

新能源设备

行业分析

新能源汽车产销量分析：2月份新能源汽车销售5.3万辆，全年产销量有望达170万

投资要点

◆【中汽协：2月新能源车销售5.3万辆，同比增长53.6%】2019年3月11日，中汽协发布2月份新能源汽车产销量数据。新能源汽车2019年2月产销分别完成5.9万辆和5.3万辆，同比分别增长50.9%和53.6%，环比分别下降34.9%和44.8%。产销量同比依旧保持高增长，主要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4.4万辆和4.0万辆，同比分别增长51.2%和69.5%；插电式混合动力汽车产销分别完成1.5万辆和1.3万辆，同比分别增长46.6%和15.1%。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5.6万辆和4.9万辆，同比分别上升了54.2%和52.8%；商用车产销量分别为0.3万辆和0.4万辆，同比分别上升10.9%和65.5%。新能源乘用车和商用车产销量都实现均衡高速增长，但乘用车增速远高于商用车。1月-2月，新能源汽车累计产销分别完成15万辆和14.8万辆，同比分别增长83.5%和98.9%，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年新能源车开门红，纯电动A级乘用车继续走强】3月8日，乘联会数据，2019年2月我国新能源乘用车销量约5.07万辆，同比增长74%，环比下降44%。2019年2月新能源乘用车销量同比增速稍低于2018年全年增速，但表现仍然较强。新能源乘用车中，纯电动乘用车中A0、A级车型增速依旧最为显著，同比分别达到480%和819%，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。纯电动中A00级电动车销量有1.18万台，同比下降35%，占纯电动乘用车31%的份额，和今年1月的相比基本持平。2018年以来A00车型占比持续下降，纯电动A级以上车型占比持续提升，2019年2月份再创新高，占比达到53%，预计2019年纯电动A级以上乘用车继续走强。

◆**投资建议：**2019年2月产销环比下降，主要系季节性变化及春节假期影响的正常现象，同比高增长意味着新能源车的市场驱动因素增长加强。我们预计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：当升科技、恩捷股份、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
300073	当升科技 买入-A
002812	恩捷股份 买入-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
300750	宁德时代 增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.85	19.20	5.58
绝对收益	16.48	34.87	-3.39

分析师

肖索

SAC 执业证书编号：S09105180070004

xiaosuo@huajinsec.com.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、2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2批推荐目录发布，电池能量密度继续提升.....	6
三、原材料价格：海内外钴价仍持跌势，国内三元材料价格出现连续下调.....	8
四、近期行业动态.....	12
五、投资建议.....	13
六、风险提示.....	14

图表目录

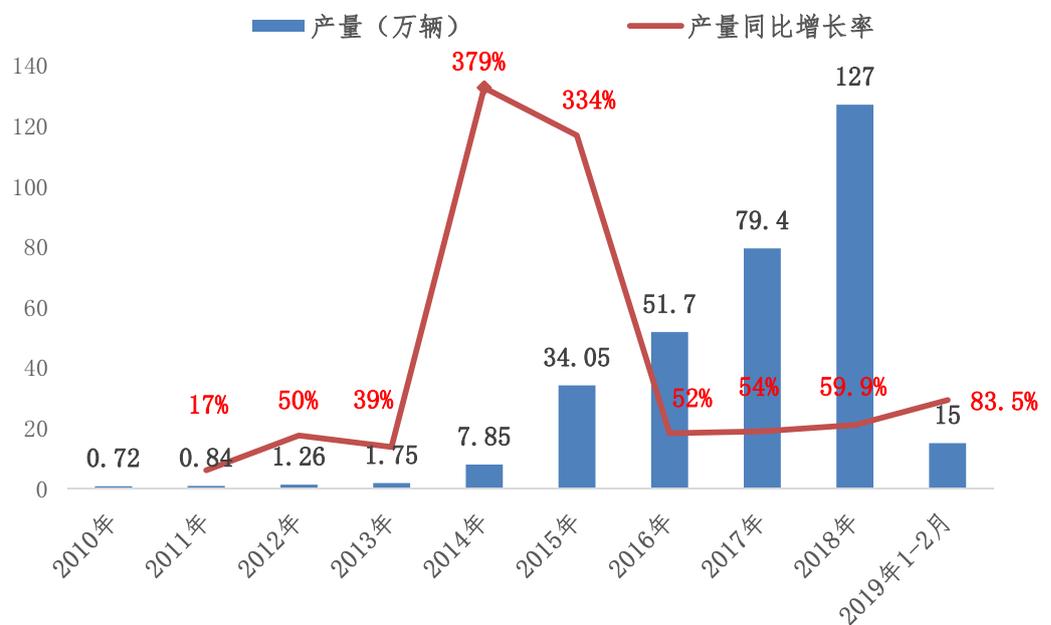
图1：新能源车累计产量（万辆）.....	3
图2：2017年至今新能源车分月分车型产销量（万辆）.....	4
图3：乘联会：新能源乘用车分月产销（辆）.....	5
图4：2017年至今新能源乘用车月度分车型销量占比（%）.....	5
图5：MB钴99.8%和MB钴99.3%价格走势（美元/磅）.....	8
图6：硫酸钴价格走势（万元/吨）.....	9
图7：四氧化三钴价格（元/千克）.....	9
图8：氢氧化锂价格走势（元/吨）.....	10
图9：电池级碳酸锂（Min 99.5%）价格走势（元/吨）.....	10
图10：三元材料523及三元前驱体价格走势（元/千克）.....	11
表1：2019年2月新能源车产量数据（单位：万辆）.....	3
表2：2019年2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）.....	6
表4：新能源乘用车车型结构占比.....	6
表5：2017年-2019年第2批新能源车推广目录入选车型.....	7
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.....	13

一、2月产销量高增长，预计全年新能源车产销量达170万辆

2019年3月11日，中国汽车工业协会召开2019年度2月份汽车产销数据发布会。新能源汽车2019年2月产销分别完成5.9万辆和5.3万辆，同比分别增长50.9%和53.6%，环比分别下降34.9%和44.8%。2019年2月，纯电动汽车产销分别完成4.4万辆和4.0万辆，同比分别增长51.2%和69.5%；插电式混合动力汽车产销分别完成1.5万辆和1.3万辆，同比分别增长46.6%和15.1%。

2019年2月份新能源汽车产销量同比依旧保持高速增长，但环比下降，主要受季节及春节因素影响，上半年为车市淡季，一年内1-12月内新能源车产销量走势，通常为年初较低之后走高的情况。我们预计2019年新能源汽车产销量维持高速增长，排除补贴退坡的扰动下，将保持逐月攀升的销量数据特征，预计全年新能源汽车产销量有望达到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2月新能源车产量数据（单位：万辆）

	2月	1-2月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	5.9	15.0	-34.9%	50.9%	83.5%
新能源乘用车	5.6	13.8	-31.7%	54.2%	85.7%
纯电动	4.1	10.0	-31.4%	57.1%	102.9%
插电式混动	1.5	3.7	-32.3%	46.6%	51.4%
新能源商用车	0.3	1.2	-63.8%	10.9%	62.0%
纯电动	0.3	1.1	-62.3%	0.0%	46.8%
插电式混合动力	0.0	0.2	-82.4%	422.7%	295.4%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

2019年2月，中汽协数据显示，新能源乘用车产量为5.6万辆，环比下降31.7%，同比上升54.2%，商用车产量0.3万辆，环比下降63.8%，同比上升10.9%。2019年2月环比下降，同比增长符合预期，我们预测2019年将继续高增长。

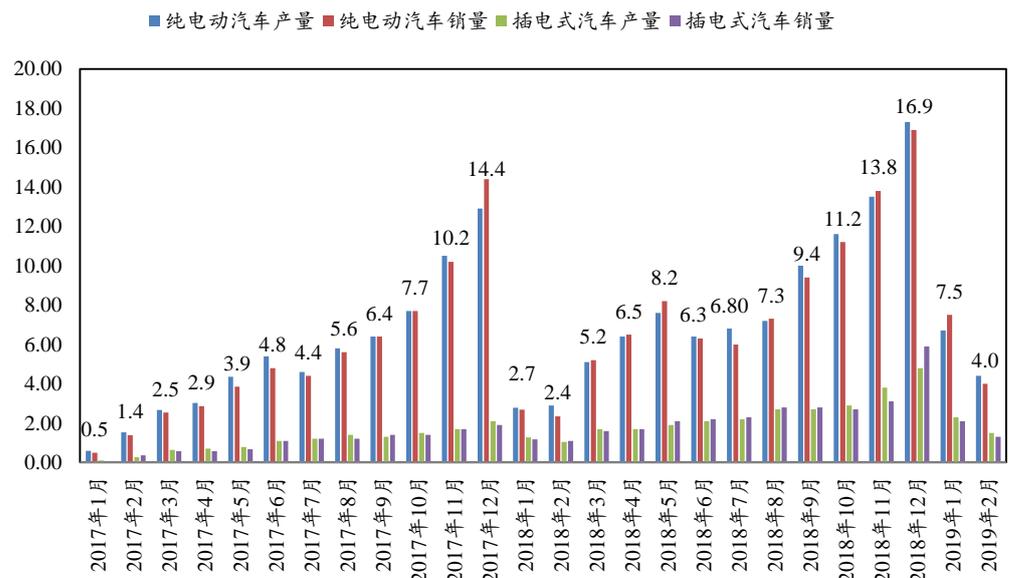
表 2: 2019 年 2 月新能源车销量数据 (单位: 万辆)

	1 月	1-2 月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	5.3	14.8	-44.8%	53.6%	98.9%
新能源乘用车	4.9	13.4	-41.9%	52.8%	97.5%
纯电动	3.7	10.1	-43.4%	72.2%	131.6%
插电式混动	1.3	3.3	-37.1%	15.1%	35.5%
新能源商用车	0.4	1.4	-67.6%	65.5%	112.9%
纯电动	0.3	1.3	-70.3%	41.7%	102.8%
插电式混合动力	0.0	0.1	-47.3%	1704.3%	245.2%

资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

2019年2月，中汽协数据显示，新能源乘用车销量为4.9万辆，环比下降41.9%，同比上升52.8%，商用车销量0.4万辆，环比下降67.6%，同比上升65.5%。

图 2: 2017 年至今新能源车分月分车型产销量 (万辆)

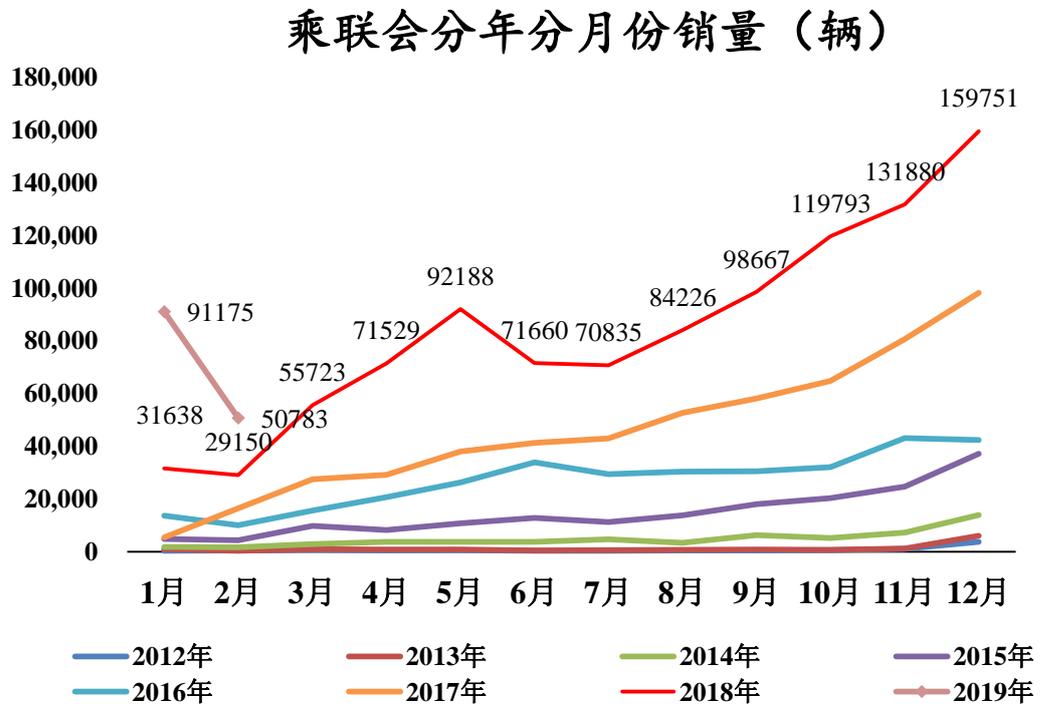


资料来源: 工信部, 中汽协, 华金证券研究所

2019 年新能源车开门红，纯电动 A 级乘用车继续走强：3月8日，乘联会数据，2019年2月我国新能源乘用车销量达到约5.07万辆，同比增长74%，环比下降44%。2019年2月新能源乘用车销量同比增速稍低于18年全年增速，但表现仍强，2019年1-2月销量总体表现良好。新能源乘用车中，纯电动乘用车中A0、A级车型增速依旧最为显著，同比分别达到480%和819%，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。纯电动中A00级电动车销量有1.18万台，同比下降35%，占纯电动乘用车31%份额。A00级电动车依然占据较大市场份额，但由于基数较大，本月销量同比发

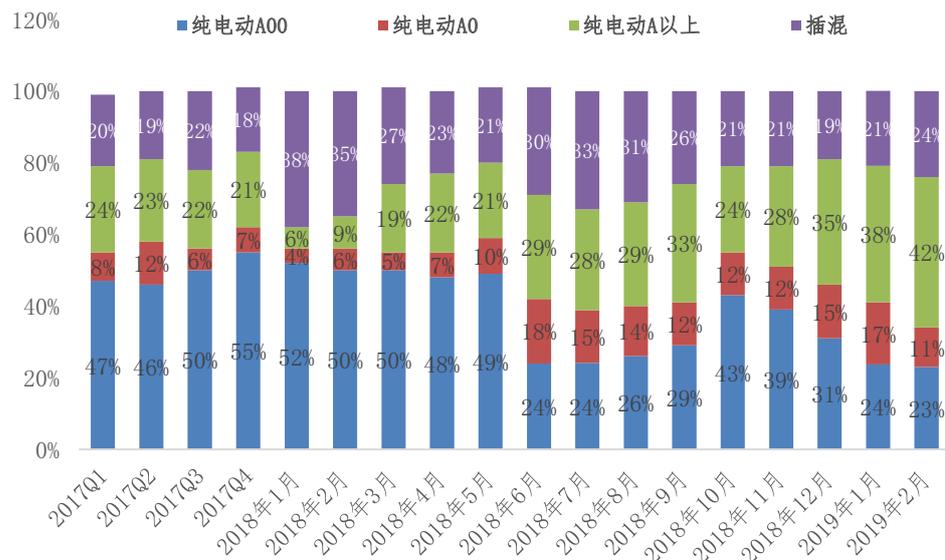
生下滑。2018年以来，A00车型占比持续下降，纯电动A级车占比持续提升，2019年2月份再创新高，占比达到40%，插混动力车比例基本稳定于20%。预计2019年纯电动A级乘用车继续走强。

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		18-2月	19-1月	19-2月	同比	环比	18年	19年累计
纯电动	A00	15316	21426	11826	-35%	-53%	374691	34670
	A0	1293	15717	5667	480%	-52%	119967	19966
	A	2227	32975	20458	819%	-38%	249682	53433
	B	6	223	3	-50%	-99%	2453	226
纯电动合计		18842	72175	38609	105%	-47%	759777	110784
插电混动	A	10020	9601	6508	-35%	-32%	180631	16109
	B	288	8908	5327	1750%	-40%	59468	14235
	C	0	491	339		-31%	16126	830
插电混动合计		10308	30014	12174	18%	-36%	256225	31174
新能源乘用车总计		29150	159751	50783	74%	-44%	1016002	141958

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	17-2月	18-2月	19-1月	19-2月	2018年	19年累计
纯电动	A00	83%	81%	30%	31%	49%	31%
	A0	7%	7%	22%	15%	16%	18%
	A	8%	12%	46%	53%	33%	48%
	B	1%	0%	0%	0%	0%	0%
	C	0%	0%	3%	2%	2%	2%
纯电动合计		81%	65%	79%	76%	75%	78%
插电混动	A	59%	97%	51%	53%	70%	52%
	B	41%	3%	47%	44%	23%	46%
	C	0%	0%	3%	3%	6%	3%
插电混动合计		19%	35%	21%	24%	25%	22%
新能源乘用车总计		16521	29150	91175	50783	1016002	141958

资料来源：乘联会，华金证券研究所

二、2019 年第 2 批推荐目录发布，电池能量密度持续提升

2018 年是新能源汽车继续高速增长，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%。2019 年第 1 批推荐目录中，新能源乘用车三元锂电车型占比持续提升，达到 87%，且纯电动新能源车电池能量密度提升显著。

2019 年 3 月 8 日，工信部发布 2019 年第 2 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，本批推荐目录共有 84 款车型，其中乘用车 29 款、客车 22 款、专用车 33 款，分别占比 34.5%、26.2%、39.3%。从电池类型看，三元锂电池在乘用车领域依旧占据主导地位，其中纯电动乘用车中三元锂电车型占比 71%，同比下降 29 个百分点，插混乘用车中三元锂电车型占比 100%。

但该批次纯电动乘用车中，三元锂电池占比较 19 年第 1 批下降 16 个百分点，而采用磷酸铁锂电池的比例有所回升，占比达到 29%。财政补贴退坡在即，成本将成为磷酸铁锂电池的优势

之一。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 的比例继续增长到 40%，最高能量密度达 176Wh/Kg。2019 年电池能量密度有望持续提升至 200Wh/kg 以上，未来动力电池成本降幅有望超预期。

表 5：2017 年-2019 年第 2 批新能源车推广目录入选车型

大类	动力	2017 年 汇总	2018 年 汇总	2018 年 5-13 批	2018 年 1 批	2018 年 13 批	2019 年 新 1 批	2019 年 新 2 批
乘用车	纯电动	361	684	610	27	43	46	28
	混动	43	139	120	7	10	8	1
	燃料电池							
	总计	404	823	730	34	53	54	29
客车	纯电动	1421	1842	1625	51	11	32	22
	混动	399	297	290	2			
	燃料电池		60	55	2			
	总计	1839	2199	1970	55	12	32	22
专用车	纯电动	988	1381	1227	28	29	20	33
	混动		26		1	1		
	燃料电池	3	4	7				
	总计	991	1407	161	29	30	20	33
总计		3234	4429	483	118	95	106	84

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 2 批推荐目录中，使用三元锂电池的新能源乘用车共 21 款，占比达 72%；使用三元锂电的新能源专车共 11 款，占比 33%。该批新推荐目录中使用三元锂电池的新能源乘用车占比虽有所下滑，但依旧在乘用车中占据绝对优势。

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	19 年 新 2 批	19 年新 1 批 三元占比	19 年新 2 批 三元占比
乘用车	三元锂	313	1312	370	116	132	694	40	21	87%	72%
	磷酸铁锂	39	61	19	3	7	32	3	8		
	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	29		
专用车	三元锂	631	1345	421	159	58	707	6	11	30%	33%
	磷酸铁锂	275	963	232	165	52	514	13	22		
	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	33		

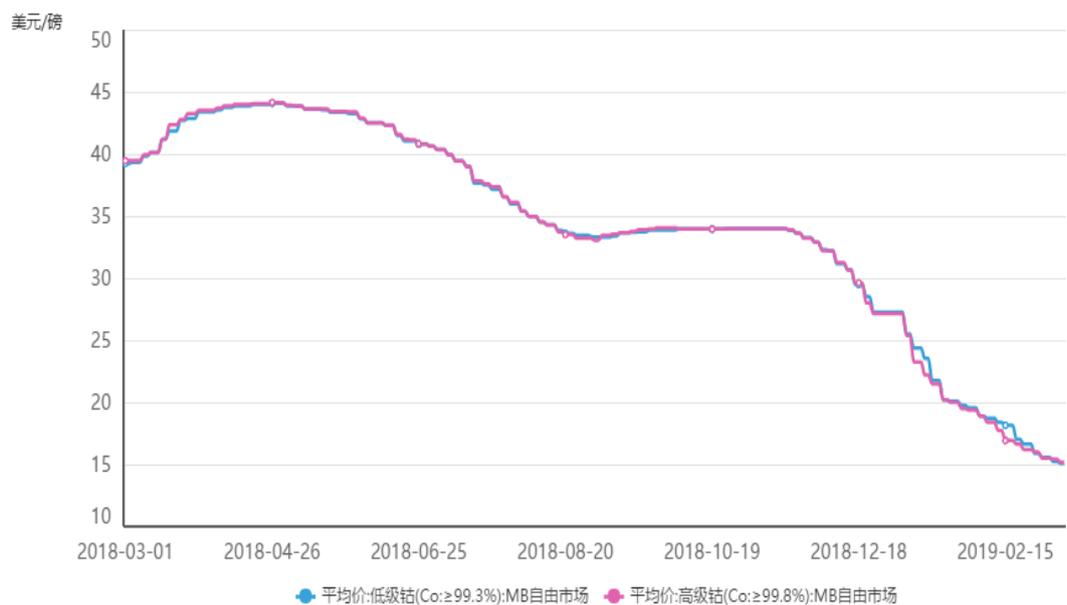
资料来源：乘联会，华金证券研究所

三、原材料价格：海内外钴价仍持跌势，国内三元材料价格出现连续下调

【钴】上海有色网数据，3月4日-3月8日，国内电解钴主流报价 27.2-30.8 万元/吨，较上周下跌了 0.6 万元/吨。三氧化二钴报 20.0-21.0 万/吨，较上周下降了 1.0 万元/吨。硫酸钴报 5.8-6.3 万/吨，较上周下降了 0.15 万元/吨。3月8日 MB 标准级钴报价 14.7(-0.2)-15.5(-0.1) 美元/磅，合金钴报价 14.6(-0.25)-15.75(-0.25) 美元/磅。本周海外钴价继续下调，已经进入 10-15 美元/磅成本区域，MB 钴或将出现反弹机会。

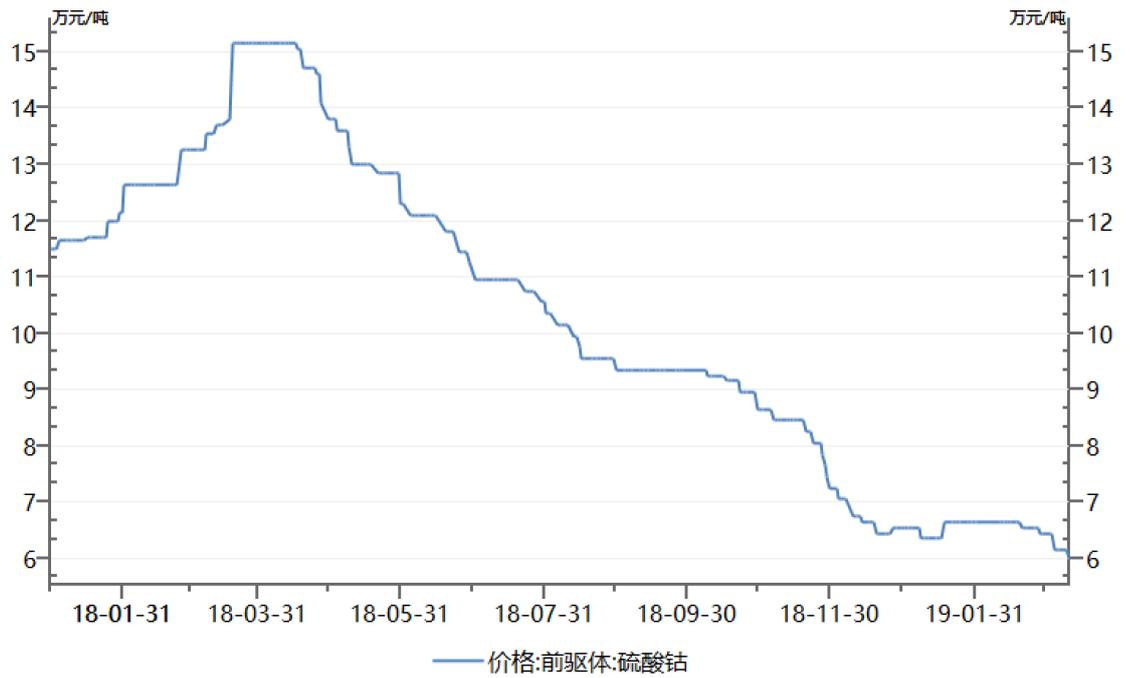
【锂】上海有色网数据，3月4日-3月8日，锂产品价格维持不变，电碳主流价报 7.6-8.1 万/吨，持平。电池级氢氧化锂报价 9.8-11.0 万元/吨，下降 0.15 万元/吨。锂价稳中有跌，长期来看价格仍有下跌空间。三元材料方面，NCM523 动力型三元材料主流价在 14.6-15.7 万元/吨，较上周下跌了 0.1 万元/吨。三元前驱体 NCM523 报价为 9.2-9.6 万元/吨，下跌 0.2 万元/吨。三元材料价格或是受钴原材料价格影响，近期出现连续下调。

图 5：MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势（美元/磅）



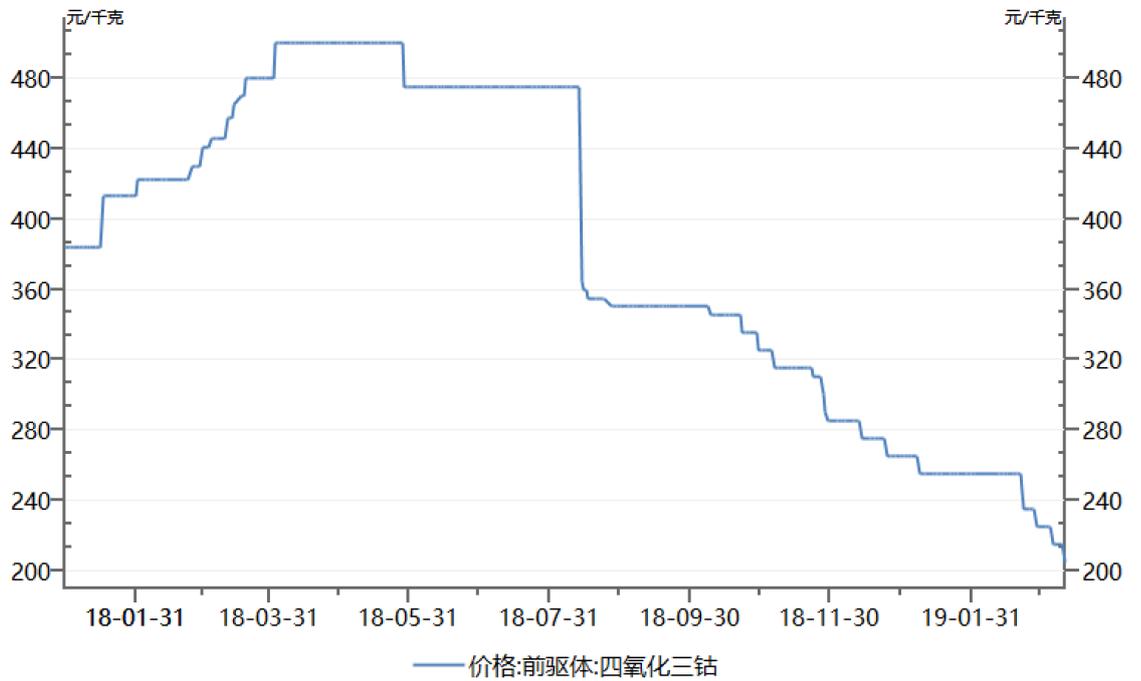
资料来源：同花顺，华金证券研究所

图 6: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)



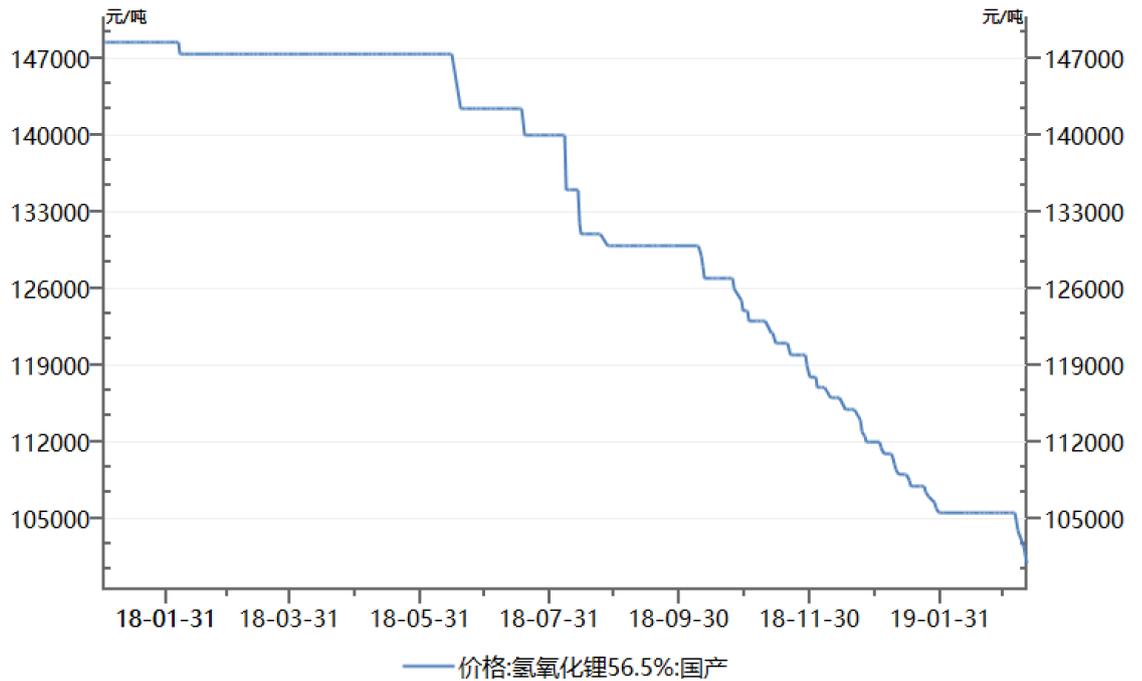
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7: 四氧化三钴价格 (元/千克)



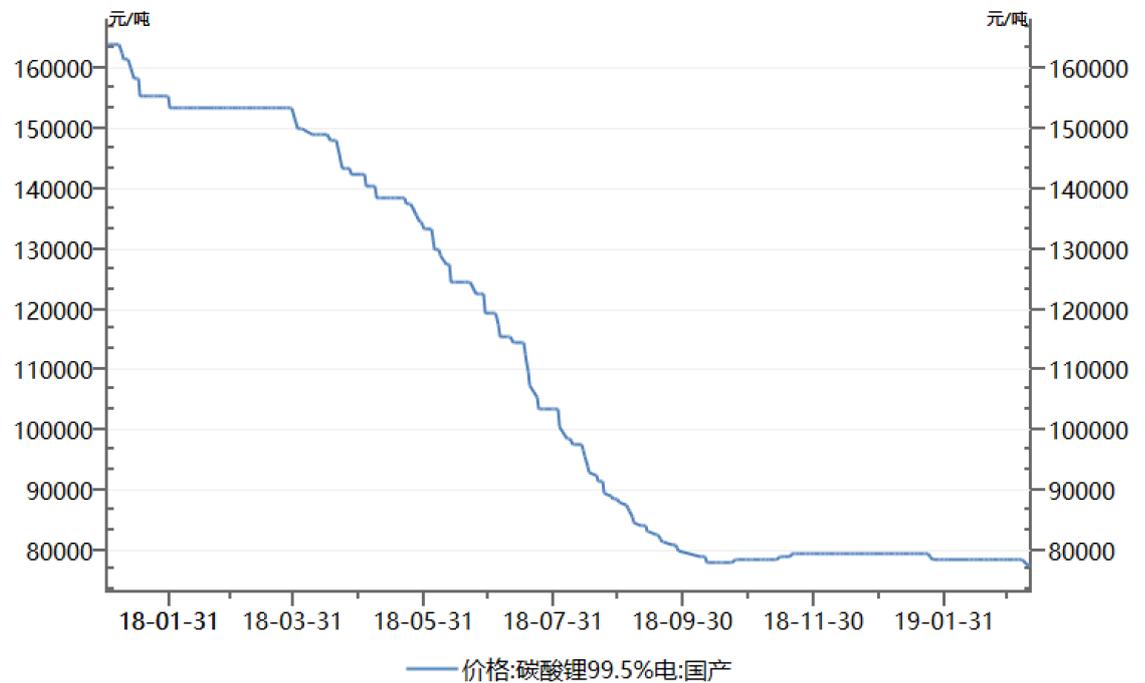
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 8: 氢氧化锂价格走势 (元/吨)



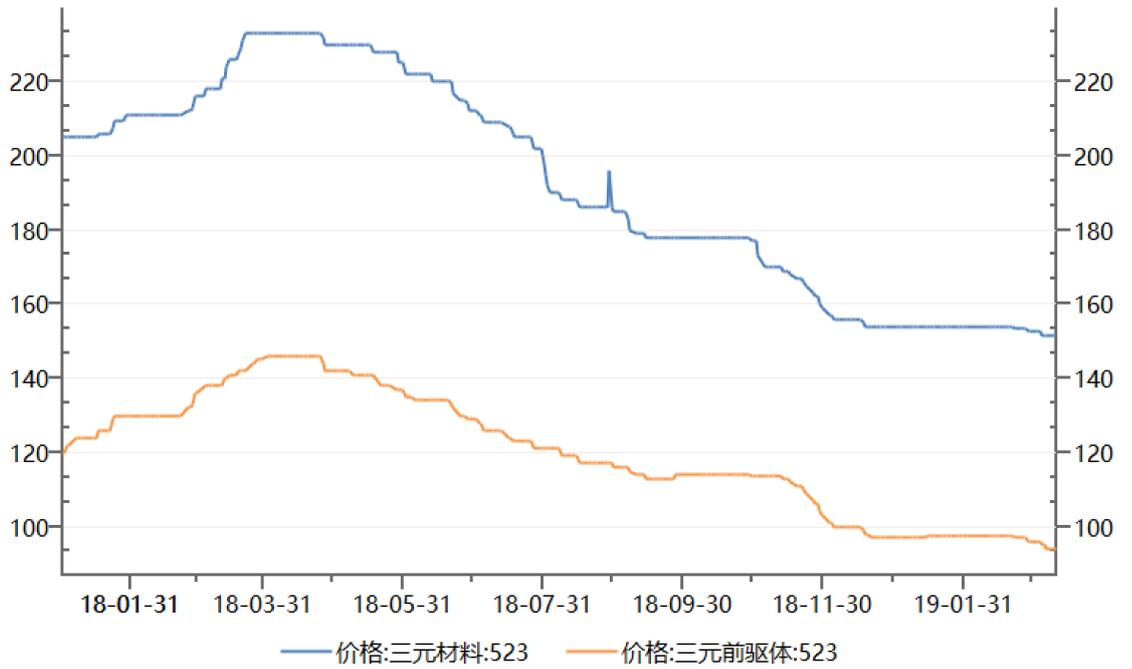
资料来源: Wind, 华金证券研究所

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 2 批新能源汽车推荐目录

3月8日,工业和信息化部在官方网站发布了第317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2批)》,共包括37户企业的84个车型,其中纯电动产品共36户企业83个型号、插电式混合动力产品共1户企业1个型号。(第一电动汽车网)

2. 第七批减免车船税车型目录发布, 374 款新能源汽车入选

3月11日,工信部发布了《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)。本批公告的新能源汽车共374款,包括纯电动汽车343款,插电式混合动力汽车22款,燃料电池汽车9款。(第一电动汽车网)

3. 工信部: 今年春节期间电动汽车高速公路充电量增长近三倍

3月5日消息:据工业和信息化部公布,国家电网智慧车联网平台数据显示,今年春节假期我国电动汽车用户高速公路充电量大福上升,日均接近25万千瓦时,较平常增加180%,较去年春节增长近300%。根据电量换算,相当于电动汽车行驶里程数超过1200万公里,反映随着电动汽车动力电池技术性能提升、充电基础设施的逐步完善,电动汽车逐渐具备城际长途出行能力。近年来,我国新能源汽车产销保持较快增长,保有量已突破300万辆。根据国家电网智慧车联网平台数据显示,近三年电动汽车充电量年均增长132%,2018年达到39.43亿千瓦时,高速公路充电量增长尤为迅猛,近三年年均增长485%。(电车汇)

4. 李克强总理政府工作报告: 继续执行新能源汽车购置优惠政策

3月5日,第十三届全国人大二次会议在北京开幕,国务院总理李克强表示,将稳定汽车消费,继续执行新能源汽车购置优惠政策。深化大数据、人工智能等研发应用,培育新一代信息技术、高端装备、生物医药、新能源汽车、新材料等新兴产业集群,壮大数字经济。自2008年政府工作报告发布以来,除了2013年和2017年提到的是清洁能源外,每届都提及了“新能源汽车”。(第一电动汽车网)

5. 七部委联合印发《绿色产业指导目录(2019年版)》通知

3月6日消息:发改委等七部委联合印发《绿色产业指导目录(2019年版)》的通知,通知指出各地方、各部门要以《目录》为基础,根据各自领域、区域发展重点,出台投资、价格、金融、税收等方面政策措施,着力壮大节能环保、清洁生产、清洁能源等绿色产业。新能源汽车关键零部件制造和产业化、充换电及加氢设施制造赫然出现在目录里。(电车汇)

6. 新能源汽车国家平台启动车辆动态数据自动化校验工作

电动车辆国家工程实验室于3月6日发布了《关于新能源汽车国家监测与管理平台车辆动态校验的通知》,通知表示,为协助各企业准确发现问题车辆、精准定位车辆问题,国家平台依据动态数据审核规则启动了车辆动态数据自动化校验工作,要求各新能源整车生产及改装企业参考校验结果,积极跟踪数据问题并及时处理。(电车汇)

7. 乘联会: 汽车市场销量同比下跌 19%, 新能源汽车持续逆市走强

3月8日,乘联会发布2019年2月份乘用车销量数据。新能源汽车继续保持开门红的强势走势,2月销量5.08万台,同比增长74.4%;1-2月累计批发14.3万台,累计增量8万台,批发累计增长133.8%。2月A级电动车占对比纯电动的53.0%,实现更高质量的增长。(第一电动汽车网)

8. 工信部发布《新能源汽车动力蓄电池回收利用调研报告》

2月25日消息:为加快推动新能源汽车动力蓄电池回收利用工作,深入了解行业发展现状,把握发展方向,

制定有效政策措施，2018年工业和信息化部组织有关单位实地调研了京津冀、长三角、珠三角及中部地区的10余个城市，走访了汽车生产、动力蓄电池生产及综合利用等企业。多次组织座谈会，与人大代表、政协委员、行业专家及企业代表等进行了广泛交流。在此基础上，分析总结我国动力蓄电池回收利用现状，形成了调研报告。（电车汇）

9. 交通部：力争在国家层面出台自动驾驶发展指导意见

2月28日，交通运输部部长李小鹏在国新办举办的新闻发布会上表示目前已经初步认定3家自动驾驶封闭测试场，分别位于北京、重庆和西安；此外，已经在浙江、厦门、雄安新区选取了一些自动驾驶的应用示范试点区域。目前交通运输部正在协同其他部委推动国家层面自动驾驶发展的指导意见和相关法律的出台。

公开资料显示，目前全国多个城市已经建成或正在建设自动驾驶封闭测试场，2018年3月北京海淀区启用了“国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区海淀基地”，多家企业的自动驾驶车辆均开始在海淀基地内的研发测试。（经济观察网）

五、投资建议

2019年2月产销环比下降主要系季节性变化及春节假期影响的正常现象。同比高增长意味着新能源车的市场驱动因素增长加强。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：当升科技、恩捷股份、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 03.12	投资 评级
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
当升科技	300073.SZ	0.57	0.69	0.90	1.23	54.6	45.1	34.6	25.3	31.12	买入-A
恩捷股份	002812.SZ	0.33	1.13	1.79	2.26	194.9	56.9	35.9	28.5	64.33	买入-A
宁德时代	300750.SZ	1.77	1.64	1.95	2.62	51.5	55.5	46.7	34.8	91.07	增持-A
华友钴业	603799.SH	2.28	2.66	2.84	3.78	16.8	14.4	13.5	10.1	38.22	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