

## 8月乘用车消费依然低迷，行业持续筑底

### ——汽车行业周观点报告

## 同步大市（维持）

日期：2019年09月09日

#### 投资要点：

● **投资建议：**根据乘联会数据，8月狭义乘用车零售销量156.3万辆，同比下降9.9%，环比增长5.4%，1-8月累计销量1,300.1万辆，同比下降8.9%，8月同比增速稍低于年累计增速，体现了二季度车企清库存带来的一定量的消费透支，加上受外部环境下行压力，消费者热情不高。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，而8月渠道库存上升0.9万辆意味着行业即将进入补库存阶段，预计四季度消费有望恢复正增长，因此建议关注汽车行业弱复苏带来的投资机会。对于新能源汽车，8月新能源汽车批发销量7.1万辆，同比下降15.7%，环比7月增长6.0%，体现了正式期后受补贴严重退坡带来的需求一定程度的下滑，我们认为短期政策扰动因素并不改变新能源汽车长期确定性向好的趋势，且行业在补贴退坡过程中加速出清更有利于优质企业的健康发展，依然建议关注新能源汽车产业链龙头企业。

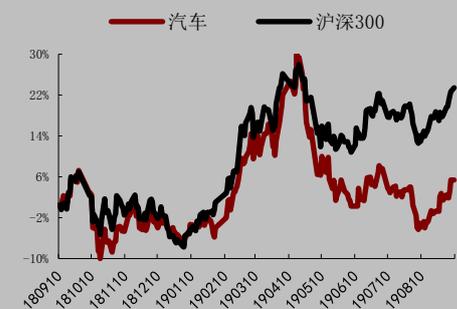
● **行情回顾：**上周汽车（中信）行业指数上涨了3.53%，跑输沪深300指数0.39个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨3.49%、商用车上涨5.76%、汽车零部件上涨3.38%、汽车销售及服务上涨1.98%、摩托车及其他上涨2.79%。195只个股中174只个股上涨，21只个股下跌。涨幅靠前的有光洋股份21.17%、隆基机械17.18%、易见股份17.09%、江铃汽车16.41%和亚星客车15.60%，跌幅靠前的有奥联电子-34.91%、德宏股份-13.37%、西泵股份-8.04%、力帆股份-7.43%和奥特佳-6.22%。

● **行业动态：**七成公司净利润下滑，国内汽车零部件上市企业多数步履维艰亟待转型；财政部预警供应链断裂风险，新能源汽车加速去空心化；乘联会数据8月国内车市销量156.4万辆，同比下降9.9%；宝马携手中国信通院共同推进智能网联汽车发展。

● **公司动态：**爱柯迪（600933）关于向激励对象首次授予限制性股票与股票期权的公告；万丰奥威（002085）关于万丰集团与宝钢金属有限公司签署战略合作协议的公告；长城汽车（601633）2019年限制性股票与股票期权激励计划（草案）；奥特佳（002239）关于子公司成为大众汽车印度公司供应商的公告；亚太股份（002284）关于收到新产品定点通知的公告。

● **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09月09日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190902\_行业周观点\_AAA\_汽车行业周观点报告

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

**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.....	13
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 (%).....	9
图表 9：2019 年 8 月每周日均零售销量 (万台/日、%).....	9
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.....	11
图表 19：重卡月销量同比.....	11
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).....	12
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	12
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	12
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	12

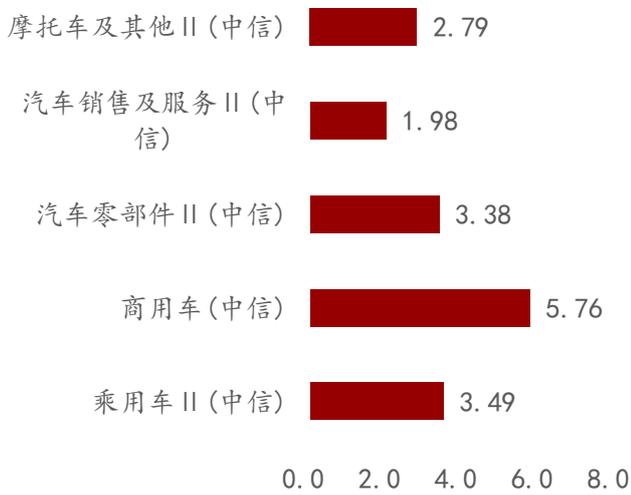
## 1、行情回顾

### 1.1 汽车板块周涨跌情况

上周汽车（中信）行业指数上涨了3.53%，跑输沪深300指数0.39个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨3.49%、商用车上涨5.76%、汽车零部件上涨3.38%、汽车销售及服务上涨1.98%、摩托车及其他上涨2.79%。

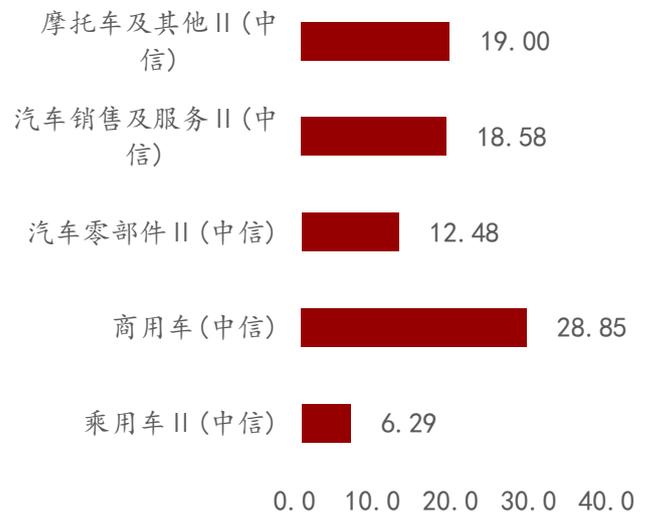
年初以来，汽车（中信）指数上涨了12.6%，跑输沪深300指数18.55个百分点，其中乘用车板块上涨6.29%、商用车上涨28.85%、汽车零部件上涨12.48%、汽车销售及服务上涨18.58%、摩托车及其他上涨19.00%。

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，特斯拉概念指数上涨7.79%、锂电池概念指数上涨6.08%、新能源汽车概念指数上涨4.72%、智能汽车概念指数上涨5.15%、汽车后市场概念指数上涨5.74%。

而年初以来WIND汽车概念指数表现良好，其中特斯拉概念指数上涨29.14%、锂电池概念指数上涨16.49%、新能源汽车概念指数上涨9.82%、智能汽车概念指数上涨17.83%、汽车后市场概念指数上涨30.24%。

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174只个股上涨, 21只个股下跌。涨幅靠前的有光洋股份21.17%、隆基机械17.18%、易见股份17.09%、江铃汽车16.41%和亚星客车15.60%, 跌幅靠前的有奥联电子-34.91%、德宏股份-13.37%、西泵股份-8.04%、力帆股份-7.43%和奥特佳-6.22%。

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 (%)
002708.SZ	光洋股份	21.17	300585.SZ	奥联电子	-34.91
002363.SZ	隆基机械	17.18	603701.SH	德宏股份	-13.37
600093.SH	易见股份	17.09	002536.SZ	西泵股份	-8.04
000550.SZ	江铃汽车	16.41	601777.SH	力帆股份	-7.43
600213.SH	亚星客车	15.60	002239.SZ	奥特佳	-6.22
000599.SZ	青岛双星	12.74	601799.SH	星宇股份	-5.60
002920.SZ	德赛西威	12.34	300733.SZ	西菱动力	-5.07
600818.SH	中路股份	12.18	000800.SZ	一汽轿车	-1.98
601689.SH	拓普集团	11.81	002213.SZ	特尔佳	-1.88
600699.SH	均胜电子	10.96	603377.SH	东方时尚	-1.71

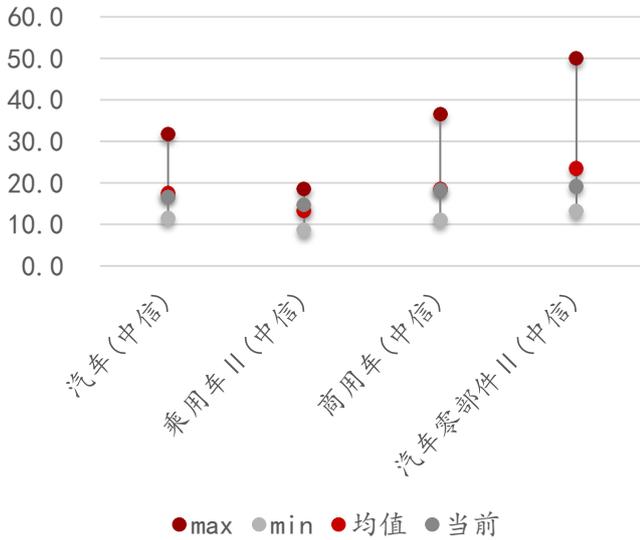
资料来源: WIND, 万联证券

### 1.4 汽车板块估值情况

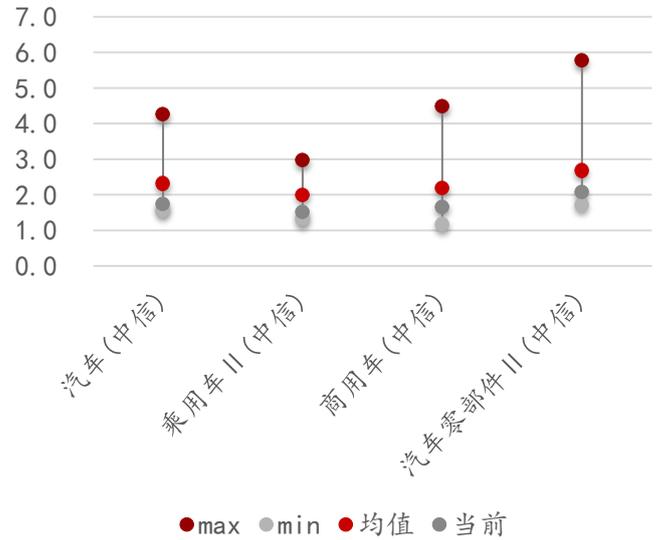
从汽车(中信)PE估值情况来看, 当前汽车(中信)行业整体估值PE(TTM)为16.7倍, 低于近8年以来的历史均值PE 17.5倍水平, 子行业乘用车PE估值14.6倍, 略高于历史均值13.2倍, 商用车PE估值18.2倍, 低于历史均值18.6倍, 零部件PE估值19.1倍, 低于历史均值23.5倍。

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1.7倍、零部件2.1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

### 七成公司净利润下滑，国内汽车零部件上市企业多数步履维艰亟待转型

截至9月5日，沪深股市A股中约130家国内汽车零部件上市公司已经发布了上半年财报。其中，净利润同比下滑的公司有95家，占比约73.08%，七成公司净利润下滑，创下近年来的新低，今年上半年，对于汽车零部件企业来说，可谓是步履维艰。自去年以来的车市滑坡趋势尚未根本转变，新能源补贴退坡、国五国六排放标准转换，这些因素在影响整车企业的同时，也给零部件企业带来了前所未有的挑战与考验。业界人士分析认为，看上半年零部件企业净利润下滑的原因：一方面是因为整车销售下滑，直接导致零部件特别是一些传统零部件市场收缩；二是因为新产品研发刚刚上马，研发投入增加，导致短期内资金紧张；三是由于企业本身一些费用增加、成本上升等原因所致。相较于七成净利润下滑的零部件企业，仍有不到三成的公司实现盈利，其中大多为微利，只有少数公司净利润指标上涨较大。总体来看，目前我国汽车零部件企业仍然存在着市场集中度较低、产品技术含量不够、质量有待提高、产业规模大而不强等问题，特别是在汽车“新四化”的新形势下，传统汽车零部件销路日益变窄，压力倍增。同时，零部件企业还面临着下游整车产品价格下降，以及上游原材料价格上涨的双重压力。

(资料来源：中汽协)

### 财政部预警供应链断裂风险，新能源汽车加速去空心化

8月30日，财政部经济建设司一级巡视员宋秋玲在某论坛上言辞犀利地指出，“目前国内新能源汽车的电机控制器等关键部件高度依赖进口，在经济逆全球化的趋势下有供应链断裂的可能。” 财政部在这个时候预警该风险的目的和指向性也十分明显。新能源汽车是我国重要的战略行业，但自新能源汽车开始发展以来，在核心部件上严重依赖进口，整个行业出现空心化现象，只不过这种隐忧被连年的销量高速增长所掩盖了。此前国家信息中心的数据显示，国内新能源汽车对国外电池、电机、电控等部件的依赖度均非常高。近几年，随着宁德时代等国内企业的发展，电池的进口依赖程度有所缓解，但在电驱和电控方面仍居高不下。目前新能源汽车三电中，对进口依赖度较高的是电控芯片IGBT器件，进口比例达到90%以上。”一位新造车企业的管理人员对经济观察报记者表示。IGBT是电控核心模块，负责控制能源的变换和传输。因此有观点认为，在全球经济贸易摩擦不断的情况下，一旦核心部件的进口被限制，国内新能源产业将面临被“卡脖子”的风险。电池方面，我国动力电池行业中正极、负极、电解液和隔膜四大主材基本上摆脱了对进口产品的依赖，但部分供应商尚未掌握电解液配方，粘结剂、导电剂等电池辅料进口比例较高；国产铝塑膜可靠性还没有达到验证周期。

(资料来源：中汽协)

#### **乘联会：8月国内车市销量156.4万辆，同比下降9.9%**

从全国乘用车市场信息联席会（简称乘联会）获悉，2019年8月，全国狭义乘用车市场零售销量156.4万辆，同比下降9.9%，环比增长5.4%；全国狭义乘用车市场批发销量162.2万辆，同比下降7.9%，环比增长6.3%。8月新能源乘用车批发销量7.1万辆，同比下降15.5%，环比增长6%。8月纯电动乘用车批发增速同比增长0%，环比增17%；插混车型同比下降46%，环比下降17%。展望后期，预计9月产销回升潜力较大，9月零售有望接近持平，批发有望回归正增长。随着8月下旬终端零售的逐步恢复，加上9月开学季、中秋小长假等事件到来，进一步拉动汽车消费热情，金九银十季节效应依然可期。

(资料来源：新浪汽车)

#### **宝马携手中国信通院共同推进智能网联汽车发展**

在德国总理默克尔造访中国的当天，宝马集团与中国信息通信研究院（以下简称“中国信通院”）签署谅解备忘录，共同致力于加速推进智能网联汽车在中国的发展。这是宝马与多家中国顶尖企业携手开展未来出行合作之后的又一笔重量级签约。签约仪式在国务院总理李克强和德国总理默克尔的见证下举行。宝马集团董事长齐普策先生和中国信息通信研究院院长刘多女士共同签署《智能网联汽车领域合作谅解备忘录》。根据协议，宝马集团在华的研发机构宝马（中国）服务有限公司和中国信通院将合作推进智能网联汽车在中国的技术创新和产业化，共建跨行业协同产业生态体系，为新一代汽车发展奠定基础。双方期望加强信息共享、开展联合项目研究，在自动驾驶数据连接、新一代无线通信网络及合作式智能交通系统、工业4.0/工业互联网、智慧城市及信息安全等领域开展中德合作。此次签约再次体现了宝马集团在中国布局未来出行发展的决心。在此之前，宝马中国已经和中国互联网公司、运营商等

达成多项合作协议，致力于拓展5G应用服务，建立高性能数据驱动开发平台。

(资料来源：盖世汽车)

### 3、公司动态

#### 爱柯迪 (600933)：关于向激励对象首次授予限制性股票与股票期权的公告

9月8日，爱柯迪发布关于向激励对象首次授予限制性股票与股票期权的公告，公司首次授予激励对象限制性股票数量为90.0万股，占公司股本总额0.11%，激励对象共计16人，包括在公司（含控股子公司）任职的中高层管理人员及核心岗位人员（不包括独立董事、监事），限制性股票首次授予的价格为每股5.77元，本激励计划涉及的标的股票来源为公司向激励对象定向发行公司A股普通股，业绩考核要求为以2017年、2018年营收平均数为基数，设置最高指标和最低指标，最高指标为2019-2021年营收相对基数增长率分别达到7.3%、15.0%和23.5%，最低指标为2019-2021年营收相对基数增长率分别达到2.2%、9.0%和17.5%。公司本次激励计划限制性股票的授予对公司相关年度的财务状况和经营成果将产生一定的影响，经测算，预计本次激励计划的限制性股票对2019-2022年会计成本分别为99.01万元、257.31万元和33.73万元。

#### 万丰奥威 (002085)：关于万丰集团与宝钢金属有限公司签署战略合作协议的公告

9月7日，万丰奥威控股股东万丰奥特控股集团有限公司（以下简称“万丰集团”）与宝钢金属有限公司（以下简称“宝钢金属”）签署了《战略合作协议》，主要内容为宝钢金属与万丰集团达成长期战略合作伙伴关系，推进与万丰奥威各业务领域重大合作，包括股权合作、产业整合、联合收购等。宝钢金属致力于轻量化产业的发展壮大，拟将成为万丰奥威的重要股东。若战略合作顺利进行，宝钢金属将与万丰集团进行全球战略和业务合作，将对公司可持续发展产生积极的影响。

#### 长城汽车 (601633)：2019年限制性股票与股票期权激励计划（草案）

9月6日，长城汽车发布2019年限制性股票与股票期权激励计划（草案），此次激励计划包括限制性股票激励计划和股票期权激励计划两部分：（一）限制性股票激励计划：本激励计划拟授予激励对象限制性股票 7,368.24万份，涉及的标的股票种类为A股普通股，约占本激励计划草案公告时公司股份总数912,726.9万股的0.807%，其中首次授予5,894.59万份，占本激励计划拟授出限制性股票总数的80%，约占本激励计划草案公告时公司股份总数912,726.9万股的0.646%；预留1,473.65万份，占本激励计划拟授出限制性股票总数的20%，约占本激励计划草案公告时公司股份总数912,726.9万股的0.161%。（二）股票期权激励计划：本激励计划拟授予激励对象股票期权11,140.89万份，涉及的标的股票种类为A股普通股，约占本激励计划草案公告时公司股份总数912,726.9万股的1.221%，其中首次授予8,912.71万份，占本激励计划拟授出股票期权总数的80%，约占本激励计划草案公告时公司股份总数912,726.9万股的0.976%；预留2,228.18万份，占本激励计划拟授出股票期权总数的20%，约占本激励计划草案公告时公司股份总数912,726.9万股的0.244%。本计划下授予的每份股票期权拥有在满足生效条件和生效安排的情况下，在可行权期内以行权价格购买1股本公司A股普通股股票的权利。激励计划授予的限制性股票的授予价

格为4.12元/股，股票期权的行权价格为8.23元/股。激励计划首次授予的激励对象总人数共计1,928人，包括公司公告本激励计划时在公司任职的董事、高级管理人员、核心技术人员或核心业务人员。首次授予的限制性股票及股票期权的业绩考核目标分为销量和净利润两个指标，销量指标要求2019-2021年公司汽车销量分别不低于107万辆、115万辆和125万辆，净利润指标要求2019-2021年公司净利润分别不低于42亿元、45亿元和50亿元。

#### 奥特佳（002239）：关于子公司成为大众汽车印度公司供应商的公告

9月6日奥特佳收到子公司牡丹江富通汽车空调有限公司（以下简称富通公司）的信息，称该公司收到大众汽车印度公司（Volkswagen India Private Limited，以下简称大众印度）的供应商定点函，富通公司将作为大众印度提供活塞式汽车空调压缩机产品。富通公司成为大众印度的供应商，标志着其主要产品活塞式空调压缩机已开始获得国际主流汽车生产商的认可并进入其配件供应体系，有助于扩展公司产品在国际市场的覆盖范围，扩大公司对外贸易规模，进一步增强本公司在汽车空调压缩机领域的市场优势和技术信心，将对公司未来经营业绩产生积极影响。

#### 亚太股份（002284）：关于收到新产品定点通知的公告

亚太股份于近日收到奇瑞新能源汽车技术有限公司的新产品定点通知，公司将作为奇瑞新能源的零部件开发和生产供应商，开发和生产S61EV项目的电子液压制动主缸含罐总成（IBS）和ESC控制器总成（ESC为S61EV和T19EV同平台化产品）产品，公司将按照奇瑞新能源的要求完成开发及量产工作。上述产品的定点意味着公司的线控制动系统技术得到了奇瑞新能源的认可，该产品的后续订单情况取决于市场需求，存在不确定性。预计该事项对公司本年度的收入及利润水平无重大影响。

## 4、行业重点数据

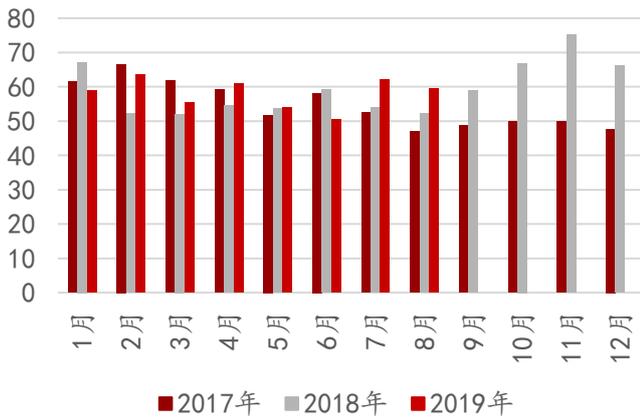
### （一）、经销商库存

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

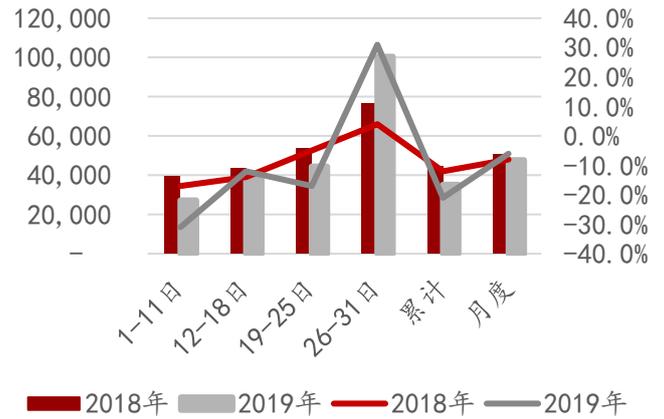
2019年8月全国乘用车市场第一周日均零售2.7万台水平，同比增长-31%，比7月同期表现更差，主要原因是市场购车热度不高，加之车企放假较多，导致零售进度稍慢，第二周日均零售3.8万台，同比增长-12%，相对第一周的环比走势提升较大，第三周日均零售4.4万台，同比增长-17%，下降幅度较大，第四周日均零售10万台，同比增长31%，增幅大幅提升导致全月回升至-6%的水平，预计“金九银十”消费旺季带动下，车市有望弱复苏。

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、%)



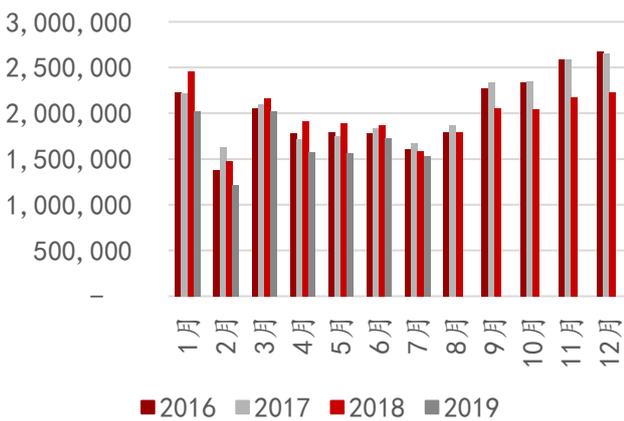
资料来源: 乘联会, 万联证券

(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%。

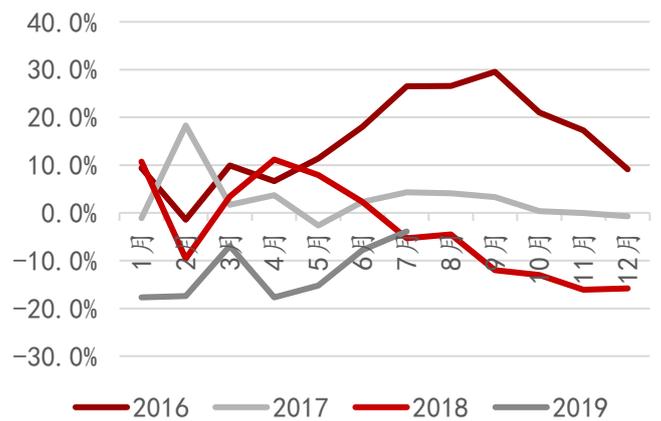
2019年7月客车销量3.8万辆, 同比增长14.0%, 增幅继续扩大, 环比增长-10.3%。货车销量24.2万辆, 同比增长-8.9%, 环比增长-15.3%, 其中重卡销量7.58万辆, 同比增长1.5%, 环比增长-27%。

图表10: 乘用车月销量



资料来源: 中汽协, 万联证券

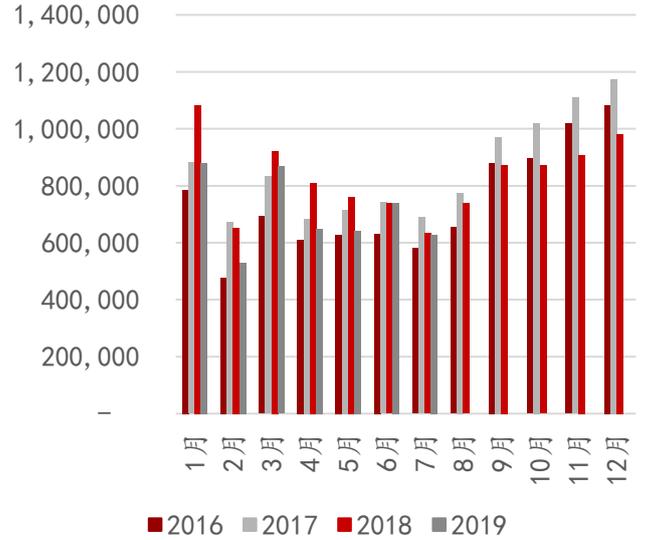
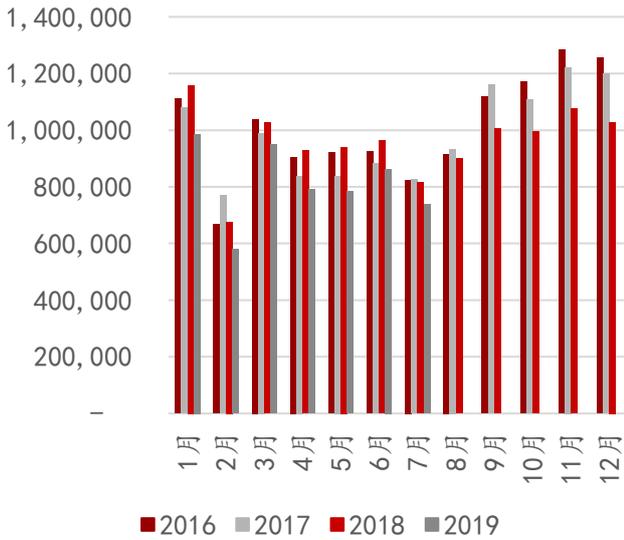
图表11: 乘用车月销量同比



资料来源: 中汽协, 万联证券

图表12: 轿车月销量

图表13: SUV月销量

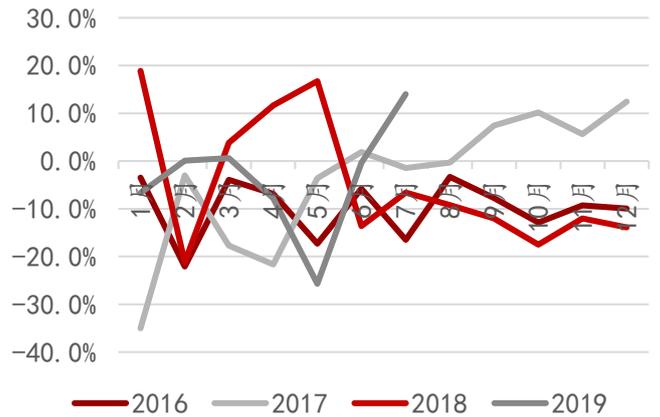
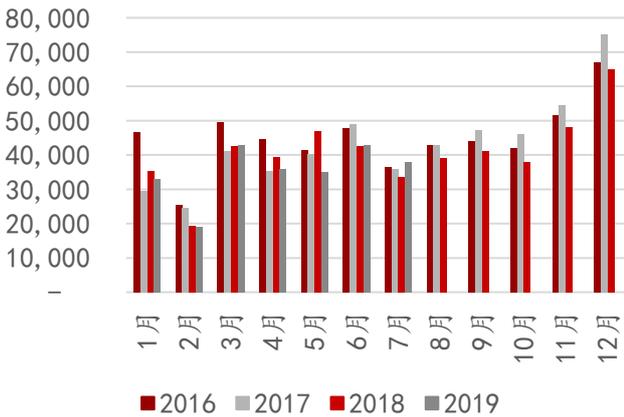


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量

图表15：客车月销量同比

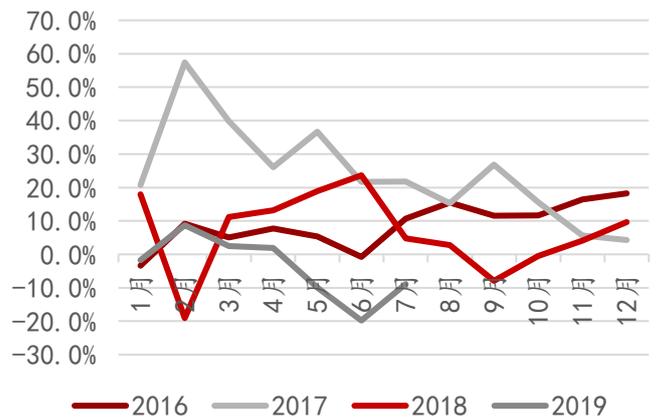
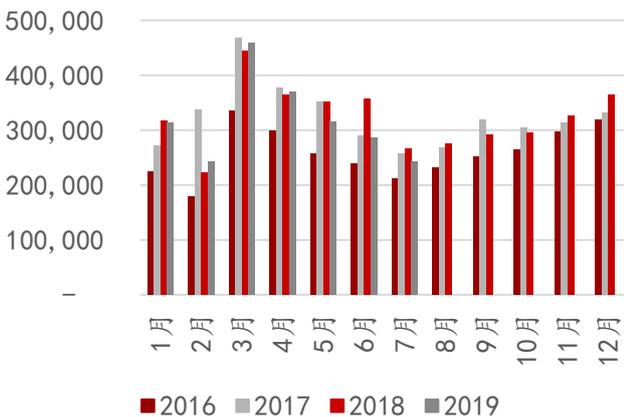


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表16：货车月销量

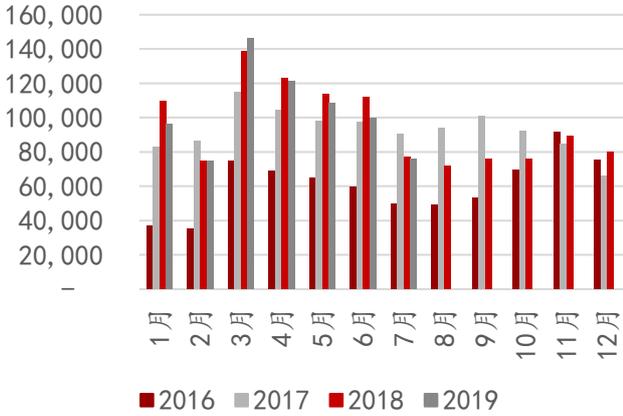
图表17：货车月销量同比



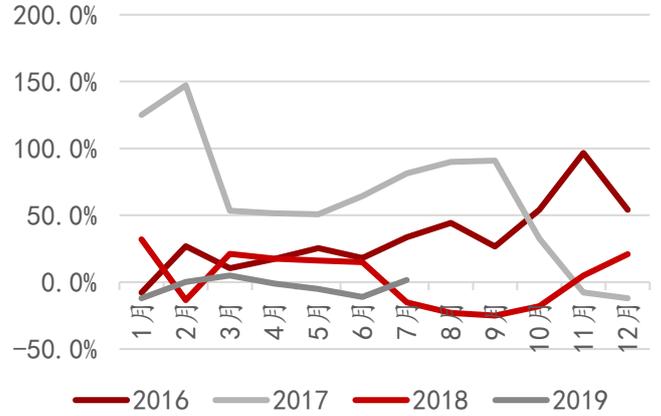
资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表18：重卡月销量



图表19：重卡月销量同比



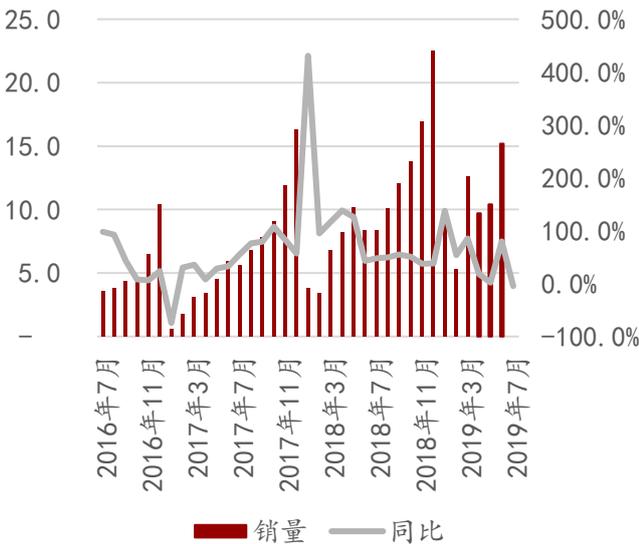
资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

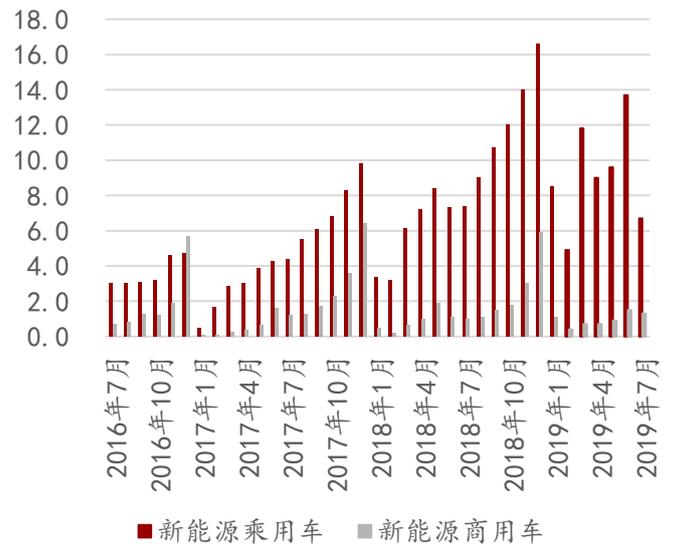
(四)、新能源汽车

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）

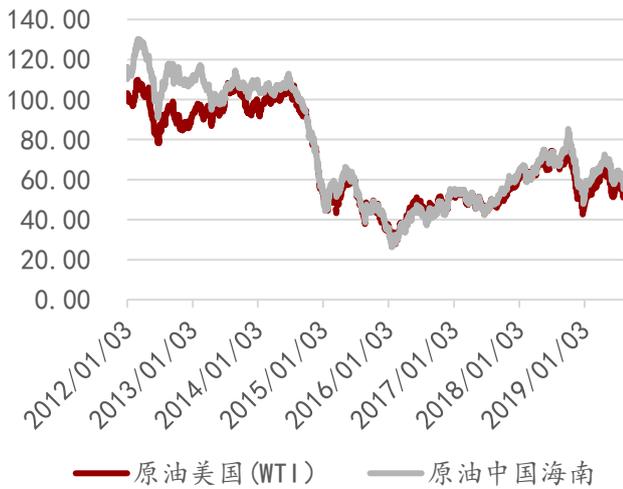


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

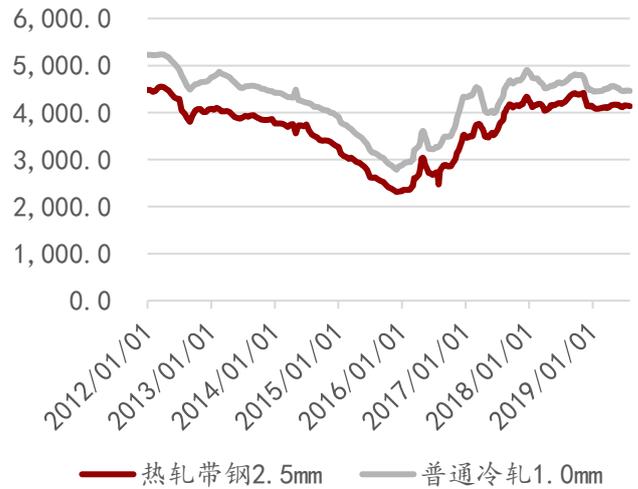
(五)、重点原材料价格

图表22: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: WIND, 万联证券

图表23: 国内钢材价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券

图表24: 天然橡胶价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券

图表25: 铝A00平均价格 (元/吨)



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3.53%，周涨跌幅位列中信29个板块中第19位。根据乘联会数据，8月狭义乘用车零售销量156.3万辆，同比下降9.9%，环比增长5.4%，1-8月累计销量1,300.1万辆，同比下降8.9%，8月同比增速稍低于年累计增速，体现了二季度车企清库存带来的一定量的消费透支，加上受外部环境下行压力，消费者热情不高。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，而8月渠道库存上升0.9万辆意味着行业即将进入补库存阶段，预计四季度消费有望恢复正增长，因此建议关注汽车行业弱复苏带来的投资机会。对于新能源汽车，8月新能源汽车批发销量7.1万辆，同比下降15.7%，环比7月增长6.0%，体现了正式期后受补贴严重退坡带来的需求一定程度的下

滑，我们认为短期政策扰动因素并不改变新能源汽车长期确定性向好的趋势，且行业在补贴退坡过程中加速出清更有利于优质企业的健康发展，依然建议关注新能源汽车产业链龙头企业。

## 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