

新能源设备

行业分析

新能源汽车产销量分析：2018年全年产量127万辆，同比增长59.9%

投资要点

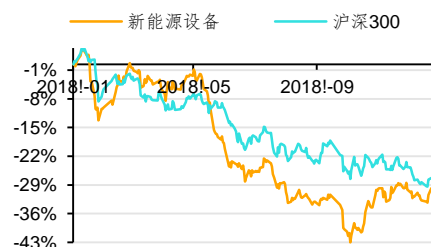
- ◆ **事件：**2019年1月14日，中汽协数据，2018年12月我国新能源汽车产销分别完成21.4万辆和22.5万辆，同比分别增长43.4%和38.2%，环比分别增长23.1%和32.9%。1-12月，新能源汽车产销分别完成127.0万辆和125.6万辆，同比分别增长59.9%和61.7%，超预期。
- ◆ **中汽协：12月新能源车单月产销量首超20万，插电混车型同比高增长：**2018年12月新能源汽车产销量超预期，具体看车型结构，其中纯电动汽车产销分别完成17.7万辆和19.2万辆，同比分别增长65.7%和59.3%；插电式混合动力汽车产销分别完成3.6万辆和3.2万辆，同比分别增长156.3%和147.4%。插电混车型增速远大于纯电动车型，主要是因为去年同期插电混车型基数较低，且插电混车型补贴退坡幅度小于纯电动。近期在电动车百人会上，两部委均表达了应及时推进插电混车型发展的观点，提升插电混车型销量或是应对补贴退坡的一种比较好的方式。
- ◆ **乘联会：2018年全年新能源乘用车销量超百万，A0级和A级纯电动车逐渐成为主流：**乘联会数据，12月我国新能源乘用车销量达到约16万辆，同比增长62.0%，环比增长19.0%。1-12月累计销量达101.6万辆，同比增长约83%。新能源乘用车中，纯电动乘用车中A0、A级车型增速最为显著，同比分别达到262%和139%，环比分别达到53%和58%，主要是因为这两种车型补贴退坡幅度适中，性价比较高。此外，纯电动C级车12月销量达2769辆，同比增长922倍，1-12月累计销量达1.3万辆，同比增长约235倍，乘用车高端化趋势显著。A00级纯电动车受补贴下调幅度较大影响，同比环比分别出现了7%和5%的下降，全年累计数量占比纯电动乘用车下滑20pct至49%，未来两年有望继续下行。而A级及以上车型占比，未来有望持续提升。
- ◆ **投资建议：**2018年汽车行业进入寒冬，但新能源车产销量逆势增长，而2019年将是新能源车积分政策正式执行的第一年，也是自2014年以来第一批新能源车开始进入更换期的第一年。由于今年新能源车产销量达到近130万辆的规模，超市场预期。在财政部寻求补贴规模不大幅上升的背景下，我们预计2019年新能源车单车补贴下调幅度或将超预期。由于明年锂钴原材料价格大概率继续下跌，电池技术持续进步，新能源车性价比将持续提升，我们预计2019总体产销量预计将超160万辆，实现同比近30%的稳定增长。锂电池中游有望承接上游的利润转移，建议重点关注锂电池中游龙头：**恩捷股份、当升科技、宁德时代**，关注：合纵科技、藏格控股、天齐锂业、华友钴业、赣锋锂业。
- ◆ **风险提示：**行业政策重大变动；新能源汽车推广不及预期；其他突发性爆炸事件。

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票		评级
002812	恩捷股份	买入-A
300073	当升科技	买入-A
300750	宁德时代	增持-A
002466	天齐锂业	买入-A
603799	华友钴业	买入-B
002460	赣锋锂业	买入-B
000408	藏格控股	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.22	24.23	-0.26
绝对收益	4.12	22.35	-27.66

分析师

 肖索
 SAC 执业证书编号：S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.com
 021-20377056

相关报告

- 新能源设备：第3周周报：2018年新能源车产销量近130万辆，2019年有望继续高增长
2019-01-14
- 新能源设备：第2周周报：第13批推荐目录落地，新能源乘用车车型占比达55.8%
2019-01-07
- 新能源设备：第1周周报：“FF”股权之争告一段落，锂钴原材料价格稳中有跌
2019-01-02
- 新能源设备：第52周周报：1-11月风电新增装机17.2GW，MB钴价继续大跌
2018-12-24

内容目录

一、12月产量超预期，全年新能源车产量近130万	3
二、2018年第13批推荐目录发布，乘用车三元锂占比91%	6
三、原材料价格：MB钴大幅下跌，国内三元材料价格稳定	7
四、近期行业动态	11
五、投资建议	12
六、风险提示	13

图表目录

图1：新能源车累计产量（万辆）	3
图2：2016年至今新能源车分月分车型产销量（万辆）	4
图3：乘联会：新能源乘用车分月产销（辆）	5
图4：2017年至今新能源乘用车月度分车型销量占比（%）	5
图5：MB钴99.8%和MB钴99.3%价格走势（美元/磅）	8
图6：硫酸钴价格走势（万元/吨）	8
图7：四氧化三钴价格（元/千克）	9
图8：氢氧化锂价格走势（元/吨）	9
图9：电池级碳酸锂（Min 99.5%）价格走势（元/吨）	10
图10：三元材料523及三元前驱体价格走势（元/千克）	10
表1：2018年12月新能源车产量数据（单位：万辆）	3
表2：2018年12月新能源车销量数据（单位：万辆）	4
表3：乘联会分车型销量及同比环比增速（辆）	5
表4：新能源乘用车车型结构占比	6
表5：2017年-2018年第13批新能源车推广目录入选车型	6
表6：乘用车、专用车三元锂占比较大	7
表7：重点跟踪公司盈利预测与估值一览表	12

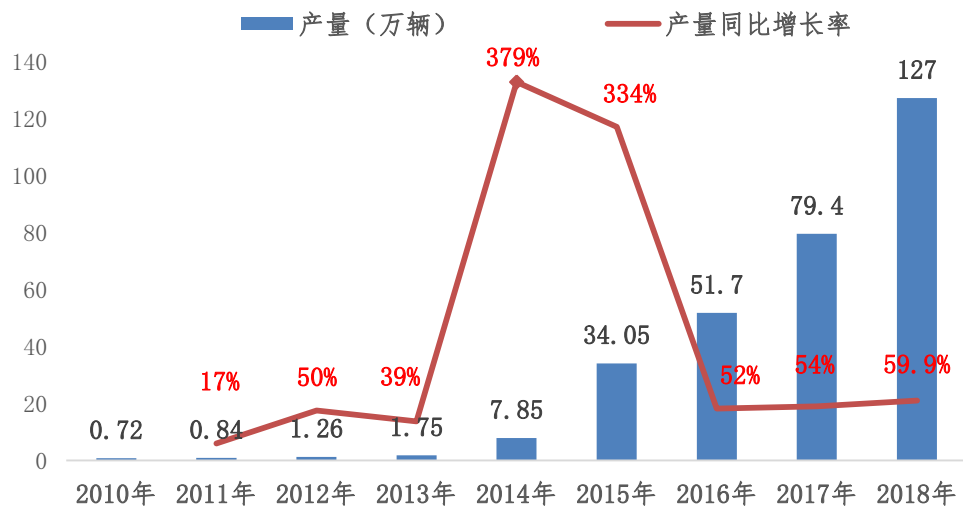
一、12月产量超预期，全年新能源车产量近130万

2019年1月14日，中国汽车工业协会召开2018年度12月份汽车产销数据发布会。新能源汽车2018年12月产销分别完成21.4万辆和22.5万辆，同比分别增长43.4%和38.2%，环比分别增长23.1%和32.9%，同比和环比均为高增长。其中纯电动汽车产销分别完成17.7万辆和19.2万辆，同比分别增长65.7%和59.3%；插电式混合动力汽车产销分别完成3.6万辆和3.2万辆，同比分别增长156.3%和147.4%。

1-12月，新能源汽车产销分别完成127万辆和125.6万辆，同比分别增长59.9%和61.7%。其中纯电动汽车产销分别完成98.6万辆和98.4万辆，同比分别增长66.6%和70.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成28.4万辆和27.1万辆，同比分别增长143.5%和139.6%。

2018年12月单月产销量均超20万，为历史最高水平，同时同比和环比均出现高增长趋势。2018年全年产量接近130万，超年初100-120万的预期。

图1：新能源车累计产量（万辆）



资料来源：工信部、中汽协、华金证券研究所

表1：2018年12月新能源车产量数据（单位：万辆）

	12月	1-12月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	21.4	127	23.1%	43.4%	59.9%
新能源乘用车	16.7	107	17.6%	80.5%	80.5%
纯电动	13.1	79.2	26.1%	75.7%	65.5%
插电式混动	3.5	27.8	-6.2%	100.7%	143.3%
新能源商用车	4.8	20.1	47.3%	-16.6%	-0.4%
纯电动	4.6	19.4	43.7%	-15.8%	3.0%
插电式混合动力	0.1	0.6	61.0%	-79.2%	-58.0%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

2018年12月，中汽协数据显示，新能源乘用车产量为16.7万辆，环比上升17.6%，同比上升80.5%，商用车产量4.8万辆，环比上升47.3%，同比下降16.6%。预计2019年补贴继续退坡，上半年产销旺季，同比高增长逻辑不变，2019年1月环比应该有所回落。

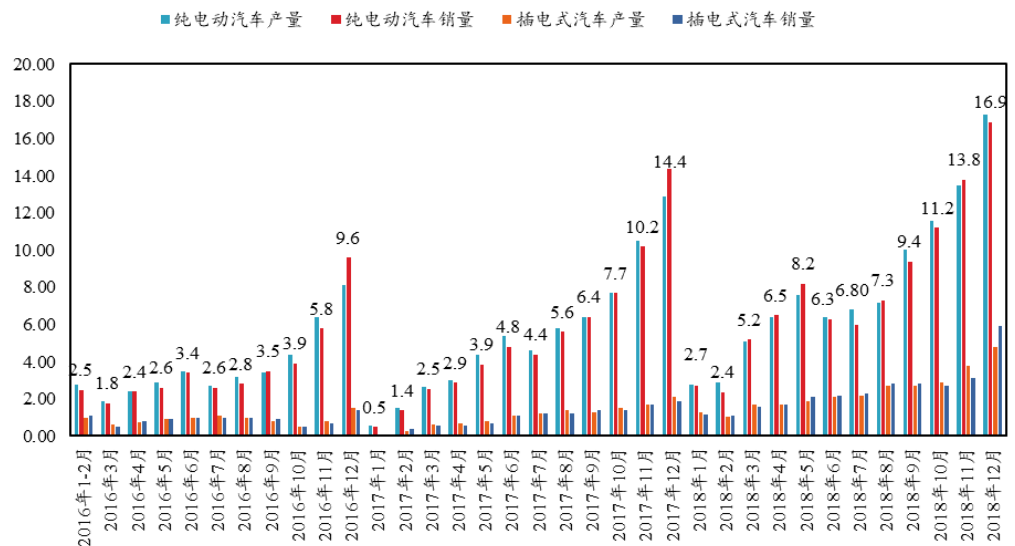
表 2：2018 年 12 月新能源车销量数据（单位：万辆）

	11月	1-11月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	22.5	125.6	32.9%	38.2%	61.7%
新能源乘用车	16.6	105.3	19.0%	69.0%	82.0%
纯电动	13.5	78.8	23.9%	64.6%	68.4%
插电式混动	3.1	26.5	2.0%	91.0%	139.6%
新能源商用车	5.9	20.3	97.8%	-8.8%	2.6%
纯电动	5.7	19.6	94.6%	-7.7%	6.3%
插电式混合动力	0.1	0.6	73.9%	-76.9%	-58.0%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

2018年12月，中汽协数据显示，新能源乘用车销量为16.6万辆，环比上升19.0%，同比上升69.0%，商用车销量5.9万辆，环比上升97.8%，同比下降8.8%。

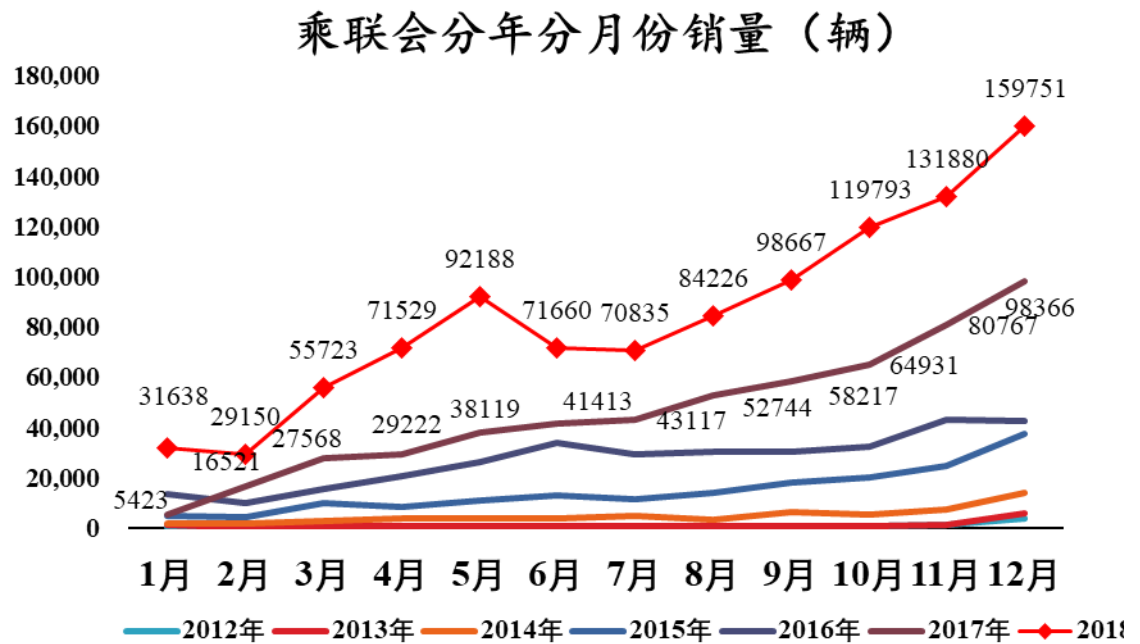
图 2：2016 年至今新能源车分月分车型产销量（万辆）



资料来源：工信部、中汽协、华金证券研究所

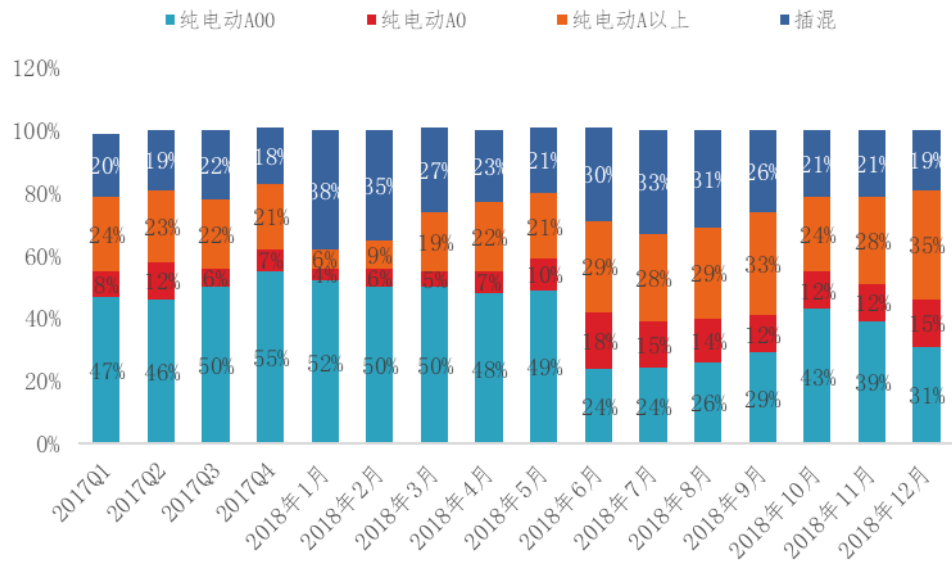
纯电动 A 级乘用车占比再创新高，全年新能源乘用车销量超百万：乘联会数据，12 月我国新能源乘用车销量达到约 16 万辆，同比增长 62.0%，环比增长 19.0%。1-12 月累计销量达 101.6 万辆，同比增长约 83%。新能源乘用车中，纯电动乘用车中 A0、A 级车型增速最为显著，同比分别达到 262%和 139%，环比分别达到 53%和 58%，主要是因为这两种车型补贴退坡幅度适中，性价比较高。此外，纯电动 C 级车 12 月销量达 2769 辆，同比增长 922 倍，1-12 月累计销量达 1.3 万辆，同比增长约 235 倍，乘用车高端化趋势显著。A00 级纯电动车受补贴下调幅度较大影响，同比环比分别出现了 7%和 5%的下降，全年累计数量占比纯电动乘用车下滑 20pct 至 49%，未来两年有望继续下行。而 A 级及以上车型占比，未来有望持续提升。

图 3：乘联会：新能源乘用车分月产销（辆）



资料来源：乘联会、华金证券研究所

图 4：2017 年至今新能源乘用车月度分车型销量占比（%）



资料来源：乘联会、华金证券研究所

表 3：乘联会分车型销量及同比环比增速（辆）

车型		17-12月	18-11月	18-12月	同比	环比	17年	18年累计
纯电动	A00	52216	51590	48819	-7%	-5%	308060	374691
	A0	6690	15833	24195	262%	53%	30545	119967
	A	22123	33490	52919	139%	58%	105344	249682
	B	1179	301	1035	-12%	244%	4816	2453
纯电动合计		82211	104577	129737	58%	24%	448820	759777
插电混动	A	14383	16373	17087	19%	4%	88345	180631
	B	1772	10222	12135	585%	19%	19127	59468

	C	0	3025	792	-	-74%	3	16126
插电混动合计		16155	29620	30014	86%	1%	107475	256225
新能源乘用车总计		98366	134197	159751	62%	19%	556295	1016002

资料来源：乘联会，华金证券研究所

表 4：新能源乘用车车型结构占比

占比		17-12月	18-10月	18-11月	18-12月	17年	18年累计
纯电动	A00	64%	55%	49%	38%	69%	49%
	A0	8%	15%	15%	19%	7%	16%
	A	27%	28%	32%	41%	23%	33%
	B	1%	0%	0	1%	1%	0%
纯电动合计		84%	79%	79%	81%	81%	75%
插电混动	A	89%	60%	54%	57%	83%	70%
	B	11%	30%	34%	40%	18%	23%
	C	0%	9%	11%	3%	0%	7%
插电混动合计		16%	21%	21%	19%	19%	25%
新能源乘用车总计		98366	119793	134197	159751	556295	1016002

资料来源：乘联会，华金证券研究所

二、2018 年第 13 批推荐目录发布，乘用车三元锂占比 91%

2018 年 5 月 22 日，工信部发布了 2018 年第五批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》。第五批目录按照《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，对 2017 年以来前 16 批目录的 3716 款车型进行筛选，共有 203 户企业的 1977 个车型符合新补贴政策技术要求被列入其中。自 2018 年 6 月 12 日起，2017 年第 1-12 批以及 2018 年 1-4 批《推荐车型目录》将全部废止。

2019 年 1 月 4 日，工信部发布了 2018 年第 13 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，共有 95 款新能源车型入选。2018 年累计有效的第 5-13 批目录共包括 3946 款车型，同比增长 22.0%。其中新能源乘用车 730 款，新能源客车 1970 款，新能源专用车 1246 款，占比分别为 18.5%、49.9%、31.6%。

表 5：2017 年-2018 年第 13 批新能源车推广目录入选车型

大类	动力	2016 年	2017 年	2018 年 5-13 批	18 年新 1-4 批	18 年 5-7 批	18 年 8-10 批	18 年 11-12 批	18 年新 13 批
乘用车	纯电动	166	361	47	74	385	119	63	43
	混动	48	43	4	19	64	14	32	10
	燃料电池	1							
	总计	215	404	51	93	449	133	95	53
客车	纯电动	1208	1421	128	217	1216	323	75	11
	混动	346	399	9	7	270	14	6	
	燃料电池	4		15	5	10	30	14	1
	总计	1558	1839	152	229	1496	367	95	12
专用车	纯电动	424	988	178	154	724	375	99	29
	混动	1							

	燃料电池		3	4	7	3	10	5	1
	总计	425	991	182	161	727	385	104	30
总计		2198	3234	385	483	2672	885	294	95

资料来源：乘联会，工信部，华金证券研究所

乘用车三元锂占比优势显著：2018年第13批推荐目录中，使用三元锂电池的新能源乘用车共48款，占比达91%。第5-13批目录累计618款新能源乘用车使用三元锂电池，占比85%；累计有638款新能源专用车使用三元锂电池，占比51.2%。

表6：乘用车、专用车三元锂占比较大

大类	电池简称	17年 汇总	18年 5-13批	18年 1-4批	18年 5-7批	18年 8-10批	18年 11-12批	18年新 13批	18年新12批 三元占比	18年5-12批 三元占比
乘用车	三元锂	313	618	76	370	116	84	48	91%	85%
	磷酸铁锂	39	29	3	19	3	4	3		
	锂离子	51	81	14	59	13	7	2		
	锰酸锂	1	2		1	1				
乘用车汇总		404	730	93	449	133	95	53		
专用车	三元锂	631	638	69	421	159	51	7	23%	51.2%
	磷酸铁锂	275	449	65	232	165	40	12		
	锰酸锂	42	70	15	33	22	7	8		
	锂离子	34	82	5	41	39		2		
专用车汇总		985	1400	154	727	385	104	30		

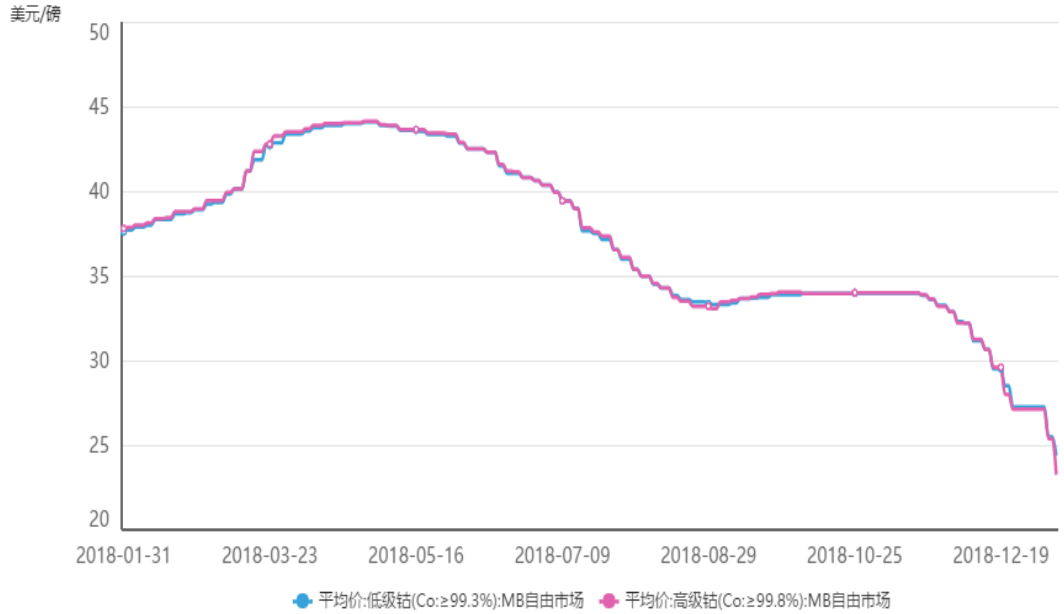
资料来源：乘联会，华金证券研究所

三、原材料价格：MB 钴大幅下跌，国内三元材料价格稳定

【钴】上海有色网数据，1月5日-1月11日，国内电解钴主流报价持稳于34.9万元/吨，较上周无变化。四氧化三钴报于24.0-25.0万/吨之间，较上周下跌0.8万元/吨。本周硫酸钴报6.7-6.9万/吨，较上周上涨0.2万元/吨。海外，1月11日MB标准级钴报价23.5(-1.25)-25.25(-1)美元/磅，合金级钴报价22(-2.5)-24.5(-1.75)美元/磅。根据新京报报道，刚果金选举委员会当地时间9日宣布，反对党领导人齐赛凯迪当选新一届总统。卡比拉支持的候选人埃马纽埃尔·拉马扎尼·沙达里排名第三落选。总统选举结果揭晓后多地出现游行示威。刚果金的政局变化，短期内或对钴价产生一定的影响。但基于新增供需情况来看，钴矿供应仍明显过剩，钴价或将长期处于跌势之中。

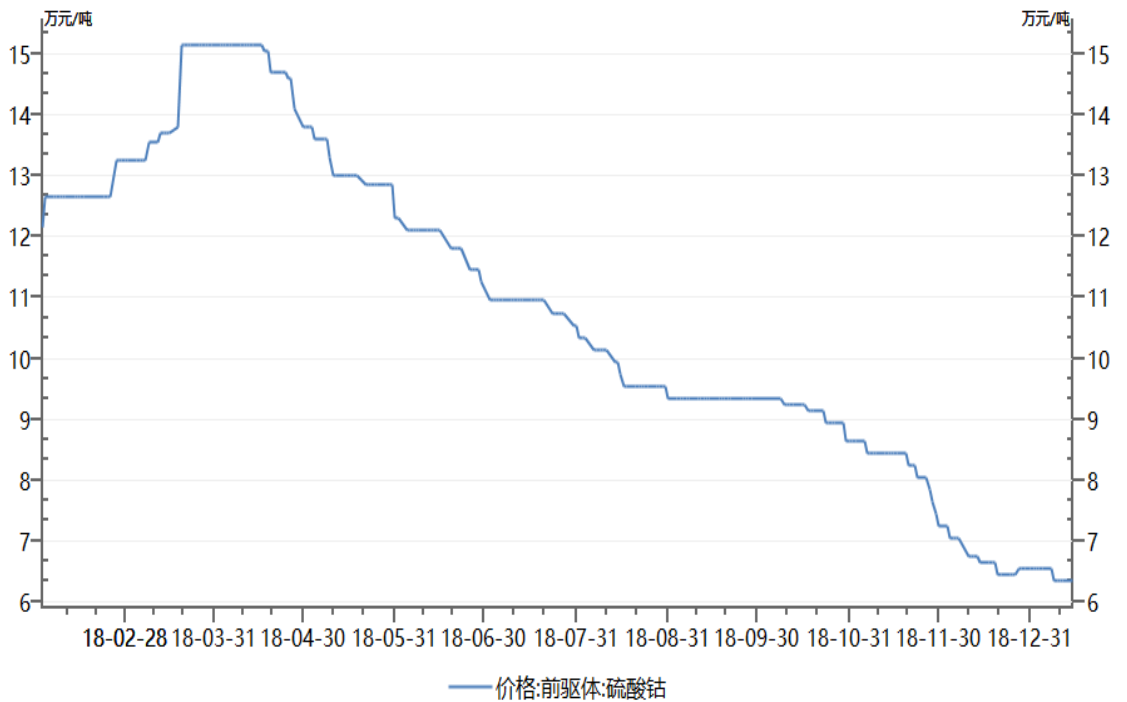
【锂】上海有色网数据，碳酸锂方面价格稳定，电碳主流价报7.8-8.1万/吨，较上周无变化，电池级氢氧化锂报价10.4-11.4万元/吨，较上周下跌0.2万元/吨，氢氧化锂和碳酸锂价差有望缩小。盐湖锂目前冬季减产，2019年碳酸锂总体供大于求，预计开春后价格将继续下行。三元材料方面，NCM523动力型三元材料主流价在14.9-15.9万元/吨。三元前驱体NCM523报价为9.6-9.8万元/吨，近期价格稳定。

图 5: MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势 (美元/磅)



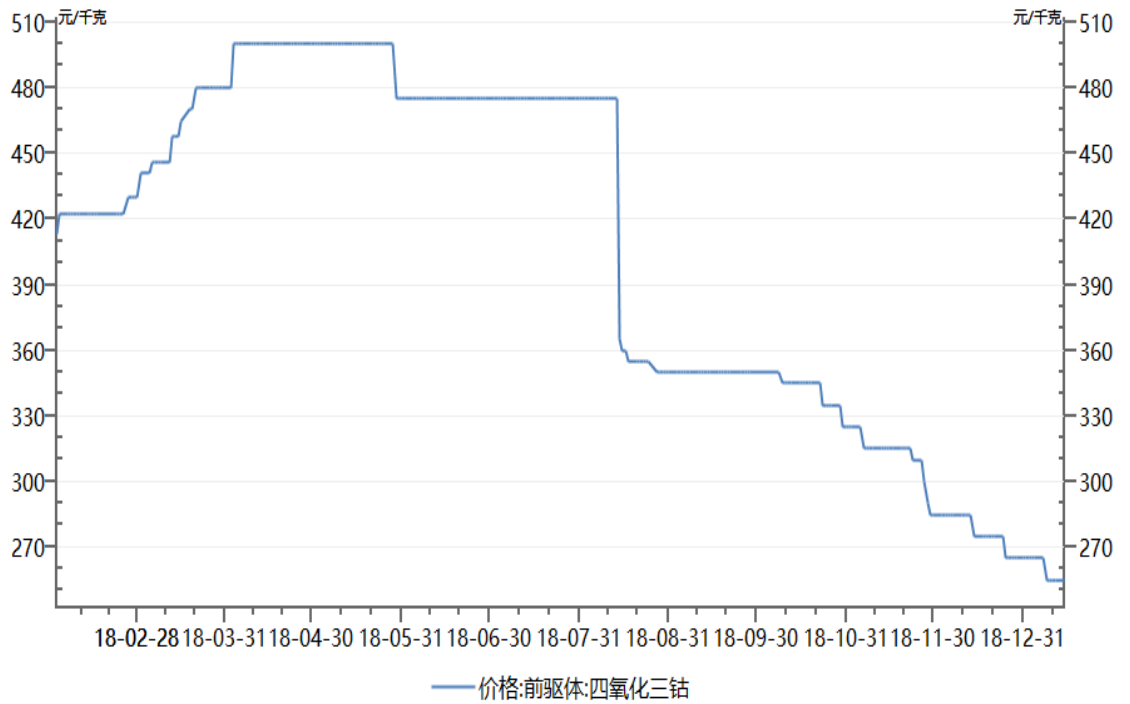
资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

图 6: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)



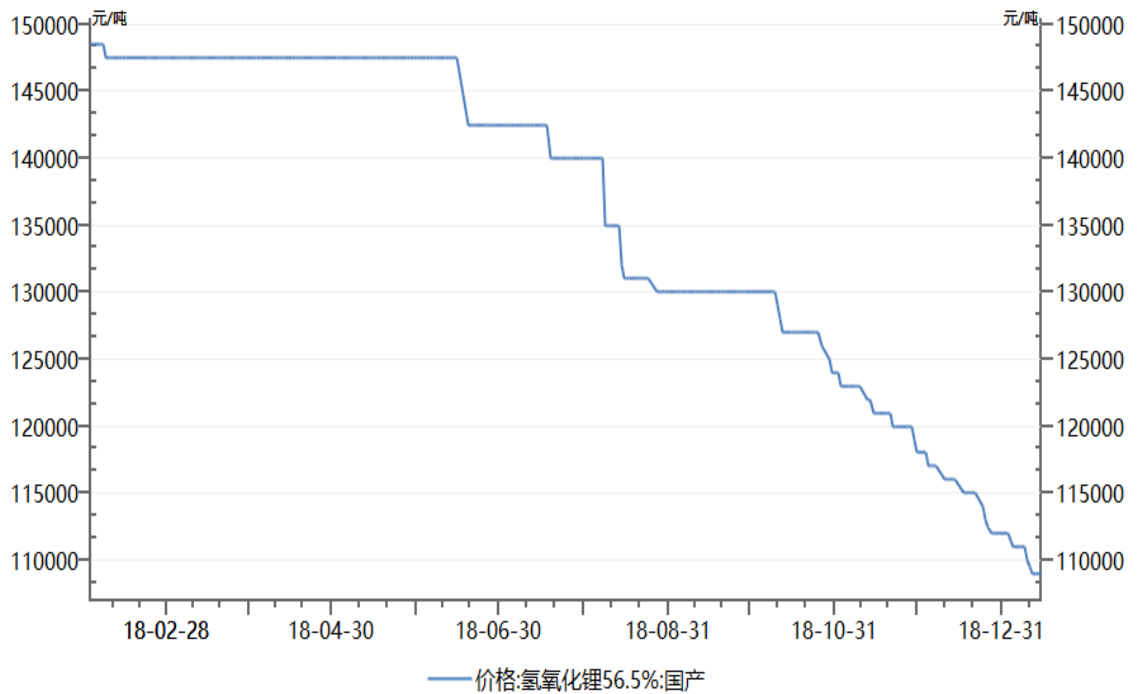
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图7：四氧化三钴价格（元/千克）



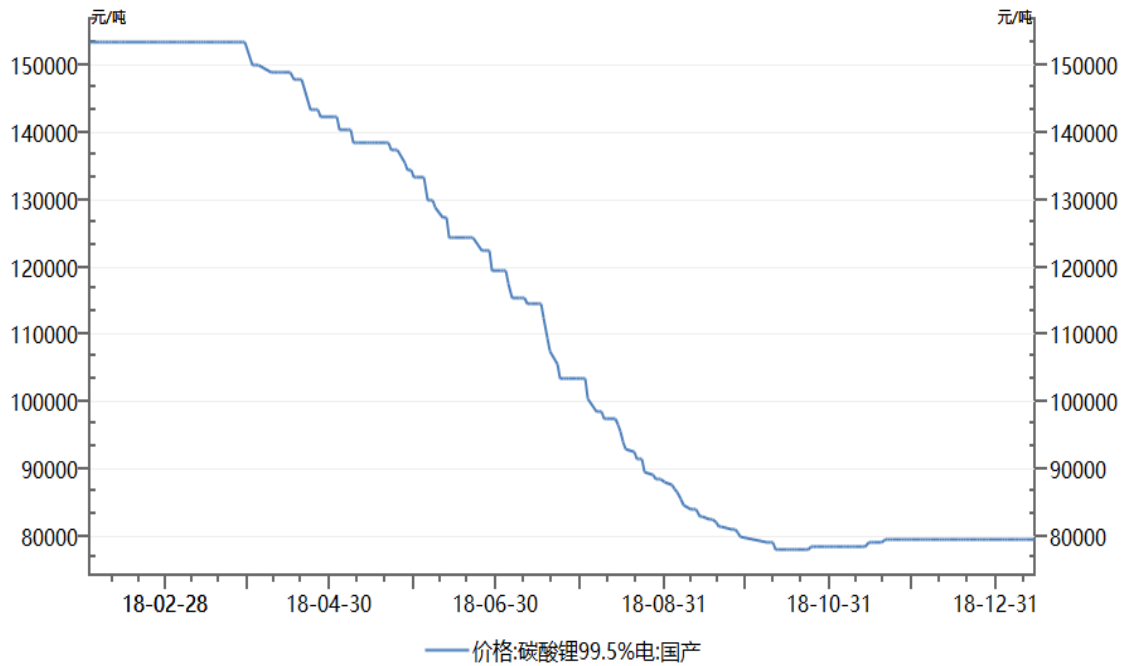
资料来源：Wind，华金证券研究所

图8：氢氧化锂价格走势（元/吨）



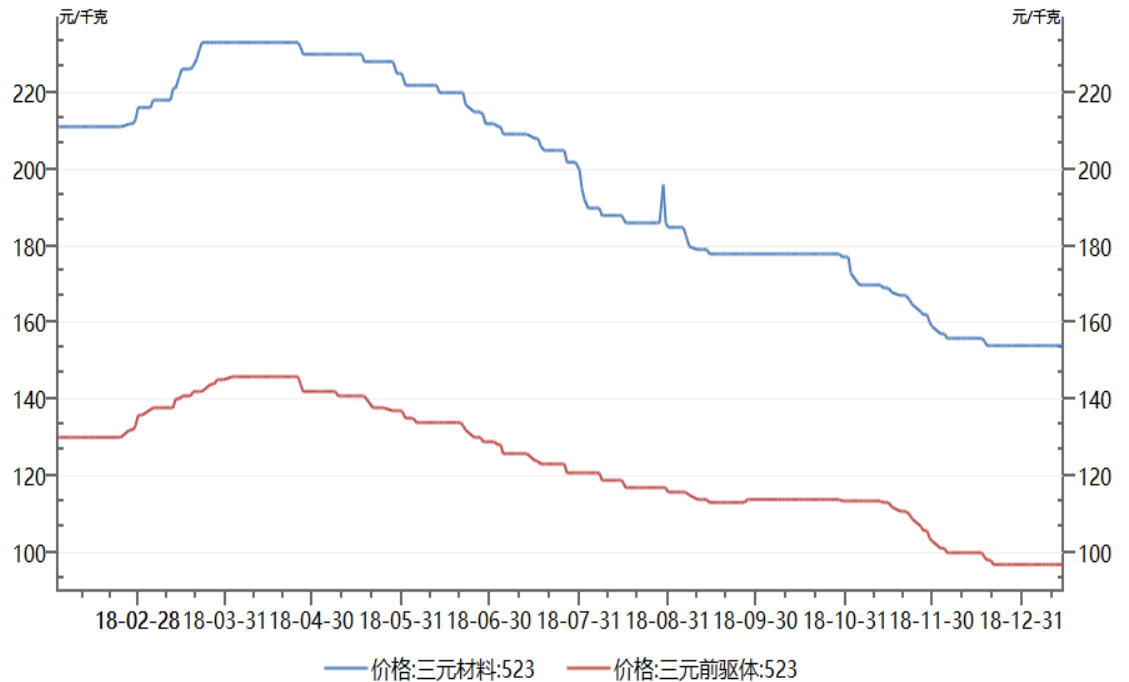
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：电池级碳酸锂（Min 99.5%）价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：三元材料 523 及三元前驱体价格走势（元/千克）



资料来源：Wind，华金证券研究所

四、近期行业动态

1. 工信部：《〈电动汽车用动力蓄电池安全要求〉等 3 项汽车行业强制性国家标准报批公示》

1 月 11 日消息，工信部发布了《〈电动汽车用动力蓄电池安全要求〉等 3 项汽车行业强制性国家标准报批公示》，将《电动汽车用动力蓄电池安全要求》、《电动客车安全要求》、《电动汽车安全要求》的标准报批稿及编制说明予以公示，截止日期 2019 年 2 月 16 日。（电车资源）

2. 发改委：今年或将出台新政鼓励购车消费

1 月 8 日，国家发展改革委副主任宁吉喆表示，尽管 2018 年中国汽车市场整体规模接近 3000 万辆，但市场潜力依旧存在，消费者仍有合理消费、绿色消费、升级消费的需求。汽车产品已经从城市市场向农村市场下探，发改委正在考虑制定相关政策鼓励这一层级消费者的购车等消费行为。（第一电动汽车网）

3. 中汽协：发布全球首部电动汽车安全指南

1 月 10 日，中国汽车工业协会、中国汽车动力电池产业创新联盟、中国电动汽车充电基础设施促进联盟联合组织的电动汽车安全指南发布会在北京召开。工业和信息化装备工业司副司长罗俊杰表示，安全指南的发布对提高全行业对新能源汽车的安全性的认知，提高安全性设计、制造水平以及相关的售后服务，促进新能源汽车行业的健康可持续发展具有重要意义。（第一电动汽车网）

4. 11 部委发文：治理柴油货车 推广新能源汽车 提前实施国六排放标准

1 月 4 日，生态环境部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、公安部、财政部、交通运输部、商务部、国家市场监督管理总局、国家能源局、国家铁路局、中国铁路总公司 11 部门联合发布了《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》。计划提到，将快老旧柴油货车淘汰并制定运营补贴。加快老旧车辆淘汰和深度治理，对于提前淘汰并购买新能源货车的，享受中央财政现行购置补贴政策。鼓励地方研究建立与柴油货车淘汰更新相挂钩的新能源车辆运营补贴机制，制定实施便利通行政策。（电车资源）

5. 工信部：《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》明年 6 月起施行

12 月 6 日，工业和信息化部制定发布了《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》。《办法》共七章四十七条，简化了企业和产品类型，优化了准入管理流程，建立了开放的检验检测制度、针对新业态发展需要的新制度、货车委托生产管理制度，完善了监督检查措施，明确了法律责任。《办法》将自 2019 年 6 月 1 日起施行。（电车资源）

6. 工信部：就两大锂电池行业规范征求意见

2019 年 1 月 2 日，工信部发布针对《锂离子电池行业规范条件(2018 年本)》和《锂离子电池行业规范公告管理暂行办法(2018 年本)》公开征求意见，

规范条件对除动力电池外的锂离子电池、正极材料、负极材料、隔膜、电解液生产企业，提出了生产规模工艺技术等多方面条件要求。

在《锂离子电池行业规范条件(2018 年本)》(征求意见稿)中，工信部提出，企业的研发经费不低于当年企业主营业务收入的 3%，

上一年实际产量不低于实际产能的 50%，应具有电池循环寿命、正负极材料振实密度、隔膜穿刺强度等产品质量检测能力。（电车资源）

7. 北京市 2022 年有望试点运营自动驾驶公交

北京公交集团 1 月 9 日宣布引入 Mobileye 公司主动安全预警系统和自动驾驶方案。主动安全预警系统可对公交驾驶员违规并线、超速等行为进行预警。目前北京市部分郊区线路已经配备了该系统，今后将继续扩大

应用范围，并逐步向普通线路推广。预计在 2022 年，北京公交集团将选择部分安全的道路进行自动驾驶车辆路测。（第一电动汽车网）

8. 河南森源年产 5 万辆纯电动乘用车项目 获河南省发改委批复

12 月 6 日消息，上海市长应勇近日调研上海市重大投资项目建设情况。落户临港重装产业区的特斯拉超级工厂项目集研发、制造、销售等功能于一体，是上海有史以来最大的外资制造业项目。目前，该项目已基本完成土地平整，即将开工建设，预计明年下半年部分投产。市领导听取特斯拉中国区负责人相关情况介绍，察看特斯拉热销车型，鼓励企业在确保生产安全和工程质量的前提下，加快推进工厂建设。（电车资源）

五、投资建议

今年汽车行业进入寒冬，新能源车产销量逆势增长，而明年将是新能源车积分政策正式执行的第一年，也是自 2014 年以来第一批新能源车开始进入更换期的第一年。在今年新能源车产销量 120 万辆的基础上，我们预计明年新能源车产销量有望达 160-180 万辆。

明年原材料价格明年继续看跌，电池技术持续进步，新能源车性价比将持续提升，锂电池中游有望承接上游的利润转移，**建议重点关注锂电池中游龙头：恩捷股份、当升科技、宁德时代**，关注：天齐锂业、华友钴业、赣锋锂业、藏格控股。

表 7：重点跟踪公司盈利预测与估值一览表

所属板块	公司名称	股票代码	每股收益（元）				动态市盈率				收盘价 (01.14)	投资评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
新能源汽车	天齐锂业	002466.SZ	1.88	1.89	2.37	2.8	15.53	15.45	12.32	10.43	29.2	买入-A
	赣锋锂业	002460.SZ	1.52	1.08	0.85	1.22	14.68	20.66	26.25	18.29	22.31	买入-B
	当升科技	300073.SZ	0.62	0.69	0.9	1.23	43.60	39.17	30.03	21.98	27.03	买入-A
	恩捷股份	002812.SZ	0.58	1.07	1.86	2.66	80.72	43.76	25.17	17.60	46.82	买入-A
	宁德时代	300750.SZ	1.98	1.64	1.95	2.62	38.42	46.39	39.02	29.04	76.08	增持-A
	藏格控股	000408.SZ	0.61	0.76	0.95	1.01	19.34	15.53	12.42	11.68	11.8	买入-B

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

六、风险提示

- 1、双积分政策出现重大变动；
- 2、上游原材料价格大幅波动；
- 3、新能源车汽车推广不及预期；
- 4、其他突发性事件

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

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

分析师声明

肖索声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com