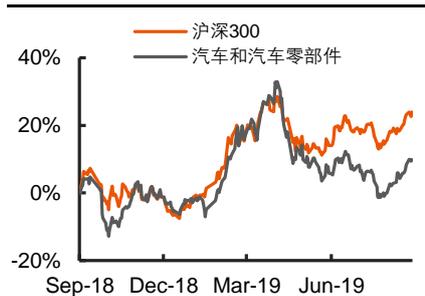


## 汽车和汽车零部件行业动态跟踪报告

### 基本符合预期、静待“金九银十”

#### 中性（维持）

##### 行情走势图



##### 相关研究报告

- 《行业快评\*汽车和汽车零部件\*贵阳取消限购,更多城市有望跟进》 2019-09-15
- 《行业快评\*汽车和汽车零部件\*双积分再度修正,促进行业合理发展》 2019-09-12
- 《行业动态跟踪报告\*汽车和汽车零部件\*符合预期、坚定前行》 2019-08-16
- 《行业动态跟踪报告\*汽车和汽车零部件\*短期扰动因素释放,下半年有望缓慢复苏》 2019-07-16
- 《行业快评\*汽车和汽车零部件\*双积分政策修正,助力行业健康发展》 2019-07-10

##### 证券分析师

- 朱栋** 投资咨询资格编号  
S1060516080002  
021-20661645  
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN
- 王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN
- 曹群海** 投资咨询资格编号  
S1060518100001  
021-38630860  
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

##### 研究助理

- 李鹤** 一般从业资格编号  
S1060119070028  
LIYAO157@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

#### 投资要点

- **二级市场表现:**年初至今汽车整体上涨 13.8%,跑输沪深 300 指数 18.1 个百分点。其中商用车上涨 29.7%,乘用车板块上涨 5.0%,汽车零部件上涨 15.1%,汽车销售及服务涨幅为 14.2%。
- **乘用车销量符合预期, SUV 保持同比正增长:**乘用车 8 月产销分别完成 169.3 万辆和 165.3 万辆,同比分别下降 0.7%和 7.7%。8 月乘用车批发量降幅扩大,一方面由于上半年国五车型促销透支影响还未消退,另一方面由于厂商 7 月份大力补库存,8 月份补库存力度降低,基本符合预期。乘用车 1-8 月销量实现 1332.2 万辆,同比下降 12.3%,销量降幅略小于 1-7 月。
- **重卡保持增长,新能源公交下滑:**据中汽协,8 月重卡销售 73260 辆,同比增长 2.0%。1-8 月销量 80.5 万辆,同比下降 1.6%。8 月重卡销量微涨主要得益于 2018 年同期基数较低,淡季渠道通过促销刺激消费。据中客网,2019 年 8 月客车销售 1.8 万辆,同比增长 2%。2019 年 1-8 月,客车累计销售 13.7 万辆,座位客车销售 6.7 万辆,公交客车销售 5.1 万辆。由于新能源公交车的过渡期补贴政策,销量提前透支,导致 8 月新能源公交销量同比下滑。
- **汽车行业累计收入和利润环比改善:**据国家统计局数据,2019 年 1-7 月汽车全行业收入和利润总额同比下降 5.7%和 23.2%。与 1-6 月相比,收入和利润降幅分别缩小 0.2 和 1.7 个百分点。主要受国五国六切换基本完成,促销变少,消费者观望情绪消退和去年同期基数较低的影响,收入和利润降幅有所收窄。
- **投资建议:**我们判断下半年行业消费结束观望,逐步复苏,但洗牌持续,品牌分化延续。2019 年乘用车看好日系+自主龙头,长期仍看自主品牌集中度提升,建议择优布局相关乘用车企,推荐长城汽车(产品细分+营销改革)、广汽集团(日系新周期),关注吉利汽车(技术平台升级+中端车份额突破);客车行业龙头份额持续提高趋势确定,推荐宇通客车。零部件看好财务稳健、产业链话语权较强、或处于高景气细分领域的龙头企业:强烈推荐星宇股份(车灯产品升级+核心客户新品周期)、中鼎股份(国内非轮胎橡胶件龙头+单品到总成升级),推荐福耀玻璃(海外份额提升+护城河深厚)、威孚高科(排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率)。
- **风险提示:**1) 汽车行业销量不及预期:如果汽车行业销量不达预期,主机厂为了保证产量和销量,或将出现价格战,经销商终端优惠力度加大,盈利能力下滑,主机厂毛利率下降,将影响三四季度的盈利能力;2) 原材料涨价影响:如果上游原材料价格快速上涨,将影响主机厂和零部件企业盈利能力,而零部件企业由于相对弱势的话语权,或将承担原材料价格上涨带来的盈利压力;3) 新能源汽车零部件成本下降缓慢:如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期,外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源汽车整体销量下滑。

# 正文目录

<b>一、板块年初至今跑输沪深 300</b>	<b>4</b>
<b>二、8 月汽车销量基本符合预期</b>	<b>5</b>
2.1 汽车整体销量降幅扩大	5
2.2 乘用车销量符合预期，SUV 保持同比正增长	5
2.3 新能源汽车销量继续下滑	6
2.4 重卡销量保持增长	6
2.5 新能源公交车销量下滑	6
2.6 经销商库存系数同比、环比皆下降	8
2.7 汽车行业累计收入和利润环比改善	8
<b>三、行业领先指标</b>	<b>9</b>
<b>四、本月行业主题——行业中报回顾</b>	<b>10</b>
4.1 乘用车自主品牌整体压力较大，合资企业进一步分化	10
4.2 客车企业喜忧参半	11
4.3 零部件盈利能力总体承压	11
<b>五、投资建议</b>	<b>12</b>
<b>六、风险提示</b>	<b>13</b>

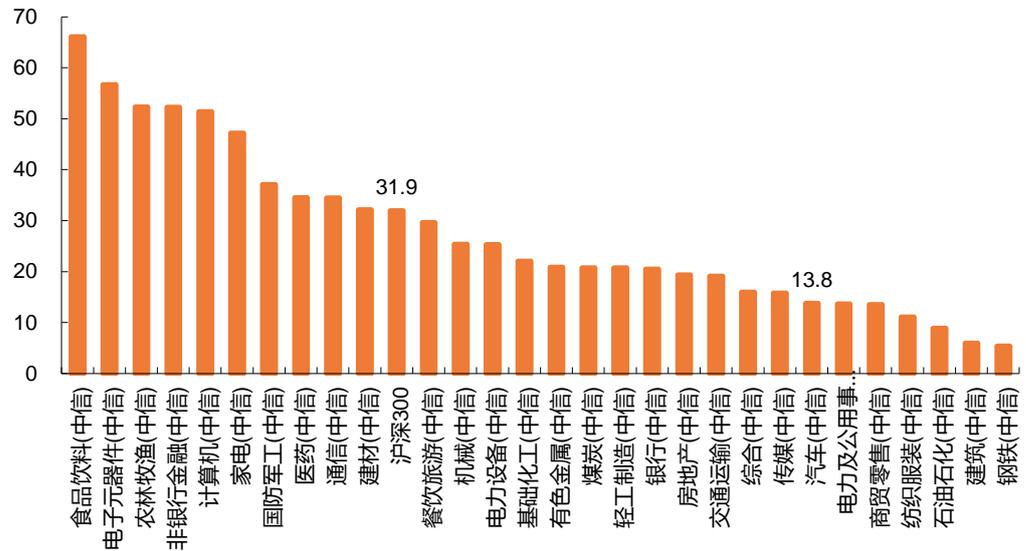
## 图表目录

图表 1	年初至今各板块涨跌幅 单位：%	4
图表 2	汽车板块年初至今涨跌幅 单位：%	4
图表 3	8月乘用车销售 165.3 万辆	5
图表 4	8月轿车销量同比下降 13.9%	5
图表 5	8月 SUV 销售同比上涨 1.5%	5
图表 6	8月 MPV 销售同比下降 17.4%	5
图表 7	8月新能源汽车销售 8.5 万辆 单位：万辆	6
图表 8	8月新能源销售同比下降 15.8%	6
图表 9	重卡销量及增速 单位：辆	6
图表 10	客车按功能的销量 单位：辆	7
图表 11	主要客车企业市占率	7
图表 12	新能源公交车月销量 单位：辆	7
图表 13	客车出口月销量 单位：辆	7
图表 14	8月经销商库存系数为 1.51	8
图表 15	汽车全行业收入及利润增长情况	8
图表 16	广义货币 M2 及增速 单位：亿元，%	9
图表 17	金融机构新增人民币贷款及增速 单位：亿元，%	9
图表 18	CPI 指数月度值 单位：%	10
图表 19	汽车制造业全年累计申报项目及占比 单位：个（左轴），%（右轴）	10
图表 20	主要自主品牌乘用车上半年经营情况 单位：亿元	11
图表 22	2019 年上半年主要客车股经营简况 单位：亿元	11
图表 23	2019 年上半年主要零部件股经营简况 单位：亿元	12
图表 24	盈利预测和估值	12

## 一、 板块年初至今跑输沪深 300

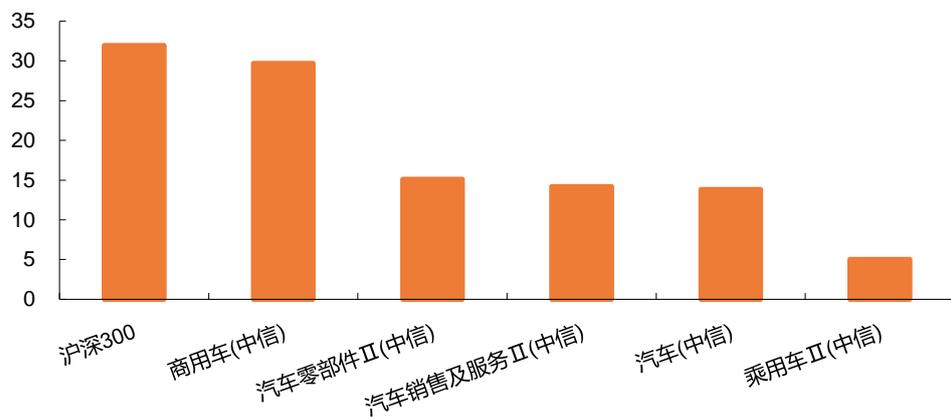
年初至今汽车整体上涨 13.8%，跑输沪深 300 指数 18.1 个百分点。其中商用车上涨 29.7%，乘用车板块上涨 5.0%，汽车零部件上涨 15.1%，汽车销售及服务涨幅为 14.2%。

图表1 年初至今各板块涨跌幅 单位：%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 汽车板块年初至今涨跌幅 单位：%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 最新股价截至 20190912

## 二、8月汽车销量基本符合预期

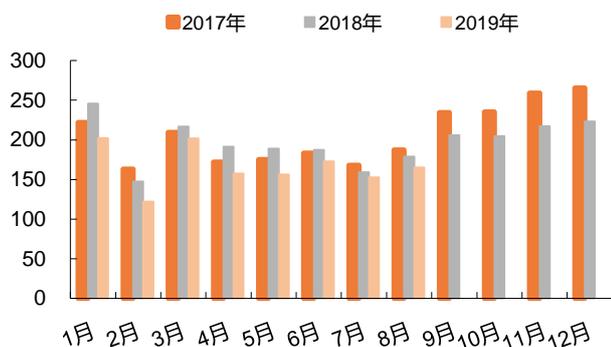
### 2.1 汽车整体销量降幅扩大

据中汽协，8月产销量分别完成 199.1 万辆和 195.8 万辆，同比分别下降 0.5%和 6.9%。1-8 月，汽车产销分别完成 1593.9 万辆和 1610.4 万辆，产销量同比分别下降 12.1%和 11%。新能源汽车产销同比继续下降。8月产销分别完成 8.7 万辆和 8.5 万辆，同比分别下降 12.1%和 15.8%。1-8 月，新能源汽车产销分别完成 79.9 万辆和 79.3 万辆，同比分别增长 31.6%和 32.0%。

### 2.2 乘用车销量符合预期，SUV 保持同比正增长

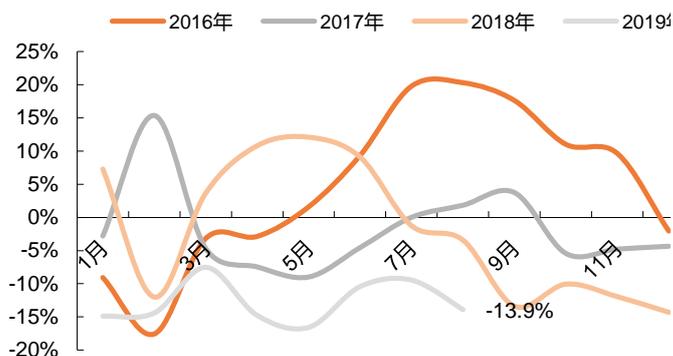
据中汽协，乘用车 8 月产销分别完成 169.3 万辆和 165.3 万辆，同比分别下降 0.7%和 7.7%。8 月乘用车批发量降幅扩大，一方面由于上半年国五车型促销透支影响还未消退，另一方面由于厂商 7 月份大力补库存，8 月份补库存力度降低，基本符合预期。乘用车 1-8 月销量实现 1332.2 万辆，同比下降 12.3%，销量降幅略小于 1-7 月。

图表3 8月乘用车销售 165.3 万辆



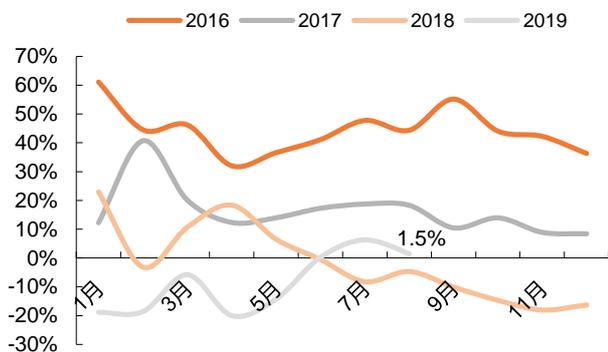
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表4 8月轿车销量同比下降 13.9%



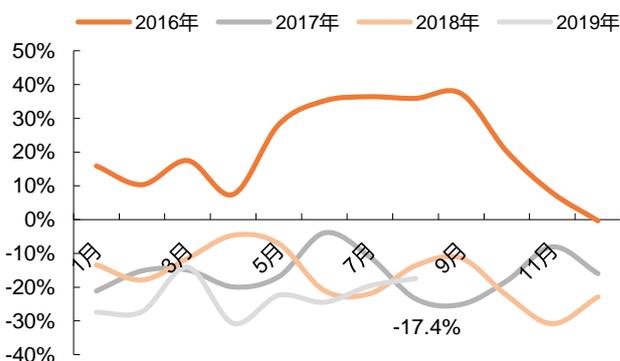
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表5 8月 SUV 销售同比上涨 1.5%



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表6 8月 MPV 销售同比下降 17.4%

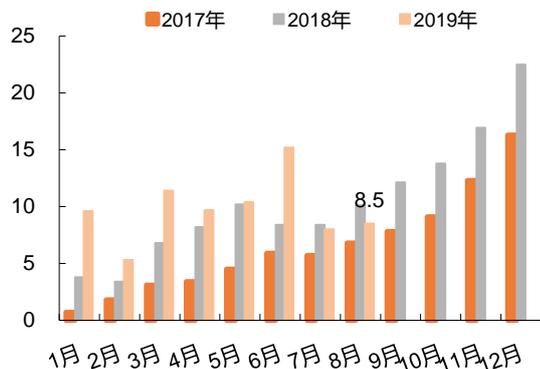


资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

## 2.3 新能源汽车销量继续下滑

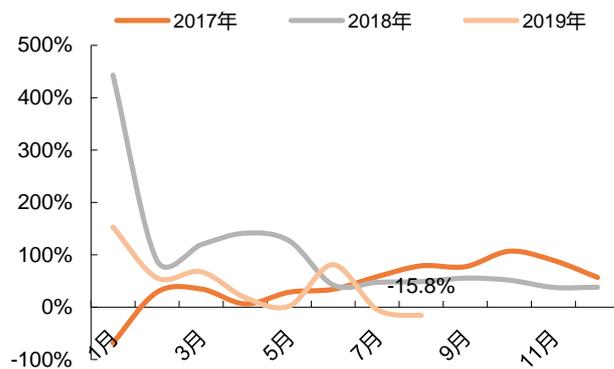
新能源汽车 8 月同比继续下滑，受政策补贴过度期的影响较大。据中汽协，新能源汽车 8 月产销分别完成 8.7 万辆和 8.5 万辆，同比分别下降 12.1% 和 15.8%。其中纯电动汽车销量达 6.9 万辆，同比下降 6.0%；插电式混合动力汽车销量达 1.6 万辆，同比下降 41.3%。

图表7 8月新能源汽车销售 8.5 万辆 单位：万辆



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表8 8月新能源销售同比下降 15.8%

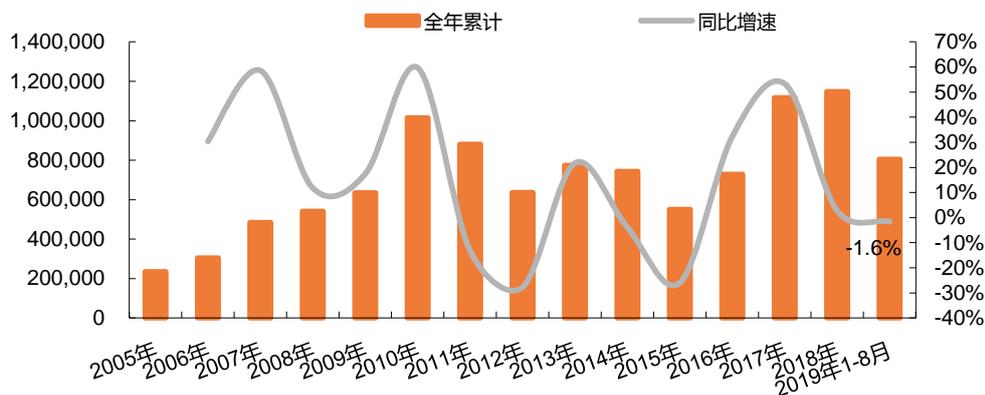


资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

## 2.4 重卡销量保持增长

据中汽协，8 月重卡销售 73260 辆，同比增长 2.0%。1-8 月销量 80.5 万辆，同比下降 1.6%。8 月重卡销量微涨主要得益于去年同期基数较低，淡季渠道通过促销刺激消费。

图表9 重卡销量及增速 单位：辆



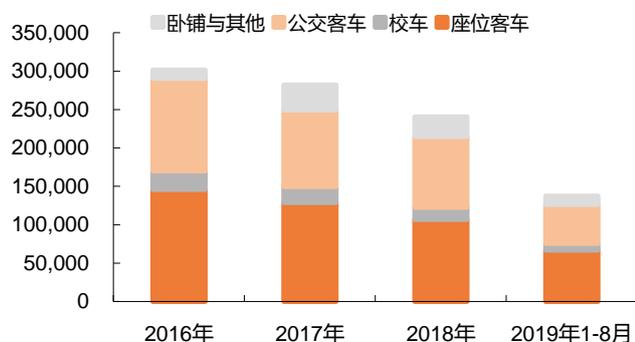
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

## 2.5 新能源公交车销量下滑

据中客网数据，2019 年 8 月客车销售 1.8 万辆，同比增长 2%。总体来看，2019 年 1-8 月，客车累计销售 13.7 万辆，座位客车销售 6.7 万辆，公交客车销售 5.1 万辆。由于新能源公交车的过渡期补贴政策，导致销量提前透支，8 月新能源公交销量为 3260 辆，较 2018 年同期降低 13.2%。

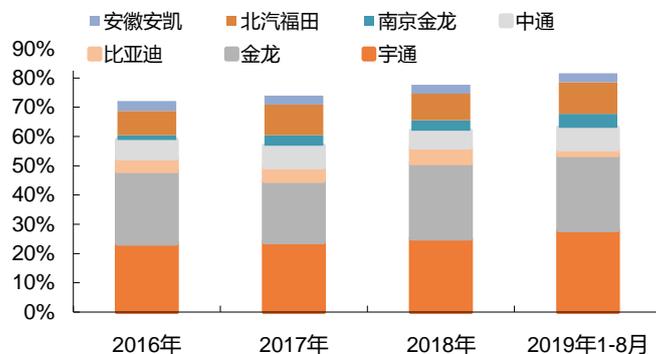
出口销量呈恢复态势。2019年1-8月客车出口2.8万辆，同比增长31%。随着“一带一路”建设的持续推进和沿线各国深化公共交通发展，出口市场有望进一步扩大。

图表10 客车按功能的销量 单位：辆



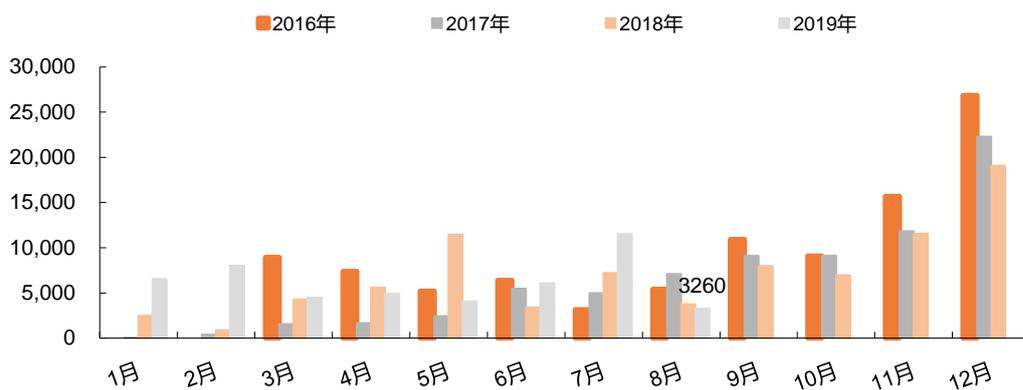
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表11 主要客车企业市占率



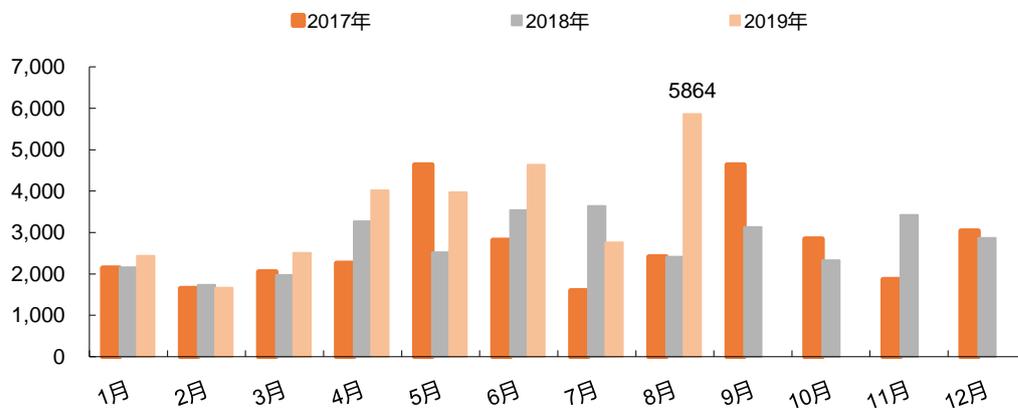
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表12 新能源公交车月销量 单位：辆



资料来源：中客网，平安证券研究所

图表13 客车出口月销量 单位：辆

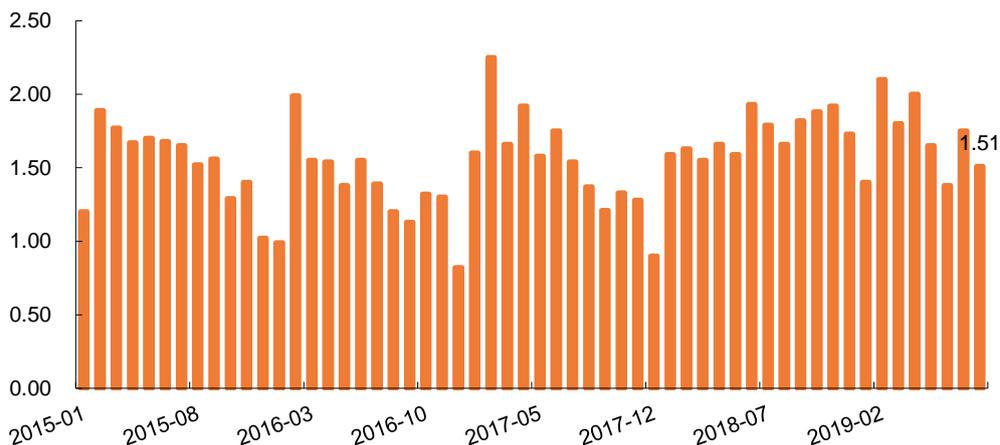


资料来源：中客网，平安证券研究所

## 2.6 经销商库存系数同比、环比皆下降

据中国汽车流通协会，8月份经销商库存系数为1.51，同比下降9%，环比下降13.7%，库存水平位于警戒线以上。其中，高端豪华&进口品牌库存系数为1.31，环比下降11.5%；合资品牌库存系数为1.41，环比下降14.5%；自主品牌库存系数为1.84，环比下降14.4%。分品牌看，8月库存深度超过2个月的品牌有9个，排名前五的品牌分别是：东风标致、华晨中华、荣威、广汽三菱和上汽通用五菱。

图表14 8月经销商库存系数为1.51

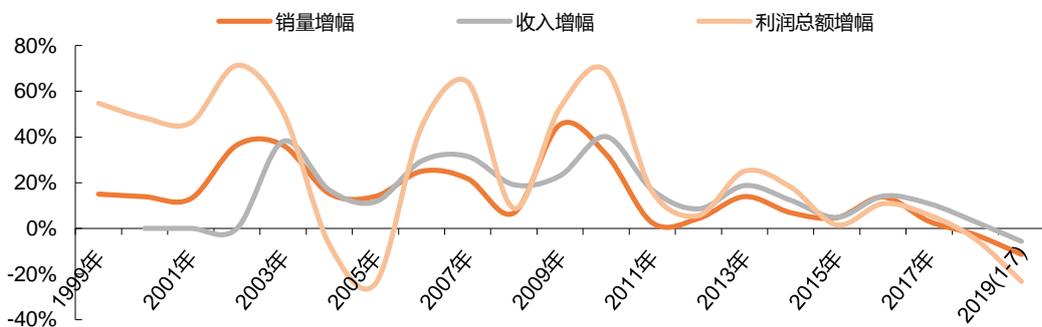


资料来源: 中国汽车流通协会, 平安证券研究所

## 2.7 汽车行业累计收入和利润环比改善

据国家统计局数据，2019年1-7月汽车全行业收入和利润总额同比下降5.7%和23.2%。与1-6月相比，收入和利润降幅分别缩小0.2和1.7个百分点。主要受国五国六切换基本完成，促销变少，消费者观望情绪消退和去年同期基数较低的影响，收入和利润降幅有所收窄。

图表15 汽车全行业收入及利润增长情况



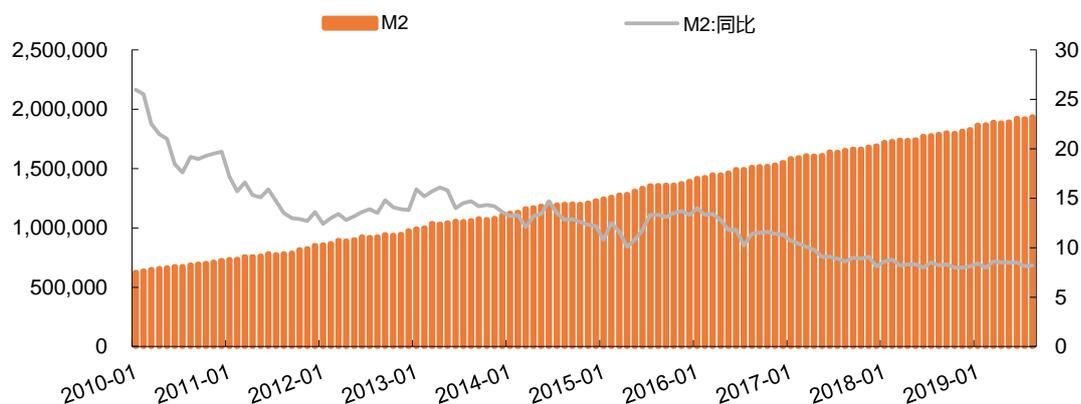
资料来源: 国家统计局, 平安证券研究所

### 三、行业领先指标

汽车作为可选消费品，汽车行业兼具消费和制造属性。宏观经济相关的指标如 M2、新增人民币贷款、CPI 等对于汽车消费具有一定的领先性。此外，发改委全国投资项目审批监管平台披露的汽车制造业审批项目数量可用于分析汽车行业新项目投资情况。

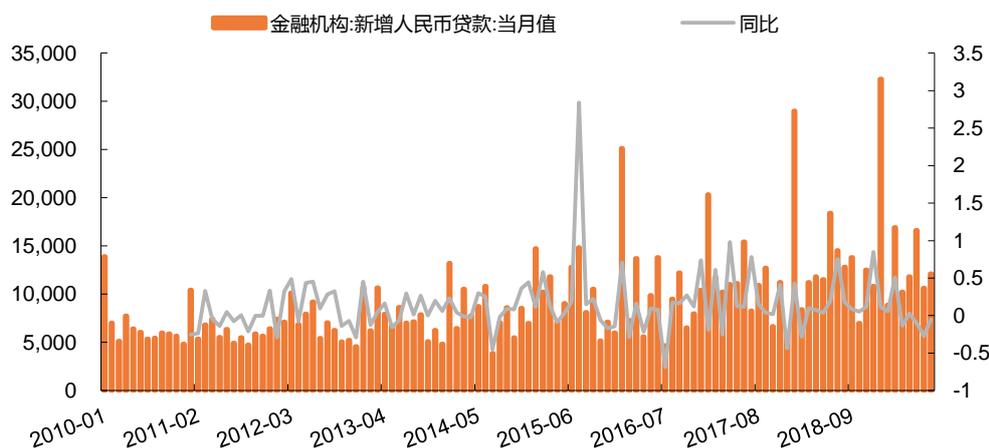
2019 年 8 月，M2 增速为 8.2%，较 7 月份有所上升，新增人民币贷款增速-5%，较 7 月份降幅明显收窄，CPI 指数为 2.8%，与 7 月持平，1-8 月汽车全国汽车制造业投资申报项目占制造业总体的 4.37%，环比进一步下滑。从以上指标判断，短期内汽车行业承压，但随着消费旺季的到来，叠加 2018 年下半年的基数低，2019 年下半年或将迎来复苏。

图表16 广义货币 M2 及增速 单位：亿元，%



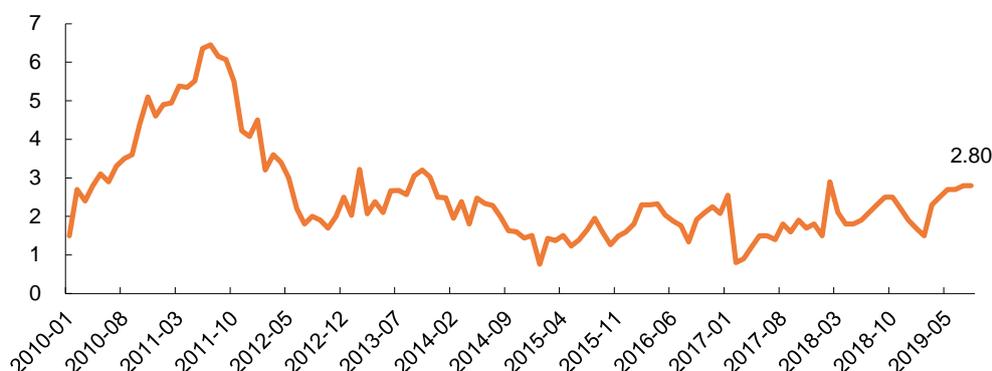
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表17 金融机构新增人民币贷款及增速 单位：亿元，%



资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表18 CPI指数月度值 单位：%



资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表19 汽车制造业全年累计申报项目及占比 单位：个（左轴），%（右轴）



资料来源:国家发改委、平安证券研究所

## 四、本月行业主题——行业中报回顾

### 4.1 乘用车自主品牌整体压力较大，合资企业进一步分化

上半年，在市场低迷环境下，各大车企通过降本、严控资本开支来稳定整体费用率；销售费用率同比下降，研发费用率有所上升，加大新产品开发。

从各大车的中报可以看出，1H19 自主车企整体销量不容乐观，市场份额仅为 38.5%，其中吉利、长城汽车、上汽通用五菱业绩表现较好，但净利润降幅依旧超过 40%。吉利虽然上半年销量排在自主第一位，但受大环境低迷影响，相比去年跌幅达到 19.1%。上汽通用五菱由于价格下压，导致在 SUV 细分市场低迷。广汽自主上半年市场份额同比减少 3.9 个百分点，长安自主及欧尚品牌亏损近 21 亿元。综合来看，上半年 SUV 增速的放缓及终端降价对大部分企业造成了影响，如何平衡量、价、利三方关系成为各大车企的需要解决重点问题。

图表 20 主要自主品牌乘用车上半年经营情况 单位：亿元

	营业收入	同比增幅	归母净利润	同比增幅
吉利汽车	476.7	-11%	40.1	-39.9%
长城汽车	413.8	-15%	15.2	-58.9%
广汽集团	283.5	-23.8%	49.2	-28.9%
江淮汽车	270.0	13.9%	1.3	-23.5%
长安汽车	298.8	-18.2%	-22.40	-239.2%
一汽轿车	107.0	-18.3%	0.1	-88.1%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

合资品牌方面表现分化，日系、德系乘用车品牌市场占有率稳步提升。根据中汽协数据，上半年，日系和德系市场占有率分别提升 3.7 和 2.2 个百分点，占有率分别为 21.5%和 23.2%。美系则受中美贸易影响，市场占有率有所下降。日系品牌广丰和广田销量同比分别增长 16.41%和 21.86%，实现收入和利润正增长；而长安福特则上半年亏损约 7.77 亿元。豪华车品牌方面，受增值税税率下调政策影响，北京奔驰、华晨宝马等合资豪华品牌营收大幅增长，但利润同比微降。

## 4.2 客车企业喜忧参半

**客车企业喜忧参半。**今年上半年，宇通客车和中通客车上半年业绩表现可圈可点，宇通客车实现营业收入同比上涨 4.06%，净利润同比提升 10.78%，中通客车上半年实现营业收入同比增长 37.08%，净利润同比增长 7.75%。安凯客车实现营业收入同比增长 15.02%，实现扭亏。金龙汽车利润大幅下滑。

图表 22 2019 年上半年主要客车股经营简况 单位：亿元

	安凯客车	中通客车	宇通客车	金龙汽车
营业总收入	17.2	32.9	125.1	73.2
同比增幅	15.0%	37.1%	4.1%	-19.0%
归母净利润	0.4	0.3	6.8	0.5
同比增幅	由亏转盈	7.8%	10.8%	-33.6%
毛利率	16.85%	14.4%	22.9%	11.8%
同比增加百分点	12.1	-0.2	1.5	-0.9
净利率	1.46%	1.0%	5.5%	0.72%
同比增加百分点	扭亏为盈	-0.3	0.3	-0.4
经营活动现金流	2.2	8.1	2.1	-0.3
18 年同期	-1.8	-3.0	-11.9	5.3

资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 4.3 零部件盈利能力总体承压

**毛利率环比保持稳定：**2Q19 主要零部件企业毛利率基本保持稳定，多家核心零部件企业采用降本增效、开源节流等方法维持盈利水平稳定。预计下半年由于国五国六置换影响的消退和零售销量处于低基数阶段，汽车零部件行业有望迎来复苏。

**费用率上升：**2Q2019 费用率小幅度提高，虽然大多数零部件企业加强费用管理，但部分费用属于刚性需求；同时，对于新产品需求加大，导致研发费用增加，所以费用率整体有所提高。

**盈利能力总体承压：**上半年绝大多数核心零部件企业净利润都有不同幅度的下滑，仅有潍柴动力和星宇股份实现了双位数增幅。

**图表 23 2019 年上半年主要零部件股经营简况** 单位：亿元

	营业总收入	同比增幅	归母净利润	同比增幅	毛利率	同比增加百分点	净利率	同比增加百分点
潍柴动力	908.6	10.5%	52.9	20.4%	21.8%	0	7.6%	0.4
华域汽车	705.6	-13.6%	33.6	-29.5%	14.7%	1.1	6.2%	-1.4
均胜电子	308.3	36.2%	5.1	-37.4%	17.3%	2.2	3.0%	-1.2
福耀玻璃	102.9	2.0%	15.1	-19.4%	37.5%	-4.5	14.6%	-3.9
中鼎股份	55.9	-8.5%	4.6	-35.0%	27.2%	-1.3	8.3%	-3.4
威孚高科	44.0	-11.2%	12.6	-18.7%	22.7%	1.1	29.0%	-2.9
拓普集团	24.4	-20.7%	2.1	-51.8%	26.0%	-2.0	8.6%	-5.6
银轮股份	27.0	2.7%	2.0	-0.3%	24.3%	-0.7	8.1%	-0.5
星宇股份	27.1	10.5%	3.4	13.1%	23.5%	1.9	12.5%	0.3
继峰股份	10.0	-5.7%	1.2	-20.6%	32.6%	0.5	11.5%	-3.0

资料来源：WIND，平安证券研究

## 五、投资建议

预计下半年行业消费结束观望逐步复苏，但洗牌持续，品牌分化延续。2019 年乘用车看好日系+自主龙头，长期仍看自主品牌集中度提升，建议择优布局相关乘用车企，推荐长城汽车（产品细分+营销改革）、广汽集团（日系新周期），关注吉利汽车（技术平台升级+中端车份额突破）；客车行业龙头份额持续提高趋势确定，推荐宇通客车。零部件看好财务稳健、产业链话语权较强、或处于高景气细分领域的龙头企业：强烈推荐星宇股份（车灯产品升级+核心客户新品周期）、中鼎股份（国内非轮胎橡胶件龙头+单品到总成升级），推荐福耀玻璃（海外份额提升+护城河深厚）、威孚高科（排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率）。

**图表 24 盈利预测和估值**

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2019-09-12	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
星宇股份	601799	72.10	2.21	2.89	3.76	4.75	32.6	24.9	19.2	15.2	强烈推荐
宇通客车	600066	15.45	1.04	1.10	1.17	1.31	14.9	14.0	13.2	11.8	推荐
广汽集团	601238	12.78	1.06	0.91	1.15	1.16	12.1	14.0	11.1	11.0	推荐
威孚高科	000581	17.40	2.37	2.22	2.44	2.66	7.3	7.8	7.1	6.5	推荐
福耀玻璃	600660	23.11	1.64	1.46	1.75	1.90	14.1	15.8	13.2	12.2	推荐
长城汽车	601633	8.47	0.57	0.53	0.94	1.27	14.9	16.0	9.0	6.7	推荐
中鼎股份*	601311	9.82	0.91	0.90	1.03	1.17	10.8	10.9	9.5	8.4	强烈推荐
吉利汽车*	0175.HK	12.77	1.37	1.02	1.24	1.36	9.3	12.5	10.3	9.4	未评级

资料来源：WIND、平安证券研究所

注：\*为 WIND 一致预期，吉利股价与 EPS 均为人民币。

## 六、风险提示

- 1) 汽车行业销量不及预期：如果汽车行业销量不达预期，主机厂为了保证产量和销量，或将出现价格战，经销商终端优惠力度加大，盈利能力下滑，主机厂毛利率下降，将影响三四季度的盈利能力；
- 2) 原材料涨价影响：如果上游原材料价格快速上涨，将影响主机厂和零部件企业盈利能力，而零部件企业由于相对弱势的话语权，或将承担原材料价格上涨带来的盈利压力；
- 3) 新能源汽车零部件成本下降缓慢：如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期，外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源汽车整体销量下滑。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

## 平安证券研究所

电话: 4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: (021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033