



汽车

【联讯汽车深度研究】汽车消费，空间几何

2019年11月20日

投资要点

增持(调高)

分析师：徐昊

执业编号：S0300519040001

电话：010-66235709

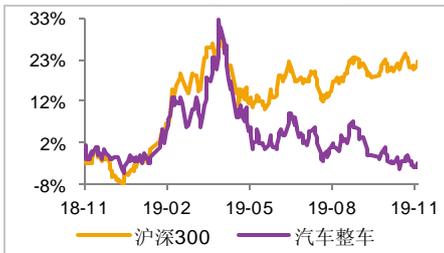
邮箱：xuhao@lxsec.com

联系人：逢增山

电话：13816595023

邮箱：pangzengshan@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯汽车行业周报】国产替代加速，行业复苏在即》2019-08-27

《联讯汽车行业周报：政策加持，行业复苏在即》2019-09-16

《寒冬近尾声，分化加剧，寻找细分龙头——2020年汽车行业策略》2019-11-04

◇ 市场进入调整期，德系依旧龙头，日系高歌猛进，自主品牌进一步集中。

当前看，汽车消费市场进入调整期，前三季度同比下滑-10.2%，8、9、10月三个月环比增长分别为8.2%、16%和0.6%；德系车依旧举足轻重，而日系车则高歌猛进，逐渐拉大与其他品牌的差距，而日系车的这部分增量，正是其他品牌牺牲掉的市场。2019年前三季度轿车TOP15中有六款日系车，月均销量在万辆以上，日系车销量逆市而增的原因是新推出的产品竞争力大，得到市场认可；市场口碑的积极带动作用。而对于自主品牌来说，竞争愈发激烈，龙头效应持续提升，持续加速企业优胜劣汰。纵观整个汽车市场，特别是乘用车市场，1.6L以下排量区间是销售绝对主力，受政策影响大，此区间强则市场强。

跟人口密度比较高的国家相比，2019年我们的千人汽车保有量不到日本的三分之一，意大利的1/4，占有量低，市场可期。此外，随着今年下半年库存的持续出清，库存压力逐步释放，为下一轮销量冲击蓄力。

◇ 新能源车销量低迷，环比、同比纷纷下滑，提升空间广阔。

新能源车自七月份以来销量同比、环比均连续下滑，走出了与以往下半年不一致的趋势，与整个汽车行情的走势也不一致，主要是受补贴退坡影响，进入低迷期。2019年前三季度销量仅占整个市场的4.7%，但随着电池技术持续提升，上游原材料价格持续降低，增长空间广阔，提振新能源车的销量，已经是关注的焦点。

◇ 零部件盈利压力持续加大，研发投入持续增加，龙头进一步集中。

虽然零部件企业的盈利水平同比持续下滑，但是对于研发的投入不断加大，面向“新四化”企业需要持续突破。一方面，要承担下游降本压力，另一方面，提升自身内在竞争力，加快企业发展和转型，实现优胜劣汰。特别是在“新四化”的浪潮下，需要“新四化”来塑造亮点，企业面临的投资大，需要突出产品性价比优势，向技术、资本密集型转变。

◇ 政府政策密集推出，全方位，全产业鼓励刺激消费

今年以来，政府连续全方位出台各项政策来拉动、引导消费增长，旨在发挥对市场增量的引导作用。各地取消限购，调整限行政策，加快老旧汽车报废，拓展农村市场，拉动市场增量；补贴加速退坡与双积分制的调整，以及外资股比放开，刺激企业提升研发能力，降低成本；对于二手车交易、汽车金融、售后、老旧报废和回收体系等方面的激励，拉动汽车后市场的发展，从而达到刺激整个产业链发展的目的。

◇ 政策驱动，缓解市场发展制约，发挥宏观带动，挖掘新消费增长点。



从政策层面看，充分发挥政策对市场的拉动效应，自上而下解决消费者关注的市场痛点。发挥购置税的直接刺激作用；优化提升现有补贴方案，因地制宜，对于不同用途用车需求，采用不同补贴方案，鼓励企业开发快速充换电技术方案；继续加大充电桩的覆盖率，加强充电设施的维护，做到桩桩不浪费，缓解充电桩资源不足带来的压力。**从市场发展制约因素看**，破除对于促进市场发展的制约因素，把握当前存量市场带来的挑战和机遇。通过海外建厂、并购等方式，促进整车及零部件的出口；企业加强创新，降本增效，贴合“新四化”发挥对消费的拉动作用，同时也要拓展大客户需求，丰富出行方式，一定程度上增加市场需求；当前存量市场的更新换代，以旧换新等要求整车企业和经销商创新突破，审时度势引导消费者进行置换和报废。**从宏观层面看**，鼓励消费信贷，发展创新整车企业汽车金融产品，进一步拉动消费。

◇ 投资建议

后续市场销量的增长，我们需要把握如下三点：新能源等“新四化”关键技术的突破，带来的对销量的影响；特斯拉工厂投产带来的示范效应；优质自主企业的发展机会。

◇ 风险提示

- 1) 新能源汽车推广不及预期；
- 2) 汽车销量增速低于预期，自主品牌销量增速不及预期；
- 3) 新能源汽车上游原材料价格波动风险；
- 4) 消费信心的树立。



目 录

一、市场消费微弱，存量市场关注市占率，新四化拉动零部件研发能力提升.....	5
（一）结束十年高速增长，进入调整期.....	5
（二）新能源车销量增速放缓，销量低迷.....	14
（三）零部件供应商持续分化，继续加大研发投入，盈利压力不减.....	16
二、现有政策密集，关注痛点，全方位鼓励消费.....	19
（一）政策鼓励，直接拉动消费增长.....	19
（二）政策对新能源车转为引导驱动，技术升级提升企业竞争力.....	21
（三）供给侧主导，结合消费侧，全产业链多维优化.....	25
三、深化政策驱动，缓解制约因素，发挥宏观带动，挖掘新增长点.....	27
（一）激发政策对市场的刺激，自上而下解决市场痛点.....	27
（二）破除市场制约，把握存量市场挑战和机遇.....	28
（三）发挥宏观作用，鼓励消费信贷.....	31
四、投资建议.....	31
五、风险点.....	31

图表目录

图表 1： 国内历年汽车销量及同比（单位：辆）.....	5
图表 2： 2008-2019 年国内历年乘用车销量及同比（单位：辆）.....	5
图表 3： 2019 年汽车月度销量及环比增长（单位：辆）.....	6
图表 4： 2019 年前三季度不同类型汽车销量.....	6
图表 5： 2019 年前三季度汽车销量结构.....	7
图表 6： 2012-2019 年不同系乘用车月度销量对比（单位：辆）.....	7
图表 7： 2018 年不同系乘用车累计销量占比.....	8
图表 8： 2019 年 1-9 月不同系乘用车销量累计占比.....	8
图表 9： 部分德系/日系车年度销量对比（单位：辆）.....	9
图表 10： 2019 年前三季度轿车品牌销量 TOP15（单位：辆）.....	9
图表 11： 2019 年前三季度 SUV 品牌销量 TOP15（单位：辆）.....	9
图表 12： 2019 年前三季度自主品牌销量（单位：辆）.....	10
图表 13： 自主品牌不同厂商销量占比变化（%）.....	10
图表 14： 不同排量汽车销量变化趋势及累计同比变化（单位：辆）.....	11
图表 15： 2013-2019 年 9 月各级别轿车自年初累计销量（单位：辆）.....	11
图表 16： 2013-2019 年 9 月各级别 SUV 自年初累计销量（单位：辆）.....	12
图表 17： 2019 年前三季度各级别轿车销量结构.....	12
图表 18： 2019 年前三季度各级别 SUV 销量结构.....	12
图表 19： 各国千人保有量（辆/千人）.....	13
图表 20： 主要各国人口密度（人/平方公里）.....	13



图表 21: 国内汽车价格指数与 CPI.....	13
图表 22: 2019 年汽车经销商库存系数.....	14
图表 23: 2019 年合资品牌汽车库存系数.....	14
图表 24: 2019 年进口品牌汽车库存系数.....	14
图表 25: 2019 年自主品牌汽车库存系数.....	14
图表 26: 2010-2019 年前 10 月新能源车累计销量 (单位: 辆).....	15
图表 27: 新能源车月度销量 (单位: 辆).....	15
图表 28: 纯电动车月度销量 (单位: 辆).....	16
图表 29: 插电式混动车月度销量 (单位: 辆).....	16
图表 30: 新能源车销量占比.....	16
图表 31: 零部件累计利润同比变化 (%).....	17
图表 32: 研发支出累计同比变化 (%).....	17
图表 33: SW 零部件板块总市值 TOP10.....	17
图表 34: 主要车联网企业.....	18
图表 35: 国内主要共享出行公司.....	18
图表 36: 2012 年-2019 年前十月月度销量 (单位: 辆).....	19
图表 37: 各地限购政策.....	20
图表 38: 2004 年-2019 年上半年汽车存量 (单位: 辆).....	20
图表 39: 城镇化率 (%).....	21
图表 40: 居民可支配收入 (单位: 元).....	21
图表 42: 新能源乘用车技术要求.....	22
图表 43: 2019 年 1-10 月汽车与新能源销量走势 (单位: 辆).....	23
图表 44: 新能源汽车原材料价格走势 (万元/吨).....	24
图表 45: 2019 年前三季度主要新能源车国内销量 (单位: 万辆).....	24
图表 46: 2019 年 9 月新能源车全球销量 TOP10 (单位: 万辆).....	25
图表 47: 全国二手车交易量 (单位: 万辆).....	26
图表 48: 全国二手车转籍比例 (单位: 万辆).....	26
图表 49: 主要地区充电桩覆盖率 (单位: 平方公里/个).....	27
图表 50: 2010 年-2019 年三季度新能源车年度销量 (单位: 辆).....	28
图表 51: 新能源乘用车技术要求.....	28
图表 52: 2013-2019 年 9 月份乘用车 CKD 月度变化 (单位: 辆).....	29
图表 53: 2014-2019 年乘用车 CKD 出口年度变化 (单位: 辆).....	29
图表 54: 2013-2019 年 9 月份汽车出口月度变化 (单位: 辆).....	30
图表 55: 2014-2019 年汽车出口年度变化 (单位: 辆).....	30
图表 56: 上海地区当月新增个人汽车消费贷款 (单位: 亿元).....	31

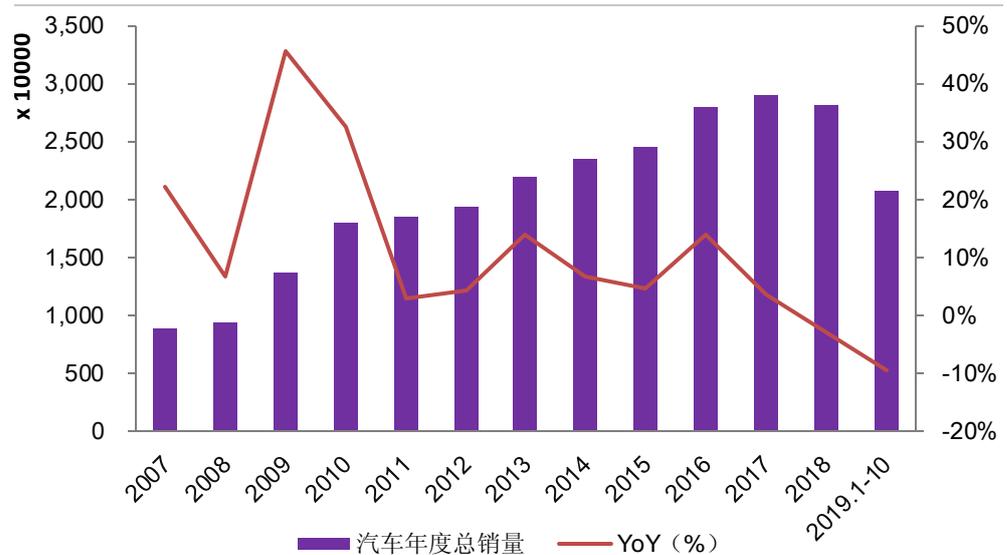


一、市场消费微弱，存量市场关注市占率，新四化拉动零部件研发能力提升

（一）结束十年高速增长，进入调整期

汽车销量短期承压，长期震荡中有增长。经过十年高速增长，截止到 2019 年，汽车消费增速显著下降，从 2018 年开始出现首次负增长，同比下滑-3.1%；2019 年前三季度同比下滑-10.2%，消费需求依旧偏低。但是环比来看，从 8 月份开始，8、9、10 月三个月环比增长分别为 8.2%、16%和 0.6%，均实现了正增长，但回暖趋势不明显。所以看似短期已经到了天花板，承压明显，长期看，回落之后会有持续震荡调整，如果叠加后续各项利好政策的实施，会有一定比例增长。

图表1：国内历年汽车销量及同比（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

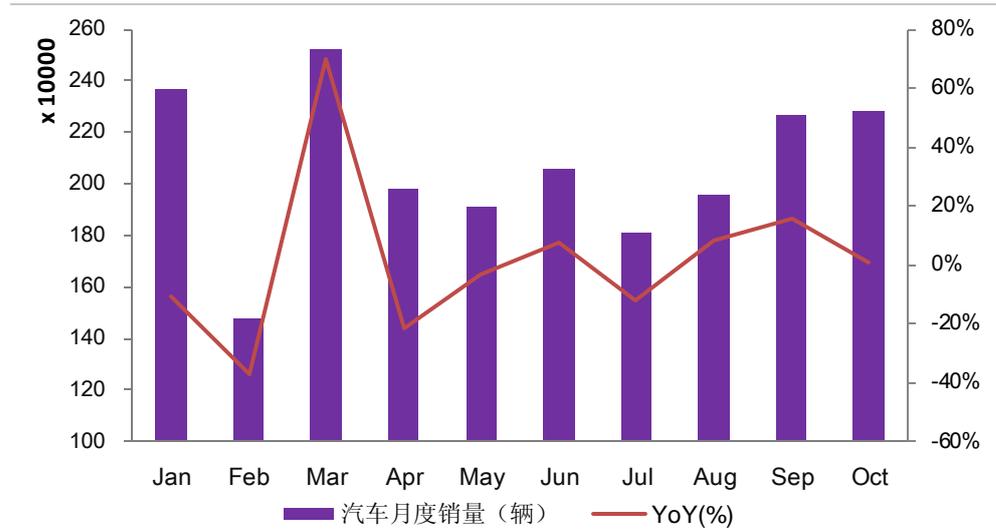
图表2：2008-2019 年国内历年乘用车销量及同比（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

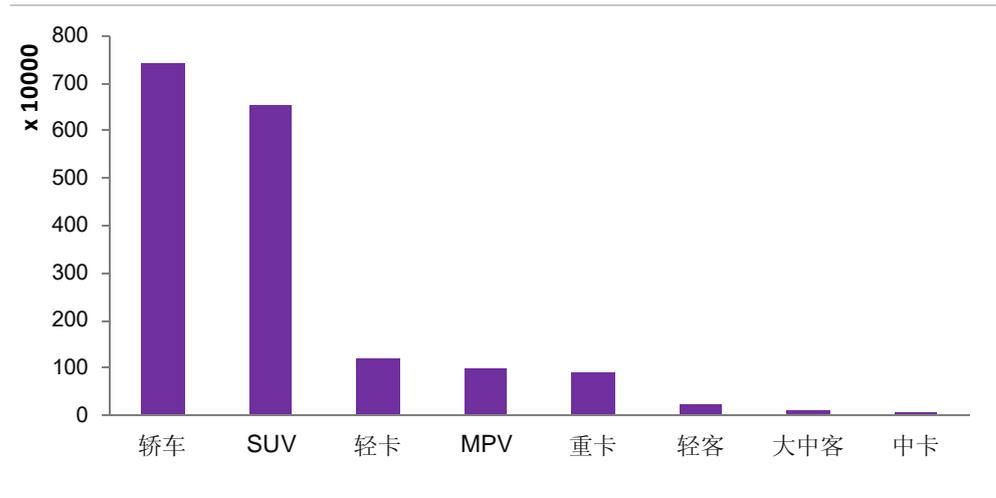


图表3： 2019 年汽车月度销量及环比增长（单位：辆）



资料来源: Wind, 联讯证券

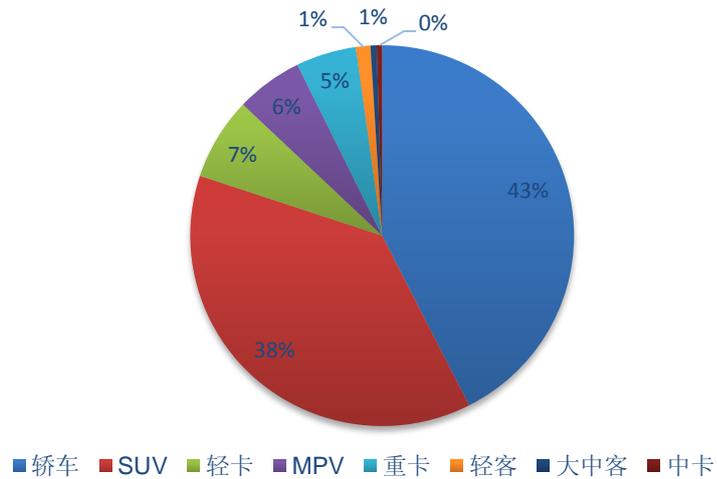
图表4： 2019 年前三季度不同类型汽车销量



资料来源: Wind, 联讯证券



图表5： 2019 年前三季度汽车销量结构

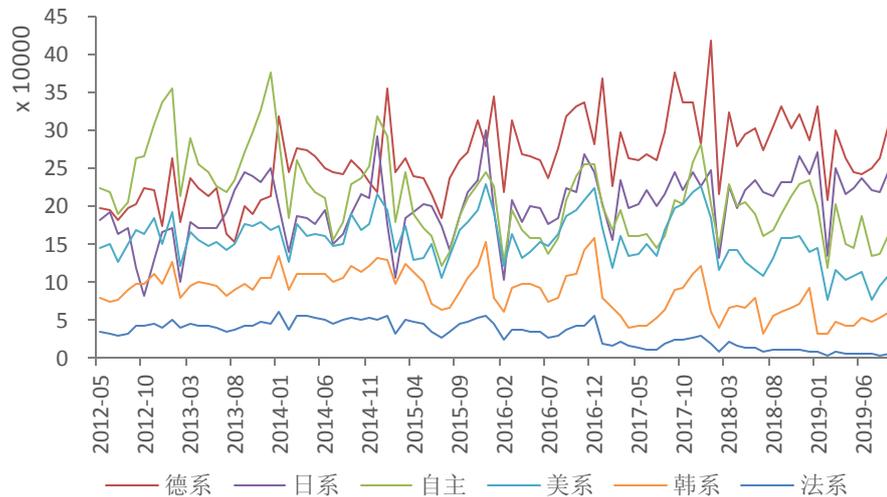


资料来源：Wind，联讯证券

德系依旧高歌猛进，日系加速攀升，拉大与其他系差距。2019 年前三季度，德系车占比保持最大 33%，其次为日系车 28%。相比 2018 年，日系车占据了除德系外的其他系市场。

德系和日系车已经牢牢抓住了中国消费者的爱好，特别是日系车表现出了总体向好趋势，在 2019 年 1-9 月整体市场增速降低 10% 的情况下，本田和丰田增长率双双维持在 10% 左右。德日系车企在整车平台化、售后、外观、主观感知、舒适性、性价比等方面技术积累丰富，有助于在弱市环境下维持和提升销量。

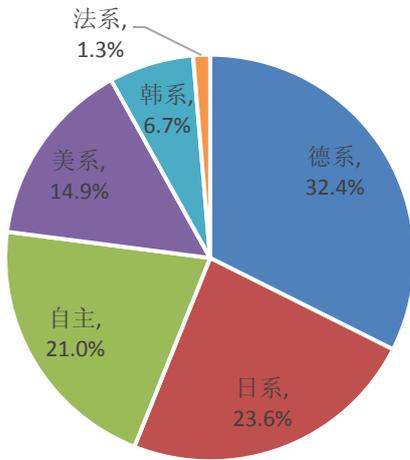
图表6： 2012-2019 年不同系乘用车月度销量对比（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

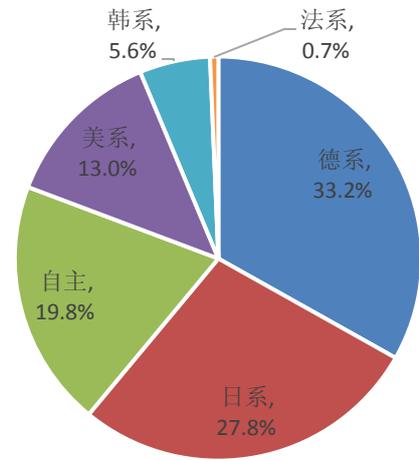


图表7： 2018 年不同系乘用车累计销量占比



资料来源：Wind，联讯证券

图表8： 2019 年 1-9 月不同系乘用车销量累计占比

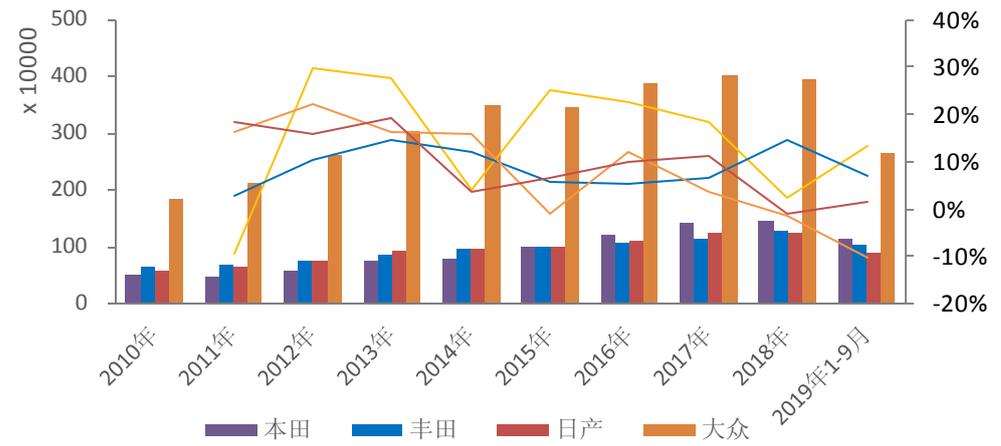


资料来源：Wind，联讯证券

2018 年丰田汉兰达和凯美瑞的上市，拉动丰田该年度销量同比提升 15%；而大众前三季度销量同比降低 10%，与双田及日产的差距在逐渐缩小。日系车销量爆发的根本原因是，新推出的产品竞争力强大，得到市场认可；市场口碑的积极带动作用。（1）**造型创新，追求年轻化运动化**。以卡罗拉为代表的 A 级车和雅阁、凯美瑞为代表的 B 级车，告别了商务中庸，转向运动年轻化，满足了很多人的需求，而较为传统中庸的设计已经难以满足消费者的挑剔的眼光；（2）**动力均衡多元化**。现阶段上市的车子动力性和油耗都非常优秀，一系列先进的混动系统也都广泛搭载，如本田的第三代 i-MMD，丰田的 THS 系统；（3）**乘坐空间优秀**。表现在空间利用率和灵活性上，相比自主品牌，哪怕轴距小，空间也普遍优于自主品牌。（4）**产品舒适性优秀**。比如轩逸的“移动大沙发”座椅，卡罗拉的多连杆悬架，以此为代表的日系产品市场排名前茅。（5）**产品质量好，可靠耐久高**。比如开不坏的卡罗拉，都是小毛病少的典型代表，因此也广受市场欢迎。（6）**用车成本低，产品保值高**。主要是养车成本、保值率等方面普遍有竞争力。（7）**技术实力加持**。比如丰田的 TNGA 平台，以及各个厂商独有的发动机技术。（8）**产品更新换代**。各厂家都在强调第 N 代车，一方面是一种文化基因，增加客户粘性，一方面持续更新迭代，满足市场需求。（9）所以，对于国产品牌来说，可以一定程度上借鉴日系车的优点，同时加快新车型的上市。



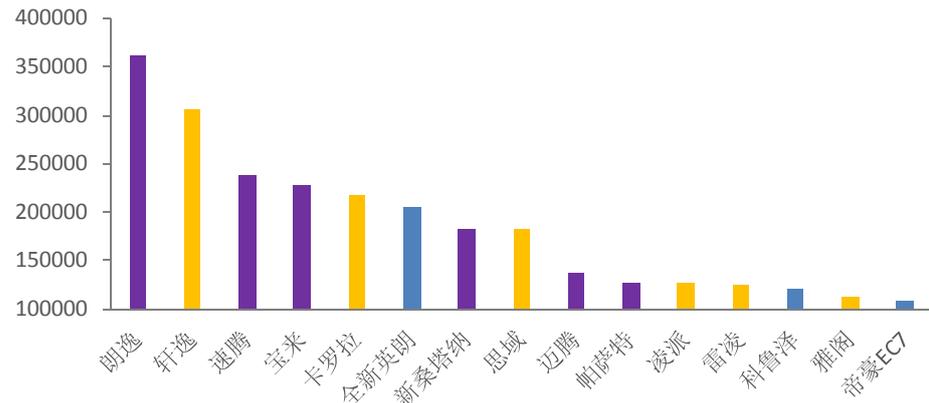
图表9： 部分德系/日系车年度销量对比（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

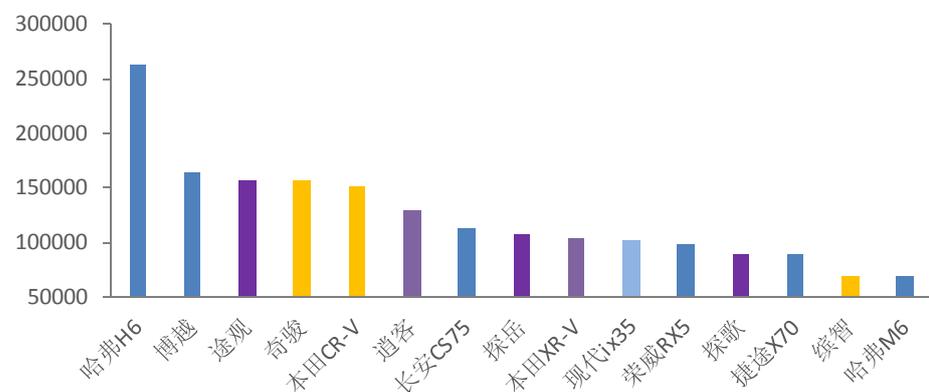
根据不同车型，轿车销量 TOP15，依旧是德系和日系的天下，SUV 方面则是自主品牌占据半壁江山。

图表10： 2019 年前三季度轿车品牌销量 TOP15（单位：辆）



资料来源：盖世汽车，联讯证券

图表11： 2019 年前三季度 SUV 品牌销量 TOP15（单位：辆）

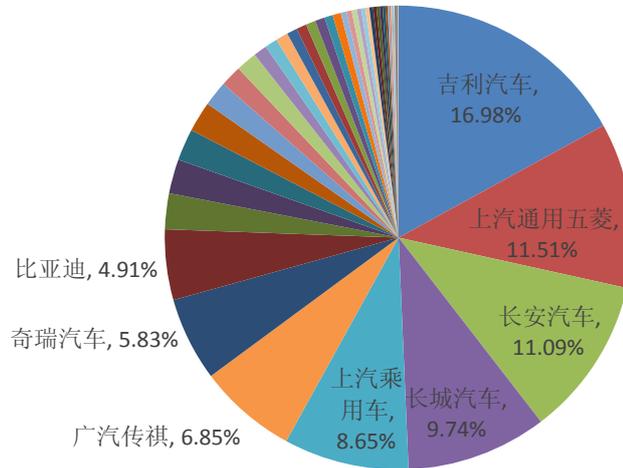


资料来源：盖世汽车，联讯证券



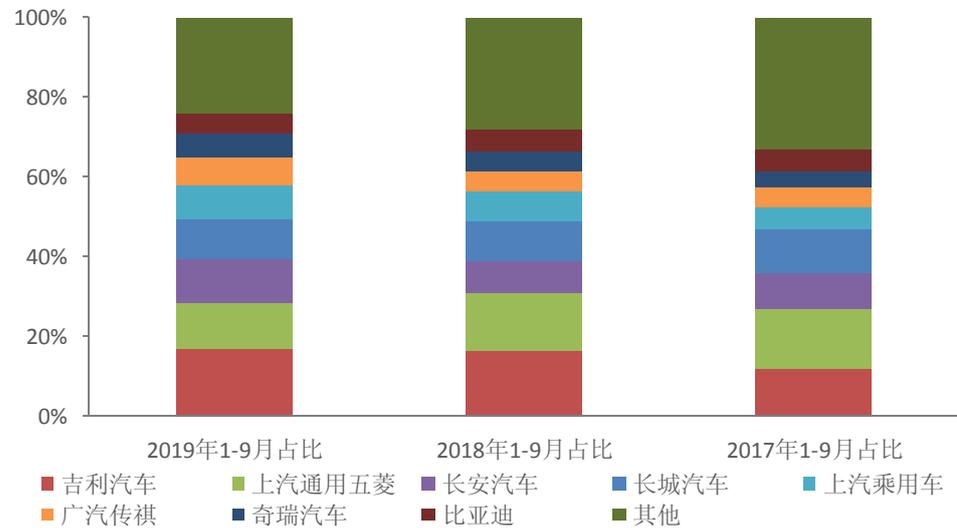
自主品牌行业集中度进一步加强，分化明显，龙头份额提升。2019年9月份自主品牌乘用车占比18.4%，8月份为17.8%，环比变化不大，自主品牌主要体现的是行业进一步集中在前八位厂商，且份额同比持续扩大，龙头效应持续加强。根据盖世汽车统计，2019年1-9月份累计销量不足自主品牌乘用车总体销量1%的企业有35家，占比70%。随着汽车行业进入成熟期，行业竞争加剧，内部整合将成为必然趋势。

图表12： 2019年前三季度自主品牌销量（单位：辆）



资料来源：盖世汽车，联讯证券

图表13： 自主品牌不同厂商销量占比变化（%）

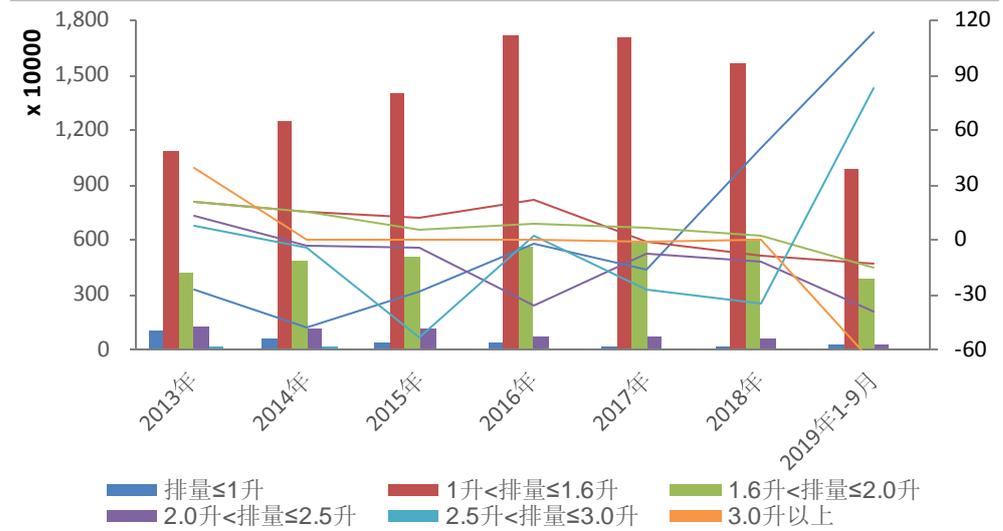


资料来源：盖世汽车，联讯证券

市场对小排量的需求，叠加购置税政策，拉动1.0L-1.6L成为多年销售主力。这个趋势跟汽车消费市场的走势有明显的一致性。2018年以前，一直处在高速增长阶段，最高可以达到42%的年增长率。2018年以后，购置税退坡，1.0L到1.6L这部分销量下滑以后，导致总体增长不利。预计在未来，考虑到该区间基数较大，控制下滑后有利于稳定整体市场。



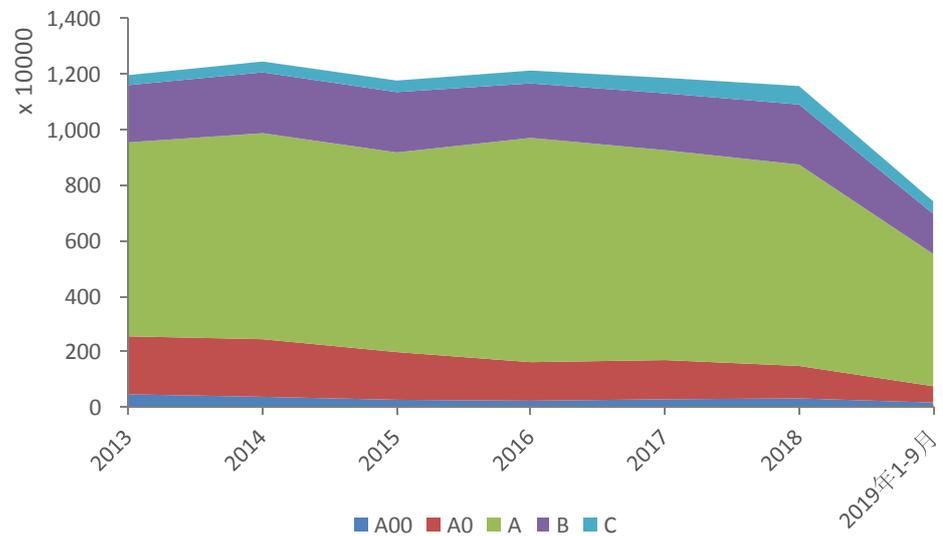
图表14： 不同排量汽车销量变化趋势及累计同比变化（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

从不同级别来看，轿车领域的 A 级和 B 级车，SUV 领域的 A 级车、A0 级和 B 级车是主销车型；从排量来看，1.0L<排量≤2.0L 依旧占有绝大部分市场，其中又以 1.0L<排量≤1.6L 为主销量，这部分车型的销量直接影响了整个汽车的销量走势。这是两个维度来看的，但其实所得出的信息是一致的，这些竞争都是红海，提振这部分车型的销量保证市占率。

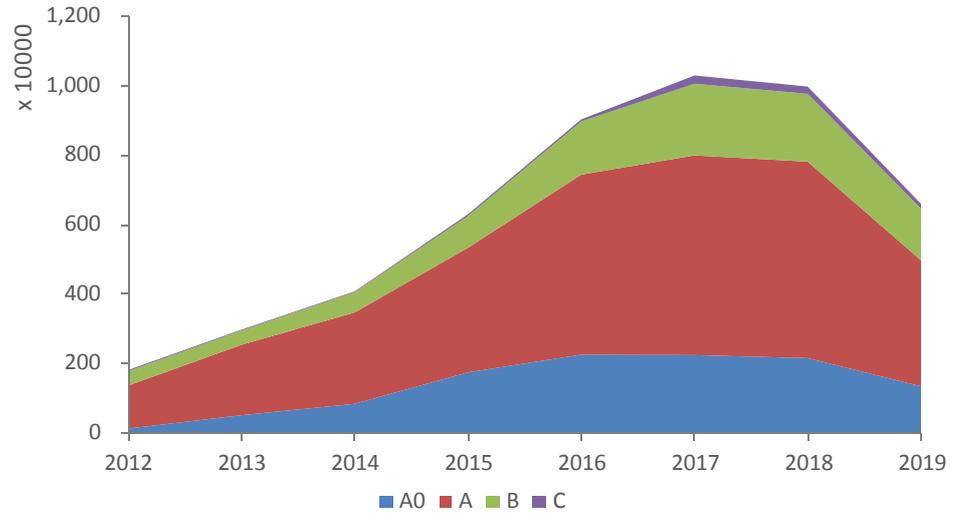
图表15： 2013-2019 年 9 月各级别轿车自年初累计销量（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

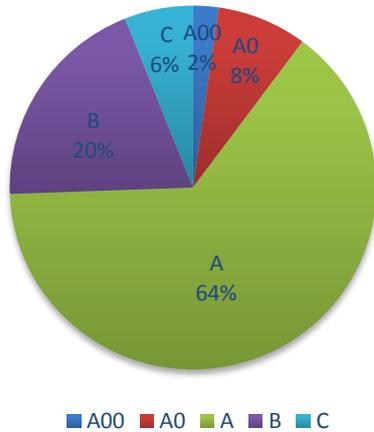


图表16: 2013-2019年9月各级别SUV自年初累计销量(单位:辆)



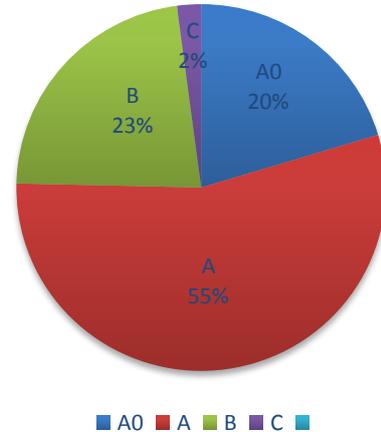
资料来源: Wind, 联讯证券

图表17: 2019年前三季度各级别轿车销量结构



资料来源: Wind, 联讯证券

图表18: 2019年前三季度各级别SUV销量结构



资料来源: Wind, 联讯证券

相比高人口密度国家, 机动车保有量提升空间大。如果仅仅看增长率, 在持续累计增长 400% 以上的黄金十年, 汽车市场仿佛进入了饱和状态。但是, 截止 2019 年第二季度, 国内机动车保有量 3.4 亿, 汽车保有量约 2.5 亿辆, 千人汽车保有量约 173 辆, 仅仅排在 17 位, 占美国的 21%, 意大利的 25%, 日本的 29%, 未来行业空间仍然巨大。考虑到日本的城市化率较高, 且人口密度较大, 拥车率也在 60%。随着汽车出厂成本降低, 应积极从政策层面推动刺激购车需求。

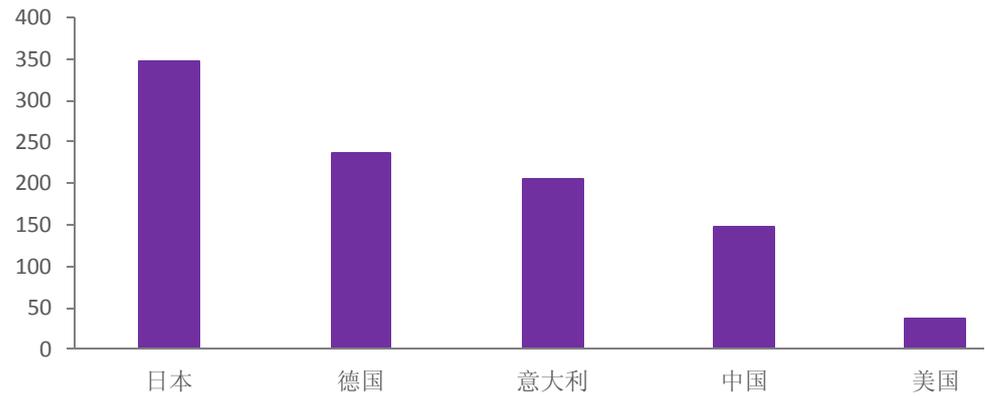


图表19: 各国千人保有量 (辆/千人)



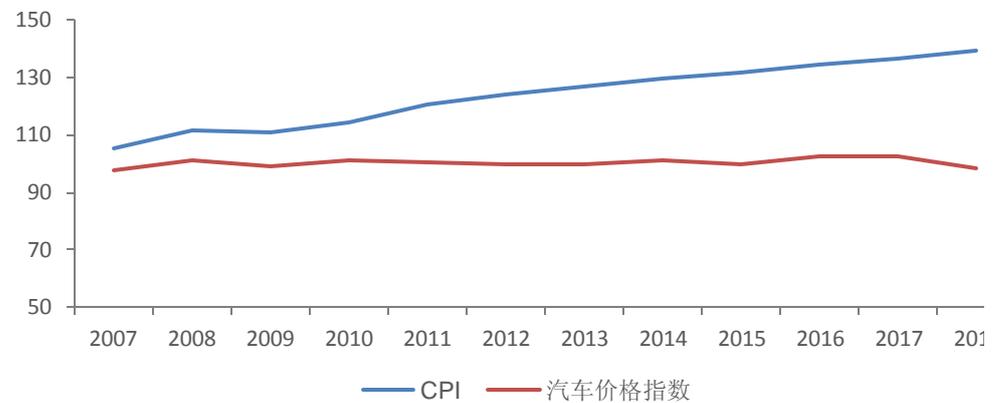
资料来源: Wind, 联讯证券

图表20: 主要各国人口密度 (人/平方公里)



资料来源: Wind, 联讯证券

图表21: 国内汽车价格指数与 CPI

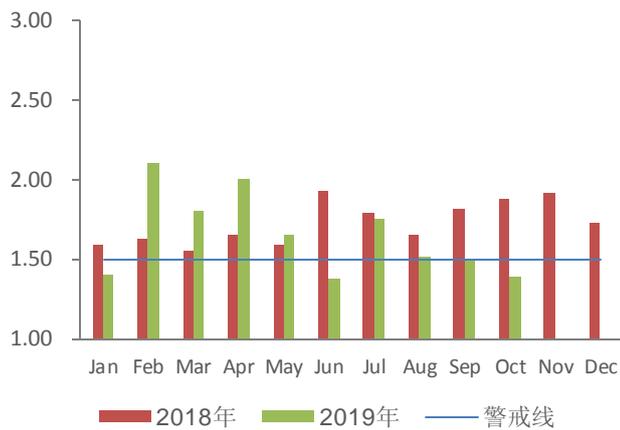


资料来源: Wind, 联讯证券



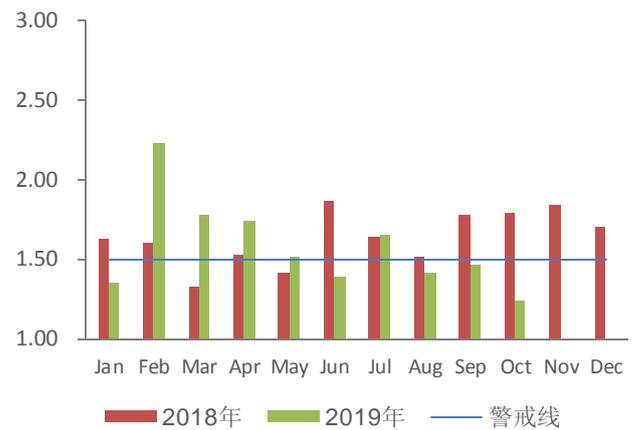
库存系数逐步回调，十月份库存水平位于警戒线以下。 库存系数是通过对汽车经销商的购销存调查，计算各品牌汽车库存状况和行业综合库存系数，统计对象为乘用车（不包括交叉型）， $\text{库存系数} = \text{期末库存量} / \text{当期销售量}$ ，反应汽车经销商所经销的汽车品牌当前的库存深度，引导厂家合理安排生产，降低经营风险。根据国际同行业例行惯例，库存系数在 0.8~1.2 时，库存合理；大于 1.5 时，库存达到警戒水平，需要重点关注；大于 2.5 时，库存过高，经营压力和风险过大。2019 年 10 月份经销商库存系数 1.39，库存水平下降至警戒线以下，一方面原因是打折促销活动力度加大，同时受假期影响。预计当前低库存状态会持续一段时间，当市场改善便可补足库存。

图表22: 2019 年汽车经销商库存系数



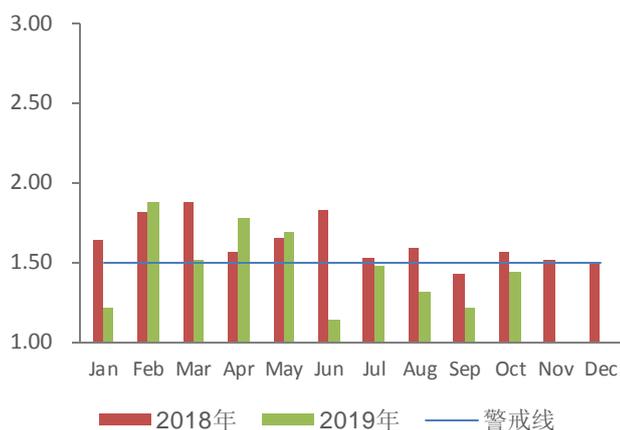
资料来源: Wind, 联讯证券

图表23: 2019 年合资品牌汽车库存系数



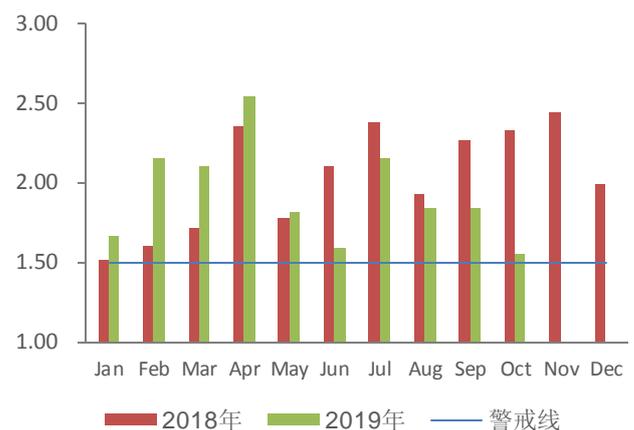
资料来源: Wind, 联讯证券

图表24: 2019 年进口品牌汽车库存系数



资料来源: Wind, 联讯证券

图表25: 2019 年自主品牌汽车库存系数



资料来源: Wind, 联讯证券

(二) 新能源车销量增速放缓，销量低迷

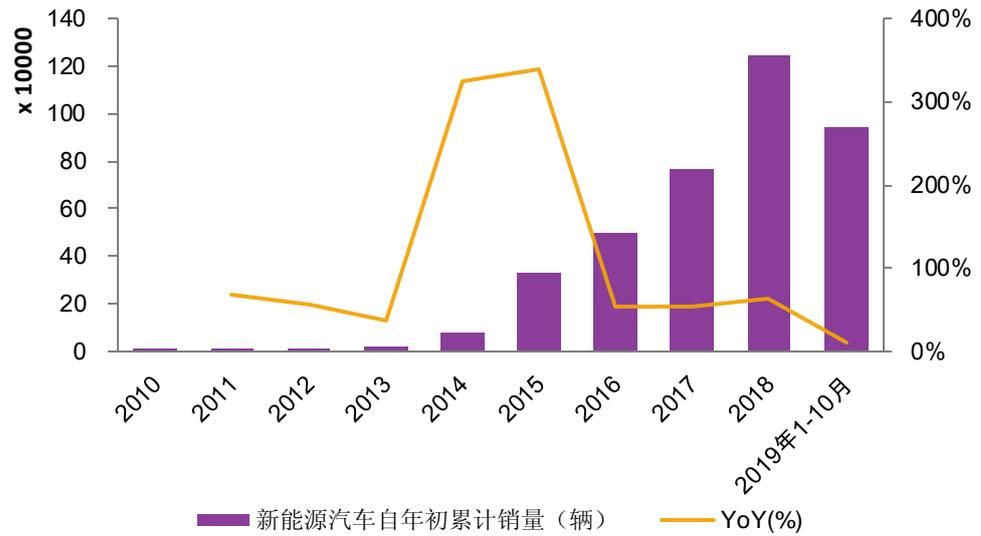
2019 年增速震荡，进入低迷期。 2019 年之前新能源一直保持高速增长态势，并且主要销量贡献来自纯电动车，而插电式混动占比持续提升；不过 2019 年新能源补贴政策的调整，上半年增速远高于往年，从 7 月份开始回落，7-10 月同比下滑分别为-5%，



-15.6%，-34.2%，-45.6%，环比方面，除 8 月份环比微增 7%，7 月、9 月和 10 月分别下滑-47.5%，-6.5%，-6%，有别于以往历年走势。2019 年 10 月新能源汽车销量仅有 7.5 万辆，前十个月累计增长 11%，远小于去年同期的 76%增速，其中，纯电动车型同比-47%，环比-6.4%，插混车型同比-40%，环比-3.7%。从总体来讲，新能源车的市场份额依旧偏低，2019 年前三季度销量仅占整个市场的 4.7%，提升空间大。

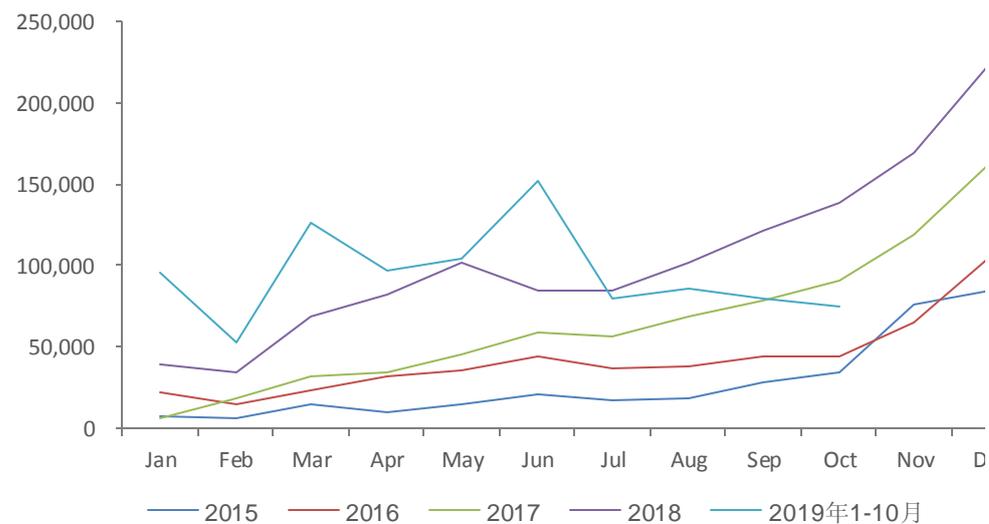
当前面临的压力有：补贴收紧；整车降本压力；动力电池技术的提升；消费者依旧抱有里程、安全及耐久焦虑。

图表26： 2010-2019 年前 10 月新能源车累计销量（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

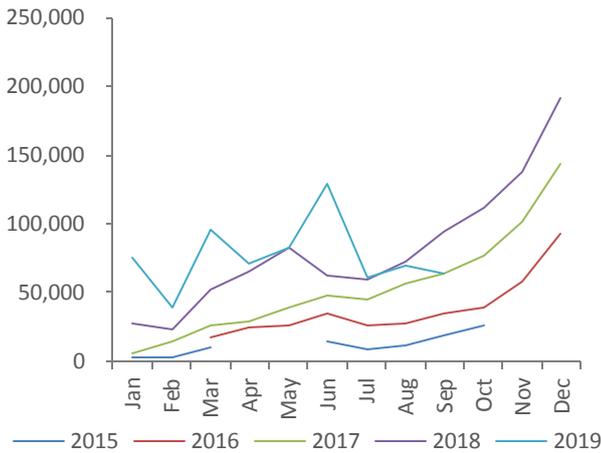
图表27： 新能源车月度销量（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

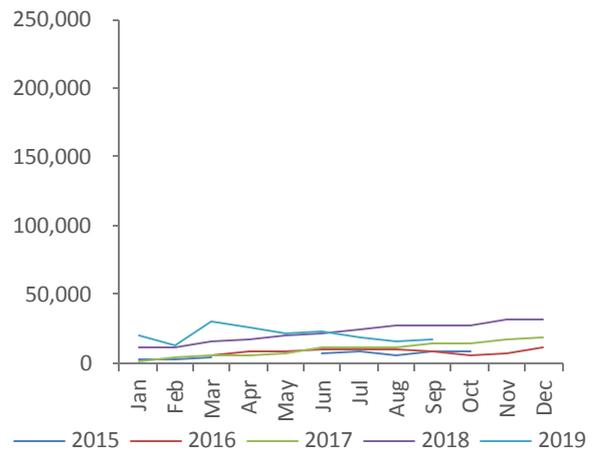


图表28: 纯电动车月度销量(单位:辆)



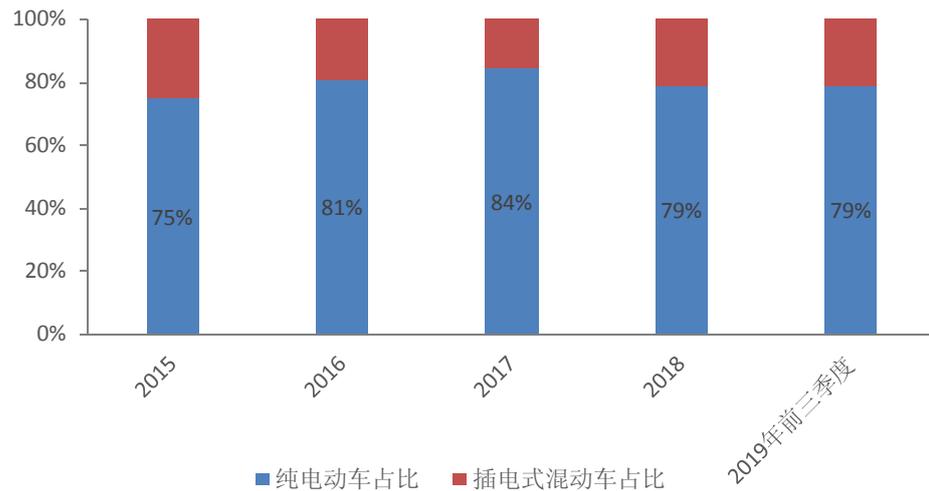
资料来源: Wind, 联讯证券

图表29: 插电式混动车月度销量(单位:辆)



资料来源: Wind, 联讯证券

图表30: 新能源车销量占比



资料来源: Wind, 联讯证券

(三) 零部件供应商持续分化, 继续加大研发投入, 盈利压力不减

研发持续增加, 盈利有压力, 龙头行业进一步集中。从 2018 年 6 月份开始, 零部件利润总额出现累计同比下滑现象, 10 月份累计同比首次降低, 2019 年整体下滑持续, 但降幅趋势收窄。一方面, 由于整车厂需要刺激销量, 降低成本, 必然会转移部分成本到零部件企业共同承担, 另一方面, 研发投入的不断加大, 导致利润持续下滑。

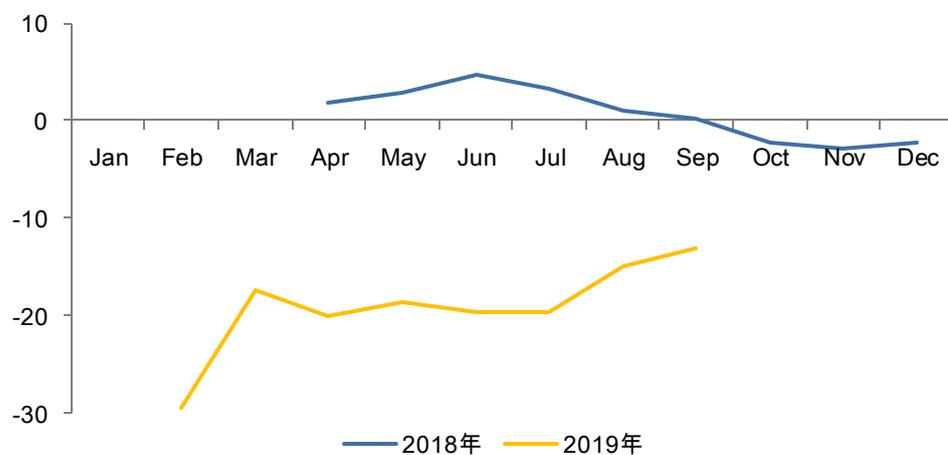
从申万行业指数汽车零部件成分股 134 家企业研发投入来看, 2018 年研发共计投入 306 亿元, 同比增长 36%, 连续三年投入都在 30% 以上, 投入力度逐年加大。因此零部件企业一方面要源源不断加大投入, 增加核心竞争力, 也要控制成本, 这些因素的叠加, 促使行业优, 加速低端企业的淘汰率, 与整车厂一起加速行业集中。

新技术新材料的开发应用, 特别是面向智能化, 电动化, 网联化, 共享化的汽车工业发展“新四化”, 现在处于成长发展期, 要持续加大投入; 而对于传统汽车行业技术的



应用，则是处于成熟期，要创新方案做好减重降本，同时加速产业转型升级。对于以前合资企业国内无研发，只是来图加工的，很多存在大众、福特系中，在维持好现有业务的同时，加快研发软硬件的积累，做好企业转型。

图表31： 零部件累计利润同比变化（%）



资料来源: Wind, 联讯证券

图表32： 研发支出累计同比变化（%）



资料来源: Wind, 联讯证券

从企业总市值规模来看，2018年-2019年Q3 TOP10企业没有发生改变，依旧为：潍柴动力，华域汽车，福耀玻璃，均胜电子，星宇股份，光启技术，苏威孚 B，威孚高科，万丰奥威，万向钱潮，共计占据2018年净利润的77.8%，在企业研发上的投入也有60.9%。

图表33： SW 零部件板块总市值 TOP10

	总市值 (%)	净利润 (%)	研发投入 (%)
2017年	40	54.5	58.4
2018年	40.8	77.8	60.9
2019年Q3	41.9	62.4	-

资料来源: Wind, 联讯证券



“新四化”系统处在增长期，持续增量，有较高盈利能力。我们提到的新四化，不仅仅包含传统的硬件供应商，广义上来讲，还有 IT 相关软件解决方案，包括运营服务商与整车企业的全方位合作。当前市场低迷情况下，着力发展新四化，不仅有助于提升产品竞争力，还能提高企业利润，塑造市场新的增长点。目前主要集中在如下几个方面：

电动化：新能源汽车配套相关，主要是 EMS、电池、电驱及逆变器、热管理系统等关键部件。目前来看，虽然研发实力较强的主机厂也在开始涉足电池业务，但也仅仅是在 pack 方面。

智能化：自动驾驶技术的进化，关注在智慧交通体系。现阶段普遍推广的是 L2.5 阶段，如果要做到 L3.0，那么需要有设计冗余，在市场总量不大的情况下，会导致整车成本居高不下。软硬件集中在外资供应商手中，国内零部件企业有局部突破。加快智能汽车发展，当前着力在道路测试、地图应用、网路基础设施和道路智能化建设等关键点。

网联化：互联网相关，将互联网服务融合到汽车产品中，搭建网联一体化生态系统；国内推出较早的比如上汽阿里的阿里系统，已经开始对外提供服务，充分发挥了阿里云系统的计算、大数据处理能力；而 2019 年 8 月长安也与腾讯联合推出了车载微信。不过，诸如操作系统、用户生态等核心技术依旧在互联网公司手中，而互联网公司借助于车联网，完善了汽车用户大数据，拓展了汽车服务的边界，而且可以融合区块链技术在汽车行业的应用。

图表34： 主要车联网企业

整车厂	互联网企业	车联网系统
上汽自主品牌/东风雪铁龙/观致	阿里	斑马智行 AliOS
长安	腾讯	In call3.1
吉利	BAT	GKUI
比亚迪	--	DiLINK
奇瑞	百度	LION 3.0
长安福特	百度	SYNC+
东风风神	百度 DUEROS、博泰	Windlink3.0
广汽传祺	腾讯	腾讯车联
长城汽车 魏派	百度/腾讯	WEY 智享互联

资料来源：联讯证券

共享化：提供的是汽车共享和移动出行服务。目前国内都是整车企业自行成立出行公司，提供移动出行服务。

图表35： 国内主要共享出行公司

整车厂	共享出行公司
一汽	开开出行
吉利	曹操出行
长安	长安出行
北汽	华夏出行
长城汽车	欧拉出行
上汽	享道出行
江淮	和行约车
东风	东风出行
广汽	如祺出行

资料来源：联讯证券



二、现有政策密集，关注痛点，全方位鼓励消费

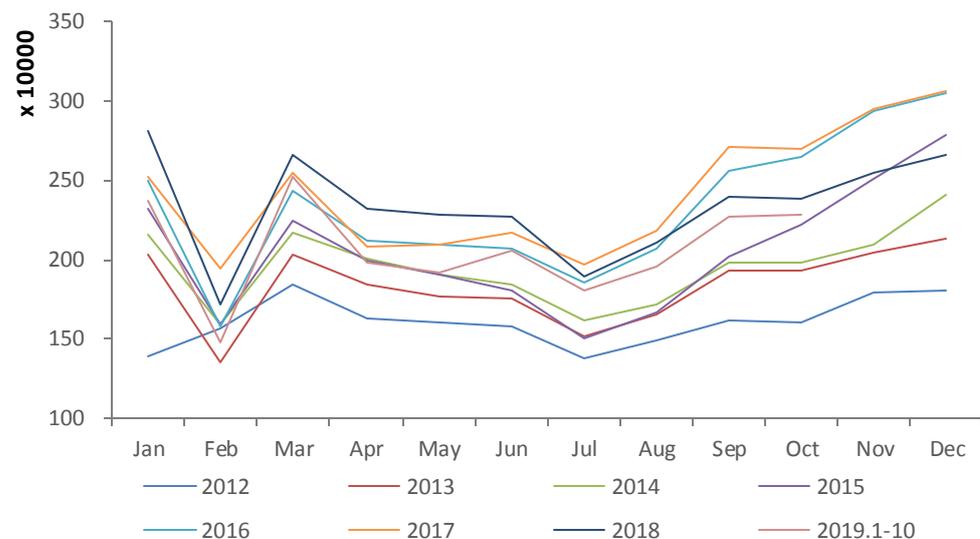
（一）政策鼓励，直接拉动消费增长

降低车辆购置税促进消费。2015年9月30日，财政部、国家税务总局发布《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，自2015年10月1日起至2016年12月31日止，对购置1.6升及以下排量乘用车减按5%的税率征收车辆购置税；2016年12月15日，两部门再次发布该通知，自2017年1月1日起至12月31日止，对购置1.6升及以下排量的乘用车减按7.5%的税率征收车辆购置税。自2018年1月1日起，恢复按10%的法定税率征收车辆购置税；

购置税优惠政策的实施，有效抑制了2015年上半年市场下滑趋势，使2016年同比增速达到14%，极大拉动了2015年Q4到2017年的销量，壮大了汽车消费市场。

2018年12月29日，第十三届全国人大常委会第七次会议通过《中华人民共和国车辆购置税法》，2019年7月1日起执行。该法案取代之前的《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》，其中第六条（三）规定：纳税人自产自用应税车辆的计税价格，按照纳税人生产的同类应税车辆的销售价格确定，不包括增值税税款。这一条款在一定程度上可以降低个人购车费用，但是对整个市场的提振作用不明显。

图表36： 2012年-2019年前十月月度销量（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

节能减排政策覆盖范围广，受惠民众多，收益大。2010年6月1日，财政部、国家发改委、工业和信息化部联合印发的《“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则》施行，细则定义：发动机排量在1.6升及以下的燃油汽油、柴油的乘用车（含混合动力汽车和双燃料汽车）；已列入《车辆生产企业及产品公告》，通过汽车燃料消耗量标识备案；车辆符合综合燃料消耗量限值；对上述符合要求的车辆，对消费者购买节能汽车给予一次性定额补助，补助标准为3000元/辆，由生产企业在销售时兑付给购买者。

各地纷纷取消限购政策，调整限行政策。2019年8月27日，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》。意见指出，实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施，有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。



图表37: 各地限购政策

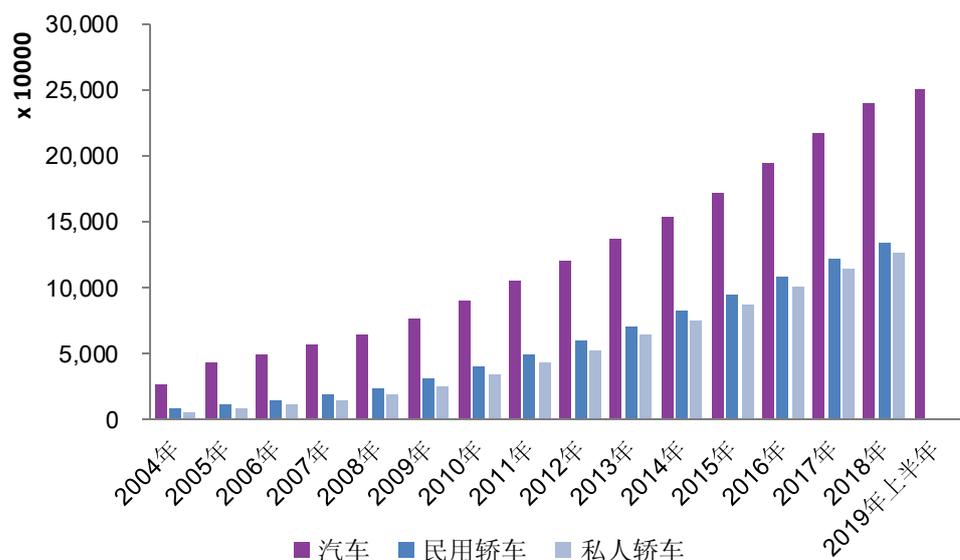
地区	最新限购政策
北京	无
上海	无
杭州	无
天津	无
广州	2019年5月28日, 广东出台《广东省完善促进消费体制机制实施方案》, 逐步放宽广州、深圳市汽车摇号和竞拍指标, 扩大准购规模, 其他地市不得再出台汽车限购规定。
深圳	
贵阳	2019年9月10日发布政府令, 通过《贵阳市人民政府关于废止〈贵阳市小客车号牌管理暂行规定〉的决定》, 正式取消摇号购车。
海南	2019年8月30日, 发布《关于落实汽车消费政策措施》, 优化小客车限购管理措施, 满足居民汽车消费迫切需求, 盘活逾期未使用的废弃普通小客车增量指标。

资料来源: 联讯证券

拓展汽车后市场, 推进新老汽车报废, 重视农村市场, 寻找汽车消费的增量所在。2019年1月28日, 国家发改委、工信部等十部门研究制定了《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》, 方案提及要推进新老汽车报废, 重视农村市场等, 其中稳定汽车消费是重点, 提出多举措促进汽车消费, 满足居民日常出行需要。

1) 有序推进老旧汽车报废更新。截至到2018年底, 整个汽车存量有2.4亿辆, 其中民用轿车1.34亿辆, 而民用轿车中的私人轿车有1.26亿辆, 已经是一个非常大的存量。如果按照较长的10年报废周期来看, 2009年大约有7600万的汽车存量, 民用轿车有3000多万辆需要处理, 拉动持续有效拉动这些车辆的更新。

图表38: 2004年-2019年上半年汽车存量(单位: 辆)



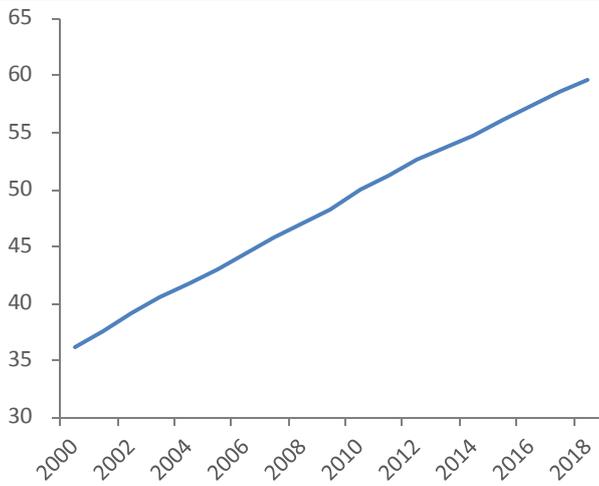
资料来源: Wind, 联讯证券

2) 促进农村汽车更新换代。随着城镇化水平的提高, 以及农村基础建设的推进, 来



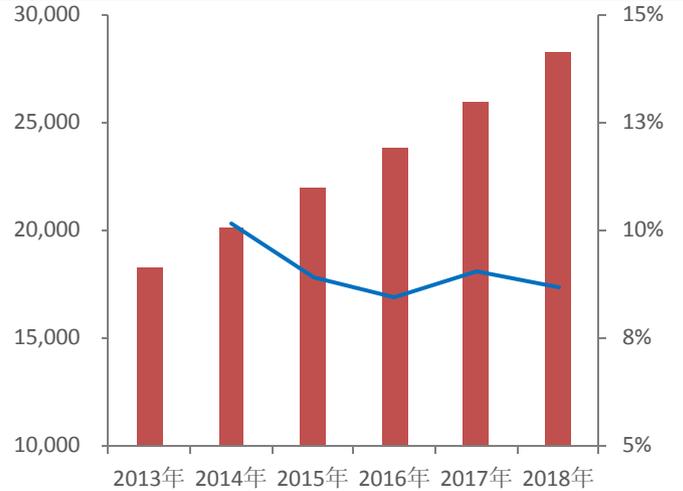
自于农村购车需求也在升级。城镇居民总的可支配收入每年增幅都在 8% 以上，2018 年达到 2.8 万元以上，对汽车消费的拉动是有资源支持的。

图表39: 城镇化率 (%)



资料来源: Wind, 联讯证券

图表40: 居民可支配收入 (单位: 元)



资料来源: Wind, 联讯证券

(二) 政策对新能源车转为引导驱动, 技术升级提升企业竞争力

补贴政策更关注续航里程、质量能量密度和整车能耗水平。2018 年新能源汽车补贴相对 2017 年, 整体补贴幅度下降, 而对高技术指标的补贴幅度增加。其中乘用车补贴方面, 续航里程补贴门槛由 100 公里提升至 150 公里, 对于续航 300 公里以下的纯电动乘用车补贴下降为 1.5-3.4 万, 对于续航里程为 300-400 公里的纯电动乘用车补贴金额增加至 4.5 万, 续航里程高于 400 公里的纯电动乘用车补贴金额增加至 5 万。能量密度补贴门槛从 90Wh/kg 提高至 105Wh/kg, 其中能量密度小于 140Wh/kg 的车型补贴降低, 能量密度高于 140Wh/kg 的车型补贴有所增加。

而 2019 年 3 月 26 日财政部联合工业和信息化部等四部门发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》对补贴要求更严格。不但整体补贴幅度降低, 续航里程门槛也进一步提升到了 250 公里, 对于续航里程在 250-400 公里的纯电动乘用车补贴降低为 1.8 万, 续航里程高于 400 公里的纯电动乘用车补贴由 5 万降低为 2.5 万元, 并且规定单车补贴金额=里程补贴标准×电池系统能量密度调整系数×车辆能耗调整系数, 单位电池电量补贴上限不超过 1200 元/kWh。通知从 2019 年 3 月 26 日起实施, 2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期。该通知的发布, 对 2019 年新能源市场发挥了抑制作用, 使下半年销量走势偏离了整个汽车市场走势。

图表41: 新能源乘用车政策补贴对比 (单位: 万元/辆)

车辆类型	纯电动续航里程 (工况法, 公里)							
	100≤R<150	150≤R<200	200≤R<250	250≤R<300	300≤R<400	R≥400	R≥500	
纯电动乘用车	2019年	/	/	/	1.8	1.8	2.5	2.5
	2018年	/	1.5	2.4	3.4	4.5	5	5
	2017年	2	3.6	3.6	4.4	4.4	4.4	/
插电式混	2019年	/						1



动乘用车 (含增程式)	2018年	/	2.2
	2017年	/	2.4

资料来源: 财政部, 联讯证券

图表42: 新能源乘用车技术要求

	2019年	2018年
最高车速	纯电动乘用车 30 分钟最高车速不低于 100km/h。	纯电动乘用车 30 分钟最高车速不低于 100km/h。
续驶里程	纯电动乘用车工况法续驶里程不低于 250 km。插电式混合动力乘用车(含增程式)工况法续驶里程不低于 50km。	纯电动乘用车工况法续驶里程不低于 150 km。插电式混合动力(含增程式)乘用车工况法续驶里程不低于 50km。
质量能量密度	纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度不低于 125Wh/kg, 125(含)-140Wh/kg 的车型按 0.8 倍补贴, 140(含)-160Wh/kg 的车型按 0.9 倍补贴, 160Wh/kg 及以上车型按 1 倍补贴。	纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度不低于 105Wh/kg, 105(含)-120Wh/kg 的车型按 0.6 倍补贴, 120(含)-140Wh/kg 的车型按 1 倍补贴, 140(含)-160Wh/kg 的车型按 1.1 倍补贴, 160Wh/kg 及以上车型按 1.2 倍补贴。
整车能耗水平	根据纯电动乘用车能耗水平设置调整系数。纯电动乘用车整车能耗比《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建〔2018〕18号)规定门槛提高 10%(含)-20%的车型按 0.8 倍补贴, 提高 20%(含)-35%的车型按 1 倍补贴, 提高 35%(含)以上的车型按 1.1 倍补贴。	根据纯电动乘用车能耗水平设置调整系数。按整车整备质量(m)不同, 工况条件下百公里耗电量(Y)应满足以下门槛条件: $m \leq 1000\text{kg}$ 时, $Y \leq 0.0126 \times m + 0.45$; $1000 < m \leq 1600\text{kg}$ 时, $Y \leq 0.0108 \times m + 2.25$; $m > 1600\text{kg}$ 时, $Y \leq 0.0045 \times m + 12.33$ 。百公里耗电量(Y)优于门槛 0(含)-5%的车型按 0.5 倍补贴, 优于门槛 5(含)-25%的车型按 1 倍补贴, 优于门槛 25%(含)以上的车型按 1.1 倍补贴。
插电式混动车能耗要求	工况法纯电续驶里程低于 80km 的插电式混合动力乘用车 B 状态燃料消耗量(不含电能转化的燃料消耗量)与现行的常规燃料消耗量国家标准中对应限值相比小于 60%, 比值介于 55%(含)-60%之间的车型按 0.5 倍补贴, 比值小于 55%的车型按 1 倍补贴。工况法纯电续驶里程大于等于 80km 的插电式混合动力乘用车, 其 A 状态百公里耗电量应满足纯电动乘用车 2019 年门槛要求。	工况法纯电续驶里程低于 80km 的插电式混合动力乘用车 B 状态燃料消耗量(不含电能转化的燃料消耗量)与现行的常规燃料消耗量国家标准中对应限值相比小于 65%, 比值介于 60%(含)-65%之间的车型按 0.5 倍补贴, 比值小于 60%的车型按 1 倍补贴。工况法纯电续驶里程大于等于 80km 的插电式混合动力乘用车, 其 A 状态百公里耗电量应满足纯电动乘用车门槛要求。

资料来源: 财政部, 联讯证券



图表43: 2019年1-10月汽车与新能源销量走势(单位:辆)

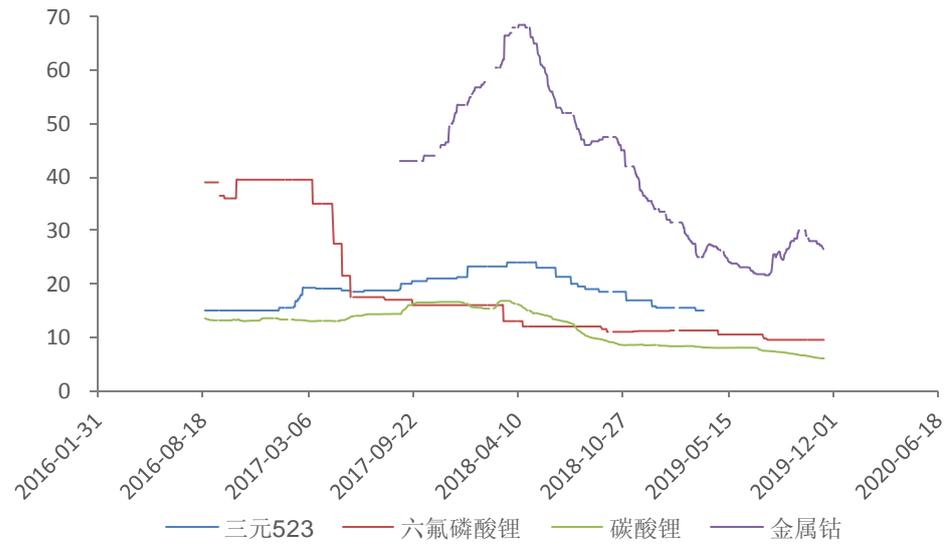


资料来源: Wind, 联讯证券

鼓励企业做大做强, 优化产品结构, 降低产品成本, 提升内在竞争力。新能源补贴政策计划 2020 年全面退出, 同时工信部于 2019 年 7 月发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》修正案(征求意见稿), 这些政策的调整, 一方面刺激企业本身做出调整, 多元化发展, 另一方面, 加快新能源行业优胜劣汰, 避免资源浪费和无序竞争, 鼓励企业做大做强, 推动行业加快进入成熟稳定期。**加强动力电池和电控系统的研发水平, 降低成本。**比如 2019 款几何 A, 电池能量 62kWh, 根据宁德时代 2018 年的电池成本推算, pack 成本在 4~5 万元左右, 加上电控、电机系统, 已经远远超过 ICE 传统动力系统的成本。随着高镍化及钴锂等正极材料价格的降低, 有效推动了电池成本的下降。2018 年二季度开始, 钴锂价格触顶回落, 国内金属钴从 68 万元/吨下滑到现在的 26.5 元/吨左右, 下降接近 61%, 碳酸锂的价格也从 2018 年三月份 16 万下滑到目前的 6 万左右, 降幅达 62.5%。此外, 固态电池也会对电解液有冲击。当然, 除了电池外, IGBT 也是一处价格高地, 虽然比亚迪在这方面有一定突破, 但是批量化采用, 面临验证、认可问题; 如果进展顺利, 国产化批量采用, 那么又会带动一波新能源汽车降价。**现阶段新能源领域新造车势力加上外资股比放开, 竞争激烈化, 促进产业内部优胜劣汰。**除了传统的整车厂仍旧占主导外, 新造车势力携大量资本进入, 以及外资股比放开, 比如特斯拉的投产, 必然会发挥鲑鱼效应, 推动产业优化升级。

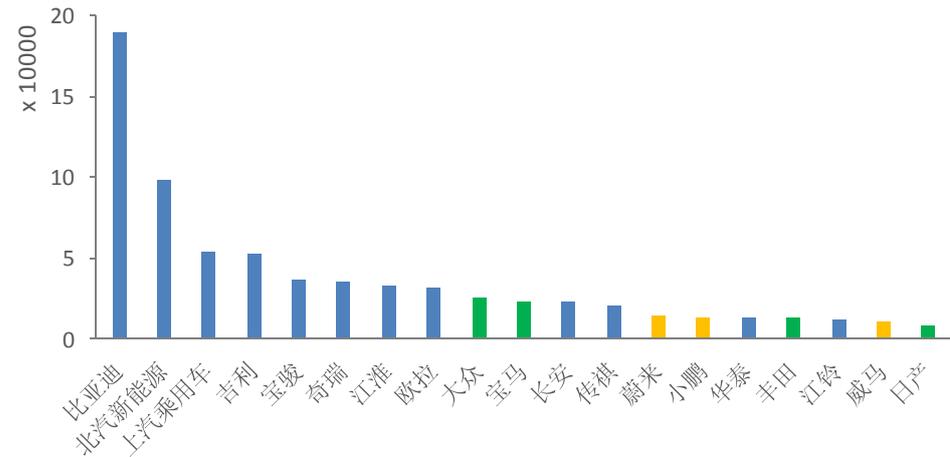


图表44： 新能源汽车原材料价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，联讯证券

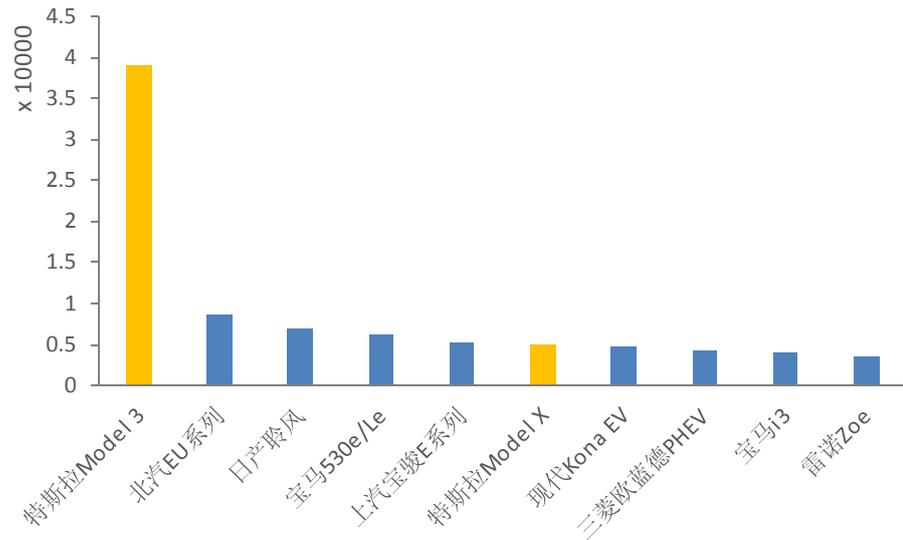
图表45： 2019年前三季度主要新能源车国内销量（单位：万辆）



资料来源：第一电动，联讯证券



图表46： 2019年9月新能源车全球销量TOP10（单位：万辆）



资料来源：第一电动，联讯证券

新能源充电基础设施上，财政补贴从补购置转向补运营。2018年11月9日，发改委等四部门印发《提升新能源汽车充电保障能力行动计划》，该行动计划重点针对充电设施技术质量、运营效率、规划布局、供电保障、互联互通、标准体系等六个方面做了阐述，引导逐渐将地方财政购置补贴转向支持充电基础设施建设和运营、新能源汽车使用和运营等环节。

（三）供给侧主导，结合消费侧，全产业链多维优化

除了拉动供应侧能力提升，鼓励、拓展消费侧外，在服务侧、汽车后市场等方面创新发展。2018年9月24日，国务院发布《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）》，全面阐述完善促进实物消费结构升级的政策体系，促进汽车消费优化升级。

2019年6月3日，发改委等三部门印发《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）》，其中又提出“坚决破除乘用车消费障碍，严禁各地出台新的汽车限购规定”，同时建议已实施汽车限购的地方政府加快由限制购买转向引导使用。该方案从供给侧为主导，主要有以下几个方面：

1)、**巩固产业升级势头，不断优化市场供给。**主要针对的是新能源车的降本增效，智能汽车5G的软硬件发展，以及汽车的节能减排方面，这是从技术、从企业的内在能力提升方面来拉动促销费。

2)、**增强市场消费活力，积极推动更新消费。**再次强调了限购，特别是取消新能源的限购政策，通过老旧用车和城市公共领域用车更新、“汽车下乡”、“皮卡进城”、改装、租赁等方面直接拉动消费增长。其中，广东省已明确将放宽广州、深圳市汽车摇号和竞拍指标，其他地市不得再出台汽车限购规定。6月，深圳市确认至2020年底增加8万个车牌指标，广州市则增加10万个，预计其他城市会有跟进措施。

3)、**提升消费支撑能力，完善配套使用环境。**加强二手车交易流通、汽车金融发展、配套设施、售后三包等汽车后市场对消费的支撑作用。

4)、**畅通资源循环利用，构建绿色产业生态。**重点在于加强老旧报废、回收体系的

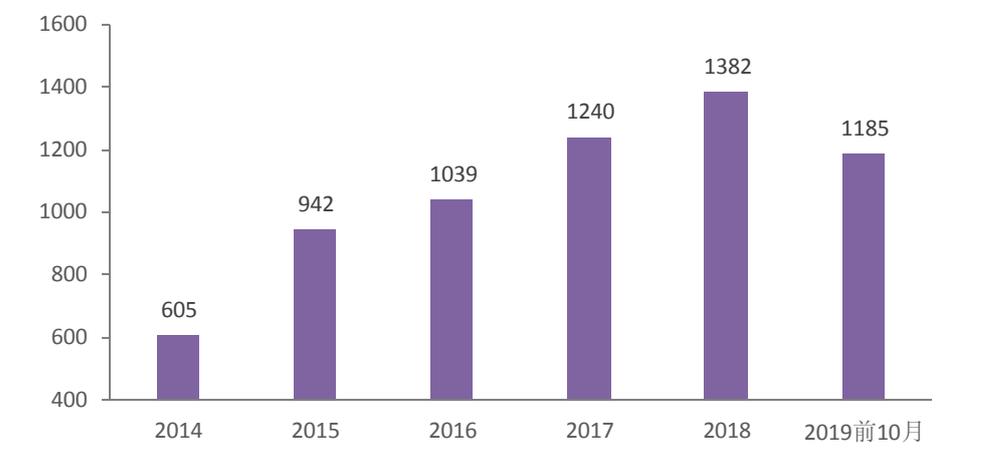


支持和引导。

全面取消二手车限迁政策，完善促进二手车交易市场的规范化。2019年前10个月累计交易辆只有1185万辆，同比增长4.7%，而2018年前10个月同比增长13.07%。2018年9月份国务院发布《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）》，转籍比例明显提高。二手车市场增速明显快于新车市场，已经成长为促进汽车消费的动力之一。

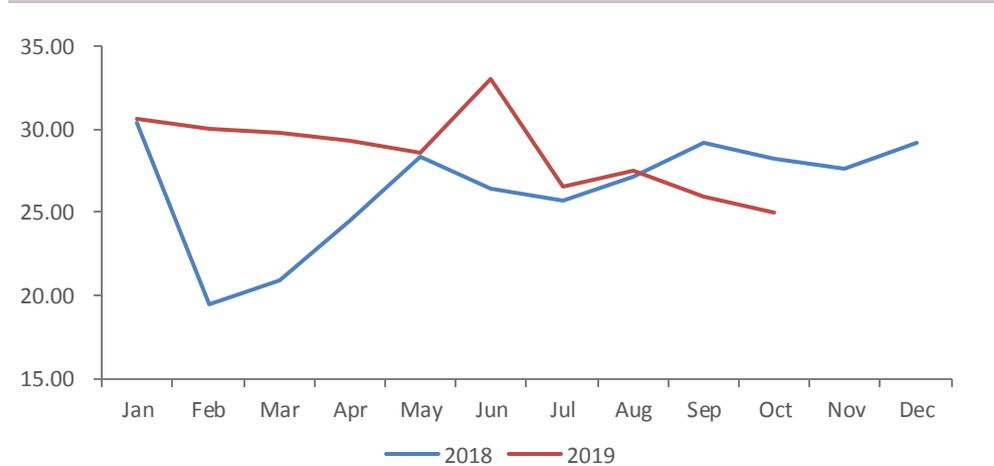
从日本二手车市场的经验来看，起步于1950年代，行业发展已经非常成熟稳定，如果汽车市场发达，那么新车与二手车的比例应该在1.5及以上，目前国内市场还没有达到这个目标值。消费者对于二手车的车况等风险担忧，如何通过线上和线下交易平台来保证，交易规范及行业信息不对称，也是造成二手车交易量较低的原因。我们认为，随着二手车政策机制的完善及落实推进，行业秩序形成，龙头企业做大做强，从而打消消费者疑虑，那么二手车市场定会随着汽车消费市场的成熟而成熟。

图表47： 全国二手车交易量（单位：万辆）



资料来源：Wind，联讯证券

图表48： 全国二手车转籍比例（单位：万辆）



资料来源：Wind，联讯证券



三、深化政策驱动，缓解制约因素，发挥宏观带动，挖掘新增长点

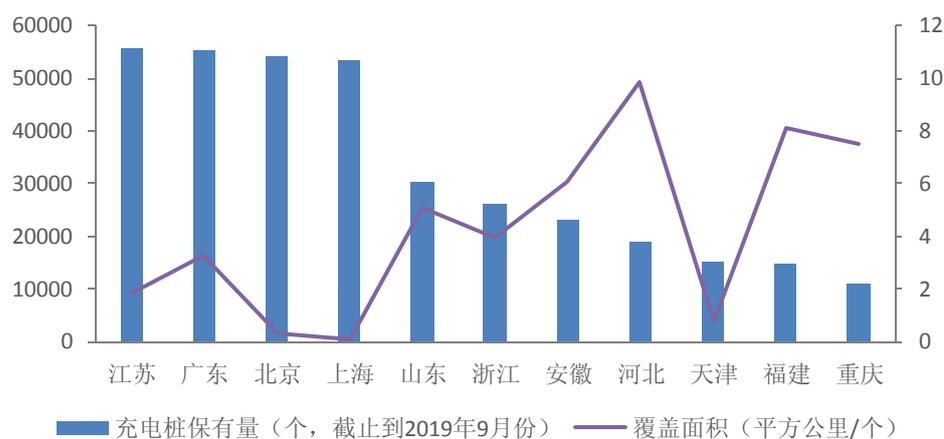
（一）激发政策对市场的刺激，自上而下解决市场痛点

1、继续发挥购置税政策的直接刺激作用。从历年的数据来看，购置税政策优惠力度大，对汽车消费的推动立竿见影，在市场行情低迷情况下，继续在一定程度上降低购置税，能有效提振市场销量。

2、优化提升现有补贴方案，因地制宜，对于不同用途用车，采用不同补贴方案。当前补贴政策侧重于续航里程、能量密度、整车能耗方面，还应该关注两点：城市短途用车和跨省市长途用车两块。对于城市短途用车，一方面可以采用现有的补贴方案，另外，可以细化标准，对短途用车补贴适当提高，促使电池厂商开发低成本新工艺；而对于跨省市长途用车，充电时间及续航里程则是要重点考虑的，通过相关政策及标准，鼓励企业开发快速充换电技术。

3、继续加大充电桩的覆盖率，加强充电设施的维护，做到桩桩可用不浪费，缓解充电桩资源带来的压力。截止到2019年9月份，江苏、广东、北京、上海的充电桩数量是最多的，其中北京、上海和天津的充电桩覆盖率也是最多的。但是其他地区还有很大的提升空间，特别是经济比较发达的长三角和珠三角地区。

图表49：主要地区充电桩覆盖率（单位：平方公里/个）

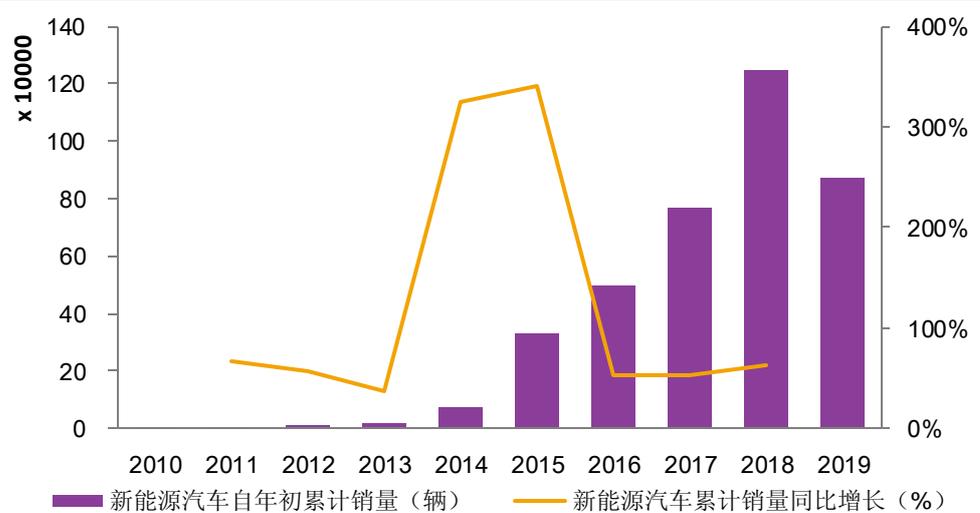


资料来源：Wind，联讯证券

目前国内共有47万个充电桩，此前，国家发改委发布的《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020年）》曾指出，根据需求预测，到2020年，新增集中式充换电站超过1.2万座，分散式充电桩超过480万个，以满足全国500万辆电动汽车充电需求。目前来看，虽然各地出台了充电设施补助措施，全国公共类充电桩总共保有量47万个，加上私人充电桩共计114万台，同时考虑到充电桩的维护以及可利用性，相比新能源汽车的推广速度远远不够。



图表50: 2010年-2019年三季度新能源车年度销量(单位:辆)



资料来源: Wind, 联讯证券

(二) 破除市场制约, 把握存量市场挑战和机遇

1、加强对企业整车及零部件出口激励, 鼓励有技术能力的企业海外建厂, 提升海外建厂资源的合理配置。

一般来讲, 国内车企在海外布局有三种方式, 组装工厂, 自主建厂, 海外并购。组装工厂是最普遍的方式, 即将国内散件运输到当地国家, 在当地国家组装销售, 可以有效降低整车出口关税, 降低市场风险; 自主建厂涉及到的资金大, 市场风险高, 但是可以利用当地优惠政策, 降低零部件出口关税, 目前比较大的是长城汽车的俄罗斯图拉工厂; 还有一个是海外并购或者合资, 比如上汽泰国正大工厂, 吉利马来西亚宝腾工厂, 这几个都是比较成功的案例。目前已经在海外运行的工厂有:

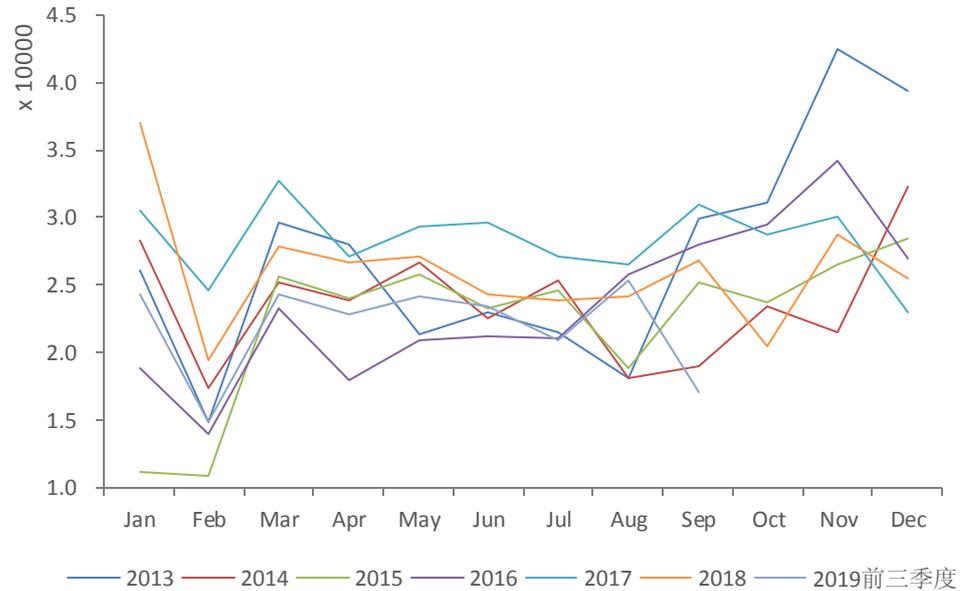
图表51: 新能源乘用车技术要求

车企	国外工厂
长城汽车	俄罗斯图拉工厂 (海外全工艺工厂), 厄瓜多尔, 马来西亚, 突尼斯, 保加利亚
上汽	泰国, 印尼, 英国, 印度
吉利汽车	白俄罗斯, 马来西亚宝腾 (合资)
奇瑞汽车	巴西, 伊朗, 俄罗斯等
比亚迪	美国, 印度等
江淮汽车	墨西哥, 哈萨克斯坦
华晨汽车	埃及, 朝鲜, 越南, 俄罗斯

资料来源: 联讯证券

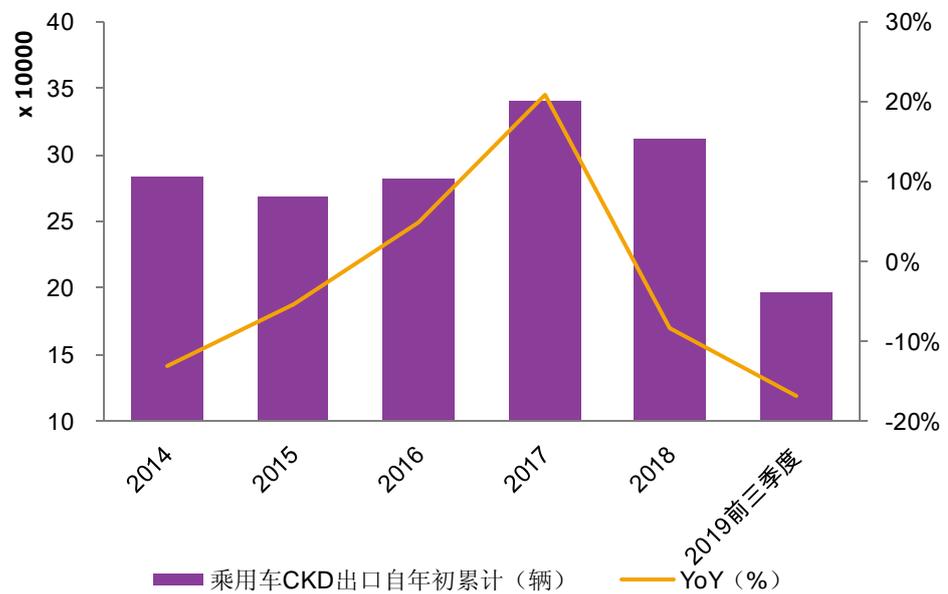


图表52: 2013-2019年9月份乘用车CKD月度变化(单位: 辆)



资料来源: Wind, 联讯证券

图表53: 2014-2019年乘用车CKD出口年度变化(单位: 辆)

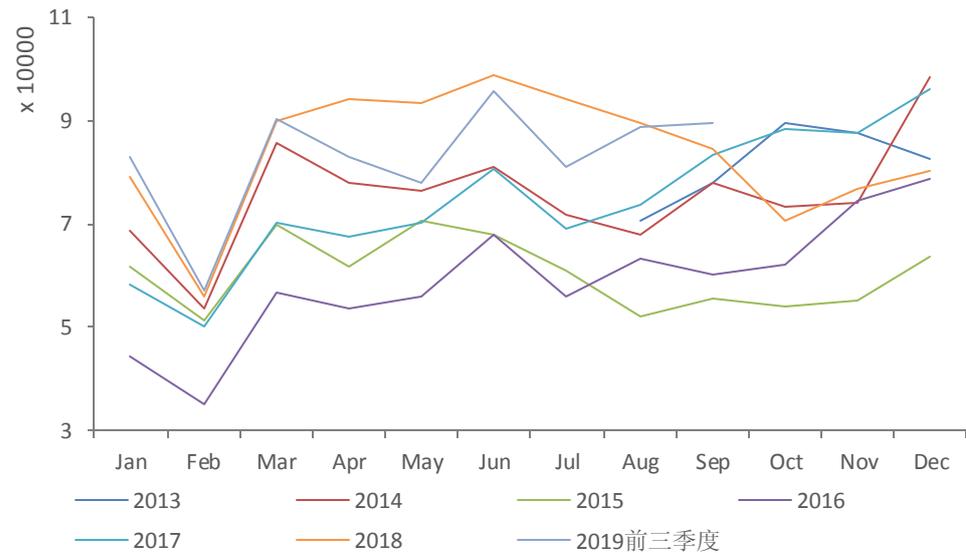


资料来源: Wind, 联讯证券

2019年前九月出口同比降低了4%，根据以往经验，到年底出现的翘尾现象，最后一个季度会缓和企稳。国家应继续鼓励优质汽车企业及其配套企业走出去，降低整车及零部件关税，开拓新市场，提升市占率，特别是新能源厂商，做到“国内开花国外香”。比如2019年11月13日，华晨集团与力帆集团达成乌拉圭汽车组装战略合作项目，加快布局南美市场；而上汽集团最近也宣布未来五年的海外业务目标：2019年突破35万辆，2020年冲击50万辆，2022年实现60万辆，到2025年希望达到100万辆的目标。



图表54： 2013-2019年9月份汽车出口月度变化（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

图表55： 2014-2019年汽车出口年度变化（单位：辆）



资料来源：Wind，联讯证券

2、通过政策引导行业资源优化，企业加强技术创新，发挥新出行概念对消费的拉动作用，拓展大客户购车需求。

1) 淘汰落后产能，利用率低的产能，使竞争充分有效；

2) 鼓励扶持关键零部件技术的开发，特别是 5G 和新能源新技术产业化推动，提升产品创新能力，突出产品亮点，从而提升产品竞争力，提升消费者购车意愿。在这点上，比较成功的是上汽与阿里的斑马智能互联系统，日系车的耐久性，这些都成了消费者耳熟能详的技术口碑；

3) 目前从各大车企来看，大客户市场主要集中在政府采购、驾校、出租车、军警、



租赁、企业公务用车等方面，是一个需求方市场，市场占有率有限，特别是政府采购等受“三公”影响，无增量空间。不过加快租赁市场的发展，有助于在当前低迷环境下一定程度上拉动销量增长。

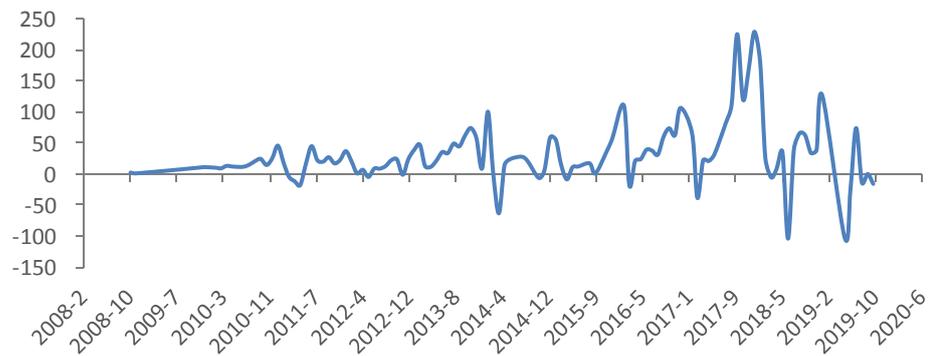
3、把握汽车存量市场的更新换代机遇。

汽车存量市场基数大，置换高峰期来临，鼓励二手车交易及老旧车辆的报废及更新，适当提高以旧换新的补贴；各整车企业及经销商因地制宜、审时度势引导消费者置换思维。

（三）发挥宏观作用，鼓励消费信贷

城镇居民可支配收入提高，通过鼓励银行和汽车金融的消费信贷，进一步拉动汽车消费市场，特别是售价在 15 万以下个人用车。2018 年之前，整个上海地区的个人汽车消费信贷持续增长；2019 年开始，个人消费信贷增速降低，除 6 月外，其他月份均呈现负增长状态。

图表56： 上海地区当月新增个人汽车消费贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，联讯证券

四、投资建议

2019 年汽车消费市场持续下滑，特别是新能源市场，盈利能力继续接受考验，目前看来，市场整体销量不会延续前几年的增长率，而是处在波动中调整，淘汰落后产能，增加行业集中度，向技术、资本密集型集中，所以，后续我们应该关注：

- 1、新能源等“新四化”关键技术的突破，带来的对销量的影响。**企业加快创新新能源车型，有助于销量叠加，譬如突出性价比优势，通过智能驾驶等提升消费者感知，这些都需要对整个上游电池、电控、智能驾驶，轻量化等配套重点关注；
- 2、特斯拉工厂投产带来的示范效应。**以点带面，推动关键零部件系统，比如热管理系统、动力电池及电控技术、轻量化技术的发展，促进产业结构优化，加快企业转型升级；
- 3、优质自主企业的发展机会。**持续推荐上汽集团、吉利汽车 H、长城汽车、潍柴动力、福耀玻璃、新泉股份，精锻科技。

五、风险点

- 1、促消费政策落实不及时；



- 2、出口形势受国际环境变化影响大；
- 3、上中下游的成本压力持续加大，但消费者的期望不减；
- 4、消费信心的树立。



分析师简介

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017年1月加入联讯证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com