

限购城市政策逐步放松，关注逆增长车企

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2019年06月03日

投资要点：

● **投资建议：**5月乘用车前3周零售销量虽然同比负增长，但降幅逐步收窄且相对4月有所改善，受部分城市国六排放标准的影响，车企纷纷开启加大优惠降低国五车型库存的自救的活动，国五切换国六之际，经销商及消费者均保持相对谨慎态度。近期，广州、深圳纷纷调整汽车增量配额指标，未来1年半分别增加10万、8万的指标，此举一方面意味着限购城市政策开始逐步放松，其他限购城市有望效仿。另一方面表明政府刺激汽车消费的决心，在当前汽车消费低迷、中美贸易摩擦不断及国六排放标准扰动的背景下，有必要多政策组合加码温和刺激汽车消费以平稳度过困境期，在政策托底之下，我们预计汽车消费有望逐月改善，建议优先关注低估值+逆增长的自主品牌车企。

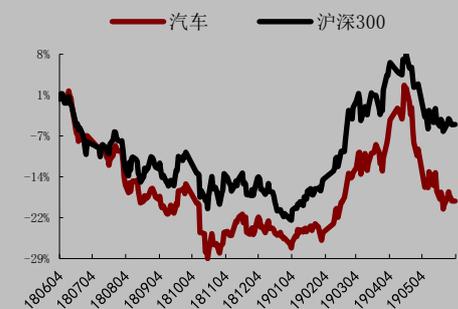
● **行情回顾：**上周中信汽车行业指数上涨了1.00%，跑赢沪深300指数0.01个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块0.63%、商用车-1.24%、汽车零部件1.41%、汽车销售及服务1.97%、摩托车及其他0.60%。195只个股中60只个股上涨，4只个股停牌，131只个股下跌。涨幅靠前的有跃岭股份44.00%、德宏股份37.27%、贵航股份26.20%、威唐工业19.03%和黎明股份17.11%等，跌幅靠前的有兴民智通-12.31%、鹏翎股份-9.89%、全柴动力-8.83%、中国汽研-8.33%和鸿特科技-8.25%等。

● **行业动态：**广深放宽小客车指标，到明年年底广州增10万、深圳增8万；华为正式成立智能汽车解决方案BU，开展智能汽车端到端业务；FCA证实向雷诺提出合并，打造全球第三大汽车制造商；恒大全资收购英国顶级轮毂电机公司Protean，加速推进全产业链布局。

● **公司动态：**万里扬(002434)关于公司CVT产品配套国六车型上市的公告；奥特佳(002239)关于子公司签署电动汽车配件价格协议的公告；兴民智通(002355)关于与Savari Inc. 签署战略框架协议的公告；跃岭股份(002725)关于继续收购福建中科光芯光电科技有限公司股权的公告。

● **风险提示：**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06月03日

相关研究

万联证券研究所 20190527_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.....	7
4、行业重点数据.....	8
5、本周行业策略.....	13
6、风险提示.....	13
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 (%).....	9
图表 9：2019 年 5 月每周日均零售销量 (万台/日、%).....	9
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.....	10
图表 13：SUV 月销量.....	10
图表 14：客车月销量.....	10
图表 15：客车月销量同比.....	10
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.....	11
图表 19：重卡月销量同比.....	11
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).....	12
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	12
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	12
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	12

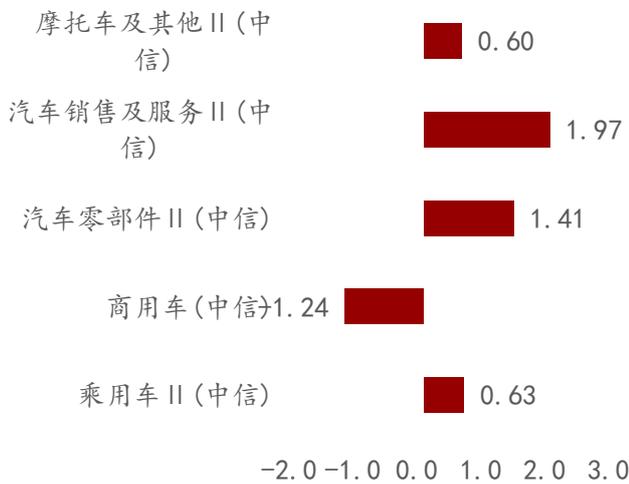
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

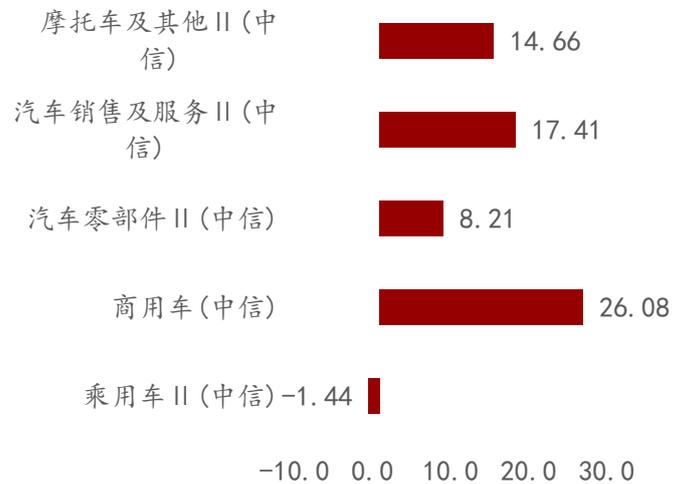
上周中信汽车行业指数上涨了1.00%，跑赢沪深300指数0.01个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块0.63%、商用车-1.24%、汽车零部件1.41%、汽车销售及服务1.97%、摩托车及其他0.60%。

年初以来，中信汽车指数上涨了7.64%，跑输沪深300指数12.99个百分点，其中乘用车-1.44%、商用车26.08%、汽车零部件8.21%、汽车销售及服务17.41%、摩托车及其他14.66%。

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

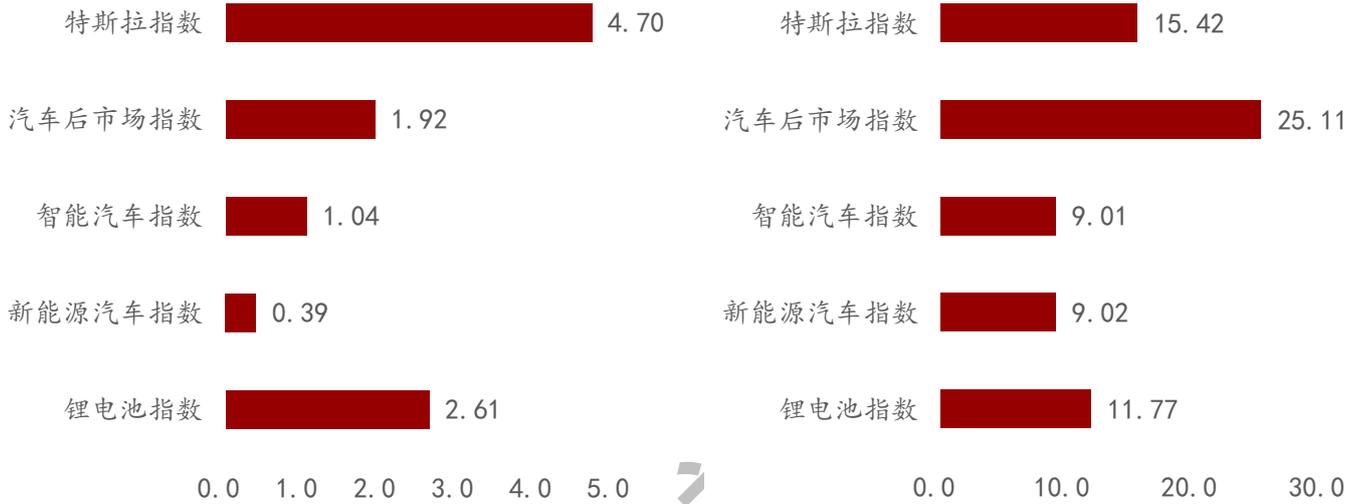
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点板块均有所上涨，特斯拉概念指数4.70%、锂电池概念指数2.61%、新能源汽车概念指数0.39%、智能汽车概念指数1.04%、汽车后市场概念指数1.92%。

而年初以来WIND汽车概念指数表现一般，其中特斯拉概念指数15.42%、锂电池概念指数11.77%、新能源汽车概念指数9.02%、智能汽车概念指数9.01%、汽车后市场概念指数25.11%。

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60只个股上涨, 4只个股停牌, 131只个股下跌。涨幅靠前的有跃岭股份44.00%、德宏股份37.27%、贵航股份26.20%、威唐工业19.03%和黎明股份17.11%等, 跌幅靠前的有兴民智通-12.31%、鹏翎股份-9.89%、全柴动力-8.83%、中国汽研-8.33%和鸿特科技-8.25%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 (%)
002725.SZ	跃岭股份	44.00	002355.SZ	兴民智通	-12.31
603701.SH	德宏股份	37.27	300375.SZ	鹏翎股份	-9.89
600523.SH	贵航股份	26.20	600218.SH	全柴动力	-8.83
300707.SZ	威唐工业	19.03	601965.SH	中国汽研	-8.33
603006.SH	黎明股份	17.11	300176.SZ	鸿特科技	-8.25
300644.SZ	南京聚隆	15.32	002592.SZ	八菱科技	-7.25
600679.SH	上海凤凰	15.18	000957.SZ	中通客车	-6.76
603305.SH	旭升股份	13.95	601127.SH	小康股份	-6.75
603348.SH	文灿股份	12.44	603085.SH	天成自控	-6.64
300695.SZ	兆丰股份	11.00	002537.SZ	海联金汇	-6.45

资料来源: WIND, 万联证券

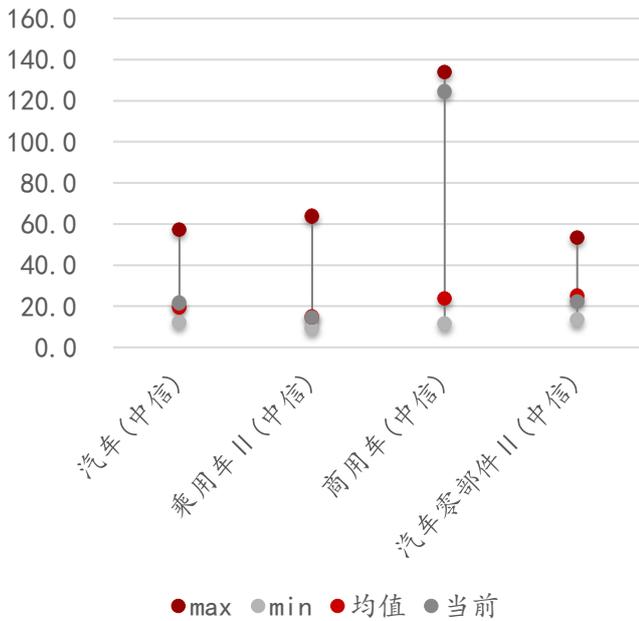
1.4 汽车板块估值情况

从PE估值情况来看, 当前汽车行业整体估值PE为21.87, 略高于近7年以来的历

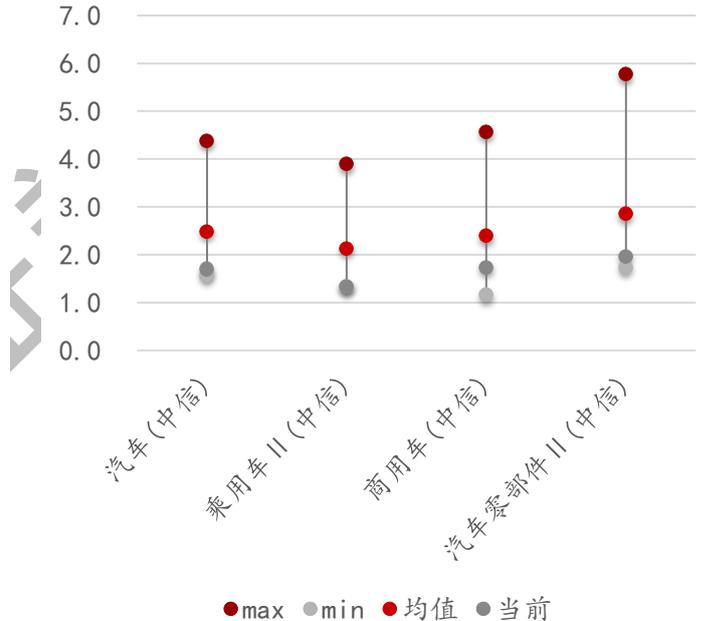
史均值PE19.62，子行业乘用车PE估值14.56，接近历史均值14.80，商用车PE估值124.08，基本处于历史的高峰；零部件PE估值22.82，低于历史均值24.99。

从PB估值情况来看，当前汽车行业整体估值PB为1.73，低于历史均值2.49，子行业乘用车PB估值1.35、商用车1.73、零部件2.00分别略低于历史均值2.13、2.39和2.85。

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

广深放宽小客车指标，到明年年底广州增10万、深圳增8万

6月2日，广州市、深圳市交通运输局分别发布了增加小客车指标的通告。从2019年6月至2020年12月，广州市共增加10万个中小客车增量指标额度，增加的指标原则上按1:1比例配置普通车竞价指标和节能车摇号指标，每月指标配置计划于当月9日前向社会公布。从2019年6月至2020年12月，深圳市每年增加4万个普通小汽车指标，其中1万个采取摇号方式配置，3万个采取竞价方式配置。2019年增加的4万个指标按月平均分配到2019年6-12月，2020年增加的4万个指标按月平均分配到全年12个月。

(资料来源：第一电动)

华为正式成立智能汽车解决方案BU

5月27日，由任正非签发组织变动文件，华为成立智能汽车解决方案BU，隶属于ICT管理委员会管理。在5月上旬，华为发布了王军拟任命为智能汽车解决方案BU总裁的行政干部任前公示，公示截止日为2019年5月17日，王军此前在华为日本运营商业

务部任职。据悉，在华为的组织架构中，BU与BG是并列的一级部门，随着智能汽车解决方案BU的成立，华为目前有三大BG——运营商BG、企业BG和消费者BG，两大BU——Cloud BU和智能汽车解决方案BU。本次成立智能汽车解决方案BU部门，该部门主要负责智能汽车领域的产业洞察和客户需求分析，以及制定智能汽车行业解决方案的战略规划和商业规划，确保战略到执行闭环和中长期战略目标的达成，并对智能汽车解决方案商业成功负责。此外，该部门还负责智能汽车解决方案的业务计划执行，确保收入、盈利以及现金流等经营目标的达成。而在部门的定位上，华为智能汽车解决方案BU部门的定位是作为智能汽车领域的端到端业务责任主体，提供智能汽车的ICT部件和解决方案，助力企业造好车。这与今年4月在上海汽车展上，华为轮值董事长徐直军华表示华为数字汽车化解决方案，包括云服务、智能驾驶（车载计算平台和智能驾驶子系统解决方案）、智能网联（4G/5G车载移动通信模块/T-Box，车载网络）、智能互联和智能能源等。这表明华为成为智能网联汽车的增量部件供应商定位。

（资料来源：盖世汽车）

FCA证实向雷诺提出合并，打造全球第三大汽车制造商

5月27日，菲亚特克莱斯勒汽车公司（FCA）表示，已向法国竞争对手雷诺集团提出了一项“变革性”的全股票合并提案，若提案被接受，将缔造一家新的全球第三大汽车制造商。FCA在一份声明中表示，该交易若达成，将缔造一家年产870万辆汽车的制造商，业务将遍及各大关键地区、汽车市场和技术领域，每年可节省50亿欧元（合56亿美元）。该公司称，广泛而互补的品牌组合将使合并后实体的业务实现从豪华领域到主流产品的全面覆盖。拟议中的交易将把两家汽车制造商合并为一家荷兰上市控股公司。在向FCA股东支付25亿欧元特别股息后，两家公司将各获得合并后实体的50%的新股票。消息人士透露，新公司将由在FCA控股29%的阿涅利家族负责人担任董事长，雷诺董事长塞纳德（Jean-Dominique Senard）可能成为首席执行官。随着电气化、更严格的排放法规以及为联网和自动驾驶汽车开发新技术带来的挑战，汽车制造商之间的整合压力不断加大。Bankhaus Metzler分析师Juergen Pieper表示，“菲亚特和雷诺正通过扩大规模来寻求更稳固的立足点，这对大众市场的汽车制造商来说并不是一个坏主意。这笔交易的执行仍然是一个重大障碍，但仅从纸面上来看，这个提议看起来很不错。”

（资料来源：盖世汽车）

恒大全资收购英国顶级轮毂电机公司Protean

5月30日，恒大与世界顶级轮毂电机公司英国Protean在伦敦签订协议，恒大全资收购英国Protean，这意味着恒大一举掌握了世界顶级的乘用车轮毂电机技术。当日，恒大集团董事局主席许家印、恒大国能董事长蒋大龙、Protean董事长兼首席执行官Kwok Yin Chan、科尼赛克董事长Christian von Koenigsegg、Protean首席财务官Nick Rich、Protean首席商务官Ben Boycott出席了合作签约仪式。英国Protean成立于2008年，在全球拥有130多名技术科研专家，总开发时长超过100万小时，获得150多项授权技术专利，待授予技术专利亦有150多项，涵盖了电机、逆变器设计以及轮毂电机的应用等领域，成为全球唯一可实现量产的乘用车轮毂电机企业，并已与奔驰、福特等全球各大整车厂建立合作。作为该领域的龙头，英国Protean轮毂电机产品有非常高的性能和耐久性，解决了轮毂电机控制、防护等级、可靠性、热管理等多个行业难题，第四代轮毂电机仅36kg，能够实现1250Nm的峰值扭矩，速度可达225 km/h。轮毂电机作为具有行业颠覆性的核心技术，过去一直被英国、美国、日本和荷兰公司长

期领先。今年3月，恒大通过入主荷兰e-Traction，获得了世界最先进的商用车（例如公交车、货车等）轮毂电机驱动技术。此次收购拥有世界最先进乘用车（例如小轿车、SUV、面包车等）轮毂电机技术的英国Protean，意味着恒大已在轮毂电机领域确立了绝对的全球领先优势。自去年宣布进军新能源汽车领域以来，恒大通过入主瑞典NEVS、与豪车制造商科尼赛克组建合资公司，获得了整车研发制造能力；入主卡耐公司，获得日本动力电池技术；并相继入主荷兰e-Traction公司和英国Protean，全面掌握了商用车和乘用车领域的先进轮毂电机技术，加速推进全产业链布局。

（资料来源：电车汇）

3、公司动态

万里扬（002434）：关于公司CVT产品配套国六车型上市的公告

按照国务院《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，为保护和改善生态环境，2019年7月1日起，国内部分地区提前实施“国家第六阶段机动车污染物排放标准”（以下简称“国六”）。公司紧抓国六升级带来的市场机遇，大力开展产品技术升级，不断加大市场客户开拓力度，重点推广包括CVT18、CVT25、CVT28等CVT系列乘用车自动变速器产品。自2019年5月开始，公司自主研发的全新一代智能变速器CVT25搭载吉利汽车的远景SUV、帝豪GS、帝豪GL和奇瑞汽车的艾瑞泽GX等国六车型正式量产。本次CVT产品配套吉利汽车和奇瑞汽车的国六车型成功量产，是公司大力发展以CVT产品为主的自动变速器业务的重要进展，后续公司将积极推动CVT18、CVT25、CVT28等CVT系列产品搭载更多汽车厂的各种国六车型上市销售，进一步提高产品市场占有率，并推动公司业务规模的不断增长。

奥特佳（002239）：关于子公司签署电动汽车配件价格协议的公告

5月30日收到子公司空调国际（上海）公司及空调国际（美国）公司（以下简称本公司子公司）的信息，称近期分别与美国某知名电动汽车制造商（限于保密协议，无法披露其名称）在上海的工厂及美国制造基地签署了产品价格协议。该电动汽车制造商将本公司子公司选择为供应商。本公司子公司将按合同为该电动汽车制造商的某型电动汽车供应汽车空调系统（HVAC）产品及配件。上述情况，标志着本公司子公司的技术水平及产品质量受到了国际知名厂商的认可，将对本公司巩固在国内外新能源汽车空调系统市场的影响力及开拓新市场产生积极影响，有助于提升公司在新能源汽车热管理领域内的市场占有率，预计对本公司未来经营业绩产生积极影响。本公司的子公司此次签署协议后，下一步将进入产品的开发、生产阶段，对公司业绩的具体影响受后续订单数量及产品价格变动影响，存在不确定性。

兴民智通（002355）：关于与Savari Inc. 签署战略框架协议的公告

公司于2019年5月30日与Savari Inc.（以下简称“Savari”或“乙方”）签署了《战略框架协议》，为全面推动车联网通信行业发展进程，双方拟在基于智能网联汽车领域的C-V2X通信软件、智能交通相关产品和服务等方面开展全面合作。Savari Inc. 2011年创立于美国硅谷，目前已在欧洲、亚洲（中国、印度、韩国）等成立办

事机构，已成为智能网联汽车和智慧城市产业链中领先的产品与技术服务解决方案供应商。此次协议的主要内容为：1) 双方共同在基于智能网联汽车领域的C-V2X通信软件、智能交通相关产品和服务等方面开展全面合作，合作内容包括但不限于智能车载终端、智能网联汽车测试基地建设、网联化测试技术、V2X场景应用、控制算法、智能交通数据运营服务等。2) 双方将加强智能网联汽车智能车载终端技术创新和应用方面的合作，特别是网联化终端通信协议、互联互通技术和标准规范方面的合作。双方联合开展市场调研，共同研究、开发满足智能网联汽车和智能交通应用要求的产品，构建具有优质客户体验价值和社会意义的高标准智能网联汽车服务体系。3) 双方在各自所从事的业务领域中寻找和创造合作的机会和可能，探讨建立联盟和协作机制共赢发展。4) 甲方承诺，在V2X及智能交通数据运营领域内，在同等条件下，优先与乙方开展业务合作。本次公司与Savari Inc. 展开战略合作，有利于充分发挥公司及控股子公司在车联网行业的领先优势和Savari Inc. 在智能网联汽车通信技术领域的专业化优势，强强联手实现优势互补，为双方开拓市场、技术合作升级、服务优化创新提供有力保障。本次战略框架协议签署也标志着市场对车联网领域相关技术和服务的认可，有利于提升公司产品与服务的品牌影响力，符合公司长远的战略发展规划。

跃岭股份（002725）：关于继续收购福建中科光芯光电科技有限公司股权的公告

公司以自有资金4,320万元收购刘盛、淮安信堃股权投资合伙企业（有限合伙）、中科光芯光电科技（淮安）有限公司持有的福建中科光芯光电科技有限公司（20.79%）股权。收购完成后，公司直接持有中科光芯36.19%股权。科光芯拥有MOCVD外延生长、芯片工艺及自动封装-测试-老化的生产线，公司产品主要包括FP、DFB、PIN、APD、SLED芯片和器件等产品。产品打破国外垄断，产品已广泛应用于高清视频、数据通信、光纤通道、以太网FTTH、SDH/SONET、高速率光通信存储、传感与检测及其他光纤信息传输领域。本次收购出于对中科光芯战略布局考虑，且看好中科光芯未来的成长性及未来我国通信产业的发展。本次投资从长期来看，对公司未来财务状况和经营成果具有积极影响。公司本次投资是从长远利益出发作出的慎重决策，参股公司运行过程中可能存在一定的市场风险、经营风险和管理风险，公司已充分认识上述风险并将积极采取相应措施予以防范和应对。

4、行业重点数据

（一）、经销商库存

2019年4月汽车经销商库存预警指数为61%，环比上升2.5个百分点，同比上升6.5个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。4月处于市场淡季，同比呈现下降趋势；部分地区春季车展，对市场需求起到一定的刺激作用；但增值税税率下调政策及部分地区国五/国六车型切换消息导致消费者持币观望。

（二）周日均零售

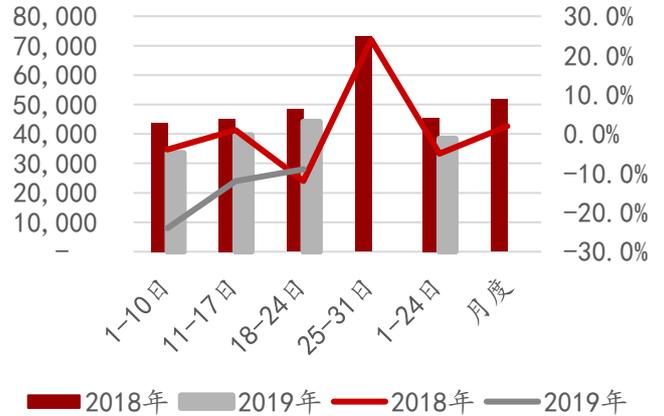
2019年5月第一周全国乘用车市场零售达到日均3.35万台水平，同比增长-24%，销量明显偏低，第二周零售达到日均4.0万台，同比增长-12%，第三周零售达到日均4.4万台，同比增长-9%，表现出降幅收窄。5月1-3周零售回升至-16%，较4月走势有所改善。随着国六排放标准的推进，消费者和经销商均保持相对谨慎态度。

图表8: 经销商库存预警指数 (%)



资料来源: 汽车流通协会, 万联证券

图表9: 2019年5月每周日均零售销量 (万台/日、%)



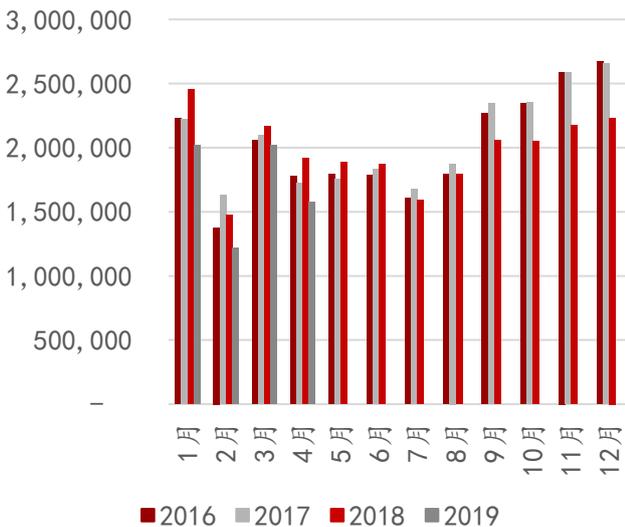
资料来源: 乘联会, 万联证券

(三) 传统汽车

2019年4月国内乘用车销量157.5万辆, 同比增长-17.7%, 环比增长-22.0%, 同比降幅扩大, 环比降幅明显, 主要原因在于4月属于传统淡季, 消费者到店购车减少叠加国六切换消费者持币观望。其中, 轿车79.1万辆, 同比增长-14.8%; SUV 64.8万辆, 同比增长-20.0%; MPV 9.5万辆, 同比增长-30.7%。

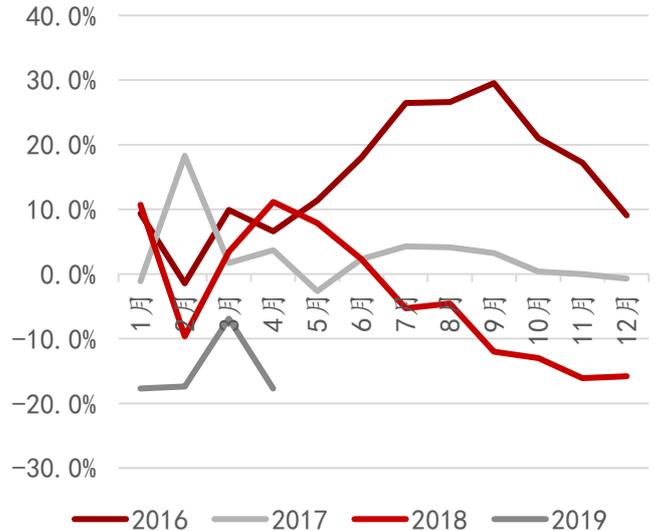
2019年4月客车销量3.6万辆, 同比增长-7.8%, 环比增长-15.3%; 货车销量36.9万辆, 同比增长1.0%, 环比增长-19.3%; 2019年3月重卡销量14.6万辆, 环比今年2月上涨87%, 比上年同期的13.89万辆上涨5%, 刷新了重卡市场月销量的历史新高。

图表10: 乘用车月销量



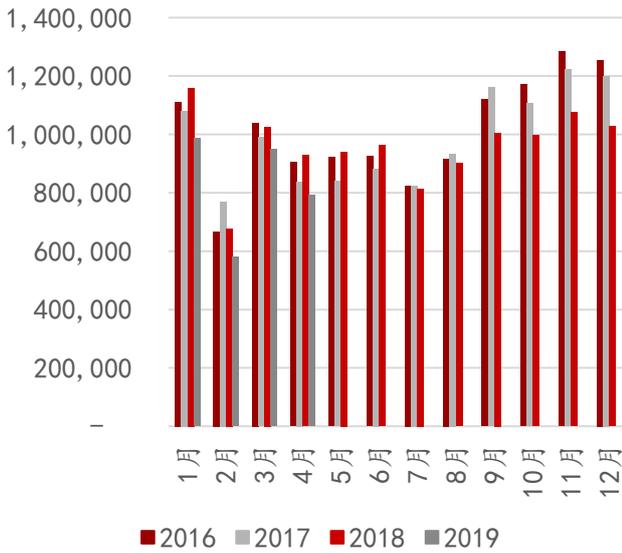
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表11: 乘用车月销量同比



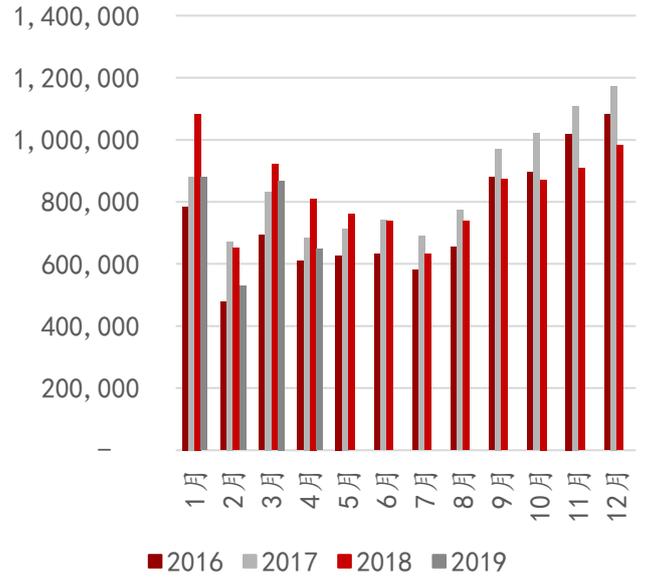
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表12: 轿车月销量



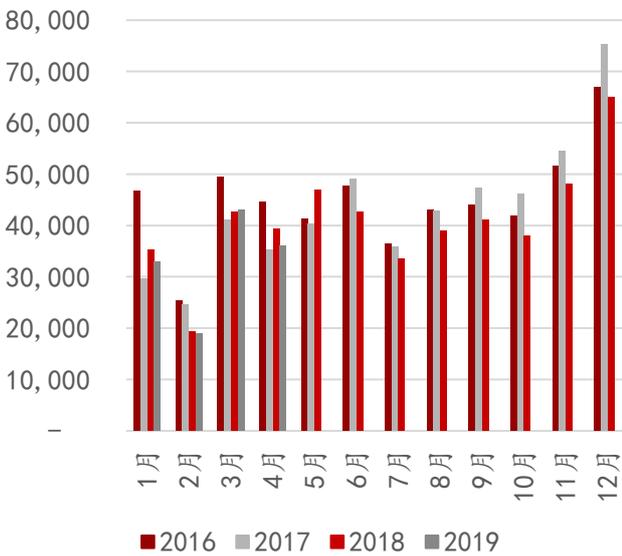
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表13: SUV月销量



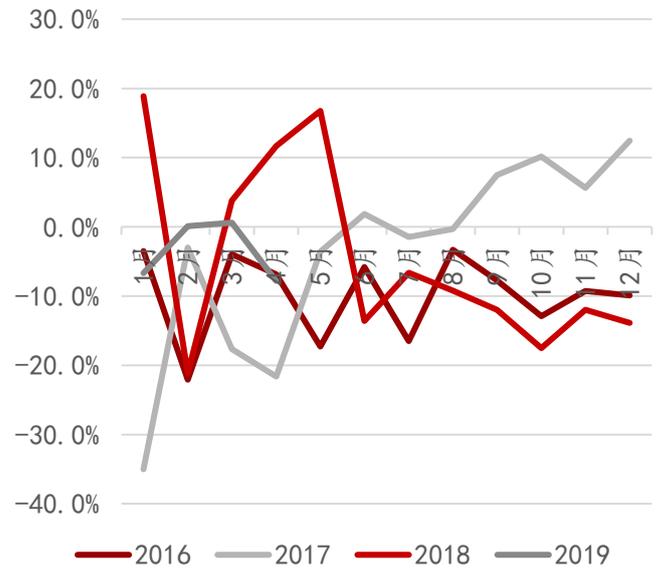
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表14: 客车月销量



资料来源: 中汽协, 万联证券

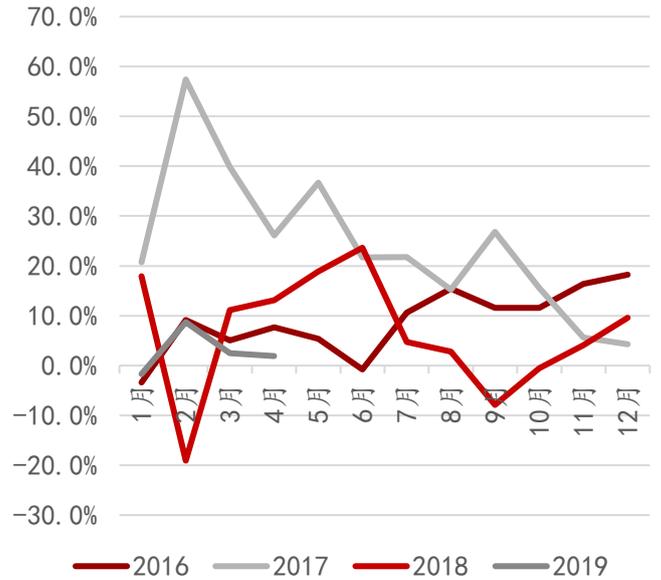
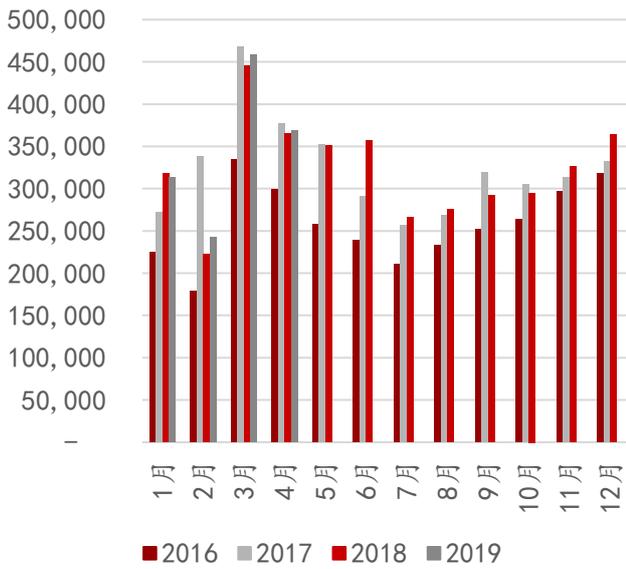
图表15: 客车月销量同比



资料来源: 中汽协, 万联证券

图表16: 货车月销量

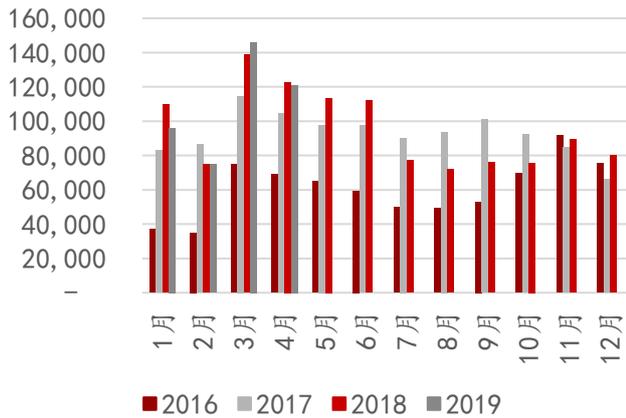
图表17: 货车月销量同比



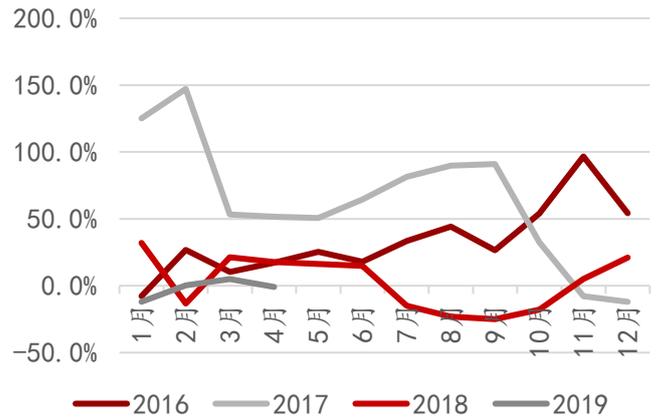
资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表18：重卡月销量



图表19：重卡月销量同比



资料来源：中汽协，万联证券

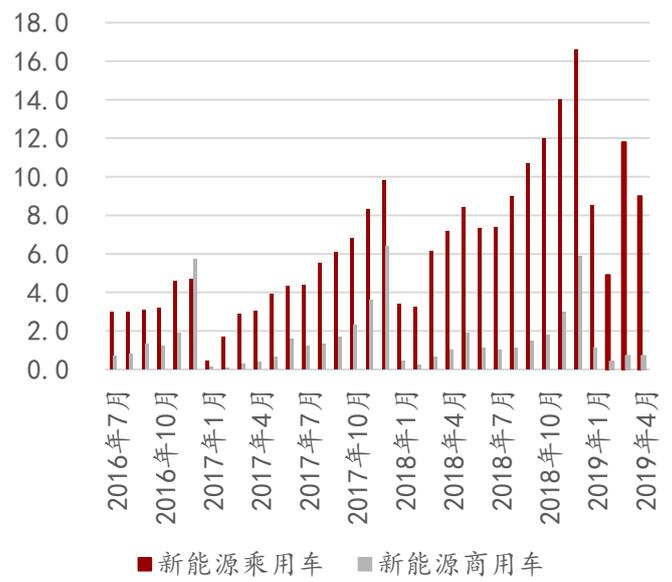
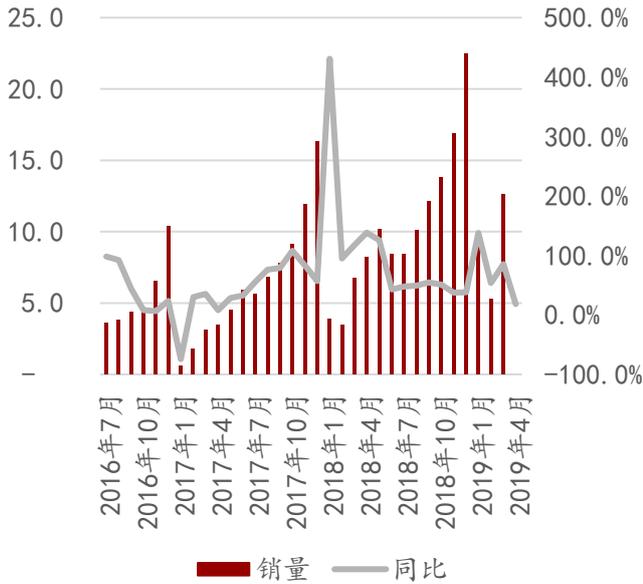
资料来源：中汽协，万联证券

(四)、新能源汽车

2019年4月新能源汽车总销量9.7万辆，同比增长18.1%，环比增长-14.8%，其中新能源乘用车销量9.0万辆，同比增长24.7%，环比增长-15.7%，是新能源汽车销量增量的主力，新能源商用车销量0.7万辆，同比增长-28.7%，环比增长-1.7%。

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）

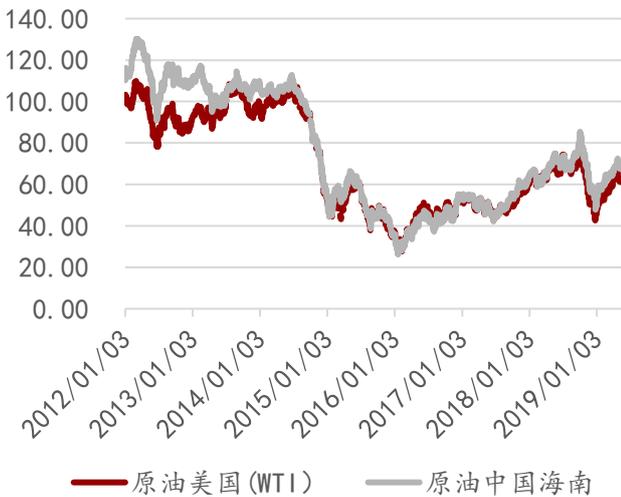


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

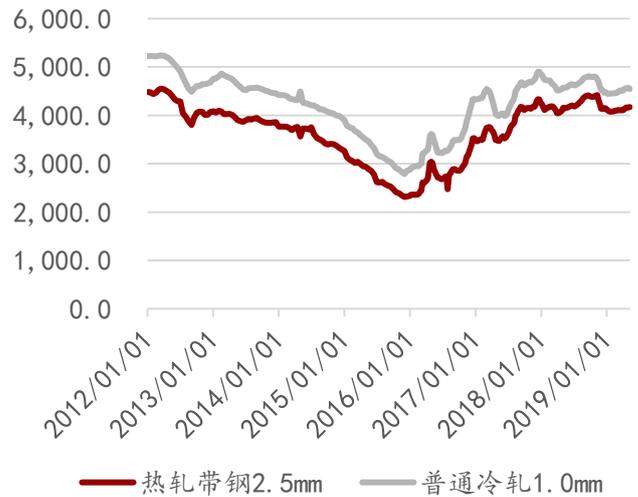
(五)、重点原材料价格

图表22：原油价格（美元/桶）



资料来源：WIND，万联证券

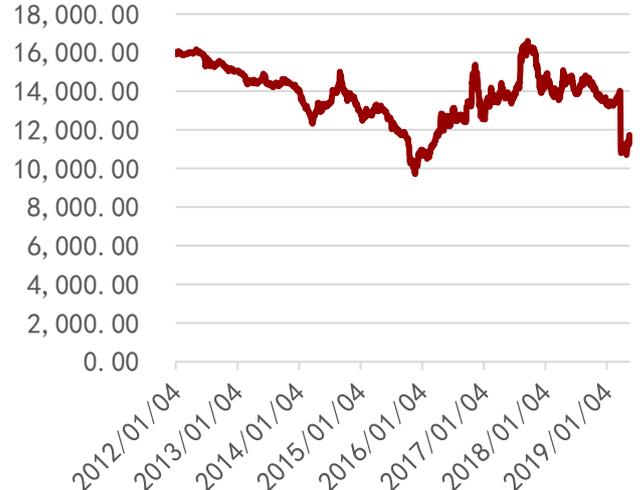
图表23：国内钢材价格（元/吨）



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

上周汽车板块上涨了1.00%，周涨跌幅位列中信29个板块中倒数6位。5月乘用车前3周零售销量虽然同比负增长，但降幅逐步收窄且相对4月有所改善，受部分城市国六排放标准的影响，车企纷纷开启加大优惠降低国五车型库存的自救的活动，国五切换国六之际，经销商及消费者均保持相对谨慎态度。近期，广州、深圳纷纷调整汽车增量配额指标，未来1年半分别增加10万、8万的指标，此举一方面意味着限购城市政策开始逐步放松，其他限购城市有望效仿。另一方面表明政府刺激汽车消费的决心，在当前汽车消费低迷、中美贸易摩擦不断及国六排放标准扰动的背景下，有必要多政策组合加码温和刺激汽车消费以平稳度过困境期，在政策托底之下，我们预计汽车消费有望逐月改善，建议优先关注低估值+逆增长的自主品牌车企。

6、风险提示

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，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。研究员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