

7月汽车产销降幅收窄，行业布局时机渐显

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2019年08月19日

投资要点：

● **投资建议：**根据中汽协数据，7月汽车产销量分别为180.0万辆和180.8万辆，同比分别下降11.9%和4.3%，同比降幅比上月分别缩小5.4和5.3个百分点，其中乘用车产销量分别为152.3万辆和152.8万辆，同比分别下降11.7%和3.9%，同比降幅比上月分别缩小5.5和4.9个百分点。从产销数量来看，汽车产销量形成逐步改善的走势。从零售终端情况来看，6月因部分城市执行国六标准加大清除国五库存促销力度导致6月乘用车零售终端销量同比转正为4.9%，7月乘用车终端零售同比下降5.1%，预计8月零售终端大概率负增长，主要是消费淡季需求难以有较好的改变，加上车企放假较多，车市零售进度稍慢。零售终端数据渐渐探底，但从行业布局时机来看偏乐观，一方面，汽车行业现在处于底部区间，国六排放标准切换影响因素有望于3季度基本消失，7月份的中汽协数据也正印证下半年汽车产销逐步改善的走势，随着消费旺季的到来，预计四季度销量同比大概率转正，另一方面，整体估值明显偏低，经过2年的估值下行，目前汽车（中信）行业整体估值PE为14.7倍，低于历史均值17.5倍水平，PB估值更低，PB为1.6倍，低于历史均值2.3倍，总体来看行业左侧交易的布局时机凸显，建议关注一线自主乘用车企和细分领域优质零部件龙头。

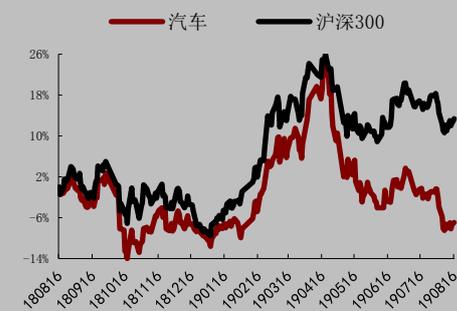
● **行情回顾：**上周汽车（中信）行业指数上涨了1.30%，跑输沪深300指数0.82个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块1.43%、商用车2.86%、汽车零部件1.07%、汽车销售及服务0.92%、摩托车及其他0.60%。195只个股中132只个股上涨，3只个股停牌，60只个股下跌。涨幅靠前的有奥联电子14.94%、长安汽车14.15%、贵航股份14.07%、保隆科技11.75%和秦安股份9.23%等，跌幅靠前的有宁波高发-6.29%、安凯客车-5.05%、金鸿顺-5.05%、华达科技-4.41%和东方精工-4.19%等。

● **行业动态：**出行新生态MaaS市场规模将达千亿美元；7月国产豪车销量整体增速持续走高，奥迪劲增29%坐稳当月国产豪华销冠；工信部辛国斌表示未来3-5年将是汽车产业攻坚克难的关键阶段；工信部公示申报323批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。

● **公司动态：**华阳集团（002906）2019年半年度报告；北汽蓝谷（600733）子公司购买换电站配套电池暨关联交易；旭升股份（603305）2019年半年度报告；伯特利（603596）2019年半年度报告。

● **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08月16日

相关研究

万联证券研究所 20190814_公司半年报点评_AAA_伯特利（603596）点评报告

万联证券研究所 20190812_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.....	12
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 8 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).....	11
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	11
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	11
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	11

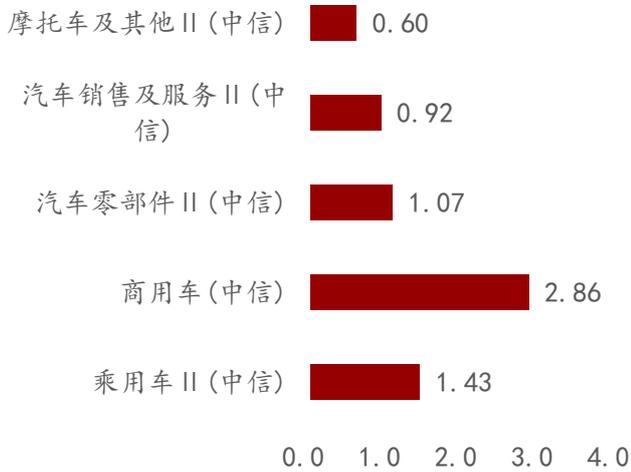
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

上周汽车（中信）行业指数上涨了1.30%，跑输沪深300指数0.82个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块1.43%、商用车2.86%、汽车零部件1.07%、汽车销售及服务0.92%、摩托车及其他0.60%。

年初以来，中信汽车指数上涨了3.63%，跑输沪深300指数17.06个百分点，其中乘用车0.68%、商用车12.73%、汽车零部件3.03%、汽车销售及服务9.14%、摩托车及其他4.81%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：年初以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

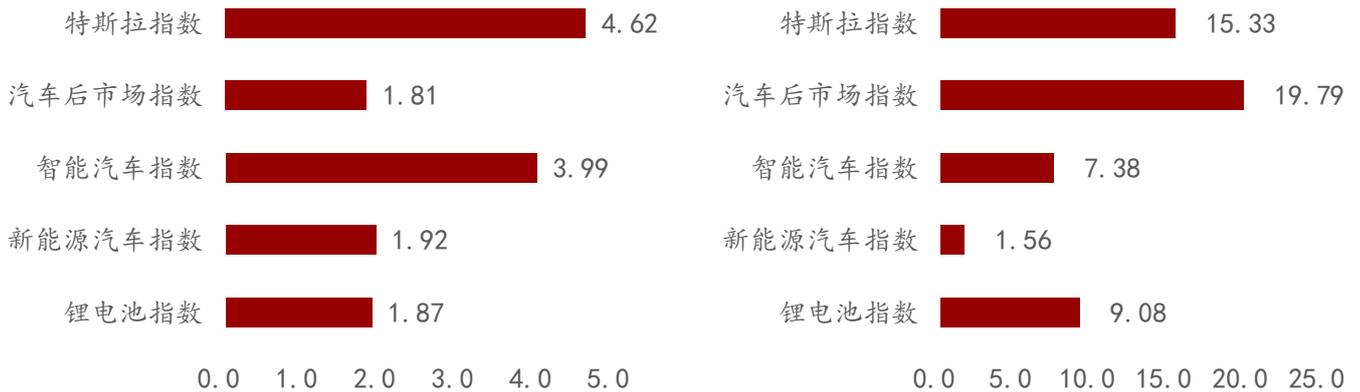
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点板块均全线上涨，特斯拉概念指数4.62%、锂电池概念指数1.87%、新能源汽车概念指数1.92%、智能汽车概念指数3.99%、汽车后市场概念指数1.81%。

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15.33%、锂电池概念指数9.08%、新能源汽车概念指数1.56%、智能汽车概念指数7.38%、汽车后市场概念指数19.79%。

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132只个股上涨, 3只个股停牌, 60只个股下跌。涨幅靠前的有奥联电子14.94%、长安汽车14.15%、贵航股份14.07%、保隆科技11.75%和秦安股份9.23%等, 跌幅靠前的有宁波高发-6.29%、安凯客车-5.05%、金鸿顺-5.05%、华达科技-4.41%和东方精工-4.19%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 (%)
300585.SZ	奥联电子	14.94	603788.SH	宁波高发	-6.29
000625.SZ	长安汽车	14.15	000868.SZ	安凯客车	-5.05
600523.SH	贵航股份	14.07	603922.SH	金鸿顺	-5.05
603197.SH	保隆科技	11.75	603358.SH	华达科技	-4.41
603758.SH	秦安股份	9.23	002611.SZ	东方精工	-4.19
600579.SH	天华院	9.19	600733.SH	北汽蓝谷	-3.69
002607.SZ	亚夏汽车	8.24	000887.SZ	中鼎股份	-3.62
002906.SZ	华阳集团	7.47	000572.SZ	海马汽车	-3.45
603040.SH	新坐标	7.05	603239.SH	浙江仙通	-3.40
603926.SH	铁流股份	6.77	002239.SZ	奥特佳	-3.01

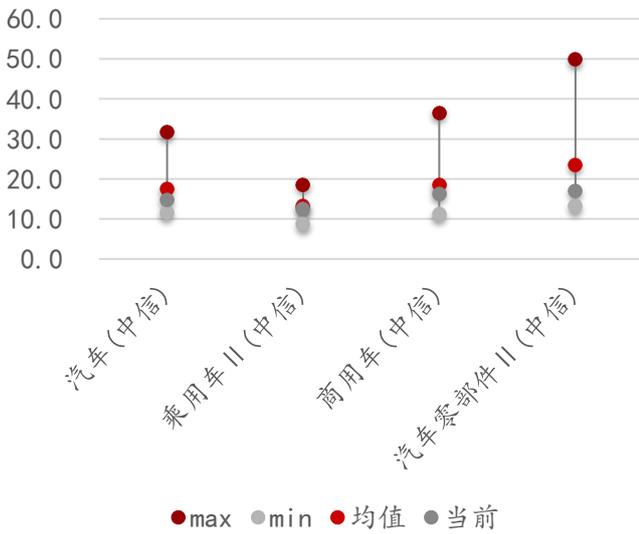
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

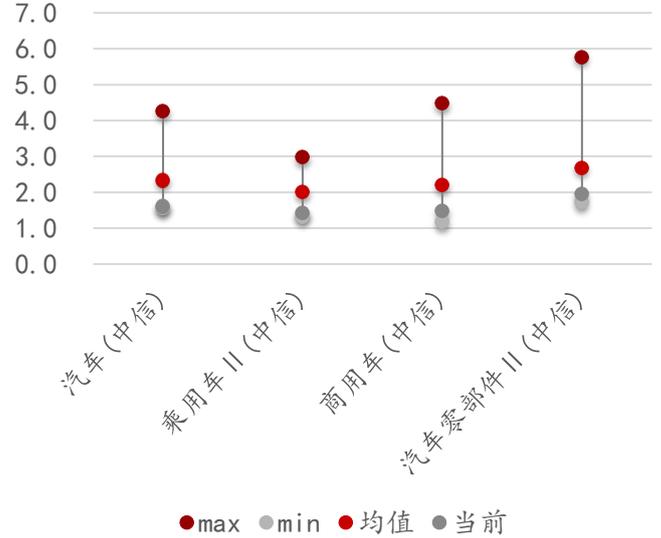
从汽车(中信)PE估值情况来看, 当前汽车(中信)行业整体估值PE(TTM)为14.7倍, 低于近8年以来的历史均值PE 17.5倍水平, 子行业乘用车PE估值12.5倍, 低于历史均值13.2倍, 商用车PE估值16.3倍, 低于历史均值18.6倍, 零部件PE估值17.0倍, 低于历史均值23.5倍。

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1.6倍，低于历史均值2.3倍，子行业乘用车PB估值1.4倍、商用车1.5倍、零部件2.0倍分别低于历史均值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

出行新生态MaaS市场规模将达千亿美元

日常交通状况的拥堵，促进了公共交通基础设施的快速建设，同时也成为Mass市场发展的重要动力。MaaS将为消费者提供高效的出行解决方案，用更加方便、快速和低成本的方式减少拥堵。MaaS的全称为Mobility-as-a-Service，在汽车领域，中文名为“出行即服务”。MaaS代表着一种未来智慧出行的新生态系统，简单来说，MaaS可以理解为在一个统一的电子交互平台上，将各种交通方式和服务体系整合，利用大数据进行决策，优化资源配置，最终满足消费者出行需求的“一站式出行平台”。Mass所倡导的理念是：共享出行，数据整合，便捷服务以及绿色环保。国外针对MaaS市场，发表了一个2019-2030年全球预测报告。报告中显示，预计到2030年，MaaS的市场规模将从2020年的68亿美元增长到1068亿美元，年均复合增长率高达31.7%。

(资料来源：中汽协)

7月国产豪车销量整体增速持续走高，奥迪劲增29%坐稳当月国产豪华销冠

乘联会提供的最新数据显示，7月，国内乘用车市场共实现152.37万辆销售，尽管同比跌幅为近一年来最低，仅为-2.65%，但环比6月仍出现了-9.56%的跌幅。但是豪华车市场依然是国内乘用车市场一股清流，销量同比增速持续走高，7月共实现销售4.76万辆新车，较去年同期增长了20.75%。其中，作为国内豪华中流砥柱般存在的

德系豪华阵营更是在过去的7个月中，贡献了近8成的销量，共计94.77万辆。而根据一汽-大众官方数据显示，其奥迪品牌（含进口车）在过去7个月中累计完成了36.81万辆新车销售，较去年同期微增2.7%，这其中，进口车型销量占比持续增长，今年1-7月累计销量同比劲增27%，从而助力奥迪品牌在华市场份额进一步扩充，且7月奥迪销量5.38万辆，同比增长28.85%，领先国内豪车宝马、奔驰。

（资料来源：盖世汽车）

工信部辛国斌：未来3-5年将是汽车产业攻坚克难的关键阶段

8月19日，由中国汽车工业协会主办，汽车之家承办的第一届“全球汽车产业创新大会”在北京国家会议中心隆重召开。工业和信息化部副部长辛国斌发表演讲表示，今年以来，面对国内外风险挑战，明显增多的复杂局面。我国工业经济保持总体平稳、稳中有进的发展态势。上半年全国规模以上工业增加值同比增长6%，处于全年增速预期目标期间。41个工业大类行业中，有39个行业生产保持增长，但作为工业经济的重点行业，汽车产业却面临着很大的压力。自2018年7月起，已连续13个月出现产销同比下降，是制造业大类中唯一下降的行业。今年1-7月，汽车产销量降幅比1-6月有所收窄，但与上年同期相比分别下降超过10个百分点。回想一下，我国汽车产业已连续十年产销量位列世界第一，2017年产量达到最高值2901万辆，高出第二名1725万的产量。据公安部公布的最新数据，截至今年6月，我国汽车保有量达2.5亿辆，接近美国汽车保有量水平。在国内外部环境发生深刻变化，经济出现新的下行压力的背景下，我国汽车产业在经历了28年持续增长后，首次出现负增长。进入市场和产业结构调整期，可以预见，未来3-5年将是汽车产业攻坚克难的关键阶段。面对这些前进中的困难，我们一定要理性判断，增强忧患意识，把握长期大势，化危为机，坚定不移办好自己的事情。我们必须看到我国汽车产业已经具备良好的发展基础，长期向好的发展态势没有改变。同时我们还必须看到，我国汽车产业仍然处在整体技术储备薄弱、创新能力有待进一步提升等长期性问题。

（资料来源：盖世汽车）

工信部公示申报323批《道路机动车辆生产企业及产品公告》

8月15日，工信部公示申报323批《道路机动车辆生产企业及产品公告》新产品，包括98家企业的307款新能源车型上榜，纯电动279款，插电混动11款，燃料电池17款。其中，新能源乘用车40款，占比13.03%；新能源客车122款，占比39.74%；新能源专用车145款，占比47.23%。与之前的公告相比，323批公告拥有诸多亮点：一、比亚迪正式配套长安乘用车，实现了其在新能源乘用车领域的电池配套突破。在本批公告中，长安汽车申报了一款纯电动轿车—E-ROCK，该车型搭载了深圳市比亚迪锂电池有限公司生产的三元电池，电机由长安汽车提供。这意味着比亚迪与长安汽车在动力电池领域的合作进入了新的阶段，比亚迪实现了在其它自主乘用车品牌上动力电池配套零的突破，加快推动其动力电池对外供货。二、比亚迪推出腾势新车型——DENZR X，全面换装三元电池。在本批公告中，比亚迪推出了3款腾势牌新车型，包括纯电和插电两个版本。新腾势长宽高分别为4890 /1950 /1725mm，轴距2820mm。动力电池从旧款的磷酸铁锂全部切换为比亚迪生产的三元电池，纯电续航或将达500km，有望在年内上市。三、氢燃料电池车型爆发。本批公告共申报了17款氢燃料电池车型，其中氢

燃料电池客车12款，氢燃料专用车5款。三、氢燃料电池车型爆发。本批公告共申报了17款氢燃料电池车型，其中氢燃料电池客车12款，氢燃料专用车5款。从技术路线来看，搭载磷酸铁锂电池车型有230款，占比74.9%；三元电池车型有57款，占比18.6%；锰酸锂电池车型7款；多元复合锂电池车型4款、锂离子电池车型4款、钛酸锂电池车型5款、氢燃料电池车型17款。

(资料来源：盖世汽车)

3、公司动态

华阳集团（002906）：2019年半年度报告

2019年上半年公司实现营业收入(合并口径)16.24亿元,比上年同期增长0.49%;实现归属于上市公司股东的净利润3,937.21万元,比上年同期增长167.36%,其中公司汽车电子业务实现营业收入10.13亿元,较上年同期增长28.51%,增长的主要原因是前期研发投入的新项目陆续量产,中控类产品配套的新车型增多。且前期优化客户、优化订单取得进展,高附加值的产品销售比例进一步提高,毛利率有所增长。精密压铸业务继续保持稳健增长态势,实现营业收入2.59亿元,同比增长12.77%,经营效益稳步提高。精密电子部件业务实现营业收入2.18亿元,较上年同期下降50.18%,光盘及机芯业务所处的细分市场加速萎缩,但公司仍保持较高的行业地位。LED照明业务实现营业收入0.86亿元,较上年同期下降32.81%。主要原因是优化订单,减少低毛利率产品和清理风险较高的客户,智能照明、工业照明等高附加值产品已取得进展。

北汽蓝谷（600733）：关于子公司购买换电站配套电池暨关联交易的公告

为有利于提升对北京市纯电动出租车的换电服务能力和服务质量,进而有利于提升公司产品在北京市场的占有率和影响力,子公司北京新能源汽车营销有限公司(以下简称“营销公司”)拟以现金不超过人民币(下同)11799.1万元(含增值税)向北京普莱德新能源电池科技有限公司(以下简称“普莱德”)分批次购买约1500套快换锂离子动力电池系统(以下简称“配套电池”)作为集装箱式乘用车换电系统的配套设备。营销公司购买换电站配套电池交易,有助于加强区域快换设施建设,有利于发挥示范效应推动换电模式在更广的区域推广应用,有利于提升公司产品在北京市场的占有率和影响力。

旭升股份（603305）：2019年半年度报告

8月16日,公司发布2019年半年度报告。报告期内,公司实现营业收入50,308.33万元,同比增加2.15%;营业利润10,177.20万元,同比下降34.57%;归属于上市公司股东的净利润8,478.52万元,同比下降36.14%;经营活动产生的现金流量净额为20,462.48万元,同比增加19.54%。上半年,公司抓住现有特斯拉在中国设厂的机遇,加强双方合作,通过取得特斯拉中国区域的增量业务,降低中美贸易摩擦及关税措施对公司的整体影响。目前公司已与特斯拉上海就动力系统壳体、电池壳体、车身零部件、底盘等新能源汽车零部件开展了前期合作。目前国内重点开拓方向:以长城汽车、广汽集团等国内规模整车厂的新能源汽车厂商;以宁德时代、精进电动、杭维柯等新能源汽车零部件供应商;以浙江零跑、蔚来汽车等新兴新能源汽车企业。

报告期内，公司通过广汽集团供应商评审体系，并取得新能源减速器壳体的项目定点。

伯特利 (603596): 2019年半年度报告

2019年1-6月份，公司实现营业收入131,046.56万元，与上期基本持平；实现归属于母公司所有者的净利润19,074.48万元，同比增长27.04%。上半年，公司在研项目数为120项，其中新能源项目数为45项，涉及58个新车型，其中21个为新能源车型；新增开发项目76项，其中新能源项目23项，涉及36个新车型，其中新能源车型11个。同时，公司投产项目39项，其中新能源项目16项，涉及19个车型，其中新能源车型9个。为进一步提升新能源车辆的驻车安全性和可靠性，公司在已有的Smart EPB基础上自主研发、推出针对新能源车辆的又一款新技术产品“双控电子驻车制动系统”，并已同步运用到多款新产品开发中。线控制动系统(WCBS)已完成样件研发及相关试验，并于今年7月份举办了新产品发布会，部分客户等人员已现场试驾试乘，对新产品的功能等给予了高度评价，计划2020年上半年将完成生产线建设。

4、行业重点数据

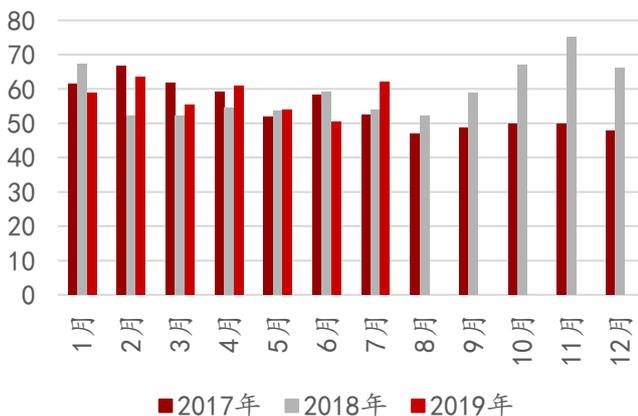
(一)、经销商库存

2019年7月汽车经销商库存预警指数为62.2%，环比上升11.8个百分点，同比上升8.3个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。由于部分地区经历了国五转国六，加大清理国五库存提前透支了消费，7月汽车价格回升，汽车销量比6月明显下滑，经销商库存压力增大。

(二) 周日均零售

2019年8月全国乘用车市场第一周日均零售2.7万台水平，同比增长-31%，比7月同期表现更差，主要原因是市场购车热度不高，加之车企放假较多，导致零售进度稍慢，传统车市消费淡季，车市需求整体偏弱，预计市场真正的回暖在8月之后。

图表8: 经销商库存预警指数 (%)



图表9: 2019年8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

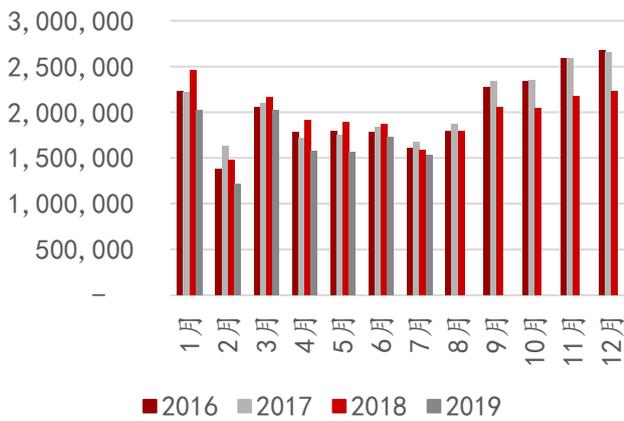
资料来源: 乘联会, 万联证券

(三) 传统汽车

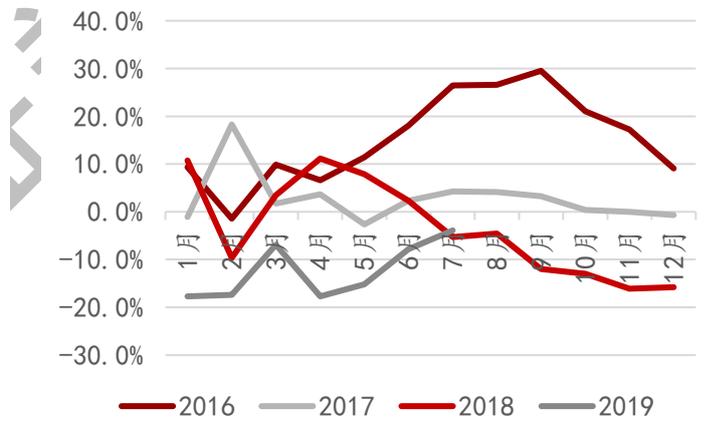
2019年7月国内乘用车销量152.8万辆，同比增长-3.9%，环比增长-11.6%，降幅较6月有所收窄。其中，轿车销量73.8万辆，同比增长-9.5%；SUV 67.2万辆，同比增长6.4%；MPV 8.6万辆，同比增长-19.6%。

2019年7月客车销量3.8万辆，同比增长14.0%，增幅继续扩大，环比增长-10.3%。货车销量24.2万辆，同比增长-8.9%，环比增长-15.3%，其中重卡销量7.58万辆，同比增长1.5%，环比增长-27%。

图表10：乘用车月销量



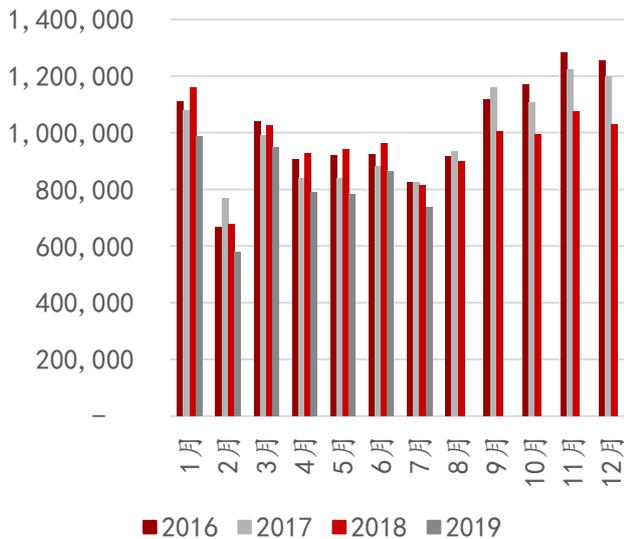
图表11：乘用车月销量同比



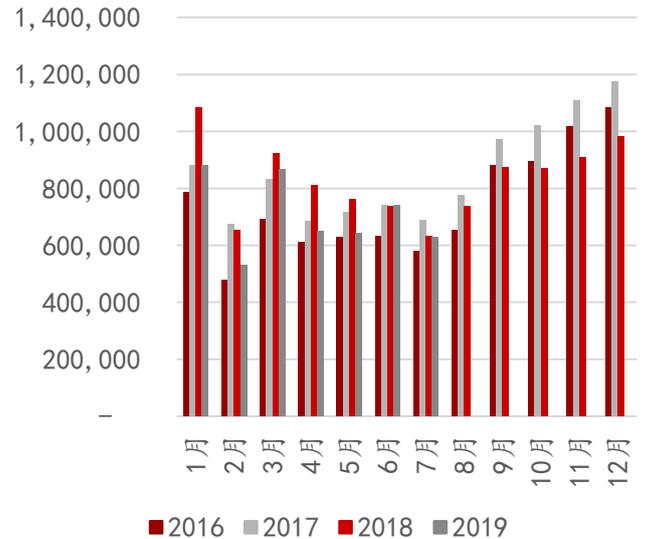
资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



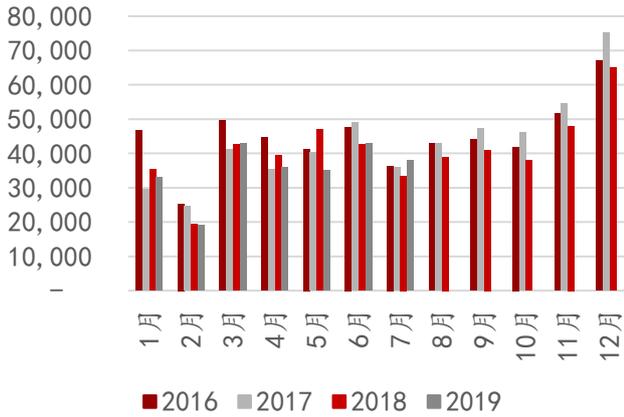
图表13：SUV月销量



资料来源：中汽协，万联证券

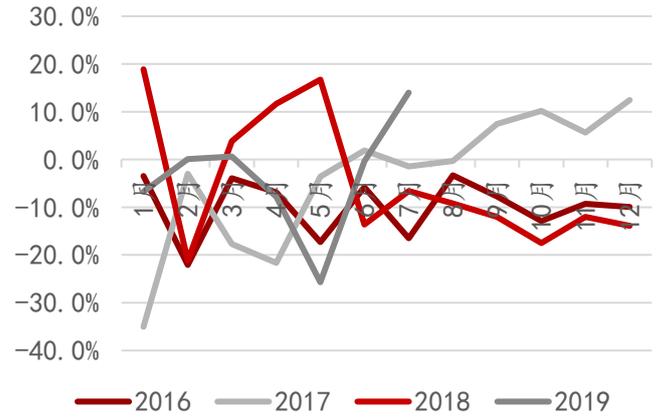
资料来源：中汽协，万联证券

图表14: 客车月销量



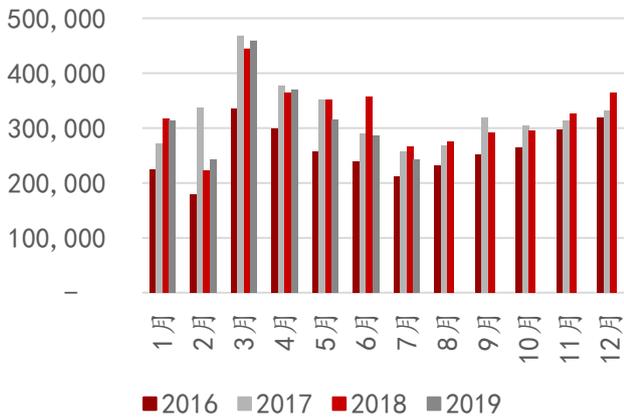
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表15: 客车月销量同比



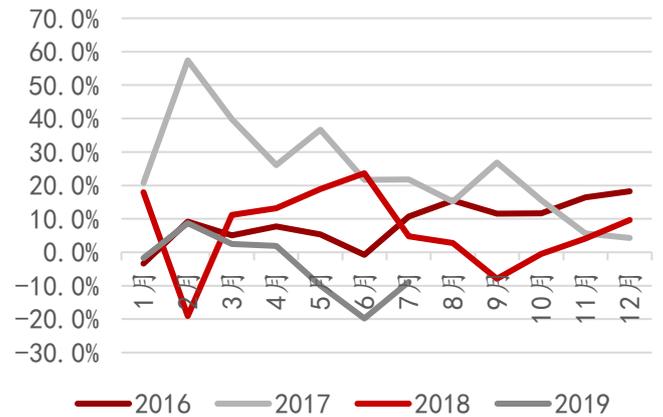
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表16: 货车月销量



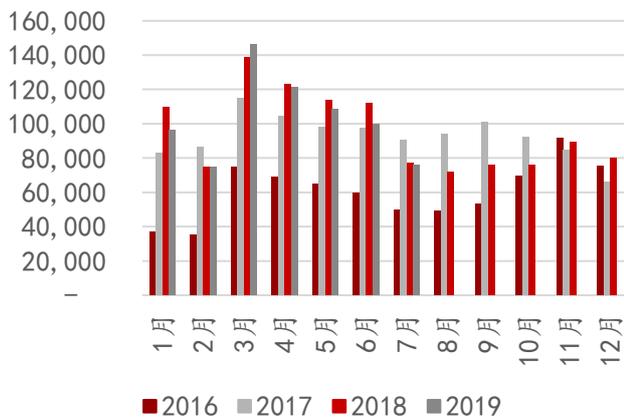
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表17: 货车月销量同比



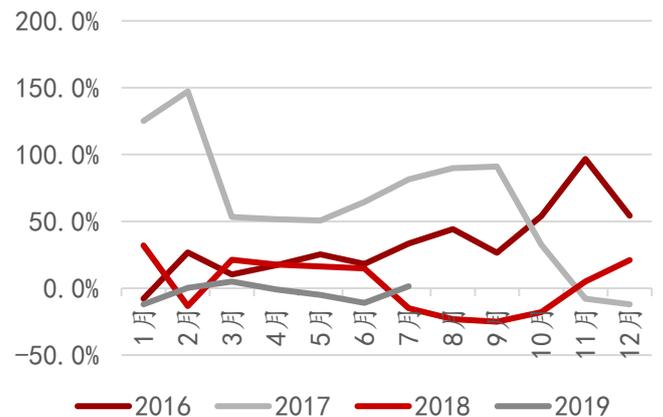
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表18: 重卡月销量



资料来源: 中汽协, 万联证券

图表19: 重卡月销量同比

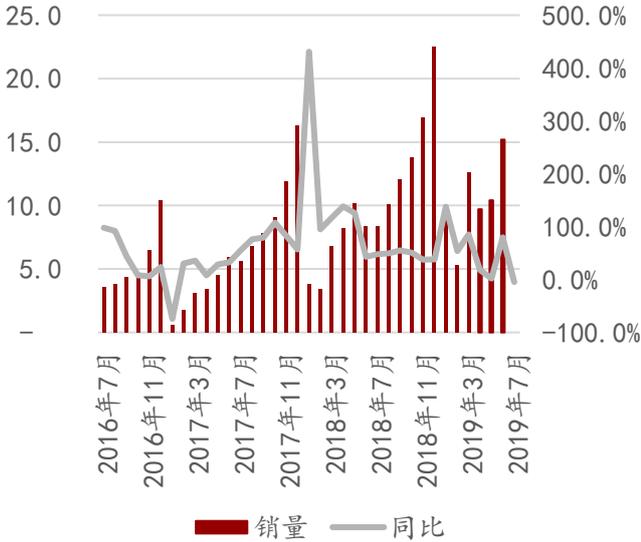


资料来源: 中汽协, 万联证券

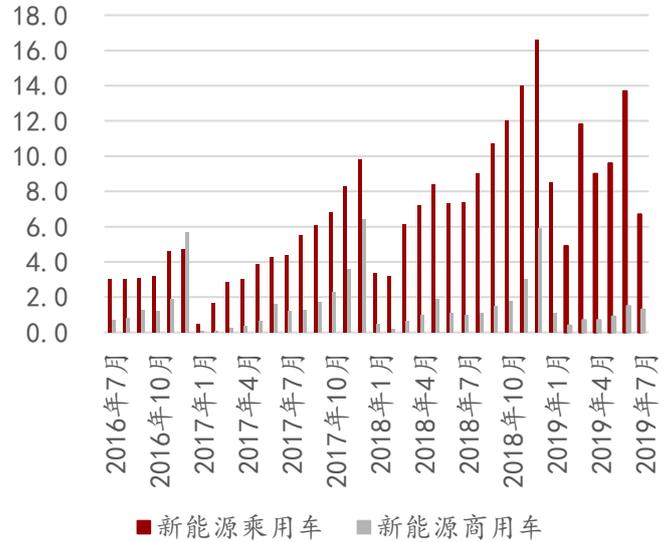
(四)、新能源汽车

2019年7月新能源汽车总销量8.0万辆，同比增长-4.7%，环比增长-47.5%，其中新能源乘用车销量6.7万辆，同比增长-9.4%，环比增长-51.4%，新能源商用车销量1.3万辆，同比增长29.6%，环比增长-11.3%，整体表现疲软。

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）

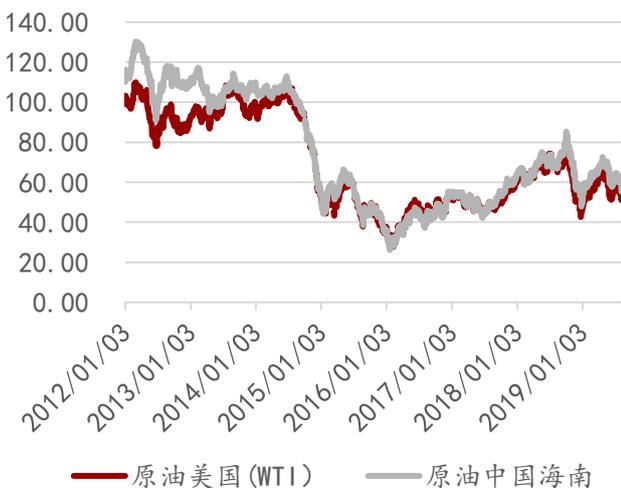


资料来源：中汽协，万联证券

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）



图表23：国内钢材价格（元/吨）

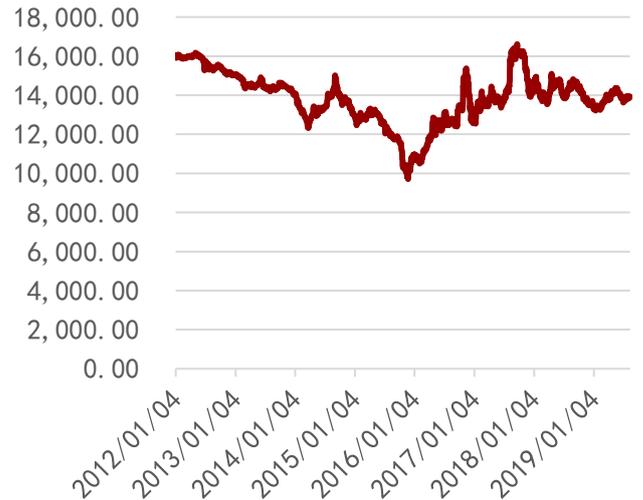


资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

图表24：天然橡胶价格（元/吨）

图表25：铝A00平均价格（元/吨）



资料来源: WIND, 万联证券

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1.3%，周涨跌幅位列中信29个板块中第18位。根据中汽协数据，7月汽车产销量分别为180.0万辆和180.8万辆，同比分别下降11.9%和4.3%，同比降幅比上月分别缩小5.4和5.3个百分点，其中乘用车产销量分别为152.3万辆和152.8万辆，同比分别下降11.7%和3.9%，同比降幅比上月分别缩小5.5和4.9个百分点。从产销数量来看，汽车产销量形成逐步改善的走势。从零售终端情况来看，6月因部分城市执行国六标准加大清除国五库存促销力度导致6月乘用车零售终端销量同比转正为4.9%，7月乘用车终端零售同比下降5.1%，预计8月零售终端大概率负增长，主要是消费淡季需求难以有较好的改变，加上车企放假较多，车市零售进度稍慢。零售终端数据渐渐探底，但从行业布局时机来看偏乐观，一方面，汽车行业现在处于底部区间，国六排放标准切换影响因素有望于3季度基本消失，7月份的中汽协数据也正印证下半年汽车产销逐步改善的走势，随着消费旺季的到来，预计四季度销量同比大概率转正，另一方面，整体估值明显偏低，经过2年的估值下行，目前汽车（中信）行业整体估值PE为14.7倍，低于历史均值17.5倍水平，PB估值更低，PB为1.6倍，低于历史均值2.3倍，总体来看行业左侧交易的布局时机凸显，建议关注一线自主乘用车企和细分领域优质零部件龙头。

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