



Research and
Development Center

市场疲软裂变升级 优选成长与龙头

汽车行业 2019 年年度投资策略

2018 年 12 月 05 日

范海波 行业分析师

付盛刚 研究助理

市场疲软裂变升级 优选成长与龙头

2019 年度投资策略

2018 年 12 月 05 日

本期内容提要:

- ◆ **2018 年市场分析: 市场疲软政策变革, 汽车板块表现弱于大盘。** 购置税优惠政策完全退出, 终端消费进入负增长通道。电动汽车扶持政策频繁变动, 电动化难以有效提振市场热度。进口关税、合资股比限制等行业政策发生巨变, 产业全面转型诱发市场担忧情绪。截至 2018 年 12 月 4 日, 今年汽车行业累计跌幅是 31.27%, 同期沪深 300 指数跌幅是 20.05%。汽车板块表现弱于大盘, 汽车整车、汽车服务和汽车零部件等子行业表现基本一致。
- ◆ **2019 年环境判断: 经济压力仍存, 政策变革延续。** 经济增速换挡周期尚未结束, 经济下行压力较大。在外部环境影响下, 经济存在较大下行风险。国六排放标准进入实施期, 治限治超常态化持续推进。电动车财政补贴额度退坡是趋势, 电动汽车准入管理更科学规范。合资股比放开、投资管理规定等顶层政策设计逐步落实, 产业政策延续剧烈变革态势, 进口关税存在大幅下降可能。
- ◆ **2019 年行业判断: 自主创新强者逾强, 转型深入改革加速。** 乘用车市场恐现负增长, 商用车增幅或继续回落, 汽车市场总体难言乐观。吉利、上汽等强势自主车企保持扩张态势, 弱势边缘品牌生存压力更大, 产业格局裂变加速优胜劣汰进程。双积分政策持续发力, 特斯拉效应持续发酵, 电动汽车市场保持高速增长, 燃料电池汽车逐步进入商业化初期。国六排放标准提前实施, 传统燃油技术加速升级。传统资源优化重组全面提速, 产业重构浪潮更为波澜壮阔, 汽车产业转型升级全面提速。外资控股车企可能冲击现有市场格局和产业体系。
- ◆ **2019 年投资策略: 优选成长与龙头, 紧跟转型与变革。** 汽车行业坚守谨慎优选策略。(一) 优质自主车企强势崛起态势不变, 市场份额有望继续扩张。持续关注强势自主代表性企业及汽车零部件企业机遇。产业重构浪潮更为波澜壮阔, 进口关税可能继续下调, 外资独资车企加速进入中国市场, 关注扩大开放、国企改革和产业重构交织新机遇。(二) 电动汽车产业化全面提速, 特斯拉国产化顺利推进, 中上游产业链受益更为明显。燃料电池汽车进入商业化初期, 国六实施倒逼传统燃油技术加速升级, 节能多元化机遇需要更多关注。内外因素交织重构, 行业变革更为剧烈, 我们认为市场前景有待观察, 下调汽车行业评级至“中性”。
- ◆ **重点关注标的:** 上汽集团(600104.SH)、旭升股份(603305.SH)、新泉股份(603179.SH)、新坐标(603040.SH)、威孚高科(000581.SZ)。
- ◆ **风险因素:** 宏观经济增速大幅回落; 汽车市场需求大幅回落; 电动汽车政策波动; 汽车行业产能过剩; 中美贸易战进展超出预期; 产业管理政策实施超预期。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

证券研究报告

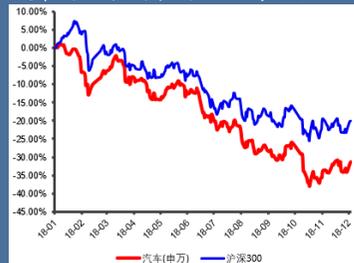
行业研究——投资策略

汽车行业



上次评级: 看好, 2018.9.21

汽车行业相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

行业规模及信达覆盖 (18-12-4)

股票家数 (只)	180
总市值 (亿元)	17546
流通市值 (亿元)	13060
信达覆盖家 (只)	8
覆盖流通市值 (亿元)	3995

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

范海波 行业分析师

执业编号: S1500510120021

联系电话: +86 10 83326800

邮箱: fanhaibo@cindasc.com

付盛刚 研究助理

联系电话: +86 21 61678581

邮箱: fushenggang@cindasc.com

相关研究

《自主强者逾强 电动智能主题延续》2018.6.21

《汽车消费提质升级 产业空间多元突破》2018.9.21

目录

投资聚焦	1
2018年：市场疲软政策变革 板块表现弱于大盘	2
2018年汽车板块表现：弱于大盘	2
政策透支效应显现 汽车市场显疲软态势	2
电动汽车产业化进程加速 低份额弱化带动效果	3
产业政策变革落地 市场预期相对负面	3
2019年市场环境：经济压力仍存 政策变革延续	4
经济下行压力存在 宏观环境相对疲软	4
产业转型政策见实效 节能与电动仍是最大看点	5
顶层设计变革有序推进 转型升级进程全面加速	6
2019年行业：自主创新强者逾强 转型深入改革加速	7
关注一：汽车市场增长迎巨变 自主创新崛起不止步	7
关注二：电动汽车加速产业化 特斯拉鲑鱼效应持续发酵	9
关注三：国六排放提前实施 传统技术加速节能升级	12
关注四：国企混改大幕深入推进 产业重构浪潮波澜壮阔	13
2019年投资策略：优选成长与龙头 紧跟转型与变革	14
整车：市场裂变加速推进 稳抓龙头紧跟电动	14
零部件：强势自主是主旋律 更多关注节能化空间	15
后市场：资源整合重塑行业龙头 改革开放催化新机遇	15
行业评级	15
重点关注公司	16
上汽集团（600104.SH）：合资助力龙头稳固 自主冲锋改善业绩	16
新泉股份（603179.SH）：绑定强自主助力高增长 细分龙头蓄势成长	16
新坐标（603040.SH）：冷锻龙头借大众腾飞 自主起舞再添弹性	17
威孚高科（000581.SZ）：国六排放实施催化新空间 动力系统龙头再启航	17
旭升股份（603305.SH）：电动汽车核心部件供应商 特斯拉国产化精准受益标的	18
风险因素	18
宏观经济增速可能低于预期	18
汽车市场需求大幅回落	18
电动汽车政策波动	19
汽车行业产能过剩	19
中美贸易战进展超出预期	19
产业管理政策实施超出预期	19

图目录

图 1：2018年汽车行业市场表现	2
图 2：2018年汽车整车、汽车零部件、汽车服务等子行业市场表现	2
图 3：2012年-2017年中国汽车市场产销量与增速	3
图 4：2017年-2018年乘用车与商用车月度销量走势 单位：万辆	3
图 5：2011年-2018年新能源汽车销量与市场份额 单位：万辆	3
图 6：2011年-2018年中国季度GDP增速 单位：%	4
图 7：2017年-2018年投资、消费和出口月度增速 单位：%	4
图 8：新能源汽车支持政策演化进程	6
图 9：新能源生产资质审批节奏走势图	6
图 10：合资车企股比放开政策放开节奏	7
图 11：不同汽车细分领域项目投资改革举措重点	7
图 12：2013年-2017年我国家庭负债率持续攀升	8
图 13：2017-2018年乘用车和商用车月度销量增速 单位：%	8
图 14：中国乘用车市场竞争格局示意图	9
图 15：2017年-2018年上汽/吉利与乘用车市场增速比较 单位：%	9
图 16：2018年氢燃料电池汽车技术研发与应用进展	11
图 17：2018年特斯拉国产化项目进展节点	12
图 18：2018年符合国六排放标准的典型车型	13
图 19：2018年汽车产业资源优化重组案例	14
图 20：2017-2018年奇瑞/一汽/夏利/潍柴乘用车销量 单位：辆	14
图 21：2018年造车新势力战略举措概况	14

表目录

表 1：国际组织对中国经济和全球增速预测 单位：%	5
表 2：部分城市实施国六排放标准政策表	5
表 3：2013年-2017年乘用车行业销量前十名变化情况	8
表 4：2018年-2019年部分车企电动车型投放进度概况	10
表 5：燃料电池支持政策梳理	11

投资聚焦

关键假设点

我们预计 2019 年中国经济延续平稳回落态势，中国汽车市场可能负增长，汽车行业管理政策进入变革期。

驱动因素

自主创新能力全面增强，强势自主车企保持扩张态势。双积分政策持续发力，特斯拉效应持续释放，电动汽车市场保持高速增长。氢燃料电池汽车进入商业化初期，国六排放标准倒逼燃油技术升级。产业资源重构浪潮更为波澜壮阔，国企混改进程全面提速。投资管理、扩大开放等顶层设计政策逐步落实，房地产等各路跨界资本持续涌入汽车产业，汽车产业新动能蓄势待发。转型升级孕育潜力龙头，外资独资车企介入和产业资源重构创造更多机遇。

投资策略

优选成长与龙头，紧跟转型与变革。汽车行业坚守谨慎优选策略。（一）优质自主车企强势崛起态势不变，市场份额有望继续扩张。持续关注强势自主代表性企业及汽车零部件企业的机遇。产业重构浪潮更为波澜壮阔，进口关税可能大幅下调，外资独资车企加速进入中国市场。关注扩大开放、资源重构和国企混改交织新机遇。（二）电动汽车产业化全面提速，特斯拉国产化顺利推进，中上游产业链受益更为明显。燃料电池汽车进入商业化初期，国六排放标准提前实施，倒逼传统燃油技术加速升级，关注节能多元化市场机遇。鉴于 2018 年汽车板块市场已对 2019 年有所预期，但我们认为内外因素交织重构，行业变革更为剧烈，市场前景有待观察，下调汽车行业评级至“中性”。

重点标的：上汽集团（600104.SH）、旭升股份（603305.SH）、新泉股份（603179.SH）、新坐标（603040.SH）、威孚高科（000581.SZ）。

主要风险

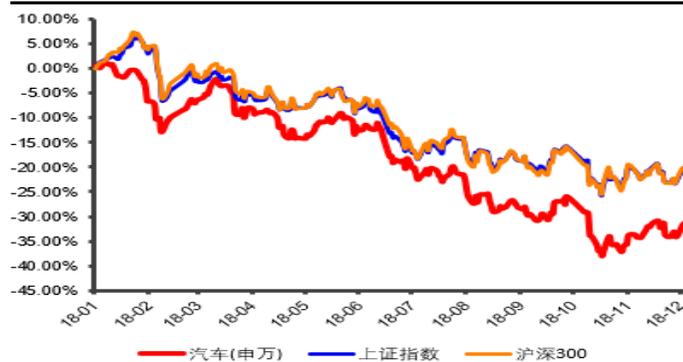
宏观经济增速大幅回落；汽车市场需求大幅回落；电动汽车政策波动；汽车行业产能过剩；中美贸易战进展超出预期；产业管理政策实施超预期。

2018年：市场疲软政策变革 板块表现弱于大盘

2018年汽车板块表现：弱于大盘

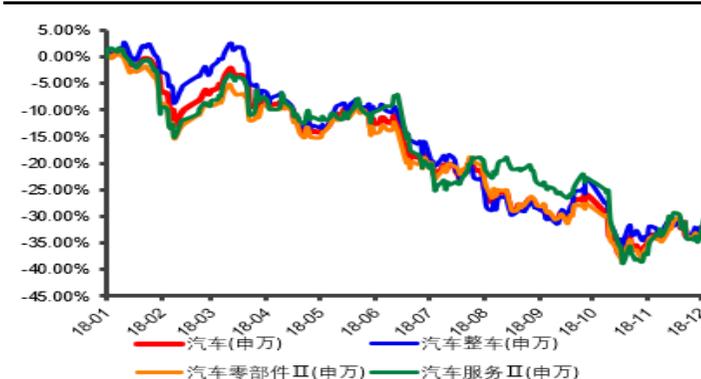
截至2018年12月4日，2018年申万汽车行业指数回落31.27%，同期沪深300指数回落20.05%，汽车行业市场表现弱于大盘走势，汽车行业市场基本与大盘同步震荡。在细分子行业市场表现方面，汽车整车、汽车服务和汽车零部件板块跌幅相近，分别为31.32%、31.14%和30.86%。

图 1：2018 年汽车行业市场表现



资料来源：万得，信达证券研发中心。

图 2：2018 年汽车整车、汽车零部件、汽车服务等子行业市场表现

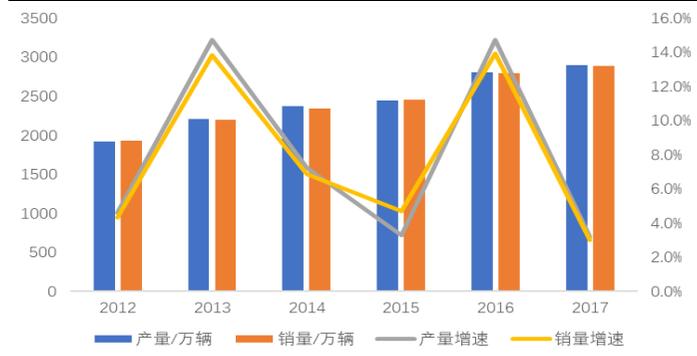


资料来源：万得，信达证券研发中心。

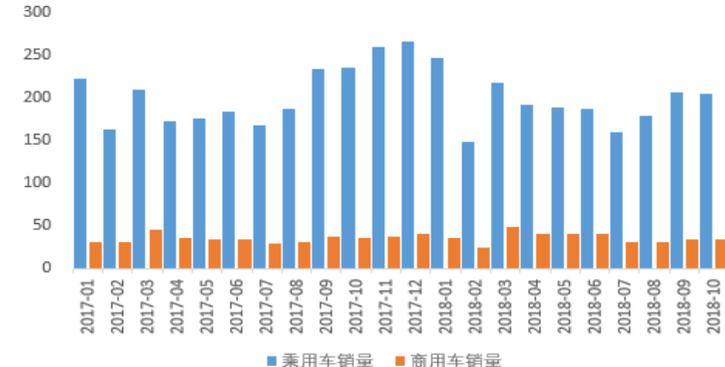
2018年节能汽车购置税优惠政策完全退出，1-10月汽车市场销量尽显疲软态势。汽车板块指数大幅回落，根本因素是现阶段乘用车保有量基本饱和。另外，购置税优惠政策完全退出，终端消费增速大幅放缓；电动汽车政策频繁变动，电动化热度持续性较弱，难以有效提振市场情绪，智能化潜力仍处培育期；进口车关税、合资股比限制等行业政策发生巨变，汽车产业全面转型诱发市场担忧情绪。

政策透支效应显现 汽车市场显疲软态势

2018年，中国经济进入中速增长新常态，1.6L排量以下汽车购置税减半政策彻底退出。政策透支消费效应显现，中国汽车市场迎来负增长。中国汽车工业协会统计数据显示，2018年1-10月中国汽车市场产销量小幅回落，汽车产量和销量分别是2282.6万辆和2287.1万辆，分别同比下降0.4%和0.1%。乘用车产销量分别是1935万辆和1930.4万辆，产销量均较2017年同期回落1%。商用车产销量是347.6万辆和356.7万辆，同比增长3.4%和5.5%。终端消费大幅放缓，汽车市场热度受到抑制。

图 3：2012 年-2017 年中国汽车市场产销量与增速


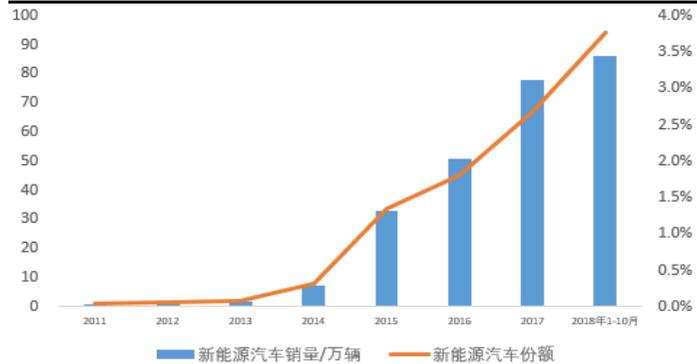
资料来源：万得，信达证券研发中心。

图 4：2017 年-2018 年乘用车与商用车月度销量走势 单位：万辆


资料来源：万得，信达证券研发中心。

电动汽车产业化进程加速 低份额弱化带动效果

电动化是汽车产业发展大趋势，这已成为企业、政府、资本等多方深度共识。电动汽车扶持政策更加多元，亦更趋理性和规范，电动化实现路径、商业化演进等话题亦存在探讨空间。2018 年 1-10 月，新能源汽车累计生产 87.9 万辆，同比增长 70%；累计销售 86 万辆，同比增长 53.3%。电动汽车产业化加速推进，电动化仍是汽车板块热度有效催化剂。从总体看，电动汽车占汽车市场容量比重仍然较低，其对整车和零部件板块带动效果有限。

图 5：2011 年-2018 年新能源汽车销量与市场份额 单位：万辆


资料来源：万得，信达证券研发中心。

产业政策变革落地 市场预期相对负面

2018 年，中美贸易战影响持续发酵，汽车产业政策进入剧烈变革期，进口关税调整、合资股比改革等关键举措相继落地。4 月，国家发改委公布合资车企股比限制放开时间进度表，2018 年-2022 年我国有序放开整车合资股比限制。7 月，2018 年版

《外商投资准入特别管理措施(负面清单)》正式实施,新能源汽车、专用车等领域合资股比限制政策正式取消。10月,合资企业股比限制放开的企业实践落地,宝马宣布增资华晨宝马,持股比例增至75%。汽车产业政策环境更加开放,自主车企竞争环境更为严峻。市场对自主车企核心竞争力忧虑有所增加,市场负面情绪影响较大。5月份,财政部正式下调进口车关税税率,进口车关税政策调整正式落地实施。进口车价格下调引发连锁效应,调价政策导致盈利预期偏负面。

汽车产业政策迎来巨变,行业发展不确定性增加,汽车板块预期总体偏负面,抑制汽车行业总体市场表现。

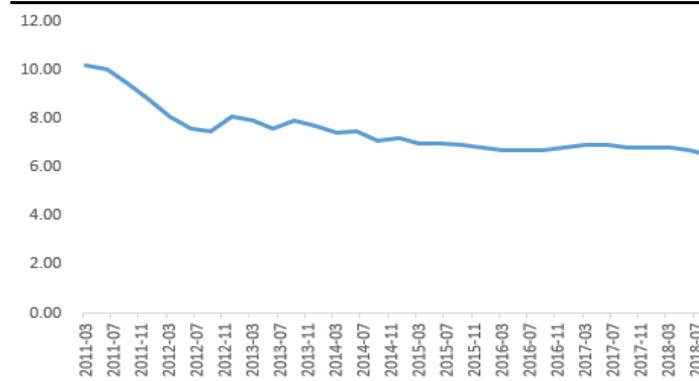
2019年市场环境：经济压力仍存 政策变革延续

经济下行压力存在 宏观环境相对疲软

2018年中国经济增速平稳回落,前三季度GDP同比增长6.7%,较2017年全年增速回落0.2个百分点。宏观经济基本保持平稳,汽车市场宏观环境保持相对稳定。从分季度经济增速走势分析,2018年我国季度经济增速逐步回落,经济仍然存在下行压力,但总体风险可控。

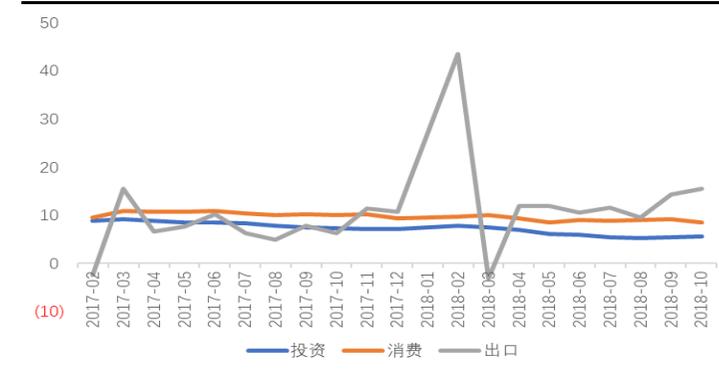
2019年,全球经济增速放缓叠加中美贸易战持续发酵,经济增长不确定性较大,出口面临一定下行风险。基建依靠政策托底增速上行,但制造业和地产投资存在放缓压力,固定资产投资增速整体低位运行。减免税等政策利好消费增长,但房价挤出效应等限制因素仍然存在,消费难以出现大幅改善。受供给侧结构性改革、深入扩大开放等利好因素推动,2019年我国经济企稳基础继续增强。增速换挡周期尚未结束,经济下行压力仍然存在。居民负债率高企,可供消费支出受限,汽车市场宏观环境总体负面。

图 6: 2011年-2018年中国季度GDP增速 单位: %



资料来源: 万得, 信达证券研发中心。

图 7: 2017年-2018年投资、消费和出口月度增速 单位: %



资料来源: 万得, 信达证券研发中心。

表 1: 国际组织对中国经济和全球增速预测 单位: %

	2016 年	2017 年	2018 年 E	2019 年 E
IMF	6.7	6.9	6.6	6.2
世界银行	6.7	6.9	6.5	6.2
OECD	6.7	6.9	6.6	6.3
摩根斯坦利	6.7	6.9	6.6	6.4

资料来源: IMF, World Bank, OECD, 万得, 信达证券研发中心。

产业转型政策见实效 节能与电动仍是最大看点

国六排放标准进入实施期 治限治超常态化持续推进

传统燃油系统节能升级是汽车节能减排重要途径。轻型车国六排放标准于 2020 年正式实施, 部分地区计划于 2019 年提前实施国六排放标准。2018 年 6 月, 国务院《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确, 2019 年 7 月起京津冀及周边等重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施国六排放标准。深圳市国六标准实施时间提前至 2018 年年底, 且实施标准为更为严格的国六 b 阶段标准。2019 年 3 月 1 日, 广州市将提前实施国六 b 阶段标准。

2018 年中央《政府工作报告》明确开展柴油货车超标排放专项治理, 治限治超工作进入常态化运行。治限治超治理持续深入推进, 传统燃油车排放监管政策更为严苛, 传统汽柴油车节能技术有望加速升级换代。

表 2: 部分城市实施国六排放标准政策表

城市 / 部门	公布时间	政策	内容概况
深圳	2018 年 10 月	《关于轻型汽车执行第六阶段国家机动车大气污染物排放标准的通告》	2018 年 11 月 1 日 (含) 起, 在深圳注册登记、外地转入的变更登记和转移登记的轻型压燃式发动机汽车应当符合国 VI 标准。2018 年 12 月 31 日 (含) 起, 在深圳注册登记、外地转入的变更登记和转移登记的轻型点燃式发动机汽车应当符合国 VI 标准。国六排放标准为 6b 标准。
广州	2018 年 11 月	《广州市提前执行轻型汽车国六排放标准工作方案》	计划于 2019 年 3 月 1 日起对新车和外地转入的轻型汽车实施国六排放 b 阶段标准。
国务院	2018 年 6 月	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	2019 年 7 月 1 日起, 京津冀及周边等重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施国六排放标准。推广使用达到国六排放标准的燃气车辆。
环保部	2016 年 12 月	《轻型汽车污染物排放限值及测量方法 (中国第六阶段)》	标准设置国六 a 和国六 b 两个阶段排放限值方案, 分别于 2020 年 7 月 1 日和 2023 年 7 月 1 日实施。
北京	2018 年 7 月	《关于全面加强生态环境保护坚决打好北京市污染防治攻坚战的意见》	自 2019 年 7 月起, 公交、环卫行业实施重型柴油车国六 (B) 排放标准; 自 2020 年起, 其余车辆实施国六 (B) 排放标准。
上海	2018 年 7 月	上海市清洁空气行动计划 (2018-2020 年)	2018 年 10 月 1 日起, 提前供应国 VI 标准车用汽柴油, 停止销售低于国 VI 标准的车用汽柴油。到 2019 年 7 月 1 日, 提前实施机动车国 VI 排放标准。

资料来源: 生态环境部 (原环保部), 广州环保局官网, 深圳市人居环境网, 北京环保局网, 上海市政府网, 信达证券研发中心

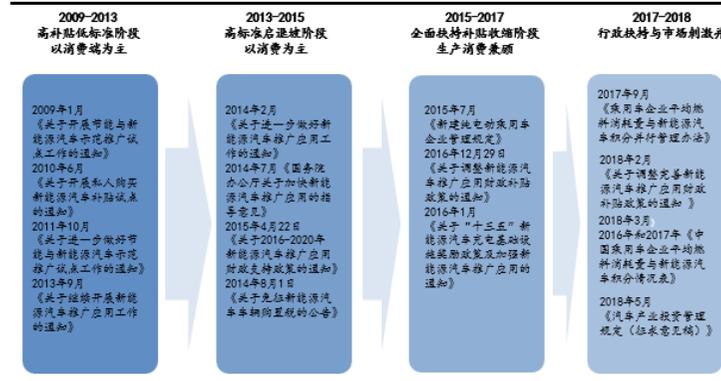
财政补贴退坡是大趋势 电动汽车准入管理更加规范

电动化是汽车节能化重要实现途径之一，购置税费优惠、路权优先照顾、行业准入倾斜等扶持政策持续发力，催化电动汽车市场热度。电动汽车财政补贴技术标准提高，财政补贴退坡机制有序实施。扶持政策范畴由鼓励消费转向鼓励消费、准入、充电桩等全产业链环节，政策手段由单纯依靠财政补贴转向推进积分交易等市场机制。我们预计 2019 年财政补贴额度大幅退坡是大势所趋，以促进电动汽车技术进步和产业良性循环。双积分交易机制正式落地实施，市场化鼓励机制更趋完善。

2018 年 7 月，国家发改委发布《汽车产业投资管理规定（征求意见稿）》，对新建纯电动车企业所需地方产业环境、企业投资方资格等作出详细规定。电动车企造车资质申请难度增加，准入管理更加科学规范。新版《汽车产业投资管理规定》尚未正式实施，我们预计 2018 年年底有望正式实施。新能源汽车生产准入审批停摆一年半，若新版《汽车产业投资管理规定》落地实施，我们预计新能源汽车生产资质审核有望重新启动。

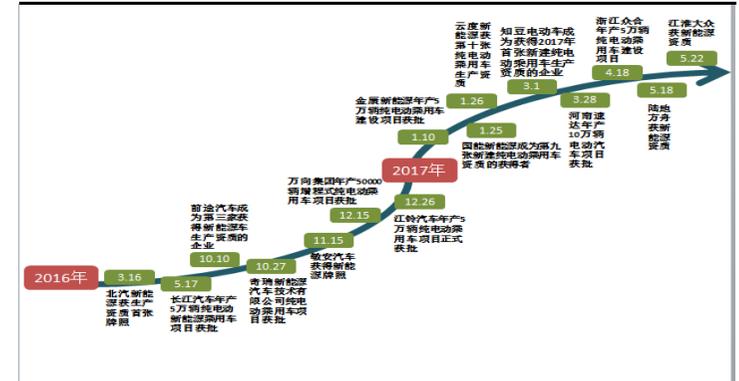
中国将进一步扩大开放，更多外资独资市场主体进入中国市场。考虑内外环境因素，电动汽车财政补贴和资质审核存在出现较大调整可能。

图 8：新能源汽车支持政策演化进程



资料来源：财政部网站，科技部网站，工信部网站，信达证券研发中心

图 9：新能源生产资质审批节奏走势图



资料来源：发改委，信达证券研发中心

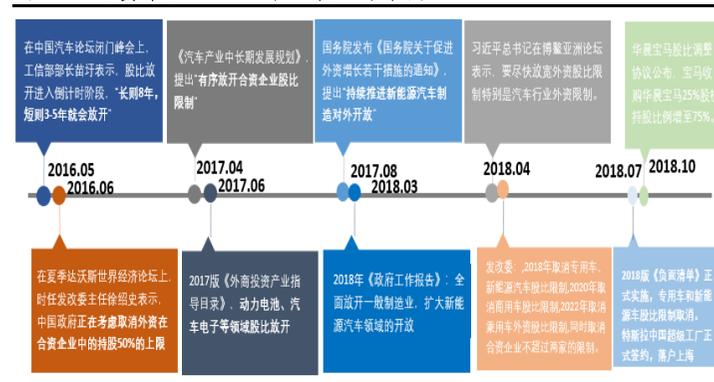
顶层设计变革有序推进 转型升级进程全面加速

2018 年，合资车企股比限制放开政策正式实施，新能源汽车、专用车等领域政策限制已率先放开。华晨宝马合资股比调整框架公布，成为传统整车合资政策尝鲜者。特斯拉上海公司正式成立运行，成为电动汽车股比放开政策的率先受益者。我们预计 2019 年汽车产业更高水平开放有望深入推进，推动更多市场主体开展程度更高范围更广的合资合作。中国汽车市场开放程度更高，进一步激活中国汽车市场增长活力，推动电动汽车等战略新兴产业发展，倒逼中国自主品牌转型升级。

2018年7月，发改委正式发布《汽车产业投资管理规定（征求意见稿）》，内容不仅涉及电动汽车，也涉及范围更广的传统燃油车项目和汽车零部件项目。随着《汽车产业投资管理规定》正式落地实施，我们预计2019年汽车产业顶层政策设计延续剧烈变革态势，产业资源优化重组有望加速推进，助力汽车产业加速全面转型升级。

中美贸易战持续演进，中国扩大开放进程不会止步，汽车市场更高水平开放是大势所趋。国人收入水平持续提高，个性化、高端化汽车消费需求增强，进口车消费仍存潜力。我们预计进口车关税仍存大幅下调可能。

图 10：合资车企股比放开政策放开节奏



资料来源：发改委，科技部，盖世汽车网，搜狐汽车，信达证券研发中心

图 11：不同汽车细分领域项目投资改革举措重点

类型	范围	重点
传统燃油车	传统燃油车	禁止建设多项传统燃油车项目
	普通混合动力车	提高传统燃油车新建产能标准
	插电式混合动力车	管理权限下放，由核准变为备案
纯电动车	纯电动汽车	优化新能源汽车产能布局
	增程式纯电动汽车	明确纯电动汽车新建企业标准
	燃料电池汽车	提高电动汽车投资项目标准
汽车零部件	发动机与动力电池	明确发动机产能技术要求
	车身总成	明确动力电池和燃料电池项目标准
	燃料电池	禁建传统车身总成项目
	专用汽车和挂车	禁建传统专用汽车和挂车项目

资料来源：发改委，信达证券研发中心

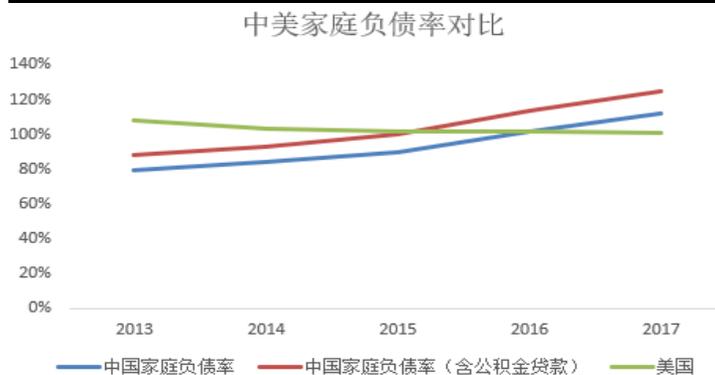
2019年行业：自主创新强者逾强 转型深入改革加速

关注一：汽车市场增长迎巨变 自主创新崛起不止步

乘用车市场恐现负增长 商用车增幅或继续回落

中国经济长期向好趋势没有改变，人们收入水平有望继续提高。从经济形势预期和家庭居民负债率看，现阶段国内汽车消费处于基本饱和阶段。从汽车市场销量走势看，2018年汽车市场相对低迷，下半年汽车市场甚至出现负增长。汽车购置税优惠政策变动导致消费透支，高房价走势挤压车市增长空间，宏观经济增速回落拖累部分消费需求，我们预计2018年全年汽车市场出现负增长。2019年，宏观经济下行压力仍然存在，汽车产业转型升级进程加速，电动化和智能化提振效果有限。购置税政策调整影响逐步消除，我们预计2019年中国乘用车市场可能负增长。超限超载联合执法常态化运行、排放标准持续升级等因素提振商用车消费，但宏观经济下行压力较大，国内商用车市场增幅将继续回落，甚至出现负增长。

2019年，广州、深圳等多个地区提前实施国六排放标准，部分国五车型即将进入去库存阶段。汽车市场面临负增长压力，价格调整恐成重要市场促销手段，我们预计汽车市场价格下行压力较大，尤其是上半年，价格竞争可能性较大。

图 12: 2013 年-2017 年我国家庭负债率持续攀升


资料来源: 万得, Bloomberg, 信达证券研发中心

图 13: 2017-2018 年乘用车和商用车月度销量增速 单位: %


资料来源: 中汽协, 信达证券研发中心

自主创新崛起不止步 格局裂变加速优胜劣汰

2019 年, 汽车消费需求疲软, 产业政策剧烈变革, 汽车产业加速行业重构进程。凭借符合市场需求的优秀产品战略和脚踏实地的企业发展战略, 部分自主创新代表有望尽享更大市场红利。利用积累的企业品牌优势和规模经济优势, 除向上挑战合资品牌市场份额外, 吉利、上汽、广汽等强势自主车企亦会蚕食弱势边缘品牌生存空间。

表 3: 2013 年-2017 年乘用车行业销量前十名变化情况

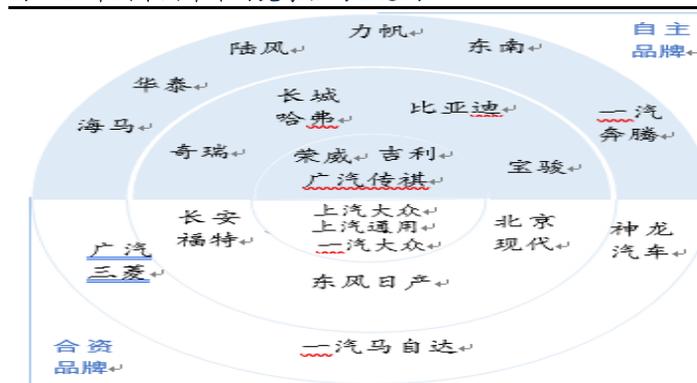
	2013 年	销量 (万)	2014 年	销量 (万)	2015 年	销量 (万)	2016 年	销量 (万)	2017 年	销量 (万)
1	上海通用	157.52	一汽大众	178.00	上海大众	180.56	上汽大众	200.02	上汽大众	206.31
2	上海大众	152.50	上海大众	172.5	上海通用	172.50	上汽通用	188.00	上汽通用	199.87
3	一汽大众	151.22	上汽通用	172.39	一汽大众	165.02	一汽大众	187.24	一汽大众	195.72
4	北京现代	103.08	北京现代	112.00	上汽通用	118.18	上汽通用五菱	142.79	上汽通用五菱	189.48
5	东风日产	92.82	东风日产	95.17	北京现代	106.28	长安汽车	114.98	东风有限本部	125.1
6	长安福特	68.27	上汽通用五菱	93.26	东风日产	100.07	北京现代	114.20	吉利汽车	124.8
7	上汽通用五菱	63.55	长安福特	80.60	长安汽车	93.80	东风日产	111.79	长安汽车	112.83

8	长城汽车	62.74	长安汽车	71.03	长安福特	86.87	长城汽车	96.89	长城汽车	95.03
9	一汽丰田	55.47	神龙汽车	70.40	长城汽车	75.32	长安福特	94.40	长安福特	82.8
10	神龙汽车	55.00	东风悦达起亚	64.60	神龙汽车	70.48	吉利汽车	81.32	北京现代	78.5

资料来源：中国汽车工业协会，信达证券研发中心 注：东风有限（本部）含东风日产和东风启辰

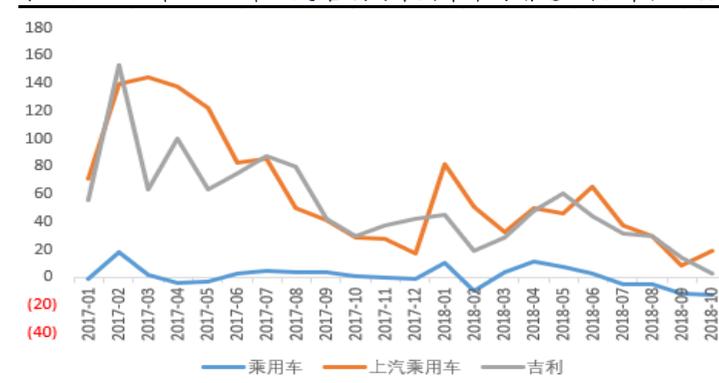
2019年，汽车市场格局进入存量竞争期，市场竞争将更为激烈，产业优胜劣汰进程或加速。从2017年-2018年部分自主乘用车企业月度销量走势分析，吉利、上汽等强势自主始终保持增长势头，销量增速远高于市场整体增速，市场竞争优势愈发明显。我们预计2019年吉利、上汽等强势自主车企保持稳定增长，部分弱势边缘车企生存压力进一步加大，市场格局裂变变化进程有望加速。

图 14：中国乘用车市场竞争格局示意图



资料来源：信达证券研发中心整理

图 15：2017年-2018年上汽/吉利与乘用车市场增速比较 单位：%



资料来源：乘联会、中汽协，信达证券研发中心

关注二：电动汽车加速产业化 特斯拉鲶鱼效应持续发酵

政策优化接续发力 供给丰富护航高增长

政策护航供给发力，是现阶段电动汽车市场发展重要特征。2019年，电动汽车财政补贴额度继续退坡，但购置税优惠、路权优先、政府采购倾斜等优惠政策继续实施，电动汽车消费维持较高热度。双积分交易政策正式落地实施，倒逼厂商加快电动汽车市场产品布局。供给持续发力，需求相对旺盛，2019年电动汽车市场仍将维持高速增长，我们预计市场增速将保持在30%以上。

2019年，传统车企电动化战略持续推进，造车新势力加速交车进程。合众、威马、蔚来等造车新势力陆续进入产品交付期，长城、上汽等传统车企加速产品电动化进程。整车厂商加速投放电动车型，电动车型供给更加丰富，电动汽车产业化加速推

进。

表 4：2018 年-2019 年部分车企电动车型投放进度概况

车企类型	车企名称	投放时间	车型名称	车型类型
传统车企	吉利	2018 年 6 月	帝豪 Gse	纯电动 SUV
		2018 年 7 月	领克 01PHEV	插电式混动 SUV
		2018 年 3 月	帝豪 EV450	纯电动轿车
	上汽	2018 年 5 月	博瑞 GE	插电式混动轿车
		2018 年 3 月	荣威 Ei5	纯电动休旅车
		2018 年 4 月	MG6 混动	插电混动轿车
		2018 年 9 月	MARVEL X	纯电动 SUV
长城	2018 年 12 月	欧拉 R1	纯电动轿车	
造车新势力	蔚来汽车	2018 年 12 月预售	ES6	纯电动 SUV
		2019 年 1 月	ES8 六座版	纯电动 SUV
	前途汽车	2018 年 8 月	前途 K50	纯电动跑车
	威马汽车	2018 年 4 月	EX5	纯电动 SUV
	小鹏汽车	2018 年 12 月	G3	纯电动 SUV
	合众汽车	2018 年 11 月	哪吒 N01	纯电动 SUV
2019 年四季度		哪吒 N03	纯电动跨界 SUV	

资料来源：汽车之家，盖世汽车网，信达证券研发中心

鉴于现阶段主流电动化路径存在资源短缺、续航里程短、充电时间长等技术瓶颈，燃料电池汽车始终是电动化技术重要储备选项。2018 年以来，燃料电池汽车技术关注度有所提升，我们预计 2019 年燃料电池汽车技术关注热度继续提升，氢燃料电池汽车逐步进入商业化初期阶段。一方面，燃料电池汽车财政补贴未实施退坡机制，燃料电池汽车财政倾斜力度明显增强，政府对燃料电池汽车技术的支持态度十分坚定。另一方面，主流车企加大燃料电池技术储备，加快燃料电池产业化进程和示范推广运行。长城汽车明确 2020 年推出首个氢燃料车整车平台，潍柴动力认购巴拉德动力 19.9% 股份，成为其第一大股东，进军氢燃料电池核心部件领域。燃料电池汽车商业化运营有序推进，上海安亭、广东佛山等地示范运营项目顺利推进。张家口已投入 74 辆燃料电池公交车，2019 年将新增 170 辆，推动燃料电池全产业链开发利用。2018 年 9 月，大同市政府宣布 2019 年底前计划采购 300 辆氢燃料电池公交车。

表 5: 燃料电池支持政策梳理

政策	时间	内容要点
《“十三五”战略性新兴产业发展规划》	2016 年 12 月	进一步发展壮大与氢能源相关的新能源汽车、新能源、节能环保等战略性新兴产业。
《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020 年)》	2006 年 2 月	加大在关键基础器件、燃料电池系统、基础设施与示范方面的研发和投入力度。
《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020 年)》	2012 年 6 月	计划 2030 年达到百万辆规模, 燃料电池商用车先于乘用车发展。对燃料电池车的补贴力度高于搭载锂电池的新能源车。
《节能与新能源汽车技术路线图》	2016 年 10 月	2020 年、2025 年、2030 年燃料电池汽车规模分别达 5000 辆、5 万辆和百万辆。
《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	2016 年 12 月	除燃料电池汽车外, 各类车型 2019-2020 年国补和地补在现行标准基础上退坡 20%。
《上海市燃料电池汽车发展规划》	2017 年 9 月	明确开展燃料电池汽车分时租赁运营和公交、物流车的区域示范运营, 联动优化燃料电池氢能基础设施布局, 加速燃料电池汽车全产业链完善, 推进燃料电池汽车的规模化和商业化。规划全产业链产值 3000 亿长远目标。
《上海市燃料电池汽车推广应用财政补助方案》	2018 年 5 月	按照中央财政补助 1:0.5 给予上海市财政补助。燃料电池系统额定功率不低于驱动电机额定功率的 50%, 或不小于 60kW 的, 按照中央财政补助 1:1 给予市财政补助。
《广东省人民政府关于加快新能源汽车产业创新发展的意见》	2018 年 6 月	明确大力推进氢燃料电池汽车产业化, 规划布局加氢基础设施建设。加大氢燃料电池汽车推广应用力度, 2018 年-2020 年新能源推广应用省级补贴资金 30% 用于支持氢燃料电池汽车应用。

资料来源: 国务院网站, 车云网, 财政部, 盖世汽车网, 上海市科委, 信达证券研发中心

图 16: 2018 年氢燃料电池汽车技术研发与应用进展


资料来源: 盖世汽车网, 信达证券研发中心

特斯拉国产化顺利推进 鲶鱼效应持续释放

特斯拉是全球电动汽车市场标杆性企业，其技术、产品和市场走势对电动汽车产业具有一定的引领和示范意义。2018年下半年，特斯拉国产化事项正式落地，公司在上海临港地区建设第二座超级工厂。特斯拉国产化工厂建设等相关事宜顺利推进，2018年11月特斯拉大幅下调全系车型中国市场售价。特斯拉持续扩大介入中国市场的广度和深度，我们预计2019年特斯拉国产化鲶鱼效应将进一步释放，倒逼中国自主电动汽车企业创新升级，为产业链中上游创造更广阔市场机遇。

图 17：2018 年特斯拉国产化项目进展节点



资料来源：盖世汽车网，信达证券研发中心。

关注三：国六排放提前实施 传统技术加速节能升级

2019年，全国供应符合国六标准的车用汽柴油，部分地区提前实施国六排放标准，有些地区甚至实施更为严苛的国六b阶段标准。国六排放标准提前实施，倒逼厂商加快国六排放车型上市节奏，推动传统燃油技术加速升级。生态环境部机动车排污监测中心数据显示，截止2018年11月23日，共有49家企业707个车型进行国六环保信息公开。其中，国内生产企业38家、505个车型，国外生产企业11家、202个车型。轻型汽油车企业49家、670个车型，轻型混合动力车企业15家、37个车型。公开车型符合国六b排放标准（除1款进口车型为国六a）。国六排放车型即将上市销售，为产业链中上游企业创造增长新机遇。

图 18：2018 年符合国六排放标准的典型车型


资料来源：盖世汽车网，汽车之家，信达证券研发中心

关注四：国企混改大幕深入推进 产业重构浪潮波澜壮阔

汽车产业资源兼并重组方兴未艾，汽车国企混合所有制改革大幕拉开，2018 年是汽车产业供给侧转型提质元年。宝能正式入股观致汽车，中公教育成功借壳亚夏汽车。奇瑞混改计划正式启动，拜腾汽车接手一汽华利，一汽集团万亿融资计划引发无数联想。汽车产业兼并重组事件频发，启动波澜壮阔的产业资源重构浪潮。

新能源汽车资质审核停摆一年多，造车资质是造车新势力难以避开的发展瓶颈。2018 年，造车新势力市场端和产品端持续发力，蔚来、小鹏等多数造车新势力须为自身正名。恒大等更多跨界资本持续涌入汽车产业，推动产业资源裂化重组。

2019 年，终端市场需求疲软态势尽显，存量竞争更趋白热化，汽车产业供给侧出清过程有望提速。新能源生产资质审核资格更为严苛，电动汽车财政补贴继续退坡。造车新势力纷纷进入市场验证期，其自身正名诉求更为强烈，新旧产业资源融合重组需求更为迫切。2019 年，新版《汽车产业投资管理规定》有望落地实施，为产业资源重构创造有利条件。2019 年，我们预计汽车行业国企混合所有制改革继续深入推进，范围更广力度更大。传统资源优化重组进程全面提速，汽车产业重构浪潮更为波澜壮阔，汽车产业转型升级全面提速。

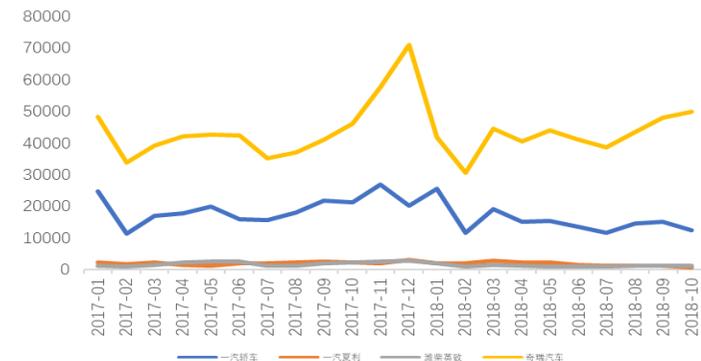
汽车行业扩大开放政策落地实施，外资车企加速进军中国市场，扩大中国投资布局和产品投放，尤其在电动汽车市场。更多独资电动车企有望入局中国市场，可能冲击现有市场格局和产业体系，加速产业升级和资源重构进程。

图 19：2018 年汽车产业资源优化重组案例


资料来源：盖世汽车网，北京汽车/福特汽车/光洋股份公告，搜狐汽车，信达证券研发中心

图 21：2018 年造车新势力战略举措概况


资料来源：盖世汽车网，汽车之家，信达证券研发中心

图 20：2017-2018 年奇瑞/一汽/夏利/潍柴乘用车销量 单位：辆


资料来源：乘联会，信达证券研发中心。

2019 年投资策略：优选成长与龙头 紧跟转型与变革

整车：市场裂变加速推进 稳抓龙头紧跟电动

2019 年，中国汽车市场疲软态势尽显，市场分化格局更加明显，产业供给侧出清进程加速。弱势边缘品牌生存压力更大，强势自主和成熟龙头市场份额平稳扩张。可关注强势自主代表吉利汽车（0175.HK），推荐成熟龙头上汽集团（600104.SH）。汽车产业资源优化重组全面提速，行业重构浪潮更为波澜壮阔，国企混合所有制改革深入推进。建议关注一汽轿车（000800.SZ）。电动汽车产业化进程加速推进，电动化仍是整车板块重点关注方向。可关注新能源汽车代表性企业比亚迪

(002594.SZ)。

零部件：强势自主是主旋律 更多关注节能化空间

产业转型全面提速，终端需求更为疲软，汽车零部件更加侧重谨慎优选。自主创新能力和核心竞争优势是重要参考因素，强势下游客户增长是优选主题，更多关注国六排放实施和电动化创造的增量空间。

传统零部件坚持小而美，强势自主客户护航高增长。推荐新泉股份(603179.SH)，公司深度绑定吉利、上汽等强势自主车企，下游订单和产能保障充足，是自主车企强势崛起精准受益标的。推荐新坐标(603040.SH)，公司是冷锻部件领域优质供应商，产品结构持续优化升级，海外业务探索增长新空间。国企混改创造新机遇，可关注一汽富维(600742.SH)。

国六排放催化新空间，精准抢抓特斯拉效应。2019年，部分地区提前实施国六排放标准，传统燃油发动机节能化部件供应商明显受益，推荐威孚高科(000581.SZ)，关注潍柴动力(000338.SZ)。特斯拉国产化事宜有序推进，鲶鱼效应持续释放，建议关注特斯拉核心供应商旭升股份(603305.SH)。新能源汽车产业化进程全面提速，电动汽车专业化零部件供应商持续受益，可关注宁德时代(300750.SZ)和越博动力(300742.SZ)。

现阶段主流电动化路径瓶颈十分明显且仍难突破，燃料电池汽车等多样化方案有序推进。氢燃料电池汽车扶持政策陆续推出，氢燃料汽车商业化运营有序推广，长城、福田、上汽等主流厂商加强技术储备和产品投放。2019年，氢燃料电池汽车行业有望逐步进入商业化运营初期阶段，建议给予适当关注。可关注传统零部件供应商布局燃料电池业务，如潍柴动力(000338.SZ)，11月份公司入主全球领先氢燃料电池供应商巴拉德。

后市场：资源整合重塑行业龙头 改革开放催化新机遇

汽车后市场重点关注汽车经销服务领域。2019年，汽车市场面临负增长，经销服务加速市场重构进程，兼并重组是行业主旋律。国家扩大高水平开放进程不会止步，进口关税下调利好进口车消费。可关注国机汽车(600335.SH)，公司是资本市场唯一进口车经销服务商，资源重组和扩大开放打开增长新空间。

行业评级

2019年，中国汽车市场或现负增长，汽车市场疲软态势尽显，市场格局分化裂变全面提速。市场疲软、产业重构、创新升级等因素交织融合，行业顶层设计政策剧烈变革，汽车行业投资坚守谨慎优选策略。一方面，优质自主车企强势崛起态势不变，市场份额有望继续扩张。弱市场孕育中国汽车走向全球的龙头品牌，持续关注强势自主代表性企业及汽车零部件企业机遇。产业资源重构浪潮更为波澜壮阔，覆盖范围更广，实施力度更深。行业内国企混改有望全面提速，进口关税可能继续下调，外资独资车企加速进入中国市场。关注扩大开放、国企改革和资源重构叠加交织的新机遇。另一方面，电动汽车产业化进程全面提速，特斯拉国产化事宜顺利推进，中上游产业链标的受益更为明显。氢燃料电池汽车进入商业化运营初期，国六排放

标准提前实施，倒逼传统燃油技术升级加速，节能化新机遇需要更多关注。宏观经济下行压力较大，汽车市场疲软态势尽显。产业全面转型期尚未结束，强势自主保持稳定增长，节能化热度具有一定提振效果。鉴于2018年汽车板块已对2019年行业走势有所预期，但我们认为内外因素交织重构，行业变革更为剧烈，市场前景有待观察，因此下调汽车行业评级至“中性”。

重点关注公司

上汽集团（600104.SH）：合资助力龙头稳固 自主冲锋改善业绩

行业龙头绝对霸主，筑牢国企改革先锋。公司是国内汽车行业绝对龙头，实现整车、零部件、后市场、汽车金融等全产业链布局。职业经理人体系、企业整体上市等系列改革重塑国企活力。

自主强势崛起，合资稳定护航。荣威/MG、大通等自主板块强势崛起，上汽大众、上汽通用和通用五菱等主流合资板块保持稳定，保障企业经营业绩稳定。

零部件业务稳定，向全球零部件巨头挺进。公司零部件业务稳定增长，新能源与智能化为零部件模块提供增量新空间。华域汽车整合江森全球内饰和小系车灯业务，公司零部件业务向全球零部件巨头进军。

自主冲锋改善业绩，转型升级创新空间。荣威/MG、大通等自主强势崛起，改善公司盈利空间。分时租赁、车享、金融等新兴业务蓄势待发，公司新盈利增长点可期。

投资评级：自主业务延续强势崛起态势，产品结构优化提升合资贡献。公司经营业绩保障充分，产业政策变革对公司冲击有限。汽车市场升级加速，稳定龙头展示成长潜能，我们维持公司“增持”评级。

风险因素：汽车市场增速大幅回落风险；新兴业务推进不及预期风险；产业政策变革超出预期风险。

新泉股份（603179.SH）：绑定强自主助力高增长 细分龙头蓄势成长

深耕汽车饰件，商乘并举打开成长空间。公司是国内中重卡仪表盘市场龙头，积极开拓乘用车市场，布局乘用车仪表盘、门内护板、立柱护板、保险杠等汽车内外饰件。

吉利上汽双雄加持，高增长业绩保障充足。公司商用车业务保持稳定增长，乘用车业务模块是公司高增长主动力。公司是吉利和上汽内饰件业务重要供应商，核心客户高增长态势延续。公司外饰件业务亦切入广菲克等合资企业，打开乘用车业务新空间。核心客户订单需求保障充足，各大生产基地建设推进保障产能供应。

规模效应逐步显现，全系列产品储备新空间。企业营收规模快速增长，经营规模效应显现。全国战略布局更趋合理，管理费用、销售费用等成本稳步回落，公司盈利能力持续改善。整体解决方案供应商战略效果初显，全产品全应用领域储备新空间。

新建基地谋全局，产能保障充足。2018年10月，公司发布增发股票募集资金方案，用以建设西安、宁波生产基地。公司新

建产能项目稳步推进，有效降低产品运输成本，提高企业盈利能力。建设西安、宁波生产基地，扩大产能释放节奏，满足吉利、上汽等核心客户订单需求。

投资评级：借自主崛起东风，细分龙头蓄势成长，公司是自主强势崛起核心受益标的之一，我们维持公司“增持”评级。

风险因素：汽车市场增速放缓风险；下游公司新产品销量不及预期风险。

新坐标（603040.SH）：冷锻龙头借大众腾飞 自主起舞再添弹性

冷锻技术细分龙头，聚焦打开高增长通道。公司是国内冷锻细分市场龙头企业，液压挺柱、滚轮摇臂等新品量产打开高增长通道。公司聚焦汽车冷锻件细分市场，高压泵挺柱、变速器零部件等多个新项目已获客户认可。

绑定全球优质车企，自主崛起再添新机遇。凭借公司出色技术和成本优势，公司产品介入大众全球、福特全球、通用全球等优质车企供应链。大众集团等公司深度合作继续强化，吉利等强势自主客户有序拓展，公司业绩增长基础牢固。

海外业务有序推进，全球市场储备新空间。依托深度绑定大众先发优势，公司海外市场战略有序推进。墨西哥工厂、捷克工厂建设有序推进，2019年有望实现量产供货。欧美市场有序开拓，为公司增长提供新空间。

投资评级：中国汽车零部件企业正在崛起，公司是冷锻零部件市场优质标的，我们维持公司“增持”评级。

风险因素：汽车市场增速大幅回落风险；客户配套进度不及预期风险。

威孚高科（000581.SZ）：国六排放实施催化新空间 动力系统龙头再启航

动力部件细分龙头，强势合资筑牢竞争优势。公司产品聚焦传统燃油动力系统，依托与德国博世强势合资，公司柴油燃喷系统龙头地位不可撼动。

产品结构优化升级，积极拓展乘用车业务。公司乘用车配套产品顺利推广，产品结构持续完善。乘用车后处理系统、汽油增压器等新兴业务市场顺利拓展，汽油增压器已配套上汽、东风等主流主机厂

积极布局新能源，储备增长新空间。公司前瞻性布局电驱动技术，以应对汽车产业剧烈变革需求。公司参与轮毂电机行业佼佼者 Protean Holdings Corp E轮融资，与 Protean 全资子公司 Protean Electric Ltd.合作成立合资公司。

国六排放即将实施，龙头再迎新机遇。广州、深圳等地明确国六排放实施路线，国六排放标准即将进入实施阶段。作为动力系统部件细分龙头，公司再迎增长新机遇。

投资评级：动力系统部件龙头地位稳固，汽车排放标准日趋严格，乘用车业务拓展顺利。公司是汽车排放标准升级精准受益标的，我们维持公司“增持”评级。

风险因素：汽车市场增速低于预期风险；下游客户配套进程不及预期风险。

旭升股份（603305.SH）：电动汽车核心部件供应商 特斯拉国产化精准受益标的

电动汽车核心部件供应商。公司专注精密铝合金汽车零部件，主导产品覆盖电动汽车变速系统、传动系统和电池系统等核心部件，汽车电动化和轻量化打开增长新蓝海。

电动汽车市场空间广阔，增量客户顺利拓展。依托电动汽车市场先发介入优势，公司积极拓展国内外电动汽车增量客户。公司与北极星、蔚来汽车、采埃孚等客户开展合作，已经实现批量供货。公司与宁德时代、长城汽车、江淮汽车等知名企业开展业务合作。

可转债项目丰富产品体系，单车配套价值持续提升。2018年4月证监会受理公司可转债申请，可转债项目募集资金4.2亿元，全部用于新能源汽车精密铸锻件项目。可转债项目产品覆盖连杆、扭臂、转向节、下摆臂等，铝合金精密铸锻件产品体系更加丰富，公司产品单车配套价值持续提升。

深度绑定特斯拉，特斯拉国产化创造新空间。公司是特斯拉核心供应商，配套传动系统、悬挂系统、电池系统等核心部件，同时供应油泵等总成部件。公司与特斯拉已经形成同步研发、共同成长的牢固合作关系。特斯拉销量逐步走高，国产化事宜顺利推进，公司经营业绩明显受益。

风险因素：电动汽车支持政策波动风险；特斯拉国产化进程慢于预期风险。

风险因素

宏观经济增速可能低于预期

中国经济增速换挡期尚未结束，经济动能转换尚未完成。供给侧改革继续推进，新经济内生动力基础仍较薄弱，中美贸易战阴影影响尚未结束。考虑内部风险和外部不确定性，宏观经济增速存在低于预期风险。

汽车市场需求大幅回落

汽车产业转型升级持续推进，电动汽车市场比重较低，销量提振效果较弱。宏观经济下行压力较大，汽车市场需求存在大幅

回落风险。

电动汽车政策波动

考虑经历“恶性骗补”事件，国家对补贴政策检查力度或进一步加大。电动汽车补贴退坡幅度可能进一步加大，补贴资格标准可能进一步提高。外资独资电动汽车企业加速进入中国市场，电动汽车扶持政策存在变动可能性。

汽车行业产能过剩

传统汽车产业已经产能过剩，产业资源重组效果仍需时间检验。各路资本疯狂追逐，电动汽车市场需求仍十分小众，电动汽车存在产能投资过热风险。产能过剩风险拖累产业转型升级，不利于汽车产业可持续发展。

中美贸易战进展超出预期

欧美发达经济体复苏力度可能弱于预期，特朗普政府对华政策仍存在较大不确定性。中美贸易战阴云尚未散去，后续进展存在超出预期可能性，其对汽车行业影响或将持续发酵。

产业管理政策实施超出预期

进口汽车关税下调搅动国内市场格局，合资企业股比限制放开政策落地实施，其市场影响更为深远。汽车产业政策实施幅度和推进节奏存在较大不确定，存在超出市场预期风险。

研究团队简介

范海波，信达证券研发中心执行总监。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

付盛刚，汽车行业研究助理，先后服务于上汽集团、吉利汽车等知名汽车制造商，7 年战略研究、市场研究、产品规划工作经历，2017 年 6 月加入信达证券，从事汽车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。