

电气设备

6月新能源车销量环比高增，双积分政策意见稿发布

——新能源汽车产业跟踪系列08

评级：增持（维持）

分析师：苏晨

执业证书编号：S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

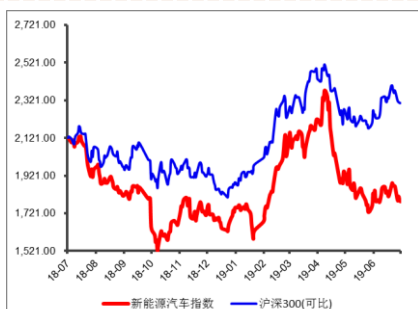
分析师：邹玲玲

执业证书编号：S0740517040001

Email: zoulll@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	160
行业总市值(百万元)	1273942
行业流通市值(百万元)	1027108

行业-市场走势对比

相关报告

《2021-2023年双积分政策征求意见稿解读》2019.07.10

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
恩捷股份	30.82	1.09	1.76	2.16	2.7	28	18	14	11	增持
宁德时代	72.42	1.54	2.12	2.63	3.17	47	34	28	23	增持
新宙邦	22.64	0.84	1.08	1.32	1.8	27	21	17	13	买入
麦格米特	20.36	0.43	0.76	1.00	1.16	47	27	20	18	买入
璞泰来	49.65	1.37	1.81	2.46	3.15	36	27	20	16	买入

投资要点

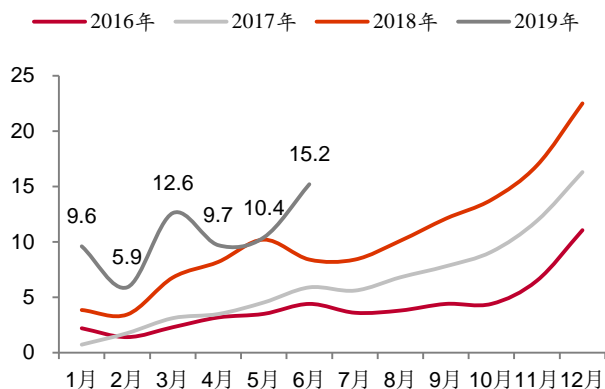
- 整车销量：**2019年6月新能源车销量环比大增。据中汽协，6月新能源车产销量分别为13.4/15.2万辆，同比+56.3%/+80%，环比+19.4%/+45.6%。1-6月新能源车累计产销分别为61.4/61.7万辆，同比+48.5%/+49.6%。新能源乘用车产销量12.1/13.7万辆；商用车产销1.3/1.5万辆。据乘联会，6月新能源乘用车销量13.4万辆，同比+86%，环比+38%。纯电动/混动销量分别为11.3/2.5万辆，混动占比约15%。A00/A0/A级及以上车型销量分别为2.8/2/8.6万辆，占比分别为21%/15%/64%。销量环比大幅增长主要系6月26日过渡期前带来抢装效应，整体略超预期。全年看，我们预计2019年销量有望达到160万辆。
- 动力电池装机：**据高工锂电，6月电池装机达6.61GWh，同比+131%，环比+16%。6月乘用车电池装机为4.94GWh，客车1.02GWh；专用车0.56GWh。市场CR3为宁德时代/比亚迪/国轩高科，装机量分别为3.16/1.10/0.46GWh，市占率分别为48.5%/16.8%/7%。2019年1-6月累计装机为30.01GWh，同比增长94.29%。其中，CR3为宁德时代/比亚迪/国轩高科，累计装机量分别为13.29/7.38/1.75GWh，市占率分别为44.6%/24.8%/5.9%。宁德时代持续保持行业领头羊优势。
- 锂电池材料价格跟踪：**1) MB钴报价持续下滑，7月10日MB标准钴报价12.75 (-0.3) -13.2(-0.45)美元/磅，合金钴报价13.25(-0.75)-14.2(-0.25)美元/磅；2) 近期碳酸锂略降，报价7.3万元/吨；3) 前驱体价格稳定，三元523价格略有下调，三元材料523、622和811分别报价13.75/15/17.5万/吨；4) 电解液价格维持稳定；5) 湿法基膜5um/7um/9um均价分别为3.4/2.3/1.65元/平米（中华商务网、中国化学与物理电源协会等）。
- 双积分政策征求意见稿推出，持续完善政策，建立新能源车长效发展机制：**1) 政策分阶段确认了后补贴时代2021-2023年新能源车积分比例14%、16%、18%；有利于引导市场预期；2) 修改NEV积分计算方式：强化整车能耗等性能提升，弱化续航里程；降低纯电动车单车积分上限；3) 新增了新能源汽车结转的标准，并与传统燃油车油耗目标进行关联；同时降低了低油耗乘用车新能源车积分的基数（0.2辆）。
- 投资建议：**短期看，我们判断行业7、8月基本面见底，目前行业估值处于历史低点，建议投资者积极关注板块；中长期：展望后补贴时代，双积分政策建立新能源车长效发展机制，确立了2021-2023年新能源车积分比例。建议围绕全球竞争格局变化，从全球供应链本土化视角，优选竞争格局清晰，进入到全球供应链特别是海外渗透率较高的环节，成本或产品优势导致市占率加速提升的龙头。重点推荐：恩捷股份、宁德时代、新宙邦、先导智能、璞泰来、当升科技、天赐材料等；关注优质龙头：麦格米特、三花智控、宏发股份。
- 风险提示：**新能源汽车政策出现波动、新能源汽车销量不及预期、行业竞争加剧导致价格大幅下跌风险。

1. 新能源汽车产销量月度跟踪（中汽协口径）

■ 6月新能源车销量环比大增，略超预期

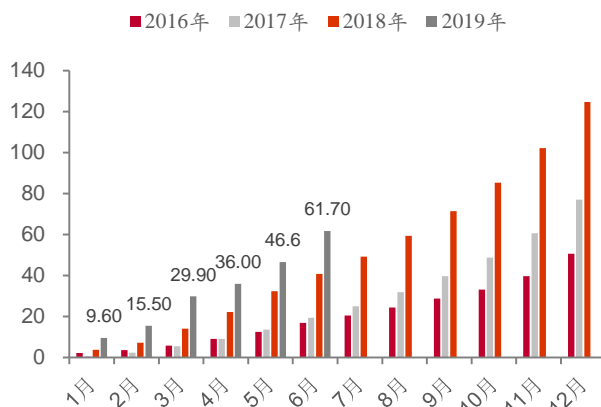
据中汽协，6月新能源车产销量分别为13.4/15.2万辆，同比分别+56.3%/+80%，环比+19.4%/+45.6%，1-6月累计销量61.7万辆，同比+49.6%。其中，新能源乘用车产销量为12.1/13.7万辆；纯电动车产销分别为10.1/11.5万辆，同比+96.1%/+123.6%；插电式混销量2.2万辆，同比+1.5%；销量环比大幅增长主要系6.26过渡期前带来抢装效应，6月销量略超市场预期。我们预计2019年新能源汽车销量有望达160万辆。

图表1：新能源汽车单月销量（万辆）



来源：中汽协，中泰证券研究所

图表2：新能源汽车月度累计销量（万辆）



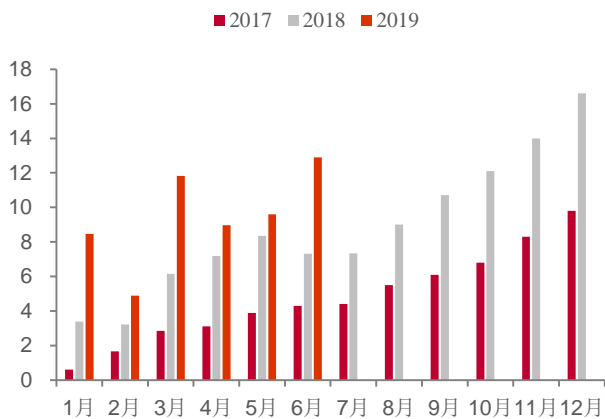
来源：中汽协，中泰证券研究所

图表3：6月新能源汽车产销量数据—中汽协口径（万辆）

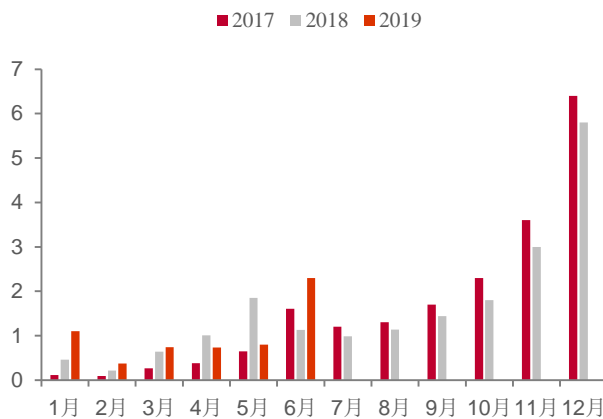
销量							
日期	新能源车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	乘用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车	商用车合计
2019-1	96000	65000	20000	85000	10000	1000	11000
2019-2	53000	37000	13000	49000	3000	0	4000
2019-3	126000	89000	29000	118000	7000	1000	7000
2019-4	97000	64000	25000	90000	7000	0	7000
2019-5	104400	75000	21000	96000	8400	0	8400
2019-6	152000	115000	22000	137000	14000	1000	15000
2019年累计	628400	445000	130000	575000	49400	3000	52400
产量							
日期	新能源车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	乘用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车	商用车合计
2019-1	99000	61000	27000	189000	11000	1000	12000
2019-2	59000	41000	15000	56000	3000	0	4000
2019-3	128000	94000	28000	121000	7000	1000	8000
2019-4	102000	75000	19000	94000	7000	0	7000
2019-5	112000	83000	18000	101000	11000	0	11000
2019-6	133000	101000	19000	120000	12000	1000	13000
2019年累计	633000	455000	126000	596400	51000	3000	55000

来源：中汽协，中泰证券研究所

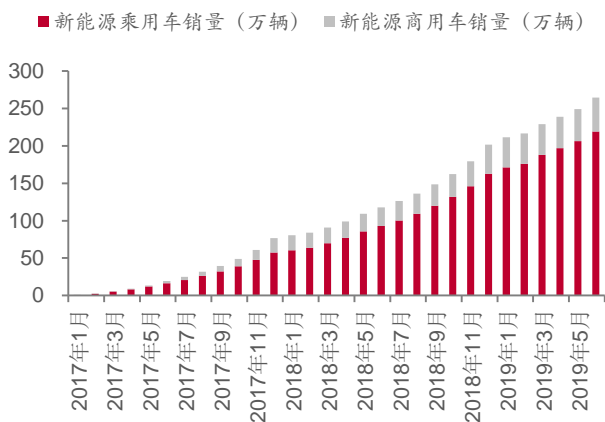
截至 2019H1，新能源乘用车累计销量 56.3 万辆，同比+58.7%；新能源商用车累计销量 5.4 万辆，同比-6.6%。在 2019 上半年，新能源乘用车分别在 3、6 月出现两次抢装情况，环比+141.8%/+43.6%，主要系 2019.3.26 前仍沿用 2018 年补贴政策；3.26-6.26 采用过渡期补贴政策；新能源商用车 6 月 1.4 万辆，环比+67.9%。

图表 4: 新能源乘用车月度销量情况 (万辆)


来源：中汽协，中泰证券研究所

图表 5: 新能源商用车月度销量情况 (万辆)


来源：中汽协，中泰证券研究所

图表 6: 2017.1-2019.6 新能源车累计销量


来源：中汽协，中泰证券研究所

图表 7: 2017.1-2019.6 新能源车渗透率


来源：中汽协，中泰证券研究所

2. 新能源乘用车数据跟踪 (乘联会口径)

- 6 月乘用车销量环比高增，混合动力增幅趋缓：**19 年 6 月新能源乘用车销量 13.4 万台，同比+86%，环比+38%。其中，纯电动/混动销量分别为 11.3/2.5 万台，分别环比变化+48%/-1%；混合动力车增长放缓，我们预计是与传统燃油车国五切换到国六车型打折性价比提升带来一定替代效应所致。此外，纯电动乘用车中 A00/A0/A 级及以上车型占比分别为 25%/17%/58%。从不同车型销量看，6 月份北汽 EU 系类的车型最为畅销，销量达到 17916 辆。

图表 8：6 月新能源乘用车不同车型销量占比（辆）

车型	19-6 月	占比	19 年累计	同比	环比	19 年累计同比	
纯电动	A00	27804	25%	119235	66%	58%	77%
	A0	19414	17%	79330	54%	61%	244%
	A	63828	56%	243754	215%	50%	354%
	B	1530	1%	6370	615%	-48%	904%
	C	435	0%	6881		-59%	
纯电动合计	113011	85%	455570	127%	48%	177%	
插电混动	A0	648	3%	706			
	A	11233	55%	62147	-37%	-1%	73%
	B	6043	29%	45616	96%	-6%	682%
	C	2593	13%	11023	179%	-10%	323%
插电混动合计	20517	15%	119492	-6%	-1%	126%	
新能源乘用车总	133528	100%	575062	86%	38%	163%	

来源：乘联会，中泰证券研究所

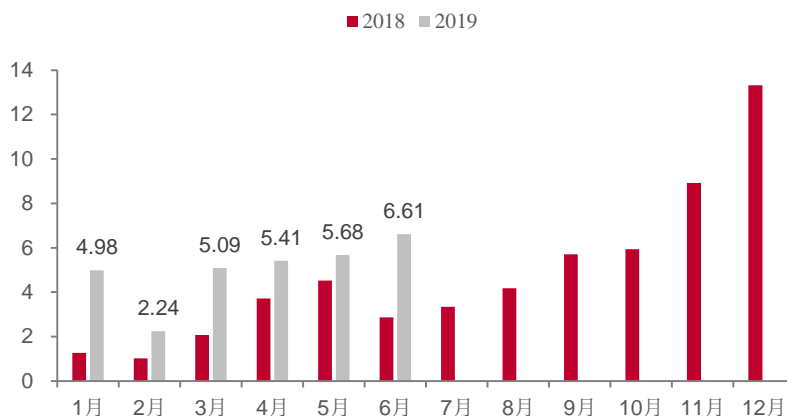
图表 9：6 月新能源乘用车不同车型销量排名（辆）

排名	新能源汽车车型	2019.6	2018.6	同比
1	北汽 EU 系列	17,916	1477	1113%
2	逸动 EV	7340	664	1005%
3	比亚迪元 EV	6,553	1,917	242%
4	奇瑞 eQ	4965	4434	12%
5	轩逸 BEV	4902		
6	北汽 EC 系列	4744	3	158033%
7	帝豪 EV	4,465	2,433	84%
8	荣威 Ei5	4,377	4661	-6%
9	起亚 K5 PHEV	3,835		
10	比亚迪 e5	3,793	3845	-1%

来源：乘联会，中泰证券研究所

3. 动力电池装机月度跟踪：

- 据高工锂电，2019 年 6 月电池装机达 6.61GWh，同比+131%，环比+16%。2019 年上半年装机为 30.01GWh，同比增长 94.29%。其中，装机总电量排名前十动力电池企业合计约 5.68GWh，约占整体的 86%。
- 从不同车型看，2019 年 6 月乘用车电池装机为 4.94Gwh，同比+166%，环比+23.63%；客车电池装机达 1.02GWh；专用车电池装机 0.56GWh。
- 从电池厂排名来看，6 月国内动力电池装机排名前三的宁德时代/比亚迪/国轩高科，分别装机 3.16/1.10/0.46Gwh，市占率分别为 48.5%/16.8%/7%。其中 2019 年 H1 动力电池装机前三为宁德时代/比亚迪/国轩高科，分别装机 13.29/7.38/1.75GWh，市占率分别为 44.6%/24.8%/5.9%。宁德时代持续保持行业领头羊优势。

图表 10: 6 月度动力电池装机量 (GWh)


来源: 电池中国, 高工锂电, 中泰证券研究所

图表 11: 2019 年 6 月份动力电池分车型装机 (GWh)

	2019 年 4 月	2019 年 5 月	2019 年 6 月	6 月环比增速
乘用车	3.41	4.00	4.95	23.63%
客车	1.13	0.84	1.02	21.22%
专用车	0.65	0.68	0.56	-17.98%

来源: 真锂研究, 中泰证券研究所

图表 12: 6 月动力电池厂 TOP5 装机量 (GWh)

排名	电池企业	6 月装机量	6 月市占率	2019H1 装机量	H1 市占率	18 年 TOP5 市占率
1	宁德时代	3.16	48.5%	13.29	44.6%	44.43%
2	比亚迪	1.10	16.8%	7.38	24.8%	21.88%
3	国轩高科	0.5	7.00%	1.75	5.9%	4.29% (力神)
4	力神	0.27	4.1%	0.09	2.7%	3.54% (国轩高科)
5	亿纬锂能	0.15	2.3%	0.56	1.9%	2.27% (比克)

来源: 真锂研究, 中泰证券研究所

4. 锂电材料数据跟踪 (截止 2019.7.7)

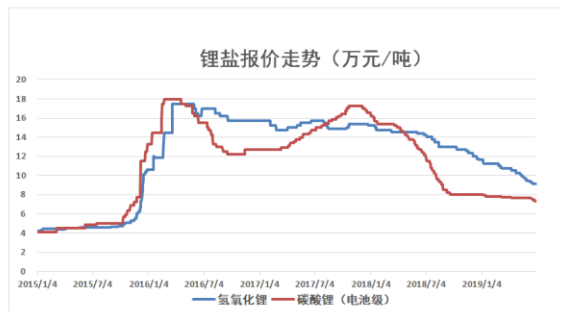
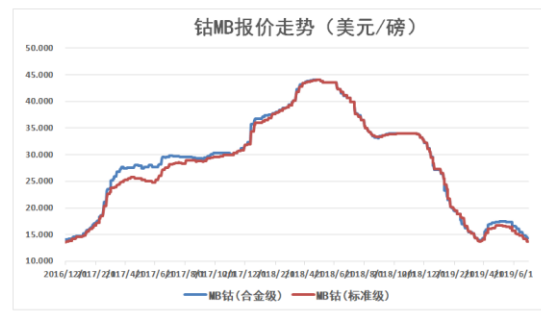
- 1) **MB 钴报价持续下调:** MB 钴报价持续下滑, 7 月 10 日 MB 标准级钴报价 12.75 (-0.3) -13.2 (-0.45) 美元/磅, 合金级钴报价 13.25 (-0.75) -14.2 (-0.25) 美元/磅;
- 2) **碳酸锂近期略有下调:** 电池级碳酸锂报价稳定, 7.3 万元/吨 (上周跌幅 0.68%); 受下游需求及供给影响, 氢氧化锂报价 9.1 万元/吨 (上周跌幅 0.55%); 六氟磷酸锂报价维持在 11.50 万元/吨。
- 3) **前驱体价格稳定, 三元 523 价格略有下调:** 本周国内三元材料价格大部分企稳, 三元正极 523 价格略有下调; 三元材料 523、622 和 811 分别报价 13.75/15/17.5 万/吨, 三元 523; 上周降幅为 1.79%; 三元前驱体 523/622/811 分别报价 7.55/8.05/8.90 万/吨, 价格稳定。
- 4) **电解液平稳:** 六氟磷酸锂价格部分厂家受到产量下滑, 价格有一定程度影响, 报价 9-10.5 万/吨; EC 价格稳定, 价格为 17000-20000 元/吨。

- 5) 隔膜价格相对稳定: 14 μm 干法膜 1-1.3 元/平; 湿法基膜 5um/7 μm/9 μm 均价分别为 3.4/2.3/1.65 元/平米; (水系)涂覆膜(5 μm/7 μm/9 μm) +2 μm+2 μm 分别为 4.3/3.25/3.15 元/平米;
- 6) 负极材料相对稳定: 负极低端报价 2.1-2.8 万/吨; 负极中端 4.3-5.7 万/吨; 负极高端 7-9 万/吨;;

图表 13: 电池上游产品价格跟踪 (截止 2019.7.7)

钴产品 (MB钴价格每周三周五更新)		周涨跌幅	月涨跌幅	7月7日	7月5日	7月4日	7月3日	7月2日	7月1日	6月28日	
MB钴(合金级)	美元/磅	-1.04%	-11.65%	14.23	14.23	14.23	14.23	14.38	14.38	14.38	
MB钴(标准级)		-2.20%	-11.15%	13.35	13.35	13.50	13.50	13.65	13.65	13.65	
钴精矿		-7.89%	-18.60%	8.75	8.75	8.75	9.50	9.50	9.50	9.50	
氧化钴	万元/吨	-3.94%	-10.20%	15.85	15.85	15.85	16.10	16.10	16.10	16.50	
四氧化三钴		-3.94%	-10.20%	15.85	15.85	15.85	16.10	16.10	16.10	16.50	
电解钴99.95%		-6.52%	-11.34%	21.50	21.50	22.00	22.25	22.50	22.50	23.00	
钴粉		-3.09%	-12.96%	23.50	23.50	24.25	24.25	24.25	24.25	24.25	
钴酸锂		-4.71%	-8.99%	20.25	20.25	20.25	20.50	21.25	21.25	21.25	
硫酸钴 (中华商务网)		-3.80%	-11.63%	3.80	3.80	3.80	3.80	3.85	3.85	3.95	
氯化钴		-7.07%	-12.38%	4.60	4.60	4.60	4.60	4.85	4.85	4.95	
碳酸钴		-2.82%	-15.51%	10.35	10.35	10.35	10.35	10.35	10.35	10.65	
三元材料523		-1.79%	-4.51%	13.75	13.75	13.75	14.00	14.00	14.00	14.00	
三元材料622		0.00%	-7.69%	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	
三元材料811		0.00%	-10.26%	17.50	17.50	17.50	17.50	17.50	17.50	17.50	
三元前驱体523		0.00%	-9.58%	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55	
三元前驱体622		0.00%	-8.52%	8.05	8.05	8.05	8.05	8.05	8.05	8.05	
三元前驱体811		0.00%	-4.30%	8.90	8.90	8.90	8.90	8.90	8.90	8.90	
锂盐											
碳酸锂 (电池级)		万元/吨	-0.68%	-4.58%	7.30	7.30	7.30	7.30	7.30	7.35	7.35
氢氧化锂	-0.55%		-3.19%	9.10	9.10	9.15	9.15	9.15	9.15	9.15	
六氟磷酸锂	0.00%		0.00%	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	
镍盐											
硫酸镍	万元/吨	-3.09%	-6.00%	2.35	2.35	2.35	2.35	2.43	2.43	2.43	
锂电材料											
三元正极材料523型	万元/吨	-6.49%	-6.49%	12.0-12.5	12.0-12.5	12.0-12.5	12.0-12.5	12.0-12.5	12.0-12.5	13.0-13.2	
磷酸铁锂正极材料 (非纳米级)	万元/吨	0.00%	-2.06%	4.6-4.9	4.6-4.9	4.6-4.9	4.6-4.9	4.6-4.9	4.6-4.9	4.6-4.9	
人造负极材料 (345-355mAh/g)	万元/吨	0.00%	0.00%	6-8	6-8	6-8	6-8	6-8	6-8	6-8	
电解液 (铁锂用)	万元/吨	0.00%	0.00%	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8	
隔膜 (国产16um/湿法)	元/平米	0.00%	0.00%	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9	
容量圆柱锂电池 (2000mAh)	元/支	-1.63%	-1.63%	5.9-6.2	5.9-6.2	5.9-6.2	5.9-6.2	5.9-6.2	5.9-6.2	6.0-6.3	

来源: 中华商务网、Metal Bulletin、WIND、鑫罗资讯, 备注: 所有价格均为平均价格



来源: 中华商务网、WIND, 备注: 所有价格均为平均价格

5. 2021-2023 双积分政策征求意见稿解读

- **事件：**2019 年 7 月 9 日，工信部发布了《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》修正案（征求意见稿）。其中，“乘用车企业平均燃料消耗量积分（CAFC 积分）”和“新能源汽车积分（NEV 积分）”。

修改地方：

- 1、修改适用范围：新增醇醚燃料的乘用车（修改了传统能源乘用车的定义：将能够燃用醇醚燃料的乘用车也纳入积分核算）
- 2、2021-2023 年新能源车积分比例，分别为 14%、16%、18%；
- 3、新能源车积分计算方法修改：降低 NEV 单车积分上限；提高整车能耗等技术指标要求；
- 4、降低低油耗乘用车核算新能源汽车积分达标值的基数（0.2 辆）；
- 5、允许 NEV 正积分结转，但需与传统燃油车油耗目标进行关联；
- 6、更新小规模企业核算优惠；

- **我们的分析结论：**

1)政策分阶段确认了后补贴时代 2021-2023 年新能源车积分比例 14%、16%、18%，有利于引导市场预期，让车企提前做好足准备；——据我们测算，2021-2023 年新能源乘用车销量分别为：231/304/379 万辆（不考虑 NEV 积分结转情况）；

2)修改 NEV 积分计算方式：强化整车能耗等性能提升，弱化续航里程；降低纯电动车单车积分上限（由 5 分降低为 3.4 分，混动由 2 分降为 1.6 分，并设置 EC 系数，与电耗实际值挂钩），有利于改善当前积分过剩局面，同时在新能源积分比例确定下，促进车企生产更多的新能源汽车，增加积分价值量。

3)新增了新能源汽车结转的标准（除了 19 年 NEV 正积分可等额，2020 年的 50%；但对 2021 年及以后正积分若符合条件允许 50%结转），并且与传统燃油车油耗目标进行关联；同时降低了低油耗乘用车新能源车积分的基数（0.2 辆）。

其一，一定程度上增加积分结转与交易灵活性，双向推进传统车与新能源车同步发展；

其二，给予车企更多选择（低油耗车 or 新能源车），我们认为，满足低油耗标准较难（目前丰田混合动力能满足），车企具体如何选择会综合考虑降油耗的技术难度及成本，与生产新能源汽车或购买新能源车积分的成本对比，做动态抉择。

3)总体上，双积分政策是国内创新性政策，建立了后补贴时代新能源汽车行业发展的长效机制，未来在实施过程中仍会不断调整和完善。双积分政策推出，有利于行业中长期更健康有序往高质量发展。

图表 14: 双积分政策: NEV 积分计算方法对比 1

车辆类型	2019-2023 年标准			原标准 (2018-2020)		
	2019-2020 年标准	续航里程	2019-2023 年标准积分	原标准	续航里程	原标准积分
纯电动乘用车	0.006xR+0.4	100<R<200	1-1.6	0.012xR+0.8	100<R<200	2-3.2
		200<R<350	1.6-2.5		200<R<350	3.2-5 (上限)
		350<R<500	2.5-3.4 (上限)		350<R<500	5 (上限)
		R>500	3.4 (上限)		R>500	
插电式混合动力乘用车	1.6	R>50	1.6	2	R>50	2
燃料电池乘用车	0.08xP	其余 R>300	6 (上限)	0.16xP	其余 R>300	5 (上限)

来源: 工信部, 中泰证券研究所

图表 15: 双积分政策: NEV 积分计算方法对比 2

整备质量 (m, kg)	新标准		旧标准	
	能耗要求 (Y, kW·h/100km)	电耗调整系数	旧标准能耗要求	旧标准电耗调整系数
m≤1000	Y>0.0112 × m+0.4	EC=0.5 倍	Y>0.014 × m+0.5	0.5 倍
	Y ≤ 0.0112 × m+0.4	EC (上限 1.5 倍)	0.0098 × m+0.35<Y ≤ 0.014 × m+0.5	1 倍
			Y ≤ 0.0098 × m+0.35	1.2 倍
1000<m ≤1600	Y>0.0078 × m+3.81	EC=0.5 倍	Y>0.012 × m+2.5	0.5 倍
	Y ≤ 0.0078 × m+3.81	EC (上限 1.5 倍)	0.0084 × m+1.75<Y ≤ 0.012 × m+2.5	1 倍
			Y ≤ 0.0084 × m+1.75	1.2 倍
m>1600	Y>0.0038 × m+10.28	0.5 倍	Y>0.005 × m+13.7	0.5 倍
	Y ≤ 0.0038 × m+10.28	EC (上限 1.5 倍)	0.0035 × m+9.59<Y ≤ 0.005 × m+13.7	1 倍
			Y ≤ 0.0035 × m+9.59	1.2 倍

来源: 工信部, 中泰证券研究所, 备注: EC=电耗目标值/电耗实际值

投资建议

- **短期看**, 我们判断行业 7、8 月基本面见底, 目前行业估值处于历史低点, 建议投资者积极关注板块; **中长期**: 展望后补贴时代, 双积分政策建立新能源车长效发展机制, 确立了 2021-2023 年新能源车积分比例。建议围绕全球竞争格局变化, 从全球供应链本土化视角, 优选竞争格局清晰, 进入到全球供应链特别是海外渗透率较高的环节, 成本或产品优势导致市占率加速提升的龙头。 **重点推荐**: 恩捷股份、宁德时代、新宙邦、先导智能、璞泰来、当升科技、天赐材料等; **关注优质龙头**: 麦格米特、三花智控、宏发股份。

风险提示

- 新能源汽车政策出现波动、新能源汽车销量不及预期、行业竞争加剧导致价格大幅下跌风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。