

证券研究报告—深度报告

汽车汽配

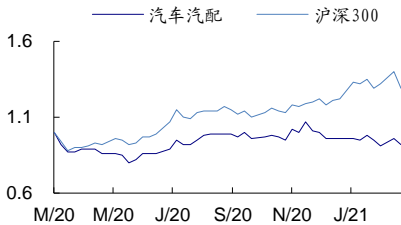
汽车行业 3 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 03 月 05 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《汽车行业周报:车市需求持续回暖,汽车技术变革加速》——2021-03-01
《能源变革专题研究之二:新能源车为“碳中和”主旋律之一》——2021-02-23
《2020 年报预告前瞻:疫情、升级、进口替代,优质企业脱颖而出》——2021-02-23
《汽车行业 2 月投资策略:销量持续增长,电动智能双主线》——2021-02-07
《特斯拉系列之十八:Q4 连续盈利,看好 2021 放量及智能驾驶业务创新》——2021-01-29

证券分析师:梁超

电话:0755-22940097
E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515080001
证券分析师:唐旭霞
电话:0755-81981814
E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519080002

行业投资策略

百年变革机遇,持续推荐四条主线

● 行业展望:科技巨头参与,汽车技术变革加速

科技大时代,谷歌、苹果、华为等参与造车,百年汽车变革加速,电动、智能、网联技术推动汽车从传统交通工具向智能移动终端升级,创造更多需求。特斯拉鲶鱼效应,颠覆传统造车理念,推动电子电器架构、商业模式变革,带来行业估值体系重估。特斯拉、华为、宁德等成当前汽车技术升级和投资关注重点。未来汽车变革的影响将类比并超过手机智能化,投资机遇值得期待。

● 产销:1 月汽车销量同比+29.89%,乘用车产销增速 9 连正

2021 年 1 月国内汽车产销分别为 239/250 万辆,同比增长 35.14%/29.89%,环比下降 15.92%/11.59%。2020 年全年,汽车产销分别完成 2522.5/2531.1 万辆,同比下降 2.0%/1.9%;汽车产销降幅收窄至 2%以内,总体表现好于预期。短期看(库存周期),疫情后前期车市抑制需求得到释放,叠加各地购车优惠政策推出,终端销售有望持续回暖,行业库存当前处于合理范围;长期看(行业生命周期),国内汽车行业目前仍然处于成长期向成熟期过渡阶段,预计后期正增长是主旋律。

● 行情:2 月汽车板块弱于大盘,高估值回调明显

2 月,CS 汽车板块下降 6.45%,其中 CS 乘用车下降 12.48%,CS 商用车上涨 8.88%,CS 汽车零部件下降 5.30%。同期沪深 300 指数和上证综合指数分别-0.28%/+0.75%。汽车板块在 2020 年 9 月至 2021 年 1 月持续走强,五月内涨幅 85%,2 月有所回落。商用车板块表现亮眼,主要得益于重卡行业持续高景气,2020 年重卡销量创历史新高。

● 公司:优质车企受益集中度提升叠加新品周期

疫情后国内车市中集中度进一步提升,主流上市车企产销增速强于行业(2020 年销量长安+22.0%,广汽丰田+14.2%,华晨宝马+11.8%,北京奔驰+9.8%)。1 月三大造车新势力蔚来、理想、小鹏销量分别为 7225 (同比+352.1%)、5379 (+355.8%)、6015 (+470%) 辆。

● 风险提示:海外疫情带来供应链风险、需求恢复低于预期风险。

● 投资建议:板块复苏、电动智能、进口替代、产品升级

国内汽车行业经历了 2 年以上调整,底部逐步确立,产销企稳并逐步复苏,重点推荐大空间成长赛道星宇股份、福耀玻璃、玲珑轮胎及低估值细分优质龙头中国汽研、骆驼股份、宇通客车。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
601799	星宇股份	买入	182.79	50,478	3.66	4.61	50	40
600660	福耀玻璃	增持	49.30	123,675	1.03	1.63	48	30
600066	宇通客车	买入	15.97	35,357	0.22	0.51	73	31
601965	中国汽研	买入	15.37	15,214	0.58	0.71	27	22
601311	骆驼股份	买入	10.15	11,385	0.65	0.81	16	13

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

内容目录

投资建议：板块复苏，精选四条主线.....	4
2月汽车板块弱于大盘，高估值回调明显.....	5
汽车板块2月走势弱于大盘.....	5
2月高估值回调明显，关注低估值稳健品种.....	6
1月汽车销量同比+29.5%，乘用车产销增速9连正.....	7
1月乘用车销量同比增长27.26%，部分自主品牌表现好于行业.....	8
1月商用车单月产销维持高位，2020年客车、货车同比增长.....	9
1月新能源汽车销量同比增长280.85%，造车新势力销量高增.....	10
1月库存预警指数环比下降，库存压力合理范围.....	14
行业相关运营指标：2月原材料价格持续上涨.....	15
原材料价格指数：下游需求稳定，2月原材料价格上涨.....	15
汇率：美元和欧元兑人民币小幅下降.....	17
重要行业新闻与上市车型.....	18
重要行业新闻.....	18
3月上市车型梳理.....	21
国信证券投资评级.....	26
分析师承诺.....	26
风险提示.....	26
证券投资咨询业务的说明.....	26

图表目录

图 1: CS 汽车 PE.....	6
图 2: CS 汽车零部件 PE.....	6
图 3: 2011-2021 年 1 月中国汽车销量及同比	8
图 4: 2019 年 1 月-2021 年 1 月中国汽车月度销量及环比	8
图 5: 2018 年-2021 年乘用车分月度销量及同比	8
图 6: 2018 年-2020 年轿车分月度销量及同比	8
图 7: 2016 年-2020 年 SUV 分月度销量及同比	9
图 8: 2016 年-2020 年 MPV 分月度销量及同比	9
图 9: 2021 年 1 月乘用车分厂商销量及同比 (辆)	9
图 10: 2018-2020 年中国商用车单月产量及同比	10
图 11: 2016-2021 年中国商用车月度销量 (万辆) 及同比	10
图 12: 2020 年-2021 年 1 月新能源汽车产量及同比	10
图 13: 2020 年-2021 年 1 月度新能源汽车销量及同比	10
图 14: 2019 年-2020 年分月度新能源乘用车批发销量	11
图 15: 2018-2020 各月经销商库存系数	15
图 16: 2019-2021 各月经销商库存预警指数	15
图 17: 橡胶类大宗商品价格指数	16
图 18: 钢铁市场价格	17
图 19: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格	17
图 20: 铝锭 A00 市场价格	17
图 21: 锌锭 0# 市场价格	17
图 22: 美元兑人民币即期汇率	18
图 23: 欧元对人民币即期汇率	18
表 1: 汽车市场主要板块市场表现	5
表 2: 重点上市公司近期表现	5
表 3: 汽车板块企业涨跌幅前五名	6
表 4: 汽车行业低估值稳增长标的梳理	7
表 5: 2021 年 1 月新能源厂商排名	11
表 6: 2021 年 1 月新能源车型销量排名	12
表 7: 2020 年全年汽车厂商销量排名	12
表 8: 2021 年 1 月汽车厂商销量排名	13
表 9: 2021 年 3 月计划上市车型梳理	21
表 10: 2020 年报预计披露日期时间表	21
表 11: 重点公司盈利预测及估值	25

投资建议：板块复苏，精选四条主线

行业背景：汽车行业迎来科技大时代，百年汽车技术变革叠加整体成长向成熟期过渡。电动化、智能化、网联化加速发展，5G技术应用，智慧交通下车路协同新基建进入示范，汽车智能化水平提升，2021年预计更多具备L2+级别车型量产。谷歌、苹果、华为等深度参与造车，百年汽车变革加速，电动、智能、网联技术推动汽车从传统交通工具向智能移动终端升级，创造更多需求。特斯拉鲶鱼效应，颠覆传统造车理念，推动电子电器架构、商业模式变革，带来行业估值体系重估，造车新势力和传统整车相继估值上升。

行业展望：行业成长期向成熟期过渡，呈增速放缓、传统产能过剩、竞争加剧、保有量增加、电动智能升级加速的特点。长期：我们预计未来国内汽车年产销将突破4千万辆，保有量超5.6亿辆，成长仍有空间；中短期：政策透支效应褪出，我们预计2021年国内乘用车销量同比增长10%，商用车同比增长5%，客车格局持续优化，新能源车2025年销量占比20%左右。回顾2020年：受疫情叠加经济下行周期影响，汽车销售受到冲击，2020年，产销分别完成2522.5万辆和2531.1万辆，同比分别下降2.0%和1.9%，产销量均创年内新高，全年汽车产销降幅收窄至2%以内。趋势来看，2020年下半年汽车销量复苏，乘用车自5月起连续8个月销量同比正增长且增幅扩大，呈现稳定增长趋势。

研究复盘：2018年10月我们撰写深度《模块化平台，车企竞争根基》提出车企从单一车型研发，向模块化平台升级，并成为车企竞争根基；12月团队在行业产销持续下滑背景下撰写深度报告《转型升背景下汽车零部件研究框架探讨与投资机会》，提出零部件板块估值处于历史低位，面临电动、智能升级机遇，筛选了具备ASP加速的赛道，叠加进口替代加速，优质赛道中龙头零部件率先逆势企稳；2019年7月在行业持续走弱背景下，我们发布报告《存量与增量：汽车行业空间与机会》提出汽车行业销量尚未见顶，保有量、年产销仍具有较大空间。期间撰写系列深度报告，对车灯（星宇）、热管理（三花）、轮胎（玲珑）、玻璃（福耀）、域控制器（西威）等赛道，以及特斯拉、华为汽车、新势力、大众MEB等产业链进行梳理；2020年，我们撰写了《华为汽车业务现状、竞争格局和产业链机遇》以及《特斯拉复盘、竞争优势与投资机遇》，对华为汽车产业链和特斯拉产业链做了深入的研究和梳理，《国信证券汽车前瞻研究系列（九）：量变与质变，汽车玻璃添灵魂》以单车用量和每平方米价值量同步提升的逻辑重点推荐了福耀玻璃，同时撰写了《深度|复盘与展望：数字化变革下宇通客车新机遇》，提出客车行业来到了触底反弹的新机遇期，重点推荐宇通客车。在整车企业方面看好比亚迪、宇通、长城、上汽、广汽，在汽车电子方面看好德赛西威、星宇股份和热管理领域的三花智控，在其它零部件方面看好福耀玻璃、玲珑轮胎、骆驼股份，在技术服务方面看好中国汽研。

投资建议：国内汽车行业经历了2年以上调整，底部逐步确立，产销企稳并有望逐步复苏，尽管复苏的力度仍受各因素影响，有较大不确定性，但我们认为行业最差时候大概率过去，2021年的投资主要围绕：1) 电动智能网联升级，受益于技术升级赛道；2) 行业复苏+盈利模式变化，关注强β企业；3) 汽车保有量持续增加，存量市场空间大；4) 其余关注进口替代下细分赛道龙头。

1) 电动智能网联升级，受益于技术升级赛道：推荐标的星宇股份、福耀玻璃、三花智控、德赛西威、中国汽研、科博达、拓普集团、华阳集团、伯特利等。

2) 行业复苏+盈利模式变化，关注强β企业：基于此主线下的推荐标的有宇通客车、上汽集团、广汽集团、长安汽车、长城汽车、比亚迪等。

3) 汽车保有量持续增加，存量市场空间大：基于此主线下的推荐标的有玲珑轮胎、骆驼股份、安车检测等。

4) 其余关注进口替代下细分赛道龙头：推荐标的有岱美股份、爱柯迪等。

2月汽车板块弱于大盘，高估值回调明显

汽车板块2月走势弱于大盘

2月，CS汽车板块下降6.45%，其中CS乘用车下降12.48%，CS商用车上涨8.88%，CS汽车零部件下降5.30%，CS汽车销售与服务上涨11.36%，CS摩托车及其它上涨5.12%。同期沪深300指数和上证综合指数分别-0.28%/+0.75%。汽车板块在2020年9月至2021年1月持续走强，五月内涨幅85%，2月有所回落。商用车板块表现亮眼，主要得益于重卡行业持续高景气，2020年重卡销量创历史新高。

表1：汽车市场主要板块市场表现

指数	月末价	一月内变动(%)	二月内变动(%)	三月内变动(%)	年初至今	六月内变动(%)
CS汽车	8470.36	-6.45	-3.81	-4.09	-3.81	18.96
CS乘用车II	15264.78	-12.48	-8.18	-3.97	-8.18	62.17
CS商用车	6037.40	8.88	-4.32	-5.12	-4.32	6.89
CS汽车零部件II	7576.26	-5.30	-1.11	-4.05	-1.11	3.46
CS汽车销售与服务II	1989.64	11.36	2.91	-10.24	2.91	-13.85
CS摩托车及其它II	4271.30	5.12	1.77	1.78	1.77	11.95
WIND汽车与汽车零部件	9849.74	-6.45	-5.48	-5.72	-5.48	17.21
新能源车	2512.62	-11.03	-6.38	15.43	-6.38	46.39
智能汽车指数	3134.80	-0.75	-8.16	-11.78	-8.16	-13.66
沪深300	5336.76	-0.28	2.41	7.59	2.41	10.81
上证综合指数	3509.08	0.75	1.04	3.46	1.04	3.34

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

重点关注公司中，近半年来，乘用车板块，比亚迪上涨了132.08%（2月回调20.13%），长城汽车上涨了124.87%（2月回调25.17%），长安汽车上涨了55.00%（2月提升5.28%）；零部件板块，玲珑轮胎上涨了76.16%（2月回调1.96%），福耀玻璃上涨了63.39%（2月回调19.75%），潍柴动力上涨了50.19%（2月提升4.3%）；汽车服务板块，易鑫集团上涨了43.22%（2月提升10.89%），中国汽研上涨了21.81%（2月回调1.87%）。

表2：重点上市公司近期表现

	公司	代码	月末收盘价	一月内涨幅	二月内涨幅	三月内涨幅	六月内涨幅	年初至今
乘用车	上汽集团	600104.SH	21.25	-3.14	-13.05	-19.84	13.88	-13.05
	长安汽车	000625.SZ	18.15	5.28	-17.05	-28.15	55.00	-17.05
	长城汽车	601633.SH	31.37	-25.17	-17.03	12.48	124.87	-17.03
	广汽集团	601238.SH	10.57	0.67	-20.47	-22.62	2.11	-20.47
	吉利汽车	0175.HK	25.2	-11.11	-4.91	16.94	53.85	-4.91
	比亚迪	002594.SZ	197.27	-20.13	1.53	14.59	132.08	1.53
商用车	江淮汽车	600418.SH	8.86	-1.45	-27.56	-8.75	0.11	-27.56
	宇通客车	600066.SH	15.18	8.90	-10.28	-12.66	6.83	-10.28
	中国重汽	000951.SZ	38.66	-2.89	22.89	12.29	2.90	22.89
零部件	福耀玻璃	600660.SH	47.35	-19.75	-1.46	18.08	63.39	-1.46
	华域汽车	600741.SH	25.8	-13.68	-10.48	-17.47	3.70	-10.48
	潍柴动力	000338.SZ	22.05	4.30	39.65	32.12	50.19	39.65
	星宇股份	601799.SH	191.06	-10.78	-4.71	0.38	15.37	-4.71
	宁波高发	603788.SH	13	-0.38	-6.61	-17.04	-30.81	-6.61
	拓普集团	601689.SH	37.36	-14.31	-2.78	14.53	-10.15	-2.78
	精锻科技	300258.SZ	15.06	18.58	-6.81	-11.20	4.22	-6.81
	华懋科技	603306.SH	24.67	11.38	7.35	19.18	44.10	7.35
	岱美股份	603730.SH	24.05	-7.89	-15.76	-23.41	-3.88	-15.76
	保隆科技	603197.SH	24.66	0.78	-12.34	-18.75	-15.55	-12.34
	西泵股份	002536.SZ	5.25	0.19	-4.02	-15.19	-15.87	-4.02
	德赛西威	002920.SZ	90	-19.75	6.96	21.80	29.20	6.96
	新坐标	603040.SH	28.71	4.90	2.46	-13.55	-17.78	2.46

	华达科技	603358.SH	18.98	18.03	0.42	12.11	1.50	0.42
	银轮股份	002126.SZ	11.41	3.92	-17.14	-1.47	-18.85	-17.14
	东睦股份	600114.SH	8.54	8.51	9.49	-3.50	-22.78	9.49
	三花智控	002050.SZ	24.18	5.27	-1.91	3.25	7.49	-1.91
	科博达	603786.SH	74	-0.39	9.44	1.00	-2.57	9.44
	玲珑轮胎	601966.SH	42.12	-1.96	19.76	35.91	76.16	19.76
汽车服务	广汇汽车	600297.SH	2.63	6.05	-8.04	-23.55	-30.24	-8.04
	易鑫集团	2858.HK	2.85	10.89	-8.06	50.00	43.22	-8.06
	中国汽研	601965.SH	16.81	-1.87	13.50	6.19	21.81	13.50
	安车检测	300572.SZ	36.41	0.17	-10.93	-23.72	-52.85	-10.93
	五洋停车	300420.SZ	5.08	0.00	-13.01	-25.62	-31.63	-13.01

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2021年2月CS汽车板块内涨幅前五的公司分别是*ST众泰、朗博科技、福田汽车、金鸿顺、ST庞大; 跌幅前五的公司分别是长城汽车、天普股份、华阳集团、比亚迪、天成自控。

表 3: 汽车板块企业涨跌幅前五名

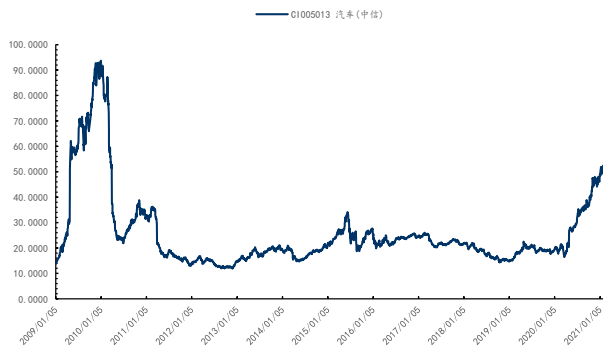
涨幅前五			跌幅前五		
代码	公司名称	涨幅%	代码	公司名称	涨幅%
000980.SZ	*ST 众泰	46.49	601633.SH	长城汽车	-25.17
603655.SH	朗博科技	41.75	600660.SH	天普股份	-21.73
600166.SH	福田汽车	36.05	000980.SZ	华阳集团	-20.58
603922.SH	金鸿顺	30.17	002906.SZ	比亚迪	-20.13
601258.SH	ST 庞大	26.21	002085.SZ	天成自控	-19.88

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2月高估值回调明显, 关注低估值稳健品种

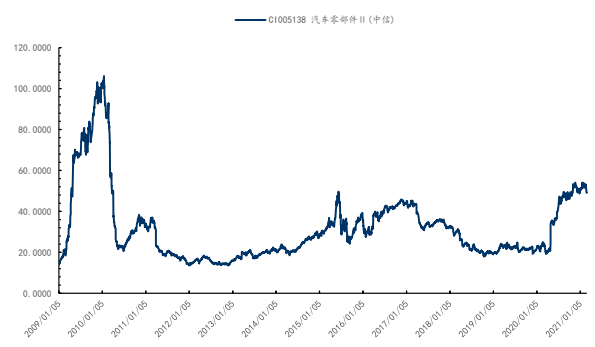
汽车汽配板块估值从19年初逐渐回升, 本月有所回落, 主要为2020年涨幅较高的高估值品种回调较多。2021年2月底, CS汽车PE值为46倍, CS汽车零部件PE值为49倍, 估值水平较年初有所下降, 但仍高于去年同期的28/20倍。国内汽车销量18年7月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势, 而国内汽车汽配板块估值自18年年初即开始下滑, 2018年底至今估值基本稳定并逐渐回升, 2020年初至今CS汽车零部件PE开始逐步回升(一定程度上电动智能产业链拉动效应)。

图 1: CS 汽车 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: CS 汽车零部件 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

总体来看, 2月份汽车板块高估值品种回调较为明显, 汽车板块整体行情向低估值企业偏移, 以骆驼股份为代表的汽车后市场低估值、稳增长细分市场龙头企业表现相对稳健。我们根据WIND一致预期, 按21/22年分别10%/10%以上利润增速, 21年PE介于10-20倍之间筛选了以下标的。

表 4: 汽车行业低估值稳增长标的梳理

证券代码	证券简称	2021 预测净利润增速	2022 预测净利润增速	2020-2022 净利润复合增长率	总市值 (亿元)	2021 预测 PE	PEG
603161.SH	科华控股	404%	82%	202%	20.6	18.8	0.09
600480.SH	凌云股份	299%	40%	137%	61.0	15.1	0.11
300733.SZ	西菱动力	281%	45%	135%	29.9	17.6	0.13
603348.SH	文灿股份	246%	43%	122%	61.5	16.9	0.14
600297.SH	广汇汽车	39%	17%	28%	212.5	6.8	0.24
000550.SZ	江铃汽车	89%	68%	78%	184.6	19.6	0.25
603611.SH	诺力股份	31%	45%	38%	35.0	9.8	0.26
603787.SH	新日股份	63%	56%	59%	47.2	16.1	0.27
002048.SZ	宁波华翔	52%	20%	35%	108.5	9.8	0.28
603035.SH	常熟汽饰	31%	32%	31%	38.4	9.7	0.31
600742.SH	一汽富维	27%	21%	24%	62.8	7.8	0.33
300816.SZ	艾可蓝	70%	22%	44%	55.9	16.0	0.36
300580.SZ	贝斯特	36%	29%	33%	36.1	14.1	0.43
601238.SH	广汽集团	34%	21%	27%	1,106.5	11.8	0.44
600104.SH	上汽集团	28%	14%	21%	2,529.5	9.2	0.44
000887.SZ	中鼎股份	51%	25%	37%	122.2	16.7	0.45
603040.SH	新坐标	34%	29%	32%	29.5	14.2	0.45
603037.SH	凯众股份	40%	24%	32%	16.6	14.9	0.47
603949.SH	雪龙集团	36%	31%	34%	31.5	16.2	0.48
002434.SZ	万里扬	27%	23%	25%	105.1	12.1	0.48
002085.SZ	万丰奥威	53%	10%	30%	125.1	14.6	0.49
002454.SZ	松芝股份	31%	24%	27%	35.7	13.9	0.51
600335.SH	国机汽车	38%	16%	26%	71.4	13.6	0.51
603788.SH	宁波高发	25%	22%	24%	29.1	12.2	0.52
600741.SH	华域汽车	33%	13%	23%	823.2	12.2	0.54
603950.SH	长源东谷	23%	22%	22%	48.2	12.4	0.55
601311.SH	骆驼股份	21%	24%	23%	109.4	13.4	0.58
603319.SH	湘油泵	33%	26%	30%	38.0	16.7	0.56
000800.SZ	一汽解放	27%	16%	21%	523.7	12.2	0.57
603809.SH	豪能股份	36%	26%	31%	46.9	17.6	0.57
603166.SH	福达股份	19%	30%	24%	36.6	15.4	0.63
603730.SH	岱美股份	38%	20%	28%	145.8	18.1	0.64
603197.SH	保隆科技	26%	24%	25%	40.9	16.2	0.64
200030.SZ	富奥 B	18%	14%	16%	53.9	11.4	0.72
000030.SZ	富奥股份	18%	14%	16%	130.0	11.4	0.72
002126.SZ	银轮股份	25%	24%	25%	92.8	19.3	0.78
603158.SH	腾龙股份	23%	17%	20%	37.1	18.1	0.90
000625.SZ	长安汽车	16%	21%	18%	925.2	18.8	1.03
000338.SZ	潍柴动力	11%	10%	10%	1,818.4	16.5	1.57

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

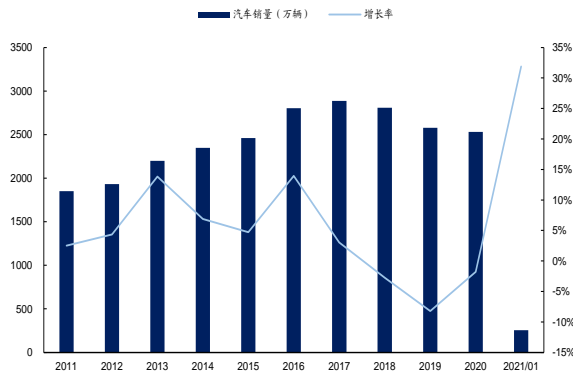
1 月汽车销量同比+29.5%，乘用车产销增速 9 连正

通过梳理过去历年汽车行业走势，我们可以发现 2018 年伴随购置税优惠政策完全退出叠加经济下行周期，汽车作为可选消费品，销售受到较大冲击，且这一冲击从 2018 年下半年起表现尤为显著（主要原因是贸易战持续冲击下可选消费下行叠加购置税退出前的部分透支）。2018 年 7 月起中国乘用车销量连续 22 个月下滑，2018 年中国汽车销售 2808 万辆，同比下滑 2.8%，2019 年中国汽车销售 2577 万辆，累计同比下滑 8.2%，下滑幅度自 2019 年 8 月起逐月收窄。2020 年 1 月，受春节提前（2020 年 1 月放春节假，往年集中在 2 月）和新冠病毒疫情影响，汽车销量同比降幅有所扩大，3 月开始国内疫情缓解，终端需求有所回升，2020 年 12 月国内汽车销量 283.1 万辆，同比增长 6.40%，环比增长 2.10%。2020 年全年，汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2.0%和 1.9%。2021 年 1 月，汽车销量延续了增长势头，总体表现好于预期。其中乘用车方面自 5 月起连续 9 个月销量同比正增长且增幅

扩大(1月同比+26.8%),商用车在重卡支撑下自4月起连续9个月销量同比增速均超15%(1月同比+50.1%)。短期看(库存周期),疫情后前期车市抑制需求得到释放,叠加各地购车优惠政策推出,终端销售有望持续回暖,行业库存当前处于合理范围,整车厂1月行业库存预警指数同环比均下降。长期看(行业生命周期),我们认为国内汽车行业目前仍然处于的是成长期向成熟期过渡阶段,后期有望长期维持正增长。

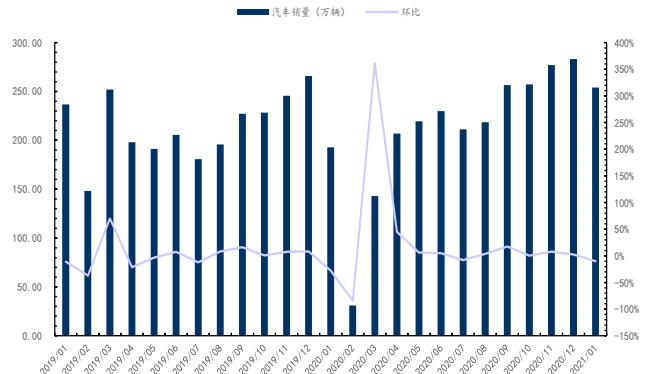
销量来看,根据中汽协统计数据,2021年1月国内汽车销量为250万辆,同比增长29.5%;其中1月乘用车预计销量205万辆,同比增长26.8%;1月商用车预计销量48万辆,同比增长50.1%。

图 3: 2011-2021 年 1 月中国汽车销量及同比



资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2019 年 1 月-2021 年 1 月中国汽车月度销量及环比



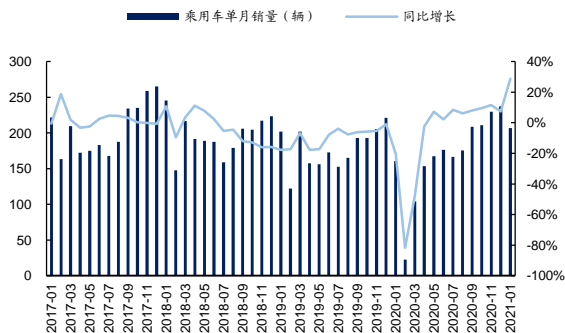
资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

1 月乘用车销量同比增长 27.26%，部分自主品牌表现好于行业

2020 年 12 月乘用车销量中,轿车与 MPV 同比略降, SUV 涨幅达 16.7%。根据中汽协数据, 2021 年 1 月,乘用车产销分别完成 191 万辆和 205 万辆,环比分别下降 18.06%和 13.89%,同比分别增长 33.01%和 27.26%。从细分车型来看,2021 年 1 月,轿车销量为 107.8 万辆,同比增长 31.60%;SUV 销量为 100.4 万辆,同比上涨 25.20%;MPV 销量为 10.6 万辆,同比增长 8.60%。

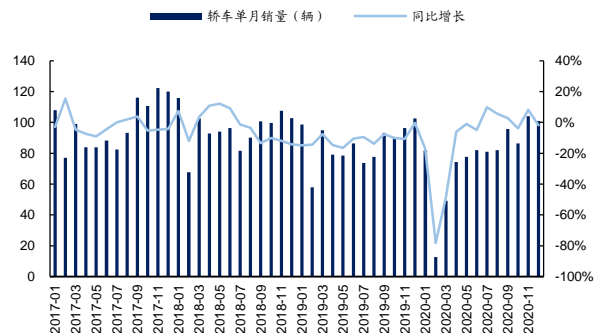
从累计情况看,2020 年 1-12 月,乘用车产销分别完成 1999.4 万辆和 2017.8 万辆,同比分别下降 6.5%和 6.0%。从细分车型数据看:轿车销量为 927.6 万辆,同比下降 9.90%;SUV 销量为 945.6 万辆,同比上涨 1.08%;MPV 销量为 105.8 万辆,同比下降 23.48%。

图 5: 2018 年-2021 年乘用车分月度销量及同比



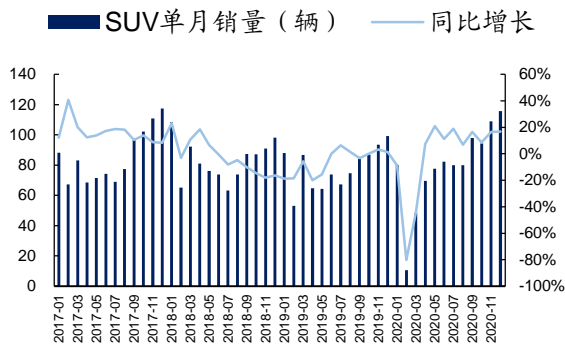
资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 6: 2018 年-2020 年轿车分月度销量及同比



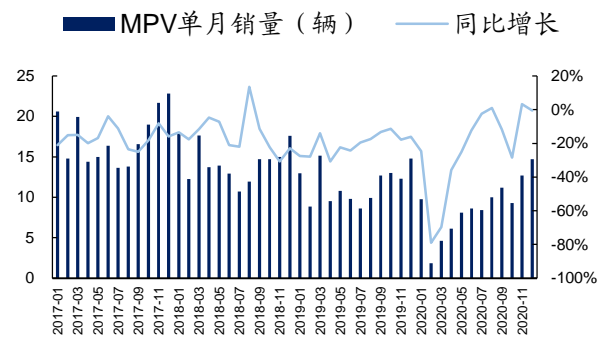
资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 7：2016 年-2020 年 SUV 分月度销量及同比



资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

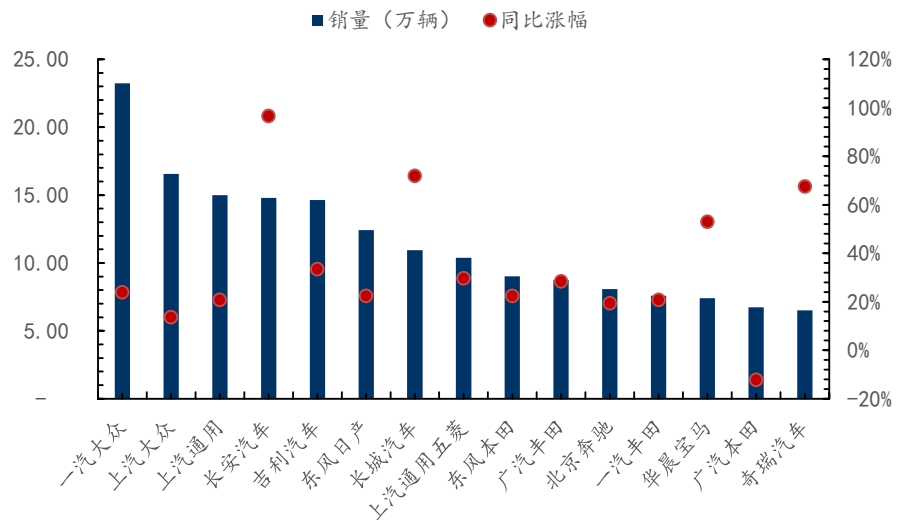
图 8：2016 年-2020 年 MPV 分月度销量及同比



资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

分厂商来看，2021 年 1 月，国内乘用车一汽大众、上汽大众、上汽通用仍然稳居前三。根据乘联会数据显示，狭义乘用车厂商 2021 年 1 月零售销量排行，前五位分别一汽大众（23.24 万，同比+24.0%）、上汽大众（16.55 万，同比+13.7%）、上汽通用（15.00 万，同比+20.8%）、长安汽车（14.8 万，同比+96.7%）、吉利汽车（14.63 万，同比+33.5%）。此外，在 2021 年 1 月零售销量排行 TOP15 中，销量同比增速排名前五的分别是长安汽车（+96.7%）、长城汽车（+72.0%）、奇瑞汽车（+67.6%）、华晨宝马（+53.0%）、吉利汽车（+33.5%）。

图 9：2021 年 1 月乘用车分厂商销量及同比（辆）



资料来源:乘联会, 国信证券经济研究所整理

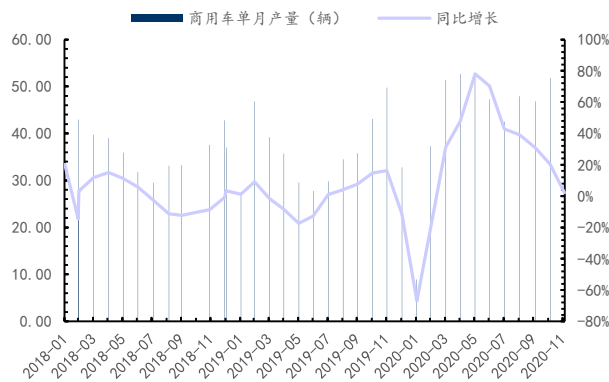
1 月商用车单月产销维持高位，2020 年客车、货车同比增长

根据中汽协数据，2021 年 1 月，商用车销量完成 45.8 万辆，同比增长 42.68%。2021 年 1 月，商用车产销分别完成 47.8 万辆和 45.8 万辆，产销分别环比 -6.09%/+0.44%，同比+45.73%/+42.68%。分车型产销情况看，在商用车主要品种中，与上月相比，货车产量略有下降，销量小幅增长，客车产销呈快速下降；与上年同期相比，货车和客车产销均呈较快增长。商用车自 2016 年以来在重卡限超政策、更新需求、基建拉动工程机械等推动下进入了三年增长景气期。无锡立交桥坍塌事故使重卡超载议题重新回归大众眼球，主要物流区域严格查处超载现象，运费短期大涨。2020 年一季度短期受疫情冲击明显但 4 月开始商用车景气度持续回升，其中重卡销量增长是主要推动力。至今年 1 月，重

卡行业持续景气的主要原因在于:

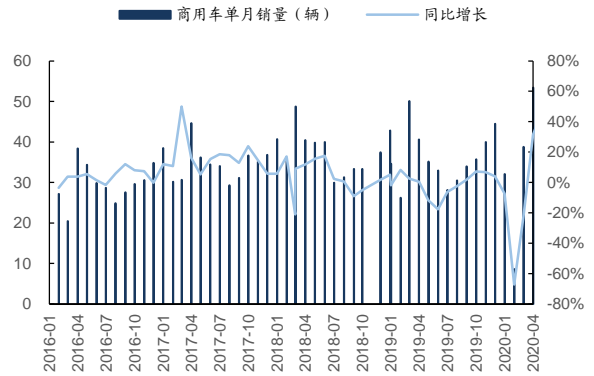
- 1) 经济复苏带动社会货运总量增长, 物流需求驱动重卡销量持续增长;
- 2) 国六标准将在 2021 年 7 月全面落地, 厂商渠道铺货力度较大;
- 3) 卡车治超力度不减, 单车运力下降, 卡车数量需求上升;
- 4) 国三标准的重卡仍有一定存量, 终端需求加速淘汰更新。

图 10: 2018-2020 年中国商用车单月产量及同比



资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 11: 2016-2021 年中国商用车月度销量(万辆)及同比



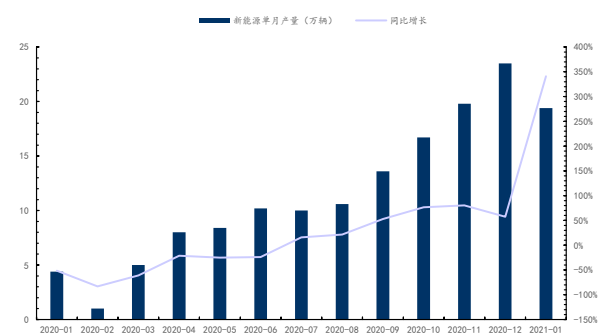
资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

1 月新能源汽车销量同比增长 280.85%，造车新势力销量大增

2021 年 1 月, 新能源汽车产销分别完成 19.4 万辆和 17.9 万辆, 同比分别增长 340.91%和 280.85%, 环比分别下降 17.8%和 27.8%。2020 年 1-12 月, 新能源汽车产销 136.6 万辆和 136.7 万辆, 同比增长 7.5%和 10.9%。在新能源汽车主要品种中, 与上年相比, 纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销均呈增长, 表现均明显好于上年。

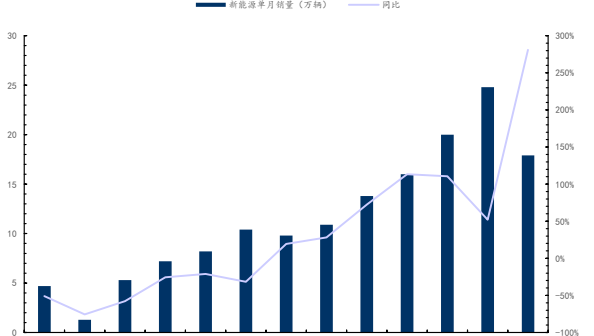
1 月, 在新能源汽车主要品种中, 纯电动汽车产销分别完成 16.6 万辆和 15.1 万辆, 同比分别增长 366.6%和 287.8%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 2.8 万辆和 2.9 万辆, 同比分别增长 92.4%和 104.7%; 燃料电池汽车产销分别完成 29 辆和 63 辆, 同比分别下降 80.0%和 63.2%。

图 12: 2020 年-2021 年 1 月新能源汽车产量及同比



资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

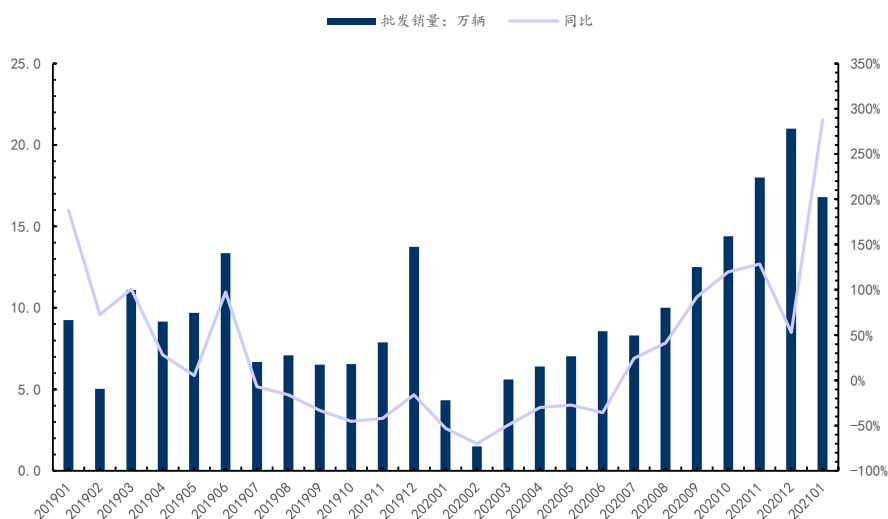
图 13: 2020 年-2021 年 1 月度新能源汽车销量及同比



资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

根据乘联会细分数据, 1 月新能源乘用车批发销量达到 16.8 万辆, 同比增长 288%, 环比 12 月下降 20.5%。其中插电混动批发销量 2.7 万辆, 同比增长 173.0%。纯电动的批发销量 14.1 万辆, 同比增长 325.8%。

图 14: 2019 年-2020 年分月度新能源乘用车批发销量



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

分厂商来看, 根据乘联会数据, 1 月新能源乘用车市场前 5 车企占比 58%, 较去年 1 月提升 10 个百分点。突破万辆销量的企业有: 上汽通用五菱 38,496 辆、比亚迪 19871 辆、特斯拉中国 15,484 辆, 上汽乘用车 14,398 辆, 长城汽车 10,260 辆, 增速均在三位数以上, 上汽通用五菱增 26 倍 (以上均为狭义乘用车批发销量)。

表 5: 2021 年 1 月新能源厂商排名

排名	车企	当月销量	本年累计	上月	环比	去年同期	同比
1	上汽通用五菱	38496	38496	41089	-6.31%	1417	2616.73%
2	比亚迪	19871	19871	27594	-27.99%	7020	183.06%
3	特斯拉汽车	15484	15484	23804	-34.95%	0	0%
4	上汽乘用车	14398	14398	18167	-20.75%	5149	179.63%
5	长城汽车	10260	10260	12745	-19.50%	1300	689.23%
6	江淮汽车	7225	7225	7357	-1.79%	1914	277.48%
7	奇瑞汽车	6789	6789	8338	-18.58%	1028	560.41%
8	广汽传祺	6092	6092	5397	12.88%	2702	125.46%
9	理想汽车	5379	5379	6126	-12.19%	1180	355.85%
10	小鹏汽车	3710	3710	3691	0.51%	0	0%

资料来源: 乘联会, 盖世汽车资讯, 国信证券经济研究所整理

具体分车型来看, 宏光 MINI (25778 辆)、特斯拉 Model 3(13843 辆)、比亚迪汉 EV (9298 辆) 销量占据前三甲, 蔚来、理想、威马、小鹏、合众、零跑等新势力车企依旧保持强势增长。其中, 蔚来交付新车 7225 辆, 同比增长 352.1%; 理想交付新车 5379 辆, 同比增长 355.8%; 小鹏交付新车 6015 辆, 同比增长 470%。

表 6: 2021 年 1 月新能源车型销量排名

No.	新能源当月	2021.01	2020.01	同比
1	宏光 MINI	25,778	-	-
2	特斯拉 Model3	13,843	2,466	461%
3	比亚迪汉 EV	9,298	-	-
4	奇瑞 eQ	6,316	751	741%
5	Aion S	6,092	2,648	130%
6	欧拉 R1	6,090	1,295	370%
7	理想 ONE	5,379	1,180	356%
8	科莱威	5,176	-	-
9	荣威 eRX5	3,779	3	125867%
10	小鹏 P7	3,710	-	-
11	奔奔 EV	3,240	180	1700%
12	蔚来 EC6	2,845	-	-
13	比亚迪汉 DM	2,805	-	-
14	蔚来 ES6	2,720	1,493	82%
15	宝马 5 系 PHEV	2,579	1,454	77%

资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

2020 年全年来看, 一汽大众、上汽大众、上汽通用销量位列前三, 分别为 206.69、150.54、145.89 万辆; 在新能源车企业中, 特斯拉、广汽新能源、吉利新能源排名最高, 销量分别为 13.54、5.95、5.19 万辆; 三大造车新势力蔚来、理想、小鹏销量分别为 4.37、3.26、2.70 万辆。2021 年 1 月, 在新能源车企业中, 比亚迪、广汽埃安、零跑销量分别为 20000(同比+182.9%)、7356(同比+145%)、5588 辆(同比增长 129 倍); 三大造车新势力蔚来、理想、小鹏销量分别为 7225(同比+352.1%)、5379(+355.8%)、6015(+470%) 辆。

表 7: 2020 年全年汽车厂商销量排名

排名	汽车厂商	12 月销量	1-12 月累计
1	一汽大众	183740	2066861
2	上汽大众	157520	1505399
3	上汽通用	193879	1458885
4	吉利汽车	147040	1265176
5	东风日产	129568	1129065
6	长安汽车	89520	956823
7	长城汽车	128473	885776
8	东风本田	114473	850307
9	上汽通用五菱	149623	835216
10	广汽本田	80057	790497
11	一汽丰田	73455	777189
12	广汽丰田	72159	765008
13	上汽集团	106607	686310
14	华晨宝马	53878	611970
15	北京奔驰	57606	610816
16	奇瑞汽车	89475	549136
17	北京现代	51343	385697
18	比亚迪	55075	322972
19	广汽乘用车	31464	293213
20	东风悦达起亚	19504	246607
21	长安福特	25661	208023
22	一汽红旗	22031	196684
23	沃尔沃亚太	16647	147674
24	长安马自达	13954	137300
25	特斯拉中国	23804	135449
26	东风小康	17697	111131
27	东风风行	15016	96340
28	一汽马自达	8576	79774
29	东风启辰	11466	77747
30	广汽三菱	10981	74802
31	东风乘用车	8128	69379

32	一汽奔腾	6853	68455
33	广汽新能源	7020	59543
34	奇瑞捷豹路虎	5655	57795
35	BEIJING 汽车	5140	56838
36	吉利新能源	7162	51932
37	SWM 斯威汽车	4896	50359
38	上汽大通	8267	48157
39	蔚来	7007	43728
40	神龙汽车	6060	43481
41	奇瑞新能源	8321	43019
42	广汽菲克 Jeep	5168	40659
43	长安林肯	5458	39185
44	江淮汽车	2609	38503
45	江铃福特	3014	33309
46	凯翼汽车	7631	33277
47	理想汽车	6126	32624
48	福建戴姆勒	3018	29922
49	野马汽车	3950	27157
50	小鹏汽车	6420	27006

资料来源: 515 排行网, 国信证券经济研究所整理

2021 年 1 月, 一汽大众、吉利汽车、长安汽车位列前三, 销量分别为 21.5/15.3/15.3 万辆。

表 8: 2021 年 1 月汽车厂商销量排名

排名	汽车厂商	1 月销量
1	一汽大众	215286
2	吉利汽车	153347
3	长安汽车	152795
4	上汽通用	130077
5	长城汽车	116752
6	东风日产	115552
7	广汽丰田	89800
8	上汽大众	86100
9	一汽丰田	82837
10	广汽本田	76800
11	华晨宝马	72930
12	东风本田	72120
13	上汽通用五菱	71710
14	奇瑞汽车	67926
15	北京奔驰	64340
16	上汽集团	62580
17	比亚迪	42094
18	北京现代	40191
19	广汽乘用车	34400
20	一汽红旗	32526
21	长安福特	22331
22	沃尔沃亚太	17977
23	东风悦达起亚	17857
24	特斯拉中国	15484
25	长安马自达	11860
26	东风风行	11479
27	东风小康	11084
28	江汽集团	9018
29	长安林肯	7513
30	广汽新能源	7356
31	一汽奔腾	7353
32	蔚来	7225
33	东风乘用车	7222
34	神龙汽车	6543
35	一汽马自达	6239

36	东风启辰	6187
37	小鹏汽车	6015
38	奇瑞捷豹路虎	5595
39	江淮汽车	5419
40	广汽三菱	5400
41	理想汽车	5379
42	上汽大通	4531
43	BEIJING 汽车	4490
44	福建戴姆勒	4072
45	SWM 斯威汽车	3634
46	吉利新能源	2979
47	广汽菲克 Jeep	2805
48	江铃福特	2312
49	合众汽车	2195
50	威马汽车	2040
51	北京越野	1757
52	零跑汽车	1668
53	凯翼汽车	1521
54	观致汽车	1423
55	东南汽车	1383
56	华晨雷诺	1215
57	野马汽车	1115
58	北汽新能源	1072
59	潍柴汽车	1008
60	广汽讴歌	825
61	宝沃汽车	721
62	北汽昌河	700
63	福田汽车	611
64	吉麦新能源	537
65	云度新能源	519
66	爱驰汽车	506
67	枫叶汽车	502
68	东风汽车	475
69	腾势汽车	459
70	长安铃木	452
71	汉腾汽车	300
72	国机智骏	236
73	雷丁	222
74	北京汽车制造厂	200
75	东风英菲尼迪	193
76	江铃集团新能源	153
77	大乘汽车	132
78	云雀汽车	132
79	瑞驰新能源	120
80	海马汽车	95
81	金康赛力斯	83
82	一汽吉林	61
83	一汽海马	52
84	长安标致雪铁龙	2
85	福汽新龙马	1
86	江淮大众	-1791

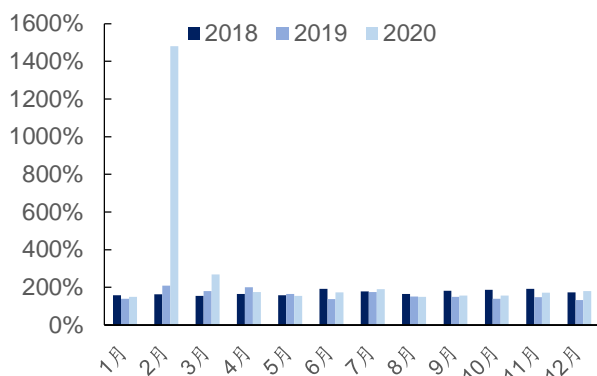
资料来源: 515 排行网, 国信证券经济研究所整理

1 月库存预警指数环比下降, 库存压力合理范围

经销商库存预警指数同环比均下降, 库存预警指数位于荣枯线之上。通过梳理历年库存周期, 我们发现 2018 年下半年以来汽车库存持续高位, 经销商库存系数 2018 年 6 月-12 月均维持了 2014 年以来的新高, 2019 年以来库存情况同比改善, 2020 年 12 月经销商库存系数 1.80, 同比大幅上升 35%, 环比上升 5% (豪华、合资品牌延续前期增长态势加上年末冲刺补库所致), 月库存预警指数 60.7%, 同比上升 1.7 个百分点, 环比上升 0.2 个百分点, 库存水平位于

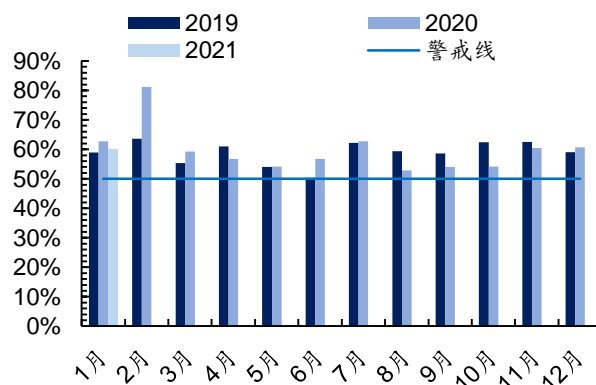
警戒线以上。2021年1月汽车经销商库存预警指数为60.1%，较上月下降0.6个百分点，较去年同期下降2.6个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。1月，临近春节再加上部分地区疫情防控的升级，回乡返城人员减少，客流下降，消费者购车节奏放缓，市场需求明显下滑。2020年12月，多数利好政策进入收尾期，刺激消费者购车，市场获得了翘尾行情，透支一部分1月市场，销量下滑。分指数情况看，1月份库存指数、市场需求指数、平均日销量指数大幅下降，反应汽车消费需求不足，终端销量不振；从业人员指数、经营状况指数环比上升，但经销商的经营压力不减。

图 15: 2018-2020 各月经销商库存系数



资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

图 16: 2019-2021 各月经销商库存预警指数



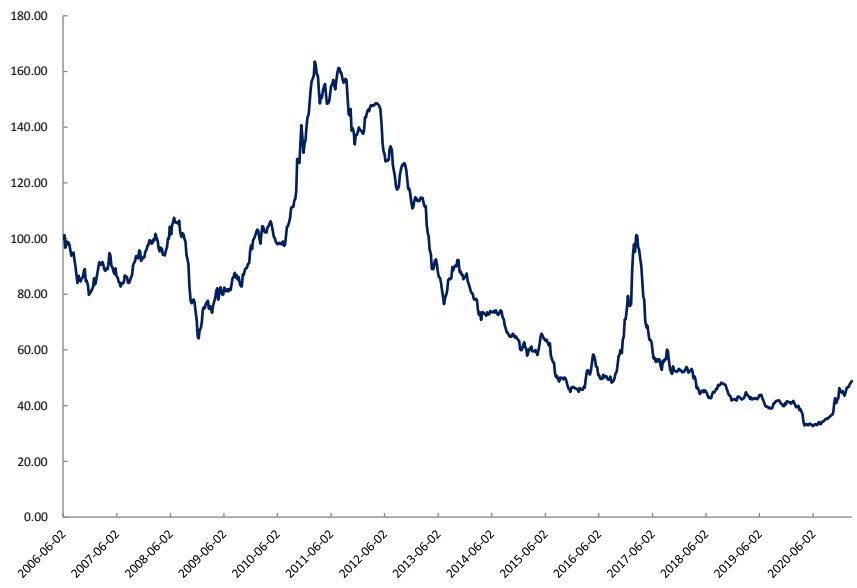
资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

行业相关运营指标：2月原材料价格持续上涨

原材料价格指数：下游需求稳定，2月原材料价格上涨

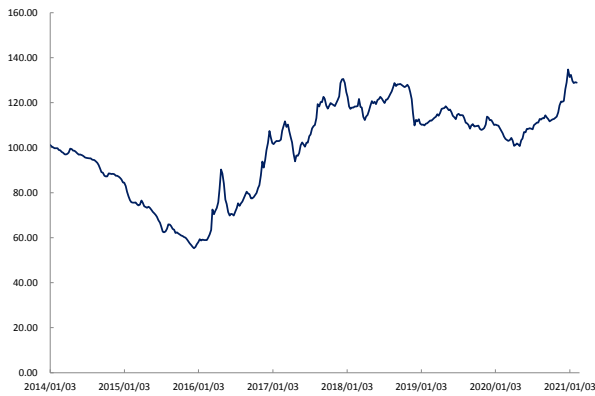
汽车配件主要以钢铁、锌、铝和玻璃等大宗商品为主要原材料。受国家供给侧改革“去产能”政策影响，铝锌和钢铁等金属的价格从2016年初就开始持续上涨，到2017年汽车配件主要原材料价格均处于高位，2018年随着环保侧去产能脚步的缓和，汽车配件主要原材料价格在2018年基本趋稳并小幅回落。2019年除玻璃外其他原材料价格指数均有下降。2020年受疫情影响，下游需求大幅下降，原材料价格全线下滑，5月开始终端需求逐渐恢复，部分原材料价格呈现提升。2021年2月末橡胶类价格48.89，环比2021年1月的46.65有所上升，同比2020年2月的38.38有所上升；2021年2月末钢铁类价格指数134.46，环比2021年1月的129.07有所下降，同比2020年的103.38明显上升；浮法平板玻璃2021年2月末市场价格为2143.60，环比2021年1月的2159.6有所下降，同比2020年2月的1720.00有较大幅度的上升；铝锭A00在2021年2月末价格15298.10，环比2021年1月末14950.70明显上升，同比2020年2月的13389.70明显上升；锌锭0#2021年2月价格19895.00，低于2021年1月末20228.60，同比2020年2月的16542.20有较大幅度的上升。总体来看2月汽车原材料价格上扬，橡胶、铝锭价格环比同比均上涨，钢铁、浮法玻璃、锌锭同比均上涨。

图 17: 橡胶类大宗商品价格指数



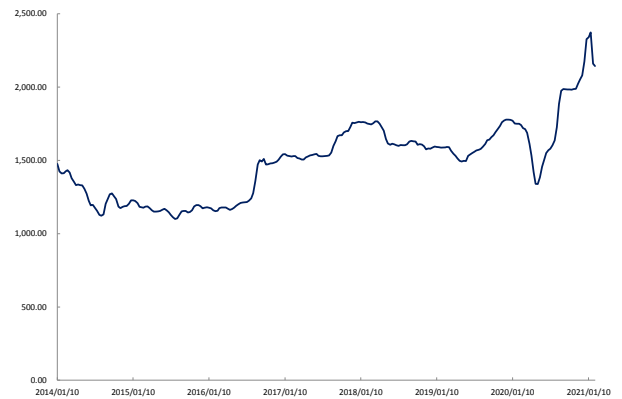
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 18: 钢铁市场价格



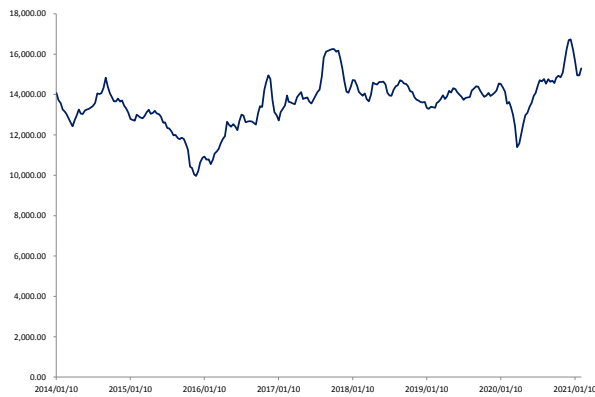
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 19: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格



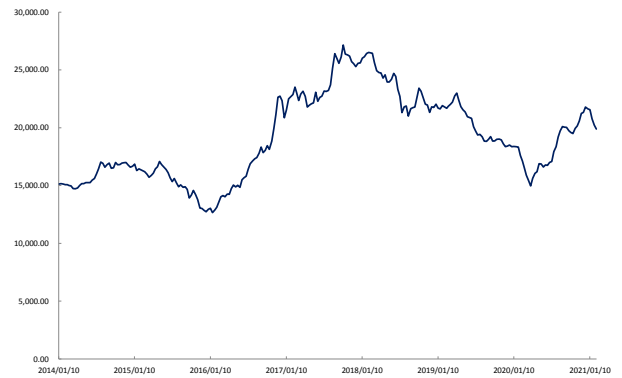
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 20: 铝锭 A00 市场价格



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 21: 锌锭 0#市场价格



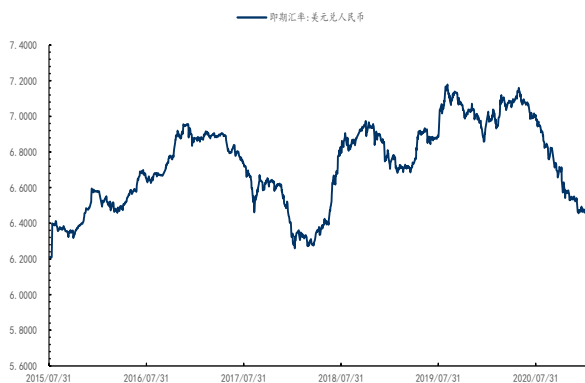
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

汇率: 美元和欧元兑人民币小幅下降

美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场, 中国汽配件绝大多数出口销往美国和欧洲, 因此美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。2016 人民币呈现持续贬值态势, 2017 年人民币升值, 2018 年上半年人民币逐渐平稳。2018 年下半年由于贸易战影响人民币持续贬值, 2019 年呈先贬值后升值的趋势; 欧元兑人民币在 2016 年基本保持平稳, 2017 年小幅升值, 2018 年延续了区间内小幅震荡的趋势, 2019 年呈现先降后涨态势。近期随着海外疫情在美国的扩散和原油价格大跌的影响, 美元流动性收紧, 美元指数大幅上涨。

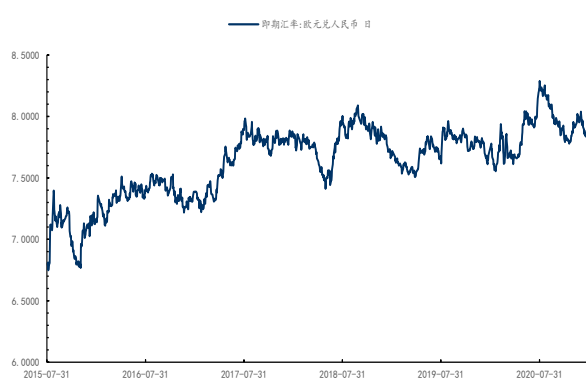
截至 2021 年 2 月 26 日, 美元兑人民币汇率收至 6.46, 环比 2021 年 1 月底基本持平; 欧元兑人民币汇率收至 7.85, 环比 2021 年 1 月底有所上升。

图 22: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 23: 欧元对人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

重要行业新闻与上市车型

重要行业新闻

核心: 理想汽车发布 20Q4 和 2020 全年业绩; 戴姆勒卡车和沃尔沃合资成立燃料电池企业, 双方各持企业一半股份; 哈弗正式亮相下一款 SUV 产品官图, 并定名为“赤兔”; 捷豹路虎计划到 2026 年完全淘汰柴油动力, 2036 年停产燃油车; 安波福成立汽车电气化系统业务部; 雷诺中国宣布不久前从大众中国管理层离任的苏伟铭担任雷诺中国首席执行官。

上海市政府新闻发布会介绍最新出台的《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划(2021-2025 年)》相关情况; 生态环境部提出汽车污染减排将是“十四五”重点; 湖南省人民政府办公厅发布加快充/换电基础设施建设意见; 工信部《乘用车燃料消耗量限值》强制性标准发布。

1. 车企动态

理想汽车发布 20Q4 和 2020 全年业绩

2 月 25 日, 理想汽车公布 20Q4 业绩和 2020 去年业绩: 20Q4 公司实现营业收入 41.5 亿元, 环比增加 65.2%, 实现毛利率 17.5%。其中汽车销售收入为 40.6 亿元人民币, 较上一季度增长 64.6%; 交付约 1.44 万台, 环比增长 67%, 创自 2019 年 12 月交付以来最好季度纪录; 净利润为 1.075 亿元, 实现首季度盈利。2020 年全年, 公司营收 94.6 亿元, 毛利率 16.4%, 交付约 3.26 万台, 归母净亏损 7.9 亿元。我们认为, 理想 ONE 与 BBA 用户重叠度较高, 在车内空间、容纳人数、续航里程、电池能量和驱动方式等方面具较大优势, 后续新车型定位需持续关注。

戴姆勒卡车和沃尔沃合资成立燃料电池企业, 双方各持企业一半股份

3 月 1 日, 戴姆勒卡车和沃尔沃集团此前宣布成立的燃料电池合资企业已经完成组建, 双方致力于将这家新合资企业打造为全球领先的燃料电池制造商, 从而帮助世界在 2025 年前向气候中和及可持续交通迈出重要一步。沃尔沃集团以 6 亿欧元的价格收购了戴姆勒卡车燃料电池股份有限公司(Daimler Truck Fuel Cell GmbH&Co.KG) 50% 的股份, 双方同意将公司更名为 cellcentric GmbH&Co.KG。合资企业将完全独立自主经营, 虽然各持企业一半股份, 双方在其他业务领域仍然存在竞争。

大狗初恋后，哈弗发布赤兔官图

3月4日，哈弗正式亮相下一款SUV产品官图，并定名为“赤兔”。顾名思义，哈弗希望赤兔能像坦克300或者大狗那样，破圈出彩。赤兔是哈弗品牌又一力作，脱胎于长城全球化智能整车平台——柠檬平台，成为该平台下诞生的第四款SUV产品。得益于柠檬平台高灵活性、高性能、高安全性和轻量化等优势，外界对哈弗赤兔在智能化、性能化等方面的表现颇为期待。哈弗品牌官方表示，哈弗赤兔定位为入门级紧凑SUV，是哈弗“弗星系”青青星球的又一成员。今年1月，同为弗星系成员的另一款产品初恋在厦门上市。

捷豹路虎计划到2026年完全淘汰柴油动力，2036年停产燃油车

2月15日，捷豹路虎在全球发布会上宣布，路虎将在未来5年内推出6款纯电车型，当前仍在服役的9个平台，将由EMA和MLA平台替代。到2026年，捷豹路虎将完全淘汰柴油动力。至2030年，纯电动车销量将占全球总销售量的60%，PHEV和轻混车型将分别占比10%与30%，同时每款车型都会提供纯电版。2036年开始，燃油车将彻底停产，进入零尾气排放时代。拥抱电动化的同时，捷豹路虎还将加速氢燃料电池的研发工作。其首席执行官Thierry Bolloré表示，氢燃料电池原型车将在未来12个月内进入路试阶段。

安波福成立汽车电气化系统业务部

3月1日，安波福对外宣称，公司最近成立了新的业务部门——汽车电气化系统业务部。该业务部集成了公司现有的电动汽车技术及产品线相关的所有部门，属于安波福信号与电力解决方案事业部，向该事业部全球总裁Bill Presley先生汇报。据介绍，新成立的汽车电气化系统业务部将专注为整车客户开发完整的电气化解决方案并推进相关技术的商业化应用，其职能将包括技术开发、产品开发、生产、技术应用及商业化开发等。

雷诺中国宣布不久前从大众中国管理层离任的苏伟铭担任雷诺中国首席执行官

3月1日，雷诺中国宣布不久前从大众中国管理层离任的苏伟铭(Weiming Soh)即日起将担任雷诺中国首席执行官，同时华晨雷诺金杯汽车有限公司首席执行官施戈迈(Guillaume Sicard)将兼任雷诺中国首席运营官。雷诺中国表示，该组织调整旨在加强雷诺集团在中国市场的战略地位。2021年开年，雷诺集团发布了面向未来未来5年的“Renaulution”全新转型计划，旨在将集团的战略重心从追求销量调整为更加重视价值创造。其中有一个非常重要的目标就是，将雷诺集团的商业模式转向科技、能源和出行领域，使集团成为全新出行价值链的领跑者。苏伟铭，或许就是那个带领雷诺中国完成雷诺集团全新战略规划的最佳人选，因为他本人就以擅长改革著称。

沃尔沃汽车和吉利汽车宣布达成合并方案

2月24日晚，沃尔沃汽车有限公司和吉利汽车控股有限公司联合宣布：双方达成最佳合并方案。根据合作共识内容，在保持各自现有独立公司架构的同时，吉利汽车与沃尔沃汽车将围绕汽车新四化（电气化、智能化、网联化、共享化）前瞻技术，在动力总成、三电技术、高度自动驾驶等业务领域进行合并及协作。双方以股权合并形式将动力总成业务合并成立新公司，重点开发新一代双电机混合动力系统和高效内燃发动机。除了继续向双方供货外，新公司还向第三方汽车公司提供产品和服务。该公司计划在年底之前投入运营。沃尔沃汽车集团总裁、CEO汉肯·塞缪尔森表示：“在广泛评估、详细研究各种方案之后，我们达成共识，现在的合并和合作方案是加强合作、保障持续增长、多领域实现最大协同效应的最佳途径。”

岚图FREE开展道路强化耐久试验

2月24日，岚图FREE道路强化耐久试验在襄阳达安汽车检测中心举行，本次测试也是岚图汽车全球测试同行者的第四站。此次试验中，岚图FREE接受了结构耐久、动力耐久、综合耐久和底盘误用试验测试。33位测试同行者参加此次测试，共同见证岚图FREE的结构及功能可靠性。岚图FREE结构耐久试验里程长达2.3万公里，同时还将进行远超行业标准的整车耐久性与可靠性考核，确保车辆具备高端耐久品质和超强稳定动力。“作为造车新实力，品质和安全是岚图的生命，岚图汽车采用高于同级车型的严苛测试标准，力求解决用户对于电动汽车品质、安全的焦虑。”作为第25号测试同行者，岚图汽车CEO卢放表示：“基于岚图汽车精心设计的试验规范，通过300万公里的严苛测试，以及通过全球测试同行者的参与和共同创享，我们可在上市前充分发现问题并实施改进，多轮试验、循环迭代，力求保证用户无焦虑用车。”

2.政府政策

上海市人民政府新闻发布会介绍最新出台的《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021-2025年）》相关情况

2月25日，上海市人民政府新闻办2月25日举行市政府新闻发布会，市发展改革委副主任裘文进介绍了最新出台的《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021-2025年）》相关情况。《实施计划》提出五方面重点任务。一是提升产业基础能力。强化整车技术创新，增加高端纯电动车型供给，完善燃料电池汽车全产业链生态。二是打造完整产业生态。支持生态主导型企业发展，鼓励国内外技术领先、实力雄厚的企业在沪投资建设整车制造、研发项目。三是构建绿色交通能源体系。完善新能源汽车专用牌照支持政策，自2023年起对消费者购买插电式混合动力汽车不再发放专用牌照额度。四是落实新型基础设施配套保障。鼓励集中式充电站、出租车充电示范站建设，充分利用绿地、公共道路停车场等资源布局经营性充电设施。五是健全制度体系。完善新能源汽车动力电池溯源机制，落实厂商主体责任。提出和完善新能源汽车使用及突发事故应急救援、车用氢气储运等领域标准规范，积极推广北斗导航在巡游出租车计价计价领域应用。

生态环境部提出汽车污染减排将是“十四五”重点

2月25日，在生态环境部例行新闻发布会上，生态环境部大气环境司司长刘炳江在答记者问时指出，机动车等移动源已经成为我国大中城市PM2.5污染的主要来源，且其对污染的贡献有不断增加的趋势。汽车污染减排将是“十四五”的重点，同时也是难点。他说，“通过对重污染过程科学监测和分析，PM2.5从优到良，轻度，中度到重度，持续重度，拉抬PM2.5浓度上升的主要成分是硝酸盐，即氮氧化物排放转化成硝酸盐。尤其是北京特别明显，硫酸盐基本上不动，主要是硝酸盐拉动的。现在看来，氮氧化物减排成为了重点，也就是说因为前期燃煤治理卓有成效，当前更加凸显了汽车的排放问题。”

湖南省人民政府办公厅发布加快充/换电基础设施建设意见

2月20日，湖南省人民政府办公厅发布《关于加快电动汽车充（换）电基础设施建设的实施意见》。按照“规划引领、科学布局、适度超前、有序建设”的原则，坚持“依托市场、创新机制、多措并举、分类施策”，基本建成“车桩相随、开放通用、标准统一、智能高效”的充电设施体系。长株潭都市圈公共充电桩与电动汽车比例达到国内先进水平，城市核心区公共充电设施服务半径小于1公里。其他市州城市核心区公共充电设施服务半径小于2公里。高速公路和国省干线充电站间隔少于50公里。到2025年底，全省充电设施保有量达到40万个以上，保障全省电动汽车出行和省外过境电动汽车充电需求。

工信部《乘用车燃料消耗量限值》强制性标准发布

2月22日,工业和信息化部装备工业司官网发布消息称,2月20日工信部组织制定的《乘用车燃料消耗量限值》强制性国家标准(GB 19578-2021)由国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布,将于2021年7月1日起正式实施。其中在2025年前传统能源乘用车、插电式混合动力电动乘用车的试验工况将由NEDC切换为WLTC,工况的改变将影响车辆综合燃料消耗量。该标准规定了燃油或柴油燃料、最大设计总质量不超过3500kg的M1类车辆今后一个时期的燃料消耗量限值要求,是我国汽车节能管理的重要支撑标准之一。

3月上市车型梳理

3月计划上市的新车型有北京现代名图(03/01)、奇瑞捷豹路虎揽胜极光(03/01)、奇瑞汽车捷途X70(03/01)、北京现代名图纯电动(03/01)、一汽海马海马6P(03/01)、合众汽车哪吒V(03/01)、野马汽车斯派卡(03/02)、野马汽车博骏(03/02)、奥迪(进口)奥迪A8L(03/03)、斯巴鲁傲虎(03/03)、小鹏汽车G3(03/03)、爱驰汽车爱驰U5(03/03)、小鹏汽车P7(03/03)、长安欧尚A600新能源(03/03)、福田汽车大将军(03/06)、比亚迪秦PLUS(03/08)、广汽本田EA6(03/10)、东风日产启辰D60(03/12)、上汽通用五菱宏光MINIEV(03/28)。

表 9: 2021 年 3 月计划上市车型梳理

厂商	车型	厂商指导价	动力方面	级别	上市时间	类型
北京现代	名图	13.38-16.88 万	1.5T/1.8L	中型车	2021年3月1日上市	换代
奇瑞捷豹路虎	揽胜极光	35.58-50.58 万	2.0T	紧凑型 SUV	2021年3月1日上市	改款
奇瑞汽车	捷途 X70	6.99-12.29 万	1.5T	中型 SUV	2021年3月1日上市	改款
北京现代	名图 纯电动	17.88-20.38 万	纯电动	中型车	2021年3月1日上市	新车
一汽海马	海马 6P	16.28-17.58 万	油电混合	紧凑型 SUV	2021年3月1日上市	新车
合众汽车	哪吒 V	5.99-12.08 万	纯电动	小型 SUV	2021年3月1日上市	新车
野马汽车	斯派卡	4.99-7.99 万	1.5L	MPV	2021年3月2日上市	改款
野马汽车	博骏	4.99-8.99 万	1.5L	小型 SUV	2021年3月2日上市	改款
奥迪(进口)	奥迪 A8L	84.28-194.28 万	3.0T/4.0T	大型车	2021年3月3日上市	改款
斯巴鲁	傲虎	27.08-33.08 万	2.5L	中型 SUV	2021年3月3日上市	换代
小鹏汽车	G3	14.68-19.98 万	纯电动	紧凑型 SUV	2021年3月3日上市	改款
爱驰汽车	爱驰 U5	16.69-24.99 万	纯电动	中型 SUV	2021年3月3日上市	改款
小鹏汽车	P7	22.99-40.99 万	纯电动	中型车	2021年3月3日上市	改款
长安欧尚	A600 新能源	14.98 万	纯电动	MPV	2021年3月3日上市	改款
福田汽车	大将军	12.98-18.38 万	2.0T/2.5T	皮卡	2021年3月6日上市	新车
比亚迪	秦 PLUS	10.78-14.78 万	1.5L	紧凑型车	2021年3月8日上市	新车
广汽本田	EA6			紧凑型车	2021年3月10日上市	新车
东风日产启辰	D60	6.98-9.88 万	1.6L	紧凑型车	2021年3月12日上市	改款
上汽通用五菱	宏光 MINIEV	2.88-3.88 万	纯电动	微型车	2021年3月28日上市	改款

资料来源:太平洋汽车网,国信证券经济研究所整理

年报披露时间梳理:汽车板块上市公司的预计年报披露日期主要集中在3-4月份。

表 10: 2020 年报预计披露日期时间表

证券代码	证券简称	2020 年报预计披露日期	2020 年报净利润预告增速
300816.SZ	艾可蓝	2021-02-24	
002715.SZ	登云股份	2021-02-26	221.68%-328.91%
002865.SZ	钧达股份	2021-03-06	-53.56%--30.34%
600375.SH	汉马科技	2021-03-09	-1255.6461%--1024.5168%
600841.SH	上柴股份	2021-03-13	66.86%-79.69%
900920.SH	上柴 B 股	2021-03-13	66.86%-79.69%
600523.SH	贵航股份	2021-03-15	
603335.SH	迪生力	2021-03-16	530%-580%
600818.SH	中路股份	2021-03-18	226.9167%-290.375%

900915.SH	中路 B 股	2021-03-18	226.9167%-290.375%
002921.SZ	联诚精密	2021-03-20	46.88%-57.68%
000868.SZ	ST 安凯	2021-03-23	137.95%-227.18%
600742.SH	一汽富维	2021-03-23	
603305.SH	旭升股份	2021-03-23	50.05%-69.42%
600741.SH	华域汽车	2021-03-25	
603013.SH	亚普股份	2021-03-25	
002454.SZ	松芝股份	2021-03-26	-3.63%-19.05%
002553.SZ	南方轴承	2021-03-26	800%-1037%
600104.SH	上汽集团	2021-03-26	-21.89%--21.89%
600933.SH	爱柯迪	2021-03-26	
601238.SH	广汽集团	2021-03-26	
002662.SZ	京威股份	2021-03-27	104.8%-107.2%
600099.SH	林海股份	2021-03-27	
002703.SZ	浙江世宝	2021-03-29	122.6357%-128.2947%
300926.SZ	博俊科技	2021-03-29	9.88%-25.58%
600676.SH	交运股份	2021-03-29	-257.7694%--257.7694%
000550.SZ	江铃汽车	2021-03-30	272.57%-272.57%
002283.SZ	天润工业	2021-03-30	
002594.SZ	比亚迪	2021-03-30	160.15%-184.93%
200550.SZ	江铃 B	2021-03-30	272.57%-272.57%
600006.SH	东风汽车	2021-03-30	
600066.SH	宇通客车	2021-03-30	-78.6%--68.6%
600418.SH	江淮汽车	2021-03-30	
600660.SH	福耀玻璃	2021-03-30	
603158.SH	腾龙股份	2021-03-30	20%-40%
000338.SZ	潍柴动力	2021-03-31	
000757.SZ	浩物股份	2021-03-31	-62.72%--55.55%
000800.SZ	一汽解放	2021-03-31	28.33%-45.74%
002265.SZ	西仪股份	2021-03-31	-1059%--860%
600081.SH	东风科技	2021-03-31	
600609.SH	金杯汽车	2021-03-31	-841.8773%--841.8773%
600653.SH	中华控股	2021-03-31	-260%--140%
600699.SH	均胜电子	2021-03-31	-48.9%--41.5%
601633.SH	长城汽车	2021-03-31	
603009.SH	北特科技	2021-03-31	119.1594%-126.6729%
603166.SH	福达股份	2021-03-31	45%-65%
603179.SH	新泉股份	2021-03-31	
603768.SH	常青股份	2021-03-31	205.9%-271.16%
603982.SH	泉峰汽车	2021-03-31	35%-55%
000951.SZ	中国重汽	2021-04-01	50%-70%
603997.SH	继峰股份	2021-04-01	-194.0556%--177.26%
300304.SZ	云意电气	2021-04-02	
603926.SH	铁流股份	2021-04-07	
605068.SH	明新旭腾	2021-04-08	13.38%-29.26%
300825.SZ	阿尔特	2021-04-09	
603390.SH	通达电气	2021-04-09	-74.26%--61.74%
002708.SZ	光洋股份	2021-04-10	333.66%-420.39%
002725.SZ	跃岭股份	2021-04-10	-118.04%--112.03%
601777.SH	*ST 力帆	2021-04-10	100.8543%-101.7086%
603006.SH	联明股份	2021-04-10	
605128.SH	上海沿浦	2021-04-12	
603129.SH	春风动力	2021-04-13	76.74%-109.88%
002126.SZ	银轮股份	2021-04-15	
002516.SZ	旷达科技	2021-04-15	
300928.SZ	华安鑫创	2021-04-15	-12.13%--1.76%
600327.SH	大东方	2021-04-15	
603085.SH	天成自控	2021-04-15	109.3434%-111.212%
603239.SH	浙江仙通	2021-04-15	
603776.SH	永安行	2021-04-15	
002510.SZ	天汽模	2021-04-16	-1392.0321%--961.3547%
300893.SZ	松原股份	2021-04-16	

600213.SH	亚星客车	2021-04-16	-1311.7974%--1139.7078%
603035.SH	常熟汽饰	2021-04-16	
603161.SH	科华控股	2021-04-16	-75.51%--64.69%
603611.SH	诺力股份	2021-04-16	
603917.SH	合力科技	2021-04-16	
600303.SH	曙光股份	2021-04-17	45%-45%
600686.SH	金龙汽车	2021-04-17	-85%--85%
603788.SH	宁波高发	2021-04-17	
002363.SZ	隆基机械	2021-04-19	
605005.SH	合兴股份	2021-04-19	27.59%-27.59%
000559.SZ	万向钱潮	2021-04-20	
000581.SZ	威孚高科	2021-04-20	
000625.SZ	长安汽车	2021-04-20	205.79%-251.13%
002085.SZ	万丰奥威	2021-04-20	
002101.SZ	广东鸿图	2021-04-20	282.31%-472.98%
002434.SZ	万里扬	2021-04-20	50%-80%
200581.SZ	苏威孚 B	2021-04-20	
200625.SZ	长安 B	2021-04-20	205.79%-251.13%
300258.SZ	精锻科技	2021-04-20	
300580.SZ	贝斯特	2021-04-20	
600178.SH	东安动力	2021-04-20	217%-321%
601689.SH	拓普集团	2021-04-20	33.71%-42.48%
603109.SH	神驰机电	2021-04-20	
603178.SH	圣龙股份	2021-04-20	119.083%-128.6245%
002536.SZ	飞龙股份	2021-04-21	60%-100%
002920.SZ	德赛西威	2021-04-21	71.15%-77.99%
300375.SZ	鹏翎股份	2021-04-21	-147.7862%--123.8931%
603023.SH	威帝股份	2021-04-21	
603319.SH	湘油泵	2021-04-21	70%-80%
603596.SH	伯特利	2021-04-21	
300695.SZ	兆丰股份	2021-04-22	
603786.SH	科博达	2021-04-22	
002284.SZ	亚太股份	2021-04-23	110.1742%-130.5227%
600148.SH	长春一东	2021-04-23	170%-180%
601965.SH	中国汽研	2021-04-23	
603089.SH	正裕工业	2021-04-23	45%-65%
688678.SH	福立旺	2021-04-23	5.6%-34.4%
002328.SZ	新朋股份	2021-04-24	20.92%-48.83%
002590.SZ	万安科技	2021-04-24	-60.65%--44.91%
300611.SZ	美力科技	2021-04-24	110.18%-148.9%
300707.SZ	威唐工业	2021-04-24	-20%-0%
300733.SZ	西菱动力	2021-04-24	-69.39%--64.68%
300863.SZ	卡倍亿	2021-04-24	
600166.SH	福田汽车	2021-04-24	-22%--22%
603701.SH	德宏股份	2021-04-24	
603766.SH	隆鑫通用	2021-04-24	
603787.SH	新日股份	2021-04-24	40%-50%
300585.SZ	奥联电子	2021-04-26	89.51%-106.48%
300652.SZ	雷迪克	2021-04-26	
300680.SZ	隆盛科技	2021-04-26	67%-87%
605088.SH	冠盛股份	2021-04-26	
000572.SZ	ST 海马	2021-04-27	-1684.5784%--1156.3856%
002765.SZ	蓝黛科技	2021-04-27	104.02%-106.03%
002997.SZ	瑞鹤模具	2021-04-27	
003033.SZ	征和工业	2021-04-27	31.32%-34.77%
300100.SZ	双林股份	2021-04-27	108.0454%-111.2636%
300432.SZ	富临精工	2021-04-27	-43.2%--24.33%
300507.SZ	苏奥传感	2021-04-27	45%-75%
300643.SZ	万通智控	2021-04-27	60%-90%
300742.SZ	越博动力	2021-04-27	100.9517%-101.4037%
600335.SH	国机汽车	2021-04-27	
600480.SH	凌云股份	2021-04-27	228.8691%-271.8254%

603037.SH	凯众股份	2021-04-27	3.22%-3.22%
603040.SH	新坐标	2021-04-27	
603121.SH	华培动力	2021-04-27	
603655.SH	朗博科技	2021-04-27	
603758.SH	泰安股份	2021-04-27	162.78%-188.21%
603809.SH	豪能股份	2021-04-27	41%-56%
605018.SH	长华股份	2021-04-27	-17.15%--17.15%
000678.SZ	襄阳轴承	2021-04-28	-776.772%--776.772%
002048.SZ	宁波华翔	2021-04-28	-45%--20%
002906.SZ	华阳集团	2021-04-28	114.79%-155.06%
300201.SZ	海伦哲	2021-04-28	-1158.4599%--959.9986%
300473.SZ	德尔股份	2021-04-28	-843.0077%--677.7093%
600297.SH	广汇汽车	2021-04-28	
601799.SH	星宇股份	2021-04-28	
603197.SH	保隆科技	2021-04-28	
603306.SH	华懋科技	2021-04-28	
603348.SH	文灿股份	2021-04-28	
603586.SH	金麒麟	2021-04-28	
603949.SH	雪龙集团	2021-04-28	43%-53%
605151.SH	西上海	2021-04-28	9.02%-12.23%
605333.SH	沪光股份	2021-04-28	6.54%-6.54%
000030.SZ	富奥股份	2021-04-29	
000700.SZ	模塑科技	2021-04-29	-90.27%--85.4%
000887.SZ	中鼎股份	2021-04-29	-20.26%--10.3%
000903.SZ	云内动力	2021-04-29	
000913.SZ	钱江摩托	2021-04-29	
000927.SZ	中国铁物	2021-04-29	-17.551%--0.6864%
000957.SZ	中通客车	2021-04-29	-39.53%--21.38%
000980.SZ	*ST众泰	2021-04-29	19.57%-46.38%
002213.SZ	大为股份	2021-04-29	306.12%-493.56%
002239.SZ	奥特佳	2021-04-29	-375.27%--340.18%
002355.SZ	兴民智通	2021-04-29	-3852.81%--2977.16%
002448.SZ	中原内配	2021-04-29	60%-100%
002488.SZ	金固股份	2021-04-29	
002684.SZ	ST猛狮	2021-04-29	-1154.3424%--956.6532%
002863.SZ	今飞凯达	2021-04-29	
200030.SZ	富奥B	2021-04-29	
603286.SH	日盈电子	2021-04-29	
603358.SH	华达科技	2021-04-29	
603730.SH	岱美股份	2021-04-29	
603767.SH	中马传动	2021-04-29	
605228.SH	神通科技	2021-04-29	-16.41%--7.12%
605255.SH	天普股份	2021-04-29	-17.36%--17.36%
002592.SZ	ST八菱	2021-04-30	-45.1477%--10.7059%
600698.SH	ST天雁	2021-04-30	
600733.SH	北汽蓝谷	2021-04-30	-7164.4431%--6621.0244%
600960.SH	渤海汽车	2021-04-30	
601127.SH	小康股份	2021-04-30	-2767.8056%--2168.2987%
601258.SH	ST庞大	2021-04-30	417.23%-546.54%
603922.SH	金鸿顺	2021-04-30	105.61%-108.41%
603950.SH	长源东谷	2021-04-30	7%-18%
900946.SH	ST天雁B	2021-04-30	

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 11: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	20210304 收盘(元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
601966	玲珑轮胎	买入	43.54	598.03	1.39	1.73	1.99	31	25	22
601799	星宇股份	买入	182.79	504.78	2.86	3.66	4.61	64	50	40
2920	德赛西威	增持	85.10	468.05	0.53	0.92	1.04	161	93	82
601965	中国汽研	买入	15.37	152.14	0.48	0.58	0.71	32	27	22
603786	科博达	增持	76.00	304.08	1.19	1.3	1.67	64	58	46
000625	长安汽车	买入	16.79	900.51	-0.55	1.29	1.05	-31	13	16
002050	三花智控	增持	23.23	834.33	0.51	0.41	0.54	46	57	43
300572	安车检测	买入	36.75	71.16	0.97	1.34	1.86	38	27	20
600660	福耀玻璃	增持	49.30	1,236.75	1.16	1.03	1.63	43	48	30
002594	比亚迪	增持	198.50	5,679.37	0.59	1.55	2.06	336	128	96
601633	长城汽车	买入	30.41	2,790.41	0.49	0.53	0.84	62	57	36
600104	上汽集团	买入	20.72	2,420.81	2.19	1.71	2.19	9	12	9
601238	广汽集团	增持	10.52	1,088.92	0.64	0.66	0.92	16	16	11
600066	宇通客车	买入	15.97	353.57	0.88	0.22	0.51	18	73	31
601311	骆驼股份	买入	10.15	113.85	0.69	0.65	0.81	15	16	13

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032