

证券研究报告

2020年01月22日

行业报告 | 行业投资策略

汽车

一文看透汽车景气现状

作者：

分析师 邓学 SAC执业证书编号：S1110518010001

联系人 胡婷 邮箱：huting@tfzq.com



天风证券

【综合金融服务专家】

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

投资摘要

- 行业回暖趋势基本明确。19Q3及19Q4乘用车销量同比-6.0%和-4.0%，较19Q2的-14.3%大幅收窄；产量同比-6.9%和+1.7%，已实现正增长。随景气复苏，低基数下20Q1销量重回正增长的概率较大，有望带动汽车板块整体业绩拐点向上。
- 优质赛道下的龙头公司，业绩已先于行业强势复苏。如SUV龙头【长城汽车】；中高端内饰龙头【常熟汽饰】；遮阳板龙头【岱美股份】；受益政策刺激的TPMS龙头【保隆科技】；产品持续升级，加速进口替代的国产车灯龙头【星宇股份】等。
- 新能源、智能网联板块调整后将扮演年后科技主力。依次推荐【常熟汽饰、拓普集团、均胜电子、岱美股份、科博达、旭升股份、恩捷股份（电新组覆盖）、科达利（电新组覆盖）】等，【比亚迪】刀片电池和【宁德时代】（电新组覆盖）的CTP电池值得重点关注。
- 风险提示：汽车销量不及预期、新能源汽车销量不及预期、智能驾驶落地不及预期等。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2020-01-21	评级	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
603305.SH	旭升股份	52.03	增持	0.73	0.50	0.67	0.93	71.27	104.06	77.66	55.95
603035.SH	常熟汽饰	16.39	买入	1.21	0.96	1.28	1.61	13.55	17.07	12.80	10.18
603730.SH	岱美股份	34.66	买入	1.39	1.68	2.01	2.39	24.94	20.63	17.24	14.50
603786.SH	科博达	67.11	增持	1.21	1.24	1.49	1.86	55.46	54.12	45.04	36.08
002594.SZ	比亚迪	56.72	买入	1.02	0.64	0.76	1.43	55.61	88.63	74.63	39.66
000338.SZ	潍柴动力	14.25	买入	1.09	1.31	1.45	1.63	13.07	10.88	9.83	8.74
600699.SH	均胜电子	21.91	买入	1.01	0.78	1.07	1.37	21.69	28.09	20.48	15.99

目录

• 乘用车

- ① 库存周期数据；
- ② 销量数据；
- ③ 行业格局数据（集中度）；

• 新能源

- ① 销量数据；
- ② 主要上市车型；
- ③ 动力电池数据；
- ④ 充电桩数据；

• 商用车

- ① 重卡；
- ② 客车；

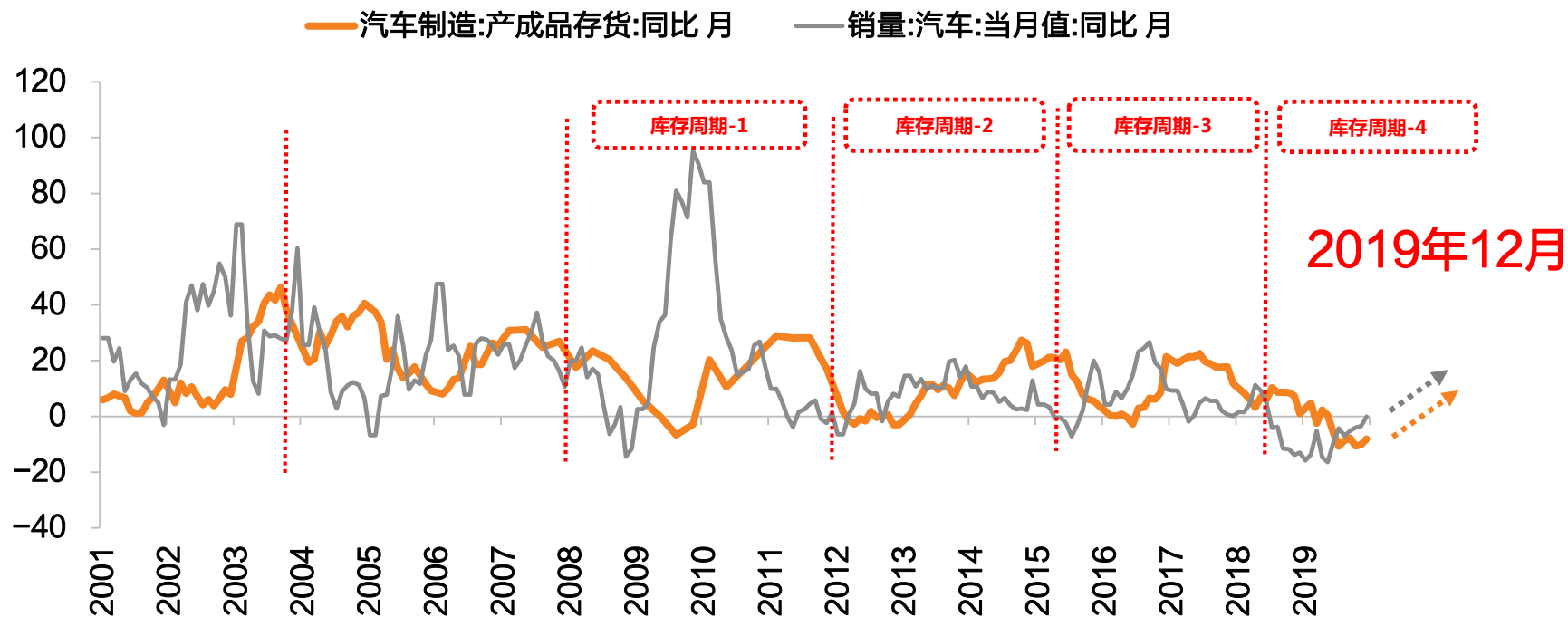
• 投资建议

库存总概

金九银十旺季推动，进入缓慢加库存

- 库存周期的结束，条件一（库存低位）已经实现，行业库存已经在近几年的底部，汽车行业产成品存货同比值12月已降至-8.1%。条件二（加库存）有赖政策和消费信心，我们预计2020年汽车需求将逐步回暖，有望重回正增长。

图：中国汽车制造产成品库存及销量对比（%）

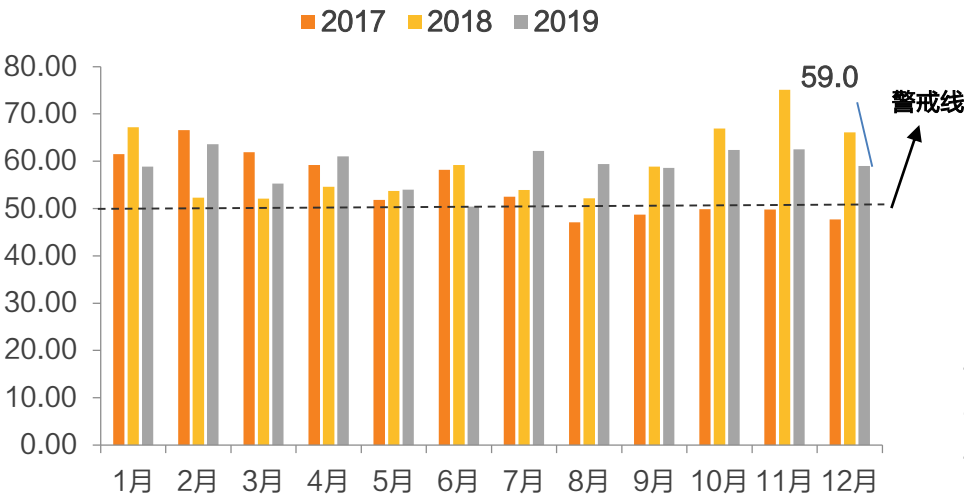


来源：Wind、天风证券研究所
注：最新库存数据更新至11月。

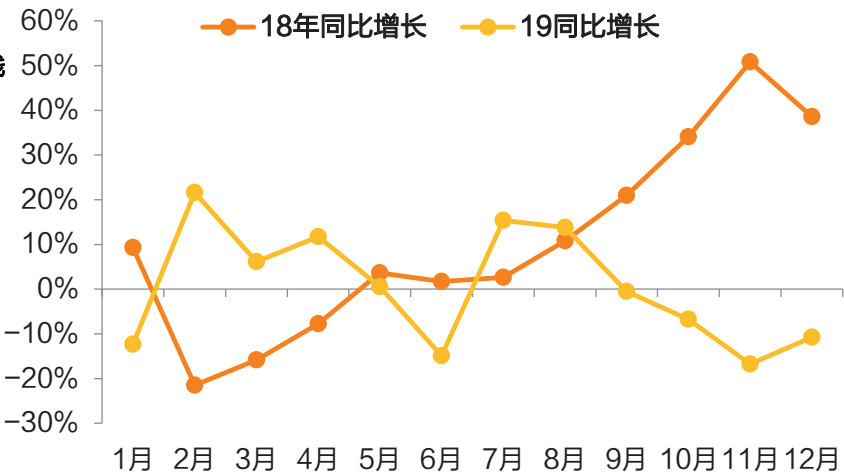
乘用车渠道库存：库存指数仍处警戒线之上

- 从2018年以来，库存预警指数长期位于警戒线之上，2019四季度开始明显改善。2019年12月经销商库存预警指数为59.0，同比下降10.74%。

图：2017年至2019年各月经销商库存预警指数



图：2018年至2019年各月经销商库存预警指数同比（%）



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

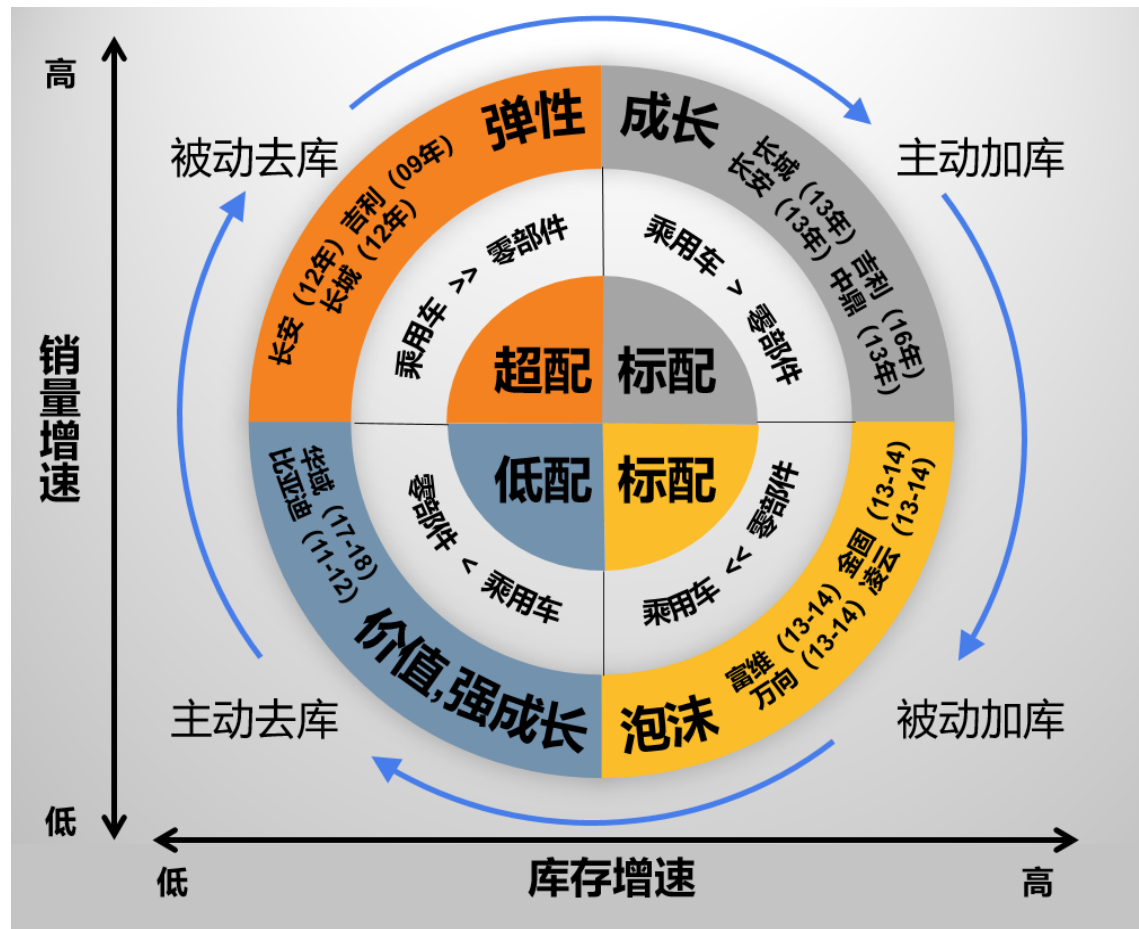
资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

*经销商库存预警指数：根据PMI原则，综合汽车市场总需求、4S店集客量、成交率、价格变动、销量变动、库存变动、从业人数变动、流动资金状况和经营状况构建的有效反应汽车经销商库存情况的指数。其中50%作为警戒线，50%以下处于合理范围。库存预警指数越高反应市场需求越低，库存、经营压力和风险越大。

天风汽车投资时钟：即将转向“成长”

图5：各个阶段汽车整车和零部件板块的选择

- 阶段一：低配，若要配，龙头或强成长
- 阶段二：超配，弹性
- 阶段三：标配，成长
- 阶段四：标配，泡沫



资料来源：天风证券研究所

乘用车

12月汽车产销一览

表：2019年12月汽车产销情况（单位：万辆，%）

2019年12月产销量一览表（单位：万辆）

汽车类别	车型类别	产量				销量			
		2019年12月		2019年1-12月		2019年12月		2019年1-12月	
		单月产量	单月同比	累计产量	累计同比	单月销量	单月同比	累计销量	累计同比
乘用车	轿车	99.2	-1.9%	1023.3	-10.9%	102.6	-0.4%	1030.8	-10.7%
	MPV	14	-16.8%	138.1	-18.1%	14.8	-16.1%	138.4	-20.2%
	SUV	101.2	21.5%	934.4	-6.0%	99.1	1.2%	935.3	-6.3%
	交叉型乘用车	4.1	-1.5%	40.2	-4.3%	4.8	1.7%	40	-11.7%
	乘用车合计	218.5	6.4%	2136	-9.2%	221.3	-0.9%	2144.4	-9.6%
商用车	客车	6.4	19.8%	47.2	-3.5%	6.3	-2.5%	47.4	-2.2%
	其中：客车非完整车辆	0.3	-19.9%	3	-14.0%	0.3	-18.4%	3	-13.2%
	货车	43.4	15.9%	388.8	2.6%	38.2	5.1%	385	-0.9%
	其中：半挂牵引车	6.9	53.4%	58.1	23.6%	4.6	27.0%	56.5	16.9%
	其中：货车非完整车辆	6.3	13.8%	58.2	10.7%	4.1	-7.5%	56.5	6.3%
	商用车合计	49.8	16.4%	436	1.9%	44.5	3.9%	432.4	-1.1%
汽车合计		268.3	8.1%	2572.1	-7.5%	265.8	-0.1%	2576.9	-8.2%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

12月汽车批发销量降幅环比继续收窄

- 乘用车：销售221.30万辆，同比-0.90%，环比+7.60%。
- 轿车：销售102.60万辆，同比-0.40%，环比+6.60%。
- MPV：销售14.80万辆，同比-16.10%，环比+19.90%。
- SUV：销售99.10万辆，同比+1.20%，环比+6.00%。

表：2019年12月汽车批发销量情况（单位：万辆，%）

2019年12月汽车销售情况（单位：万辆）					
	12月	1-12月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	265.8	2576.9	8.2%	-0.1%	-8.2%
乘用车	221.3	2144.4	7.6%	-0.9%	-9.6%
轿车	102.6	1030.8	6.6%	-0.4%	-10.7%
MPV	14.8	138.4	19.9%	-16.1%	-20.2%
SUV	99.1	935.3	6.0%	1.2%	-6.3%
交叉型乘用车	4.8	40.0	34.6%	1.7%	-11.7%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

12月汽车产量开启加库存周期

- 乘用车：产量218.50万辆，同比+6.40%，环比+1.00%。
- 轿车：产量99.20万辆，同比-1.90%，环比+1.20%。
- MPV：产量14.00万辆，同比-16.80%，环比-4.20%。
- SUV：产量101.20万辆，同比+21.50%，环比+1.20%。

表：2019年12月汽车产量情况（单位：万辆，%）

2019年12月汽车生产情况（单位：万辆）					
	12月	1-12月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	268.3	2572.1	3.5%	8.1%	-7.5%
乘用车	218.5	2136.0	1.0%	6.4%	-9.2%
轿车	99.2	1023.3	1.2%	-1.9%	-10.9%
MPV	14.0	138.1	-4.2%	-16.8%	-18.1%
SUV	101.2	934.4	1.2%	21.5%	-6.0%
交叉型乘用车	4.1	40.2	13.5%	-1.5%	-4.3%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

12月乘用车零售超预期

- 轿车：零售销售101.88万辆，同比-6.80%，环比+9.70%。
- MPV：零售销售13.21万辆，同比-15.20%，环比+13.50%。
- SUV：零售销售99.51万辆，同比+3.00%，环比+12.70%。
- 狭义乘用车：零售销量214.60万辆，同比-3.10%，环比+11.30%。
- 广义乘用车：零售销量217.92万辆，同比-3.30%，环比+11.30%。

表：2019年12月汽车综合销量情况（单位：万辆，%）

2019年12月汽车综合销量分析表（单位：万辆）					
	12月	1-12月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
轿车	101.9	1014.4	9.7%	-6.8%	-9.1%
MPV	13.2	137.2	13.5%	-15.2%	-18.2%
SUV	99.5	918.0	12.7%	3.0%	-3.5%
狭义乘用车合计	214.6	2069.5	11.3%	-3.1%	-7.4%
微客	3.3	34.2	12.5%	-13.6%	-8.4%
广义乘用车合计	217.9	2103.7	11.3%	-3.3%	-7.4%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

12月乘用车交强险：持续恢复

- 乘用车：交强险234.74万辆，同比-5.00%，环比+34.90%。
- 非营运：交强险229.51万辆，同比-2.47%，环比+35.19%。
- 租赁：交强险5.07万辆，同比-56.52%，环比+21.97%。
- 其他：交强险0.15万辆，同比+48.71%，环比+88.22%。

表：2019年12月乘用车车交强险数据（单位：万辆，%）

乘用车交强险					
使用性质	2019年12月			2019年1-12月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
非营运	229.5	35.2%	-2.5%	1,979.1	-4.3%
租赁	5.1	22.0%	-56.5%	60.4	15.3%
其他	0.2	88.2%	48.7%	1.2	-12.8%
乘用车总计	234.7	34.9%	-5.0%	2,040.7	-3.8%

资料来源：银保监会、天风证券研究所

12月库存：环比微增

表：2019年12月乘用车情况（单位：万辆）

2019年12月乘用车情况			
	12月	1-12月	近一年
乘用车产量	207.6	2086.0	2086.0
批发销量	216.7	2111.0	2111.0
零售销量	214.6	2070.5	2070.5
交强险	234.7	2040.7	2040.7

注：表中使用数据为狭义乘用车数据，涵盖轿车、MPV与SUV。

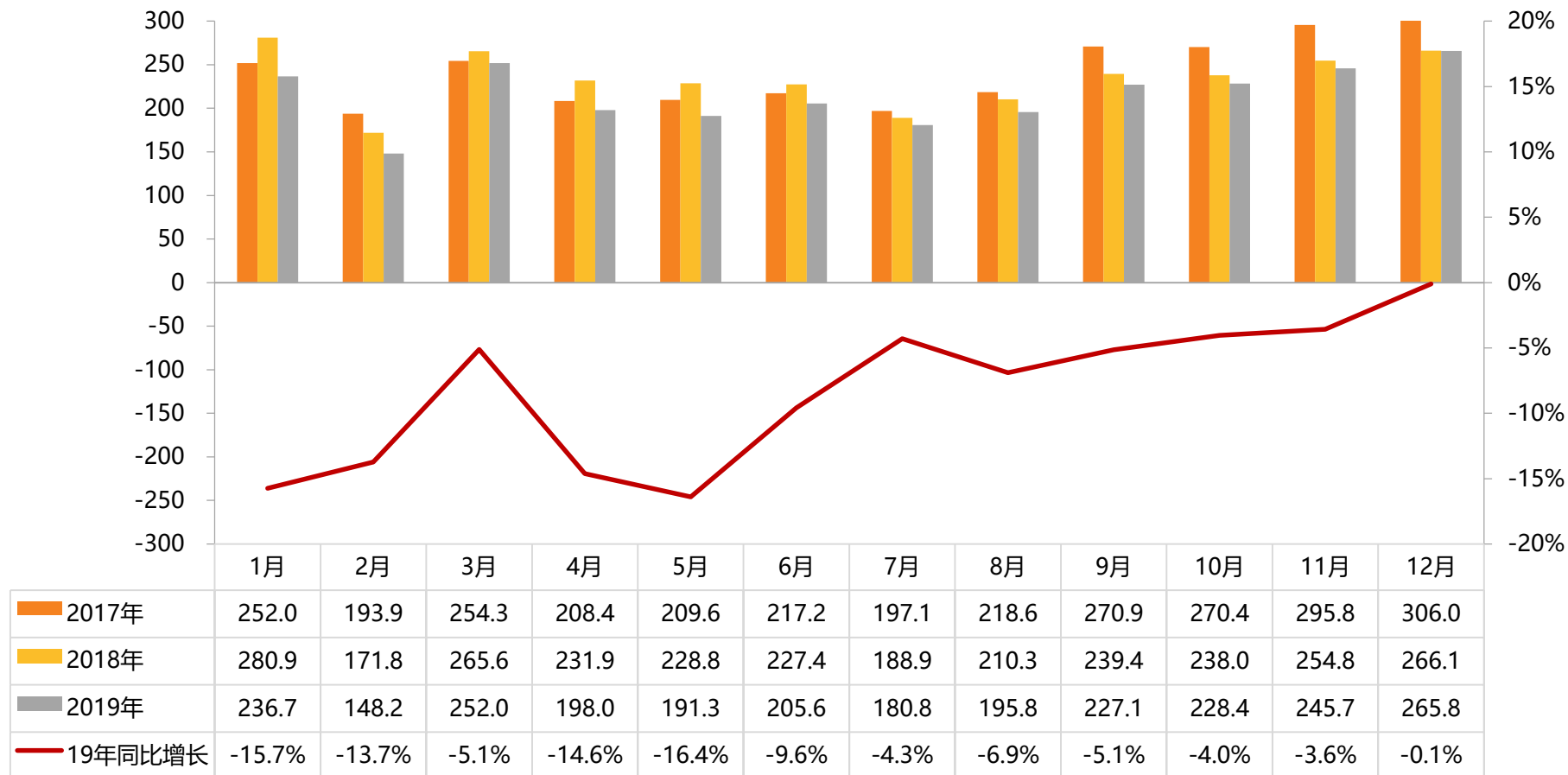
表：2019年12月乘用车库存增量（单位：万辆）

2019年12月乘用车库存增量			
	12月	月初库存	月末库存
企业库存新增	1.1	107.1	108.2
经销商库存新增	2.1	288.6	290.6

资料来源：乘联会、中汽协、交强险、天风证券研究所

汽车月度销量一览（2019年12月）

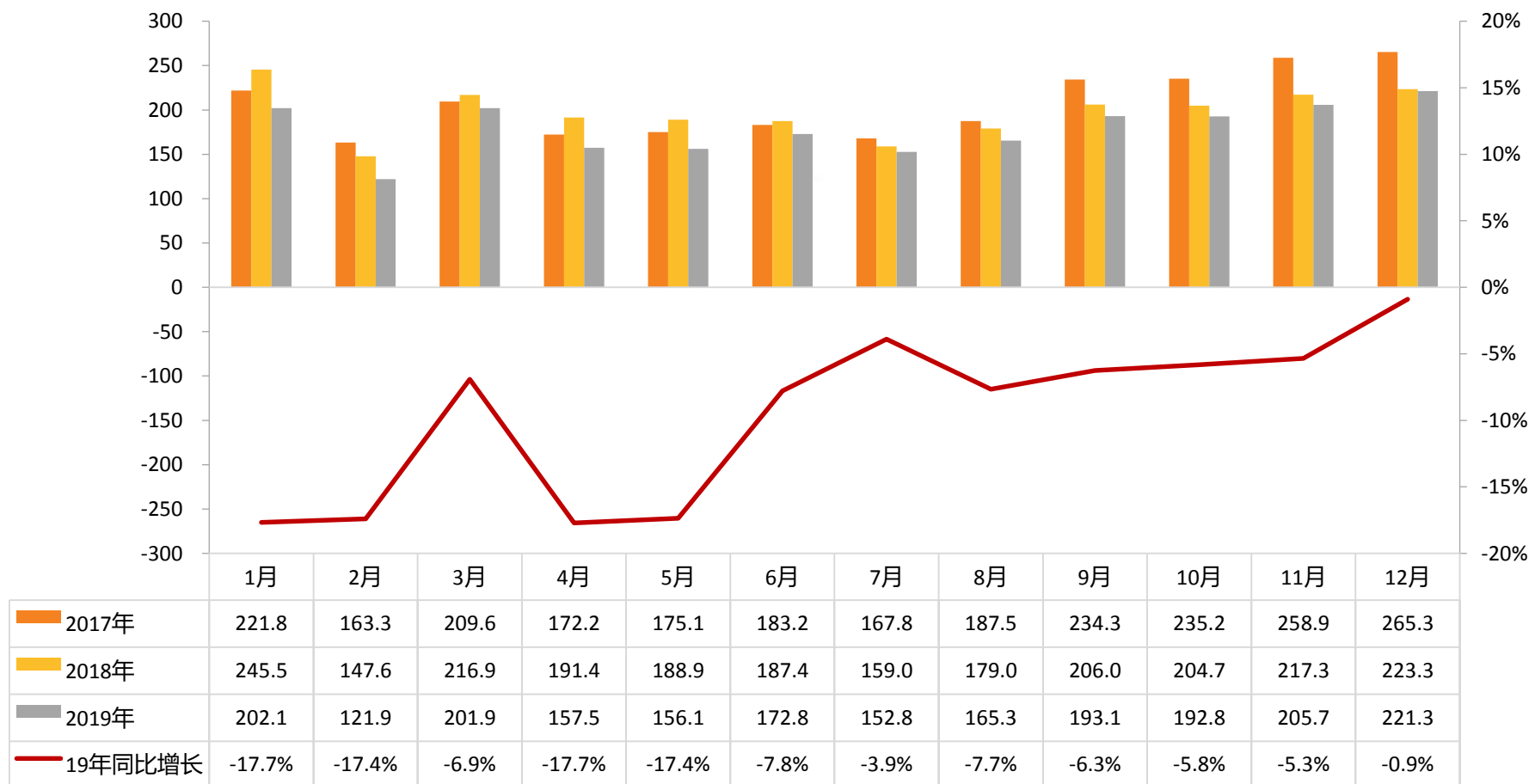
图：近三年汽车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车月度批发销量一览（2019年12月）

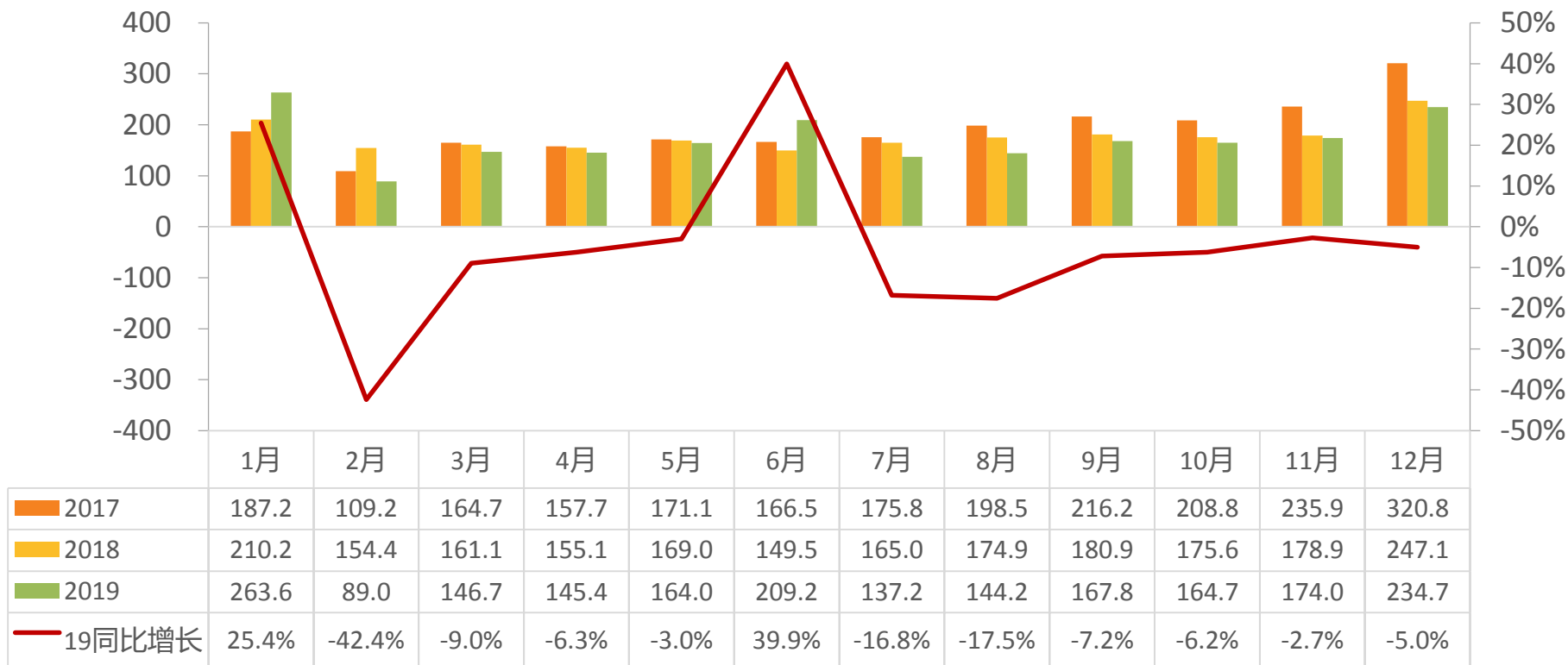
图：近三年乘用车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车交强险数据一览（2019年12月）

图：近三年乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

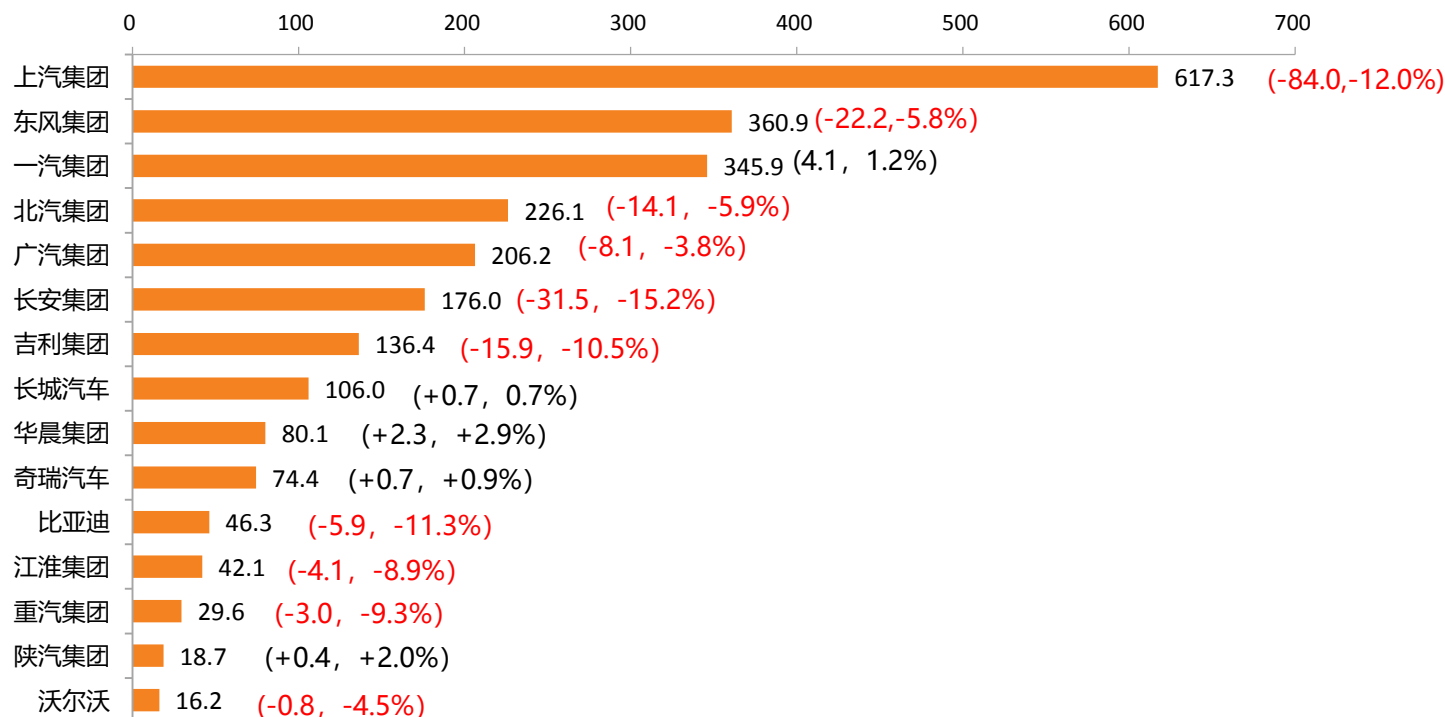


资料来源：银保监会、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15集团（2019年12月）

2019年1月-12月，汽车累计销量前三名汽车集团分别为上汽集团、东风集团和一汽集团。销量分别为617.3万辆、360.9万辆和345.9万辆。其中，上汽集团比去年同期累计下降12.0%，东风集团比去年同期累计下降5.8%，一汽集团比去年同期累计上升1.2%。

图：2019年1-12月汽车集团累计销量前五（单位：万辆，%）



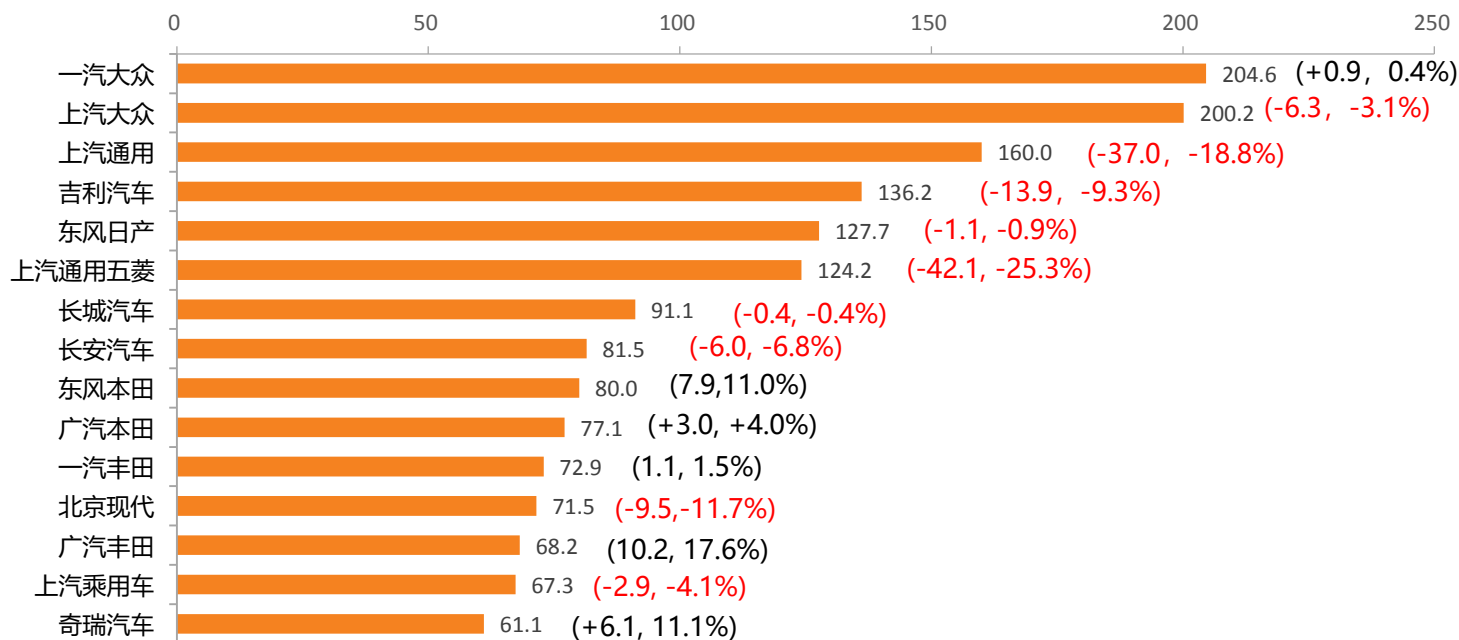
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15乘用车品牌（2019年12月）

2019年1月-12月，乘用车累计销量前三名汽车品牌分别为一汽大众、上汽大众和上汽通用。销量分别为204.6万辆、200.2万辆和160.0万辆。其中，一汽大众比去年同期累计上升0.4%，上汽大众比去年同期累计下降3.1%，上汽通用比去年同期累计下降18.8%。

图：2019年1-12月汽车品牌销量排名（单位：万辆，%）



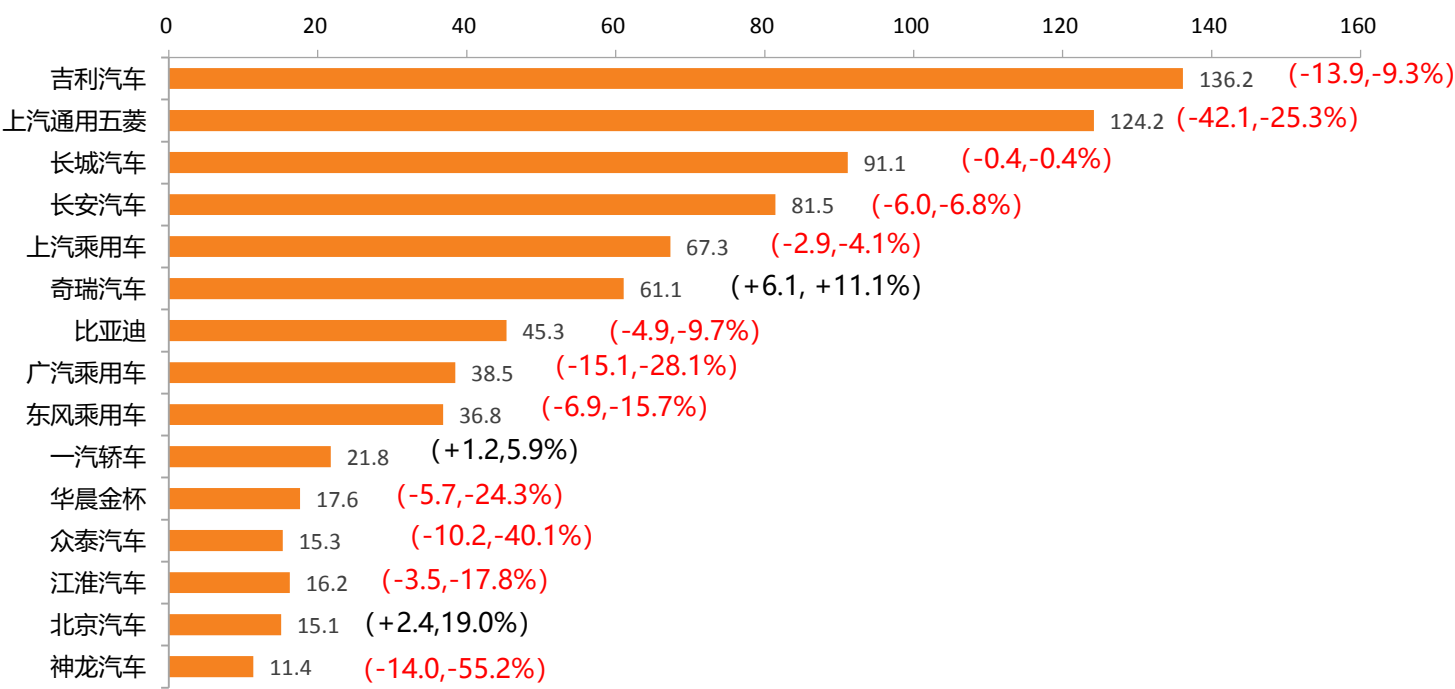
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15中国乘用车品牌（2019年12月）

2019年1月-12月，中国自主品牌乘用车累计销量前三名汽车品牌分别为吉利汽车、上汽通用五菱和长城汽车。销量分别为136.2万辆、124.2万辆和91.1万辆。其中，吉利汽车比去年同期累计下降9.3%，上汽通用五菱比去年同期累计下降25.3%，长城汽车比去年同期累计下降0.4%。

图：2019年1-12月中国品牌乘用车销量排名前五（单位：万辆，%）



注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

自主崛起，仍是未来整车投资的主要机遇

图：中国2010-2019年前20名车企所占市场份额（%）

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
上汽通用 9.7%	上汽通用 10.3%	上汽通用 9.5%	一汽大众 9.7%	上汽大众 9.0%	上汽大众 8.4%	上汽大众 8.6%	上汽大众 8.9%	一汽大众 9.7%
上汽大众 9.5%	一汽大众 10.0%	上汽大众 9.4%	上汽大众 9.4%	上汽通用 8.6%	上汽通用 7.9%	上汽通用 8.3%	一汽大众 8.8%	上汽大众 9.4%
一汽大众 8.5%	上汽大众 9.7%	一汽大众 9.3%	上汽通用 9.4%	一汽大众 8.2%	一汽大众 7.9%	一汽大众 8.2%	上汽通用 8.5%	上汽通用 7.5%
东风日产 6.6%	北京现代 6.5%	北京现代 6.3%	北京现代 6.1%	通用五菱 5.9%	通用五菱 6.0%	通用五菱 6.1%	吉利汽车 6.5%	吉利汽车 6.4%
北京现代 6.1%	东风日产 5.8%	东风日产 5.7%	东风日产 5.2%	北京现代 5.3%	长安汽车 4.9%	东风日产 5.2%	通用五菱 5.6%	东风日产 6.0%
奇瑞汽车 4.9%	奇瑞汽车 4.0%	长安福特 4.2%	通用五菱 5.1%	东风日产 5.1%	北京现代 4.8%	吉利汽车 5.2%	东风日产 5.6%	上汽通用五菱 5.4%
一汽丰田 4.3%	一汽丰田 3.7%	通用五菱 3.9%	长安福特 4.4%	长安汽车 4.7%	东风日产 4.7%	长安汽车 4.4%	长城汽车 4.0%	长城汽车 4.3%
比亚迪 3.7%	长安福特 3.7%	长城汽车 3.8%	长安汽车 3.9%	长安福特 4.3%	长城汽车 4.1%	长城汽车 4.0%	长安汽车 3.7%	长安汽车 3.8%
吉利汽车 3.5%	吉利汽车 3.7%	一汽丰田 3.4%	神龙汽车 3.8%	长城汽车 3.8%	长安福特 4.0%	长安福特 3.5%	北京现代 3.5%	东风本田 3.8%
悦达起亚 3.5%	长城汽车 3.7%	神龙汽车 3.4%	悦达起亚 3.5%	神龙汽车 3.5%	吉利汽车 3.4%	北京现代 3.3%	广汽本田 3.2%	广汽本田 3.6%
长安福特 3.4%	悦达起亚 3.6%	吉利汽车 3.4%	长城汽车 3.3%	悦达起亚 3.1%	悦达起亚 2.7%	东风本田 2.9%	东风本田 3.1%	一汽丰田 3.4%
神龙汽车 3.3%	比亚迪 3.4%	悦达起亚 3.4%	一汽丰田 3.2%	一汽丰田 3.0%	一汽丰田 2.7%	广汽本田 2.9%	上汽自主 3.0%	北京现代 3.4%
长城汽车 3.0%	神龙汽车 3.3%	长安汽车 3.2%	广汽本田 2.6%	广汽本田 2.9%	广汽本田 2.7%	一汽丰田 2.9%	一汽丰田 3.0%	广汽本田 3.2%
广汽本田 3.0%	广汽本田 2.4%	比亚迪 3.1%	奇瑞汽车 2.4%	吉利汽车 2.8%	神龙汽车 2.5%	广汽自主 2.6%	广汽自主 2.6%	上汽乘用车 3.2%
一汽轿车 2.3%	东风本田 2.1%	广汽本田 2.7%	比亚迪 2.4%	奇瑞汽车 2.4%	奇瑞汽车 2.5%	奇瑞汽车 2.3%	广汽本田 2.5%	奇瑞汽车 2.9%
广汽本田 2.2%	广汽本田 1.9%	奇瑞汽车 2.6%	吉利汽车 2.3%	比亚迪 2.2%	东风本田 2.4%	上汽自主 2.2%	奇瑞汽车 2.3%	北京奔驰 2.7%
东风本田 2.1%	长安汽车 1.7%	东风本田 2.0%	东风汽车 2.1%	东风汽车 2.2%	东风汽车 2.3%	东风汽车 2.2%	比亚迪 2.2%	华晨宝马 2.6%
一汽夏利 2.1%	一汽轿车 1.7%	广汽本田 1.9%	广汽本田 2.0%	东风本田 2.0%	比亚迪 2.1%	广汽本田 1.8%	北京奔驰 2.1%	比亚迪 2.1%
长安铃木 1.8%	江淮汽车 1.5%	一汽轿车 1.8%	一汽轿车 1.7%	广汽本田 2.0%	广汽自主 1.9%	北京奔驰 1.8%	华晨宝马 2.0%	广汽乘用车 1.9%
江淮汽车 1.8%	上汽自主 1.5%	东风汽车 1.6%	东风本田 1.7%	江淮汽车 1.7%	广汽本田 1.8%	比亚迪 1.6%	东风汽车 1.7%	东风汽车 1.7%

资料来源：中汽协、天风证券研究所



轿车&SUV：TOP20车型销量（2019年12月）

图：中国2019年近两月轿车和SUV前20名车型销量情况（万辆，%）

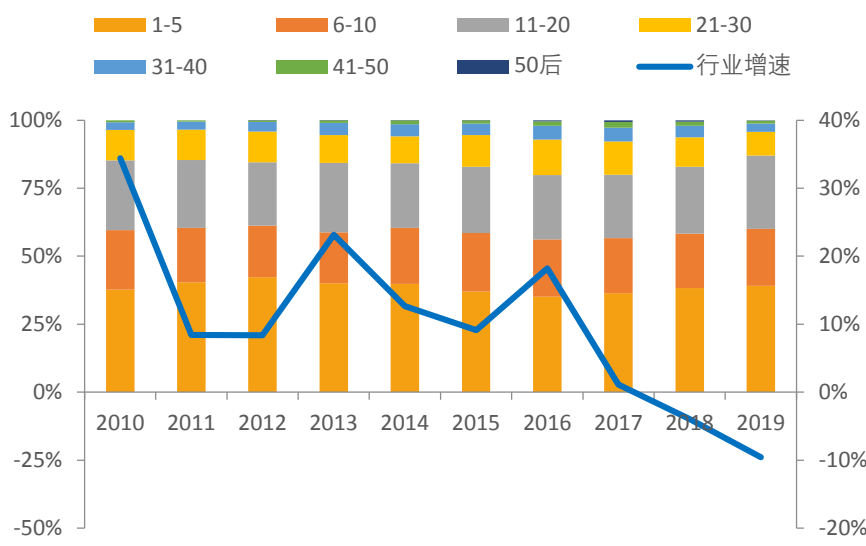
轿车									SUV								
2019-10			2019-11			2019-12			2019-10			2019-11			2019-12		
车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率
日产轩逸	4.85	5.0%	日产轩逸	5.43	5.65%	大众朗逸	6.90	6.72%	哈弗H6	4.06	4.3%	哈弗H6	4.17	4.5%	哈弗H6	4.17	4.2%
大众朗逸	4.10	4.3%	大众朗逸	5.27	5.47%	日产轩逸	5.37	5.23%	长安CS75	2.52	2.7%	长安CS75 PLUS	2.72	2.9%	长安CS75 PLUS	2.86	3.1%
丰田卡罗拉	3.92	4.1%	丰田卡罗拉	3.95	4.10%	丰田卡罗拉	3.25	3.17%	大众探岳	2.40	2.6%	大众探岳	2.48	2.6%	吉利博越	2.44	2.6%
大众宝来	3.68	3.8%	大众宝来	3.76	3.91%	大众速腾	3.18	3.10%	吉利博越	2.14	2.3%	本田CR-V	2.45	2.6%	大众途观L	2.42	2.6%
大众速腾	3.60	3.7%	大众速腾	3.35	3.48%	大众宝来	3.13	3.05%	本田CR-V	1.89	2.0%	吉利博越	2.22	2.4%	大众探岳	2.28	2.4%
本田思域	2.31	2.4%	大众帕萨特	2.60	2.70%	大众帕萨特	2.94	2.86%	日产奇骏	1.77	1.9%	大众途观L	2.08	2.2%	比亚迪宋Pro	1.91	2.0%
大众帕萨特	2.13	2.2%	大众桑塔纳	2.43	2.53%	现代领动	2.90	2.83%	大众途观	1.76	1.9%	荣威RX5	2.05	2.2%	本田CR-V	1.90	2.0%
丰田雷凌	2.10	2.2%	丰田雷凌	2.24	2.33%	大众桑塔纳	2.68	2.61%	日产逍客	1.60	1.7%	比亚迪宋Pro	1.85	2.0%	哈弗M6	1.90	2.0%
大众桑塔纳	2.04	2.1%	本田思域	2.17	2.26%	别克英朗	2.61	2.54%	哈弗M6	1.52	1.6%	日产逍客	1.76	1.9%	大众途岳	1.87	2.0%
吉利帝豪	1.84	1.9%	本田雅阁	1.91	1.98%	现代悦动	1.96	1.90%	哈弗F7	1.50	1.6%	日产奇骏	1.73	1.9%	宝骏510	1.84	2.0%
本田雅阁	1.81	1.9%	丰田凯美瑞	1.84	1.91%	本田雅阁	1.94	1.89%	奥迪Q5	1.44	1.5%	长安CS35	1.60	1.7%	上汽名爵ZS	1.71	1.8%
丰田凯美瑞	1.64	1.7%	别克英朗	1.83	1.90%	本田思域	1.90	1.85%	宋Pro	1.41	1.5%	本田XR-V	1.59	1.7%	日产奇骏	1.68	1.8%
别克英朗	1.64	1.7%	大众迈腾	1.73	1.80%	吉利帝豪	1.87	1.83%	大众T-ROC探歌	1.37	1.5%	哈弗M6	1.59	1.7%	长安CS35	1.64	1.8%
奥迪A6L	1.54	1.6%	奥迪奥迪A6L	1.69	1.75%	丰田雷凌	1.82	1.78%	长安CS35	1.33	1.4%	大众途岳	1.52	1.6%	奥迪Q5	1.64	1.8%
本田凌派	1.54	1.6%	吉利帝豪	1.65	1.71%	荣威i5	1.69	1.65%	奇瑞TIA	1.32	1.4%	大众T-ROC探歌	1.43	1.5%	日产逍客	1.60	1.7%
奥迪A4L	1.54	1.6%	本田凌派	1.58	1.64%	丰田凯美瑞	1.61	1.57%	MG ZS	1.31	1.4%	哈弗F7	1.40	1.5%	奇瑞捷途X70	1.56	1.7%
大众迈腾	1.43	1.5%	奥迪奥迪A4L	1.48	1.54%	奥迪A4L	1.58	1.54%	本田缤智	1.30	1.4%	奥迪Q5L	1.39	1.5%	现代IX25	1.52	1.6%
别克新君威	1.41	1.5%	奔驰奔驰C级	1.36	1.42%	奥迪A6L	1.55	1.51%	本田XR-V	1.29	1.4%	瑞虎8	1.35	1.4%	丰田RAV4	1.52	1.6%
雪佛兰科鲁泽	1.36	1.4%	别克君威	1.34	1.39%	奔驰E级	1.53	1.49%	宝骏510	1.28	1.4%	奔驰GLC	1.33	1.4%	现代IX35	1.43	1.5%
宝马5系	1.31	1.4%	现代领动	1.30	1.35%	宝马5系	1.42	1.38%	吉利缤越	1.26	1.3%	宝骏510	1.32	1.4%	本田XR-V	1.39	1.5%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车：洗牌仍在惨烈进行

- 中国汽车集中度较为分散，过去两年竞争加剧，20名以外品牌在快速没落。
- 前10名份额占比相对稳定，自主品牌强势崛起。而11-20名豪华车企正在壮大。
- 尾部车企将加速退出，大洗牌阶段到来。

图：中国2010-2019年车企合计份额与当年总销量增速（%）



注：2019年数据为前12月累计
资料来源：中汽协、天风证券研究所

表：中国2010-2019年车企合计份额与当年总销量增速（%）

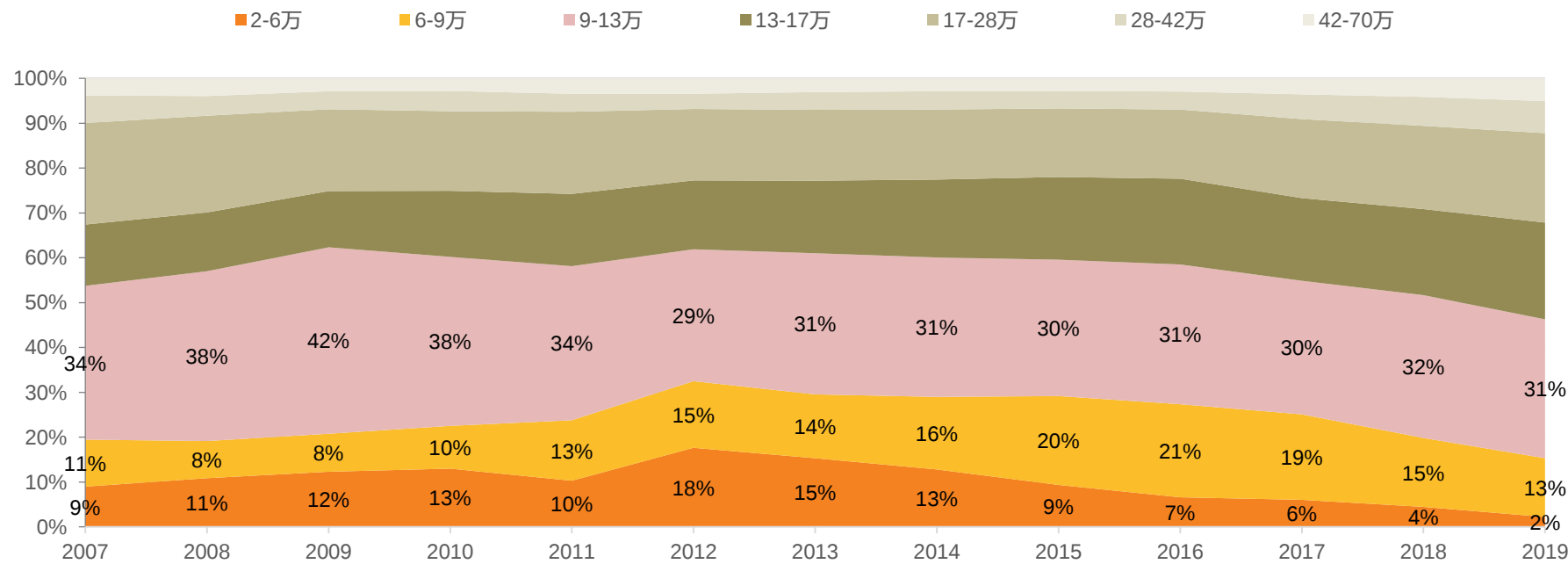
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1-5	37.7%	40.4%	42.3%	40.1%	39.8%	37.0%	35.2%	36.4%	38.3%	39.1%
6-10	21.9%	20.0%	18.9%	18.7%	20.7%	21.4%	21.0%	20.3%	20.0%	20.9%
11-20	25.6%	25.0%	23.3%	25.5%	23.7%	24.4%	23.7%	23.3%	24.6%	27.0%
21-30	11.1%	11.1%	11.3%	10.3%	9.9%	11.6%	13.0%	12.2%	10.8%	8.6%
31-40	2.9%	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.3%	5.1%	5.1%	4.2%	3.1%
41-50	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	1.7%	2.1%	1.6%	1.0%
50后	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	0.2%
行业增速	34.4%	8.4%	8.4%	23.2%	12.7%	9.1%	18.2%	1.1%	-4.0%	-9.6%



需求低迷的核心：中低收入人群支出能力下降

- 9-13万车型占比从最高峰的42%下行至31%，6-9万车型占比从21%跌至13%，2-6万车型从18%萎缩至2%。这一趋势受制消费升级，基本不可逆，未来中低端品牌“九死一生”。

图：历年各价格带车型销量占比（%）



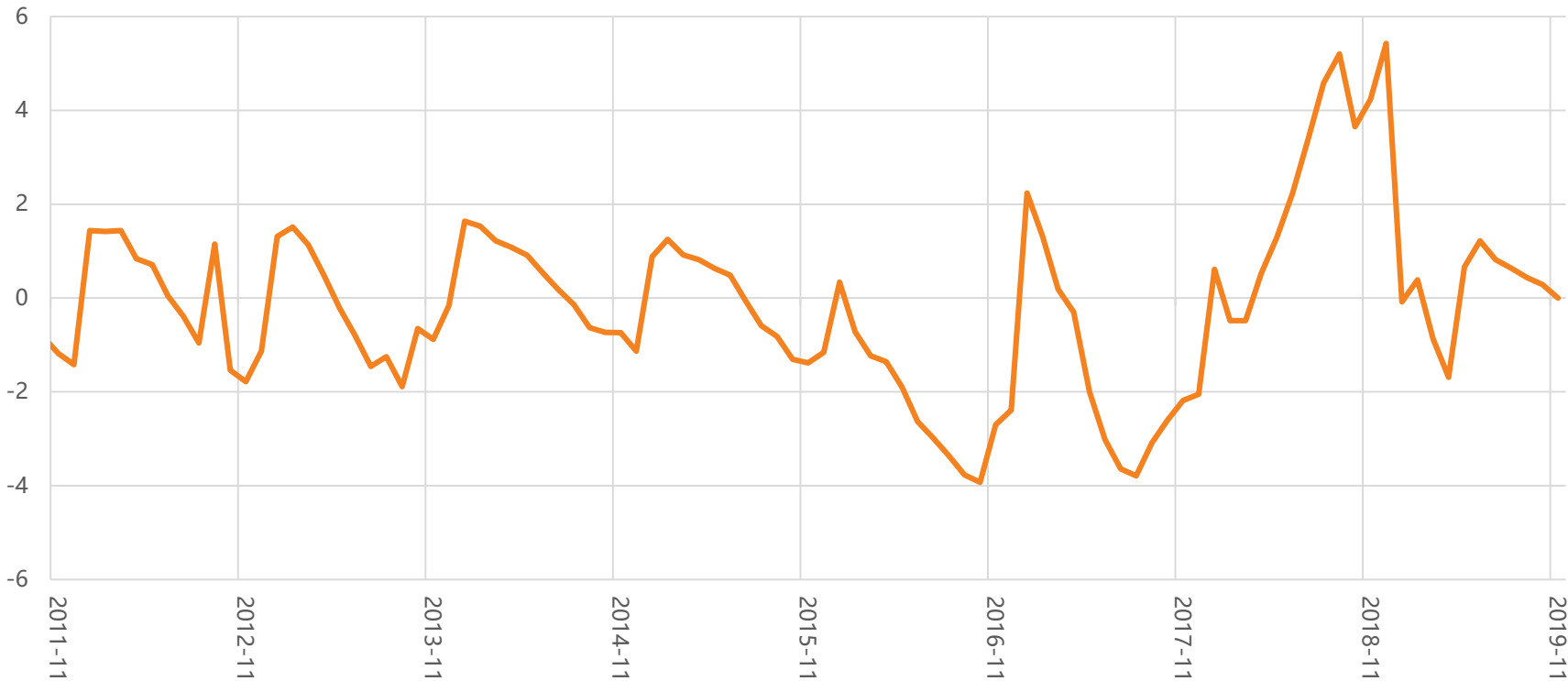
注：2019年为1-12月销量数据，搜狐汽车每月更新前一个月销量数据
资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所



终端优惠系数（2019年11月）

GAIN终端优惠指数：以车型优惠幅度作为基础，各车型销量作为权重，结果反映终端市场优惠变化幅度

图：2011年-2019年11月GAIN终端优惠指数



资料来源：中汽协、天风证券研究所；注：19年12月数据尚未披露

新能源

新能源车——产销量（2019年12月）

- 汽车：生产14.9万辆，同比-30.30%，环比+36.00%，销售16.30万辆，同比-27.40%，环比+71.40%。
- 乘用车：生产11.2万辆，同比-32.60%，环比+27.10%，销售12.50万辆，同比-24.50%，环比+64.00%。
- 商用车：3.7万辆，同比-22.10%，环比+72.60%，销售3.80万辆，同比-35.30%，环比+101.20%。

表：2019年12月新能源车产销量数据（单位：万辆，%）

新能源车产销量数据（单位：万辆）											
车型类别	能源类别	产量					销量				
		2019年12月			2019年1-12月		2019年12月			2019年1-12月	
		单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
乘用车	纯电动	9.5	26.3%	-27.8%	87.8	10.8%	10.5	66.8%	-22.1%	83.4	5.9%
	插电式混合动力	1.8	31.3%	-50.4%	21.4	-22.9%	2.0	50.9%	-35.0%	22.6	-14.7%
	乘用车小计	11.2	27.1%	-32.6%	109.1	2.0%	12.5	64.0%	-24.5%	106.0	0.7%
商用车	纯电动	3.4	65.2%	-25.2%	14.2	-26.7%	3.5	93.9%	-38.1%	13.7	-29.9%
	插电式混合动力	0.1	99.0%	166.1%	0.5	-3.2%	0.1	94.3%	124.8%	0.5	-4.7%
	商用车小计	3.7	72.6%	-22.1%	15.0	-25.1%	3.8	101.2%	-35.3%	14.6	-28.3%
新能源汽车总计		14.9	36.0%	-30.3%	124.2	-2.3%	16.3	71.4%	-27.4%	120.6	-4.0%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源车交强险数据（2019年12月）

- 新能源车：交强险8.38万辆，同比-69.50%，环比+33.39%。
- BEV：交强险6.61万辆，同比-73.04%，环比+35.56%。
- PHEV：交强险1.78万辆，同比-40.42%，环比+25.88%。

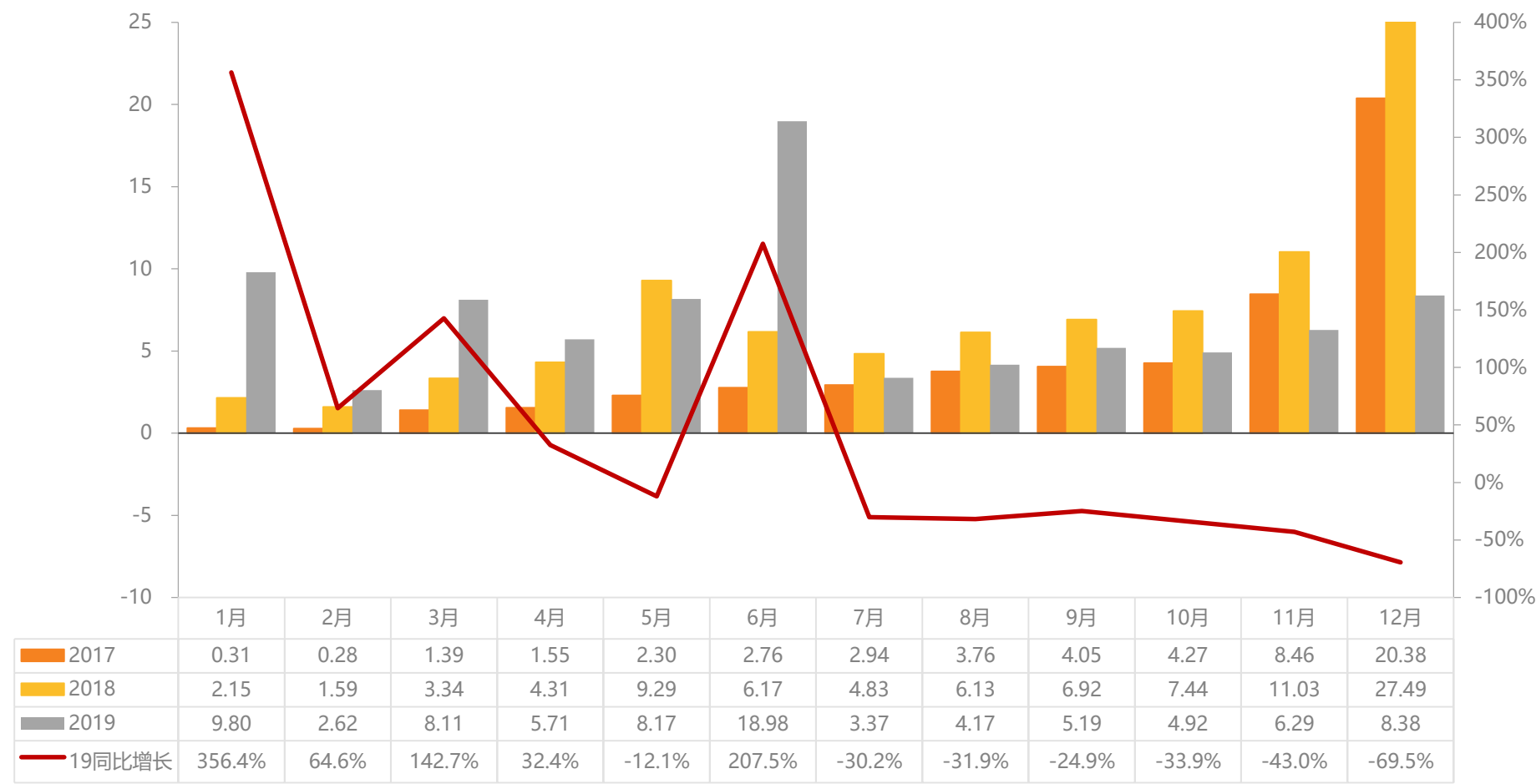
表：2019年12月新能源车交强险数据（单位：万辆，%）

新能源车交强险（单位：万辆）					
使用性质	2019年12月			2019年1-12月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
BEV	6.6	35.6%	-73.0%	66.7	-3.8%
PHEV	1.8	25.9%	-40.4%	19.0	-10.9%
新能源车总计	8.4	33.4%	-69.5%	85.7	-5.5%

资料来源：银保监会、天风证券研究所

新能源乘用车销量构成一览

图：近三年新能源车销量构成（单位：万辆）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源车销量数据一览

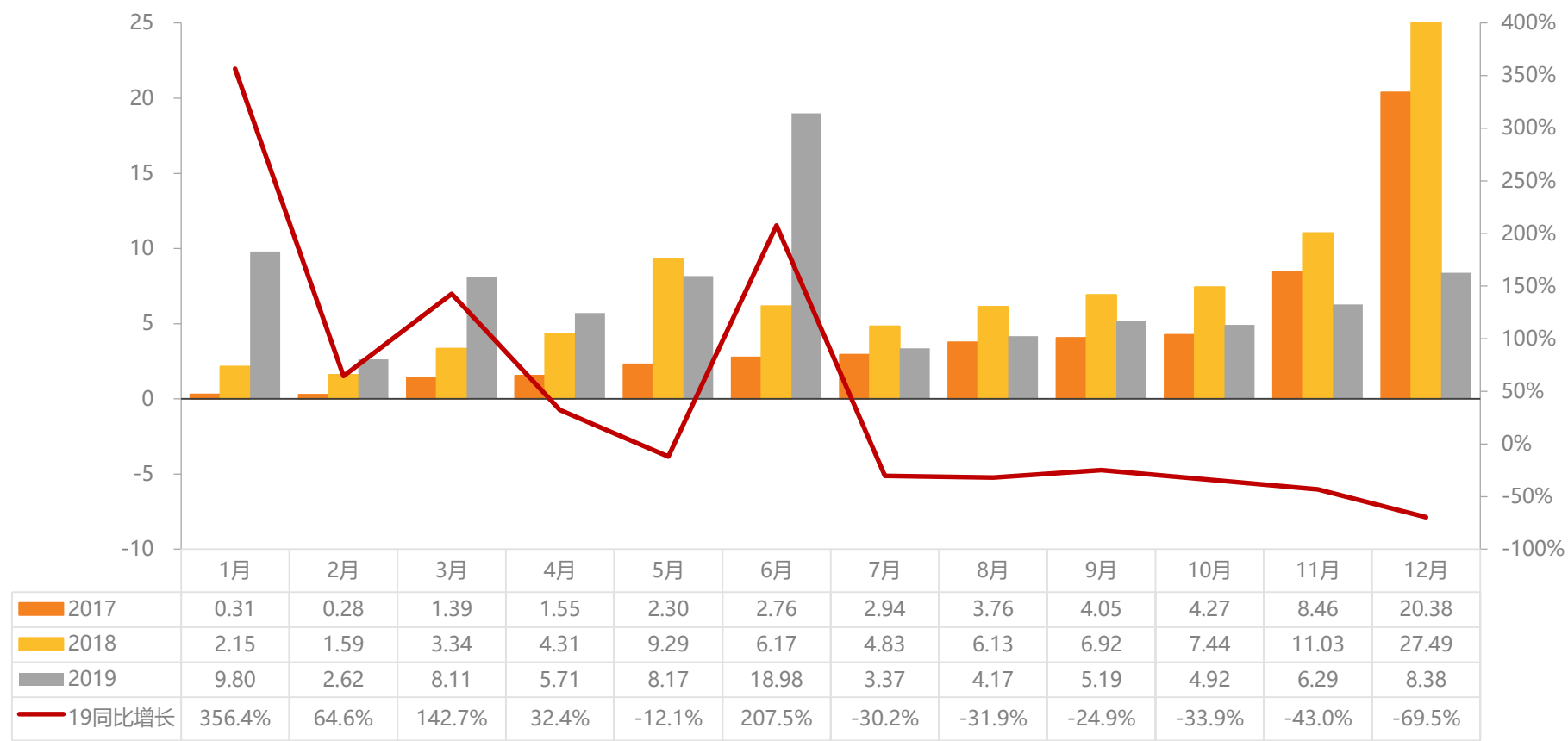
图：近三年新能源车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源乘用车交强险数据一览

图：近三年新能源乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

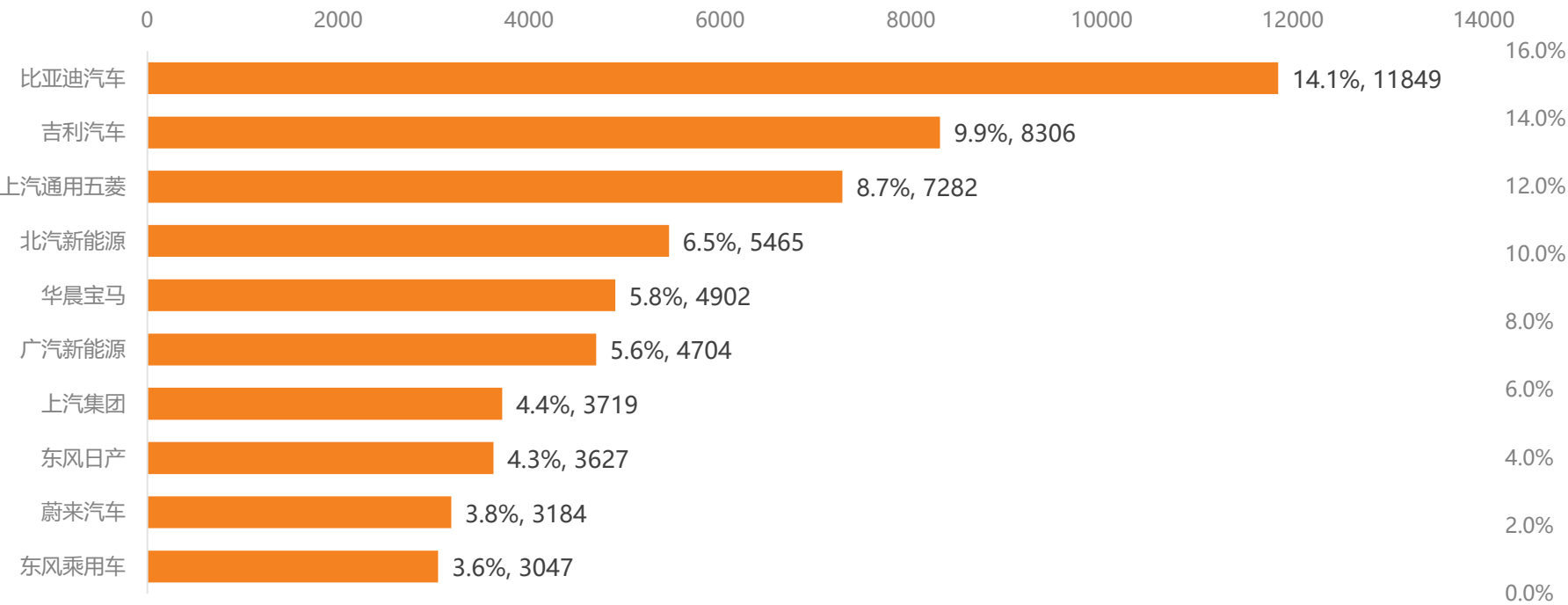


资料来源：银保监会、天风证券研究所

新能源乘用车销量排行榜——TOP10制造商（2019年12月）

- 比亚迪汽车：排名第一，销量11849辆，环比上升18.0%。
- 吉利汽车：排名第二，销量8306辆，环比上升138.0%。
- 上汽通用五菱：排名第三，销量7282辆，环比上升11.8%。

图：2019年12月新能源乘用车制造商月度销量前十及市占率（单位：辆，%）

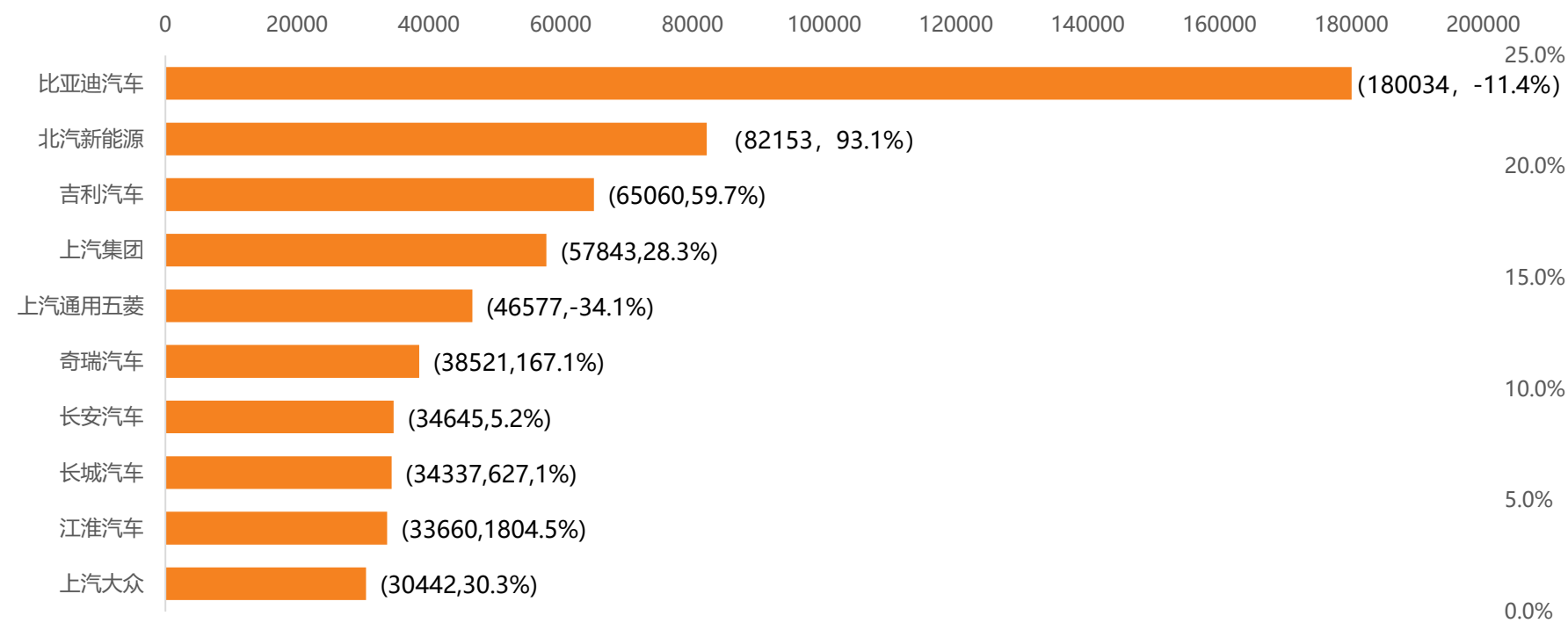


注：标签第一个数字为市占率，第二个数字为销量
资料来源：交强险、天风证券研究所

新能源乘用车销量排行榜——TOP10制造商（2019年1-12月）

- 比亚迪汽车：排名第一，销量180034辆，同比下降5.0%。
- 北汽新能源：排名第二，销量82153辆，同比下降41.6%。
- 吉利汽车：排名第三，销量65060辆，同比下降6.6%。

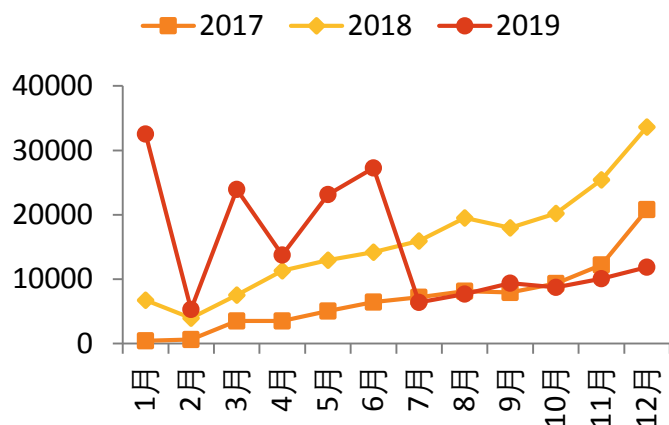
图：2019年1-12月新能源乘用车制造商月度销量前十及同比增速（单位：辆，%）



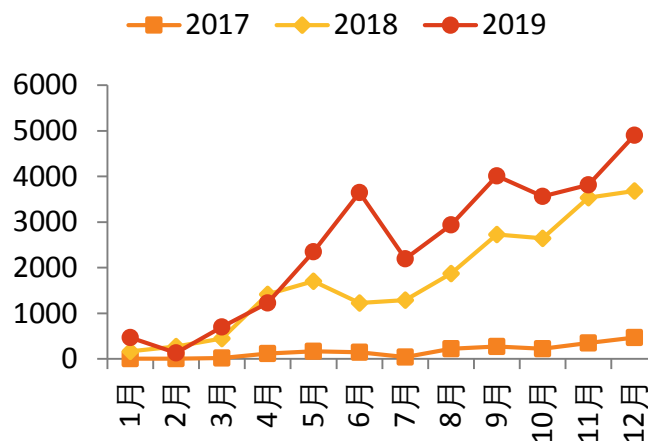
注：标签第一个数字为销量，第二个数字为同比增速，纵轴标签为市占率
资料来源：交强险、天风证券研究所

新能源主要车企历月销量

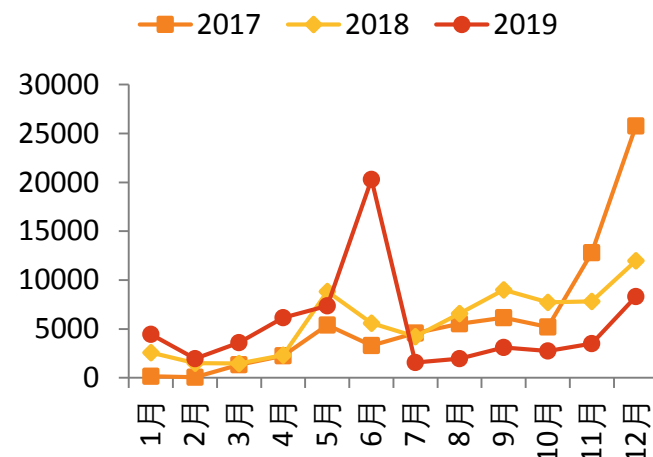
比亚迪



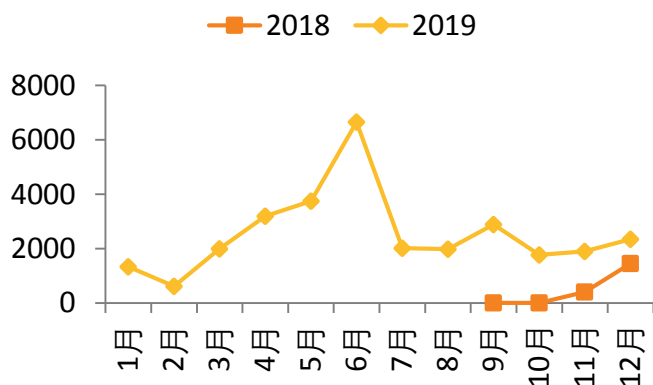
华晨宝马



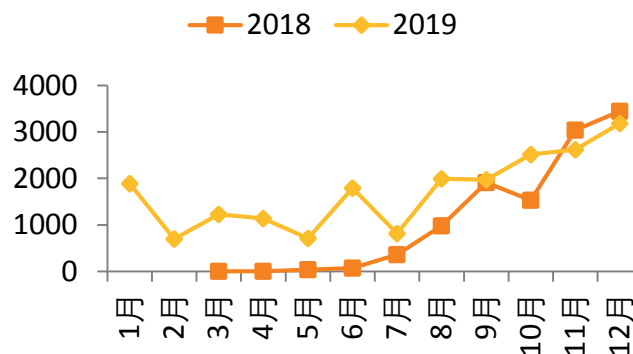
吉利汽车



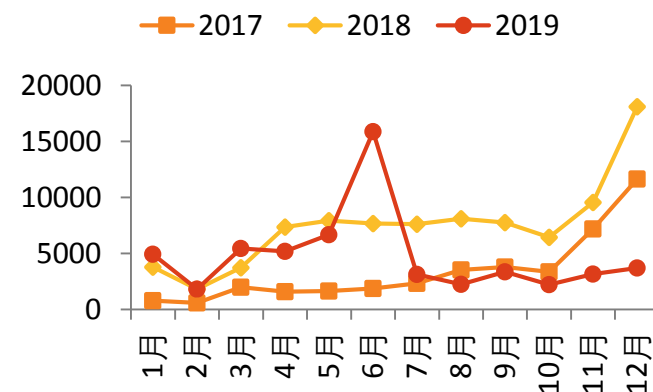
上汽大众



蔚来汽车



上汽自主



资料来源：交强险、天风证券研究所

12月一二三线代表各代表省市新能源车型销量前五名排名

一线城市

	北京市		上海市		天津市		广东省	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	EU系列 EV	1214	荣威ei6	527	红旗E-HS3 EV	922	Aion S EV	2201
2	元 EV	426	荣威eRX5	428	哪吒N01 EV	566	5系L PHEV	896
3	北汽EU5 EV	420	蔚来ES6 EV	421	几何A EV	410	几何A EV	557
4	蔚来ES6 EV	316	雷凌双擎E+	363	欧拉R1 EV	276	卡罗拉双擎E+	452
5	Aion S EV	315	5系L PHEV	318	Aion S EV	184	小鹏G3 EV	434

二线城市

	江苏省		浙江省		福建省		重庆市	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	风神E70 EV	720	几何A EV	717	几何A EV	517	几何A EV	312
2	5系L PHEV	431	威马EX5 EV	709	俊风E11K EV	244	小鹏G3 EV	58
3	蔚来ES6 EV	269	5系L PHEV	565	Aion S EV	202	5系L PHEV	56
4	华骐300E EV	244	蔚来ES6 EV	362	荣威Ei5 EV	186	逸动 EV	40
5	宝骏E100 EV	219	比亚迪e2 EV	248	5系L PHEV	97	蔚来ES6 EV	39

三线城市

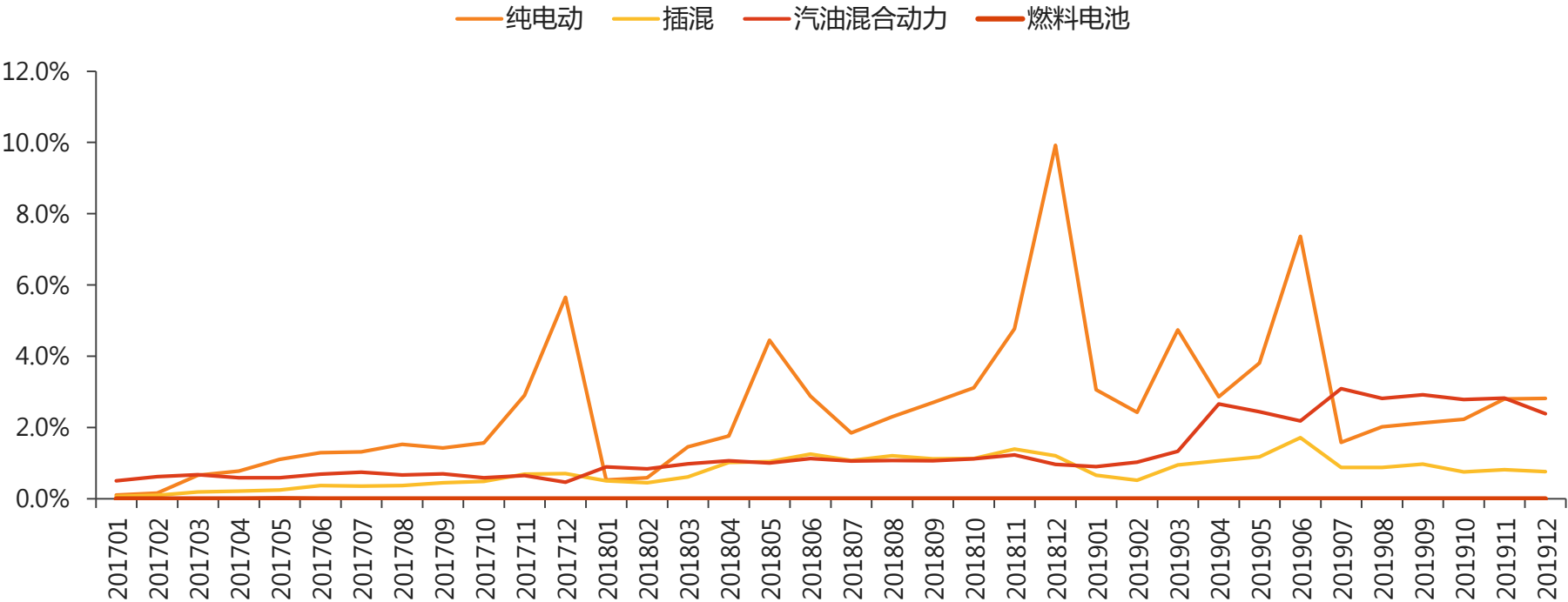
	河南省		山东省		四川省		河北省	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	启辰D60 EV	3012	宝骏E100 EV	742	新特DEV1 EV	506	5系L PHEV	241
2	欧拉R1 EV	625	奔奔 EV	348	宝来 EV	453	欧拉R1 EV	179
3	几何A EV	474	欧拉R1 EV	330	几何A EV	373	宝骏E100 EV	157
4	奇瑞eQ1 EV	357	5系L PHEV	241	5系L PHEV	269	奇瑞eQ1 EV	119
5	宝骏E100 EV	345	奇瑞eQ1 EV	227	蔚来ES6 EV	93	元 EV	97

资料来源：交强险、天风证券研究所

不同动力类型销量增速及渗透率

- 2019年12月，纯电动乘用车销量渗透率超过汽油混合动力类型，达到2.8%，汽油混合动力销量渗透率为2.4%，插混渗透率为0.8%。

图：历月不同动力类型销量渗透率（单位：%）

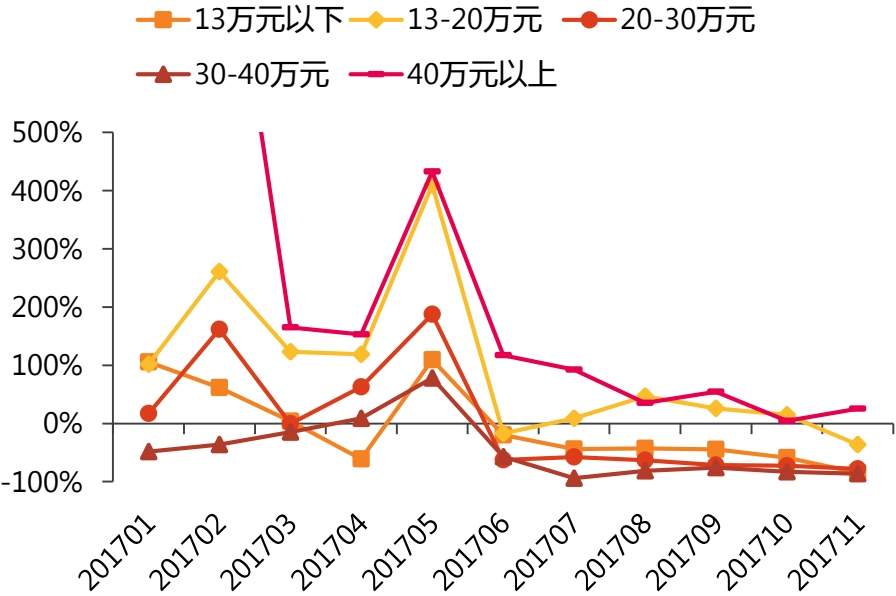


资料来源：交强险、天风证券研究所

新能源分价位及分系别销量情况

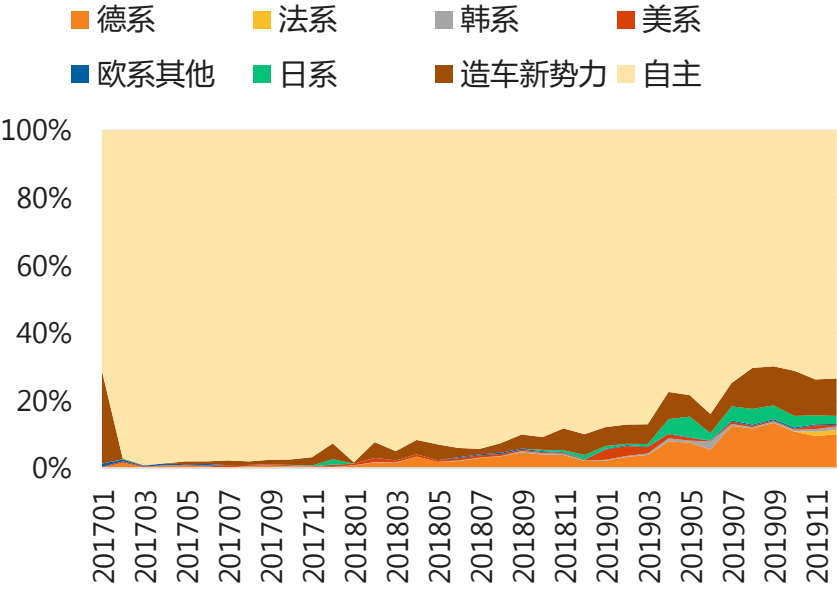
- 高端新能源车持续保持增长。19年6-12月，40万元以上的高端乘用车持续保持正增长，12月单月销量增速26%，显示良好的成长性。
- 传统自主品牌新能源份额被不断蚕食。目前传统自主品牌仍占新能源市场七成份额，但造车新势力及德系新能源车份额逐渐爬坡，12月份份额分别达到了11%、10%。

图：历月不同价位新能源销量增速（单位：%）



资料来源：交强险、天风证券研究所

图：历月不同系别新能源销量市占率（单位：%）



新能源乘用车销量排行榜——TOP10车型（2019年12月）

- 吉利几何A：排名第一，销量5122辆，市占率6.1%。
- 宝马五系L：排名第二，销量4273辆，市占率5.1%。
- 广汽Aion S EV：排名第三，销量4239辆，市占率5.1%。

表：2019年12月新能源乘用车车型销量排行榜

排名	制造商	车型/品牌	12月销量	能源类别	车型类别	市占率
1	吉利汽车	几何A EV	5,122	BEV	轿车	6.1%
2	华晨宝马	5系L PHEV	4,273	PHEV	轿车	5.1%
3	广汽新能源	Aion S EV	4,239	BEV	SUV	5.1%
4	上汽通用五菱	宝骏E100 EV	3,724	BEV	轿车	4.4%
5	上汽通用五菱	宝骏E200 EV	3,558	BEV	轿车	4.2%
6	东风乘用车	启辰D60 EV	3,445	BEV	轿车	4.1%
7	东风乘用车	风神E70 EV	3,047	BEV	轿车	3.6%
8	蔚来汽车	蔚来ES6 EV	2,547	BEV	轿车	3.0%
9	北汽新能源	北汽EU5 EV	2,461	BEV	SUV	2.9%
10	长城汽车	欧拉R1 EV	2,444	BEV	轿车	2.9%

资料来源：交强险、天风证券研究所

中国造车新势力销量增长较快，蔚来领先占1/3市场

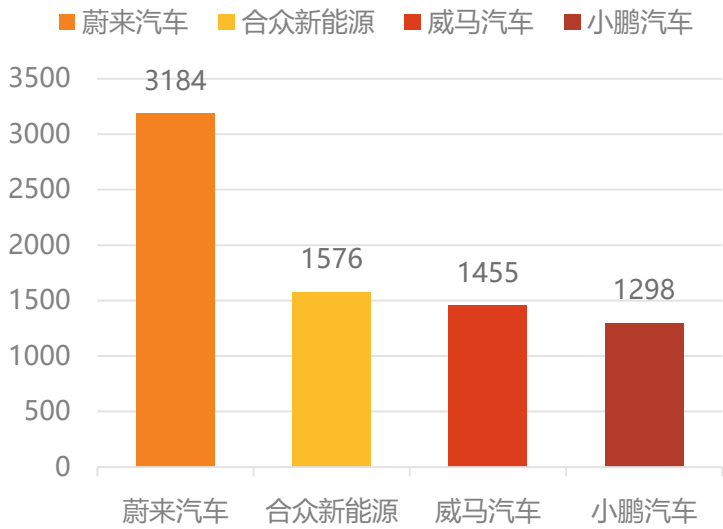
表：2019年12月造车新势力车型销量统计

排名	制造商	当月销量（辆）	环比增长	市占率
1	蔚来汽车	3184	21.57%	34.35%
2	合众新能源	1576	21.79%	17.00%
3	威马汽车	1455	34.47%	15.70%
4	小鹏汽车	1298	36.78%	14.01%

- 蔚来汽车排名第一，销量3184辆，市占率34.4%。
- 合众新能源排名第一，销量1576辆，市占率17.0%。
- 威马汽车排名第一，销量1455辆，市占率15.7%。

资料来源：交强险、天风证券研究所

图：2019年12月造车新势力销量统计（单位：辆）



资料来源：交强险、中国网汽车天风证券研究所

头部集中度，实力竞速加剧

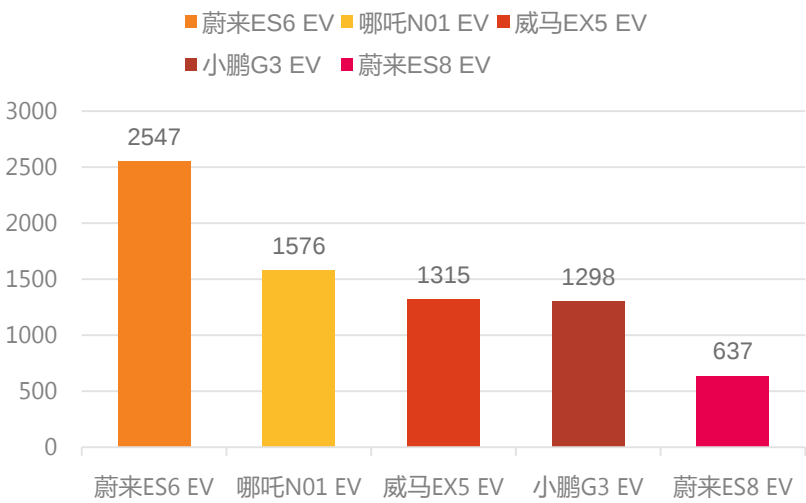
表：2019年12月造车新势力销量车型统计-TOP5

排名	车型	当月销量（辆）	上月销量（辆）	环比增长	市占率
1	蔚来ES6 EV	2547	2151	18.4%	27.5%
2	哪吒N01 EV	1576	1294	21.8%	17.0%
3	威马EX5 EV	1315	1082	21.5%	14.2%
4	小鹏G3 EV	1298	949	36.8%	14.0%
5	蔚来ES8 EV	637	468	36.1%	6.9%

- 蔚来ES6 EV排名第一，销量2547辆，市占率27.5%。
- 哪吒N01 EV排名第二，销量1576辆，市占率17%。
- 威马EX5 EV排名第三，销量1315辆，市占率14.2%。

资料来源：盖世汽车、天风证券研究所

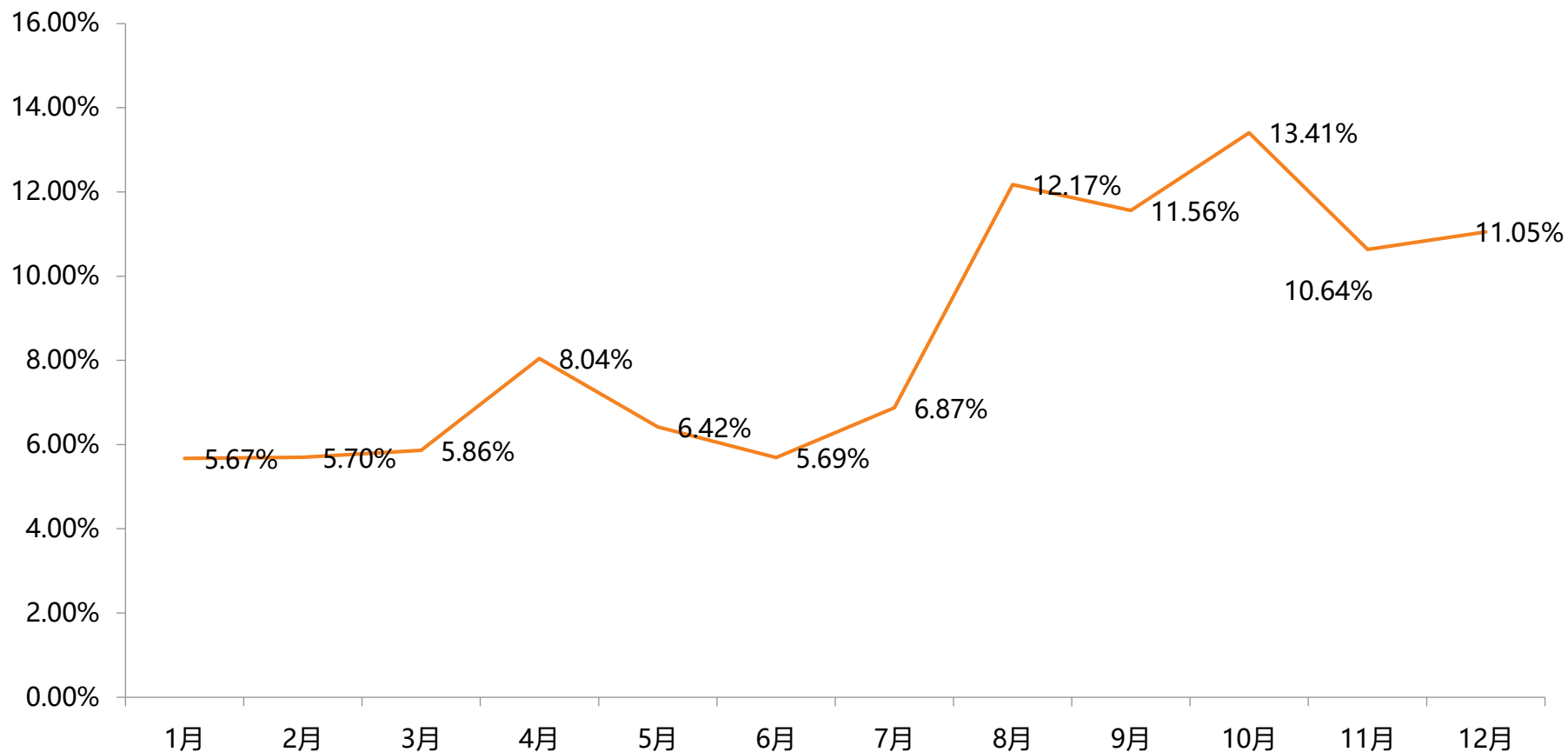
图：2019年12月造车新势力车型销量占比



资料来源：盖世汽车、天风证券研究所

2019年12月造车新势力新能源市占率

图：新势力造车新能源市场市占率（单位：%）



资料来源：交强险、天风证券研究所

新能源乘用车主要上市车型一览（2019年12月）

表：2019年12月新能源乘用车主要上市车型

新能源乘用车主要上市新车一览									
车型名称	类型	车型	车身尺寸(mm)	轴距(mm)	能源	纯电续航(km)	价格(万元)	生产企业	上市时间
长安CS15 E-Pro	新车	小型SUV	4135*1740*1630	2520	纯电动	401	11.99	长安汽车	2019/12/10
沃尔沃 S60 T8	改款	中型轿车	4761*1850*1437	2872	插电混合	58	43.245	沃尔沃	2019/12/12
新款迈腾GTE	改款	中型车	4865*1832*1469	2871	插电混合	56	25.89	一汽-大众	2019/12/18
爱驰U5	新车	中型SUV	4680*1865*1700	2800	纯电动	403	19.79-29.21	爱驰汽车	2019/12/19
小鹏P7后驱长续航版本	改款		4880*1896*1450	2998	纯电动	550+	24	广汽新能源	2019/12/25
蔚来ES8	新车	中大型SUV	5022*1962*1756	3010	纯电动	415	46.8-62.4	蔚来	2019/12/28

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

新能源主要上市新车一览——纯电动（2019年9-12月）

图：2019年9-12月新能源乘用车主要上市车型（BEV）

A00							
	比亚迪e2（9.2）	秦EV（11.5）	小鹏P7（12.28）				
A0							
	东风启辰e30（10.22）						
A							
	启辰D60 EV（9.2）	东风风神全新E70（9.5）	北汽新能源EU5（9.5）	比亚迪秦EV（9.5）	云度2020款云度π1（9.30）	迈腾GTE（12.28）	
B							
	北汽新能源EU7（9.19）						
SUV							
	本田X-NV（10.30）	传祺GE3（11.14）	奥迪Q2Le-tron（11.22）	威马EX6Plus（11.22）	东风启辰T60EV（11.28）	爱驰U5（12.19）	蔚来ES8（12.28）
PV							
	菱智M5EV（10.22）						

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

同未更新 新能源主要上市新车一览——插电式混动（2019年9-12月）

图：2019年9-12月新能源乘用车主要上市车型（PHEV）

A				
	哪吒N01变形金刚特装版（9.27）		起亚K3 PHEV（9.5）	
B			K5 PHEV（10.12）	
SUV				
	传祺GS4（11.15）	领克01（11.22）	WEY-WEY VV7 PHEV（11.22）	名爵eHS（11.22）
				
	长安CS15 E-Pro（12.10）			
MPV			艾力绅锐混动（9.11）	

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

12月动力电池产量环比下降明显

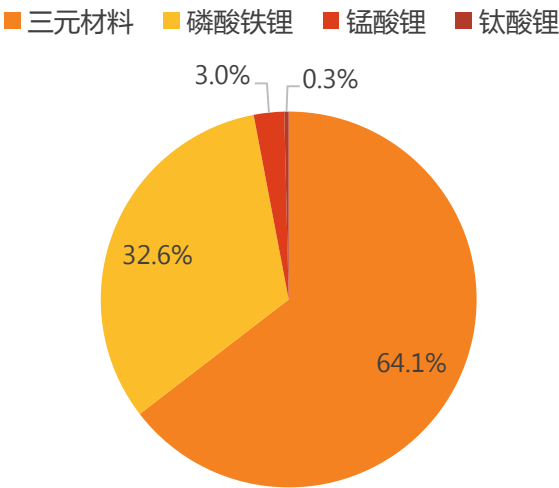
- 12月，我国动力电池产量共计6.2GWh，环比下降31.4%，其中三元电池产量4.83GWh，环比下降10.2%；磷酸铁锂电池产量1.18GWh，环比下降67.4%。
- 1-12月，我国动力电池累计产量达85.4GWh，其中三元电池产量55.1GWh，占总产量比64.1%；磷酸铁锂电池累计生产27.7GWh，占总产量32.6%；其他材料占比3.3%。

表：2019年12月动力电池产量

2019年12月动力电池产量（单位：MWh）			
材料种类	2019年12月	12月环比	2019年1-12月
三元材料	4826.5	-10.2%	55126.6
磷酸铁锂	1180.7	-67.4%	27698.3
锰酸锂	106.3	120.1%	2230.0
钛酸锂	92.8	-	320.8
合计	6206.3	-31.4%	85375.7

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

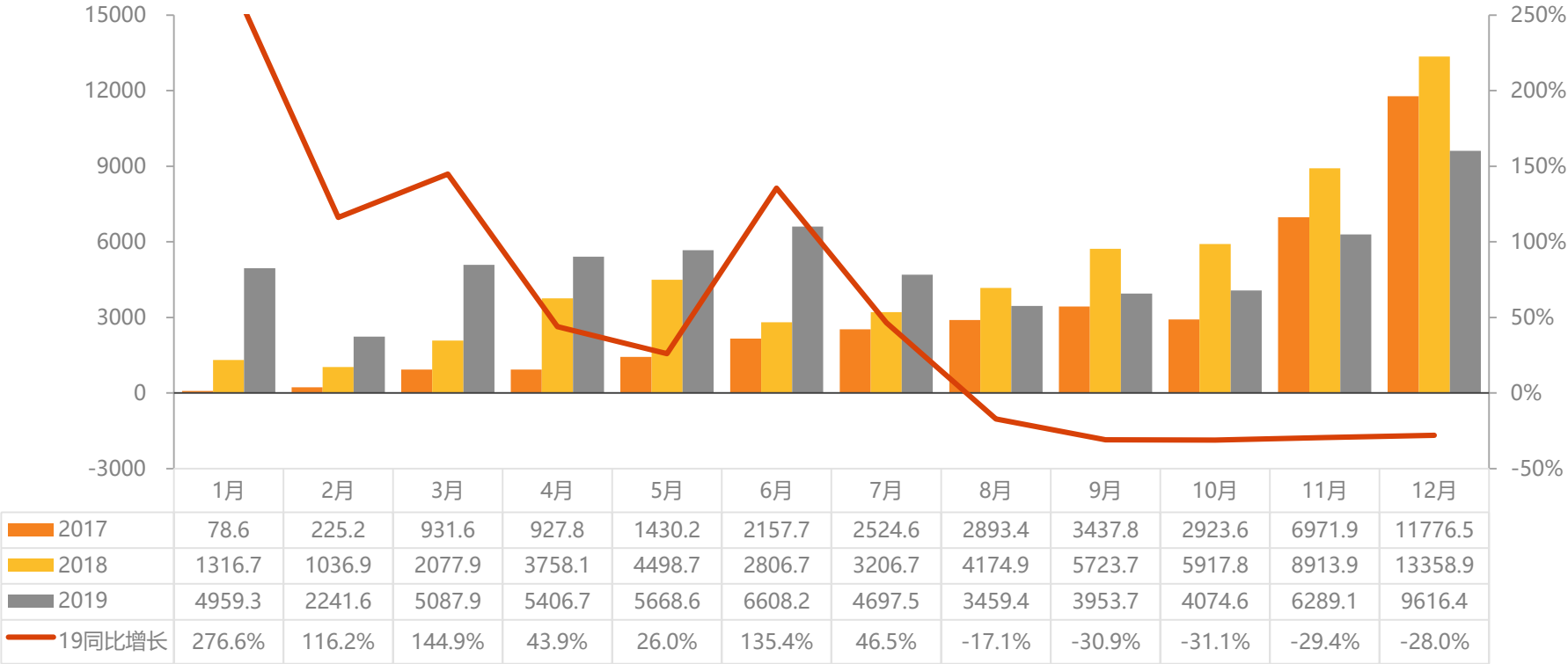
图：2019年12月动力电池累计产量分类型占比



动力电池装机量

- 近三年动力电池装机量快速提升，月度装机量受新能源汽车政策影响，8-12月同比下降主要是因为新能源补贴的退坡后，下游新能源整车的销量相对低迷。

图：近三年动力电池月度装机量（MWh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

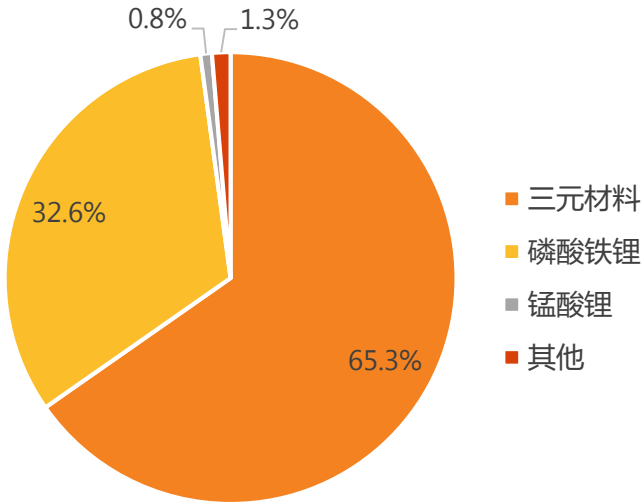
12月三元仍在增长，铁锂电池受新能源公交车过渡期内抢装影响较大

- 12月，我国动力电池装机量共计10GWh，同比下降28.0%，环比上升52.9%，其中三元电池装机量4.8GWh，环比上升27.8%；磷酸铁锂电池装机量4.7GWh，环比上升92.0%。
- 1-12月，我国动力电池累计装机量共计62.1GWh，其中三元电池累计装机量40.5GWh，占总装机量比65.3%；磷酸铁锂电池累计装机量20.2GWh，占总装机量比32.6%。

表：2019年12月动力电池装机量

2019年12月动力电池装机量（单位：MWh）				
材料种类	2019年12月	12月环比	12月同比	2019年1-12月
三元材料	4791.5	27.8%	-21.2%	40524.5
磷酸铁锂	4732.1	92.0%	-19.1%	20206.9
锰酸锂	79.9	38.2%	-81.1%	511.5
其他	12.9	-20.4%	-98.7%	820.1
合计	9616.4	52.9%	-28.0%	62063.0

图：2019年12月动力电池累计装机分类型占比

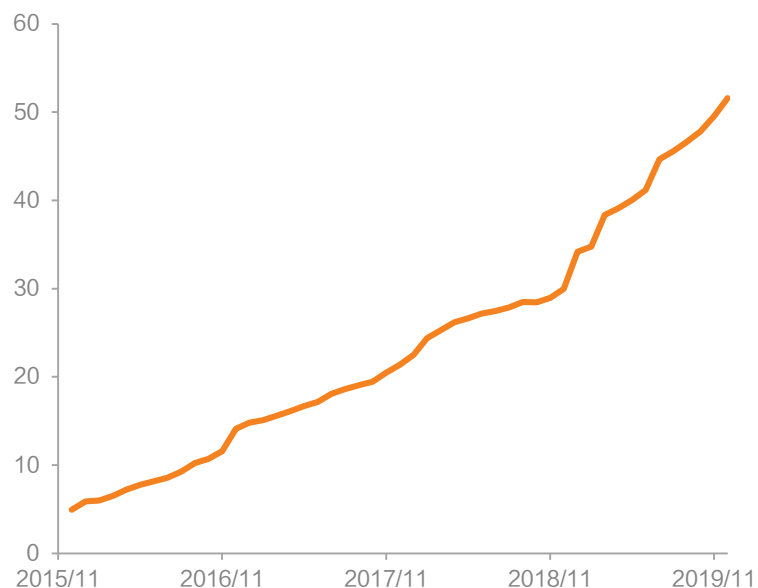


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

充电桩保有量逐年稳步提升，区域集中度明显

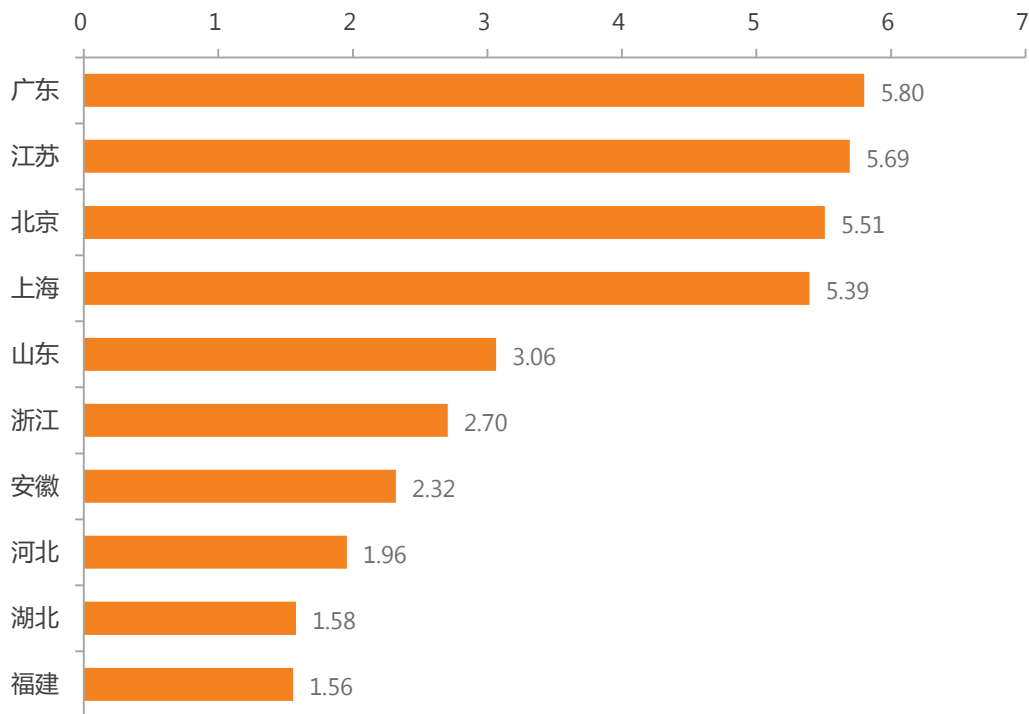
- 充电桩整体保有量逐年稳步提升，区域集中度显著，广东、江苏、北京、上海、山东、浙江、安徽、河北、湖北、福建TOP10地区占比达74.4%

图：15年至今整体充电桩保有量（单位：万台）



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，天风证券研究所

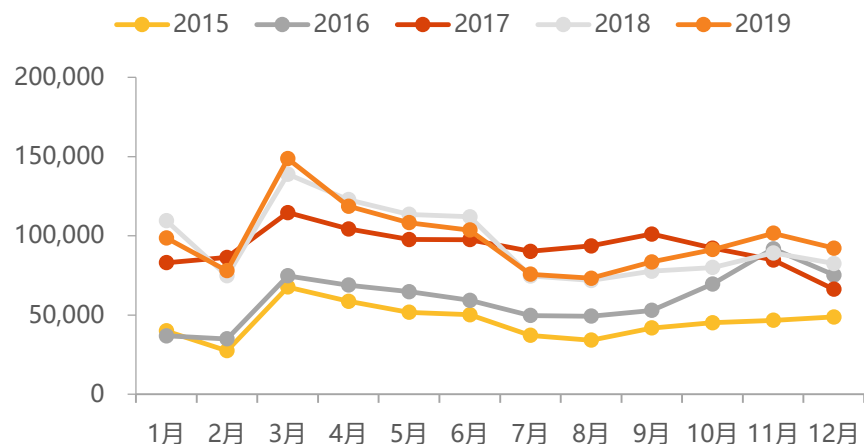
图：充电桩保有量TOP10(单位：万台)



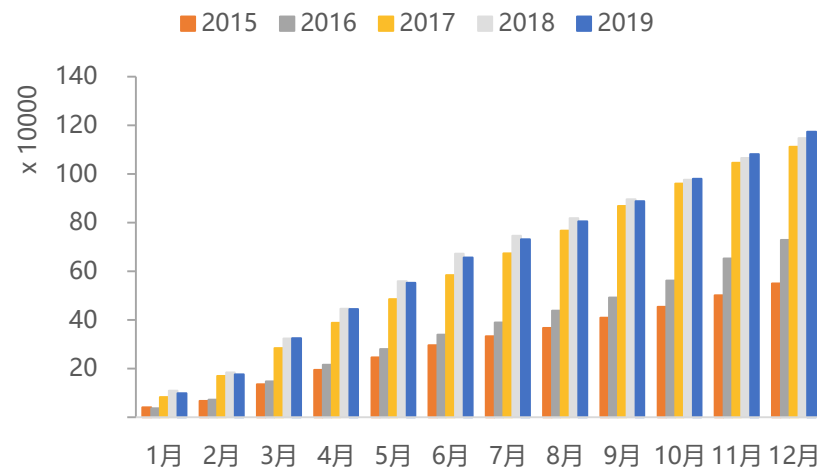
商用车

重卡整体销量

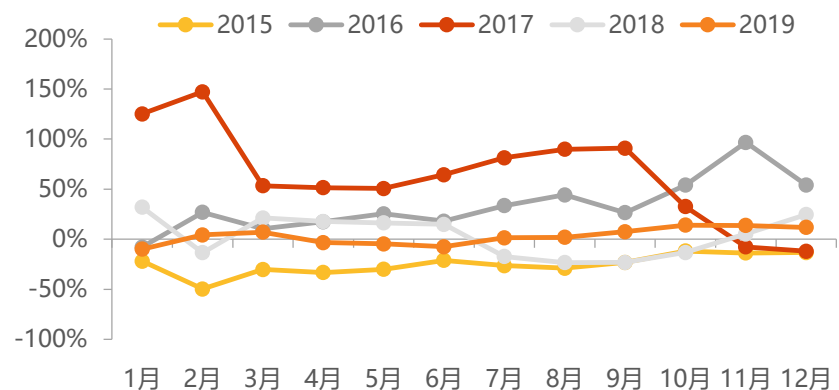
图：重卡销量（辆）



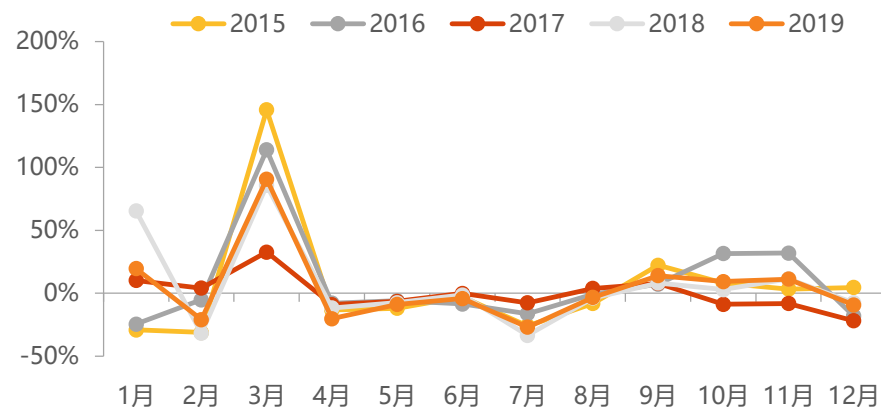
图：重卡累计销量（辆）



图：重卡销量同比



图：重卡销量环比

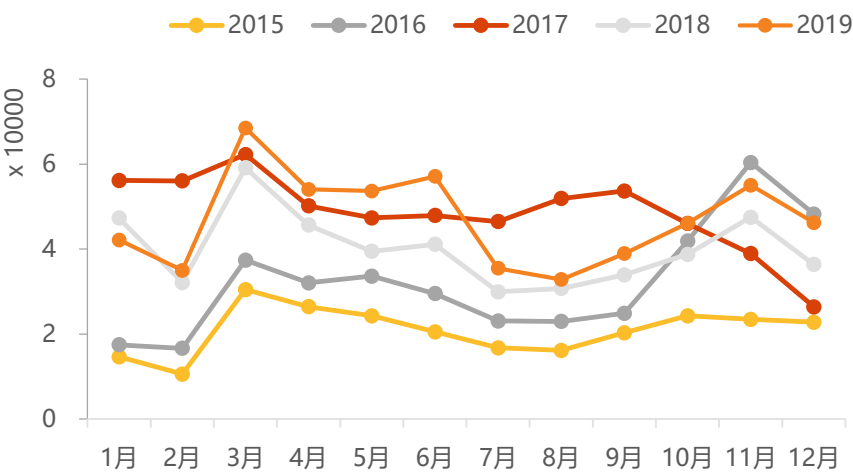


资料来源：中汽协，天风证券研究所

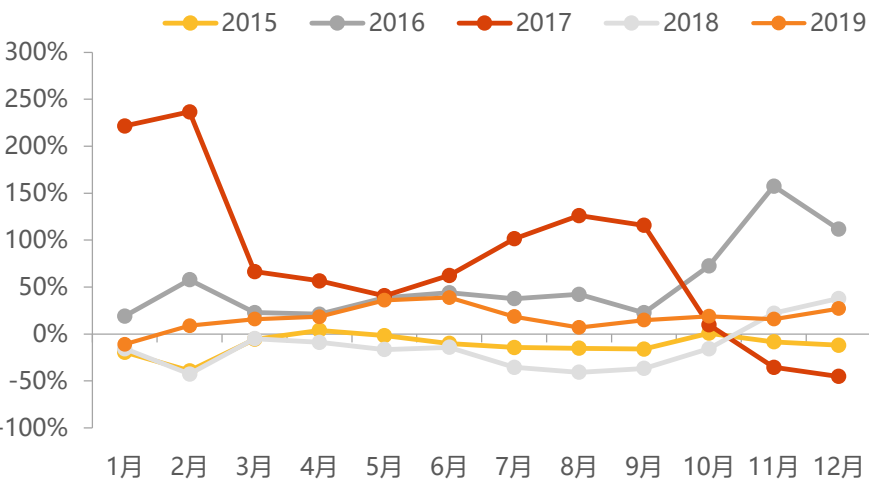
物流重卡

- 物流重卡是19年上半年重卡超预期的最主要因素，公路运价指数已经从去年三季度触底，并缓慢回升。

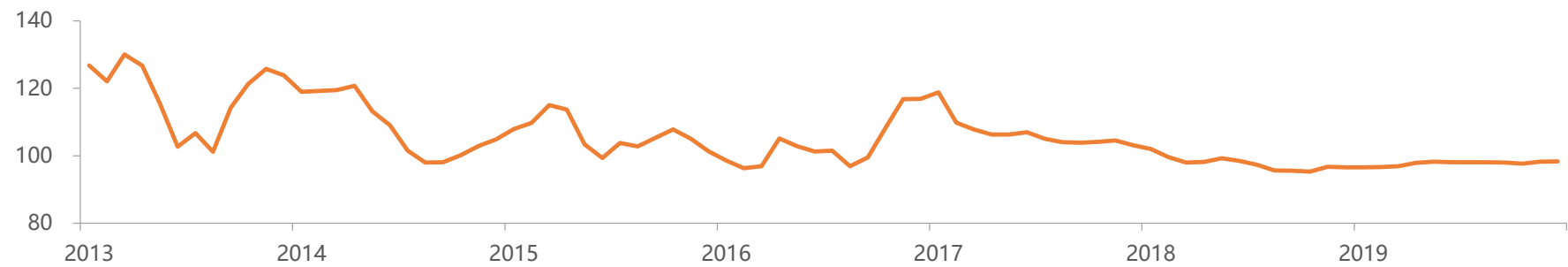
图：重卡半挂牵引车销量（辆）



图：重卡半挂牵引车销量同比



图：中国公路物流运价指数

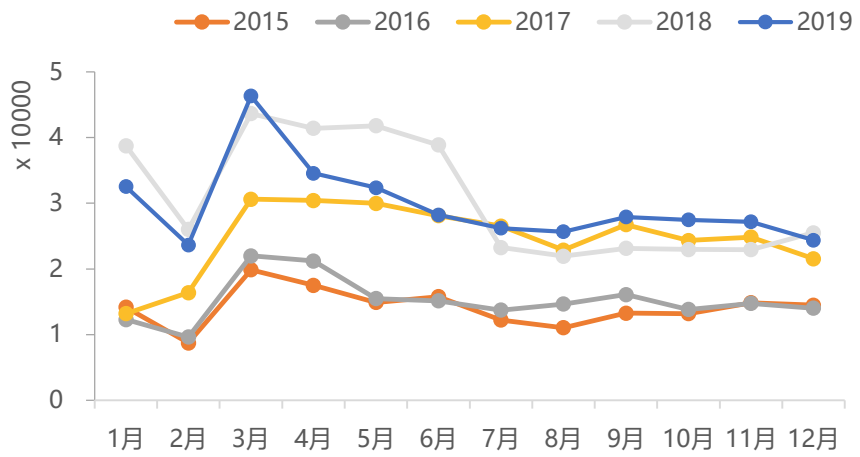


资料来源：中汽协，统计局，天风证券研究所

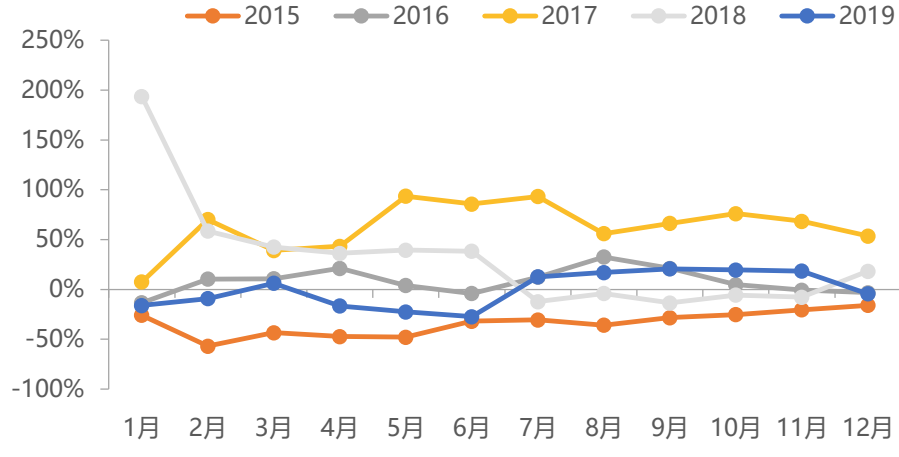
工程重卡

• 工程重卡从10月份开始边际转暖，挖掘机一直在景气高位。

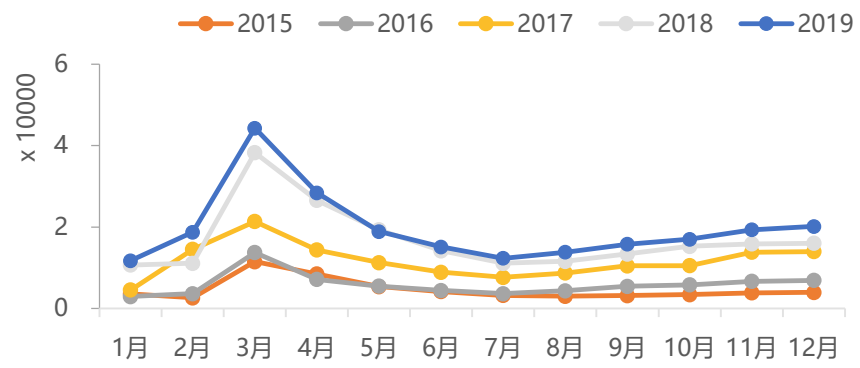
图：重卡底盘销量（辆）



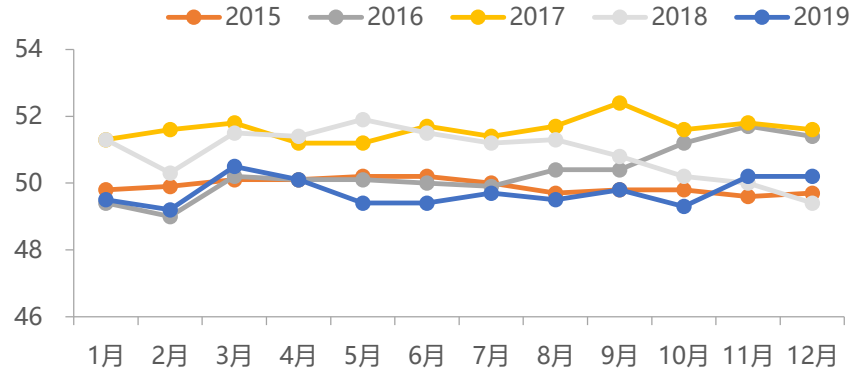
图：重卡底盘销量同比



图：挖掘机销量（辆）



图：PMI

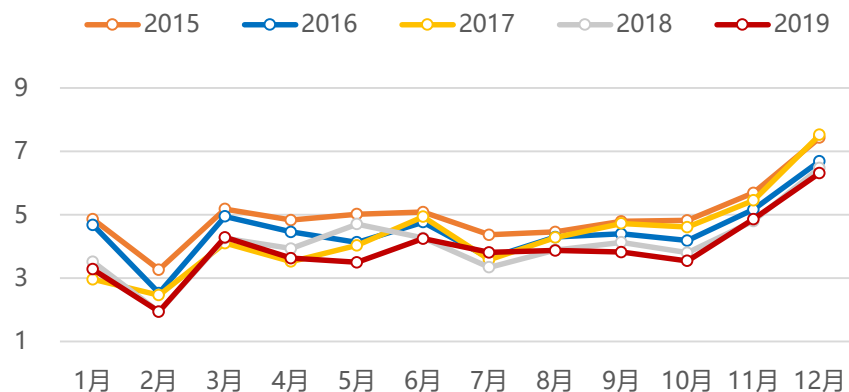


资料来源：中汽协，工程机械协会，天风证券研究所

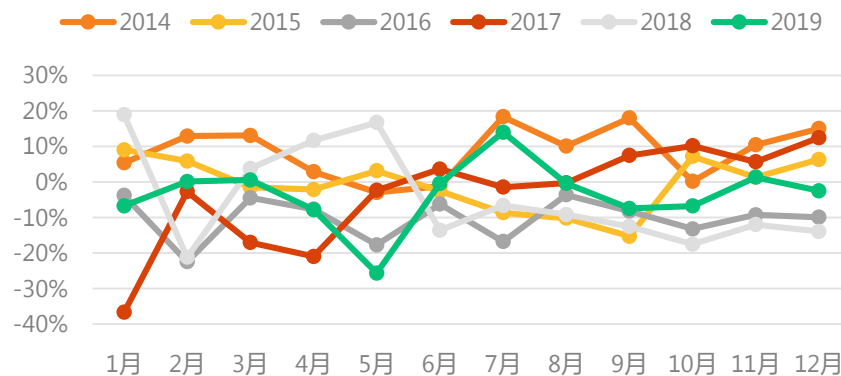
客车整体销量

- 客车市场相对稳定，下半年销量占比更高，但19年由于补贴退坡，四季度同比下滑

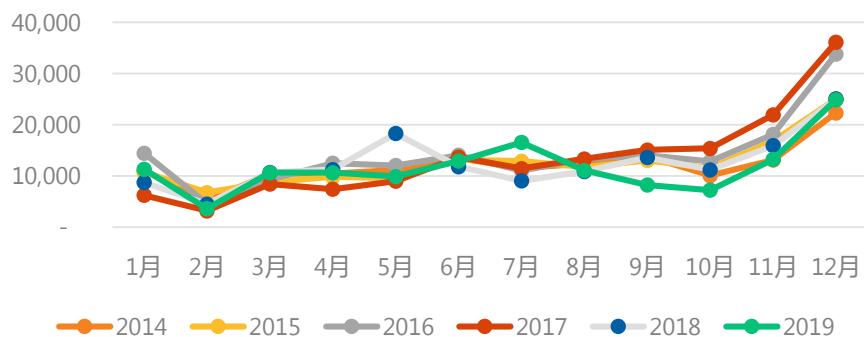
图：客车月销量（万辆）



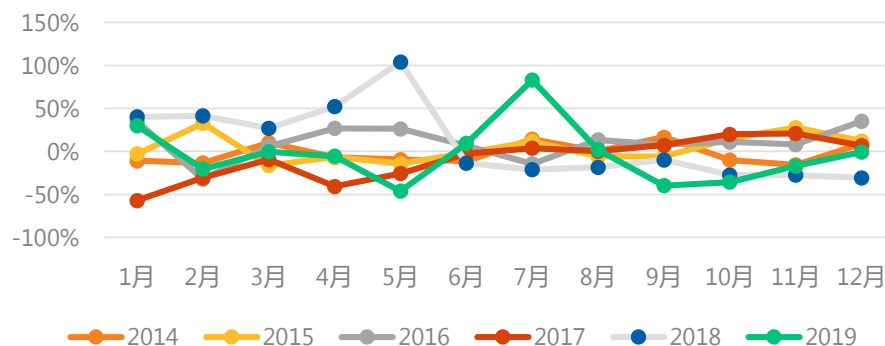
图：客车销量同比



图：大中客月销量（辆）



图：大中客销量同比

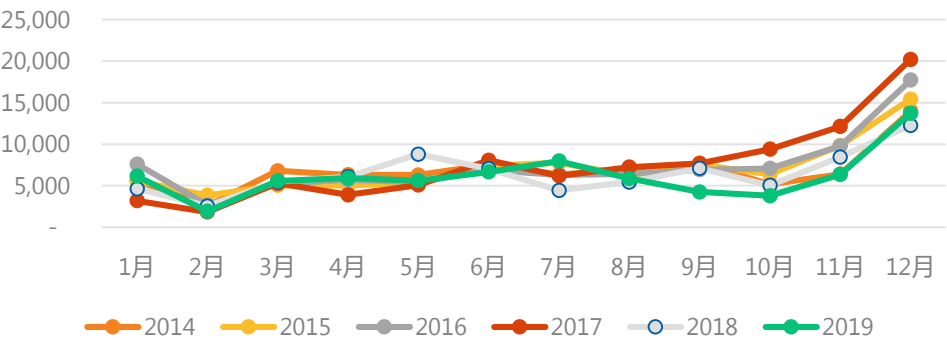


资料来源：中汽协，天风证券研究所

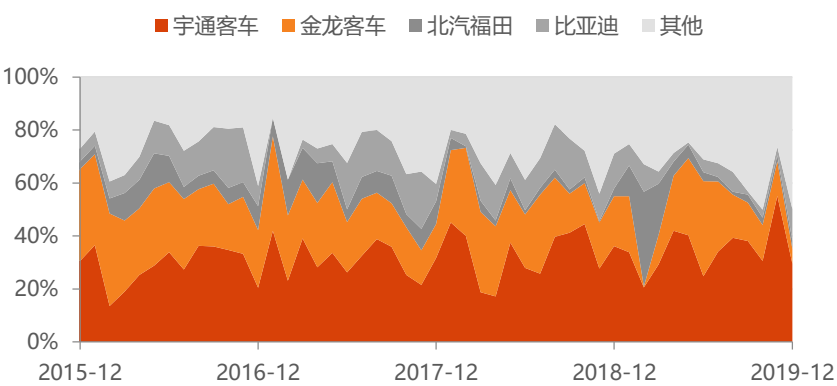
大中客市占率

- 大中客市场集中度继续提升，双寡头趋势明显

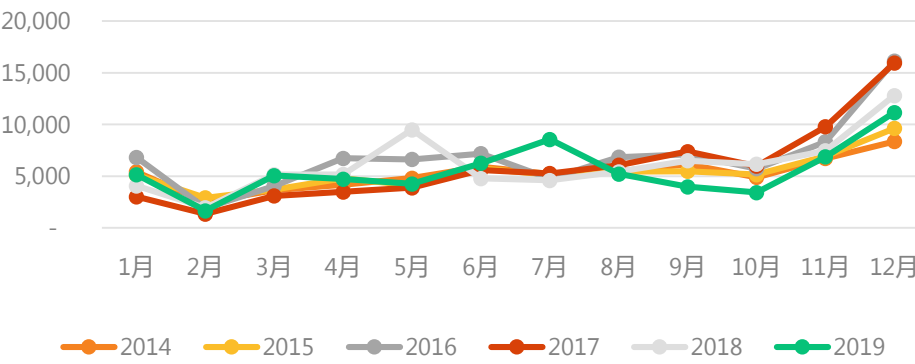
图：大客月销量（辆）



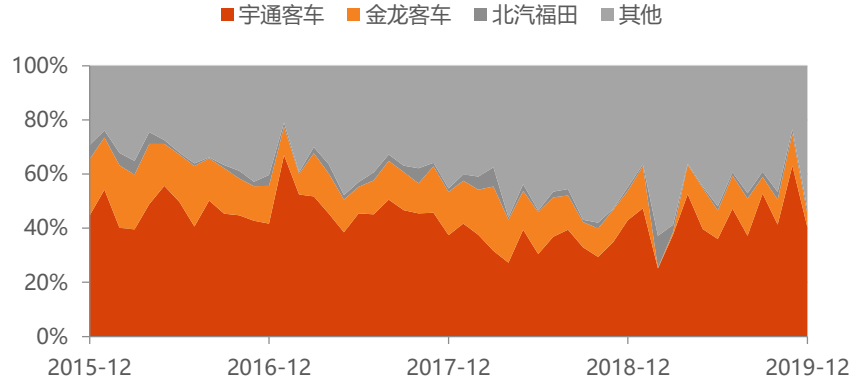
图：大客车生产企业月度销量市占率



图：中客月销量（辆）



图：中客车生产企业月度销量市占率

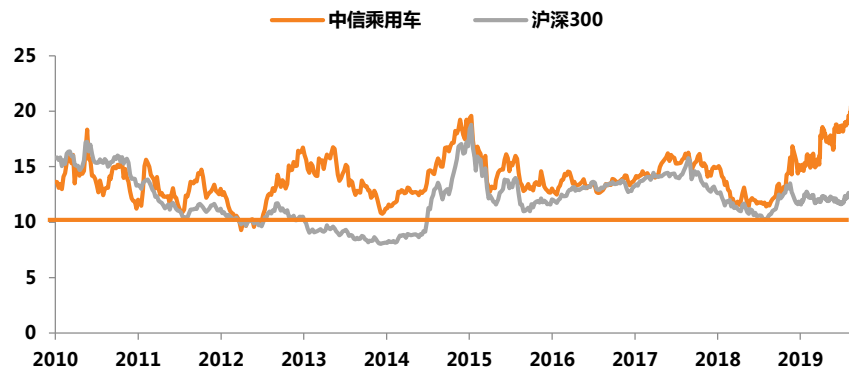


资料来源：中汽协，天风证券研究所

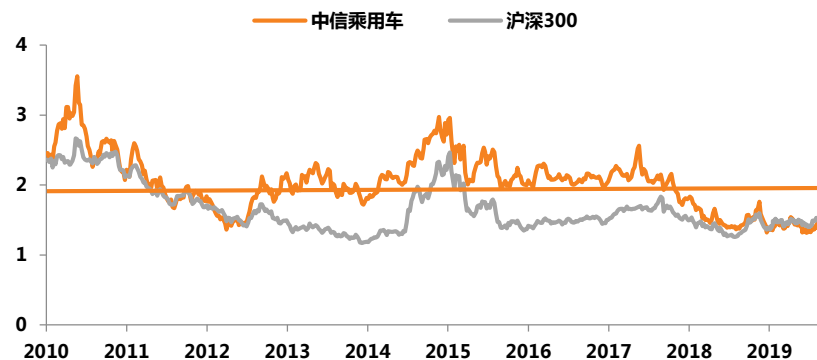
投资建议：长线布局成长龙头

汽车板块估值，PB已见底

图：乘用车板块PE TTM（整体法,剔除负值）



图：乘用车板块PB



图：零部件板块PE TTM（整体法,剔除负值）



图：零部件板块PB



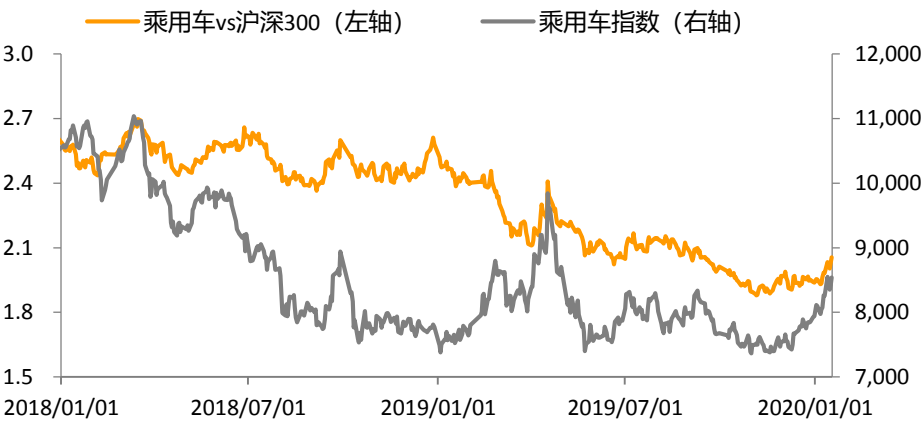
注：截至1月21日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所

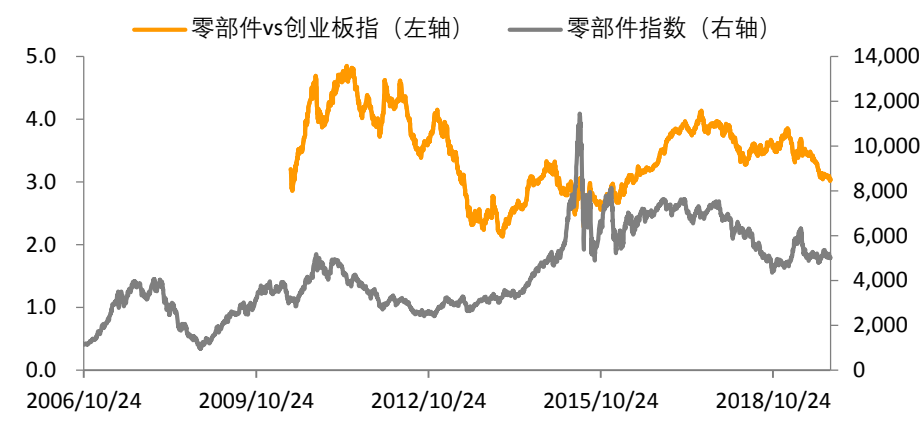
天风证券
TF SECURITIES

汽车板块持仓保持在低位

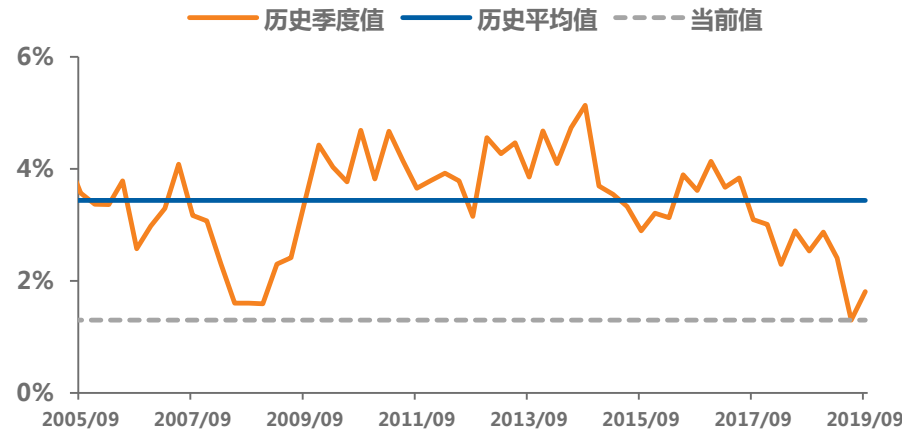
图：中信乘用车相对沪深300走势



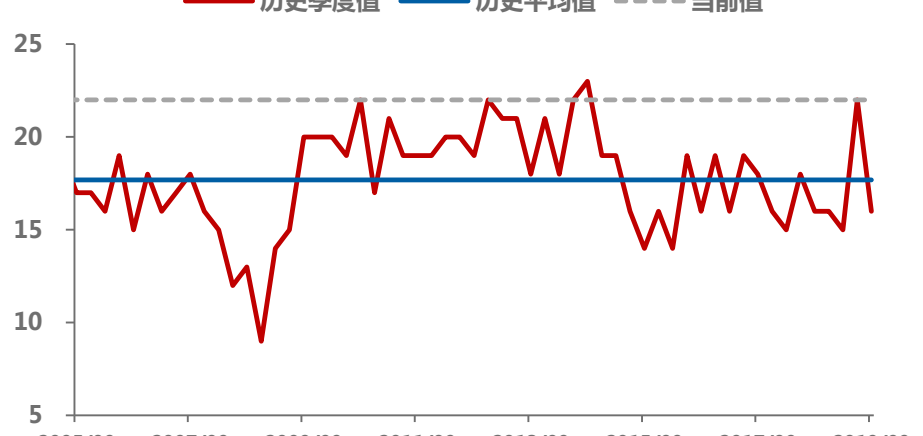
图：中信零部件相对创业板指走势



图：汽车行业基金持仓情况（%）



图：汽车行业基金持仓占比排名情况（升序）



注：截至1月21日收盘
资料来源：WIND、天风证券研究所

投资建议-个股筛选

表：汽车个股推荐

代码	名称	2020/1/21	评级	EPS				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600104.SH	上汽集团	23.1	买入	3.08	2.50	2.88	3.24	7.50	9.24	8.02	7.13
000338.SZ	潍柴动力	14.3	买入	1.09	1.31	1.45	1.63	13.07	10.88	9.83	8.74
600660.SH	福耀玻璃	24.8	买入	1.64	1.30	1.59	1.77	15.09	19.04	15.57	13.98
603730.SH	岱美股份	34.7	买入	1.39	1.68	2.01	2.39	24.94	20.63	17.24	14.50
603305.SH	旭升股份	52.0	增持	0.73	0.50	0.67	0.93	71.27	104.06	77.66	55.95
600933.SH	爱柯迪	14.0	买入	0.55	0.51	0.66	0.79	25.49	27.49	21.24	17.75
300258.SZ	精锻科技	11.3	买入	0.64	0.83	1.09	1.34	17.72	13.66	10.40	8.46
0175.HK	吉利汽车H	12.6	买入	1.37	1.10	1.48	-	9.21	11.47	8.52	-
601238.SH	广汽集团A	11.3	买入	1.06	0.72	1.02	1.27	10.66	15.69	11.08	8.90
000887.SZ	中鼎股份	9.8	买入	0.91	1.02	1.18	1.33	10.81	9.65	8.34	7.40
600699.SH	均胜电子	21.9	买入	1.01	0.78	1.07	1.37	21.69	28.09	20.48	15.99
603788.SH	宁波高发	17.9	买入	0.93	0.87	1.12	1.37	19.24	20.56	15.97	13.06
603035.SH	常熟汽饰	16.4	买入	1.21	0.96	1.28	1.61	13.55	17.07	12.80	10.18
603786.SH	科博达	67.1	增持	1.34	1.24	1.49	1.86	50.00	54.12	45.04	36.08
600741.SH	华域汽车	27.6	买入	2.55	2.17	2.39	2.60	10.83	12.72	11.55	10.62
601689.SH	拓普集团	21.9	增持	1.04	1	1.29	1.63	21.01	21.85	16.94	13.40
601633.SH	长城汽车	8.6	买入	0.57	0.45	0.62	0.78	15.07	19.11	13.87	11.03
000625.SZ	长安汽车	10.4	买入	0.14	0.04	0.8	1.25	74.21	259.75	12.99	8.31
002594.SZ	比亚迪	56.7	买入	0.93	0.64	0.76	1.43	60.99	88.63	74.63	39.66

注：截至1月21日收盘，未评级数据为wind一致预期；吉利港股EPS与股价单位均为人民币。

资料来源：WIND、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS