

各业务亮点频出，长期逻辑逐步验证中

公司跟踪

● 近期公司业务多点开花

子公司拆分顺利。比亚迪半导体已完成A+轮融资，投后估值102亿元，引入红杉资本、中金资本及国投创新等战投和SK、小米、联想、中芯国际、北汽产投、上汽产投等产业投资者。比亚迪半导体未来将充分结合自身及投资者的资源优势，推进半导体行业国产化进程。同时，这也标志着比亚迪市场化战略布局拉开序幕，后续更多子公司有望逐步实现市场化运营。

动力电池外供加速。比亚迪电池除了已经实现批量外供长安、龙马环卫、金康汽车、中联重科等外，今年还实现了配套北汽、长安福特、青岛索尔、北京华林、中通客车和湖北五环专汽。同时，刀片电池外供也在洽谈中。目前已获得某国际汽车品牌的订单。

汉预售订单火爆。汉肩负着比亚迪品牌向上的使命。根据汽车之家数据，汉稳居新能源汽车关注榜前二。截止6月9日，汉的预售订单超1.5万份，其中线上9000左右，线下6000左右。根据比亚迪董事长王传福在投资者交流会上透露，汉的目标销量在3000多辆，预计目前预售订单可满足约5个月的产销量。

刀片电池配套提升,DMI即将驶来。刀片电池方面，刀片电池配套车型不断增多，2020年汉、全新秦EV、秦Pro EV和宋Plus将配套刀片电池，未来更多车型有望搭载。插电驱动方面，明年开始全系插电混动车型将配套DM-i。未来3年，DM-i是核心技术平台，将使燃油车用户更加平顺、更快地过渡到插电汽车。

● 比亚迪有望成为全球电动车龙头正逐步验证中

近期公司基本面积向上，逐步验证我们之前的逻辑，即外供成长（子公司拆分和外供突破）和持续进化的比亚迪收获在望（品牌向上和技术进步带来量利齐升）这两方面将重塑公司市值。

● 盈利预测及投资建议

受益于动力电池持续开拓外供、口罩业务的增长和汉订单火爆等因素，我们提高公司的盈利水平，预计2020-2022年公司的归母净利润分别为19.6、29.6和46.4亿元，按照最新收盘价对应的PE分别为93、62和39倍，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**汽车市场受疫情影响复苏不及预期，零部件外供不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	130,055	127,739	153,698	188,422	219,085
增长率(%)	22.8	-1.8	20.3	22.6	16.3
净利润(百万元)	2,780	1,614	1,956	2,963	4,642
增长率(%)	-31.6	-41.9	21.2	51.5	56.7
毛利率(%)	16.4	16.3	14.8	15.5	16.3
净利率(%)	2.1	1.3	1.3	1.6	2.1
ROE(%)	5.9	3.4	3.7	5.5	8.0
EPS(摊薄/元)	1.02	0.59	0.72	1.09	1.70
P/E(倍)	65.7	113.2	93.4	61.7	39.4
P/B(倍)	3.6	3.5	3.4	3.3	3.1

强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）

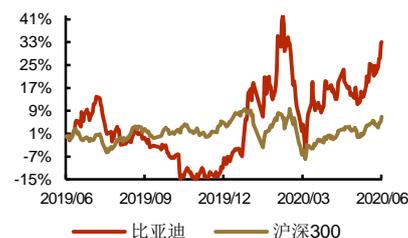
021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

市场数据	时间 2020.06.19
收盘价(元):	66.99
一年最低/最高(元):	42.3/75.8
总股本(亿股):	18.13
总市值(亿元):	1,214.62
流通股本(亿股):	11.42
流通市值(亿元):	764.78
近3月换手率:	94.2%

股价一年走势



相关报告

《加速市场化，开启新篇章》2020-05-26

《业绩超预期，2020H1业绩增长10%~24%》2020-04-29

《业绩符合预期，新能源汽车龙头厚积薄发》2020-04-21

《开放序幕正式拉开，无限潜力有序释放》2020-04-14

《进化到蜕变的全球电动车龙头》2020-04-09

目 录

1、 近期公司基本面积积极向上.....	3
1.1、 比亚迪半导体完成A + 轮融资，加快推进上市.....	3
1.2、 动力电池外供加速	4
1.3、 汉预售订单火爆	4
1.4、 刀片电池配套提升，DM-i 即将驶来.....	7
2、 比亚迪成为全球电动车龙头正逐步验证中	8
3、 盈利与投资建议.....	8
4、 风险提示	8
附： 财务预测摘要.....	9

图表目录

图 1： 弗迪系 5 公司	3
图 2： 刀片电池已获国际汽车品牌订单（微博博主为比亚迪销售副总经理李云飞）	4
图 3： 汉在公司轿车中价位最高.....	5
图 4： 王朝系列定位“创新引领，极致体验，智能信赖”.....	5
图 5： 汉稳居新能源汽车关注榜前二.....	7
图 6： 截止 6.9，汉的预售订单量已超 1.5 万份	7
图 7： DMI 混动技术节能畅行	8
表 1： 比亚迪半导体股东有比亚迪、红杉、先进制造产业基金等	3
表 2： 比亚迪电池外供加速中	4
表 3： 汉配置简单介绍.....	5

1、近期公司基本面积极向上

1.1、比亚迪半导体完成A+轮融资，加快推进上市

短短2个月，比亚迪半导体引入知名投资机构完成两轮融资，投后估值超百亿。公司通过增资扩股完成融资：1) 2020.5.26 公告披露，第一轮融资由红杉资本中国基金、中金资本及国投创新领投，投前估值75亿元，投后估值94亿元，42天完成19亿战投引入。2) 2020.6.15 公司公告披露，A+轮融资收官，投后估值102亿元，引入SK、小米、联想、中芯国际、北汽产投、上汽产投等产业投资者。增资完成后，比亚迪股份持有比亚迪半导体72.3%股权。作为国内自主可控的车规级IGBT领导厂商，比亚迪半导体将充分结合自身及各投资者的资源优势，共同加速半导体行业国产化进程。

表1：比亚迪半导体股东有比亚迪、红杉、先进制造产业基金等

股东	持股比例
比亚迪	72%
深圳市红杉瀚辰股权投资合伙企业（有限合伙）	3%
深圳红杉智辰投资合伙企业（有限合伙）	2%
Himalaya Capital Investors, L.P.	2%
先进制造产业投资基金（有限合伙）	2%
厦门瀚尔清芽投资合伙企业（有限合伙）	2%
启鹭（厦门）股权投资合伙企业（有限合伙）	1%
深圳中航凯晟汽车半导体投资合伙企业（有限合伙）	1%
深圳市鑫迪芯投资合伙企业（有限合伙）	1%
爱思开（中国）企业管理有限公司	1%
中电中金（厦门）智能产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1%
其他	10%
合计	100%

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

迈出比亚迪市场化战略布局第一步。目前，比亚迪半导体已完成了内部重组、股权激励、引入战略投资者等工作，后续公司将加快推进比亚迪半导体分拆上市工作，并着手培育更多具有市场竞争力的子公司实现市场化运营，不断提升公司整体价值。

图1：弗迪系5公司



资料来源：比亚迪公众号，新时代证券研究所

1.2、动力电池外供加速

比亚迪电池除了已经实现批量外供长安、龙马环卫、金康汽车、中联重科等之外，根据最新《道路机动车辆生产企业及产品公告》（第333、334批）显示，比亚迪电池还实现了配套北汽、长安福特、青岛索尔、北京华林、中通客车和湖北五环专汽。

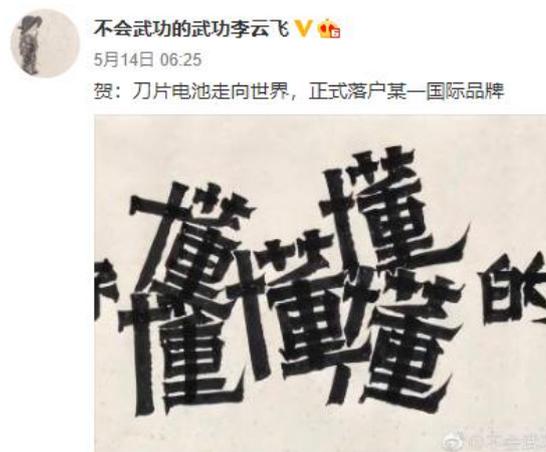
表2： 比亚迪电池外供加速中

车企	车辆类型	通用名称	配套电池类型
长安汽车	EV 乘用车	CS55 E-Rock	NCM622
龙马环卫	EV 专用车	/	LFP
金康汽车	EV 专用车	/	LFP
北京华林	EV 专用车	/	三元
中联重科	EV 专用车	/	NCM523/LFP
北京天路通	EV 专用车	/	LFP
北汽（广州）	PHEV 乘用车	X7-PHEV	三元
长安福特	PHEV 乘用车	福特锐际 PHEV	三元
中通客车	EV 客车	/	LFP
青岛索尔	EV 专用车	/	LFP
湖北五环专汽	EV 专用车	/	LFP

资料来源：电车汇，新时代证券研究所

刀片电池已获外部客户订单。比亚迪汽车销售公司副总经理李云飞表示，“几乎所有汽车品牌都在与比亚迪洽谈刀片电池的合作，其中有好几个国际品牌。（洽谈）速度有快有慢，定点有先有后，2021年下半年2022年上半年就会有搭载刀片电池的国际知名品牌车型上市。目前，刀片电池已经获得某国际汽车品牌的订单。

图2： 刀片电池已获国际汽车品牌订单（微博博主为比亚迪销售副总经理李云飞）



资料来源：微博，新时代证券研究所

1.3、汉预售订单火爆

汉肩负着比亚迪品牌向上的使命。汉比亚迪面向中大型豪华轿车市场推出的一款轿车，无燃油版，均为新能源车。其中，国内纯电版定价24-28万元，插电版23万元，是公司目前轿车中价格定位最高的车型，肩负着公司品牌向上的重任。

图3: 汉在公司轿车中价位最高

能源类型	车型	车辆类型	平均售价, 万元
纯电动	秦EV	轿车	15.3
	秦Pro EV	轿车	17.8
	汉EV	轿车	26.0
	唐EV	SUV	31.5
	宋EV	SUV	20.5
	宋Pro EV	SUV	20.0
	元EV	SUV	11.5
	e1	轿车	7.0
	e2	轿车	11.8
	e3	轿车	13.5
	e5	轿车	22.0
插电混动	汉DM	轿车	23.0
	唐DM	SUV	27.5
	宋DM	SUV	16.9
	宋Pro DM	SUV	19.5
	宋MAX DM	MPV	15.4
燃油	秦	轿车	7.4
	秦Pro	轿车	10.0
	唐	SUV	15.0
	宋	SUV	8.0
	宋Pro	SUV	10.5
	宋MAX	MPV	10.5
	元	SUV	8.3
	F3	轿车	5.5

资料来源: 汽车之家, 新时代证券研究所

图4: 王朝系列定位“创新引领, 极致体验, 智能信赖”

资料来源: 易车, 新时代证券研究所

汉稳居新能源汽车关注度榜单前列。汉集成了前卫动感的造型、精细雕琢的豪华品质和智能车领域的先进技术。同时, 汉也是全球首款采用刀片电池的车型, 为新能源汽车树立了安全新标准。根据汽车之家数据, 汉从发布预售价以来, 稳居新能源汽车关注榜前二。

表3: 汉配置简单介绍

维度	部件	具体情况
外观	前脸	采用了封闭式的格栅, 将龙嘴转化为跑车样式的曲面设计, 使得前脸更加简洁大气。龙脸式的设计加上龙须式大灯, 车辆解锁时灯光会在日行灯与氛围灯之间往返点亮, 营造出龙觉醒的气势。大灯内侧加装一个专用于雨雾天气的小灯, 可以在雨天起到增强照明的效果。



维度	部件	具体情况	
	车身	尺寸 4980/1910/1495m，轴距 2920mm，车身非常匀称，镀铬装饰的窗线和裙部，丰富了整台车的层次感。整车风阻系数仅为 0.233，处于国际顶尖水准。	
	车标	采用了古代汉字与现代简体字融合的设计，左半部分和右半部分分别取自汉初篆书和现代简体中的“汉”字。	
	尾部	由多个横向线条组建，增强了视觉宽度，贯穿式尾灯配合银色的镀铬装饰。尾灯内部还运用了“龙爪式”的设计元素。	
	旋转大屏	10.58 英寸的可旋转大屏采用了全新的 UI 设计，支持多种扩展 APP 功能	
内饰	换挡面板	实木、真铝等高级材质的点缀，令座舱氛围更显豪华气息。	
	座椅	采用了 Nappa 真皮包裹，搭配双缝线所勾勒出的“龙鳞”图案，后排座椅靠背支持一键电动调节	
动力续航	百公里加速	两驱版：7.9s；四驱版：3.9s	/
	NEDC 续航	两驱版：605km；四驱版：550km	/
安全配置	刹车	配备了 Brembo 刹车卡钳，首款搭载博世“IPB 智能集成制动系统”的新能源汽车，百公里刹停仅需 32.8 米，该数据在全世界量产新能源车中排名第一	/
	电池安全	配套刀片电池	/
智能配套	辅助驾驶系统	DiPilot 智能驾驶辅助系统，该系统具有自主学习、自主进化等特点。配合 DiLink 3.0 软硬件系统，可以使智能驾驶辅助功能变得更智能、更安全。	/

资料来源：电动邦，比亚迪微信公众号，新时代证券研究所

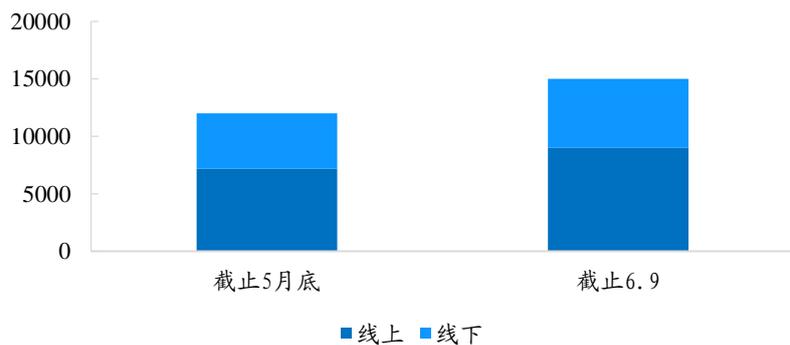
图5： 汉稳居新能源汽车关注榜前二

2020.6.5			2020.6.12			2020.6.18		
排名	车型	日均关注度	排名	车型	日均关注度	排名	车型	日均关注度
1 st	Model 3 29.18-41.98万 纯电	15.30万	1 st	汉 23.00-28.00万 纯电/插电式混合动力	15.25万	1 st	汉 23.00-28.00万 纯电/插电式混合动力	15.82万
2 nd	汉 23.00-28.00万 纯电/插电式混合动力	14.79万	2 nd	Model 3 29.18-41.98万 纯电	14.48万	2 nd	Model 3 29.18-41.98万 纯电	14.12万
3 rd	小鹏汽车P7 22.99-34.99万 纯电	7.32万	3 rd	小鹏汽车P7 22.99-34.99万 纯电	7.22万	3 rd	小鹏汽车P7 22.99-34.99万 纯电	7.44万
4	理想ONE 32.80万 增程式	6.31万	4	理想ONE 32.80万 增程式	6.53万	4	理想ONE 32.80万 增程式	7.01万
5	蔚来ES6 35.80-51.80万 纯电	5.60万	5	蔚来ES6 35.80-51.80万 纯电	5.94万	5	蔚来ES6 35.80-51.80万 纯电	6.31万
6	唐新能源 23.84-37.79万 插电式混合动力/纯电	5.29万	6	唐新能源 23.84-37.79万 插电式混合动力/纯电	5.70万	6	几何A 15.00-19.00万 纯电	6.15万

资料来源：汽车之家，新时代证券研究所

汉预售订单火爆。根据第一电动披露，截止5月底，汉预售订单获得1.2万份，其中线上7200多，线下4800多。根据腾讯网披露，截止6月9日，汉的预售订单超1.5万，其中线上9000左右，线下6000左右。根据比亚迪董事长王总在投资者交流会上透露，汉的目标销量在3000+辆，预计目前预售订单可满足约5个月的产销量。

图6： 截止6.9，汉的预售订单量已超1.5万份



资料来源：第一电动，腾讯，新时代证券研究所

汉将出口海外，参与全球竞争。除在国内开售前，汉EV还将远售欧洲，参与电动车全球化竞争，其在欧洲地区的预估的售价区间为4.5万-5.5万欧元（约合人民币34.6万元-42.3万元）。这侧面凸显了在面对消费者最为挑剔、标准最为严苛的欧洲市场时，比亚迪对汉的安全、性能、品质充满自信。

1.4、刀片电池配套提升，DM-i 即将驶来

刀片电池+DM-i 技术推动量利齐升。1) 刀片电池方面，除汉之外，根据工信

部第 333 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》中信息显示，**比亚迪全新秦 EV、秦 Pro EV 和宋 Plus 将配套刀片电池**，未来更多车型有望搭载刀片电池。2) 插电驱动方面，明年开始全系双模车配套 DM-i，如秦、汉、唐、宋等系列。未来 3 年，DM-i 是核心技术平台，将使燃油车用户更加平顺、更快地过渡到插电汽车。

图7： DM-i 混动技术节能畅行



资料来源：比亚迪公众号，新时代证券研究所

2、 比亚迪成为全球电动车龙头正逐步验证中

近期公司基本面积极向上，逐步验证我们之前的逻辑，即持续进化的比亚迪收获在望和外供成长这两方面将重塑公司市值：

- 1) **持续进化的比亚迪渐迎丰收**：品牌塑造上看，汉预售订单火爆，有望打开品牌向上空间。技术进步角度看，刀片电池配套车型不断增多，销量渗透率有望不断提升，并且公司 DM-i 插混将全系配套，推动销量上升。
- 2) **外供成长**：最受人怀疑的动力电池外供逐步取得进展，打开新的成长空间。同时，比亚迪半导体分拆顺利，未来更多的子公司有望逐步分拆。

3、 盈利与投资建议

受益于动力电池持续开拓外供、口罩业务的增长和汉订单火爆等因素，我们提高公司的盈利水平，预计 2020-2022 年公司的归母净利润分别为 19.6、29.6 和 46.4 亿元，按照最新收盘价对应的 PE 分别为 93、62 和 39 倍，维持“强烈推荐”评级。

4、 风险提示

- 1) **汽车市场受疫情影响复苏不及预期**：疫情反复，会影响消费需求，下游需求复苏存在低于预期的风险；
- 2) **零部件外供不及预期**：公司零部件外供处于起步阶段，未来批量外供存在低于预期的风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	115211	106967	188831	162918	241916	营业收入	130055	127739	153698	188422	219085
现金	13052	12650	30740	28263	32863	营业成本	108725	106924	130967	159257	183298
应收票据及应收账款合计	49284	43934	95165	69645	133667	营业税金及附加	2146	1561	1844	2261	2629
其他应收款	1010	1561	1533	2260	2150	营业费用	4729	4346	5072	6029	6792
预付账款	359	363	505	559	679	管理费用	3760	4141	4611	5464	6134
存货	26330	25572	38001	39304	49671	研发费用	4989	5629	6148	7725	8982
其他流动资产	25175	22887	22887	22887	22887	财务费用	2997	3014	3829	4955	5976
非流动资产	79361	88675	91902	96404	97292	资产减值损失	686	-159	0	0	0
长期投资	3561	4060	4309	4559	4808	公允价值变动收益	-5	10	0	0	0
固定资产	43679	49443	54276	60295	62484	其他收益	2328	1724	1663	1700	1700
无形资产	16698	18398	17996	17539	17185	投资净收益	248	-809	-50	-50	-50
其他非流动资产	15423	16773	15321	14011	12815	营业利润	4242	2312	2840	4379	6923
资产总计	194571	195642	280733	259322	339208	营业外收入	230	226	200	200	200
流动负债	116569	108029	195241	175775	255710	营业外支出	86	107	80	90	90
短期借款	37789	40332	92472	88569	130580	利润总额	4386	2431	2960	4489	7033
应付票据及应付账款合计	46283	36168	70319	55953	89206	所得税	829	312	533	808	1266
其他流动负债	32497	31528	32450	31254	35925	净利润	3556	2119	2427	3681	5767
非流动负债	17308	25011	20628	16245	11861	少数股东损益	776	504	471	718	1124
长期借款	13924	21916	17533	13150	8767	归属母公司净利润	2780	1614	1956	2963	4642
其他非流动负债	3384	3095	3095	3095	3095	EBITDA	16628	15566	16239	20930	26639
负债合计	133877	133040	215869	192020	267572	EPS(元)	1.02	0.59	0.72	1.09	1.70
少数股东权益	5496	5839	6310	7028	8152						
股本	2728	2728	2728	2728	2728						
资本公积	24524	24531	24531	24531	24531						
留存收益	24341	25156	27352	30683	35902						
归属母公司股东权益	55198	56762	58555	60275	63484						
负债和股东权益	194571	195642	280733	259322	339208						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	12523	14741	-8582	28046	-11051
净利润	3556	2119	2427	3681	5767
折旧摊销	9425	9624	9451	11486	13630
财务费用	2997	3014	3829	4955	5976
投资损失	-248	809	50	50	50
营运资金变动	-4473	-1631	-24339	7874	-36474
其他经营现金流	1266	807	0	0	0
投资活动现金流	-14231	-20881	-12728	-16038	-14568
资本支出	17842	20627	2978	4252	638
长期投资	-805	-1089	-249	-249	-249
其他投资现金流	2806	-1343	-9999	-12035	-14179
筹资活动现金流	3917	6610	-12740	-10582	-11793
短期借款	2014	2543	0	0	0
长期借款	3062	7992	-4383	-4383	-4383
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	50	6	0	0	0
其他筹资现金流	-1210	-3931	-8357	-6198	-7409
现金净增加额	2215	523	-34050	1427	-37411

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.8	-1.8	20.3	22.6	16.3
营业利润(%)	-21.6	-45.5	22.8	54.2	58.1
归属于母公司净利润(%)	-31.6	-41.9	21.2	51.5	56.7
获利能力					
毛利率(%)	16.4	16.3	14.8	15.5	16.3
净利率(%)	2.1	1.3	1.3	1.6	2.1
ROE(%)	5.9	3.4	3.7	5.5	8.0
ROIC(%)	5.9	4.7	4.0	5.8	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	68.8	68.0	76.9	74.0	78.9
净负债比率(%)	81.5	98.0	133.6	120.1	158.9
流动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	2.7	2.2	2.3	2.2
应付账款周转率	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.59	0.72	1.09	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	6.59	4.07	-3.15	10.28	-4.05
每股净资产(最新摊薄)	18.80	19.20	19.85	20.48	21.66
估值比率					
P/E	65.7	113.2	93.4	61.7	39.4
P/B	3.6	3.5	3.4	3.3	3.1
EV/EBITDA	14.3	16.1	17.0	12.9	11.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>