

大众新能源计划提速，商用车销量略超预期

——汽车行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年03月18日

投资要点

● **投资建议：**上周五特斯拉 Model Y 正式发布，特斯拉有望凭借 Model Y 及 Model 3 两款亲民车型抢占全球新能源汽车中高端市场，另外，大众集团计划未来十年电动车产出目标由之前的 1,500 万辆提升至 2,200 万辆，车型计划由 50 种提升至 70 种，到 2030 年大众旗下电动车的覆盖比例将提高到至少 40%，可以看出大众新能源计划明显提速。总体来看，未来十年，全球汽车电动化趋势有望加速普及，在汽车电动化大趋势驱动下，轻量化、电气化、智能化零部件企业有望享受“汽车电动化”的风口而高增长，因此建议重点关注相关零部件公司，短期该类公司也会受特斯拉 Model Y 及大众 MEB 平台提速的信息刺激而受资金关注。根据中汽协数据，2 月汽车总销量 148.2 万辆，同比下降 13.8%，其中乘用车销量 121.9 万辆，同比下降 7.4%，乘用车销量依然维持负增长，然而乘用车库存压力减轻，2 月末乘用车库存 108.9 万辆，同比下降 6.4%。商用车销量 26.2 万辆，同比增长 8.0%，其中客车销量 1.9 万辆，同比增长 0.1%，货车销量 24.3 万辆，同比增长 8.7%，尤其是重卡销量 7.5 万辆，略超市场预期。我们认为，在国三燃油车淘汰及基建投资带动下，本轮重卡的持续性有望超出市场预期，重卡产业链依然值得关注。

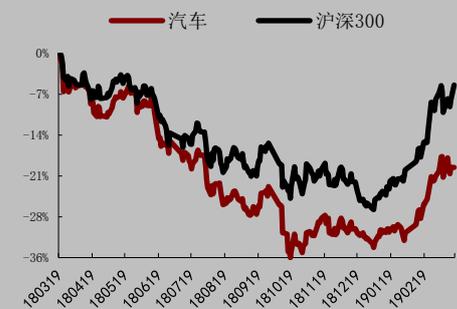
● **行情回顾：**上周中信汽车行业指数上涨了 2.14%，跑输沪深 300 指数 0.25 个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块 1.06%、商用车 0.25%、汽车零部件 2.90%、汽车销售及服务-0.62%、摩托车及其他 9.10%。195 只个股中，104 只个股上涨，1 只个股停牌，90 只个股下跌。涨幅靠前的有中路股份 56.55%、猛狮科技 24.89%、旭升股份 19.25%、天华院 16.14%和八菱科技 15.35%等，跌幅靠前的有华菱星马-19.92%、金固股份-12.18%、易见股份-6.96%、中国中期-6.91%和西泵股份-6.82%等。

● **行业动态：**统计局回应我国汽车产量连续下滑，结构在变，市场预期在逐步好转；大众最新计划，十年内生产 2200 万辆电动汽车；特斯拉 Model Y 正式发布，4 个版本可供选择；恒大首款车型 6 月投产最近将全球发售。

● **公司动态：**福耀玻璃（600660）全资子公司收购江苏三锋汽车饰件有限公司 100% 股权；继峰股份（603997）2018 年年度报告实现归母净利润同比 3.26%；云内动力（000903）2018 年年度报告实现归母净利润同比-12.30%；华懋科技（603306）控股股东减持股份计划未来 3 个月不超过 8.432%。

● **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03月18日

相关研究

万联证券研究所 20190314_公司调研简报_AAA_均胜电子（600699）调研简报
万联证券研究所 20190314_公司调研简报_AAA_宁波高发（603788）调研简报
万联证券研究所 20190311_Model Y 即将发布，新能源汽车延续高增长_AAA_汽车行业周观点

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 3 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

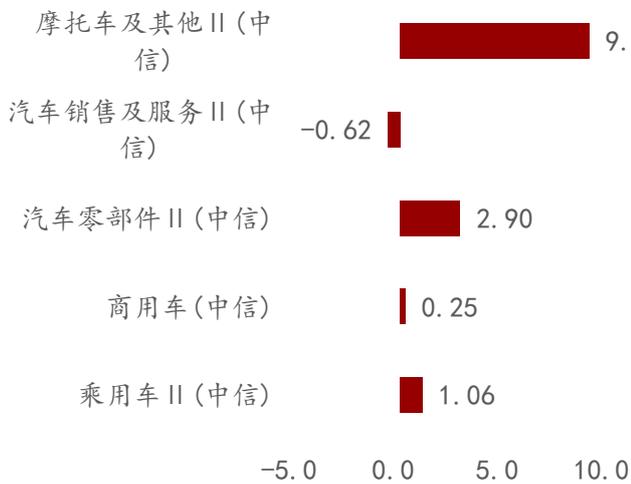
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

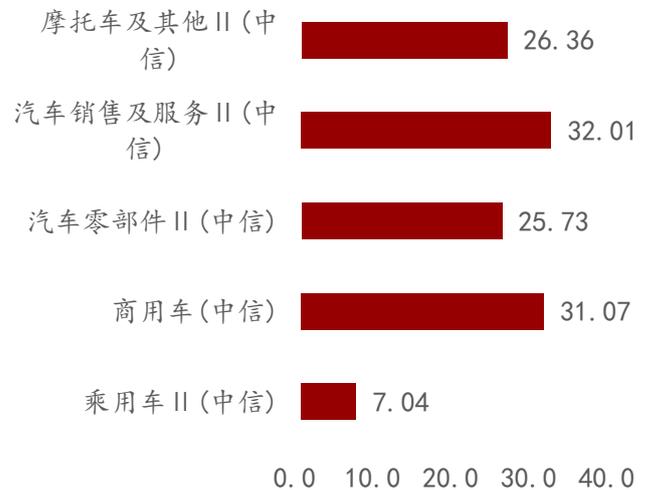
上周中信汽车行业指数上涨了2.14%，跑输沪深300指数0.25个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块1.06%、商用车0.25%、汽车零部件2.90%、汽车销售及服务-0.62%、摩托车及其他9.10%。

年初以来，中信汽车指数上涨了21.43%，跑输沪深300指数2.96个百分点，其中乘用车7.04%、商用车31.07%、汽车零部件25.73%、汽车销售及服务32.01%、摩托车及其他26.36%。

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

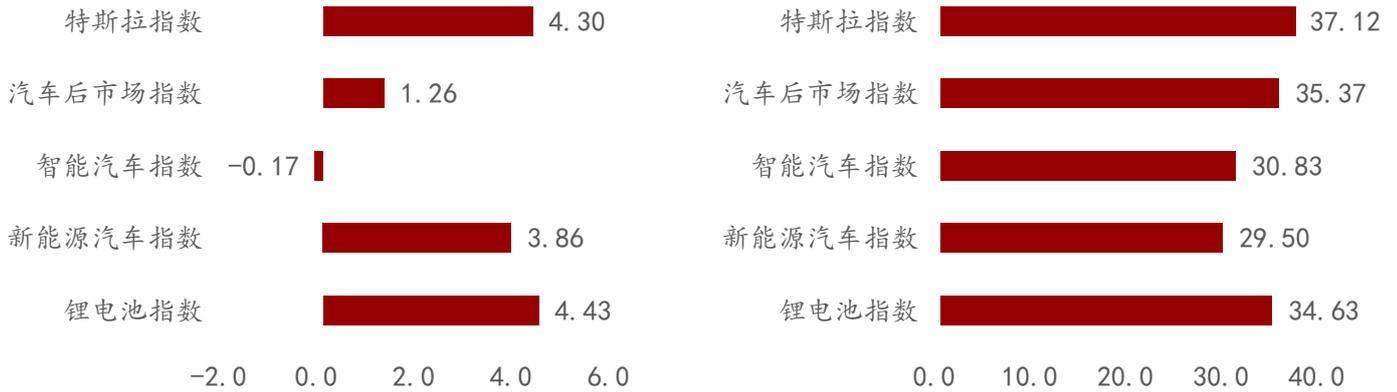
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点表现较好，特斯拉概念指数4.30%、锂电池概念指数4.43%，智能汽车概念指数-0.17%、新能源汽车概念指数3.86%、汽车后市场概念指数1.26%。

而年初以来WIND汽车概念指数表现较好，其中特斯拉概念指数37.12%、锂电池概念指数34.43%、新能源汽车概念指数29.50%、智能汽车概念指数30.83%、汽车后市场概念指数35.37%。

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, 104只个股上涨, 1只个股停牌, 90只个股下跌。涨幅靠前的有中路股份56.55%、猛狮科技24.89%、旭升股份19.25%、天华院16.14%和八菱科技15.35%等, 跌幅靠前的有华菱星马-19.92%、金固股份-12.18%、易见股份-6.96%、中国中期-6.91%和西泵股份-6.82%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 (%)
600818.SH	中路股份	56.55	600375.SH	华菱星马	-19.92
002684.SZ	猛狮科技	24.89	002488.SZ	金固股份	-12.18
603305.SH	旭升股份	19.25	600093.SH	易见股份	-6.96
600579.SH	天华院	16.14	000996.SZ	中国中期	-6.91
002592.SZ	八菱科技	15.35	002536.SZ	西泵股份	-6.82
603926.SH	铁流股份	15.00	002213.SZ	特尔佳	-6.24
600679.SH	上海凤凰	14.76	603730.SH	岱美股份	-5.94
000017.SZ	深中华 A	14.64	000622.SZ	恒立实业	-5.86
000678.SZ	襄阳轴承	14.32	603239.SH	浙江仙通	-5.76
601777.SH	力帆股份	13.42	002725.SZ	跃岭股份	-5.69

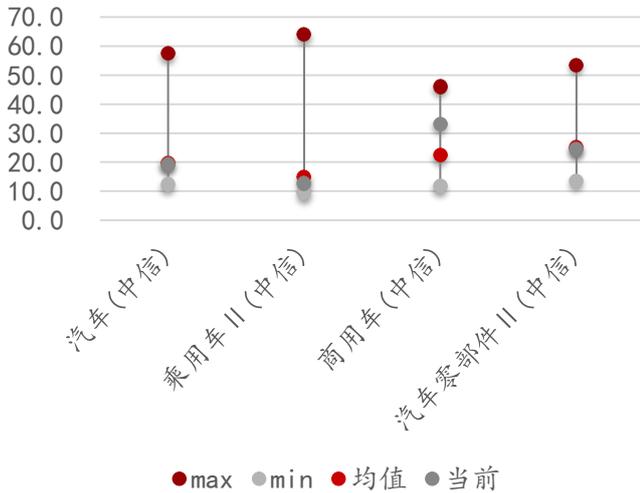
资料来源: WIND, 万联证券

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PE19.14, 接近2010年以来的历史均值PE19.56, 子板块乘用车、零部件PE估值12.73、24.50也分别略低于其均值14.79、24.97, 商用车PE估值33.17%高于历史均值22.48。

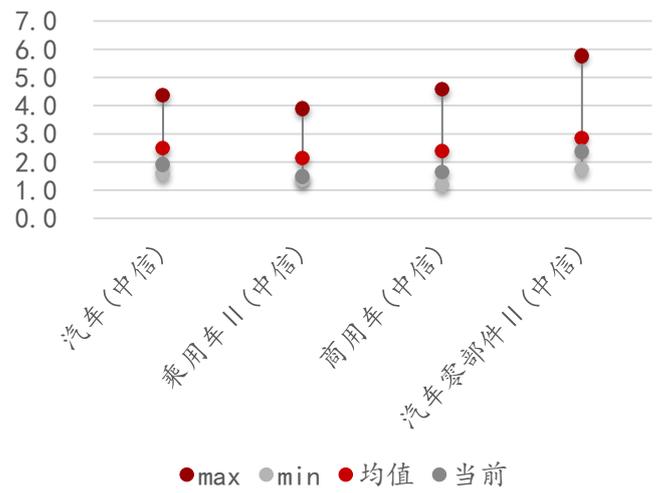
从PB估值情况来看，汽车行业估值凸显性价比，行业整体估值及子板块估值均明显低于历史均值水平。汽车整体PB估值1.91低于2010年以来的均值2.50，子板块乘用车、商用车、零部件PB估值1.49、1.65和2.38也分别低于历史均值2.14、2.40和2.86。

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

统计局回应我国汽车产量连续下滑：结构在变

国新办14日就2019年1-2月份国民经济运行情况举行发布会，对于汽车制造业连续几个月下滑的原因，国家统计局国民经济综合统计司司长、新闻发言人毛盛勇指出，尽管汽车生产往下走，但汽车增加值的增长速度并不是同幅度下降，这是因为结构在变化。毛盛勇表示，这几年汽车消费和生产在不断升级，结构变化了以后，汽车的产量虽有一定程度下降，增加值也因此下降，但是下降幅度没有产量下降幅度那么大。对于下一阶段制造业的发展，毛盛勇提到，现在的市场预期在逐步好转，支持实体经济、支持微观主体发展的降税减费政策会逐步落地，制造业增长仍有政策支持。

(资料来源：乘联会)

大众最新计划：十年内生产2200万辆电动汽车

大众集团在周二的年度媒体会议上宣布未来十年内将电动汽车的产出目标是2200万辆，这个数据在原来1500万辆的基础上有所增加。车型也会从50种增加至70种。在此之前，大众集团在研发电动汽车方面投入了巨大的精力和金钱。虽然大众现在在美国只销售e-Golf一款电动车型，但大众计划在2023年之前在电动汽车领域投资超过3亿欧元。到2030年，大众旗下车队中电动车的覆盖比例将提高到至少40%。旗下12个品牌都计划在几年之内生产大量电动汽车投入市场。目前电动汽车的预定已经达到2万辆。大众ID系列的电动车型量产以后会占据汽车行业的主流。目前第一批电动汽车奥迪e-tron今年已经投产，保时捷Taycan会在9月份上市。其他品牌也会陆续推出第

一批电动汽车：包括大众ID. CROZZ和ID. VIZZION、西亚特el-born、斯柯达Vision E还有ID. BUZZ。可以说，在电动汽车领域大众集团野心勃勃。这些车型都是基于大众的MEB平台开发设计的。日内瓦车展上大众集团展出的大部分电动汽车设计基础都是MEB平台。MEB平台是大众集团电气化的核心。向其他汽车制造商开放其MEB平台可以使该平台得到最广泛的利用，达成规模效益，也可以明显降低电动汽车的成本。也就使未来的电动汽车的价格更亲民并成为市场选择的主流。

(资料来源：第一电动车网)

特斯拉Model Y正式发布，4个版本可供选择

3月15日，特斯拉发布会上，电动汽车厂商特斯拉正式发布了跨界运动型多用途汽车Model Y，特斯拉目前已在官网公布了这一款新车的各项性能指标，售价也一并公布，新推出的Model Y，最多可搭载7名乘客，其第二排座位可以独立折叠，用于携带大件的行李，最多可携带65立方英尺（1.8立方米）的货物，车内配备的是15英寸的触控屏，共有标准版、后轮驱动长续航版、双电机全轮驱动长续航版和双电机全轮驱动性能版4个版本。预订者可以根据自己的喜好选择车身颜色、轮胎尺寸等方面的配置，不同的选择会有不同的价格，最终的价格可能就会高于起售价，从特斯拉官网给出的信息来看，目前接受预订的这三款Model Y，预计在明年开始量产。目前还未接受预订的标准版Model Y，起售价为3.9万美元，其各方面的性能较另外三款也要弱一些，续航里程为230英里，最高时速为120英里（约193公里），从0加速到60英里所需的时间为5.9秒，采用的是后轮驱动，预计2021年开始量产。

(资料来源：电车汇)

恒大首款车型6月投产最近将全球发售

3月16日，恒大国能新能源汽车集团全球战略合作伙伴峰会在天津举行，造车最新进展得以曝光，恒大的首款电动汽车将在6月份全面投产，预计最近就会面向全球发售。据悉，这场盛会云集了中国工程院院士郭孔辉、河钢集团董事长于勇、德国ZF集团总裁Herold Winfried、GSK中国区总裁李仲武等800多位行业大佬出席。恒大闪电般速度即将推出首款车型，基于其在新能源汽车领域已完成最强产业链布局。今年1月，恒大收购承袭“萨博”基因的瑞典电动汽车公司NEVS，为其新能源汽车蓝图注入了纯正的北欧工业基因；随后入主卡耐新能源，获得源于日本的先进动力电池核心技术。紧接着通过与科尼赛克强强合作，打造顶级电动跑车。就在本周，恒大还收购了泰特机电，获得荷兰先进的轮毂电机技术。至此，恒大通过垂直整合，迅速构建起“整车研发生产平台+动力电池研发生产+电机电控技术”的完整新能源汽车产业版图。因此，凭借全产业链布局优势和各环节具备世界领先的技术实力，出席峰会的恒大集团董事长许家印也公布了恒大汽车未来终极目标——力争在3-5年内成为世界规模最大、实力最强的新能源汽车集团，“为中国从汽车大国走向汽车强国作出积极贡献”。不难看出，许家印在新能源汽车领域布局的决心远比外界想象的更大，也更深远。

(资料来源：第一电动)

3、公司动态

福耀玻璃（600660）：关于全资子公司收购江苏三锋汽车饰件有限公司100%股权暨关联交易的公告

福耀玻璃工业集团股份有限公司之全资子公司福耀（香港）有限公司之全资子公司福建三锋控股集团有限公司之全资子公司福建福耀汽车饰件有限公司拟收购关联方福建三锋投资有限公司持有的江苏三锋汽车饰件有限公司100%股权。本次股权收购涉及的评估工作已完成，参考对本次股权收购标的的评估值，福耀汽车饰件与三锋投资商定本次股权收购的交易总价为人民币6,600万元，并且在本次收购完成后，江苏三锋饰件的注册资本中尚未实际缴纳的出资余额人民币18,500万元将由福耀汽车饰件负责缴纳。

截止2018年12月31日，三锋投资的资产总额为人民币6,841.88万元，负债总额为人民币2.00万元，所有者权益为人民币6,839.88万元，2018年度营业收入为人民币0元，净利润为人民币35.88万元，主要为利息收入和汇兑收益。截止2019年2月28日，三锋投资的资产总额为人民币6,832.90万元，负债总额为人民币2.00万元，所有者权益为人民币6,830.90万元，2018年1—2月营业收入为人民币0元，净利润为人民币-8.98万元。

本次交易完成后，公司可以更好地向汽车厂商提供集成化产品，提升产品附加值，同时进一步扩大公司汽车饰件规模，拓展汽车部件领域，更好地为汽车厂商提供优质产品和服务，增强公司与汽车厂商的合作黏性，提高公司的综合竞争力，符合公司发展战略和发展规划。

继峰股份（603997）：2018年年度报告

报告期，公司营业收入2,151,347,132.89元，同比增长13.11%；营业成本1,438,050,784.68元，同比增长12.84%；净利润315,750,792.79元，同比增长5.72%，其中归属上市公司股东的净利润为302,385,604.34元，同比增长3.26%；公司经营活动产生的现金流量净额为463,031,432.56元，同比增长77.61%。

由于德国继峰配套的车型较为高端，座椅扶手单车价值量高，且其座椅扶手收入较上年度增长了189.33%，导致座椅扶手产品主营业收入与主营业成本上涨比例较大。2018年度，德国继峰营业收入占国外地区营业收入总额的63.98%。由于其合并主营业收入较上年增加132%，合并主营业成本增加156%，导致国外地区主营业收入与主营业成本上涨比例较大。

云内动力（000903）：2018年年度报告

报告期内，公司实现营业收入6,533,300,990.85元，同比增长10.55%，主要原因是国五排放政策的实施及未来环保要求的持续提高，报告期内公司中高端产品销量增加，且单价提升所致，归属于上市公司股东的净利润232,233,630.94元，同比增长-12.30%。报告期内，公司累计销售各类型柴油机374,560台，在柴油机行业同比下滑17.10%的严峻形势下，同比增长3.11%。研发支出总额28,694.12万元，占公司最近一期经审计净资产的5.16%，占营业收入的4.39%。

华懋科技（603306）：控股股东减持股份计划公告

截至2019-3-14，华懋（厦门）新材料科技股份有限公司控股股东 KINGSWAY

INTERNATIONAL LIMITED (金威国际有限公司) 持有公司无限售条件流通股 131,971,710 股, 占公司总股本的 42.16%, 金威国际因自身资金需求, 拟通过集中竞价、大宗交易、协议转让等上海证券交易所认可的合法方式, 合计减持其持有公司股份不超过 26,394,342 股, 即减持比例不超过金威国际自身所持公司股份的 20%, 即不超过华懋科技总股本的 8.432%。其中自公告之日起十五个交易日后的任意连续 90 日内通过集中竞价交易方式减持不超过 3,130,197 股, 即减持比例不超过公司总股本的 1%; 自公告之日起三个交易日后的任意连续 90 日内通过大宗交易方式减持不超过 6,260,394 股, 即减持比例不超过公司总股本的 2%; 自公告之日起三个交易日后的六个月内通过协议转让方式减持不超过 26,394,342 股, 即减持比例不超过公司总股本的 8.432%。

4、行业重点数据跟踪

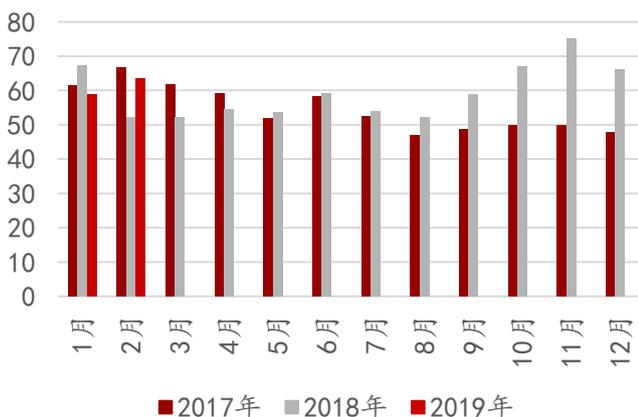
(一)、经销商库存

2019年2月汽车经销商库存预警指数为 63.6%, 环比上升 4.7 个百分点, 同比上升 11.3 个百分点, 库存预警指数位于警戒线之上。2 月份工作日减少, 又逢春节假期, 客流量明显减少, 导致销量下滑。部分经销商在春节前清库存, 调整了 2 月份的进车节奏; 但由于整体汽车市场情况不乐观, 客流量下滑, 销售收入减少, 价格竞争严峻, 经销商经营压力依然比较大。

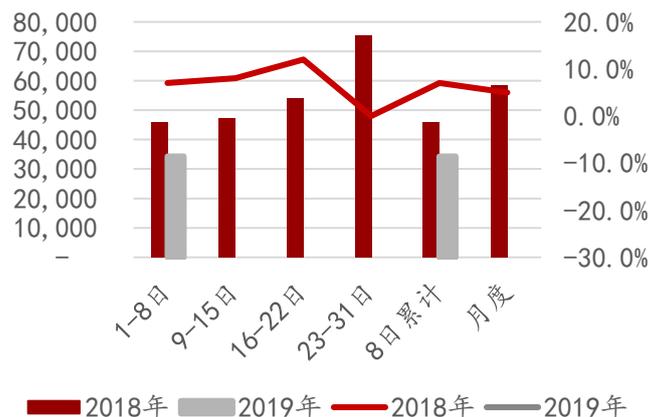
(二) 周日均零售

2019年3月第1周全国乘用车市场零售达到日均 3.4 万台水平, 同比增长达到 -25%, 可以看出 3 月零售起步偏低, 市场也尚未进入春季启动期, 但与前几个月的第一周零售数据 -40% 以上的起步来看表现稍好, 因此 3 月第一周零售走势相对来说有逐步改善的趋势。今年 3 月初的新车节奏相对较慢, 市场热度不足, 未来应该稍有改善。

图表8: 经销商库存预警指数 (%)



图表9: 2019年3月每周日均零售销量 (万台/日、%)



资料来源: 汽车流通协会, 万联证券

资料来源: 乘联会, 万联证券

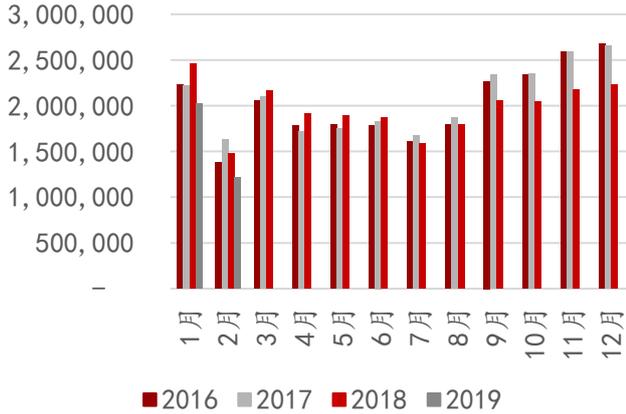
(三) 传统汽车

2019年2月国内乘用车销量 121.9 万辆, 同比增长 -17.4%, 环比增长 -39.7%, 同比降幅持平, 环比降幅扩大, 下降的原因一方面是市场需求的下滑, 另一方面主要

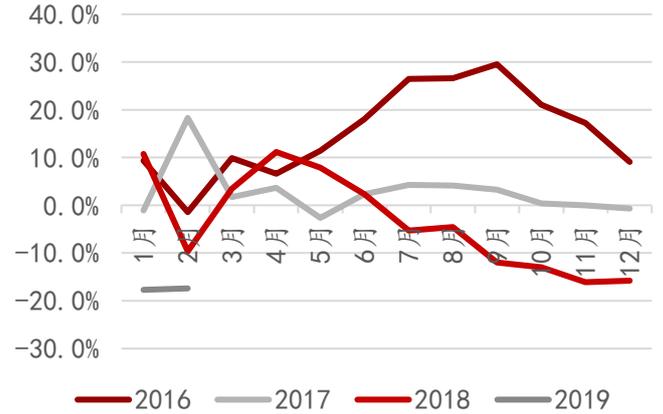
是车企主要去库存因素。其中，轿车58.0万辆，同比增长-14.4%；SUV 53.0万辆，同比增长-18.6%；MPV 8.8万辆，同比增长-27.2%。

2019年2月客车销量1.9万辆，同比增长0.1%，同比增速由负转正，环比增长-40.9%，主要是春节因素导致；货车销量24.3万辆，同比增长8.7%，环比增长-22.6%；2019年2月重卡销量7.5万辆，同比增长0.23%，环比下降24%，属于历史上2月份第二高点，可谓略超预期。

图表10：乘用车月销量



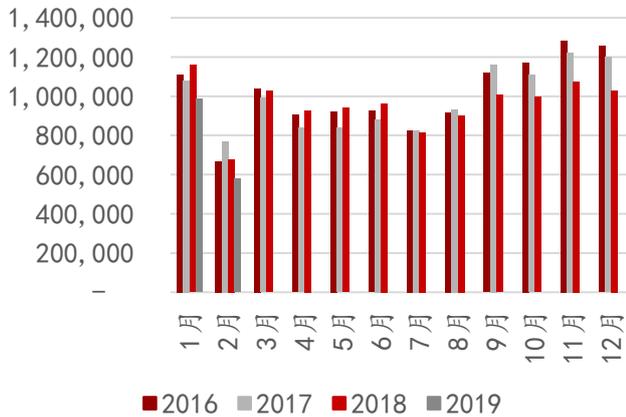
图表11：乘用车月销量同比



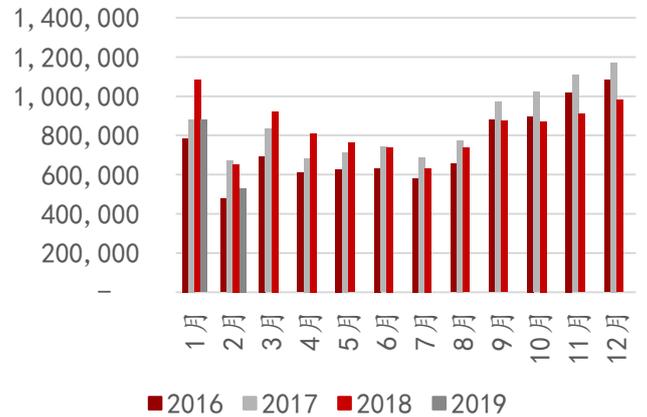
资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



图表13：SUV月销量

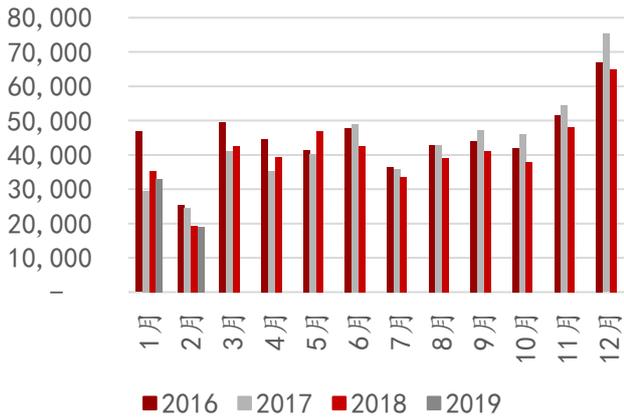


资料来源：中汽协，万联证券

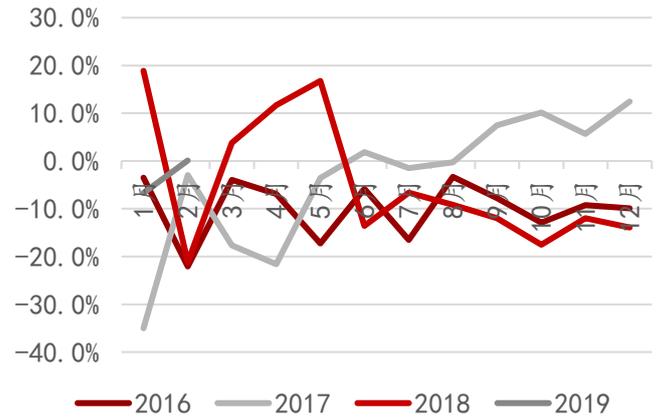
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量

图表15：客车月销量同比

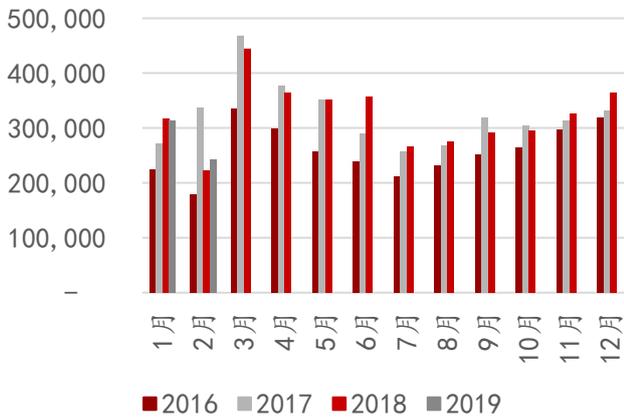


资料来源：中汽协，万联证券



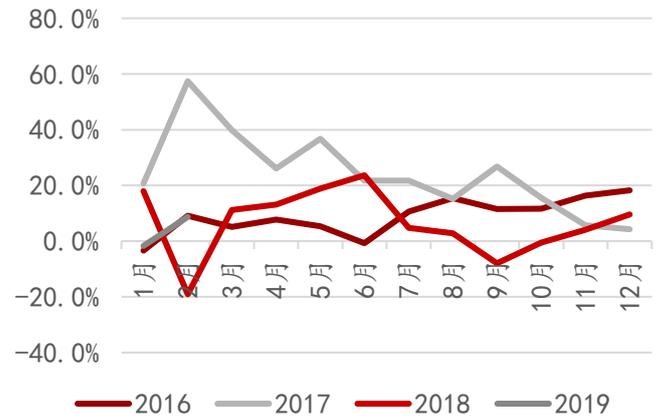
资料来源：中汽协，万联证券

图表16: 货车月销量



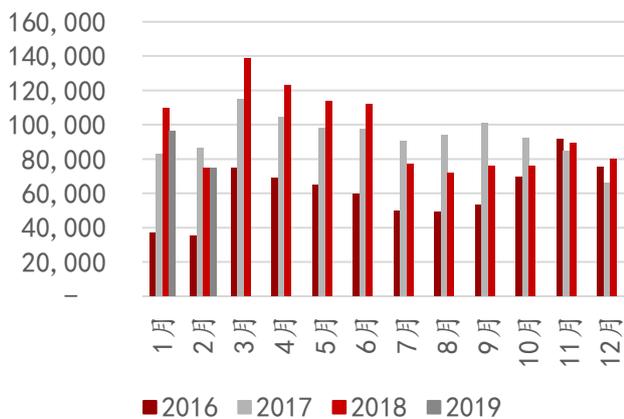
资料来源：中汽协，万联证券

图表17: 货车月销量同比



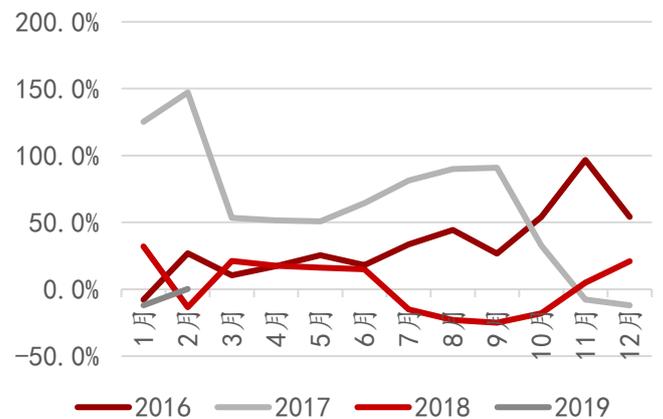
资料来源：中汽协，万联证券

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

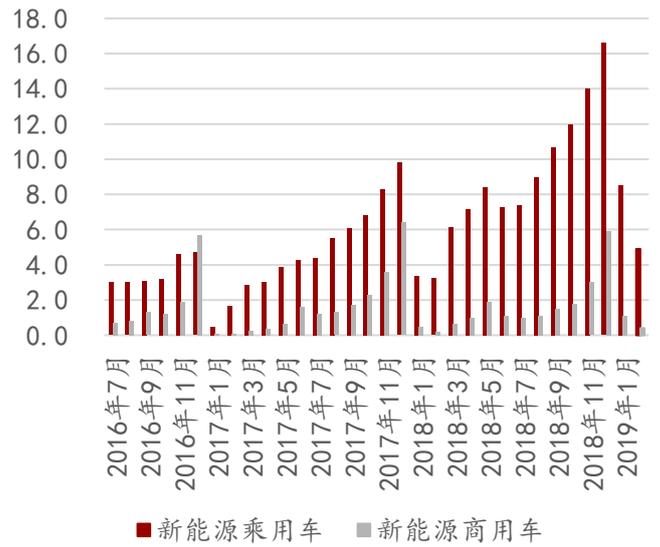
(四)、新能源汽车

2019年2月新能源汽车总销量5.3万辆，同比增长53.6%，主要是去年低基数影响，环比增长-44.8%，其中新能源乘用车销量4.9万辆，同比增长52.8%，环比增长-41.9%，是新能源汽车销量增量的主力，新能源商用车销量0.4万辆，同比增长65.5%，环比增长-67.6%。

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）

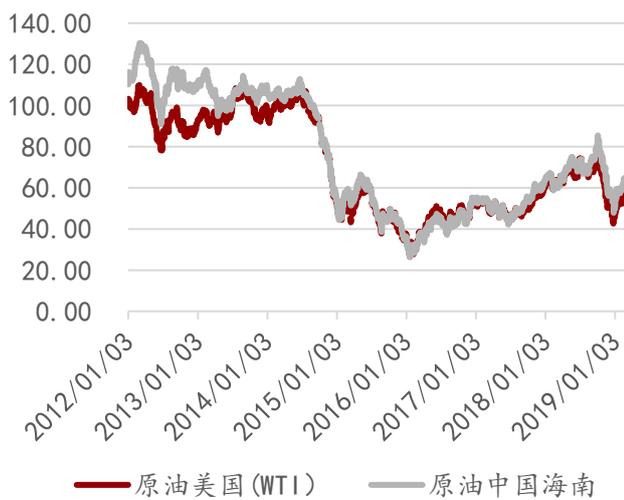


资料来源：中汽协，万联证券

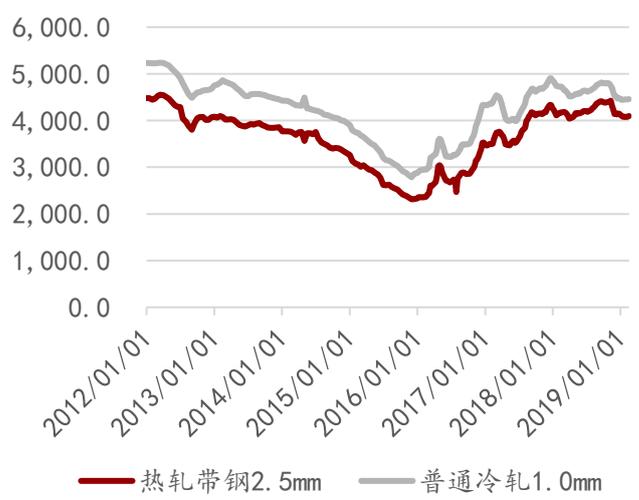
资料来源：中汽协，万联证券

(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2.14%，周涨跌幅位列中信29个板块中第19位。上周五特斯拉Model Y正式发布，特斯拉有望凭借Model Y及Model 3两款亲民车型抢占全球新能源汽车中高端市场，另外，大众集团计划未来十年电动车产出目标由之前的1,500万辆提升至2,200万辆，车型计划由50种提升至70种，到2030年大众旗下电动车的覆盖比例将提高到至少40%，可以看出大众新能源计划明显提速。总体来看，未来十年，全球汽车电动化趋势有望加速普及，在汽车电动化大趋势驱动下，轻量化、电气化、智能化零部件企业有望享受“汽车电动化”的风口而高增长，因此建议重点关注相关零部件公司，短期该类公司也会受特斯拉Model Y及大众MEB平台提速的信息刺激而受资金关注。

根据中汽协数据，2月汽车总销量148.2万辆，同比下降13.8%，其中乘用车销量121.9万辆，同比下降7.4%，乘用车销量依然维持负增长，然而乘用车库存压力减轻，2月末乘用车库存108.9万辆，同比下降6.4%。商用车销量26.2万辆，同比增长8.0%，其中客车销量1.9万辆，同比增长0.1%，货车销量24.3万辆，同比增长8.7%，尤其是重卡销量7.5万辆，略超市场预期。我们认为，在国三燃油车淘汰及基建投资带动下，本轮重卡的持续性有望超出市场预期，重卡产业链依然值得关注。

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