

# 厂商陆续公布 18 年业绩：行业寒冬，业绩承压

## ——汽车和汽车零部件行业周报（20190408）

行业周报

### ◆本周视点：

截至4月5日，已有14家整车上市公司公布18年业绩。营业收入实现两位数增长的上市公司仅有3家：北京汽车（+13.3%）、吉利汽车（+14.9%）和比亚迪（+22.8%）。仅有吉利汽车和中国重汽实现汽车销量、营收和扣非归母净利润同时增长。7家上市公司营收同比下滑，9家上市公司扣非归母净利润同比下滑。

4月3日，福特汽车发布“福特中国2.0”战略计划。福特此次新的战略计划聚焦产品规划、智能科技、创新投入、战略伙伴和中国人才五大核心。福特未来3年内推出超过30款专为中国消费者打造的福特和林肯品牌新车型；其中超过10款为新能源车型。2021年将在中国量产首款搭载C-V2X技术的车型；加速车联网和智行驾驶辅助系统在更多车型上的应用。

### ◆市场表现：

本周A股汽车板块（申万行业分类）+7.89%，表现强于沪深300（+4.90%），上证综指（+5.04%）和深证成指（+5.14%）。其中，乘用车板块+8.57%，零部件板块+7.81%，货车板块+8.35%，客车板块+13.36%。

本周港股汽车平均+7.19%，表现高于恒生指数（+3.05%）。其中，整车公司平均+8.48%，零部件公司平均+6.46%，经销商公司平均+7.34%。

### ◆投资建议：

在我们4月8日发布的报告《汽车时钟复苏尚需时日，板块或将抢跑超额收益——光大汽车时钟五问五答板块配置节奏》中，我们上调行业评级至“增持”。我们认为，汽车行业复苏尚待时日，但板块或于4月产生超额收益。板块估值抢跑下绝对收益及相对收益潜在空间相对有限，但自上而下的配置性机会令板块内个股活跃度提升。板块估值修复的持续性有赖于后续经济增速下行风险释放的力度和节奏。我们认为随着二、三季度经济增速下行风险的释放，板块的早期配置价值会进一步获得市场的共识，配置比例会持续提升。

A股汽车方面：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。

## 增持（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

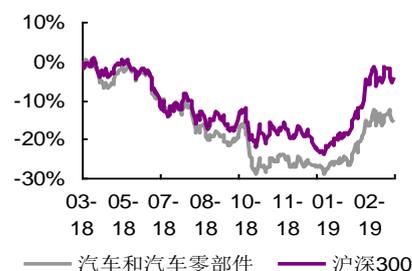
### 联系人

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

汽车时钟复苏尚需时日，板块或将抢跑超额收益——光大汽车时钟五问五答板块配置节奏

..... 2019-04-08

补贴退坡：格局生变，大浪淘沙始见金——新能源汽车2019补贴退坡政策分析报告

..... 2019-03-07

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

## 目 录

1、 本周视点： .....	3
1.1、 各大厂商陆续公布 18 年业绩 .....	3
1.2、 福特汽车发布“福特中国 2.0”战略计划 .....	4
2、 本周行情 .....	5
2.1、 A 股市场 .....	5
2.2、 港股市场 .....	6
3、 其他行业要闻 .....	7
3.1、 上市公司公告 .....	7
3.2、 新能源汽车 .....	7
3.3、 智能网联汽车 .....	8
3.4、 其他 .....	8
4、 本周上市新车一览 .....	10
5、 行业上游原材料数据跟踪 .....	11
6、 风险分析 .....	12

## 1、本周视点：

### 1.1、各大厂商陆续公布 18 年业绩

截至 4 月 5 日，已有 14 家整车上市公司公布 18 年业绩。在 18 年汽车市场尤其是乘用车市场不景气的背景下，上市公司业绩并不亮眼。营业收入实现两位数增长的上市公司仅有北京汽车(+13.3%)、吉利汽车(+14.9%)和比亚迪(+22.8%)。仅有吉利汽车和中国重汽实现汽车销量、营收和扣非归母净利润同时增长。7 家上市公司营收同比下滑，9 家上市公司扣非归母净利润同比下滑。

表 1：部分整车上市公司 18 年业绩情况

	18 年销量 (万辆)	营收 (亿元)	扣非归母净利润 (亿元)
上汽集团	705 (+1.8%)	9023 (+3.6%)	324 (-1.5%)
广汽集团	215 (+7.3%)	724 (+1.1%)	98 (-4.7%)
北京汽车	146 (-0.4%)	1520 (+13.3%)	40 (+39%)
华晨中国	-	45 (-16.6%)	58 (+33%)
长城汽车	105 (-1.6%)	992 (-1.9%)	34 (-9.5%)
江铃汽车	29 (-8.1%)	282 (-9.9%)	-3 (-269%)
吉利汽车	150 (+20%)	1068 (+14.9%)	116 (+25.7%)
比亚迪	52 (+23.6%)	1301 (+22.8%)	6 (-80.4%)
一汽夏利	2 (-30.6%)	11 (-22.5%)	-13 (+24.2%)
一汽轿车	21 (-11.8%)	262 (-5.9%)	2 (-6.4%)
东风集团	305 (-7.1%)	1055 (-16.1%)	120 (-10.1%)
中国重汽	14 (+5.3%)	403 (+8.2%)	8 (+2.7%)
金龙汽车	6 (+6%)	183 (+3.1%)	0.12 (-95.9%)
宇通客车	6 (-9.5%)	317 (-4.4%)	18 (-36.4%)

资料来源：Wind

**上汽集团、广汽集团和比亚迪 18 年销量和营收保持增长，但扣非归母净利润同比出现下滑。**上汽集团 18 年销量 705 万辆，同比+1.8%，实现营业收入 9023 亿元，同比+3.6%，扣非归母净利润 324 亿元，同比-1.5%。广汽集团 18 年销量 215 万辆，同比+7.3%，实现营业收入 724 亿元，同比+1.1%，扣非归母净利润 98 亿元，同比-4.7%。比亚迪 18 年销量 52 万辆，同比+23.6%，实现营业收入 1301 亿元，同比+22.8%，扣非归母净利润 6 亿元，同比-80.4%。

**吉利汽车 18 年在销量、营收和扣非归母净利润均实现两位数的增长。**吉利汽车 18 年销量 150 万辆，同比+20%，实现营业收入 1068 亿元，同比+14.9%，扣非归母净利润 116 亿元，同比+25.7%。

**长城汽车和东风集团 18 年在销量、营收和扣非归母净利润均出现下滑。**长城汽车 18 年销量 105 万辆，同比-1.6%，实现营业收入 992 亿元，同比-1.9%，扣非归母净利润 34 亿元，同比-9.5%。东风集团 18 年销量 305 万辆，同比-7.1%，实现营业收入 1055 亿元，同比-16.1%，扣非归母净利润 120 亿元，同比-10.1%。

商用车中，受益于 18 年卡车行业的高景气度，中国重汽在销量、营收和利润均实现增长。中国重汽 18 年销量 14 万辆，同比+5.3%，实现营业收入 403 亿元，同比+8.2%，扣非归母净利润 8 亿元，同比+2.7%。客车 18 年行业整体销量下滑，宇通客车和金龙汽车扣非归母净利润同比下滑明显。宇通客车 18 年销量 6 万辆，同比-9.5%，实现营业收入 317 亿元，同比-4.4%，扣非归母净利润 18 亿元，同比-36.4%。金龙汽车 18 年销量 6 万辆，同比+6%，实现营业收入 183 亿元，同比+3.1%，扣非归母净利润 0.12 亿元，同比-95.9%。

## 1.2、福特汽车发布“福特中国 2.0”战略计划

4 月 3 日，福特汽车发布“福特中国 2.0”战略计划，加速公司业务转型，聚焦中国市场，进一步兑现其“更福特、更中国”的承诺。福特此次新的战略计划聚焦产品计划、智能科技、创新投入、战略伙伴和中国人才五大核心。其中，未来的产品规划和智能科技计划是此次战略计划的重点：

- 1) 发布“福特中国产品 330 计划”：未来 3 年内推出超过 30 款专为中国消费者打造的福特和林肯品牌新车型；其中超过 10 款为新能源车型，并加大自动驾驶研发力度；全球首发专为中国消费者独特设计前脸造型的全新中型 SUV 车型福特 Escape。
- 2) 发布“智能科技计划”：正式发布基于中国和国际领先智能技术的全新智行信息娱乐系统 SYNC+；2021 年在中国量产首款搭载 C-V2X 技术的车型；加速车辆联网和 Co-Pilot360™智行驾驶辅助系统在更多车型上的应用。

福特在 2011 年提出了“1515 战略”，即到 2015 年在中国推出 15 款新车。此后福特在中国的销量实现了快速增长，“1515 战略”取得成功。2016 年后福特销量出现下滑，2017 年 12 月福特提出“中国 2025 计划”，按照“中国 2025 计划”，到 2025 年底福特将在中国推出超过 50 款新车型，其中 8 款全新 SUV，至少 15 款福特和林肯品牌电动车型。

2016 年后福特汽车因产品更新换代缓慢等原因导致其在中国市场的销量和份额呈现下滑趋势。17 年和今年发布的战略计划将是福特在中国市场翻身的关键。从计划可以看出，福特将不仅重视新品的投放，同时将通过在新能源和智能网联领域的布局增强未来的竞争力。

图 1：福特汽车销量（左：辆）及同比增速（右）



资料来源：中汽协，注：不含进口汽车

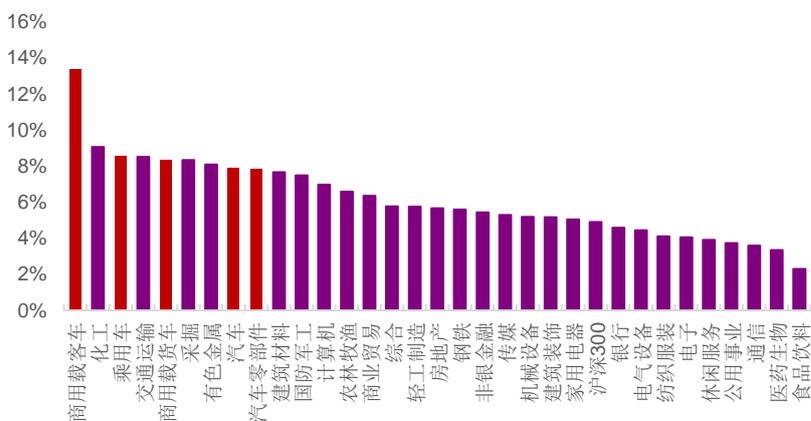
## 2、本周行情

### 2.1、A 股市场

本周 A 股汽车板块（申万行业分类）+7.89%，表现强于沪深 300（+4.90%），上证综指（+5.04%）和深证成指（+5.14%）。其中，乘用车板块+8.57%，零部件板块+7.81%，货车板块+8.35%，客车板块+13.36%。

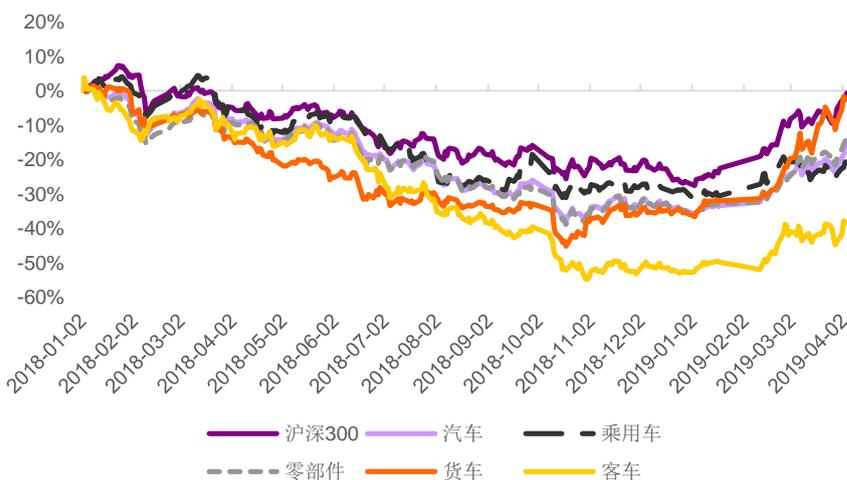
重点企业本周表现：上汽集团（+9.74%）、比亚迪（+3.18%）、潍柴动力（+11.90%）、福耀玻璃（+3.12%）

图 2：本周申万行业板块涨跌幅情况



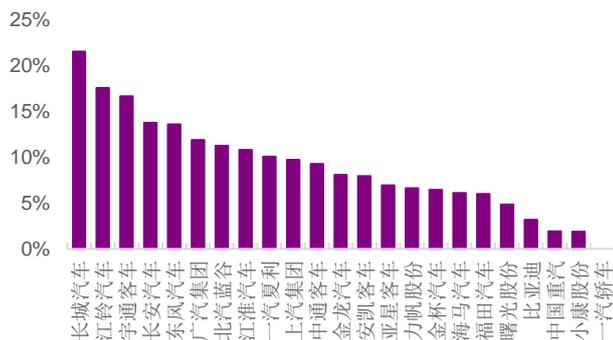
资料来源：Wind

图 3：汽车及其子板块与沪深 300 自 2018 年以来的表现



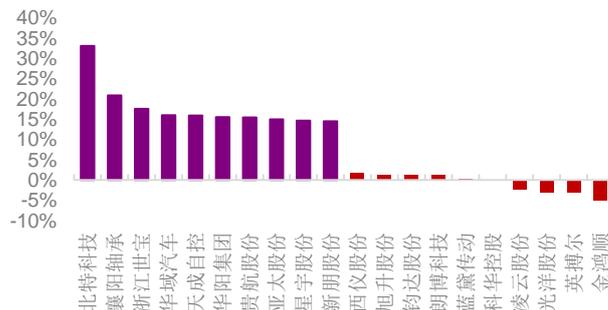
资料来源：Wind

图 4：本周整车板块各厂商涨跌幅



资料来源：Wind

图 5：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

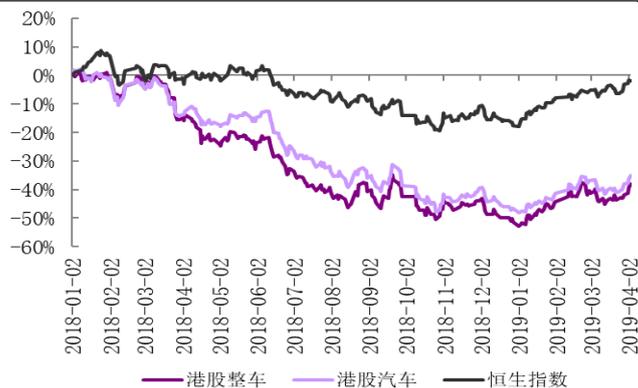
本周港股汽车平均+7.19%，表现高于恒生指数（+3.05%）。其中，整车公司平均+8.48%，零部件公司平均+6.46%，经销商公司平均+7.34%。

图 6：本周港股汽车公司涨跌幅情况



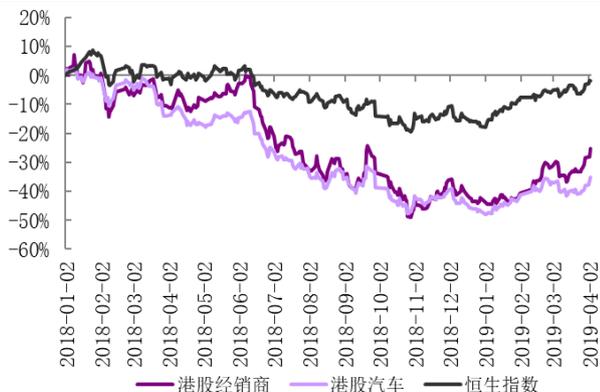
资料来源：Wind

图 7：港股整车板块 2018 年以来的表现



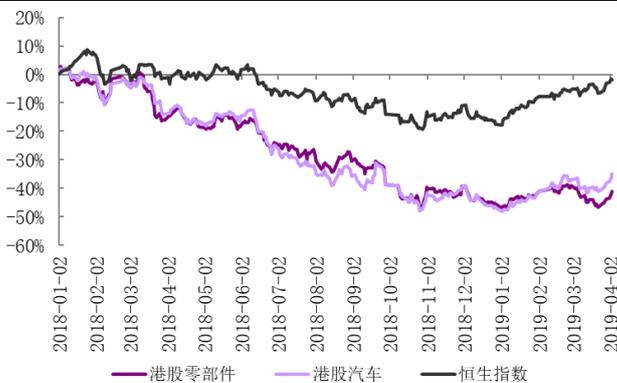
资料来源：Wind

图 8：港股经销商板块 2018 年以来的表现



资料来源：Wind

图 9：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

##### 江铃控股分拆，分立后欲引入战略投资者

4月3日，长安汽车发布公告称，拟对其下属合营企业江铃控股进行存续分立，变为新设公司南昌市江铃投资有限公司（暂定名，以下简称江铃投资）和江铃控股有限公司（存续公司）。本次分立前长安汽车和江铃汽车集团有限公司（以下简称“江铃集团”）各持有江铃控股50%的股权；分立后长安汽车、江铃集团分别持有新设公司江铃投资与存续公司江铃控股各50%的股权，出资比例保持不变。江铃控股将公司持有江铃汽车股份有限公司41.03%股权和部分负债（3亿元金融性负债）分至新设公司江铃投资；江铃控股现从事的所有经营业务，包括分立前江铃控股拥有的土地、厂房、机器设备、专有技术、经营资格、使用资格、经营资质、商誉等由存续公司承继。

同时，长安汽车发布公告，分立后的江铃控股（存续公司）将通过公开挂牌方式引入一家战略投资者，后者将通过增资的方式获得江铃控股（存续公司）50%股权，而长安汽车所持股权比例将稀释至25%。对战略投资者要求经营范围应包括新能源汽车的技术研发及产品开发且具有新能源汽车领域技术研发和产品开发的实际经验。

##### 一汽夏利筹划与国内新能源汽车企业合作

4月5日，天津一汽夏利汽车股份有限公司就股票交易异常波动核实情况进行公告。公告中称近几年来，由于产品的更新换代没有跟上市场发展快速变化的需求等原因，公司产销规模逐渐减小，经营比较困难。公司近年来先后转让了动力总成分公司、产品开发中心等资产和天津一汽丰田汽车有限公司30%股权，缓解了短期经营压力，保证了企业平稳运行。目前，公司正在筹划与国内新能源汽车企业进行合作，生产新能源汽车。

#### 3.2、新能源汽车

##### 310亿新能源车补贴通过工信部终审审核

4月2日，工信部公示了关于2015及以前年度、2016年度、2017年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核和2017年度、2018年度补助资金预拨审核情况，共涉及新能源汽车国补资金310.3亿元。

2019年3月19日工信部也对补贴金额进行过公示，与此前不同的是，此轮公示为国补资金的终审结果，与此前的初审有所不同，比如初审显示，比亚迪汽车有限公司3614辆因为未接入平台或者里程不够2万公里被取消，但终审中被取消补贴的车辆数降至1443辆，比亚迪因此增加了5914万补贴。

### 丰田将无偿提供核心电动化技术专利使用权

4月3日，丰田汽车表示，将在2030年前免费提供其混合动力汽车技术专利，该公司正寻求在全球汽车行业转向纯电动汽车之前，扩大低排放汽车的使用。丰田表示，其无偿提供的专利使用权包括电机、电控（PCU）、系统控制等约23,740项电动化技术专利（包含2015年1月开始无偿提供的燃料电池相关技术）。这些车辆电动化技术是丰田经过20多年油电混合动力车型研发得以实现高性能、小型化、低成本的先进技术，是能够广泛应用于油电混合动力（HEV）、外插充电式混合动力（PHEV）、纯电动（EV）、燃料电池（FCEV）等多种形式电动车开发的核心技术。

### 新能源与燃油车协同发展纳入政府研究

4月4日，中国汽车技术研究中心（简称“中汽中心”）举办的“2019年新能源汽车蓝皮书编写启动会”上透露，面向2021-2035年新能源汽车发展，工信部装备司已组织行业智研机构确立并承接六项相关课题，其中一项是由中汽中心承接的“传统内燃机汽车与新能源汽车协同发展研究”。

## 3.3、智能网联汽车

### 华为与东风联手共同研发5G无人驾驶车

4月2日，东风汽车携华为、襄阳市人民政府在湖北襄阳正式签署了“智行隆中”项目的战略合作框架协议。协议显示，“智行隆中”项目计划总投资逾30亿元，三方将围绕“五化”（即轻量化、电动化、智能化、共享化、网联化）分阶段打造智慧汽车谷、智慧出行、智慧物流和智慧交通云平台等四个工程。东风还发布了其与华为共同研发的首款集成LTE-V/5G的无人驾驶汽车Sharing-VAN，该车不仅可以用于载客，还可以应用在智慧物流、移动零售等场景。基于Sharing-VAN，东风、华为、襄阳市人民政府将共同构建自动驾驶+5G远程驾驶+调度监控系统于一体的出行服务平台。

### 戴姆勒卡车收购自动驾驶公司多数股权欲实现L4自动驾驶商业化

4月2日，戴姆勒集团（Daimler Group）旗下部门戴姆勒卡车（Daimler Trucks）是全球最大的重型和中型卡车制造商，而Torc Robotics公司是自动驾驶解决方案的先驱。两家公司将携手，在美国道路上实现高度自动驾驶（SAE L4）的商业化。两家公司超越了OEM和供应商的关系，签署了一份协议，戴姆勒卡车和巴士控股公司（Daimler Trucks and Buses Holding Inc.）将收购Torc Robotics公司的多数股权，交易金额不详。目前，此次收购还需要得到美国监管机构的批准。

## 3.4、其他

### 商务部：将会同相关部门多措并举，推动我国汽车消费市场健康平稳发展

4月4日在商务部例行新闻发布会上，商务部表示，在制造业等行业增值税税率下调政策出台后，部分汽车企业调低了车辆销售价格，油价、汽车零部件等相关产品价格也有所下调。这降低了消费者购车成本、用车成本，同时，汽车制造企业也可以将更多的资金投入产品的提档升级，给消费者提供更多更好的选择。总体上看，增值税税率下调有利于促进汽车消费。

2018年，限额以上汽车类消费占限额以上社会消费品零售额的比重达到26.8%。商务部将会同相关部门多措并举，从优化环境、增加供给、促进升级、拓展消费等重点方面入手，采取积极措施，推动我国汽车消费市场健康平稳发展。

一是优化市场环境，重点加大对未按要求明示价格、加价销售、强制搭售、违规限制经销商经营等行为的执法力度，努力营造竞争有序、让消费者放心的消费环境。二是拓展供给渠道，深入推动汽车平行进口，满足多样化、多层次的汽车消费需求。三是推动消费结构升级，我们将推动出台促进老旧机动车报废更新、二手车交易的法规、规章和相关国家标准，取消机动车回收企业总量控制，放开报废机动车“五大总成”再制造再利用，全面取消二手车限迁，完善促进汽车消费的长效机制。四是促进汽车后市场发展，努力拓展汽车消费空间。积极推动汽车赛事、汽车旅游、汽车文化、汽车改装等相关产业发展，深挖汽车后市场潜力。

## 4、本周上市新车一览

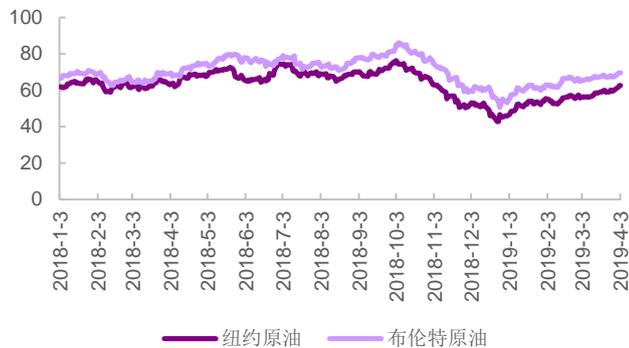
表 2：本周上市新车

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	smart fortwo 驭风蓝特别版	改款	smart	汽油	微型	1873	15.2888	国 V	0.9L L3	6 档双离合	-	-	2019 年 4 月
2	汉腾 X5 1.5L 手动创业版	改款	汉腾汽车	汽油	紧凑型 SUV	2600	5.98	国 V	1.5L L4	5 档手动	-	-	2019 年 4 月
3	汉腾 X7S 1.5T 手动创业版	改款	汉腾汽车	汽油	紧凑型 SUV	2810	7.88	国 V	1.5T L4	5 档手动	-	-	2019 年 4 月
4	牧马人 2.0T Sahara 四门电动敞篷版	改款	Jeep (进口)	汽油	中型 SUV	3008	47.99	国 V	2.0T L4	8 档自一体	-	-	2019 年 4 月
5	长安新款 CS95	改款	长安汽车	汽油	中大型 SUV	2810	16.59-21.39	国 VI	2.0T L4	6 档自一体	-	-	2019 年 4 月
6	奥迪 A8L	改款	奥迪 (进口)	油电混合	微型车	3128	86.88-122.08	国 V	3.0T V6	8 档自一体	-	-	2019 年 4 月
7	奔腾 T77 米粉定制版	新款	一汽奔腾	汽油	紧凑型 SUV	2700	12.48/13.58	国 V	1.2T L4	7 档双离合	-	-	2019 年 4 月

资料来源：汽车之家，光大证券研究所整理

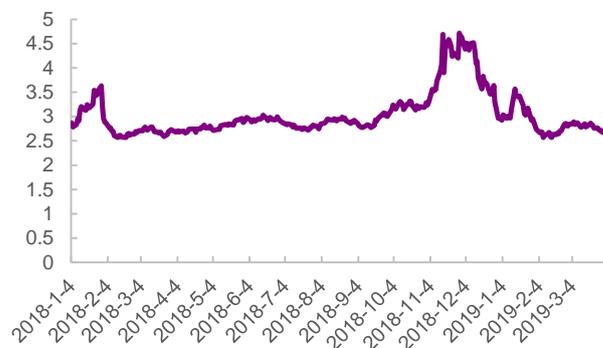
## 5、行业上游原材料数据跟踪

图 10: 国际原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind

图 11: 国际天然气价格 (美元/mmbtu)



资料来源: Wind

图 12: 沪胶指数



资料来源: Wind

图 13: 中国塑料城 ABS 指数



资料来源: Wind

图 14: 中信期货钢铁指数



资料来源: Wind

图 15: 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。

## 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見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