

欧洲11月新能源车销量点评

推荐（维持）

欧洲销量逆势爆增，开启全球电动大时代

- **11月欧洲电动车销量持续超预期。**11月欧洲七国（德国、英国、法国、意大利、挪威、瑞典和西班牙）销量合计13.1万台，同比增长248%，环比增长12.5%，再次创下月度新高。结合过往七国新能源车销量占欧洲整体销量的比例来分析，我们认为11月欧洲整体新能源车销量将超过17万台，月度渗透率将超过17%，前11个月累计销量近110万台，累计渗透率将超过10%，而2020年全年销量预计将达到125万台，同比增幅将超过120%。
- **11月欧洲各国新能源车渗透率均创历史新高。**德国作为欧洲最大的新能源车消费国，11月销量为5.9万辆，同比增加442.4%，新能源车渗透率达到20.5%，同比增长16.9个百分点；法国和英国位列其后，销量分别达到了1.9万和1.8万辆，同比上升236.7%和100.4%，渗透率分别达到14.8%和15.9%，同比增长11.6和10.1个百分点；挪威和瑞典作为新能源车普及率较高的两个国家，销量稳步提升，11月新能源车销量均为1.0万辆，同比上升67.8%和202%，渗透率达到80%和38.7%，同比增长20.4和27.5个百分点；意大利和西班牙的数据也均创下月度新高，11月销量分别为9750和5188台，渗透率分别为7.1%和6.8%。
- **欧洲车企持续投入电动化，明年欧洲新能源车料将持续高景气。**近期，戴姆勒、大众、宝马、奥迪均公布了未来5年内加速电动化和数字化转型的重点投资和发展计划。戴姆勒于12月4日宣布投入700亿欧元加速电动化和数字化转型，核心品牌梅赛德斯-奔驰计划至2025年实现25%以上的全球销量为纯电车型，至2030年达到50%以上，至2039年实现乘用车新车型阵容碳中和；大众于11月中旬宣布，其在未来五年内将投资约730亿欧元用于电动出行和数字化等面向未来的技术；宝马集团于11月初宣布，将持续加速向电动出行转型，计划未来十年在全球销售超过700万辆电动汽车，其中三分之二将是纯电动型号；奥迪于12月2日宣布投资350亿欧元，其中150亿用于电动化领域。
- **优质新能源车供给不断增加，大众ID.3上市搅动欧洲市场格局。**大众MEB电动化平台的首款车型ID.3已于8月底于欧洲交付，1ST系列限量发售三万辆。根据Inside EVs数据，大众ID.3在欧洲10月销量为10584台，位列欧洲第一，10月和11月大众ID.3销量在欧洲多个国家排名前列，ID.3的上市已搅动欧洲新能源车市场的格局。
- **预计2021年欧洲新能源车销量有望突破200万辆，2025年有望突破500万辆。**目前，在欧洲严苛的碳排放政策倒逼以及各国针对新能源车汽车高补贴及免税政策推动下，预计欧洲新能源车将持续保持高速增长的态势。我们预测2021年欧洲新能源车销量有望突破200万辆，同比增速将超过60%，对应全年渗透率14%，而远期2025年销售量有望达到500万辆，对应渗透率28%，6年CAGR将达44%。
- **行业投资评级与投资策略：**随着欧洲电动化进程逐步加速，我们重点推荐：1）电池环节具有全球竞争力的动力电池公司：**宁德时代、亿纬锂能、欣旺达**。2）LG化学产业链标的中竞争格局较好四大原材料公司：**当升科技、璞泰来、恩捷股份**。3）上游原材料环节具有全球竞争力的钴锂龙头：**天齐锂业、华友钴业**。4）受益于全球动力电池扩产的锂电设备公司：**先导智能**。
- **风险提示：**欧洲新能源车销量不及预期；欧洲补贴退坡超预期；欧洲新车型投放不及预期。

华创证券研究所

证券分析师：彭广春

邮箱：pengguangchun@hcyjs.com

执业编号：S0360520110001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	214	5.22
总市值(亿元)	34,901.42	4.16
流通市值(亿元)	25,546.35	4.13

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.12	49.04	74.72
相对表现	-1.29	26.15	48.06



相关研究报告

《电气设备行业周报（20200914-20200920）：光伏需求渐入旺季，Tesla电池日临近》

2020-09-20

《电气设备行业周报（20200921-20200927）：光伏龙头战略协同加深，大众ID.4正式发布》

2020-09-27

《电气设备行业周报（20201123-20201129）：存量补贴有望迎来破局，欧盟加码海上风电》

2020-11-30

目录

一、欧洲电动车销量持续超预期，全年销量预计 125 万台，同比增幅超 120%.....	4
(一) 德国：欧洲车市风向标，新能源车月度渗透率已超 20%.....	5
(二) 英国：2035 年禁止燃油车销售，新能源车渗透率稳步提升.....	5
(三) 法国：受疫情影响二次“封城”，销量短期回落，新能源车强势依旧.....	6
(四) 挪威：月销破万，新能源车渗透率已达 8 成，欧洲最高.....	6
(五) 意大利：补贴加码，年内新能源车抢购行情持续.....	7
(六) 瑞典：新能源车渗透率接近 4 成，月销破万保持稳定.....	8
二、车企持续电动化投入，优质供给不断增加，明年高景气度料将持续.....	8
(一) 欧洲车企持续投入电动化，明年欧洲料将持续高景气.....	8
(二) 优质新能源车供给不断增加，大众 ID.3 上市搅动欧洲市场格局.....	8
(三) 预计 2021 年欧洲新能源车销量有望突破 200 万辆，2025 年有望突破 500 万辆，6 年 CAGR 达 44%.....	9
三、投资建议.....	9
四、风险提示.....	10

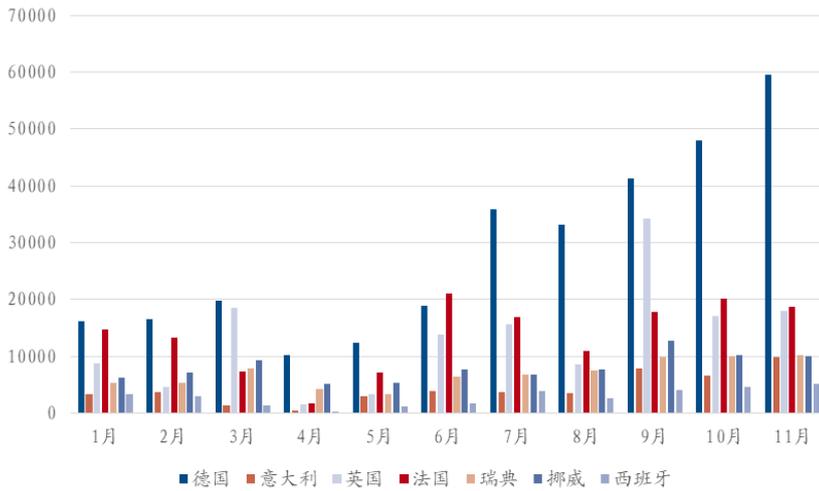
图表目录

图表 1	2020 年欧洲七国新能源车月度销量	4
图表 2	2020 年欧洲七国新能源车月度渗透率	4
图表 3	德国新能源车月度渗透率	5
图表 4	德国新能源车月度销量	5
图表 5	英国新能源车月度渗透率	5
图表 6	英国新能源车月度销量	5
图表 7	法国新能源车月度渗透率	6
图表 8	法国新能源车月度销量	6
图表 9	挪威新能源车月度渗透率	7
图表 10	挪威新能源车月度销量	7
图表 11	意大利新能源车月度渗透率	7
图表 12	意大利新能源车月度销量	7
图表 13	瑞典新能源车月度渗透率	8
图表 14	瑞典新能源车月度销量	8
图表 15	欧洲车企加大数字化电动化转型投入	8
图表 16	挪威 11 月 ID.3 销量排名第一	9
图表 17	荷兰 10 月 ID.3 销量排名第一	9
图表 18	欧洲新能源车销量预测及增速	9
图表 19	欧洲新能源车销量预测及渗透率	9

一、欧洲电动车销量持续超预期，全年销量预计 125 万台，同比增幅超 120%

11 月欧洲电动车销量持续超预期，欧洲七国（德国、英国、法国、意大利、挪威、瑞典和西班牙）销量合计 13.1 万台，同比增长 248%，环比增长 12.5%，再次创下月度新高。结合过往七国新能源车销量占欧洲整体销量的比例来分析，我们认为 11 月欧洲整体新能源车销量将超过 17 万台，月度渗透率将超过 17%，前 11 个月累计销量近 110 万台，累计渗透率将超过 10%，而 2020 年全年销量预计将达到 125 万台，同比增幅将超过 120%。

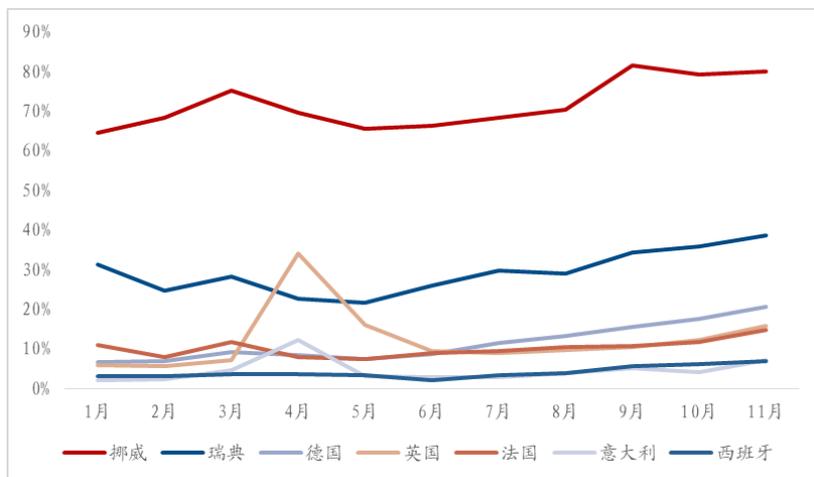
图表 1 2020 年欧洲七国新能源车月度销量



资料来源: KBA, SMMT, CCFA, ANFIA, ANFAC, UNRAE, Obi Sweden, 华创证券

德国作为欧洲最大的新能源车消费国，11 月销量为 5.9 万辆，同比增加 442.4%，新能源车渗透率达到 20.5%，同比增长 16.9 个百分点；法国和英国位列其后，销量分别达到了 1.9 万和 1.8 万辆，同比上升 236.7% 和 100.4%，渗透率分别达到 14.8% 和 15.9%，同比增长 11.6 和 10.1 个百分点；挪威和瑞典作为新能源车普及率较高的两个国家，销量稳步提升，11 月新能源车销量均为 1.0 万辆，同比上升 67.8% 和 202%，渗透率达到 80% 和 38.7%，同比增长 20.4 和 27.5 个百分点；意大利和西班牙的数据也均创下月度新高，11 月销量分别为 9750 和 5188 台，渗透率分别为 7.1% 和 6.8%。

图表 2 2020 年欧洲七国新能源车月度渗透率



资料来源: KBA, SMMT, CCFA, ANFIA, ANFAC, UNRAE, Obi Sweden, 华创证券

(一) 德国：欧洲车市风向标，新能源车月度渗透率已超 20%

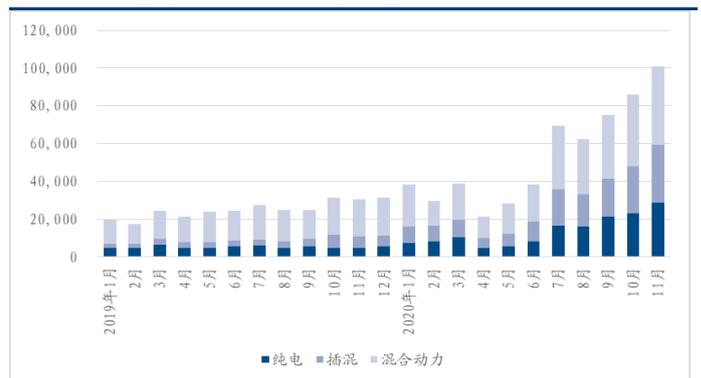
根据 KBA 的数据,11 月德国汽车注册量为 29.0 万辆,同比下降 3.0%,其中新能源车销量为 5.9 万辆,同比增加 442.4%,新能源车渗透率达到 20.5%,再次创下月度新高,和去年同期相比增长 16.9 个百分点。其中 EV 销量 2.9 万辆,同比增长 522.8%,占比达 10.0%,同比增长 8.4 个百分点;而 PHEV 销量 3.0 万辆,同比增长 383.4%,占比达 10.5%,同比增长 8.4 个百分点。与此同时,德国的混合动力车渗透率也从 2019 年的 5.4%提升到 2020 年前 11 个月的 10.6%,月度 EV+PHEV+混动渗透率已超过 1/3。作为欧洲第一大车市的德国,新能源车渗透率快速提升将带动整个欧洲新能源车市场持续高速增长。

图表 3 德国新能源车月度渗透率



资料来源: KBA, 华创证券

图表 4 德国新能源车月度销量



资料来源: KBA, 华创证券

补贴政策延长至 2025 年,新能源车市场将持续高景气。德国新能源车渗透率持续提升的背后,是德国政府强有力的补贴刺激政策。6 月初德国政府通过了规模达 1300 亿欧元的一揽子经济复苏计划,其中将拨款 500 亿欧元用于推动电动汽车发展以及设立更多充电桩,完善新能源汽车基础设施建设。11 月,德国政府为了应对新型冠状病毒大流行和全球气候危机带来的挑战,再次拨款 30 亿欧元支持气候友好型汽车的研发和生产,而其中一项核心内容是拨出 10 亿欧元将消费者购买电动汽车的补贴延长至 2025 年。德国持续高补贴将维持其新能源车市场持续高景气。

(二) 英国：2035 年禁止燃油车销售，新能源车渗透率稳步提升

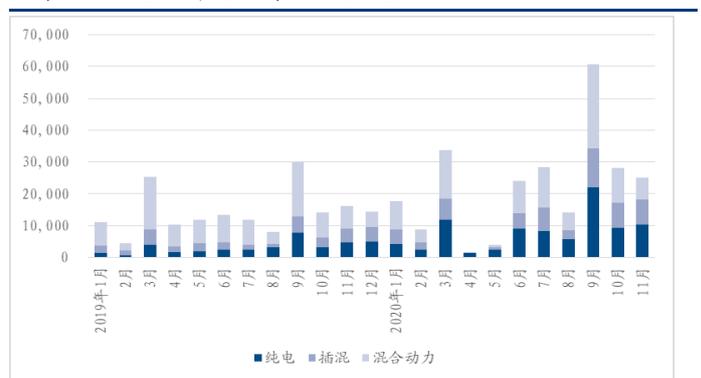
根据 SMMT 数据,11 月英国汽车注册量为 11.4 万辆,同比下降 27.4%,其中新能源车销量为 18062 辆,同比增加 100.4%,新能源车渗透率 15.9%,创下月度新高,同比提升 10.1 个百分点。其中 EV 销量 10345 辆,同比增加 122.4%,占比 9.1%,同比提升 6.1 个百分点;PHEV 销量 7717 辆,同比增加 76.9%,占比 6.8%,同比提升 4.0 个百分点。

图表 5 英国新能源车月度渗透率



资料来源: SMMT, 华创证券

图表 6 英国新能源车月度销量



资料来源: SMMT, 华创证券

2035 年开始执行禁油令，补贴政策持续支持新能源车发展。2019 年英国政府颁布了燃油车禁令，根据禁令要求，英国将在 2035 年停止售卖燃油车型，全部换为新能源车型，并且禁油令有进一步提前 5 年至 2030 年执行的可能。与此同时，英国政府推出了相应的新能源车扶持计划，针对将燃油车型更换为新能源车型的车主，将会获得高达 6000 英镑的政府补贴，而明年英国政府将投入 5 亿英镑用于建设新能源汽车基础设施，包括电网和快速充电桩，以支持新能源汽车的普及。

（三）法国：受疫情影响二次“封城”，销量短期回落，新能源车强势依旧

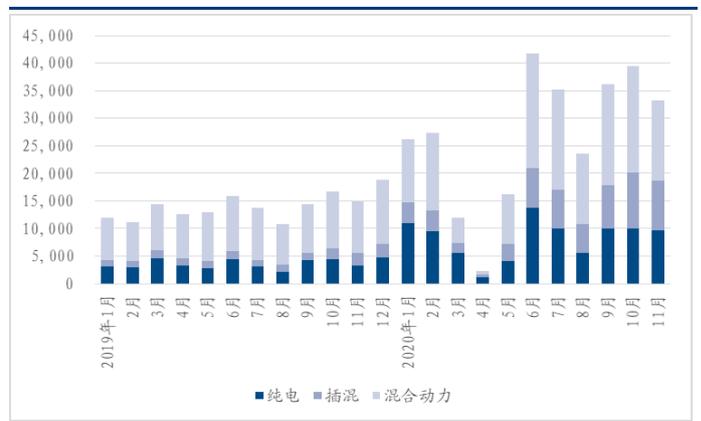
受新冠肺炎疫情影响，法国从 10 月 30 日起重新实行封锁措施，受此影响 11 月法国汽车销量整体回落，根据 CCFA 数据，11 月份法国汽车新注册量为 12.6 万，同比下降 27.0%，环比下降 26.3%，但“封城”对新能源车销量影响有限，11 月新能源车销量为 18614 辆，同比上升 236.0%，环比下降 7.9%，渗透率达到 14.8%，同比增长 11.6 个百分点，其中 EV 销量 9629 辆，同比上升 200.8%，占比 7.6%，同比增长 5.8 个百分点，而 PHEV 销量 8985 辆，同比上升 286.1%，占比 7.1%，同比增长 5.8 个百分点，新能源车强势依旧。

图表 7 法国新能源车月度渗透率



资料来源：CCFA，华创证券

图表 8 法国新能源车月度销量



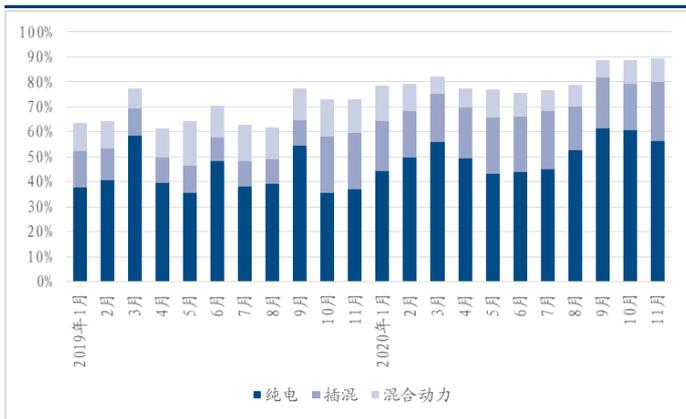
资料来源：CCFA，华创证券

新能源车高额补贴政策将至少持续到 2021 年。法国对于新能源车的补贴是基于购买车型的单车碳排放来区分的。对于购买碳排放不高于 20g CO₂/km 的车型，如果车价不高于 4.5 万欧元，家庭用户和个人用户分别可享受 7000 欧元和 5000 欧元的单车补贴；如果车价在 4.5 万-6 万欧元之间，则家庭用户和个人用户的补贴额度将下降至 3000 欧元。此外，法国政府已将用于新能源车补贴的预算从 2019 年的 2.6 亿欧元增加到 2020 年的 4 亿欧元，并将至少维持到 2021 年。

（四）挪威：月销破万，新能源车渗透率已达 8 成，欧洲最高

根据 OFV 数据，11 月份挪威汽车新注册量为 12533 辆，同比上升 24.9%，其中新能源车销量为 10018 辆，同比增长 67.8%，渗透率高达 80%，同比增长 20.4 个百分点，其中 EV 销量 7035 辆，同比增长 90.3%，占比 56.1%；PHEV 销量 2983 辆，同比增长 31.2%，占比 23.8%。

图表 9 挪威新能源车月度渗透率



资料来源: OFV, 华创证券

图表 10 挪威新能源车月度销量



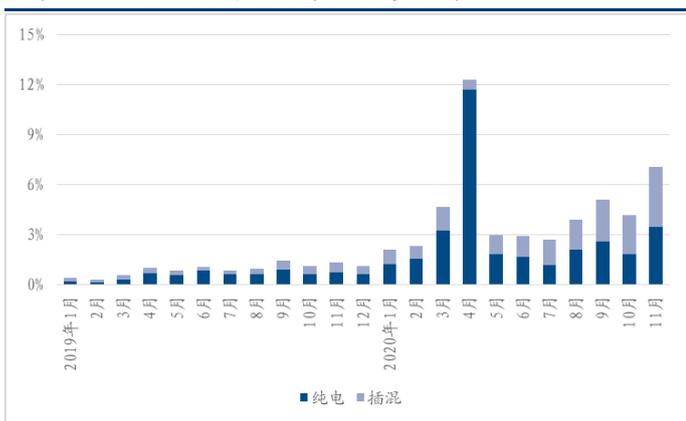
资料来源: OFV, 华创证券

挪威新能源车渗透率 11 月已达 8 成，位居欧洲第一。挪威的高渗透率一方面离不开政府对于零排放政策的扶持，早在 1990 年挪威就开始布局零排放，次年便开始对电动汽车进行免税或补贴，并且在配套设施上，建设密集的充电设施；另一方面，挪威的地理位置使得其水利资源十分发达，全国 98% 的电力来自水电。目前挪威的补贴政策主要为免征销售税和 25% 增值税，并且对于新能源车免收充电费、停车费以及进口关税等，因此在政策补贴及环境优势的双重带动下，预计挪威新能源车渗透率将持续维持高位。

(五) 意大利：补贴加码，年内新能源车抢购行情持续

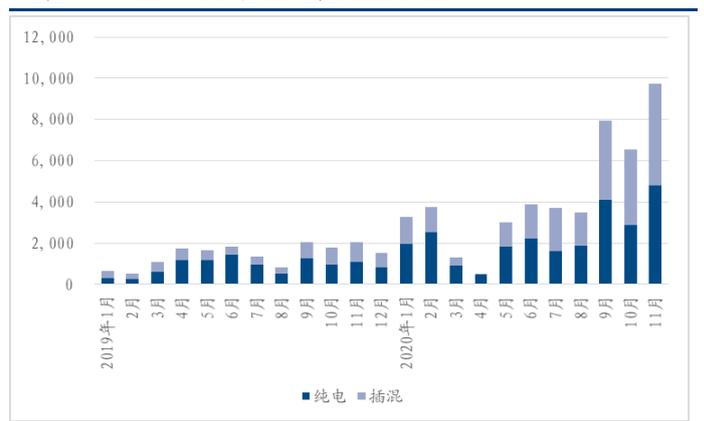
意大利政府于 8 月 1 日开始了新一轮新能源刺激计划，将 EV 补贴提升至单车 6000 欧元，针对单车碳排放在 21-60g/km 的 PHEV 车型补贴提升至单车 3500 欧元。受此影响，意大利新能源车销量自 9 月起呈现出急速上升的趋势。根据 ANFIA 数据，11 月意大利汽车注册量为 13.8 万辆，同比减少 11.8%，其中新能源车销量为 0.97 万辆，同比增长 376%，渗透率达到 7%，其中 EV 销量 4810 辆，同比增长 350%，占比达 3.5%，而 PHEV 销量 4940 辆，同比增长 403%，占比达到 3.5%。

图表 11 意大利新能源车月度渗透率



资料来源: ANFIA, 华创证券

图表 12 意大利新能源车月度销量



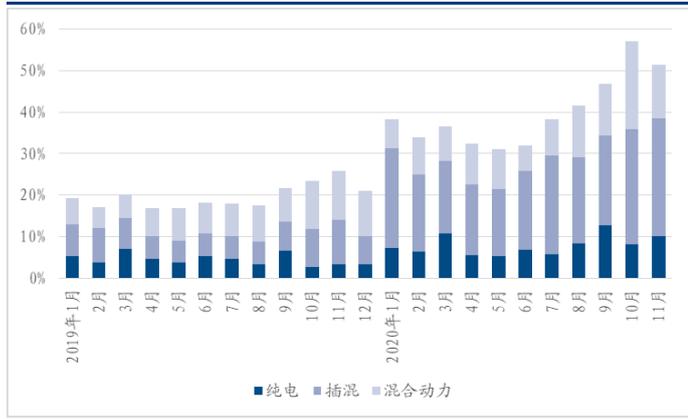
资料来源: ANFIA, 华创证券

2021 年补贴总额维持，单车补贴或回落。意大利政府 2021 年对新能源车的补贴为 7000 万欧元，和 2020 年持平。但是新政有效期自 2020 年 8 月 1 日-2020 年 12 月 31 日，之后，EV 和 PHEV 单车补贴将回到 4000 欧元和 1500 欧元。我们认为单车补贴额度下降会一定程度上削减消费者购买新能源车的热情，但是在碳排放政策的高压以及 2021 年优质电动车供给陆续投放的背景下，新能源车销量料将持续稳步增长。

(六) 瑞典：新能源车渗透率接近 4 成，月销破万保持稳定

从 BIL Sweden 数据来看，11 月瑞典汽车新注册量为 26571 辆，同比下降 12.9%。新能源车销量为 10280 辆，同比增长 202%，渗透率为 38.7%，同比增长 27.5 个百分点。其中销量 2709 辆，同比增长 162.8%，占比 10.2%，同比增长 6.8 个百分点，而 PHEV 销量 7571 辆，同比增长 133.6%，占比为 28.5%，同比增长 17.9 个百分点。

图表 13 瑞典新能源车月度渗透率



资料来源：ANFIA，华创证券

图表 14 瑞典新能源车月度销量



资料来源：ANFIA，华创证券

二、车企持续电动化投入，优质供给不断增加，明年高景气度料将持续

(一) 欧洲车企持续投入电动化，明年欧洲料将持续高景气

近期，戴姆勒、大众、宝马、奥迪均公布了未来 5 年内加速电动化和数字化转型的重点投资和发展计划，体现出车企在电动化和数字化领域的重视程度。戴姆勒于 12 月 4 日宣布投入 700 亿欧元加速电动化和数字化转型，核心品牌梅赛德斯-奔驰计划至 2025 年实现 25% 以上的全球销量为纯电动车型，至 2030 年达到 50% 以上，至 2039 年实现乘用车新车型阵容碳中和；大众汽车于 11 月中旬宣布，其在未来五年内将投资约 730 亿欧元用于电动出行和数字化等面向未来的技术；宝马集团于 11 月初宣布，将持续加速向电动出行转型，计划未来十年在全球销售超过 700 万辆电动汽车，其中三分之二将是纯电动型号；奥迪于 12 月 2 日宣布投资 350 亿欧元，其中 150 亿用于电动化领域。

图表 15 欧洲车企加大数字化电动化转型投入

企业	投资额	投资领域	转型目标
戴姆勒	700 亿欧元	电动化和数字化	戴姆勒奔驰 2025 年 EV+PHEV 渗透率 25%，2030 年 50%，2039 年实现乘用车新车型阵容碳中和
大众	730 亿欧元（未来 5 年内）	电动化和数字化	德国汉诺威和埃姆登的工厂将承接更多纯电汽车生产任务，并在中期规划中转型至主要生产纯电车型
宝马集团	/	电动化和数字化	未来十年在全球销售超过 700 万辆电动汽车，其中三分之二将是纯电动车型
奥迪	350 亿欧元（未来 5 年内），其中 100 亿用于 EV，50 亿用于 PHEV	电动化和数字化	到 2025 年，奥迪将扩充其电动化车型序列至 30 款左右，其中约 20 款将为纯电动车型

资料来源：各公司官网，华创证券整理

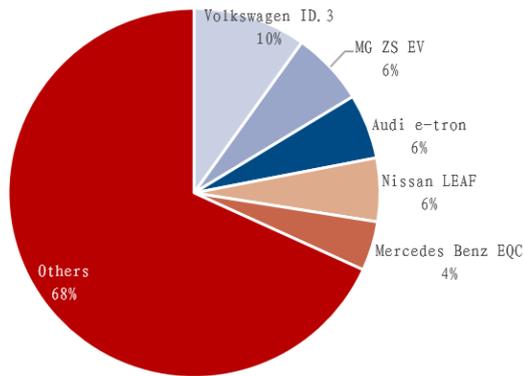
(二) 优质新能源车供给不断增加，大众 ID.3 上市搅动欧洲市场格局

大众 MEB 电动化平台的首款车型 ID.3 已于 8 月底于欧洲交付，1ST 系列限量发售三万辆。根据 Inside EVs 数据，大众 ID.3 在欧洲 10 月销量为 10584 台，位列欧洲第一，11 月大众 ID.3 销量在欧洲多个国家排名前列，ID.3 的上市

已搅动欧洲新能源车市场的格局。

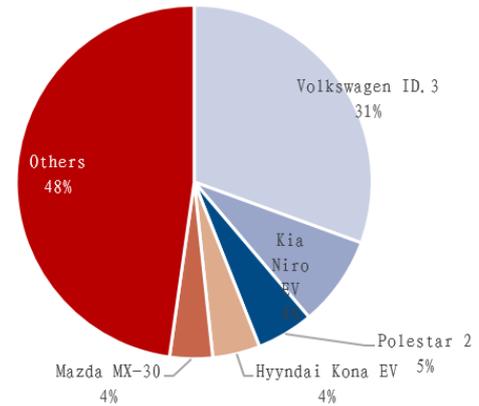
ID.3 在挪威、荷兰、德国等新能源车市场销量名列前茅。 11 月在挪威新注册 986 辆，占比 10%，排名第一；10 月在荷兰新注册 2789 辆，占比 31%，排名第一，仅上市 2 个月累计销量排名就来到第三；10 月在德国新注册 2647 辆，仅次于雷诺 ZOE，销量是当月大众 e-golf 的 2 倍。ID.3 在这些市场爆发意味着老牌车厂大众电动化转型的初次告捷，也让市场看到优质的新能源车供给将搅动原先较为固化的市场格局。

图表 16 挪威 11 月 ID.3 销量排名第一



资料来源: insideevs, 华创证券

图表 17 荷兰 10 月 ID.3 销量排名第一



资料来源: insideevs, 华创证券

(三) 预计 2021 年欧洲新能源车销量有望突破 200 万辆，2025 年有望突破 500 万辆，6 年 CAGR 达 44%

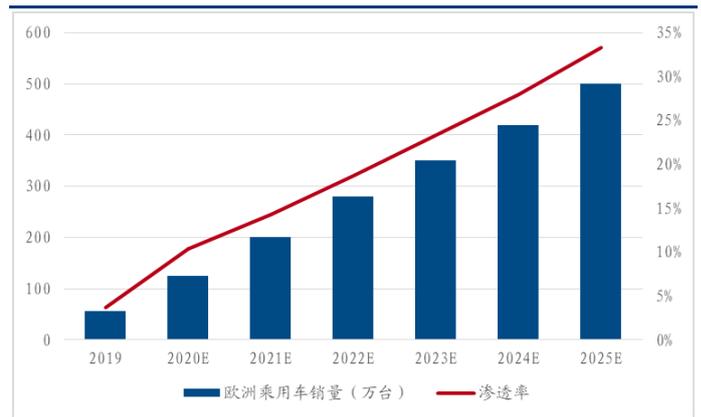
目前，在欧洲严苛的碳排放政策倒逼以及各国针对新能源车汽车高补贴及免税政策推动下，预计欧洲新能源车将持续保持高速增长的态势。我们预测 2021 年欧洲新能源车销量有望突破 200 万辆，同比增速将超过 60%，对应全年渗透率 14%，而远期 2025 年销售量有望达到 500 万辆，对应渗透率 28%，6 年 CAGR 有望达 44%。

图表 18 欧洲新能源车销量预测及增速



资料来源: ACEA, 华创证券

图表 19 欧洲新能源车销量预测及渗透率



资料来源: ACEA, 华创证券

三、投资建议

随着欧洲电动化进程逐步加速，客户全球化的中游动力电池出货量有望大幅提升，我们重点推荐：

- 1) 电池环节具有全球竞争力的动力电池公司：宁德时代、亿纬锂能、欣旺达。
- 2) LG 化学产业链标的中竞争格局较好四大原材料公司：当升科技、璞泰来、恩捷股份。

- 3) 上游原材料环节具有全球竞争力的钴锂龙头：天齐锂业、华友钴业。
- 4) 受益于全球动力电池扩产的锂电设备公司：先导智能。

四、风险提示

欧洲新能源车销量不及预期；欧洲补贴退坡超预期；欧洲新车型投放不及预期。

新能源汽车产业组团队介绍

组长、高级研究员：彭广春

同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心，2019年新财富入围、水晶球第三，2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500