

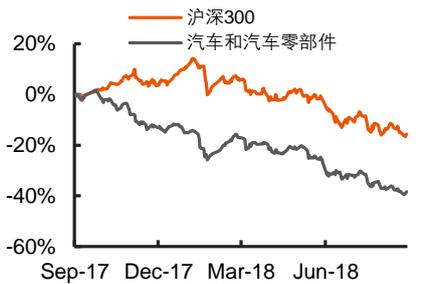
汽车行业动态跟踪报告

行业深度低迷，盈利持续承压

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*蔚来：敲钟背后难掩焦虑》
2018-09-16
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*售后业务较好平抑行业周期》
2018-09-05
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*弱者淘汰、强者更强》
2018-09-05
- 《行业快评*汽车和汽车零部件*销量实现高速增长、盈利能力提升》
2018-08-22
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*中升控股中报启示录》
2018-08-17

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

肖潇 一般从业资格编号
S1060118050036
15000862289
XIAOXIAO718@PINGAN.COM.CN

曹群海 一般从业资格编号
S1060116080003
021-38630860
CAOQUNHAI345@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。

- **汽车销量 8 月回落，1~8 月增幅收窄。**2018 年 8 月汽车销量 210 万辆，同比下降 3.8%，1~8 月汽车累计销量 1809.6 万辆，同比累计增长 3.5%，8 月汽车市场表现低迷，下半年市场压力可能持续加大。
- **乘用车分化加剧。**8 月乘用车销量 179 万辆，同比下降 4.6%，SUV 经历了数年超高速增长后增速逐步放缓，轿车增量贡献度回升，1~8 月狭义乘用车依旧是汽车主要增量来源。豪华市场两极分化，合资企业与自主企业各自分化加剧。
- **下半年重卡销量承压。**8 月重卡销量 7.18 万辆，同比下降 23.3%，7、8 两月重卡增速连续转负且降幅扩大。下半年宏观经济增速与基建增速均有所放缓，预计下半年重卡销量增速将进一步放缓。
- **新能源客车仍处下探区间。**2018 年 8 月，新能源客车销量 4214 辆，同比下降 52.7%，8 月新能源客车处于传统淡季，预计三季度末有可能回暖，宇通新能源客车 8 月销量下滑符合预期，9 月底有望回升，行业龙头地位将继续强化。
- **新能源乘用车保持高增速。**8 月新能源乘用车销量 52.2 万辆，同比增长 97%。2018 年 1~8 月新能源乘用车销量前十均为自主品牌，自主品牌先发优势依然稳固；新的补贴政策更偏向高端化长续航，纯电车型将逐步回归 A 级，补贴退出后插电车型地位或将提升。
- **行业终端优惠扩大，收入增速仍低。**经销商库存预警指数 52.2%位于警戒线（50%）之上，受关税调整影响，豪车价格指数下行而销量释放。2018 年 8 月汽车零售额 3239 亿元，同比下降 3.2%，汽车零售额已连续 4 个月负增长，行业盈利持续承压，利润总额累计增幅低位徘徊。
- **盈利预测与投资建议：**汽车市场结构分化进一步加剧，SUV 与轿车总量达到稳态，低端 SUV 增量红利期结束。价格战硝烟再起，但对销量的刺激作用或减弱，未来成长还看产品力。强烈推荐上汽集团（2Q 自主首次扭亏、合资稳健），推荐广汽集团（看好日系未来 3 年增长空间、自主产品丰富有望渡过调整期迎来复苏），关注吉利汽车（多平台、多产品，未来三年持续向上）；强烈推荐宇通客车（份额及盈利能力环比回升期），蓝天保卫战力度或超预期，国三淘汰加速，对冲柴油车周期下行，国六排放带来历史性机遇，推荐潍柴动力、威孚高科（掌握产业链核心环节定价权）。
- **风险提示：**1) 汽车行业销量不及预期：如果汽车行业销量不达预期，主机厂出现价格战，盈利能力将受到影响；2) 原材料涨价影响：如果上游原材料价格快速上涨，将影响零部件企业的盈利能力，进而导致整车厂年降不及预期；3) 宏观经济放缓：如果宏观经济放缓，投资和基建下降，可能会影响重卡销量。若中美贸易战持续，亦有可能拖累国内经济增速，影响终端汽车销量。

正文目录

一、	汽车板块走势相对沪深 300 差距扩大.....	4
二、	车型结构调整，企业分化加剧.....	5
	2.1 乘用车分化加剧.....	6
	2.2 重卡景气度下降.....	10
	2.3 新能源客车仍处下探区间.....	11
	2.4 新能源乘用车恢复高增长.....	13
三、	哈弗+豪华品牌大幅降价盈利承压.....	16
	3.1 经销商库存压力较大，终端优惠幅度进一步扩大.....	16
	3.2 行业收入增速仍处低点.....	18
四、	行业重要事项与动态.....	20
五、	盈利预测与投资建议.....	21
六、	风险提示.....	22

图表目录

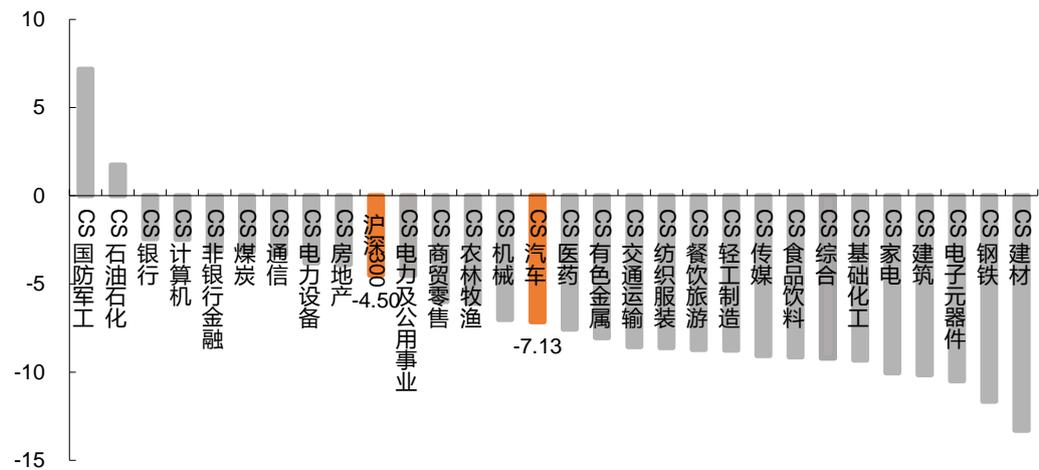
图表 1	近一个月各板块涨跌幅 单位：%	4
图表 2	最近几年汽车二级市场绝对涨跌幅 单位：%	4
图表 3	汽车板块主要企业 2018 年以来涨跌幅与 8 月涨跌幅 单位：%	4
图表 4	2018 年 8 月汽车分车型增幅和增量贡献度 单位：%	6
图表 5	汽车销量累计增长率 单位：%	6
图表 6	汽车净增量结构 单位：%	6
图表 7	乘用车月度销量增长率 单位：%	7
图表 8	2018 年 1~8 月乘用车各车型分国别增量贡献度 单位：%	7
图表 9	2018 (1~8) SUV 销量过 7 万车型 单位：万辆	8
图表 10	2018 (1~8) 轿车销量过十万车型 单位：万辆	8
图表 11	豪华品牌在华销量 单位：万辆	8
图表 12	主要汽车上市公司 2018 年 1-8 月销量表现 单位：万辆，%	9
图表 13	2018 年 1~8 月主要乘用车企业销量同比增幅与对乘用车增量贡献 单位：%	10
图表 14	2018 年 8 月卡车分车型销量及同比 单位：万辆，%	11
图表 15	金融机构新增中长期贷款与重卡销量同比增幅 单位：%	11
图表 16	国内重卡年度销量 单位：万辆	11
图表 17	客车月度销量 单位：万辆	12
图表 18	新能源客车行业 2018 年 1~8 月销量结构 单位：辆	12
图表 19	新能源客车补贴推广目录客车按续航区间分类 单位：款，%	12
图表 20	主要客车企业销量及市占率变化 单位：万辆	13
图表 21	主要客车企业 2018 年 1~8 月新能源客车销量及市占率 单位：辆	13
图表 22	新能源汽车月度销量 单位：万辆	14
图表 23	新能源乘用车月度销量 单位：万辆	14
图表 24	2018 (1~8) 新能源乘用车销量 CR10 单位：万辆	14
图表 25	2018 (1~8) 插混乘用车销量 CR10 单位：万辆	15
图表 26	2018 (1~8) 纯电乘用车销量 CR10 单位：万辆	15
图表 27	2018 (1~8) 新能源乘用车累计销量过万车型 单位：万辆	15
图表 28	新能源乘用车补贴推广目录乘用车按续航区间分类 单位：款	16
图表 29	纯电与插电车型销量占新能源乘用车销量比例	16
图表 30	2018 年市场主要畅销车型上海地区优惠幅度趋稳 单位：万元	17
图表 31	3 类细分市场 2018 年价格指数变化	18
图表 32	2018 年经销商库存预警指数	18
图表 33	汽车全行业收入及利润增长情况	19
图表 34	汽车零售额当月同比增幅 单位：%	19
图表 35	2018 年 1-7 月重点企业营业收入增长变化趋势单位：%	19
图表 36	2018 年 1-7 月重点企业利税总额增长变化趋势单位：%	19
图表 37	汽车全行业盈利能力 单位：%	20
图表 38	汽车行业主要上市公司盈利预测 单位：元	22

一、汽车板块走势相对沪深 300 差距扩大

近一个月，汽车板块下跌 7.13%，沪深 300 下跌 4.50%，汽车板块跌幅相对沪深 300 有所扩大，其中乘用车/商用车/零部件/汽车服务分别下跌 5.17%/9.01%/8.14%/7.13%。8 月汽车板块整体回落，主要是 7 月和 8 月汽车销量连续负增长。其中 8 月汽车市场销量低迷同比-3.8%，竞争压力进一步加剧。

近一个月，仅零部件企业万里扬（+0.8%）和福耀玻璃（+1.7%）实现上涨。

图表1 近一个月各板块涨跌幅 单位：%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 2018 年 9 月 13 日收盘价

图表2 最近几年汽车二级市场绝对涨跌幅 单位：%

	乘用车	商用车	零部件	经销商	汽车	沪深 300
2014	29.8	36.2	40.4	29.1	34.6	61.7
2015	25	35.7	67.4	62.7	45.6	5.9
2016	-5.8	-7.1	-8.3	-25.9	-8.8	-9.6
2017	18.4	-4.8	-4	-10.6	3.7	25
2018 以来	-25.6	-34.3	-29.4	-25.8	-28.3	-15.5

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 2018 年 9 月 13 日收盘价

图表3 汽车板块主要企业 2018 年以来涨跌幅与 8 月涨跌幅 单位：%

	证券代码	公司名称	2018 年初以来涨跌幅	近一个月涨幅
整车企业	2238.HK	广汽集团	-44.2	-3
	600104.SH	上汽集团	-7	-5.9
	600066.SH	宇通客车	-39.6	-11.5
	2333.HK	长城汽车	-52.1	-12.9

	600686.SH	金龙汽车	-21.2	-17.4
	0175.HK	吉利汽车	-48.2	-18.1
零部件企业	600660.SH	福耀玻璃	-14.7	1.7
	002434.SZ	万里扬	-5.8	0.8
	000338.SZ	潍柴动力	-3.7	-3
	601311.SH	骆驼股份	-16.1	-3.3
	600699.SH	均胜电子	-28.6	-3.3
	600741.SH	华域汽车	-29.5	-5.4
	000581.SZ	威孚高科	-18.1	-7.3
	002126.SZ	银轮股份	-25.4	-8.7
	601799.SH	星宇股份	-1.8	-10.9
	002488.SZ	金固股份	-15.8	-11.9
	601689.SH	拓普集团	-36.2	-13.6
	000887.SZ	中鼎股份	-41	-18.7
汽车经销商	1365.HK	润东汽车	-20.5	1.9
	1728.HK	正通汽车	-44.6	-7.7
	600297.SH	广汇汽车	-23.4	-8.4
	601258.SH	庞大集团	-33.2	-9.7
	3669.HK	永达汽车	-30.5	-13.4
	3836.HK	和谐汽车	-49.8	-15.3

资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 2018年9月13日收盘价

二、 车型结构调整, 企业分化加剧

2018年8月汽车销量210万辆, 同比下降3.8%, 1~8月汽车累计销量1809.6万辆, 同比累计增长3.5%。分车型看, 8月轿车、MPV、SUV、客车均出现不同程度下滑, 交叉型乘用车和货车同比实现上升。其中SUV及客车下滑趋势进一步加剧, 分别同比下降4.7%和9.2%。

自主品牌SUV8月份出现较大跌幅的车型主要有宝骏510(8月销1.7万辆, 同比下降55.9%)、哈弗H2(8月销5314辆, 同比下降47.2%)、长城VV7(8月销4002辆, 同比降44.4%), 哈弗H6(8月销2.6万辆, 同比下降31.8%)。

我们认为8月汽车整体销量下滑的原因包括:

- 1、经济大环境不景气, 部分群体出现消费降级现象。
- 2、中美贸易战对经济增长及汽车进出口产生负面影响。
- 3、中西部楼市销售火爆, 部分消费者因购房在资金方面存在一定压力。
- 4、股市低迷和P2P大面积爆雷导致部分消费者财富受损。

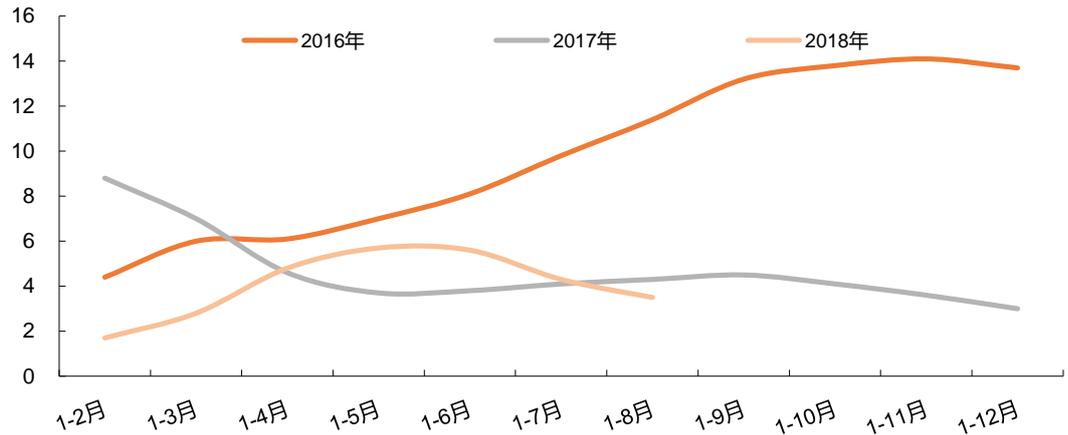
图表4 2018年8月汽车分车型增幅和增量贡献度 单位：%

汽车分车型	轿车	MPV	SUV	交叉型乘用车	客车	货车
同比增幅	-3.4	-13.6	-4.7	5.1	-9.2	2.8
增量贡献度	-39	-23	-43	2	-5	8

资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表5 汽车销量累计增长率

单位：%



资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

2.1 乘用车分化加剧

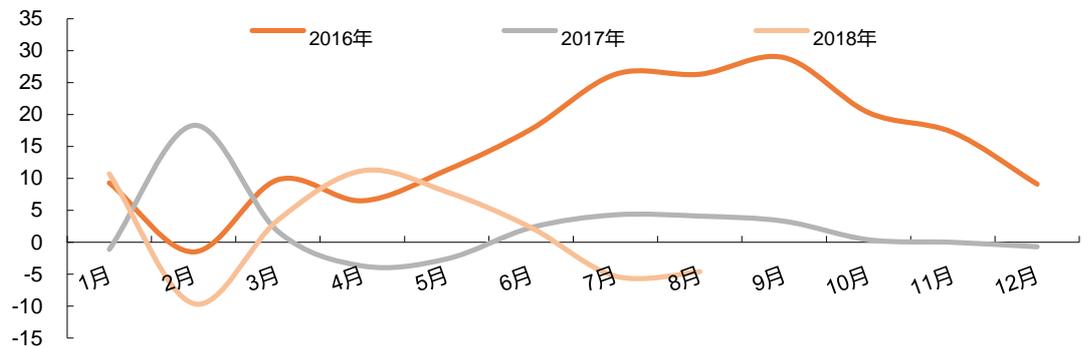
1~8月狭义乘用车依旧是汽车主要增量来源。8月乘用车销量179万辆，同比下降3.4%，1~8月乘用车累计销量1519.3万辆，累计增加2.6%，分车型来看，轿车、SUV、MPV销量同比增速分别为-3.4%、-4.7%、-13.6%。SUV在经历了数年的高增长后，今年6-8月连续三个月出现负增长。面临同期高基数的压力，SUV市场红利逐渐消失，预计下半年乘用车终端市场竞争将进一步加剧。2018年1~8月，轿车与SUV对汽车增量贡献度分别为45%和63%。

图表6 汽车净增量结构 单位：%

	轿车	MPV	SUV	交叉型乘用车	客车	货车
2016A	15	16	8	-12	-1	-1
2017A	22	10	3	-11	14	0
2017 (1~8)	-25	1	1	3	0	0
2018 (1~8)	12	27	13	-20	13	-1

资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表7 乘用车月度销量增长率 单位：%



资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

SUV 领域自主进一步下滑。8月自主 SUV 销量同比下降 14%，1~8 月自主 SUV 对 SUV 增量贡献度下探至 54%，可见自主 SUV 逐渐走出 SUV 市场高增长红利，增速减弱分化加剧。2018 年 1~8 月 SUV 增量主要来自 4 款自主车型：宝骏 510、CS55、宝骏 530、远景 X3，其中宝骏 530 和远景 X3 为新发布车型，而哈弗 H6、宝骏 510、广汽传祺 GS4 因只推出中改款在终端市场增速有一定回落。可见 SUV 市场受“新品效应”影响较大，只有不断实现对车型的突破创新才能在终端市场得到消费者的认可。预计未来自主 SUV 市场分化及竞争将进一步加剧，随着自主整车厂 4 季度新品周期的到来将呈现“百家共鸣”的竞争场面。

轿车领域自主上升，日系车维持高增长。分国别看，1~8 月轿车增量贡献度最大的是德系（56%），1~8 月销量前十的车型中，大众亦独占 6 款，传统优势犹存。1~8 月自主品牌轿车对乘用车增量贡献度高达 54%，体现出自主品牌在 SUV 市场红利逐步消退后，已逐步开始加强对轿车领域布局，但 1~8 月轿车销量前十中自主品牌仅吉利帝豪入围，增量贡献度 3.8%，表现稳健。自主品牌在轿车领域的研发规划远不及 SUV 领域，未来如何开拓轿车领域市场将成为自主品牌发展的关键。

从具体车型来看，现代领动增量贡献度高达 32%，主要是受 2017 年同期基数较低所致；雪佛兰科沃兹增量贡献度达 20%；新凯美瑞受益于 TNGA 平台在实现了全面升级，增量贡献度达 16%；日产轩逸和丰田卡罗拉分别位于轿车销量榜第 2 和第 3 名，其增量贡献度分别为 16%和 13%表现强势，而轿车销量冠军朗逸增量贡献程度由正转负。

日系迎来新品周期，销量有望进一步提升。随着今年 10 次调高成品油价格，部分油耗口碑较好的日系品牌的表现走强。经过钓鱼岛事件后几年的调整与整合后，日系在华陆续发布规划导入新车型与新平台技术，并从 2017 年开始表现出了较好的增长势头。2018 年上半年，广汽丰田在第八代凯美瑞、新款汉兰达等主力车型更新换代的情况下在终端保持高景气度，新车 SUV C-HR 将于 9 月底到店销售，将进一步打开丰田在小型 SUV 市场的布局；本田虽然上半年爆出“机油门”事件，但事后积极的补剧措施以及第十代雅阁在终端市场的强势表现给本田的利润形成有效支撑，而 2019 年预计投放的 CR-V 广本版车型将会进一步提供利润增量。产能方面，去年开始日产、丰田及本田纷纷在国内布局扩产计划，为持续导入新车型并发力国内新能源汽车市场做好充分准备，预计下半年日系车将保持上半年的高增速。

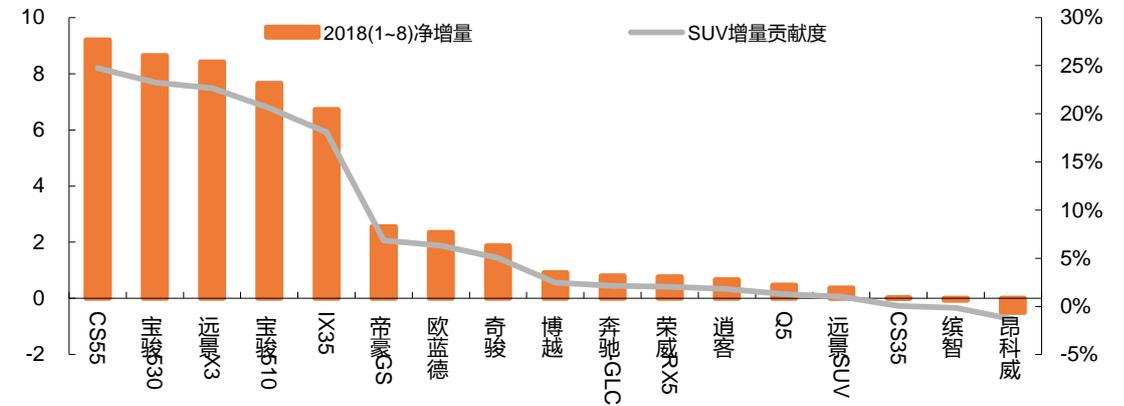
图表8 2018 年 1~8 月乘用车各车型分国别增量贡献度 单位：%

乘用车增量贡献度	自主	德系	日系	美系	韩系	法系	其他
轿车	54	56	29	-41	-3	-4	9
SUV	54	25	8	-28	33	-1	9
MPV	-129	6	7	15	0	0	0

交叉型	25	55	26	-40	25	-3	12
-----	----	----	----	-----	----	----	----

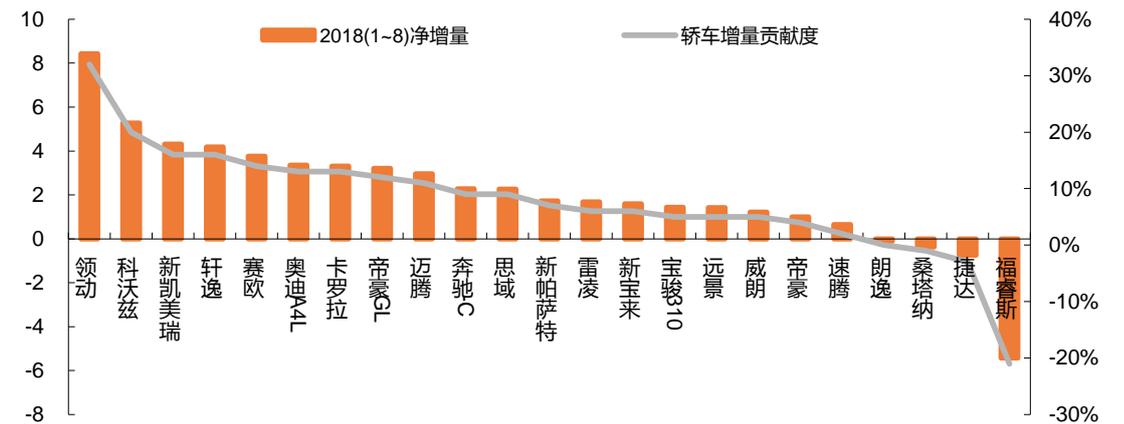
资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表9 2018 (1~8) SUV 销量过 7 万车型 单位: 万辆



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表10 2018 (1~8) 轿车销量过十万车型 单位: 万辆



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

豪华市场两极分化，雷克萨斯表现抢眼。受益于进口关税下调，豪华车市场从 7 月开始实现亮眼成绩。其中奥迪 8 月销量 5.7 万辆取得销量冠军，而奔驰则在 1-8 月累计销量上保持领先，雷克萨斯再度夺得二线豪华品牌龙头地位，1-8 月累计销量突破 10 万大关；此外凯迪拉克增长放缓，沃尔沃以价换量取得一定成效，捷豹路虎则遭遇滑铁卢，豪华品牌分化进一步加剧。

图表11 豪华品牌在华销量 单位: 万辆

品牌	8月销量	同比增幅	1-8月累积销量	累积同比增幅
奥迪	5.7	6%	41.7	15.8%
奔驰	5.3	5.5%	44.6	13.9%
雷克萨斯	1.7	59.2%	10.1	17.6%
凯迪拉克	1.6	1.9%	14.2	31.4%
沃尔沃	1.1	18.4%	8.3	17.2%
捷豹路虎	0.74	-38.1%	8.5	-6%

资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

受前期关税下调，以及全新 ES 上市新老车型切换的影响，雷克萨斯 5 月销量出现较大幅度下滑，而在随后的 6-8 月里则是接连实现回升。进口关税政策的下调为雷克萨斯的销量增长带来了巨大的助力，8 月销量同比增长至 59.2%。全新换代 ES 车型成为雷克萨斯的销量担当，而 8 月雷克萨斯混动车型的销量 5552 辆，占据 8 月销量的 31.4%。雷克萨斯 7 月领跑二线豪华品牌，预计随着下半年雷克萨斯新品周期的到来，雷克萨斯有望超越凯迪拉克成为二线豪华品牌领军车企。

合资自主各自分化，自主龙头崛起趋势延续。年初以来，面对不利的宏观环境，优质自主品牌吉利汽车与上汽乘用车分别同比增长 41%与 47%，增长势头不减，1~8 月二者对乘用车增量贡献度合计达 114%。吉利博越 1~8 月销量 17.7 万辆，累积同比增长 5.46%，领克 01 自 2017 年底上市以来，销量逐渐提升，1~8 月累计销量 6.4 万辆，目前稳定月销 9000 台的水平。

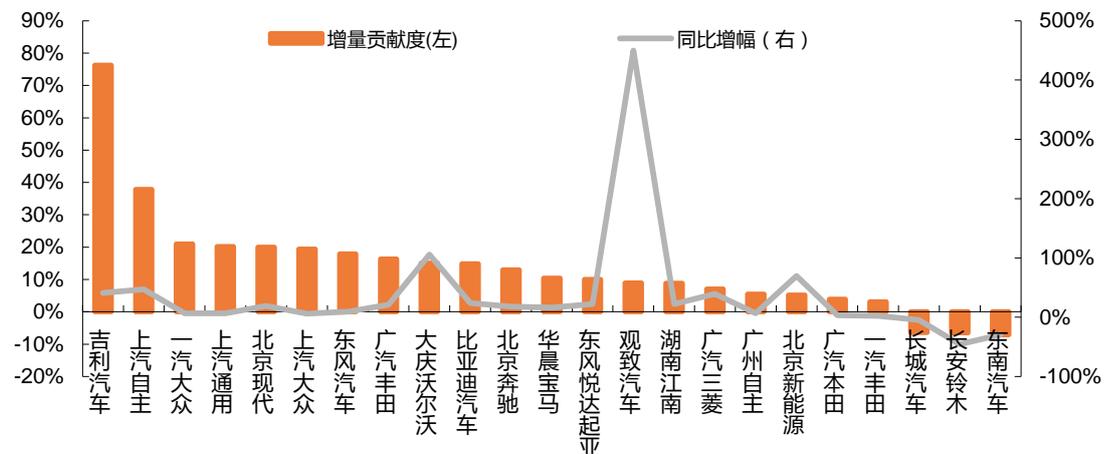
而力帆、海马、江淮等自主品牌则持续下降，分化明显。观致汽车由于去年同期基数较低，加之上半年公司加大营销宣传以及对经销商的支持力度，观致 5SUV 于 1~8 月销量 36192 辆。北汽新能受 2018 年过渡期抢装影响，1~8 月同比增长达 69.5%，但其 6~8 月的销量在补贴正式退坡后已有了明显的滑坡。合资品牌中，通用、大众、丰田增长稳健，铃木与福特大幅下滑，未来缺乏竞争力的合资品牌或将逐步撤出中国市场。

图表12 主要汽车上市公司 2018 年 1-8 月销量表现 单位：万辆，%

车企	2018 年 1-8 月销量	同比增幅 (%)
上汽集团	451	8.7
其中：上汽自主乘用车	45	46.8
上汽大众	132	5.9
上汽通用	125	6.6
上汽通用五菱	107	-4.1
长安汽车	147	-18.1
长安福特	27	-43.8
广 集团	135	6.1
其中：广汽本田	45	3.4
广汽丰田	36	21.1
广汽自主	35	6.4
长城汽车	58	-2.2
其中：哈弗 H6	27	-10.4
vv7	4.4	-
vv5	4.7	-
吉利	102	41
其中：领克 01	6.4	-
博越	17.7	5.4

资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表13 2018年1~8月主要乘用车企业销量同比增幅与对乘用车增量贡献 单位：%



资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

注:乘用车企业增量贡献=该车企乘用车销售增量除以乘用车行业销售增量

2.2 重卡景气度下降

受同期高基数影响,2018年8月重卡销量7.18万辆,同比下降23.3%,7、8两月重卡增速连续转负且降幅扩大。2018年1~8月重卡销量80.6万辆,同比增加6%。

上半年受益政策接力,重卡维持高景气。2017年新版GB1589实施,导致平均单车载重量下降约18%,2016年重卡保有量569万辆,则理论上需要694万辆重卡才能满足法规实施之前的运力,从而产生125万辆重卡的新增需求,加上政府严格治超的措施,使2017年重卡销量创新高达到111.7万辆,受GB1589影响最大的是物流类重卡,所以2017年主要作为物流用途的半挂牵引车销量达到58.3万辆,占重卡比例过半。2018年上半年增量主要来自投资类项目开工增加,使主要用作工程车的重卡非完整车辆销量大幅增加。

8月中、重卡降幅较大,下半年重卡承压。8月份,中重卡销量8.6万辆,同比下降23.9%,是导致货车增速放缓的主要原因,7月以来,由于宏观经济增速与基建增速均有所放缓,物流车与工程车的新增需求同步减少。

由于重卡用途主要为施工或长途运输,与新开工项目高度相关,项目开工前往往伴随金融机构中长期贷款提升,此外,重卡的购买方式也以金融贷款为主,因此金融机构新增中长期贷款增速与重卡增速高度相关,可以看作重卡销量的先行指标。2018年1-8月,金融机构新增中长期贷款同比下降9%,预计四季度重卡销量增速将进一步放缓。

重卡中长期销量或将保持较高水平。未来随着环保法规趋严,越来越多的一线城市和省会城市加强对国三排放车辆限行,根据国务院2018年7月发布的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》,2020年底前京津冀等地区淘汰国三以下中、重型柴油货车100万辆以上,自2019年7月起,重点区域提前实施国六排放标准。再加上2010年后销售高峰时期的重卡车辆迎来更新潮,2010年至2011年重卡销量合计达182万辆,预计将在未来2~3年完成更新,因此,2018年至2020年重卡销量有望保持较高水平。

图表14 2018年8月卡车分车型销量及同比

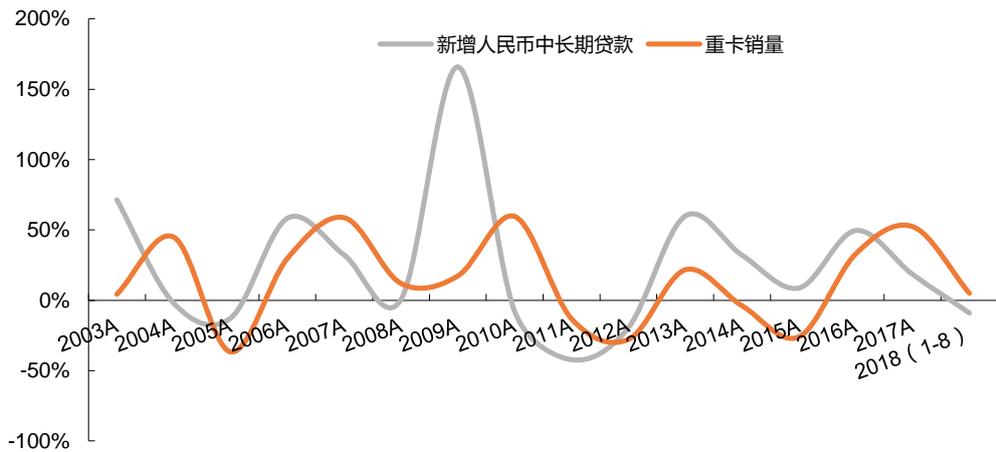
单位：万辆，%

	8月	同比增减(%)	2018(1-8)	累计同比增减(%)
货车总计	27.4	2.6	260.5	23.2
中、重卡	8.6	-23.9	94.4	3.5
轻卡	13.1	12	123.6	16.3
微卡	5.7	58.3	42.5	3.5

资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表15 金融机构新增中长期贷款与重卡销量同比增幅

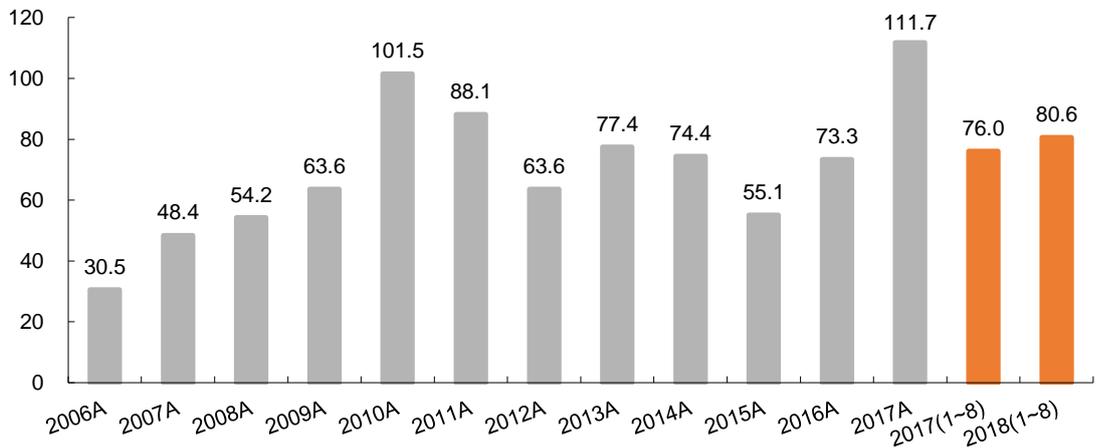
单位：%



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表16 国内重卡年度销量

单位：万辆



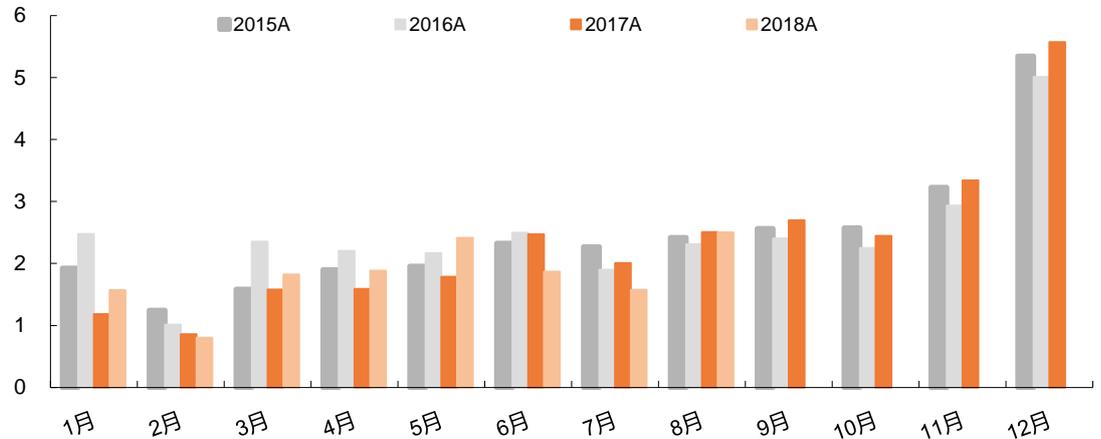
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

2.3 新能源客车仍处下探区间

新能源客车淡季如期而至，三季度末回暖可期。根据中客网数据，8月份客车销量1.99万辆，同比下降21.9%，1~8月销量14万辆，同比下降0.1%。2018年1~8月新能源客车销量4.37万辆，同比增长27.5%。由于2018年5月1日起增值税税率从17%下调至16%，叠加新能源补贴新政策过渡

期于6月11日截止，5月新能源客车市场出现抢装行情，新能源客车销量高达1.23万辆，受透支消费影响，7月和8月新能源销量客车销量分别为7536辆和4214辆。

图表17 客车月度销量 单位：万辆



资料来源：中客网，平安证券研究所

图表18 新能源客车行业 2018年1~8月销量结构

单位：辆

	2018年1-8月				2017年1-8月			
	总计	大型	中型	轻型	总计	大型	中型	轻型
合计	43733	24812	14964	3957	34279	18857	7307	8115
座位客车	2506	1639	619	248	4050	3600	255	195
校车	48	0	34	14	1	0	1	0
公交客车	39021	23109	4310	1602	23682	15230	7051	1401
卧铺与其他	2158	64	1	2093	6546	27	0	6519

资料来源：中客网，平安证券研究所

新能源客车延续“大型化”与“公交化”趋势。2018年1~8月，大型与中型新能源客车对新能源客车的增量贡献度分别为62%与80.9%，而轻型客车规模在萎缩，2017年，新能源汽车补贴推广目录中续航大于300公里的客车占比仅37%，而在2018年第6批推广目录中，续航超过300公里的客车数量占比已达到66%。未来随着补贴进一步退坡与电池成本下降，预计新能源客车带电量与续航里程将持续增长。分用途看，新能源座位客车与卧铺等市场在萎缩，新能源公交车对新能源客车的增量贡献度达112%，已成为新能源客车发展最重要的推动力。

图表19 新能源客车补贴推广目录客车按续航区间分类 单位：款，%

续航区间 (km)	车型数量				车型占比			
	2017年	18年1~4批	18年5批	18年6批	2017年	18年1~4批	18年5批	18年6批
50-79	24	0	0	0	2%	0%	0%	0%
80-100	1	0	0	0	0%	0%	0%	0%
100-149	2	0	0	0	0%	0%	0%	0%
150-199	2	0	0	0	0%	0%	0%	0%
200-249	303	33	195	18	22%	16%	23%	11%
250-299	524	53	299	36	39%	25%	35%	23%
300-349	220	50	132	31	16%	24%	15%	20%
350-399	116	22	84	25	9%	10%	10%	16%

400-499	121	30	97	30	9%	14%	11%	19%
大于 500	36	24	54	17	3%	11%	6%	11%
汇总	1349	212	861	157	100%	100%	100%	100%

资料来源: 工信部, 平安证券研究所

宇通客车新能源市场龙头地位继续强化。宇通客车 1~8 月销量 3.3 万辆, 市占率 23.9%, 金龙汽车销量 3.6 万辆, 市占率 25.6%, 在新能源客车领域, 宇通客车 1~8 月销量 10312 辆, 金龙汽车新能源客车销量 6669 辆, 宇通客车新能源客车市场占有率 23.6%, 且市占率仍在不断提高。从销售结构上看, 宇通客车车型结构以大型中型为主, 单车利润更高, 行业龙头地位稳固。

8 月销量下滑符合预期, 9 月底有望回升。8 月份宇通新能源客车销量 966 辆, 同比下降约 60%, 符合预期。8 月 16 日, 工信部发布第 311 批新车公示, 宇通客车多款新能源车入榜, 部分其他客车厂亦跟进推出新品, 行业新品周期有望催生新的订单需求, 预计淡季过后公司销量将恢复增长, 由于 2019 年新能源补贴大概率继续退坡, 因此 2018 年底可能出现抢装潮, 带来年底高销量。2020 年后补贴可能完全退出, 新能源客车单价中补贴占比急剧减少, 将导致大量低端产能快速出清, 品牌与产品差异将体现在价格差异上, 龙头客车企业凭借规模优势享受更低的电池成本, 市场份额将稳步上升。

图表20 主要客车企业销量及市占率变化

单位: 万辆

厂商	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 (1~8)
行业合计	25.4	26.0	29.3	29.5	28.3	12.1
宇通集团	5.6	6.1	6.7	7.1	6.9	3.3
市占率	22.1%	23.6%	22.8%	24.0%	24.4%	23.9%
安凯客车	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.4
市占率	4.2%	4.0%	3.4%	3%	3.3%	3.1%
中通客车	1.1	1.3	1.8	1.8	1.9	0.7
市占率	4.2%	4.9%	6.0%	6.3%	6.7%	4.9%
金龙汽车	8.3	9.0	9.5	7.3	6.4	3.6
市占率	32.8%	34.5%	32.3%	24.6%	22.6%	25.6%

资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表21 主要客车企业 2018 年 1~8 月新能源客车销量及市占率

单位: 辆

	新能源客车销量	市占率	市占率同比增加百分点
宇通客车	10312	24%	7
金龙汽车	6669	15%	12
比亚迪	5148	12%	-3
中通客车	3244	7%	-9
福田	1169	3%	-2
安凯	1020	2%	0.5

资料来源: 中客网, 平安证券研究所

2.4 新能源乘用车恢复高增长

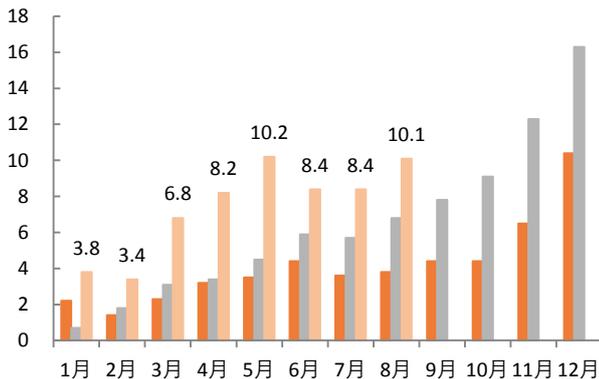
新能源乘用车回暖。2018 年 1~8 月, 新能源汽车销量 60.1 万辆, 同比增长 88%; 新能源乘用车销量 52.2 万辆, 同比增长 98%。7 月和 8 月销量分别为 7.4 和 9 万辆, 从销量上看补贴退坡的不利影响已经淡化。2019 年补贴继续大幅退坡的预期可能催生年底抢装潮, 预计 2018 年全年新能源乘用车销量可达 92 万辆。

插电车型更受消费者喜爱。分燃料来看，8月新能源乘用车呈现插混走强的特征。8月的纯电动轿车同比增长38%，插电混动同比增长147%，近期插混较纯电动车型更受市场认可。这一方面是由于当前纯电车型的电池成本与续航里程仍难以与传统燃油车动力总成相抗衡，另一方面是市场对纯电动车型仍存在续航、充电、安全、电池寿命等顾虑。

2020年新能源补贴有可能完全退出，我们估计补贴政策退出会采取逐步过渡的方式，而对插混的补贴退坡速度有可能大于纯电车型，根据终端调研，目前限行城市新能源车牌申请已需要较长时间的排队等待，我们估计，未来插混车型有可能先于纯电车型停止赠送新能源牌照的优惠政策，因此补贴退坡前，插混车型仍将面临一定的政策压力，其市占率或将维持当前的震荡态势。而当补贴退出后，随着纯电车型逐步过渡到A级车为主，续航与性能取得较大进步，参考欧美等发达市场，在市场作用下，纯电车型与插混车型市占率或将趋于稳定。

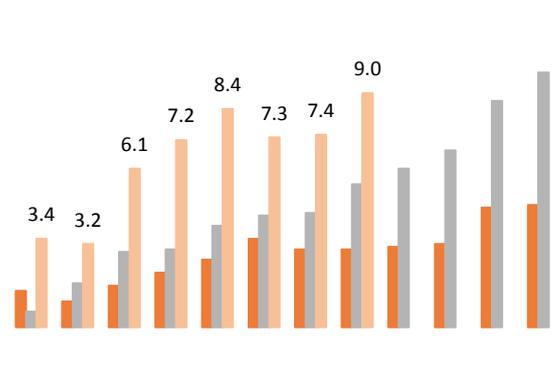
分企业看，2018年1~8月新能源乘用车销量前十均为自主品牌，显示出自主品牌先发优势依然稳固，比亚迪、上汽乘用车、北汽新能源、长安、奇瑞这6家企业合计新能源乘用车市占率达59%，其中北汽新能源、长安自主、奇瑞、江淮等主攻纯电动乘用车市场，畅销车型分别为EC180、CS15EV、小蚂蚁eQ、IEV6E；上汽集团则以插电式混合动力为主，代表车型RX5；比亚迪插混与纯电销量均名列前茅，插混车型秦、宋DM和纯电车型E5三款车均进入新能源车销量前5。比亚迪与上汽两家公司在插电混合乘用车市场市占率达81%，细分行业优势显著。

图表22 新能源汽车月度销量 单位：万辆



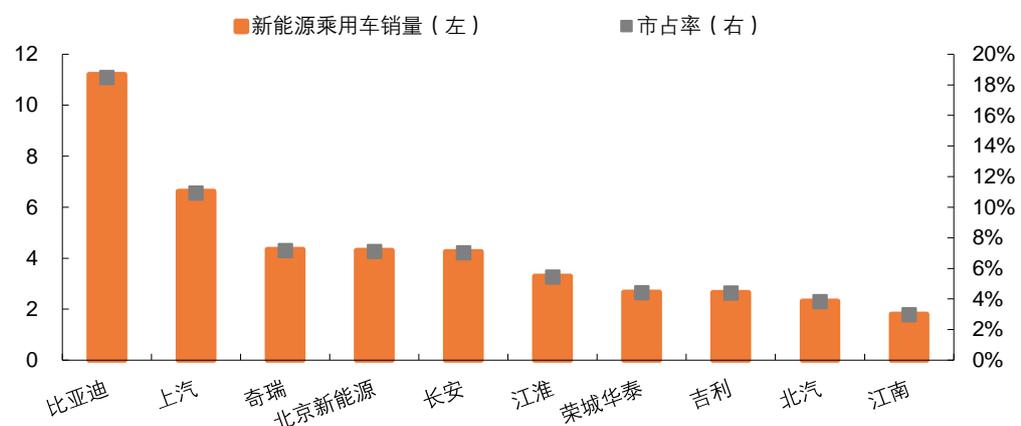
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表23 新能源乘用车月度销量 单位：万辆



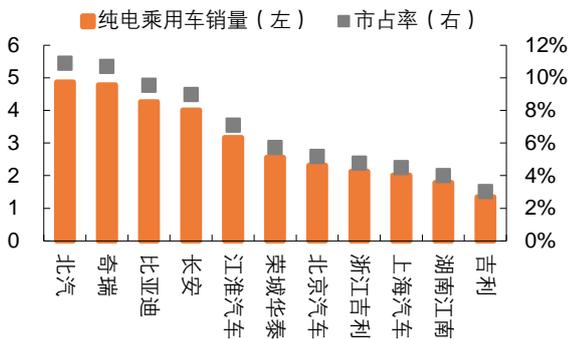
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表24 2018 (1~8) 新能源乘用车销量 CR10 单位：万辆



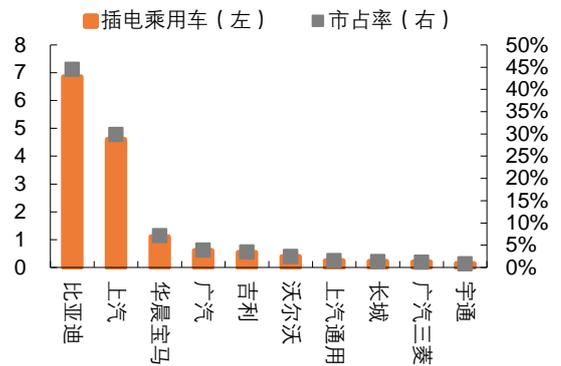
资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表25 2018(1~8)插混乘用车销量CR10 单位:万辆



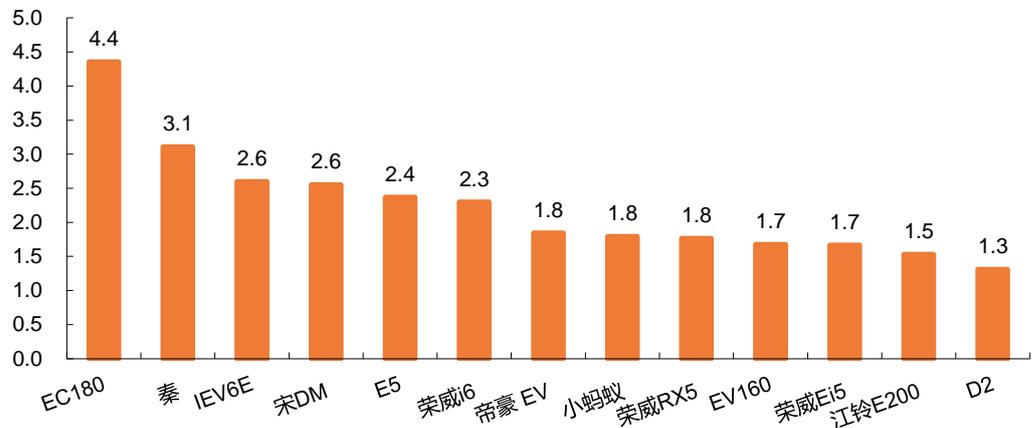
资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表26 2018(1~8)纯电乘用车销量CR10 单位:万辆



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表27 2018(1~8)新能源乘用车累计销量过万车型 单位:万辆



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

补贴大幅退坡, 车型转型向上。A00级纯电动乘用车补贴后售价较低, 多在4-5万元人民币, 受成本端控制其最大续航里程普遍集中于150-200Km。A00级车型以其低廉的价格和较高的性价比赢得市场的认可, 在纯电动乘用车中所占比例由2016年33.6%提升至38.4%, 成为新能源乘用车市场增长的主要驱动力。2018年补贴新政出台, 更加鼓励长续航里程乘用车, 受过渡期后补贴大幅减少甚至取消的影响, 短续航里程A00级车型在6月出现抢装行情, 过渡期结束后销量占比逐步减少。与之相对应, 2018年以来A级以上中高端乘用车销量占比呈上升趋势。

2018年新能源补贴新政策实施之后, 低续航里程的车型补贴将大幅下降, A00级纯电动乘用车虽然可以将续航里程提升至200km以上, 但将续航里程从150km升级到200km, 电池成本将上升约5000元, 而新政策下补贴将下降1.8万, 导致单车利润持续缩减。预计未来A00级纯电动乘用车占比会逐步下降, 消费主力将随电池成本降低逐渐回归至A0级和A级车, 我们预计其最终销量结构将与传统燃油车趋同。

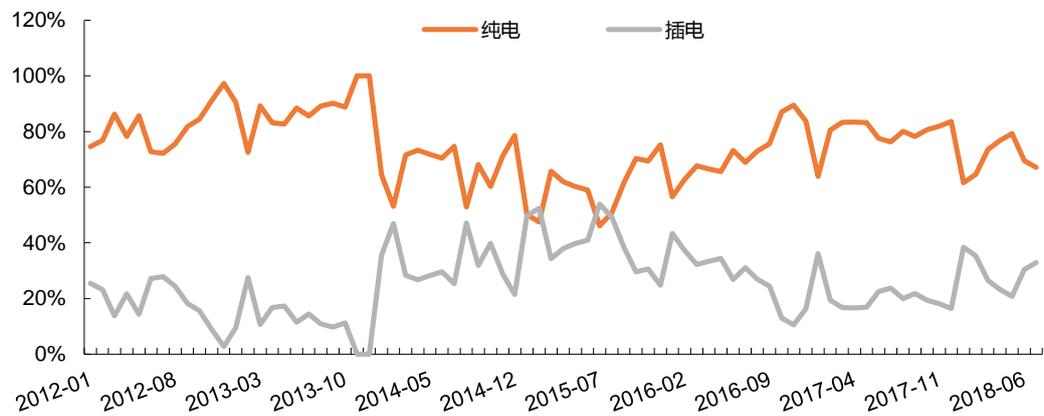
根据乘联会数据, 8月纯电动中的A00级电动车销量2.2万台, 同比下降20%, 占纯电动乘用车总销量38%, 同比下降27%。而A级取代A00成为纯电动乘用车领域最大市场, 8月的A级电动车同比增长105%, 环比7月增长28%, 体现较好增长态势。

图表28 新能源乘用车补贴推广目录乘用车按续航区间分类 单位：款

续航区间 (km)	车型数量				车型占比			
	2017年	18年1-4批	18年5批	18年6批	2017年	18年1-4批	18年5批	18年6批
100-149	0	1	0	0	0%	1%	0%	0%
150-199	175	2	41	0	48%	3%	14%	0%
200-249	27	13	30	4	7%	18%	10%	9%
250-299	79	24	90	6	22%	32%	31%	13%
300-349	43	20	78	19	12%	27%	27%	41%
350-399	20	4	23	4	6%	5%	8%	9%
400-499	17	10	32	13	5%	14%	11%	28%
汇总	361	74	294	46	100%	100%	100%	100%

资料来源：工信部，平安证券研究所

图表29 纯电与插电车型销量占新能源乘用车销量比例



资料来源：乘联会，平安证券研究所 注：乘联会数据

三、 哈弗+豪华品牌大幅降价盈利承压

3.1 经销商库存压力较大，终端优惠幅度进一步扩大

2018年8月市场终端车价优惠幅度较7月产生一定的波动，汽车经销商库存预警指数为52.2%，环比下降1.7个百分点，同比上升5.1个百分点，库存预警指数仍位于警戒线之上。从1月到8月，经销商库存预警指数已连续8个月高于警戒线，库存压力较大。具体来看库存深度持续超过两个月的品牌有：广汽三菱、东风标致、长安福特、上汽荣威、长城汽车、捷豹-路虎。8月乘用车市场终端销售景气度较低，从9月的终端价格方面可以看出经销商在维持较大优惠幅度的情况下，个别厂商进一步扩大让利来减轻淡季对销量的影响。

分车型来看，轿车销量自今年5月以来增量已超越SUV，SUV经历了数年超高速增长后，随着基数扩大以及市场趋向饱和，增速逐步放缓。在终端价格方面，轿车的平均优惠增幅大于SUV：9月初SUV终端环比优惠增幅平均扩大约0.39万，轿车环比平均优惠增幅扩大约0.79万。

分国别来看，9月德系、美系和韩系车型因合资品牌内部竞争激烈终端让利较大；而日系品牌迎来新品周期，终端销售火爆，让利幅度较小。

而豪华车型受进口关税下调政策影响终端价格持续下探。其中豪华 SUV 终端降幅高于豪华轿车，豪华车型价格的持续走低进一步侵蚀了合资品牌的市场份额，预计下半年豪华车市场分化将进一步加剧。

分企业看，福特、通用、大众等德、美系主销车型优惠力度较大；自主品牌方面以上汽乘用车、吉利汽车和广汽传祺为首的强势自主品牌价格相对稳定，优惠幅度较低，显示出其产品较强的市场竞争力。而哈弗受 8 月销量大幅下滑的影响，在终端进行了较大的让利活动，预计 9 月哈弗的销量将环比有所回升。

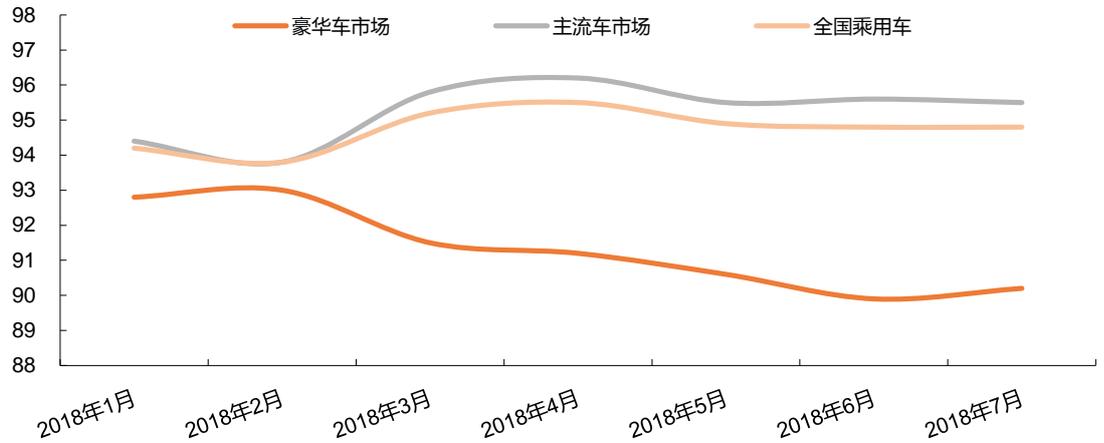
图表30 2018 年市场主要畅销车型上海地区优惠幅度趋稳 单位：万元

品牌	车型	配置	指导价	9月终端优惠幅度	8月终端优惠幅度	优惠幅度变动百分点
长城	H2	2018 款 红标 1.5T	10.2	17%	0%	16.7
	H6	2018 款 红标 1.5T	10.3	19%	0%	19.4
	vv5	2017 款 VV5s 旗舰型	16.3	6%	4%	1.8
	vv7	2017 款 VV7s 旗舰型	18.88	5%	3%	2.1
吉利	博越	2018 款 2.0L 手动两驱智雅型	10.18	6%	7%	-1.0
	帝豪 GS	2018 款 优雅版 1.8L 自动领尚型	9.28	5%	3%	2.2
	远景 X3	2017 款 1.5L 自动尊贵型	6.59	5%	2%	3.0
长安	逸动	2017 款 1.5L 自动尊贵型	10.59	5%	5%	0.0
	CS55	2017 款 1.5T 自动炫耀型	13.29	4%	2%	2.3
上汽	RX5	2018 款 20T 两驱自动互联网智尊版	15.88	10%	10%	0.0
福特	福克斯	2017 款 三厢 1.6L 自动舒适型智行版	12.68	24%	22%	1.7
	福睿斯	2017 款 幸福版 1.5L 自动时尚型	12.23	25%	25%	0.0
通用	科鲁兹	2018 款 320 自动先锋天窗版	12.49	35%	35%	0.0
	迈锐宝	2018 款 530T 自动豪华版	17.99	35%	32%	3.3
	探界者	2018 款 535T 自动领界版	17.49	31%	25%	6.3
英朗	英朗	2018 款 15T 双离合精英型	12.69	30%	31%	-0.2
	君威	2017 款 28T 尊贵型	23.98	16%	10%	6.0
	昂科威	2017 款 20T 两驱领先型	21.99	24%	20%	4.7
三菱	欧蓝德	2018 款 2.4L 四驱精英版 5 座	19.18	8%	5%	2.6
奥迪	A4L	2018 款 30 周年车型 40 TFSI 进取型	30.98	26%	24%	2.0
	Q5	2017 款 Plus 40 TFSI 技术型	42.76	26%	24%	1.7
	A6L	2018 款 30 周年车型 TFSI 进取型	40.6	28%	26%	1.7
宝马	3 系	2018 款 320i M 运动套装 (新车)	31.68	22%	21%	1.7
沃尔沃	S90	2019 款 T4 智逸版	37.98	21%	16%	5.5

资料来源:汽车之家、平安证券研究所

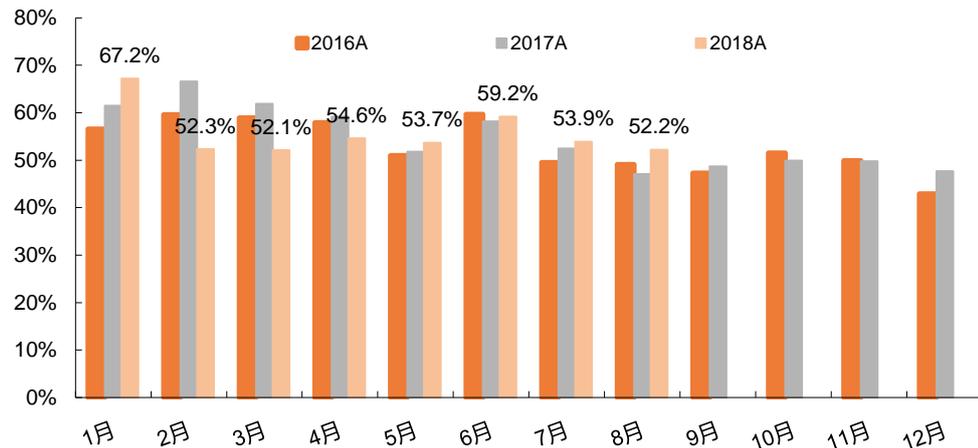
注：9 月终端价为 9 月 12 日价格，8 月终端价为 8 月 13 日价格。

图表31 3类细分市场 2018年价格指数变化



资料来源: JD.Power, 平安证券研究所

图表32 2018年经销商库存预警指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 平安证券研究所

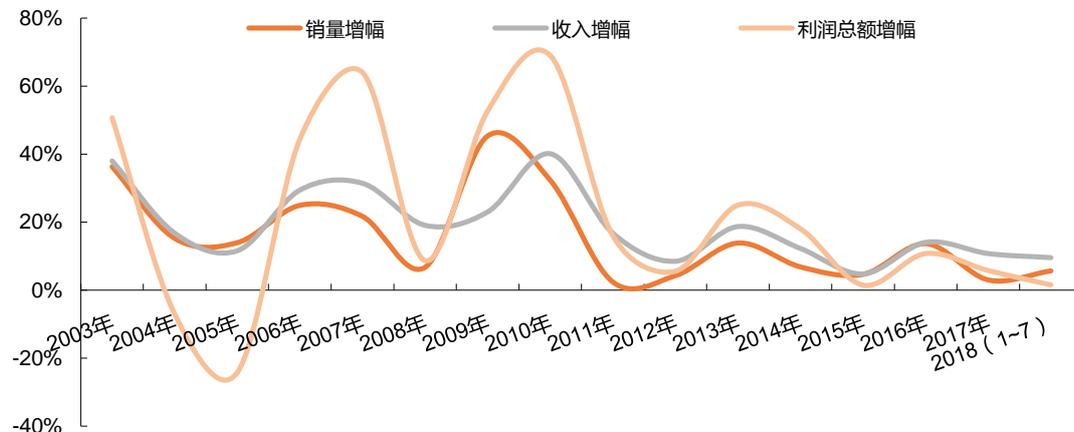
注: 根据 PMI 编制的原理, 库存预警指数采用扩展指数的编制方法, 以 50% 作为荣枯线。50% 以下均处于合理范围。库存预警指数越高, 反应出市场的需求越低, 库存压力越大, 经营压力和风险越大。

3.2 行业收入增速仍处低点

据国家统计局数据, 2018 年 1~7 月汽车全行业收入 4.7 万亿 (同比增 9.6%), 利润总额 3730 亿 (同比增 1.6%), 同比增加 1.3%, 2018 年 1~7 月汽车行业税前销售利润率 8.21%, 毛利率 15.9%。

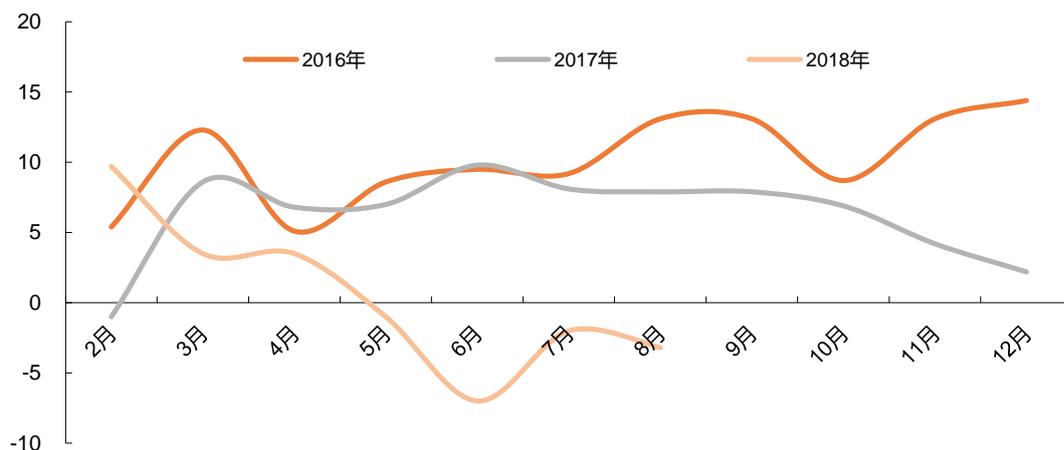
2018 年 8 月汽车零售额 3239 亿元, 同比下降 3.2%, 1~8 月汽车零售额 2.47 万亿元, 汽车零售额已连续 4 个月负增长, 行业盈利持续承压, 利润总额累计增幅低位徘徊。

图表33 汽车全行业收入及利润增长情况



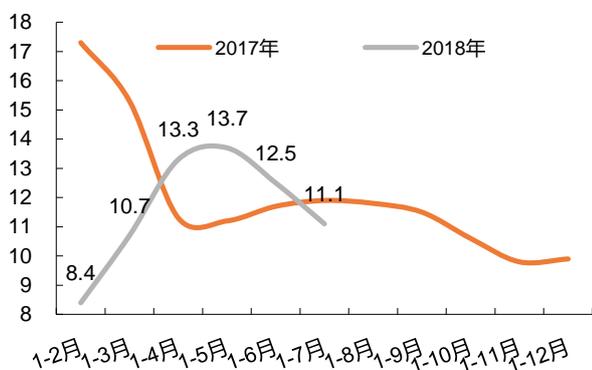
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表34 汽车零售额当月同比增幅 单位: %



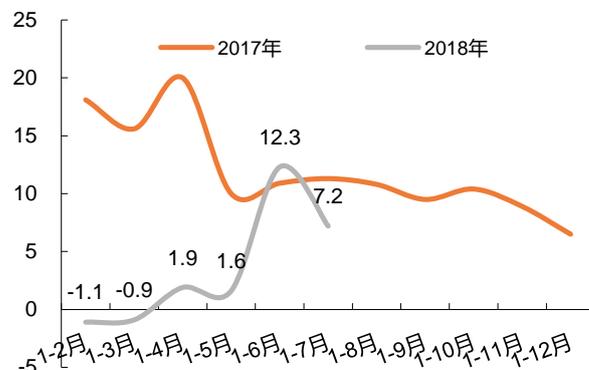
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表35 2018年1-7月重点企业营业收入增长变化趋势 单位: %



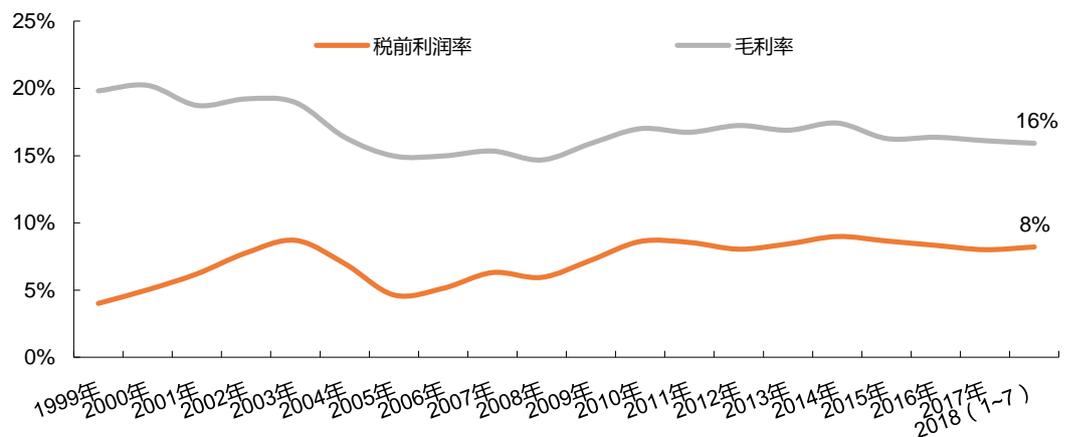
资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图表36 2018年1-7月重点企业利税总额增长变化趋势 单位: %



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图37 汽车全行业盈利能力 单位：%



资料来源：国家统计局、平安证券研究所

四、行业重要事项与动态

事项 1：蔚来汽车美国上市。

北京时间 9 月 12 日，蔚来汽车以每股 6.25 美元发行价在纽交所上市，成为中国造车新势力第一股。融资总额约 10 亿美元，截至 9 月 14 日晚，蔚来汽车市值达 102 亿美元。公司从成立到 2017 年均未产生收入，2018 年上半年实现营收 0.46 亿元，2016 年、2017 年和 2018 年上半年分别净亏损 25.73 亿元、50.21 亿元、33.26 亿元。

平安观点：

蔚来汽车在我国造车新势力中处于领先地位，公司效仿特斯拉从上到下的产品策略，截至 8 月底，ES8 已交付 1602 台，还有 14376 台订单等待交付，提升产能为当务之急。预计未来三年公司资本支出约 17 亿美元，其中固定资产投资主要为上海自有工厂建设 6.5 亿美元，以目前财务状况短期内仍能保持正常运营。长期来看，研发费用与销售管理费用将趋于稳定，自有工厂的折旧摊销费用将增加，与广汽、长安等的战略合作将继续加大固定资产投资，蔚来盈亏平衡仍然遥远。

事项 2：铃木退出中国市场。

8 月 23 日，铃木汽车和重庆长安汽车就解除合资协议达成一致。双方在中国的合资公司由于市场竞争加剧长期处于销售低迷的状态。铃木早前已经从其在中国的另一合资公司撤资，至此铃木在中国这个世界最大的汽车市场上不再拥有汽车生产基地。

平安观点：

继上个月铃木与北京昌河解约后，铃木与长安解约也终于落实。铃木在 2012 年就退出了美国汽车市场。中国汽车市场与美国汽车市场都偏爱相对大一些的车型，而铃木专注于欧洲日本等偏爱小型车的市场以及印度等刚刚实现汽车消费起步的新兴市场。铃木退出中国折射出了铃木既受限于经营资源，又无法承受汽车市场激烈竞争的困窘。随着市场竞争加剧，未来或将有更多落后的外资品牌被

迫退出中国市场，行业洗牌正在加速，头部企业崛起趋势明显。

事项 3：特斯拉放弃私有化。

8月24日，马斯克称，特斯拉将继续保持上市状态，放弃私有化。马斯克给出两方面原因，其一股东们不希望特斯拉私有化，其二特斯拉当前的首要任务是保障 Model 3 量产、实现盈利，而私有化流程十分复杂将无疑会耗费特斯拉大量精力。这距离马斯克本月 7 日发推称考虑私有化，过了还不到 20 天。截止本周五收盘，特斯拉的股价也距离 8 月 7 日的短期高点下挫了 15%。

平安观点：

私有化特斯拉的过程会颇具挑战性，更容易分散公司的注意力。公司目前最主要的问题是提升 Model 3 的产能以及实现盈利。由于缺乏资金与股东支持，目前特斯拉私有化并不现实，这一事件结束有利于特斯拉管理层达成共识，共同为提升产能和产品质量而努力。

五、盈利预测与投资建议

汽车销量 8 月回落，1~8 月增幅收窄。2018 年 8 月汽车销量 210 万辆，同比下降 3.8%，1~8 月汽车累计销量 1809.6 万辆，同比累计增长 3.5%，8 月汽车市场表现低迷，下半年市场压力可能持续加大。

乘用车分化加剧。8 月乘用车销量 179 万辆，同比下降 4.6%，SUV 经历了数年超高速增长后增速逐步放缓，轿车增量贡献度回升，1~8 月狭义乘用车依旧是汽车主要增量来源。豪华市场两极分化，合资企业与自主企业各自分化加剧。

下半年重卡销量承压。8 月重卡销量 7.18 万辆，同比下降 23.3%，7、8 两月重卡增速连续转负且降幅扩大。下半年宏观经济增速与基建增速均有所放缓，预计下半年重卡销量增速将进一步放缓。

新能源客车仍处下探区间。2018 年 8 月，新能源客车销量 4214 辆，同比下降 52.7%，8 月新能源客车处于传统淡季，预计三季度末有可能回暖，宇通新能源客车 8 月销量下滑符合预期，9 月底有望回升，行业龙头地位将继续强化。

新能源乘用车保持高增速。8 月新能源乘用车销量 52.2 万辆，同比增长 97%。2018 年 1~8 月新能源乘用车销量前十均为自主品牌，自主品牌先发优势依然稳固；新的补贴政策更偏向高端化长续航，纯电车型将逐步回归 A 级，补贴退出后插电车型地位或将提升。

行业终端优惠扩大，收入增速仍低。经销商库存预警指数 52.2% 位于警戒线（50%）之上，受关税调整影响，豪车价格指数下行而销量释放。2018 年 1~8 月汽车全行业收入 4.1 万亿（同比增 11%），利润总额 3360 亿（同比增 5%）。

盈利预测与投资建议：汽车市场结构分化进一步加剧，SUV 与轿车总量达到稳态，低端 SUV 增量红利期结束。大量自主品牌陷入困境，或将被淘汰。价格战硝烟再起，但对销量的刺激作用或减弱，未来成长还看产品力。强烈推荐上汽集团（2Q 自主首次扭亏、合资稳健），推荐广汽集团（看好日系未来 3 年增长空间、自主产品丰富有望渡过调整期迎来复苏），关注吉利汽车（多平台、多产品，未来三年持续向上）；强烈推荐宇通客车（份额及盈利能力环比回升期），蓝天保卫战力度或超预期，国三淘汰加速，对冲柴油车周期下行，国六排放带来历史性机遇，推荐潍柴动力、威孚高科（掌握产业链核心环节定价权）。

图表38 汽车行业主要上市公司盈利预测 单位：元

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2018/9/14	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
宇通客车	600066	14.04	1.41	1.55	1.78	1.92	10.0	9.1	7.9	7.3	强烈推荐
广汽集团	601238	10.43	1.06	1.13	1.21	1.47	9.8	9.2	8.6	7.1	推荐
福耀玻璃	600660	24.20	1.26	1.60	1.82	2.05	19.2	15.1	13.3	11.8	推荐
银轮股份	002126	7.30	0.39	0.47	0.57	0.80	18.7	15.5	12.8	9.1	推荐
潍柴动力	000338	8.04	0.82	1.00	1.07	1.20	9.5	8.0	7.5	6.7	推荐
均胜电子	600699	24.07	0.42	1.35	1.37	1.33	57.3	17.8	17.6	18.1	推荐
拓普集团	601689	15.76	1.01	1.19	1.44	1.91	15.6	13.2	10.9	8.3	推荐
宁波高发	603788	16.80	1.01	1.34	1.72	2.98	16.6	12.5	9.8	5.6	推荐

资料来源:公司公告, WIND, 平安证券研究所

六、风险提示

- 1) 汽车行业销量不及预期: 如果汽车行业销量不达预期, 主机厂出现价格战, 盈利能力将受到影响;
- 2) 原材料涨价影响: 如果上游原材料价格快速上涨, 将影响零部件企业的盈利能力, 进而导致整车厂年降不及预期;
- 3) 宏观经济放缓: 如果宏观经济放缓, 投资和基建下降, 可能会影响重卡销量。若中美贸易战持续, 亦有可能拖累国内经济增速, 影响终端汽车销量。

平安证券综合研究所投资评级：

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：

此报告旨在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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 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