

汽车

行业周报 (20190923-20190929)

维持评级

报告原因：定期报告

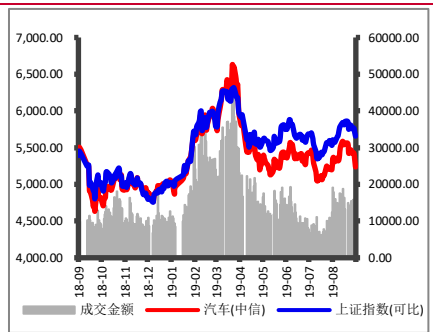
销量仍处筑底阶段，细分市场寻找短期机会

中性

2019年9月30日

行业研究/定期报告

汽车行业近一年市场表现



## 相关报告：

【山证汽车】汽车行业周报：8月车市略有回暖，传统车厂紧跟新能源趋势

## 分析师：

平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

## 研究助理：

张 湃：zhangpai@sxzq.com

李召麒：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 投资要点

- 整体：上周（20190923-20190929），沪深300涨跌幅为-2.11%，创业板涨跌幅为-3.11%，汽车行业涨跌幅为-3.82%，在中信一级29个行业排名第18位。
- 细分行业：汽车销售及服务以-2.93%的周涨跌幅排行最前，卡车行业以-6.82%的周涨跌幅排行最后。
- 概念板块：参股宁德时代、宁德时代产业链指数分别以-3.32%、-3.74%的周涨跌幅排行最前，智慧停车、燃料电池行业分别以-7.63%、-6.96%的周涨跌幅排行最后。
- 个股：汽车行业（中信）上周（20190923-20190929）20只个股整体实现正收益。其中，模塑科技以14.90%的涨跌幅排行首位，跃岭股份以-18.72%的涨跌幅排行最后。
- 估值：截至2019年9月27日，汽车行业（中信一级）的PE(TTM)为23.34，新能源汽车的PE(TTM)为21.33。

## 行业动态

- 新车上市（详细内容见正文）
  - 行业要闻（详细点评见正文）
- 1) 工信部发布关于拟撤销《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》；
  - 2) 国家发改委：要破除汽车消费的限制；
  - 3) 蔚来汽车重启电话会议，回应质疑；
  - 4) 百度Apollo在长沙落地首批45辆“自动驾驶出租车队”；
  - 5) 中国一汽与丰田汽车深化合作，将推出质优价廉的纯电动车、氢燃料电池车；
  - 6) 韩国首尔氢动力出租车上线运营。

## 重要上市公司公告（详细内容见正文）

## 投资建议

短期来看：市场方面，9月的汽车销量预计仍处于筑底阶段，部分车





企环比增速较快，或将有较好表现。

政策方面，新能源补贴逐渐减少，合资品牌纯电动汽车陆续推出，在政策引导较弱的情况下，需要比拼新能源车质量、性能以及设计。

整体来看，近期汽车板块走势可能仍将落后于大势，自主品牌占主导的企业或降幅较大，建议关注消费者认可度高、估值普遍偏低，估值或有所回升的龙头合资品牌；建议关注新能源汽车、汽车后市场、充电桩、智能汽车相关标的。

**长期来看：**尽管目前国内汽车行业产销增速逐渐放缓，行业竞争加剧，国内车企面临较大的压力，我们仍然认为国内汽车行业仍有较大的市场空间，国内车企仍有较高的成长性。原因有以下四点：

1、中国作为全球最大的汽车市场，随着生活水平的逐渐提升，汽车消费潜力仍然很大；2、通过多年合资、并购以及技术积累，国内车企技术水平与设计水平在快速提升，国产车与进口车技术、口碑差距在不断缩小，使得国产汽车市场份额可以持续上升；3、在我国政策大力支持下，新能源汽车车企起步早、发展快，与国外车企电池技术方面差距并不是很大。国内新能源车企有望借力发展成为全球领先的新能源汽车制造商。4、细分邻域优势零部件厂商通过多年努力已经可以生产较高质量的产品，面对国内广阔市场有着巨大的发展潜力。

**估值：**行业估值水平目前略高于近五年平均水平，龙头估值明显低于行业，其基本处于历史中位或中低位，仍有修复空间。

**综上，**基于行业成长性和较低的估值水平，我们认为，汽车板块仍具有长期投资价值，并建议关注以下三条主线：

一是技术积累雄厚、业绩稳步增长、车型布局较广、抗风险能力较强的整车龙头，建议关注：上汽集团；

二是技术优势领先，议价能力较强的产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；

三是聚焦新能源汽车产业链，新能源汽车行业利好条件多、潜在需求大、上升空间大、业绩爆发力强，上游产业链技术需求高，缺乏中高端产能，技术领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模，建



议自上而下寻找优质标的，建议关注：比亚迪、先导智能。

#### 风险提示

- 宏观经济不及预期；汽车行业政策大幅调整；汽车销量不及预期。



# 目录

<b>1.行情回顾</b> .....	<b>6</b>
1.1 行业整体表现.....	6
1.2 细分行业市场表现.....	6
1.3 概念板块市场表现.....	7
1.4 个股表现.....	7
1.5 行业估值情况.....	9
<b>2.行业动态</b> .....	<b>10</b>
2.1 行业要闻.....	10
2.2 新车上市.....	10
<b>3.上市公司重要公告</b> .....	<b>12</b>
<b>4.投资建议</b> .....	<b>13</b>
<b>5.风险提示</b> .....	<b>13</b>



## 图表目录

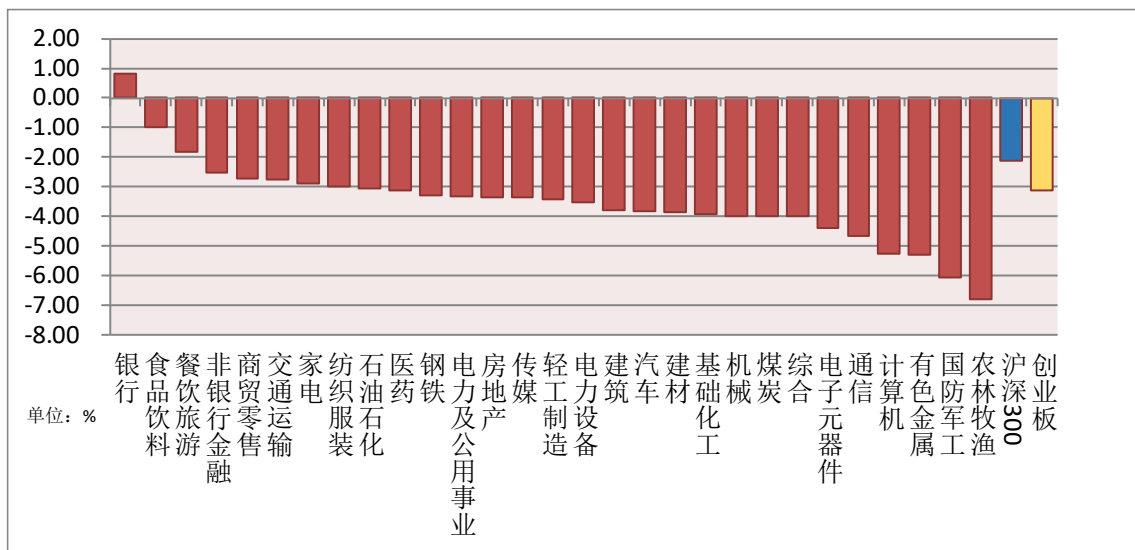
图 1：行业周涨跌幅（%） .....	6
图 2：子行业涨跌幅情况（%） .....	6
图 3：最近一个月汽车行业各子版变化情况.....	6
图 4：汽车相关的概念板块涨跌幅（%） .....	7
图 5：部分细分行业 PE(TTM)变化 .....	9
图 6：汽车行业 PE(TTM)变化.....	9
图 7：本周上市新车.....	12
表 1：上周涨跌幅排名前十的个股（%） .....	8
表 2：上周各行业涨跌幅排名前三的个股.....	8
表 3：过去一周上市公司重要公告（点击公告标题查看详情） .....	12

## 1. 行情回顾

### 1.1 行业整体表现

上周(20190923-20190929)，沪深 300 涨跌幅为-2.11%，创业板涨跌幅为-3.11%，汽车行业涨跌幅为-3.82%，在中信一级 29 个行业排名第 18 位。

图 1：行业周涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

### 1.2 细分行业市场表现

从细分行业来看，上周（20190923-20190929）7 个子行业（中信三级）涨跌情况如图，其中汽车销售及服务以-2.93 %的周涨跌幅排行最前，卡车行业以-6.82 %的周涨跌幅排行最后。

图 2：子行业涨跌幅情况（%）

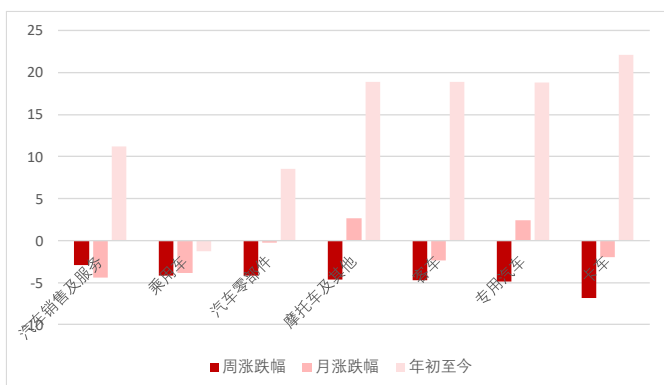
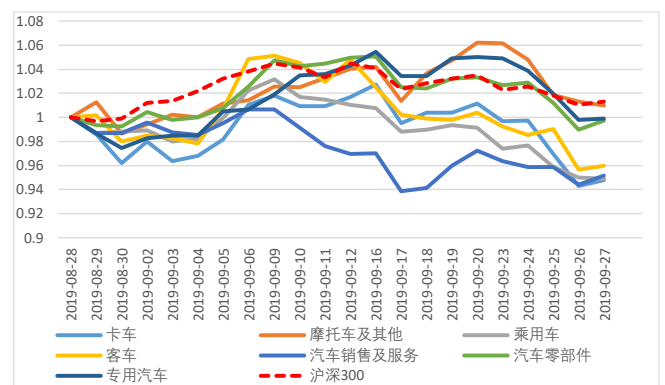


图 3：最近一个月汽车行业各子版变化情况



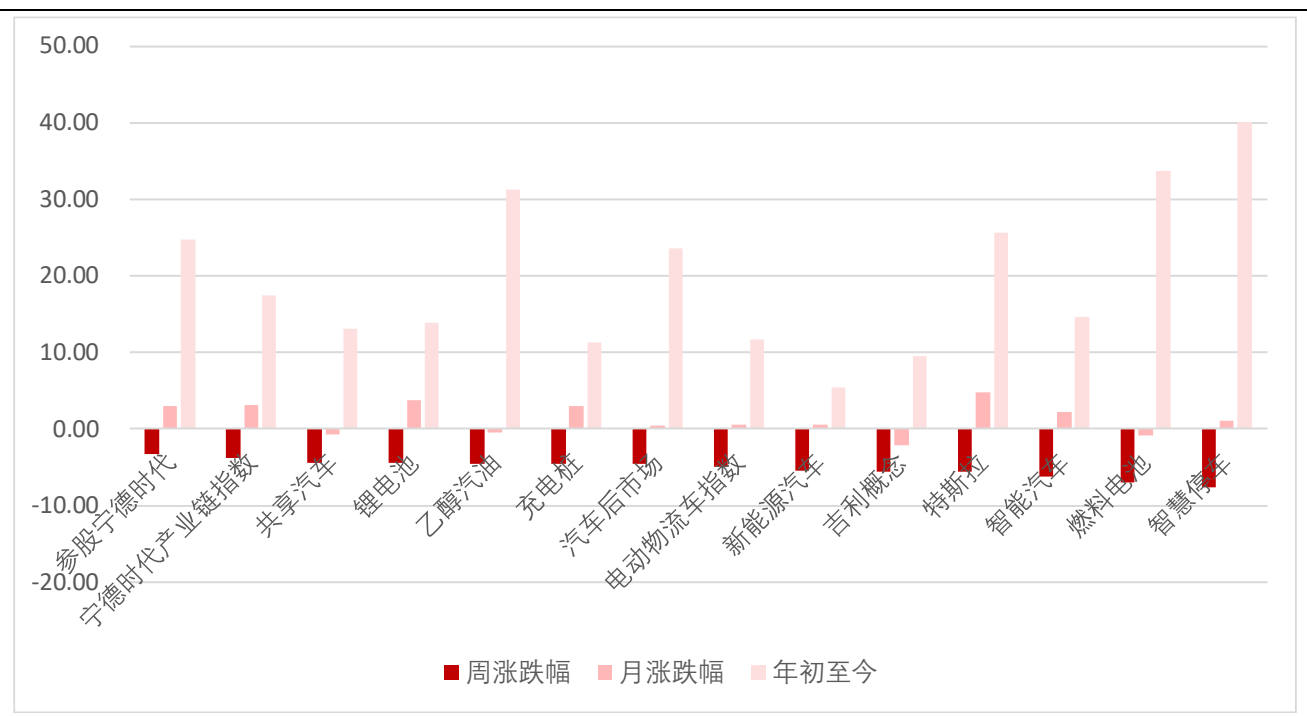
数据来源：wind，山西证券研究所

数据来源：wind，山西证券研究所

### 1.3 概念板块市场表现

上周（20190923-20190929）汽车行业相关的 14 个概念板块（wind 概念指数，包括智慧停车、共享汽车、燃料电池、参股宁德时代、乙醇汽油、智能汽车、汽车后市场、宁德时代产业链指数、特斯拉、锂电池、电动物流车指数、充电桩、吉利概念和新能源汽车）涨跌幅如图，其中参股宁德时代、宁德时代产业链指数分别以-3.32 %、-3.74 %的周涨跌幅排行最前，智慧停车、燃料电池行业分别以-7.63 %、-6.96 %的周涨跌幅排行最后。

图 4：汽车相关的概念板块涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

### 1.4 个股表现

从个股来看，汽车行业（中信）上周（20190923-20190929）20 只个股整体实现正收益。其中，模塑科技以 14.90 %的涨跌幅排行首位，跃岭股份以-18.72 %的涨跌幅排行最后。表 1 整理了汽车行业涨跌幅排名前十的个股，表 2 整理了各行业涨跌幅排名前三的个股。

表 1：上周涨跌幅排名前十的个股（%）

涨幅前十的个股			跌幅前十的个股		
代码	简称	周涨跌幅	代码	简称	周涨跌幅
000700.SZ	模塑科技	14.90	002725.SZ	跃岭股份	-18.72
603129.SH	春风动力	9.68	002592.SZ	八菱科技	-14.61
000757.SZ	浩物股份	8.96	600818.SH	中路股份	-13.25
601258.SH	*ST庞大	8.26	002553.SZ	南方轴承	-13.01
300742.SZ	越博动力	8.09	601777.SH	力帆股份	-12.99
300644.SZ	南京聚隆	7.26	603701.SH	德宏股份	-12.39
603787.SH	新日股份	6.40	603121.SH	华培动力	-12.33
300681.SZ	英搏尔	6.24	300694.SZ	鑫湖股份	-12.02
600699.SH	均胜电子	6.13	600081.SH	东风科技	-11.41
603348.SH	文灿股份	4.39	002284.SZ	亚太股份	-11.21

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：上周各行业涨跌幅排名前三的个股

所属行业	涨幅排名前三的个股			跌幅排名前三的个股		
	代码	公司简称	涨跌幅（%）	代码	公司简称	涨跌幅（%）
乘用车	000572.SZ	*ST海马	3.80	000625.SZ	长安汽车	-10.64
	601238.SH	广汽集团	-0.40	600733.SH	北汽蓝谷	-8.48
	600418.SH	江淮汽车	-1.80	000927.SZ	一汽夏利	-6.72
卡车	000951.SZ	中国重汽	-4.05	000550.SZ	江铃汽车	-7.70
	600006.SH	东风汽车	-5.20	600733.SH	北汽蓝谷	-7.42
	600166.SH	福田汽车	-6.91	000927.SZ	一汽夏利	-6.91
客车	600303.SH	曙光股份	-2.64	000868.SZ	*ST安凯	-9.62
	600686.SH	金龙汽车	-3.60	600213.SH	亚星客车	-7.84
	600066.SH	宇通客车	-3.80	000957.SZ	中通客车	-6.71
专用汽车	603611.SH	诺力股份	-3.28	601965.SH	中国汽研	-5.77
	300201.SZ	海伦哲	-5.08	300201.SZ	海伦哲	-5.08
	601965.SH	中国汽研	-5.77	603611.SH	诺力股份	-3.28
汽车零部件	000700.SZ	模塑科技	14.90	002725.SZ	跃岭股份	-18.72
	000757.SZ	浩物股份	8.96	002592.SZ	八菱科技	-14.61
	300742.SZ	越博动力	8.09	002553.SZ	南方轴承	-13.01
汽车销售及服务	601258.SH	*ST庞大	8.26	600327.SH	大东方	-5.46
	600335.SH	国机汽车	-3.74	600297.SH	广汇汽车	-5.35
	600653.SH	申华控股	-4.04	600653.SH	申华控股	-4.04
摩托车及其他	603129.SH	春风动力	9.68	600818.SH	中路股份	-13.25
	603787.SH	新日股份	6.40	601777.SH	力帆股份	-12.99
	000913.SZ	钱江摩托	-5.34	600099.SH	林海股份	-6.77

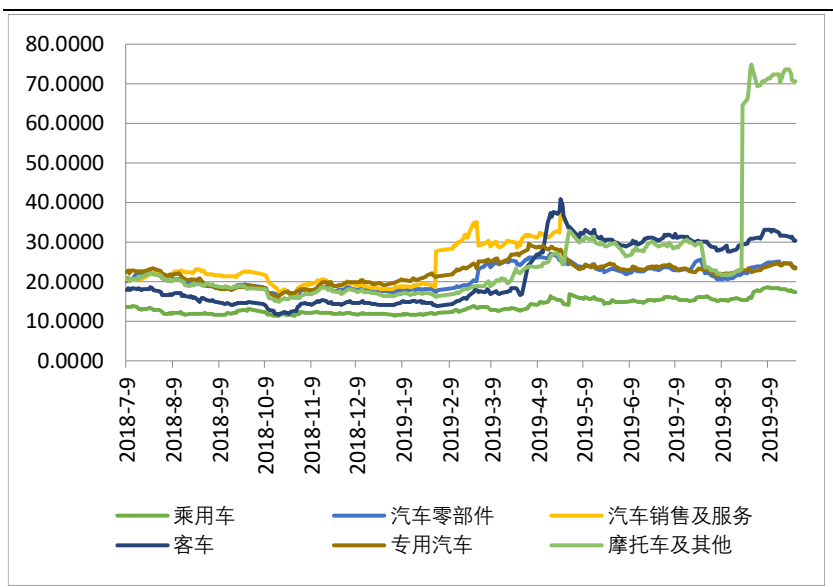
数据来源：wind，山西证券研究所



## 1.5 行业估值情况

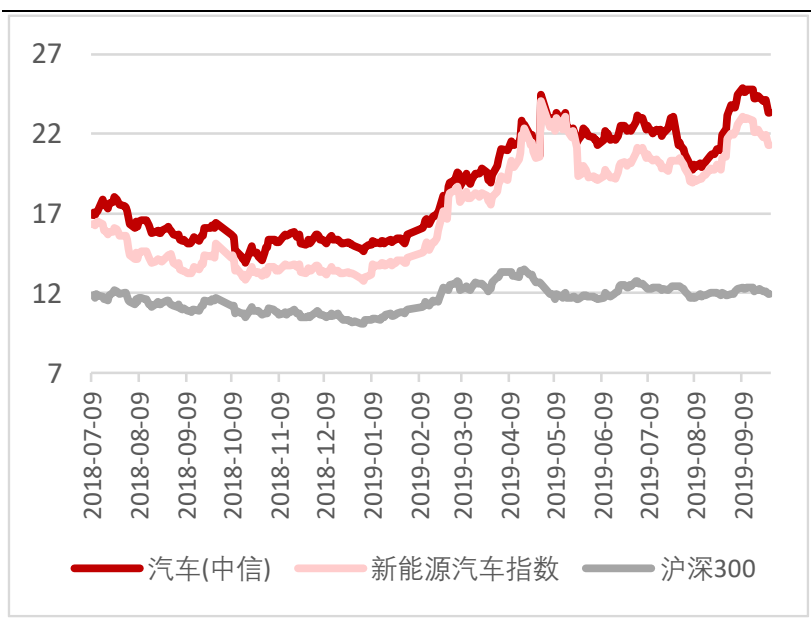
截至 2019 年 9 月 27 日，汽车行业(中信一级)的 PE(TTM)为 23.34，新能源汽车的 PE(TTM)为 21.33。

图 5：部分细分行业 PE(TTM)变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：汽车行业 PE(TTM)变化



数据来源：wind，山西证券研究所

## 2. 行业动态

### 2.1 行业要闻

#### ➤ 工信部发布关于拟撤销《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》

日前，工信部发布关于拟撤销《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》名单显示，第十九批、第二十批《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》分别于 2018 年 7 月和 2018 年 9 月发布后，共有 432 款车型在 12 个月内无产量或进口量，拟进行撤销。据了解，此次撤销的 432 款新能源汽车中，纯电动类车型 358 款，占比超过 80%。北汽福田、比亚迪、东风汽车、上汽通用、合众新能源等企业的部分车型纷纷出现在撤销名单上，其中包括比亚迪 e5/宋 EV、哪吒 NO1、前途 K50、知豆 EX1 等车型。今年以来，工信部已经两次公布撤销名单，包括 1 月拟撤销 156 款车型，3 月拟撤销 72 款车型，原因都是在 12 个月内无产量或进口量。（信息来源：每日经济新闻）

**点评：**受补贴退坡影响，新能源汽车 7 月、8 月连续产销同比负增长，且降幅有较大幅度扩大，拆分细分市场来看，插电式混合动力汽车下滑更为严重。一方面，新能源汽车补贴逐步退出是行业发展趋势所在，新能源汽车价格优势持续弱化；另一方面，汽车市场持续承压，消费者信心不足，叠加前期购车需求的透支，短期看汽车市场仍需调整。因此，需求下滑叠加价格优势弱化，短期为新能源汽车带来一定压力，而此次 2019 年以来工信部已经 2 次公布新能源购置税撤销名单，我们认为质、价将是新能源汽车市场竞争的关键所在。

#### ➤ 国家发改委：要破除汽车消费的限制

9 月 24 日，国家发改委副主任宁吉喆在发布会上表示，要促进消费更新升级，积极推动汽车、家电、电子消费品以旧换新，要破除汽车消费的限制。目前广州、深圳等城市已经放宽或取消了限购规定，西安、昆明、贵阳等城市也正在考虑，后续一些具备条件的地区也会陆续跟进。（信息来源：wind）

#### ➤ 蔚来汽车重启电话会议，回应质疑

近日，蔚来汽车公布了 2019 年第二季度财报。财报显示，蔚来第二季度净亏损高达 33 亿元，股东权益变成了负 9.6 亿元。有媒体报道统计，蔚来 4 年来的亏损达到了约 50 亿美元，这相当于特斯拉 15 年累计亏损金额。算上最新财报披露的亏损，蔚来自 2014 年成立以来的亏损总额将达到约 57 亿美元（超过 400 亿元人民币）。9 月 25 日晚，蔚来汽车（NYSE:NIO）重启投资者电话会议，对今年二季度业绩以及近日外界的诸多质疑进行了回应。蔚来汽车董事长李斌在电话会议中称，按照非美国会计准则（NON-GAAP）的

计算方式，蔚来的实际亏损是 220 亿元人民币，其中有 100 亿元都是花在了研发上，这也是蔚来核心的投资方向。（信息来源：澎湃新闻）

➤ **百度 Apollo 在长沙落地首批 45 辆“自动驾驶出租车队”**

9 月 26 日午间消息，百度在长沙宣布，自动驾驶出租车队 Robotaxi 试运营正式开启。首批 45 辆 Apollo 与一汽红旗联合研发的“红旗 EV”Robotaxi 车队在长沙部分已开放测试路段开始试运营。即日起，普通长沙市民即可登录 Apollo 官网申请成为种子用户，并有机会试乘体验。据悉，长沙的自动驾驶测试开放道路，途径长沙市人工智能科技城、梅溪湖、洋湖、大王山、高新区等地段，全长达到 135 公里，示范区面积达到 70 平方公里，是目前中国道路里程最长，面积最大，覆盖场景最复杂、车路协同基础设施最先进的智能驾驶示范区。2019 年 6 月，Apollo 获得长沙市政府颁发的 45 张可载人测试牌照。8 月 2 日，首批车辆陆续抵达长沙。为了 Robotaxi 能尽早让普通市民体验，车队立即开启了为期 1 个多月，每天 7 小时不间断测试，充分熟悉长沙真实街头场景。Apollo 长沙开放路段范围内的试运营逐步开启。预计到 2019 年底，Apollo Robotaxi 车队在长沙的试运营道路将覆盖 50 公里左右，2020 年上半年计划覆盖长沙当前开放的 135 公里道路。（信息来源：TechWeb）

➤ **中国一汽与丰田汽车深化合作，将推出质优价廉的纯电动车、氢燃料电池车**

中国一汽消息，9 月 26 日，中国一汽与丰田汽车为进一步深化合作伙伴关系，签订电动化及智能网联领域战略合作框架协议。通过本次战略合作，双方发挥各自优势，除了推出中国消费者所喜爱的混合动力车、外插充电式混合动力车外，还将致力于推出质优价廉的纯电动车、氢燃料电池车等车型。（信息来源：e 公司）

➤ **韩国首尔氢动力出租车上线运营**

韩国中央日报报道，10 辆氢动力出租车日前在首尔市投入运营，一次充氢可以行驶 600 公里，每辆车一次充氢的时间为 5-6 分钟。氢动力出租车的收费标准与普通中型出租车一样。这种出租车不仅不会排放废气，还可以吸入外部空气与氢气反应，排除的副产品是水，具有净化空气中污染物质的效果。首尔市计划今年年内再投放 7 辆氢动力公共汽车。（信息来源：wind）

## 2.2 新车上市

图 7：本周上市新车



数据来源：汽车之家，山西证券研究所

## 3.上市公司重要公告

表 3：过去一周上市公司重要公告（点击公告标题查看详情）

公告日期	证券代码	公告标题
2019-09-27	601127.SH	<a href="#">小康股份:关于收到上海证券交易所《关于对重庆小康工业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》的公告</a>
2019-09-27	601058.SH	<a href="#">赛轮轮胎:关于子公司增资的公告</a>
2019-09-26	601127.SH	<a href="#">小康股份:关于对重庆小康工业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函</a>
2019-09-26	300750.SZ	<a href="#">宁德时代:关于投资建设动力电池宜宾制造基地项目的公告</a>
2019-09-26	000572.SZ	<a href="#">*ST 海马:拟转让所持有的上海海马汽车研发有限公司股权涉及的该公司股东全部权</a>



		益价值资产评估报告
2019-09-26	000572.SZ	*ST 海马:关于全资子公司转让股权暨关联交易的公告
2019-09-26	002341.SZ	新纶科技:关于立案调查事项进展暨风险提示的公告
2019-09-26	300643.SZ	万通智控:关于重大资产购买的进展公告
2019-09-26	600609.SH	金杯汽车:关于转让沈阳金杯房屋开发有限公司股权的进展公告
2019-09-26	000581.SZ	威孚高科:第九届董事会第九次会议独立董事关于吸收合并全资子公司的独立意见
2019-09-26	000581.SZ	威孚高科:关于吸收合并全资子公司的公告
2019-09-26	603035.SH	常熟汽饰:关于受让常源科技(天津)有限公司部分股权并对其增资完成工商变更的公告
2019-09-25	002662.SZ	京威股份:关于拟购买德国 MarlokAutomotiveGmbH50% 股权的进展公告
2019-09-25	600698.SH	*ST 天雁:关于全资子公司出售股权暨关联交易的公告
2019-09-24	300124.SZ	汇川技术:北京市中伦(深圳)律师事务所关于公司第三期股权激励计划回购注销部分限制性股票相关事项的法律意见书
2019-09-24	300124.SZ	汇川技术:关于回购注销第三期股权激励计划部分限制性股票的公告
2019-09-24	002355.SZ	兴民智通:关于全资子公司对外投资并完成工商登记的公告
2019-09-24	300100.SZ	双林股份:关于新增 2019 年度日常关联交易预计的公告
2019-09-24	600469.SH	风神股份:关于与途普贸易(北京)有限公司续签《管理服务协议》暨关联交易事项的公告
2019-09-24	600469.SH	风神股份:董事会审计委员会对关联交易事项的书面审核意见
2019-09-24	300707.SZ	威唐工业:关于公司控股孙公司对外投资设立全资子公司的公告
2019-09-23	002684.SZ	*ST 猛狮:深证上[2019]583 号-关于对广东猛狮新能源科技股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定
2019-09-23	603121.SH	华培动力:对《关于对上海华培动力科技股份有限公司投资设立合资公司有关事项的问询函》的回复公告
2019-09-23	600480.SH	凌云股份:2019 年半年度权益分派实施公告

数据来源：wind，山西证券研究所

## 4.投资建议

**短期来看：**市场方面，9 月的汽车销量预计仍处于筑底阶段，部分车企环比增速较快，或将有较好表现。

政策方面，新能源补贴逐渐减少，合资品牌纯电动汽车陆续推出，在政策引导较弱的情况下，需要比拼新能源车质量、性能以及设计。

整体来看，近期汽车板块走势可能仍将落后于大市，自主品牌占主导的企业或降幅较大，建议关注消费者认可度高、估值普遍偏低，估值或有所回升的龙头合资品牌；建议关注新能源汽车、汽车后市场、充电桩、智能汽车相关标的。

**长期来看：**尽管目前国内汽车行业产销增速逐渐放缓，行业竞争加剧，国内车企面临较大的压力，我们仍然认为国内汽车行业仍有较大的市场空间，国内车企仍有较高的成长性。原因有以下四点：

1、中国作为全球最大的汽车市场，随着生活水平的逐渐提升，汽车消费潜力仍然很大；2、通过多年合资、并购以及技术积累，国内车企技术水平与设计水平在快速提升，国产车与进口车技术、口碑差距在不断缩小，使得国产汽车市场份额可以持续上升；3、在我国政策大力支持下，新能源汽车车企起步早、发展快，与国外车企电池技术方面差距并不是很大。国内新能源车企有望借力发展成为全球领先的新能源汽车制造商。4、细分邻域优势零部件厂商通过多年努力已经可以生产较高质量的产品，面对国内广阔市场有着巨大的发展潜力。

**估值：**行业估值水平目前略高于近五年平均水平，龙头估值明显低于行业，其基本处于历史中位或中低位，仍有修复空间。

**综上，**基于行业成长性和较低的估值水平，我们认为，汽车板块仍具有长期投资价值，并建议关注以下三条主线：

一是技术积累雄厚、业绩稳步增长、车型布局较广、抗风险能力较强的整车龙头，建议关注：上汽集团；

二是技术优势领先，议价能力较强的产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；

三是聚焦新能源汽车产业链，新能源汽车行业利好条件多、潜在需求大、上升空间大、业绩爆发力强，上游产业链技术需求高，缺乏中高端产能，技术领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模，建议自上而下寻找优质标的，建议关注：比亚迪、先导智能。

## 5.风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 汽车行业政策大幅调整；
- 3) 汽车销量不及预期。

### 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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
邮编：030002  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
邮编：100032  
电话：010-83496336

