

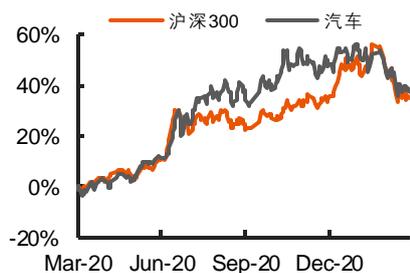
汽车动态跟踪报告

海外车市复苏，关注高弹性零部件企业机会

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*汽车*吉利2020深蹲起跳 迎4.0架构造车时代》 2021-03-24

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*碳中和专题之氢燃料电池：燃料电池商用车将有力促进碳中和目标达成》 2021-03-18

《行业点评*汽车和汽车零部件*永达汽车：经营能力提升、探索新能源汽车商业模式》 2021-03-17

《行业动态跟踪报告*汽车*新势力三强跨越从0到1，智能化赛道上快速进化》 2021-03-13

《行业点评*汽车*吉利沃尔沃强强联合，新十年协同共进》 2021-02-25

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
wangdean002@pingan.com.cn

研究助理

李鹤 一般从业资格编号
S1060119070028
liyao157@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **2021年海外汽车市场大概率复苏，新能源仍将亮眼。**随着疫情的逐步控制，海外汽车市场将迎来复苏。IHS预测2021年全球汽车需求量将达到8340万辆，同比增长9.0%，其中美国汽车销量同比增长10.6%，欧洲销量将同比增长11.0%，东盟市场销量将增长15.0%。欧洲和美国新能源汽车将表现亮眼：欧洲在碳排放法规严格+补贴没有大幅退坡的背景下，2021年销量有望突破180万辆；美国在拜登政府在推动下，2021年销量或将达到50万辆。
- **短期把握盈利弹性大的零部件企业。**海外需求将拉动相关零部件企业业绩增长，从短期看，我们认为海外业务占比高且盈利弹性大的公司值得重点关注。盈利弹性方面，我们从三个维度进行分析：1)固定成本的占比，若折旧摊销费用占营业成本的比例越高，说明重资产属性越强，受产销量的弹性越大；2)在建工程可反映未来几年固定成本的增长趋势；3)资本开支反映了中长期的固定资产的增长潜力。通过对以上三个指标的分析，我们认为从短期看，爱柯迪、福耀玻璃和玲珑轮胎等将具有较高的利润弹性。
- **长期看好海外市占率和ASP持续提升的零部件企业。**从中长期看，具有以下特点的企业有望具有长期竞争力：1)产品ASP有持续提升的潜力，如福耀玻璃通过HUD玻璃和天幕玻璃、耐世特通过线控转向、均胜电子在HMI和智能驾驶领域的产品、敏实集团通过电池盒及雷达罩带动单车配套价值量提升；2)海外市占率具有持续提升的潜力；在疫情之下，海外竞争对手受到较大的负面影响，国内优秀的自主品牌企业通过持续投入的技术、灵活的组织架构、积极服务的意识和严控的综合成本，有望在全球范围内持续提升影响力和市占率。
- **投资建议。**2021年随疫情的好转，海外汽车市场将迎来复苏。从短期视角我们建议关注海外营业占比高且利润弹性大的零部件企业，推荐福耀玻璃，建议关注爱柯迪、岱美股份、玲珑轮胎等；从中长期我们建议关注竞争力有望持续加强的企业，如耐世特、均胜电子和敏实集团。
- **风险提示。**1)海外汽车复苏不及预期；2)智能化和新能源汽车销量不及预期；3)自主品牌零部件企业竞争力不及预期。

正文目录

一、	2021 年全球汽车有望强劲复苏	4
二、	短期关注高弹性的零部件企业	4
2.1	国内零部件企业在海外已崭露头角	4
2.2	关注利润高弹性的零部件企业	5
三、	中长期关注竞争力持续提升的企业	8
3.1	福耀玻璃	8
3.2	耐世特	8
3.3	均胜电子	9
3.4	敏实集团	9
四、	投资建议	10
五、	风险提示	11

图表目录

图表 1	全球主要国家新能源汽车销量 单位：万辆	4
图表 2	主要零部件企业海外营收占比	6
图表 3	主要企业折旧摊销在营业成本的占比	6
图表 4	主要企业在建工程与固定资产净值的比例	7
图表 5	主要公司历年资本开支 单位：亿元	7
图表 6	主要公司未来资本开支计划	7
图表 7	主要公司估值比较	10

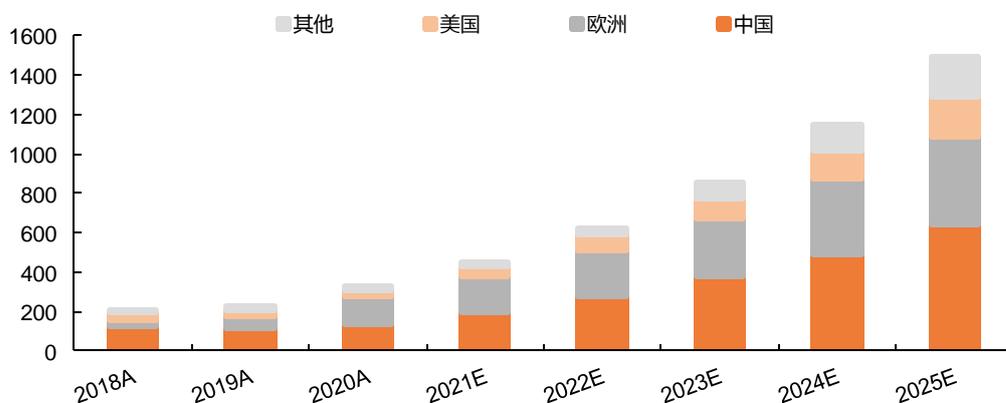
一、2021 年全球汽车有望强劲复苏

2021 年海外市场复苏力度强于国内。IHS 预测 2021 年全球汽车需求量将达到 8340 万辆，同比增长 9.0%，其中美国汽车销量将达到 1614 万辆，同比增长 10.6%；欧洲销量将同比增长 11.0%，至 1530 万辆；东盟市场销量将增长 15.0%，至 280 万辆。我们在年度策略中预计 2021 年国内乘用车销量同比增长 7.2%，至 2154 万辆。由于 2020 年中国市场率先恢复，海外市场则受疫情的影响较大，随着疫情的好转，2021 年海外市场值得重点关注。

欧洲新能源汽车有望延续高速增长。据 EV sales 数据，2020 年欧洲新能源汽车注册量为 136.7 万辆，同比增长 142%。在排放法规严格（2021 年碳排放目标是 95g/km，2025 年和 2030 年的目标分别在 2021 年的基础上下降 15%和 37.5%）、政府补贴没有明显减弱和新车供给增加的背景下，我们认为 2021 年欧洲将继续保持较高速的增长，销量有望达到 180 万辆。

美国新政府推动新能源汽车发展。拜登政府在 1 月份出台了支持新能源汽车的政策，计划将美国政府机构 65 万辆公务车全部换为美国本土组装的电动车，预计耗资 200 亿美元。我们认为拜登政府更加关注环保和新能源汽车，此政策是拜登政府上台后发布的第一项新能源汽车相关的政策，未来大概率会推出更多的政策，有望推动新能源汽车的发展。根据 EV Volume 的数据，2020 年美国新能源汽车销量为 32.8 万辆，我们假设 65 万公务车在未来 3 年全部更换，2021 年销量有望超过 50 万辆。

图表1 全球主要国家新能源汽车销量 单位：万辆



资料来源：中汽协，EV sales，EV Volumes，平安证券研究所

二、短期关注高弹性的零部件企业

2.1 国内零部件企业在海外已崭露头角

自主品牌零部件企业在过去的 20 年内跟随国内汽车市场成长和壮大，并逐步将业务拓展至欧美等成熟汽车市场，在拓展过程中，主要通过三个方式实现：产品出口、投资并购海外企业、在海外建厂。

产品直接出口是最容易实现的方式。很多企业在早期会通过出口的形式发展壮大，如福耀玻璃早期针对海外汽车后市场，出口至美国和欧洲；岱美股份通过国内生产，全球供货的模式，成为全球遮阳板领域龙头。

2008 年全球金融危机之后国内主导的投资并购案例增加。如均胜电子并购 KSS、高田和普瑞，中鼎股份并购 WEGU、KACO、AMK，岱美股份并购 Motus，福耀玻璃并购 SAM，保隆科技并购 MMS 和 DILL，华域汽车与江森重组内饰业务等。

投资并购的优势明显，可快速扩大营业规模。主要优势有以下 4 个方面：第一，可获得先进技术，国内零部件企业在初期侧重生产制造，技术和研发方面投入较少，因此会选择并购海外具有先进技术和研发实力的企业；第二，可获得其已有的优质客户，自主品牌零部件企业的客户主要是自主 OEM 和合资品牌企业，通过并购海外企业可以获得欧洲和美国本土的整车厂客户；第三，可获得其较高的品牌价值，为投资方企业赋能；第四，可与投资方企业实现业务协同效应，如在联合采购、共同开发等领域可共同发挥优势。

投资并购的模式也会存在挑战。第一，可能会溢价收购，存在商誉过高的问题。第二，并购后的整合难度较大：在业务层面，不仅需要业务梳理以决定哪些业务需要剥离和整合、考虑产线是否关闭或搬迁、与投资方企业如何协同，也需要对供应链进行整合；在管理方面，并购的企业是独立运营或由总部接管、人员安置和工会交涉等都有潜在的困难，会导致整合进度缓慢。第三，整合后公司的盈利能力恢复慢：过去的三年全球汽车行业处于下行周期，对上游产生直接的负面影响，此外，并购成功后，在战略、管理和人员等方面发生了变化，在新的订单获取上也可能存在有潜在的问题。

目前投资并购案例中，部分已取得成果，部分仍处于整合期。均胜电子通过收购德国普瑞，在智能座舱和动力电池 BMS 领域实现了良好的发展，为大众 MQB 和 MEB 平台供货，对高田的并购整合扩大了汽车安全业务的规模。中鼎股份通过并购实施海外高端技术在华落地并快速扩大收入规模，AMK 的空气悬架核心部件获得了蔚来等电动车企业的订单。福耀玻璃对 SAM 的整合已经接近尾声，2021 年有望实现扭亏为盈。

海外建厂相对谨慎，福耀玻璃“美国工厂”彰显信心。企业海外建厂一般较为谨慎，在得到主机厂邀请和订单有所保障的前提下，企业才会更加积极地建厂。如福耀玻璃在美国和俄罗斯的工厂；敏实集团在美国、印度和泰国兴建的工厂；爱柯迪和伯特利分别在墨西哥投建工厂；玲珑轮胎在泰国和塞尔维亚均的工厂；赛轮轮胎在越南的工厂。

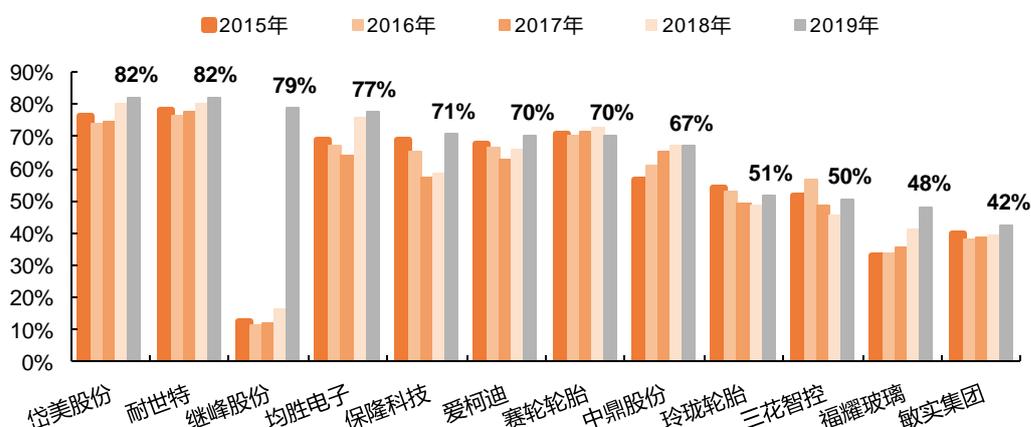
海外建厂机遇和挑战并存。机遇方面，可以避免出口带来的高昂关税，同时由于当地生产配套的便利，可以更加容易地获取新客户和订单，此外，当地运输成本和天然气成本一般会低于国内水平。挑战方面，欧美员工管理难度大、成本高、工会力量强大，如何克服文化差异，将国内成功的经验复制到海外，是每个企业都面临的问题。

2.2 关注利润高弹性的零部件企业

在海外业务占比较高的零部件企业中，绝大部分都具有重资产的特点，因此利润变动的幅度会高于收入端的变动幅度。2021 年海外需求恢复将拉动零部件企业营收和利润的增长。从短期看，我们认为海外业务占比高且盈利弹性大的公司值得重点关注。

我们梳理了海外业务占比较高的零部件企业，其中 2019 年海外营收占比超过 70% 的有岱美股份、耐世特、继峰股份、均胜电子、保隆科技、爱柯迪和赛轮轮胎。继峰股份 2019 年海外营收占比大幅提升，主要是收购了格拉默并表所致。

图表2 主要零部件企业海外营收占比

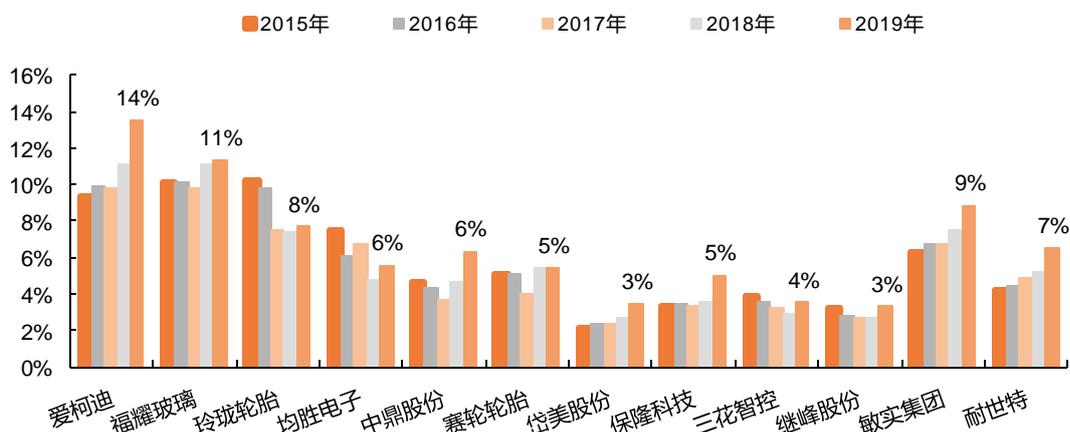


资料来源:公司公告, 平安证券研究所

盈利弹性方面, 我们从三个维度进行分析: 一是折旧摊销, 二是在建工程, 三是资本开支。

我们对以上公司的 *折旧摊销/营业成本* 进行计算, 比例越高, 说明公司越趋向于“重资产”经营, 则生产成本相对于产销量的敏感度更高, 2021年海外恢复之下则会有更好的利润表现。数据显示, 爱柯迪、福耀玻璃和玲珑轮胎的固定成本占比较高。

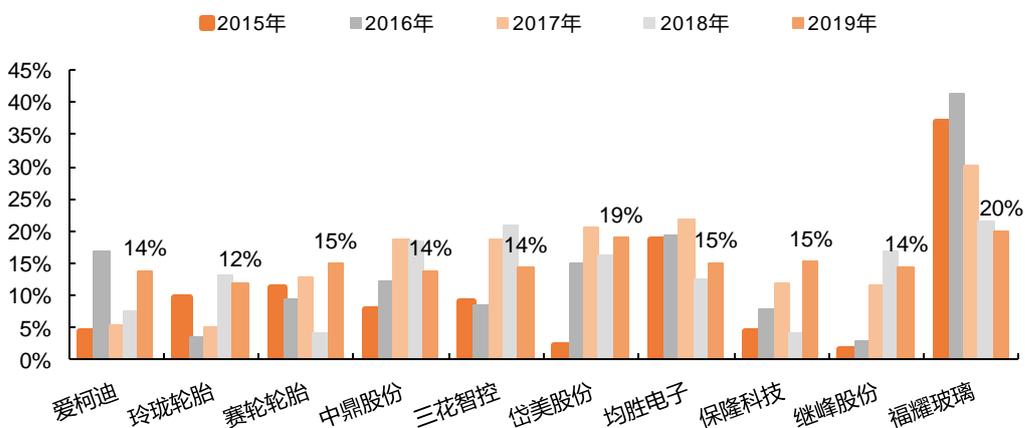
图表3 主要企业折旧摊销在营业成本的占比



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

除了以上静态数据之外, 我们仍应关注资本开支和在建工程, 其会影响未来几年的固定成本, 我们通过计算 *在建工程/固定资产净值*, 可以大致预判出未来几年固定资产的增长幅度。增长幅度越高, 潜在的固定成本越高, 因此净利润会越低。从数据看, 爱柯迪的最低, 仅为 3%; 福耀玻璃的最高, 为 20%, 但相比于 2018 年和 2019 年较为平稳。

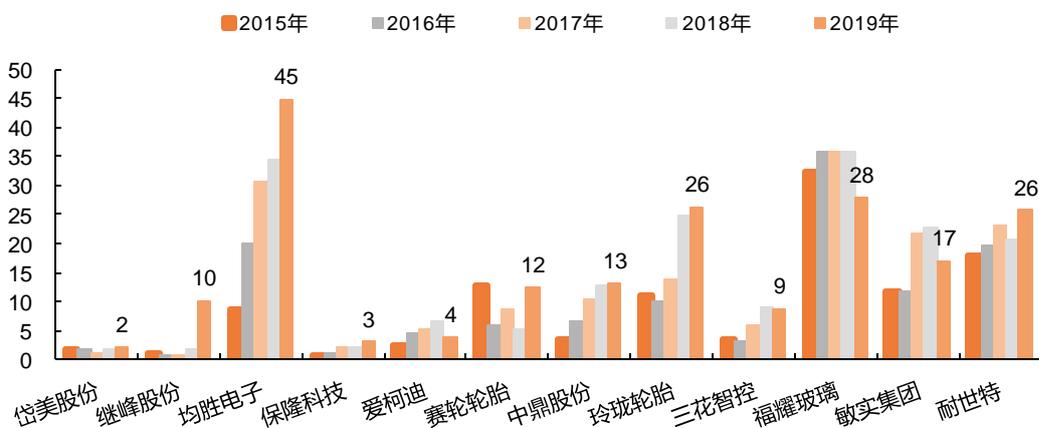
图表4 主要企业在建工程与固定资产净值的比例



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

此外, 各家公司未来几年资本开支计划也应同步关注, 如果公司资本开支高点已过, 未来利润端的弹性将更大。

图表5 主要公司历年资本开支 单位: 亿元



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 主要公司未来资本开支计划

主要公司	未来资本开支计划
岱美股份	资本开支平稳, 以提升现有产能利用率和降低成本为主
继峰股份	2019年收购格拉默之后, 公司的重点是业务整合, 以提高效率和降低成本, 未来中短期大概率不会有大量资本开支
均胜电子	整体处于稳中有进的资本开支计划, 2021年初投资了激光雷达企业 Innovusion
保隆科技	公司募集资金7.2亿元将用于投建年产2680万支车用传感器项目
爱柯迪	公司产能高速扩张期已经结束, 未来将处于较为平稳的状态
赛轮轮胎	潍坊、越南两基地新增轮胎建设项目, 总投资约38亿元

中鼎股份	整体处于平稳的资本开支，目前重点是产能利用率的提升和扩大空气悬架的业务
玲珑轮胎	公司募集 14 亿元用于荆门年产 800 万套半钢和 120 万套全钢高性能轮胎生产项目
三花智控	公司 2020 年 10 月发行可转债，空调制冷器建设项目总投资计划约 26 亿元
福耀玻璃	公司资本开支高点已过，未来铝饰件部分的开支较小
敏实集团	公司未来重点发展电池盒业务，资本开支预计稳中有升
耐世特	资本开支平稳

资料来源：公司公告，平安汽车研究所

三、中长期关注竞争力持续提升的企业

从中长期看，具有以下特点的企业有望获得长期竞争力：1) 产品 ASP 有持续提升的潜力，如与新能源和自动驾驶相关的产品；2) 海外市占率具有持续提升的潜力。

3.1 福耀玻璃

福耀玻璃海外业务占比从 2015 年的 33% 提升至 2019 年的 48%。海外业务包括：1) AM 市场的汽车玻璃，以国内出口为主；2) OEM 市场的汽车玻璃，以美国工厂和俄罗斯工厂当地生产为主；3) 美国浮法玻璃外供业务，业务量较小；4) FYSAM 的铝饰件业务。

2020 年海外疫情影响之下，公司美国汽车玻璃工厂上半年产销量下滑较大，但第 3 季度恢复较好，我们预计 2020 年全年销量可达 310 万套，2021 年有望突破 370 万套。海外 AM 市场与汽车保有量和人群出行频次相关，2021 年随着全球疫情的好转，出行限制宽松之下，对售后市场玻璃的需求将有所提振。FYSAM 一方面处于整合期的最后阶段，2021 年有望实现扭亏为盈，另一方面，2021 年欧洲汽车市场回暖也将带动公司主营业务回到正常水平。

智能化带动 ASP 提升。随着智能座舱的全面发展，HUD、天幕、调光/隔热玻璃等需求快速提升，带动汽车玻璃单车价值量增长，根据我们福耀玻璃深度报告《汽车大视界、玻璃新未来》中的测算，2025 年单车玻璃的价值量将达到 1178 元，较目前提升近 70%。福耀凭借在汽车玻璃的龙头地位及综合优势将受益于行业的发展红利。

公司市占率有望进一步提升。疫情影响之下，竞争对手受到的负面冲击更大。由于圣戈班、旭硝子和板硝子等在汽车玻璃领域投入的资源较少，而福耀在 2020 年二三季度快速复苏，争抢了欧洲竞争对手的订单。同时，汽车玻璃行业正经历新的变革，福耀在新产品和新技术的持续投入有望在未来进一步增强竞争力和提升市场份额。公司 2019 年汽车玻璃综合市占率（前装市场加售后市场）为 25.5%，未来有望提升至 30% 以上。

3.2 耐世特

耐世特最初是通用汽车下属零部件子公司的转向部门，2011 年被中航集团收购。2020 年上半年北美地区占比为 65%，亚太区营业收入占比为 19%。公司主要产品是汽车转向类产品和动力传动类产品，其中电子助力转向系统（EPS）是公司的核心产品，占总营收的 67%。公司主要客户包括通用汽车、福特汽车、宝马等。

2019 年公司受北美通用罢工和全球汽车下滑的影响，2020 年受疫情的影响，公司净利润连续 2 年下滑，随着 2021 年全球汽车行业的复苏和美国通用的好转，公司有望迎来业绩反转。

转向系统经历了从液压转向到电子助力转向的阶段，即将向线控转向迈进。线控转向是取消了传统的机械机构，由电子信号进行传输，通过伺服电机进行转向控制，线控转向是实现 L3 级以上自动驾驶的必要性技术。耐世特在 EPS 技术之上，具有较深的线控转向的技术储备，公司的产品可实现自动紧急转向（AES）、操控稳定、刹车距离更短，此外，也可实现按需转向系统和静默方向盘系统的功能。线控转向系统具有更高的技术壁垒及新增的软硬件，单车价值量较高。

公司客户拓展效果明显，通用的占比降低。通用汽车是公司的第一大客户，占公司营收的比例从 2013 年的 54% 降低至 2019 年的 39%，福特和 FCA 的占比则快速提升。公司在欧洲市场拓展了新的客户，如大众和雷诺等，未来有望获得更多的订单。此外，公司积极拓展新兴市场，2017 年在印尼和日本建立工厂，2018 年在印度建立软件中心。

3.3 均胜电子

公司前期通过并购德国普瑞、KSS、高田等扩大业务范围，近年对业务进行了调整，更加聚焦在智能座舱和自动驾驶领域，剥离了以均胜群英为代表的功能件业务。目前形成了四大核心业务：汽车安全产品、智能驾驶（HMI）、新能源汽车动力控制和智能车联。

汽车安全业务主要包括 ADAS、安全气囊、安全带和方向盘等。2020 年上半年安全业务全球新增订单 164 亿元，在手订单金额（已获订单尚未生产的全省周期）达 2107 亿元。

智能驾驶（HMI）产品包括驾驶员控制系统、空调控制系统、电子控制单元和传感器系统。人机交互是智能座舱的核心，公司为奔驰 AMG 车型搭载的及城市方向盘触控技术，融合了主动反馈、语音控制等技术，可有效控制多项功能。该业务 2020 年上半年新获订单 47 亿元。

新能源汽车动力控制（E-mobility Power Control）包括新能源汽车 BMS 解决方案、48V 轻混系统 BMS 产品和无线充电技术。公司获得了中国区大众 MEB 平台电池管理系统（BMS）的订单，同时为奔驰 MFA2 平台车型供应 BMS 产品。

智能车联业务主要由均联智行进行展开，产品包括智能驾舱、智能车联、智能云、智能驾驶和软件增值服务，公司为大众 MQB 和 MEB 平台的车载信息系统的核心供应商，2020 年上半年均联智行获得新订单 7 亿元。此外，智能车联系统将集成 5G-V2X、高精地图、亚米级高精度定位等技术，有望提升产品的价值量。

从中长期看，我们认为，公司业务聚焦的战略将具有良好的效果，主要业务的单车配套价值有望提升：随着 OEM 和消费者对安全性的重视，单车安全气囊将提升；HMI 是智能座舱的核心，随着自动驾驶的升级，人与车辆存在更多的交互需求，将衍生出更多的应用场景和相应的产品需求，单车价值量将大幅提升。此外，公司各项业务存在较好的协同性，综合竞争力有望增强，全球市占率也有望提升。

3.4 敏实集团

公司 2020 年上半年海外业务占比约为 42%。从产品看，目前主要是金属及饰条（占比 40%）、塑料件（28%）、铝件（26%）、电池盒（1%），其中电池盒是公司的新产品。

公司通过电池盒产品，进入新能源领域，目前最大的客户是大众 MEB 平台车型，预计 2025 年产量将超过 150 万辆，其中欧洲是主要的销售地区。电池盒产品单价较高，将提升公司整体的单车价值量。

通过与海拉电子成立合资公司获得多个雷达罩订单。雷达作为自动驾驶的必备传感器，随着自动驾驶级别和渗透率的提升，硬件冗余的设计理念将加大传感器的配置量，进而加大对雷达罩的需求。

从中长期看，公司通过电池盒和雷达罩等产品，有望受益于电动化和智能化的快速发展，新产品将提升公司单车配套价值量，确定性较强。此外，公司在技术和生产成本方面的优势将使公司在全球范围内获得更高的市占率，在铝饰条产品方面，公司获得了特斯拉柏林工厂 Model Y 的订单，预计量产时间为 2021 年下半年。

四、投资建议

2021 年海外汽车市场大概率复苏，新能源仍将亮眼。随着疫情的逐步控制，海外汽车市场将迎来复苏。IHS 预测 2021 年全球汽车需求量将达到 8340 万辆，同比增长 9.0%，其中美国汽车销量同比增长 10.6%，欧洲销量将同比增长 11.0%，东盟市场销量将增长 15.0%。欧洲和美国新能源汽车将表现亮眼：欧洲在碳排放法规严格+补贴没有大幅退坡的背景下，2021 年销量有望突破 180 万辆；美国在拜登政府在推动下，2021 年销量或将达到 50 万辆。

短期把握盈利弹性大的零部件企业。海外需求将拉动相关零部件企业业绩增长，从短期看，我们认为海外业务占比高且盈利弹性大的公司值得重点关注。盈利弹性方面，我们从三个维度进行分析：1) 固定成本的占比，若折旧摊销费用占营业成本的比例越高，说明重资产属性越强，受产销量的弹性越大；2) 在建工程可反映未来几年固定成本的增长趋势；3) 资本开支反映了中长期的固定资产的增长潜力。通过对以上三个指标的分析，我们认为从短期看，爱柯迪、福耀玻璃和玲珑轮胎等将具有较高的利润弹性。

长期看好海外市占率和 ASP 持续提升的零部件企业。从中长期看，具有以下特点的企业有望具有长期竞争力：1) 产品 ASP 有持续提升的潜力，如福耀玻璃通过 HUD 玻璃和天幕玻璃、耐世特通过线控转向、均胜电子在 HMI 和智能驾驶领域的产品、敏实集团通过电池盒及雷达罩带动单车配套价值量提升；2) 海外市占率具有持续提升的潜力；在疫情影响之下，海外竞争对手受到较大的负面影响，国内优秀的自主品牌企业通过持续投入的技术、灵活的组织架构、积极服务的意识和严控的综合成本，有望在全球范围内持续提升影响力和市占率。

投资建议。2021 年随疫情的好转，海外汽车市场将迎来复苏。从短期视角我们建议关注海外营业占比高且利润弹性大的零部件企业，推荐福耀玻璃，建议关注爱柯迪、岱美股份、玲珑轮胎等；从中长期我们建议关注竞争力有望持续加强的企业，如耐世特、均胜电子和敏实集团。

图表7 主要公司估值比较

代码	股票	收盘价		EPS		PE			评级
		2021/3/24	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
600660.sh	福耀玻璃	41.70	1.10	1.60	2.03	37.9	26.0	20.5	推荐
603730.sh	岱美股份*	22.80	1.02	1.41	1.71	22.3	16.1	13.4	未评级
603997.sh	继峰股份*	8.32	-0.22	0.50	0.68	-37.0	16.5	12.2	未评级
600699.sh	均胜电子*	18.08	0.19	0.91	1.21	94.7	19.9	14.9	未评级
603197.sh	保隆科技*	23.76	1.25	1.57	1.96	19.0	15.1	12.1	未评级
600933.sh	爱柯迪*	15.58	0.47	0.62	0.75	33.0	25.2	20.7	未评级
601058.sh	赛轮轮胎*	8.41	0.58	0.73	0.88	14.6	11.6	9.6	未评级
000887.sz	中鼎股份*	10.60	0.40	0.59	0.75	26.4	17.9	14.1	未评级

601966.sh	玲珑轮胎*	44.79	1.57	1.84	2.17	28.5	24.4	20.6	未评级
002050.sz	三花智控*	20.40	0.43	0.54	0.64	47.8	37.5	31.8	未评级
0425.hk	敏实集团*	31.15	1.11	1.63	1.95	28.0	19.1	16.0	未评级

资料来源: Wind、平安证券研究所

备注: *为 Wind 一致预期

五、风险提示

- 1) 海外汽车复苏不及预期;
- 2) 智能化和新能源汽车销量不及预期;
- 3) 自主品牌零部件企业竞争力不及预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033