

新能源设备

行业分析

新能源汽车产销量分析：1月份新能源汽车销售9.6万辆，全年产销量有望达170万

投资要点

◆【中汽协：1月新能源车销售9.6万辆，同比增长138%】2019年2月18日，中汽协发布1月份新能源汽车产销量数据。新能源汽车2019年1月产销分别完成9.1万辆和9.6万辆，同比分别增长113.0%和138.0%，环比分别下降57.6%和57.5%。同比高增长主要是系补贴退坡前的抢装效应，环比下降主要是季节性因素所致。在排除补贴退坡干扰的情况下，我们预计2019年1-12月产销量整体延续历年的规律，呈现逐月攀升之势。

从不同动力类型看，纯电动汽车产销分别完成6.7万辆和7.5万辆，同比分别增长141.1%和179.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.4万辆和2.1万辆，同比分别增长60.8%和54.9%。无论是增速还是绝对量，纯电动新能源车都占据绝对优势，未来纯电动车占比有望继续提升。

从不同车型来看，新能源乘用车产销量分别为8.2万辆和8.5万辆，同比分别上升了128.4%和151.5%；商用车产销量分别为0.9万辆和1.1万辆，同比分别上升90.1%和135.1%。新能源乘用车和商用车产销量都实现均衡高速增长，但全年来看乘用车增速有望高于商用车。1月份新能源车产销量实现高速增长，形成2019年的良好开局，我们预计2019年全年新能源汽车产销量有望达到170万辆，同比增速超30%。

◆【乘联会：19年纯电动A级乘用车继续走强，销量占比再创新高】2月19日，乘联会数据，2019年1月我国新能源乘用车销量达到约9.1万辆，同比增长186%，环比下降43%。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1091%和1945%，主要是因为这两种车型补贴退坡幅度适中，性价比较高。另一大原因是去年同期A0和A级电动车处于起步阶段，销量基数小。A00级电动车销量有2.14万台，同比增28%，占纯电动乘用车30%份额。A00级电动车依然占据较大市场份额，但由于基数较大，同比增幅不及A0、A级电动车。2018年以来，A00车型占比持续下降，纯电动A级车占比持续提升，2019年1月份再创新高，占比达到36%，插混动力车比例基本稳定于20%。预计2019年纯电动A级乘用车继续走强。

◆**投资建议：**2019年1月在2018年12月单月最高销量纪录20万辆的基数下，环比下降主要系季节性变化的正常现象，同比高增长形成2019年的良好开局，产销量有望保持逐月攀升的特征。我国预计2019年产销量有望达到170万辆。**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，关注锂钴资源价格或将出现的反弹机会：天齐锂业、华友钴业、合纵科技、藏格控股、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	6.28	20.15	9.26
绝对收益	14.85	27.02	-4.03

分析师

肖索

SAC 执业证书编号：S09105180070004

xiaosuo@huajinsec.cn

021-20377056

相关报告

新能源设备：第7周周报：《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》编制工作启动，看好新能源车产业的长期高增长
2019-02-11

新能源设备：第5周周报：2025年乘用车平均燃料消耗量需降至4L/100km，MB钴报价出现止跌迹象
2019-01-28

新能源设备：第4周周报：风电新增装机平稳增长，海外钴价继续下跌
2019-01-21

新能源设备：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%
2019-01-15

内容目录

一、1月产销量高增长，预计全年新能源车产销量达170万辆.....	3
二、2019年第1批推荐目录发布，电池能量密度继续提升.....	6
三、原材料价格：MB钴继续下行，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.....	12

图表目录

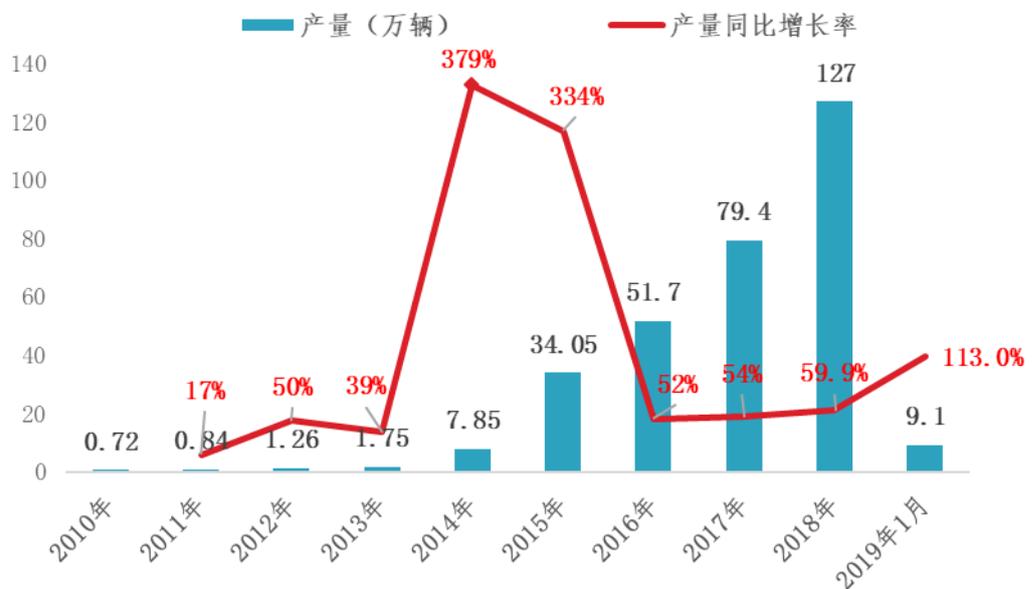
图1：新能源车累计产量（万辆）.....	3
图2：2017年至今新能源车分月分车型产销量（万辆）.....	4
图3：乘联会：新能源乘用车分月产销（辆）.....	5
图4：2017年至今新能源乘用车月度分车型销量占比（%）.....	5
图5：MB钴99.8%和MB钴99.3%价格走势（美元/磅）.....	8
图6：硫酸钴价格走势（万元/吨）.....	8
图7：四氧化三钴价格（元/千克）.....	9
图8：氢氧化锂价格走势（元/吨）.....	9
图9：电池级碳酸锂（Min 99.5%）价格走势（元/吨）.....	10
图10：三元材料523及三元前驱体价格走势（元/千克）.....	10
表1：2019年1月新能源车产量数据（单位：万辆）.....	3
表2：2019年1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5：2016年-2019年第1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：重点跟踪公司估值一览表.....	12

一、1月产销量高增长，预计全年新能源车产销量达170万辆

2019年2月18日，中国汽车工业协会召开2019年度1月份汽车产销数据发布会。新能源汽车2019年1月产销分别完成9.1万辆和9.6万辆，同比分别增长113.0%和138.0%，环比分别下降57.6%和57.5%，环比下降主要系上半年为车市淡季，一年内1-12月产销量有逐月递增之势。2019年1月，纯电动汽车产销分别完成6.7万辆和7.5万辆，同比分别增长141.1%和179.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.4万辆和2.1万辆，同比分别增长60.8%和54.9%。

2018年12月单月产销量均超20万，为历史最高水平。在2018年12月单月最高销量纪录的基数下，2019年1月份新能源汽车产销量出现同比高增长，环比大幅下降的现象，主要系季节因素。我们预计2019年新能源汽车产销量维持高速增长，排产补贴退坡的扰动下，将保持逐月攀升的销量数据特征，我国全年新能源汽车产量有望达到170万辆。

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1：2019年1月新能源车产量数据（单位：万辆）

	1月	环比增长	同比增长
新能源汽车	9.1	-57.6%	113.0%
新能源乘用车	8.2	-50.9%	128.4%
纯电动	5.9	-54.7%	153.6%
插电式混动	2.2	-36.7%	54.8%
新能源商用车	0.9	-81.2%	90.1%
纯电动	0.8	-83.4%	74.3%
插电式混合动力	0.1	147.0%	273.6%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

2019年1月，中汽协数据显示，新能源乘用车产量为8.2万辆，环比下降50.9%，同比上升128.4%，商用车产量0.9万辆，环比下降81.2%，同比上升90.1%。2019年1月环比下降，同比高增长符合预期。在1月份高增长的情形下，我们预测2019年继续高增长。

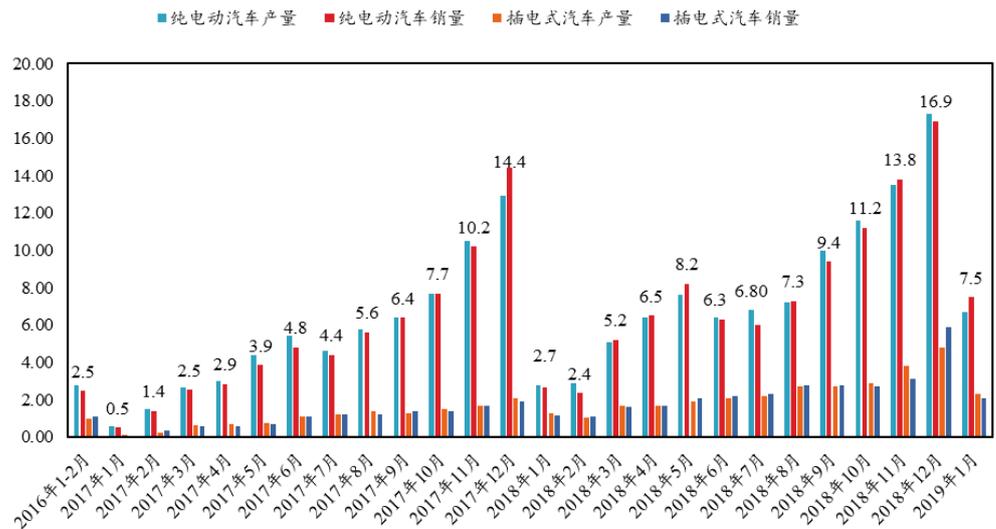
表 2：2019 年 1 月新能源车销量数据（单位：万辆）

	1 月	环比增长	同比增长
新能源汽车	9.6	-57.5%	138.0%
新能源乘用车	8.5	-49.0%	151.5%
纯电动	6.5	-51.9%	188.5%
插电式混动	2	-36.3%	52.5%
新能源商用车	1.1	-81.5%	135.1%
纯电动	1	-82.4%	133.6%
插电式混合动力	0.1	30.1%	137.8%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

2019年1月，中汽协数据显示，新能源乘用车销量为8.5万辆，环比下降49.0%，同比上升151.5%，商用车销量1.1万辆，环比下降81.5%，同比上升135.1%。

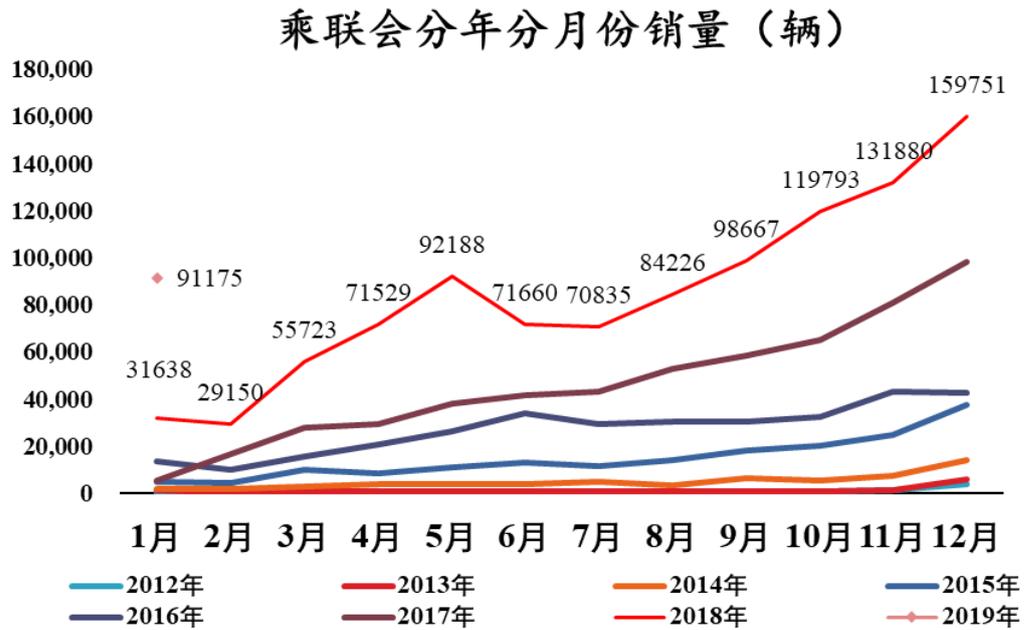
图 2：2017 年至今新能源车分月分车型产销量（万辆）



资料来源：工信部、中汽协、华金证券研究所

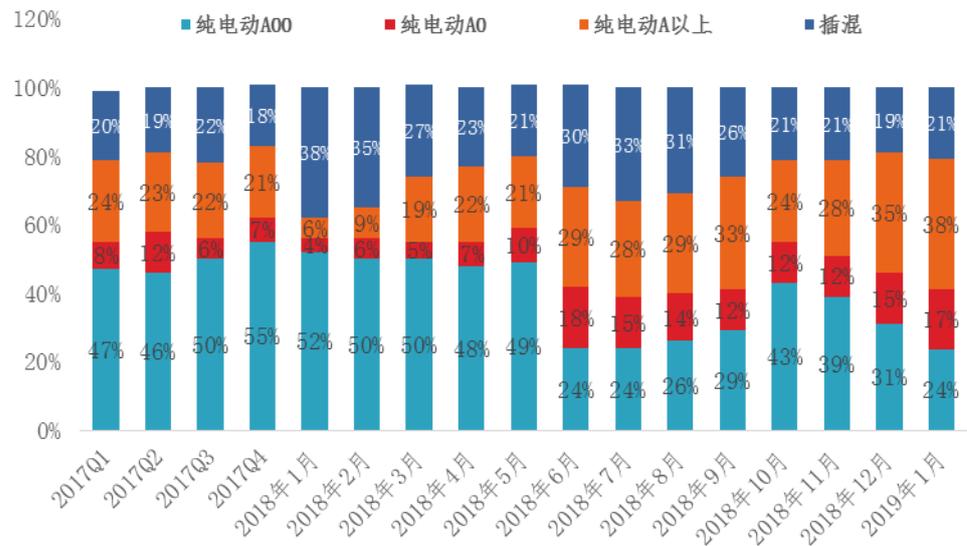
19年纯电动A级乘用车继续走强，销量占比再创新高：乘联会数据，2019年1月我国新能源乘用车销量达到约9.1万辆，同比增长186%，环比下降43%。新能源乘用车中，纯电动乘用车中A0、A级车型增速最为显著，同比分别达到1091%和1945%，主要是因为这两种车型补贴退坡幅度适中，性价比较高。另一大原因是去年同期A0和A级电动车处于起步阶段，销量基数小。A00级电动车销量有2.14万台，同比增28%，占纯电动乘用车30%份额。A00级电动车依然占据较大市场份额，但由于基数较大，同比增幅不及A0、A级电动车。从2018年10月份以来，A00车型占比持续下降，纯电动A级车占比持续提升，2019年1月份再创新高，占比达到36%，插混动车比例基本稳定于20%。预计2019年纯电动A级乘用车继续走强。

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		18-1 月	18-12 月	19-1 月	同比	环比	18 年	19 年累计
纯电动	A00	16805	48819	21426	28%	-56%	374691	21426
	A0	1287	24195	15717	1091%	-37%	119967	15717
	A	1656	52919	32975	1945%	-36%	249682	32975
	B	0	1035	223		-78%	2453	223
纯电动合计		19748	129737	72175	268%	-44%	448820	72175
插电混动	A	10987	17087	9601	-13%	-44%	180631	9601
	B	1310	12135	8908	580%	-27%	59468	8908
	C	0	792	491		-38%	16126	491

插电混动合计	12297	30014	19000	55%	-37%	256225	19000
新能源乘用车总计	32045	159751	91175	186%	-43%	1016002	91175

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		17-1月	18-1月	18-12月	19-1月	2018年	19年累计
纯电动	A00	70%	85%	38%	30%	49%	30%
	A0	2%	7%	19%	22%	16%	22%
	A	28%	8%	41%	46%	33%	46%
	B	0%	0%	1%	0%	0%	0%
	C	0%	0%	2%	3%	2%	3%
纯电动合计		64%	62%	79%	79%	75%	75%
插电混动	A	66%	89%	57%	51%	70%	51%
	B	34%	11%	40%	47%	23%	47%
	C	0%	0%	3%	3%	6%	3%
插电混动合计		36%	38%	19%	21%	25%	25%
新能源乘用车总计		5423	32045	159751	91175	1016002	91175

资料来源：乘联会，华金证券研究所

二、2019 年第 1 批推荐目录发布，电池能量密度继续提升

2018 年是新能源汽车高速增长的一年，工信部发布的推荐车型也有较大增幅。除去被废除的 1-4 批，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%。在 2018 年推荐目录的数据分析中我们可以得出两大结论：一、新能源车用车中三元锂电车型占比持续提升，到 2018 年最新的 13 批推荐目录中，该比例达到 91%。二、纯电动新能源车电池能量密度提升显著。

2019 年 2 月 14 日，工信部发布 2019 年第 1 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，本批推荐目录共有 106 款车型，其中乘用车 54 款、客车 32 款、专用车 20 款，分别占比 50.9%、30.2%、18.9%。从电池类型看，乘用车中三元锂电依然占据绝大部分比例。其中纯电动乘用车中三元锂电车型占比 87%，同比提升 1 个百分点，插混乘用车中三元锂电车型占比 100%。该批次推荐车型中，配套电池能量密度继续提升，乘用车能量密度高于 120Wh/kg 的比例达到 100%，能量密度高于 160Wh/kg 的比例 30%，较去年提升 5pct，最高能量密度达 182Wh/Kg。2019 年电池能量密度有望持续提升至 200Wh/kg 以上，电池成本降幅有望超预期。

表 5：2016 年-2019 年第 1 批新能源车推广目录入选车型

大类	动力	2016 年	2017 年	2018 年汇 总	2018 年 5-13 批	2018 年 1 批	2018 年 13 批	2019 年 新 1 批
乘用车	纯电动	166	361	684	610	27	43	46
	混动	48	43	139	120	7	10	8
	燃料电池	1						
	总计	215	404	823	730	34	53	54
客车	纯电动	1208	1421	1842	1625	51	11	32

	混动	346	399	297	290	2		
	燃料电池	4		60	55	2		
	总计	1558	1839	2199	1970	55	12	32
专用车	纯电动	424	988	1381	1227	28	29	20
	混动	1		26		1	1	
	燃料电池		3	4	7			
	总计	425	991	1407	161	29	30	20
总计		2198	3234	4429	483	118	95	106

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：2019年第1批推荐目录中，使用三元锂电池的新能源乘用车共40款，占比达87%；使用三元锂电的新能源专车共6款，占比30%。从2018年8月份开始，新推荐目录中使用三元锂电池的新能源乘用车占比均在90%左右。在乘用车中三元锂电池具有绝对优势。

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 1-4批	18年 5-7批	18年 8-10批	18年 10-13批	18年 汇总	19年新 1批	18年汇总 三元占比	19年新1批 三元占比
乘用车	三元锂	313	1312	370	116	132	694	40	84%	87%
	磷酸铁锂	39	61	19	3	7	32	3		
	锂离子	47	176	59	13	9	95	3		
	锰酸锂	1	4	1	1		2			
乘用车汇总		404	400	1553	449	133	148	823		
专用车	三元锂	631	1345	421	159	58	707	6	50%	30%
	磷酸铁锂	275	963	232	165	52	514	13		
	锰酸锂	42	163	33	22	15	93	1		
	锂离子	34	80	41	39					
专用车汇总		985	2653	727	385	134	1407	20		

资料来源：乘联会，华金证券研究所

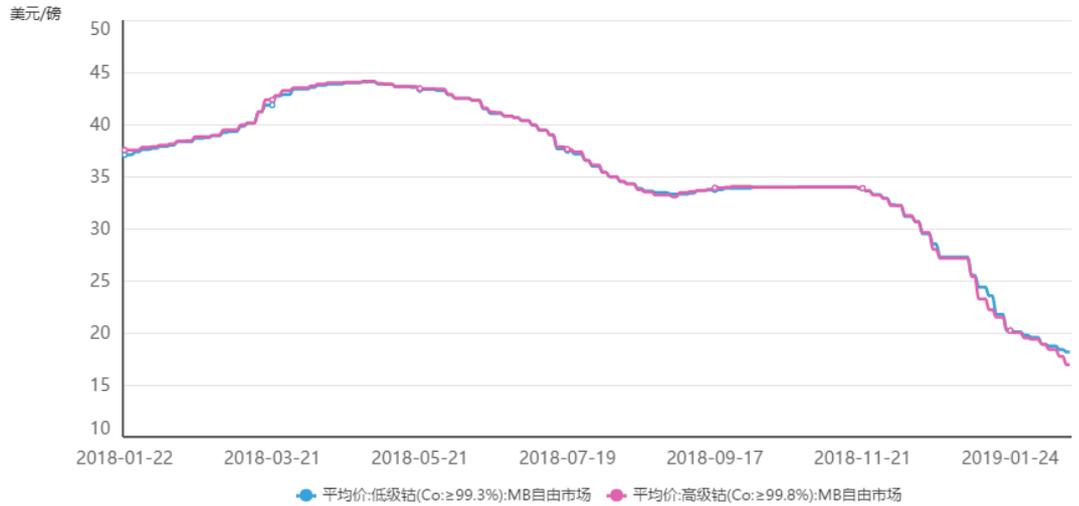
三、原材料价格：MB 钴继续下行，国内三元材料价格稳定

【钴】上海有色网数据，2月9日-2月15日，国内电解钴主流报价31.5-33.0万元/吨，较上周下跌了0.5万元/吨。四氧化三钴报22.5-23.5万/吨，较上周下降了0.5万元/吨。硫酸钴报6.6-6.7万/吨，较上周下降了0.1万元/吨。2月15日MB标准级钴报价(-0.3)17-19.3(-0.15)美元/磅，合金钴报价(-0.7)15.9-17.95(-0.9)美元/磅。本周海外钴价再次下降，农历春节假期使得国内钴市场价格调整滞后，市场完全恢复后国内价格还有下调趋势。

【锂】上海有色网数据，2月9日-2月15日，锂产品价格维持不变，电碳主流价报7.6-8.1万/吨，持平。电池级氢氧化锂报价9.9-11.2万元/吨，持平。农历春节假期后的第一周，部分工厂产能未达节前满产状态，供给未能完全释放，价格暂时维持稳定。待天气回暖后，产能完全

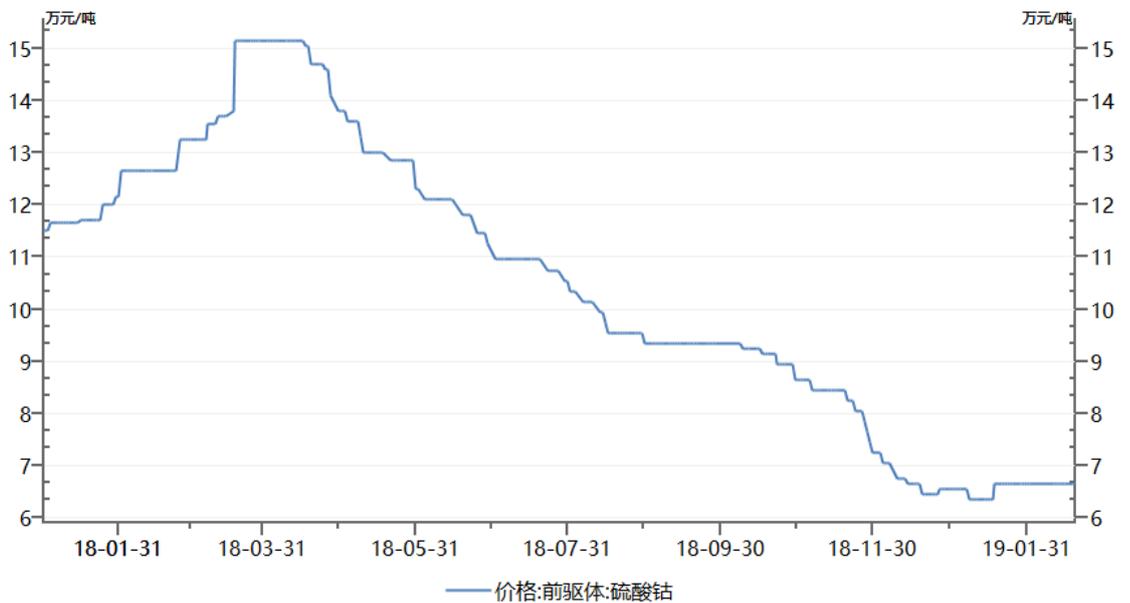
释放后锂价格还有下降之趋势。三元材料方面，NCM523 动力型三元材料主流价在 14.9-15.9 万元/吨。三元前驱体 NCM523 报价为 9.6-9.9 万元/吨，三元材料价格维持不变。

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



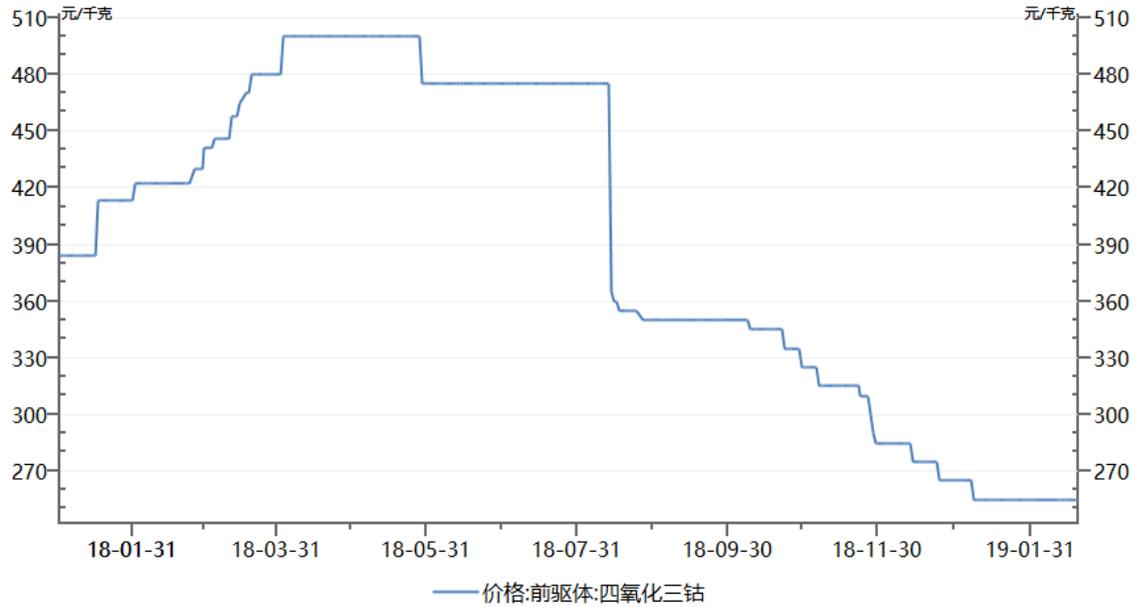
资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

图 6: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)



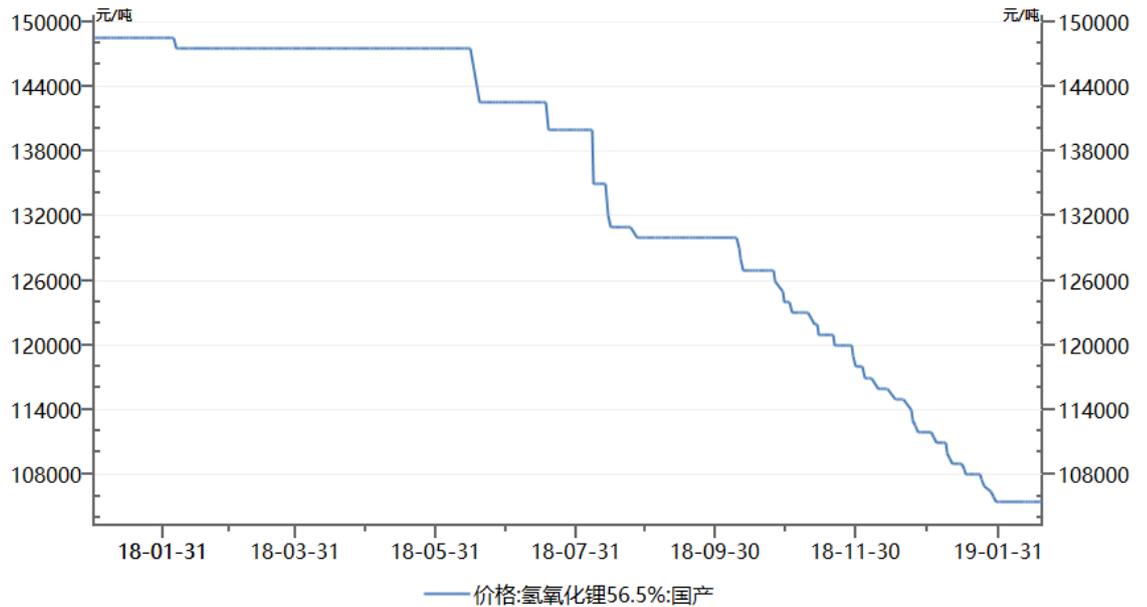
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图7：四氧化三钴价格（元/千克）



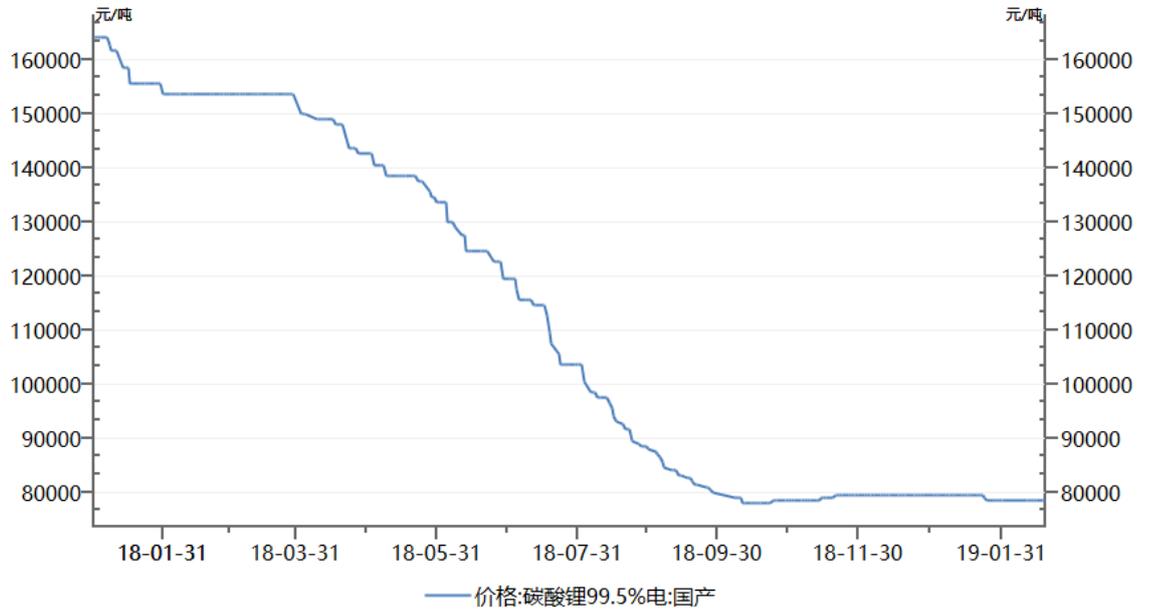
资料来源：Wind，华金证券研究所

图8：氢氧化锂价格走势（元/吨）



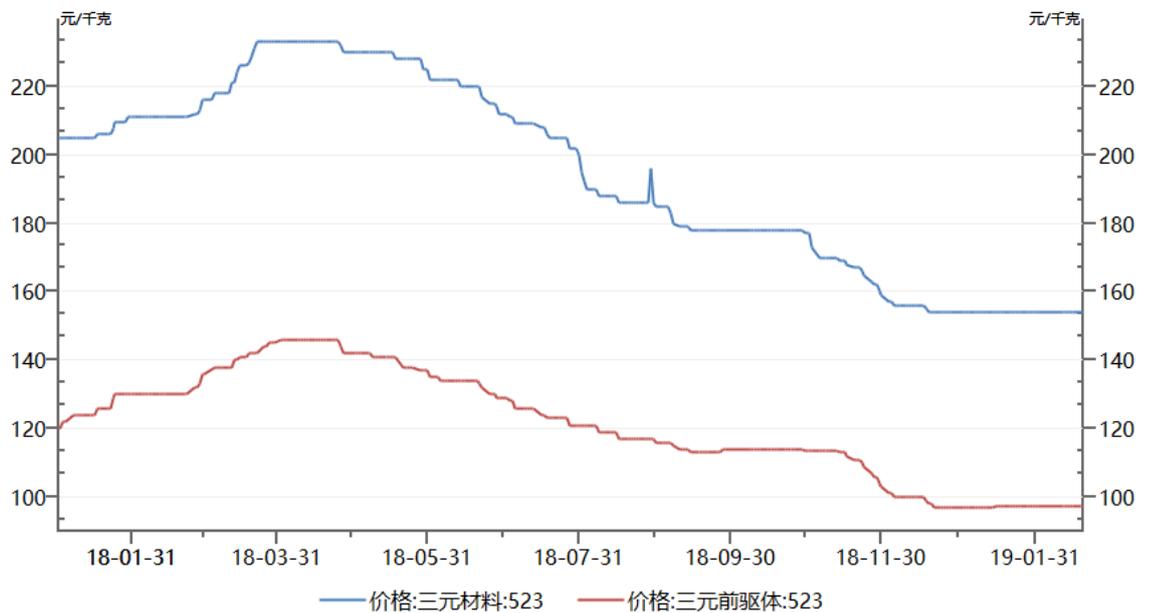
资料来源：Wind，华金证券研究所

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. 工信部发布 2019 年第 1 批新能源汽车推荐目录

2月14日,工业和信息化部在官方网站发布了第316批《道路机动车辆生产企业及产品公告》,本批公告中发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第1批)》,共包括49户企业的106个车型,其中纯电动产品共48户企业98个型号、插电式混合动力产品共7户企业8个型号。(第一电动汽车网)

2. 工信部公布第七批减免车船税新能源汽车车型目录

2月12日,国家工信部公布《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》(第七批),比亚迪、华晨宝马、广汽丰田等部分车型位列其中。该批《目录》对节能型汽车和新能源汽车车型进行了汇总。其中,插电式混合动力乘用车共计11款,包括华晨宝马之诺、宝马X1、广汽丰田LEVIN、比亚迪宋等车型。纯电动商用车共340款,包括东风牌纯电动物流车、中国中车牌纯电动客车等车型。插电式混合动力商用车和燃料电池商用车分别有11款和9款。(第一电动汽车网)

3. 九部委: 严打废铅蓄电池非法再生企业

近日,生态环境部等九部委联合印发了《废铅蓄电池污染防治行动方案》(以下简称《行动方案》),将进一步规范废铅蓄电池的收集处理。要求通过打击查处涉废铅蓄电池企业违法犯罪行为、加强对再生铅企业的税收监管和开展联合惩戒三种方式,对违法生产、销售假冒伪劣铅蓄电池行为进行严厉打击。(东方财富网)

4. 商务部: 我国汽车消费需求空间还非常大

2月12日,商务部召开2018年商务工作及运行情况新闻发布会。市场运行司副司长王斌在会上指出,2018年虽然汽车新车销售增速回落2.8个百分点,但是我国汽车新车消费总量2800多万辆,列全球第一。城镇每百户汽车拥有量从2013年的21.5辆提升到40辆。和发达国家相比,汽车消费的需求空间还是非常大的。按可比口径,我国汽车千人保有量2018年是170辆。发达国家,比如美国能够达到将800辆左右,像欧、日等等发达国家在500到600辆。并不是说大家不愿意买汽车,这是阶段性的,我们还有很大的增长空间。(第一电动汽车网)

5. 北京市 5G 产业发展行动方案近日出台 三年后 5G 热点全覆盖

2月13日消息,北京市5G产业发展行动方案(2019年-2022年)近日出台。根据该方案,北京将集中优势力量在5G关键元器件等技术薄弱环节补齐短板,加快网络建设并在全国率先实现5G热点覆盖,“到2022年,北京5G网络投资累计超过300亿元,实现首都功能核心区、城市副中心、重要功能区、重要场所的5G网络覆盖。”(第一电动汽车网)

6. 北京市拟提前实施第六阶段机动车排放标准

近日,北京市生态环境局发布了:关于征求《关于北京市实施第六阶段机动车排放标准的通告(征求意见稿)》意见的函。意见函指出北京市拟提前实施第六阶段机动车排放标准,自2019年7月1日起,在本市销售和登记注册的重型燃气车以及公交和环卫行业重型柴油车须满足国六b阶段标准要求。自2020年1月1日起,在本市销售和登记注册的轻型汽油车和其余行业重型柴油车须满足国六b阶段标准要求。(电车汇)

7. 工信部召开《新能源汽车产业发展规划 (2021-2035年)》编制工作启动会

2019年2月1日,为推动新能源汽车产业高质量发展,工业和信息化部组织召开《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》(下称《规划》)编制工作启动会,会议由工业和信息化部部长、规划起草组组长苗圩主持,全国政协副主席、中国科协主席、规划咨询委员会主任万钢出席会议并讲话,规划起草组成员单位、规划咨询委员会委员、相关行业组织机构等近70人参加会议。(电车资源)

8. 工信部: 156 款新能源汽车拟被撤出免征车辆购置税目录

工信部1月30日发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》，经统计，第十四批、第十五批《目录》于2017年12月发布后，共有156款车型在12个月内无产量或进口量，拟从《目录》撤销。（电车资源）

五、投资建议

2019年1月在2018年12月单月最高销量纪录20万辆的基数下，环比下降主要系季节性变化的正常现象，同比高增长形成2019年的良好开局，产销量有望保持逐月攀升的特征。我国预计2019年产销量有望达到170万辆。

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，关注锂钴资源价格或将出现的反弹机会：天齐锂业、华友钴业、合纵科技、藏格控股、赣锋锂业。

表7：重点跟踪公司估值一览表

公司名称	股票代码	每股收益（元）				动态市盈率				收盘价 02.15	投资 评级
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
天齐锂业	002466.SZ	1.88	1.89	2.37	2.8	16.63	16.54	13.19	11.17	31.27	买入-A
赣锋锂业	002460.SZ	1.52	1.08	0.85	1.22	15.28	21.51	27.33	19.04	23.23	买入-B
当升科技	300073.SZ	0.62	0.69	0.9	1.23	47.90	43.04	33.00	24.15	29.70	买入-A
恩捷股份	002812.SZ	0.58	1.07	1.86	2.66	87.93	47.66	27.42	19.17	51.00	买入-A
宁德时代	300750.SZ	1.98	1.64	1.95	2.62	41.63	50.26	42.27	31.46	82.42	增持-A
藏格控股	000408.SZ	0.61	0.76	0.95	1.01	18.26	14.66	11.73	11.03	11.14	买入-B
天能重工	002466.SZ	1.88	1.89	2.37	2.8	9.32	9.27	7.39	6.26	17.52	买入-A

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