

港股汽车观点:

未评级

乘用车表现或将分化，关注重卡表现

2016年08月14日

相关报告

5月中国汽车销量-事件点评-20160614
6月中国汽车销量点评-事件点评-20160711

海外汽车研究

高级分析师: 姚炜
yaowei@xyzq.com.cn
SFC: AVW558
SAC: S0190516050001

事件:

- **7月份同比增长23.0%**。中国汽车工业协会公布7月汽车销售185.15万辆，环比下降10.6%，同比增长23.0%，高于上月的14.6%。其中乘用车同比增长26.3%，商用车同比增长5.5%，7月份汽车销售表现超出预期。1-7月份累计销售1468.38万辆，同比增长9.8%。其中乘用车累计增长11.1%，商用车累计增长2.4%。

点评:

- **乘用车增速创年内新高**。7月份乘用车销售160.45万辆，环比下降10.1%，同比增长26.3%，高于上月的17.7%。乘用车销量增速连续3个月上行，且销量增速继续创新高，整体表现好于预期。原因是一方面由于去年的基数比较低，另外一方面也得益于乘用车的强劲需求。库存方面，经销商库存下降，而厂家库存上升，经销商的库存下降显示厂家在减轻经销商的压力，而厂家库存的增加可能在为即将到来的旺季准备。
- **重卡整体表现超预期**。根据第一商用车网，7月份重卡销售5.0万辆，环比下降15.8%，同比增长34.2%，增速较上月大幅度回升。1-7月份重卡累计销售33.7万辆，同比增长14.0%。整体上看重卡表现超预期，在投资增速趋缓的情况下，重卡需求的增长主要是来自于物流行业的需求，公路物流运输向公司化发展趋势，这促使了牵引车换车潮。
- **我们的观点**:总体来看，7月份销量表现好于预期，未来来看，我们认为乘用车8、9月的销量仍然保持较高增长，但增速会略有下滑，重卡销量增速仍可能继续上升，未来重卡有望出现N字走势。投资策略上，我们认为乘用车整车中可以关注成长性较好的吉利汽车、广汽集团；经销商中关注成长性较好且股息率高的个股如正通汽车、永达汽车。商用车中关注重卡个股，估值合理且高股息率的如兴达国际、庆铃汽车；业绩高弹性的品种如中国重汽、潍柴动力等。
- **风险提示**。宏观经济低迷，可能拖累行业销量增长，从而带来价格战。

报告正文

- **7月份同比增长 23.0%**。中国汽车工业协会公布7月汽车销售 185.15 万辆，环比下降 10.6%，同比增长 23.0%，高于上月的 14.6%。其中乘用车同比增长 26.3%，商用车同比增长 5.5%，7月份汽车销售表现超出预期。1-7月份累计销售 1468.38 万辆，同比增长 9.8%。其中乘用车累计增长 11.1%，商用车累计增长 2.4%。

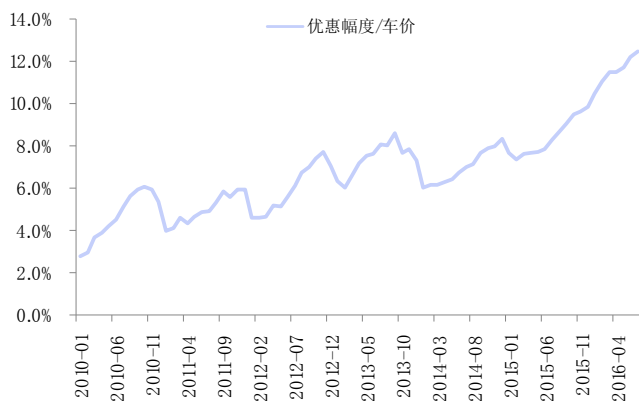
图 1、7 月份汽车销量分布

| | 销量(万 辆) | 环比(%) | 同比(%) | 1-7月份累计 | 同比累计 增长 | 8月销量预估 (万辆) | 环比增长 (%) | 同比增长 (%) | 7月预估增 速(%) | 偏差,百分 点 |
|-------------|---------------|----------------|--------------|-----------------|--------------|----------------|-------------|--------------|---------------|---------------|
| 整体汽车 | 185.15 | (10.60) | 23.00 | 1,468.38 | 9.80 | 200.07 | 8.00 | 20.20 | 20.50 | (2.50) |
| 乘用车 | 160.45 | (10.06) | 26.26 | 1,264.68 | 11.13 | 174.09 | 8.50 | 22.70 | 23.80 | (2.46) |
| 轿车 | 82.49 | (10.34) | 19.57 | 638.71 | (1.51) | | | | | |
| MPV | 15.36 | (9.85) | 36.41 | 135.34 | 19.89 | | | | | |
| SUV | 58.07 | (8.90) | 47.36 | 443.72 | 44.86 | | | | | |
| 微客 | 4.54 | (19.35) | (38.94) | 46.92 | (33.27) | | | | | |
| 商用车 | 24.70 | (13.90) | 5.50 | 203.70 | 2.40 | 25.98 | 5.00 | 5.60 | 2.80 | (2.70) |

资料来源: CAAM, 兴业证券研究所

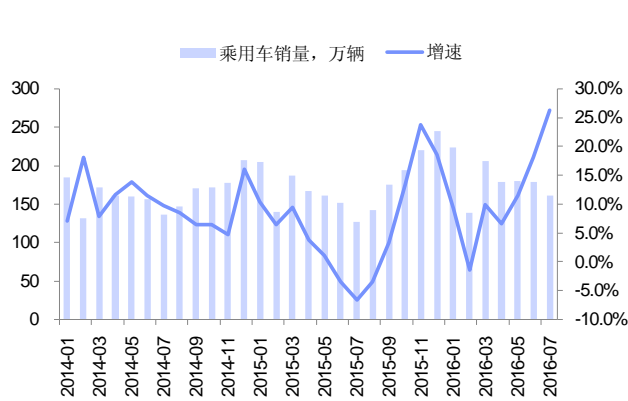
- **乘用车增速创年内新高**。7月份乘用车销售 160.45 万辆，环比下降 10.1%，同比增长 26.3%，高于上月的 17.7%。乘用车销量增速连续 3 个月上行，且销量增速继续创新高，整体表现好于预期。原因是一方面由于去年的基期比较低，另外一方面也得益于乘用车的强劲需求。库存方面，从乘联会数据中得知，7月份经销商库存下降 4.1 万辆。经销商月数从 1.38 个月下降至 1.33 个月。厂家库存来看，当月上升 11.2 万辆，库存月数从 0.22 个月上升至 0.28 个月，经销商库存下降，而厂家库存上升，经销商的库存下降显示厂家在减轻经销商的压力，而厂家库存的增加可能在为即将到来的旺季准备。

图 2、7 月优惠幅度继续增加



资料来源: 安路勤, 兴业证券研究所

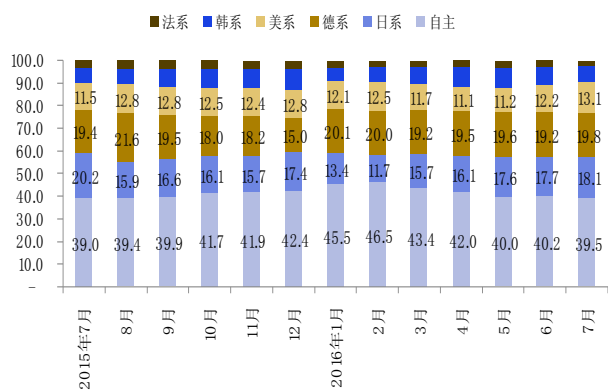
图 3、乘用车销量及增速



资料来源: 各汽车网站, 兴业证券研究所

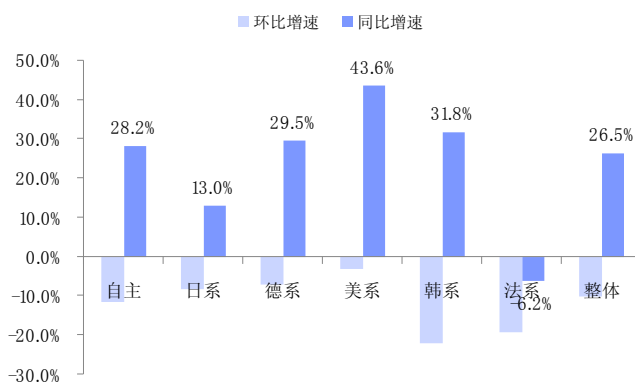
- SUV 和 MPV 领跑各子行业。**分品类来看，SUV 行业继续领跑各细分子行业，7 月份 SUV 当月销售 58.07 万辆，同比增长 47.36%；其他品类方面，MPV 销售 15.36 万辆，同比增长 36.41%。轿车当月同比增长 19.57%，微客同比下降 38.94%。1-7 月份累计来看，SUV 累计增长 44.86%，表现最好，SUV 表现较好，部分由于挤压了轿车需求，另外换车需求增加使得 SUV 需求较好，MPV 增速保持相对较高增长，主要是家庭用 MPV 逐步增多。未来来看，随着二胎放开，MPV 和七座 SUV 存在较大的发展潜力。
- 7 月美系环比和同比反弹均最明显。**7 月份各车系市场份额继续分化。环比来看，美系出现较大幅度反弹，韩系和自主环比下滑相对更多，具体来看，7 月份美系份额较上月上升 0.9 个百分点至 13.1%。韩系环比下降 1.1 个百分点至 6.9%，自主品牌环比下降 0.7 个百分点至 39.5%。其余车系来看，德系/日系份额分别较上月上升 0.6 个/0.4 个百分点至 19.8%/18.1%。美系份额上升主要是凯迪拉克销量增速提升。自主和韩系的下滑与季节性特征有关。份额同比来看，美系上升幅度最多，日系份额下降最明显。日系份额的下滑主要是由于去年基期比较高。

图 4、7 月美系份额环比和同比反弹最多



资料来源：CAAM，兴业证券研究所

图 5、7 月份各车系销量增速



资料来源：CAAM，兴业证券研究所

- 重卡复苏力度超预期。**7 月份商用车销售 24.7 万辆，环比下降 13.9%，同比增长 5.5%，商用车整体表现好于预期。重卡方面，根据第一商用车网，7 月份重卡销售 5.0 万辆，环比下降 15.8%，同比增长 34.2%，增速较上月大幅度回升。1-7 月份重卡累计销售 33.7 万辆，同比增长 14.0%。整体上看重卡表现超预期，在投资增速趋缓的情况下，重卡需求的增长主要是来自于物流行业的需求，公路物流运输向公司化发展趋势，高效化、集约化的物流运输方式趋势明显，这促使了牵引车换车潮，原来中低端、小马力牵引车用户开始

购买大功率、中高端的牵引车产品。

- **中报预期对股价影响加大。**过去一个月，港股汽车股整体表现好于指数表现，这主要得益于汽车行业销量的良好表现。中报的表现或中报预期对于过去一个月港股汽车的表现影响加大。其中长城汽车业绩快报超预期股价出现上涨，而华晨中国因宝马公布的来自合营企业的业绩较差股价表现比较疲软。易车也因其二季度业绩差股价出现调整。中报预期比较好的个股如吉利汽车、中升控股、广汽集团等股价都表现相对较好。未来一个月，中报的出台以及上市公司管理层对于未来的指引仍将影响到个股的表现。

图 6、主要海外中国汽车股股价表现

| 证券代码 | 证券简称 | 月度涨幅 | 年度涨幅 |
|-----------------|----------------|-------------|--------------|
| 0881.HK | 中升控股 | 24.8% | 14.2% |
| 2338.HK | 潍柴动力 | 24.3% | 18.2% |
| 3669.HK | 永达汽车 | 23.1% | -28.4% |
| 0175.HK | 吉利汽车 | 22.6% | 36.5% |
| 1057.HK | 浙江世宝 | 18.7% | 19.6% |
| 1958.HK | 北京汽车 | 16.5% | -6.1% |
| 2333.HK | 长城汽车 | 16.4% | -7.5% |
| 3808.HK | 中国重汽 | 16.3% | 24.6% |
| ATHM.N | 汽车之家 | 15.8% | -27.1% |
| 1728.HK | 正通汽车 | 12.7% | -7.1% |
| 0489.HK | 东风集团股份 | 11.7% | -7.8% |
| 1148.HK | 新晨动力 | 11.4% | -28.7% |
| 3606.HK | 福耀玻璃 | 11.1% | 15.2% |
| 1211.HK | 比亚迪股份 | 9.3% | 22.3% |
| 2238.HK | 广汽集团 | 9.0% | 59.9% |
| HSCEI.HI | 恒生国企指数 | 7.9% | -1.1% |
| 1316.HK | 耐世特 | 6.5% | -12.7% |
| 1828.HK | 大昌行集团 | 5.5% | -0.3% |
| 1122.HK | 庆铃汽车股份 | 5.4% | 14.3% |
| 0425.HK | 敏实集团 | 3.6% | 73.1% |
| 1899.HK | 兴达国际 | 3.5% | 39.2% |
| 1293.HK | 宝信汽车 | 0.0% | -12.6% |
| 3836.HK | 和谐汽车 | -2.3% | -19.8% |
| 0699.HK | 神州租车 | -4.5% | -41.6% |
| 1114.HK | BRILLIANCE CHI | -5.9% | -12.6% |
| BITA.N | 易车 | -9.0% | -9.9% |

资料来源：WIND，兴业证券研究所

- **我们的观点:**总体来看, 7 月份销量增速延续上行态势, 上升幅度好于预期, 其中乘用车和商用车均超预期, 这既有基期方面的影响, 同时也得益于需求的稳定。未来来看, 我们认为乘用车 8、9 月的销量仍然保持较高增长, 但增速会略有下滑, 重卡销量增速仍可能继续上升, 未来重卡有望出现 N 字走势。因此, 乘用车的股价可能出现分化, 而重卡个股的表现因销量增速较好会有较好的投资环境。投资策略上, 我们认为乘用车整车中可以关注成长性较好的吉利汽车、广汽集团; 经销商中关注成长性较好且股息率较好的个股如正通汽车、永达汽车。商用车中关注重卡个股, 估值合理且高股息率的如兴达国际、庆铃汽车; 业绩高弹性的品种如中国重汽、潍柴动力等。
- **风险提示。**宏观经济低迷, 可能拖累行业销量增长, 从而带来价格战。

图 7、海外汽车股估值比较

| 股票名称 | 股票代码 | 股价 | 货币 | 评级 | 目标价 | 总市值 | 市盈率 | | | 市净率 | | | ROE | | | EPS CAGR | | 股息率 |
|------------------|---------|---------|------|------|------|---------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------|-----|-----|
| | | | | | | | FY15 | FY16E | FY17E | FY15 | FY16E | FY17E | FY15 | FY16E | FY17E | FY15-17E | 16E | |
| | | Price* | 百万港元 | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 12Aug16 | (X) | (X) | (X) | (X) | (X) | (X) | (X) | (X) | (X) | (%) | (%) | (%) | (%) | (%) | | |
| 比亚迪股份 | 1211 HK | 52.15 | 港元 | n.a. | n.a. | 183,493 | 36.9 | 26.5 | 22.7 | 3.5 | 2.5 | 2.2 | 9.5 | 9.7 | 10.7 | 32.8 | 0.1 | |
| 广汽集团 | 2238 HK | 10.88 | 港元 | n.a. | n.a. | 145,115 | 13.3 | 8.7 | 8.2 | 1.4 | 1.3 | 1.1 | 10.2 | 14.7 | 14.9 | 32.3 | 3.2 | |
| 长城汽车 | 2333 HK | 8.02 | 港元 | n.a. | n.a. | 88,200 | 7.2 | 7.1 | 7.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 19.7 | 19.0 | 17.1 | 3.6 | 4.2 | |
| 吉利汽车 | 175 HK | 5.59 | 港元 | 买入 | 5.6 | 49,209 | 17.2 | 11.1 | 7.7 | 2.0 | 1.7 | 1.4 | 11.6 | 15.4 | 19.3 | 55.6 | 1.1 | |
| 东风集团股份 | 489 HK | 9.27 | 港元 | n.a. | n.a. | 79,871 | 5.5 | 5.2 | 5.3 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 13.6 | 12.7 | 11.9 | 5.7 | 2.7 | |
| 华晨中国 | 1114 HK | 8.52 | 港元 | n.a. | n.a. | 42,919 | 9.7 | 9.9 | 8.7 | 1.7 | 1.5 | 1.3 | 17.6 | 15.4 | 16.2 | 10.0 | 1.0 | |
| 北京汽车 | 1958 HK | 7.05 | 港元 | n.a. | n.a. | 53,547 | 12.7 | 9.8 | 8.9 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 9.5 | 11.5 | 12.3 | 24.5 | 3.8 | |
| 庆铃汽车 | 1122 HK | 2.55 | 港元 | n.a. | n.a. | 6,330 | 10.6 | 10.2 | 10.0 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 6.2 | 6.2 | 6.3 | 7.6 | 7.7 | |
| 中国重汽 | 3808 HK | 3.79 | 港元 | n.a. | n.a. | 10,464 | 42.9 | 21.0 | 17.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 1.0 | 2.0 | 2.5 | 62.6 | 1.5 | |
| H 股整车平均值 | | | | | | | 18.2 | 13.4 | 11.8 | 1.9 | 1.5 | 1.4 | 12.3 | 13.1 | 13.5 | | | |
| 剔除比亚迪后 | | | | | | | 11.3 | 8.6 | 7.8 | 1.3 | 1.2 | 1.0 | 13.3 | 14.3 | 14.6 | | | |
| 潍柴动力 | 2338 HK | 9.99 | 港元 | n.a. | n.a. | 38,502 | 22.6 | 17.1 | 15.3 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 4.4 | 5.7 | 6.4 | 26.4 | 1.9 | |
| 敏实集团 | 425 HK | 26.00 | 港元 | 增持 | 30.0 | 29,204 | 17.9 | 13.8 | 12.1 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 13.9 | 16.2 | 17.3 | 26.4 | 2.6 | |
| 信义玻璃 | 868 HK | 7.02 | 港元 | n.a. | n.a. | 27,247 | 13.0 | 10.2 | 8.8 | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 16.0 | 19.2 | 20.1 | 21.9 | 5.6 | |
| 新晨动力 | 1148 HK | 1.27 | 港元 | n.a. | n.a. | 1,628 | 5.7 | 5.5 | 5.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 8.4 | 8.2 | 8.2 | 7.7 | 0.0 | |
| 耐世特 | 1316 HK | 7.40 | 港元 | n.a. | n.a. | 18,489 | 11.9 | 9.7 | 8.8 | 2.9 | 2.3 | 1.9 | 24.2 | 23.7 | 21.5 | 16.7 | 0.3 | |
| 兴达国际 | 1899 HK | 2.07 | 港元 | n.a. | n.a. | 3,073 | 14.2 | 11.9 | 8.1 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 3.4 | 4.1 | 6.3 | 37.9 | 6.6 | |
| 福耀玻璃 | 3606 HK | 20.50 | 港元 | n.a. | n.a. | 44,575 | 14.8 | 13.9 | 13.2 | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 16.8 | 16.6 | 17.4 | 10.2 | 4.7 | |
| H 股零部件平均值 | | | | | | | 16.5 | 13.5 | 12.2 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 13.8 | 14.8 | 15.4 | | | |
| 神州租车 | 699 HK | 7.50 | 港元 | n.a. | n.a. | 17,568 | 10.1 | 13.4 | 12.2 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 19.2 | 13.2 | 13.4 | (5.4) | 0.0 | |
| 中升控股 | 881 HK | 5.29 | 港元 | n.a. | n.a. | 11,355 | 20.0 | 12.9 | 11.3 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 4.0 | 5.9 | 6.7 | 38.2 | 1.6 | |
| 宝信汽车 | 1293 HK | 4.24 | 港元 | n.a. | n.a. | 10,843 | 37.3 | 13.3 | 11.6 | 1.7 | 1.4 | 1.3 | 4.7 | 11.0 | 12.0 | 87.1 | 1.3 | |
| 正通汽车 | 1728 HK | 3.20 | 港元 | 买入 | 3.8 | 7,073 | 9.1 | 7.1 | 6.2 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 7.2 | 8.6 | 9.8 | 26.0 | 4.2 | |
| 永达汽车 | 3669 HK | 4.05 | 港元 | n.a. | n.a. | 5,994 | 9.2 | 6.6 | 5.9 | 1.1 | 0.9 | 0.7 | 12.2 | 14.3 | 13.6 | 30.3 | 4.7 | |

事件点评

| | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|---------|-------|----|------|------|--------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------|-----|
| 大昌行 | 1828 HK | 3.82 | 港元 | n.a. | n.a. | 6,999 | 9.7 | 8.1 | 7.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 6.3 | 7.3 | 7.7 | 17.3 | 5.1 |
| 和谐汽车 | 3836 HK | 4.26 | 港元 | n.a. | n.a. | 6,712 | 8.7 | 7.3 | 6.7 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 10.5 | 10.4 | 10.3 | 18.4 | 3.5 |
| H股服务企业平均 | | | | | | | 15.8 | 10.8 | 9.7 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 10.1 | 10.3 | 10.7 | | |
| 剔除神州租车后 | | | | | | | 17.9 | 9.9 | 8.8 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 6.8 | 9.3 | 9.8 | | |
| 汽车之家 | Athm us | 25.51 | 美元 | n.a. | n.a. | 22,700 | 18.8 | 15.6 | 12.8 | 3.7 | 3.2 | 2.6 | 19.5 | 20.2 | 20.0 | 21.0 | 0.0 |
| 易车 | bita us | 25.64 | 美元 | n.a. | n.a. | 12,010 | - | 21.1 | 14.7 | 0.5 | 1.0 | 1.0 | - | 4.8 | 6.8 | 0.0 | 0.0 |
| 美股平均 | | | | | | | - | 17.5 | 13.5 | 2.6 | 2.4 | 2.0 | 12.0 | 14.9 | 15.4 | | |

资料来源：彭博，兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

| 机构销售经理联系方式 | | | | | |
|---|---------------|--------------------------|-----|---------------|---------------------------|
| 机构销售负责人 | | | 邓亚萍 | 021-38565916 | dengyp@xyzq.com.cn |
| 上海地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 罗龙飞 | 021-38565795 | luolf@xyzq.com.cn | 盛英君 | 021-38565938 | shengyj@xyzq.com.cn |
| 杨忱 | 021-38565915 | yangchen@xyzq.com.cn | 王政 | 021-38565966 | wangz@xyzq.com.cn |
| 冯诚 | 021-38565411 | fengcheng@xyzq.com.cn | 王溪 | 021-20370618 | wangxi@xyzq.com.cn |
| 顾超 | 021-20370627 | guchao@xyzq.com.cn | 李远帆 | 021-20370716 | liyuanfan@xyzq.com.cn |
| 胡岩 | 021-38565982 | huyan@xyzq.com.cn | 王立维 | 021-38565451 | wanglw@xyzq.com.cn |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |
| 北京地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 朱圣诞 | 010-66290197 | zhusd@xyzq.com.cn | 郑小平 | 010-66290223 | zhengxiaoping@xyzq.com.cn |
| 肖霞 | 010-66290195 | xiaoxia@xyzq.com.cn | 陈杨 | 010-66290197 | chenyang@xyzq.com.cn |
| 刘晓浏 | 010-66290220 | liuxiaoliu@xyzq.com.cn | 吴磊 | 010-66290190 | wulei@xyzq.com.cn |
| 何嘉 | 010-66290195 | hejia@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220 | | | | | |
| 深圳地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 朱元贱 | 0755-82796036 | zhuyy@xyzq.com.cn | 李昇 | 0755-82790526 | lisheng@xyzq.com.cn |
| 杨剑 | 0755-82797217 | yangjian@xyzq.com.cn | 邵景丽 | 0755-23836027 | shaojingli@xyzq.com.cn |
| 王维宇 | 0755-23826029 | wangweiyu@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017 | | | | | |
| 海外销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 刘易容 | 021-38565452 | liuyirong@xyzq.com.cn | 徐皓 | 021-38565450 | xuhao@xyzq.com.cn |
| 张珍岚 | 021-20370633 | zhangzhenlan@xyzq.com.cn | 陈志云 | 021-38565439 | chanchiwan@xyzq.com.cn |
| 曾雅琪 | 021-38565451 | zengyayi@xyzq.com.cn | 申胜雄 | | shensx@xyzq.com.cn |
| 赵新莉 | 021-38565922 | zhaoxinli@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |
| 私募及企业客户负责人 | | | 刘俊文 | 021-38565559 | liujw@xyzq.com.cn |
| 私募销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 徐瑞 | 021-38565811 | xur@xyzq.com.cn | 杨雪婷 | 021-20370777 | yangxueting@xyzq.com.cn |
| 唐恰 | 021-38565470 | tangqia@xyzq.com.cn | 韩立峰 | 021-38565840 | hanlf@xyzq.com.cn |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |

| 香港及海外市场 | | | | | |
|--|-------------|---------------------|-----|-------------|---------------------|
| 机构销售负责人 | | | 丁先树 | 18688759155 | dingxs@xyzq.com.hk |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 郑梁燕 | 18565641066 | zhengly@xyzq.com.hk | 阳焯 | 18682559054 | yanghan@xyzq.com.hk |
| 王子良 | 18616630806 | wangzl@xyzq.com.hk | 周围 | 13926557415 | zhouwei@xyzq.com.hk |
| 孙博轶 | 13902946007 | sunby@xyzq.com.hk | | | |
| 地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900 | | | | | |

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本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。

本公司的资产管理部、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或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。