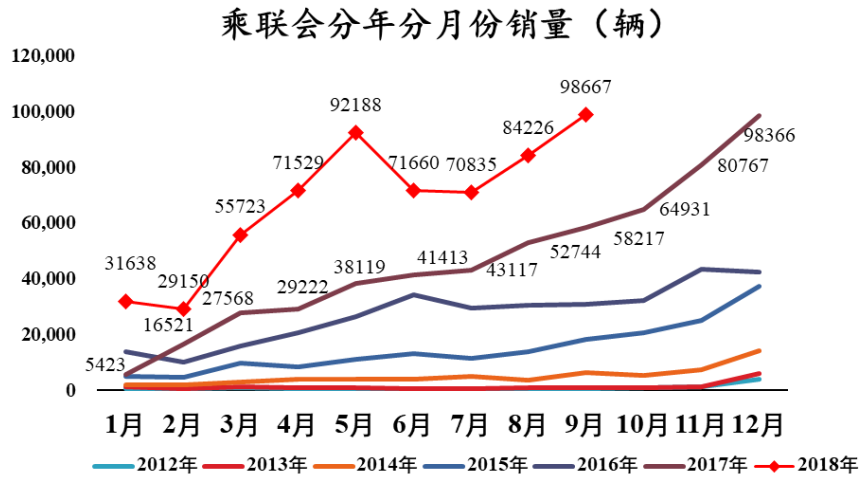
图 2：2016 年至今新能源车分月分车型产销量（万辆）



资料来源：工信部、中汽协、华金证券研究所

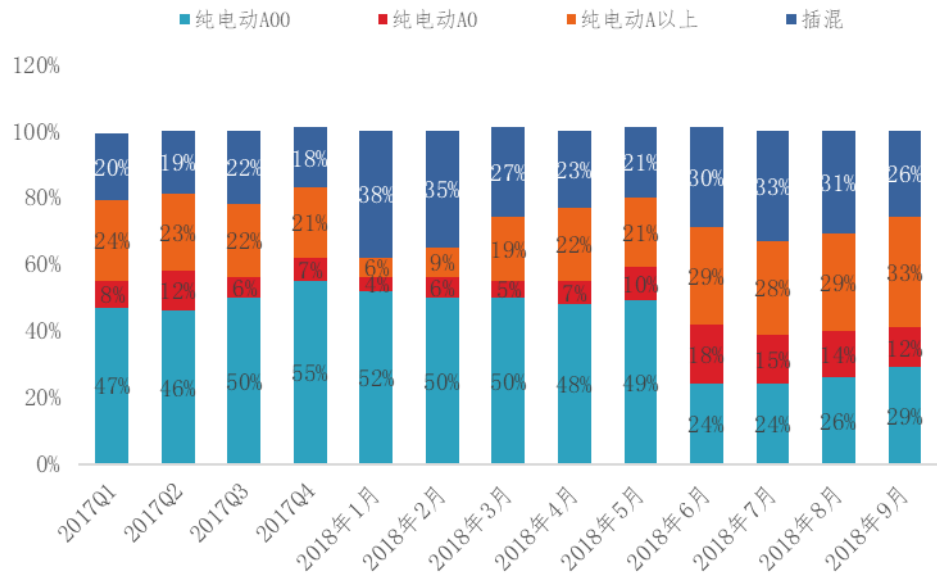
纯电动 A 级乘用车占比继续提升，全年新能源乘用车销量有望超 90 万辆：乘联会数据，9 月我国新能源乘用车销量达到 9.9 万辆，环比增长 17%，同比增长 70%。其中，纯电车型销量为 7.28 万辆，环比增长 25%，同比增长 60%；插电混销量为 2.58 万辆，环比减少 1%，同比增长 104%，同比高增长主要是由于补贴调整幅度较小，同期基数较低。1-9 月份新能源乘用车累计销售 61.3 万台，同比增长 98.0%。其中纯电动 A 级车占比提升至 41%，环比提升 1 个百分点。预计全年新能源乘用车销量超 90 万辆。

图 3：乘联会：新能源乘用车分月产销（辆）



资料来源：乘联会、华金证券研究所

图 4：2017 年至今新能源乘用车月度分车型销量占比（%）



资料来源：乘联会、华金证券研究所

表 3：乘联会分车型销量及同比环比增速（辆）

车型		17-9月	18-8月	18-9月	同比	环比	17年	18年累计
纯电动	A00	33571	22093	28566	-15%	29%	308060	224404
	A0	2988	11457	11854	297%	3%	30545	65876
	A	8583	23332	30214	252%	29%	105344	139845
	B	405	59	123	-70%	108%	4871	1045
纯电动合计		45547	58237	72836	60%	25%	448820	435876
插电混动	A	11315	15573	15091	33%	-3%	88345	131417
	B	1340	8251	8062	502%	-2%	19127	28866
	C		2165	2678		24%	3	9864
插电混动合计		12655	25989	25831	104%	-1%	106973	170147
新能源乘用车总计		58202	84226	98667	70%	17%	555793	606023

资料来源：乘联会、华金证券研究所

表 4: 新能源乘用车车型结构占比

占比		17-9月	18-7月	18-8月	18-9月	17年	18年累计
纯电动	A00	74%	36%	38%	39%	69%	51%
	A0	7%	22%	20%	16%	7%	15%
	A	19%	38%	40%	41%	23%	32%
	B	0%	0%	0%	0%	1%	0%
纯电动合计		78%	67%	69%	74%	81%	72%
插电混动	A	89%	60%	60%	58%	83%	77%
	B	11%	32%	32%	31%	18%	17%
	C	0%	8%	8%	10%	0%	6%
插电混动合计		22%	33%	31%	26%	19%	28%
新能源乘用车总计		58202	70835	84226	98667	555793	606023

资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

## 二、2018 年第 10 批推荐目录发布, 新推荐目录三元锂占比 94%

5月22日, 工信部发布了2018年第五批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》。第五批目录按照《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》, 对2017年以来前16批目录的3716款车型进行筛选, 共有203户企业的1977个车型符合新补贴政策技术要求被列入其中。自2018年6月12日起, 2017年第1-12批以及2018年1-4批《推荐车型目录》将全部废止。

9月30日, 工信部发布了2018年第十批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》, 共有288款新能源车型入选。2018年符合新补贴政策技术要求的第5-10批目录, 共包括3557款车型, 其中新能源乘用车582款, 新能源客车1863款, 新能源专用车1112款, 占比分别为16.4%、52.4%、31.3%。

表 5: 2017 年-2018 年第 10 批新能源车推广目录入选车型

大类	动力	17-18年初	18年新5批 (5.22)	18年新6批 (6.6)	18年新7批 (7.10)	18年新8批 (8.2)	18年新9批 (9.6)	18年新10批 (9.30)
乘用车	纯电动	435	294	46	45	47	44	28
	混动	62	54	6	4	4	7	3
	燃料电池							
	总计	497	348	52	49	51	51	31
客车	纯电动	1638	910	160	146	128	118	77
	混动	406	240	18	12	9	2	3
	燃料电池	24		5	5	15	7	8
	总计	2068	1150	183	163	152	127	88
专用车	纯电动	1141	479	118	127	178	107	90
	混动							
	燃料电池	10			3	4	3	3
	总计	1151	479	118	130	182	110	93
总计		3716	1977	353	342	385	288	212

资料来源: 乘联会, 工信部, 华金证券研究所

**乘用车三元锂占比优势显著：**2018年第10批推荐目录中，使用三元锂电池的新能源乘用车共29款，占比达94%。第5-10批目录累计486款新能源乘用车使用三元锂电池，占比84%；累计有579款新能源专用车使用三元锂电池，占比52.8%。

表6：乘用车、专用车三元锂占比较大

大类	电池简称	17年 汇总	18年 汇总	18年 1-4批	18年 5-7批	18年 8-9批	18年 新10批	18年新10 批 三元占比	18年5-10 批 三元占比
乘用车	三元锂	313	562	76	370	87	29	94%	84%
	磷酸铁锂	39	25	3	19	2	1		
	锂离子	47	86	14	59	12	1		
	锰酸锂	1	2		1	1			
乘用车汇总		400	675	93	449	102	31		
专用车	三元锂	631	648	69	420	112	47	52%	52.8%
	磷酸铁锂	275	462	65	232	135	30		
	锰酸锂	42	78	15	30	18	10		
	锂离子	34	63	5	41	19	3		
专用车汇总		985	1251	154	723	284	90		

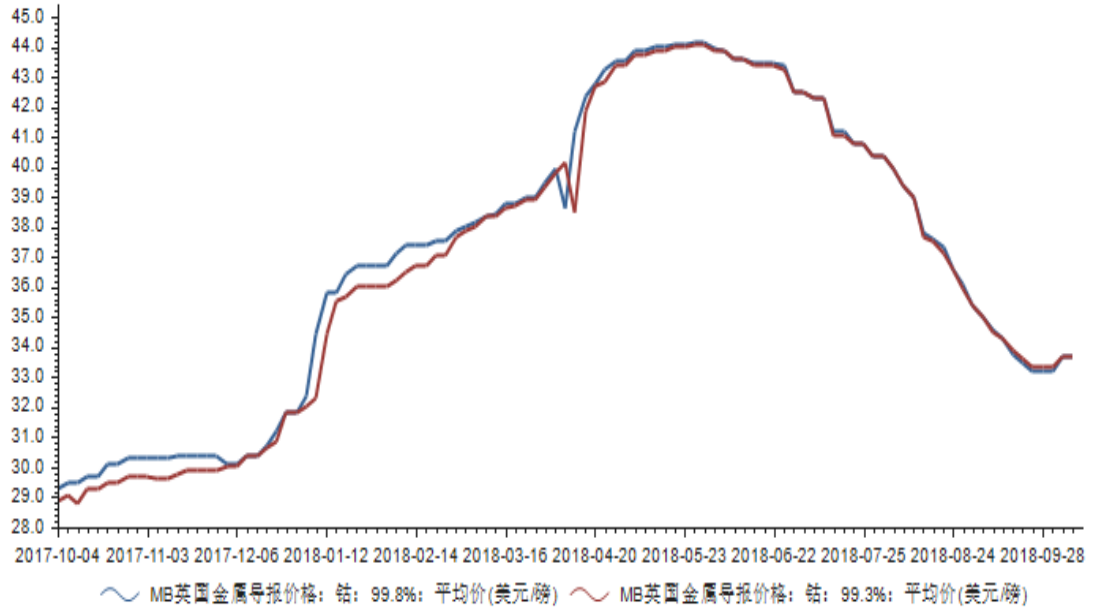
资料来源：乘联会，华金证券研究所

鑫椏资讯数据，10月7日-10月12日，国内电解钴主流报价维持于46.8-49.2万元/吨，较上周均价下调了0.6万元/吨，硫酸钴9.1-9.4万元/吨，下降0.1万元/吨。海外，10月12日MB低等级钴报价33.5(0)-34.4(0)美元/磅，高等级钴报价33.5(0)-34.4(0)美元/磅。碳酸锂方面，工碳报6.3-6.8万元/吨，电碳主流价7.8-8.3万元/吨，较上周无变化。目前碳酸锂处于部分厂商成本价之下，部分厂商或将减产，碳酸锂价格与氢氧化锂价格持差续拉大，或将导致氢氧化锂价格下调。国内三元材料，NCM523动力型三元材料主流价在17.5-18.5万元/吨左右，NCM523容量型三元材料报价在16-16.5万元/吨，811型主流价维持在23万元/吨。

整体来看原材料价格稳中有降，中游电芯盈利能力超预期后有利于新能源车性价比进一步提升。。

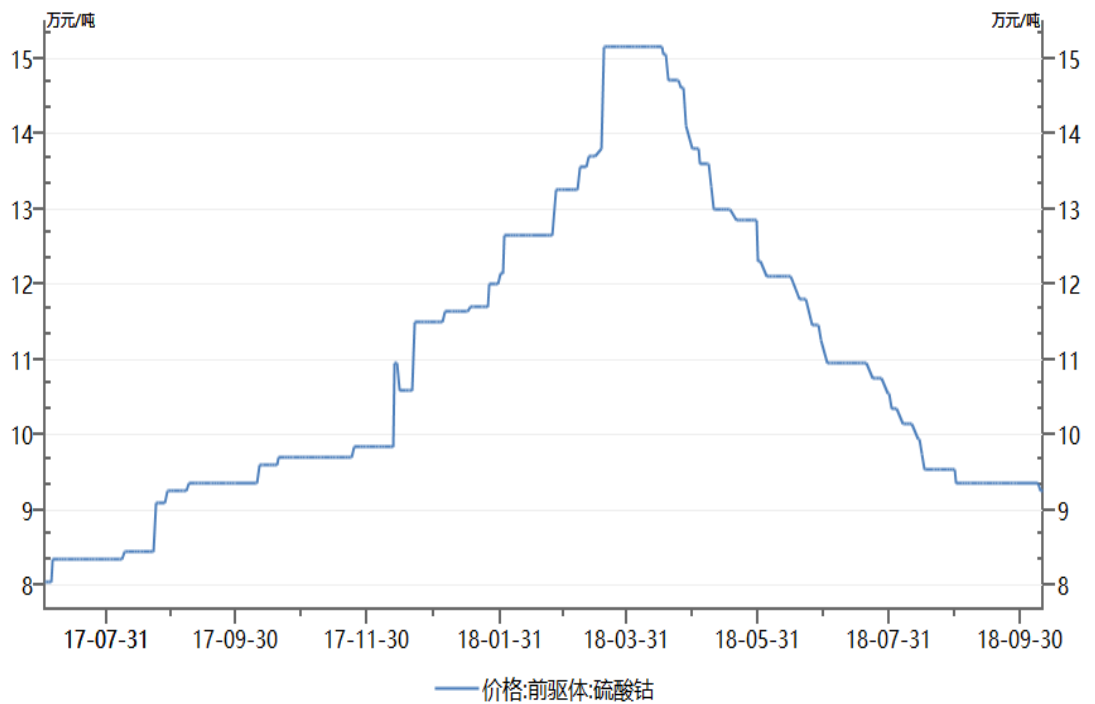


图 5: MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势 (美元/磅)



资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

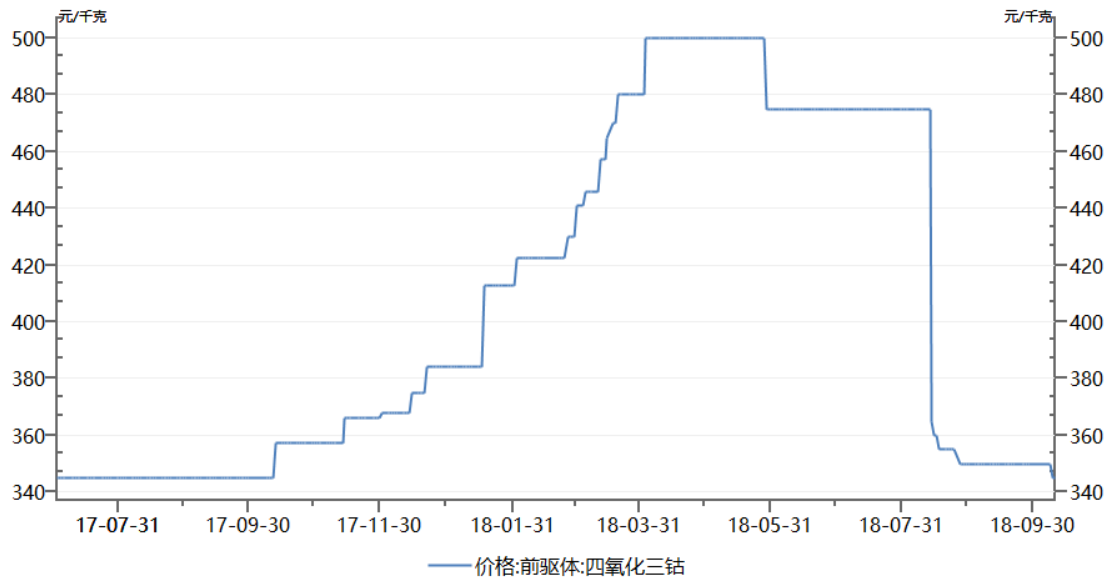
图 6: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

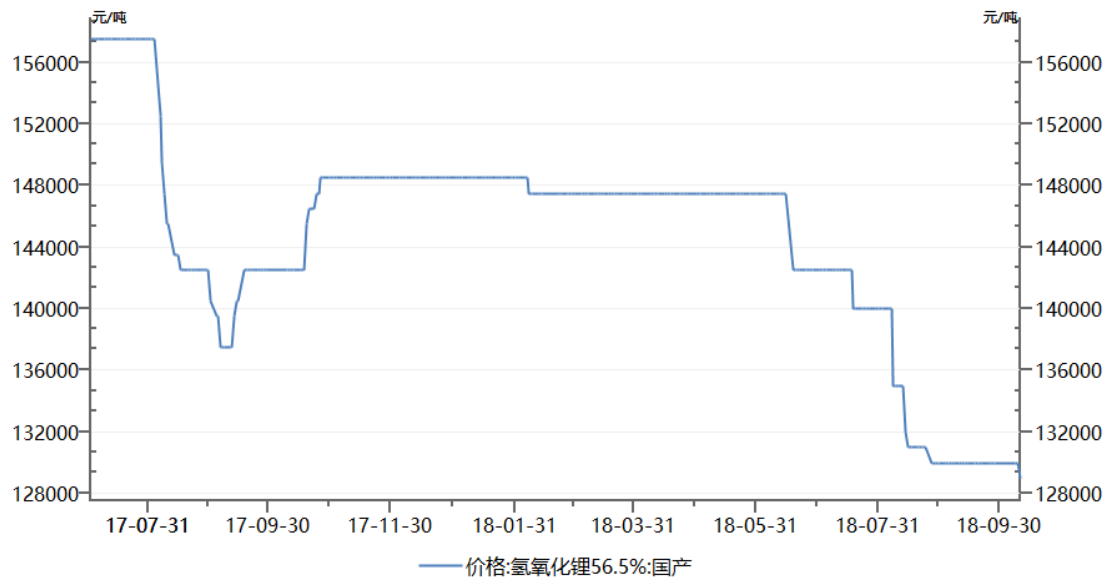


图7：四氧化三钴价格（元/千克）



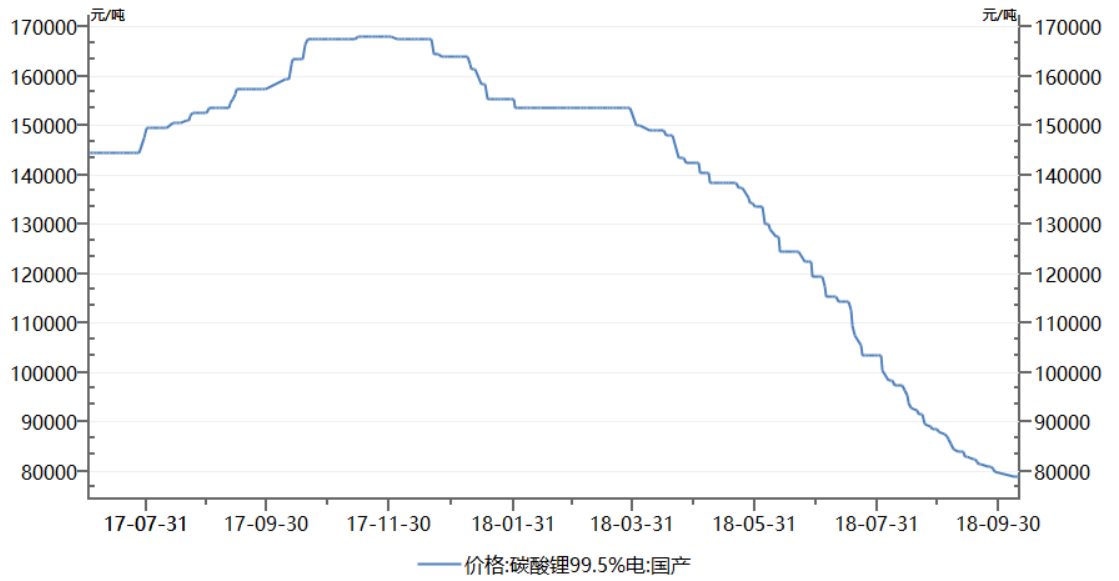
资料来源：Wind，华金证券研究所

图8：氢氧化锂价格走势（元/吨）



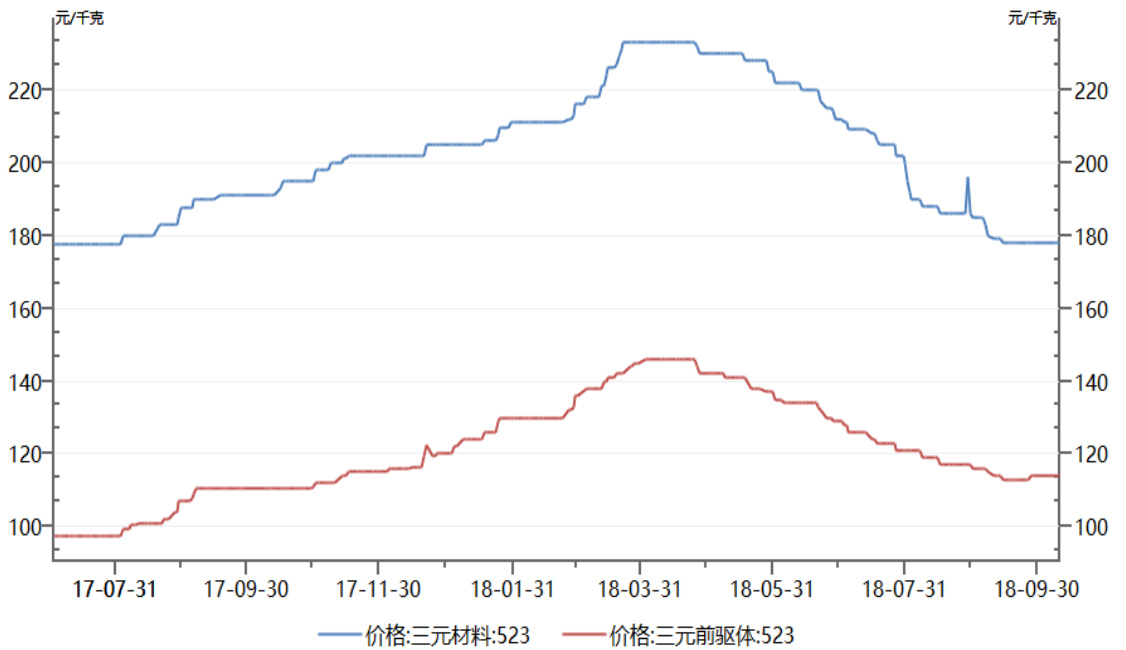
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9: 电池级碳酸锂 (Min 99.5%) 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10: 三元材料 523 及三元前驱体价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

### 三、近期行业动态

#### 1. 212款新能源车入选第十批推荐目录

9月30日，工业和信息化部在官方网站发布了第312批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。同时，本批公告中发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2018年第10批）》，共包括104户企业的212个车型，其中纯电动产品共100户企业194个型号、插电式混合动力产品共5户企业6个型号、燃料电池产品共5户企业11个型号。第10批推荐目录中的纯电动产品占比进一步增加，这也反映出车企对于推广纯电动产品更加重视。（电车汇）

#### 2. 北京率先出台充电运营商的考核奖励政策

10月10日，从北京市城市管理委员会官方获悉，为了引导企业加强对社会公用充电设施的运营管理，为用户提供安全稳定的充电服务，将出台《2018-2019年度北京市电动汽车社会公用充电设施运营考核奖励暂行办法》及相关实施细则，对社会公用充电站的运营情况分别进行日常和年度考核，对全年维护良好的充电站，每站每年最高可奖励20万元。（第一电动汽车网）

#### 3. 工信部公示第五批2016-2017新能源汽车补贴

9月25日工信部对初审报告中的审核结果进行公示，经审核，此次应清算补贴资金约50.9亿元。2016-2017年补贴，包括最新于9月25日公示的这批在内，工信部累计已经发布5批，涉及新能源汽车51.5万辆，补贴金额高达498.3亿元。再加上地方补贴，新能源汽车的补贴累计发放超过千亿元。（第一电动汽车网）

#### 4. 恒大145亿元入股广汇集团，成第二大股东

9月24日晚广汇汽车、广汇物流、广汇能源同步公告，三家公司共同的控股股东广汇集团、实控人孙广信与恒大集团签署了《战略合作协议》和《投资协议》，恒大集团拟145亿元入股广汇集团，持股40.964%成为第二大股东。三家公司均表示，上述协议签署不改变控股股东地位，实控人未发生变化，对公司2018年度的总资产、净资产和营业收入、净利润等财务指标不构成重大影响。（第一电动汽车网）

#### 5. 宁德时代供应商格林美联手4方拟48亿布局镍资源

9月30日宁德时代供应商格林美公告称，公司与新展国际（青山钢铁下属企业）、邦普循环、印尼摩洛哥哇丽工业园、日本阪和兴业株式会社等在福建宁德签署合资协议，拟投资7亿美元（约合人民币48亿元）在印度尼西亚设立合资公司，用于开展镍资源冶炼与深加工，建设动力电池原料制造基地。

合资公司初期目标为建成不低于5万吨镍金属湿法生产冶炼能力，4000吨钴金属湿法冶炼能力，产出5万吨氢氧化镍中间品、15万吨电池级硫酸镍晶体、2万吨电池级硫酸钴晶体、3万吨电池级硫酸锰晶体，将来依据全球市场需要调整产品结构与扩大生产规模。根据协议，格林美将持有合资公司36%股份；新展国际持21%股份；邦普循环持25%股份，印尼摩洛哥哇丽工业园持10%股份，日本阪和兴业持8%股份。（电车汇）

#### 6. 保时捷停售柴油车型 ALL IN 新能源 着重电动和混合动力

9月25日消息，据外媒报道，保时捷不再销售柴油汽车，转而将重心放到了混合动力和纯电动汽车上。保时捷计划到2022年投资60亿欧元（约合70亿美元）来开发电动汽车技术。它还指出，它在欧洲销售的63%的Panameras汽车均已是混合动力汽车。保时捷的首款电动汽车Taycan将会在2019年展出。该公司预计，到2025年，它销售的新款汽车中将有一半的汽车是纯电动或混合动力汽车。新款保时捷911汽车也将会采用混合动力技术。（电车资源）

#### 7. 丰田2020起生产雷克萨斯电动汽车，中国市场先行出口

9月28日消息 据报道，丰田汽车已经确定将从2020年起，在日本国内生产纯电动版（EV）雷克萨斯汽车。按照计划，这些汽车将先行出口中国市场。（IT之家）

## 8. 山东印发新能源产业发展规划 培育壮大 5 大产业聚集区

9月25日，山东省人民政府印发《山东省新能源产业发展规划（2018-2028年）》通知，通知指出新能源汽车产业以城市公交车、公路客车、出租车等客运以及环卫、物流、公安巡逻等公共服务领域用车为重点，加大新能源汽车推广应用力度，不断扩大新能源汽车在公共服务领域的应用比例和规模，形成新增道路运输车辆以清洁能源和新能源车辆为主的发展格局。结合公务用车制度改革，健全完善公务出行市场化保障体系，大力推广“充电服务+汽车租赁”模式，促进新能源汽车在公务出行保障方面的推广使用。计划到2022年，全省新能源汽车保有量力争达到50万辆；全省充电基础设施保有量达到10万个以上。（电车汇）

## 四、投资建议

9月新能源车产销量同比高增长，销量环比增速持续为正，拉开了下半年产销量持续增长的序幕。根据历年数据，下半年一般为新能源车的销售旺季，月度产销量有望逐月攀升。短期内钴价持续回暖，碳酸锂今年大量产能投产，价格持续阴跌，氢氧化锂产能提升滞后价格短期内保持坚挺，明年价格走势更要看需求端。建议积极关注：**宁德时代、创新股份、当升科技、华友钴业、天齐锂业、赣锋锂业、藏格控股。**

表 7：重点跟踪公司盈利预测与估值一览表

所属板块	公司名称	股票代码	每股收益（元）				动态市盈率				收盘价 (10.12)	投资评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
新能源汽车	天齐锂业	002466.SZ	1.88	1.95	2.47	2.87	15.80	15.23	12.02	10.35	29.7	买入-A
	赣锋锂业	002460.SZ	1.52	1.93	2.36	2.55	16.53	13.02	10.65	9.85	25.13	买入-A
	当升科技	300073.SZ	0.62	0.82	1.14	1.51	34.52	26.10	18.77	14.17	21.4	买入-A
	创新股份	002812.SZ	0.58	1.48	1.87	2.52	65.00	25.47	20.16	14.96	37.7	买入-A
	宁德时代	300750.SZ	1.98	1.41	2.03	3.14	31.75	44.58	30.97	20.02	62.86	增持-A
	藏格控股	000408.SZ	0.61	0.76	0.95	1.01	18.39	14.76	11.81	11.11	11.22	买入-B

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

## 五、风险提示

- 1、双积分政策出现重大变动；
- 2、上游原材料价格大幅波动；
- 3、新能源车汽车推广不及预期；
- 4、其他突发性事件

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)