

# 新能源汽车频繁失火凸显电池热管理系统重要性

——汽车行业周报



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

### 市场回顾:

上周汽车板块上涨 3.51%，沪深 300 指数上涨 2.53%，汽车行业相对沪深 300 指数领先 0.98 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 26 位，总体表现位于下游，较上周有较大幅度下降。

子板块中，乘用车(1.25%)，货车(3.63%)，客车(4.02%)，零部件(1.78%)。

### 行业热点:

**市占率跌破 40% 红线，本土车企受冲击尤为严重:** 自去年 6 月以来，中国车市已经连续 12 个月下滑，其中自主品牌车企受冲击尤为严重。今年 1-5 月，中国品牌乘用车共销售 333.5 万辆，同比下降 23.4%，市占率跌破 40% 红线。

**20 条支持举措，嘉定欲打造 500 亿年产值氢能港:** 6 月 10 日，上海市嘉定区推出了“氢燃料电池汽车产业集聚区规划”和“鼓励氢燃料电池汽车发展的有关意见（试行）”。根据目标，到 2025 年，嘉定区氢能及燃料电池汽车全产业链年产值将突破 500 亿元。

### 每周一谈：新能源汽车频繁失火凸显电池热管理系统重要性。

**观点：电池热失控是新能源汽车事故的主因。** 近期新能源汽车频繁失火引发社会关注。新能源汽车失火事故主要是电池失效导致，其中电池失效主要有三种形式：机械失效、电器失效和热失效。其中电池热失控是新能源汽车事故的主要原因。国内新能源汽车在政策的刺激下，朝着高能量密度和高续航趋势发展。为了获得高比能量，电池企业减薄非含能材料厚度，过度填充活性物质，导致电池安全存在隐患。在这种情况下，对电池温度的监测和控制变得尤为重要。

**新能源汽车热管理系统单车价值量较燃油车大幅提高。** 新能源汽车热管理系统主要包括空调系统和热管理系统。热管理系统主要包括电池热管理、机电电控热管理和其他设备冷却。电池热管理主要分为电池冷却管理、电池加热管理以及保温隔热。其中冷却方式主要包括自然冷却、主动风冷、主动液冷和主动直冷，我们认为主动液冷将是未来发展的主要趋势，而加热方式将以 PTC 加热为主要趋势。传统汽车空调系统成本在 1500 元左右，发动机热管理系统 1000 元，而纯电动汽车热管理系统成本预计在 6000 元以上。

**国内部分企业已经进入外资和合资热管理供应体系。** 新能源汽车热管理系统供应链中关键技术集中在中有零部件集成部分，其中关键零部件有冷却板、加热器、电子水泵和 Chiller 等。国内合资车企主要采购日本电装、法国法雷奥、德国翰昂和马勒的产品。但部分自主供应商凭借价格优势和较快的响应速度，已经逐步进入外资、合资整车厂的供应体系。重点推荐银轮股份，中鼎股份。

### 投资策略及重点推荐:

**乘用车:** 在国五车促销的拉动下，5 月份乘用车零售销量增速收窄至-12.5%，6 月份仍将处于国五清库阶段，预计零售增速-10%，批发增速-13%。考虑到下半年低线城市需求回暖，同时 18 年 H2 基数较低，我们认为销量将逐月改善，Q4 有望同比转正。建议关注首先受益一线和新一线汽车消费增量的企业，上汽集团、广汽集团、比亚迪。

**零部件:** 随着市场逐渐回暖，我们认为具备产品升级优势、优质客户资源、新兴产业未来配套空间大以及所属行业景气度高的公司能保持较高的增长，因此我们建议把握上述四条投资主线。重点推荐华域汽车、星宇股份、精锻科技、均胜电子和天成自控，建议关注银轮股份，中鼎股份。

**投资组合:** 上汽集团、广汽集团、星宇股份、华域汽车、天成自控各 20%。

**风险提示:** 汽车销量不及预期；刺激政策力度不及预期。

评级

增持（维持）

2019 年 06 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

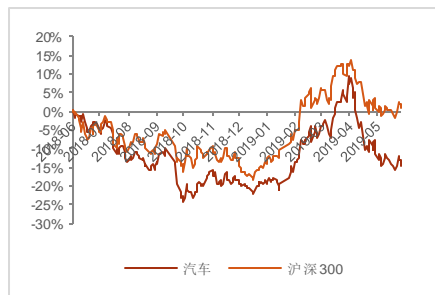
## 行业基本资料

股票家数

行业平均市盈率

市场平均市盈率

## 行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《汽车行业事件点评：短期国五促销提升零售销量》2019-06-13
- 2、《汽车行业周报：从全球最大加氢站落沪看燃料电池投资机会》2019-06-10
- 3、《汽车行业 2018 年年报及 2019 年一季报总结报告：复苏在即 日德品牌率先受益》2019-06-06



## 内容目录

1. 上周行业热点.....	4
2. 投资策略及重点推荐.....	4
3. 行业回顾.....	5
4. 行业重点数据.....	10
4.1 乘联会周度数据.....	10
4.2 交强险数据.....	11
5. 新能源汽车频繁自燃凸显电池热管理系统重要性.....	13
5.1 电池热失控是新能源汽车事故的主因.....	13
5.2 新能源汽车热管理系统分析.....	16
6. 行业新闻.....	17
6.1 传统汽车.....	17
6.2 新能源汽车.....	18
6.3 智能网联.....	18
6.4 新车信息速递.....	18
7. 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1: 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数.....	6
图 2: 各板块周涨跌幅对比.....	6
图 3: 汽车行业估值水平(PE-TTM).....	6
图 4: 子板块周涨跌幅对比.....	7
图 5: 行业涨幅前十公司.....	8
图 6: 行业跌幅前十公司.....	8
图 7: 乘用车板块估值 PE-TTM.....	8
图 8: 整车板块估值 PE-TTM.....	9
图 9: 汽车零部件板块估值 PE-TTM.....	10
图 10: 乘用车 6 月份日均零售数量.....	11
图 11: 乘用车 5 月份日均批发数量.....	11
图 12: 交强险数据.....	12
图 13: 厂家库存情况.....	12
图 14: 渠道库存情况.....	12
图 15: 厂家和渠道合计库存情况.....	13
图 16: 特斯拉自燃照片.....	14
图 17: 蔚来自燃照片.....	14
图 18: 事故发生时车辆状态.....	14
图 19: 失火车辆三元电池为主.....	15
图 20: 荣威 i6 PLUS 荣耀版.....	19
图 21: 宝马 4 系.....	19
图 22: 雷克萨斯 NX 300h 百万纪念限量版.....	19

表 1: 本周推荐投资组合.....	4
--------------------	---

---

表 2: 电池冷却方式.....	16
表 3: 一周新车.....	18

## 1. 上周行业热点

**自主品牌乘用车市占率跌破 40%。**自去年 6 月以来，中国车市已经连续 12 个月下滑，其中本土车企受冲击尤为严重。今年 1-5 月，中国品牌乘用车共销售 333.5 万辆，同比下降 23.4%，市占率跌破 40% 红线，为 39.7%，这相当于 2015 年中国品牌乘用车市占率的水平。5 月，自主品牌乘用车仅售出 58.5 万辆，市占率跌至 36.2%“冰点”，相较 2017 年 48.8% 的高点，减少了 12.6 个百分点。中国目前有稳定销量统计的乘用车公司总数为 80 家，其中外资品牌 22 家，中国品牌 58 家。58 家中国品牌企业竞争激烈。

**20 条支持举措，嘉定欲打造 500 亿元产值氢能港。**近年来，氢能产业的热度正在直线攀升。继 6 月 5 日全球规模最大、等级最高的氢燃料电池车加氢站在上海化工区正式落成后，6 月 10 日，上海市嘉定区推出了“氢燃料电池汽车产业集聚区规划”和“鼓励氢燃料电池汽车产业发展的有关意见（试行）”。据悉，此次嘉定规划的氢燃料电池汽车产业集聚区，位于安亭镇环同济片区。该片区位于盐铁塘以西、曹安公路以北区域，规划范围 2.15 平方公里。根据目标，到 2025 年，嘉定区氢能及燃料电池汽车全产业链年产值将突破 500 亿元。为了实现该目标，嘉定区在此次“鼓励氢燃料电池汽车产业发展的有关意见（试行）”中，围绕项目引进、企业培育、企业发展、科技创新、金融扶持、产业配套等六大方面，推出了 20 条支持举措，包括企业从注册到项目落地再到后期发展的所有环节，并覆盖氢燃料电池汽车的上、中、下全产业链。

**5G 时代来临：车企加快合纵连横建生态圈。**6 月 6 日，工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电等 4 家公司发放 5G 正式商用牌照，这意味着我国已经进入 5G 商用元年。5G 将凭借其极快速率、极低时延的特点，重新定义汽车工业，开启深度拓展汽车产品与服务内涵的全新时代。随着 5G 的到来，人-车-家，自然也实现了全场景无缝互联解决方案。专家认为，随着 5G 技术和汽车工业的深度融合，车企也将引发新一轮剧烈的洗牌。只有始终保持技术领先优势，才能在市场上争得话语权。在 CES 展会中，现代汽车集团副社长、开放创新战略事业部负责人尹京林表示，5G 的商用化，正是行业正在出现巨大变革的重要标志，而 5G 的发展，将成为推进第四次工业革命加速的触发点，由此所有的设备将进入超级互联、相互智能的时代，同时也将推进智慧出行的进一步发展。

## 2. 投资策略及重点推荐

我们本周推荐投资组合如下：

表 1：本周推荐投资组合

公司	权重
上汽集团	20%
广汽集团	20%
华域汽车	20%
星宇股份	20%

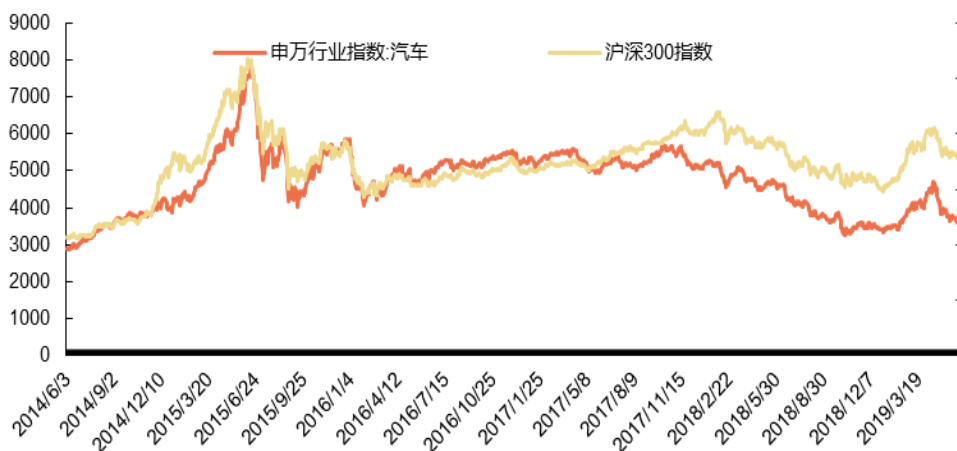
公司	权重
天成自控	20%

资料来源：申港证券研究所

### 3. 行业回顾

截止 6 月 14 日收盘，上周汽车板块上涨 3.51%，同期沪深 300 指数上涨 2.53%，汽车行业相对沪深 300 指数领先 0.98 个百分点。

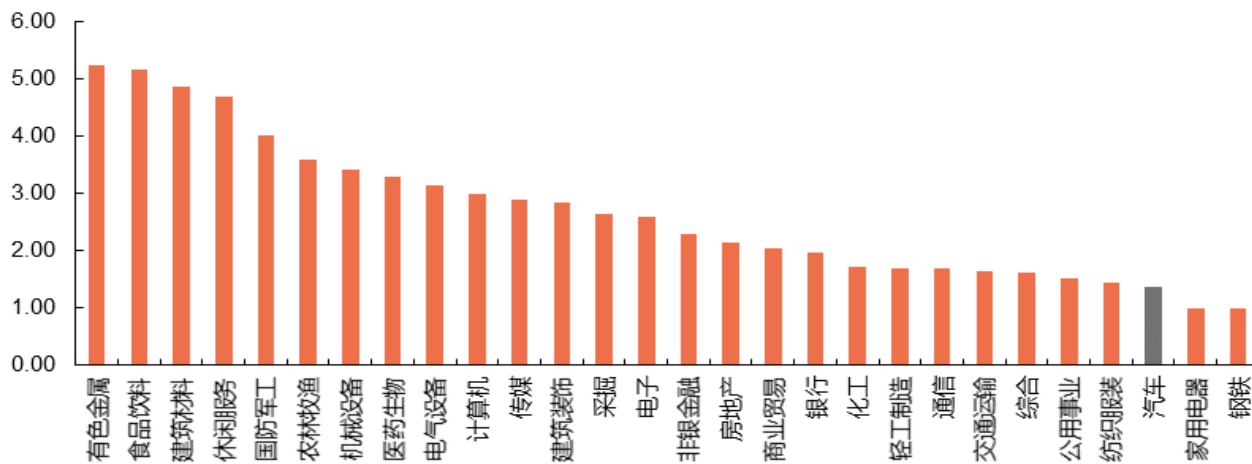
图1：汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 26 位，较上周有大幅下降，总体表现位于下游。

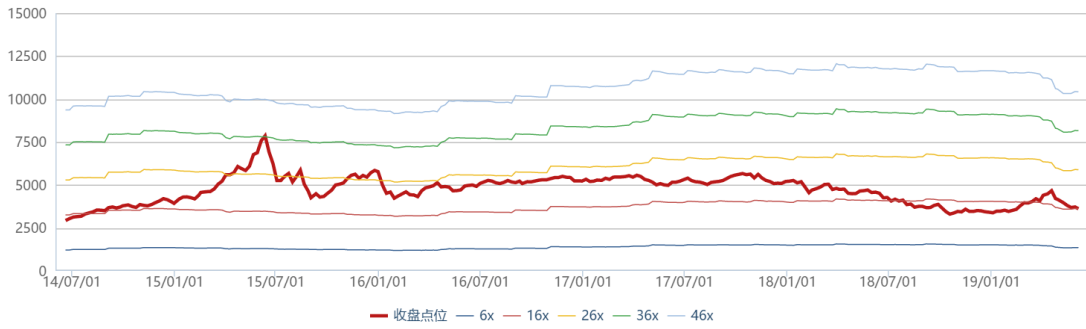
图2：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

从估值来看，截至 6 月 14 日，汽车行业 PE-TTM 为 21.65 倍，由于各项利好政策频出，预计下游销量将回暖，估值有所上升。

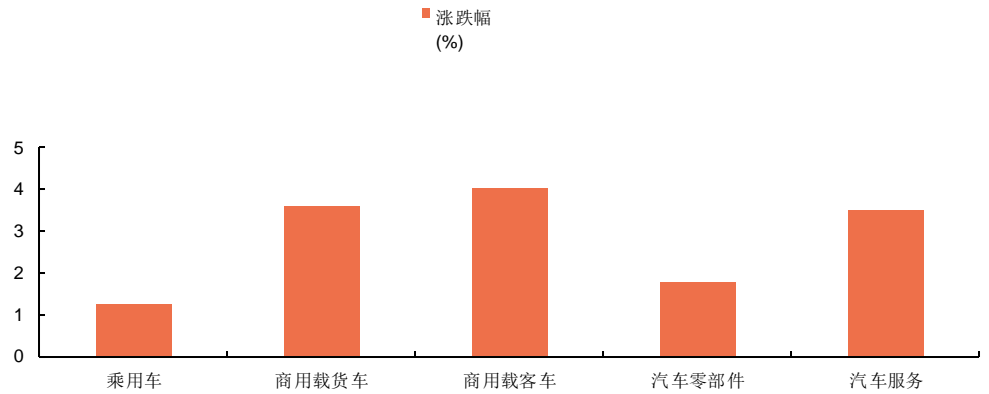
图3：汽车行业估值水平(PE-TTM)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

从子板块来看,乘用车、商用货车、商用客车、汽车零部件、汽车服务分别上涨 1.25%、3.63%、4.02%、1.78%和 3.53%。

图4: 子板块周涨跌幅对比

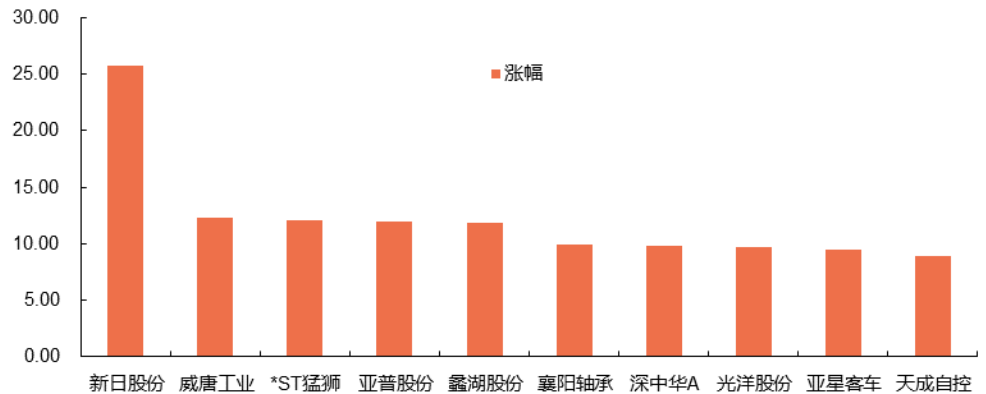


资料来源: Wind, 申港证券研究所

上周汽车行业股价涨幅前五名分别为新日股份、威唐工业、ST 猛狮、亚普股份、鑫湖股份。

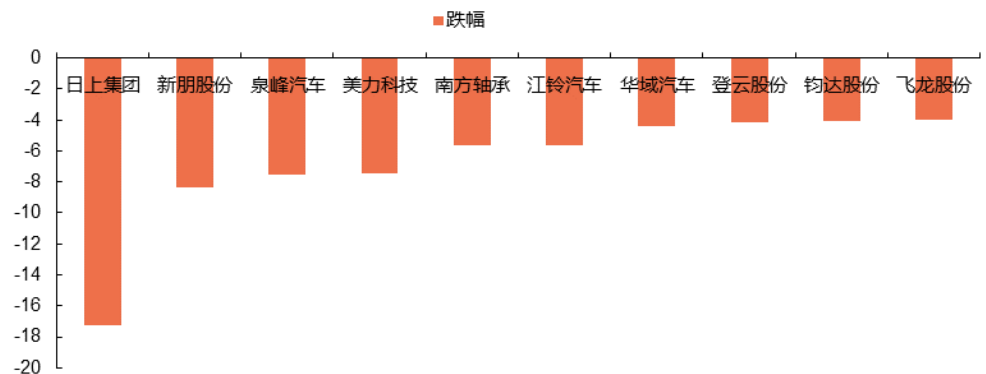
股价跌幅前五名分别为日上集团、新朋股份、泉峰汽车、美力科技、南方轴承。

图5：行业涨幅前十公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：行业跌幅前十公司

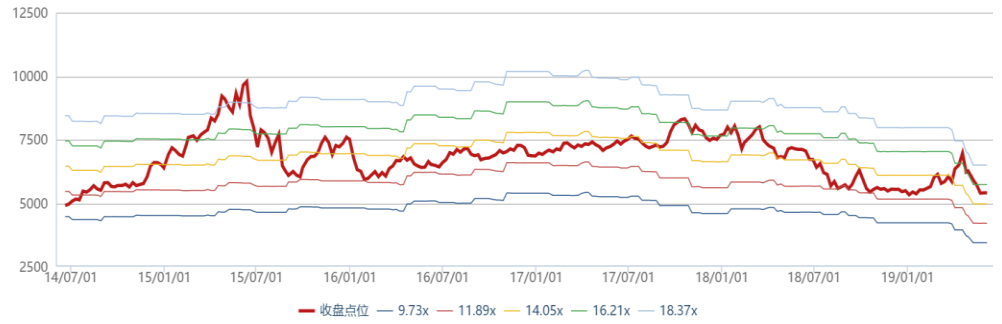


资料来源：Wind，申港证券研究所

**汽车子板块估值：**乘用车、整车和零部件板块估值分别为 15.43、17.57、23.20 倍。乘用车板块处于历史中位，零部件板块虽处于相对较低的水平，本周稍有提升。5 月零售销量下滑幅度收窄至-12.5%，但主要原因是由于国六即将实施，国五车型降价促销，终端折扣加大所致，预计 6 月仍将处于国五清库过程，但短期销量回暖不代表行业已经复苏。我们认为 19 年国内车市随着限购政策放宽，将带动销量上涨，下半年三四线城市的需求的恢复，叠加 09-10 年购车的换车周期到来，汽车行业大概率将迎来复苏。业绩好、估值低的优质车企和零部件公司的估值有望得到修复，建议超配乘用车和优质零部件公司。

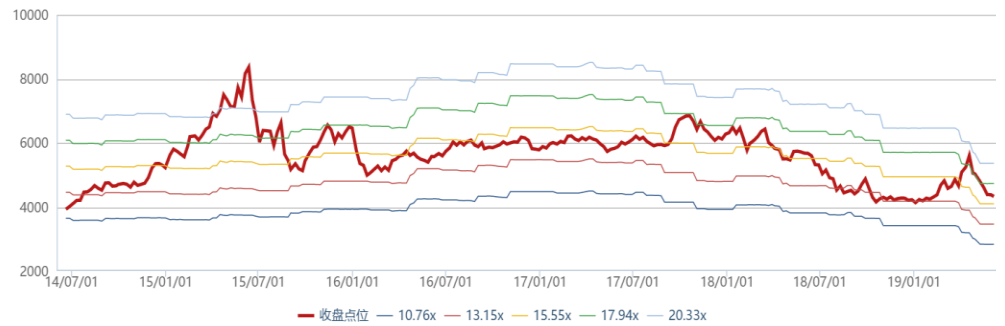
图7：乘用车板块估值 PE-TTM





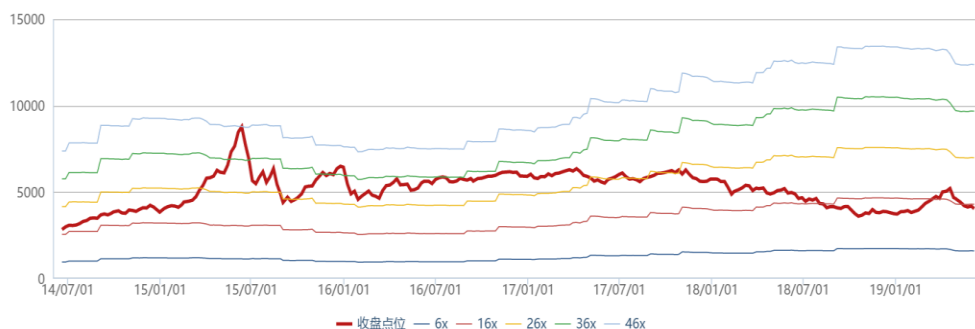
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8: 整车板块估值 PE-TTM



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9：汽车零部件板块估值 PE-TTM



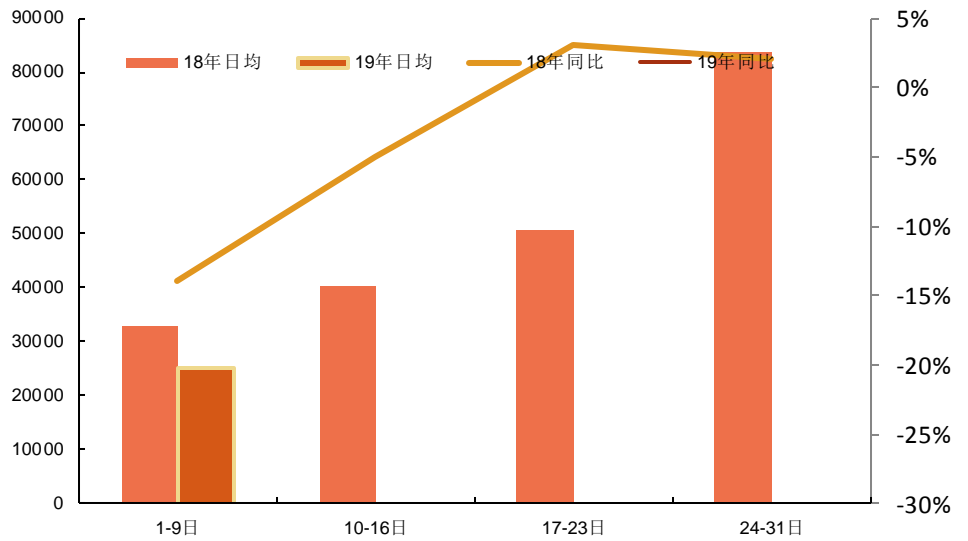
资料来源：Wind，申港证券研究所

## 4. 行业重点数据

### 4.1 乘联会周度数据

零售：2019年6月第一周零售日均2.35万台，同比下滑24.1%。5月国五促销，零售销量全月收窄，但不能说明长期趋势即将回暖，6月仍处于国五清库阶段，预计零售进一步收窄至-10%。

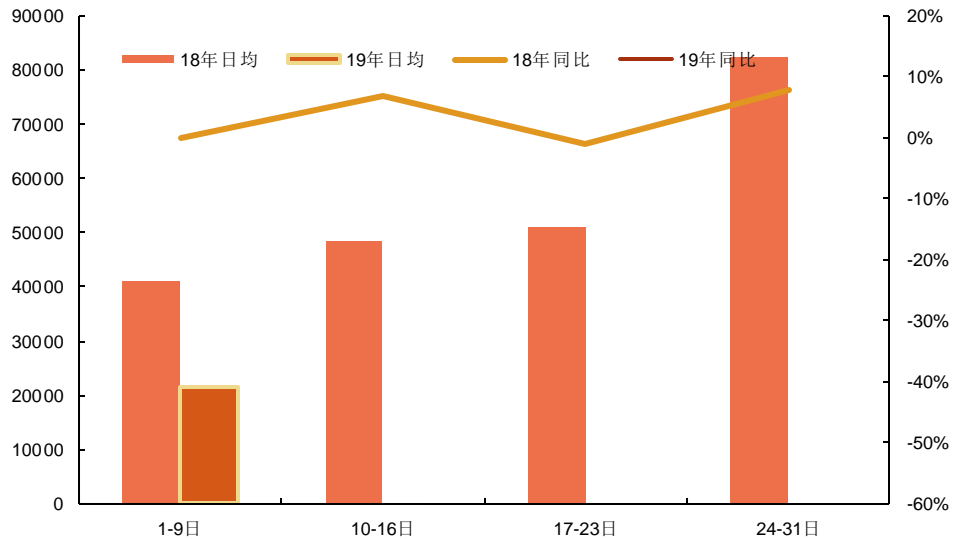
图10: 乘用车 6 月份日均零售数量



资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

批发: 6月第一周的乘用车厂家批发仅有日均2.1万台, 同比18年下滑48%, 下滑幅度较大。相对于5月第一周同比下滑44%, 6月的第一周的市场表现相对正常。综合考虑6月初的节假日较多, 对销量有一定影响, 加之高考和端午的组合效应, 产销相对偏低。

图11: 乘用车 5 月份日均批发数量

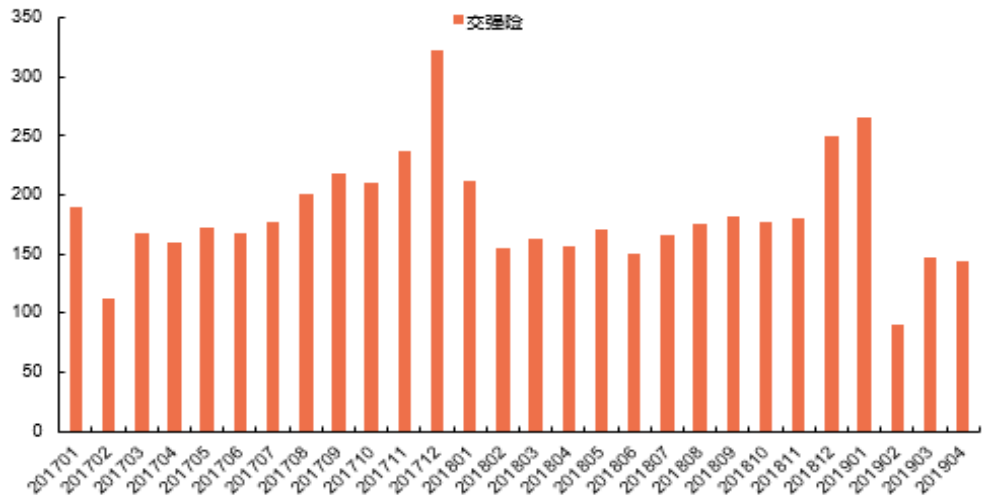


资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

## 4.2 交强险数据

4月份, 狭义乘用车上牌数量145.3万, 同比下滑6.4%, 环比下滑0.91%。降幅较3月份收窄, 1-4月份上牌数量累计647万, 同比下滑6%。

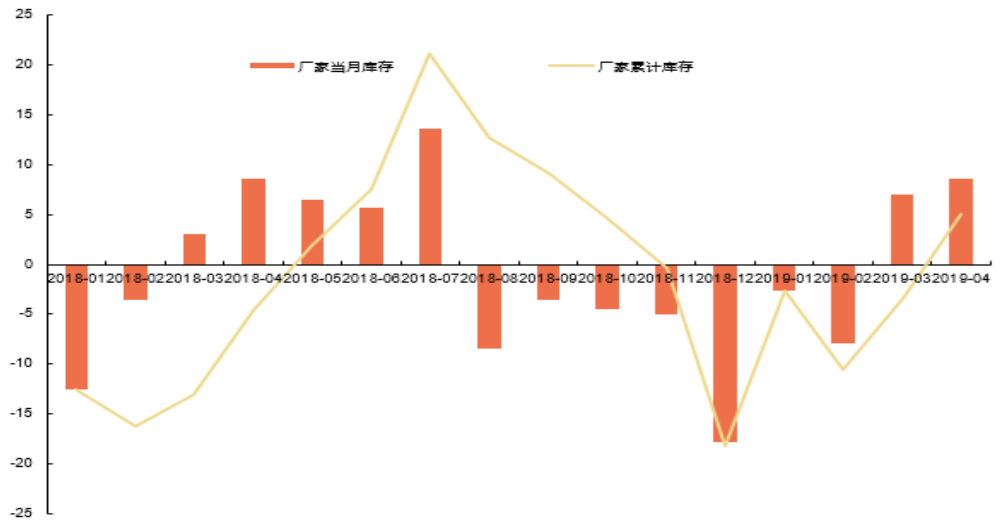
图 12: 交强险数据



资料来源: 交强险, 申港证券研究所

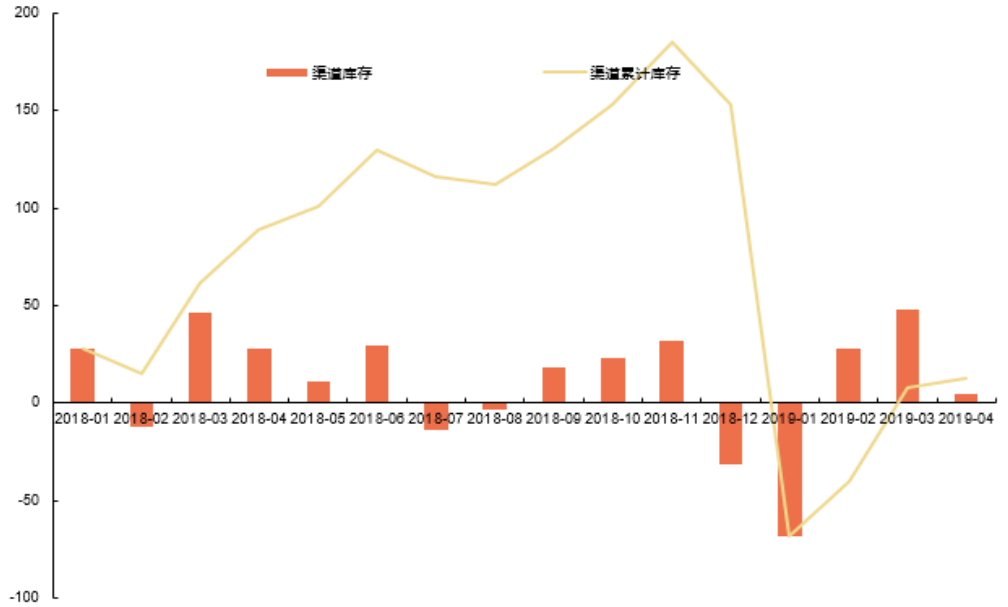
**厂家和渠道库存情况:** 整车厂 4 月份库存增加 8.6 万辆, 今年 1-4 月累计库存 5.1 万辆; 渠道库存=厂家批发数量-交强险数量, 经过计算, 4 月份渠道库存增加约 5 万辆, 1-4 月累计库存 12.5 万辆。而 Q1 全行业库存较去年 Q4 下降了 40%, 前期主动去库存效果显著。

图 13: 厂家库存情况



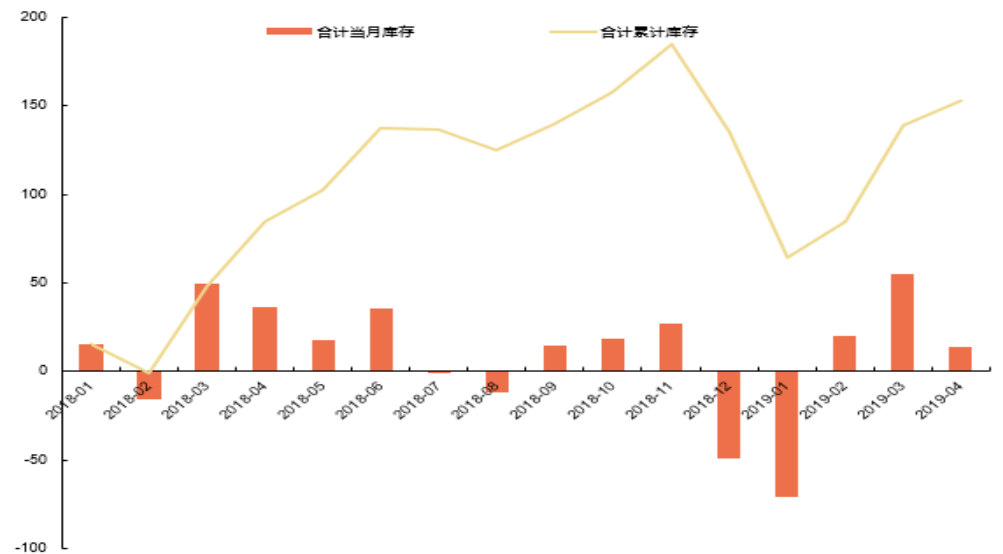
资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

图 14: 渠道库存情况



资料来源：乘联会，交强险，申港证券研究所

图 15：厂家和渠道合计库存情况



资料来源：乘联会，交强险，申港证券研究所

## 5. 新能源汽车频繁自燃凸显电池热管理系统重要性

### 5.1 电池热失控是新能源汽车事故的主因

近期新能源汽车频繁自燃。最近两个月特斯拉发生 2 次自燃事件；国内蔚来汽车 1 个月内发生两起失火事件。近期新能源汽车频繁失火引发社会关注。据不完全统计，2018 年国内新能源汽车失火事件达 40 余起，包括许多品牌的乘用车和动力电池。其中失火车辆中，搭载三元电池的占 57%。

电池热失控是新能源汽车事故的主因。新能源汽车失火事故主要是电池失效导致，其中电池失效主要有三种形式：

- ◆ 机械失效。机械失效主要是由于碰撞、挤压等原因导致。机械失效可能引发两种结果：壳体受损引发密封失效和内部电芯挤压造成短路。壳体受损是长期隐患，可能肉眼无法看出明显裂痕，但壳体已经受损，继续使用导致漏水等；内部电芯受到挤压，正负极挤到一起导致短路。
- ◆ 电器失效。电器失效包括高压、低压电器失效。电池包中除了 330V 电池外，还有 12V BMS(大巴是 24V)，高压电器失效一般是内部高压线磨损或者短路、粘连。低压失效是 BMS 失效，BMS 失效可能导致过充等。
- ◆ 热失效。热失效主要原因有以下三方面：电池过充，电池局部某几个电芯失去冷却，加热失控等。上述机械失效和电器失效最终导致的结果也是热失效。

电池热失控是新能源汽车事故的主要原因。国内新能源汽车在政策的刺激下，朝着高能量密度和高续航趋势发展。为了获得高比能量，一味减薄非含能材料厚度，过度填充活性物质，导致电池安全存在隐患。在这种情况下，对电池温度的监测和控制变得尤为重要。

图 16: 特斯拉自燃照片



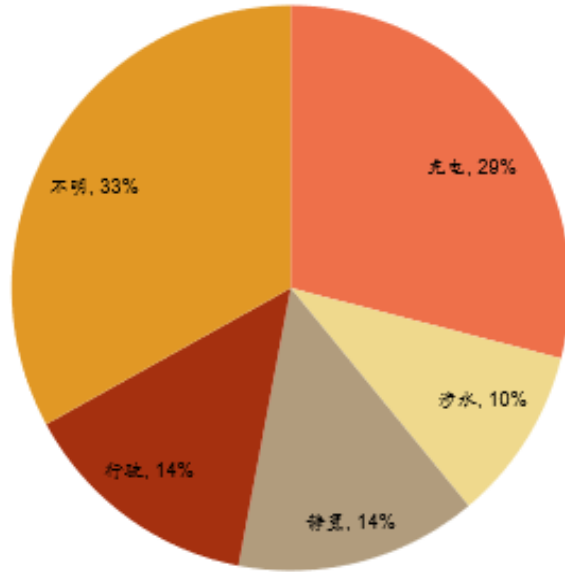
资料来源：公开资料，申港证券研究所

图 17: 蔚来自燃照片



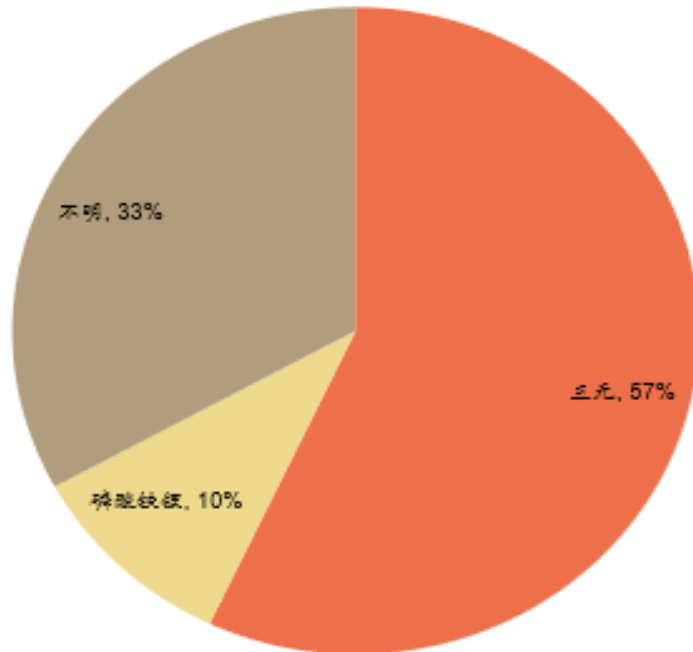
资料来源：公开资料，申港证券研究所

图 18: 事故发生时车辆状态



资料来源：公司资料，申港证券研究所

图19：失火车辆三元电池为主



资料来源：公开资料，申港证券研究所

## 5.2 新能源汽车热管理系统分析

传统燃油车热管理系统主要包括发动机热管理和空调热管理。而新能源汽车热管理系统主要分为两大模块：

- ◆ 空调系统，主要包括制冷和制热两部分；制冷主要由压缩机、冷凝器、蒸发器等组成；制热主要由 PTC 或热泵、鼓风机等组成；
- ◆ 热管理系统：电池热管理、电机电控热管理和其他设备冷却。电池热管理主要由 Chiller、冷却板、电子膨胀阀和电子水泵等组成；电机电控热管理主要是散热。

电池是新能源汽车中动力来源，对环境温度要求较高，适宜的工作温度在 15-30 度，因此电池热管理是新能源汽车热管理系统最终很重要的一部分，在电池温度过高时进行有效散热，防止热失控事件；在电池温度较低时进行预热，提高电池温度，使电池处于合适的温度，确保低温下的充电、放电性能和安全性。同时减少电池组内部的温度差异，不出现过热现象，防止高温电池过快衰减而降低电池整体寿命。

电池热管理主要分为电池冷却管理、电池加热管理以及保温隔热，其中电池冷却是最复杂且市场空间最大的一部分。电池热管理系统主要作用包括：

- ◆ 电池温度的准确测量和监控；
- ◆ 电池组温度过高时散热；
- ◆ 电池组低温下加热和充电时预加热；
- ◆ 保证电池组温度均匀分布。

电池冷却冷却方式主要有四种，主要包括：自然冷却、主动风冷、主动液冷和主动直冷。其中自然冷却和风冷主要用在低端车和混动车型上，成本较低，但散热效果不好。主动液冷和主动直冷散热效果最好，但是成本较高，目前用在中高端车型和电池容量高的车型上。我们认为主动液冷将是未来发展的主要趋势。

表 2：电池冷却方式

冷却方式	优缺点	冷却介质	代表车型
自然冷却	成本低，对流换热系数较低	低温空气	比亚迪秦
主动风冷	成本较低，对电池散热要求低	低温空气	北汽 EC 系列
主动液冷	成本较高，系统集中度高	乙二醇、水	荣威 eRX5
主动直冷	技术难度大，成本高	制冷剂	宝马 i3

资料来源：申港证券研究所

电池加热主要包括加热片、PTC 加热、热泵等。加热片体积小、高传热性，但安全性较低；PTC 加热分为共用和独立两种形式，有风暖和水暖，水暖效果更好，但是能耗较大，成本较高；热泵系统集成度高，热效率高，但是技术难度高，成本高。热泵成本是 PTC 的 4-6 倍，目前主要应用在应用在奥迪 R8e-tron、Q7e-tron，宝马 i3 等豪华车型。

2018 年液冷配套比例为 27% 左右，具有加热功能的热管理系统配套比例为 20%。我们认为液冷和加热功能是未来发展趋势。低端 A00 和 A0 级乘用车将逐渐退出市



场，A级及以上车型将成为主流。中高端新能源乘用车液冷和加热市场将处于快速增长阶段。而其中独立PTC目前主要用在中高端车型中，考虑到电池加热和乘客舱加热功率不足，我们认为独立PTC将成为未来多数车型的首选。

传统汽车空调系统成本在1500元左右，发动机热管理系统1000元，而纯电动汽车热管理系统成本预计在6000元以上，其中热泵空调2000-2500元，电子水泵800-1000元、电子膨胀阀500元、冷却板800-1000元；插电混动汽车热管理系统预计3000元左右。

我们预计到2020年新乘用车155万辆，商用车45万辆，其中纯电动占75%，插电混动占25%，测算国内新能源汽车热管理系统市场可达到105亿元。

新能源汽车热管理系统供应链中关键技术集中在中有零部件集成部分，其中关键零部件有冷却板、加热器、电子水泵和Chiller等。

国外热管理系统零部件供应商主要包括日本电装、法国法雷奥、德国翰昂和马勒，四家巨头占据市场的半壁江山。其中电装的热管理系统业务占营收30%左右。国内合资企业主要以国外四大巨头为主。

国内热管理系统零部件供应商主要包括银轮股份、三花智控、奥特佳、松芝股份、华域三电、西泵股份、中鼎股份和均胜电子等。上述企业凭借价格优势和较快的反应速度，已经逐步进入外资、合资整车厂的供应体系。重点推荐银轮股份，三花智控，中鼎股份。

三花智控下属子公司三花汽零，是一家专门从事汽车空调及热管理系统控制部件的研发、生产和销售的企业，主要产品是热力膨胀阀、电子膨胀阀、储液器、电子水泵、热管理组件等，产品覆盖整个电池系统。已经走在国内新能源热管理市场前沿。我们认为三花智控在空调等领域的技术积累能够帮助其在新能源车热管理领域占据有利的市场地位，电子膨胀阀等具有技术壁垒的产品将使得公司具有较强的市场竞争力。

银轮股份主要产品有油冷器、冷却模块、EGR冷却器、SCR系统及铝压铸件等五大系列产品，热交换器产销量已经连续十多年保持国内行业第一。目前公司新能源汽车散热器、电池冷却器、电池冷却板等多个产品已实现批量配套，同时还在开发电机油冷器等产品，已经成功进入通用、大众和福特供应体系。

## 6. 行业新闻

### 6.1 传统汽车

#### 5月宝马全球销量达21万辆，在华销量增长32.8%。

根据宝马集团官方数据，5月份宝马品牌、MINI以及劳斯莱斯品牌全球累计交付量同比增长3.2%至210,563辆，今年1-5月，宝马集团全球累计售出1,012,093辆新车，较去年同期微增0.8%。

**各大车企陆续公布5月销量：最大跌幅高达80%，雷克萨斯表现抢眼。**各大车企公布5月汽车销量，其中法系跌幅最高，东风雷诺下跌八成；东风销售67,844辆，

同比增长 40.9%；广汽本田销量达 65,215 辆，同比增长了 25.1%；雷克萨斯销售 1.7 万辆，同比激增 150%；比亚迪新能源车销量大增——同比增长 53.8%至 2.19 万辆。

## 6.2 新能源汽车

**欧洲将建首个锂离子电池超级工厂，获大众宝马投资。**

当地时间 6 月 12 日，瑞典 Northvolt 公司宣布了一项 10 亿美元的股权融资协议，该项协议将使欧洲首个锂离子电池超级工厂在瑞典谢莱夫特奥建立。据悉，该锂离子电池厂初始产能将达 16 千兆瓦时，后续将扩大到至少 32 千兆瓦时；建筑施工工作将于 8 月份开始，预计将于 2021 年开始大规模生产。

**5 月动力电池装车量达 5.7GWh，三元占 65%，宁德时代比亚迪国轩分列前三。**

中国汽车动力电池产业创新联盟 6 月 12 日发布新能源汽车动力电池月度数据，5 月，中国动力电池产量共计 9.9GWh，环比增长 35.6%，动力电池装车量共计 5.7GWh。其中三元电池产量 6.5GWh，环比增长 49.5%，占总产量比 65%。动力电池产业产量排名前三名的宁德时代、比亚迪、合肥国轩共生产 7.5GWh，占比 75.6%

**北京公示第四批新能源汽车补助资金明细。**

6 月 11 日，北京市经信局公示了 2019 年北京市拟拨付第四批新能源汽车补助资金明细。2019 年北京市拟拨付第四批新能源汽车补助资金共涉及 7 家企业的 748 辆新能源汽车，拟拨付资金 3441.42 万元。

## 6.3 智能网联

**智能网联汽车时代来临，智能网联汽车信息安全评价测试技术规范出炉。**6 月 11 日，2019 年上海 CES Asia 开幕当天，由中国汽车工业协会牵头，百度 Apollo 等国内权威机构企业参与制定的《智能网联汽车信息安全评价测试技术规范》征求意见稿正式发布。这一技术规范的推出，或充当起面向车企的完整汽车信息安全评测“指南”，为智能网联新蓝海的各个入局者引领发展方向。

**借助与丰田合作 Uber 或在日本部署自动驾驶网约车。**据外媒报道，基于近日宣布与丰田汽车、电装和软银集团达成合作关系，Uber 希望未来几年内可以在日本部署搭载其自动驾驶技术的汽车。

## 6.4 新车信息速递

表 3：一周新车

车型	售价区间(万元)
荣威 i6 PLUS 荣耀版	6.98-11.89
宝马 4 系	35.98-61.68

车型	售价区间(万元)
雷克萨斯 NX 300h 百万纪念限量版	39.4

资料来源：各公司官网，申港证券研究所

图20：荣威 i6 PLUS 荣耀版



资料来源：上汽官网，申港证券研究所

图21：宝马 4 系



资料来源：宝马官网，申港证券研究所

图22：雷克萨斯 NX300h 百万纪念限量版



资料来源：雷克萨斯官网，申港证券研究所

## 7. 风险提示

汽车销量不及预期；

刺激政策力度不及预期；

原材料价格大幅上升；

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上