

政策即将再度给力， 新能源汽车发展路径日益清晰



报告日期

2010 年 11 月 25 日

东方证券研究所策略团队

相关策略专题报告

《“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之五：飞跃 20 年——通往未来之路（把握世博赋予的新能源汽车发展契机）》 2010 年 04 月 09 日

王明旭（执业证书编号：S0860209100201）
刘 俊（执业证书编号：S0860208110153）
王晓李（执业证书编号：S0860108081123）
杨 娜（执业证书编号：S0860108111177）
郑文琦（执业证书编号：S0860210030005）
樊 磊（执业证书编号：S0860109121345）
王 鹏（执业证书编号：S0860110060012）

事件：

11 月 22 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，工业和信息化部节能与综合利用司副司长高东升表示，大力发展节能和新能源汽车，是推动节能减排、实现汽车绿色化的重要措施。中国积极支持汽车企业大力发展电动企业等在内的新能源汽车。为规范、引导、支持国内电动车产业发展，工信部正会同有关部门制定《节能与新能源汽车产业发展规划（2011～2020 年）》并将于近日发布，电动汽车在“十二五”期间具体发展目标、具体支持措施将在规划中一一明确。

点评：

一. 新能源汽车发展路线图日益清晰

“十二五”规划中，新能源车产业被描述成“国民经济的先导产业”；而工信部官员的表示则意味着市场期待已久的《节能与新能源汽车产业发展规划（2011～2020 年）》将于近期正式对外发布，新能源汽车这一先导产业的发展路径趋于明晰。

从 6 月份的《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知》可以看出，中国新能源汽车的技术路径为电动汽车而非混合动力汽车，纯电动车被确定为主要的新能源车发展路径；对于不可外接充电的混合动力车型，政策会将其归入“节能车”范畴，不属于新能源车。而与节能车，即将发动机排量在 1.6 升及以下、综合工况油耗比现行标准低 20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）可享受每辆 3000 元标准一次性定额补贴相比，符合条件的新能源车按照 3000 元/千瓦时给予补贴，插电式混合动力乘用车每辆最高补贴 5 万元，纯电动乘用车每辆最高补贴 6 万元。而在规划草案中提出的 2015 年纯电动和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆以上，2020 年累计产销量达到 500 万辆以上的目标来看，纯电动汽车和插电混合动力车无疑是未来市场增长最大的领域。

二. 补贴形式逐步明确

在财政部公布补贴细则之后，各地政府纷纷出台购新能源车补贴政策。《深圳市电动汽车充电系统技术规范》针对购买相关指定新能源汽车且上深圳牌照的消费者，将在中央财政补贴的基础上，地方再增加 2 万元，即深圳私人购买新能源汽车可享受最高 8 万元的补贴；上海市发改委牵头制订上海新能源车补贴细则，在国家补贴的基础上对私人购买插电式混合动力车追加 2 万元补贴，对纯电动车追加补贴 4—5 万元；而杭州市 2010 年安排了 2000 万元节能与新能源汽车专项资金，用以扶持从事新能源汽车的相关企业。此外，合肥、长春市主管部门也陆续推出地方扶持细则。而财政部公布的《关于扩大公共服务领域节能与新能源汽车示范推广有关工作的通知》在原有 13 个试点城市的基础上，也增加天津、海口、郑州、厦门、苏州、唐山、广州等 7 个试点城市，这些城市的补贴细则均在积极准备中。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

表 1：海外各国新能源汽车规划一览

国家	目标	措施
日本	纯电动汽车、混合动力车、清洁柴油车等被认定为下一代汽车，鼓励其消费。	“绿色税制”，日本政府实施了减税和发放补助金等优惠政策。
美国	到 2015 年美国要有 100 万辆充电式混合动力车上路。	美国能源部设立 20 亿美元的政府资助项目，用以扶持新一代电动汽车所需的电池组及其部件的研发同时，为鼓励消费，购买充电式混合动力车的车主，可以享受 7500 美元的税收抵扣；同时政府还投入 4 亿美元支持充电站等基础设施建设。
韩国	低碳绿色增长计划，并提出在 5 年内使韩国环保汽车产业进入世界前 4 位的目标。	自 2009 年 7 月起至 2012 年年底对混合动力汽车实行减税优惠。该项措施实行之后，消费者在购买混合动力车时，将享受个人消费税、登记税、取得税、教育税等方面的减税优惠，购买一辆汽车最多可节省 330 万韩元。2009 年 6 月政府宣布今后 5 年内，政府将直接投入 1500 亿韩元，并动员民间资金 5500 亿至 7200 亿韩元用于提高汽车能效的技术研发，目标是使韩国国产汽车的平均能效每年提高 5%。
英国	英国设定纯电动车和即插式混合动力电动车的销售目标是在 2020 年分别达到 120 万辆和 35 万辆，在 2020 年分别达到 330 万辆和 79 万辆。	政府公共各部门采购车辆，部分资金由政府“低碳采购项目”负担；增加充电站点等
西班牙	在 2011 年促进 2 万辆电动车的消费，在 2012 年再促进 5 万辆电动车的消费。	拨款 5.9 亿欧元，并计划出台一系列刺激政策。西班牙政府出台的刺激方案中，一共有 15 种措施，将在电动车研发、电动车充电基站建设和消费者购车补贴等方面促进电动车消费。
德国	《国家电动汽车发展计划》，目标是到 2020 年使德国拥有 100 万辆电动汽车。	计划共耗资 5 亿欧元，其中 1.7 亿欧元用于支持研发为电动汽车提供动力的电池。而开发新的电池技术、其他混合动力驱动技术和燃料电池技术将获得低息贷款和补助金。通过不同方案、不同机构推动建立高效的“汽车充电站”网络。
意大利		根据意大利政府去年推出的支持汽车产业计划，凡是购买以电能、氢能、甲烷等为动力的环保类新型乘用车的消费者将获得 1500 欧元的补贴，而购买以甲烷、氢能、天然气新能源为动力的轻型商用车的消费者将获得 4000 欧元的补贴，这些补贴都可以在报废旧车基础上进行累加。
爱尔兰		消费者购买电动车无需支付任何购置税。
葡萄牙		政府将为电动车主提供 5000 欧元的补助，同时电动汽车将无需支付公路税。
荷兰		政府将为电动汽车主免除车辆购置税以及公路税，这可帮助私家车主在 5 年内节省 6000 欧元税金，且公务车更可享受高达 19000 欧元的税金减免。

资料来源：东方证券研究所

表 2：两年来国内新能源汽车发展大事记

日期	事件	措施
2009 年 3 月 13 日	北京新能源汽车产业联盟正式开始运行	第一个新能源汽车产业联盟，整合了国内新能源领域的优势资源，包括整车企业、零部件企业、科研院所以及终端用户等。
2009 年 6 月 17 日	工业和信息化部发布《新能源汽车生产企业及产品准入管理规则》	对新能源汽车的范围进行了定义，规定了新能源汽车企业及产品的准入条件，并按照起步期、发展期和成熟期三个技术阶段划分了混合动力乘用车（商用车）、纯电动乘用车（商用车）、燃料电池乘用车（商用车）、氢动力汽车和二甲醚汽车等类型的新能源汽车所安装的 25 种储能装置的新能源汽车技术状况；政府对企业进入新能源产业设置的政策门槛。
2009 年 7 月 11 日	汽车行业 T10 会议	上汽、东风、广汽、北汽、华晨、奇瑞、江淮等骨干企业齐聚黄山，讨论新能源汽车的联合行动问题。对《电动汽车发展共同行动纲要》进行了研讨，达成了共识
2009 年 11 月 17 日	启动中美电动汽车倡议	美国总统奥巴马访华期间，中美两国领导人就双方在清洁能源、环保方面的合作达成共识，其中包括在未来 5 年内各出资一半，合作建立中美清洁能源联合研究中心
2009 年 12 月 3 日	审查新能源汽车国家标准	全国汽车标准化技术委员会电动车辆分技术委员会召开 2009 年工作会议，对《纯电动乘用车技术条件》、《电动汽车用动力蓄电池规格尺寸》等 7 项新能源汽车国家标准和行业标准进行了审查。
2009 年 12 月 9 日	国务院常务会议	决定 2010 年将节能与新能源汽车示范推广试点城市由 13 个扩大到 20 个，选择 5 个城市进行对私人购买节能与新能源汽车给予补贴试点
2010 年 6 月 1 日	《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知》	财政部、科技部、工信部、国家发改委发布通知，对新能源车的范畴给出了明确定义，将上海、长春、深圳、杭州、合肥 5 个城市列为启动私人购买新能源车补贴试点城市。补贴为一次性发放，针对符合条件的新能源车，按照 3000 元/千瓦时给予补贴。插电式混合动力乘用车每辆最高补贴 5 万元，纯电动乘用车每辆最高补贴 6 万元。
2010 年 8 月 18 日	“中央企业电动车产业联盟”在京成立	国务院国资委牵头，由包括一汽、东风、兵装集团、国电、南电、中石油、中石化等 16 家大型央企发起的联盟成立
2010 年 11 月 22 日	公布混合动力车行业标准	工业和信息化部批准《混合动力电动汽车类型》行业标准

资料来源：东方证券研究所

表 3：节能和新能源汽车十二五规划草案的主要目标

	2011-2015	2011-2020
市场规模	达到初步产业化，纯电动和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆以上；推进节能与新能源汽车试点示范，到 2015 年，公共领域试点城市数量达到 30 个以上，私人购买试点城市数量达到 20 个以上。	产业化和市场规模要达到世界第一，纯电动和插电式混合动力汽车累计产销量达到 500 万辆以上。以混合动力汽车为代表的节能汽车销量达到世界第一，年产销量达到 1500 万辆以上。
节能目标	乘用车新车平均油耗水平较 2008 年下降 35%，至 5.9 升/百公里	乘用车新车平均油耗达到 4.5 升/百公里
财政补贴	安排专项资金，重点支持新能源汽车示范推广和以混合动力汽车为重点的节能汽车推广，其中对私人购买新能源汽车的财政补贴比例，不得低于中央财政资金的 50%。	中央财政安排 500 亿元节能与新能源汽车产业发展专项资金，重点支持节能与新能源汽车关键技术研发和技术改造
税收优惠	中重度混合动力汽车减半征收车辆购置税、消费税和车船税	购买纯电动汽车、插电式混合动力汽车将免征车辆购置税；企业销售新能源汽车及其关键零部件的增值税税率调整为 13%。新能源及其关键零部件企业在计算应纳税所得额时，可以按照研究开发费用的 100%加计扣除。
政府采购	将符合条件的节能与新能源汽车产品列入有关节能环保和自主创新产品政府采购清单（目录），享受国家关于自主创新产品、节能产品等政府优先采购的扶持政策；各级政府及公共机构，实行节能与新能源汽车强制性采购，逐步扩大采购规模，至 2015 年新能源汽车采购比例不得低于 10%，节能汽车不得低于 50%。	
市场结构	在计划期内，要形成 3~5 家新能源汽车整车骨干企业，形成 2~3 家具有自主知识产权和较强国际竞争力的动力电池、电机等关键零部件骨干企业，产业集中度达到 80%以上。至少 1-2 家产销规模达到 100 万辆的汽车企业；T10>90%。	
准入管理	新建车用动力电池、驱动电机、整车控制系统等新能源汽车关键零部件合资企业需具有自主研发能力和知识产权，中方持股比例不得低于 51%。	

资料来源：东方证券研究所

三. 普通汽车取消税费优惠将刺激新能源汽车消费

国家发改委产业协调司透露，预计 2011 年扶持汽车消费的一系列政策将生变：2011 年小排量乘用车购置税优惠政策将被取消；关于汽车下乡优惠。

汽车以旧换新的补贴政策或缩水或取消。购置税优惠政策已经执行两年，但优惠幅度逐年递减。自 2009 年 3 月起首次执行购置税减半征收的优惠政策，从 2008 年以前 10% 的税率改为 2009 年税率 5%；2010 年购置税优惠幅度降低，税率改至 7.5%。而连续执行近两年汽车以旧换新政策，也将于 12 月 31 日到期，补贴申请的受理期限截至 2011 年 1 月 31 日，很可能 2011 年不再执行。

在过去两年内，上述政策刺激了国内普通小排量乘用车的消费。仅以以旧换新为例，今年前十个月全国汽车以旧换新保持持续增长，共办理补贴车辆近 28.4 万辆，发放补贴资金 40 亿元，拉动新车消费 326 亿元，月均受理补贴车辆约为 2009 年的 7.5 倍。而一旦上述优惠政策取消，在依然给予购车补税收减免的新能源汽车的吸引力就大幅增强。这无疑会带动新能源汽车的销量，同时也体现了政策引导的效果。

四. 看好新能源汽车产业链投资机会

我们曾经在《飞跃 20 年——通往未来之路》中详细梳理过新能源汽车产业链，并从上游原材料——电池、电机、电控等汽车零配件——整车挖掘了看好的投资标的。根据此前公布的规划草案以及扶持政策的细则，我们相对看好整车生产和核心零配件企业。其逻辑为，其一，对新能源汽车补贴政策的明晰首先利好整车生产厂商，5 年 50 万辆的高速成长将带来近千亿的市场规模；其二，使电机、动力电池等核心部件毛利率接近 50%，且市场空间巨大。以电池为例，按每辆新能源混合动力汽车电池成本 6 万元计算，电池厂商将迎来三百亿元的市场份额，从目前的十几亿元到 2015 年的约 325 亿元，年均复合增速超 50%。

我们重点关注的标的包括：

大洋电机：

- 1) 公司已经进入新能源客车所需永磁驱动电机及电控产品市场，本块业务呈现爆发式增长的态势，增发资金将扩大稀土永磁电机及电控产品的产能，未来成长性良好；
- 2) 公司募投项目中 IGBT 是新能源汽车电机控制器的核心零部件，是公司未来潜在的利润增长点；
- 3) 公司募投项目 BSG 产品，将成为未来乘用车产品的标准配置（目前在国内装配率基本上接近于零），成长空间巨大。
- 4) 传统家电产品用电机业务稳定增长。

万向钱潮：

- 1) 按照“电池—电机—电控—电动汽车”的发展战略，公司在大功率、高能量聚合物锂离子动力电池、一体化电机及其驱动控制系统、整车电子控制系统、汽车工程集成技术以及试验试制平台等方面取得了显著的成果。
- 2) 承担了“WX 纯电动汽车动力总成研发”、“杭州市工况下电动汽车示范运行考核试验研究”、“电动汽车示范运营综合信息服务平台开发”等多项“十五”863 计划电动汽车重大专项课题和浙江省重大产品科技攻关专项课题的研发任务。
- 3) 相继在大容量锂离子动力电池安全性、正负极材料、电解液研究等方面取得突破性进展。挤压、针刺、短路等极端使用状况下不起火、不燃烧、不爆炸（满荷电状态），已通过国家权威机构检测，在国内处于绝对领先水平。同时，实时掌握国内外锂电发展动态，进行国际前沿的材料和工艺开发。
- 4) 集团零部件及新能源汽车资产注入空间广阔。万向通达、长春力得、森威精锻等国内零部件资产注入预期明确，业绩潜在增厚幅度约 15%-20%。万向美国等国外零部件资产亦有可能注入上市公司，潜在业绩增厚幅度约 20%。万向集团新能源汽车业务目前发展势头超出市场预期；借鉴国外大型零部件厂商的锂电池业务定位并考虑潜在的关联交易及持续大规模资金投入需求，万向集团未来更可能将新能源汽车业务注入上市公司。

曙光股份：

- 1) 公司控股 96.76% 股权的丹东黄海汽车有限责任公司生产的新能源车主要有三款车型，包括纯电动客车，并联式电动混合动力车和 12 米混联式混合动力低入口公交车。2009 年初，黄海客车又推出多款新品，包括黄海纯电动公交客车、黄海混联式混合动力客车、黄海超级电容公交客车、黄海并联混合动力公交客车等多款新能源客车。公司携手世界巨头，已经与两家国际汽车零部件企业建立长期供应关系，一是世界 500 强企业美国伊顿（EATON）公司，主要向其提供变速器壳；二是国际最大轿车美国车桥公司（AAM），向其提供拨叉总成。
- 2) 2010 年 3 月 2 号，公司同南车旗下的南车电动共同投资，成立南车电动黄海汽车，形成年产 10000 辆电动汽车和 20000 台套电机驱动系统的生产能力。合资后，曙光股份在东北、中部、南方都将有生产企业，完成新能源客车的完整战略布局，有利于抢夺地方政府保护特征非常明显的新能源客车订单；关键零部件的国产化率将大幅提高，预计其产品售价会较国内其他厂家有一定优势。
- 3) 曙光股份下属子公司时代电动车研制的电机驱动系统、BMS 及充电机等已供应奥运会、世博会及国家电网。与南车的合作将使公司新能源客车迈向一个新台阶。

福田汽车：

- 1) 2007 年已经向广州公交系统销售 200 辆混合动力客车、09 年 1 月，福田汽车和北京公交集团签订了 800 辆混合动力客车的销售合同。国家近日公布的汽车产业振兴计划中明确，09 年开始在大中城市开展新能源汽车示范应用，
- 2) 按照福田汽车的目标，到 2015 年：福田汽车产销量将达 200 万辆、业务收入 1700 亿元以上、业务利润 100 亿元。其中，海外销量 45 万辆，占总销量的 25%，全面突破欧美和韩等发达国家市场，把福田汽车打造成世界级主流汽车企业。
- 3) 其新能源汽车规划目标为 2015 年达到 15 万辆，约占全国十二五规划的 30%；2020 年目标为新能源汽车产量较 15 年翻两番，市场规模将实现快速增长

表 4：主要新能源汽车相关上市公司及其发展规划

选择细分领域	产业市场空间（出货量、销售额）		相关公司	主营业务或产品	公司发展空间	
	2015	2020			2010-2015	2020
锂电池	国内产能达 100 亿瓦时		江苏国泰	锂电池电解液	2010 年产能达 5000 吨	远期规划 3.5 万吨产能
			中信国安	锂电池正极材料和动力锂电以及碳酸锂	2010 年达 5000 吨	
			佛塑股份	锂电池隔膜	2013 年新增产能 4500 万平米	
			杉杉股份	锂电池材料，正、负极材料及电解液		
燃料电池	2013 年销售市场成长到 186 亿美元	氢燃料汽车每年达 10 万台	同济科技	质子交换膜燃料电池关键材料		
			复星医药	质子交换膜燃料电池		
			上海汽车	共同参股大连新源动力		
			长城电工	股份有限公司，质子交		
			新大洲	换膜燃料电池		
驱动电机和电子控制系统	纯电动和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆以上；全球插电式混合动力汽车需求 260 万辆；至少	纯电动和插电式混合动力汽车累计产销量达到 500 万辆以上；全球插电式混合动力汽车需求 1250 万辆	万向钱潮	大功率、高能量聚合物锂离子动力电池、一体化电机及其驱动控制系统、整车电子控制系统		
			宁波韵升	无刷永磁同步电机驱动系统和开关磁阻电机驱动系统、钕铁硼	中性估计，实现销售额 47.3 亿元	
			大洋电机	三相永磁同步电机和控制系统	2013 年实现 10 万台套产能	
			中国南车	电动汽车及与电动汽车有关的电传动系统	2015 年相关产业有望达到 300 亿元收入规模	

纯电动/插电式混合动力整车	1-2 家产销规模达到 100 万辆的汽车企业；T10>90%	卧龙电气	永磁三相同步电动机、锂电池	2015 企业销售目标 260 亿元，利润 30 亿元	
		长城汽车	纯电动轿车、插电式混合动力、混合动力、燃料电池		
		一汽轿车		2012 年实现混合动力轿车 1.1 万辆、混合动力客车 1000 辆	
		长安汽车		2014 年长安汽车将实现产销新能源汽车 15 万辆	2020 达产销 50 万辆
		上海汽车		2015 年，实现产销 30 万辆左右，形成 600 亿元左右的产业规模	
		东风汽车		2014 年底年产量过 1 万辆，年产值可达 170 亿元	
		金龙客车	混合动力客车、纯电动客车	年产新能源客车 3000 台	
		曙光股份		2012 年产 1 万台以上新能源客车整车及年产 2 万套电机驱动系统	2015 年实现整车销售收入过 15 亿
		安凯客车		2013 实现年产 6,000 辆新能源客车整车和 1.2 万套新能源客车关键动力	
		中通客车		2015 年实现新能源客车产值 70 亿	
		福田汽车		新能源汽车将达到 15 万辆	较 15 年翻两番
		宇通客车			2020 新能源客车实现 5 万辆

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止2010-11-24)



资金流向

(截止2010-11-24)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn