

汽车行业出口专题

产业优势突出，汽车出海正当时

西南证券研究发展中心
汽车研究团队
2023年7月

核心观点

- **中国汽车产业优势突出，利于开拓海外市场。** 零部件方面，基本实现全产业链覆盖，产业链具有一定韧性，受外界冲击影响可控且能实现快速修复；中国零部件产业链具备响应迅速的特点，性价比优势明显。整车方面，中国车企在新能源汽车的产能布局领先合资企业，刀片电池等技术全球领先，前瞻性布局智能化，迎合汽车产业发展大趋势。政策方面，2023年以来国家各部委、地方多次提到“汽车出口”，政策端培育汽车出口的意图未变，出口有望在政策扶持下持续快速发展。
- **建议关注出口机会：**中长期看，电动化与智能化将是汽车产业发展的重要趋势，在电动智能产业优势的助力下，我国汽车出口有望延续强劲势头，其中，今年有望超越日本成为全球汽车第一出口国。1) 在政策端的支持下，技术领先、海外品牌形象佳与营销网络健全的整车公司有望持续受益，主要标的：长安汽车（000625.SZ）、比亚迪（002594.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、宇通客车（600066）。2) 在全球产能扩张与新车型周期共振以及领先的FSD技术加持下，特斯拉汽车业务有望持续快速增长，叠加储能与机器人业务未来拥有广阔的成长空间，我们对未来特斯拉成长为全球领先的科技制造业公司持乐观态度，因此，国内具备性价比与快速响应能力的优质产业链有望持续受益，主要标的：拓普集团（601689.SH）、旭升集团（603305.SH）、爱柯迪（600933.SH）、上声电子（688533.SH）、常熟汽饰（603035.SH）、多利科技（001311.SZ）、美利信（301307.SZ）。
- **风险提示：**原材料价格上涨风险；贸易摩擦风险；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。

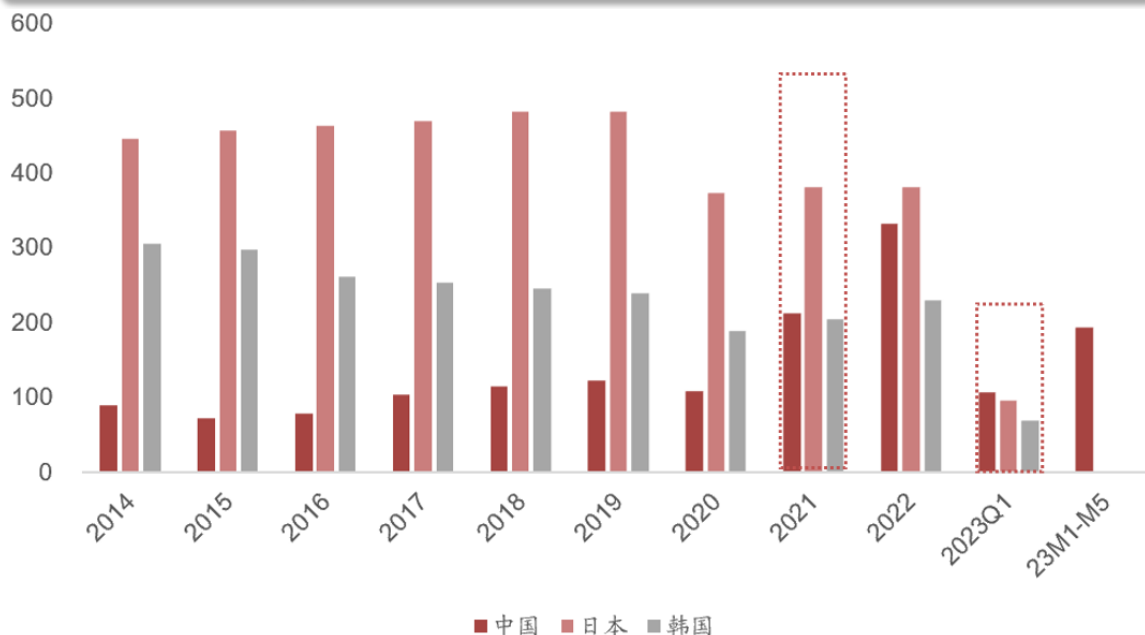
目 录

- ◆ **汽车出口向好，供需端电车占比提升明显**
- ◆ **汽车产业优势突出，驱动海外市场增长**
- ◆ **对比日韩出口：抓住时代契机，出口带来超额收益**
- ◆ **依托强势出口，相关标的值得关注**
- ◆ **投资建议**

汽车出口总量取得突破，23Q1超越日本成功登顶

- 2020年疫情波及全球工业体系，年底出现历史性芯片短缺，中国汽车产业稳定供给优势在海外市场得以显现，2021年汽车出口212万辆，同比增长95.9%，超越韩国成为世界第三大汽车出口国。
- 2022年中国汽车出口332万辆，同比增长56.8%，超越德国成为世界第二大汽车出口国。
- 23Q1汽车出口107万辆，同比增长58.3%，首次超过日本成为全球最大的汽车出口国，乘联会预计今年将出口400万辆，有望全年赶超日本，登上全球汽车出口第一的位置。

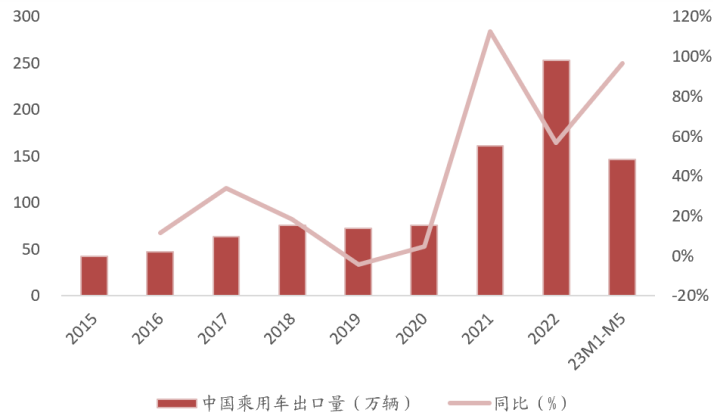
23Q1中国汽车出口总量超过日本（万辆）



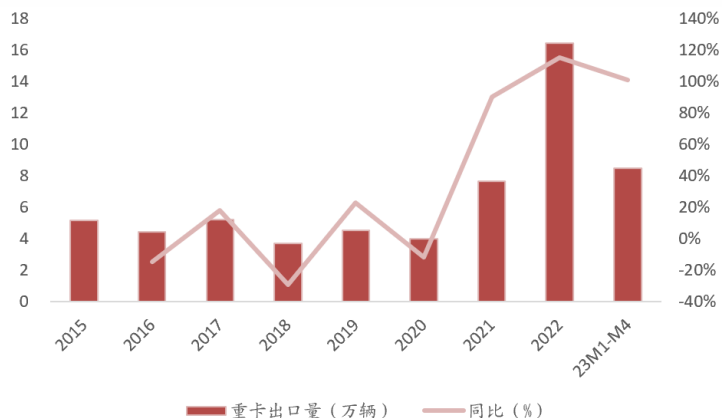
汽车出口总量取得突破，23Q1超越日本成功登顶

- **乘用车成汽车出口的重要力量**:2021年乘用车出口161.4万辆，同比+112.4%，出口占比80.1%。截止到2023年5月，乘用车出口仍然维持强势，累计出口146.7万辆，同比+96.6%，占汽车出口总量的83.5%。
- **重卡**：2022年重卡销量跌至67.2万辆，同比-51.8%，但在出口方面保持高速增长，全年出口16.5万辆，同比+115.2%。2023年1-4月累计出口8.5万辆，同比+101.1%。我们预计今年重卡内需逐步复苏，海外市场也将会在重卡头部车企的积极拓展下持续突破。
- **客车**：2022年出口6.1万辆，同比+23.5%。中汽协数据显示，2023年1-5月客车累计出口4.1万辆，同比+99.4%，出口持续高增。

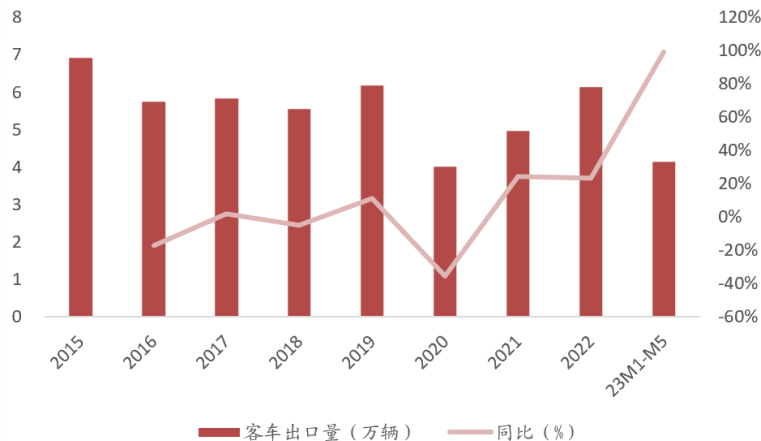
2015-2023M1-M5乘用车出口量



2015-2023M1-M4重卡出口量



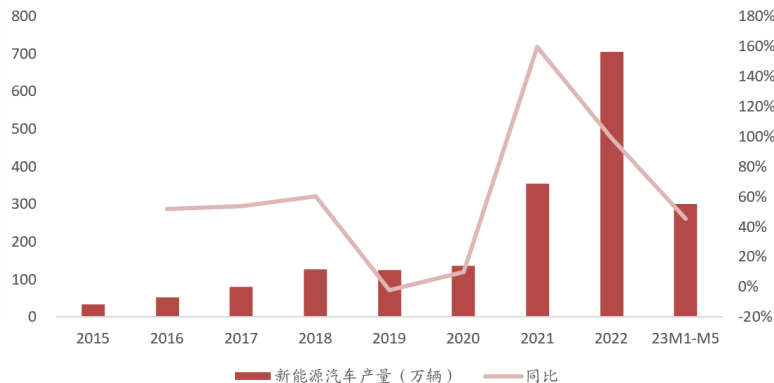
2022年以来客车出口保持高速增长



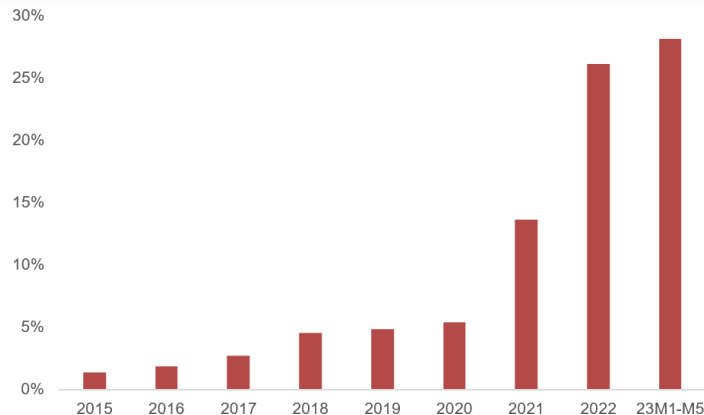
供给端：新能源汽车产量大幅增长，渗透率持续提升

- 2018年新能源汽车产量首次突破100万辆，2022年新能源汽车产量实现翻倍增长达705.8万辆，同比增长99.1%。新能源汽车成长速度远高于行业整体，20/21/22年汽车产量为2522.5/2608.2/2702.1万辆，同比仅为-1.9%/+3.4%/+3.6%，同期新能源汽车产量为136.6/354.5/705.8万辆，同比增长10.0%/159.5%/99.1%。
- 从产量结构来看，电动化渗透率持续提升。中汽协数据显示，燃油汽车产量绝对值高于新能源汽车，但新能源产量结构占比在2021年得到明显提升，2021年新能源汽车产量占汽车总产量13.6%，2022年同比提升12.5pp至26.1%，截至23年5月该占比提升至28%左右。相比燃油车，新能源汽车在产销端均有较大上升空间。

2015-23M1-M5新能源汽车产量



新能源在产量结构中占比大幅提升



供给端：新能源汽车产能快速扩张

- 新能源汽车产能快速扩张，2023年规划产能1100万辆，同比增长37.5%，其中，吉利/长安/理想/长城产能以50%及以上的增速扩张，2023年规划产能分别为60/60/40/50万辆，同比增长50%/50%/60%/150%。比亚迪作为新能源头部企业，2023年规划产能350万辆，同比增长40%，占23年行业新能源总产能31.8%。

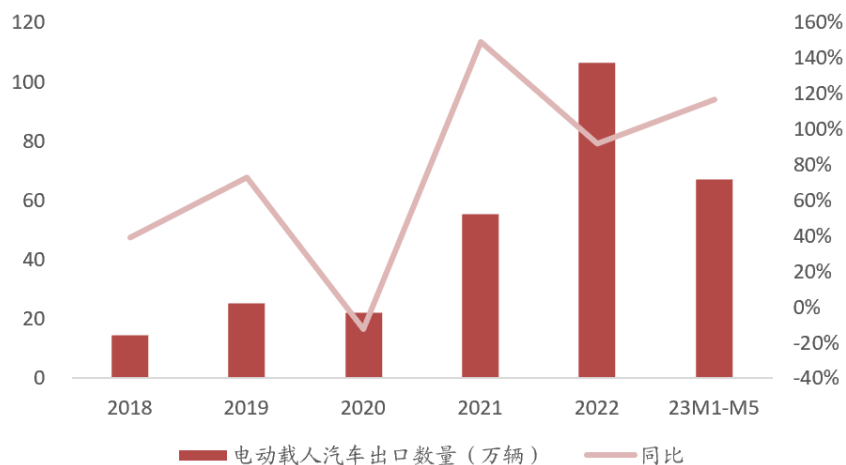
主要新能源车企产能规划情况

序号	企业	22年实现产能 (万辆)	23年规划产能 (万辆)	23年产能 占比
1	比亚迪	250	350	31.8%
2	特斯拉	100	100	9.1%
3	上汽通用五菱	50	60	5.5%
4	吉利(含几何、极氪)	40	60	4.5%
5	长安(含深蓝)	40	60	5.5%
6	埃安	40	50	5.5%
7	小鹏	30	40	3.6%
8	理想	25	40	3.6%
9	蔚来	25	35	3.2%
10	长城	20	50	4.5%
	其他	180	255	23.2%
	合计	800	1100	100%

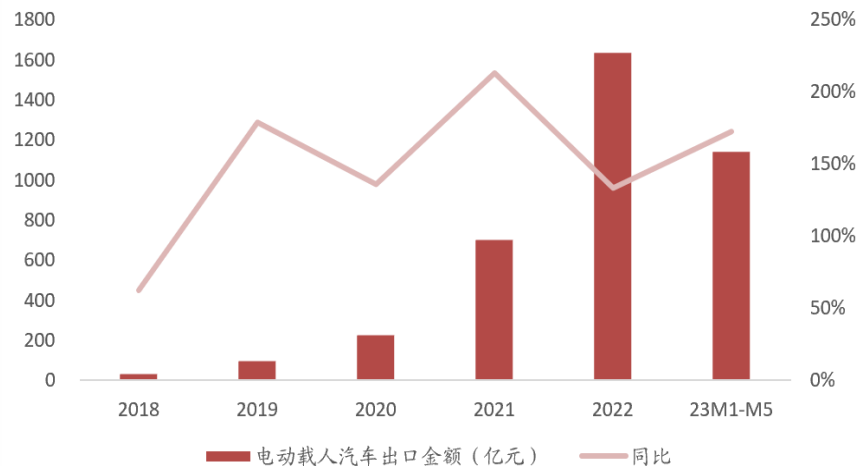
需求端：电动汽车出口势头迅猛，数量与金额同比均高增

- **出口量**：2022年电动载人汽车出口106.4万辆，同比增长92.1%，23M1-M5电动载人汽车出口67.0万辆，同比增长116.5%。
- **出口金额**：2018-2022年电动载人汽车出口金额绝对值保持高速增长，2022年出口1635.6亿元，同比增长133.2%，23M1-M5出口1139.4亿元，同比增长172.4%。
- 我国对新能源布局的先发优势开始显现，使得新能源汽车出口在数量与金额方面保持高速增长。未来，在政企端的共同推动下，我国新能源汽车出口有望持续快速增长。

2018-23M1-M5电动载人汽车出口数量



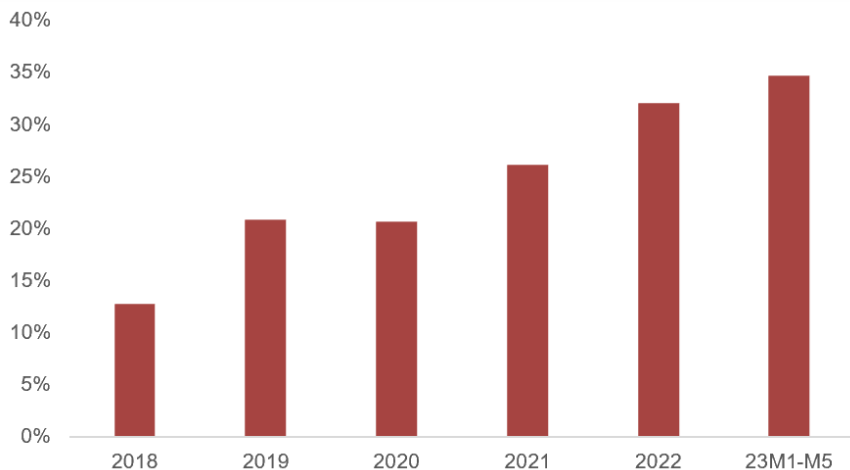
2018-23M1-M5电动载人汽车出口金额



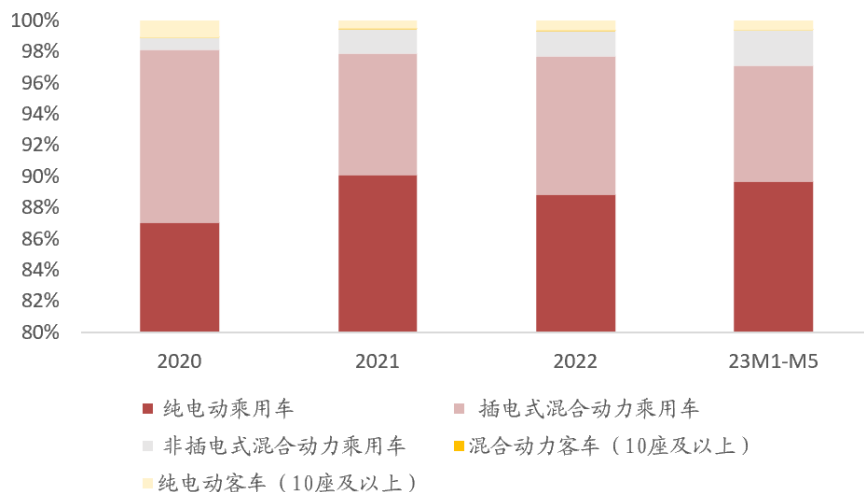
需求端：电动车出口占比提升，纯电动乘用车成新能源出口主力

- 海关总署数据显示，2022年电动载人汽车出口量占汽车总出口32%，23M1-M5占比提升至34.7%，我国电动车在海外市场的竞争优势持续显现。
- 分动力形式来看，纯电动乘用车是电车出口主力，2020年以来出口占比超过80%，23M1-M5占电动载人汽车出口量89.7%。
- 纯电动出口表现优于插混，我们认为可能有以下原因：1.海外环保法规要求高，居民环保意识较强，更倾向于纯电车型；2.欧美大量补贴针对纯电动车型，欧洲插混补贴力度小于纯电（英国2022年6月起取消补贴插混补贴；德国2023年起不再补贴插混汽车；荷兰补贴仅针对纯电汽车；瑞典纯电/插电最高分别补5万/1万瑞典克朗）。

电动载人汽车出口占比持续增加



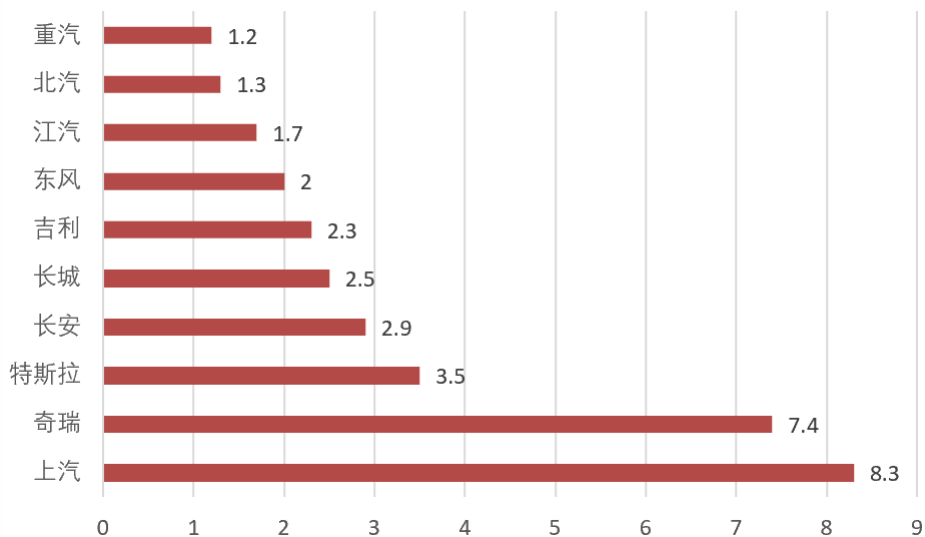
纯电动乘用车成新能源出口主力



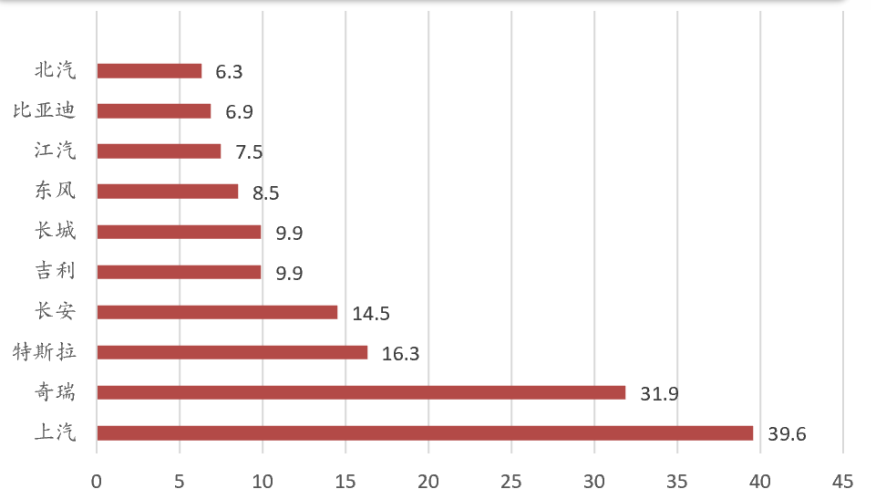
需求端：自主出海开花结果

- 2023年5月，上汽/奇瑞/长安/长城/吉利分别出口8.3/7.4/2.9/2.5/2.3万辆，其中，上汽出口占比高达21.3%。从增速来看，奇瑞汽车出口增速最快，同比增长170%。
- 2023年1-5月中国汽车出口统计中，上汽、奇瑞、长安、吉利排名第一、第二、第四、第五，分别出口39.6、31.9、14.5、9.9万辆，自主品牌成为汽车出口的中流砥柱。

2023年5月中国整车出口量前十企业（万辆）



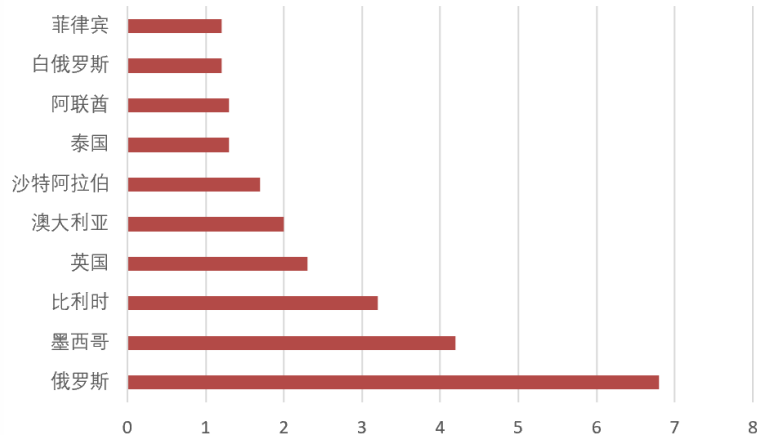
2023年1-5月中国整车出口量前十企业（万辆）



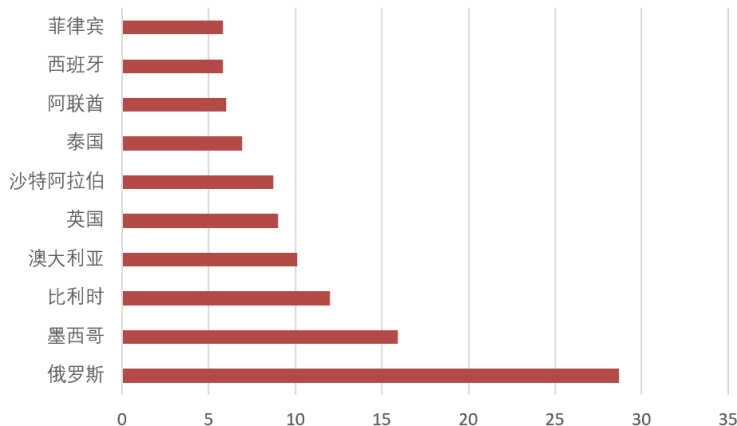
需求端：开始向欧洲等发达市场出口，国产汽车竞争力提升

- 过去，中国汽车主要出口向经济欠发达地区。
- 近年来，伴随品牌力提升和新能源带来的契机，中国汽车开始进入欧洲、北美、澳洲等发达国家。2023年5月，我国向墨西哥/比利时/英国/澳大利亚出口4.2/3.2/2.3/2万辆；2023M1-M5，向墨西哥/比利时/澳大利亚/英国出口15.9/12/10.1/9万辆。伴随产品竞争力的提升，中国汽车有望实现对海外高端市场的进一步突破。
- 2022年中国新能源汽车开始向比利时、阿联酋等国家出口，全年出口量分别为19.8/3.9万辆。

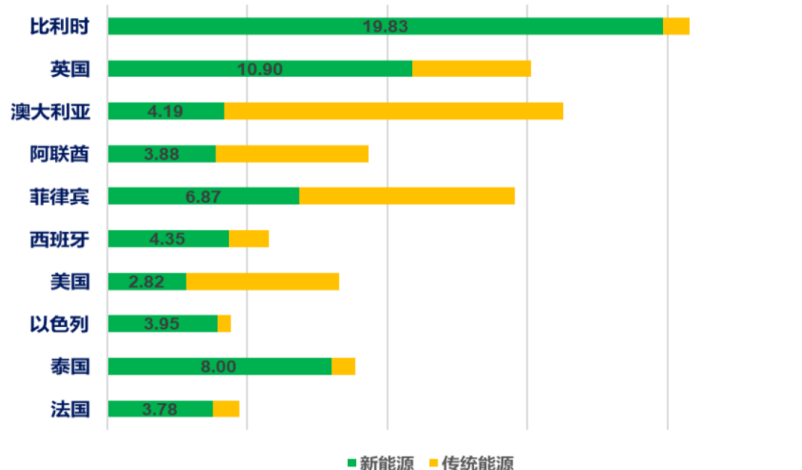
2023年5月主要整车出口国家出口量（万辆）



2023年1-5月主要整车出口国家累计出口量（万辆）



2022年主要新能源汽车出口目的地情况（万辆）



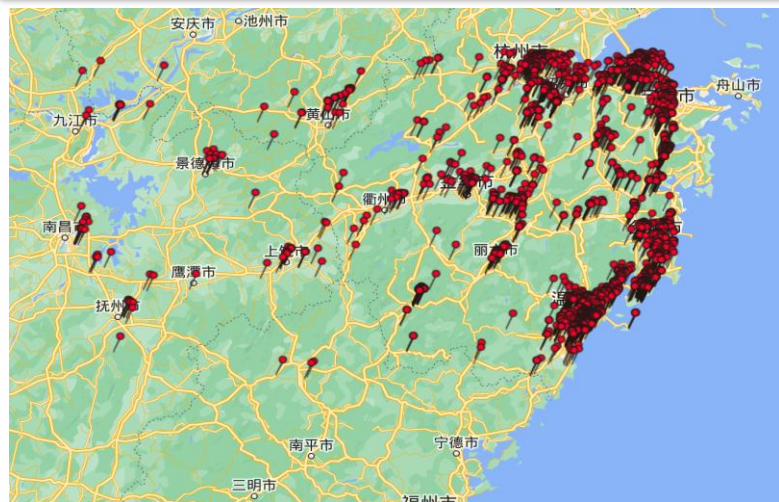
目 录

- ◆ **汽车出口向好，供需端电车占比提升明显**
- ◆ **汽车产业优势突出，驱动海外市场增长**
- ◆ **对比日韩出口：抓住时代契机，出口带来超额收益**
- ◆ **依托强势出口，相关标的值得关注**
- ◆ **投资建议**

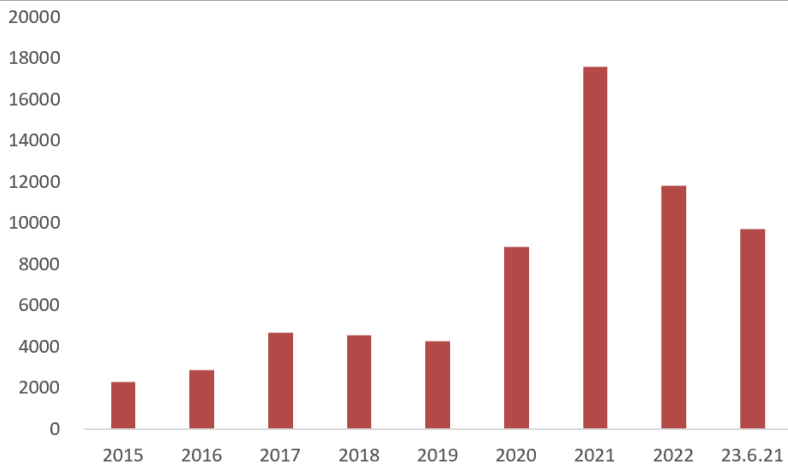
中国汽车出口优势：零部件企业数量众多，实现全产业链覆盖

- 依据企查查数据显示，2020年零部件行业新增注册存续企业8848家，同比增长107.9%；2021年新增17558家，同比增长98.4%，连续2年保持高速增长。
- 当前我国汽车产业链逐渐成群发展，形成以新能源、智能化为代表的产业集群，重点集聚在长三角等地区。
- 国内汽车零部件厂商基本实现全产业链覆盖，以特斯拉Model3产业链为例，中国零部件企业覆盖电池、内外饰等多个模块。

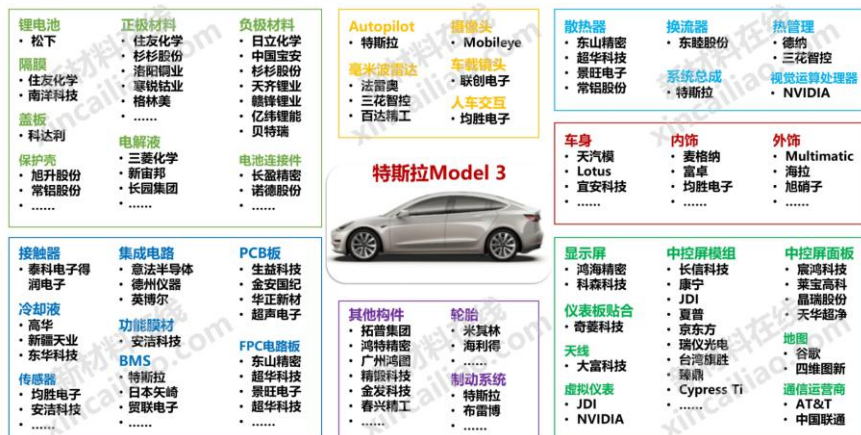
中国汽车零部件企业布局



2015年以来中国汽车零部件行业新增企业数量（家）



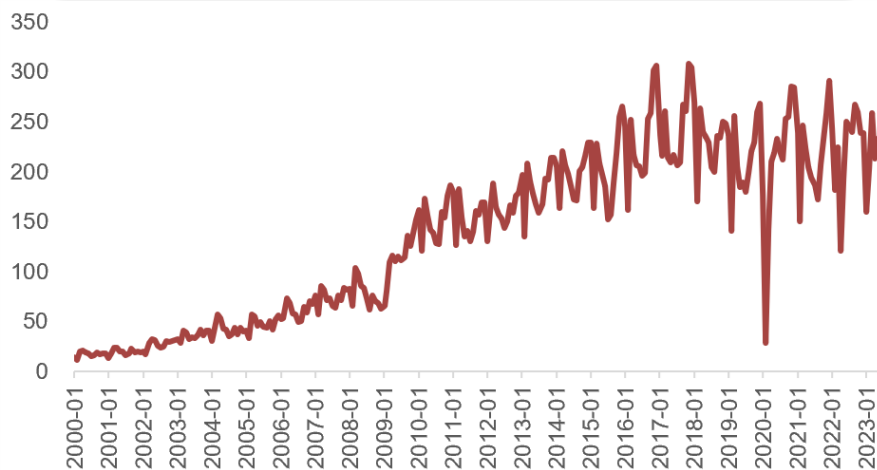
特斯拉Model3产业链全景图



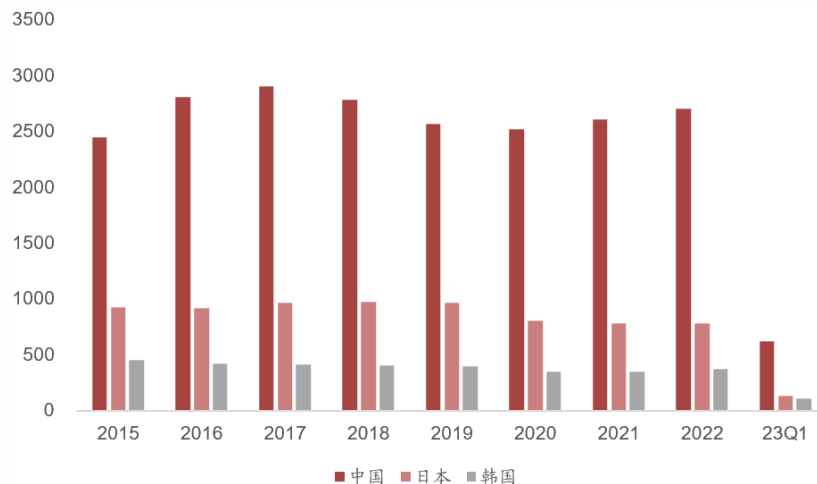
中国汽车出口优势：产业链保持韧性，具备快速修复能力

- ❑ 2020年中/日/韩生产汽车2522.5/806.8/350.7万辆，分别同比下滑1.9%/16.7%/11.2%，中国下滑幅度较小。
- ❑ 2021年中国汽车产量得到快速修复，同比实现转正，全年生产2608.2万辆，同比增长3.4%，同年日/韩汽车产量持续下滑2.7%/1.3%。
- ❑ 2022年生产2702.1万辆，同比增长3.6%，同年日本汽车产量下滑0.1%。稳定的供应链为生产提供了保障，也为中国汽车打开了海外市场。

2021年国内汽车产量得到快速修复（万辆）



2015-23Q1中日韩汽车产量对比（万辆）



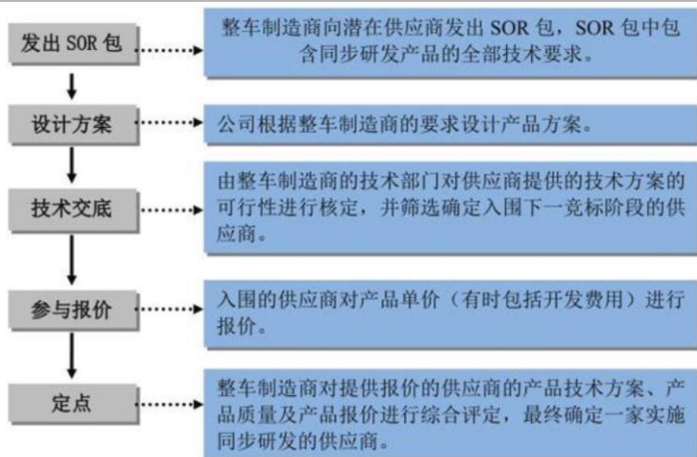
中国汽车出口优势：产业链响应迅速，性价比占据优势

- 当前，国内汽车产业形成金字塔式多层次供应商体系，一级供应商与整车企业直接配套，具备较高的同步研发能力、系统集成能力和系统配套供货能力。具有同步研发资格的供应商在获得项目定点后，将会与整车进行**同步研发**，周期一般为**1-2年**。其中，**新车型的同步研发周期为2年**，**改款车型的同步研发周期为1年左右**。
- 2011-2022Q1，头部民营汽车零部件公司共发起110起并购事件，交易规模约138亿美元。**主要目的系满足海外客户需求、拓展国际客户、拓展新业务等。2020年全球市场受疫情影响有所波动，而中国零部件企业并购4265百万美元，同比增长113.9%**，显现出中国零部件在全球产业链中的重要地位。

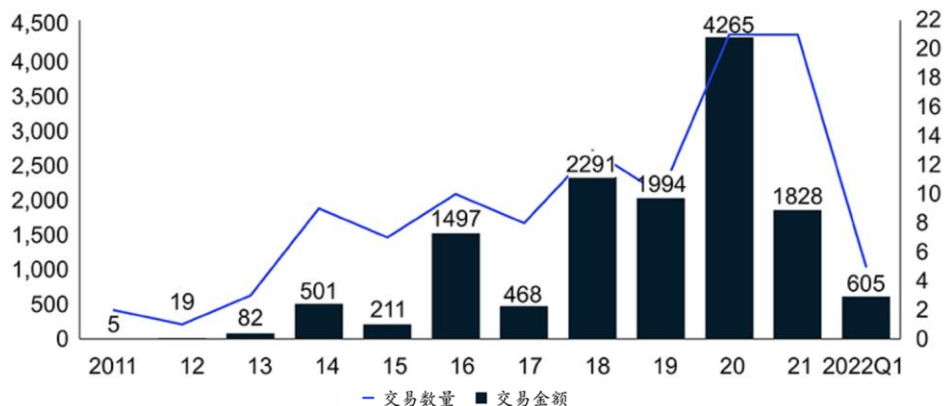
金字塔式多层次供应商体系



国内零部件厂商同步研发周期一般为1-2年



中国头部民营汽车零部件企业并购规模与数量（起；百万美元）



www.swsc.com.cn

数据来源：本页图片引自拓普招股说明书、麦肯锡《如何换道超车：中国汽车零部件企业的机遇与挑战》（免费版），西南证券整理

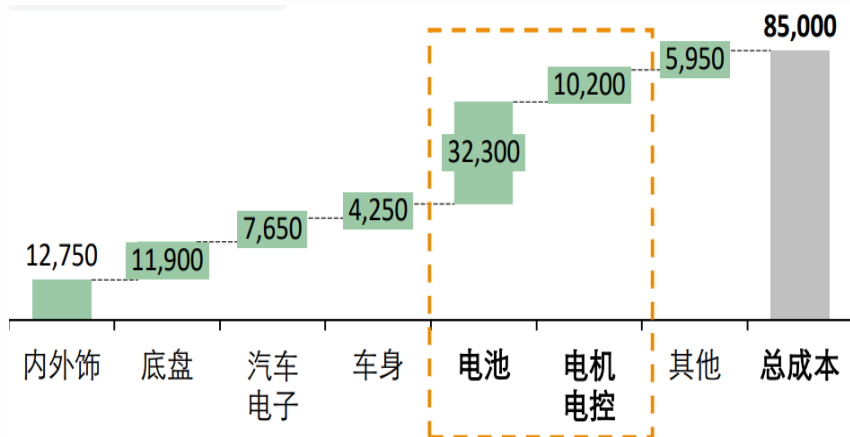
中国汽车出口优势：产业链响应迅速，性价比占据优势

- 中国汽车零部件在价格上具有一定优势，由于电车出口占比增幅较快，故以电车为例：
- 根据德勤报告《中国新能源汽车行业投资机会观察》显示，售价10万元/辆的电动车成本要高于燃油车，其中，电池成本约占电动车总成本40%，**电池价格是影响电车成本的重要因素。**
- 中国能源报指出，**2022年中国电池组价格127美元/千瓦时，美国电池组价格157.5美元/千瓦时，欧洲电池组价格168.9美元/千瓦时。**相比之下，中国电池占据价格优势，使得电车价格在海外市场具有竞争力。

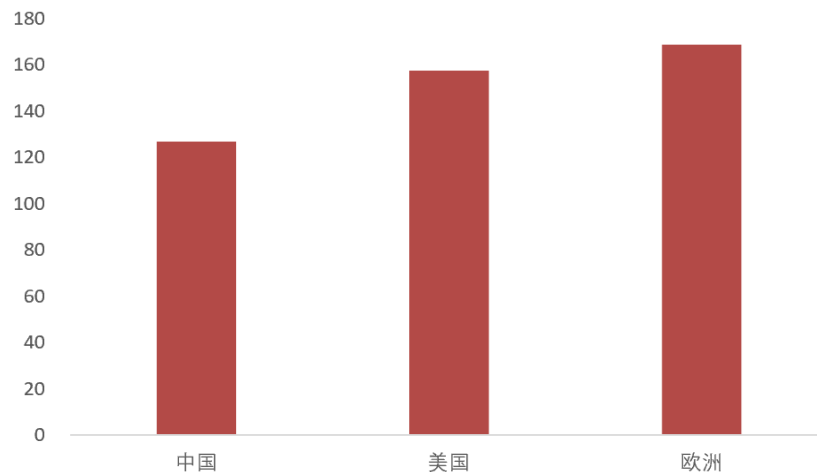
10万元/辆燃油车总成本为50000（元）



电池约占电车总成本的40%（元）



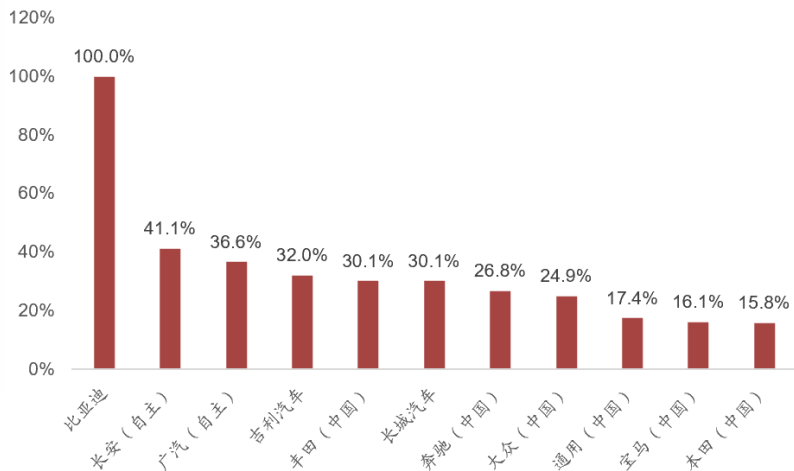
22年中国电池组成本低于欧美（美元/千瓦时）



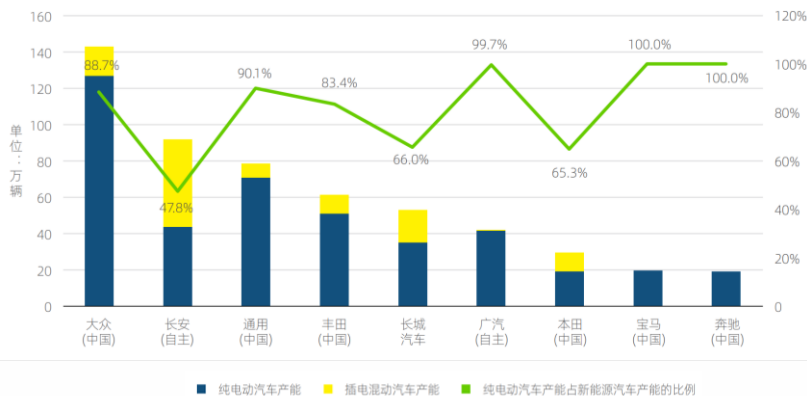
中国汽车出口优势：中国车企产能领先外资，产能布局以纯电动为主

- **自主品牌新能源产能领先外资企业**：比亚迪、长安、广汽（自主）、吉利新能源汽车占总产能比例均超过30%，合资品牌整体产能占比相对较低。产能优势利于中国车企更快占领海内外市场，助力中国汽车在新能源赛道实现弯道超车。
- **国内新能源产能布局以纯电动为主**：《机遇与变革：主要汽车制造商在中国的乘用车产能布局与市场需求匹配度分析》报告显示，国内新能源汽车产能结构基本以纯电车为主，宝马（中国）和奔驰（中国）产能100%布局纯电动汽车；大众（中国）和通用（中国）的纯电动车产能占比分别为88.7%和90.1%。相比美系与德系汽车，中国自主汽车制造厂商对纯电动与插电混动的产能布局相对均衡，长安（自主）纯电动产能占比47.8%，长城汽车纯电动产能占比66%，广汽（自主）选择主攻纯电动汽车。国内对纯电动汽车的产能布局，契合海外市场对纯电动的需求。

部分车企新能源汽车产能占比（乘用车）



主要汽车制造商在中国的纯电动/插电混动汽车产能（乘用车）



中国汽车出口优势：中国车企产能领先外资，产能布局以纯电动为主

国内电动车性价比优势显著

车型	Model 3 中国制造（后轮驱动）	比亚迪海豹（700km尊贵型（冠军版-光感天幕））
指导价（万元）	23.19	22.28
车长（mm）	4694	4800
车宽（mm）	1850	1875
车高	1443	1460
轴距	2875	2920
三电系统质保	电池和驱动单元8年或16万公里	首任车主不限年限/里程（责任免除条款以官方为主）
整车质保	4年或8万公里	6年或15万公里
续航里程（km）	556	700
快充时间（小时）	1	0.5
毫米波雷达数量（个）	1	3
座椅材质	仿皮	真皮
前排座椅功能	加热	加热；通风
扬声器数量	8	12
特色配置	-	3D全息透明影像系统；VTOL移动电站；车载K歌麦克风

中国汽车出口优势：国内汽车技术优势领先，智能化有望助力出口

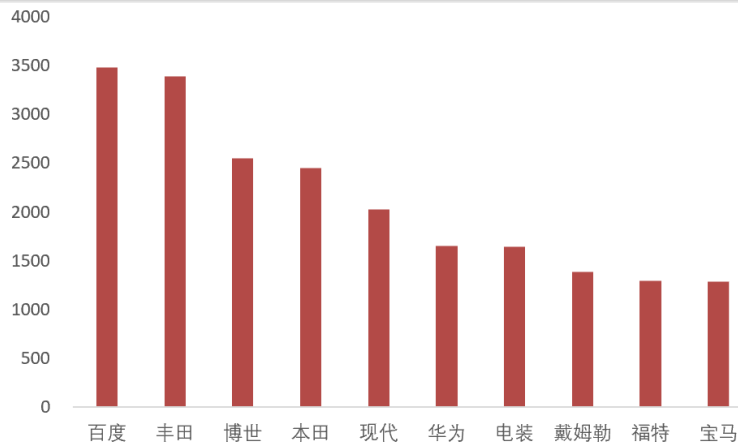
- 中国汽车在技术方面具有领先优势，新能源汽车方面：
 - 电池：宁德时代、比亚迪作为全球电池头部企业，具备领先技术，向全球市场供应锂电池和刀片电池。据第一电动汽车网显示，23Q1动力电池装机量统计中，宁德时代装机量46.6GWh，同比增长39.9%，市占率35%（同比-0.8pp）；比亚迪装机量达21.5GWh，同比增长104.8%，市占率16.2%（同比+5.8pp）。
 - 电驱：比亚迪的八合一电驱，融合了驱动电机、电机控制器、减速器等八大件，从整个系统层面进行效率优化设计，高效率匹配，使传动比、电流、电机输出形成极致效率。
- 智能化方面：中国公司具备较好的互联网基因，华为/小米/百度等纷纷布局智能汽车领域，相关技术全球领先。

相关技术	部分相关公司	技术优势
纵置9AT	长城汽车	最大能承受750N·m的扭矩，时速90km/h即可挂入9挡。
锂电池	宁德时代	宁德时代从电芯、模组、pack三个层面入手构建了多级安全防护体系，开发了自隔离安全技术，申请专利超过16000件。2022年全球市占率为37%，和全球几乎所有主流车企都建立了合作伙伴关系。
刀片电池	比亚迪	刀片电池单体厚度仅有0.3毫米，制造工艺难度很高，在世界范围内具有独创性。“刀片电池”的体积利用率提升了50%以上，续航里程可提升50%以上，达到了高能量密度三元锂电池的同等水平。
八合一电驱	比亚迪	融合了驱动电机、电机控制器、减速器、车载充电器、直流变换器、配电箱、整车控制器、电池管理器八大部件。
插电式混合动力专用高效发动机	比亚迪	秦PLUS DM-i上的1.5L混动专用发动机，最高热效率达到43%，是全球量产发动机里热效率最高水平。
车联网技术	中国信科/大唐	中国信科/大唐在C-V2X车联网专利布局在全球名列前茅，其中，LTE-V2X专利在全球申请人中位列第三，在华申请人中位列第二；NR-V2X专利在全球申请人中位列第三，在华申请人中位列第二。
智能驾驶系统	华为	ADS2.0是国内智能驾驶汽车首次全车配备激光雷达，华为的雷达技术采用了多种传感器的组合，包括摄像头、毫米波雷达、激光雷达等多种传感器。

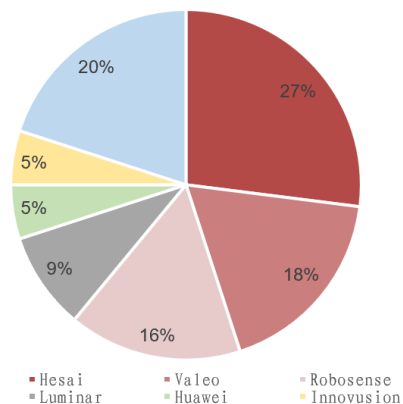
中国汽车出口优势：国内汽车技术优势领先，智能化有望助力出口

- 中国在智能化方面的先发优势开始显现
- 百度获3477件自动驾驶领域专利，位列全球第一。
- 2018-2022年7月全球官宣的ADAS前装定点数量约55个，中国供应商获全球定点数量占50%，其中，禾赛科技获全球定点数量的27%，速腾聚创获全球定点数量的16%。据《车载前装激光雷达全球发展报告（2022）》预测，**2027年全球激光雷达的发货量接近300万台，中国激光雷达发货量将持续占据全球市场的70%以上，复合年均增长率达到79%。**

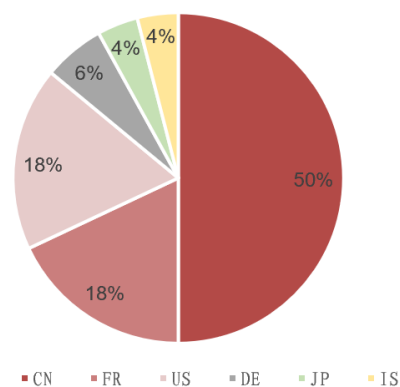
全球自动驾驶领域发明专利企业排名（件）



2018-2022年7月ADAS前装定点占比（分企业）



2018-2022年7月ADAS前装定点占比（分区域）



中国汽车出口优势：中国车企采取新策略，多维度渗透欧洲市场

- ❑ 2021年长城汽车在慕尼黑开设德国子公司并设立欧洲总部，总部涵盖研发、销售与管理，主要攻克新能源汽车市场。
- ❑ 比亚迪在欧洲市场提供**新能源汽车租赁服务**，2022年宣布与SIXT租车公司合作，SIXT承诺未来6年内从比亚迪采购至少10万辆电动汽车，用于投放至德国高端汽车租赁市场。
- ❑ 蔚来汽车将服务作为破局海外的重要方式，2022年蔚来宣布进军欧洲市场策略，向德国、荷兰、丹麦、瑞典提供**汽车租赁服务**。
- ❑ 蔚来汽车已经在欧洲接入**超过38万根充电桩**，欧洲版充电地图已经投入使用，蔚来计划2023年底在欧洲建成120座换电站，2025年在中国以外市场建成1000座换电站。

长城汽车全球研发中心布局

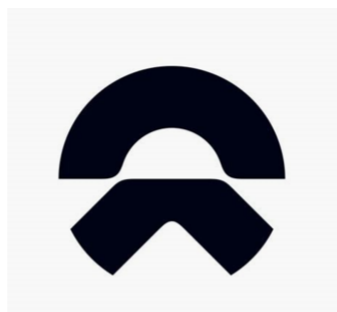


蔚来汽车全球布局一览



中国汽车出口优势：中国车企逐步具备品牌知名度

- 《2022汽车品牌影响力报告》对部分新能源车企的海外知名度进行统计：
 - 蔚来/小鹏/比亚迪/名爵的国际社交媒体粉丝数为45.7/72.8/29.1/15.8万。
 - 蔚来/小鹏/比亚迪/名爵的谷歌搜索量分别为2.4/1.1/0.8/0.9万次。
- 中国品牌已拥有一定海外粉丝基础，伴随产品设计、服务有针对性地向海外需求方向调整，中国车企出海有广阔前景。



国际社交媒体
粉丝数 (万)

45.7

72.8

29.1

15.8

Facebook账号
平均互动量

430

763

293

153

谷歌搜索量 (万)

24100

11100

7600

9180

中国汽车出口优势：政策端开始发力，培育出口优势

- 2023年，政策端密集提到“汽车出口”，根据相关会议和政策可以看出国家支持出口的确定性较强，后期若有具体政策出台落地，将进一步利好中国汽车出海。

日期	来源会议/文件名称	相关内容
2023. 05	商务部例行新闻发布会	鼓励航运公司加快建设滚装船队，扩大汽车出口运力，鼓励汽车企业与国内外金融机构合作，支持汽车企业完善国际营销和售后服务体系。
2023. 04	商务部例行新闻发布会	引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟区域市场，进一步支持汽车企业建立和完善国际营销服务体系，培育汽车出口优势。
2023. 04	国务院办公厅《关于推动外贸稳规模优结构的意见》	组织汽车企业与航运企业进行直客对接，引导汽车企业与航运企业签订中长期协议。
2023. 04	《深圳港汽车出口资助方案（征求意见稿）》意见	对经深圳港海上运输（含滚装、集装箱等方式）出口的汽车，根据单个企业每年实际承运汽车的数量予以分档资助，2023-2024年每辆分别资助800-1200元、600-1000元。2023-2024年，该资助项目资助金额分别不超过1.2亿元和2.5亿元。
2022. 11	商务部 公安部 海关总署《关于进一步扩大开展二手车出口业务地区范围的通知》	开展二手车出口业务的地区要结合本地特点，培育二手车出口相关的维修整备、检测认证、仓储物流、金融信保等配套服务体系。支持企业加快国际营销网络建设，为企业拓宽市场渠道搭建交流合作平台。指导企业通过自建、资源共享或多渠道合作等方式，建立与出口规模相适应的售后服务体系，保障售后配件供应，提供维修技术支持，建立投诉处理和售后服务快速响应机制，提升售后服务专业化水平。
2022. 09	商务部有关负责人	我国还将加快实施自贸区战略，便利汽车产品贸易，加快推进与重点汽车出口国家和地区签订自贸协定，扩大出口，提高我国汽车的市场占有率和影响力。
2021. 12	广州市智能与新能源汽车创新发展“十四五”规划	拟培育1-2家国内市场占有率超过5%的企业，培育1-2家独角兽汽车企业，实现自主品牌汽车出口大幅提升及海外制造基地建设新突破。
2019. 12	商务部发布《中国汽车贸易高质量发展报告》	报告指出，新能源汽车将逐渐成为未来汽车市场增长的主要领域，未来几年我新能源汽车出口有望保持快速增长，成为拉动汽车出口的新兴力量。二手车出口有望快速增长，业界预计未来3-5年，出口规模有望达到几十万辆。
2019. 05	商务部 公安部 海关总署《关于支持在条件成熟地区开展二手车出口业务的通知》	地方商务主管部门要指导二手车出口企业制定合理的市场规划，建立与出口品牌、数量相应的境外维修备件供应体系。商务、公安和海关主管部门建立车辆信息共享机制。强化信息管理，做到“一车一档”，逐步实现收车、交易、转移登记、整备、检测、出口、注销、售后服务等环节全流程可追溯。

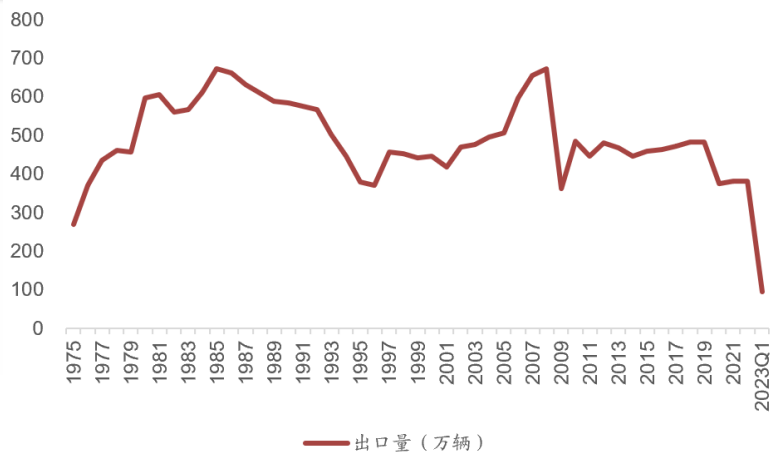
目 录

- ◆ **汽车出口向好，供需端电车占比提升明显**
- ◆ **汽车产业优势突出，驱动海外市场增长**
- ◆ **对比日韩出口：抓住时代契机，出口带来超额收益**
- ◆ **依托强势出口，相关标的值得关注**
- ◆ **投资建议**

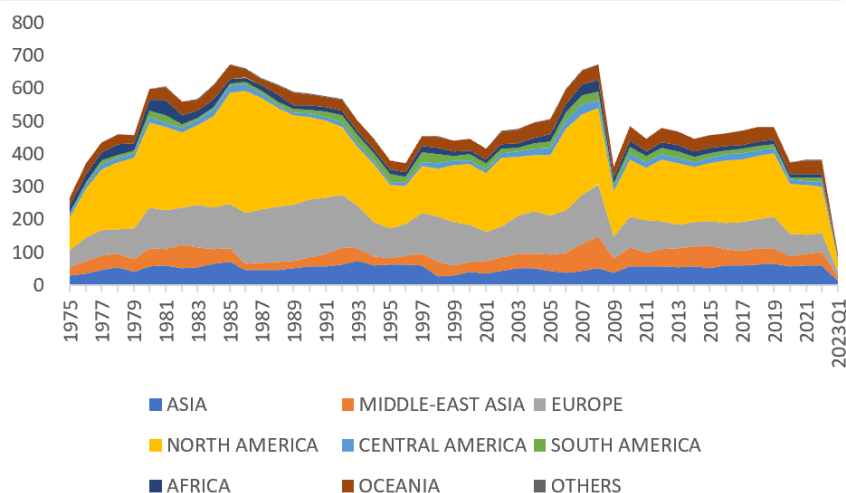
对比日韩出口：抓住时代契机，出口带来明显收益

- 70年代石油危机，美国汽车公司生产的耗油型大型轿车受重创，主打小排量、低油耗的日本汽车受到市场青睐，日本汽车出口迎来机遇。
- 石油危机当年日本出口200万辆，随后数年间出口量逐年提升，1977年突破400万辆，1981年突破600万辆，随后数年间受各国汽车产业调整影响，日本出口量有所萎缩，但仍保持350万辆/年的高位出口。
- 70年代起欧美是日本汽车出口的主要市场，1986年日本面向欧美共出口555.1万辆，是数年间最高出口量，占当年总出口84%。
- 日系车在美洲的迅速发展严重挤占了美系车份额，美国参议院、国会相继提出法案限制日本汽车进口量，最终达成协议：1981年日本对美国出口汽车数量限制为168万辆，1982年限制为193万辆。

1975年以来日本汽车出口量



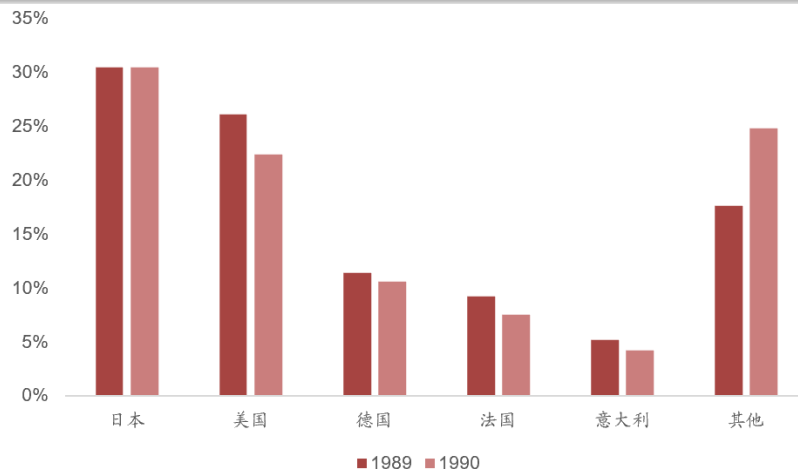
日本各海外市场出口变化情况 (万辆)



对比日韩出口：抓住时代契机，出口带来明显收益

- 1989-1990年日本在全球世界汽车占有率均为30.5%，位于世界第一，同期在美国汽车销售市场份额能够达21.9%/24%。
- 日本汽车出口在70年代进入辉煌时期，随后，1980-1992年迈入更高阶段，维持在566.8-673万辆出口水平。
- 出口的快速增长给日本车企带来增量收益，1989/1990年丰田汽车收入8.0/9.2万亿日元，同比+11.2%/+14.6%，净利润0.3/0.4万亿日元，同比+11.4%/+27.4%。2002-2008年日本出口修复，2008年日产收入10.8万亿日元，同比+3.4%，净利润0.5万亿日元，同比+4.7%。

1989-1990日本汽车全球市占率第一名



1988-2022丰田汽车收入（十亿日元；%）



1992-2022日产汽车收入（十亿日元；%）



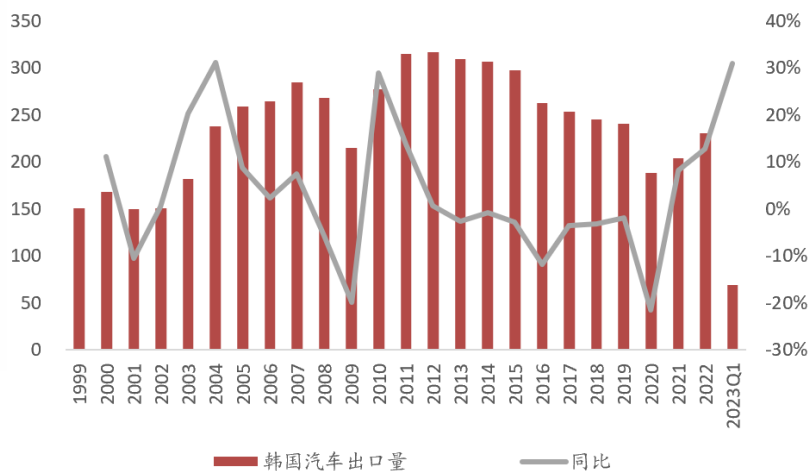
www.swsc.com.cn

数据来源：胡津堂《世界汽车市场和出口形势》，相关公司公告，西南证券整理

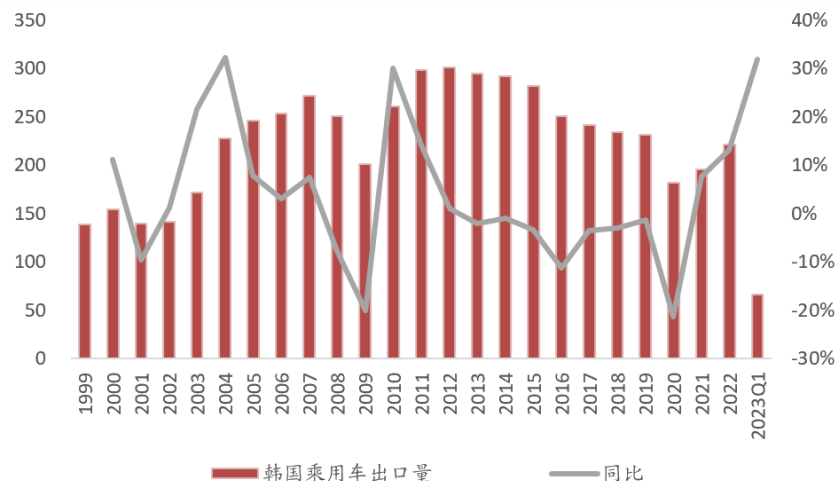
对比日韩出口：依托政策支持，韩国汽车产业逐步壮大

- 初期，在政府资本介入与政策干预下，成立现代、亚细亚、新国、新进四大汽车公司，引进国外技术、成立合资公司，韩国汽车工业迈出第一步。
- 70年代韩国政府提出《发展汽车工业基本计划》，国产化成为主旋律，并对相关企业进行整合，韩国汽车产业走向自主化道路。
- 80年代中期韩国经济得到恢复，汽车产量相应提升，出口也得到了极大改善。
- 1987年开始，韩国政府降低对汽车产业的干预与保护力度，刺激市场竞争，韩国车企开始争夺市场。在国内市场趋于饱和的背景下，韩国车企开始打入东南亚、拉美、加拿大、美国、日本和欧洲市场，相应对生产、销售和研发进行投入建设，实现了对海外市场的快速扩张。**1986年韩国汽车仅出口29.2万辆，而到2012年出口已达317.1万辆。**

1999-2023Q1韩国汽车出口量（万辆；%）



1999-2023Q1韩国乘用车出口量（万辆；%）



对比日韩出口：依托政策支持，韩国汽车产业逐步壮大

- 在韩国汽车出口总量的带动下，现代汽车收入实现快速增长，2001年收入39.9万亿韩元，2007年收入69.6万亿韩元，2001-2007年复合增速达9.7%。
- 历经2009年大衰退，2010-2012年出口开始恢复，10/11/12年韩国汽车出口277.2/315.2/317.1万辆，同比增长29%/13.7%/0.6%，对应现代汽车业绩自2011年起恢复增长，11/12/13年收入达77.8/84.5/87.3万亿韩元，同比+16.1%/+8.6%/+3.4%；净利润达589.2/657.7/628.2百亿韩元，同比+33.1%/+11.6%/-4.5%。
- 对比日韩出口：我们认为，中国已经在出口端实现了对韩国的超越，短期内中国出口有望达到日本1995-2008年379.1-672.7万辆的出口水平，该阶段丰田、日产收入增速整体趋于平稳，考虑当前中国汽车出口具备单车价值量高、产能充足等优势，我们认为，中国车企在出口的带动下将有更好表现，预计2025年出口或超680万辆（预测见下页）。

1995-2023Q1现代汽车收入



1995-2023Q1年现代汽车净利润



中国汽车出口量预测：2025年中国汽车出口有望超680万辆

- 电动乘用车出口量预测：2018-2021年电动乘用车出口历经爆发式增长，且高端市场已经得到一定打开，保守预计23/24/25年电动乘用车出口增速要有所放缓，维持在45%/48%/50%的增速水平。
- 乘用车出口量预测：预计23/24/25年电动乘用车占比28%/30%/32%，相应推算出了乘用车出口量维持在33.3%-40.6%的增速水平。
- 重卡出口预测：考虑到出口体量已较高，叠加海外“一带一路”沿线国家基建需求较强，重卡出口预计仍将维持稳健较快增长，假设年平均增速约9.3%。
- 客车出口量预测：基于全球经济体系尚未完全恢复，消费处于逐步复苏阶段，而客车受消费影响较大，故假设23/24/25年客车出口增速保持25%/28%/31%水平。

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
中国乘用车出口量 (万辆)	42.8	47.7	63.9	75.8	72.5	76.0	161.4	252.9	337.0	465.5	654.6
增速		11.5%	34.0%	18.5%	-4.3%	4.8%	112.4%	56.7%	33.3%	38.1%	40.6%
电动乘用车出口量 (万辆)	0.1	0.0	0.1	0.5	3.1	6.2	29.6	65.1	94.4	139.6	209.5
增速		-93.2%	1006.4%	429.5%	580.1%	99.2%	378.2%	119.8%	45%	48%	50%
电动乘用车出口占比 (%)	0.3%	0.0%	0.1%	0.6%	4.3%	8.2%	18.3%	25.7%	28%	30%	32%
重卡出口量(万辆)	5.2	4.4	5.2	3.7	4.6	4.0	7.7	16.5	18.0	19.7	21.5
增速		-14.4%	18.1%	-28.9%	22.9%	-11.8%	90.1%	115.6%	9.3%	9.3%	9.3%
客车出口量(万辆)	6.9	5.7	5.8	5.6	6.2	4.0	5.0	6.1	7.7	9.8	12.9
增速		-17.0%	1.8%	-4.9%	11.2%	-35.2%	24.2%	23.5%	25.0%	28.0%	31.0%
出口合计(万辆)	54.9	57.9	75.0	85.0	83.2	84.0	174.0	275.5	362.7	495.0	689.0
增速		5.5%	29.6%	13.4%	-2.1%	0.9%	107.2%	58.4%	31.6%	36.5%	39.2%

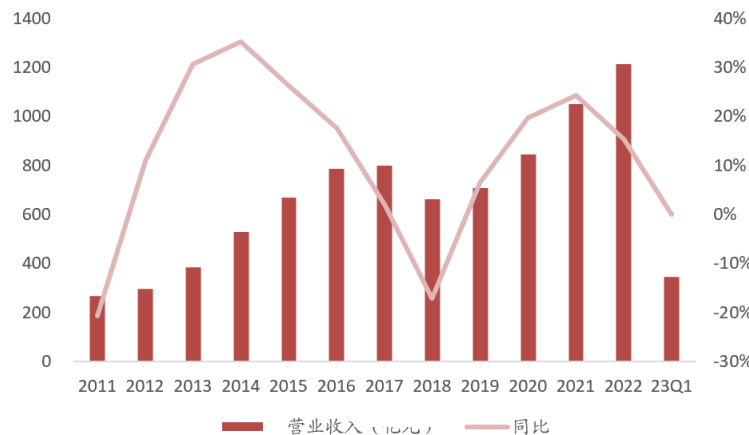
目 录

- ◆ **汽车出口向好，供需端电车占比提升明显**
- ◆ **汽车产业优势突出，驱动海外市场增长**
- ◆ **对比日韩出口：抓住时代契机，出口带来超额收益**
- ◆ **依托强势出口，相关标的值得关注**
- ◆ **投资建议**

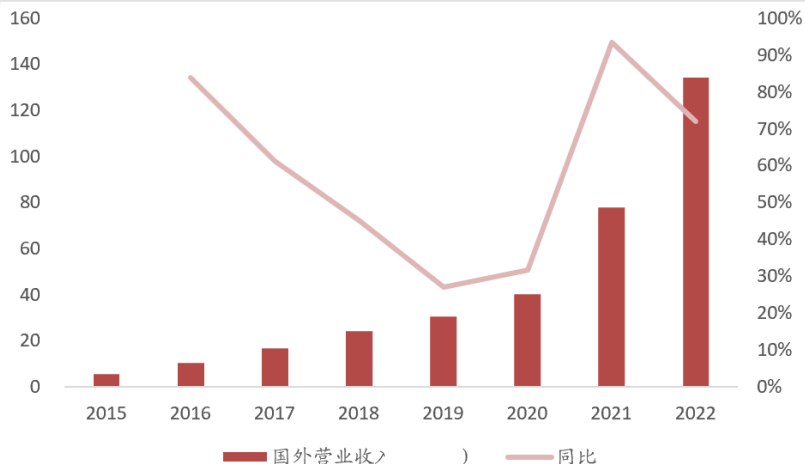
依托强势出口，相关标的值得关注---长安汽车

- 经营业绩：1994-2022年公司营收从25.2亿元增至1212.5亿元，CAGR14.8%。23Q1在行业整体需求偏弱的情况下，公司业绩相对稳健，营收345.6亿元，同比下滑0.06%，环比下滑3.7%。
- 长安从1991年开始海外业务，主要出口俄罗斯、亚太、中东等市场，多为“一带一路”沿线国家。**2022年，公司海外营收134.1亿元，同比+71.9%，占公司营业收入11.1%，同比提升3.6pp。**22年海外销量24.9万辆，同比增长56.6%。
- 当前“一带一路”战略正在稳步推进，随着未来“一带一路”开创亚欧合作新局面，长安汽车出海业务有望持续受益。

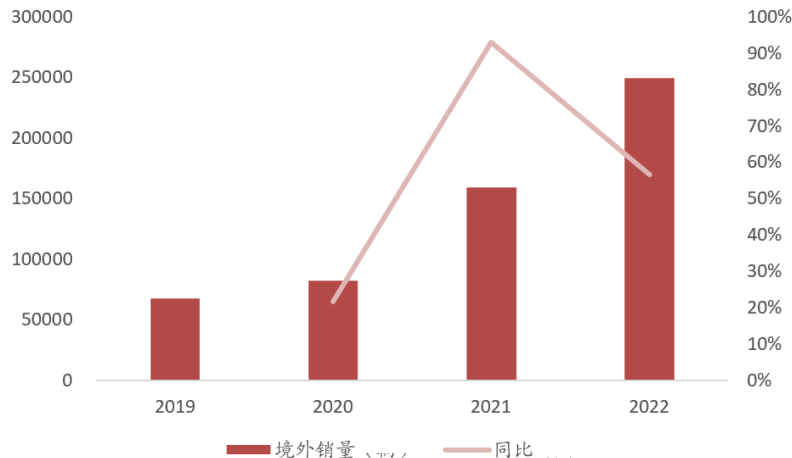
2011年以来公司营业收入及增速（亿元；%）



2015年以来公司海外营收（亿元；%）



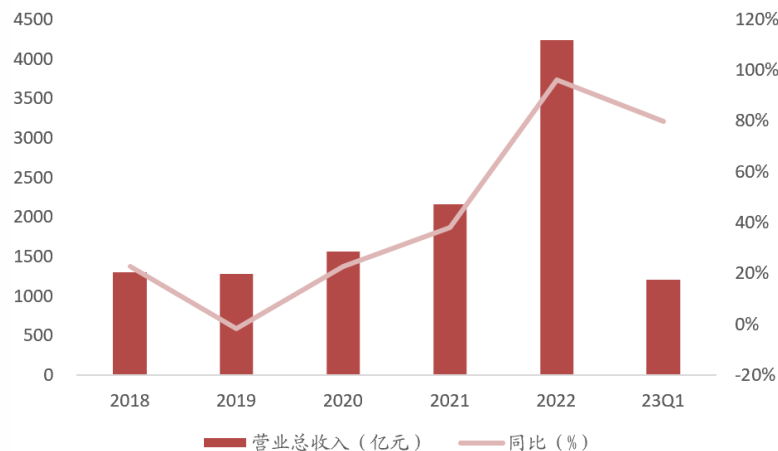
公司境外销量快速增长（辆；%）



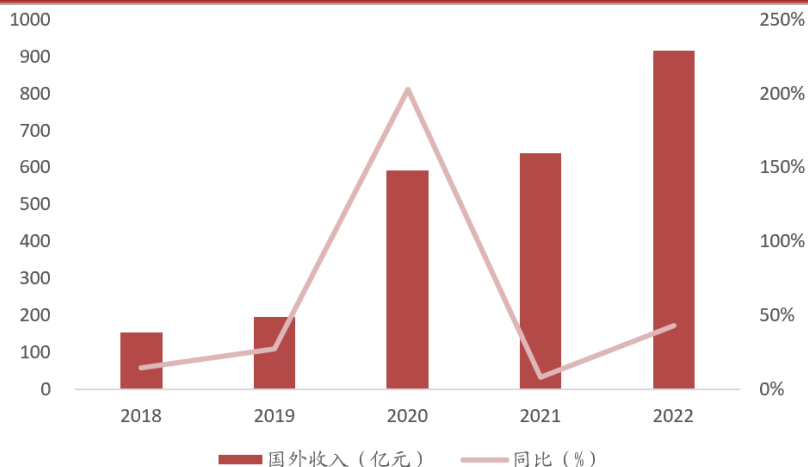
依托强势出口，相关标的值得关注---比亚迪

- 经营业绩：2022年3月，比亚迪宣布停止生产燃油车，全面转型新能源。22年实现营收4240.6亿元，同比+96.2%；23Q1在行业需求偏弱背景下，比亚迪实现营收1201.7亿元，同比+79.8%，公司业绩增长相对稳健。
- 海外业绩：2020年公司海外市场爆发式增长，海外收入591.3亿元，同比+202.9%；21年出口1.5万辆，同比+107.7%，海外收入639.1亿元，同比+8.1%；22年出口4.5万辆，同比+194.5%，海外收入914.5亿元，同比+43.1%。海外市场的快速扩张，显示出比亚迪核心技术的国际认可度已得到提升。伴随海外布局的陆续落地，公司海外收入有望达到更高水平。

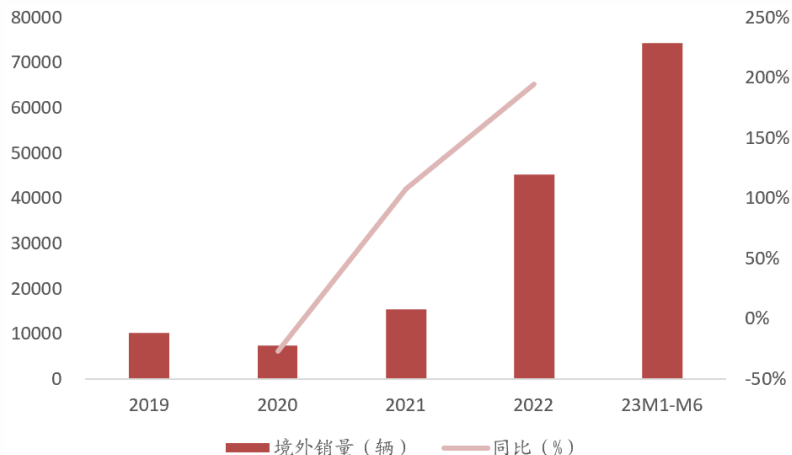
2018年以来公司营业收入及增速



2018年以来公司海外营收



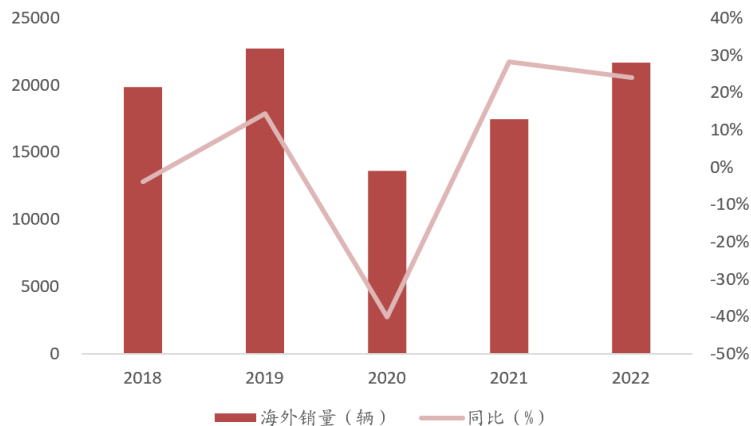
2019年以来公司境外销量



依托强势出口，相关标的值得关注---宇通客车

- 出口量：2020年受疫情影响，海外销量大幅下滑，全年出口1.4万辆，同比下降40.1%。21/22年全球经济开始复苏，出口有所修复，海外销量1.7/2.2万辆，同比增长28.3%/24.1%。
- Chatrou CME Solutions统计显示，2022年宇通在欧洲销量达479辆，同比增长58.1%，获欧洲纯电客车销量第一名，成功打入高端市场。
- 公司建立了完善服务和配件供应体系，形成了以公司为主的售后服务体系，通过公司直服、大客户授权服务站、第三方授权服务站等方式满足不同市场和客户的服务需求，以持续提升客户服务体验。

21/22年海外销量有所修复



2022年在欧洲市场欧洲纯电客车销量第一



宇通客车全球网络体系

布局	具体情况
服务站/服务公司	260余家授权服务站或服务公司，330余个授权服务网点，覆盖海外全部目标市场
配件中心库	公司在哥伦比亚、墨西哥、巴拿马、澳大利亚、阿联酋、卡塔尔、法国等建立区域性配件中心库
配件经销商	共授权近80家配件经销商
海外服务团队	由250余名海外客户服务经理组成一线服务团队往返于海外各主要市场，在当地服务站的支持下，开展客户需求识别、技术培训、车辆问题解决等工作，以保障产品的良好运营。

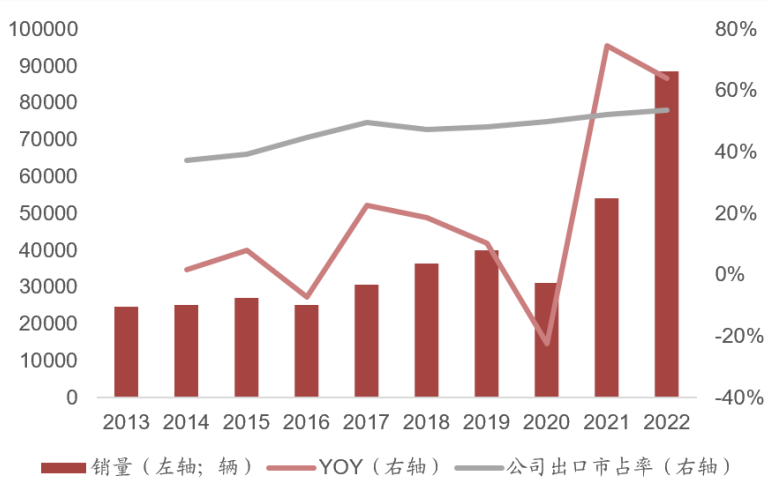
依托强势出口，相关标的值得关注---中国重汽

- 目前，中国重汽在海外多个国家和地区建立境外KD工厂，在90多个国家和地区发展各级经销商近300家，服务及配件网点超过500个，搭建了较为完善的海外市场营销网络体系。
- 重卡行业出现头部效应，国内前三大出口企业占比超过80%。其中，2022年中国重汽出口8.85万辆，同比增长63.8%，国内出口份额53.6%，位于行业出口领先水平。
- 随着“一带一路”沿线市场的持续拓展，中国重汽出口有望保持竞争优势，持续实现较快增长。

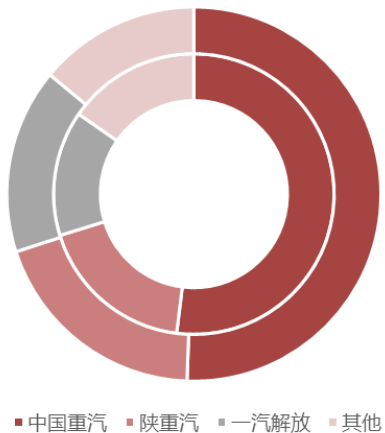
中国重汽的重卡出口地区



集团出口销量走势以及出口市占率（辆；%）



出口前三大企业占比超80%（内圈2021，外圈2022）

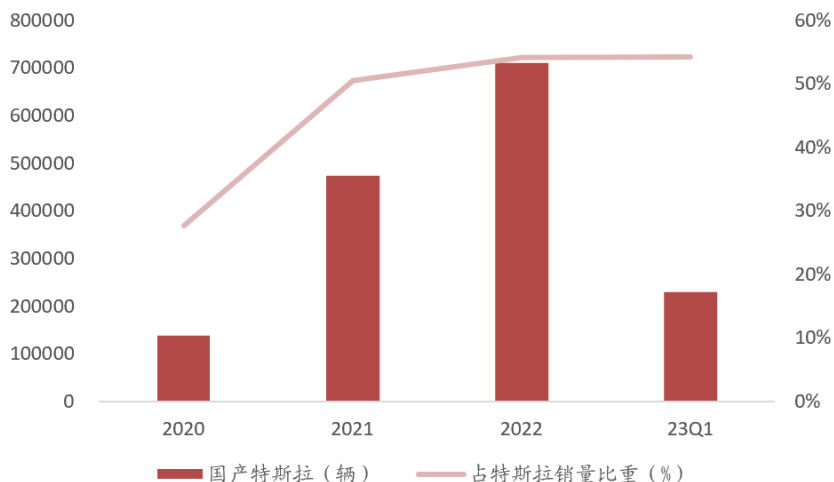


依托强势出口，相关标的值得关注---特斯拉产业链

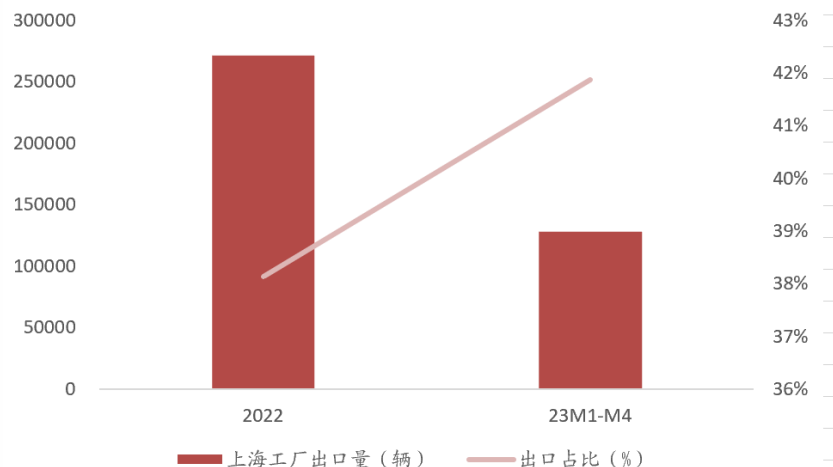
□ 上海超级工厂已成为特斯拉全球销量的主要贡献力量:

- 2021年特斯拉全球交付93.6万辆，上海超级工厂交付47.3万辆，同比增长243.0%；上海超级工厂交付量占全球总交付量的50.5%，已经成为特斯拉全球销量的重要贡献力量。2022年特斯拉全球交付131.4万辆，上海超级工厂交付71.1万辆，同比增长50.3%；上海超级工厂交付量占全球总交付量54.1%。
- 23Q1国产特斯拉继续保持增长势头，共交付22.9万辆，同比增长25.9%，占全球总交付量的54.2%。
- 对应出口来看，2022年上海超级工厂出口27.1万辆，出口量占上海超级工厂交付量38.1%。进入2023年以来，上海超级工厂出口量占比持续提升，截止到4月份，累计出口12.8万辆，出口量占交付量比重提升至41.9%。
- 特斯拉上海超级工厂国内与海外市场共同推进的策略，利好具备快速响应能力与性价比优势的中国本土优质产业链。

国产特斯拉销量占比超过50%



2023M1-M4上海工厂出口占比41.9%

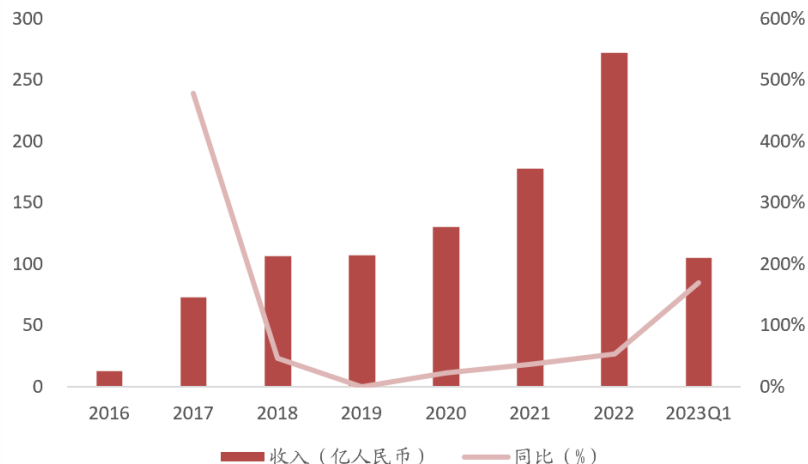


依托强势出口，相关标的值得关注---特斯拉产业链

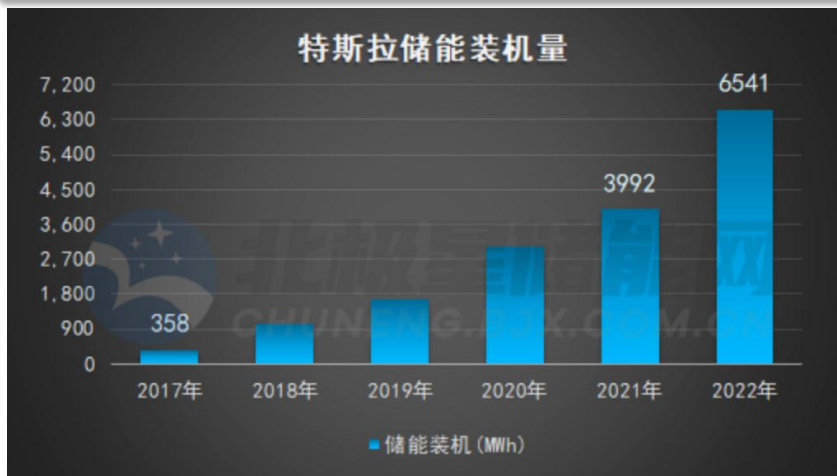
□ 储能、机器人板块业务有望继续拉动产业链增长

- 2022年特斯拉储能板块收入272.2亿元人民币，同比增长53.1%；23Q1储能板块收入105.1亿元，同比增长168.8%，保持较快增长。
- 从装机量看，2022年装机量达6541MWh，2017-2022年复合增速78.8%。《白皮书》表明，保守预计2027年新型储能累计规模将达到97.0GW，理想场景下将达到138.4GW。
- 2023年4月，特斯拉宣布首个海外储能超级工厂落户上海，初期规划年产商用储能电池达1万台，储能规模近40GWh，产品提供范围覆盖全球市场，计划于2023年第三季度开工，2024年第二季度投产。上海储能工厂的落成，利好本土产业链。

特斯拉储能业务收入保持快速增长



2017年以来特斯拉储能装机量



2023-2027年复合年均增长率 (CAGR) 为49.3%(保守)



www.swsc.com.cn

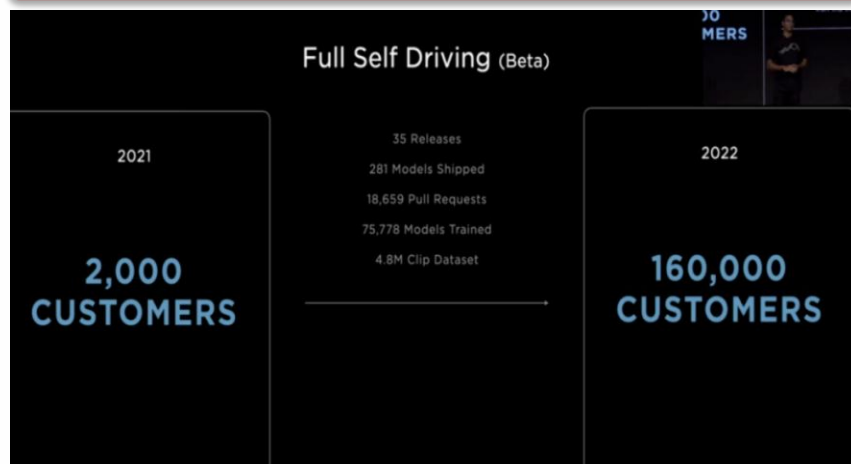
数据来源: Wind, 北极星储能网, 《储能产业研究白皮书2023》, 西南证券整理

依托强势出口，相关标的值得关注---特斯拉产业链

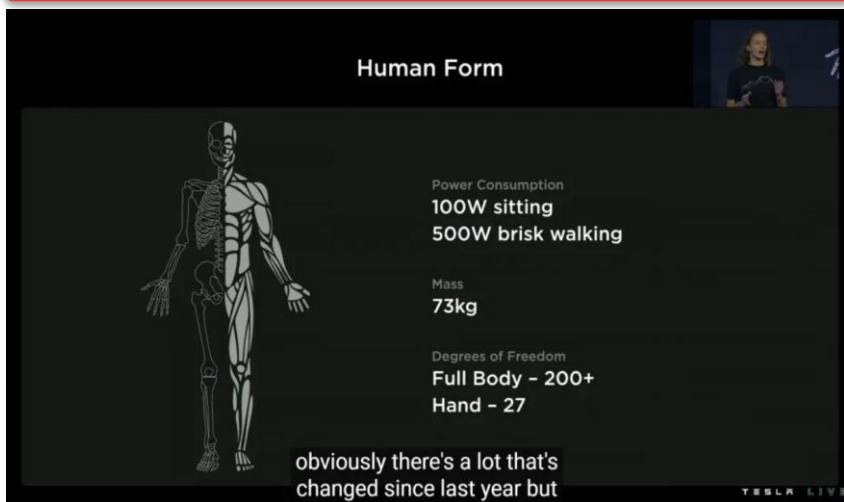
储能、机器人板块业务有望继续拉动产业链增长

- FSD系统主要包括自动驾驶导航、自动变道、自动泊车等功能，目前积累了480万段数据，训练了7.5万个神经网络，使用FSD技术的车主已由21年的 2000人增长到22年16万人，实现了用户的快速积累。此外，马斯克提出Optimus也将使用FSD系统，根据预计，Optimus的数量将远远超过特斯拉汽车。
- 人形机器人主要有人机交互、环境感知、运动控制这三大核心技术，Optimus全身超过200档关节自由度。人形机器人涉及核心零部件有电机、减速器、驱动器、传感器等，按照工业机器人成本拆解，减速器、伺服电机、控制器、机械臂成本占比超过10%，国内零部件厂商或将在机器人产业的快速发展下迎来新的机会。

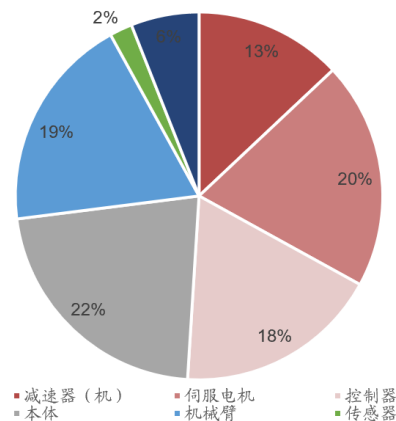
特斯拉FSD用户快速增长



Optimus全身超过200档自由度



工业机器人成本构成

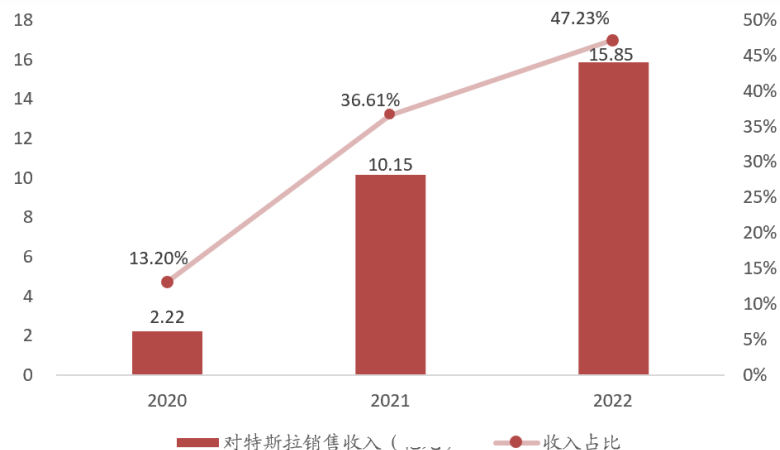


依托强势出口，相关标的值得关注---特斯拉产业链

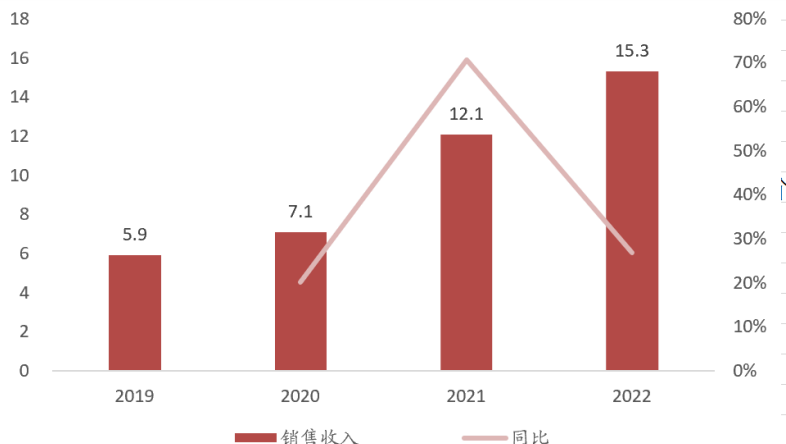
□ 本土零部件厂商对特斯拉销售收入绝对值不断提高；特斯拉收入比重保持较高水平

- 旭升作为铝合金精密零部件龙头企业，对特斯拉销售收入占收入比重常年维持30%以上水平，2022年对特斯拉销售收入15.3亿元，同比增长26.8%。
- 2023年3月旭升发布公告，拟投资建设墨西哥生产基地，预计累计总投资额不超过2.76亿美元，保守假设投入产出比为1：1.5，旭升将会在墨西哥释放接近30亿元产能。
- 多利向特斯拉两款车型至少供应21个件，2022年对特斯拉销售收入占营业收入47.2%，而理想汽车作为势头较强的国内新势力占11.6%。

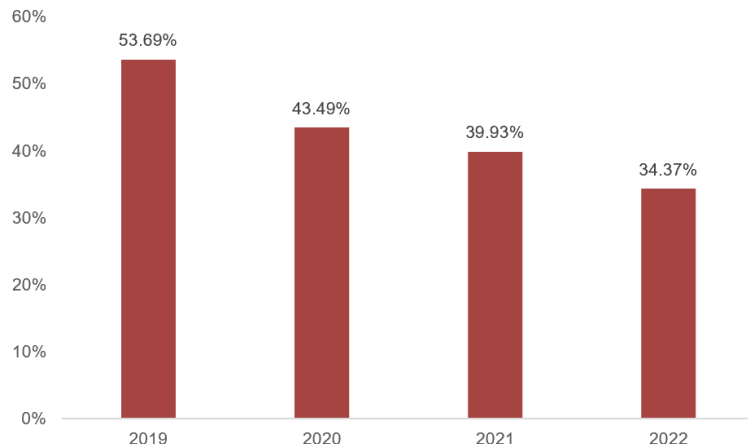
多利科技对特斯拉销售收入及占比（亿元；%）



旭升对特斯拉销售收入（亿元；%）



旭升对特斯拉销售收入占营业收入比重

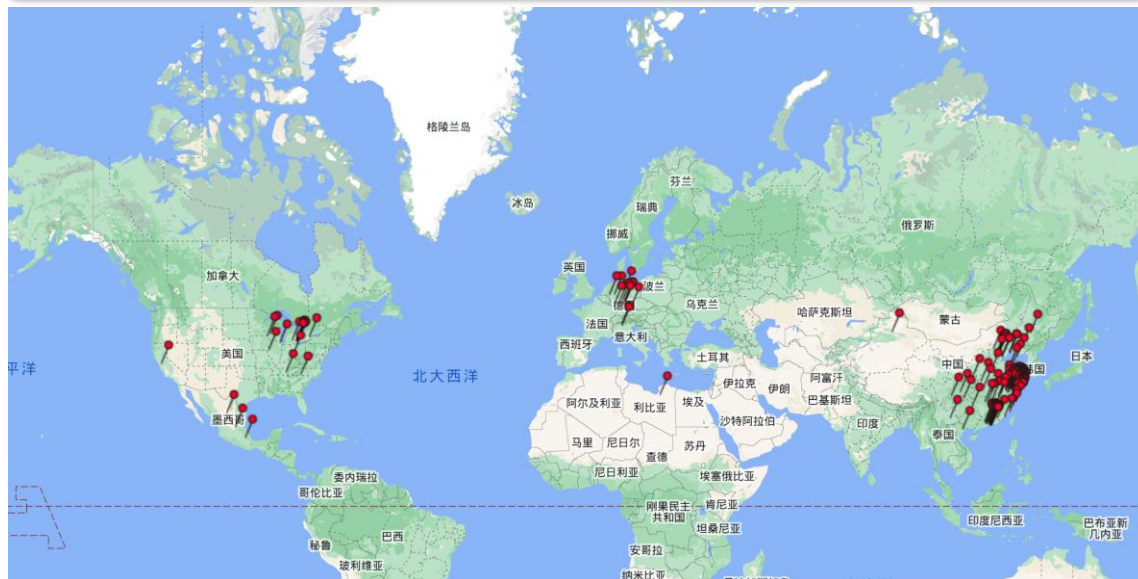


依托强势出口，相关标的值得关注---特斯拉产业链

□ 上海超级工厂供应加拿大市场，中国零部件企业有望持续受益:

- 2023年5月，上海超级工厂完成了向北美市场的首批供货，加拿大开始销售中国制造的Model 3和Model Y车型。
 - 对比美加补贴政策：美国要求在本土生产，加拿大对电动车的补贴则没有产地限制，两款车型在加拿大均有资格享受5000加元补贴，叠加2022年加拿大新能源汽车渗透率仅为5%（同比提升1.6pp），在补贴刺激下加拿大的渗透率有望持续提升，加拿大市场也将会成为上海超级工厂的增量空间。
- 特斯拉产业链的中资零部件厂主要分布于国内，加拿大市场的持续开拓将带动本土零部件产业链升级并将持续受益。

特斯拉产业链上的部分中资零部件厂商分布



依托强势出口，相关标的值得关注---特斯拉产业链

□ 今年3月，特斯拉宣布将在墨西哥新莱昂州的首府蒙特雷建厂，中国配套厂商相继出海，布局墨西哥：

公告日期	相关标的	具体情况
2023年6月	上声电子	5月投资者关系活动记录表显示，将加快补充墨西哥和捷克上声的低音炮、AVAS等产品产线建设，扩充产能，提升海外项目竞争实力。
2023年6月	美利信	公司拟在香港投资设立全资子公司美利信国际公司（香港），投资金额不超过2亿港币，由美利信国际公司（香港）设立美利信国际控股公司（香港），投资金额不超过150万港币。由美利信国际公司（香港）和美利信国际控股公司（香港）共同投资设立美利信北美（墨西哥）公司，投资金额不超过1600万美元，持股比例分别为99%和1%。
2023年4月	三花智控、绿的谐波	双方在三花墨西哥工业园共同出资设立一家合资企业，该合资企业注册资本不低于1000万美元，双方均以现金方式进行出资。合资公司的主营业务为谐波减速器相关产品的研发、生产制造及销售。
2023年4月	爱柯迪	公司拟通过成立子公司的方式最终投资建设墨西哥生产基地，本次项目预计累计总投资额不超过1.8亿美元。经营范围系汽车类精密铝合金压铸件产品开发、设计、生产和销售；模具、夹具等工装产品的开发、设计、制造；自营和代理各类货物和技术的进出口；有色金属合金铸造及销售。
2023年3月	旭升集团	董事会决议公告，同意公司以自有（自筹）资金投资不超过1.25亿美元在墨西哥投资设立孙公司旭升墨西哥工业有限公司、旭升墨西哥保税制造有限公司（暂定名，具体名称以最终核准名称为准）。
2022年9月	拓普集团	宁波拓普集团股份有限公司拟在墨西哥新设全资子公司“拓普集团墨西哥有限公司”并投资建厂，预计总投资额不超过2亿美元，主要生产轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等产品。
2022年8月	岱美股份	2022年8月发布可转债预案，投资8.23亿元建设墨西哥汽车内饰件产业基地项目，项目建成后可年产汽车顶棚系统集成产品30万套、汽车顶棚产品60万套。
2022年8月	东山精密	公司将通过全资子公司DSBJ PTE. LTD.（以下简称“DSG”，中文名称：东山精密新加坡有限公司）在墨西哥成立子公司（简称：墨西哥东山），墨西哥东山首期投资9900万美元。
2022年5月	银轮股份	投资者关系活动记录表显示，墨西哥生产基地建设项目总投资额2.7亿元人民币，其中用于购买土地、厂房建设和购买生产设备等固定资产投资约2.3亿元人民币，铺底流动资金约0.4亿元人民币。主要生产供北美战略客户的电动车热管理模块和油冷器产品，投资建设期2年，计划2023年投产，预计2025年达产，达产后预计年均销售收入约4.22亿元人民币，达产后三年平均净利润率（税后）约为9.30%。
2020年8月	新泉股份	江苏新泉汽车饰件股份有限公司拟通过全资子公司新泉发展香港有限公司在墨西哥投资设立新泉（墨西哥）汽车零部件有限公司，投资总额600万美元，其中注册资本400万美元。由公司以自有资金出资。

特斯拉产业链主要标的

□ 特斯拉产业链相关标的

代码	相关标的	特斯拉合作情况
600933.SH	爱柯迪	国内头部压铸件供应商，墨西哥工厂现已量产。
600660.SH	福耀玻璃	向特斯拉供应汽车玻璃产品
605068.SH	明新旭腾	特斯拉是重点客户，正在推进合作事宜
603786.SH	科博达	已获特斯拉定点
688533.SH	上声电子	向特斯拉供扬声器（含低音炮）；22年获特斯拉新项目定点信。
603035.SH	常熟汽饰	公司承接特斯拉项目
603197.SH	保隆科技	向特斯拉供应车轮平衡块、座椅位置传感器、气门嘴等产品。
603305.SH	旭升集团	旭升是特斯拉一级供应商，向特斯拉供应传动系统、悬挂系统、电池系统等核心系统零部件，并进一步将零件组装为油泵等总成部件。 22年对特斯拉销售收入占营业收入34.37% 。
601689.SH	拓普股份	公司与特斯拉建立长期合作关系
001311.SZ	多利科技	向Model Y供应门铰链加强板、副车架支架、顶盖总成、车架纵梁等；向Model3供应翼子板内板、车门防撞梁、玻璃导轨、减震塔、大地板等。 22年对特斯拉销售收入占营业收入47.23% 。
301307.SZ	美利信	特斯拉是公司的核心客户
603730.SH	岱美股份	向特斯拉供应顶棚集成系统等产品,单车供货价值相对较高。
000700.SZ	模塑科技	公司墨西哥工厂向美国特斯拉供Model Y的保险杠。 22年对特斯拉销售收入占营业收入14.58%
600699.SH	均胜电子	向特斯拉供应智能座舱类与汽车安全类产品。2022年，公司新业务订单获取保持强劲态势，累计新获订单超750亿元，新能源汽车领域新订单占新获总订单比例已超60%，其中就包含了客户特斯拉。

目 录

- ◆ **汽车出口向好，供需端电车占比提升明显**
- ◆ **汽车产业优势突出，驱动海外市场增长**
- ◆ **对比日韩出口：抓住时代契机，出口带来超额收益**
- ◆ **依托强势出口，相关标的值得关注**
- ◆ **投资建议**

投资建议

- **中国汽车产业优势突出，利于开拓海外市场。** 零部件方面，汽车零部件企业数量激增，基本实现全产业链覆盖，产业链具有一定韧性，受外界冲击影响可控且能实现快速修复；中国零部件产业链具备响应迅速的特点，性价比优势明显。整车方面，中国车企在新能源汽车的产能布局领先合资企业，刀片电池等技术全球领先，前瞻性布局智能化，迎合汽车产业发展大趋势。政策方面，2023年以来国家各部委、地方多次提到“汽车出口”，政策端培育汽车出口的意图未变，出口有望在政策扶持下持续快速发展。
- **建议关注出口机会：**中长期看，电动化与智能化将是汽车产业发展的重要趋势，在电动智能产业优势的助力下，我国汽车出口有望延续强劲势头，其中，今年有望超越日本成为全球汽车第一出口国。1) 在政策端的支持下，技术领先、海外品牌形象佳与营销网络健全的整车公司有望持续受益，主要标的：长安汽车（000625.SZ）、比亚迪（002594.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、宇通客车（600066）。2) 在全球产能扩张与新车型周期共振以及领先的FSD技术加持下，特斯拉汽车业务有望持续快速增长，叠加储能与机器人业务未来拥有广阔的成长空间，我们对未来特斯拉成长为全球领先的科技制造业公司持乐观态度，因此，国内具备性价比与快速响应能力的优质产业链有望持续受益，主要标的：拓普集团（601689.SH）、旭升集团（603305.SH）、爱柯迪（600933.SH）、上声电子（688533.SH）、常熟汽饰（603035.SH）、多利科技（001311）、美利信（301307）。
- **风险提示：**原材料价格上涨风险；贸易摩擦风险；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
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：郑连声
执业证号：S1250522040001
电话：010-57758531
邮箱：zlans@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：bzzyf@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

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

分析师承诺

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。

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。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10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：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn	卞黎旸	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyrf@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfy@swsc.com.cn	徐铭婉	销售经理	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	巢语欢	销售经理	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyrf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				