

汽车消费政策跟踪

推荐|维持

——禁止限购，汽车销量有望回暖

报告要点:

● 《实施方案》出台，汽车市场有望回暖

国家发改委、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）》（发改产业〔2019〕967号），聚焦汽车、家电、消费电子产品领域，进一步巩固产业升级势头，增强市场消费活力，提升消费支撑能力，畅通资源循环利用，促进形成强大国内市场，实现产业高质量发展。《实施方案》要求：**1）持续进行产业升级**，对新能源汽车提出增加可靠性并降低成本的意见；同时，稳步推进和持续提升智能汽车以及环保汽车的创新发展。**2）增强市场消费活力**，激发乘用车消费，特别是新能源汽车的消费。同时，研究制定老旧车辆的更新换代，并推动农村车辆的消费升级。**3）提升汽车消费的支撑能力**，从激活二手车市场以及汽车金融产品需求的层面出发，进一步加强配套基础设施。**4）严格执行老旧产品的淘汰、拆解及回收规则**，从而激发资源的循环利用。

● 发展汽车电动化与智能化是重中之重

我国对进口石油依赖度高，发展新能源汽车有利于我国未来发展。新能源汽车发展存在以下几点迫在眉睫的问题需要解决，**1）成本太高**；随着新能源汽车补贴政策退出时间的不断临近，新能源汽车目前成本较高的问题正在越来越受到消费者的关注。**2）质量尚有提升空间**，消费者目前对于新能源汽车最大的顾虑依旧是其充电时间过长而续航里程太短，且安全性在个别情况下存在一定问题。

● 政策起效尚需时日，北京有望释放40万新能源汽车需求

各地限购障碍清除，新能源汽车有望成为行业增长点。通过对目前实施了限行限购政策的各地政策梳理后我们发现，目前全国对新能源汽车实行限购政策的仅有北京市，且《实施方案》为指导意见，所以市场仍然需要一段时间等待各地配套政策的确切出台后才会受到刺激，北京目前新能源号牌排队443,636个，政策落地后将有助于需求上升。

投资建议

由此，我们推荐关注新能源汽车龙头企业。《实施方案》同时要求重点发展先进变速器、高效内燃机、尾气处理技术以及整车轻量化，由此推荐关注精锻科技（国内变速齿轮龙头）、保隆科技（传感器与轻量化新星）、威孚高科（国内发动机龙头）。

风险提示

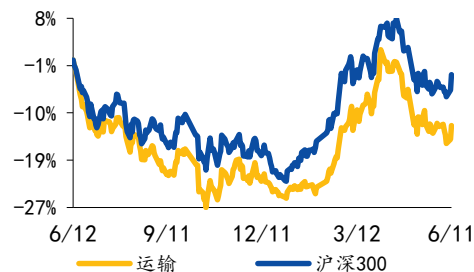
宏观经济增速、汽车销量不达预期、电动化与智能化进度不达预期等。

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300258	精锻科技	增持	12.85	5204.25	0.64	0.86	1.04	20.12	14.94	12.36
603197	保隆科技	买入	19.68	3287.04	0.94	1.34	1.72	21.39	14.79	11.52
000581	威孚高科	增持	19.79	19967.13	2.37	2.36	2.49	8.01	8.07	7.64

资料来源：Wind，国元证券研究中心

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 胡伟
 执业证书编号 S0020115080059
 电话 021-51097188-1852
 邮箱 huwei1@gyzq.com.cn

联系人 薛雨冰
 电话 021-51097188
 邮箱 xueyubing@gyzq.com.cn

目 录

1. 事件描述	4
1.1 政策概要	4
2. 汽车电动化和智能化是产业升级的重中之重	5
3. 《实施办法》落地，限购放宽尚需时日	7
4. 投资建议	9
精锻科技：DCT 渗透加速，扩产能增厚业绩	9
保隆科技：强制法规渗透提升，TPMS 龙头业绩爆发	9
威孚高科：国六来临，国内商用车环保巨头受益	10
5. 风险提示	10

图目录

图 1: 2014-2019 年乘用车销量.....	5
图 2: 25 万元以上车型销售占比提升至 19.19%	5
图 3: 2016 年各国汽车保有量及石油消费量	5
图 4: 新能源汽车销量呈现高速增长.....	5
图 5: 2025 年 L3 级别无人驾驶车爆发.....	6
图 6: 2019 年全国各地交通健康指数	8
图 7: 2016 年各国汽车保有量及石油消费量	8
图 8: 新能源汽车销量呈现高速增长.....	8

表目录

表 1: 《实施方案》要点整理	4
表 2: 国六 b 较国五排放标准有着较大幅度的上升	7
表 3: 国六 b 较国五排放标准有着较大幅度的上升	7
表 4: 各地汽车限购政策梳理	7

1. 事件描述

国家发改委、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）》（发改产业〔2019〕967号，后文简称“《实施方案》”），聚焦汽车、家电、消费电子产品领域，进一步巩固产业升级势头，增强市场消费活力，提升消费支撑能力，畅通资源循环利用，促进形成强大国内市场，实现产业高质量发展。

1.1 政策概要

《实施方案》从四个角度出发，对汽车市场发展进行指导，分别是：**1) 持续进行产业升级**，对新能源汽车提出增加可靠性并降低成本的意见；同时，稳步推进和持续提升智能汽车以及环保汽车的创新发展。**2) 增强市场消费活力**，激发乘用车消费，特别是新能源汽车的消费。同时，研究制定老旧车辆的更新换代，并推动农村车辆的消费升级。**3) 提升汽车消费的支撑能力**，从激活二手车市场以及汽车金融产品需求的层面出发，进一步加强配套基础设施。**4) 严格执行老旧产品的淘汰、拆解及回收规则**，从而激发资源的循环利用。

表 1: 《实施方案》要点整理

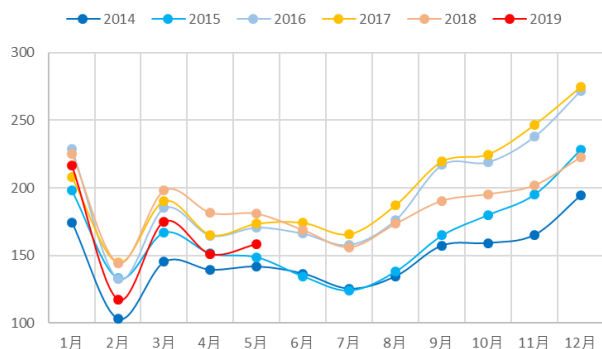
实施方案	要点
巩固产业升级势头，不断优化市场供给	1) 大幅降低新能源汽车成本 2) 加快发展使用便利的新能源汽车 3) 稳步推动智能汽车创新发展 4) 持续提升汽车节能环保性能 5) 着力推动绿色智能家电研发和产业化 6) 不断丰富数字创意内容和服务 7) 积极推进5G手机商业应用 8) 深入展开智慧家居跨行业应用试点
增强市场消费活力，积极推动更新消费	1) 坚决破除乘用车消费障碍 2) 大力推动新能源汽车消费使用 3) 研究制定促进老旧淘汰更新政策 4) 加快更新城市公共领域用车 5) 积极推动农村车辆消费升级 6) 着力培养汽车特色消费市场 7) 持续推动家电和消费电子产品更新换代
提升消费支撑能力，完善配套使用环境	1) 全面完善二手车流通管理政策 2) 大力提升二手车便利交易水平 3) 积极引导汽车金融产品创新 4) 建立健全产品基层营销网络 5) 不断改善配套基础设施 6) 切实保障消费者合法权益
畅通资源循环利用，构建绿色产业生态	1) 严格执行老旧产品淘汰规定 2) 着力完善废旧产品回收拆解体系 3) 切实加强回收拆解企业管理 4) 积极化解拆解企业经营压力 5) 加快建立废旧电子产品安全管理规范 6) 不断提高废旧产品资源利用水平

资料来源：发改委，国元证券研究中心

2. 汽车电动化和智能化是产业升级的重中之重

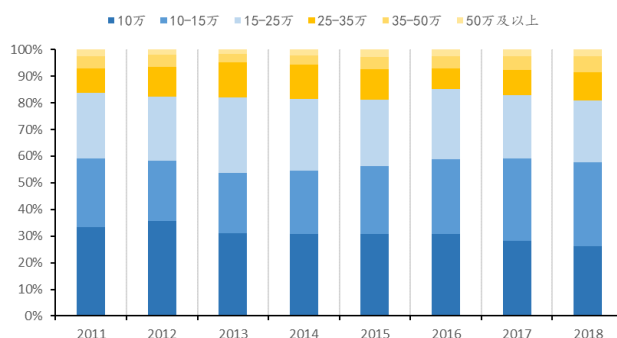
2018 年购置税政策彻底退出，收入预期发生变化，政策透支消费效应显现，下半年乘用车需求持续走弱；2019 年以来，1-4 月我国乘用车销售 683.5 万辆，同比减少 14.7%，延续 2018 年下半年的下滑趋势。但是，就中汽协 2018 年分车型销量数据来看，我国汽车销售结构出现中高端化，2018 年汽车产销量分别为 2780.92 万辆和 2808.06 万辆，分别较去年同比下滑 2.7% 和 4.1%；但是，汽车销量结构发生变化，逐渐向中高端车型转变，豪华车实现 282 万台销售量，全年上涨 8%。数据显示，2011 年 25 万元以上车型销售占比约 16.18%，2018 年实现占比 19.19%。

图 1：2014-2019 年乘用车销量



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：25 万元以上车型销售占比提升至 19.19%

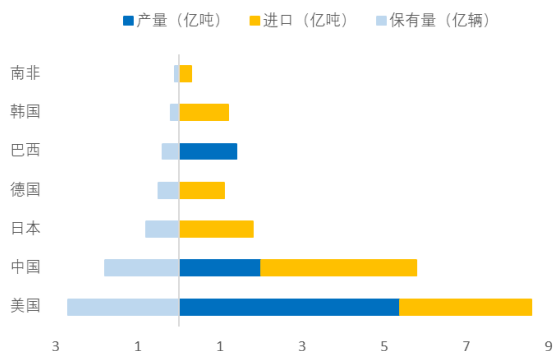


资料来源：中汽协，国元证券研究中心

我国对进口石油依赖度高，发展新能源汽车有利于我国未来发展。2016 年中国消费总量为 5.8 亿吨，其中石油国产量 2.0 亿吨，占总量的 34.48%；石油进口量 3.8 亿吨，占总量的 65.52%，中国石油大部分消耗依靠海外进口。中石油预计 2017 年中国石油国产量将低于 2 亿吨，石油进口比率将进一步上升。

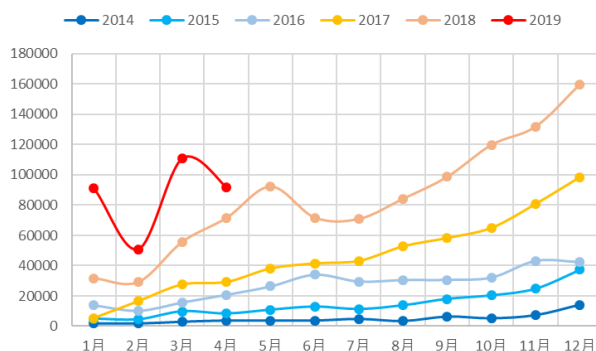
新能源汽车销量在过去一年半中，收到政策刺激和双积分制的双重驱动，呈现出快速增长态势，随着新车型的不断推出以及燃油车退出时间表的不断临近，新能源汽车未来的发展备受瞩目。

图 3：2016 年各国汽车保有量及石油消费量



资料来源：OICA，国家信息总线，国元证券研究中心

图 4：新能源汽车销量呈现高速增长

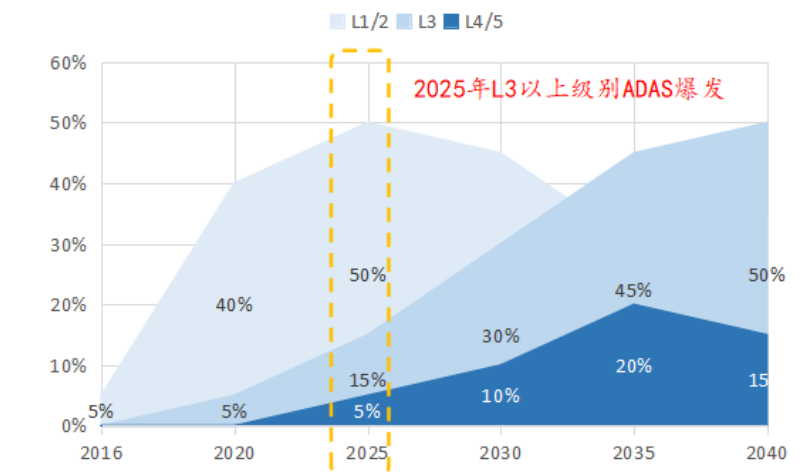


资料来源：乘联会，国元证券研究中心

而目前，新能源汽车发展存在以下几点迫在眉睫的问题需要解决，1) **成本太高**；随着新能源汽车补贴政策退出时间的不断临近，新能源汽车目前成本较高的问题正在越来越受到消费者的关注。2) **质量尚有提升空间**，消费者目前对于新能源汽车最大的顾虑依旧是其充电时间过长而续航里程太短，且安全性在个别情况下存在一定问题。以上两点因素影响了新能源汽车在目前生产中的消费者选择偏好，而这个问题或许会在新能源补贴政策完全退出后变得更加显著。《实施方案》中强调提升新能源汽车技术水平，降低成本的政策要求逐步落地后，将有望推动新能源汽车产业技术的再次升级。

汽车智能化 2025 年有望实现渗透爆发。 ADAS 系统具备事前提醒和防护的功能，从而能够将人为操纵失误引起的交通事故减少 90%。根据 2015 年数据显示，我国 ADAS 渗透率 2%~4% 远低于发达国家 8%。2015 年，亚洲智能汽车渗透率 1.7%、日本 8%、欧洲 12%、北美 8%；亚洲地区普遍低于发达国家地区。2025 年前，ADAS 以 L1/L2 为主，2020 年 L1/L2 ADAS 将渗透到 40% 以上；2025 年后，L3 级别 ADAS 渗透爆发，有望达到 50%，L1/L2 级别占比迅速下滑，L3 级别 ADAS 是中长期内智能网联车的中坚力量。

图 5：2025 年 L3 级别无人驾驶车爆发



资料来源：网络资料，国元证券研究中心

与此同时，《实施方案》提到对整车轻量化、混合动力、高效内燃机、先进变速器、尾气处理等关键技术重点突破，以应对我国原油依赖度高，环境问题严峻等问题。根据《蓝天保卫战计划》我国京津冀地区、长三角地区、汾渭平原、珠三角地区及成渝地区将于 2019 年 7 月 1 日起提前实施国六排放标准，其余地区则在 2020 年 7 月 1 日至 2023 年 7 月 1 日分别实行国六 a，以及 2023 年 7 月 1 日起实行国六 b。

国六 b 较国六 a 的要求大幅提升。 国六 a 是国六 b 的过渡阶段，较国五相比，仅有一氧化碳排放量要求提升，而其余指标均为变化。国六 b 则较国五各项指标要求提升接近 50%，难度较大。为满足国六 b 排放标准，现有燃油车必须要加装颗粒捕捉器，升级三元催化剂并且加强蒸汽排放控制。而根据中国环境科学研究院的调研显示，该套设备在轻型燃油车上的单车价值约为 1200 元。低端品牌乘用车的技术储备较弱，而国六 b 大幅度提升排放标准或许会造成这部分企业技术跟不上或营运成

本上升，导致行业整合。

表 2：国六 b 较国五排放标准有着较大幅度的上升

排放物 (mg/km)	国五	国六 a	国六 b
一氧化碳 (CO)	1000	700	500
总碳氢化合物 (THC)	100	100	50
非甲烷烃 (NMHC)	68	68	35
氮氧化物 (Nox)	60	60	35
细颗粒物 (PM)	4.5	4.5	3.0
颗粒数 (PN, 个/km)	6*10 ¹¹	6*10 ¹¹	6*10 ¹¹

资料来源：环保部，国元证券研究中心

3. 《实施办法》落地，限购放宽尚需时日

2019年1月29日，发改委等四部门联合印发了《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》，重点强调刺激汽车消费，并提出报废老旧车辆和汽车下乡政策等方案。6月6日，又再次发布《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）》，强调从放开限购、淘汰国三柴油车、乡村汽车升级等方案，以自己汽车消费。

表 3：国六 b 较国五排放标准有着较大幅度的上升

时间	部门	相关政策
2018年9月20日	国务院	《中共中央国务院关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》
2018年9月24日	国务院	《完善促进消费体制机制实施方案（2018-2020年）》
2019年1月29日	发改委	《进一步优化供给推动消费平稳增长、促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》
2019年6月6日	发改委	《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）》

资料来源：中国政府网、发改委，国元证券研究中心

各地限购障碍清除，新能源汽车有望成为行业增长点。《实施方案》提出禁止各地另外出台新的汽车限购政策，不得对新能源汽车实行限行与限购，已实行的应当取消，从而激发由于汽车限购限行政策而被压制的购车需求。

表 4：各地汽车限购政策梳理

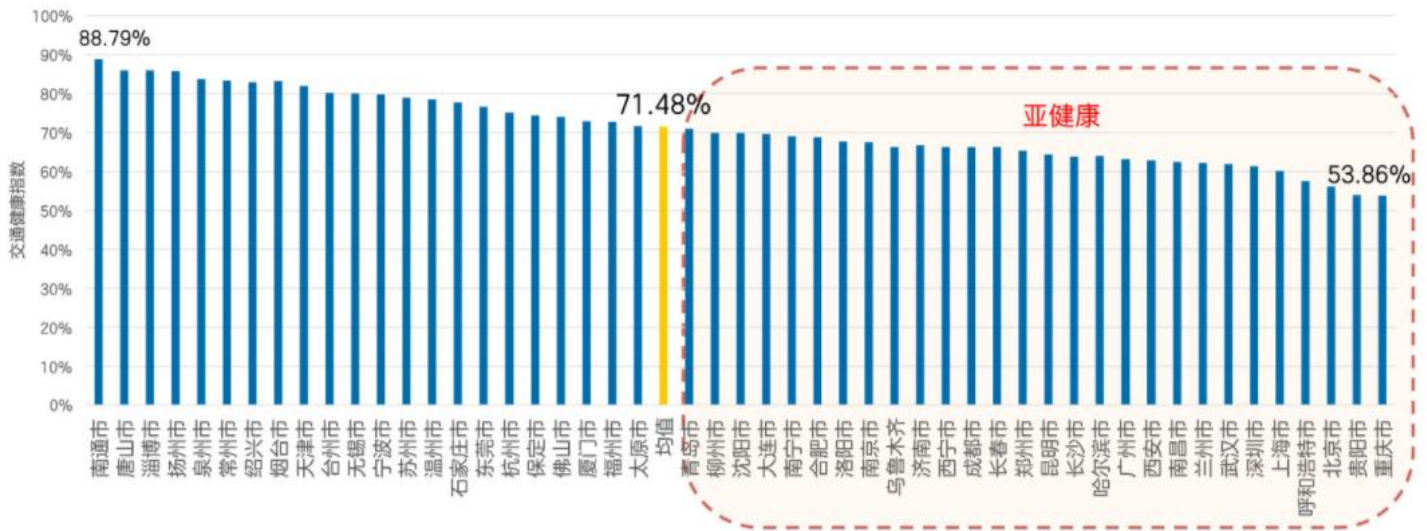
城市	限购形式	2018年限购指标	摇号中签率	拍卖价格
北京	摇号制	小客车：4万个，新能源：6万个	低于0.05%	
上海	拍卖制	15万个		8-9万元
广州	摇号拍卖结合	12万个，2019.6-2020.12增加10万个	低于5%	大于5万元
深圳	摇号拍卖结合	小客车：10万个，2019-2020每年增加普通小汽车增量4万个	0.27%	大于2万元
天津	摇号拍卖结合	小客车：125117个，其中节能车：19571个	0.45%	大于5万元
杭州	摇号拍卖结合	小客车：8万个	5.50%	4万元左右
贵阳	摇号制	每月2800个	小于3%	
海南	摇号拍卖结合	9-12月小客车：86822个，其中新能源：1602个	首期摇号确保中签率不低于80%	

资料来源：中国政府网、公开信息，国元证券研究中心

通过对目前实施了限行限购政策的各地政策梳理后我们发现，目前全国对新能源汽车实行限购政策的仅有北京市，且《实施方案》为指导意见，所以市场仍然需要一

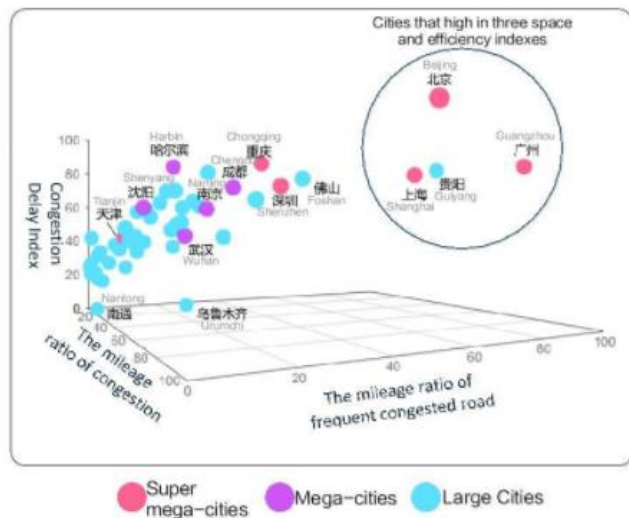
段时间等待各地配套政策的确切出台后才会受到刺激。同时，通过高的地图交通大数据检测显示，目前北京市的新能源汽车排号已经达到 444,646 个，叠加北京城市交通拥堵阳总，我们认为短期内北京开放新能源号牌限制的难度依旧交到，政策的落地或许需要一段时间。其他拥堵程度较低的城市，则可以通过增加号牌数量的方式，逐步实现限购政策的解除。

图 6：2019 年全国各地交通健康指数



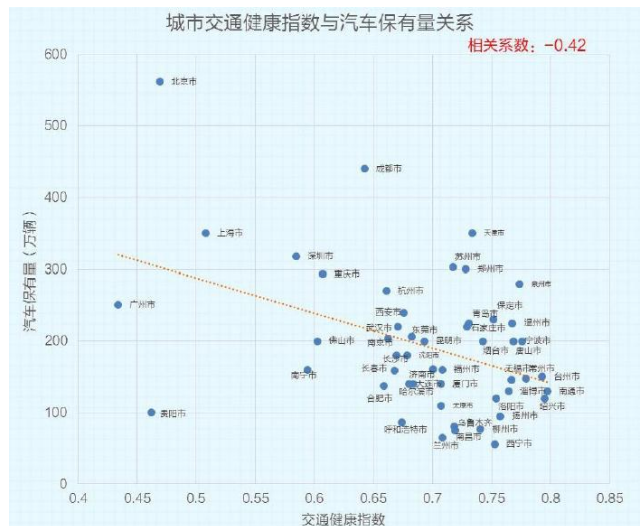
资料来源：高德地图，国元证券研究中心

图 7：2016 年各国汽车保有量及石油消费量



资料来源：OICA，国家信息总线，国元证券研究中心

图 8：新能源汽车销量呈现高速增长



资料来源：乘联会，国元证券研究中心

4. 投资建议

精锻科技：DCT 渗透加速，扩产能增厚业绩

精锻行业龙头，供需两端打造亮眼业绩。精锻齿轮行业是典型的重资产行业，具有很高的资本和技术壁垒，公司作为精锻齿轮的行业龙头，保持领先的精密锻造工艺，拳头产品差速器锥齿轮目前市占率超过 30%（全球 10%），同时变速器结合齿产品比例上升，绑定大众、GKN、格特拉克、美国山桥、上汽等优质客户，提升配套比例，同时加快产能释放。**供给端：公司固定资产大幅增长保证业绩增长（9 年业绩增长 12 倍）；需求端：客户结构改善带动产品单价与毛利率的提升与改善。**

DCT 渗透加速，下游需求带动产能有序扩张。收入占比 70% 以上的差速器齿轮的订单充足，产能利用率保持在 100% 以上，随着产能不断释放，市占率持续向上。DCT 普及渗透（2017 年渗透率 16%），自主品牌加速投产，前五大客户提供了稳定的需求基础，大众、格特拉克等核心客户的产能扩张计划也是未来公司重要的增长点，如大众规划 2020 年 300 万产能，其中 DCT 未来渗透率可达 70% 以上，提名公司配套 80% 以上。此外，国内整体竞争环境较为宽松，技术及规模均有限，集中度低，难以形成公司强有力的竞争对手。Metaldyne 退出第三方精锻齿轮竞争舞台，BLW 北美子公司破产，行业格局进一步优化。

多管齐下，开拓新能源与 VVT 业务。新能源业务主要仍是差速器总成，单车价值在两百多元到三百多元。汽车电机轴潜在客户众多，未来产品多样化，谱系更加完整，利润将在 2019 年逐步体现。目前公司为美国克莱斯勒配套（通过精进电动供货）的电机轴已在小批量生产。VVT 业务（宁波电控）随着持续研发投入与产能建设，未来或依托公司客户资源优势，在新客户开拓方面有所突破，业绩重回上升通道。

短期受益于下游客户产能释放，长期受益于 VVT 业务和新能源业务带来的发展空间，业绩持续快速增长。预计 2018 到 2020 年净利润为 3.14、3.95、5.13 亿元，对应的 EPS 为 0.77、0.98、1.27 元，给予“增持”评级。

风险提示：下游客户产能释放不及预期、天津工厂产能不达预期、汽车销量大幅下滑等

保隆科技：强制法规渗透提升，TPMS 龙头业绩爆发

当下红利：TPMS 强制性法规将带动渗透提升。受到我国 TPMS 强制性安装法规影响，预计 2018-2020 年渗透率将从目前的 30% 迅速上升至 45%、60% 以及 100%，则 2018-2020 年我国 TPMS 行业市场规模将达到 20.75 亿元、26.83 亿元以及 43.78 亿元；保隆科技在我国 TPMS 市占率高达 30%，随着 TPMS 渗透的爆发以及与德国 HUF 集团的合资（公司持有 55% 股权），2018-2020 年 TPMS 业务收入年复合增速达到 52.98%。

未来发展：汽车电子与轻量化接力业绩高增长。公司重点布局汽车电子业务与轻量化业务。募集 4050 万元用于各类传感器、360 环视系统以及毫米波雷达的研发，同时投入 6050 万元用于内高压成型技术的结构件产业化项目。目前，公司 360 环视系统已获得吉利汽车等多家车企项目定点；传感器业务受到上汽乘用车、奇瑞汽

车等主机厂项目定点;预计 2018-2020 年汽车电子业务收入分别达到约 3200 万元、4300 万元和 6100 万元;轻量化结构件则已经开始配备与沃尔沃 S90、凯迪拉克 ATS-L 以及吉利帝豪 GS, 2018-2020 年收入预计达到约 2800 万元、3900 万元和 5400 万元。

安全垫: 传统业务市占率较高, 业务收入稳定增长。公司传统业务包括气门嘴、排气管件以及平衡块。气门嘴业务受到 TPMS 渗透提升影响, 其 TPMS 气门嘴同样出现高增长, 预计 2018-2020 年增速保持在 30%左右。排气管业务得益于其全球 37.84%的市占率以及后保尾管的逐渐渗透, 预计 2018-2020 年增速稳定在 10%左右。

公司短期+长期业绩增长稳健, 维持“买入”评级保隆科技的增长依托了强制性政策发布所带动的结构性增长, 其业绩的快速增长具有确定性, 叠加收购 DILL 股权(从 45%上升至 85%), 公司归母净利润将获得显著提升。由此, 我们维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济增长不及预期、汽车下游销量不及预期、项目拓展进度不及预期等。

威孚高科: 国六来临, 国内商用车环保巨头受益

国六标准刺激公司燃喷系统价量齐升。公司在全国高压共轨产品市占率稳居 70%, 而随着国六排放标准的提升, 公司产品规格将往更高精度与更高压强方面提升, 带动产品单价上升; 叠加“蓝天保卫计划”下将逐步淘汰市场百万辆国三及以下中重卡, 推动公司产品价量齐升。另外, 公司的高压共轨系统与电控泵也将受益于非道路机械排放标准 T4 阶段对电控系统的需求, 在使用高压共管系统或电控 VE 泵的工程机械以及采用电控单体系的柴油机农用机械中享受一定市场份额。

SCR 升级 DPF, 国六阶段从无到有的渗透提升。公司在 SCR、DOC、三元催化剂以及天然气车辆封装市场上具有龙头地位, 是国内少数具有尾气处理核心技术的企业。SCR 在国五阶段从无到有、DPF 在国六阶段从无到有, 市场份额分别达到 10%和 50%左右。另外, 公司 DOC 市占率常年保持 50%左右, 在国五向国六过渡阶段, DOC 承压, 但是长期来看, SCR、DOC、DPF、GPF 技术依旧是排放处理技术的主流。

联合汽车电子保障利润, 轮毂电机开拓未来。联合汽车电子是国内汽车电子龙头, 且随着汽车“电动化+智能化”趋势汽车单车电子比率不断提高, 公司最近三年净利润增速均高于行业, 成为威孚利润表的稳定保障。同时, 公司外延 Protean 12.34%股权, 并在无锡成立中外合资公司设计研究 18 英寸轮毂电子, 布局新能源产业。

风险提示: 宏观经济增长不及预期、汽车下游销量不及预期、项目拓展进度不及预期等。

5. 风险提示

宏观经济增速不达预期、汽车销量不达预期、电动化与智能化进度不达预期等。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188