

港股汽车观点:

中性 (维持)

10月销量增速出现回落, 但幅度好于预期

2016年11月11日

相关报告

9月中国汽车销量点评-事件点评_20161013

海外汽车研究

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

事件:

- **10月份同比增长18.7%**。中国汽车工业协会公布10月汽车销售265.0万辆, 环比增加3.4%, 同比增长18.7%, 低于上月的26.1%。其中乘用车同比增长20.3%, 商用车同比增长7.4%, 但10月份汽车销售表现继续超预期, 这得益于乘用车和商用车表现均超预期。

点评:

- **10月乘用车需求依然强劲**。10月份乘用车销售234.4万辆, 环比增加3.3%, 同比增长20.3%, 低于上月的28.9%。乘用车销量增速下降, 主要是由于去年10月份开始实行购置税减半政策, 乘用车增速基数提高。但整体表现持续好于预期。10月份超预期的表现一方面来自终端需求的强劲, 另外一方面来自于渠道补库存。
- **重卡表现显著超预期**。根据第一商用车网, 10月份重卡销售6.74万辆, 环比增长27.3%, 同比增长49.1%, 增速较上月显著回升, 10月份重卡销量表现超预期。有几方面原因: 一、物流行业需求依然较强; 二、9月21日起治理超载的影响开始体现, 换车需求增加; 三、煤炭价格的上涨带来运煤市场的火爆, 牵引车需求大增。预计上述因素仍将推动重卡市场需求, 未来3至6个月重卡市场需求依然有望实现高增长。
- **我们的观点**: 总体来看, 10月份销量增速虽然由于基数较高出现下降, 但整体表现继续超预期, 这得益于乘用车和商用车表现均超预期, 其中商用车中的重卡表现尤为抢眼。未来来看, 由于基数的抬高, 我们预计11月份汽车增速仍然会继续下降, 但由于受购置税减半政策到期的影响, 短期内下滑幅度或好于预期, 重卡增速是细分行业中不多的亮点。考虑到行业增速下滑的趋势, 我们维持行业中性投资评级。投资策略上, 乘用车关注成长性较好的吉利汽车、广汽集团; 重卡关注兴达国际、中国重汽等。此外深港通开通关注比亚迪、和谐汽车及潍柴动力。
- **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

- **10月份销量增速出现回落。**中国汽车工业协会公布10月汽车销售265.0万辆，环比增加3.4%，同比增长18.7%，低于上月的26.1%。其中乘用车同比增长20.3%，商用车同比增长7.4%，但10月份汽车销售表现继续超预期，乘用车和商用车表现均超预期。1-10月份累计销售2201.7万辆，同比增长13.8%。其中乘用车累计增长15.4%，商用车累计增长4.6%。

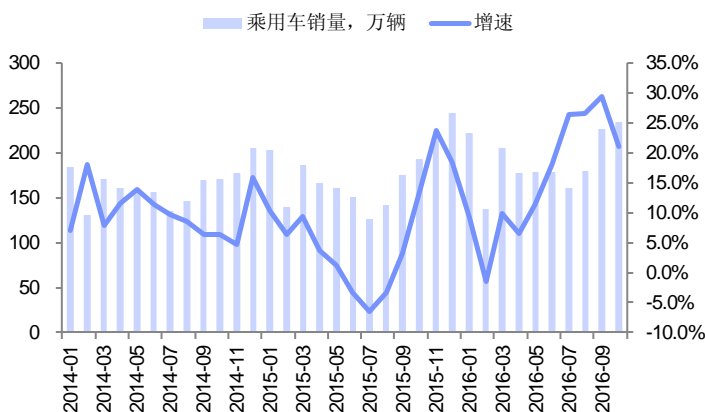
图 1、10月份汽车销量分布

| | 销量(万 辆) | 环比(%) | 同比(%) | 1-10月份累 计 | 同比累计 增长 | 11月销 量预估 (万辆) | 环比增 长(%) | 同比增 长(%) | 预估增 速(%) | 偏差,百 分点 |
|------------------|---------------|-------------|--------------|-----------------|--------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 整体 汽车 | 265.00 | 3.40 | 18.70 | 2,201.68 | 13.80 | 292.66 | 10.40 | 16.70 | 16.20 | (2.50) |
| 乘用车 | 234.40 | 3.30 | 20.30 | 1,909.58 | 15.40 | 259.02 | 10.50 | 17.90 | 18.30 | (2.00) |
| 轿车 | 117.05 | 4.58 | 10.10 | 961.17 | 3.55 | | | | | |
| MPV | 23.18 | 4.65 | 20.19 | 198.09 | 22.60 | | | | | |
| SUV | 89.60 | 1.93 | 43.34 | 689.51 | 45.57 | | | | | |
| 微客 | 4.58 | (5.60) | (32.20) | 60.81 | (33.41) | | | | | |
| 商用车 | 30.60 | 3.40 | 7.40 | 292.10 | 4.60 | 33.64 | 10.00 | 7.80 | 1.80 | (5.60) |

资料来源：CAAM，兴业证券研究所

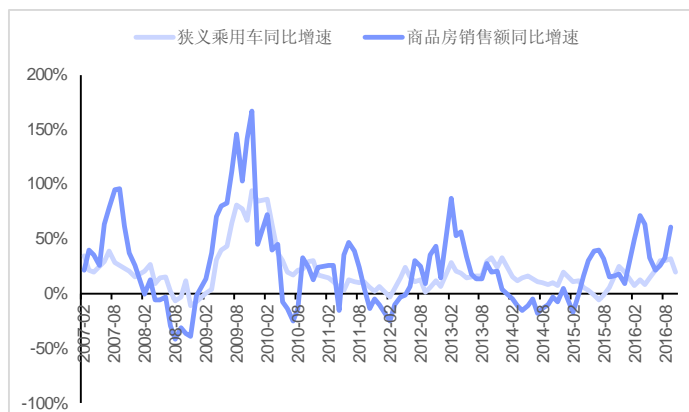
- **乘用车需求依然强劲。**10月份乘用车销售234.4万辆，环比增加3.3%，同比增长20.3%，低于上月的28.9%。乘用车销量增速下降，主要是由于去年10月份开始实行购置税减半政策，乘用车增速基数提高。但整体表现持续好于预期。10月份超预期的表现一方面来自终端需求的强劲，房市的繁荣以及大宗商品价格上涨等带来的财富效应带动车市的火爆。另外一方面来自于渠道补库存。随着旺季的来临，加上年底购置税减半政策到期，渠道库存回补力度比较大，根据乘联会数据，10月份渠道库存增加9.66万辆，库存月数从1.27个月上升至1.3个月。

图 2、乘用车销量和增速



资料来源：Wind，兴业证券研究所

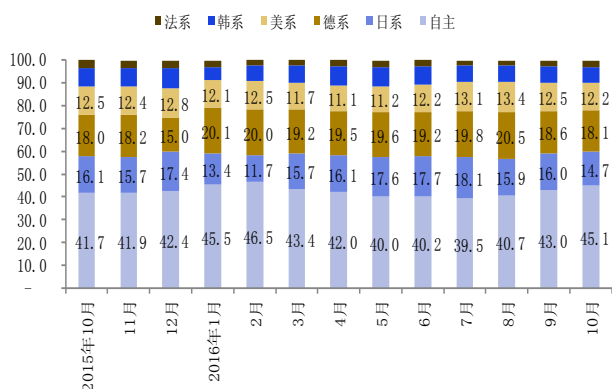
图 3、房市和车市有较强的相关性



资料来源：Wind，兴业证券研究所

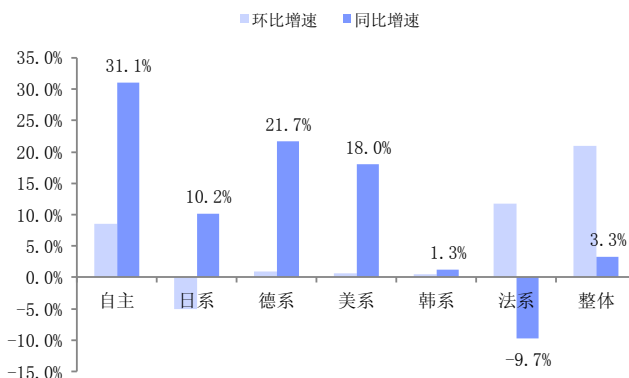
- **SUV 和 MPV 领跑各子行业。**分品类来看，SUV 行业继续领跑各细分子行业，10 月份 SUV 当月销售 89.6 万辆，同比增长 43.3%；其他品类方面，MPV 销售 23.2 万辆，同比增长 20.2%。轿车当月同比增长 10.1%，微客同比下降 32.2%。1-0 月份累计来看，SUV 累计增长 45.6%，表现最好，SUV 表现较好，部分由于挤压了轿车需求，另外换车需求增加使得 SUV 需求较好，MPV 增速保持相对较高增长，主要是家庭用 MPV 逐步增多。未来来看，随着二胎放开，MPV 和七座 SUV 存在较大的发展潜力。
- **10 月自主品牌环比和同比反弹均最明显。**10 月份各车系市场份额继续分化。环比来看，自主品牌份额反弹幅度最大，而日系份额下降最明显，具体来看，10 月份自主品牌市场份额 45.1%，环比上升 2.1 个百分点。法系份额上升 0.1 个百分点至 2.5%。其余车系市场份额分别有不同程度下降，其中日系、德系、美系及韩系分别下降 1.3、0.5、0.3 和 0.2 个百分点。自主品牌份额反弹幅度最大符合自主品牌旺季弹性大的特征，日系份额下降较多可能与上月表现较好有关。份额同比来看，自主品牌上升幅度最多，日系和韩系下降最明显。自主品牌市场份额同比上升显示其竞争力的提升。

图 4、10 月自主品牌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、10 月份各车系销量增速



资料来源：CAAM，兴业证券研究所

- 重卡表现显著超预期。**10 月份商用车销售 30.6 万辆，环比增长 3.4%，同比增长 7.4%，商用车整体表现好于预期。重卡方面，根据第一商用车网，10 月份重卡销售 6.74 万辆，环比增长 27.3%，同比增长 49.1%，增速较上月显著回升，10 月份重卡销量表现超预期。有几方面原因：一、物流行业需求依然较强；二、9 月 21 日起治理超载的影响开始体现，换车需求增加；三、煤炭价格的上涨带来运煤市场的火爆，牵引车需求大增。预计上述因素仍将推动重卡市场需求，未来 3 至 6 个月重卡市场需求依然有望实现高增长。
- 特朗普当选美国总统，其竞选言论对汽车行业或有影响。**近期美国大选，新当选的总统特朗普众多有关汽车行业的主张值得关注。首先，特朗普对于发展节能和新能源汽车的意愿并不强烈，这将令刚兴起的新能源汽车行业面临挑战；其次，特朗普成活当选总统后将把更多的工作机会带给美国，特朗普表示将重新谈判或者废止北美自由贸易协定（NAFTA），该协定旨在免除美国、墨西哥和加拿大之间大多数的贸易关税，消除贸易壁垒，批评福特等将产能转移至墨西哥，如果废除，可能会影响墨西哥等地区对美国出口；第三，特朗普还抨击《跨太平洋关系协议》（TPP），TPP 会降低外国汽车的关税，当政之后，为保护本土车企的发展，日本车企对美出口势必受限。第四，对华政策上，特朗普主张对华强硬政策，或对中国征收产品征收较高关税，汽车配件及轮胎或受影响。特朗普竞选期间表述的上述观点会对市场情绪有一定影响，带是否会严格执行仍然不得而知，我们相信目前的各项协议都是在互惠平等基础上签订的，相信作为商人出身的新总统更懂得权衡利弊。

- **重卡个股股价表现领先。**过去一个月，汽车股表现严重分化，整体表现不如指数。过去一个月重卡相关个股表现最好，潍柴动力和中国重汽涨幅居前。除此之外，吉利汽车表现较好。过去一个月，部分个股发布了三季报，其中长城汽车和广汽集团的三季报低于预期，这也使得这两只个股在业绩发布后的交易日出现显著下跌。此外，耐世特和敏实集团下跌较多，作为出口占比较高的零部件企业或许受美国新总统当选的言论股价会有一些影响。

图 6、主要海外中国汽车股股价表现

| 证券代码 | 证券简称 | 月涨幅 | 年涨幅 |
|----------|----------------|------|------|
| 2338.HK | 潍柴动力 | 19% | 56% |
| 3808.HK | 中国重汽 | 15% | 64% |
| 0175.HK | 吉利汽车 | 14% | 99% |
| 1114.HK | BRILLIANCE CHI | 12% | 3% |
| 3669.HK | 永达汽车 | 4% | -32% |
| 1293.HK | 宝信汽车 | 3% | -51% |
| 1292.HK | 长安民生物流 | 2% | -18% |
| 0489.HK | 东风集团股份 | 1% | -20% |
| 1122.HK | 庆铃汽车股份 | 0% | 8% |
| 3606.HK | 福耀玻璃 | 0% | 29% |
| 0881.HK | 中升控股 | -1% | 58% |
| 1728.HK | 正通汽车 | -2% | -30% |
| HSCEI.HI | 恒生国企指数 | -4% | -1% |
| 1211.HK | 比亚迪股份 | -4% | 16% |
| 0699.HK | 神州租车 | -4% | -40% |
| 1828.HK | 大昌行集团 | -5% | -17% |
| 1899.HK | 兴达国际 | -5% | 108% |
| 2238.HK | 广汽集团 | -6% | 43% |
| 3836.HK | 和谐汽车 | -8% | -32% |
| 1148.HK | 新晨动力 | -8% | -25% |
| 1958.HK | 北京汽车 | -8% | 1% |
| 2333.HK | 长城汽车 | -9% | -15% |
| 1316.HK | 耐世特 | -10% | 14% |
| 0425.HK | 敏实集团 | -11% | 71% |
| 1043.HK | 光宇国际集团科技 | -14% | 67% |
| BITA.N | 易车 | -15% | -11% |
| 0868.HK | 信义玻璃 | -18% | 41% |

资料来源：Wind，兴业证券研究所

- **我们的观点:**总体来看，10 月份销量增速虽然由于基数较高出现下降，但整体表现继续超预期，这得益于乘用车和商用车表现均超预期，其中商用车中的重卡表现尤为抢眼。未来来看，我们预计由于基数的抬高，11 月份汽车增

速仍然会继续下降，但由于受购置税减半政策到期的影响，短期内下滑幅度或好于预期，重卡增速是细分行业中不多的亮点。考虑到行业增速下滑的趋势，我们维持行业中性投资评级。投资策略上，乘用车关注成长性较好的吉利汽车、广汽集团；重卡关注兴达国际、中国重汽等。此外深港通开通关注比亚迪、和谐汽车及潍柴动力。

- **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 | 总市值 | 市盈率 | | | 市净率 | | | ROE | | | EPS CAGR | 股息率 |
|------------------|---------|----------|----|---------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------|-----|
| | | | | | FY15 | FY16E | FY17E | FY15 | FY16E | FY17E | FY15 | FY16E | FY17E | | |
| | | Price* | | 百万港元 | (X) | (X) | (X) | (X) | (X) | (X) | (%) | (%) | (%) | (%) | |
| | | 10 Nov16 | | | | | | | | | | | | | |
| 比亚迪股份 | 1211 HK | 49.00 | 港元 | 175,926 | 35.1 | 22.9 | 19.3 | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 6.5 | 9.7 | 10.7 | 39.5 | 1.2 |
| 广汽集团 | 2238 HK | 9.64 | 港元 | 160,432 | 11.9 | 7.5 | 6.8 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 10.1 | 16.0 | 15.5 | 37.2 | 3.8 |
| 长城汽车 | 2333 HK | 7.33 | 港元 | 102,315 | 6.7 | 6.3 | 6.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 18.3 | 20.6 | 18.3 | 7.3 | 4.9 |
| 吉利汽车 | 175 HK | 8.15 | 港元 | 72,154 | 25.5 | 14.6 | 8.8 | 2.9 | 2.4 | 1.9 | 11.6 | 17.7 | 23.0 | 76.4 | 0.9 |
| 东风集团股份 | 489 HK | 8.03 | 港元 | 69,187 | 4.8 | 4.9 | 4.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 12.8 | 12.5 | 11.5 | 4.2 | 3.1 |
| 华晨中国 | 1114 HK | 9.91 | 港元 | 49,921 | 11.4 | 12.2 | 10.0 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 15.5 | 15.5 | 16.2 | 10.6 | 1.0 |
| 北京汽车 | 1958 HK | 7.59 | 港元 | 57,649 | 13.9 | 9.4 | 7.4 | 1.3 | 1.2 | 1.0 | 9.2 | 13.4 | 14.9 | 41.3 | 3.8 |
| 庆铃汽车 | 1122 HK | 2.40 | 港元 | 5,957 | 10.1 | 10.3 | 10.3 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 6.3 | 6.5 | 6.4 | 2.6 | 7.8 |
| 中国重汽 | 3808 HK | 4.98 | 港元 | 13,750 | 57.1 | 26.2 | 20.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 1.0 | 2.3 | 2.8 | 72.0 | 1.3 |
| H 股整车平均值 | | | | | 19.3 | 13.0 | 10.6 | 1.7 | 1.5 | 1.3 | 10.9 | 14.0 | 14.7 | | |
| 剔除比亚迪后 | | | | | 14.0 | 9.7 | 7.7 | 1.5 | 1.3 | 1.1 | 12.4 | 15.4 | 16.1 | | |
| 潍柴动力 | 2338 HK | 13.02 | 港元 | 52,621 | 29.9 | 22.2 | 18.7 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 4.4 | 6.1 | 6.8 | 30.6 | 2.0 |
| 敏实集团 | 425 HK | 25.70 | 港元 | 29,036 | 17.9 | 13.9 | 11.4 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 13.9 | 16.8 | 18.1 | 29.9 | 2.7 |
| 信义玻璃 | 868 HK | 5.92 | 港元 | 23,037 | 11.0 | 7.6 | 6.6 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 16.0 | 21.3 | 21.7 | 29.2 | 8.0 |
| 新晨动力 | 1148 HK | 1.33 | 港元 | 1,705 | 6.1 | 6.1 | 6.2 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 8.0 | 8.2 | 7.4 | 2.3 | 0.0 |
| 耐世特 | 1316 HK | 9.66 | 港元 | 24,168 | 15.6 | 11.1 | 9.7 | 3.3 | 2.9 | 2.4 | 21.4 | 26.5 | 24.4 | 27.0 | 0.3 |
| 兴达国际 | 1899 HK | 3.10 | 港元 | 4,574 | 21.5 | 14.8 | 8.3 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 3.4 | 5.2 | 8.9 | 66.3 | 5.2 |
| 福耀玻璃 | 3606 HK | 23.00 | 港元 | 56,528 | 16.8 | 16.4 | 14.4 | 2.8 | 2.6 | 2.4 | 16.8 | 16.9 | 17.8 | 11.6 | 4.4 |
| H 股零部件平均值 | | | | | 19.7 | 15.7 | 13.4 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 13.1 | 15.3 | 15.9 | | |
| 神州租车 | 699 HK | 8.49 | 港元 | 19,861 | 11.5 | 16.6 | 15.1 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 17.5 | 12.5 | 12.1 | (9.7) | 0.0 |
| 中升控股 | 881 HK | 7.89 | 港元 | 16,936 | 30.2 | 14.5 | 12.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 4.0 | 8.4 | 9.1 | 62.6 | 1.4 |
| 宝信汽车 | 1293 HK | 2.34 | 港元 | 5,984 | 20.9 | 12.7 | 9.0 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 4.7 | 7.6 | 9.8 | 57.4 | 0.6 |
| 正通汽车 | 1728 HK | 2.43 | 港元 | 5,371 | 7.0 | 7.7 | 5.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 7.2 | 6.6 | 8.7 | 17.2 | 4.2 |
| 永达汽车 | 3669 HK | 3.70 | 港元 | 5,476 | 8.5 | 6.6 | 5.6 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 11.6 | 14.2 | 13.1 | 27.5 | 4.9 |
| 大昌行 | 1828 HK | 3.23 | 港元 | 5,918 | 10.4 | 9.2 | 7.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 6.3 | 6.7 | 7.4 | 14.4 | 5.3 |
| 和谐汽车 | 3836 HK | 3.79 | 港元 | 5,972 | 7.8 | 7.6 | 6.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 10.2 | 10.4 | 10.9 | 12.4 | 3.0 |
| H 股服务企业平均 | | | | | 16.1 | 12.6 | 10.8 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 9.8 | 9.9 | 10.4 | | |
| 剔除神州租车后 | | | | | 18.1 | 10.9 | 8.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 6.5 | 8.8 | 9.6 | | |
| 汽车之家 | Athm us | 23.86 | 美元 | 22,851 | 18.9 | 15.4 | 13.7 | 3.4 | 3.1 | 2.5 | 18.1 | 20.4 | 18.6 | 17.7 | 0.0 |
| 易车 | bita us | 25.25 | 美元 | 13,196 | (25.1) | 27.4 | 18.3 | 0.6 | 1.1 | 1.1 | (2.2) | 4.2 | 6.1 | 0.0 | 0.0 |
| 美股平均 | | | | | 2.8 | 19.8 | 15.3 | 2.4 | 2.4 | 2.0 | 10.7 | 14.4 | 14.0 | | |

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 | zhushd@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 | 陈振光 | 13818288830 | chenzg@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。