5月乘用车首月转正，新能源产业链持续向上

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2020年06月22日

投资要点：

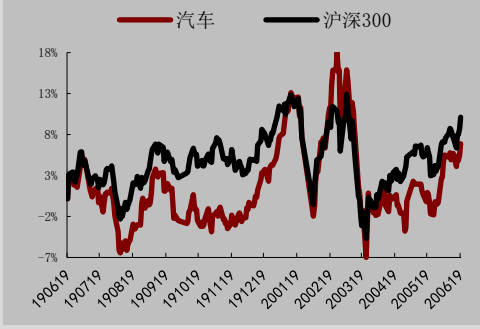
- **投资建议：**5月汽车销量同比增长14.5%，其中乘用车同比增长8.9%，首次转正，为今年以来走势最强的月度，体现了疫情以来车市呈现谷底V型回升的良好态势。我们认为，受疫情影响，一季度部分抑制的汽车消费会在二季度得到一定的表现，叠加各地方政府实施的刺激汽车政策的落地生效，预计车市将呈现出探底回升趋势，建议关注一线自主品牌及下游终端销量逐步改善带动细分领域优质零部件业绩回升的投资机会。另外，5月新能源汽车销量8.2万辆，同比增长-23.5%，同比与上月相差不大，但产业链订单恢复态势良好，深圳追加新能源汽车指标额度3.6万，预计下半年地方推广新能源有望加速，且在特斯拉、大众、比亚迪等强势品牌引导之下，下半年新能源汽车销量有望大幅改善，建议关注新能源汽车产业链。

- **行情回顾：**上周汽车（申万）行业指数上涨了1.14%，跑输沪深300指数1.25个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨2.30%、商用载货车上涨1.40%、商用载客车下跌1.52%、汽车零部件上涨0.64%、汽车服务上涨0.16%、其他交运设备上涨6.33%。汽车行业185只个股中105只个股上涨，80只个股下跌。涨幅靠前的有朗博科技22.50%、钱江摩托17.45%、合力科技14.61%、新日股份13.84%和富奥股份12.04%等，跌幅靠前的有江淮汽车-12.25%、四通新材-11.32%、*ST海马-8.65%、模塑科技-7.87%和众泰汽车-7.11%等。

- **行业动态：**特斯拉美国新工厂最快第三季度动工；光束汽车工厂开始施工，长城、宝马合作更进一步；一汽-大众ID.4入围工信部新车公示，预计年内投产；欧盟5月乘用车销量跌幅较4月收窄。
- **公司动态：**文灿股份（603348）：重大资产购买报告书（草案）；众泰汽车（000980）：2019年度业绩预告修正公告；德尔股份（300473）：2020年度非公开发行A股股票预案（修订稿）；比亚迪（002594：关于控股子公司引入战略投资者的公告。

- **风险提示：**汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，全球疫情持续扩散。

汽车行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020年06月19日

相关研究

万联证券研究所20200610_行业策略 - 半年报_AAA_汽车行业2020年下半年投资策略

万联证券研究所20200518_行业专题报告_AAA_汽车行业年报&一季报总结暨投资策略

分析师： 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、行情回顾.....3
1.1 汽车板块周涨跌情况.....3
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况.....3
1.3 个股涨跌情况.....4
1.4 汽车板块估值情况.....4
2、行业动态.....5
3、公司动态.....6
4、行业重点数据.....8
5、本周行业策略.....12
6、风险提示.....13

图表 1：汽车板块一周涨跌幅.....3
图表 2：今年以来汽车板块涨跌幅.....3
图表 3：汽车概念板块一周涨跌幅.....3
图表 4：今年以来汽车概念板块涨跌幅.....3
图表 5：排名前 10 和后 10 个股涨跌幅情况.....4
图表 6：汽车板块 PE 估值.....5
图表 7：汽车板块 PB 估值.....5
图表 8：经销商库存预警指数（%）.....8
图表 9：2020 年 6 月每周日均零售销量（台/日、%）.....8
图表 10：乘用车月销量.....9
图表 11：乘用车月销量同比.....9
图表 12：轿车月销量.....9
图表 13：SUV 月销量.....9
图表 14：客车月销量.....10
图表 15：客车月销量同比.....10
图表 16：货车月销量.....10
图表 17：货车月销量同比.....10
图表 18：重卡月销量.....11
图表 19：重卡月销量同比.....11
图表 20：新能源汽车月销量情况（万辆，%）.....11
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量（万辆）.....11
图表 22：原油价格（美元/桶）.....11
图表 23：国内钢材价格（元/吨）.....11
图表 24：天然橡胶价格（元/吨）.....12
图表 25：铝 A00 平均价格（元/吨）.....12

万联证券

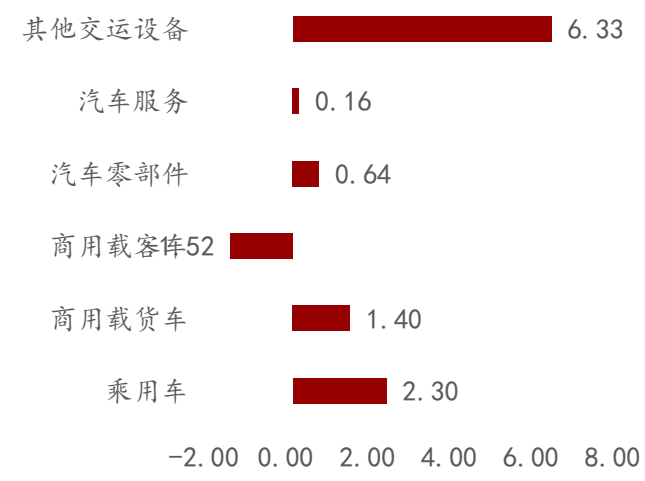
1、行情回顾

1.1汽车板块周涨跌情况

上周汽车（申万）行业指数上涨了1.14%，跑输沪深300指数1.25个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨2.30%、商用载货车上涨1.40%、商用载客车下跌1.52%、汽车零部件上涨0.64%、汽车服务上涨0.16%、其他交运设备上涨6.33%。

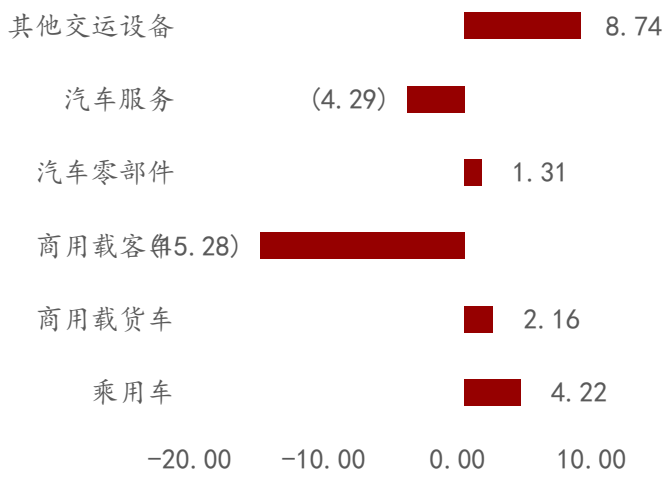
今年以来，汽车（申万）指数上涨1.21%，跑赢沪深300指数1.16个百分点，其中乘用车板块上涨4.22%、商用载货车上涨2.16、商用载客车下跌15.28%、汽车零部件上涨1.31%、汽车服务下跌4.29%、其他交运设备上涨8.74%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：今年以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

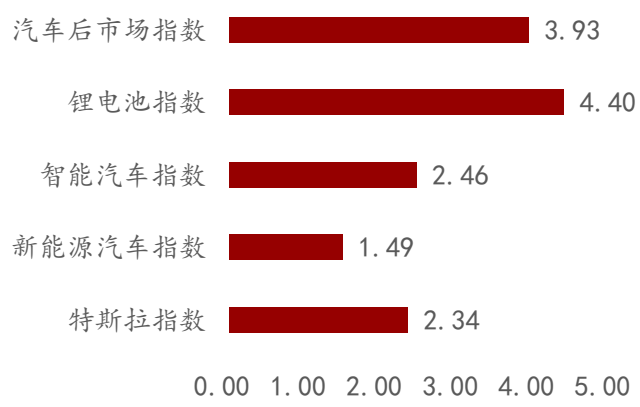
1.2汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点板块均表现良好，其中特斯拉概念指数上涨2.34%、新能源汽车概念指数上涨1.49%、智能汽车概念指数上涨2.46%、锂电池概念指数上涨4.40%，汽车后市场概念指数上涨3.93%。

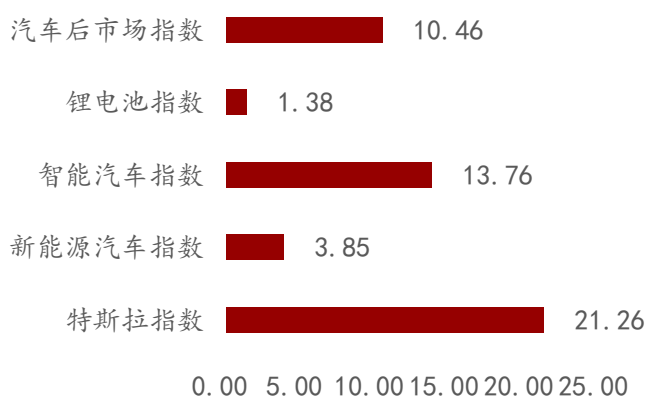
而今年以来WIND汽车概念指数表现相对较好，其中特斯拉概念指数上涨21.26%、新能源汽车概念指数上涨3.85%、智能汽车概念指数上涨13.76%、锂电池概念指数上涨1.38%，汽车后市场概念指数上涨10.46%。

图表3：汽车概念板块一周涨跌幅

图表4：今年以来汽车概念板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券



资料来源：WIND，万联证券

1.3个股涨跌情况

上周汽车行业185只个股中105只个股上涨，80只个股下跌。涨幅靠前的有朗博科技22.50%、钱江摩托17.45%、合力科技14.61%、新日股份13.84%和富奥股份12.04%等，跌幅靠前的有江淮汽车-12.25%、四通新材-11.32%、*ST海马-8.65%、模塑科技-7.87%和众泰汽车-7.11%等。

图表5：排名前10和后10个股涨跌幅情况

涨幅前10的个股			跌幅前10的个股		
代码	简称	涨跌幅（%）	代码	简称	涨跌幅（%）
603655.SH	朗博科技	22.50	600418.SH	江淮汽车	-12.25
000913.SZ	钱江摩托	17.45	300428.SZ	四通新材	-11.32
603917.SH	合力科技	14.61	000572.SZ	*ST海马	-8.65
603787.SH	新日股份	13.84	000700.SZ	模塑科技	-7.87
000030.SZ	富奥股份	12.04	000980.SZ	众泰汽车	-7.11
601777.SH	力帆股份	12.02	000868.SZ	*ST安凯	-6.87
600609.SH	金杯汽车	11.53	300258.SZ	精锻科技	-6.80
002906.SZ	华阳集团	10.56	000903.SZ	云内动力	-5.31
600327.SH	大东方	9.55	002662.SZ	京威股份	-4.76
603786.SH	科博达	9.27	300707.SZ	威唐工业	-4.66

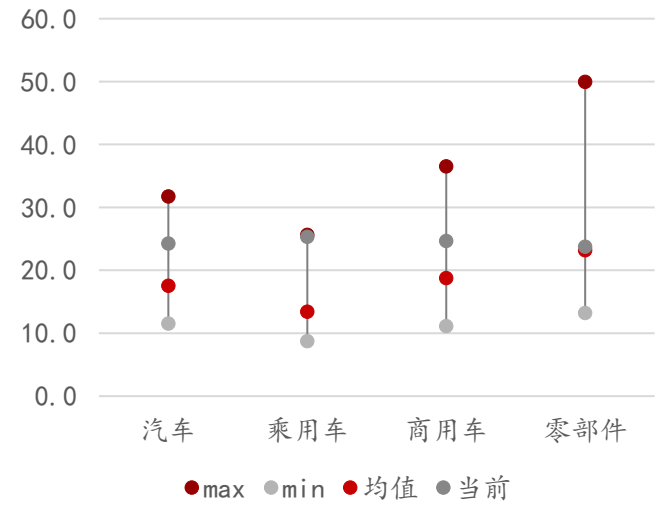
资料来源：WIND，万联证券

1.4汽车板块估值情况

从汽车PE估值情况来看，当前汽车行业整体估值PE（TTM）为24.3倍，高于近9年以来的历史均值PE17.5倍水平，子行业乘用车PE估值25.3倍，高于其历史均值13.4倍，商用车PE估值24.7倍，高于其历史均值18.7倍，零部件PE估值23.7倍，基本持平于历史均值23.2倍。

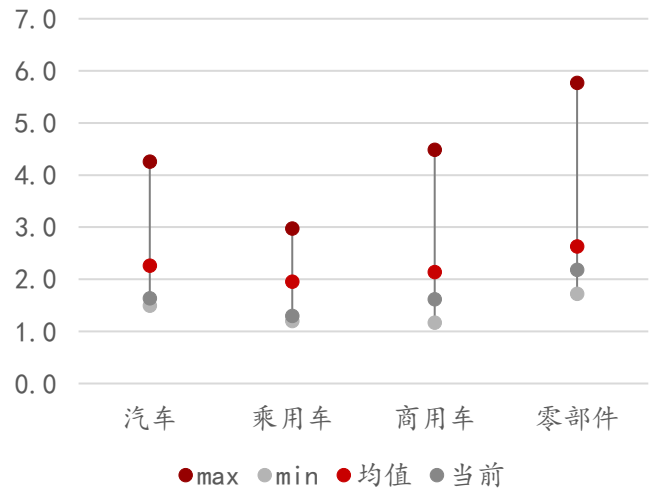
从PB估值情况来看，估值较低，当前汽车行业整体估值PB为1.6倍，低于历史均值2.3倍，子行业乘用车PB估值1.3倍、商用车1.6倍、零部件2.2倍分别低于历史均值1.9倍、2.1倍和2.6倍。

图表6：汽车板块PE估值



资料来源：WIND，万联证券

图表7：汽车板块PB估值



资料来源：WIND，万联证券

2、行业动态

特斯拉美国新工厂最快第三季度动工

据外媒消息，特斯拉在本周公开的文件中对德克萨斯州官员表示，该公司希望最早第三季度开始在美国西南部建设一个大型汽车组装厂，这座新工厂将生产特斯拉的电动皮卡和Model Y SUV。据了解，这家新工厂计划占地400至500万平方英尺，将雇用约5000名员工，总投资10亿美元，特斯拉暂时希望是在德州奥斯汀建设新厂，而从奥斯汀当地媒体的论述中可以看到，就当地的税收优惠政策，最多可以使特斯拉在未来十年的时间里节省6800万美元的财产税，与此同时特斯拉也保留在俄克拉何马州城市建厂的可能性。就目前而言，特斯拉在美国有一座加州佛蒙特地区的整车厂，虽然占地达到530万平方英尺，但对于日渐增长的产能需求也显得有点力不从心，为此特斯拉不得不在工厂附近的帐篷里建造汽车，新工厂建成后可在很大程度上缓解目前的压力。

（资料来源：电车汇）

光束汽车工厂开始施工，长城、宝马合作更进一步

6月20日，长城汽车和宝马集团合资的光束汽车工厂在江苏省张家港市开始打桩施工，整体项目按计划顺利推进。公开资料显示，光束汽车是由长城汽车股份有限公司与宝马(荷兰)控股公司建立的合资公司，总投资51亿元，年标准产能为16万台，聚焦新能源汽车领域，面向全球市场开发新一代纯电动汽车。2018年7月，双方正式签署合资经营合同，确定以50:50的合资形式成立光束汽车。光束汽车董事长赵国庆表示：“我们在当地政府的大力支持下开启了光束汽车工厂建设，响应了国家

‘保生产、促增长’的号召，也表达了我们对国家经济未来发展的信心。我们对双方股东精诚合作，打造‘联合研发，中国制造，服务全球顾客’的崭新业态模式充满期待。” 光束工厂建成后将成为真正满足全球法规和市场要求的标杆工厂，双方将进行纯电动汽车的联合研发和生产，包括未来的MINI纯电动汽车以及长城汽车旗下新产品。

（资料来源：电车汇）

一汽-大众ID.4入围工信部新车公示，预计年内投产

近日，从工信部公示的申报第334批《道路机动车辆生产企业及产品公告》的名单中发现一汽-大众的纯电动车ID.4列在其中。ID.4是大众汽车ID。纯电动系列中的第二款纯电动车型，是大众汽车的首款纯电动SUV车型，也是继ID.3之后第二款基于MEB平台生产的量产车型。目前，对于基本MEB平台生产的两款量产车型ID.3和ID.4分别由大众在华的两家合资公司上汽大众和一汽-大众引入进行国产化。大众ID.3通过上汽大众导入进行国产，将于年内在上汽大众改造的安亭工厂进行投产，也是大众汽车ID。家族首款国产车型。大众ID.4是一汽-大众首款ID.系列车型，定位于纯电动SUV，预计年内在一汽-大众佛山工厂进行投产，该车是大众汽车首款纯电动SUV。

（资料来源：新浪汽车）

欧盟5月乘用车销量跌幅较4月收窄

欧洲汽车生产商协会（EAMA）6月17日发布的数据显示，受疫情影响，5月欧盟27个国家乘用车销量为581，161辆，同比下降52.3%。此前的4月，欧盟乘用车销量为为270，682辆，同比下降76.3%。据悉，所有27个欧盟国家的新车销量5月仍然都出现双位数下降。其中，西班牙是欧盟四个主要市场中跌幅最大的市场，新车销量同比下降72.7%。而法国、意大利和德国的新车销量同比跌幅分别为50.3%，49.6%和49.5%。相比之下，脱欧之后的英国，由于封锁限制的时间更长，汽车经销商仍因疫情封锁而停业，5月新车销量仅为2万辆，同比下滑89%。据悉，这也是自1952年以来，68年来最差的5月英国新车销量。而今年4月，英国新车仅销售了4000辆，同比暴跌97%，创下自1946年2月以来的最低水平。从2020年前五个月来看，欧盟乘用车销量同比下降41.5%。四个主要市场中，德国跌幅相对较轻，新车注册量同比下降了35.0%。其次是法国同比下跌48.5%、意大利同比下跌50.4%、西班牙同比下跌54.2%。欧洲一些汽车行业的高管表示，相比于正在反弹的中国车市和随后可能反弹的美国车市，由于供过于求和政府旨在提振小型电动汽车市场的激励措施，欧洲的车市复苏可能需要更长时间。

（资料来源：新浪汽车）

3、公司动态

文灿股份（603348）：重大资产购买报告书（草案 ）

6月21日，文灿股份发布重大资产购买报告书（草案），公司将通过文灿法国向交易对方Copernic公司、Philippe Galland先生和Philippe Dizier先生以每股38.18欧元的现金对价收购其所持有的百炼集团4,077,987股普通股，代表百炼集团总股本的61.96%；因百炼集团系巴黎泛欧交易所上市公司（交易代码：BELI.PA），在61.96%的控股权收购完成后，公司境外子公司文灿法国将以相同的每股收购价格，针对百炼集团剩余的全部股份发起强制要约收购，并根据要约情况获得百炼集团至多100%股权。本次交易百炼集团100%股份的定价为25,130.00万欧元，折合每股价格38.18欧元，其中：拟收购交易对方持有的4,077,987股股份对应作价确定为155,697,543.66欧元。百炼集团主要制造及研发基地位于匈牙利、塞尔维亚、墨西哥、法国等欧美国家，以及中国的大连、武汉等地，文灿股份的主要制造基地位于中国的佛山、南通、无锡、天津等地。收购百炼集团后，文灿股份在全球的主要汽车市场都拥有本土化的生产制造基地及技术中心，可以更迅速、更准确地了解客户的需求，从而更快速、更全面地为客户提供解决方案。同时，文灿股份可利用其在本土市场的深度布局，协助百炼集团加速拓展中国市场，以最大限度地发挥本次并购的协同效应。百炼集团的客户包括采埃孚（ZF）、德国大陆（CONTINENTAL TEVES）、法雷奥（VALEO）、博世（BOSCH）、本特勒（BENTELER）等全球知名一级汽车零部件供应商，以及宝马（BMW）、戴姆勒（DAIMLER）、标致雪铁龙（PSA）、雷诺日产（RENAULT NISSAN）等主机厂，在业内享有良好的口碑。文灿股份与百炼集团主要产品均为精密铝合金铸件，本次收购完成后，将大幅提升公司精密铝合金铸件产品于汽车零部件领域的市场份额，尤其是在铝合金刹车铸件（刹车主缸和卡钳）领域获得领先的市场地位。

众泰汽车（000980）：2019年度业绩预告修正公告

公司于 2020年1月21日在巨潮资讯网上披露的《公司2019 年度业绩预告》（公告编号：2020—007）中，预计2019年度实现归属于上市公司股东的净利润为亏损约600,000 万元-900,000 万元，比上年同期变动幅度为亏损下降850%-1225%。受新冠疫情等因素影响，公司现金流受到进一步影响，受资金所限，公司管理层根据实际情况调整了原先制定的复产计划，调整了部分复产车型并调减了复产产量，由此计算出的生产线的可收回金额低于其账面价值，造成部分资产减值的迹象，根据会计准则，对差额部分补提了资产减值损失约13.3亿元。由于市场环境原因部分客户报告期出现信用恶化，诸如被列入失信名单，未按时履行法律义务而被法院强制执行等造成还款能力变差等情况，公司根据谨慎性原则，对该部分信用较差的应收客户未来回款能力进行了重新估计，并相应补提了坏账准备，导致信用减值增加了约3.27亿。受上述主要因素的综合影响，与前次业绩预测相比，利润大幅减少，公司调整之前的盈利预告，修正后预计归属于上市公司股东的净利润亏损约1,080,000万元-1,150,000万元，比上年同期下降1,450%-1,538%。

德尔股份（300473）：2020年度非公开发行A股股票预案（修订稿）

6月19日，德尔股份发布2020年度非公开发行A股股票预案（修订稿），本次非公开发行的发行对象为不超过35名的特定对象，发行数量不超过34,000,000股（含本数），定价原则为发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之八十，非公开发行的募集资金总额不超过90,000万元（含本数），扣除发行费用后将全部用于机电一体化汽车部件建设项目、汽车电子产业化项目、新型汽车部件产业化项目及归还银行贷款。公司深耕主业近二十年、始终贯彻“专注汽车”的发展战略，核心管

理团队均具备丰富的专业能力和管理经验，通过内生式和外延式的不断发展、围绕汽车产业“智能化、集成化、轻量化”的发展趋势，积极推进新产品的研发以及现有产品的集成化和模块化，已从液压转向泵细分领域龙头，发展为涵盖电泵及泵类产品、电机电控及智能驾驶辅助系统产品、降噪（NVH）隔热及轻量化类产品等丰富产品线的综合性汽车零部件系统供应商，本次发行募投项目围绕上述各类汽车零部件产品，符合公司“专注汽车”的发展战略以及汽车产业“智能化、集成化、轻量化”的发展趋势。

比亚迪（002594：关于控股子公司引入战略投资者的公告

比亚迪控股子公司比亚迪半导体以增资扩股的方式引入战略投资者，公司召开第六届董事会第三十九次会议，同意与爱思开（中国）企业管理有限公司、湖北小米长江产业基金合伙企业（有限合伙）、招银成长叁号投资（深圳）合伙企业（有限合伙）等签署《投资协议》、《股东协议》及其附件和相关补充协议（若有），按照目标公司的投前估值人民币750,000.00万元，拟向比亚迪半导体合计增资人民币79,999.9999万元，其中人民币3,202.107724万元计入比亚迪半导体新增注册资本，人民币76,797.892176万元计入比亚迪半导体资本公积，本轮投资者合计将取得比亚迪半导体增资扩股后7.843129%股权。本轮引战工作以业务协同、资源共享、互利共赢为主要诉求，比亚迪半导体将积极开展与本轮投资者的技术及业务交流，充分利用战略投资者掌握的产业资源，加强比亚迪半导体第三方客户拓展及合作项目储备。同时，比亚迪半导体本轮增资扩股亦将有利于扩充其资本实力，实现产能扩张，加速业务发展，全方位加强其人才竞争优势和产品研发能力。

4、行业重点数据

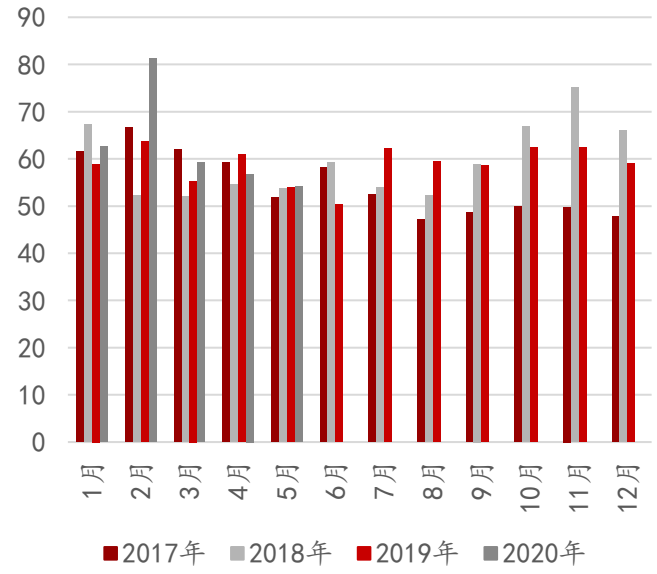
（一）、经销商库存

2020年5月汽车经销商库存预警指数为54.2%，环比下降4.6个百分点，同比上升0.4个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。五一期间大幅度的降价促销活动和政策红利的释放带动了客流量及销量的回升，同时也透支了市场需求，5月下半月市场表现不强，让利幅度加大，但销量走势放缓。目前，厂家销量考核任务逐渐加重，经销商库存压力增加。

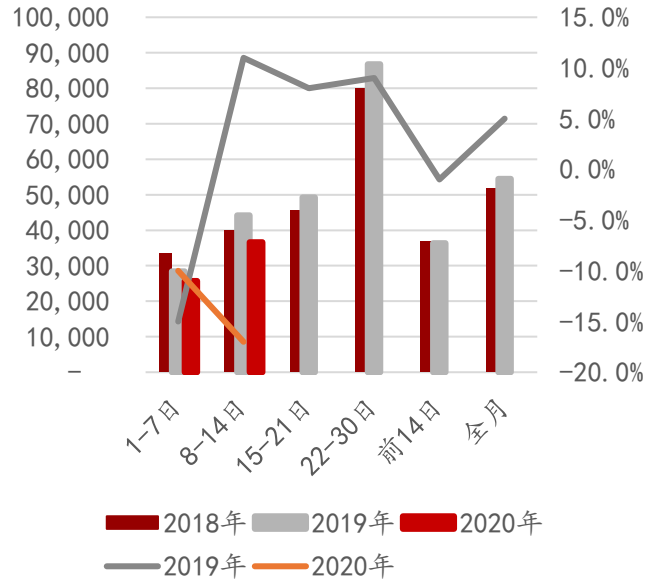
（二）、周日均零售

2020年6月全国乘用车市场走势有所减弱，6月第一周乘用车日均零售达到2.6万台，同比下降10%，表现有所回落，第二周日均零售3.7万台，同比下降17%，表现进一步下滑，6月的前两周零售进度相对偏低，假设6月销量与5月一致，测算目前的进度是27%，远低于前几年的1-14日平均进度35%的正常水平。随着3-5月刚需以及之前被抑制的需求基本得到释放，再加上6月气温快速升高，车市进入传统淡季月份，6月零售销量将季节性回落

图表8：经销商库存预警指数（%）　　图表9：2020年6月每周日均零售销量（台/日、%）



资料来源：汽车流通协会，万联证券



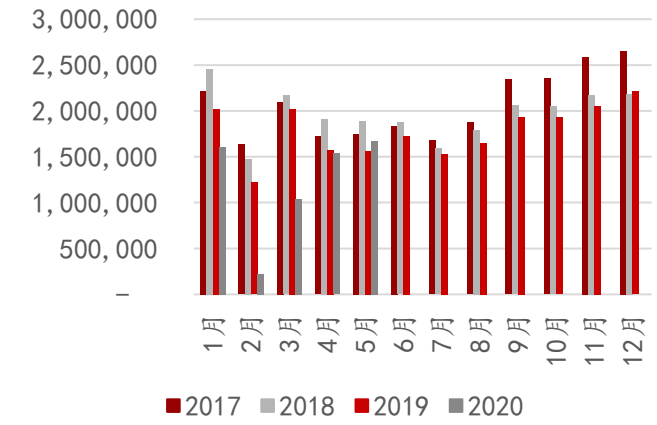
资料来源：乘联会，万联证券

（三）、传统汽车

2020年5月国内乘用车销量167.4万辆，同比增长7.0%，环比增长8.95%，同比首次转正。其中，轿车销量77.6万辆，同比增长-0.88%；SUV 77.7万辆，同比增长20.1%；MPV 8.1万辆，同比增长-24.6%。

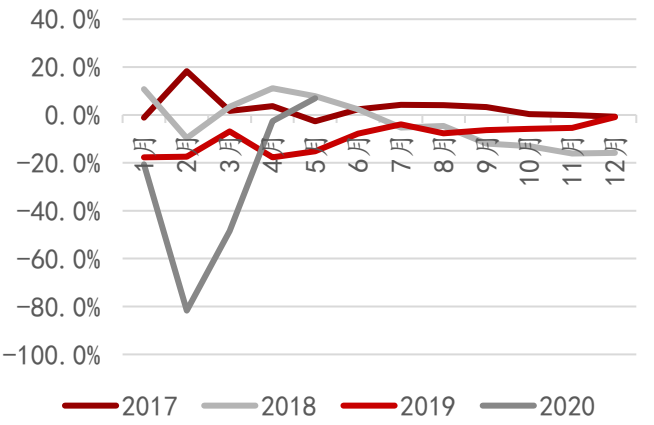
2020年5月客车销量3.8万辆，同比增长7.3%，环比增长-1.5%。货车销量48.2万辆，同比增长52.5%，环比增长-2.7%，其中重卡销量17.9万辆，同比增长65.6%，依然维持高景气。

图表10：乘用车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

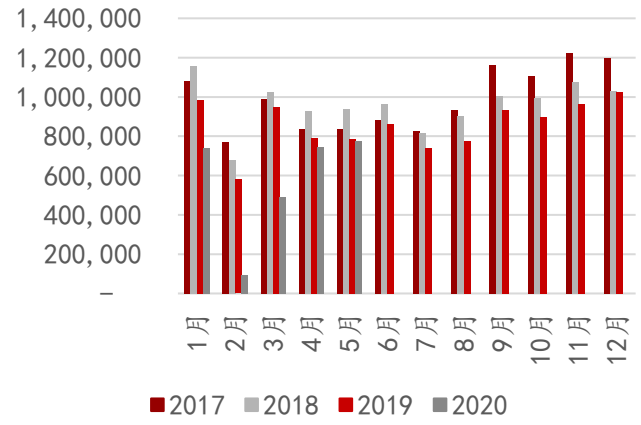
图表11：乘用车月销量同比



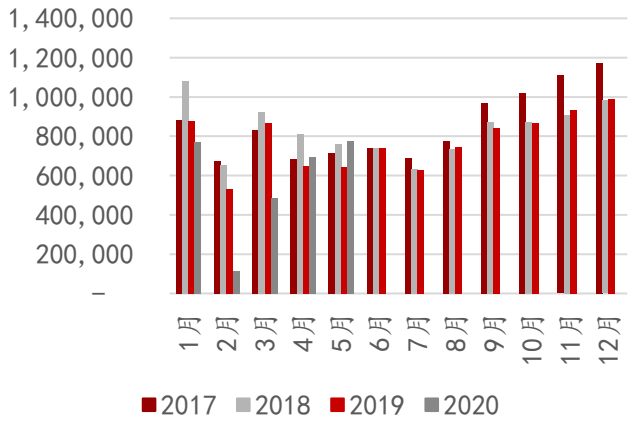
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量

图表13：SUV月销量

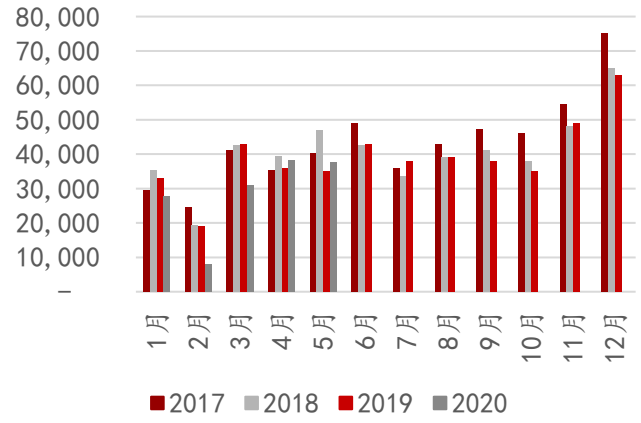


资料来源：中汽协，万联证券



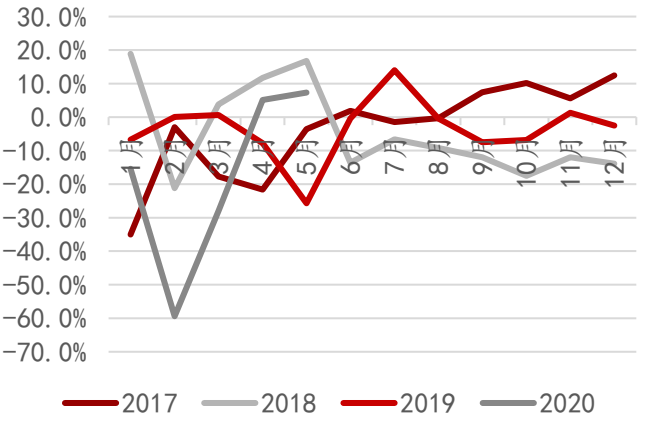
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量



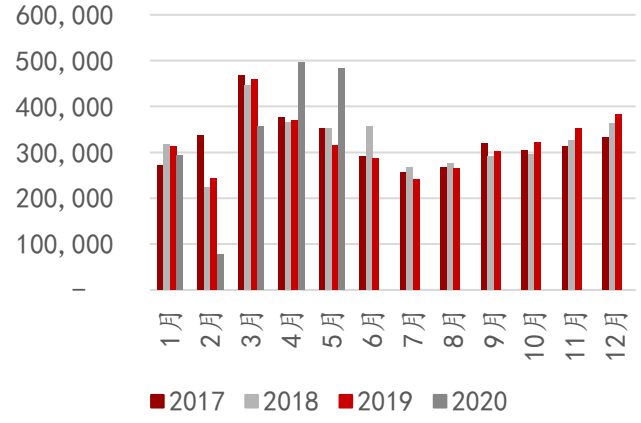
资料来源：中汽协，万联证券

图表15：客车月销量同比



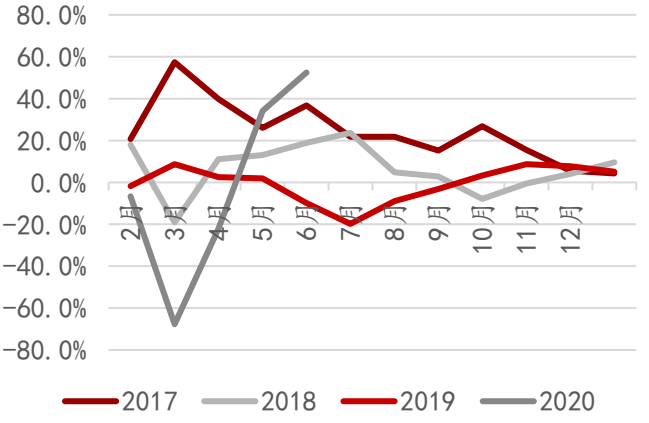
资料来源：中汽协，万联证券

图表16：货车月销量



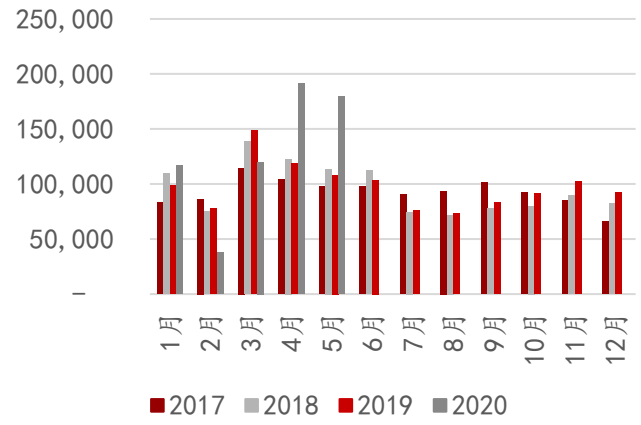
资料来源：中汽协，万联证券

图表17：货车月销量同比



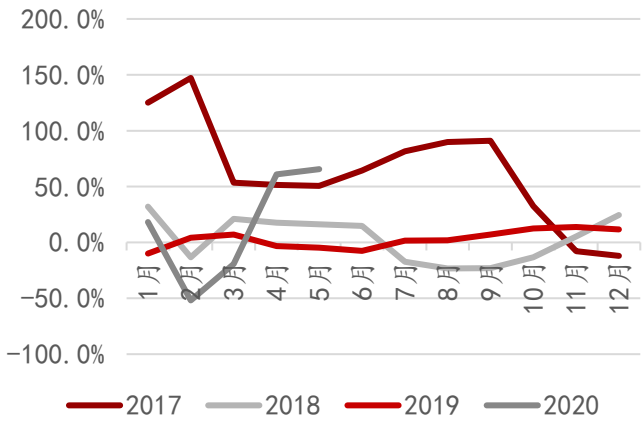
资料来源：中汽协，万联证券

图表18：重卡月销量



资料来源：中汽协，万联证券

图表19：重卡月销量同比

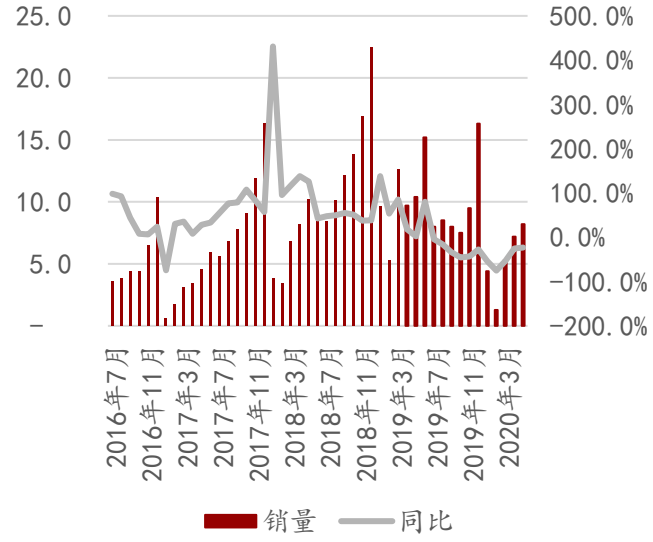


资料来源：中汽协，万联证券

（四）、新能源汽车

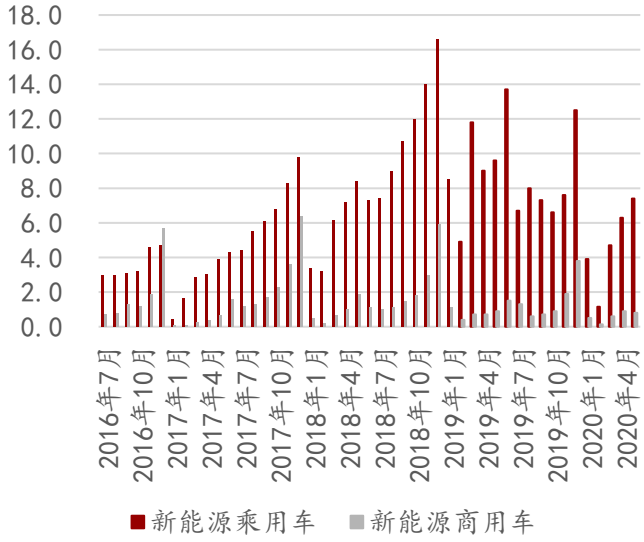
2020年5月新能源汽车总销量8.2万辆，同比增长-23.5%，其中新能源乘用车销量7.4万辆，同比增长-24.4%，新能源商用车销量0.8万辆，同比增长-13.7，整体来看新能源汽车环比有所改善。

图表20：新能源汽车月销量情况（万辆，%）



资料来源：中汽协，万联证券

图表21：新能源乘用车及商用车月销量（万辆）

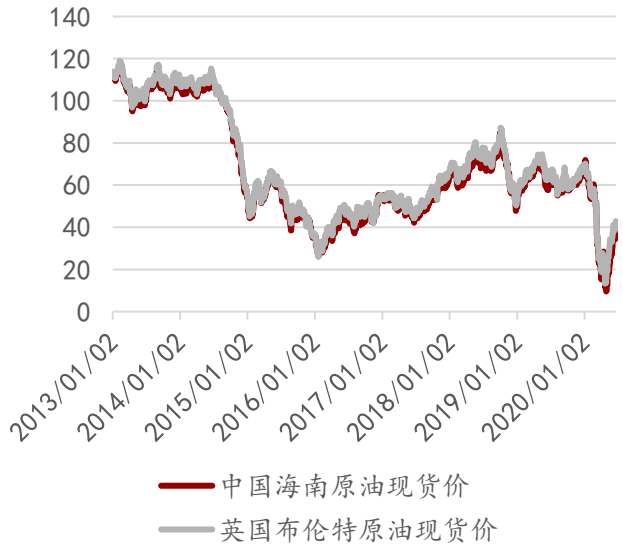


资料来源：中汽协，万联证券

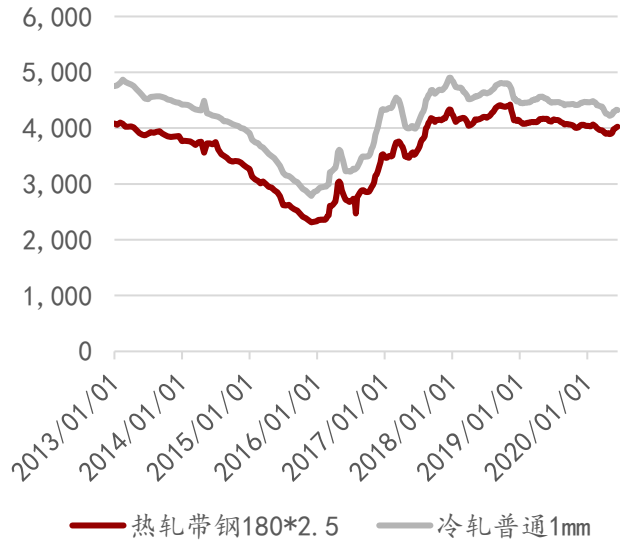
（五）、重点原材料价格

图表22：原油价格（美元/桶）

图表23：国内钢材价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券



资料来源：WIND，万联证券

图表24：天然橡胶价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券

图表25：铝A00平均价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券

5、本周行业策略

上周汽车板块上涨1.14%，周涨跌幅位列申万28个行业中第22位。5月汽车销量同比增长14.5%，其中乘用车同比增长8.9%，首次转正，为今年以来走势最强的月度，体现了疫情以来车市呈现谷底V型回升的良好态势。我们认为，受疫情影响，一季度部分抑制的汽车消费会在二季度得到一定的表现，叠加各地方政府实施的刺激汽车政策的落地生效，预计车市将呈现出探底回升趋势，建议关注一线自主品牌及下游终端销量逐步改善带动细分领域优质零部件业绩回升的投资机会。另外，5月新能源汽车销量8.2万辆，同比增长-23.5%，同比与上月相差不大，但产业链订单恢复态势良好，深圳追加新能源汽车指标额度3.6万，预计下半年地方推广新能源有望加速，且

在特斯拉、大众、比亚迪等强势品牌引导之下，下半年新能源汽车销量有望大幅改善，建议关注新能源汽车产业链。

6、风险提示

汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，全球疫情持续扩散

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券