

新能源设备

行业分析

2018年11月新能源汽车产销量分析：11月产量超预期，全年产销量有望达120万辆

投资要点

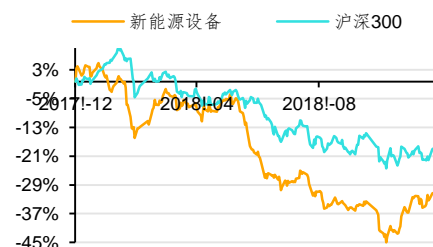
- ◆ **事件：**2018年12月11日，中国汽车工业协会召开2018年度11月份汽车产销数据发布会。11月新能源车产销分别完成17.3万辆和16.9万辆，同比分别增长36.9%和37.6%，同比继续高速增长。1-11月，新能源汽车产销分别完成105.4万辆和103万辆，同比分别增长63.6%和68.0%，同比增速超中汽协年初目标。
- ◆ **中汽协：新能源汽车销量环比继续增长，全年产销量有望超120万辆：**具体看车型结构，11月新能源乘用车销量达14万辆，同比增长61.3%，环比增长16.2%，新能源商用车销量达3万辆，同比下滑18.6%，环比增长68.2%。12月新能源车环比产销量有望继续攀升，我们预计全年新能源车整体产销量将超过120万辆。
- ◆ **乘联会：11月新能源乘用车环比增长11%，全年新能源乘用车销量有望达100万辆：**乘联会数据，11月我国新能源乘用车销量达到13万辆，环比增长10.1%，同比增长63.3%。乘用车依然是新能源车同比增长的主要动力，纯电动乘用车中A00、A0、A、B级车型环比分别增长2%、9%、24%、135%，可见随动力电池价格下降，高续航里程车型性价比提升正在兑现。另外一个值得关注的是新能源高端车型C级车正在快速放量，前11月纯电动C级车同比增长195倍，插电混动C级车同比增长5110倍，高增长主要是因为去年基数低，今年可选的高性价比高端车型多，合资品牌车型入场形成爆款。可以预见的是明后年新能源车技术逐步成熟后，A0+级别车型将成为新能源车的绝对主力。
- ◆ **高工锂电：1-11月锂电池装机量同比增长77%，三元锂电装机持续增长：**据GGII数据，2018年11月动力电池装机量约8.9GWh，同比增长28%，1-11月累计装机量约43.6GWh，同比增长77%。11月三元锂电装机约4.8GWh，同比增长70%，占比约54%，铁锂装机约3GWh，同比下滑19%，占比约33.6%。
- ◆ **钴价或将继续大幅下行，锂价短期企稳：**鑫椏资讯数据，12月01日-12月07日，国内电解钴主流报价下降至36.5-38万元/吨。海外，12月7日MB低等级钴报价30.3(-1.5)-32(-0.6)美元/磅，高等级钴报价30.5(-1.3)-32(-0.6)美元/磅。国内外钴价格继续下行，在海外钴业巨头没有减产的计划下，预期2019年行业继续供大于求，钴价仍有较大的下跌空间。碳酸锂方面价格连续四周保持不变，电碳主流价8.0-8.5万元/吨，较上周无变化。盐湖锂冬季减产，年内碳酸锂价格下跌空间有限，明年碳酸锂总体供大于求，开春后锂产品价格恐将下行。
- ◆ **投资建议：**今年汽车行业进入寒冬，新能源车产销量逆势增长，而明年将是新能源车积分政策正式执行的第一年，也是自2014年以来第一批新能源车开始进入更换期的第一年。在今年新能源车产销量120万辆的基础上，我们预计明年新能源车产销量有望达160-180万辆。明年原材料价格明年继续看跌，电池技术持续进步，新能源车性价比将持续提升，锂电池中游有望承接上游的利润转移，建议重点关注锂电池中游龙头：**恩捷股份、当升科技、宁德时代**，关注：**天齐锂业、华**

投资评级

领先大市-A 维持
首选股票
评级

002812	恩捷股份	买入-A
300073	当升科技	买入-A
300750	宁德时代	增持-A
002466	天齐锂业	买入-A
603799	华友钴业	买入-B
002460	赣锋锂业	买入-B
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	3.93	6.24	-10.54
绝对收益	2.52	4.92	-31.86

分析师

肖索

SAC 执业证书编号：S09105180070004

xiaosuo@huajinsec.com.cn

021-20377056

相关报告

 新能源设备：第50周周报：11月新能源车产量超预期，钴产品价格持续下跌
 2018-12-10

 新能源设备：第49周周报：钴产品价格大跌，《清洁能源消纳行动计划》助风电光伏平价上网
 2018-12-03

 新能源设备：第48周周报：原材料价格下行，利润或向中下游转移
 2018-11-26

 新能源设备：第47周周报：第314批目录公示，明年新能源乘用车有望继续高增长
 2018-11-19

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。

内容目录

一、十一月产销量持续高增长，全年产销量有望达 120 万辆.....	4
二、2018 年第 12 批推荐目录发布，三元锂占比持续提升	7
三、近期行业动态.....	11
四、投资建议.....	13
五、风险提示.....	14

图表目录

图 1: 新能源车累计产量 (万辆)	4
图 2: 2016 年至今新能源车分月分车型产销量 (万辆)	5
图 3: 乘联会: 新能源乘用车分月产销 (辆)	6
图 4: 2017 年至今新能源乘用车月度分车型销量占比 (%)	6
图 5: MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势 (美元/磅)	9
图 6: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)	9
图 7: 四氧化三钴价格 (元/千克)	10
图 8: 氢氧化锂价格走势 (元/吨)	10
图 9: 电池级碳酸锂 (Min 99.5%) 价格走势 (元/吨)	11
图 10: 三元材料 523 及三元前驱体价格走势 (元/千克)	11
表 1: 2018 年 11 月新能车产量数据 (单位: 万辆)	4
表 2: 2018 年 11 月新能车销量数据 (单位: 万辆)	5
表 3: 乘联会分车型销量及同比环比增速 (辆)	6
表 4: 新能源乘用车车型结构占比.....	7
表 5: 2017 年-2018 年第 11 批新能车推广目录入选车型.....	7
表 6: 乘用车、专用车三元锂占比较大.....	8
表 7: 重点跟踪公司盈利预测与估值一览表	13

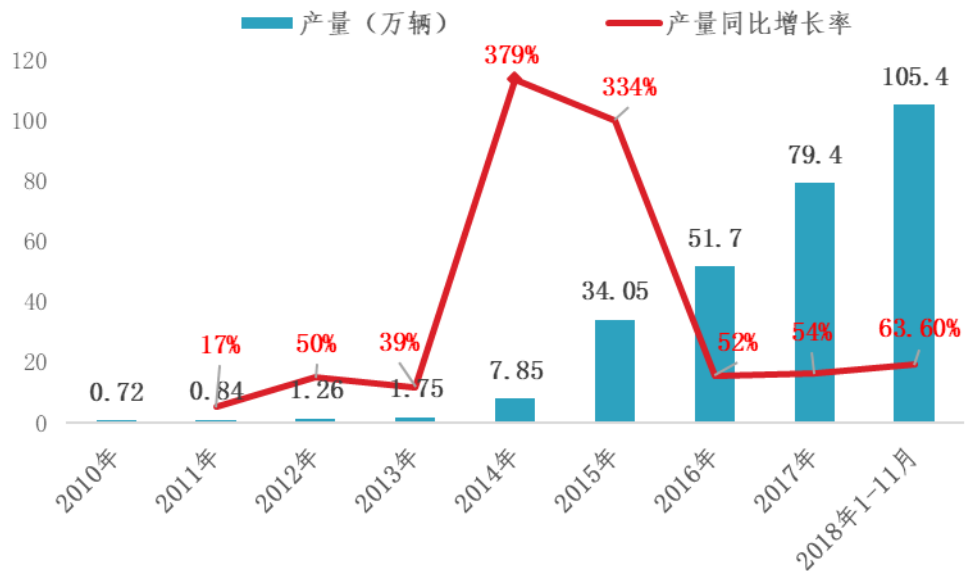
一、十一月产销量持续高增长，全年产销量有望达 120 万辆

2018 年 12 月 11 日，中国汽车工业协会召开 2018 年度 11 月份汽车产销数据发布会。新能源汽车 2018 年 11 月产销分别完成 17.3 万辆和 16.9 万辆，同比分别增长 36.9%和 37.6%，同比继续高速增长。其中纯电动汽车产销分别完成 13.5 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 29.84%和 38.0%；插电式混合动力汽车产销分别完成 3.8 万辆和 3.1 万辆，同比分别增长 147.8%和 105.4%。

1-11 月，新能源汽车产销分别完成 105.4 万辆和 103 万辆，同比分别增长 63.6%和 68.0%。其中纯电动汽车产销分别完成 80.7 万辆和 79.1 万辆，同比分别增长 54.0%和 59.4%；插电式混合动力汽车产销分别完成 24.6 万辆和 23.8 万辆，同比分别增长 146.1%和 143.5%。

11 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。18 年最后一个月有望保持 15%的环比增速，单月产销量达到 17 万辆，则全年产销量达到 120 万辆，超年初预期。

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 11 月新能源车产量数据（单位：万辆）

	11 月	1-11 月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	17.3	105.4	19.1%	36.9%	63.6%
新能源乘用车	14.2	90.2	12.1%	61.4%	80.6%
纯电动	10.4	66	7.0%	43.3%	63.9%
插电式混动	3.8	24.1	29.3%	147.8%	150.2%
新能源商用车	3.2	15.2	64.7%	-18.4%	5.2%
纯电动	3.1	14.7	63.8%	-15.3%	9.4%
插电式混合动力	0	0.5	103.7%	-83.1%	-51.3%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

2018年11月，中汽协数据显示，新能源乘用车产量为14.2万辆，环比上升12.1%，同比上升61.4%，商用车产量3.2万辆，环比上升16.2%，同比增长61.3%，预计年底的最后一个月产量保持增长。

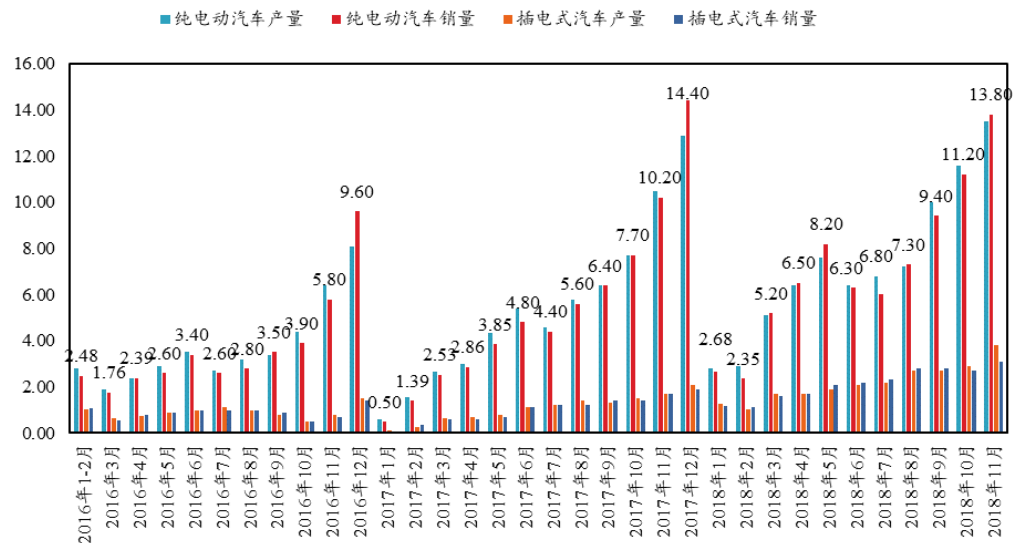
表 2：2018 年 11 月新能源车销量数据（单位：万辆）

	11月	1-11月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	16.9	103	22.8%	37.6%	68.0%
新能源乘用车	14	88.6	16.2%	61.3%	84.8%
纯电动	10.9	65.2	16.2%	52.1%	69.4%
插电式混动	3.1	23.3	16.1%	105.4%	147.7%
新能源商用车	3	14.4	68.2%	-18.6%	7.8%
纯电动	2.9	13.9	66.9%	-15.0%	12.7%
插电式混合动力	16.9	103	22.8%	37.6%	68.0%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

2018年11月，中汽协数据显示，新能源乘用车销量为14.0万辆，环比上升16.2%，同比上升61.3%，商用车销量3万辆，环比上升68.2%，同比下降18.6%，预计年底的最后一个月销量保持增长。

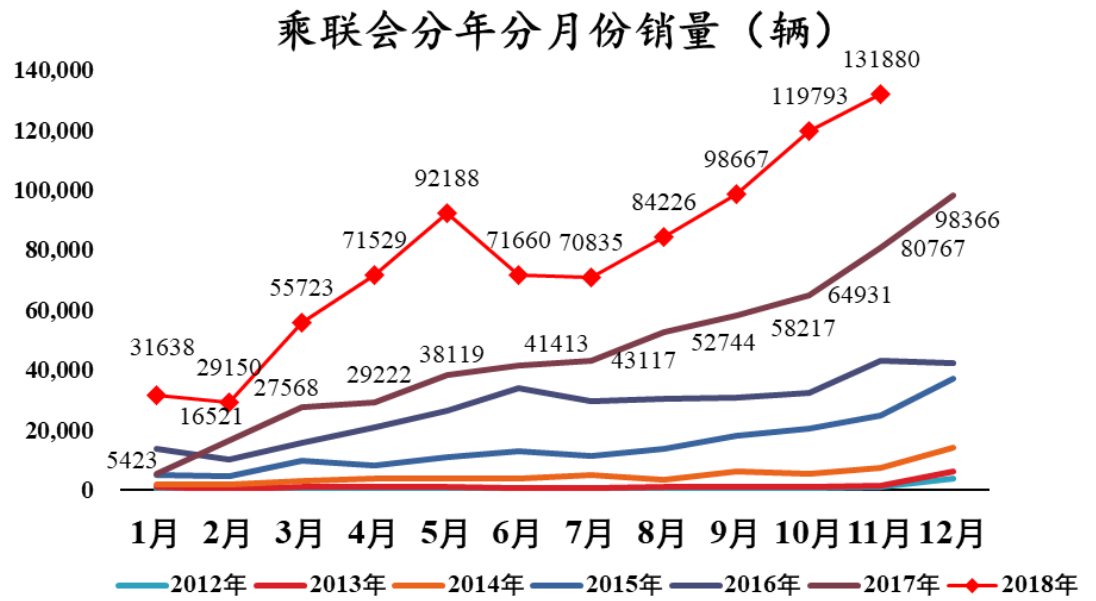
图 2：2016 年至今新能源车分月分车型产销量（万辆）



资料来源：工信部、中汽协、华金证券研究所

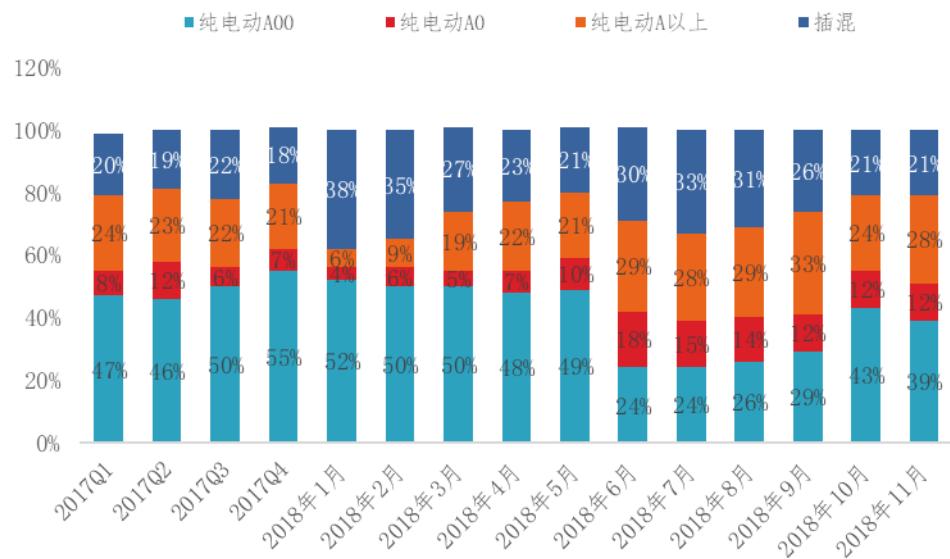
纯电动 A 级乘用车占比再次提升，全年新能源乘用车销量有望达 100 万辆：乘联会数据，11 月我国新能源乘用车销量达到 13 万辆，环比增长 10.1%，同比增长 63.3%。其中，纯电车型销量为 10.46 万辆，环比增长 11%，同比增长 45%；插电混销量为 2.73 万辆，环比增长 6%，同比增长 87%，同比高增长主要是由于补贴调整幅度较小，同期基数较低。1-11 月份新能源乘用车累计销售 85.8 万台，同比增长 54.3%。其中纯电动 A 级车占比 32%，环比上升 1 个百分点。预计全年新能源乘用车销量有望达 100 万辆。

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		17-11月	18-10月	18-11月	同比	环比	17年	18年累计
纯电动	A00	50763	50332	51590	2%	2%	308060	325872
	A0	3144	14538	15833	404%	9%	30545	95772
	A	11331	26964	33490	196%	24%	105344	201228
	B	894	128	301	-66%	135%	4871	1418
纯电动合计		66153	94052	104577	58%	11%	448820	634505
插电混动	A	12510	15471	14859	19%	-4%	88345	161747
	B	2104	7825	9419	348%	20%	19127	46110
	C	0	2445	3025	-	24%	3	15334

插电混动合计	14614	25741	27303	87%	6%	106973	223193
新能源乘用车总计	80767	119793	131880	63%	10%	555793	857697

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		17-11月	18-9月	18-10月	18-11月	17年	18年累计
纯电动	A00	77%	39%	55%	49%	69%	51%
	A0	5%	16%	15%	15%	7%	15%
	A	17%	41%	28%	32%	23%	32%
	B	1%	0%	0%	0	1%	0%
纯电动合计		82%	74%	79%	79%	81%	74%
插电混动	A	91%	58%	60%	54%	83%	72%
	B	9%	31%	30%	34%	18%	21%
	C	0%	10%	9%	11%	0%	7%
插电混动合计		19%	26%	21%	21%	19%	26%
新能源乘用车总计		64931	98667	119793	131880	555793	857696

资料来源：乘联会，华金证券研究所

二、2018 年第 12 批推荐目录发布，三元锂占比持续提升

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。

12月3日，工信部发布了2018年第十二批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，共有133款新能源车型入选。2018年累计有效的第5-12批目录共包括3851款车型，同比增长19.1%。其中新能源乘用车677款，新能源客车1958款，新能源专用车1216款，占比分别为17.6%、50.8%、31.6%。

表 5：2017 年-2018 年第 11 批新能源车推广目录入选车型

大类	动力	17-18年 初	18年5-7 (7.10)	18年新8 批(8.2)	18年新9 批(9.6)	18年新10 批(9.30)	18年新11 批(11.5)	18年新12 批(12.3)
乘用车	纯电动	435	385	47	44	28	25	38
	混动	62	64	4	7	3	17	15
	燃料电池							
	总计	497	449	51	51	31	42	53
客车	纯电动	1638	1216	128	118	77	51	24
	混动	406	270	9	2	3	5	1
	燃料电池	24		15	7	8	5	9
	总计	2068	2153	152	127	88	61	34
专用车	纯电动	1141	1309	178	107	90	56	43
	混动							
	燃料电池	10	22	4	3	3	2	3
	总计	1151	1331	182	110	93	58	46

总计	3716	4201	385	288	212	161	133
----	------	------	-----	-----	-----	-----	-----

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12批推荐目录中，使用三元锂电池的新能源乘用车共48款，占比达91%。第5-12批目录累计570款新能源乘用车使用三元锂电池，占比84%；累计有631款新能源专用车使用三元锂电池，占比52%。

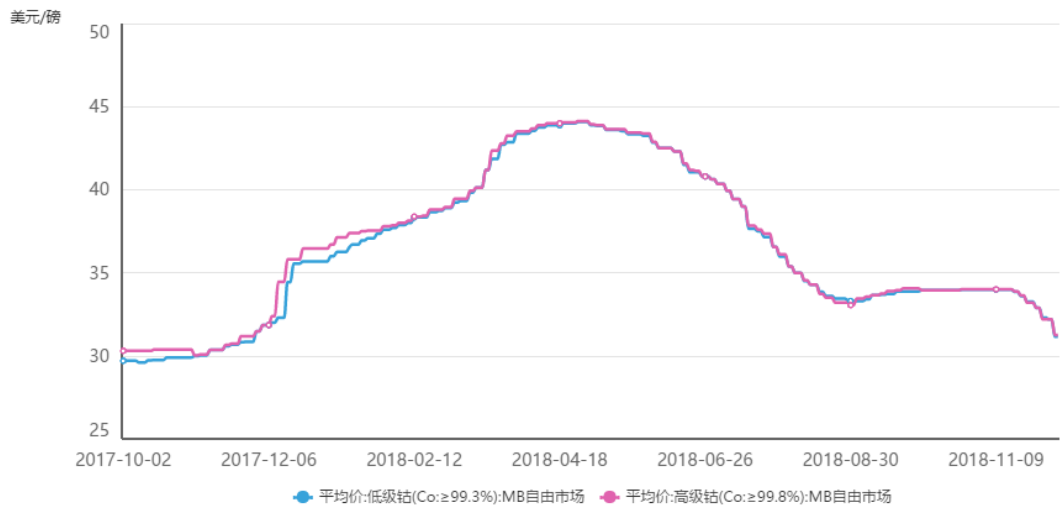
表 6：乘用车、专用车三元锂占比较大

大类	电池简称	17年	18年	18年	18年	18年	18年	18年	18年新12	18年5-12
		汇总	汇总	1-4批	5-7批	8-10批	第11批	新12批	批三元占比	批三元占比
乘用车	三元锂	313	646	76	370	116	36	48	91%	84%
	磷酸铁锂	39	29	3	19	3	0	4		
	锂离子	51	93	14	59	13	6	1		
	锰酸锂	1	2		1	1				
乘用车汇总		404	770	93	449	133	42	53		
专用车	三元锂	631	700	69	421	159	33	18	39%	51%
	磷酸铁锂	275	502	65	232	165	22	18		
	锰酸锂	42	77	15	33	22	1	6		
	锂离子	34	85	5	41	39				
专用车汇总		985	1370	154	727	385	58	46		

资料来源：乘联会，华金证券研究所

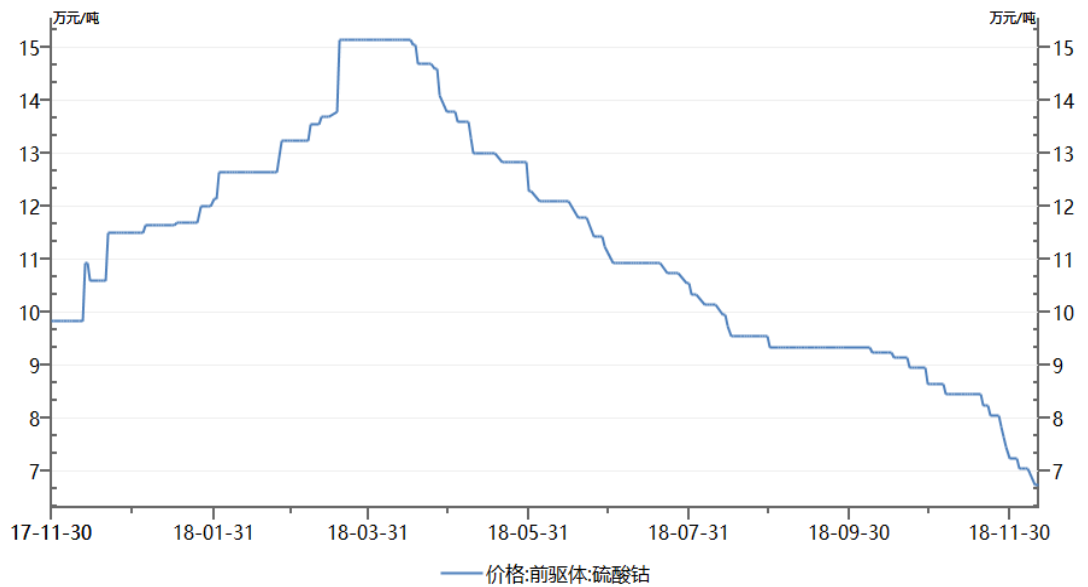
钴价或将继续大幅下行，锂价短期企稳：鑫椏资讯数据，12月01日-12月07日，国内电解钴主流报价下降至36.5-38万元/吨，较上周下跌约1万元/吨。四氧化三钴价格持稳，目前报在28-29万元/吨之间。硫酸钴价格也有较大跌幅，市场报价在6.9-7.2万/吨之间。海外，12月7日MB低等级钴报价30.3(-1.5)-32(-0.6)美元/磅，高等级钴报价30.5(-1.3)-32(-0.6)美元/磅。目前国内外钴价格继续下行，在海外钴业巨头没有减产的计划下，预期2019年行业继续供大于求，钴价仍有较大的下跌空间。碳酸锂方面价格连续四周保持不变，电碳主流价8.0-8.5万元/吨，较上周无变化。盐湖锂冬季减产，年内碳酸锂价格下跌空间有限，明年碳酸锂总体供大于求，开春后价格恐将继续下行。三元材料价格略有下滑，NCM523动力型三元材料主流价在16.0-17.0万元/吨左右，NCM523容量型三元材料报价在15.0-15.2万元/吨，最高价下调了0.3万元/吨，单晶523三元材料主流报价在17.0-18.0万元/吨，811型主流价维持在22-23万元/吨。六氟磷酸锂价格本周持平，目前主流报价为9.2-9.7万元/吨。

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



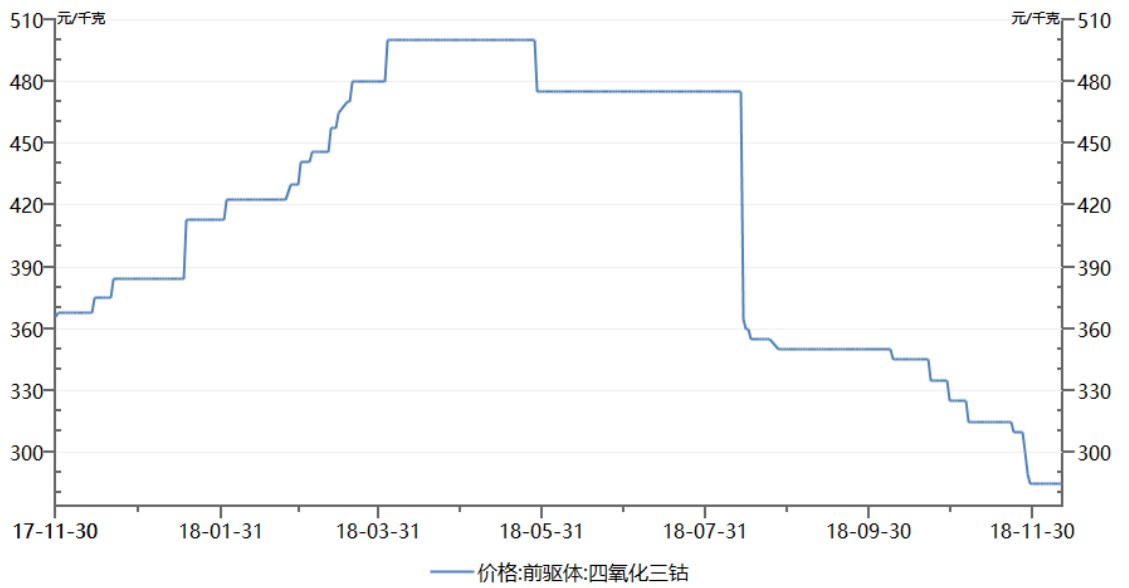
资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

图 6: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)



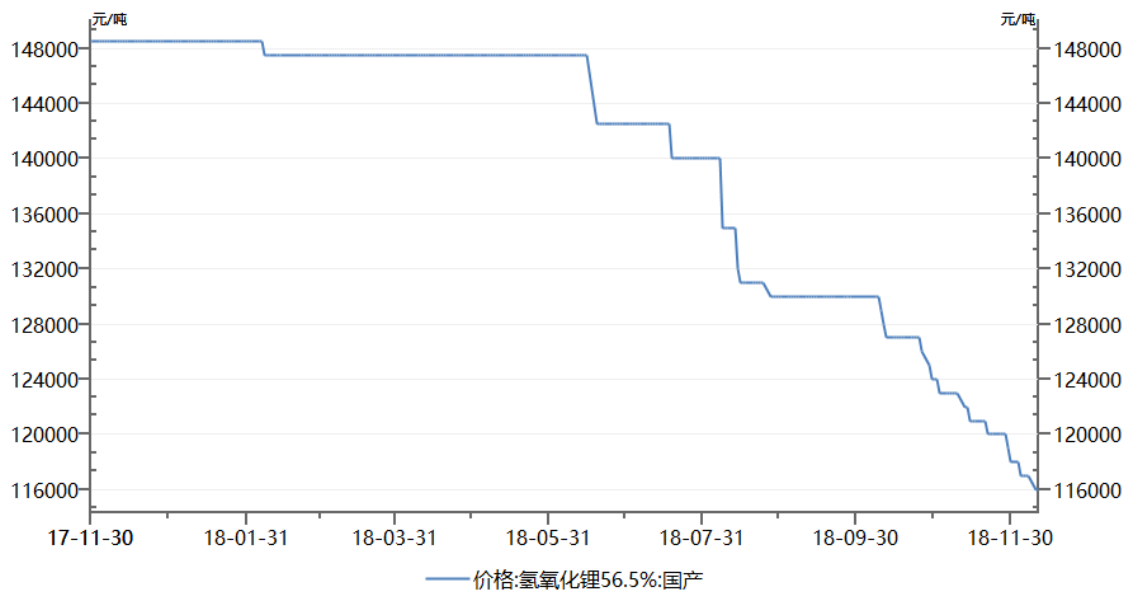
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图7：四氧化三钴价格（元/千克）



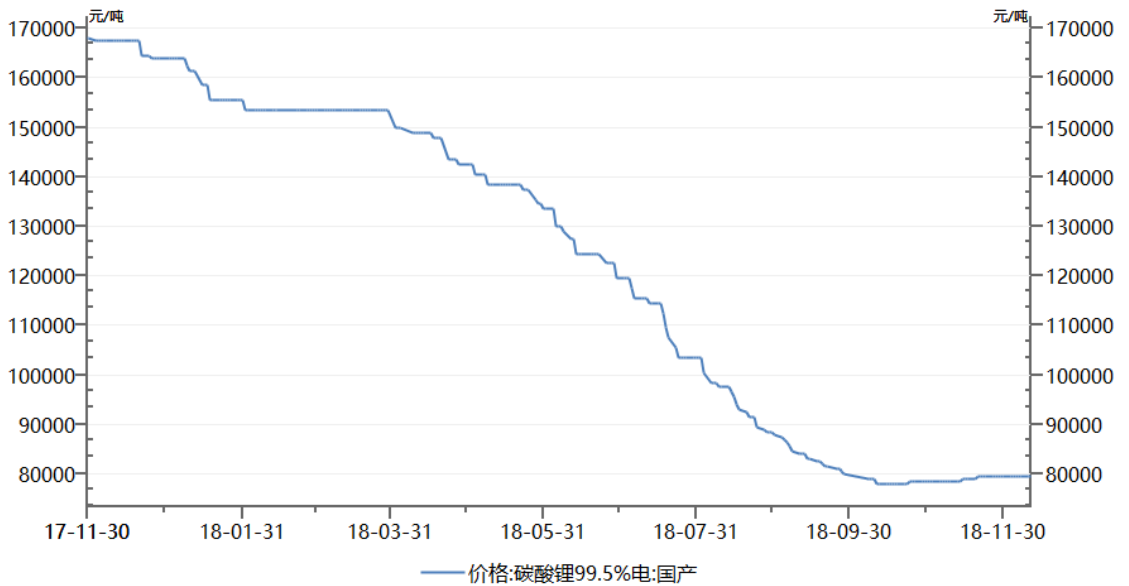
资料来源：Wind，华金证券研究所

图8：氢氧化锂价格走势（元/吨）



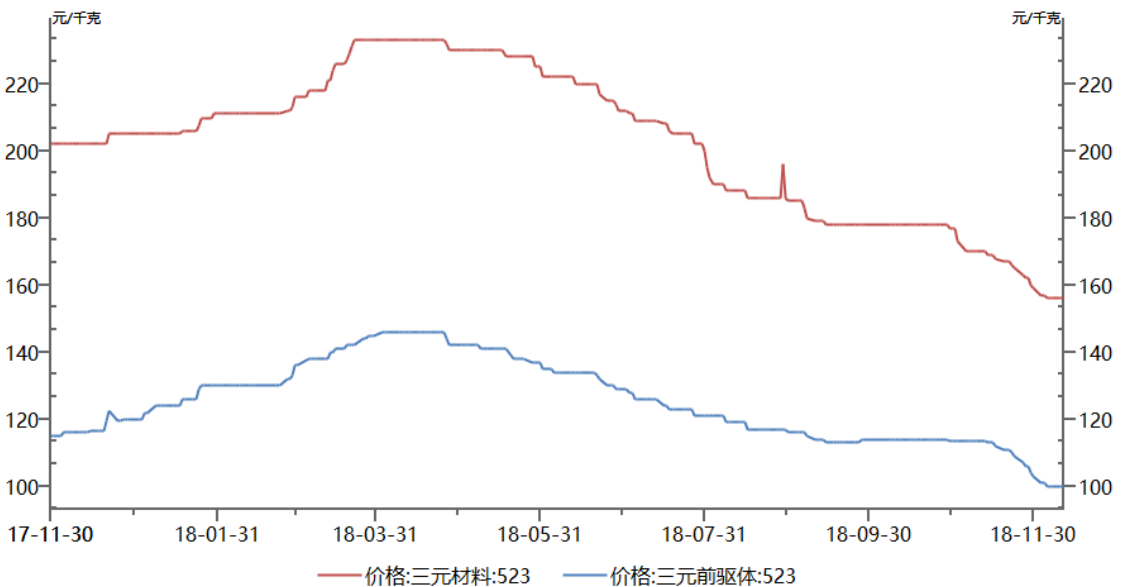
资料来源：Wind，华金证券研究所

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. 工信部第 12 批新能源汽车推荐目录: 威马/比亚迪/观致等 133 款车型上榜

12 月 3 日, 工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录 (2018 年第 12 批)》, 共包括 66 户企业的 133 个车型, 其中纯电动产品共 57 户企业 105 个型号、插电式混合动力混合动力产品共 8 户企业 16 个型号、燃料电池产品共 6 户企业 12 个型号。(第一电动汽车网)

2. 工信部公布第六批减免车船税新能源车型目录

12月4日,国家工信部公布《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》(第六批),一汽丰田、广汽丰田、北京现代、比亚迪等部分车型位列其中。

该批《目录》对节能型汽车和新能源汽车车型进行了汇总。其中,插电式混合动力车共计25款,包括丰田卡罗拉、丰田LEVIN、全新索纳塔等车型。纯电动商用车共297款,包括安凯纯电动城市客车、北汽纯电动厢式运输车等车型。插电式混合动力商用车和燃料电池商用车分别有10款和13款。(第一电动汽车网)

3. 中汽协: 11月新能源乘用车销量分析

12月11日,中汽协发布11月份中国汽车产销量数据,其中新能源汽车11月销量16.9万辆,增长37.6%;1-11月销量103.0万辆,增长68.0%。(中汽协)

4. 乘联会: 11月新能源乘用车销量分析

12月11日,根据乘联会厂家数据,11月新能源狭义乘用车批发销售13.1万台,同比增长6成,创历史新高。且11月的纯电和插混表现均强;1月—11月新能源乘用车销量达85.8万台,同比增长近1倍。(乘联会)

5. 工信部:《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》明年6月起施行

12月6日,工业和信息化部制定发布了《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》。《办法》共七章四十七条,简化了企业和产品类型,优化了准入管理流程,建立了开放的检验检测制度、针对新业态发展需要的新制度、货车委托生产管理制度,完善了监督检查措施,明确了法律责任。《办法》将自2019年6月1日起施行。(电车资源)

6. 工信部:《关于乘用车燃料消耗量与新能源汽车积分数据报送和提交2019年度积分预报告的通知》

12月5日消息,工业和信息化部装备工业发展中心发布了《关于乘用车燃料消耗量与新能源汽车积分数据报送和提交2019年度积分预报告的通知》,通知提到,自即日起,乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分管理平台数据报送模块正式上线,乘用车企业应当按照要求及时通过平台报送生产或者进口的乘用车燃料消耗量与新能源乘用车相关数据,并提交下一年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分预报告。(第一电动汽车网)

7. 中汽协副秘书长师建华:今年新能源汽车可实现销量超100万辆目标

12月7日消息,中国汽车工业协会副秘书长师建华表示,受经济增速放缓、购买力下降等因素影响,2018年中国汽车全年销量负增长几成定局,预计2019年汽车整体销量增速为零。但新能源汽车持续增长,明后年都会成为中国汽车增长的动力。预计今年年底,可销售118万辆新能源汽车,到2020年可完成200万辆的新能源汽车销售目标。(电车资源)

8. 广东发布《广东省智能网联汽车道路测试管理规范实施细则(试行)》

12月3日,广东省工业和信息化厅、公安厅、交通运输厅制定的《广东省智能网联汽车道路测试管理规范实施细则(试行)》在广东省工业和信息化厅网站上进行公示,公示期为12月3日至12月12日。(电车资源)

9. 上海特斯拉工厂预计明年下半年部分投产

12月6日消息,上海市市长应勇近日调研上海市重大投资项目建设情况。落户临港重装备产业区的特斯拉超级工厂项目集研发、制造、销售等功能于一体,是上海有史以来最大的外资制造业项目。目前,该项目已基本完成土地平整,即将开工建设,预计明年下半年部分投产。市领导听取特斯拉中国区负责人相关情况介绍,察看特斯拉热销车型,鼓励企业在确保生产安全和工程质量的前提下,加快推进工厂建设。(电车资源)

四、投资建议

今年汽车行业进入寒冬，新能源车产销量逆势增长，而明年将是新能源车积分政策正式执行的第一年，也是自2014年以来第一批新能源车开始进入更换期的第一年。在今年新能源车产销量120万辆的基础上，我们预计明年新能源车产销量有望达160-180万辆。

明年原材料价格明年继续看跌，电池技术持续进步，新能源车性价比将持续提升，锂电池中游有望承接上游的利润转移，**建议重点关注锂电池中游龙头：恩捷股份、当升科技、宁德时代**，关注：天齐锂业、华友钴业、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 (12.11)	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	1.89	2.37	2.8	17.76	17.67	14.09	11.93	33.39	买入-A
	赣锋锂业	002460.SZ	1.52	1.08	0.85	1.22	16.78	23.61	30.00	20.90	25.50	买入-B
	当升科技	300073.SZ	0.62	0.69	0.9	1.23	46.77	42.03	32.22	23.58	29.00	买入-A
	恩捷股份	002812.SZ	0.58	1.07	1.86	2.66	93.47	50.66	29.15	20.38	54.21	买入-A
	宁德时代	300750.SZ	1.98	1.64	1.95	2.62	39.68	47.90	40.29	29.98	78.56	增持-A
	藏格控股	000408.SZ	0.61	0.76	0.95	1.01	18.97	15.22	12.18	11.46	11.57	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