

重启对美进口汽车及零部件加征关税对汽车市场影响有限

——汽车和汽车零部件行业周报（20190825）

行业周报

◆本周视点：重启对美进口汽车加征关税

8月23日，国务院关税税则委员会决定，自2019年12月15日起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。

- 2018年从美进口的汽车及零部件金额约126.5亿美元，占总汽车及零部件进口额的15.5%，占从美进口商品总额的8.1%。
- 加征的25%关税若全转嫁于消费者，终端售价或提高21.7%。
- 德系的宝马和奔驰才是主要的从美国进口的汽车品牌。
- 2018年从美进口车销量占总汽车销量约1%，主要集中于豪华车市场，因此对美进口车加征关税对国内汽车消费市场影响有限。

◆市场表现：

本周A股汽车板块（申万行业分类）+2.11%，表现弱于沪深300（+2.97%），上证综指（+2.61%），深证成指（+3.33%）。其中，乘用车板块-0.75%，零部件板块+3.17%，货车板块+1.50%，客车板块+1.35%。

本周港股汽车平均+4.23%，表现强于恒生指数（+1.73%）。其中，整车公司平均+4.05%，零部件公司平均+5.20%，经销商公司平均+3.75%。

◆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。预计2H19E行业有望呈边际改善趋势，市场或提前反应但这取决于经济预期与市场走势。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

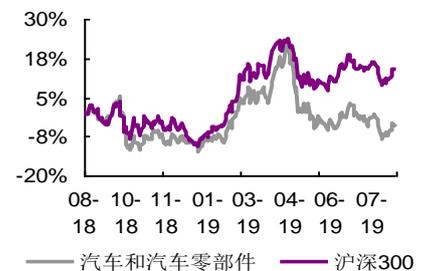
倪昱婧 CFA（执业证书编号：S0930515090002）
021-52523852
niyj@ebsecn.com

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

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

..... 2019-08-13

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：重启对原产于美国的汽车及零部件加征关税	3
本周行情	7
1.1、 A 股市场.....	7
1.2、 港股市场	8
2、 其他行业要闻.....	9
2.1、 上市公司公告	9
2.2、 新能源汽车.....	9
2.3、 智能网联汽车	10
2.4、 其他.....	11
3、 本周发布、上市新车一览	12
4、 行业上游原材料数据跟踪.....	13
5、 风险分析	14

1、本周视点：重启对原产于美国的汽车及零部件加征关税

在美方在先违背中美两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识背景下，2019年8月23日，国务院关税税则委员会决定，自2019年12月15日12时01分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。

◆ 回顾：18年7月起三次加征关税，19年两次暂停关税加征

18年6月，美国宣布对从中国进口的约500亿美元商品加征25%的关税。随后18年6月16日，中国回应美国，宣布对原产于美国的659项约500亿美元进口商品分两批加征25%关税。18年7月6日，正式对第一批商品加征25%关税，其中包含28个整车为主的汽车及零部件税目商品；18年8月23日，正式对第二批商品加征25%关税，其中包含116个整车为主的汽车及零部件税目商品。

18年8月，中美双方扩大加征关税商品范围。18年8月3日，中国宣布对原产于美国的5207项约600亿美元进口商品加征关税。18年9月24日，正式对上述5207项商品分类加征10%和5%的关税，其中对67个零部件为主的汽车及零部件税目商品加征5%关税。

18年12月，中美双方就经贸问题达成了重要共识，中国决定自19年1月1日起对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税3个月。3个月到期后，中方继续暂停征收关税。

19年8月23日，中国决定自19年12月15日起，恢复对144项整车为主的汽车及零部件税目商品加征25%，对67项零部件为主的汽车及零部件税目商品加征5%关税。

表 1：中国对原产于美国的汽车及零部件加征关税历程梳理

发布时间	政策文件号	内容
2018年6月16日	税委会公告〔2018〕5号	对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税，其中约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税（包括28个汽车及零部件税目商品）。
2018年8月8日	税委会公告〔2018〕7号	根据税委会公告〔2018〕5号，对清单二的商品（包括116个汽车及零部件税目商品），自2018年8月23日12时01分起实施加征25%关税。
2018年9月18日	税委会公告〔2018〕8号	对税委会公告〔2018〕6号所附对美加征关税商品清单的商品，自2018年9月24日12时01分起加征关税，其中，对67个汽车及零部件税目商品加征5%的关税。
2018年12月14日	税委会公告〔2018〕10号	从2019年1月1日起，对上述原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税3个月。
2019年3月31日	税委会公告〔2019〕1号	从2019年4月1日起，继续对上述原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税，暂停加征关税措施截止时间另行通知。
2019年8月23日	税委会公告〔2019〕4号	自2019年12月15日12时01分起，对上述原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。

资料来源：财政部，光大证券研究所整理

◆ 18年从美进口的汽车及零部件金额约126.5亿美元，占总汽车及零部件进口额的15.5%，占从美进口商品额的8.1%

根据海关总署数据，18年从美国进口的汽车及零部件金额约126.5亿美元，同比-16%，占18年总汽车及零部件进口额的15.5%，占从美进口商品总额的8.1%。

19年1-7月累计从美国进口汽车及零部件金额约56.8亿美元，同比-34%，占19年前7月总汽车及零部件进口额的13.2%，占从美进口商品总额的8.1%。

根据ThinkerCar乘用车交强险数据，我们估算18年从美国进口乘用车约21.5万辆，占18年总进口数约19%。19年1-7月从美国进口乘用车约12万辆，同比-10%，占当期总进口数约18%，占比同比-3pct。

图1：历年从美国进口汽车及零部件金额（万美元）



资料来源：海关总署，光大证券研究所估算

图2：18年及19年前7月从美进口车销量（辆）



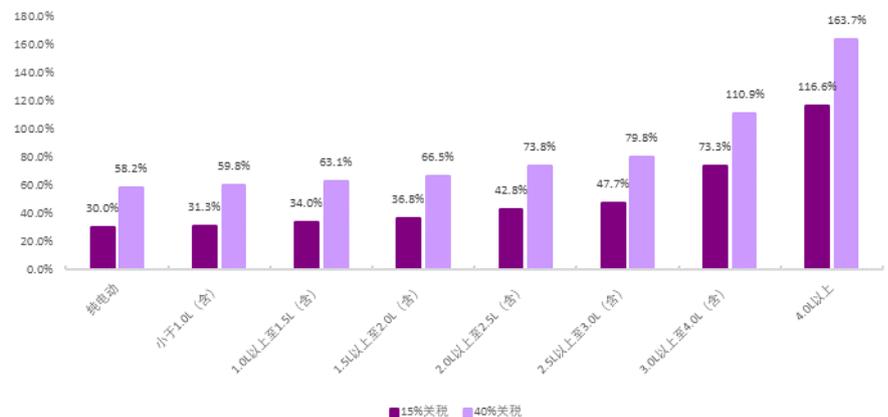
资料来源：ThinkerCar，光大证券研究所估算

◆ 加征的25%关税若全转嫁于消费者，终端售价或提高21.7%

目前进口车需要缴纳关税、消费税和增值税。消费税根据发动机排量分档征收，增值税于2019年4月1日降至13%，关税于2018年7月1日降至15%。经销商进口成本：

$$\begin{aligned}
 \text{进口成本} &= \text{完税价格} + \text{关税} + \text{消费税} + \text{增值税} \\
 &= \text{完税价格} \times (1 + \text{关税税率}) \times (1 + \text{增值税税率}) / (1 - \text{消费税率}) \\
 \text{综合税率} &= \text{进口成本} / \text{完税价格} - 1
 \end{aligned}$$

图3：不同排量乘用车的综合税率



资料来源：财政部，光大证券研究所

按当前 15% 关税计算，进口车的综合税率为 30%~116.6%。对美加征 25% 关税后，从美国进口的汽车综合税率提高至 58.2%~163.7%。若加征关税产生的成本全部转嫁给消费者，则终端售价或将提高 21.7%，削弱美国进口车的市场竞争力。

◆ 德系的宝马和奔驰才是主要的从美国进口的汽车品牌

除特斯拉、林肯、福特、Jeep 等美系品牌外，德系品牌宝马的 SUV 车型 X4、X5 和 X6，奔驰的 SUV 车型 GLE 和 GLS 等也都进口于美国。

我们估算 18 年从美国进口的乘用车总销量约 21.5 万辆，其中销量前三的品牌为：宝马 7.7 万辆、奔驰 5.5 万辆、林肯 3.0 万辆。美系品牌总计 7.8 万辆，占进口于美国乘用车的 36%。

19 年从美国进口乘用车约 12 万辆，其中销量前三的品牌为：宝马 3.3 万辆、奔驰 2.6 万辆、特斯拉 2.4 万辆。美系品牌总计 5.9 万辆，占进口于美国乘用车的 49%。

图 4: 18 年从美进口乘用车销量前三品牌为宝马、奔驰和林肯



资料来源：ThinkerCar，光大证券研究所估算，注：不含皮卡

图 5: 19 年前 7 月从美进口乘用车销量前三品牌为宝马、奔驰和特斯拉



资料来源：ThinkerCar，光大证券研究所估算，注：不含皮卡

美国通用旗下的雪佛兰、别克和凯迪拉克品牌的主要车系均已导入国产，公司进口车规模较低。福特公司的主要进口车为林肯品牌、跑车野马、探险者和皮卡。随着后续林肯主力车型和福特探险者的国产化，福特的进口车规模将降低。特斯拉 19 年进口主力车型为 model3，随着它将于 2020 年实现国产化，特斯拉进口车规模将会缩减。

因此，相比于美系品牌，加征关税或将会对德系的宝马和奔驰产生更大影响。

结论：18 年从美进口车销量占总汽车销量约 1%，主要集中于豪华车市场，因此对美进口车加征关税对国内汽车消费市场影响有限。同时，中美汽车关税不定的风险或促使厂商加快热门车型的国产化，利于丰富国内市场品类。

表 2：主要从美国进口的乘用车品牌及销量

品牌	2018 年销量 (辆)	2019 年 1-7 月销量 (辆)
宝马	76,875	32,740
奔驰	55,282	26,449
特斯拉	16,750	23,678
林肯	29,862	18,090
Jeep	12,234	9,802
福特	16,398	5,695
英菲尼迪	4,076	1,795
克莱斯勒	1,272	513
道奇	298	436
讴歌	301	369
雪佛兰	578	293
凯迪拉克	200	64
别克	456	31

资料来源：ThinkerCar，光大证券研究所估算

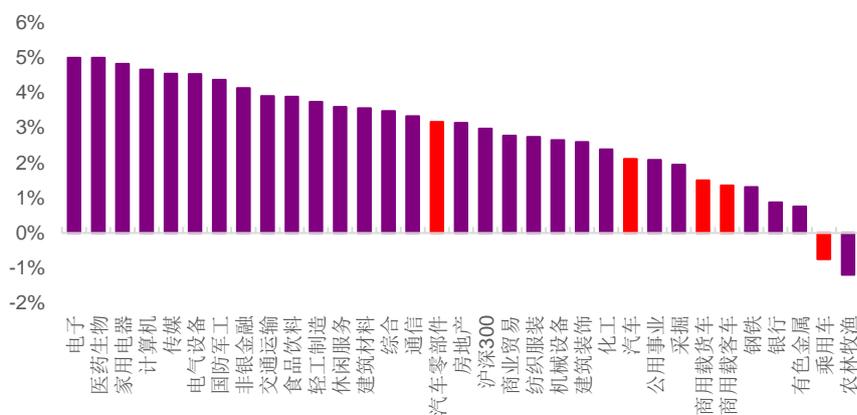
本周行情

1.1、A 股市场

本周 A 股汽车板块（申万行业分类）+2.11%，表现弱于沪深 300（+2.97%），上证综指（+2.61%），深证成指（+3.33%）。其中，乘用车板块-0.75%，零部件板块+3.17%，货车板块+1.50%，客车板块+1.35%。

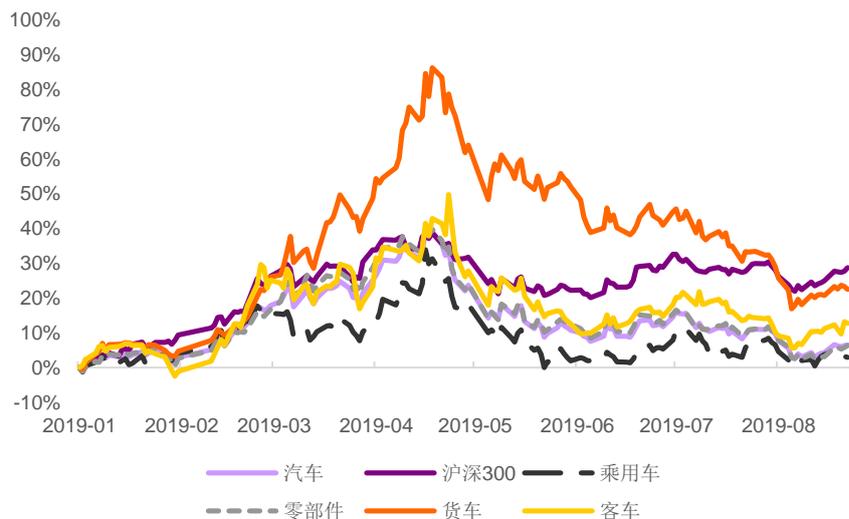
重点企业本周表现：上汽集团（+0.24%）、比亚迪（-4.27%）、长安汽车（-3.74%）、长城汽车 H（+2.88%）、潍柴动力（+2.1%）、福耀玻璃（+2.37%）。

图 6：本周申万行业板块涨跌幅情况



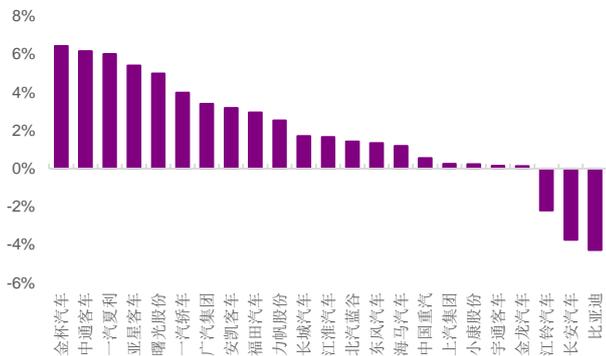
资料来源：Wind

图 7：汽车及其子板块与沪深 300 自 2019 年初以来的表现



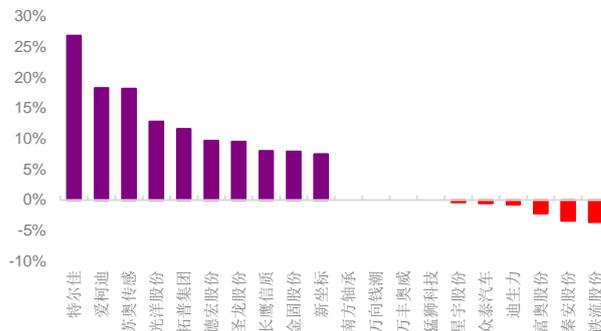
资料来源：Wind

图 8：本周整车板块各厂商涨跌幅



资料来源：Wind

图 9：本周零部件各厂商涨跌幅（前十与后十名）



资料来源：Wind

1.2、港股市场

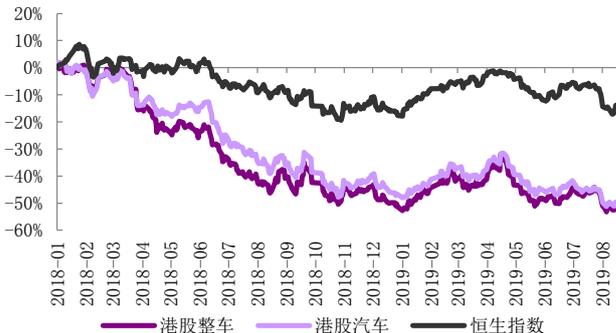
本周港股汽车平均+4.23%，表现强于恒生指数（+1.73%）。其中，整车公司平均+4.05%，零部件公司平均+5.20%，经销商公司平均+3.75%。

图 10：本周港股汽车公司涨跌幅情况



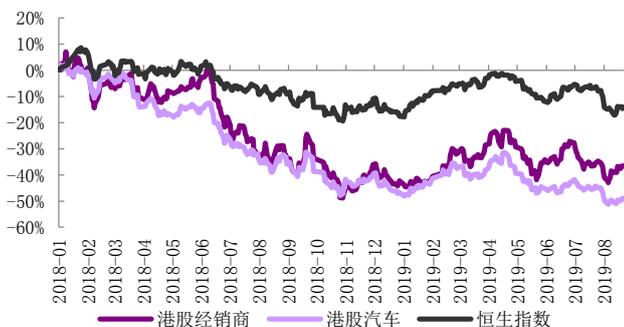
资料来源：Wind

图 11：港股整车板块 2018 年以来的表现



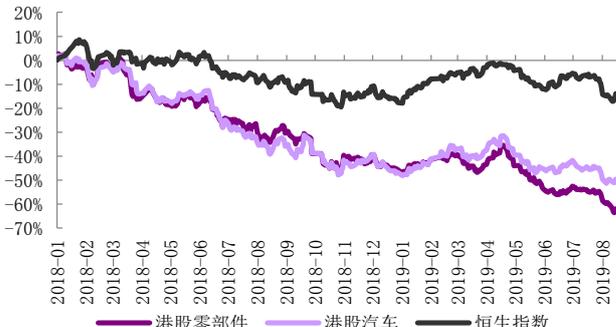
资料来源：Wind

图 12：港股经销商板块 2018 年以来的表现



资料来源：Wind

图 13：港股零部件板块 2018 年以来的表现



资料来源：Wind

2、其他行业要闻

2.1、上市公司公告

吉利汽车：发布 2019 年中期业绩

8 月 21 日，吉利汽车发布 19 年中期业绩，营业收入 476 亿元，同比-11%；归母净利润 40 亿元，同比-40%。毛利率为 17.8%，同比-2.4pct；净利率为 9.2%，同比-5.4pct。

北汽蓝谷：股东减持公告

8 月 23 日，北汽蓝谷发布公告，持股 5%以上股东北京工业发展投资管理有限公司拟通过证券交易所集中竞价交易方式和大宗交易方式合计减持不超过 126,470,468 股即合计减持不超过占公司总股本比例 3.62%的股份。其中，拟通过集中竞价交易方式减持不超过 69,873,187 股即不超过占公司总股本比例 2%的股份；拟通过大宗交易方式减持不超过 56,597,281 股即不超过占公司总股本比例 1.62%的股份。

比亚迪：发布 2019 年中期业绩

8 月 21 日，比亚迪发布 19 年中期业绩，2019H1 实现归母净利 14.55 亿元，同比增长 203.61%，营收 621.8 亿元，同比增长 14.84%。同时，公司公告预计前三季度实现净利润 15.55 亿-17.55 亿元，同比增 1.83%-14.93%。

华域汽车：发布 2019 年中期业绩

8 月 23 日，华域汽车发布 19 年中期业绩，2019H1 实现归母净利 33.6 亿元，同比-29.53%，营收 705.6 亿元，同比-13.55%。2019H1 公司毛利率 14.7%，同比+1.1pct。

2.2、新能源汽车

工信部：支持有条件的地方设立燃油汽车禁行区等试点

8 月 20 日，工信部在对十三届全国人大二次会议第 7936 号建议的答复中指出，正会同发展改革委等相关部门，对禁售传统燃油汽车等有关问题进行研究；支持有条件的地方和领域开展城市公交出租先行替代、设立燃油汽车禁行区等试点，在取得成功的基础上，统筹研究制定燃油汽车退出时间表；抓紧研究制定《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》。

蔚来车主享终身免费换电

8 月 24 日，蔚来官方宣布，在享受终身免费质保基础上，所有现有和新购买蔚来 ES8 和 ES6 的首任车主，即日起可享终身免费换电。满足条件的蔚来车主，自驾前往任意运营中的换电站，均可享受终身不计次数的免费换电服务。该权益的使用次数不计入“能量无忧”服务包权益额度。

与辉能合作 蔚来将推固态电池新能源车

据汽车之家报道，8月22日，蔚来与辉能科技签署战略合作协议，双方将共同打造采用辉能 MAB 固态电池包的样车，并围绕固态电池的生产应用展开进一步合作。

本次合作的一方——辉能科技深耕固态氧化物路线多年，用氧化物体系的陶瓷电解质取代隔膜和电解液，开发出锂陶瓷电池。起初，辉能的第一款“可挠曲锂陶瓷电池”（FLCB）主要是作为小容量固态电池，用于消费性电子及穿戴装置。在消费固态电池领域积累了数年经验后，辉能开始转攻市场规模更大的动力电池市场，并开发出高电压锂陶瓷电池（BLCB）。与蔚来汽车合作之前，辉能科技在2019年4月上海车展期间与天际汽车也达成了固态电池业务方面的合作。

劳斯莱斯将适时发售电动汽车

据汽车之家报道，劳斯莱斯 CEO Torsten Müller-Ötvös（托斯滕·穆勒-奥特沃斯）在圆石滩车展上接受外媒采访时表示，该公司正在考虑实施电气化转型的方法，但并不会选择推出插电式混合动力车型做为过渡，而是会选择一步到位的推出全电动车型。

公司 CEO 还表示，经过调研发现，劳斯莱斯的客户对于插电混动车型并不感兴趣，而是更青睐电动车的完整使用体验，尤其是年轻消费群体，对电动车的接受程度更高。此外，他还表示，目前劳斯莱斯库里南以及幻影的平台已经为更换电驱动系统做了准备，但该公司首款纯电车型不太可能是基于现有车型的平台打造。

2.3、智能网联汽车

上海临港智能网联汽车综合测试示范区正式开园

据澎湃新闻报道，8月23日，上海临港智能网联汽车综合测试示范区正式开园。截至目前，上海临港智能网联汽车综合测试示范区（下称“临港测试示范区”）一期已建成并试运行，包括 26.1 公里开放测试道路、3.2 平方公里封闭测试区及数据中心，并实现了区域内 4G、5G 网络全覆盖，初步构建了车路协同智能交通系统环境。

四维图新与宝马签署互联系统服务协议

四维图新对外发布公告称，公司已与宝马（中国）签署了 CNS（Connected Navigation Services，汽车互联系统）服务协议。四维图新将为宝马在中国销售的 2021 年-2025 年（协议到期后，将自动续签至 2029 年）量产上市的汽车提供包括动态交通信息、路径规划、电动车路径规划、电动车剩余行驶里程计算等在内的车联系统相关服务。

探索 5G 汽车 奇瑞与中兴达成战略合作

据汽车之家报道，中兴通讯与奇瑞汽车签订了战略合作协议，双方将共同研究基于 5G 的车联网、智能制造、智慧园区等业务领域的应用场景，并基于 5G 网络建设、5G 的创新应用场景、方案研究及相关标准、课题的申报等方面进行深度合作，加快 5G 新应用的研发和商业化进程。此外，中兴旗下子公司英博超算还与奇瑞新能源联合组建了合资公司“安徽奇英智能科技”。

2.4、其他

与用户缔盟 几何汽车发布几何家品牌

据汽车之家报道，8 月 22 日，吉利旗下高端纯电品牌几何汽车正式发布几何家品牌，简言之，这是一个服务车主及提升车主用车体验的品牌。

几何家是一个与用户共创共建的几何品牌同盟，将实现全场景化的文化同盟、全开放式的朋友同盟、全覆盖面的服务同盟。通过几何家，几何品牌和车主将成为家人和盟友的关系，同时车主与车主之间也不再孤立，而是共同加入到这个同盟群里。通过这种方式，几何家将承载起几何品牌创建用户品牌同盟，实现文化、情感、精神共同体的品牌愿景。在发布会上，吉利新能源销售公司总经理郑状还宣布将成立“百万几何同盟创想基金”，专注于激励用户对产品改进意见、公益活动、用户社区活动等。

汽车制造业第二季度产能利用率仅 76.2%

8 月 8 日，中国机械工业联合会召开 2019 年上半年机械行业经济运行形势信息发布会。数据显示，上半年机械工业实现营业收入 10.53 万亿元，同比增长 1.29%；实现利润总额 6195.37 亿元，同比下降 8.58%。两项指标增速较上年均出现了大幅下滑，利润总额的增速更是由正转负，十多年来首次出现了负增长。其中，汽车制造业增加值同比下降 1.4%，低于机械工业平均水平。

市场疲软、需求不足是一段时期以来持续困扰汽车行业发展的难题。订货不足生产不旺直接导致了产能利用率下降。数据显示，第二季度汽车制造产能利用率为 76.2%，比一季度下降 2.1 个百分点。

3、本周发布、上市新车一览

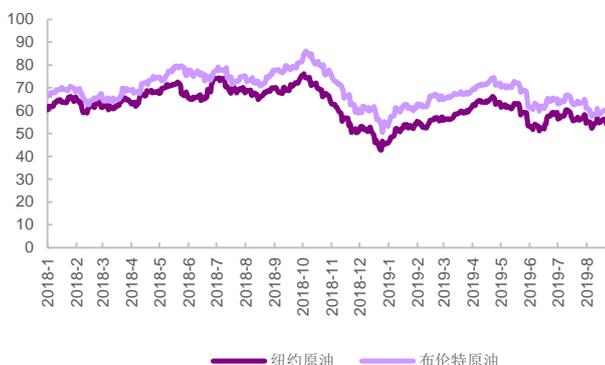
表 3：本周发布/上市新车

名称	类型	厂商	车型	级别	轴距 mm	价格 万元	发动机	变速箱	续航里程 km	电池容量 kWh	上市时间
奔驰 GLC L	中改	北京奔驰	汽油	中型 SUV	2973	39.28-58.78	2.0T L4	9AT			2019/8/24
朗逸纯电	全新	上汽大众	BEV	紧凑型轿车	2680	14.89 (补后)			278	38.1	2019/8/23
君威 GS 精英型	新增	上汽通用	汽油	中型轿车	2829	21.88	2.0T L4	9AT			2019/8/21
探歌 R-Line	新增	一汽大众	汽油	紧凑型 SUV	2688	15.88-17.68	1.4T L4	7DCT			2019/8/21
传祺 GS3 1.5L	新增	广汽乘用车	汽油	小型 SUV	2560	7.38-8.88	1.5L L4	5MT 6AT			2019/8/21
阿特兹	改款	一汽马自达	汽油	中型轿车	2830	17.58-23.98	2.0L L4	6AT			2019/8/20
博瑞 GE	改款	吉利	汽油 MHEV PHEV	中型轿车	2870	13.68-20.98 (补后)	1.8T L4 1.5T L3+48V 1.5T L3 PHEV	6AT 7DCT 7DCT	60	11.3	2019/8/19
福克斯 Active	全新	长安福特	汽油	紧凑型轿车	2705	13.98-15.38	1.5T L3	8AT			2019/8/16
金牛座	中改	长安福特	汽油	中型轿车	2949	22.89-28.89	2.0T L4	8AT			2019/8/16
锐界 ST/ST-Line	新增	长安福特	汽油	中型 SUV	2850	26.98-38.98	2.0T L4 2.7T V6	8AT			2019/8/16

资料来源：汽车之家，光大证券研究所整理

4、行业上游原材料数据跟踪

图 14: 国际原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind

图 15: 国际天然气价格 (美元/mmbtu)



资料来源: Wind

图 16: 沪胶指数



资料来源: Wind

图 17: 中国塑料价格指数



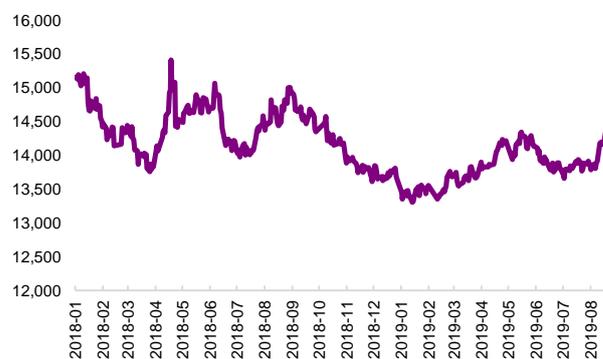
资料来源: Wind

图 18: 中信期货钢铁指数



资料来源: Wind

图 19: 沪铝指数



资料来源: Wind

5、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曾与、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見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