

6月零售略超预期，建议布局汽车行业

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2019年07月08日

投资要点：

● **投资建议：**6月零售销量预估同比增长5.2%，略超预期，体现了经销商强力去国五库存的良好效果。6月批发销量同比-15%，明显偏弱，也是体现了车市需求不足背景下，厂商产销受阻。我们认为，6月零售同比正增长并不意味着零售拐点的到来，主要是经销商加大促销强力清除国五库存带来的良好效果，另一方面，去年的低基数也是原因之一，不排除7、8月份零售有再次进入负增长的可能，部分城市在国六标准执行前后月度数据可能出现较大的波动。但从下半年整体情况来看，我们认为汽车行业的布局时机偏乐观，一方面，现阶段汽车零售销量尤其是批发销量基本处于底部区间，经销商清理国五库存有望于三季度基本完成，预计四季度批发及零售均有良好的表现，下半年行业处于底部逐步向上的阶段。另一方面，行业整体估值偏低，经过2年的估值下行，目前汽车（中信）行业整体PE估值为16.9倍，低于2011年以来的历史均值17.5倍的水平，PB估值更低，PB为1.8倍，低于历史均值2.3倍。投资方面建议关注，（1）、整车，零售改善有望带动乘用车企业业绩的改善及估值的提升；（2）、细分领域优质零部件，依旧推荐围绕汽车产业升级趋势布局优质成长，主要是“新能源”及“智能网联”两条线，对于新能源汽车产业链，依旧看好新能源乘用车龙头企业及产业链中上游量升价稳的环节，对于智能网联汽车，主要的逻辑还是智能网联汽车渗透率有个明显的提升，建议关注智能驾驶座舱电子、ADAS前装及车联网相关标的。

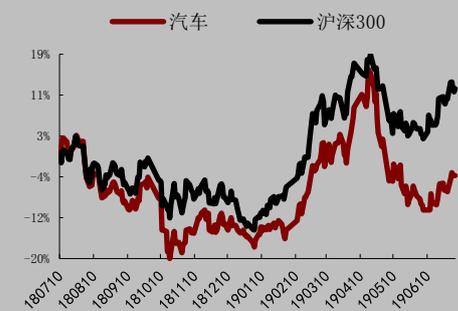
● **行情回顾：**上周汽车（中信）行业指数上涨了3.37%，跑输沪深300指数1.60个百分点，子板块中，乘用车板块5.68%、商用车4.51%、汽车零部件2.92%、汽车销售及服务-1.06%、摩托车及其他1.44%；195只个股中161只个股上涨，4只个股停牌，30只个股下跌。涨幅靠前的有华菱星马22.93%、今飞凯达15.07%、东方精工12.99%、德赛西威12.86%和亚星客车12.33%等，跌幅靠前的有德宏股份-8.14%、中华控股-6.30%、蓝黛传动-5.56%、恒立实业-5.32%和鸿特科技-4.42%等。

● **行业动态：**深圳工程车三年实现完成工程车领域新增车辆纯电动化；宝马戴姆勒再度联手，共同开发自动驾驶技术；四部委公布2018年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况；吉利与百度战略合作，产品全面融合小度车载交互系统。

● **公司动态：**江淮汽车（600418）关于收到《行政处罚决定书》；东安动力（600178）2019年半年度业绩预亏公告；蓝黛传动（002765）2019年半年度业绩预告修正公告；亚太股份（002284）关于收到新产品定点通知的公告。

● **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07月05日

相关研究

万联证券研究所 20190701_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

万联证券研究所 20190626_行业策略_AAA_汽车行业 2019年下半年投资策略报告

万联证券研究所 20190624_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

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 6 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.....	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.....	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).....	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

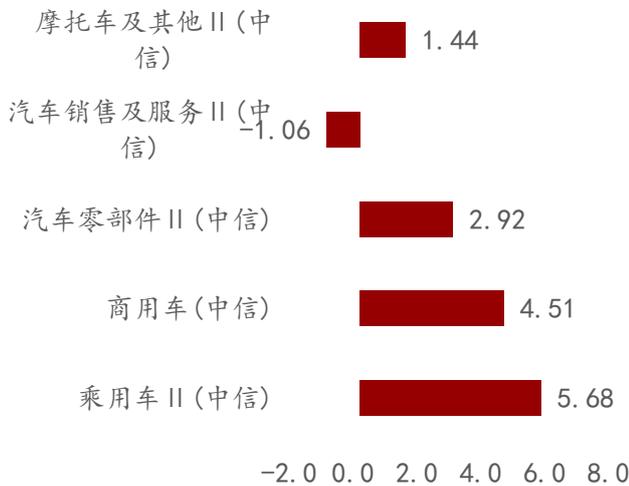
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

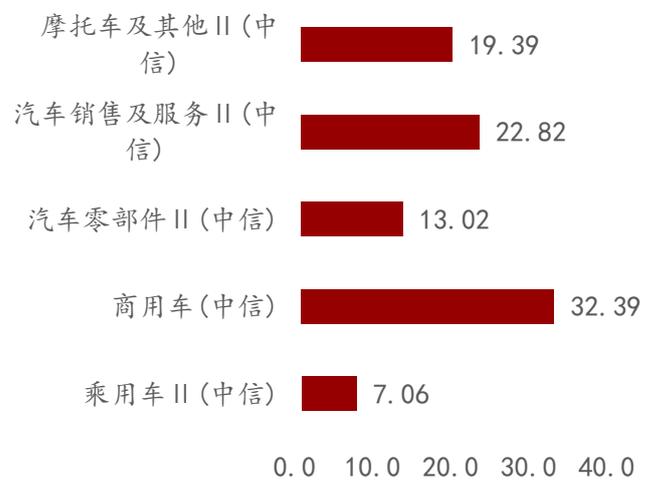
上周汽车（中信）行业指数上涨了3.37%，跑输沪深300指数1.60个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块5.68%、商用车4.51%、汽车零部件2.92%、汽车销售及服务-1.06%、摩托车及其他1.44%。

年初以来，中信汽车指数上涨了13.55%，跑输沪深300指数15.77个百分点，其中乘用车7.06%、商用车32.39%、汽车零部件13.02%、汽车销售及服务22.82%、摩托车及其他19.39%。

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，主题热点板块均上涨，特斯拉概念指数3.33%、锂电池概念指数2.64%、新能源汽车概念指数2.99%、智能汽车概念指数3.16%、汽车后市场概念指数1.14%。

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21.93%、锂电池概念指数16.08%、新能源汽车概念指数13.74%、智能汽车概念指数16.14%、汽车后市场概念指数31.12%。

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161只个股上涨, 4只个股停牌, 30只个股下跌。涨幅靠前的有华菱星马22.93%、今飞凯达15.07%、东方精工12.99%、德赛西威12.86%和亚星客车12.33%等, 跌幅靠前的有德宏股份-8.14%、中华控股-6.30%、蓝黛传动-5.56%、恒立实业-5.32%和鸿特科技-4.42%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 (%)
600375.SH	华菱星马	22.93	603701.SH	德宏股份	-8.14
002863.SZ	今飞凯达	15.07	600653.SH	中华控股	-6.30
002611.SZ	东方精工	12.99	002765.SZ	蓝黛传动	-5.56
002920.SZ	德赛西威	12.86	000622.SZ	恒立实业	-5.32
600213.SH	亚星客车	12.33	300176.SZ	鸿特科技	-4.42
002931.SZ	锋龙股份	12.22	002607.SZ	亚夏汽车	-4.37
601633.SH	长城汽车	11.00	600093.SH	易见股份	-3.84
600178.SH	东安动力	10.36	000678.SZ	襄阳轴承	-3.63
601058.SH	赛轮轮胎	10.10	603787.SH	新日股份	-2.92
603179.SH	新泉股份	9.58	603377.SH	东方时尚	-2.75

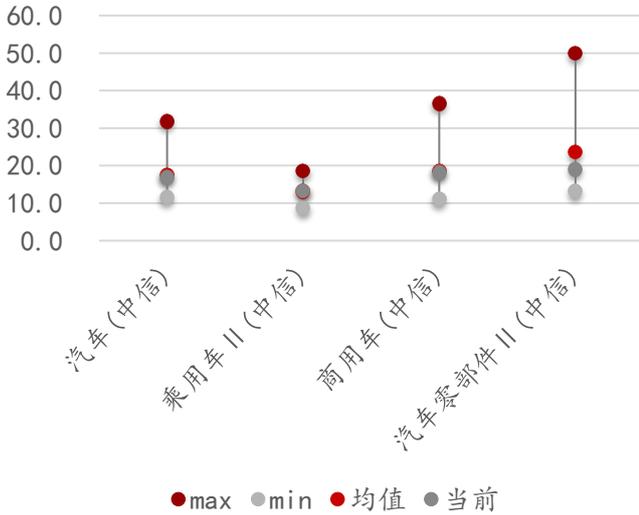
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

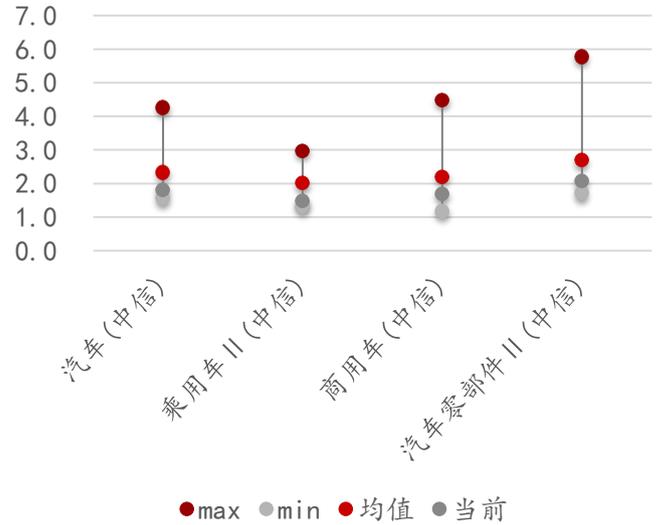
从汽车(中信)PE估值情况来看, 当前汽车(中信)行业整体估值PE(TTM)为16.9, 低于近9年以来的历史均值PE 17.5倍水平, 子行业乘用车PE估值13.3倍, 略高于历史均值13.2倍, 商用车PE估值18.1倍, 略低于历史均值18.6倍, 零部件PE估值19.0, 低于历史均值23.6。

从PB估值情况来看，估值更为便宜，当前汽车行业整体估值PB为1.8倍，低于历史均值2.3倍，子行业乘用车PB估值1.5倍、商用车1.7倍、零部件2.1倍分别略低于历史均值2.0倍、2.2倍和2.7倍。

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

深圳工程车三年实现完成工程车领域新增车辆纯电动化

7月4日，深圳市工业和信息化局印发《深圳市推进新能源工程车产业发展行动计划（2019-2021年）》通知。通知中要求，到2021年，深圳市工程车领域新增车辆纯电动化工作率先完成。通知指出，到2021年，将建设2-3个高储能密度、长循环寿命动力电池系统研发与生产的产业基地；将建设一批大功率直流充电场站，优先覆盖在建工程及港口领域；掌握新能源工程车电动力驱动技术，打破国外传统车辆发动机、自动变速器的技术垄断，将实现集成驱动桥及关键零部件的产业化；发展新能源工程车智能网联技术，将建成工程车综合监控平台，工程车具备辅助驾驶功能。对于不同区域以及不同类型工程车，在示范应用上有着差别。在城区物流电动化方面，一是逐步淘汰营运类轻型柴油货车，推动非营运类轻型柴油货车置换为纯电动货车，开展绿色货运配送示范城市创建工作；二是允许轻型电动货车在除深南大道外的其他道路行驶，对车长6米及以下的中重型电动货车，参照普通轻型货车限行规定；三是选取十个片区，全天禁止柴油货车行驶。在港口领域，将推动率先实现电动牵引车自动驾驶，打造绿色运输智慧港口。2019年起，对于环卫车清洁化项目，将重点鼓励重新招标标段所使用的环卫车更换为纯电动车辆；对于清洁能源非道路移动机械推广项目，在业主单位为政府部门、国有企业的工程招标中，经定性评审符合生产经营条件时，对增加使用新能源工程车实行加分鼓励。

(资料来源：电车汇)

宝马戴姆勒再度联手，共同开发自动驾驶技术

据外媒报道，当地时间7月4日，宝马集团表示，已与戴姆勒集团就自动驾驶达成长期合作伙伴关系，该伙伴关系涉及双方1,200名技术人员。迫于利润不断缩减的压力，当前汽车制造商被迫联合起来，集中利用资源开发新技术。宝马在一份声明中表示，双方的战略合作伙伴关系将专注于开发自动驾驶辅助系统、高速公路自动驾驶技术以及自动泊车技术，并计划于2024年首次在车辆上使用这些技术。宝马还在声明中称，“此外，双方还计划进行进一步谈判，将合作关系扩大到城市区域以及市中心的高度自动化。”今年2月份，宝马和戴姆勒首次宣布将联合开发自动驾驶技术的计划，称正在讨论扩大合作的可能性。此前，梅赛德斯母公司戴姆勒和宝马就已经在一些领域展开合作。2015年，两家汽车制造商联手奥迪收购了诺基亚旗下的地图公司Here；去年，两家公司又合并了各自的短期汽车租赁服务Car2Go和DriveNow，以期在不断发展的出行市场上占据更大份额。

（资料来源：乘联会）

四部委公布2018年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况

7月2日，工信部、商务部、海关总署、市场监管总局公布了2018年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况。2018年度中国境内141家乘用车企业共生产/进口乘用车2313.91万辆（含新能源乘用车，不含出口乘用车，下同），行业平均整车整备质量为1456公斤，平均燃料消耗量实际值为5.80升/100公里，燃料消耗量正积分为992.99万分，燃料消耗量负积分为295.13万分，新能源汽车正积分为403.53万分。其中，112家境内乘用车生产企业累计生产乘用车2219.61万辆，平均整车整备质量为1438公斤，平均燃料消耗量实际值为5.74升/100公里，燃料消耗量正积分为979.52万分，燃料消耗量负积分为262.22万分，新能源汽车正积分为393.74万分。29家进口乘用车供应企业进口乘用车94.30万辆，平均整车整备质量为1872公斤，平均燃料消耗量实际值为7.26升/100公里，燃料消耗量正积分为13.47万分，燃料消耗量负积分为32.91万分，新能源汽车正积分为9.79万分。

（资料来源：中汽协）

吉利与百度战略合作，产品全面融合小度车载交互系统

7月3日，在“Baidu Create 2019”百度AI开发者大会上。吉利控股集团董事长李书福和百度创始人、董事长兼首席执行官李彦宏共同宣布，吉利控股与百度将就智能网联、智能驾驶、智能家居、电子商务等AI技术在汽车、出行领域应用展开全面战略合作，携手加速中国智能汽车的大规模普及，引领全球智能出行体验。大会现场，李彦宏与李书福围绕吉利汽车首款云智能SUV——博越PRO进行互动。通过小度车载系统，身在会场的李彦宏与车内的李书福做了一次现场连线，为大家演示了车机互动的种种功能。通过百度AI与GKUI19吉客智能生态系统的相互赋能，博越PRO不仅拥有了“超级大脑”，而且作为线上线下高度融合的智能移动终端，兼具车家互联、车联万物的强大能力。据介绍，从吉利博越PRO开始，吉利汽车将开始全面搭载融合小度车载交互系统的GKUI19系统。百度于2017年正式发布Apollo，目前156个生态合作伙伴加入Apollo开展研发和产品合作，覆盖了全球OEM、Tier1、出行服务商，已成长为全球最强大的自动驾驶平台和生态。Apollo目前形成了Apollo开源平台和Apollo企业

版两大品牌。Apollo 企业版以服务智能交通和智能汽车为目标，为OEM和城市提供了量产、定制、安全的6大量产解决方案；Apollo开源平台累计发布了7大版本，累计全球15000名开发者，搭载Apollo开源平台的无人驾驶车辆已经成为全球规模的最大的无人驾驶车队。如今，汽车已不仅仅是交通工具，而更像一个大型的智能硬件载体。软件和数据未来必将成为车企竞争的重点。而面对新一轮技术革命浪潮，合纵连横、建立生态才是构建未来优势的必经之路。

(资料来源：中汽协)

3、公司动态

江淮汽车（600418）：关于收到《行政处罚决定书》

江淮汽车近日收到北京市生态环境局出具的《行政处罚决定书》（京环保车罚字【2018】19号），主要内容为江淮3辆新车检测结果中的车载诊断系统（简称OBD系统）功能性检测不符合标准要求，不应作为排放检验合格产品出厂销售，江淮将不符合标准的车辆当成排放检验合格车辆销售的客观事实属于《中华人民共和国大气污染防治法》第一百零九条第二款规定的“以次充好”行为。依据《中华人民共和国大气污染防治法》第一百零九条第二款规定，决定如下：责令公司针对污染控制装置以次充好，冒充排放检验合格产品出厂销售的违法行为停产整治，没收违法所得879836.54元，并处货值金额（货值金额84740800.00元）二倍罚款169481600元，共计170361436.54元。

东安动力（600178）：2019年半年度业绩预亏公告

7月5日，东安动力发布2019年半年度业绩预亏公告，公司预计2019年上半年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润-350万元左右，归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润 -940 万元左右。业绩亏损的主要原因在于参股公司哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司发动机及变速器销量下降，投资收益减少。

蓝黛传动（002765）：2019年半年度业绩预告修正公告

重庆蓝黛动力传动机械股份有限公司于2019年04月30日在指定信息披露媒体披露的《公司2019年第一季度报告》全文中预计公司2019年1-6月的经营业绩情况为：公司2019年1-6月归属于上市公司股东的净利润为负值，公司2019年1-6月归属于上市公司股东的净利润变动区间为-3,900万元~-2,200万元。经公司财务部门初步测算，预计公司2019年1-6月归属于上市公司股东的净利润为-6,000万元~-4,300万元，主要是受国内宏观经济环境变化、下游汽车销售市场增速放缓及部分客户产品结构调整、客户需求下降等影响，公司主营业务产品的业务规模较去年同期下降；及受国际政治经济因素影响，特别是2018年第四季度以来，公司出口业务基本停止，公司外销收入下滑严重；以及公司开发的新品在报告期业绩贡献未达预期，以上因素使得公司2019年1-6月经营业绩低于预期。

亚太股份 (002284): 关于收到新产品定点通知的公告

公司于近日收到奇瑞新能源汽车技术有限公司的新产品定点通知, 公司将作为奇瑞新能源的零部件开发和生产供应商, 开发和生产S61EV项目ADAS产品, 公司将按照奇瑞新能源的要求完成开发及量产工作。该产品的定点意味着公司的智能驾驶技术得到了奇瑞新能源的认可, 公司的产品研发能力、生产能力等也得到了一致的认定。该产品的后续订单情况取决于市场需求, 存在不确定性。预计该事项对公司本年度的收入及利润水平无重大影响。

4、行业重点数据

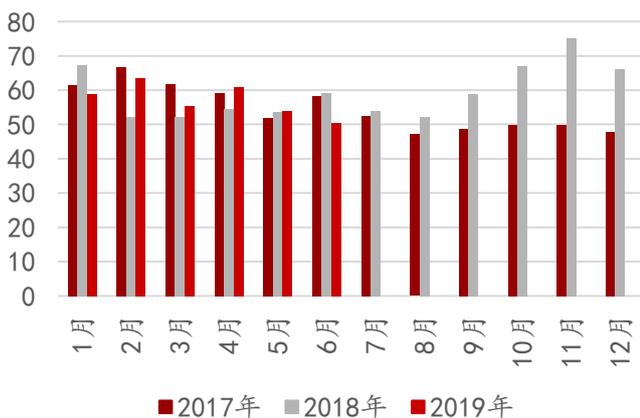
(一)、经销商库存

2019年6月汽车经销商库存预警指数为50.4%, 环比下降3.6个百分点, 同比下降8.8个百分点, 库存预警指数位于警戒线之上。6月, 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, 为清国五车型库存, 经销商出现价格倒挂现象, 利润损失较多, 部分客户抱着在本月抄底的心态在6月购车, 使得销量短暂回升。另外, 不提前实施国六标准地区的经销商也在为完成半年度考核而进行冲量促销, 以上因素导致6月经销商库存指数下降。

(二) 周日均零售

2019年6月第一周全国乘用车市场零售达到日均2.5万台水平, 同比增长-24%, 销量明显偏低, 第二周零售达到日均5.1万台, 同比增长25.2%, 第三周零售达到日均5.5万台, 同比增长8.7%, 6月1-3周同比增速3.3%, 较5月销量走势有所提升, 最后一周数据不全, 目前预估计同比增长8.4%, 稍微超预期, 零售走强主要是国五强力去库存的效果, 预计6月全月零售有望实现5%正增长。

图表8: 经销商库存预警指数 (%)



图表9: 2019年6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

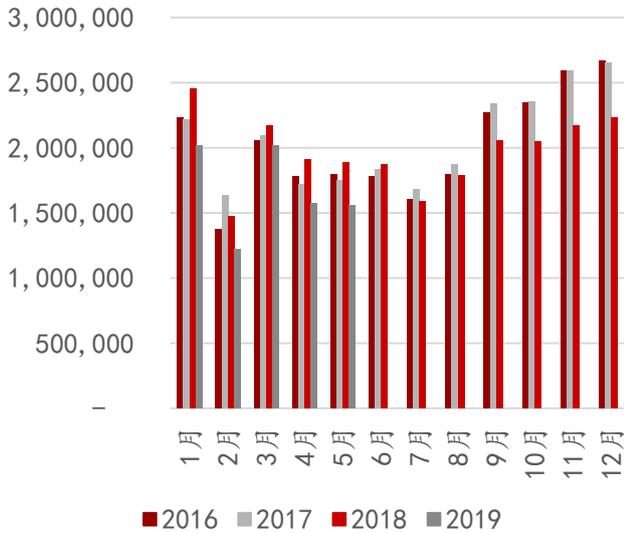
(三) 传统汽车

2019年5月国内乘用车销量156.1万辆, 同比增长-17.4%, 环比增长-0.9%, 销量同比及环比增速与上月基本持平, 主要原因在于5月属于传统淡季, 消费者到店购车

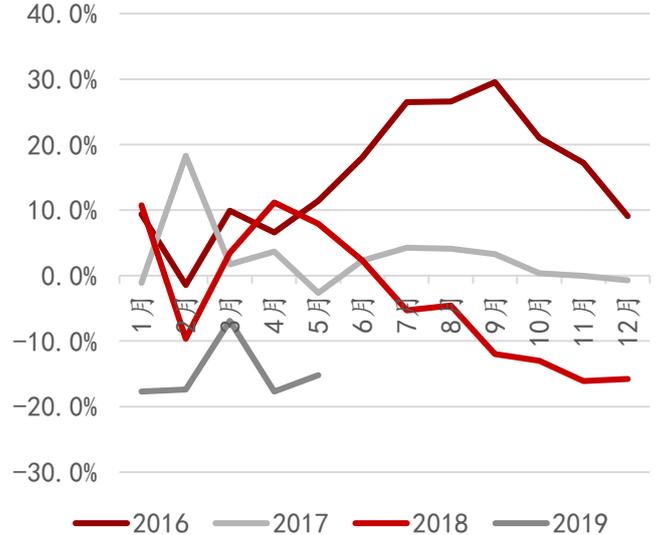
减少叠加国五升国六切换，消费者持币观望。其中，轿车78.4万辆，同比增长-16.6%；SUV 64.3万辆，同比增长-15.6%；MPV 10.8万辆，同比增长-22.4%。

2019年5月客车销量3.5万辆，同比增长-25.7%，降幅有所扩大，环比增长-3.5%。货车销量31.6万辆，同比增长-9.9%，环比增长-14.3%，其中重卡销量10.83万辆，环比增长-9%，同比增长-5%。

图表10：乘用车月销量



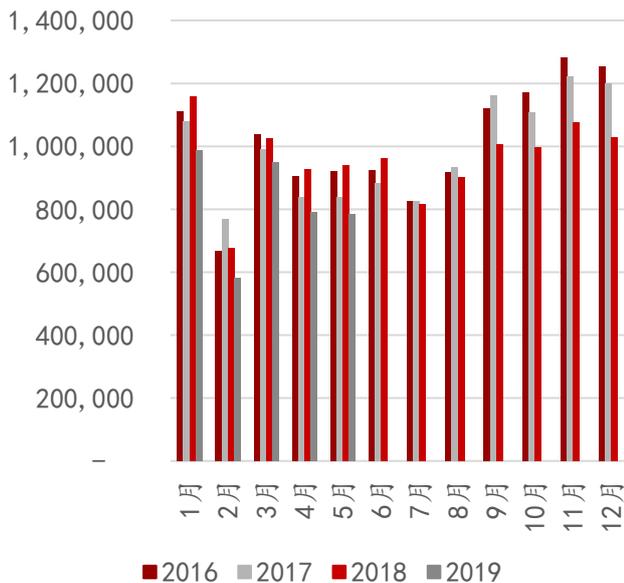
图表11：乘用车月销量同比



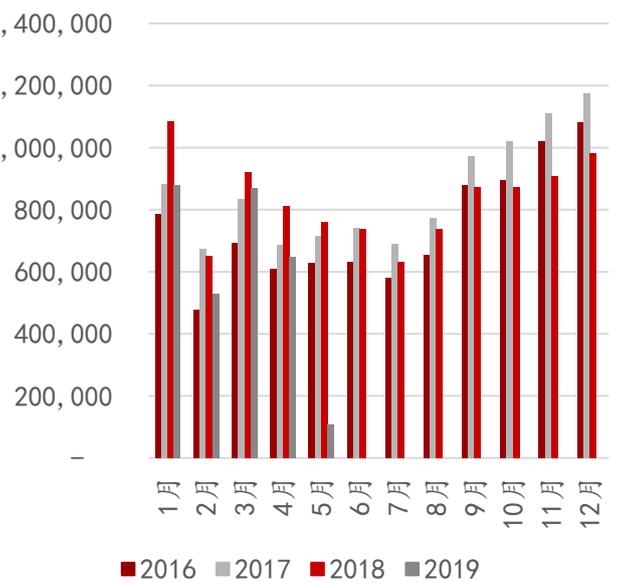
资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



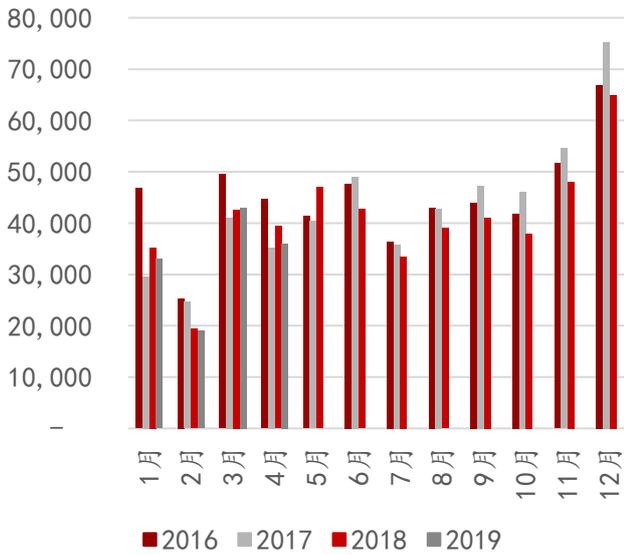
图表13：SUV月销量



资料来源：中汽协，万联证券

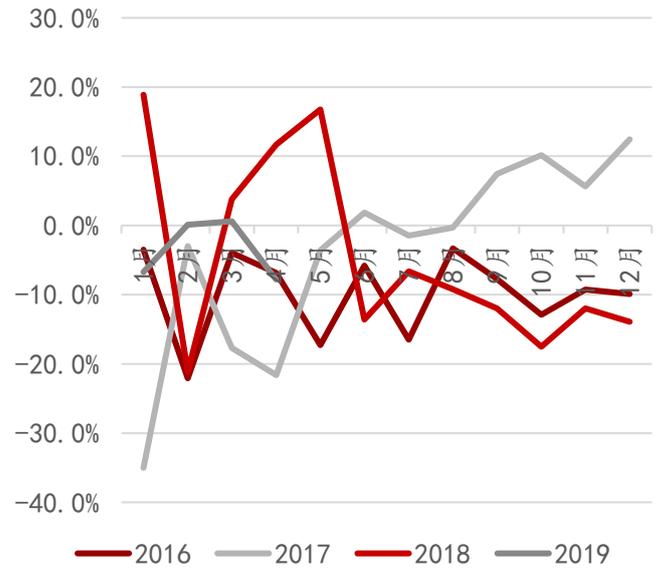
资料来源：中汽协，万联证券

图表14: 客车月销量



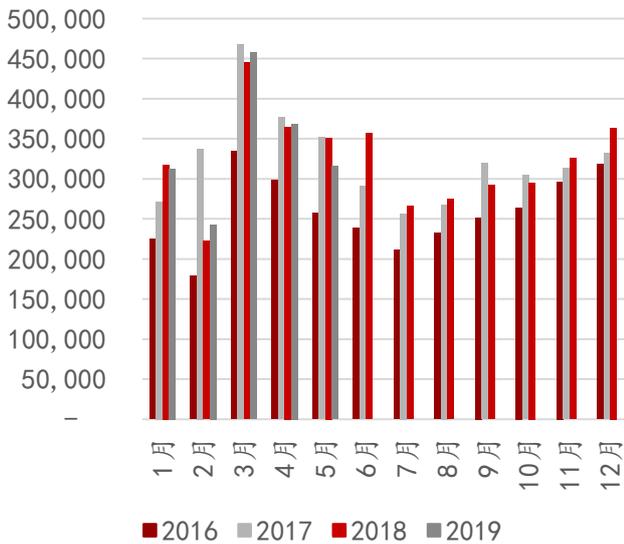
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表15: 客车月销量同比



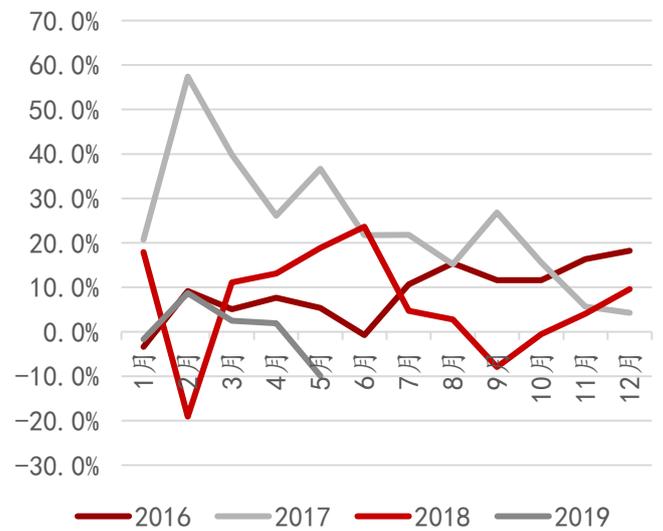
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表16: 货车月销量



资料来源: 中汽协, 万联证券

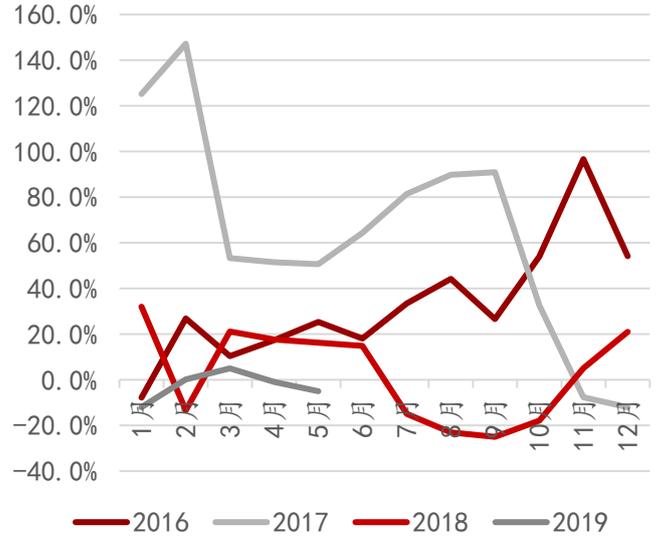
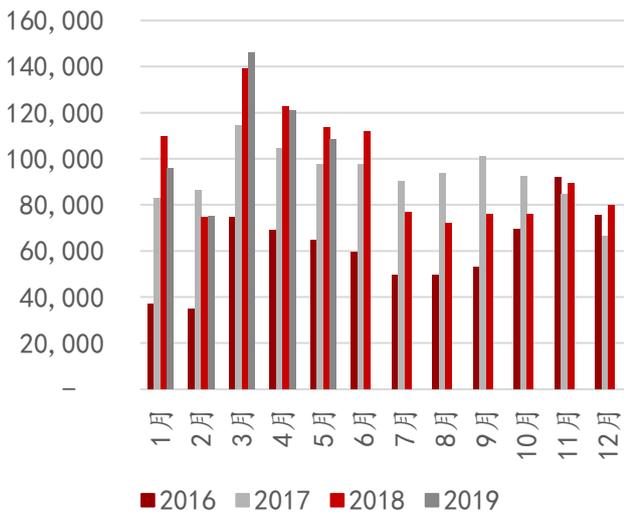
图表17: 货车月销量同比



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



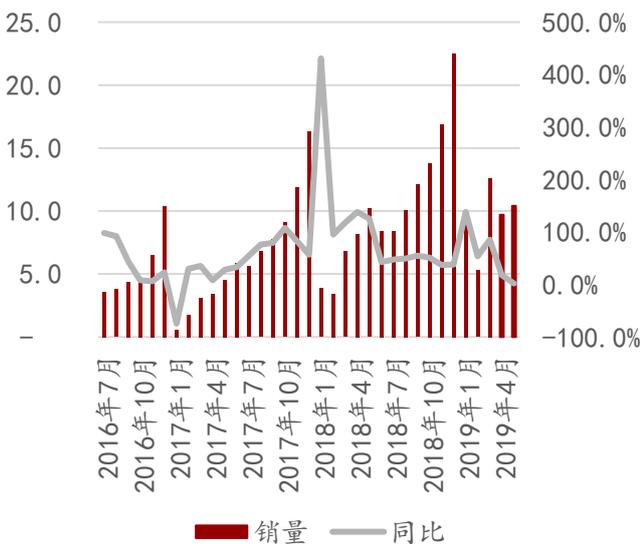
资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

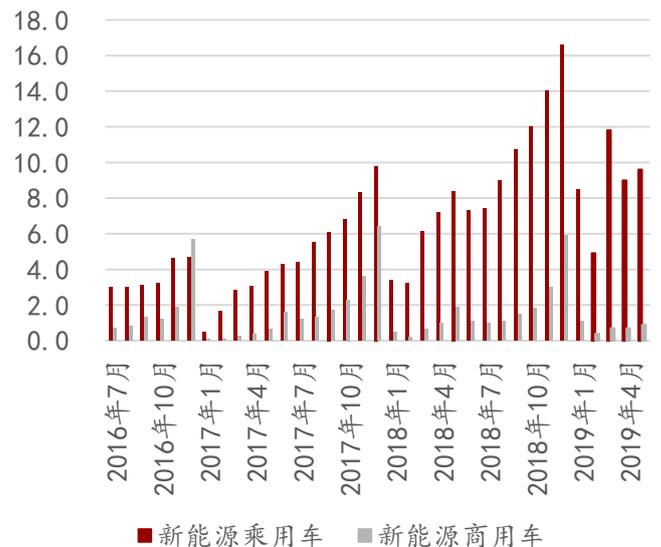
(四)、新能源汽车

2019年5月新能源汽车总销量10.4万辆，同比增长1.8%，环比增长7.9%，其中新能源乘用车销量9.6万辆，同比增长14.4%，环比增长6.7%，是新能源汽车销量增量的主力，新能源商用车销量0.9万辆，同比增长-53.7%，同比降幅较大，环比增长23.0%。

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）

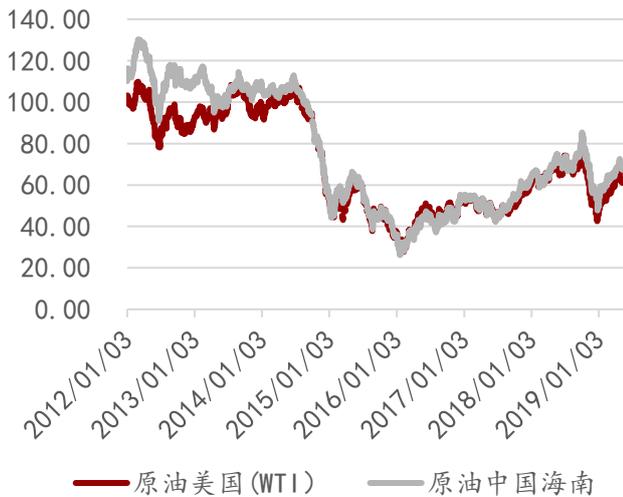


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

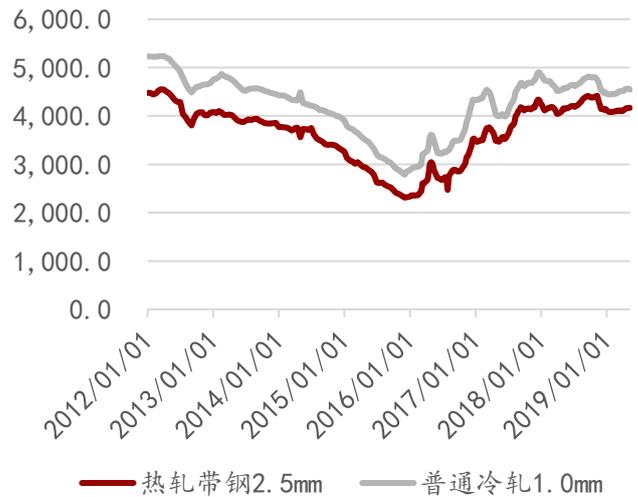
(五)、重点原材料价格

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)



资料来源: WIND, 万联证券

图表25: 铝A00平均价格 (元/吨)



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3.37%，周涨跌幅位列中信29个板块中第5位。6月零售销量预估同比增长5.2%，略超预期，体现了经销商强力去国五库存的良好效果。6月批发销量同比-15%，明显偏弱，也是体现了车市需求不足背景下，厂商产销受阻。我们认为，6月零售同比正增长并不意味着零售拐点的到来，主要是经销商加大促销强力清除国五库存带来的良好效果，另一方面，去年的低基数也是原因之一，不排除7、8月份零售有再次进入负增长的可能，部分城市在国六标准执行前后月度数据可能出现较大的波动。但从下半年整体情况来看，我们认为汽车行业的布局时机偏乐观，一方面，现阶段汽车零售销量尤其是批发销量基本处于底部区间，经销商清理国五库存有望于三季度基本完成，预计四季度批发及零售均有良好的表现，下半年行业处于底部

逐步向上的阶段。另一方面，行业整体估值偏低，经过2年的估值下行，目前汽车（中信）行业整体PE估值为16.9倍，低于2011年以来的历史均值17.5倍的水平，PB估值更低，PB为1.8倍，低于历史均值2.3倍。投资方向上建议，（1）、整车，零售改善有望带动乘用车企业业绩的改善及估值的提升；（2）、细分领域优质零部件，依旧推荐围绕汽车产业升级趋势布局优质成长，主要是“新能源”及“智能网联”两条线，对于新能源汽车产业链，依旧看好新能源乘用车龙头企业及产业链中上游量升价稳的环节，对于智能网联汽车，主要的逻辑还是智能网联汽车渗透率有个明显的提升，建议关注智能驾驶座舱电子、ADAS前装及车联网相关标的。

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