

聚焦高质量发展 三条主线前瞻布局“两会”主题

核心观点:

- **投资事件** 第十三届全国人大四次会议将于2021年3月5日在北京召开,全国政协十三届四次会议于2021年3月4日在北京召开。
- **我们的分析与判断** 汽车产业链的长度、深度以及对国家经济、就业等方面影响深远。汽车工业也是我国社会消费的重要支撑,刺激汽车消费对经济的带动效果显著。2010年-2020年,汽车类消费占比国内社零总额的10%以上。对汽车行业相关政策的制定是国民经济平稳运行的重要一环。

2021年前瞻: 围绕三条主线, 政策逐步跟进。我们判断2021年两会有望继续鼓励**新能源汽车消费、减税降费、鼓励老旧车辆三大关键词**,鼓励各级政府因地制宜,从购买管理转向使用管理制定相应政策。

1) 新能源汽车政策、资金支持由购买端的补贴向使用端的充电等基础设施建设方向转型是大势所趋。我们认为,目前新能源汽车补贴政策在稳步退坡的基础上,着重加强建设新能源汽车基础配套设施将大概率成为2021年两会议题。

2) 企业税费减免政策接连出台,制造业企业受益明显,间接刺激汽车消费。2019-2020年,一系列针对实体经济的减税降费措施密集实行。对销量回暖起到重要作用。通过增值税改革、先进制造业退税、制造业税收优惠、二手车经销增值税减免、新能源汽车免征购置税、西北地区产业减税等措施,汽车制造业显著受益。通过供给端的减税,间接使汽车终端售价下调,同时对总体消费起到间接促进作用。我们认为,2021年购置税减半政策实施概率不大,而新能源汽车购置税减免政策将得到持续

3) 国六a排放2021年全面实施将逐步淘汰老旧车型。我国在2009、2011、2015年三次推行了老旧汽车提前报废补贴政策,并成为国内应对节能减排,激发新车购买需求的重要方法之一。

- **投资建议: 新能源汽车:** 补贴的缓慢推出将推动行业高质量发展,行业正处于政策推动转向供给端推动的过程中,爆款车型将推动销量快速上行。主机厂我们建议关注比亚迪(002594.SZ)、零部件建议关注华域汽车(600741.SH)、银轮股份(002126.SZ); **乘用车:** 我们预计2021H1乘用车总体销量回升将持续,我们建议关注自主品牌头部企业长安汽车(000625.SZ)、长城汽车(601633.SH)、上汽集团(600104.SH); **零部件:** 我们建议关注量价齐升逻辑下的科博达(603786.SH)、拓普集团(601689.SH)。
- **风险提示:** 1、宏观经济下行的风险; 2、汽车车销量不达预期的风险。

汽车行业

推荐 维持评级

分析师

李泽晗

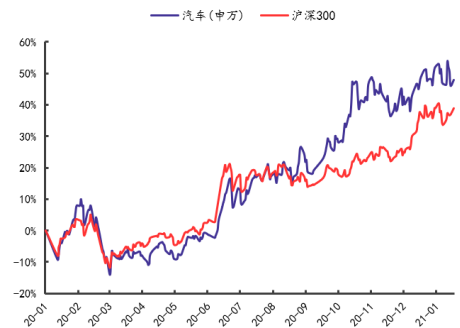
☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518110001

行业数据

2021/2/10



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目 录

一、汽车行业政策对国民经济影响深远.....	3
二、前瞻：围绕三条主线，政策逐步跟进.....	3
（一）历年鼓励消费政策效果显著.....	3
（二）新能源汽车：补贴延长，加速建设配套设施.....	6
（三）税收优惠：购置税优惠有望再次落地.....	7
（四）老旧车型淘汰：激发更新换代需求.....	8
三、投资建议.....	8
四、风险提示.....	8

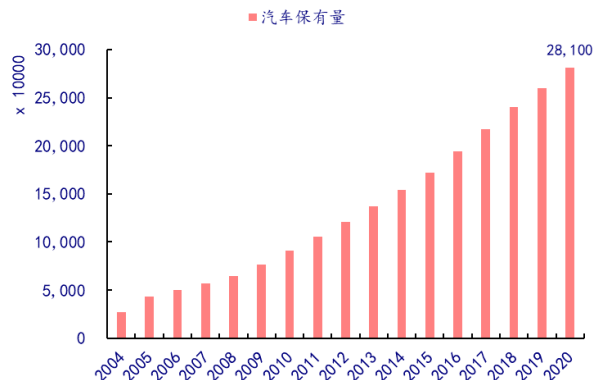
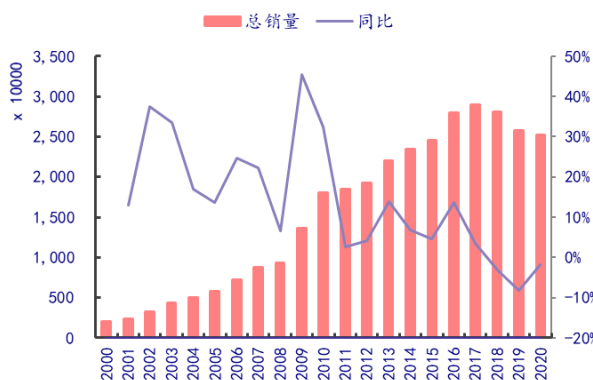
一、汽车行业政策对国民经济影响深远

汽车产业链的长度、深度以及对国家经济、就业等方面影响深远。汽车工业也是我国社会消费的重要支撑，刺激汽车消费对经济的带动效果显著。2010年-2020年，汽车类消费占比国内社零总额的10%以上。2020年中国汽车行业产销量增速再次下滑，全年分别累计生产和销售2522.5万辆和2531.1万辆，同比下降2.0%和1.9%。其中乘用车产销分别为1999.4万辆和2017.8万辆，分别同比下降6.5%和6.0%，降幅同比收窄2.7个百分点和3.6个百分点；商用车产销分别为523.1万辆和513.3万辆，同比增长20.0%和18.7%。

受“新冠”疫情影响，2020H1乘用车销量出现断崖式下滑，但下半年月度销量持续快速回升，各地汽车消费鼓励政策效果明显。截止2020年底，全国机动车保有量达到3.72亿辆，其中汽车保有量达到2.81亿辆，已成为世界上汽车保有量大国。在国家“十四五”规划中提到，将推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，进一步强调各地需因地制宜，为汽车等消费提供更多便利，避免汽车管理政策“一刀切”。

图1：中国汽车销量及同比（辆，%）

图2：中国汽车保有量统计（辆）



资料来源：中汽协，中国银河证券研究院

资料来源：公安部，中国银河证券研究院

二、前瞻：围绕三条主线，政策逐步跟进

我们判断2021年两会有望继续鼓励新能源汽车消费、减税降费、鼓励老旧车辆三大关键词，鼓励各级政府因地制宜，从购买管理转向使用管理制定相应政策。

（一）历年鼓励消费政策效果显著

汽车消费作为社会消费品零售总额的重要组成部分，2020年占比接近10%，对支撑消费具有重要的作用。汽车工业同时还有稳定及带动就业、加快科技进步、促进税收等重要功能，对我国经济健康发展意义重大。因此，在每年两会报告中皆有涉及。

表1：两会关于汽车行业内容

年份	两会关于汽车行业具体内容
2020	建设充电桩，推广新能源汽车。 加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展5G应用，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。
2019	降低生产企业税负，稳定汽车消费。 1) 生产环节：增值税率下降，促进新能源汽车等新兴产业发展；2) 购买环节：新能源汽车购置优惠继续执行；3) 使用环节：收费公路制度改革、新能源汽车设施配套建设、加强污染防治。
2018	鼓励新能源汽车消费，二手车流通，下调进口关税。 将新能源汽车车辆购置税优惠政策再延长三年，全面取消二手车限迁政策，下调汽车进口关税。

资料来源：中国政府网、中国银河证券研究院整理

从汽车指数看，两会前后汽车（SW）行业指超额收益由会前的政策预期强弱与会后政策力度强弱决定。总体来看，2016-2020年两会前后一个月汽车指数平均超额收益分别为0.98%、1.99%。

表2：汽车行业指数两会前后收益对比

涨跌幅	前一个月	前三周	前二周	前一周	两会时间	后一周	后两周	后三周	后一个月
2020									
汽车申万指数	0.06%	4.41%	-1.61%	-2.14%	两会	6.29%	6.62%	6.30%	6.02%
沪深300指数	2.12%	1.76%	-0.03%	-0.83%	(5.21-	3.26%	3.61%	4.87%	6.56%
超额收益	-2.06%	2.65%	-1.58%	-1.31%	5.28)	3.03%	3.01%	1.43%	-0.54%
2019									
汽车申万指数	14.51%	12.11%	10.46%	4.40%	两会	3.98%	1.10%	9.08%	9.28%
沪深300指数	15.47%	13.41%	12.31%	6.52%	(3.3-	2.37%	3.40%	8.47%	6.16%
超额收益	-0.96%	-1.29%	-1.85%	-2.12%	3.15)	1.61%	-2.30%	0.61%	3.12%
2018									
汽车申万指数	0.28%	7.52%	4.02%	1.98%	两会	-4.07%	-5.40%	-4.42%	-9.78%
沪深300指数	-5.96%	4.58%	1.25%	-1.34%	(3.3-	-4.03%	-5.28%	-3.69%	-7.77%
超额收益	6.24%	2.94%	2.78%	3.33%	3.20)	-0.04%	-0.12%	-0.73%	-2.01%
2017									
汽车申万指数	3.18%	0.48%	1.35%	-0.28%	两会	-0.80%	-0.64%	0.70%	-0.59%
沪深300指数	2.10%	1.14%	-0.17%	-1.10%	(3.3-	-0.39%	0.04%	1.16%	0.66%
超额收益	1.08%	-0.66%	1.52%	0.82%	3.15)	-0.41%	-0.68%	-0.46%	-1.25%
2016									
汽车申万指数	3.66%	2.66%	-2.85%	-5.43%	两会	9.23%	10.94%	14.55%	16.51%
沪深300指数	3.04%	3.55%	-0.08%	-1.87%	(3.3-	4.73%	4.09%	5.42%	5.90%
超额收益	0.62%	-0.89%	-2.77%	-3.56%	3.16)	4.51%	6.86%	9.13%	10.62%
平均值									
汽车申万指数	4.34%	5.44%	2.28%	-0.29%	两会	2.92%	2.53%	5.24%	4.29%
沪深300指数	3.35%	4.89%	2.66%	0.28%	两会	1.19%	1.17%	3.25%	2.30%
超额收益	0.98%	0.55%	-0.38%	-0.57%		1.74%	1.35%	2.00%	1.99%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

截至目前，我国总共历经两次大规模汽车消费刺激政策。分别为2009-2010年的小排量减购置税、汽车下乡、老旧提前报废及以旧换新补贴，与2015-2017年的小排量减购置税、老旧提前报废补贴。两轮汽车消费刺激政策效果明显。

表3：历年汽车消费鼓励政策

时间	政策类别	文件名	政策简述
----	------	-----	------

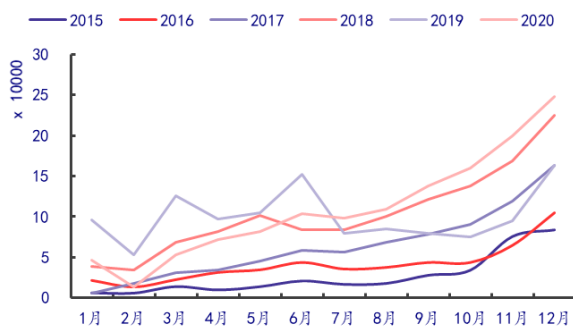
2009/1/16	减购置税	《关于减征 1.6L 及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车按 5%征收购置税。
2009/3/10	汽车下乡	《汽车摩托车下乡实施方案》	2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日农名购买微信客车或换购轻型货车最高给与 5000 元的补贴。
2009/6/1	汽车以旧换新	《促进扩大内需鼓励汽车、家电“以旧换新”实施方案》	2009 年 6 月 1 日至 2020 年 5 月 31 日，第四类“黄标车”提前报废 6000/元。
2009/6/4	汽车下乡	《汽车摩托车下乡操作细则》	细化“汽车下乡”措施，在原实施方案基础上，放宽补贴条件及补贴车型
2009/7/13	汽车以旧换新	《以旧换新实施办法》	报废老旧客车、货车最高补贴金额 6000 元。
2009/12/22	减购置税	《关于减征 1.6L 及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	2010 年 1 月 1 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车，按 7.5%征收购置税。
2009/12/25	汽车以旧换新	《汽车以旧换新实施办法》补贴标准调整	提高汽车以旧换新补贴金额，补贴范围从 3000-6000 元提高至 5000-18000 元。
2010/1/4	汽车以旧换新	《关于允许汽车以旧换新补贴与车辆购置税减征政策同时享受的通知》	允许以旧换新与购置税减征政策同时享受。
2010/1/8	汽车下乡	《关于继续实施汽车下乡政策的通知》	汽车下乡政策延长一年，至 2010 年 12 月 31 日。
2010/5/26	节能汽车补贴	《“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6 升及以下排量乘用车）推广实施细则》	2010 年 6 月 1 日起，对购买列入节能汽车推广目录的乘用车给与一次性每辆 3000 元的补贴。
2010/6/1	新能源汽车补贴	《私人购买新能源汽车试点财政补贴资金管理暂行办法》	在 5 大城市试点，自 6 月 1 日起实施。补贴标准根据动力电池组能量确定，对满足支持条件的新能源汽车给与 3000 元/千瓦时补贴；PHEV 最高补贴 5 万元/辆，BEV 最高补贴 6 万元/辆，并采取退坡机制适当降低补助标准。
2010/6/18	汽车以旧换新	《关于延长实施汽车以旧换新政策的通知》	汽车以旧换新政策实施期限延长至 2010 年 12 月 31 日。
2011/9/7	节能汽车补贴	《关于调整节能汽车推广补贴政策的通知》	自 10 月 1 日起，节能汽车平均油耗门槛从 6.9L/百公里提高至 6.3L/百公里。
2011/12/5	车船税	《中华人民共和国车船税法实施条例》	2012 年 1 月 1 日起实施，规定乘用车车船税根据排量从小到大递增税额，共分为 7 档。
2013/9/13	新能源汽车补贴	《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》	2013 年至 2015 年继续开展新能源汽车推广应用工作，2013 年 BEV 最高补贴 6 万元/辆，2014 年和 2015 年在 2013 年补贴标准基础上分别减少 10%和 20%。
2014/2/8	新能源汽车补贴	《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》	调整补贴退坡幅度，2014 年和 2015 年在 2013 年的补贴标准上分别减少 5%和 10%。
2014/8/7	新能源汽车免购置税	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	自 2014 年 9 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2015/4/29	新能源汽车补贴	《关于 2016 年-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	2016 年乘用车 BEV 依据续航里程最高补贴 5.5 万元/辆，PHEV 补贴最高 3 万元/辆。除了燃料电池车型外，2017 年-2018 年与 2019-2020 年在 2016 年的基础上分别退坡 20%和 40%。
2015/9/29	减购置税	《关于减征 1.6L 及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，对购置 1.6L 及以下排量的乘用车按 5%征收购置税。
2016/3/25	二手车取消限迁	《关于促进二手车便利交易的若干意见》	意见要求全面取消二手车限迁
2016/12/15	减购置税	《关于减征 1.6L 及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	2017 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，对购置 1.6L 及以下排量的乘用车按 7.5%征收购置税。
2017/12/26	新能源汽车免购置税	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2018/2/13	新能源汽车补贴	《关于调整完善新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	新补贴政策从 2018 年 2 月 12 日起实施，增加 4 个月的过渡期。
2018/4/4	减税降费	《关于调整增值税税率的通知》	2018 年 5 月 1 日起，将适用 17%的增值税税率的项目降至按 16%增值税税率收取，包含汽车行业。
2018/5/22	下调进口关税	《关于降低汽车整车及零部件进口关税的	2018 年 7 月 1 日起，整车税率由为 25%的 135 个税

	公告》	
2019/1/28	鼓励汽车消费 《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》	号为20%的4个税号的税率降至15%，并将汽车零部件税率共79个税号的税率降至6%。 放宽汽车限购，取消二手车流通限制，推动老旧汽车报废更新，促进农村汽车更新换代，新能源汽车补贴，新能源汽车免征购置税等。
2019/3/20	减税降费 《关于深化增值税改革有关政策的公告》	2019年4月1日起，将适用16%的增值税税率的项目降至按13%增值税税率收取，包含汽车行业。
2019/3/26	新能源汽车补贴 《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	调整补贴标准，对能量密度以及续航里程的要求提高，2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期，取消地补，过渡期后取消购置补贴。
2019/6/2	放宽限购 广州《关于增加中小客车增量指标配置额度的通告》 深圳《关于调整我市中小汽车调控增量指标配置额度的通告》	广州：在12万个原有额度的基础上，将2019、2020年的中小客车指标额度提高10万个。 深圳：在8万个原有额度的基础上，将2019、2020年的中小客车指标额度每年提高4万个。
2019/9/2	取消限购 贵阳《贵阳市人民政府关于废止〈贵阳市中小客车号牌管理暂行规定〉的决定》	自公布之日起取消限购。

（二）新能源汽车：补贴延长，加速建设配套设施

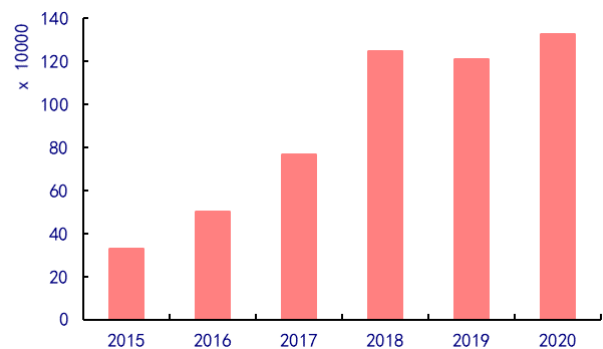
新能源汽车补贴退坡节奏趋缓。根据2020年补贴政策，原则上2020-2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%、30%，同时为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，2020年补贴标准不退坡，2021-2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%，整体补贴力度和节奏均趋于缓和。

图3：新能源汽车2015-2020年月度销量



资料来源：中汽协，中国银河证券研究院

图4：新能源汽车2015-2020年销量



资料来源：中汽协，中国银河证券研究院

新能源汽车政策、资金支持由购买端的补贴向使用端的充电等基础设施建设方向转型。2019年3月，四部委在《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》中明确了过渡期后不再对新能源汽车给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。多个地方也推出了针对充电设施建设运营的财政支持政策。随着充电设施的进一步完善，消费者购买新能源汽车的里程焦虑将逐步被打消，提升购买意愿。

我们认为，目前新能源汽车补贴在稳步退坡的基础上，将政策引导至新能源汽车基础设施建设配套设施将大概率成为 2021 年两会议题之一。

（三）税收优惠：购置税优惠有望再次落地

企业税费减免政策接连出台，制造业企业受益明显，间接刺激汽车消费。2019-2020 年，一系列针对实体经济的减税降费措施密集实行。对销量回暖起到重要作用。通过增值税改革、先进制造业退税、制造业税收优惠、二手车经销增值税减免、新能源汽车免征购置税、西北地区产业减税等措施，汽车制造业显著受益。通过供给端的减税，间接使汽车终端售价下调，同时对总体消费起到间接促进作用。

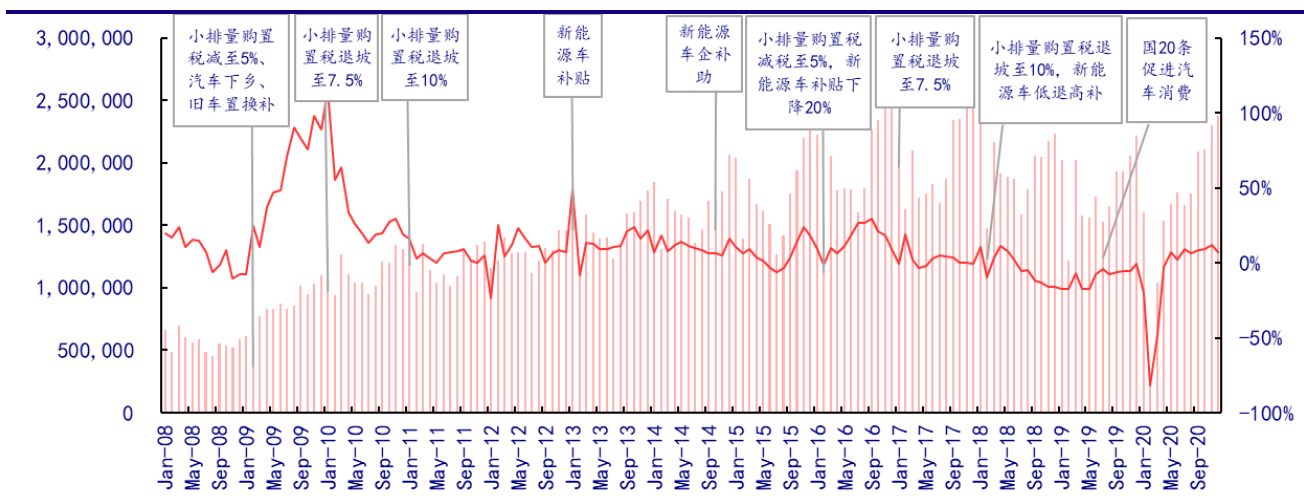
购置税优惠政策是拉动汽车消费的主要方法之一，我国此前共实施过两轮购置税优惠政策。

1) 2019-2010 年：2019 年全年对 1.6L 及以下排量乘用车按 5%征收车辆购置税，2010 年全年按 7.5%征收。政策使 2019 年乘用车销量同比增长 52.9%至 1031.5 万辆，1.6L 及以下排量乘用车实现销量 598.3 万辆，同比增长 71.7%；2010 年乘用车实现销量 1374.9 万辆，同比增长 33.3%，1.6L 及以下排量乘用车实现销量 755.4 万辆，同比增长 26.3%。

2) 2015-2017 年：2015 年 10 月至 2016 年全年对 1.6L 及以下排量乘用车按 5%征收车辆购置税，2017 年全年按 7.5%征收。2015/2016/2017 年乘用车销量分别同比增长 4.6%/15.1%/1.9%，1.6L 及以下排量乘用车销量分别同比增长 10.5%/22.1%/-1.3%。2017 年是我国汽车销量最高年份。

从两次购置税优惠看，显著提升了国内乘用车消费。虽然购置税减半政策对行业提振的边际效应递减，但整体作用仍然客观。边际效应减弱是由于 2009 年与 2015 年的销量基数量级相差几乎一倍，但实际对消费的刺激作用仍然明显。

图 5：乘用车月度批发销量与同比及同期消费鼓励政策的关系（辆）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

我们认为，2021年购置税减半政策实施概率不大，而新能源汽车购置税减免政策将得到持续。

（四）老旧车型淘汰：激发更新换代需求

国六 a 排放 2021 年全面实施将逐步淘汰老旧车型。我国在 2009、2011、2015 年三次推行了老旧汽车提前报废补贴政策，并成为国内应对节能减排，激发新车购买需求的重要方法之一。

表 4：老旧车型提前报废补贴政策

年份	两会关于汽车行业具体内容
2009.4.13-2009.12.31	对于符合提前报废标准的车型一次性给与 5000-10000 元补贴。
2011.5.20-2011.12.31	对于符合提前报废标准的车型一次性给与 5000-18000 元补贴。
2015.7.1-2015.12.31	半挂牵引车、重型货车给与每辆 18000 元补贴，中型货车给与每辆 13000 元补贴。

资料来源：财政部、商务部、中国银河证券研究院整理

国三标准排放车型或将加速淘汰。北京市已与 2020 年 3 月发布《北京市进一步促进高排放老旧机动车淘汰更新方案（2020-2021 年）》，在 2020 年底前淘汰的国三排放汽车小客车，实施报废的每辆车给与 10000 元补助，进行转出的给与 5000 元。与 2021 年实施淘汰的，补助标准分别降低 20%。若报废或转出后需购买新车，车企将给与奖励，额度不低于政府补助。我们认为 2021 年各地将陆续出台类似政策。同时，结合相应惩罚性措施，例如部分地区推出国三商用车区域限行等，将加速淘汰老旧排放车型。

三、投资建议

新能源汽车：新能源汽车补贴的缓慢推出将推动行业高质量发展，行业正处于政策推动转向供给端推动的过程中，爆款车型将推动销量快速上行。主机厂我们建议关注比亚迪（002594.SZ）、零部件建议关注华域汽车（600741.SH）、银轮股份（002126.SZ）等。

乘用车：我们预计 2021H1 乘用车总体销量回升将持续，我们建议关注自主品牌头部企业长安汽车（000625.SZ）、长城汽车（601633.SH）、上汽集团（600104.SH）。

零部件：乘用车的销量复苏将带动零部件企业营收回升。我们建议关注量价齐升逻辑下的科博达（603786.SH）、拓普集团（601689.SH）等。

四、风险提示

- 1、宏观经济下滑风险；
- 2、汽车销量不达预期风险。



插图目录

图 1: 中国汽车销量及同比 (辆, %)	3
图 2: 中国汽车保有量统计 (辆)	3
图 3: 新能源汽车 2015-2020 年月度销量	6
图 4: 新能源汽车 2015-2020 年销量	6
图 5: 乘用车月度批发销量与同比及同期消费鼓励政策的关系 (辆)	7

表格目录

表 1: 两会关于汽车行业内容	3
表 2: 汽车行业指数两会前后收益对比	4
表 3: 历年汽车消费鼓励政策	4
表 4: 老旧车型提前报废补贴政策	8

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**李泽晗**，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn