

# 7月汽车批发销量同比下滑收窄，新能源汽车首次同比下滑

## ——2019年7月汽车销量跟踪报告

行业动态

### ◆汽车市场：7月销量180.8万辆，同比-4.3%，环比-12.1%

汽车批发销售180.8万辆，同比-4.3%，环比-12.1%。其中，乘用车销售152.8万辆，同比-3.9%，环比-11.6%；商用车销售28.1万辆，同比-6.4%，环比-14.6%。1-7月汽车累计批发销量1413.2万辆，同比-11.4%；乘用车累计销量1165.4万辆，同比-12.8%；商用车累计销量247.7万辆，同比-4.4%。

7月末乘用车厂商库存较月初-1.3%。汽车经销商综合库存系数为1.75，同比-2%，环比+27%，库存水平回升至警戒线以上。

### ◆新能源车：7月销量8.0万辆，同比-4.7%/环比-47.5%

2019年7月，国内新能源汽车销量为8.0万辆，同比-4.7%，环比-47.5%；国内新能源汽车产量为8.4万辆，同比-6.9%，环比-37.2%。总体来看，受到上月抢装冲量的影响，7月份新能源汽车产销量环比下降明显。根据中汽协的数据，2019年7月，国内纯电动乘用车销量为4.8万辆，同比-4.2%，环比-58.3%；插电混动乘用车销量为1.9万辆，同比-20.6%，环比-15.2%。总体来看，7月份纯电动乘用车同比增速好于插混乘用车。

### ◆动力电池：7月装机总量4.70Gwh，同比+40%/环比-29%

2019年7月，国内动力电池装机量为4.70Gwh，同比+40%，环比-29%。总体来看，2019年7月，新能源乘用车和专用车装机量分别同比-5.5%和-71.8%，客车同比大幅增长293.3%；三元电池装机量、磷酸铁锂电池装机量分别同比-7%、+163%。

### ◆投资建议：

7月乘用车数据继续超越季节性改善，我们预计在基数效应下，行业销量增速趋势有望在9月明显改善，行业大概率于9月后开启被动去库过程。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：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。

动力电池方面：2019年补贴退坡幅度较大，建议关注龙头企业宁德时代。

### ◆风险分析：

行业增长不及预期，宏观经济因素扰动，新能源汽车技术更新风险等。

## 增持（维持）

### 分析师

邵将 (执业证书编号：S0930518120001)

021-52523869

shaoj@ebsecn.com

殷磊 (执业证书编号：S0930515070001)

021-52523802

yinl@ebsecn.com

马瑞山 (执业证书编号：S0930518080001)

021-52523850

mars@ebsecn.com

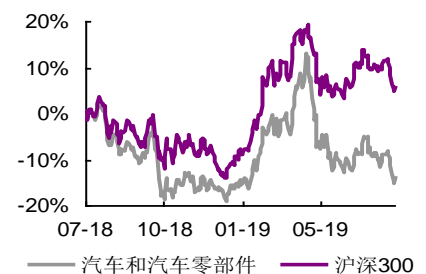
### 联系人

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

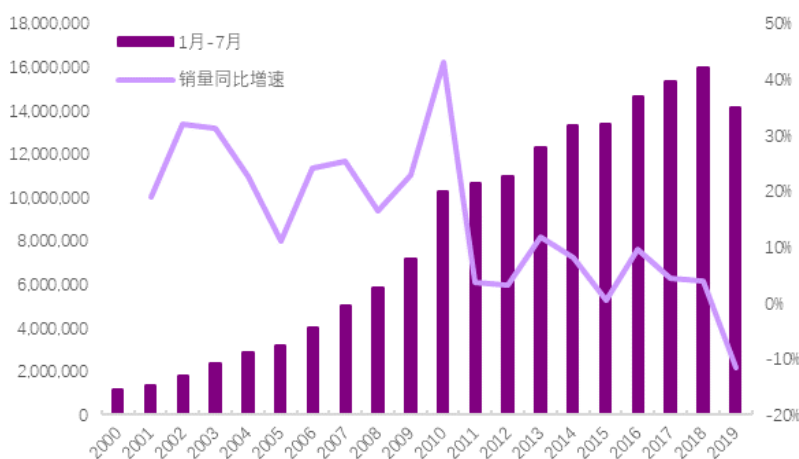
1、 6月需求提前释放致7月销量环比回落 .....	3
1.1、 总体批发数据：7月销量 180.8 万辆，同比-4.3%，环比-12.1% .....	3
1.2、 乘用车：批发销量同比-3.9% .....	4
1.3、 商用车：7月销量同比-6.4%，客货分化 .....	5
2、 7月厂商库存持平，经销商库存系数回升 .....	7
3、 新能源汽车：7月产销环比下降明显 .....	8
3.1、 总体数据：7月销量 8.0 万辆，同比-4.7%/环比-47.5% .....	8
3.2、 乘用车：7月 EV/PHEV 乘用车销量同比-4.2%/-20.6% .....	9
3.3、 商用车：7月销量 1.3 万辆，同比+29.6%/环比-11.3% .....	10
4、 动力电池：宁德时代、亿纬锂能市占率持续提升 .....	10
5、 汽车板块估值小幅反弹 .....	14
6、 投资建议 .....	14
7、 风险分析 .....	14

## 1、6月需求提前释放致7月销量环比回落

### 1.1、总体批发数据：7月销量180.8万辆，同比-4.3%，环比-12.1%

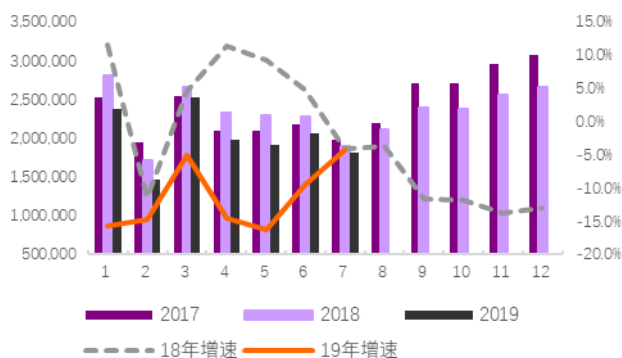
2019年7月汽车批发销售180.8万辆，同比-4.3%，环比-12.1%。其中，乘用车销售152.8万辆，同比-3.9%，环比-11.6%；商用车销售28.1万辆，同比-6.4%，环比-14.6%。1-7月汽车累计批发销量1413.2万辆，同比-11.4%；乘用车累计销量1165.4万辆，同比-12.8%；商用车累计销量247.7万辆，同比-4.4%。

图1：历年1-7月累计汽车批发销量（左：辆）与同比增速（右）



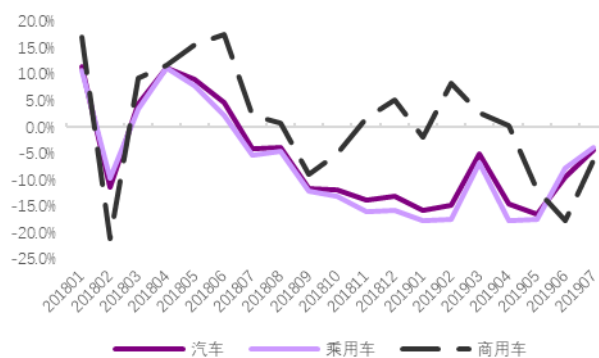
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图2：汽车月度批发销量（辆）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图3：汽车月度批发销量同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

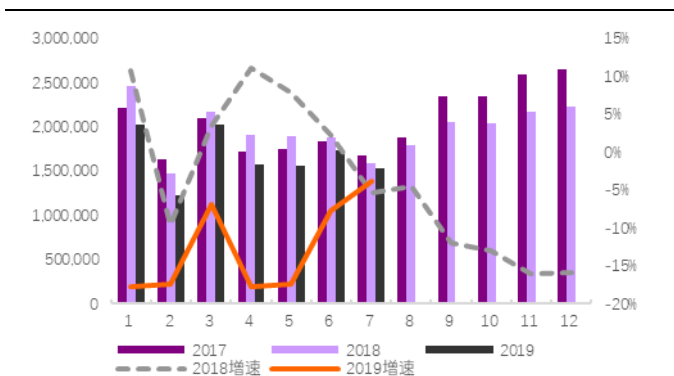
## 1.2、乘用车：批发销量同比-3.9%，降幅收窄

7月乘用车批发销量152.8万辆，同比-3.9%，较6月降幅收窄。2019年1-7月累计销量同比-12.8%。7月乘用车产量152.3万辆，同比-11.7%，环比-4.7%。

另据乘联会乘用车零售数据，7月零售销量同比-5.1%。因7月部分地区国六排放政策提前实施，6月市场部分需求提前释放，因而7月需求疲软回落。

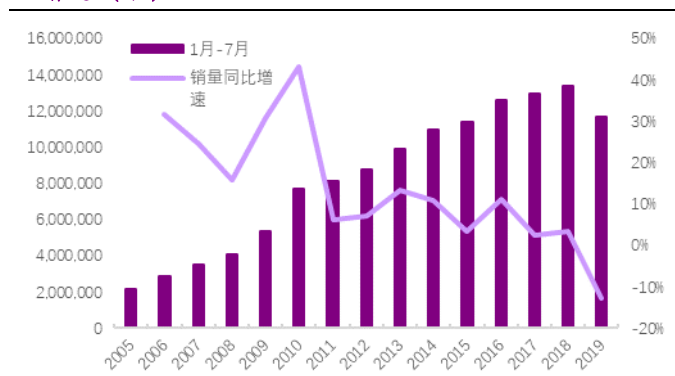
四类乘用车车型同比降幅收窄，SUV同比实现增长。7月轿车批发销量73.8万辆，同比-9.5%，环比-14.5%。1-7月累计销量570.0万辆，同比-12.4%；7月SUV批发销量67.2万辆，同比+6.4%，环比-9.0%。1-7月累计销量497.3万辆，同比-11.1%；7月MPV批发销量8.6万辆，同比-19.6%，环比-12.2%。1-7月累计销量75.6万辆，同比-23.5%。7月微客批发销量3.2万辆，同比-10.3%，环比+14.4%。1-7月累计销量22.6万辆，同比-16.5%。

图4：乘用车月度批发销量（左：辆）及同比增速（右）



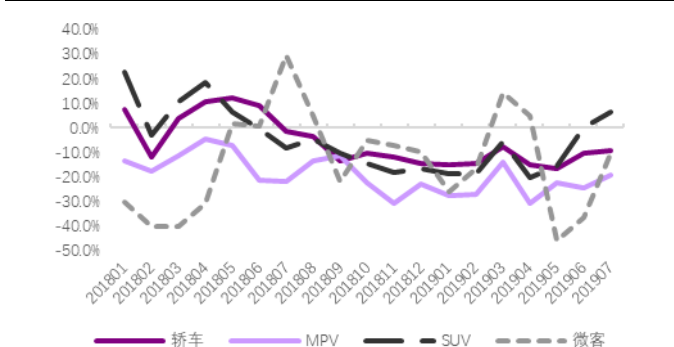
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图5：历年1-7月乘用车累计批发销量（左：辆）与同比增速（右）



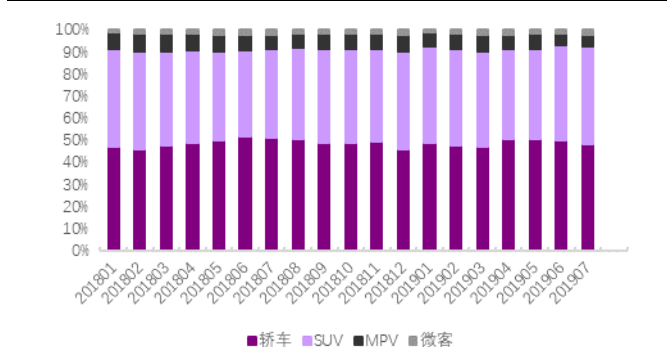
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图6：乘用车各车型月度批发销量同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图7：乘用车各车型月度批发销量份额

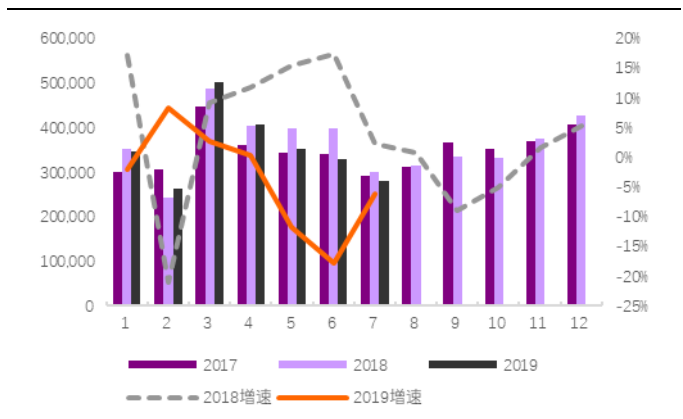


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

### 1.3、商用车：7月销量同比-6.4%，客货分化

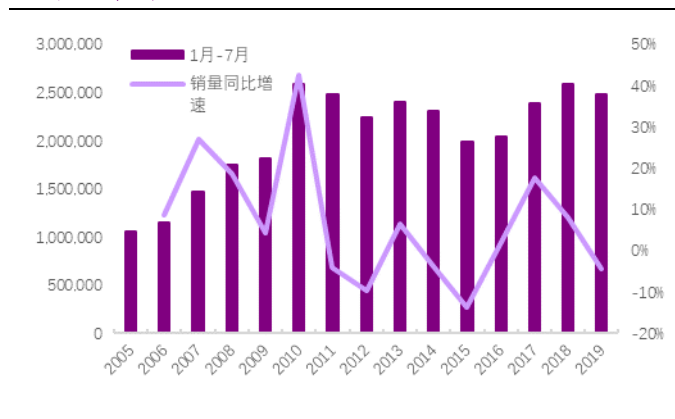
7月商用车批发销售 28.1 万辆，同比-6.4%，1-7 月累计同比-4.4%。7 月货车批发销售 24.2 万辆，同比-8.9%，环比-15.3%，1-7 月累计销量 222.8 万辆，同比-4.4%；7 月客车批发销售 3.8 万辆，同比+14.0%，环比-10.3%，1-7 月累计销量 24.9 万辆，同比-3.9%。

图 8：商用车月度批发销量（左：辆）及同比增速（右）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

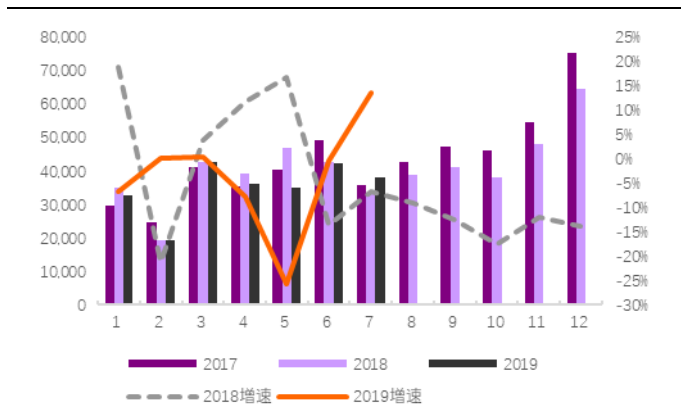
图 9：历年 1-7 月商用车累计批发销量（左：辆）与同比增速（右）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

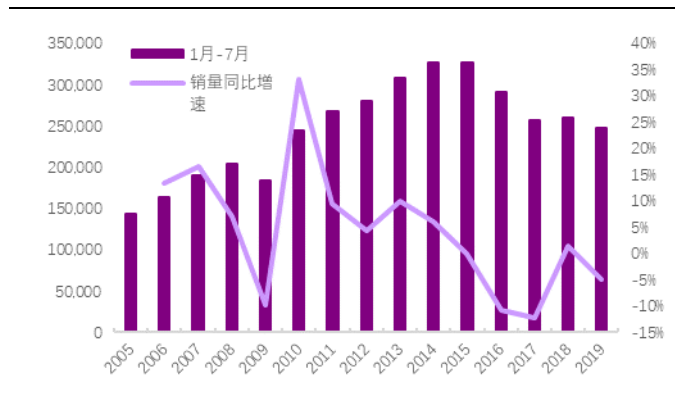
**7 月大中型客车销量同比大幅增长。**7 月大型客车批发销量 0.8 万辆，同比+79.0%。1-7 月累计销量 4.0 万辆，同比+1.9%；7 月中型客车批发销量 0.9 万辆，同比+86.7%。1-7 月累计销量 3.6 万辆，同比+1.3%；7 月轻型客车批发销量 2.2 万辆，同比-11.5%。1-7 月累计销量 17.2 万辆，同比-7.5%。

图 10：客车月度批发销量（左：辆）及同比增速（右）



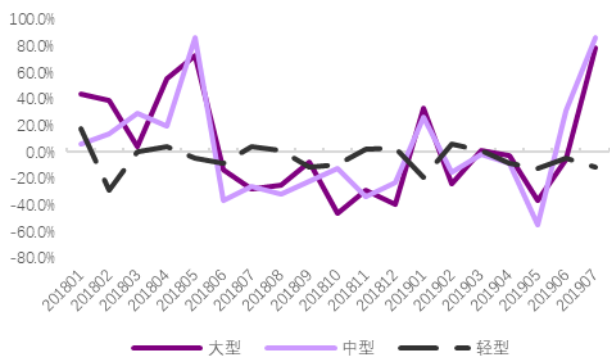
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 11：历年 1-7 月累计客车批发销量（左：辆）与同比增速（右）



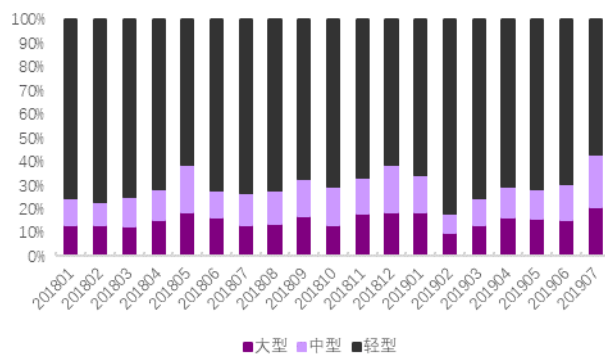
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 12: 客车各车型月度批发销量同比增速



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

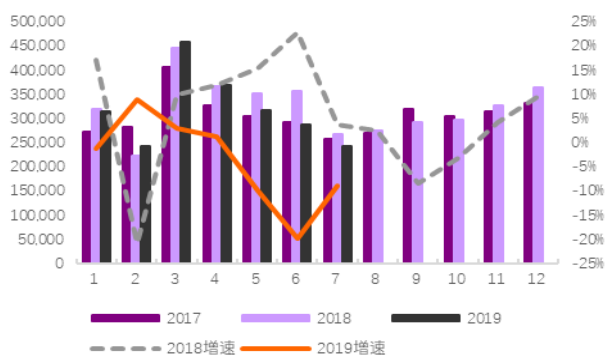
图 13: 客车各车型月度批发销量份额



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

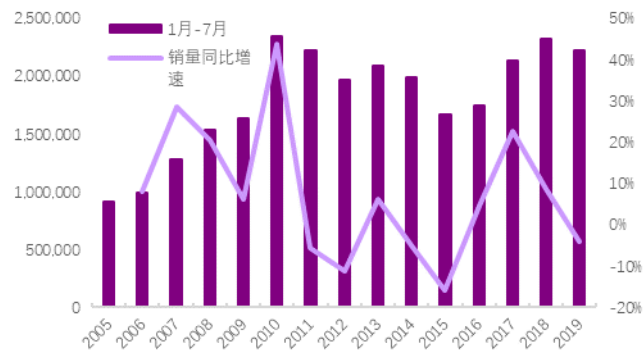
7 月全部种类货车销量均同比降幅收窄, 重卡实现同比增长。7 月重型货车批发销量 7.6 万辆, 同比+1.5%, 1-7 月累计销量 73.2 万辆, 同比-1.9%; 7 月中型货车批发销量 1.0 万辆, 同比-9.2%, 1-7 月累计销量 8.2 万辆, 同比-27.2%; 7 月轻型货车批发销量 11.5 万辆, 同比-11.5%, 1-7 月累计销量 107.2 万辆, 同比-2.6%。7 月微型货车批发销量 4.2 万辆, 同比-17.5%, 1-7 月累计销量 34.2 万辆, 同比-6.4%。

图 14: 货车月度批发销量 (左: 辆) 及同比增速 (右)



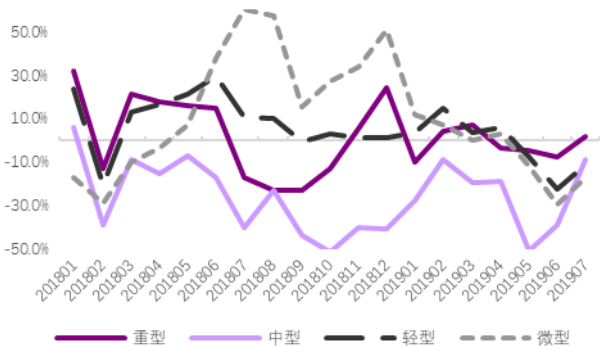
资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

图 15: 历年 1-7 月货车累计批发销量 (左: 辆) 与同比增速 (右)



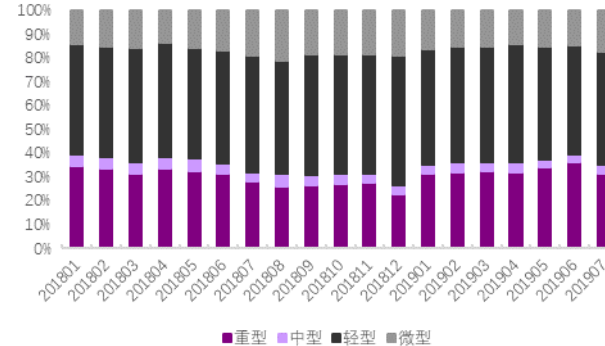
资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

图 16: 货车各车型月度批发销量同比增速



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

图 17: 货车各车型月度批发销量份额



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理



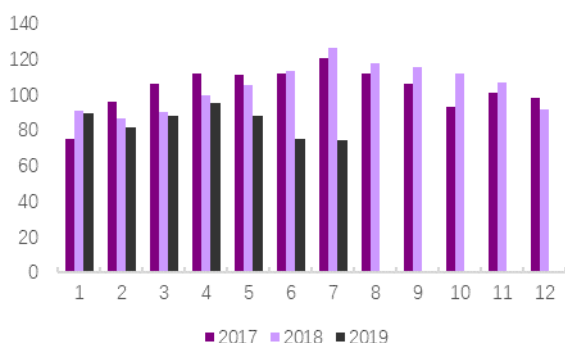
## 2、7月厂商库存基本持平，经销商库存系数回升

据中汽协数据，7月末汽车厂商库存较月初-1.3%。其中，乘用车库存较月初-1.1%；商用车较月初-2.2%。

中国汽车流通协会发布2019年7月份“汽车经销商库存”调查结果：7月份汽车经销商综合库存系数为1.75，同比-2%，环比+27%，库存水平重回警戒线1.5以上。

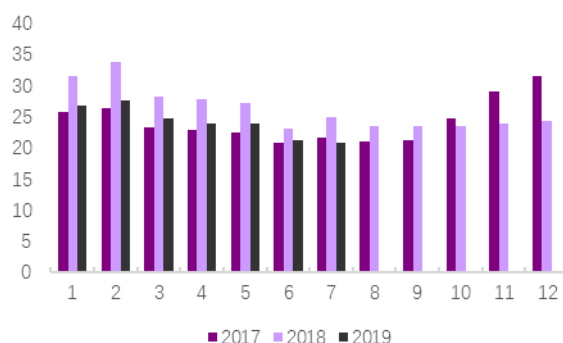
另据乘联会数据，7月广义乘用车生产152.8万辆，同比-11.2%；厂家批发155.8万辆，同比-2.6%；国内零售150.8万辆，同比-5.1%。由此形成厂家库存减少2.9万辆。

图 18：厂商月末乘用车库存（万辆）



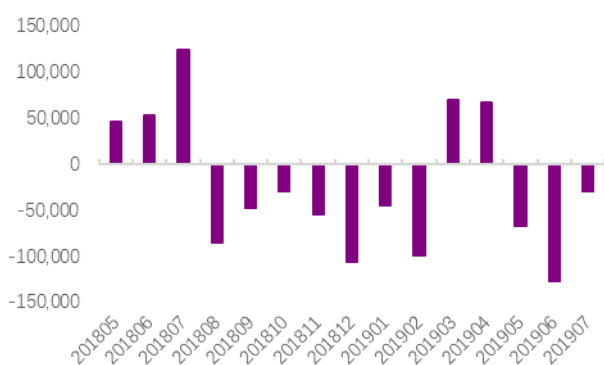
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 19：厂商月末商用车库存（万辆）



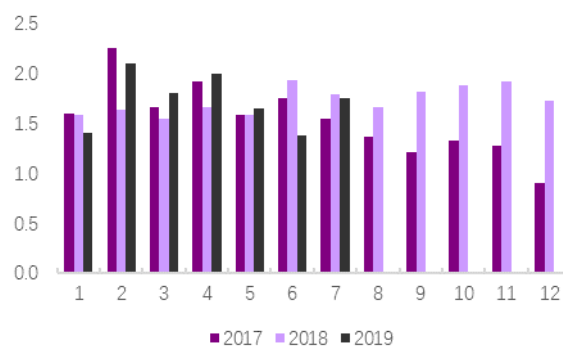
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 20：厂商库存变化（辆）



资料来源：乘联会，光大证券研究所整理

图 21：2017-2019 年月度汽车经销商库存系数



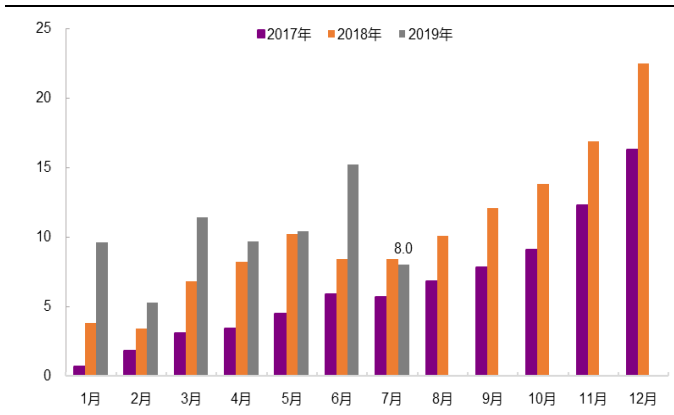
资料来源：中国汽车流通协会

### 3、新能源汽车：7月产销环比下降明显

#### 3.1、总体数据：7月销量8.0万辆，同比-4.7%/环比-47.5%

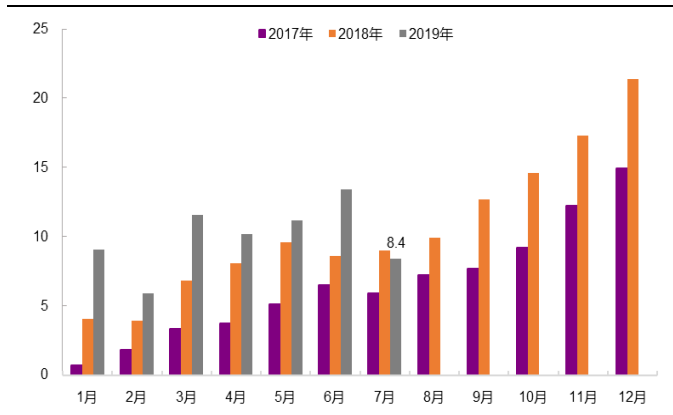
2019年7月,国内新能源汽车销量为8.0万辆,同比-4.7%,环比-47.5%;国内新能源汽车产量为8.4万辆,同比-6.9%,环比-37.2%。总体来看,受到上月抢装冲量的影响,7月份新能源汽车产销量环比下降明显。2019年1-7月,国内新能源汽车累计销量69.9万辆,同比+40.9%;累计产量70.1万辆,同比+39.1%。

图 22：2017-2019 年 7 月新能源汽车单月销量 (单位：万辆)



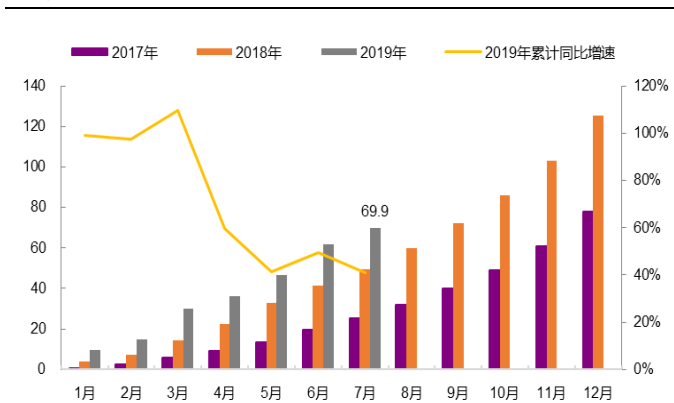
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 23：2017-2019 年 7 月新能源汽车单月产量 (单位：万辆)



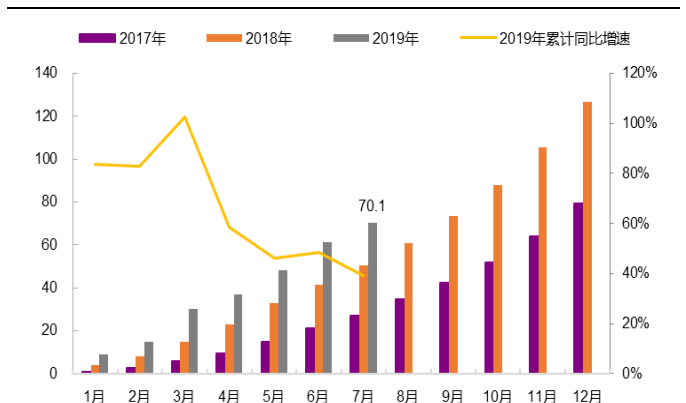
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 24：2017-2019 年 7 月新能源汽车累计销量 (单位：万辆)



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 25：2017-2019 年 7 月新能源汽车累计产量 (单位：万辆)

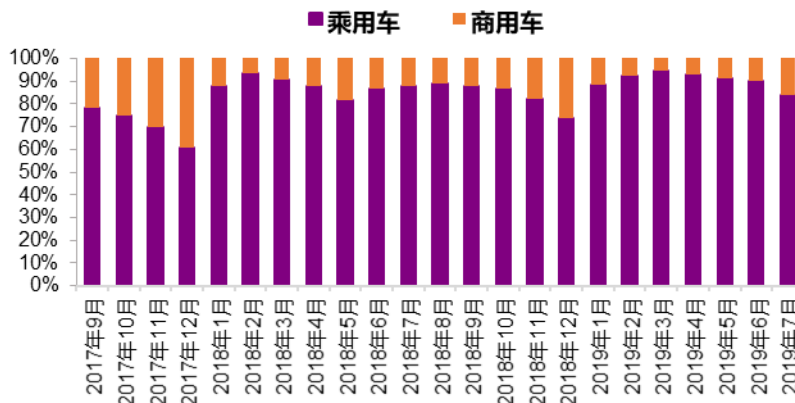


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

从销量结构来看,2019年7月国内新能源乘用车销量为6.7万辆,占总销量的比例为83.8%,比2019年6月份的90.1%下降了6.3pcts;新能源商用车销量为1.3万辆,占总销量的比例为16.3%,比2019年6月份上升了6.4pcts。



图 26：2018-2019 年 7 月国内新能源汽车销量结构

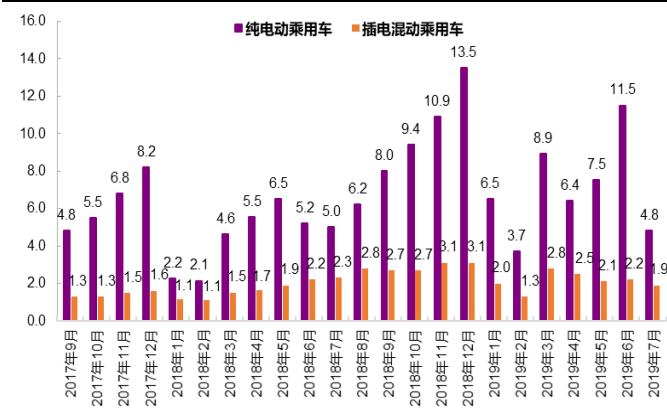


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

### 3.2、乘用车：7 月 EV/PHEV 乘用车销量同比 -4.2%/-20.6%

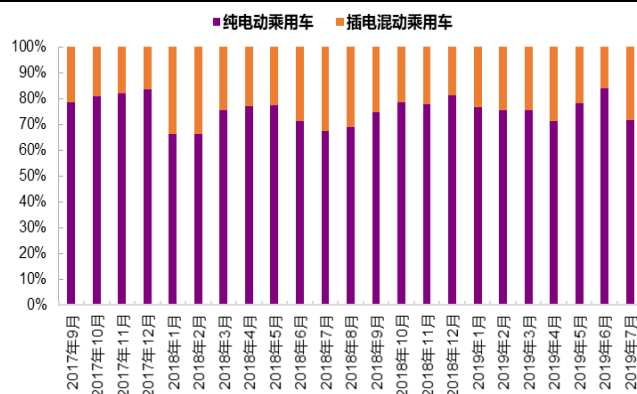
根据中汽协的数据，2019 年 7 月，国内纯电动乘用车销量为 4.8 万辆，同比-4.2%，环比-58.3%；插电混动乘用车销量为 1.9 万辆，同比-20.6%，环比-15.2%。总体来看，7 月份纯电动乘用车同比增速好于插混乘用车。2019 年 1-7 月，国内纯电动乘用车销量为 48.8 万辆，同比+57.8%；插混乘用车销量为 14.3 万辆，同比+20.3%。

图 27：2017-2019 年 7 月 EV 乘用车/PHEV 乘用车单月销量（单位：万辆）



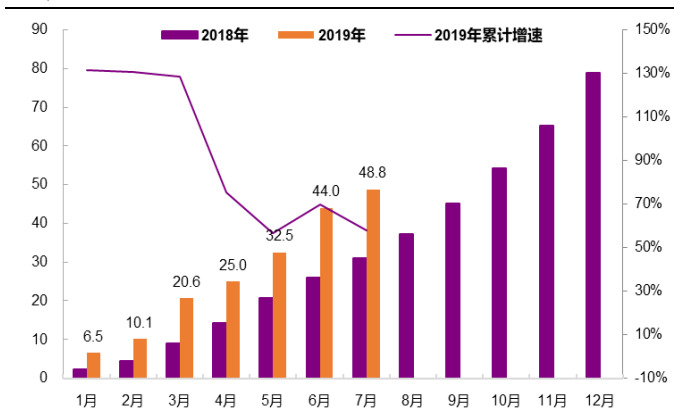
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 28：2017-2019 年 7 月新能源乘用车单月销量结构



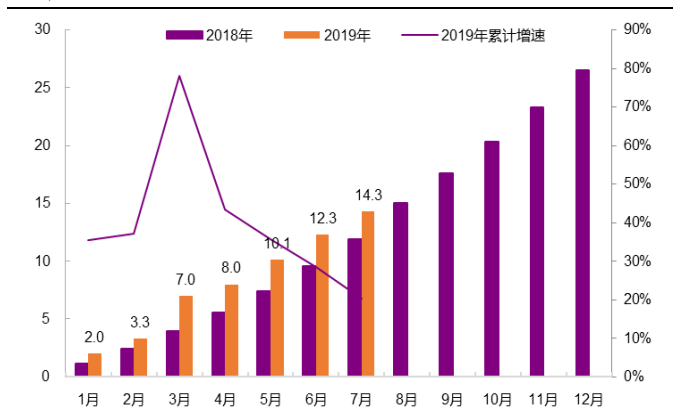
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 29：2018-2019 年 7 月 EV 乘用车累计销量  
(单位：万辆)



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 30：2018-2019 年 7 月 PHEV 乘用车累计销量  
(单位：万辆)

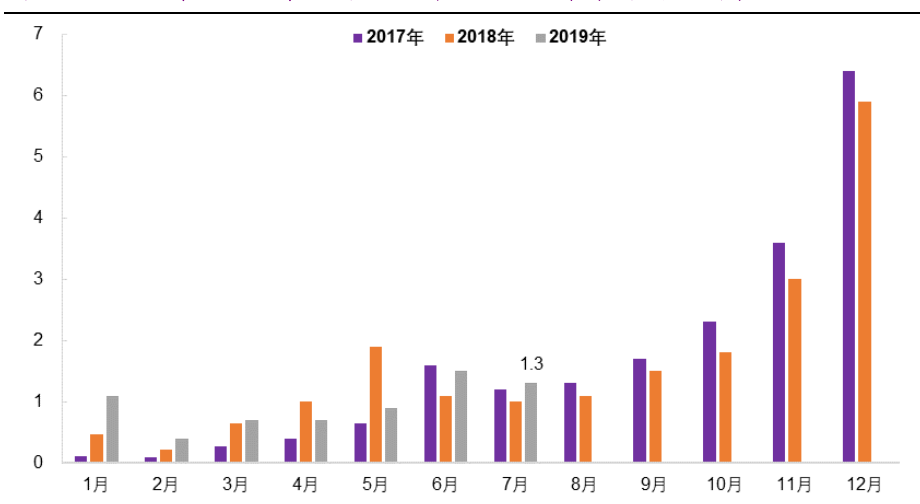


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

### 3.3、商用车:7月销量1.3万辆,同比+29.6%/环比-11.3%

根据中汽协的数据,2019年7月,国内新能源商用车销量为1.3万辆,同比+29.6%/环比-11.3%。

图 31：2017 年-2019 年 7 月国内新能源商用车单月销量 (单位：万辆)



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

## 4、动力电池：宁德时代、亿纬锂能市占率持续提升

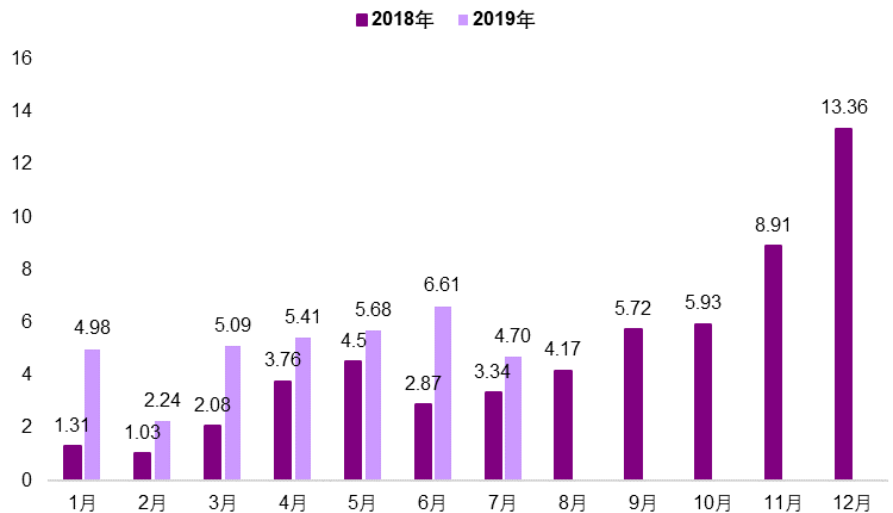
根据高工产研锂电研究院的数据,2019年7月,国内动力电池装机量为4.70Gwh,同比+40%,环比-29%。总体来看,2019年7月,新能源乘用车和专用车装机量分别同比-5.5%和-71.8%,客车同比大幅增长293.3%;三元电池装机量、磷酸铁锂电池装机量分别同比-7%、+163%。

分车型来看:

- 乘用车用动力电池:2019年7月国内新能源乘用车动力电池装机量合计2.22Gwh,占比为47.2%,同比-5.5%。

- 客车用动力电池：2019年7月国内新能源客车动力电池装机量合计2.36Gwh，占比为50.2%，同比+293.3%。
- 专用车用动力电池：2019年6月国内新能源专用车动力电池装机量合计0.11Gwh，占比为2.3%，同比-71.8%。

图 32：2018-2019 年国内动力电池装机量（单位：Gwh）



资料来源：GGII，光大证券研究所整理

表 1：2018 年以来国内动力电池装机量月度数据（按车型，单位：Gwh）

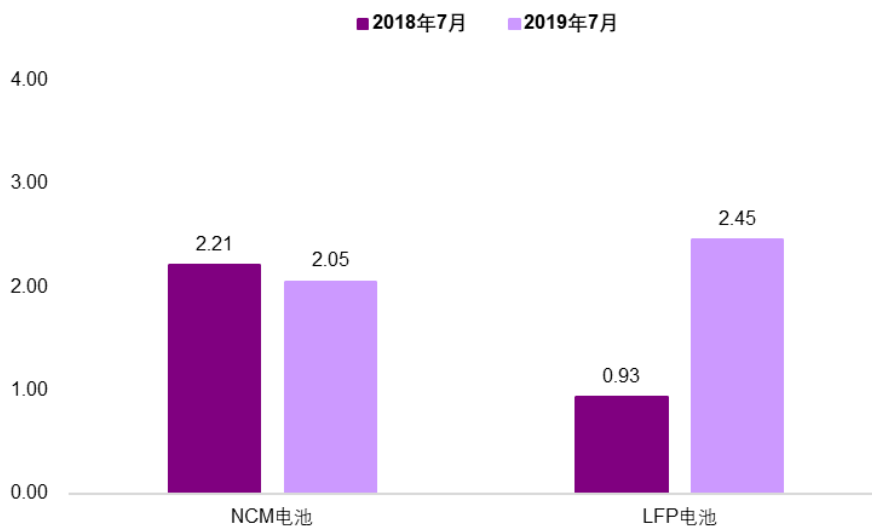
	乘用车	客车	专用车	合计
2018年1月	0.69	0.46	0.16	1.31
2018年2月	0.78	0.20	0.05	1.03
2018年3月	1.54	0.45	0.09	2.08
2018年4月	2.28	1.32	0.16	3.76
2018年5月	1.81	2.37	0.32	4.5
2018年6月	1.85	0.82	0.20	2.87
2018年7月	2.35	0.6	0.39	3.34
2018年8月	2.97	0.84	0.36	4.17
2018年9月	3.30	1.87	0.55	5.72
2018年10月	4.03	1.31	0.60	5.94
2018年11月	5.41	2.24	1.26	8.91
2018年12月	6.05	4.85	2.46	13.36
2019年1月	3.53	1.24	0.21	4.98
2019年2月	1.90	0.29	0.05	2.24
2019年3月	4.10	0.67	0.32	5.09
2019年4月	4.06	0.86	0.49	5.41
2019年5月	3.98	0.93	0.76	5.67
2019年6月	4.84	1.13	0.64	6.61
2019年7月	2.22	2.36	0.11	4.70

资料来源：GGII，光大证券研究所整理

按照电池技术路线来看：

- 三元电池：2019年7月国内三元动力电池装机量 2.05Gwh，同比减少 7%。
- 磷酸铁锂电池：2019年7月国内磷酸铁锂动力电池装机量 2.45Gwh，同比增长 163%。

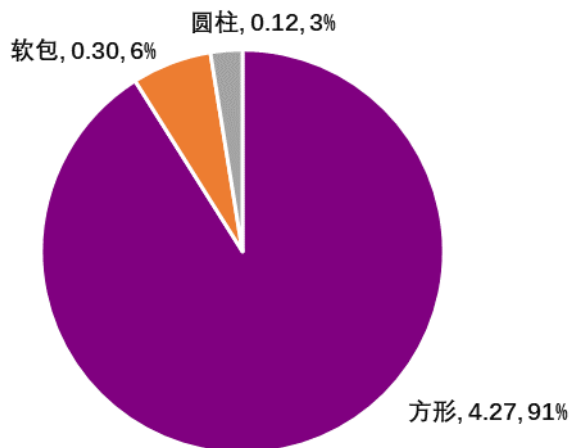
图 33：2019 年 7 月国内动力电池装机量（按技术路线分，单位：Gwh）



资料来源：GGII，光大证券研究所整理

按照电池形状来看,2019年7月,国内方形动力电池装机量为4.27Gwh,占比91%;软包动力电池装机量为0.30Gwh,占比6%;圆柱动力电池装机量为0.12Gwh,占比3%。

图 34：2019 年 7 月国内动力电池装机量（按形状分）



资料来源：GGII，光大证券研究所整理

2019年7月,动力电池装机量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪、亿纬锂能,装机量分别为3.12/0.58/0.21Gwh,市占率分别为

66.4%/12.4%/4.5%。2019年6月，动力电池装机量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪、国轩高科，装机量分别为3.20/1.09/0.47Gwh，市占率分别为48.4%/16.4%/7.1%。总体来看，宁德时代市占率环比明显提升，龙头地位稳固。

**表2：2019年1-7月份国内动力电池装机量TOP7**

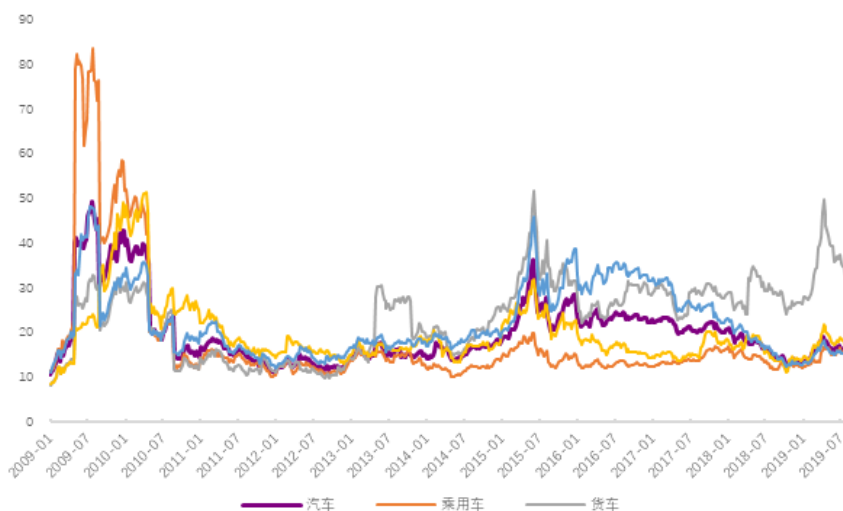
2019年1月		2019年2月		2019年3月		2019年4月		2019年5月		2019年6月		2019年7月	
企业	装机量 (Gwh)	企业	装机量 (Gwh)	企业	装机量 (Gwh)	企业	装机量 (Gwh)	企业	装机量 (Gwh)	企业	装机量 (Gwh)	企业	装机量 (Gwh)
宁德时代	2.17	宁德时代	1.02	宁德时代	2.3	宁德时代	2.56	宁德时代	2.38	宁德时代	3.20	宁德时代	3.12
比亚迪	1.37	比亚迪	0.58	比亚迪	1.57	比亚迪	1.67	比亚迪	1.07	比亚迪	1.09	比亚迪	0.58
国轩高科	0.19	国轩高科	0.13	国轩高科	0.18	国轩高科	0.28	国轩高科	0.51	国轩高科	0.47	亿纬锂能	0.21
亿纬锂能	0.15	孚能科技	0.08	孚能科技	0.17	中航锂电	0.11	力神	0.21	力神	0.27	国轩高科	0.14
孚能科技	0.15	珠海银隆	0.06	力神	0.12	鹏辉能源	0.08	亿纬锂能	0.14	亿纬锂能	0.17	卡耐新能源	0.09
比克	0.12	卡耐新能源	0.05	中航锂电	0.1	孚能科技	0.08	联动天翼	0.12	比克	0.12	鹏辉能源	0.07
力神	0.1	比克	0.05	比克	0.09	多氟多	0.08	时代上汽	0.12	卡耐新能源	0.10	孚能科技	0.06

资料来源：GGII，光大证券研究所整理

## 5、汽车板块估值小幅反弹

汽车行业估值水平经历 2015 年和 2016 年的提升后，18 年开始进入下行通道，19 年一季度估值小幅回升，5 月又再次下行。2019 年 8 月 12 日行业 PE (TTM) 为 15.44 倍，环比 7 月下降，基本与 18 年同期的 15.32 倍持平，低于 17 年同期的 20.07 倍。

图 35：汽车行业（申万）历史 PE (TTM)（单位：倍）



资料来源：Wind，注：截至 2019 年 8 月 12 日

## 6、投资建议

7 月乘用车数据继续超越季节性改善，我们预计在基数效应下，行业销量增速趋势有望在 9 月明显改善，行业大概率于 9 月后开启被动去库过程。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：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。

动力电池方面：2019 年补贴退坡幅度较大，建议关注龙头企业宁德时代。

## 7、风险分析

1. 行业增长不及预期：消费市场持续低迷，汽车行业增长具有不达预期的风险。



2. **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，降低购车意愿。零部件成本上升。
3. **汽车促销政策落地不及预期。**19年6月中央和部分地方出台促进汽车消费相关政策，政策刺激效果存在不及预期风险。
4. **新能源汽车政策变化影响行业发展的风险：**新能源汽车行业仍在早期发展阶段，政策会对行业发展产生较大影响，若监管部门发布相关政策，可能会冲击行业发展。
5. **技术路线变更的风险：**技术进步是新能源汽车行业发展的驱动力之一，新产品的产业化可能会对上一代产品产生冲击，进而替代原有的技术路线。
6. **市场竞争加剧的风险：**新能源汽车行业拥有很大发展空间，有大量企业参与竞争，行业产能可能在短期内超过需求，从而出现产能过剩的风险。

## 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会与, 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