

## 汽车

报告原因：定期报告

2019年7月31日

## 汽车行业 8 月展望

货车产销承压，乘用车销售好转

维持评级

中性

行业研究/定期报告

### 汽车行业近一年市场表现



### 相关报告：

【山证汽车】汽车行业 7 月展望：行业仍承压，新能源汽车销量增幅收窄

### 分析师：

平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

### 研究助理：

张 湃：zhangpai@sxzq.com

李召麒：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 市场回顾

➤ **市场震荡调整。**2019 年 7 月（截止至 2019 年 7 月 30 日收盘），沪深 300 涨跌幅为 1.17%，创业板涨跌幅为 4.46%，汽车行业涨跌幅为 1.93%，在中信一级 29 行业排名第 5 位。从细分行业来看，乘用车以 5.43 % 的月涨跌幅排行最前，卡车行业以 -5.87 % 的月涨跌幅排行最后。汽车行业相关的 14 个概念板块中宁德时代产业链指数、参股宁德时代分别以 2.73 %、2.65 % 的月涨跌幅排行最前，燃料电池、吉利概念行业分别以 -4.95 %、-4.15 % 的月涨跌幅排行最后。

### 行业回顾

➤ **受益国五清库存，销售降幅收窄。**2019 年 6 月，楼市火爆，叠加消费者信心不足，汽车行业依然承压，但是 2018 年同期汽车产销基数偏低，以及国五清库存拉动汽车零售端数据增长，汽车销售情况略有好转，产销同比降幅不同程度收窄，去库存效果显著。6 月，汽车生产 189.50 万辆，环比上升 2.53%，同比下降 17.24%；销量 205.60 万辆，环比上升 7.50%，同比下降 9.57%，汽车经销商库存预警指数近几个月呈现下降趋势。

➤ **乘用车去库存效果显著，销量明显好转。**2019 年 6 月，多地区发布提前实施国六排放标准的相关政策，经销商加大折扣力度，进而促使零售数据明显提升，乘用车销量出现明显好转。但分车型来看，SUV 月销量同比微增，轿车、MPV、交叉型乘用车月销量维持同比负增长的态势。由于以下三点原因：1) 新能源汽车 2019 年度的补贴过渡期终止，短期可能导致新能源汽车产销增速收窄；2) 部分地区已提前实施国六标准，目前市场上国六车型低于预期，消费者持币观望，清库存导致的零售数据提升难以维系；3) 新车型相继上市，国外整车厂纷纷加大对中国汽车市场的布局，行业竞争加剧，我们认为，短期乘用车市场不确定性较高，市场仍然处于产销负增长调整期，长期乘用车市场竞争不断加剧，汽车智能化、电动化、网联化等为汽车行业带来新的增长点，消费者认可度较高、技术积累丰富的整车龙头值得关注。

➤ **商用车产销降幅扩大，工程车进入淡季，重型货车产销承压。**6 月，商用车月产销量为 29.60 万辆、32.85 万辆，同比下降 17.50%、17.76%。重型货车月销量为 10.37 万辆，同比下降 4.22%，仍然维持高位运行，从上半年情况来看，重型货车表现良好，三季度工程车进入淡季，预期销量同比降幅扩大。结合一二季度较好的表现，预计全年累计销量能维持高位。



➤ **新能源汽车免征购置税，产销有望维持高增长。**6月新能源汽车表现依然亮眼，产销量维持快速增长。6月产销量分别为13.40、15.20万辆，同比分别增长55.81%、80.95%。一方面，过渡期结束对新能源汽车产销有一定负面影响；另一方面，财政部明确自2018年1月1日至2020年12月31日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，有望引导消费者在购车时偏向新能源汽车。整体看，我们认为新能源汽车仍然有望维持高产销增速。

➤ **大部分上市公司汽车产量同比下降，销量同比略有回升，**其中长安汽车、力帆、海马销量同比降幅较大，长城、广汽月销量恢复较好。由于上市公司产销格局较为稳定，预计2019年8月，广汽、长城汽车或将有较好的表现，力帆、海马等销售或表现一般。

**重要政策整理**（详见正文内容）

**原材料价格**（详见正文内容）

### 投资建议

➤ 长期来看：1、中国作为全球最大的汽车市场，汽车需求仍非常旺盛；2、国内车企通过合资、并购、技术积累，使得技术水平快速提升，国产车与进口车技术差距不断缩小；3、我国新能源汽车起步较早，与国外车企差距小于燃油车，随着我国大力推广新能源汽车，国内新能源车有望借力发展成为全球领先的新能源汽车制造商。因此，尽管目前国内汽车行业产销增速逐渐放缓、来自进口车的冲击加大、行业竞争加剧，国内车企面临较大的压力，但基于以上3点，我们认为国内汽车行业仍有较大的市场空间，国内车企仍有较高的成长性。

估值：行业估值水平目前略高于近五年平均水平，龙头估值明显低于行业，其基本处于历史中位或中低位，仍有修复空间。

➤ 综上，基于行业成长性和较低的估值水平，我们认为，汽车板块仍具有长期投资价值，并建议关注以下三条主线：

一是技术积累雄厚，业绩稳步增长，车型布局较广的整车龙头，建议关注：上汽集团；

二是技术优势领先，议价能力较强的产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；

三是聚焦新能源汽车产业链，新能源汽车行业利好条件多、潜在需求大、上升空间大、业绩爆发力强，上游产业链技术需求高，缺乏中高端产能，技术领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模，建议自上而下寻找优质标的，建议关注：比亚迪、先导智能。

➤ 短期来看：行业方面，部分地区已经开始实行国六排放标准，市场上国六车型有限，消费者倾向于持币观望，8月汽车产销大概率维持同比负增长，但是基于18年基数偏低考虑，产销降幅有望收窄；新能源、智能汽车的政策陆续出台，地补取消、限购放松、新能源限购取消等相关政策逐步



落地，新能源汽车产销短期承压，但是财政部发文明确自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日对购置新能源汽车免征车辆购置税有利于新能源汽车高质量发展与基础设施布局完善，有望引导消费者在购车时偏向新能源汽车；市场方面，8 月整体环境存在不确定性，汽车板块走势可能仍将落后于大市，龙头公司消费者认可度高、估值普遍偏低，存在估值修复的可能；建议关注：

- 1.行业配置：新能源汽车、汽车后市场、锂电池、充电桩、智能汽车；
- 2.客户稳定，技术领先的细分行业龙头。

**风险提示：**汽车行业政策大幅调整；汽车销量不及预期；股市震荡风险。

# 目录

1.行业市场表现 .....	8
1.1 行业整体表现.....	8
1.2 细分行业市场表现.....	8
1.3 相关概念板块市场表现.....	9
1.4 个股表现 .....	9
1.5 估值表现 .....	10
2.产销增速放缓，行业整体承压.....	12
2.1 受益国六清库存，产销降幅收窄.....	12
2.2 乘用车：去库存效果显著，销量明显好转.....	14
2.3 商用车:产销降幅扩大.....	17
2.3.1 货车：工程车进入淡季，重型货车产销承压.....	18
2.3.2 客车：中型客车表现突出.....	19
2.4 新能源汽车：继续免征购置税，产销有望维持高增长.....	21
3.上市公司产销数据.....	23
4.重要政策.....	24
5.原材料：整体价格稳定 .....	26
6.投资建议.....	27
7.风险提示 .....	28

## 图表目录

图 1: 过去一个月行业涨跌幅 (%) .....	8
图 2: 子行业涨跌幅情况 (%) .....	8
图 3: 最近一个月汽车行业各子版变化情况.....	8
图 4: 过去一个月概念板块涨跌情况 .....	9
图 5: 汽车行业近五年 PE (TTM) 变化 .....	11
图 6: 中信一级行业估值排序.....	11
图 7: 汽车月产销情况 (万辆, %) .....	12
图 8: 汽车累计产销情况 (万辆, %) .....	12
图 9: 社会消费品零售总额情况 (亿元, %) .....	13
图 10: 规模以上工业增加值情况 (%) .....	13
图 11: 汽车经销商库存预警指数 .....	13
图 12: 汽车经销商库存系数.....	13
图 13: 周度日均汽车批发&零售情况 (辆, %) .....	14
图 14: 乘用车月产销情况 (万辆, %) .....	15
图 15: 乘用车累计产销情况 (万辆, %) .....	15
图 16: 乘用车销售份额分布情况.....	17
图 17: 商用车产销情况 (单位: 万辆, %) .....	17
图 18: 商用车累计产销情况 (单位: 万辆, %) .....	17
图 19: 货车产销情况 (万辆, %) .....	18
图 20: 货车累计产销情况 (万辆, %) .....	18
图 21: 货车分车型单月销售份额.....	18
图 22: 货车分车型本年累计销售份额 .....	18

图 23: 客车产销情况 (单位: 万辆, %)	19
图 24: 客车累计产销情况 (单位: 万辆, %)	19
图 25: 客车分车型单月销售份额	20
图 26: 客车分车型本年累计销售份额	20
图 27: 新能源汽车产销数据 (万辆, %)	21
图 28: 新能源汽车累计产销数据 (万辆, %)	21
图 29: 主要上市公司销量	24
图 30: 天胶 (标准胶) 市场均价价格走势 (元/吨, %)	26
图 31: 轮胎专用胶市场价格走势 (元/吨, %)	26
图 32: 冷轧薄板 (1.00 MM) 价格走势 (元/吨, %)	26
图 33: 磷酸铁锂正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	26
图 34: 钴酸锂正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	26
图 35: 三元正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	26
图 36: 天然石墨负极材料价格走势 (元/吨, %)	27
图 37: 磷酸铁锂 (电解液) 价格走势 (元/吨, %)	27
图 38: 湿法薄膜国内价格走势 (元/平方米, %)	27
图 39: 干法薄膜国内价格走势 (元/平方米, %)	27
表 1: 过去一个月涨跌幅排名前十的个股 (%)	10
表 2: 过去一个月各细分行业 (中信三级) 涨跌排名前三的个股 (%)	10
表 3: 重点标的 PE (TTM)	11
表 4: 汽车细分行业 (中信三级) PE (TTM)	11
表 5: 月度汽车分车型前十家生产企业销量排名 (万辆)	13
表 6: 月销量排名前十的车型 (单位: 万辆、%)	15



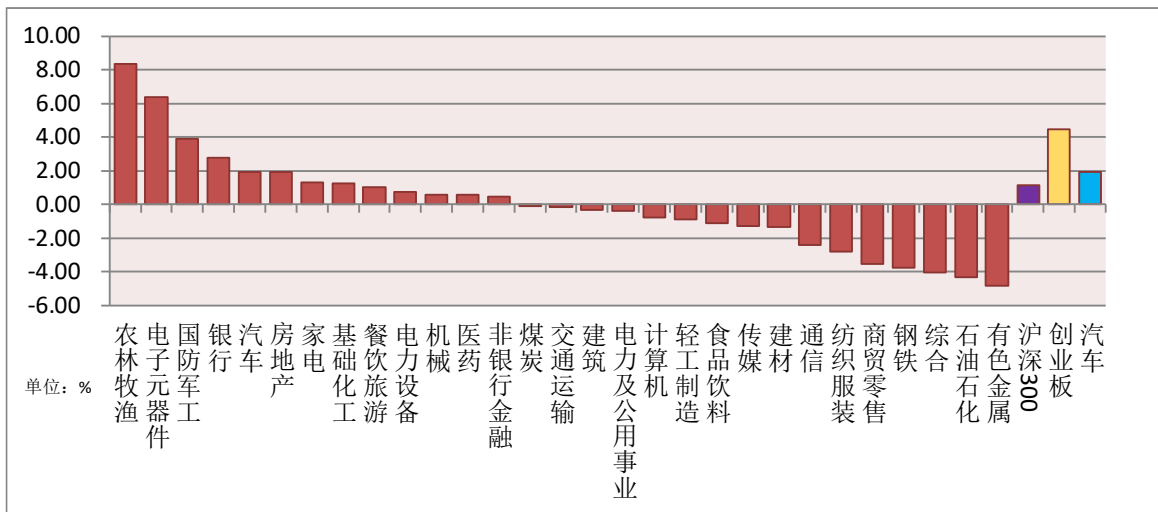
表 7: 乘用车细分市场销售情况.....	16
表 8: 货车细分车型产量情况（单位：万辆，%） .....	19
表 9: 细分车型销量情况（单位：万辆，%） .....	19
表 10: 客车分车型产量数据（单位：万辆） .....	20
表 11: 分车型销量数据（单位：万辆） .....	20
表 12: 新能源汽车按能源形式分类产销情况（万辆，%） .....	22
表 13: 新能源汽车按车型分类产销情况（万辆，%） .....	22
表 14: 上市公司汽车产量数据.....	23
表 15: 上市公司汽车销量数据.....	23
表 16: 近期汽车行业相关重要政策梳理.....	24

## 1. 行业市场表现

### 1.1 行业整体表现

2019年7月（截止至2019年7月30日收盘），沪深300涨跌幅为1.17%，创业板涨跌幅为4.46%，汽车行业涨跌幅为1.93%，在中信一级29个行业排名第5位。

图1：过去一个月行业涨跌幅（%）

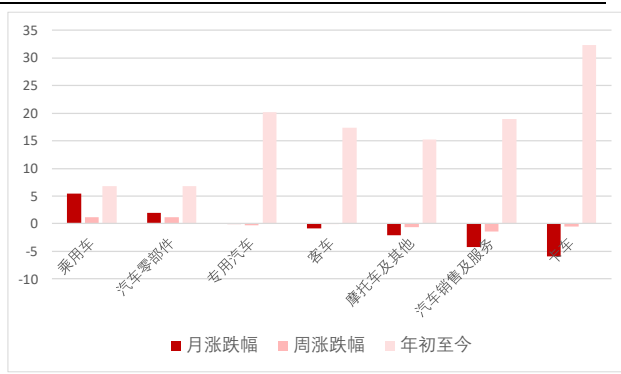


数据来源：wind，山西证券研究所

### 1.2 细分行业市场表现

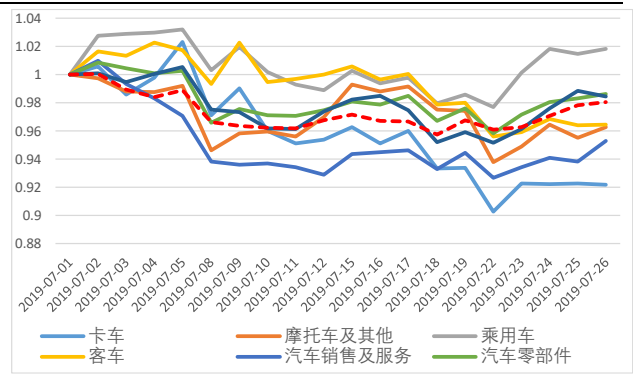
2019年7月（截止至2019年7月30日收盘），7个子行业（中信三级）涨跌情况如图，其中乘用车以5.43%的月涨跌幅排行最前，卡车行业以-5.87%的月涨跌幅排行最后。

图2：子行业涨跌幅情况（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图3：最近一个月汽车行业各子版变化情况

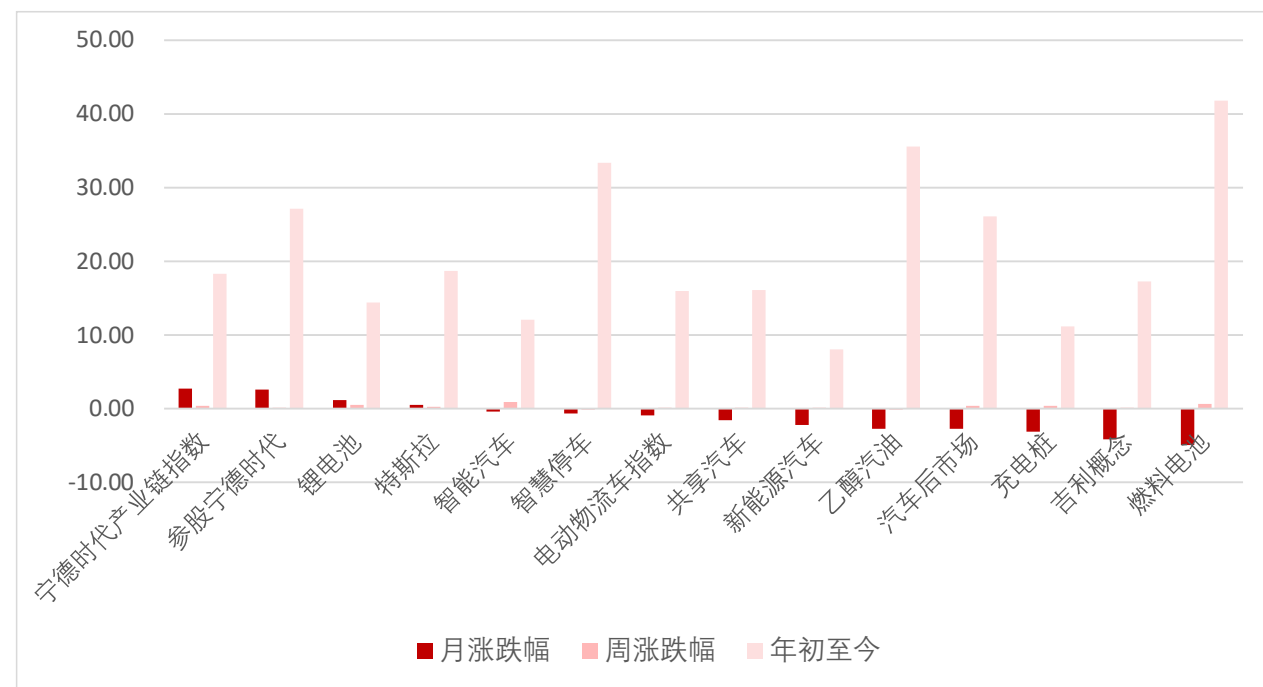


数据来源：wind，山西证券研究所



### 1.3 相关概念板块市场表现

图 4：过去一个月概念板块涨跌情况



数据来源：wind，山西证券研究所

2019年7月（截止至2019年7月30日收盘），汽车行业相关的14个概念板块（wind概念指数，包括智慧停车、共享汽车、燃料电池、参股宁德时代、乙醇汽油、智能汽车、汽车后市场、宁德时代产业链指数、特斯拉、锂电池、电动物流车指数、充电桩、吉利概念和新能源汽车）涨跌幅如图，其中宁德时代产业链指数、参股宁德时代分别以2.73%、2.65%的月涨跌幅排行最前，燃料电池、吉利概念行业分别以-4.95%、-4.15%的月涨跌幅排行最后。

### 1.4 个股表现

从个股来看，2019年7月（截止至2019年7月30日收盘），剔除已经完成重大资产重组且主营业务发生变更的贝瑞基因和中公教育，汽车行业（中信）61只个股实现正收益。其中，奥联电子以62.74%的涨跌幅排行首位，鸿特科技以-27.41%的涨跌幅排行最后。表1整理了汽车行业涨跌幅排名前十的个股，表2整理了各行业涨跌幅排名前三的个股。

表 1：过去一个月涨跌幅排名前十的个股（%）

涨跌幅排名前十的个股			涨跌幅排名后十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
300585.SZ	奥联电子	78.47	300176.SZ	鸿特科技	-27.41
603787.SH	新日股份	32.54	603701.SH	德宏股份	-20.80
601058.SH	赛轮金宇	24.24	002355.SZ	兴民智通	-19.49
000625.SZ	长安汽车	21.43	002536.SZ	西泵股份	-13.71
002920.SZ	德赛西威	19.55	601777.SH	力帆股份	-13.05
600469.SH	风神股份	16.93	000622.SZ	恒立实业	-12.84
300750.SZ	宁德时代	13.11	600081.SH	东风科技	-11.68
002594.SZ	比亚迪	12.94	600653.SH	申华控股	-11.42
603358.SH	华达科技	12.73	600303.SH	曙光股份	-11.41
600741.SH	华域汽车	11.43	002682.SZ	龙洲股份	-11.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：过去一个月各细分行业（中信三级）涨跌排名前三的个股（%）

所属行业	涨跌幅排名前三的个股			涨跌幅排名后三的个股		
	代码	公司简称	涨跌幅（%）	代码	公司简称	涨跌幅（%）
乘用车	000625.SZ	长安汽车	21.43	000927.SZ	一汽夏利	-8.75
	002594.SZ	比亚迪	12.94	000572.SZ	海马汽车	-6.53
	601238.SH	广汽集团	3.29	000800.SZ	一汽轿车	-6.41
卡车	000951.SZ	中国重汽	2.37	000550.SZ	江铃汽车	-8.52
	600375.SH	华菱星马	-4.43	000572.SZ	海马汽车	-8.44
	600006.SH	东风汽车	-6.00	000800.SZ	一汽轿车	-6.00
客车	000868.SZ	安凯客车	8.49	600303.SH	曙光股份	-11.41
	600686.SH	金龙汽车	4.52	600609.SH	金杯汽车	-5.80
	600066.SH	宇通客车	1.08	000957.SZ	中通客车	-5.47
专用汽车	300201.SZ	海伦哲	7.00	601965.SH	中国汽研	-4.73
	603611.SH	诺力股份	-3.55	603611.SH	诺力股份	-3.55
	601965.SH	中国汽研	-4.73	300201.SZ	海伦哲	7.00
汽车零部件	300585.SZ	奥联电子	78.47	300176.SZ	鸿特科技	-27.41
	601058.SH	赛轮金宇	24.24	603701.SH	德宏股份	-20.80
	002920.SZ	德赛西威	19.55	002355.SZ	兴民智通	-19.49
汽车销售及服务	601258.SH	庞大集团	0.78	600653.SH	申华控股	-11.42
	600335.SH	国机汽车	0.00	002682.SZ	龙洲股份	-11.00
	000753.SZ	漳州发展	-1.89	600297.SH	广汇汽车	-8.98
摩托车及其他	603787.SH	新日股份	32.54	601777.SH	力帆股份	-13.05
	600877.SH	ST嘉陵	9.84	600818.SH	中路股份	-7.84
	000913.SZ	钱江摩托	-2.72	603766.SH	隆鑫通用	-6.92

数据来源：wind，山西证券研究所

## 1.5 估值表现

2019年7月（截止至2019年7月30日收盘），汽车行业PE(TTM)为21.32，行业近五年平均PE(TTM)为20.72。分行业来看，行业与其近五年对应PE(TTM)差值分别为，乘用车1.88、卡车-352.53、客车7.61

专用汽车-12.98、汽车零部件-7.12、汽车销售及服务-43.13、摩托车及其他-24.34。

图 5：汽车行业近五年 PE (TTM) 变化



资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：重点标的 PE (TTM)

代码	公司简称	公司PE (TTM)	对应行业PE (TTM)
600104.SH	上汽集团	8.42	16.11
600741.SH	华域汽车	10.39	22.07
000338.SZ	潍柴动力	10.76	22.07
601799.SH	星宇股份	32.39	22.07

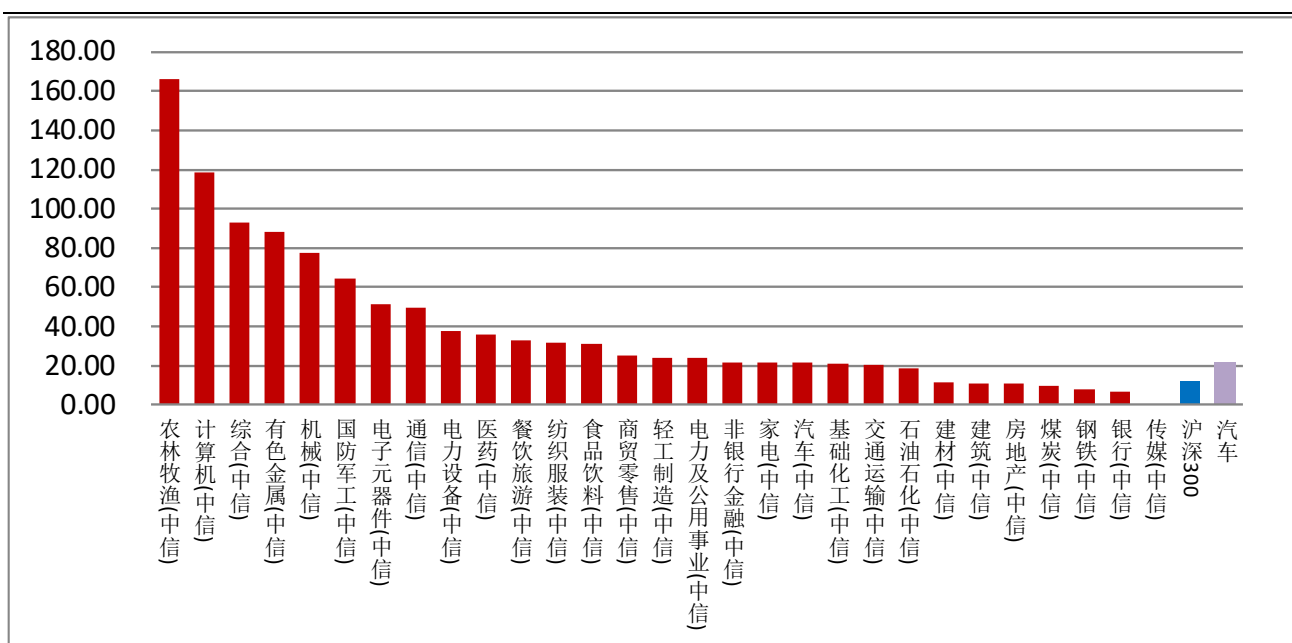
资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：汽车细分行业（中信三级）PE (TTM)

	汽车	乘用车	卡车	客车	专用汽车	汽车零部件	汽车销售及服务	摩托车及其他
近五年平均PE	20.72	14.22	352.53	22.41	36.09	29.19	43.13	47.89
最近一个交易日行业PE	21.32	16.11	0.00	30.02	23.11	22.07	0.00	23.55
估值溢价率（相对沪深300）	71.85%	29.87%	-100.00%	142.00%	86.33%	77.92%	-100.00%	89.83%

资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：中信一级行业估值排序



资料来源：wind，山西证券研究所

## 2.产销增速放缓，行业整体承压

### 2.1 受益国六清库存，产销降幅收窄

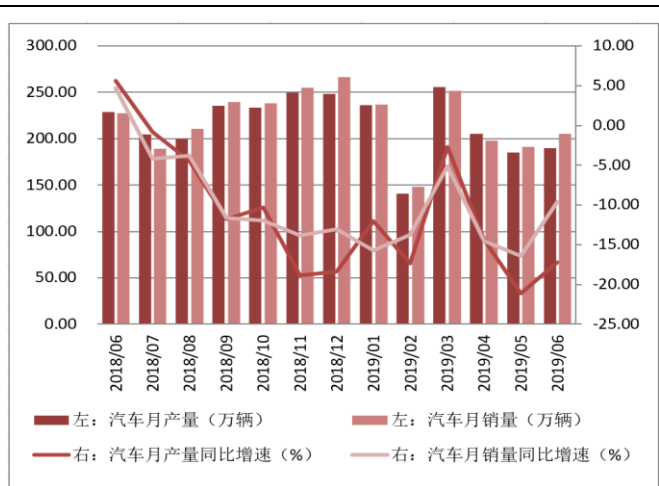
2019年6月，楼市火爆，叠加消费者信心不足，汽车行业依然承压，但是基于18年同期汽车低基数，以及国六清库存拉动汽车零售端数据增长，汽车销售情况略有好转，产销同比降幅不同程度收窄。

**从销量来看：**2019年6月，汽车生产189.45万辆，环比上升2.50%，同比下降17.26%；销量205.64万辆，环比上升7.52%，同比下降9.55%。2019年1-6月，汽车累计产销量分别为1213.20万辆和1232.30万辆，同比分别下降13.70%和12.39%，与1-5月相比，累计产量降幅扩大0.69pct，累计销量降幅缩小0.55pct。

**从库存情况来看：**2019年6月汽车经销商库存预警指数为50.40，汽车经销商库存系数为1.38，主要受益于国六清库存效果显著。

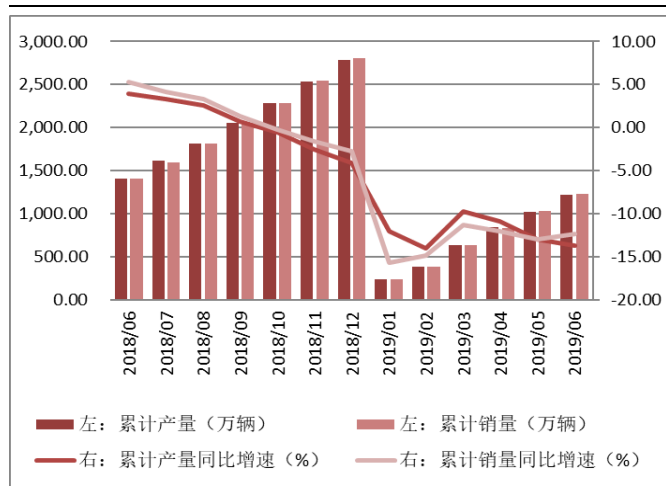
2019年8月，一方面，部分地区已经于2019年7月1日开始实行国六排放标准，国五清库存刺激零售端数据好转为短期效果，消费者面临新排放政策持币观望，且市场上可选择车型低于预期，为汽车销售带来一定压力；另一方面，2019年以来，在18年楼市高基数前提下，房地产销售额仍然维持较好增长，2019年1-6月，全国商品房销售面积75786万平方米，同比-1.8%，商品房销售额70698亿元，同比增长5.6%，房地产行业持续高景气度对车市造成一定压力。我们认为，短期汽车行业仍然承压，产销大概率维持同比负增长，但是由于2018年同期基数偏低，降幅有望一定程度收窄。

图7：汽车月产销情况（万辆，%）



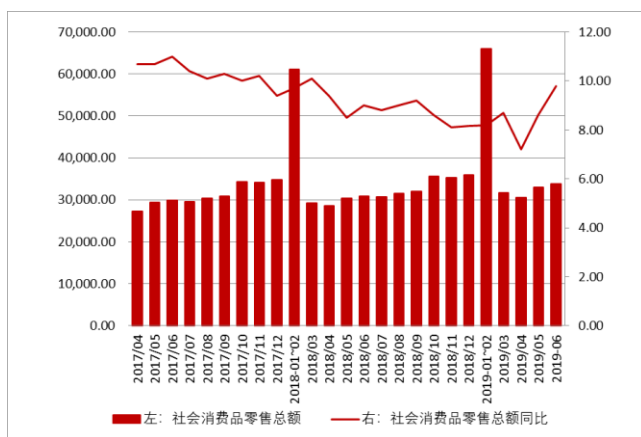
数据来源：wind，山西证券研究所

图8：汽车累计产销情况（万辆，%）



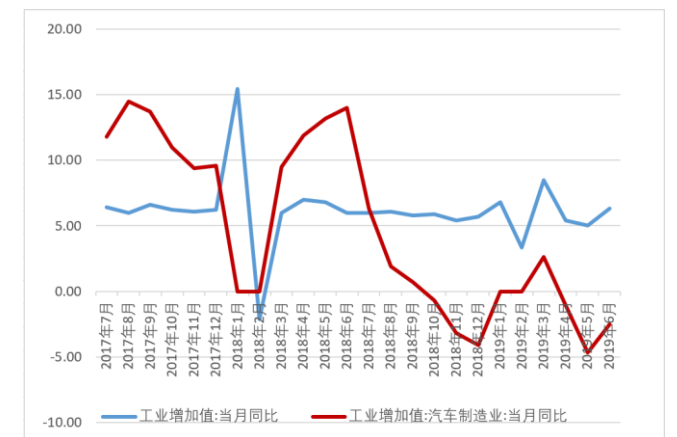
数据来源：wind，山西证券研究所

图 9：社会消费品零售总额情况（亿元，%）



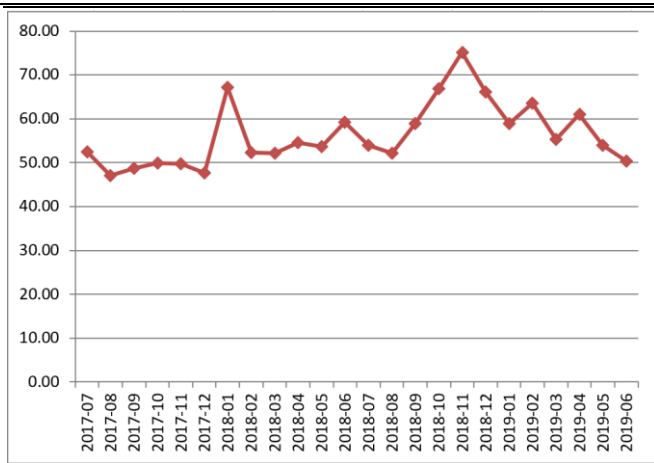
数据来源：wind，山西证券研究所

图 10：规模以上工业增加值情况（%）



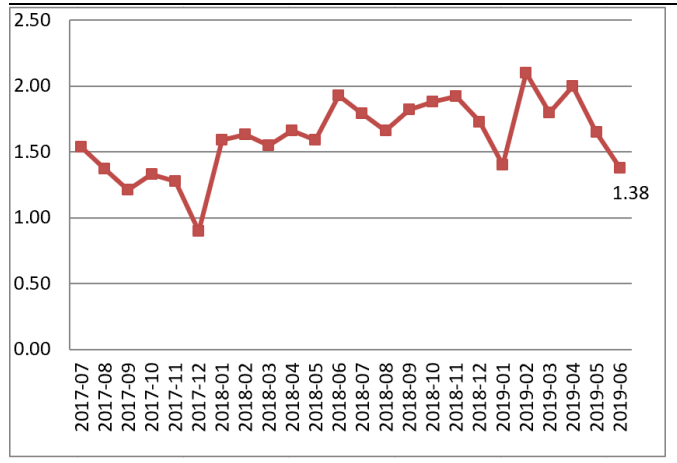
数据来源：wind，山西证券研究所

图 11：汽车经销商库存预警指数



数据来源：wind，山西证券研究所

图 12：汽车经销商库存系数



数据来源：wind，山西证券研究所

表 5：月度汽车分车型前十家生产企业销量排名（万辆）

排名	汽车		乘用车		商用车	
	企业名称	销量	企业名称	销量	企业名称	销量
1	上汽集团	47.77	上汽大众	15.40	东风公司	4.82
2	东风汽车	27.23	上汽通用	14.12	北汽福田	4.35
3	中国一汽	26.32	一汽大众	13.50	中国一汽	3.44
4	广汽集团	15.91	东风有限（本部）	9.75	上汽通用五菱	3.07
5	北汽集团	15.50	吉利控股	9.03	中国重汽	2.35
6	中国长安	11.35	上汽通用五菱	7.93	江淮股份	2.17
7	吉利控股	9.07	一汽丰田	7.09	江铃控股	1.84
8	长城汽车	6.26	广汽本田	6.52	长安汽车	1.76
9	华晨汽车	5.83	东风本田	6.30	陕汽集团	1.60
10	奇瑞汽车	5.10	上汽股份	5.50	保定长安	0.86
合计		270.33		95.16		26.26
所占比重		89.06		60.95		74.74

注：汽车是集团口径数据，乘用车和商用车是子公司口径数据。

数据来源：中汽协，山西证券研究所

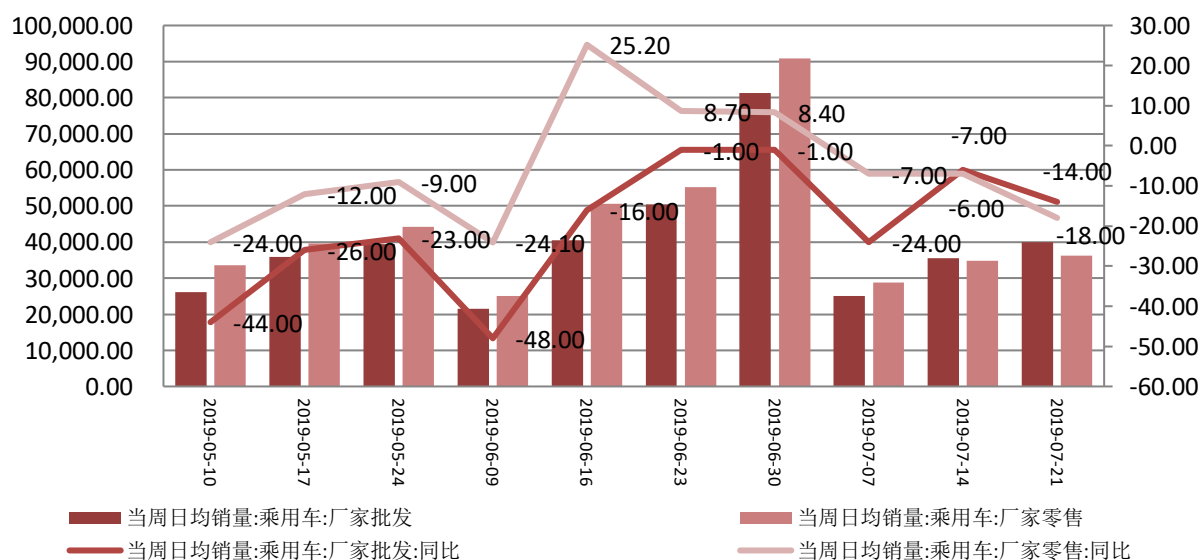
## 2.2 乘用车：去库存效果显著，销量明显好转

6月，由于临近国六实施的关键节点，多地区发布提前实施国六排放标准的相关政策，经销商库存压力较大，纷纷加大折扣力度，进而导致零售数据明显提升，乘用车销量出现明显好转。

2019年6月，乘用车产量为159.85万辆，环比上升7.18%（增速较上月+17.37pct），同比下降17.21%（降幅较上月-6.48pct）；乘用车销量为172.79万辆，环比上升10.68%（增速较上月+11.55pct），同比下降7.80%（降幅较上月-9.57pct）。

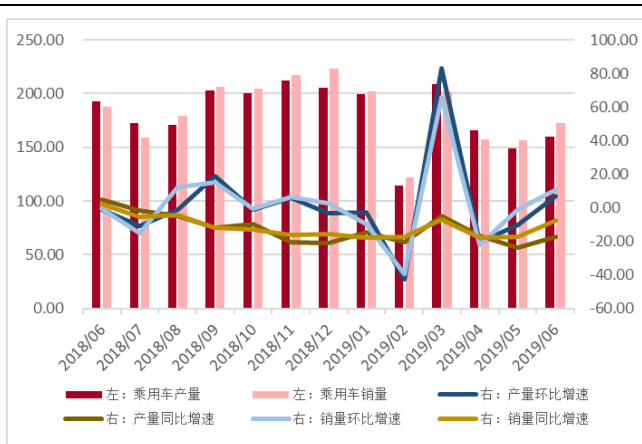
2019年1-6月，乘用车累计产销量分别为997.79万辆和1012.65万辆，同比分别下降15.82%和14.00%，累计产量降幅扩大0.26pct，累计销量降幅收窄1.17pct。

图 13：周度日均汽车批发&零售情况（辆，%）



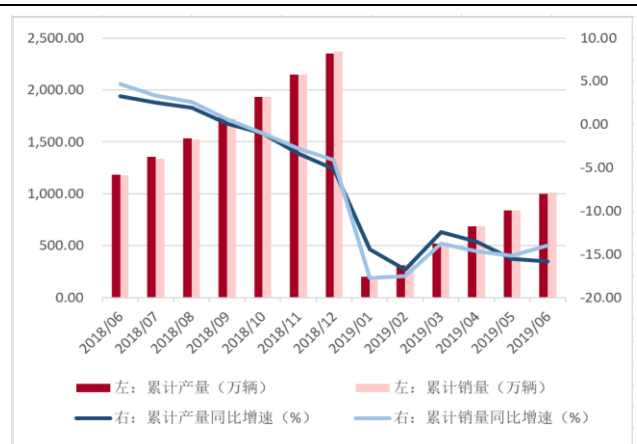
数据来源：wind，山西证券研究所

图 14：乘用车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 15：乘用车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

第一，新能源汽车 2019 年度的补贴过渡期终止，短期可能导致新能源汽车产销增速收窄；第二，部分地区已提前实施国六标准，目前市场上国六车型低于预期，消费者持币观望，清库存导致的零售数据提升难以维系；第三，新车型相继上市，国外整车厂纷纷加大对中国汽车市场的布局，行业竞争加剧。整体而言，我们认为短期看乘用车市场不确定性较高，市场仍然处于产销负增长调整期，长期看乘用车市场竞争不断加剧，汽车智能化、电动化、网联化等为汽车行业带来新的增长点，消费者认可度较高、技术积累丰富的整车龙头值得关注。

表 6：月销量排名前十的车型（单位：万辆、%）

排名	轿车		SUV		MPV	
	品牌	销量	品牌	销量	品牌	销量
1	朗逸	3.58	哈弗 H6	2.55	五菱宏光	3.41
2	卡罗拉	3.42	途观	2.16	别克 GL8	1.36
3	轩逸	3.24	奇骏	1.66	宋 MAX	0.60
4	英朗	3.12	本田 CRV	1.63	奥德赛	0.46
5	宝来	2.63	逍客	1.60	嘉际	0.42
6	科鲁泽	2.14	途岳	1.45	菱智	0.35
7	雅阁	1.83	博越	1.35	宝骏 360	0.35
8	荣威 i5	1.70	宝骏 510	1.31	艾力绅	0.32
9	帝豪	1.62	RAV4	1.22	别克 GL6	0.27
10	思域	1.60	本田 XR-V	1.20	沃兰多	0.26
合计		24.88		16.14		7.80
所占比重		31.72		25.12		72.25

数据来源：中汽协，山西证券研究所

根据中汽协相关数据，2019 年 6 月，乘用车延续销量低迷的态势，轿车、MPV、交叉型乘用车月销量

维持同比负增长的态势，仅 SUV 月销量同比微增。

6 月，基本型乘用车（轿车）销量为 86.30 万辆，环比上升 10.04%，同比下降 10.42%；运动型多用途乘用车（SUV）销量为 73.93 万辆，环比上升 15.05%，同比上升 0.19%；多功能乘用车（MPV）销量为 9.80 万辆，环比下降 9.18%，同比下降 24.19%；交叉型乘用车销售 2.80 万辆，环比上升 5.98%，同比下降 36.25%。

从乘用车细分市场看：根据乘联会相关数据，2019 年 6 月，轿车 A00 级和 C 级、SUV A0 级和 B 级、MPV B 级实现同比正增长，轿车、SUV、MPV 其余细分车型销量同比均下降。

表 7：乘用车细分市场销售情况

轿车					
	A00 级	A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量（万辆）	2.89	7.47	52.74	17.06	5.20
同比增速（%）	52.23	-31.97	-14.13	-2.90	4.77
SUV					
		A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量（万辆）		14.92	40.51	16.66	1.66
同比增速（%）		0.67	-3.71	7.98	-3.49
MPV					
			A 级	B 级	C 级
月销量（万辆）			5.08	4.07	0.24
同比增速（%）			-39.03	4.03	-11.24

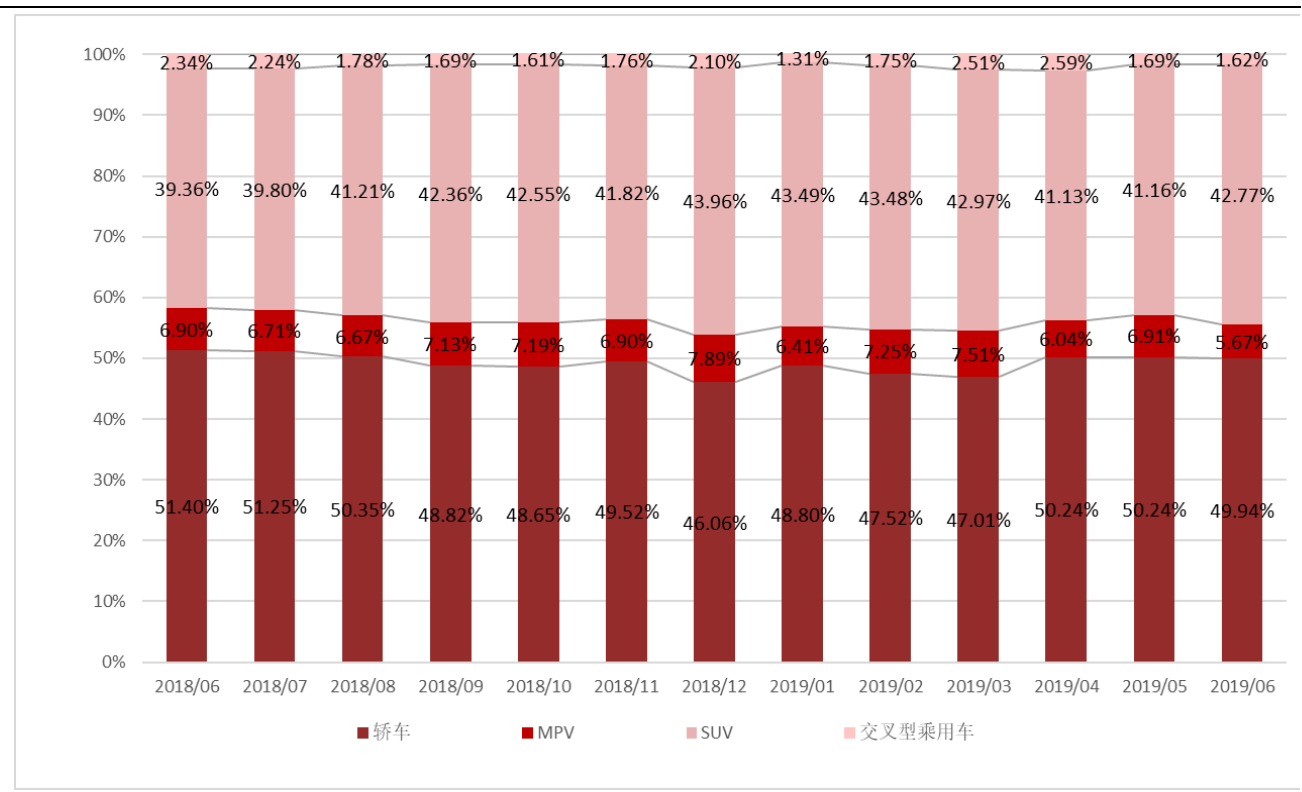
数据来源：wind，乘联会，山西证券研究所

从份额看：2019 年 6 月，SUV 销售份额 54.78%，较上月提升 1.63pct，其余车型销售份额不同程度下降，其中 MPV 份额下降幅度较大，为 5.67%，较上月下降 1.26pct。轿车和 SUV 作为乘用车主流车型，合计份额 92.73%，较上月提升 1.33pct。

6 月份，尽管轿车和 SUV 作为乘用车主流车型的情况未发生改变，但是销售结构出现了显著变化。考虑 SUV 目前市占率水平偏高，我们认为 SUV 车型增长空间有限，产销增速放缓是 SUV 车型的长期趋势。但是考虑国内消费者对 SUV 偏好性较强，SUV 和 MPV 车型仍然存在结构性机会。目前，国内汽车逐步由增量市场向存量市场过度，国外整车厂纷纷加大在国内汽车市场的布局，行业竞争必然加剧，而龙头企业凭借自身的资金、技术、产品优势积累了更丰富的管理经验、销售渠道，更完整的产业链布局，有望在市场竞争中进一步由大做强，优化结构，提升市占率。



图 16：乘用车销售份额分布情况

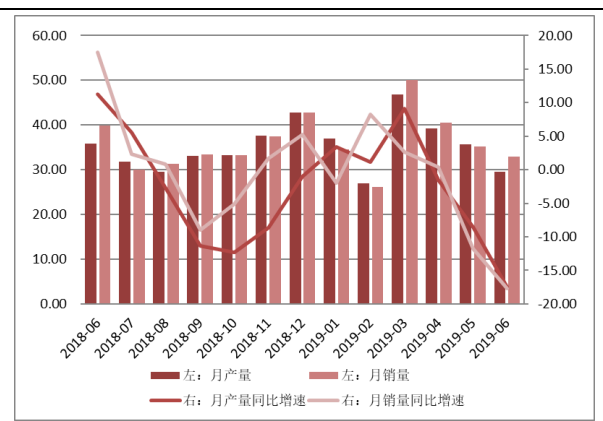


数据来源：wind，山西证券研究所

## 2.3 商用车:产销降幅扩大

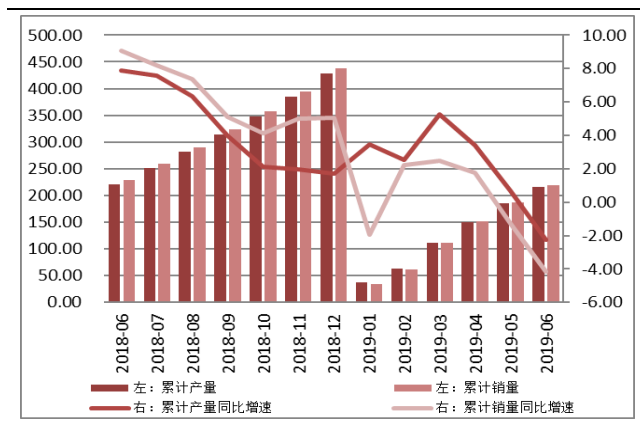
2019年6月，商用车产销均较2018年有所下降，其中商用车月产量为29.60万辆，同比下降17.50%，环比下降17.07%，商用车月销量为32.85万辆，同比下降17.76%，环比下降6.50%。2019年1-6月，商用车累计产销量分别为215.44万辆和219.64万辆，同比分别下降2.25%和4.14%。

图 17：商用车产销情况（单位：万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 18：商用车累计产销情况（单位：万辆，%）

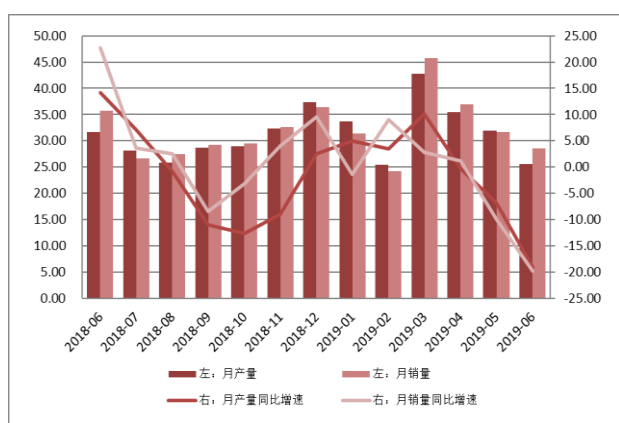


数据来源：wind，山西证券研究所

### 2.3.1 货车：工程车进入淡季，重型货车产销承压

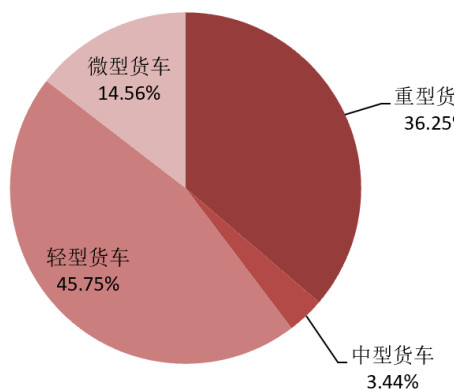
2019年6月份，货车产销量分别为25.56万辆和28.60万辆，环比分别下降20.05%和9.59%，产销量同比分别下降19.15%和19.84%。2019年1-6月，货车累计产销量分别为194.92万辆和198.55万辆，同比分别下降1.25%和3.83%。

图 19：货车产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 21：货车分车型单月销售份额



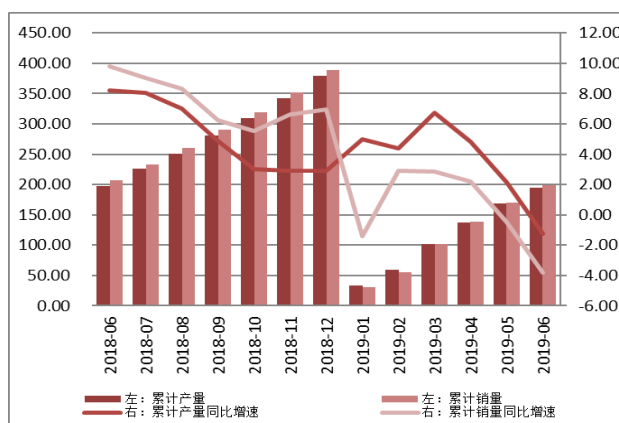
数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

货车细分车型来看：

2019年6月，各车型产销环比和同比均下降。其中重型货车月销量为10.37万辆，同比下降4.22%，仍然维持高位运行，从上半年情况来看，重型货车表现良好，三季度工程车进入淡季，预期销量同比降幅扩大，但是整体看今年重型货车销量有望维持高位。

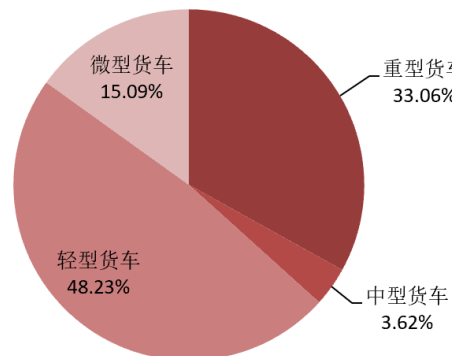
2019年1-6月，重型货车累计产量同比微增0.13%，微型货车产量同比增长3.36%，其余细分车型累计

图 20：货车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 22：货车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

产销量同比均下降，其中中型货车累计产销量均同比下滑严重，同比降幅分别为 20.84%和 28.71%，具体见下表。

表 8：货车细分车型产量情况（单位：万辆，%）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
重型货车	8.67	-24.26%	-11.27%	63.21	0.13%
中型货车	1.07	-10.07%	-12.23%	7.94	-20.84%
轻型货车	11.92	-18.16%	-26.72%	94.39	-1.48%
微型货车	3.90	-18.17%	-10.50%	29.38	3.36%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 9：细分车型销量情况（单位：万辆，%）

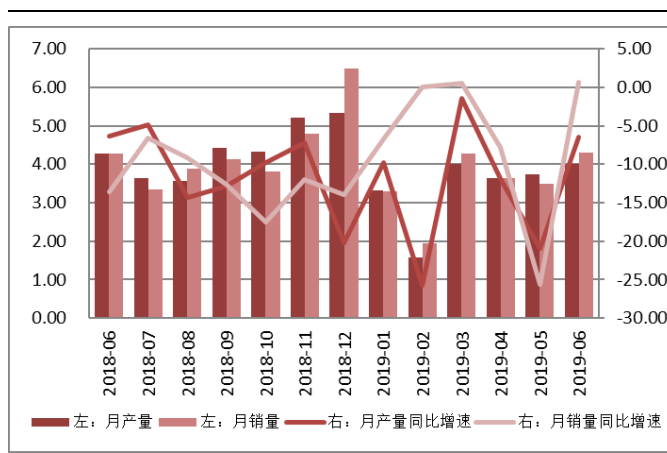
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
重型货车	10.37	-4.22%	-7.48%	65.63	-2.31%
中型货车	0.98	-0.17%	-39.04%	7.20	-28.71%
轻型货车	13.08	-12.78%	-22.69%	95.76	-1.77%
微型货车	4.16	-13.64%	-29.81%	29.96	-5.47%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

### 2.3.2 客车：中型客车表现突出

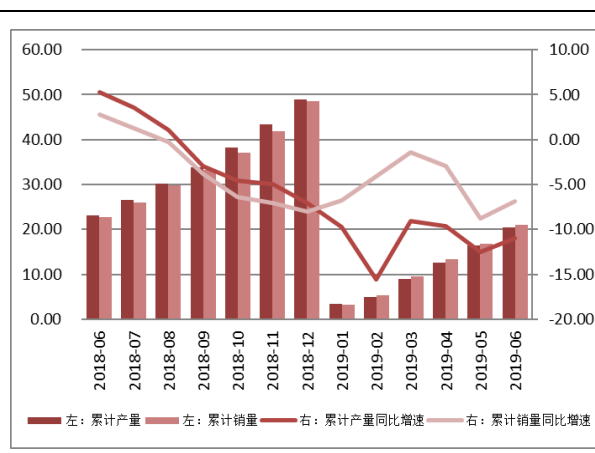
2019 年 6 月，客车产销分别为 4.05 万辆和 0.67 万辆，环比分别增加 8.41%和 21.38%，同比分别下降 5.33%和 0.41%。2019 年 1-6 月，客车累计产销量分别为 20.51 万辆和 21.09 万辆，同比分别下降 10.87%和 6.91%。

图 23：客车产销情况（单位：万辆，%）



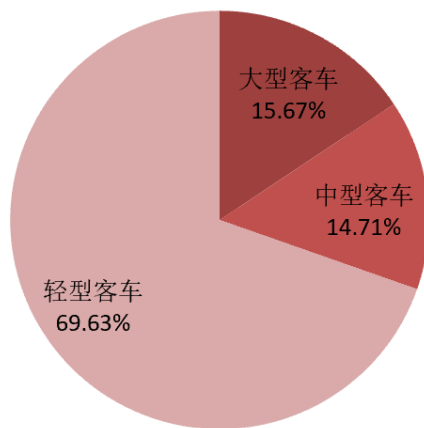
数据来源：wind，山西证券研究所

图 24：客车累计产销情况（单位：万辆，%）



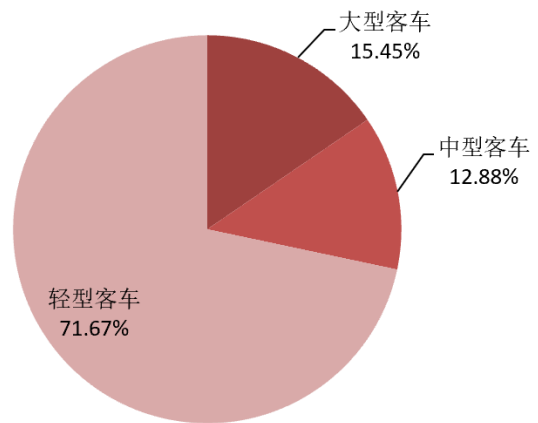
数据来源：wind，山西证券研究所

图 25：客车分车型单月销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 26：客车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看：

2019 年 6 月，环比看不同车型客车产销量较上月不同程度增长，其中中型客车产销环比均大幅提升，同比看大型客车和轻型客车产销量均下降，中型客车产销量上升，本月中型客车产销量分别为 0.62 万辆和 0.63 万辆，环比分别增长 49.76%和 46.90%，同比分别增长 31.64%和 30.88%。

2019 年 1-6 月，各车型累计产销量同比不同程度下降，大型客车产销量同比分别下降 9.26%和 5.85%，中型客车累计产销量同比分别下降 15.42%和 11.21%，轻型客车累计产销量同比分别下降 10.34%和 6.32%。具体情况见表 8、表 9。

表 10：客车分车型产量数据（单位：万辆）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
大型客车	0.61	1.01%	-4.61%	3.21	-9.26%
中型客车	0.62	49.76%	31.64%	2.67	-15.42%
轻型客车	2.82	3.80%	-10.93%	14.63	-10.34%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 11：分车型销量数据（单位：万辆）

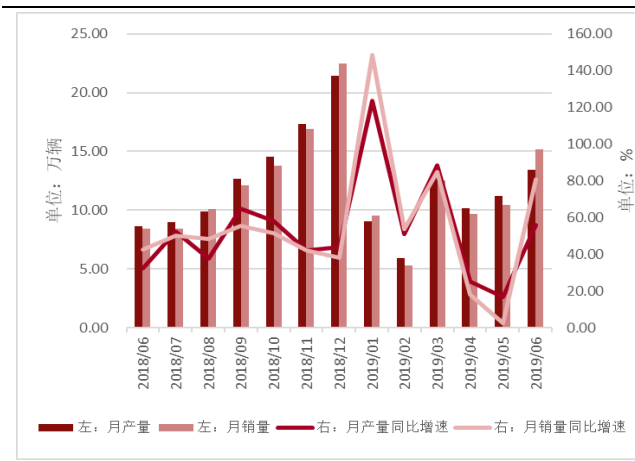
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
大型客车	0.67	18.57%	-5.34%	3.26	-5.85%
中型客车	0.63	46.90%	30.88%	2.71	-11.21%
轻型客车	2.96	17.70%	-4.13%	15.11	-6.32%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

## 2.4 新能源汽车：继续免征购置税，产销有望维持高增长

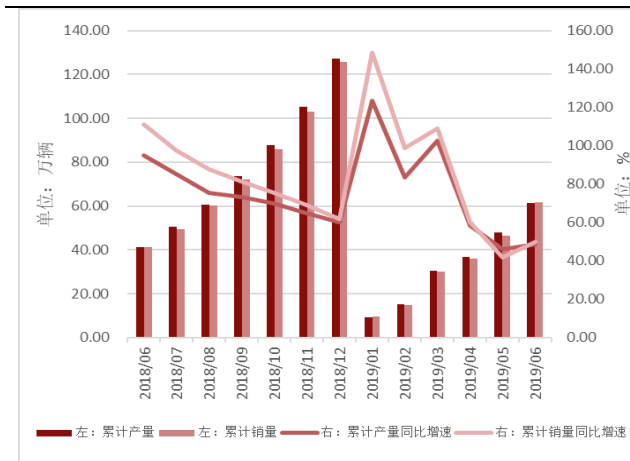
2019年6月，新能源汽车表现依然亮眼，产销量维持快速增长，具体来看：新能源汽车月产销量分别为13.40万辆和15.20万辆，同比分别增长55.81%和80.95%。2019年1-6月，新能源汽车累计产销量分别为61.40万辆和61.70万辆，同比分别增长48.67%和49.76%。

图 27：新能源汽车产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 28：新能源汽车累计产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看：

1) 6月，纯电动汽车产销增速强于插电式混合动力汽车。其中，纯电动汽车6月产销量分别为11.30万辆和12.90万辆，1-6月累计产销量分别为49.30万辆和49.00万辆，同比分别增长57.01%和56.55%；插电式混合动力汽车6月产销量分别为2.00万辆和2.20万辆，1-6月累计产销量分别为11.90万辆和12.60万辆，同比分别增长19.00%和27.27%。

2) 6月，新能源汽车分车型产销情况看，新能源乘用车依然表现亮眼，新能源商用车累计产销量同比增速均转负。新能源乘用车产销分别完成12.10万辆和13.70万辆，比上年同期分别增长65.75%和87.67%；新能源商用车产销分别完成1.30万辆和1.50万辆，比上年同期分别上升8.33%和36.36%。2019年1-6月，新能源乘用车累计产销量分别为56.20万辆和56.30万辆，同比分别增长58.31%和58.59%，新能源商用车累计产销量分别为5.20和5.40万辆，同比分别下降11.86%和6.90%。

2019年8月，一方面，过渡期结束对新能源汽车产销有一定负面影响；另一方面，财政部发布的《关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告》，明确自2018年1月1日至2020年12月31日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，有望引导消费者在购车时偏向新能源汽车。整体看，我们认为新能源汽车仍然有望维持高产销。

表 12：新能源汽车按能源形式分类产销情况（万辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速 (%)	月产量同比增速 (%)	累计产量(万 辆)	累计产量同比增速 (%)
新能源汽车	13.40	19.51	55.81	61.40	48.67
纯电动	11.30	20.79	76.56	49.30	57.01
插电式混动	2.00	9.56	-9.09	11.90	19.00
销量					
	月销量	月销量环比增速 (%)	月销量同比增速 (%)	累计销量(万 辆)	累计销量同比增速 (%)
新能源汽车	15.20	45.56	80.95	61.70	49.76
纯电动	12.90	54.99	108.06	49.00	56.55
插电式混动	2.20	5.39	0.00	12.60	27.27

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

表 13：新能源汽车按车型分类产销情况（万辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
新能源乘用车	12.10	19.75	65.75	56.20	58.31
新能源商用车	1.30	17.40	8.33	5.20	-11.86
销量					
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
新能源乘用车	13.70	43.26	87.67	56.30	58.59
新能源商用车	1.50	70.61	36.36	5.40	-6.90

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

### 3.上市公司产销数据

2019年7月，根据上市公司公告中披露的产销数据：

大部分上市公司汽车产量同比下降，销量同比略有回升，其中长安汽车、力帆、海马销量同比降幅较大，长城、广汽月销量恢复较好。

表 14：上市公司汽车产量数据

	月产量（辆）	当月同比	当月环比	累计产量（辆）	累计同比
上汽集团	464,635.00	-15.96%	12.70%	2,857,259.00	-20.71%
长安汽车	125,199.00	-28.87%	7.01%	827,985.00	-29.05%
广汽集团	157,973.00	-19.12%	4.58%	948,157.00	-9.49%
长城汽车	62,948.00	1.15%	-0.73%	497,146.00	5.53%
福田汽车	42,711.00	-13.94%	31.40%	271,862.00	-2.78%
江淮汽车	30,667.00	9.68%	-22.12%	237,755.00	-6.73%
东风汽车	12,261.00	6.01%	6.18%	75,690.00	11.50%
力帆股份	1,017.00	-88.68%	-15.39%	18,232.00	-66.58%
金龙汽车	4,878.00	-5.57%	-2.50%	25,449.00	-20.43%
海马汽车	4,150.00	26.52%	44.20%	13,032.00	-64.59%
宇通客车	4,367.00	4.30%	1.28%	24,387.00	-4.52%
曙光股份	798.00	-33.33%	112.80%	3,442.00	-66.25%
中通客车	1,581.00	8.36%	30.88%	6,555.00	19.97%
安凯客车	448.00	-11.64%	-37.08%	3,273.00	-5.62%
亚星客车	545.00	11.45%	47.30%	2,004.00	18.93%

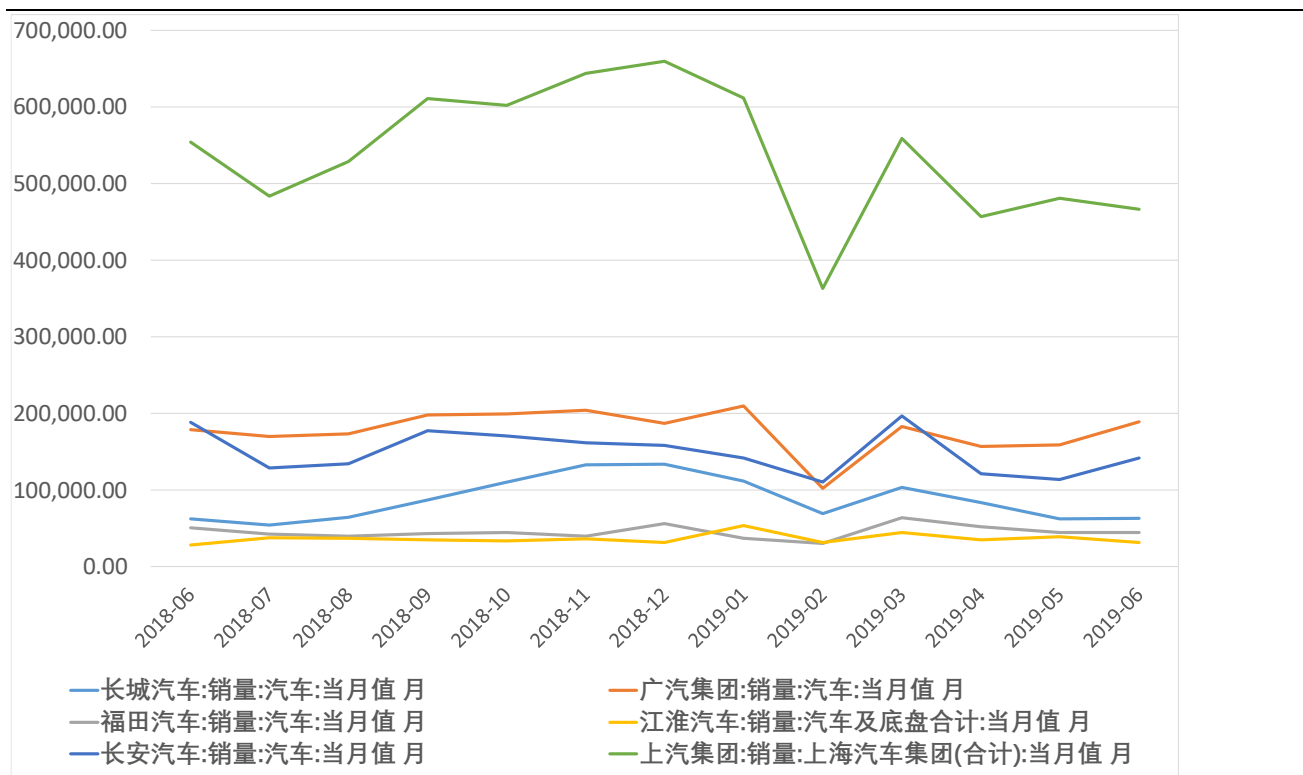
数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

表 15：上市公司汽车销量数据

	月销量（辆）	当月同比	当月环比	累计销量（辆）	累计同比
上汽集团	466,539.00	-15.80%	-2.99%	2,937,296.00	-16.55%
长安汽车	141,655.00	-24.72%	24.81%	825,208.00	-31.65%
广汽集团	188,970.00	5.59%	4.58%	948,157.00	-9.49%
长城汽车	62,948.00	1.15%	18.75%	999,560.00	-1.69%
福田汽车	42,711.00	-13.94%	31.40%	271,862.00	-2.78%
江淮汽车	31,756.00	11.47%	-18.82%	235,155.00	-6.78%
东风汽车	12,108.00	3.87%	-10.64%	80,019.00	14.64%
力帆股份	1,321.00	-87.10%	16.70%	22,015.00	-62.45%
金龙汽车	6,387.00	27.03%	42.95%	26,076.00	-9.40%
海马汽车	3,702.00	-34.16%	24.19%	14,425.00	-65.16%
宇通客车	4,550.00	13.18%	-2.74%	25,429.00	2.62%
曙光股份	704.00	-36.75%	3.99%	4,349.00	-57.77%
中通客车	1,722.00	6.49%	52.12%	6,684.00	15.24%
安凯客车	320.00	-27.27%	-52.38%	3,009.00	-7.30%
亚星客车	601.00	-1.96%	87.81%	2,016.00	20.14%

数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

图 29：主要上市公司销量



数据来源：WIND，山西证券研究所

上汽集团稳居上市公司汽车产销量第一的位置，且产销量远超其他上市公司；上汽集团当月同比虽然有所下降，但考虑到去年同期较高，也在合理范围。

由于上市公司产销格局较为稳定，预计 2019 年 8 月，广汽、长城汽车或将有较好的表现，力帆、海马等销售或表现一般。

## 4.重要政策

工信部发布多项政策，明确了智能汽车和新能源汽车的工作重点，加强了行业监管

表 16：近期汽车行业相关重要政策梳理

时间	发布部门	政策	汽车行业相关要点
2019.5.23	财政部\税务总局	关于车辆购置税有关具体政策的公告	财政部发布的车辆购置税新规几个亮点：一是明确了不属于应税车辆，比如：挖掘机、起重机（吊车）、叉车、电动摩托车，不属于应税车辆；二是纳税人购买自用应税车辆实际支付给销售者的全部价款交税，比以往买车时按照购车指导价交税要实惠些；三是明确了纳税人进口自用应税车辆交税范围。不包括在境内购买的进口车辆；四是明确纳税人自产自用应税车辆的计税价格并公布



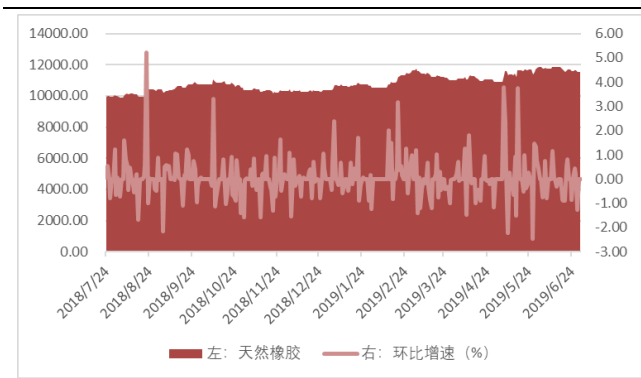
		计税公式，属于应征消费税的应税车辆，其组成计税价格中应加计消费税税额。
2019.6.8	国家发展改革委、生态环境部、商务部	<p>《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案(2019-2020年)》</p> <p>坚持以供给侧结构性改革为主线，重点从“巩固、增强、提升、畅通”四方面，推动汽车、家电、消费电子产品更新升级，促进旧产品循环利用。聚焦新能源汽车、智能汽车，关注关键节点。严禁各地出台新的汽车限购规定，新能源汽车有望成为行业重要增长点。</p>
2019.6.17	工信部	<p>关于开展新能源汽车安全隐患排查工作的通知</p> <p>部分内容包括：重点对已售车辆、库存车辆的防水保护、高压线束、车辆碰撞、车载动力电池、车载充电装置、电池箱、机械部件和易损件开展安全隐患排查工作，前期已进行过检查的车辆，可不再重复检查。1、对于出租车、网约车、物流车、公交车等高使用强度的运营类车辆，应按照行驶里程和监控平台数据分析结果设定排查比例。行驶 10 万公里以下的排查比例不低于 5%，行驶 10-20 万公里的排查比例不低于 10%，行驶 20 万公里以上的不低于 20%，动力电池故障较多的车辆应当适当增加排查比例。2、对于私家车，生产企业应明确告知用户，车辆触发何种条件时应回店检修。触发条件应包括：车辆正常行驶里程或使用年限间隔，车辆发生碰撞、泡水等意外情况，车辆仪表出现严重故障报警信号（如电池、过压、过温、绝缘过低，充电插座过温等）等。生产企业通过监控数据发现车辆达到上述触发条件时，应及时通过电话、短信、车辆报警等方式提醒用户回店检查维护。生产企业应将上述触发条件、通知方式及记录、回店检修项目等列入年度报告，存档备查。3、企业应对各地区售后服务机构，包括但不限于服务机构消防器材配置和应用能力、防雨防雷防水条件、专用维修设备工具配备及绝缘防护、技术人员维修及防护能力等进行排查，对存在问题的，应积极整改。</p>
2019.6.24	工信部	<p>公告称，为进一步贯彻落实党中央、国务院关于转变政府职能和深化“放管服”改革的精神，经研究，我部决定自 2019 年 6 月 21 日起废止《汽车动力蓄电池行业规范条件》（工业和信息化部公告 2015 年第 22 号），第一、第二、第三、第四批符合规范条件企业目录同时废止。废止《汽车动力蓄电池行业规范条件》意味着放开汽车动力电池行业准入。四批企业目录包含宁德时代、沃特玛、比亚迪、国轩高科、比克动力等 57 家企业。</p>

资料来源：公开资料，山西证券研究所

## 5.原材料：整体价格稳定

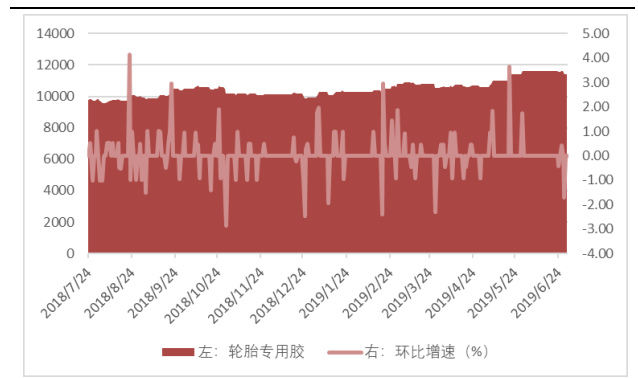
2019年6月，国内天然橡胶市场较为稳定，冷轧薄板价格小幅上升，正极材料持续下滑，负极材料价格稳定，电解液/隔膜价格稳定。

图 30：天胶（标准胶）市场均价价格走势（元/吨，%）



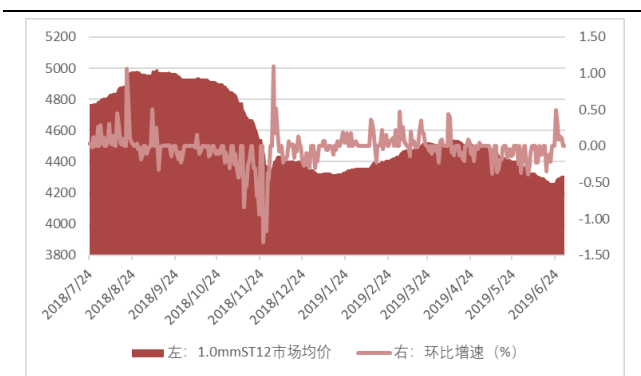
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 31：轮胎专用胶市场价格走势（元/吨，%）



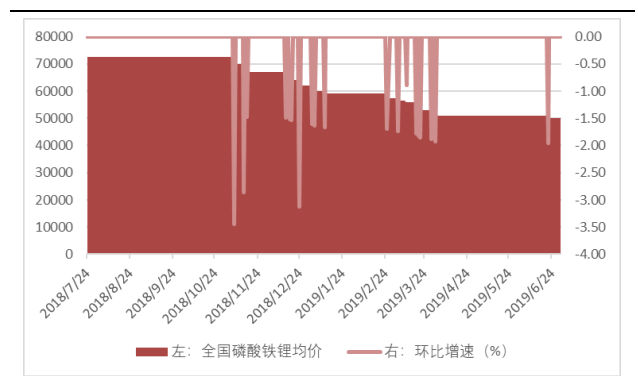
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 32：冷轧薄板（1.00 mm）价格走势（元/吨，%）



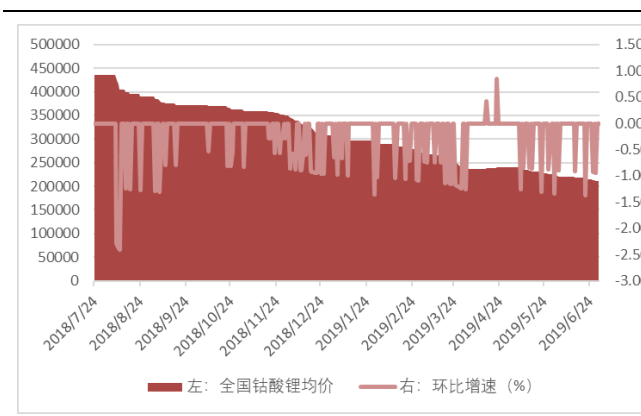
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 33：磷酸铁锂正极材料国内价格走势（元/吨，%）



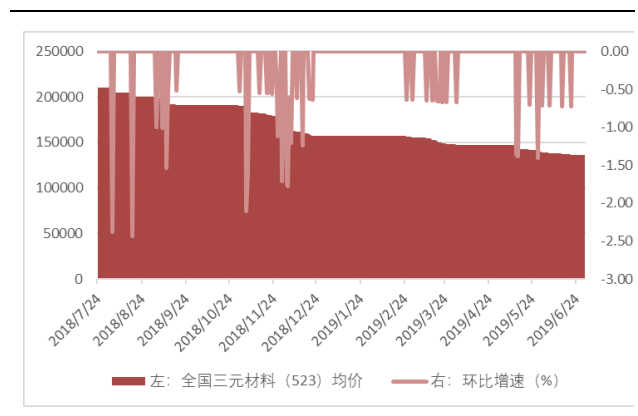
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 34：钴酸锂正极材料国内价格走势（元/吨，%）



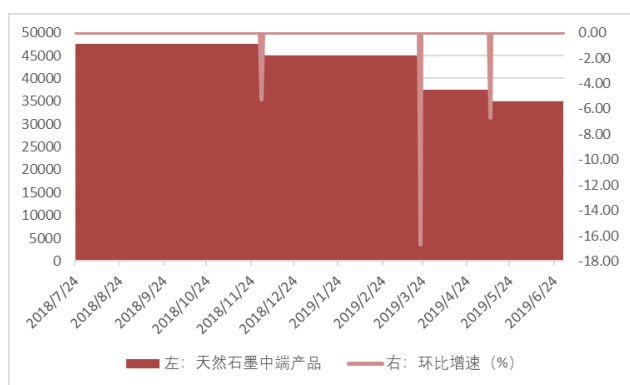
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 35：三元正极材料国内价格走势（元/吨，%）



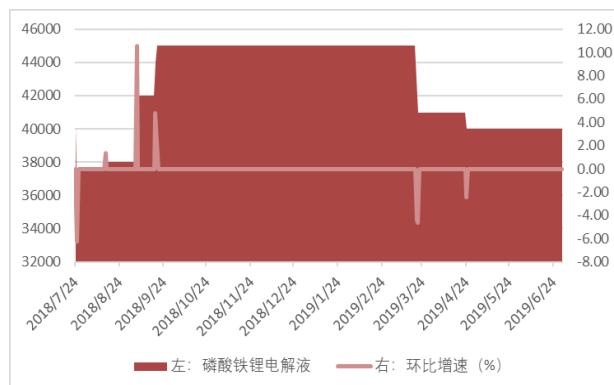
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 36：天然石墨负极材料价格走势（元/吨，%）



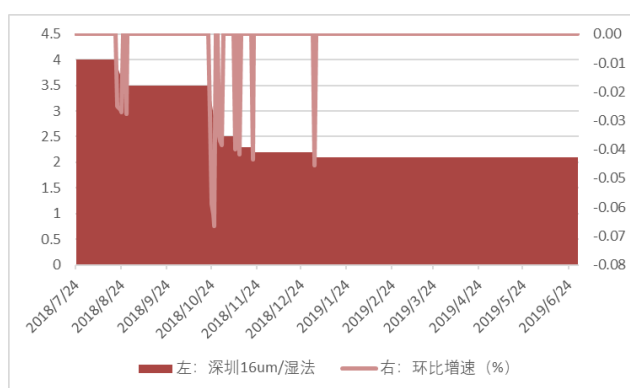
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 37：磷酸铁锂（电解液）价格走势（元/吨，%）



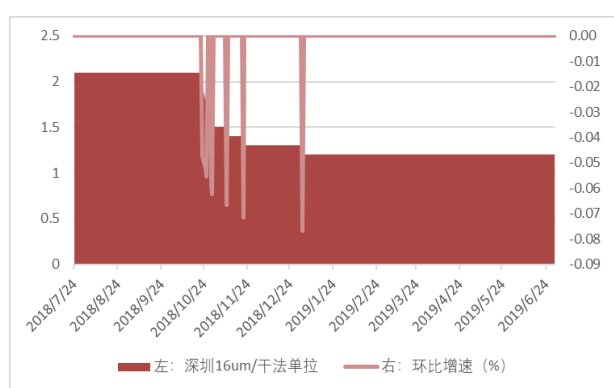
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 38：湿法薄膜国内价格走势（元/平方米，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 39：干法薄膜国内价格走势（元/平方米，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

## 6.投资建议

**长期来看：**1、中国作为全球最大的汽车市场，汽车需求仍非常旺盛；2、通过合资、并购、技术积累，国内车企的技术水平快速提升，国产车与进口车技术差距不断缩小；3、我国新能源汽车企起步较早，与国外车企差距小于燃油车，随着我国大力推广新能源汽车，国内新能源车有望借力发展成为全球领先的新能源汽车制造商。因此，尽管目前国内汽车行业产销增速逐渐放缓、进口车冲击加大、行业竞争加剧，国内车企面临较大的压力，但基于以上3点，我们认为国内汽车行业仍有较大的市场空间，国内车企仍有较高的成长性。

**估值：**行业估值水平目前略高于近五年平均水平，龙头估值明显低于行业，其基本处于历史中位或中低位，仍有修复空间。

综上，基于行业成长性和较低的估值水平，我们认为，汽车板块仍具有长期投资价值，并建议关注以下

三条主线：

一是**技术积累雄厚，业绩稳步增长，车型布局较广的整车龙头**，建议关注：上汽集团；

二是**技术优势领先，议价能力较强的产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商**，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；

三是**聚焦新能源汽车产业链**，新能源汽车行业利好条件多、潜在需求大、上升空间大、业绩爆发力强，上游产业链技术需求高，缺乏中高端产能，技术领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模，建议自上而下寻找优质标的，建议关注：比亚迪、先导智能。

**短期来看：**行业方面，部分地区已经开始实行国六排放标准，市场上国六车型有限，消费者倾向于持币观望，8月汽车产销大概率维持同比负增长，但是基于18年基数偏低考虑，产销降幅有望收窄；新能源、智能汽车的政策陆续出台，地补取消、限购放松、新能源限购取消等相关政策逐步落地，新能源汽车产销短期承压，但是财政部发文明确自2018年1月1日至2020年12月31日对购置新能源汽车免征车辆购置税有利于新能源汽车高质量发展与基础设施布局完善，有望引导消费者在购车时偏向新能源汽车；市场方面，8月整体环境存在不确定性，汽车板块走势可能仍将落后于大市，龙头公司消费者认可度高、估值普遍偏低，存在估值修复的可能；建议关注：

- 1.行业配置：新能源汽车、汽车后市场、锂电池、充电桩、智能汽车；
- 2.客户稳定，技术领先的细分行业龙头。

## 7.风险提示

- 1) 汽车行业政策大幅调整；
- 2) 汽车销量不及预期；
- 3) 股市震荡风险。

### 分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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而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、地位和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：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
邮编：030002  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
邮编：100032  
电话：010-83496336

