

# 新能源汽车行业动态跟踪第 167 期

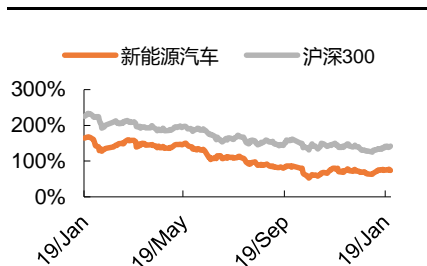
2019 年 01 月 28 日

## 丰田松下成立合资公司

### 强于大市 ( 维持 )

### 投资要点

行情走势图



### 证券分析师

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

### 研究助理

<b>吴文成</b>	一般从业资格编号 S1060117080013 021-20667267 WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN
------------	---

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 锂&磁材:** 上周中都化工电池级碳酸锂报价保持稳定,与永磁材料相关的稀土氧化物价格稳定。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:** 赢合科技获国轩大单;金银河发布 2018 年年报。锂电设备市场结构性产能过剩,高端产能紧张,宁德时代和特斯拉新一轮招标已经启动,建议关注先导智能、赢合科技等设备龙头以及今天国际等锂电物流自动化解决方案商。此外建议关注软包电池设备商行情。
- 锂离子电池:** 大众汽车将成立电池部门负责电池生产制造与回收;奔驰第 9 家动力电池工厂定点波兰亚沃尔。预计 19 年动力电池装机量将超过 80GWh,建议关注补贴政策倾斜下行业龙头市场份额、产品结构双重改善,看好宁德时代、杉杉股份、星源材质、当升科技。
- 驱动电机及充电设备:** 汇川技术发布 18 年业绩预告,预计报告期内实现归母净利润 10.6-12.2 亿元,同比增长 0-15%,其中非经常性损益影响额约为 1.16 亿元。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。
- 丰田松下成立合资公司。** 丰田松下成立合资公司,日本汽车产业借助上游产业链优势实现合资合作,而欧洲车企更倾向于电池自制模式,国内车企目前以合资合作为主,未来不排除主机厂将同时搭建内部电池部门。新能源时代 OEM 地位长期来看仍然稳固,国内新能源车销量 2019-2020 年仍将保持高速增长,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、银轮股份,关注吉利汽车。
- 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,维持高速增长将愈发困难,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。

# 正文目录

<b>一、锂、稀土磁材</b>	<b>4</b>
1.1 行业重点新闻	4
1.2 锂&磁材价格	4
1.3 上市公司公告及股价表现	4
1.4 盈利预测与投资建议	5
<b>二、锂电池生产设备</b>	<b>5</b>
2.1 上市公司公告及股价表现	5
2.2 盈利预测与投资建议	6
<b>三、锂离子电池</b>	<b>6</b>
3.1 行业重点新闻	6
3.2 上市公司公告及股价表现	7
3.3 盈利预测与投资建议	7
<b>四、驱动电机及充电设备</b>	<b>8</b>
4.1 上市公司公告及股价表现	8
4.2 盈利预测与投资建议	8
<b>五、新能源整车及核心零部件</b>	<b>9</b>
5.1 行业重点新闻	9
5.2 主要上市公司公告及股价表现	9
5.3 盈利预测与投资建议	9
<b>六、国外新能源汽车行业</b>	<b>10</b>
<b>七、风险提示</b>	<b>10</b>

## 图表目录

图表 1	碳酸锂价格走势 (元/吨)	4
图表 2	上周稀土价格平稳 (万元/吨)	4
图表 3	锂&磁材主要上市公司股价表现	5
图表 4	重点公司盈利与评级	5
图表 5	锂电池生产设备板块主要上市公司股价表现	6
图表 6	锂电池生产设备板块主要上市公司盈利预测及投资评级	6
图表 7	锂离子电池板块主要上市公司股价表现	7
图表 8	锂离子电池板块主要上市公司盈利预测及投资评级	7
图表 9	驱动电机及充电设备板块主要上市公司股价表现	8
图表 10	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	8
图表 11	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	9
图表 12	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	10
图表 13	新能源汽车行业主要海外上市公司股价表现	10

## 一、 锂、稀土磁材

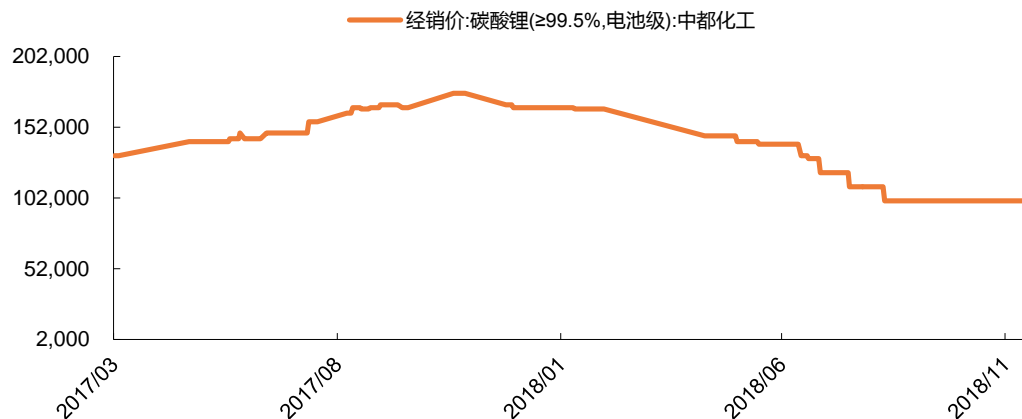
### 1.1 行业重点新闻

**银河资源更新 Mt Cattlin 锂资源量：增 42% ,1 月 8 日进行钻探计划。**银河资源发布公告，更新了位于西澳大利亚 Ravensthorpe 的 Mt Cattlin 项目的矿产资源数据，与截止 2018 年 6 月的数据相比，截止 12 月，资源总量增加了 42%；可采矿石储量总体上增加了 40%至 1070 万吨。2018 年下半年，Galaxy 获得了西澳大利亚矿业部、工业监管和安全部（DMIRS）的所有必要批准，将采矿重点从 Dowling 和 2SW 坑转移过来，这些位于 Mt Cattlin, Floater Road 以东的矿井自重新开始生产以来一直是采矿业的重点。【上海有色网】

### 1.2 锂&磁材价格

上周中都化工电池级碳酸锂报价保持稳定，为 10.0 万元/吨。与永磁材料相关的稀土氧化物价格稳定。

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 上周稀土价格平稳（万元/吨）

	氧化镨	氧化钕	氧化镝	氧化铽
最新价格	39.75	31.15	121.00	293.50
本周涨跌幅	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
最近一月涨跌幅	-0.62%	-0.80%	-0.41%	-1.34%
年初至今涨跌幅	-0.62%	-0.80%	0.00%	-0.68%

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

**融捷股份：**《关于出售资产的关联交易进展公告》，公司于2018年12月17日召开2018年第四次临时股东大会审议批准了《关于出售资产的关联交易议案》，同意公司将控股子公司芜湖融捷光电材料科技有限公司（以下简称“融捷光电”）50%股权和控股子公司芜湖市融捷方舟智慧科技有限公司（以下简称“融捷方舟”）51%股权分别转让给公司控股股东融捷投资控股集团有限公司。近日，

融捷光电已完成工商变更登记，并取得新的营业执照。根据《企业会计准则》的相关规定，自2019年1月1日起，融捷光电不再纳入公司合并报表范围。融捷方舟的工商变更手续尚在办理当中，公司将在其完成工商变更手续后，及时履行信息披露义务。

图表3 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	-0.14	-5.46
002460.SZ	赣锋锂业	1.65	-1.30
600366.SH	宁波韵升	-1.12	4.13
000970.SZ	中科三环	-3.82	0.65
300224.SZ	正海磁材	0.63	5.11
600549.SH	厦门钨业	-1.93	-1.45
002070.SZ	*ST众和	0.00	0.00
002192.SZ	融捷股份	18.14	17.34
600773.SH	西藏城投	-1.71	-0.16

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4 重点公司盈利与评级

股票名称	股票代码	股票价格 2019-01-25	EPS			P/E			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
天齐锂业	002466.SZ	29.42	1.88	1.94	2.21	15.66	15.16	13.31	暂未评级
正海磁材	300224.SZ	6.38	0.12	0.14	0.23	51.51	45.57	27.74	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

**赢合科技 (300457)**: 公司最近连续 12 个月内，与南京国轩新能源有限公司所属的同一交易对手方签订日常经营合同累计金额达到 7.76 亿元，约占公司 2017 年度经审计主营业务收入的 66.27%。其中仅 2019 年 1 月份签订合同金额高达 5.63 亿元。

**星云股份 (300648)**: 公司计划和宁德时代、自然人石正平及福建合志谊岑共同出资 1 亿元设立时代星云, 公司出资 1000 万元, 占比 10%。

**金银河 (300619)**: 公司公布 2018 年年报: 2018 年公司实现收入 6.42 亿元, 同比增长 31.03%, 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比下降 2.32%。计划 2018 年利润分配预案为每 10 股分配 0.65 元。2019 年 1 季度, 公司预计实现归母净利润 394 万元-473 万元, 同比增长 20%-40%。

图表5 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	7.31	9.37
300457.SZ	赢合科技	-1.10	3.44

资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 盈利预测与投资建议

特斯拉设备采购开启, 宁德时代新一轮招标已经启动, 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。先导智能的产品性能优质, 公司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, 市场占有率逐步提升, 公司近期获得 LG 和国轩订单, 客户结构有所改善, 竞争实力得到更多客户认可。同时建议关注锂电自动化物流解决方案商今天国际、检测设备企业星云股份。此外, 孚能科技获奔驰软包电池大单, 建议关注软包电池设备商行情。

图表6 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
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
先导智能	300450.SZ	30.82	0.61	0.96	1.50	50.6	32.0	20.5	推荐
赢合科技	300457.SZ	28.85	0.59	0.85	1.07	49.1	34.1	27.0	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

- **【大众设立电池生产部门】**大众汽车表示, 将成立一个生产电动汽车电池的部门。该公司正准备大规模生产电动汽车, 并对目前生产发动机、变速箱和转向部件的零部件部门进行全面改革。大众计划在 2020 年前投资 8.7 亿欧元(约合 9.8545 亿美元)开发电动汽车零部件。新开设的电池部门将负责电池和电池组的制造, 并监督旧电池的回收。
- **【奔驰波兰新增电池工厂, 全球总数达 9 家】**梅赛德斯-奔驰汽车公司将在波兰亚沃尔(Jawor)建立一家电池工厂。奔驰表示, 母公司戴姆勒在全球电池生产网络投资已超过 10 亿欧元(11.2 亿美元)。目前, 戴姆勒在全球的电池生产网络已经形成, 包括德国卡门茨的一号和二号电池工厂(后者将于 2018 年建设完毕)、德国图尔克海姆电池工厂、北京电池工厂, 美国塔斯卡卢萨电池工厂以及泰国电池厂等。这些工厂可以根据需要, 适时准备出口电池组。

### 3.2 上市公司公告及股价表现

**鹏辉能源 (300438.SZ)**: 公司发布 2018 年业绩预告, 报告期内实现归属于上市公司股东的净利润 3.03-3.78 亿元, 同比增长 20.43%-50.43%。

**天赐材料 (002709.SZ)**: 公司发布 2019 年股票期权与限制性股票激励计划草案, 其中股票期权激励计划计划授予期权数量 413.87 万份, 行权价格 22.40 元/股; 限制性股票激励计划拟授予股票 508.10 万股, 授予价格 11.20 元/股; 业绩考核指标为 19/20/21 年净利润不低于 2.5/5.1/6.5 亿元。

图表7 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	16.2	14.4
002407.SZ	多氟多	10.4	5.8
300073.SZ	当升科技	7.1	4.4
300037.SZ	新宙邦	7.8	9.2
002108.SZ	沧州明珠	-1.8	1.4
002074.SZ	国轩高科	1.1	9.7
600884.SH	杉杉股份	2.6	3.9
300568.SZ	星源材质	10.7	4.0
002850.SZ	科达利	8.3	16.9
300014.SZ	亿纬锂能	11.1	17.8
300438.SZ	鹏辉能源	3.1	9.6
300750.SZ	宁德时代	2.7	2.0

资料来源: Wind、平安证券研究所

### 3.3 盈利预测与投资建议

新能源乘用车续航里程、新车品质的全面升级, 新能源汽车行业成长逻辑全面换挡消费产品爆发; 合资车型日产轩逸 EV、大众途观 L PHEV 等车型定价与燃油版本贴近, 更加具备消费性价比; 后续丰田卡罗拉 PHEV 等车型也将上市。19 年建议关注行业龙头在政策扶持倾斜下的市场份额提升, 以及产品结构调整下单位盈利能力的恢复。建议关注全球动力电池龙头、具备产业整合格局与海外主机厂订单的宁德时代, 及国内高镍三元先行者当升科技, 海外客户占比高、受益全球新能源汽车产业发展的星源材质。

图表8 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
		2019-01-25	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
宁德时代	300750	77.44	1.77	1.50	1.78	43.8	51.6	43.5	强烈推荐	
杉杉股份	600884	13.64	0.80	1.06	0.87	17.1	12.9	15.7	强烈推荐	
星源材质	300568	24.69	0.56	1.03	0.79	44.1	24.0	31.3	推荐	
当升科技	300073	28.71	0.57	0.70	0.91	50.4	41.0	31.5	强烈推荐	

资料来源: Wind、平安证券研究所



## 四、 驱动电机及充电设备

### 4.1 上市公司公告及股价表现

汇川技术 (300124) 公司发布 18 年业绩预告, 预计报告期内实现归母净利润 10.6-12.2 亿元, 同比增长 0-15%; 非经常性损益影响额约为 1.16 亿元。

和顺电气 (300141) 公司发布 18 年业绩预告, 预计报告期内实现归母净利润 854-1037 万元, 同比增长 40-70%; 非经常性损益影响额约为 680 万元。

图表9 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/%
300376.SZ	易事特	0.9	2.5
002121.SZ	科陆电子	-3.9	1.2
600580.SH	卧龙电气	-1.2	1.8
300001.SZ	特锐德	0.5	-9.0
002334.SZ	英威腾	6.8	13.1
002276.SZ	万马股份	-2.5	8.6
002518.SZ	科士达	1.3	-1.1
600405.SH	动力源	6.3	14.9
002664.SZ	信质电机	-1.3	-10.6
002227.SZ	奥特迅	-1.6	4.0
300048.SZ	合康新能	0.0	6.0
002851.SZ	麦格米特	0.2	-0.5
002364.SZ	中恒电气	-12.0	-19.2
300141.SZ	和顺电气	2.3	7.4
300124.SZ	汇川技术	-1.3	5.3
300484.SZ	蓝海华腾	-6.6	1.0
002196.SZ	方正电机	-1.2	-2.3
002249.SZ	大洋电机	0.2	23.3

资料来源: Wind、平安证券研究所

### 4.2 盈利预测与投资建议

汇川技术发布 18 年业绩预告, 预计报告期内实现归母净利润 10.6-12.2 亿元, 同比增长 0-15%, 其中非经常性损益影响额约为 1.16 亿元。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10 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
		2019-1-25	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
汇川技术	300124	22.38	0.64	0.76	0.95	35.0	29.4	23.6	强烈推荐	
科士达	002518	7.94	0.64	0.55	0.66	12.6	14.3	12.1	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

【丰田和松下将组建合资电池公司】汽车行业市值全球第一的丰田公司和松下将组建汽车动力电池合资公司，在日本和中国开展业务。合资公司丰田持股 51%，松下持股 49%，松下将把中国和日本 5 个工厂注入该合资公司，松下与特斯拉在北美的合资公司将保持不变。

【国家电投联手多家布局氢能交通】国家电投氢能、北汽福田、北京亿华通在北京签署战略合作协议，三方就推动京津冀地区氢能交通应用示范与推广达成合作共识。三方将从上游氢能的制储运、下游加氢站基础设施建设，到终端市场燃料电池汽车研发及商业化运营，实现优势互补。

### 5.2 主要上市公司公告及股价表现

比亚迪 (002594): 公司发行总额为 10 亿人民币的固定利率绿色债券将于 2019 年 1 月 29 日在深交所上市，债券票面利率为 4.98%。债券期限为 5 年期，第 3 年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

图表11 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	-1.1	5.0
000957.SZ	中通客车	0.7	35.1
600418.SH	江淮汽车	-1.8	2.1
600686.SH	金龙汽车	-3.9	2.2
002454.SZ	松芝股份	9.8	18.5
002239.SZ	奥特佳	-1.9	6.5
600699.SH	均胜电子	-0.7	-6.2
002594.SZ	比亚迪	5.0	-3.3
600066.SH	宇通客车	-2.7	-0.6
600104.SH	上汽集团	3.3	-3.4

资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 5.3 盈利预测与投资建议

丰田松下成立合资公司。丰田松下成立合资公司，日本汽车产业借助上游产业链优势实现合资合作，而欧洲车企更倾向于电池自制模式，国内车企目前以合资合作为主，未来不排除主机厂将同时搭建内部电池部门。新能源时代 OEM 地位长期来看仍然稳固，国内新能源车销量 2019-2020 年仍将保持高速增长，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、银轮股份，关注吉利汽车。

推荐上汽集团 (新能源时代王者，自主、通用、大众三品牌齐飞)，推荐银轮股份 (热管理领导者)。

图表12 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
		2019-01-25	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
宇通客车	600066.sh	11.87	1.41	1.06	1.31	8.42	11.20	9.06	推荐	
均胜电子	600699.sh	21.21	0.42	1.35	1.37	50.50	15.71	15.48	推荐	
上汽集团	600104.sh	26.23	2.95	3.11	3.27	8.89	8.43	8.02	推荐	
银轮股份	002126.SZ	7.91	0.39	0.46	0.56	20.28	17.20	14.13	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 行业重点新闻

【特斯拉将压缩 Model S 和 Model X 生产时间】特斯拉表示将压缩定价较高的 Model S 和 Model X 车型的生产时间, 以便生产价格更低的 Model 3 车型。此前, 特斯拉刚刚公布了裁员计划, 计划裁掉 3000 多个岗位近 7% 的员工, 以应对美国政府电动车补助减少的不利情况。

### 6.2 主要上市公司股价表现

图表13 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	-1.73	-6.04
TM.N	TOYOTA	-1.30	7.14
BLDP.O	BALLARD	3.17	26.46
PLUG.O	普拉格能源	-1.45	4.62
NIO.N	蔚来汽车	-0.89	3.42

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