



2019 年 12 月 3 日

需求改善仍需时间，行业分化或不断加剧

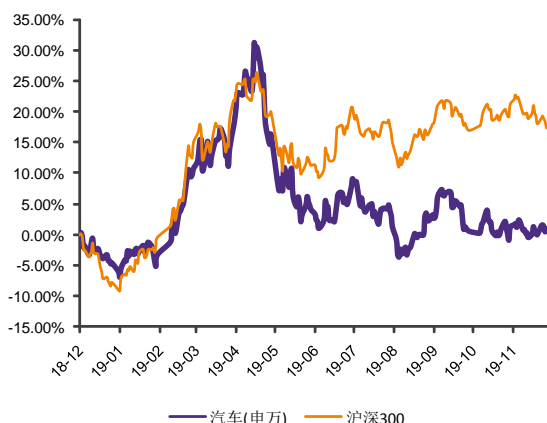
汽车

行业评级：中性

市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	-0.46	-1.95	15.16
深证成指	-0.46	0.62	32.35
创业板指	-0.89	1.79	33.93
沪深 300	-0.55	-0.54	28.78
汽车(申万)	0.95	0.14	4.35
汽车整车	1.45	-1.07	-2.27
汽车零部件	0.68	1.97	8.87
汽车服务	1.17	-7.58	-1.20

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杨靖磊
执业证书编号：S1050518080001
电话：021-54967583
邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(86 21) 64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

● **上周行情回顾：**上周沪深 300 下跌 0.55%，汽车板块上涨 0.95%，涨幅位列申万一级行业第 10，跑赢沪深 300 指数 1.5 个百分点；其中，汽车整车板块上涨 1.45%，汽车零部件板块上涨 0.68%，汽车服务板块上涨 1.17%。

● **上市公司信息回顾：**长安出售标致雪铁龙 50%股权；2020 年智能网联汽车渗透率将达到 51.6%；LG 化学将投入 23 亿美元造电池等。

● **本周行业观点：**根据乘联会发布的数据，11 月第三周国内乘用车日均零售量为 4.9 万台，同比下降 19%，表现较第二周持平，但较去年同期下滑显著。11 月前三周日均零售量为 4.1 万台，同比下滑 15%，需求端改善程度较弱。第三周日均批发销量为 5.7 万台，同比下降 9%，下滑幅度虽然在收窄，但批发端销量目前大于零售端，体现出行业库存正在增加，消费疲弱的现象未见改善。从目前周度高频数据看，国内乘用车市场销售乏力的问题仍在消费端。我们认为，未来若没有实质性刺激政策的出台，行业出现显著反转的几率较小，需求端将整体呈现弱复苏格局。在此背景下，行业分化的局面会不断持续，强势企业的竞争力有望不断强化。

● **投资建议：**对于行业投资逻辑，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。在当前时点，汽车行业正面临整体盈利周期的低点，未来随着国内宏观经济的逐步企稳，汽车行业大概率出现结构性复苏。从投资角度而言，建议始终从短期弹性、中长期价值成长和新兴增量空间三个角度出发关注相关投资机会。从短期弹性角度看，建议关注目前业绩及估值见底，且未来业绩大概率有望企稳回升的整车企业**长安汽车**。从中长期价值角度看，整车及零部件板块，依旧建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整车及零部件企业**上汽集团**、**华域汽车**、**星宇股份**。从新兴增量空间角度看，特斯拉国产无疑为国内相关供应商提供了全新增量空间，相关供应链厂商订单弹性有望增大，因此建议关注现有特斯拉现有供应商**三花智控**、**拓普集团**，以及未来有望成为供应商的优质标的**银轮股份**。同时，随着汽车智能化、电动化的不断推进，具备整车厂 Tier1 资源和产品技术优

势的车载电子龙头有望成为智能驾驶落地的入口，打开全新增长空间，因此建议重点关注座舱电子系统龙头**德赛西威**。

● **风险提示：**汽车销量持续低迷导致车企盈利能力大幅下滑、宏观经济持续低迷、中美贸易摩擦不断升级等。

目录

1. 本周观点及投资建议	4
2. 市场行情回顾	4
2.1 大盘震荡整理，汽车板块表现跑赢大盘	4
2.2 各子板块表现不一，商用载客车板块表现不佳	6
3. 行业及公司动态回顾	8
3.1 传统整车及零部件领域	8
3.2 智能网联领域	8
3.3 汽车电动化领域	9
4. 重点公司公告速览	10
5. 行业重点数据跟踪	11
5.1. 汽车产销数据跟踪	11
5.2. 商用车产销数据跟踪	12
5.3. 新能源汽车产销数据跟踪	13
5.4 行业库存情况跟踪	15
5.5 重点原材料价格数据走势跟踪	15

1. 本周观点及投资建议

根据乘联会发布的数据，11月第三周国内乘用车日均零售量为4.9万台，同比下降19%，表现较第二周持平，但较去年同期下滑显著。11月前三周日均零售量为4.1万台，同比下滑15%，需求端改善程度较弱。第三周日均批发销量为5.7万台，同比下降9%，下滑幅度虽然在收窄，但批发端销量目前大于零售端，体现出行业库存正在增加，消费疲弱的现象未见改善。从目前周度高频数据看，国内乘用车市场销售乏力的问题仍在消费端。我们认为，未来若没有实质性刺激政策的出台，行业出现显著反转的几率较小，需求端将整体呈现弱复苏格局。在此背景下，行业分化的局面会不断持续，强势企业的竞争力有望不断强化。

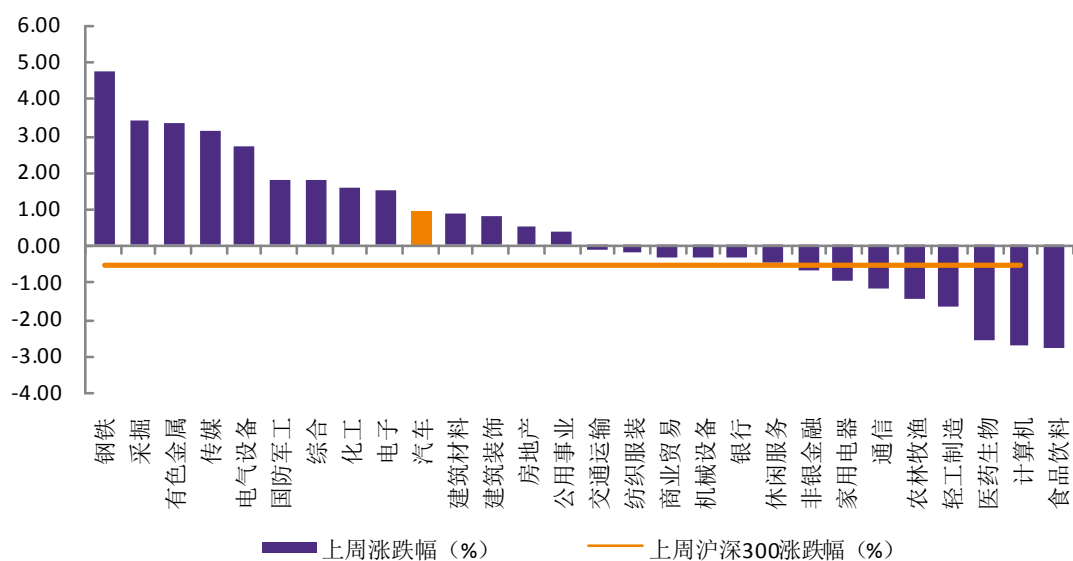
对于行业投资逻辑，我们始终认为，未来我国汽车行业的竞争将不断加剧，唯有具备技术、资金、研发、品牌等综合优势的龙头企业有能力持续受益，结构性机会将是长期关注重点。在当前时点，汽车行业正面临整体盈利周期的低点，未来随着国内宏观经济的逐步企稳，汽车行业大概率出现结构性复苏。从投资角度而言，建议始终从短期弹性、中长期价值成长和新兴增量空间三个角度出发关注相关投资机会。从短期弹性角度看，建议关注目前业绩及估值见底，且未来业绩大概率有望企稳回升的整车企业**长安汽车**。从中长期价值角度看，整车及零部件板块，依旧建议关注在合资及自主领域具备领先优势的整车及零部件企业**上汽集团**、**华域汽车**、**星宇股份**。从新兴增量空间角度看，特斯拉国产无疑为国内相关供应商提供了全新增量空间，相关供应链厂商订单弹性有望增大，因此建议关注现有特斯拉现有供应商**三花智控**、**拓普集团**，以及未来有望成为供应商的优质标的**银轮股份**。同时，随着汽车智能化、电动化的不断推进，具备整车厂Tier1资源 and 产品技术优势的车载电子龙头有望成为智能驾驶落地的入口，打开全新增长空间，因此建议重点关注座舱电子系统龙头**德赛西威**。

2. 市场行情回顾

2.1 大盘震荡整理，汽车板块表现跑赢大盘

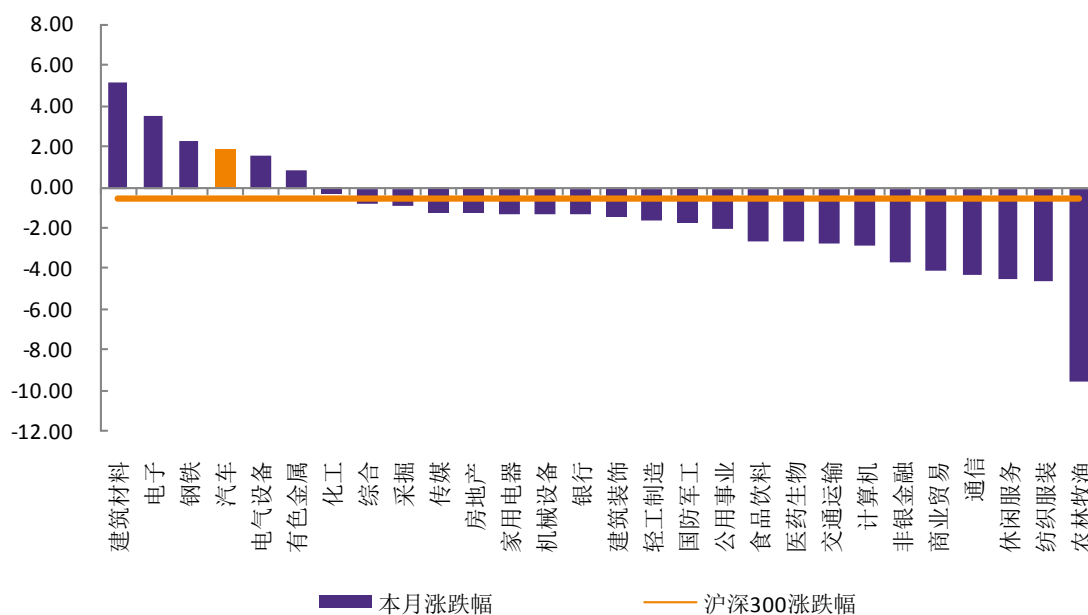
上周沪深300下跌0.55%，汽车板块上涨0.95%，涨幅位列申万一级行业第10，跑赢沪深300指数1.5个百分点；其中，汽车整车板块上涨1.45%，汽车零部件板块上涨0.68%，汽车服务板块上涨1.17%。

图表 1：上周 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



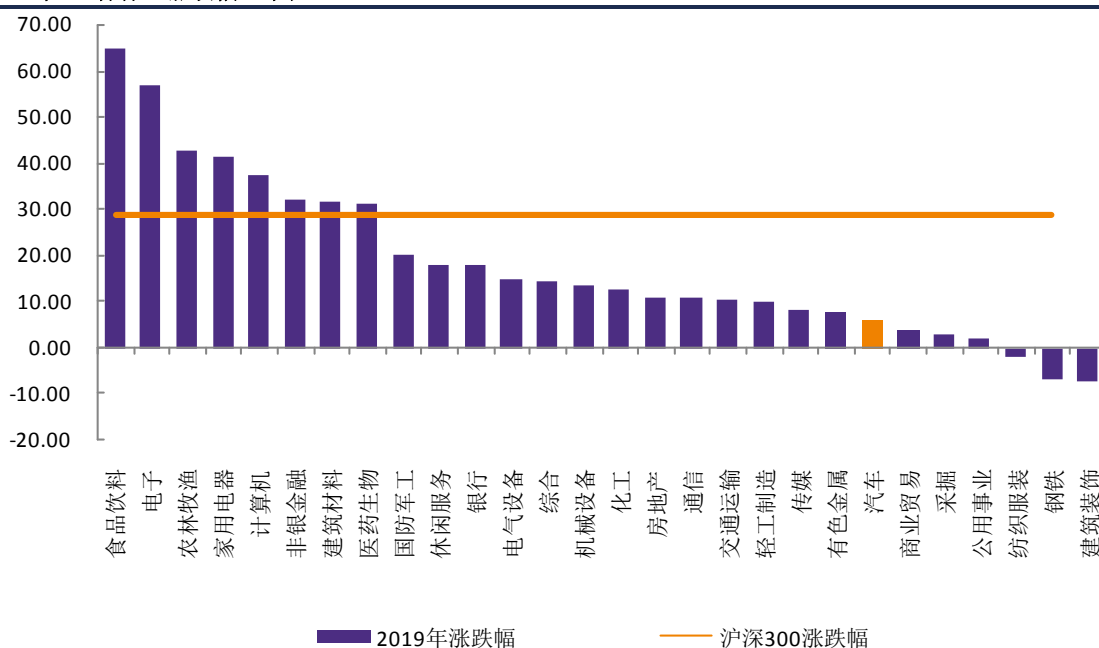
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：近一月 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3：2019 年 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 各子板块表现不一，商用载客车板块表现不佳

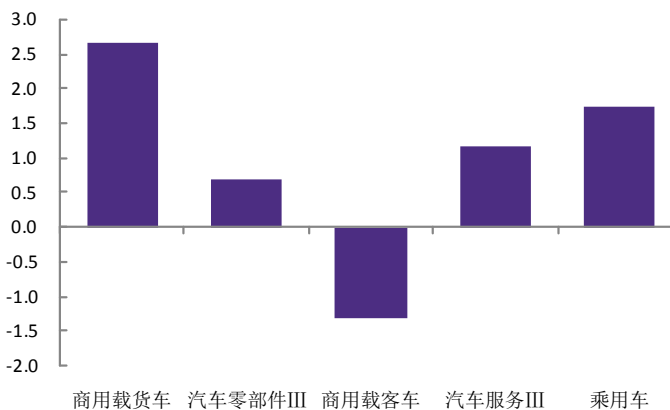
上周汽车行业各子板块表现不一。其中商用载货车和乘用车板块表现较好，分别上涨 2.67%和 1.76%，商用载客车板块表现不佳，下跌 1.31%。在个股方面，浙江世宝、庞大集团和奥联电子表现较好，分别上涨 12.44%、11.01%和 9.69%，钧达股份、新日股份和凤凰 B 表现不佳，分别下跌 27.60%、9.59%和 8.60%。

板块估值方面，截止 2019 年 11 月 29 申万汽车行业动态估值为 15.77X，较上周有所上升，在所有申万一级行业中从高到低排第 18 位，处于历史平均水平。汽车整车板块动态估值为 14.07X，处于历史平均水平，汽车零部件板块动态估值为 17.52X，处于历史平均水平。

近期在中美贸易摩擦等市场外部因素及国内汽车市场消费疲弱的影响下，汽车板块仍表现低迷，从短期看，我国汽车市场存在增长压力，行业增速有显著放缓趋势。从长期看，未来由于我国汽车千人保有量及人均可支配收入较发达市场仍具有较大空间，因此汽车行业仍具备广阔发展空间。但随着行业竞争的加剧整体业绩分化趋势日益显著，其中乘用车板块尤为突出，未来在汽车行业整体增速放缓的背景下，具备市场与技术优势且业绩稳定的整车板块龙头公司与细分板块未来确定性较高的龙头公司有望持续受益，结构性行情将是将是汽车板块长期的趋势。

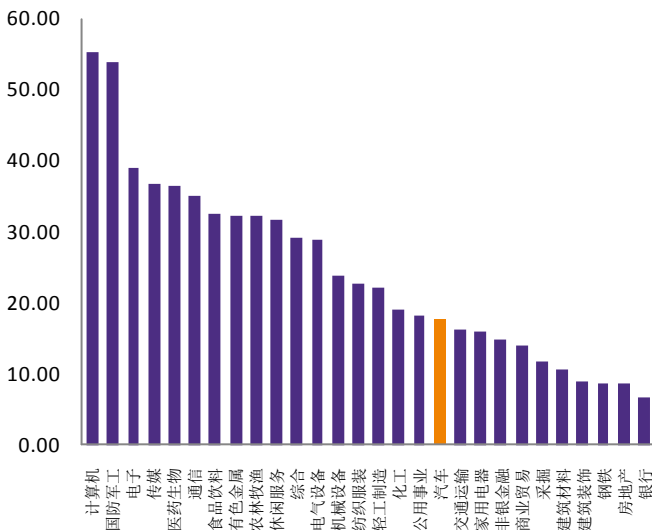


图表 4：上周汽车各子板块涨跌幅(单位：%)



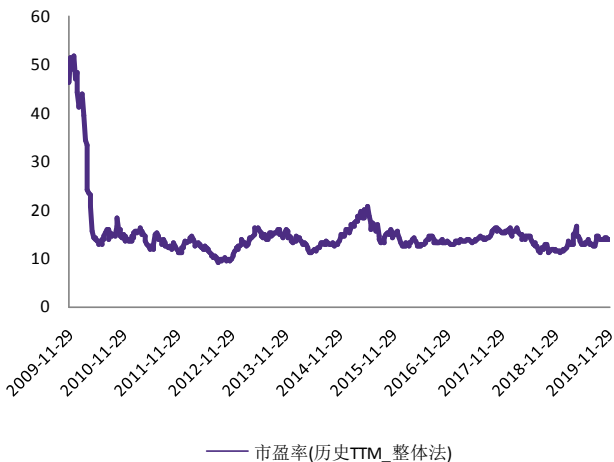
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：申万一级行业估值水平（单位：倍）



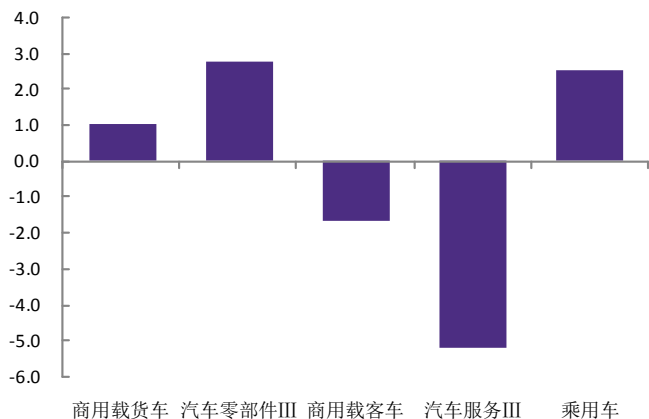
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：SW 汽车整车板块动态估值变化水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5：近一月汽车各子板块涨跌幅(单位：%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7：SW 汽车板块动态估值变化水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：SW 汽车零部件板块动态估值变化水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

3. 行业及公司动态回顾

3.1 传统整车及零部件领域

长安出售标致雪铁龙 50%股权

重庆联合产权交易官网公布信息显示，11月29日，重庆长安汽车股份有限公司正式将长安标致雪铁龙汽车有限公司 50%的股权挂牌转让，信息披露结束时间为 12 月 26 日，转让底价为 16.3 亿元。（盖世汽车）

华域汽车技术研发中心建筑工程项目宣布正式开工，总投资达 10 亿元

上汽旗下华域汽车技术研发中心建筑工程项目宣布正式开工。据悉，该项目总投资达 10 亿元，预计 2022 年竣工，可容纳 1400 名研发人员，将专门开展智能网联汽车、新能源汽车关键零部件及智能制造应用技术研发和试验。（新浪汽车）

延锋内饰在塞尔维亚开新工厂

延锋汽车内饰件有限公司（简称“延锋”）在塞尔维亚地区的新工厂于 11 月 28 日正式开业。延锋官方表示，希望在未来几年内招聘多达 800 名新员工。此次，延锋新建工厂的目的，仍然是为了进一步扩展海外市场，增加竞争力、提高海外产能。（盖世汽车）

3.2 智能网联领域

2020 年智能网联汽车渗透率将达到 51.6%

据国家工业信息安全发展研究中心发布的《AI 智能下的汽车产业裂变—中国汽车企业与新一代信息技术融合发展报告(2019)》显示，我国在工业化和信息化融合方面取得了长足进步，其中汽车行业的表现尤为明显，在 2020 年，智能网联汽车渗透率或将达到 51.6%。（盖世汽车）

长三角区域一体化发展规划纲要指出率先开展智能汽车测试

12 月 1 日，中共中央、国务院印发了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。纲要指出，加强大数据、云计算、区块链、物联网、人工智能、卫星导航等新技术研发应用，支持龙头企业联合科研机构建立长三角人工智能等新型研发平台，鼓励有条件的城市开展新一代人工智能应用示范和创新发展，打造全国重要的创新型经济发展高地。率先开展智能汽车测试，实现自动驾驶汽车产业化应用。（证券时报）

广州首支自动驾驶出租车队亮相，提供 RoboTaxi 试运营服务

11 月 28 日，文远粤行宣布在广州开启自动驾驶出租车（RoboTaxi）试运营服务，第一阶段将投放数十辆 L4 级自动驾驶汽车，服务范围覆盖黄埔区、广州开发区核心的 144.65 平方公里的城市开放道路。该自动驾驶车队采用日产纯电车型，搭载中国自动驾驶初创公司文远知行最新的 L4 级自动驾驶软硬件解决方案，以白云出租车为依托实现试运营，这是全国首支落地一线城市 RoboTaxi 车队。（电车汇）

3.3 汽车电动化领域

LG 化学将投入 23 亿美元造电池

韩国电池制造商 LG 化学正在进行初步研究，计划投入 23 亿美元（约合人民币 162 亿元），在印尼建立一家综合性电池工厂。新的工厂将负责生产电池及模组。此外，该工厂还将负责车载电池的回收再利用。（腾讯汽车）

财政部下达 2020 年对 2017 和 2018 年节能减排补助资金预算对地方分配的结果

财政部提前下达《2020 年节能减排补助资金预算对地方分配结果》。其中，2017 年度新能源汽车推广应用补助资金总计约 160 亿元，2018 年度节能与新能源公交车运营补贴资金总计约 153 亿元，两年共计约 313.68 亿元。（新浪汽车）

广汇汽车与国家电网成立合资公司揭牌，将完成 43 万个充电桩布局

11 月 25 日，国家电网与广汇汽车成立的合资公司在上海揭牌，新公司命名为国网广汇（上海）电动汽车服务有限公司。有消息称，合资公司将于 2020 年完成 43 万个充电桩布局，并将与恒大和万科等地产商合作，推进社区新能源汽车充电桩建设。（腾讯汽车）

奥迪计划到 2025 年裁员 9500 人，节省 60 亿欧元投资电动化

据彭博社报道，奥迪表示，计划将德国员工裁减 15% 左右，以节约数十亿欧元资金，用于向电动化转型。奥迪计划在 2025 年前裁减 9500 名员工，并精简在德国的两家主要工厂，以节约 60 亿欧元（约合 66 亿美元）的成本。这次裁员将包括管理职位，而且裁员将通过自然裁员和自愿提前退休沿着人口结构曲线进行，这将有助于确保公司经营销售回报率在 9.0% 至 11.0% 的长期目标区间。（新浪汽车）

4. 重点公司公告速览

图表 10：重点公司公告一览表

公告日期	证券代码	公告标题	公告内容
2019/11/28	四维图新 (002405)	研发产品公告	公司发布关于全资子公司杰发科技发布自主设计车规级全功能胎压监测传感器芯片解决方案的公告。此次杰发科技胎压监测传感器芯片的研制成功，打破了胎压监测传感器芯片目前基本由外国厂商垄断的局面，对国内胎压监测系统的产业化发展将带来积极的支持作用。
2019/11/25	一汽富维 (600742)	股权转让公告	公司发布关于中国第一汽车集团有限公司与吉林省亚东国有资本投资有限公司签署《股份转让协议书》暨实际控制人发生变更的提示性公告。本次权益变动后，中国第一汽车集团有限公司将持有长春一汽富维汽车零部件股份有限公司 76,867,469 股股份，占一汽富维股份总数的 15.14%，不再是公司第一大股东。吉林省亚东国有资本投资有限公司将持有一汽富维 84,002,555 股股份，占一汽富维股份总数的 16.55%，是公司第一大股东。
2019/11/27	蓝黛传动 (002765)	政府补助公告	公司发布关于子公司及孙公司收到政府补助的公告。深圳市龙华区科技创新局对公司控股子公司台冠科技拨付 2019 年科技创新专项资金计人民币 95.59 万元，该政府资金补助为对台冠科技 2018 年研究开发费用投入的激励资助。惠州仲恺高新技术产业开发区财政局对公司孙公司坚柔科技拨付技术改造专项资金计人民币 110.12 万元，该资金专项用于坚柔科技“高端触控面板产业化升级改造项目”建设。
2019/11/27	一汽轿车 (000800)	资产重组公告	公司发布重大资产置换，发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）。一汽轿车将拥有的除财务公司、鑫安保险之股权及部分保留资产以外的全部资产和负债转入轿车有限后，将轿车有限 100% 股权作为置出资产，与一汽股份持有的一汽解放 100% 股权中的等值部分进行置换。上市公司以发行股份和支付现金的方式向一汽股份购买置入资产与置出资产的差额部分。
2019/11/27	曙光股份 (600303)	政府补助公告	公司发布关于获得政府补助的公告。公司及下属子公司丹东曙光汽车贸易有限责任公司、丹东曙光新福业汽车销售服务有限公司、辽宁曙光汽车底盘系统有限公司杭州分公司、重庆曙光车桥有限责任公司、辽宁曙光汽车底盘系统有限公司佛山分公司、诸城市曙光车桥有限责任公司、柳州曙光车桥有限责任公司和丹东曙光专用车有限责任公司自 2019 年 9 月 1 日至 11 月 27 日止，累计收到与收益相关的政府补贴资金共计人民币 270.4 万元。

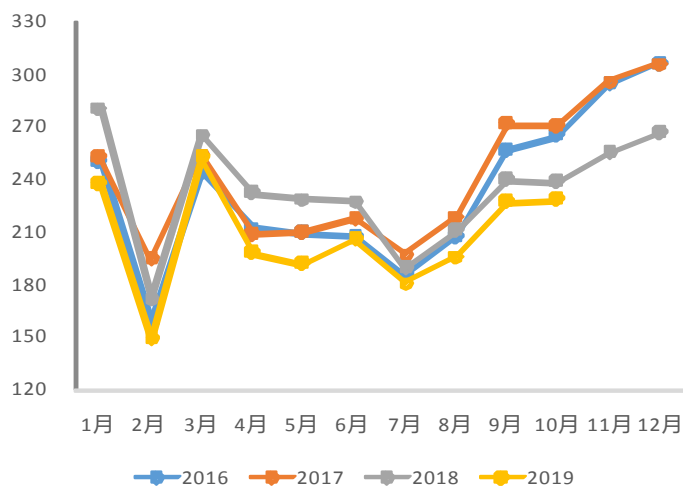
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

5. 行业重点数据跟踪

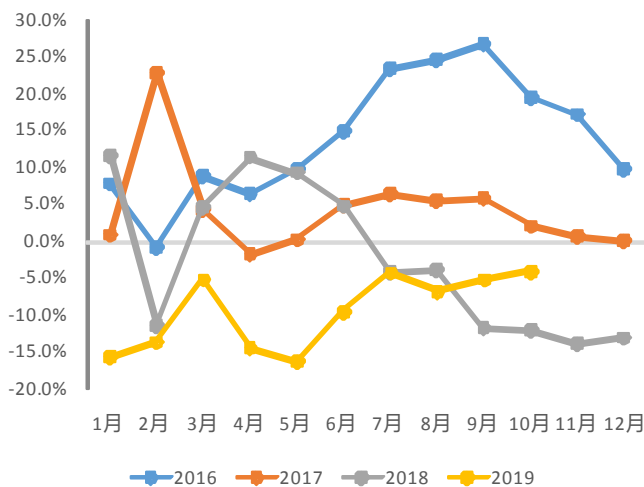
5.1. 汽车产销数据跟踪

10月，我国汽车销量为228.4万辆，同比下降4%，1至10月累计下滑9.7%，产销增速连续16个月负增长。乘用车方面，10月乘用车销量为192.8万辆，同比下降5.8%。分车型看，10月轿车销量同比下降10.1%，SUV销量同比增长0.1%，MPV销量同比下滑11.4%，交叉型乘用车销量同比下滑7.6%。

图表 10：汽车月度销量（单位：万辆）

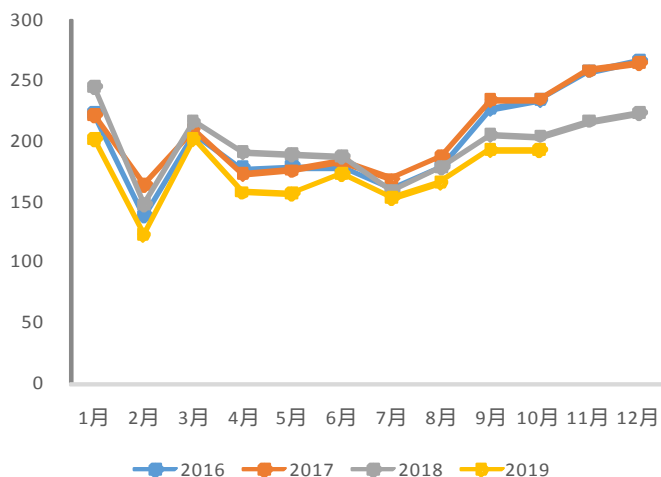


图表 11：汽车销量同比增速（单位：%）



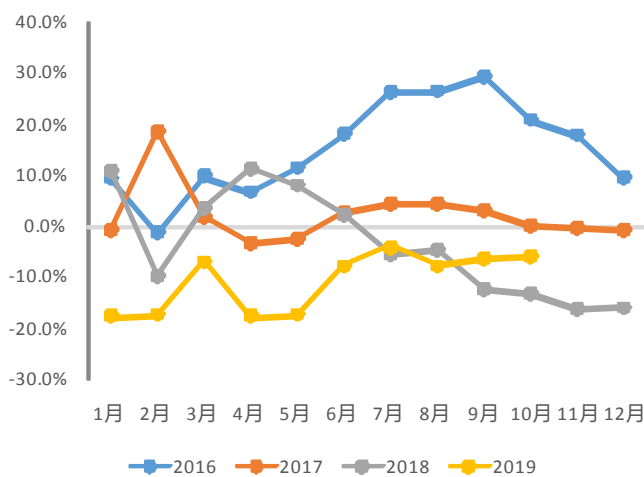
资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 12：乘用车月度销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

图表 13：乘用车销量同比增速（单位：%）

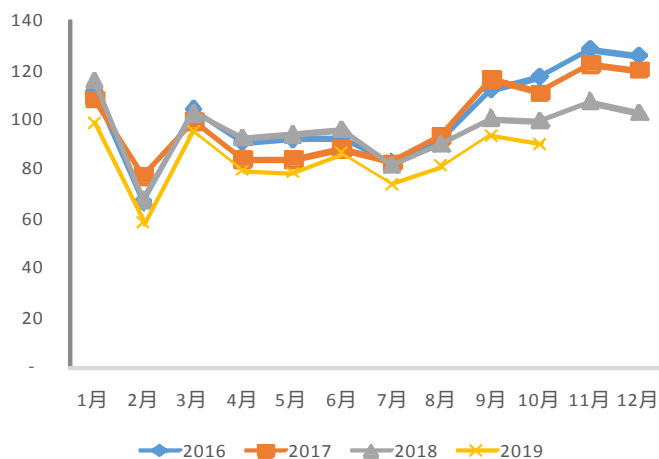


资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

资料来源：中汽协，华鑫证券研发部

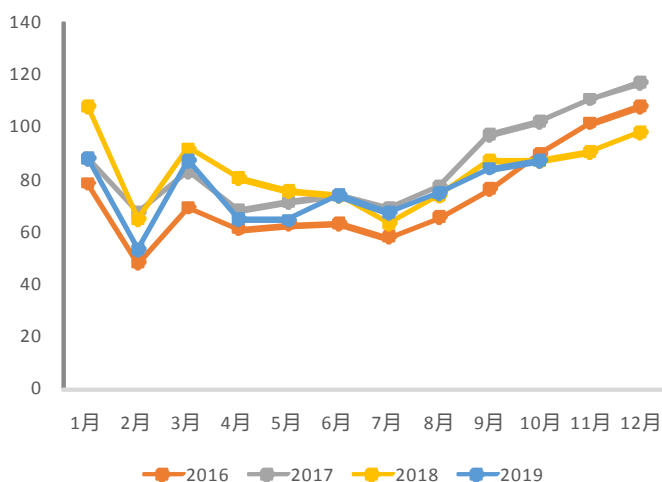


图表 14: 轿车月度销量 (单位: 万辆)



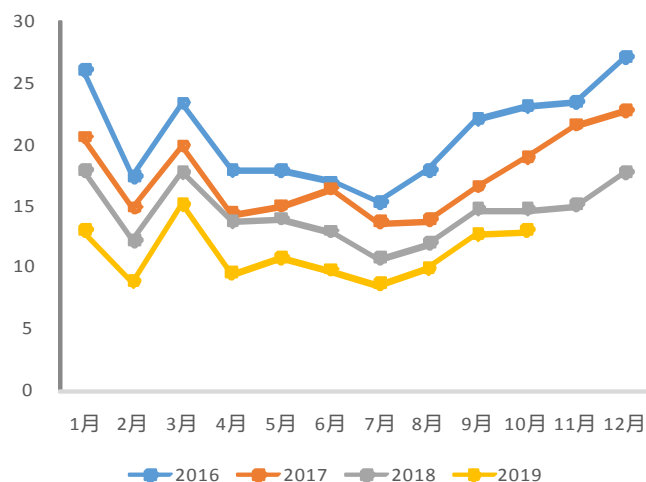
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 16: SUV 月度销量 (单位: 万辆)



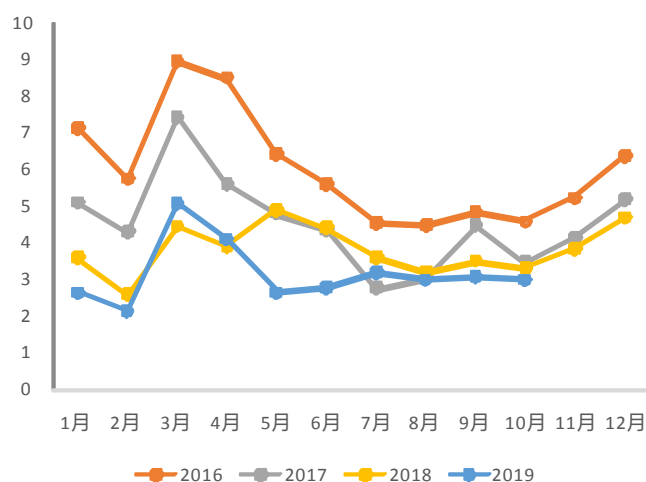
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 15: MPV 月度销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 17: 交叉型乘用车月度销量 (单位: 万辆)



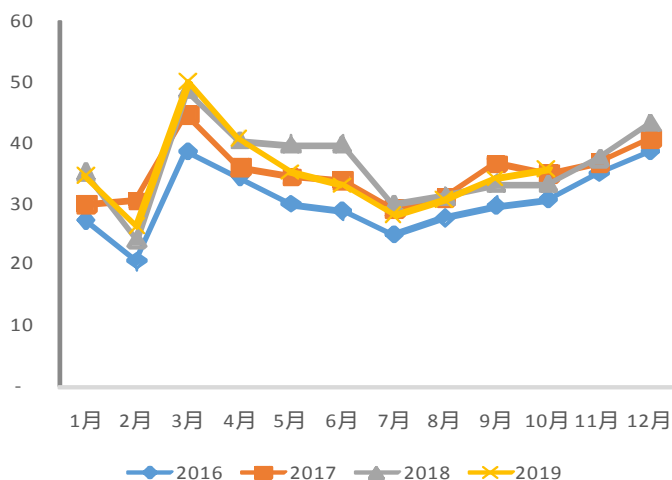
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

5.2. 商用车产销数据跟踪

10月,我国商用车实现销量35.7万辆,同比增长7%。分车型看,10月客车实现销量3.5万辆,同比下降6.8%,货车实现销量32.1万辆,同比增长8.7%,其中重卡销量达到9万辆,同比增长14%。

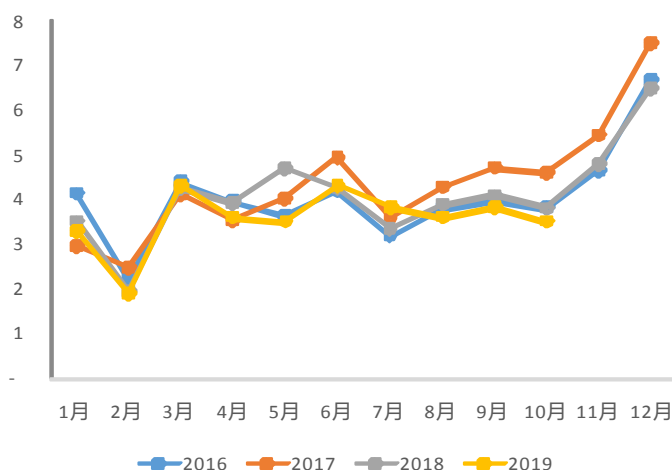


图表 18: 商用车月度销量 (单位: 万辆)



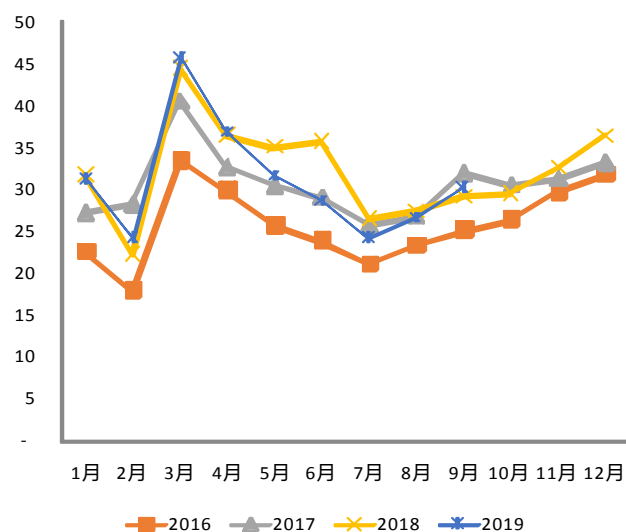
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 20: 客车月度销量 (单位: 万辆)



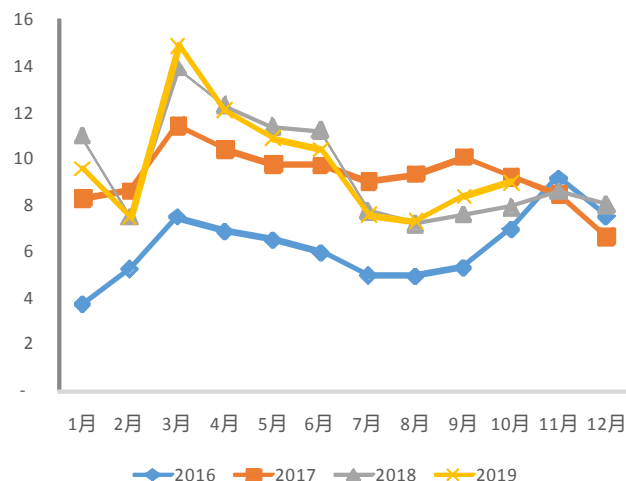
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 19: 货车月度销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 21: 重卡月度销量 (单位: 万辆)



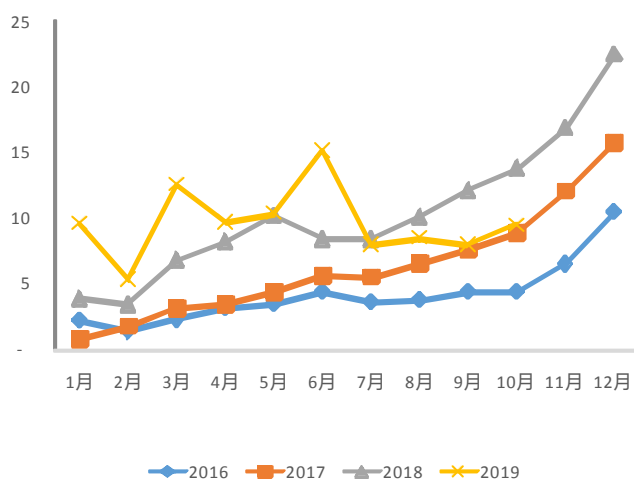
资料来源: 第一商用车, 华鑫证券研发部

5.3. 新能源汽车产销数据跟踪

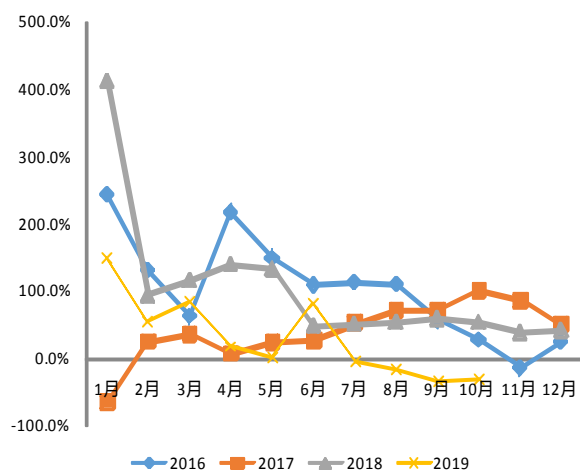
9月, 新能源汽车实现销量 7.5 万辆, 同比下滑 45.6%, 其中, 纯电动乘用车实现销量 6.6 万辆, 同比下滑 45%; 插电式混动乘用车实现销量 1.6 万辆, 同比下滑 38.8%; 纯电动商用车实现销量 0.9 万辆, 同比下滑 49.9%。



图表 22: 新能源汽车月度销量 (单位: 万辆)

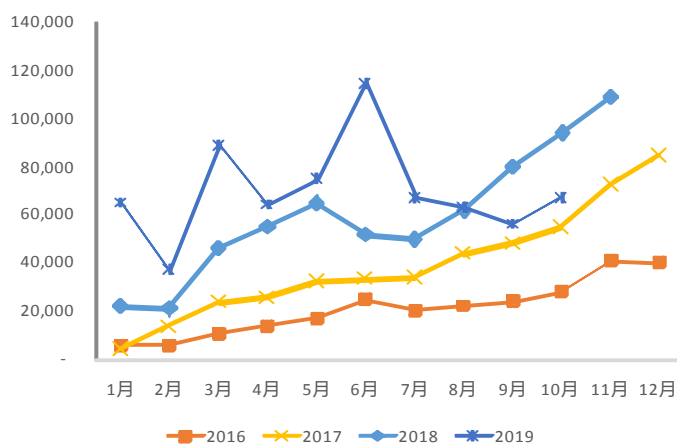


图表 23: 新能源汽车销量同比增速 (单位: %)



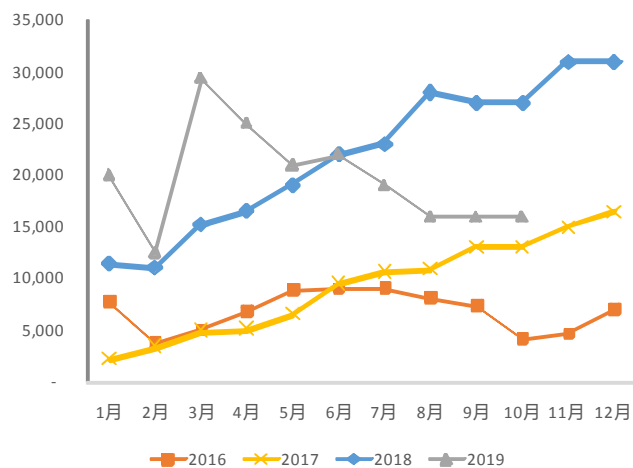
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 24: 纯电动乘用车月度销量 (单位: 辆)



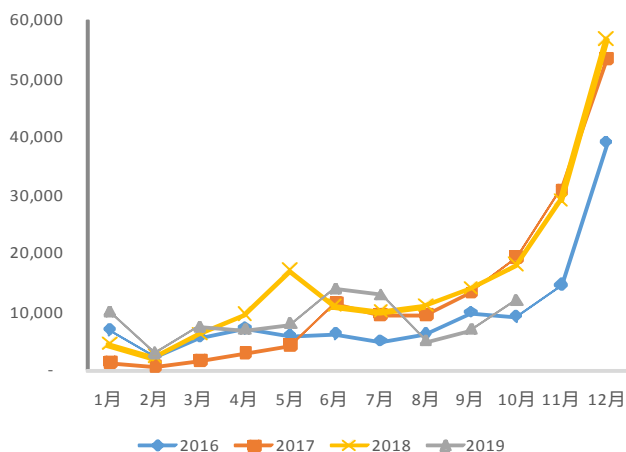
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 25: 插电混动乘用车月度销量 (单位: 辆)



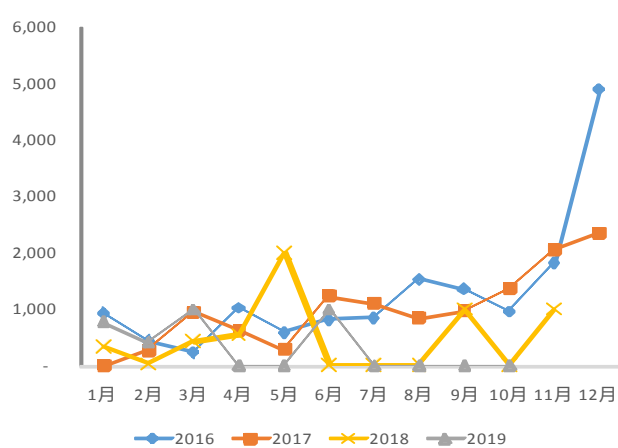
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 26: 纯电动商用车月度销量 (单位: 辆)



资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

图表 27: 插电混动商用车月度销量 (单位: 辆)



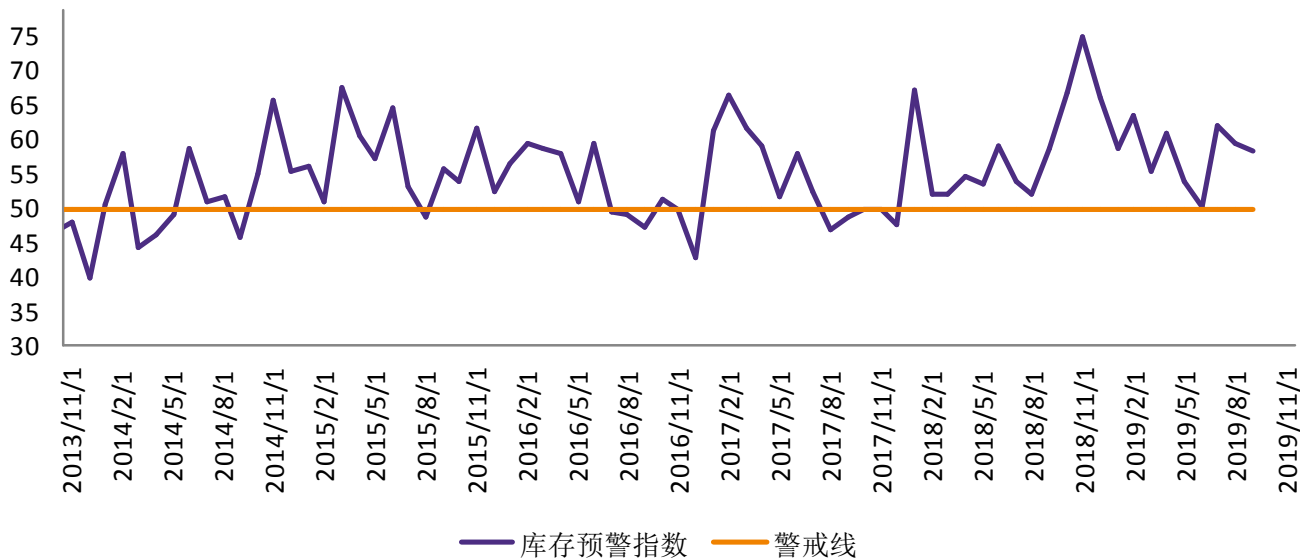
资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

资料来源: 中汽协, 华鑫证券研发部

5.4 行业库存情况跟踪

根据中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示, 11 月份汽车经销商库存预警指数为 62.5%, 环比上升 0.1 个百分点, 同比下降 12.5 个百分点, 库存预警指数较 10 月持平, 同比显著下降, 但整体库存水平仍持续位于警戒线之上, 反映行业整体需求不振, 经销商仍面临较大库存压力。

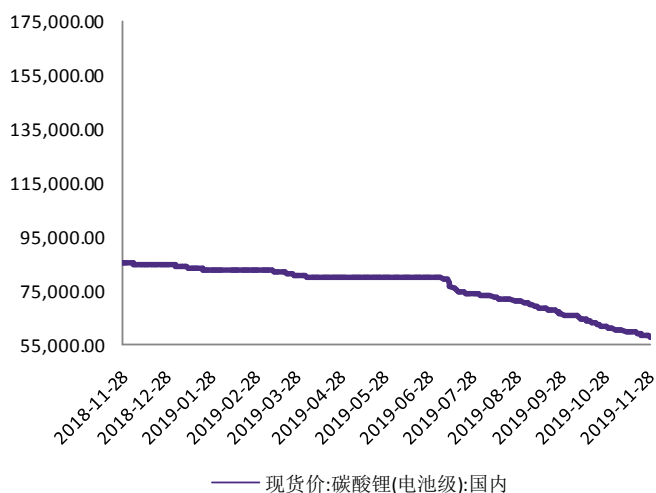
图表 28 中国汽车经销商库存预警指数



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

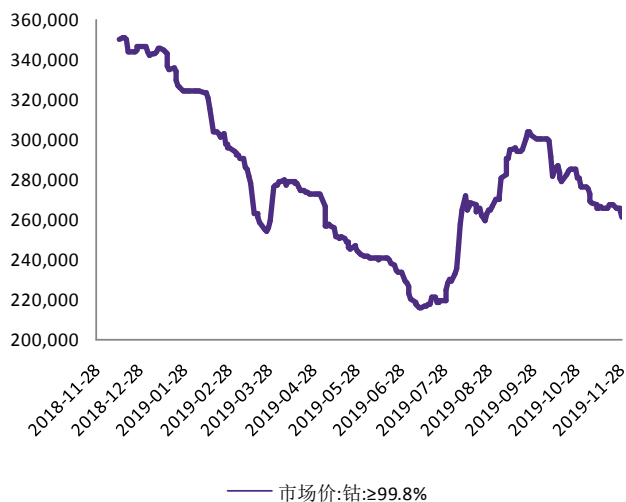
5.5 重点原材料价格数据走势跟踪

图表 29: 碳酸锂价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 30: 钴价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

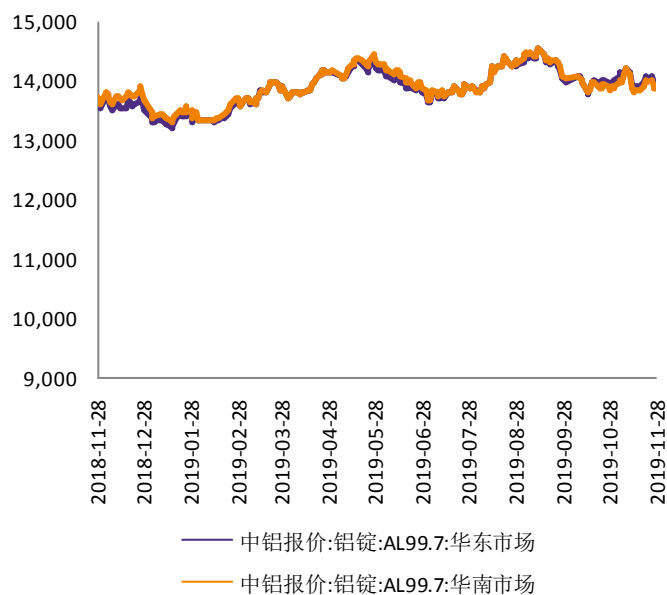


图表 31：天然橡胶价格走势（单位：元）



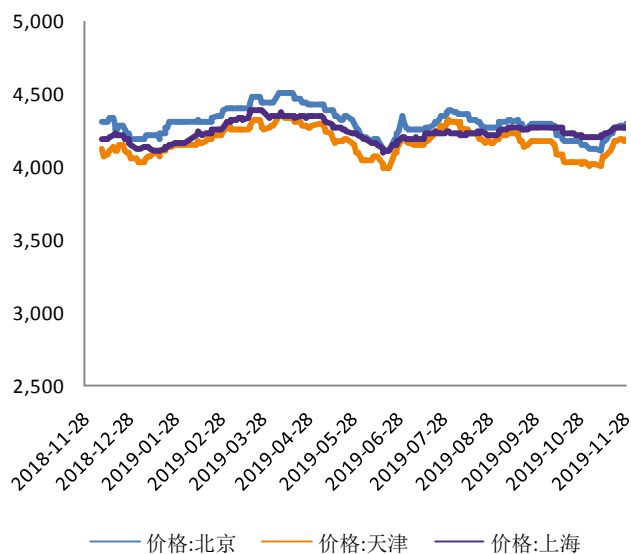
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 33：铝锭价格走势（单位：元）



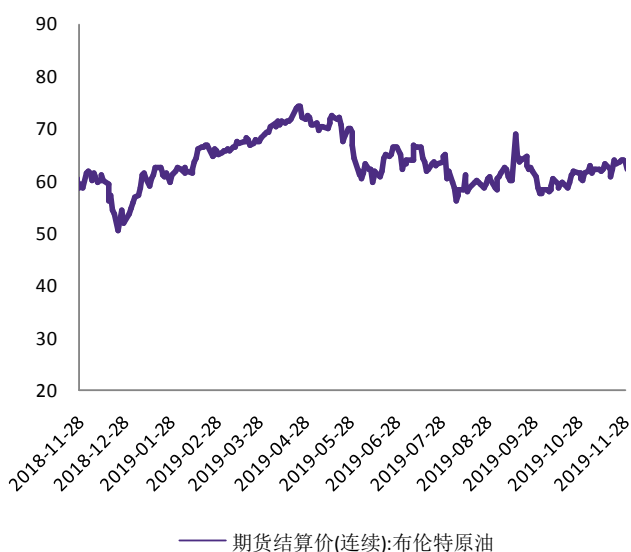
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 32：冷轧板（1mm）价格（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 34：国际原油价格走势（单位：美元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

杨靖磊：华鑫证券分析师，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：汽车行业

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>