

研究所

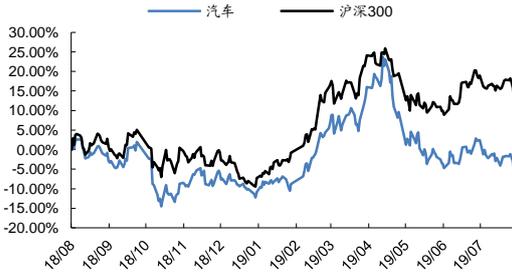
证券分析师:
021-68591581
联系人:
021-60338173

代鹏举 S0350512040001
daipj@ghzq.com.cn
王炎太 S0350118050031
wangyt01@ghzq.com.cn

国五促销透支7月车市消费

——汽车行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车	-6.7	-12.9	-6.2
沪深300	-3.8	-4.2	13.0

相关报告

- 《汽车行业周报:国际车企陆续发布二季报,利润下滑较严重》——2019-07-28
- 《汽车行业周报:批发环比有所提升,比亚迪与丰田宣布共同开发电动车》——2019-07-21
- 《指标追踪周报:汽车个股估值追踪(截至2019.07.14)》——2019-07-15
- 《汽车行业周报:中汽协:6月汽车销量环比出现回暖》——2019-07-14
- 《指标追踪周报:汽车个股估值追踪(截至2019.07.07)》——2019-07-08

投资要点:

本周观点更新: 根据中乘联合会数据,7月第4周日均零售销量4.2万辆,同比下降25%,月度累计日均零售销量3.5万辆,同比下降16%;7月第4周日均批发销量4.0万辆,同比下降33%,月度累计日均批发销量3.5万辆,同比下降20%。此外中国汽车流通协会发布7月汽车经销商库存预警指数,为62.2%,环比增加11.8个百分点。7月份整体产销情况较差,受两个因素影响:第一,前期国五促销透支较多的消费力,且价格体系回稳过程中消费者的消费意愿较低;第二,夏季是传统的消费淡季,无节假日且气温较高,对销售无重大利好。我们在中期策略中指出,下半年车市存在国六备货、政策预期、低基数三大相对有所改善的方面,Q3末车市或企稳,基于Q4转正的预期,板块或将提前抢跑,建议关注乘用车板块盈利修复(盈利反转)标的,零部件关注中报表现稳健或者超预期的细分领域龙头标的。

行业边际改善阶段,我们持续推荐低估值高弹性的长城汽车,长安汽车(低PB);零部件板块关注特斯拉产业链相关标:旭升股份、拓普集团;以及零部件细分领域龙头星宇股份、银轮股份、玲珑轮胎。更长周期维度看,汽车行业成长属性减弱周期属性增强,十年前高速增长的汽车销量将转化为未来十年的替换需求,2019年是上升周期的起点,维持行业“推荐”评级。

- **本周重点推荐个股:** 长城汽车,长安汽车,银轮股份,玲珑轮胎。
- **汽车及汽车零部件行业行情:** 本周,二级市场各板块普遍下跌,上证综指下跌2.60%,沪深300下跌2.88%。汽车行业下跌2.98%,跑输上证综指和沪深300。其中,乘用车子行业指数下跌2.42%,汽车零部件子行业指数下跌2.85%,汽车销售与服务子行业指数下跌4.08%,商用载客车子行业指数下跌4.64%,商用载货车子行业指数下跌5.78%。
- **风险提示:** 宏观经济持续下行,行业技术进步不达预期,政策落地不达预期,公司相关项目推进不达预期的风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-08-04 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000625.SZ	长安汽车	7.51	0.14	0.27	0.99	53.64	27.81	7.59	买入
002048.SZ	宁波华翔	9.78	1.17	1.41	1.54	8.36	6.94	6.35	买入
002050.SZ	三花智控	10.63	0.61	0.78	1.03	16.35	13.63	10.32	增持
002594.SZ	比亚迪	54.39	1.02	1.37	1.74	53.32	39.7	31.26	增持
300258.SZ	精锻科技	11.21	0.64	0.86	1.05	15.57	13.03	10.68	增持
300473.SZ	德尔股份	27.05	1.28	2.85	3.87	12.64	9.49	6.99	买入
600166.SH	福田汽车	2.05	-0.54	0.06	0.12	-3.8	34.17	17.08	买入
600699.SH	均胜电子	15.07	1.39	1.52	1.77	10.69	9.91	8.51	增持
601633.SH	长城汽车	8.09	0.57	0.55	0.66	14.19	14.71	12.26	买入
601689.SH	拓普集团	9.8	1.04	1.17	1.35	9.42	8.38	7.26	增持
601799.SH	星宇股份	75.97	2.21	2.93	3.57	34.53	25.93	21.28	买入
603305.SH	旭升股份	25.06	0.73	1.04	1.36	34.33	24.1	18.43	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 本周汽车及零部件行业行情回顾	5
1.1、 板块整体分析	5
1.2、 板块估值分析	7
1.3、 行业个股重要公告	9
2、 行业新闻资讯	11
3、 本周观点更新	13
4、 本周重点推荐	14
5、 风险提示	14

图表目录

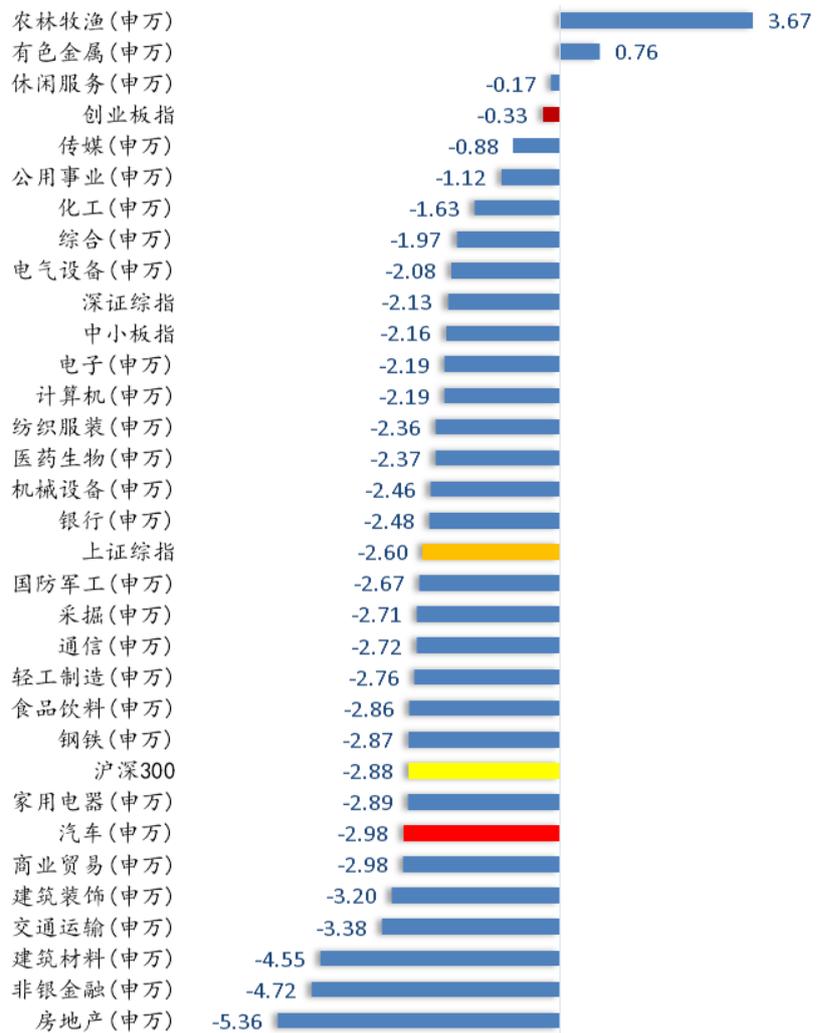
图 1: 本周 (2019.7.29-2019.8.2) 各行业市场表现.....	5
图 2: 本周 (2019.7.29-2019.8.2) 汽车子板块市场表现	6
图 3: 一年以来各周成交量 (亿股)	6
图 4: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/E	7
图 5: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/S	7
图 6: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/B	8

1、本周汽车及零部件行业行情回顾

1.1、板块整体分析

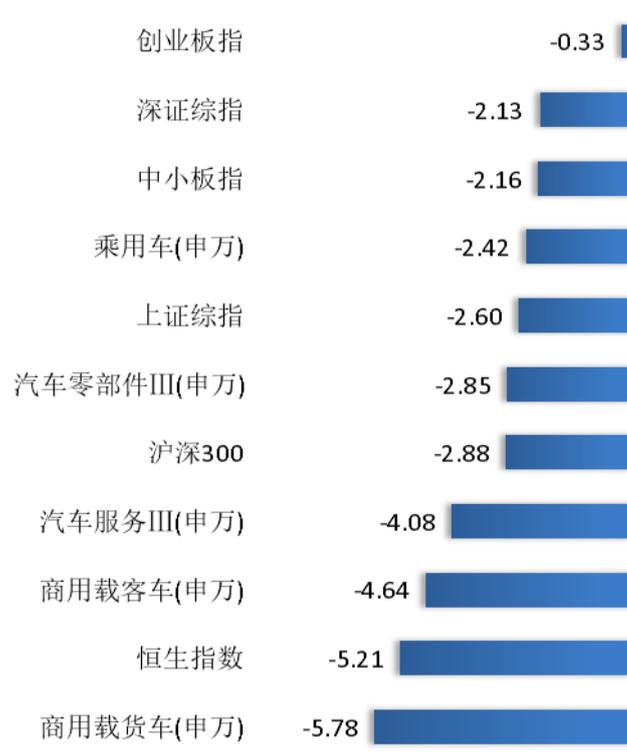
本周，二级市场各板块普遍下跌，上证综指下跌 2.60%，沪深 300 下跌 2.88%。汽车行业下跌 2.98%，跑输上证综指和沪深 300。其中，乘用车子行业指数下跌 2.42%，汽车零部件子行业指数下跌 2.85%，汽车销售与服务子行业指数下跌 4.08%，商用载客车子行业指数下跌 4.64%，商用载货车子行业指数下跌 5.78%。

图 1：本周（2019.7.29-2019.8.2）各行业市场表现



资料来源：Wind，国海证券研究所

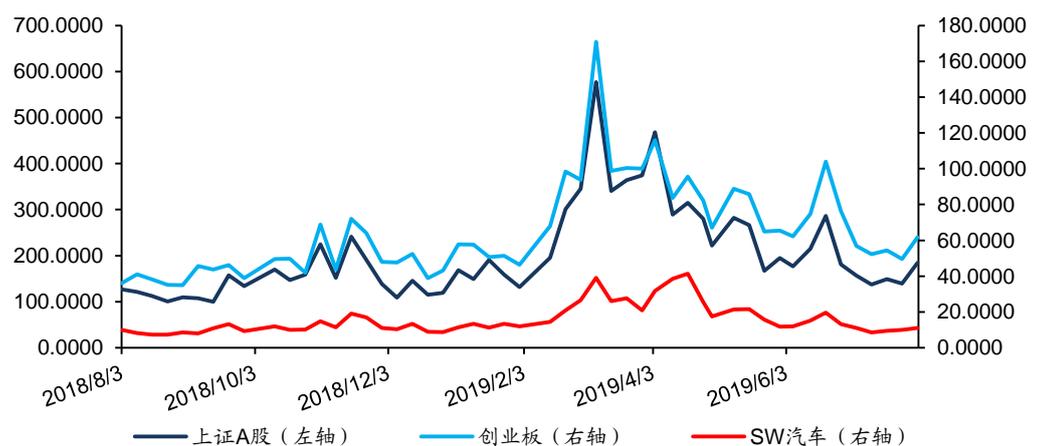
图 2: 本周 (2019.7.29-2019.8.2) 汽车子板块市场表现



资料来源: Wind, 国海证券研究所

一年以来,从成交量上来看,上证板块和创业板呈震荡趋势,汽车及零部件板块呈保持平稳;今年以来,上证、创业板板块成交量均呈上升态势,汽车及零部件板块呈小幅上升趋势。

图 3: 一年以来各周成交量 (亿股)

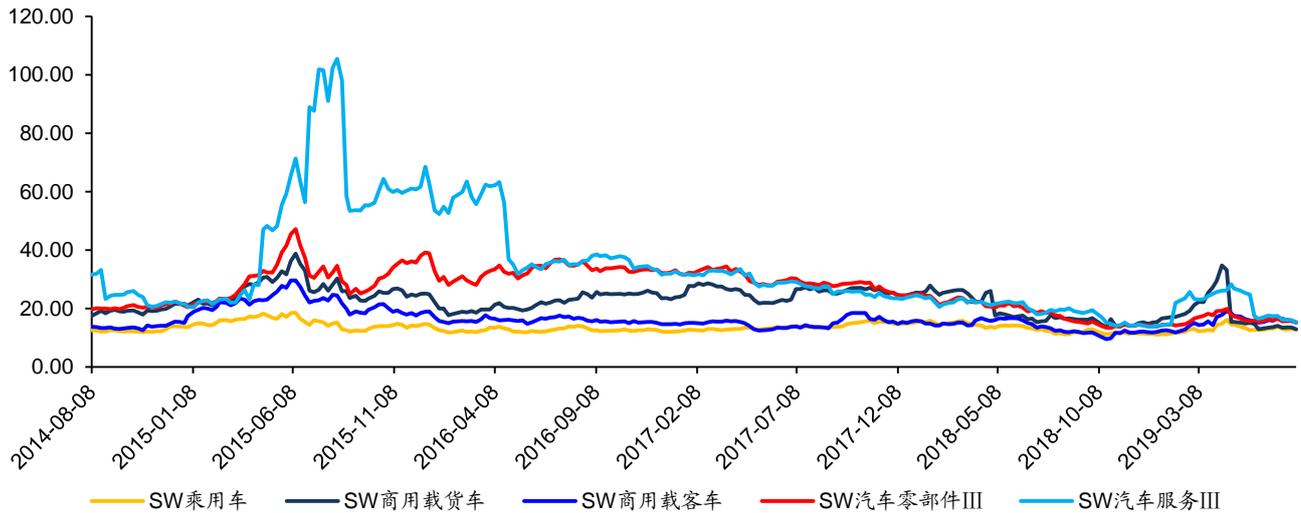


资料来源: Wind, 国海证券研究所

1.2、板块估值分析

从近五年的 P/E 来看，乘用车子行业、商用载客车子行业一直较为平稳向上，目前的估值水平属于合理区间；商用车载货车子行业由于行业景气度较高，估值处于近五年的高位；汽车零部件子行业估值水平快速提升并接近 2015 年前平均估值水平的 1.4 倍左右；汽车销售及服务子行业的估值屡次出现大幅震荡，目前估值水平趋于平稳。

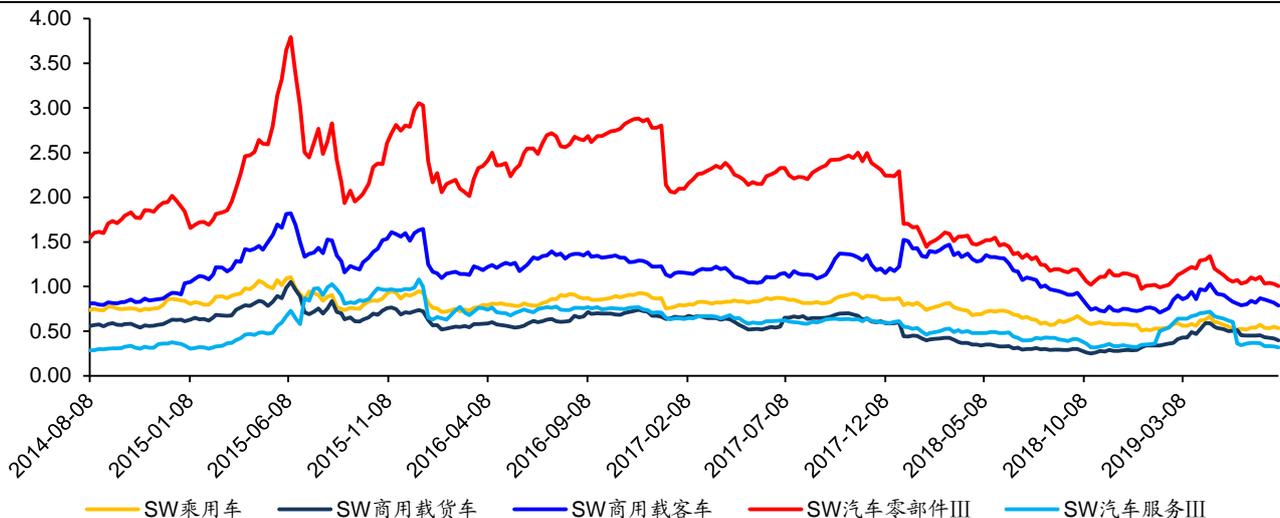
图 4：近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/E



资料来源：Wind，国海证券研究所

从近五年的 P/S 来看，乘用车和商用载货车子行业已进入历史合理估值区间；商用载客车子行业受新能源车政策促进作用下，估值自 2015 年初以来便有明显提升；汽车零部件子行业在汽车电动化和智能化预期下，估值水平达到其他子行业的 2 倍以上；汽车销售及服务子行业在收入结构变化的影响下，估值水平大幅高于 2015 年前的水平。

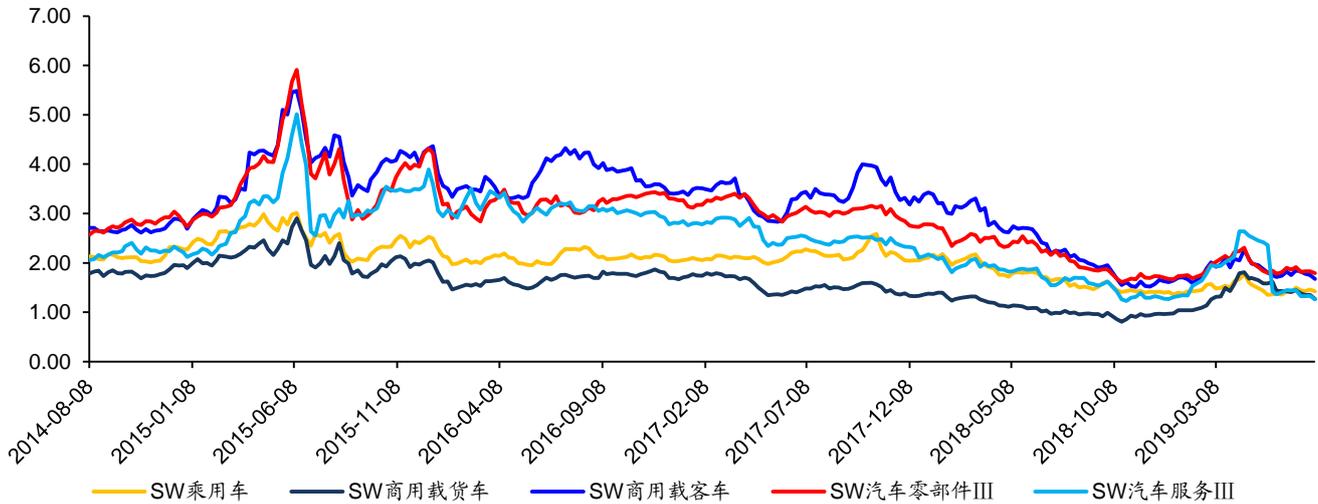
图 5：近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/S



资料来源：Wind，国海证券研究所

从近五年的 P/B 来看，乘用车、商用载客车和汽车销售及服务子行业处于历史合理估值区间；商用载客车子行业估值从 2016 年中的高点有所回落，但估值水平平均处于高位；汽车零部件子行业在汽车电动化和智能化预期下，年初以来估值提升较快并保持高位。

图 6：近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/B



资料来源：Wind，国海证券研究所

1.3、行业个股重要公告

东睦股份（600114）2019 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 86,537.01 万元，与上年同期相比减少 16.27%，营业利润 6,903.76 万元，与上年同期相比减少 71.33%，归属于上市公司股东的净利润 5,708.23 万元，与上年同期相比减少 71.52%，产品（包括软磁材料）销售 2.71 万吨，与上年同期相比减少 14.24%。

玲珑轮胎（601966）2019 年半年度报告

上半年累计生产轮胎 2,906.18 万条，同比增长 8.09%；累计销售轮胎 2,757.75 万条，同比增长 7.64%。上半年营收 83.10 亿元，同比增长 14.7%；归母净利润 7.25 亿元，同比增长 38.5%；扣非后归母净利润 6.54 亿元，同比增长 28.6%。

银轮股份（002126）2019 年半年度业绩快报

面对严峻形势，公司继续致力于新客户、新项目的开发，提升市场份额，实现营业收入比去年同期略有增长。同时，受人工成本上升、出口美国业务加征关税、客户和产品结构变化等因素影响，营业利润、利润总额出现下滑。2019 年 1-6 月，公司实现营业总收入 26.95 亿元，同比增长 2.7%；归母净利润 2.02 亿元，同比下降 0.2%。

宇通客车（600066）2019 年 7 月份产销数据快报

2019 年 7 月产量 8272 辆，同比增长 92.2%，1-7 月累计销量 32659 辆，同比增长 9.4%；2019 年 7 月销量 7716 辆，同比 122.9%，1-7 月累计销量 33145 辆，同比增长 17.4%。

今飞凯达（002863）股东股份质押的公告

截止本公告日，公司股东瑞琪投资持有本公司股份共计 4,684.52 万股，占公司总股本 37,655 万股的 12.44%；瑞琪投资本次质押 1,500 万股，占其总持股的 32.02%，占总股本的 3.98%。本次质押完成后，瑞琪投资累计质押所持本公司股份 3,200 万股，占其总持股的 68.31%，占公司总股本的 8.50%。

松芝股份（002454）拟对全资子公司松芝国际控股有限公司增资并增资 Lumikko Technologies Oy

公司拟以自有资金 150 万欧元对全资子公司松芝国际控股有限公司进行增资。增资后，松芝国际拟以自有资金 150 万欧元对其子公司芬兰 Lumikko Technologies Oy 进行增资。本次公司通过对松芝国际的增资以增资芬兰 Lumikko Technologies Oy，可以支持 Lumikko 公司作为松芝股份大型冷冻冷藏机组研发基地进一步开发相关产品，并支撑松芝股份全面引进相关产品技术，有针对性地进行国产化开发，为松芝股份大型冷冻冷藏机组业务在中国和欧洲市场业务的发展做好充分的准备。

云内动力（000903）对外投资处于筹划阶段的提示性公告

为掌握电控的核心技术，加快转型升级的步伐，提高公司可持续发展和整体盈利能力，实现广大股东利益的最大化，公司拟通过协议转让方式收购深圳市蓝海华腾技术股份有限公司控股股东邱文渊、徐学海及其他股东等持有的蓝海华腾部分股权，股权比例待交易双方协商后方可确定，是否控股蓝海华腾尚存在不确定性。

广东鸿图（002101）控股股东增持公司股份

公司于 2019 年 7 月 31 日接到控股股东广东省科技创业投资有限公司通知，科创公司于 2018 年 11 月 13 日至 2019 年 7 月 31 日期间通过深圳证券交易所交易系统以竞价交易方式合计增持公司股份 5,302,956 股，占公司总股本的 1.00%。

凤形股份（002760）重大资产购买预案

2019 年 7 月 31 日，公司与 VVP Vermögensverwaltung Plettenberg GmbH & Co. KG（以下简称“VVPKG”）签署《收购意向书》，公司拟通过现金支付方式收购 VVPKG 所持的 STP Schmiedetechnik Plettenberg GmbH & Co. KG 及其附属 2 家子公司（以下简称“STP 公司”）和 WTP Werkzeugtechnik Plettenberg GmbH & Co. KG（以下简称“WTP 公司”，两家公司合称为“STP 集团”或“标的公司”）81%股权。

2、行业新闻资讯

2019 款荣威 RX8 上市，售 16.88-22.88 万元

2019 年 7 月 30 日，2019 款荣威 RX8 正式上市发售，售价区间为 16.88-22.88 万元。相比现款车型，2019 款荣威 RX8 所搭载的 2.0T 发动机不仅满足了国六排放标准，四驱车型还全系标配中央差速锁和后桥差速锁。除此之外，现购买荣威 RX8 超群系列可享 2 万元现金购车豪礼、两年 0 利率/5 年超低利率、互联网车型十年免费基础流量以及 5 年 10 万公里质保承诺等优惠。

领克 03+ 正式上市，售价 18.58-22.88 万元

2019 年 8 月 2 日，备受瞩目的领克 03+ 正式上市，本次共推出了 3 款车型，售价区间为 18.58-22.88 万元。作为一款主打性能的车型，领克 03+ 不仅拥有十分运动的外观，在 2.0T 高功率发动机的加持下，更是有着百公里加速 5.9s 的优异成绩，

博世：预计 2019 年汽车产量将下降 5%

博世首席财务官 Stefan Asenkerschbaumer 表示，该公司修正了对 2019 年全球汽车产量的预估，预计今年将下滑 5%，跌幅超过之前预估的 3%。也因此，该公司将无法像去年一样实现 7% 的息税前利润率。博世此前预计今年营收将实现增长，息税前利润率将在 6% 至 7% 左右。Asenkerschbaumer 表示，“鉴于今年营收的增长，我们将无法重现去年的高利润；未来三年汽车生产将停滞不前。”到 2025 年，博世预计电动汽车将带来 50 亿欧元（合 56 亿美元）的营收，因为该领域一直在稳步增长，尤其是在中国地区。博世已经为 100 多万辆电动汽车提供零部件，预计该领域的营收将增长，因为该公司已经为 50 个电动车平台开发了动力总成，供不同制造商使用。

广汽牵手电产，成立牵引电机合资公司

日本电机专家电产株式会社（Nidec）宣布与中国汽车制造商广汽（GAC）成立一家牵引电机合资公司。最开始，广汽旗下的电动汽车将搭载该款电机，未来也会供应给其他汽车制造商。该合资公司名为广州电产汽车传动系统公司（Guangzhou Nidec Auto Drive System），总部将位于广州，注册资本为 6 亿元，电产持股 51%，广汽子公司广汽零部件（GAC Components）持股 49%。经行业竞争管理机构批准，该合资公司将于 2019 年 9 月或 10 月正式注册成立。为加快产品开发和设计速度，此类电机将由中国本土工程师研发。此外，广汽也可更方便地采购该合资公司的产品。电产一直在为各种应用生产电机，但是最近扩大了其汽车业务。气候变化使得很多国家颁布内燃机禁令，电机需求不断增长，预计到 2030 年，日本汽车行业电机销量将翻一番。到目前为止，广汽零部件公司已经生产了汽车内饰部件，以及用于电动汽车和插电式混合动力汽车的各种电子部件，但是，其主要客户还是广汽集团。但是，广汽与日本汽车制造商成立的合资公司广汽丰田、广汽三菱和广汽本田也可从新成立的合资公司中受益。广汽新能源此前推出的 Aion S 车型就搭载了电产的 E-Axle 牵引电机系统。后期，第三方汽车制造商也可购买电产和广汽合作研发和生产的牵引电机。

松下第一季度利润降幅超过预期，谨慎投资特斯拉电池产能

7月31日，日本松下表示其第一财季（4月-6月）营业利润同比下降44%，降幅超过预期。受中美贸易摩擦的影响，中国对其汽车零部件和工厂设备的需求有所减少。该公司第一财季营业利润从上年同期的999.6亿日元降为563.9亿日元（折合5.19亿美元），低于路孚特（Refinitiv）八名分析师的预估值709.3亿日元。松下曾将截至明年3月的财年利润预期定为3,000亿日元，低于20位分析师的预估值3,199.7亿日元。此前，松下曾把重心从利润率较低的消费电子业务转向汽车零部件和工厂设备业务，这一业务一度被视为其利润增长的下一个支柱。然而，由于受到投资成本和中国需求放缓因素的影响，该业务表现较为疲软。松下是特斯拉的独家电池供应商。特斯拉面向大众市场的Model 3轿车生产推迟，这使得松下与特斯拉合资建立的Gigafactory电池生产厂回本速度放缓。马斯克表示，特斯拉将在第三季度实现收支平衡、第四季度恢复盈利。对进一步加大对特斯拉电池产能增长的投入，松下持谨慎态度，同时该公司计划与丰田汽车成立一家新的电池合资企业。

福特 PSA 等跨国车企在华产能过剩

据英国《金融时报》报道，中国不断萎缩的汽车市场正对国外汽车制造集团造成沉重打击，这些跨国车企目前在华产量只占其工厂产能的很小一部分，这不禁引起人们担忧，即这些企业是否将被迫退出中国这个全球最大的汽车市场。跨国车企中，福特和标致雪铁龙（PSA）受到的打击最大，由于中国汽车市场去年出现了近30年来的首次销量下滑，这两家车企工厂的产能也远低于历史最低水平。根据《金融时报》对福特在华合资企业长安福特的产能数据分析，今年上半年，福特在华工厂的产能利用率为11%，而同期福特在华销量同比下降了27%。根据中国汽车工业协会的数据，今年上半年，PSA与长安汽车的合资工厂仅生产了102辆汽车，这意味着该工厂产能利用率跌至1%以下；而PSA与东风汽车合资企业的产能利用率在22%左右。同期PSA集团在华销量同比大跌62%。

特斯拉 2019 上半年中国销售额增幅超过 40%

特斯拉在发布第二季度业绩后向美国证券交易委员会提交了一份新文件，文件显示，该公司在2019年上半年在中国市场的销售额增幅超过40%。随着Model 3的推出，特斯拉在全球市场都显示出快速增长的态势，但中国和挪威是除美国之外特斯拉最重要的两个市场。为促进中国市场销量的继续增长，特斯拉正在上海建设超级工厂。超级工厂3是特斯拉在中国所建的第一家制造厂，也是首个由外国汽车制造商全资拥有的电动汽车生产厂。该工厂正试图在年底开始生产，并迅速将产量提高到每周3000辆。上周，特斯拉发布了首批关于超级工厂内部的照片——向大家展示了其惊人的生产速度。超级工厂3生产的Model 3汽车，将不需要缴纳进口关税。今年早期，特斯拉宣布其在中国制造的Model 3起价约为47,500美元。

2023 年起，特斯拉上海工厂每年需向中国缴纳 3.24 亿美元税款

美国电动汽车制造商特斯拉在一份文件中表示，该公司有信心实现中国为上海超级工厂设定的税收目标。当地时间7月29日，特斯拉表示，“我们相信，即使我们的实际汽车产量远远低于预期，我们依然能达到税收目标和资本支出要求。”特斯拉在最近提交给美国证券交易委员会的一份文件中披露，该公司同意从2023年起每年向

中国缴纳 22.3 亿元人民币（合 3.24 亿美元）的税款。该公司承诺，到那时，其上海工厂每年的销售收入将不低于 750 亿元人民币。若到 2024 年 1 月 12 日，特斯拉上海工厂的税收收入未能达到协议标准的 80%（即大约每年 17.8 亿元人民币），该公司便同意归还工厂土地。随着国内电动汽车市场竞争加剧，特斯拉一直在以一些专家称之为“匆忙”的方式推动其上海工厂的建设项目。尽管如此，根据特斯拉提供的最新数据，该公司在中国的销售数据看上去依然很乐观。今年上半年，特斯拉在中国市场销售额达 14.7 亿美元，同比增长 41.8%。中国仍然是特斯拉在全球的第二大市场。

3、本周观点更新

根据中乘联合会数据，7 月第 4 周日均零售销量 4.2 万辆，同比下降 25%，月度累计日均零售销量 3.5 万辆，同比下降 16%；7 月第 4 周日均批发销量 4.0 万辆，同比下降 33%，月度累计日均批发销量 3.5 万辆，同比下降 20%。此外中国汽车流通协会发布 7 月汽车经销商库存预警指数，为 62.2%，环比增加 11.8 个百分点。7 月份整体产销情况较差，受两个因素影响：第一，前期国五促销透支较多的消费力，且价格体系回稳过程中消费者的消费意愿较低；第二，夏季是传统的消费淡季，无节假日且气温较高，对销售无重大利好。我们在中期策略钟指出，下半年车市存在国六备货、政策预期、低基数三大相对有所改善的方面，Q3 末车市或企稳，基于 Q4 转正的预期，板块或将提前抢跑，建议关注乘用车板块盈利修复（盈利反转）标的，零部件关注中报表现稳健或者超预期的细分领域龙头标的。

行业边际改善阶段，我们持续推荐低估值高弹性的长城汽车，长安汽车（低 PB）；零部件板块关注特斯拉产业链相关标：旭升股份、拓普集团；以及零部件细分领域龙头星宇股份、银轮股份、玲珑轮胎。更长周期维度看，汽车行业成长属性减弱周期属性增强，十年前高速增长的汽车销量将转化为未来十年的替换需求，2019 年是上升周期的起点，维持行业“推荐”评级。

4、本周重点推荐

本周重点推荐个股：长城汽车，长安汽车，银轮股份，玲珑轮胎。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-08-04			EPS			PE			投资 评级
		股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E			
000625.SZ	长安汽车	7.51	0.14	0.27	0.99	53.64	27.81	7.59	买入		
002048.SZ	宁波华翔	9.78	1.17	1.41	1.54	8.36	6.94	6.35	买入		
002050.SZ	三花智控	10.63	0.61	0.78	1.03	16.35	13.63	10.32	增持		
002594.SZ	比亚迪	54.39	1.02	1.37	1.74	53.32	39.7	31.26	增持		
300258.SZ	精锻科技	11.21	0.64	0.86	1.05	15.57	13.03	10.68	增持		
300473.SZ	德尔股份	27.05	1.28	2.85	3.87	12.64	9.49	6.99	买入		
600166.SH	福田汽车	2.05	-0.54	0.06	0.12	-3.8	34.17	17.08	买入		
600699.SH	均胜电子	15.07	1.39	1.52	1.77	10.69	9.91	8.51	增持		
601633.SH	长城汽车	8.09	0.57	0.55	0.66	14.19	14.71	12.26	买入		
601689.SH	拓普集团	9.8	1.04	1.17	1.35	9.42	8.38	7.26	增持		
601799.SH	星宇股份	75.97	2.21	2.93	3.57	34.53	25.93	21.28	买入		
603305.SH	旭升股份	25.06	0.73	1.04	1.36	34.33	24.1	18.43	增持		

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 宏观经济持续下行;
- 2) 行业技术进步不达预期;
- 3) 政策落地不达预期;
- 4) 公司相关项目推进不达预期的风险。

【汽车组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

代鹏举，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，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。