



## 电气设备

优于大市（维持）

证券分析师

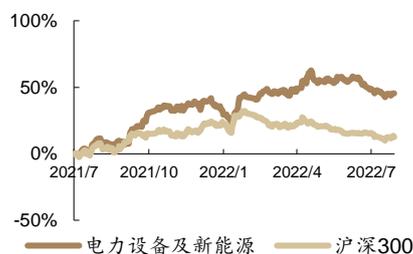
彭广春

资格编号：S0120522070001

邮箱：penggc@tebon.com.cn

研究助理

### 市场表现



### 相关研究

- 《美国拟取消补贴上限，国内购置税减免延续》，2022.8.7
- 《通胀削减法案势如破竹，特斯拉产业链有望深度受益》，2022.8.5
- 《晶盛机电 (300316)：2021 年报盈利能力创新高，22Q1 在手订单超 222 亿》，2022.4.28
- 《晶盛机电 (300316.SZ)：先进装备+先进材料双驱动，21 年预告业绩同比大增》，2022.1.13
- 《储能专题系列报告之储能行业总览——储能：能源革命下的超级赛道》，2021.12.24

# 7月欧洲销量点评：季度初短期承压，静待季末增长复苏

### 投资要点：

- **2022年7月**，欧洲九国（德国、英国、法国、瑞典、挪威、意大利、西班牙、芬兰、葡萄牙）销量合计 **12.7 万辆**，同比下降 **3.7%**，环比下降 **33.05%**，渗透率达到 **19.0%**。为应对这一衰退迹象，大部分新能源市场延续或扩大补贴政策，静待后续增长复苏。
- **德国**：政府补贴下调，预计 **2023 年开始削减**。7 月新能源车销量为 **5.3 万辆**，同比下降 **5.6%**，环比下降 **10.1%**，渗透率 **25.5%**，同比上升 **2.0 个百分点**。
- **英国**：取消 **PICG 政策**，电动车补贴计划正式结束。7 月新能源车销量为 **2.0 万辆**，同比下降 **3.7%**，环比下降 **33.5%**，渗透率 **18.1%**，同比上升 **1.0 个百分点**。英国政府取消 **PICG 政策**，意味着电动车补贴计划正式结束
- **法国**：推迟补贴退坡政策，渗透率有望继续增长。7 月新能源车销量为 **2.0 万辆**，同比上升 **8.4%**，环比下降 **41.1%**，渗透率 **18.6%**，同比上升 **2.7 个百分点**。法国推迟补贴退坡政策，买家在 **2022 年下半年** 仍能享受最高 **6000 欧元** 的政府补贴
- **挪威**：提供减税和针对电动汽车充电基础设施的大量公共投资。7 月新能源车销量为 **0.6 万辆**，同比下降 **32.4%**，环比下降 **55.1%**，渗透率 **83.0%**，同比下降 **1.7 个百分点**。
- **意大利**：政府向二氧化碳排放量在 **21-60 克/公里** 之间的混合动力车和电动汽车提供补贴。7 月新能源车销量为 **0.9 万辆**，同比下降 **23.0%**，环比下降 **34.0%**，渗透率 **7.9%**，同比下降 **2.3 个百分点**。
- **瑞典**：为在 **2045 年之前实现碳中和目标**，瑞典政府对新能源汽车销售实行了一系列激励措施。7 月新能源车销量为 **0.9 万辆**，同比上升 **40.9%**，环比下降 **38.0%**，渗透率 **49.9%**，同比上升 **12.3 个百分点**。
- **西班牙**：推行 **MOVES III 计划**，为购买电动汽车分配补贴。7 月新能源车销量为 **0.6 万辆**，同比上升 **3.9%**，环比下降 **20.0%**，渗透率 **7.2%**，同比上升 **1.0 个百分点**。
- **芬兰**：新能源补贴政策持续生效。7 月新能源车销量为 **0.2 万辆**，同比下降 **5.3%**，环比下降 **23.9%**，渗透率 **36.3%**，同比上升 **8.1 个百分点**。
- **葡萄牙**：新能源车享受减税优惠。公司的纯电动汽车免征企业所得税，插电式混合动力汽车享受降低的企业所得税。7 月新能源车销量为 **0.2 万辆**，同比上升 **8.8%**，环比下降 **13.6%**，渗透率 **17.0%**，同比上升 **3.6 个百分点**。
- **投资建议**：建议关注：1) 各细分领域具备全球竞争力的稳健龙头：宁德时代、恩捷股份、璞泰来、天赐材料、德方纳米、容百科技、中伟股份、先导智能、天奈科技等。2) 深耕动力及储能电池的二线锂电企业：亿纬锂能、国轩高科、欣旺达、孚能科技、派能科技、鹏辉能源等。3) 锂电材料环节其它基本面优质标的：中科电气、当升科技、新宙邦、星源材质、嘉元科技、格林美、多氟多等。4) 受益于全球电动化的零部件龙头：汇川技术、三花智控、宏发股份、科达利等。5) 产品驱动、引领智能的新势力：特斯拉、蔚来、小鹏汽车、理想汽车等。
- **风险提示**：行业竞争加剧；疫情反复；原材料价格波动；全球新能源汽车产业政策不及预期

## 内容目录

1. 欧洲九国 7 月电动车销量 12.7 万辆，渗透率 19.0%.....	4
1.1. 德国：7 月新能源车销量 5.3 万辆，渗透率回升至 25.5% .....	6
1.2. 英国：取消 PICG 政策，电动车补贴计划正式结束.....	7
1.3. 法国：推迟补贴退坡政策，渗透率有望继续增长 .....	8
1.4. 挪威：7 月新能源车销量 0.6 万辆，渗透率 83.0%.....	8
1.5. 意大利：7 月新能源车销量 0.9 万辆，保持新能源车补贴不变 .....	9
1.6. 瑞典：7 月新能源车销量 0.9 万辆，渗透率 49.9% .....	10
1.7. 西班牙：7 月销量 0.6 万辆，新能源补贴政策持续更新 .....	10
1.8. 芬兰：7 月新能源车销量 0.2 万辆，渗透率 36.3% .....	11
1.9. 葡萄牙：7 月新能源车销量 0.2 万辆，渗透率 17.0%.....	12
2. 投资建议.....	12
3. 风险提示.....	12

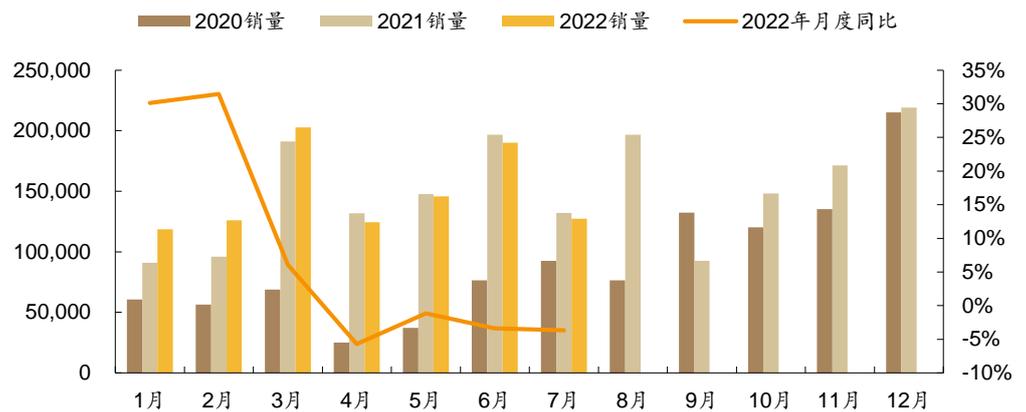
## 图表目录

图 1: 2020-2022 年欧洲九国新能源车月度销量(辆).....	4
图 2: 德国新能源车 (含 HEV) 月度渗透率.....	6
图 3: 德国新能源车 (含 HEV) 月度销量 (辆) .....	6
图 4: 英国新能源车 (含 HEV) 月度渗透率.....	7
图 5: 英国新能源车 (含 HEV) 月度销量 (辆) .....	7
图 6: 法国新能源车 (含 HEV) 月度渗透率.....	8
图 7: 法国新能源车 (含 HEV) 月度销量 (辆) .....	8
图 8: 挪威新能源车 (含 HEV) 月度渗透率.....	8
图 9: 挪威新能源车 (含 HEV) 月度销量 (辆) .....	8
图 10: 意大利新能源车 (含 HEV) 月度渗透率.....	9
图 11: 意大利新能源车 (含 HEV) 月度销量 (辆) .....	9
图 12: 瑞典新能源车 (含 HEV) 月度渗透率.....	10
图 13: 瑞典新能源车 (含 HEV) 月度销量 (辆) .....	10
图 14: 西班牙新能源车 (含 HEV) 月度渗透率.....	10
图 15: 西班牙新能源车 (含 HEV) 月度销量 (辆) .....	10
图 16: 芬兰新能源车 (含 HEV) 月度渗透率.....	11
图 17: 芬兰新能源车 (含 HEV) 月度销量 (辆) .....	11
图 18: 葡萄牙新能源车 (不含 HEV) 月度渗透率.....	12
图 19: 葡萄牙新能源车 (不含 HEV) 月度销量 (辆) .....	12
表 1: 欧盟各国电动汽车的税收优惠和购买激励.....	4
表 2: 2022-2023 年德国新能源车补贴政策.....	7

## 1. 欧洲九国 7 月电动车销量 12.7 万辆，渗透率 19.0%

7 月欧洲九国销量 12.7 万辆，同比下降 3.7%，环比下降 33.05%。2022 年 7 月，欧洲九国（德国、英国、法国、瑞典、挪威、意大利、西班牙、芬兰、葡萄牙）销量合计 12.7 万台，同比下降 3.7%，环比下降 33.05%，渗透率达到 19.0%。

图 1：2020-2022 年欧洲九国新能源车月度销量(辆)



资料来源：KBA, SMMT, CCFA, ANFIA, ANFAC, UNRAE, Obi Sweden, FICAS, Autoinforma, 德邦研究所

2022 年欧洲绝大多数国家有电动汽车的税收优惠和购买激励，21 个国家对购买电动汽车实行激励。

表 1：欧盟各国电动汽车的税收优惠和购买激励

国家	收购的税务优惠	所有权 税务优惠	公司汽车 税收优惠	激励
奥地利	✓	✓	✓	✓
比利时	✓	✓	✓	✓
保加利亚	○	✓	○	○
克罗地亚	✓	✓	○	✓
塞浦路斯	✓	○	○	✓

捷克共和国	✓	✓	✓	✓
丹麦	✓	✓	○	○
爱沙尼亚	○	○	○	○
芬兰	✓	○	✓	✓
法国	✓	○	✓	✓
德国	○	✓	✓	✓
希腊	✓	✓	✓	✓
匈牙利	✓	✓	✓	✓
爱尔兰	✓	✓	✓	✓
意大利	○	✓	○	✓
拉脱维亚	✓	✓	✓	○
立陶宛	✓	○	✓	✓
卢森堡	✓	✓	✓	✓
马耳他	✓	✓	○	○
荷兰	✓	✓	✓	✓
波兰	✓	✓	○	✓
葡萄牙	✓	✓	✓	✓
罗马尼亚	○	✓	○	✓

斯洛伐克	✓	✓	○	○
斯洛文尼亚	✓	○	○	✓
西班牙	✓	✓	✓	✓
瑞典	○	✓	✓	✓

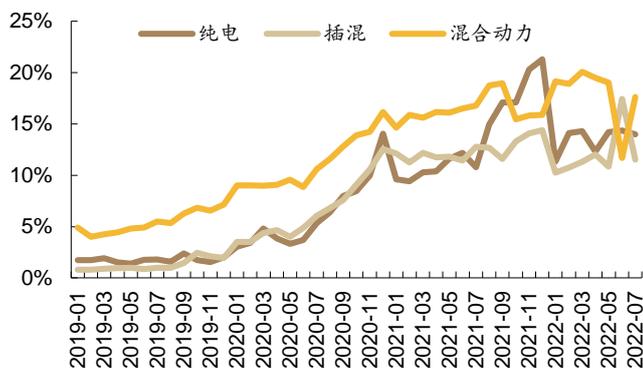
资料来源：ACEA，德邦研究所

注：“✓”表示有该优惠或激励，“○”表示没有该优惠或激励

### 1.1. 德国：7月新能源车销量5.3万辆，渗透率回升至25.5%

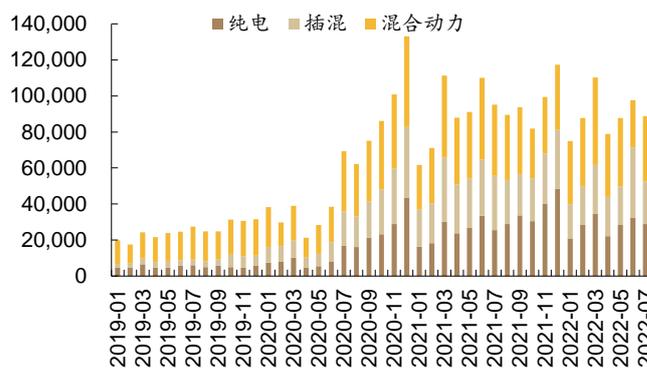
**7月新能源车销量5.3万辆，渗透率25.5%**。根据KBA数据，7月德国乘用车注册量为21万辆，同比下降12.9%，环比下降8.3%，新能源车销量为5.3万辆，同比下降5.6%，环比下降10.1%，渗透率25.5%，同比上升2.0个百分点。其中，EV销量28,815辆，同比上升13.2%，环比下降10.6%，渗透率14.0%，同比上升3.2个百分点。PHEV销量23,712辆，同比下降21.4%，环比下降9.5%，渗透率11.5%，同比下降1.3个百分点。

图2：德国新能源车（含HEV）月度渗透率



资料来源：KBA，德邦研究所

图3：德国新能源车（含HEV）月度销量（辆）



资料来源：KBA，德邦研究所

**德国政府补贴下调，预计2023年开始削减。**德国经济部长指出，电动汽车越来越受欢迎，在可预见的未来将不再需要政府补贴。根据计划，2023年开始，价格不超过4万欧元的纯电动汽车，政府补贴将从当前的6000欧元降至4500欧元；价格在4-6.5万欧元的纯电动汽车，政府补贴将从当前的5000欧元降至3000欧元。此外，政府将从2023年开始取消对插电式混合动力车型的补贴。

表 2: 2022-2023 年德国新能源车补贴政策

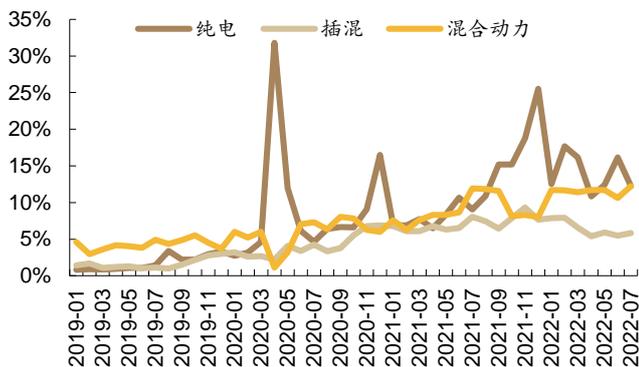
国家	车辆类型	限制	政府补贴金额 (欧元)		
			2022	2023	变动幅度
德国	BEV	低于 4 万欧元	6000	4500	下降
		4-6.5 万欧元	5000	3000	
	PHEV	低于 4 万欧元	4500	0	
		4-6.5 万欧元	3750	0	

资料来源: 德国联邦经济事务和气候行动部, 德邦研究所

## 1.2. 英国: 取消 PICG 政策, 电动车补贴计划正式结束

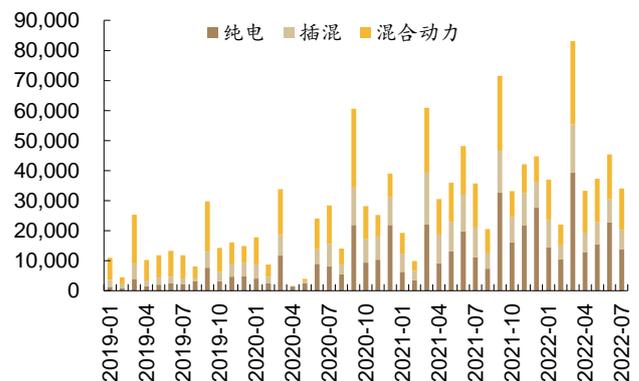
7月新能源车销量 2.0 万辆, 渗透率 18.1%。根据 SMMT 数据, 7月英国乘用车注册量为 11 万辆, 同比下降 9.0%, 环比下降 20.4%, 新能源车销量为 2.0 万辆, 同比下降 3.7%, 环比下降 33.5%, 渗透率 18.1%, 同比上升 1.0 个百分点。其中, EV 销量 13,730 辆, 同比上升 23.3%, 环比下降 39.6%, 渗透率 12.2%, 同比上升 3.2 个百分点。PHEV 销量 6,533 辆, 同比下降 34.0%, 环比下降 15.3%, 渗透率 5.8%, 同比下降 2.2 个百分点。

图 4: 英国新能源车 (含 HEV) 月度渗透率



资料来源: SMMT, 德邦研究所

图 5: 英国新能源车 (含 HEV) 月度销量 (辆)



资料来源: SMMT, 德邦研究所

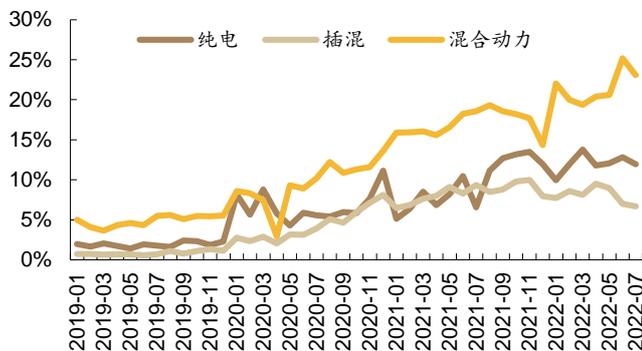
**英国政府取消 PICG 政策, 电动车补贴计划正式结束。**英国政府取消了对电动汽车补贴 (PICG) 的政策。该决定的生效意味着英国自 2011 年开始实行的电动汽车补贴计划正式结束。预示英国政府或将资源转移到充电基础设施和支持其他道路车

辆的电气化转型上。这将使英国成为唯一一个在新能源车销量暴跌的情况下，没有任何电动汽车激励措施的欧洲主要市场。

### 1.3. 法国：推迟补贴退坡政策，渗透率有望继续增长

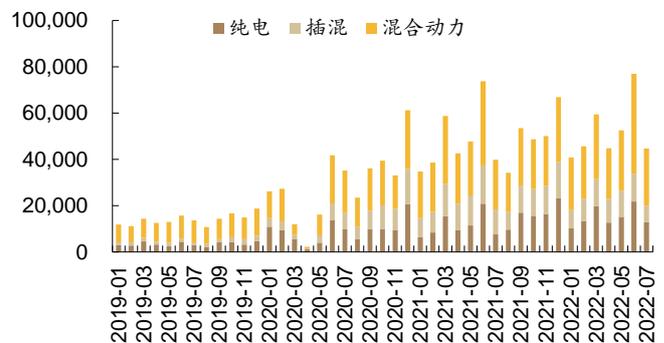
**7月新能源车销量 2.0 万辆，渗透率 18.6%。**根据 CCFA 数据，7月法国乘用车注册量为 11 万辆，同比下降 7.4%，环比下降 37.1%，新能源车销量为 2.0 万辆，同比上升 8.4%，环比下降 41.1%，渗透率 18.6%，同比上升 2.7 个百分点。其中，EV 销量 12,812 辆，同比上升 69.1%，环比下降 41.5%，渗透率 11.9%，同比上升 5.4 个百分点。PHEV 销量 7,150 辆，同比下降 34.0%，环比下降 40.2%，渗透率 6.7%，同比下降 2.7 个百分点。

图 6：法国新能源车（含 HEV）月度渗透率



资料来源：CCFA，德邦研究所

图 7：法国新能源车（含 HEV）月度销量（辆）



资料来源：CCFA，德邦研究所

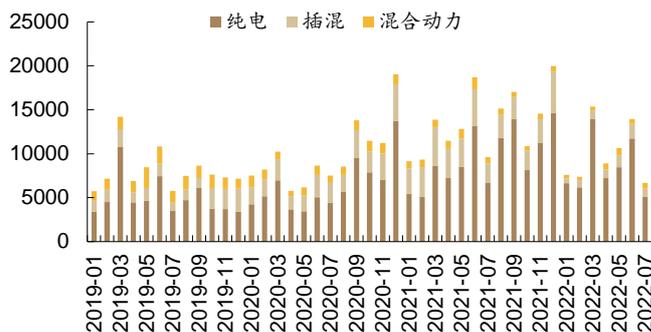
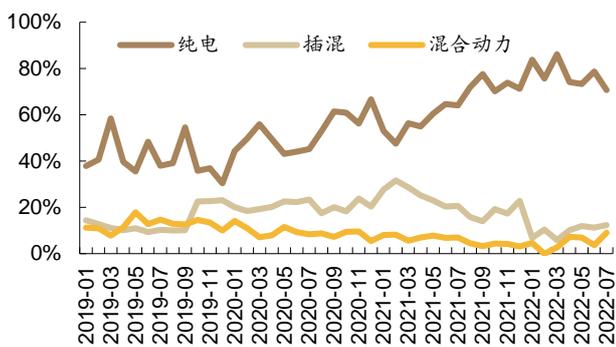
**法国推迟补贴退坡政策，渗透率有望继续增长。**2022 年 7 月，法国政府宣布购买电动或混合动力汽车的补贴将保持在同一水平，直到 2022 年底。推迟原定于 2022 年 7 月实施的补贴退坡政策。因此，2022 年下半年，买家仍能享受最高 6000 欧元的政府补贴。据此我们预测 2022 年下半年新能源车销量和渗透率将会继续保持良好的增长势头。

### 1.4. 挪威：7 月新能源车销量 0.6 万辆，渗透率 83.0%

**7月新能源车销量 0.6 万辆，渗透率 83.0%。**根据 OFV 数据，7月挪威乘用车注册量为 0.7 万辆，同比下降 31.0%，环比下降 51.4%，新能源车销量为 0.6 万辆，同比下降 32.4%，环比下降 55.1%，渗透率 83.0%，同比下降 1.7 个百分点。其中，EV 销量 5,123 辆，同比下降 23.9%，环比下降 56.3%，渗透率 70.7%，同比上升 6.6 个百分点。PHEV 销量 890 辆，同比下降 58.9%，环比下降 46.7%，渗透率 12.3%，同比下降 8.3 个百分点。

图 8：挪威新能源车（含 HEV）月度渗透率

图 9：挪威新能源车（含 HEV）月度销量（辆）



资料来源：OFV，德邦研究所

资料来源：OFV，德邦研究所

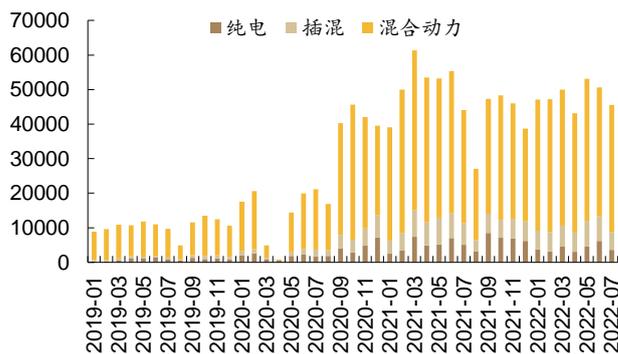
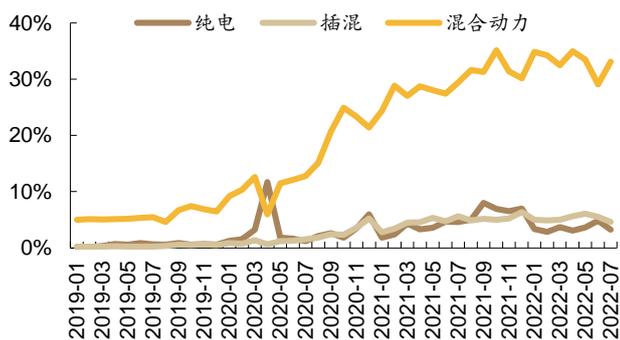
**挪威维持高新能源车渗透率。**自上世纪 90 年代以来，挪威一直致力于推广电动汽车，因此在欧洲电动汽车领域处于领先地位。由于电动车渗透率极高，因此国家的激励计划并不包括对电动汽车的补贴，而是提供减税（如免除 25% 的增值税）和针对电动汽车充电基础设施的大量公共投资。

### 1.5. 意大利：7 月新能源车销量 0.9 万辆，保持新能源车补贴不变

**7 月新能源车销量 0.9 万辆，渗透率 7.9%。**根据 UNRAE 数据，7 月意大利乘用车注册量为 11 万辆，同比下降 0.1%，环比下降 13.5%，新能源车销量为 0.9 万辆，同比下降 23.0%，环比下降 34.0%，渗透率 7.9%，同比下降 2.3 个百分点。其中，EV 销量 3,617 辆，同比下降 29.0%，环比下降 41.6%，渗透率 3.3%，同比下降 1.3 个百分点。PHEV 销量 5,133 辆，同比下降 18.2%，环比下降 27.4%，渗透率 4.6%，同比下降 1.0 个百分点。

图 10：意大利新能源车（含 HEV）月度渗透率

图 11：意大利新能源车（含 HEV）月度销量（辆）



资料来源：UNRAE，德邦研究所

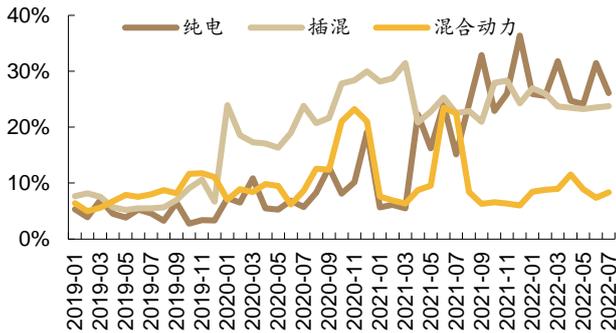
资料来源：UNRAE，德邦研究所

**意大利保持新能源车补贴不变。**意大利政府向二氧化碳排放量在 21-60 克/公里之间的混合动力车和电动汽车提供补贴。其中购买纯电汽车能获得 6000 欧元的补贴，报废旧车能再获得 2000 欧元的补贴。预测 2022 年下半年新能源车销量和渗透率将会继续保持良好的增长势头。

## 1.6. 瑞典：7月新能源车销量0.9万辆，渗透率49.9%

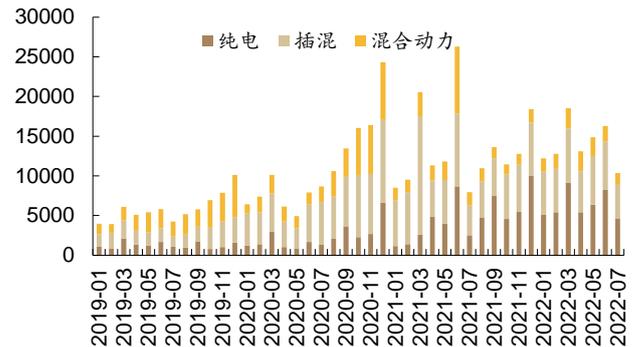
7月新能源车销量0.9万辆，渗透率49.9%。根据 BILSweden 数据，7月瑞典乘用车注册量为2万辆，同比上升6.3%，环比下降31.6%，新能源车销量为0.9万辆，同比上升40.9%，环比下降38.0%，渗透率49.9%，同比上升12.3个百分点。其中，EV销量4,657辆，同比上升83.7%，环比下降43.3%，渗透率26.1%，同比上升11.0个百分点。PHEV销量4,238辆，同比上升12.2%，环比下降30.9%，渗透率23.8%，同比上升1.3个百分点。

图 12：瑞典新能源车（含 HEV）月度渗透率



资料来源：BIL Sweden，德邦研究所

图 13：瑞典新能源车（含 HEV）月度销量（辆）



资料来源：BIL Sweden，德邦研究所

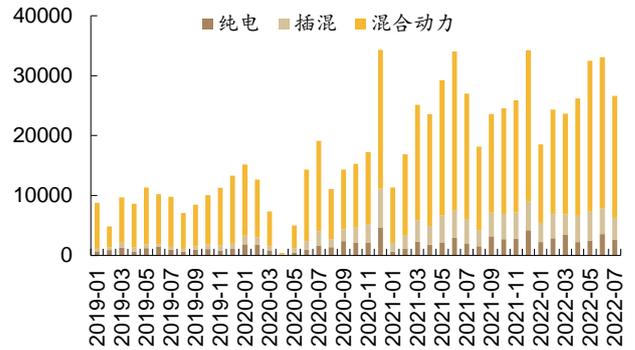
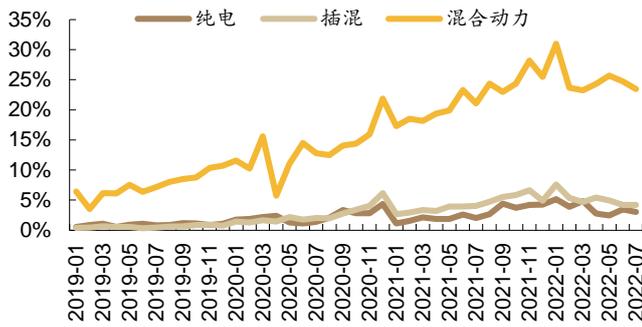
**新能源汽车激励措施不变。**为在 2045 年之前实现碳中和目标，瑞典政府对新能源汽车销售实行了一系列激励措施，包括购买补贴：购买纯电汽车和插混汽车可获得 60000 克朗，但是这一补贴不能超过购买价格的 25%；减税：购买电动汽车的个人可以获得 25% 的退税，公司可以获得 40% 的税收优惠。

## 1.7. 西班牙：7月销量0.6万辆，新能源补贴政策持续更新

7月新能源车销量0.6万辆，渗透率7.2%。根据 ANFAC 数据，7月西班牙乘用车注册量为9万辆，同比下降12.8%，环比下降15.0%，新能源车销量为0.6万辆，同比上升3.9%，环比下降20.0%，渗透率7.2%，同比上升1.0个百分点。其中，EV销量2,620辆，同比上升30.9%，环比下降26.3%，渗透率3.0%，同比上升1.0个百分点。PHEV销量3,661辆，同比下降9.4%，环比下降14.8%，渗透率4.2%，同比上升0.1个百分点。

图 14：西班牙新能源车（含 HEV）月度渗透率

图 15：西班牙新能源车（含 HEV）月度销量（辆）



资料来源：ANFAC，德邦研究所

资料来源：ANFAC，德邦研究所

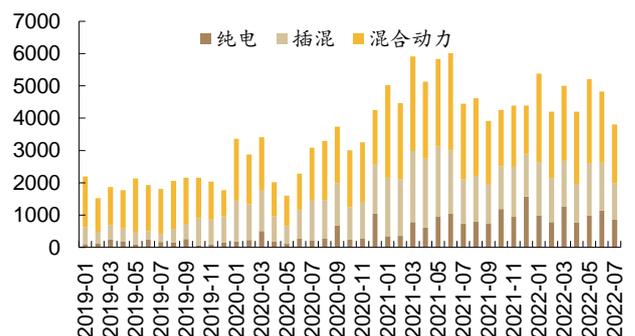
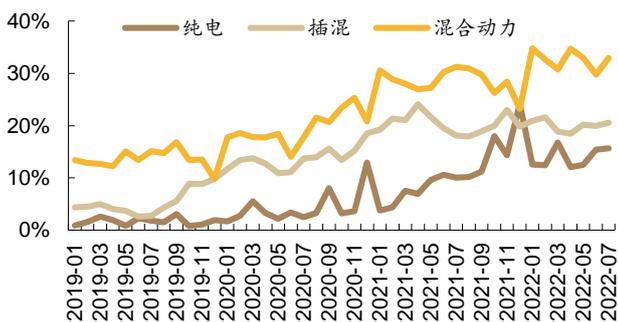
**新能源补贴政策持续更新。**2021年4月，西班牙推行 MOVES III 计划，为购买电动汽车分配补贴。该计划包括购买电动汽车（最高 7000 欧元），电动摩托车（最高 1300 欧元）和电动货车（最高 9000 欧元）的补贴。需要报废旧车才能获得全部补贴。

### 1.8. 芬兰：7月新能源车销量 0.2 万辆，渗透率 36.3%

**7月新能源车销量 0.2 万辆，渗透率 36.3%。**根据 AUT 数据，7月芬兰乘用车注册量为 0.5 万辆，同比下降 26.5%，环比下降 25.7%，新能源车销量为 0.2 万辆，同比下降 5.3%，环比下降 23.9%，渗透率 36.3%，同比上升 8.1 个百分点。其中，EV 销量 862 辆，同比上升 14.9%，环比下降 24.5%，渗透率 15.7%，同比上升 5.7 个百分点。PHEV 销量 1,131 辆，同比下降 16.5%，环比下降 23.4%，渗透率 20.6%，同比上升 2.5 个百分点。

图 16：芬兰新能源车（含 HEV）月度渗透率

图 17：芬兰新能源车（含 HEV）月度销量（辆）



资料来源：AUT，德邦研究所

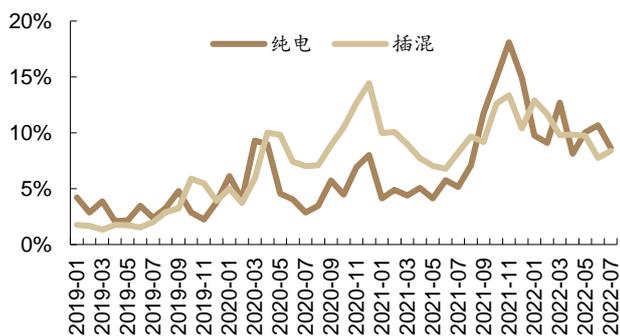
资料来源：AUT，德邦研究所

**新能源补贴政策持续生效。**从 2018 年初开始，购买全电动汽车将获得每辆 2000 欧元的补贴，电动汽车购买者仅需支付最低税率为 5% 的二氧化碳注册税。我们预测 2022 年下半年新能源车年销量和渗透率将继续保持良好的增长势头。

### 1.9. 葡萄牙：7月新能源车销量0.2万辆，渗透率17.0%

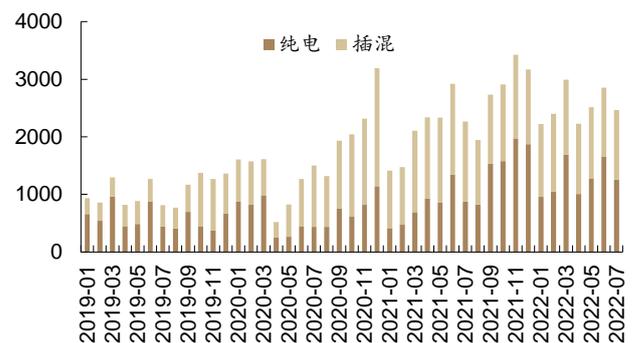
7月新能源车销量0.2万辆，渗透率17.0%。根据 Autoinforma 数据，7月葡萄牙乘用车注册量为1万辆，同比下降14.5%，环比下降6.6%，新能源车销量为0.2万辆，同比上升8.8%，环比下降13.6%，渗透率17.0%，同比上升3.6个百分点。其中，EV销量1,255辆，同比上升43.8%，环比下降24.0%，渗透率8.7%，同比上升3.5个百分点。PHEV销量1,212辆，同比下降13.1%，环比上升0.7%，渗透率8.4%，同比上升0.1个百分点。

图 18：葡萄牙新能源车（不含 HEV）月度渗透率



资料来源：Autoinforma，德邦研究所

图 19：葡萄牙新能源车（不含 HEV）月度销量（辆）



资料来源：Autoinforma，德邦研究所

**新能源车享受减税优惠。**葡萄牙公司的纯电动汽车免征企业所得税，插电式混合动力汽车享受降低的企业所得税。我们预测 2022 年下半年新能源车年销量和渗透率将继续保持良好的增长势头。

## 2. 投资建议

建议关注：1) 各细分领域具备全球竞争力的稳健龙头：宁德时代、恩捷股份、璞泰来、天赐材料、德方纳米、容百科技、中伟股份、先导智能、天奈科技等。2) 深耕动力及储能电池的二线锂电企业：亿纬锂能、国轩高科、欣旺达、孚能科技、派能科技、鹏辉能源等。3) 锂电材料环节其它基本面优质标的：中科电气、当升科技、新宙邦、星源材质、嘉元科技、格林美、多氟多等。4) 受益于全球电动化的零部件龙头：汇川技术、三花智控、宏发股份、科达利等。5) 产品驱动、引领智能的新势力：特斯拉、蔚来、小鹏汽车、理想汽车等。

## 3. 风险提示

行业竞争加剧；疫情反复；原材料价格波动；全球新能源汽车产业政策不及预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；  <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明	
	股票投资评级		买入	相对强于市场表现20%以上；
			增持	相对强于市场表现5%~20%；
			中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
			减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
			中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。	

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。