

## 汽车

报告原因：定期报告

2021年7月1日

## 月度数据分析及7月展望

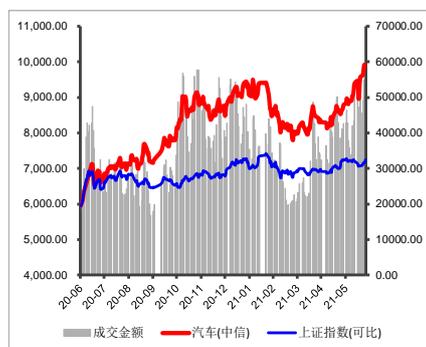
销量小幅下降，自主品牌持续回升

## 维持评级

看好

行业研究/定期报告

### 汽车行业近一年市场表现



### 相关报告：

【山证汽车】汽车行业：自主品牌销量持续增长，新能源车型增速显著领先行业

### 分析师：

张 湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座  
28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号  
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 市场回顾

➢ 2021年6月（截止至2021年6月29日收盘），沪深300涨跌幅-2.65%，汽车行业涨跌幅11.02%，中信一级29行业排名第3位。细分行业中乘用车（21.28%）排行最前，摩托车及其他（-3.45%）排行最后。

### 行业回顾

➢ **汽车：**5月，我国经济形势稳步恢复，企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势，汽车消费总体保持稳定，月产销量、累计产销量较2019年同期均增长，且累计产销量同比分别增长36.46%、36.67%。但疫情背景下的低基数影响趋弱，叠加芯片供应问题，月产销同比分别下降6.73%、3.00%。

➢ **乘用车：**5月，乘用车产销量分别为161.66万辆、164.60万辆，同比分别下降2.63%、1.65%，分别是2019年同期的108.40%、105.44%。其中：1) 轿车销量同比环比皆增；2) 自主品牌乘用车销量同比显著领先行业；3) 豪华车零售端销量增速收窄，但仍然显著领先乘用车市场整体表现。

➢ **商用车：**5月，商用车月产销量分别为42.36万辆、48.17万辆，同比分别下降19.65%、7.35%，其中：1) 货车产销同比下降；2) 客车产销量、累计产销量均同比高速增长，月产销量增速环比小幅扩大，累计产销量增速环比持续收窄。

➢ **新能源汽车：**5月，新能源汽车产销量为21.72万辆、21.74万辆，同比分别增长158.19%、166.19%，月产销同比高速增长态势延续，同比增速持续显著领先行业。

➢ **上市公司：**由于同期基数已相对合理，同比增长幅度普遍较上个月有所下降。分企业来看，长安、长城、广汽等企业同比销量仍保持较高增幅，但有部分企业恢复状况较差，例如上汽集团、福田汽车、中通客车等。预计七月乘用车销量略低于2020年，新能源车销量持续增加。

### 投资建议

**短期来看：**目前宏观形势稳定，疫情对国内影响逐步消解，未来车市将逐步与经济增长同步。车市方面，自主品牌乘用车销量回暖，份额持续提升，新能源车销量持续高速增长，豪华车有望延续高销量态势，但预计卡车、客车销量短期将逐渐下行。目前国产新能源车性价比与燃油车逐渐持平，打开了更广阔的市场份额，预计壁垒较高的电池核心零部件如高镍正极、负极、薄膜龙头凭借规模效应与本土优势获得高速发展机会。建议关注新车发布频繁的乘用车标的以及新能源产业链等，如：长城汽车、广汽集团、比亚迪、三花智控、当升科技、杉杉股份、法拉电子。

**风险提示：**国内经济增长低于预期；海外新冠肺炎疫情持续蔓延。



## 目录

1.行业市场表现 .....	5
1.1 行业整体表现 .....	5
1.2 细分行业市场表现 .....	5
1.3 相关概念板块市场表现 .....	6
1.4 个股表现 .....	6
1.5 估值表现 .....	8
2. 汽车产销同比小幅下降，自主品牌和新能源汽车表现亮眼.....	9
2.1 汽车消费整体稳定，月产销同比转负.....	9
2.2 乘用车：产销同比小幅下降，自主品牌乘用车表现亮眼.....	10
2.3 商用车：月产销同比均降.....	16
2.3.1 货车：产销同比下降.....	16
2.3.2 客车：产销同比高速增长，累计产销量增速环比持续收窄.....	18
2.4 新能源汽车：月产销同比高速增长态势延续.....	19
3.上市公司产销数据 .....	22
4.重要政策 .....	23
5.投资建议 .....	25
6.风险提示 .....	26

## 图表目录

图 1：过去一个月行业涨跌幅（%） .....	5
图 2：子行业涨跌幅情况（%） .....	5
图 3：最近一个月汽车行业各子版变化情况 .....	5
图 4：过去一个月概念板块涨跌情况 .....	6
图 5：汽车行业近五年 PE（TTM）变化 .....	8
图 6：中信一级行业估值排序 .....	8
图 7：汽车月产销情况（万辆，%） .....	9
图 8：汽车累计产销情况（万辆，%） .....	9
图 9：汽车经销商库存预警指数及库存系数 .....	10
图 10：汽车出口情况（辆，%） .....	10
图 11：乘用车月产销情况（万辆，%） .....	11
图 12：乘用车累计产销情况（万辆，%） .....	11
图 13：乘用车库存情况（万辆） .....	11
图 14：社零总额及汽车类消费品零售额累计值（亿元，%） .....	11
图 15：乘用车分车型销量对比（万辆） .....	12
图 16：乘用车销售份额分布情况 .....	13
图 17：分国别乘用车销量占比 .....	14
图 18：ABB 品牌轿车月销量表现（辆，%） .....	14
图 19：乘用车细分市场零售端累计销量占比（%） .....	14
图 20：乘用车厂家批发/零售周日均数据（辆，%） .....	15
图 21：商用车产销情况（单位：万辆，%） .....	16
图 22：商用车累计产销情况（单位：万辆，%） .....	16
图 23：商用车库存情况（万辆） .....	16
图 24：货车产销情况（万辆，%） .....	17
图 25：货车累计产销情况（万辆，%） .....	17
图 26：货车分车型单月销售份额 .....	17
图 27：货车分车型本年累计销售份额 .....	17

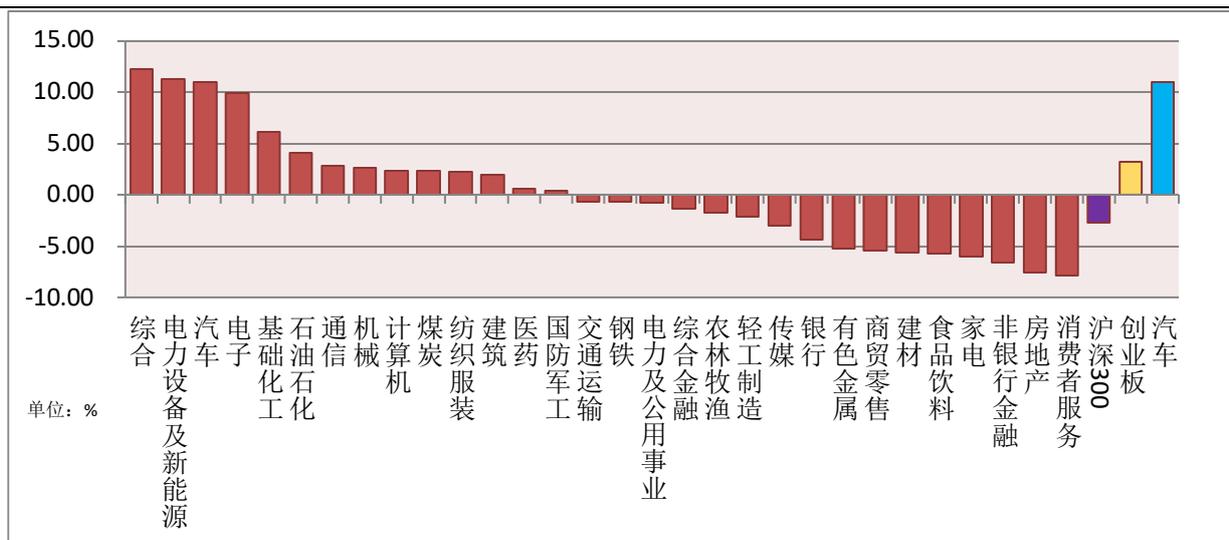
图 28: 客车产销情况 (万辆, %)	18
图 29: 客车累计产销情况 (万辆, %)	18
图 30: 客车分车型单月销售份额 (万辆, %)	19
图 31: 客车分车型本年累计销售份额 (万辆, %)	19
图 32: 新能源汽车产销数据 (万辆, %)	20
图 33: 新能源汽车累计产销数据 (万辆, %)	20
图 34: 主要上市公司销量	23
表 1: 过去一个月涨跌幅排名前十的个股 (%)	7
表 2: 过去一个月各细分行业 (中信三级) 涨跌排名前三的个股 (%)	7
表 3: 重点标的 PE (TTM)	8
表 4: 汽车细分行业 (中信三级) PE (TTM)	8
表 5: 乘用车细分市场销售情况	12
表 6: 分国别乘用车销量数据	13
表 7: 货车细分车型产量情况 (单位: 万辆, %)	17
表 8: 细分车型销量情况 (单位: 万辆, %)	18
表 9: 客车分车型产量数据 (单位: 万辆)	19
表 10: 分车型销量数据 (单位: 万辆)	19
表 11: 新能源汽车按车型分类产销情况 (万辆, %)	20
产量	20
表 12: 新能源汽车按动力来源分类产销情况 (辆, %)	21
表 13: 上市公司汽车产量数据	22
表 14: 上市公司汽车销量数据	22
表 15: 近期汽车行业相关重要政策梳理	23
表 16: 各省市 2021 年政府工作报告关于汽车消费内容汇总	24
表 17: 各省市 2021 年政府工作报告关于汽车行业内容汇总	25

## 1. 行业市场表现

### 1.1 行业整体表现

2021年6月（截止至2021年6月29日收盘），沪深300涨跌幅为-2.65%，创业板涨跌幅为3.19%，汽车行业涨跌幅为11.02%，在中信一级30个行业排名第3位。

图1：过去一个月行业涨跌幅（%）

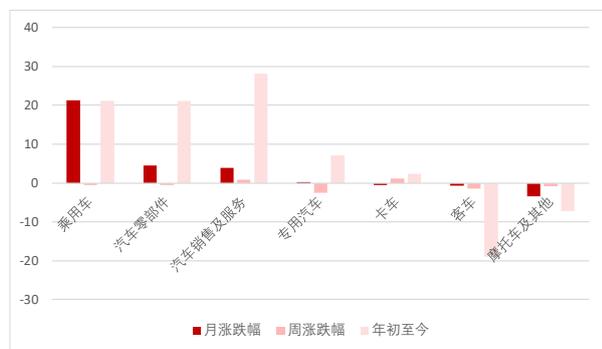


数据来源：wind，山西证券研究所

### 1.2 细分行业市场表现

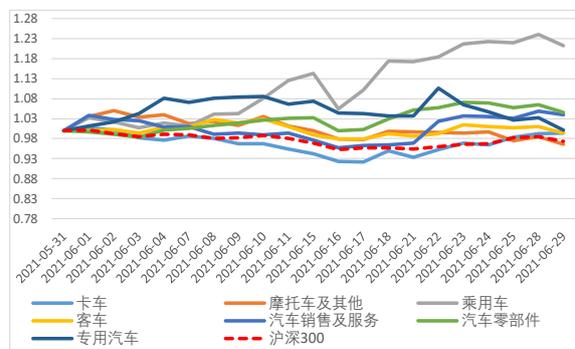
2021年6月（截止至2021年6月29日收盘），7个子行业（中信三级）涨跌情况如图，其中乘用车以21.28%的月涨跌幅排行最前，摩托车及其他行业以-3.45%的月涨跌幅排行最后。

图2：子行业涨跌幅情况（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

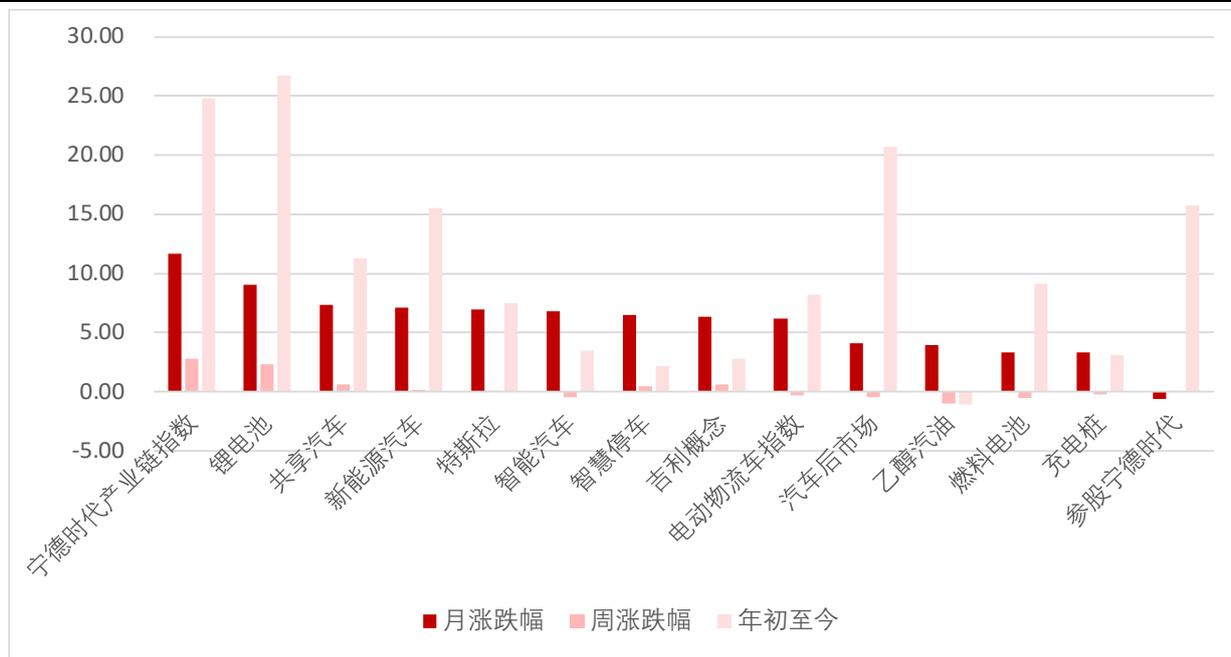
图3：最近一个月汽车行业各子版变化情况



数据来源：wind，山西证券研究所

### 1.3 相关概念板块市场表现

图 4：过去一个月概念板块涨跌情况



数据来源：wind，山西证券研究所

2021年6月（截止至2021年6月29日收盘），汽车行业相关的14个概念板块（wind概念指数，包括智慧停车、共享汽车、燃料电池、参股宁德时代、乙醇汽油、智能汽车、汽车后市场、宁德时代产业链指数、特斯拉、锂电池、电动物流车指数、充电桩、吉利概念和新能源汽车）涨跌幅如图，其中宁德时代产业链指数、锂电池分别以11.62%、9.06%的月涨跌幅排行最前，参股宁德时代、充电桩行业分别以-0.61%、3.33%的月涨跌幅排行最后。

### 1.4 个股表现

从个股来看，2021年6月（截止至2021年6月29日收盘），汽车行业（中信）108只个股实现正收益。其中，以62.74%的涨跌幅排行首位，以%的涨跌幅排行最后。表1整理了汽车行业涨跌幅排名前十的个股，表2整理了各行业涨跌幅排名前三的个股。

表 1：过去一个月涨跌幅排名前十的个股（%）

涨跌幅排名前十的个股			涨跌幅排名后十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
600375.SH	汉马科技	76.39	601279.SH	英利汽车	-25.72
002592.SZ	ST八菱	71.37	600480.SH	凌云股份	-17.91
002594.SZ	比亚迪	41.75	603089.SH	正裕工业	-16.81
002516.SZ	旷达科技	37.23	688667.SH	菱电电控	-15.50
000980.SZ	*ST众泰	35.38	600733.SH	北汽蓝谷	-13.86
600418.SH	江淮汽车	30.64	002213.SZ	大为股份	-12.53
600699.SH	均胜电子	30.07	002536.SZ	飞龙股份	-12.26
300680.SZ	隆盛科技	26.05	000951.SZ	中国重汽	-11.41
603306.SH	华懋科技	24.95	300863.SZ	卡倍亿	-10.97
688533.SH	上声电子	24.63	300985.SZ	致远新能	-10.81

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：过去一个月各细分行业（中信三级）涨跌排名前三的个股（%）

所属行业	涨跌幅排名前三的个股			涨跌幅排名后三的个股		
	代码	公司简称	涨跌幅（%）	代码	公司简称	涨跌幅（%）
乘用车	002594.SZ	比亚迪	41.75	600733.SH	北汽蓝谷	-13.86
	600418.SH	江淮汽车	30.64	000572.SZ	海马汽车	-2.23
	601633.SH	长城汽车	18.46	000800.SZ	一汽解放	-1.82
卡车	600375.SH	汉马科技	76.39	000951.SZ	中国重汽	-11.41
	200550.SZ	江铃B	15.64	600166.SH	福田汽车	-9.28
	000550.SZ	江铃汽车	1.54	600006.SH	东风汽车	0.97
客车	600609.SH	金杯汽车	11.54	600066.SH	宇通客车	-5.05
	600303.SH	曙光股份	9.76	000957.SZ	中通客车	-2.88
	600213.SH	亚星客车	3.87	600686.SH	金龙汽车	-0.87
专用汽车	300201.SZ	海伦哲	4.48	603611.SH	诺力股份	-3.68
	601965.SH	中国汽研	0.29	601965.SH	中国汽研	0.29
	603611.SH	诺力股份	-3.68	300201.SZ	海伦哲	4.48
汽车零部件	002592.SZ	ST八菱	71.37	601279.SH	英利汽车	-25.72
	002516.SZ	旷达科技	37.23	600480.SH	凌云股份	-17.91
	000980.SZ	*ST众泰	35.38	603089.SH	正裕工业	-16.81
汽车销售及服务	600327.SH	大东方	10.41	600653.SH	申华控股	-1.11
	601258.SH	庞大集团	6.45	600297.SH	广汇汽车	1.41
	600335.SH	国机汽车	4.84	000757.SZ	浩物股份	1.56
摩托车及其他	603766.SH	隆鑫通用	7.00	600818.SH	中路股份	-10.69
	603787.SH	新日股份	6.35	603776.SH	永安行	-7.95
	600099.SH	林海股份	0.31	000913.SZ	钱江摩托	-5.81

数据来源：wind，山西证券研究所

## 1.5 估值表现

2021年6月（截止至2021年6月29日收盘），汽车行业PE(TTM)为14.69，行业近五年平均PE（TTM）为26.27。

图 5：汽车行业近五年 PE（TTM）变化



资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：重点标的 PE（TTM）

代码	公司简称	公司PE(TTM)	对应行业PE(TTM)
600104.SH	上汽集团	10.01	42.16
600741.SH	华域汽车	13.26	47.5949
000338.SZ	潍柴动力	14.73	16.61
601799.SH	星宇股份	48.93	47.59
000625.SZ	长安汽车	40.96	42.16
600660.SH	福耀玻璃	50.19	47.59
601633.SH	长城汽车	53.28	42.16
601238.SH	广汽集团	16.79	42.16
002594.SZ	比亚迪	166.48	42.16

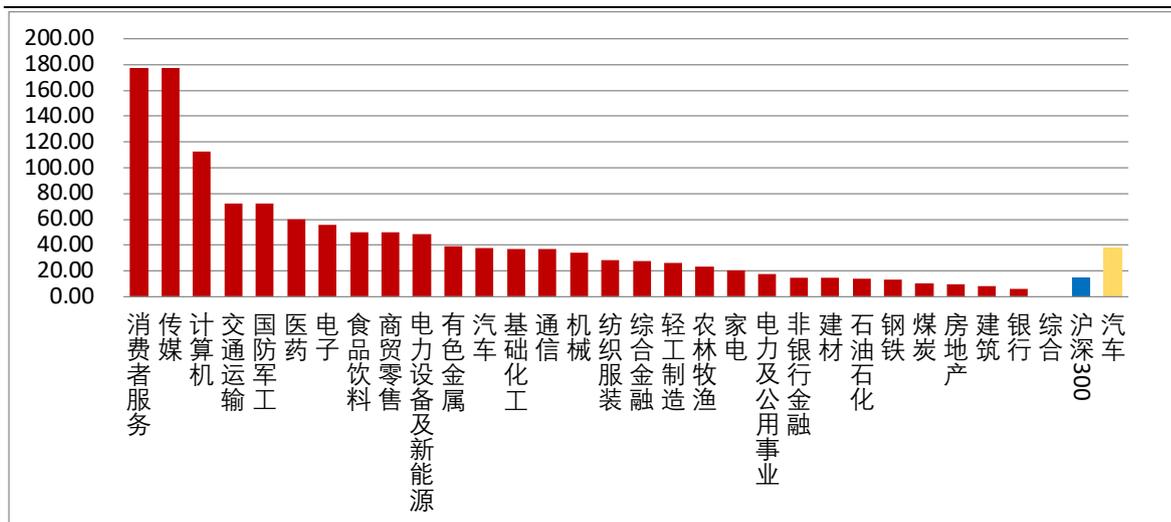
资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：汽车细分行业（中信三级）PE（TTM）

	汽车	乘用车	卡车	客车	专用汽车	汽车零部件	汽车销售及服务	摩托车及其他
近五年平均PE	26.27	19.53	413.64	48.15	32.52	34.08	28.66	38.63
最近一个交易日行业PE	38.53	42.16	16.61	127.80	61.26	47.59	16.21	31.79
最近一个交易日沪深300PE	14.85	14.85	14.85	14.85	14.85	14.85	14.85	14.85
估值溢价率	159.42%	183.84%	11.81%	760.49%	312.47%	220.47%	9.17%	114.05%

资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：中信一级行业估值排序



资料来源：wind，山西证券研究所

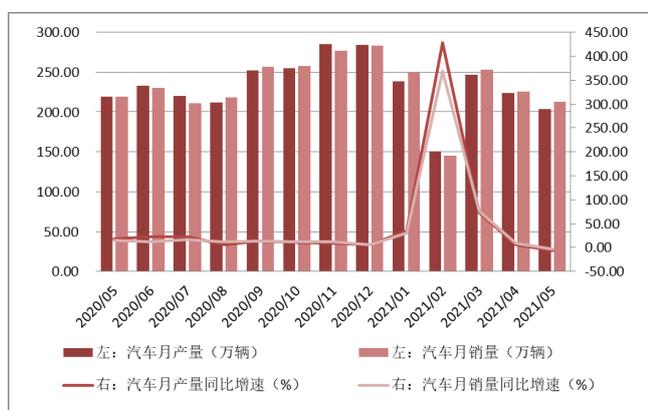
## 2. 汽车产销同比小幅下降，自主品牌和新能源汽车表现亮眼

### 2.1 汽车消费整体稳定，月产销同比转负

2021年5月，我国经济形势持续稳步恢复，企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势，汽车消费总体保持稳定，累计产销量同比依然呈现高速增长态势，月产销量、累计产销量较2019年同期均增长。然而，随着疫情背景下的低基数影响明显趋弱，以及芯片供应问题影响，月产销同比转负，累计产销量同比增速持续收窄。

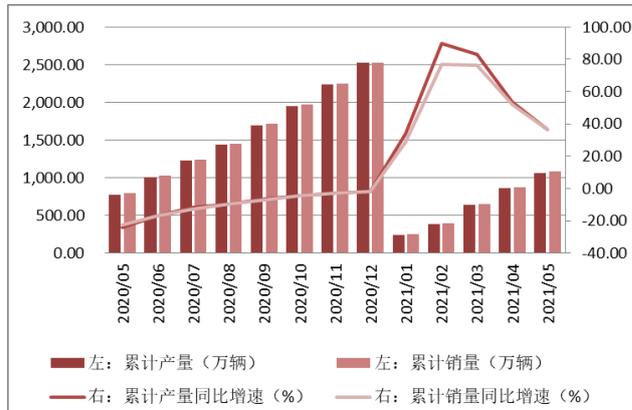
从产销情况来看：2021年5月，汽车产销量分别为204.02万辆、212.77万辆，同比分别下降6.73%、3.00%，同比较上月分别下降13.04pct、11.79pct，产销量较2019年同期分别增长10.38%、11.25%。2021年1-5月，汽车产销量分别为1062.60万辆、1087.50万辆，同比分别增长36.46%、36.67%，累计同比分别较上月收窄16.97pct、15.18pct，分别较上年同期提升60.39pct、59.16pct，累计产销量分别较2019年同期增长3.80%、5.93%。

图7：汽车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图8：汽车累计产销情况（万辆，%）

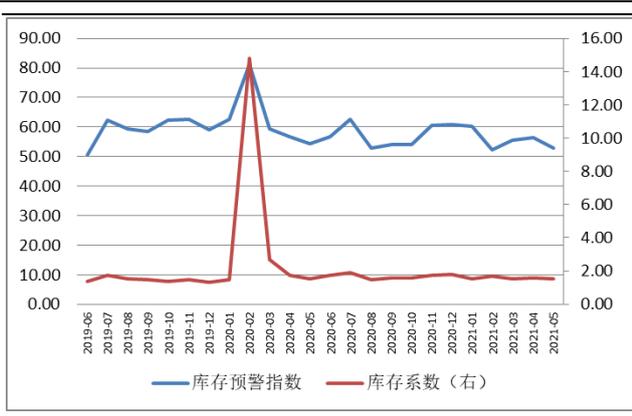


数据来源：wind，山西证券研究所

从库存情况来看：2021年5月，汽车经销商库存预警指数为52.90，前值为56.40，汽车经销商库存系数为1.51，前值为1.57，库存情况整体好转。

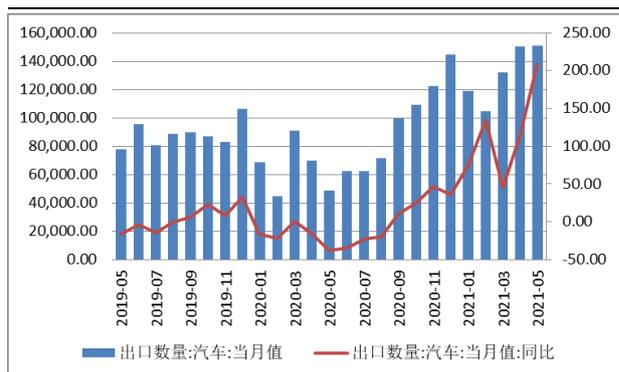
从出口情况来看：2021年5月，出口汽车15.08万辆，环比增长0.21%，同比增长208.43%，较上月扩大93.81pct，月出口量持续刷新当月历史记录，我国汽车出口情况维持良好态势。

图 9：汽车经销商库存预警指数及库存系数



数据来源：wind，山西证券研究所

图 10：汽车出口情况（辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

短期来看：一方面，我国经济形势总体向好，我国汽车出口市场整体回暖，进一步稳定消费者信心，有望助力购车需求稳定释放；另一方面，产销行业低基数带来的高增长影响逐步消退，汽车芯片供应问题对企业生产的影响可能重点在二季度显现，叠加近期原材料价格上涨加大企业成本压力，给行业带来下行压力。整体而言，我们认为，后续汽车市场有望持续稳定发展，但行业增长面临一定下行压力。

长期来看：一方面，汽车行业增长空间仍存，但国内汽车市场由增量市场向存量市场转化，国内产销趋向于小幅增长。另一方面，汽车行业整体向智能化、网联化、电动化、共享化转型的长期趋势不变，新兴产业崛起有望带动行业空间提升。

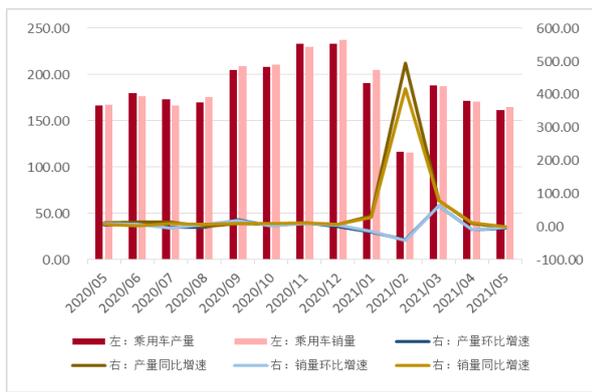
## 2.2 乘用车：产销同比小幅下降，自主品牌乘用车表现亮眼

**从产销情况来看：**2021年5月，乘用车产销量分别为161.66万辆、164.60万辆，环比分别下降5.67%、3.40%，同比分别下降2.63%、1.65%，同比增速较上月分别下降10.58pct、12.58pct，月产销量分别是2019年同期的108.40%、105.44%，随着产销行业低基数带来的高增长影响明显减弱，月产销同比均小幅下降，但单月产销规模均高于2019年同期。2021年1-5月，乘用车累计产销量分别为828.50万辆、843.74万辆，同比分别增长39.12%、38.12%，累计产销量分别是2019年同期的98.87%、100.46%，累计产销量持续高速增长，且累计销量规模超过2019年同期。

**从零售额情况来看：**2021年5月，社会消费品零售总额累计值为174318.5亿元，同比增长25.70%，其中除汽车以外的消费品零售额、汽车类消费品零售额累计同比分别增长24.10%、40.91%，汽车类消费品销售额累计值在零售总额中的占比达10.33%，汽车消费平稳，且表现出明显的消费升级趋势。

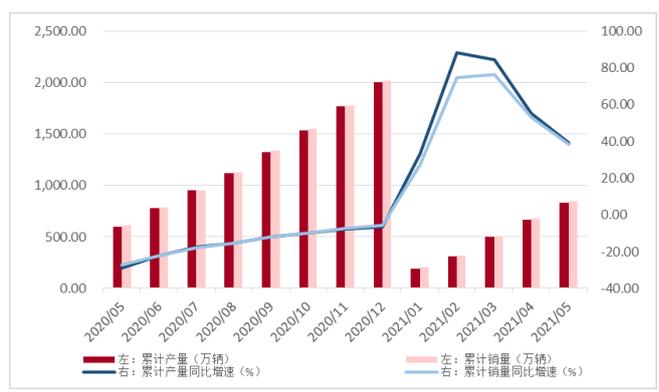
**从库存情况来看：**2021年5月，乘用车库存为47.80万辆，较上月的50.90万辆回落，较上年同期的66.10万辆显著下降。

图 11：乘用车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 12：乘用车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 13：乘用车库存情况（万辆）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 14：社零总额及汽车类消费品零售额累计值（亿元，%）

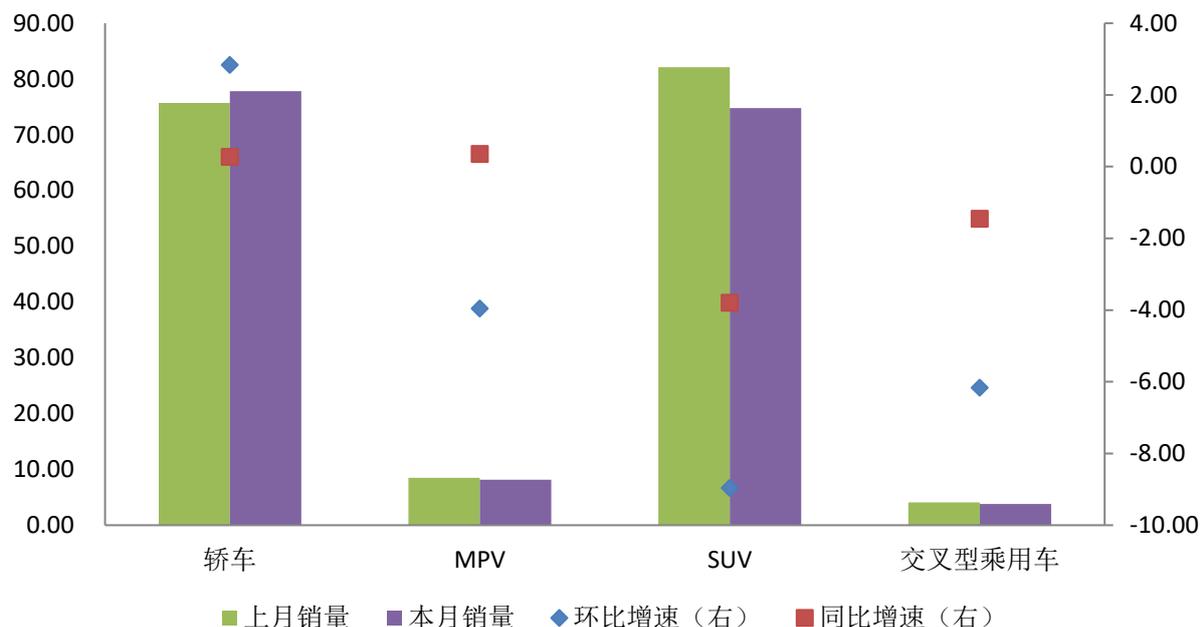


资料来源：wind，山西证券研究所

➤ **分车型：销量表现分化，轿车销量同比环比皆增。**

从销量情况来看：2021年5月，乘用车细分车型销量表现分化，其中轿车销量同比、环比均小幅增长，SUV、交叉型乘用车销量同比、环比均下降，MPV销量同比小幅增长，环比下降。

图 15：乘用车分车型销量对比（万辆）



资料来源：wind，山西证券研究所

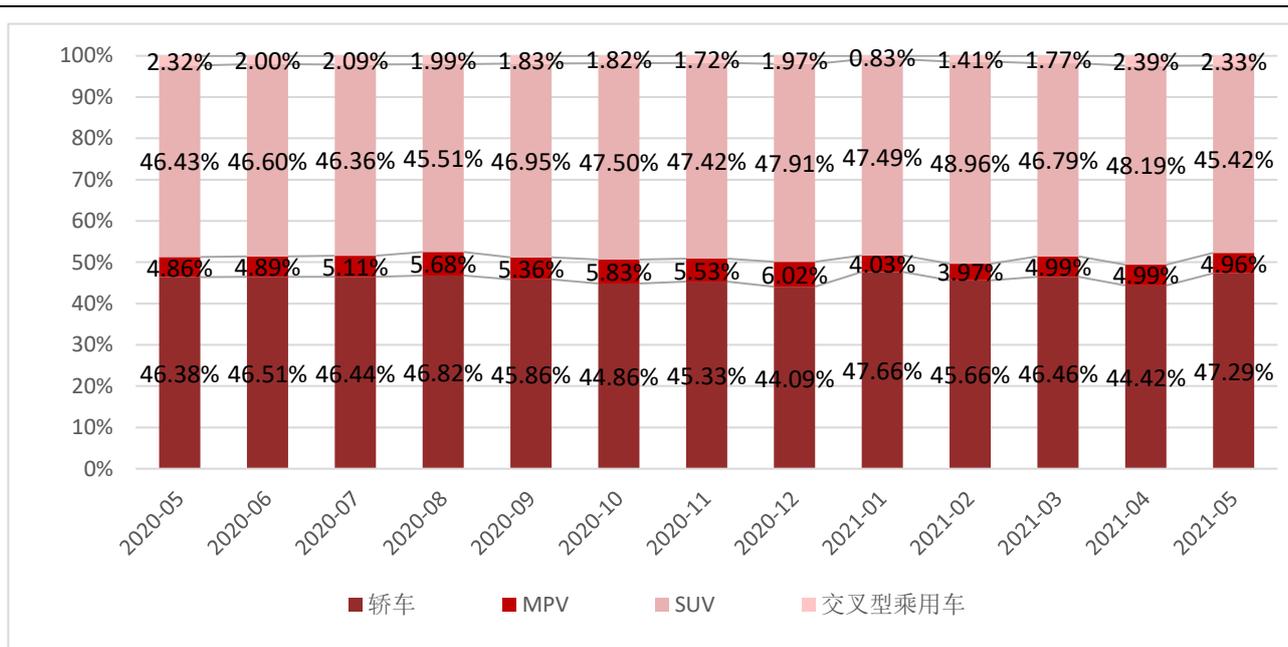
表 5：乘用车细分市场销售情况

轿车					
	A00 级	A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量 (万辆)	5.73	4.62	42.65	19.06	6.40
同比增速 (%)	400.31	9.24	-14.12	6.62	23.54
环比增速 (%)	0.00	15.36	7.21	-7.77	5.89
SUV					
	A0 级	A 级	B 级	C 级	
月销量 (万辆)	12.10	40.22	19.21	2.59	
同比增速 (%)	-3.99	-9.54	3.61	20.90	
环比增速 (%)	-13.42	-9.66	-2.80	2.18	
MPV					
	A 级	B 级	C 级		
月销量 (万辆)	4.69	1.26	2.44		
同比增速 (%)	9.10	2.41	-3.77		
环比增速 (%)	9.00	-20.68	-11.43		

数据来源：wind，乘联会，山西证券研究所

从销售份额情况来看：2021 年 5 月，轿车销售份额为 47.29%，较上月+2.87pct；SUV 销售份额 45.42%，较上月-2.77pct；轿车和 SUV 合计份额 92.71%，较上月+0.10pct；MPV 车型销售份额 4.96%，较上月-0.03pct；交叉型乘用车销售份额为 2.33%，较上月-0.07pct。

图 16：乘用车销售份额分布情况



数据来源：wind，山西证券研究所

➤ 分国别：自主品牌乘用车销量同比领跑行业。

从销量情况来看：2021年5月，环比看，自主品牌乘用车、日系品牌乘用车月销量分别下降5.56%、10.71%，法系品牌乘用车月销量环比持平，德系、美系、韩系品牌乘用车销量环比不同程度增长；同比看，自主品牌乘用车、法系品牌乘用车销量同比增速显著领先行业，增速分别为18.91%、16.67%，日系、德系、美系、韩系品牌乘用车销量同比不同程度下降。

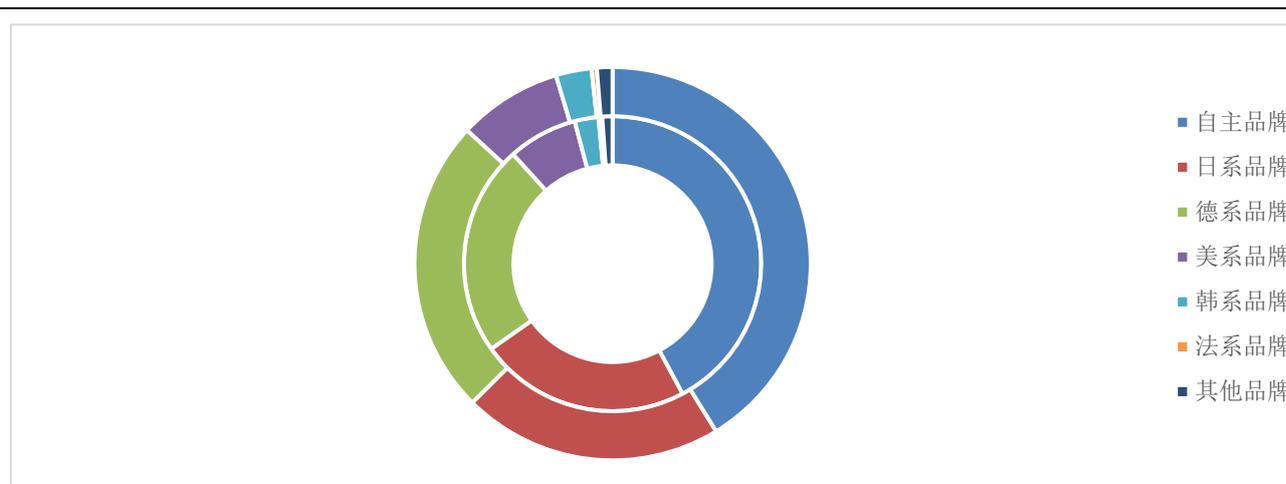
从销售份额情况来看：2021年5月，自主品牌乘用车、法系品牌乘用车销售份额同比分别提升7.14pct、0.07pct，日系、德系、美系、韩系品牌乘用车销售份额同比均下降。

表 6：分国别乘用车销量数据

	月销量（万辆）	环比增速（%）	同比增速（%）	月销售份额（%）
自主品牌	67.90	-5.56	18.91	41.25
日系品牌	35.00	-10.71	-14.22	21.26
德系品牌	40.10	1.78	-6.74	24.36
美系品牌	14.00	8.53	-22.22	8.51
韩系品牌	4.80	9.09	-21.31	2.92
法系品牌	0.70	0.00	16.67	0.43
其他品牌	2.10	10.53	16.67	1.28

数据来源：wind，中国汽车工业信息网，山西证券研究所

图 17：分国别乘用车销量占比



注：外圈为本月，内圈为上月

数据来源：wind，中国汽车工业信息网，山西证券研究所

➤ 豪华车零售端持续同比增长，市场份额维持高位。

根据乘联会披露数据，2021年5月，豪华品牌乘用车零售销量为25.1万辆，同比增长11.3%，累计零售销量为123.03万辆，同比增长52.4%，零售端销量增速收窄，但仍然显著领先乘用车市场整体表现，累计销量同比增速均领先主流合资品牌乘用车、自主品牌乘用车，其中奔驰、宝马、奥迪本月轿车销量分别为29705辆、37583辆、31415辆，同比分别为-13.56%、17.58%、-12.38%。同时，根据零售端销售数据计算，本年豪华车累计零售销售量占比达14.7%，市场份额维持在10%以上，且整体呈提升态势。需求端来看，换购需求，叠加消费升级，国内豪华车品牌需求较高；供给端来看，汽车金融规模扩大，豪华车品牌推出入门级车型，豪华品牌购车门槛降低，同时豪华车品牌持续完善产品矩阵，加大在华销售布局，整体提升豪华车品牌的产品力、竞争力。

图 18：ABB 品牌轿车月销量表现（辆，%）

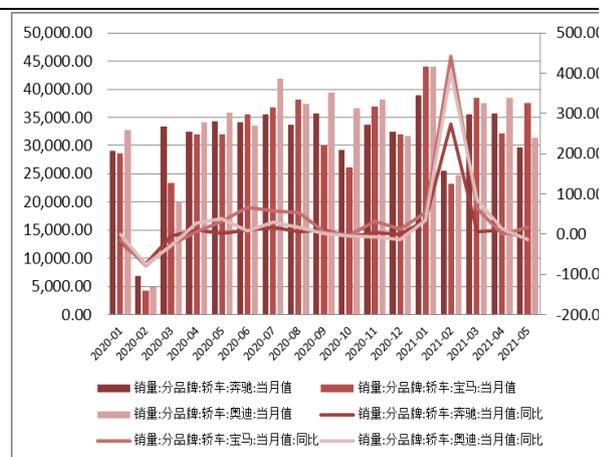
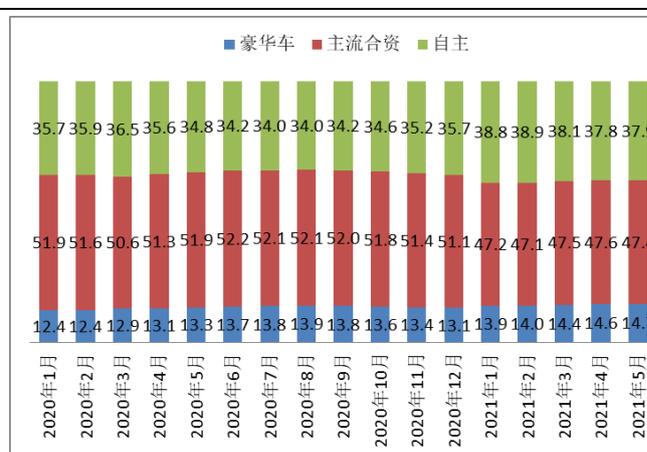


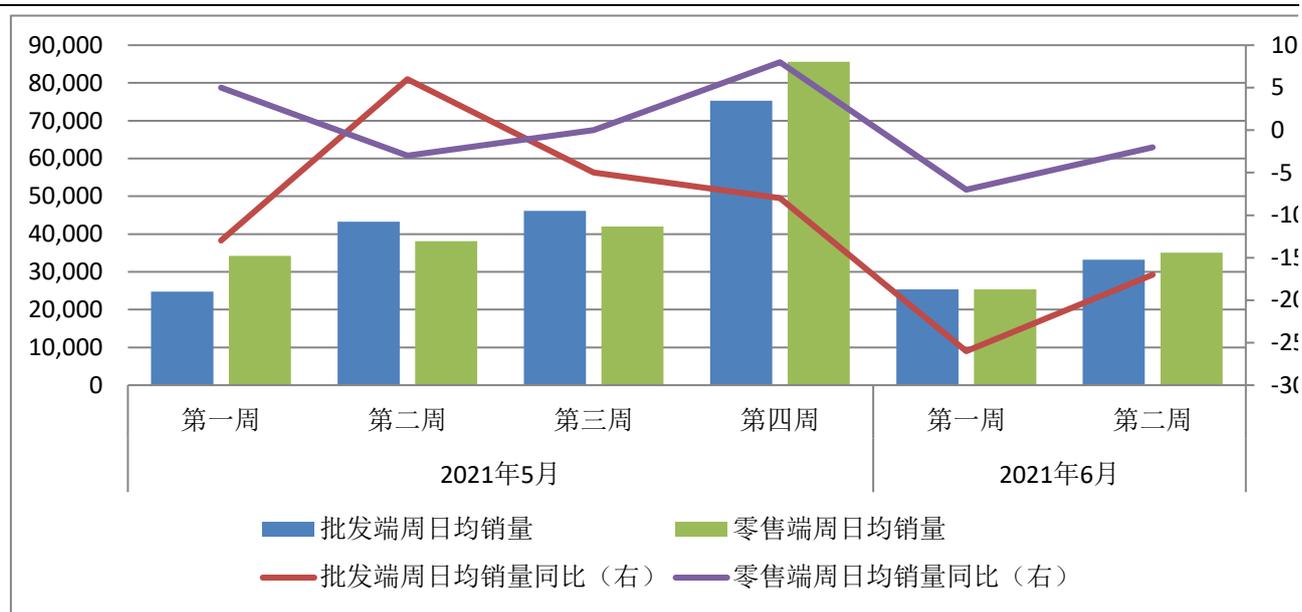
图 19：乘用车细分市场零售端累计销量占比（%）



资料来源：wind，乘联会，山西证券研究所

资料来源：乘联会，山西证券研究所

图 20：乘用车厂家批发/零售周日均数据（辆，%）



资料来源：乘联会，wind，山西证券研究所

### 整体而言，我们认为：

一是，短期来看原材料上涨以及芯片供应问题对行业带来一定下行压力，但是各地区各部门统筹疫情防控和经济社会发展成效持续显现，汽车下乡政策有望刺激下沉市场购车需求释放，有望助力汽车市场持续释放活力，整体而言我们认为后续乘用车市场整体向好的趋势仍将延续。

二是，行业竞争持续加剧。一方面，多年深耕，随着技术积累加大，自主品牌乘用车口碑及产品性能均显著好转，竞争力整体提升，借助汽车新四化机会，部分国内优质车企有望脱颖而出；另一方面，政策市场双重驱动，新能源汽车表现回暖，叠加国内政策体系完善，新能源汽车市场竞争同样加剧。乘用车市场整体竞争加剧，有望加速落后产能出清，后续看好豪华车、自主品牌乘用车、日德系品牌乘用车细分市场，以及轿车、SUV 等细分市场的结构性机会，建议关注具有优质品牌、车型完善、爆款频出的整车制造商，以及进入优质产业链的零部件龙头供应商。

三是，我国乘用车市场处于由增量市场向存量市场转换阶段，乘用车增速趋向于低速增长，未来乘用车市场的竞争关键在于性价比和附加价值。

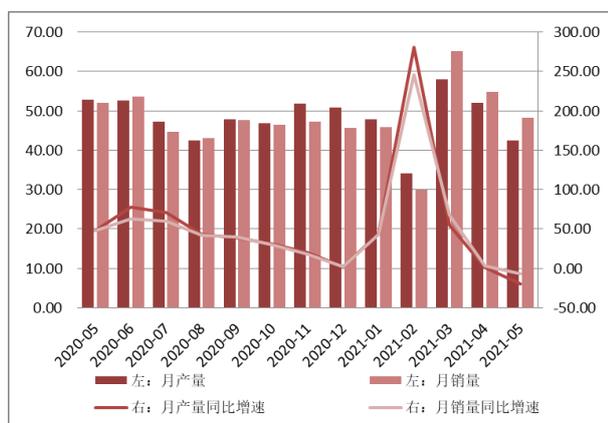
四是，受偏好性、实用性影响，国内乘用车市场中 SUV、轿车有望长期维持主流趋势，销售份额有限区间内波动。

## 2.3 商用车:月产销同比均降

从产销情况来看：2021年5月，商用车月产销分别为42.36万辆、48.17万辆，环比分别下降18.61%、12.06%，同比分别下降19.65%、7.35%。2021年1-5月，商用车累计产销量分别为234.14万辆、243.79万辆，同比分别增长27.80%、31.90%。

从库存情况来看：2021年5月，商用车库存为31.70万辆，低于上月的36.70万辆，高于上年同期的27.90万辆。

图 21：商用车产销情况（单位：万辆，%）



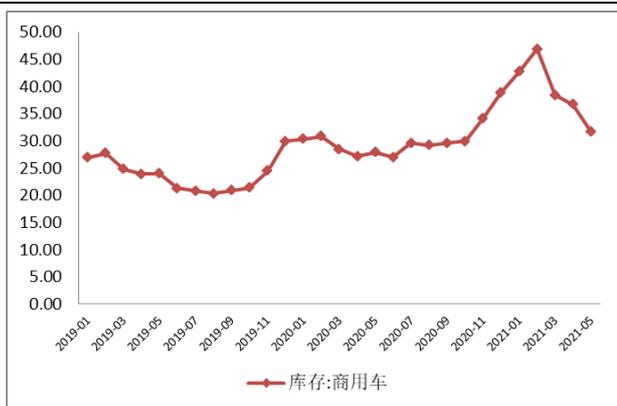
数据来源：wind，山西证券研究所

图 22：商用车累计产销情况（单位：万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 23：商用车库存情况（万辆）



资料来源：wind，山西证券研究所

### 2.3.1 货车：产销同比下降

2021年5月，货车产销量分别为37.57万辆、43.54万辆，环比分别下降20.43%、13.06%，同比分别下降23.29%、9.73%，主要系重型车国六标准切换临近影响。2021年1-5月，货车累计产销量分别为213.48万辆、223.23万辆，同比分别增长26.60%、30.84%。

图 24：货车产销情况（万辆，%）

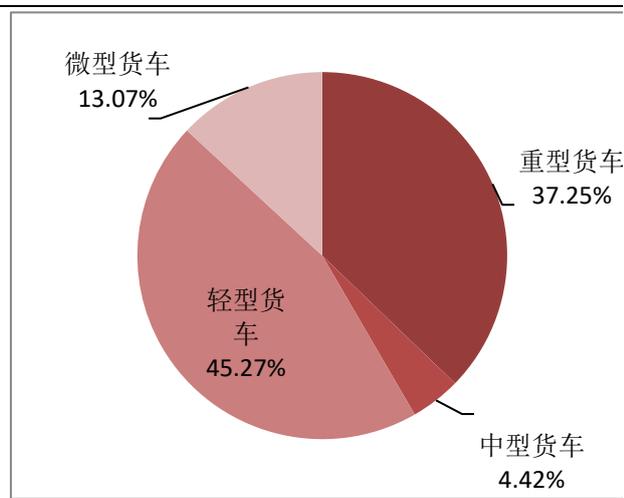


数据来源：wind，山西证券研究所

货车细分车型来看：

2021年5月，重型货车、中型货车、轻型货车、微型货车产量同比出现均较大幅度下降，销量仅中型货车同比增长15.01%，重型货车、轻型货车、微型货车销量同比不同程度下降。销售份额方面，轻型货车占据第一位，其次分别是重型货车、微型货车、中型货车。

图 26：货车分车型单月销售份额



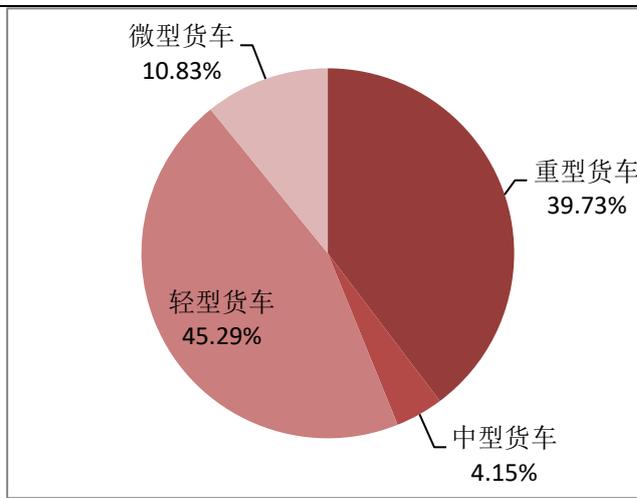
数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 25：货车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 27：货车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

表 7：货车细分车型产量情况（单位：万辆，%）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
重型货车	13.47	-22.12%	-23.64%	82.08	33.87%
中型货车	1.33	-15.29%	-27.99%	8.27	24.31%
轻型货车	17.43	-22.48%	-21.83%	98.15	29.78%
微型货车	5.35	-8.99%	-25.72%	24.98	-0.19%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 8：细分车型销量情况（单位：万辆，%）

	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
重型货车	16.21	-15.98%	-9.53%	88.68	37.59%
中型货车	1.92	6.94%	15.01%	9.27	52.86%
轻型货车	19.71	-15.42%	-8.36%	101.11	32.39%
微型货车	5.69	0.22%	-20.19%	24.16	1.91%

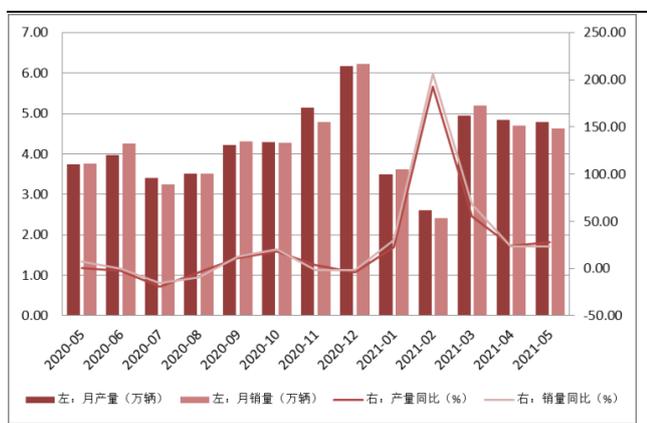
数据来源：中汽协，山西证券研究所

整体来看，一是保有量提升换车基数，二是房地产及基建有望为工程类重卡提供持续增量，三是超载治理背景下，货运总量有望持续提升，叠加单车运量下降，有望进一步拉升物流货车需求总量，四是重型柴油车国六排放法规将从本年 7 月 1 日期全面强制实施，同时企业终端促销及销售渠道铺货力度加大，重型货车需求大概率集中在上半年释放，下半年销量可能会一定程度收窄。

### 2.3.2 客车：产销同比高速增长，累计产销量增速环比持续收窄

2021 年 5 月，客车产销量、累计产销量均实现同比高速增长，月产销量增速环比小幅扩大，累计产销量增速环比持续收窄，本月客车产销量分别为 4.79 万辆、4.63 万辆，环比分别下降 0.86%、1.41%，同比分别增长 27.96%、23.24%，同比增速较上月分别扩大 4.15pct、0.16pct；客车累计产销量分别为 20.66 万辆、20.56 万辆，同比分别增长 41.73%、44.57%，累计同比增幅分别较上月收窄 4.88pct、7.65pct。

图 28：客车产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

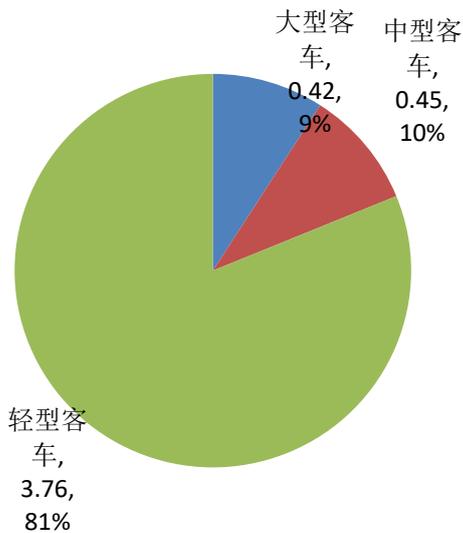
图 29：客车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

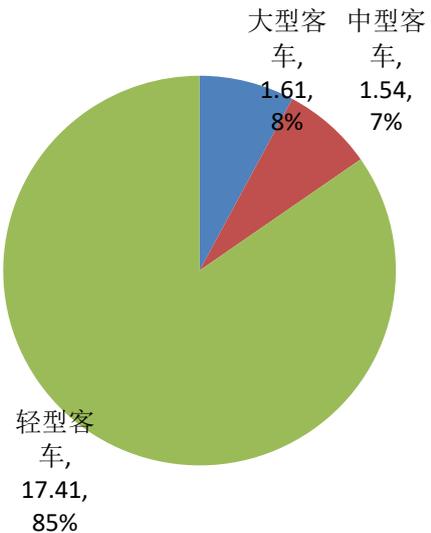
**分车型看：**2021 年 5 月，环比看，中型客车产销量分别增长 31.27%、39.31%，大型客车产销量分别增长 10.17%、8.38%、轻型客车产销量小幅下降；同比看，中型客车和轻型客车产销量实现高速增长，增速均超过 30%，大型客车产销量均同比下降，降幅分别为 14.34%、23.03%。此外，轻型客车销售份额超过 80%，显著高于大中型客车，为客车市场贡献主要增量。

图 30：客车分车型单月销售份额（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 31：客车分车型本年累计销售份额（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

表 9：客车分车型产量数据（单位：万辆）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
大型客车	0.41	10.17%	-14.34%	1.64	-5.76%
中型客车	0.44	31.27%	30.29%	1.53	17.20%
轻型客车	3.94	-4.44%	34.63%	17.49	51.66%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 10：分车型销量数据（单位：万辆）

	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
大型客车	0.42	8.38%	-23.03%	1.61	-1.92%
中型客车	0.45	39.31%	32.93%	1.54	17.98%
轻型客车	3.76	-5.67%	30.92%	17.41	54.42%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

短期来看，出行需求、政策导向，以及我国城市化率不断提升，我们认为，客车需求有望进一步提升，客车电动化进程仍将继续推进，建议关注市占率领先，深耕新能源客车领域，并在新能源客车供应及运营方面积累了一定经验的客车制造商。

## 2.4 新能源汽车：月产销同比高速增长态势延续

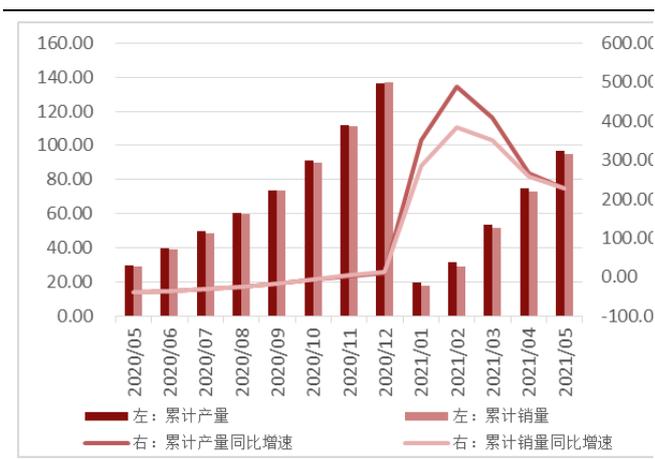
2021 年 5 月，新能源汽车产销量同比均继续保持高速增长，同比增速持续显著领先行业。具体来看：新能源汽车月产销量分别为 21.72 万辆、21.74 万辆，同比分别增长 158.19%、166.19%。2021 年 1-5 月，新能源汽车累计产销量分别为 96.70 万辆、94.97 万辆，同比分别增长 228.08%、228.38%。

图 32：新能源汽车产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 33：新能源汽车累计产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看，5月，新能源乘用车、新能源商用车月产销均保持同比高速增长，其中新能源乘用车产销表现更优。本月新能源乘用车产销量分别为20.42万辆、20.41万辆，同比分别增长171.06%、175.58%，新能源商用车产销量分别为1.30万辆、1.32万辆，同比分别增长47.74%、74.55%。

表 11：新能源汽车按车型分类产销情况（万辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
新能源汽车	21.72	0.45	158.19	96.70	228.08
新能源乘用车	20.42	0.44	171.06	91.48	244.76
新能源商用车	1.30	0.66	47.74	5.22	77.60
销量					
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
新能源汽车	21.74	0.05	166.19	94.97	228.38
新能源乘用车	20.41	5.92	175.58	89.82	244.99
新能源商用车	1.32	-1.65	74.55	5.15	78.55

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分动力来源来看，5月，纯电动汽车、插电式混合动力汽车月产销同比均保持高速增长，其中纯电动汽车产销表现优于插电式混合动力汽车，本月纯电动汽车月产销量同比分别增长189.12%、178.54%，插电式混合动力汽车月产销量同比分别增长67.78%、121.56%。燃料电池汽车本月产销量分别为38辆、9辆。

表 12：新能源汽车按动力来源分类产销情况（辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
纯电动汽车	181,150	-0.31	189.12	817,938	267.80
插电式混合动力汽车	35,963	4.47	67.78	148,896	106.64
燃料电池汽车	38	5.56	123.53	188	-39.16
销量					
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
纯电动汽车	178,588	4.27	178.54	793,509	257.61
插电式混合动力汽车	38,789	11.17	121.56	156,008	132.83
燃料电池汽车	9	-76.32	-78.57	207	-35.71

资料来源：wind，山西证券研究所

目前来看，伴随着新能源电池技术与新能源车品质的逐步提升，新能源汽车销量不断创造新高，成为乘用车与零部件企业增长的核心动力。长期看，政策端“碳达峰”、“碳中和”、“燃油车限牌限行”确定了未来将逐步使用新能源汽车替代现有燃油车，产品端智能化网联、自动驾驶、快响应性能为新能源车注入更多的优势，过去续航与安全问题随着电池与快充技术的提升得到改善。目前国产新能源车性价比与燃油车逐渐持平，打开了更广阔的市场份额，预计壁垒较高的电池核心零部件如高镍正极、负极、薄膜龙头凭借规模效应与本土优势获得高速发展机会。

### 3.上市公司产销数据

2021年5月，根据上市公司公告中披露的产销数据：

由于同期基数已相对合理，同比增长幅度普遍较上个月有所下降。分企业来看，长安、长城、广汽等企业同比销量仍保持较高增幅，但有部分企业恢复状况较差，例如上汽集团、福田汽车、中通客车等。预计七月乘用车销量略低于2020年，新能源车销量持续增加。

表 13：上市公司汽车产量数据

	月产量（辆）	当月同比	当月环比	累计产量（辆）	累计同比
上汽集团	392,586.00	-13.77%	-5.72%	2,011,873.00	32.75%
长安汽车	165,587.00	-9.68%	-18.97%	962,133.00	53.77%
广汽集团	165,732.00	6.64%	-14.34%	837,863.00	31.33%
长城汽车	80,950.00	0.76%	-9.90%	517,547.00	68.27%
福田汽车	58,722.00	-9.25%	-18.47%	331,493.00	39.27%
江淮汽车	44,415.00	9.10%	-15.39%	246,025.00	43.78%
东风汽车	13,325.00	-37.32%	-23.80%	81,654.00	22.31%
金龙汽车	4,192.00	16.22%	-18.51%	19,661.00	17.31%
海马汽车	3,326.00	247.18%	-2.38%	12,929.00	236.25%
宇通客车	4,345.00	45.08%	23.19%	14,709.00	26.93%
曙光股份	552.00	-0.90%	-5.48%	3,447.00	31.92%
中通客车	804.00	-6.73%	50.84%	3,018.00	-32.66%
安凯客车	220.00	-60.36%	8.37%	1,188.00	-33.78%
亚星客车	95.00	-59.23%	-73.83%	1,024.00	5.68%

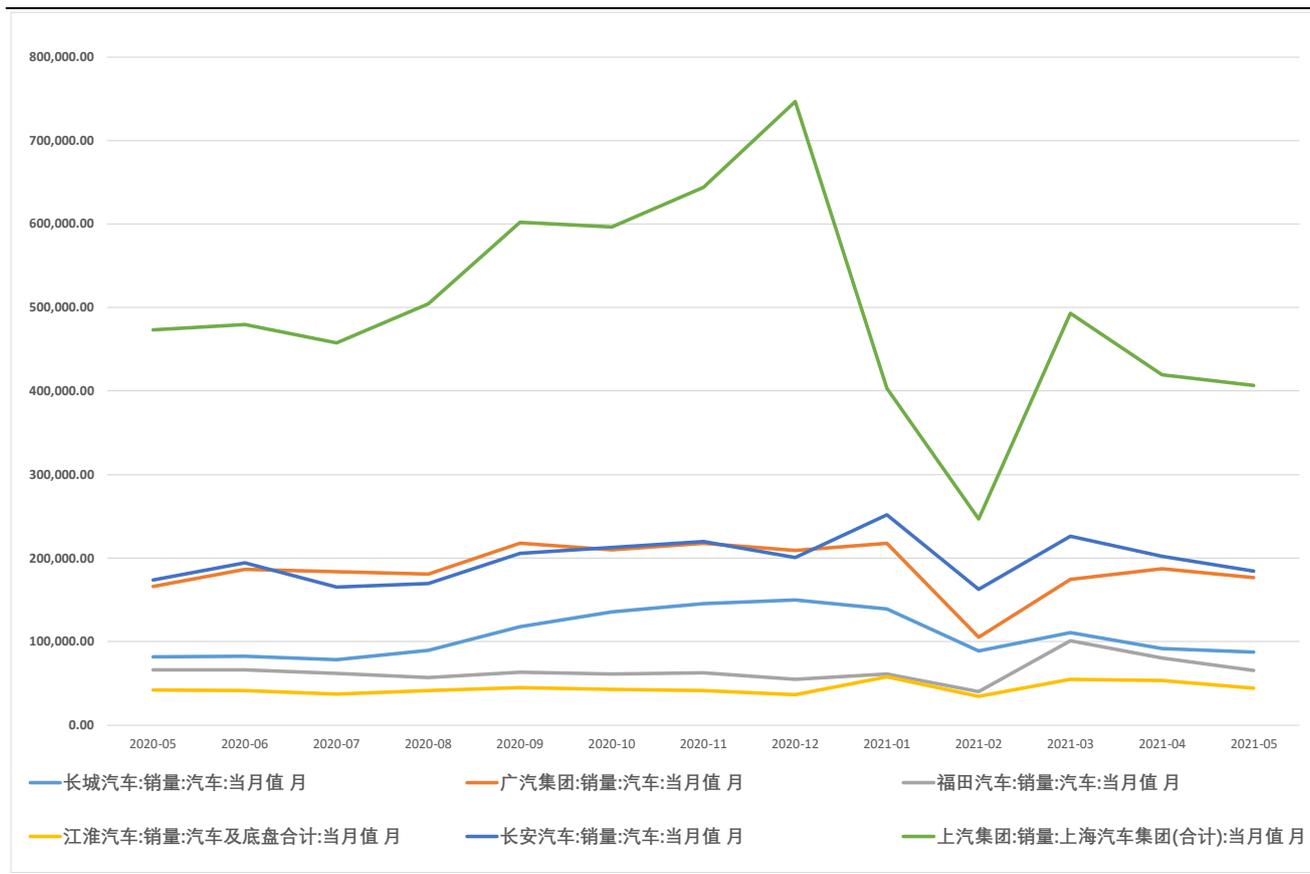
数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

表 14：上市公司汽车销量数据

	月销量（辆）	当月同比	当月环比	累计销量（辆）	累计同比
上汽集团	406,735.00	-14.02%	-3.05%	1,968,664.00	25.42%
长安汽车	184,465.00	6.01%	-8.81%	1,027,807.00	61.46%
广汽集团	176,800.00	6.75%	-14.34%	837,863.00	31.33%
长城汽车	86,965.00	6.18%	-5.25%	503,869.00	60.95%
福田汽车	58,722.00	-9.25%	-18.47%	331,493.00	39.27%
江淮汽车	44,391.00	6.03%	-16.30%	243,875.00	45.19%
东风汽车	17,200.00	-4.87%	-18.25%	86,231.00	35.12%
金龙汽车	3,830.00	20.36%	-12.84%	18,005.00	10.70%
海马汽车	3,020.00	143.74%	-12.84%	13,489.00	159.10%
宇通客车	4,597.00	29.35%	32.90%	15,232.00	32.64%
曙光股份	619.00	55.53%	-21.55%	3,613.00	75.30%
中通客车	766.00	-32.57%	57.94%	2,968.00	-33.14%
安凯客车	206.00	-71.55%	9.57%	1,131.00	-28.51%
亚星客车	109.00	118.00%	-67.94%	1,045.00	34.66%

数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

图 34：主要上市公司销量



数据来源：WIND，山西证券研究所

## 4.重要政策

表 15：近期汽车行业相关重要政策梳理

时间	发布部门	政策	汽车行业相关要点
2021年1月5日	商务部	关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知	为贯彻国务院常务会议部署，进一步促进大宗消费、重点消费，更大释放农村消费潜力，现就有关事项通知如下。有关事项共五个方面，包括：一、稳定和扩大汽车消费，二、促进家电家具家装消费，三、提振餐饮消费，四、补齐农村消费短板弱项，五、强化政策保障。
2021年2月22日	工业和信息化部装备工业一司	《乘用车燃料消耗量限值》强制性国家标准发布	2月22日，工业和信息化部网站公布“《乘用车燃料消耗量限值》强制性国家标准发布”。该标准规定了燃油汽油或柴油燃料、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。
2021年3月31日	工业和信息化部办公厅、农业农村部办公厅、商务部办公厅、国	关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知	通知称，为贯彻落实国务院常务会议部署，深入实施《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，稳定增加汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民绿色出行，助力全面推进乡村振兴，支撑碳达峰、碳中和目标实现，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。 活动时间 2021年3月—2021年12月 列入附件《参与活动企业及车型》有：

<p>家能源局综合司</p>	<p>比亚迪股份有限公司 (S2、E1、E2、E3、全新元 EV360、元 EV535、全新秦 EV) 上汽通用五菱汽车股份有限公司 (宏光 MINI EV、宝骏 E100、宝骏 E200、五菱荣光电动车、新宝骏 E300、新宝骏 E300Plus) 上海汽车集团股份有限公司 (上汽荣威 Ei5、科莱威) 长城汽车股份有限公司 (欧拉 IQ、欧拉 R1、欧拉白猫) 安徽江淮汽车集团股份有限公司 (江淮 IEV6E) 奇瑞汽车股份有限公司 (小蚂蚁 EQ1、开瑞 K60EV、开瑞优优 EV、开瑞优劲 EV) 重庆长安汽车股份有限公司 (奔奔 E-star、欧尚 A600EV、欧尚尼欧、长安睿行 EM80、长安之星 9EV、长安跨越 X1EV、长安跨越 V5EV、CS15 E-pro) 浙江吉利控股集团有限公司 (枫叶 30X、帝豪 EV500、帝豪 Gse、帝豪 EV Pro、吉利远程 E5L) 威马汽车科技集团有限公司 (威尔马斯特 EX5) 浙江合众新能源汽车有限公司 (哪吒 N01) 北京新能源汽车股份有限公司 (北汽新能源 EC3) 东风汽车集团有限公司 (风神 E70、启辰 D60EV、风行 S50EV、菱智 M5EV) 浙江零跑科技有限公司 (T03) 国机智骏汽车有限公司 (国机智骏 GC1) 云度新能源汽车股份有限公司 (云度 π1、云度 π3) 江西江铃集团新能源汽车有限公司 (新能源 EV3) 江苏吉麦新能源有限公司 (凌宝 BOX) 华晨汽车集团控股有限公司 (新海狮 EV、好运一号 EV、T50EV)</p>	<p>《意见》确定的主要目标是：到 2025 年，全国大中小城市基本建成配建停车设施为主、路外公共停车设施为辅、路内停车为补充的城市停车系统，社会资本广泛参与，信息技术与停车产业深度融合，停车资源高效利用，城市停车规范有序，依法治理、社会共治局面基本形成，居住社区、医院、学校、交通枢纽等重点区域停车需求基本得到满足。到 2035 年，布局合理、供给充足、智能高效、便捷可及的城市停车系统全面建成，为现代城市发展提供有力支撑。</p>
<p>2021 年 5 月 21 日</p>	<p>国务院办公厅 国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于推动城市停车设施发展意见的通知</p>	<p>《意见》确定的主要目标是：到 2025 年，全国大中小城市基本建成配建停车设施为主、路外公共停车设施为辅、路内停车为补充的城市停车系统，社会资本广泛参与，信息技术与停车产业深度融合，停车资源高效利用，城市停车规范有序，依法治理、社会共治局面基本形成，居住社区、医院、学校、交通枢纽等重点区域停车需求基本得到满足。到 2035 年，布局合理、供给充足、智能高效、便捷可及的城市停车系统全面建成，为现代城市发展提供有力支撑。</p>

资料来源：公开资料，山西证券研究所

表 16：各省市 2021 年政府工作报告关于汽车消费内容汇总

省市	汽车消费相关政策
山西	开展新一轮汽车下乡，做好二手车出口试点工作。推进“公转铁”，淘汰国二及以下营运类柴油货车，城市公交、出租、环卫等新增和更新车辆全部采用新能源车。
吉林	启动新一轮汽车下乡和家电以旧换新等活动，释放大额消费潜能。
安徽	推动汽车、家电等实物消费升级，扩大信息消费规模，培育康养家政托育等服务消费。
福建	稳定和扩大大宗消费、重点消费，支持新能源汽车消费。
江西	开展新一轮汽车下乡、家电以旧换新，建设一批县乡消费综合体和服务中心。加快充电桩、换电站等建设，促进新能源汽车消费。加快发展宜春二手车出口业务。
山东	分类制定扶持政策，促进汽车、家电消费升级。
河南	发挥耐用消费品的带动作用，完善落实新能源汽车购置、家电更新等政策，促进商品消费潜力释放。
湖北	开展新一轮汽车、家电下乡和以旧换新。
湖南	全面促进消费。促进汽车和家电家具家装消费。
广东	重视乡村消费需求，充分挖掘县乡消费潜力。推动汽车以旧换新，促进家电更新消费。
广西	促进汽车、食品、家电、家具家居、石油及其制品等重点商品消费。
海南	推广清洁能源汽车 2.5 万辆。
四川	挖掘县乡消费潜力，开展新一轮汽车下乡，促进家电家具以旧换新、更新换代。
甘肃	加快完善再生资源回收利用网络，促进机动车、家电、电子产品消费更新换代。
青海	促进汽车消费升级，加快充电桩等设施建设。
宁夏	落实新一轮汽车下乡和以旧换新补贴政策
新疆	实施汽车消费专项奖励，鼓励新能源汽车消费，持续扩大汽车消费。

资料来源：我的钢铁，山西证券研究所

表 17：各省市 2021 年政府工作报告关于汽车行业内容汇总

省市	汽车行业相关政策
天津	发展壮大汽车等优势产业。大力发展智能制造，建设数字车间、智能工厂 100 家。增强产业链供应链自主可控能力，着力打造集成电路、车联网等 10 大产业链。发展壮大动力电池等国家级先进制造产业集群。加快中科曙光基地二期、一汽丰田、恒大新能源汽车等项目建设。
山西	智能网联新能源汽车产业围绕纯电动、氢燃料、甲醇、燃气等方向，构建“零部件-系统总成-整车”产业链，加快新能源汽车规模化量产，支持太原、晋中、长治、运城等地集群发展
内蒙古	推进新能源汽车等装备制造业的发展。发展氢能经济，建设鄂尔多斯、乌海燃料电池汽车示范城市。
吉林	汽车产业要锚定万亿级目标开新局。全力支持一汽建设世界一流企业，加快发展红旗、解放、奔腾等自主品牌，推动汽车电动化、智能化、网联化、共享化发展，深化“六个回归”。省属口径汽车产值新增 300 亿元以上。以全球视野建设长春国际汽车城。开工建设一汽奥迪新能源汽车项目。支持辽源建设新能源汽车产业配套基地。建设东北亚汽车产业研究院。
上海	推动集成电路、新能源汽车、高端装备等先进制造业集聚发展。
江苏	加快 5G 通信网络和车联网先导区建设
安徽	加快大众汽车安徽制造基地、蔚来汽车中国总部建设，扩大新能源汽车和智能网联汽车先发优势。
福建	加快建设先进制造业强省。实施产业链提升工程，增强集成电路、新能源汽车、储能等重点产业链韧性和竞争力。
江西	实施新一轮新兴产业倍增计划，建成巴斯巴新能源汽车核心零部件、丰达兴线路板制造、通瑞锂电池隔膜新材料等项目。
山东	支持燃料电池技术创新中心建设。
河南	突出抓好航空港实验区新兴产业培育，加快新能源汽车等项目建设。
湖北	加快打造汽车、大健康、现代化工等万亿级产业集群。支持武汉、襄阳创建国家级车联网先导区。
湖南	培育智能网联汽车等未来产业。推进大众电动汽车、三一智联重卡、华菱涟钢薄板深加工等项目建设。
广东	加快现代汽车氢燃料电池等项目建设。
广西	在汽车、装备制造等领域培育壮大一批外贸龙头企业。打好汽车、机械、电子信息、智能制造等重要产业关键核心技术攻坚战。
海南	推动海口新能源汽车产业集群建设。启动建设世界新能源汽车体验中心。
四川	围绕成渝地区汽车、智能制造、电子信息、能源化工等优势产业加强配套协作，辐射带动成德绵眉乐雅广西攀、成遂南达、攀乐宜泸二大经济带加快发展。
西藏	扩大应用新能源汽车，推广绿色建筑建材和绿色建造。
陕西	倡导绿色生活方式，推广新能源汽车、绿色建材等产品

资料来源：我的钢铁，山西证券研究所

## 5.投资建议

长期来看，建议关注以下三条主线：

➤ 一是**具有优质品牌、布局优质赛道的整车龙头**：

- ①国内汽车行业已经趋于成熟化，行业需求空间有限，行业竞争持续加剧，优质资产有望借力做大；
- ②汽车下乡政策逐步发力，有望带动下沉市场需求释放；

③电动化、智能化为汽车增加了更多的商品属性，有望整体提升乘用车市场的需求边际。

➤ 二是**聚焦新能源汽车及汽车智能化，重点关注核心零部件与电池产业链：**

①利好政策多；

②产业潜在需求大，市场前景广阔，业绩爆发力强；

③产业链部分关键节点技术壁垒高、突破难度大，技术领先的供应商有望依托产业快速发展扩大规模；

④优质车型示范效应下，有望加速电动车普及、动力电池为核心的新能源汽车成本下降、相关零部件国产化进程，进而带动产业链受益。

**短期来看：**

目前宏观形势稳定，疫情对国内影响逐步消解，未来车市将逐步与经济增长同步。车市方面，自主品牌乘用车销量回暖，份额持续提升，新能源车销量持续高速增长，豪华车有望延续高销量态势，但预计卡车、客车销量短期将逐渐下行。目前国产新能源车性价比与燃油车逐渐持平，打开了更广阔的市场份额，预计壁垒较高的电池核心零部件如高镍正极、负极、薄膜龙头凭借规模效应与本土优势获得高速发展机会。建议关注新车发布频繁的乘用车标的以及新能源产业链等，如：长城汽车、广汽集团、比亚迪、三花智控、当升科技、杉杉股份、法拉电子。

## 6.风险提示

1) 国内经济增长恢复低于预期；

2) 汽车销量不及预期；

3) 海外新冠肺炎疫情持续蔓延。

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

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

——行业投资评级标准：

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

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

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

北京

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

