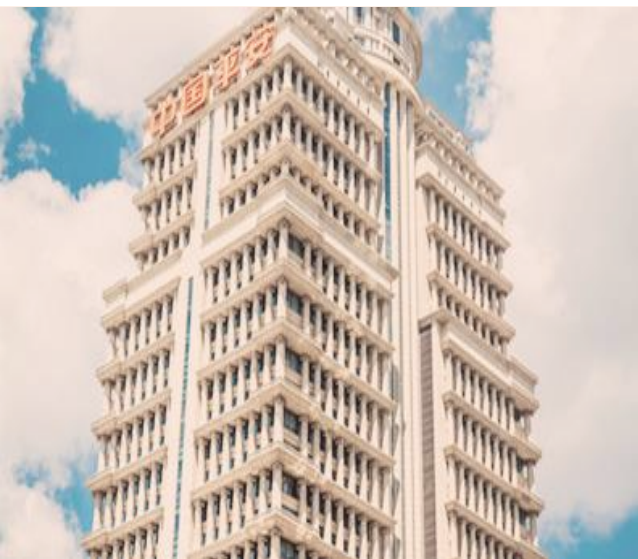


40张图看懂2019年汽车行业



平安证券股份有限公司

2020年1月22日



行业评级

汽车和汽车零部件

中性（维持）

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

曹群海 投资咨询资格编号：S1060518100001

投资建议

- 2019年汽车销量下滑8.2%，预计2020汽车销量下滑0.6%，中期看行业将处于“平台期”。乘用车中，日德系处于强势产品周期，一线自主逐步恢复元气。长期看我国汽车千人保有量仍有望达300-400台。
- 随低端产能去化，产业链风险增加，配件企业应收账款周转变慢，坏账风险增加。政策是汽车业指挥棒，短期我们认为限购限行区域性放松将带动部分需求；中长期看全面的消费刺激政策或将不再出现，未来汽车业政策总体原则是更开放、更市场化、更环保，企业将处于一个竞争加剧的行业环境。
- 预计2020年全球新能源汽车销量有望超过300万辆，同比增长超过40%；其中国内销量有望达到180万辆，同比增长50%，增长的实现短期仍依赖政策端和车企端，特斯拉国产化有望刺激部分私人消费需求。
- 2019年全球动力电池装机量有望超过100GWh。电动车百人会释放政策维稳信号，2020年中国电动车市场有望重启增长之路；欧洲和美国迎来电动车政策利好，全球动力电池装机有望达到130~160GWh。
- **冬尤在，寻存量王者：**平台期行业龙头份额提升显著，推荐长城汽车、宇通客车和潍柴动力。汽车电动化进入高质量发展阶段，推荐具备核心竞争力、已拥有优质客户的电动车上游配件企业，如宁德时代、宏发股份、当升科技、璞泰来和新宙邦，关注三花智控。全球化进程中零部件企业具有重要发展机遇，推荐兼具技术实力和全球优质客户的企业，强烈推荐星宇股份，推荐福耀玻璃、银轮股份、中鼎股份等。

投资建议

- **风险提示：**1、宏观经济持续下行风险；2、尾部企业产能利用率低，由于汽车行业重资产属性，销量下滑时利润的下滑幅度大于销量和营收的降幅；3、整车厂财务压力会传导至上游企业；4、外资电池全面放开，竞争激烈造成企业盈利能力下降的风险。

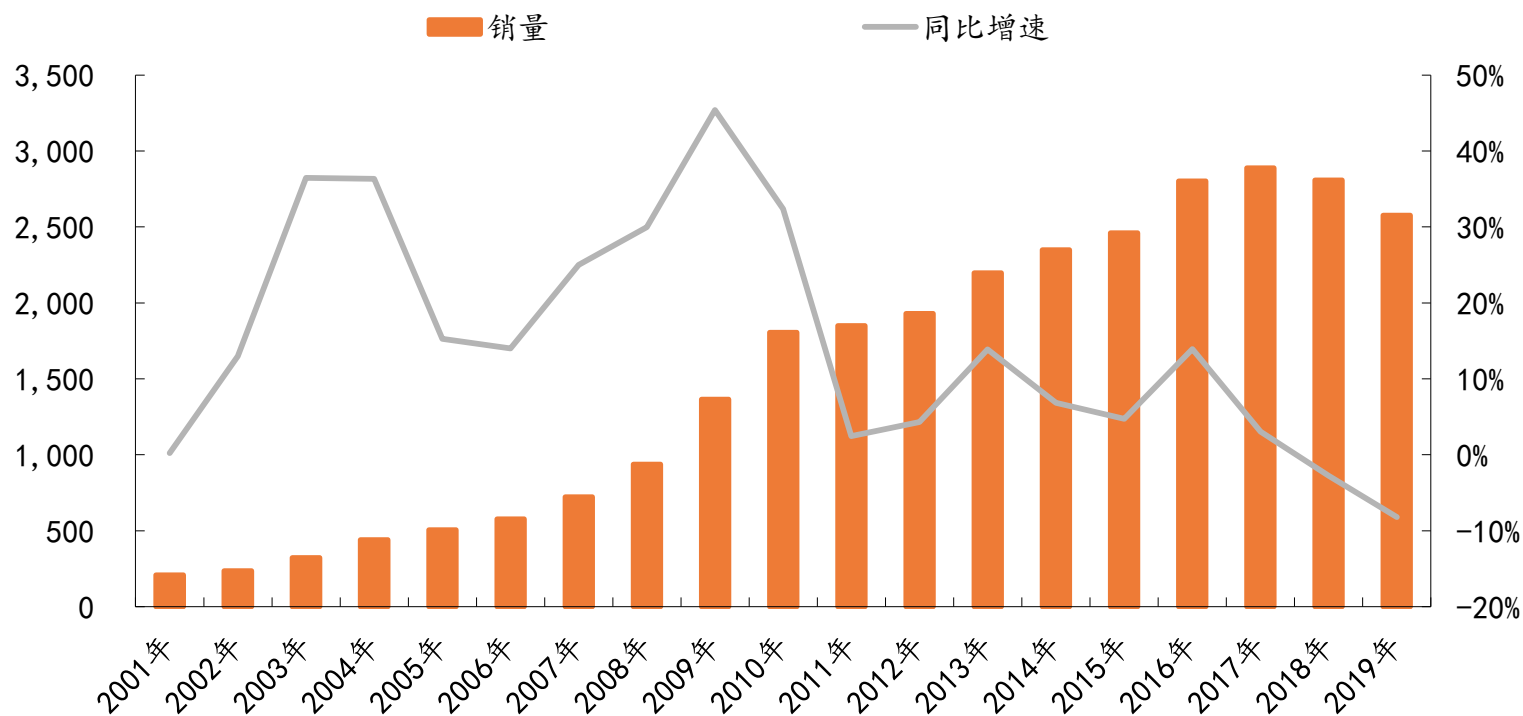
目录

- 一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%
- 二、乘用车日系德系强势、SUV率先回暖
- 三、新能源汽车下滑、A级车占比提升
- 四、重卡销量维持高位、皮卡解禁城市增多
- 五、主要企业2019年业绩预告和2020年规划
- 六、动力电池：装机小幅增长，集中度再提升
- 七、充电桩：保有量稳步抬升
- 八、行业新闻与企业动态

一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- 2019年汽车行业累计销量同比增速为-8.2%，连续两年负增长，预计2020年增速为-0.6%。

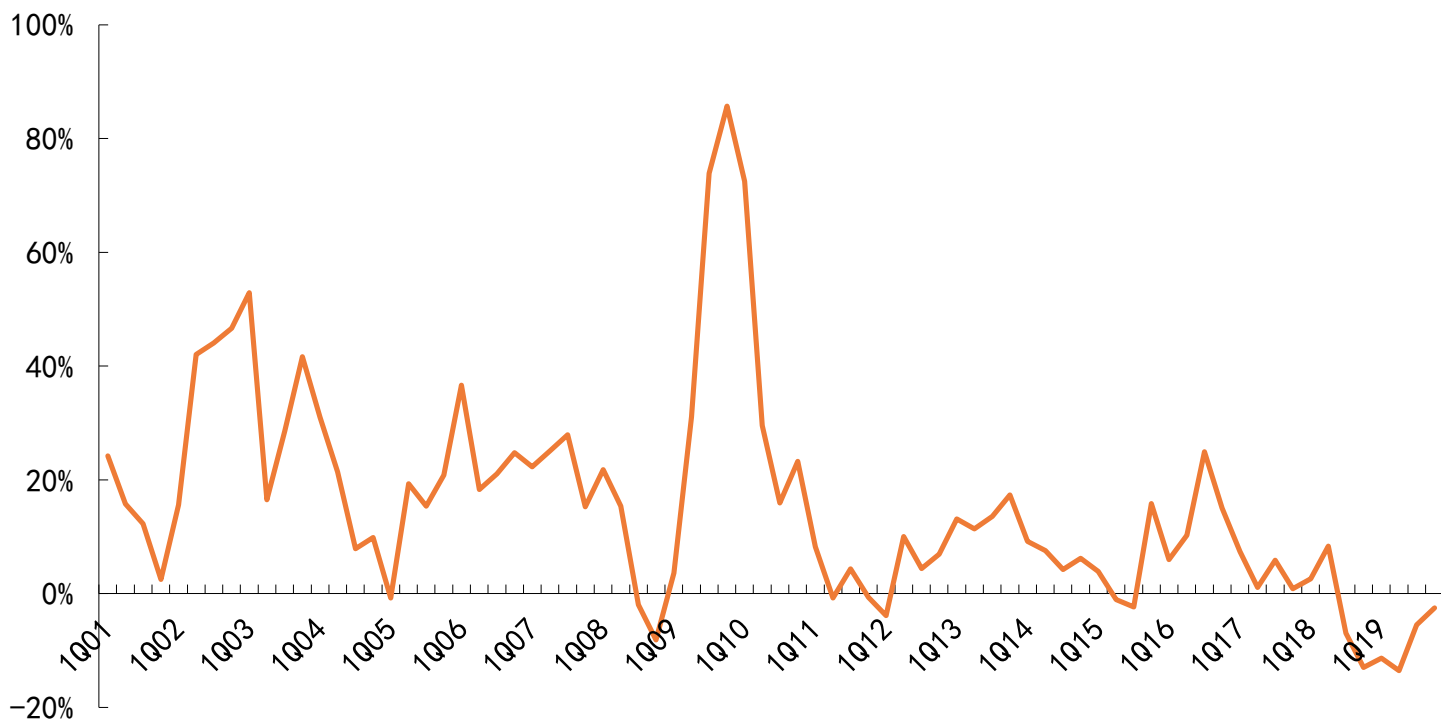
历年汽车销量及增速 单位：万辆（左轴）



一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- 三四季度降幅逐步收窄：2019年第四季度汽车整体销量同比增速为-2.5%，前三季度分别为-11.3%、-13.5%、-5.5%。

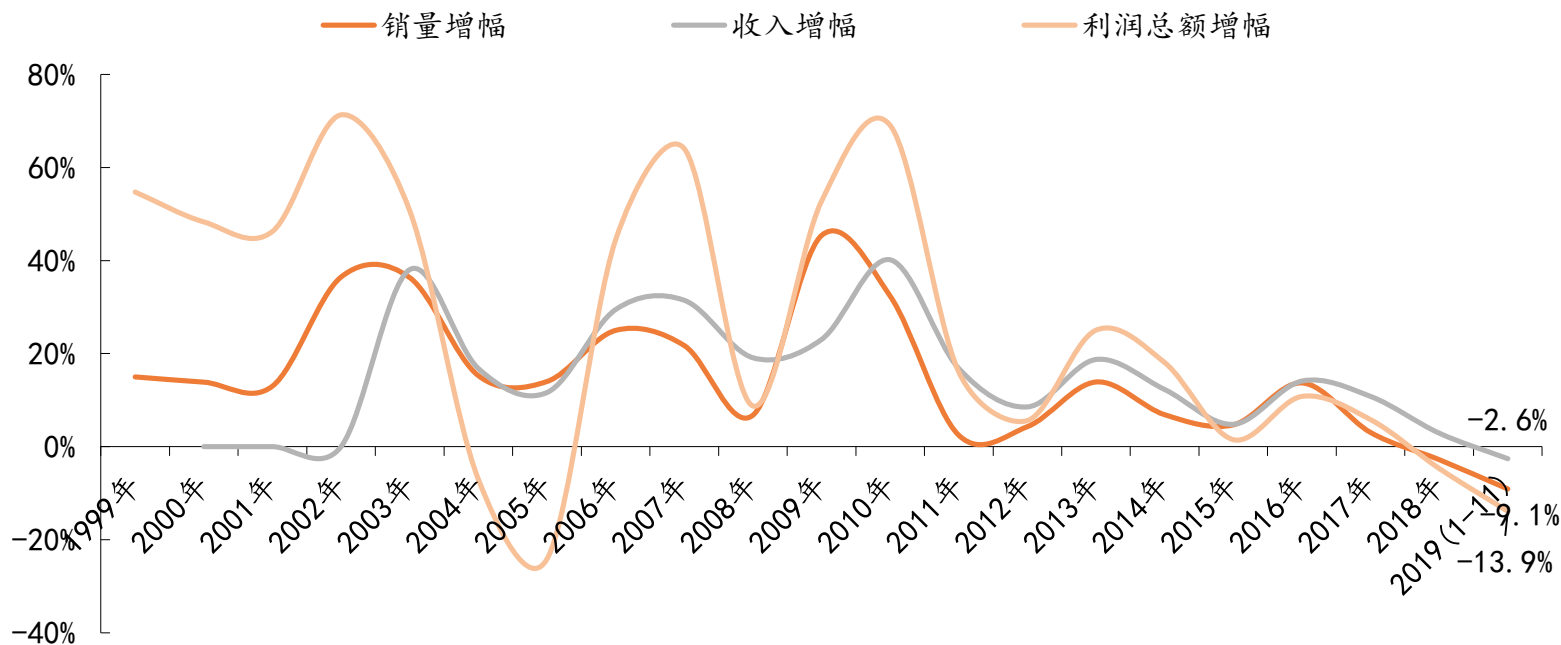
各季度汽车销量增速



一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- ▶ **利润降幅大于销量降幅，但逐月收窄。**2019年1-11月，汽车行业整体销量增幅为-9.1%，收入增幅为-2.6%，利润总额增幅为-13.9%。

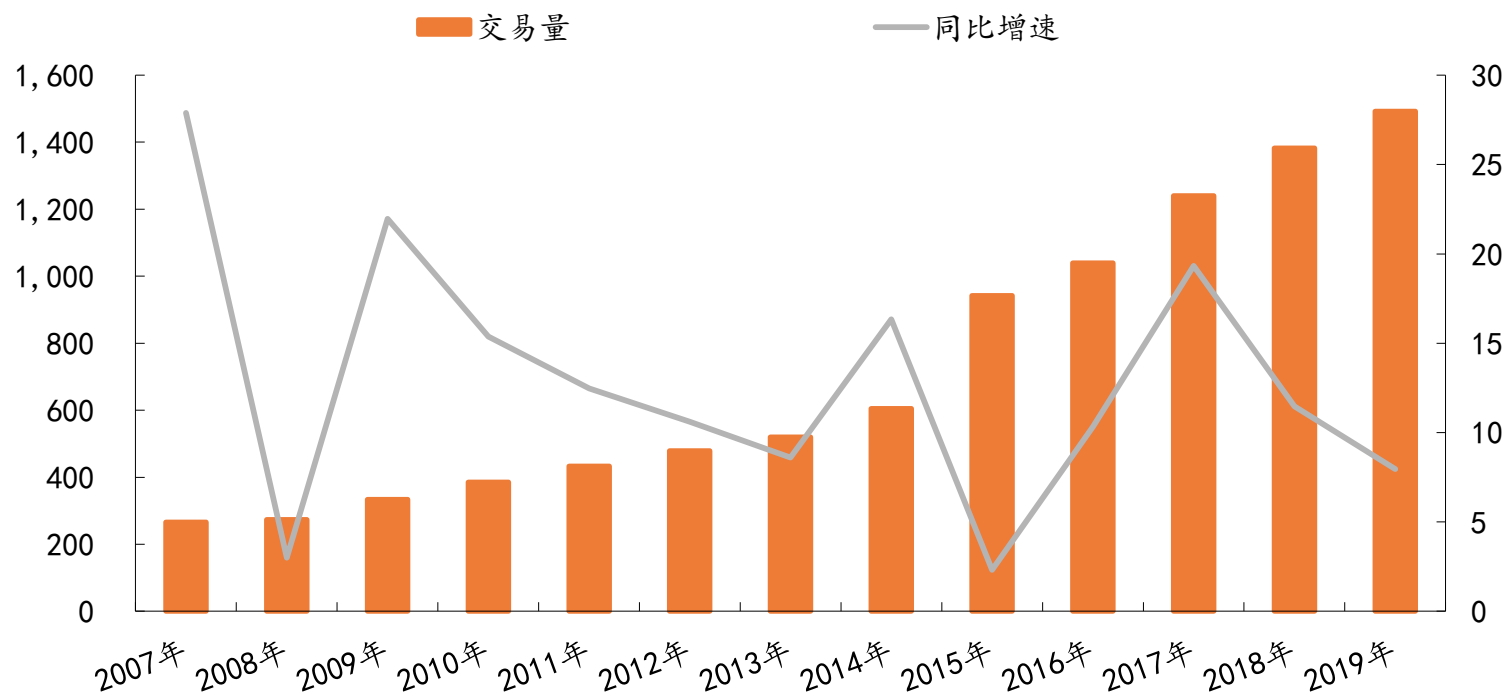
● 汽车行业销量、收入和利润总额的增速情况



一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- **二手车增长较快**：2019年全国二手车交易量为1492万辆，同比增长8%。2019年国五切换国六对交易量有所影响，2020年预计增速提升。二手车均价较低，可替代部分低端车。未来随限迁政策放开，二手车销量将进一步激活。

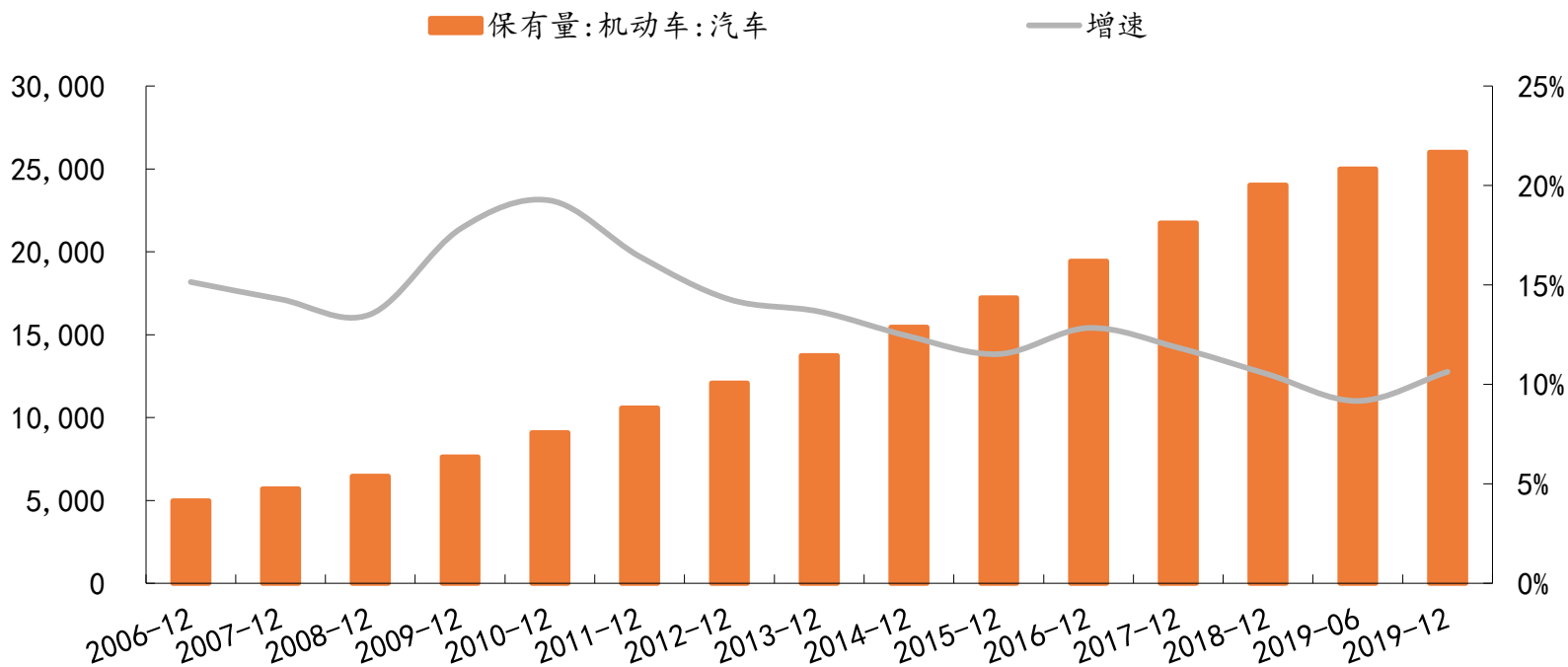
📍 二手车交易量及同比增速 单位：万辆（左轴），%（右轴）



一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- 保有量持续提升：截止到2019年12月全国汽车保有量为2.6亿辆，按14亿人口计算，千人汽车保有量为186。

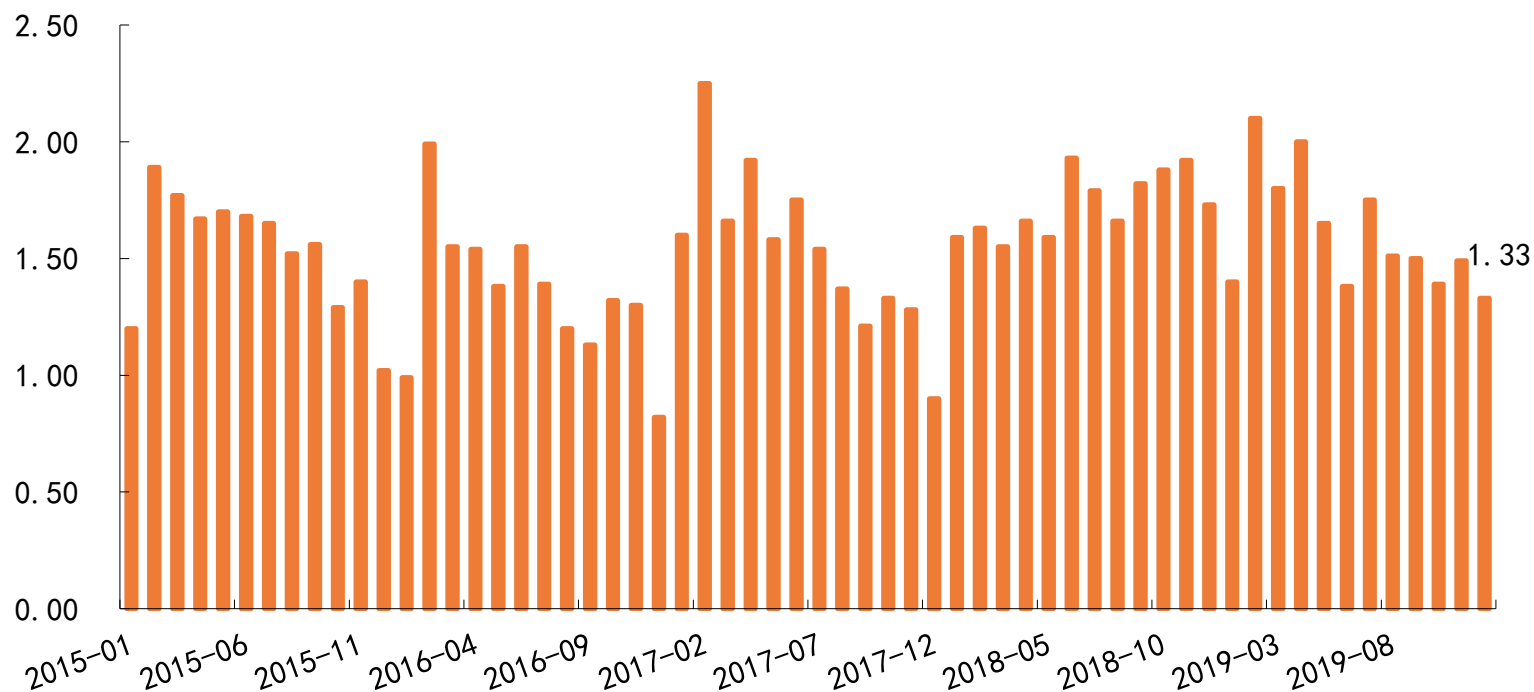
汽车保有量 单位：万辆



一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- 库存系数位于合理区间：2019年12月汽车经销商库存系数为1.33，位于警戒线之下。

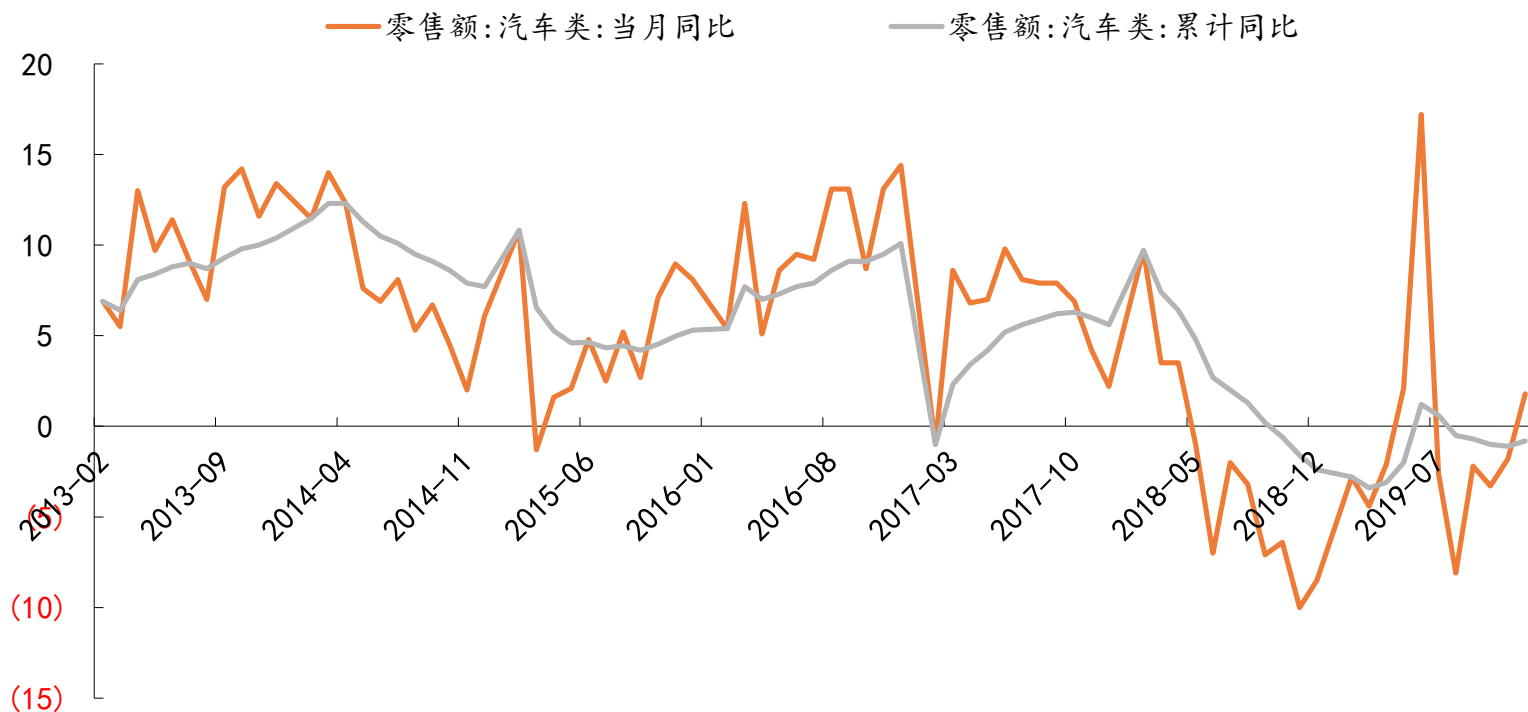
汽车经销商库存系数



一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- **汽车零售额增速年底回正**：2019年12月，汽车制造业的零售额当月同比增速为1.8%，累计同比为-0.80%。

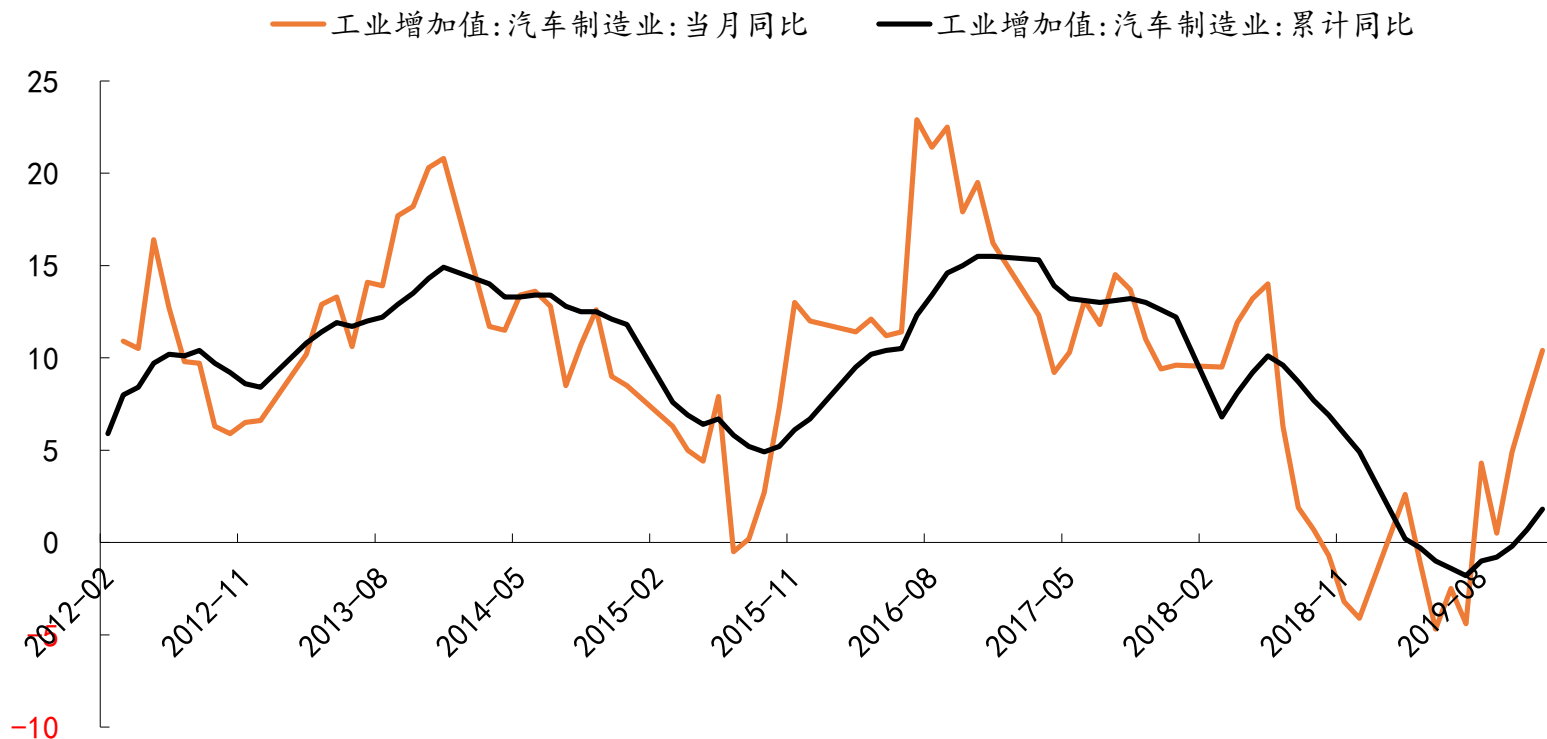
📍 汽车制造业社会零售额同比增速 单位：%



一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- **汽车工业增加值回暖**：2019年12月，汽车制造业的工业增加值当月同比为10.40%，累计同比为1.80%。

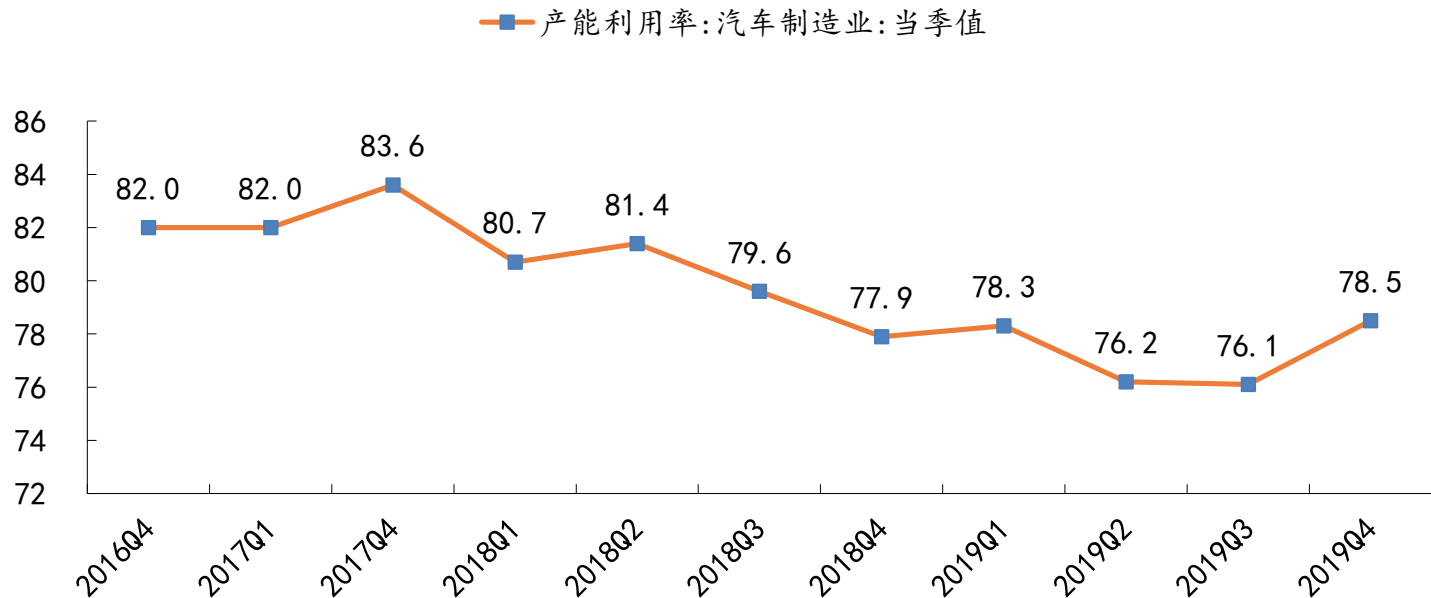
● 汽车制造业工业增加值同比增速 单位：%



一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- ▶ 产能利用率处于近年低位但4Q环比有所好转：2019年四季度汽车制造业产能利用率为78.5%，全年累计为77.3%。

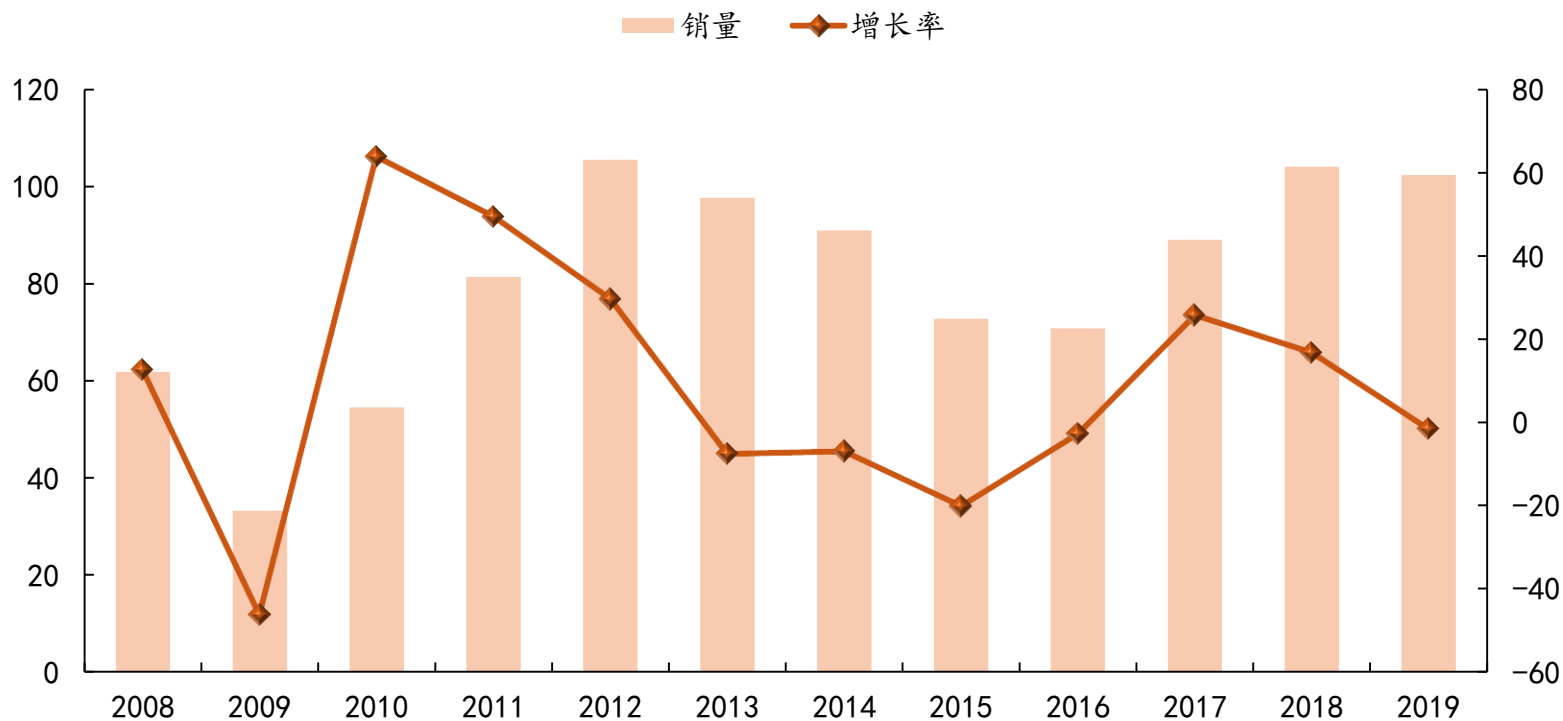
● 汽车制造业各季度产能利用率 单位：%



一、2019年汽车整体销量同比下降8.2%

- **上汽集团出口亮眼**：2019年汽车出口102.4万辆，同比下降1.6%，上汽集团出口35万辆，其中MG海外销量13.9万辆，位列中国出口单一汽车品牌第一。

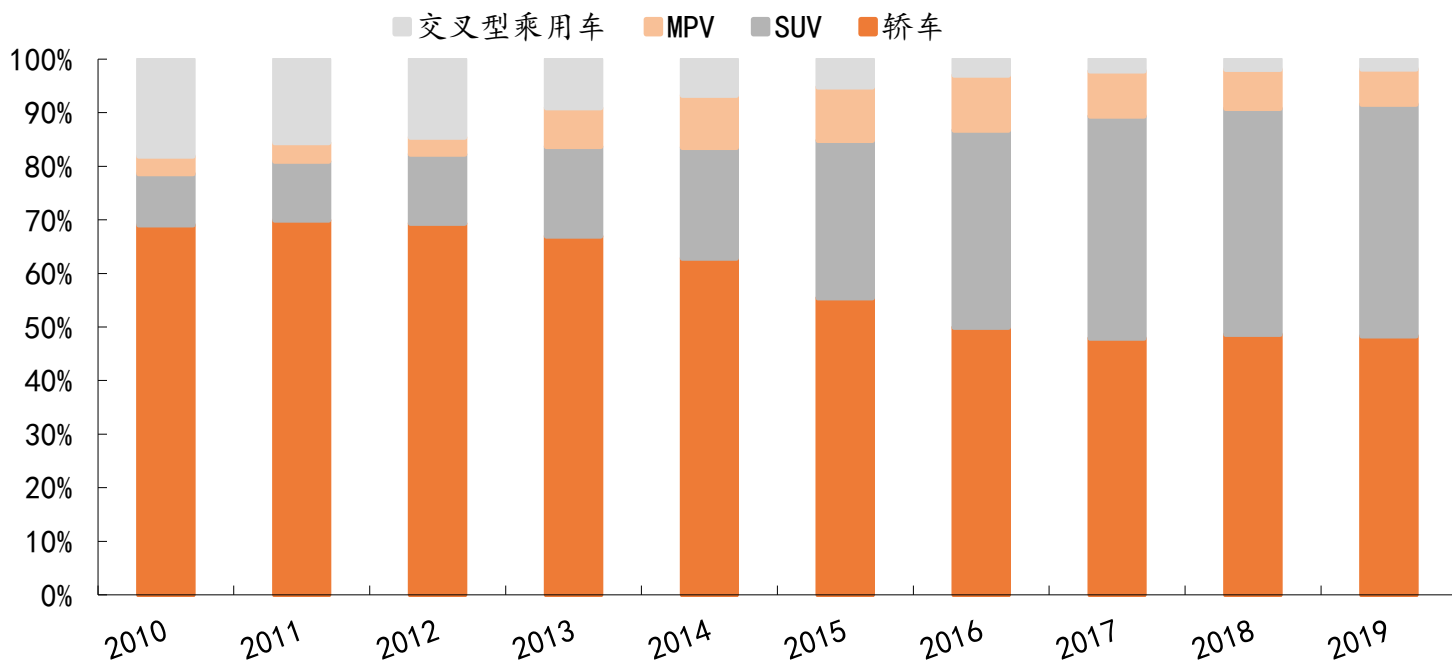
📍 汽车历年出口销量及增速 单位：万辆（左轴）、%（右轴）



二、乘用车日系德系强势、SUV率先回暖

- **SUV份额提升、MPV和交叉型乘用车份额下滑**：不同车型占比基本稳定，交叉型乘用车份额逐步降低，低端车份额下降，SUV份额提升1.1个百分点。

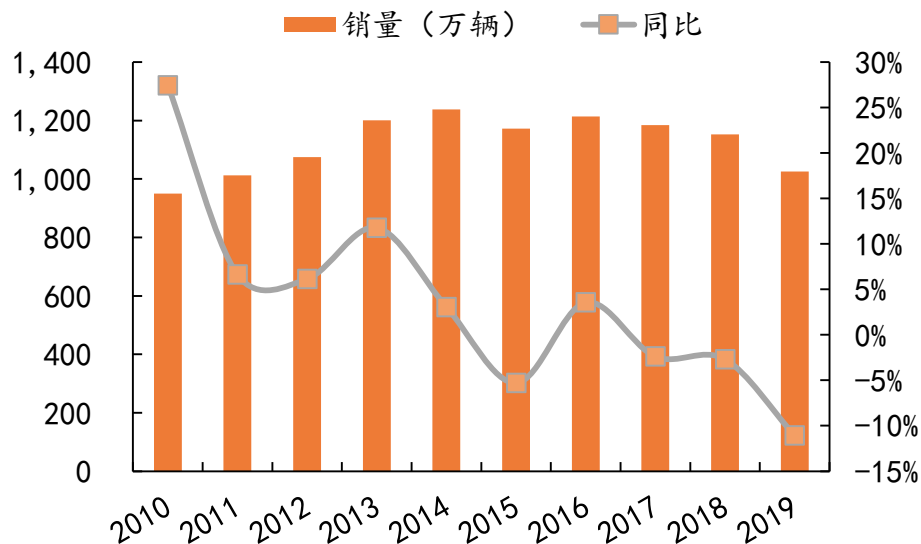
● 乘用车各车型销量占比



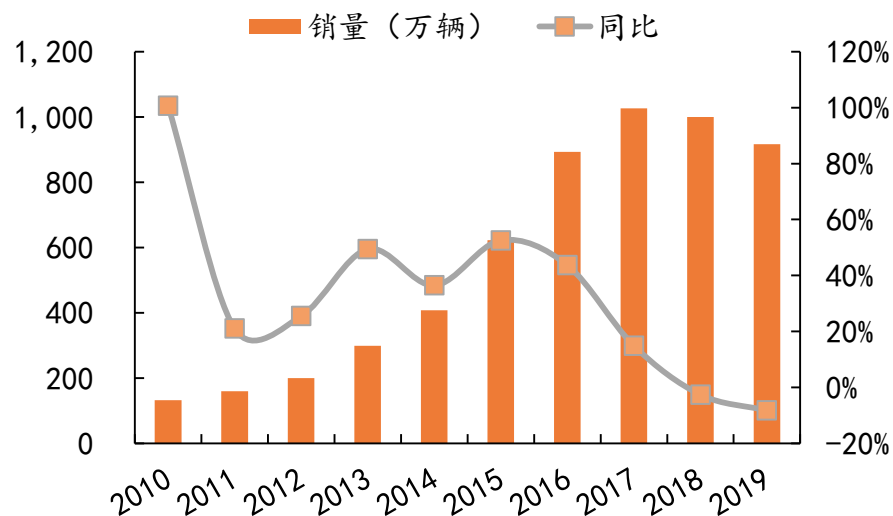
二、乘用车日系德系强势、SUV率先回暖

- **SUV降幅好于轿车**。2019年全年轿车销量为1025.0万辆，同比增幅为-11.1%。SUV销量为916.9万辆，同比增幅为-8.3%。

◎ 轿车年度销量 单位：万辆



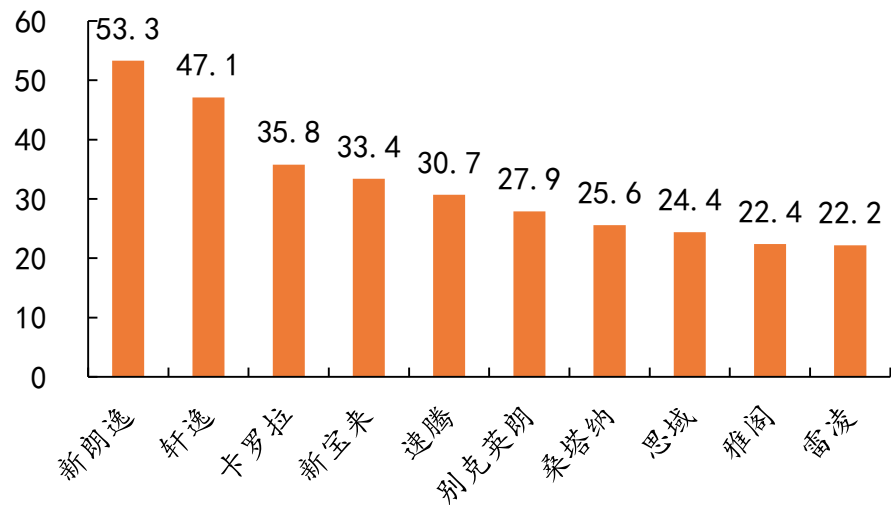
◎ SUV年度销量 单位：万辆



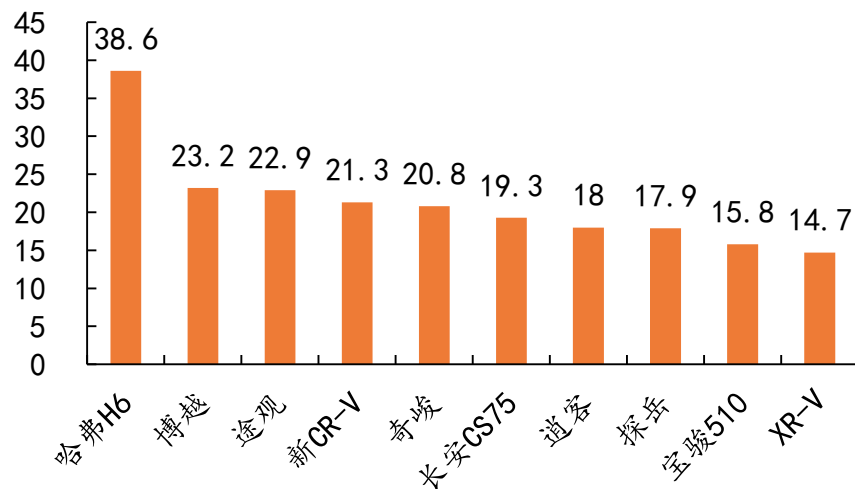
二、乘用车日系德系强势、SUV率先回暖

- 热销轿车为日系德系、热销SUV仍是自主品牌。2019年全年轿车和SUV销量前三车型分别为新朗逸、轩逸、卡罗拉和哈弗H6、博越、途观。

◎ 轿车年度销量前十车型 单位：万辆



◎ SUV年度销量前十车型 单位：万辆

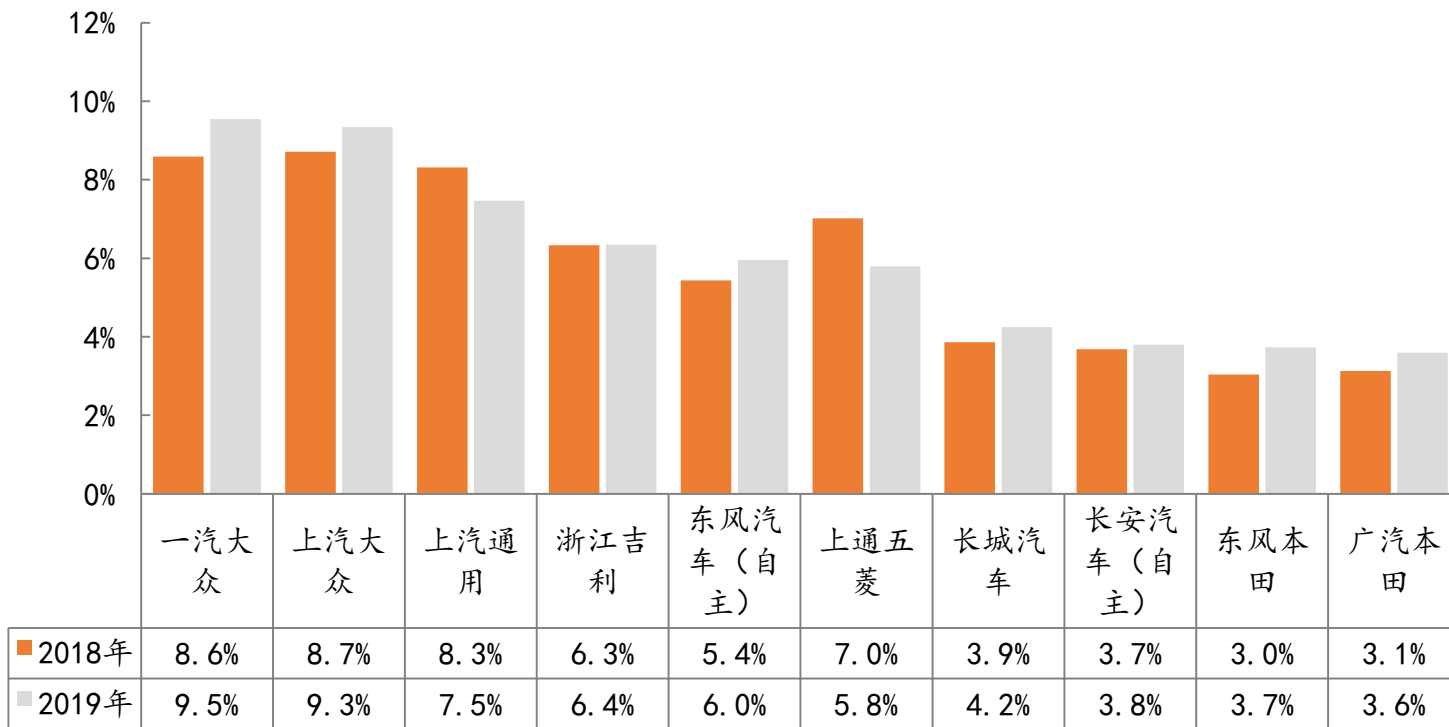


二、乘用车日系德系强势、SUV率先回暖

- 一汽大众销量最高，汽车行业市占率集中度提升：前十家企业市占率为59.8%，同比提升1.7个百分点。品牌分化严重，上汽通用和长安福特下滑较明显。



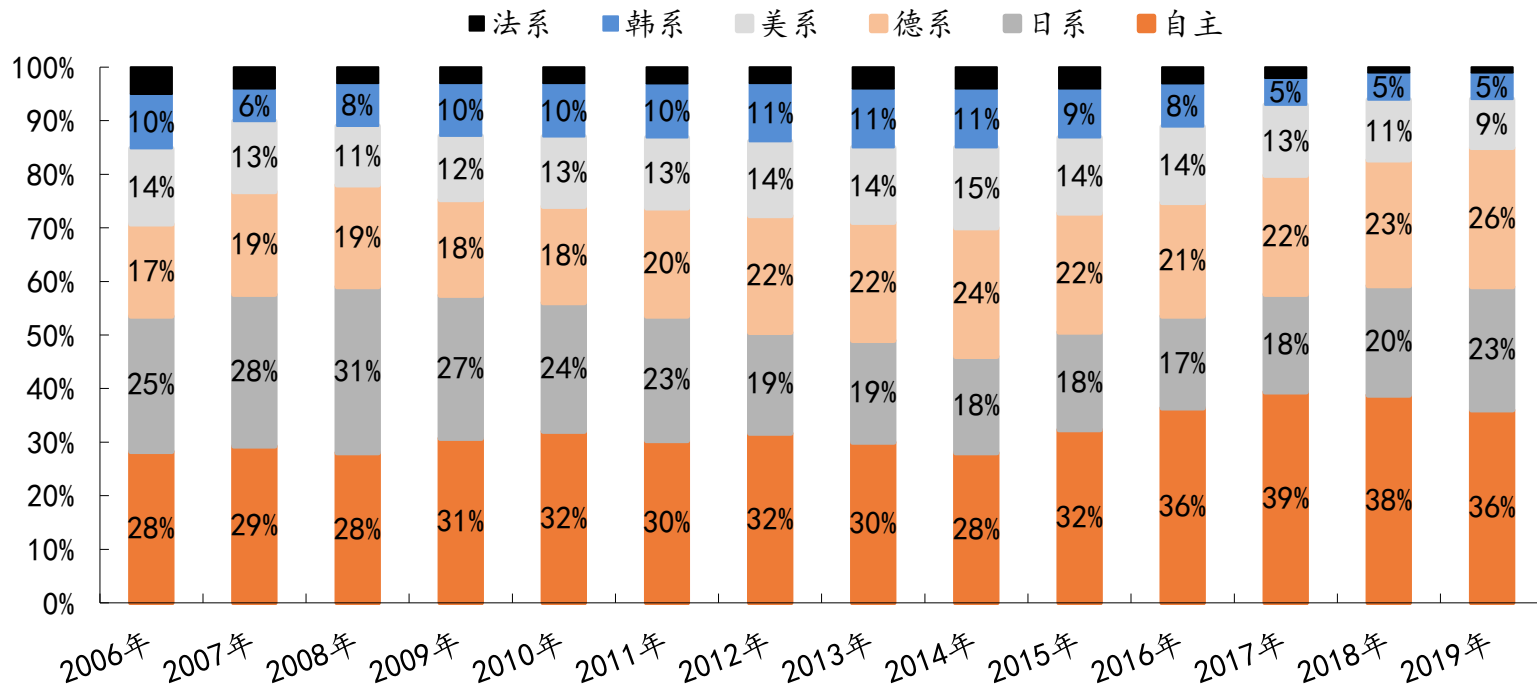
主要汽车企业销量 单位：万辆



二、乘用车日系德系强势、SUV率先回暖

- 日系德系强劲、自主承压：2019年轿车+SUV，法系品牌、韩系品牌、美系品牌、德系品牌、日系品牌以及中国自主品牌市场占有率分别为1%、5%、9%、26%、23%、36%。日系、德系市占率同比分别提高3个百分点，自主、美系份额下滑。

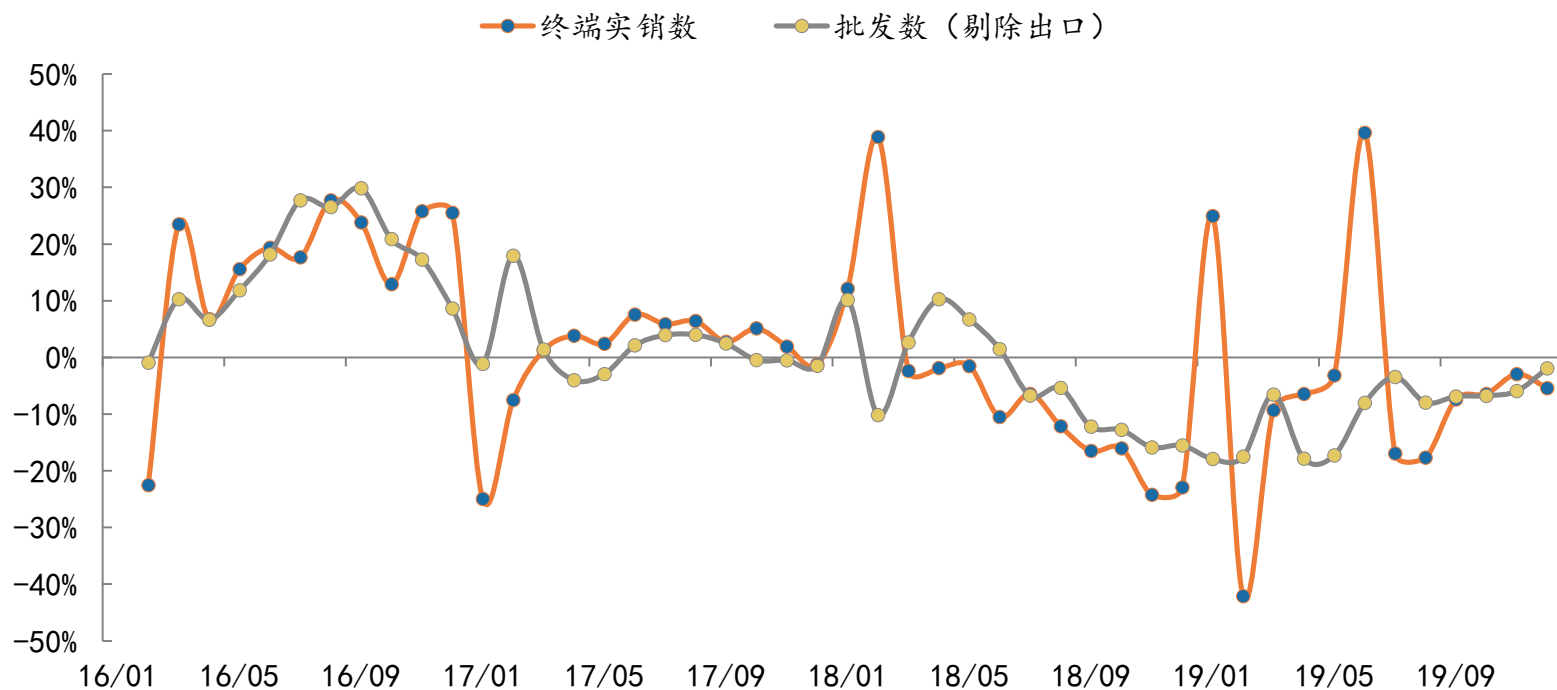
◎ 轿车+SUV分国别市占率



二、乘用车日系德系强势、SUV率先回暖

- ▶ **终端销量降幅收窄**：2019年全年乘用车终端销量同比-4.1%，其中四季度降幅逐渐收窄。

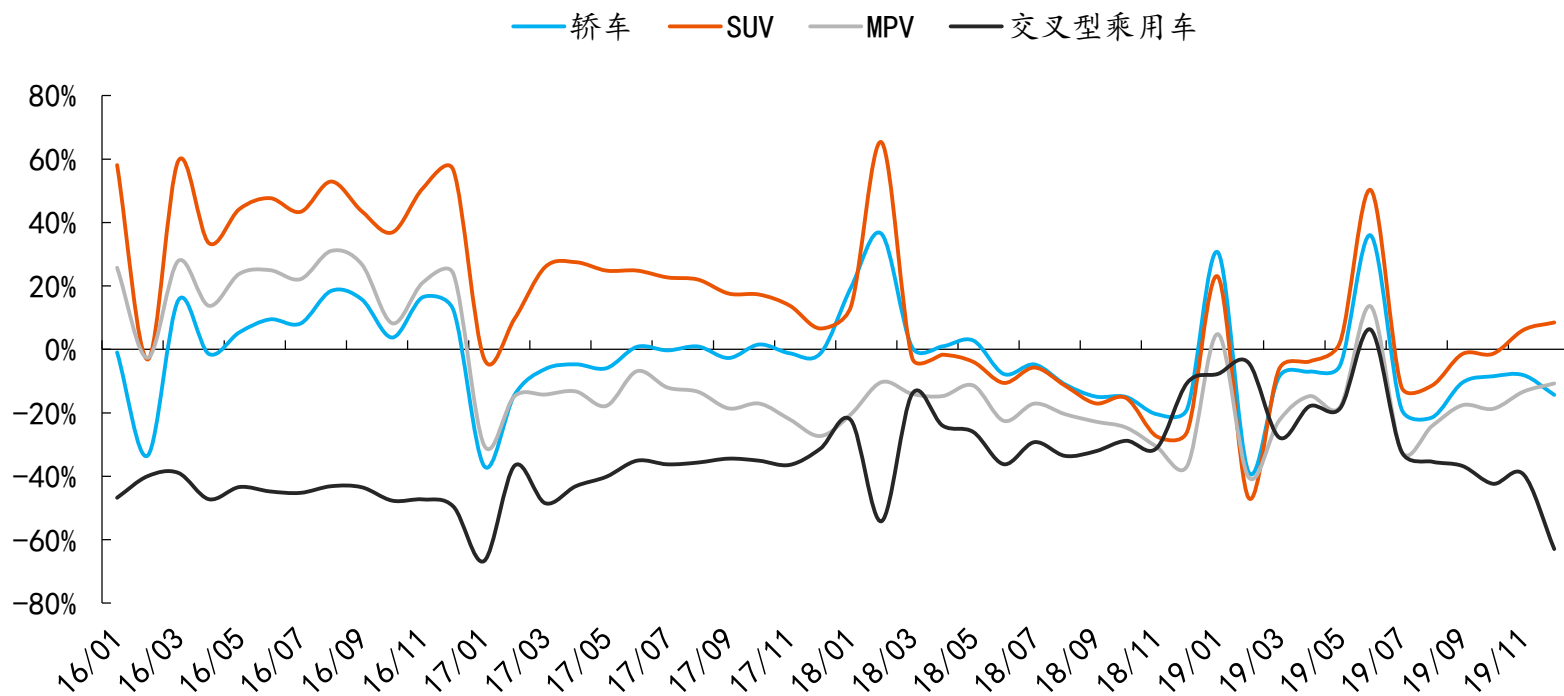
◎ 乘用车月度终端销量与批发量同比增速



二、乘用车日系德系强势、SUV率先回暖

- 2019年下半年开始交叉型乘用车降幅扩大，SUV回暖。SUV11月和12月终端销量同比增速分别为6.2%和8.5%。

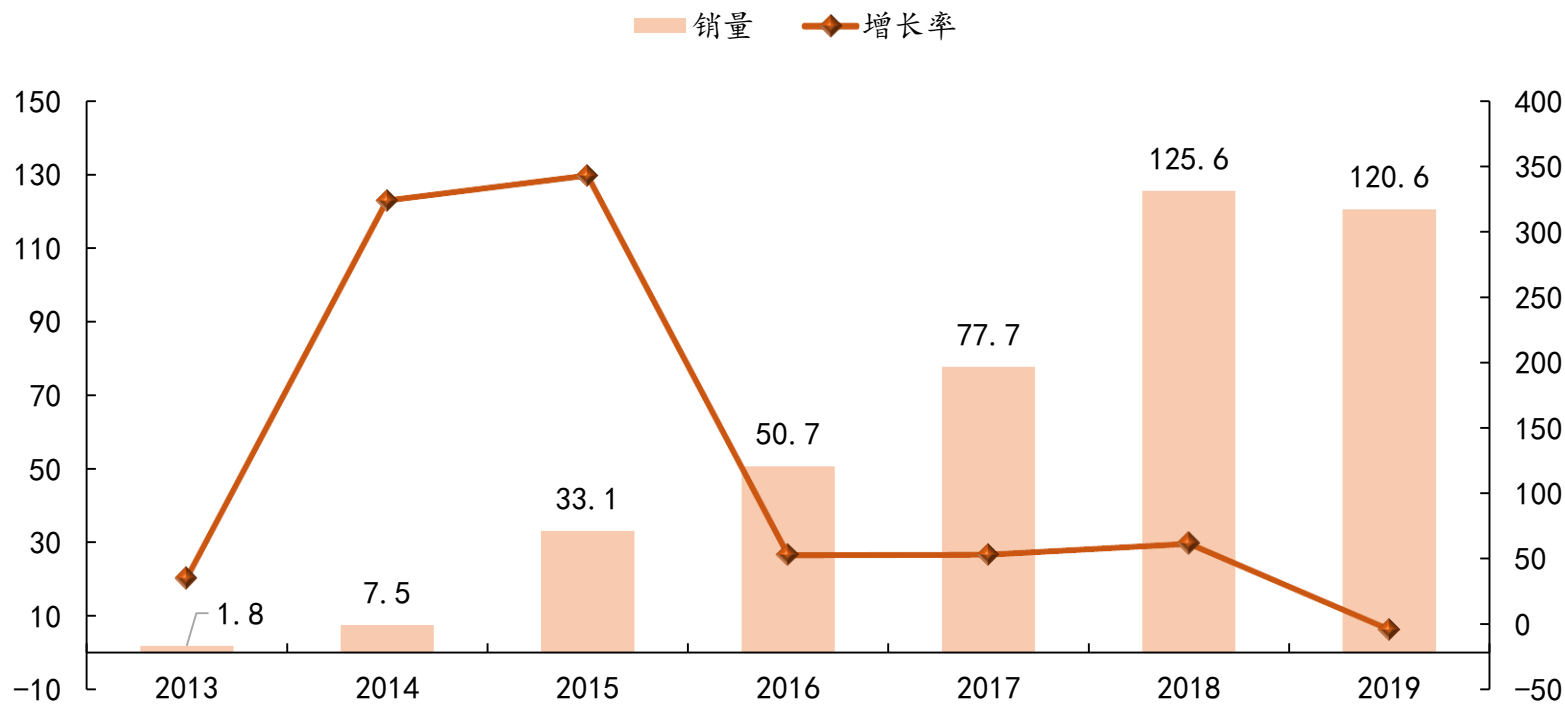
各车型月度终端销量同比增速



三、新能源汽车下滑、A级车占比提升

- ▶ **新能源销量首次下滑**：2019年，新能源汽车产销分别完成124.2万辆和120.6万辆，同比分别下降2.3%和4.0%。

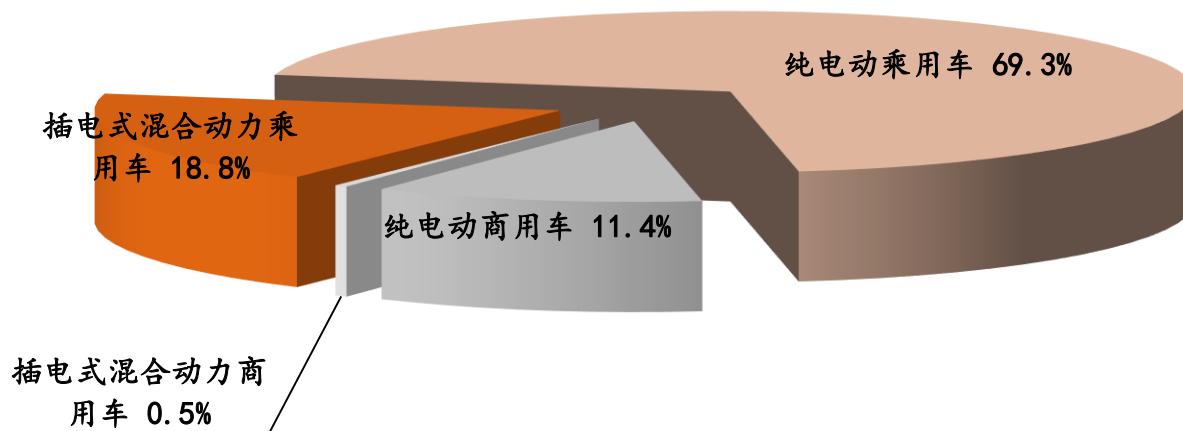
◎ 中国新能源汽车销量及增速 单位：万辆（左轴）、%（右轴）



三、新能源汽车下滑、A级车占比提升

- **纯电动乘用车占比近70%**。2019年新能源汽车中，纯电动乘用车占比69.3%，纯电动商用车占比11.4%，插电式混合动力乘用车占比18.8%。

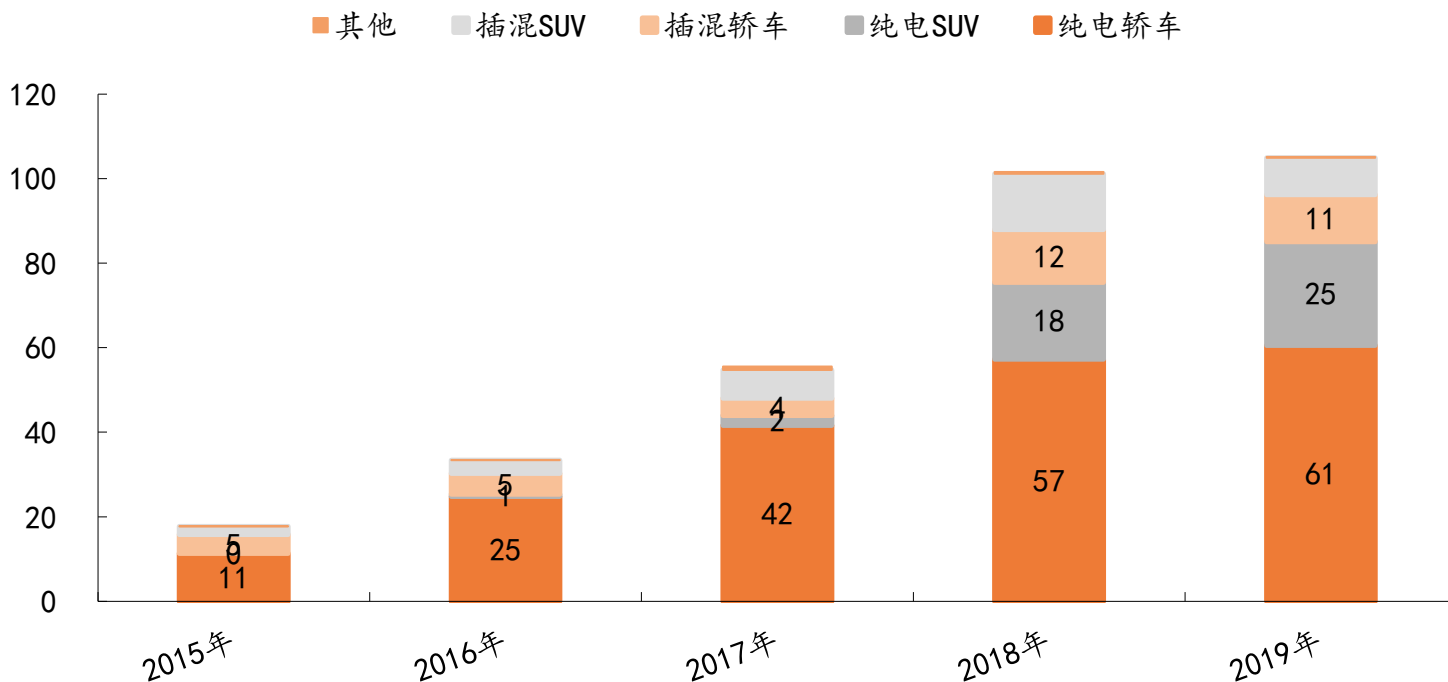
◎ 新能源汽车各车型销量占比



三、新能源汽车下滑、A级车占比提升

- **纯电SUV份额提升**：2019年新能源乘用车按车型销量，纯电动SUV销量同比增加，插电式混合动力SUV销量下滑，纯电动轿车和插电式混合动力车型销量基本与2018年持平。

◎ 新能源乘用车按车型销量 单位：万辆

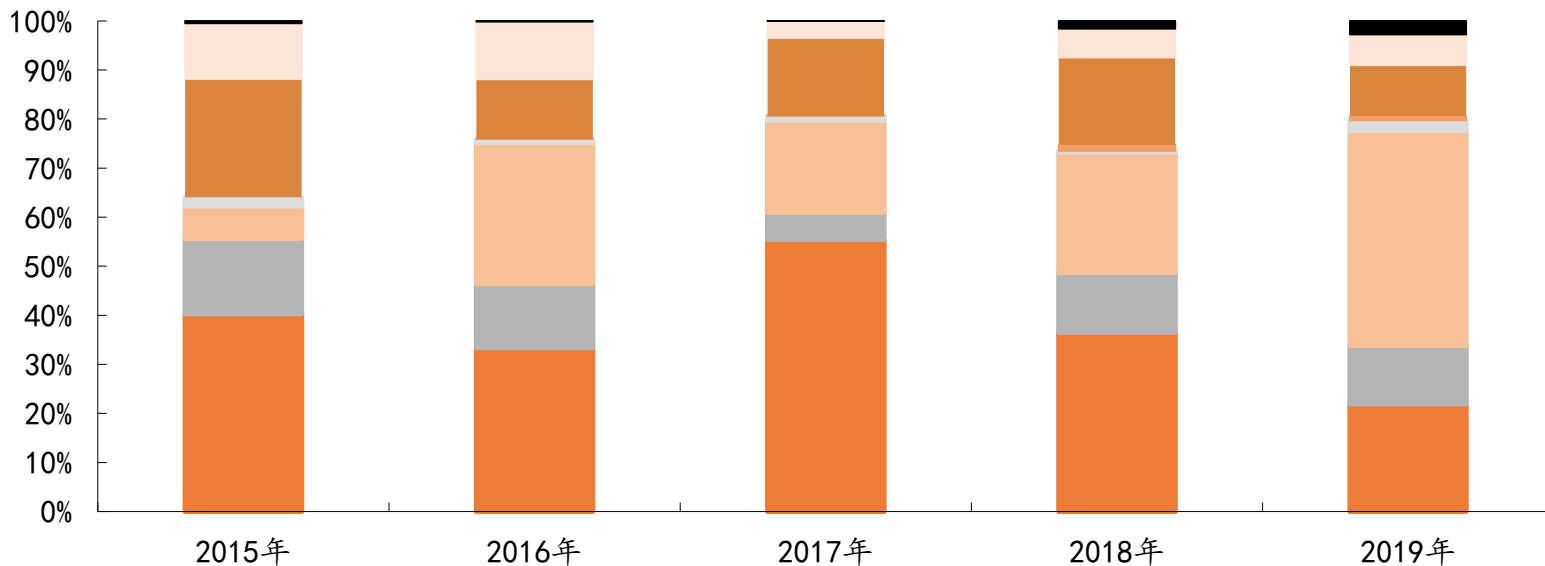


三、新能源汽车下滑、A级车占比提升

- 车型结构优化、A级纯电占比大幅提升：2019年新能源乘用车按级别销量，A级纯电占比大幅提升，A00级纯电动车型占比大幅下滑。

◎ 新能源乘用车按级别销量占比

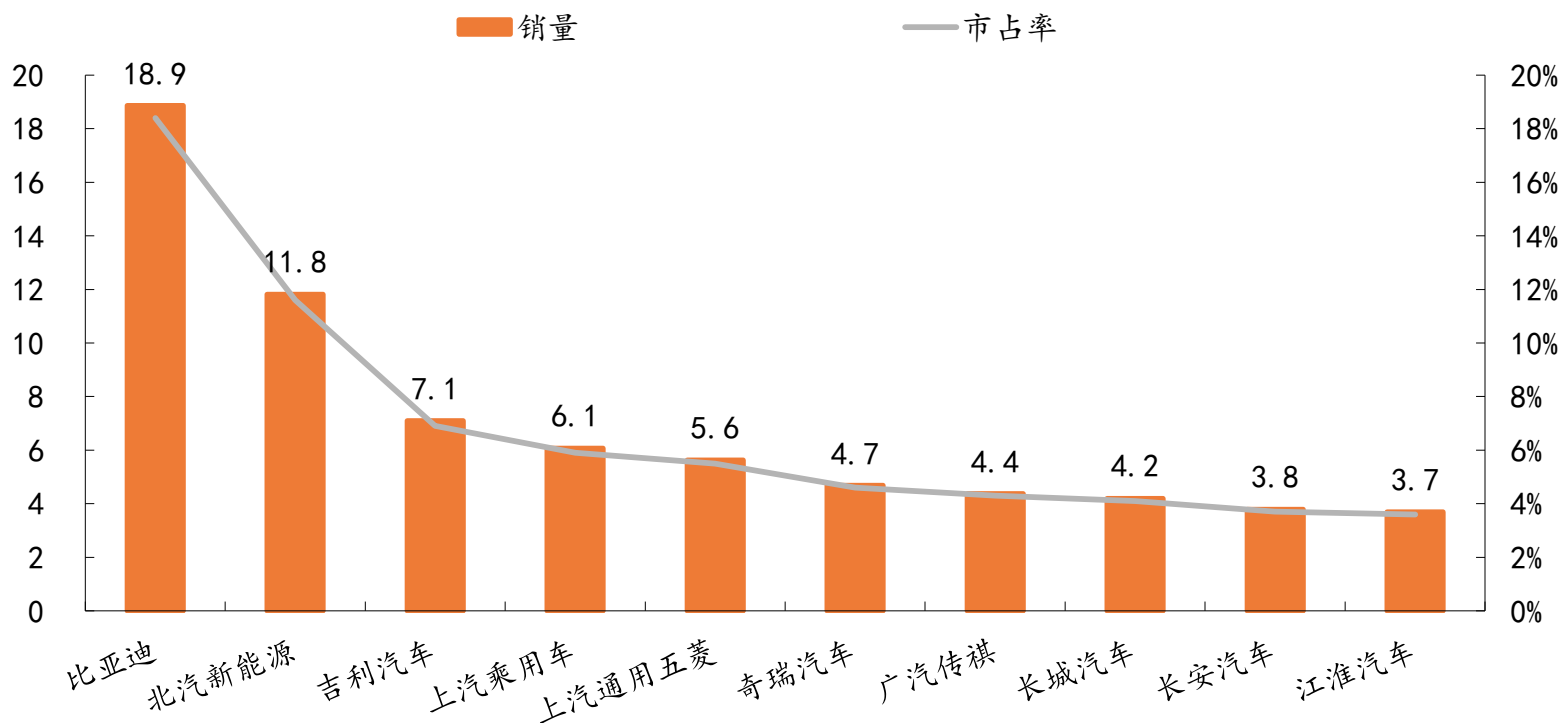
■ C级插混 ■ B级插混 ■ A级插混 ■ C级纯电 ■ B级纯电 ■ A级纯电 ■ A0级纯电 ■ A00级纯电



三、新能源汽车下滑、A级车占比提升

- **比亚迪国内销量第一**：2019年新能源汽车企业中比亚迪销量最高，超过18万辆，市占率为18.4%。长城汽车凭借欧拉后来居上。

国内新能源汽车销量和市占率 单位：万辆（左轴）

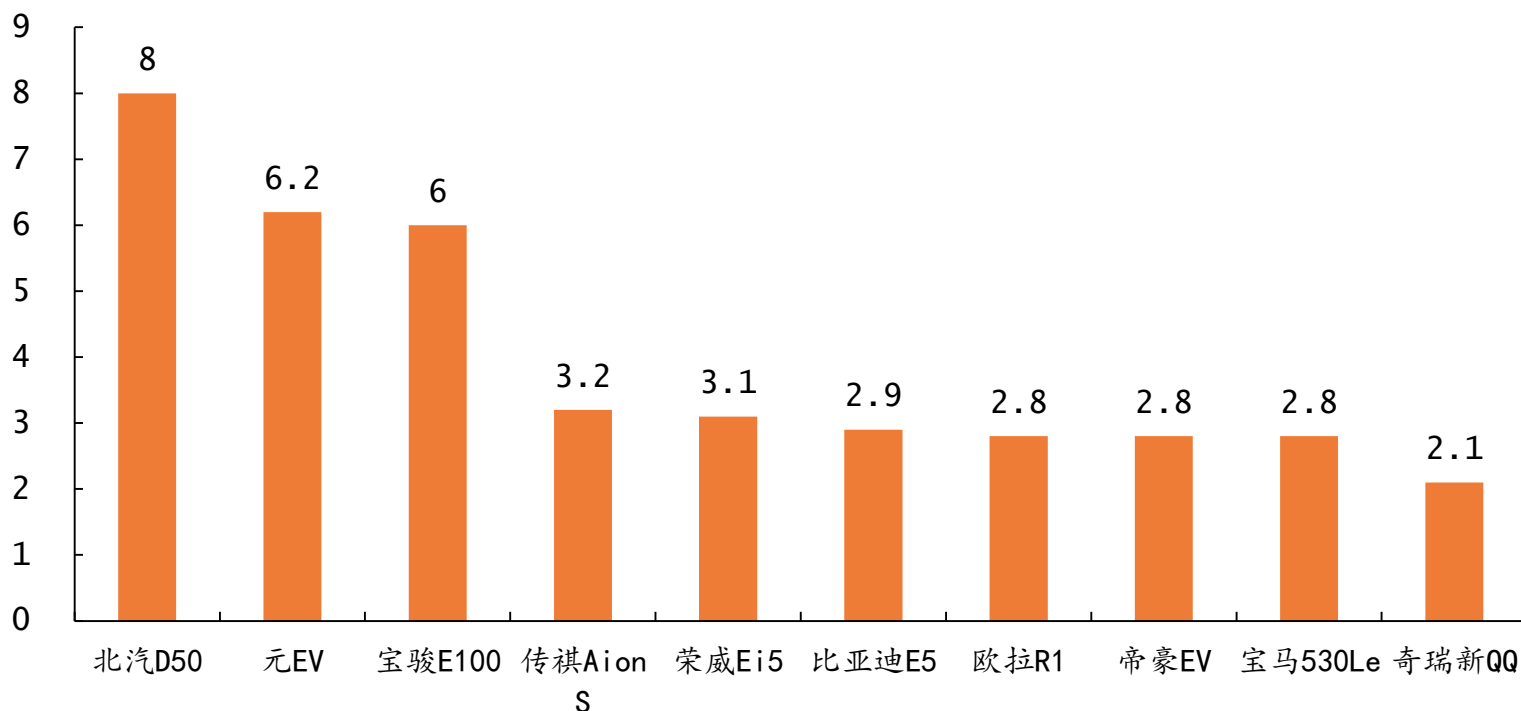


三、新能源汽车下滑、A级车占比提升

- 主销车型绝大多数用于网约车的纯电车型：2019年全年新能源汽车年度销量前十车型中主要以纯电车型为主，用途绝大部分是网约车，如北汽D50、比亚迪E5等。



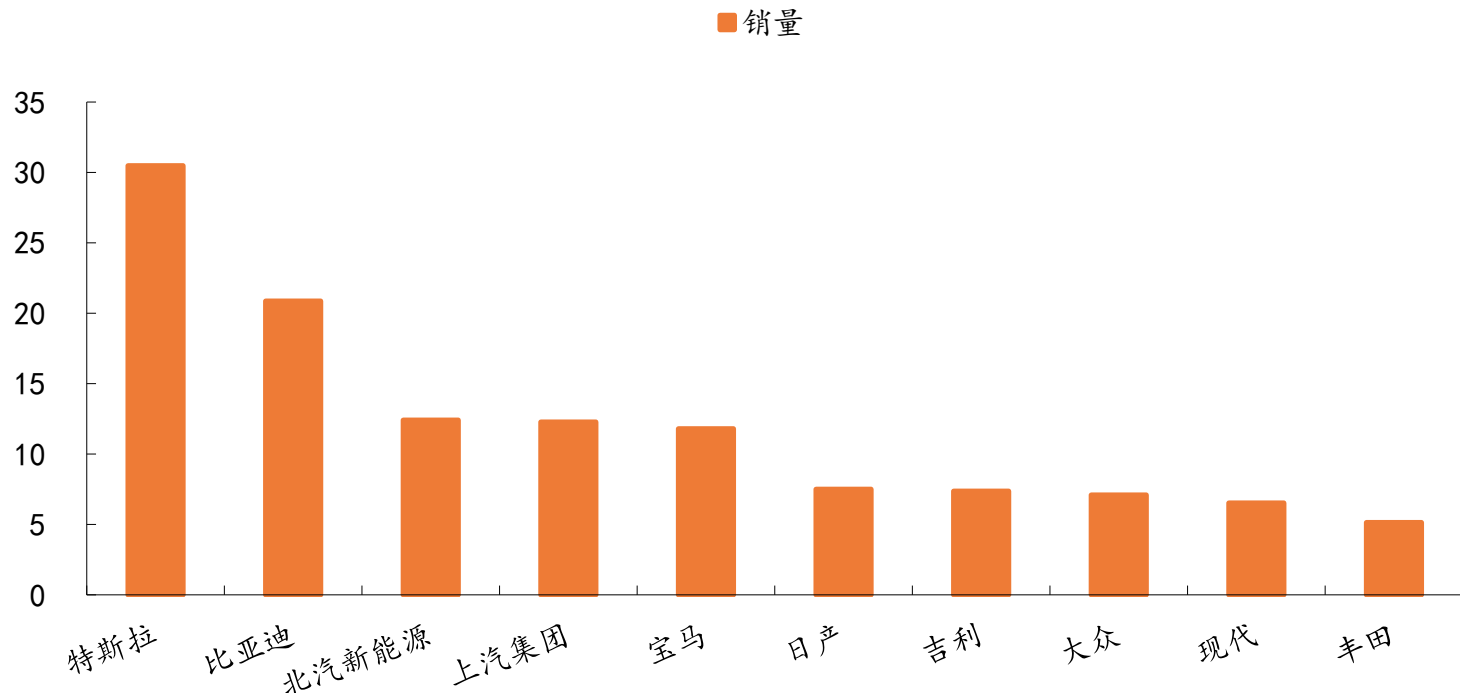
国内新能源汽车年度销量前十车型 单位：万辆



三、新能源汽车下滑、A级车占比提升

- ▶ **特斯拉全球新能源销量第一**：2019年1-11月特斯拉30.48万辆为全球销量第一；比亚迪1-11月份销量为20.85万辆，位居全球第二；而北汽新能源则以12.40万辆的销量排在第三位。

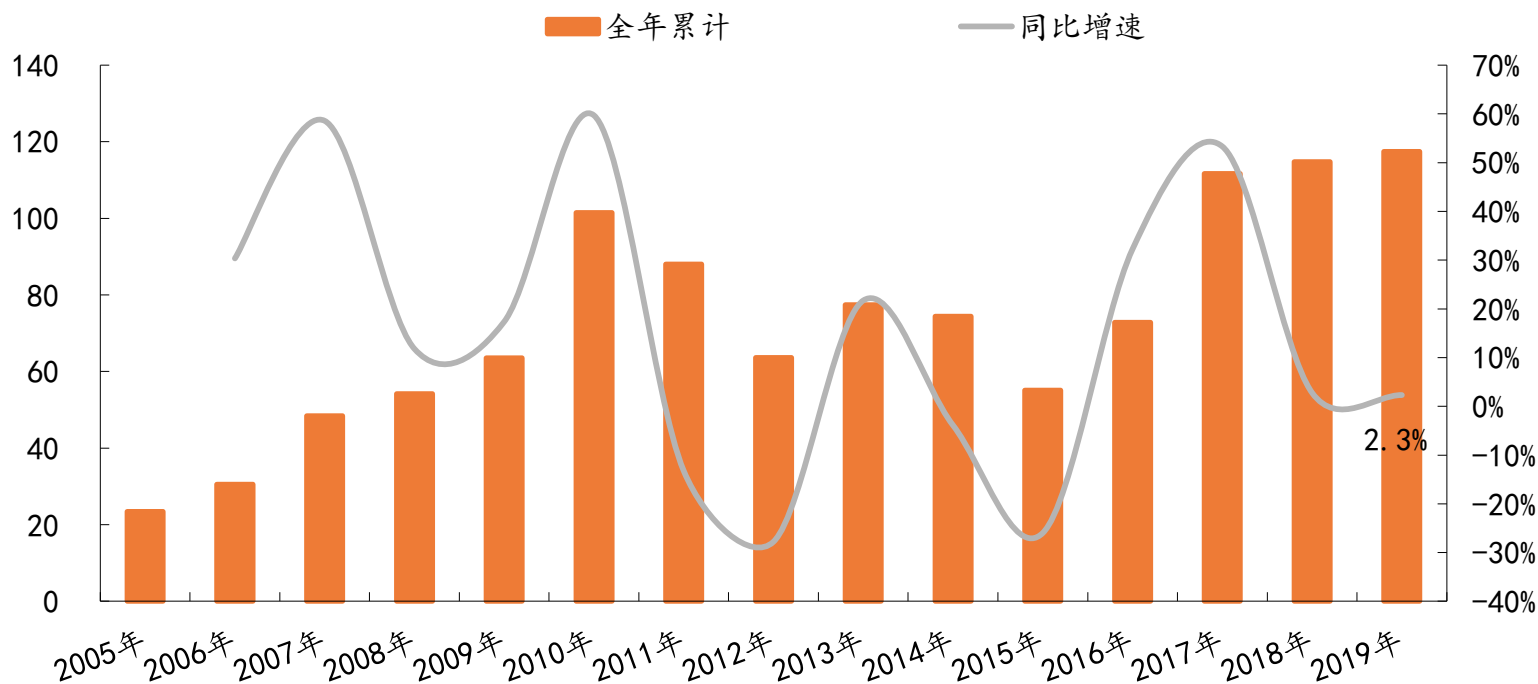
全球新能源车企2019年1-11月销量 单位：万辆



四、重卡销量维持高位、皮卡解禁城市增多

- 重卡销量维持高位：2019年全年重型卡车销量为117.4万辆，同比增幅为2.3%。受蓝天保卫战、排放法规和超载治理加严等影响，重卡维持较高的景气度。

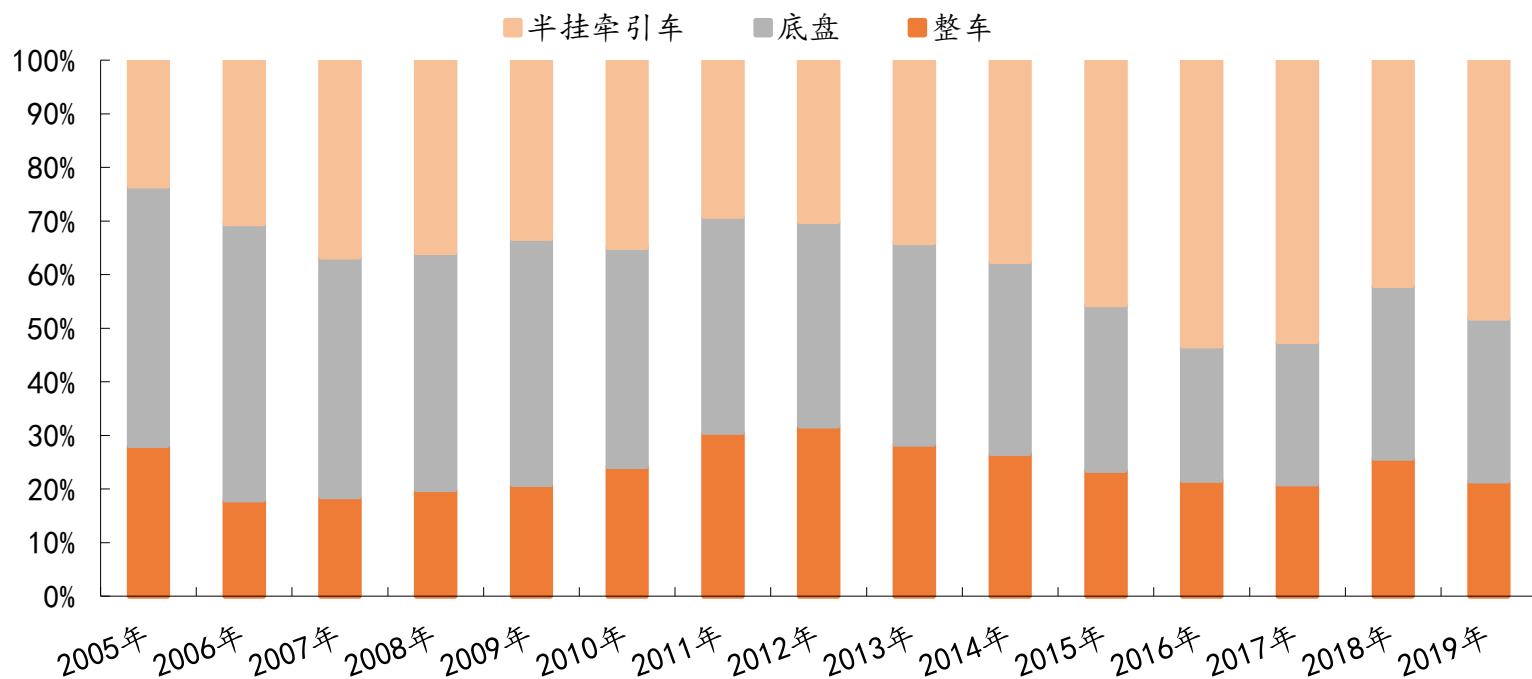
历年重卡销量及增速 单位：万辆（左轴）



四、重卡销量维持高位、皮卡解禁城市增多

- 物流重卡占比高：**2019年全年货车整车销量为25.3万辆，重卡底盘销量为35.6万辆，半挂牵引车销量为56.5万辆。受益于电子商务和快递行业的发展，近年来物流重卡景气度较高。

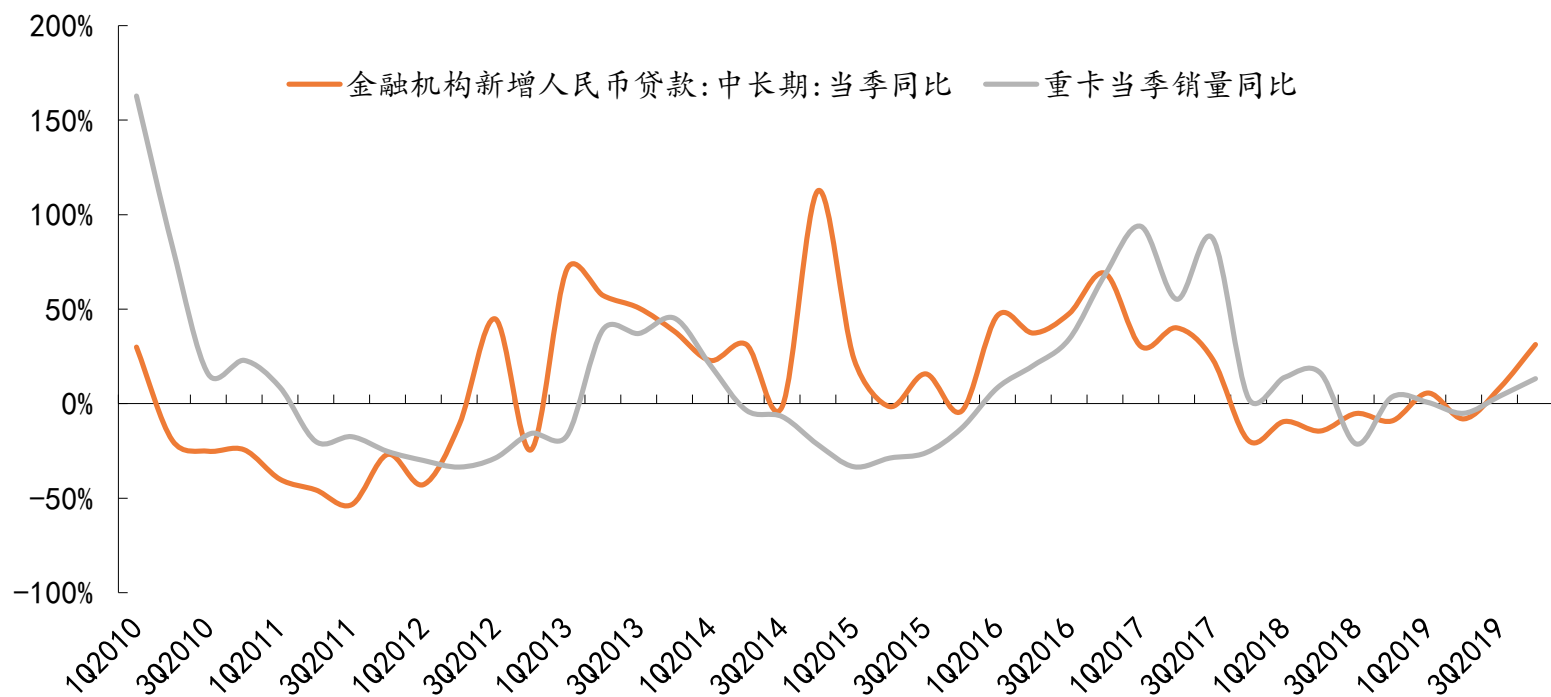
重卡按车型销量占比



四、重卡销量维持高位、皮卡解禁城市增多

- 从重卡前瞻指标判断未来短期重卡或仍有增长潜力：金融机构新增人民币中长期贷款同比增速持续提升，未来一个季度重卡销量或将继续提升。国三淘汰+按轴收费+合规运营将共同保障2020年重卡维持在115-120万台之间。

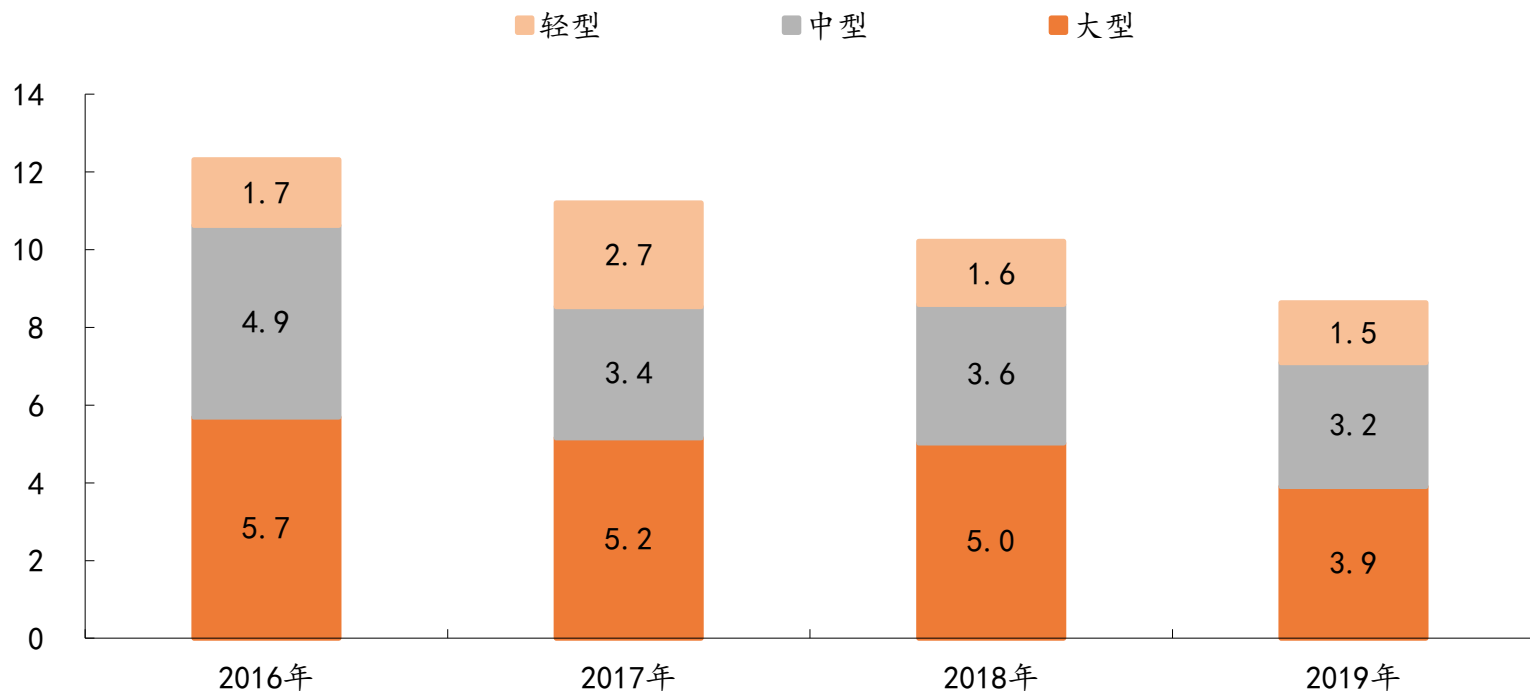
重卡与金融机构中长期人民币贷款季度增速



四、重卡销量维持高位、皮卡解禁城市增多

- **新能源客车继续下滑、公交车占比微增**：2019年全年大型、中型、轻型新能源客车销量分别为3.9万辆、3.2万辆、1.5万辆。2019年全年新能源按用途分类，公交客车占比83.2%，较2018年的82.8%小幅提升。

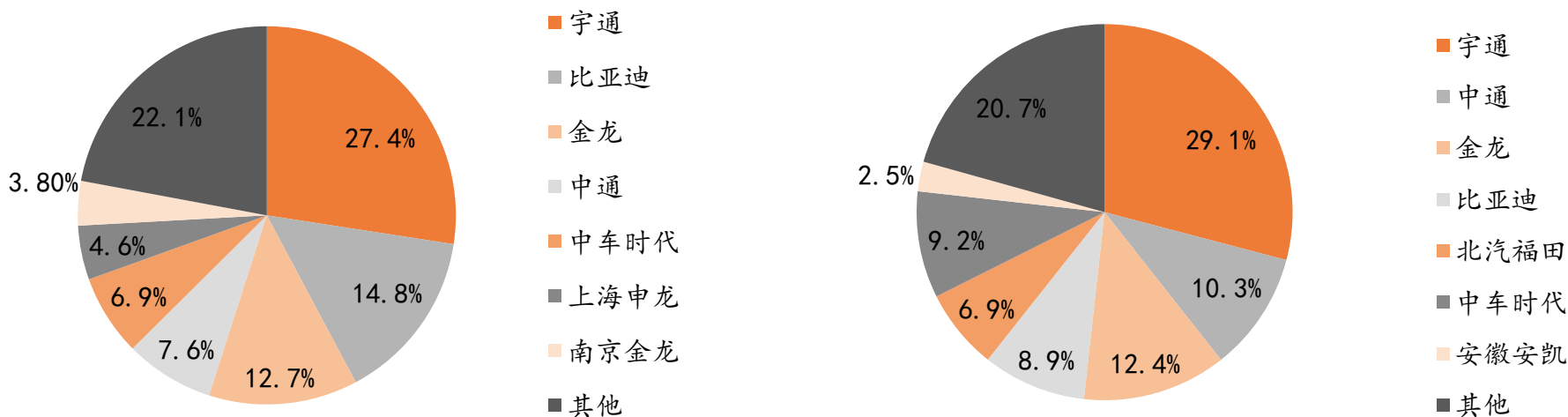
◎ 新能源客车按长度销量 单位：万辆



四、重卡销量维持高位、皮卡解禁城市增多

- ▶ **龙头宇通客车份额显著提升**：2018年和2019年主要企业在中大型新能源客车的市占率：宇通客车市占率29.1%，同比提升1.7个百分点，中通市占率为10.3%，同比下降4.5个百分点。

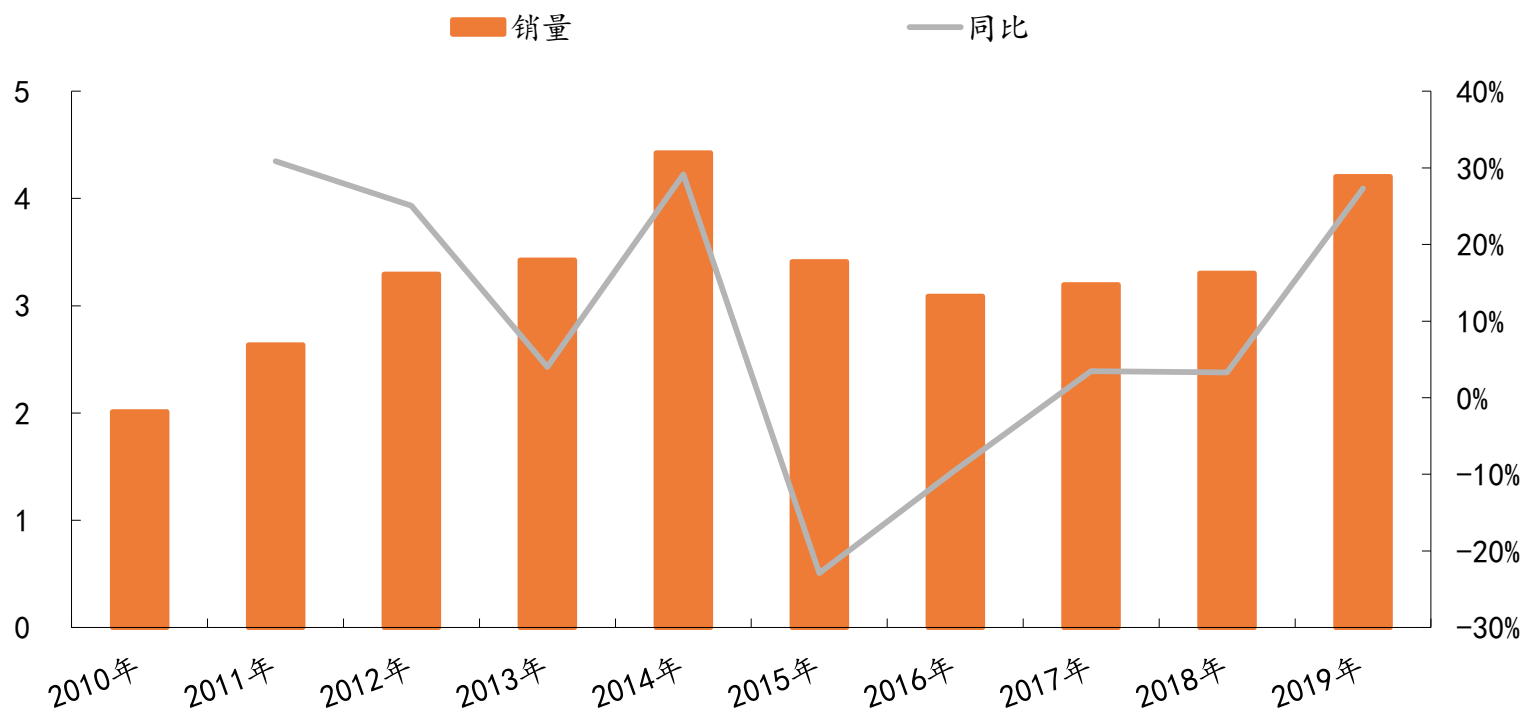
◎ 新能源客车市占率 2018年（左）、2019年（右）



四、重卡销量维持高位、皮卡解禁城市增多

- 客车出口增长，“一带一路”或是增长点：2019年全年客车出口量为4.2万辆，同比增幅为27.3%。

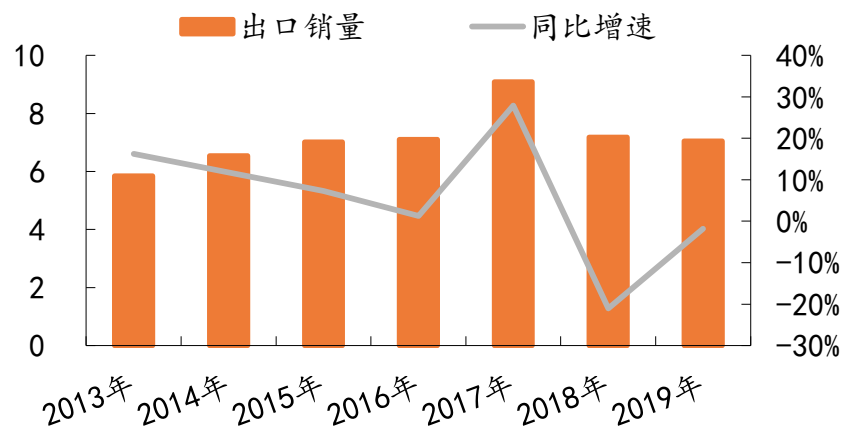
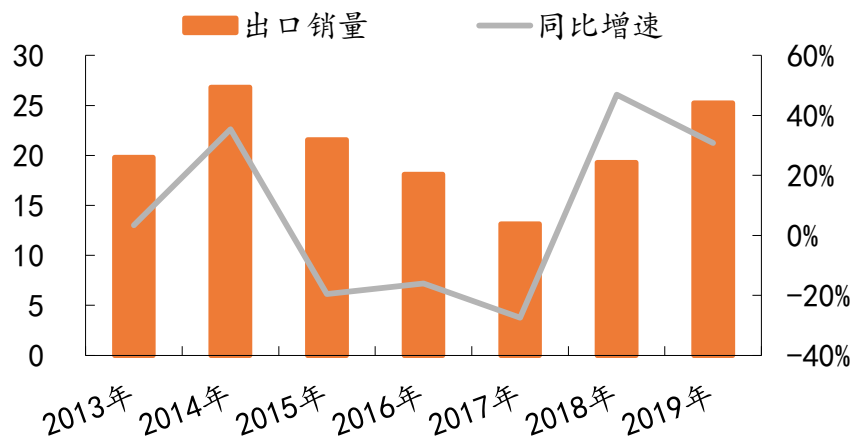
◎ 客车出口量及增速 单位：万辆（左轴）



四、重卡销量维持高位、皮卡解禁城市增多

- ▶ **金龙出口增加、宇通略降**：金龙客车出口量为25252辆，同比增幅为30.8%，主要以轻客为主；2019年全年宇通客车出口量为7045辆，同比增幅为-1.8%，主要以中大型客车为主。

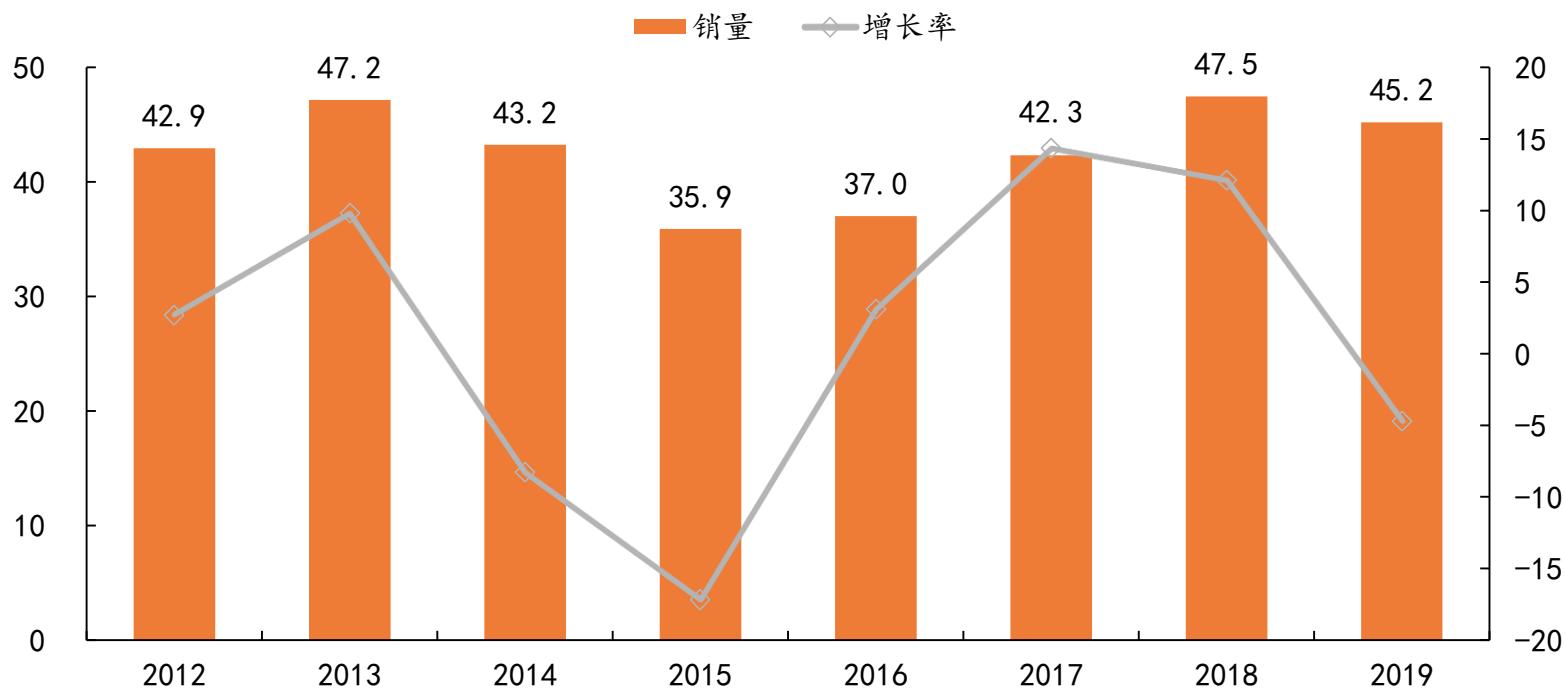
◎ 客车企业出口量（左图为金龙汽车，右图为宇通） 单位：千辆



四、重卡销量维持高位、皮卡解禁城市增多

- ▶ **皮卡解禁遍地开花、有利于中长期放量：**皮卡全年销量为45.2万，同比下滑4.7%。长城汽车皮卡依然保持市占率30%以上，份额遥遥领先，江铃皮卡因国六产品迟滞、宝典退市等原因陷入销售困境。2020年1月，重庆和南昌宣布放开皮卡进城，未来有望更多城市对皮卡进行解禁。产品趋势——乘用车化+高端化。长城的汽油皮卡较受欢迎。

◎ 历年皮卡销量及增速 单位：万辆（左轴）、%（右轴）



五、主要企业2019年业绩预告和2020年规划

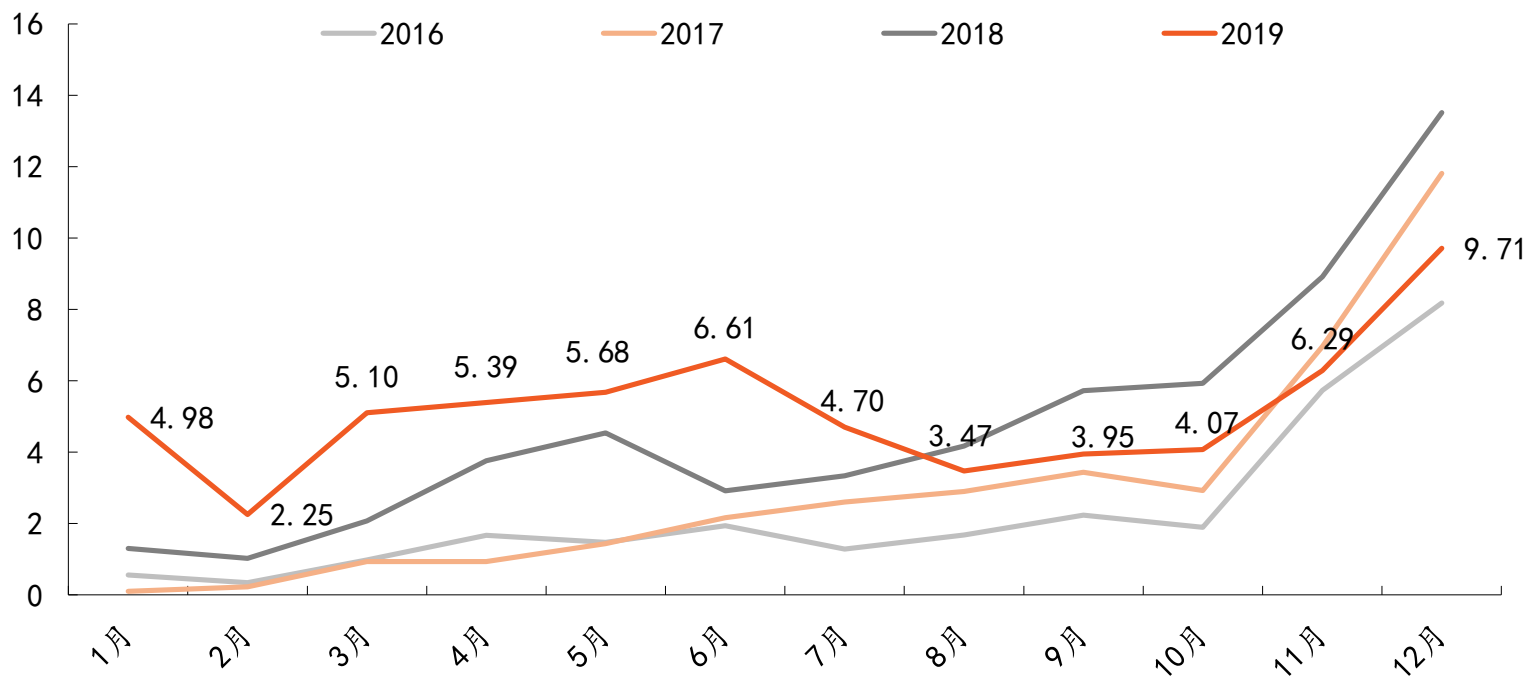
企业	2019年实际销量 (万辆)	2019年业绩预告	原因分析	2020年规划目标
上汽集团	617.3	归母净利润为256亿元，同比下降29%	上汽通用销量下滑明显	652万辆
广汽集团	206.2	暂无	暂无	销量增长8%
长城	106	暂无	暂无	暂无
吉利	136.4	暂无	暂无	141万辆
众泰汽车	11.7	亏损：约60亿元-90亿元	销量下滑、拟计提大额商誉减值准备	

上汽集团点评：从终端销量角度来看，通用汽车为2019年最大拖累，2019年全年销量下滑幅度较大，主要原因是1、三缸机垂直切换导致产品力受损、消费者观望。2、凯迪拉克和雪佛兰品牌新老产品交替导致销量出现暂时性波动。往2020上半年看，凯迪拉克品牌3款轿车产品型谱补齐，叠加新品爬坡上量。通用汽车别克和雪佛兰品牌通过19年下半年调整，预计英朗、科鲁泽、威朗、科沃兹等低端跑量车型将逐步搭载L2B 1.5L四缸发动机进行过渡，未来再搭载全新四缸发动机，2020上半年上汽通用销量有望得到改善。

六、动力电池：装机小幅增长，集中度再提升

- 2019年国内动力电池装机量62.2GWh，同比增长9.2%。2019年动力电池装机呈现出前低后高、年末翘尾的走势，在新能源汽车产销下滑的背景下，由于单车带电量的提升，装机实现小幅增长。2020年在政策维稳预期向好、特斯拉国产化刺激私人消费等利好因素下，国内动力电池装机量有望重回50%以上高速增长态势。

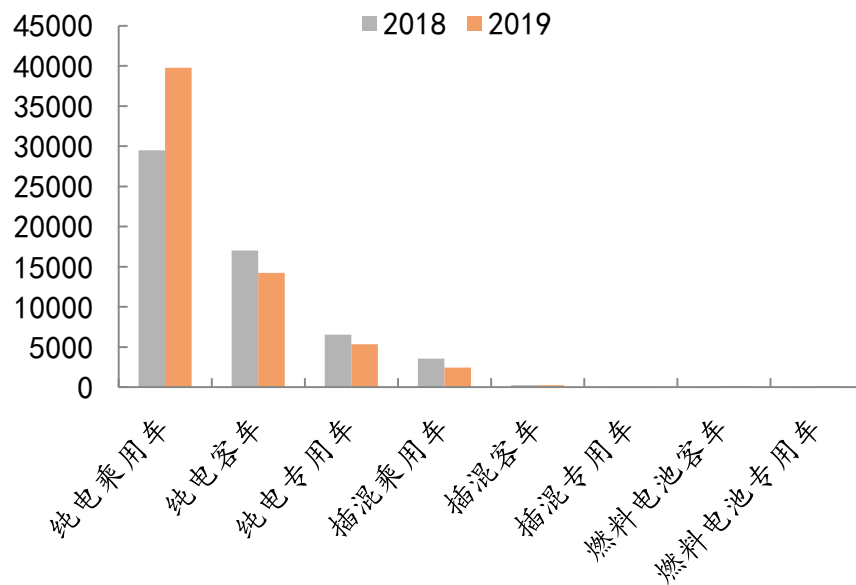
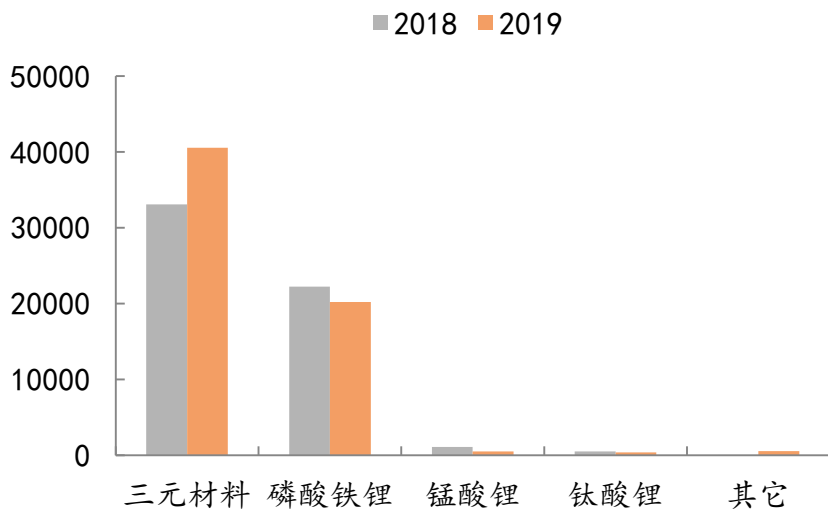
◎ 2019年国内动力电池装机量62.2GWh，同比增长9.2% 单位：GWh



六、动力电池：装机小幅增长，集中度再提升

- **2019年三元装机量和市场份额双双提升。** 2019年三元电池装机量40.5GWh，市占率65.2%，同比增长22.5%；磷酸铁锂装机量20.2GWh，市占率32.5%，同比下降9%。得益于纯电乘用车的装机量增长，三元电池成为主要材料类型中唯一实现装机正增长的类型。比亚迪在乘用车型上重启磷酸铁锂电池，2020年磷酸铁锂有望凭借技术进步和低成本优势在乘用车领域实现渗透率的提升。

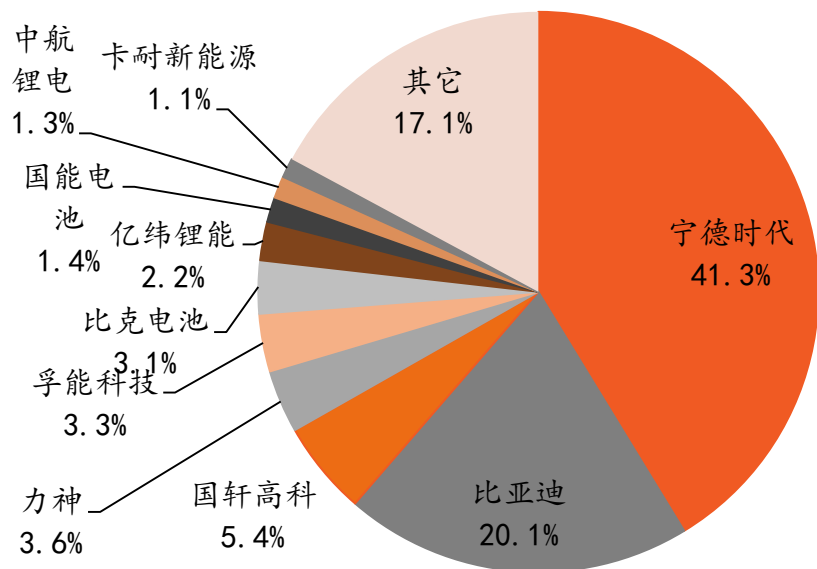
◎ 2019年动力电池分材料装机量 单位：MWh
 ◎ 2019年动力电池分车型装机量 单位：MWh



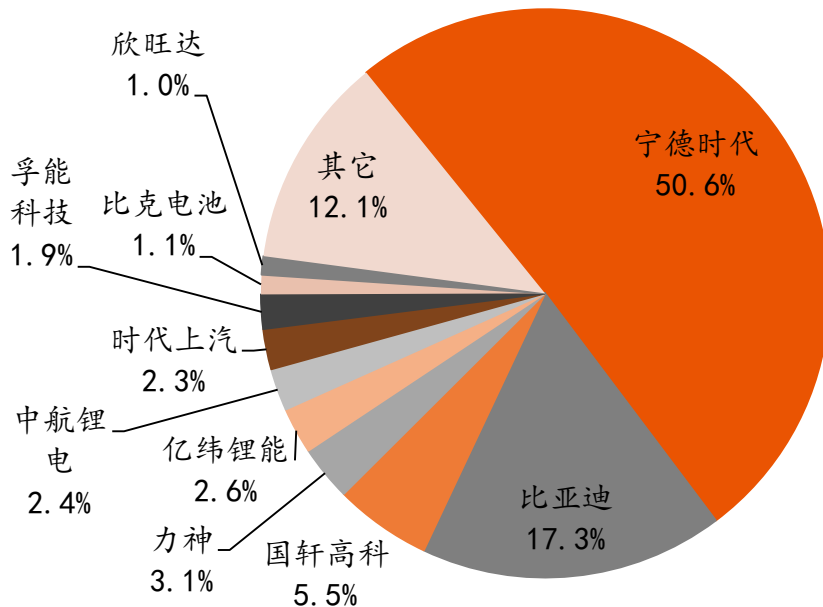
六、动力电池：装机小幅增长，集中度再提升

- 行业集中度高度集中后或将分散。2019年国内装机前四名保持不变，5-10名位次发生了较大变化。宁德时代市占率超过50%，较2018年继续提升；比亚迪受到自身新能源汽车销量下滑的影响，市场份额缩减；亿纬锂能、中航锂电、欣旺达进步明显，二线电池厂商竞争更加激烈。CR10占比达到88%，集中度进一步提升。2020年随着外资电池的放开以及合资车型放量，行业集中度将会分散。

◎ 2018年国内动力电池装机格局



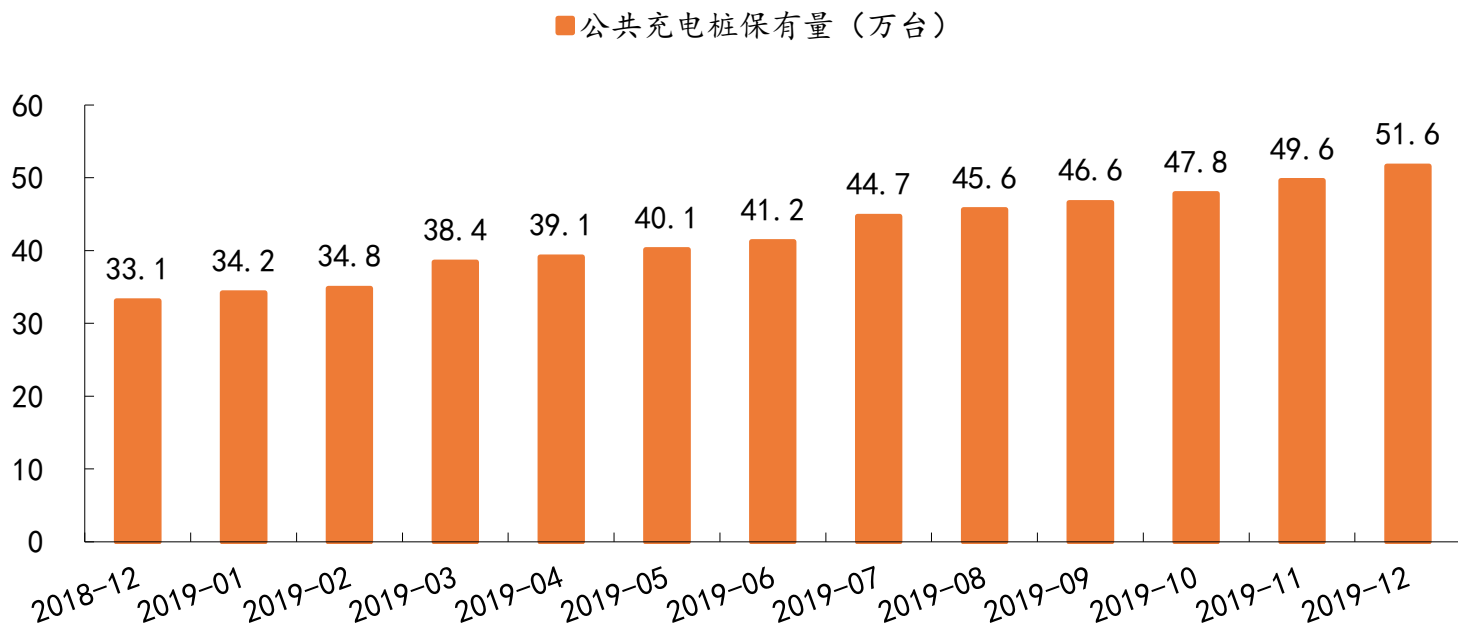
◎ 2019年国内动力电池装机格局



七、充电桩：保有量稳步抬升

- 充电桩保有量稳步抬升。截至2019年底全国公共充电桩保有量为51.6万台，同比增长55.9%；19年全年新增公共充电桩18.5万台，增速同比提高79.5%。

2019年国内公共充电桩保有量 单位：万台



八、行业新闻与企业动态



2020年第1批新能源汽车推广目录：112款车型上榜

在这112款车型中，包括纯电动车型共55家企业108款车型、插电式混合动力车型共4家企业4款车型。乘用车部分共29款新车型，包括纯电动乘用车27款，插电式混合动力乘用车2款。商用车共83款新车型，包括纯电动客车24款，纯电动专用车50款，纯电动货车7款以及插电式混合动力客车2款。



大众CEO：软件决定未来成败

大众集团CEO迪斯近日在大众集团全球董事会上表示，大众集团需要加速改革，同时他也表示，传统汽车制造商的时代已经结束，未来需要转变思维制造汽车。首先，ID.3车型的交付将成为大众集团电子战略的重要一步。第二，大众集团需要在保证利润的前提下实施电子战略。第三，使Car. Software业务在软件开发方面取得显著进展。



丰田27亿元领投飞行汽车初创公司

美国飞行汽车初创公司Joby Aviation在C轮融资中共筹集到5.9亿美元（约合人民币40亿元）的资金。其中，丰田汽车作为本轮融资的领投方，共向Joby Aviation投资3.94亿美元（约合人民币27亿元），而作为投资协议的一部分，丰田汽车执行副总裁友山茂树将加入Joby Aviation，担任董事会成员。



工信部：2020年新能源汽车补贴退坡政策可能延缓

工信部部长苗圩表示，2020年汽车产销形势应该好于去年，今年的产销规模总体上大概能够维持在2500万辆左右，可能是零增长或者略负的增长，但是负的数字，会大大低于2019年。2020年新能源汽车补贴退坡政策正在研究，有可能延缓。



起亚宣布2025年电气化战略“S计划”

按照中长期战略目标，起亚汽车将在2025年前投资29万亿韩元（约合人民币1730万元），推出11款纯电动车，全球市场（除中国外）占有率实现达到6.6%，环保车销量比重达到25%。起亚首款专有纯电动车将于2021年推出。到2026年，起亚的目标是每年销售50万辆纯电动汽车，全球（不包括中国）市场销售100万辆环保汽车。

八、行业新闻与企业动态

事项：根据官方信息，长城汽车与通用汽车签署收购印度塔里冈工厂协议，包括塔里冈工厂在内的通用汽车印度公司将移交给长城汽车，该笔交易预计将于2020年下半年完成。

点评：印度经济发展较快，拥有13.5亿人口，2019年乘用车销量296.4万辆，2010-2018年销量CAGR为4.4%，未来依然具备较大增长潜力。截至2019年SUV份额为11%，相比欧洲、中国、美国30%-45%左右的市场份额仍有较大提升潜力，现阶段销量靠前车型以经济型小型SUV为主。我们尤其看好印度SUV市场发展。

通用印度塔里冈工厂于2008年建成，位于印度西部，其年产能为16.5万台整车和16万台动力总成，紧靠西海岸港口，向西可以辐射中东、非洲市场，此项收购预计于2020年下半年完成。公司预计2020年2月将参展印度车展，带领旗舰SUV哈弗H9、电动车欧拉品牌参展，并发布印度市场战略，进军印度市场。印度目前最大品牌为铃木，占市场份额约为50%，销售车型多为可靠低廉的小型车，以此类推预计长城的成本控制能力+可靠的SUV产品为其在印度市场优势所在。

公司2019年出口销量为6.5万台，同比+38.7%，2019年6月俄罗斯图拉工厂投产，截止2019年11月，俄罗斯销量已经超过1万辆（预期2020年销量超过2万台），公司全球化战略稳步推进，我们预计未来三年公司将在全球新开设三家工厂，打开全球化空间。由于海外市场竞争程度逊于国内，我们预计在一定规模效应下，海外市场盈利能力将处于更高水平，看好公司海外市场在3-5年达到30万销量市场规模。

盈利预测

股票名称	股票代码	股票价格	EPS				PE				评级
		2020/1/21	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
星宇股份	601799	101.20	2.21	2.67	3.35	4.22	45.8	37.9	30.2	24.0	强烈推荐
宁德时代	300750	121.65	1.53	1.88	2.12	2.27	79.3	64.6	57.5	53.6	强烈推荐
当升科技	300073	28.95	0.72	0.93	1.17	1.41	40.0	31.3	24.8	20.5	强烈推荐
鹏辉能源	300438	27.00	0.94	1.28	1.54	1.86	28.7	21.1	17.6	14.5	强烈推荐
汇川技术	300124	29.74	0.67	0.61	0.81	1.00	44.1	48.4	36.5	29.8	强烈推荐
长城汽车	601633	8.60	0.57	0.55	0.94	1.27	15.1	15.5	9.1	6.8	推荐
中鼎股份	000887	9.84	0.91	0.55	0.64	0.72	10.8	17.8	15.5	13.6	推荐
宇通客车	600066	16.26	1.04	1.10	1.17	1.31	15.6	14.8	13.9	12.5	推荐
广汽集团	601238	11.30	1.06	0.81	1.11	1.12	10.6	13.9	10.2	10.1	推荐
上汽集团	600104	23.10	3.08	2.19	2.54	2.69	7.5	10.5	9.1	8.6	推荐
银轮股份	002126	9.05	0.44	0.50	0.60	0.73	20.5	18.1	15.1	12.4	推荐
威孚高科	000581	19.40	2.37	2.22	2.44	2.66	8.2	8.7	8.0	7.3	推荐
福耀玻璃	600660	24.75	1.64	1.46	1.75	1.90	15.1	16.9	14.1	13.1	推荐
宏发股份	600885	35.10	0.94	1.05	1.23	1.51	37.4	33.4	28.5	23.2	推荐
潍柴动力	000338	14.25	1.09	1.07	1.19	1.26	13.1	13.3	12.0	11.3	推荐
璞泰来	603659	84.62	1.37	1.85	2.07	2.59	62.0	45.7	40.9	32.6	推荐
新宙邦	300037	35.48	0.84	1.02	1.19	1.40	42.0	34.7	29.7	25.4	推荐
星源材质	300568	33.50	0.96	0.83	0.95	1.13	34.9	40.4	35.2	29.6	推荐
卧龙电驱	600580	12.03	0.49	0.65	0.74	0.86	24.6	18.4	16.2	14.1	推荐
三花智控	002050	19.77	0.61	0.51	0.60	0.69	32.4	38.8	33.0	28.7	未评级
恩捷股份	002812	58.17	1.09	1.05	1.42	1.75	53.4	55.4	41.0	33.2	未评级

风险提示

- 1、宏观经济持续下行风险。**如果宏观经济持续下行，将影响汽车销量，未来几年汽车行业销量可能存在较长时间的平台期。
- 2、尾部企业产能利用率低。**由于汽车行业重资产属性，销量下滑时利润的下滑幅度大于销量和营收的降幅。
- 3、整车厂财务压力会传导至一级零部件企业，进而传导至二级供应商和更上游的企业，**零部件企业的应收账款天数增加，进而增加了财务风险。
- 4、外资电池全面放开，竞争激烈造成企业盈利能力下降的风险。**随外资电池全面放开，海外电池厂加快在华业务布局，将给国内电池供应商造成较大的竞争压力，或将引发价格竞争导致企业盈利恶化。

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。平安证券股份有限公司2020版权所有。保留一切权利。