

汽车整车行业

报告日期: 2021 年 3 月 7 日

周报

理性看待调整后的汽车板块

——汽车行业周报

行业公司研究——汽车整车行业

✍️ : 王敬 执业证书编号: S1230520080009
 ☎️ : 王敬、刘文婷
 ✉️ : wangjing02@stocke.com.cn

报告导读

1-2 月汽车销量高增长, 预计全年双位数增长, 行业维持高景气度, 但近期板块受系统性风险影响大幅回调, 调整后板块性价比显著。

投资要点

□ 市场回顾

上周汽车板块上升 1.18%, 沪深 300 指数下降 1.39%, 汽车行业相对沪深 300 指数领先 2.57 个百分点; 从板块排名来看, 汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 13 位, 总体表现位于中上游; 子板块中, 客车 (9.65%)、货车 (5.81%)、零部件 (1.45%)、汽车服务 (0.43%), 乘用车 (-0.11%)。

□ 市场热点

中汽协: 2 月汽车行业销量完成 145.2 万辆, 同比大增。中汽协预估 2021 年 2 月汽车行业销量完成 145.2 万辆, 同比大增 3.7 倍。

政府工作报告: 稳定增加汽车消费, 增加充电桩、换电站等设施。政府工作报告提出稳定增加汽车、家电等大宗消费, 增加停车场、充电桩、换电站等设施, 加快建设动力电池回收利用体系。

□ 本周观点: 理性看待调整后的汽车板块

预计 21 年 Q1 销量和板块基本面向好。根据乘联会周度数据, 预计 21 年 2 月销量较 2019 年 2 月增长 7%(20 年 2 月数据失真), 保持稳定增长, 预计 21H1 销量增速有望超过 30%, 全年增速 15% 以上, 行业维持高景气度, 根据产业链调研信息, 预计 21Q1 行业销量高增长, 部分零部件企业订单饱满, 业绩环比持平或正增长, 汽车板块基本面向好。

春节后新能源和汽车板块大幅回调。春节后新能源板块、汽车板块分别下跌 14.7%、6.8%, 主要是受系统性风险的影响。1 月新能源乘用车零售同比增长 182%, 预计 21 年上半年增速将维持在 100% 以上, 行业处于快速增长期。近期回调后, 板块龙头公司下跌幅度接近 20%, 估值有所调整。横向比较, 预计新能源汽车板块是未来 5-10 年增速最高的领域, 销量和业绩高增长会将高估值消化, 长期看, 板块仍具备较高的配置价值。

□ 投资策略:

汽车行业变革来临, 未来 5-10 年电动智能化领域将孕育出巨大的投资机会。在此过程中, 整车和零部件竞争格局和盈利模式都将重塑。

乘用车: 建议把握强产品周期的整车标的吉利汽车、长城汽车 H 等;

零部件: 重点推荐特斯拉产业链宁德时代(电新)、拓普集团, 以及低估值的精锻科技等, 关注优质赛道福耀玻璃、星宇股份、新泉股份、爱柯迪等。

□ 风险提示:

汽车销量低于预期; 疫情二次爆发对行业需求造成影响; 宏观经济复苏不及预期。

细分行业评级

汽车整车	看好
------	----

公司推荐

长城汽车	推荐
拓普集团	推荐
精锻科技	推荐

相关报告

- 1 《浙商证券汽车行业周报: 重视低估值高成长零部件》2021.02.28
- 2 《汽车行业周报: 1 月产销两旺, 继续看多汽车》2021.02.21
- 3 《浙商证券汽车行业周报: 销量增长 32%, 景气度向上》2021.02.07
- 4 《浙商证券汽车行业周报: 行业景气度向上, 建议增配汽车》2021.01.31
- 5 《浙商证券汽车行业周报: MEB 低价来袭, 供给持续改善》2021.01.24

报告撰写人: 王敬

联系人: 王敬

证券研究报告

正文目录

1. 行业热点.....	4
2. 投资策略.....	4
3. 行业回顾.....	4
4. 行业重点数据.....	7
4.1. 乘联会周度数据	7
4.2. 1 月批发数据	8
4.3. 1 月零售数据	10
5. 行业新闻.....	16
5.1. 传统汽车	16
5.2. 新能源汽车	16
5.3. 智能网联	16
5.4. 新车速递信息	17
6. 风险提示.....	21

图表目录

图 1: 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数.....	4
图 2: 各板块周涨跌幅对比	5
图 3: 汽车行业估值水平(PE-TTM).....	5
图 4: 子板块周涨跌幅对比	5
图 5: 行业涨幅前十公司	6
图 6: 行业跌幅前十公司	6
图 7: 乘用车板块估值 PE-TTM.....	6
图 8: 整车板块估值 PE-TTM.....	7
图 9: 汽车零部件板块估值 PE-TTM.....	7
图 10: 乘用车 2 月份日均零售数量	8
图 11: 乘用车 2 月份日均批发数量	8
图 12: 2021.1 乘用车批发销量(万辆)	9
图 13: 2021.1 新能源车批发销量(万辆).....	9
图 14: 2020.8-2021.1 月长城、长安、上汽通用五菱批发销量(万辆).....	10
图 15: 2018-2021.1 乘用车终端零售销量及增速(万辆)	10
图 16: 2019-2021.1 各类城市销量增速.....	11
图 17: 2021 年 1 月纯电动和混动乘用车销量(辆).....	12
图 18: 2021.1 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆)	12
图 19: 2021 年 1 月各系狭义乘用车零售销量及增速(辆).....	13
图 20: 德系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	13
图 21: 日系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	14

图 22: 美系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	14
图 23: 自主主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	15
图 24: 韩系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	15
图 25: 2020 年 12 月豪华品牌销量及增速(万辆).....	16
图 26: 科沃兹	17
图 27: 小鹏 P7.....	17
图 28: 小鹏 G3	18
图 29: 欧尚 A600EV	18
图 30: 欧尚 A600EV	18
图 31: 名图	19
图 32: 名图 EV.....	19
图 33: 捷途 X70	19
图 34: 海马 6P.....	20
图 35: XC40 RECHARGE	20
图 36: 奥迪 A8 (进口)	20
表 1: 本周投资组合	4
表 2: 2021 年 1 月新能源汽车对终端销量影响(万辆).....	11
表 3: 一周新车	17

1. 行业热点

中汽协：2月汽车行业销量完成145.2万辆，环比下降42%。根据中汽协统计的重点企业旬报情况预估，2021年2月，汽车行业销量预估完成145.2万辆，环比下降42%，同比增长3.7倍。关于当月销量下滑原因，仍主要基于中国传统节日春节轮至2月，当月有效售车日较往年大幅缩短。

政府工作报告：稳定增加汽车消费，增加充电桩、换电站等设施。政府工作报告中提出，要稳定和扩大消费。其中，稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系。

2. 投资策略

本周投资组合如下：

表 1：本周投资组合

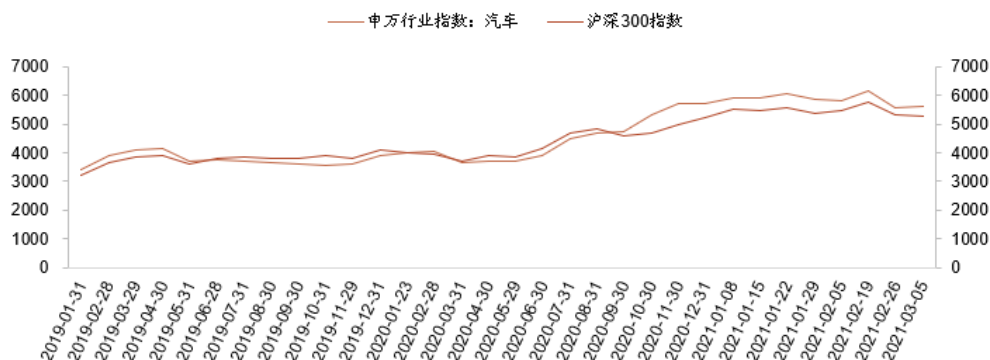
公司	权重
吉利汽车	20%
拓普集团	20%
新泉股份	20%
长城汽车 H	20%
宁德时代	20%

资料来源：浙商证券研究所

3. 行业回顾

截至3月5日收盘，汽车板块上涨1.18%，同期沪深300指数下跌1.39%，汽车行业相对沪深300指数领先2.57个百分点。

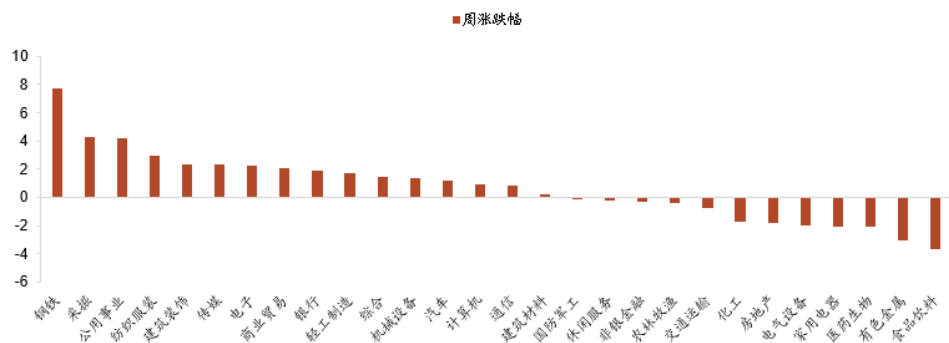
图 1：汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 13 位，与上周相比上升 9 名，总体表现位于中上游。

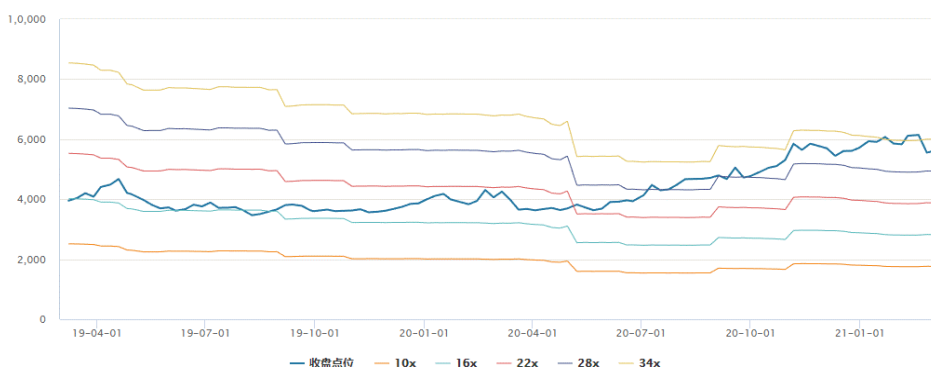
图 2：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从估值来看，截至 3 月 5 日，汽车行业 PE-TTM 为 45.61 倍，较上周有所上升。自 2020 年下半年开始，汽车板块处于逐步上升阶段，我们认为 2021 年行业周期向上，板块业绩修复，估值仍有提升的空间。

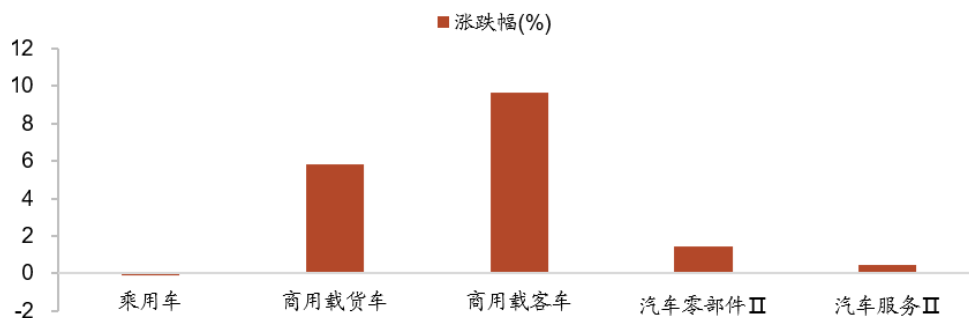
图 3：汽车行业估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从子板块来看，本周乘用车下跌 0.11%，商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务分别上涨 5.81%、9.65%、1.45%和 0.43%。

图 4：子板块周涨跌幅对比

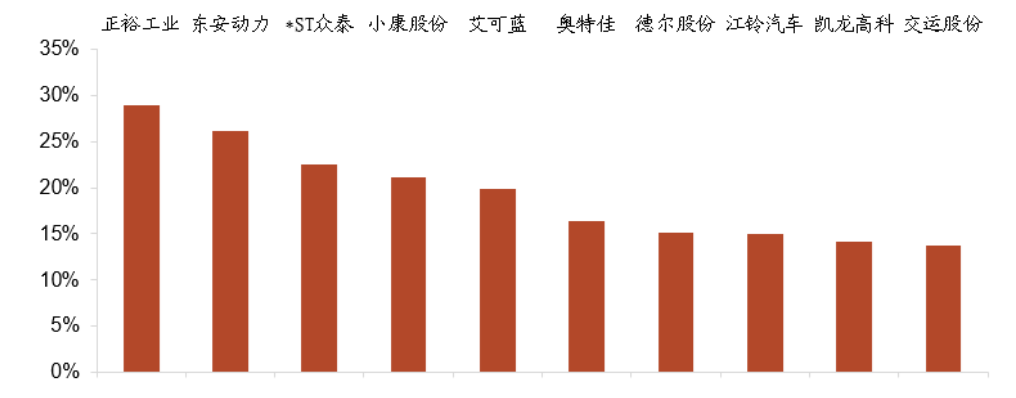


资料来源：Wind，浙商证券研究

本周涨幅前五名分别为正裕工业、东安动力、*ST众泰、小康股份、艾可蓝。

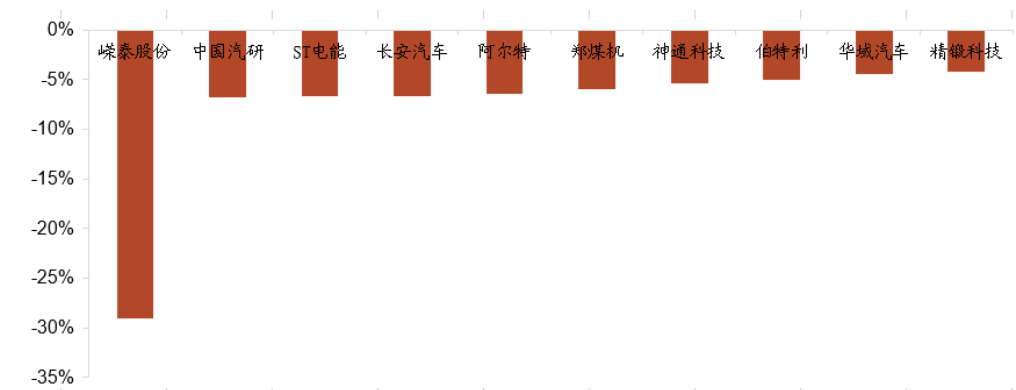
股价跌幅前五名分别为嵘泰股份、中国汽研、ST 电能、长安汽车、阿尔特。

图 5：行业涨幅前十公司



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：行业跌幅前十公司

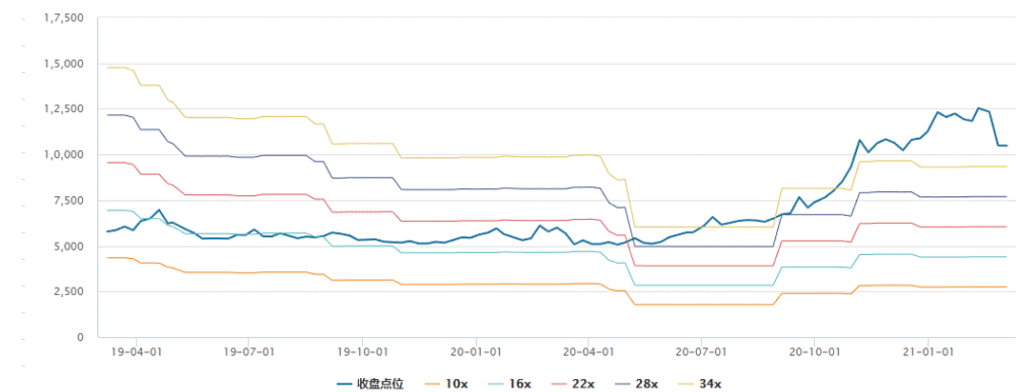


资料来源：Wind，浙商证券研究所

汽车子板块估值：乘用车、整车和零部件板块估值分别为 44.43、43.77、53.26 倍。

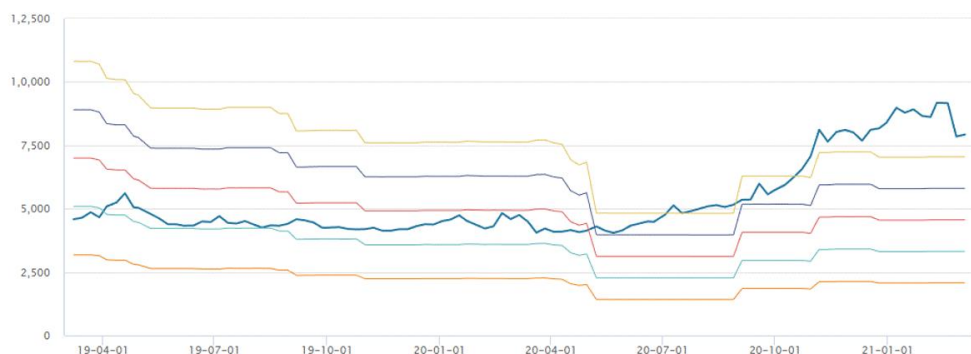
本周乘用车、整车以及零部件板块估值均略有上升。

图 7：乘用车板块估值 PE-TTM



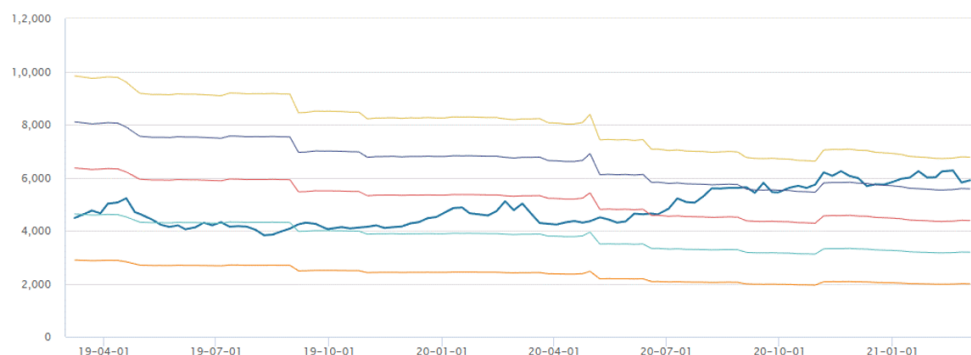
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：整车板块估值 PE-TTM



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：汽车零部件板块估值 PE-TTM



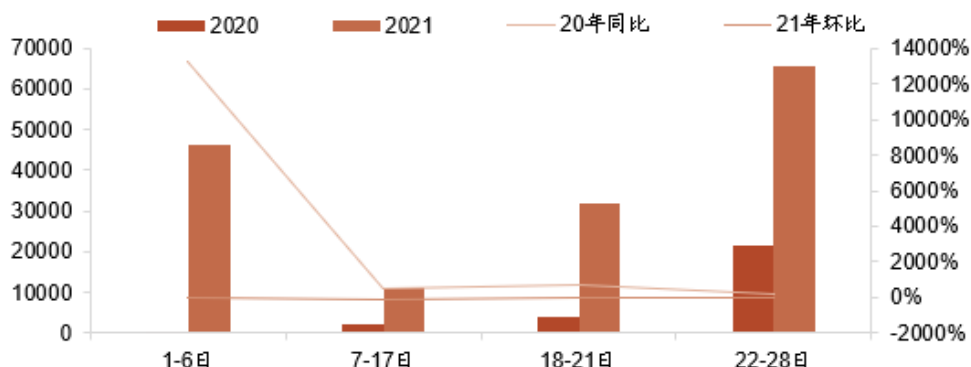
资料来源：Wind，浙商证券研究所

4. 行业重点数据

4.1. 乘联会周度数据

零售：2月第四周（22-28日）的乘用车日均零售6.7万辆，同比上升171%。受疫情影响，20年2月国内乘用车销量大幅下跌，基数较低，行业处于停滞状态，因此2021年2月销量同比增速数据失真。与2019年2月相比，21年2月全月预计同比增长7%左右，可以看出行业复苏趋势显著。

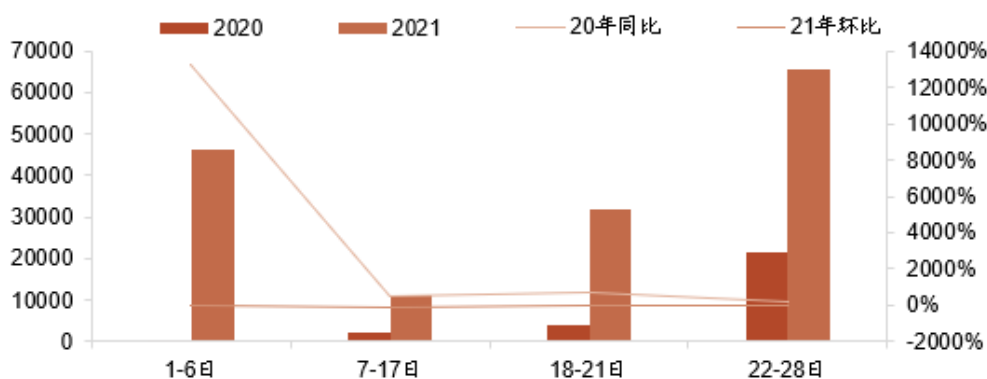
图 10：乘用车 2 月份日均零售数量



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

批发：2 月第四周（22-28 日）的乘用车市场日均批发 6.5 万辆，同比上 203%。环比 1 月第一周下降 39%。21 年 2 月与 19 年 2 月相比，同比下滑 10% 左右。我们认为批发数据下滑主要是受到 21 年 2 月春节的影响。

图 11：乘用车 2 月份日均批发数量

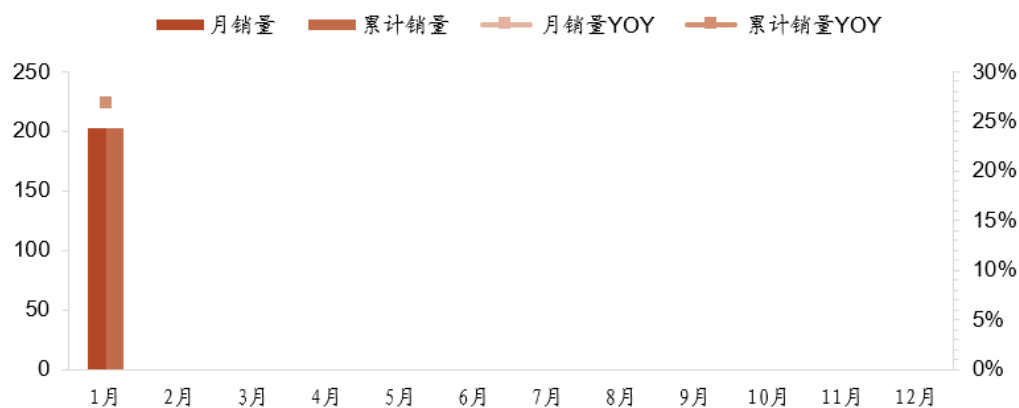


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

4.2.1 月批发数据

1 月狭义乘用车批发销量 202.8 万辆，同比增长 26.8%，环比下降 12.3%；1 月零售销量 216.04 万辆，同比增长 25.7%，环比下降 5.5%；1 月累计零售 216.04 万辆，同比增长 25.7%。零售销量高于批发销量，终端库存降低。行业复苏向上趋势延续，预计 21H1 销量增速有望达到 30% 以上，我们认为行业上行周期将延续 2 年，预计 2021 年全年销量增速将达到 13%-15%，行业维持高景气。

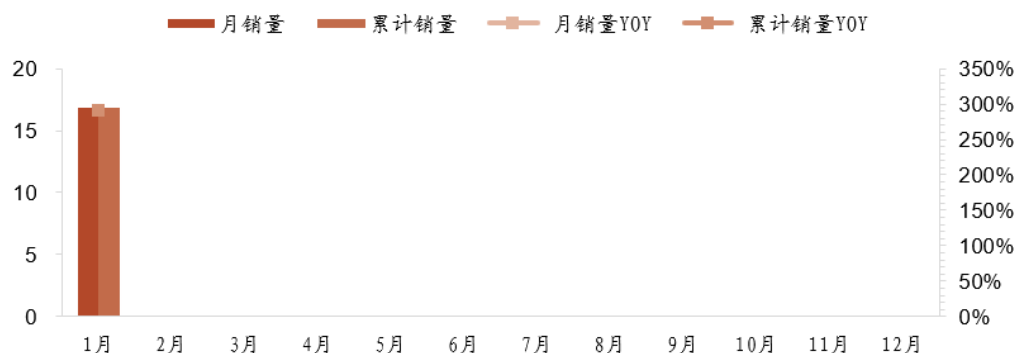
图 12：2021.1 乘用车批发销量(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

1 月新能源汽车批发 16.8 万辆，同比增长 290.6%；其中纯电动车批发 14.1 万辆，同比增长 325.8%；插电混动批售 2.7 万辆，同比增长 173%。1 月新能源汽车销量主力品牌有上汽通用五菱、比亚迪特斯拉新能源汽车，销量分别为 3.8、2.03、1.55 万辆，其中特斯拉交付数量环比下滑，我们预计有部分成品车出口至欧洲。从消费结构可以看出，A00 级销量 6 万辆，份额达到纯电动车的 42%，主要是宏光 Mini EV 等车型的贡献；A 级车 2.3 万辆，占比 23%；B 级车 3.3 万辆，占比 23%。销量前五车企占比 58%，较去年同期提升 10 pct。我们认为国内新能源汽车市场供给端改善，驱动下游需求释放，叠加上海外牌限行等政策因素，预计 21 年新能源车销量有望达到 180 万辆。

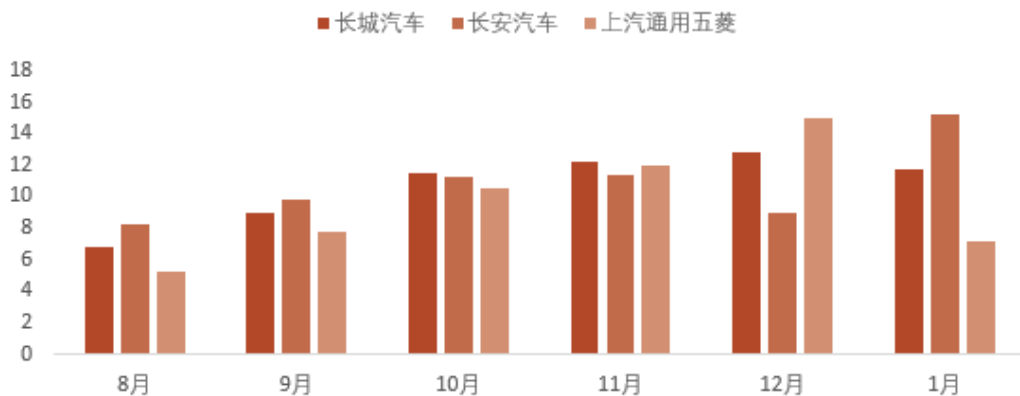
图 13：2021.1 新能源车批发销量(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

1 月份自主品牌龙头车企销量高增长。乘用车行业消费升级是豪华品牌销量增高的主导因素。12 月自主品牌龙头车企长城汽车/长安汽车/上通五菱销量增速分别为 73.2%/87.3%/19.2%；吉利汽车销量同比增长 40%。自主龙头销量的高增长主要受益于爆款车型放量。我们认为头部自主车企在品牌力、产品设计等方面已经与合资品牌相当，产品竞争力较强，性价比高，预计未来头部自主车企市场份额将进一步提高。

图 14：2020.8-2021.1 月长城、长安、上汽通用五菱批发销量(万辆)

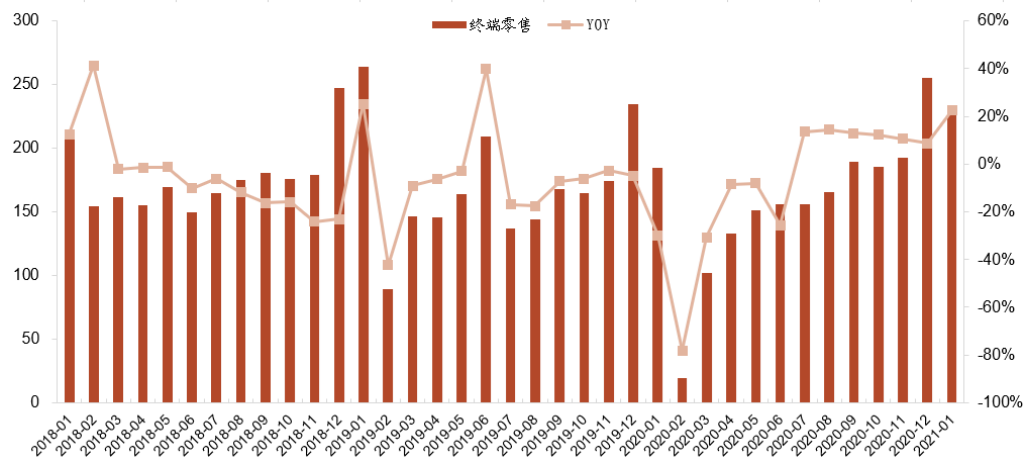


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

4.3. 1 月零售数据

1 月狭义乘用车终端零售 226 万辆，同比增长 22.45%，环比下降 11.44%。1 月零售销量同比保持双位数增长，行业整体复苏趋势不变。预计 21 年上半年整体增速有望在 30%以上，全年零售增速 13-15%，坚定看好行业周期向上的行情。

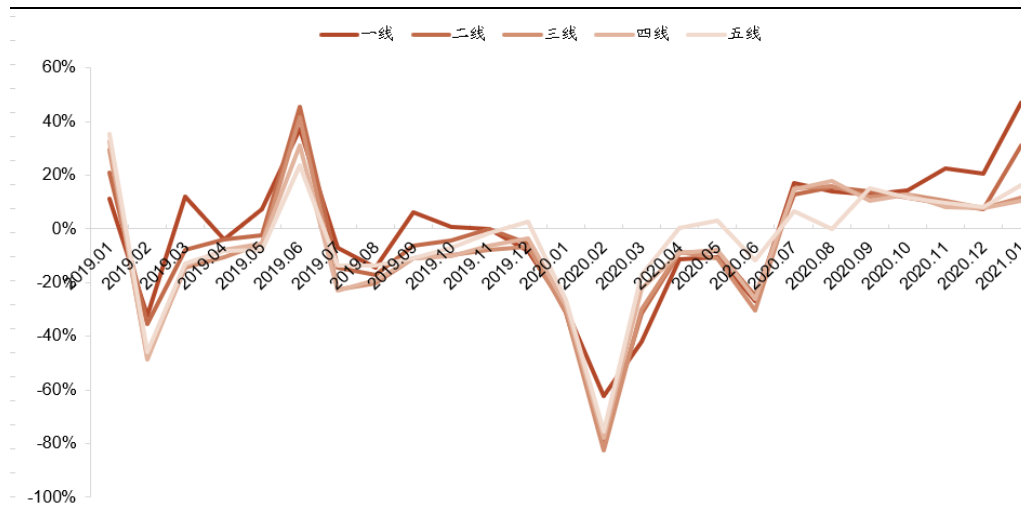
图 15：2018-2021.1 乘用车终端零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

1 月一二线城市增速明显快于三四五线城市。20 年 10 月份下旬，上海宣布外牌限行政策，11-12 月上海电动车销量大幅增长，导致一线城市增速同样明显快于其他城市。从 1 月数据来看，一线和二线城市增速分别为 47%、31%，明显高于三四五线城市，其中一二线城市新能源车销量增速分别为 182%、157%，剔除新能源车后，一二线城市销量增速分别为 27%、26%，与三四五线城市销量增速差值减小。

图 16：2019-2021.1 各类城市销量增速



资料来源：浙商证券研究所整理

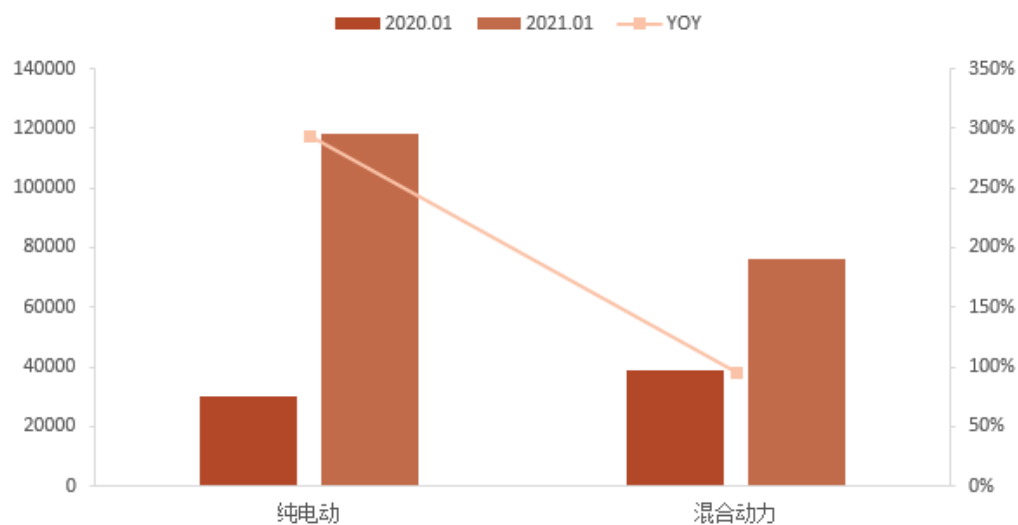
1 月新能源乘用车销量同比增长 181.52%。1 月新能源乘用车终端零售销量 19.4 万辆，同比大增 181.52%，继续保持高速增长。其中纯电动乘用车销量 11.8 万辆，同比增长 293.79%，混动销量 7.6 万辆，同比增长 95.36%。19H2-20 年初国内新能源汽车销量大幅下滑，随着国内新能源汽车供给端的变化，终端消费者对新能源汽车接受度提高，需求端大幅改善，20H2 开始销量同比大幅增长，我们预计 21 年新能源汽车销量有望超过 200 万辆，其中新能源乘用车销量 180 万辆以上。

表 2：2021 年 1 月新能源汽车对终端销量影响(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2020.01	144563	743223	439916	325663	193299	1846664
2021.01	212460	974317	490287	359711	224449	2261224
YOY	46.97%	31.09%	11.45%	10.45%	16.11%	22.45%
2020.01 新能源	18688	31276	10570	5570	3042	69146
2021.01 新能源	52630	80287	34530	18054	9160	194661
YOY	181.62%	156.70%	226.68%	224.13%	201.12%	181.52%
2020.01 剔除新能源	125875	711947	429346	320093	190257	1777518
2021.01 剔除新能源	159830	894030	455757	341657	215289	2066563
YOY	26.98%	25.58%	6.15%	6.74%	13.16%	16.26%

资料来源：浙商证券研究所整理

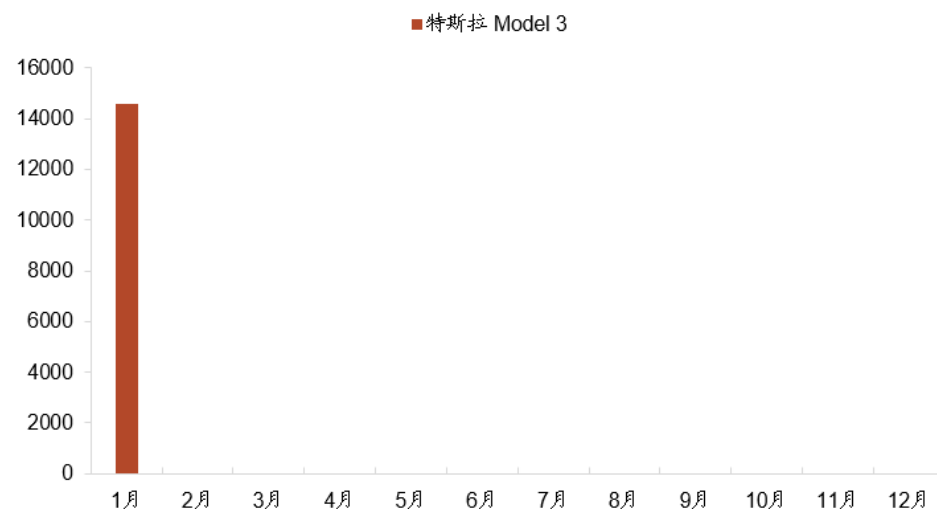
图 17：2021 年 1 月纯电动和混动乘用车销量(辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

国内新能源汽车市场已经由政策驱动向供给驱动转变，2020 年供给端最大的变化是特斯拉国产 Model 3，我们认为随着国产化率的提高，Model 3 价格有望进一步下降，高性价比将推动销量增长。同时，特斯拉降价后也将促使其他车企推出续航高、功能丰富和价格较低的新能源汽车，促使 To C 端消费快速增长，行业进入健康的发展阶段。

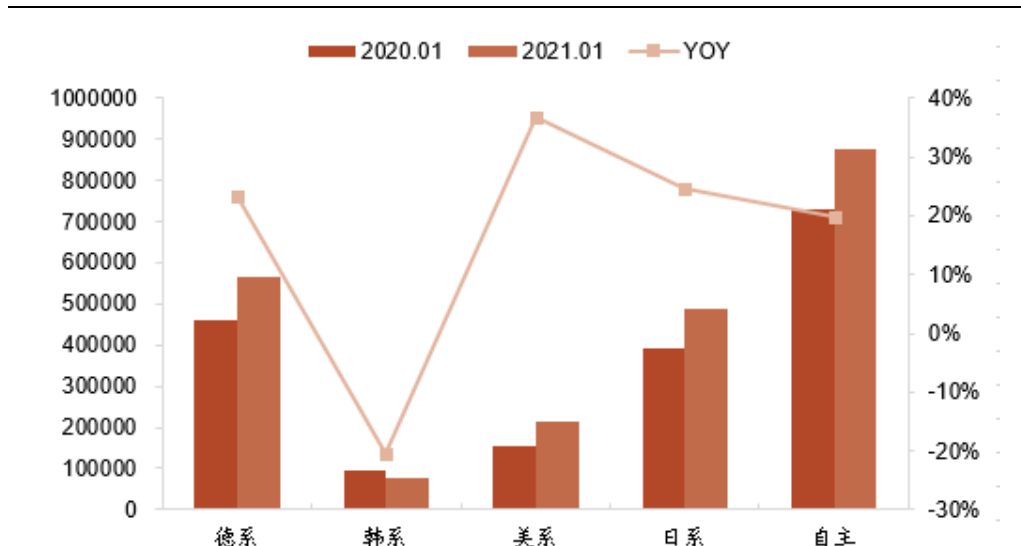
图 18：2021.1 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

1月乘用车销量延续20年7-12月的强劲涨势,分系别看,韩系乘用车销量同比下降20.4%,德系、美系、日系和自主乘用车销量分别同比上升23.3%、36.8%、24.8%、20%。

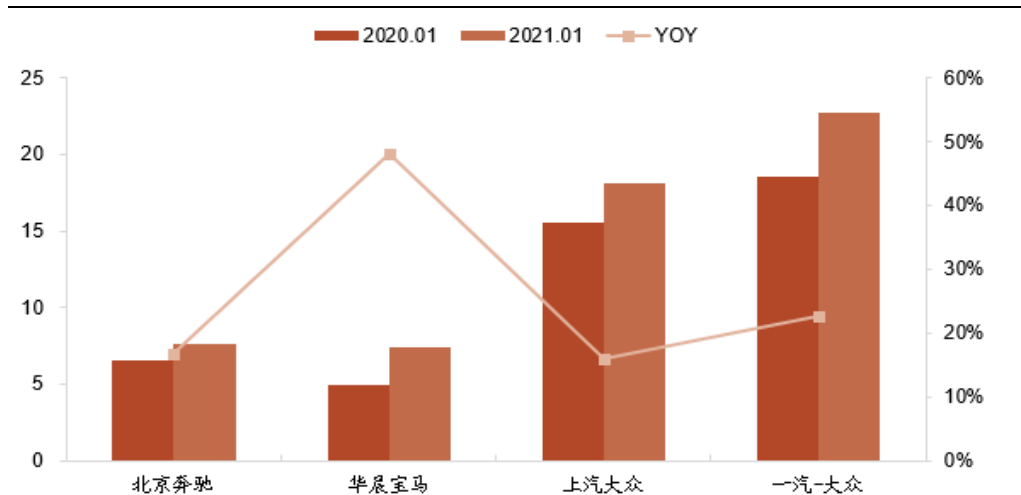
图 19: 2021 年 1 月各系狭义乘用车零售销量及增速(辆)



资料来源: 浙商证券研究所整理

德系: 1月终端销量56.5万辆,同比增长23.3%。一汽大众销量22.7万辆,同比增长22.7%。上汽大众销量18.07万辆,同比增长16.11%。华晨宝马销量7.4万辆,同比增长48.18%;北京奔驰7.7万辆,同比增长16.65%。

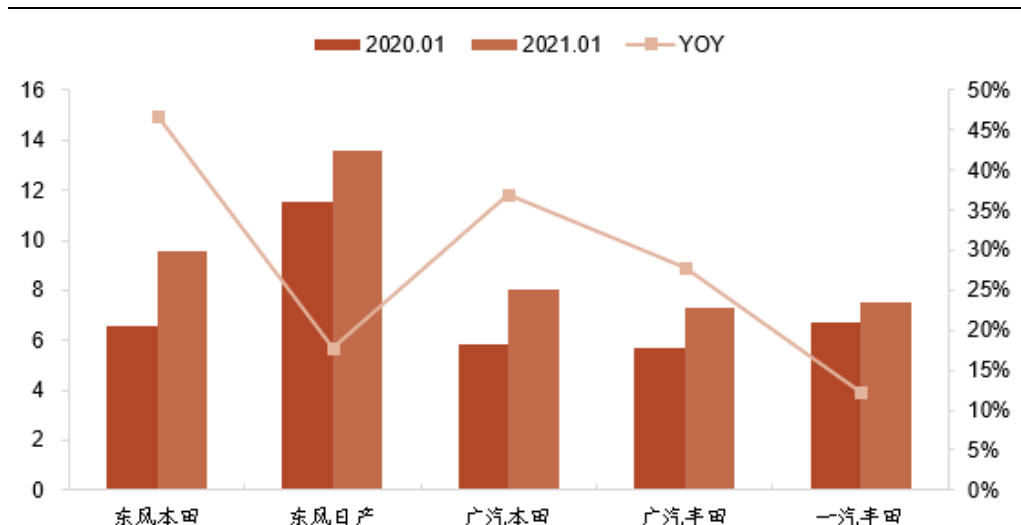
图 20: 德系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源: 浙商证券研究所整理

日系: 1月终端销量合计为48.74万辆,同比上升24.79%。其中一汽丰田、广汽丰田销量分别为7.53、7.28万辆,增速分别为12.37%、27.92%;广汽本田、东风本田、东风日产销量分别为8万、9.6万和13.6万辆,分别同比增长37%、46.9%和17.7%。总体来看,日系车企销量增速优于行业平均增速。

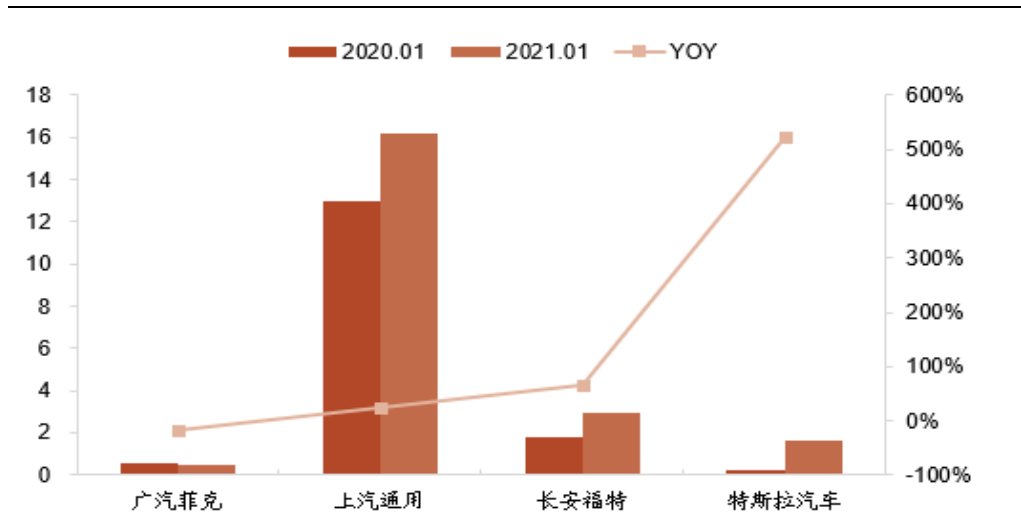
图 21：日系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

美系：1月美系终端零售 21.27 万辆，同比增长 36.81%。上汽通用 16.2 万辆，同比增长 25.25%；长安福特销量 2.9 万辆，同比上涨 64.65%；广菲克销量仅 0.46 万辆，同比下滑-16.89%，下滑态势明显；特斯拉销量 1.6 万辆，同比增长 524%。

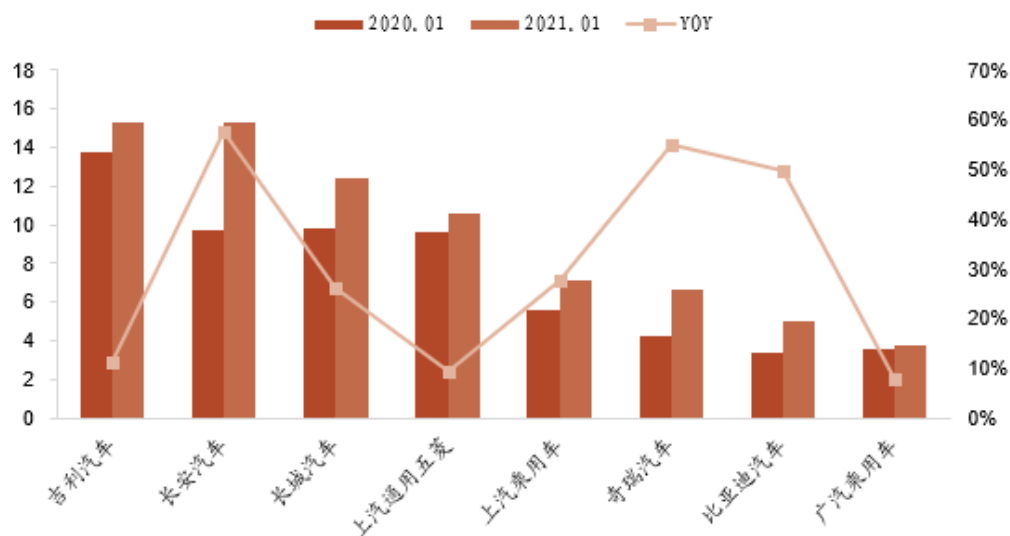
图 22：美系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

自主品牌：1月自主品牌乘用车零售销量 87.46 万辆，同比增长 20%，龙头企业表现强劲。长安汽车销量达到 15.28 万辆，同比增长 57.5%，长城汽车 12.39 万辆，同比增长 26.28%；吉利销量 15.3 万辆，同比上升 11.19%；奇瑞汽车、比亚迪、上汽乘用车、上汽通用五菱销量分别同比增长 55.14%、49.87%、7.96%、27.64%和 9.5%。

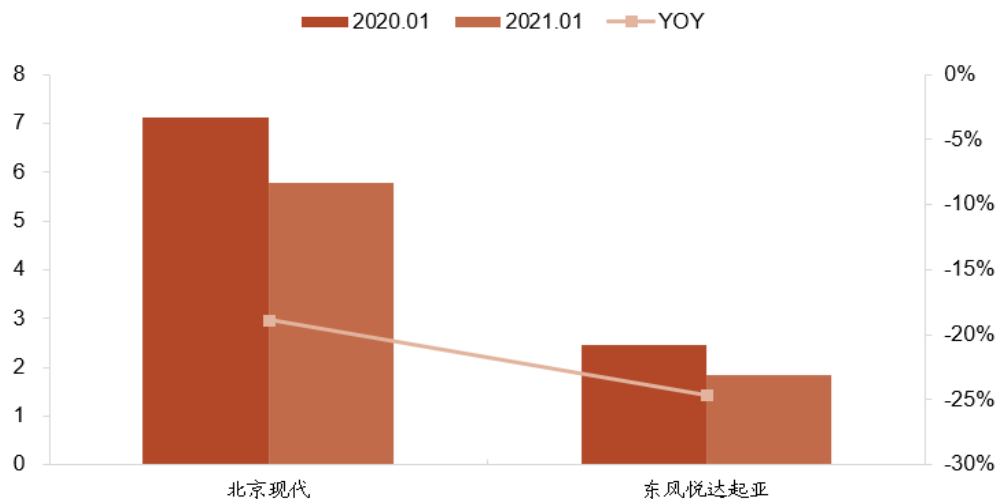
图 23：自主主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

韩系：1月韩系零售销量7.6万辆，同比下滑20.35%，其中北京现代销量5.8万辆，同比下滑18.88%；东风起亚销量1.8万辆，同比下滑24.63%，总体来看，我们认为韩系品牌在国内竞争力下降，未来市场份额可能进一步被其他品牌抢占。

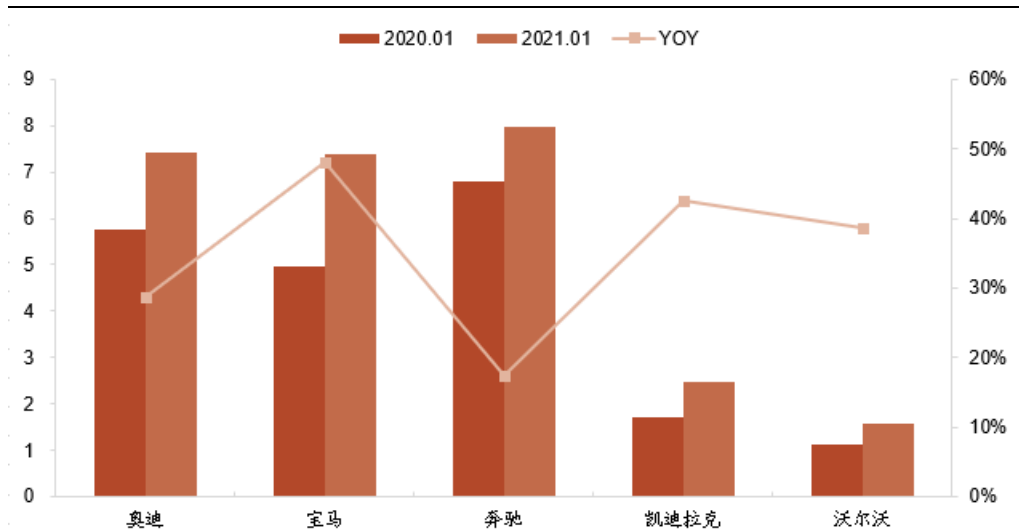
图 24：韩系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

1月豪华品牌零售销量26.8万辆，同比增长31.43%。分品牌看，奥迪、宝马、奔驰、凯迪拉克、沃尔沃销量分别为7.4、7.4、7.9、2.5、1.6万辆，增速分别为28.82%、48.18%、17.31%、42.61%、38.71%。豪华品牌整体保持高增长。

图 25：2020 年 12 月豪华品牌销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

5. 行业新闻

5.1. 传统汽车

沃尔沃汽车 2 月全球销量逾 5 万辆 在华暴涨 736.8%。得益于中国市场的持续复苏、美国市场的稳健表现以及瑞典市场的销量增长，沃尔沃汽车今年前两个月呈现良好的销售势头，全球累计销量达 110,383 辆，同比增长 29.1%。就车型来看，2 月份，沃尔沃 XC40 依然是该公司最畅销车型，共售出 15,818 辆，同比增长 43.7%；其次是 XC60 和 XC90，销量分别为 14,463 辆和 6,808 辆。

5.2. 新能源汽车

定名“江来” 江淮与蔚来成立合资公司。安徽江淮汽车集团股份有限公司与蔚来控股有限公司正式签署合资意向书，双方将合资设立江来先进制造技术(安徽)有限公司。该合资公司的经营范围包括智能电动汽车整车及零部件的制造、工艺研发、制造管理、运营服务；供应链管理；汽车零部件的研发与销售；与智能电动汽车相关的技术咨询、技术转让、技术服务、人员培训；与前述活动有关的会展服务及商务服务。

政府工作报告再提增加汽车消费，增设换电站为普及新能源汽车铺路。国务院总理李克强在政府工作报告中提出，稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系。李克强提出，坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内市场潜力。紧紧围绕改善民生拓展需求，促进消费与投资有效结合，实现供需更高水平动态平衡。

5.3. 智能网联

车企参与造芯大业，致力解决缺芯问题。在两会召开之际，有多位汽车行业代表对汽车工业的发展提出建议。2 月 27 日，长安汽车董事长朱华荣提交的 8 个建议并指出，由于汽车核心芯片主要依赖进口，随着国际局势风云变化、全球半导体原材料和产能日益紧张、新冠疫情对供应链影响等，汽车芯片存在随时断供风险，且将成为阶段性和结构性问题长期存在，汽车芯片逐渐成为我国汽车工业发展中的主要“卡脖子”环节。

5.4. 新车速递信息

表 3：一周新车

生产厂商	车型	类型	级别	厂商指导价	详情
上汽通用	科沃兹	NB	A	8.99-9.99	改款
小鹏汽车	小鹏 P7	NB	C	14.68-29.98	换代
小鹏汽车	小鹏 G3	SUV	A	22.99-40.99	换代
长安汽车	欧尚 A600EV	MPV	A	14.98-28.88	改款
奇瑞汽车	揽胜极光	SUV	B	37.58-41.78	改款
北京现代	名图	NB	B	13.38-16.88	换代
北京现代	名图 EV	NB	B	13.38-16.88	换代
奇瑞汽车	捷途 X70	SUV	A	5.99-11.29	新款
海马汽车	海马 6P	SUV	A	16.28-17.58	新款
沃尔沃	XC40 RECHARGE	SUV	A	26.48-38.58	改款
奥迪汽车	奥迪 A8（进口）	NB	D	84.28-194.28	改款

资料来源：乘联会，汽车之家，浙商证券研究所

图 26：科沃兹



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 27：小鹏 P7



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 28：小鹏 G3



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 29：欧尚 A600EV



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 30：欧尚 A600EV



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 31：名图



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 32：名图 EV



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 33：捷途 X70



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 34：海马 6P



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 35：XC40 RECHARGE



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 36：奥迪 A8（进口）



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

6. 风险提示

汽车销量低于预期；疫情二次爆发对行业需求造成影响；宏观经济复苏不及预期。

股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn