

谨慎推荐（首次）

国内汽车零部件产业整体上升空间大

风险评级：中高风险

新三板研究

2021年3月31日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：刘兴文
S0340120050004
电话：0769-22119416
邮箱：
liuxingwen@dgzq.com.cn

- **汽车复苏周期景气向上，新能源车高速增长。**2020年四季度GDP同比增长6.5%，较三季度提升1.6%。经济先行指标PMI连续11个月保持在荣枯线以上，说明企业对未来的需求预期较为乐观。预期2021年中国经济保持较好的增长势头。汽车行业的复苏态势自2020年二季度开始持续至今。在受到疫情影响的情况下，2020年汽车销量同比增速仍实现边际改善，显示出汽车行业强劲复苏的良好势头，而新能源汽车市场是本轮汽车周期复苏的主要驱动力。2021年1-2月中国新能源汽车销量为28.89万辆，同比增长383.8%，销量快速爆发。
- **全球汽车市场有望恢复稳增长，新能源汽车渗透率将明显上升。**随着疫苗在全球的广泛普及、各地推行的最新汽车补贴政策和部分国家汽车市场的逐步复苏，2021年全球汽车市场预计会回暖。中汽协预计2020年或将是中国汽车市场的峰底年份，2021年将实现恢复性正增长，2021年汽车总销量有望超2600万辆，同比增长约4%。按照各国规划，未来5年全球新能源汽车市场渗透率将明显上升。新能源汽车市场处于高速增长期，未来增长趋势确定，新能源汽车销量有望延续快速增长态势，并助力汽车行业景气向上。
- **我国汽车零部件产业整体上升空间大。**汽车零部件产业是汽车产业链的重要组成部分，我国汽车零部件制造产值占汽车制造业产值的比重保持在40%以上。2020年我国汽车零部件制造业营收规模达3.63万亿元，汽车零整比例约为1:1，按照欧美成熟汽车市场经验，未来我国汽车零部件制造产值还有很大的提升空间。全球知名的汽车零部件企业主要集中在日本、美国和德国。国内汽车零部件供应商普遍规模较小，截至2019年仅潍柴动力和华域汽车两家企业的年收入规模达到1000亿元以上的级别，市场集中度有望提高。《中国制造2025》指出，将锻造核心竞争力、提升自主整车和零部件企业引领产业升级和自主创新能力摆在首要位置。从国家政策导向来看，未来我国汽车零部件行业发展有望持续改善。
- **投资建议：**经济复苏周期中汽车需求改善，汽车行业复苏态势延续。随着我国汽车零部件企业的技术研发能力增强带来产品国际竞争力提升，市场集中度提高带来规模效应，未来进口替代和海外市场开拓均将带来巨大市场空间。新三板公司中，建议关注苏轴股份（430418）。
- **风险提示。**宏观经济波动；汽车产销量不及预期；市场竞争加剧。

目 录

1. 汽车复苏周期景气向上，新能源车高速增长.....	3
1.1 经济复苏势头强劲，有望促进汽车消费.....	3
1.2 汽车进入复苏周期，新能源车高速增长.....	4
2. 全球汽车市场有望恢复稳增长.....	6
2.1 全球汽车市场预期恢复稳增长.....	6
2.2 全球新能源汽车市场渗透率将明显上升.....	7
3. 我国汽车零部件产业整体上升空间大.....	8
3.1 我国汽车零部件产值有待提升.....	8
3.2 国内汽车零部件企业规模有待扩张.....	9
4. 投资建议.....	12
5. 风险提示.....	15

插图目录

图 1：季度 GDP 增速.....	3
图 2：三大产业 GDP 增速.....	3
图 3：制造业 PMI 连续 12 个月高于荣枯线.....	4
图 4：2020/3 至 2021/2 的 PMI 走势.....	4
图 5：2020/1-2021/2 中国汽车月度销量.....	4
图 6：2018-2020 年中国汽车季度销量.....	5
图 7：2001-2020 年中国汽车年度销量.....	5
图 8：中国新能源汽车月度销量.....	6
图 9：中国新能源汽车年度销量.....	6
图 10：未来 5 年中国汽车预期销量.....	6
图 11：2020-2025E 全球轻型车预期销量.....	7
图 12：中国新能源汽车渗透率.....	7
图 13：我国汽车零部件制造业产值及占比.....	9
图 14：我国汽车零部件制造业营收规模.....	9
图 15：我国汽车零部件制造业利润总额.....	9
图 16：我国汽车零部件制造企业数量.....	10
图 17：2019 年 A 股汽车零部件企业规模结构.....	10
图 18：2019 年国内上市 Top10 汽车零部件企业（按营收规模）.....	11
图 19：2019 年全球汽车零部件供应商 100 强分布（家）.....	11
图 20：苏轴股份营收分产品构成.....	13
图 21：苏轴股份营收分地区构成.....	13
图 22：苏轴股份近三年营收和净利润.....	14
图 23：苏轴股份近三年营收和净利润同比增速.....	14
图 24：苏轴股份近三年毛利率和净利率.....	15
图 25：苏轴股份近三年期间费用率.....	15

表格目录

表 1：各国新能源汽车渗透率目标.....	8
表 2：苏轴股份 2020 年报前十大股东.....	13

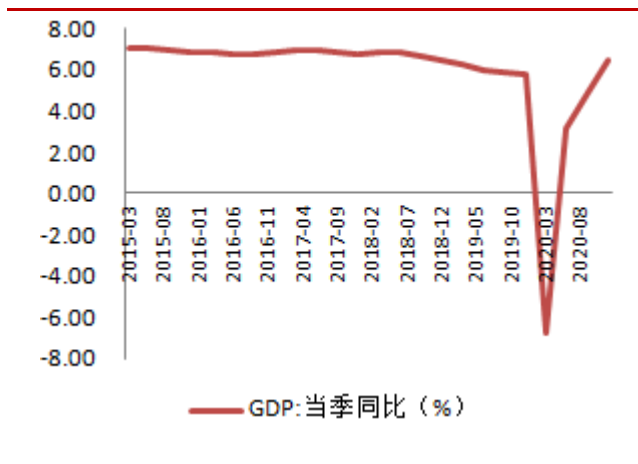
1. 汽车复苏周期景气向上，新能源车高速增长

1.1 经济复苏势头强劲，有望促进汽车消费

2020 年四季度 GDP 同比增长 6.5%，较三季度提升 1.6 个百分点。2019 年四季度 GDP 的同比增速为 5.8%，2020 年四季度的同比增速 6.5%，国内经济已经逐渐恢复到疫情前的水平，体现出较强的经济复苏势头。

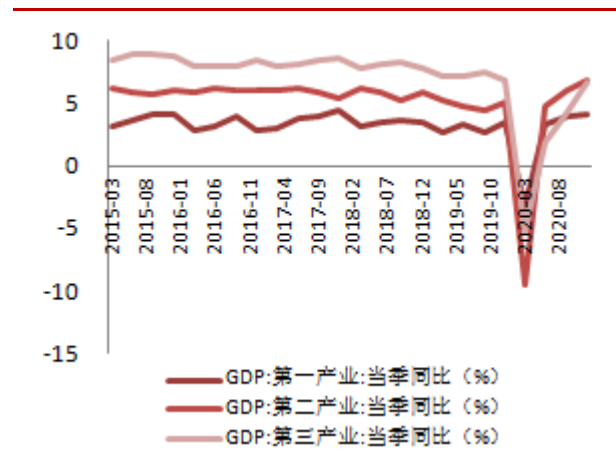
以产业划分来看，我国四季度第一产业增加值同比增长 4.1%，比三季度上升 0.2 个百分点；第二产业增加值同比增长 6.8%，比三季度上升 0.8 个百分点；第三产业增加值同比增长 6.7%，比三季度上升 2.4 个百分点。第二、第三产业的快速复苏，是经济增长的主要贡献力量。预期 2021 年中国经济保持较好的增长势头，周期特征明显的汽车行业需求有望持续改善。

图 1：季度GDP增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

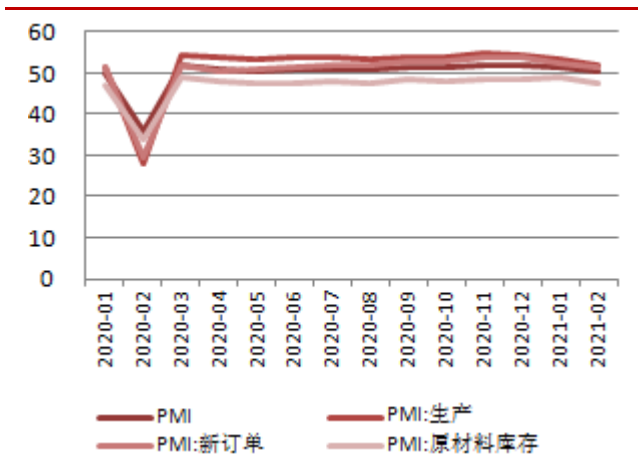
图 2：三大产业GDP增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

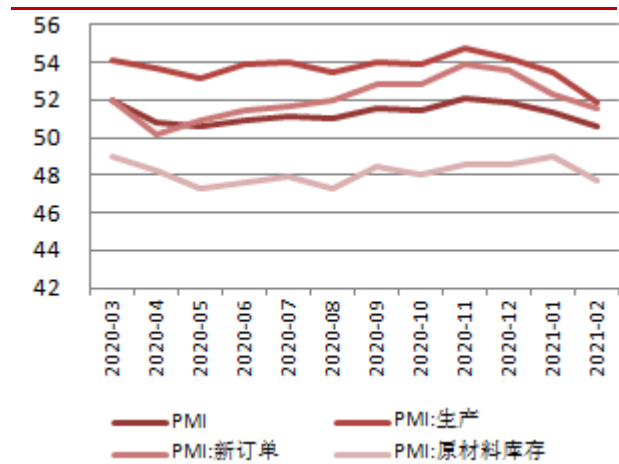
制造业 PMI 连续 12 个月高于荣枯线。受到疫情冲击以来，2020 年 2 月份，制造业 PMI 短暂降低到 35.7%，其后月份逐渐恢复，2020 年 11 月到达 52.1% 的高值以后，逐步有放缓趋势，2021 年 2 月制造业 PMI 为 50.6%，比上月稍微降低 0.7 个百分点。整体来看，制造业 PMI 连续 12 个月保持在荣枯线以上，说明企业对未来的需求预期较为乐观，未来经济上行概率较大，有望促进汽车消费。

图 3：制造业PMI连续12个月高于荣枯线



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：2020/3至2021/2的PMI走势



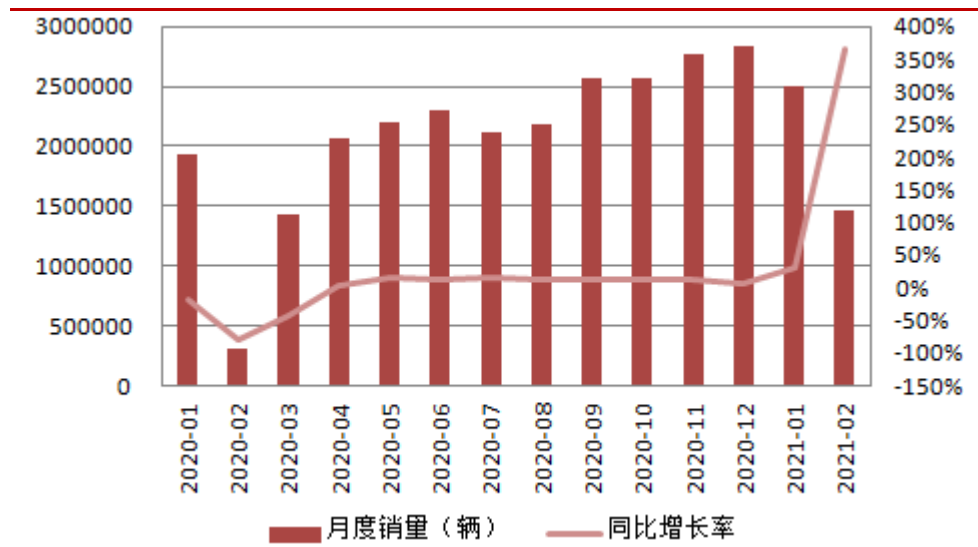
资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 汽车进入复苏周期，新能源车高速增长

汽车行业的复苏态势自 2020 年二季度开始持续至今。2021 年 1-2 月中国汽车销量完成 395.8 万辆，同比增长 76.2%，较 2019 年同期增长 2.77%。

分月度来看，自 2020 年 4 月至 2021 年 1 月，汽车月度销量保持在 200 万辆以上，由于春节假期的因素影响，2021 年 2 月汽车销量低于 200 万辆，但同比大幅增长 364.76%。2020 年 4 月至 2021 年 2 月汽车月度销量连续 11 个月实现同比正增长，疫情后复苏显著。去年疫情的影响导致低基数效应持续，预计 2021 年 3 月汽车销量的同比增速仍将保持靓丽。

图 5：2020/1-2021/2中国汽车月度销量

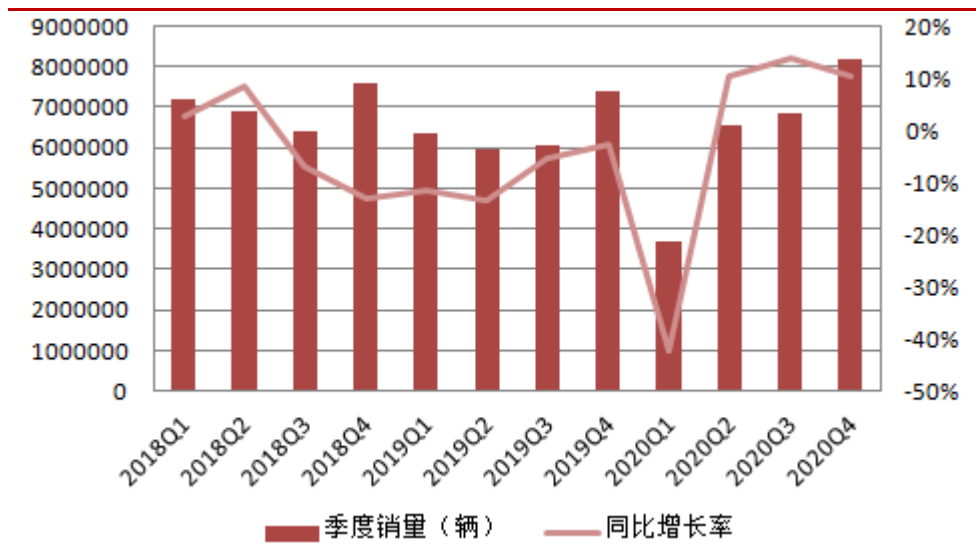


资料来源：wind，东莞证券研究所

分季度来看，2020 年 Q1-Q4 汽车销量同比增速分别为-42.42%/10.32%/13.68%/10.47%，Q2-Q4 的季度销量增速包揽近三年季度增速的前三名，说明汽车行业的景气度呈上升趋势。

势。

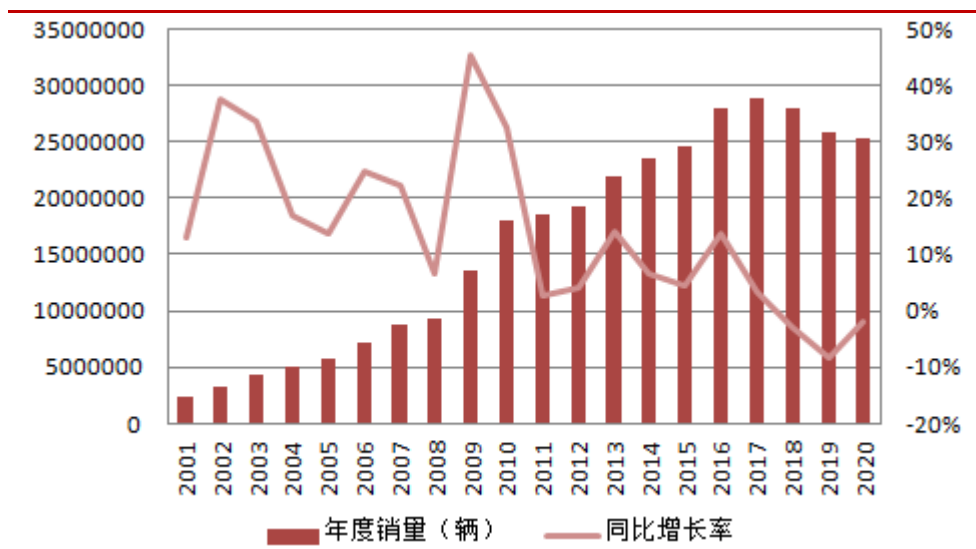
图 6：2018-2020年中国汽车季度销量



资料来源：Wind，东莞证券研究所

分年度来看，2018-2020年汽车销量同比增速分别为-3.12%/-8.15%/-1.89%。在2020年受到疫情黑天鹅影响的情况下，销售数据仍有所改善，显示出汽车行业强劲复苏的良好势头。

图 7：2001-2020年中国汽车年度销量

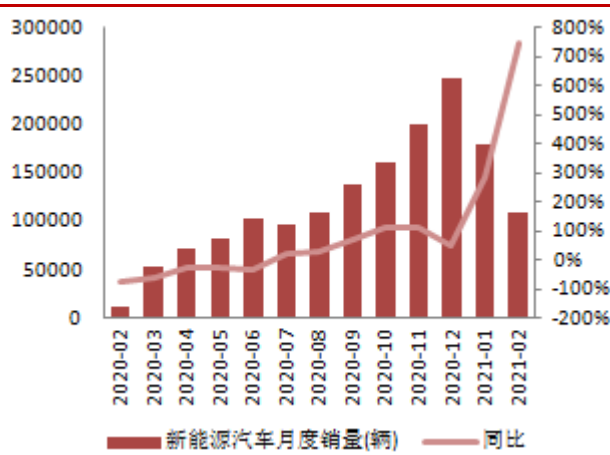


资料来源：Wind，东莞证券研究所

新能源汽车爆发式增长，助力汽车行业景气向上。2021年1-2月中国新能源汽车销量为28.89万辆，同比增长383.8%，销量快速爆发，新能源汽车市场是本轮汽车周期复苏的主要驱动力。回顾2020年新能源汽车销量为136.73万辆，同比增长13.38%。其中2020年上半年销量39.28万辆，同比增速-36.32%，受疫情的影响程度较高。2020年7月份同比增速22.65%，首次实现当年月度同比正增长，其后月份保持较高增速，下半年同比

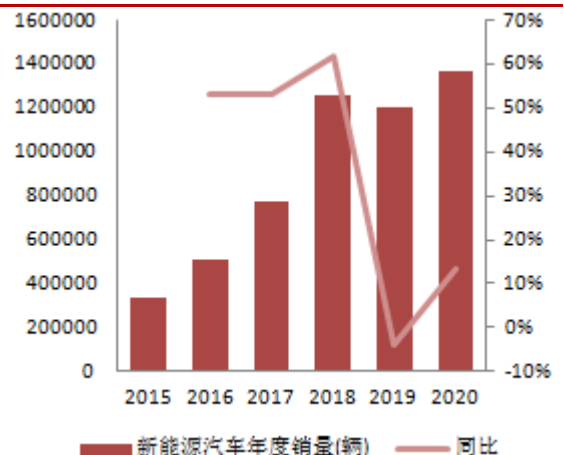
增速 65.4%。2015 年至 2020 年，中国新能源汽车销量的复合增速为 32.80%，新能源汽车行业成长速度很快。

图 8：中国新能源汽车月度销量



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：中国新能源汽车年度销量



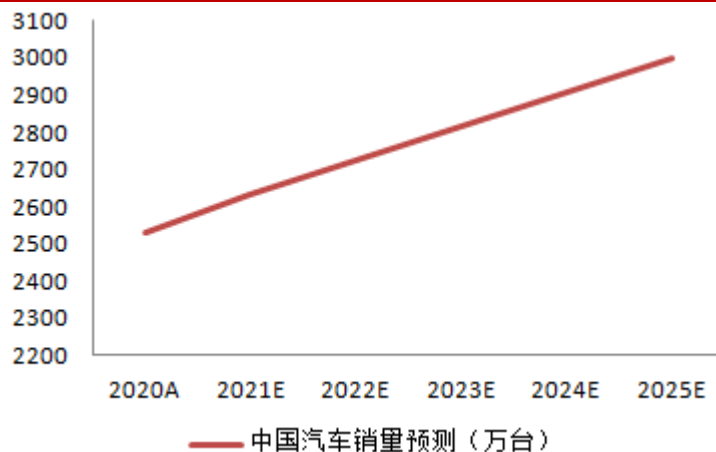
数据来源：Wind，东莞证券研究所

2. 全球汽车市场有望恢复稳增长

2.1 全球汽车市场预期恢复稳增长

随着中国汽车销量增速边际改善，2025 年有望实现 3000 万辆销量。2018-2020 年全国汽车销量分别为 2803.89/2575.45/2526.76 万辆，同比增速分别为-3.12%/-8.15%/-1.89%，销售数据的边际改善，显示出汽车行业景气度逐渐回升。中汽协预计 2020 年或将是中国汽车市场的峰底年份，2021 年将实现恢复性正增长，2021 年汽车总销量有望达 2630 万辆，同比增长约 4%；2025 年国内汽车销量有望突破 3000 万辆，估计 2020-2025 年的年复合增长率为 3.5%。

图 10：未来5年中国汽车预期销量

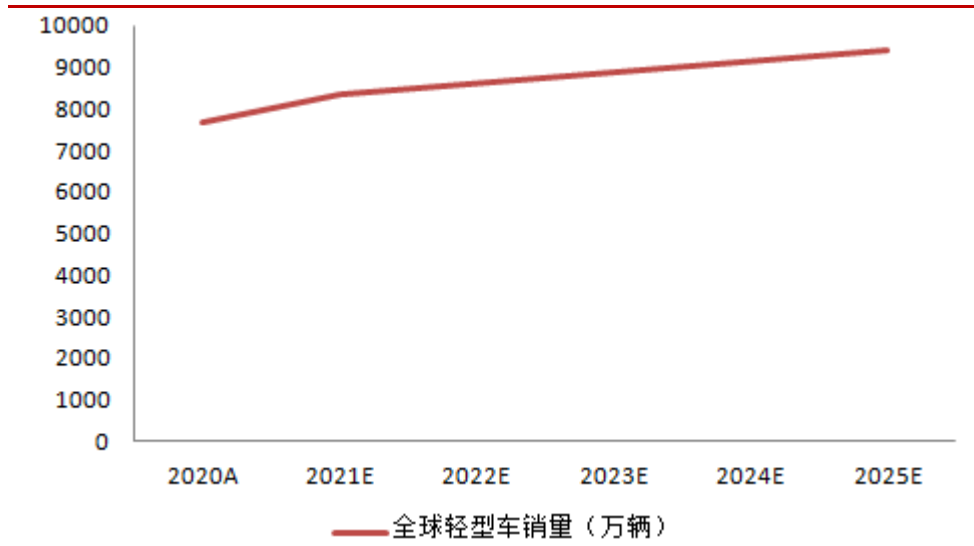


资料来源：中汽协，东莞证券研究所

全球汽车市场有望恢复正增长。据市场研究机构 IHS Markit 统计，2020 年全球轻型车的

销量为 7650 万辆，同比下降 15%。不过，随着疫苗在全球的广泛普及、各地推行的最新汽车补贴政策及部分国家汽车市场的逐步复苏，2021 年全球汽车市场预计会回暖，轻型车销量预计达到 8340 万辆，同比增长 9%。根据 Alix Partners 的观点，2025 年全球轻型车销量有望达到 9400 万辆，据此估算，2020-2025 年的年复合增长率约为 4%。

图 11：2020-2025E全球轻型车预期销量

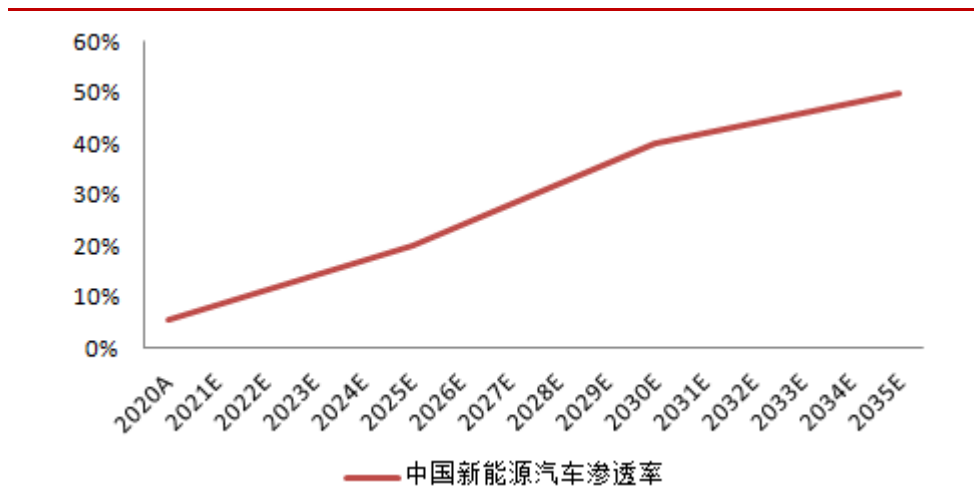


资料来源：IHS Markit, Alix Partners, 东莞证券研究所

2.2 全球新能源汽车市场渗透率将明显上升

2020 年 11 月 2 日，国务院印发了《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，规划到 2025 年中国新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%。而 2020 年国内新能源汽车渗透率约为 5%。根据工信部指导的《节能与新能源汽车技术路线图》2.0 版本，到 2030 年新能源汽车销量要占到总销量的 40%左右；到 2035 年新能源汽车销量要占到总销量的 50%以上。

图 12：中国新能源汽车渗透率



资料来源：中汽协，工信部，东莞证券研究所

根据各国政府公布的新能源汽车渗透率目标来看，欧盟 2030 年目标为 35%，日本 2030 年目标为 20%-30%，电动化转型较为积极的美国加州政府 2025 年目标为 15%。我们估计 2025 年全球新能源汽车渗透率约为 20%。

表 1：各国新能源汽车渗透率目标

国家	新能源汽车相关政策	市场渗透率目标
欧盟	2019年4月欧盟出台的减排法案采用严格测试标准WLTP，并于2020.1.1正式实施，过渡期较短，2025年、2030年排放里目标比2021年分别降低15%和37.5%；车企只能通过新能源汽车或低油耗车来满足新标。2020年5月提出绿色经济复苏计划，加大对新能源汽车鼓励政策。	到2030，电动车占比35%
美国	税收扶持；联邦层面的CAFE企业平均燃油经济性，以及加州等州层面的ZEV零排放计划。2020年6月发布4940亿美元投资美国环境和地面运输新愿景（美国 INVEST）法案，包括EV充电基础设施和零排放公交投资。	加州：2025年150万辆，15%市场份额
日本	提出到2030年，混动、电动及插混汽车新车销售市场占比近70%的政策目标。补贴政策上以车型作为分类，以纯电续航里程设置梯度，分类补贴，同时对新能源汽车购车增值税、车重税及排放税减免75%。2019年来关注公交及货车电动化。	到2030，电动车占比20%-30%

资料来源：各国政策公告，东莞证券研究所

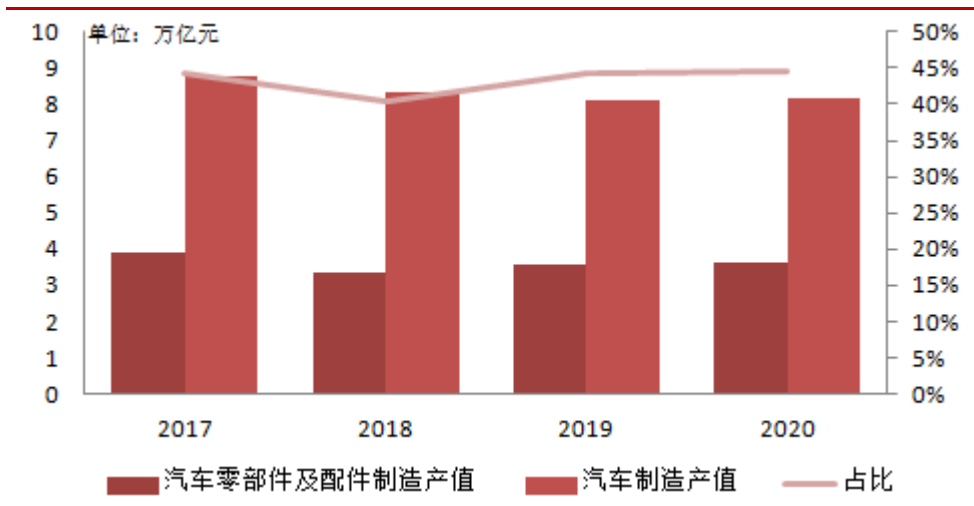
整体上看，新能源汽车市场处于高速成长期，未来增长趋势确定，新能源汽车销量有望延续快速增长态势，并助力汽车行业景气向上。

3. 我国汽车零部件产业整体上升空间大

3.1 我国汽车零部件产值有待提升

汽车零部件产业是支撑汽车工业持续稳步发展的前提和基础，是汽车产业链的重要组成部分。近几年我国汽车零部件及配件制造业产值占汽车制造业产值的比重保持在 40% 以上。

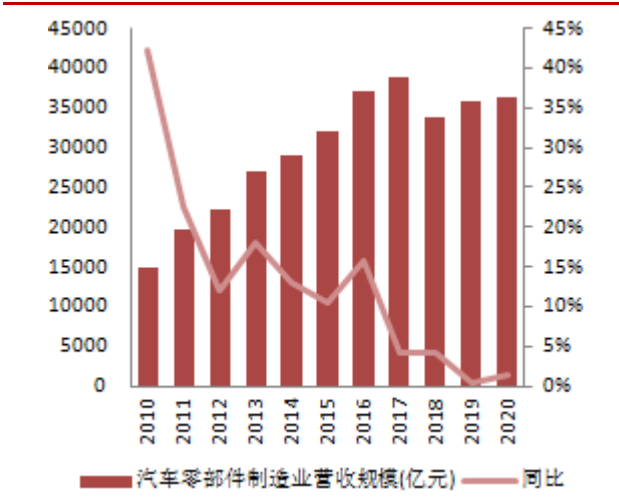
图 13：我国汽车零部件制造业产值及占比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

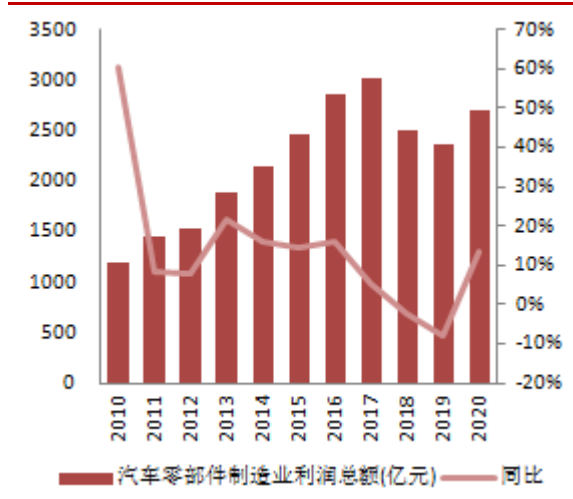
2018 年汽车零部件产业规模跟随整个汽车市场滑坡，而后逐年回升。2020 年我国汽车零部件制造业营收规模达 3.63 万亿元，同比增长 1.42%，利润总额达 2693.16 亿元，同比增长 13.33%。

图 14：我国汽车零部件制造业营收规模



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 15：我国汽车零部件制造业利润总额



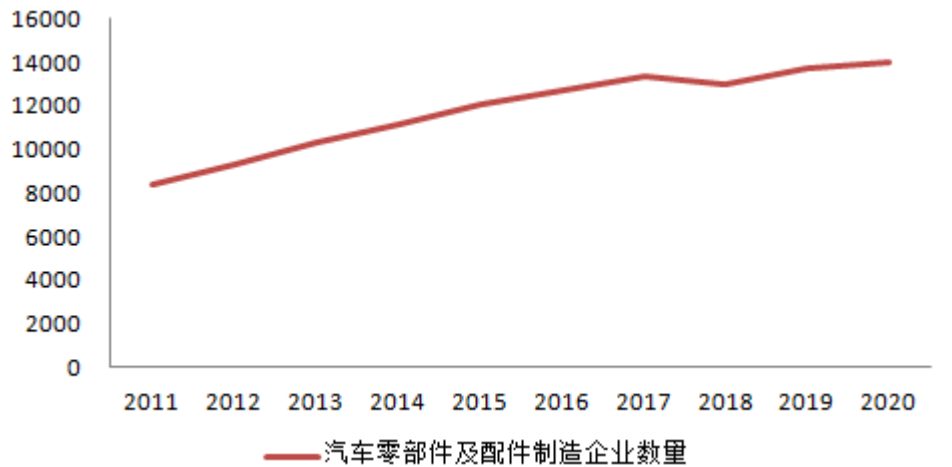
数据来源：Wind，东莞证券研究所

根据欧美等国家成熟汽车市场经验，汽车行业零部件制造产值与整车制造产值比例约为 1.7: 1 的水平。目前我国汽车零部件与整车的比例约为 1: 1，未来我国汽车零部件制造产值还有很大的提升空间。

3.2 国内汽车零部件企业规模有待扩张

从全球范围而言，汽车零部件行业属于充分竞争的行业，企业数量众多。我国汽车零部件制造企业数量自 2011 年的 8396 家上升至 2020 年末的 14018 家，年复合增长率约 6%。

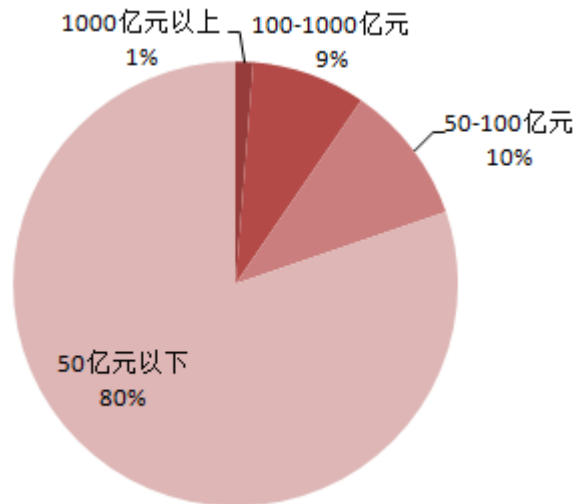
图 16：我国汽车零部件制造企业数量



资料来源：Wind，东莞证券研究所

国内汽车零部件供应商普遍规模较小，市场集中度较低。统计 A 股上市的 157 家汽车零部件企业，2019 年营收规模在 50 亿元以下的占据八成。

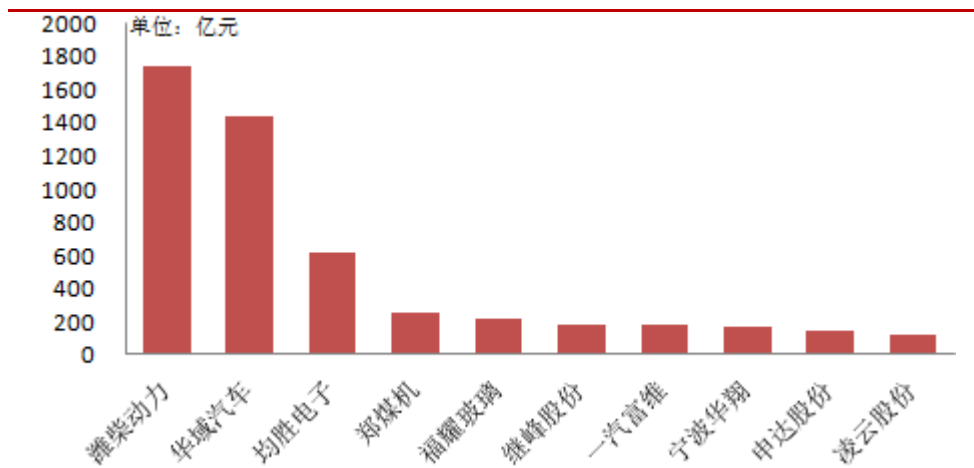
图 17：2019年A股汽车零部件企业规模结构



资料来源：Wind，东莞证券研究所

其中，仅有潍柴动力和华域汽车两家企业的年收入规模达到 1000 亿元以上的级别。中小规模的零部件供应商普遍存在产品线单一、技术含量低、外部风险抵御能力弱等问题。目前我国自主品牌的整车采用自主品牌零部件的比例低于 50%。

图 18：2019年国内上市Top10汽车零部件企业（按营收规模）

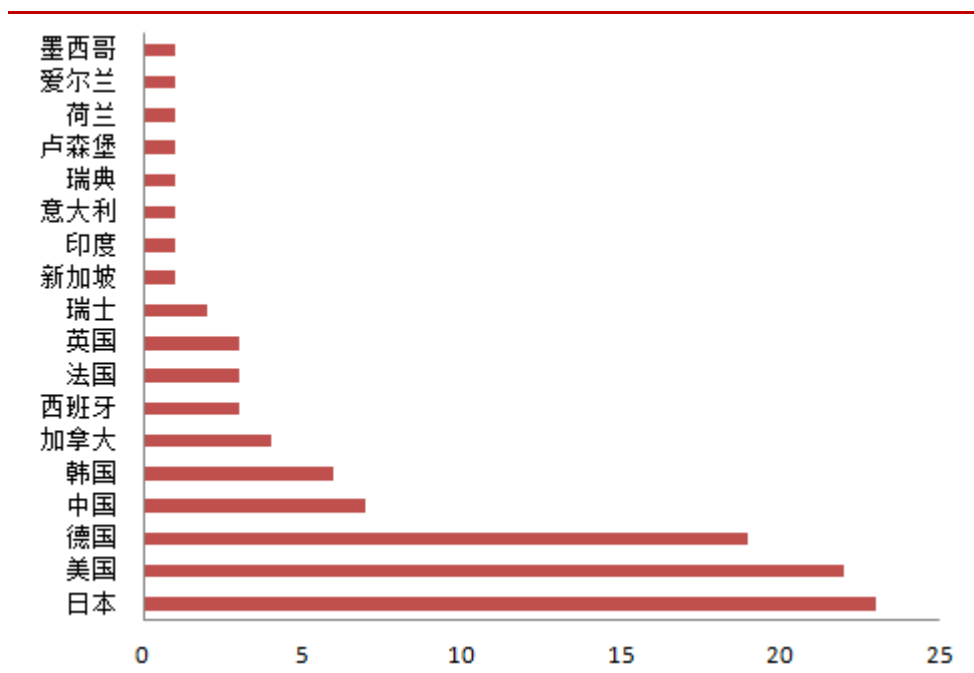


资料来源：Wind，东莞证券研究所

相对国内而言，发达国家的汽车零部件企业总体数量较少，但是单个企业的规模较大、专业化程度较高，在资金、技术、客户资源等方面都具有较强优势，在技术与生产规模上领先于国内大多数企业。

全球知名的汽车零部件企业主要集中在日本、美国和德国，合计占据 2019 年全球汽车零部件供应商 100 强中的 64 家。全球汽车零部件巨头包括德国的博世、大陆，日本的电装，加拿大的麦格纳，美国的德尔福等，这些企业往往能够引领全球零部件行业的发展方向。

图 19：2019年全球汽车零部件供应商100强分布（家）



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

与国际主流的汽车零部件厂商相比，我国汽车零部件企业无论在规模还是技术上还有很大的上升空间。《中国制造 2025》指出，作为制造业支柱产业的汽车行业将不再以产能

和规模扩张作为首要发展目标，而是将锻造核心竞争力、提升自主整车和零部件企业引领产业升级和自主创新能力摆在首要位置。从国家政策导向来看，未来我国汽车零部件行业发展显著滞后于汽车整车行业的发展现状有望持续改善。

4. 投资建议

经济复苏周期中汽车需求改善，汽车行业复苏态势延续，2020年或将是我国汽车市场的峰底年份，2021年预计实现恢复性正增长。新能源汽车市场将从政策驱动向市场驱动转变，未来将有望迎来持续快速增长。随着我国汽车零部件企业的技术研发能力增强带来产品国际竞争力提升，市场集中度提高带来规模效应，未来进口替代和海外市场开拓均将带来巨大市场空间。新三板公司中，建议关注苏轴股份（430418）。

苏轴股份（430418）

（1）公司简介

公司是滚针轴承细分行业头部企业。公司系深耕滚针轴承行业的创新型实体制造业企业，主营业务为滚针轴承及滚动体的研发、生产及销售。公司前身苏州轴承厂，最早成立于1958年，成立60余年以来，一直专注于滚针轴承行业，在滚针轴承行业拥有丰富的制造经验和深厚的技术积累。公司在上世纪六十年代初，即生产出了我国第一支滚针，于2008年被认定为国家高新技术企业并维持至今。根据中国轴承工业协会的统计数据，2017年至2020年，公司生产的滚针轴承产量，在轴承行业同类产品排名第一，为滚针轴承细分行业的头部企业。

公司产品主要应用于汽车领域。目前公司已成为国内滚针轴承领域品种最多、规格最全的专业制造商之一。公司生产的各类轴承系列产品广泛应用于汽车的发动机、变速箱、扭矩管理系统、转向系统、制动系统和空调压缩机等重要总成，同时还应用于工业自动化、高端装备、机器人、工程机械、减速机、液压传动系统、家用电器、电动工具、纺机、农林机械、国防等领域。

公司与一批国内外知名企业建立稳定供应链关系。公司凭借先进的研发技术能力、稳定且优质的产品质量，以及与客户项目同步研发的专业能力，已与博世、博格华纳、采埃孚、上汽变速器、博世华域和纳铁福等一批国内外知名企业建立了稳定的供应链关系，成为多家跨国公司的全球供应商，国际知名度和品牌竞争力不断提升，致力成为国际优秀的滚针轴承供应商。

实控人为苏州市人民政府。根据公司2020年报，第一大股东为创元科技股份有限公司，占总股本比例为42.79%，实际控制人为苏州市人民政府。

表 2：苏轴股份2020年报前十大股东

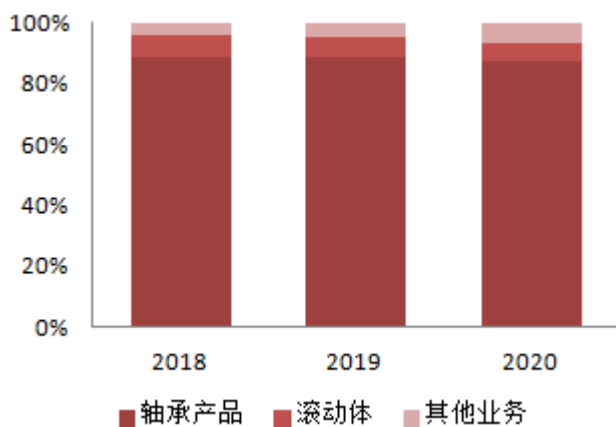
排名	股东名称	期末参考市值（亿元）	持股数量(万股)	占总股本比例(%)	股本性质
1	创元科技股份有限公司	3.73	3449	42.79	限售三板流通股
2	朱志浩	0.44	402	4.99	限售三板流通股, 三板流通股
3	潘国良	0.26	238	2.95	三板流通股
4	邹恒霞	0.20	187	2.32	三板流通股
5	苏州轴承厂股份有限公司 2015年第一期员工持股计划	0.20	183	2.27	三板流通股
6	张小玲	0.20	181	2.24	三板流通股
7	傅勤衡	0.19	178	2.21	三板流通股
8	彭君雄	0.18	167	2.07	限售三板流通股, 三板流通股
9	张文华	0.14	133	1.65	限售三板流通股, 三板流通股
10	张祖德	0.12	114	1.42	三板流通股
合计		5.66	5232	64.91	

资料来源：wind，东莞证券研究所

(2) 轴承产品是主营业务，海外业务占比较大

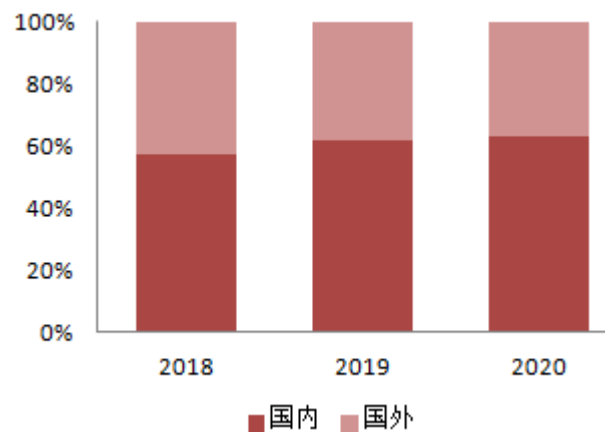
公司的主营产品包括轴承产品、滚动体和其他业务，其中轴承产品在 2018-2020 年的营收占比均达 88%左右，主营业务突出。2018-2020 年外销业务收入占比分别为 44.47%、40.51%、39.89%，近三年占比逐年有所收缩。

图 20：苏轴股份营收分产品构成



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 21：苏轴股份营收分地区构成

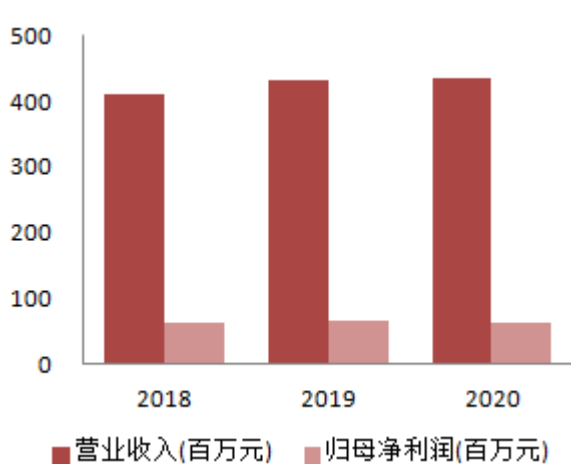


资料来源：wind，东莞证券研究所

(3) 近三年营收和净利润较稳定

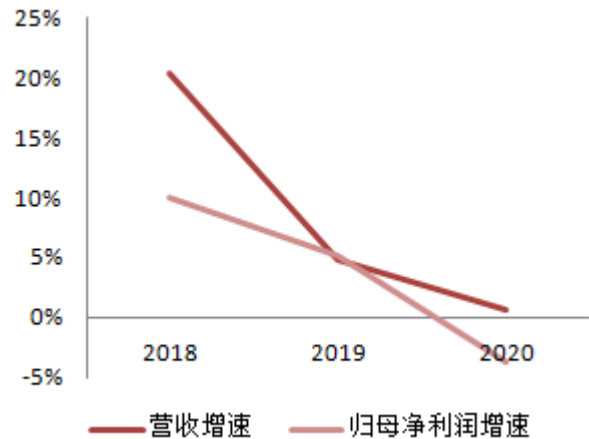
公司 2020 年实现营业收入 4.35 亿元，同比增长 0.66%；实现归母净利润 6382 万元，同比下降 3.79%。受疫情和中美贸易战的影响，公司 2020 年上半年销售降幅较大，随着汽车行业恢复和国家经济不断好转，下半年销售逐月回升，下半年销售同比增长 20.09%，第四季度同比增长 40.24%，实现全年营收同比止跌企稳。归母净利润同比小幅下降，主要是加大研发投入和人民币升值汇兑损失增加所致。

图 22：苏轴股份近三年营收和净利润



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 23：苏轴股份近三年营收和净利润同比增速

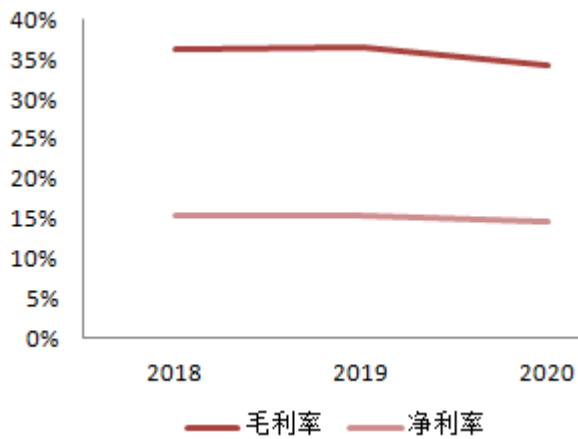


资料来源：wind，东莞证券研究所

(4) 2020 年研发投入加大，盈利能力较稳定

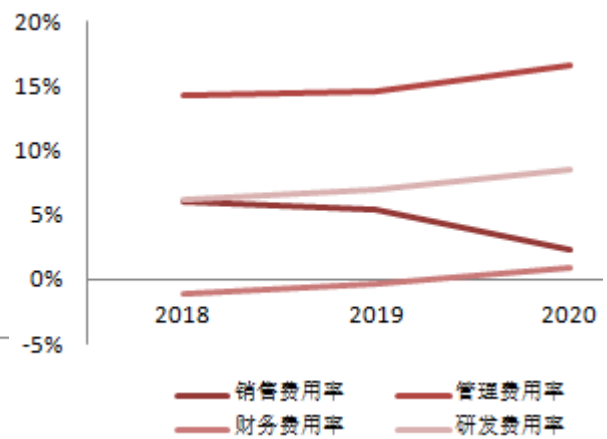
公司 2020 年毛利率为 34.39%，同比下降 2.23 个百分点；净利率为 14.67%，同比下降 0.68 个百分点；期间费用率为 19.88%，同比上升 0.15 个百分点。2020 年毛利率下降和销售费用率下降，主要是根据新收入准则将运输费等合同履行成本计入主营业务成本所致。而费用的增加主要来源于研发投入加大和人民币升值汇兑损失增加。

图 24：苏轴股份近三年毛利率和净利率



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 25：苏轴股份近三年期间费用率



资料来源：wind，东莞证券研究所

5. 风险提示

- (1) 宏观经济波动。
- (2) 汽车产销量不及预期。
- (3) 市场竞争加剧。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn