

传统汽车销量继续承压，新能源汽车表现较好

——汽车行业周观点

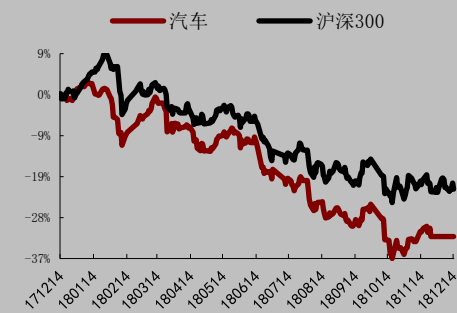
同步大市（维持）

日期：2018年12月17日

- 投资建议：**根据财政部决议，为落实中美元首于 G20 达成的协议，宣布对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税 3 个月，涉及 211 个税目。自 7 月 1 日以来，我国对汽车及零部件主动降低进口关税，而对原产于美国的汽车及零部件加征关税，主要是我国反制美国贸易保护主义的被迫之举，此次暂停加征关税，一是优先表示国内对中美贸易朝着相互合作，构建平等、包容、共赢的中美经贸新秩序的友好态度，二是汽车进口关税的降低本来是国内执行年初的汽车产业投资放开的政策方向。从影响实质来看，中美双方就整车贸易方面，中方处于贸易逆差地位，2017 年中国进口原产自美国的汽车整车 28.0 万辆，金额 131 亿美元，而原产自中国出口美国的汽车整车为 5.3 万辆，金额 14 亿美元，贸易逆差约 100 亿美元左右，自 2018 年 7 月以来，加征美国进口汽车关税 25% 左右，致使美国进口汽车下降较多，此次主动暂定加征关税，一方面，有助于降低美系进口车价格，恢复美国进口车销量，利好特斯拉、通用、福特等进口车型；另一方面更多的是对中美贸易双方朝着达成共识的缓和迹象的发展愿景，降低市场对部分出口美国业务占比较重的国内零部件上市公司受中美贸易摩擦影响其出口业务的担忧情绪，总体来看政策的短期影响不大，更重要的是 3 个月后中美是否真正达成协议。根据中汽协数据，11 月汽车销量 254.8 万辆，同比下降 13.9%，其中乘用车 217.3 万辆，同比下降 16.1%，客车销量 4.8 万辆，同比下降 12.0%，货车销量 32.6 万辆，同比增长 4.1%。乘用车销量连续 5 个月负增长表明车市已进入罕见的低迷期，预计 12 月继续回落，客车环比有所改善，而货车同比增长由上个月的 -0.5% 转正 4.1%，主要是重卡销量的好转影响，在国六排放标准提前到来的预期下，重卡产业链仍值得关注。11 月新能源汽车销量 16.9 万辆，同比增长 37.6%，成为车市唯一的亮点，但在 2019 年补贴政策退坡的一致性预期下，车企及动力电池生产商排产计划较为谨慎，政策大概率 1 月份出台，我们认为在政策不确定的空档期，适当保持谨慎可重点关注新能源零部件优质供应商。

- 行情回顾：**上周中信汽车行业指数下跌了 0.49%，跑赢沪深 300 指数 0.01 个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块 0.31%、商用车 -0.57%、汽车零部件 -0.51%、汽车销售及服务 -3.14%、摩托车及其他 -1.76%。175 只个股中，44 只个股上涨，3 只个股停牌，128 只个股下跌。涨幅靠前的有特尔佳 26.00%、八菱科技 23.84%、京威股份 10.68%、今创集团 10.58% 和登云股份 8.64% 等，跌幅靠前的有曙光股份 -15.74%、中路股份 -8.78%、富临精工 -8.73%、力帆股份 -7.69% 和钧达股份 -7.56% 等。

汽车行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2018年12月14日

相关研究

万联证券研究所 20181210_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

万联证券研究所 20181203_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

- **行业动态**：财政部决定明年起对美国汽车及零部件暂停加征关税三个月；大众和福特成立战略联盟共同打造新能源汽车；蔚来发布旗下 ES6 车型，并宣布将于 2019 年完成三大服务体系升级；江苏发布智能网联汽车产业标准体系指南。
- **公司动态**：东风科技参股子公司东科克诺尔技术公司收购转向业务暨关联交易的公告；广汽集团与宁德时代设立动力电池合资公司；天汽模向激励对象首次授予限制性股票，授予价格为 1.89 元/股；常熟汽饰向参股公司沈阳格瑞纳汽车零部件有限公司增资；银轮股份获得通用水空中冷器定点供应商。
- **风险提示**：汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧

目录

1、行情回顾.....	4
1.1 汽车板块周涨跌情况.....	4
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况.....	4
1.3 个股涨跌情况.....	5
1.4 汽车板块估值情况.....	5
2、行业动态.....	6
3、公司动态.....	7
4、行业重点数据跟踪.....	8
5、本周行业策略.....	13
6、风险提示.....	13
图表 1：汽车板块一周涨跌幅.....	4
图表 2：年初以来汽车板块涨跌幅.....	4
图表 3：汽车概念板块一周涨跌幅.....	4
图表 4：年初以来汽车概念板块涨跌幅.....	4
图表 5：排名前 10 和后 10 个股涨跌幅情况.....	5
图表 6：汽车板块 PE 估值.....	6
图表 7：汽车板块 PB 估值.....	6
图表 8：经销商库存预警指数 (%).....	9
图表 9：2018 年 12 月每周日均零售销量 (万台/日、%).....	9
图表 10：乘用车月销量.....	9
图表 11：乘用车月销量同比.....	9
图表 12：轿车月销量.....	10
图表 13：SUV 月销量.....	10
图表 14：客车月销量.....	10
图表 15：客车月销量同比.....	10
图表 16：货车月销量.....	11
图表 17：货车月销量同比.....	11
图表 18：重卡月销量.....	11
图表 19：重卡月销量同比.....	11
图表 20：新能源汽车月销量情况 (万辆, %).....	11
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量 (万辆).....	11
图表 22：原油价格 (美元/桶).....	12
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	12
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	12
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	12

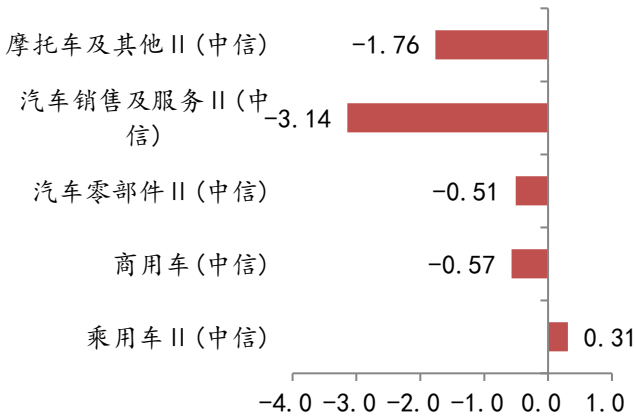
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

上周中信汽车行业指数下跌了0.49%，跑赢沪深300指数0.01个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块0.31%、商用车-0.57%、汽车零部件-0.51%、汽车销售及服务-3.14%、摩托车及其他-1.76%。

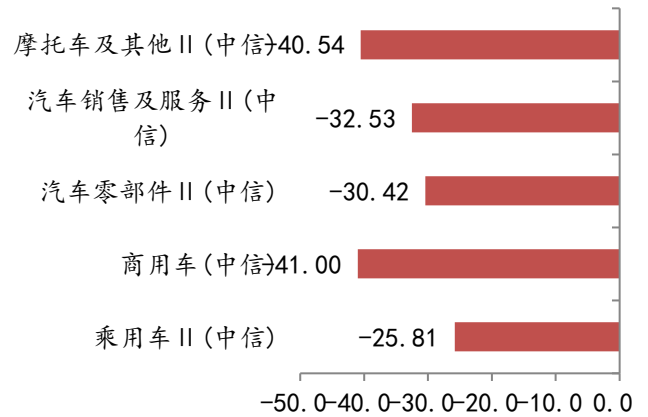
年初以来，汽车板块绝对收益均为负，中信汽车指数下跌了30.55%，跑输沪深300指数9.09个百分点，其中乘用车-25.81%、商用车-41.00%、汽车零部件-30.42%、汽车销售及服务-32.53%、摩托车及其他-40.54%，整体来看今年汽车行业赚钱效应较差。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：年初以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

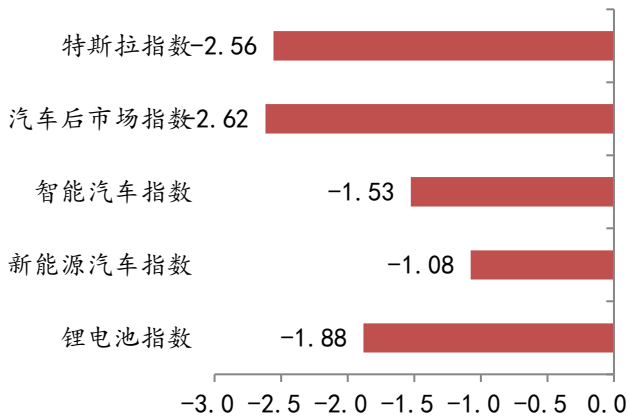
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点全线下跌，特斯拉概念指数-2.56%、智能汽车概念指数-1.53%、锂电池概念指数-1.88%、新能源汽车概念指数-1.08%、汽车后市场概念指数-2.62%。

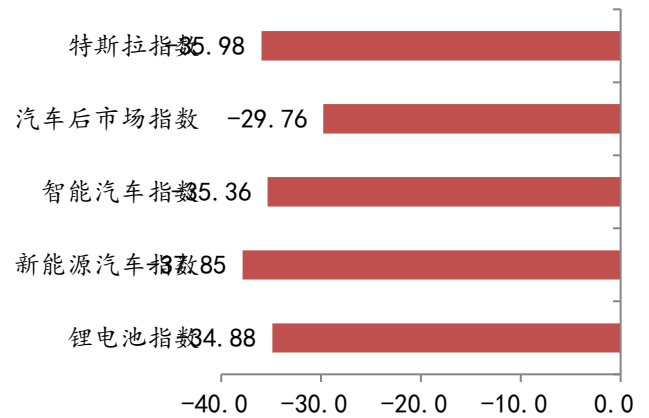
而年初以来WIND汽车概念指数表现较差，绝对收益均为负，其中特斯拉概念指数-35.98%、锂电池概念指数-34.88%、新能源汽车概念指数-37.85%、智能汽车概念指数-35.36%、汽车后市场概念指数-29.76%。

图表3：汽车概念板块一周涨跌幅

图表4：年初以来汽车概念板块涨跌幅



资料来源: WIND, 万联证券



资料来源: WIND, 万联证券

1.3 个股涨跌情况

上周汽车行业175只个股中, 44只个股上涨, 3只个股停牌, 128只个股下跌。涨幅靠前的有特尔佳26.00%、八菱科技23.84%、京威股份10.68%、今创集团10.58%和登云股份8.64%等, 跌幅靠前的有曙光股份-15.74%、中路股份-8.78%、富临精工-8.73%、力帆股份-7.69%和钧达股份-7.56%等。

图表5: 排名前10和后10个股涨跌幅情况

涨幅前 10 的个股			跌幅前 10 的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
002213.SZ	特尔佳	26.00	600303.SH	曙光股份	-15.74
002592.SZ	八菱科技	23.84	600818.SH	中路股份	-8.78
002662.SZ	京威股份	10.68	300432.SZ	富临精工	-8.73
603680.SH	今创集团	10.58	601777.SH	力帆股份	-7.69
002715.SZ	登云股份	8.64	002865.SZ	钧达股份	-7.56
002625.SZ	光启技术	7.95	603596.SH	伯特利	-7.39
300585.SZ	奥联电子	7.23	000996.SZ	中国中期	-7.20
002703.SZ	浙江世宝	7.19	002284.SZ	亚太股份	-6.72
300258.SZ	精锻科技	6.70	600698.SH	湖南天雁	-6.60
002328.SZ	新朋股份	5.98	002920.SZ	德赛西威	-6.44

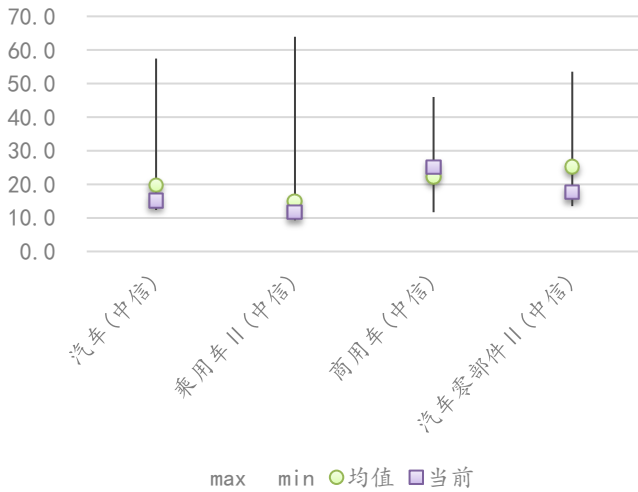
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

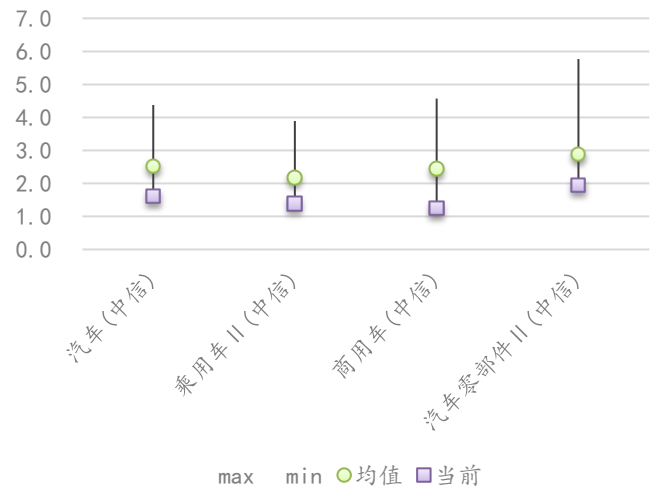
从PE估值情况来看, 当前汽车行业整体估值PE15.34, 低于2010年以来的历史均值PE19.65, 子板块乘用车、商用车、零部件PE估值11.80、25.89和18.03也分别低于其均值14.87、22.32和25.13。

从PB估值情况来看，汽车行业估值已凸显性价比，行业整体估值及子板块估值均明显低于历史均值水平。汽车整体PB1.65低于2010年以来的均值2.52，子板块乘用车、商用车、零部件PB估值1.41、1.31和1.99也分别低于历史均值2.16、2.43和2.88。

图表6：汽车板块PE估值



图表7：汽车板块PB估值



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

2、行业动态

财政部：明年起对美国汽车及零部件暂停加征关税三个月

为落实习近平主席与美国总统特朗普在G20峰会就中美贸易达成的共识，国务院关税税则委员会决定从2019年1月1日起，对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税3个月，涉及211个税目。

本次暂停关税，是落实两国元首的具体措施，可以扩大适销对路产品进口，满足国内市场和人民的需要，中方希望双方按照两国元首共识，以相互尊重、相互平等和言而有信、言行一致为前提，朝着取消所有加征关税的方向加紧磋商，积极构建平衡、包容、共赢的中美经贸新秩序。

(资料来源：财政部)

大众和福特成立战略联盟 共同打造新能源汽车

据外媒报道，福特汽车和大众汽车将于2019年1月成立战略联盟，未来将共同打造一款紧凑级掀背车，新车有望采用新能源动力，将于2019年11月开始投产。据悉，大众汽车公司首席执行官赫伯特·迪斯曾在华盛顿向媒体表示，大众正在与福特进行非常深入的谈判和对话，以真正建立全球汽车联盟。未来如果合作，双方将开发自动驾驶和电动汽车的可能性。

(资料来源：EV知道)

蔚来发布旗下ES6车型，并宣布将于2019年完成三大服务体系升级

12月16日，蔚来ES6正式发布，官方起售价35.8万（补贴前），综合续航可达510公里，同时宣布将在2019年全面升级蔚来中心（NIO House）、蔚来能源（NIO Power）和蔚来服务（NIO Service）三大服务体系。据AC汽车了解，到明年年底，蔚来预计建成70家蔚来中心及体验店，截止目前为止，蔚来在中国已开业26家蔚来中心和体验店。高速公路换电站方面，蔚来目前已全线开通G4京港澳高速换电网络。蔚来在2019年还将根据用户需求，部署更多的高速公路换电站，目前G2京沪高速换电网络、G15沈海高速上海到湛江段也已部分建成，即将全线贯通。据悉，蔚来已初步建成覆盖全国的保障网络，蔚来方面表示，2019年蔚来服务网点计划超过300个，服务能力将进一步升级交付方面，旗下ES8车型截止12月15日已交付9726台，同时将在2019年三季度开始为ES8提供84千瓦时电池升级服务。

（资料来源：AC汽车）

江苏发布智能网联汽车产业标准体系指南

近日，江苏省工信厅、市场监管局联合组织编制并印发《江苏省智能网联汽车标准体系建设指南》（简称“《建设指南》”）。《建设指南》提出，到2022年，江苏将参与制定国家标准15项以上、地方与行业标准20项以上，团体标准30项以上，争取参与制定5-8项国际标准，基本建成江苏省智能网联汽车产业标准体系。江苏省工信厅表示，该《建设指南》的发布是为了有效推动江苏省智能网联汽车产业创新发展，并从整车及系统层面提出了车辆的自动避障、自动变道、交叉路口通行、紧急制动等应用场景的定义和功能要求，会全面推动江苏省智能网联汽车产业的发展。

（资料来源：汽车之家）

3、公司动态

东风科技（600081）：关于参股子公司东科克诺尔技术公司收购转向业务暨关联交易的公告

公司参股子公司东科克诺尔技术公司拟收购公司控股股东东风零部件下属子公司东风传动轴公司的转向业务。就本次交易，东科克诺尔技术公司与东风传动轴公司已签署《资产购买协议》、《资产租赁协议》、《物业租赁协议》等。

本次收购有利于完成商用车制动系统全产品链平台的搭建，满足生产经营制动系统一体化技术需求，利用东科克诺尔外资方一流的技术，对产品进行技术改进及产品替换，快速提升产品质量，获取经营利润；整合智能驾驶系统资源，使得公司商用车制动系统向智能驾驶领域纵深发展；但在业务整合期间，公司因投入资金进行技术引进、产品质量改善和生产能力提升将可能导致公司的收益减少。

广汽集团（601238）：与宁德时代成立动力电池合资公司

公司第五届董事会第9次会议于2018年12月14日，会议通过了《关于设立广汽时代动力电池系统有限公司的议案》，同意公司、全资子公司广汽新能源汽车有限公司（简称“广汽新能源”）与宁德时代新能源科技股份有限公司（简称“宁德时代”）合资设立广汽时代动力电池系统有限公司（暂定名），主要经营范围为动力电池系统的开发、生产、销售以及提供相关售后和技术咨询服务（以工商注册登记为准）。该合

资公司董事会构成为本公司委派1名董事，宁德时代和广汽新能源各委派2名董事。项目计划总投资2.31亿元，注册资本1亿元。本公司按直接持有25%股权比例注资2500万元；全资子公司广汽新能源按持有26%股权比例出资2600万元，由本公司增资解决；其余资金自筹解决。审议通过了《关于设立时代广汽动力电池有限公司的议案》，同意本公司、全资子公司广汽新能源与宁德时代合资设立时代广汽动力电池有限公司（暂定名），主要经营范围为锂离子电池、动力电池、超大容量储能电池及电池系统的开发、生产、销售以及提供相关售后和技术咨询服务（以工商注册登记为准）。该合资公司董事会构成为本公司和广汽新能源各委派1名董事，宁德时代委派3名董事。项目计划总投资42.26亿元，注册资本10亿元。本公司按直接持有43%股权比例出资4.3亿元；全资子公司广汽新能源按持有6%股权比例出资0.6亿元，由本公司增资解决；其余资金自筹解决。

北汽模（002510）：关于向激励对象首次授予限制性股票的公告

公司于2018年12月13日召开第四届董事会第十五次会议，审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，确定限制性股票的首次授予日为2018年12月13日。本激励计划首次授予的限制性股票的授予价格为1.89元/股，激励对象总人数为489人，本激励计划的限制性股票解除限售的绩效考核年度为2018-2020年三个会计年度，每个会计年度考核一次，业绩考核目标为第一个解除限售期相比2017年，2018年净利润增长率不低于50%，第二个解除限售期相比2017年，2019年净利润增长率不低于60%，第三个解除限售期相比2017年，2020年净利润增长率不低于70%。

常熟汽饰（603035）：关于向参股公司沈阳格瑞纳汽车零部件有限公司增资的公告

为满足沈阳格瑞纳的发展需求，进一步增强其资本实力，常熟市汽车饰件股份有限公司与GreninerPerfoamGmbH（奥地利）计划按照对沈阳格瑞纳的持股比例向其共同比例增资，其中本公司向其增资306万人民币，GreninerPerfoamGmbH（奥地利）向其增资294万人民币。本次增资后，各投资方对沈阳格瑞纳的持股比例保持不变，公司仍持有其51%的股权。本次对沈阳格瑞纳的增资是为了加速新公司的发展建设，增强其资本实力，有利于提高其资信程度和抗风险能力，以尽快实现投资回报。

银轮股份（002126）：关于获得通用供应商定点的公告

近期公司收到美国通用汽车公司定点采购合同，公司被确定为通用CSS625T平台水空中冷器定点供应商。该产品将于2022年9月开始批量供货，根据客户预测，生命周期内全球销售额预计约7750万美元。该合同的水空中冷器主要用于乘用车涡轮增压发动机热管理系统，具有重量轻、体积小、结构紧凑等特点，能有效提高换热效率、提升燃油经济性和动力性能。这次再次取得通用公司的水空中冷器全球采购合同，对公司进一步拓展乘用车市场，实现中长期战略目标将产生重要影响。

4、行业重点数据跟踪

（一）、经销商库存

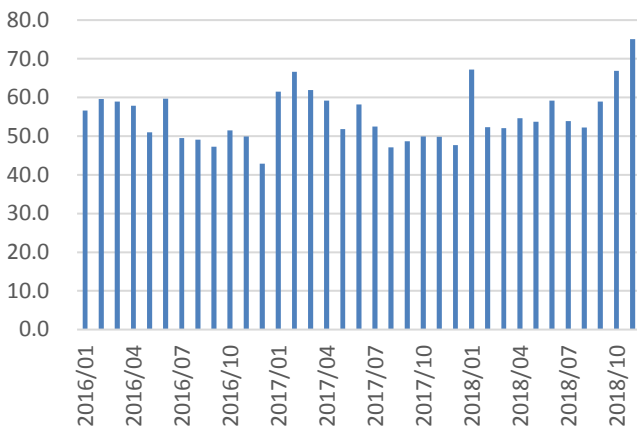
2018年11月汽车经销商库存预警指数为75.1%，环比上升8.2个百分点，同比上

升25.32个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。由于市场整体需求低迷，消费者观望情绪浓厚，部分消费者等待国六排放标准实施时的国五降价，另外临近年底，来自于厂家的压库使得经销商库存压力进一步增加。

(二) 周日均零售

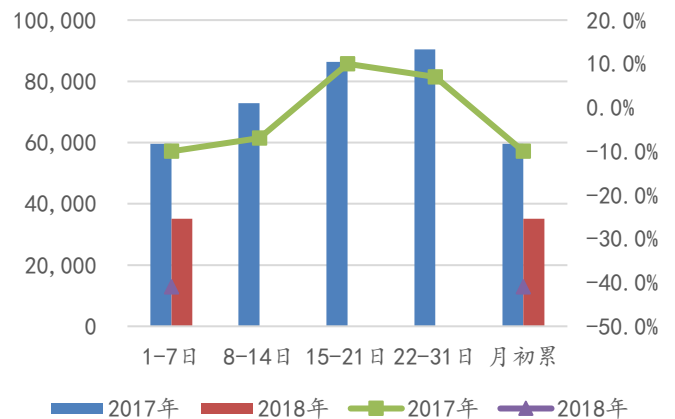
由于历史高基数因素，12月零售数据继续承压，第一周日均零售3.5万台/日，同比增长-41%，在连续几个月负增长后，车市呈现前高后低的走势更为明显，4季度消费热情明显降低，叠加高基数、居民高购房债务等消费挤压，12月零售压力明显偏大，但相信12月之后将逐步走出至暗时刻。

图表8: 经销商库存预警指数 (%)



资料来源: 汽车流通协会, 万联证券

图表9: 2018年12月每周日均零售销量 (万台/日、%)



资料来源: 乘联会, 万联证券

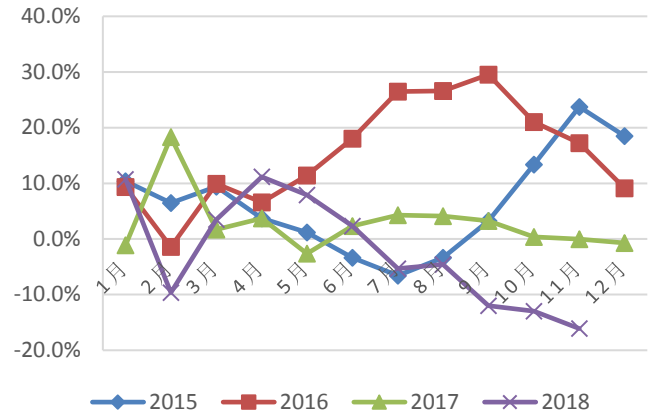
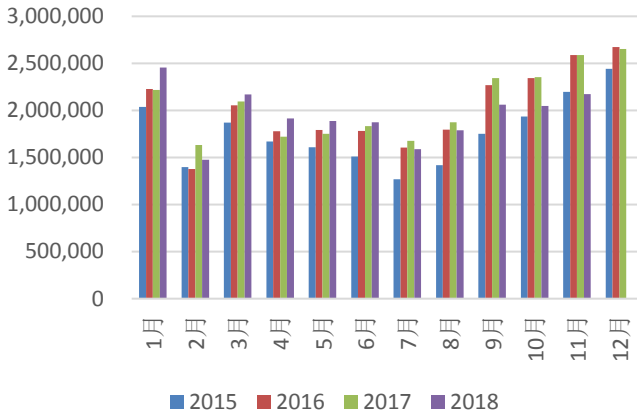
(三) 传统汽车

11月国内乘用车销量217.3万辆，同比增长-16.1%，环比增长6.2%，同比继续扩大降幅，连续5个月负增长，环比提升6个百分点，表明去年的高基数影响较大及车企和经销商在经济下滑中压力较大。其中，轿车107.6万辆，同比增长-11.9%；SUV 90.9万辆，同比增长-18.1%；MPV 15.0万辆，同比增长-30.8%。

11月客车销量4.8万辆，同比增长-12%，降幅较上月有所收窄，主要是去年高基数影响，环比增长26.2%；货车销量32.6万辆，同比增长4.1%，环比增长10.5%，增速较上月有所回升，其中重卡销量8.93万辆，同比增长5.0%，增速较上月明显回升，环比提升12.0%。

图表10: 乘用车月销量

图表11: 乘用车月销量同比

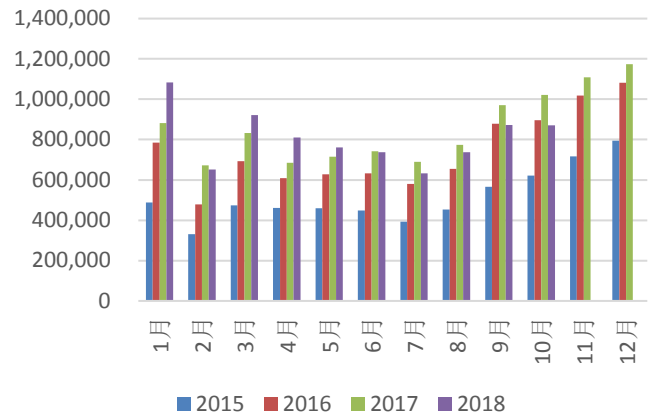
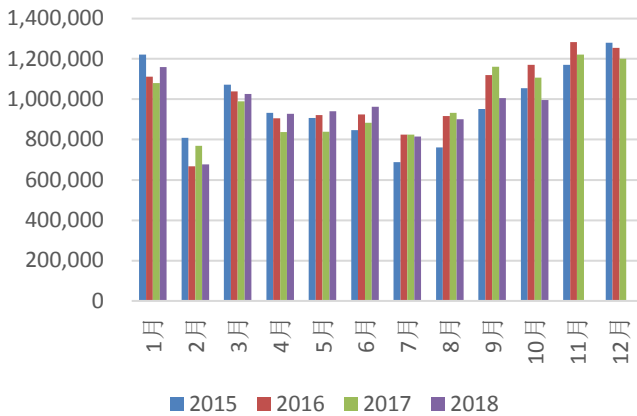


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量

图表13：SUV月销量

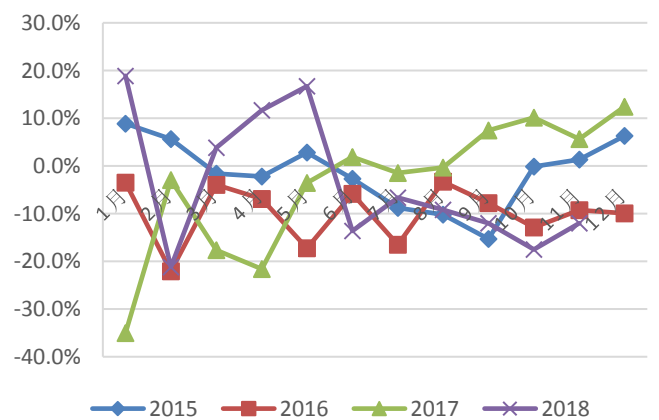
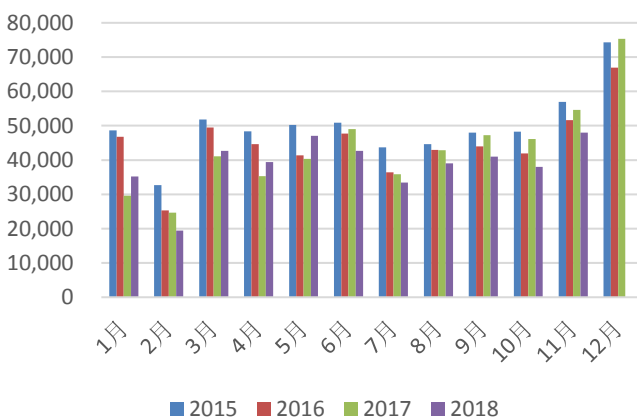


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量

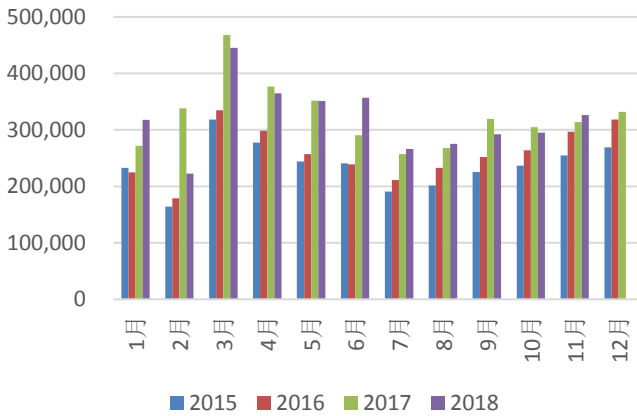
图表15：客车月销量同比



资料来源：中汽协，万联证券

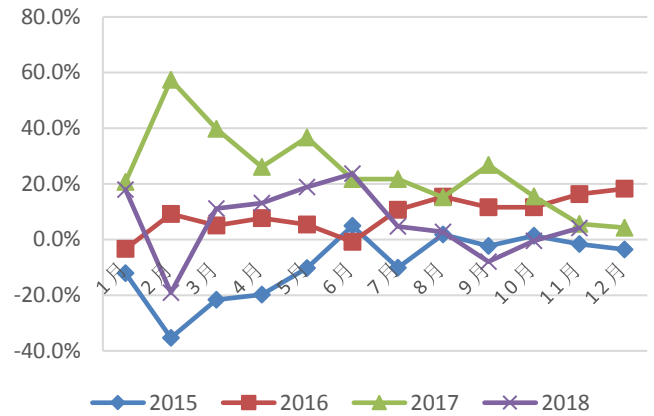
资料来源：中汽协，万联证券

图表16: 货车月销量



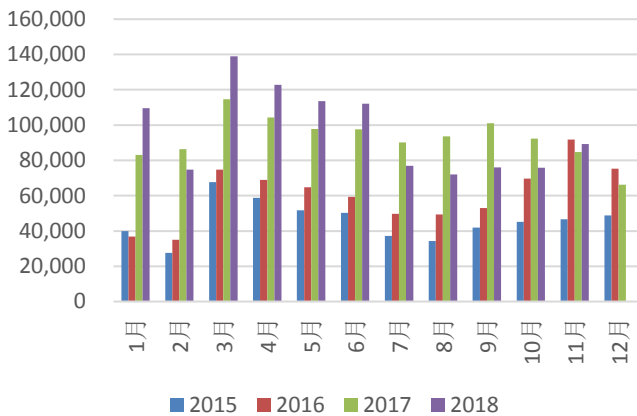
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表17: 货车月销量同比



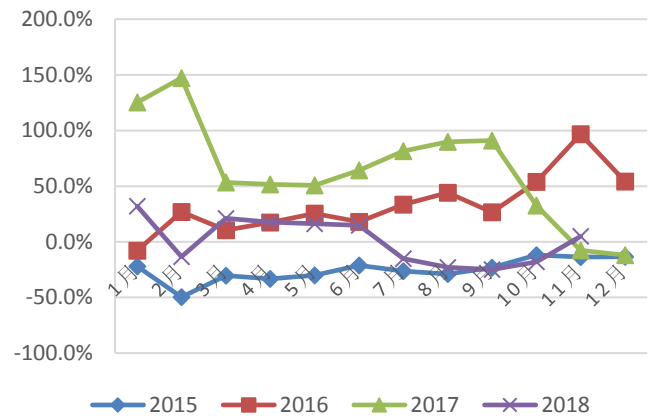
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表18: 重卡月销量



资料来源: 中汽协, 万联证券

图表19: 重卡月销量同比



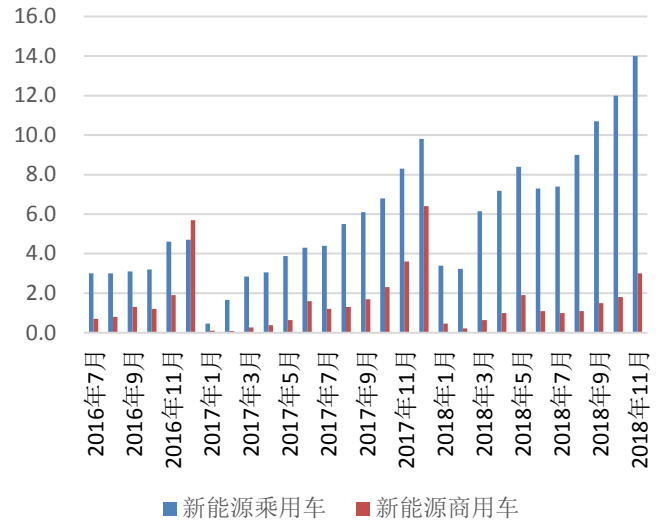
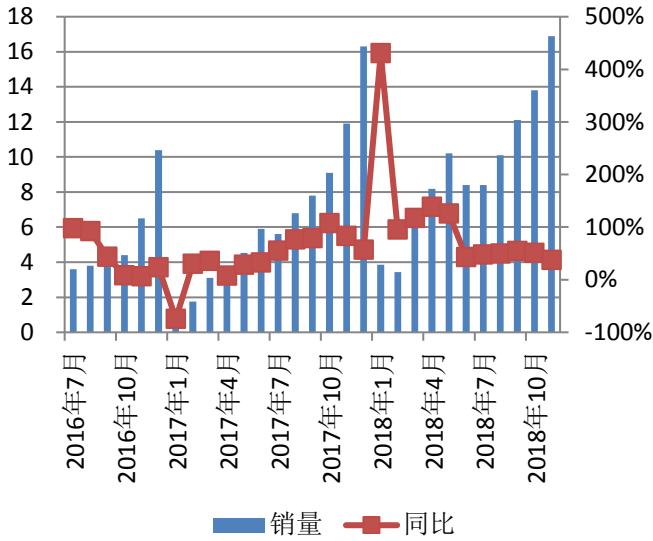
资料来源: 中汽协, 万联证券

(四)、新能源汽车

11月新能源汽车表现较好, 总销量16.9万辆, 环比增长22.8%, 同比增长37.8%, 表明四季度抢装动力仍在, 其中新能源乘用车销量14.0万辆, 环比增长16.2%, 同比增长61.3%, 是新能源汽车销量增量的主力, 新能源商用车销量3.0万辆, 环比增长68.2%, 环比增长明显, 同比-18.6%, 主要是去年高基数影响。1-11月新能源汽车销量103.0万辆, 同比增长68.0%, 预计今年大概率破120万辆, 超出年初预期。

图表20: 新能源汽车月销量情况 (万辆, %)

图表21: 新能源乘用车及商用车月销量 (万辆)

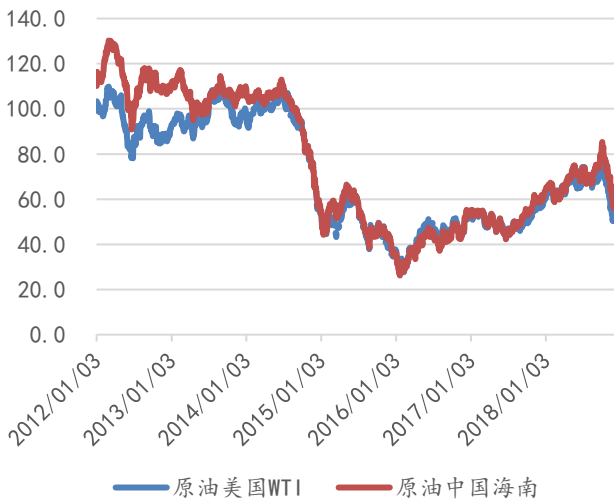


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

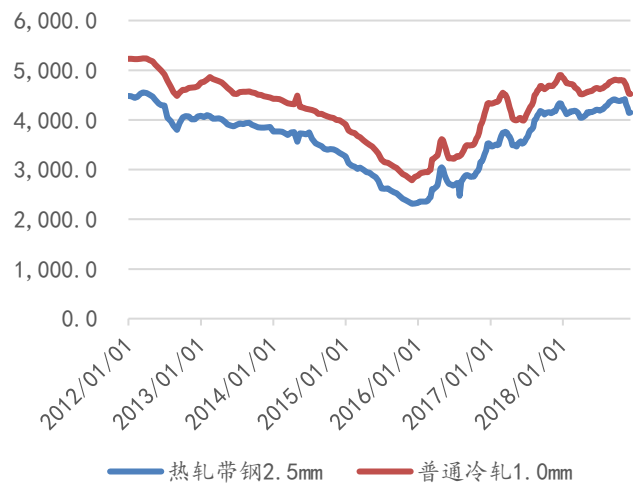
(五)、重点原材料价格

图表22：原油价格（美元/桶）



资料来源：WIND，万联证券

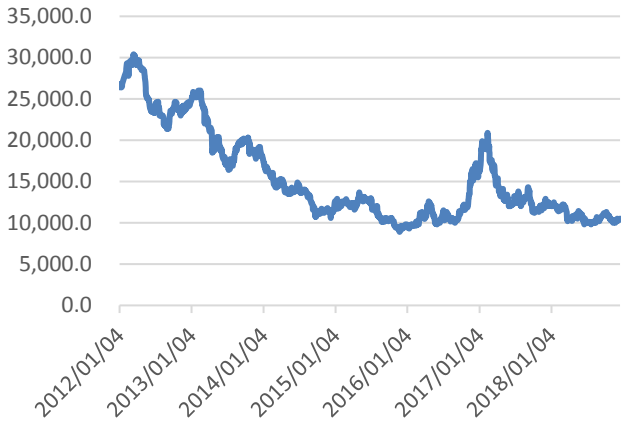
图表23：国内钢材价格（元/吨）



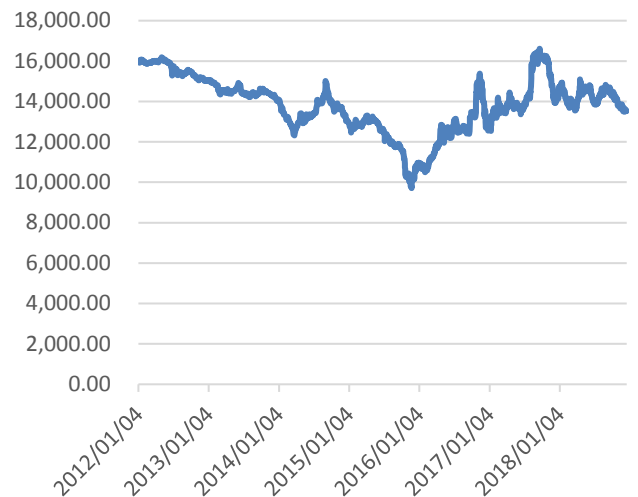
资料来源：WIND，万联证券

图表24：天然橡胶价格（元/吨）

图表25：铝A00平均价格（元/吨）



资料来源: WIND, 万联证券



资料来源: WIND, 万联证券

5、本周行业策略

上周汽车板块下跌了0.49%，周涨跌幅位列中信29个板块中第7位。根据财政部决议，为落实中美元首于G20达成的协议，宣布对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税3个月，涉及211个税目。自7月1日以来，我国对汽车及零部件主动降低进口关税，而对原产于美国的汽车及零部件加征关税，主要是我国反制美国贸易保护主义的被迫之举，此次暂停加征关税，一是优先表示国内对中美贸易朝着相互合作，构建平等、包容、共赢的中美经贸新秩序的友好态度，二是汽车进口关税的降低本来是国内执行年初的汽车产业投资放开的政策方向。从影响实质来看，中美双方就整车贸易方面，中方处于贸易逆差地位，2017年中国进口原产自美国的汽车整车28.0万辆，金额131亿美元，而原产自中国出口美国的汽车整车为5.3万辆，金额14亿美元，贸易逆差约100亿美元左右，自2018年7月以来，加征美国进口汽车关税25%左右，致使美国进口汽车下降较多，此次主动暂定加征关税，一方面，有助于降低美系进口车价格，恢复美国进口汽车销量，利好特斯拉、通用、福特等进口车型；另一方面更多的是对中美贸易双方朝着达成共识的缓和迹象的发展愿景，降低市场对部分出口美国业务占比较重的国内零部件上市公司受中美贸易摩擦影响其出口业务的担忧情绪，总体来看政策的短期影响不大，更重要的是3个月后中美是否真正达成协议。根据中汽协数据，11月汽车销量254.8万辆，同比下降13.9%，其中乘用车217.3万辆，同比下降16.1%，客车销量4.8万辆，同比下降12.0%，货车销量32.6万辆，同比增长4.1%。乘用车销量连续5个月负增长表明车市已进入罕见的低迷期，预计12月继续回落，客车环比有所改善，而货车同比增长由上个月的-0.5%转正4.1%，主要是重卡销量的好转影响，在国六排放标准提前到来的预期下，重卡产业链仍值得关注。11月新能源汽车销量16.9万辆，同比增长37.6%，成为车市唯一的亮点，但在2019年补贴政策退坡的一致性预期下，车企及动力电池生产商排产计划较为谨慎，政策大概率1月份出台，我们认为在政策不确定的空档期，适当保持谨慎可重点关注新能源零部件优质供应商。

6、风险提示

汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心