

2020年07月13日

比亚迪 (002594.SZ)

比亚迪汉重磅上市，有望持续热销

■ **比亚迪汉正式上市，力图多维度打造行业标杆。**2020年7月12日晚，比亚迪旗舰轿车——汉正式上市，其主要两大版本：纯电（EV）与插电混动（DM）。汉EV共有3个配置，即：豪华型、尊贵型以及旗舰型，指导价分别为：22.98万、25.58万以及27.95万，比预售价分别低1.02万、0.42万以及0.05万，汉DM零百加速仅需4.7秒。比亚迪汉力图在多维度打造行业内的标杆：豪华标杆（效力美学旗舰设计+S级环抱式豪华智能旗舰飞行舱）、安全标杆（刀片电池+全维度的主被动安全）、性能标杆（超强的零百加速、制动水平、操控性能）以及科技标杆（人机交互+智能空间）。

■ **多重有利因素驱动，汉有望热销。**根据比亚迪汽车的官方微信公众号，比亚迪汉在预售后一个多月，收获了2万多的订单，其中线上订单12万以上，线下订单（定金1万元）8000以上，预定火爆。而在汽车之家APP上，比亚迪汉持续位列新能源汽车板块的关注度第一名，超过第二名特斯拉Model 3。我们预计，比亚迪汉后续有望热销，其主要原因在于：1) 定价亲民，性价比高（性价比优于特斯拉Model 3、小鹏P7）；2) 营销效果较好；3) 深圳地区补贴力度较大（深圳地区消费者最高可享受4万元深圳地补）。

■ **超强新品周期启动，未来值得期待。**除了汉EV/DM，比亚迪全新SVU宋Plus以及唐、元、E2等重要车型的改款也有望在3季度陆续发布并上市；而到2020年四季度，比亚迪现有王朝车型的纯电动版本有望迎来换代/大改款，全面搭载刀片电池（目前部分车型已经进入工信部目录）；2021年初，搭载比亚迪DM4.0（DM-i和DM-p）技术的王朝车型也有望陆续上市，届时有望为公司带来显著的销量与业绩弹性。总而言之，比亚迪的超强新品周期已经来临，未来值得期待。

■ **投资建议：维持“买入-A”评级。**我们预计公司2020-2022年净利润分别为33.02、47.7以及67.38亿元，对应当前市值，PE分别为73.5、50.9以及36倍，维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：新品推进力度不及预期；新能源汽车补贴大幅退坡**

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	130,054.7	127,738.5	130,638.2	153,656.6	179,655.3
净利润	2,780.2	1,614.5	3,301.5	4,770.4	6,737.7
每股收益(元)	1.02	0.59	1.21	1.75	2.47
每股净资产(元)	20.23	20.81	20.30	21.88	24.10

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	87.3	150.4	73.5	50.9	36.0
市净率(倍)	4.4	4.3	4.4	4.1	3.7
净利润率	2.1%	1.3%	2.5%	3.1%	3.8%
净资产收益率	5.0%	2.8%	6.0%	8.0%	10.2%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%
ROIC	6.0%	4.7%	5.8%	8.1%	9.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

乘用车

投资评级 **买入-A**

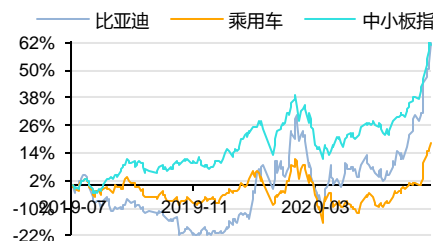
维持评级

股价 (2020-07-10) **89.00 元**

交易数据

总市值(百万元)	242,804.71
流通市值(百万元)	101,604.72
总股本(百万股)	2,728.14
流通股本(百万股)	1,141.63
12个月价格区间	42.83/89.00 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.22	26.63	0.09
绝对收益	45.78	63.09	62.73

袁伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518100002
yuanwei2@essence.com.cn
021-35082038

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520040002
xuhx@essence.com.cn

相关报告

- 比亚迪：新能源乘用车销量迎来拐点，6月份环比增长23%/袁伟 2020-07-07
- 比亚迪：不断超越自我，DM4.0有望开创全新时代/袁伟 2020-07-06
- 比亚迪：国内IGBT龙头成引战，估值百亿未来可期/袁伟 2020-05-27
- 比亚迪：全面发力海外市场，新订单捷报频传/袁伟 2020-05-07
- 比亚迪：中期业绩预告超预期，强大的执行力是根本/袁伟 2020-04-29

1. 比亚迪汉正式上市，多维度打造行业标杆

1.1. 比亚迪旗舰轿车——汉双车正式上市

2020年7月12日晚，比亚迪旗舰轿车——汉正式上市，其主要两大版本：纯电（EV）与插电混动（DM）。比亚迪汉 EV/DM 在外观、动力、内饰、操控、续航等方面均表现不俗，且与相比竞品，定价较为亲民，因而受到了广泛的关注。

图 1：比亚迪汉 EV



资料来源：比亚迪汽车，安信证券研究中心

图 2：比亚迪汉 DM



资料来源：比亚迪汽车，安信证券研究中心

比亚迪汉 EV 共有 3 个配置，即：豪华型、尊贵型以及旗舰型，指导价分别为：22.98 万、25.58 万以及 27.95 万，比预售价分别低 1.02 万、0.42 万以及 0.05 万。汉 EV 的三个配置中，旗舰型零百加速最快仅 3.9 秒，百公里制动距离仅 32.8 米，豪华型与经济型续航里程达 605km，零百加速时间为 7.9 秒。汉 DM 零百加速仅需 4.7 秒。

表 1：比亚迪汉主要参数配置

	汉 EV（纯电）		汉 DM（混动）	
	超长续航版豪华型	超长续航版尊贵型	四驱高性能版旗舰型	四驱性能版豪华型
指导价(万元)	22.98	25.58	27.95	21.98
零百加速(秒)	7.9	7.9	3.9	4.7
纯电续航(km)	605	605	550	81
最大功率(kW)	163	163	363	321
最大扭矩(Nm)	330	330	680	650
长宽高(mm)	4980/1910/1495		4960/1910/1495	

资料来源：汽车之家，安信证券研究中心

1.2. 比亚迪汉多维度打造行业标杆

比亚迪汉力图在多维度打造行业内的标杆：豪华标杆（效力美学旗舰设计+S 级环抱式豪华智能旗舰飞行舱）、安全标杆（刀片电池及其包围防护+全维度的主被动安全）、性能标杆（更高效能科技的极速体验）以及科技标杆（人机交互+智能空间）。

■ 超安全刀片电池

比亚迪汉是首款使用其刀片电池的车型，相比上一代磷酸铁锂电池，刀片电池在体积利用率、质量能量密度等方面均有了显著的提升。

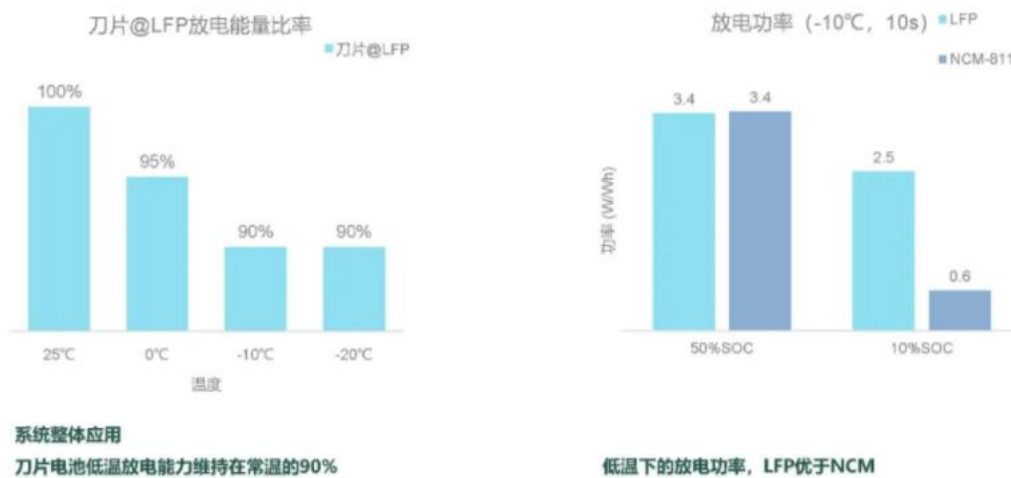
图 3：比亚迪磷酸铁锂电池演变



资料来源：电动汽车观察家，安信证券研究中心

刀片电池低温性能表现优异，即使在零下 20°，刀片电池也能放出 90% 的电量。而在低温环境下（如零下 10°），刀片电池的放电功率也优于 811 三元电池。刀片电池低温性能较好的原因在于：采用纳米化的磷酸铁锂及对电池包进行可有效的热管理。

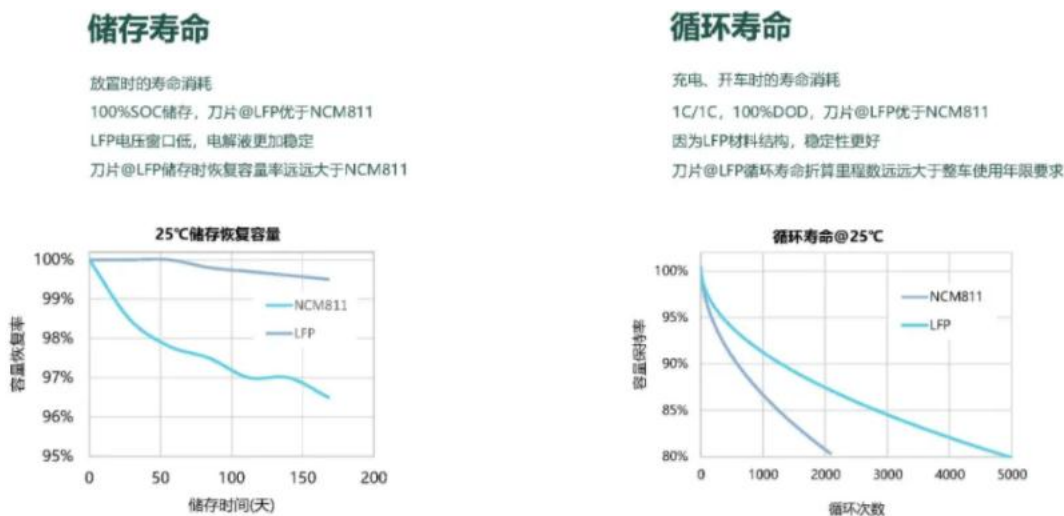
图 4：比亚迪刀片电池低温性能优异



资料来源：电动汽车观察家，安信证券研究中心

在寿命方面，根据比亚迪的测试，刀片电池可以在 5000 个充放循环后，容量保持在 80% 以上，而三元 811 电池在 2000 次左右，即衰减到了 80%。

图 5：比亚迪刀片电池循环寿命较好



资料来源：电动汽车观察家，安信证券研究中心

■ 超长续航能力

比亚迪汉长续航版的工信部续航里程为 605km。爱卡汽车对长续航版尊贵型进行了实测，实测中模拟日常用车的方式进行驾驶，行驶路段包括城区、国道以及高速公路等多种路况，且全程开启冷风空调，最终实测的续航里程为 601.5km，与工信部的续航里程基本接近，表现较好。

图 6：爱卡汽车实测路线



资料来源：爱卡汽车，安信证券研究中心

图 7：爱卡汽车实测续航结果



资料来源：爱卡汽车，安信证券研究中心

比亚迪汉之所以能实现实测的长续航，其主要源于：1) 汉的动能回收系统覆盖了城市工况下 90%以上制动场景，回收能量提升 10%以上；2) 汉风阻系数较低，仅有 0.233；3) 汉搭载了博世 IPB 集成制动控制系统；4) 比亚迪与福耀玻璃联合开发双银镀膜玻璃及全车玻璃保温隔热方案，降低空调工作负荷。

表 2：比亚迪汉可实现超长续航原因

	核心原因	说明
1	动能回收	汉搭载的能量回收系统覆盖了城市工况下 90%以上制动场景，回收能量提升 10%以上
2	低风阻系数	汉优化了整车造型、搭载了隐藏式门把手、气动轮辋、主动进气格栅等，风阻系数最低只有 0.233，降低能量损耗
3	超低阻力制动盘	汉配备博世 IPB 集成制动控制系统和低拖滞卡钳，精准控制，实现了刹车片与刹车盘超低拖滞

4 双银镀膜玻璃 汉实现整车完整的三道密封，匹配高能空调，与福耀玻璃联合开发双银镀膜玻璃及全车玻璃保温隔热方案，降低空调工作负荷

资料来源：比亚迪汽车，安信证券研究中心

■ 超强性能

比亚迪汉有着超强的驾驶性能，根据汽车之家实测，比亚迪汉四驱旗舰版零百加速仅有3.83秒，百公里制动距离仅32.56米，而麋鹿测试的通过速度超过了80km/h。这些指标均位列全球量产车的前列水平。

图 8：比亚迪汉实测性能参数优异



资料来源：汽车之家，安信证券研究中心

■ 卓越的内饰设计

比亚迪汉的内饰由国际大师米开勒·帕加内蒂（前奔驰S级内饰设计师）匠心打造，其以环抱式“品格”内饰设计语言诠释中式豪华。比亚迪汉中高配内饰用料考究，精选进口天然牛皮而制成的Nappa真皮材质，并采用顶尖的拉丝和丝网印制的真铝制作工艺，可以让消费者体验到无处不在的豪华感。

图 9：比亚迪汉内饰



资料来源：爱卡汽车，安信证券研究中心

■ 智能网联可圈可点

比亚迪汉在智能网联方面也可圈可点，其搭载了 DiLink3.0 智能网联系统、DiPilot 智能驾驶辅助系统以及手机 NFC 车钥匙。

表 3：比亚迪汉在智能网联方面亦可圈可点

核心亮点	内容
DiLink3.0 智能网联系统	智能语音功能及 DiUI 个性化升级焕新，云服务智能管家随时在线
DiPilot 智能驾驶辅助系统	包括 DiDAS 和 DiTrainer 两大部分，随着 OTA 升级不断进化
手机 NFC 车钥匙	全场景、无网络、无电皆可用

资料来源：比亚迪汽车微信公众号，安信证券研究中心

2. 多重有利因素驱动，汉有望热销

2.1. 预订火爆，市场关注度高

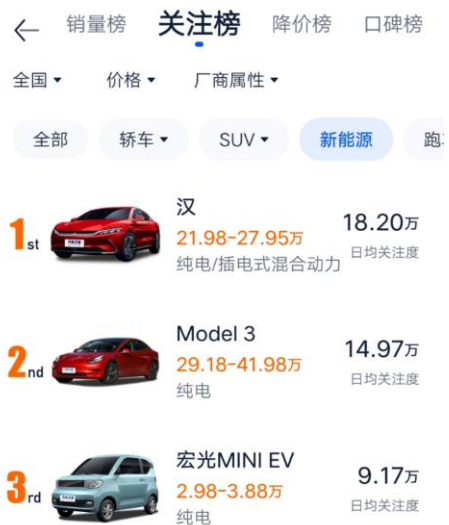
根据比亚迪汽车的官方微信公众号，比亚迪汉在预售后一个多月，收获了 2 万多的订单，其中线上订单 1.2 万以上，线下订单（定金 1 万元）8000 以上，预定火爆。而在汽车之家上，比亚迪汉持续位列新能源汽车板块的关注度第一名，超过第二名的特斯拉 Model 3。

图 10：比亚迪汉上市前预订单超过 2 万台



资料来源：比亚迪汽车，安信证券研究中心

图 11：比亚迪汉位列汽车之家新能源板块关注度第一名



资料来源：汽车之家，安信证券研究中心

2.2. 多因素驱动，汉有望热销

根据目前的订单情况、汽车之家关注度等信息，我们预计，比亚迪汉后续有望热销，其主要原因在于：1) 定价亲民，性价比高；2) 营销效果良好；3) 深圳地区补贴力度较大。

■ 比亚迪汉定价亲民，性价比高

和特斯拉 Model 3 以及小鹏 P7 等竞品相比，比亚迪汉的定价较为亲民。将 Model 3、汉以及小鹏 P7 的最低配进行对比可发现，在配置略占优势的情况下，比亚迪汉比 Model 3 价格低 4 万元以上；而在价格相当的情况下，比亚迪汉的配置全面领先于小鹏 P7。

表 4：特斯拉 Model3、比亚迪汉、小鹏 P7 低配车型对比

Model 3 标准续航后驱升级版	比亚迪汉 超长续航版豪华型	小鹏 P7 后续长续航智行版
-------------------	---------------	----------------

指导价	27.155	22.98	22.99
工信部续航里程(km)	445	605	586
最大功率(kW)	202	163	196
最大扭矩(Nm)	375	330	390
长/宽/高(mm)	4694*1850*1443	4980*1910*1495	4880*1896*1450
轴距(mm)	2875	2920	2998
前/后排头部气囊(气帘)	●	●	-
膝部气囊	-	●	-
并线辅助	●	-	-
车道保持	-	●	-
主动刹车	●	●	-
驾驶辅助影像	倒车影像	360°全景影像	倒车影像
巡航系统	全速	全速	定速
NFC 钥匙	●	●	-
液晶仪表	-	●	●
前排座椅功能	加热	加热、通风	-
扬声器数量	8 个	8 个	4 个
多层隔音玻璃	-	●	-
车载空气净化器	-	●	-

资料来源：汽车之家，公司官网，安信证券研究中心

■ 营销力度大，效果良好

比亚迪此次在多个媒体平台、多个渠道（线上+线下），对比亚迪汉进行了全面的营销宣传。而市场反馈也较好：6月20日，歌手毛不易发布了关于比亚迪汉的一条微博，在随后的1天时间中，其转发量达到了约20万次；7月13日晚，抖音大V“虎哥说车”（截止2020年7月13日，其粉丝数量2647万）发布了比亚迪汉的短视频，随后的2小时内，点赞数量即达到17.9万，总体宣传效果较好。

图 12：毛不易相关微博转发数超过 20 万



资料来源：新浪微博，安信证券研究中心

图 13：汽车大 V “虎哥说车” 为汉做宣传



资料来源：抖音，安信证券研究中心

■ 深圳地区高额补贴有望助力销量提升

2019年上半年（新能源汽车地补尚未取消），比亚迪新能源汽车在深圳地区的销量占比超过

20%（数据来源：交强险）。2020年，为促进疫情后的消费，深圳再次出台新能源汽车补贴政策，且补贴力度较大：（符合条件的消费者）在深圳市新购纯电动高级型乘用车或纯电动经济型乘用车并上粤B牌，按照2万元/车给予一次性综合使用财政补贴，另外，“将原有粤B牌车辆置换更新为在深圳市新购的纯电动高级型乘用车或插电式混合动力高级型乘用车并上粤B牌，按照2万元/车给予一次性置换更新财政补贴”，且“综合使用补贴可与置换更新补贴叠加申请”，因此，符合条件的深圳的确购车者，最多可享受4万元深圳地方补贴。我们认为，高额的补贴水平有望助力比亚迪汉实现较好的销量成绩。

表 5：深圳市 2020 年新能源汽车补贴标准

主要内容	
1	在深圳市新购纯电动高级型乘用车或纯电动经济型乘用车并上粤B牌，按照2万元/车给予一次性综合使用财政补贴
2	在深圳市新购插电式混合动力高级型乘用车并上粤B牌，按照1万元/车给予一次性综合使用财政补贴
3	将原有粤B牌车辆置换更新为在深圳市新购的纯电动高级型乘用车或插电式混合动力高级型乘用车并上粤B牌，按照2万元/车给予一次性置换更新财政补贴
4	将原有粤B牌车辆置换更新为在深圳市新购的纯电动经济型乘用车并上粤B牌，按照1万元/车给予一次性置换更新财政补贴
5	综合使用补贴可与置换更新补贴叠加申请。营运车辆不享受综合使用补贴和置换更新补贴

资料来源：深圳市发改委，安信证券研究中心

3. 风险提示

新品推进力度不及预期；新能源汽车补贴大幅退坡

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	130,054.7	127,738.5	130,638.2	153,656.6	179,655.3	成长性					
减:营业成本	108,725.3	106,924.3	107,619.7	126,459.4	147,389.2	营业收入增长率	22.8%	-1.8%	2.3%	17.6%	16.9%
营业税费	2,145.6	1,560.6	1,828.9	2,151.2	2,515.2	营业利润增长率	-21.6%	-45.5%	100.8%	45.5%	41.8%
销售费用	4,729.5	4,345.9	4,483.5	5,116.8	5,749.0	净利润增长率	-31.6%	-41.9%	104.5%	44.5%	41.2%
管理费用	3,760.4	4,141.0	8,347.8	9,680.4	11,318.3	EBITDA 增长率	44.3%	0.3%	-3.0%	20.4%	18.4%
财务费用	2,997.1	3,014.0	2,914.1	2,694.8	2,303.1	EBIT 增长率	56.9%	-1.2%	-25.4%	25.0%	25.8%
资产减值损失	686.4	-159.0	600.0	600.0	600.0	NOPLAT 增长率	-13.1%	-20.9%	41.6%	25.0%	25.8%
加:公允价值变动收益	-5.5	9.7	-0.7	-	-	投资资本增长率	0.3%	15.6%	-11.3%	13.3%	-13.1%
投资和汇兑收益	248.4	-808.7	-200.0	-200.0	-200.0	净资产增长率	1.2%	3.1%	-0.9%	8.8%	11.5%
营业利润	4,241.8	2,312.3	4,643.5	6,754.1	9,580.6	利润率					
加:营业外净收支	143.9	118.8	100.0	100.0	100.0	毛利率	16.4%	16.3%	17.6%	17.7%	18.0%
利润总额	4,385.6	2,431.1	4,743.5	6,854.1	9,680.6	营业利润率	3.3%	1.8%	3.6%	4.4%	5.3%
减:所得税	829.4	312.3	616.7	891.0	1,258.5	净利润率	2.1%	1.3%	2.5%	3.1%	3.8%
净利润	2,780.2	1,614.5	3,301.5	4,770.4	6,737.7	EBITDA/营业收入	15.1%	15.4%	14.6%	15.0%	15.2%
						EBIT/营业收入	7.9%	7.9%	5.8%	6.1%	6.6%
资产负债表						运营效率					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	固定资产周转天数	120	131	140	122	99
货币资金	13,052.1	12,650.1	10,451.1	12,292.5	14,372.4	流动营业资本周转天数	83	88	79	73	70
交易性金融资产	0.5	34.3	34.0	34.0	34.0	流动资产周转天数	302	313	300	283	276
应收账款	50,293.9	45,495.0	48,854.8	62,119.4	67,631.7	应收账款周转天数	143	135	130	130	130
应收票据	-	-	7,257.7	1,278.8	8,702.0	存货周转天数	64	73	66	66	66
预付账款	358.8	362.8	833.0	572.1	1,065.6	总资产周转天数	516	550	542	485	442
存货	26,330.3	25,571.6	22,259.4	33,944.8	31,561.6	投资资本周转天数	272	299	296	252	214
其他流动资产	25,175.0	22,852.9	21,000.0	21,000.0	21,000.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.0%	2.8%	6.0%	8.0%	10.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.8%	1.1%	2.1%	2.8%	3.7%
长期股权投资	3,560.9	4,060.2	4,060.2	4,060.2	4,060.2	ROIC	6.0%	4.7%	5.8%	8.1%	9.0%
投资性房地产	90.1	96.9	96.9	96.9	96.9	费用率					
固定资产	43,678.6	49,443.4	52,440.7	51,287.9	47,346.1	销售费用率	3.6%	3.4%	3.4%	3.3%	3.2%
在建工程	5,638.8	5,721.1	2,910.5	1,555.3	877.6	管理费用率	2.9%	3.2%	6.4%	6.3%	6.3%
无形资产	16,698.5	18,398.2	18,681.4	18,796.2	18,742.8	财务费用率	2.3%	2.4%	2.2%	1.8%	1.3%
其他非流动资产	9,693.7	10,955.3	9,115.5	9,131.9	9,618.6	三费/营业收入	8.8%	9.0%	12.1%	11.4%	10.8%
资产总额	194,571.1	195,641.6	197,995.2	216,169.9	225,109.4	偿债能力					
短期债务	37,789.0	40,332.4	35,639.3	38,811.2	26,727.6	资产负债率	68.8%	68.0%	68.7%	68.8%	66.6%
应付账款	33,372.9	28,771.0	33,409.3	39,656.2	45,502.1	负债权益比	220.6%	212.5%	219.1%	220.1%	199.0%
应付票据	21,140.8	13,647.6	22,225.6	19,927.5	29,202.2	流动比率	0.99	0.99	0.92	1.04	1.07
其他流动负债	24,266.4	25,277.9	29,670.8	27,685.4	33,393.0	速动比率	0.76	0.75	0.73	0.77	0.84
长期借款	6,847.6	11,947.9	-	7,553.5	-	利息保障倍数	3.42	3.36	2.59	3.51	5.16
其他非流动负债	10,460.5	13,063.3	15,000.0	15,000.0	15,000.0	分红指标					
负债总额	133,877.1	133,040.2	135,945.0	148,633.7	149,824.9	DPS(元)	0.20	-	0.12	0.17	0.25
少数股东权益	5,495.7	5,839.1	6,664.5	7,857.1	9,541.5	分红比率	20.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股本	2,728.1	2,728.1	2,728.1	2,728.1	2,728.1	股息收益率	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%
留存收益	48,865.1	49,686.2	52,657.5	56,950.9	63,014.8						
股东权益	60,694.0	62,601.4	62,050.2	67,536.2	75,284.5						
						业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EPS(元)	1.02	0.59	1.21	1.75	2.47
净利润	3,556.2	2,118.9	3,301.5	4,770.4	6,737.7	BVPS(元)	20.23	20.81	20.30	21.88	24.10
加:折旧和摊销	9,424.7	9,626.3	11,556.9	13,556.7	15,354.6	PE(X)	87.3	150.4	73.5	50.9	36.0
资产减值准备	686.4	159.0	-	-	-	PB(X)	4.4	4.3	4.4	4.1	3.7
公允价值变动损失	5.5	-9.7	-0.7	-	-	P/FCF	46.7	-123.2	136.4	115.3	119.2
财务费用	3,480.5	3,487.4	2,914.1	2,694.8	2,303.1	P/S	1.9	1.9	1.9	1.6	1.4
投资损失	-248.4	289.6	200.0	200.0	200.0	EV/EBITDA	9.3	9.5	15.1	12.9	10.2
少数股东损益	776.0	504.4	825.4	1,192.6	1,684.4	CAGR(%)	18.8%	58.4%	-5.7%	18.8%	58.4%
营运资金的变动	-6,892.9	-1,934.8	11,091.8	-17,726.5	8,814.0	PEG	4.6	2.6	-13.0	2.7	0.6
经营活动产生现金流量	12,522.9	14,741.0	29,888.9	4,688.0	35,093.8	ROIC/WACC	0.6	0.5	0.6	0.8	0.9
投资活动产生现金流量	-14,230.8	-20,881.4	-10,138.8	-10,400.0	-10,400.0	REP	3.0	3.4	4.8	3.1	3.0
融资活动产生现金流量	3,916.5	6,610.3	-21,949.2	7,553.5	-22,613.9						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

袁伟、徐慧雄声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn	
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn	
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn	
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
黎欢		深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn	
聂欣		深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
巢莫雯		深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn	
杨萍		深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034