

新能源补贴政策落地，一汽旗下资产整合提速

——汽车行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年04月01日

投资要点

● **投资建议：**上周汽车板块下跌了 2.63%，周涨跌幅位列中信 29 个板块中第 24 位。3 月 26 日晚，新能源补贴政策正式落地，国补整体退坡约 50%-70%，另外取消地补、技术门槛的进一步提高等，由于之前市场对政策退坡有较为充足的预期，但也有超出预期的地方，如设置补贴过渡期、新能源公交及燃料电池汽车政策另行公布、上牌后预拨部分资金缓解企业资金压力等，我们认为补贴加速退坡有望进一步刺激市场份额向产业龙头聚集，规模、技术领先及成本优势明显的企业将进一步脱颖而出，建议进一步产业链各环节龙头企业。另外，一汽轿车 3 月 28 日晚发布重点资产重组公告，公司拟以资产置换、发行股份购买资产等方式购买一汽股份持有的一汽解放，实际上一汽旗下资源整合的步伐早已开始，一汽夏利出售天津一汽丰田股权、一汽富维混改等等，此次一汽轿车并购一汽解放，预示着一汽股份承诺解决同业竞争已进入实质性阶段，建议关注汽车国企改革概念股。3 月前三周零售起步较低，同比下降 19%，一方面由于部分进口豪车降价，消费者采取观望态度，另一方面源于新车节奏相对较慢，市场热度不足。我们认为，4 月 1 日开始制造业增值税率下调 3%，有望带动汽车售价的下调而进一步刺激零售的企稳，我们看好低估值整车及优质零部件个股。

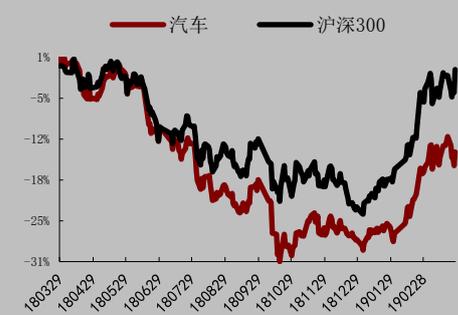
● **行情回顾：**上周中信汽车行业指数下跌了 2.63%，跑输沪深 300 指数 3.64 个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块-3.30%、商用车-5.23%、汽车零部件-2.11%、汽车销售及服务-0.86%、摩托车及其他-4.38%。195 只个股中，38 只个股上涨，2 只个股停牌，155 只个股下跌。涨幅靠前的有西仪股份 50.90%、易见股份 15.49%、一汽夏利 12.29%、凌云股份 7.92%和继峰股份 7.74%等，跌幅靠前的有湖南天雁-26.19%、安凯客车-19.43%、上海凤凰-17.56%、光洋股份-16.20%和骆驼股份-16.19%等。

● **行业动态：**中国对美国汽车及零部件继续暂停加征关税；四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》；工信部部长苗圩表示 5G 技术最大应用是车联网，已与交通部长达成共识改造公路；采埃孚宣布 70 亿美元收购威伯科，联手成为商用车技术集成系统供应商。

● **公司动态：**继峰股份（603997）发行可转换公司债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）；光洋股份（002708）获得北京奔驰供货确认书的公告；宁波高发（603788）转让控股子公司股权暨出售资产；华域汽车（600741）2018 年年度报告归母净利润同比增长 22.5%；星宇股份（601799）2018 年年度报告归母净利润同比增长 29.9%。

● **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29日

相关研究

万联证券研究所 20190326_公司年报点评_AAA_长城汽车（601633）点评报告

万联证券研究所 20190325_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

万联证券研究所 20190318_行业周观点_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

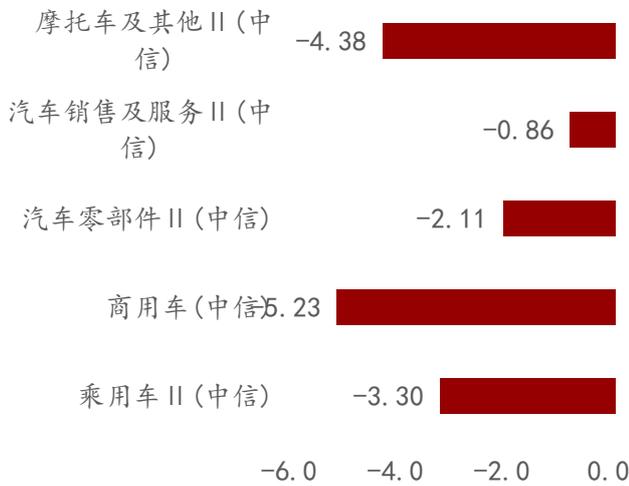
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

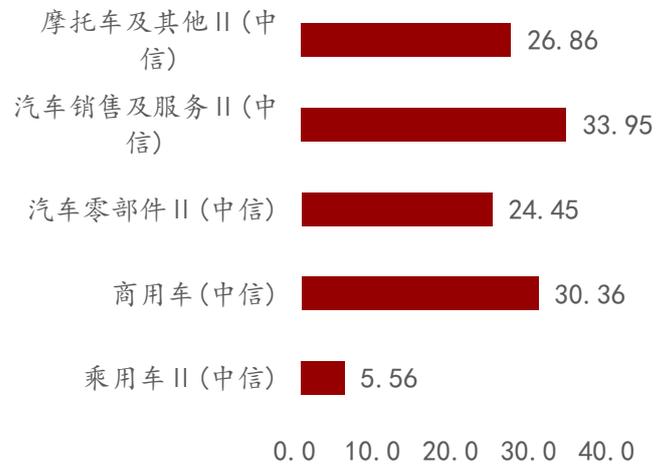
上周中信汽车行业指数下跌了2.63%，跑输沪深300指数3.64个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块-3.30%、商用车-5.23%、汽车零部件-2.11%、汽车销售及服务-0.86%、摩托车及其他-4.38%。

年初以来，中信汽车指数上涨了20.38%，跑输沪深300指数8.24个百分点，其中乘用车5.56%、商用车30.36%、汽车零部件24.45%、汽车销售及服务33.95%、摩托车及其他26.86%。

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，主题热点均全线下跌，特斯拉概念指数-3.79%、锂电池概念指数-4.39%，智能汽车概念指数-2.86%、新能源汽车概念指数-4.22%、汽车后市场概念指数-3.40%。

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32.00%、锂电池概念指数29.26%、新能源汽车概念指数26.00%、智能汽车概念指数29.16%、汽车后市场概念指数33.18%。

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, 38只个股上涨, 2只个股停牌, 155只个股下跌。涨幅靠前的有西仪股份50.90%、易见股份15.49%、一汽夏利12.29%、凌云股份7.92%和继峰股份7.74%等, 跌幅靠前的有湖南天雁-26.19%、安凯客车-19.43%、上海凤凰-17.56%、光洋股份-16.20%和骆驼股份-16.19%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 (%)
002265.SZ	西仪股份	50.90	600698.SH	湖南天雁	-26.19
600093.SH	易见股份	15.49	000868.SZ	安凯客车	-19.43
000927.SZ	一汽夏利	12.29	600679.SH	上海凤凰	-17.56
600480.SH	凌云股份	7.92	002708.SZ	光洋股份	-16.20
603997.SH	继峰股份	7.74	601311.SH	骆驼股份	-16.19
001696.SZ	宗申动力	7.72	000572.SZ	海马汽车	-14.33
002607.SZ	亚夏汽车	7.07	600686.SH	金龙汽车	-14.22
600579.SH	天华院	6.87	002488.SZ	金固股份	-14.04
300375.SZ	鹏翎股份	6.41	603305.SH	旭升股份	-14.01
002434.SZ	万里扬	5.62	002684.SZ	猛狮科技	-13.71

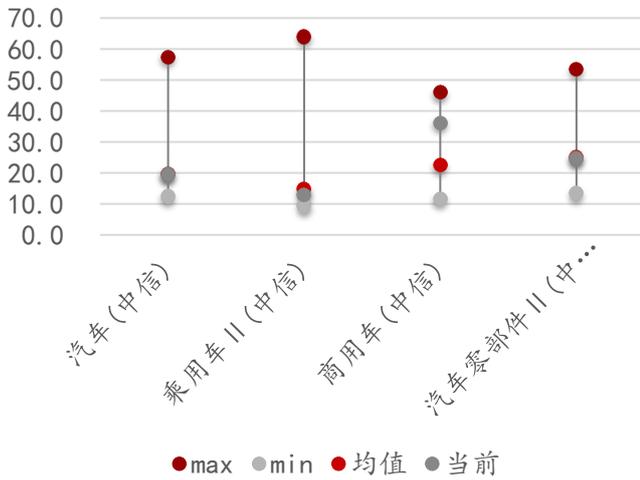
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

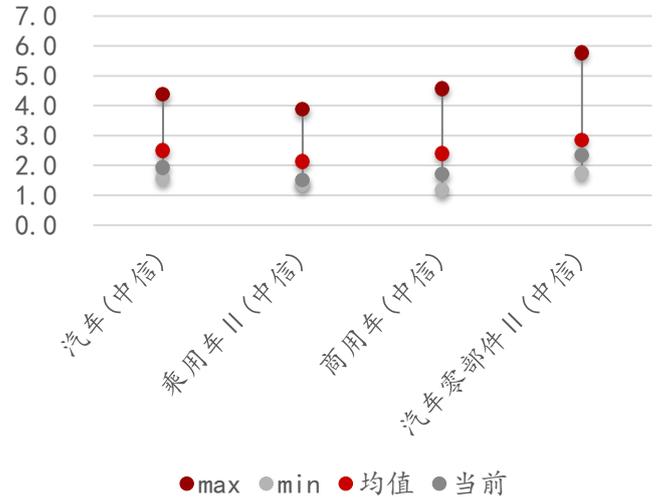
从PE估值情况来看, 当前汽车行业整体估值PE19.45, 略低于2010年以来的历史均值PE19.56, 子行业乘用车PE估值12.86, 低于历史均值14.78; 商用车PE估值36.22, 高于历史均值22.54; 零部件PE估值24.62, 略低于历史均值24.97。

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1.93低于2010年以来的均值2.49，子板块乘用车、商用车、零部件PB估值1.51、1.71和2.35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



图表7：汽车板块PB估值



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

2、行业动态

中国对美国汽车及零部件继续暂停加征关税

为落实中美两国元首阿根廷会晤共识，继续为中美经贸磋商创造良好氛围，根据《中华人民共和国对外贸易法》、《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规，经党中央、国务院批准，国务院关税税则委员会决定从2019年4月1日起，对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税。暂停加征关税措施截止时间另行通知。国务院关税税则委员会指出，对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税，是中方对美方推迟提高税率措施的积极回应，是为促进双方经贸磋商采取的实际举动。我们希望，美方与中方一道共同努力，加紧磋商，朝着终止贸易摩擦的目标作出切实努力。

(资料来源：汽车工业协会)

四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》

3月26日，财政部、工信部、发改委、科技部联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。通知明确2019年补贴政策从2019年3月26日起实施，2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期。从2019年起，符合公告要求但未达到2019年补贴技术条件的车型产品也纳入推荐车型目录。地方应完善政策，过渡期后不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。如地方继续给予购置补贴的，中央将对相关财政补贴作相应扣减。从2019年开始，对有运营里程要求的车辆，完成销售上牌后即预拨一部分资金，满足里程要求后可按程序申请清算。政策发

布后销售上牌的有运营里程要求的车辆，从注册登记日起2年内运行不满足2万公里的不予补助，并在清算时扣回预拨资金。

(资料来源：节能与新能源汽车网)

工信部部长苗圩：5G技术最大应用是车联网，已与交通部长达成共识改造公路

3月28日下午，工信部部长苗圩出席“2019博鳌亚洲论坛”时指出，在3G、4G时代，全球都有多个标准，到了5G时代，全球终于统一成一个标准。中国在5G领域的专利数已经占据一定优势，未来最大的应用领域在车联网，无人驾驶汽车就是最早的探索。

苗圩表示，他已与交通运输部部长达成共识，实现红绿灯的智能化改造，以减少道路堵塞，提升运行效率。

(资料来源：电车汇)

采埃孚宣布70亿美元收购威伯科，联手成为商用车技术集成系统供应商

全球领先的技术集团及乘用车、商用车和工业技术移动系统供应商，德国采埃孚股份公司（ZF Friedrichshafen AG）宣布，公司已经达成最终协议，以每股136.50美元收购威伯科（WABCO；纽交所交易代码：WBC）。此收购案已获得采埃孚管理委员会和监事会，以及威伯科董事会批准。采埃孚与威伯科联手将成为一家领先的全球性商用车技术集成系统供应商，为采埃孚的商用车客户创造价值。两家公司合并后的销售总额将达约400亿欧元。威伯科是全球领先的变速制动系统、技术和服务供应商，其产品和服务能提升商用车包括卡车、客车及挂车的效率、安全及联网。威伯科其多样化的产品和服务包括集成制动系统和稳定控制、空气悬架系统、自动变速控制产品、以及空气动力学、远程信息处理系统和车队管理解决方案。威伯科在纽约证券交易所上市，2018年总销售收入为33亿欧元，在40个国家拥有约16,000名员工。此次计划收购是采埃孚下一代出行战略的其中一环，并将扩大公司的能力至包括商用车制动解决方案。这对自动驾驶功能的落实起着核心作用，当中包括卡车和挂车的紧急制动操作。收购后，两家公司的客户都将拥有采埃孚作为合作伙伴，为其提供全面的系统性方案，用于电驱技术和自动驾驶功能的新型驱动系统。

(资料来源：电车汇)

3、公司动态

继峰股份（603997）：发行可转换公司债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）

继峰股份拟非公开发行可转换债券、股份及支付现金购买其持有的继峰投资100%股权，同时拟向不超过十名符合条件的特定投资者非公开发行股份及可转换债券募集配套资金。本次募集资金总额不超过100,000万元，所募配套资金用于向交易对方支付现金对价、支付本次交易的中介机构费用、偿还债务及补充流动资金。继峰投资通过前次交易持有本次交易目标公司Grammer 84.23%股权，Grammer系主营业务为乘用车内饰及商用车座椅系统研发、生产、销售的德国上市公司。本次交易完

成后，标的公司继烨投资将成为上市公司子公司。上市公司通过持有继烨投资100%股权间接持有目标公司Grammer 84.23%股权，实现对于目标公司Grammer的控制并将其纳入自身合并报表范围。继烨投资100%股权的交易价格确定为395,600万元，相较于各交易对方对标的公司出资额不存在增值。其中，以现金方式支付64,000万元，以可转换债券方式支付40,000万元，剩余291,600万元以发行股份的方式支付，发行股份价格为7.90元/股，共计发行369,113,921股。可转换债券初始转股价格为7.90元/股，按照初始转股价格转股后的发行股份数量为50,632,911股。

光洋股份（002708）：关于获得北京奔驰供货确认书的公告

公司于近日收到北京奔驰汽车有限公司通知，公司已成为北京奔驰M254项目中的滑动轴承的国产化供应商。

公司此次获得北京奔驰供应商资格是公司拓展高端汽车市场的又一重要进展，体现了公司在高端领域的综合竞争能力，将对公司后续加快转型升级、拓展更宽广的高端汽车品牌市场产生积极影响。

宁波高发（603788）：关于转让控股子公司股权暨出售资产的公告

3月28日，公司与童卫明、童林辉等签署了《股权转让协议》，公司拟转让持有的控股子公司雪利曼电子80%的股权、雪利曼软件35.55%的股权。受让方为童卫明、童林辉，其中童卫明为雪利曼电子和雪利曼软件的股东，并为雪利曼电子和雪利曼软件的法定代表人，其与童林辉为父子关系。标的公司的整体评估价值为16,100万元，标的股权对应的评估值为12,880万元，根据协议约定，交易各方确定本次交易价格为13,000万元。

公司转让控股子公司雪利曼电子80%股权、雪利曼软件35.55%股权，是基于宏观行业形势及雪利曼经营现状及发展前景考虑，剥离投资回报较低的资产，避免大额商誉减值，有利于集中上市公司的资金优势，提高资金利用效率，从而进一步提升上市公司的整体盈利能力和市场竞争力。

华域汽车（600741）：2018年年度报告

3月30日，公司发布2018年年度报告，报告期公司实现营业收入1,571.70亿元，比上年同期增长11.88%；实现归属于上市公司股东的净利润80.27亿元，比上年同期增长22.48%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润63.13亿元，比上年同期增长0.07%。2018年3月，公司完成收购华域视觉50%股权相关工作，华域视觉自2018年3月1日起，纳入公司合并报表范围。上述股权收购交易构成多次交易分步实现非同一控制下企业合并，按照《企业会计准则》规定，公司原持有的华域视觉50%股权在购买日按公允价值进行重新计量，公允价值与原账面价值的差额作为非经常性损益计入当期投资收益，即公司原持有的华域视觉50%股权一次性溢价9.26亿元人民币（经审计）确认为当期投资收益，以上是导致公司2018年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比出现较大幅度增长的主要原因。如剔除上述股权收购交易带来的非经常性损益及其他非经常性损益后，公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比增长0.07%。

星宇股份 (601799): 2018年年度报告

3月27日,公司发布2018年年度报告,报告期公司实现营业收入507,406.73万元,同比增长19.24%,实现归属于上市公司股东的净利润61,053.66万元,同比增长29.91%。主要原因在于受益于公司新订单的平稳增加,公司业绩稳步提升。

4、行业重点数据跟踪

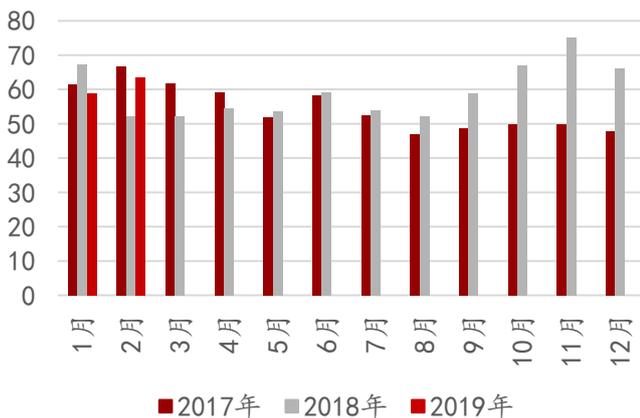
(一)、经销商库存

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。

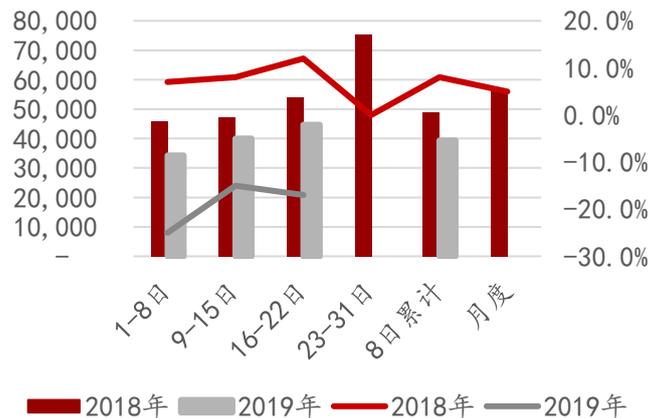
(二) 周日均零售

2019年3月第一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%,第二周日均零售达到4.0万台,同比增长-15%,第三周的日均零售达到4.47万台,同比增长-17%,环比第二周是小幅增长。可以看出3月零售起步偏低,市场也尚未进入春季启动期,外部信息复杂,叠加进口豪车降税降价等信息传导,个别消费者观望情绪较浓,市场零售相对较为低迷。另外,今年的3月面临前期没有出现的税收和环保的复杂局面,今年3月初的新车节奏相对较慢,市场热度不足,未来4月应该有改善。

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

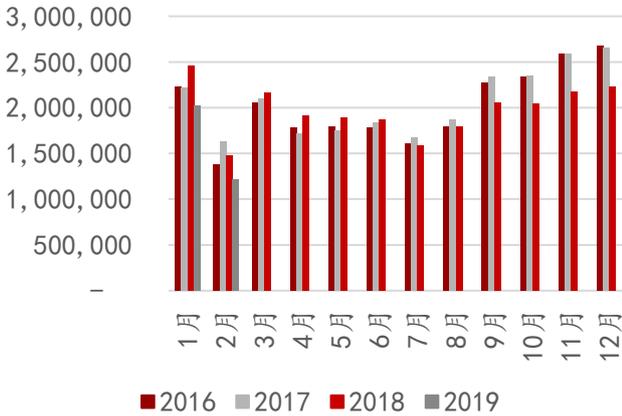
资料来源: 乘联会, 万联证券

(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由于市场需求的下滑,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%。

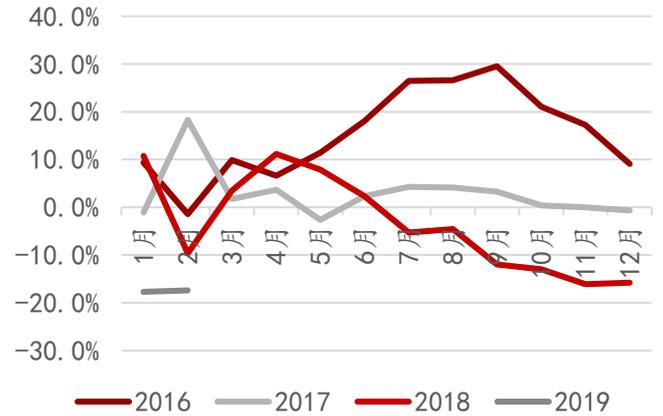
2019年2月客车销量1.9万辆，同比增长0.1%，同比增速由负转正，环比增长-40.9%，主要是春节因素导致；货车销量24.3万辆，同比增长8.7%，环比增长-22.6%；2019年2月重卡销量7.5万辆，同比增长0.23%，环比下降24%，属于历史上2月份第二高点，可谓略超预期。

图表10：乘用车月销量



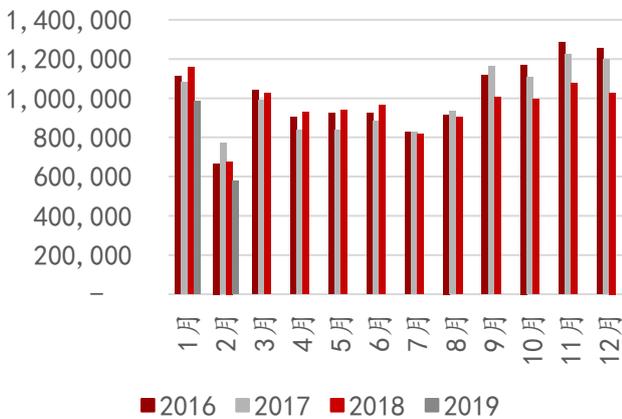
资料来源：中汽协，万联证券

图表11：乘用车月销量同比



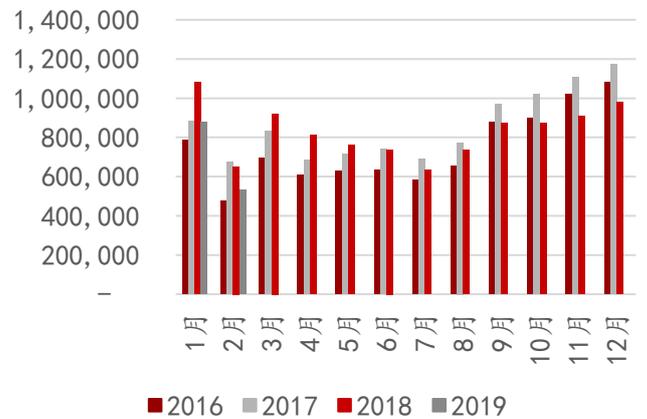
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

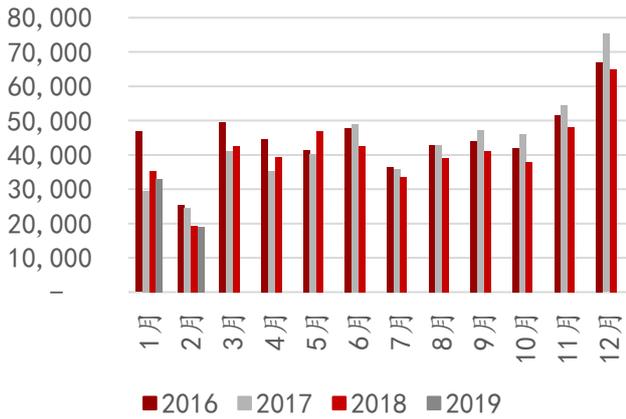
图表13：SUV月销量



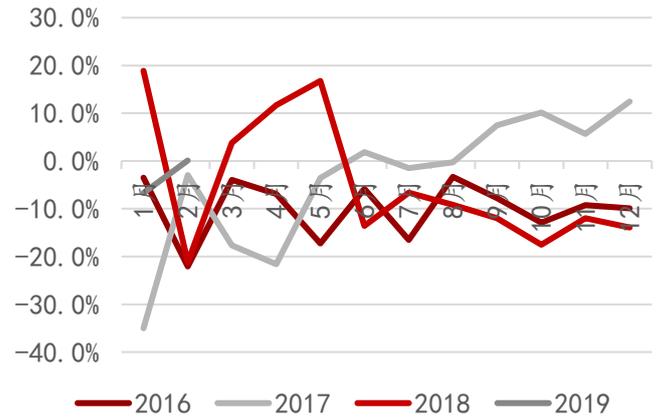
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量

图表15：客车月销量同比

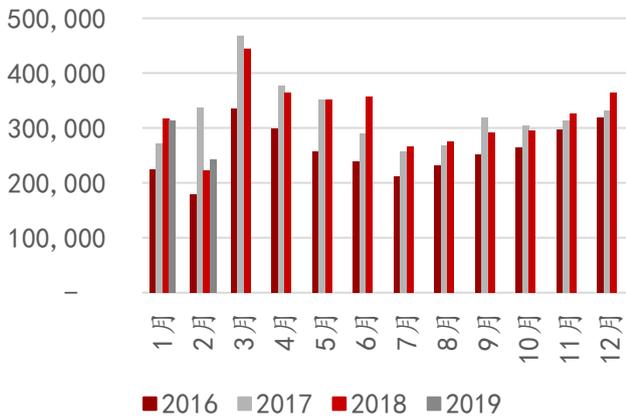


资料来源：中汽协，万联证券



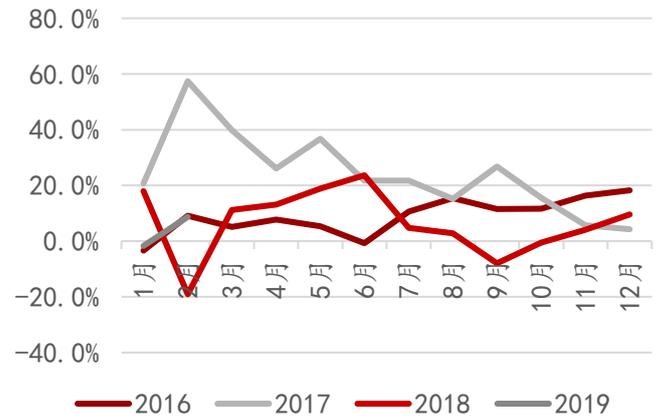
资料来源：中汽协，万联证券

图表16：货车月销量



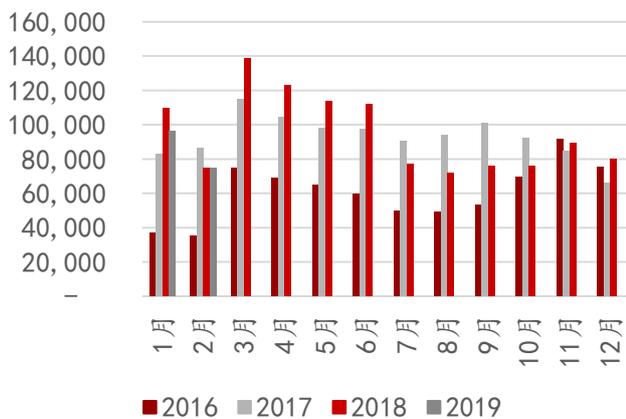
资料来源：中汽协，万联证券

图表17：货车月销量同比



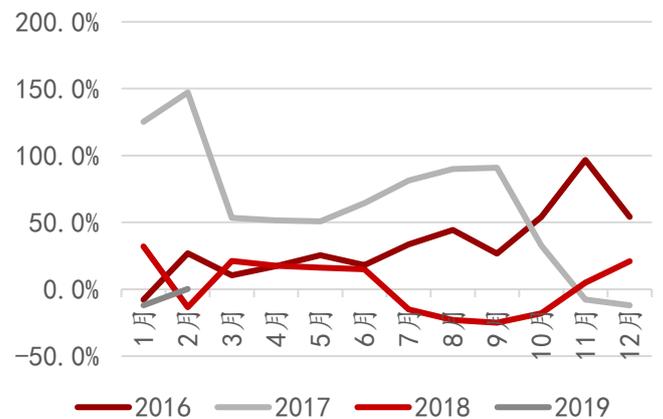
资料来源：中汽协，万联证券

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

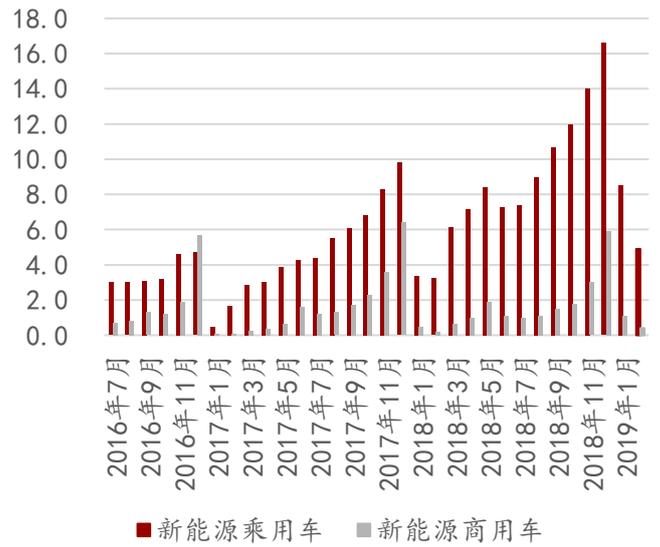
(四)、新能源汽车

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）

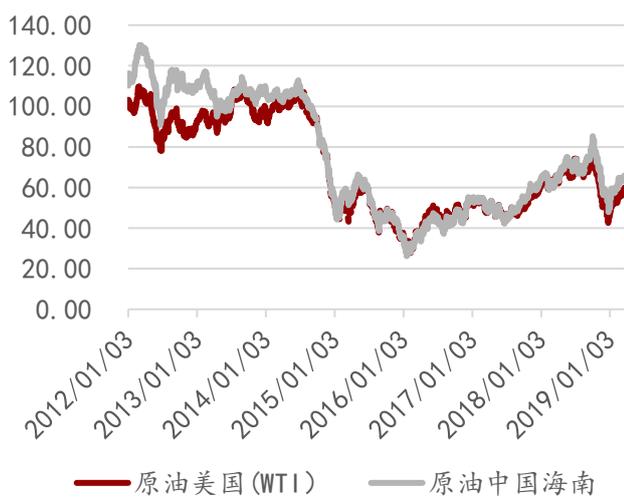


资料来源：中汽协，万联证券

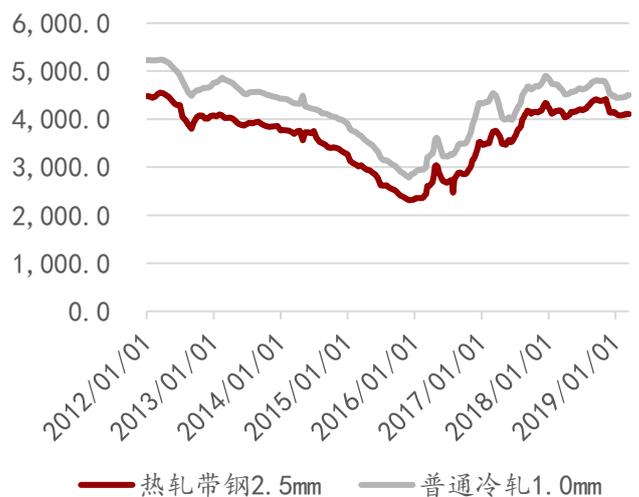
资料来源：中汽协，万联证券

(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）

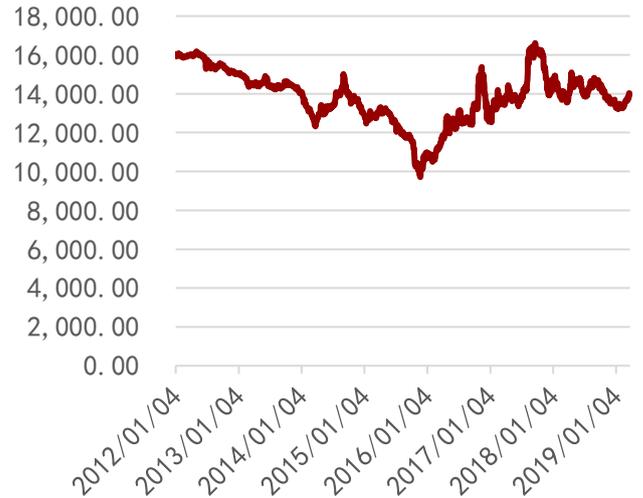
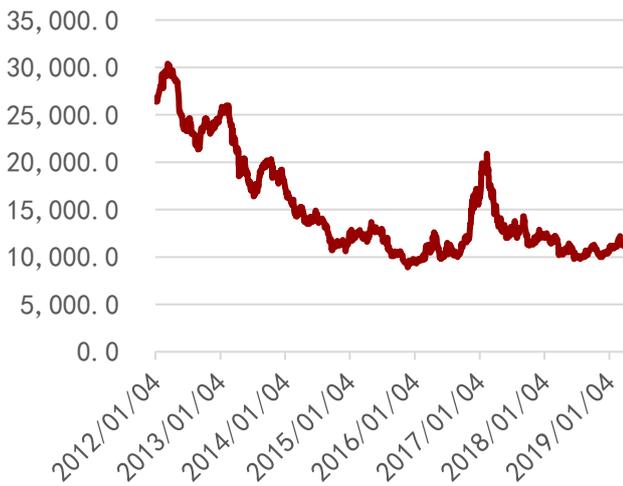


资料来源：WIND，万联证券

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

上周汽车板块下跌了2.63%，周涨跌幅位列中信29个板块中第24位。3月26日晚，新能源补贴政策正式落地，国补整体退坡约50%-70%，另外取消地补、技术门槛的进一步提高等，由于之前市场对政策退坡有较为充足的预期，但也有超出预期的地方，如设置补贴过渡期、新能源公交及燃料电池汽车政策另行公布、上牌后预拨部分资金缓解企业资金压力等，我们认为补贴加速退坡有望进一步刺激市场份额向产业龙头聚集，规模、技术领先及成本优势明显的企业将进一步脱颖而出，建议进一步产业链各环节龙头企业。另外，一汽轿车3月28日晚发布重点资产重组公告，公司拟以资产置换、发行股份购买资产等方式购买一汽股份持有的一汽解放，实际上一汽旗下资源整合的步伐早已开始，一汽夏利出售天津一汽丰田股权、一汽富维混改等等，此次一汽轿车并购一汽解放，预示着一汽股份承诺解决同业竞争已进入实质性阶段，建议关注汽车国企改革概念股。

3月前三周零售起步较低，同比下降19%，一方面由于部分进口豪车降价，消费者采取观望态度，另一方面源于新车节奏相对较慢，市场热度不足。我们认为，4月1日开始制造业增值税率下调3%，有望带动汽车售价的下调而进一步刺激零售的企稳，我们看好低估值整车及优质零部件个股。

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