

汽车

报告日期：2022年10月17日

今明两年电动车政策比对

——行业专题报告

投资要点

□ 2023年政策汽车行业补贴取消

2022年上半年关键词是“供给”，下半年关键词是“需求”。2023年政策变化的主要影响为补贴变化，其中**燃油车**，购置税减半政策将取消；**汽车**，地方性补贴陆续取消；**新能源**，补贴取消，同时免征购置税政策持续、双积分政策更新，新能源汽车进一步向市场化进军。

□ 汽车：地方性补贴政策取消

多省市发布地方汽车消费刺激政策，单车补贴约5000元，下半年陆续取消。据不完全统计，上半年共有地方政策200余条，其中新能源汽车规划政策46条，汽车促消费政策82条，充电基础设施政策15条，2022年地方补贴政策平均地方补贴5000元，2022年下半年至22年年底，地方补贴政策陆续取消。

□ 燃油车：购置税政策不再持续，平均单车减少约7500元

2022年5月31日，财政部、税务总局联合发布减征部分乘用车车辆购置税有关政策公告，对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。同时，多家自主、合资车企提出补贴额外购置税政策，如自主品牌哈弗汽车、上汽荣威、思皓汽车、北京汽车，合资品牌的东风日产、一汽大众、一汽丰田、东风标致等，在2023年也将取消。

□ 新能源：纯电动车/插电混动单车降低最高至1.26万元/0.48万元

新能源车遇第三次免征购置税，减免时间从2022年底延至2023年年底。但新能源汽车的购车补贴不再持续，按照新能源汽车售价均价约为20万元测算，2022年上半年乘用车补贴金额约占车售价的6.3%。插电混动车补贴金额占售价的2.4%，补贴短期对插电混动车影响更小；相比于燃油车，纯电动车可以通过增加使用0.9年的使用成本补齐bev和燃油车价差。减免的补贴由谁承担或将成为车企端的“囚徒困境”：参考2022年一季度新能源汽车价格普涨行情，消费者的价格需求弹性较小，退补承担或将成为车企之间的“囚徒困境”，且其他车企有望向龙头看齐，短期或将通过换代、改款等较温和方式转嫁给消费者。

□ 投资策略及重点推荐

整车领域，2022年自主崛起将持续演绎，国产新势力和头部自主在纯电+混动+智能化三重驱动下开启崛起大周期：1）纯电：供给进一步丰富，新平台新车型爆款率大幅提升；2）自主迎来混动元年，挑战10-20万燃油车市场；3）智能化加速，自主优势更为明显。

零部件领域，随着下游主机厂格局变化，新势力和头部自主市场份额将持续提高，电动智能时代车型迭代速度加快使得车企对零部件企业响应服务效率的要求大幅提升，过去固化的整零关系有望打破，国产零部件产业链顺势崛起，同时电动智能加速推进催生了大量增值零部件和产业新趋势，看好国产崛起与电动智能双击的增量产业趋势，持续重点推荐四大细分领域：一体化压铸、乘用车座椅国产化、驾驶智能化、座舱智能化。

乘用车：重点推荐比亚迪；建议关注吉利/长安/长城/广汽/理想/小鹏/蔚来。

零部件：重点推荐福耀玻璃、星宇股份、拓普集团、伯特利（线控制动）、文灿股份（一体化压铸）、继峰股份（乘用车座椅国产化）、上海沿浦（座椅骨架国产化）、新泉股份（特斯拉产业链）、中国汽研（检测），重点关注华阳集团（HUD）、爱柯迪（轻量化）、上声电子等。

□ 风险提示

汽车整体销量不及预期；受疫情影响，汽车产销受到影响等

行业评级：看好(维持)

分析师：施教

执业证书号：S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

研究助理：何冠男

heguannan@stocke.com.cn

相关报告

1 《9月新能源零售渗透率31.8%，疫情扰动下金九演绎——9月销量专题报告》

2022.10.16

2 《【浙商汽车】周观点：8月新能源批发渗透率约30%，期待金九银十0912》 2022.09.12

3 《【浙商汽车】周观点：8月新能源交付出炉，Q2板块业绩彰显强韧性0904》 2022.09.05

正文目录

1 2023 年燃油车、新能源车补贴双取消	4
2 汽车：地方性补贴政策取消	5
3 燃油车：购置税政策不再持续	6
4 新能源汽车：补贴下降，进一步向市场化趋近	7
4.1 免征购置税及双积分政策变化	7
4.2 新能源补贴政策由使用回本期收回	8
4.3 补贴取消应对：车企之间的“囚徒困境”	9
5 风险提示	10

图表目录

图 1: 2022 年到 2023 年政策变化.....	4
图 2: 乘用车销量及增速 (辆)	5
表 1: 2022 年各地地方补贴政策.....	5
表 2: 多家车企推进购置税全免政策.....	6
表 3: 购置税政策持续.....	8
表 4: 新能源汽车使用回本周期.....	9

1 2023 年燃油车、新能源车补贴双取消

2023 年相比于 2022 年汽车政策变化可以用一个词来概括“取补”。新能源车有三大政策，在 2023 年补贴将全面取消，同时新版双积分政策持续将在年底前发布、购置税减免政策持续到 2023 年底；传统车，从 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对购买不超过 30 万元（不含增值税）的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税，2023 年将购置税减半补贴取消。同时长安马自达、北汽、五菱、上汽等多家车企提供多款车型购置税减半补贴将在 2023 年取消。汽车，为刺激汽车消费，从 5 月开始全国陆续推出的地方性汽车补贴政策在下半年陆续取消。

图1： 2022 年到 2023 年政策变化



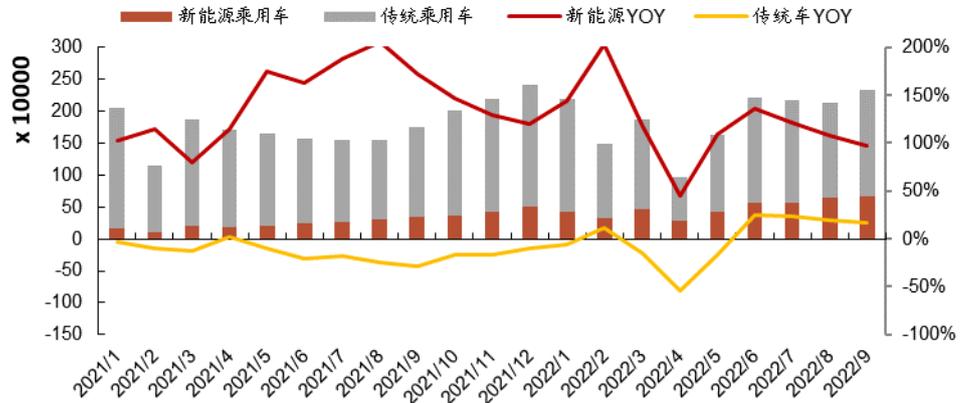
资料来源：浙商证券研究所整理

2022 年上半年的关键词为“供”，下半年的关键词为“需”。Q1~Q3 的影响因素分别为俄乌战争、疫情、补贴。从销量上看：

- 22Q1，新能源乘用车/传统乘用车销量分别为 120.1/433.7 万辆，同比增速分别为 145%/-5%，影响 Q1 的主要因素为俄乌战争；
- 22Q2，新能源乘用车/传统乘用车销量分别为 127.6/353.4 万辆，同比增速分别为 100%/-17%，影响 Q2 的主要因素为疫情；
- 22Q3，新能源乘用车/传统乘用车销量分别为 188/475.2 万辆，同比增速分别为 108%/20%，三季度受到限电等因素影响，但影响三季度销量的主要因素为补贴政策，燃油车同比首次实现正增长。

下半年影响汽车销量的主要因素为补贴政策，补贴政策在年底消失将刺激四季度需求。

图2: 乘用车销量及增速 (辆)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

2 汽车: 地方性补贴政策取消

多省市发布地方汽车消费刺激政策, 单车补贴约 5000 元, 下半年陆续取消。据不完全统计, 上半年共有地方政策 200 余条, 其中新能源汽车规划政策 46 条, 汽车促消费政策 82 条, 充电基础设施政策 15 条, 2022 年地方补贴政策平均地方补贴 5000 元, 2022 年下半年至 22 年年底, 地方补贴政策陆续取消。

表1: 2022 年各地地方补贴政策

地区	时间	具体政策	
广东	广东省	5月1日至6月30日	报废旧车, 购买新能源汽车的补贴 10000 元/辆、购买燃油汽车的补贴 5000 元/辆; 转出旧车, 购买新能源汽车的补贴 8000 元/辆、购买燃油汽车的补贴 3000 元/辆; 5月1日至6月30日, 对个人消费者在广东省内购买以旧换新推广车型范围内的新能源汽车新车, 给予 8000 元/辆补贴。值得一提的是, 上述推广车型范围基本上涵盖了市面上主流的新能源车型。
		2022 年 5 月 1 日至 6 月 30 日	对个人消费者在省内购买以旧换新推广车型范围内的新能源汽车新车, 给予 8000 元/辆补贴。
江西	江西	在 5 月 1 日至 7 月 31 日	共设燃油汽车新车奖池 3600 万元, 中奖名额 5700 个; 新能源新车奖池 1000 万元, 中奖名额 2000 个。只要是个人消费者, 在省内汽车经销企业购买新能源新车和“国六”以上排放标准的燃油汽车新车, 并上江西车牌后, 即可报名参与摇号抽奖。活动设新能源汽车新车奖池 1000 万元, 中奖名额 2000 个, 各奖励补贴 5000 元。
山东		4 月-2022 年底	山东 2022 年对新能源汽车的补贴实行非公共领域新能源汽车最高补贴 5.04 万元/辆, 公共领域新能源汽车最高补贴 6.48 万元/辆的政策。
天津市	全市	6 月-12 月	增发 3.5 万个普通车摇号指标
海南	全省	2022 年 8 月 2 日至 12 月 31 日	满足淘汰老旧汽车奖励条件的机动车所有人可申领 8000 元报废旧车节能减排综合奖励。
		9 月 17 日	提出了 34 条措施稳经济, 其中包括面向省外游客发放 5000 万元旅游消费券; 面向省内居民发放 1 亿元消费券和放宽汽车限购政策促进汽车消费。
福建	全省	4 月 22 日	《福建省新能源汽车产业发展规划(2022-2025 年)》到 2025 年, 力争全省新能源汽车产销超过 20 万辆
		5 月 30 起	持续加大促汽车、家电等大宗消费力度。从“全闽乐购”福建商旅消费券资金中预安排 2000 万元开展汽车促销活动, 对在省内汽车销售企业购买新车并上牌的用户给予每辆 3000 元以上消费补贴。

河北	全省	9月1日至10月31日	以新车成交价格计算，每购1辆10万元以下的新车，补贴1000元；每购1辆10(含)至20万元的新车，补贴3000元；每购1辆20(含)万元以上的新车，补贴5000元。汽车以旧换新，在新车补贴标准基础上分别增加500元。
北京		2022年6月-12月	期间购置单车价格不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半购置税，同时对换购新能源汽车的个人补贴不超过1万元。 转出或报废乘用车种类为新能源小客车或使用1-6年其他乘用车，可享8000元补贴；转出或报废6年(含)以上其他乘用车，可享1万元补贴
云南			将组织开展新能源汽车下乡活动，对个人消费者在活动时间购买新能源汽车每辆最高补助5000元。
湖北		6-12月	补贴对象：个人在湖北以旧换新 单车补贴金额：报废旧车并购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆；转出旧车并购买新能源汽车的补贴5000元/辆；购买燃油汽车的补贴2000元/辆
吉林			发放2000万元消费券，其中汽车专项消费券500万元。 对在省内购置乘用车（二手车除外）并上牌的个人消费者，按照5-10万元、10-20万元、20万元以上三档给予补贴，其中对购置传统燃油乘用车的，按照三档分别给予不低于2000元、3000元、5000元标准的补贴；对购置新能源乘用车的，按照三档分别给予不低于3000元、4000元、6000元标准的补贴。对报废旧车并购置新车（包括传统燃油和新能源乘用车）的，在原补贴标准基础上再增加不低于1000元的补贴。
上海		6月至12月31日	大力促进汽车消费，年内新增非营业性客车牌照额度4万个，按照国家政策要求阶段性减征部分乘用车购置税。2022年12月31日前，个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车10000元的财政补贴。支持汽车租赁业态发展。完善二手车市场主体登记注册、备案和车辆交易登记管理规定。
广西			从6月1日起，广西商务厅联动上汽通用五菱等汽车生产企业投入10亿购车补贴，开展新一轮线上线下促销活动。主要包括购车现金补贴、9.9元下单送交强险、广西直营新能源车专项补贴、线上订新能源车区内7天“闪电送”等。 扩大“33消费节”汽车补贴活动覆盖面，购买8至35万元汽车3万元以上补贴。 对农村个人消费者购买3至8万元乘用车新车，可申领3000元电子消费券；购买8至15万元乘用车，可申领4000元电子消费券。

资料来源：各地政府官网，浙商证券研究所

3 燃油车：购置税政策不再持续

购置税减半政策及车企端补贴在2023年将再持续。2022年5月31日，财政部、税务总局联合发布减征部分乘用车车辆购置税有关政策公告，对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。同时，多家自主、合资车企提出补贴额外购置税政策，如自主品牌哈弗汽车、上汽荣威、思皓汽车、北京汽车，合资品牌的东风日产、一汽大众、一汽丰田、东风标致等，在2023年也将取消。燃油车2023年退补约7500元。

表2：多家车企推进购置税全免政策

车企	车型	时间	减免幅度	额外政策
东风日产	NISSAN 全系	6.1-12.31	购置税全免	限时送全险（不含全新一代奇骏）
	启辰全系	6.1-12.31	购置税全免	2年0息至高补贴5000元、置换补贴至高9000元、全款客户-高可享五年超长质保
	其他系列	6.1-12.31	购置税全免	瑞虎8系主销车型可叠加至高6800元红包，电商平台奇瑞旗舰店及618汽车会场，指定车型享1000元优惠券。
思皓汽车	X8、QX、曜、A5	6.1-12.31	购置税全免	燃油补贴至高5000元、金融补贴至高10000元、置换补贴至高10000元。
瑞风汽车	主力车型		购置税全免	最高享受20000元补贴
上汽荣威	i5、RX5PLUS、RX5国潮版及、RX5MAX	6.1-7.31	购置税全免	享受0首付、0养车

部分车型	6.1-12.31	购置税全免	购置税至高减免 120%
东风风神	全系	6.1-12.31	购置税全免 至高享受补贴 11300 元, 0 首付/0 利息/五年超长十年不限里程质保等用户权益
一汽大众	全系	6.1-12.31	购置税全免 商业险全额补贴、零利率以及终身质保等优惠
哈弗汽车	全系	6.1-12.31	购置税全免 包含 1000 元商业险+2000 元保养卷和置换补贴等优惠
东风标致	全系 (不含直售车型)	6.1-12.31	购置税全免
	柯珞克、柯米克、柯珞克		
斯柯达	GT、明锐、明锐 Pro 以及昕锐	6.1-12.31	购置税全免
长安马自达	全系	6.1-12.31	购置税全免
北京汽车	全系	6.1-12.31	购置税全免
一汽奔腾	全系	6.1-12.31	购置税全免
长安福特	全系	6.1-12.31	购置税全免
捷途汽车	全系	6.1-12.31	购置税全免
英菲尼迪	QX50、Q50L	6.1-6.30	购置税全免
北汽越野	BJ40 城市猎人版	6.1-12.31	购置税全免 购车享 3 年免息, 置换补贴至高 15000 元
五菱汽车	全系	6.1-12.31	购置税减半 官方指定线上渠道购车, 至高享受 21000 元补贴, 9.9 元下订再送交强险
	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税
一汽丰田	卡罗拉锐放、凌放、亚洲龙等	6.1-12.31	购置税减半后再减 5%
一汽奥迪	Q2L、A3、Q3、A4L 等	6.1-12.31	减半车辆购置税
广汽传祺	全系 (除 M8 四座荣耀版及四座御尊版)	6.1-12.31	减半车辆购置税 购车 0 首付、至高贴息 7000 元、至高 8000 元置换补贴等
欧尚汽车	全系	6.1-6.31	减半车辆购置税 再享受价值至高 20000 元的购车福利, 欧尚 X5 还将享 3000 元现金补贴, 欧尚 X7PLUS 享 4000 元现金补贴
名爵	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税 提供至高 125% 购置税专项补贴
斯威汽车	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税 “加码” 150% 的购置税
沃尔沃	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税 额外增加 XC90 等国家政策范围外车型车辆购置税减半
	其他系列	6.1-12.31	减半车辆购置税
长安汽车	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税
奇瑞汽车	瑞虎 7 系及 3x	6.1-12.31	减半车辆购置税

资料来源: 各车企官网, 浙商证券研究所整理

4 新能源汽车: 补贴下降, 进一步向市场化趋近

4.1 免征购置税及双积分政策变化

2023 年新能源政策将从补贴驱动向双积分驱动。三部门联合发文明确新能源汽车购置税减免延长至 2023 年底, 此次免征购置税是第三次延期。2022 年, 纯电动/混动单车补贴上限为 1.26/0.48 万元在 2023 年将不再持续。年底前将推出新版双积分政策, 引导企业之间的积分交换。

表3: 购置税政策持续

序号	内容
第三次延期	对购置日期在 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税。
第二次延期	自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
第一次延期	自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税
免征车辆购置税	2014 年 9 月，工业和信息化部与国家税务总局联合发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录(第一批)》，对进入目录的新能源车型实施免征购置税优惠政策，该政策最初计划于 2017 年底到期

资料来源：政府官网，浙商证券研究所

根据《中国汽车报》，2021 年新能源汽车积分交易均价 2088 元/分；2020 年交易均价为 1204 元/分，2019 年近 9 成交易单价不高于 500 元/分，2018 年主要集中在 1000 元/分内。2022 年 7 月 7 日，工信部公开征求意见，后期将进一步完善政策修订方案，2023 年 7 月 1 日前正式实施。

4.2 新能源补贴政策由使用回本期收回

新能源汽车补贴取消，对插电混动影响更小，主要有以下两点原因：

- **原因一：相比于燃油车，插电混动车相对补贴增加 0.27 万元。**

2023 年补贴退坡，由于 2022 年下半年混动车、燃油车、电动车补贴金额分别为 0.48、0.75、1.26 万元，2023 年补贴均取消，通过使用成本下降回本周分别延长 0.9/0.8 年。

假设条件：年行驶 1.5 万公里、汽油价格 8.2 元/L、电价 0.6 元/度，电动车平均电耗 16kwh/百公里、燃油车平均耗油 9 升/百公里，乘用车均价 15 万元。混动车与燃油车价差为 3.5 万元，纯电车与油车价差为 5 万元。

测算结果：

情景①：2022H2，考虑到燃油车购置税减半，PHEV/BEV 相比于燃油车回本周分别分别为 7/5.3 年。

情景②：2023 年考虑到燃油车购置税政策减半不可持续，PHEV/BEV 相比于燃油车回本周分别分别为 6.1/6.3 年，相比 2022 年有补贴情况分别增加 0.9 年/减少 0.8 年。

情景③：考虑到长期新能源汽车缴纳 10% 的购置税，BEV 和 PHEV 与燃油车价差下降（分别为 2/3 万元），BEV/PHEV 相比于燃油车回本周分别分别为 5.2/6 年，相比 2022 年有补贴情况分别持平/减少 0.8 年。

表4: 新能源汽车使用回本周期

	①22H2			②2023年			③长期		
	PHEV	BEV	燃油车	PHEV	BEV	燃油车	PHEV	BEV	燃油车
年行驶(公里)	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
耗电量(kwh/百公里)		16			16			16	
耗油量(L/百公里)	4		8	4		8	4		8
油价(元/L)	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
电价(元/kwh)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
相比燃油车价差(万元)	3.5	5		3.5	5		2	3	
补贴(万元)	0.48	1.26							
购置税(万元)			0.75			1.5	1.5	1.5	1.5
百公里金额(元)	32.8	9.6	65.6	32.8	9.6	65.6	32.8	9.6	65.6
年价差	3280	5600		3280	5600		3280	5600	
回本周期(年)	6.92	5.34		6.10	6.25		6.10	5.36	
时间差				-0.82	0.91		-0.82	0.02	

资料来源: 浙商证券研究所

• **原因二: 插电混动车补贴价格占售价比例低。**

按照新能源汽车售价均价约为 20 万元测算, 2022 年上半年乘用车补贴金额约占车售价的 6.3%, 插电混动车补贴金额占售价的 2.4%, 补贴取消后, 对混动车的影响将更小。

4.3 补贴取消应对: 车企之间的“囚徒困境”

补贴转嫁给消费者还是企业自己承担, 一方面, 新能源车企的利润不佳; 另一方面, 消费者的价格需求弹性较小。补贴承担将是车企之间博弈的“囚徒困境”, 并且将会向大车企看齐。

车企端平摊: 2022Q2 长城、广汽自主、长安自主、比亚迪、吉利单车盈利分别为 1.7/-1.12/0.5/0.7/0.3 (22H1) 万元, 完全转嫁车企端, 车企业绩将承压。

消费者承担: 参考一季度新能源汽车价格普涨, 平均上涨 7600 元, 占比车售价的 5%。但对新能源汽车的销量影响较小, 需求价格弹性较小。如果车企均选择消费者承担, 我们认为对整体新能源汽车销量影响不大。

我们认为更多的是车企之间的博弈, 而不是车企与市场的博弈, 不同车企的政策会被动性趋同, 各车企政策会向头部车企锚定。车企端, 如比亚迪等车企策略是降维打击燃油车市场, 并且有望通过规模效应扩张, 抵消新能源汽车退补影响, 或将选择车企承担补贴政策。其他车企或将向比亚迪、特斯拉等车企看齐。

我们认为退补影响短期由车企承担, 但中期会通过换代、改款、出新等方式柔和过度到消费者。新车型可以通过改变定价策略, 抵消补贴影响; 原有车型可通过换代、改款重新定价, 逐渐消除补贴影响。

5 风险提示

汽车整体销量不及预期；
受疫情影响，汽车产销受到影响等。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>