

新能源设备

行业分析

新能源汽车产销量分析：10月产销同比继续下滑，全年产销量或迎负增长

投资要点

◆ **【中汽协：9月新能源车销售7.5万辆，同比减少45.6%，环比减少5.9%】** 根据中汽协数据，2019年10月新能源汽车产销分别为9.5万辆和7.5万辆，同比分别下跌35.4%和45.6%，环比分别增长6.2%和下跌5.9%；累计来看，1-10月份产销分别完成98.3万辆和94.7万辆，同比分别增长11.7%和10.1%。10月产销量同比依旧下滑，而且环比未出现明显增长，市场需求仍略疲软。目前新能源市场仍持续处于退坡后的持续调整期，叠加二手新能源车的低价冲击，造成在大规模生产和促销新能源汽车的积极性上有所降低。今年最后两个月的新能源汽车月度产销量环比或有所增长，但难以挽回大势，全年新能源车产销量或在120-130万辆左右。

从不同动力类型看，纯电动汽车产销分别完成7.8万辆和5.9万辆，同比分别下降33.3%和47.3%，环比分别增加5.4%和减少6.3%；插电式混合动力汽车产销均完成1.6万辆，同比分别下降44.3%和38.7%，环比分别增加6.7%和减少5.9%。无论是增速还是绝对量，纯电动新能源车仍然占据绝对优势。

从不同车型来看，新能源乘用车产销量分别为9.5万辆和7.5万辆，同比分别下降了35.4%和45.6%，环比分别增长6.2%和减少5.9%；商用车产销量分别为1.2万辆和0.9万辆，同比分别下降了41.0%和49.4%，环比分别增长了35.8%和24.1%。新能源商用车产销量环比大增，主要是因为基数较低，对整体产销量影响较小。

◆ **【乘联会：10月新能源乘用车销量6.56万辆，同比下降45.3%，环比增长0.8%】** 根据乘联会数据，2019年10月我国新能源乘用车销量6.56万辆，同比下降45.3%，环比增长0.8%；1-10月新能源乘用车累计销量84.4万辆，同比增长16.4%。纯电动车型方面，A00/A0/A/B/C同比分别-78%/-41%/+6%/1408%/-91%，环比分别-6%/+44%/-3%/-7%/-45%，其中A00级和A级分别完成销量1.1万辆和2.9万辆，占纯电动乘用车份额分别为22%和56%，环比分别-2pcts/-2pcts；插混车型方面，10月完成销量1.5万辆，同比下降44%，环比下降1%，其中A级、B级C级销量同比-46%/-60%/+24%，环比+10%/-11%-14%，占插混乘用车市场份额为57%、21%和21%，环比+6pcts/-3pcts/-3pcts。这主要是因为插混的总体需求偏弱，国六环保政策的干扰下，市场不如纯电动的政策支持力度大。

◆ **投资建议：**10月新能源车产销量同比继续下滑，且环比未出现恢复性增长，全年新能源汽车产销量或在120-130万辆，明年产销量有望迎低基数下的高增长。**建议重点关注：**华友钴业、恩捷股份、当升科技、天齐锂业、宁德时代。

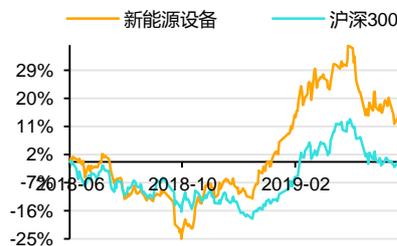
◆ **风险提示：**行业政策重大变动；新能源汽车推广不及预期；其他突发性爆炸事件。

投资评级

领先大市-A 维持

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

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.63	-8.20	8.83
绝对收益	-4.46	-10.61	6.20

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46周周报：10月新能源车需求低迷，光伏单晶PERC电池片价格反弹 2019-11-11
- 新能源设备：2019年三季度总结：电芯环节承接上游利润转移，风电光伏处于景气周期 2019-11-06
- 新能源设备：第45周周报：前三季度可再生能源稳步推进，钴盐价格回落 2019-11-04
- 新能源设备：第44周周报：特斯拉上海工厂投产，2020年燃煤电价下行 2019-10-28
- 新能源设备：第43周周报：新能源车短期需求低迷，中长期渗透率有望达20% 2019-10-21

内容目录

一、10月产销同比继续下降，不及预期	3
二、第9批推荐目录：总体表现平稳，乘用车仍以三元锂为主	6
二、原材料价格：MB钴价回落，锂盐价格承压	9
三、近期行业动态	12
四、投资建议	13
五、风险提示	13

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）	8
图 7：硫酸钴价格走势（万元/吨）	9
图 8：三氧化二钴价格走势（元/千克）	10
图 9：氢氧化锂价格走势（元/吨）	10
图 10：电池级碳酸锂（Min 99.5%）价格走势（元/吨）	11
图 11：三元材料 523 及三元前驱体价格走势（元/千克）	11
表 1：2019 年 10 月新能源车产量数据（单位：万辆）	3
表 2：2019 年 10 月新能源车销量数据（单位：万辆）	4
表 3：2019 年 10 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 10 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）	7

一、10月产销同比继续下降，不及预期

2019年11月11日，中国汽车工业协会发布10月份汽车产销数据。新能源汽车2019年10月产销分别完成9.5万辆和7.5万辆，同比分别下跌35.4%和45.6%，环比分别增长6.2%和下跌5.9%；累计来看，1-10月份产销分别完成98.3万辆和94.7万辆，同比分别增长11.7%和10.1%。

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10月纯电动车产销量分别为7.8万辆和5.9万辆，同比分别下降33.3%和47.3%，环比分别增加5.4%和减少6.3%；插电式混合动力汽车产销均完成1.6万辆，同比分别下降44.3%和38.7%，环比分别增加6.7%和减少5.9%。目前新能源市场仍持续处于退坡后的持续调整期，叠加二手新能源车的低价冲击，导致10月插混市场总体不佳，纯电动车也表现平稳。

从不同车型来看，10月份新能源乘用车产销量分别为9.5万辆和7.5万辆，同比减少35.4%和45.6%，环比增长6.2%和减少5.9%；1-10月份产销量分别为98.3万辆和94.7万辆，同比增长11.7%和10.1%。10月份新能源商用车产销量分别为1.2万辆和0.9万辆，同比减少41.0%和49.4%，环比增加35.8%和24.1%；1-10月份产销量分别为9.2万辆和8.9万辆，同比减少23.7%和22.0%。新能源乘用车市场低迷主要是由于6月底补贴退坡带来的销售成本大幅上涨，叠加国六插混的短缺困扰。

表1：2019年10月新能源车产量数据（单位：万辆）

	10月	1-10月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	9.5	98.3	6.2%	-35.4%	11.7%
新能源乘用车	8.3	89.1	3.0%	-34.5%	17.3%
纯电动	6.7	70.8	1.8%	-31.6%	27.4%
插电式混动	1.6	18.3	8.1%	-44.3%	-10.2%
新能源商用车	1.2	9.2	35.8%	-41.0%	-23.7%
纯电动	1.2	8.7	40.4%	-41.4%	-24.6%
插电式混合动力	0.0	0.3	-70.1%	-49.7%	-28.3%

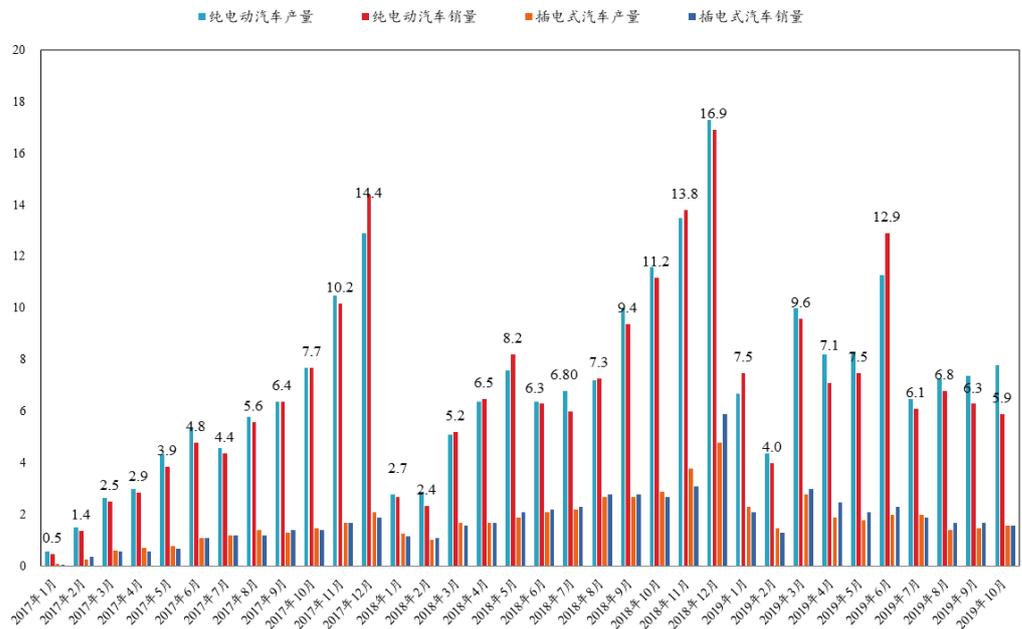
资料来源：中汽协，华金证券研究所

表 2: 2019 年 10 月新能源车销量数据 (单位: 万辆)

	10 月	1-10 月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	7.5	94.7	-5.9%	-45.6%	10.1%
新能源乘用车	6.6	85.8	-8.9%	-45.0%	15.1%
纯电动	5.0	66.6	-11.3%	-46.8%	22.6%
插电式混动	1.6	19.2	-0.6%	-38.8%	-5.2%
新能源商用车	0.9	8.9	24.1%	-49.4%	-22.0%
纯电动	0.9	8.4	28.9%	-49.9%	-22.9%
插电式混合动力	0.0	0.3	-68.1%	-31.7%	-27.3%

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

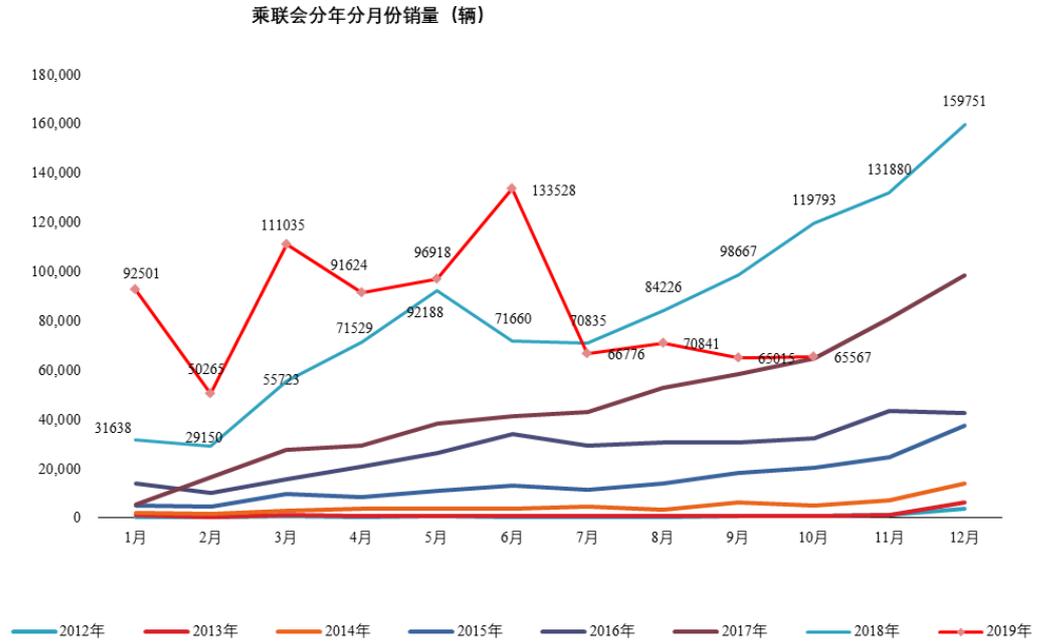
2019 年 11 月 12 日,乘联会数据,10 月我国新能源乘用车销量为 6.56 万辆,同比减少 45.3%,环比增长 0.8%,新能源乘用车销量低迷主要是由于 6 月底补贴退坡带来的销售成本大幅上涨,购车消费需求不旺,叠加国六插混的短缺的扰动。2019 年 1-10 月新能源乘用车累计销量达 84.4 万辆,同比增长 16.4%。

10 月纯电动乘用车销量 5.1 万辆,同比下降 46%,体现了补贴退坡前抢补贴的后续影响效果较大。10 月插混乘用车销量 1.5 万辆,同比下降 44%,是较差的表现,插混细分市场持平或下滑,A 级插混总体不佳,高端豪华插混也表现平稳。

纯电动车 A00 级和 A0 级分别完成销量 1.1 万辆和 0.9 万辆,同比-78%/-41%,环比-6%/+44%,占纯电动乘用车份额分别为 22%和 17%,环比-2pcts/+5pcts,体现政策退出的私人购买压力较大,年轻人对电动车的兴趣不是很大。纯电动车 A 级完成销量 2.9 万辆,同比增长 6%。A 级电动车主要是私家和出租租赁的拉动,尤其是网约车的表现较好。插混电动车完成销量 1.5 万辆,同比下降 44%,环比下降 1%,其中 A 级和 B 级销量同比下跌 46%和 60%,环比分别+10%和

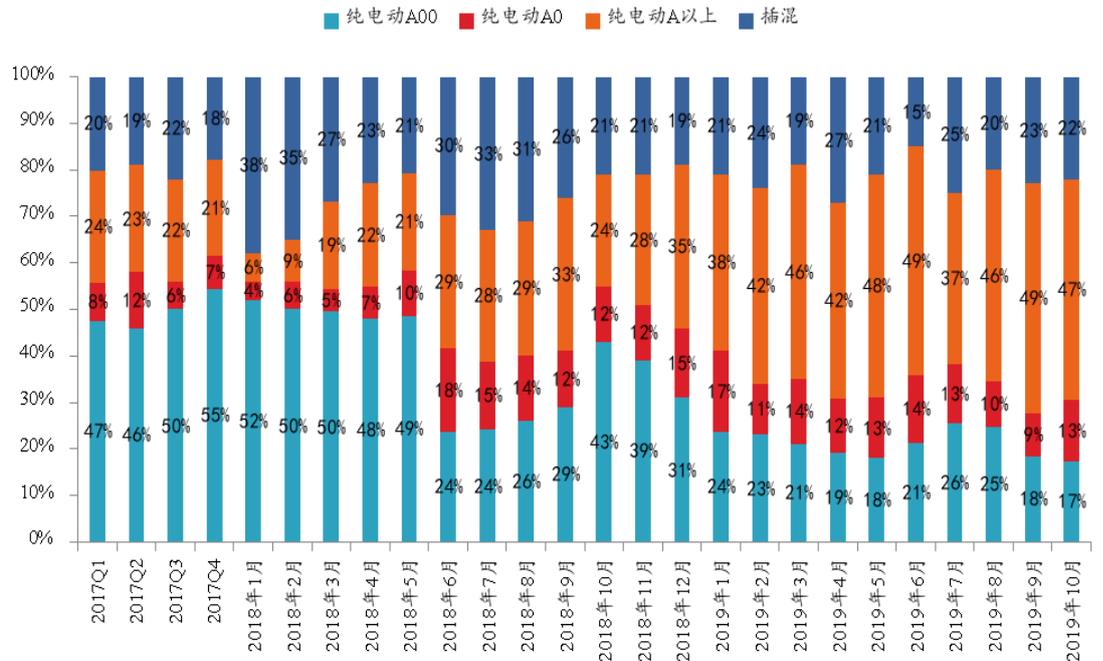
-11%，占插混乘用车市场份额为 57%和 21%，环比+6pcts/-3pct。这主要是因为插混的总体需求偏弱，国六环保政策的干扰下，市场不如纯电动的政策支持力度大。

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 10 月新能源乘用车分车型销量及同比环比增速 (辆)

车型		19-9 月	19-10 月	月同比	月环比	2018 年	19 年累计	19 年累计同比
纯电动	A00	12017	11239	-78%	-6%	371212	177472	-35%
	A0	6116	8816	-41%	44%	123918	108365	33%
	A	29391	28547	6%	-3%	250159	353308	117%
	B	2393	2225	1408%	-7%	2453	15523	1290%
	C	341	189	-91%	-45%	12984	8405	23%
纯电动合计		50258	51016	-46%	2%	760726	663073	26%
插电混动	A0	185	131		-29%	0	1733	
	A	7557	8289	-46%	10%	180631	96221	-35%
	B	3482	3110	-60%	-11%	59468	58444	57%
	C	3533	3021	24%	-14%	16126	23503	91%
插电混动合计		14757	14551	-44%	-1%	256225	179901	-8%
新能源乘用车总计		65015	65567	-45%	1%	1016951	842974	17%

资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

表 4: 2019 年 10 月新能源乘用车销售车型结构占比

占比		19-9 月	19-10 月	2018 年	19 年累计
纯电动	A00	24%	22%	49%	27%
	A0	12%	17%	16%	16%
	A	58%	56%	33%	53%
	B	5%	4%	0%	2%
	C	1%	0%	2%	1%
纯电动合计		77%	78%	75%	79%
插电混动	A0	1%	1%	0%	1%
	A	51%	57%	70%	53%
	B	24%	21%	23%	32%
	C	24%	21%	6%	13%
插电混动合计		23%	22%	25%	21%
新能源乘用车总计		65015	65567	1016951	842974

资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

二、第 9 批推荐目录: 总体表现平稳, 乘用车仍以三元锂为主

2019 年 10 月 15 日, 工信部发布 2019 年第 9 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 86 户企业的 240 个车型, 其中纯电动产品共 77 户企业 193 个型号、插电式混合动力产品共 11 户企业 21 个型号、燃料电池产品共 11 户企业 26 个型号。

本批新能源车型推荐目录中, 乘用车 42 款、客车 118 款、专用车 80 款, 分别占比 17.5%、49.2%、33.3%。其中插混方面, 乘用车 17 款, 客车 4 款。燃料电池方面, 客车 20 款, 专用车 6 款。

从电池类型看, 三元锂电池在乘用车领域优势快速提升, 其中纯电动乘用车中三元锂电车型占比 91%, 较上一批+9pcts。纯电动客车中磷酸铁锂电池占比 94%, 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 85%，三元锂电池占比 13%，专用车这样的新能源普及的低成本低水平效果明显，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%，最高能量密度达到 167.45Wh/kg。客车电池提升较快，磷酸铁锂电池能量密度突破 160Wh/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 44%。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（个）

大类	动力	2018 年 汇总	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 新 9 批	2019 年 汇总
乘用车	纯电动	684	28	42	45	678	26	48	23	25	964
	混动	139	1	9	6	147	3	3	10	17	204
	燃料电池	0	0	0	0	0	0	0			
	总计	823	29	51	51	825	29	51	33	42	1165
客车	纯电动	1842	22	70	107	1460	197	170	85	94	2237
	混动	297	0	2	4	61	14	14	6	4	105
	燃料电池	60	0	1	5	2	5	11	5	20	49
	总计	2199	22	73	116	1523	216	195	96	118	2391
专用车	纯电动	1381	33	52	69	1099	52	104	93	74	1596
	混动	26	0	0	2	5	0	0			7
	燃料电池	4	0	2	0	1	1	2	3	6	15
	总计	1407	33	54	71	1105	53	106	96	80	1618
总计		3234	106	84	178	238	3453	298	251	240	5200

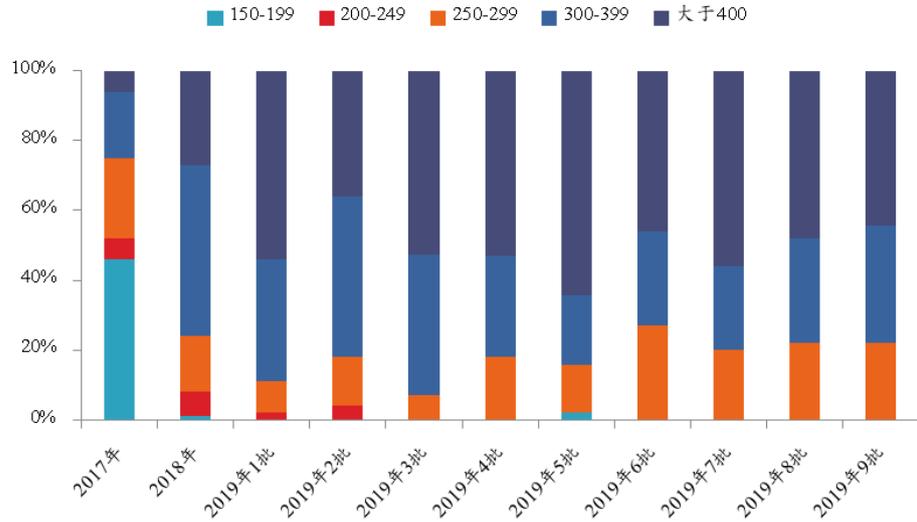
资料来源：乘联会，工信部，华金证券研究所

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 1-6 批	19 年 新 7 批	19 年 新 8 批	19 年 新 9 批	19 年新 1-6 批三元占比	19 年新 7 批 三元占比	19 年新 8 批 三元占比	19 年新 9 批 三元占比
乘用车	三元锂	694	235	39	27	29	89%	89%	82%	91%
	磷酸铁锂	32	21	4	5	1				
	锂离子	95	7	1	1	1				
	锰酸锂	2	0							
乘用车汇总		823	263	44	33	32				
专用车	三元锂	707	87	21	15	9	25%	21%	16%	13%
	磷酸铁锂	514	245	76	76	58				
	锰酸锂	93	9							
	其他	93	2	2	1	1				
专用车汇总		1407	343	100	92	68				

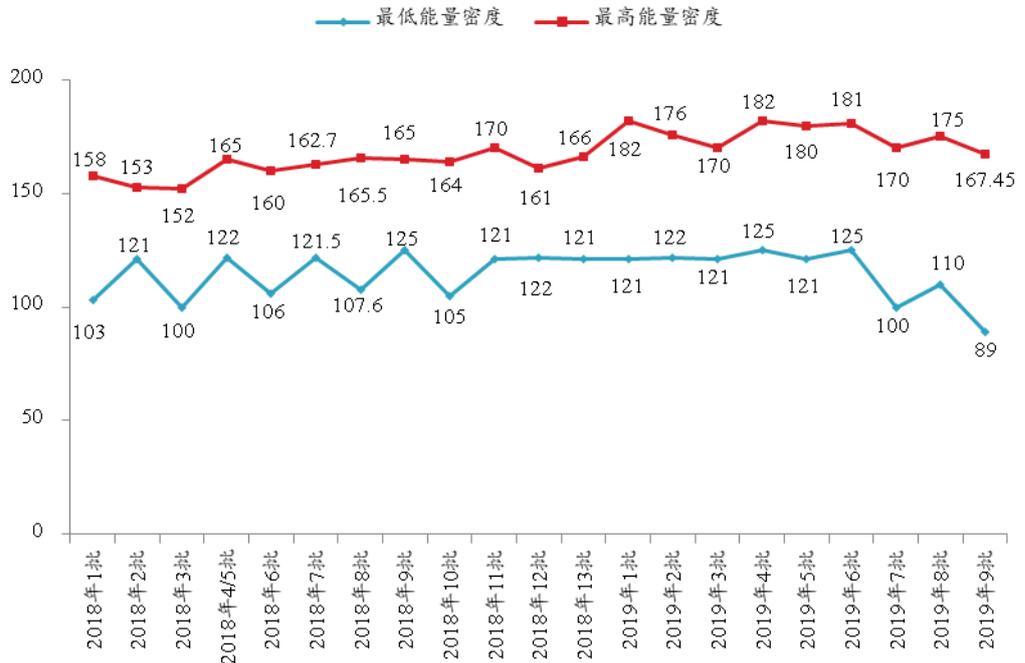
资料来源：乘联会，华金证券研究所

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

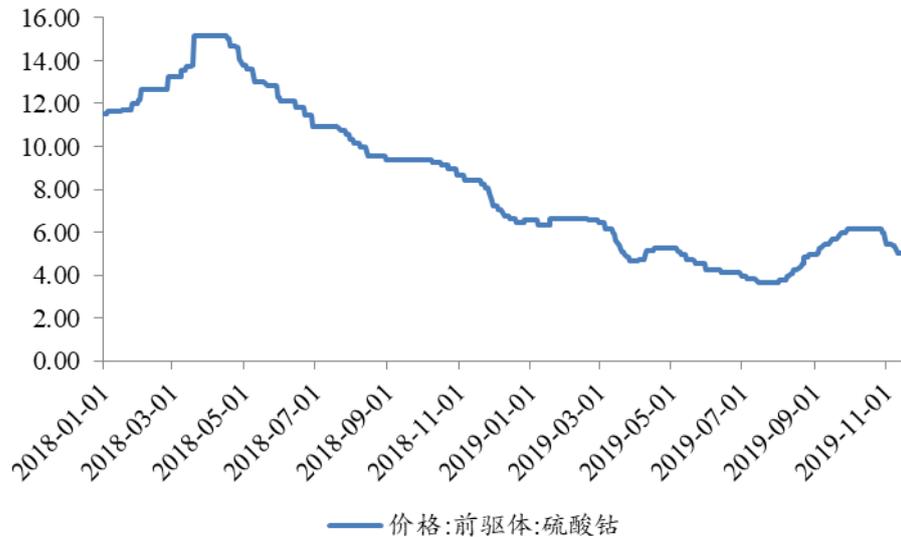
二、原材料价格：MB 钴价回落，锂盐价格承压

【钴】上海有色网数据，11月11日-11月15日，国内电解钴主流报价 25.3-27.3 万元/吨，均价较上周下降 1.45 万元/吨。四氧化三钴报 19.5-20.5 万元/吨，均价较上周下降 1.1 万元/吨。硫酸钴报 4.7-5.1 万元/吨，均价较上周下降 0.15 万元/吨。11月15日 MB 标准级钴报价 16.8(-0.2) -17.5(-0.2) 美元/磅，合金级钴报价 17.2(-0.1) -17.7(-0.1) 美元/磅。本周 MB 钴价继续回落，而且加之市场对后市需求预期较为低迷，供应商降价依然难挽成交。

【锂】上海有色网数据，11月11日-11月15日，金属锂产品报价 58.0-61.0 万元/吨，均价较上周下降 1.0 万元/吨。电碳主流价报 5.6-5.9 万元/吨，均价较上周下降 0.05 万元/吨。电池级氢氧化锂报价 5.5-6.2 万元/吨，均价较上周下降 0.4 万元/吨。

【材料】三元材料方面，NCM523 动力型三元材料主流价为 13.5-14.6 万元/吨，均价较上周下降 0.45 万元/吨。三元前驱体 NCM523 报价为 8.9-9.4 万元/吨，均价较上周下降 0.3 万元/吨，本周三元前驱体价格随镍钴原料价格下滑走低，数码需求逐渐减少，中小厂出货压价增大，主动降价。

图 7：硫酸钴价格走势（万元/吨）



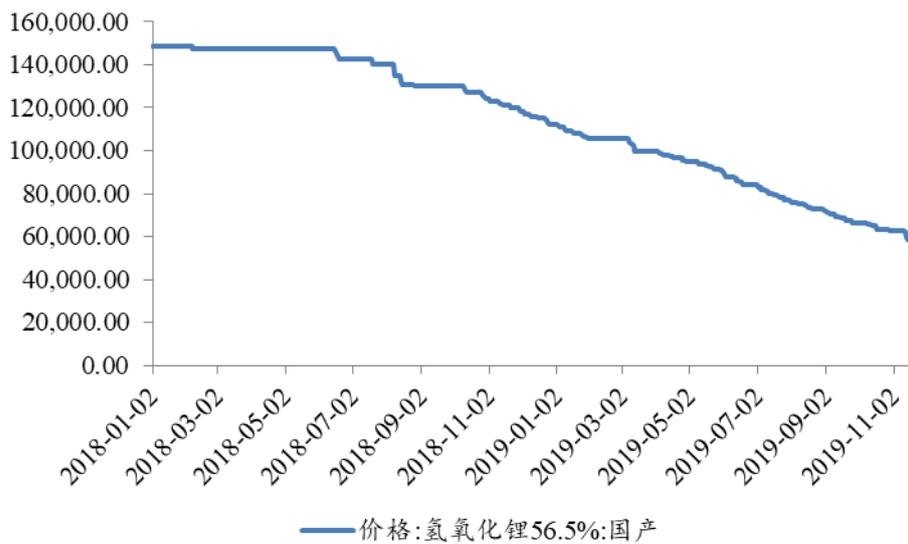
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8: 四氧化三钴价格走势 (元/千克)



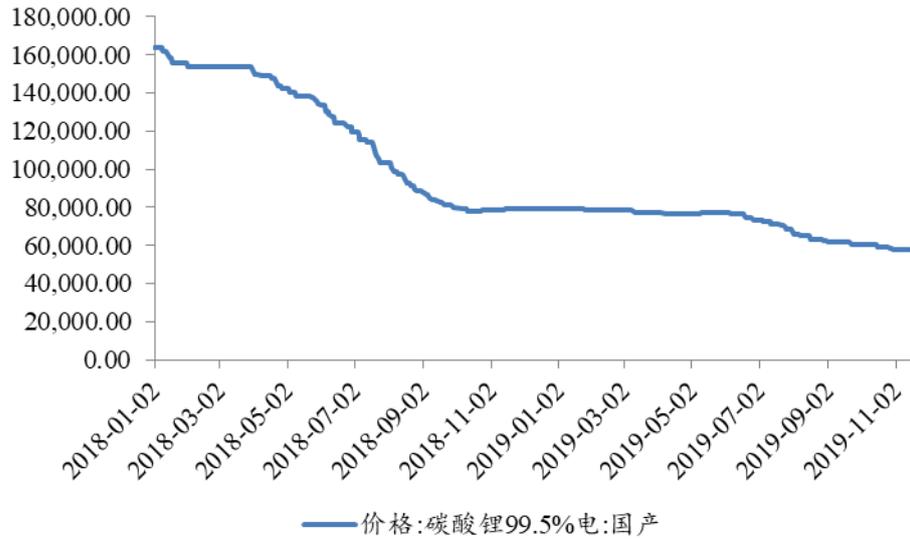
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 9: 氢氧化锂价格走势 (元/吨)



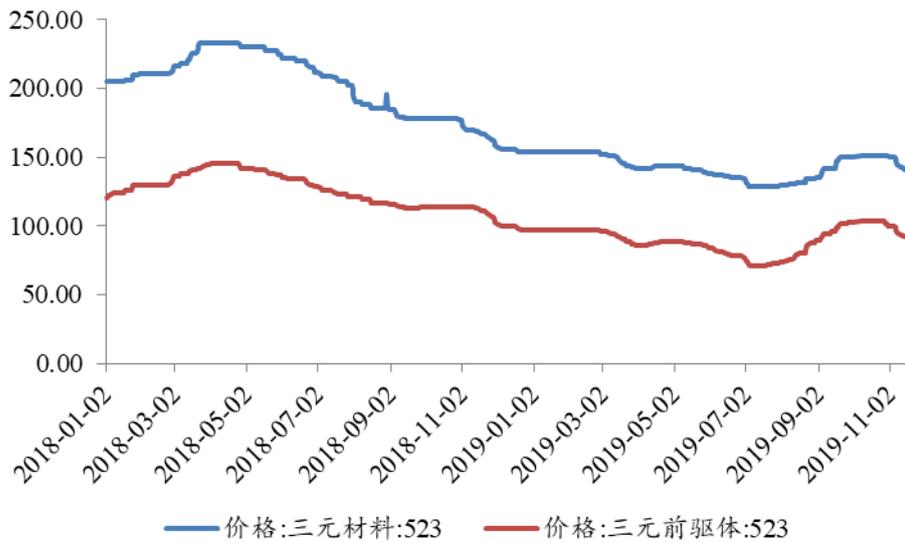
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10: 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 11: 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

三、近期行业动态

1. 工信部发布 2019 年第 10 批新能源汽车推荐目录

11 月 13 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 10 批）》，共包括 90 户企业的 196 个车型，其中纯电动产品共 66 户企业 167 个型号、插电式混合动力产品共 9 户企业 12 个型号、燃料电池产品共 10 户企业 17 个型号。（第一汽车网）

2. 国务院修订双积分管理办法允许外资车企转让积分

11 月 7 日，国务院正式指出要优化汽车外资政策，并保障内外资汽车制造企业生产的新能源汽车享受同等市场准入待遇。其中修订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，允许外资在华投资的整车企业间转让积分。

3. 电池联盟：10 月动力电池装车量 4.1GWh，同比下降 31.4%

11 月 11 日，中国汽车动力电池产业创新联盟发布 2019 年 10 月新能源汽车电池产销量及装车量数据。10 月，我国动力电池产量共 6.7GWh，环比下降 12.8%，同比下降 5.4%。其中三元电池产量 4.0GWh，占总产量比 59.3%，同比下降 8.5%，环比下降 16.3%；磷酸铁锂电池产量 2.7GWh，占总产量比 39.8%，环比下降 7.4%，同比增长 0.2%。2019 年 1-10 月累计来看，我国动力电池累计产量达 70.1Gwh，同比累计增长 32.2%。其中三元电池累计生产 44.9Gwh，占总产量比 64.1%，同比累计增长 53.9%；磷酸铁锂电池累计生产 22.9Gwh，占总产量比 32.6%，同比累计下降 0.8%。（第一汽车网）

4. 充电联盟：截至 10 月全国充电基础设施累计 114.4 万台，同比增长 66.7%。

11 月 11 日，中国电动汽车充电基础设施促进联盟发布 10 月全国电动汽车基础设施运行情况。截至 2019 年 10 月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩 47.8 万台，其中交流充电桩 27.8 万台，直流充电桩 20.0 万台，交直流一体充电桩 488 台；数据显示，通过联盟内成员整车企业采样约 99.0 万辆车的车桩相随信息，其中未随车配建充电设施 32.4 万台，整体未配建率 32.74%。截至 2019 年 10 月，全国充电基础设施累计数量为 114.4 万台，同比增长 66.7%。

5. 乘联会：10 月新能源乘用车销量 6.6 万台，环比增加 1%

10 月新能源乘用车批发销量 6.6 万台，同比下降 45.4%，环比 9 月增长 1%。销量低迷主要是由于 6 月底补贴退坡带来的销售成本大幅上涨，叠加国六插混的短缺困扰。10 月纯电动乘用车批发 5.1 万台，增速同比增长-46%，环比增长 7%；其中 A 级电动车同比增长 6%，A00 级同比下降 78%；限购城市新能源需求放缓且低线级市场新车需求相对低迷。10 月插混车型批发销量 1.46 万台，同比下降 44%，环比下降 1%。19 年 1-10 月新能源乘用车批发 84.4 万台，同比增速 17.0%。目前新能源市场仍持续处于退坡后的调整期，叠加二手新能源车的低价冲击，去年下半年纯电动 A00 级的持续拉升在今年没有出现。

四、投资建议

2019年10月受补贴下降的影响，新能源汽车产销同比继续下滑，而且环比未出现恢复性增长，新能源乘用车、商用车销量均出现大幅下滑，不及预期。我们预计全年新能源汽车产销量有望达120-130万辆，明年新能源车产销量有望在低基数下迎来高增长，建议积极关注：华友钴业、天齐锂业、恩捷股份、当升科技、宁德时代。

五、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