

## 石油石化

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

### 车辆电动化或加速路上交通用油需求达峰

#### 相对大盘走势



#### 全球电车销量创纪录高增长

2023年全球电车销量接近1400万辆，折合约35%的年增长率，占汽车总销量接近18%。电车销量在2019年后呈现出大幅增长的趋势，增速在2019-2022年3年CAGR录得67.3%，其中中国录得76%，领先其他区域。欧洲和美国同期增速分别录得65.1%和49.4%，新兴市场电车销量尽管基数低，在2022年也呈现出增长的态势。IEA预测2024年全球电车销量或将接近1700万辆，销量渗透率或超过20%。

#### 中国电车销量领先其他区域

排除2020年疫情影响，中国电车销量自2017年维持在全球总销量一半以上。在2021年中国汽车销量同比仅增长3.3%的情况下，中国电车销量较2020年增长了一倍。2022年中国电车销量在国内汽车总销量占比达到29.5%，提前完成国务院制定的《新能源车产业发展规划（2021-2035年）》目标。根据《2030年前碳达峰行动方案》指引，至2030年新增新能源汽车交通工具比例达到40%左右，往前看中国电车销量高增长有望延续。

#### 中国汽油消费或率先见顶回落

中国汽车电动化率先于大型车辆持续提升或反映到石油市场，中国成品油中汽油消费或率先收缩减量，柴油消费或增速放缓。中国电车较燃油车经济性凸显，2023年中国销售超过60%的电车较同车型燃油车更为经济，电车渗透率达到35.2%。车辆部门电动化率提升或抵消疫情后经济恢复对汽油需求的拉动，汽油需求在2024-2028年或录得年均接近4万桶/日的降幅。化工用油受炼化产能扩张或占比提升。

#### 欧美电车市场或受政策激励

欧洲执行更严格的气候政策或将推动大型车辆电动化率提升，柴油需求较汽油或面临更显著的降低：2024-2028年欧洲柴油和汽油年均降幅或分别接近12万桶/日和4万桶/日。美国电车保有量在财政激励下或保持高增长，北美汽油需求或进一步受到压制：北美汽油需求在2024-2028年或录得年均22万桶/日的降幅。

#### 全球燃油车保有量面临达峰

我们对全球汽车报废率做了核心假设并提出了三种情景：当报废率介于5.5%-6.0%，燃油车保有量或将自2025年停止增长，峰值接近14.75亿辆，届时以汽油和柴油为主的路上交通用油或面临达峰；当报废率介于5.0%-5.5%之间，燃油车保有量或将在2030-2035年间达峰，峰值或接近14.93亿辆；当报废率接近4.5%，全球燃油车保有量或将在2035-2040年间达峰，峰值或接近16.26亿辆。

#### 投资建议：关注石油需求结构转变的机会

全球因电车引起的石油需求替代量在2023年前不足100万桶/日，至2025年或接近150万桶/日，至2030年或超过450万桶/日。尽管电车行业的快速发展对路上交通用油需求起到了抑制作用，航空煤油需求、化工用油需求以及新兴市场需求增长仍将对石油需求产生积极影响，石油总需求有望持续增长。我们建议关注专注于油气上游开采业务，也是中国最大的海上原油和天然气生产企业中国海油。

**风险提示：**全球宏观经济下行风险；能源转型进程加快风险；电车项目投资不及预期风险；原油和天然气需求不及预期风险。

#### 作者

分析师：郭荆璞

执业证书编号：S0590523070003

邮箱：jgguo@glsc.com.cn

分析师：吴诚

执业证书编号：S0590519070001

邮箱：wucheng@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《石油石化：2024Q1石化板块基金持仓点评：一季度石化小幅加仓，石油开采涨幅领先》2024.05.11
- 2、《石油石化：石油基本面的供应短缺或将延续》2024.04.14

## 正文目录

1. 中国带动全球电车销量创纪录增长.....	3
1.1 全球电车销量自 2019 年大幅增长 .....	3
1.2 中国电车销量高增长趋势有望延续 .....	4
2. 路上交通用油需求或在 2030 年前达峰.....	5
2.1 中国汽油消费受电车抑制或率先收缩 .....	5
2.2 欧美汽柴油需求受政策驱动或将降低 .....	7
3. 交通部门石油需求替代有望加速.....	9
3.1 全球电车销量及保有量预测 .....	9
3.2 燃油车保有量及石油需求替代预测 .....	9
4. 投资建议：关注石油需求结构转变的机会.....	10
5. 风险提示 .....	11

## 图表目录

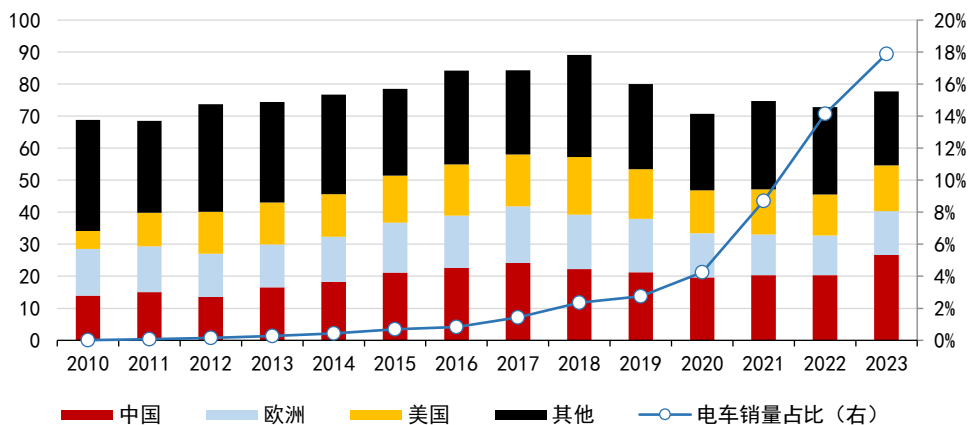
图表 1： 全球汽车销量（百万辆）以及电车销量占比（%）.....	3
图表 2： 全球电车销量（百万辆）以及中国电车销量占比（%）.....	3
图表 3： 中国新能源汽车相关政策.....	4
图表 4： 2022-2028 年全球需求年增长（百万桶/日）.....	5
图表 5： 2010-2023 年全球电车保有量（百万辆）.....	5
图表 6： 2010-2023 年全球燃油车保有量（百万辆）.....	5
图表 7： 2010-2023 年中国电车保有量（百万辆）.....	6
图表 8： 2010-2023 年中国燃油车保有量（百万辆）.....	6
图表 9： 2022-2028 年中国需求年增长（百万桶/日）.....	6
图表 10： 2010-2023 年欧洲电车保有量（百万辆）.....	7
图表 11： 2010-2023 年欧洲燃油车保有量（百万辆）.....	7
图表 12： 2022-2028 年欧洲需求年增长（百万桶/日）.....	8
图表 13： 2010-2023 年美国电车保有量（百万辆）.....	8
图表 14： 2010-2023 年美国燃油车保有量（百万辆）.....	8
图表 15： 2022-2028 年北美需求年增长（百万桶/日）.....	9
图表 16： 2010-2030 年全球电车销量、保有量以及预测（百万量）.....	9
图表 17： 全球燃油车和电车保有量及预测（百万辆），按车型石油需求替代预测（百万桶/日）.....	10

## 1. 中国带动全球电车销量创纪录增长

### 1.1 全球电车销量自 2019 年大幅增长

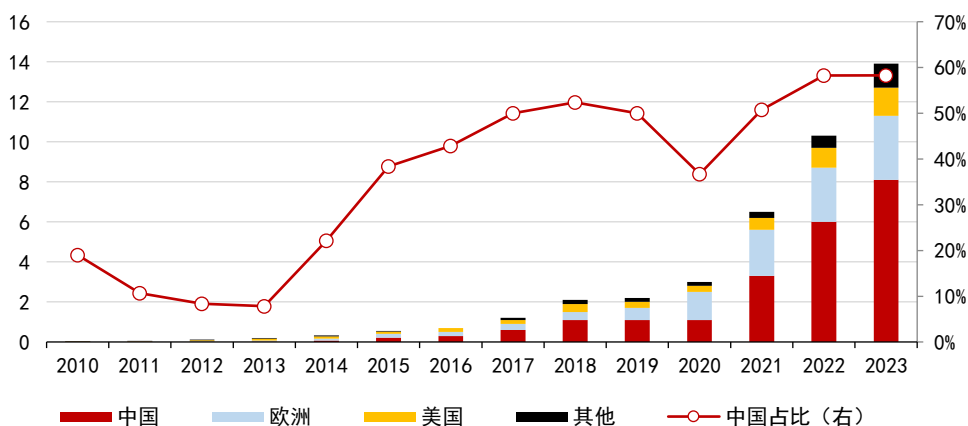
2019-2022 年全球在宏观经济下行的环境中面临供应链中断、地缘政治危机以及能源相关大宗商品价格大幅上涨的风险。尽管全球汽车销量在 2019 年后表现低迷：全球汽车销量连续 3 年低于 7500 万辆，销量增速 3 年 CAGR 为 -3.1%；电车（BEV+PHEV）销量却呈现出大幅增长的趋势：全球电车销量增速在 2019-2022 年 3 年 CAGR 录得 67.3%，其中中国录得 76.0%，领先其他区域。其次是欧洲和美国，3 年电车销量增速分别录得 65.1% 和 49.4%。其他新兴市场的电车销量尽管基数低，在 2022 年也呈现出增长的态势：其中印度、泰国和印尼电车销售总量在 2022 年达到 8 万辆，销量超过 2021 年 3 倍。

图表1：全球汽车销量（百万辆）以及电车销量占比（%）



资料来源：Our World in Data、IEA、Marklines，国联证券研究所

图表2：全球电车销量（百万辆）以及中国电车销量占比（%）



资料来源：IEA，国联证券研究所

2018 年全球汽车销量创下历史新高，全年销量接近 9000 万辆。其中电车全年销量仅有 2000 万辆左右，占比 2.36%；2017 年前全球电车销量占比不足 1%，2022

年占比超过了 14%。电车销量在 2023 年进一步提升，全年销量接近 1400 万辆，折合约 35% 的年增长率，占汽车总销量接近 18%。展望 2024 全年，国际能源署（IEA）预测全球电车销量或将接近 1700 万辆，销量渗透率或将超过 20%。

## 1.2 中国电车销量高增长趋势有望延续

排除 2020 年新冠疫情的影响，自 2017 年起，中国的电车年销量维持在全球总销量的一半以上。其中 2021 年中国汽车销量同比仅增长了 3.3%，电车销量较 2020 年却增长了一倍。2022 年中国电车销量在国内汽车销售总量占比达到了 29.50%，提前完成了国务院制定的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》目标：到 2025 年新能源汽车新车销量达到汽车新车销售总量的 20% 左右。中国财政部、工业和信息化部、科技部和发改委在 2021 年共同出台了关于 2022 年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知，2022 年 9 月进一步将免征车辆购置税政策延续实施至 2023 年底，补贴政策对中国电车销量加速增长起到了促进作用。国务院在 2021 年出台的《2030 年前碳达峰行动方案》中指出到 2030 年，当年新增新能源、清洁能源动力交通工具比例达到 40% 左右。往前看，中国电车销量高增长有望延续。

图表3：中国新能源汽车相关政策

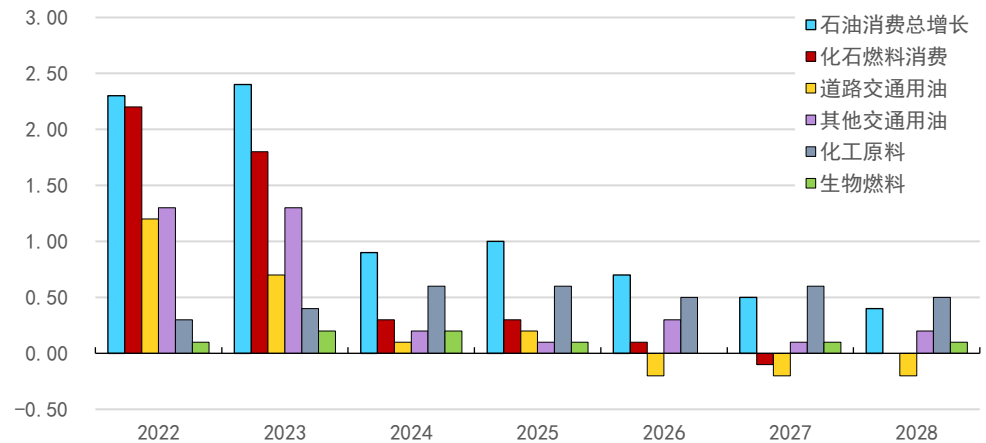
时间	政策名称	主要政策措施和目标	发布机构
2024年2月	商务部等9单位关于支持新能源汽车贸易合作健康发展的意见	多项政策支持新能源车国际贸易	商务部
2023年12月	国务院关于全面推进美丽中国建设的意见	到2027年，新增汽车中新能源汽车占比力争达到45%。	国务院
2022年9月	新能源汽车免征车辆购置税政策延续实施至明年底	将2022年底到期的新能源车免征车辆购置税政策延续实施至2023年底。	财政部、国家税务总局、工业和信息化部
2022年8月	《工业领域碳达峰实施方案》	到 2030 年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到 40% 左右，乘用车和商用车新车二氧化碳排放强度分别比 2020 年下降 25% 和 20% 以上。	工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部
2022年6月	《减污降碳协同增效实施方案》	到2030年，大气污染防治重点区域新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售量的50%左右。	生态环境部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、住房和城乡建设部、交通运输部、农业农村部、国家能源局
2021年12月	关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	新能源车免征车辆购置税政策从2022年1月1日起实施，于2022年12月31日终止，2022年12月31日之后上牌的车辆不再给与补贴。	财政部、工业和信息化部、科技部、发改委
2021年10月	《2030年前碳达峰行动方案》	到2030年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到40%左右。陆路交通运输石油消费力争2030年前达到峰值。	国务院
2021年10月	《绿色交通“十四五”发展规划》	2025年全国城市公交、出租汽车（含网约车）、城市物流配送领域新能源汽车占比目标值分别为72%、35%、20%。	交通运输部
2020年11月	《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》	到2025年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右。	国务院
2020年10月	《节能与新能源汽车技术路线图2.0》	至2035年，新能源汽车市场占比超过50%，燃料电池汽车保有量达到100万辆左右，节能汽车全面实现混合动力化，汽车产业实现电动化转型。	中国汽车工程学会

资料来源：财政部，国家税务局，工业和信息化部，国家发展改革委，生态环境部，住房和城乡建设部，交通运输部，农业农村部，国家能源局，科技部，国务院，中国汽车工程学会，国联证券研究所

## 2. 路上交通用油需求或在 2030 年前达峰

疫情后远程办公成为发达经济体国家的常态，商务出行需求较疫情前降低；燃油车保有量随着交通部门电动化率提升面临增速放缓，道路交通用油作为成品油消费增量的重要组成或在 2025 年后出现负增长。

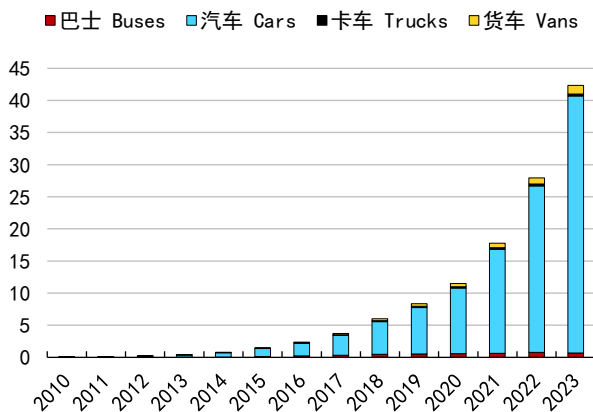
图表4：2022-2028 年全球需求年增长（百万桶/日）



资料来源：IEA，国联证券研究所

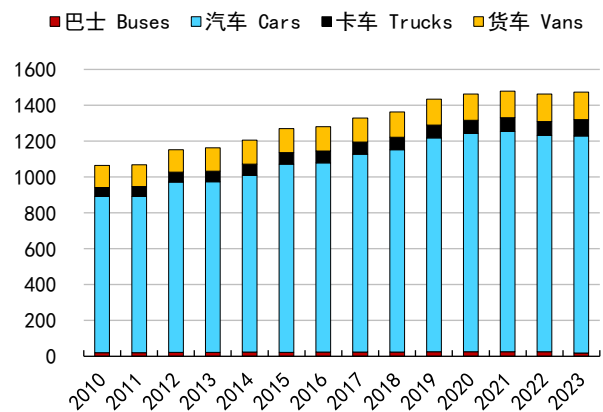
全球燃油车保有量自 2017 年至 2022 年增长了 13356 万辆，5 年 CAGR 接近 2%；而全球电车保有量在 2017 年不足 500 万辆，至 2022 年底接近 2800 万辆，5 年 CAGR 接近 50%。分类型看车辆电动化主要由汽车拉动，自 2011 年起电动汽车保有量在电车占比超过 80%，保有量 2017-2022 年 5 年 CAGR 接近 53%；燃油车中汽车保有量占比虽然稳定在 80%左右，增速却远低于卡车和货车，燃油汽车保有量 2017-2022 年 5 年 CAGR 不足 2%。往前看，路上交通用油中作为汽车主要燃料的汽油消费或首先面临达峰，而与大型车辆相关的柴油需求仍有增长空间。

图表5：2010-2023 年全球电车保有量（百万辆）



资料来源：IEA，国联证券研究所

图表6：2010-2023 年全球燃油车保有量（百万辆）

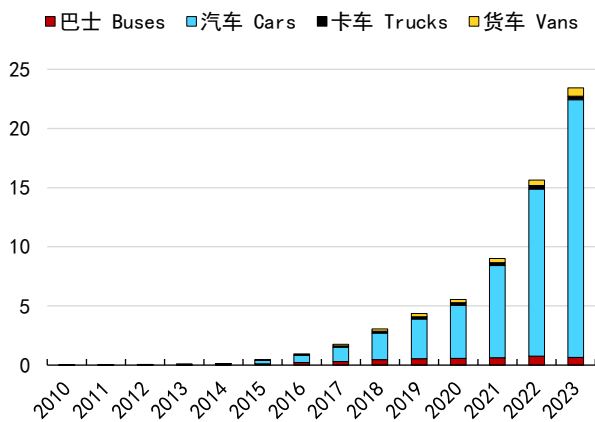


资料来源：IEA，国联证券研究所

### 2.1 中国汽油消费受电车抑制或率先收缩

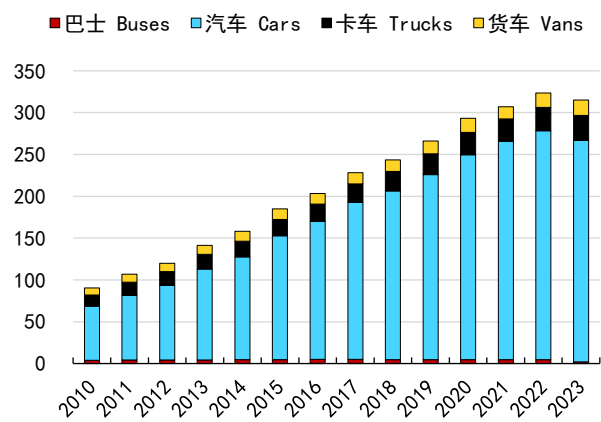
电车经济性在中国市场较欧美市场更为凸显，2023 年中国销售超过 60% 的电车已经比同样车型的燃油车便宜，电车渗透率达到 35.2%，而欧美市场电车价格仍高于燃油车 10%-50%。随着中国电车成本和性能不断优化，用户购买力和购买意愿持续提升，往前看中国电车价格有望持续下降。伴随性能和产品力持续提升，中国电车渗透率至 2030 年后或将超过 50%。2017-2022 年在燃油车 5 年复合增长率仅有 8% 的情况下，中国电车 5 年复合增长率高达 55%，分类型看汽车 5 年 CAGR 为 63%，远高于其他车型。汽车电动化率先于大型车辆持续提升反映到石油市场，中国成品油中汽油消费或率先收缩减量，柴油消费或增速放缓。

图表7：2010-2023 年中国电车保有量（百万辆）



资料来源：IEA，国联证券研究所

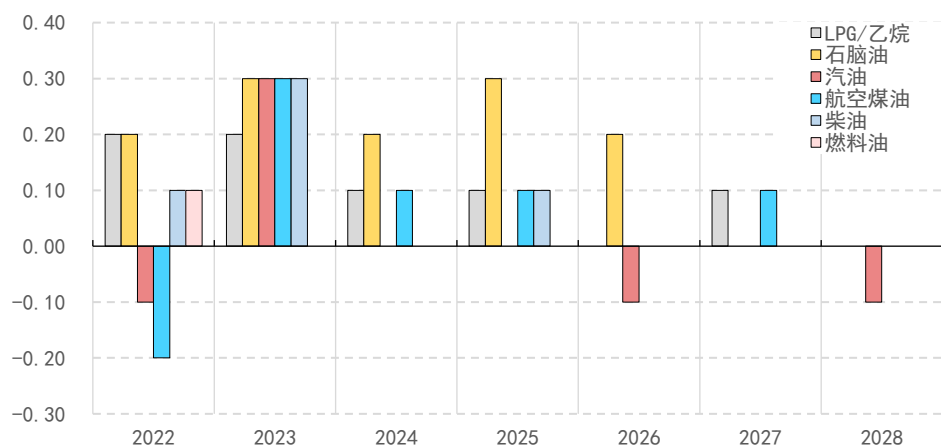
图表8：2010-2023 年中国燃油车保有量（百万辆）



资料来源：IEA，国联证券研究所

中国正经历由建筑和制造业驱动经济模式向服务业为主导的经济模式转变，且受全球制造业活动低迷影响，柴油和汽油在成品油消费结构中占比在 2024-2028 年展望期内或录得 1%-2% 的小幅下降。车辆部门的电动化率提升或抵消疫情后经济复苏对汽油需求的拉动，汽油需求在 2024-2028 年或录得年均 4 万桶/日的降幅；中国致力于减少高端化工材料进口依赖，扩大炼化产能或影响化工油品在成品油中占比，油转化或表现显著。

图表9：2022-2028 年中国需求年增长（百万桶/日）



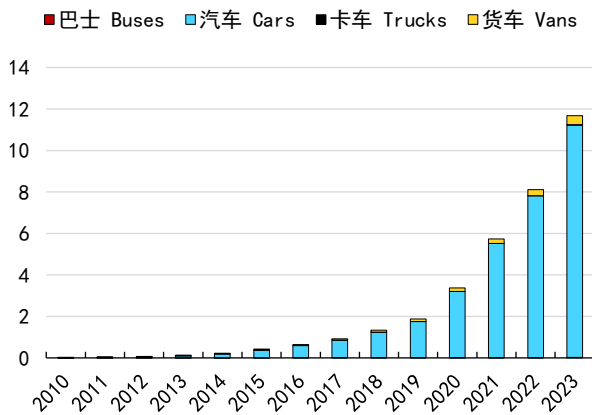
资料来源：IEA，国联证券研究所

## 2.2 欧美汽柴油需求受政策驱动或将降低

### 2.2.1 欧洲大型车辆电动化提升或降低柴油需求

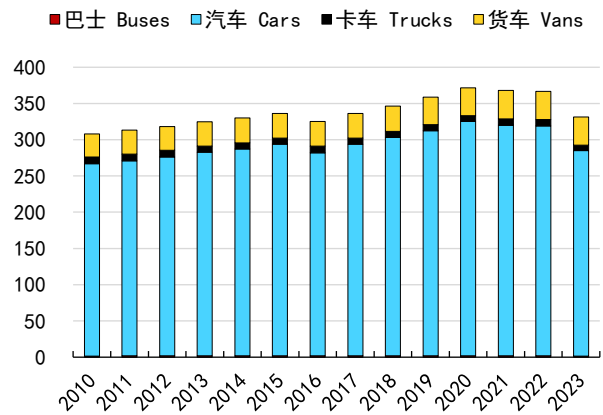
欧洲 2022 年电车保有量约 811 万辆，电车销量接近 270 万辆，在全球占比分别接近 29%和 25%，是继中国的全球第二大电车市场。尽管欧洲电车保有量仅触及中国的一半，增速却与中国接近：2017 至 2022 年电车保有量 5 年 CAGR 录得 54%，略高于全球均值。与之对应的欧洲燃油车保有量自 2020 年未见增长，2017 至 2022 年 5 年 CAGR 仅录得 2%。2023 年欧洲电车销量接近 320 万辆，同比增速接近 19%；保有量接近 1170 万辆，同比增速接近 44%。

图表10：2010-2023 年欧洲电车保有量（百万辆）



资料来源：IEA，国联证券研究所

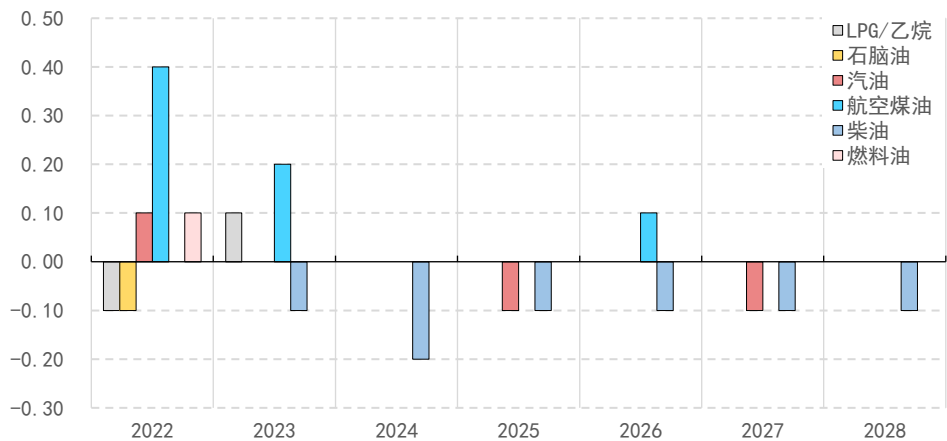
图表11：2010-2023 年欧洲燃油车保有量（百万辆）



资料来源：IEA，国联证券研究所

欧洲汽车制造协会（ACEA）显示柴油和汽油车辆销量占比在 2023 进一步收缩至 50%以下，其中柴油车销量占比下降了 3pct 至 12%，汽油车销量占比下降了 1pct 至 36%。欧洲在逐渐淘汰取暖油以及柴油发动机的同时致力于更严格的气候政策：修正的欧洲大型车辆二氧化碳排放标准要求新销售城市巴士自 2035 年全部满足零排放要求，其他大型车辆碳减排在 2030/2035/2040 年较 2019 年分别降低 45%/65%/90%。大型车辆电动化或将提速，在展望期内柴油需求或将较汽油呈现出更显著的降低，2024 至 2028 年柴油和汽油的年均降幅或分别接近 12 万桶/日和 4 万桶/日。

图表12：2022-2028 年欧洲需求年增长（百万桶/日）

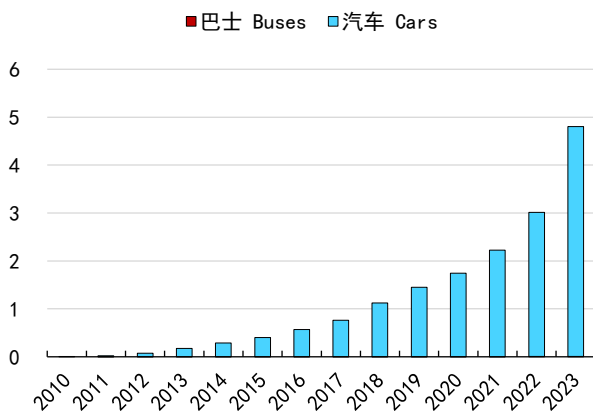


资料来源：IEA，国联证券研究所

### 2.2.2 美国电车财政激励或进一步降低汽油需求

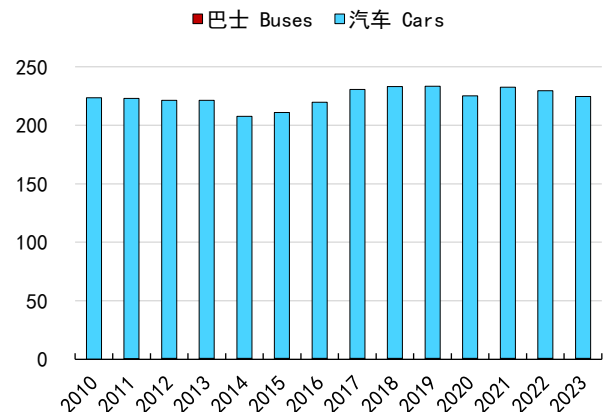
尽管美国燃油车保有量在 2020 年和 2022 年分别录得接近 3%和 1%的降幅，美国电车保有量自 2017 至 2022 年 5 年 CAGR 接近 32%。2022 年美国电车保有量接近 300 万辆，占全球电车总保有量接近 11%。2023 年美国电车销量接近 140 万辆，同比增速接近 40%，增速较 2021 和 2022 年有所放缓，而电车保有量增速接近 59%，维持上升趋势。美国通胀削减法案（IRA）和加州先进清洁汽车法规 II（ACC II）给予电车市场财务鼓励和财政补贴，在政策刺激下美国电车保有量有望保持高增长。

图表13：2010-2023 年美国电车保有量（百万辆）



资料来源：IEA，国联证券研究所

图表14：2010-2023 年美国燃油车保有量（百万辆）

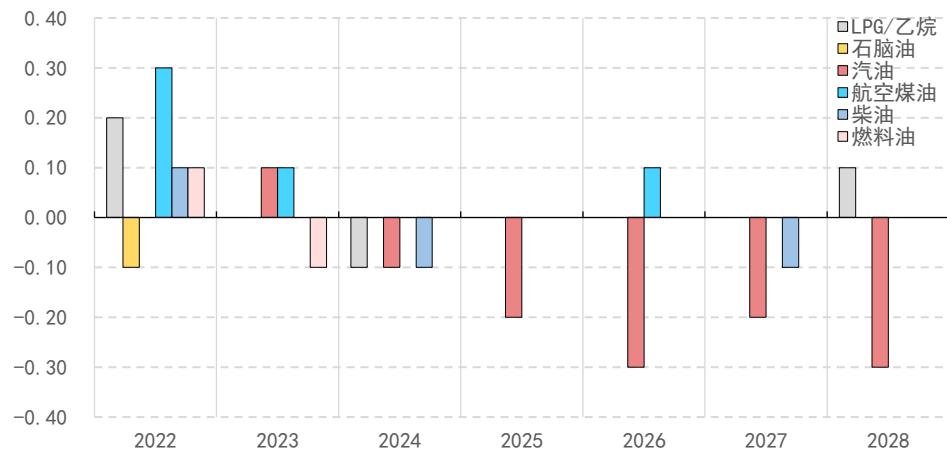


资料来源：IEA，国联证券研究所

随着满足北美电车整车制造要求的新车型进入销售渠道，更多用户可以享受 IRA 单车补贴最高额度 7500 美元的税收减免或将进一步刺激电车需求。拜登政府《两党基础设施法》共计拨款 75 亿美元用于电动汽车充电桩建设，用以改善电车长距离行驶受制于电池容量的限制；同时政府提出更严格的车辆燃料经济性标准，且设定 2030 年电车销量占比达到 50%的目标，美国燃油车保有量自 2019 年出现下降趋势或进一步压制汽油需求。北美石油需求或已在 2023 年见顶，其中汽油需求在 2024-2028 年或录得年均 22 万桶/日的降幅。



图表15：2022-2028年北美需求年增长（百万桶/日）



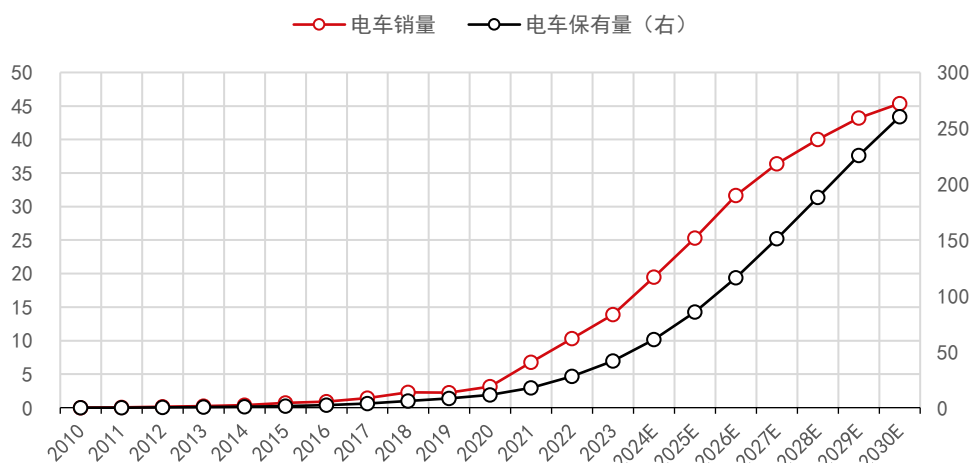
资料来源：IEA，国联证券研究所

### 3. 交通部门石油需求替代有望加速

#### 3.1 全球电车销量及保有量预测

我们参考 IEA 数据，并对 2024-2040 年全球电车销量增速和报废率做了核心假设。根据我们测算全球电车销量至 2030 年或将增长至接近 4500 万辆，2024-2030 年 6 年 CAGR 接近 15%，届时全球电车保有量或将接近 2.60 亿辆。全球电车销量至 2035 年或将接近 5800 万辆，届时电车保有量或将接近 4.46 亿辆。随着大型车辆受政策推动电动化率提速，电池成本不断优化，充电桩设施逐渐完善，电车保有量增速或将快于我们预期。

图表16：2010-2030年全球电车销量、保有量以及预测（百万量）



资料来源：IEA，国联证券研究所

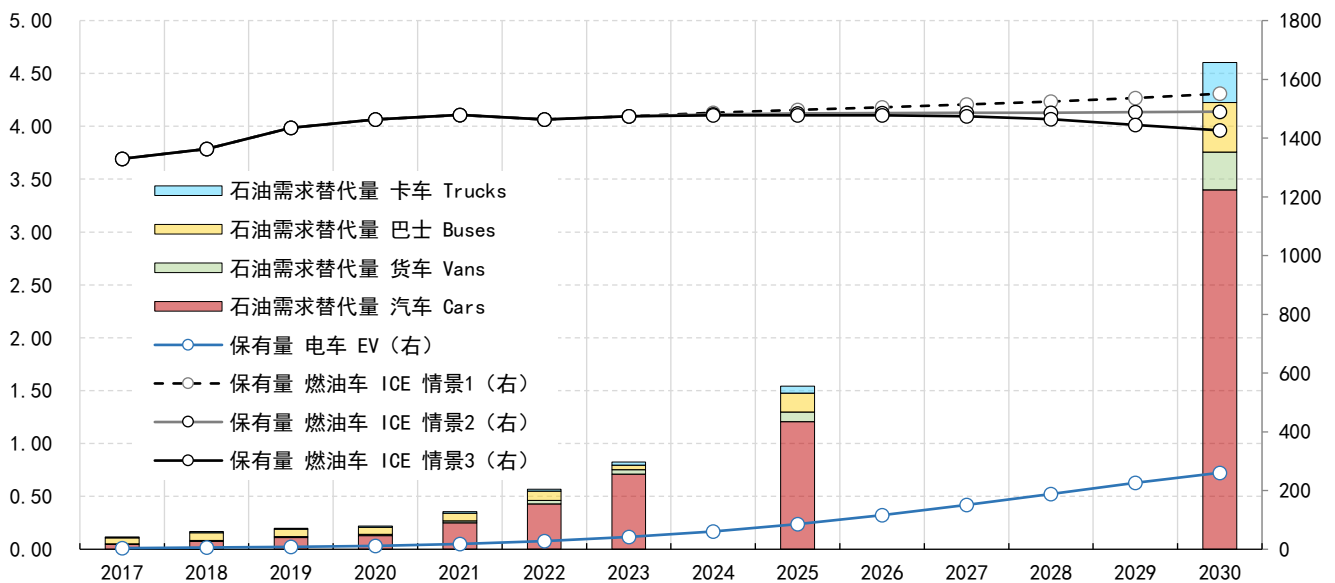
#### 3.2 燃油车保有量及石油需求替代预测

我们对 2024-2040 年全球汽车（电车+燃油车）销量增速和报废率做了核心假设，在燃油车保有量低增长情景下：全球汽车报废率介于 5.5%-6.0%之间，根据我们测

算，全球燃油车保有量或将自 2025 年停止增长，峰值或接近 14.75 亿辆。随着电车渗透率不断提升，燃油车保有量自 2026 年起或逐渐降低。

燃油车保有量增长或高于我们预期，因此我们也提出了另外两种情景：当展望期内全球汽车报废率介于 5.0%-5.5% 之间，根据我们测算全球燃油车保有量或将在 2030-2035 年间达峰，峰值或接近 14.93 亿辆；在我们对燃油车保有量预测最乐观的情景下，全球汽车报废率接近 4.5%，全球燃油车保有量或将在 2035-2040 年间达峰，峰值或接近 16.26 亿辆。届时全球电车销量或将超过 7000 万辆，保有量或将超过 6.00 亿辆。

图表17：全球燃油车和电车保有量及预测（百万辆），按车型石油需求替代预测（百万桶/日）



资料来源：IEA，国联证券研究所

日益增长的电车保有量对交通部门石油需求的抑制逐渐明显，根据 IEA 统计数据，2023 年全球因电车导致的石油需求替代达到了 82.6 万桶/日：其中汽车部门是主要的替代来源，占比超过 85%。随着燃油车保有量增速放缓，以汽油和柴油为主的路上交通用油或逐渐面临达峰。我们参考了 IEA 基准情景下的石油需求替代预测：车辆部门电动化以汽车为主，卡车、巴士以及货车电动化比例在展望期内将不断上升。全球由于车辆电动化引起的石油需求替代量在 2023 年前不足 100 万桶/日，至 2025 年或将增长至接近 150 万桶/日，至 2030 年或将超过 450 万桶/日。

#### 4. 投资建议：关注石油需求结构转变的机会

能源行业正经历传统能源向新能源的结构转化，尽管电车行业的快速发展对路上交通用油需求起到了抑制作用，航空煤油需求、化工用油需求以及新兴市场的需求增长仍将对石油需求产生积极影响，石油总需求仍有望持续增长。我们建议关注专注于油气上游开采业务，也是中国最大的海上原油和天然气生产企业中国海油。

## 5. 风险提示

全球宏观经济下行风险；能源转型进程加快风险；电车项目投产不及预期风险；原油和天然气需求不及预期风险。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上	

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼