

汽车行业：周报（10.20-10.26）

2014年10月27日

京津冀发新能源汽车推广方案，新能源客车有望迎来爆发式增长

⑤ 宇通客车、威孚高科等三季度业绩超预期

截至上周，已有40多家汽车及零部件企业公布2014年三季度报告，其中宇通客车、威孚高科、信质电机和美晨科技等三季度业绩超预期，而江淮汽车、长城汽车等低于预期，东风汽车则在前三季度营收同比下滑的情况下利润不减反增，且增幅显著。

⑤ 主要原材料价格略有回升，原油价格有进一步下降的趋势

上周，汽车行业主要原材料价格略有回升，其中天然橡胶价格回升显著，但依然处于低位，汽车行业还将继续享受低成本优势。此外，国际布伦特原油价格和轻质原油价格分别在85和80美元/桶附近震荡，有进一步下降的趋势。

⑤ 汽车板块表现强于大市，新能源客车有望迎来爆发式增长

上周，汽车板块表现强于大市。期间，沪深300下跌2.09%，而汽车板块下跌1.57%。各细分板块中，客车和零部件显著跑赢大盘，汽车销售及服务板块继续领跌。

上周，乘用车板块中力帆股份受之前在建厂和新能源汽车推广影响，涨幅居前；长城汽车则由于三季度业绩低于预期，跌幅明显。商用车板块，京津冀等地区出台新能源汽车在公交等公共交通领域推广方案，新能源客车有望迎来爆发式增长，相关企业涨幅靠前。零部件板块中受兵器集团旗下公司重组预期影响，长春一东继续领涨，凌云股份涨幅显著。

⑤ 投资策略

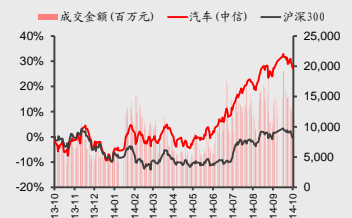
中国汽车市场已进入平稳增长区间，未来年销量增速超过10%的概率较小，逐渐进入汽车后市场时代。依靠销量超预期驱动投资机会的时代已经过去，更多的是结构性投资机会，节能环保、电子化、智能化成为未来发展趋势。我们维持汽车行业的“中性”评级。建议关注政策利好给新能源汽车带来的结构性投资机会，重点关注与新能源客车相关的优质企业，同时关注汽车电子类企业和有国企改革、并购重组预期的企业。

⑤ 风险提示

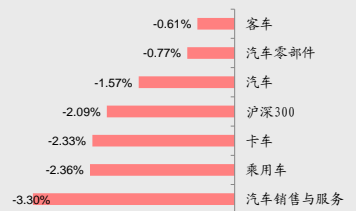
1、更多城市实施汽车限购；2、行业利好政策不达预期；3、基础设施建设不达预期；4、宏观经济大幅下行。

中性（维持）

市场表现 截至2014.10.24



子板块市场表现 10.20-10.24



分析师：刘宏程

执业证书号：S1490514020002

电话：010-58565133

邮箱：liuhongcheng@hrsec.com.cn

联系人：何健康

电话：010-58565123

邮箱：hejiankang@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
3、汽车板块上周（10.20-10.26）市场表现及估值	10
二、公司动态与市场表现	11
1、公司新闻要览	11
2、公司公告	12
3、子板块个股上周（10.20-10.26）市场表现	13
4、新三板行情	14
三、投资建议	14
四、风险提示	14

图表目录

图表 1: 我国汽车近几年各月销量 (辆)	6
图表 2: 1-9 月整车及细分板块销量同比 (%)	6
图表 3: 1-9 月乘用车及细分板块销量同比 (%)	6
图表 4: 1-9 月客车及细分板块销量同比 (%)	6
图表 5: 1-9 月货车及细分板块销量同比 (%)	6
图表 6: 已公布三季报的汽车及零部件企业业绩汇总	7
图表 7: 汽车经销商库存预警指数 (%)	8
图表 8: 汽车经销商 (市场总需求) 观点比例 (%)	8
图表 9: 汽车行业主营业务收入累计同比 (%)	8
图表 10: 汽车行业利润总额累计同比 (%)	8
图表 11: 汽车行业应收账款同比 (%)	9
图表 12: 汽车行业产成品同比 (%)	9
图表 13: 钢铁板材价格 (元/吨)	9
图表 14: 国内有色金属期货价格 (元/吨)	9
图表 15: 国内天然橡胶期货价格 (元/吨)	10
图表 16: 玻璃期货价格 (元/吨)	10
图表 17: 国际原油期货价格 (美元/桶)	10
图表 18: 汽车板块上周市场表现	11
图表 19: 汽车板块市盈率估值情况	11
图表 20: 乘用车板块个股表现	13
图表 21: 商用车板块个股表现 (前后各 5)	13
图表 22: 零部件板块个股表现 (前后各 5)	13
图表 23: 汽车销售及服务板块个股表现	13
图表 24: 新三板公司上周市场表现 (10.20-10.26)	14

一、汽车行业相关新闻与数据

1、汽车行业相关新闻要览

主动安全将纳入 C-NCAP 评分标准 汽车厂商面临新挑战。随着自动紧急制动、车道偏离报警以及车道保持辅助等智能化主动安全配置的不断出现，欧洲 E-NCAP 已将 2014 年定义为“汽车主动安全技术年”，而按照 E-NCAP 的 2014~2017 新评分方法，不配备保障主动安全及驾驶员辅助系统的车辆已无法获得五星评分。

据悉，中国作为汽车产销大国，亦正试图对滞后的 C-NCAP 评价标准进行修改，将更多的智能汽车安全技术标准纳入考虑范畴。其中，前向碰撞预警系统，主动紧急制动系统、车道偏离告警/车道保持系统和行人保护系统等都被作为新版本的加分项目，而车辆稳定控制系统的加分值也由原来的 1 分提高到 2 分。新规则预计将在 2018 年实施。（盖世汽车网）

京津冀将推 2 万辆新能源汽车。据工信部网站消息，近日，工信部等七部委联合印发《京津冀公交等公共服务领域新能源汽车推广工作方案》，提出 2014 年到 2015 年，在京津冀地区公共交通服务领域共推广 20222 辆新能源汽车，其中北京市 8507 辆，天津市 6000 辆，河北省 5715 辆，到 2015 年底，京津冀地区公交车中新能源汽车比例不低于 16%，京、津出租车中新能源汽车比例不低于 5%，河北省继续做好示范城市新能源汽车的推广应用工作，新能源汽车在公交及公共服务领域的应用水平国内领先。此外，方案还要求京津冀地区共新建充、换电站 94 座，充电桩新增 1.62 万个。（盖世汽车资讯）

奇瑞捷豹路虎新工厂投产 揽胜极光下线。奇瑞捷豹路虎常熟工厂 10 月 21 日正式开业，其合资公司首款国产车型揽胜极光也随之下线。据介绍，奇瑞捷豹路虎总投资高达 109 亿元，是由奇瑞汽车、英国捷豹汽车和路虎汽车以及捷豹路虎汽车贸易（上海）有限公司，分别持股 50%、5%、20%和 25%。（网易汽车）

广东敲定新能源汽车推广应用目标。广东省政府日前印发《广东省 2014-2015 年节能减排低碳发展行动方案》。为强化交通运输节能降碳，方案提出，加快推进新能源汽车在公交、出租、公务、环卫、邮政、物流等公共领域的规模化、商业化应用。鼓励企事业单位和个人使用新能源汽车，争取到 2015 年底，全省推广应用新能源汽车超 4.5 万辆，其中珠三角地区纯电动公交车保

有量达 4000 辆。(中国证券报)

工信部督促制定铅酸蓄电池发展联动政策。10月23日工业和信息化部节能司牵头组织在北京召开了铅酸蓄电池和再生铅产业规范发展协调工作会第二次会议。高云虎司长强调,财税、科技等政策对促进铅酸蓄电池和再生铅产业规范发展具有重要支撑作用,希望各成员单位尽快明确下一步工作任务,制定出台促进铅酸蓄电池和再生铅产业规范发展的联动政策,协同推进铅酸蓄电池、再生铅产业升级和结构调整,为我国铅污染防治做出新贡献。(大智慧财经)

2、汽车行业相关数据

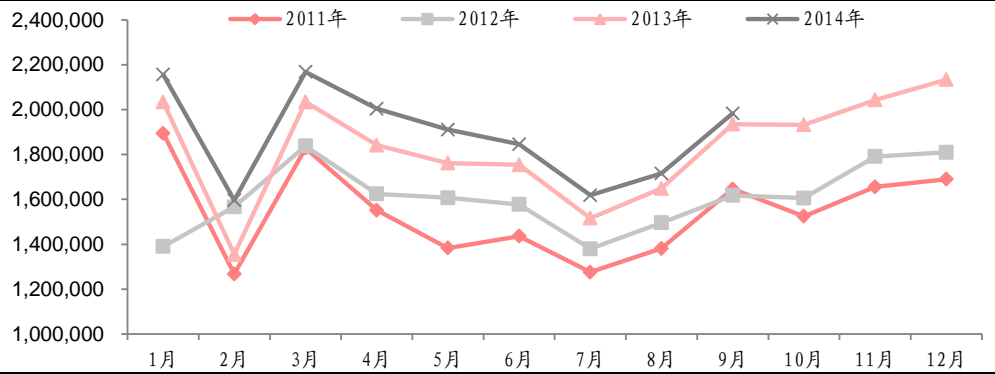
(1) 汽车行业经营数据

9月,汽车产销受季节性需求上升影响,环比增长较快,但同比增速较低。1-9月,汽车产销增幅继续回落。9月,生产汽车 200.70 万辆,环比增长 17.07%,同比增长 4.18%;销售 198.36 万辆,环比增长 15.62%,同比增长 2.47%。其中:乘用车生产 172.43 万辆,环比增长 16.43%,同比增长 9.39%;销售 169.60 万辆,环比增长 15.52%,同比增长 6.44%。商用车生产 28.27 万辆,环比增长 21.13%,同比下降 19.29%;销售 28.76 万辆,环比增长 16.25%,同比下降 16.01%。1-9月,累计生产和销售汽车 1722.59 万辆和 1700.09 万辆,同比增长 8.08%和 7.04%。其中乘用车销量增速依然较快,同比增长 10.17%;商用车销量呈下降趋势,同比下降 6.24%。

9月,汽车经销商预警指数为 45.80%,库存压力相比 8月有较大缓解。基于终端需求趋缓,我们下调 2014 年全年汽车销量增速至 7%左右,汽车行业收入增速为 15%,利润增速为 20%。

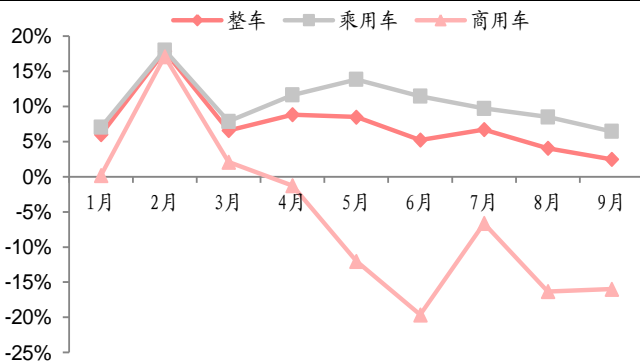
截至上周,已有 40 多家汽车及零部件企业公布 2014 年三季度报告,其中宇通客车、威孚高科、信质电机和美晨科技等三季度业绩超预期,而江淮汽车、长城汽车等低于预期,东风汽车则在前三季度营收同比下滑的情况下利润不减反增,且增幅显著。

图表1: 我国汽车近几年各月销量(辆)



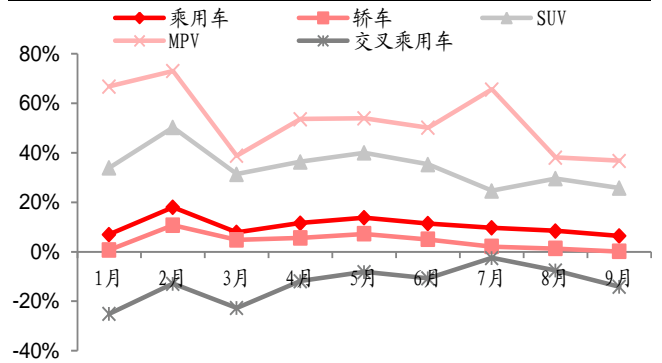
数据来源: wind, 华融证券整理

图表2: 1-9月整车及细分板块销量同比(%)



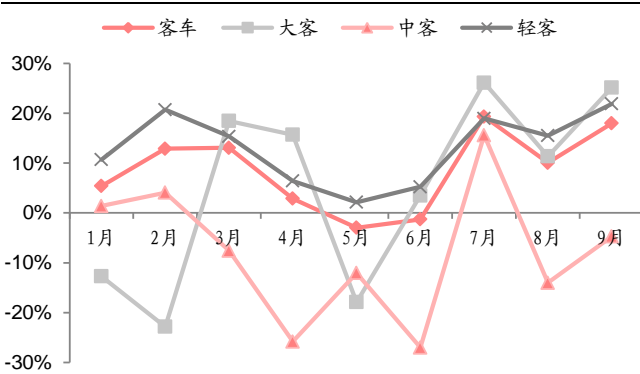
数据来源: wind, 华融证券整理

图表3: 1-9月乘用车及细分板块销量同比(%)



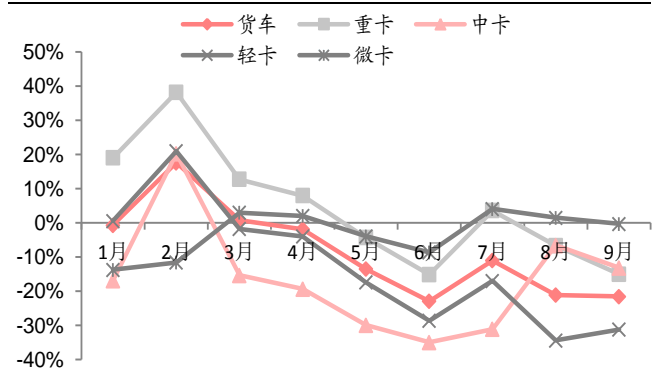
数据来源: wind, 华融证券整理

图表4: 1-9月客车及细分板块销量同比(%)



数据来源: wind, 华融证券整理

图表5: 1-9月货车及细分板块销量同比(%)



数据来源: wind, 华融证券整理

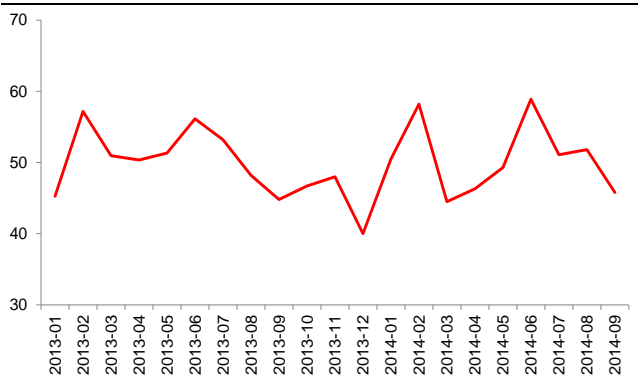
图表 6: 已公布三季报的汽车及零部件企业业绩汇总

股票代码	公司名称	Q1-Q3 收入 (百万元)	Q1-Q3 净 利 (百万 元)	Q1-Q3 收 入增速	H1 收入 增速	Q1-Q3 净 利增速	H1 净利 增速
000025	特力 A	339.9	3.3	-6.82%	2.97%	-82.42%	74.52%
000581	威孚高科	5,017.5	1,278.8	18.59%	22.61%	52.58%	57.09%
000622	恒立实业	42.5	(18.1)	-38.64%	-21.42%	-	-
000753	漳州发展	2,407.9	25.4	24.44%	37.36%	-7.00%	28.83%
000760	斯太尔	578.0	0.6	18.70%	4.72%	26.52%	29.36%
000951	中国重汽	17,833.3	474.7	12.29%	19.12%	27.48%	39.12%
000980	金马股份	745.3	35.2	14.59%	1.29%	8.06%	-
002048	宁波华翔	6,074.9	594.5	15.53%	27.49%	76.43%	77.40%
002085	万丰奥威	3,978.7	372.4	22.01%	19.43%	32.61%	36.49%
002355	兴民钢圈	1,037.3	45.1	8.07%	7.05%	-34.56%	-32.89%
002448	中原内配	850.5	146.0	3.44%	5.48%	15.27%	11.23%
002454	松芝股份	1,820.3	227.2	40.52%	53.74%	31.33%	27.30%
002488	金固股份	1,021.0	60.5	17.80%	7.26%	20.84%	9.19%
002510	天汽模	854.9	95.2	20.71%	27.16%	58.55%	78.87%
002553	南方轴承	227.9	50.5	15.74%	14.41%	48.72%	52.42%
002590	万安科技	964.5	48.7	5.50%	6.55%	209.00%	191.73%
002593	日上集团	971.1	31.8	3.17%	3.59%	14.39%	-16.05%
002625	龙生股份	255.3	29.1	26.09%	17.51%	6.76%	5.56%
002664	信质电机	1,161.6	134.8	21.08%	21.40%	40.18%	38.35%
002703	浙江世宝	587.5	32.5	20.67%	25.79%	-20.90%	-29.80%
002708	光洋股份	460.4	46.0	12.04%	11.33%	36.86%	22.79%
002715	登云股份	218.0	15.2	-0.64%	0.47%	-37.35%	-34.03%
300100	双林股份	1,029.8	88.9	22.06%	27.83%	9.68%	12.21%
300176	鸿特精密	918.7	12.1	22.22%	24.23%	-46.22%	-47.36%
300201	海伦哲	357.6	3.8	36.73%	43.37%	806.83%	-102.76%
300237	美晨科技	575.9	36.0	32.12%	20.31%	39.46%	25.56%
300258	精锻科技	451.2	90.6	17.17%	15.03%	3.35%	14.80%
300304	云意电气	312.1	60.8	0.74%	2.19%	-12.66%	-7.25%
300375	鹏翎股份	819.9	97.6	12.11%	17.00%	22.19%	20.95%
600006	东风汽车	12,994.2	234.5	-10.36%	-11.08%	60.66%	38.24%
600066	宇通客车	15,002.5	1,125.5	9.75%	-3.33%	24.65%	10.06%
600099	林海股份	254.0	2.3	45.62%	65.43%	194.54%	341.77%
600148	长春一东	491.2	39.5	2.41%	5.47%	10.92%	56.50%
600327	大东方	6,407.1	155.8	-1.48%	-0.49%	6.55%	29.47%
600418	江淮汽车	25,162.8	426.5	-1.21%	0.67%	-43.28%	-11.56%

600482	风帆股份	4,349.9	120.7	17.07%	9.37%	26.55%	36.84%
600609	金杯汽车	3,829.5	88.1	-1.54%	-4.50%	-9.18%	-3.90%
600656	博元投资	123.0	(6.7)	-23.29%	-34.58%	-	-
600742	一汽富维	8,219.3	431.7	21.87%	30.35%	31.15%	30.33%
601311	骆驼股份	3,678.7	479.1	11.75%	15.83%	44.16%	46.32%
601633	长城汽车	42,585.9	5,585.6	4.44%	7.99%	-9.60%	-3.36%
601965	中国汽研	985.8	315.2	-9.43%	-4.80%	39.23%	1.04%

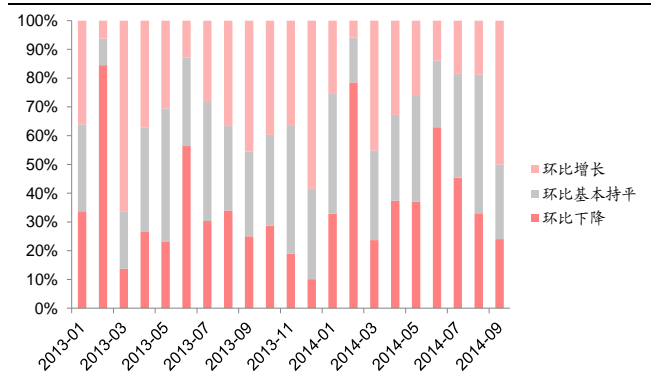
数据来源：公司公告、华融证券整理

图表 7: 汽车经销商库存预警指数 (%)



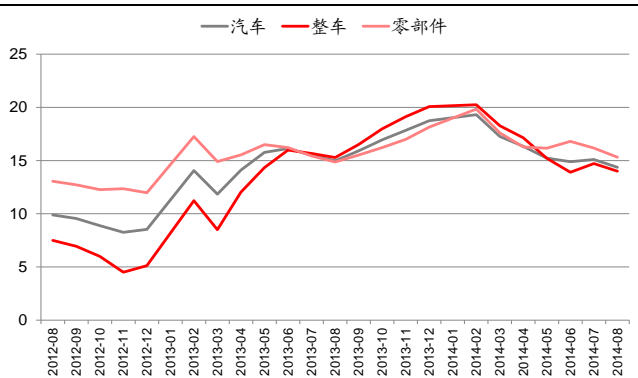
数据来源：wind、华融证券整理

图表 8: 汽车经销商 (市场总需求) 观点比例 (%)



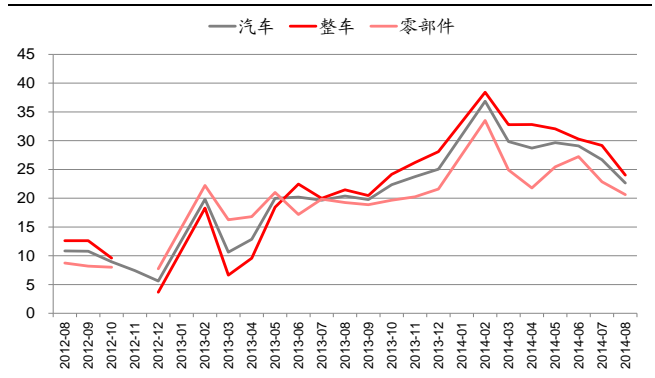
数据来源：wind、华融证券整理

图表 9: 汽车行业主营业务收入累计同比 (%)



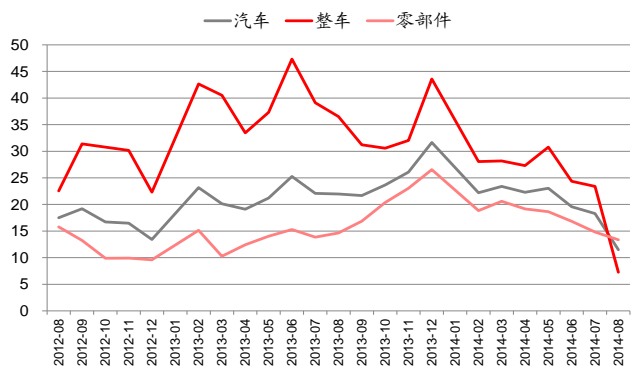
数据来源：wind、华融证券整理

图表 10: 汽车行业利润总额累计同比 (%)



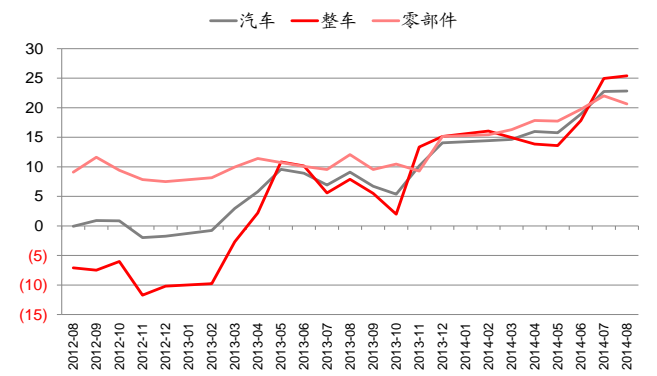
数据来源：wind、华融证券整理

图表 11: 汽车行业应收账款同比 (%)



数据来源: wind、华融证券整理

图表 12: 汽车行业产成品同比 (%)

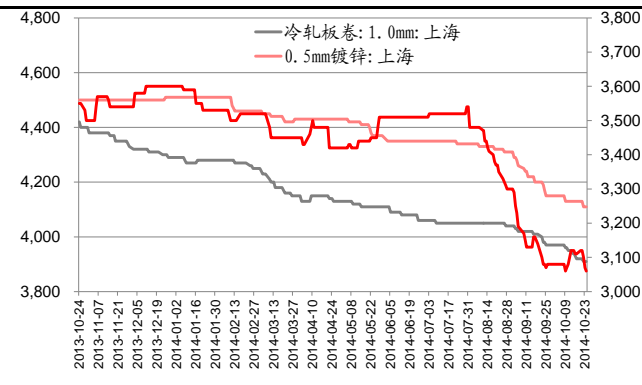


数据来源: wind、华融证券整理

(2) 汽车相关行业数据

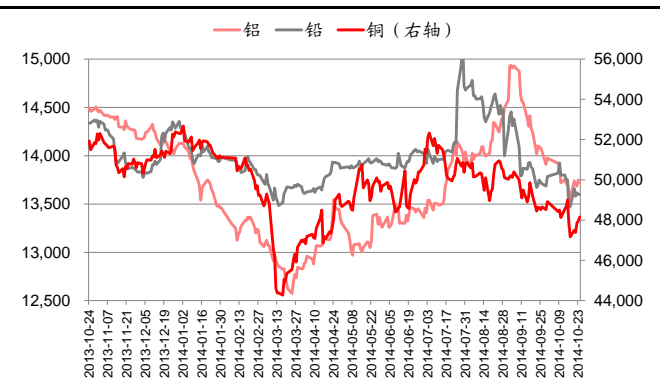
上周, 汽车行业主要原材料价格略有回升, 其中天然橡胶价格回升显著, 但依然处于低位, 汽车行业还将继续享受低成本优势。此外, 国际布伦特原油价格和轻质原油价格分别在 85 和 80 美元/桶附近震荡, 有进一步下降的趋势。

图表 13: 钢铁板材价格 (元/吨)

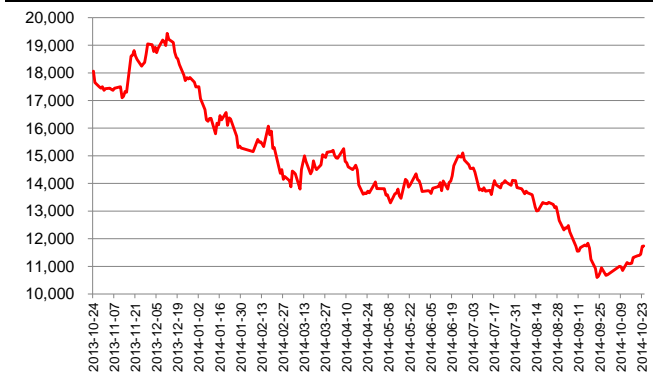


数据来源: wind、华融证券整理

图表 14: 国内有色金属期货价格 (元/吨)

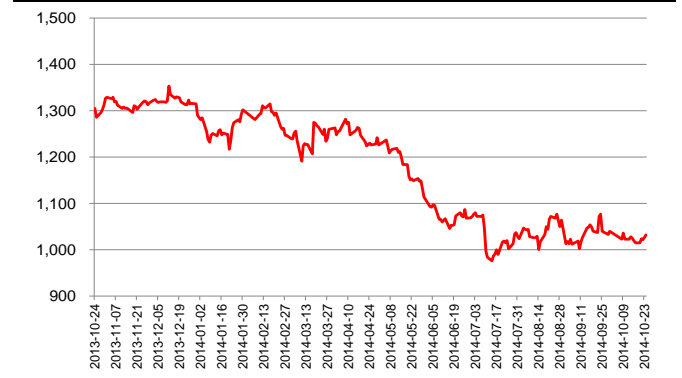


图表 15: 国内天然橡胶期货价格 (元/吨)

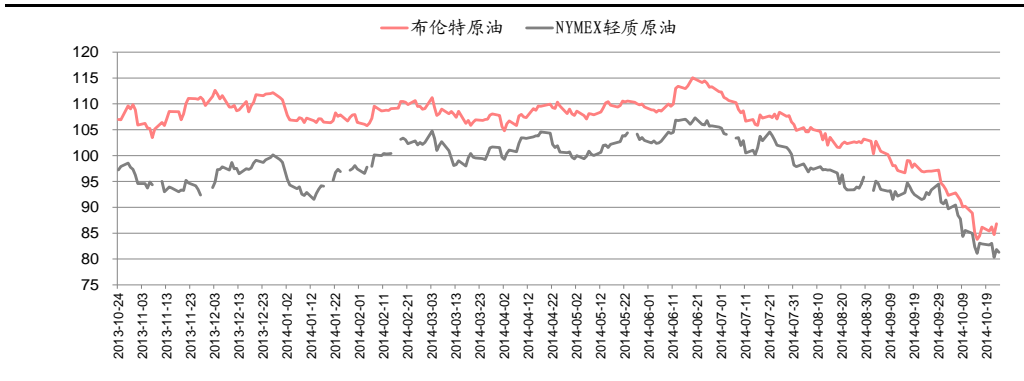


数据来源: wind, 华融证券整理

图表 16: 玻璃期货价格 (元/吨)



图表 17: 国际原油期货价格 (美元/桶)

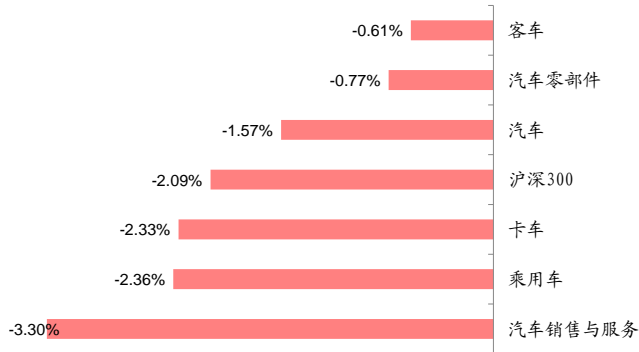


数据来源: wind, 华融证券整理

3、汽车板块上周 (10.20-10.26) 市场表现及估值

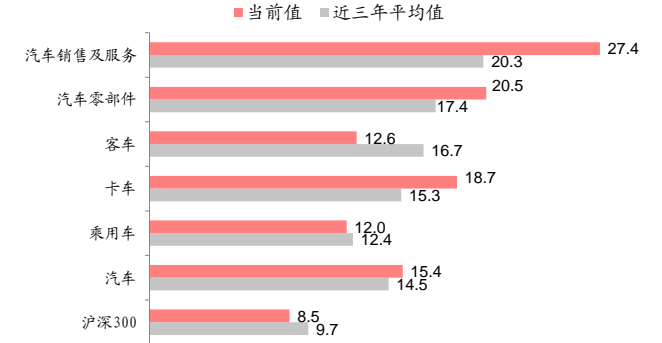
上周, 汽车板块表现强于大市。期间, 沪深 300 下跌 2.09%, 而汽车板块下跌 1.57%。各细分板块中, 客车和零部件显著跑赢大盘, 汽车销售及服务板块继续领跌。目前, 汽车板块的估值略高于历史平均水平, 但我们认为汽车板块的估值仍然偏低, 在城镇化、国企改革、沪港通和新能源汽车政策等推动下, 汽车行业的估值有望得到进一步提升。同时, 我们提醒由于宏观经济增速依然存在下行压力, 估值有被拉低的可能。

图表 18: 汽车板块上周市场表现



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 19: 汽车板块市盈率估值情况



二、公司动态与市场表现

1、公司新闻要览

上汽集团 (600104) 向 APEC 峰会提供官方指定用车。 10月20日, 上汽集团“2014年APEC工商领导人峰会官方指定用车”交车仪式在北京举行。据了解, 上汽集团将为此次峰会提供上汽荣威950和上汽大通G10两款车型。(腾讯汽车)

比亚迪 (002594) S7上市主打高性价比 售价11.99万起。 10月20日, 比亚迪S7在北京上市, 售价11.99万至13.99万元。目前, 上市推出的3款全部为7座车型, 搭载了PM2.5绿净系统、2.0TID黄金动力总成、360°全景影像、博世第九代ESP、记忆联动系统等配置, 在价格极具竞争力的前提下, S7配置可谓“武装到牙齿”。(和讯网)

亚太股份 (002284) 被确定为一汽轿车供应商。 近日收到一汽轿车的《一汽轿车供应商提名信》。公司被确定为一汽轿车奔腾B90、X80 EPB产品的供应商。(证券时报网)

福田汽车 (600166) 2.8亿售欧马可工厂 溢价1.9亿元。 北京怀胜城市建设开发有限公司出资2.8亿元, 收购福田汽车持有的欧马可工厂相关资产, 交易价格为2.8亿元, 资产账面价值为0.9亿元, 溢价1.9亿元。(中国经济网)

物产集团启动整体上市打响浙江国资改革“头炮”。 近日, 物产集团旗下

两家上市公司物产中大(600704)和物产中拓(000906)双双发布公告表示,经过浙江省国资委批准,物产集团将启动整体上市计划。(搜狐汽车)

隆鑫通用(603766)5000万投资无人航空器研发制造及销售。针对快速增长的无人航空器市场,结合公司未来发展战略,公司与王浩文先生(自然人)和深圳力合创业投资有限公司及珠海清华科技园创业投资有限公司经友好协商,合资成立珠海隆华直升机科技有限公司(暂定名,具体以主管工商行政管理部门核准的名称为准),专门从事无人航空器(无人直升机)整机系统及零部件的研发、制造和销售业务,合资公司注册资本金为人民币10000万元,公司出资5000万元。(中国证券报)

2、公司公告

江淮汽车(600418):公司发布关于增资瑞福德的关联交易公告,为满足银监会对瑞福德资本充足率监管的要求,保证瑞福德业务持续更好的发展,瑞福德注册资本拟由5亿元增加到10亿元,新增的5亿元由本公司和桑坦德按股比50:50以现金方式认购。

宁波华翔(002048):公司25日发布关于增资子公司和在新加坡设立合资公司的公告,对全资子公司——沈阳华翔汽车零部件有限公司增加资本投入,将其注册资本由2,000万元人民币增加至5,000万元人民币,增资全部由宁波华翔以现金投入;在新加坡设立全资子公司——华翔(新加坡)投资控股有限公司,注册资金以现金投入,不超过45,000万元人民币。

松芝股份(002454):公司22日发布非公开发行A股股票预案,拟向陈福泉、北京市基础设施投资有限公司、重庆信三威投资咨询中心(有限合伙)、建投投资有限责任公司以及安徽省铁路建设投资基金有限公司以13.02元/股的价格发行不超过76,804,700股A股股票,募集金额扣除发行费用后将全部用于补充公司新能源汽车空调业务发展所需的流动资金。

中华控股(600653):公司近日发布关于对华晨租赁进行增资的公告,为了扩大华晨租赁的经营规模,公司拟对华晨租赁进行增资,增资9,000万元至1亿元人民币,公司持有其100%股权。

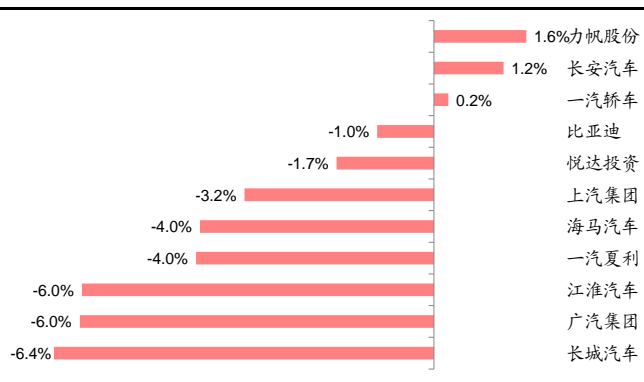
金龙汽车(600686):22日,公司发布关于获得政府补助的公告,2014年7-9月获得的政府补助合计2660.84万元,影响7-9月份归属于母公司股东的净利润为1137.91万元。

福田汽车 (600166): 21 日, 公司发布关于与澳大利亚签订 201 辆福田高端皮卡——拓路者 (Tunland) 销售合同的公告, 称近日与澳大利亚 ATECO AUTOMOTIVE PTY LTD 一个批次签订了 201 辆福田高端皮卡——拓路者 (Tunland) 的销售合同。

3、子板块个股上周 (10.20-10.26) 市场表现

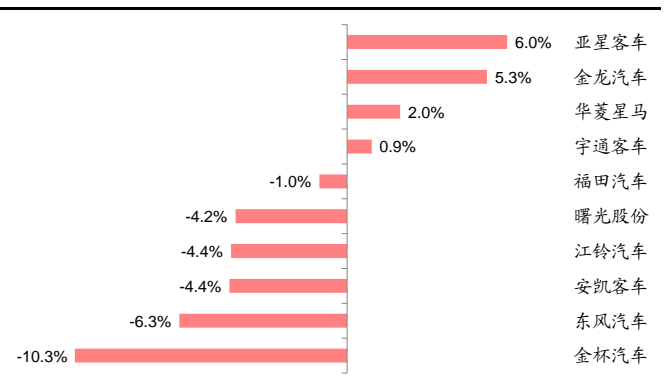
上周, 乘用车板块中力帆股份受之前在俄建厂和新能源汽车推广影响, 涨幅居前; 长城汽车则由于三季度业绩低于预期, 跌幅明显。商用车板块, 京津冀等地区出台新能源汽车在公交等公共交通领域推广方案, 新能源客车有望迎来爆发式增长, 相关企业涨幅靠前。零部件板块中受兵器集团旗下公司重组预期影响, 长春一东继续领涨, 凌云股份涨幅显著。

图表 20: 乘用车板块个股表现

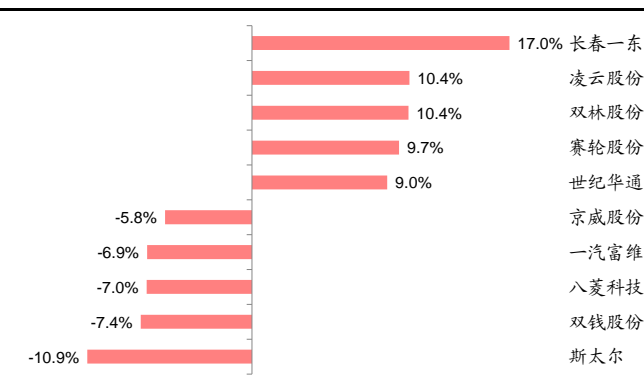


数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 21: 商用车板块个股表现 (前后各 5)

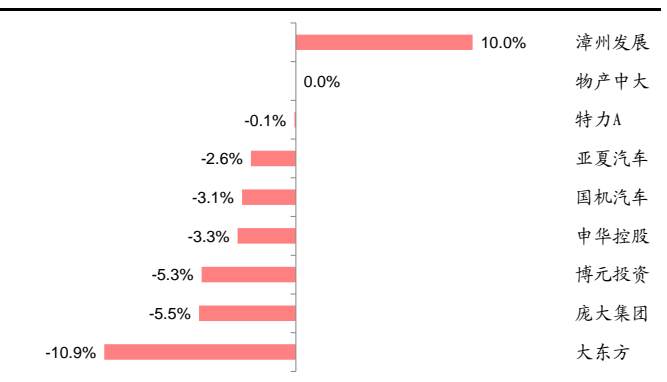


图表 22: 零部件板块个股表现 (前后各 5)



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 23: 汽车销售及服务板块个股表现



4、新三板行情

图表 24：新三板公司上周市场表现（10.20-10.26）

证券简称	周收盘价(元)	周涨跌幅	周振幅	周换手率	周成交量(股)	周成交额(元)
联飞翔(430037.OC)	3.34	-3.19%	6.96%	0.26%	209,000	704,180
科曼股份(430156.OC)	8.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
连能环保(430278.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
奉天电子(430293.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
意普万(430389.OC)	7.80	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
万隆电气(430502.OC)	10.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
力龙信息(430577.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
上海底特(430646.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
金豹实业(430651.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0

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，未来年销量增速超过 10% 的概率较小，逐渐进入汽车后市场时代。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，节能环保、电子化、智能化成为未来发展趋势。我们维持对汽车行业的“中性”评级。建议关注政策利好给新能源汽车带来的结构性投资机会，重点关注与新能源客车相关的优质企业，同时关注汽车电子类企业和有国企改革、并购重组预期的企业。

四、风险提示

1、更多城市实施汽车限购；2、行业利好政策不达预期；3、基础设施建设不达预期；4、宏观经济大幅下行。

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

刘宏程，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：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn