

证券研究报告—深度报告

汽车汽配

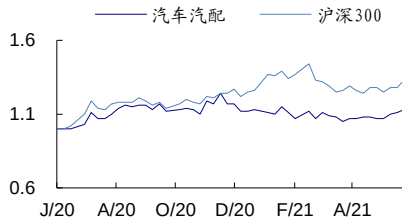
汽车行业 6 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 06 月 02 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: 产销增长, 估值回升, 电动智能加速升级》——2021-05-19
《2020 年报暨 2021 一季报总结: 行业复苏, 集中度提升, 智能电动加速升级》——2021-05-10
《国信证券-汽车汽配 2021 年中期投资策略: 行业复苏, 科技入局, 智能电动构建核心增量》——2021-05-05
《特斯拉系列之十九: Q1 盈利向好, 持续发力能源及智能驾驶技术革新》——2021-04-29
《汽车行业周报: 新车齐聚车展, 华为引领智能化》——2021-04-26

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

证券分析师: 周俊宏

电话: 021-61761059
E-MAIL: zhoujunhong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520070002

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

行业投资策略

拥抱电动智能下的增量环节机遇

● 行业展望: 能源-运动-交互, 智能电动构成核心增量

展望未来汽车, 大致可以分为底盘之上及底盘之下, 底盘之上是智能座舱下人机交互的实现场景, 细分产业链为“芯片-系统-应用-显示”, 屏幕、语音、玻璃、车灯等均有有望成为座舱端的核心交互产品。底盘之下主要为智能电动和智能驾驶, 智能电动集成三电系统, 作为整车运动的核心能源支撑; 智能驾驶主要是基于“传感器-计算平台-自动驾驶算法”作用到执行层面, 实现横向和纵向的运动控制。总结而言, 未来智能汽车整车端核心三要素即能源、运动、交互。

● 产销: 4 月产销优于 19 年同期, 新能源汽车渗透率达 9%

4 月汽车产销持续增长, 据中汽协数据, 2021 年 4 月国内汽车产销分别为 223.4/225.2 万辆, 同比+6.3%/8.6%。其中乘用车/商用车/新能源汽车销量分别为 170.4/54.8/20.6 万辆, 同比+10.8%/2.3%/180.3%。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: 5 月汽车板块弱于大盘, 高估值回调明显

5 月, CS 汽车板块上涨 10.04%, 其中 CS 乘用车上涨 22.45%, CS 商用车下降 4.1%, CS 汽车零部件上涨 5.19%, CS 汽车销售与服务上涨 20.21%, CS 摩托车及其它上涨 1.94%。同期沪深 300 指数和上证综合指数分别+5.40%/4.61%。汽车板块在 2020 年 11 月至 2021 年 5 月震荡收涨 8.09%, 年初至今略跌-0.20%。

● 公司: 优质车企受益于爆款车型, 维持高增长

疫情后国内车市集中度进一步提升, 主流车企产销增速强于行业。对于新能源汽车, 上汽通用五菱销量 3.06 万辆, 位居第一, 同比+1398.6%; 特斯拉以 2.58 万辆居第二, 同比+611.0%; 比亚迪销量 2.50 万辆排名第三, 同比+104.6%。具体分车型来看, 宏光 MINI (26592 辆)、特斯拉 Model 3(6264 辆)、比亚迪汉 EV (5746 辆) 销量占据前三甲。

● 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、比亚迪, 以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(亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
601799	星宇股份	买入	194.0	536	5.48	6.96	35	28
600660	福耀玻璃	增持	51.1	1,334	1.63	1.99	31	26
601966	玲珑轮胎	买入	46.4	637	1.91	2.21	24	21
002594	比亚迪	增持	189.5	5,421	2.34	2.76	81	69

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

投资建议：板块复苏，精选四条主线	4
5月汽车板块强于大盘，高估值回调明显	5
汽车板块5月走势强于大盘	5
5月高估值回调明显，关注低估值稳健品种	6
4月产销优于19年同期，新能源汽车渗透率达9%	7
4月乘用车销量同比增长10.8%，部分自主品牌表现好于行业	9
4月商用车单月产销维持高位，重轻型货车销量刷新记录	10
4月新能源汽车销量同比增长1.6倍，持续刷新记录	11
4月经销商库存预警指数同比下降3.7pct，库存压力合理范围	15
行业相关运营指标：4月原材料价格持续上涨	15
原材料价格指数：下游需求稳定，4月原材料价格上涨	15
汇率：美元兑人民币、欧元兑人民币均小幅下降	17
重要行业新闻与上市车型	18
重要行业新闻	18
5月上市车型梳理	23
国信证券投资评级	25
分析师承诺	25
风险提示	25
证券投资咨询业务的说明	25

图表目录

图 1: CS 汽车 PE.....	6
图 2: CS 汽车零部件 PE.....	6
图 3: 2019-2021.04 汽车单月销量.....	8
图 4: 2019-2021.04 乘用车单月销量.....	8
图 5: 2019-2021.04 商用车单月销量.....	8
图 6: 2019-2021.04 新能源车单月销量.....	8
图 7: 2018 年-2021 年乘用车分月度销量及同比.....	9
图 8: 2018 年-2020 年轿车分月度销量及同比.....	9
图 9: 2016 年-2020 年 SUV 分月度销量及同比.....	9
图 10: 2016 年-2020 年 MPV 分月度销量及同比.....	9
图 11: 2021 年 4 月乘用车分厂商销量及同比 (辆).....	10
图 12: 2018-2020 年中国商用车单月产量及同比.....	10
图 13: 2016-2021 年中国商用车月度销量 (万辆) 及同比.....	10
图 14: 2020 年-2021 年 4 月新能源汽车产量及同比.....	11
图 15: 2020 年-2021 年 4 月度新能源汽车销量及同比.....	11
图 16: 2019 年-2021 年分月度新能源乘用车批发销量.....	11
图 17: 2018-2020 各月经销商库存系数.....	15
图 18: 2019-2021 各月经销商库存预警指数.....	15
图 19: 橡胶类大宗商品价格指数.....	16
图 20: 钢铁市场价格.....	16
图 21: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格.....	16
图 22: 铝锭 A00 市场价格.....	16
图 23: 锌锭 0#市场价格.....	16
图 24: 美元兑人民币即期汇率.....	17
图 25: 欧元对人民币即期汇率.....	17
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速标的梳理.....	7
表 5: 2021 年 4 月新能源厂商排名.....	12
表 6: 2021 年 4 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 4 月汽车厂商销量排名.....	13
表 9: 2021 年 5 月上市车型整理.....	23
表 10: 重点公司盈利预测及估值.....	24

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。

5月汽车板块强于大盘，高估值回调明显

汽车板块5月走势强于大盘

5月，CS汽车板块上涨10.04%，其中CS乘用车上涨22.45%，CS商用车下降4.1%，CS汽车零部件上涨5.19%，CS汽车销售与服务上涨20.21%，CS摩托车及其它上涨1.94%。同期沪深300指数和上证综合指数分别+5.40%/4.61%。汽车板块在2020年11月至2021年5月震荡收涨8.09%，年初至今略跌-0.20%。

表1：汽车市场主要板块市场表现

代码	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(%)
CI005013	CS 汽车	8788.19	10.04	3.75	-2.94	-0.20	8.09
CI005136	CS 乘用车 II	16598.96	22.45	8.74	-4.83	-0.15	21.97
CI005137	CS 商用车	5855.64	-4.31	-3.01	5.61	-7.20	-1.14
CI005138	CS 汽车零部件 II	7738.60	5.19	2.14	-3.27	1.00	2.58
CI005139	CS 汽车销售与服务 II	2331.09	20.21	17.16	30.47	20.57	8.55
CI005140	CS 摩托车及其他 II	4031.16	1.94	-5.62	-0.79	-3.95	-9.83
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	10434.08	10.92	5.93	-0.90	0.13	8.64
930997.CSI	新能源车	2939.54	24.25	16.99	4.09	9.52	46.68
884162.WI	智能汽车指数	3263.25	8.21	4.10	3.31	-4.40	-3.37
000300.SH	沪深 300	5321.09	5.40	-0.29	-0.58	2.11	13.33
000001.SH	上证综合指数	3600.78	4.62	2.61	3.38	3.68	11.67

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，长城汽车上涨了33.06%（5月涨幅36.75%），上汽集团下降了23.12%（5月上涨20.38%），长安汽车下降8.79%（5月上涨23.04%）；零部件板块，玲珑轮胎上涨40.69%（5月回调10.96%），德赛西威上涨了29.37%（5月上涨3.65%），飞龙股份上涨了50.82%（5月上涨37.96%）；汽车服务板块，易鑫集团下跌了19.35%（5月下降6.37%），中国汽研上涨了11.21%（5月回调1.08%）。

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	20.38	1.60	3.61	-4.09	-23.12	-16.61
	长安汽车	000625.SZ	23.04	40.75	62.37	26.94	-8.79	5.30
	长城汽车	601633.SH	36.75	9.93	21.97	18.30	33.06	-1.85
	广汽集团	601238.SH	11.7	4.84	14.59	10.69	-14.35	-11.96
	吉利汽车	0175.HK	19.66	-1.43	0.41	-21.18	-7.84	-25.05
	比亚迪	002594.SZ	181.68	14.57	10.44	-7.90	5.54	-6.50
商用车	江淮汽车	600418.SH	9.63	15.47	17.73	8.69	-0.82	-21.26
	宇通客车	600066.SH	13.39	2.04	-3.22	-8.52	-20.10	-17.92
	中国重汽	000951.SZ	31.91	-3.48	-14.62	-15.64	-5.27	3.67
	福田汽车	600660.SH	51.5	0.33	11.76	8.76	28.43	7.18
零部件	华域汽车	600741.SH	24.14	-7.58	-12.44	-6.43	-22.78	-16.24
	潍柴动力	000338.SZ	18.2	0.50	-5.41	-17.46	9.05	15.26
	星宇股份	601799.SH	190.06	-2.22	0.56	-0.52	-0.15	-5.21
	宁波高发	603788.SH	13.98	0.14	1.67	7.54	-10.78	0.43
	拓普集团	601689.SH	36.81	9.14	10.64	-0.97	13.42	-3.73
	精锻科技	300258.SZ	11.19	2.01	-1.32	-25.70	-34.02	-30.75
	华懋科技	603306.SH	27.35	15.40	20.48	10.86	32.13	19.02
	岱美股份	603730.SH	24.58	8.81	5.54	2.20	-21.72	-13.91
	保隆科技	603197.SH	31.14	7.98	33.71	26.28	2.60	10.70
	西泵股份	002536.SZ	8.25	37.96	60.51	57.14	33.28	50.82
	德赛西威	002920.SZ	108.55	3.65	26.92	20.94	47.31	29.37
	新坐标	603040.SH	27.52	0.77	-0.69	-4.14	-17.13	-1.78
	华达科技	603358.SH	22.65	-6.37	-0.53	19.34	33.79	19.84
	银轮股份	002126.SZ	10.45	2.86	6.82	-7.69	-9.04	-23.51

东睦股份	600114.SH	7.92	2.86	7.32	-7.26	-10.51	1.54
三花智控	002050.SZ	22.06	4.26	8.31	-7.64	-4.64	-9.40
科博达	603786.SH	66.17	-9.47	-5.54	-10.58	-9.69	-2.14
玲珑轮胎	601966.SH	49.48	-10.96	5.73	17.47	59.66	40.69
汽车服务	广汇汽车	600297.SH	2.88	-4.95	16.60	9.51	0.70
易鑫集团	2858.HK	2.5	-6.37	-5.66	-12.28	31.58	-19.35
中国汽研	601965.SH	16.47	-1.08	9.58	-2.02	4.04	11.21
安车检测	300572.SZ	36.48	9.39	0.58	0.19	-23.57	-10.76
五洋停车	300420.SZ	5.68	9.44	7.37	11.81	-16.84	-2.74

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理 注: 截止至 5 月 28 日

2021 年 5 月 CS 汽车板块内跌幅前五的公司分别是*ST 猛狮、大东方、ST 海马、长安汽车、飞龙股份; 涨幅前五的公司分别是永安行、科博达、钱江摩托、天润工业、华域汽车。

表 3: 汽车板块企业涨跌幅前五名

跌幅前五			涨幅前五		
代码	名称	2021 年 5 月涨跌幅	代码	名称	2021 年 5 月涨跌幅
002684.SZ	*ST 猛狮	69.70	603776.SH	永安行	-13.57
600327.SH	大东方	69.29	601633.SH	科博达	-9.47
000572.SZ	ST 海马	48.56	603166.SH	钱江摩托	-8.76
000625.SZ	长安汽车	40.75	603768.SH	天润工业	-7.87
002536.SZ	飞龙股份	37.96	601799.SH	华域汽车	-7.58

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理 注: 截至 5 月 28 日

5 月高估值回调明显, 关注低估值稳健品种

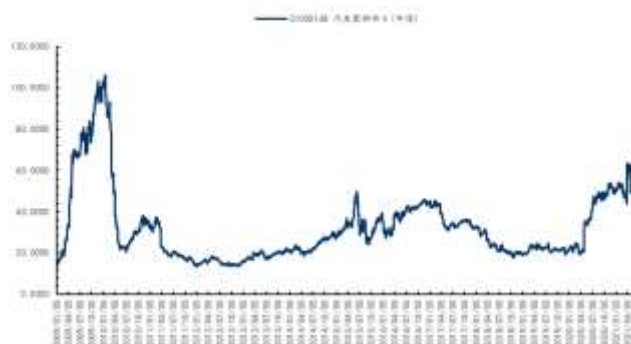
汽车汽配板块估值从 19 年初逐渐回升, 本月有所回落, 主要为 2020 年涨幅较高的高估值品种回调较多。2021 年 5 月底, CS 汽车 PE 值为 46 倍, CS 汽车零部件 PE 值为 63 倍, 估值水平较年初分别有所下降/提升, 较去年同期的有所提升 (27/34 倍)。国内汽车销量 18 年 7 月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势, 而国内汽车汽配板块估值自 18 年年初即开始下滑, 2018 年底至今估值基本稳定并逐渐回升, 2020 年初至今 CS 汽车零部件 PE 开始逐步回升 (一定程度上电动智能产业链拉动效应)。

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, 5 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

4 月产销优于 19 年同期，新能源汽车渗透率达 9%

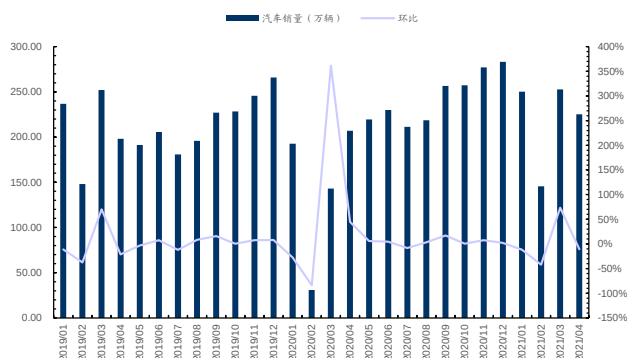
通过梳理过去历年汽车行业走势，我们可以发现 2018 年汽车销售受较大冲击，（主要原因是贸易战持续冲击下可选消费下行叠加购置税退出前的部分透支）。2018 年 7 月起中国乘用车销量连续 22 个月下滑，2018 年中国汽车销售 2808 万辆，同比下滑 2.8%，2019 年中国汽车销售 2577 万辆，累计同比下滑 8.2%，下滑幅度自 2019 年 8 月起逐月收窄。2020 年 1 月，受春节提前和新冠病毒疫情影响，汽车销量同比降幅有所扩大，3 月开始国内疫情缓解，终端需求有所回升。2020 年 12 月国内汽车销量 283.1 万辆，同比增长 6.40%，环比增长 2.10%。2020 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%。根据中汽协的数据，2021 年 1-3 月，国内汽车销量分别为 250/146/253 万辆，分别同比+30%/+369%/+77%，相较于 2019 年同期+6%/-2%/+0.2%；汽车产量分别为 239/150/246 万辆，分别同比+35%/427%/73%，相较于 2019 年同期+1%/+7%/-4%。2021Q1 汽车累计销量

为 648 万辆，同比+76.82%，环比-20.68%，较 2019 年同期增长 1.81%；汽车累计产量为 635 万辆，同比+82.87%，环比-22.89%，较 2019 年同期增长 0.32%。汽车行业稳健复苏，产销同比持续增长。

2021 年 4 月，汽车产销环比有所下降，同比受同期低基数影响，仍保持增长，总体表现复合预期。其中乘用车方面自 5 月起连续 12 个月销量同比正增长（3 月同比+62.2%，4 月同比+10.8%），商用车同样保持连续增长。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，而四月进入传统淡季，市场需求不足。4 月经销商库存预警指数同比下降 3.7pct，库存压力合理范围，另外芯片短缺问题亟待解决，如果芯片短缺在二季度得到缓解，将不会传导到终端销售。长期看，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。

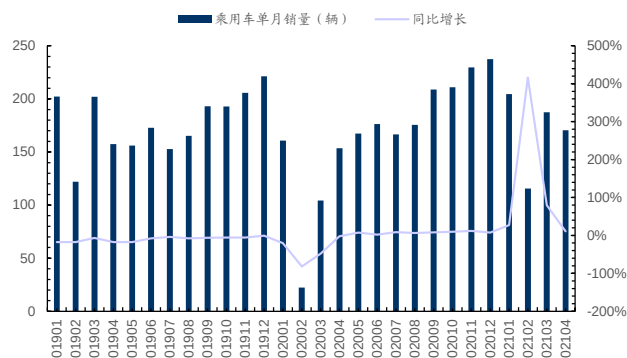
4 月汽车产销持续增长，根据中汽协数据，2021 年 4 月国内汽车产销分别为 223.4/225.2 万辆，同比分别增长 6.3%/8.6%。其中，乘用车/商用车/新能源汽车销量分别为 170.4/54.8/20.6 万辆，分别同比增长 10.8%/2.3%/180.3%，较 2019 年同期分别增长-8%/35%/113%；2021 年 1-4 月，汽车累计产销分别为 858.6/874.8 万辆，同比分别增长 53.4%/51.8%，其中，乘用车/商用车/新能源汽车的销量分别为 679.1/195.6/75.0 万辆，分别同比增长 53.1%/47.3%/257.5%，较 2019 年同期分别-1%/+29%/+97%。

图 3：2019-2021.04 汽车单月销量



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 4：2019-2021.04 乘用车单月销量



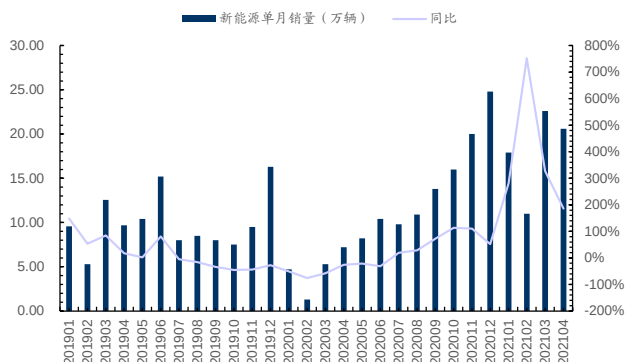
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 5：2019-2021.04 商用车单月销量



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 6：2019-2021.04 新能源车单月销量

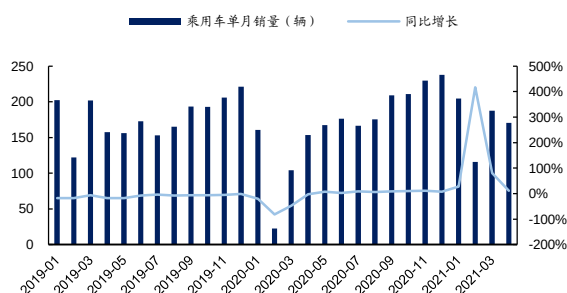


资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

4月乘用车销量同比增长10.8%，部分自主品牌表现好于行业

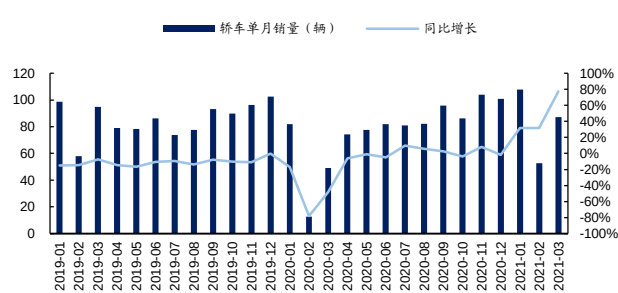
根据中汽协数据，2021年4月，乘用车销量环比下降，同比增长平稳。当月共销售170.4万辆，环比下降9.1%，同比增长10.8%。从细分车型看，4月份乘用车轿车销量75.7万辆，同比增长10.8%，环比减少9.1%，产量74.5万辆，同比减少1.9%，环比减少13.4%；4月份MPV销量8.5万辆，同比增长39.7%，环比下降9%；4月份SUV销量82.1万辆，同比增长17.6%，环比下降6.4%；从累计情况看，**轿车**：根据中汽协的数据，2021年1-4月，国内轿车累计销量314万辆，同比+51%；轿车增速表现同比弱于乘用车行业；**SUV**：2021年1-4月，国内SUV累计销量分别为323.7万辆，同比+55.7%；**MPV**：2021年1-4月国内MPV累计销量分别为30.7万辆，同比+56%，MPV增速表现同比优于乘用车及汽车行业。

图7：2018年-2021年乘用车分月度销量及同比



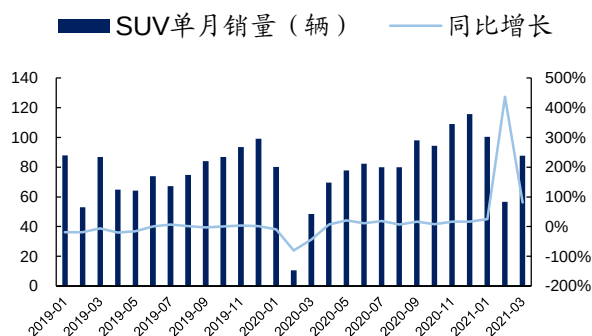
资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

图8：2018年-2020年轿车分月度销量及同比



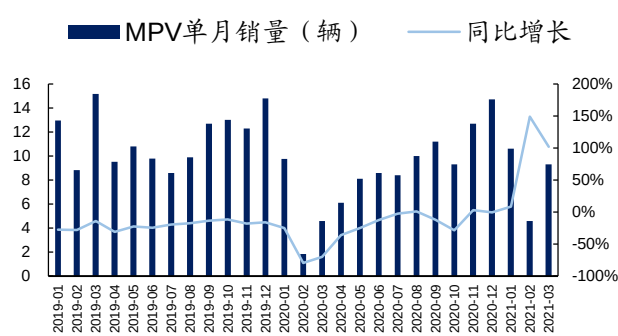
资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

图9：2016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

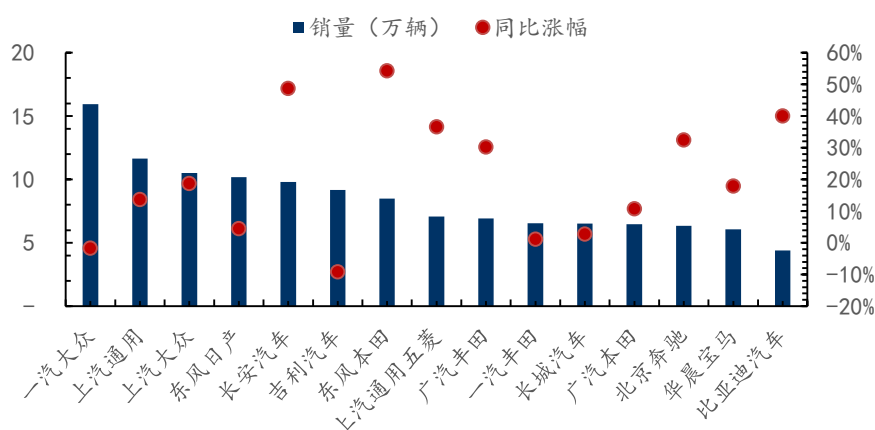
图10：2016年-2020年MPV分月度销量及同比



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4月，国内乘用车一汽大众、上汽通用稳居前二，上汽大众排名第三，长安汽车被东风日产反超。根据乘联会数据显示，狭义乘用车厂商2021年4月零售销量排行，前五位分别是一汽大众（15.95万，同比-1.7%）、上汽通用（11.65万，同比+13.6%）、上汽大众（10.51万，同比-18.7%）、东风日产（10.17万，同比+4.5%）、长安汽车（9.81万，同比+48.7%）。此外，在2021年4月零售销量排行TOP15中，销量同比增速排名前五的分别是东风本田（+54.3%）、长安汽车（+48.7%）、比亚迪汽车（+40.0%）、上汽通用五菱（+36.6%）、北京奔驰（+32.4%）。

图 11：2021 年 4 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

4 月商用车单月产销维持高位，重轻型货车销量刷新记录

2021 年 4 月，商用车产销分别完成 52.1 万辆和 54.8 万辆，环比分别下降 10.1% 和 15.9%；同比分别增长 1.2% 和 2.3%，增幅比 3 月回落 54 和 65.8 个百分点。分车型情况来看，客车产销同比分别增长 23.8% 和 23.1%，其中轻型客车产销刷新 4 月历史记录；货车生产同比下降 0.6%，销售同比增长 0.7%。虽然货车销售增幅回落明显，但其中重型货车、轻型货车销量还是刷新了 4 月历史记录，从而支撑商用车、货车销量刷新 4 月历史记录。

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。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 12：2018-2020 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 13：2016-2021 年中国商用车月度销量（万辆）及同比



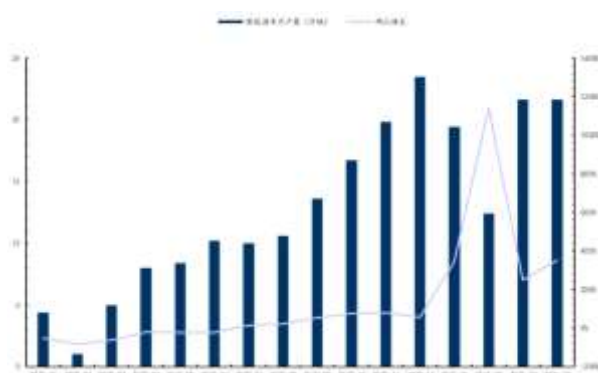
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

4月新能源汽车销量同比增长1.6倍，持续刷新记录

2021年4月新能源汽车销售状况良好，产销分别完成21.6/20.6万辆，同比分别增长1.6倍/1.8倍，继续刷新当月历史记录。其中纯电动汽车产销分别完成18.2万辆和17.1万辆，同比分别增长2.1倍和2.2倍；插电式混合动力汽车产销分别完成3.4万辆和3.5万辆，同比分别增长49.9%和70.8%；燃料电池汽车产销分别完成36辆和38辆，同比分别下降67.0%和48.0%。

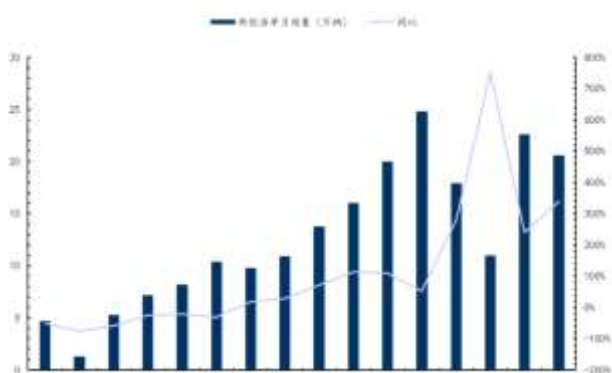
1-4月，新能源汽车产销分别完成75万辆和73.2万辆，同比分别增长2.6倍和2.5倍。其中纯电动汽车产销分别完成63.7万辆和61.5万辆，同比分别增长3倍和2.8倍；插电式混合动力汽车产销分别完成11.3万辆和11.7万辆，同比分别增长1.2倍和1.4倍；燃料电池汽车产销分别完成140辆和188辆，同比分别下降52.1%和32.9%。

图 14：2020 年-2021 年 4 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

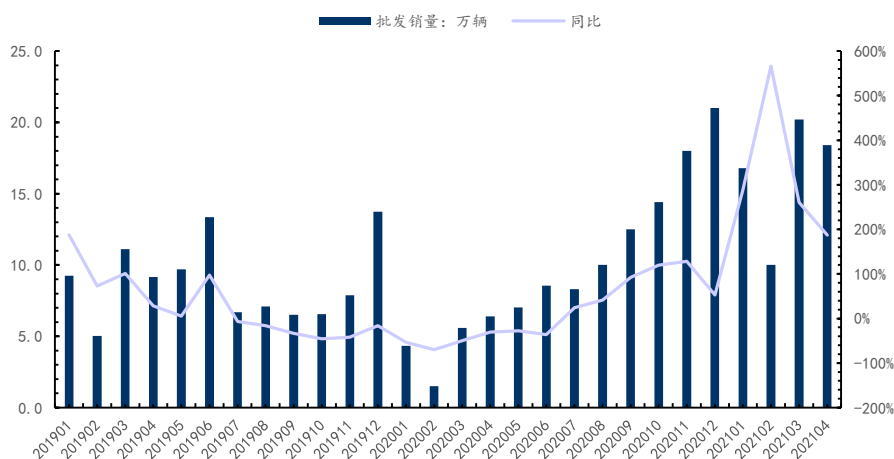
图 15：2020 年-2021 年 4 月度新能源汽车销量及同比



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，4月新能源乘用车批发销量达到18.4万辆，同比增长188%，环比3月下降8.9%。1-4月批发累计65.4万辆，同比+266.7%

图 16：2019 年-2021 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，2021年4月新能源汽车车企销量排行榜中，上汽通用五菱销量为3.06万辆，位居第一，同比上涨1398.6%。特斯拉以2.58万辆位居第二，同比上涨611.0%，本年累计9.51万辆。比亚迪销量2.50万辆，排名第三，同比上涨104.6%，本年累计约7.84万辆。（狭义乘用车批发销量）。

表 5：2021 年 4 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	30602	131408	41491	-26.24%	2042	1398.63%
2	特斯拉汽车	25845	95150	35503	-27.20%	3635	611.00%
3	比亚迪	25034	78414	23386	7.05%	12262	104.16%
4	上汽乘用车	13004	46947	12770	1.83%	2402	441.38%
5	广汽埃安新能源	8305	25913	7013	18.42%	3950	110.25%
6	长城汽车	7476	38159	13049	-42.71%	1765	323.57%
7	江淮汽车	7102	27162	7257	-2.14%	3888	82.66%
8	奇瑞汽车	6034	20243	5620	7.37%	2520	139.44%
9	理想汽车	5539	18118	4900	13.04%	2622	111.25%
10	一汽大众	5086	16133	5788	-12.13%	6367	-20.12%

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（26592 辆）、特斯拉 Model 3（6264 辆）、比亚迪汉 EV（5746 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。三大造车新势力蔚来 ES6、理想 ONE、小鹏 P7 销量分别为 3163（同比+9%）、5539（同比+111%）、2995 辆。

表 6：2021 年 4 月新能源车型销量排名

No.	新能源当月	2021.02	2020.02	同比
1	宏光 MINI	26,592	-	-
2	特斯拉 Model3	6,264	3,635	72%
3	比亚迪汉 EV	5,746	-	-
4	奇瑞 eQ	5,617	2,299	144.3%
5	理想 ONE	5,539	2,622	111%
6	特斯拉 ModelY	5,407	-	-
7	埃安（AionS）	5,077	3,586	41.6%
8	欧拉黑猫	4,613	1,760	162.1%
9	科莱威 CLEVER	4,130	566	629.7%
10	哪吒 V	3,846	-	-
11	奔奔 EV	3,826	355	977.7%
12	比亚迪秦 PLUS DM-i	3,603	-	-
13	蔚来 ES6	3,163	2,907	9%
14	小鹏 P7	2,995	-	-
15	比亚迪 e2	2,918	1,322	121%

资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

2020 年全年销量数据来看，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。

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 4 月, 销量前三的厂商为一汽大众、上汽大众和长安汽车, 销量分别为 15.1/10.8/10.7 万辆, 1-4 月累计销量分别为 70.2/35.7/47.1 万辆。

表 8: 2021 年 4 月汽车厂商销量排名

排名	汽车厂商	4 月销量	1-4 月累计
1	一汽大众	151034	701903
2	上汽大众	108300	356816
3	长安汽车	106589	471227
4	吉利汽车	100331	433907
5	东风日产	86226	334951
6	东风本田	81758	284719
7	上汽通用	80619	416391
8	上汽通用五菱	76691	274943
9	广汽丰田	73900	274000
10	长城汽车	71584	346720
11	广汽本田	70329	250468
12	奇瑞汽车	66376	243772
13	一汽丰田	59803	269192
14	华晨宝马	59176	236226
15	北京奔驰	59139	225754
16	上汽集团	56666	212596
17	比亚迪	44606	147380

18	北京现代	31328	127554
19	特斯拉中国	25845	95150
20	广汽乘用车	25739	99994
21	一汽红旗	21905	91955
22	沃尔沃亚太	13208	52184
23	东风悦达起亚	12530	49715
24	长安马自达	11302	40620
25	江汽集团	10648	36391
26	长安福特	10072	55766
27	东风风行	10000	33933
28	东风小康	9540	39072
29	广汽埃安	8305	25913
30	东风乘用车	7332	24141
31	蔚来	7102	27162
32	神龙汽车	6982	23568
33	一汽奔腾	5728	20297
34	东风启辰	5707	18986
35	广汽三菱	5602	20006
36	理想汽车	5539	18118
37	长安林肯	5289	23721
38	小鹏汽车	5147	18487
39	一汽马自达	4925	22222
40	合众汽车	4015	11458
41	福建戴姆勒	3745	11966
42	奇瑞捷豹路虎	3507	16584
43	江淮汽车	3454	13368
44	上汽大通	3189	12956
45	BEIJING 汽车	3171	12153
46	威马汽车	3027	8576
47	零跑汽车	2770	7694
48	SWM 斯威汽车	2431	12471
49	江铃福特	2418	7183
50	广汽菲克 Jeep	2176	10004
51	北京越野	2071	6443
52	华晨雷诺	1766	3924
53	野马汽车	1645	4496
54	凯翼汽车	1447	5844
55	北汽新能源	1300	4096
56	吉麦新能源	1008	2411
57	福田汽车	934	2801
58	一汽海马	855	2159
59	观致汽车	806	3260
60	长安铃木	768	1760
61	东南汽车	753	3806
62	云度新能源	698	2066
63	潍柴汽车	685	3875
64	雷丁	674	1031
65	广汽讴歌	643	2586
66	宝沃汽车	629	2196
67	东风汽车	610	1455
68	爱驰汽车	537	2015
69	腾势汽车	416	1517
70	枫叶汽车	401	1257
71	江铃集团新能源	350	770
72	东风英菲尼迪	322	911
73	福汽新龙马	252	775
74	国机智骏	241	806
75	云雀汽车	162	452
76	瑞驰新能源	155	528
77	金康赛力斯	129	279
78	大乘汽车	76	432

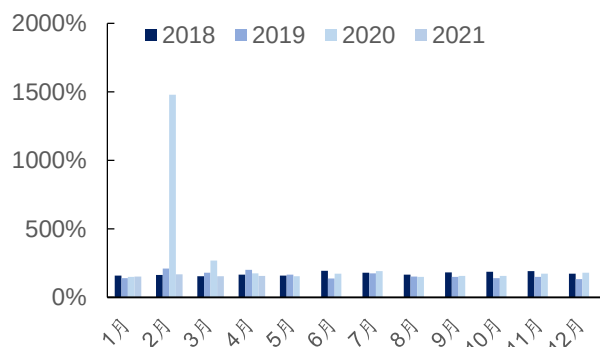
资料来源: 515 排行网, 国信证券经济研究所整理

4 月经销商库存预警指数同比下降 3.7pct，库存压力合理范围

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。

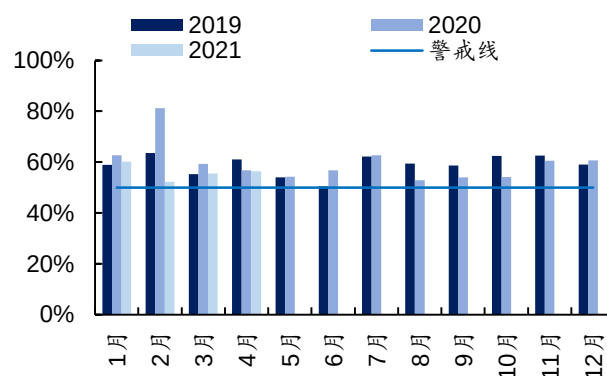
经销商库存预警指数同比下降 3.7pct，经销商综合库存系数环比上升。2021 年 4 月汽车经销商库存预警指数为 56.4%，较上月上涨 0.9 个百分点，较去年同期下降 0.4 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。3 月下半月，经销商进车节奏加快，库存压力增大。厂家政策支持力度减弱，为应对传统淡季，经销商降价促销，利润减少。4 月库存指数上涨，市场需求指数、平均日销量指数环比下降，从业人员指数、经营状况指数环比下降。2021 年 4 月汽车经销商综合库存系数为 1.57，同比下滑 10.80%，环比上涨 1.95%。分品牌看，高端豪华&进口品牌库存系数为 1.50，环比上升 1.4%；合资品牌库存系数为 1.58，环比上升 3.3%；自主品牌库存系数为 1.73，环比上升 4.2%。豪华品牌延续强势表现，库存水平与 3 月相当。自主品牌增幅较为明显，主要由于农忙时节，农村消费者购车减少，销量降低所致。

图 17：2018-2020 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 18：2019-2021 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

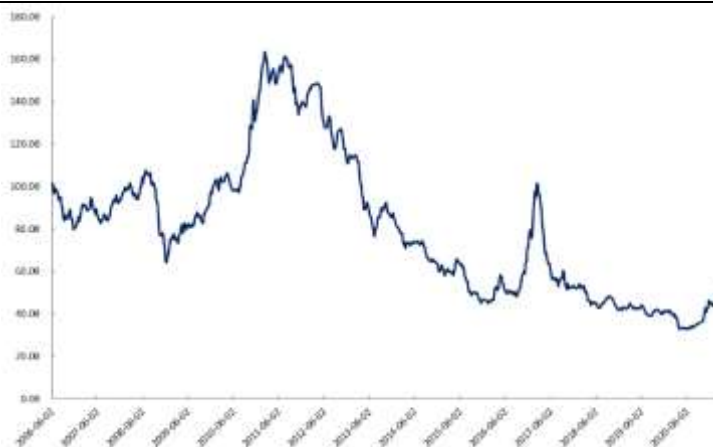
行业相关运营指标：4 月原材料价格持续上涨

原材料价格指数：下游需求稳定，4 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 5 月末橡胶类价格 48.27，环比 2021 年 4 月的 48.64 有所下降，同比 2020 年 5 月的 32.73 有所上升；2021 年 5 月末钢铁类价格指数 161.77，环比 2021 年 4 月的 157.78 有所上升，同比 2020 年 5 月的 106.83 明显上升；浮法平板玻璃 2021 年 5 月末市场价格为 2619.0，环比 2021 年 4 月的 2374.0 有所上升，同比 2020 年 5 月的 1456.5 有较大幅度的上升；铝锭 A00 在 2021

年5月末价格19702.10, 环比2021年4月末18413.40明显上升, 同比2020年5月的13400.10明显上升; 锌锭0# 2021年3月价格22421.30, 高于2021年4月末21762.50, 同比2020年5月的16608.00有较大幅度的上升。总体来看5月汽车原材料价格上扬, 钢铁、浮法玻璃、铝锭、锌锭价格环比同比均上涨, 橡胶环比下跌。

图 19: 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 20: 钢铁市场价格



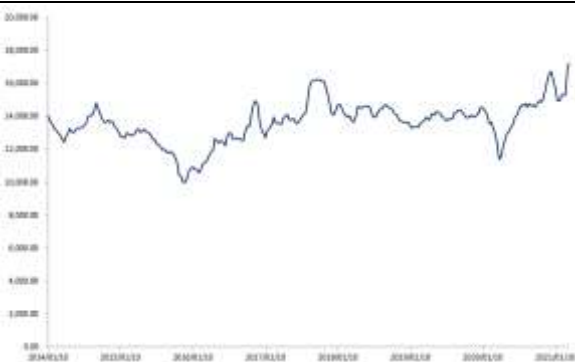
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 21: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格



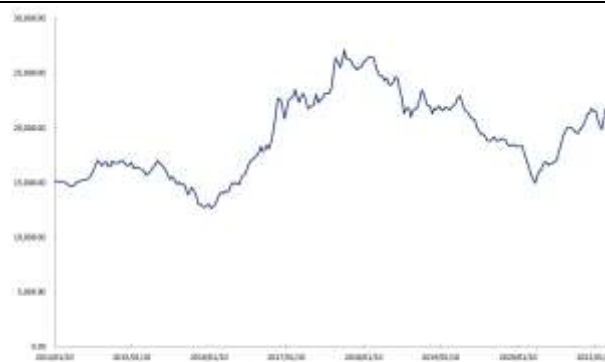
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 22: 铝锭 A00 市场价格



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 23: 锌锭 0# 市场价格



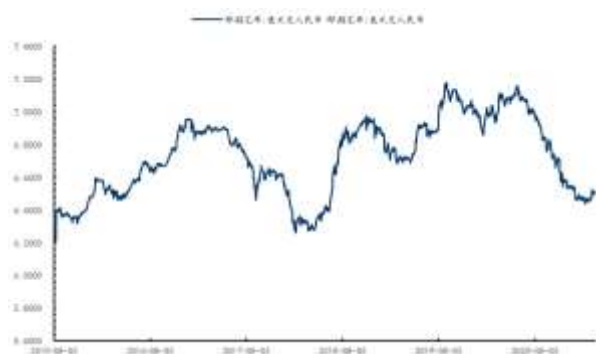
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

汇率：美元兑人民币、欧元兑人民币均小幅下降

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。

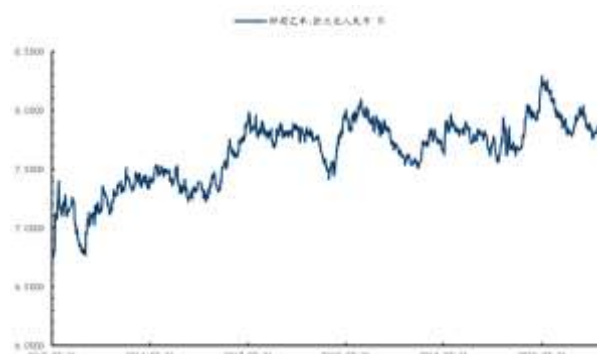
截至 2021 年 5 月 28 日，美元兑人民币汇率收至 6.37，环比 2021 年 4 月底有所下降；欧元兑人民币汇率收至 7.76，环比 2021 年 2 月底有所下降。

图 24：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 25：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：5月17日消息，理想汽车春季发布会定档5月25日，有望发布新款理想ONE；5月11日消息，美的进军汽车行业汽车部件三大产品线5月18日发布；5月12日消息，全球销量利润最高，丰田汽车发布2021财报；5月13日消息，福特全新纯电车将基于MEB平台打造；5月12日消息，长城与中国石化签署氢能战略合作协议；5月14日消息，比亚迪即将发布IGBT6.0：性能提升之余良品率与生产效率共同进阶；5月19日，宁德时代与戴姆勒卡车股份公司扩大全球合作伙伴关系；5月23日，据宁德时代董事长曾毓群对外透露，宁德时代将于2021年7月前后发布钠电池；5月26日，美国议会通过法案助力新能源汽车发展；5月27日，通用汽车和LG化学计划建立电动汽车电池厂；5月27日，长三角新能源汽车产业链联盟成立，上汽、吉利、江淮、奇瑞、蔚来等加入；

5月17日消息，河南省人民政府办公厅印发《关于进一步扩大消费的若干意见》；5月16日消息，重庆出台2021年度新能源汽车推广应用财政补贴政策；5月12日消息，国家互联网信息办公室官方网站发布了关于《汽车数据安全管理办法（征求意见稿）》；天津发布产业链高质量发展三年行动方案

1. 车企动态

宁德时代将发布钠离子电池：或为锂电池做补充和支撑

5月23日，据宁德时代董事长曾毓群对外透露，宁德时代将于2021年7月前后发布钠电池。在价格方面，由于钠电池系新推出，价格可能比锂电池贵。发布钠电池与国内锂资源主要依靠进口有关。据国泰君安证券的报告显示，中国70%的锂资源都需要进口，因此，发展钠离子电池是三元高镍技术路线的很好补充，钠离子电池可以对锂离子电池起支撑和保障作用。

宁德时代与戴姆勒卡车股份公司扩大全球合作伙伴关系

基于对碳中和目标的共同追求，全球锂离子电池研发制造领军企业宁德时代新能源科技股份有限公司和全球商用车领导者戴姆勒卡车股份公司将进一步深化双方合作伙伴关系。宁德时代将为计划于2024年量产的梅赛德斯-奔驰eActros LongHaul电动卡车供应锂离子电池包，供应期将超过2030年。宁德时代为该车型提供的电池组将具备超长的循环寿命以及超强快充能力，以满足电动长途卡车的独特要求。此外，为灵活适配不同的应用场景和未来电动卡车车型，双方还将着眼于高模块化和可扩展性的特点，对下一代电芯和电池包进行共同设计与开发。2019年，戴姆勒卡车和宁德时代已围绕梅赛德斯-奔驰eActros，福莱纳eCascadia和福莱纳eM2车型签订了锂电池电芯和模组的全球供应协议。

美国议会通过法案助力新能源汽车发展

3月31日发布美国《基础设施计划》提议投资1740亿美元助力美国新能源汽车市场发展，其中包括总额1000亿美元消费者退税优惠以及投资150亿美元目标2030年前建成50万个公共充电桩等；5月18日，美国总统拜登在密歇根州迪尔伯恩市福特工厂内发表演讲时表示，再次表露发展新能源汽车决心；5月26日，美国政府通过了《美国清洁能源法案》提案，新法案提出，在美国本土组装的电动车，补贴上限提高至10000美元；放宽汽车厂商享税收减免的20万辆限额；新法案提出，税收减免优惠将在美国电动车渗透率超过50%之后，在三年内逐步退坡。

理想汽车春季发布会定档 5 月 25 日，有望发布新款理想 ONE

IT 之家，5 月 17 日消息，理想汽车今日发布邀请函，宣布将于 5 月 25 日 20:00 举行 2021 理想汽车春季发布会，预计将发布新款理想 ONE 汽车。IT 之家此前报道，新款理想 ONE 作为小改款车型，新车对外观、内饰和配置进行优化升级，据悉新增和改进 60 余项，其售价可能由现款的 32.80 万元调整到 35-36 万元。在外观上，新车整体的设计语言并没有改变，从目前的消息来看，新车将提供毫米波雷达，油箱容积将会变大，车身颜色的种类也将进一步增加。车身尺寸方面，该车长宽高分别为 5030/1960/1785mm，长度增加 10mm，高度增加 25mm。值得一提的是，新车将提供四种样式的轮圈。在车内的内饰方面，基本不会有大的改动，在方向盘按键的设计上，将会有小的改动。在车机方面，地图将进行更新，精度更高。动力方面，新车依旧搭载型号为 DAM12TD 的 1.2T 涡轮增压发动机，最大功率为 96kW，动力电池采用宁德时代的三元锂电池。

美的进军汽车行业汽车部件三大产品线 5 月 18 日发布

肇恒汽车，5 月 11 日消息，据美的威灵汽车部件官方消息，美的威灵汽车部件将在 5 月 18 日举办“2021 威灵汽车部件三大产品线投产暨产品发布会”。此外，在今年上海车展期间，美的就已参加，虽然没有整车亮相展出，但是美的拿出了威灵汽车部件，重点展示了系列高能效的汽车部件产品，并带来五场新品发布会。美的威灵汽车的展区中，包括有辅助/自动驾驶系统中的电子助力转向电机；热管理系统中的电子水泵、电子油泵、电动压缩机等产品，展示了美的在汽车领域的最新技术储备。可以看出的是，在当前众多科技公司跨界造车的大背景下，美的集团也开始谋划寻求更大的增长空间，通过跨入造车行业，来提前布局下一场基于风口。事实上，美的也并非首次进入汽车行业，早在 2003 年，美的集团便进军商用车领域，此后通过收购云南客车厂、云南航天神州汽车及湖南省三湘客车集团，新建昆明和长沙两大生产基地，一度实现了万台客车整车和专用底盘制造能力。不过在 2008 年因为金融危机和经营不善，美的的造车醒目终止，并且次年，美的长沙生产基地被比亚迪以 1.08 亿元接手。另外，在去年 3 月份，美的又通过下属于子公司广东美的暖通设备有限公司，以协议方式收购北京合康新能科技股份有限公司，收购总价款为 7.4 亿元，本次交易之后，美的暖通将拥有合康新能 23.73% 的表决权成为公司控股股东，美的集团间接成为控股股东。

全球销量利润最高，丰田汽车发布 2021 财报

ZAKER 资讯，5 月 12 日，丰田汽车发布了 2021 财年（即 2020 年 4 月至 2021 年 3 月）的丰田集团联合财务报表与 2022 财年（即 2021 年 4 月至 2022 年 3 月）的联合财务预测报告。财务报告显示，2021 财年丰田汽车集团销售额为 27.2145 万亿日元（约合人民币 16084 亿元），同比下滑 8.9%；营业利润为 2.1977 万亿日元（约合人民币 1299 亿元），同比下滑 8.4%；净利润为 2.25 万亿日元（约合人民币 1349 亿元），同比增长 10.3%。分地区来看，日本地区营收 14.95 万亿日元，同比下滑 9.1%；北美地区营收 9.49 万亿日元，同比下滑 10.8%；欧洲地区营收 3.13 万亿日元，同比下滑 6.6%；亚洲地区营收 5.05 万亿日元，同比下滑 4.7%。由于疫情的影响，2021 财年丰田汽车营业收入出现下滑，但是净利润实现增长的表现要优于其它车企。例如，2020 年宝马集团净利润同比下降 23% 至 38.6 亿欧元，大众集团净利润同比下滑 27% 至 88.2 亿欧元。当然，需要注意的是，丰田汽车统计的是 2020 年 4 月至 2021 年 3 月的相关数据，而其它车企统计的是 2020 年 1 月-12 月的数据，由于今年一季度全球市场情况优于去年同期，因此实现较强的增长也在预期之中。丰田汽车能够实现净利润增长，肯定是离不开销量的输出。财报数据显示，2020 财年丰田全球销量为 992 万辆，同比下滑 5.1%。其中，日本地区销量 213 万辆，同比下降

5.1%；北美地区销量 231 万辆，同比下降 14.7%。中国地区是唯一实现增长的市场，2021 财年累计销量 200 万辆，同比增长 29.5%，主要得益于凯美瑞、卡罗拉、雷凌、RAV4 荣放、威兰达、汉兰达以及雷克萨斯品牌的增长。

福特全新纯电车将基于 MEB 平台打造

快科技，据外媒报道，当地时间 5 月 13 日，福特欧洲首席执行官 Stuart Rowley 表示，福特将计划在 2023 年推出第二款纯电车型，该车将基于大众 MEB 平台打造。早在去年，福特就和大众签署了合作协议。根据协议，未来双方将在中型皮卡、商用车、电动车、自动驾驶等领域通力协作、优势互补、更好地抢占市场。其中协议提到 2023 年，福特要在大众 MEB 平台的基础上，向欧洲市场推出高度差异化的电动汽车产品。如今这一协议落地。目前福特已推出旗下首款纯电车型——Mustang Mach-E。该车补贴后售价 26.5 万-37.99 万元，NEDC 最大续航 600km，百公里加速 5 秒。据悉，福特推出的第二款纯电车型，其定价要低于 Mustang Mach-E。不仅如此，未来福特还将基于 MEB 平台研发更多车型。Stuart Rowley 表示：“我们与大众汽车公司达成了某些共识。我们的联盟并不受某些定义的限制，同时我们将不断寻找对双方有利的合作机会，以实现互惠互利。”

长城与中国石化签署氢能战略合作协议

搜狐汽车，5 月 12 日消息，长城汽车与中国石化在北京正式签署氢能战略合作框架协议。双方将利用自身优势，围绕氢能产业开展更宽领域、更深层次、更高水平的合作，形成资源互补，推动氢能科技进步，为实现“碳中和”目标赋能。根据协议，双方将在氢能产业、氢能技术和氢能资本领域展开多项合作。在氢能产业领域，双方将协同推进氢燃料电池汽车示范，以及加氢站或油氢合建站的建设，共同打造车站一体化应用场景。其中，包括雄安新区建材运输重卡、京津冀物流车、保定城市公交等氢能应用标杆示范场景等；在氢能技术领域，双方将强化气态和液态氢能源制、储、运、加、用领域等专项课题的研究合作，并联合建设生态型、智慧型城市能源综合利用等氢能城市示范项目；在氢能资本领域，双方将积极协作，通过金融创新赋能实体经济，面向未来建立全新发展格局，为股东和社会创造更大价值。。

比亚迪即将发布 IGBT6.0：性能提升之余良品率与生产效率共同进步

搜狐汽车，5 月 14 日消息，5 月 12 日比亚迪发布了《关于分拆所属子公司比亚迪半导体有限公司至创业板上市的预案》，芯片业务经营层面的变革之后，紧接着就带来了技术层面的突破，即比亚迪的 IGBT6.0 芯片。新一代功率芯片由比亚迪半导体西安研发中心主导，将于稍后正式发布。2018 年比亚迪发布 IGBT4.0 芯片，成为了至今为止国内唯一拥有功率芯片自主权的车企。时至 2021 年，比亚迪对此进行了升级，从 4.0 的精细化平面栅设计进阶到了 6.0 的高密度沟槽栅技术。作为电动车三电系统的控制核心，IGBT 芯片是整车成本中仅次于动力电池的关键零部件。伴随新能源车销量的不断提升，各家车企对此的需求量也在逐步走高，并且 IGBT 芯片还有高功率直流充电桩的另一大出口。而从去年开始的所有半导体的供货难，不仅影响到了所有车型必备的微电子芯片，同时也波及到了新能源车的功率芯片。如此大背景下，伴随新一代技术而来的生产环节提升就显得尤为重要。IGBT 芯片良品率的提升，将有助于成本的降低，同时辐射到生产效率，为自动化生产线提升单位时间产能提供了良好的基础。所以，比亚迪 IGBT6.0 不仅是一次技术突破，还是解决目前功率半导体市场较大缺口，未来获得更多客户的一大利器。

长三角新能源汽车产业链联盟成立，上汽、吉利、江淮、奇瑞、蔚来等加入

近日，由上汽集团、吉利控股集团、奇瑞集团、江苏省汽车工程学会联合牵头，

成立了长三角新能源汽车产业链联盟（以下简称“联盟”），来自三省一市共 73 家新能源汽车产业链企业共同响应成立，涉及电池、电机、车联网、软件等行业上中下游企业。众所周知，电动化、智能化和网联化是当今世界汽车产业的发展潮流和趋势，发展新能源汽车则是中国汽车产业由汽车大国向汽车强国转变的重要途径。2020 年 11 月，国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，这是对《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020 年）》的政策延续，也标志着中国新能源汽车从培育期正式进入快速发展期。数据显示，2020 年中国、欧洲、美国的电动车销量分别为 137 万辆、137 万辆、33 万辆。我国新能源汽车行业 2020 年下半年显著复苏，结束了为期一年的低谷期。进入 2021 年虽然受疫情影响整个汽车市场相比过去仍处低迷状态，但新能源汽车产销仍处于行业领跑状态。中国汽车工业协会数据显示，今年 1-4 月，我国新能源汽车销量共计 73.2 万辆，累计同比增长 2.49 倍。

通用汽车和 LG 化学计划建立电动汽车电池厂

据市场消息，通用汽车(GM.US)和 LG 化学计划在俄亥俄州和田纳西州建立电动汽车电池厂。通用 CEO 玛丽·博拉曾表示，在未来 3 年中，通用将加大资本支出，以加速电动汽车的开发。通用汽车还公布，到 2025 年将在下一代电动与自动驾驶汽车上投资超过 200 亿美元，并计划到 2023 年将其电动汽车阵容扩展到 22 种车型。

2. 政府政策

河南省人民政府办公厅印发《关于进一步扩大消费的若干意见》

广州日报，5 月 17 日消息，近日，河南省人民政府办公厅印发《关于进一步扩大消费的若干意见》（简称《意见》），从强力推进特色文旅消费、加强城区消费高地建设、挖掘农村消费潜力、提振大宗商品消费、促进新型消费发展、加强政策措施引导、营造舒心放心环境七大方面提出 30 条措施，进一步扩大消费市场规模。在“提振大宗商品消费”方面，《意见》提出 3 条措施，从促进汽车消费、支持家电家具更新、开展促销优惠等方面提出了具体措施，充分发挥汽车家电等大宗商品技术密集、产业链长、上下游带动性强、拉动多个产业发展的优势。其中，支持各地出台促进汽车消费政策，落实全面取消二手车限迁政策，按照规定对二手车经销企业减按销售额的 0.5%征收增值税。在“营造舒心放心环境”方面，《意见》有 4 条措施，从消费集聚区建设、缓解景区交通压力、健全消费环境评价、加强消费维权保障等方面提出了具体措施，优化提升消费环境，促进消费增长。数据显示，今年一季度，河南省社会消费品零售总额同比增长 28.1%，总量基本恢复至 2019 年同期水平。全省网上零售额同比增长 39.1%，其中实物商品网上零售额同比增长 32.4%，分别快于全国 9.2 个、6.6 个百分点；消费升级类商品增长较快，23 类限额以上商品中有 20 类零售额实现正增长，汽车类、金银珠宝类零售额分别增长 56.3%和 52.3%。

重庆出台 2021 年度新能源汽车推广应用财政补贴政策

东方财富网，5 月 16 日消息，近日，市财政局、市经济和信息化委员会联合发布 2021 年度我市新能源汽车推广应用财政补贴政策有关事项的通知，明确了重庆市新能源汽车推广应用的补贴对象和相应的补贴标准。通知明确，新能源汽车购置补贴对象为在本市购买、上牌和使用新能源公交车的单位和個人。补贴产品为纳入“新能源汽车推广应用推荐车型目录”，并同时满足国家及本市补助要求的纯电动公交车和插电式混合动力(含增程式)公交车。补贴标准为在 2020 年基础上退坡 10%，技术要求及过渡期标准按照国家标准执行。其中，非快充类纯电动公交车单车市级财政补助上限为 1.62 万元/辆，快充类纯电动公交车

单车市级补贴上限为 1.17 万元/辆，插电式混合动力(含增程式)公交车市级补贴上限为 0.68 万元/辆。换电站建设补贴方面，补贴对象为在本市辖区内登记注册、具有独立法人资格的公共服务领域换电站投资建设单位。补贴标准为对已竣工验收并投入使用，且接入重庆市新能源汽车与充电基础设施监测平台的公共服务领域换电站，按换电设备充电模块额定充电功率或变压器额定输出功率(取二者中的较小值)给予 400 元/千瓦的一次性建设补贴，单站补贴最高不超过 50 万元。充电费用补贴方面，补贴对象为在中心城区公交车专用充电桩充电的新能源公交车使用单位，以及在本市辖区内高速公路服务区公共充电桩充电的新能源汽车使用单位或个人。补贴标准为对备案充电价格不高于(含)1 元/千瓦时的，按实际充电量给予 0.1 元/千瓦时补贴。此外，通知还明确，2018 年 1 月 1 日以后在本市销售并上牌的新能源汽车，除获得国家补贴资金以外，新能源乘用车、商用车整车生产企业单次申报清算车辆数量应分别达到 1000 辆、500 辆。补贴政策结束后，对未达到清算车辆数量要求的企业，将按国家相关规定安排最终清算。换电站投资建设单位年度累计建成并投入使用的换电站应不少于(含)15 座。新能源汽车购置补贴、充电费用补贴的申报主体须经市新能源和智能网联汽车产业发展联席会议办公室认证备案。

国家互联网信息办公室官方网站发布了关于《汽车数据安全若干规定（征求意见稿）》

腾讯新闻，5 月 12 日晚，国家互联网信息办公室（简称“网信办”）官方网站发布了关于《汽车数据安全若干规定（征求意见稿）》（简称“征求意见稿”），现向社会公开征求意见。本次征求意见稿总共二十一条，涉及运营者、个人信息和重要数据的定义范畴，运营者收集个人信息或重要数据应当坚持的告知责任和使用权限，运营者向境外提供个人信息或重要数据的安全评估等方面。数据是智能汽车的命门。从软件定义汽车到数据驱动迭代，汽车在使用过程中贡献的数据已经成为众多车企最为宝贵的资产。但随着智能化、网联化的进一步发展，数据安全问题也被放大，比如汽车摄像头、激光雷达等传感器对车内车外环境的采集。消费者的个人隐私、车企的商业机密和国家的数据安全亟需政策进行规范。此前，《数据安全管理办法征求意见稿》等文件对数据的采集、存储、传输、处理、监督、保护以及出境做了明确的规定，但针对智能汽车的数据管理未曾有专门的法律法规可以遵守。征求意见稿的发布可谓一场“及时雨”，也是对近期一系列智能汽车安全事件的回应。伴随着智能化浪潮席卷汽车工业，汽车越来越“聪明”，但数据安全的监管缺失和法规滞后也显露出来。智能汽车产生的数据主要分为两部分，一类是用户数据，主要关于用户个人隐私，如微信上车会涉及到用户账号和访问记录，车内摄像头、车内麦克风等也可能侵犯用户隐私。另外一类是车辆数据，包括地理位置、系统信息、业务相关的数据。本次网信办出台的政策，在信息采集上，对个人信息的采集和地理信息的采集都做出了明确的限制：征求意见稿第八条和第九条提到，在个人信息采集上，应默认为不收集，每次都应当征得驾驶人同意授权，驾驶结束（驾驶人离开驾驶席）后本次授权自动失效；需要明显地告知车内人员正在收集个人信息；需要对个人信息进行匿名化或脱敏处理。征求意见稿第三条提到，将军事管理区、国防科工等涉及国家秘密的单位、县级以上党政机关等重要敏感区域的人流车流数据，和高于国家公开发布地图精度的测绘数据都纳入“重要数据”的范畴。

天津发布产业链高质量发展三年行动方案

天津市政府官网正式发布《天津市产业链高质量发展三年行动方案（2021—2023 年）》。为深入贯彻党的十九届五中全会和中央经济工作会议精神，落实市委十一届九次、十次全会部署要求，打好产业基础高级化和产业链现代化攻坚战，落实天津市制造强市建设三年行动计划，加快建设全国先进制造研发基地，制定本行动方案。其中针对车联网、新能源、汽车和新能源汽车等提出了具体

要求。到 2023 年，产业链规模效应初步显现，带动重点产业规模达到 1.25 万亿元，形成产业链安全高效、大中小企业融通发展的产业生态，打造若干具有全国影响力和竞争力的产业链。其中，信息技术应用创新产业巩固领先优势，保持全国第一梯队；集成电路产业加快建设世界最大的 8 英寸芯片生产基地；车联网产业初步建成国内领先的国家级车联网先导区；生物医药产业抢占国内疫苗领域技术制高点；新能源产业打造全国新能源产业高地；新材料产业建设国内一流新材料产业基地；高端装备产业建成国内重要海洋工程装备制造基地；汽车和新能源汽车产业建设全国新能源汽车与智能网联车发展高地；绿色石化产业建设世界级绿色石化产业基地；航空航天产业加快形成具有国际先进研发和制造水平的产业集群。

5 月上市车型梳理

5 月上市的新车型见下表，核心关注吉利汽车于 5 月 5 日上市的领克 05 新能源，长安汽车于 5 月 8 日上市的欧尚 X5，广汽丰田于 5 月 8 日上市的威兰达新能源，长城汽车于 5 月 20 日上市的哈弗赤兔。

表 9：2021 年 5 月上市车型整理

厂商	车型	厂商指导价	动力方面	级别	上市时间	类型
广汽乘用车	传祺 M6	10.98-15.98 万	1.5T	MPV	2021 年 5 月 1 日上市	改款
上汽大通	MAXUS EUNIQ 6	15.98-23.50 万	油电混合/纯电动	中型 SUV	2021 年 5 月 3 日上市	改款
吉利汽车	领克 05 新能源	22.77 万	油电混合	紧凑型 SUV	2021 年 5 月 5 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 5 月 6 日上市	新车
合众汽车	哪吒 U	9.98-17.98 万	纯电动	紧凑型 SUV	2021 年 5 月 6 日上市	改款
Jeep	牧马人新能源	52.49-60.49 万	油电混合	中型车	2021 年 5 月 6 日上市	新车
华晨宝马	宝马 X3	38.98-47.98 万	2.0T	中型 SUV	2021 年 5 月 8 日上市	改款
长安汽车	长安 UNI-T	11.59-13.89 万	1.5T	紧凑型 SUV	2021 年 5 月 8 日上市	改款
上汽集团	科莱威 CLEVER	4.5999 万	纯电动	微型车	2021 年 5 月 8 日上市	改款
长安汽车	欧尚 X5	6.99-10.29 万	1.5T/1.6L	紧凑型 SUV	2021 年 5 月 8 日上市	新车
广汽丰田	威兰达新能源	25.88-29.98 万	油电混合	紧凑型 SUV	2021 年 5 月 8 日上市	新车
上汽通用	凯迪拉克 XT6	38.97-55.27 万	2.0T	中大型 SUV	2021 年 5 月 11 日上市	改款
北京现代	伊兰特	9.98-14.18 万	1.4T/1.5L	紧凑型车	2021 年 5 月 11 日上市	垂直换代
宝马(进口)	宝马 X5	69.99-86.39 万	2.0T/3.0T	中大型 SUV	2021 年 5 月 12 日上市	改款
野马汽车	博骏	4.99-12.99 万	1.5L/1.5T	小型 SUV	2021 年 5 月 12 日上市	改款
东风英菲尼迪	英菲尼迪 Q50L	26.48-38.98 万	2.0T	中型车	2021 年 5 月 13 日上市	改款
长安福特	福睿斯	8.08-11.68 万	1.5L	紧凑型车	2021 年 5 月 14 日上市	改款
广汽乘用车	传祺 GA4	7.58-14.08 万	1.5T	紧凑型车	2021 年 5 月 14 日上市	改款
上汽大众	斯柯达明锐	9.99-16.14 万	1.2T/1.4T/1.5L	紧凑型车	2021 年 5 月 17 日上市	垂直换代
一汽奔腾	奔腾 B70	9.99-13.99 万	1.5T	中型车	2021 年 5 月 18 日上市	垂直换代
长城汽车	哈弗赤兔	10.98-12.68 万	1.5T	紧凑型 SUV	2021 年 5 月 20 日上市	新车
梅赛德斯	AMG GT	98.48-229.88 万	3.0T/4.0T	跑车	2021 年 5 月 24 日上市	改款
广汽丰田	丰田 C-HR	14.18-18.08 万	2.0L	小型 SUV	2021 年 5 月 28 日上市	改款
一汽大众	奥迪 Q5L	38.78-49.80 万	2.0T	中型 SUV	2021 年 5 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

表 10: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	20210601 收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
601966	玲珑轮胎	买入	46.4	637.3	1.62	1.91	2.21	29	24	21
601799	星宇股份	买入	194.0	535.7	4.2	5.48	6.96	46	35	28
002920	德赛西威	增持	107.4	590.9	0.94	1.44	1.8	114	75	60
601965	中国汽研	买入	17.2	170.1	0.56	0.71	0.9	31	24	19
603786	科博达	买入	67.1	268.5	1.29	1.69	2.25	52	40	30
000625	长安汽车	买入	23.8	1,294.1	0.62	1.05	1.17	38	23	20
002050	三花智控	增持	21.9	785.5	0.41	0.54	0.64	53	41	34
600660	福耀玻璃	增持	51.1	1,333.6	1.04	1.63	1.99	49	31	26
002594	比亚迪	增持	189.5	5,420.7	1.55	2.34	2.76	122	81	69
601633	长城汽车	买入	37.7	3,460.8	0.58	0.95	1.19	65	40	32
600104	上汽集团	买入	20.3	2,376.4	1.75	2.33	2.56	12	9	8
601238	广汽集团	增持	11.8	1,220.4	0.58	0.84	1.12	20	14	11
600066	宇通客车	买入	13.2	298.3	0.23	0.51	0.84	57	26	16
601311	骆驼股份	买入	11.9	133.0	0.65	0.81	0.99	18	15	12
601689	拓普集团	增持	38.9	428.4	0.6	1.16	1.34	65	34	29
600741	华域汽车	买入	24.0	757.6	1.71	2.2	2.49	14	11	10
600297	广汇汽车	增持	2.9	233.6	0.19	0.33	0.41	15	9	7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

特别提示:

【1】根据《发布证券研究报告暂行规定》(中国证券监督管理委员会公告[2010]28号)第十二条的规定, 我公司特披露: 截至 2021 年 06 月 01 日, 我公司以自有资金投资持有“广汇汽车”(600297) 117505448 股。

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