

需求依然偏弱，预计四季度有所改善

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2019年09月02日

投资要点：

● **投资建议：**8月汽车经销商库存预警指数为59.4%，环比下降2.8个百分点，同比上升7.2个百分点，库存预警指数继续位于警戒线之上。8月国内汽车消费依然偏低，主要是国五清库之后，促销力度收紧，加上国六车型客户积累不足导致近期车市消费不佳。展望后期，“金九银十”消费旺季到来，车市需求有望提升，9、10月秋季车展活动集中，新车频繁推出有望促进消费者购车需求，预计四季度汽车渠道库存有望增加，行业即将进入补库存阶段。近期，根据上市公司披露的中报业绩情况，整体来看汽车行业延续一季度情形盈利进一步承压，一是行业需求不景气导致，另外中美贸易摩擦影响部分零部件出口业务，我们认为自去年下半年以来，汽车行业上市公司整体业绩因下游整车需求不景气一直处于下滑阶段，而至今年三季度，汽车消费见底迹象明显，随着四季度车市消费回暖，上市公司季度业绩将呈现逐步改善趋势，建议关注行业左侧交易布局时机，尤其关注中报业绩超预期个股。主题投资方面，特斯拉进入《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》（第二十六批），意味着特斯拉国产车有望于今年年底投产，一方面可关注特斯拉核心或潜在供应商，另一方面，特斯拉国产有望发挥鲶鱼效应加速国内新能源车竞争，建议关注新能源车龙头。

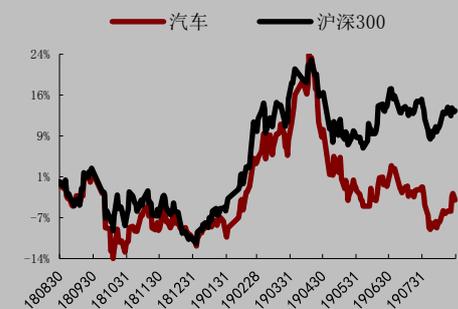
● **行情回顾：**上周汽车（中信）行业指数上涨了1.82%，跑赢沪深300指数2.37个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨1.16%、商用车上涨3.02%、汽车零部件上涨1.84%、汽车销售及服务上涨2.17%、摩托车及其他上涨4.54%。195只个股中100只个股上涨，4只个股停牌，91只个股下跌。涨幅靠前的有德宏股份45.15%、西菱动力35.93%、宁波华翔32.79%、力帆股份32.79%和西泵股份23.54%，跌幅靠前的有新日股份-8.63%、苏奥传感-8.47%、特力A-8.32%、江铃汽车-6.15%和光洋股份-5.75%等。

● **行业动态：**工信部发布免征车辆购置税目录，特斯拉在列；全球首个纯固态激光雷达量产合作达成；商务部进一步促进汽车平行进口发展；7月全球电动车销量榜特斯拉稳居销冠，中国电动车表现平平。

● **公司动态：**一汽轿车（000800）重大资产置换，发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）；保隆科技（603197）2019年半年度报告；中国重汽（000951）2019年半年度报告；潍柴动力（000338）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30日

相关研究

万联证券研究所 20190829_行业动态跟踪_AAA_汽车行业关于促进消费 20 条跟踪点评
万联证券研究所 20190827_公司半年报点评_AAA_宇通客车（600066）点评报告

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.....	9
图表 15：客车月销量同比.....	9
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

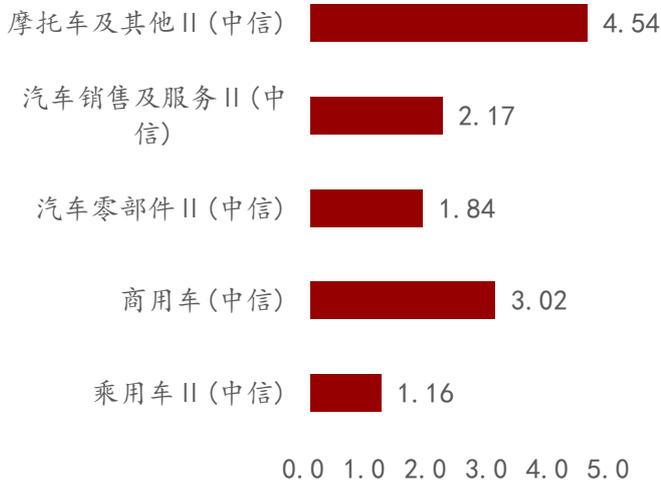
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

上周汽车（中信）行业指数上涨了1.82%，跑赢沪深300指数2.37个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨1.16%、商用车上涨3.02%、汽车零部件上涨1.84%、汽车销售及服务上涨2.17%、摩托车及其他上涨4.54%。

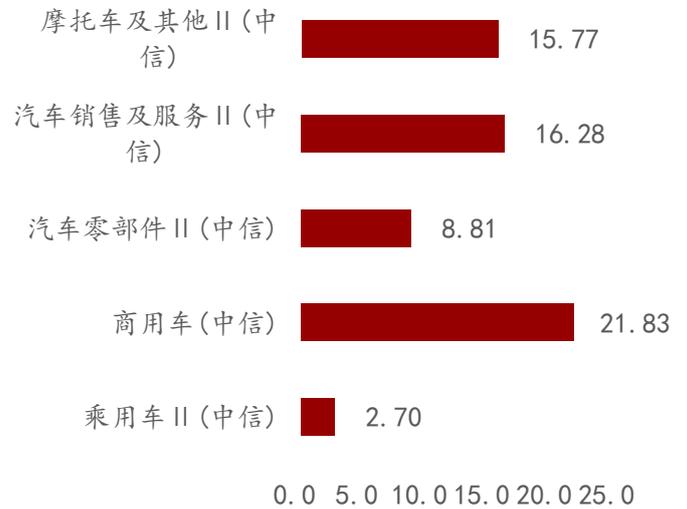
年初以来，汽车（中信）指数上涨了8.76%，跑输沪深300指数17.44个百分点，其中乘用车板块上涨2.70%、商用车上涨21.83%、汽车零部件上涨8.81%、汽车销售及服务上涨16.28%、摩托车及其他上涨15.77%。

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，主题热点不强，特斯拉概念指数下跌0.02%、锂电池概念指数下跌1.79%、新能源汽车概念指数上涨0.84%、智能汽车概念指数上涨1.48%、汽车后市场概念指数上涨0.05%。

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上涨19.81%、锂电池概念指数上涨9.81%、新能源汽车概念指数上涨4.87%、智能汽车概念指数上涨12.05%、汽车后市场概念指数上涨23.17%。

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100只个股上涨, 4只个股停牌, 91只个股下跌。涨幅靠前的有德宏股份45.15%、西菱动力35.93%、宁波华翔32.79%、力帆股份32.79%和西泵股份23.54%, 跌幅靠前的有新日股份-8.63%、苏奥传感-8.47%、特力A-8.32%、江铃汽车-6.15%和光洋股份-5.75%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 (%)
603701.SH	德宏股份	45.15	603787.SH	新日股份	-8.63
300733.SZ	西菱动力	35.93	300507.SZ	苏奥传感	-8.47
002048.SZ	宁波华翔	32.79	000025.SZ	特力 A	-8.32
601777.SH	力帆股份	28.31	000550.SZ	江铃汽车	-6.15
002536.SZ	西泵股份	23.54	002708.SZ	光洋股份	-5.75
300585.SZ	奥联电子	21.04	600733.SH	北汽蓝谷	-5.32
600081.SH	东风科技	20.27	603335.SH	迪生力	-5.02
002265.SZ	西仪股份	15.63	002684.SZ	猛狮科技	-4.71
002239.SZ	奥特佳	14.88	603809.SH	豪能股份	-4.32
603129.SH	春风动力	13.36	603197.SH	保隆科技	-4.30

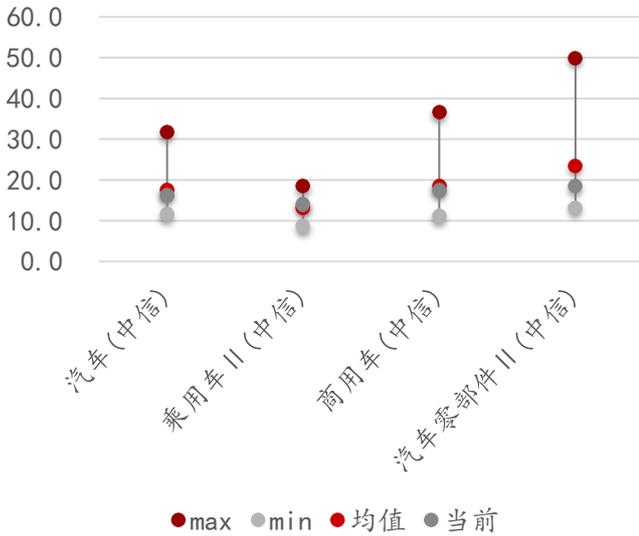
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

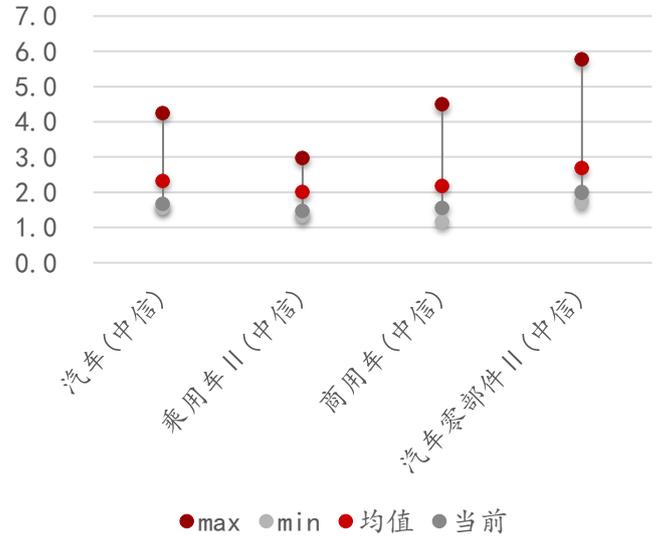
从汽车(中信)PE估值情况来看, 当前汽车(中信)行业整体估值PE(TTM)为16.1倍, 低于近8年以来的历史均值PE 17.5倍水平, 子行业乘用车PE估值13.9倍, 略高于历史均值13.2倍, 商用车PE估值17.4倍, 低于历史均值18.6倍, 零部件PE估值18.5倍, 低于历史均值23.5倍。

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1.7倍，低于历史均值2.3倍，子行业乘用车PB估值1.5倍、商用车1.6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

工信部发布免征车辆购置税目录，特斯拉在列

8月30日，工信部发布了《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第二十六批)，其中共有399款新能源汽车，包括83款纯电动乘用车和5款插电式混合动力乘用车，其中特斯拉全系车型在列，比亚迪股份的e5、e2、e3和秦、长城汽车的欧拉R1和R2、广汽集团的传祺AION LX、传祺AION.S等均在列。同时，工信部发布了计划从《目录》中撤销的车型名单，包括324款新能源车型。

(资料来源：电车汇)

全球首个纯固态激光雷达量产合作达成

8月27日，长城汽车、亮道智能、Ibeo就L3/L4自动驾驶量产研发在保定签署战略合作协议，长城汽车将选用新一代4D固态激光雷达ibeoNEXT作为自动驾驶传感器系统中的核心组成部分，亮道智能将负责ibeoNEXT和环境感知系统在长城量产项目中的验证工作。据了解，这是全球第一个纯固态激光雷达量产合作项目，也是全球范围内首个纯固态激光雷达的车规量产合作。相较于摄像头等传感器，激光雷达能够生成三维位置模型，探测距离更远，测量精度更高，同时响应速度也更灵敏，不受环境光的影响。本次长城汽车选用的4D固态激光雷达ibeoNEXT除了能构建3D环境模型(点云数据)外，还能利用能量信息显示环境图像，即三维空间内每个测量点的第四类属性，这也

是 iBeoNEXT 被称为 4D 固态激光雷达的原因。由于自动驾驶功能的复杂性和量产节点临近，三家公司希望通过深度合作，将新一代传感器技术应用于量产项目，保证产品如期上市，为客户交付安全可靠的自动驾驶产品。据悉，亮道智能已经开始在德国与中国同步启动了 iBeoNEXT 的测试验证工作，为该量产项目提供高精数据采集平台搭建、全球数据采集、关键场景提取与分析、感知能力测评等全套的测试验证服务，配合 iBeoNEXT 和长城汽车环境感知系统如期实现 SOP

(资料来源：中汽协)

商务部：进一步促进汽车平行进口发展

近日，商务部等七部门印发《关于进一步促进汽车平行进口发展的意见》(以下简称《意见》)表示，我国汽车平行进口试点工作取得了重要进展，社会化汽车流通体系基本建立，但还存在平行进口汽车整改场所设立程序不明确等问题。因此，《意见》提出，允许探索设立平行进口汽车标准符合性整改场所。在风险可控、依法合规前提下，允许已开展汽车平行进口工作的有关省市在海关特殊监管区域内设立标准符合性整改场所，明确了整改场所设立的基本程序、整改项目范围，便利企业开展整改业务，降低企业经营成本，并要求有关地区切实加强整改场所监管。《意见》还指出，要推进汽车平行进口工作常态化制度化。为落实国务院推进“放管服”改革要求，全面扩大试点成效，对经国务院批复的汽车整车进口口岸，汽车整车年进口数量达到 1000 辆的，可在报备相关工作方案后，执行汽车平行进口相关政策，确定试点企业数量原则上不得超过 5 家，汽车平行进口工作实现常态化制度化。同时，《意见》要求进一步提高汽车平行进口贸易便利化水平，加强平行进口汽车产品质量把控，规范平行进口汽车登记管理，强化试点企业监督管理，切实加强组织实施。

(资料来源：盖世汽车)

7月全球电动车销量：特斯拉稳居销冠，中国电动车表现平平

根据 EV Sales 网站公布的全球电动车销量数据，今年 7 月份，全球电动车注册量达 148,144 辆，较去年同期仅微增 3%，这可能是一直以来最低的增长率了，原因在于中国的新能源补贴收紧、PHEV 的销量危机进一步恶化(同比下降 22%，自 2014 年 12 月以来最大降幅)。7 月份，由于大多数国产电动车型销量表现不佳，一些传统的 OEM 车型开始大放异彩，例如宝马 530e/Le，一下攀升 4 位来到第 7 名；现代 Kona EV 也跃升 3 名跻身前十，预计未来几个月该款车型还将继续保持攀升态势，向榜单第六名进击。至于前三甲，特斯拉 Model 3 凭借 19,057 辆的销量(同比劲增 33%)依然保持领先；第二名北汽 EU 系列 7 月份共交付 8,937 辆汽车，虽然销量下跌到 6 月份(17916 辆)的一半，但同比增速依然高达 187%；比亚迪元表现较为稳定，上个月交付 6,400 辆汽车，短期来看，EU 系列应该可以暂时守住银牌的位置了。7 月份，特斯拉共交付 23,284 辆电动车型，虽较去年同期增长 20%，但是 18 个月以来最小的增速，尽管如此，特斯拉依然稳居冠军宝座；由于中国新能源汽车的补贴变化，比亚迪北汽上汽等竞争对手表现平平；而大众现代等老牌汽车制造商也正逐渐拉近与第 7 名吉利之间的距离。从累计销量来看，TOP 20 品牌排名前十与上半年相比几乎没什么变化，唯一的变化是起亚上升一名来到第 10 名；后十名中，三菱攀升 3 个名次来到第 11 位，丰田爬升一名到第 15 位，雪佛兰也进步一名来到第 18 名。最后，排在榜单第 20 位的东风要开始小心了，

因为广汽凭借当前炙手可热的Aion S电动车可能很快就会后来者居上。

(资料来源: 盖世汽车)

3、公司动态

一汽轿车 (000800): 重大资产置换, 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)

本次重组方案包括重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金。本次交易的主要内容如下:(1)、重大资产置换, 一汽轿车将拥有的除财务公司、鑫安保险之股权及部分保留资产以外的全部资产和负债转入轿车有限后, 将轿车有限100%股权作为置出资产, 与一汽股份持有的一汽解放100%股权中的等值部分进行置换, 其中置入资产一汽解放交易作价270亿元;(2)、发行股份及支付现金购买资产, 上市公司以发行股份及支付现金的方式向一汽股份购买置入资产与置出资产的差额部分;(3)、一汽轿车拟向不超过10名投资者以非公开发行股份的方式募集配套资金, 配套资金规模不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格。本次募集配套资金拟用于支付购买置入资产现金对价、支付本次交易中介机构费用、偿还债务及补充流动资金。其中, 用于偿还债务、补充流动资金的比例将不超过交易作价的25%, 或不超过募集配套资金总额的50%。通过本次交易, 能够抓住商用车业绩快速增长的窗口, 实现中国一汽商用车整车业务在A股上市, 大幅提升资产证券化水平, 有利于中国一汽盘活存量创造增量, 进一步提升利润水平, 推动国有资本做强做优做大。中国一汽商用车业务上市后, 将根据资本市场要求建立完善的公司内部约束和激励机制, 为企业发展形成有利的制度基础, 有利于中国一汽商用车业务专业化、规范化运行, 进一步提升运营效率, 实现跨越式发展。

保隆科技 (603197): 2019年半年度报告

2019年上半年, 公司营业收入1,520,944,921.95元, 同比增加了33.64%, 归属上市公司股东的净利润56,462,444.68元, 同比减少了34.05%。公司营业收入同比上升, 净利润反而同比下降, 主要影响因素包括: 1) 国内市场需求大幅下滑, 公司中国境内营业收入与上年同期相比下降23.14%; 2) 保富电子营业收入不及预期, 整合效应2019年上半年未能体现, 上半年保富电子海外亏损31,941,033.72元; 3) 研发投入较大, 2019年上半年研发费用同比增加了83.34%。

中国重汽 (000951): 2019年半年度报告

2019年上半年, 公司实现重卡销售77,526辆, 同比下降2.86%; 实现销售收入224.68亿元, 同比减少0.33%。实现归属于母公司净利润6.40亿元, 同比增长32.32%。报告期内各项工作措施得到了有效落实, 降本增效工作取得显著成绩, 企业实现新的发展, 公司通过全面预算管理、加强采购和生产过程的成本控制, 效益增幅高于产销量增幅, 企业盈利能力持续增强。

潍柴动力 (000338): 2019年半年度报告

2019年上半年，公司实现营业收入908.62亿元，同比增长10.45%，实现归属于母公司净利润52.87亿元，同比增长20.37%。报告期内公司动力总成持续发挥组合优势，取得显著增长，销售各类发动机39.4万台，同比增长10.7%；销售各类变速箱58.2万台，同比增长11.3%；销售各类车桥45.8万根，同比增长26.5%。报告期内，重卡行业继续保持高景气度运行，累计实现销售65.6万辆，同比下滑2.3%，公司共销售重卡用发动机21.8万台，同比增长10.5%，市场占有率达33.2%，较去年同期提升3.9个百分点，继续在行业内保持领先优势；公司控股子公司陕西重型汽车有限公司上半年共销售重型卡车8.7万辆，同比增长3.1%，市场占有率13.2%，位居国内重卡企业第一梯队，竞争能力持续增强；公司控股子公司陕西法士特齿轮有限责任公司上半年共销售变速器58.2万台，同比增长11.3%，其中，重卡用变速器市场占有率80.5%左右，继续保持行业绝对领先地位。本公司海外控股子公司KION Group AG上半年销售收入43.6亿欧元，同比增长12.6%。

4、行业重点数据

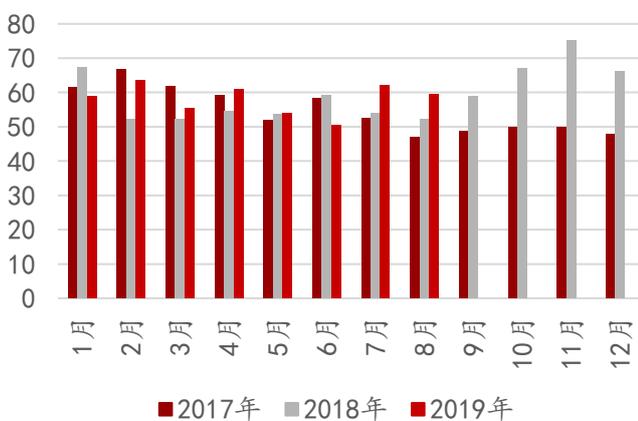
(一)、经销商库存

2019年8月汽车经销商库存预警指数为59.4%，环比下降2.8个百分点，同比上升7.2个百分点，库存预警指数继续位于警戒线之上。主要原因在于国五清库之后，促销政策力度收紧，国六车型客户积累不足导致近2个月市场需求低迷，同时9、10月秋季车展活动集中，部分消费者需求延迟在车展期间释放。

(二) 周日均零售

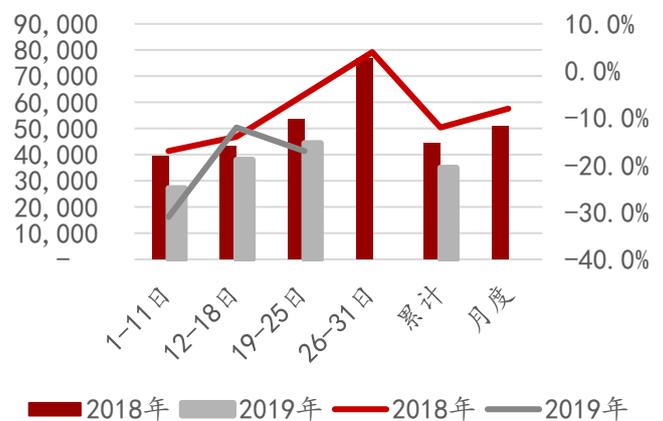
2019年8月全国乘用车市场第一周日均零售2.7万台水平，同比增长-31%，比7月同期表现更差，主要原因是市场购车热度不高，加之车企放假较多，导致零售进度稍慢，第二周日均零售3.8万台，同比增长-12%，相对第一周的环比走势提升较大，第三周日均零售4.4万台，同比增长-17%，下降幅度较大，车市改善速度较为缓慢，传统车市消费淡季，车市需求整体偏弱，预计市场真正的回暖仍需等待。

图表8：经销商库存预警指数 (%)



资料来源：汽车流通协会，万联证券

图表9：2019年8月每周日均零售销量 (万台/日、%)



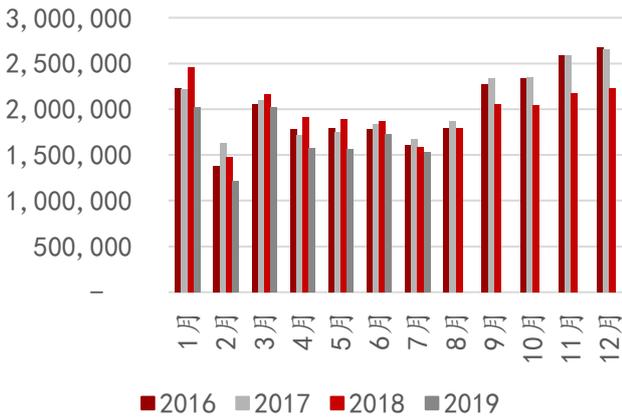
资料来源：乘联会，万联证券

(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%。

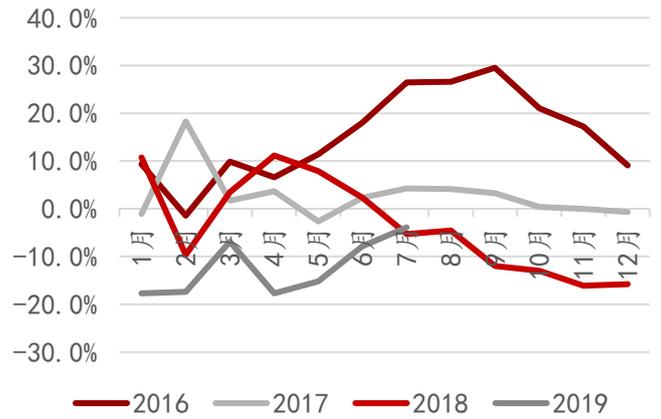
2019年7月客车销量3.8万辆，同比增长14.0%，增幅继续扩大，环比增长-10.3%。货车销量24.2万辆，同比增长-8.9%，环比增长-15.3%，其中重卡销量7.58万辆，同比增长1.5%，环比增长-27%。

图表10：乘用车月销量



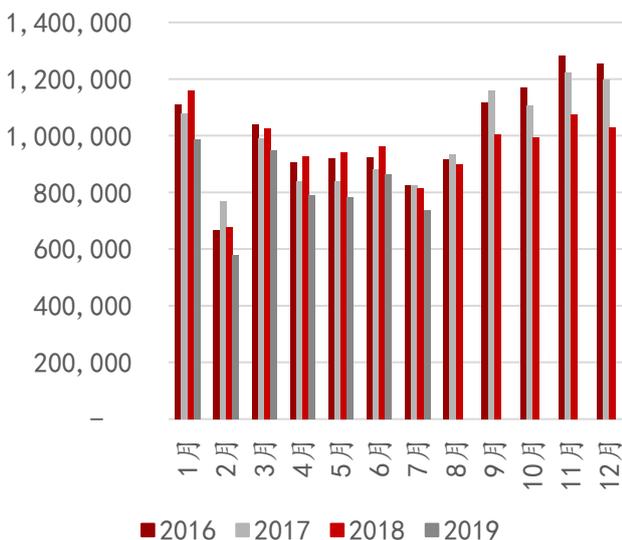
资料来源：中汽协，万联证券

图表11：乘用车月销量同比



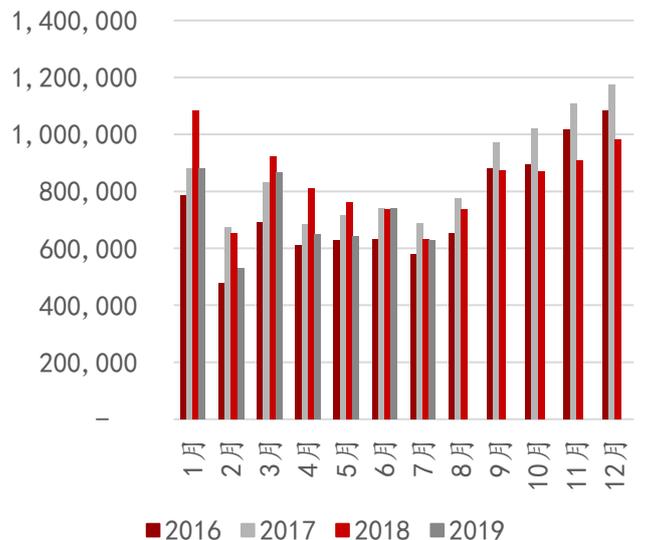
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

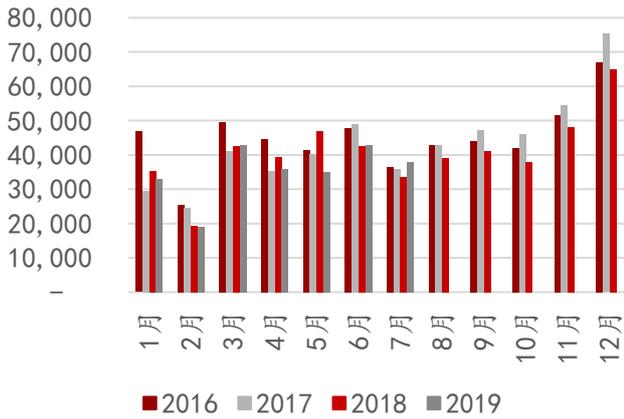
图表13：SUV月销量



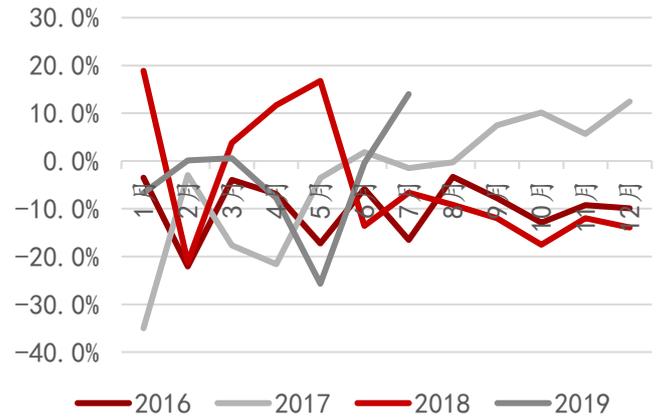
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量

图表15：客车月销量同比

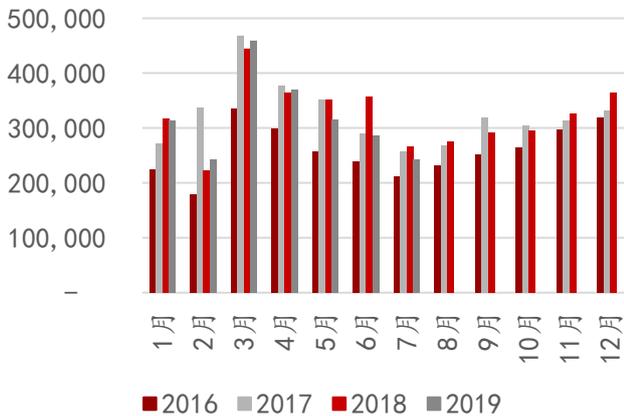


资料来源：中汽协，万联证券



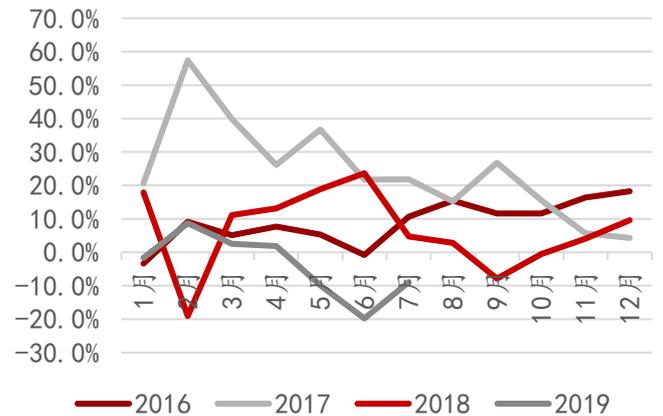
资料来源：中汽协，万联证券

图表16：货车月销量



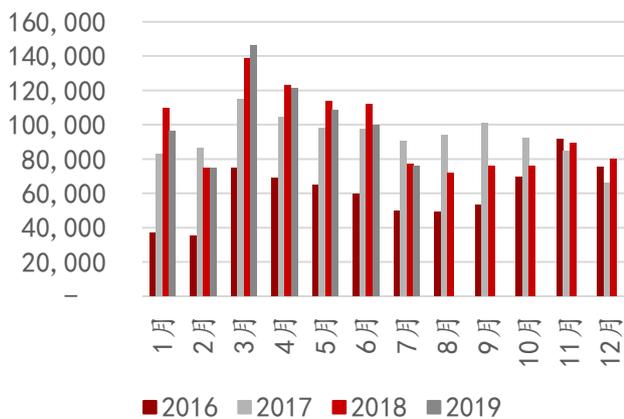
资料来源：中汽协，万联证券

图表17：货车月销量同比



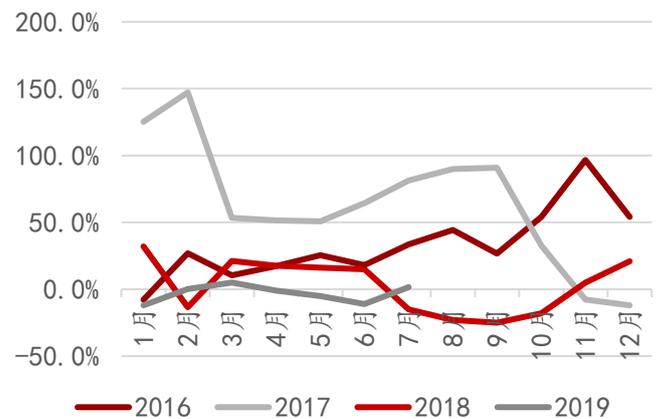
资料来源：中汽协，万联证券

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

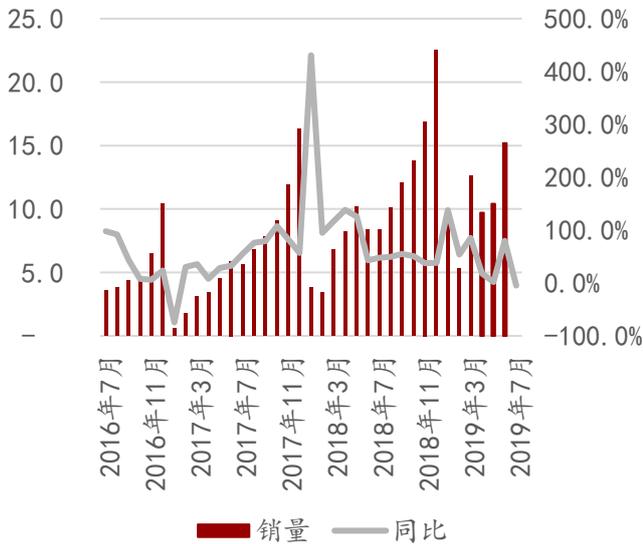


资料来源：中汽协，万联证券

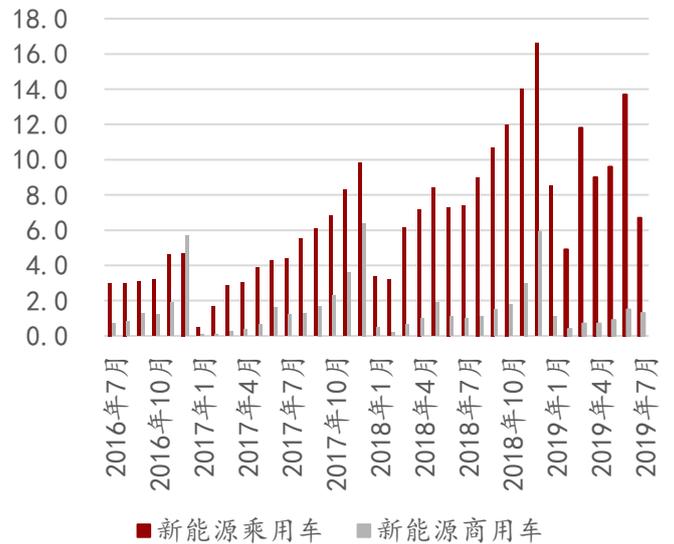
(四)、新能源汽车

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）

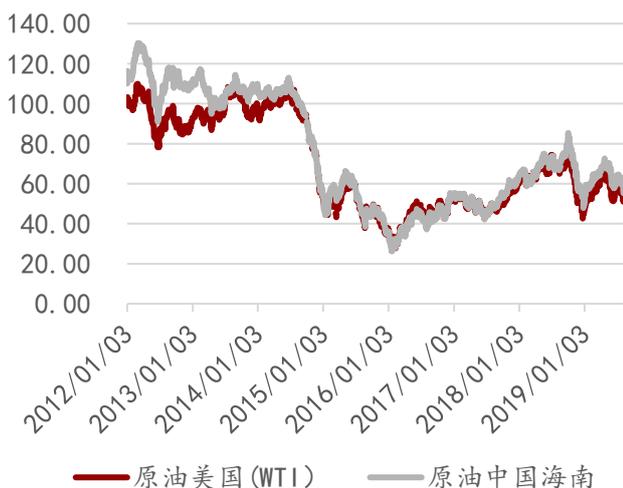


资料来源：中汽协，万联证券

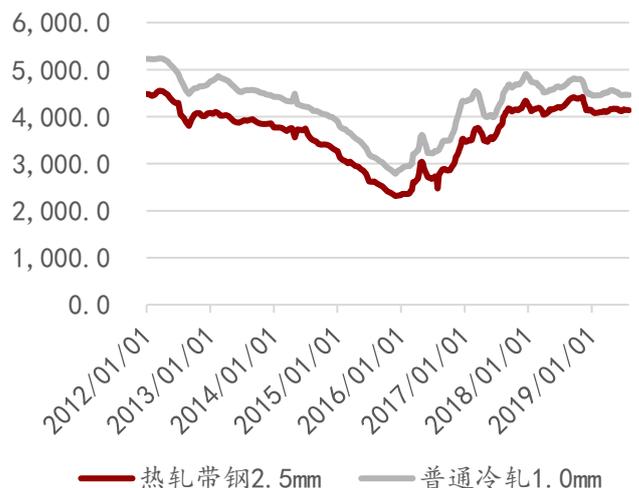
资料来源：中汽协，万联证券

(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1.82%，周涨跌幅位列中信29个板块中第4位。根据汽车流通协会数据，8月汽车经销商库存预警指数为59.4%，环比下降2.8个百分点，同比上升7.2个百分点，库存预警指数继续位于警戒线之上。8月国内汽车消费依然偏低，主要是国五清库之后，促销力度收紧，加上国六车型客户积累不足导致近期车市消费不佳。展望后期，“金九银十”消费旺季到来，车市需求有望提升，9、10月秋季车展活动集中，新车频繁推出有望促进消费者购车需求，预计四季度汽车渠道库存有望增加，行业即将进入补库存阶段。近期，根据上市公司披露的中报业绩情况，整体来看汽车行业延续一季度情形盈利进一步承压，一是行业需求不景气导致，另外中美贸易摩擦影响部分零部件出口业务，我们认为自去年下半年以来，汽车行业上市公司整体业绩因下游整车需求不景气一直处于下滑阶段，而至今年三季度，汽车消费见底迹象明显，随着四季度车市消费回暖，上市公司季度业绩将呈现逐步改善趋势，建议关注行业左侧交易布局时机，尤其关注中报业绩超预期个股。主题投资方面，特斯拉进入《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第二十六批)，意味着特斯拉国产车有望于今年底投产，一方面可关注特斯拉核心或潜在供应商，另一方面，特斯拉国产有望发挥鲶鱼效应加速国内新能源车竞争，建议关注新能源车龙头。

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