



乘用车终端需求修复，新能源车下乡拓大市场

投资要点

- **行情回顾:** 上周, SW 汽车板块下跌 0.7%, 沪深 300 上涨 0.2%。估值上, 截止 5 月 19 日收盘, 汽车行业 PE (TTM) 为 25 倍, 较前一周下跌 0.8%。
- **投资建议:** 乘联会数据显示, 5 月 1-14 日乘用车零售 70.6 万辆, 同比增长 55%, 环比增长 24%; 新能源乘用车零售 21.7 万辆, 同比增长 101%, 环比增长 17%。目前来看, 乘用车终端市场有所修复系二季度新车型陆续上市, “五一” 订单开始交付所致。此外, 近期政策端开始布局新能源汽车下乡, 新能源迎政策利好确定性较强, 预计 25 年市场规模超过 5000 亿元。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:** 5 月 1-14 日, 乘用车批发 55.3 万辆, 同比增长 30%, 环比增长 19%; 乘用车零售 70.6 万辆, 同比增长 55%, 环比增长 24%。伴随价格战影响消退, 市场观望情绪减弱, 叠加“五一” 假期影响, 5 月批发、零售端出现同环比双增长, 符合预期。主要标的: 广汽集团 (601238)、爱柯迪 (600933)、精锻科技 (300258)、福耀玻璃 (600660)、科博达 (603786)、星宇股份 (601799)、津荣天宇 (300988)、伯特利 (603596)、上声电子 (688533)、常熟汽饰 (603035)、阿尔特 (300825)。
- **新能源汽车:** 5 月 1-14 日, 新能源汽车零售 21.7 万辆, 同比增长 101%, 环比增长 17%; 新能源乘用车批发 19.3 万辆, 同比增长 69%, 环比增长 13%。近期国务院总理李强在山东金宝汽车城调研指出“要优化购买使用政策, 加快充电桩等基础设施建设”, 国家支持新能源汽车发展的意图未变。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:** 《2023 中国智能汽车发展趋势洞察》预计, 25 年国内 L2+ 渗透率将达 43%, 智能网联汽车产业规模 5305 亿元, 汽车产业或在此背景下迎来变革, 智能化成主要发展趋势。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:** 二季度是重卡需求淡季, 考虑 22 年 5 月基数偏低, 预计 23 年 5 月销量仍有望实现同比较快增长。目前来看, 22 年延迟的重卡更换需求正在逐步释放, 叠加国内车企对海外市场的开拓, 复苏仍将是今年重卡行业的主线, 重卡行业的马太效应持续显现, 行业头部公司优势突出, 未来市场份额预计稳中有升。主要标的: 中国重汽 (3808.HK/000951)、潍柴动力 (2338.HK/000338)、奥福环保 (688021)、天润工业 (002283)。
- **风险提示:** 政策波动风险; 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: zllans@swsc.com.cn

联系人: 冯安琪

电话: 021-58351905

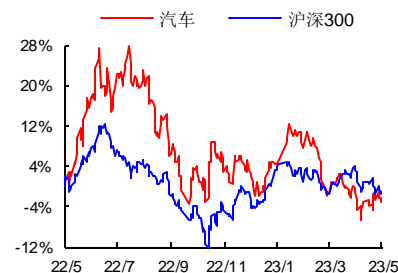
邮箱: faz@swsc.com.cn

联系人: 白臻哲

电话: 010-57758530

邮箱: bzzzyf@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	248
行业总市值 (亿元)	33,583.73
流通市值 (亿元)	28,884.01
行业市盈率 TTM	28.0
沪深 300 市盈率 TTM	12.1

相关研究

1. 汽车行业周报 (5.8-5.12): 乘用车终端需求修复, Q1 商用车景气度回升 (2023-05-15)
2. 汽车行业: 国六 b 政策延缓执行, 乘用车需求仍弱 (2023-05-12)
3. 汽车行业 2023Q1 基金持仓分析: 基金持仓降低, 竞争加剧环境下择股为上 (2023-05-11)
4. 汽车行业周报 (5.4-5.5): 乘用车批发 178 万辆, 新车上市助需求修复 (2023-05-08)

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 三/四月欧美各国销量	8
3 周专题：新能源汽车下乡或打开 5000 亿大市场	9
3.1 农村人均可支配收入逐年增长，助力汽车保有量提升	9
3.2 政策端大力支持，新能源汽车下乡量价齐升	10
3.3 新能源汽车下乡市场规模测算	14
4 核心观点及投资建议	15
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	16
6 风险提示	18

图 目 录

图 1: 汽车板块周内累计涨跌幅 (%) (5.15-5.19)	1
图 2: 行业走势排名 (5.15-5.19)	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 (5.15-5.19)	2
图 5: 汽车板块跌幅居前的个股 (5.15-5.19)	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: 城乡人均可支配收入保持稳定增长	9
图 15: 农村居民人均可支配收入中位数	9
图 16: 全国居民每百户汽车拥有量接近 42 辆	10
图 17: 农村百户汽车拥有量增速高于城镇水平	10
图 18: 全国充电设施保有量保持较快增长	11
图 19: 新能源汽车下乡销量	11

表 目 录

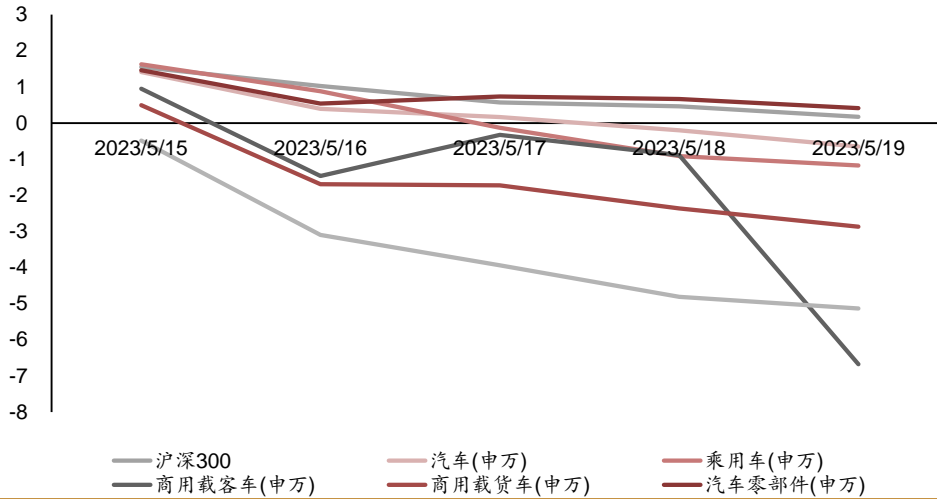
表 1: 主要车企 3/4 月销量情况 (单位: 辆)	5
表 2: 新车速递	7
表 3: 3/4 月欧美各国汽车销量情况	8
表 4: 欧美部分国家新能源汽车销量 (辆)	9
表 5: 2021 年新能源汽车下乡车型及市场价格统计 (万元)	11
表 6: 2022 年新能源汽车下乡车型及市场价格统计 (万元)	12
表 7: 新能源汽车下乡市场规模测算	15
表 8: 重点关注公司盈利预测与评级	16

1 上周行情回顾

上周 SW 汽车板块报收 5233.8 点，下跌 0.7%。沪深 300 指数报收 3944.54 点，上涨 0.2%。子板块方面，乘用车板块下跌 1.2%；商用载客车板块下跌 6.7%；商用载货车板块下跌 2.9%；汽车零部件板块上涨 0.4%；汽车服务板块下跌 5.1%。

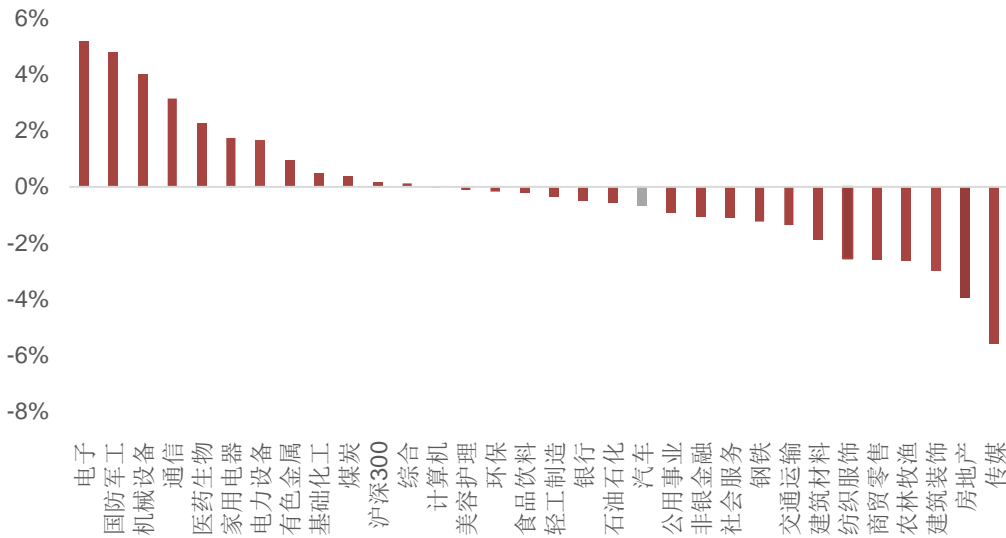
与各行业比较，SW 汽车板块周涨跌幅位于行业第 19 位。

图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%，5.15-5.19）



数据来源：Wind, 西南证券整理

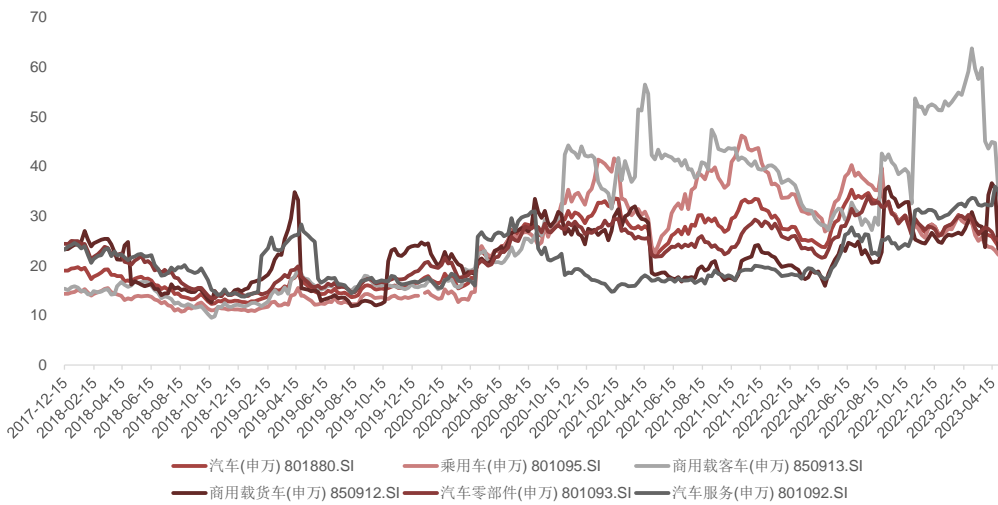
图 2：行业走势排名（5.15-5.19）



数据来源：Wind, 西南证券整理

估值上，截止5月19日收盘，汽车行业 PE (TTM) 为 25 倍，较前一周下跌 0.8%。

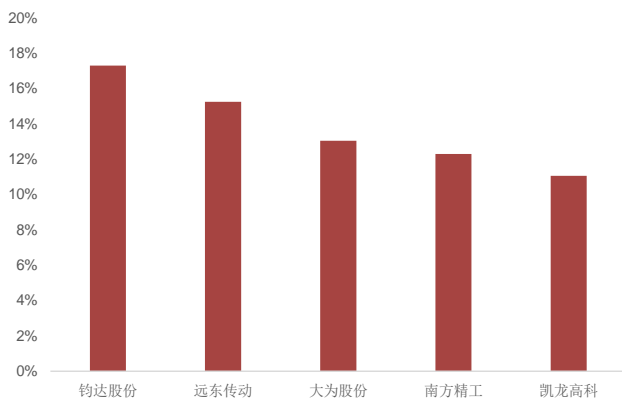
图 3：汽车板块 PE (TTM) 水平



数据来源：Wind, 西南证券整理

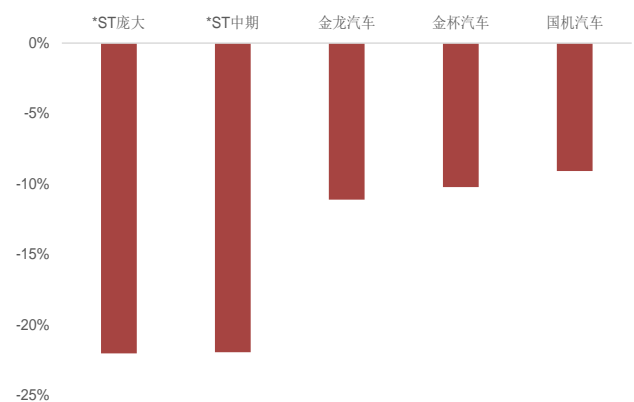
个股方面，上周涨幅前五依次是钧达股份、远东传动、大为股份、南方精工、凯龙高科；跌幅前五依次是*ST庞大、*ST中期、金龙汽车、金杯汽车、国机汽车。

图 4：汽车板块涨幅居前的个股 (5.15-5.19)



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 5：汽车板块跌幅居前的个股 (5.15-5.19)



数据来源：Wind, 西南证券整理

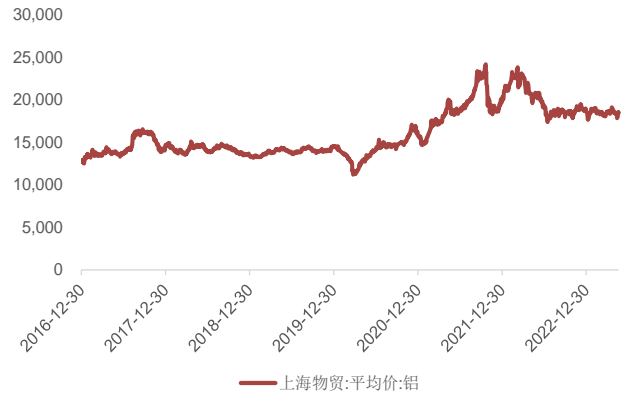
原材料价格方面，上周铜价上涨 1.5%，铝价上涨 3.6%，天然橡胶期货价格上涨 2%，布伦特原油期货价格上涨 1.9%，浮法玻璃价格上涨 0.5%。

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)



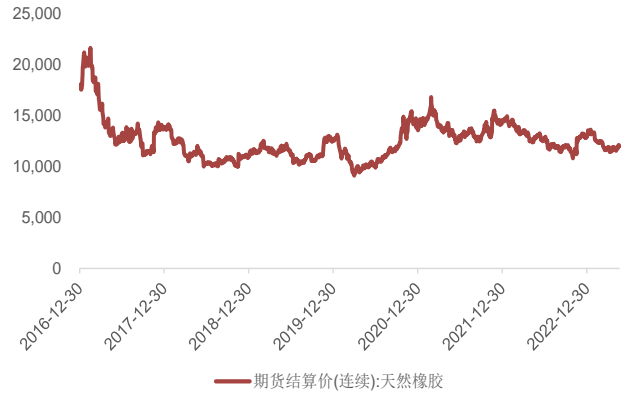
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

- **5月 1-14日, 乘用车批发 55.3 万辆, 同比增长 30%。**乘联会数据显示, 5月 1-14日乘用车零售 70.6 万辆, 同比增长 55%, 环比增长 24%; 今年以来累计零售 660.2 万辆, 同比增长 3%; 乘用车批发 55.3 万辆, 同比增长 30%, 环比增长 19%; 今年以来累计批发 739.5 万辆, 同比增长 8%。(来源: 乘联会)
- **发改委: 5月 17日, 国家发改委在新闻发布会上表示, 下一步将持续完善政策措施, 引导有关方面抢抓机遇, 提高技术创新能力, 构建新型产业生态, 推动产业融合发展, 完善基础设施体系, 深化开放交流合作, 不断提升产业核心竞争力, 同时, 多措并举扩大新能源汽车消费, 推动新能源汽车产业高质量发展。**(来源: 国家发改委)
- **国家能源局、发改委: 发布《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》。**鼓励有条件地方出台农村地区公共充电基础设施建设运营专项支持政策。到 2030 年前, 对实行两部制电价的集中式充换电设施用电免收需量(容量)电费, 放宽电网企业相关配电网建设投资效率约束, 全额纳入输配电价回收。(来源: 财联社)
- **国家发改委: 逐步将需求侧资源以虚拟电厂等方式纳入电力平衡。**公开征求《电力需求侧管理办法(征求意见稿)》《电力负荷管理办法(征求意见稿)》意见。建立和完善需求侧资源与电力运行调节的衔接机制, 逐步将需求侧资源以虚拟电厂等方式纳入电力平衡, 提高电力系统的灵活性。充分发挥电力需求侧管理服务机构资源整合能力。(来源: Wind)
- **美国: 拜登政府暂时放弃对电动汽车制造商使用可再生燃料进行补贴的计划。**拜登政府暂时放弃了一项计划, 该计划原本将奖励特斯拉等使用可再生天然气为电动汽车提供动力的汽车制造商。(来源: 财联社)
- **英国: 英国财政大臣亨特表示, 将为美洲虎汽车品牌的拥有方印度塔塔汽车公司提供 5 亿英镑激励款, 以鼓励其将工厂留在英国境内。**(来源: 财联社)

- **瑞典：率先打造世界首条永久性充电公路。**瑞典决定于2025年开通世界上第一条永久性电气化公路。这个电动公路系统可让电动汽车和电动卡车在行驶中充电，在两个充电站的间隔路段中能够行驶更长的距离，从而消除“里程焦虑”，推进可持续交通。(来源：科创板日报)
- **成都：开启汽车消费奖励活动，资金规模1亿元。**成都市人民政府将于2023年5月20日-7月20日，面向全市开启成都汽车消费奖励活动，资金规模1亿元。个人消费者在参与活动的汽车销售企业购买新能源家用乘用车（以新车上牌为新能源汽车专用绿色车牌为准），成都市给予个人消费者以8000元/人汽车消费奖励。(来源：财联社)
- **“智能网联汽车数据治理创新中心”在京成立。**该创新中心是业内首个统筹数据安全合规与技术研发创新的专业平台。未来，创新中心将打造智能网联汽车行业数据安全治理与应用方面的城市样板，助力首都数字经济高质量发展，为国家智能网联汽车数据治理提供北京参考与经验。(来源：财联社)
- **中国东盟新能源汽车检测认证联盟在广西南宁成立。**该联盟是国家新能源汽车行业第一个产、学、研、检一体化的创新协同联盟，将协力构建新能源汽车产业链标准体系，组织开展标准、计量、检验检测、认证认可等国家质量基础设施合作交流，推动新能源汽车产业链标准、检测、认证国内、国际采信互认。(来源：财联社)

2.2 公司新闻

表 1：主要车企 3/4 月销量情况 (单位：辆)

车企/品牌	3月销量	4月销量	4月同比涨幅	环比涨幅
乘用车				
广汽集团	231735	177224	42.60%	-23.5%
上汽集团 (整体数据)	351803	373949	124.50%	6.3%
海马汽车	5462	3426	9.1%	-37.3%
力帆科技	1758	3087	2.3%	75.6%
赛力斯	18609	14731	-26.50%	-20.8%
长城汽车	90240	93107	73.1%	3.2%
长安汽车	244996	181980	57.2%	-25.7%
新能源乘用车				
比亚迪 (乘用车)	206089	209467	98.60%	1.6%
赛力斯 (新能源汽车)	8511	6917	-19.10%	-18.7%
广汽集团 (新能源汽车)	44079	46439	308.61%	5.4%
力帆科技 (新能源汽车)	990	481	-67.32%	-51.4%
长城汽车 (新能源汽车)	13155	14863	-	13.0%
长安汽车 (自主新能源)	35934	22496	111.77%	-37.4%
上汽集团 (新能源汽车)	65243	68227	80.60%	4.6%
特斯拉上海	88869	75842	-14.7%	-14.7%
北汽蓝谷	10302	4768	136.40%	-53.7%
蔚来	10378	6658	31.20%	-35.8%

车企/品牌	3月销量	4月销量	4月同比涨幅	环比涨幅
小鹏	7002	7079	-21.30%	1.1%
理想	20823	25681	516.30%	23.3%
哪吒	10087	11080	26.00%	9.8%
零跑	6172	8726	-3.90%	41.4%
极氪	6663	8101	279.10%	21.6%
问界系列	3505	4585	-	30.8%
广汽埃安	40016	41012	301.61%	2.5%
东风岚图	1253	3339	210%	166.5%
货车/客车				
金龙汽车	3509	4294	50.35%	22.4%
江铃汽车	33630	23447	36.32%	-30.3%
宇通客车	2390	2836	31.80%	18.7%
福田汽车	68600	51025	24.25%	-25.6%
福田汽车 (新能源汽车)	3107	2316	134.91%	-25.5%
中通客车	442	395	-7.10%	-10.6%
亚星客车	145	195	214.50%	34.5%
安凯客车	136	353	9.13%	159.6%
江淮汽车	53005	44512	62.53%	-16.0%
江淮汽车 (纯电动乘用车)	7193	7671	28.85%	6.6%
东风汽车	16016	12030	-6.21%	-24.9%
东风汽车 (新能源汽车)	1384	1814	-28.50%	31.1%

数据来源：各公司公告或官网，西南证券整理

- **广汽集团**：公司公告，董事会同意合营企业广汽丰田汽车有限公司 480D 项目的实施，项目总投资 10.8 亿元。(来源：公司公告)
- **常熟汽饰**：公司公告，收到客户产品项目中标通知书，公司成为客户的乘用车立柱总成、侧围总成等产品供应商，将为客户开发、生产乘用车立柱总成、侧围总成等产品。本次定点的客户产品均为新能源汽车项目，项目预计从 2024 年开始，项目生命周期 5 年，预计生命周期总金额为人民币 19 亿元左右。(来源：公司公告)
- **比亚迪**：公司公告，聘任赵俭平先生为公司副总裁。赵先生于 1999 年 7 月毕业于北京大学，获化学学士学位，于 1999 年加入本公司，历任公司第十一事业部品质部副经理、汽车产业群品质处总经理，现任公司品质处总经理。(来源：公司公告)
- **特斯拉**：马斯克表示，Model Y 有望在 2023 年成为全球最畅销的汽车；最乐观的猜测是经济在大约 12 个月内好转；特斯拉不会免受全球经济环境的影响；特斯拉为墨西哥工厂每年生产 200 万辆汽车奠定了基础；特斯拉正在开发两款新车型，他猜测这两款车型的年产量将超过 500 万辆。(来源：财联社)
- **大众汽车**：大众电池公司 PowerCo 公司董事会成员、首席运营官表示，公司将寻找亚洲伙伴，在未来 10 年内新建 3 家电池工厂，从而实现大众从传统燃油车到电动汽车转型的目标。(来源：科创板日报)

- **大众汽车:** 大众汽车已与华为就在其中国汽车中使用华为软件举行了会谈。(来源:财联社)
- **大众集团:** 旗下品牌斯柯达首席执行官认为,全球半导体供应短缺“正大大改善”,加上欧洲销量增长和亚洲的扩张,斯柯达的目标是未来 2-3 年内将产量提高到新冠大流行前的水平,计划将今年交付量从去年的 73.13 万辆提高到至少 100 万辆。(来源:财联社)
- **松下:** 该公司计划到 2030 年通过在北美新建两家或更多工厂来提高 4680 电池的产能,以满足不断增长的电动汽车市场需求。该公司计划到 2031 年 3 月将其汽车电池产能提高到每年 200 千兆瓦时,约为 3 月底水平的四倍。(来源:财联社)
- **海马汽车:** 公司公告,搭载丰田汽车电堆系统的海马氢燃料电池汽车 7X-H 首台功能样车在公司控股子公司——海南海马汽车有限公司下线。该车试制下线后将进一步开展整车性能联调和标定工作,随后进行道路耐久试验。(来源:公司公告)
- **保隆科技:** 拟发行可转债募资不超过 14.32 亿元,用于空气悬架系统智能制造扩能项目、年产 482 万支空气悬架系统部件智能制造项目、空气弹簧智能制造项目、汽车减振系统配件智能制造项目、补充流动资金。(来源:公司公告)

2.3 一周新车速递

表 2: 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)
吉利汽车	吉利 ICON	2023/05/14	A SUV	NM	燃油	10.99-12.99
雷诺江铃集团	羿	2023/05/15	A NB	NM	EV	11.88-19.98
上汽乘用车	荣威 RX5	2023/05/15	A SUV	MCE1	燃油	12.29-15.59
上汽通用	君越	2023/05/15	B NB	GP	燃油	17.99-20.99
上汽通用	君越 Avenir	2023/05/15	B NB	GP	燃油	23.99
长城汽车	哈弗枭龙	2023/05/15	A SUV	NP	插电混动	13.98-15.68
长城汽车	哈弗枭龙 MAX	2023/05/15	B SUV	NP	插电混动	15.98-17.98
江汽集团	思皓 X6	2023/05/16	A SUV	NM	燃油	7.99-13.89
北京奔驰	奔驰 A 级	2023/05/18	A NB	MCE2-1	燃油	24.95-27.22
福建奔驰	威霆	2023/05/18	C MPV	MCE1	燃油	29.38-35.48
比亚迪汽车	汉 DM	2023/05/18	B NB	MCE2-2	插电混动	18.98-28.98
吉利汽车	缤越	2023/05/18	A0 SUV	MCE2-2	燃油	7.58-9.58

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 三/四月欧美各国销量

表 3: 3/4 月欧美各国汽车销量情况

地区	国家	3月销量 (万辆)	4月销量 (万辆)	4月同比	4月环比
北美	美国	138.5	135.7	4.94%	-2.01%
	加拿大	14.8	14.5	-2.59%	-2.23%
	北美合计	153.2	150.2	4.16%	-1.97%
西欧	德国	28.1	20.3	2.47%	-27.78%
	法国	22.4	16.6	18.30%	-25.89%
	西班牙	11.4	8.6	8.95%	-24.28%
	意大利	18.9	13.9	26.26%	-26.34%
	葡萄牙	2.4	-	-	-
	英国	33.6	15.6	10.45%	-53.58%
	爱尔兰	2.1	1.1	17.00%	-45.91%
	比利时	5.9	-	-	-
	荷兰	3.7	3.0	34.33%	-19.81%
	奥地利	2.9	-	-	-
	瑞士	2.9	2.1	14.73%	-26.34%
	卢森堡	0.6	0.5	31.62%	-17.52%
	瑞典	3.5	2.4	-4.22%	-30.28%
	挪威	2.3	1.2	-5.03%	-48.51%
	芬兰	0.9	0.8	0.1	-6.29%
	丹麦	2.0	-	-	-
	希腊	1.4	1.1	0.1	-21.83%
	西欧合计	134.8	89.4	4.24%	-33.68%
中欧/东欧	俄罗斯	6.1	5.4	61.93%	-11.03%
	波兰	5.3	3.8	1.52%	-27.91%
	捷克	2.5	-	-	-
	斯洛伐克	1.0	-	-	-
	匈牙利	1.1	-	-	-
	罗马尼亚	1.5	1.2	16.04%	-22.69%
	克罗地亚	0.6	-	-	-
	斯洛文尼亚	0.5	0.4	10.72%	-13.24%
	保加利亚	0.3	-	-	-
	乌克兰	0.5	0.5	3750.75%	3.20%
	爱沙尼亚	0.3	0.2	2.11%	-24.17%
	土耳其	10.4	9.8	62.70%	-6.08%
	中欧/东欧合计	24.5	21.4	14.36%	-12.85%

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

表 4：欧美部分国家新能源汽车销量（辆）

国家	22年3月销量	3月销量	4月销量	同比	环比
美国	83213	116720	114604	40.27%	-1.81%
加拿大	6231	9452	7720	51.69%	-18.32%
西班牙	6141	19695	5470	220.71%	-72.23%
法国	23195	70203	45918	202.66%	-34.59%
英国	20538	124960	57700	508.43%	-53.83%
德国	43009	119783	83524	178.51%	-30.27%

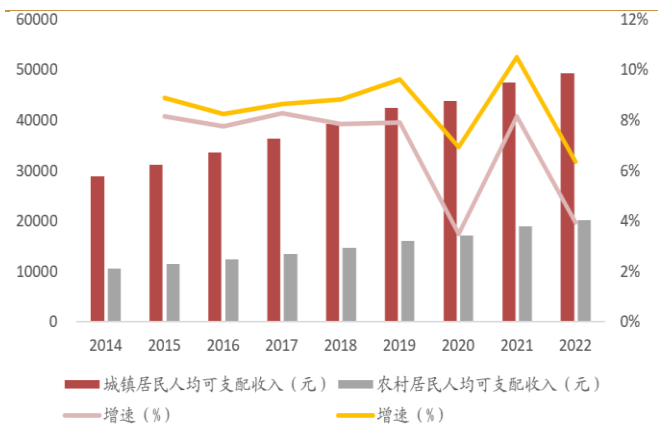
数据来源：Marklines，西南证券整理

3 周专题：新能源汽车下乡或打开 5000 亿大市场

3.1 农村人均可支配收入逐年增长，助力汽车保有量提升

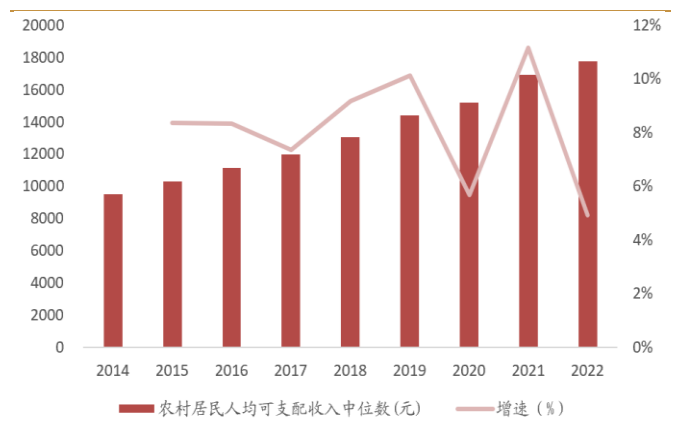
从 2014-2019 年间城乡人均可支配收入来看，绝对值保持稳定增长，增速也趋于稳定。2020-2022 年间城乡人均可支配收入绝对值逐年增长，增速波动较大系疫情带来的影响所致。伴随疫情影响的逐渐散退，城乡人均可支配收入有望企稳回升。从农村人均可支配收入中位数来看，2022 年中位数达 1.8 万元，我们认为 2023 年经济处于复苏阶段，保守估计 23/24/25 年中位数同比增长 3%/3%/3%，中位数将达到 1.83/1.88/1.94 万元。

图 14：城乡人均可支配收入保持稳定增长



数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 15：农村居民人均可支配收入中位数



数据来源：国家统计局，西南证券整理

汽车保有量是经济发展的晴雨表，2014 年全国居民每百户汽车拥有量仅为 19.2 辆，伴随我国经济发展，2021 汽车拥有量相比 2014 年实现翻倍增长，达到 41.8 辆。对比城乡百户汽车拥有量发现，农村百户汽车拥有量水平低于城镇，城乡增速的趋势较为一致，但是农村百户汽车拥有量的同比增速要高于城镇水平。我们将农村人均可支配收入中位数收入与农村每

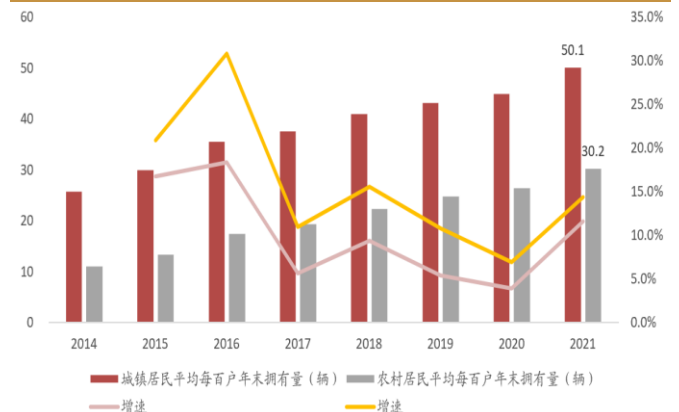
百户汽车拥有量做简单的线性回归，结果可得人均可支配收入每增加 1 元，每百户汽车拥有量增加 0.0025 辆，23/24/25 年农村百户汽车拥有量达到 33.6/35/36.4 辆。

图 16：全国居民每百户汽车拥有量接近 42 辆



数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 17：农村百户汽车拥有量增速高于城镇水平

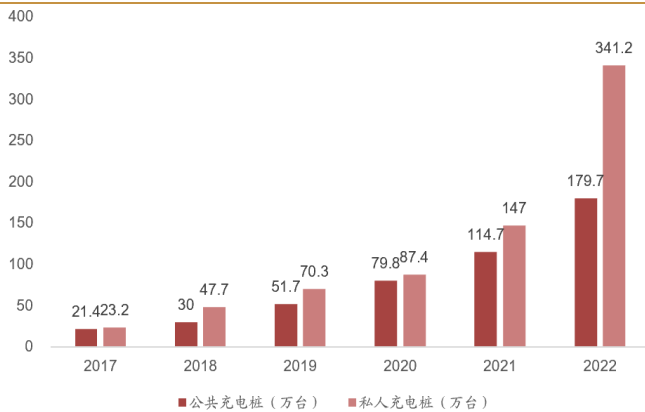


数据来源：国家统计局，西南证券整理

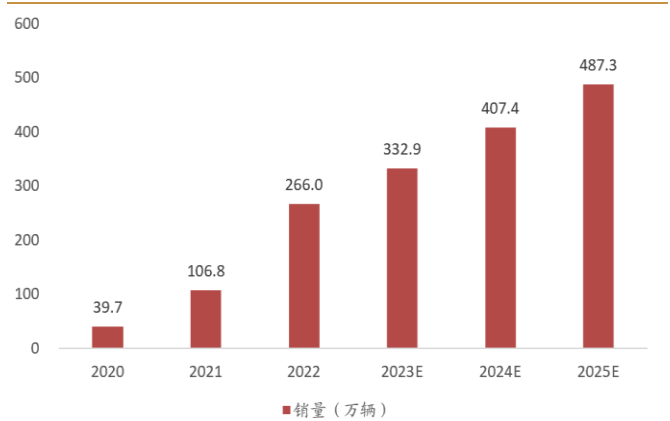
3.2 政策端大力支持，新能源汽车下乡量价齐升

5 月 17 日，国家发展改革委、国家能源局印发《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，提出创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式，支持农村地区购买使用新能源汽车。该《实施意见》致力于突破制约新能源汽车下乡的瓶颈问题，在创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式、支持农村地区购买使用新能源汽车、强化农村地区新能源汽车宣传服务管理等三个方面，提出了 11 项具体举措，适度超前完善充电基础设施、优化新能源汽车购买使用环境，将利于释放农村地区新能源汽车的购买力。

新能源汽车主要面临“充电焦虑”与“里程焦虑”，农村市场对于缓解里程焦虑有天然优势，有关新闻显示，县乡用户家庭多数日均出行在 30km 以内，现有新能源汽车基本满足该出行里程需求，伴随对县域经济的推动，县域间中短途运输将会为新能源汽车提供增量市场。从近期相关政策来看，政策端要从缓解“充电焦虑”开始发力。实际上中国充电设施保有量前期增长迅速，2020 年增速有所回落，2022 年公共充电桩与私人充电桩供给 521 万台，同比增长 99%，后续政策端相关举措落地，新能源汽车的“充电焦虑”有望得到极大缓解。目前来看，20/21/22 年新能源汽车下乡销量达 40/107/266 万辆，21/22 年同比增长 169%/149%，未来伴随农村新能源汽车市场瓶颈问题的逐步突破，新能源汽车下乡销量有望在 2025 年接近 350 万辆。

图 18: 全国充电设施保有量保持较快增长


数据来源: 中国充电联盟, 西南证券整理

图 19: 新能源汽车下乡销量


数据来源: 汽车工业协会, 西南证券整理

2020-2022 年累计发布 6 批近 200 款下乡车型, 车型涵盖微型车、小型车、紧凑型车和中级车, 满足乡村消费多种需求。通过对 21/22 年参与下乡车型及价格的统计, 我们发现车型价格覆盖 5 万元、10 万元、15 万元、20 万元价格带, 给消费者带来更多选择空间。根据汽车之家公布的车型价格, 2021 年下乡车型均价为 11.4 万元, 2022 年下乡车型市场均价为 13.5 万元, 假设新能源价格补贴 3000 元, 下乡车型均价 13.2 万元, 我们认为后续均价将在 15-20 万元价格带车型的推出下继续提升, 2025 年新能源下乡车型均价或能够达到 14.7 万元。

表 5: 2021 年新能源汽车下乡车型及市场价格统计 (万元)

公司	车型	最低价格	最高价格	均价
比亚迪	S2	8.98	10.98	9.98
	E1	6.98	6.98	6.98
	E2	10.28	14.78	12.53
	E3	15.48	15.58	15.53
	全新元 EV360	8.99	13.99	11.49
	元 EV535	12.99	-	12.99
	全新秦 EV	13.98	14.68	14.33
上汽通用五菱汽车	宏光 MINI EV	3.28	9.99	6.64
	宝骏 E100	4.98	5.48	5.23
	宝骏 E200	5.48	6.48	5.98
	五菱荣光电动车	5.10	5.80	5.45
	新宝骏 E300	6.48	7.98	7.23
	新宝骏 E300Plus	6.98	8.48	7.73
上汽集团	上汽荣威 E5	15.28	16.68	15.98
	科莱威	6.80	-	6.80
长城汽车	欧拉 IQ	11.48	20.48	15.98
	欧拉 R1	5.98	7.78	6.88
	欧拉白猫	8.68	10.38	9.53
江淮汽车	江淮 IEV6E	5.45	15.88	10.67
奇瑞汽车	小蚂蚁 EQ1	6.50	9.40	7.95

公司	车型	最低价格	最高价格	均价
	开瑞 K60EV	19.88	20.88	20.38
	开瑞优优 EV	12.68	13.88	13.28
	开瑞优劲 EV	12.28	13.63	12.96
长安汽车	奔奔 E-star	7.89	7.99	7.94
	欧尚 A600EV	14.98	-	14.98
	欧尚尼欧	3.99	4.29	4.14
	长安睿行 EM80	15.69	17.69	16.69
	长安之星 9EV	13.28	16.89	15.09
	长安跨越 X1EV	10.98	11.98	11.48
	长安跨越 V5EV	4.28	4.66	4.47
	CS15 E-pro	10.69	12.69	11.69
吉利汽车	枫叶 30X	6.88	9.58	8.23
	帝豪 EV500	13.58	15.98	14.78
	帝豪 Gse	10.98	15.99	13.49
	帝豪 EV Pro	13.68	-	13.68
	吉利远程 E5L	12.58	13.68	13.13
威马汽车	威尔马斯特 EX5	17.58	19.98	18.78
合众新能源	哪吒 N01	6.68	13.98	10.33
北汽新能源	北汽新能源 EC3	6.58	7.98	7.28
东风汽车	风神 E70	14.28	15.38	14.83
	启辰 D60EV	13.98	15.81	14.90
	风行 S50EV	13.19	16.89	15.04
	菱智 M5EV	13.99	18.69	16.34
零跑汽车	T03	5.99	8.99	7.49
国机智骏汽车	国机智骏 GC1	7.38	8.38	7.88
云度新能源汽车	云度 π 1	7.98	-	7.98
	云度 π 3	11.98	20.48	16.23
江铃新能源	易至 EV3	7.98	8.48	8.23
江苏吉麦新能源	凌宝 BOX	4.38	6.88	5.63
华晨汽车	新海狮 EV	13.98	19.28	16.63
	好运一号 EV	13.18	19.18	16.18
	好运一号 EV	13.18	19.18	16.18

数据来源: 汽车之家, 西南证券整理

表 6: 2022 年新能源汽车下乡车型及市场价格统计 (万元)

公司	车型	最低价格	最高价格	均价
中国一汽	红旗 E-QM5	12.28	23.98	18.13
东风汽车	风神 E70	14.28	15.38	14.83
	启辰 D60 EV	13.98	15.81	14.90

公司	车型	最低价格	最高价格	均价
	启辰 T60 EV	16.38	18.98	17.68
	风行 S50 EV	13.19	16.89	15.04
	东风 EX1 Pro	4.97	7.17	6.07
	东风本田 MN-V	14.98	15.98	15.48
长安汽车	Lumin	4.99	6.99	5.99
	奔奔 E-Star	7.89	7.99	7.94
	逸动 EV460	18.38	19.38	18.88
	长安睿行 EM60	14.79	17.29	16.04
	长安之星 9 EV	13.28	16.89	15.09
	长安星卡 EV	13.38	13.68	13.53
	长安欧尚 A600 EV	14.98	-	14.98
	长安欧尚长行 EV	16.32	16.98	16.65
上汽集团	科莱威 Clever	6.80	-	6.80
	荣威 i6 Max EV	15.98	17.08	16.53
	荣威 E5	15.28	16.68	15.98
上汽通用五菱	宏光 Mini EV	3.28	9.99	6.64
	宝骏 Kiwi EV	7.78	10.28	9.03
	五菱荣光电动车	5.10	5.76	5.43
	五菱 Nano EV	5.68	6.68	6.18
一汽奔腾	奔腾 NAT	14.78	16.48	15.63
东风小康	风光 Mini EV	3.26	5.91	4.59
	东风小康 EC36	12.98	-	12.98
广汽埃安新能源	AION Y	11.98	20.26	16.12
	AION S	13.98	17.98	15.98
	AION S Plus	14.98	19.16	17.07
	AION V Plus	17.26	23.96	20.61
广汽丰田	广汽丰田 iA5	15.98	19.28	17.63
北汽福田	福田风景 EV	5.63	10.23	7.93
北汽蓝谷	北汽 EU5-Plus	12.99	17.19	15.09
	北汽 EU7	15.99	17.59	16.79
奇瑞汽车	小蚂蚁 EQ1	6.50	9.40	7.95
	QQ 冰淇淋	3.59	5.75	4.67
	艾瑞泽 e	15.24	-	15.24
	大蚂蚁	18.38	-	18.38
浙江吉利控股	几何 C	12.98	20.78	16.88
	几何 A Pro	17.87	-	17.87
	帝豪 EV Pro	15.98	16.98	16.48
长城汽车	欧拉好猫	12.98	17.10	15.04
	欧拉好猫 GT	14.38	16.90	15.64

公司	车型	最低价格	最高价格	均价
江淮汽车	思皓 E10X	6.69	8.99	7.84
	思皓 E40X	16.08	17.08	16.58
	思皓 E50A	15.29	18.98	17.14
	思皓 E50A Pro	14.59	18.98	16.79
比亚迪	海豚	11.68	13.68	12.68
	E2	10.28	14.78	12.53
	元 Pro	9.98	11.98	10.98
	元 Plus	13.98	16.78	15.38
	秦 Plus EV	9.98	20.99	15.49
	宋 Plus EV	15.48	21.99	18.74
合众新能源	哪吒 V	7.99	12.38	10.19
	哪吒 V Pro	7.69	8.09	7.89
零跑科技	零跑 T03	5.99	9.95	7.97
	零跑 C11	14.98	23.98	19.48
威马汽车	威马 EX5-Z	17.58	19.98	18.78
	威马 E.5	18.01	19.01	18.51
	威马 W6	22.08	26.08	24.08
华晨鑫源	新海狮 EV	13.98	19.28	16.63
	好运一号 EV	13.18	19.18	16.18
	鑫源 T50 EV	18.48	19.08	18.78
浙江飞碟汽车	飞碟 Q2	13.50	-	13.50
野马汽车	雷丁芒果	4.89	5.59	5.24
	雷丁芒果 Pro	3.98	6.19	5.09
浙江新吉奥汽车	吉奥帅凌	17.09	19.98	18.54
河南御捷时代汽车	朋克多多	4.58	4.98	4.78
合创汽车科技	合创 Z03	13.48	18.28	15.88
江苏吉麦新能源	凌宝 BOX Pro	4.68	6.88	5.78
	凌宝 COCO	3.68	3.98	3.83

数据来源：汽车之家，西南证券整理

3.3 新能源汽车下乡市场规模测算

假设 1: 基于过往多年的增速水平, 我们认为 2023 年经济处于复苏期, 保守假设 23/24/25 年农村人均可支配收入同比增长 3%/3%/3%。

假设 2: 2014-2021 年农村人口数量平均同比下降 2.8%, 考虑疫情散退经济复苏, 叠加我国除个别超大城市外落户限制的逐渐放开, 农村人口数量下降速度会略有增加, 故假设 22/23/24/25 年农村人口数量同比下降 3%。

假设 3: 每 3 人为一户。

假设 4: 通过回归可得, 农村人均可支配收入每增加 1 元, 农村居民每百户汽车拥有量增加 0.0025 辆。

假设 5: 新能源汽车下乡渗透率定义为当年新能源汽车下乡销量占当年汽车拥有量的比例, 假设 23/24/25 年渗透率为 5.5%/6%/6.5%。

假设 6: 新能源汽车下乡平均补贴 3000 元/辆, 23/24/25 年扣除补贴后新能源汽车下乡车型均价为 13.7/14.2/14.7 万元。

表 7: 新能源汽车下乡市场规模测算

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
农村人均可支配收入中位数 (元)	15204	16902	17734	18266	18814	19378
增速	5.7%	11.2%	4.9%	3%	3%	3%
农村人口数量 (万人)	50992.0	49835.0	48340.0	46889.8	45483.1	44118.6
增速	-3.0%	-2.3%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%
农村人口户数 (万户)	16997.3	16611.7	16113.3	15629.9	15161.0	14706.2
农村居民每百户汽车拥有量 (辆)	26.4	30.2	32.3	33.6	35.0	36.4
农村汽车拥有量 (万辆)	4487.3	5016.7	5201.4	5253.2	5303.3	5351.7
新能源汽车下乡渗透率	0.9%	2.1%	5.1%	5.5%	6.0%	6.5%
新能源汽车下乡销量 (万辆)	39.7	106.8	266.0	288.9	318.2	347.9
增速	-	169.0%	149.0%	8.6%	10.1%	9.3%
扣除补贴新能源汽车下乡车型均价 (万元)	-	11.1	13.2	13.7	14.2	14.7
新能源汽车下乡市场规模 (亿元)	-	1185.5	3510.9	3958.3	4518.4	5113.6
增速	-	-	196.2%	12.7%	14.2%	13.2%

数据来源: 国家统计局, 汽车之家, 西南证券整理

基于保守假设, 我们估计 2023 年新能源汽车下乡市场规模达 3958 亿元, 到 2025 年市场规模接近 5114 亿元规模。对于新能源市场来说, 农村市场属于增量空间, 如果能够在推动乡村全面振兴的重要背景下对农村市场进行进一步突破, 新能源汽车及充电服务的乡村下沉将会成为行业发展的重要趋势之一, 中国新能源汽车市场也会进入新的发展阶段。

4 核心观点及投资建议

乘联会数据显示, 5 月 1-14 日乘用车零售 70.6 万辆, 同比增长 55%, 环比增长 24%; 新能源乘用车零售 21.7 万辆, 同比增长 101%, 环比增长 17%。目前来看, 乘用车终端市场有所修复系二季度新车型陆续上市, “五一” 订单开始交付所致。此外, 近期政策端开始布局新能源汽车下乡, 新能源迎政策利好确定性较强, 预计 25 年市场规模超过 5000 亿元。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: 5 月 1-14 日, 乘用车批发 55.3 万辆, 同比增长 30%, 环比增长 19%; 乘用车零售 70.6 万辆, 同比增长 55%, 环比增长 24%。伴随价格战影响消退, 市场观望情绪减弱, 叠加 “五一” 假期影响, 5 月批发、零售端出现同环比双增长, 符合预期。主要标的: 广汽集团 (601238)、爱柯迪 (600933)、精锻科技 (300258)、福耀玻璃 (600660)、科博达 (603786)、

星宇股份 (601799)、津荣天宇 (300988)、伯特利 (603596)、上声电子 (688533)、常熟汽饰 (603035)、阿尔特 (300825)。

新能源汽车: 5月 1-14 日, 新能源汽车零售 21.7 万辆, 同比增长 101%, 环比增长 17%; 新能源乘用车批发 19.3 万辆, 同比增长 69%, 环比增长 13%。近期国务院总理李强在山东金宝汽车城调研指出“要优化购买使用政策, 加快充电桩等基础设施建设”, 国家支持新能源汽车发展的意图未变。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: 《2023 中国智能汽车发展趋势洞察》预计, 25 年国内 L2+ 渗透率将达 43%, 智能网联汽车产业规模 5305 亿元, 汽车产业或在此背景下迎来变革, 智能化成主要发展趋势。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: 二季度是重卡需求淡季, 考虑 22 年 5 月基数偏低, 预计 23 年 5 月销量仍有望实现同比较快增长。目前来看, 22 年延迟的重卡更换需求正在逐步释放, 叠加国内车企对海外市场的开拓, 复苏仍将是今年重卡行业的主线, 重卡行业的马太效应持续显现, 行业头部公司优势突出, 未来市场份额预计稳中有升。主要标的: 中国重汽 (3808.HK/000951)、潍柴动力 (2338.HK/000338)、奥福环保 (688021)、天润工业 (002283)。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 8: 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
				23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
600933.SH	爱柯迪	173	19.56	8.4	10.7	13.5	29%	28%	25%	1.0	1.2	1.5	21	16	13	买入
601238.SH	广汽集团	1112	10.61	91	99.9	108.2	13%	10%	8%	0.9	1.0	1.0	12	11	11	买入
600660.SH	福耀玻璃	884	33.86	51	61.4	73.3	7%	20%	20%	2.0	2.4	2.8	17	14	12	买入
300258.SZ	精锻科技	46	9.6	2.8	3.8	5.1	14%	36%	32%	0.6	0.8	1.1	16	12	9	买入
605068.SH	明新旭腾	35	21.48	1.6	2.5	3.6	57%	59%	46%	1.0	1.5	2.2	21	14	10	买入
603809.SH	豪能股份	38	9.54	2.3	2.9	3.9	10%	24%	36%	0.6	0.7	1.0	16	14	10	买入
000338.SZ	潍柴动力	1063	12.18	78.3	91.2	105.7	60%	17%	16%	0.9	1.1	1.1	14	11	11	买入
000625.SZ	长安汽车	1199	12.08	82.3	90	103.2	132%	9%	15%	0.8	0.9	1.0	15	13	12	买入
603786.SH	科博达	222	54.86	6	8	10.5	34%	33%	32%	1.5	2.0	2.6	37	27	21	买入
601799.SH	星宇股份	317	111.01	13.1	17	20	39%	30%	18%	4.6	6.0	7.0	24	19	16	买入
000951.SZ	中国重汽	178	15.18	9.94	15.18	20.35	365%	53%	34%	0.9	1.3	1.7	18	12	9	买入
603596.SH	伯特利	274	66.55	10	14.7	17.9	44%	46%	22%	2.4	3.6	4.3	28	18	15	买入
3808.HK	中国重汽	363	11.65	10.7	16.34	22.71	402%	53%	39%	0.9	1.4	1.9	13	8	6	买入
688533.SH	上声电子	68	42.48	0.9	1.7	2.9	55%	79%	73%	0.6	1.1	1.8	71	39	24	买入
002283.SZ	天润工业	64	5.62	4.5	6.6	8.6	121%	45%	31%	0.4	0.6	0.8	14	9	7	买入

代码	覆盖公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
603035.SH	常熟汽饰	69	18.1	6.5	7.9	9.2	26%	23%	16%	1.7	2.1	2.4	11	9	8	买入
300547.SZ	川环科技	33	15.16	1.8	2.5	3.3	50%	38%	31%	0.9	1.2	1.5	17	13	10	买入
603197.SH	保隆科技	99	47.24	4	5.8	7.6	88%	44%	31%	1.9	2.8	3.7	25	17	13	买入
300825.SZ	阿尔特	65	12.99	2.3	3.2	4.4	186%	40%	36%	0.5	0.7	0.9	26	19	14	买入

数据来源: Wind, 西南证券

推荐逻辑:

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。

中国重汽 (3808): 重卡行业龙头, 静待行业复苏。

上声电子 (688533): 国内汽车声学龙头, 产能持续扩张, 国产替代持续推进。

天润工业 (002283): 曲轴、连杆龙头企业, 积极开拓空悬业务; 曲轴连杆行业恢复, 空悬市场空间广阔。

常熟汽饰 (603035): 国内优质内饰件供应商, 新能源配套加速。

川环科技（300547）：国内车用胶管行业领先供应商，盈利能力优势明显；产品类别丰富，新能源趋势下价量提升，客户结构转型顺利，产能稳步扩张，积极构建储能、数据中心等第二增长极。

保隆科技（603197）：汽车零部件优质供应商；空气悬架、传感器、ADAS等新业务有较大增长潜力。

阿尔特（300825.SZ）：公司系整车设计业务龙头，新能源整车设计收入占比持续提升；零部件业务已进入业绩贡献期，2023年有望放量增长；公司前瞻布局滑板底盘业务、积极实行出海战略、探索整车ODM业务，打开成长天花板。

6 风险提示

政策波动风险；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
	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	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@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.cn
	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	yxy@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	cyrif@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