

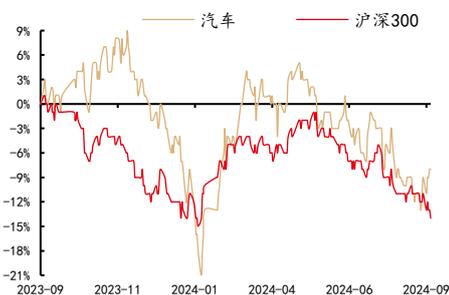
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5072.98
52周最高	6031.97
52周最低	4351.27

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
研究助理: 付秉正  
SAC 登记编号: S1340123030008  
Email: fubingzheng@cnpsec.com

近期研究报告

《【中邮汽车】三箭齐发，智能网联汽车进入“强监管”时代》 -  
2024.08.27

## 五问乘用车油耗限值：燃油车要被淘汰了吗？

### ● 事件

工信部于2024年8月21日发布强制性国家标准《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》(GB 27999)征求意见稿(以下简称“征求意见稿”),提出了2030年企业平均燃料消耗量3.3L/100km的总体目标。

征求意见稿发布后,引起社会高度重视,有部分网络媒体混淆了“企业平均燃料消耗量目标值”及“单车油耗限值”的概念,发布“传统燃油车将面临淘汰”“燃油车新规惹争议,超低油耗要求无车能达”等错误观点,曲解了征求意见稿科学、有序推动乘用车低碳绿色转型的本意。

如何正确理解、展望今后一段时间中国乘用车油耗、能耗限值的管理变化趋势?本文做专题分析,可供参考。

### ● 核心观点

#### 一问：推动中国乘用车节能降耗的管理方式是什么？

中国采用“单车限值+企业平均”的乘用车能耗管理方式。通过对两个强制性标准《乘用车燃料消耗量限值》(GB 19578)和《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》(GB 27999)中燃料消耗量指标不断加严,引导企业降低单车能耗,同时更加注重车队平均能耗的改善。

#### 二问：2030年3.3L/100km的油耗目标值是要淘汰燃油车吗？

2030年“3.3L/100km”的目标值并非针对某一类别车型设定,而是行业所有车型平均燃料消耗量的达标要求,涵盖汽柴油汽车、混合动力汽车、插电式混合动力汽车、纯电动汽车、燃料电池汽车等各类车型,单独拿传统车油耗与目标值进行比较没有实质意义。GB 27999征求意见稿提出的限值要求并非要淘汰燃油车,而是鼓励燃油车、新能源汽车共同发展,达到促进汽车节能减排的目的。

#### 三问：真实的乘用车单车油耗限值是多少？

《乘用车燃料消耗量限值》(GB 19578)规定单个车型的油耗限值底线要求,达不到限值要求的车型将无法准入生产。2024年6月24日,工信部发布了新版GB 19578的征求意见稿,对于装有手动挡变速器且具有三排以下座椅的车辆,单车油耗上限为10.73L/100km,其他类型车辆油耗上限为11.28L/100km。预计标准于2026年1月1日起生效实行后,将有效遏制纯燃油车大型化趋势,混合动力将成为传统车型实现进一步节能减排的重要技术途径。

#### 四问：近年来乘用车节能降耗效果如何？

中国乘用车平均燃料消耗量从2016年的6.43L/100km逐渐降低至2023年的3.78L/100km,CAGR为-7.31%。乘用车总体油耗水平持续降低,一方面受益于乘用车节能技术(比如轻量化、低滚阻、制动

能量回收、外形优化、48V 系统等) 的研发应用与搭载普及; 而主要推动力是低油耗新能源混动乘用车特别是插电式混合动力乘用车销量占比的显著提升。

#### 五问：未来是否会设置纯电动乘用车电耗限值？

强制性标准《电动汽车能量消耗量限值 第 1 部分：乘用车》(GB 36980.1) 规定单个纯电车型的电耗限值底线要求，该标准正在公开征求意见阶段。预期 2026 年 1 月 1 日正式实施后，将在在售纯电动乘用车中淘汰约 10% 的技术落后车型。

### ● 投资建议

三项与乘用车节能降耗密切相关的强制性标准将在完成修订、发布流程后于 2026 年 1 月 1 日起正式实施，分别为《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》(GB 27999)、《乘用车燃料消耗量限值》(GB 19578) 以及《电动汽车能量消耗量限值 第 1 部分：乘用车》(GB 36980.1)。三项标准分别在平均油耗、单车油耗、纯电单车能耗等限值指标上有不同程度加严。

我们认为，上述标准实施后将推动部分落后车型技术升级，有效遏制乘用车大型化、高油耗、高电耗趋势，从而进一步降低汽车产业的总体能耗；混合动力车型具有较好节能表现，是传统车型实现节能减排的重要技术途径，混动汽车当前供需两旺势头有望延续。

**建议关注：**比亚迪、吉利汽车、银轮股份、威孚高科、亚普股份、中国汽研。

### ● 风险提示

乘用车油耗、电耗限值加严或放松；行业下行压力加大，标准发布、实施推迟。

#### 重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
002594.SZ	比亚迪	未评级	251.60	6927.28	12.83	16.30	19.60	15.43
0175.HK	吉利汽车	未评级	8.92	898.20	1.12	1.10	8.00	8.09
002126.SZ	银轮股份	未评级	16.42	135.90	1.03	1.36	16.00	12.12
000581.SZ	威孚高科	增持	16.09	150.84	2.04	2.29	7.87	7.04
603013.SH	亚普股份	增持	13.10	67.15	1.06	1.20	12.38	10.96
601965.SH	中国汽研	买入	16.32	163.74	0.95	1.11	17.11	14.70

资料来源：iFind，中邮证券研究所（注：收盘价、总市值取 9 月 6 日收盘数据，港股上市公司货币单位为港元，未评级公司盈利预测来自 iFind 机构的一致预测）

## 目录

一问：推动中国乘用车节能降耗的管理方式是什么？ .....	5
二问：2030年3.3L/100km的油耗目标值是要淘汰燃油车吗？ .....	6
三问：真实的乘用车单车油耗限值是多少？ .....	7
四问：近年来乘用车节能降耗成效几何？ .....	9
五问：未来是否会设置纯电动乘用车电耗限值？ .....	10
投资建议 .....	12
风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1: 中国乘用车节能管理标准体系 .....	5
图表 2: 六阶段乘用车燃料消耗量总体目标值设定 .....	6
图表 3: 乘用车企业平均燃料消耗量年度达标比例设定 .....	6
图表 4: 六阶段乘用车单车型燃料消耗量限值 (意见征求中) .....	7
图表 5: 部分在售乘用车型六阶段单车油耗限值符合性验证 .....	8
图表 6: 2016-2023 年中国乘用车平均燃料消耗量变化趋势 .....	9
图表 7: 中国插电式混合动力乘用车销量及渗透率稳步上升 (2016 年 1 月至 2024 年 7 月) .....	10
图表 8: 2016-2023 年纯电动汽车销量及渗透率 .....	11
图表 9: 2016-2022 年纯电动乘用车平均整备质量及平均电耗分布 .....	11
图表 10: 电动乘用车能量消耗量限值 (意见征求中) .....	11

## 一问：推动中国乘用车节能降耗的管理方式是什么？

长期以来，从传统燃油车到新能源汽车，节能降耗是汽车技术发展的不变主题。

中国借鉴国际主流国家和地区经验，基于国内产业实际，采用“单车限值+企业平均”的乘用车能耗管理方式，分别对应强制性汽车标准《乘用车燃料消耗量限值》(GB 19578)和《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》(GB 27999)。两个标准各有侧重，GB 19578是针对单车型(Single Vehicle)的油耗限值要求，GB 27999是针对乘用车企业车队层面(Fleet)的燃料消耗量要求。通过对两个标准中燃料消耗量指标不断加严，引导企业降低单车能耗，同时更加注重车队平均能耗的改善。

乘用车油耗单车限值与企业平均燃料消耗量要求一直以来均是分阶段制定实施，现行版本GB 19578-2021、GB 27999-2019的实施周期为2021-2025年，即“第五阶段”，正在研讨制定的是轻型乘用车第六阶段(2026-2030年)的节能目标和标准体系。

前述GB 19578、GB 27999两项强标与《电动汽车能量消耗量限值》《轻型汽车能源消耗量标识》等能耗指标、能耗标识、试验方法配套标准一起构成中国乘用车节能管理标准体系。

图表1：中国乘用车节能管理标准体系

标准大类	现行标准	状态
指标类	GB 19578-2021 乘用车燃料消耗量限值	修订
	GB 27999-2019 乘用车燃料消耗量评价方法及指标	修订/征求意见
标识类	GB/T 36980-2018 电动汽车能量消耗率限值	修订/征求意见
	GB 22757.1-2023 轻型汽车能源消耗量标识 第1部分：汽油和柴油汽车	实施中
	GB 22757.2-2023 轻型汽车能源消耗量标识 第2部分：可外接充电式混合动力电动汽车和纯电动汽车	实施中
试验方法	GB/T 19233-2020 轻型汽车燃料消耗量试验方法	实施中
	GB/T 19753-2021 轻型混合动力电动汽车能量消耗量试验方法	实施中
	GB/T 18386.1-2021 电动汽车能量消耗量和续驶里程试验方法 第1部分：轻型汽车	实施中

资料来源：全国标准信息公共服务平台（更新日期：2024年9月6日），中邮证券研究所

## 二问:2030年3.3L/100km的油耗目标值是要淘汰燃油车吗?

现行 GB 27999 标准于 2019 年发布,明确 2025 年油耗目标值为 4.6L/100km,结合产业技术、国际法规趋势等方面因素,8 月新版 GB 27999 (征求意见稿)提出了 2030 年油耗目标值为 3.3L/100km,较 2025 年目标值同质量下加严约 33%。

需要明确是,“3.3L/100km”的目标值并非针对某一类别车型设定,而是行业所有车型平均燃料消耗量的达标要求,涵盖汽柴油汽车、混合动力汽车、插电式混合动力汽车、纯电动汽车、燃料电池汽车等各类车型,单独拿传统车油耗与目标值进行比较没有实质意义。对于乘用车进口、生产企业而言,需要根据自身产品技术、市场定位等合理规划产品组合实现合规(如改善传统车油耗、导入新能源汽车、积分灵活机制等),并非达不到目标值的车型无法生产、进口、销售。

此外,考虑到燃料消耗量指标加严后,乘用车节能技术研发、新能源占比等需要一定发展周期,本次征求意见稿延续了五阶段标准思路,设定了先宽松后严格的年度平均燃料消耗量达标比例。2026-2030 年及以后,各乘用车企业平均燃料消耗量与企业平均燃料消耗量目标值的比值限值分别为 130%/124%/117%/109%/100%,即分年度逐步实现合规达标,并非一步到位。

图表2:六阶段乘用车燃料消耗量总体目标值设定

3) 目标值方案

综合各类车型的预期发展比例及相应能耗趋势、基准质量的分析、斜率的影响等研究,提出 2030 年乘用车燃料消耗量总体目标:

a) 具有三排以下座椅的乘用车,车型燃料消耗量目标值应按式(1)-(3)计算,计算结果圆整(四舍五入)至小数点后两位。

如果整车整备质量  $CM \leq 1090$ , 则

$$T = 2.57 \dots \dots \dots (1)$$

如果  $1090 < CM \leq 2510$ , 则

$$T = 0.0015 \times (CM - 1580) + 3.3 \dots \dots \dots (2)$$

如果  $CM > 2510$ , 则

$$T = 4.70 \dots \dots \dots (3)$$

式中:  $CM$  为整车整备质量,单位为千克(kg);  $T$  为车型燃料消耗量目标值,单位为升每百千米(L/100km)。

图表3:乘用车企业平均燃料消耗量年度达标比例设定

年度	企业平均燃料消耗量与企业平均燃料消耗量目标值的比值
2026年	130%
2027年	124%
2028年	117%
2029年	109%
2030年及以后	100%

资料来源:《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》(征求意见稿,2024年8月),中邮证券研究所

资料来源:《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》(征求意见稿,2024年8月),中邮证券研究所

因此,部分网络媒体在征求意见稿发布后,发起“传统燃油车将面临淘汰”“燃油车出局”等讨论是混淆了“企业平均燃料消耗量目标值”及“单车油耗

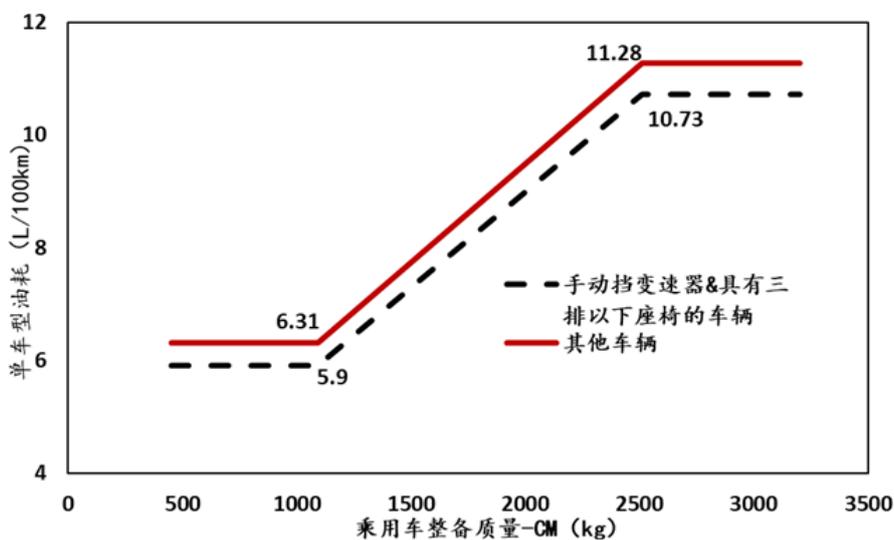
限值”的概念。征求意见稿并未给燃油车“判死刑”，而是鼓励燃油车、新能源汽车共同发展，达到促进汽车节能减排的目的。

### 三问：真实的乘用车单车油耗限值是多少？

在“单车限值+企业平均”的乘用车能耗管理模式下，《乘用车燃料消耗量限值》(GB 19578)规定单个车型的油耗限值底线要求，达不到限值要求的车型将无法准入生产，目的是淘汰落后车型。

2024年6月24日，工信部发布了新版GB 19578征求意见稿，与现行版本相比，征求意见稿加严了单车油耗限值，规定了基于整备质量的油耗限值函数(整备质量CM的拐点分别为1090kg、2510kg)。对于装有手动挡变速器且具有三排以下座椅的车辆，单车油耗上限为10.73L/100km，其他类型车辆油耗上限为11.28L/100km。目前GB 19578正在与GB 27999同步修订，预计2026年1月1日起生效施行。

图表4：六阶段乘用车单车型燃料消耗量限值（意见征求中）



资料来源：《乘用车燃料消耗量限值》(征求意见稿，2024年6月)，中邮证券研究所

在售纯燃油车大型化趋势将受遏制，混合动力汽车油耗值低于六阶段单车油耗限值。我们随机选取18个在售自动挡乘用车型，包括6个纯燃油车型、6个不可插电式混合动力车型，6个插电式混合动力(含增程)车型，整备质量CM区

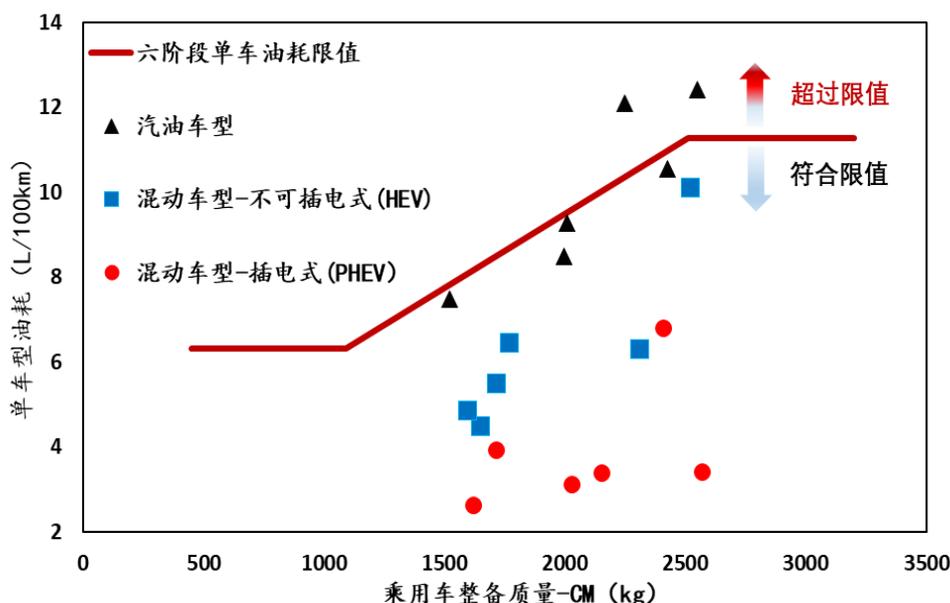
间为 1521-2570kg，在中国汽车能源消耗量查询平台获取其公告参数信息，将其公告油耗值与其整备质量在 GB 19578 征求意见稿中对应的油耗限值对比，可以看出：

1) **燃油车型**：2 个在售纯燃油车型的油耗公告值超过六阶段油耗限值（超过限值比例分别为：+10.02%、+16.74%），且整备质量均在 2250kg 以上区间。其余 4 个在售纯燃油车型均低于限值（低于限值比例分别为：-2.68%、-3.96%、-4.14%、-10.27%）。新的单车油耗限值正式生效后，上述 2 款油耗超限车型将被禁售、淘汰，印证了标准制定层面遏制纯燃油车大型化、高油耗趋势的初衷；

2) **混合动力车型**：所选 12 个混动车型公告油耗值均低于六阶段油耗限值，其中 6 个不可插电式混动（HEV）车型（平均整备质量 1926.7kg），低于限值比例分别为：-10.37%、-25.73%、-35.35%、-39.80%、-40.43%、-45.55%，平均值为 -32.87%。而 6 个插电式混动（PHEV）车型（平均整备质量 2082.7kg）与前述 HEV 相比具有更好节能效果，公告油耗值低于六阶段限值比例分别为：-37.63%、-53.84%、-66.29%、-67.38%、-67.65%、-69.68%，平均值为 -60.41%。

我们认为，随着燃料消耗量指标的持续加严，预计在未来一段时间内，混合动力将成为传统车型实现进一步节能减排的重要技术途径。

图表5：部分在售乘用车型六阶段单车油耗限值符合性验证

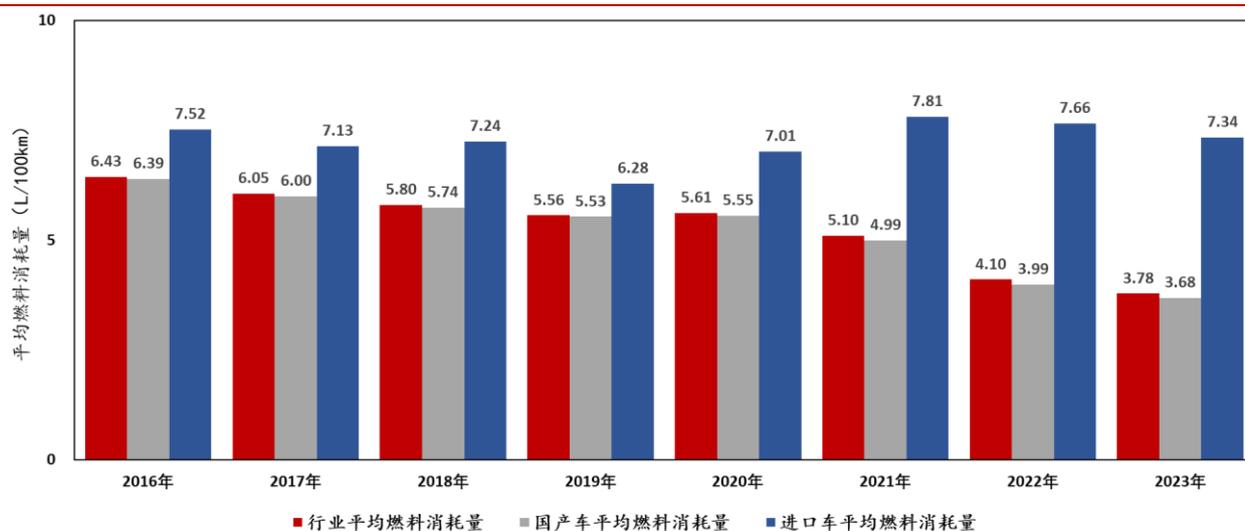


资料来源：中国汽车能源消耗量查询平台，中邮证券研究所

## 四问：近年来乘用车节能降耗成效几何？

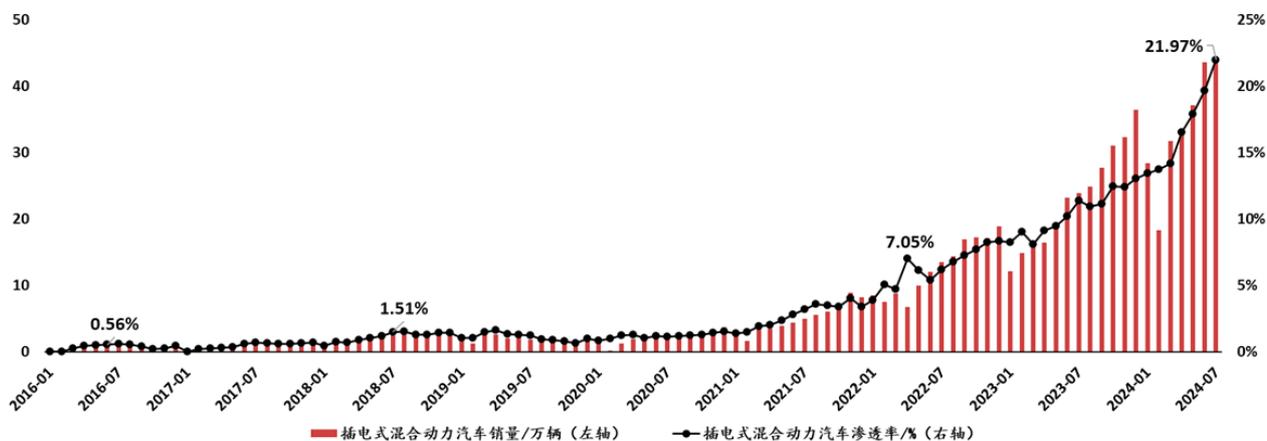
我国首个针对乘用车企业平均燃料消耗量要求的标准（《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》GB 27999-2011）于 2011 年发布实施，随后几经改版升级，有效降低了车队的平均燃料消耗量水平。图表 6 显示 2016 年至 2023 年中国乘用车平均燃料消耗量从 6.43L/100km 逐渐降低至 3.78L/100km，CAGR 为-7.31%。

图表6：2016-2023 年中国乘用车平均燃料消耗量变化趋势



资料来源：《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》（征求意见稿 编制说明，2024 年 8 月），工业和信息化部，中邮证券研究所

我们认为，乘用车综合燃料消耗量水平持续降低，一方面受益于乘用车节能技术（比如轻量化、低滚阻、制动能量回收、外形优化、48V 系统等）的研发应用与搭载普及；而主要推动力是低油耗新能源混动乘用车特别是插电式混合动力乘用车销量占比的显著提升。据中汽协数据，2024 年 7 月，插电式混合动力乘用车销量 43.8 万辆，渗透率 21.97%，均创历史新高，插混车型在供给端和需求端的增长趋势有望进一步强化。

**图表7：中国插电式混合动力乘用车销量及渗透率稳步上升（2016年1月至2024年7月）**


资料来源：iFinD，中国汽车工业协会，中邮证券研究所

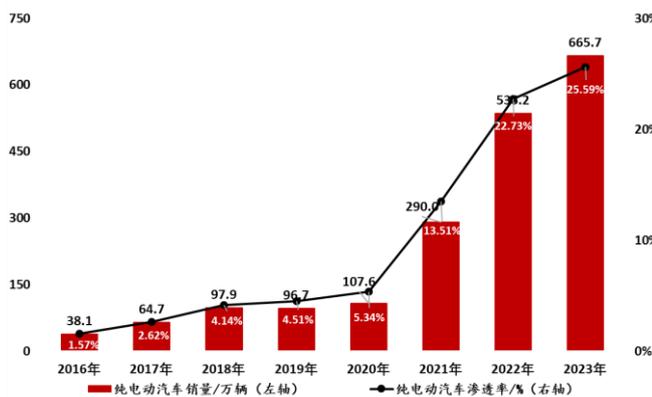
## 五问：未来是否会设置纯电动乘用车电耗限值？

随着新能源汽车市场规模不断发展壮大，如何有效约束新能源汽车电耗水平对于降低汽车产业的总体能耗有着愈加重要的影响；此外，电动汽车产业的快速发展也带来了原材料供给和需求端的摩擦与矛盾，通过有效控制电耗能够降低电池等核心部件原材料的需求，稳定预期，进而实现资源节约和高效配置。

国家层面，我国陆续发布了一系列文件对新能源汽车降低电耗提出新的要求。2020年，国务院印发的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》中提出：“**到2025年，纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0kWh/100km。**”2022年，市场监管总局等九部门联合印发的《建立健全碳达峰碳中和标准计量体系实施方案》中指出：“制定电动汽车能量消耗量限值、能耗测试方法标准。”

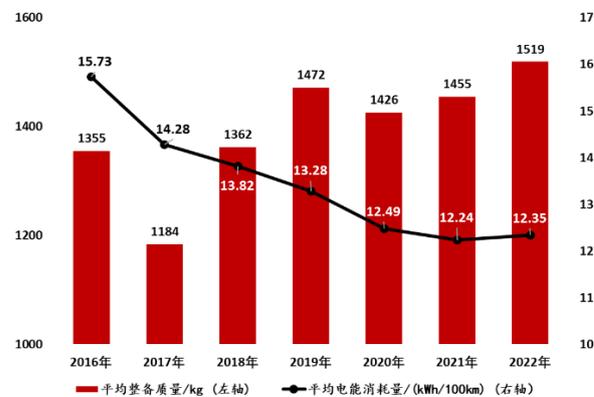
参考工信部装备中心发布的乘用车双积分年度报告（2023年），2016-2020年间，纯电动乘用车电耗水平呈现不断下降的趋势，而2020-2022年三年间电耗水平未发生明显变化，其中2022年平均电耗为12.35kWh/100km。尽管近年来行业平均电耗水平与规划目标较为接近，但结合近几年平均车重可以预测，未来车重有进一步增加的趋势，有必要通过相关措施进行约束以支撑规划中的纯电动车队平均电耗目标落地。

图表8：2016-2023 年纯电动汽车销量及渗透率



资料来源：iFinD，中国汽车工业协会，中邮证券研究所

图表9：2016-2022 年纯电动乘用车平均整备质量及平均电耗分布



资料来源：乘用车双积分年度报告（2023 年），中邮证券研究所

工信部于 2021 年正式启动了有关纯电动车电耗限值标准的制修订工作，并于 2024 年 8 月 21 日对外正式发布了强制性标准《电动汽车能量消耗量限值 第 1 部分：乘用车》(GB 36980.1) 征求意见稿，根据标准建议，对新申请型式批准的车型，自 2026 年 1 月 1 日起实施；对于已获得型式批准的车型，自 2028 年 1 月 1 日起实施。

该征求意见稿规定了基于整备质量的三排以下座椅且非四轮驱动纯电动汽

图表10：电动乘用车能量消耗量限值（意见征求中）

6 能量消耗量限值

6.1 对于具有三排以下座椅且非四轮驱动的车辆，能量消耗量限值应按式(1)~式(3)计算，计算结果圆整（四舍五入）至小数点后一位。

如果整车整备质量 $CM \leq 1090$ ，则：

$$EC_L = 10.1 \dots\dots\dots (1)$$

如果 $1090 < CM \leq 2710$ ，则：

$$EC_L = 0.00556 \times (CM - 1780) + 13.92 \dots\dots\dots (2)$$

如果 $CM > 2710$ ，则：

$$EC_L = 19.1 \dots\dots\dots (3)$$

式中：

$EC_L$  —— 车型能量消耗量限值，单位为千瓦时每百千米 (kWh/100 km)；

$CM$  —— 整车整备质量，单位为千克 (kg)。

资料来源：《电动汽车能量消耗量限值 第 1 部分：乘用车》(征求意见稿，2024 年 8 月)，中邮证券研究所

车的单车电耗限值函数，并对三排座椅车型、四驱车和超高性能车分别给予 3%、3%和 20%的限值放宽。根据评估测算，基于现阶段各类车型电耗表现，当前在售车型总体达标率将超过 60%，另有约 30%的车型可通过适当的技术升级（如高效制动能量回收、低滚阻轮胎、低风阻车身设计、热管理优化设计等）满足限值要求。这也意味着，标准正式实施后预期将淘汰约 10%的纯电动技术落后车型，推动低能耗纯电动新能源汽车的开发生产和推广。

## 投资建议

三项与乘用车节能降耗密切相关的强制性标准将在完成修订、发布流程后于 2026 年 1 月 1 日起正式实施，分别为《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》（GB 27999）、《乘用车燃料消耗量限值》（GB 19578）以及《电动汽车能量消耗量限值第 1 部分：乘用车》（GB 36980.1）。三项标准分别在平均油耗、单车油耗、纯电单车能耗等限值指标上有不同程度加严。

我们认为，上述标准实施后将推动部分落后车型技术升级，有效遏制汽车大型化、高油耗、高电耗趋势，从而进一步降低汽车产业的总体能耗；混合动力车型具有较好节能表现，是传统车型实现节能减排的重要技术途径，混动汽车当前供需两旺势头有望延续。

**建议关注：**比亚迪、吉利汽车、银轮股份、威孚高科、亚普股份、中国汽研。

## 风险提示

乘用车油耗、电耗限值加严或放松；行业下行压力加大，标准发布、实施推迟。

### 重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
002594.SZ	比亚迪	未评级	251.60	6927.28	12.83	16.30	19.60	15.43
0175.HK	吉利汽车	未评级	8.92	898.20	1.12	1.10	8.00	8.09
002126.SZ	银轮股份	未评级	16.42	135.90	1.03	1.36	16.00	12.12
000581.SZ	威孚高科	增持	16.09	150.84	2.04	2.29	7.87	7.04
603013.SH	亚普股份	增持	13.10	67.15	1.06	1.20	12.38	10.96
601965.SH	中国汽研	买入	16.32	163.74	0.95	1.11	17.11	14.70

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：收盘价、总市值取9月6日收盘数据，港股上市公司货币单位为港元，未评级公司盈利预测来自iFinD机构的一致预测）

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048