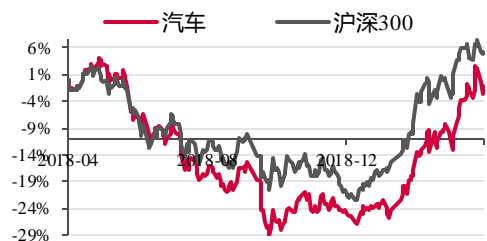


行业月度报告
汽车
汽车销量有望企稳，等待行业反转

2019年04月25日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
汽车	9.17	27.52	-1.26
沪深300	7.68	26.55	5.26

黄红卫

 执业证书编号: S0530519010001
 huanghw@cfzq.com

李文瀚

liwh1@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-89955753

相关报告

- 《汽车：汽车行业点评：汽车行业的长期发展路径和短期压制因素》 2019-04-19
- 《汽车：汽车行业点评：行业底部反转正在形成，优先布局汽车服务》 2019-04-12
- 《汽车：新能源汽车行业点评：补贴大幅退坡，新能源车市场化元年开启》 2019-03-28

重点股票	2017A		2018A		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
拓普集团	1.01	18.61	1.04	18.08	1.12	16.79	推荐
精锻科技	0.62	21.58	0.76	17.61	0.96	13.94	推荐
均胜电子	0.42	69.14	1.34	21.67	1.31	22.17	推荐
广汇汽车	0.47	11.47	0.54	9.98	0.59	9.14	推荐
宁波高发	1.01	16.60	1.19	14.09	1.36	12.33	推荐
比亚迪	1.49	39.03	1.03	56.46	1.41	41.24	谨慎推荐
银轮股份	0.39	22.79	0.44	20.20	0.48	18.52	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **汽车行业指数本月明显反弹，涨幅略高于全A指数。**本月（2019.3.22-2019.4.22）全部A股涨跌幅为+3.66%，汽车行业涨幅为+9.62%，整体跑赢大盘5.96个百分点，位于SW一级行业中第5位。
- **本月估值突破行业历史中位数，估值修复行情进入尾声。**截至2019年4月22日，申万汽车行业最新PE估值为16.79倍，相对沪深300、上证A股、深证A股的折溢价率分别为+43%、+38%和-23%，分别位于区间（2012年6月至今）历史估值溢价的后33%、38%和23%分位；PB估值为1.72倍，最新折溢价率分别为+20%、+21%和-31%，分别位于历史估值溢价的后22%、22%和4%。但我们认为虽然大盘估值修复逻辑已基本结束，但资产端的价值修复还未完全显现。如果未来汽车板块盈利能出现反转，ROE提升带来的PB修复还将明显带动板块的上涨。
- **汽车产销依然呈一定下降，降幅比1-2月有所收窄，新能源汽车继续高歌猛进。**3月汽车产销量分别为255.80万辆和252万辆，同比下降2.73%和5.18%，降幅比1-2月有所收窄。新能源汽车延续1-2月份抢装潮，3月产销量分别为12.8万辆和12.6万辆，同比大幅增长88.4%和85.9%。我们认为2019年补贴新规实施后，主流新能源车型补贴将有50-70%的下滑，为在政策正式执行的2019年下半年后实现盈亏平衡，车企将通过提升配置等手段增加销售单价，因此消费者和整车厂均倾向于在补贴退坡前购买和销售车辆。
- **投资策略：**2019年4月板块涨幅大幅跑赢大盘，板块估值修复逻辑基本进入尾声，予以行业“同步大市”评级，年内核心投资逻辑正转入关注2019H2的汽车销量反转。本月建议继续重点关注：**拓普集团（601689）、比亚迪（002594）、精锻科技（300258）、均胜电子（600699）和银轮股份（002126），宁波高发（603788），二季度重点关注广汇汽车（600297）。**
- **风险提示：**汽车销售不达预期；中美贸易影响超预期；流动性收紧

内容目录

1 投资策略.....	3
2 市场回顾.....	3
3 汽车产销数据跟踪.....	7
4 市场及公司信息汇总.....	10
5 风险提示.....	11

图表目录

图 1: SW 一级行业涨跌情况.....	4
图 2: SW 汽车行业二级子板块涨跌情况.....	4
图 3: SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM).....	5
图 4: SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价.....	5
图 5: SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF).....	5
图 6: SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价.....	5
图 7: 汽车各子行业市盈率比较 (除交运板块).....	6
图 8: 子行业对汽车行业指数市盈率溢价 (除交运板块).....	6
图 9: 2012 年至今汽车经销商库存指数.....	7
图 10: 汽车每月及累计产销量情况.....	8
图 11: 汽车每月及累计产销量增长率情况.....	8
图 12: 2018-2019 年新能源汽车单月产销情况.....	9
图 13: 2018-2019 年新能源汽车累计产销情况.....	9
图 14: 2018-2019 年新能源汽车产销同比增长情况.....	9
图 15: 2018-2019 年新能源汽车产销环比增长情况.....	9
图 16: 纯电动、混动新能源汽车产销情况.....	10
图 17: 新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量.....	10
表 1: 上月推荐个股本月涨跌幅情况.....	7

1 投资策略

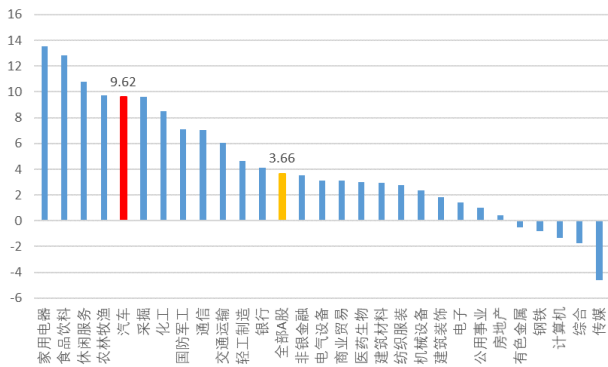
从行业配置角度看，政策层面上汽车板块具备新能源汽车和智能汽车两大顶层设计，具备其他行业不曾享有的丰富政策资源；产业层面自主品牌崛起及零部件国产替代的两条确定逻辑，值得关注；投资逻辑层面汽车行业具有良好的延续性，技术变革相对较慢——核心零部件近 100 年内未发生重大变化；竞争力维持能力强——诞生了数十家经营百年的零部件企业；规模效应带来的经营杠杆率提升形成了宽阔护城河，近二十年内几乎没有成功的新入者。根据历史经验，即便汽车品牌增多，但市场份额则会逐渐聚集向龙头，强者恒强趋势愈发明显，适合长线稳健投资。

中期的投资机会在于我国城乡二元结构问题导致的城市分化造成的购车驱动因素异质化。一线及强二线城市汽车销售的核心限制因素为限行和限牌，大部分需求都是追求品质提升的存量替换，小部分增量则来源于牌照较为宽松的新能源汽车；未来，一般二线和三四线城市贡献了燃油车的主要增量，但这部分增量受居民可支配收入及存款数额影响，在 2017 年楼市透支存款及未来现金流以及理财市场（股市、P2P）大萧条的背景下，购买能力大幅下降。以上就能解释 2018 年汽车销量一线城市稳定增长、新能源汽车爆发增长而汽车整体销量却有下降趋势的结构性变化。

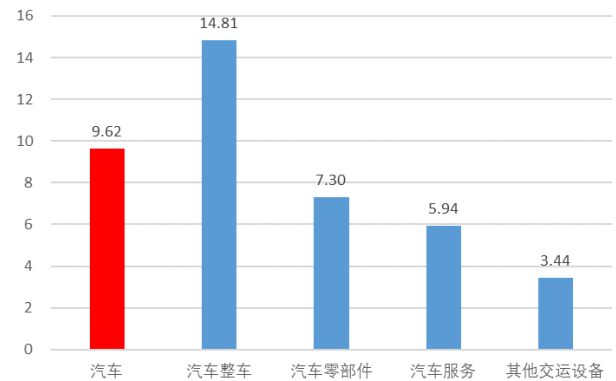
本月汽车板块在销量下滑收窄的情况下，开启了震荡走势，表明市场的估值修复逻辑已进入尾声。我们 2019Q2 着重推荐汽车服务板块，投资逻辑如下：1、预计 2019 年下半年汽车销量由负转正，经销商最先受益；2、行业格局优化，部分线上线下经销商退出市场，龙头公司市占率有望继续提高；3、二手车市场增速较快；4、估值较为便宜。我们本月推荐仍以长逻辑的低估值成长股为主，辅以少部分短期弹性个股，建议投资者关注标的：NVH、IBS 龙头拓普集团（601689）、变速箱齿轮龙头精锻科技（300258）、全球汽车安全龙头均胜电子（600699）、新能源汽车热管理供应商银轮股份（002126）、成本控制能力优秀的宁波高发（603788），新能源汽车龙头主机厂比亚迪（002594）。二季度重点关注我国最大的汽车销售商广汇汽车（600297）。

2 市场回顾

涨跌幅比较：汽车行业指数本月（2019.3.22-2019.4.22）小幅上涨，涨幅处于申万行业第 5 名，优于全 A 指数。2019 年 3 月 22 日至 2019 年 4 月 22 日，全部 A 股涨跌幅（总市值加权平均，下同）为+3.66%，开启震荡上行行情。申万一级行业涨跌幅中位数为+3.14%，汽车行业（申万一级）涨跌幅为+9.62%，优于大盘并处于板块涨幅排名第 5 位，好于前三个月水平。汽车二级子板块方面，整车板块表现较优，涨跌幅为+14.81%，其他交运设备板块涨跌幅为+3.44%，汽车零部件涨跌幅为+7.30%，汽车服务涨跌幅为+5.94%。

图 1：SW 一级行业涨跌情况


资料来源：财富证券，Wind

图 2：SW 汽车行业二级子板块涨跌情况


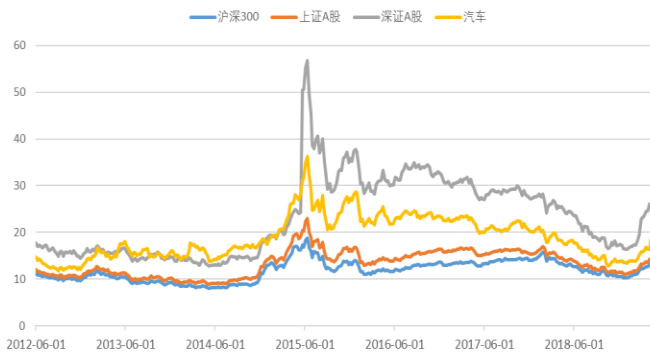
资料来源：财富证券，Wind

2、估值比较：本月估值突破行业历史中位数，估值修复行情进入尾声。截至 2019 年 4 月 22 日，汽车行业整体的 PE 估值（历史 TTM，整体法）为 16.79 倍，2012 年 6 月至今的中值为 17.87 倍，目前估值已快速修复至区间历史后 56%分位，估值修复行业进入尾声。沪深 300、上证 A 股、深圳 A 股的最新 PE 估值分别为 13.49 倍、14.47 倍和 26.37 倍，分别位于区间 PE 估值的后 78%、62%和 56%分位；2012 年 6 月至今的估值中位数分别为 11.79 倍、13.60 倍和 21.22 倍，行业相比沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股的最新折溢价率分别为+43%、+38%和-23%，分别位于历史估值溢价的后 33%、38%和 23%。

汽车行业整体的 PB 估值（LF，整体法）为 1.72 倍，2012 年 6 月至今的中值为 2.22 倍，处于行业本轮周期的后 30%分位。沪深 300、上证 A 股、深圳 A 股的最新 PB 估值分别为 1.60 倍、1.59 倍和 2.80 倍，较上月有所回升，分别位于区间 PB 估值的后 69%、55%和 53%分位；2012 年 6 月至今的估值中位数分别为 1.49 倍、1.57 倍和 2.70 倍，行业相比沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股的最新折溢价率分别为+20%、+21%和-31%，分别位于历史估值溢价的后 22%、22%和 4%。

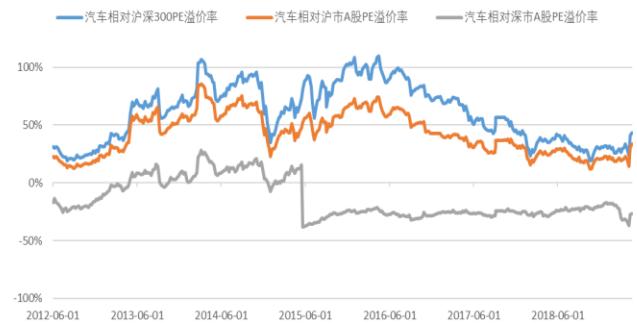
4 月汽车行业受前期大盘普涨影响，最新 PE、PB 均已突破本轮周期中位值，行业对全部 A 股的最新溢价率提升明显。但我们认为虽然大盘估值修复逻辑已基本结束，但资产端的价值修复还未完全显现。如果未来汽车板块盈利能出现反转，ROE 提升带来的 PB 修复还将明显带来板块的上涨。通过跟踪周度汽车销量数据，汽车销售企稳的预测正逐渐被证实，因此仍然维持汽车市场景气程度在 2019 年下半年实现反转的判断。

图 3：SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM)



资料来源：财富证券，Wind

图 4：SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价



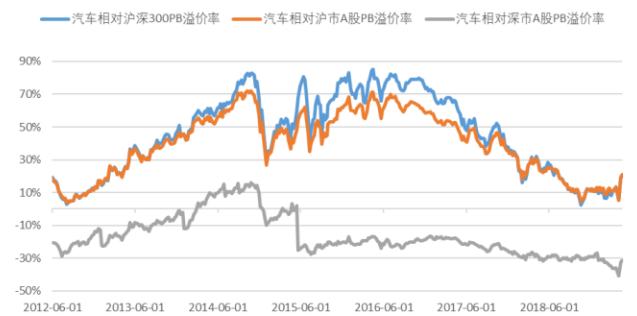
资料来源：财富证券，Wind

图 5：SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF)



资料来源：财富证券，Wind

图 6：SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价



资料来源：财富证券，Wind

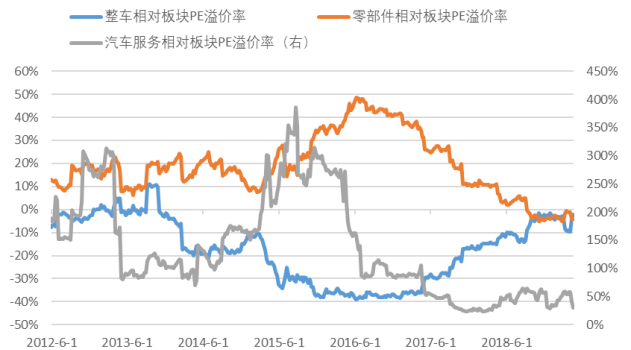
截至 2019 年 4 月 22 日，汽车行业子板块中，汽车整车、汽车零部件、汽车服务、其他交运设备的最新 PE 分别为 18.90 倍、18.49 倍、25.09 倍和 147.34 倍，2012 年 6 月至今中值分别为 14.76 倍、20.02 倍、35.04 倍和 53.83 倍，分别位于区间估值后 95%、38%、14% 和 70%。子板块最新估值与汽车行业最新估值（16.79 倍）比较，汽车整车和零部件板块折价率为 -2% 和 -4%，汽车服务、其他交运设备板块溢价率分别为 +30%、+663%，分别位于历史估值溢价的后 86%、2%、8% 和 69%。本月估值历史分位出现明显变化，主要原因是 2018 年汽车销量不景气带来的主机厂业绩大幅下滑，而板块的估值修复则起次要原因。我们认为板块本轮的估值修复基本结束，下一阶段的上涨动能主要来源于行业转暖后的业绩驱动。整车板块 2012 年 6 月至今的中值对汽车行业同期中值（18.90 倍）的折价率为 -17%，其余零部件、汽车服务和其他交运设备三个子板块的溢价率分别为 +12%、+96% 和 +201%。4 月份汽车子板块最新估值除汽车零部件、汽车服务板块外均高于各自同期中值溢价率，也表明汽车零部件和服务板块中优质龙头个股仍值得继续配置。

图 7：汽车各子行业市盈率比较（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

图 8：子行业对汽车行业指数市盈率溢价（除交运板块）



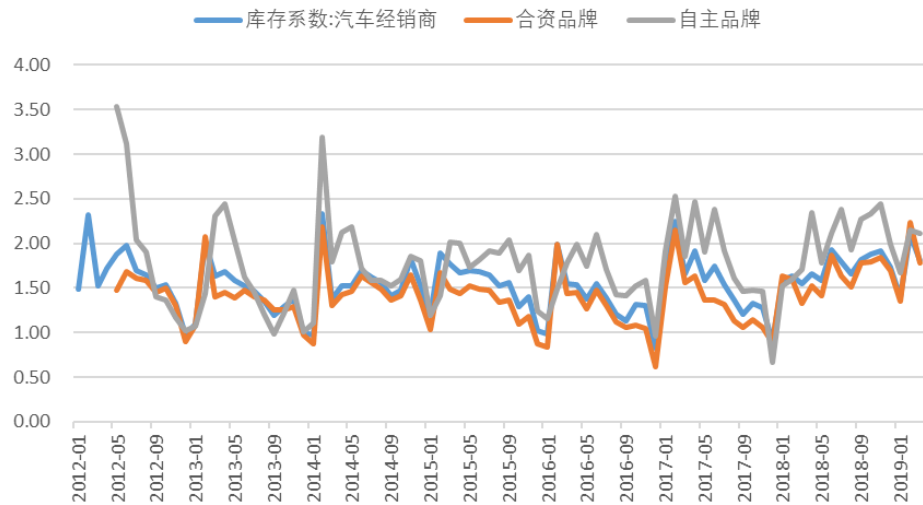
资料来源：财富证券，Wind

3、整车个股表现：事件驱动型策略主导个股上涨。2019年3月22日至2019年4月22日，汽车整车板块涨幅居前三位的个股分别是力帆股份(+86.08%)、一汽轿车(一汽解放资产注入预期，+47.95%)、东风汽车(与华为合作，+47.46%)，跌幅居前三位的个股分别是海马汽车(-8.97%)、中国重汽(-5.82%)、安凯客车(-4.11%)，板块涨跌中位数为+22.31%，上涨比例为77.27%。**2019年3月汽车销量继续同比下滑收窄，而前期受汽车下乡政策预期催化的乘用车整车标的基本都实现了估值修复，在4月份涨幅归于平凡，甚至以上汽为代表的乘用车龙头涨幅远逊于大盘。本月板块受汽车消费政策催化出现一波明显上涨行情，但有关部门对意见稿内容的谨慎态度压制了市场情绪，前期的涨幅也基本被抹平，板块呈现震荡上扬的趋势。但我们对2019年汽车消费市场谨慎乐观，认为2019Q2车市将呈现筑底回升态势，下半年销量有望反弹。**

汽车零部件个股表现：震荡上涨，进一步上涨需业绩支撑。板块中涨幅(前复权)居前三位的个股份别是东风科技(+77.06%)、宗申动力(+67.58%)、贵航股份(+44.25%)，涨跌幅位列后三位的个股分别是旭升股份(-20.00%)、骆驼股份(-17.73%)、湖南天雁(-17.46%)，行业个股涨跌中位数为+3.03%，上涨个股比例68.60%，板块以窄幅震荡为主。汽车零部件公司与主机厂相比，受汽车销量影响相对较小也更为滞后，在业绩上表现为少有暴涨暴跌，在行业拐点出现后缺乏弹性，更适合作为稳定成长性而非周期性投资标的。但汽车零部件板块估值水平仍处于本周期的历史底部区域，部分超跌个股短期反弹继续和长期成长逻辑仍然存在。

汽车服务板块个股表现：超跌反弹，个股轮动。板块中涨幅(前复权)排名首位的是中国中期(+32.59%)，跌幅居首的是庞大集团(-4.95%)，板块涨跌幅中位数为+3.95%，上涨个股比例为83.33%，3月跌幅第一的个股中国汽研本月涨幅排名首位，震荡趋势明显。**2019年3月经销商库存系数变化趋势分化明显，整体系数环比下降0.3个月，但仍高于去年同期0.25个月。分产品国别看，合资品牌库存系数下降较大，环比下降0.45个月；自主品牌则成为拖累库存变化的主体，环比仅下滑0.04个月，表明一季度国产汽车品牌销售承压明显，合资有所好转。**

图 9：2012 年至今汽车经销商库存指数



资料来源：财富证券，Wind

表 1：上月推荐个股本月涨跌幅情况

股票名称	证券代码	推荐时间	本月涨跌幅 (%)	主要推荐逻辑
拓普集团	601689.SH	2018-1-1	-5.86	具备同步研发能力的 NVH 部件、汽车电子优秀供应商
精锻科技	300258.SZ	2018-1-1	2.77	变速箱齿轮龙头
广汇汽车	600297.SH	2018-1-1	7.21	国内汽车销售龙头，估值处于历史底部
银轮股份	002126.SZ	2018-3-1	-3.56	国内热交换器龙头，切入乘用车市场
宁波高发	603788.SH	2018-3-1	2.13	受益于产品升级，单车价值提升
均胜电子	600699.SH	2018-10-1	3.84	全球汽车安全龙头
比亚迪	002594.SZ	2019-1-1	4.83	新能源汽车及动力电池龙头

资料来源：财富证券，Wind

3 汽车产销数据跟踪

1、汽车整体产销情况：2019 年 3 月，汽车产销环比呈较快增长，同比小幅下降。1-3 月，汽车产销依然呈一定下降，降幅比 1-2 月有所收窄。

3 月，汽车生产 255.80 万辆，环比增长 81.45%，同比下降 2.73%；销售 252 万辆，环比增长 70.09%，同比下降 5.18%。其中，乘用车生产 208.98 万辆，环比增长 83.27%，同比下降 4.97%；销售 201.94 万辆，环比增长 65.60%，同比下降 6.88%。商用车生产 46.82 万辆，环比增长 73.75%，同比增长 8.72%；销售 50.06 万辆，环比增长 90.98%，同比增长 2.36%。

1-3 月，汽车产销 633.57 万辆和 637.24 万辆，同比下降 9.81% 和 11.32%。其中乘用车产销 522.73 万辆和 526.28 万辆，同比下降 12.42% 和 13.72%；商用车产销 110.84 万辆和 110.95 万辆，同比增长 4.95% 和 2.22%。

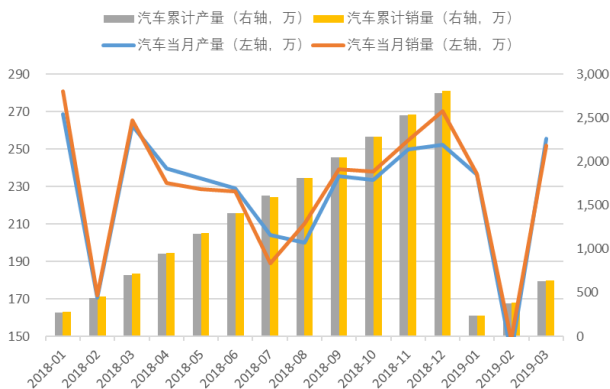
在乘用车主要品种中，与上月相比，四大类乘用车品种销量均呈快速增长，交叉型乘用车增速更为明显；与上年同期相比，交叉型乘用车销量明显增长，其他品种均呈下降。3月，基本型乘用车（轿车）销售 94.93 万辆，环比增长 63.81%，同比下降 7.52%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 86.78 万辆，环比增长 63.68%，同比下降 5.80%；多功能乘用车（MPV）销售 15.16 万辆，环比增长 71.44%，同比下降 14.06%；交叉型乘用车销售 5.07 万辆，环比增长 137.27%，同比增长 14.07%。

1-3 月，乘用车共销售 526.28 万辆，同比下降 13.72%。其中：基本型乘用车（轿车）销售 251.56 万辆，同比下降 12.11%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 227.89 万辆，同比下降 14.18%；多功能乘用车（MPV）销售 36.98 万辆，同比下降 22.39%；交叉型乘用车销售 9.85 万辆，同比下降 6.91%。

在商用车主要品种中，与上月相比，货车和客车产销均呈显著增长；与上年同期相比，客车产量微降，销量略增，货车产销均呈增长。3 月，货车产销 42.81 万辆和 45.77 万辆，环比增长 68.69%和 88.61%，同比增长 9.77%和 2.54%。客车产销 4.02 万辆和 4.29 万辆，环比增长 1.5 倍和 1.2 倍，产量同比下降 1.37%，销量增长 0.55%。

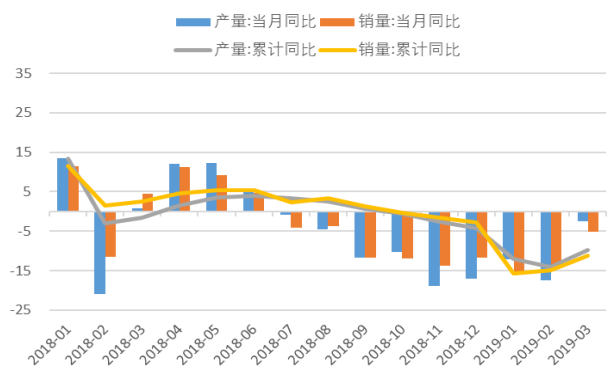
以经销商库存系数和居民储蓄恢复情况推算，结合年内推出的汽车下乡政策催化，行业复苏时间大概率出现在 3-4 个月后，下半年汽车销量有望由负转正。因此对 2019 年的汽车销量下滑无需过度悲观，我们预计全年销量增长在 -5-0% 区间，并且以新能源汽车为代表的技术替换带来的 30-40% 需求增长具备确定性。

图 10：汽车每月及累计产销量情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

图 11：汽车每月及累计产销量增长率情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

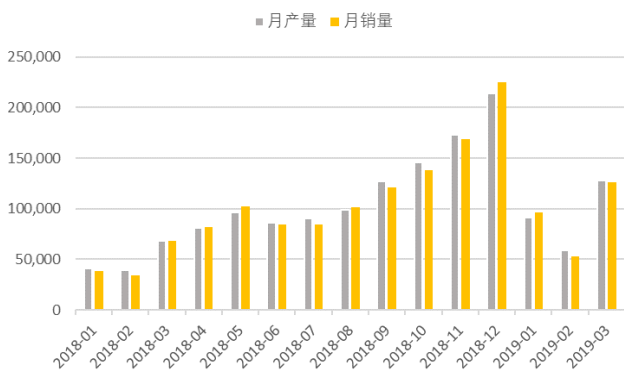
2、新能源汽车产销情况：受补贴退坡政策不确定影响，新能源汽车出现抢装潮。2019 年 3 月份，新能源汽车产销量分别为 12.8 万辆和 12.6 万辆，同比增长 88.4%和 85.9%。分动力类型看，3 月份纯电动汽车产销量分别为 10.0 万辆和 9.6 万辆，同比增长 95.5%和 84.0%；插电式混合动力汽车产销量分别为 2.8 万辆和 3.0 万辆，同比增长 67.1%和 92.3%。1-3 月新能源汽车产销量分别为 30.4 万辆和 29.9 万辆，累计同比增长分别为 102.7%和 109.7%。

我们认为退坡政策出台加快了厂家对未补贴达标车型的消纳的进程。根据测算，

2019 年补贴新规实施后，主流新能源车型补贴将有 50-70% 的下滑，为在政策正式执行的 2019 年下半年后实现盈亏平衡，车企将通过提升配置等手段增加销售单价，因此消费者和整车厂均倾向于在补贴退坡前购买和销售车辆，造成了 1-3 月新能源车市场的异常高增长。从受补贴降低影响程度看，混动车型因其电池成本相对较低，涨价幅度相对较小，具备路权也性能更优，下半年可能成为主机厂和消费者更加青睐的品类，在新能源车市场销量占比有望更进一步超过 30%。

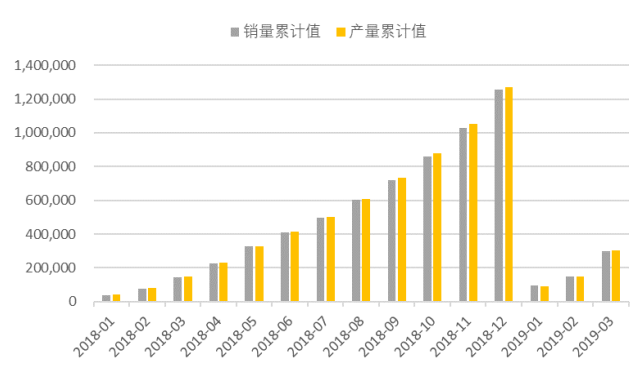
3、充电桩布桩稳步推进，市场格局基本形成。截至 2019 年 3 月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩 38.4 万台，其中交流充电桩 21.9 万台、直流充电桩 16.4 万台、交直流一体充电桩 0.05 万台。2019 年 3 月较 2019 年 2 月公共类充电桩增加 35947 台。从 2018 年 4 月到 2019 年 3 月，月均新增公共类充电桩约 10875 台，2019 年 3 月同比增长 51.6%。2019 年 1-3 月，充电基础设施增量为 11.3 万台，同比增加 48.8%，公共类充电基础设施与随车配建充电设施都有较快增长。截至 2019 年 3 月，全国充电基础设施累计数量为 92.1 万台，同比增加 76.6%。

图 12：2018-2019 年新能源汽车单月产销情况



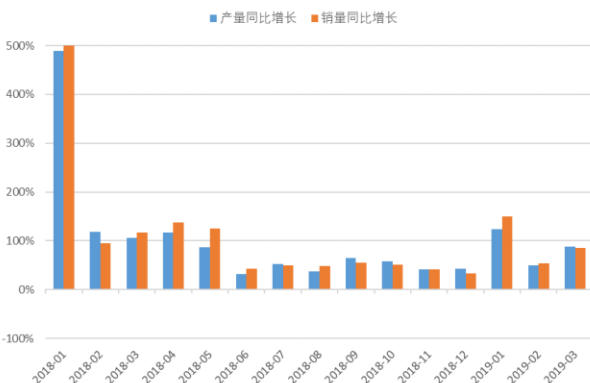
资料来源：财富证券，ifind

图 13：2018-2019 年新能源汽车累计产销情况



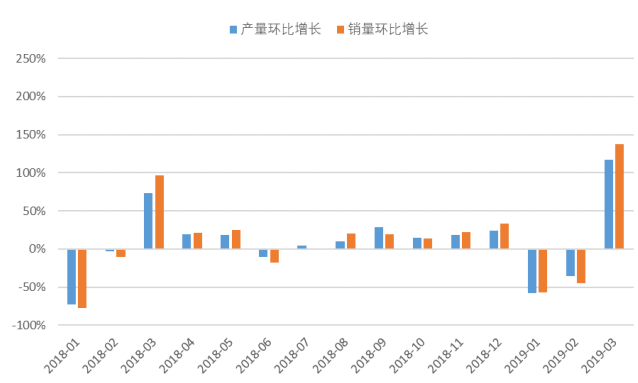
资料来源：财富证券，ifind

图 14：2018-2019 年新能源汽车产销同比增长情况



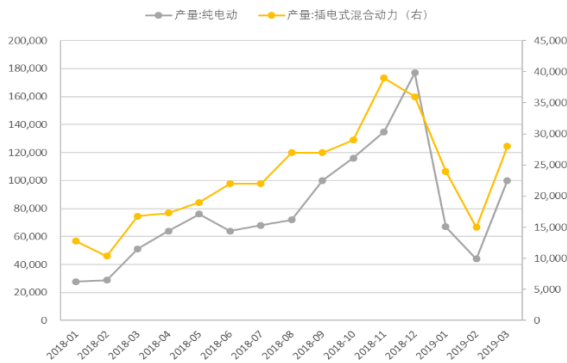
资料来源：财富证券，ifind

图 15：2018-2019 年新能源汽车产销环比增长情况



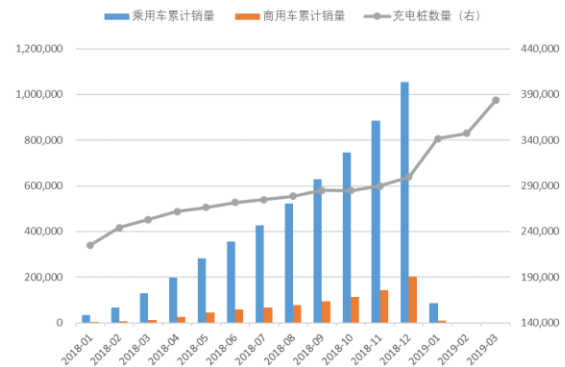
资料来源：财富证券，ifind

图 16：纯电动、混动新能源汽车产销情况



资料来源：财富证券，ifind

图 17：新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量



资料来源：财富证券，ifind

4 市场及公司信息汇总

1、拓普集团公布 2018 年年报

报告期内，公司 2018 年实现营业收入为 59.84 亿元，同比增长 17.56%；归属上市公司股东净利润为 7.53 亿元，同比增加 2.08%；扣非后归母净利润为 6.78 亿元，同比增长 0.47%。加权平均净资产收益率为 11.01%，同比下降 3.41 个百分点。

2、银轮股份公布 2018 年年报

报告期内，公司 2018 年实现营业收入为 50.19 亿元，同比增长 16.10%；归属上市公司股东净利润为 3.49 亿元，同比增长 12.26%；扣非后归母净利润为 3.04 亿元，同比增长 3.78%。加权平均净资产收益率为 10.01%，同比下降 1.01 个百分点。

3、精锻科技公布 2018 年年报

报告期内，公司 2018 年实现营业收入为 12.65 亿元，同比增长 12.10%；归属上市公司股东净利润为 2.59 亿元，同比增长 3.34%；扣非后归母净利润为 2.37 亿元，同比增长 1.80%。加权平均净资产收益率为 14.64%，同比下降 1.45 个百分点。

4、广汇汽车公布 2018 年年报

报告期内，公司 2018 年实现营业收入为 1662 亿元，同比增长 3.40%；归属上市公司股东净利润为 32.57 亿元，同比下降 16.27%；扣非后归母净利润为 29.16 亿元，同比下降 19.91%。加权平均净资产收益率为 9.08%，同比下降 5.97 个百分点。

5、均胜电子公布 2018 年年报

报告期内，公司 2018 年实现营业收入为 562 亿元，同比增长 111.16%；归属上市公司股东净利润为 13.18 亿元，同比增长 232.93%；扣非后归母净利润为 9.11 亿元，同比增加 2115%。加权平均净资产收益率为 10.49%，同比增加 7.38 个百分点。

5 风险提示

汽车销售下滑超预期；中美贸易战影响超预期；流动性收紧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438