

新能源设备

行业分析

新能源汽车产销量分析：3月份新能源汽车销售12.6万辆，继续维持全年产销量170万的预测

投资要点

◆【中汽协：3月新能源车销售12.6万辆，同比增长85.4%】2019年4月12日，中汽协发布3月份新能源汽车产销数据。新能源汽车2019年3月产销分别完成12.8万辆和12.6万辆，同比分别增长88.6%和85.4%，环比分别增长116.3%和137.2%。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，环比增长一方面由于2月份产销量偏低，另一方面由于补贴政策逐渐明朗。排除补贴退坡干扰，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10.0万辆和9.6万辆，同比分别增长113.7%和124.2%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.8万辆和3.0万辆，同比分别增长84.7%和79.7%。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12.1万辆和11.8万辆，同比分别上升了95.8%和92.8%；商用车产销量分别为0.7万辆和0.7万辆，同比分别上升14.1%和16.1%。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-3月，新能源汽车累计产销分别完成30.4万辆和29.9万辆，同比分别增长102.7%和109.7%，形成2019年的良好开局，我们继续维持2019年我国新能源汽车产销量170万辆的预测。

◆【乘联会：19年一季度新能源车表现较强，纯电动A级乘用车继续走强】4月11日，乘联会数据，2019年3月我国新能源乘用车销量达到约11.1万辆，同比增长99.1%，环比上升118.5%。2019年3月新能源乘用车销量表现仍强，同比增速超过18年全年增速，2019年1-3月销量总体表现良好。新能源乘用车中，纯电动A0、A级车型增速依旧显著，同比分别达到461%和392%。其中A级电动车主要由于私家和出租租赁的拉动，其去年同期销量基数较低。而纯电动A00级电动车销量仅2.3万台，同比下降18%，占纯电动乘用车26%份额，同比下降43个百分点，主要是由于去年基数较大，今年A00级电动车去补贴后性价比大幅下滑。自2018年以来，纯电A00车型占比呈现持续下降的趋势，纯电动A0和A+级车占比持续提升，2019年3月份占比乘用车达到60%再创新高，插电混占比基本稳定于20%。预计2019年纯电动A0和A+级乘用车占比继续走强。

◆投资建议：2019年3月产销同比环比均高速增长，同比高增长意味着随新能源车性价比提升市场驱动因素不断加强，环比高增长意味着新能源车产销量在季节性影响过后，以及补贴政策逐渐明朗的情况下开启逐月攀升之势。我们继续维持2019年我国新能源汽车产销量170万辆的预测。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，关注锂钴资源相关标的：华友钴业、合纵科技、天齐锂业、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
603799	华友钴业 买入-B
300073	当升科技 买入-A
002812	恩捷股份 买入-A
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	-2.05	5.70	1.98
绝对收益	4.45	33.21	5.02

分析师

肖索

 SAC 执业证书编号：S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

相关报告

新能源设备：第15周周报：310亿元新能源汽车补贴有望近期下发，MB钴价加速回升
 2019-04-08

新能源设备：第14周周报：MB钴价反弹，新能源汽车补贴新政落地将迎抢装潮
 2019-04-01

新能源设备：新能源汽车补贴新政落地，基本符合预期
 2019-03-27

新能源设备：第13周周报：财政部继续支持新能源车，MB钴价跌幅收窄
 2019-03-25

新能源设备：第12周周报：太阳能发电量增速提升，新能源车产销量持续高增长
 2019-03-18

内容目录

一、3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3批推荐目录发布，三元锂大势所趋.....	7
三、原材料价格：MB钴价继续上涨，三元材料价格小幅回升.....	8
四、近期行业动态.....	12
五、投资建议.....	13
六、风险提示.....	13

图表目录

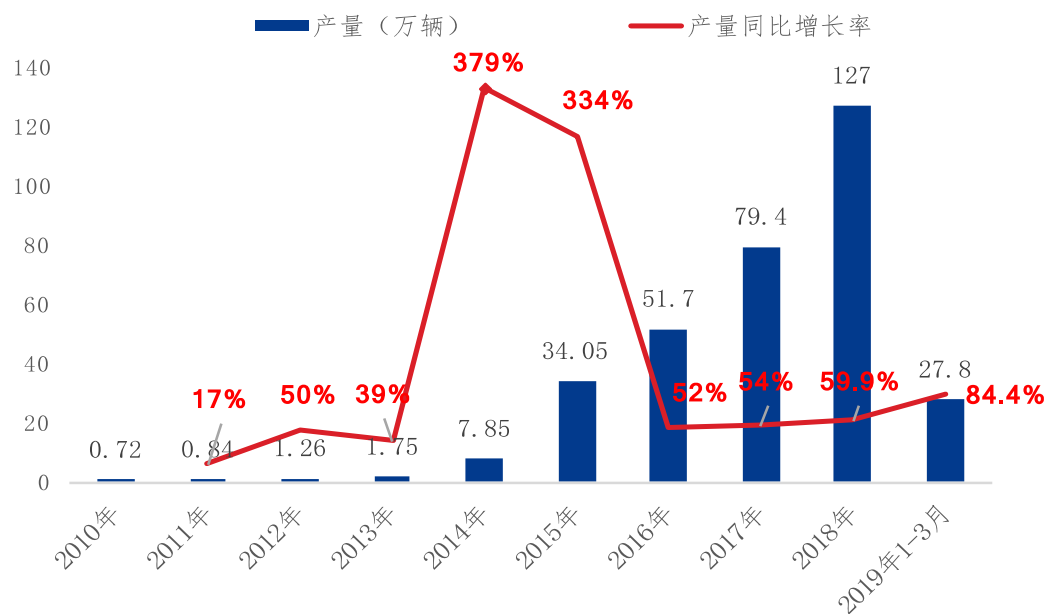
图1：新能源车累计产量（万辆）.....	3
图2：2017年至今新能源车分月分车型产销量（万辆）.....	4
图3：乘联会：新能源乘用车分月产销（辆）.....	5
图4：2017年至今新能源乘用车月度分车型销量占比（%）.....	5
图5：MB钴99.8%和MB钴99.3%价格走势（美元/磅）.....	9
图6：硫酸钴价格走势（万元/吨）.....	9
图7：四氧化三钴价格（元/千克）.....	10
图8：氢氧化锂价格走势（元/吨）.....	10
图9：电池级碳酸锂（Min 99.5%）价格走势（元/吨）.....	11
图10：三元材料523及三元前驱体价格走势（元/千克）.....	11
表1：2019年3月新能源车产量数据（单位：万辆）.....	3
表2：2019年3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3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.....	8
表7：重点跟踪公司估值一览表.....	13

一、3月产销量高增长，预计全年新能源车产销量达170万辆

2019年4月12日，中国汽车工业协会召开2019年度3月份汽车产销数据发布会。新能源汽车2019年3月产销分别完成12.8万辆和12.6万辆，同比分别增长88.6%和85.4%，环比分别增长116.3%和137.2%。2019年3月，纯电动汽车产销分别完成10.0万辆和9.6万辆，同比分别增长113.7%和124.2%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.8万辆和3.0万辆，同比分别增长84.7%和79.7%。

2019年3月份新能源汽车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所致，环比增长一方面由于在季节性因素影响下上一月份产销量偏低，另一方面由于补贴政策逐渐明朗，车企在给出各自应对方案后市场反应良好。全年新能源车产销量走势，通常为年初较低之后走高的情况。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。在原材料价格大趋势下行和电池能量密度持续提升的作用下，新能源车性价比不断提升，我们继续维持今年全年我国新能源车产销量170万辆的预测。

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3月新能源车产量数据（单位：万辆）

	3月	1-3月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	12.8	30.4	116.30%	88.60%	102.70%
新能源乘用车	12.1	28.4	118.70%	95.80%	108.00%
纯电动	9.4	20.7	132.40%	105.50%	118.20%
插电式混动	2.8	7.6	82.10%	68.70%	84.70%
新能源商用车	0.7	2.0	80.50%	14.10%	49.20%
纯电动	0.6	1.8	91.10%	18.60%	43.30%
插电式混合动力	0.0	0.2	-10.20%	-54.90%	112.20%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

2019年3月，中汽协数据显示，新能源乘用车产量为12.1万辆，环比增长118.7%，同比增长95.8%，商用车产量0.7万辆，环比增长80.5%，同比增长14.10%。2019年3月新能源车产量同比、环比均高速增长。

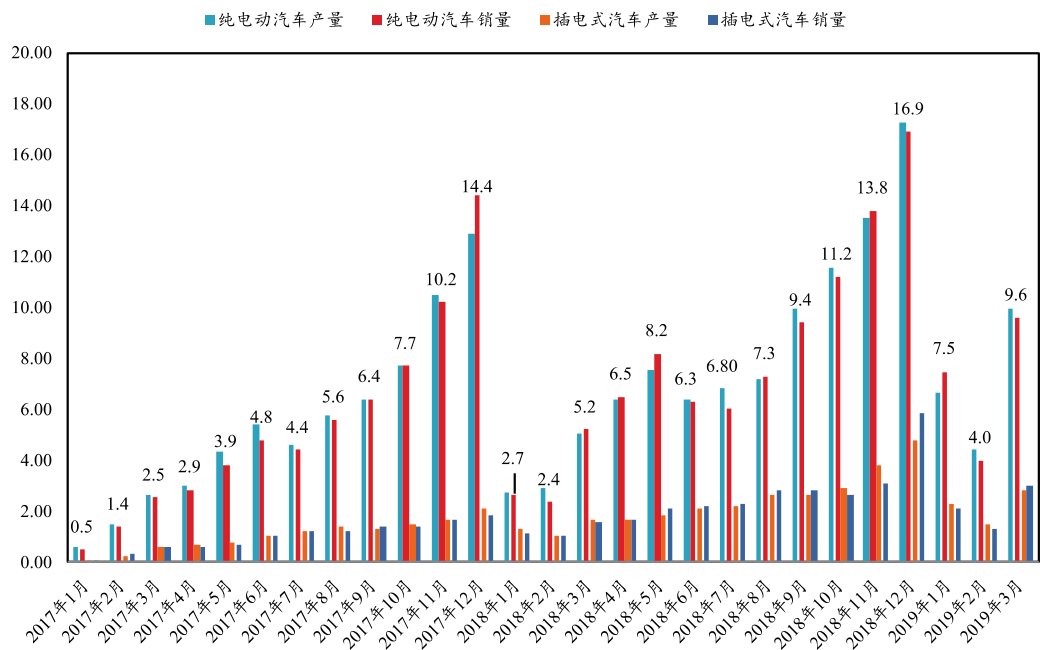
表 2：2019年3月新能源车销量数据（单位：万辆）

	3月	1-3月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	12.6	29.9	137.20%	85.40%	109.70%
新能源乘用车	11.8	27.6	141.80%	92.60%	113.10%
纯电动	8.9	20.6	144.80%	92.30%	128.40%
插电式混动	2.9	7.0	133.20%	93.40%	78.20%
新能源商用车	0.7	2.3	81.90%	16.10%	75.80%
纯电动	0.7	2.1	92.30%	14.30%	70.70%
插电式混合动力	0.1	0.2	29.00%	21.10%	122.20%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

2019年3月，中汽协数据显示，新能源乘用车销量为11.8万辆，环比增长141.8%，同比增长92.6%，商用车销量0.7万辆，环比增长81.9%，同比增长16.1%。在过渡期抢装效应作用下，预计今年二季度新能源车月均产销量有望达14-15万辆。

图 2：2017年至今新能源车分月分车型产销量（万辆）

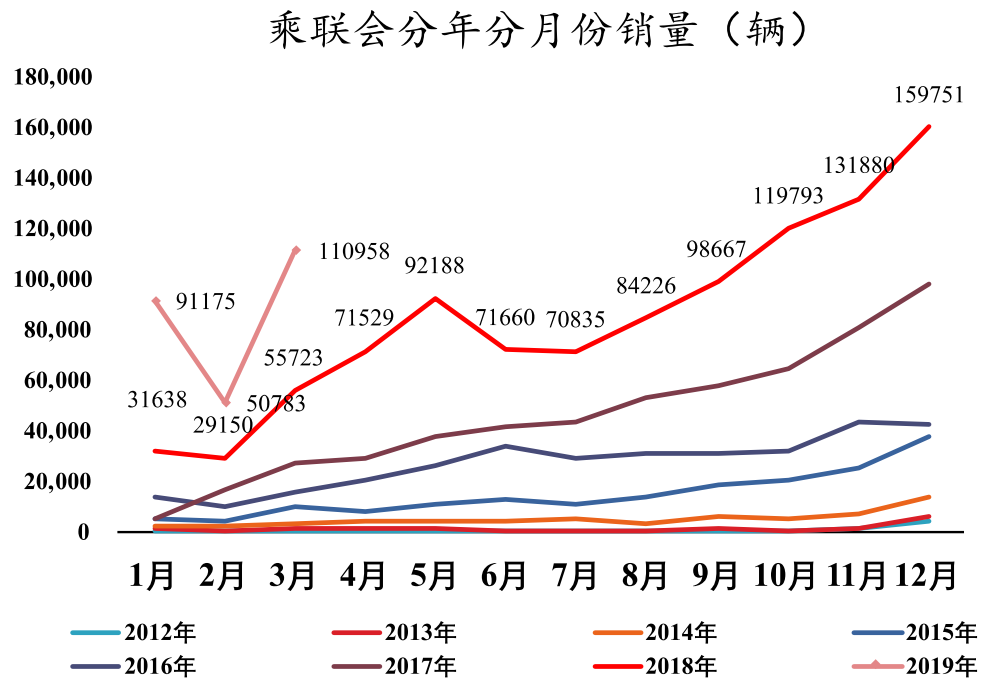


资料来源：工信部，中汽协，华金证券研究所

2019年一季度新能源车表现较强，纯电动 A 级乘用车继续走强：4月11日，乘联会数据，2019年3月我国新能源乘用车销量达到约11.1万辆，同比增长99.1%，环比上升118.5%。2019年3月新能源乘用车销量表现仍强，同比增速超过18年全年增速，2019年1-3月销量总体表现良好。

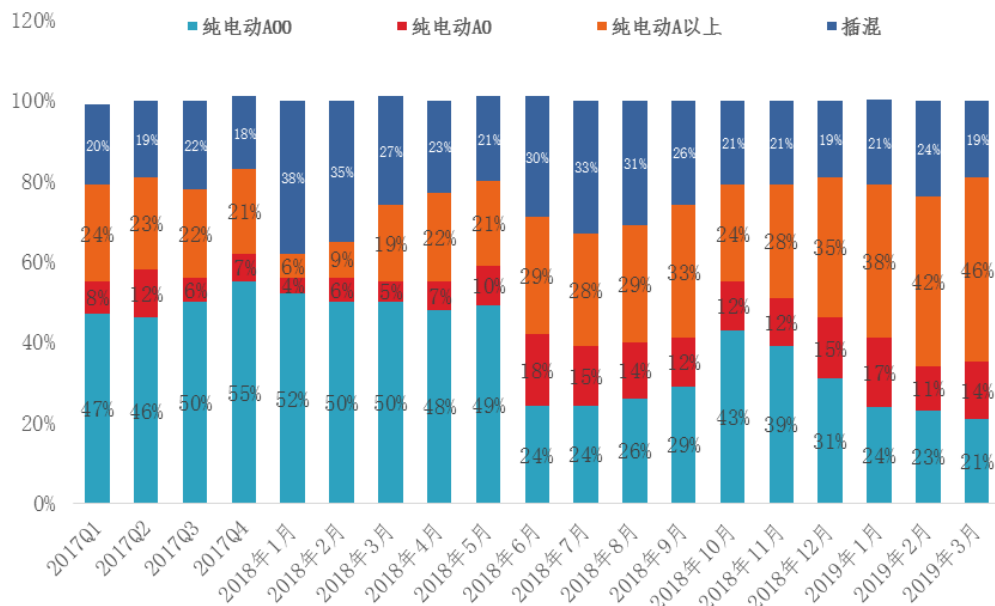
新能源乘用车中，纯电动 A0、A 级车型增速依旧显著，同比分别达到 461%和 392%，其中 A 级电动车主要由于私家和出租租赁的拉动，去年同期销量较低。纯电动中 A00 级电动车销量有 2.3 万台，同比下降 18%，占纯电动乘用车 26%份额，同比下降 43 个百分点。由于基数较大，A00 级电动车本月销量同比发生下滑。纯电动 B 级电动车同比增 1700%，但总数较少。2018 年以来，A00 车型占比持续下降，纯电动 A 级车占比持续提升，2019 年 3 月份再创新高，占比达到 44%，插电混合动力车比例基本稳定于 20%。预计 2019 年纯电动 A 级乘用车继续走强。

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		17-3月	18-3月	19-2月	19-3月	月同比	月环比	2018年	19年累计	累计同比
纯电动	A00	12484	28201	11826	23043	-18%	95%	370740	57713	-4%
	A0	2025	2777	5667	15571	461%	175%	123918	35537	563%
	A	8191	9967	20458	49049	392%	140%	249682	102482	640%
	B	253	2	3	36	1700%	1100%	2453	262	3175%
	C	0	0	655	1371	-	109%	12984	3860	-
纯电动合计		22953	40947	38609	89070	118%	131%	759777	199854	151%
插电混动	A	2986	13892	6508	10902	-22%	68%	180631	27011	-23%
	B	1627	599	5327	8880	1382%	67%	59468	23115	952%
	C	2	285	339	2106	639%	521%	16126	2936	930%
插电混动合计		4615	14776	12174	21888	48%	80%	256225	53062	42%
新能源乘用车总计		27568	55723	50783	110958	99%	118%	1016002	252916	116%

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		17-3月	18-3月	19-2月	19-3月	2018年	19年累计
纯电动	A00	54%	69%	31%	26%	49%	29%
	A0	9%	7%	15%	17%	16%	18%
	A	36%	24%	53%	55%	33%	51%
	B	1%	0%	0%	0%	0%	0%
	C	0%	0%	2%	2%	2%	2%
纯电动合计		83%	73%	76%	80%	75%	79%
插电混动	A	65%	94%	53%	50%	70%	51%
	B	35%	4%	44%	41%	23%	44%
	C	0%	2%	3%	10%	6%	6%
插电混动合计		17%	27%	24%	20%	25%	21%
新能源乘用车总计		27568	55723	50783	110958	1016002	252916

资料来源：乘联会、华金证券研究所

二、2019 年第 3 批推荐目录发布，三元锂大势所趋

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 1-2 批推荐目录中，新能源乘用车三元锂电车型累计占比超 80%，且纯电动新能源车电池能量密度提升显著。

2019 年 4 月 8 日，工信部发布 2019 年第 3 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，本批推荐目录共有 178 款车型，其中乘用车 51 款、客车 73 款、专用车 54 款，分别占比 28.7%、41.0%、30.3%。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 93%，插混乘用车中三元锂电车型占比 100%。该批次纯电动乘用车中，三元锂电池占比较 19 年第 2 批回升 22 个百分点，采用磷酸铁锂电池的比例下降。面对财政补贴退坡，磷酸铁锂电池虽然具有成本优势，但三元锂电池依旧为纯电动乘用车领域的大方向。

该批次推荐车型中，配套电池能量密度继续提升，乘用车能量密度均高于 120Wh/kg，能量密度高于 160Wh/kg 的比例达到 41%，上升 1 个百分点，最高能量密度为 170Wh/Kg。目前电池能量密度提升速度较慢，2019 年-2020 年有望达到 200Wh/kg 以上。

续航里程方面，该批次推荐车型中，纯电动乘用车平均续航里程大幅提升。其中新能源乘用车续航里程大于 250 公里的车型占比达 100%，大于 400 公里的车型占比提升至 52%，上升 16 个百分点，未来新能源积分政策有望推动高续航力里程车型的增长。

表 5：2017 年-2019 年第 3 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 1 批	2018 年 13 批	2019 年 新 1 批	2019 年 新 2 批	2019 年 新 3 批	2019 年 汇总
乘用车	纯电动	361	684	27	43	46	28	42	116
	混动	43	139	7	10	8	1	9	18
	燃料电池								
	总计	404	823	34	53	54	29	51	134
客车	纯电动	1421	1842	51	11	32	22	70	124
	混动	399	297	2				2	2
	燃料电池		60	2				1	1
	总计	1839	2199	55	12	32	22	73	127
专用车	纯电动	988	1381	28	29	20	33	52	105
	混动		26	1	1				
	燃料电池	3	4					2	2
	总计	991	1407	29	30	20	33	54	107
总计		3234	4429	118	95	106	84	178	368

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3批推荐目录中，使用三元锂电池的新能源乘用车共48款，占比达94%，相对第2批增长22个百分点；使用三元锂电的新能源专车共22款，占比41%。相对第2批增长8个百分点。三元锂电池继续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 汇总	19年 新1批	19年 新2批	19年 第3批	19年新1 批 三元占比	19年新2 批 三元占比	19年新3 批 三元占比
乘用车	三元锂	313	694	40	21	48	87%	72%	94%
	磷酸铁锂	39	32	3	8	2			
	锂离子	47	95	3		1			
	锰酸锂	1	2						
乘用车汇总		400	823	46	29	51			
专用车	三元锂	631	707	6	11	22	30%	33%	41%
	磷酸铁锂	275	514	13	22	28			
	锰酸锂	34	93	1		2			
	其他	51	93			2			
专用车汇总		991	1407	20	33	54			

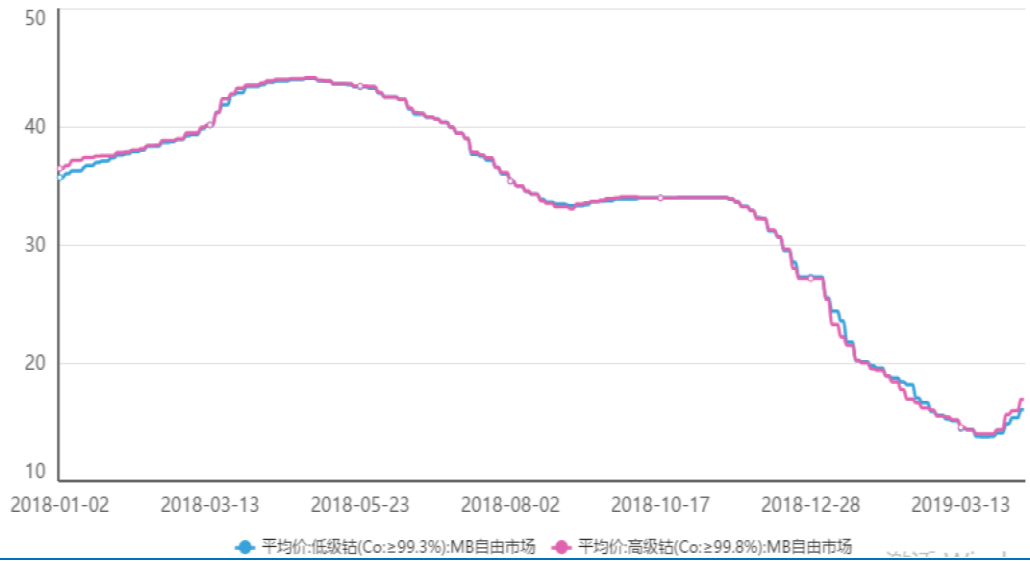
资料来源：乘联会，华金证券研究所

三、原材料价格：MB钴价继续上涨，三元材料价格小幅回升

【钴】上海有色网数据，4月8日-4月12日，国内电解钴主流报价26.5-28.2万元/吨，持平。四氧化三钴报18.8-19.8万/吨，较上周上涨了1.6万元/吨。硫酸钴报5.1-5.3万/吨，较上周上涨了0.4万元/吨。4月12日MB标准级钴报价15.35(+0.05)-16.75美元/磅，合金级钴报价16.6(+0.1)-17.4(+0.1)美元/磅，本周国外钴价继续上涨，国内钴价在短期回升后暂趋平稳，月内价格或将转为震荡。

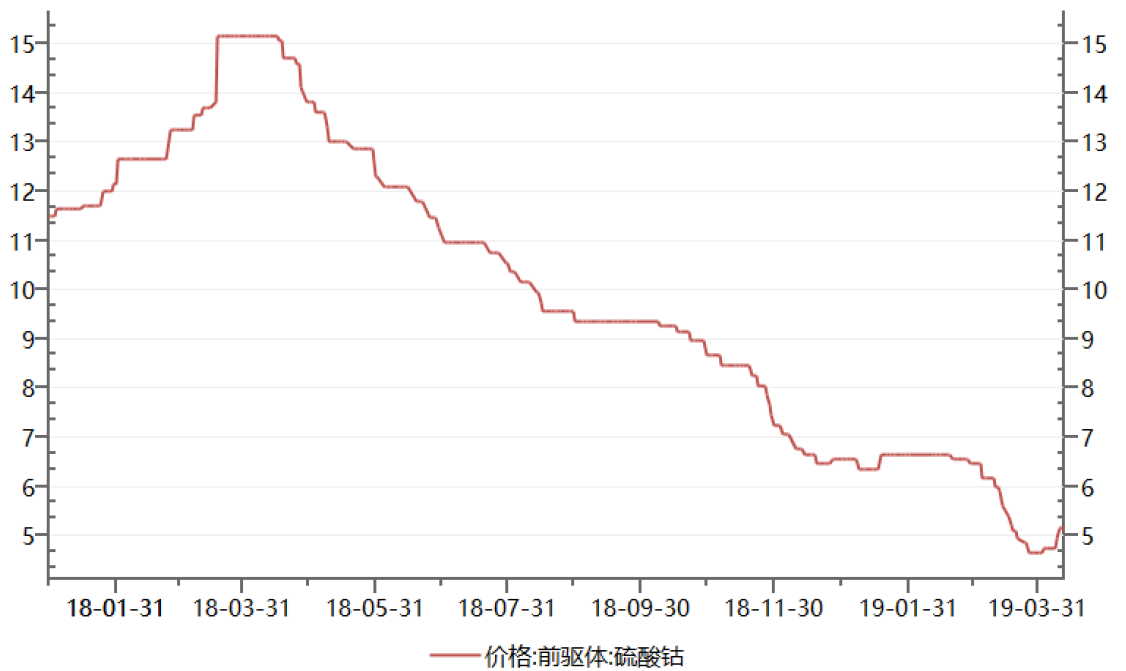
【锂】上海有色网数据，4月8日-4月12日，锂产品报价74.0-77.0万吨，持平。电碳主流价报7.5-7.8万元/吨，较上周下降了0.1万元/吨。电池级氢氧化锂报价9.3-10.3万元/吨，较上周下降了0.1万元/吨。三元材料方面，NCM523动力型三元材料主流价在13.7-14.7万元/吨，持平。三元前驱体NCM523报价为8.6-8.8万元/吨，较上周上涨了0.1万元/吨。本周锂盐价格下滑明显，三元材料价格有所回升。

图 5: MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势 (美元/磅)



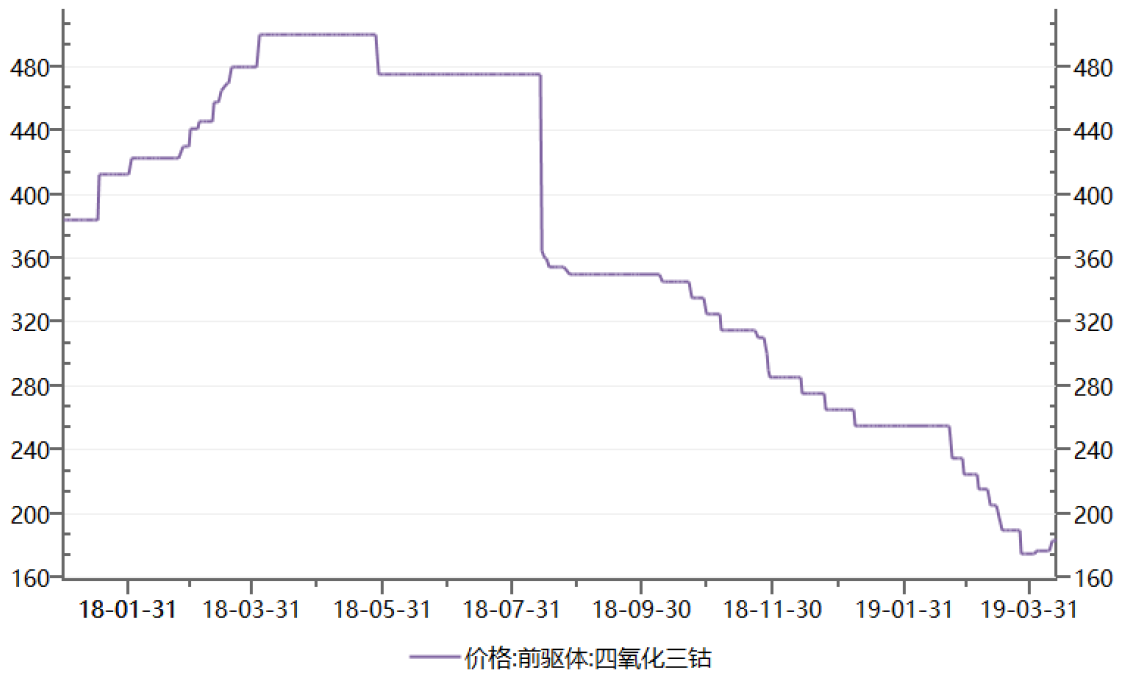
资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

图 6: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)



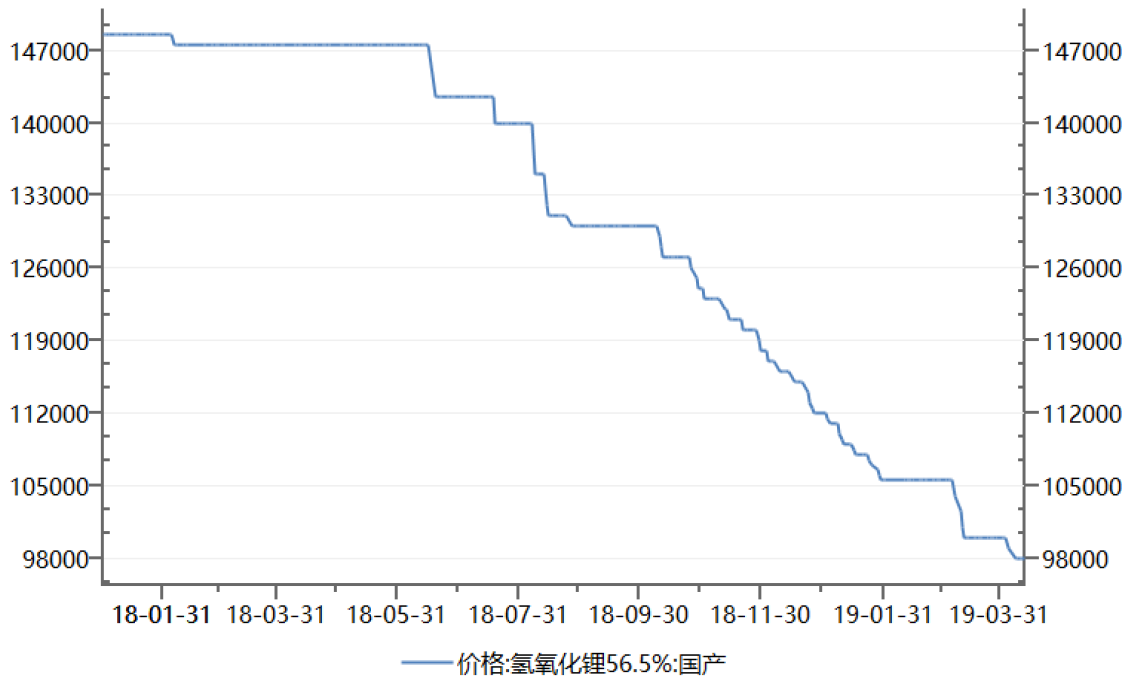
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7: 四氧化三钴价格 (元/千克)



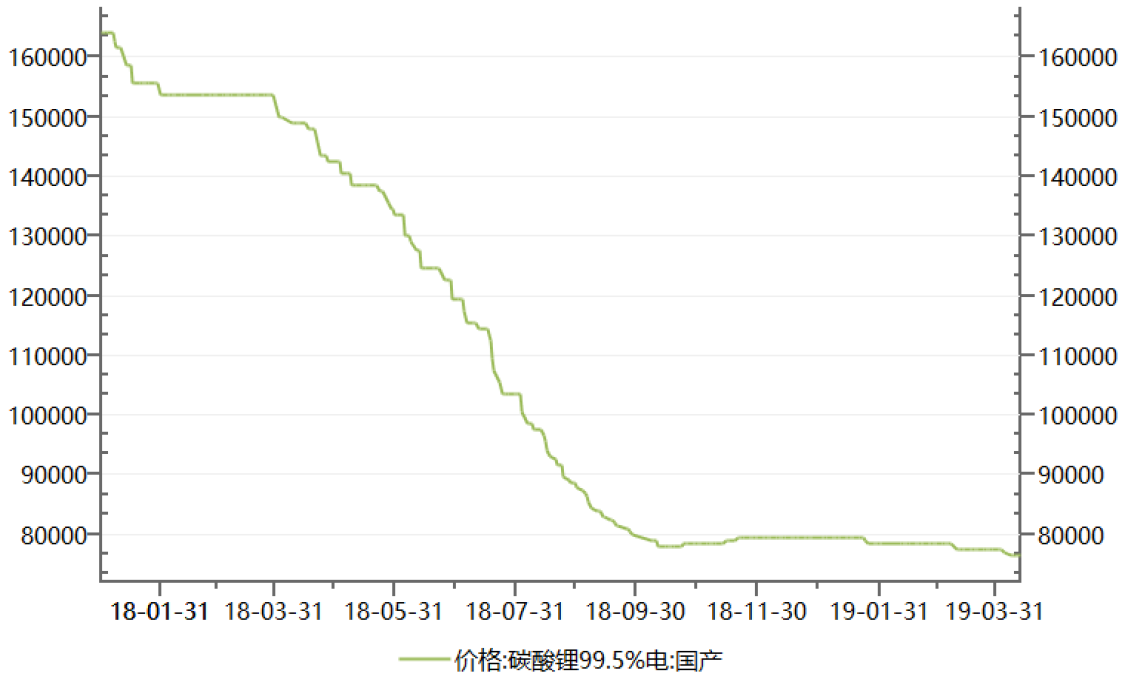
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 8: 氢氧化锂价格走势 (元/吨)



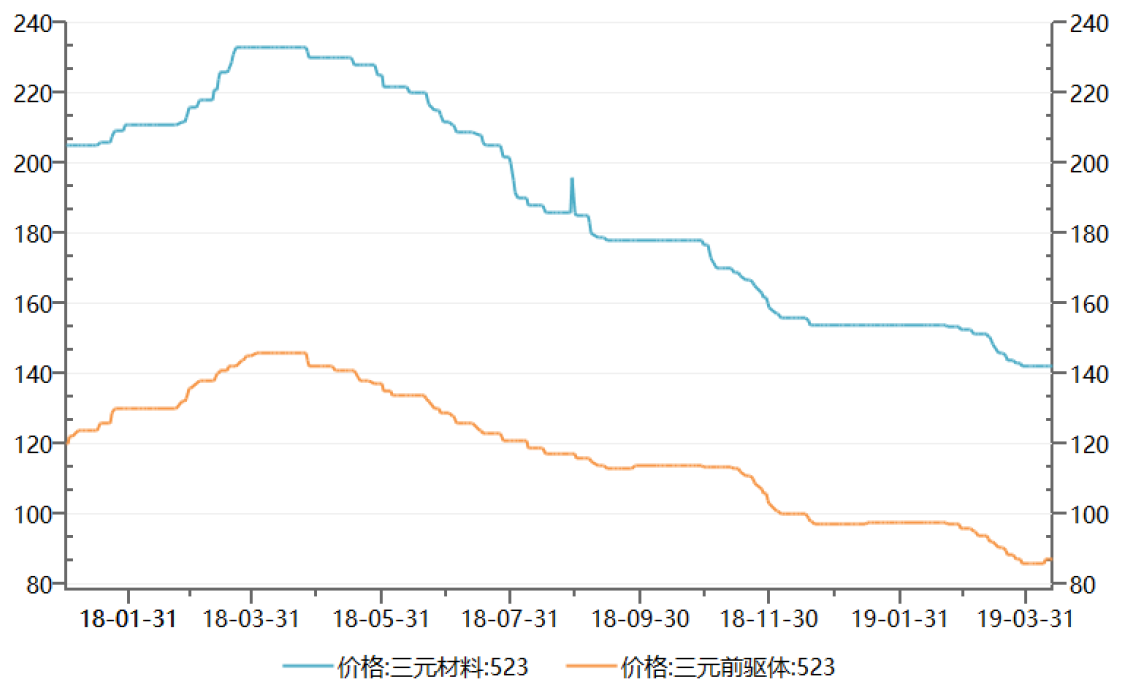
资料来源: Wind, 华金证券研究所

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 3 批新能源汽车推荐目录

4月8日，工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019年第3批）》，共包括67户企业的178个车型，其中纯电动产品共64户企业164个型号、插电式混合动力产品共6户企业11个型号、燃料电池产品共3户企业3个型号。（第一电动汽车网）

2. 工信部：2018年双积分成绩公示，141家车企产生新能源正积分399万分

4月9日，工信部公示2018年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况。2018年度，中国141家乘用车企业共生产/进口乘用车2312.28万辆，平均燃料消耗量实际值为5.52升/100公里，燃料消耗量正积分为987.37万分，燃料消耗量负积分为299.03万分，新能源汽车正积分为398.79万分。

112家境内乘用车生产企业累计生产乘用车2217.9万辆，平均燃料消耗量实际值为4.87升/100公里，燃料消耗量正积分为973.86万分，燃料消耗量负积分为266.15万分，新能源汽车正积分为389.10万分。29家进口乘用车供应企业进口乘用车94.36万辆，平均燃料消耗量实际值为8升/100公里，燃料消耗量正积分为13.51万分，燃料消耗量负积分为32.88万分，新能源汽车正积分为9.69万分。（第一电动汽车网）

3. 乘联会：3月新能源乘用车销11.1万辆，A00级销量萎缩，A级暴涨

4月11日，乘联会发布的最新数据显示，2019年3月，新能源汽车销售11.1万台，同比增长100.9%；1-3月，新能源汽车累计批发25.4万台，累计增量13.7万台，批发累计增速117.8%。按照2018年新能源汽车销量120万台基础，乘联会原预测2019年新能源汽车销量160万台。目前一季度乘用车增量为13.7万台，因此调增10万台乘用车增量，乘联会将2019年的新能源汽车销量预测值调整至170万台。（电车汇）

4. 发改委：《产业结构调整指导目录》2019版，鼓励动力电池发展

4月8日，国家发展和改革委员会发布了《产业结构调整指导目录（2019年本，征求意见稿）》，在鼓励发展的产业中，对新能源材料、动力电池、关键零部件、动力电池回收、氢燃料电池汽车等电动汽车产业链相关部分作出了不少调整和指导意见。

其中，在新能源汽车关键零部件方面，鼓励发展能量型动力电池单体；电池正极材料（比容量 $\geq 180\text{mAh/g}$ ，循环寿命2000次不低于初始放电容量的80%），电池负极材料（比容量 $\geq 500\text{mAh/g}$ ，循环寿命2000次不低于初始放电容量的80%）、电池隔膜（厚度 $\leq 12\mu\text{m}$ ，孔隙率35%-60%）；电池管理系统，电机控制器，电动汽车电控集成；电动汽车驱动电机系统（高效区：85%工作区效率 $\geq 80\%$ ），车用DC/DC（输入电压100V-400V），大功率电子器件（IGBT，电压等级 $\geq 750\text{V}$ ，电流 $\geq 300\text{A}$ ）；插电式混合动力机电耦合驱动系统。（第一电动汽车网）

5. 充电联盟：截至3月全国充电桩累计保有量达92.1万台，依威能源首次上榜

4月12日，中国电动充电基础设施促进联盟发布2019年3月充电桩运营数据。数据显示，截至2019年3月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩38.4万台；根据车企随车配建充电桩数据显示，截至2019年3月，通过联盟内成员整车企业采样约80.5万辆车的车桩相随信息，其中随车配建充电桩53.7万台。累计来看，截至2019年3月，全国公共充电桩和私人充电桩总计保有量为92.1万台，同比增长76.6%。

公共充电桩来看，截至2019年3月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩38.4万台，其中交流充电桩21.9万台、直流充电桩16.4万台、交直流一体充电桩0.05万台。2019年3月较2019年2月公共类充电桩增加35947台。从2018年4月到2019年3月，月均新增公共类充电桩约10875台，2019年3月同比增长51.6%。（第一电动汽车网）

6. 电池联盟：3月动力电池装车量5.1GWh，同比增长144.9%

4月12日，中国汽车动力电池产业创新联盟发布2019年3月新能源汽车电池产销量及装车量数据。

从产量来看，2019年3月，我国动力电池产量共计8.2GWh，环比增长70.2%。其中三元电池产量5.5GWh，占总产量比66.8%，环比增长82.0%；磷酸铁锂电池产量2.5GWh，占总产量比30.4%，环比增长49.4%。2019年1-3月累计来看，我国动力电池累计产量达19.8GWh，其中三元电池累计生产12.1GWh，占总产量比61.2%；磷酸铁锂电池累计生产7.1GWh，占总产量比35.8%；其它材料电池占比3%。（第一电动汽车网）

五、投资建议

2019年3月产销同比环比均高速增长，同比高增长意味着新能源车的市场驱动因素增长加强，环比高增长意味着新能源车产销量在季节性影响过后，以及补贴政策逐渐明朗的情况下开始逐月攀升。我国继续维持2019年产销量170万辆的预期。**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，关注钴资源价格已经反弹的相关标的：华友钴业、合纵科技、关注锂资源相关标的：天齐锂业、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 04.12	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	47.8	39.5	30.3	22.1	27.24	买入-A
恩捷股份	002812.SZ	0.33	1.13	1.79	2.26	170.9	49.9	31.5	25.0	56.41	买入-A
宁德时代	300750.SZ	1.77	1.64	1.95	2.62	46.3	50.0	42.0	31.3	81.98	增持-A
华友钴业	603799.SH	2.28	2.66	2.84	3.78	18.6	16.0	14.9	11.2	42.44	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