

# 2018 汽车投诉量同比下降 5.8%，召回总量同比下降 40.5%

## ——汽车和汽车零部件行业周报（201903016）

行业周报

### ◆本周视点：

中国消费者协会发布的《2018年全国消协组织受理汽车产品投诉情况分析》显示，2018年全国消费者协会投诉与咨询信息系统共录入汽车产品（含零部件）投诉19283件，同比下降5.8%。汽车投诉主要问题为售后服务、合同和质量。

2018年，国家市场监督管理总局共发布汽车相关召回公告180个（包含工程车辆及轮胎召回），涉及80家车企的270余款车型，召回总量1242万辆，同比-40.5%。18年新能源汽车累计召回约13.57万辆，约占全年汽车召回总量的1%。自主品牌共召回11.14万辆新能源汽车，约占新能源汽车召回总量的82%。

### ◆市场表现：

本周A股汽车板块（申万行业分类）+2.20%，表现弱于沪深300（+2.39%），超于上证综指（+1.75%）和深证成指（+2.14%）。其中，乘用车板块+1.30%，零部件板块+2.97%，货车板块+1.52%，客车板块+1.80%。

本周港股汽车平均-2.13%，表现弱于恒生指数（+2.78%）。其中，整车公司平均-1.24%，零部件公司平均-4.17%，经销商公司平均-2.28%。

### ◆投资建议：

光大汽车时钟显示汽车行业处于本轮周期萧条末期。2月份产销数据显示厂商在主动降低批发与渠道库存，行业处于主动去库阶段。春节前后板块如期经历春躁行情。市场部分观点担心春躁行情会转换为趋势行情，我们认为经济下行期，流动性的变化、货币创造机制的选择以及稳增长政策路径的确立，会影响经济何时触底、底部下行风险是否可控，以及未来以什么方式走出底部。这几个问题的确立对汽车板块的投资节奏和投资主线均产生较大影响。我们认为随着房地产投资、制造业投资和出口增速的进一步下行，经济下行的风险释放得到确认，早周期属性鲜明的汽车行业或会于二、三季度开启被动去库过程，届时有望形成板块更好的配置时机，配置主线也将更为清晰。维持行业“中性”评级。A股汽车方面：春躁兑现期，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。港股汽车方面：建议关注广汽集团、以及需求若复苏弹性较大的吉利汽车/长城汽车。

### ◆风险分析：

1) 宏观经济因素对行业的扰动。2) 消费持续低迷，行业去库不及预期。3) 汽车促销政策推行力度不及预期，新能源汽车补贴大幅退坡。

## 中性（维持）

### 分析师

邵将（执业证书编号：S0930518120001）

021-52523869

shaoj@ebscn.com

倪昱婧 CFA（执业证书编号：S0930515090002）

021-52523852

niyj@ebscn.com

文姬（执业证书编号：S0930519030001）

021-52523658

wenji@ebscn.com

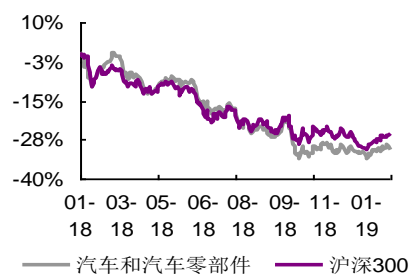
### 联系人

杨耀先

021-52523656

yangyx@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

政府工作报告再提汽车消费、新能源汽车和机动车治污——汽车和汽车零部件行业周报（20190309）

..... 2019-03-10

光大汽车时钟解构春躁行情驱动力——汽车股周期轮回启示录系列二

..... 2019-03-05

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

## 目 录

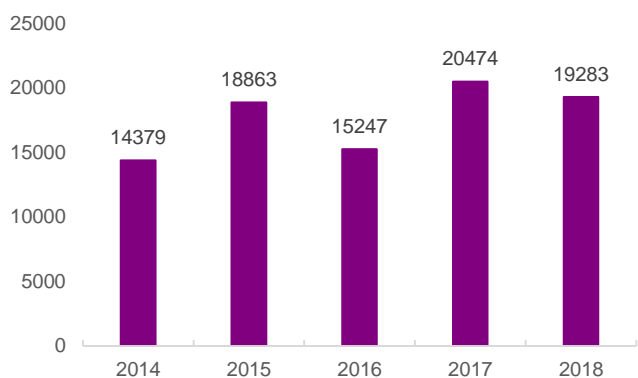
1、 本周视点：2018 年国内汽车产品质量情况 .....	3
2、 本周行情 .....	6
2.1、 A 股市场 .....	6
2.2、 港股市场 .....	7
3、 其他行业要闻 .....	8
3.1、 上市公司公告 .....	8
3.2、 新能源汽车 .....	8
3.3、 智能网联汽车 .....	9
3.4、 其他 .....	9
4、 本周上市新车一览 .....	11
5、 行业上游原材料数据跟踪 .....	12
6、 风险分析 .....	13

## 1、本周视点：2018 年国内汽车产品质量情况

### ◆ 中消协：18 年汽车投诉量同比下降

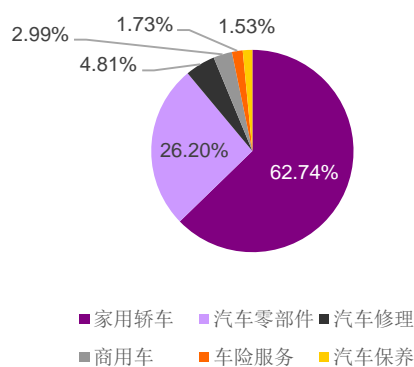
3 月 11 日，中国消费者协会（以下简称“中消协”）发布《2018 年全国消协组织受理汽车产品投诉情况分析》显示，2018 年全国消费者协会投诉与咨询信息系统共录入汽车产品（含零部件）投诉 19283 件，同比下降 5.8%。其中，家用轿车是主要投诉涉及产品；汽车投诉主要问题为售后服务、合同和质量。比亚迪投诉量最高，投诉点集中在售后服务。豪华品牌奔驰、宝马和奥迪排名前五，售后服务和产品质量相关投诉均高于其他合资品牌。

图 1：近年来汽车消费投诉总量（件）



资料来源：中消协，光大证券研究所整理

图 2：2018 年汽车消费投诉商品服务类型占比 (%)



资料来源：中消协，光大证券研究所整理

表 1：2018 年被投诉汽车品牌 TOP 10

序号	品牌	售后服务	合同	质量	虚假宣传	价格	安全	假冒	人格尊严	计量	其他	总计
1	比亚迪	279	124	81	53	15	5	3	3	2	84	649
2	奔驰	197	93	126	12	16	3	3	2	2	96	550
3	宝马	160	130	107	19	16	5	6	3	3	93	542
4	别克	180	125	121	9	15	3	1	3	0	79	536
5	奥迪	132	100	132	14	10	2	4	3	3	74	474
6	一汽大众	101	97	94	11	7	5	5	2	2	85	409
7	长安福特	98	93	88	20	22	4	4	0	0	79	408
8	东风日产	106	108	78	8	13	5	3	2	0	84	407
9	上汽大众	108	91	98	16	16	3	3	2	0	66	403
10	东风本田	109	87	104	6	10	1	1	1	0	78	397

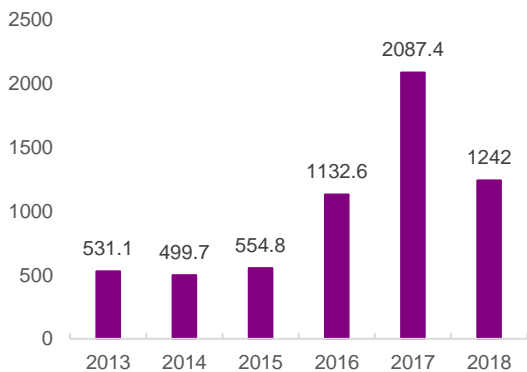
资料来源：中消协，光大证券研究所整理

### ◆ 2018 年国内汽车召回：美系和日系占比近 7 成

2018 年，国家市场监督管理总局共发布汽车相关召回公告 180 个（包含工程车辆及轮胎召回），涉及 80 家车企的 270 余款车型，召回总量 1242 万辆，同比-40.5%。受“高田问题气囊”影响，2017 年汽车召回总量突增，提高了基数。

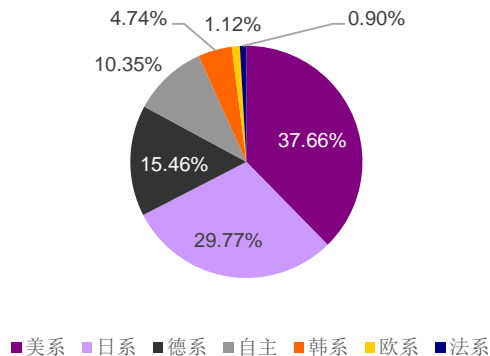
从品牌系列来看，2018年，美系品牌和日系品牌在召回总量方面领先于其他系列品牌。美系品牌召回总量458.7万辆。其中，因前悬架下控制臂衬套存在缺陷，通用召回33.3万辆车型，为18年规模最大的召回事件。受本田“机油门”影响，日系品牌召回总量362.6万辆。美系和日系两者相加占据了2018年全年召回总量的近7成。此外，自主品牌共实施了22次召回，较2017年增加了3次，召回总量约153.7万辆，较2017年有所提升。

图3：近年来国内汽车召回总量（万辆）



资料来源：车质网，国家市场监督管理总局，光大证券研究所整理

图4：2018年各车系召回占比数据（%）



资料来源：车质网，国家市场监督管理总局，光大证券研究所整理

#### ◆ 2018年国内新能源汽车召回：累计突破10万辆，纯电占96%

根据国家市场监管总局公布的数据，2018年新能源汽车共发布11次召回公告，累计召回约13.57万辆，约占全年汽车召回总量的1%。其中，纯电动汽车累计召回13.03万辆，约占全年新能源汽车召回总量的96.0%；混合动力汽车共召回0.54万辆，占2018年新能源汽车累计召回量的4%。

具体来看，2018年，北汽新能源、众泰汽车、力帆汽车、江淮汽车4家自主品牌共召回11.14万辆新能源汽车，约占全年新能源汽车召回总量的82%。

在2018年召回的新能源汽车中，进口车为1.23万辆，占全年新能源汽车召回总量的9.1%，涉及捷豹路虎和特斯拉2个品牌。其中，特斯拉累计召回8905辆Model S，捷豹路虎（中国）分别于2018年7月和9月召回1634辆和1772辆2018款进口新款揽胜运动版插电式混合动力系列汽车。

合资品牌腾势汽车和华晨宝马2018年共召回1.21万辆新能源汽车，占全年新能源汽车累计召回量的8.9%。

**表 2：2018 年新能源汽车召回品牌汇总**

类别	召回品牌	召回车型	缺陷部位	召回数量
	北汽新能源	E、EV、EX、EU、EH、新能源威旺 EV 系列纯电动汽车	制动助力真空泵失效导致制动助力性能不足	69358
自主品牌	众泰汽车	众泰云 100 汽车	装配原因导致车辆行驶过程中半轴脱出，动力中断	17632
	力帆汽车	330EV1、330EV2、650EV1 纯电动汽车	换挡机构、电机控制程序和仪表程序设计存在逻辑问题	6431
	江淮汽车	江淮 iEV5 纯电动汽车	电池包电气部件由于生产波动，导致发生局部过热，电池热失控	4248
进口品牌	特斯拉	Model S	安全气囊气体发生器可能发生异常破损，导致碎片飞出	8905
	捷豹路虎	新款揽胜运动版插电式混合动力系列汽车	车辆蓄电池冷却液渗入内部导致模块的电子部件损坏	3406
合资品牌	腾势汽车	腾势纯电汽车	安全气囊气体发生器可能发生异常破损，导致碎片飞出	10064
	华晨宝马	530Le 插电混动车	燃油泵回油管接头内油封可能受损增大了车辆起火的风险	2001

资料来源：新京报、国家市场监督管理总局、光大证券研究所整理

#### ◆ 召回制度促行业健康发展

随着我国汽车销量和保有量的提升，作为居民生活中价值最高的消费品，汽车产品质量已经成为消费者挑选车辆最关注的因素。为保护消费者权益、促进汽车行业健康发展，我国从 2004 年起制定并实施汽车召回制度。目前形成了由法律、法规和标准构成的召回管理体系。法规的完善和舆论的监督使厂商对缺陷产品召回态度更加积极，从被动召回向主动召回转变，合资品牌同车型国内国外不同步召回的状况得到改善。

国家和社会对汽车产品质量问题的重视促进整个汽车行业的健康发展，尤其对产品质量提升和技术改进等方面有很大的推动作用。提高和保证产品质量成为厂商建立口碑、树立品牌形象、提高销量的重要抓手。

**表 3：我国汽车召回相关法规和标准**

日期	文件	意义
2004 年 10 月	《缺陷汽车产品召回管理规定》	标志着中国开始实施汽车产品召回管理。
2013 年 1 月	《缺陷汽车产品召回管理条例》	汽车召回制度从部门规章上升到国家行政法规，使我国汽车召回制度在法律层级上更高。
2016 年 1 月	《缺陷汽车产品召回管理条例实施办法》	对《缺陷汽车产品召回管理条例》的程序和规范做了进一步明确和细化。
2018 年 4 月	《汽车产品安全风险评估与风险控制指南》 (GB/T34402-2017)	为汽车行业实施缺陷产品召回提供业务指导。

资料来源：国务院，工信部，国家标准化管理委员会，光大证券研究所整理

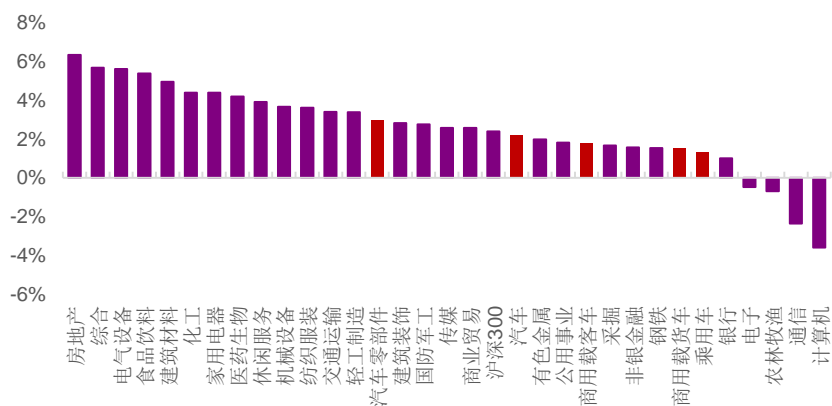
## 2、本周行情

### 2.1、A 股市场

本周 A 股汽车板块（申万行业分类）+2.20%，表现弱于沪深 300（+2.39%），超于上证综指（+1.75%）和深证成指（+2.14%）。其中，乘用车板块+1.30%，零部件板块+2.97%，货车板块+1.52%，客车板块+1.80%。

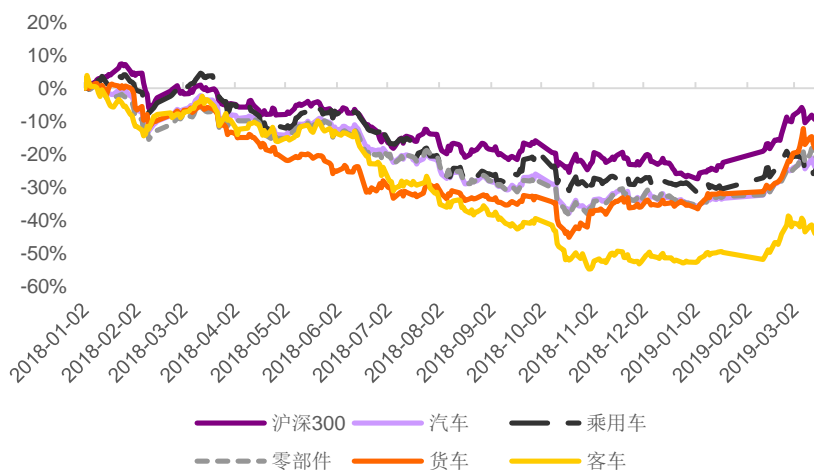
重点企业本周表现：上汽集团（-2.68%）、比亚迪（+8.35%）、潍柴动力（+3.59%）、福耀玻璃（+1.63%）

图 5：本周申万行业板块涨跌幅情况



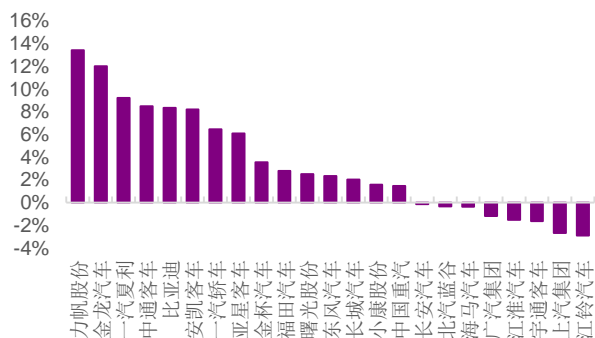
资料来源：Wind

图 6：汽车及其子板块与沪深 300 2018 年以来的表现



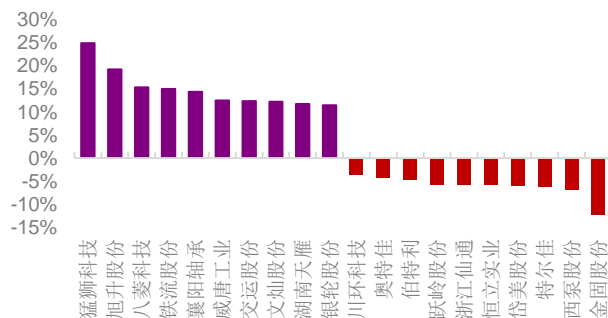
资料来源：Wind

图 7：本周整车板块各厂商涨跌幅



资料来源：Wind

图 8：本周零部件各厂商涨跌幅（前十与后十名）

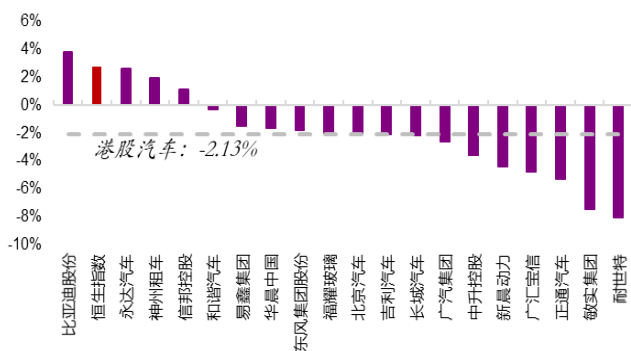


资料来源：Wind

## 2.2、港股市场

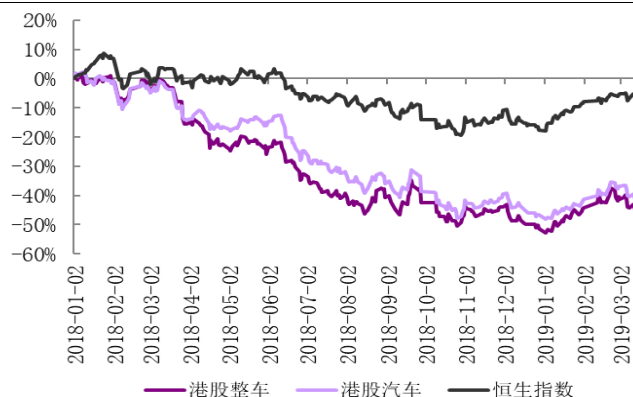
本周港股汽车平均-2.13%，表现弱于恒生指数（+2.78%）。其中，整车公司平均-1.24%，零部件公司平均-4.17%，经销商公司平均-2.28%。

图 9：本周港股汽车公司涨跌幅情况



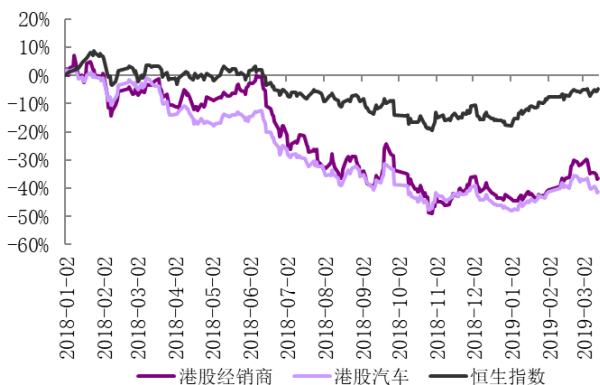
资料来源：Wind

图 10：港股整车板块 2018 年以来的表现



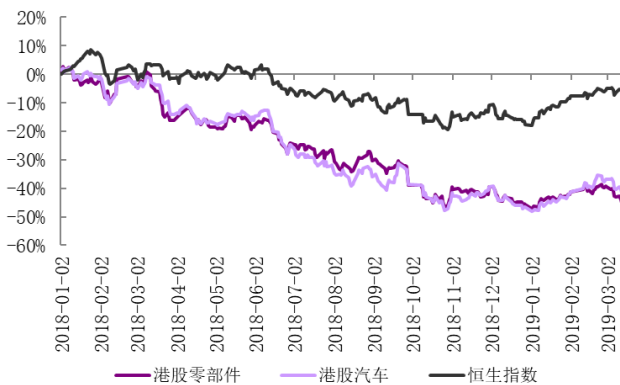
资料来源：Wind

图 11：港股经销商板块 2018 年以来的表现



资料来源：Wind

图 12：港股零部件板块 2018 年以来的表现



资料来源：Wind

### 3、其他行业要闻

#### 3.1、上市公司公告

##### 江淮汽车遭第二大股东减持

3月12日，江淮汽车发布的公告称，公司股东建投投资计划自本次公告日起十五个交易日后六个月内，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式减持公司股份不超过公司股份总数的2%，即37866242股，并且在前述期间的任意连续90日内通过集中竞价方式减持股份的数量不超过公司股份总数的1%。

根据江淮汽车披露的信息显示，截至本公告披露日，建投投资持有公司股份134355512股，占公司总股本的7.10%。据相关公告显示，建投投资是江淮汽车的第二大股东，持股数量仅次于控股股东安徽江淮汽车集团控股有限公司。对于此次拟减持江淮汽车股份的原因，建投投资方面称是自身经营需求。

#### 3.2、新能源汽车

##### 众汽车集团未来十年内计划生产2,200万辆电动汽车

3月12日，大众汽车集团表示正全力推动个人出行体系的根本性变革，并系统性地推出电动车型。集团计划将在未来十年内推出近70款新电动车型，而非此前计划的50款。因此，预计在未来十年内，基于集团电动汽车平台生产的汽车数量将从1,500万辆增至2,200万辆。集团在2025年的目标是：相比2015年的水平，车辆全生命周期的碳排放量减少30%。为了实现这一目标，大众汽车正在致力实现车型组合的电动化。到2023年，集团仅针对电动化领域的投资就将超过300亿欧元。

##### 特斯拉Model 3终于可以正常交付

3月14日，在美国电动汽车制造商特斯拉做出了必要的整改以后，中国海关解除了对特斯拉Model 3的暂停放行措施。

上周，中国海关总署停止了对特斯拉Model 3进口汽车的清关，并委托技术机构开展风险评估，称这些汽车存在警告标识无中文标注、整车铭牌缺失、铭牌标注错误等问题，不符合国家强制性标准《机动车运行安全技术条件》的要求，存在安全隐患且影响消费者合法权益。

##### FF计划4000万美元出售美国工厂土地

洛杉矶当地时间2019年3月13日，Faraday Future (FF) 官宣，计划出售内华达州北拉斯维加斯900英亩（约5463亩）优质土地，报价为4000万美元。这块土地在贾跃亭拿到之后，已经经过了多次修缮改造，其中有700英亩（约4250亩）已经完全具备了立即进行工业建设的条件。

2015年，FF在拉斯维加斯北部的Apex工业园购置这块土地。对于卖地的原因，FF给出的解释是，为了巩固全球化战略运营，落实中美一体化研发



战略，更好整合全球资源，以及 FF 在战略上聚焦的同时正在进行全球布局调整，基于以上原因，决定出售这块地。

### 特斯拉正式推出其新款紧凑型 SUV Model Y

北京时间 3 月 15 日，特斯拉举办新品发布会，正式推出其新款紧凑型 SUV Model Y。Model Y 体积将较 Model 3 略大 10%，价格也相应地高出 10% 左右，续航里程 200-300 英里。Model Y 将共提供四个版本供消费者选择，分别为基础版，长续航版，四驱版以及高性能版。售价 3.9 万美元~6 万美元。

## 3.3、智能网联汽车

### 现代摩比斯投资格灵深瞳获车载人脸识别分析技术

据 Korea Joongang Daily 报道，韩国现代摩比斯 (Hyundai Mobis) 公司向中国初创公司格灵深瞳 (Deep Glint) 投资了 500 万美元 (约合 3353 万人民币)，该家中国公司致力于使用人工智能研发计算机视觉技术。格灵深瞳基于人工智能的物体识别和分析系统能够快速、精度高，可以在 1 秒内从 50 米外的 10 亿人中正确识别目标人物的脸。此次摩比斯对格灵深瞳进行股权投资，是为了获得后者基于深度学习和先进人工智能技术的车载人脸识别和行为模式分析技术。

## 3.4、其他

### 市场不景气 大众暂停卡车部门 Traton 上市计划

当地时间 3 月 13 日，大众集团表示，将暂停旗下卡车业务部门 Traton 的首次公开募股 (IPO) 筹备工作，直到市场环境有所改善，这本将是德国今年规模最大的 IPO。

大众集团此前曾表示，可能出售 Traton 约 25% 的股份，旨在募集 50 亿至 60 亿欧元 (合 120 亿美元)。知情人士表示，大众集团管理层一直支持 Traton 部门的上市计划，并于近期一直考虑修改上市计划，包括将原计划的出售 25% 股份降低为 15%。但同时，董事会也警告称，市场仍不稳定，且不会以任何代价来实现 Traton 的上市。

### 英菲尼迪发布重组计划 退出西欧聚焦中美

当地时间 3 月 12 日，日产旗下英菲尼迪品牌宣布了重组计划。根据该计划，英菲尼迪将聚焦最大的增长型市场，尤其是北美和中国，同时将退出西欧市场。英菲尼迪表示，此次重组计划不会影响到其在东欧、中东和亚洲的正常运营。

作为重组计划的一部分，英菲尼迪从 2021 年开始将对旗下产品进行电动化，停止提供柴油产品，将资源集中在最大机遇上。

### 排放不达标 FCA 北美召回 96.5 万辆汽车

据 Detroit Free Press 报道，当地时间 3 月 13 日，美国政府官员表示，菲亚特克莱斯勒汽车公司（FCA）将需在美国和加拿大召回约 965,000 辆不符合排放标准的汽油动力汽车，并更换车辆的催化转换器。

此次召回是由美国环境保护署（EPA）展开的用车尾气排放测试以及 FCA 按照美国法规要求进行的尾气排放测试推动的。FCA 表示，在公司例行的车辆排放测试中发现了车辆的催化转化器的性能有所损坏，并向美国环境保护署报告了这一问题。

## 4、本周上市新车一览

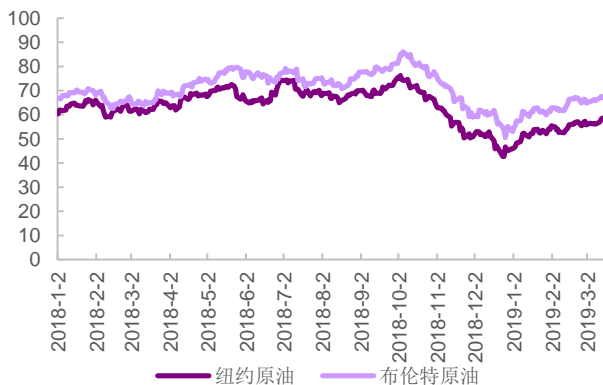
表 4：本周上市新车

序号	名称	类型	厂商	车型	级别	轴距 mm	价格 万元	排放标准	发动机	变速箱	续驶里程	电池容量	上市时间
1	雷凌双擎 E+	新款	广汽丰田	插混	紧凑型	2700	20.78-22.28	国 VI	1.8L L4	E-CVT 无级变速	55	-	2019 年 3 月
2	嘉际	新款	吉利汽车	插混	MPV	2805	11.98-14.88	国 VI	1.5T L3/1.8T L4	7 档双离合	-	-	2019 年 3 月
3	嘉际	新款	吉利汽车	汽油	MPV	2805	9.98-13.78	国 V/国 VI	L3/1.8T L4	6 档手动/6 档手自一体	-	-	2019 年 3 月
4	哈弗 H7	改款	长城汽车	汽油	中型 SUV	2850	14.20-18.00	国 V	2.0T L4	7 档双离合	-	-	2019 年 3 月
5	比亚迪宋 MAX	改款	比亚迪	汽油	MPV	2785	7.99-12.99	国 V	1.5T L4	6 档双离合	-	-	2019 年 3 月
6	斯柯达明锐	改款	上汽斯柯达	汽油	紧凑型	2686	12.14-14.84	国 VI	1.5L L4	5 档手动/6 档手自一体	-	-	2019 年 3 月
7	宝来	改款	一汽大众	汽油	紧凑型	2688	11.28-15.98	国 V	1.5L L5	一体/7 档双离合	-	-	2019 年 3 月
8	奔驰 E 级	改款	北京奔驰	插混	中大型	3079	42.58-44.88	欧 V	1.5T L4	9 档手自一体	-	-	2019 年 3 月
9	奔驰 E 级	改款	北京奔驰	汽油	中大型	3079	46.58-61.68	欧 V	2.0T L4	9 档手自一体	-	-	2019 年 3 月
10	观致 3	改款	观致汽车	汽油	紧凑型	2702	12.09	国 V	1.6L L4	6 档双离合	-	-	2019 年 3 月
11	C3-XR	改款	东风雪铁龙	汽油	小型 SUV	2655	9.48-11.58	国 V	1.6L 1.4/1.2T L3	5 档手动/6 档手自一体	-	-	2019 年 3 月
12	奔驰 GLA	改款	北京奔驰	汽油	紧凑型	2699	27.13-39.58	国 V	1.6T/2.0T L4	7 档双离合	-	-	2019 年 3 月
13	北斗星	改款	昌河铃木	汽油	微型	2335	4.2-4.4	国 V	1.4L L4	5 档手动	-	-	2019 年 3 月
14	M50	改款	北汽昌河	汽油	微面	2790	4.08-5.28	国 V	1.4L/1.5L L4	5 档手动	-	-	2019 年 3 月

资料来源：汽车之家，光大证券研究所整理

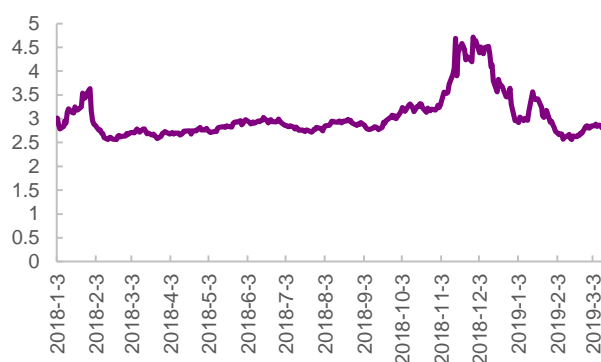
## 5、行业上游原材料数据跟踪

图 13：国际原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind

图 14：国际天然气价格（美元/mmbtu）



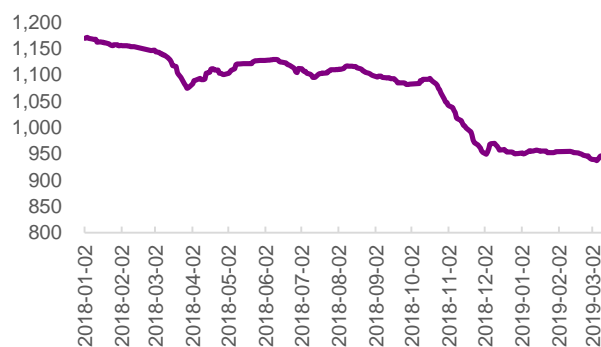
资料来源：Wind

图 15：沪胶指数



资料来源：Wind

图 16：中国塑料城 ABS 指数



资料来源：Wind

图 17：中信期货钢铁指数



资料来源：Wind

图 18：沪铝指数



资料来源：Wind

## 6、风险分析

1. 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，原材料成本超预期上升。
2. 去库存进程不达预期：企业和经销商库存高企，消费持续低迷，行业库存迟迟未能去化。
3. 政策不及预期：促汽车消费政策推行力度不及预期，新能源汽车补贴大幅退坡。

## 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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、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，本公司的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，本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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述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述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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼