



乘用车需求端偏弱，重卡复苏确定性高

投资要点

- **行情回顾：**上周，SW 汽车板块下跌 3%，沪深 300 下跌 0.2%。估值上，截止 3 月 17 日收盘，汽车行业 PE (TTM) 为 26 倍，较前一周下跌 4.2%。
- **投资建议：**3 月前两周乘用车市场需求偏弱，零售 41.4 万辆，同比下降 17%，环比下降 11%。近期燃油车的降价潮加重了消费者的观望情绪，我们预计此次降价潮主要涉及长期滞销车型，主流车型实际降价幅度并没有发生明显变化，同时，大部分促销活动时间均在 3 月份内。因此，此次降价影响偏短期，整体处于可控范围，我们预计二季度随着滞销车型库存消化以及新车型陆续上市，整体促销幅度有望企稳，下半年燃油车国六 B 标准实施后，促销幅度有望陆续收窄，产业链盈利压力有望缓解。投资机会方面，建议关注业绩增长确定性强以及在北美及周边布局从而有望享受今年美国电车高增长红利的优质汽车零部件标的，比如特斯拉产业链标的；此外，建议关注复苏预期确定性高的重卡板块优质标的。
- **乘用车：**3 月 1-12 日，乘用车零售 41.4 万辆，同比下降 17%，环比降 11%；乘用车批发 45.2 万辆，同比下降 18%，环比增长 6%。当前多地车市仍在以各种形式降价促销，消费者观望情绪较高，以价换量的实际效果仍待观察。主要标的：广汽集团 (601238)、爱柯迪 (600933)、精锻科技 (300258)、福耀玻璃 (600660)、豪能股份 (603809)、科博达 (603786)、星宇股份 (601799)、津荣天宇 (300988)、伯特利 (603596)。
- **新能源汽车：**3 月 1-12 日，乘用车新能源批发 14.2 万辆，同比增长 26%，环比下降 1%。新能源车零售 13.1 万辆，同比增长 9%，环比增长 15%。近期燃油车降价给新能源车市场增长带来了一定压力，预计 3 月新能源车渗透率或将有所波动。主要标的：比亚迪 (002594)、拓普集团 (601689)、旭升股份 (603305)、三花智控 (002050)、宁德时代 (300750)、华域汽车 (600741)、文灿股份 (603348)。
- **智能汽车：**近日长城汽车与新加坡 Cycle & Carriage 集团正式签署合作协议，将智能新能源汽车引入新加坡市场，此举表明长城汽车有意扩大版图，也表明未来智能化趋势将是各个车企的重要发展方向。建议关注：1) 华为汽车产业链，如长安汽车 (000625)、广汽集团 (601238)；2) 摄像头/毫米波雷达/激光雷达等传感器需求持续增加，智能车灯/智能座舱/空气悬架/线控制动与转向等部件渗透率持续提升，主要标的：星宇股份 (601799)、伯特利 (603596)、科博达 (603786)、阿尔特 (300825)、德赛西威 (002920)、华阳集团 (002906)。
- **重卡：**我们认为，23 年重卡复苏不仅仅依赖于政策的支持，前期的延迟更换需求将会在 23 年逐步释放，叠加各厂商对于海外重卡市场的积极开拓，23 年重卡市场复苏的确定性较高。主要标的：中国重汽 (3808.HK/000951)、潍柴动力 (2338.HK/000338)、奥福环保 (688021)。
- **风险提示：**政策波动风险；疫情风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；车企电动化转型不及预期的风险；智能网联汽车推广不及预期等的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zls@swsc.com.cn

联系人：冯安琪

电话：021-58351905

邮箱：faz@swsc.com.cn

联系人：白臻哲

电话：010-57758530

邮箱：bzyyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	246
行业总市值 (亿元)	33,553.49
流通市值 (亿元)	29,096.82
行业市盈率 TTM	31.1
沪深 300 市盈率 TTM	11.9

相关研究

1. 汽车行业周报 (3.6-3.10)：2 月重卡复苏强，乘用车以价换量 (2023-03-13)
2. 2023 年智能汽车专题：汽车智能化技术应用发展趋势展望 (2023-03-11)
3. 汽车行业 2023 年春季投资策略：把握结构性机会，看好重卡复苏行情 (2023-03-09)
4. 汽车行业周报 (2.27-3.3)：2 月新能源车表现较强，重卡复苏在路上 (2023-03-06)

目 录

1 上周行情回顾	1
2 市场热点	4
2.1 行业新闻	4
2.2 公司新闻	5
2.3 一周新车速递	7
2.4 一/二月欧美各国销量	8
3 周专题：车市历史降价刺激的影响分析	9
3.1 第一次降价：2003-2004 年	10
3.2 第二次降价：2012 年 6-12 月	11
3.3 第三次降价：2013 年 1 月	12
3.4 第四次降价：2013 年 7 月-2014 年 2 月	12
3.5 第五次降价：2015 年 8 月-2017 年 1 月	13
3.6 第六次降价：2022 年 9 月-2022 年 12 月	14
3.7 第七次降价：2023 年 3 月	15
4 核心观点及投资建议	16
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	17
6 风险提示	18

图 目 录

图 1: 汽车板块周内累计涨跌幅 (%) (3.13-3.17)	1
图 2: 行业走势排名 (3.13-3.17)	1
图 3: 汽车板块 PE (TTM) 水平	2
图 4: 汽车板块涨幅居前的个股 (3.13-3.17)	2
图 5: 汽车板块跌幅居前的个股 (3.13-3.17)	2
图 6: 钢材价格走势 (元/吨)	3
图 7: 铝价格走势 (元/吨)	3
图 8: 铜价格走势 (元/吨)	3
图 9: 天然橡胶价格走势 (元/吨)	3
图 10: 顺丁橡胶价格走势 (元/吨)	3
图 11: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)	3
图 12: 布伦特原油期货价格 (美元/桶)	4
图 13: 国内浮法玻璃价格走势 (元/吨)	4
图 14: 2002-2005 年申万汽车板块营业收入变化	10
图 15: 2002-2005 年申万汽车板块归母净利润变化	10
图 16: 2002-2005 年申万汽车板块毛利率变化	11
图 17: 2002-2005 年申万汽车板块 ROE 变化	11
图 18: 2011-2013 年申万汽车板块营业收入变化	11
图 19: 2011-2013 年申万汽车板块归母净利润变化	11
图 20: 2011-2013 年申万汽车板块毛利率变化	12
图 21: 2011-2013 年申万汽车板块 ROE 变化	12
图 22: 2013-2014 年申万汽车板块营业收入变化	13
图 23: 2013-2014 年申万汽车板块归母净利润变化	13
图 24: 2013-2014 年申万汽车板块毛利率变化	13
图 25: 2013-2014 年申万汽车板块 ROE 变化	13
图 26: 2015-2017 年申万汽车板块营业收入变化	14
图 27: 2015-2017 年申万汽车板块归母净利润变化	14
图 28: 2015-2017 年申万汽车板块毛利率变化	14
图 29: 2015-2017 年申万汽车板块 ROE 变化	14
图 30: 2022Q1-Q3 申万汽车板块季度营业收入变化	15
图 31: 2022Q1-Q3 申万汽车板块季度归母净利润变化	15
图 32: 2022Q1-Q3 申万汽车板块季度毛利率变化	15
图 33: 2022Q1-Q3 申万汽车板块季度 ROE 变化	15

表 目 录

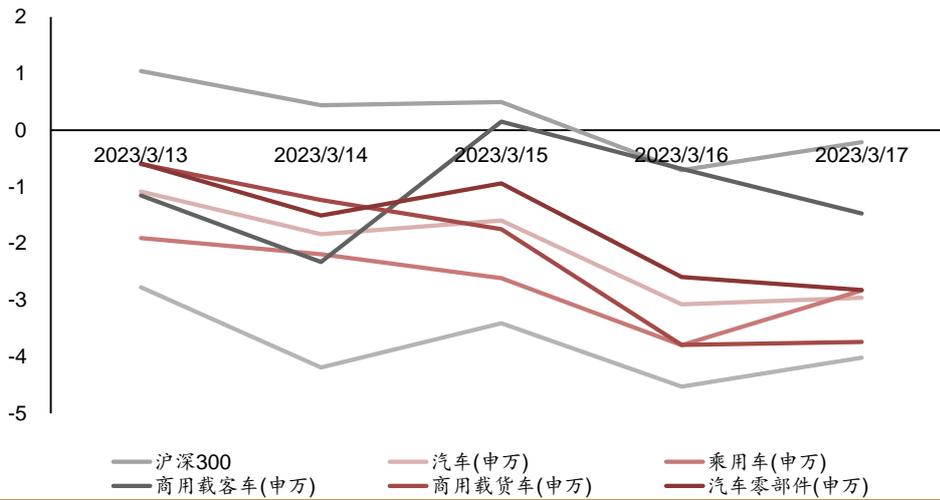
表 1: 主要车企 1/2 月销量情况 (单位: 辆)	5
表 2: 一周新车速递.....	8
表 3: 1/2 月欧美各国汽车销量情况.....	8
表 4: 重点关注公司盈利预测与评级.....	17

1 上周行情回顾

上周 SW 汽车板块报收 5320.63 点，下跌 3%。沪深 300 指数报收 3958.82 点，下跌 0.2%。子板块方面，乘用车板块下跌 2.8%；商用载客车板块下跌 1.5%；商用载货车板块下跌 3.7%；汽车零部件板块下跌 2.8%；汽车服务板块下跌 4%。

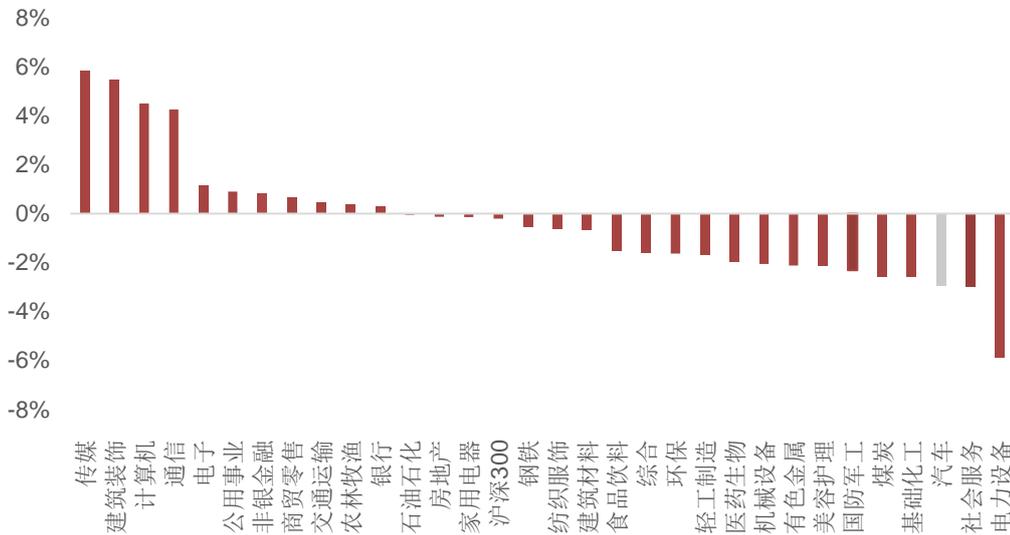
与各行业比较，SW 汽车板块周涨跌幅位于行业倒数第 3 位。

图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%，3.13-3.17）



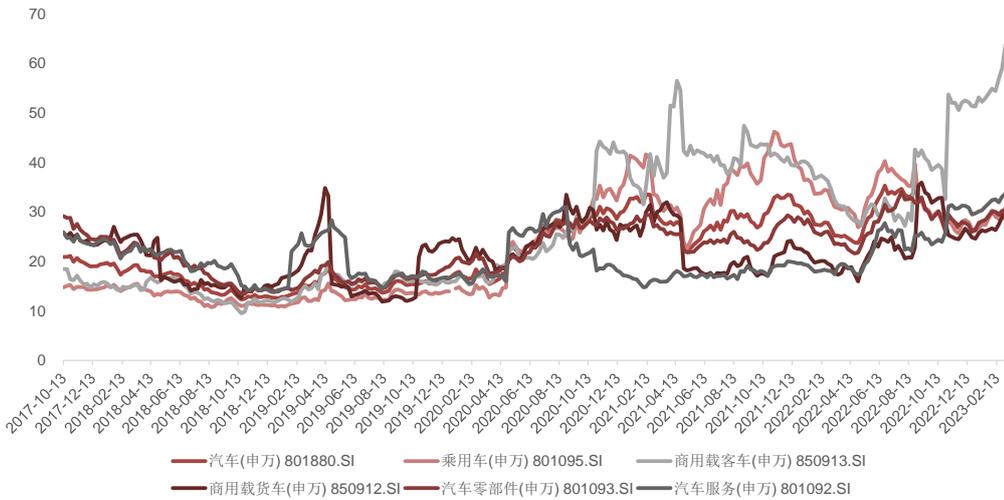
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 2：行业走势排名（3.13-3.17）



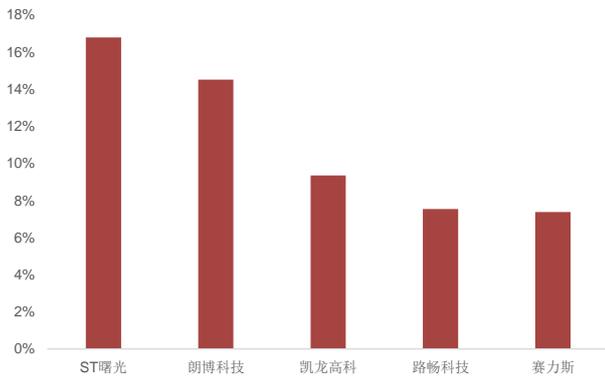
数据来源：Wind, 西南证券整理

估值上，截止 3 月 17 日收盘，汽车行业 PE (TTM) 为 26 倍，较前一周下跌 4.2%。

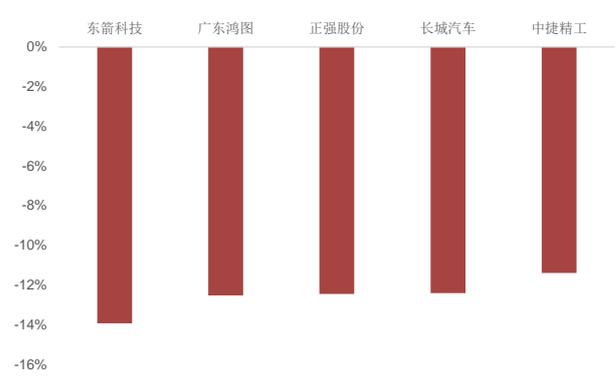
图 3：汽车板块 PE (TTM) 水平


数据来源：Wind, 西南证券整理

个股方面，上周涨幅前五依次是 ST 曙光、朗博科技、凯龙高科、路畅科技、赛力斯；跌幅前五依次是东箭科技、广东鸿图、正强股份、长城汽车、中捷精工。

图 4：汽车板块涨幅居前的个股 (3.13-3.17)


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 5：汽车板块跌幅居前的个股 (3.13-3.17)


数据来源：Wind, 西南证券整理

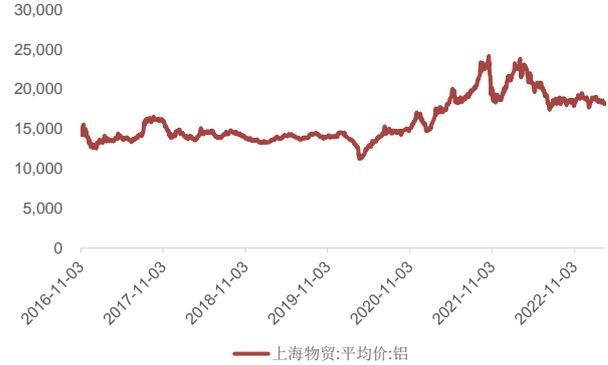
原材料价格方面，上周钢材综合价格上涨 0.5%，铜价下跌 2.4%，铝价下跌 0.5%，天然橡胶期货价格下跌 3.1%，布伦特原油期货价格下跌 11.9%，浮法玻璃价格上涨 1.4%。

图 6: 钢材价格走势 (元/吨)



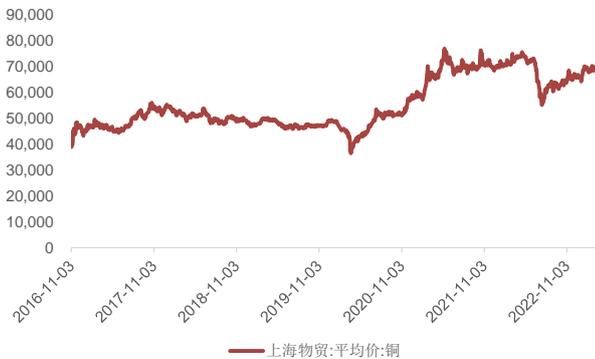
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 铝价格走势 (元/吨)



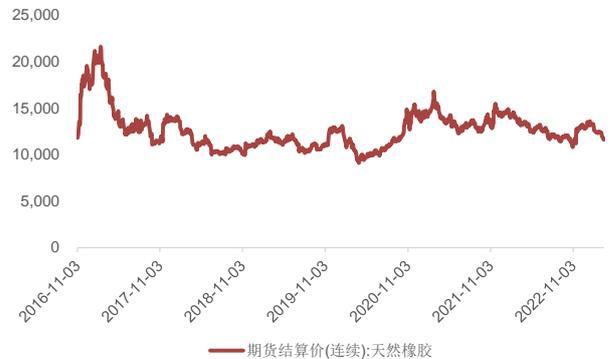
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8: 铜价格走势 (元/吨)



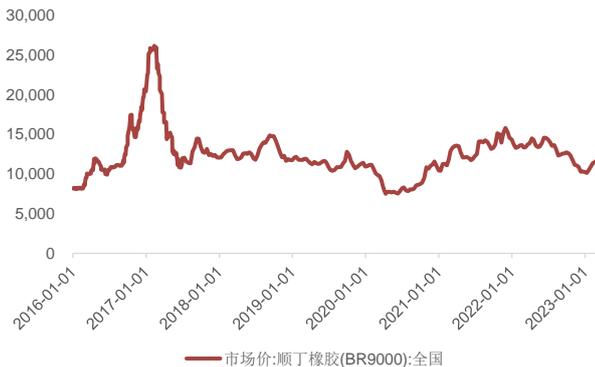
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



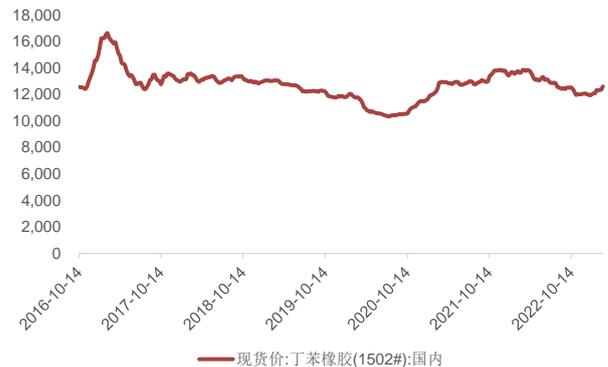
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 10: 顺丁橡胶价格走势 (元/吨)

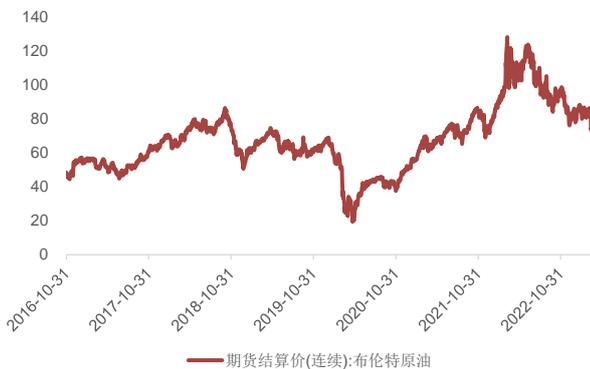


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 12: 布伦特原油期货价格 (美元/桶)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 13: 国内浮法玻璃价格走势 (元/吨)


数据来源: 同花顺, 西南证券整理

2 市场热点

2.1 行业新闻

- **3月1-12日, 全国乘用车厂商批发 45.2 万辆。**3月1-12日, 全国乘用车市场零售 41.4 万辆, 同比去年下降 17%, 较上月同期下降 11%。今年以来累计零售 309.4 万辆, 同比去年下降 19%; 全国乘用车厂商批发 45.2 万辆, 同比去年下降 18%, 较上月同期增长 6%。今年以来累计批发 351.8 万辆, 同比去年下降 16%。(来源: 乘联会)
- **成都汽车消费活动: 补贴总额 1 亿元。**3月17日起龙泉驿区“产销联动”汽车消费活动启动, 发放补贴总金额 1 亿元, 单车累计补贴最高 15 万。这次消费活动持续到 2023 年 6 月 30 日, 参与的品牌车型涵盖纯电、混电、插电。(来源: 乘联会)
- **山东: 2025 年建成公共领域充换电站 8000 座。**山东省发布《山东省能源绿色低碳高质量发展三年行动计划(2023—2025 年)》。计划指出, 到 2025 年, 建成公共领域充换电站保有量 8000 座、各类充电桩保有量 40 万台、加氢站 40 座以上。(来源: 盖世汽车)
- **合肥发布新能源汽车消费补贴政策。**2月4日-6月30日个人消费者报废或出售本人名下在合肥市注册登记且符合相关标准的非营运性乘用车, 并且在合肥市市场监督管理部门注册的汽车销售机构购买非营运性新能源乘用车新车达到 5 万、10 万、20 万元的, 分别给予每辆车 1000 元、3000 元、5000 元的财政补贴。(来源: 财联社)
- **北京石景山区将发放千万元购车消费券。**活动在 3 月 16 日-3 月 31 日开展, 具体优惠金额为, 消费者购买 10 万元(含)-20 万元以下车辆, 每台车可领补贴 2000 元; 购买 20 万元(含)-50 万元以下车辆, 每台车可领补贴 5000 元; 购买 50 万元(含)以上车辆, 每台车可领补贴 8000 元。(来源: 盖世汽车)
- **中国汽车流通协会评武汉市汽车降价事件: 补贴行为不应有任何选择性或针对性。**应从汽车市场可持续发展角度出发, 出台普惠性汽车消费补贴政策, 让利消费者。(来源: 每日经济新闻)

- **美国将投资 25 亿美元在郊区建电动车充电桩。**美国拜登政府在 3 月 14 日开放了一项 25 亿美元的资金计划申请，以扩大美国各地城市和农村地区的电动汽车充电和替代燃料基础设施。(来源：盖世汽车)
- **俄罗斯可能接管丰田圣彼得堡工厂。**俄罗斯工贸部长表示，丰田汽车位于俄罗斯圣彼得堡的工厂可能会转让给俄罗斯汽车与发动机中央科学研究所。(来源：盖世汽车)
- **韩国欲打造全球最大半导体集群。**韩国贸易、工业和能源部表示，韩国将吸引 300 万亿韩元（合 2298.1 亿美元）的投资，在首尔都市圈打造全球最大的半导体集群，以确保在该领域的竞争优势。(来源：盖世汽车)
- **燃料叉车电池获关注：安徽合力、捷氢科技、阳氢集团达成战略合作。**三方将围绕燃料电池叉车开发、重点应用场景共建等方面广泛深入合作，未来三方将共同推动氢能产业链建立和完善。(来源：捷氢科技微信公众号)

2.2 公司新闻

表 1：主要车企 1/2 月销量情况 (单位：辆)

车企/品牌	1月销量	2月销量	2月同比涨幅	环比涨幅
乘用车				
广汽集团	146921	161219	12.38%	9.73%
上汽集团 (整体数据)	238023	301342	-6.41%	26.60%
海马汽车	1901	3378	57.63%	77.70%
力帆科技	2015	1048	-35.31%	-47.99%
赛力斯	10556	12773	-15.72%	21.00%
长城汽车	61519	68209	-3.65%	10.87%
长安汽车	171805	138145	38.27%	-19.59%
新能源乘用车				
比亚迪 (乘用车)	150164	191664	119.00%	27.64%
赛力斯 (新能源汽车)	4885	6577	103.69%	34.64%
广汽集团 (新能源汽车)	10921	31951	204.93%	192.56%
力帆科技 (新能源汽车)	1502	598	-63.09%	-60.19%
长城汽车 (新能源汽车)	6313	8340	27.04%	32.11%
长安汽车 (自主新能源)	28031	20574	103.38%	-26.60%
上汽集团 (新能源汽车)	32221	44631	-1.40%	38.52%
特斯拉上海	66051	74402	103.69%	12.64%
北汽蓝谷	2125	2687	42.16%	26.45%
蔚来	8506	12157	98.00%	42.92%
小鹏	5218	6010	-3.00%	15.18%
理想	15141	16620	98.00%	9.77%
哪吒	6016	10073	42.00%	67.44%
零跑	1139	3198	-7.00%	180.77%
极氪	3116	5455	87.00%	75.06%

车企/品牌	1月销量	2月销量	2月同比涨幅	环比涨幅
问界系列	4475	3505	230.35%	-21.68%
广汽埃安	10206	30086	253.00%	194.79%
东风岚图	1548	1107	49.59%	-28.49%
货车/客车				
金龙汽车	1577	1872	6.55%	18.71%
江铃汽车	12230	26000	29.95%	112.59%
宇通客车	1261	788	-6.19%	-37.51%
福田汽车	31600	60037	59.60%	89.99%
福田汽车(新能源汽车)	1350	2539	240.81%	88.07%
中通客车	470	318	-23.74%	-32.34%
一汽解放	10056	17687	-18.33%	75.89%
亚星客车	124	66	0.00%	-46.77%
安凯客车	109	263	36.27%	141.28%
江淮汽车	35410	49688	41.57%	40.32%
江淮汽车(纯电动乘用车)	10323	11390	11.11%	10.34%
东风汽车	5468	13022	25.83%	138.15%
东风汽车(新能源汽车)	345	436	-52.35%	26.38%

数据来源: 各公司公告或官网, 西南证券整理

- **福耀玻璃:** 22年报披露, 全年营收 281 亿元, 同比增加 19.05%。归母净利 47.6 亿元, 同比增加 51.16%。(来源: 公司公告)
- **伯特利:** 公司公告, 伯特利墨西哥公司与北美某著名整车厂新签署关于某一平台项目, 包含铸铝前转向节、铸铝后转向节产品的 4 份供货合同。公司预测本次签署的全部供货车型单年度最高产量约 30 万辆, 预计产品销售收入累计约 31 亿元。(来源: 公司公告)
- **拓普集团:** 公司公告, 公司与蔚来签署战略合作框架协议, 现阶段针对双方合作的底盘系统、车身轻量化、热管理系统、内外饰系统和 NVH 减震系统等产品展开多维度的全方位战略合作。(来源: 公司公告)
- **比亚迪:** 知情人士透露, 比亚迪计划未来三年在中国、欧洲和日本等市场推出全新商用车车型, 比亚迪为商用车部门到 2025 年的发展拨出了折合逾 200 亿美元的预算, 主要用于研究、产品开发和扩大产能。(来源: 乘联会)
- **比亚迪:** 比亚迪正在欧洲寻找新工厂, 或收购现有工厂。第一家欧洲工厂可能会设在德国、法国、西班牙、波兰和匈牙利等地。据了解, 比亚迪目标最早在 2025 年在欧洲量产第一批汽车, 因而应该会在今年决定建厂方案。(来源: 乘联会)
- **江淮汽车:** 公司公告, 拟联合安庆新能源投资发展有限公司、钇威科技核心团队持股平台等, 共同成立钇威汽车科技有限公司。钇威科技注册资本人民币 10 亿元, 公司以自有资金出资人民币 4 亿元, 占比 40%。(来源: 公司公告)
- **小鹏汽车:** 发布 2022 年第四季度财报, 该季度营收 51.4 亿元, 上年同期营收 85.6 亿元, 市场预期 56.93 亿元, 同比下降 39.9%; 去年四季度 NON-GAAP 净亏损 22.1 亿

元。预计 2023 年一季度营收 40-42 亿元，按年减少 43.7-46.3%。小鹏汽车预计第一季度交付量 1.80 万至 1.90 万辆，市场预估 2.36 万。(来源：财联社)

- **小鹏汽车：**2022 年第四季度财报电话会上，CEO 表示在未来时间里，是要把自动驾驶做到最前列、甚至做到第一，当做到前列时小鹏也会在相关定价上激进地占领市场的更高的地位。(来源：财联社)
- **广汽集团：**发布购车补贴政策称，消费者在 3 月 15 日-31 日下单购买广汽集团旗下广汽传祺、广汽本田、广汽丰田燃油车型即可享受厂家提供的补贴；在约定时间内完成上牌，还有机会免费获得粤 A 蓝牌。(来源：wind)
- **吉利汽车：**官方推出购置税减半的优惠补贴政策，活动时间截止至 3 月 31 日，全国用户均可参与活动。此次活动需要消费者在吉利汽车 App 上花 99 元购券，即可享受新车购车购置税减半的活动。(来源：乘联会)
- **零跑汽车：**3 月 14 日-3 月 31 日 24 时止，在此期间下定并锁单零跑 2023 款全系车型（2023 款 T03、2023 款 C11、2023 款 C01）及 C11 增程版本的用户，自订购日（含）起 90 天内，如所购车型的官方售价发生降价或加大现金优惠政策，零跑汽车承诺将主动返还差价。(来源：乘联会)
- **哪吒汽车：**哪吒汽车泰国生态智慧工厂正式在曼谷堪那耀区奠基，该工厂为哪吒汽车首个海外工厂，据悉，该工厂预计将会在明年 1 月底投产，正式投入使用后年产能能为 2 万台。(来源：乘联会)
- **长征汽车：**90 辆新长征 1 号重卡纯电牵引车正式交付，助力运力企业绿色转型，长征汽车实现西南市场新突破。(来源：中国卡车网)
- **中国一汽：**一汽面向吉林省消费者推出“旗惠吉林-亿元限时惠民补贴”活动。本次补贴范围涵盖中国一汽旗下全部中国品牌、海外品牌乘用车和轻型货车，补贴总额 1.5 亿元，单车补贴金额最高 3.7 万元。(来源：乘联会)
- **特斯拉：**公司日前向德国勃兰登堡州提交柏林超级工厂的扩建申请，申请将产能从目前的每年 50 万辆扩大到每年 100 万辆。但有报道指出，目前柏林超级工厂还没有达到每年 50 万辆的生产速度。(来源：乘联会)
- **金龙客车：**3 月 16 日，金龙客车宣布成为百度文心一言首批生态合作伙伴。未来，金龙客车将通过百度智能云全面体验并接入文心一言的能力，共同打造基于智慧交通场景的人工智能交互。(来源：乘联会)
- **宝马集团：**2023 年财报年会上表示，基于全新电子电气架构的新世代车型将于 2025 年下半年投产。在随后的 24 个月内将有至少 6 款新世代车型实现量产。(来源：财联社)

2.3 一周新车速递

表 2：一周新车速递

生产厂商	子车型	上市时间	细分市场及车身结构	工程更改规模	动力类型	价格 (万元)
东风本田	CR-V e:PHEV	2023/03/10	A SUV	GP	插电混动	24.59-28.99
东风日产	轩逸	2023/03/10	A NB	MCE2-1	燃油	11.9-13.39
东风日产	轩逸 e-POWER	2023/03/10	A NB	MCE2-1	燃油	13.89-17.49
一汽大众	奥迪 Q4 e-tron	2023/03/13	A SUV	MCE1	EV	28.99-36.71
广汽本田	缤智	2023/03/13	A0 SUV	NM	燃油	13.29-15.29
广汽本田	赛那	2023/03/13	B MPV	MCE2-2	油电混动	30.98-37.38
江汽集团	花仙子	2023/03/14	A00 HB	NM	EV	6.69-9.09
比亚迪汽车	唐 DM-i	2023/03/16	B SUV	MCE1	插电混动	20.98-23.38
比亚迪汽车	汉 EV	2023/03/16	B NB	MCE1	EV	20.98-29.98
奇瑞汽车	瑞虎 7 PLUS PHEV	2023/03/17	A SUV	NP	插电混动	14.99-16.69

数据来源：乘联会，西南证券整理

注：全新产品(NP)：全新上市车型，车型名称是全新的。

新增车型(NM)：现有车型线上新增某款车型。

换代产品(GP)：车型平台发生改变，从而产生的全新一代的车型。

小改款(MCE1)：指车型的配置、外观造型发生小范围变化，但不涉及车型模具的更改及发动机或变速箱的调整。

大改款(MCE3)：指车型的模具和动力都进行改变。

中改款(MCE2-1)：通常指车型的 facelift，即车型的前脸造型或模具的改变，但不涉及动力的改变。

中改款(MCE2-2)：指车型涉及发动机或变速箱的改变，但不涉及前脸造型或模具的改变。

价格调整(MSRP)：现有车型官方指导价的变动。

2.4 一/二月欧美各国销量

表 3：1/2 月欧美各国汽车销量情况

地区	国家	1月销量 (万辆)	2月销量 (万辆)	2月同比	2月环比
北美	美国	110.2	116.1	6.45%	5.35%
	加拿大	10.2	10.3	-0.81%	0.68%
	北美合计	120.4	126.4	5.86%	4.98%
西欧	德国	17.9	20.6	-6.85%	15.20%
	法国	14.3			-100.00%
	西班牙	7.5	8.6	19.36%	14.90%
	意大利	14.1			
	葡萄牙	1.7			
	英国	15.4			
	爱尔兰	3.3	1.6	10.26%	-51.33%
	比利时	4.5			-100.00%
	荷兰	3.3	2.8	23.04%	-15.15%
	奥地利	2			
	瑞士	1.9	2.0	3.29%	6.01%
	卢森堡	0.4	0.5	13.32%	18.05%

地区	国家	1月销量(万辆)	2月销量(万辆)	2月同比	2月环比
	瑞典	1.8	2.2	-8.80%	22.33%
	挪威	0.3	1.0	-6.55%	228.57%
	芬兰	0.8			
	丹麦	1.2			
	希腊	1.2			
	西欧合计	91.6	39.3	-52.99%	-57.10%
中欧/东欧	俄罗斯	3.2			
	波兰	3.8			
	捷克	2			
	斯洛伐克	0.7			
	匈牙利	-			
	罗马尼亚	1.4	1.5	43.13%	7.14%
	克罗地亚	-			
	斯洛文尼亚	-			
	保加利亚	-			
	乌克兰	-	0.4	-29.95%	35.23%
	爱沙尼亚	0.2	0.2	5.28%	0.00%
	土耳其	5.1	8.1	63.43%	58.82%
	中欧/东欧合计	16.4	10.2	-62.81%	-37.80%

数据来源: Marklines, 西南证券整理

注: 北美合计包括美国和加拿大的乘用车销量

西欧合计包括德国、法国、西班牙、意大利、葡萄牙、英国、爱尔兰、比利时、荷兰、奥地利、瑞士、卢森堡、瑞典、挪威、芬兰、丹麦、希腊的乘用车销量

中欧/东欧合计包括俄罗斯、波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、罗马尼亚、克罗地亚、斯洛文尼亚、保加利亚、乌克兰、爱沙尼亚、土耳其的乘用车销量, 其中俄罗斯的销量包含轻卡

空白处尚未披露

3 周专题: 车市历史降价刺激的影响分析

针对本次的车市大降价, 我们坚持上周观点: 在需求弱势情况下, 电车内卷的降价潮影响外溢导致油车压力陡增, 被迫降价促销, 同时, 今年7月1日国六B将正式实施, 厂家在销售形势不乐观的情况下提前采取降价清库存。整体看, 大幅降价系短期清库存行为, 特别是针对长期滞销的车型, 其他主流车型虽有优惠, 但幅度较为稳定, 对降价幅度不宜过度悲观, 短期乘用车产业链盈利压力较大, 二季度有望企稳, 下半年随着国六A车型库存消化后车市价格体系有望回归相对正常的水平, 产业链因大幅降价导致的盈利压力有望明显缓解。此外, 本周我们对历史降价规律进行了梳理: 我们发现降价刺激对于前中期有明显的正向促进作用, 营收基本会出现有较大增长, 归母净利润会有所波动, 但也基本维持增长状态。而降价带来的负面冲击则会在降价潮进行到中后期开始有所表现, 并大概率会影响到降价结束后的2个季度, 具体表现在营收与同比增速逐渐放缓到出现大幅下滑, 到第三个季度才会有所恢复。此外, 我们关注到降价对于汽车板块的毛利率与ROE不会产生较大影响, 基本保持在合理区间内浮动。

3.1 第一次降价：2003-2004 年

2003 年国产车降价 9.25%，其中最高降幅达 20%，2004 年降价 13.1%，进口车降幅达 14.3%。

本轮降价的主要原因：供需关系发生改变，汽车厂商高估了市场消费能力，出现产能过剩情况；规模化带来成本降低，2003 年产能增加 35%，2004 年产能增加约 16%；毛利率处在较高，2002 年 9 月-2004 年 3 月乘用车毛利率接近 27% 高位，存在降价空间；关税下调引起进口车价格下降。

03Q2-05Q1 营收保持增长。2002 年被压抑已久的汽车需求爆发，车市迅速井喷，历史称中国车市进入“黄金十年”。随即 2003-2004 年全面降价，全年营业收入同比增加 38.1%/37.6%。分季度来看从 02Q4 起营收出现大跳水，环比下降 6.7%，到 04Q3-2005Q3 营收始终在 20% 以内的增速区间增长，其中 05Q1 受降价影响最大，同比增长 2.1%，环比下降 3.5%。

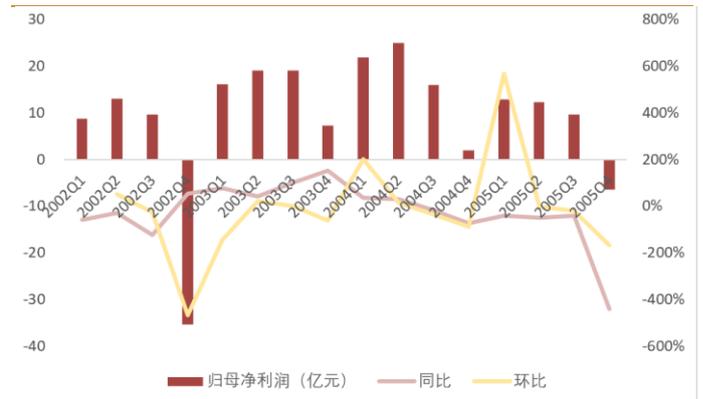
归母净利自 04Q3 起连续六个季度同比负增长。2003 年开始降价以来，板块归母净利同比仍在持续增长，03Q4 高达 151.2%，自 04Q3 开始逐渐开始同比负增长，到 05Q4 同比下降 442.7%。从同环比的变动来看，本轮降价对于板块的影响是从 2004 年开始逐渐显现，表现为初期同比增速由放缓至负增长，后期降价影响会一直波及到 2005 年全年。

图 14：2002-2005 年申万汽车板块营业收入变化



数据来源：Wind,西南证券整理

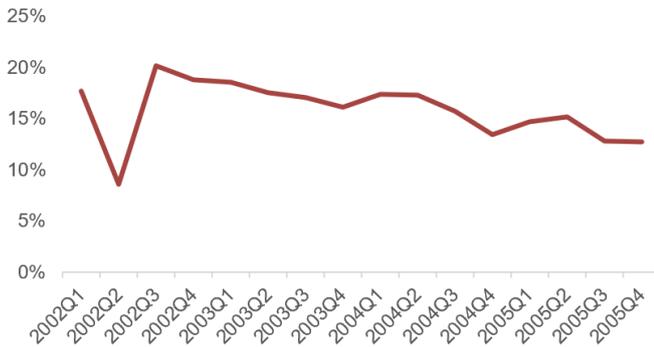
图 15：2002-2005 年申万汽车板块归母净利润变化



数据来源：Wind,西南证券整理

毛利率自降价潮中后期开始逐步降低。整个申万汽车板块销售毛利率水平在从 02Q3 开始维持在 17% 以上的水平，到 04Q3 开始逐渐下滑，到 05Q4 板块毛利率仅维持在 12.7%。

03Q1-04Q2, ROE 整体稳定, 04Q2-05Q4 大幅下滑。03Q1-04Q2, 板块 ROE 于 03Q4 出现短暂下降至 1.1%，04Q1 迅速回升至 3.1%，整体相对稳定。04Q3 开始，ROE 一路下滑，反映当时行业盈利能力较差。

图 16: 2002-2005 年申万汽车板块毛利率变化


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 2002-2005 年申万汽车板块 ROE 变化


数据来源: Wind, 西南证券整理

3.2 第二次降价: 2012 年 6-12 月

12Q3-13Q4 申万汽车板块营收同比保持增长。随着国家一系列刺激汽车消费政策的退出, 2011/2012 两年汽车销量增速断崖式降至 2.5%/4.3%, 导致 2012 年 6 月-11 月车市出现较大幅度降价。在降价的刺激下, 申万汽车板块营业收入继 12Q2 同比出现下降后开始正增长, 12Q4-13Q3 营收始终在 10% 以内的增速区间增长。

12Q3-Q4 降价期间申万汽车板块归母净利下降, 自 13Q1 出现连续六个季度的同比正增长。2012Q3-Q4 降价以来, 板块归母净利同比下降, 12Q3 和 12Q4 分别同比下降 23.6% 和 21.2%, 但 12Q4 开始环比增长 2.9%。到 2013 年申万汽车板块归母净利四个季度连续出现正增长, 13Q4 增速高达 61.2%。

此次降价导致申万汽车板块销售毛利率下降, 在一个季度后开始企稳回升。申万汽车板块销售毛利率于 12Q1 的 15.22% 下降到 13Q1 的 13.31%, 13Q2 开始企稳, 整体销售毛利率维持在 13.7% 以上。

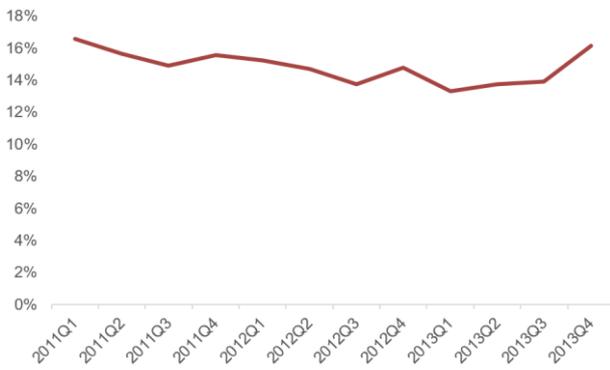
12Q3-Q4 降价期间申万汽车板块 ROE 结束了自 11Q4 以来的连续大幅下跌。2011Q4-2012Q3, 板块 ROE 连续下降, 12Q4 与 12Q3 持平, 13Q1 开始大幅改善。

图 18: 2011-2013 年申万汽车板块营业收入变化

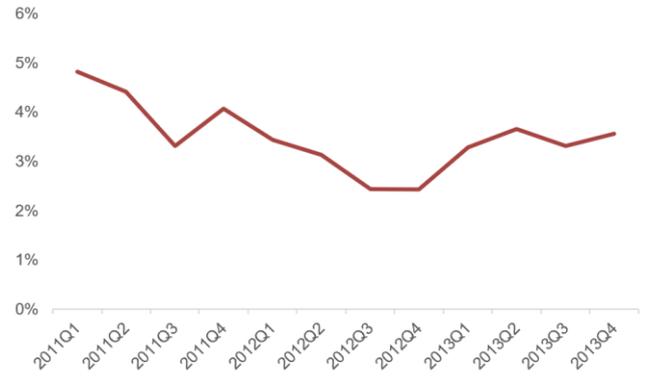

数据来源: Wind, 西南证券整理

图 19: 2011-2013 年申万汽车板块归母净利润变化


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 20: 2011-2013 年申万汽车板块毛利率变化


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 2011-2013 年申万汽车板块 ROE 变化


数据来源: Wind, 西南证券整理

3.3 第三次降价: 2013 年 1 月

奔驰恶性降价, 未对板块产生影响。2013 年 1 月, 奔驰与经销商之间产生利益冲突, 出现经销商恶性降价, 优惠幅度高达 6-8 万元, 但奔驰的个体降价没有带动全行业的降价潮, 中国汽车流通协会数据显示 13 年 1 月行业降价仅约 2%, 2 月环比增长 2%, 恢复至 12 年 12 月水平。2013 年 1 月申万汽车指数上涨 9%, 跑赢上证指数, 说明个体行为的短暂降价对行业几乎没有影响。

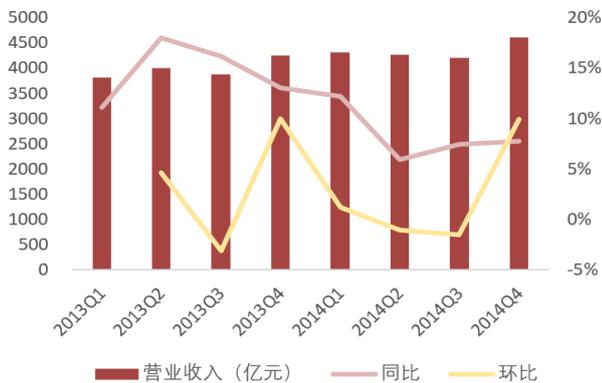
3.4 第四次降价: 2013 年 7 月-2014 年 2 月

本次降价负向影响在 14Q2 有所体现, 14Q4 开始改善。受库存与汇率影响, 2013 年 7 月-2014 年 2 月乘用车降价约 7%。降价期间板块营收同环比均有所增长, 13Q4 的营收同比增长 13%, 环比增长 10%。14 年二月降价结束后, 由于前期的销量透支, 14Q2 营收环比下降 1%, 14Q3 营收环比下降 1.5%。14Q4 营收改善, 反弹力度较大, 环比增长 10%。

降价期间归母净利润同环比双增长, 14Q2 峰值后出现环比下降。降价期间受益于营收增长, 板块归母净利润也大幅上涨, 同比增长区间在 22%-62%之间, 环比增长区间在 7%-11%之间。14Q2 净利润达到短期峰值后出现短暂下降, 于 14Q3 环比下降 17.3%, 14Q4 开始恢复较好水平, 同比增长 11.2%, 环比增长 16.9%。

此次降价对申万汽车板块销售毛利率影响有限。13Q3-14Q4 申万汽车板块销售毛利率维持在 13.9%以上, 降价对毛利率影响不大。

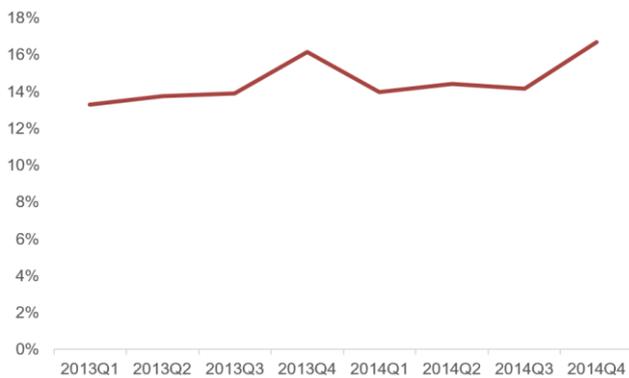
13Q3-14Q1 降价期间申万汽车板块 ROE 维持增长。13Q3-14Q1, 板块 ROE 由 3.31% 增长至 3.74%, 在 14Q2 达到峰值 3.99%后在 14Q3 出现短暂下滑至 3.18%, 14Q4 提升至 3.49%, 恢复相对正常水平。

图 22: 2013-2014 年申万汽车板块营业收入变化


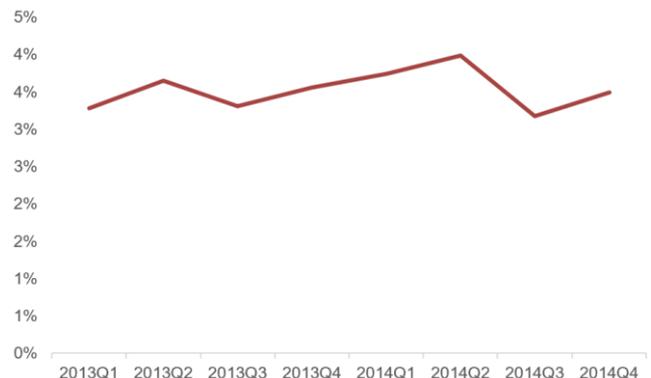
数据来源: Wind,西南证券整理

图 23: 2013-2014 年申万汽车板块归母净利润变化


数据来源: Wind,西南证券整理

图 24: 2013-2014 年申万汽车板块毛利率变化


数据来源: Wind,西南证券整理

图 25: 2013-2014 年申万汽车板块 ROE 变化


数据来源: Wind,西南证券整理

3.5 第五次降价: 2015 年 8 月-2017 年 1 月

本次降价的刺激作用在 15Q4 体现, 营收同比增加 16.3%, 环比增长 28.3%。本轮降价受产能过剩、SUV 车型供需关系改变以及进口车国产化的影响, 2015 年 8 月-2017 年 1 月降价约 9%。本轮降价对营收有明显的刺激作用, 由于 8 月开始降价, 因此在三季度表现尚不明显, 但在 15Q4 实现同比增长 16.3%, 环比下降 28.3%, 突破了 15 年前三季度的低迷增长局面。本轮降价在环比上存在一定波动, 15Q3、16Q1、17Q1 环比下降 6.2%、9.9%、15.2%, 但营收同比持续增长。

降价期间受益于营收增长, 板块归母净利整体呈上涨趋势。15Q4-17Q1 同比增长保持在 12%-35% 区间内。17 年 1 月降价结束后, Q2-Q4 归母净利同比增速显著放缓, 环比持续下降, 17Q2-Q3 环比下降 6.6%、1.6%, 最终在 17Q4 出现大幅改善, 环比增长 11.5%。

此次降价对申万汽车板块销售毛利率影响有限, 整体维持稳定。15Q2-17Q1 申万汽车板块销售毛利率于维持在 15%-16%, 降价对毛利率的影响不大。

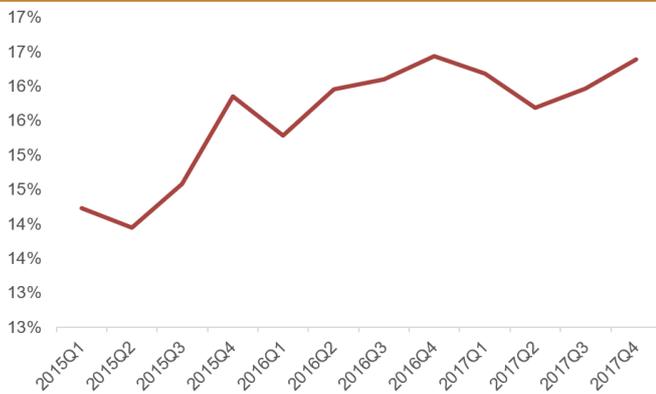
15Q2-16Q4 汽车板块 ROE 维持稳定, 17Q1 开始出现较小下滑。15Q2-16Q4, 板块 ROE 维持在 3.2%-3.6%, 总体变化不大。

图 26：2015-2017 年申万汽车板块营业收入变化

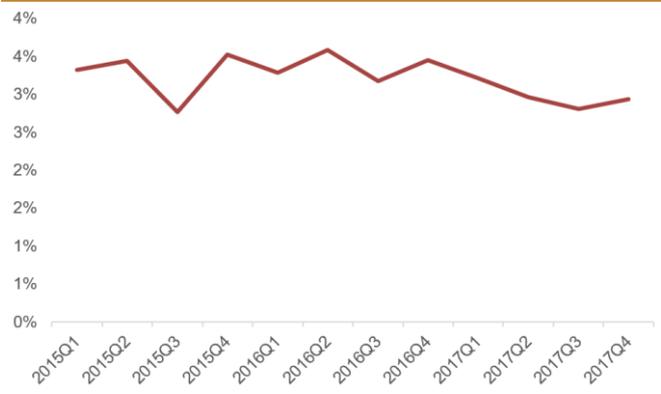

数据来源：Wind,西南证券整理

图 27：2015-2017 年申万汽车板块归母净利润变化


数据来源：Wind,西南证券整理

图 28：2015-2017 年申万汽车板块毛利率变化


数据来源：Wind,西南证券整理

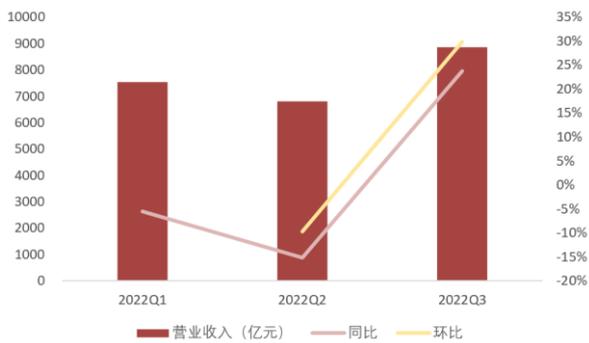
图 29：2015-2017 年申万汽车板块 ROE 变化


数据来源：Wind,西南证券整理

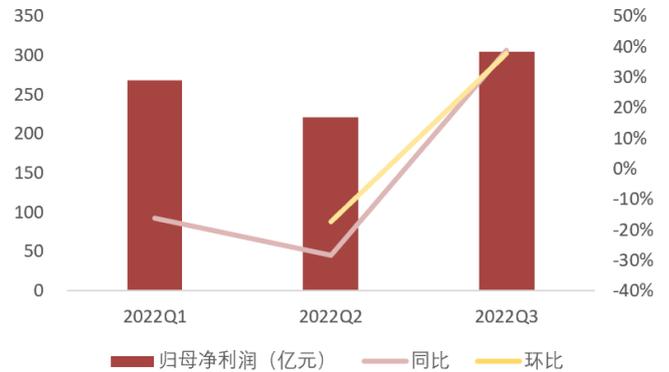
3.6 第六次降价：2022 年 9 月-2022 年 12 月

2022 年 9 月至 2022 年 12 月，乘用车有一个小幅度的降价，降价约 5.1%，本次降价主体以销量及订单不容乐观的新能源车企为主，包括特斯拉、理想、小鹏等。本轮降价期内申万汽车下跌约 11%，上证指数下跌约 4%。

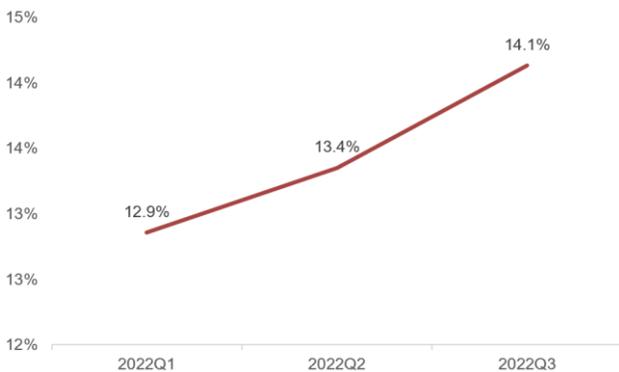
本轮降价对板块行情冲击较大，预计对 22Q4 及后续盈利有影响。汽车板块 22Q3 实现营收、归母净利润同环比双增长，22Q3 营收同比增长 23.8%，环比增长 29.8%；归母净利润同比增长 38.7%，环比增长 37.7%。此次降价较晚，并未影响到 22Q3 的板块销售毛利率，22Q3 提升 0.8pp。ROE 也由 22Q2 的 1.4% 提升至 22Q3 的 1.9%。考虑到部分新能源汽车未计入申万汽车行业，预计行业收入存在一定上浮。整体来看，预计 22Q4 及后续行业营收与利润将会受到降价的影响。

图 30: 2022Q1-Q3 申万汽车板块季度营业收入变化


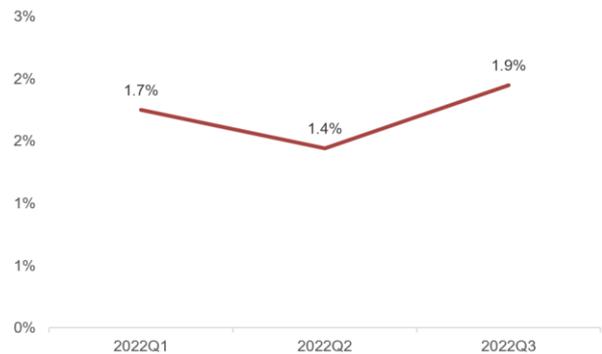
数据来源: Wind,西南证券整理

图 31: 2022Q1-Q3 申万汽车板块季度归母净利润变化


数据来源: Wind,西南证券整理

图 32: 2022Q1-Q3 申万汽车板块季度毛利率变化


数据来源: Wind,西南证券整理

图 33: 2022Q1-Q3 申万汽车板块季度 ROE 变化


数据来源: Wind,西南证券整理

3.7 第七次降价: 2023 年 3 月

2023 年 3 月, 东风汽车打响了燃油车降价的重要一枪, 降价潮开启, 超 30 家车企轮番降价, 各地也陆续开展了价格补贴, 本轮降价具有**降价幅度大、涉及范围广**两大特点。本轮降价的主要原因在于:**1) 需求疲弱**。乘用车市场增速大幅下降, 前二月销量同比下滑约 15%, 其中新能源车销量依然有所增长, 同比 21%, 燃油车同比下滑约 24%, 所以燃油车市场很不乐观。**2) 库存较高**, 经销商库存预警指数连续保持在 60 左右。2 月经销商库存系数升至 1.93。**3) 国标切换要求对库存进行处理**。2023 年 7 月国六 B 将全面实施, 需要对库存国六 A 车提前进行清库存。

降价刺激的正负效应作用在降价潮的不同时期。根据历史的大致降价规律, 我们发现降价刺激对于前中期有明显的正向促进作用, 营收基本会出现有较大增长, 归母净利会有所波动, 但也基本维持增长状态。而降价带来的负面冲击则会在降价潮进行到中后期开始有所表现, 并大概率会影响到降价结束后的 2 个季度, 具体表现在营收与同比增速逐渐放缓到出现大幅下滑, 到第三个季度才会有所恢复。

面对本次降价不宜过度悲观, 行业或将重新洗牌。此次大幅降价车型基本为长期滞销车型, 且目前来看大幅降价的时间大部分都在 3 月底结束, 故整体影响偏短期。根据过往规律,

短期内乘用车产业链盈利压力较大。同时，新能源渗透率的提升将继续挤占燃油车份额，汽车行业或将面临洗牌，资金不充足或者盈利能力较差的传统车企及部分新势力或将面临生存压力。

车市价格体系将在滞销车型消化及国六 B 实施后恢复正常。目前来看部分滞销车型的大幅降价属于短期行为，长期恶性降价对汽车产业生态健康发展有害无利。我们预计随着滞销车型库存消化以及下半年国六 B 实施后，车市价格体系将进入正常状态。

4 核心观点及投资建议

3 月前两周乘用车市场需求偏弱，零售 41.4 万辆，同比下降 17%，环比下降 11%。近期燃油车的降价潮加重了消费者的观望情绪，我们预计此次降价潮主要涉及长期滞销车型，主流车型实际降价幅度并没有发生明显变化，同时，大部分促销活动时间均在 3 月份内。因此，此次降价影响偏短期，整体处于可控范围，我们预计二季度随着滞销车型库存消化以及新车型陆续上市，整体促销幅度有望企稳，下半年燃油车国六 B 标准实施后，促销幅度有望陆续收窄，产业链盈利压力有望缓解。投资机会方面，建议关注业绩增长确定性强以及在北美及周边布局从而有望享受今年美国电车高增长红利的优质汽车零部件标的，比如特斯拉产业链标的；此外，建议关注复苏预期确定性高的重卡板块优质标的。

乘用车：3 月 1-12 日，乘用车零售 41.4 万辆，同比下降 17%，环比降 11%；乘用车批发 45.2 万辆，同比下降 18%，环比增长 6%。当前多地车市仍在以各种形式降价促销，消费者观望情绪较高，以价换量的实际效果仍待观察。主要标的：广汽集团（601238）、爱柯迪（600933）、精锻科技（300258）、福耀玻璃（600660）、豪能股份（603809）、科博达（603786）、星宇股份（601799）、津荣天宇（300988）、伯特利（603596）。

新能源汽车：3 月 1-12 日，乘用车新能源批发 14.2 万辆，同比增长 26%，环比下降 1%。新能源车零售 13.1 万辆，同比增长 9%，环比增长 15%。近期燃油车降价给新能源车市场增长带来了一定压力，预计 3 月新能源车渗透率或将有所波动。主要标的：比亚迪（002594）、拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、三花智控（002050）、宁德时代（300750）、华域汽车（600741）、文灿股份（603348）。

智能汽车：近日长城汽车与新加坡 Cycle & Carriage 集团正式签署合作协议，将智能新能源汽车引入新加坡市场，此举表明长城汽车有意扩大版图，也表明未来智能化趋势将是各个车企的重要发展方向。建议关注：1）华为汽车产业链，如长安汽车（000625）、广汽集团（601238）；2）摄像头/毫米波雷达/激光雷达等传感器需求持续增加，智能车灯/智能座舱/空气悬架/线控制动与转向等部件渗透率持续提升，主要标的：星宇股份（601799）、伯特利（603596）、科博达（603786）、阿尔特（300825）、德赛西威（002920）、华阳集团（002906）。

重卡：我们认为，23 年重卡复苏不仅仅依赖于政策的支持，前期的延迟更换需求将会在 23 年逐步释放，叠加各厂商对于海外重卡市场的积极开拓，23 年重卡市场复苏的确定性较高。主要标的：中国重汽（3808.HK/000951）、潍柴动力（2338.HK/000338）、奥福环保（688021）。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 4: 重点关注公司盈利预测与评级

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
600741.SH	华域汽车	546	17.33	69.6	79.0	87.3	8%	14%	10%	2.2	2.5	2.8	8	7	6	买入
600933.SH	爱柯迪	204	23.10	5.5	7.4	9.1	78%	33%	23%	0.7	0.8	1.0	35	29	23	买入
601238.SH	广汽集团	1,163	11.09	106.9	117.2	136.8	46%	10%	17%	1.0	1.1	1.3	11	10	8	买入
600660.SH	福耀玻璃	913	35.00	48.7	54.0	67.4	55%	11%	25%	2.0	2.1	2.6	18	17	14	买入
300258.SZ	精锻科技	53	10.90	2.5	3.3	4.3	45%	30%	33%	0.5	0.7	0.9	21	16	12	买入
605068.SH	明新旭腾	45	26.76	1.8	2.7	3.7	12%	47%	35%	0.7	1.4	2.2	39	19	12	买入
603809.SH	豪能股份	45	11.42	2.6	3.7	4.7	31%	42%	26%	0.6	0.9	1.3	18	12	9	买入
000338.SZ	潍柴动力	1,012	11.60	70.7	93.1	115.3	-24%	32%	24%	0.7	1.1	1.3	17	11	9	买入
000625.SZ	长安汽车	1,218	12.28	82.3	90.0	103.2	132%	9%	15%	0.8	0.9	1.0	15	13	12	买入
603786.SH	科博达	235	58.12	5.6	7.7	10.4	44%	38%	35%	1.4	1.9	2.6	42	30	23	买入
601799.SH	星宇股份	381	133.35	13.1	16.5	20.3	38%	27%	23%	4.2	5.7	7.2	31	23	19	买入
000951.SZ	中国重汽	192	16.34	5.4	10.9	16.5	-48%	101%	52%	0.5	0.9	1.4	36	18	12	买入
300207.SZ	欣旺达	383	20.55	11.5	24.9	41.0	26%	116%	65%	0.6	1.3	2.2	33	15	9	买入
603596.SH	伯特利	265	64.33	6.5	10.3	15.0	28%	60%	45%	1.6	2.5	3.7	41	26	18	买入
300988.SZ	津荣天宇	32	22.61	0.9	1.5	2.8	27%	60%	88%	0.7	1.1	2.1	31	19	10	买入
3808.HK	中国重汽	301	10.89	16.58	31.39	46.57	-62%	89%	48%	0.6	1.1	1.7	18	10	6	买入
688533.SH	上声电子	76	47.50	0.94	1.68	2.90	55%	79%	73%	0.6	1.1	1.8	81	45	26	买入

数据来源: Wind, 西南证券

推荐逻辑:

华域汽车 (600741): 公司电动化、智能化新产品加速研发落地, 未来将成为公司业务新增长点。

爱柯迪 (600933): 产能持续扩张, 新能源车业务加速推进。

广汽集团 (601238): 集团旗下主要品牌在混动化与电动智能化领域持续发力, 叠加政策催化, 预计未来销量将持续向好, 其中, 处于新车周期的广本广丰预计将成为今年公司的销量与利润的主要增量贡献方。

福耀玻璃 (600660): 公司在业务聚焦、盈利能力、研发等方面优势明显, 未来市占率有望进一步提升。

精锻科技 (300258): 电动车业务与出口业务是公司的重要增长点。

明新旭腾 (605068): 真皮产能扩张, 新产品水性超纤革放量可期。

豪能股份 (603809): 汽车差速器和航空航天业务将成为公司重要增长点。

潍柴动力 (000338): 重卡发动机龙头地位稳固, 智能物流业务、氢燃料电池业务增长空间大。

长安汽车 (000625): 自主盈利大幅增长, 新能源战略持续发力。

科博达 (603786): 传统灯控市占率持续提升的同时发力域控制器, 打造新增长点。

星宇股份 (601799): 车灯智能化转型升级, 产能稳步扩张, 未来市占率有较大提升空间。

中国重汽 (000951): 重卡行业优质企业, 静待行业复苏。

欣旺达 (300207): 动力电池差异化竞争, 多产品技术路线齐头并进; 国内外储能市场放量在即, 未来将成为公司新增长动能。

伯特利 (603596): 线控制动兴起, 国产替代加速。

津荣天宇 (300988): 精密部品优质企业, 布局储能打造新增长点。

中国重汽 (3808.HK): 重卡龙头, 静待行业复苏

上声电子 (688533.SH): 汽车声学声声日上, 龙头持续受益

6 风险提示

政策波动风险; 疫情风险; 芯片短缺风险; 原材料价格上涨风险; 车企电动化转型不及预期的风险; 智能网联汽车推广不及预期等的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn