

建议关注驾驶进程加速带来的投资机会

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2019年09月23日

投资要点：

● **投资建议：**近期，武汉颁布首批自动驾驶商用牌照，百度、海梁科技、深兰科技三家获得牌照，不仅可以在公开道路上进行载人测试，也可以进行商业化运营，意味着国内自动驾驶迈入了“预商业化”阶段，我们认为随着5G商用落地、智能网联汽车技术的不断进步及商用测试运营的逐步突破，自动驾驶将加速来临，预计2020、2021年，大量L3级别的自动驾驶汽车将率先量产，建议关注自动驾驶进程加速带来的投资机会。根据乘联会数据，9月前两周乘用车销量同比下降16%，一方面车市需求依旧低迷，另一方面，中秋放假导致的厂家销量偏弱，预计后续会有所回暖。我们认为，车市复苏略有放缓，但长期探底回升趋势依旧确定，建议关注低估值+业绩超行业平均水平的个股。

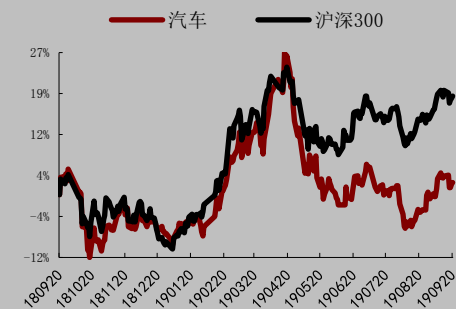
● **行情回顾：**上周汽车（中信）行业指数下跌1.54%，跑输沪深300指数0.62个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块下跌1.86%，商用车下跌2.20%、汽车零部件下跌1.55%、汽车销售及服务上涨0.27%、摩托车及其他上涨2.09%。195只个股中82只个股上涨，113只个股下跌。涨幅靠前的有安凯客车19.70%、南方轴承17.93%、东方时尚17.66%、保隆科技15.00%和苏奥传感13.86%等，跌幅靠前的有贵航股份-7.78%、鸿特科技-7.40%、全柴动力-7.34%、西菱动力-6.36%和宇通客车-6.21%等。

● **行业动态：**自动驾驶迈出关键一步，3家企业获发商用牌照；扩大合作，中国与日本联手布局自动驾驶；工信部长苗圩表示要坚持发展新能源汽车的国家战略不动摇；小马智行联手广汽发布全球首款L4级无人车。

● **公司动态：**华培动力（603121）关于投资设立合资公司暨关联交易及风险提示的公告；*ST安凯（000868）关于公司股东签订涉及股份转让的意向书暨控制权变更的提示性公告；小康股份（601127）发行股份购买资产暨关联交易预案；德尔股份（002906）关于全资子公司收购爱卓汽车零部件（常州）有限公司100%股权暨关联交易的公告。

● **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20日

相关研究

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 (%).....	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.....	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).....	11
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	11
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	12
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	12

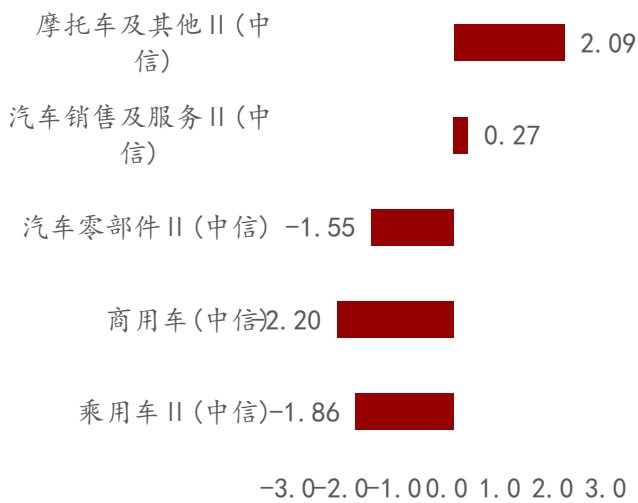
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

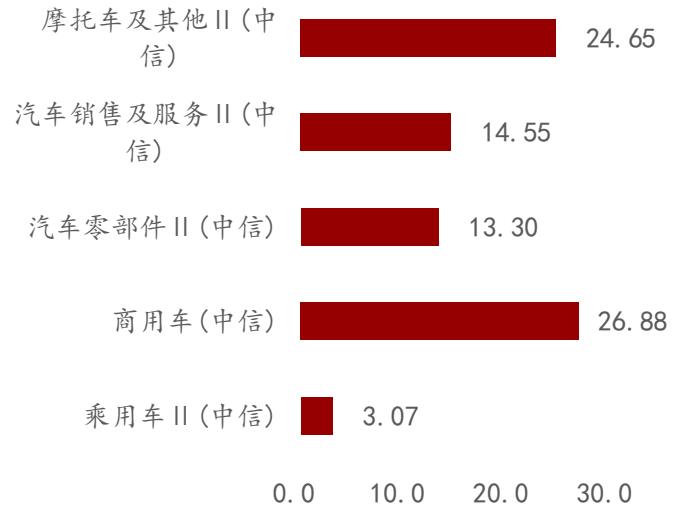
上周汽车（中信）行业指数下跌1.54%，跑输沪深300指数0.62个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块下跌1.86%，商用车下跌2.20%、汽车零部件下跌1.55%、汽车销售及服务上涨0.27%、摩托车及其他上涨2.09%。

年初以来，汽车（中信）指数上涨12.04%，跑输沪深300指数18.68个百分点，其中乘用车板块上涨3.07%、商用车上涨26.88%、汽车零部件上涨13.30%、汽车销售及服务上涨14.55%、摩托车及其他上涨24.65%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



图表2：年初以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

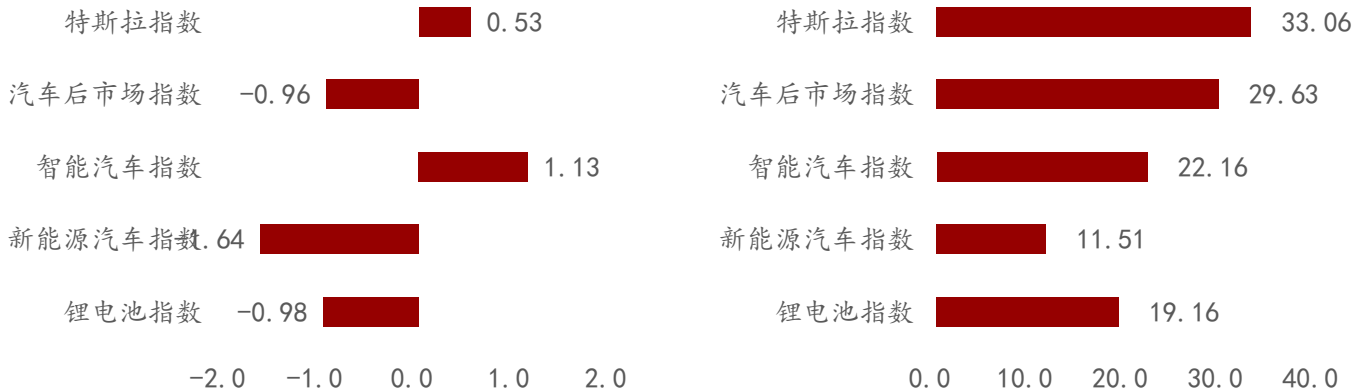
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点板块涨跌不一，特斯拉概念指数上涨0.53%、锂电池概念指数下跌0.98%、新能源汽车概念指数下跌1.64%、智能汽车概念指数上涨1.13%、汽车后市场概念指数下跌0.96%。

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33.06%、锂电池概念指数上涨19.16%、新能源汽车概念指数上涨11.51%、智能汽车概念指数上涨22.16%、汽车后市场概念指数上涨29.63%。

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82只个股上涨, 113只个股下跌。涨幅靠前的有安凯客车19.70%、南方轴承17.93%、东方时尚17.66%、保隆科技15.00%和苏奥传感13.86%等, 跌幅靠前的有贵航股份-7.78%、鸿特科技-7.40%、全柴动力-7.34%、西菱动力-6.36%和宇通客车-6.21%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 (%)
000868.SZ	安凯客车	19.70	600523.SH	贵航股份	-7.78
002553.SZ	南方轴承	17.93	300176.SZ	鸿特科技	-7.40
603377.SH	东方时尚	17.66	600218.SH	全柴动力	-7.34
603197.SH	保隆科技	15.00	300733.SZ	西菱动力	-6.36
300507.SZ	苏奥传感	13.86	600066.SH	宇通客车	-6.21
603776.SH	永安行	12.61	000887.SZ	中鼎股份	-6.21
002611.SZ	东方精工	10.94	603655.SH	朗博科技	-5.65
000550.SZ	江铃汽车	10.50	300585.SZ	奥联电子	-5.54
603023.SH	威帝股份	9.27	002662.SZ	京威股份	-5.44
603680.SH	今创集团	8.61	600733.SH	北汽蓝谷	-5.43

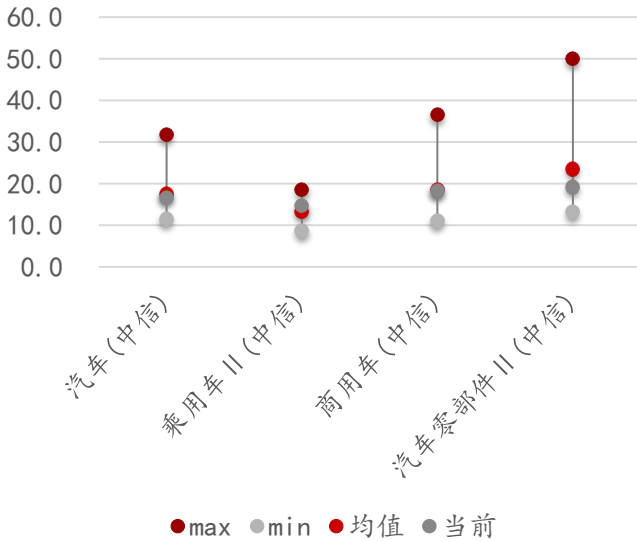
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

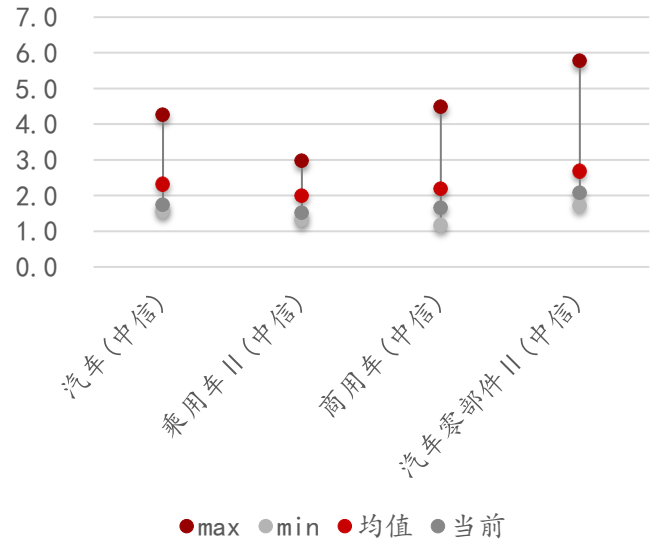
从汽车(中信)PE估值情况来看, 当前汽车(中信)行业整体估值PE(TTM)为16.7倍, 低于近8年以来的历史均值PE 17.5倍水平, 子行业乘用车PE估值14.3倍, 略高于历史均值13.2倍, 商用车PE估值17.7倍, 低于历史均值18.6倍, 零部件PE估值19.3倍, 低于历史均值23.4倍。

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

自动驾驶迈出关键一步，3家企业获发商用牌照

9月22日上午，国家智能网联汽车（武汉）测试示范区正式揭牌，百度、海梁科技、深兰科技拿到自动驾驶商用牌照，获得牌照的智能网联汽车将在国家智能网联汽车武汉测试示范区28公里的示范道路上运营。意味着，获牌企业不仅可以在公开道路上进行载人测试，也可以进行商业化运营。目前，国内多个城市均规划了自动驾驶专用试验道路，同时发布了优厚的政策，试图聚集产业、吸引投资。从产业链情况来看，国内企业在自动驾驶系统、高精度地图、通信模组等方面正多路推进，其中不乏A股上市公司。在获得武汉市的自动驾驶商用牌照前，百度在今年7月获得了由北京市自动驾驶测试管理联席小组发布的首批T4级别自动驾驶测试牌照，总计5张，百度全部收入囊中。百度曾透露，公司已在全国范围内获得共计百余张自动驾驶测试牌照，也是国内获得牌照最多的企业。百度在自动驾驶领域的核心能力来自于其Apollo平台，据官网介绍，该平台可帮助企业快速搭建一套属于自己的自动驾驶系统。相比于百度，另外两家获得自动驾驶商用牌照的企业则低调很多。不过，事实上，海梁科技与深兰科技在自动驾驶领域的积累同样丰富，其股东方背景深厚。此次3家企业获得武汉发布的自动驾驶牌照同时意味着自动驾驶产业的发展正成为国内一线城市竞争力比拼的焦点。

(资料来源：中汽协)

扩大合作，中国与日本联手布局自动驾驶

9月20日，由工信部和日本经济产业省共同主办的第二届中日智能网联汽车官民论坛正式召开。从会上信息来看，日本企业与中国的合作正在逐步加大，双方在智能网联汽车的合作意义重大，未来将继续加强智能网联汽车领域的技术交流与合作。按照智能网联汽车技术路线图，中国实现汽车自动驾驶共分为四步走，目前为辅助驾驶推广期，至2025年之后实现高度或完全自动驾驶。相比之下，日本的智能驾驶规划节奏也与中国接近。日本汽车工业协会自动驾驶研讨会主查横山利夫介绍，日本计划到2020年，实现高速公路自动驾驶技术（L3级），2020年以后，逐步向普通公路扩大。从2018年开始，日本就已经在探索货运中高速公路列队行驶的商用化，并且开始测试自动驾驶出租车，后者也是为服务2020年东京奥运会和残奥会做准备。日本作为汽车产业强国，对智能网联汽车领域进行了重点布局，包括发布道路测试指南，为智能网联汽车产业发展提供良好环境等。“他山之石，可以攻玉”，通过中日政府的联手推动，两国自动驾驶领域的发展有望迎来更广阔的前景。

（资料来源：乘联会）

工信部长苗圩：要坚持发展新能源汽车的国家战略不动摇

国务院新闻办公室于9月20日下午2时举行新闻发布会，请工业和信息化部部长苗圩介绍新中国成立70周年工业通信业发展情况，并答记者问。苗圩在国新办新闻发布会上表示，要坚持发展新能源汽车的国家战略不动摇，推动汽车与能源、交通、信息通信等产业的加速融合，促进智能网联汽车的发展。同时，还要科学引导传统燃油汽车转型升级，实现产业的协调发展，新旧动能的平稳转换。苗圩还强调，当前，我国汽车产业正处在由高速增长期转向高质量发展期的关键时刻，要坚定发展信心，抢抓战略机遇，重点在调结构、提品质、创品牌、走出去四个方面来下功夫。苗圩表示，汽车产业是国民经济重要的支柱性产业，从1956年第一辆“解放”牌汽车下线到2018年全国汽车产量超过2780万辆，中国汽车的产销量连续十年跃居全球首位。另外，像新能源汽车的产销量和保有量均占到世界的一半以上，我们是名副其实的世界汽车大国。从去年的7月份以来，受宏观经济环境等多种因素的影响，汽车的产销出现了28年来首次下降，近两个月虽然降幅有所收窄，但是行业整体仍面临较大的压力。从产业发展规律来看，当前我国汽车工业进入了市场和产业结构的调整期，综合考虑经济增长、城镇化进程、节能环保标准的升级和老旧汽车报废更新等多种因素，特别是在新一轮科技革命和产业变革的推动下，汽车产业的电动化、智能化、网联化、共享化叠加交汇，可以为汽车工业的发展赋能。汽车产业的能源动力、生产运行和消费方式都开始在全局重塑，我国汽车产业长期向好的发展态势我认为没有改变的。当前，我国汽车产业正处在由高速增长期转向高质量发展期的关键时刻，我们要坚定发展信心，抢抓战略机遇，重点在调结构、提品质、创品牌、走出去四个方面来下功夫。

（资料来源：电车汇）

小马智行联手广汽发布全球首款L4级无人车

日前，自动驾驶初创公司小马智行发布消息称，该公司与广汽集团通过在Aion LX车型正式量产上市前紧密合作，共同打造了全球首款基于该车型的L4级自动驾驶车

辆。该款L4级车型将被应用于双方的无人驾驶示范运营中，并面向公众提供自动驾驶移动出行服务。2019年8月29日，广汽集团旗下广汽新能源发布纯电动SUV车型Aion LX，开创了中国品牌首次量产交付L3自动驾驶车型的先河，实现HWA高速变道辅助驾驶、APA融合泊车等功能。与此同时，基于小马智行第三代自动驾驶软硬件方案PonyAlpha，小马智行和广汽新能源在Aion LX上市前共同研发出该车型的L4级自动驾驶车辆。此次联手是双方深化全面战略合作，进一步落地自动驾驶商业化的重要一步。早在2018年2月，小马智行便与广汽集团签订了全面战略合作协议，开启双方在自动驾驶技术和无人车的生产制造、无人驾驶示范运营、移动出行、资本等领域的深度合作。同月，小马智行正式在广州市南沙区落地中国首支常态化试运营的自动驾驶车队。之后，小马智行与广汽集团先后共同打造了GE3 L4级自动驾驶汽车、Aion LX L4级自动驾驶汽车。未来，小马智行表示双方将立足粤港澳大湾区，共同积极打造Robotaxi等模式在城区公开道路的示范运营。

(资料来源：乘联会)

3、公司动态

华培动力 (603121): 关于投资设立合资公司暨关联交易及风险提示的公告

公司拟与上海帕佛儿投资管理有限公司（以下简称“帕佛儿公司”）共同出资设立“华螯新能源科技（上海）有限公司”（暂用名，以下简称“华螯新能源”）。华螯新能源拟注册资本为1,000万元，其中公司拟出资190万元，占股19%，持股比例较低。华螯新能源拟进行的新能源汽车燃料电池控制系统、氢燃料电池空气压缩机产品的研发、生产且尚处于初期技术开发准备阶段，存在开发不成功的风险，存在开发不及预期的情况。受技术和氢燃料配套设施的限制等，该项目开发产品的上市时间和未来市场推广计划暂不确定。氢燃料电池技术成本能否降低到进入大规模商业应用仍存在不确定性。

*ST安凯 (000868): 关于公司股东签订涉及股份转让的意向书暨控制权变更的提示性公告

9月16日，公司收到江淮汽车、安徽省投资集团控股有限公司转来的《关于安凯客车股份协议转让的意向书》，江淮汽车拟将持有的本公司94,229,418股股份（占公司总股本的12.85%）转让给中车产业投资有限公司，安徽省投拟将持有的本公司61,992,602股股份（占公司总股本的8.45%）转让给中车产投。若本次转让实施完成，江淮汽车将持有公司90,534,147股股份（占公司总股本的12.35%），不再是公司控股股东，安徽省投将持有公司59,561,520股股份（占公司总股本的8.12%），中车产投将持有公司156,222,020股股份（占公司总股本的21.30%），中车产投成为公司的控股股东，公司实际控制人由安徽省国有资产监督管理委员会变更为国务院国资委。

小康股份 (601127): 发行股份购买资产暨关联交易预案

上市公司拟通过发行股份的方式，向东风汽车集团购买其所持有的东风小康50%股权。本次交易完成后，上市公司将持有东风小康100%的股权。交易双方根据评估方法对标的资产进行了初步预估，以2019年6月30日为预估基准日，东风小康100%的

股权的预估值为770,000万元,较东风小康未经审计的合并口径账面归属于母公司净资产272,185.08万元增值497,814.92万元,预估增值率为182.90%。参考前述预估结果,并经各方协商一致,本次交易标的资产的交易作价暂定为385,000万元。本次发行股份购买资产发行价格按照不低于首次董事会决议公告日前60个交易日公司股票交易均价的90%的原则,经双方协商一致确定为11.76元/股。上市公司控股股东小康控股承诺,东风小康于承诺年度2019年度、2020年度及2021年度合并报表经审计归属于母公司净利润分别不低于2亿元、4亿元及5亿元。本次交易仅是收购东风小康的少数股东权益。交易前后上市公司的合并财务报表范围以及纳入合并财务报表范围的资产金额与结构、负债金额与结构,营业收入及成本费用均不会因为本次交易发生变化,因本次交易发生变化的主要为交易前后归属于母公司所有者权益及少数股东权益、归属于母公司所有者的净利润及少数股东损益。因此,交易前后上市公司合并财务报表的资产、负债和资产负债率等财务状况,收入、毛利率、利润总额、净利润等盈利情况,以及经营活动产生的现金流量情况不会因为本次交易发生变化。

德尔股份(002906):关于全资子公司收购爱卓汽车零部件(常州)有限公司100%股权暨关联交易的公告

公司全资子公司常州德尔汽车零部件有限公司拟收购爱卓智能科技(上海)有限公司持有的爱卓汽车零部件(常州)有限公司100%的股权,标的公司全体股东全部权益价值评估结论为人民币3,924.30万元,在参考评估值的基础上,经各方协商一致,本次交易的作价确定为人民币3,900万元。本次交易完成后,常州德尔将成为标的公司的唯一股东,持有标的公司100%的股权,标的公司将纳入公司合并报表范围内。本次常州德尔收购标的公司的直接目的系取得标的公司位于常州市新北区的土地及厂房,本次交易有助于实施公司在华东地区的产业布局战略,依托常州当地良好的投资环境与区位优势,扩大生产经营规模,更好地服务华东地区的整车厂客户。

4、行业重点数据

(一)、经销商库存

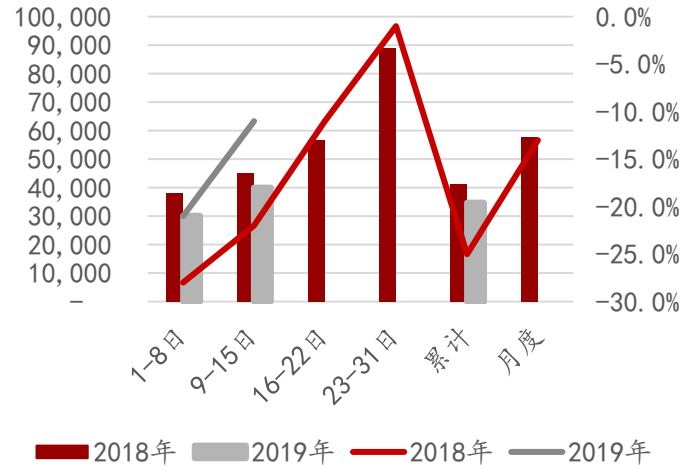
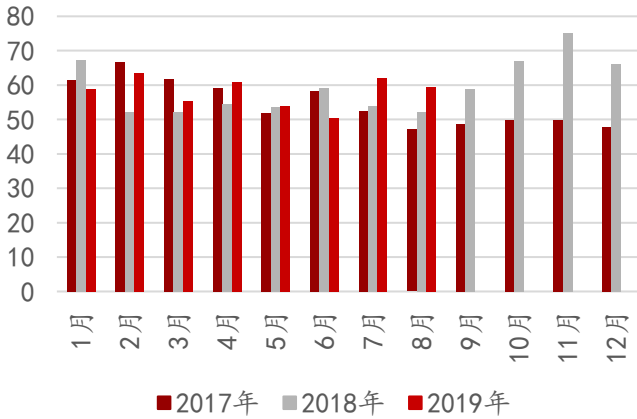
2019年8月汽车经销商库存预警指数为59.4%,环比下降2.8个百分点,同比上升7.2个百分点,库存预警指数继续位于警戒线之上。主要原因在于国五清库之后,促销政策力度收紧,国六车型客户积累不足导致近2个月市场需求低迷,同时9、10月秋季车展活动集中,部分消费者需求延迟在车展期间释放。

(二) 周日均零售

2019年9月全国乘用车市场第一周日均零售3万台水平,同比增长-21%,第二周日均零售4万台,同比下降11%,降幅有所改善,但中秋因素仍有所影响,整体来看车市购车热情依然不高,预计随后市场应该逐步回暖。

图表8: 经销商库存预警指数 (%)

图表9: 2019年9月每周日均零售销量 (万台/日、%)



资料来源：汽车流通协会，万联证券

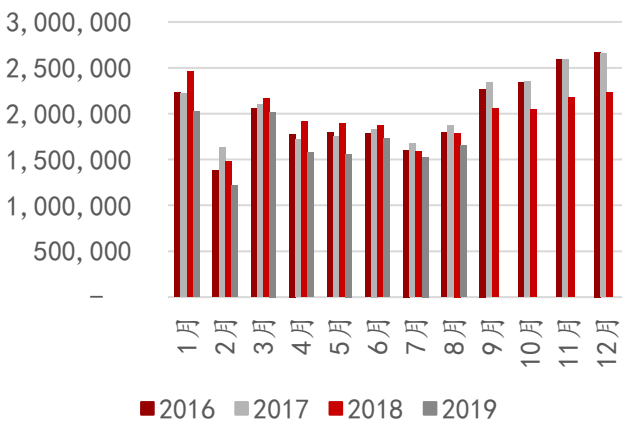
资料来源：乘联会，万联证券

(三) 传统汽车

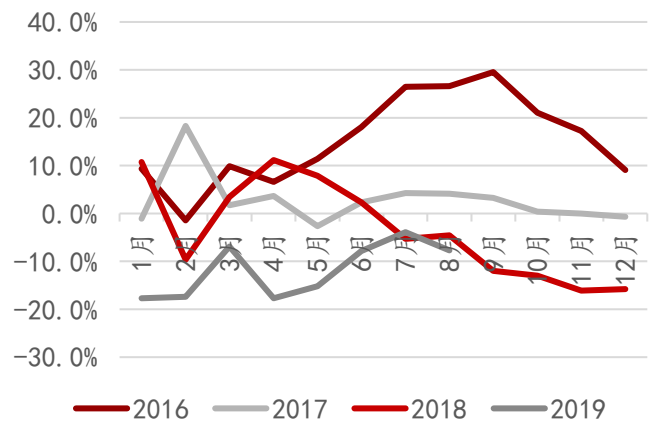
2019年8月国内乘用车销量165.3万辆，同比增长-7.7%，环比增长7.9%，降幅较7月略有扩大。其中，轿车销量77.7万辆，同比增长-13.9%；SUV 74.7万辆，同比增长1.5%；MPV 9.9万辆，同比增长-17.4%。

2019年8月客车销量3.9万辆，同比增长-0.4%，同比略有下降，环比增长1.7%。货车销量26.6万辆，同比增长-3.2%，环比增长9.7%，其中重卡销量7.3万辆，同比增长2.0%，环比增长-4.0%。

图表10：乘用车月销量



图表11：乘用车月销量同比

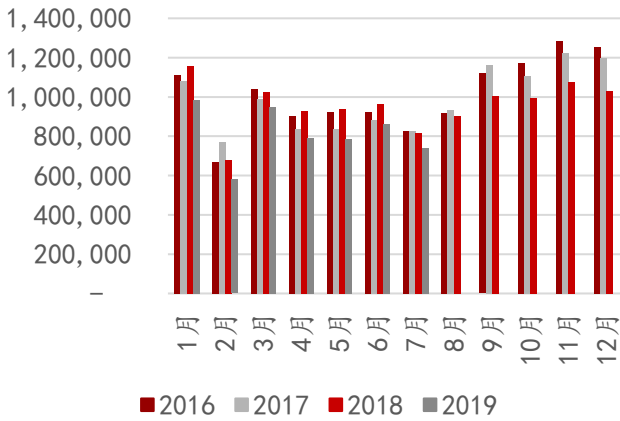


资料来源：中汽协，万联证券

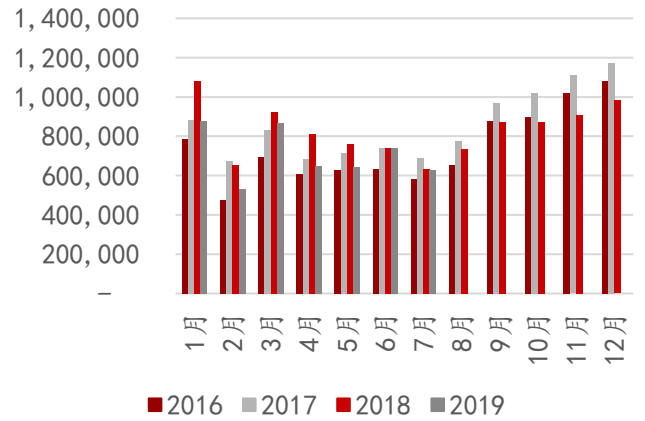
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量

图表13：SUV月销量

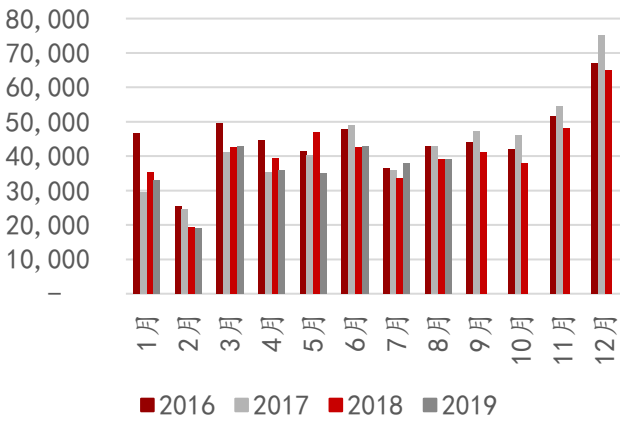


资料来源：中汽协，万联证券



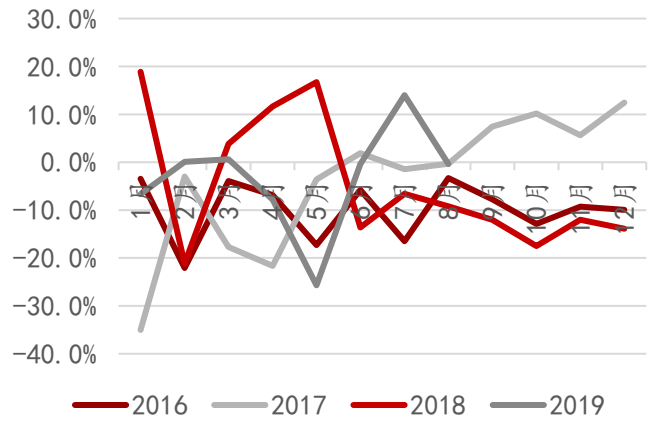
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量



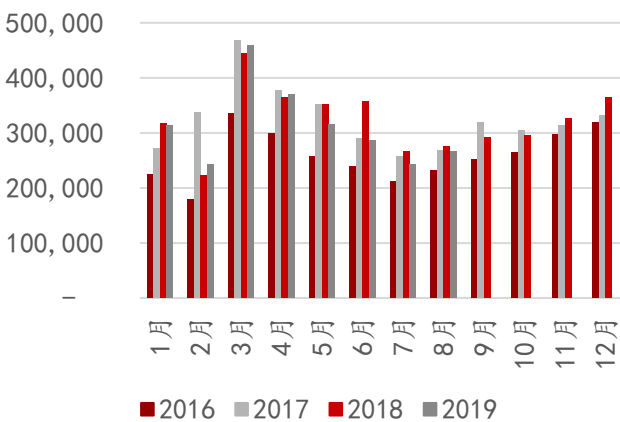
资料来源：中汽协，万联证券

图表15：客车月销量同比



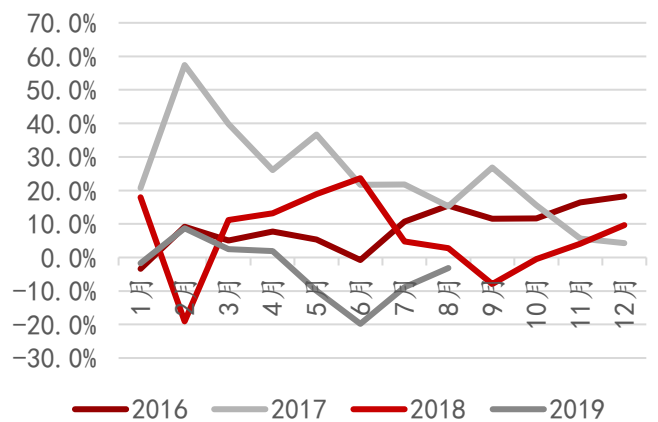
资料来源：中汽协，万联证券

图表16：货车月销量



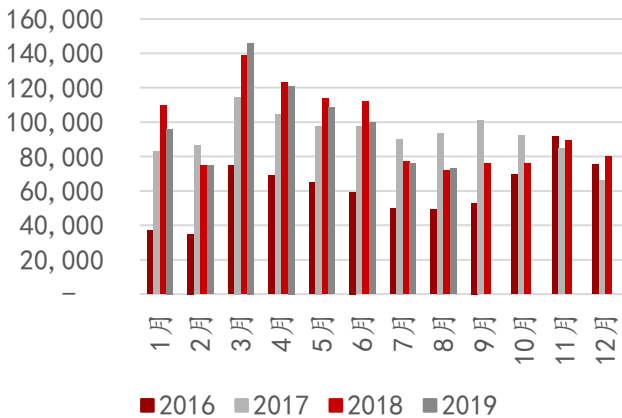
资料来源：中汽协，万联证券

图表17：货车月销量同比

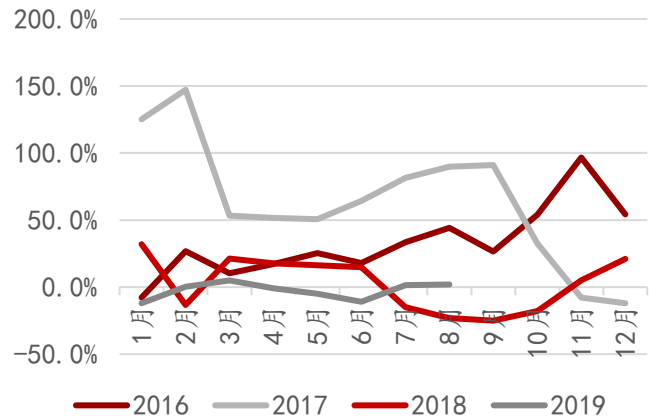


资料来源：中汽协，万联证券

图表18: 重卡月销量



图表19: 重卡月销量同比



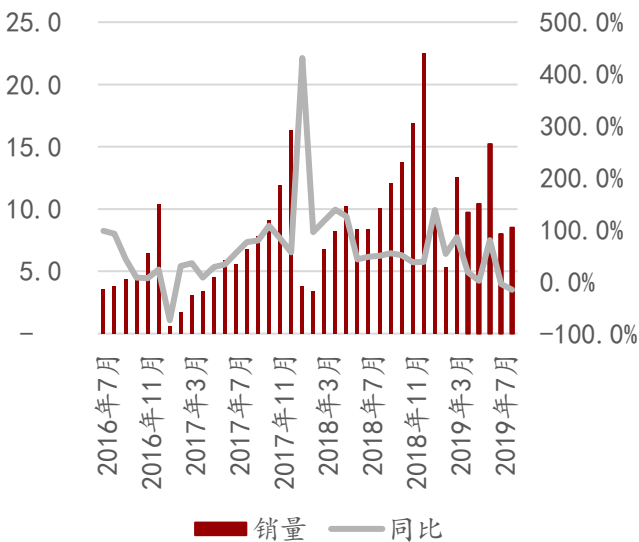
资料来源: 中汽协, 万联证券

资料来源: 中汽协, 万联证券

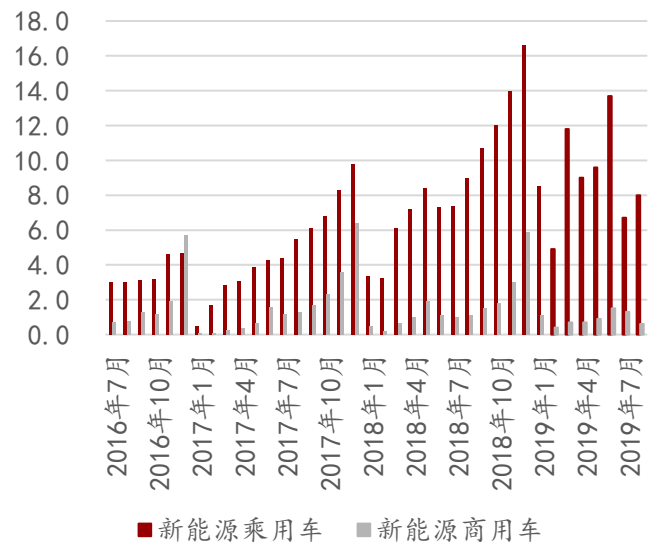
(四)、新能源汽车

2019年8月新能源汽车总销量8.5万辆, 同比增长-15.8%, 环比增长-6.4%, 其中新能源乘用车销量8.0万辆, 同比增长-11.4%, 环比增长19.0%, 新能源商用车销量0.6万辆, 同比增长-50.8%, 环比增长-57.0%, 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)



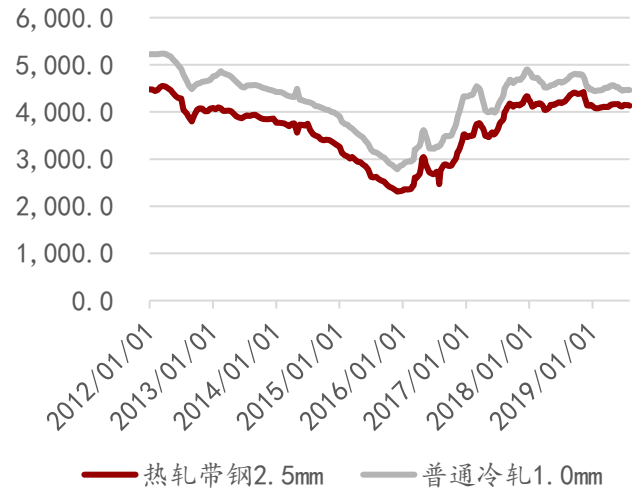
资料来源: 中汽协, 万联证券

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)

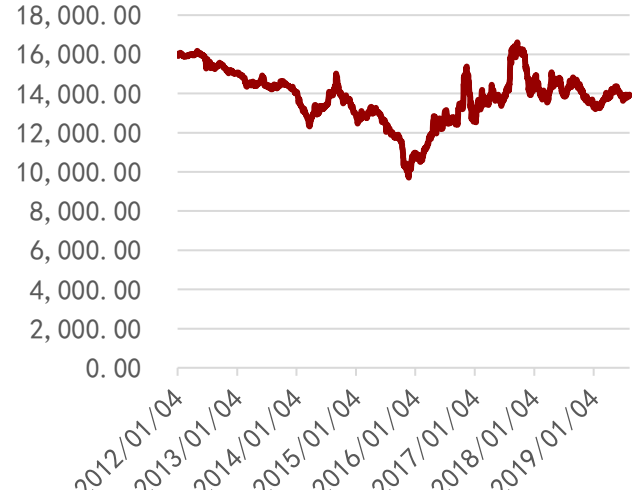


资料来源: WIND, 万联证券

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

上周汽车板块下跌了1.54%，周涨跌幅位列中信29个板块中第22位。近期，武汉颁布首批自动驾驶商用牌照，百度、海梁科技、深兰科技三家获得牌照，不仅可以在公开道路上进行载人测试，也可以进行商业化运营，意味着国内自动驾驶迈入了“预商业化”阶段，我们认为随着5G商用落地、智能网联汽车技术的不断进步及商用测试运营的逐步突破，自动驾驶将加速来临，预计2020、2021年，大量L3级别的自动驾驶汽车将率先量产，建议关注自动驾驶进程加速带来的投资机会。根据乘联会数据，9月前两周乘用车销量同比下降16%，一方面车市需求依旧低迷，另一方面，中秋放假导致的厂家销量偏弱，预计后续会有所回暖。我们认为，车市复苏略有放缓，但长期探底回升趋势依旧确定，建议关注低估值+业绩超行业平均水平的个股。

6、风险提示

汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

万联证券

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