

汽车及零部件

特斯拉发布低价版 Model 3，对蔚来冲击明显，利好特斯拉产业链

行业动态

行业近况

特斯拉发布了标准续航版本 Model 3，续航里程为 220 英里，起售价 35,000 美元¹。特斯拉还宣布在全球范围内将销售转向线上，以在推出低价版本 Model 3 的同时保持财务可持续性。此外，为了解决线上销售带来的客户试驾的问题，特斯拉将允许新车在 7 天或 1,000 英里内退车。目前特斯拉在中国尚未发售同版本的车型。

评论

我们估算 3.5 万美元 Model 3 国内进口零售价约 33.4 万元起。参照已发布国内价格的 Model 3 后驱长续航版，我们测算平价版 Model 3 的物流及中间费用约 1,500 美元，按照目前 15% 对美进口关税和 16% 增值税测算，对应平价版国内零售价约 33.4 万。此外 Model 3/S/X 顶配车型出现价格倒挂，在中国让利较多。

平价版 Model 3 若在国内发售，在同一价格区间内蔚来汽车与其直接竞争。目前 30-50 万元区间内的高端纯电动车型较少，主要车型为特斯拉 Model 3，蔚来汽车 ES8/6，比亚迪唐 EV600 和腾势汽车。从价格上来看，与 Model 3 有较大重合度的是蔚来汽车。

参数对比 Model 3 续航优势明显，ES6 车型尺寸占优。我们选取消费者最关心的价格、续航里程、加速性能、车型大小四个维度，横向比较了特斯拉 Model 3 与蔚来汽车 ES6。在同一价位下，Model 3 的续航里程远超 ES6，加速性能两者相仿，而 ES6 的尺寸空间具有优势。我们认为重视性价比及续航里程的消费者会倾向于特斯拉 Model 3，而对尺寸有硬性要求、且追求豪华感内饰风格的消费者会倾向于蔚来汽车 ES6。

Model 3 低价版拉动产业链需求。据我们测算，拓普的单车配套价值约 800 元，三花在 Model S/X 车型单车配套约 250 元，在 Model 3 单车配套约 1,100 元。若假设 2019 年特斯拉 Model S/X/3 年销量分别为 8 万辆/7 万辆/35 万辆，合计 50 万辆，对拓普集团的营收拉动约为 4.0 亿元，对三花智控的营收拉动约为 4.2 亿元。

估值与建议

低价版 Model 3 拉动产业链需求，推荐三花智控和拓普集团。比亚迪车型与特斯拉车型重叠较少，在新能源车市景气环境下继续维持推荐评级。对蔚来汽车维持中性评级，重要的观测指标为 ES6 在手订单情况。

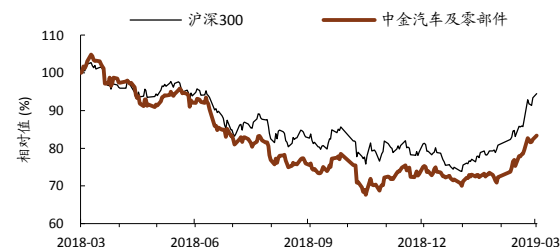
风险

低价版 Model 3 对供应链年降需求加大，影响毛利率水平。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2019E	2020E
比亚迪-A	推荐	65.00	30.7	30.6
三花智控-A	推荐	17.20	24.0	21.6
比亚迪股份-H	推荐	70.00	24.8	24.7
蔚来汽车-US	中性	8.50	N.M.	N.M.

中金一级行业

可选消费



相关研究报告

- 蔚来汽车-US | 新车及电池产品力提升，换电技术带来商业模式创新 (2018.12.17)
- 三花智控-A | 在行业下行周期中保持稳健增长 (2019.02.28)
- 化工, 有色金属, 电气设备, 新能源, 汽车及零部件 | 产业链高起点，锂价有望见底 (2019.02.27)
- 比亚迪-A | 新能源乘用车业务贡献盈利增长；光伏业务构成拖累 (2019.02.27)
- 1 月终端需求企稳；板块估值扩张 (2019.02.25)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

王雷

奉玮

联系人

分析员

lei5.wang@cicc.com.cn

wei.feng@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080118040030

SAC 执证编号: S0080513110002

SFC CE Ref: BNN451

SFC CE Ref: BCK590

¹ <https://www.tesla.com/blog/35000-tesla-model-3-available-now?redirect=no>

目录

特斯拉发布低价版 Model 3，对蔚来冲击明显，利好特斯拉产业链	3
测算 3.5 万美元版本 Model 3，国内进口售价从 33.4 万起	3
平价版 Model 3 若在国内发售，价格与蔚来汽车直接竞争	4
参数对比：Model 3 续航优势明显，ES6 车型尺寸占优	5
提振产业链：Model 3 低价版拉动需求	8

图表

图表 1: 特斯拉各车型在中国零售价与中间费用的测算	4
图表 2: 中高端纯电动汽车中，蔚来汽车与 Model3 价格重合度较高	4
图表 3: 从价格、续航、加速、大小四个维度对 Model3 与 ES6 的横向比较	5
图表 4: 在同一价位下，Model 3 的续航里程远超 ES6	6
图表 5: Model 3 与 ES6 加速性能在伯仲之间	6
图表 6: ES6 较 Model 3 提供更大的内部空间	7
图表 7: ES6 内饰风格（上图）较 Model 3（下图）更符合传统豪华内饰的定义	7
图表 8: 特斯拉销量对产业链的拉动估算	8
图表 9: 可比公司估值表	9

特斯拉发布低价版 Model 3，对蔚来冲击明显，利好特斯拉产业链

测算 3.5 万美元版本 Model 3，国内进口售价从 33.4 万起

当前 Model 3 共有 6 个版本，其中后驱长续航版、四驱长续航版、四驱性能版在国内均有销售，而新发布的 3.5 万美元版本暨后驱标准续航版，和后驱标准续航 plus，以及后驱中续航版尚未引入中国。

在此我们仅考虑以进口方式测算 Model 3 国内售价。未来国产版本由于物料成本变动和关税减免，预计落地价格会比进口更低。

关于低价版 Model 3 中国零售价测算的假设

为了评估中美车型间的价格差异，我们采取的公式为：

$$(\text{美国零售价} + \text{物流及其他费用}) * (1 + \text{关税}\%) * (1 + \text{VAT}\%) = \text{中国零售价}$$

此次发布的后驱标准续航，标准续航+，中续航三个版本 Model 3 仅有美国当地价格。依据美国和中国已经发布的后驱长续航版车型零售价格，其“物流及其他费用”约为 1,540 美元，我们按此估算后驱标准续航，标准续航+，中续航三个版本 Model 3 的“物流及其他费用”约为 1,500 美元。

此外，特斯拉美国官网给出了该三个版本车型的 EPA 工况下续航里程分别为 220/240/264 英里。中国对新能源车普遍采用 NEDC 工况下续航里程，我们简单将该三款车 EPA 工况下里程乘以系数 1.9，估算出 NEDC 工况下里程。

预估国内进口售价从 33.4 万起，顶配车型折扣最大

测算后驱标准续航，标准续航+，中续航三个版本 Model 3 国内进口零售价约 33.4 万元/35.2 万元/37.9 万元。

从“物流及其他费用”中可以观察，四驱长续航版国内加价最多，而 Model 3/S/X 的顶配版均有较大幅度的折价。

图表 1: 特斯拉各车型在中国零售价与中间费用的测算

OE M	型号	配置	续航里程 (EPA 工况) (英里)	续航里程 (NEDC 工况)(km)	美国零售 价(美元)	中国零售 价 (元)*	物流及其 他(美元)	物流及其 他(元)
特 斯 拉	Mod el 3	标准续航	220	418	35,000	333,533	1,500	10,275
		后轮驱	240	456	37,000	351,809	1,500	10,275
		+	264	502	40,000	379,223	1,500	10,275
		中续航	325	600+	43,000	407,000	1,540	10,547
		长续航	310	590	47,000	455,000	2,793	19,129
		四驱 性能版	310	595	58,000	516,000	-1,532	-10,493
	Mod el S	标准续航	270	470	79,000	731,000	996	6,826
		双电机 长续航	335	579	83,000	768,000	1,046	7,162
		四驱 狂暴加速	315	570	114,000	813,500	-24,975	-171,080
		性能版	295	552	88,000	778,200	-2,838	-19,442
	Mod el X	双电机 长续航	289	507	119,000	848,200	-26,178	-179,318
		四驱 狂暴加速 性能版						

*不含购置税, 对美进口关税按照 15% 测算

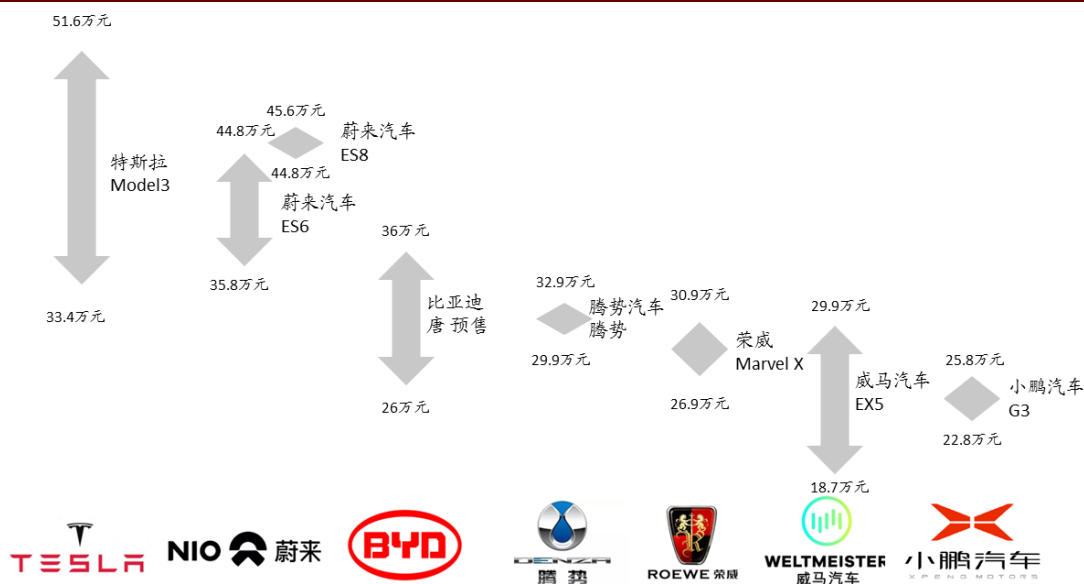
资料来源: 特斯拉, 中金公司研究部

平价版 Model 3 若在国内发售, 价格与蔚来汽车直接竞争

目前 30-50 万元区间内的高端纯电动车型较少, 主要车型为特斯拉 Model 3, 蔚来汽车的 ES8/6, 比亚迪唐 EV600 和腾势汽车。从价格上来看, 与 Model 3 有较大重合度的是蔚来汽车。

其他中高端纯电动车及造车新势力均在 30 万以内, Model 3 的价格下探可能会封锁住这些品牌上探的路径, 但对当前产品影响有限。

图表 2: 中高端纯电动汽车中, 蔚来汽车与 Model3 价格重合度较高



资料来源: 特斯拉, 蔚来汽车, 汽车之家, 中金公司研究部

参数对比: Model 3 续航优势明显, ES6 车型尺寸占优

我们选取消费者最关心的价格、续航里程、加速性能、车型大小四个维度, 横向比较了特斯拉 Model 3 与蔚来汽车 ES6。

同一价位下, Model 3 的续航里程远超 ES6。35.8 万的 ES6 基准标准续航板较 35.2 万 Model 3 后驱标准续航 Plus 版 NEDC 续航里程减少约 10%; 40.8 万的 ES6 基准长续航版较 40.7 万的 Model 3 后驱长续航的续航里程少约 22.6%。(见图表 4)

同一价位下, Model 3 与 ES6 动力性能不分伯仲。所有车型百公里加速均能跑入 6 秒, 且每一价格档位车型动力性均相差不大。(见图表 5)

ES6 作为中型 SUV, 较中型轿车的 Model 3 尺寸更大, 更适用于家庭用车。Model 3 车长为 4,694mm, ES6 车长为 4,850mm; 考虑到 Model 3 溜背的车型设计, 车内空间感觉较 ES6 更局限。ES6 作为家庭用车更为合适。(见图表 6)

内饰评价是一个比较主观的指标。特斯拉崇尚极简主义的设计风格, 而蔚来汽车车型则较多呈现传统豪华车的内饰风格。(见图表 7)

我们认为重视性价比及续航里程的消费者会倾向于特斯拉 Model 3, 而对尺寸有硬性要求、且追求豪华感内饰风格的消费者会倾向于蔚来汽车 ES6。

图表 3: 从价格、续航、加速、大小四个维度对 Model3 与 ES6 的横向比较

OEM	特斯拉						蔚来汽车			
型号	Model 3						ES 6			
配置	M3 后驱标准续航	M3 后驱标准续航+	M3 后驱中续航	M3 后驱长续航	M3 四驱长续航	M3 四驱性能版	ES6 基准标准续航	ES6 基准板长续航	ES6 性能标准续航	ES6 性能版长续航
厂商指导价 (万元) ¹	33.4	35.2	37.9	40.7	45.5	51.6	35.8	40.8	39.8	44.8
续航里程 (NEDC) ²	418	456	502	620	590	595	410	480	430	510
百公里加速 (s) ³	6	5.7	5.6	5.4	4.8	3.5	5.6	5.6	4.7	4.7
车长 (mm)	4694	4694	4694	4694	4694	4694	4850	4850	4850	4850

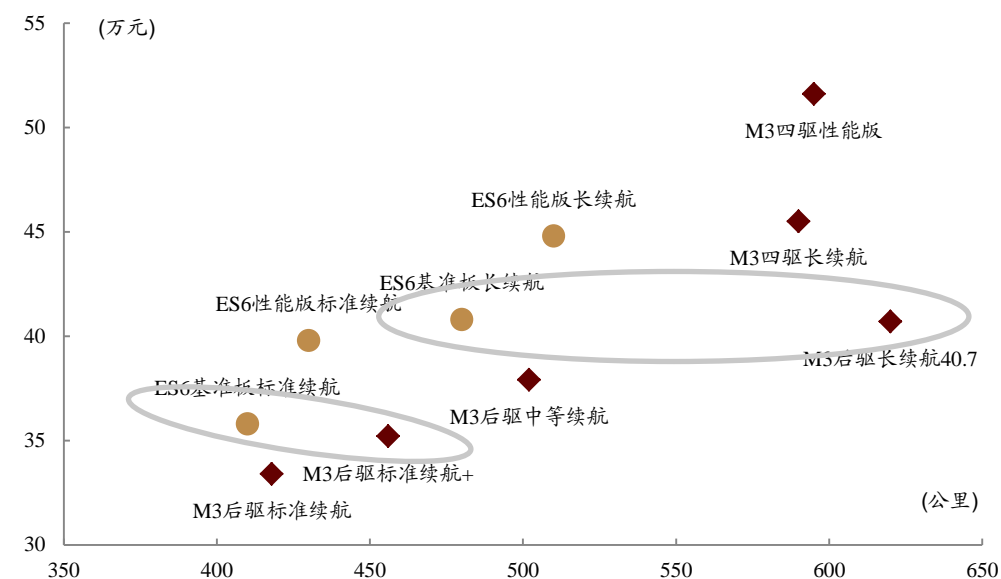
1) 后轮驱动标准续航, 后轮驱动标准续航+, 后轮驱动中续航价格按照中金测算

2) 后轮驱动标准续航, 后轮驱动标准续航+, 后轮驱动中续航, 后驱长续航四个版本里程按照 EPA 工况*1.9 测算

3) 该三版本仅披露 0-60mph 加速度, 百公里加速度为中金按照 0-60mph 加速度+0.4s 估算

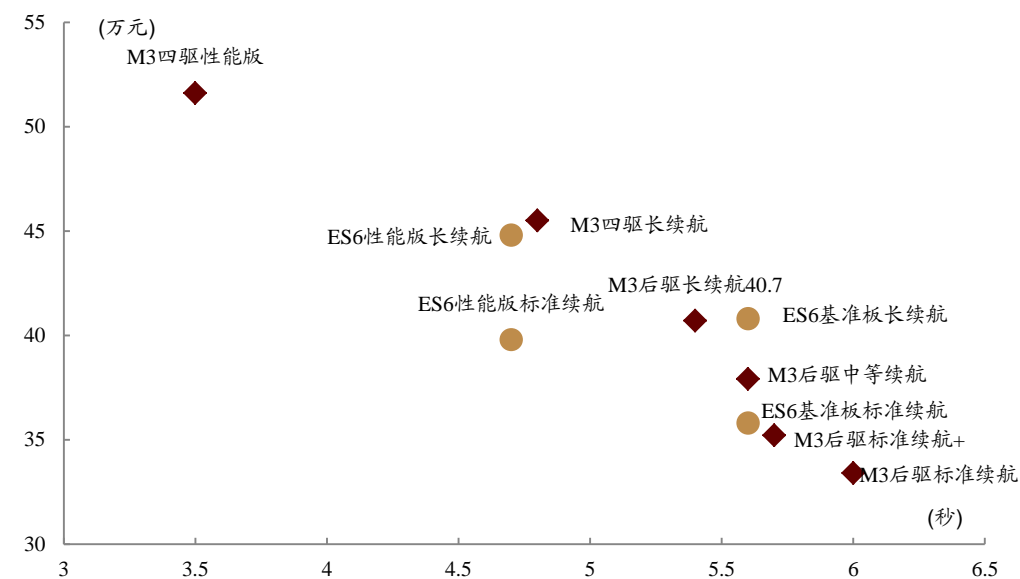
资料来源: 特斯拉, 中金公司研究部

图表 4: 在同一价位下, Model 3 的续航里程远超 ES6



资料来源: 特斯拉, 蔚来汽车, 中金公司研究部

图表 5: Model 3 与 ES6 加速性能在伯仲之间



资料来源: 特斯拉, 蔚来汽车, 中金公司研究部

图表 6: ES6 较 Model 3 提供更大的内部空间



资料来源: 特斯拉, 蔚来汽车, 中金公司研究部

图表 7: ES6 内饰风格 (上图) 较 Model 3 (下图) 更符合传统豪华内饰的定义



资料来源: 特斯拉, 蔚来汽车, 中金公司研究部

提振产业链: Model 3 低价版拉动需求

在中金覆盖的下游产业链标的中, 拓普集团 601689.SH 和三花智控 002050.SZ 分别是特斯拉底盘系统和热管理系统的核心供应商: 拓普为特斯拉配套控制臂, 三花为特斯拉配套一系列电磁阀、换热器、油泵等产品。

据中金测算, 拓普的单车配套价值约 800 元, 三花在 Model S/X 车型单车配套约 250 元, 在 Model 3 单车配套约 1,100 元。若假设 2019 年特斯拉 Model S/X/3 年销量分别为 8 万辆/7 万辆/35 万辆, 合计 50 万辆, 则对拓普集团的营收拉动约为 4.0 亿元, 对三花智控的营收拉动约为 4.2 亿元。

图表 8: 特斯拉销量对产业链的拉动估算

2019 sales forecast (unit)		2019 value per vehicle	
		Tuopu 601689.SH	Sanhua 002050.SZ
Model S	80,000	800	250
Model X	70,000	800	250
Model 3	350,000	800	1,100
TOTAL (100mn rmb)	500,000	4.0	4.2

资料来源: 中金公司研究部

图表 9: 可比公司估值表

公司名称	类别	股价	市值	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
		2019/3/4	百万美元	17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
中国A股上市公司															
中金覆盖		Rmb													
长安汽车	PV	8.77	6,286	5.9	67.5	21.9	16.9	0.9	0.9	0.9	0.8	4.1	67.0	61.2	51.8
长城汽车	PV	8.11	11,048	14.7	13.7	13.5	12.9	1.5	1.4	1.3	1.2	9.5	8.6	8.2	7.9
上汽集团	PV	28.54	49,767	7.3	9.3	8.9	8.6	1.6	1.4	1.3	1.2	7.9	9.7	9.1	8.7
比亚迪	PV	53.68	21,857	36.0	52.6	30.8	30.7	2.9	2.5	2.3	2.2	13.6	14.0	10.8	10.3
江淮汽车	PV/CV	5.34	1,509	23.4	38.1	28.1	26.7	0.7	0.7	0.7	0.7	10.3	8.7	7.8	7.4
潍柴动力	Parts/CV	10.65	12,611	12.4	10.5	10.0	9.4	2.4	2.1	1.9	1.7	7.0	6.8	6.7	6.5
中国重汽	CV	14.58	1,460	10.9	11.0	11.5	12.5	1.7	1.6	1.5	1.4	7.8	9.2	9.8	10.0
宇通客车	CV	14.05	4,643	9.9	14.8	14.1	13.6	2.1	1.9	1.8	1.8	7.4	12.8	12.2	11.0
江铃汽车	CV/PV	19.89	2,563	24.8	180.8	24.9	17.3	1.4	1.4	1.3	1.3	9.1	16.2	9.1	7.6
华域汽车	Parts	21.13	9,943	10.2	8.3	9.3	8.7	1.6	1.4	1.3	1.2	5.8	6.3	6.6	6.1
福耀玻璃	Parts	25.02	9,368	19.9	14.8	14.8	13.5	3.3	2.9	2.8	2.6	14.3	11.8	10.1	9.4
银轮股份	Parts	8.51	1,017	21.9	18.1	14.2	10.9	2.0	1.5	1.2	1.0	13.7	12.9	10.5	8.6
威孚高科	Parts	21.43	3,227	8.4	8.3	8.0	7.5	1.5	1.3	1.2	1.1	6.7	6.6	6.3	6.0
广汽集团	PV	12.14	18,542	11.5	10.6	10.0	9.3	1.8	1.6	1.5	1.3	8.9	8.1	7.5	7.0
均胜电子	Parts	26.09	3,696	62.6	19.8	24.4	18.2	2.0	1.8	1.7	1.6	14.0	11.4	10.9	9.7
精锻科技	Parts	13.03	788	21.1	17.6	15.0	13.3	3.2	2.7	2.4	2.0	13.2	11.4	9.9	8.9
星宇股份	Parts	58.05	2,393	34.1	26.3	20.3	20.5	4.0	3.7	3.3	3.1	23.7	19.4	15.4	15.5
奥特佳	Parts	2.54	1,187	21.7	14.9	31.8	n.a.	1.5	1.4	1.4	n.a.	14.0	11.3	17.9	n.a.
万里扬	Parts	6.85	1,380	14.4	18.5	12.9	12.4	1.5	1.4	1.3	1.2	8.9	10.2	8.1	9.2
拓普集团	Parts	19.91	2,162	19.6	17.6	14.4	13.3	2.2	2.2	2.0	1.6	13.7	12.2	10.7	8.8
三花智控	Parts	15.87	5,047	27.4	26.0	22.2	20.0	4.3	3.9	3.5	3.1	20.0	19.9	17.1	15.5
继峰股份	Parts	8.59	820	18.8	17.2	14.8	12.3	3.2	4.1	3.3	2.1	13.7	12.6	10.9	9.8
宁波华翔	Parts	12.62	1,180	9.9	11.3	10.0	9.1	1.0	0.9	0.9	0.8	4.4	5.8	5.4	5.3
亚太股份	Parts	5.23	576	46.2	52.3	47.5	n.a.	1.4	1.4	1.3	n.a.	17.2	15.0	14.0	n.a.
广汇汽车	Dealer	5.03	6,144	10.6	9.9	9.0	8.1	1.2	1.1	1.0	0.9	10.0	9.4	8.6	8.2
中金未覆盖															
东风汽车	CV	4.38	1,307	43.6	17.4	13.9	11.6	1.3	1.3	1.2	1.1	25.7	8.8	7.5	6.9
平均值	Median			19.4	17.3	14.6	12.5	1.6	1.4	1.3	1.2	9.5	10.2	9.5	8.7
香港上市公司															
中金覆盖		HK\$													
华晨汽车	PV	8.00	5,142	7.9	6.6	5.9	5.4	1.5	1.3	1.1	0.9	8.3	6.8	6.2	5.6
吉利汽车	PV	15.16	17,353	10.9	9.8	9.7	8.9	4.7	3.4	2.6	2.1	8.2	7.2	7.0	6.4
广汽集团	PV	9.84	12,830	7.8	7.4	6.9	6.4	1.2	0.9	1.1	1.0	7.8	7.0	6.5	6.0
比亚迪股份	PV	48.95	17,014	28.0	41.0	25.5	25.4	2.2	2.1	2.0	1.8	9.1	9.3	7.2	6.5
东风集团股份	PV/CV	8.51	9,342	4.5	4.3	4.2	4.1	0.6	0.6	0.5	0.4	3.5	3.4	3.3	3.2
长城汽车	PV/CV	5.96	6,931	9.2	8.6	8.5	8.1	1.0	0.9	0.9	0.8	6.7	6.1	5.8	5.6
潍柴动力	Parts/CV	12.20	12,332	12.1	10.3	9.7	9.2	1.3	2.4	2.1	1.9	4.6	4.5	4.4	4.2
中国重汽	CV	14.94	5,255	11.6	9.5	8.9	8.8	1.8	1.5	1.4	1.3	6.4	5.7	5.4	5.3
敏实集团	Parts	30.80	4,499	14.9	15.0	12.4	10.3	2.8	2.5	2.2	2.0	9.8	9.1	7.7	6.5
福耀玻璃	Parts	28.80	9,205	19.6	14.5	14.5	13.2	3.4	3.2	2.9	2.7	12.2	10.1	8.7	7.5
中升控股	Dealer	19.10	5,528	11.1	10.3	8.9	7.6	2.9	2.3	1.9	1.6	5.4	4.9	4.3	3.9
永达汽车	Dealer	6.21	1,454	6.5	7.1	7.0	6.7	1.6	1.2	1.0	0.9	3.5	3.6	3.5	3.3
广汇宝信	Dealer	2.38	860	7.2	6.8	6.0	5.5	1.0	0.8	0.8	0.7	2.5	2.3	2.1	2.0
中金未覆盖															
大昌行	Dealer	2.98	716	7.2	n.a.	n.a.	n.a.	0.6	0.6	n.a.	n.a.	2.3	n.a.	n.a.	n.a.
平均值	Median			9.3	8.0	7.7	7.1	1.4	1.2	1.1	1.0	5.9	5.7	5.4	5.3
美国上市公司															
中金覆盖		USD\$													
蔚来汽车	PV	10.06	10,563	n.m	n.a.	n.a.	n.a.	-0.0	1.0	-14.0	-2.3	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

资料来源: 万得资讯, Bloomberg, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）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，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣

北京

中国国际金融股份有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505-1166

传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518000

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

#39-04, 6 Battery Road

Singapore 049909

Tel: (65) 6572-1999

Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited

Level 25, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (44-20) 7367-5718

Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (86-10) 8567-9238

传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号

企业天地商业中心3号楼18楼02-07室

邮编: 200021

电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196

传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号

亚太商务楼30层C区

邮编: 210005

电话: (86-25) 8316-8988

传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号

磐基中心商务楼4层

邮编: 361012

电话: (86-592) 515-7000

传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号

欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞

蓝爵公馆1层

邮编: 401120

电话: (86-23) 6307-7088

传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号

卓远商务大厦一座12层

邮编: 528000

电话: (86-757) 8290-3588

传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号

11层

邮编: 315103

电话: (86-0574) 8907-7288

传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号

融科资讯中心B座13层1311单元

邮编: 100190

电话: (86-10) 8286-1086

传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼201

邮编: 518048

电话: (86-755) 8832-2388

传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (86-20) 8396-3968

传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号

保利广场写字楼43层4301-B

邮编: 430070

电话: (86-27) 8334-3099

传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号

天津环贸商务中心(天津中心)10层

邮编: 300051

电话: (86-22) 2317-6188

传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务

楼C1幢二楼

邮编: 527499

电话: (86-766) 2985-088

传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼

38层02-03室

邮编: 350001

电话: (86-591) 8625 3088

传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号

上海国金中心办公楼二期46层4609-14室

邮编: 200120

电话: (86-21) 2057-9499

传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号

世贸丽晶城欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86-571) 8849-8000

传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号

香格里拉办公楼1层、16层

邮编: 610021

电话: (86-28) 8612-8188

传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号

香格里拉写字楼中心11层

邮编: 266071

电话: (86-532) 6670-6789

传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号

万达中心16层

邮编: 116001

电话: (86-411) 8237-2388

传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号

证券大厦附楼三楼

邮编: 410001

电话: (86-731) 8878-7088

传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号

凯德广场西塔21层02/03号

邮编: 710065

电话: (+86-29) 8648 6888

传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司