

谨慎推荐 (维持)

环比显著改善, 布局正当时

风险评级: 中风险

汽车行业 2019 年 Q1 业绩综述

2019 年 5 月 9 日

投资要点:

黄秀瑜

SAC 执业证书编号:

S0340512090001

电话: 0769-22119455

邮箱: hxy3@dgzq.com.cn

研究助理

黎江涛

S0340117110042

电话: 0769-22119416

邮箱:

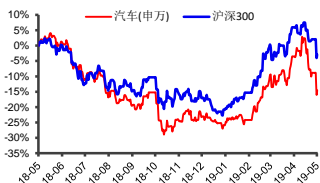
lijiangtao@dgzq.com.cn

细分行业评级

汽车零部件 谨慎推荐

汽车整车 谨慎推荐

行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

■ **行业比较:** 在全部 A 股行业中, 申万汽车业绩处于弱势。根据申万 28 个一级行业进行分类, 按照 2019 年 Q1 扣非业绩增速排名, 汽车行业排名 24/28, 业绩仍处于弱势位置。

■ **报表分析: 1Q2019 环比显著改善。** 为了更好的分析, 本文参考申万行业分类, 合计选择共计 114 家汽车上市公司进行分析。2019 年 Q1, 汽车累计销量 637.24 万辆, 同比下降 11.32%。1Q2019 汽车行业 (样本数据) 实现营收 5248 亿元, 同比下降 6%, 扣非利润 162 亿元, 同比下降 32%, 环比大幅改善 (4Q2018 为 31 亿元)。资产负债率: 2019 年 Q1 汽车行业资产负债率为 58.27%, 环比下降 0.79 个百分点。营运能力: 1Q2019 行业存货周转率为 1.93 次, 环比下降 0.3 次。

■ **细分领域持续分化, 车灯、重卡等领域表现较好。** 整车整体表现较差, 业绩持续分化, 新能源车表现较好。整车领域, 上汽集团 1Q 实现净利润 (扣非) 76 亿元, 同比下降约 14%; 广汽集团 1Q2019 扣非归母净利润为 22.1 亿元, 同比下降 42%; 比亚迪业绩表现亮眼, Q1 实现扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比大幅增长, 主要得益于新能源车持续畅销。得益于重卡 Q1 销量超预期, 重卡产业链表现非常好, 中国重汽 Q1 实现扣非归母净利润 2.9 亿元, 同比增长 58%。受汽车销量不景气影响, Q1 零部件上市公司业绩整体负增长。福耀玻璃 2019 年 Q1 实现扣非归母净利润 5.2 亿元, 同比下降 13%; 中鼎股份 Q1 实现扣非净利润 2.9 亿元, 同比下降 18%; 华域汽车 Q1 实现扣非净利润 13.6 亿元, 同比下降 15%; 星宇股份得益于车灯升级, 产品结构改善, 客户优质等因素驱动, 公司业绩维持高速增长, 2019 年 Q1 实现扣非归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 33%。潍柴动力得益于重卡销量超预期, 公司持续受益, Q1 实现扣非归母净利润 24.5 亿元, 同比增长 23%。

■ **投资策略:** 维持行业“谨慎推荐”评级, 布局正当时。目前汽车行业估值 (PB) 处于历史底部区间, 我们预计 2019 年是行业新一轮周期底部, 未来行业边际向上, 建议积极布局。重点关注宇通客车、上汽集团、星宇股份、精锻科技、银轮股份等。

■ **风险提示:** (1) 汽车产销不及预期; (2) 贸易战升级; (3) 原材料价格上涨。

目 录

行业比较：在全 A 行业中，申万汽车业绩处于弱势.....	3
样本选择：参考申万分类，合计选择 114 家.....	4
报表分析：1Q2019 业绩环比改善.....	4
利润表：1Q2019 扣非利润同比下降 32%，但环比大幅改善.....	4
资产负债表：1Q2019 资产负债率有所下降.....	6
细分领域持续分化，车灯、重卡等领域表现较好.....	6
投资策略：站在行业周期底部，积极布局.....	8
风险提示.....	9

插图目录

图 1：汽车行业业绩在全 A 行业之中比较优势不明显.....	3
图 2：年初至今（20190508）汽车指数表现排名较后.....	3
图 3：本文统计汽车上市公司合计 114 家.....	4
图 4：3 月汽车销量降幅收窄（单位：辆）.....	5
图 5 3 月乘用车销量降幅收窄（单位：辆）.....	5
图 6：汽车行业 2019 年 Q1 业绩情况.....	5
图 7：汽车行业毛利率走势（%）.....	5
图 8：1Q2019 汽车行业资产负债率有所下降（%）.....	6
图 9：行业存货周转率普遍下滑.....	6
图 10：汽车行业主要公司业绩情况.....	7
图 11：汽车行业主要公司盈利能力情况.....	8
图 12：汽车行业 PB 当前处于历史底部区间.....	8

行业比较：在全 A 行业中，申万汽车业绩处于弱势

根据申万 28 个一级行业进行分类，汽车行业 2018 年实现营收 2.64 万亿元，同比增长 3.27%，1Q2019 实现营收 6078 亿元，同比下降 6.44%；2018 年、2019Q1 分别实现扣非归母净利润 553 亿元、179 亿元，同比分别变动-44.9%、-32.11%。按照 2019 年 Q1 业绩增速排名，汽车行业排名 24/28，业绩仍处于弱势位置。

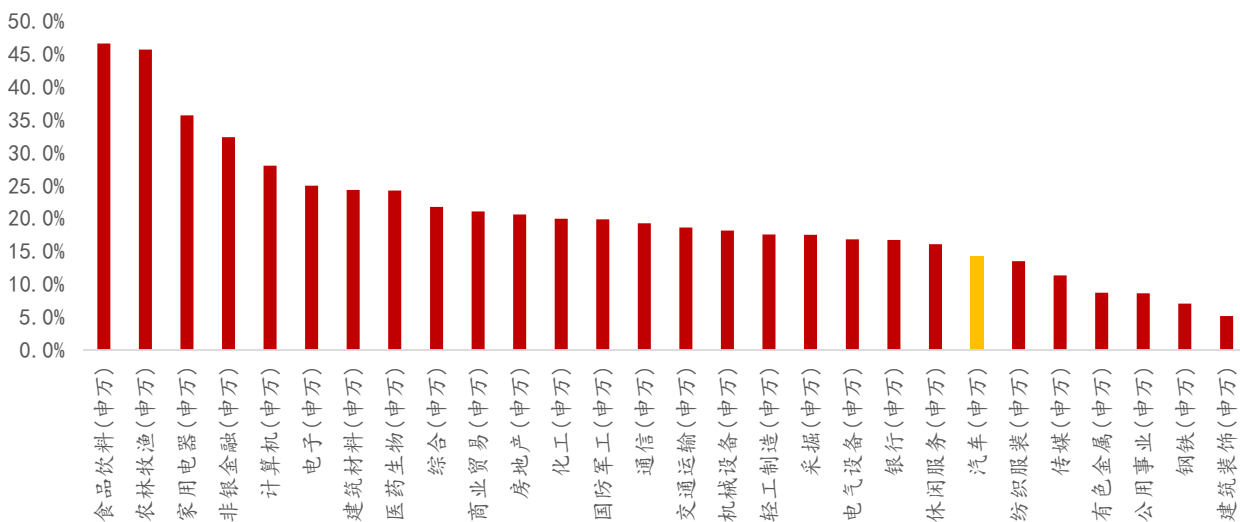
图 1：汽车行业业绩在全 A 行业之中比较优势不明显

序号		营收（亿元）				归母净利润（扣非，亿元）				市盈率 (TTM, 整体法)
		2018年	同比	2019Q1	同比	2018年	同比	2019Q1	同比	
1	SW综合	4948	7.46%	1095	24.90%	13	-77.84%	15	339.17%	35
2	SW非银金融	31176	25.09%	12018	40.29%	2325	-4.94%	1323	94.41%	20
3	SW建筑材料	4401	27.05%	917	27.51%	535	76.86%	96	43.97%	11
4	SW休闲服务	1472	25.41%	366	28.26%	67	-5.38%	25	43.15%	31
5	SW食品饮料	5997	17.58%	1863	15.94%	960	33.34%	378	25.54%	30
6	SW公用事业	13001	18.27%	3425	19.08%	686	-5.72%	234	21.80%	24
7	SW机械设备	11239	4.68%	2664	7.73%	252	-35.29%	130	17.44%	45
8	SW通信	7112	7.86%	1690	0.45%	60	-24.58%	40	17.30%	94
9	SW家用电器	12310	13.93%	3038	5.64%	559	0.36%	167	12.06%	20
10	SW交通运输	20739	0.92%	5136	-0.38%	858	-15.30%	332	10.04%	20
11	SW采掘	35686	14.55%	8885	9.83%	1657	58.63%	402	9.32%	17
12	SW房地产	20912	20.37%	3727	22.93%	1779	19.96%	322	8.57%	11
13	SW建筑装饰	48637	11.45%	10954	14.36%	1366	9.80%	299	8.53%	11
14	SW银行	42229	9.16%	12312	17.02%	14716	6.61%	4345	7.77%	7
15	SW电子	19530	103.56%	4355	99.02%	468	5.66%	109	5.75%	42
16	SW商业贸易	16426	15.49%	4038	12.80%	170	-28.44%	89	5.53%	18
17	SW医药生物	14533	23.42%	3987	19.94%	830	1.95%	285	3.59%	38
18	SW电气设备	8748	14.37%	1875	20.51%	119	-67.57%	59	-0.94%	55
19	SW纺织服装	2874	1.00%	677	-4.72%	88	-31.26%	41	-12.04%	33
20	SW计算机	6228	23.03%	1349	16.24%	49	-77.39%	25	-14.50%	96
21	SW传媒	5853	12.98%	1298	7.87%	-352	-250.49%	85	-16.50%	-45
22	SW化工	48917	20.74%	11945	13.71%	1537	25.16%	376	-19.31%	18
23	SW汽车	26416	3.27%	6078	-6.44%	553	-44.90%	179	-32.11%	24
24	SW轻工制造	4745	13.64%	1113	0.52%	155	-45.28%	42	-34.41%	44
25	SW有色金属	15243	8.12%	3577	5.50%	189	-50.00%	72	-45.61%	69
26	SW钢铁	15153	13.09%	3481	5.17%	950	36.09%	112	-46.94%	7
27	SW农林牧渔	5145	13.03%	1209	13.74%	88	-56.86%	16	-63.86%	121
28	SW国防军工	2942	-0.01%	515	3.78%	21	-39.62%	-4	-215.06%	97

资料来源：wind，东莞证券研究所 注：市盈率数据截止到 20190507

年初至今，从二级市场表现来看，汽车股整体表现与业绩排名较匹配，指数涨幅排名 22/28。为了更好的分析行业细分领域业绩情况，我们筛选出样本，进行详细分析。

图 2：年初至今（20190508）汽车指数表现排名较后



资料来源: wind, 东莞证券研究所

样本选择：参考申万分类，合计选择 114 家

本文参考申万行业分类，以申万二级分类中的汽车整车及汽车零部件为股票池，剔除次新股及主营业务与汽车相关性较弱的标的，合计选择共计 114 家汽车上市公司，其中整车 22 家（乘用车 12 家，商用车-货车 4 家，商用车-客车 6 家），零部件 92 家。

图 3: 本文统计汽车上市公司合计 114 家

大类	细分类	数量 (家)	选择标的
整车	乘用车	12	长城汽车、江淮汽车、海马汽车、上汽集团、长安汽车、比亚迪、力帆股份、小康股份、金杯汽车、广汽集团、一汽轿车、一汽夏利
	商用车-货车	4	东风汽车、江铃汽车、中国重汽、福田汽车
	商用车-客车	6	金龙汽车、曙光股份、亚星客车、安凯客车、中通客车、宇通客车
零部件	92	跃岭股份、今飞凯达、苏奥传感、双林股份、华达科技、天汽模、均胜电子、福耀玻璃、宁波高发、长鹰信质、三环传动、北特科技、西仪股份、一汽富维、中鼎股份、宁波华翔、隆基机械、美力科技、骆驼股份、银轮股份、拓普集团、东风科技、光洋股份、黎明股份、中原内配、德尔股份、兴民智通、威帝股份、云意电气、腾龙股份、贝斯特、常青股份、圣龙股份、川环科技、德宏股份、西泵股份、贵航股份、浙江仙通、宗申动力、富奥股份、福达股份、远东传动、凌云股份、奥联电子、湘油泵、光启技术、浙江世宝、新坐标、潍柴动力、金固股份、湖南天雁、万向钱潮、鹏翎股份、云内动力、模塑科技、日上集团、天成自控、威孚高科、交运股份、东安动力、华域汽车、天润曲轴、南方轴承、万丰奥威、华懋科技、精锻科技、浩物股份、长春一东、八菱科技、奥特佳、蓝黛传动、凯众股份、星宇股份、常熟汽饰、新朋股份、万安科技、恒立实业、万里扬、广东鸿图、亚太股份、登云股份、襄阳轴承、斯太尔、钧达股份、继峰股份、特尔佳、新泉股份、松芝股份、正裕工业、渤海活塞、京威股份、金麒麟	
合计	114		

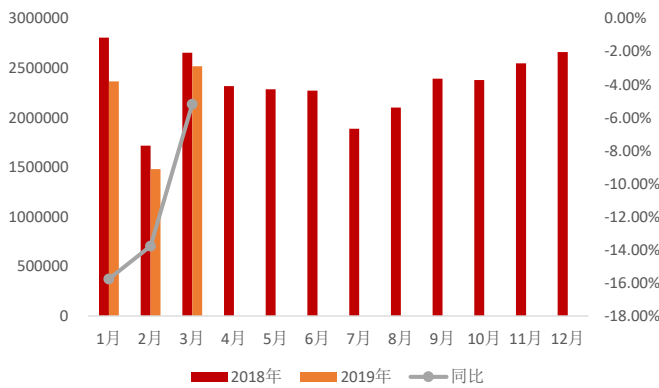
资料来源: 东莞证券研究所

报表分析：1Q2019 业绩环比改善

利润表：1Q2019扣非利润同比下降32%，但环比大幅改善

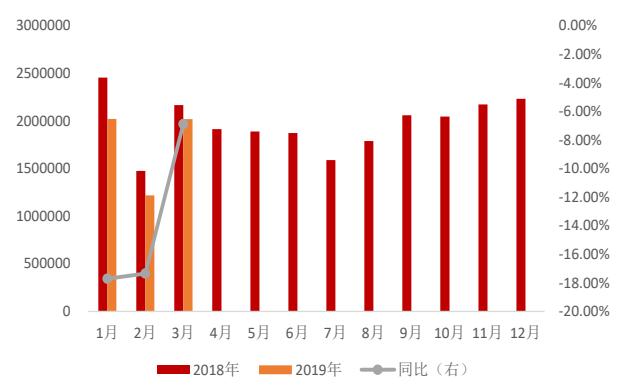
销量：2019年Q1，汽车累计销量637.24万辆，同比下降11.32%，1月、2月、3月分别销量分别同比变动-15.76%、-13.77%、-5.18%，降幅显著收窄。乘用车2019年Q1销量累计526.28万辆，同比下降13.72%，1月、2月、3月销量分别变动-17.71%、-17.35%、-6.88%。

图 4：3 月汽车销量降幅收窄（单位：辆）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 5 3 月乘用车销量降幅收窄（单位：辆）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

利润：1Q2019 汽车行业实现营收 5248 亿元，同比下降 6%，扣非利润 162 亿元，同比下降 32%。 2018 年汽车行业合计实现营收 2.25 万亿（样本数据），同比增长 3.91%。1Q2019 汽车行业实现营收 5248 亿元，同比下降 6%，实现归母净利润 162 亿元，同比下降 32%，环比较 2018 年 Q4 大幅增长。其中整车实现归母净利润（扣非）80 亿元，同比下降 46%，环比大幅好转；零部件实现扣非归母净利润 82 亿元，同比下降 8%，环比大幅好转。

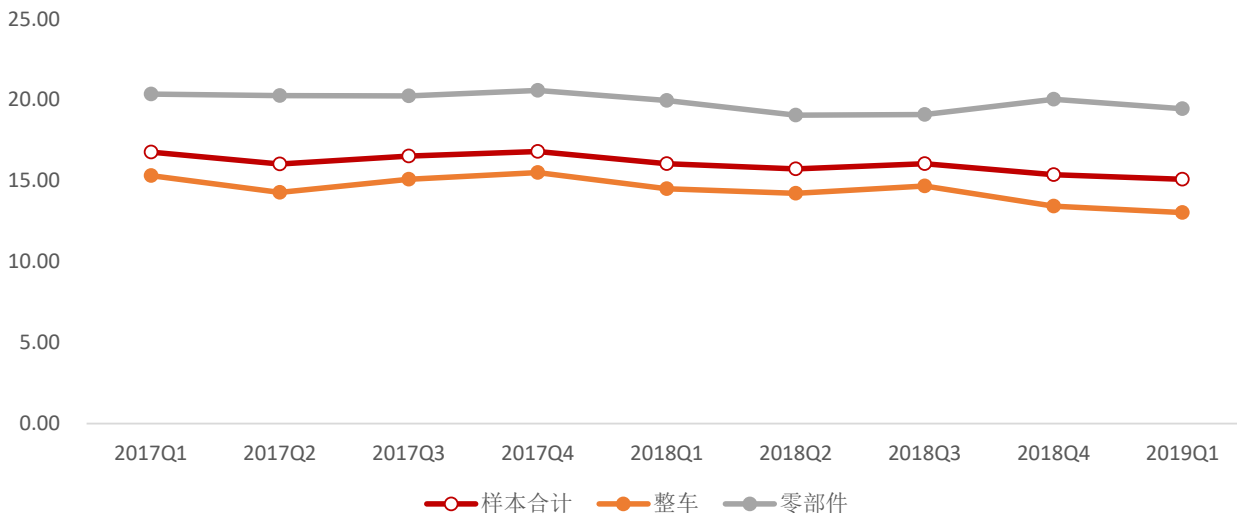
图 6：汽车行业 2019 年 Q1 业绩情况

板块	扣非归母净利润 (亿元)						营收 (亿元)					
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q1 同比	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q1 同比
样本合计	238	218	160	31	162	-32%	5583	5681	5234	6006	5248	-6%
整车	150	116	86	-11	80	-46%	4013	3913	3618	4247	3585	-11%
其中-乘用车	151	112	94	9	82	-46%	3626	3380	3208	3690	3122	-14%
其中-货车	-3	1	-11	-20	-3	5%	276	367	275	323	353	28%
其中-客车	2	3	3	0	2	9%	111	167	136	233	110	-1%
零部件	89	102	74	43	82	-8%	1571	1767	1615	1759	1664	6%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

成本与费用：1Q2019 毛利率同环比下降。 2019 年 Q1 行业毛利率为 15.1%，继续处于下降通道，同比下降约 1 个百分点，环比下降约 0.3 个百分点。其中整车 2019 年 Q1 毛利率为 13.04%，同比下降 1.46 个百分点，环比下降 0.4 个百分点；零部件 2019 年 Q1 毛利率为 19.46%，环比下降 0.6 个百分点，同比下降 0.5 个百分点。2019 年 Q1 汽车行业业绩增速大幅低于营收增速，主要源于毛利率同比下降所致。

图 7：汽车行业毛利率走势 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资产负债表: 1Q2019资产负债率有所下降

资产负债率: Q1汽车行业资产负债率有所下降。2019年Q1汽车行业资产负债率为58.27%, 环比下降0.79个百分点, 其中整车下降1.1个百分点, 零部件与2018年基本持平, 略有下降。

营运能力: 存货周转率普遍下降。1Q2019行业存货周转率为1.93次, 同比下降0.3, 其中整车存货周转率为2.31次, 同比下降约0.5, 零部件行业存货周转率为1.41次, 同比下降0.03。

图 8: 1Q2019 汽车行业资产负债率有所下降 (%)

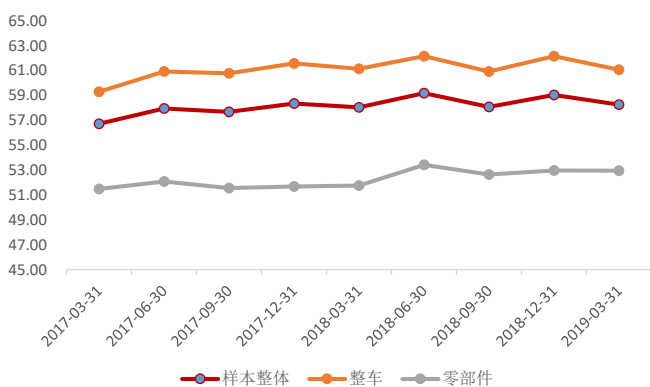
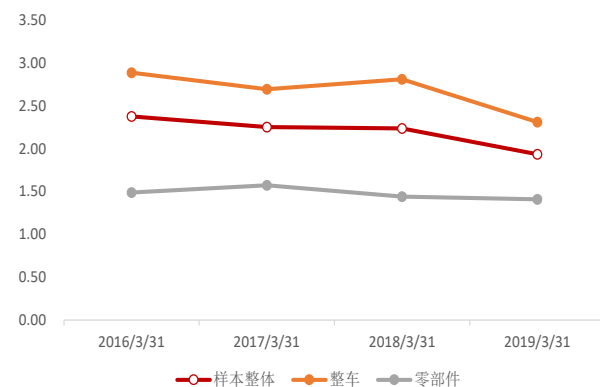


图 9: 行业存货周转率普遍下滑



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

细分领域持续分化, 车灯、重卡等领域表现较好

整车整体表现较差, 业绩持续分化, 新能源车表现较好。整车领域, 龙头车企上汽集团 1Q 实现净利润(扣非) 76 亿元, 同比下降约 14%; 广汽集团 1Q2019 扣非归母净利润为 22.1 亿元, 同比下降 42%; 长城汽车 Q1 实现扣非归母净利润 6.4 亿元, 同比下降约 70%; 长安汽车扣非净利润在 Q1 仍然亏损; 比亚迪业绩表现亮眼, Q1 实现扣非归母净利润 4.1 亿元,

同比大幅增长，主要得益于新能源车持续畅销。得益于重卡Q1销量超预期，重卡产业链表现非常好，中国重汽Q1实现扣非归母净利润2.9亿元，同比增长58%。

零部件板块，车灯领域的星宇股份、重卡产业链龙头潍柴动力表现亮眼。受汽车销量不景气影响，Q1零部件上市公司业绩整体负增长，个股表现分化。福耀玻璃2019年Q1实现扣非归母净利润5.2亿元，同比下降13%；中鼎股份Q1实现扣非净利润2.9亿元，同比下降18%；华域汽车Q1实现扣非净利润13.6亿元，同比下降15%；星宇股份得益于车灯升级，产品结构改善，客户优质等因素驱动，公司业绩维持高速增长，2019年Q1实现扣非归母净利润1.5亿元，同比增长33%。潍柴动力得益于重卡销量超预期，公司持续受益，Q1实现扣非归母净利润24.5亿元，同比增长23%。

图 10：汽车行业主要公司业绩情况

分类	代码	名称	2018年扣非利润 (亿元)								2019年扣非利润 (亿元)	
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1同比	Q2同比	Q3同比	Q4同比	Q1	Q1同比
乘用车	601633.SH	长城汽车	21.2	14.5	0.5	2.6	16%	446%	-85%	-86%	6.4	-70%
	600104.SH	上汽集团	88.3	84.3	80.6	70.9	8%	12%	-1%	-22%	76.0	-14%
	000625.SZ	长安汽车	9.0	-2.0	-7.1	-31.5	-61%	-116%	-166%	-392%	-21.6	-341%
	002594.SZ	比亚迪	-3.3	-3.4	5.1	7.5	-174%	-152%	-40%	-26%	4.1	225%
	601238.SH	广汽集团	38.0	28.3	25.8	5.8	0%	22%	-6%	-59%	22.1	-42%
货车	600006.SH	东风汽车	1.2	1.4	1.0	0.2	75%	134%	547%	-75%	1.0	-12%
	000951.SZ	中国重汽	1.9	2.7	2.4	0.8	13%	-10%	12%	5%	2.9	58%
客车	600066.SH	宇通客车	2.7	2.5	5.0	7.6	-4%	-45%	-50%	-28%	2.5	-9%
零部件	600699.SH	均胜电子	0.1	4.4	2.5	2.1	-92%	107%	125%	140%	2.9	2315%
	600660.SH	福耀玻璃	5.9	12.3	9.9	6.5	-13%	86%	34%	-31%	5.2	-13%
	603788.SH	宁波高发	0.7	0.7	0.4	0.0	40%	21%	-23%	-106%	0.4	-44%
	600742.SH	一汽富维	1.1	1.4	1.3	1.0	-22%	0%	16%	101%	1.1	-2%
	000887.SZ	中鼎股份	3.6	3.0	3.3	-0.4	15%	4%	9%	-141%	2.9	-18%
	002048.SZ	宁波华翔	1.0	1.7	2.0	2.1	-46%	-16%	-8%	49%	1.1	11%
	601311.SH	骆驼股份	1.1	1.5	0.5	1.2	89%	81%	-57%	-18%	1.1	1%
	002126.SZ	银轮股份	1.0	0.9	0.8	0.4	31%	4%	8%	-32%	0.8	-20%
	601689.SH	拓普集团	1.9	2.0	1.7	1.2	10%	21%	14%	-37%	1.1	-43%
	000030.SZ	富奥股份	1.9	2.5	1.7	1.9	-14%	13%	-8%	1%	2.0	5%
	000338.SZ	潍柴动力	19.9	21.9	15.1	23.2	71%	59%	-22%	16%	24.5	23%
	000559.SZ	万向钱潮	2.4	1.6	1.1	1.0	6%	-23%	-31%	-49%	2.1	-12%
	000581.SZ	威孚高科	6.9	6.9	4.5	1.8	20%	8%	-6%	-71%	6.1	-11%
	600741.SH	华域汽车	16.0	17.4	15.1	14.6	7%	10%	2%	-16%	13.6	-15%
	300258.SZ	精锻科技	0.6	0.8	0.7	0.3	16%	34%	18%	-57%	0.6	-3%
	601799.SH	星宇股份	1.2	1.5	1.2	1.5	34%	31%	55%	22%	1.5	33%
002101.SZ	广东鸿图	0.5	1.0	1.1	0.5	-9%	25%	27%	10%	0.5	-11%	
603179.SH	新泉股份	0.7	0.7	0.8	0.4	34%	50%	25%	-48%	0.5	-28%	

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2018年汽车行业整体ROE为10%，龙头维持较高的ROE，上汽集团2018年ROE为15%，福耀玻璃为20%，华域汽车为18%，星宇股份为14%，精锻科技为14%，中鼎股份为13%，宇通客车为14%，潍柴动力为22%。盈利能力方面，乘用车整车毛利率方面，2019年Q1长城汽车毛利率环比企稳，同比大幅下降，比亚迪环比提升明显，广汽集团较2018年Q4企稳。零部件方面，福耀玻璃、中鼎股份、精锻科技等毛利率同比有所下降，星宇股份、华域汽车等毛利率有所提升。

图 11：汽车行业主要公司盈利能力情况

分类	代码	名称	毛利率/2018年				2019/毛利率	ROE-2018
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
乘用车	601633.SH	长城汽车	20%	19%	14%	14%	14%	10%
	600104.SH	上汽集团	13%	13%	14%	13%	13%	15%
	000625.SZ	长安汽车	12%	17%	18%	13%	5%	1%
	002594.SZ	比亚迪	17%	15%	17%	16%	19%	5%
	601238.SH	广汽集团	25%	20%	18%	12%	12%	14%
货车	600006.SH	东风汽车	15%	11%	10%	12%	14%	8%
	000951.SZ	中国重汽	9%	9%	9%	8%	10%	15%
客车	600066.SH	宇通客车	23%	21%	27%	28%	24%	14%
零部件	600699.SH	均胜电子	17%	14%	16%	20%	17%	11%
	600660.SH	福耀玻璃	42%	42%	44%	42%	39%	20%
	603788.SH	宁波高发	34%	33%	33%	35%	35%	11%
	600742.SH	一汽富维	8%	8%	7%	6%	8%	10%
	000887.SZ	中鼎股份	29%	28%	28%	25%	28%	13%
	002048.SZ	宁波华翔	20%	19%	19%	21%	18%	9%
	601311.SH	骆驼股份	20%	21%	16%	17%	16%	10%
	002126.SZ	银轮股份	26%	24%	25%	27%	25%	10%
	601689.SH	拓普集团	29%	27%	28%	24%	26%	10%
	000030.SZ	富奥股份	15%	16%	15%	16%	13%	14%
	000338.SZ	潍柴动力	23%	21%	21%	24%	22%	22%
	000559.SZ	万向钱潮	20%	18%	17%	18%	18%	14%
	000581.SZ	威孚高科	22%	22%	21%	30%	23%	15%
	600741.SH	华域汽车	13%	14%	14%	14%	14%	18%
	300258.SZ	精锻科技	40%	42%	37%	34%	38%	14%
	601799.SH	星宇股份	21%	22%	21%	26%	23%	14%
	002101.SZ	广东鸿图	25%	26%	26%	24%	25%	7%
603179.SH	新泉股份	22%	24%	23%	20%	23%	17%	

资料来源：Wind，东莞证券研究所

投资策略：站在行业周期底部，积极布局

目前汽车行业估值已经处于过去9年以来历史底部区间，我们认为汽车行业最坏的情况预计已过，行业周期向上，当前站在新一轮周期的底部，建议积极布局。投资主线四条：

- （1）价值龙头关注宇通客车、上汽集团；
- （2）周期关注长安汽车、长城汽车等；
- （3）优质零部件关注精锻科技、新坐标、星宇股份等；
- （4）新能源车关注比亚迪等。

图 12：汽车行业 PB 当前处于历史底部区间



资料来源：Wind，东莞证券研究所

风险提示

- (1) 汽车产销不及预期；
- (2) 贸易战升级；
- (3) 原材料价格上涨。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
 邮政编码：523000
 电话：(0769) 22119430
 传真：(0769) 22119430
 网址：www.dgzq.com.cn