

## 宏光 mini 预售火爆，上汽通用五菱或开启 EV 神车系列

行业深度

### 事件：上汽通用五菱旗下宏光 mini 预售火爆

受疫情影响，新能源汽车行业近几个月销量同比下降。在此背景下，上汽通用五菱推出的 A00 级别纯电动宏光 mini 预售价格低至 2.98 万元，成为首款价格下探到 3 万元以下的新能源汽车，其订单从 5 月份开启预售后的不到一个月内就达到近 2 万份，成为目前市场上预售最为火爆的国产新能源汽车。

### 传统燃油车时代，上汽通用五菱有造“神车”的经验

上汽通用五菱深挖 10 万元以下汽车消费市场。在传统燃油车时代屡屡推出消费者认可的车型，如五菱荣光、五菱宏光，以及宝骏 510、730 等，助推公司销量从 2008 年的 65 万辆增长到 2016 年的 215 万辆，CAGR 高达 16%。

### 宏光 mini 价格亲民，深挖 A00 级别市场

宏光 mini 价格亲民，定位精准。1) 宏光 mini 价格 2.98 万元起，价格低至低速电动汽车价格区间。2) 从 2016 年开始，全国低速电动汽车销量在百万以上，截止 2019 年底，保有量超 500 万辆。宏光 mini 优秀的产品竞争力和售后服务保障有望吸引部分低速电动汽车驾驶者。此外，根据预售显示，宏光 mini 还受到部分城市年轻人的青睐，潜在客户群体进一步扩大。根据我们的测算，到 2022 年 A00 级别新能源乘用车需求约为 35 万辆，对应的动力电池需求量约为 7.3GWh。

### 宏光 mini 或成为上汽通用五菱新能源神车系列开山之作

从 5 月开启订购后，不到一个月宏光 mini 预售订单近 2 万。借助上汽通用五菱覆盖全国所有县城的 4800 家 4s 店渠道和线上宣传，后续订单增长动力尚存，7 月中旬宏光 mini 正式上市后销量表现值得期待。我们预计上汽通用五菱凭借对二、三线城市和县乡需求的精确把控和市场深耕，宏光 mini 成功经验有望在后续车型开发推广中复制，丰富新能源神车系列。

### 宁德时代、鹏辉能源给上汽通用五菱的配套多、出货量大

上汽通用五菱动力电池均为外购，其中，宁德时代、力神和鹏辉能源为主要供应商，2020.1-5 月的出货量占比分别为 32%、32%和 26%，合计约为 90%。根据统计的 2020 年新车公告，鹏辉能源、宁德时代和华霆动力配套最多。

### 投资建议

我们推荐 1) 和上汽通用五菱进行战略合作、产品配套处于上升期的鹏辉能源，2) 锂电行业龙头、和上汽集团深度合作的宁德时代。受益公司有上汽通用五菱战略合作供应商、大众入股迎来黄金发展期的国轩高科。

**风险提示：**疫情对新能源汽车销量冲击超预期

### 重点公司财务及估值

证券代码	股票名称	市值 (亿元)	ROE	EPS			PE		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
300750.SZ	宁德时代	3,775	12.0%	2.06	2.57	3.28	82.8	66.5	52.2
002074.SZ	国轩高科*	302	0.6%	0.05	0.43	0.55	534.2	62.1	48.6
300438.SZ	鹏辉能源	72	7.2%	0.60	1.56	2.13	28.8	11.1	8.1

资料来源：Wind，新时代证券研究所（市值为 2020.7.1 市值，\*为 wind 一致预测）

### 推荐（维持评级）

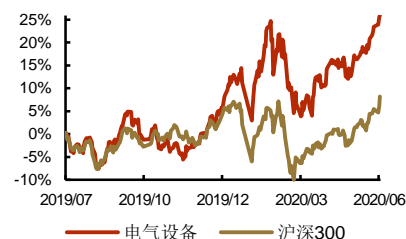
开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

### 行业指数走势图



### 相关报告

《竞价项目规模超预期，关注光伏需求提升》2020-06-28

《美股 Ten bagger: SolarEdge 和 Enphase 对国内逆变器行业启示》2020-06-23

《新能源汽车产销提速在即，关注 N 型高效电池投资机会》2020-06-21

《硅基负极，高能量密度锂离子电池首选》2020-06-16

《欧洲新能源车高景气确定性强，可再生能源省级消纳责任权重下发》2020-06-14

## 目 录

1、谈到神车，就想到上汽通用五菱.....	3
2、A00级别的纯电宏光 mini 有望成为上汽通用五菱新能源神车系列开山之作.....	4
3、2022年 A00 电动车的动力电池需求约 7.3GWh.....	6
4、上汽通用五菱动力电池主要由 CATL、鹏辉能源等供应.....	7
5、投资建议.....	9
5.1、鹏辉能源.....	9
5.2、宁德时代.....	10
5.3、国轩高科.....	10
6、风险分析.....	10

## 图表目录

图 1: 2008-2016 年上汽通用五菱销量 CAGR 为 16%.....	3
图 2: 宏光 mini 预售价 2.98 万元起.....	4
图 3: 近 4 年低速电动汽车年销量在百万级别.....	5
图 4: 宏光 mini 产能提升到 2 万辆/月.....	5
图 5: 多家主流整车厂商和优质动力电池厂商进行合资建厂、股权合作.....	7
图 6: 2020.1-5 月上汽通用五菱的 TOP3 电芯供应商分别为 CATL、力神和鹏辉.....	8
表 1: 五菱和宝骏车型主打 10 万元以下市场.....	3
表 2: 宏光 mini 成为首个价格下探到 3 万元以下的新能源车型.....	4
表 3: 宏光 mini 预售火爆.....	5
表 4: 到 2022 年低速电动汽车销量达到 150 万辆.....	6
表 5: 到 2022 年 A00 级新能源乘用车需求为 35 万辆，动力电池需求约 7.3GWh.....	6
表 6: 2020.1-5 月上汽通用五菱新能源汽车电池装机量具体情况.....	8
表 7: 2020.1-6 月上汽通用五菱新能源新车公示中鹏辉、CATL 和华霆动力占据前三.....	9
表 8: 新能源汽车国补新政出台后，鹏辉能源配套较多.....	9
表 9: 宁德时代、国轩高科和鹏辉能源盈利预测及估值.....	10

## 1、谈到神车，就想到上汽通用五菱

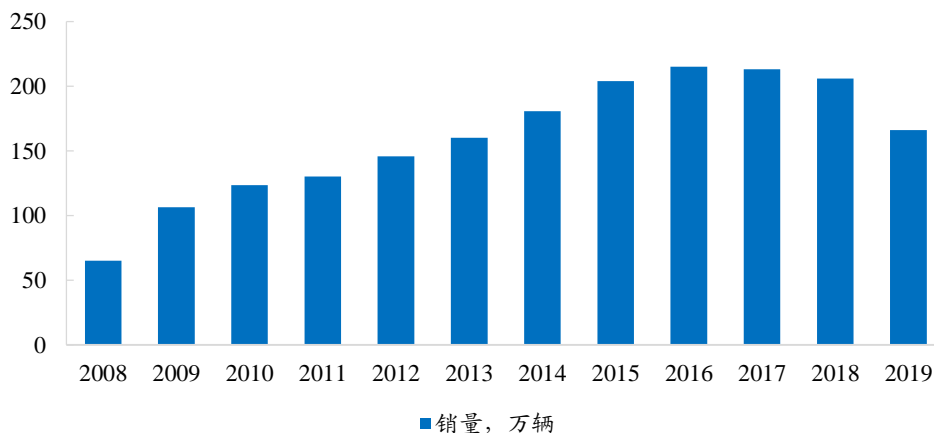
上汽通用五菱深挖消费需求，精准把握细分市场，销量保持年化 16% 的高增长。上汽通用五菱下游有“五菱”和“宝骏”两大品牌，涵盖微型货车、MPV、轿车和 SUV，产品主打 10 万元以下市场。通过源源不断地推出深受消费者认可的车型：如五菱之光、五菱荣光、五菱宏光以及宝骏品牌的宝骏 310、510、560 和 730 等，上汽通用五菱汽车销量从 2008 年的 65 万辆增长到高峰 2016 年的 215 万辆，CAGR 达到 16%。

**表1： 五菱和宝骏车型主打 10 万元以下市场**

车型	车辆类别	最低指导价, 万元	最高指导价, 万元
五菱之光	微面	3.23	3.66
五菱之光小卡	微卡	3.49	3.79
五菱荣光小卡	微卡	3.56	4.88
五菱荣光	微面	3.68	5.38
五菱荣光 V	微面	3.98	4.98
五菱宏光 V	微面	4.18	5.445
五菱宏光	微面	4.28	6.98
五菱荣光新卡	微卡	4.58	5.68
五菱宏光 S3	中型 SUV	5.68	8.28
五菱宏光 PLUS	MPV	5.88	7.98
五菱 730	MPV	7.08	7.1
宝骏 310	小型轿车	3.68	6.08
宝骏 310W	紧凑轿车	4.28	7.28
宝骏 510	小型 SUV	5.58	8.28
宝骏 360	MPV	5.68	8.08
宝骏 730	MPV	6.08	10.88
宝骏 530	紧凑 SUV	7.58	11.58

资料来源：汽车之家，新时代证券研究所

**图1： 2008-2016 年上汽通用五菱销量 CAGR 为 16%**



资料来源：上汽集团公告，新时代证券研究所

## 2、A00 级别的纯电宏光 mini 有望成为上汽通用五菱新能源神车系列开山之作

A00 级别纯电宏光 mini 价格亲民，竞争力强。5 月 28 日，A00 级别宏光 mini 开启预售，价格 2.98 万元，成为首个价格下探到 3 万元以下的新能源汽车，直击低速车价格区间。根据第一电动的调查显示，59% 的人关注五菱宏光 mini 最初就是被这个 2.98 万元起的价格吸引。

图2： 宏光 mini 预售价 2.98 万元起



资料来源：上汽通用五菱官网，新时代证券研究所

表2： 宏光 mini 成为首个价格下探到 3 万元以下的新能源车型

车型	指导价，万元	续航，km
宏光 mini	2.98-3.88	120-170
北汽 EV2	3.7-4.1	80-103
北斗星 EC100	4.58-4.98	100
凌宝 BOX	4.58	150
奔奔 EV	4.98-8.18	210-301
宝骏 E100	4.98-5.98	250
雷丁 i3	4.98-6.28	100-160
比德文 E3	4.98-6.28	100-160

资料来源：汽车之家，新时代证券研究所

**定位精准，深挖大市场。**根据 GGII 统计，2013-2018 年全国低速电动车销量高速增长。截至 2019 年底，全国低速电动汽车销量约 120 万辆左右，保有量仍超过 500 万辆。宏光 mini 具备强产品力和优质的售后服务保障，有望逐步替代低速电动汽车。此外，宏光 mini 还受到部分城市年轻人的青睐，在 2 万左右的预售订单中占比最多，潜在客户群体进一步扩大。

**图3: 近4年低速电动汽车年销量在百万级别**

资料来源: GGII, 新时代证券研究所

**宏光 mini 预售订单超预期, 上汽通用五菱有望开启新能源神车系列。**从5月开启订购后, 不到一个月宏光 mini 预售订单近2万。借助上汽通用五菱覆盖全国所有县城的4800家4s店渠道和线上宣传, 后续订单增长动力尚存。7月中旬宏光 mini 正式上市后销量表现值得期待。上汽通用五菱也积极将产能拉升到2万辆/月。凭借对二、三线城市和县乡需求的精确把控和市场深耕, 宏光 mini 成功经验有望在后续车型开发推广中复制, 丰富上汽通用五菱新能源神车系列。

**表3: 宏光 mini 预售火爆**

时间	预售情况
5月7日	开启盲订
5月28日	开启预售
6月2日	超10000
6月15日	16000
6月18日	近2000

资料来源: 第一电动, 新时代证券研究所

**图4: 宏光 mini 产能提升到2万辆/月**

资料来源: 第一电动, 新时代证券研究所

### 3、2022年A00电动车的动力电池需求约7.3GWh

根据历年销量情况，我们针对报废更新需求和新增需求做了如下的假设：1）第一年购入的车辆从第四年开始报废，三年全部报废，报废比例分别为25%、25%和50%；2）低速车报废后会在当年重新购车；3）从2014-2019年新增需求的增速趋势下滑，2018年转为负增长，2019年负增长幅度加大，这里假设2020-2022年新增需求增速为-30%。

根据我们的测算，我们预计到2022年低速电动汽车需求达到150万辆。

**表4：到2022年低速电动汽车销量达到150万辆**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销量，万辆	20	40	70	103	120	140	129	137	149	150
新增需求，万辆	20	40	70	98	105	103	66	46	32	22
yoy		100%	75%	40%	7%	-2%	-36%	-30%	-30%	-30%
更新需求，万辆	0	0	0	5	15	38	63	91	117	127
2013年车辆报废				5	5	10				
2014年车辆报废					10	10	20			
2015年车辆报废						17.5	17.5	35		
2016年车辆报废							25.75	25.75	51.5	
2017年车辆报废								30	30	60
2018年车辆报废									35	35
2019年车辆报废										32.2
保有量，万辆	20	60	130	228	333	436	501	547	579	602

资料来源：GGII，新时代证券研究所测算

根据下游市场的不同，我们将A00级别新能源乘用车分为两类：**低速电动汽车市场方面**：1）考虑到宏光mini的竞争力，低速电动汽车将逐步被替代，假设2020-2022年低速电动汽车中A00新能源乘用车的渗透率分别为5%、8%和10%；2）参考宏光mini的单车带电量，假设2020年低速电动车替代市场的单车带电量为10KWh，受益于电池价格下降、高电量车型需求的提升，假设2021-2022年单车带电量年增长5%。**除低速电动汽车市场外，乘用车市场方面**：1）参考传统汽车中以A0和A级汽车为主，我们假设2020-2022年A00新能源乘用车的占比逐步下降，分别为15%、13%和10%；2）参考上汽通用五菱2020.1-5月的单车带电量25KWh，假设2020年单车带电量为25KWh，2021、2022年保持5%的增长。

根据我们的测算，到2022年A00级新能源乘用车需求为35万辆，动力电池需求约7.3GWh。

**表5：到2022年A00级新能源乘用车需求为35万辆，动力电池需求约7.3GWh**

	2019	2020E	2021E	2022E
<b>A00 新能源乘用车--低速电动汽车替代</b>				
低速电动车销量，万辆	129	137	149	150
A00 乘用车渗透率		5%	8%	10%
A00 乘用车销量，万辆		7	12	15
yoy			74%	26%
单车带电量，KWh/辆		10.0	10.5	11.0

	2019	2020E	2021E	2022E
yoy			5%	5%
电池需求, GWh		0.7	1.2	1.7
yoy			83%	32%
<b>A00 新能源乘用车—乘用车市场</b>				
新能源汽车销量, 万辆	106	95	138	205
A00 乘用车占比	22%	15%	13%	10%
A00 乘用车销量, 万辆	23	14	18	20
yoy			25%	14%
单车带电量, KWh/辆		25.0	26.3	27.6
yoy			5%	5%
电池需求, GWh		3.6	4.7	5.6
yoy			32%	20%
<b>总需求</b>				
A00 纯电乘用车需求, 万辆	23	21	30	35
yoy	-37%	-9%	41%	19%
电池需求, GWh		4.3	5.9	7.3
yoy			40%	23%

资料来源: GGII, 乘联会, 新时代证券研究所测算

#### 4、上汽通用五菱动力电池主要由 CATL、鹏辉能源等供应

目前, 除比亚迪外的整车厂基本为外采电池, 未来外采和合资产能供应为主要方式。整车厂的动力电池供应有三种模式, 即自供、合资产能供应、外采。目前, 仅比亚迪拥有自主产能。由于动力电池厂的先发优势和电池技术不断的迭代, 除比亚迪外的整车厂主要采取外购保障供给。目前, 动力电池优质产能稀缺, 整车厂也在通过合资建厂、参股优质动力电池厂的方式来保障供应链安全。

图5: 多家主流整车厂商和优质动力电池厂商进行合资建厂、股权合作



资料来源: 盖世汽车, 新时代证券研究所

上汽通用五菱动力电池主要由 CATL、力神和鹏辉三家供应。1) 从装机总量上看, 根据真锂研究统计数据, 2020.1-5 月上汽通用五菱 TOP3 电芯供应商分别为

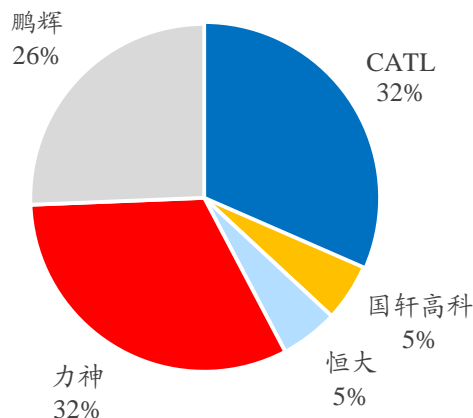
CATL、力神和鹏辉，占比分别为 32%、32%和 26%，合计约为 89%。其余由国轩高科和恒大供应。2) 按供应电池种类分，LFP 电池中力神、鹏辉和国轩高科分别占比 51%、41%和 8%，三元电池中 CATL 和恒大占比分别为 85%、15%。

**表6: 2020.1-5 月上汽通用五菱新能源汽车电池装机量具体情况**

分类	CATL		力神		鹏辉		国轩高科		恒大		合计	
	装机量, MWh	占比	装机量, MWh	占比	装机量, MWh	占比	装机量, MWh	占比	装机量, MWh	占比	装机量, MWh	占比
<b>宝骏 E100</b>	40.41	79%	6.90	13%	3.82	7%	-	0%	0.02	0%	51.16	100%
LFP	-	0%	6.90	64%	3.82	36%	-	0%	-	0%	10.72	100%
NCM523	40.41	100%	-	0%	-	0%	-	0%	0.02	0%	40.43	100%
<b>宝骏 E200</b>	22.15	18%	56.73	45%	35.26	28%	-	0%	10.65	9%	124.78	100%
LFP	-	0%	56.73	62%	35.26	38%	-	0%	-	0%	91.99	100%
NCM523	22.15	68%	-	0%	-	0%	-	0%	10.65	32%	32.79	100%
<b>宝骏 E300</b>	-	0%	-	0%	9.56	47%	10.63	53%	-	0%	20.20	100%
LFP	-	0%	-	0%	9.56	47%	10.63	53%	-	0%	20.20	100%
<b>五菱荣光 EV</b>	-	0%	-	0%	2.19	100%	-	0%	-	0%	2.19	100%
LFP	-	0%	-	0%	2.19	100%	-	0%	-	0%	2.19	100%
<b>合计</b>	<b>62.56</b>	<b>32%</b>	<b>63.63</b>	<b>32%</b>	<b>50.84</b>	<b>26%</b>	<b>10.63</b>	<b>5%</b>	<b>10.67</b>	<b>5%</b>	<b>198.33</b>	<b>100%</b>

资料来源: 真锂研究, 新时代证券研究所

**图6: 2020.1-5 月上汽通用五菱的 TOP3 电芯供应商分别为 CATL、力神和鹏辉**



资料来源: 真锂研究, 新时代证券研究所

**新车配套中鹏辉能源、CATL 和华霆动力占比大。**根据 2020 年 1-6 月的新能源汽车新车的公示统计, 鹏辉能源、CATL 和华霆动力占据前三, 分别配套 10、4、4 款新车型。其中, 鹏辉能源分别配套 6 款纯电乘用车和 4 款纯电运输车和邮政车, 均为 LFP 电池; CATL 配套 1 款纯电 SUV、2 款纯电轿车和 1 款纯电运输车, 均为 LFP; 华霆动力配套 4 款纯电轿车, 其中 2 款为 LFP, 2 款 NCM。根据电池中国披露, 宏光 mini 的电池包主要由华霆动力提供, 其电芯主要由国轩高科等提供。受 4 月 23 日国补新政出台的影响, 部分车型可能存在调整。从补贴出台后 5、6 月份的新车公示 (第 333、334 批) 来看, 鹏辉能源配套车型进入新车公告的进度较多。



**表7：2020.1-6月上汽通用五菱新能源新车公示中鹏辉、CATL 和华霆动力占据前三**

分类	鹏辉能源	CATL	华霆动力	荣盛盟固利	苏州科易	国轩高科	多氟多	合计
插电混动多用途乘用车				2				2
NCM				2				2
纯电动多用途乘用车	2	1						3
LFP	2	1						3
纯电动轿车	4	2	4	1	2	1	1	15
LFP	4	2	2		2	1		11
NCM			2	1			1	4
纯电动厢式运输车	2	1						3
LFP	2	1						3
纯电动邮政车	2							2
LFP	2							2
合计	10	4	4	3	2	1	1	25

资料来源：新时代证券研究所

**表8：新能源汽车国补新政出台后，鹏辉能源配套较多**

序号	公示时间	新车批次	产品商标	产品名称	电池类型	电池企业
1	2020.6.17	334	五菱牌	纯电动厢式运输车	LFP	河南省鹏辉电源有限公司
2	2020.6.17	334	五菱牌	纯电动厢式运输车	LFP	河南省鹏辉电源有限公司
3	2020.6.17	334	五菱牌	纯电动邮政车	LFP	河南省鹏辉电源有限公司
4	2020.6.17	334	五菱牌	纯电动多用途乘用车	LFP	河南省鹏辉电源有限公司
5	2020.6.17	334	五菱牌	纯电动多用途乘用车	LFP	河南省鹏辉电源有限公司
6	2020.6.17	334	宝骏牌	纯电动轿车	LFP	宁德时代新能源科技股份有限公司
7	2020.6.17	334	宝骏牌	纯电动轿车	NCM	广西荣盛盟固利新能源科技有限公司
8	2020.6.17	334	宝骏牌	纯电动轿车	LFP	河南省鹏辉电源有限公司
9	2020.5.22	333	宝骏牌	插电式混合动力多用途乘用车	NCM	广西荣盛盟固利新能源科技有限公司
10	2020.5.22	333	五菱牌	纯电动邮政车	LFP	河南省鹏辉电源有限公司
11	2020.5.22	333	宝骏牌	纯电动轿车	NCM	多氟多新能源科技有限公司
12	2020.5.22	333	宝骏牌	纯电动轿车	LFP	苏州科易新动力科技有限公司
13	2020.5.22	333	宝骏牌	纯电动轿车	LFP	宁德时代新能源科技股份有限公司

资料来源：工信部，新时代证券研究所

## 5、投资建议

### 5.1、鹏辉能源

和上汽通用五菱深度合作，产品配套处于上升期。2019年公司开始与上汽通用五菱进行战略合作，深度探讨并合作研发标准化、平台化动力电池系统。今年公司配套宝骏 E100、E200、E300、E300P、五菱荣光在内的 8 款车型，同时其他车型也在陆续进行新车公告的申报。

除动力电池外，下游应用领域多看点。消费类电池，公司目前 TWS 耳机电池以 JBL 为主，同时积极开拓其他客户，扣式电池产能将扩到 6000 万只/年，同时进行产线升级，为新客户的订单做准备，此外，公司还积极开拓电子烟等领域；储能

电池，公司成为中国铁塔 2020 年基站备用电源项目中标人之一，助力在 5G 基站电源领域的开拓；其他动力电池，国内换电模式业务在中国铁塔、哈喽换电等运营商的积极推进下发展迅速，叠加外卖和快递行业所用的电动交通工具具有了新的标准化要求，下游需求提升。

## 5.2、宁德时代

**公司与上汽集团深度合作，打开向集团内子公司上汽通用五菱外供渠道。**公司和上汽集团合资建立电芯和电池包工厂，深度绑定上汽集团。通过和上汽集团的合作，公司可以高效地向包括上汽通用五菱等上汽集团子公司提供动力电池。

**锂电龙头积极开拓客户。**公司主营新能源汽车动力电池，2019 年全球市占率达 28%。国内市场方面，目前公司配套几乎全部的主流车企。国内合资电池厂已逐步达产，未来出货量确定性强。海外市场方面，公司德国工厂预计 2021 年投产。公司已与宝马等整车厂商签署供货协议，2021 年可实现配套。

**拓展下游应用市场。**目前储能市场处于发展初期，2018 年全球储能累计装机规模仅 17GWh。随着电池成本降低和应用范围的扩大，预计 2040 年累计装机量增长到 2850GWh。我们预计 2025 年年度需求量超 110GWh。LFP 成本和安全更具优势，2019 年公司储能电池成本已下降到 0.53 元/Wh，未来有望进一步下降。2019 年公司积极布局储能产业链上下游。通过产业链的协同效应，公司有望率先步入储能发展的快车道。同时，公司还积极推进船舶、工程机械的电动化，不断拓展电池下游应用领域。

## 5.3、国轩高科

**柳州建厂，和上汽通用五菱战略合作。**公司与上期通用五菱签订战略合作协议，是宏光 mini 的供应商之一。公司全资子公司合肥国轩 6 月与柳州东城投资开发集团合资成立柳州国轩，公司占比 66.67%，进一步加快落实 10GWh 的动力电池生产基地建设的规划，保障上汽通用五菱的动力电池需求。

**大众入股迎来黄金发展期。**大众计划 2025 年纯电动化率 20% 以上，销量 300 万，主要销量来自中国和欧洲。从成本和供应链角度看，动力电池的就近配套成为必需。大众入股国轩后，国轩有望在产品研发、订单等方面有所突破。根据真锂研究统计，2019 年国轩高科装机量 3.4GWh，国内第三，仅次于宁德时代和比亚迪，未来装机量有望进一步增长。

**表9：宁德时代、国轩高科和鹏辉能源盈利预测及估值**

证券代码	股票名称	市值 (亿元)	ROE	EPS			PE		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
300750.SZ	宁德时代	3,775	12.0%	2.06	2.57	3.28	82.8	66.5	52.2
002074.SZ	国轩高科*	302	0.6%	0.05	0.43	0.55	534.2	62.1	48.6
300438.SZ	鹏辉能源	72	7.2%	0.60	1.56	2.13	28.8	11.1	8.1

资料来源：Wind，新时代证券研究所（市值为 2020.7.1 市值，\*为 wind 一致预测）

## 6、风险分析

疫情对新能源汽车销量冲击超预期

## 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

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 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/>