

汽车品牌库存压力不一，新能源汽车开局良好

——汽车行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年02月25日

投资要点

● **投资建议：**上周汽车板块上涨了5.57%，周涨跌幅位列中信29个板块中第13位。从盘面上来看，涨幅靠前的主要有两类：一是整车低估值蓝筹个股，在零售数据偏稳好转、稳消费政策的出台带动下，整车企业迎来估值修复；另一类是细分领域领先的零部件供应商，车市消费预期向好有望带动零部件企业业绩的好转，细分领域领先的零部件更享受市场竞争优势，中长期成长空间依然值得期待。当前，车企处于去库存阶段，零售数据稳中向好，预计年中有望迎来正增长，各大汽车品牌去库存进度不一，日系品牌库存压力最轻整体表现较好，德系表现较稳，自主品牌库存压力较大且分化严重，行业整体依旧处于洗牌过程中，低端产能淘汰、品牌集中度提升，我们推荐关注日系及一线自主的强势表现。另外，长安、北汽等纷纷推出车企自行补贴消费者的“汽车下乡”政策，稳消费政策的出台有望加速刺激行业整体复苏，且后续的降税减税政策更是值得期待，总体来看，春季行情值得布局。对于新能源汽车，1月新能源汽车销量以同比增长138.0%的良好开局预示着今年新能源汽车销量高成长依旧，吉利等各大汽车集团纷纷独立新能源品牌以布局国内新能源汽车大市场，我们认为在补贴完全退坡在即、“双积分”政策执行下国内新能源市场化需求有望加速，布局新能源汽车产业链龙头依然是较好的选择。

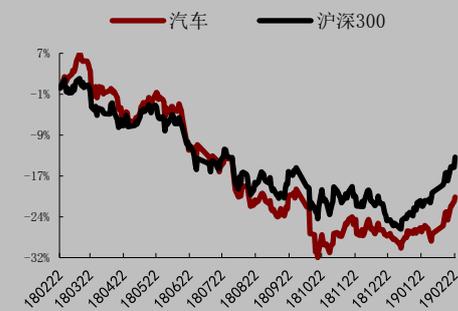
● **行情回顾：**上周中信汽车行业指数上涨了5.57%，跑赢沪深300指数0.14个百分点。子板块中，乘用车板块6.42%、商用车7.51%、汽车零部件4.57%、汽车销售及服务8.08%、摩托车及其他6.80%。195只个股中，190只个股上涨，1只个股停牌，4只个股下跌。涨幅靠前的有恒立实业27.76%、光洋股份25.21%、永安行22.55%，跌幅靠前的有东方时尚-2.23%、今创集团-0.64%、中国汽研-0.49%等。

● **行业动态：**戴姆勒和宝马投资10亿欧元，欲建5家出行合资公司；国务院常务会议审议通过了《报废机动车回收管理办法（修订草案）》，允许将报废机动车“五大总成”出售给再制造企业；吉利集团公布最新架构划分，新能源独立；北京机动车今年将控制在620万辆。

● **公司动态：**万安科技（002590）向电控制动系统参股子公司增资；威唐工业（300707）2018年实现归母净利润同比下降1.76%；南方轴承（002553）2018年实现归母净利润同比增长11.94%；国机汽车（600335）发行股份购买中汽工程100%股权及募集配套资金24亿元；隆盛科技（300680）第一期员工持股计划（草案）。

● **风险提示：**新能源补贴退坡超预期，汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

汽车行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年02月22日

相关研究

万联证券研究所 20190218_行业周观点_AAA_1月汽车产销增速下降，经销商库存压力显著减轻

万联证券研究所 20190211_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

万联证券研究所 20190128_行业周观点_AAA_汽车零售渐好转，行业有望走出低谷

分析师： 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

目录

1、行情回顾.....	3
1.1 汽车板块周涨跌情况.....	3
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况.....	3
1.3 个股涨跌情况.....	4
1.4 汽车板块估值情况.....	4
2、行业动态.....	5
3、公司动态.....	6
4、行业重点数据跟踪.....	8
5、本周行业策略.....	12
6、风险提示.....	12
图表 1：汽车板块一周涨跌幅.....	3
图表 2：年初以来汽车板块涨跌幅.....	3
图表 3：汽车概念板块一周涨跌幅.....	3
图表 4：年初以来汽车概念板块涨跌幅.....	3
图表 5：排名前 10 和后 10 个股涨跌幅情况.....	4
图表 6：汽车板块 PE 估值.....	5
图表 7：汽车板块 PB 估值.....	5
图表 8：经销商库存预警指数 (%).....	8
图表 9：2019 年 1 月每周日均零售销量 (万台/日、%).....	8
图表 10：乘用车月销量.....	9
图表 11：乘用车月销量同比.....	9
图表 12：轿车月销量.....	9
图表 13：SUV 月销量.....	9
图表 14：客车月销量.....	9
图表 15：客车月销量同比.....	9
图表 16：货车月销量.....	10
图表 17：货车月销量同比.....	10
图表 18：重卡月销量.....	10
图表 19：重卡月销量同比.....	10
图表 20：新能源汽车月销量情况 (万辆, %).....	11
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量 (万辆).....	11
图表 22：原油价格 (美元/桶).....	11
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	11
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	11
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	11

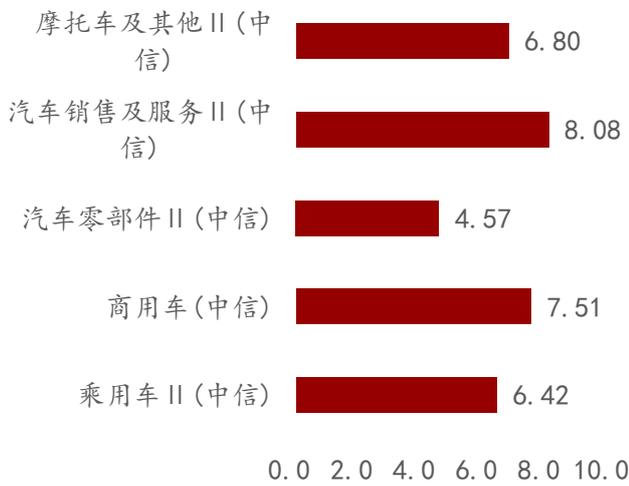
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

上周中信汽车行业指数上涨了5.57%，跑赢沪深300指数0.14个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块6.42%、商用车7.51%、汽车零部件4.57%、汽车销售及服务8.08%、摩托车及其他6.80%。

年初以来，中信汽车指数上涨了11.24%，跑输沪深300指数5.69个百分点，其中乘用车9.12%、商用车16.55%、汽车零部件10.55%、汽车销售及服务19.62%、摩托车及其他13.25%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



图表2：年初以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点均全线上涨，特斯拉概念指数7.82%、智能汽车概念指数8.13%、新能源汽车概念指数6.96%、汽车后市场概念指数5.26%。

而年初以来WIND汽车概念指数表现一般，其中特斯拉概念指数17.88%、锂电池概念指数16.15%、新能源汽车概念指数14.21%、智能汽车概念指数13.79%、汽车后市场概念指数14.17%。

图表3：汽车概念板块一周涨跌幅

图表4：年初以来汽车概念板块涨跌幅



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

1.3 个股涨跌情况

上周汽车行业195只个股中, 190只个股上涨, 1只个股停牌, 4只个股下跌。涨幅靠前的有恒立实业27.76%、光洋股份25.21%、永安行22.55%、长城汽车15.62%和跃岭股份14.88%等, 跌幅靠前的有东方时尚-2.23%、今创集团-0.64%、中国汽研-0.49%、东风科技-0.47%和福耀玻璃0.25%等。

图表5: 排名前10和后10个股涨跌幅情况

涨幅前 10 的个股			跌幅前 10 的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
000622.SZ	恒立实业	27.76	603377.SH	东方时尚	-2.23
002708.SZ	光洋股份	25.21	603680.SH	今创集团	-0.64
603776.SH	永安行	22.55	601965.SH	中国汽研	-0.49
601633.SH	长城汽车	15.63	600081.SH	东风科技	-0.47
002725.SZ	跃岭股份	14.88	300547.SZ	福耀玻璃	0.25
603006.SH	黎明股份	14.85	600660.SH	浙江仙通	0.28
002590.SZ	万安科技	14.13	603239.SH	鸿特科技	0.29
300201.SZ	海伦哲	13.89	300176.SZ	比亚迪	0.41
002355.SZ	兴民智通	13.73	002594.SZ	常熟汽饰	0.63
000957.SZ	中通客车	13.21	603035.SH	小康股份	0.97

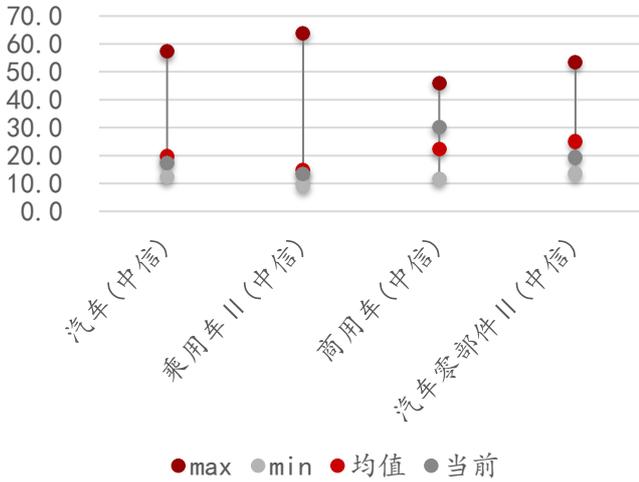
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

从PE估值情况来看, 当前汽车行业整体估值PE17.30, 低于2010年以来的历史均值PE19.56, 子板块乘用车、商用车、零部件PE估值13.29、30.15和19.27也分别低于其均值14.80、22.41和24.97。

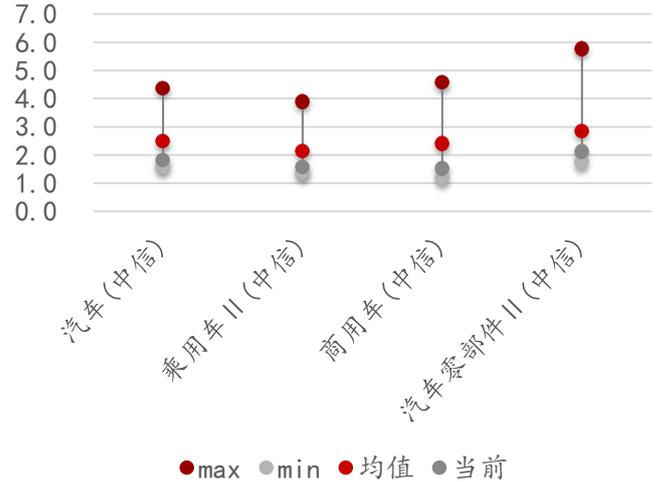
从PB估值情况来看，汽车行业估值已凸显性价比，行业整体估值及子板块估值均明显低于历史均值水平。汽车整体PB1.82低于2010年以来的均值2.50，子板块乘用车、商用车、零部件PB估值1.57、1.52和2.12也分别低于历史均值2.14、2.40和2.86。

图表6：汽车板块PE估值



资料来源：WIND，万联证券

图表7：汽车板块PB估值



资料来源：WIND，万联证券

2、行业动态

戴姆勒和宝马投资10亿欧元 欲建5家出行合资公司

德国汽车制造商戴姆勒和宝马2月22日于柏林联合宣布，双方将投资逾10亿欧元（约合8.679亿英镑）整合各自旗下的出行业务，并为此建立五家合资公司。新业务将与优步等科技公司推出的移动出行服务展开竞争。据悉，戴姆勒汽车共享服务品牌Car2Go将与宝马的DriveNow共享服务、ParkNow停车服务和ChargeNow充电业务合并。此外，双方分别持有合资企业50%的股份。这五家合资公司及各自的具体业务分别为：REACH NOW，将提供基于智能手机的路线管理和预约服务；CHARGE NOW，将为车主提供电动车充电服务；FREE NOW、PARK NOW和SHARE NOW则分别是为网约出租车服务、停车服务和共享汽车服务而设的。双方表示，将投资逾10亿欧元用以扩大合资企业的规模，将公司的业务模式从单纯生产和销售汽车转向按分钟计费或按里程计费。宝马首席执行官哈拉尔德·克鲁格（Harald Krueger）指出：“这五项服务将更加紧密地融合在一起，形成一个基于纯电动车和自动驾驶车队的移动出行服务组合，可为用户提供自动充电和自动停车服务。”

（资料来源：电车汇）

国务院常务会议审议通过了《报废机动车回收管理办法（修订草案）》

2月22日，国新办举行《报废机动车回收管理办法（修订草案）》吹风会。商务部副部长王炳南在会上介绍，1月30日，国务院常务会议审议通过了《报废机动车回收管理办法（修订草案）》（以下简称《办法》），对报废机动车回收管理工作作出重大政

策调整。王炳南介绍，这次修订，坚持新发展理念，绿色优先，推进“放管服”，加强科学管理。重点修改五方面内容：一是落实绿色发展理念，加强报废回收行业环境保护。新《办法》要求企业在存储场地、设备设施、拆解操作规范等方面符合环境保护要求。同时，进一步明确加强事中事后监管，加大处罚力度。二是适应循环经济需要，允许将报废机动车“五大总成”出售给再制造企业。三是落实国务院“放管服”要求，完善资质认定制度，简化办事程序。新的《办法》不再实行特种行业管理，按照“先照后证”要求，企业依法取得营业执照后，再申请获取回收资质。四是创新管理方式，加强事中事后监管。推行网上申请、网上受理。建立和完善以“双随机、一公开”为重点的日常监督检查制度，加强部门协同合作监管。五是调整适应《道路交通安全法》等法律法规。《办法》不再调整道路交通安全方面有关的行为。但就报废机动车回收程序、违法拼装机动车、买卖报废机动车拼装车的法律责任，与道路交通安全法作了有机衔接。王炳南表示，下一步，将会同有关部门全面落实《办法》，加快制定出台实施细则和技术规范，促进报废机动车回收活动规范进行。

(资料来源：电车汇)

吉利集团公布最新架构划分，新能源独立

近期，吉利集团公布了最新旗下品牌架构。根据规划，吉利旗下将拥有吉利汽车、吉利新能源、领克汽车、宝腾汽车以及路特斯汽车五个子品牌。其中，吉利新能源作为独立子品牌，代表了吉利在未来将主攻新能源车型。在车型规划中，可以看到目前吉利已经推出的帝豪系列五款新能源车型。2019年，吉利新能源将推出三款新车，分别为GE11纯电动轿车、新款帝豪PHEV以及还未具体命名的插电混动版MPV车型。值得注意的是，未来吉利新能源还将推出增程式混动车型，该车计划将于2020年推出。

(资料来源：车云网)

北京机动车今年将控制在620万辆

2月14日，2019年全市交通工作会议召开，部署全市交通工作。2019年全市机动车保有量将控制在620万辆左右。延崇、新机场高速等6个项目今年建成。新机场线一期、7号线东延、八通线南延3条线路今年实现开通试运营，公交地铁还将实现“一码通乘”。2019年，北京将着眼“点、线、面”治理，在提升交通精细化管理水平上下功夫。突出“点”的治理。实施322处堵点治理，持续推进CBD、回天地区等10处一级堵点治理，完成20处二级堵点、292处三级堵点治理。持续开展火车站、机场周边交通综合治理，完成北京站、北京南站、北京西站29项年度综合治理任务。为了保障北京交通通畅，机动车保有量是个硬指标。根据《北京市小客车数量调控暂行规定》实施细则（2013年修订），本市对小客车实施数量调控和配额管理制度，具体增长数量和调控比例由小客车需求状况和道路交通、环境承载能力决定。今年年初，北京已确定今年小客车指标配额为10万个。同时，围绕今年将开通的新机场线一期、7号线东延、八通线南延3条地铁线路，地面公交将优化调整80条公交线路，打造2条“准时、快捷、方便”的公交示范走廊。北京还将大力发展定制公交等多样化公交。

(资料来源：汽车工业协会)

3、公司动态

万安科技 (002590): 关于向参股子公司增资的公告

根据公司业务发展的需要,公司拟向参股子公司瀚德万安(上海)电控制动系统有限公司增资1,500.00万元人民币。本次增资完成后,瀚德万安注册资本为13,000万元人民币,公司持有其50%的股权。

威唐工业 (300707): 2018年年度业绩快报

报告期内,公司营业总收入稳步增长,较去年同期增长16.48%;营业利润较去年同期下降2.69%;利润总额较上年同期下降2.51%,归属上市公司股东净利润较去年同期下降1.76%。主要是由于报告期内,公司主营模具业务、汽车零部件的收入稳定增长,同时,公司费用支出较去年同期增长,主要是成本费用、销售费用、研发投入等比去年同期增长较快,且自动化业务处于初期投入阶段。

国机汽车 (600335): 发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)(修订稿)

本次交易由发行股份购买资产和募集配套资金两部分组成。本次交易国机汽车拟向国机集团发行股份购买其持有的中汽工程100%股权。同时,国机汽车拟向不超过十名符合条件的特定投资者以非公开发行股份的方式募集配套资金,拟募集资金总额不超过239,813.00万元,募集配套资金总额不超过本次拟购买资产交易价格的100%,且发行股份数量不超过本次发行前公司总股本的20%。本次交易对方国机集团为国机汽车的控股股东、实际控制人,因此本次交易构成关联交易。中汽工程交易作价31.05亿元,经双方协商发行股份购买资产的价格一致确定为7.27元/股,标的公司净利润预测及承诺2018年度、2019年度、2020年度、2021年度,预测净利润分别为22,256.88万元、23,693.57万元、25,010.82万元、26,383.92万元。

中汽工程主要从事与汽车工业工程相关的工程承包、工程技术服务、装备供货、汽车零部件加工与制造业务,是国内领先的大型机械工业设计院和中国汽车工业工程行业较为知名的工程公司之一。本次交易完成后,中汽工程成为国机汽车全资子公司,国机汽车将实现在汽车工程领域的拓展,推进产业链延伸与资源整合,持续推进向“贸、工、技、金”一体化、具有行业综合优势的国际化汽车集团转型升级,进一步提升公司盈利能力和自身竞争力,为国机汽车长期发展注入新的动力。

隆盛科技 (300680): 第一期员工持股计划(草案)

本计划(草案)获股东大会批准后,本员工持股计划设立时的资金总额上限为3500万元,本员工持股计划将委托广发证券资产管理(广东)有限公司管理,并过3500万元认购由广发证券资产管理(广东)有限公司设立的广发原驰-隆盛科技员工持股计划1号单一资产管理计划(隆盛科技1号),隆盛科技1号主要通过二级市场(包括大宗交易)购买等法律法规许可的方式取得并持有隆盛科技股票。本员工持股计划存续期为不超过24个月,自本员工持股计划(草案)通过股东大会审议之日起计算本计划所获标的股票的锁定期为:通过二级市场购买的标的股票,锁定期为12个月,子公司公告最后一笔买入过户至广发原驰-隆盛科技员工持股计划1号单一资产计划名下之日起计算。员工持股计划的参与对象为公司员工,其中:参加本员

工持股计划的董事、监事和高级管理人员共计4人，认购总份额不超过1500万份，占员工持股计划总份额的比例为42.86%；其他员工认购总份额不超过2000万份，占员工持股计划总份额的比例预计为57.14%。

南方轴承（002553）：2018年度业绩快报

报告期内，公司各项工作平稳有序，继续加强新品研发和新客户开发，本报告期公司实现营业总收入39306.28万元，比上年同期增0.95%；本报告期公司实现归属于上市公司股东的净利润8792.58万元，比上年同期增长11.94%。本次业绩快报披露的2018年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长11.94%，与前次披露的业绩预告修正公告中预计的业绩不存在差异。

4、行业重点数据跟踪

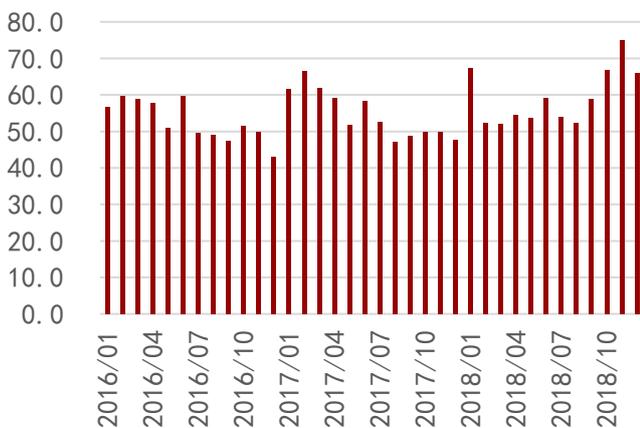
（一）、经销商库存

2018年12月汽车经销商库存预警指数为66.1%，环比下降9个百分点，同比上升18.33个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。由于年底习惯性购车消费使得12月份客户成交意向变强，同时全国多地确定不会提前实施国六排放标准的消息缓解消费者持币观望态度，拉动部分销量。但是，为了达成全年任务目标拿到年终返利，经销商促销力度加大，新车价格不断下探，车商盈利能力下降。

（二）周日均零售

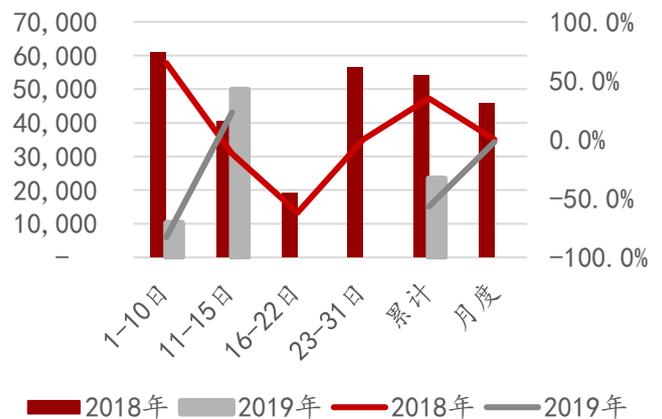
2019年2月受春节因素干扰巨大，两周表现最差，第一周车市零售达到日均1万台，较去年同期下降83%，主要是春节停售因素影响，随后第二周日均零售达到4.98万台水平，同比增长23%，第二周增速相对较好也是由于去年同期春节因素所致，估计下周零售同比近两倍的增速，相信后两周有较大幅度提升，总体2月零售相对来说不差，考虑到春节因素的影响，全年2月预计-15%以内的增速均算表现较好。

图表8：经销商库存预警指数（%）



资料来源：汽车流通协会，万联证券

图表9：2019年1月每周日均零售销量（万台/日、%）



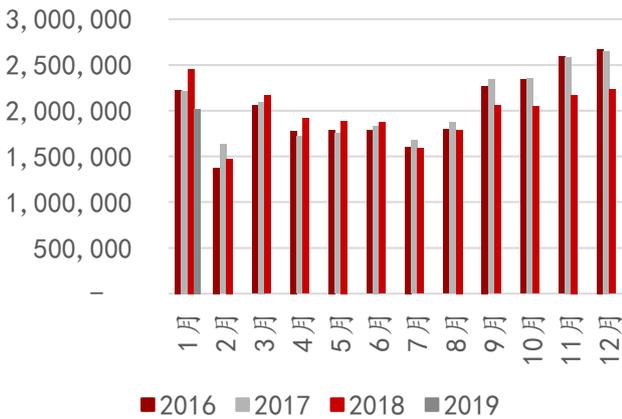
资料来源：乘联会，万联证券

（三）传统汽车

2019年1月国内乘用车销量202.1万辆，同比增长-17.7%，环比增长-9.5%，同比降幅继续扩大，环比下降也较为明显，下降的原因一方面是市场需求的下滑，另一方面主要是车企主要去库存因素。其中，轿车94.1万辆，同比增长-14.2%；SUV 87.4万辆，同比增长-15.1%；MPV 14.6万辆，同比增长-17.0%。

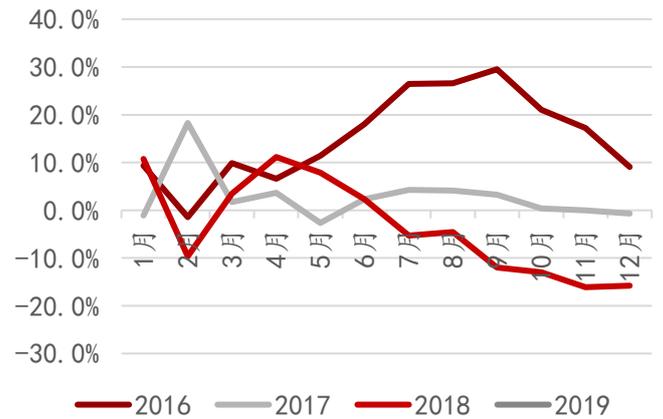
2019年1月客车销量3.3万辆，同比增长-6.7%，降幅较去年12月有所收窄，环比增长-49.3%，主要是去年底抢装导致的高基数影响；货车销量31.3万辆，同比增长-1.7%，环比增长-13.8%，其中重卡销量9.6万辆，同比增长-12.0%，环比增16.0%，属于历史上1月份第二高点，实现了良好的开端。

图表10：乘用车月销量



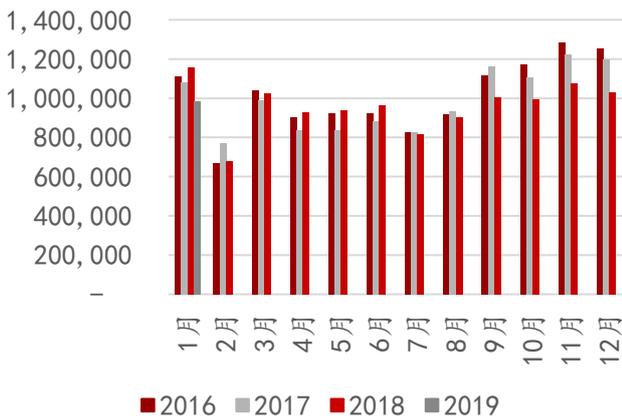
资料来源：中汽协，万联证券

图表11：乘用车月销量同比



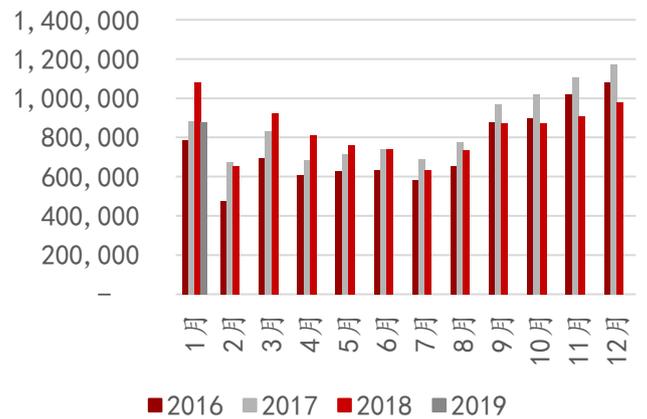
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

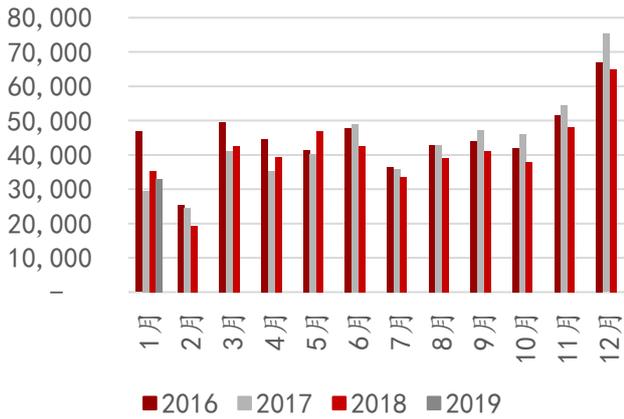
图表13：SUV月销量



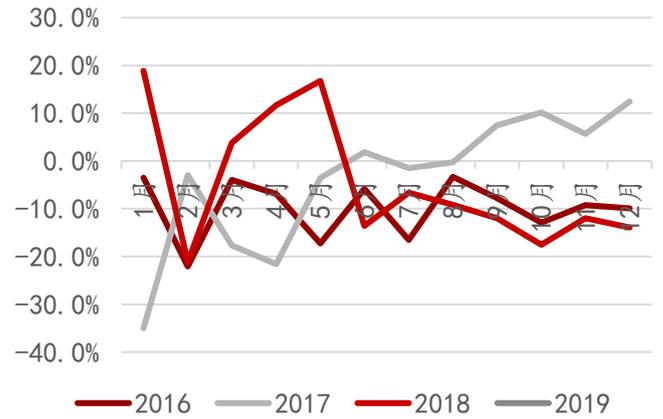
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量

图表15：客车月销量同比

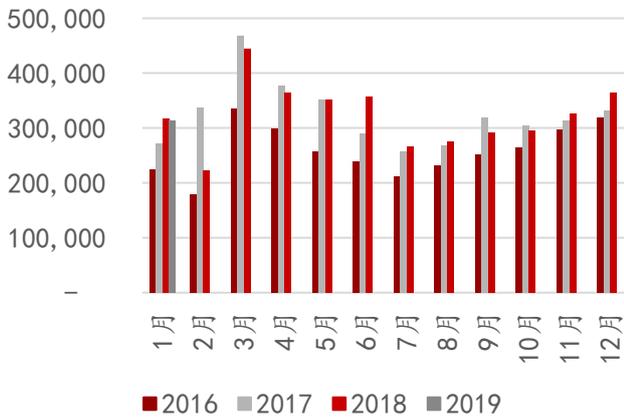


资料来源：中汽协，万联证券



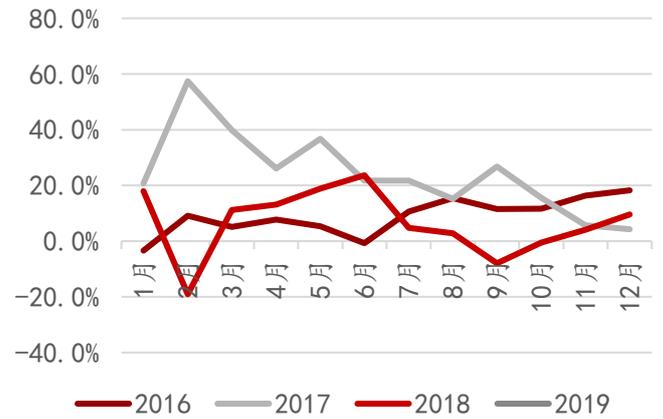
资料来源：中汽协，万联证券

图表16: 货车月销量



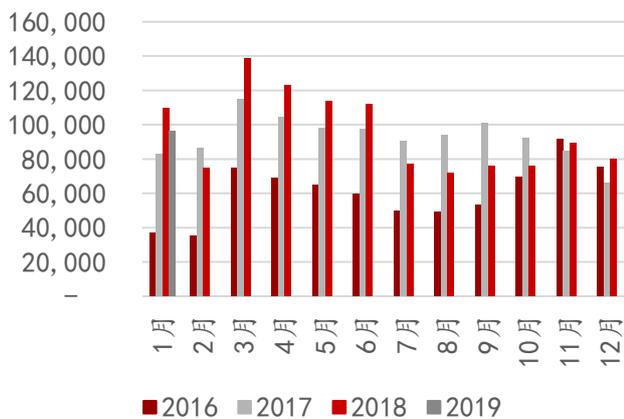
资料来源：中汽协，万联证券

图表17: 货车月销量同比



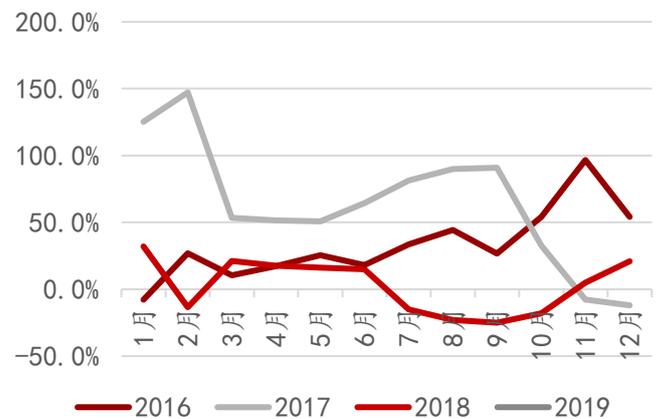
资料来源：中汽协，万联证券

图表18: 重卡月销量



资料来源：中汽协，万联证券

图表19: 重卡月销量同比



资料来源：中汽协，万联证券

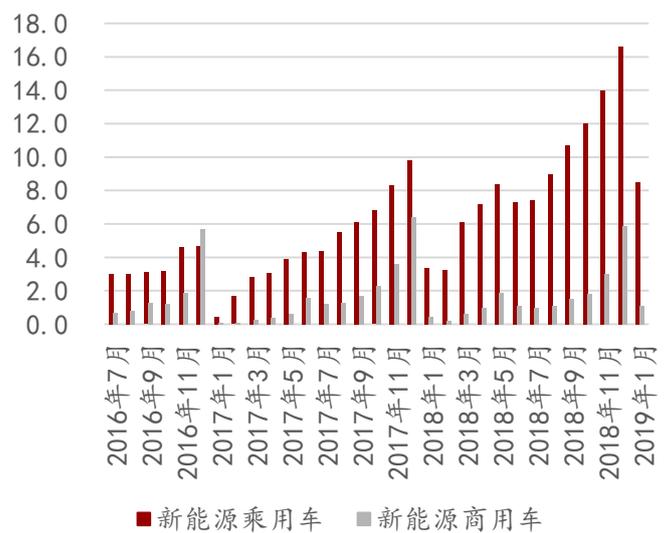
(四)、新能源汽车

2019年1月新能源汽车开局良好，总销量9.6万辆，同比增长138.0%，主要是去年1月低基数影响，环比增长-57.5%，其中新能源乘用车销量8.5万辆，同比增长16.3%，环比增长-49.0%，是新能源汽车销量增量的主力，新能源商用车销量1.1万辆，同比增长135.1%，环比增长-81.5%。

图表20：新能源汽车月销量情况（万辆，%）



图表21：新能源乘用车及商用车月销量（万辆）

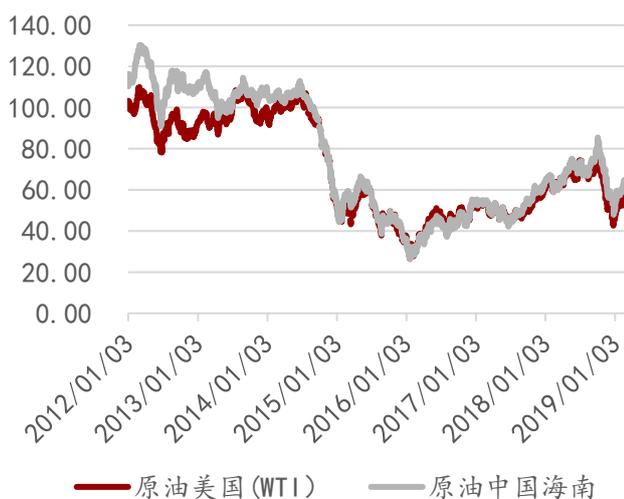


资料来源：中汽协，万联证券

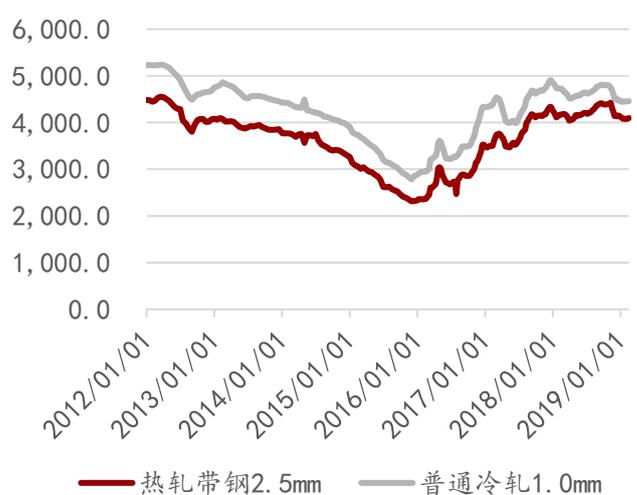
资料来源：中汽协，万联证券

(五)、重点原材料价格

图表22：原油价格（美元/桶）



图表23：国内钢材价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

图表24：天然橡胶价格（元/吨）

图表25：铝A00平均价格（元/吨）



资料来源: WIND, 万联证券



资料来源: WIND, 万联证券

5、本周行业策略

上周汽车板块上涨了5.57%，周涨跌幅位列中信29个板块中第13位。从盘面上来看，涨幅靠前的主要有两类：一是整车低估值蓝筹个股，在零售数据偏稳好转、稳消费政策的出台带动下，整车企业迎来估值修复；另一类是细分领域领先的零部件供应商，车市消费预期向好有望带动零部件企业业绩的好转，细分领域领先的零部件更享受市场竞争优势，中长期成长空间依然值得期待。当前，车企处于去库存阶段，零售数据稳中向好，预计年中有望迎来正增长，各大汽车品牌去库存进度不一，日系品牌库存压力最轻整体表现较好，德系表现较稳，自主品牌库存压力较大且分化严重，行业整体依旧处于洗牌过程中，低端产能淘汰、品牌集中度提升，我们推荐关注日系及一线自主的强势表现。另外，长安、北汽等纷纷推出车企自行补贴消费者的“汽车下乡”政策，稳消费政策的出台有望加速刺激行业整体复苏，且后续的降税减税政策更是值得期待，总体来看，春季行情值得布局。

新能源汽车：1月新能源汽车销量以同比增长138.0%的良好开局预示着今年新能源汽车销量高成长依旧，吉利等各大汽车集团纷纷独立新能源品牌以布局国内新能源汽车大市场，我们认为在补贴完全退坡在即、“双积分”政策执行下国内新能源市场化需求有望加速，布局新能源汽车产业链龙头依然是较好的选择。

6、风险提示

新能源补贴退坡超预期，汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场