

汽车

汽车行业 4 月销量点评

落后大市-A(维持)

环比负增长，行业或仍处触底过程中

2023 年 5 月 11 日

行业研究/行业月度报告

汽车板块近一年市场表现



资料来源：最闻

| 首选股票      |      | 评级   |
|-----------|------|------|
| 000951.SZ | 中国重汽 | 买入-A |
| 300863.SZ | 卡倍亿  | 买入-A |
| 002920.SZ | 德赛西威 | 买入-A |

相关报告：

【山证汽车】2022&2023Q1 报告总结及前瞻：疫情及政策退出影响渐去，行业有望重归上行 2023.5.5

【山证汽车】汽车行业 3 月产销量点评——产销量有所恢复，但延续性有待观察 2023.4.12

分析师：

林帆

执业登记编码：S0760522030001

邮箱：linfan@sxzq.com

研究助理：

张子峰

邮箱：zhangzifeng@sxzq.com

投资要点：

➢ 汽车产销同比大幅增长，累计产销同比由负转正；但环比出现两位数负增长，行业或仍处于触底过程中；汽车出口高速增长，并连续 9 个月保持在 30 万辆以上。中汽协 5 月 11 日发布数据，2023 年 4 月全国汽车产销分别完成 213.3 万辆和 215.9 万辆，环比分别-17.5%和-11.9%，同比分别+76.8%和+82.7%，同比出现超高增长因去年疫情严重影响导致基数畸低。其中，汽车出口 37.6 万辆，环比+3.3%，同比+170.0%，已连续 9 个月保持在 30 万辆以上，延续高增长态势。今年 1-4 月，汽车产销分别完成 835.5 万辆和 823.5 万辆，同比分别+8.6%和+7.1%，今年累计产销首次转正，但是环比出现两位数的负增长，行业景气度或仍处于触底过程中。

2023 年 Q1 由于乘用车购置税减半和新能源车补贴政策的退出，叠加特斯拉全球大幅度降价和国六 a 车型库存较多的车企提前清理库存大幅促销带来行业内价格紊乱，导致消费者观望情绪加重，终端需求持续走弱，影响延续至 4 月，致使汽车产销量环比均出现下降。进入五月后，据特斯拉中国官网消息，特斯拉已在四天内连续涨价两次，分别为 5 月 2 日 Model 3 和 Model Y 全系车型均上调 2000 元以及 5 月 5 日全新 Model S 和全新 Model X 全系车型上调 19000 元。5 月 9 日生态环境部等五部门联合发布了《关于实施汽车国六排放标准有关事宜的公告》，其中确定了自 2023 年 7 月 1 日起，全国范围全面实施国六排放标准 6b 阶段，针对部分实际行驶污染物排放试验报告结果为“仅检测”等轻型汽车国六 b 车型，给予半年销售过渡期，允许销售至 2023 年 12 月 31 日，行业短期清理库存压力有所减轻。我们认为本轮价格战影响将逐渐消退，汽车价格下行趋势有望趋稳，Q2 行业景气度触底回升的概率较大。

➢ 新能源汽车：新能源乘用车市场渗透率已升至 33.5%。4 月新能源汽车产销分别完成 64.0 万辆和 63.6 万辆，同比均+110.0%。其中，纯电动汽车产销分别完成 48.3 万辆和 47.1 万辆，同比分别+99.4%和+103.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成 15.7 万辆和 16.5 万辆，同比分别+125.9%和+144.5%；燃料电池汽车产销分别完成 0.04 万辆和 0.03 万辆，同比分别+128.1%和+222.3%。4 月新能源汽车市场渗透率已提升至 29.5%，新能源乘用车市场渗透率提升至 33.5%，较去年同期提升 4.5pct。

今年 1-4 月，新能源汽车产销分别完成 229.1 万辆和 222.2 万辆，同比均+42.8%，市场占有率提升至 27.0%。3 月的价格战对新能源汽车销售并没有造成实质性影响，中汽协预测 2023 年新能源汽车销量为 900 万辆（同比



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

+30.7%)，目前来看达成的概率较大。

➤ **乘用车：价格下行趋势或将趋稳，行业有望回归理性，库存环比下降。**4月乘用车产销分别完成177.8万辆和181.1万辆，环比分别-17.3%和-10.2%，同比分别+78.5%和+87.7%。增速略高于汽车行业整体；产量低于销量，库存水平有所降低。今年1-4月，乘用车产销分别完成705.2万辆和694.9万辆，同比分别+8.6%和+6.8%，国内市场的终端需求动力仍然偏弱，3月非理性促销的影响尚未完全消除。5月份将迎来传统的汽车消费旺季，在特斯拉四天内连续两次涨价的引领作用下，我们预计汽车行业价格下行趋势有望趋稳，消费者持币观望情绪有望缓解，将有利于5月终端销量的回升。

4月，中国品牌乘用车销售99.9万辆，同比+81.4%，占乘用车销售总量的55.2%。同比-1.9pct，主要因去年同期合资车企生产销售受上海和吉林封控影响较大，自主品牌月度占比基数较高。今年1-4月，中国品牌乘用车销售368.2万辆，同比+18.8%，占乘用车销售总量的53.0%，较去年同期+5.4pct。中国自主品牌乘用车产销量增速远好于乘用车整体，持续受益于新能源市场和出口市场的蓬勃发展。

➤ **商用车：复苏不及预期，重卡市场承压。**4月，商用车产销分别完成35.5万辆和34.8万辆，环比分别-18.4%和-19.9%，同比分别+68.8%和+60.5%，产销环比均出现下滑，主要因货运市场景气度没有明显提升，目前车多货少、基建工程开工率不足、库存高等影响。今年1-4月，商用车产销分别完成130.3万辆和128.6万辆，同比均+8.8%，正增长主要因去年疫情影响导致同期基数较低，行业并无明显复苏迹象。

据第一商用车网统计，4月重卡销售约8万辆，环比-31%，同比+83%，在最近七年里属于历史第二低位，仅高于2022年4月。其中，中国重汽、一汽解放、东风公司、陕汽集团四家企业销量破万，较上月月销万辆企业减少一家。4月重卡销量同比仍保持大幅增长主要因去年疫情影响导致同期基数较低，环比下降意味着终端需求出现走低，Q2重卡市场承压已毋庸置疑。原因主要有四点：①疫情压制的换车需求基本释放完毕；②物流运输行业车多货少，运费进一步下跌，货运市场景气度没有明显提升；③基建工程开工率不足，未形成对下游重卡市场的实质性利好刺激；④重卡行业库存仍处于高位，供给端限制厂家新车销售。

今年1-4月，重卡市场累计销售约32.13万辆，同比+17%。主要车企中国重汽4月重卡销量约1.8万辆，同比+44%，继续保持销量冠军。今年1-4月中国重汽累计销售约8.56万辆，市场占有率为26.6%，较去年同期+2.1pct。高涨的重卡出口继续成为行业亮点，据第一商用车网数据，4月出口同比预计增长超过60%，中国重汽的重卡出口继续占据了行业出口总量的近半壁江山。

➤ **投资建议：**由于去年同期基数较低，我们判断今年Q2行业产销量同比



有望出现高增长，但是五月和六月环比能否出现正增长还有待观察。我们预计乘用车行业价格有望企稳，Q2 景气度或将触底回升；重卡市场虽然出口市场继续亮眼，但总体销量仍将承压。因此我们维持行业“落后大市-A”的投资评级。我们重点推荐持续受益于出口市场快速发展的重卡行业龙头企业中国重汽，及受益于电动智能化渗透率快速提升的零部件细分领域龙头企业卡倍亿、德赛西威。

➤ **风险提示：**上游原材料价格大幅上涨；整车产销量不及预期。

## 目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 1. 汽车行业总体：环比负增长，行业或正触底.....     | 6  |
| 2. 新能源汽车：新能源乘用车市场渗透率快速提升.....   | 8  |
| 3. 乘用车：汽车价格下行趋势或趋稳，库存环比下降。..... | 9  |
| 4. 商用车：复苏不及预期，重卡市场承压。.....      | 10 |
| 5. 投资建议.....                    | 12 |
| 6. 风险提示：.....                   | 12 |

## 图表目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 图 1： 汽车产量及增速（年度）.....           | 6 |
| 图 2： 汽车销量及增速（年度）.....           | 6 |
| 图 3： 近一年汽车产量及增速（月度）.....        | 6 |
| 图 4： 近一年汽车销量及增速（月度）.....        | 6 |
| 图 5： 近一年经销商库存系数（月度）.....        | 7 |
| 图 6： 全球汽车出口国 TOP3 出口销量（万辆）..... | 7 |
| 图 7： 近一年中国汽车出口销量及增速（月度）.....    | 7 |
| 图 8： 新能源汽车产量及增速（年度）.....        | 8 |
| 图 9： 新能源汽车销量及增速（年度）.....        | 8 |
| 图 10： 近一年新能源汽车产量及增速（月度）.....    | 8 |
| 图 11： 近一年新能源汽车销量及增速（月度）.....    | 8 |
| 图 12： 新能源汽车渗透率（年度）.....         | 8 |
| 图 13： 近一年新能源乘用车渗透率（月度）.....     | 8 |

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图 14: 乘用车产量及增速 (年度) .....        | 9  |
| 图 15: 乘用车销量及增速 (年度) .....        | 9  |
| 图 16: 近一年乘用车产量及增速 (月度) .....     | 9  |
| 图 17: 近一年乘用车销量及增速 (月度) .....     | 9  |
| 图 18: 近一年自主品牌乘用车销量及增速 (月度) ..... | 10 |
| 图 19: 自主品牌在乘用车中销量占比 (年度) .....   | 10 |
| 图 20: 商用车产量及增速 (年度) .....        | 11 |
| 图 21: 商用车销量及增速 (年度) .....        | 11 |
| 图 22: 近一年商用车产量及增速 (月度) .....     | 11 |
| 图 23: 近一年商用车销量及增速 (月度) .....     | 11 |
| 图 24: 重卡销量及增速 (月度) .....         | 11 |
| 表 1: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....          | 12 |

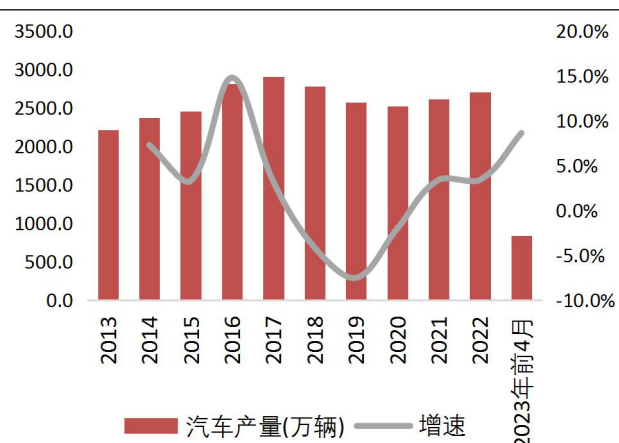
## 1. 汽车行业总体：环比负增长，行业或正触底

中汽协 5 月 11 日发布数据,2023 年 4 月全国汽车产销分别完成 213.3 万辆和 215.9 万辆,环比分别-17.5%和-11.9%,同比分别+76.8%和+82.7%,同比出现超高增长因去年疫情严重影响导致基数畸低。其中,汽车出口 37.6 万辆,环比+3.3%,同比+170.0%,已连续 9 个月保持在 30 万辆以上,延续高增长态势。今年 1-4 月,汽车产销分别完成 835.5 万辆和 823.5 万辆,同比分别+8.6%和+7.1%,今年累计产销首次转正,但是环比出现两位数的负增长,行业景气度或仍处于触底过程中。

2023 年 Q1 由于乘用车购置税减半和新能源车补贴政策的退出,叠加特斯拉全球大幅度降价和国六 a 车型库存较多的车企提前清理库存大幅促销带来行业内价格紊乱,导致消费者观望情绪加重,终端需求持续走弱,影响延续至 4 月,致使汽车产销量环比均出现下降。进入五月后,据特斯拉中国官网消息,特斯拉已在四天内连续涨价两次,分别为 5 月 2 日 Model 3 和 Model Y 全系车型均上调 2000 元以及 5 月 5 日全新 Model S 和全新 Model X 全系车型上调 19000 元。5 月 9 日生态环境部等五部门联合发布了《关于实施汽车国六排放标准有关事宜的公告》,其中确定了自 2023 年 7 月 1 日起,全国范围全面实施国六排放标准 6b 阶段,针对部分实际行驶污染物排放试验报告结果为“仅检测”等轻型汽车国六 b 车型,给予半年销售过渡期,允许销售至 2023 年 12 月 31 日,行业短期清理库存压力有所减轻。我们认为本轮价格战影响将逐渐消退,汽车价格下行趋势有望趋稳,Q2 行业景气度触底回升的概率较大。

根据中国汽车流通协会 5 月 10 日发布的 2023 年 4 月“汽车经销商库存”调查结果,汽车经销商综合库存系数为 1.51,环比-15.2%,同比-20.9%,库存水平接近警戒线,同环比出现双降,或与生产企业主动去库存有关。其中,高端豪华&进口品牌库存系数为 0.97,环比-23.6%;合资品牌库存系数为 1.68,环比-18.4%;自主品牌库存系数为 1.60,环比-1.8%。4 月上海国际车展以及各地春季车展吸引了大量消费者关注,价格战影响逐渐消退,持币观望情绪有所缓解。进入 5 月后由于特斯拉率先开始涨价,我们认为本轮汽车价格下行趋势有望趋稳。由于汽车经销商总体库存水平开始下降,厂商去库存压力减轻,叠加五一假期对汽车行业整体消费的拉动,汽车消费需求或将进一步恢复。

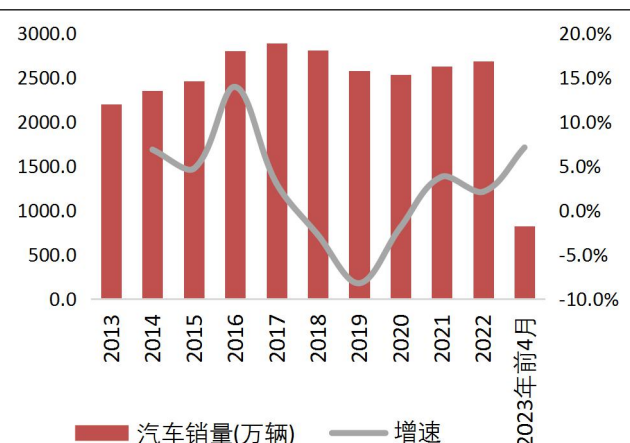
图 1：汽车产量及增速（年度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

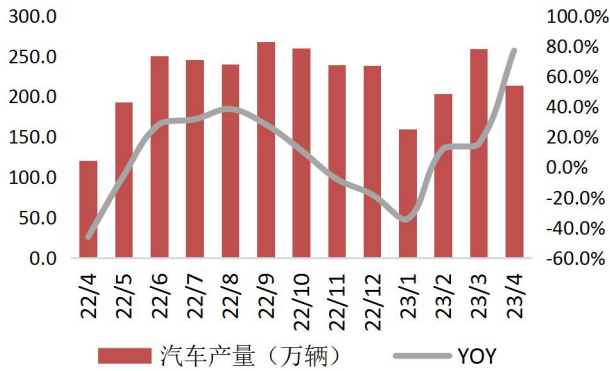
图 3：近一年汽车产量及增速（月度）

图 2：汽车销量及增速（年度）

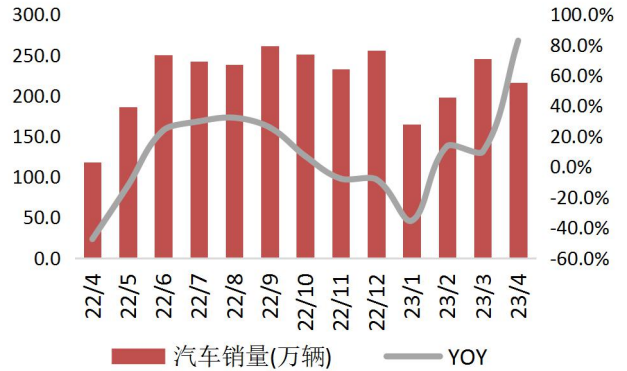


资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 4：近一年汽车销量及增速（月度）

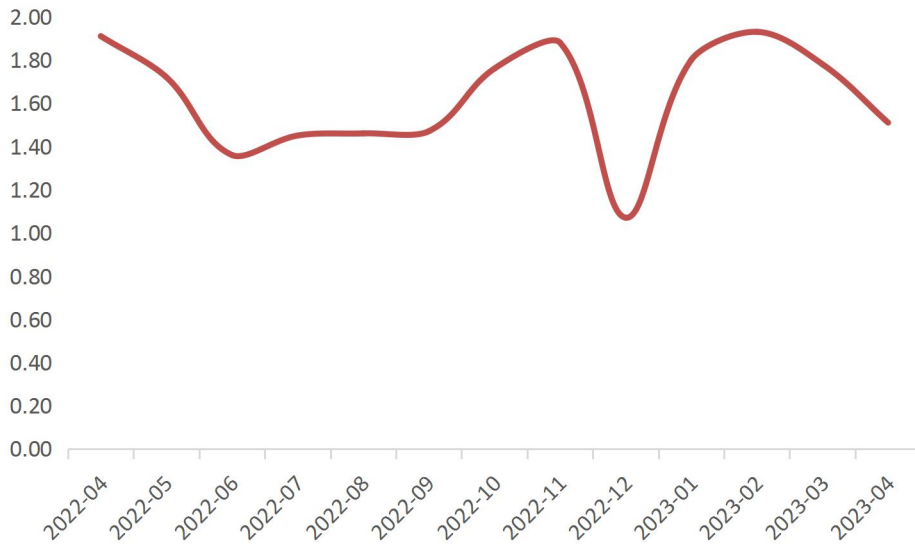


资料来源：中汽协，山西证券研究所



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 5: 近一年经销商库存系数 (月度)



资料来源：中国汽车流通协会，山西证券研究所

图 6: 全球汽车出口国 TOP3 出口销量 (万辆)

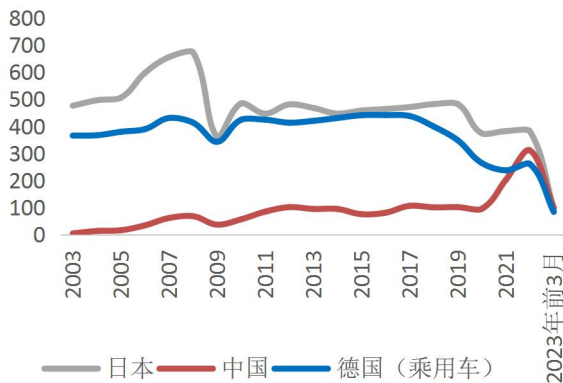


图 7: 近一年中国汽车出口销量及增速 (月度)



资料来源：中汽协，WIND，山西证券研究所

资料来源：中汽协，山西证券研究所

## 2. 新能源汽车：新能源乘用车市场渗透率快速提升

4月新能源汽车产销分别完成64.0万辆和63.6万辆，同比均+110.0%。其中，纯电动汽车产销分别完成48.3万辆和47.1万辆，同比分别+99.4%和+103.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成15.7万辆和16.5万辆，同比分别+125.9%和+144.5%；燃料电池汽车产销分别完成0.04万辆和0.03万辆，同比分别+128.1%和+222.3%。4月新能源汽车市场渗透率已提升至29.5%，新能源乘用车市场渗透率提升至33.5%，较去年同期提升4.5pct。

今年1-4月，新能源汽车产销分别完成229.1万辆和222.2万辆，同比均+42.8%，市场占有率提升至27.0%。3月的价格战对新能源汽车销售并没有造成实质性影响，中汽协预测2023年新能源汽车销量为900万辆（同比+30.7%），目前来看达成的概率较大。

图 8：新能源汽车产量及增速（年度）



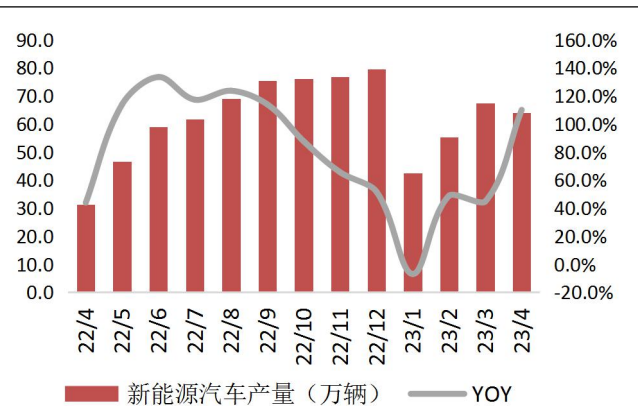
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 9：新能源汽车销量及增速（年度）



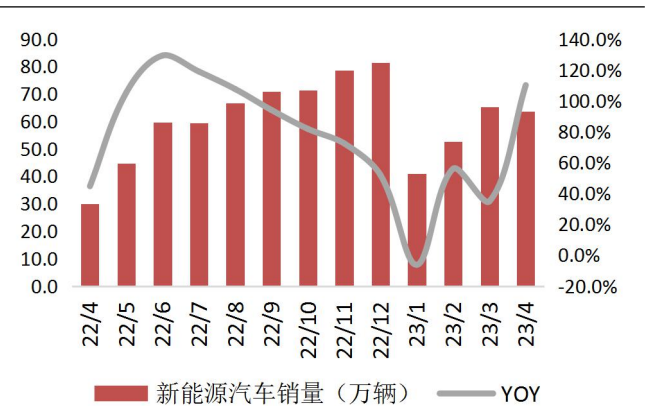
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 10：近一年新能源汽车产量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 11：近一年新能源汽车销量及增速（月度）

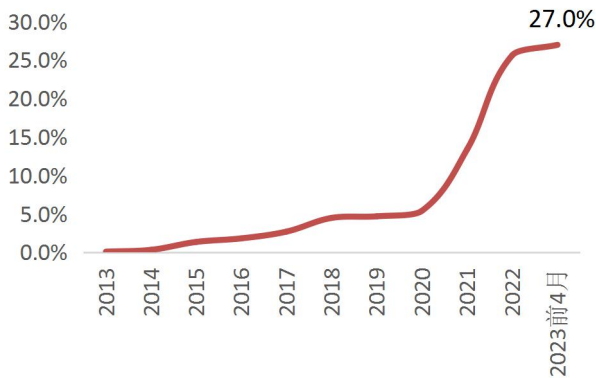


资料来源：中汽协，山西证券研究所

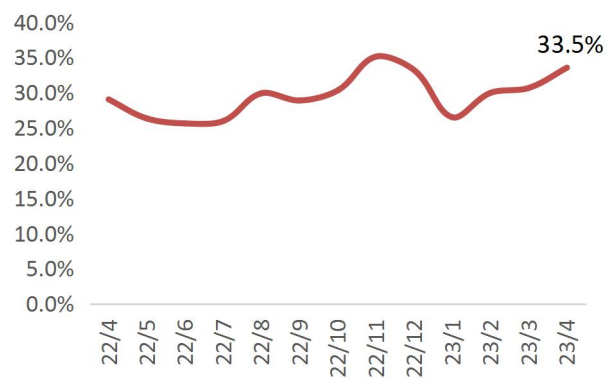
图 12：新能源汽车渗透率（年度）

图 13：近一年新能源乘用车渗透率（月度）





资料来源：中汽协，山西证券研究所



资料来源：中汽协，乘联会，山西证券研究所

### 3. 乘用车：汽车价格下行趋势或趋稳，库存环比下降。

4月乘用车产销分别完成177.8万辆和181.1万辆，环比分别-17.3%和-10.2%，同比分别+78.5%和+87.7%。增速略高于汽车行业整体；产量低于销量，库存水平有所降低。今年1-4月，乘用车产销分别完成705.2万辆和694.9万辆，同比分别+8.6%和+6.8%，国内市场的终端需求动力仍然偏弱，3月非理性促销的影响尚未完全消除。5月份将迎来传统的汽车消费旺季，在特斯拉四天内连续两次涨价的引领作用下，我们预计汽车行业价格下行趋势有望趋稳，消费者持币观望情绪有望缓解，将有利于5月终端销量的回升。

4月，中国品牌乘用车销售99.9万辆，同比+81.4%，占乘用车销售总量的55.2%。同比-1.9pct，主要因去年同期合资车企生产销售受上海和吉林封控影响较大，自主品牌月度占比基数较高。今年1-4月，中国品牌乘用车销售368.2万辆，同比+18.8%，占乘用车销售总量的53.0%，较去年同期+5.4pct。中国自主品牌乘用车产销量增速远好于乘用车整体，持续受益于新能源市场和出口市场的蓬勃发展。

图 14：乘用车产量及增速（年度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

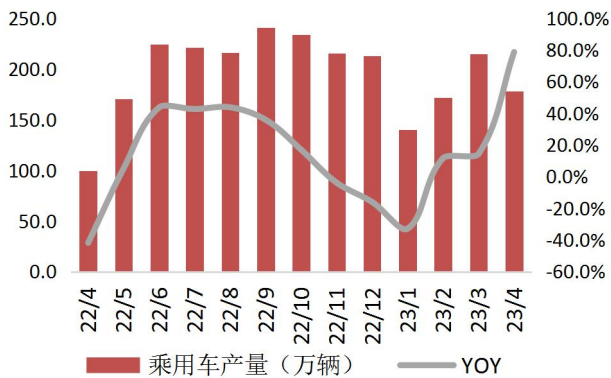
图 16：近一年乘用车产量及增速（月度）

图 15：乘用车销量及增速（年度）



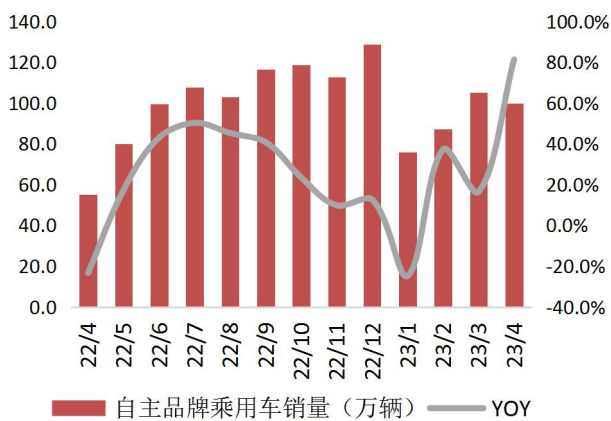
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 17：近一年乘用车销量及增速（月度）

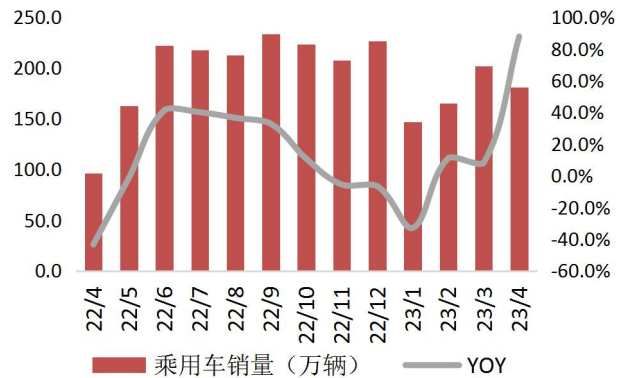


资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 18：近一年自主品牌乘用车销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 19：自主品牌在乘用车中销量占比（年度）

#### 4. 商用车：复苏不及预期，重卡市场承压。

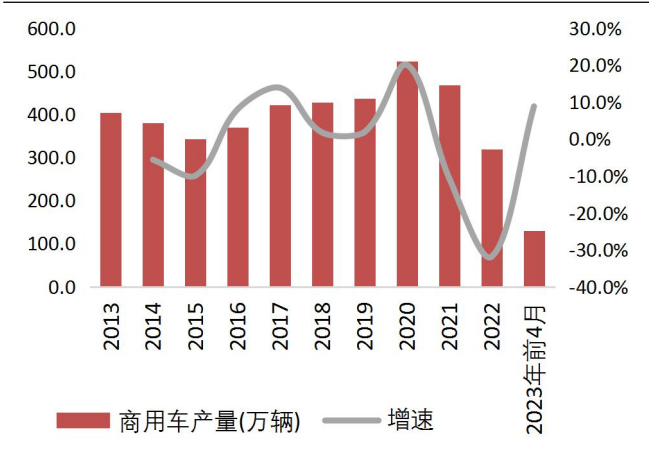
4月，商用车产销分别完成35.5万辆和34.8万辆，环比分别-18.4%和-19.9%，同比分别+68.8%和+60.5%，产销环比均出现下滑，主要因货运市场景气度没有明显提升，目前车多货少、建设工程开工率不足、库存高等影响。今年1-4月，商用车产销分别完成130.3万辆和128.6万辆，同比均+8.8%，正增长主要因去年疫情影响导致同期基数较低，行业并无明显复苏迹象。

据第一商用车网统计，4月重卡销售约8万辆，环比-31%，同比+83%，在最近七年里属于历史第二低位，仅高于2022年4月。其中，中国重汽、一汽解放、东风公司、陕汽集团四家企业销量破万，较上月月销万辆企业减少一家。4月重卡销量同比仍保持大幅增长主要因去年疫情影响导致同期基数较低，环比下降意味着终端需求出现走低，Q2重卡市场承压已毋庸置疑。原因主要有四点：①疫情压制的换车需求基本释放完毕；②物流运输行业车多货少，运费进一步下跌，货运市场景气度没有明显提升；③建设工程开工率不足，未形成对下游重卡市场的实质性利好刺激；④重卡行业库存仍处于高位，供给端限制厂家新车销售。

今年1-4月，重卡市场累计销售约32.13万辆，同比+17%。主要车企中国重汽4月重卡销量约1.8万辆，同比+44%，继续保持销量冠军。今年1-4月中国重汽累计销售约8.56万辆，市场占有率为26.6%，较去年

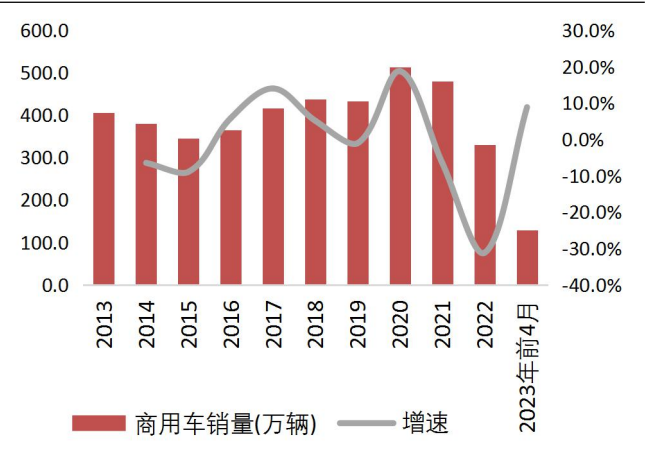
同期+2.1pct。高涨的重卡出口继续成为行业亮点，据第一商用车网数据，4月出口同比预计增长超过60%，中国重汽的重卡出口继续占据了行业出口总量的近半壁江山。

图 20：商用车产量及增速（年度）



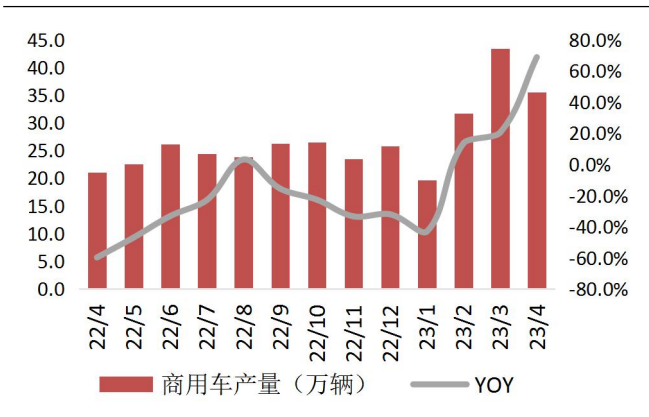
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 21：商用车销量及增速（年度）



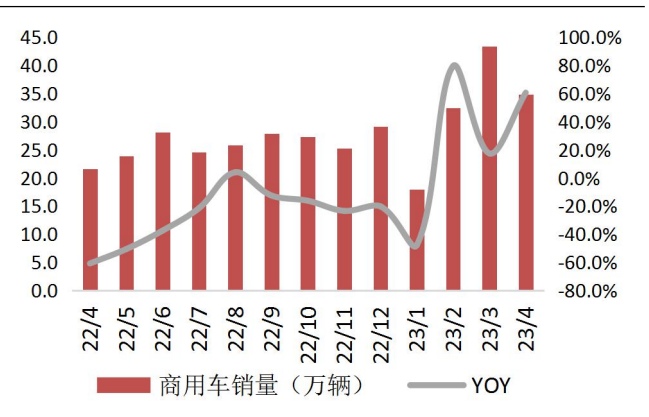
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 22：近一年商用车产量及增速（月度）



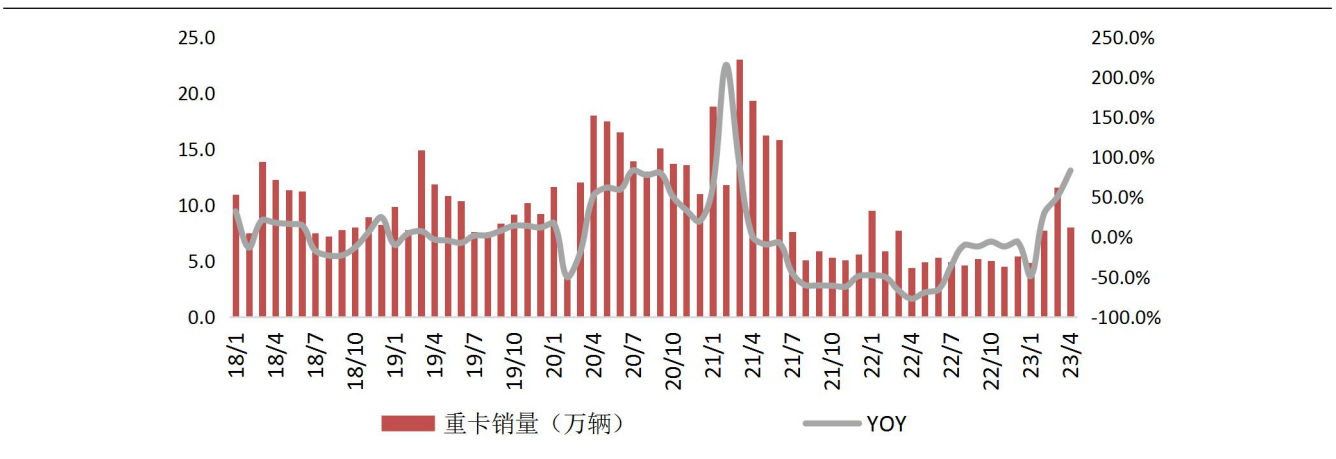
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 23：近一年商用车销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 24：重卡销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，第一商用车网，山西证券研究所

## 5. 投资建议

由于去年同期基数较低，我们判断今年 Q2 行业产销量同比有望出现高增长，但是五月和六月环比能否出现正增长还有待观察。我们预计乘用车行业价格有望企稳，Q2 景气度或将触底回升；重卡市场虽然出口市场继续亮眼，但总体销量仍将承压。因此我们维持行业“落后大市-A”的投资评级。我们重点推荐持续受益于出口市场快速发展的重卡行业龙头企业**中国重汽**，及受益于电动智能化渗透率快速提升的零部件细分领域龙头企业**卡倍亿**、**德赛西威**。

表 1：重点覆盖公司盈利预测及估值

| 证券代码      | 公司名称 | 收盘价       | EPS   |       |       |       | PE    |       |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      | 2023/5/11 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |      |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 15.20     | 0.18  | 0.86  | 1.25  | 1.51  | 84.4  | 17.7  | 12.2  | 10.1  | 买入-A |
| 300863.SZ | 卡倍亿  | 88.81     | 2.37  | 3.41  | 4.47  | 5.92  | 37.5  | 26.0  | 19.9  | 15.0  | 买入-A |
| 002920.SZ | 德赛西威 | 107.02    | 2.13  | 2.75  | 3.52  | 4.70  | 50.2  | 38.9  | 30.4  | 22.8  | 买入-A |

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 6. 风险提示：

上游原材料价格大幅上涨，整车产销量增长低于预期。

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

