

汽车行业周报（9.19~9.25）

2016年9月27日

## 美国政府出台首份自动驾驶汽车政策

### ⑤ 美国政府出台首份自动驾驶汽车政策

美国颁布首份自动驾驶汽车联邦政策文件，要求自动驾驶汽车的生产商对汽车进行测评：包括数据记录与分享、用户隐私、车辆网络安全性能、人机操作界面、防撞性能、出现系统故障或车祸后的车辆响应能力等。

### ⑤ 上周，汽车行业多数原材料上涨，国际原油价格上涨

上周汽车行业多数原材料上涨，天然橡胶涨幅较大。总体来看，汽车行业存在原材料成本进一步上升的风险。虽然新能源汽车持续高增长，但由于企业产能扩充，汽车电池主要原材料碳酸锂价格上周维持不变。此外，上周国际原油价格上涨。

### ⑤ 上周，汽车板块跑赢大盘 0.74 个百分点，智能汽车指数涨幅较大

上周，汽车板块跑赢大盘 0.74 个百分点。期间，汽车板块上涨 1.88%，沪深 300 上涨 1.14%。细分板块，汽车销售与服务板块涨幅较大，全周上涨 5.14%。汽车概念板块，智能汽车指数涨幅较大，全周上涨 3.18%。

上周，乘用车板块中，一汽夏利（+2.5%）、一汽轿车（+2.4%）涨幅居前；商用车板块中，中国重汽（+6.3%）、亚星客车（+6.3%）领涨；零部件板块中，万安科技（+11.8%）、浙江世宝（+11.5%）涨幅较大；汽车销售及服务板块中，申华控股（+24.9%）领涨；摩托车及其他板块中，万里股份（+12.9%）涨幅居前。

### ⑤ 投资策略

中国汽车行业已经进入平稳增长区间，未来销量增速超过 10% 的概率较小。受宏观经济持续低迷、环保/能源/交通压力增加、车企价格战等影响，终端需求锐减，预计 16 年汽车销量仍是微增长状态。

汽车行业依靠销量超预期驱动的投资机会时代已经过去，更多的是结构性投资机会，汽车的“电动化、智能化、网联化”成为未来发展趋势。16 年，汽车行业主要的投资点在整个电动汽车产业链、汽车智能化概念以及汽车后市场。其中，电动汽车已从政策驱动、看概念向基本面驱动、看业绩转变；汽车智能化则仍处于概念投资阶段；汽车后市场则看好汽车金融、汽车维修业务。

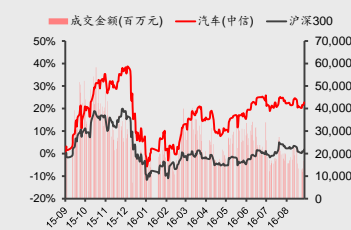
### ⑤ 风险提示

1、宏观经济大幅下行；2、更多城市实施汽车限购；3、新能源汽车政策变化；4、智能汽车技术发展不达预期。

中性（维持）

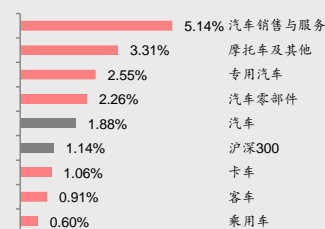
市场表现

截至 2016.9.25



子板块市场表现

9.19-9.25



分析师：丁思德

执业证书号：S1490515070002

电话：010-85556179

邮箱：dingside@hrsec.com.cn

联系人：俞佳莹

电话：010-85556186

邮箱：yujiaying@hrsec.com.cn

证券研究报告

## 目 录

一、汽车行业相关新闻与数据 .....	4
1、汽车行业相关新闻要览 .....	4
2、汽车行业相关数据 .....	5
(1) 汽车产销量相关数据 .....	5
(2) 汽车原材料原油价格 .....	8
3、汽车板块上周 (9.19 - 9.25) 市场表现及估值 .....	9
二、公司动态与市场表现 .....	10
1、公司公告 .....	10
2、子板块个股上周 (9.19 - 9.25) 市场表现 .....	13
三、投资建议 .....	14
四、风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1: 8 月汽车细分销量同比增速情况.....	6
图表 2: 1-8 月汽车细分累计销量同比增速情况.....	6
图表 3: 近几年汽车销量情况（按月） .....	6
图表 4: 整车及细分销量同比.....	7
图表 5: 乘用车及细分销量同比.....	7
图表 6: 客车及细分销量同比.....	7
图表 7: 卡车细分销量同比.....	7
图表 8: 汽车经销商库存预警指数（%） .....	7
图表 10: 钢铁板材价格（元/吨） .....	8
图表 11: 国内有色金属期货价格（元/吨） .....	8
图表 12: 国内天然橡胶期货价格（元/吨） .....	8
图表 13: 玻璃期货价格（元/吨） .....	8
图表 14: 碳酸锂（99.5%）价格（元/吨） .....	9
图表 15: 国际原油期货价格（美元/桶） .....	9
图表 16: 汽车板块上周市场表现.....	10
图表 17: 汽车相关概念板块上周市场表现.....	10
图表 18: 汽车板块估值.....	10
图表 19: 乘用车板块个股表现（前后各 5） .....	13
图表 20: 商用车板块个股表现（前后各 5） .....	13
图表 21: 零部件板块个股表现（前后各 5） .....	14
图表 22: 汽车销售及服务板块个股表现.....	14
图表 23: 摩托车及其他板块个股表现.....	14

## 一、汽车行业相关新闻与数据

### 1、汽车行业相关新闻要览

**美国政府出台首份自动驾驶汽车政策。**美国交通运输部 20 号颁布首份联邦自动驾驶汽车联邦政策文件，要求自动驾驶汽车的生产商按标准对汽车安全性能进行测评，并主动提交相关测评报告。这份政策方针，将为各州的法规制定和统一监管提供政策建议。建议侧重于自动驾驶汽车的安全性，包括一个涵盖 15 个要点的安全评估，汽车厂商必须在完成这一评估后，才能让其自动驾驶汽车驶上公共道路。15 项安全评估要点包括：数据记录与分享、用户隐私、车辆网络安全性能、人机操作界面、防撞性能、出现系统故障或车祸后的车辆响应能力等。（资料来源：央广网）

**比亚迪与西门子合作建设工业 4.0 智能工厂。**比亚迪公司将与西门子公司合作建设工业 4.0 智能工厂。比亚迪正在利用互联网信息技术、智能化的先进管理方法等来提升制造水平，加速向工业 4.0 迈进。（资料来源：第一电动车网）

**长城华冠获得电动乘用车第三块牌照。**这也是首家母公司非整车制造业的企业拿到电动乘用车准生证。2016 年 4 月，在 2016 第十四届北京国际汽车展览会上，发布中国首款自主研发的敞篷版纯电动跑车--“前途 K50 敞篷版”。据长城华冠称，前途 K50 可靠性试验基本接近 3 万公里。目前，前途 K50 跑车项目进入小批量试制阶段的样车试制阶段，按时按质达到阶段目标。此外，长城华冠的第二款量产车型正在进行研发工作，已完成造型。据了解，前途汽车苏州工厂的施工设计已完成，将进入生产设备的合同签订、购置安装、布局管理、生产组织、供应商签约阶段。在研发上，长城华冠称，前途汽车（苏州）有限公司试制研发中心已完成施工图的设计工作。研发中心按照整车设计要求规划了整车 NVH 试验室、整车转毂试验室、整车道路模拟试验室以及新能源电机台架试验室、新能源动力总成台架试验室等试验室。目前正在进行试验室的设备招标工作。（资料来源：搜狐汽车）

**准首款电动 SUV 江淮 iEV6S 将搭载国产华霆品牌电池。**准首款电动 SUV 江淮 iEV6S 于 2016 年 4 月北京车展亮相之后 3 个月，因为使用韩国三星 SDI 提供的三元锂电池，不过因其没有进入中国核准电池供应商名单而停产，所以江淮如果继续使用三星 SDI 电池，江淮 iEV6S 将面临着整车不能享受政府补贴。江淮新款 iEV6S 搭载了来自华霆品牌的锂电池组，其电池容量预计和之前采用的三星锂电池一致，为 33kWh。（资料来源：第一电动车网）

**乐视汽车融资 10.8 亿美元。**乐视创始人贾跃亭高调宣布，乐视超级汽车完成了 10.8 亿美元首轮融资，并透露投资方包括英大资本、深创投、联想控股、民生信托、新华联以及宏兆基金等机构。虽然此次乐视汽车成功获得了 A 轮融资，而 10.8 亿美元对于汽车项目来说只是九牛一毛，后续的研发、建厂、开模、配套、市场营销、渠道建设等环节无一不需要大量的资金。今年 8 月 10 日，乐视汽车宣布汽车工厂项目将正式落户浙江省湖州市，该项目投资总额达到 200 亿人民币。该工厂一期工程将达到年产 20 万辆整车，并拥有汽车生产制造的四大工艺（冲压、焊接、涂装、总装）以及电池和电动机等三电系统配套工厂，到二期工程完工后，工厂将具备年产 40 万辆的产能。据悉，超级工厂将会在今年年底或明年初破土动工。（资料来源：网易汽车）

**众泰加入自动驾驶战局，第一辆自动驾驶原型车已下线。**众泰汽车首次公开表示已经开始自动驾驶相关研究。根据介绍，众泰于今年 5 月份正式下线了第一辆自动驾驶原型车。这辆研发原型车基于众泰 T600 运动版改装而来，选择这款车型的原因在于其采用了线控系统。目前，原型车已经完成了 6000 公里的测试，测试道路涵盖城市道路、高速公路和城郊道路。传感器方面采用了两个单目摄像头，分工实现红绿灯、车辆、行人与车道线的检测，在项目初期为了稳定可靠采用了 32 线激光雷达（德国），但在后续走向量产过程中，会去掉激光雷达，仅保留视觉与毫米波雷达传感器。（资料来源：车云网）

## 2、汽车行业相关数据

### （1）汽车产销量相关数据

据中汽协统计，2016 年 8 月，汽车产销比上月均呈增长，同比增速较为明显。8 月，生产汽车 199.05 万辆，环比增长 1.58%，同比增长 26.6%；销售汽车 207.10 万辆，环比增长 11.83%，同比增长 24.22%。1-8 月，汽车产销增速双双超过 10%，与 1-7 月相比，增幅稳步提升。1-8 月，生产汽车 1684.59 万辆，同比增长 10.82%；销售 1675.50 万辆，同比增长 11.43%。细分来看，8 月，生产乘用车 172.28 万辆，同比增长 28.16%；生产商用车 26.77 万辆，同比增长 17.40%；销售乘用车 179.55 万辆，同比增长 26.34%；销售商用车 27.55 万辆，同比增长 11.99%。

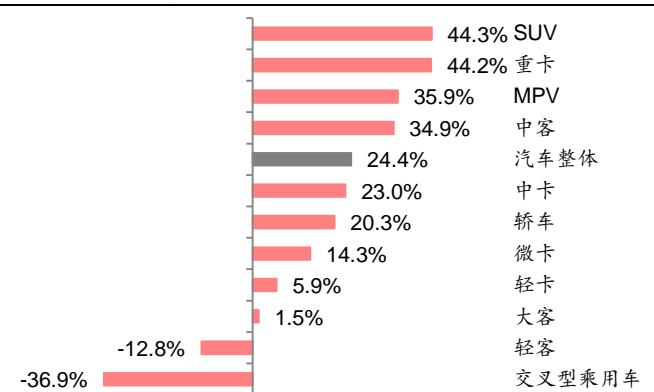
乘用车分车型看，SUV 依然增长最快，8 月销量同比增长 43.86%，MPV、轿车和交叉型乘用车销量同比增速分别为 35.93%、20.12%和-36.88%。

新能源汽车方面，8 月，分别生产和销售新能源汽车 4.2 万辆和 3.8 万辆，同比增长 81.5%和 92.2%。其中，纯电动汽车产销量分别为 3.2 万辆和 2.8 万

辆，同比分别增长 114.8%和 106.4%；插电式混合动力汽车产销量均为 1.0 万辆，同比分别增长 23.1%和 61.0%。1-8 月，累计生产和销售新能源汽车 25.8 万辆和 24.5 万辆，同比增长 111.0%和 115.6%。

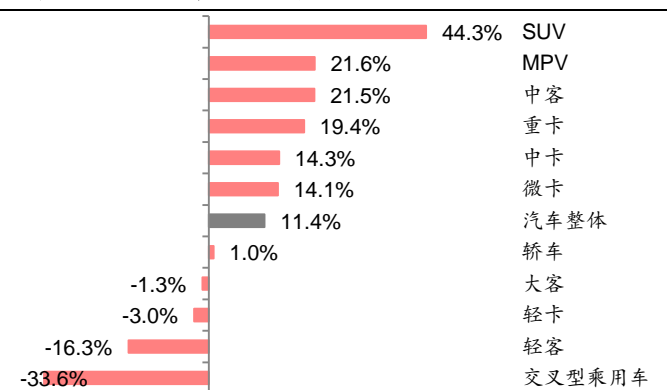
8 月，汽车经销商预警指数为 49.1%，低于警戒线。受宏观经济低迷、环保/能源/交通压力增加、车企价格战等影响，终端需求锐减，16 年汽车销量微增长仍是常态。

图表 1：8 月汽车细分销量同比增速情况



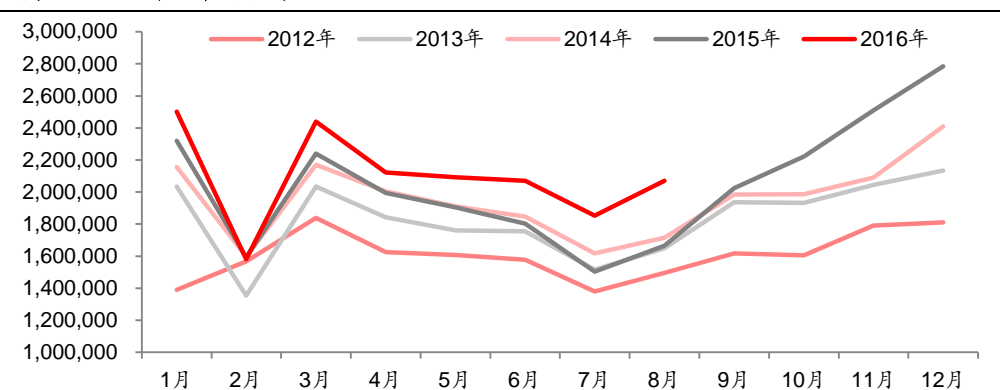
数据来源：中国汽车工业协会，华融证券整理

图表 2：1-8 月汽车细分累计销量同比增速情况



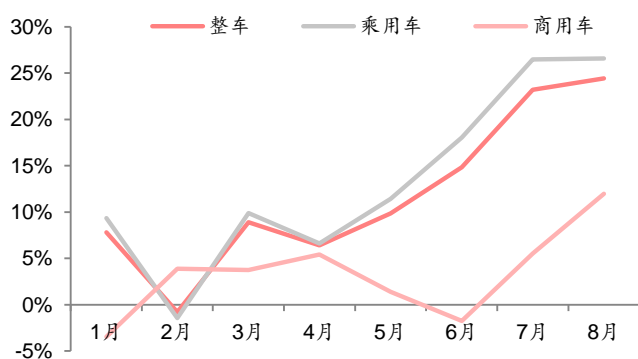
数据来源：中国汽车工业协会，华融证券整理

图表 3：近几年汽车销量情况（按月）



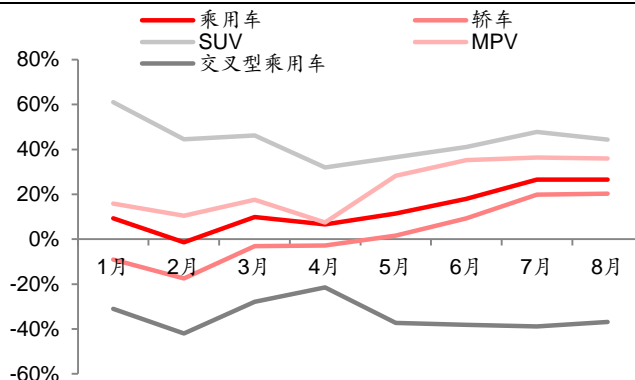
数据来源：中国汽车工业协会，华融证券整理

图表4：整车及细分销量同比



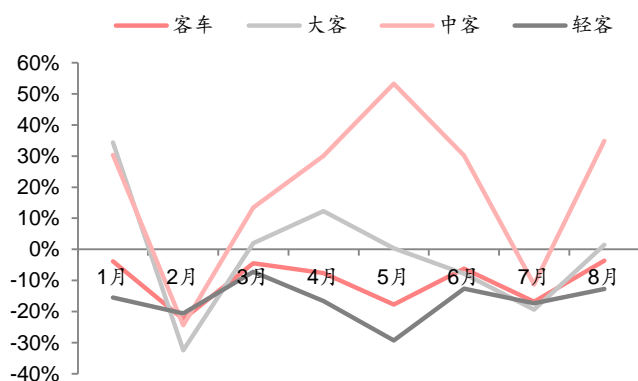
数据来源：中国汽车工业协会，华融证券整理

图表5：乘用车及细分销量同比



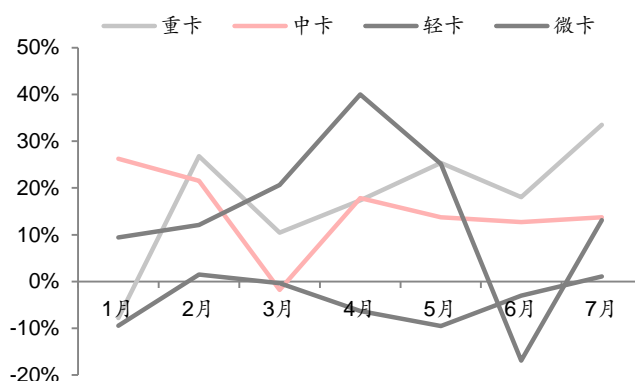
数据来源：中国汽车工业协会，华融证券整理

图表6：客车及细分销量同比



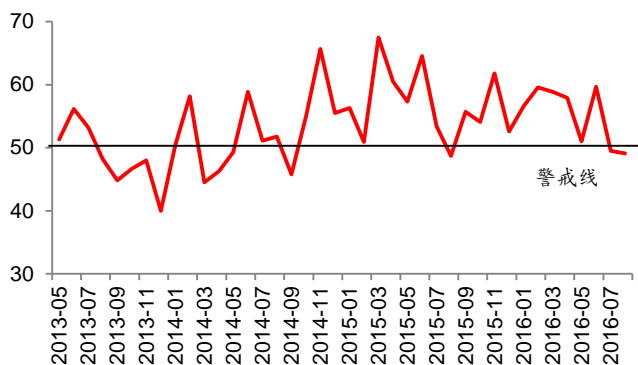
数据来源：中国汽车工业协会，华融证券整理

图表7：卡车细分销量同比



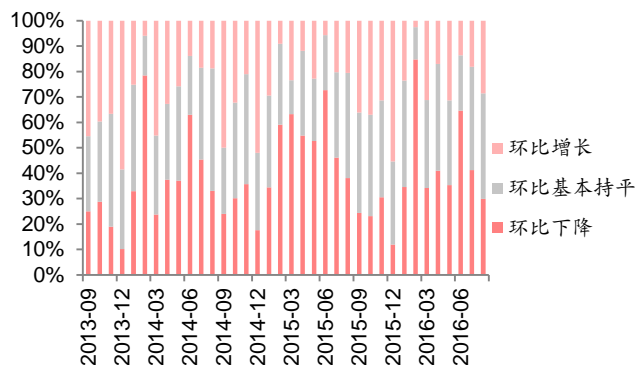
数据来源：中国汽车工业协会，华融证券整理

图表8：汽车经销商库存预警指数 (%)



数据来源：Wind，华融证券整理

图表9：汽车经销商（市场总需求）观点比例 (%)



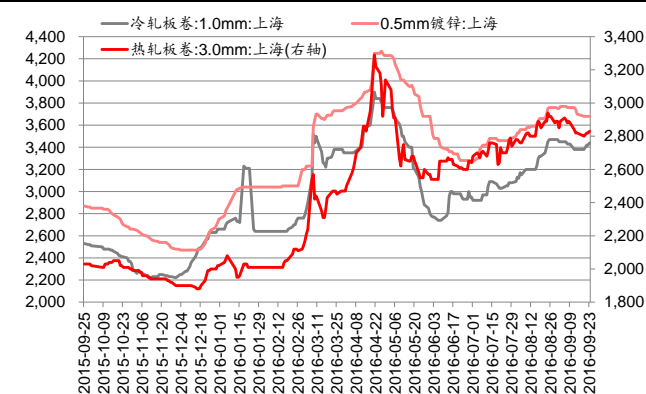
数据来源：Wind，华融证券整理



## (2) 汽车原材料原油价格

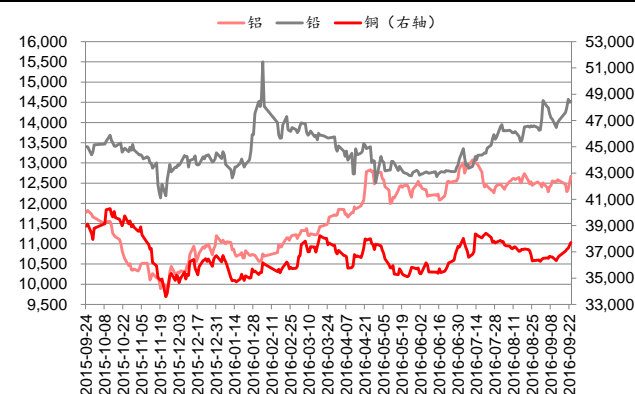
上周，汽车行业多数原材料上涨，天然橡胶涨幅较大。总体来看，近期汽车主要原材料价格已出现较大幅度反弹性上涨，汽车行业存在原材料成本进一步上升的风险。虽然新能源汽车持续高增长，但由于企业产能扩充，汽车电池主要原材料碳酸锂价格上周维持不变。此外，上周国际原油价格上涨。

图表 10: 钢铁板材价格 (元/吨)



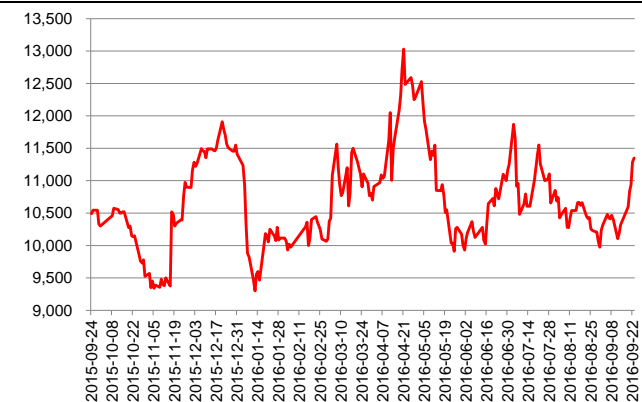
数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 11: 国内有色金属期货价格 (元/吨)



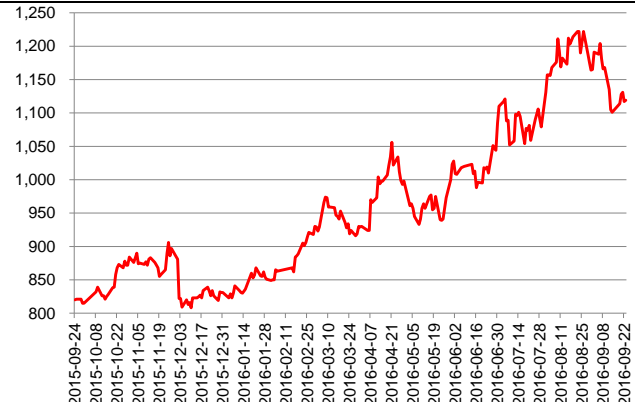
数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 12: 国内天然橡胶期货价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 华融证券整理

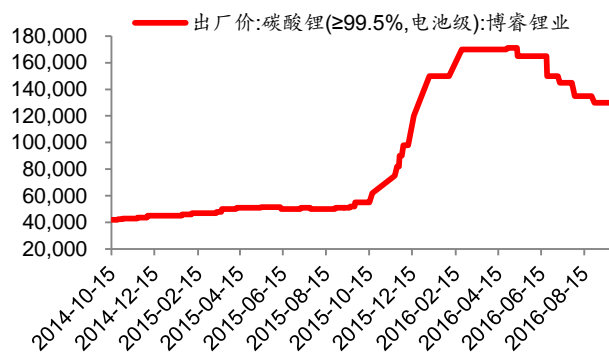
图表 13: 玻璃期货价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 华融证券整理

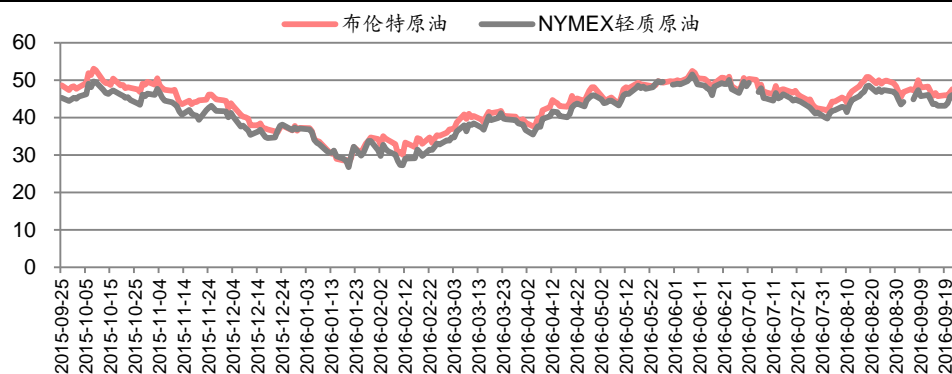


图表 14: 碳酸锂 (99.5%) 价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 15: 国际原油期货价格 (美元/桶)

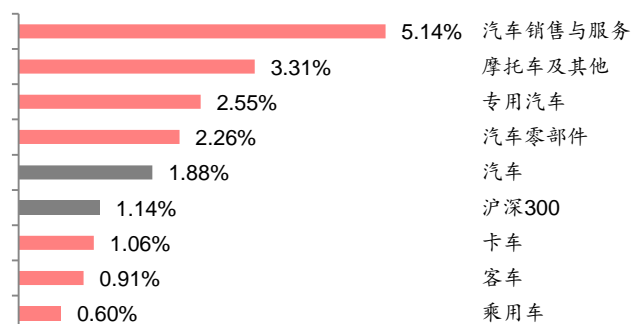


数据来源: Wind, 华融证券整理

### 3、汽车板块上周 (9.19 - 9.25) 市场表现及估值

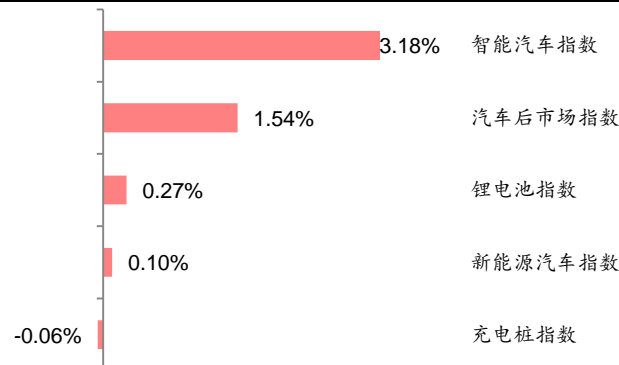
上周, 汽车板块跑赢大盘 0.74 个百分点。期间, 汽车板块上涨了 1.88%, 沪深 300 上涨了 1.14%。细分板块中, 汽车销售与服务板块涨幅较大, 全周上涨 5.14%。汽车相关概念板块中, 智能汽车指数涨幅较大, 全周上涨 3.18%。目前, 尽管汽车板块的估值仍高于历史平均水平, 但客车板块、汽车销售与服务板块以及乘用车板块的估值均低于历史均值水平。我们认为汽车板块估值在城镇化、无人驾驶、新能源汽车等推动下有望得到进一步提升。同时, 我们提醒由于宏观经济增速依然存在下行压力, 估值有被拉低的可能。

图表 16: 汽车板块上周市场表现



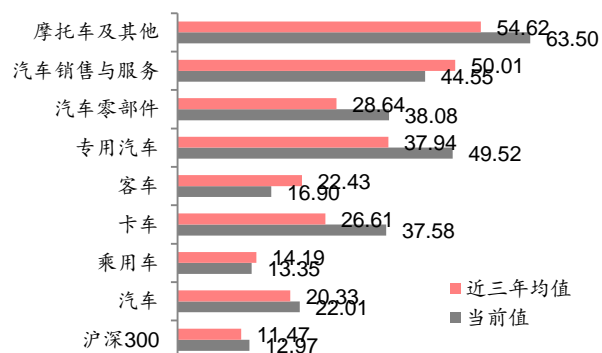
数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 17: 汽车相关概念板块上周市场表现



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 18: 汽车板块估值



数据来源: Wind, 华融证券整理

## 二、公司动态与市场表现

### 1、公司公告

**长安汽车 (000625):** 公司确定 2016 年 9 月 23 日为授予日, 向 203 名激励对象授予 2927.5 万份股票期权。在可行权日内, 若达到本计划规定的行权条件, 授予的股票期权自授予日起满 24 个月后, 激励对象应在未来 36 个月内分三期行权。公司授予每一份股票期权的行权价格为 14.12 元。

**S 佳通 (600182):** 公司 9 月 22 日召开的公司 2016 年第一次临时股东大会

会暨股权分置改革相关股东会议未能通过股权分置改革相关议案。公司于9月26日复牌。

**兴民智通 (002355):** 公司董事会于2016年9月22日审议通过了《关于收购北京九五智驾信息技术股份有限公司部分股权的议案》，同意公司使用人民币24,555.091万元收购北京九五智驾信息技术股份有限公司58.23%股权。目标公司所属行业为车联网行业解决方案提供商和服务运营商。围绕所从事业务，其目前拥有多项专利、软件著作权等自主知识产权，依靠建立在这些自主知识产权基础之上的、以“平台+联接+数据+应用”的模式规划并建设智驾生态系统。

**隆鑫通用 (603766):** 公司本次行权股票数量：6,838,166股（其中首次授予行权数量5,876,216股；预留部分行权数量961,950股）。本次行权股票上市流通时间为2016年9月28日。

**蓝黛传动 (002765):** 公司确定2016年9月23日为授予日，向激励对象授予相应额度的限制性股票。本激励计划首次授予的激励对象共计118人，包括在公司（含子公司，下同）任职的董事、高级管理人员、核心技术人员、核心业务人员。本激励计划授予的限制性股票在授予完成日起满12个月后，满足解除限售条件的，激励对象可以在未来36个月内按40%、30%、30%的比例分三期解除。

**德尔股份 (300473):** 公司发布股权激励计划。本计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为500万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的5.00%。本计划授予激励对象限制性股票的价格为37.10元。首次解除限售日与授予日的时间间隔为24个月。自授予日起24个月后，激励对象在公司层面业绩考核及个人层面绩效考核同时达标的前提下，可按本计划约定的比例分期解除限售。第一个解除限售期为自授予日起24个月后的首个交易日起至授予日起36个月内的最后一个交易日当日止，解除限售比例50%。第二个解除限售期为自授予日起36个月后的首个交易日起至授予日起48个月内的最后一个交易日当日止，解除限售比例50%。本计划授予的激励对象共95人，包括公司本部以及子公司的中高级管理人员和核心技术（业务）人员。

**巨轮智能 (002031):** 公司全资子公司巨轮（广州）机器人与智能制造有限公司出资人民币100万元申请投资设立“广州巨轮机器人与智能制造研究院”，并于2016年9月21日取得了广州市黄埔区民政局颁发的登记证书。

**龙洲股份 (002682):** 公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买兆华投资、兆华创富、和聚百川、丝绸南道、金茂赢联等5名股东合计持有的兆华领先100%股权，同时，龙洲股份拟向交通国投、龙洲股份员工资管计划及新疆

嘉华创富发行股份募集配套资金。公司该重大资产重组相关事项获福建省国资委批复。

**模塑科技 (000700):** 公司拟发行可转换公司债, 本次可转债的发行总额不超过人民币 281,366.00 万元 (含 81,366.00 万元)。公司对证监会有关方面问题进行了回复。

**海伦哲 (300201):** 公司 2016 年半年度权益分派方案为: 向全体股东每 10 股转增 14 股。

**海伦哲 (300201):** 公司拟发起设立 “深圳市海伦哲智能制造技术研究院”, 出资金额为人民币 2,000 万元, 业务范围为: 从事机器人、人工智能、工业云、智慧工厂等智能制造技术研究, 提供技术咨询、转让等相关服务。

**天汽模 (002510):** 公司拟设立产业并购基金, 本次合作方天津清研陆石投资管理有限公司的主要投资方向为: 新能源汽车、智能网联汽车、汽车核心零部件、汽车电子、智能交通、智能制造及工业 4.0、新材料、高端装备、航天军工等方向。

**骆驼股份 (601311):** 公司全资子公司骆驼集团华中蓄电池有限公司 “铅削减技术改造项目” 获 2016 年国家节能减排补助资金 482 万元。骆驼华中于 2016 年 9 月 19 日收到该笔补助资金。

**天润曲轴 (002283):** 公司拟向重庆九鼎、JDT、MMP 非公开发行股份并支付现金购买其合计持有的东莞鸿图 100% 股权。在发行股份及支付现金购买资产的同时, 上市公司拟向鼎利九鼎非公开发行股份募集配套资金用于支付本次交易的现金对价、投入梧州鸿图高精铝铝合金汽车发动机关键零部件制造项目、支付中介机构费用。标的资产的预估值为 77,170 万元, 经交易各方协商一致标的资产的交易价格暂定为 77,000 万元。天润曲轴拟向鼎利九鼎非公开发行股份募集配套资金, 拟募集配套资金金额不超过 47,000 万元, 不超过拟购买资产交易价格的 100%。本次交易完成后, 公司的汽车零部件业务产品线及客户资源进一步丰富, 产品线将在原有的汽车发动机零部件 (曲轴、连杆、毛坯、铸件、锻件) 基础上扩展至汽车铝合金压铸零部件产品 (汽车燃油泵相关产品、凸轮轴相关产品、发动机外壳、真空泵等); 同时, 公司进入汽车轻量化材料领域, 将改变以国内客户为主的局面, 海外收入占比大幅提升, 客户分布在全球范围内更加均衡, 减少对局部地区和局部市场的依赖性。

**安凯客车 (000868):** 公司申报 2013 年、2014 年和 2015 年度中央财政补助资金的新能源车中, 有 780 辆车列为 “有车缺电”, 有 306 辆车列为终端用户闲置。经过认真核实, 本次 780 辆列为 “有车缺电” 类新能源车为公司

2013-2015 年销售给合肥公交集团有限公司车辆,均为带动力电池的整车形态,完全符合合肥市人民政府关于车辆购置的批示要求。306 辆列为终端客户闲置车辆均为公交企业客户购置的电动公交车辆,经进一步确认,目前均已投入运营。

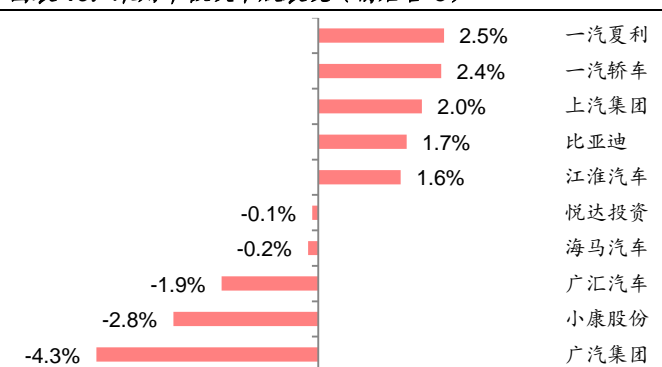
**金马股份 (000980):** 上海安亭资产经营有限公司通过上海联合产权交易所公开挂牌转让上海飞众汽车配件有限公司 100%股权,公司将参与该股权的竞购。

**猛狮科技 (002684):** 公司非公开发行股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

## 2、子板块个股上周 (9.19 - 9.25) 市场表现

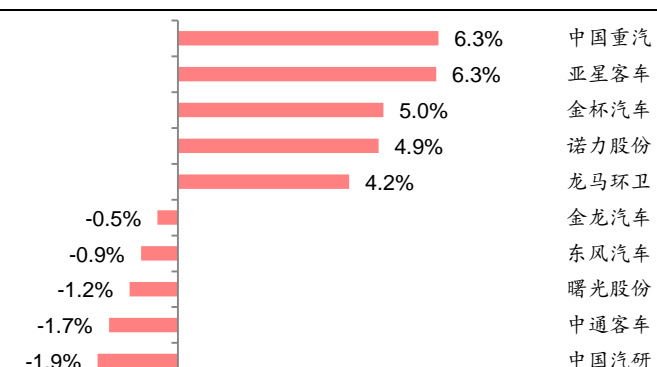
上周,乘用车板块中,一汽夏利 (+2.5%)、一汽轿车 (+2.4%) 涨幅居前;商用车板块中,中国重汽 (+6.3%)、亚星客车 (+6.3%) 领涨;零部件板块中,万安科技 (+11.8%)、浙江世宝 (+11.5%) 涨幅较大;汽车销售及服务板块中,中华控股 (+24.9%) 领涨;摩托车及其他板块中,万里股份 (+12.9%) 涨幅居前。

图表 19: 乘用车板块个股表现 (前后各 5)



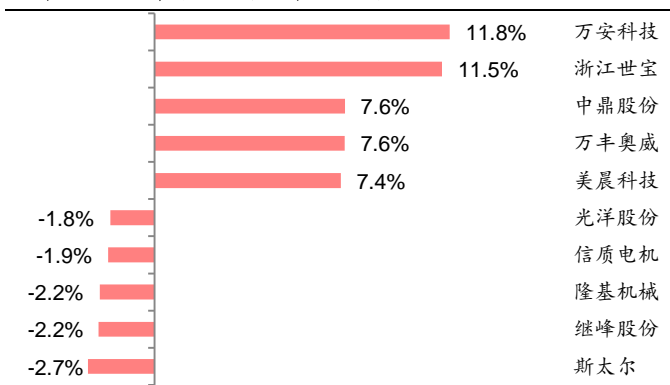
数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 20: 商用车板块个股表现 (前后各 5)



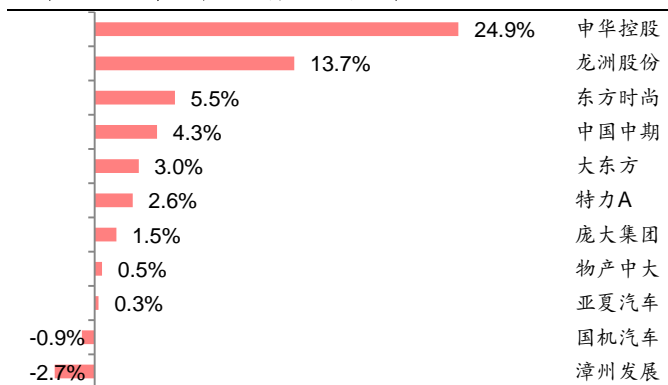
数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 21: 零部件板块个股表现 (前后各 5)



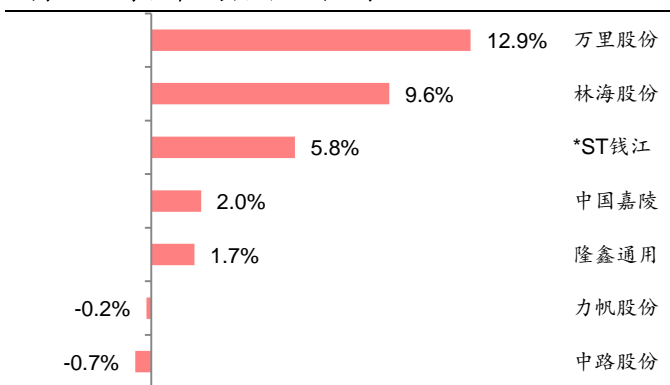
数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 22: 汽车销售及服务板块个股表现



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 23: 摩托车及其他板块个股表现



数据来源: Wind, 华融证券整理

### 三、投资建议

中国汽车市场已进入平稳增长区间, 未来几年销量增速超过 10% 的概率较小, 逐渐进入汽车后市场时代。受宏观经济持续低迷、环保/能源/交通压力增加、车企价格战等影响, 终端需求锐减, 预计 16 年汽车销量仍是微增长状态。

汽车行业依靠销量超预期驱动的投资机会时代已经过去, 更多的是结构性投资机会, 汽车的“电动化、智能化、网联化”成为未来发展趋势。16 年, 汽车行业主要的投资点在整个电动汽车产业链、汽车智能化概念以及汽车后市场。其中, 电动汽车已从政策驱动、看概念向基本面驱动、看业绩转变; 汽车

智能化则仍处于概念投资阶段；汽车后市场则看好汽车金融、汽车维修业务。

#### 四、风险提示

1、宏观经济大幅下行；2、更多城市实施汽车限购；3、新能源汽车政策变化；4、智能汽车技术发展不达预期。



## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

丁思德，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层(100020)

传真：010 - 85556173

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)