

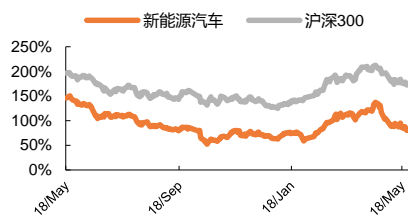
新能源汽车行业周报

稀土价格快速上涨

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



证券分析师

朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN
余兵	投资咨询资格编号 S1060511010004 021-38636729 YUBING006@PINGAN.COM.CN
王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 021-38638428 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN
陈建文	投资咨询资格编号 S1060511020001 0755-22625476 CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN
曹群海	投资咨询资格编号 S1060518100001 021-38630860 CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN
张龔	投资咨询资格编号 S1060518090002 021-38643759 ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖	一般从业资格编号 S1060118120012 WANGLIN272@PINGAN.COM.CN
吴文成	一般从业资格编号 S1060117080013 021-20667267 WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

- 锂&磁材:** 上周电池级碳酸锂价格小幅反弹 0.06%；与永磁材料相关的稀土氧化物中氧化镨 (+2.90%)、氧化钕 (+25.23%)、氧化镝 (+20.25%)、氧化铽 (+7.41%) 价格均上涨。新能源汽车产量持续增长，长期来看碳酸锂等下游需求巨大，建议关注锂资源行业龙头天齐锂业及新能源汽车磁材+电驱双轮驱动标的正海磁材。
- 锂电池生产设备:** 科恒股份聘任公司董事长万国江先生为公司总经理。锂电设备市场结构性产能过剩，高端产能紧张，关注锂电池龙头厂新一轮设备招标，建议关注先导智能、赢合科技等设备龙头，此外建议关注软包电池配套设备商。
- 锂离子电池:** 壳牌在加拿大部署 20Mwh 储能项目；中化集团拟投资 100 亿元建设 20Gwh 三元动力锂电池项目。预计 19 年动力电池装机量将超过 80GWh，建议关注合资车型电动化加速带来的中高端车型放量机会，以及 LG 动力电池供应链的投资机会，看好宁德时代、星源材质、璞泰来。
- 驱动电机及充电设备:** 博格华纳推出采用碳化硅技术的车载充电机；大众与万帮、一汽、江淮成立新合资公司，主营充电桩业务。建议关注产业生态格局趋好、市占份额提升的电机电控领域，诸如汇川技术，以及充电领域的科士达。
- 新能源汽车大量清库存、行业有望 3 季度恢复正常增速。** 新能源汽车行业在 2 季度由于抢装透支效应大量清库存，3 季度随符合补贴标准的新车上市，消费需求重新回归，增速预计恢复正常。预计国内新能源车销量 2019-2020 年仍有望保持高速增长，自主品牌在此期间具备先发优势，关注相关产业链，推荐上汽集团。
- 风险提示:** 1、电动车产销增速放缓。随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持高增速将愈发困难，面向大众的主流车型的推出成为关键；2、产业链价格战加剧。补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力；3、海外竞争对手加速涌入。随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。

一、 锂、稀土磁材

1.1 行业重点新闻

澳、美企业拟联合建稀土厂，将成中国以外唯一大型中、重稀土生产商。

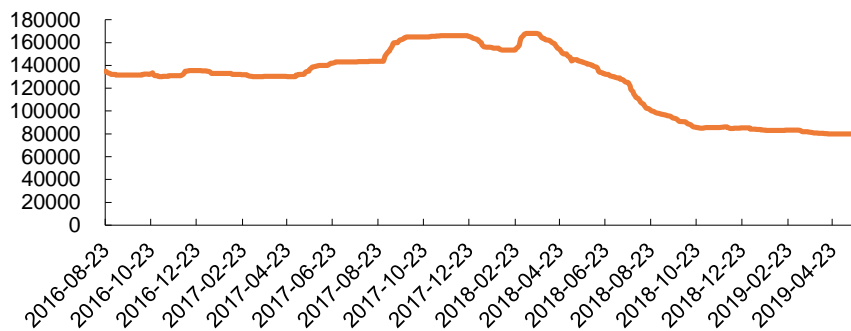
据外媒报道，澳大利亚稀土生产商 Lynas Corp 周一表示，已与美国 Blue Line Corp 公司签署谅解备忘录，将在美国建立稀土分离厂，由 Lynas 控股。两家公司表示，拟议中的合资企业将专注于分离镨和铽等重稀土，并将成为中国以外唯一一家大型中、重稀土生产商，并可能在未来几年扩大规模来生产轻稀土产品。【SMM】

点评：目前澳大利亚的 Lynas 是除中国厂商外，少数在运行的稀土生产商，其和美国企业联合建稀土厂，并不会改变全球稀土由中国提供的现状，中国稀土在全球影响力仍不容忽视。

1.2 锂&磁材价格

上周电池级碳酸锂价格小幅反弹 0.06%；与永磁材料相关的稀土氧化物中氧化镨（+2.90%）、氧化钕（+25.23%）、氧化镝（+20.25%）、氧化铽（+7.41%）价格均上涨。

图表1 碳酸锂价格走势图（元/吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表2 上周稀土价格强势（万元/吨）

	氧化镨	氧化钕	氧化镝	氧化铽
最新价格	35.50	33.50	196.00	362.50
上周涨跌幅	2.90%	25.23%	20.25%	7.41%
最近一月涨跌幅	-2.74%	22.94%	33.33%	16.19%
年初至今涨跌幅	-11.25%	6.69%	61.98%	22.67%

资料来源：Wind、平安证券研究所

1.3 上市公司公告及股价表现

赣锋锂业：《关于签订战略合作意向书的公告》，近日，公司与 Bacanora Lithium Plc（以下简称“Bacanora”）签订了无强制法律约束力的《战略合作意向书》（以下简称“意向书”）。根据意向书，赣锋锂业拟对 Bacanora 进行战略投资，包括拟认购 Bacanora 公司 29.99% 的股份，以及对 Bacanora 旗下锂黏土项目公司 Sonora Lithium Ltd 进行项目公司层面投资，获得其 22.5% 的股权，且在未来赣锋锂业有选择权将该项目公司持股比例增加至不超过 50%。意向书约定，在完成战略投资后，赣锋锂业会对 Sonora Lithium Ltd 拥有的 Sonora 锂黏土提锂项目一期和二期项目产出进行一定比例的长期包销。此外，赣锋锂业还会协助 Bacanora 完成项目 EPC 工程设计，以及 Sonora 项目的后续建设和调试。

图表1 锂&磁材主要上市公司股价表现

代码	名称	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
002466.SZ	天齐锂业	-3.16	-22.11
002460.SZ	赣锋锂业	-1.87	-17.34
600366.SH	宁波韵升	3.87	18.38
000970.SZ	中科三环	5.87	-8.08
300224.SZ	正海磁材	14.78	2.38
600549.SH	厦门钨业	4.80	-5.42
002070.SZ	*ST 众和	0.00	0.00
002192.SZ	融捷股份	-13.95	-26.80
600773.SH	西藏城投	-2.20	-18.06

资料来源：Wind、平安证券研究所

1.4 盈利预测与投资建议

新能源汽车产量持续增长，长期来看碳酸锂等下游需求巨大。建议关注锂资源行业龙头天齐锂业及新能源汽车磁材+电驱双轮驱动标的正海磁材。

图表2 重点公司盈利与评级

股票名称	股票代码	股票价格 2019-05-24	EPS			P/E			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
天齐锂业	002466.SZ	26.98	1.93	1.44	1.87	13.98	18.74	14.43	暂未评级
正海磁材	300224.SZ	7.30	-0.10	0.14	0.18	-	52.14	40.56	暂未评级

资料来源：Wind、平安证券研究所

二、 锂电池生产设备

2.1 上市公司公告及股价表现

科恒股份 (300340): 董事会同意聘任公司董事长万国江先生为公司总经理, 任期自本次会议通过之日起至第四届董事会届满之日止。

今天国际 (300532): 公司控股股东、实际控制人邵健伟先生 5 月 17 日质押到期的部分限售股份 1740 万股已办理延期及补充质押手续。

图表3 锂电池生产设备板块主要上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
300450.SZ	先导智能	-7.52	-21.50
300457.SZ	赢合科技	-2.80	-10.83

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 盈利预测与投资建议

看好高端锂电设备提供商先导智能以及纯正的锂电自动化设备提供商赢合科技。先导智能战略定位于高端客户, 进军整线模式有望打开新的增长空间。赢合科技最早布局锂电自动化一体化解决方案, 客户结构不断改善。此外, 建议关注软包电池设备商行情。

图表4 锂电池生产设备板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	最新价格	EPS			P/E			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
先导智能	300450.SZ	27.67	0.84	1.15	1.61	32.9	24.1	17.2	推荐
赢合科技	300457.SZ	22.55	0.86	1.06	1.26	26.1	21.2	17.9	推荐

资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 锂离子电池

3.1 行业重点新闻

壳牌合作部署 21MWh 储能项目

在加拿大安大略省 Global Adjustment Charge (GAC) 储能政策激励政策的鼓励下, 壳牌与储能项目开发商 Convergent Energy + Power 公司开始合作部署一个容量为 21MWh 的用户侧储能项目。双方将合资成立一家公司, 该合资公司将拥有壳牌在加拿大两个工厂配备和工业(C&I)储能系统。

点评: 随着锂电池成本的快速下降, 海外储能项目应用快速发展; 通过化学储能平抑电力峰谷需求、节省能源费用已经具备可实现性。传统能源企业壳牌快速进入储能领域, 先后收购英国消费能源供应商 First Utility、德国住宅储能公司 Sonnen、英国聚合公司 Limejump 等企业, 布局清洁和分布式能源。国内储能应用也有望在电网侧调峰调频、工业用户侧利用峰谷差价降本方面率先实现推广应用。

中化集团投 100 亿建 20GWh 三元锂电池项目

中化集团化工事业部与扬州经济技术开发区现场签署谅解备忘录，将在扬州开发区投资车用三元锂电池项目，总投资超 100 亿元，总体规划建设年产 20GWh 的锂电池生产线，分三期实施。

点评：动力电池再次进入产能扩张期，除宁德时代、LG 等动力电池龙头外，本轮扩张参与者还包括整车厂选定的第二供应商、传统汽车零部件企业，以及电池材料供应商。中化集团前期已经投资江苏瑞盛宁夏工厂 10000 吨 NCM 正极材料项目、河北工厂 3 万吨中间相碳微球负极材料项目、博郡汽车淮安电池工厂项目；有希望复制韩国 SKI 先材料后电池的模式。

3.2 上市公司公告及股价表现

恩捷股份 (002812.SZ)：控股子公司上海恩捷与 LGC 就采购锂电池隔膜产品签署《购销合同》，生效日 2019 年 4 月 4 日，合同总金额不超过 6.17 亿美元，合同期限 5 年。

鹏辉能源 (300438.SZ)：公司审计机构广东正中珠江会计师事务所因与公司无关的业务中涉嫌违法违规被证监会立案调查，公司可转债发行申请中止审查。

璞泰来 (603659.SH)：全资子公司东莞卓高再次获得高新技术企业证书。

图表5 锂离子电池板块主要上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
002709.SZ	天赐材料	-6.7	-22.9
002407.SZ	多氟多	-2.2	-22.5
300073.SZ	当升科技	-1.7	-17.0
300037.SZ	新宙邦	-1.4	-17.8
002108.SZ	沧州明珠	-1.0	-23.5
002074.SZ	国轩高科	-5.2	-21.4
600884.SH	杉杉股份	0.4	-23.8
300568.SZ	星源材质	-0.5	-24.8
002850.SZ	科达利	-3.4	-22.2
300014.SZ	亿纬锂能	-11.1	-17.1
300438.SZ	鹏辉能源	-8.3	-21.3
300750.SZ	宁德时代	-6.1	-16.5
002812.SZ	恩捷股份	7.3	-4.5
603659.SH	璞泰来	-5.0	-8.1

资料来源：Wind、平安证券研究所

3.3 盈利预测与投资建议

建议国内合资车型电动化加速带来的中高端车型放量机会，强烈推荐宁德时代；推荐海外客户占比高、受益全球新能源汽车产业发展的 LG 核心供应商星源材质、高端负极龙头璞泰来。

图表6 锂离子电池板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	股价		EPS		PE			评级
		2019-05-24	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
宁德时代	300750	67.85	1.54	1.93	2.21	44.1	35.2	30.7	强烈推荐

星源材质	300568	23.91	1.16	1.00	1.14	20.6	23.9	21.0	推荐
璞泰来	603659	46.25	1.37	1.85	2.07	33.8	25.0	22.3	推荐

资料来源: Wind、平安证券研究所

四、 驱动电机及充电设备

4.1 行业重点新闻

博格华纳推出采用碳化硅技术的车载充电机

博格华纳日前推出了一款车载充电机 (OBC), 该款充电机采用先进的碳化硅技术, 主要优势在功率密度、功率转换效率和安全合规性方面。该款采用碳化硅技术的车载充电机适用的交流电输入功率更广, 不仅支持 7.4 千瓦、11 千瓦和 22 千瓦额定功率, 还可以用作额定功率为 2.3-3.6 千瓦的集成 DC-DC 转换器。

点评: 目前市场上主流的新能源汽车驱动系统和充电系统的功率模块为 IGBT, 是以硅作为主要材料, 以碳化硅为代表的第三代半导体材料, 具有禁带宽度大、击穿电场高、热导率高、开关损耗小、频率高、功率大等优势, 能将整车的效率再提高 10% 左右。目前国外英飞凌、采埃孚和国内比亚迪、精进电动等厂商在争相布局碳化硅材料, 但是由于碳化硅模块的生产技术和工艺发展相对落后, 成本是 IGBT 的数倍, 预计离大规模商用仍有 4 年左右时间。

大众与万帮、一汽、江淮成立新合资公司, 主营充电桩业务

近日, 大众汽车与江苏万帮德和、一汽、江淮联合成立了一家名为开迈斯新能源科技有限公司的企业。该公司注册资本为 8.12 亿元, 其中大众汽车、江苏万帮德和、一汽股权占比均为 30%, 江淮股权占比 10%。公司主营业务为充电桩的生产销售、安装运营和技术咨询等服务。

点评: 随着充电桩利用率的提升和补贴政策加大对充电基础设施的支持力度, 预计充电桩的建设将迎来新一轮新的高峰。目前国内整车企业中比亚迪、上汽已率先进入充电服务市场, 根据中国充电联盟 19 年 4 月数据, 上汽安悦运营公共充电桩数量为 16417 台, 比亚迪为 1210 台。通过成立充电桩合资公司, 大众在完善对充电服务的布局, 为新能源汽车的大规模国产化做准备。预计伴随充电业务盈利能力的上升, 未来会有更多资本进入充电服务市场。

4.2 上市公司公告及股价表现

汇川技术 (002108.SZ): 公司拟发行股份及支付现金购买资产, 标的为贝思特 100% 股权, 评估价值 24.94 亿元。

特锐德 (300001.SZ): 公司控股股东完成非公开发行第二期可交换公司债券, 规模 2 亿元, 期限 3 年。募集资金全部用于偿还股票质押借款。

图表7 驱动电机及充电设备板块主要上市公司股价表现

代码	名称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
300124.SZ	汇川技术	-2.8	-17.9
002851.SZ	麦格米特	-7.6	-9.6
002249.SZ	大洋电机	0.4	-36.1
002196.SZ	方正电机	-3.8	-13.0

代码	名称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
300001.SZ	特锐德	-4.5	-16.8
002276.SZ	万马股份	0.0	-22.1
002518.SZ	科士达	-1.6	-21.0
002227.SZ	奥特迅	-1.1	-20.1
002364.SZ	中恒电气	-0.5	-13.7
300141.SZ	和顺电气	-0.6	-19.3

资料来源: Wind、平安证券研究所

4.3 盈利预测与投资建议

地方政府对充电桩领域的加码值得期待, 建议关注产业生态格局趋好、市占份额提升的电机电控领域, 诸如汇川技术, 以及充电领域的科士达。

图表8 驱动电机及充电设备板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	股票价格		EPS		P/E		评级	
		2019-5-24	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E		2020E
汇川技术	300124	22.94	0.70	0.80	0.95	32.8	28.7	24.1	强烈推荐
科士达	002518	8.95	0.40	0.59	0.70	22.4	15.2	12.8	暂未评级

资料来源: Wind, 平安证券研究所

五、 新能源整车及核心零部件

5.1 行业重点新闻

爱驰收购江铃控股 50%股权, 获得资质

爱驰汽车以购入 50%股权的形式成为了江铃控股最大股东, 而此前江铃控股有限公司上饶分公司新建的年产 10 万辆的纯电动乘用车生产工厂, 也将成为爱驰汽车的生产工厂。

点评: 新造车势力因为没有生产汽车的“资质”, 多数企业会与传统车企合作“代工”生产, 而爱驰汽车曾表示其不会采用代工方式进行生产。随着首款量产车上市期限日益临近, 解决生产资质问题对爱驰汽车来说已十分迫切。所以在外界看来, 爱驰汽车此次通过购买江铃控股股权的方式来解决生产资质是一种迂回的解决办法。

绿驰汽车与长安铃木“联合制造”新能源汽车

绿驰汽车与长安汽车签署战略合作协议, 原长安铃木第二工厂用于绿驰首款纯电动 SUV 的制造, 预计今年下半年投产。

点评: 与长安铃木联合制造的同时, 绿驰汽车也将同步进行生产资质的申请, 各大生产基地目前仍在建设中。绿驰汽车与长安铃木的合作不仅限于单纯代工, 而是对长安铃木汽车产业链的资源共享。在绿驰汽车看来, 长安铃木作为国内第一批合资企业, 拥有丰富的汽车制造经验和能力, 绿驰能够借助长安铃木的生产能力和品控能力。对长安铃木来说, 与绿驰汽车联合制造将有助于盘活存量产能, 提高工厂的利用效率。

戴姆勒 2019 年股东大会通过了公司架构的重组

将于 11 月起正式分拆为三大实体:梅赛德斯-奔驰公司、戴姆勒卡车公司以及戴姆勒移动出行公司。梅赛德斯-奔驰将负责汽车和货车业务,戴姆勒卡车将负责卡车和巴士业务。戴姆勒金融服务部门早已是独立实体,7月24日将改名为戴姆勒移动出行。

点评: 由于利润率受到全球贸易困境以及生产问题的影响,新上任 CEO 康林松将致力于削减成本,计划将把戴姆勒中央管理成本削减 20%,以节省数十亿欧元,以达到利润率目标。前任 CEO (现任监事会主席) 蔡澈称,过去五年,年度投资增长了 50% 以上,在梅赛德斯-奔驰汽车公司中,研发支出几乎翻了一番,戴姆勒必须降低整个公司的成本并提高效率,目标是到 2021 年将梅赛德斯-奔驰汽车和梅赛德斯-奔驰货车返回 8% 至 10% 的销售回报率,戴姆勒卡车和戴姆勒客车的目标是实现 8% 的可持续回报。这是戴姆勒超过 130 年的企业历史中最全面的重组,除了在德国的业务运营外,还将涉及 60 多个国家中约 800 家子公司。

5.2 主要上市公司公告及股价表现

图表9 新能源汽车整车及关键零部件板块主要上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
600006.SH	东风汽车	-0.4	-15.9
000957.SZ	中通客车	0.5	-13.2
600418.SH	江淮汽车	2.8	-14.2
600686.SH	金龙汽车	-2.4	-28.0
002454.SZ	松芝股份	-5.5	-13.8
002239.SZ	奥特佳	-4.8	-20.4
600699.SH	均胜电子	-5.8	-26.5
002594.SZ	比亚迪	-3.2	-13.4
600066.SH	宇通客车	-3.5	-17.8
600104.SH	上汽集团	-7.9	-14.3

资料来源: Wind, 平安证券研究所

5.3 盈利预测与投资建议

新能源汽车大量清库存、行业有望 3 季度恢复正常增速。新能源汽车行业在 2 季度由于抢装透支效应大量清库存,3 季度随符合补贴标准的新车上市,消费需求重新回归,增速预计恢复正常。预计国内新能源车销量 2019-2020 年仍有望保持高速增长,自主品牌在此期间具备先发优势,关注相关产业链,推荐上汽集团。

图表10 新能源汽车整车及关键零部件板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级
		2019-05-24	2018A	2019E	2020E	2019A	2019E	2020E		
宇通客车	600066.sh	12.81	1.04	1.29	1.50	12.32	9.93	8.54	推荐	
均胜电子	600699.sh	20.99	1.39	1.35	1.37	15.10	15.55	15.32	推荐	
上汽集团	600104.sh	23.47	3.08	3.15	3.29	7.62	7.45	7.13	推荐	
银轮股份	002126.SZ	7.51	0.44	0.50	0.59	17.07	15.02	12.73	推荐	

资料来源: Wind, 平安证券研究所

六、 国外新能源汽车行业

6.1 主要上市公司股价表现

图表11 新能源汽车行业主要海外上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
TSLA.O	特斯拉汽车	-9.67	-23.02
TM.N	TOYOTA	0.13	-3.77
BLDP.O	BALLARD	5.44	31.72
PLUG.O	普拉格能源	-1.96	-1.19
NIO.N	蔚来汽车	-12.67	-21.22

资料来源: Wind, 平安证券研究所

七、 风险提示

7.1 电动车产销增速放缓

近年来随着新能源汽车产销基数的不断增长, 维持 40%以上的年复合增速将愈发困难, 从目前的政策导向和行业发展趋向上看, 短期内商用车的发展将以稳为主, 而乘用车能否实现快速增长, 即面向大众的主流车型何时推出将是关键变量。

7.2 产业链价格战加剧

补贴持续退坡以及新增产能的不断投放, 致使产业链各环节面临降价压力, 尤其是中游环节, 面临来自下游整车厂削减成本的压价, 及上游资源类企业抬价的两难局面。近年来投资的不断涌入所形成的新增产能, 将在未来一段时期加速洗牌。

7.3 海外竞争对手加速涌入

随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化, 海外巨头进入国内市场的脚步正在加快, 对产业格局带来新的冲击。诸如车企特斯拉、电池企业松下/LG 等正纷纷酝酿在国内设厂或扩大产能, 其品牌、技术、布局等方面的优势将是国内电动车产业链的重大挑战。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033