

6月乘用车交强险数据同比增40%，国六车型数据超预期

——汽车和汽车零部件行业周报（20190721）

行业周报

◆本周视点:

6月乘用车整体终端销量（交强险口径）为209万辆，同比+39.9%，环比+27.6%，超出市场预期。销量增长的贡献来自于国五车型的去库，以及国六车型销量的超预期增长。

我们测算，国六地区的国五车型库存深度约0.1个月，基本出清。

6月国六车型终端销量为71万辆，环比+72.3%，占总销量的33.8%。其中，国六地区销量59万辆，环比+27万辆，对整体销量的增长贡献过半。德系、美系及一线自主品牌国六车渗透率大幅提高。

◆市场表现:

本周A股汽车板块（申万行业分类）+0.08%，表现强于沪深300（-0.02%），上证综指（-0.22%），弱于深证成指（+0.16%）。其中，乘用车板块-0.21%，零部件板块+0.49%，货车板块-2.02%，客车板块-2.28%。

本周港股汽车平均+2.07%，表现强于恒生指数（+1.03%）。其中，整车公司平均+3.27%，零部件公司平均-1.08%，经销商公司平均+4.32%。

◆投资建议:

我们预计下半年在基数效应下，行业销量增速降幅收窄并有望转正。同时，由于去年下半年以来需求增速持续下行，汽车经销商库存一直处于高位，渠道库存未得到有效去化。重点城市“国六”提前实施令经销商库存加速去化，预计今年5月至7月份本轮主动去库过程有望结束，而销量增速和库存增速的趋势组合会驱动光大汽车时钟切换至复苏时区，并带动汽车板块配置比例在该阶段持续提升。我们预计汽车行业大概率于三季度开启被动去库过程。我们在光大汽车时钟框架下讨论了汽车板块PE和EPS在复苏和过热期的表现。行业在复苏时区周期拐点的确认会较为稳定的驱动板块估值修复，但该阶段行业EPS十分有限。板块估值修复过程中建议标配早周期属性的乘用车板块。鉴于新一轮汽车周期复苏向过热切换机制不顺畅，建议降低本轮周期行业的利润弹性预期。

A股汽车方面，从行业比较来看，建议标配乘用车板块，维持“增持”评级，个股建议关注上汽集团、星宇股份、长城汽车(A)和长安汽车。

港股汽车方面：市场逐步从5-6月终端零售数据改善切换至中期业绩风险。鉴于终端需求/行业基本面尚未企稳、以及市场风险，维持行业呈现震荡走势的判断，维持“中性”评级。建议关注1) PB较低、行业拐点显现阶段销量/盈利弹性较大的长城汽车(H)；2) 2Q19E业绩稳健的经销商永达汽车。

◆风险分析:

1) 宏观经济因素对行业的扰动。2) 消费持续低迷，行业去库不及预期。3) 汽车促销政策推行力度不及预期。

增持（维持）

分析师

邵将（执业证书编号：S0930518120001）

021-52523869

shaoj@ebsecn.com

倪昱婧 CFA（执业证书编号：S0930515090002）

021-52523852

niyj@ebsecn.com

文姬（执业证书编号：S0930519030001）

021-52523658

wenji@ebsecn.com

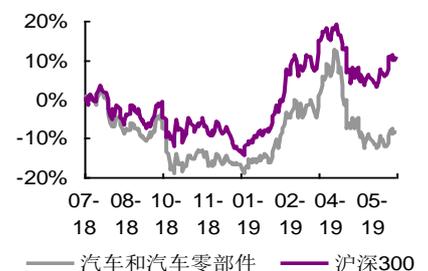
联系人

杨耀先

021-52523656

yangyx@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

国五车去库促市场环比改善，补贴过渡期拉动新能源车销量大增——2019年6月汽车销量跟踪报告

..... 2019-07-11

汽车行业走向复苏，聚焦乘用车——汽车行业2019年下半年投资策略

..... 2019-06-10

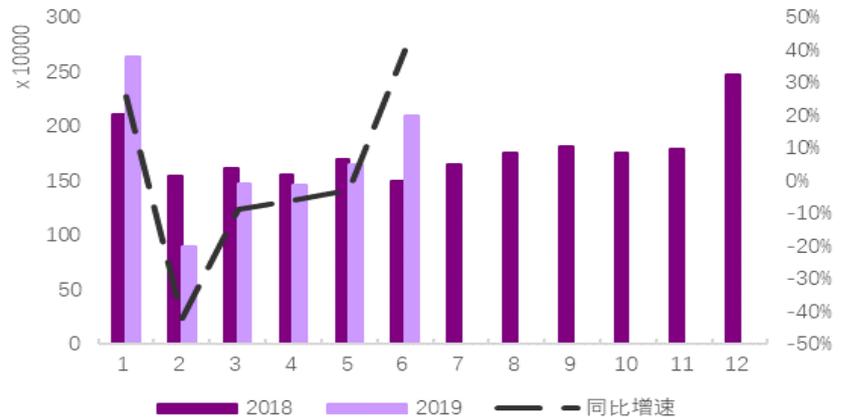
目 录

1、 本周视点： 6月乘用车强交强险数据解析，国六车型表现亮眼.....	3
2、 本周行情.....	6
2.1、 A股市场.....	6
2.2、 港股市场.....	7
3、 其他行业要闻.....	8
3.1、 上市公司公告.....	8
3.2、 新能源汽车.....	9
3.3、 智能网联汽车.....	10
3.4、 其他.....	11
4、 本周发布/上市新车一览.....	12
5、 行业上游原材料数据跟踪.....	13
6、 风险分析.....	14

1、本周视点：6月乘用车强交强险数据解析，国六车型表现亮眼

6月乘用车整体终端销量为209万辆，同比+39.9%，环比+27.6%，超出市场预期。销量增长的贡献来自于国五车型（或称非国六车型）的去库，以及国六车型销量的超预期增长。

图1：国产乘用车终端销量（左：辆）及同比增速

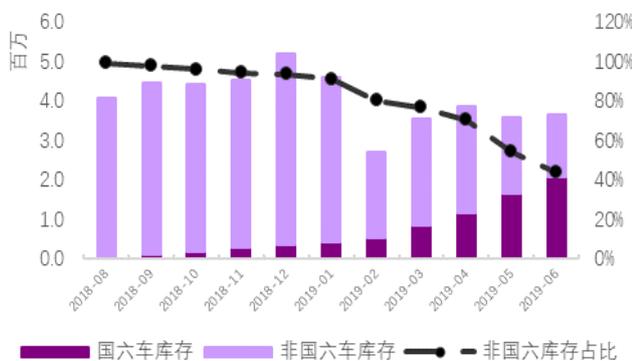


资料来源：保监会交强险数据，光大证券研究所

◆ 6月国六地区国五车型去库完成

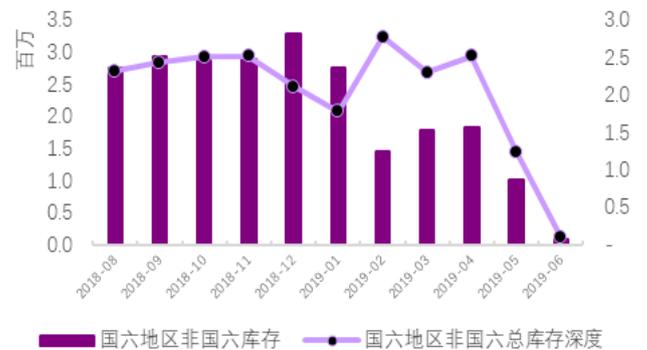
14个省市地区于2019年7月1日起提前实施乘用车国六排放标准，6月是国五车型在此地区可销售的最后月份。受此影响，6月国五车型在国六地区（指提前实施国六标准的14个省市地区）销量92万辆，环比+12.2%。我们测算，国六地区的国五车型库存深度约0.1个月，基本清库完成。非国六地区国五车型库存约158万辆，库存深度约2.7个月。

图2：乘用车总库存（左：辆）及国六车型库存占比（右）



资料来源：中汽协、汽车流通协会、保监会交强险数据，光大证券研究所测算

图3：国六地区国五车型库存（左：辆）及库存深度（右：个月）



资料来源：中汽协、汽车流通协会、保监会交强险数据，光大证券研究所测算

◆ 6月国六车型销量超预期

6月国六车型终端销量为71万辆，环比+72.3%，占总销量的33.8%。其中，国六地区销量59万辆，环比+27万辆，对整体销量的增长贡献过半（6月乘用车整体环比增长45万辆）。

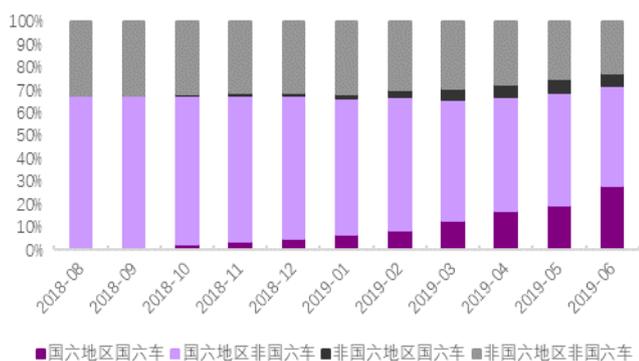
自18年年中以来各厂商逐步增加国六车型的供给，19年6月国六车型产量约112万辆，占乘用车总产量的70%。豪华品牌和日系品牌国六车型准备较早，自身国六车型销量占比已经过半。6月德系、美系和一线自主品牌的国六车型销量占比大幅提升。

图4：国六车型终端销量（左：辆）及销量占比



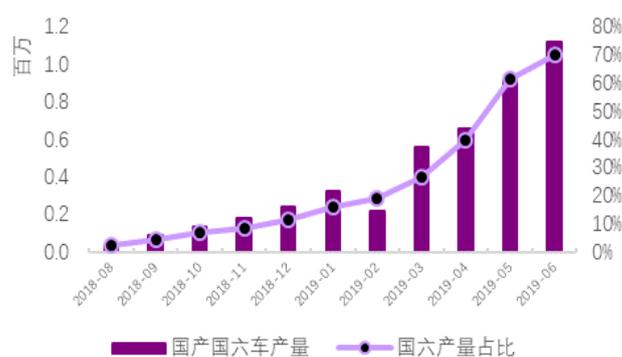
资料来源：保监会交强险数据，光大证券研究所

图5：18年8月以来各地区各车型销量占比



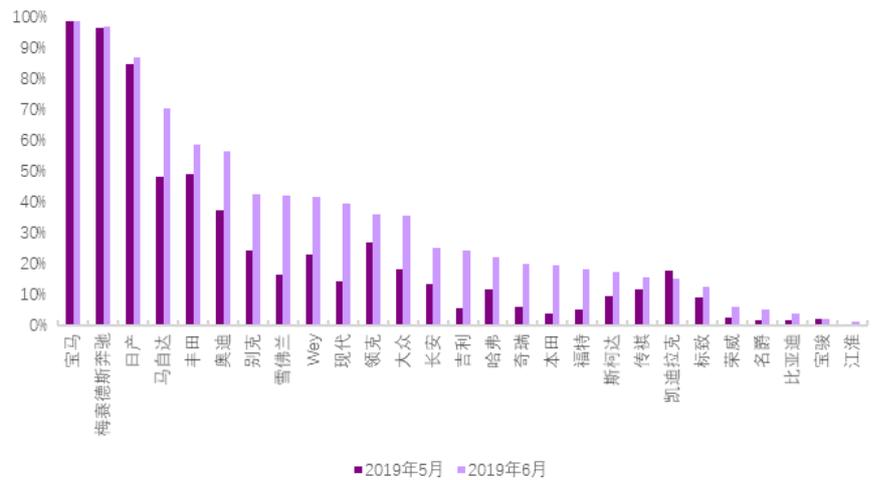
资料来源：保监会交强险数据，光大证券研究所

图6：18年8月以来国六车型产量情况（左：辆）



资料来源：中汽协，光大证券研究所

图 7：部分品牌国六车型销量占自身总销量之比



资料来源：保监会交强险数据，光大证券研究所

自 19 年 4 月起各厂商在国六地区开展降价促销活动，国五车型终端折扣大，销量持续增长。6 月随着国五车型去库任务逐步完成，大众、通用等部分品牌的国六车型延续国五车型的折扣力度，拉动国六车型的销量。

在终端降价促销的带动下，6 月终端销量实现超预期增长，部分购车需求或已提前释放，加之 7、8 月为传统淡季，7、8 月数据将回落。上半年行业库存压力得到有效释放，国五国六切换顺利，下半年企业将轻装上阵，静待行业复苏。

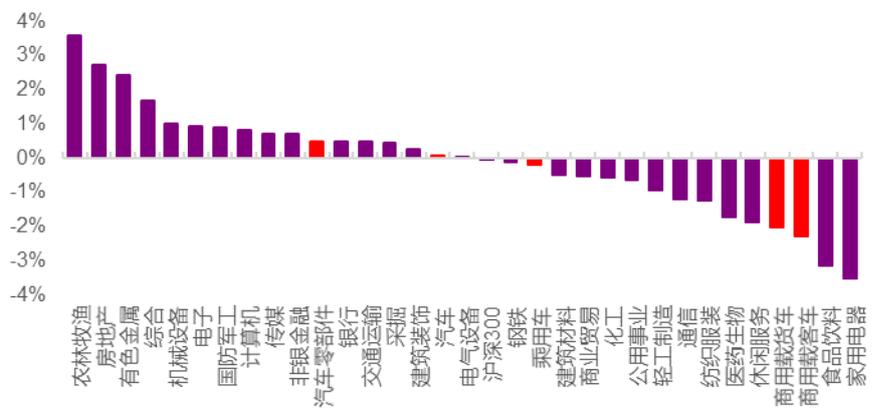
2、本周行情

2.1、A 股市场

本周 A 股汽车板块（申万行业分类）+0.08%，表现强于沪深 300（-0.02%），上证综指（-0.22%），弱于深证成指（+0.16%）。其中，乘用车板块-0.21%，零部件板块+0.49%，货车板块-2.02%，客车板块-2.28%。

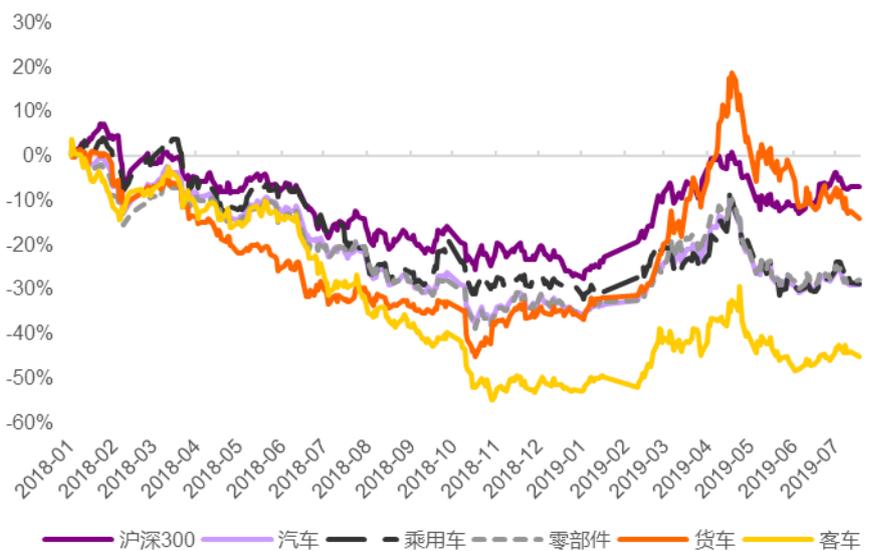
重点企业本周表现：上汽集团（-0.79%）、比亚迪（-0.61%）、长安汽车（+11.61%）、潍柴动力（+4.85%）、福耀玻璃（-2.63%）。

图 8：本周申万行业板块涨跌幅情况



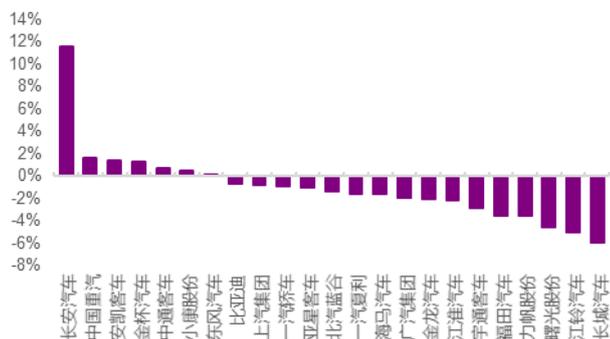
资料来源：Wind

图 9：汽车及其子板块与沪深 300 自 2018 年以来的表现



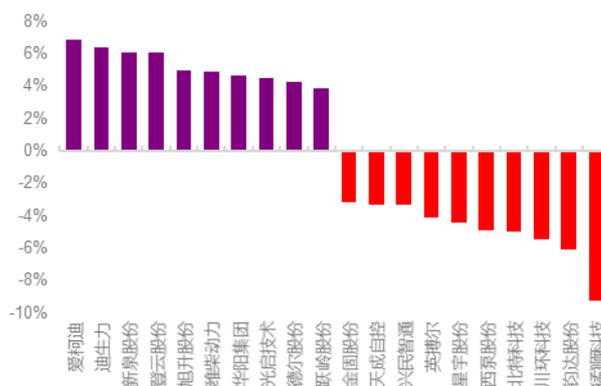
资料来源：Wind

图 10：本周整车板块各厂商涨跌幅



资料来源：Wind

图 11：本周零部件各厂商涨跌幅（前十与后十名）

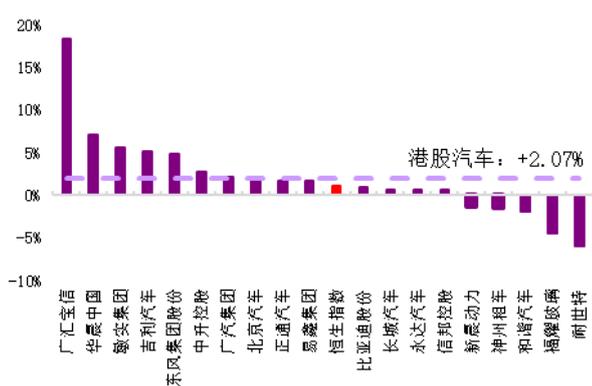


资料来源：Wind

2.2、港股市场

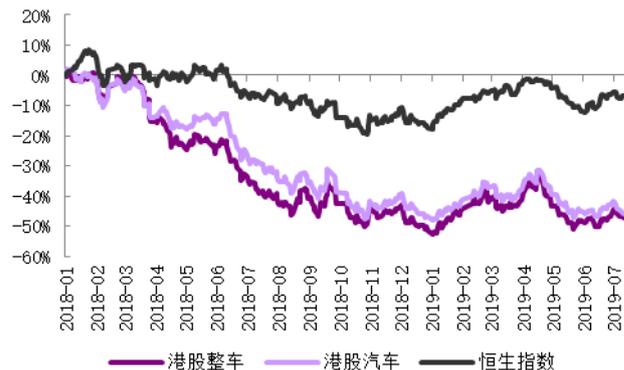
本周港股汽车平均+2.07%，表现强于恒生指数（+1.03%）。其中，整车公司平均+3.27%，零部件公司平均-1.08%，经销商公司平均+4.32%。

图 12：本周港股汽车公司涨跌幅情况



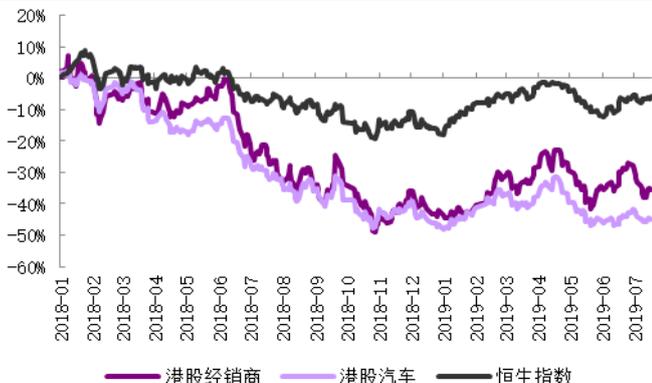
资料来源：Wind

图 13：港股整车板块 2018 年以来的表现



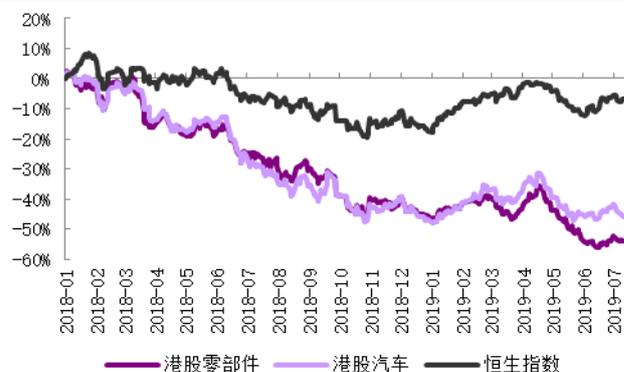
资料来源：Wind

图 14：港股经销商板块 2018 年以来的表现



资料来源：Wind

图 15：港股零部件板块 2018 年以来的表现



资料来源：Wind

3、其他行业要闻

3.1、上市公司公告

一汽轿车：2019 年半年度业绩预告

7 月 13 日，一汽轿车发布 2019 年半年度业绩预告。数据显示，2019 年 6 月，一汽轿车归属股东净利润为 900 万元至 1,300 万元，上年同期数据为 8,091.24 万元，利润同比下降 83.93%至 88.88%。每股收益约 0.006 元至 0.008 元，上年同期数据为 0.050 元。

一汽夏利：2019 年半年度业绩预告

7 月 13 日，一汽夏利发布 2019 年半年度业绩预告。数据显示，2019 年上半年，一汽夏利归属股东净利润为-53,000 万元至-63,000 万元，上年同期数据为-63742.57 万元，亏损同比下降 1.16%至 16.85%。每股收益约-0.33 元至-0.39 元，上年同期数据为-0.40 元。

*ST 海马：2019 年半年度业绩预告

7 月 13 日，海马汽车发布 2019 年半年度业绩预告。数据显示，2019 年上半年，海马汽车归属股东净利润为-17,000 至-25,000 万元，上年同期数据为-27,515 万元，亏损同比下降 9.14%至 38.22%。每股收益约-0.10 至-0.15 元，上年同期数据为-0.1673 元。

长安汽车：2019 年半年度业绩预告

7 月 15 日，长安汽车发布 2019 年半年度业绩预告。数据显示，2019 年上半年，长安汽车归属股东净利润为-190,000 万元至-260,000 万元，上年同期数据为 160,961 万元，利润同比下降 218.04%至 261.53%。每股收益约-0.40 元至-0.54 元，上年同期数据为 0.34 元。

江铃汽车：2019 年半年度业绩预告

7 月 15 日，江铃汽车发布 2019 年半年度业绩预告。数据显示，2019 年上半年，江铃汽车归属股东净利润为 5,886 万元，上年同期数据为 31,895 万元，利润同比下降 81.55%。每股收益约 0.07 元，上年同期数据为 0.37 元。

拓普集团：2019 年半年度业绩预告

7 月 16 日，拓普集团发布了 2019 年半年度业绩预告。数据显示，2019 年上半年，拓普集团归属股东净利润为 20,000 万元至 22,000 万元，上年同期数据为 43,679.48 万元，利润同比下降 49%至 54%。

力帆股份：2019 年 6 月产销快报

7月16日，力帆股份公布6月产销快报。数据显示，力帆股份6月乘用车产量合计1017辆，同比下降88.68%，环比下降15.39%。销量合计1321辆，同比下降87.10%，环比增长16.70%。

力帆股份：关于控股股东部分股份被轮候冻结的公告

7月18日，力帆股份发布公告，公告显示，力帆股份控股股东重庆力帆控股有限公司所持有的部分力帆股份被轮候冻结。由于力帆控股有限公司为力帆实业旗下全资孙公司重庆力帆汽车发动机有限公司作担保，而此前重庆力帆汽车发动机有限公司与海通恒信国际租赁股份有限公司就保理合同产生纠纷，故上海金融法院轮候冻结力帆股份所持有的力帆实业股份。

力帆控股目前持有力帆实业6.21亿股，而本次冻结的力帆实业股数为6.16亿股，占母公司持股总数的97.28%，占公司总股本的45.96%。本次为期3年的股份冻结从2019年7月15日开始。

长城汽车：2019年半年度业绩预告

7月20日，长城汽车发布2019年半年度业绩预告。数据显示，2019年上半年，长城汽车归属股东净利润为153,000万元，上年同期数据为370,000万元，利润同比下降58.6%。

3.2、新能源汽车

工业和信息化部组织发布第321批《道路机动车辆生产企业及产品公告》和第6批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》

据工业和信息化部消息，7月15日，工业和信息化部在官方网站发布了第321批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。申报本批《公告》的汽车、摩托车生产企业共计463户，新产品共计2023个。

经企业准入条件考核，本批公告共批准新设立专用汽车生产企业30户。经装备中心最终审核，共有444户生产企业（其中：汽车生产企业318户、摩托车生产企业126户）的1931个产品（其中：汽车产品1385个、摩托车产品546个）符合国家有关规定和技术要求。依据同一型号判定原则归纳后，通过技术审查的产品共计1427个（其中：汽车产品1094个、摩托车产品333个）。

同时，本批公告中发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019年第6批）》，共包括66户企业的240个车型，其中纯电动产品共65户企业215个型号、插电式混合动力产品共11户企业19个型号、燃料电池产品共6户企业6个型号。

明年底前雄安公共汽车、环卫、通勤等车辆全部实现新能源化

《关于划定雄安新区移动源污染物低排放控制区的通告》于7月15日正式对外公布。即日起，雄安新区全部行政区划均划定为移动源污染物低排放控制区，对非道路移动机械实行严格监管，实现检测、挂牌、贴标、定位等“四位一体”监管制度全覆盖。2020年底前，新区范围内运营的公共汽车、环卫、通勤、轻型物流配送等车辆，应全部实现新能源化。《通告》还要求，即日起新区范围内新购置非道路移动机械和重型运输车辆，如有新能源车型，必须购置新能源车型。新区强化油品质量监管，禁止生产、销售和使用不符合国家规定的车用油品和车用尿素，禁止出售调和油组分和勾兑调和油，严禁运输企业储存使用非标油，坚决取缔黑加油站点。

丰田牵手宁德时代 将首次从中国供应商采购电池

7月17日，丰田汽车表示，已同意与中国宁德时代合作，为新能源汽车供应和进一步开发电池。这意味着丰田已打破传统，首次从中国制造商采购关键部件。丰田的目标是在全球范围内实现大规模的再平衡，转向电动汽车。丰田表示，两家公司还开始就一系列领域展开谈判，包括新技术开发和电池的再利用和回收。丰田新升级的电动化战略内容包括，从2020年开始在中国大规模生产电池电动汽车。外界普遍预计，中国将成为全球最大的电动汽车市场。丰田还计划到2020年代初在全球至少推出10款电池驱动的纯电动车型。

比亚迪与丰田达成合作 将联合研发纯电动车型及动力电池

7月19日，比亚迪股份有限公司与丰田汽车公司签订合同，共同开发轿车和低底盘SUV的纯电动车型，以及上述产品等所需的动力电池。车型使用丰田品牌，计划于2025年前投放中国市场。双方认为，为了减缓全球变暖，减少CO₂排放，以进一步普及纯电动车为目标，有必要超越竞争关系的束缚，寻求共同发展，因此在纯电动车型共同开发方面达成了合作。今后，比亚迪与丰田将结合各自在电动车和电池领域的技术积累和开发实力，致力于开发更具吸引力的纯电动车产品，推动纯电动车的进一步普及。

3.3、智能网联汽车

智能网联汽车定位可达“厘米”级精度

截至7月15日，国家智能网联汽车质量监督检验中心（襄阳）的5G高精定位系统已初步建成，该系统覆盖东风智能网联汽车试验场，由3个基准站、1个数据处理服务中心及5G通信网络组成。经检测，该系统覆盖范围内，定位精度优于1.5厘米。2018年以来，湖北移动着力推进5G规模试验网在无人驾驶、网联无人机、北斗高精度定位、智慧高速等方向的应用。去年，湖北移动与东风汽车集团技术中心共同发起成立了“5G车联网开放实验室”，搭载5G远程驾驶系统的无人驾驶公交已在东风公司技术中心园区内开展示范运营。此外，湖北移动与武汉开发区正联手打造全国首家5G全场景智能网联汽车试车场，今年13辆无人驾驶微公交将在经开区示范运营。届时，观众可体验“一键叫车”以及5G远程驾驶。

联手腾讯，宝马加速自动驾驶进程

7月19日，宝马集团在北京举行2019中国创新日期间宣布与腾讯签约，双方将于2019年内合作建立宝马集团在中国的“高性能数据驱动开发平台”，这标志着宝马“数据驱动研发”策略在中国落地。此前，宝马集团已经与中国联通达成5G移动通信业务合作，与四维图新达成了高精度地图领域合作。连续签约中国三大科技公司，表明宝马集团正推进自动驾驶研发，助力中国智慧城市建设。2021年量产的BMW iNEXT将提供L3自动驾驶功能，并计划在包括中国在内的全球主要市场开展L4级自动驾驶车队测试。

3.4、其他

6月社会消费品零售总额同比增长9.8% 汽车零售大幅回暖

7月15日，国家统计局公布的数据显示，上半年，我国社会消费品零售总额195210亿元，同比增长8.4%，增速比一季度加快0.1个百分点。其中，6月份，社会消费品零售总额33878亿元，同比增长9.8%，比上月加快1.2个百分点，环比增长0.96%。国家统计局国民经济综合统计司司长、新闻发言人毛盛勇指出，社会消费品零售总额6月份同比增长9.8%，比5月份回升了1.2个百分点，原因主要是两个，一是汽车销售比较好，好于预期。原因主要是国标由国5转国6的切换，汽车的销售在6月份加大了促销的力度，这是很重要的原因，限额以上单位汽车类销售增长超过了17%，拉动了社会消费品零售总额增长约1.6个百分点。二是6月份网上零售表现比较好，包括“6.18”的促销活动，我们看到网上的化妆品类、家电类的销售增长速度比较快。这两个因素共同推动6月份社会消费品零售总额的增长加快。社会消费品零售总额增长对整个服务业生产指数的增长又有明显的拉动作用，所以这是有关联性的。

4、本周发布/上市新车一览

表 1：本周发布/上市新车

序号	名称	类型	厂商	车型	级别	轴距 (mm)	价格 (万元)	排放标准	发动机	变速箱	续航里程 km	电池容量 kWh	上市时间
1	瑞风 S4	改款	江淮汽车	汽油	小型 SUV	2620	7.58-9.88	国 VI	1.5T L4	6 档手动/CVT 无级变速	-	-	2019 年 7 月
2	绅宝 D50	改款	北京汽车	汽油	紧凑型车	2670	6.99-9.99	国 V/国 VI	1.5L L4/1.5T L4	5 档手动/6 档手动/CVT 无级变速	-	-	2019 年 7 月
3	博骏	改款	野马汽车	汽油	小型 SUV	2550	5.78-8.98	国 V/国 VI	1.5L L4/1.5T L4	5 档手动/6 档手动/CVT 无级变速	-	-	2019 年 7 月
4	北汽新能源 EC5	改款	北汽新能源	纯电动	小型 SUV	2519	9.99-11.99	-	-	-	403	70	2019 年 7 月
5	速派	改款	上汽斯柯达	汽油	中型车	2841	16.99-23.99	国 VI	1.4T L4/2.0T L4	7 档双离合	-	-	2019 年 7 月
6	上汽大通 D60	新款	上汽大通 MAXUS	汽油	中型 SUV	2760	9.38-16.78	国 VI	1.3T L3/1.5T L4	6 档手动/7 档双离合	-	-	2019 年 7 月
7	凯迪拉克 XT6	新款	上汽通用凯迪拉克	汽油	中大型 SUV	2863	41.97-54.97	国 VI	2.0T L4	9 档手自一体	-	-	2019 年 7 月
8	雷克萨斯 ES	改款	雷克萨斯	汽油	中大型车	2870	27.90-46.80	国 V/国 VI	2.0L L4/2.5L L4	8 档手自一体/CVT 无级变速	-	-	2019 年 7 月
9	上汽大通 V90	新款	上汽大通 MAXUS	柴油	轻客	3366	14.78-28.76	国 VI	2.0T L4	6 档手动/6 档自动/6 档 AMT	-	-	2019 年 7 月
10	锐骐皮卡 EV	新款	郑州日产	纯电动	皮卡	3050	26.98	-	-	-	305	62.7	2019 年 7 月
11	轩逸	换代款	东风日产	汽油	紧凑型车	2712	10.90-14.30	国 VI	1.6L L4	5 档手动/CVT 无级变速	-	-	2019 年 7 月
12	传祺 GS7	改款	广汽乘用车	汽油	中型 SUV	2720	15.28-18.98	国 VI	2.0T L4	6 档手自一体	-	-	2019 年 7 月
13	传祺 GS3	改款	广汽乘用车	汽油	小型 SUV	2560	7.68-11.38	国 VI	1.5T L4	6 档手动/7 档双离合	-	-	2019 年 7 月

资料来源：汽车之家，光大证券研究所整理

5、行业上游原材料数据跟踪

图 16: 国际原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind

图 17: 国际天然气价格 (美元/mmbtu)



资料来源: Wind

图 18: 沪胶指数



资料来源: Wind

图 19: 中国塑料价格指数



资料来源: Wind

图 20: 中信期货钢铁指数



资料来源: Wind

图 21: 沪铝指数



资料来源: Wind

6、风险分析

1. 宏观经济因素对行业的扰动：房地产对消费挤压效应超预期，原材料成本超预期上升。
2. 去库存进程不达预期：企业和经销商库存高企，消费持续低迷，行业库存迟迟未能去化。
3. 政策不及预期：促汽车消费政策推行力度不及预期。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼