

汽车汽配

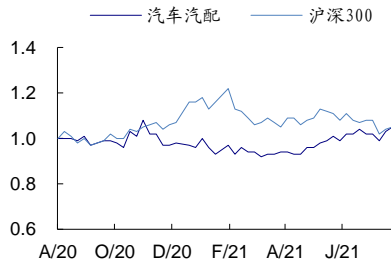
汽车行业周报

超配

(维持评级)

2021年08月17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: 宁德时代钠离子电池发布, 特斯拉二季报持续盈利》——2021-08-03
《国信证券-汽车行业-重卡7月销量点评: 国六切换、需求透支, 销量下滑符合预期》——2021-08-03
《国信证券-汽车行业8月投资策略&中报前瞻: 二季度略有承压, 看好下半年行业复苏》——2021-07-30
《汽车渠道专题之一: 变革背景下, 整车厂渠道终端纪实与探讨》——2021-07-29
《特斯拉系列之二十: Q2 利润端超预期, 智能驾驶技术革新加速实现》——2021-07-28

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号: S0980519080002

证券分析师: 戴仕远

E-MAIL: daishiyuan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521060004

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。

行业周报

7月产销承压, 关注8月强势新品车型

● 行业前瞻: 能源-运动-交互, 智能电动构成核心增量

展望未来, 智能汽车大致可以分为底盘之上及底盘之下, 整车端的核心三要素即能源、运动、交互。能源端, 碳中和背景下汽车电动化加速渗透, 2020年底中国新能源汽车保有量达492万辆, 同比+29%。运动端, 汽车电子电器架构革命来临, 由分布式向集中式发展; 智能驾驶域控制器是汽车的大脑, 基于高算力芯片迭代无人驾驶算法, 感知-决策-执行并行实现汽车运动端革命。交互端, 智能座舱是人机交互的重要场所, 除屏幕外, 车机、玻璃、车灯等均有有望成为未来座舱端的核心产品。

● 行情复盘: 本周CS汽车上涨0.46%, 稍弱于大盘

本周CS汽车上涨0.46%, CS乘用车下滑0.70%, CS商用车上涨2.14%, CS汽车零部件上涨0.72%, CS汽车销售与服务上涨1.79%, CS摩托车及其他上涨8.30%, 新能源车指数下滑3.91%, 智能汽车指数上涨1.26%。总结来看, 汽车板块本周(20210809-20210815)稍弱于大盘, CS汽车指数变动幅度分别弱于沪深300和上证综合指数的0.04/1.22pct, 年初至今增长21.28%。

● 数据追踪: 7月汽车产销同比下滑, 新能源汽车渗透率超14%

7月汽车产销同比下滑, 根据中汽协, 2021年7月国内汽车产销分别为186.3/186.4万辆, 同比分别下滑15.4%/11.7%, 相较2019年同期产量同比+3.5%, 销量同比+3.1%。其中乘用车/商用车/新能源汽车销量分别为155.1/31.2/27.1万辆, 分别同比-6.9%/-30.2%/+176.53%, 7月新能源汽车渗透率大约为14.5%。2021年1-7月, 汽车累计产销分别为1444.0/1475.6万辆, 同比分别增长17.3%/19.3%, 其中, 乘用车/商用车/新能源汽车的销量分别为1156.0/319.6/147.8万辆, 分别同比+21.3%/12.9%/204.1%。8月上旬汽车原材料价格持续上涨, 橡胶、钢铁、铝锭、玻璃、锌锭同比环比均上涨。

● 风险提示: 汽车芯片产能风险, 销量下行风险, 传统企业变革风险。

● 投资建议: 电动化、智能化及存量市场

能源端宁德时代、三花智控、拓普集团等; 运动端德赛西威、科博达等; 交互端福耀玻璃、星宇股份、华阳集团等; 整车端: 上汽、广汽、长城、长安、比亚迪、宇通等; 存量市场玲珑轮胎、骆驼股份等。

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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
300750	宁德时代	增持	502.05	101903158	4.89	7.63	113	72
601799	星宇股份	买入	199.17	5689877	5.48	6.96	38	30
600660	福耀玻璃	增持	50.89	12668728	1.63	1.99	30	24
601966	玲珑轮胎	买入	39.28	5395157	1.91	2.21	20	17

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

内容目录

投资建议：智能电动加速升级，精选五条主线.....	4
本周行情回顾.....	6
行业涨跌幅：CS 汽车上涨 0.46%，稍弱于大盘	6
个股涨跌幅：板块整体回调，长安汽车领涨	6
估值：汽车行业估值处于中等水平，年后略有回落	8
数据跟踪.....	10
销量：7 月汽车产销同比下滑，新能源汽车 7 月渗透率超 14%	10
库存：7 月经销商库存预警指数同比下降 10.4pct，库存压力合理范围	11
行业相关运营指标：7 月原材料价格同比持续上扬	12
重要行业新闻与上市车型	15
重要行业新闻.....	15
8 月上市车型梳理	18
公司重要公告.....	19
国信证券投资评级.....	21
分析师承诺	21
风险提示	21
证券投资咨询业务的说明	21

图表目录

图 1: 中信一级行业一周 (20210809-20210815) 涨跌幅.....	6
图 2: 中信一级行业年初至今涨跌幅.....	6
图 3: 本周 (20210809-20210815) CS 汽车涨跌幅前五名	8
图 4: 年初至今 CS 汽车涨跌幅前五名.....	8
图 5: 本周中信一级分行业 PE	8
图 6: CS 汽车 PE.....	9
图 7: CS 汽车零部件 PE.....	9
图 8: CS 乘用车 PE.....	9
图 9: CS 商用车 PE.....	9
图 10: 2019-2021.07 汽车单月销量.....	10
图 11: 2019-2021.07 乘用车单月销量.....	10
图 12: 2019-2021.07 商用车单月销量.....	10
图 13: 2019-2021.07 新能源车单月销量.....	10
图 14: 乘用车厂家 8 月周度零售销量 (辆) 及同比增速.....	11
图 15: 乘用车厂家 8 月周度批发销量 (辆) 及同比增速.....	11
图 16: 2019-2021 年各月经销商库存系数.....	12
图 17: 2019-2021 年各月经销商库存预警指数.....	12
图 18: 橡胶类大宗商品价格指数.....	12
图 19: 钢铁市场价格.....	12
图 20: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格.....	12
图 21: 铝锭 A00 市场价格.....	13
图 22: 锌锭 0#市场价格.....	13
图 23: 美元兑人民币即期汇率.....	14
图 24: 欧元对人民币即期汇率.....	14
表 1: 汽车市场主要板块市场表现.....	6
表 2: 重点上市公司近期表现 (20210809-20210815)	7
表 3: 2021 年 8 月上市车型梳理.....	18
表 4: 本周 (2021 年 8 月 9 日-8 月 14 日) 汽车行业重大公告.....	19
表 5: 重点公司盈利预测及估值.....	19

投资建议：智能电动加速升级，精选五条主线

行业前瞻：展望未来汽车，大致可以分为底盘之上及底盘之下两部分，底盘之上是智能座舱打造的个人定制空间，是人机交互的实现场景，细分产业链为“座舱芯片（CDC 计算平台）-操作系统（Carplay/鸿蒙 OS 等）-软件应用（各类 app）-显示硬件（屏幕）”，大部分科技企业从产业链的操作系统端率先切入，除屏幕以外，车载语音、玻璃、车灯（氛围灯、外饰灯）等均有望成为未来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两大板块，智能电动集成三电系统，以 VDC 计算平台辅助能量回收，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-MDC 计算平台-自动驾驶算法”作用到执行层面（刹车、转向等）实现横向和纵向的运动控制和路径规划。**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。**

能源端：碳中和成全球共识，中国提出 2030 年碳达峰、2060 碳中和目标，并明确表示 2025 年 BEV 和 PHEV 年销量占汽车总销量 15%-25%，BEV 占新能源车销量的 90%以上。截至 2020 年底，中国新能源汽车保有量达 492 万辆，同比+29.18%，占国内汽车总量的 2%。受益于供需端、政策端持续提振，我国新能源汽车有望维持上行态势，预计 2021 新能源乘用车将实现销量 172.8 万辆，同比+38.6%。

运动端：汽车 EE 架构整合了各类传感器、ECU 和线束拓扑等电气分配系统。分布式 EE 架构主要用于智能驾驶 L2 级别以下车型；从 L3 级别开始，集中式的域控制器走上舞台。智能驾驶域控制器是汽车的大脑，基于高算力芯片迭代无人驾驶算法，感知-决策-执行并行实现汽车运动端革命。

交互端：智能座舱是人机交互的重要场所。除屏幕以外，车机、玻璃、车灯（氛围灯、外饰灯）等有望成为未来座舱端的核心交互产品。车机是座舱电子核心组件，是未来智能汽车人机交互的入口；车灯作为人机交互的“眼睛”，LED 灯备受车企欢迎，ADB 灯开始崭露头角。汽车玻璃量价双升，玻璃车顶快速渗透提升单车面积，HUD、调光玻璃等高附加值玻璃不断升级。

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。

投资思路:

经历 2019-2020 年的行业销量大幅下滑，库存下降，我们认为，汽车行业复苏迹象较为显著，叠加汽车技术升级和保有量增加。2021 年的投资主要围绕 1) 能源端：三电系统、热管理系统；2) 运动端：智能驾驶产业链；3) 交互端：智能座舱产业链；4) 整车端：自主品牌崛起；5) 存量赛道：汽车后市场标的。

1) 能源端：基于此主线下的推荐标的有全球动力电池龙头企业宁德时代、热管理龙头三花智控、NVH 龙头拓普集团等。

2) 运动端：基于此主线下的推荐标的有德赛西威、科博达等。

3) 交互端：基于此主线下的推荐标的有福耀玻璃、星宇股份、华阳集团等。

4) 整车端：基于此主线下的推荐标的有上汽集团、广汽集团、长城汽车、长安汽车、比亚迪、宇通客车等。

5) 存量市场：基于此主线下的推荐标的有玲珑轮胎、安车检测、骆驼股份等。

核心假设或逻辑

我们认为 2021 年会延续乘用车需求复苏趋势，预计 2021 年乘用车板块销量增速约 10%，年销量达到约 2220 万辆。商用车由于其具备周期性，预计明年维持 5% 小幅度同比增长，年销量达到 539 万辆，汽车板块整体同比上升 9.01%，年销量达到 2759 万辆。

股价变化的催化因素

第一，刺激汽车行业的强有效消费政策颁布。

第二，宏观经济复苏带动终端需求回暖。

核心假设或逻辑的主要风险

第一，宏观经济下行，车市销量持续低迷，整车行业面临销量下行风险和价格战风险，零部件行业面临排产减少和年降压力。

第二，新能源汽车替代传统燃油车后，部分机械式零部件行业（比如内燃机系统）的消失。

本周行情回顾

行业涨跌幅：CS 汽车上涨 0.46%，稍弱于大盘

本周 CS 汽车上涨 0.46%，CS 乘用车下滑 0.70%，CS 商用车上涨 2.14%，CS 汽车零部件上涨 0.72%，CS 汽车销售与服务上涨 1.79%，CS 摩托车及其他上涨 8.30%，新能源车指数下滑 3.91%，智能汽车指数上涨 1.26%，同期的沪深 300 指数和上证综合指数分别上涨 0.50%/1.68%。总结来看，汽车板块本周（20210809-20210815）稍弱于大盘，CS 汽车指数变动幅度分别弱于沪深 300 和上证综合指数的 0.04/1.22pct，年初至今增长 21.28%。

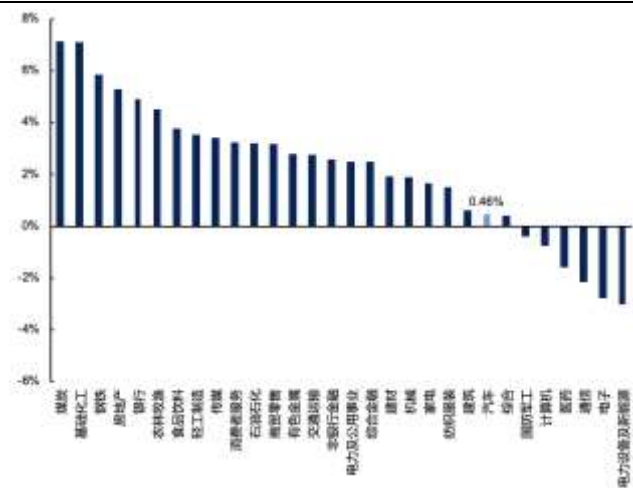
表 1：汽车市场主要板块市场表现

代码	指数	本周收盘价	一周变动 (%)	一月内变动 (%)	二个月内变动 (%)	三月内变动 (%)	年初至今
CI005013	CS 汽车	10680.42	0.46	4.17	4.85	16.58	21.28
CI005136	CS 乘用车 II	22592.13	-0.70	4.66	12.01	34.22	35.90
CI005137	CS 商用车	6325.78	2.14	10.87	-0.39	-2.46	0.25
CI005138	CS 汽车零部件 II	8772.36	0.72	2.26	0.46	8.97	14.50
CI005139	CS 汽车销售与服务 II	2329.41	1.79	-2.49	-4.09	-5.12	20.49
CI005140	CS 摩托车及其他 II	3822.21	8.30	-0.68	-18.83	-19.00	-8.93
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	12516.59	0.64	3.62	4.27	15.77	20.11
930997.CSI	新能源车	4054.66	-3.91	-0.24	23.73	54.03	51.07
884162.WI	智能汽车指数	3720.99	1.26	1.44	2.86	13.39	9.01
000300.SH	沪深 300	4945.98	0.50	-3.64	-7.91	-4.63	-5.09
000001.SH	上证综合指数	3516.30	1.68	-0.89	-5.36	-1.89	1.24

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

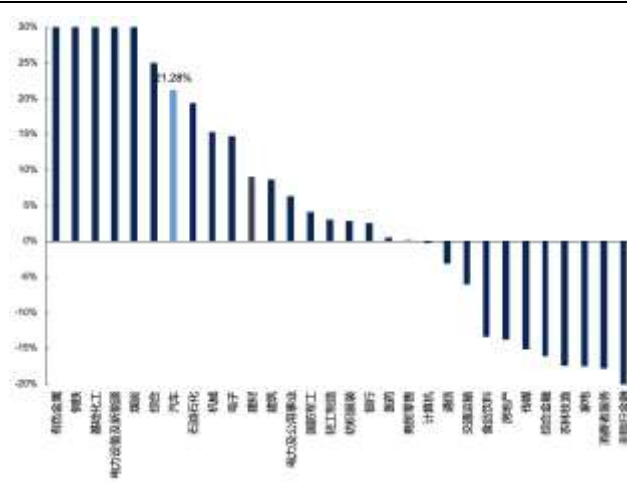
从全行业看，汽车行业本周涨幅在 30 个行业（中信分类）中排第 23，排名较后，年初至今涨跌幅在 30 个行业（中信分类）中排第 7 位，排名靠前。

图 1：中信一级行业一周（20210809-20210815）涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：中信一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股涨跌幅：板块整体回调，长安汽车领涨

本周（20210809-20210815）重点关注公司中，汽车及相关板块本周分化较大。乘用车板块，长安汽车上涨 8.10%，广汽集团上涨 4.76%，吉利汽车上涨 4.21%，江淮汽车、长城汽车、比亚迪等均有不同程度下跌；商用车板块，宇通客车上涨 8.02%；零部件板块，三花智控上涨 11.44%，华阳集团涨幅 8.46%，保隆科技涨幅 6.23%；主要下跌公司有江淮汽车（下跌 11.87%），星宇股份（下跌 8.63%）。

年初至今，乘用车板块，长城汽车、比亚迪、江淮汽车为涨幅前三，分别上涨56.11%、54.49%和39.32%；商用车板块，宇通客车下跌了24.91%，中国重汽下跌了6.47%；零部件板块，华懋科技涨幅108.77%，华阳集团涨幅69.98%，飞龙股份涨幅63.39%；汽车服务板块，中国汽研涨幅40.27%，安车检测下跌了41.25%。

表 2: 重点上市公司近期表现 (20210809-20210815)

	公司	代码	本周收盘价	一周内涨幅	一月内涨幅	二个月内涨幅	三月内涨幅	年初至今
乘用车	上汽集团	600104.SH	19.27	0.57	-8.18	-0.02	-1.11	-18.55
	长安汽车	000625.SZ	20.96	8.10	2.54	27.50	41.94	35.71
	长城汽车	601633.SH	58.45	-6.51	21.77	31.94	90.27	56.11
	广汽集团	601238.SH	15.19	4.76	-3.74	26.27	34.54	15.81
	吉利汽车	0175.HK	28.45	4.21	12.01	29.02	62.57	8.46
	比亚迪	002594.SZ	300.02	-1.14	13.23	32.22	101.47	54.49
商用车	江淮汽车	600418.SH	17.00	-11.87	17.08	86.01	98.59	39.32
	宇通客车	600066.SH	12.25	8.02	-2.39	-6.56	-6.03	-24.91
零部件	中国重汽	000951.SZ	28.79	3.38	8.81	4.77	-4.52	-6.47
	福耀玻璃	600660.SH	50.89	-4.91	-5.67	-11.05	8.73	7.35
	华域汽车	600741.SH	21.84	0.18	-6.44	-10.25	-6.94	-21.25
	潍柴动力	000338.SZ	19.88	1.07	13.99	15.58	17.77	25.90
	星宇股份	601799.SH	199.17	-8.63	-12.64	-4.47	13.86	-0.05
	宁波高发	603788.SH	13.10	3.72	1.00	1.40	-2.00	-1.44
	拓普集团	601689.SH	40.07	-0.32	19.97	1.11	45.29	4.80
	精锻科技	300258.SZ	13.90	-3.61	1.61	12.92	37.12	-13.19
	华懋科技	603306.SH	47.80	-5.72	7.42	58.86	101.66	108.77
	岱美股份	603730.SH	16.97	-2.69	-5.09	-16.24	-2.92	-24.17
	保隆科技	603197.SH	36.32	6.23	8.42	12.45	25.54	29.11
	飞龙股份	002536.SZ	8.84	-2.10	9.00	2.26	44.15	63.39
	德赛西威	002920.SZ	100.12	-5.10	-17.28	-7.51	3.28	19.32
	新坐标	603040.SH	19.06	-1.04	-4.84	-9.54	-6.07	-10.22
	华达科技	603358.SH	16.50	-6.67	0.43	-0.90	1.13	24.56
	银轮股份	002126.SZ	11.86	4.49	16.62	13.38	19.66	-13.19
	东睦股份	600114.SH	10.01	2.35	19.17	23.73	34.50	30.71
	三花智控	002050.SZ	25.32	11.44	7.74	16.79	26.35	3.99
	科博达	603786.SH	60.80	-2.98	-9.39	-16.48	-5.51	-9.41
	骆驼股份	601311.SH	13.92	1.53	9.01	27.57	10.87	51.31
华阳集团	002906.SZ	45.51	8.46	33.73	49.31	77.07	69.98	
汽车服务	玲珑轮胎	601966.SH	39.28	4.91	-7.86	-12.94	-15.35	12.93
	广汇汽车	600297.SH	2.80	2.94	-4.76	0.00	-5.08	-2.10
	易鑫集团	2858.HK	1.88	-2.08	-15.32	-20.00	-25.40	-39.35
	中国汽研	601965.SH	20.43	7.13	14.84	11.93	24.40	40.27
	安车检测	300572.SZ	23.96	0.13	-17.49	-26.68	-21.66	-41.25
	五洋停车	300420.SZ	4.02	4.42	-1.71	-2.91	-11.87	-10.06

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

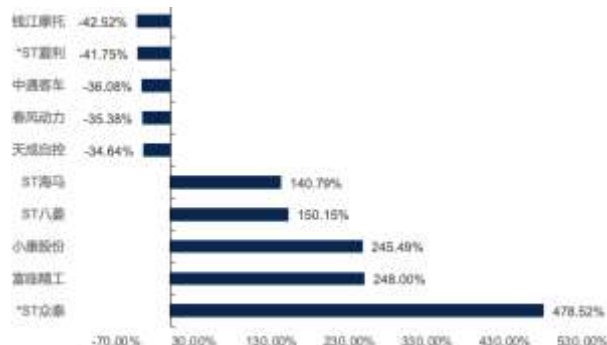
从本周个股表现看,CS 汽车板块内涨幅前五的公司分别是亚普股份、松芝股份、海伦哲、腾龙股份、隆盛科技;跌幅前五的公司分别是 ST 海马、江淮汽车、华菱星马、星宇股份、新泉股份。年初至今,CS 汽车板块内涨幅前五的公司分别是*ST 众泰、富临精工、小康股份、ST 八菱、ST 海马;跌幅前五的公司分别是钱江摩托、*ST 夏利、中通客车、春风动力、天成自控。

图 3：本周（20210809-20210815）CS 汽车涨跌幅前五名



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4：年初至今 CS 汽车涨跌幅前五名

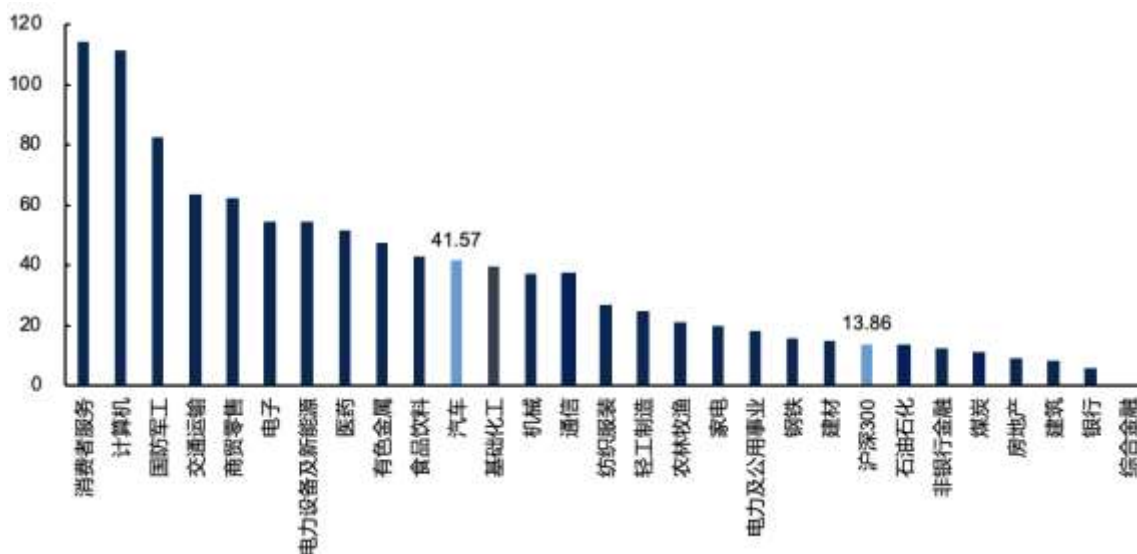


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

估值：汽车行业估值处于中等水平，年后略有回落

分行业看，本周沪深 300 市盈率为 13.86，低于大部分中信一级行业。汽车行业市盈率为 41.57，在所有中信一级行业中排第 11，估值处于中等水平。

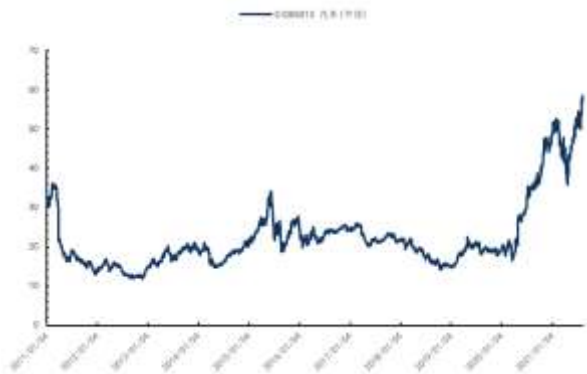
图 5：本周中信一级分行业 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

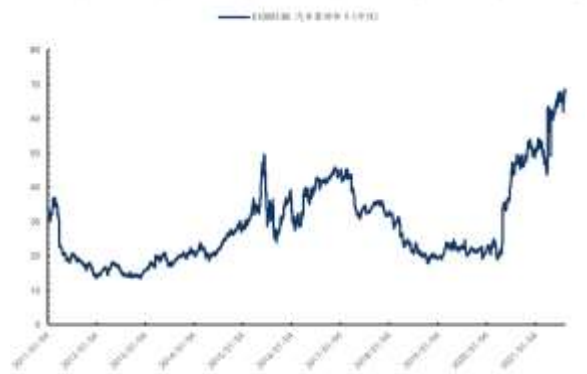
汽车行业估值上，汽车汽配板块估值从 19 年初逐渐回升，汽配板块回升快，CS 乘用车回升幅度最大。国内汽车销量 18 年 7 月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势，而国内汽车汽配板块估值自 18 年年初即开始下滑，2018 年底至今估值基本稳定并逐渐回升，2020 年初至今 CS 汽车零部件 PE 开始逐步回升（一定程度上电动智能产业链拉动效应）。2021 年 2 月底，CS 汽车 PE 值为 45.74 倍，估值水平较年初下降；CS 汽车零部件 PE 值为 49.07 倍，估值水平较年初疫情期间也有所下降；CS 乘用车 PE 值为 42.15 倍，估值水平较年初回升；CS 商用车 PE 值为 31.81 倍，估值水平较年初略有下滑。本周（截至 2021 年 8 月 15 日），按最新年报口径，CS 汽车 PE 值为 57.37 倍，较上周 57.44 倍有所下降；CS 汽车零部件 PE 值为 68.28 倍，较上周 67.66 倍有所上升；CS 乘用车 PE 值为 65.37 倍，较上周 66.27 倍有所下降；CS 商用车 PE 值为 28.40 倍，较上周 27.78 倍有所上升。

图 6: CS 汽车 PE



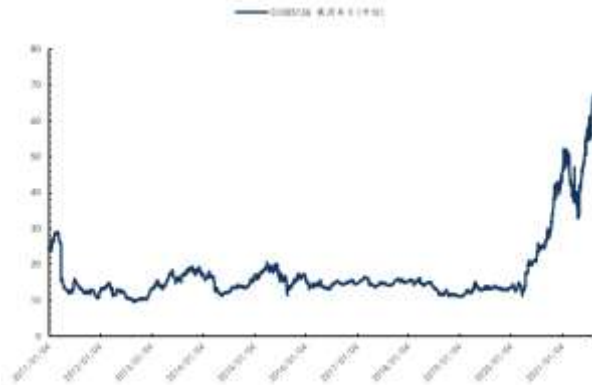
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: CS 汽车零部件 PE



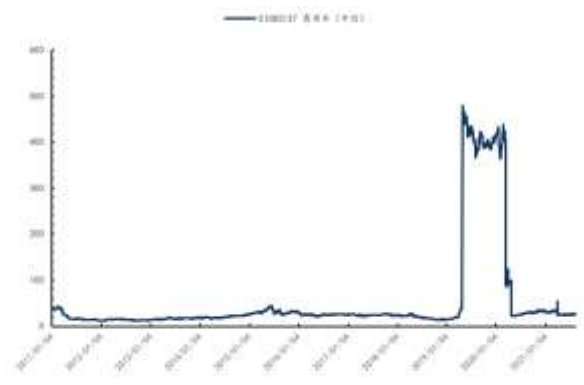
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: CS 乘用车 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: CS 商用车 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

数据跟踪

销量：7月汽车产销同比下滑，新能源汽车7月渗透率超14%

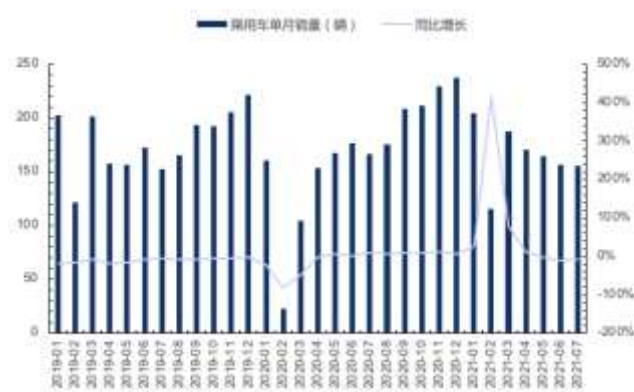
因缺芯及原材料涨价等影响，7月汽车产销同比下滑，根据中汽协数据，2021年7月国内汽车产销分别为186.3/186.4万辆，同比分别下滑15.4%/11.7%，相较于2019年同期产量同比+3.5%，销量同比+3.1%。其中乘用车/商用车/新能源汽车销量分别为155.1/31.2/27.1万辆，分别同比-6.9%/-30.2%/+176.53%，7月新能源汽车渗透率大约为14.5%。2021年1-7月，汽车累计产销分别为1444.0/1475.6万辆，同比分别增长17.3%/19.3%，与2019年同期相比，产销同比分别增长3.6%/4.4%。其中，乘用车/商用车/新能源汽车的销量分别为1156.0/319.6/147.8万辆，分别同比+21.3%/12.9%/204.1%。7月汽车产销同比环比均小幅下滑，与2019年同期相比小幅增长，疫情之后的汽车消费已恢复至稳态水平，新能源汽车仍处于高速增长阶段。

图 10：2019-2021.07 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 11：2019-2021.07 乘用车单月销量



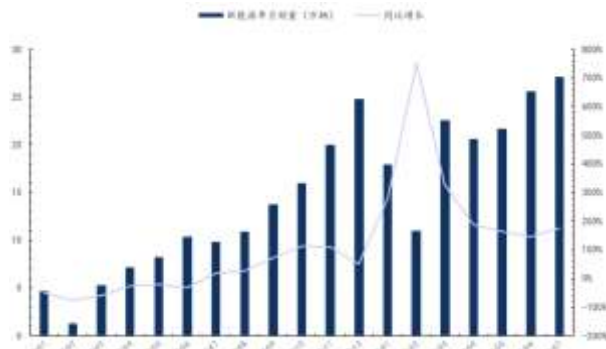
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 12：2019-2021.07 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 13：2019-2021.07 新能源车单月销量



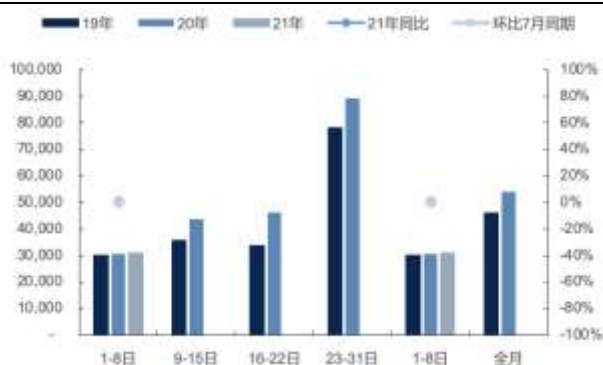
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

8月第一周（20210801-20210808）零售稳中有升、批发均有所放缓。根据乘用车联合会数据，8月第一周乘用车市场日均零售销量为3.1万辆，同比2020年8月的第一周增长1%，环比7月同期基本持平，总体表现较平稳。8月第一周总体零售同比增长1%，消费走势较平稳。随着国内疫情防控进入新的平稳阶段，购车需求相对较强，经销商的卖车数据月初较强。疫情持续防控形势下，乘用车出行也成为出行安全的保障。购车接送孩子上下学的家庭第二辆车的需求更强

烈，换购增购需求带动新车和二手车市场持续较强。由于持续的去库存，经销商的库存水平已经很低了，整体库存压力得到有效缓解，依托厂商生产的改善，部分车企8月初走势较强，零售依旧保持良好较高水平。

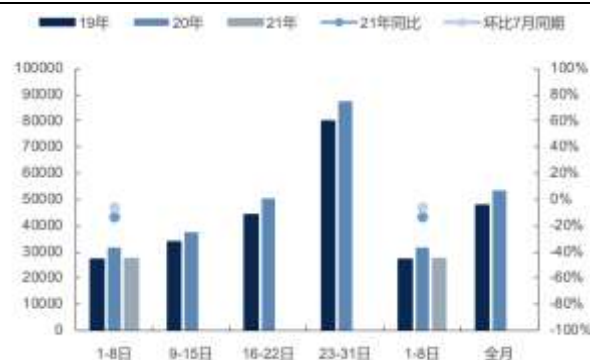
8月第一周日均批发2.8万辆，同比2020年8月同期下降13%，走势相对放缓。相对于今年7月第一周的销量下降6%。7月下旬疫情点阵式地在不同地区出现，尤其对部分传统汽车工业重镇的生产生活秩序产生一定影响，加大8月份保供压力，也可能影响部分区域的8月车市销售节奏。由于目前芯片短缺的影响仍在延续，因此部分厂商8月初产销节奏相对偏慢。部分车企的高温假集中在8月上旬，生产部门在芯片不足的情况下集中休假。8月初的厂商产销相对平淡，8月初的高温假因素导致批发偏低，因此对比7月同期，批发表现相对稍低。

图 14: 乘用车厂家 8 月周度零售销量 (辆) 及同比增速



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

图 15: 乘用车厂家 8 月周度批发销量 (辆) 及同比增速



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

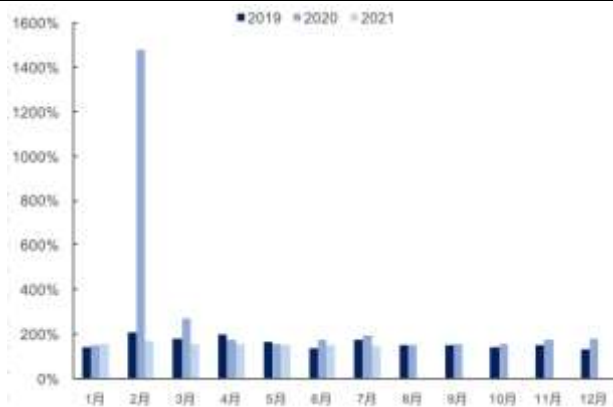
库存: 7 月经销商库存预警指数同比下降 10.4pct, 库存压力合理范围

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 10.4pct, 经销商综合库存系数环比下降。2021 年 7 月汽车经销商库存预警指数为 52.3%, 较上月下降 3.8 个百分点, 较去年同期下降 10.4 个百分点, 库存预警指数位于荣枯线之上。

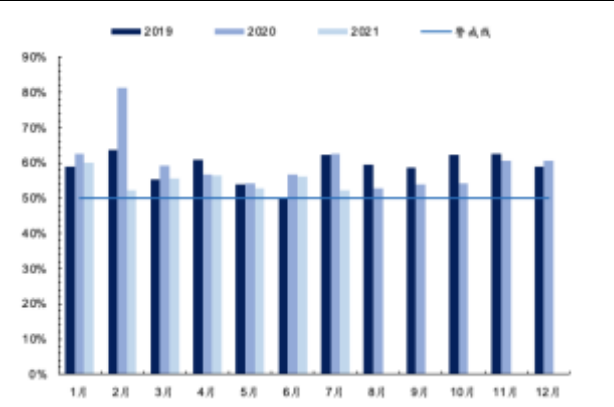
7 月作为传统淡季, 再加上芯片短缺及终端需求不足影响持续发酵, 整体市场需求放缓, 销量下滑。7 月中下旬, 广东、南京等地疫情复发, 河南地区汛情、江浙沪地区遭受台风登陆, 均对汽车市场造成一定影响。再加上芯片短缺造成供给受限, 部分厂家延长高温假, 走量车型短缺及折扣回收明显, 经营利润有所下降。目前, 经销商整体库存水平处于低位, 补库动力较强。但对于自主品牌, 整体库存压力仍在, 部分厂家压库力度不减。7 月份汽车经销商综合库存系数为 1.45, 受到 2020 年高基数及芯片短缺问题影响, 同比-24.1%, 环比-2.0%。总体来看, 今年上半年库存水平大幅下滑 40.5%。分品牌看, 高端豪华&进口品牌库存系数为 1.39, 环比-0.7%; 合资品牌库存系数为 1.43, 环比-2.1%; 自主品牌库存系数为 1.61, 环比+1.3%。全球性芯片短缺对于豪华、合资品牌汽车供给影响较大, 库存水平下降; 自主品牌的汽车对进口芯片依赖程度较低, 整体库存水平较为稳定。

图 16: 2019-2021 年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 17: 2019-2021 年各月经销商库存预警指数



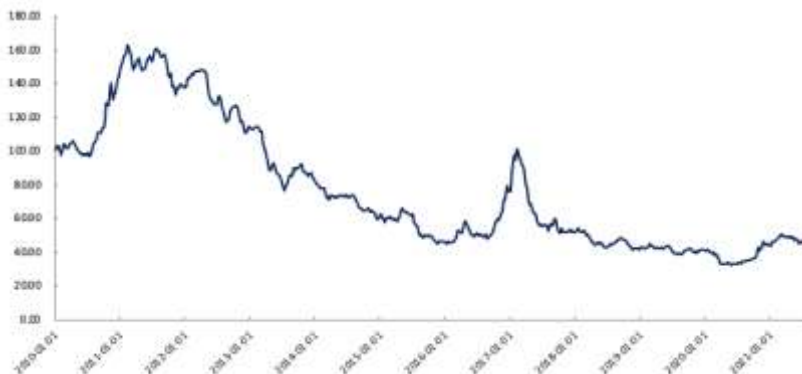
资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

行业相关运营指标: 7月原材料价格同比持续上扬

原材料价格指数: 下游需求稳定, 7月原材料价格同比持续上涨

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8月上旬橡胶类价格48.55, 环比2021年7月上旬的46.72有所上升, 同比2020年8月上旬的34.28有所上升; 2021年8月上旬钢铁类价格指数161.00, 环比2021年7月上旬的155.15有所上升, 同比2020年8月上旬的112.79明显上升; 浮法平板玻璃2021年7月底的市场价格为3064.80, 环比2021年6月底的2867.40有所上升, 同比2020年7月底的1635.40有较大幅度的上升; 铝锭A00在2021年7月底的价格19443.10, 环比2021年6月底的18735.40有所上升, 同比2020年7月底的14651.40明显上升; 锌锭0# 2021年7月底价格22476.30, 高于2021年6月底的21915.00, 同比2020年7月底的18362.60较大幅度的上升。8月上旬汽车原材料价格持续上涨, 橡胶、钢铁、铝锭、玻璃、锌锭同比环比均上涨。

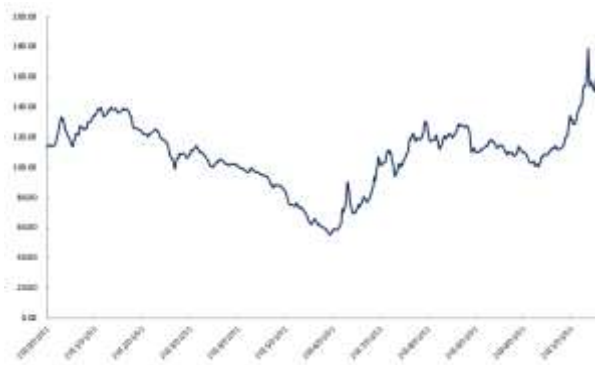
图 18: 橡胶类大宗商品价格指数



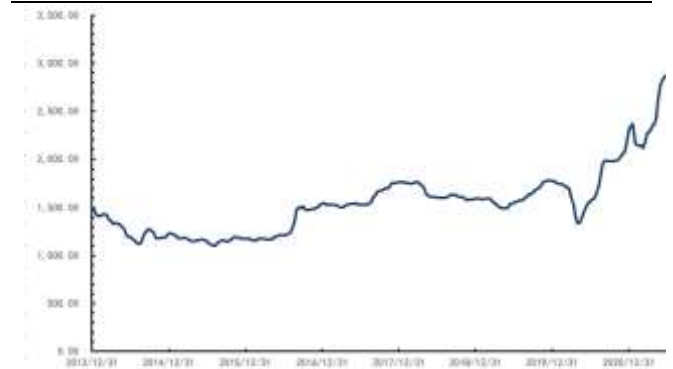
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 钢铁市场价格

图 20: 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



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 铝锭 A00 市场价格

图 22: 锌锭 0# 市场价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

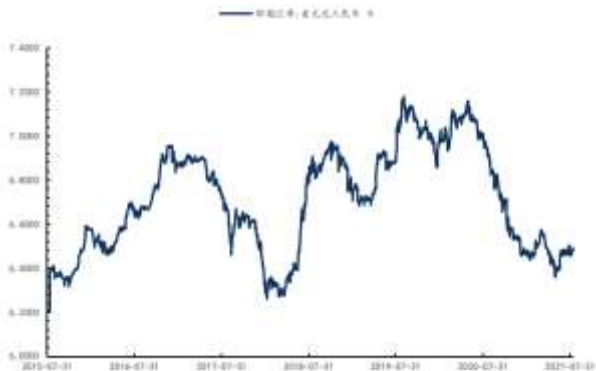


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

汇率: 美元兑人民币汇率和欧元兑人民币汇率基本稳定

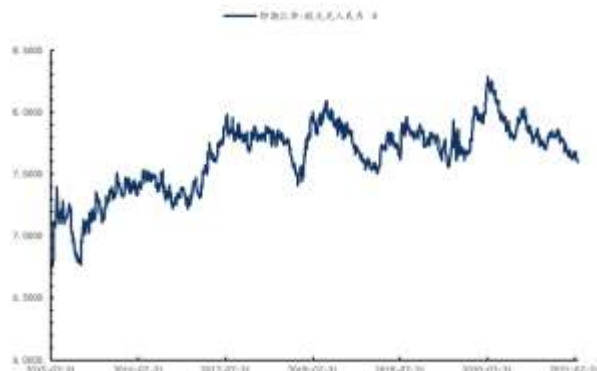
美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场, 中国汽配件绝大多数出口销往美国和欧洲, 因此美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。2016 人民币呈现持续贬值态势, 2017 年人民币升值, 2018 年上半年人民币逐渐平稳。2018 年下半年由于贸易战影响人民币持续贬值, 2019 年呈先贬值后升值的趋势; 欧元兑人民币在 2016 年基本保持平稳, 2017 年小幅升值, 2018 年延续了区间内小幅震荡的趋势, 2019 年呈现先降后涨态势。2020 年随着海外疫情在美国的扩散和美联储无限量宽松政策的影响, 美元兑人民币汇率下降。截至 2021 年 8 月 13 日, 美元兑人民币汇率收至 6.48, 环比 2021 年 7 月小幅上升; 欧元兑人民币汇率为 7.61, 环比 2021 年 7 月汇率小幅下降。

图 23: 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 24: 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:

8月12日,德国汽车照明集团海拉在8月12日表示,其控股家族近日将针对其多数股权的出售做出最终决定。一位知情人士表示,海拉收到了三家竞购方的有约束力的报价,分别是法国零部件供应商佛吉亚和彼欧以及德国零部件供应商马勒。这三家公司提出的报价都在每股60欧元左右的预期水平,相当于海拉三个月来的平均股价,这使得海拉的估值约为70亿欧元(合82亿美元)。

8月9日,瑞典汽车零部件厂商维宁尔近日表示,将开始与芯片制造商高通进行谈判。后者前不久向维宁尔发出了收购要约,计划以46亿美元的价格收购该公司,对此维宁尔表示将评估高通的提议,而与麦格纳的合并协议目前仍然有效

8月9日,雷诺与吉利签署谅解备忘录,联手进军混动市场;8月10日,江淮汽车表示,项兴初已辞去公司总经理职务;8月11日,外媒报道富士康与菲克斯将合作加速,年底将有早期车型;8月12日,据消息人士,长城汽车将把部分印度投资转移到巴西;8月11日,沃尔沃汽车宣布瑞典工厂因缺芯暂停生产;8月12日,特斯拉申请在上海超级工厂再生产5款Model Y。

8月4日,中国保险行业协会发布《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款(2021版征求意见稿)》和《中国保险行业协会新能源汽车驾乘人员意外伤害保险示范条款(2021版行业征求意见稿)》,向社会公开征求意见,标志着“三电”全部纳入保障范围,新能源汽车专属保险正快步走来。

1. 车企动态

雷诺与吉利签署谅解备忘录,联手进军混动市场

8月9日,雷诺集团和吉利控股集团双双宣布,双方已签署谅解备忘录(MoU),建立创新型合作伙伴关系。据了解,双方将合作开发亚洲混合动力市场,共享资源和技术,并以中国和韩国为重点市场开展合作。

雷诺集团方面表示,吉利控股集团拥有成熟的产业布局和强大的技术实力。双方将基于吉利控股集团先进的平台技术联合研发雷诺品牌混合动力车型;同时,雷诺将充分利用在品牌策略、内容和渠道、生态服务开发以及优化用户旅程方面的优势,为消费者创造价值;未来雷诺集团和吉利控股将基于领克节能平台CMA架构展开合作,共同开发适用于韩国市场的车型。双方的这一合作,将体现吉利控股集团对旗下整车架构的开放战略,同时也将加速雷诺集团“Renaulution计划”在上述两个市场落地。

江淮汽车:项兴初辞去公司总经理职务

8月10日消息,江淮汽车公告,公司董事会收到项兴初辞去公司总经理职务的书面辞职报告,辞去公司总经理职务后,项兴初仍担任公司党委书记、董事长,在公司的其他职务不变。

富士康与菲克斯合作加速,年底将有早期车型

据外媒报道,美国新造车企业菲斯克 Fisker 预计,今年的运营费用将达到 4.9

亿美元至 5.3 亿美元，主要是因为 Ocean 原型车的研发支出、先进技术的测试和验证、招聘以及与富士康的“加速”合作等支出。

上周，菲斯克公布了第二季度的财务数据，将运营费用和资本支出从之前的 4.5 亿美元上调至 5.1 亿美元。报告指出，2021 年，在先进驾驶辅助系统、动力系统和用户界面测试和验证上，新车研发支出有所增加。同时，该公司的内部成本支出增加，如虚拟验证软件、招聘以及虚拟和物理测试，以应对最近收紧的欧洲 NCAP 和 IIHS 安全法规。

菲克斯有两个车辆项目正在进行中。其首款电动 SUV 车型 Ocean 将由汽车合同制造商 Magna Steyr 在欧洲组装。8 月 5 日，菲克斯重申计划将于 2022 年 11 月开始投产，并在 2022 年底在欧洲和美国开始交车，计划在 2023 年达到每月 5000 辆以上的生产能力，也将于 2023 年开始向中国客户交车。

长城汽车将把部分印度投资转移到巴西

据三名消息人士透露，长城汽车已决定将其在印度 10 亿美元投资的一部分（或达 3 亿美元）重新分配给巴西，因为该公司一年多来一直未能等到印度政府的投资批准。此前，长城还宣布将收购戴姆勒在巴西的一家工厂，用于生产汽车。

沃尔沃汽车瑞典工厂因缺芯暂停生产

沃尔沃汽车 8 月 11 日宣布，由于半导体芯片短缺，其瑞典哥德堡工厂将暂时停产。该公司表示，将尽快重启生产，最迟在下周之前。今年 6 月，该公司在比利时根特的工厂已经停产过一周。

特斯拉申请在上海超级工厂再生产 5 款 Model Y

特斯拉已经向中国政府提出申请，希望在上海超级工厂再生产 5 款 Model Y 电动 SUV，其中一些车型预计将出口到其他市场。

2. 政府新闻

“三电”全部纳入保障范围 新能源汽车专属保险快步走来

8 月 4 日，中国保险行业协会发布《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款（2021 版征求意见稿）》和《中国保险行业协会新能源汽车驾乘人员意外伤害保险示范条款（2021 版行业征求意见稿）》，向社会公开征求意见。

在“示范条款”的释义中，第一条即对新能源汽车的定义进行了明确。新能源汽车不仅包括纯电动汽车，还包括插电式混合动力（含增程式）汽车以及燃料电池汽车。“示范条款”对新能源车的折旧率进行了重新规定。新能源汽车的折旧按月计算，不足一个月的部分不计折旧。最高折旧金额不超过投保时被保险新能源汽车新车购置价的 80%。

与传统燃油汽车“发动机+变速箱”的基础配置不同，新能源汽车最核心的技术就是“三电”，也就是电驱、电池和电控。“示范条款”明确提出，新能源汽车车损险保障责任包括“电机及驱动系统、电池及储能系统、其他控制系统”。这意味着“三电”全部纳入保障范围。根据“示范条款”，“在使用被保险新能源汽车过程中，因自然灾害、意外事故（含起火燃烧）造成被保险新能源汽车下列设备的直接损失，且不属于免除保险人责任的范围，保险人依照本保险合同的约定负责赔偿”。换句话说，新能源汽车无论是在哪种情况下发生自燃，保险公司都必须承担保障责任。

在附加险方面，“示范条款”较传统车险进行了大幅简化，但突出了新能源汽车的保障特点，具体包括附加外部电网故障损失险、附加自用充电桩损失保险、

附加自用充电桩责任保险、附加智能辅助驾驶软件损失补偿险、附加火灾事故限额翻倍险和附加新能源汽车增值服务特约条款。从附加险条款的设置来看，“示范条款”虽然是针对新能源汽车，但是在车险责任范畴划定方面，已经扩大至与机动车相关的各类使用场景当中。这有利于最大限度保护消费者的利益，也有利于车险保费整体基数的扩大。例如，附加智能辅助驾驶软件损失补偿险，则在一定程度上解决了传统车险很难对软件升级产生的损失进行合理定价的问题。附加火灾事故限额翻倍险，如果再叠加附加法定节假日限额翻倍险的条款，甚至能够实现责任保障再翻倍。

8 月上市车型梳理

8 月上市的新车型见下表，核心关注 AION Y、汉、欧拉黑猫、欧拉白猫、荣威 i6 MAX 新能源、长城玛奇朵等。

表 3: 2021 年 8 月上市车型梳理

厂商	车型	厂商指导价	动力方面	级别	上市时间	类型
广汽乘用车	影豹	9.83-12.80 万	1.5T	紧凑型车	2021 年 8 月 1 日上市	新车
广汽埃安	AION Y	10.46-14.86 万	纯电动	紧凑型 SUV	2021 年 8 月 1 日上市	新车
大众(进口)-	蔚揽	26.48-33.88 万	2.0T	中型车	2021 年 8 月 2 日上市	改款
比亚迪	汉	20.98-27.95 万	油电混合 纯电动	中大型车	2021 年 8 月 2 日上市	改款
长安欧尚	X5	6.99-10.29 万	1.5T 1.6L	紧凑型 SUV	2021 年 8 月 2 日上市	新车
上汽通用凯迪拉克	凯迪拉克 XT6	39.27-55.27 万	2.0T	中大型 SUV	2021 年 8 月 3 日上市	改款
雷丁	芒果	2.98-5.99 万	纯电动	微型车	2021 年 8 月 6 日上市	新车
奔驰(进口)	奔驰 G 级	142.98-212.70 万	2.0T 4.0T	中大型 SUV	2021 年 8 月 8 日上市	改款
一汽-大众捷达	捷达 VS7	10.68-13.68 万	1.4T	中型 SUV	2021 年 8 月 9 日上市	改款
上汽集团	荣威 i6 MAX 新能源	13.68-18.88 万	油电混合 纯电动	紧凑型车	2021 年 8 月 9 日上市	改款
沃尔沃亚太	沃尔沃 XC40 新能源	28.60-31.50 万	纯电动	紧凑型 SUV	2021 年 8 月 9 日上市	改款
东风悦达起亚	起亚 K5 凯酷	16.18-20.58 万	1.5T 2.0T	中型车	2021 年 8 月 10 日上市	改款
华晨宝马	宝马 X3	38.98-47.58 万	2.0T	中型 SUV	2021 年 8 月 10 日上市	改款
东风风行	风行 T5 EVO	10.39-15.69 万	1.5T	紧凑型 SUV	2021 年 8 月 11 日上市	新车
江淮汽车	悍途	12.18-18.88 万	2.0T 2.4T 2.5T	皮卡	2021 年 8 月 11 日上市	新车
东风风行	菱智 PLUS	9.99-13.19 万	2.0L	MPV	2021 年 8 月 11 日上市	新车
上汽通用五菱	宝骏 KiWi EV	6.98-7.88 万	纯电动	微型车	2021 年 8 月 11 日上市	新车
上汽大众斯柯达	明锐	9.99-15.79 万	1.2T 1.4T 1.5L	紧凑型车	2021 年 8 月 12 日上市	垂直换代
上汽集团	名爵 6	9.38-14.28 万	1.5T	紧凑型车	2021 年 8 月 12 日上市	改款
北京越野	北京 BJ40	15.98-26.99 万	2.0T 2.3T	紧凑型 SUV	2021 年 8 月 12 日上市	改款
上汽大通	上汽大通 MAXUS D90 Pro	17.98-27.98 万	2.0T	中大型 SUV	2021 年 8 月 12 日上市	改款
一汽吉林	森雅鸿雁	6.69-6.99 万	1.5L	小型 SUV	2021 年 8 月 12 日上市	新车
新特汽车	YOUNG 光小新	5.98-6.58 万	纯电动	微型车	2021 年 8 月 12 日上市	新车
长城汽车	风骏 5	7.58-9.98 万	2.0T 2.4L	皮卡	2021 年 8 月 13 日上市	改款
比亚迪	秦新能源	12.99-17.48 万	纯电动	紧凑型车	2021 年 8 月 13 日上市	改款
比亚迪	比亚迪 e3	15.48 万	纯电动	紧凑型车	2021 年 8 月 13 日上市	改款
吉利汽车	缤越	7.58-11.98 万	1.4T 1.5T	小型 SUV	2021 年 8 月 14 日上市	改款
长城欧拉	欧拉黑猫	6.98-8.48 万	纯电动	微型车	2021 年 8 月 14 日上市	改款
长城欧拉	欧拉白猫	7.18-8.88 万	纯电动	微型车	2021 年 8 月 14 日上市	改款
江汽集团	思皓 E10X	3.99-7.64 万	纯电动	微型车	2021 年 8 月 14 日上市	新车
雷克萨斯	雷克萨斯 ES	29.00-48.30 万	2.0L 2.5L	中大型车	2021 年 8 月 16 日上市	改款
一汽奔腾	奔腾 T99	14.99-19.19 万	2.0T	中大型 SUV	2021 年 8 月 17 日上市	改款
上汽大众	途观 L	21.58-28.58 万	1.4T 2.0T	中型 SUV	2021 年 8 月 20 日上市	改款
长城汽车	玛奇朵			紧凑型 SUV	2021 年 8 月 27 日上市	新车
一汽丰田	皇冠陆放		2.5L	中型 SUV	2021 年 8 月 28 日上市	新车

资料来源:太平洋汽车网, 国信证券经济研究所整理

公司重要公告

本周(2021年8月9日-8月14日), 比亚迪发布利润分配报告, 汉马科技、金麒麟、江淮汽车发布业绩预告, 银轮股份发布业绩快报, 湖南天雁、旭升股份、北特科技、亚星客车发布半年报。

表 4: 本周(2021年8月9日-8月14日)汽车行业重大公告

股票简称	股票代码	日期	公告类型	公告摘要
均胜电子	600699	44417	个股其他公告	2021年8月6日, 均胜智能研究院与51 WORLD于宁波签署了《战略合作框架协议》。双方主要合作方式为51 WORLD提供标准化仿真测试技术与平台, 均胜智能研究院则根据整车厂商的具体要求进行适配性集成与调整, 最终为整车厂商等客户提供虚拟仿真测试数据服务。
文灿股份	603348	44420	半年报报告	2021年上半年, 在疫情防控常态化, 汽车芯片供应紧缺以及原材料价格不断上涨背景下, 公司实现营业收入203,250.47万元, 同比增长215.37%。2021年1月至6月, 子公司法国百炼集团实现营业收入116,494.52万元; 扣除法国百炼集团收入, 公司实现营业收入86,755.95万元, 同比增长34.61%。
一汽富维	600742	44420	半年报报告	2021年上半年实际实现营业收入100.1亿元, 较同期增加19.4亿元, 增幅24%; 实现利润总额6.2亿元, 较同期增加2.3亿元, 增幅58%; 实现归母净利润3.6亿元, 较同期增加1.4亿元, 增幅67%。公司主要经营指标均超额完成年初预设目标。
广东鸿图	002101	44417	业绩快报	2021年1-6月公司实现营业总收入296,736.83万元, 同比增长36.99%; 实现营业利润18,289.84万元, 同比增长1322.14%; 实现利润总额18,046.21万元, 同比增长1,364.52%; 实现归属于上市公司股东的净利润13,171.08万元, 同比增长2,785.91%。
小康股份	601127	44421	产销快报	7月公司产量为18,771辆, 1-7月累计产量为161,795辆, 同比增长16.73%; 7月公司销量为17,810辆, 1-7月累计销量为150,594辆, 同比增长13.65%。
力帆科技	601777	44422	半年报报告	2021年上半年公司整体营业收入17.36亿元, 较2020年上半年增长9.59%。其中汽车收入0.47亿元, 同比下降82.62%; 摩托车收入14.25亿元, 同比增长25.19%; 通机收入1.93亿元, 同比增长32.19%。

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 5: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	20210813收盘(元)	总市值(亿元)	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
601966	玲珑轮胎	买入	39.28	540	1.62	1.91	2.21	24	21	18
601799	星宇股份	买入	199.17	569	4.20	5.48	6.96	47	36	29
2920	德赛西威	增持	100.12	551	0.94	1.44	1.80	107	70	56
601965	中国汽研	买入	20.43	202	0.56	0.71	0.90	36	29	23
603786	科博达	买入	60.80	243	1.29	1.69	2.25	47	36	27
625	长安汽车	买入	20.96	1,596	0.62	1.05	1.17	34	20	18
2050	三花智控	增持	25.32	909	0.41	0.54	0.64	62	47	40
600660	福耀玻璃	增持	50.89	1,328	1.04	1.63	1.99	49	31	26
2594	比亚迪	增持	300.02	8,584	1.55	1.73	2.15	194	173	140
601633	长城汽车	买入	58.45	5,379	0.58	0.93	1.43	101	63	41
600104	上汽集团	买入	19.27	2,251	1.75	2.33	2.56	11	8	8
601238	广汽集团	增持	15.19	1,573	0.58	0.84	1.12	26	18	14
600066	宇通客车	买入	12.25	277	0.23	0.51	0.84	53	24	15
601311	骆驼股份	买入	13.92	156	0.65	0.81	0.99	21	17	14
601689	拓普集团	增持	40.07	442	0.60	1.16	1.34	67	35	30
600741	华域汽车	买入	21.84	689	1.71	2.20	2.49	13	10	9
600297	广汇汽车	增持	2.80	227	0.19	0.33	0.41	15	8	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08月16日,公司以自有资金投资持有“广汇汽车”(600297)117325048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 \pm 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 \pm 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。

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