

# 销量持续下滑，厂商主动去库，新能源汽车迎来开门红

## ——2019年1月汽车销量跟踪报告

行业动态

### ◆汽车市场：1月销量236.7万辆，同比-15.8%/环比-11.1%，持续低迷

2019年1月汽车销售236.7万辆，同比-15.8%，环比-11.1%，延续18年低迷行情。其中，乘用车和商用车下滑幅度各异。乘用车销售202.1万辆，同比-17.7%，环比-9.5%；商用车销售34.6万辆，同比-2.2%，环比-19.2%。

### ◆新能源汽车：1月销量9.6万辆，同比+138%，迎来开门红

2019年1月，国内新能源汽车销量为9.6万辆，同比+138%，环比-57.5%。总体来看，补贴退坡预期下，2019年1月份电动车产销存在“抢装”现象的可能。国内纯电动乘用车销量为6.5万辆，同比+188.5%，环比-51.9%；插电混动乘用车销量为2.0万辆，同比+52.5%，环比-36.3%。总体来看，1月份纯电动乘用车及插混乘用车销量环比由正转负，跌幅较大。国内新能源商用车销量为1.1万辆，同比+135.1%，环比-81.5%。

### ◆动力电池：装机量为4.98Gwh，下游冲量带动装机量高速增长

2019年1月，国内动力电池装机量为4.98Gwh，同比增长281%；2018全年，国内动力电池装机量56.98Gwh，同比增长56.4%。总体来看，2019年1月，新能源乘用车和客车装机量同比大幅增长411%和171%，存在补贴退坡前冲量的可能；三元电池装机量和磷酸铁锂电池装机量同比大幅增长356%和174%。

### ◆投资建议：

中汽协和乘联会乘用车批发销量口径下显示行业依然处于主动去库阶段，同时根据我们前期对行业历史数据的处理，得到行业一季度销量增速会相对四季度边际改善。主动去库末期行业数据的边际改善是支撑本轮汽车板块春躁行情的基本面因素，我们认为1月份单月数据受到春节时间分布的扰动，实际可比的工作日受到干扰，同时18年1月处于上一轮购置税完全退坡的第一个月，这都会影响批发和零售数据的可比性。总体上看1-2月的批发销量增速数据边际改善是大概率事件，而这种边际改善在社融数据趋势见底前更多是基于基数的抬升，生产端对这种基于基数的数据改善很难做出积极响应。考虑到行业二季度批发销量增速相对一季度进一步边际改善的难度较大，而春躁驱动的估值修复依然发生在主动去库阶段，估值持续提前修复的概率较低。行业估值进一步在萧条末期修复的终结可能来自总需求指标共振恶化的兑现，板块公司一季报的披露，以及社融数据阶段企稳可持续性的担忧。建议持续关注行业龙头上汽集团、潍柴动力的估值修复机会，关注比亚迪和福耀玻璃。新能源乘用车高端化趋势下，中游电池/材料/其他零部件厂商受益明显。建议关注宁德时代。

### ◆风险分析：

行业增长不及预期，宏观经济因素的扰动，去库存不达预期产能过剩，促进汽车消费政策不及预期，新能源汽车政策变化带来负面影响，新能源汽车技术更新风险等。

## 中性（维持）

### 分析师

邵将 (执业证书编号：S0930518120001)

021-52523869

[shaoj@ebsecn.com](mailto:shaoj@ebsecn.com)

马瑞山 (执业证书编号：S0930518080001)

021-52523850

[mars@ebsecn.com](mailto:mars@ebsecn.com)

唐雪雯 (执业证书编号：S0930518070001)

021-52523825

[tangxw@ebsecn.com](mailto:tangxw@ebsecn.com)

### 联系人

文姬

021-52523658

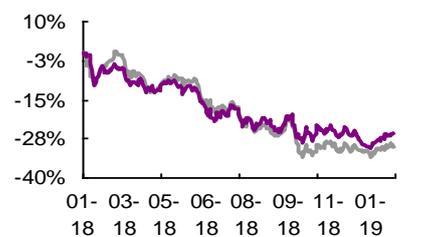
[wenji@ebsecn.com](mailto:wenji@ebsecn.com)

杨耀先

021-52523656

[yangyx@ebsecn.com](mailto:yangyx@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

周期嵌套下的抉择——汽车和汽车零部件行业2019年投资策略

..... 2018-12-25

龙头企业表现突出，寻找结构化投资机会——

—电力设备新能源行业2018年三季报点评

..... 2018-11-07

TeslaQ3 扭亏，电动车全球化竞争大幕拉开

——跨市场新能源汽车行业观察之十一

..... 2018-10-25

## 目 录

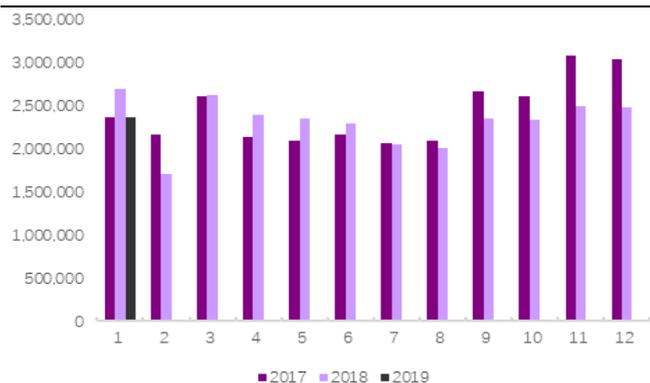
1、 汽车销量市场持续低迷 .....	3
1.1、 总体数据：1月销量 236.7 万辆，同比-15.8%/环比-11.1% .....	3
1.2、 乘用车：负增幅继续扩大，MPV 领跌.....	3
1.3、 商用车：商用车增速转负.....	4
2、 1月厂商持续去库 .....	5
3、 新能源汽车 1月销量亮眼.....	6
3.1、 总体数据：1月销量 9.6 万辆，同比+138%/环比-57.5% .....	6
3.2、 乘用车：1月 EV/PHEV 乘用车销量环比-51.9%/-36.3% .....	7
3.3、 商用车：1月销量 1.1 万辆，同比+135.1%/环比-81.5%.....	8
4、 动力电池装机高增长 .....	8
5、 汽车板块估值筑底.....	11
6、 投资建议 .....	11
7、 风险分析.....	12

# 1、汽车销量市场持续低迷

## 1.1、总体数据：1月销量236.7万辆，同比-15.8%/环比-11.1%

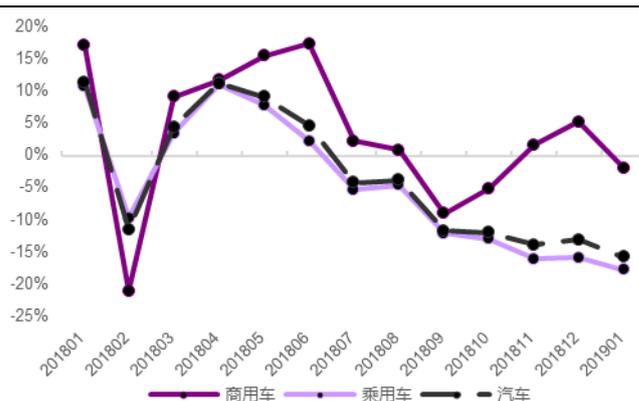
2019年1月汽车销售236.7万辆，同比-15.8%，环比-11.1%，延续18年低迷行情。其中，乘用车和商用车下滑幅度各异。乘用车销售202.1万辆，同比-17.7%，环比-9.5%；商用车销售34.6万辆，同比-2.2%，环比-19.2%。

图1：汽车月度销量（辆）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图2：汽车月度销量同比增速

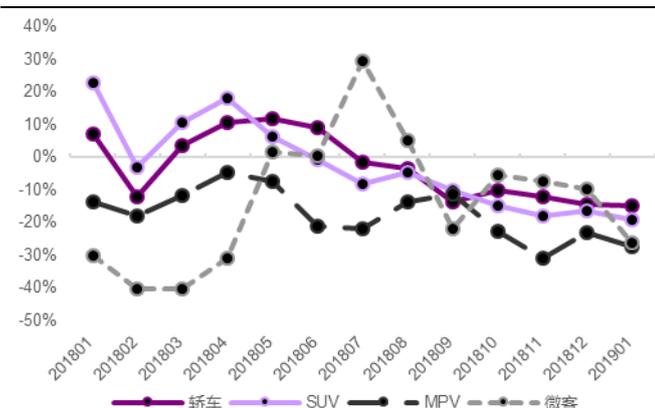


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

## 1.2、乘用车：负增幅继续扩大，MPV领跌

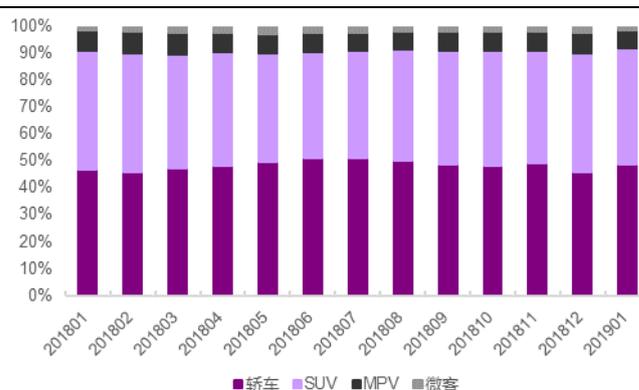
乘用车各类车型同比降幅继续扩大。1月轿车销量98.6万辆，同比-14.9%，环比-4.1%，市场份额48.8%；SUV销量87.9万辆，同比-18.9%，环比-10.5%，市场份额43.5%；MPV销量13.0万辆，同比-27.4%，环比-26.5%，市场份额6.4%。微客销量2.6万辆，同比-26.0%，环比-43.5%，市场份额1.3%。

图3：乘用车各车型月度销量同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图4：乘用车各车型月度销量份额

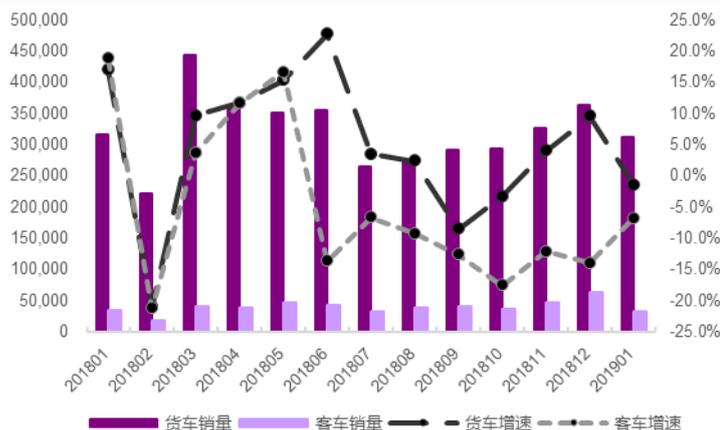


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

### 1.3、商用车：商用车增速转负

商用车中，货车增速由正转负，拉动商用车板块增速转负，而客车负增速收窄。11月货车销售31.3万辆，同比-1.7%，环比-13.8%，市场份额90.5%；客车销售3.3万辆，同比-6.7%，环比-49.3%，市场份额9.5%。

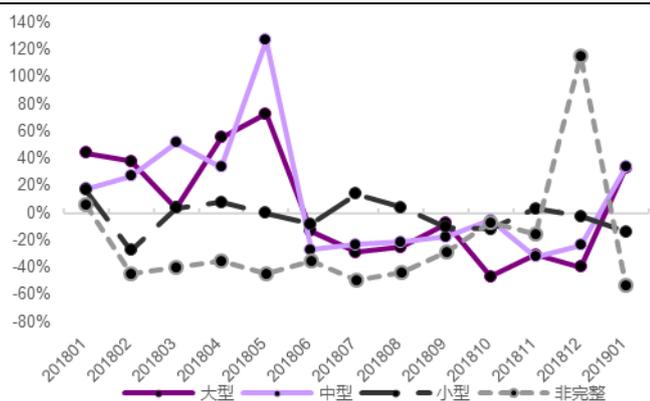
图5：客车货车月度销量（左：辆）及同比增速（右）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

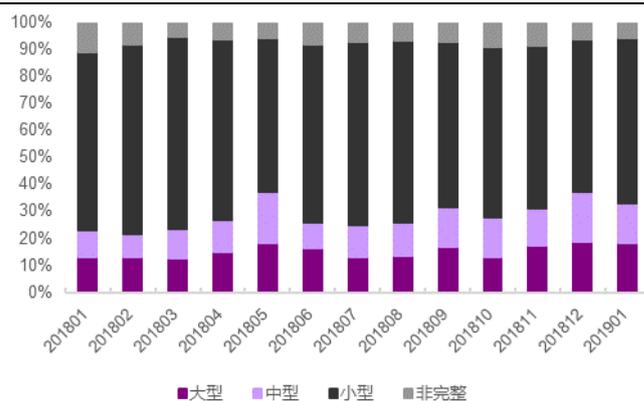
19年1月份，大中型客车表现亮眼，双双同比增长。大型客车销量6162辆，同比+33.8%，环比-49.5%，销量占比18.7%；中型客车销量4776辆，同比+34.2%，环比-60.9%，销量占比14.5%；小型客车销量20141辆，同比-13.6%，环比-44.8%，销量占比61.3%；非完整客车销量1788辆，同比-52.5%，环比-54.4%，销量占比5.4%。

图6：客车各车型月度销量同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图7：客车各车型月度销量份额

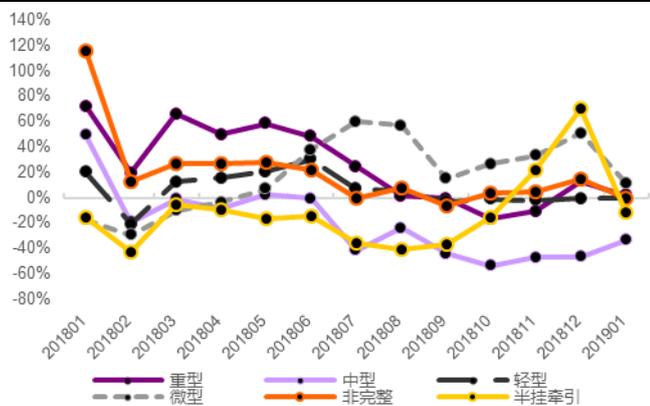


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

19年1月份，重、微型货车同比增长，中型货车同比降幅最高。重型货车销量24044辆，同比+2.2%，环比+16.2%，销量占比7.7%；中型货车销量8381辆，同比-33.3%，环比-19.7%，销量占比2.7%；轻型货车销量137310辆，同比-0.5%，环比-24.9%，销量占比43.8%；微型货车销量50817

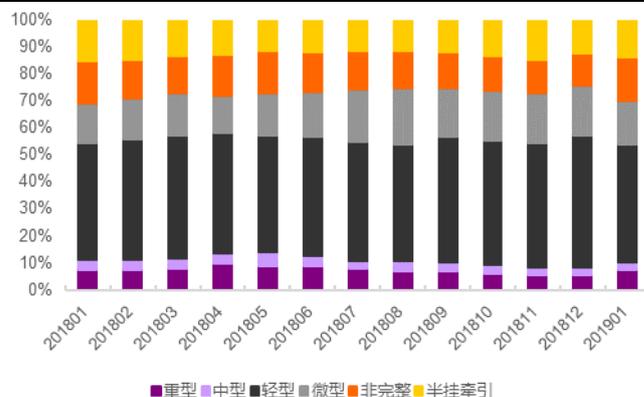
辆，同比+11.8%，环比-26.6%，销量占比 16.2%；非完整货车销量 50648 辆，同比-0.5%，环比+15.3%，销量占比 16.2%；半挂牵引车销量 42122 辆，同比-10.9%，环比-6.2%，销量占比 13.4%。

图 8：货车各车型月度销量同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 9：货车各车型月度销量份额



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

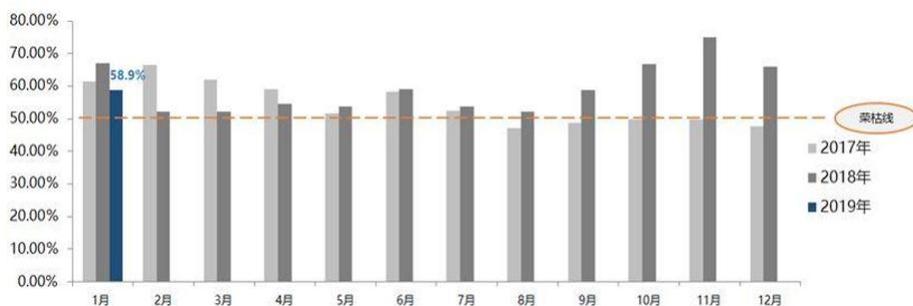
## 2、1 月厂商持续去库

根据中汽协数据，1 月末汽车厂商库存较月初增长 0.5%，主要受商用车库存增长 10.3% 所带动。商用车库存增高主要由 19 年 1 月销量下滑所致。

乘用车月末库存则下降 2.1%。另据乘联会数据，乘用车厂家库存下降 5.4 万辆，渠道库存下降 19.0 万辆，渠道库存压力大幅改善。

中国汽车流通协会发布的 2019 年 1 月汽车经销商库存预警指数为 58.9%，环比下降 7.2 个百分点，同比下降 8.3 个百分点，库存预警指数仍位于警戒线之上。从 2018 年起，连续 13 个月库存预警指数在警戒线 50% 以上。随着 2018 年 12 月厂商开始调产降库，18 年 12 月和 19 年 1 月库存预警指数连续环比下降。

图 10：2017-2019 年中国汽车经销商库存预警指数图



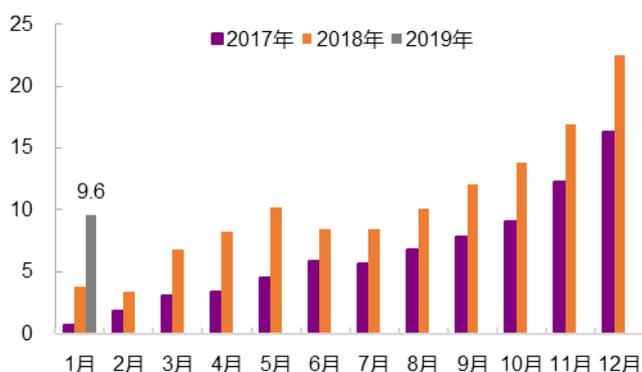
资料来源：中国汽车流通协会

### 3、新能源汽车 1 月销量亮眼

#### 3.1、总体数据：1 月销量 9.6 万辆，同比+138%/环比-57.5%

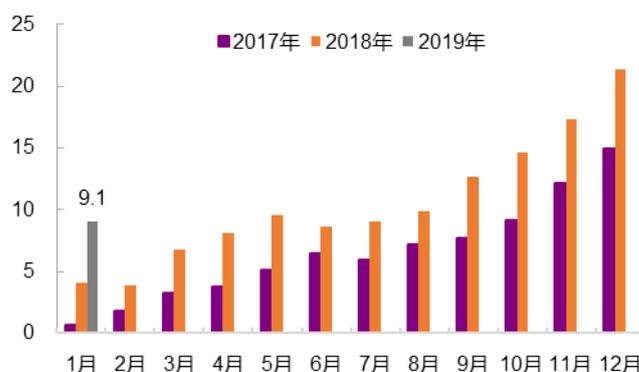
2019 年 1 月，国内新能源汽车销量为 9.6 万辆，同比+138%，环比-57.5%；国内新能源汽车产量为 9.1 万辆，同比+113%，环比-57.6%。总体来看，补贴退坡预期下，2019 年 1 月份电动车产销存在“抢装”现象的可能。

图 11：2017-2019 年 1 月新能源汽车单月销量  
(单位：万辆)



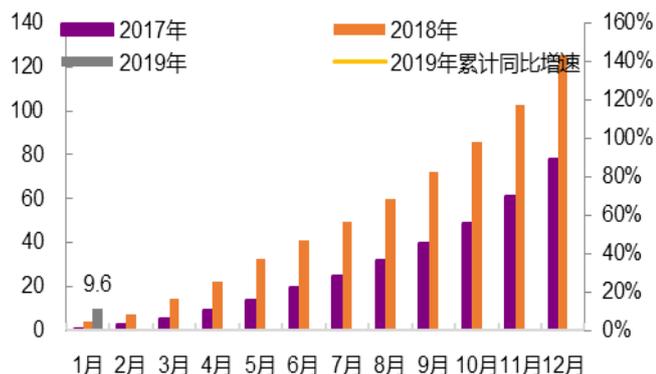
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 12：2017-2019 年 1 月新能源汽车单月产量  
(单位：万辆)



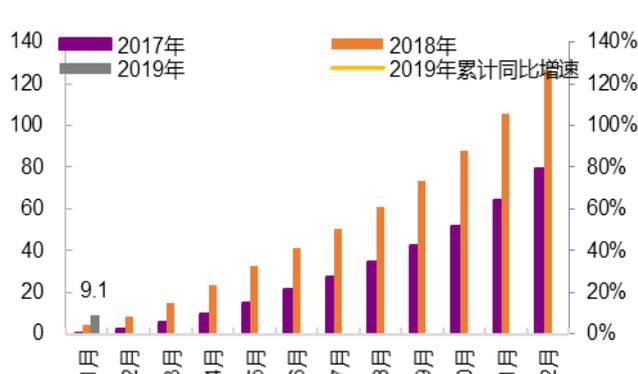
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 13：2017-2019 年 1 月新能源汽车累计销量  
(单位：万辆)



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

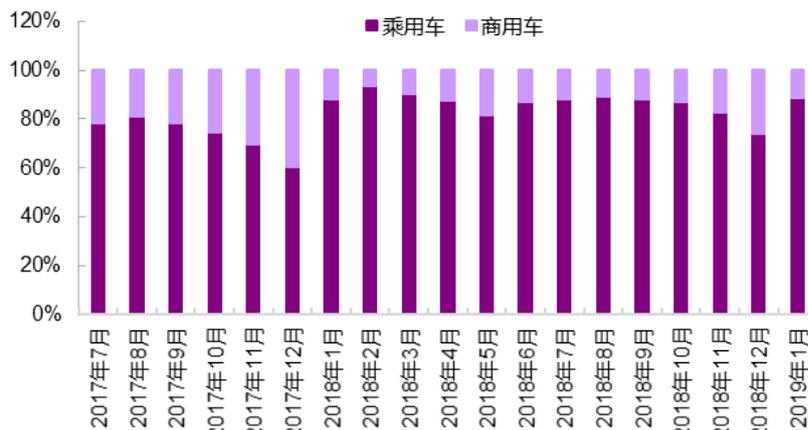
图 14：2017-2019 年 1 月新能源汽车累计产量  
(单位：万辆)



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

从销量结构来看，2019 年 1 月国内新能源乘用车销量为 8.5 万辆，占总销量的比例为 88.5%，比 2018 年 12 月份的 73.8% 上升了 14.7 个百分点；新能源商用车销量为 1.1 万辆，占总销量的比例为 11.5%，比 2018 年 12 月份的 26.2% 下降了 14.7 个百分点。

图 15：2018-2019 年 1 月国内新能源汽车销量结构



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

### 3.2、乘用车：1 月 EV/PHEV 乘用车销量环比 -51.9%/-36.3%

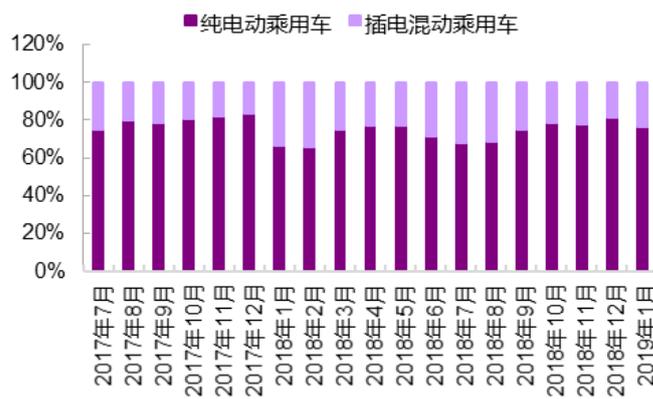
根据中汽协的数据，2019 年 1 月，国内纯电动乘用车销量为 6.5 万辆，同比+188.5%，环比-51.9%；插电混动乘用车销量为 2.0 万辆，同比+52.5%，环比-36.3%。总体来看，1 月份纯电动乘用车及插混乘用车销量环比由正转负，跌幅较大。

图 6：2017-2019 年 1 月 EV 乘用车/PHEV 乘用车单月销量（单位：万辆）



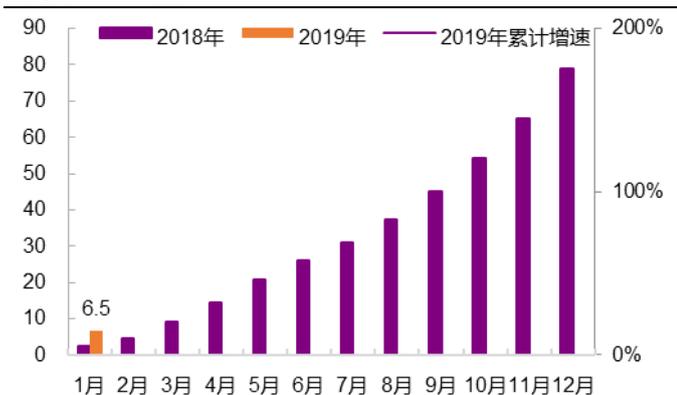
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 7：2017-2019 年 1 月新能源乘用车单月销量结构



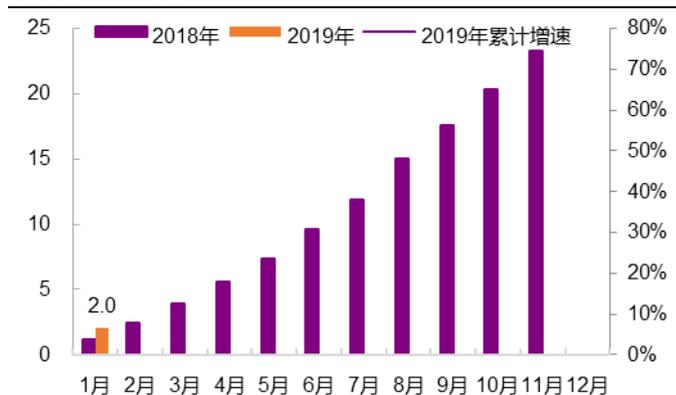
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 8: 2017-2018 年 11 月 EV 乘用车累计销量  
(单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

图 9: 2017-2018 年 11 月 PHEV 乘用车累计销量  
(单位: 万辆)

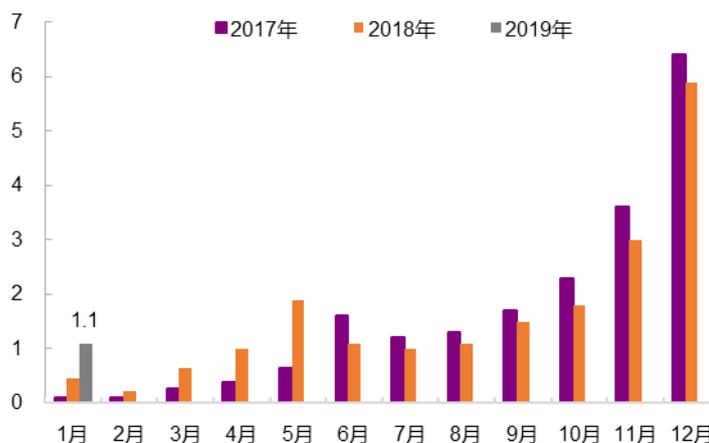


资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

### 3.3、商用车: 1 月销量 1.1 万辆, 同比+135.1%/环比-81.5%

根据中汽协的数据, 2019 年 1 月, 国内新能源商用车销量为 1.1 万辆, 同比+135.1%, 环比-81.5%。

图 16: 2017 年-2019 年 1 月国内新能源商用车单月销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

## 4、动力电池装机高增长

根据高工产研锂电研究院的数据, 2019 年 1 月, 国内动力电池装机量为 4.98Gwh, 同比增长 281%; 2018 全年, 国内动力电池装机量 56.98Gwh, 同比增长 56.4%。总体来看, 2019 年 1 月, 新能源乘用车和客车装机量同比大幅增长 411%和 171%, 存在补贴退坡前冲量的可能; 三元电池装机量和磷酸铁锂电池装机量同比大幅增长 356%和 174%。

分车型来看：

- 乘用车用动力电池：2019 年 1 月国内新能源乘用车动力电池装机量合计 3.53Gwh，占比为 70.9%，同比增长 411%。
- 客车用动力电池：2019 年 1 月国内新能源客车动力电池装机量合计 1.24Gwh，占比为 24.9%，同比增长 171%。
- 专用车用动力电池：2019 年 1 月国内新能源专用车动力电池装机量合计 0.21Gwh，占比为 4.2%，同比增长 32%。

图 16：2017-2018 年国内动力电池装机量（单位：Gwh）



资料来源：GGII，光大证券研究所整理

表 1：2018 年以来国内动力电池装机量月度数据（按车型，单位：Gwh）

	乘用车	客车	专用车	合计
2018 年 1 月	0.69	0.46	0.16	1.31
2018 年 2 月	0.78	0.2	0.05	1.03
2018 年 3 月	1.54	0.45	0.09	2.08
2018 年 4 月	2.28	1.32	0.16	3.76
2018 年 5 月	1.81	2.37	0.32	4.50
2018 年 6 月	1.85	0.82	0.2	2.87
2018 年 7 月	2.35	0.6	0.39	3.34
2018 年 8 月	2.97	0.84	0.36	4.17
2018 年 9 月	3.30	1.87	0.55	5.72
2018 年 10 月	4.03	1.31	0.6	5.94
2018 年 11 月	5.41	2.24	1.26	8.91
2018 年 12 月	6.05	4.85	2.46	13.36
2019 年 1 月	3.53	1.24	0.21	4.98

资料来源：GGII，光大证券研究所整理

按照电池技术路线来看：

- 三元电池：2019 年 1 月国内三元动力电池装机量 3.28Gwh，同比增长 356%。
- 磷酸铁锂电池：2019 年 1 月国内磷酸铁锂动力电池装机量 1.40Gwh，同比增长 174%。

- 锰酸锂电池：2019年1月国内锰酸锂动力电池装机量 0.04Gwh，同比下降 36%。
- 钛酸锂电池：2019年1月国内钛酸锂动力电池装机量 0.05Gwh，同比增长 229%。

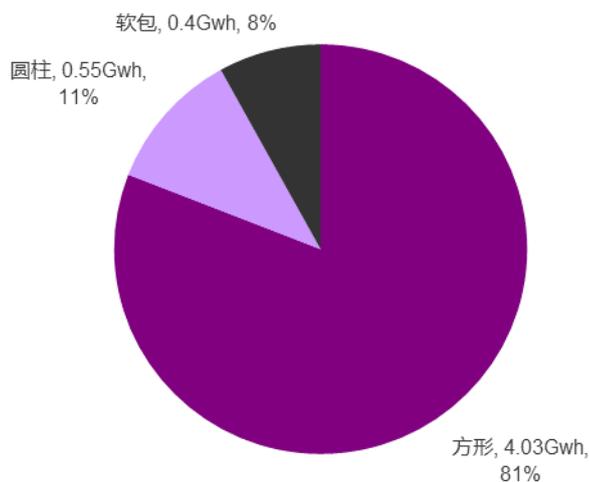
图 17：2019 年 1 月国内动力电池装机量（按技术路线分，单位：Gwh）



资料来源：GGII，光大证券研究所整理

按照电池形状来看,2019年1月,国内方形动力电池装机量为 4.03Gwh, 占比 81%; 软包动力电池装机量为 0.40Gwh, 占比 8%; 圆柱动力电池装机量为 0.55Gwh, 占比 11%。

图 18：2018 年国内动力电池装机量（按形状分）



资料来源：GGII，光大证券研究所整理

2019年1月,动力电池装机量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪、国轩高科,装机量分别为 2.17/1.37/0.19Gwh,市占率分别为

43.6%/27.5%/3.8%。2018年，国内动力电池装机量排名前三的企业为宁德时代、比亚迪、国轩高科，装机量分别为23.52/11.44/3.09Gwh，市占率分别为41.3%/20.1%/5.4%。总体来看，第一梯队宁德时代和比亚迪的市场份额继续领先，且龙头份额不断提升。

表 2: 2016-2019 年 1 月份国内动力电池装机量 TOP7

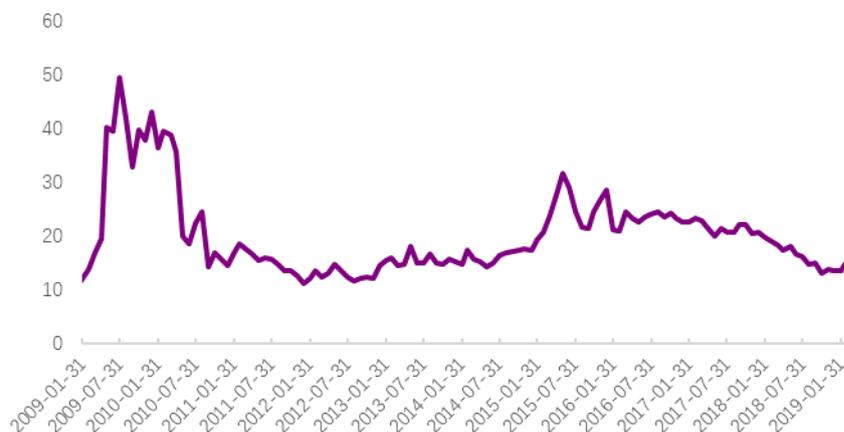
2017 年		2018 年		2019 年 1 月	
企业	装机量 (Gwh)	企业	装机量 (Gwh)	企业	装机量 (Gwh)
宁德时代	10.58	宁德时代	23.52	宁德时代	2.17
比亚迪	5.66	比亚迪	11.44	比亚迪	1.37
沃特玛	2.41	国轩高科	3.09	国轩高科	0.19
国轩高科	2.1	力神	2.07	亿纬锂能	0.15
比克电池	1.64	孚能科技	1.90	孚能科技	0.15
力神	1.07	比克	1.74	比克	0.12
孚能科技	0.99	亿纬锂能	1.27	力神	0.10

资料来源: GGII, 光大证券研究所整理

## 5、汽车板块估值筑底

汽车行业估值水平经历 2015 年和 2016 年的提升后，18 年开始进入下行通道。2019 年 2 月 19 日行业 PE (TTM) 为 14.83 倍，较 18 年 1 月 31 日的 18.86 倍有所下降，当前行业估值水平筑底显现。

图 17: 汽车行业 (申万) 历史 PE (TTM) (单位: 倍)



资料来源: Wind

## 6、投资建议

中汽协和乘联会乘用车批发销量口径下显示行业依然处于主动去库阶段，同时根据我们前期对行业历史数据的处理，得到行业一季度销量增速会相对四季度边际改善。主动去库末期行业数据的边际改善是支撑这轮汽车板块春躁行情的基本面因素，我们认为 1 月份单月数据受到春节时间分布的扰动，实际可比的工作日受到干扰，同时 18 年 1 月处于上一轮购置税完全退

坡的第一个月，这都会影响批发和零售数据的可比性。总体上看 1-2 月的批发销量增速数据边际改善是大概率事件，而这种边际改善在社融数据趋势见底前更多是基于基数的抬升，生产端对这种基于基数的数据改善很难做出积极响应。考虑到行业二季度批发销量增速相对一季度进一步边际改善的难度较大，而春躁驱动的估值修复依然发生在主动去库阶段，估值持续提前修复的概率较低。行业估值进一步在萧条末期修复的终结可能来自总需求指标共振恶化的兑现，板块公司一季报的披露，以及社融数据阶段企稳可持续性的担忧。建议持续关注行业龙头上汽集团、潍柴动力的估值修复机会。

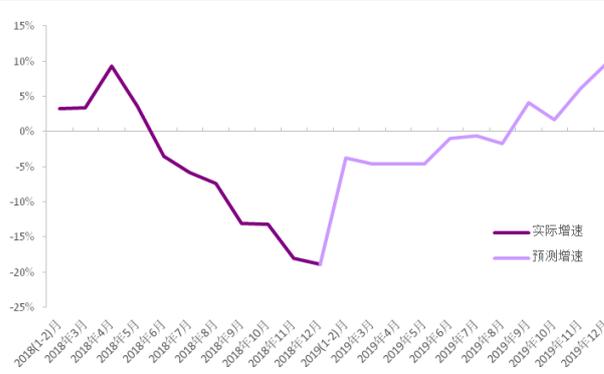
以下是对行业的销量预测（仅考虑历史均值回归并中性假设明年行业零增长）

图 18: 乘用车批发销量增速预测



资料来源：中汽协、光大证券研究所预测

图 19: 乘用车零售销量增速预测



资料来源：乘联会、光大证券研究所预测

春躁兑现期，汽车板块建议持续关注行业龙头上汽集团和潍柴动力的估值修复性机会，关注比亚迪，福耀玻璃。

新能源乘用车高端化趋势下，中游电池/材料/其他零部件厂商受益明显。建议关注宁德时代。

## 7、风险分析

- 1. 行业增长不及预期：**消费市场持续低迷，汽车行业增长具有不达预期的风险。
- 2. 宏观经济因素对行业的扰动：**房地产对消费挤压效应超预期，降低购车意愿。零部件成本上升。
- 3. 产能过剩，去库存进程不达预期：**18 年后半年销量持续下滑，企业和经销商库存高企，19 年行业面临去库存压力。新能源汽车行业拥有很大发展空间，有大量企业参与竞争，行业产能可能在短期内超过需求，从而出现产能过剩的风险。
- 4. 汽车促销政策落地不及预期。**19 年 1 月，发改委、工信部等十部委出台促进汽车消费相关政策纲领。汽车促销政策落地时间和细则暂不明确，政策刺激效果边际递减。

5. **新能源汽车政策变化影响行业发展的风险：**新能源汽车行业仍在早期发展阶段，政策会对行业发展产生较大影响，若监管部门发布相关政策，可能会冲击行业发展。
6. **技术路线变更的风险：**技术进步是新能源汽车行业发展的驱动力之一，新产品的产业化可能会对上一代产品产生冲击，进而替代原有的技术路线。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com