

3月销量超预期，行业景气持续

2021 年 04 月 27 日

【事项】

- ◆ 各国陆续公布 3 月新能源汽车销量及动力电池装机量数据，评论如下：

【评论】

- ◆ 国内：2021 年 Q1 新能源汽车销量 51.5 万辆，同比增长 280%；3 月销量 22.6 万辆，环比增长 106%、同比增长 239%，达到历史 3 月销量最高水平，大超市场预期。3 月渗透率达到 8.9%、同比提升 1.3pct。2021 年在补贴退坡 20% 的情况下，新能源汽车依然维持较高水平的增长，进一步验证了国内市场有补贴驱动转向内生增长的逻辑。目前，中游排产及下游订单均保持饱满状态，年内随着新车型逐步上市交付，预计单月销量有望突破 30 万辆，2021 年全年销量有望突破 250 万辆。2021 年 Q1 动力电池累计装机 23GWh、同比增长 308%，3 月装机 9GWh、环比增长 61%、同比增长 225%。
- ◆ 欧洲：2021 年 Q1 新能源汽车销量 37.7 万辆、同比增长 100%；3 月销量 19 万辆、同比增长 100%、同比增长 169%。3 月渗透率达到 16%、同比提升 7.6pct。当前欧洲电动化趋势明确，政策端通过双积分政策倒逼车企电动化转型，通过大规模补贴政策刺激需求。供给端传统强势车企在双积分压力下制定了宏伟的电动化目标，大众计划在 2030 年电动车销量占欧洲 70%。预计未来随着欧洲新车型开启及经济逐步复苏，汽车市场无论是车型数量还是销量都将驶入快速增长通道，2021 年全年销量有望实现 200 万辆，2025 年销量有望达到 500 万辆。
- ◆ 美国：2021 年 Q1 美国新能源汽车销量达到 12.5 万辆、同比增长 48%；3 月销量 5 万辆、环比增长 28%、同比增长 161%。其中特斯拉 2021 年 Q1 销量达到 7 万辆，占美国纯电动汽车市场份额 77%。过去美国新能源汽车驱动力主要来自特斯拉产品力所带动的内生增长，年均销量维持在 30 万辆左右。拜登 3 月 31 日公布了基础设施建设计划，其中 1740 亿元用于新能源汽车，主要从税收补贴、公共领域替换及基础设施的建设三个方面刺激新能源汽车需求。另外，车企也开始积极电动化转型，福特规划在 2030 年所有在售乘用车均为纯电动汽车。预计 2021 年美国新能源汽车全年销量有望达到 50 万辆。

【风险提示】

- ◆ 全球新能源汽车销量不及预期；整车缺芯对新能源汽车行业影响超预期；全球新能源汽车政策落地不及预期。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

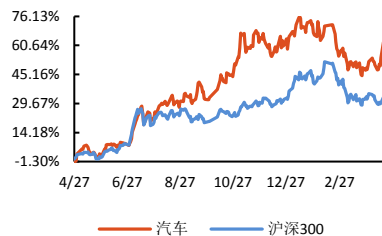
证券分析师：姜楠

证书编号：S1160520090001

联系人：姜楠

电话：021-23586483

相对指数表现



相关研究

《新时代、大变局电动化与智能化如何颠覆汽车业》

2021. 03. 19

《2019Q2 汽车基金持仓分析：低估值优质核心资产配置比例上升》

2019. 07. 29

《特斯拉专题更新研究：强控费下的盈利基础在哪里？》

2019. 06. 26

《广汽两本持续领跑 长城打造成功多款爆款车型》

2019. 06. 13

《再获政策支持，新能源汽车市场需求获新增量》

2019. 06. 12

正文目录

1 国内：新能源汽车销售火爆，连续刷新单月记录.....	4
1.1 新能源汽车：3月产销两旺，同环比大增.....	4
1.2 动力电池：3月装机维持高景气，铁锂占比提高.....	9
2 海外：欧洲重回高增长，美国新政出台未来可期.....	11
2.1 欧洲：扫除市场担忧，重回高增长.....	11
2.2 美国：特斯拉带动内生增长，未来政策可期.....	13
3 投资建议.....	14

图表目录

图表 1：新能源汽车月度销量（万辆）	4
图表 2：新能源汽车累计销量（万辆）	4
图表 3：新能源汽车分车型月度销量（万辆）	4
图表 4：新能源乘用车分车型级别销量（万辆）	5
图表 5：新能源乘用车分车型级别占比.....	5
图表 6：新能源汽车月度销量（万辆）	5
图表 7：新能源汽车累计销量（万辆）	5
图表 8：新能源乘用车分车企销量（辆）	6
图表 9：新能源乘用车分车企销量同环比.....	6
图表 10：上通五菱月度销量（辆）	6
图表 11：特斯拉月度销量（辆）	7
图表 12：比亚迪月度销量（辆）	7
图表 13：蔚来月度销量（辆）	8
图表 14：小鹏月度销量（辆）	8
图表 15：理想月度销量（辆）	9
图表 16：国内动力电池装机量（GWh）	9
图表 17：分材料类型装机情况（GWh）	10
图表 18：电池企业装机情况（GWh）	10
图表 19：欧洲 8 国新能源乘用车当月销量（万辆）	11
图表 20：欧洲 8 国新能源乘用车累计销量（万辆）	11
图表 21：各国当月销量（辆）	11
图表 22：欧洲 8 国分燃料类型注册量（万辆）	12
图表 23：欧洲 8 国分燃料类型车型占比.....	12
图表 24：德国销量情况（辆）	12
图表 25：德国重点车型排名.....	12
图表 26：法国销量情况（辆）	13
图表 27：法国重点车型排名.....	13

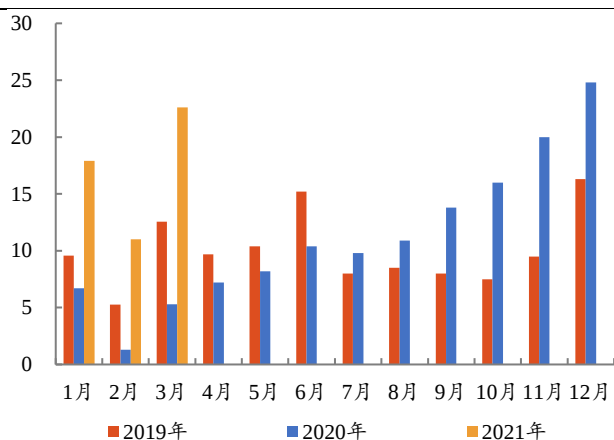
图表 28: 英国新能源汽车销量情况 (辆)	13
图表 29: 美国销量情况 (辆)	14
图表 30: 美国重点车型排名	14

1 国内：新能源汽车销售火爆，连续刷新单月记录

1.1 新能源汽车：3月产销两旺，同环比大增

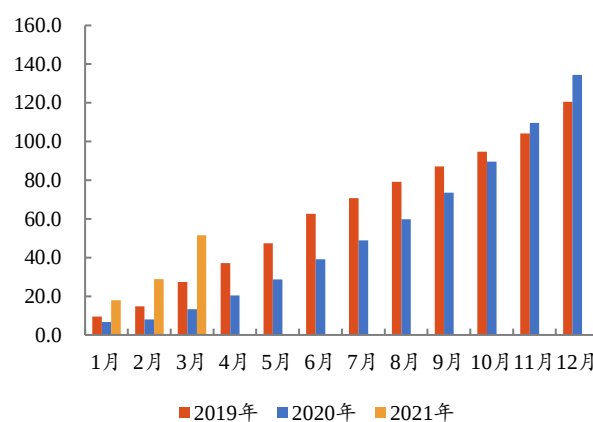
根据中汽协数据，3月新能源产销两旺，数据超过预期。2021年Q1新能源汽车累计产量53.3万辆、同比增长319%，累计销量51.5万辆、同比增长280%；其中，3月单月新能源汽车产量21.6万辆、环比增长75%、同比增长247%，销量22.6万辆、环比增长106%、同比增长239%。2021年在新能源汽车补贴退坡20%后，新能源汽车销量渗透率依然保持了向上的势头。3月新能源汽车渗透率达到8.9%，环比提升1.3pct，同比提升4.3pct。国内新能源汽车由补贴政策驱动转为内生增长，逻辑进一步得到验证。

图表1：新能源汽车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协，东方财富证券研究所

图表2：新能源汽车累计销量（万辆）



资料来源：中汽协，东方财富证券研究所

分不同车型来看，乘用车同比大幅回暖，商用车环比改善显著。乘用车3月销量21.2万辆、环比增长100%、同比增长250%，占新能源汽车整体销量94%；商用车3月销量1.4万辆、环比增长287%、同比增长127%，占总销量6%。乘用车中，EV乘用车销量17.6万辆、环比增长98%、同比增长265%、占乘用车销量83%，PHEV乘用车销量3.6万辆、环比增长110%、同比增长192%、占乘用车销量17%；商用车中，EV商用车3月销售1.4万辆、环比大幅增长275%、同比增长200%，占新能源商用车总销量99%以上。

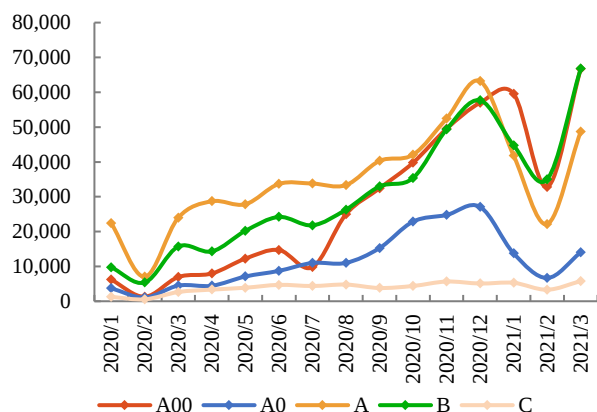
图表3：新能源汽车分车型月度销量（万辆）

	商用车			乘用车		
	合计	EV 商用车	PHEV 商用车	合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车
当月销量	1.4	1.4	0.01	21.2	17.6	3.6
环比	287%	275%	-50%	100%	98%	110%
同比	127%	200%	-67%	250%	265%	192%
占比	6%	99%	1%	94%	83%	17%
累计销量	2.5	2.4	0.04	49.0	40.8	8.1
同比	97%	106%	-37%	298%	332%	187%
占比	5%	96%	4%	95%	83%	17%

资料来源：中汽协，东方财富证券研究所

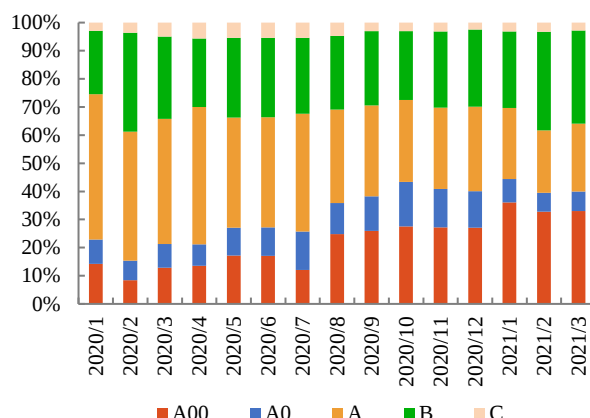
根据乘联会数据，分车型级别来看，高低两端仍是新能源车型的主流，A级车型占比开始回升。A00级车型销量6.7万辆、环比增长103%、同比增长860%，A0级车型销量1.4万辆、环比增长110%、同比增长212%，A级车销量4.8万辆、环比增长120%、同比增长103%，B级车销量6.7万辆、环比增长91%、同比增长325%，C级车销量5775辆、环比增长75%、同比增长118%。其中，A0级及以下车型销量占比40%，B级及以上车型销量占比36%，高低两端仍然是新能源车型的主流，A级车型3月销量占比24%，对比上月上升2pct，开始回升。

图表4：新能源乘用车分车型级别销量（万辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

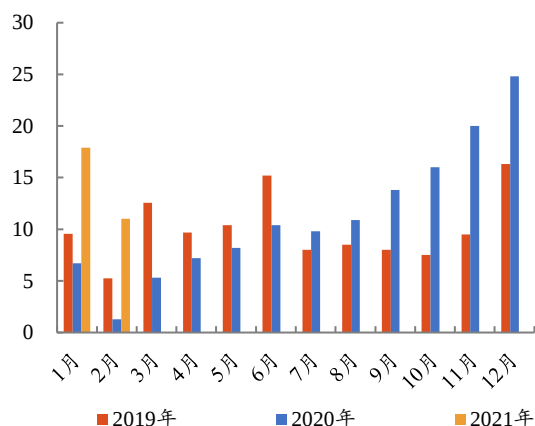
图表5：新能源乘用车分车型级别占比



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

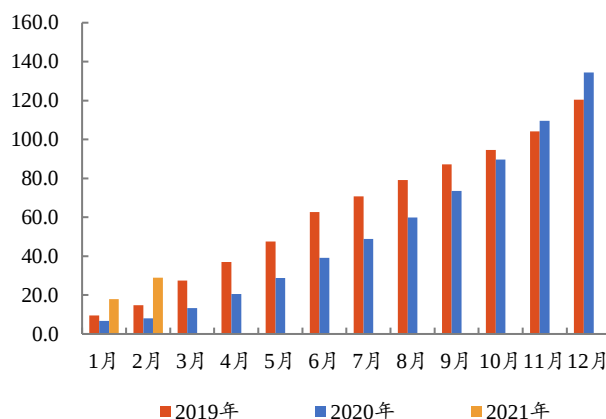
分车企类型来看，自主及合资同环比表现较强势头。从销量看，3月国产特斯拉销量3.5万辆、环比增长94%、同比增长249%，合资车企销量2.2万辆、环比增长116%、同比增长324%，新势力销量2.7万辆、环比增长79%、同比增长292%，自主品牌销量11.7万辆、环比增长116%、同比增长259%。从市占率看，3月特斯拉、合资、新势力、自主品牌销量占比分别为18%、11%、13%、58%，合资与自主品牌市占率环比均上升1pct。合资品牌的增长主要源于在双积分考核压力下，加大对电动化的投入。大众ID.4 CROZZ也于3月上市，补贴后售价不到20万元，随着逐步开始交付，合资车型销量有望进一步提升。自主品牌的增长源于双积分的压力及运营市场的逐步回暖。

图表6：新能源汽车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

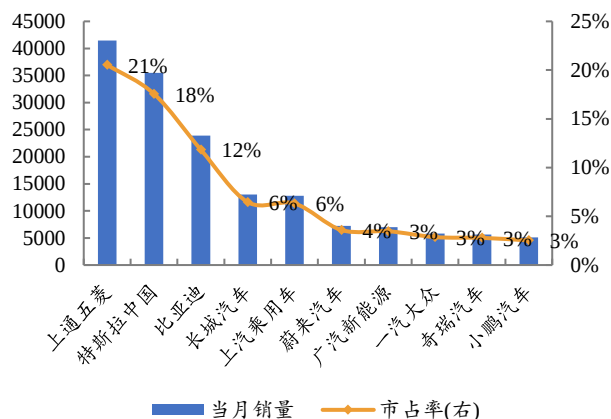
图表7：新能源汽车累计销量（万辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

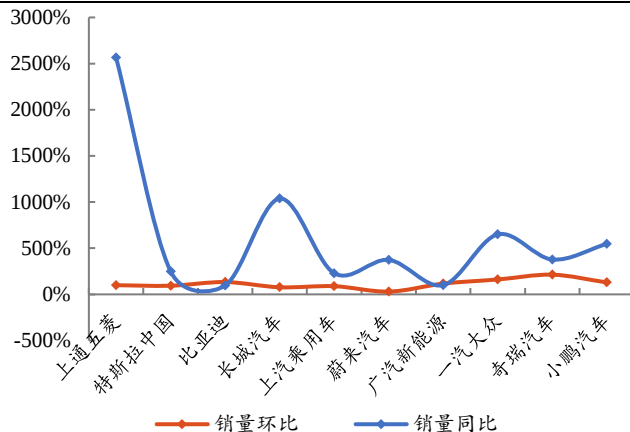
从车企销量排名来看，前5名格局保持稳定，上通五菱稳居第一。3月车企销量排行前五分别为上通五菱、特斯拉中国、比亚迪、长城汽车、上汽乘用车，连续6个月保持稳定，其中上通五菱由于宏光 mini 单月销量逐步攀升，蝉联第一8个月时间，3月市占率达到21%。

图表8：新能源乘用车分车企销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

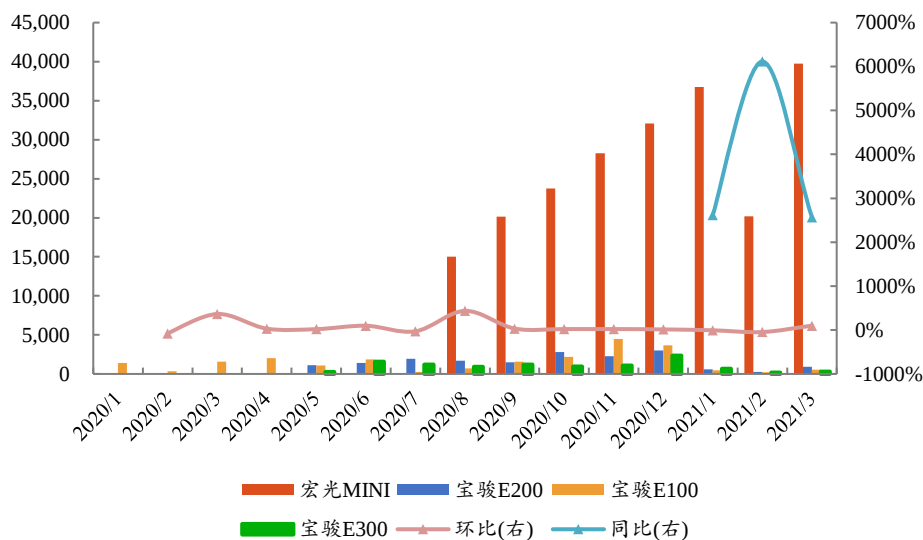
图表9：新能源乘用车分车企销量同环比



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

宏光 mini 持续火爆，3月销量创历史新高。3月份上通五菱新能源乘用车销量达到4.1万辆、环比增长99%、同比增长2565%，其中宏光 mini 销量达到2.9万辆。上通五菱在发布宏光 mini 马卡龙版本之后，敞篷版也将上海国际车展亮相，新车型的推出预计会进一步推高销量。

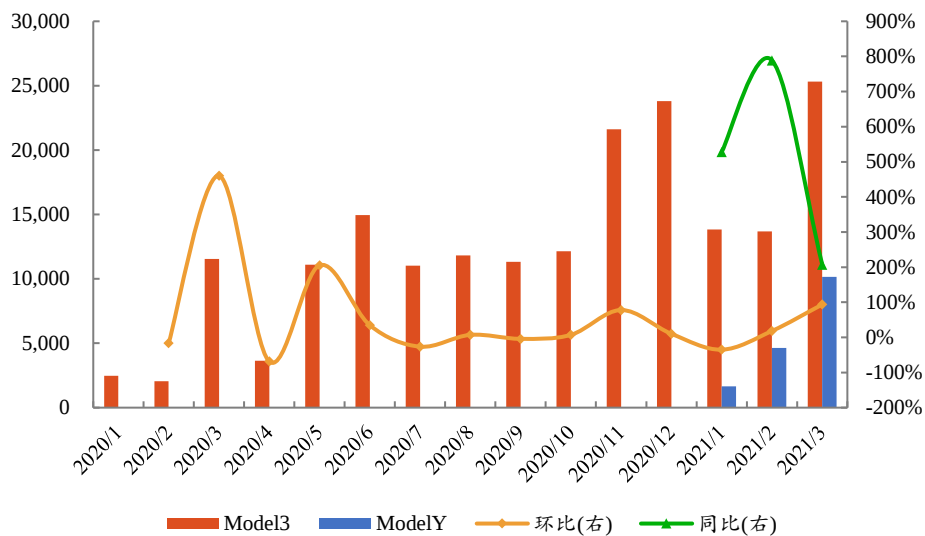
图表10：上通五菱月度销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

特斯拉 Model Y 产能逐步爬坡，月销量破万。3月特斯拉销量达到3.5万辆，环比增长94%、同比增长207%，其中 Model Y 销量1.0万辆、环比增长119%。特斯拉销量的增长主要源于 Model Y 产能的迅速爬坡，从2021年1月交付1641辆三个月内迅速破万。预计未来随着 Model Y 产能的进一步抬升，2021年特斯拉销量有望达到40-50万辆。

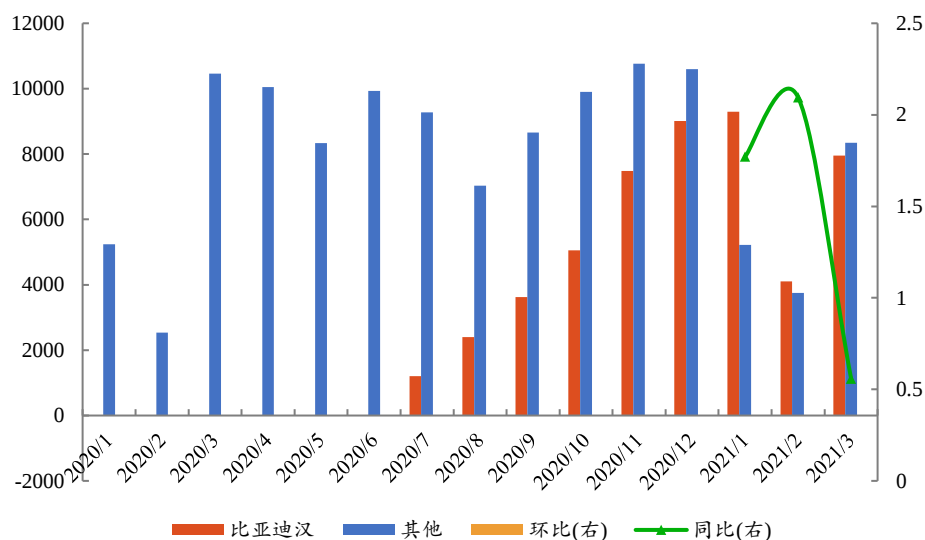
图表11：特斯拉月度销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

汉销售持续火爆，比亚迪同环比回暖。比亚迪三月销售 1.6 万辆、环比增长 108%、同比增长 56%。其中，汉车型作为比亚迪进军高端化的里程碑，持续热销，3 月销量 7956 辆、环比增长 94%、占总销量比重 49%。

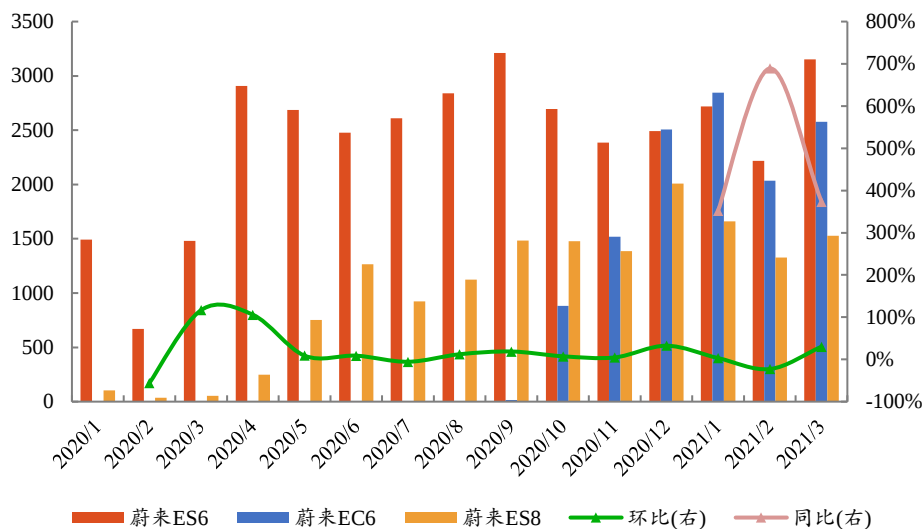
图表12：比亚迪月度销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

蔚来3月销量维持较快增长。3月蔚来整体销量7257辆、环比增长30%、同比增长373%。其中ES6单月销量3152辆、环比增长42%、同比增长113%，EC6销量2576辆、环比增长27%，ES8销量1529辆、环比增长15%、同比增长2731%。

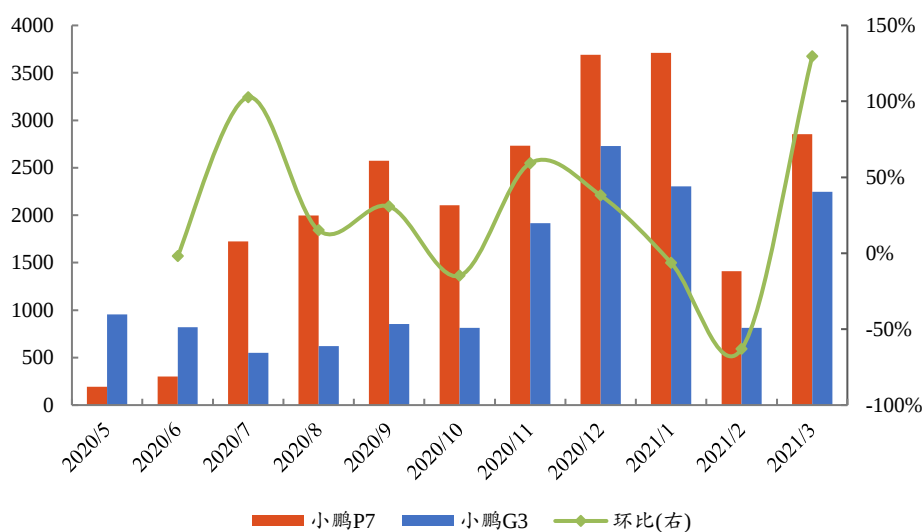
图表13：蔚来月度销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

推出磷酸铁锂版本车型后，小鹏3月销量大幅回暖。小鹏汽车在经历2月环比下跌之后，3月销量出现显著回暖。3月销量5102万辆、环比增长130%，在三家头部新势力中增速最快。其中，小鹏P7销量2855辆、环比增长103%，G3销量2247辆、环比大幅增长176%万辆。同时，小鹏于4月14日召开P5发布会，预计今年4季度开始交付。P5将搭载双激光雷达和XPILOT 3.5系统，智能驾驶能力将进一步提升，有望实现城市道路下NGP自动驾驶辅助驾驶。

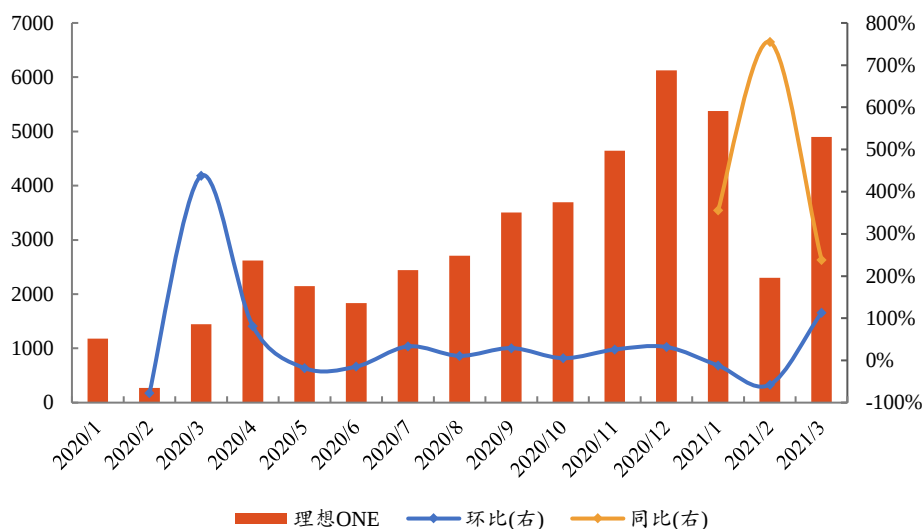
图表14：小鹏月度销量（辆）



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

理想环比大幅回暖。3月理想one销售4900辆，环比增长115%、同比增长239%。1-3月累计交付12576辆，同比增长334%。公司前期对于一季度销量指引为10.5-11.5万元，超越预期。

图表15：理想月度销量（辆）

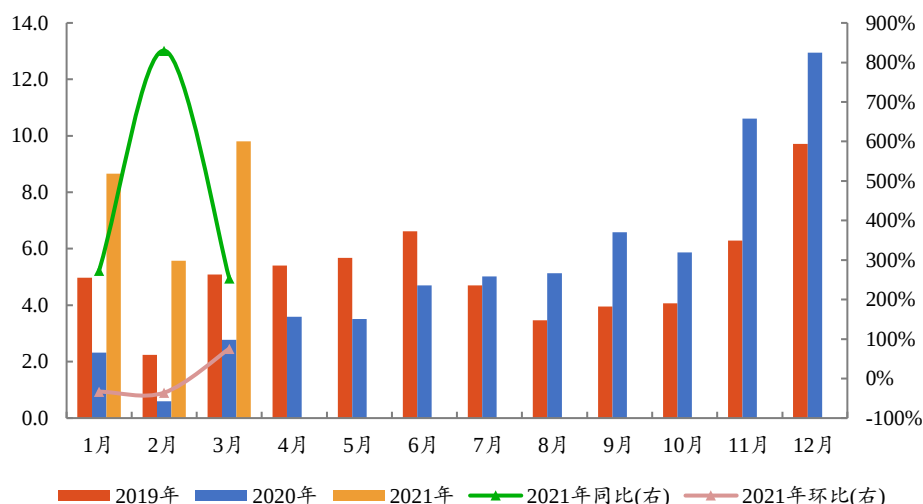


资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

1.2 动力电池：3月装机维持高景气，铁锂占比提高

受益于国内新能源汽车高增长，中游动力电池维持高景气。3月动力电池生产11.3GWh、环比增长20%、同比增长152%；1-3月累计生产32.7GWh、同比增长4.3倍。3月动力电池装机量9.8GWh、环比增长76%、同比增长254%；1-3月装机量24GWh。同比增长15.4倍。

图表16：国内动力电池装机量（GWh）

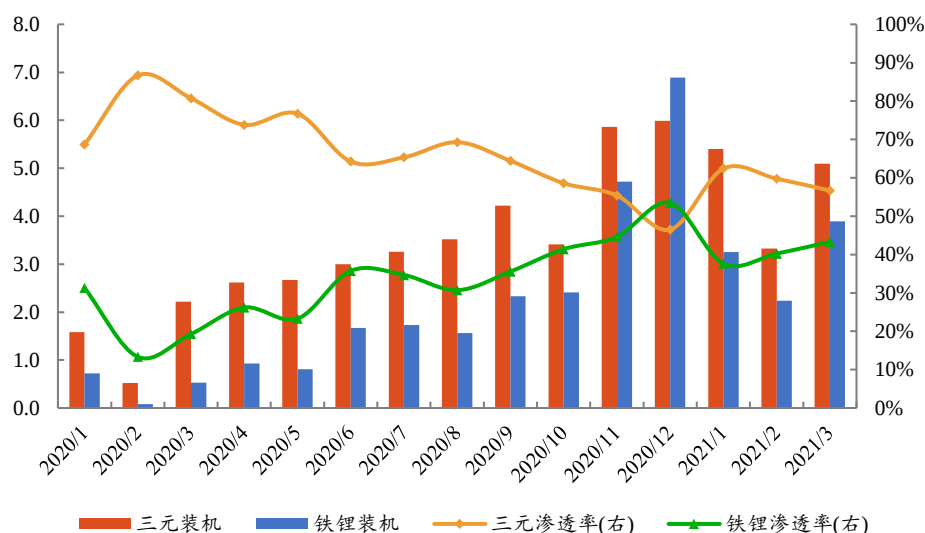


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方财富证券研究所

分材料类型看，2021年3月三元电池装机量5.1GWh、环比增长53%、同比增长129%，铁锂电池装机量3.9GWh、环比增长74%、同比增长634%。2020年开始，由于刀片电池及CTP技术拓展了铁锂电池应用领域，铁锂电池装机份

额开始出现显著提升。3 月铁锂电池装机占比 60%，环比提升 3.1pct，同比大幅提升 20pct。

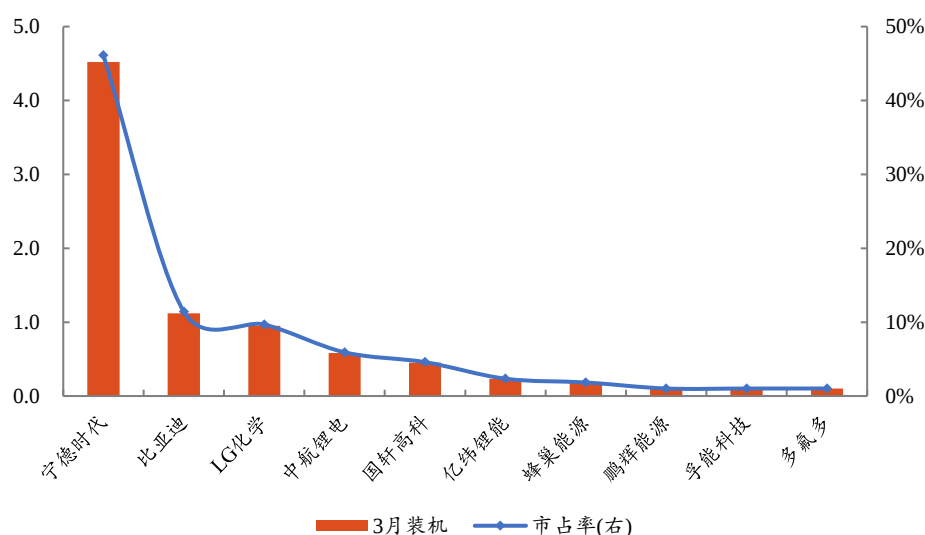
图表17：分材料类型装机情况（GWh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方财富证券研究所

分企业来看，3 月我国新能源汽车市场共计 43 家动力电池企业实现装机，较去年同期增加 8 家。其中 CR3、CR5、CR10 动力电池企业装机量为 6.6GWh、7.6GWh、8.3GWh，市占率分别为 73.2%、84.7%和 92.5%，市场集中度环比出现一定的下降。3 月装机量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪和 LG 化学，市占率分别为 46%、11%和 10%。

图表18：电池企业装机情况（GWh）



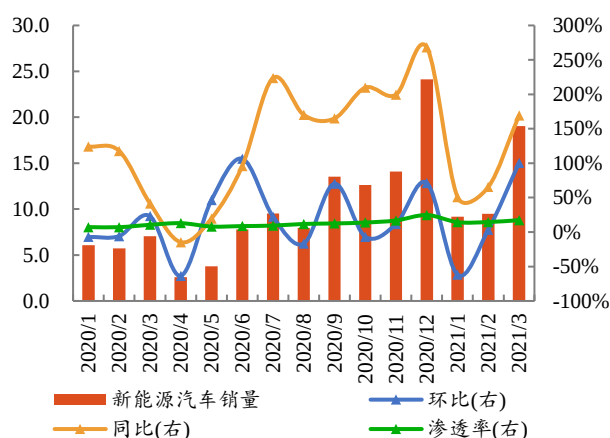
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方财富证券研究所

2 海外：欧洲重回高增长，美国新政出台未来可期

2.1 欧洲：扫除市场担忧，重回高增长

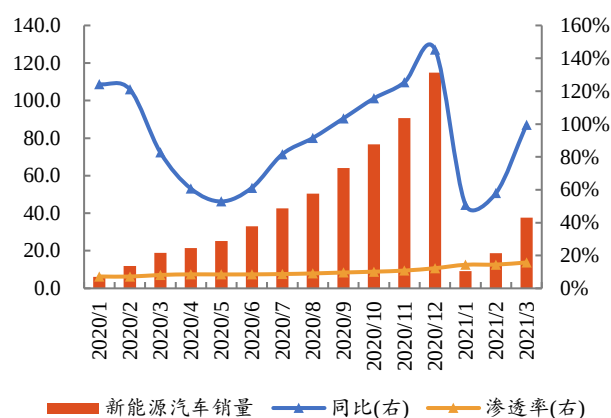
欧洲市场强势复苏，重回高增长通道。2021 年 Q1 欧洲 8 个主要国家新能源汽车销量达到 37.7 万辆、同比增长 100%，渗透率 16%、环比提高 1.3pct、同比提高 7.6pct。其中，8 个主要国家 3 月销量 19 万辆，环比增长 100%、同比 169%，渗透率 17%、环比提升 2.7pct、同比提升 6.7pct，重回高增长通道。前期 1-2 月欧洲市场增幅放缓引发市场对增长持续性的忧虑，而随着欧洲疫情环节、经济基本面向好、汽车展厅逐步恢复开放，欧洲 3 月交出亮眼答卷。根据主要国家销量预测，2021 年 Q1 欧洲新能源汽车销量有望达到 44 万辆。

图表19：欧洲8国新能源乘用车当月销量（万辆）



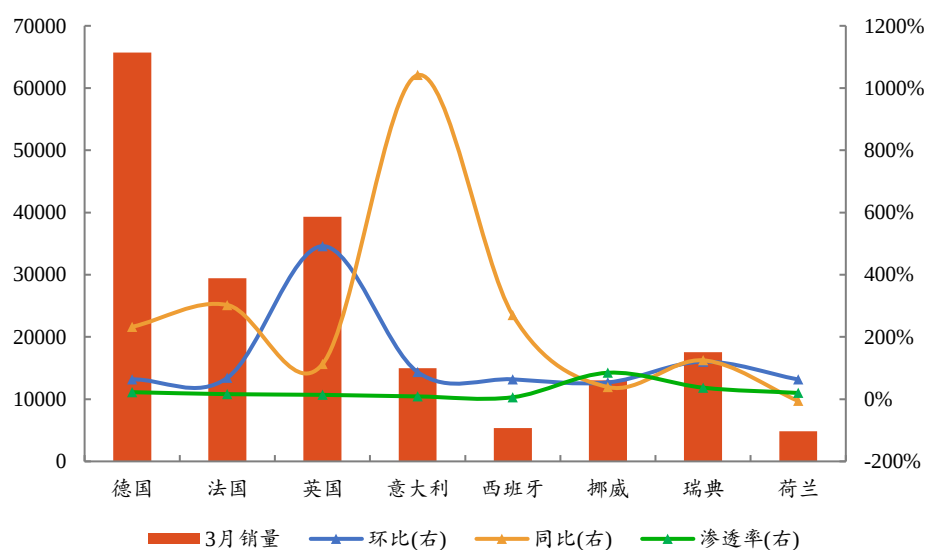
资料来源：各国官网，东方财富证券研究所

图表20：欧洲8国新能源乘用车累计销量（万辆）



资料来源：各国官网，东方财富证券研究所

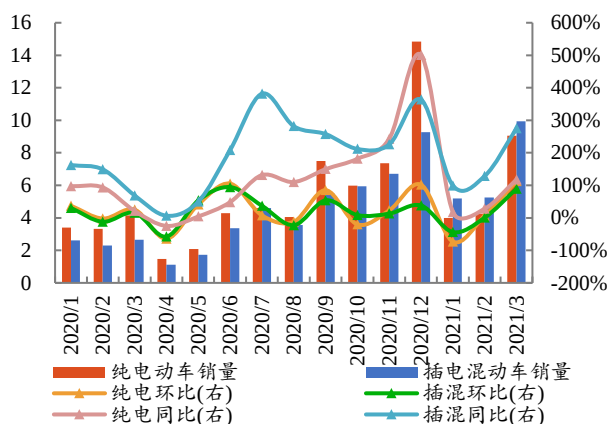
图表21：各国当月销量（辆）



资料来源：各国官网，东方财富证券研究所

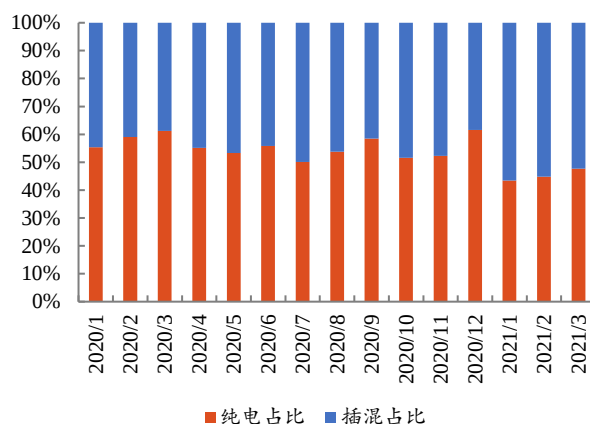
分燃料类型看, 2021 年 3 月欧洲 8 国纯电动销量 9 万辆、环比增长 113%、同比增长 109%; 插电混动销量 9.9 万辆、环比增长 90%、同比增长 263%。3 月纯电车型占比 48%, 对比上月小幅提升 2.9pct。

图表 22: 欧洲 8 国分燃料类型注册量 (万辆)



资料来源: 各国官网, 东方财富证券研究所

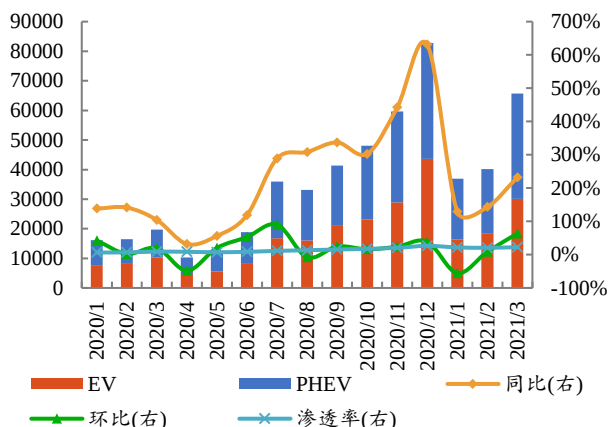
图表 23: 欧洲 8 国分燃料类型车型占比



资料来源: 各国官网, 东方财富证券研究所

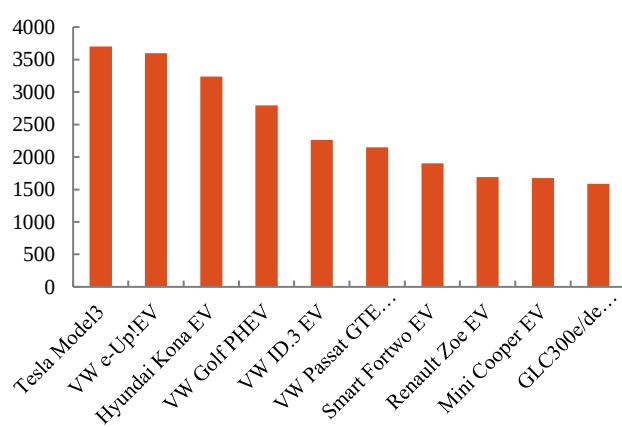
德国: 2021 年 Q1 德国新能源汽车销量 14.3 万辆、同比增长 172%, 3 月销量 6.6 万辆、环比增长 64%、同比增长 36%, 新能源汽车渗透率达到 22.5%、环比提升 1.8pct、同比提升 13.3pct。其中, 纯电车型 3 月销量 3 万辆、环比增长 65%、同比增长 191%, 占比为 53%; 插混车型 3 月销量 3.5 万辆、环比增长 63%、同比增长 277%, 占比为 47%。分车型来看, 德国市场 3 月份销量最高的三款车均为纯电车型, 其中特斯拉 Model3、大众 e-Up!、现代 Kona EV 销量分别为 3699 辆、3599 辆和 3237 辆。

图表 24: 德国销量情况 (辆)



资料来源: KBA, 东方财富证券研究所

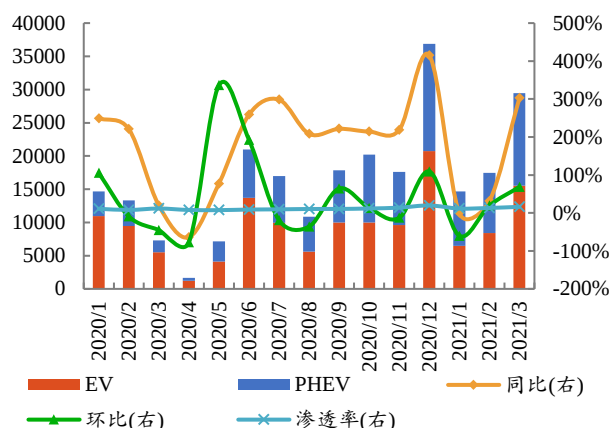
图表 25: 德国重点车型排名



资料来源: EV Sales, 东方财富证券研究所

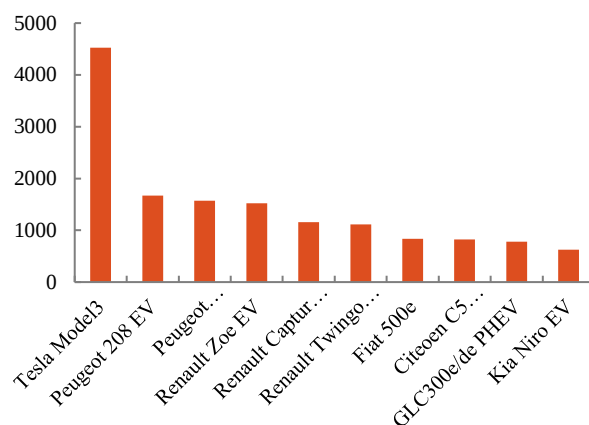
法国: 2021 年 Q1 法国新能源汽车销量为 6.1 万辆、同比增长 74%, 3 月销量 2.9 万辆、环比增长 69%、同比增长 303%, 新能源汽车渗透率为 16%、环比提升 3.0pct、同比提升 4.5pct。其中, 纯电车型销量 1.6 万辆、环比增长 84%、同比增长 182%, 占比 53%, 插混车型销量 1.4 万辆、环比增长 54%、同比增长 671%, 占比 47%。分车型看, 特斯拉 Model3 在 3 月销量 4524 辆, 市占率 15%, 排名第一; 排名第二、三为分别为标致 208EV 和 3008PHEV, 其中标致 208EV 3 月销量 1667 辆、市占率 5.7%, 标致 3008PHEV 3 月销量 1571 辆、市占率 5.3%。

图表26：法国销量情况（辆）



资料来源：CCFA，东方财富证券研究所

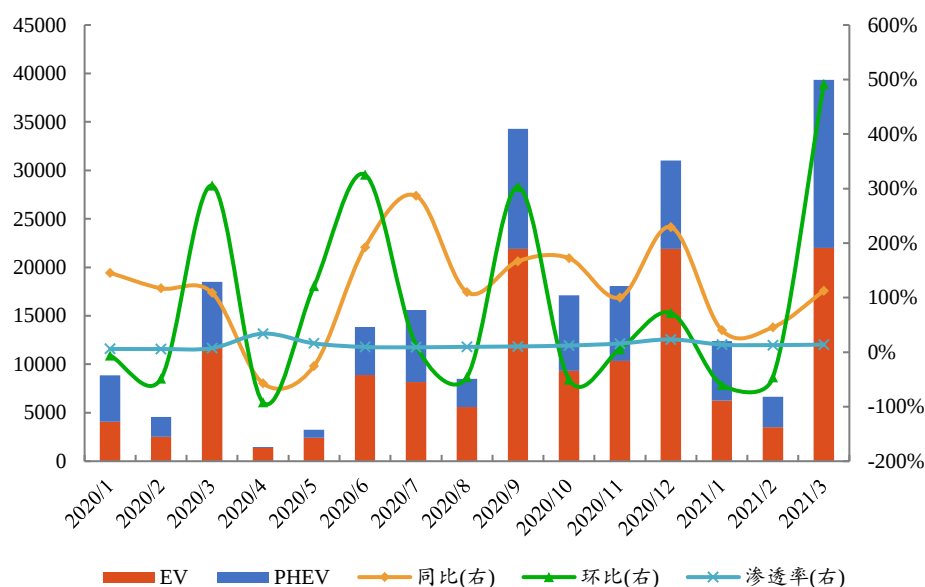
图表27：法国重点车型排名



资料来源：EV Sales，东方财富证券研究所

英国：2021年Q1英国新能源汽车销量5.8万辆、同比增长83%，3月销量3.9万辆、环比增长492%、同比增长112%，新能源汽车渗透率达到14%、环比提升0.9pct、同比提升6.6pct。英国3月同环比大幅增长核心源于随着疫苗接种率的提高，疫情逐步好转，汽车展厅逐步开放，同时上月也是英国汽车销售传统旺季。分燃料类型看，3月纯电动车型销量2.2万辆、环比增长526%、同比增长88%，占比56%；插混车型销量1.7万辆、环比增长453%、同比增长154%，占比44%。

图表28：英国新能源汽车销量情况（辆）



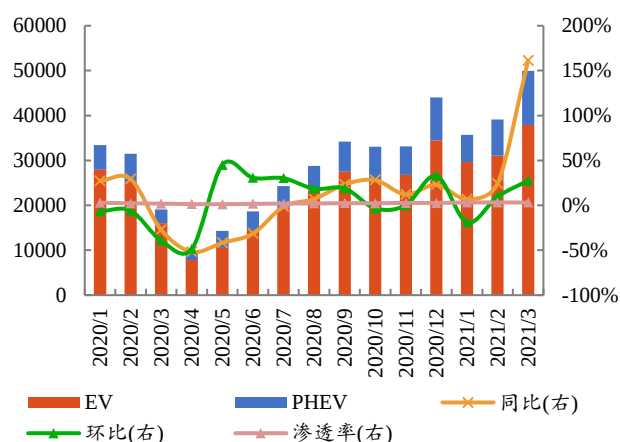
资料来源：SMMT，东方财富证券研究所

2.2 美国：特斯拉带动内生增长，未来政策可期

美国：2021年Q1新能源汽车累计销量12.5万辆、同比增长48%，3月新能源汽车单月销量5万辆、环比增长28%、同比增长161%，渗透率为3%。纯电动3月销量37934万辆、环比增长22%、同比增长137%，占比76%；插混车型3月销量1.2万辆、环比增长49%、同比增长286%，占比24%。分车型

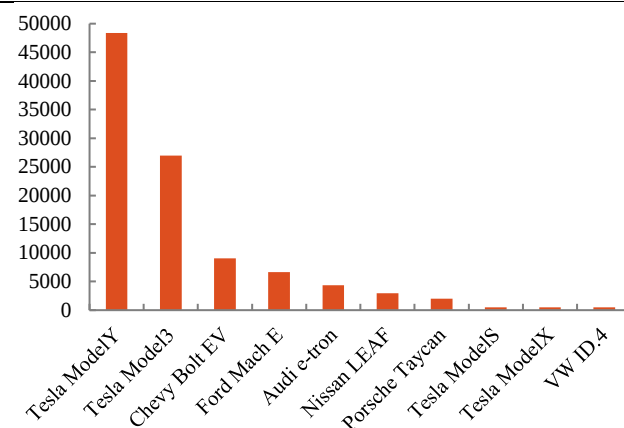
看，3月特斯拉的 ModelY 与 Model3 成为销量最高的两款纯电动车型，其中 ModelY 与 Model3 月销量分别为 4.8 万辆及 2.6 万辆，加上 ModelS 与 ModelX 两款车，特斯拉在美国电动车市占率可达 77%。

图表29：美国销量情况（辆）



资料来源：COX AUTOMOTIVE，东方财富证券研究所

图表30：美国重点车型排名



资料来源：Clean Technica，东方财富证券研究所

3 投资建议

国内：2021 年 Q1 新能源汽车销量 51.5 万辆，同比增长 280%；3 月销量 22.6 万辆，环比增长 106%、同比增长 239%，达到历史 3 月销量最高水平，大超市场预期。3 月渗透率达到 8.9%、同比提升 1.3pct。2021 年在补贴退坡 20% 的情况下，新能源汽车依然维持较高水平的增长，进一步验证了国内市场有补贴驱动转向内生增长的逻辑。目前，中游排产及下游订单均保持饱满状态，年内随着新车型逐步上市交付，预计单月销量有望突破 30 万辆，2021 年全年销量有望突破 250 万辆。2021 年 Q1 动力电池累计装机 23GWh、同比增长 308%，3 月装机 9GWh、环比增长 61%、同比增长 225%。

欧洲：2021 年 Q1 新能源汽车销量 37.7 万辆、同比增长 100%；3 月销量 19 万辆、同比增长 100%、同比增长 169%。3 月渗透率达到 16%、同比提升 7.6pct。当前欧洲电动化趋势明确，政策端通过严格的双积分政策倒逼车企电动化转型，通过大规模补贴政策刺激需求。供给端传统强势车企在双积分达标压力下制定了宏伟的电动化目标，大众预计在 2030 年电动车销量占欧洲销量 70%。预计未来随着欧洲新车型的开启及经济的逐步复苏，汽车市场无论是车型数量还是销量都将驶入快速增长通道，2021 年全年销量有望实现 200 万辆，2025 年销量有望达到 500 万辆。

美国：2021 年 Q1 美国新能源汽车销量达到 12.5 万辆、同比增长 48%；3 月销量 5 万辆、环比增长 28%、同比增长 161%。其中特斯拉 2021 年 Q1 销量达到 7 万辆，占美国纯电动汽车市场份额 77%。过去美国新能源汽车驱动力主要来自特斯拉产品力所带动的内生增长，年均销量维持在 30 万辆左右。拜登 3 月 31 日公布了基础设施建设计划，其中 1740 亿元用于新能源汽车，主要从税收补贴、公共领域替换及基础设施的建设三个方面刺激新能源汽车需求。另外，车企也开始积极电动化转型，福特规划在 2030 年所有在售乘用车均为纯电动汽车。预计 2021 年美国新能源汽车全年销量有望达到 50 万辆。

在全球主要国家全面电动化浪潮下，新能源汽车板块长期趋势明确、成长空间巨大，看好具有全球化竞争优势的中游环节龙头企业。春节之后，新能源板块出现较大调整，目前行业部分龙头估值已经降低至 20-40 倍，进入合理配置区间。我们建议关注宁德时代、恩捷股份、天赐材料。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。