

新能源设备

行业分析

新能源汽车产销量分析:11月新能源车产销量环比增长,钴价有望再次筑底

投资要点

◆ **【中汽协:11月新能源车销售9.5万辆,同比减少43.7%,环比增长27.1%】**12月10日,根据中汽协数据,2019年11月新能源汽车产销分别为11.0万辆和9.5万辆,同比分别下跌36.9%和43.7%,环比分别增长16.0%和27.1%;累计来看,1-11月份产销分别完成109.3万辆和104.3万辆,同比分别增长3.6%和1.3%,由于今年没有抢装效应,我们预计全年新能源车产销量约115-120万辆。

从不同动力类型看,纯电动汽车产销分别完成9.6万辆和8.1万辆,同比分别下降29.6%和41.2%,环比分别增长23.1%和37.3%;插电式混合动力汽车产销均完成1.4万辆,同比分别下降63%和54.4%,环比均下降12.5%。纯电动汽车产销数据环比有不同程度的增长,但同比依旧处于下降趋势,插电式混合动力汽车降幅进一步扩大,这依然与补贴下降有直接关系。

从不同车型来看,新能源乘用车产销量分别为8.8万辆和7.6万辆,同比分别下降了37.7%和45.2%,环比分别增长6.7%和15.7%;商用车产销量分别为2.1万辆和1.9万辆,同比分别下降了33.5%和36.4%,环比分别增长了81.2%和111.4%。

◆ **【乘联会:11月新能源乘用车销量7.88万辆,同比下降41.7%,环比增长15%】**乘联会数据,2019年11月我国新能源乘用车销量7.88万辆,同比下降41.7%,环比增长15%;1-11月新能源乘用车累计销量92.3万辆,同比增长7.7%。纯电动车型方面,A00/A0/A/B/C同比分别-64%/-51%/+17%/635%/-95%,环比分别+44%/-11%/+47%/-13%/-6%,其中A00级和A级分别完成销量1.8万辆和3.9万辆,占纯电动乘用车份额分别为27%和58%,环比分别-2pcts/+6pcts;插混车型方面,11月完成销量1.1万辆,同比下降62%,环比下降22%,其中A级、B级C级销量同比-63%/-79%/+1%,环比-27%/-33%/+1%,占插混乘用车市场份额为53%、19%和27%,环比-4pcts/-3pcts/+6pcts。这主要是由于参与厂家的增多,加之插混的车型逐步丰富,但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:**11月新能源市场仍处于退坡后持续调整期,车市依旧不振,产销量同比继续下滑,我们预计今年新能源汽车产销量在120万辆左右。长期来看,未来5年产销量有望增长至500-600万辆,年均复合增速超30%。**建议重点关注:华友钴业、恩捷股份、当升科技、璞泰来、新宙邦、宁德时代、天齐锂业。**

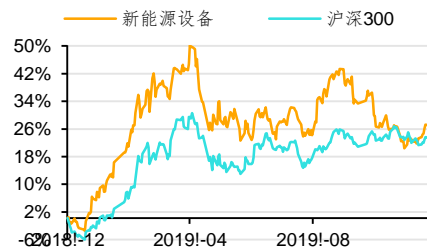
◆ **风险提示:**行业政策重大变动;新能源汽车推广不及预期;其他突发性爆炸事件。

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
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	-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50周周报:11月新能源车产量环比改善,钴价出现企稳迹象 2019-12-09

新能源设备:《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》(征求意见稿)落地,夯实行业长期增长逻辑 2019-12-04

新能源设备:第49周周报:钴价或再次触底反弹,单晶PERC电池片价格继续上涨 2019-12-02

新能源设备:第48周周报:海外整车厂发力电动车,单晶系列产品价格依旧坚挺 2019-11-25

新能源设备: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 2019-11-18

内容目录

一、11月产销总体表现好于上月，降幅收窄	3
二、第10批推荐目录：总体表现相对平稳	6
二、原材料价格：MB钴价出现企稳迹象，锂盐价格继续承压	9
三、近期行业动态	13
四、投资建议	14
五、风险提示	14

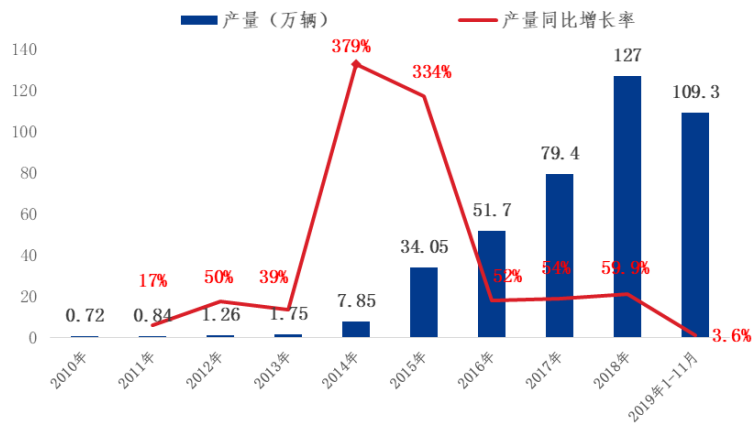
图表目录

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）	8
图 7：MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势（美元/磅）	9
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）	10
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）	11
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 11 月新能源车产量数据（单位：万辆）	3
表 2：2019 年 11 月新能源车销量数据（单位：万辆）	4
表 3：2019 年 11 月新能源乘用车分车型销量及同比环比增速（辆）	5
表 4：2019 年 11 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、11月产销总体表现好于上月，降幅收窄

2019年12月10日，中国汽车工业协会发布11月份汽车产销数据。新能源汽车2019年11月产销分别完成11.0万辆和9.5万辆，同比分别下跌36.9%和43.7%，环比分别增长16.0%和27.1%；11月新能源车市依旧不振，主要是因为补贴退坡带来的销售成本大幅上涨，购车消费需求低迷，叠加国六插混的短缺的扰动，购车消费需求依旧低迷。累计来看，1-11月份产销分别完成109.3万辆和104.3万辆，同比分别增长3.6%和1.3%。

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11月纯电动车产销量分别为9.6万辆和8.1万辆，同比分别下降29.6%和41.2%，环比分别增加23.1%和减少37.3%；插电式混合动力汽车产销均完成1.4万辆，同比分别下降63.0%和54.4%，环比均下降12.5%。纯电动汽车产销数据环比有不同程度的增长，但同比依旧处于下降趋势，插电式混合动力汽车降幅进一步扩大，与补贴下降有直接关系，且叠加了二手车新能源车的低价冲击的影响。

从不同车型来看，11月份新能源乘用车产销量分别为8.8万辆和7.6万辆，同比减少37.7%和45.2%，环比增长6.7%和减少15.7%；1-11月份产销量分别97.9万辆和93.5万辆，同比增长8.6%和5.6%。11月份新能源商用车产销量分别为2.1万辆和1.9万辆，同比减少33.5%和36.4%，环比增加81.2%和111.4%；1-11月份产销量分别为11.4万辆和10.8万辆，同比减少26.0%和25.1%。新能源乘用车和商用车同比产销量仍然大幅下降，但商用车产销量环比大增。乘用车市场低迷主要是由于6月底补贴退坡影响，商用车环比增长体现了地方政府政策对新能源车的支持。

表1：2019年11月新能源车产量数据（单位：万辆）

	11月	1-11月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	11.0	109.3	16.0%	-36.9%	3.6%
新能源乘用车	8.8	97.9	6.7%	-37.7%	8.6%
纯电动	7.5	78.3	12.6%	-28.0%	18.6%
插电式混动	1.3	19.6	-17.7%	-64.6%	-18.7%
新能源商用车	2.1	11.4	81.2%	-33.5%	-26.0%
纯电动	2.1	10.8	77.3%	-34.9%	-27.0%
插电式混合动力	0.1	0.4	771.6%	115.2%	-20.6%

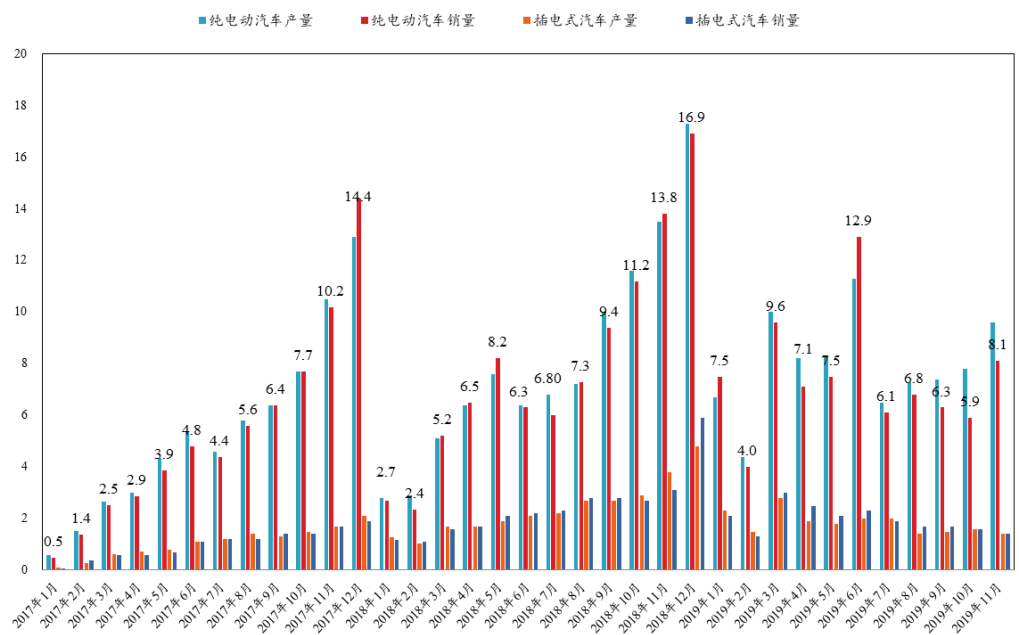
资料来源：中汽协，华金证券研究所

表 2：2019 年 11 月新能源车销量数据（单位：万辆）

	11 月	1-11 月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	9.5	104.3	27.1%	-43.7%	1.3%
新能源乘用车	7.6	93.5	15.7%	-45.2%	5.6%
纯电动	6.3	72.9	26.2%	-42.1%	11.8%
插电式混动	1.4	20.6	-16.8%	-56.1%	-11.9%
新能源商用车	1.9	10.8	111.4%	-36.4%	-25.1%
纯电动	1.8	10.3	107.2%	-37.9%	-26.1%
插电式混合动力	0.1	0.4	714.0%	101.1%	-20.1%

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

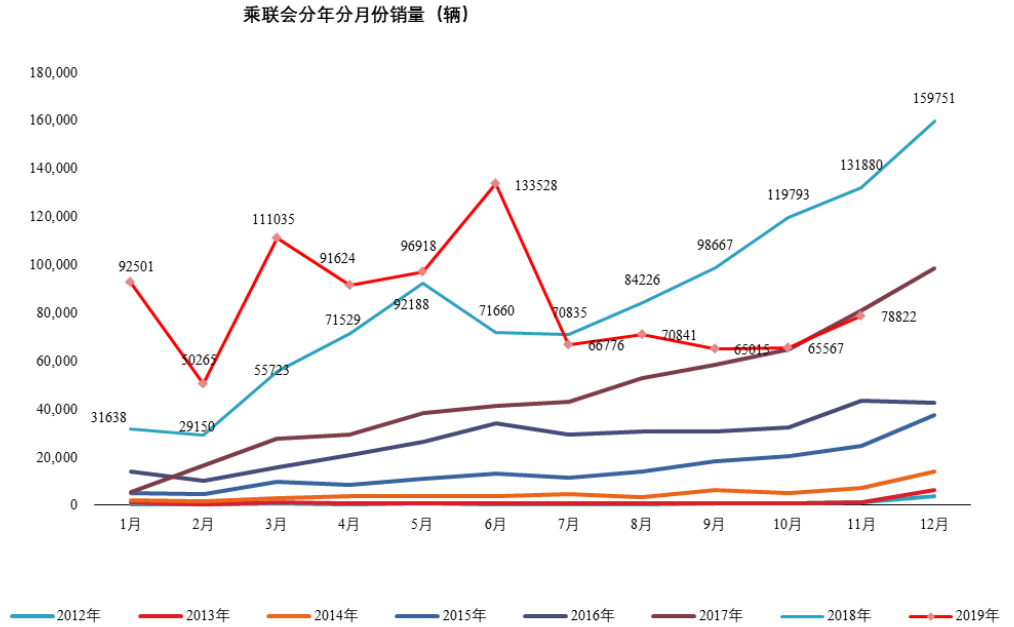
2019 年 12 月 10 日,乘联会数据,11 月我国新能源乘用车销量为 7.88 万辆,同比下降 41.7%,环比增长 15.0%,新能源乘用车销量低迷主要是由于 6 月底补贴退坡带来的销售成本大幅上涨,7-11 月销量低迷,购车消费需求不旺,叠加国六插混的短缺的扰动。2019 年 1-11 月新能源乘用车累计销量达 92.3 万辆,同比增长 7.7%,目前新能源市场仍持续处于退坡后的持续调整期。

11 月纯电动乘用车销量 6.8 万辆,同比下降 35%,环比增长 33%,体现了补贴退坡前抢补贴的后续影响效果较大,但降幅开始收窄。11 月插混乘用车销量 1.1 万辆,同比下降 62%,环比下降 22%,是较差的表现。由于参与厂家的增多,加之插混的车型逐步丰富,但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。

纯电动车 A00 级和 A0 级分别完成销量 1.8 万辆和 0.8 万辆,同比-64%/-51%,环比+44%/-11%,占纯电动乘用车份额分别为 27%和 12%,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 3.9 万辆,同比增长 17%,是表现很好的大市场。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很好,环

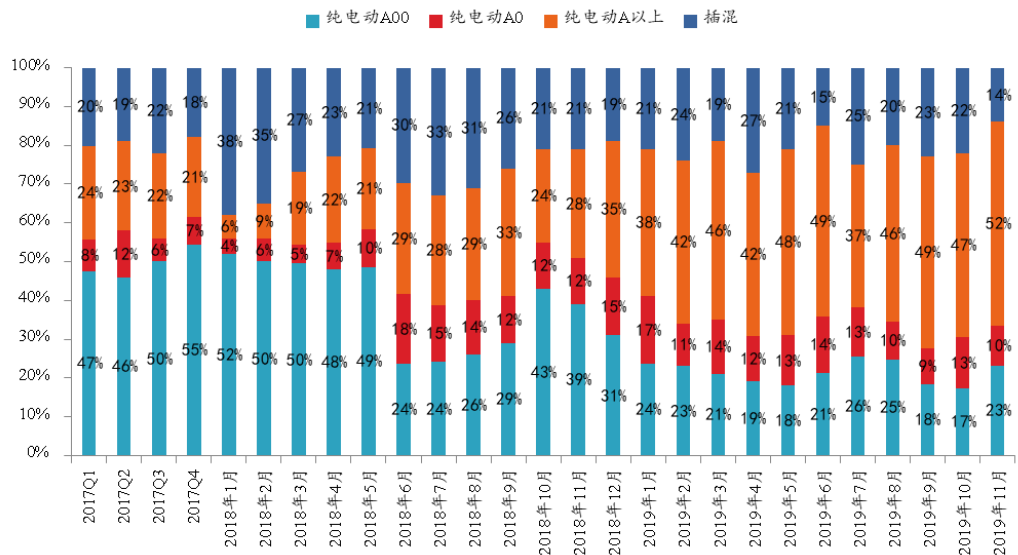
比增长 47%。插混电动车完成销量 1.1 万辆，同比下降 62%，环比下降 22%，其中 A 级和 B 级销量同比下跌 63%和 79%，环比分别-27%和-33%，占插混乘用车市场份额为 53%和 19%，环比-4pcts/-3pct。

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 11 月新能源乘用车分车型销量及同比环比增速 (辆)

车型	19-10月	19-11月	月同比	月环比	2018年	19年累计	19年累计同比
纯电动 A00	12701	18234	-64%	44%	371212	195706	-39%

	A0	8816	7835	-51%	-11%	123918	116200	19%
	A	26762	39219	17%	47%	250159	392527	99%
	B	2548	2212	635%	-13%	2453	17735	1173%
	C	189	177	-95%	-6%	12984	8582	-16%
纯电动合计		51016	67677	-35%	33%	760726	730750	16%
插电混动	A0	131	112		-15%	0	1845	
	A	8380	6101	-63%	-27%	180631	102322	-37%
	B	3198	2158	-79%	-33%	59468	60602	28%
	C	3021	3046	1%	1%	16126	26549	73%
插电混动合计		14730	11417	-62%	-22%	256225	191318	-15%
新能源乘用车总计		65746	79094	-41%	20%	1016951	922068	8%

资料来源：乘联会，华金证券研究所

表 4：2019 年 11 月新能源乘用车销售车型结构占比

占比		18-11 月	19-10 月	19-11 月	2018 年	19 年累计
纯电动	A00	49%	25%	27%	49%	27%
	A0	15%	17%	12%	16%	16%
	A	32%	52%	58%	33%	54%
	B	0%	5%	3%	0%	2%
	C	3%	0%	0%	2%	1%
纯电动合计		78%	78%	86%	75%	79%
插电混动	A0	0%	1%	1%	0%	1%
	A	55%	57%	53%	70%	53%
	B	35%	22%	19%	23%	32%
	C	10%	21%	27%	6%	14%
插电混动合计		22%	22%	14%	25%	21%
新能源乘用车总计		134264	65746	79094	1016951	922068

资料来源：乘联会，华金证券研究所

二、第 10 批推荐目录：总体表现相对平稳

2019 年 11 月 13 日，工信部发布 2019 年第 10 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 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。

本批新能源车型推荐目录中，乘用车 24 款、客车 101 款、专用车 71 款，分别占比 12.2%、51.5%、36.2%。其中插混方面，乘用车 5 款，客车 6 款，专用车 1 款。燃料电池方面，客车 11 款，专用车 6 款。

从电池类型看，新能源车的电池的提升表现较突出，三元的优势快速明显，其中纯电动乘用车中三元锂电车型占比 84%，较上一批-7pcts。纯电动客车基本上是磷酸铁锂，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；纯电动专用车是磷酸铁锂和三元锂的共同推动，其中磷酸铁锂电池占比 75%，三元锂电池占比 23%，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，配套电池能量密度提升较快，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 100%，160Wh/kg 以上的占到 38%，最高能量密度达到 164Wh/kg。客车电池提升较快，磷酸铁锂电池能量密度突破 160Wh/kg，本批次磷酸铁锂的电池的能量密度达到 120 以下为 0%。由于目前客车的竞争相对充分，大部分客车企业都能实现 140 的补贴鼓励要求，随着补贴推动，电池能量密度提升速度很快，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 42%。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 年新能车推广目录入选车型汇总（个）

大类	动力	2018 年 汇总	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 新 10 批	2019 年 汇总
乘用车	纯电动	684	42	45	678	26	48	23	25	19	980
	混动	139	9	6	147	3	3	10	17	5	209
	燃料电池	0	0	0	0	0	0				0
	总计	823	51	51	825	29	51	33	42	24	1189
客车	纯电动	1842	70	107	1460	197	170	85	94	84	2321
	混动	297	2	4	61	14	14	6	4	6	111
	燃料电池	60	1	5	2	5	11	5	20	11	60
	总计	2199	73	116	1523	216	195	96	118	101	2492
专用车	纯电动	1381	52	69	1099	52	104	93	74	64	1660
	混动	26	0	2	5	0	0			1	8
	燃料电池	4	2	0	1	1	2	3	6	6	21
	总计	1407	54	71	1105	53	106	96	80	71	1689
总计		3234	84	178	238	3453	298	251	240	196	5396

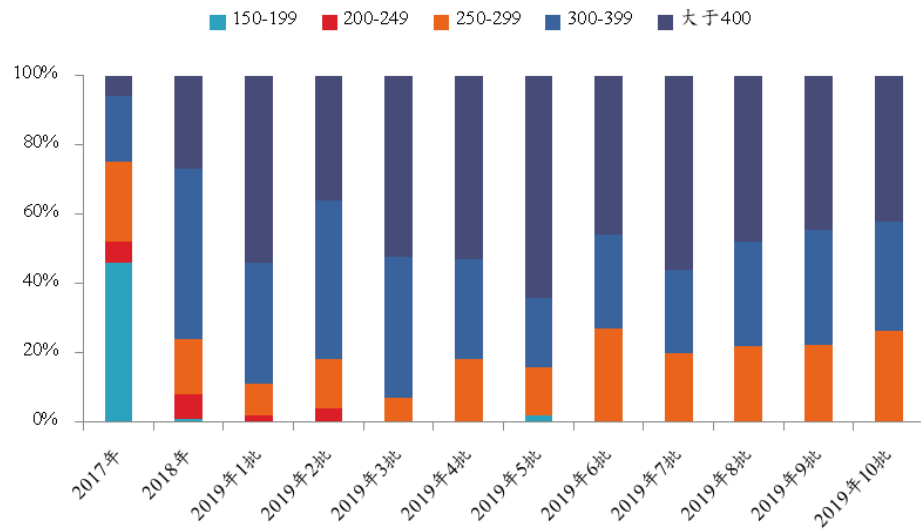
资料来源：乘联会，工信部，华金证券研究所

表 6：2018-2019 年新能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 1-7 批	19 年 新 8 批	19 年 新 9 批	19 年 第 10 批	19 年新 1-7 批三元占比	19 年新 8 批 三元占比	19 年新 9 批 三元占比	19 年新 10 批三元占比
乘用车	三元锂	694	274	27	29	16	89%	82%	91%	84%
	磷酸铁锂	32	25	5	1	3				
	锂离子	95	8	1	1					
	锰酸锂	2	0							
乘用车汇总		823	307	33	32	19				
专用车	三元锂	707	108	15	9	15	24%	16%	13%	23%
	磷酸铁锂	514	321	76	58	48				
	锰酸锂	93	9			1				
	其他	93	4	1	1					
专用车汇总		1407	443	92	68	64				

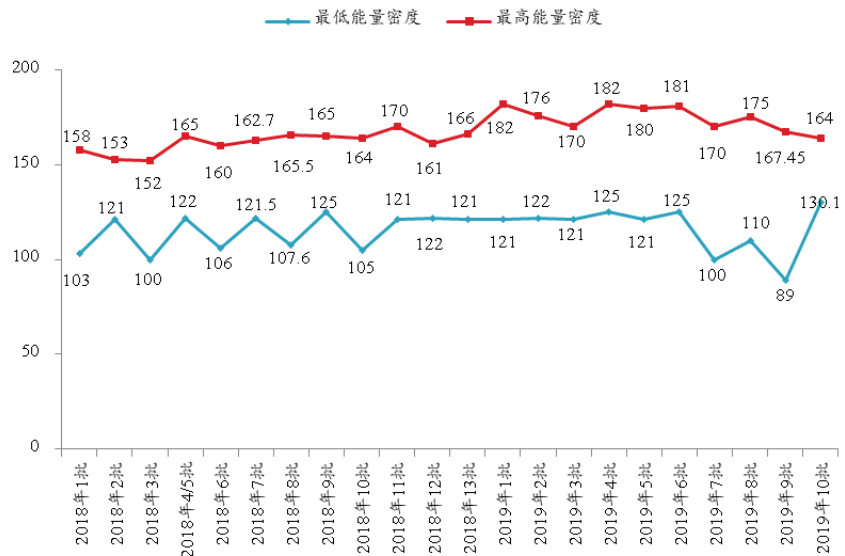
资料来源：乘联会，华金证券研究所

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

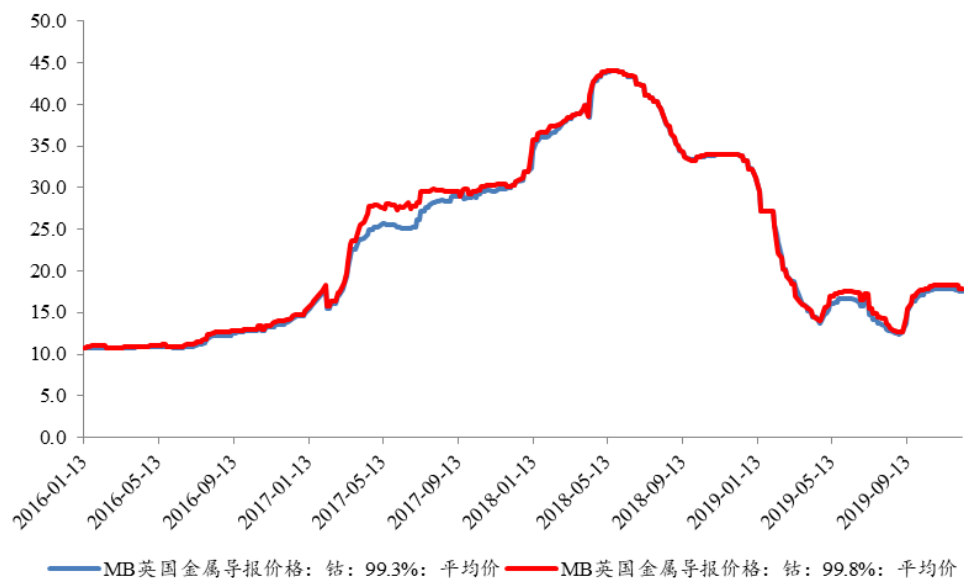
二、原材料价格：MB 钴价出现企稳迹象，锂盐价格继续承压

【钴】上海有色网数据，12月2日-12月6日，国内电解钴主流报价 25.0-27.0 万元/吨，均价与上周持平；四氧化三钴报 17.3-18.0 万元/吨，均价较上周下降 0.55 万元/吨。硫酸钴报 4.2-4.5 万元/吨，均价与上周持平。12月6日 MB 标准级钴报价 15.75 (0) -16.2 (-0.1) 美元/磅，合金级钴报价 16.4 (0) -16.9 (-0.1) 美元/磅。

【锂】上海有色网数据，12月2日-12月6日，锂产品报价 57.0-60.0 万元/吨，均价与上周持平；电池级碳酸锂报 5.1-5.4 万元/吨，均价较上周下降 0.1 万元/吨。电池级氢氧化锂报价 5.3-5.8 万元/吨，均价较上周下降 0.05 万元/吨。

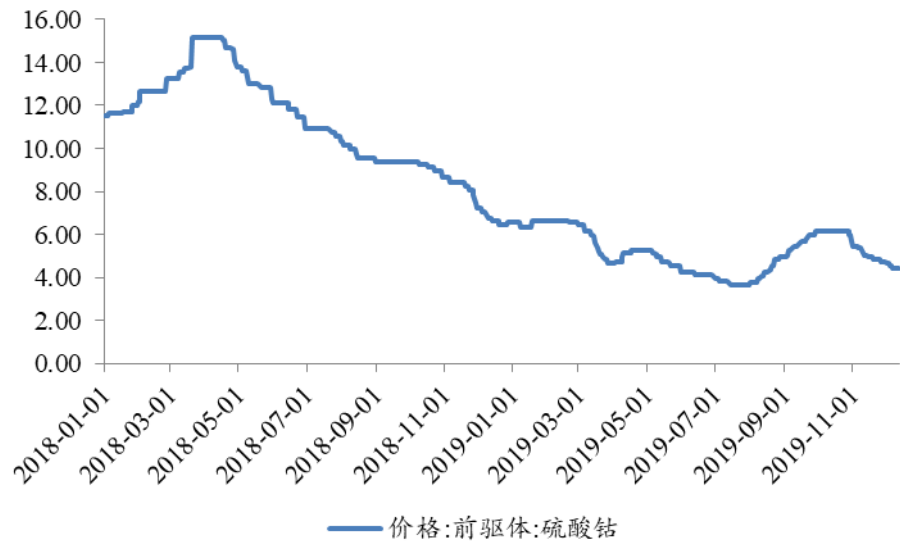
三元材料方面，NCM523 动力型三元材料主流价为 12.7-13.9 万元/吨，均价较上周下降 0.3 万元/吨；三元前驱体 NCM523 报价为 7.7-8.1 万元/吨，均价较上周下降 0.7 万元/吨。

图 7：MB 钴 99.8%和 MB 钴 99.3%价格走势（美元/磅）



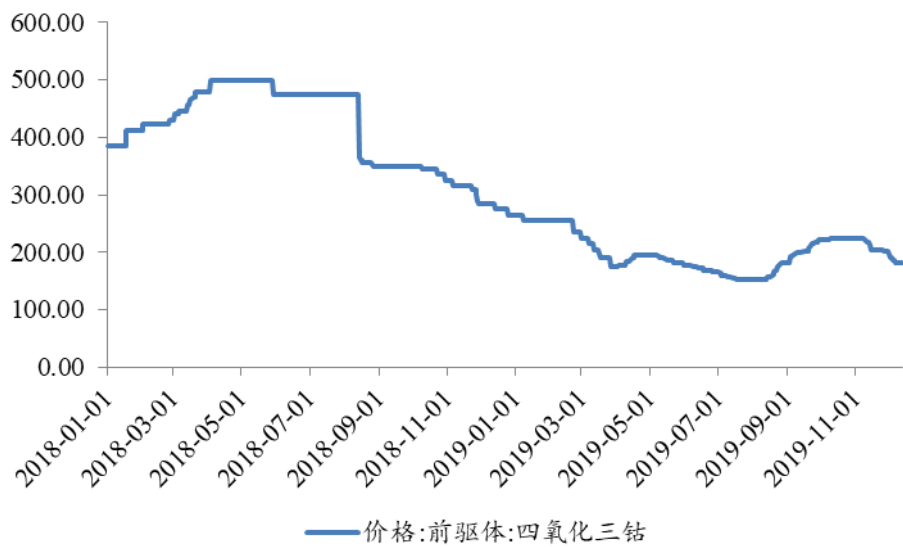
资料来源：Choice 终端，华金证券研究所

图 8: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)



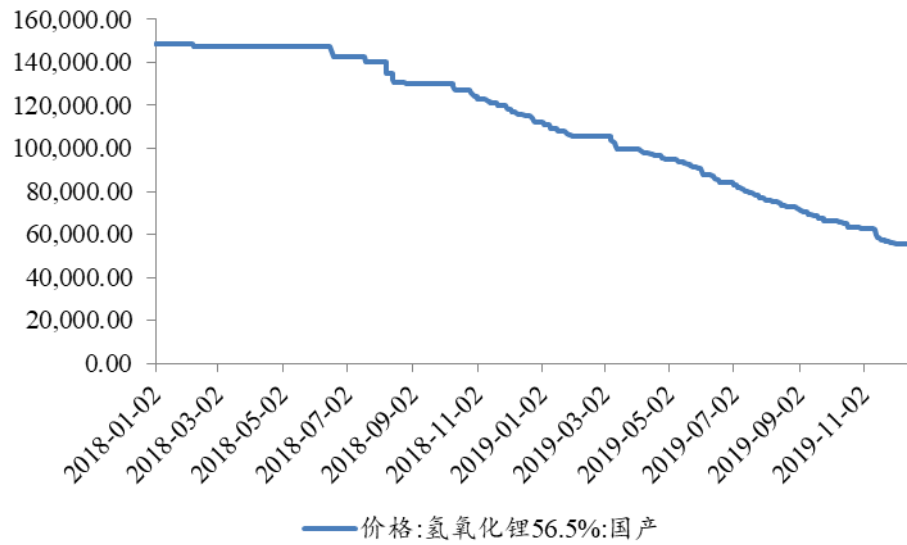
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 9: 三氧化二钴价格走势 (元/千克)



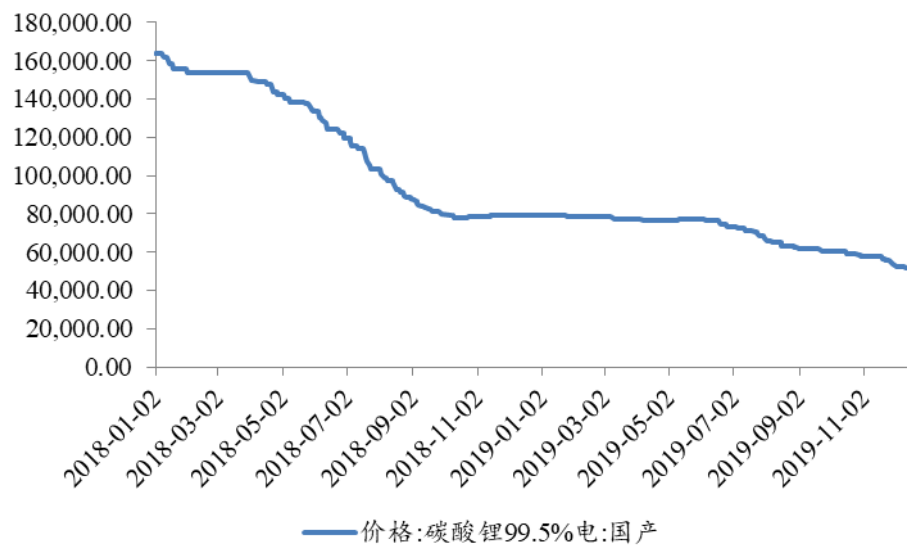
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10: 氢氧化锂价格走势 (元/吨)



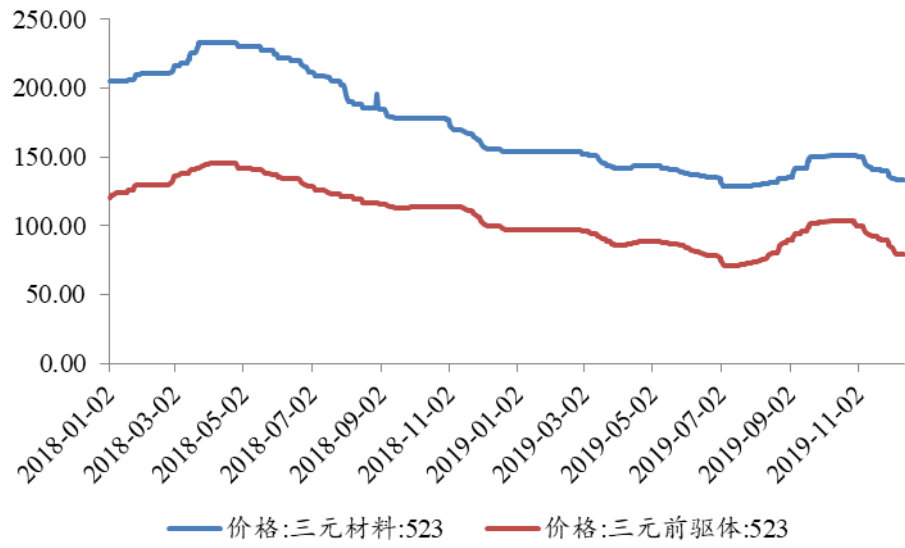
资料来源: Wind, 华金证券研究所

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

三、近期行业动态

1. 工信部发布 2019 年第 11 批新能源汽车推荐目录

12月6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11批）》，共包括61户企业的146个车型，其中纯电动产品共57户企业102个型号、插电式混合动力产品共16户企业44个型号。（第一电动汽车网）

2. 工信部：发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿）

12月3日，工信部对《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿）公开征求意见。意见稿提出，力争经过十五年持续努力，我国新能源汽车核心技术达到国际领先水平，质量品牌具备较强国际竞争力，我国进入世界汽车强国行列。规划提出到2025年，新能源汽车市场竞争力明显提高，新能源汽车新车销量占比达到25%左右，智能网联汽车销量占比达到30%。到2025年，纯电动乘用车新车平均电耗将至12.0KWh/百公里，插电式混合动力（含增程式）乘用车新车平均油耗将至2.0升/百公里。

3. 电池联盟：11月动力电池装车量6.3GWh，同比下降25.9%

12月10日，中国汽车动力电池产业创新联盟发布2019年11月新能源汽车电池产销量及装车量数据。11月，我国动力电池产量共9.0GWh，环比上升35.6%，同比上升10.5%。其中三元电池产量5.4GWh，占总产量比59.4%，同比上升3.1%，环比上升36.0%；磷酸铁锂电池产量3.6GWh，占总产量比40.1%，环比增长36.6%，同比增长34.1%。2019年1-11月累计来看，我国动力电池累计产量达79.2Gwh，同比累计增长29.3%。其中三元电池累计生产50.3Gwh，占总产量比63.5%，同比累计增长46.2%；磷酸铁锂电池累计生产26.5Gwh，占总产量比33.5%，同比累计下降2.8%，开始呈正增长趋势。（第一电动汽车网）

4. 充电联盟：截至11月全国充电基础设施累计117.4万台，同比增长61.2%。

12月10日，中国电动汽车充电基础设施促进联盟发布11月全国电动汽车基础设施运行情况。截至2019年11月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩49.6万台，其中交流充电桩28.9万台，直流充电桩20.6万台，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100.2万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32.35%。截至2019年11月，全国充电基础设施累计数量为117.4万台，同比增长61.2%。

四、投资建议

11月新能源市场仍处于退坡后持续调整期，车市依旧不振，产销量同比继续下滑，我们预计今年新能源汽车产销量在120万辆左右。长期来看，未来5年产销量有望增长至500-600万辆，年均复合增速超30%。

建议重点关注锂电池中游龙头：恩捷股份、当升科技、宁德时代、璞泰来、新宙邦，关注锂钴资源相关标的：华友钴业、天齐锂业。

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