

政策刺激汽车消费，优先关注优质整车

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2019年06月10日

投资要点：

● **投资建议：**5月乘用车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。上周，改革委、生态环境部、商务部印发《推动重点消费品更新升级，畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》，此次《实施方案》落地基本符合市场预期，多种政策促进汽车消费表明政府托底汽车消费的决心，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。包括广、深等限购城市牌照指标的增加有望引导其他限购城市效仿温和提振传统燃油车销量，新能源汽车限购取消则有望进一步刺激北京城市新能源汽车销量的提升，同时新能源汽车多种优惠以对冲补贴退坡的压力。政策发布期初对市场的影响主要在于有望提振市场对汽车消费温和复苏的信心，后续需关注其他城市细则落实情况，推荐首先关注整车与新能源汽车龙头企业。

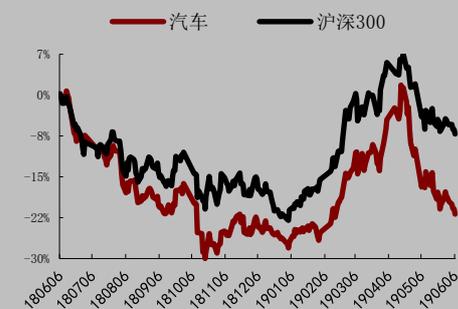
● **行情回顾：**上周中信汽车行业指数下跌了3.13%，跑输沪深300指数1.33个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块0.65%、商用车-5.60%、汽车零部件-4.09%、汽车销售及服务-3.52%、摩托车及其他-8.89%。195只个股中19只个股上涨，1只个股停牌，175只个股下跌。涨幅靠前的有跃岭股份华域汽车4.03%、万丰奥威3.73%、长城汽车3.39%、天成自控3.10%和德宏股份2.65%等，跌幅靠前的有鸿特科技-26.44%、力帆股份-22.60%、猛狮科技-18.42%、中国重汽-17.33%和江铃汽车-16.45%等。

● **行业动态：**发改委、生态环境部、商务部印发《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》；开启全球化新征程，长城汽车俄罗斯图拉工厂投产；丰田与斯巴鲁正式结盟，联合开发纯电专属平台及纯电SUV车型；中国汽车协会向政府提议出台销售刺激措施。

● **公司动态：**飞龙股份（002536）2019年半年度业绩预告归母净利润同比下降78.35%-67.53%；越博动力（300742）关于公司董事、高级管理人员减持股份的预披露公告；比亚迪（002594）关于公司控股股东完成增持公司股份的公告；凌云股份（600480）配股说明书；德尔股份（300473）关于签订《氢气加注机技术提供合同》和《氢气加注机生产销售及持续提供的基本合同》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06日

相关研究

万联证券研究所 20190604_公司首次覆盖_AAA_伯特利(603596)深度报告

万联证券研究所 20190603_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

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.....	12
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 (%).....	8
图表 9：2019 年 5 月每周日均零售销量 (万台/日、%).....	8
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.....	9
图表 13：SUV 月销量.....	9
图表 14：客车月销量.....	9
图表 15：客车月销量同比.....	9
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.....	10
图表 19：重卡月销量同比.....	10
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).....	11
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	11
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	12
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	12

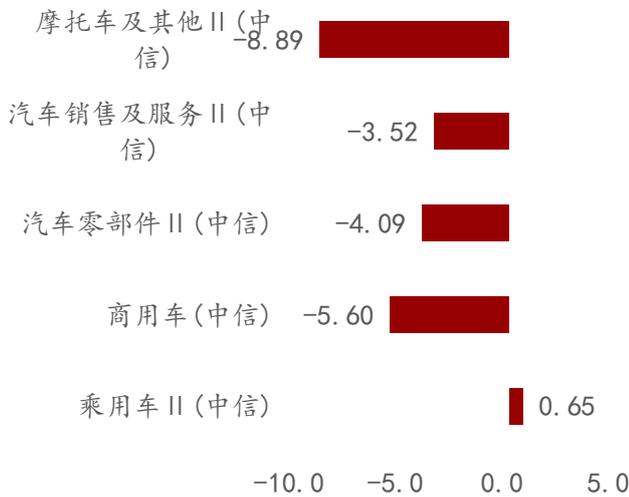
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

上周中信汽车行业指数下跌了3.13%，跑输沪深300指数1.33个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块0.65%、商用车-5.60%、汽车零部件-4.09%、汽车销售及服务-3.52%、摩托车及其他-8.89%。

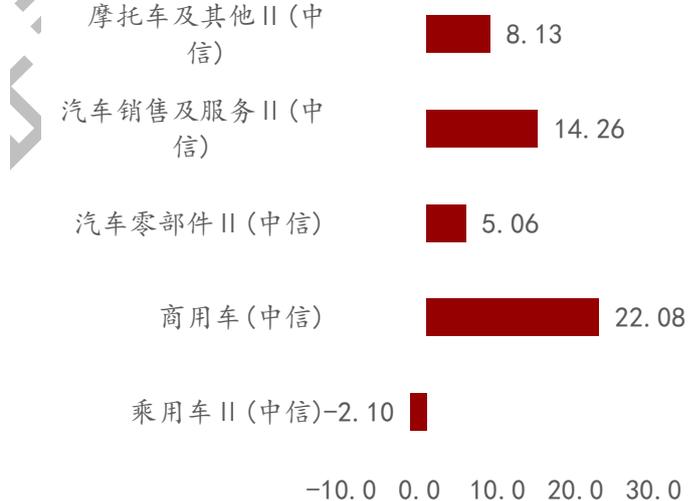
年初以来，中信汽车指数上涨了5.04%，跑输沪深300指数13.36个百分点，其中乘用车0.65%、商用车-5.60%、汽车零部件-4.09%、汽车销售及服务-3.52%、摩托车及其他-8.89%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：年初以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

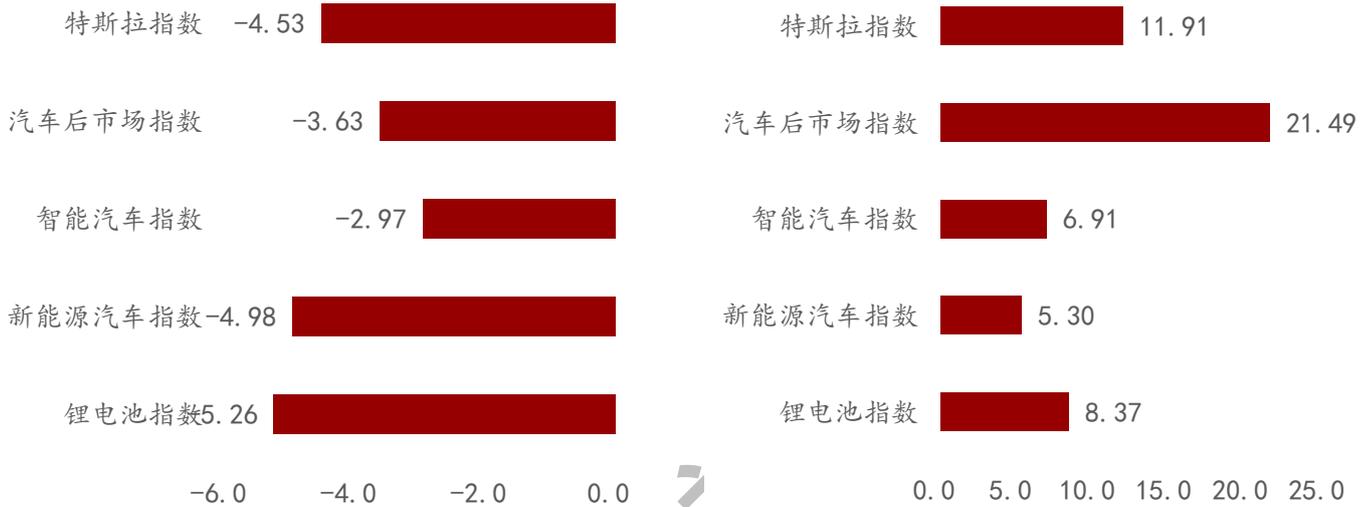
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点板块均下跌，特斯拉概念指数-4.53%、锂电池概念指数-5.26%、新能源汽车概念指数-4.98%、智能汽车概念指数-2.97%、汽车后市场概念指数-3.63%。

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11.91%、锂电池概念指数8.37%、新能源汽车概念指数5.30%、智能汽车概念指数6.91%、汽车后市场概念指数21.49%。

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19只个股上涨, 1只个股停牌, 175只个股下跌。涨幅靠前的有跃岭股份华域汽车4.03%、万丰奥威3.73%、长城汽车3.39%、天成自控3.10%和德宏股份2.65%等, 跌幅靠前的有鸿特科技-26.44%、力帆股份-22.60%、猛狮科技-18.42%、中国重汽-17.33%和江铃汽车-16.45%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 (%)
600741.SH	华域汽车	4.03	300176.SZ	鸿特科技	-26.44
002085.SZ	万丰奥威	3.73	601777.SH	力帆股份	-22.60
601633.SH	长城汽车	3.39	002684.SZ	猛狮科技	-18.42
603085.SH	天成自控	3.10	000951.SZ	中国重汽	-17.33
603701.SH	德宏股份	2.65	000550.SZ	江铃汽车	-16.45
600104.SH	上汽集团	2.55	002725.SZ	跃岭股份	-13.97
002594.SZ	比亚迪	2.32	000927.SZ	一汽夏利	-13.82
601127.SH	小康股份	2.20	000678.SZ	襄阳轴承	-13.48
002593.SZ	日上集团	2.02	002537.SZ	海联金汇	-13.03
300580.SZ	贝斯特	1.68	600093.SH	易见股份	-12.69

资料来源: WIND, 万联证券

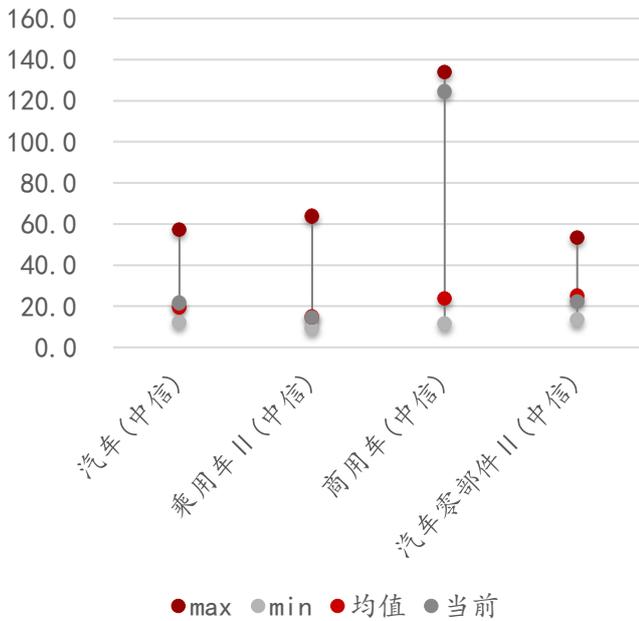
1.4 汽车板块估值情况

从PE估值情况来看, 当前汽车行业整体估值PE为21.31, 略高于近7年以来的历

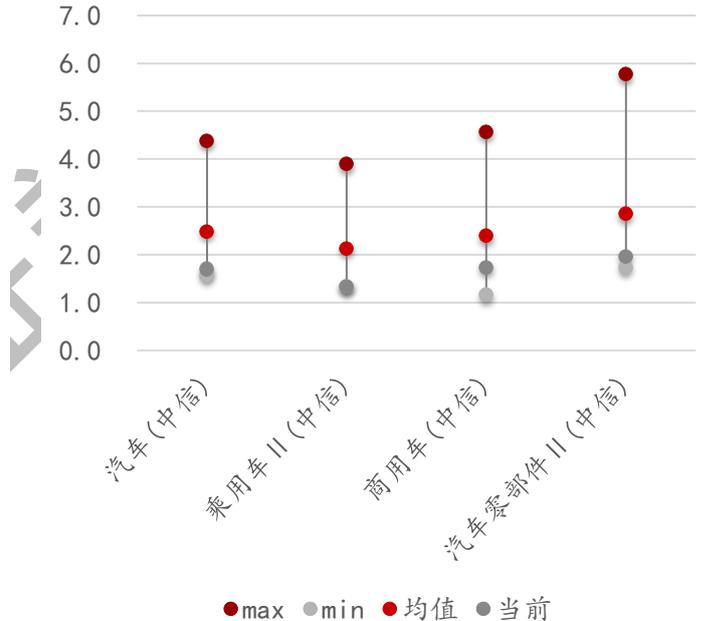
史均值PE19.62，子行业乘用车PE估值14.79，接近历史均值14.80，商用车PE估值115.26，基本处于历史的高峰；零部件PE估值21.87，低于历史均值24.98。

从PB估值情况来看，当前汽车行业整体估值PB为1.68，低于历史均值2.48，子行业乘用车PB估值1.37、商用车1.61、零部件1.92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

发改委、生态环境部、商务部印发《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》

6月6日，发改委、生态环境部、商务部印发《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》（下称《方案》），其中提到：坚决破除乘用车消费障碍，新能源汽车加快由限制购买转向引导使用，结合路段拥堵情况合理设置拥堵区域，研究探索拥堵区域内外车辆分类使用政策，原则上对拥堵区域外不予限购，这也从侧面说明，之前消息称广州深圳两地率先放开1.6及以下车辆限购，已基本能够确认。大力推动新能源汽车消费使用。认真落实国务院常务会议精神，各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。鼓励地方对无车家庭购置首辆家用新能源汽车给予支持。鼓励有条件的地方在停车费等方面给予新能源汽车优惠，探索设立零排放区试点。

（资料来源：第一电动）

开启全球化新征程，长城汽车俄罗斯图拉工厂投产

6月5日，中国汽车品牌在海外的首个全工艺独资制造工厂——长城汽车俄罗斯图拉工厂（以下简称“图拉工厂”）正式竣工投产，哈弗F7作为长城汽车首款全球车在此工厂下线并在海外上市。长城汽车俄罗斯图拉工厂是中国汽车品牌在海外的首个涵盖冲压、焊接、涂装、总装四大生产工艺的整车制造厂，项目投资5亿美元，历时4年，规划年产15万辆，本地化率达到65%。通过导入先进的工艺，图拉工厂不仅展现出中国汽车制造水平新高度，更引领中国汽车企业“走出去”，由以往的产品贸易输出转向工艺技术标准输出。长城汽车俄罗斯图拉工厂的竣工投产，不仅推动长城汽车全球化战略迈向全新高度，开启了中国汽车品牌全球化的新征程，更重要的是，在中俄两国经济结构转型升级的过程中，作为中俄不断深化战略协作的重要成果之一，图拉工厂的落成，还将作为中俄关系不断提升的结晶之一，助力中俄全面战略协作伙伴关系持续深化。

（资料来源：汽车工业协会）

丰田与斯巴鲁正式结盟，联合开发纯电专属平台及纯电SUV车型

丰田和斯巴鲁两家日本汽车品牌，近日分别在官方网站发布声明表示，他们将携手合作开发电动车专用平台，并以该平台为基础，推出品牌各自的C Segment（中型）与D Segment（大型）房车与SUV运动休旅车。丰田和斯巴鲁早从2005年开始就已经建立起合作关系，并一步步深化双方合作领域，其中最为人所知的联手作品，就是相继在2012年推出的斯巴鲁BRZ与丰田86小跑车。其实就合作来说在汽车领域已经算是一种常态化的表现，目前很多车厂都是这样的方案在彼此合作然后研发出更加不错的车型。尽管新联盟并未公布电动SUV上市时间表，但早在2017年，丰田汽车曾宣布计划2021年推出首款纯电动汽车。至于斯巴鲁，此前也有报道称，他们的首款纯电动汽车的推出时间也是2021年。而今，两家结盟研发新平台，不知道是否会对原定计划产生影响。

（资料来源：电车汇）

中国汽车协会向政府提议出台销售刺激措施

据彭博社报道，中国一家颇具影响力的汽车行业组织向有关部门提议出台刺激措施，以应对该行业近年来最严重的销量滑坡。中国汽车工业协会助理秘书长徐海东表示，该协会要求有关部门放松部分城市的车牌限制，并降低农村购车者的购置税。“汽车需求下滑带了一定的损害，”徐海东在周二接受采访时表示。他没有进一步阐述拟议中的措施。“放松大城市的购车限制，将是目前提振销量的最有效途径。”在中国汽车工业协会提出上述建议之前，中国这个全球最大的汽车市场的销量已经连续一年左右每月都在萎缩。随着销量持续下滑，越来越多的组织要求政府提供帮助。上个月，中国最大的汽车经销商协会寻求政府的帮助，以提振销售。此前库存积压，销售利润率下降。尽管中国政府一直在考虑采取措施刺激需求，但国家发展和改革委员会表示，只有在与所有相关方面协商并进行充分辩论后，才会对政策做出相应改变。

（资料来源：乘联会）

3、公司动态

飞龙股份 (002536): 2019年半年度业绩预告

6月10日,飞龙股份发布2019年半年度业绩预告,报告期内公司预计实现归属于上市公司股东的净利润2,800-4,200万元,同比下降78.35%-67.53%,业绩变动的主要原因在于:(1)中美贸易战升级态势超过公司预期,导致关税、报关费明显增加,大幅降低利润;(2)国内汽车行业特别是乘用车市场下滑超过预期,市场竞争激烈,产品降价、毛利率下滑;(3)新增投资和“自动化、智能化、信息化”生产线改造导致固定资产折旧、无形资产摊销增加;(4)贷款增多导致财务费用增加。

越博动力 (300742): 关于公司董事、高级管理人员减持股份的预披露公告

近日收到公司董事兼副总经理高超先生出具的《关于计划减持公司股份的告知函》。截至本公告披露之日,高超先生持有公司股份873,446股,占公司总股本比例1.1127%,计划自本公告披露之日起15个交易日后的6个月内,以集中竞价方式减持200,000股公司股份,占本公司总股本比例0.2548%。

比亚迪 (002594): 关于公司控股股东完成增持公司股份的公告

2018年12月8日披露了《关于公司控股股东增持及公司董事减持股份的预披露公告》(公告编号2018-116),公司控股股东王传福先生拟以集中竞价等法律法规允许的方式增持公司股份1,000,000股A股,占其所持公司A股总股数的比例为0.19%,占公司总股本比例0.04%,增持时间为自增持计划预披露公告发布之日起六个月内(如遇法律法规规定的窗口期,则不得增持)。2019年6月4日-2019年6月5日,公司控股股东王传福通过集中竞价交易增持1,00,030股,占公司总股数比0.04%,增持金额4,860.35万元。

凌云股份 (600480): 配股说明书

公司本次配股以实施本次配股方案的股权登记日收市后的股份总数为基数,按每10股配售3股的比例向全体股东配售。若以公司截至2018年12月31日总股本455,070,966股为基础测算,公司本次配售股份数量为136,521,289股。配售股份不足1股的,按上海证券交易所及中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的有关规定处理,配股价格依据本次配股确定的定价原则,以刊登配股说明书前20个交易日公司股票均价为基数,采用市价折扣法确定配股价格。本次配股拟募集资金总额不超过人民币150,000万元(含发行费用),扣除发行费用后的净额将全部用于偿还公司借款与补充公司流动资金。其中60,000万元用于偿还公司借款,其余不超过90,000万元将用于补充流动资金。

德尔股份 (300473): 关于签订《氢气加注机技术提供合同》和《氢气加注机生产销售及持续提供的基本合同》的公告

公司于2019年5月30日与日本龙野株式会社(以下简称“日本龙野”)及其全资子公司上海龙野机电有限公司(以下简称“上海龙野”)签订《氢气加注机生产销售及

持续提供的基本合同》及《氢气加注机技术提供合同》，合作的主要原因鉴于日本龙野及上海龙野拥有氢气加注机方面的技术优势，公司具备资金、市场、产业化等方面的优势，各方以相互扩大中国国内市场为目的，决定共同开展氢气加注机的研发与生产销售。合作的目的是日本龙野、上海龙野为公司生产的氢气加注机提供主要部件，由公司进行生产氢气加注机，在中国国内销售。

4、行业重点数据

(一)、经销商库存

2019年5月汽车经销商库存预警指数为54%，环比下降7.0个百分点，同比上升0.3个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。5月车市继续呈现低迷态势，受部分地区7月1日提前实施国六排放标准的影响，经销商加大对国五车的清库力度，国五与国六切换期间，消费者持币观望氛围浓厚。

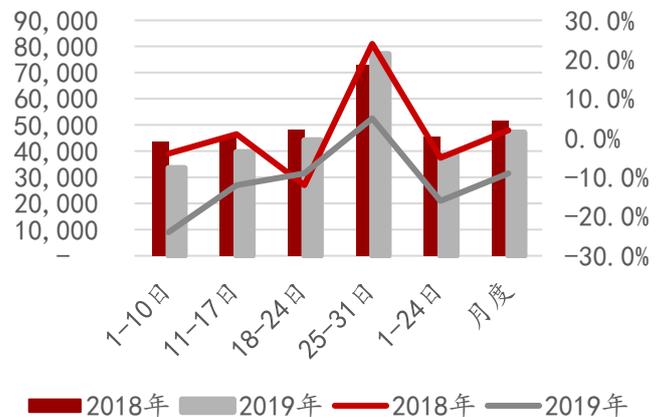
(二) 周日均零售

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，第四周零售暂估7.7万台，同比增长5%。5月1-4周零售回升至-9%，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 (%)



图表9：2019年5月每周日均零售销量 (万台/日、%)



资料来源：汽车流通协会，万联证券

资料来源：乘联会，万联证券

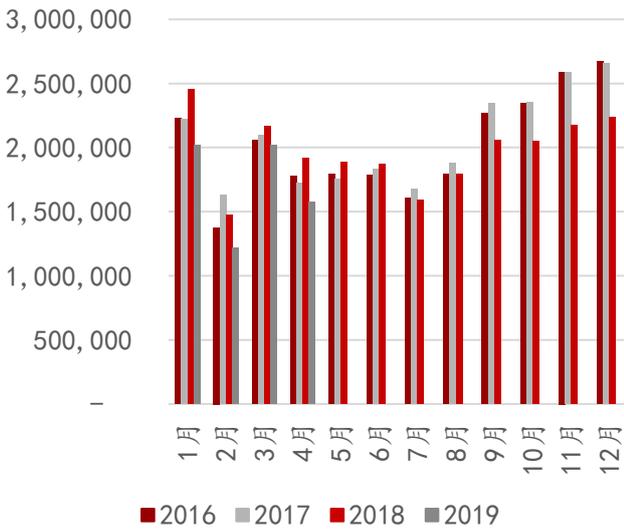
(三) 传统汽车

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

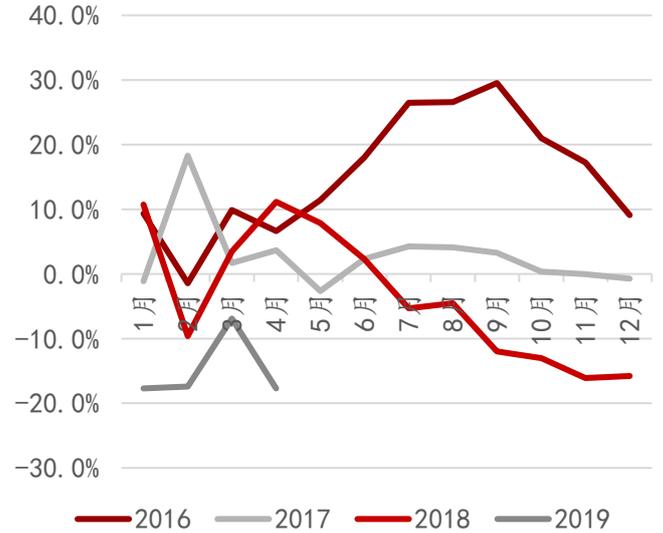
月上涨87%，比上年同期的13.89万辆上涨5%，刷新了重卡市场月销量的历史新高。

图表10：乘用车月销量



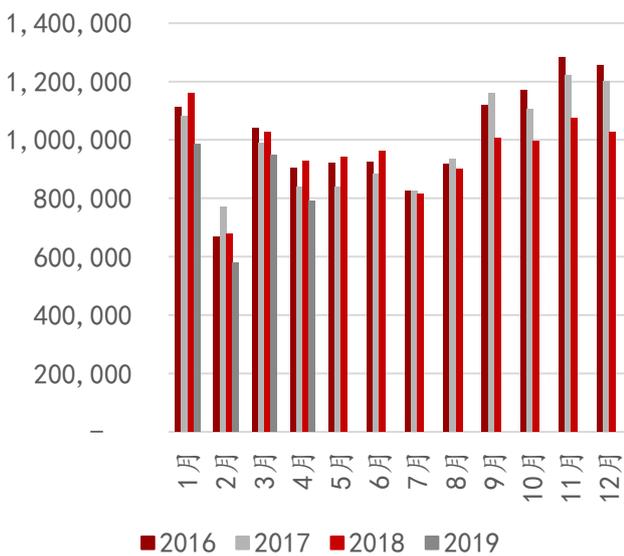
资料来源：中汽协，万联证券

图表11：乘用车月销量同比



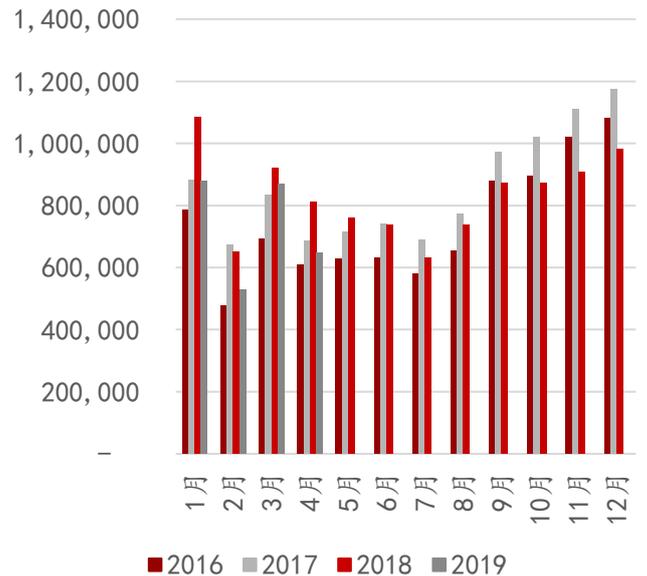
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

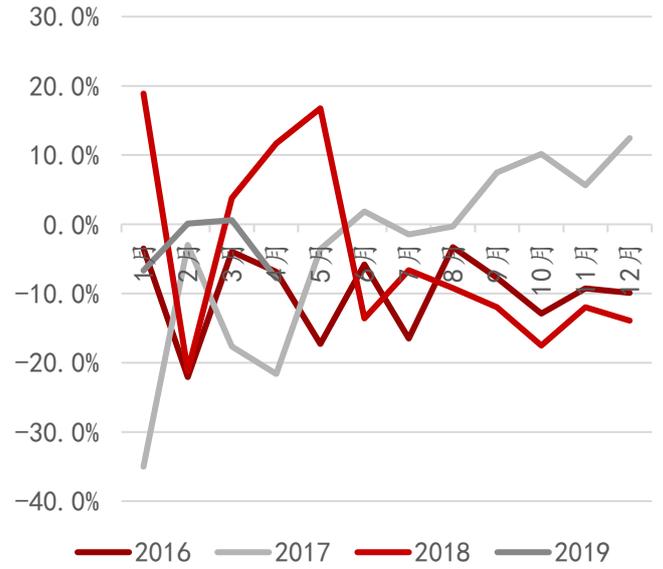
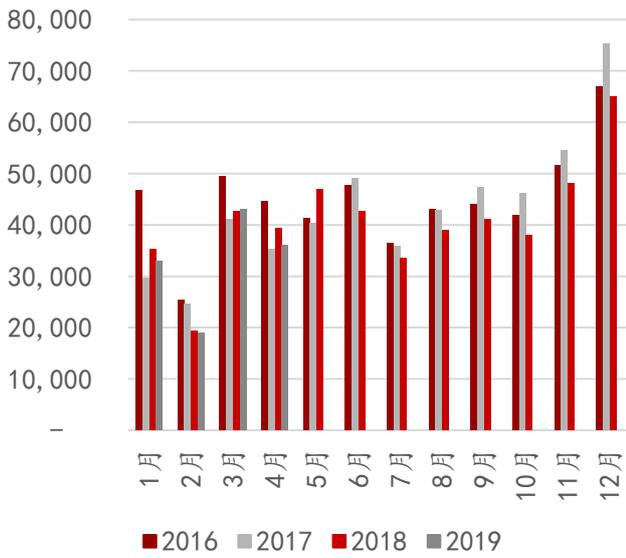
图表13：SUV月销量



资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量

图表15：客车月销量同比

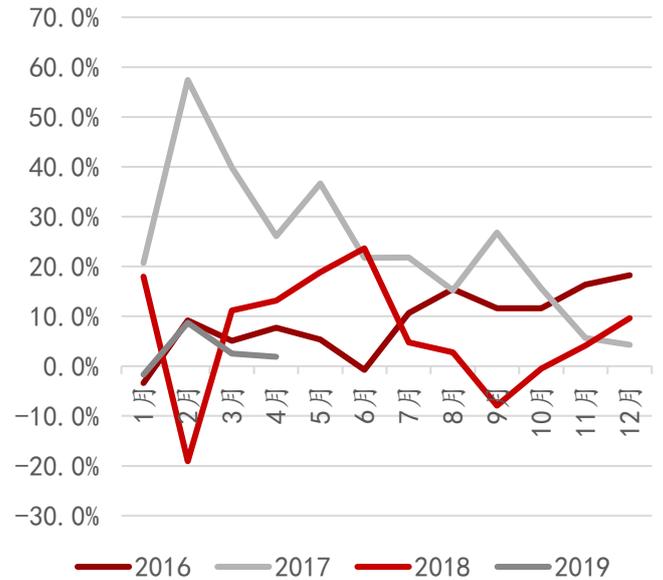
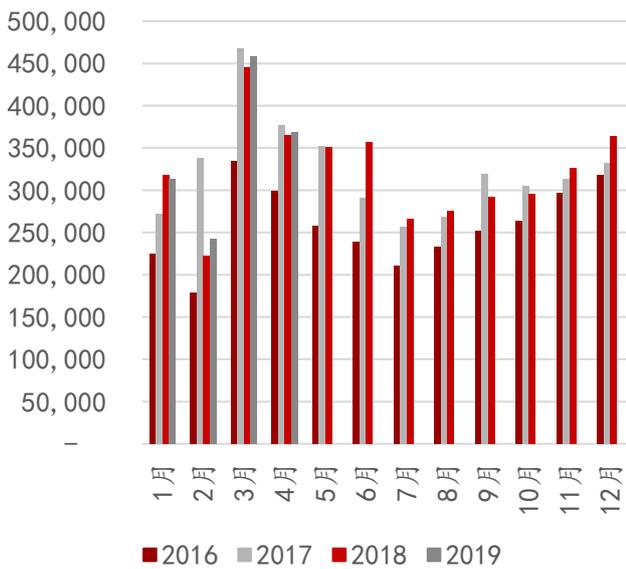


资料来源：中汽协，万联证券

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

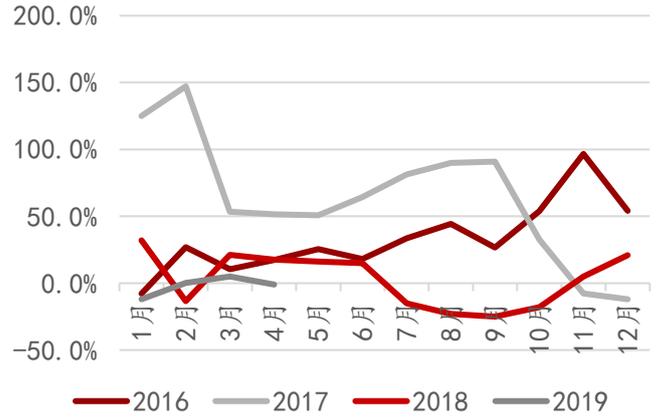
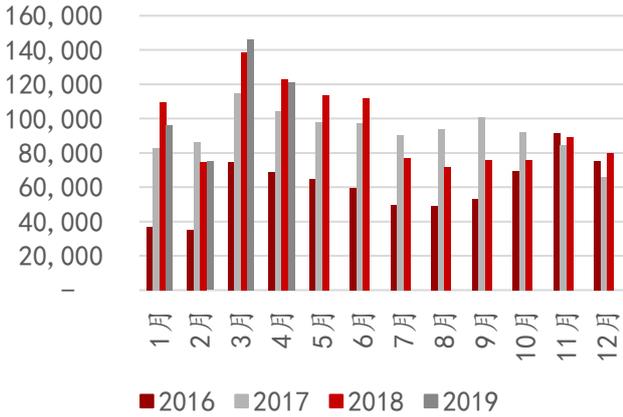


资料来源：中汽协，万联证券

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

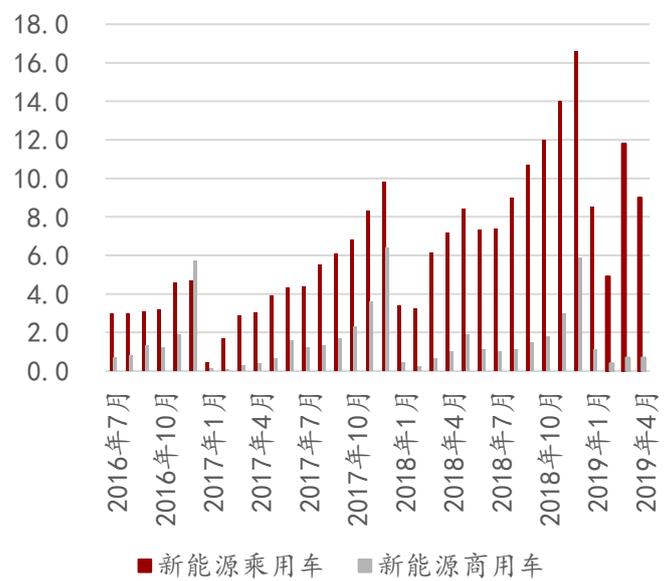
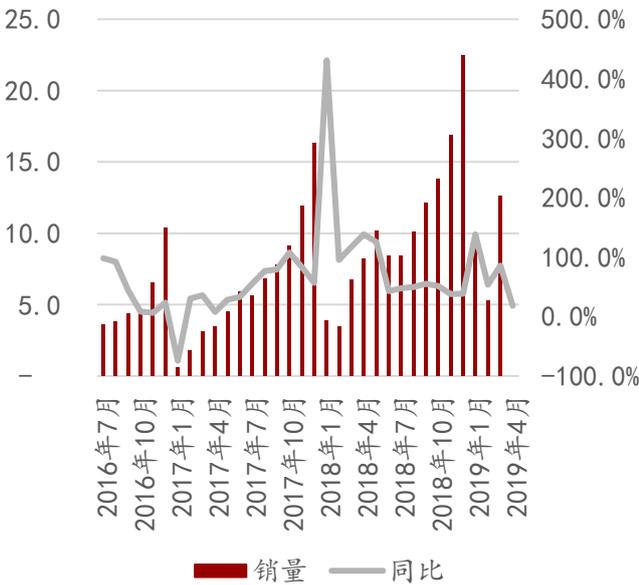
资料来源：中汽协，万联证券

(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）



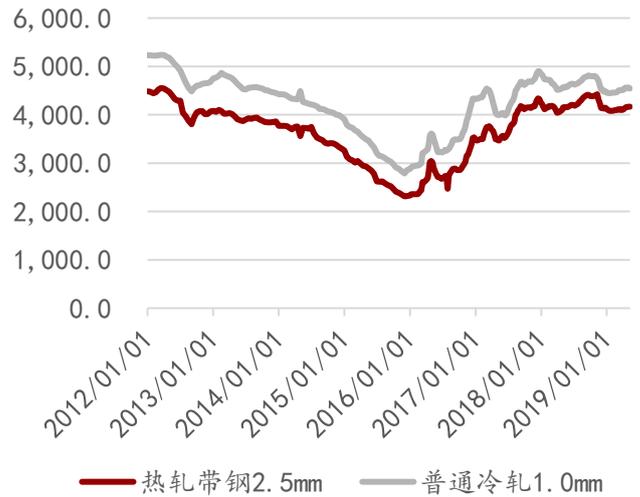
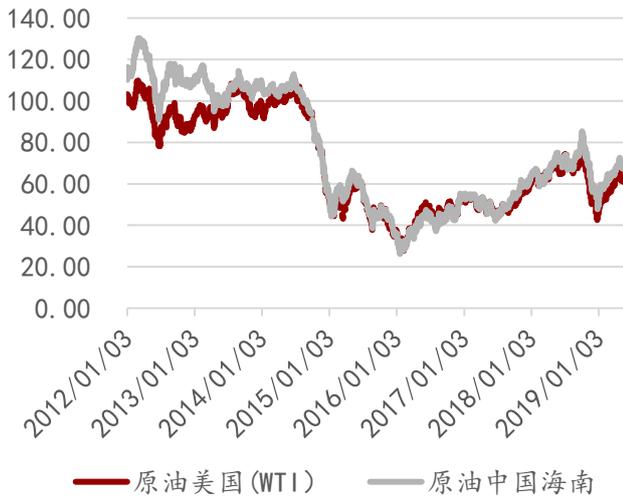
资料来源：中汽协，万联证券

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）

图表23：国内钢材价格（元/吨）

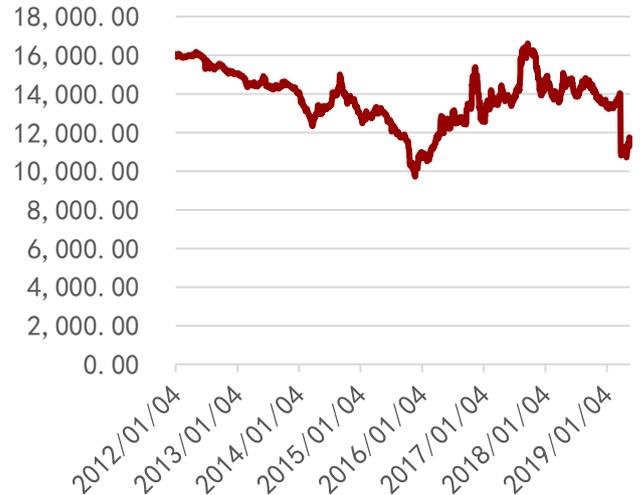


资料来源: WIND, 万联证券

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个板块中第11位。5月乘用车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。上周，改革委、生态环境部、商务部印发《推动重点消费品更新升级，畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》，《实施方案》坚持以供给侧结构性改革为主线，重点从“巩固、增强、提升、畅通”四方面，推动汽车、家电、消费电子产品更新升级，促进旧产品循环利用。对汽车消费方面的重点政策主要分为两类，首先是传统汽车，主要从破除乘用车消费障碍（严禁各地出台新的限购规定，原则上对拥堵区域外不予限购），促进老旧汽车淘汰更新（大力推进国三及以下排放标准营运柴油货车提前淘汰），推动农村车辆消费升级（汽车下乡促销活动，对农村居民报废三轮汽车并购买3.5吨及以下货车或者1.6升及以下排量

乘用车有条件的地方可商供货企业给予适当支持), 取消皮卡进城限制, 促进二手车交易等方面。其次是促进新能源汽车的消费, 各地不得对新能源汽车实行限行、限购, 已实行的应当取消, 鼓励地方对无车家庭购置首辆家用新能源汽车给予支持, 鼓励有条件的地方在停车费等方面给予新能源汽车优惠。此次《实施方案》落地基本符合市场预期, 多种政策促进汽车消费表明政府托底汽车消费的决心, 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。包括广、深等限购城市牌照指标的增加有望引导其他限购城市效仿温和提振传统燃油车销量, 新能源汽车限购取消则有望进一步刺激北京城市新能源汽车销量的提升, 同时新能源汽车多种优惠以对冲补贴退坡的压力。政策发布期初对市场的影响主要在于有望提振市场对汽车消费温和复苏的信心, 后续需关注其他城市细则落实情况, 推荐首先关注整车与新能源汽车龙头企业。

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