

新能源设备

行业分析

新能源汽车产销量分析：8月新能源乘用车环比微增，商用车环比大幅下滑

投资要点

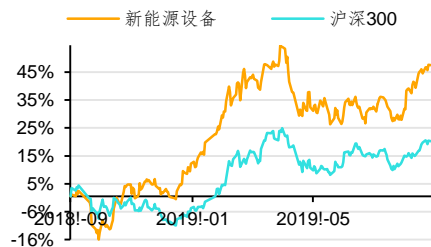
- ◆ **【中汽协：8月新能源车销售8.5万辆，同比减少15.8%，环比增长6.4%】**根据中汽协数据，2019年8月新能源汽车产销分别为8.7万辆和8.5万辆，同比下跌12.1%和15.8%，环比增长2.9%和6.4%；累计来看，1-8月份产销分别完成79.9万辆和79.3万辆，同比增长31.6%和32.0%。8月产销量同比依旧下滑，但是环比出现小幅提升。8月之后，由于新补贴政策影响边际减弱，此外在禁止新能源车限行限购、新能源车停车费优惠等促进新能源车消费的政策推动下，产销量有望继续恢复性增长。我们下调了今年全年新能源车产销量至140-150万辆。
- ◆ **新能源商用车同比环比下滑明显，乘用车销量环比增长19%：**中汽协数据，8月新能源乘用车产销量分别为8.2万辆和8.0万辆，同比减少7.1%和11.4%，环比增长15.4%和19.0%；新能源商用车产销量分别为0.5万辆和0.6万辆，同比减少51.6%和50.8%，环比减少61.2%和57.9%。新能源商用车产销量下滑严重，主要系月初新能源公交车补贴退坡正式实施所影响。
- ◆ **纯电动车产销量环比增长，插电混车型同比大幅下行：**从不同动力类型来看，8月份纯电动车产销量分别为7.3万辆和6.8万辆，同比分别增加1.4%和下降6.8%，环比分别增加12.3%和11.5%；插电式混合动力汽车产销分别完成1.4万辆和1.7万辆，同比减少48.1%和39.3%，环比分别减少30.0%和10.5%。出租车网约车市场插混车型占比的下降，导致8月插混车产销量下滑明显。
- ◆ **【乘联会：8月新能源乘用车销量7.08万辆，同比下降15.9%，环比增长6.1%】**根据乘联会数据，2019年8月我国新能源乘用车销量7.08万辆，同比下降15.9%，环比增长6.1%；1-8月新能源乘用车累计销量71.3万辆，同比增长40.7%。纯电动车型方面，A00/A0/A/B/C同比分别-15%/-45%/+22%/+4972%/-59%，环比分别+14%/-24%/+25%/+76%/+18%，其中A00级和A级分别完成销量1.8万辆和2.9万辆，占纯电动乘用车份额分别为31%和51%，环比分别-1pcts/+5pcts；插混车型方面，8月完成销量1.4万辆，同比下降47%，环比下降19%，其中A级、B级、C级销量同比-50%/-67%/+41%，环比-25%/-21%/+7%，占插混乘用车市场份额为56%、20%和22%，环比-5pcts/+0pcts/+5pcts。
- ◆ **投资建议：**8月新能源车产销量环比出现小幅提升，略不及预期，下调全年新能源汽车产销量至140-150万辆。**重点推荐钴资源供给侧减产受益标的：当升科技、华友钴业，推荐预期锂价即将见底受益标的：天齐锂业，**积极关注：恩捷股份、宁德时代。
- ◆ **风险提示：**行业政策重大变动；新能源汽车推广不及预期；其他突发性爆炸事件。

投资评级

领先大市-A 维持
首选股票
评级

300073	当升科技	买入-A
603799	华友钴业	买入-B
002812	恩捷股份	买入-A
300750	宁德时代	增持-A
002466	天齐锂业	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.63	6.20	24.76
绝对收益	9.24	8.71	43.32

分析师

肖索

 SAC 执业证书编号：S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.com
 021-20377056

分析师

林帆

 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.com
 021-20377188

相关报告

- 新能源设备：第38周周报：8月新能源车产销量环比恢复性增长，光伏中上游价格触底反弹 2019-09-15
- 新能源设备：第37周周报：9月新能源车产销量有望恢复增长，MB钴价中枢继续上行 2019-09-09
- 新能源设备：2019年中报总结：风电光伏稳步增长，新能源车上游利润向中游电池转移 2019-09-05
- 新能源设备：能源革命，势在必行 2019-09-02
- 新能源设备：第36周周报：特斯进入免购置税目录，MB钴价继续上行 2019-09-02

内容目录

一、8月销量同比降幅有所扩大，略不及预期	3
二、第8批推荐目录：乘用车三元锂配套占比有所下降	7
三、原材料价格：MB钴价持续上涨，三元材料价格持续反弹	10
四、近期行业动态	13
五、投资建议	14
六、风险提示	14

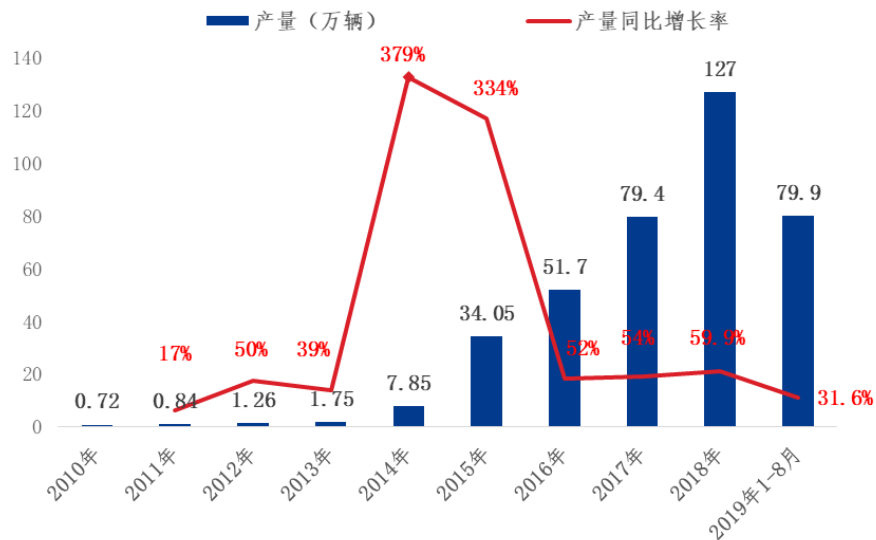
图表目录

图 1：2010-2019 年新能源车累计产量及同比增速（万辆）	3
图 2：2017-2019 年新能源车分月分车型产销量（万辆）	4
图 3：乘联会：2012-2019 年新能源乘用车月销量（辆）	5
图 4：2017-2019 年新能源乘用车分车型销量占比（%）	5
图 5：2017 年-2019 年推广目录纯电动乘用车续航里程分布（km）	8
图 6：2018 年-2019 年推广目录纯电动乘用车能量密度分布（Wh/kg）	9
图 7：MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势（美元/磅）	10
图 8：硫酸钴价格走势（万元/吨）	10
图 9：三氧化二钴价格走势（元/千克）	11
图 10：氢氧化锂价格走势（元/吨）	11
图 11：电池级碳酸锂（Min 99.5%）价格走势（元/吨）	12
图 12：三元材料 523 及三元前驱体价格走势（元/千克）	12
表 1：2019 年 8 月新能源车产量数据（单位：万辆）	3
表 2：2019 年 8 月新能源车销量数据（单位：万辆）	4
表 3：2019 年 8 月新能源乘用车分车型销量及同比环比增速（辆）	6
表 4：2019 年 8 月新能源乘用车销售车型结构占比	6
表 5：2018 年-2019 年新能源车推广目录入选车型汇总（个）	7
表 6：2018-2019 年新能源车推广目录入选乘用车、专用车电池类型及占比（个）	8

一、8月销量同比降幅有所扩大，略不及预期

2019年9月11日，中国汽车工业协会发布8月份汽车产销数据。新能源汽车2019年8月产销分别完成8.7万辆和8.5万辆，同比分别下跌12.1%和15.8%，环比分别增长2.9%和6.4%；累计来看，1-8月份产销分别完成79.9万辆和79.3万辆，同比分别增长31.6%和32.0%。

图1：2010-2019年新能源车累计产量及同比增速（万辆）



资料来源：工信部、中汽协、华金证券研究所

2019年8月纯电动车产销量分别为7.3万辆和6.8万辆，同比分别增加1.4%和下降6.8%，环比分别增加12.3%和11.5%；插电式混合动力汽车产销分别完成1.4万辆和1.7万辆，同比分别下降48.1%和39.3%，环比分别下降30.0%和10.5%。出租网约车市场插混车型占比的下降，导致8月插混车产销量下滑明显，而纯电动车产销量环比有所恢复。

从不同车型来看，8月份新能源乘用车产销量分别为8.2万辆和8.0万辆，同比减少7.1%和11.4%，环比增长15.4%和19.0%；1-8月份产销量分别为72.8万辆和72.0万辆，同比增长38.4%和38.0%。8月份新能源商用车产销量分别为0.5万辆和0.6万辆，同比减少51.6%和50.8%，环比减少61.2%和57.9%；新能源商用车产销量下滑严重，主要系月初新能源公交车补贴退坡影响。1-8月份产销量分别为7.2万辆和7.3万辆，同比减少12.2%和7.9%，在没有新政策支持下全年新能源公交车产销量难以实现增长。

表1：2019年8月新能源车产量数据（单位：万辆）

	8月	1-8月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	8.7	79.9	2.9%	-12.1%	31.6%
新能源乘用车	8.2	72.8	15.4%	-7.1%	38.4%
纯电动	6.8	57.8	31.8%	11.3%	52.5%
插电式混动	1.4	15.2	-28.7%	-49.1%	2.4%
新能源商用车	0.5	7.2	-61.2%	-51.6%	-12.2%
纯电动	0.5	6.7	-60.4%	-49.9%	-12.6%
插电式混合动力	0.0	0.3	-94.7%	-95.5%	-28.8%

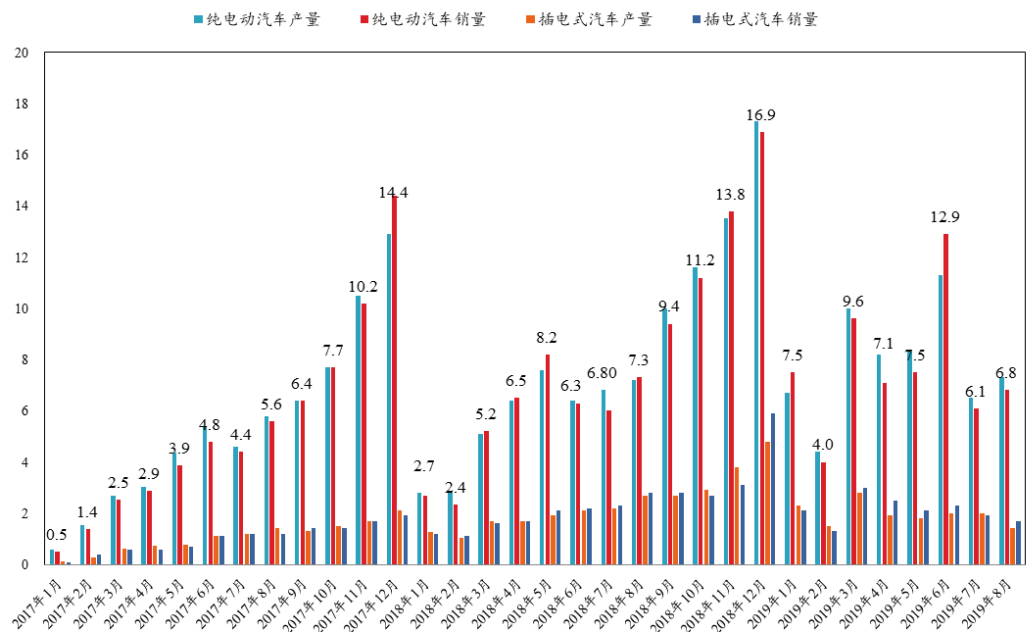
资料来源：中汽协，华金证券研究所

表 2: 2019 年 8 月新能源车销量数据 (单位: 万辆)

	8 月	1-8 月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	8.5	79.3	6.4%	-15.8%	32.0%
新能源乘用车	8.0	72	19.0%	-11.4%	38.0%
纯电动	6.3	56	30.7%	1.4%	50.6%
插电式混动	1.6	16.0	-11.5%	-40.5%	6.7%
新能源商用车	0.6	7.3	-57.9%	-50.8%	-7.9%
纯电动	0.5	6.9	-57.0%	-49.1%	-8.0%
插电式混合动力	0.0	0.3	-97.1%	-97.5%	-28.9%

资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 2: 2017-2019 年新能源车分月分车型产销量 (万辆)



资料来源: 工信部、中汽协、华金证券研究所

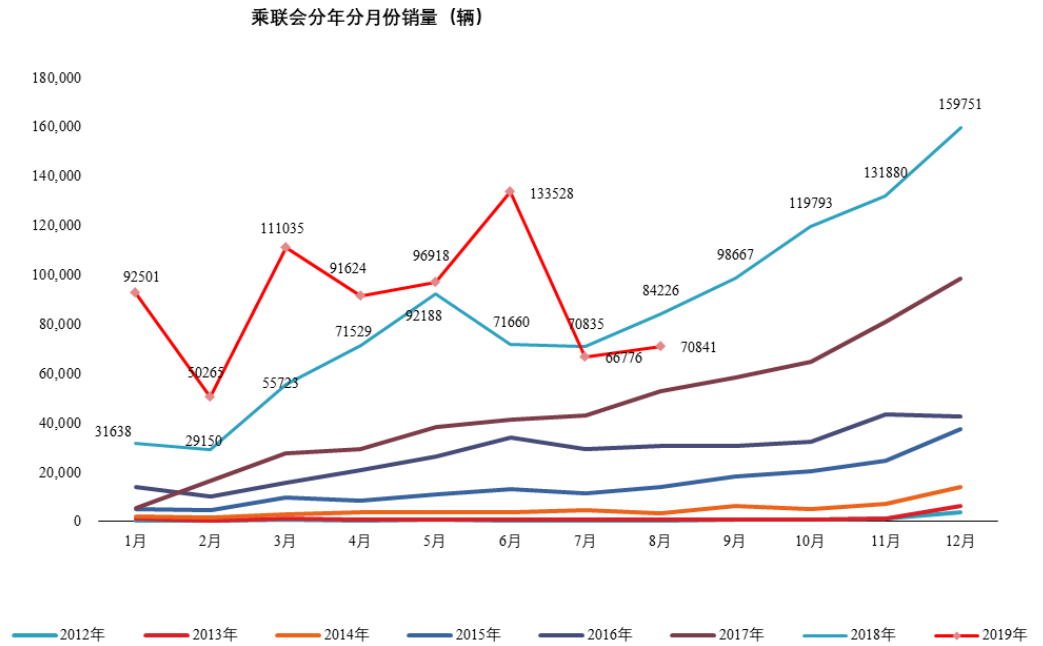
2019 年 9 月 13 日,乘联会数据,8 月我国新能源乘用车销量为 7.08 万辆,同比减少 15.9%,环比增长 6.1%,由于补贴退出和传统车促销性价比高、新能源基数偏高、国五切换等压力抑制了车企增长动力。2019 年 1-8 月新能源乘用车累计销量达 71.3 万辆,同比增长 40.7%。

纯电动乘用车 A 级销量 2.9 万辆,同比增长 22%,主要是私家和出租租赁的拉动,尤其是网约车的表现很好,环比增长 25%,体现了补贴退坡前抢补贴的后续影响效果减弱。插混细分市场持平或下滑。8 月的 A 级插混稍好于 A0 级纯电动。纯电动的 A0 级细分市场相对传统车竞争力下降。

纯电动车 A00 级和 A0 级分别完成销量 1.8 万辆和 0.7 万辆,同比-15%/-45%,环比+14%/-24%,占纯电动乘用车份额分别为 31%和 12%,环比-1pcts /-6pcts,体现政策退出的私人购买压力。插混电动车完成销量 1.4 万辆,同比下降 47%,环比下降 19%,其中 A 级和 B 级销量同比下跌 50%和 67%,环比下跌 25%和 21%,占插混乘用车市场份额为 56%和 20%,环比-5pcts/持平。这主要是因为插混市场的需求转向私人市场为主,自主插混的市场优势弱化,但是,随着

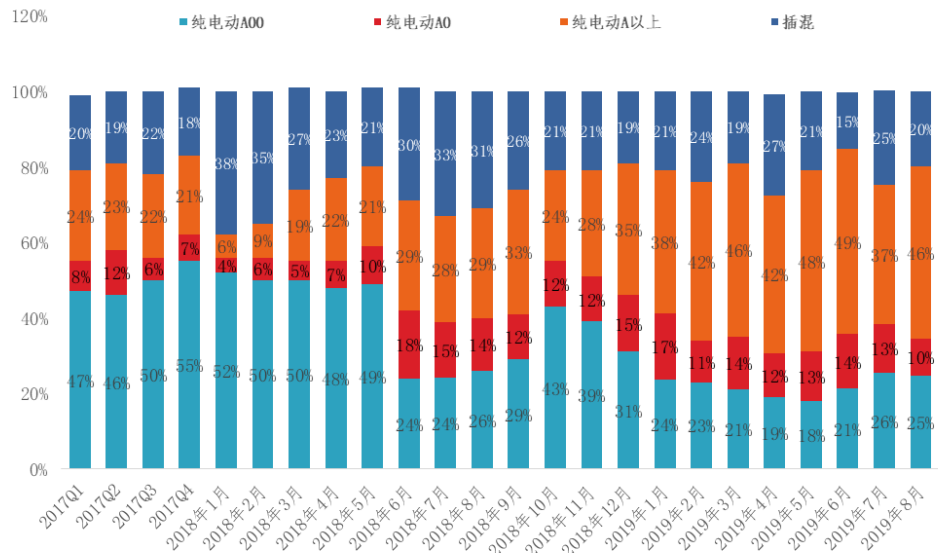
国际车企的插混车型规模化产销，插混产品的保有量和认可度同步提升，有利于未来自主在私人市场的插混产品逐步恢复优势。

图 3：乘联会：2012-2019 年新能源乘用车月销量（辆）



资料来源：乘联会、华金证券研究所

图 4：2017-2019 年新能源乘用车分车型销量占比（%）



资料来源：乘联会、华金证券研究所

表 3: 2019 年 8 月新能源乘用车分车型销量及同比环比增速 (辆)

车型		17-8 月	18-8 月	19-7 月	19-8 月	月同比	月环比	2018 年	19 年累计	19 年累计同比
纯电动	A00	27580	20956	15678	17884	-15%	14%	371212	154216	-21%
	A0	2605	12167	8836	6685	-45%	-24%	123918	93433	71%
	A	11392	23759	23025	28877	22%	25%	250159	295656	179%
	B	560	57	1644	2891	4972%	76%	2453	10905	1136%
	C	2	1298	456	538	-59%	18%	12984	7875	195%
纯电动合计		42139	58237	49639	56875	-2%	15%	760726	562085	56%
插电混动	A0	0	0	357	354		-1%	0	1417	
	A	9168	15695	10430	7800	-50%	-25%	180631	80375	-31%
	B	1339	8315	3487	2749	-67%	-21%	59468	51852	148%
	C	0	2165	2863	3063	41%	7%	16126	16949	136%
插电混动合计		10507	26175	17137	13966	-47%	-19%	256225	150593	4%
新能源乘用车总计		52646	84412	66776	70841	-16%	6%	1016951	712678	41%

资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

表 4: 2019 年 8 月新能源乘用车销售车型结构占比

占比		17-8 月	18-8 月	19-7 月	19-8 月	2018 年	19 年累计
纯电动	A00	65%	36%	32%	31%	49%	27%
	A0	6%	21%	18%	12%	16%	17%
	A	27%	41%	46%	51%	33%	53%
	B	1%	0%	3%	5%	0%	2%
	C	0%	2%	1%	1%	2%	1%
纯电动合计		80%	69%	74%	80%	75%	79%
插电混动	A0	0%	0%	2%	3%	0%	1%
	A	87%	60%	61%	56%	70%	53%
	B	13%	32%	20%	20%	23%	34%
	C	0%	8%	17%	22%	6%	11%
插电混动合计		20%	31%	26%	20%	25%	21%
新能源乘用车总计		52646	84412	66776	70841	1016951	712678

资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

二、第 8 批推荐目录：乘用车三元锂配套占比有所下降

2019 年 9 月 9 日，工信部发布 2019 年第 8 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，本批推荐目录共包括 83 户企业的 246 个车型，其中纯电动产品共 78 户企业 229 个型号、插电式混合动力产品共 8 户企业 9 个型号、燃料电池产品共 4 户企业 8 个型号。

本批新能源车型推荐目录中，乘用车 33 款、客车 96 款、专用车 96 款、其他 26 款，分别占比 13.1%、38.2%、38.2%、10.4%。其中符合 2018 年国补产品技术要求的有 15 款，11 款为客车；符合 2019 年国补产品技术要求的有 210 款，乘用车、客车、专用车分别占比 16%、40%、44%，其中除乘用车的 5 款插混外，其余全部为纯电动车型。

从电池类型看，三元锂电池在乘用车领域依旧占据主导地位，其中纯电动乘用车中三元锂电池占比 82%，较上一批下降 7pcts，磷酸铁锂电池的比例略有上升，显示出部分车企在补贴退坡下的降本诉求；纯电动客车中磷酸铁锂电池占比 92%，锰酸锂的客车也是占比很高的，尤其是插混的客车大部分是锰酸锂；纯电动专用车中磷酸铁锂电池占比 83%，三元锂电池占比 16%，专用车领域低成本低水平效果明显，但不利于产业提升。

该批次推荐车型中，配套电池能量密度继续提升，均高于 120Wh/kg。纯电动乘用车中，三元锂电池能量密度达到 140Wh/kg 以上的占到 90%，160Wh/kg 以上的占到 52%，较上一批下降 6pcts，最高能量密度达到 175Wh/kg，磷酸铁锂电池能量密度超过 140Wh/kg。目前电池能量密度提升速度较慢，2019 年-2020 年有望达到 200Wh/kg 以上。

续航里程方面，该批次推荐车型中，纯电动乘用车平均续航里程提升较小，主要由于低续航的推出较多。其中新能源乘用车续航里程大于 250 公里的车型占比达 100%，大于 400 公里的车型占比达 48%，最高续航里程达到 605 公里。考虑到未来的新能源积分作用减弱，未来的低续航力里程的车型也会有增长。

表 5：2018 年-2019 年新能源车推广目录入选车型汇总（款）

大类	动力	2018 年 汇总	2019 年 新 1 批	2019 年 新 2 批	2019 年 新 3 批	2019 年 新 4 批	2019 年 新 5 批	2019 年 新 6 批	2019 年 新 7 批	2019 年 新 8 批	2019 年 汇总
乘用车	纯电动	684	46	28	42	45	678	26	48	23	936
	混动	139	8	1	9	6	147	3	3	10	187
	燃料电池	0	0	0	0	0	0	0	0		0
	总计	823	54	29	51	51	825	29	51	33	1123
客车	纯电动	1842	32	22	70	107	1460	197	170	85	2143
	混动	297	0	0	2	4	61	14	14	6	101
	燃料电池	60	0	0	1	5	2	5	11	5	29
	总计	2199	32	22	73	116	1523	216	195	96	2273
专用车	纯电动	1381	20	33	52	69	1099	52	104	93	1522
	混动	26	0	0	0	2	5	0	0		7
	燃料电池	4	0	0	2	0	1	1	2	3	9
	总计	1407	20	33	54	71	1105	53	106	96	1538
总计		3234	4429	106	84	178	238	3453	298	251	4969

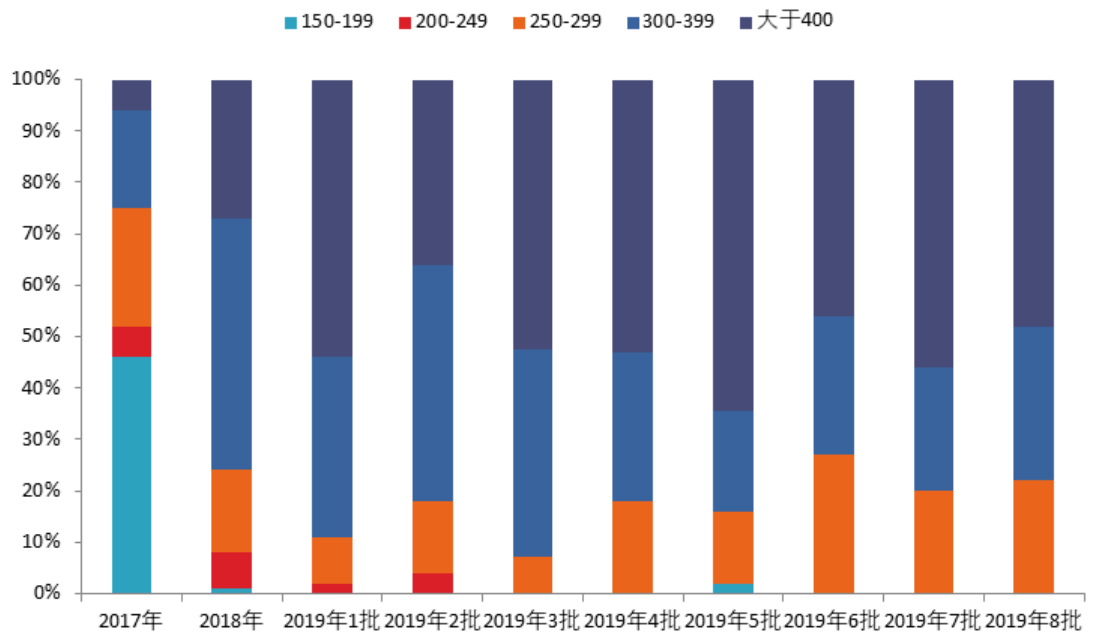
资料来源：乘联会，工信部，华金证券研究所

表 6: 2018-2019 年新能源车推广目录入选乘用车、专用车电池类型及占比 (个)

大类	电池简称	18 年 汇总	19 年 新 1-5 批	19 年 新 6 批	19 年 新 7 批	19 年 第 8 批	19 年新 1-5 批 三元占比	19 年新 6 批 三元占比	19 年新 7 批 三元占比	19 年新 8 批 三元占比
乘用车	三元锂	694	210	25	39	27	89%	96%	89%	82%
	磷酸铁锂	32	20	1	4	5				
	锂离子	95	7	0	1	1				
	锰酸锂	2	0	0	0					
乘用车汇总		823	237	26	44	33				
专用车	三元锂	707	78	9	21	15	27%	18%	21%	16%
	磷酸铁锂	514	203	42	76	76				
	锰酸锂	93	9	0	0					
	其他	93	2	0	2					
专用车汇总		1407	292	51	100	92				

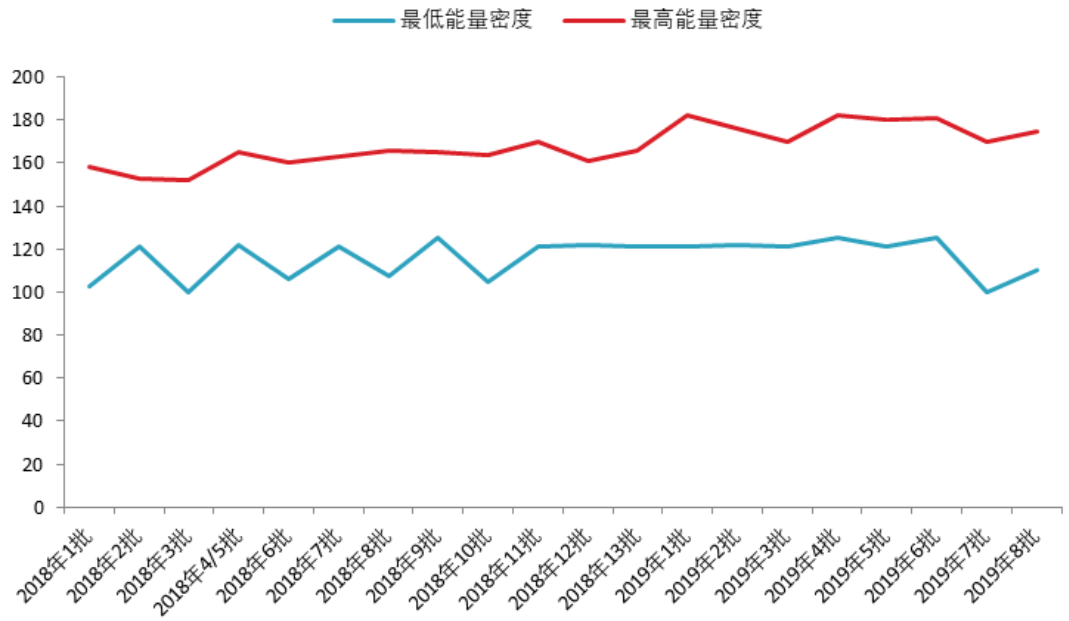
资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

图 5: 2017 年-2019 年推广目录纯电动乘用车续航里程分布 (km)



资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

图 6: 2018 年-2019 年推广目录纯电动乘用车能量密度分布 (Wh/kg)



资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

三、原材料价格：MB 钴价持续上涨，三元材料价格持续反弹

【钴】上海有色网数据，9月9日-9月13日，国内电解钴主流报价 27.3-28.3 万元/吨，均价较上周上涨 1.1 万元/吨；三氧化二钴报 19.8-20.8 万元/吨，均价较上周上涨 0.5 万元/吨；硫酸钴报 5.3-5.7 万元/吨，均价较上周上涨 0.3 万元/吨。9月13日，MB 标准级钴报价 17-18 美元/磅，合金级钴报价 17.25-18.4 美元/磅。

【锂】上海有色网数据，9月9日-9月13日，锂产品报价 63.0-66.0 万元/吨，均价较上周持平；电池级碳酸锂报 6.0-6.35 万元/吨，均价较上周持平；电池级氢氧化锂报价 6.8-7.1 万元/吨，较上周下降了 0.1 万元/吨。

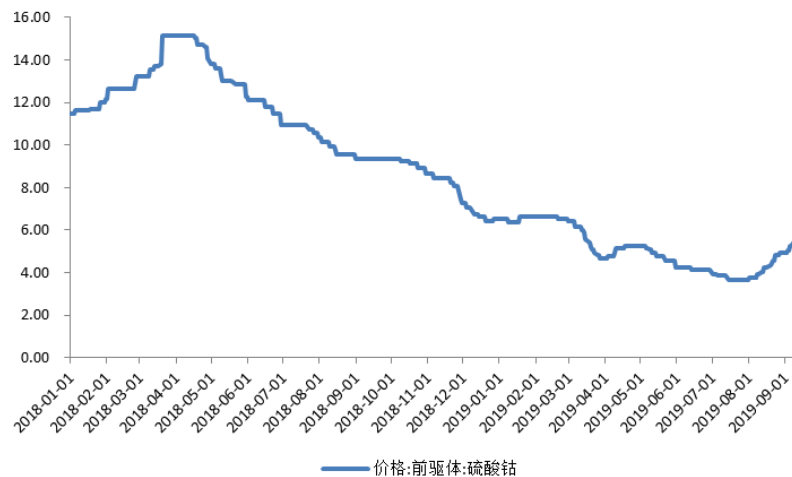
三元材料方面，NCM523 动力型三元材料主流价为 13.8-14.6 万元/吨，均价较上周持平；三元前驱体 NCM523 报价为 9.4-9.9 万元/吨，均价较上周上涨了 0.2 万元/吨。

图 7：MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势（美元/磅）



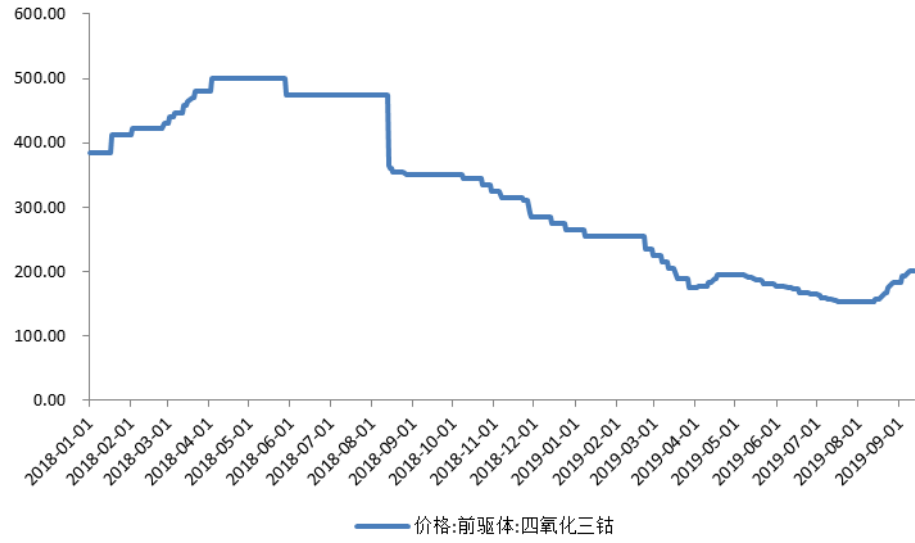
资料来源：Choice 终端，华金证券研究所

图 8：硫酸钴价格走势（万元/吨）



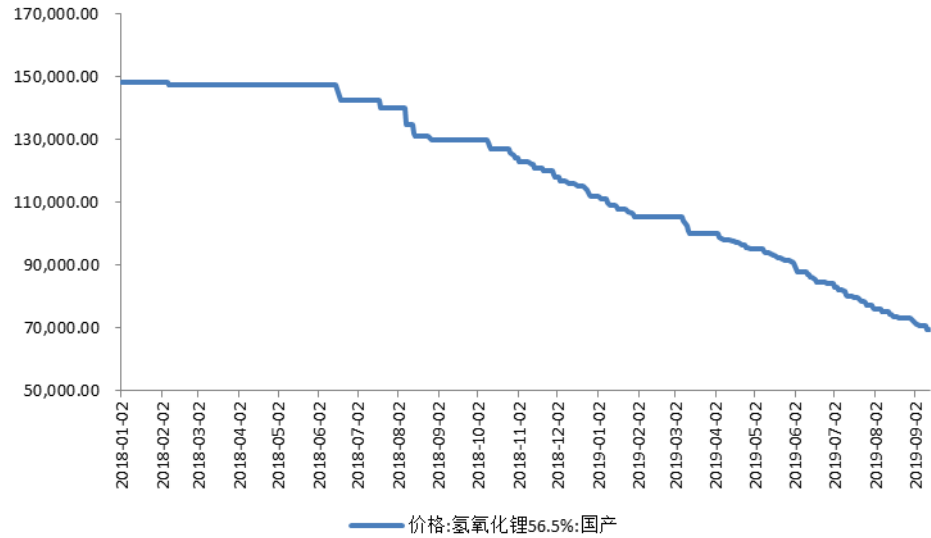
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9: 四氧化三钴价格走势 (元/千克)



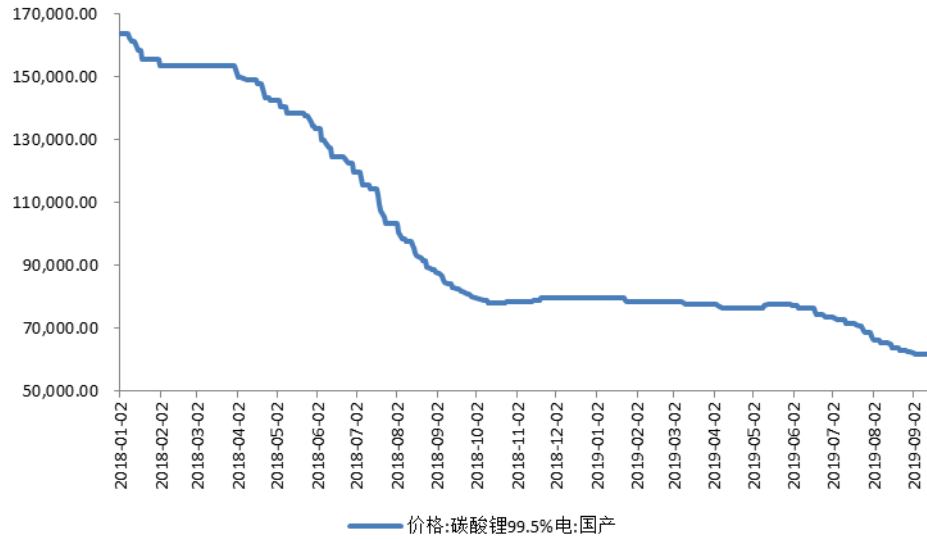
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10: 氢氧化锂价格走势 (元/吨)



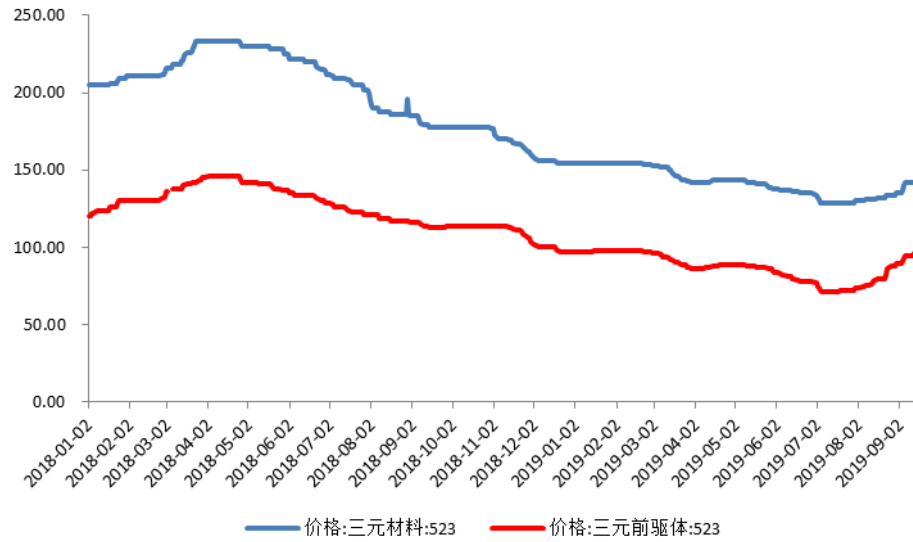
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 11: 电池级碳酸锂 (Min 99.5%) 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 12: 三元材料 523 及三元前驱体价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、近期行业动态

1. 工信部发布 2019 年第 8 批新能源汽车推荐目录

9月9日，工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019年第8批）》，共包括83户企业的246个车型，其中纯电动产品共78户企业229个型号、插电式混合动力产品共8户企业9个型号、燃料电池产品共7户企业8个型号。（第一电动汽车网）

2. 工信部决定修改双积分并行管理办法征求意见

9月11日，工信部发布决定修改《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》并公开征求意见。主要修改内容包括：将甲醇汽车纳入《积分办法》的要求；公布了2021-2023年新能源汽车积分比例要求并修改了新能源汽车车型积分计算方法；完善了传统能源乘用车燃料消耗量引导和积分灵活性措施，对企业传统能源乘用车燃料消耗量达到当年度达标值123%的，新能源汽车正积分可按照50%的结转系数向后结转；更新了年产量/进口量2000辆以下的小规模企业核算优惠。

3. 电池联盟：8月动力电池装车量6.7GWh，同比下降0.4%

9月11日，中国汽车动力电池产业创新联盟发布2019年8月新能源汽车电池产销量及装车量数据。8月，我国动力电池产量共6.7GWh，环比增长116.6%，同比下降0.4%。其中三元电池产量4.6GWh，占总产量比68.5%，同比增长20.8%；磷酸铁锂电池产量2.1GWh，占总产量比31.1%，环比增长47.6%，同比下降26.9%。2019年1-8月累计来看，我国动力电池累计产量达55.8GWh，同比累计增长44.9%。其中三元电池累计生产36.3GWh，占总产量比65.0%，同比累计增长80.2%；磷酸铁锂电池累计生产17.4GWh，占总产量比31.1%，同比累计下降2.3%。（第一电动汽车网）

4. 充电联盟：截至8月全国充电基础设施累计108万台，同比增长67.8%。

9月11日，中国电动汽车充电基础设施促进联盟发布8月全国电动汽车基础设施运行情况。截至2019年8月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩45.6万台，其中交流充电桩26.5万台，直流充电桩19万台，交直流一体充电桩549台；数据显示，截至2019年8月，充电联盟内成员单位总计上报公共类充电桩45.6万台；通过联盟内成员整车企业采样约93.8万辆车的车桩相随信息，其中随车配建充电设施31.3万台。截至2019年8月，全国充电基础设施累计数量为108万台，同比增长67.8%。

5. 交通部：鼓励新能源车辆等标准化车辆运输

9月9日，交通运输部、国家税务总局发布了关于印发《网络平台道路货物运输经营管理暂行办法》的通知。《办法》第五条指出，鼓励网络货运经营者利用大数据、云计算、卫星定位、人工智能等技术整合资源，应用多式联运、甩挂运输和共同配送等运输组织模式，实现规模化、集约化运输生产。鼓励组织新能源车辆、中置轴模块化汽车列车等标准化车辆运输。

五、投资建议

2019年8月主要受补贴下降的影响，新能源汽车产销同比继续呈现下降，且降幅扩大，新能源乘用车、商用车销量均出现大幅下滑，略不及预期，下调全年新能源汽车产销量至140-150万辆。但随着新补贴政策影响边际减弱以及各省市促进新能源车发展、鼓励新能源车使用的政策落到实处，我们预计接下来几个月新能源车能够实现月度恢复性增长。

重点推荐钴资源供给侧减产受益标的：当升科技、华友钴业，推荐预期锂价即将见底受益标的：天齐锂业，积极关注：恩捷股份、宁德时代。

六、风险提示

- 1、双积分政策出现重大变动；
- 2、上游原材料价格大幅波动；
- 3、新能源汽车推广不及预期；
- 4、其他突发性事件

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索、林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com