

汽车汽配

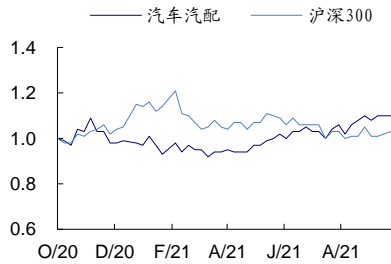
汽车行业周报

超配

(维持评级)

2021年10月13日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《汽车行业 10 月投资策略: 新能源化进程加速, 原材料持续上涨》——2021-10-08  
《国信证券-汽车行业周报: 缺芯将持续, 关注强势新品车型》——2021-09-27  
《汽车行业周报: 比亚迪发布 E 平台 3.0, 新能源车政策加码》——2021-09-13  
《汽车行业 9 月投资策略: 缺芯阶段性扰动, 看好下半年行业复苏》——2021-09-01  
《汽车行业周报: 汽车数据安全新规发布, 疫情冲击下阶段性缺芯持续》——2021-09-01

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: 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号: S0980520070002

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

缺芯持续, 新能源车交付亮眼

● 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: CS 汽车上涨 1.89%, 强于大盘

本周 CS 汽车上涨 1.89%, CS 乘用车上涨 2.01%, CS 商用车上涨 0.83%, CS 汽车零部件上涨 1.96%, CS 汽车销售与服务上涨 3.68%, CS 摩托车及其他上涨 1.71%, 新能源车指数下降 1.76%, 智能汽车指数上涨 2.19%, 同期的沪深 300 指数上涨 1.31%, 上证综合指数上涨 0.67%。总结来看, 汽车板块强于大盘, CS 汽车指数变动幅度分别强于沪深 300 和上证综合指数 0.58 / 1.22pct, 年初至今增长 11.40%。

● 数据追踪: 8 月汽车产销下滑, 原材料价格持续上升

2021 年 8 月产销持续下滑, 8 月国内汽车产销分别为 172.5/179.9 万辆, 环比分别-7.4%/-3.5%, 同比-18.7%/-17.8%; 乘用车/商用车/新能源汽车销量分别为 155.2/24.7/32.1 万辆, 分别同比-11.7%/-42.8%/+181.9%, 8 月新能源汽车渗透率突破 17%。1-8 月汽车累计产销分别为 1616.6/1655.6 万辆, 同比分别+11.9%/+13.7%, 增幅比 1-7 月继续回落 5.3/5.6pct; 乘用车/商用车/新能源汽车的销量分别为 1311.2/344.4/179.9 万辆, 分别同比+16.0%/+5.5%/+194.0%。8 月汽车产销同比环比均下滑, 与 2019 年同期相比较为稳定, 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。总体来看 9 月汽车原材料价格维持上涨, 钢铁、锌锭、铝锭同环比上升; 橡胶、玻璃同比上升, 环比下降。

● 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 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
601799	星宇股份	买入	183.95	526	5.48	6.96	34	26
600660	福耀玻璃	增持	43.10	1,125	1.63	1.99	26	22
601966	玲珑轮胎	买入	36.77	505	1.91	2.21	19	17
002594	比亚迪	增持	253.10	7,239	1.74	2.86	145	88

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

<b>投资建议：智能电动加速升级，精选五条主线</b> .....	<b>4</b>
<b>本周行情回顾</b> .....	<b>6</b>
行业涨跌幅：CS 汽车上涨 1.89%，强于大盘.....	6
个股涨跌幅：板块整体上涨，拓普集团领涨.....	6
估值：汽车行业估值处于中上水平，较 9 月底略有上升.....	8
<b>数据跟踪</b> .....	<b>10</b>
销量：8 月汽车产销同比下滑，新能源汽车 8 月渗透率超 17%.....	10
库存：9 月经销商库存预警指数同比下降 3.1pct，库存压力近三年历史低位.....	11
行业相关运营指标：9 月原材料价格维持上涨.....	12
<b>重要行业新闻与上市车型</b> .....	<b>15</b>
<b>重要行业新闻</b> .....	15
10 月上市车型梳理.....	17
<b>公司重要公告</b> .....	<b>18</b>
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>20</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>20</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>20</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>20</b>

## 图表目录

图 1: 中信一级行业一周 (20211004-20211010) 涨跌幅 .....	6
图 2: 中信一级行业年初至今涨跌幅 .....	6
图 3: 本周 (20211004-20211010) 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: 2019-2021.08 汽车单月销量 .....	10
图 11: 2019-2021.08 乘用车单月销量 .....	10
图 12: 2019-2021.08 商用车单月销量 .....	10
图 13: 2019-2021.08 新能源车单月销量 .....	10
图 14: 乘用车厂家 9 月第四周零售销量 (辆) 及同比增速 .....	11
图 15: 乘用车厂家 9 月第四周批发销量 (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 .....	13
图 19: 钢铁市场价格 .....	13
图 20: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格 .....	13
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 (20211004-20211010) .....	7
表 3: 2021 年 9 月上市车型梳理 .....	17
表 4: 本周 (2021 年 9 月 20 日-9 月 26 日) 汽车行业重大公告 .....	18
表 5: 重点公司盈利预测及估值 .....	18

## 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 新能源汽车将实现销量 280 万辆，同比+105%。

**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 1.89%，强于大盘

本周（20211004-20211010）CS 汽车上涨 1.89%，CS 乘用车上涨 2.01%，CS 商用车上涨 0.83%，CS 汽车零部件上涨 1.96%，CS 汽车销售与服务上涨 3.68%，CS 摩托车及其他上涨 1.71%，新能源车指数下降 1.76%，智能汽车指数上涨 2.19%，同期的沪深 300 指数上涨 1.31%，上证综合指数上涨 0.67%。总结来看，汽车板块强于大盘，CS 汽车指数变动幅度分别强于沪深 300 和上证综合指数 0.58 / 1.22pct，年初至今增长 11.40%。

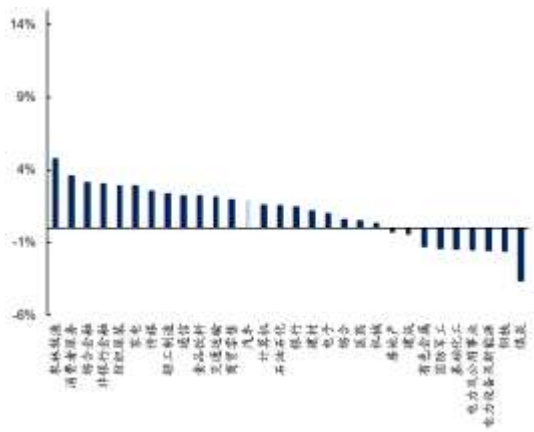
表 1：汽车市场主要板块市场表现

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	9809.91	1.89	-8.86	-9.44	-2.98	11.40
CI005136	CS 乘用车 II	20559.18	2.01	-10.86	-11.41	-2.30	23.67
CI005137	CS 商用车	5561.68	0.83	-13.46	-10.94	-1.86	-11.86
CI005138	CS 汽车零部件 II	8025.72	1.96	-6.49	-9.63	-5.67	4.75
CI005139	CS 汽车销售与服务 II	2582.04	3.68	-0.45	8.82	5.03	33.55
CI005140	CS 摩托车及其他 II	4370.57	1.71	2.80	21.75	13.44	4.14
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	11521.97	2.01	-7.97	-9.19	-3.53	10.57
930997.CSI	新能源车	3820.03	-1.76	-6.61	-7.84	4.52	42.33
884162.WI	智能汽车指数	3428.42	2.19	-6.18	-8.70	-5.69	0.44
000300.SH	沪深 300	4929.94	1.31	-1.26	-1.12	-5.33	-5.40
000001.SH	上证综合指数	3592.17	0.67	-2.30	3.18	0.41	3.43

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

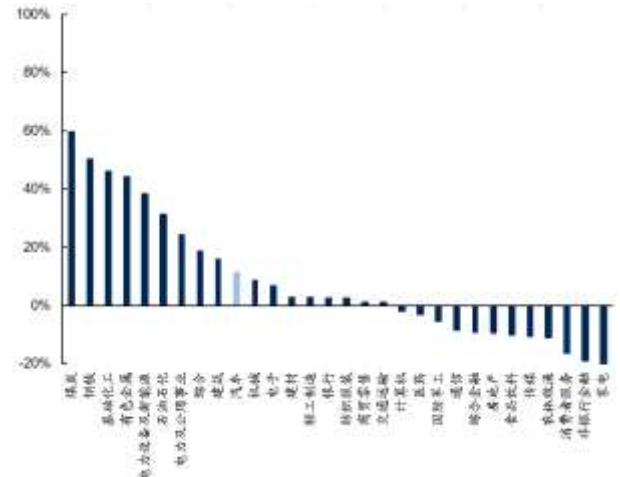
从全行业看，汽车行业本周涨幅在 30 个行业（中信分类）中排第 13，排名靠后，年初至今涨跌幅在 30 个行业（中信分类）中排第 10 位，排名靠前。

图 1：中信一级行业一周（20211004-20211010）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：板块整体上涨，拓普集团领涨

本周（20211004-20211010）重点关注公司中，汽车及相关板块本周普遍上涨。乘用车板块，长安汽车上涨 5.99%，上汽集团上涨 2.46%，比亚迪上涨 1.40%，广汽集团上涨 1.86%，长城汽车上涨 1.52%；商用车板块，宇通客车上涨 1.50%，中国重汽上涨 3.31%；零部件板块，拓普集团上涨 9.99%，三花智控上涨 1.27%，飞龙股份上涨 5.45%，保隆科技上涨 4.13%，骆驼股份上涨 0.41%，华域汽车上涨 3.11%

年初至今，乘用车板块，长城汽车、比亚迪、广汽集团为涨幅前三，分别上涨42.62%、30.28%和17.45%；商用车板块，宇通客车下跌了29.51%，中国重汽下跌了30.36%；零部件板块，华懋科技涨幅56.09%，飞龙股份涨幅50.08%，骆驼股份涨幅32.72%；汽车服务板块，中国汽研涨幅4.50%，安车检测下跌了50.37%。

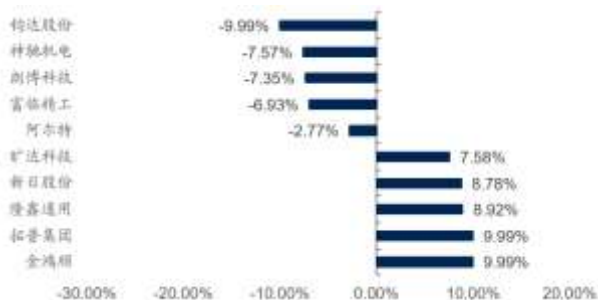
**表 2: 重点上市公司近期表现 (20211004-20211010)**

	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	19.55	2.46	-6.24	2.04	-5.14	-17.37
	长安汽车	000625.SZ	17.70	5.99	-12.33	-8.72	-12.98	14.61
	长城汽车	601633.SH	53.40	1.52	-12.93	-14.59	17.65	42.62
	广汽集团	601238.SH	15.36	1.86	-21.00	6.24	3.11	17.45
	吉利汽车	0175.HK	22.20	-0.67	-20.00	-18.68	-8.07	-15.37
商用车	比亚迪	002594.SZ	253.00	1.40	-6.15	-16.63	0.46	30.28
	江淮汽车	600418.SH	13.85	2.59	-19.94	-28.20	16.98	13.50
	宇通客车	600066.SH	11.50	1.50	-4.64	1.41	-10.16	-29.51
零部件	中国重汽	000951.SZ	15.31	3.31	-20.84	-23.03	-14.87	-30.36
	福耀玻璃	600660.SH	43.10	2.01	-7.59	-19.47	-19.65	-9.08
	华域汽车	600741.SH	23.53	3.11	-3.76	7.94	0.80	-15.15
	潍柴动力	000338.SZ	17.20	0.23	-12.38	-11.51	4.23	10.24
	星宇股份	601799.SH	183.95	1.63	-5.18	-15.61	-14.44	-7.69
	宁波高发	603788.SH	12.41	1.97	-7.59	-1.74	-2.82	-6.63
	拓普集团	601689.SH	40.08	9.99	7.80	-0.30	17.43	4.83
	精锻科技	300258.SZ	11.99	1.78	-18.99	-16.85	-8.54	-25.12
	华懋科技	603306.SH	35.74	-1.24	-18.55	-29.51	-11.97	56.09
	岱美股份	603730.SH	16.23	1.82	-9.38	-6.94	-6.40	-27.48
	保隆科技	603197.SH	27.97	4.13	-10.12	-18.19	-8.48	-0.57
	飞龙股份	002536.SZ	8.12	5.45	-9.38	-10.08	1.25	50.08
	德赛西威	002920.SZ	85.57	1.77	3.87	-18.89	-28.77	1.98
	新坐标	603040.SH	21.90	4.73	-2.84	13.71	11.56	3.15
	华达科技	603358.SH	17.62	1.32	6.34	-0.34	4.82	33.02
	银轮股份	002126.SZ	10.20	0.20	-10.76	-10.13	1.29	-25.34
	东睦股份	600114.SH	8.62	1.41	-12.75	-11.86	4.36	12.56
	三花智控	002050.SZ	23.05	1.27	-13.25	1.45	-4.32	-5.33
	科博达	603786.SH	58.26	2.84	-6.02	-7.04	-11.74	-13.20
	骆驼股份	601311.SH	12.21	0.41	-14.26	-10.94	2.05	32.72
华阳集团	002906.SZ	36.20	0.17	-2.95	-13.73	15.58	35.21	
汽车服务	玲珑轮胎	601966.SH	36.77	4.28	5.69	-1.79	-10.05	5.71
	广汇汽车	600297.SH	3.15	5.35	-3.67	15.81	7.14	10.14
	易鑫集团	2858.HK	1.51	0.67	-11.70	-21.35	-25.98	-51.29
	中国汽研	601965.SH	15.22	-2.75	-12.93	-20.19	-8.96	4.50
	安车检测	300572.SZ	20.24	2.22	-2.74	-15.42	-32.26	-50.37
五洋停车	300420.SZ	3.90	2.36	-6.47	1.30	-2.74	-12.74	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

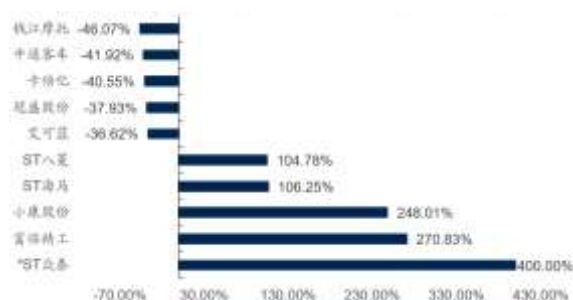
从本周个股表现看，CS 汽车板块内涨幅前五的公司分别是金鸿顺、拓普集团、隆鑫通用、新日股份、旷达科技；跌幅前五的公司分别是钧达股份、神驰机电、朗博科技、富临精工、阿尔特；年初至今，CS 汽车板块内涨幅前五的公司分别是\*ST 众泰、富临精工、小康股份、ST 海马、ST 八菱；跌幅前五的公司分别是钱江摩托、中通客车、卡倍亿、冠盛股份、艾可蓝。

图 3：本周（20211004-20211010）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

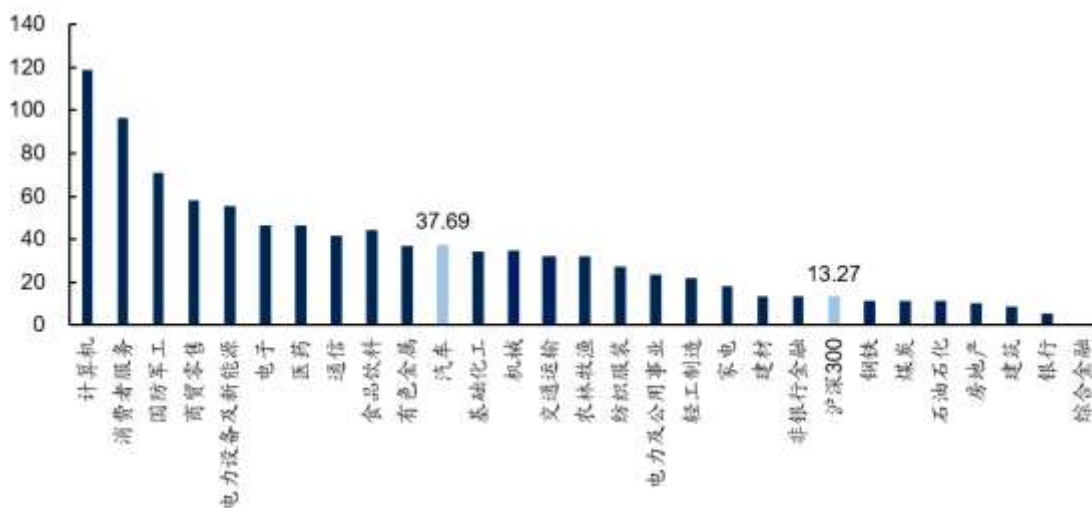


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

估值：汽车行业估值处于中上水平，较 9 月底略有上升

分行业看，本周沪深 300 市盈率为 13.27，低于大部分中信一级行业。汽车行业市盈率为 37.69，在所有中信一级行业中排第 11，估值处于中上水平。

图 5：本周中信一级分行业 PE

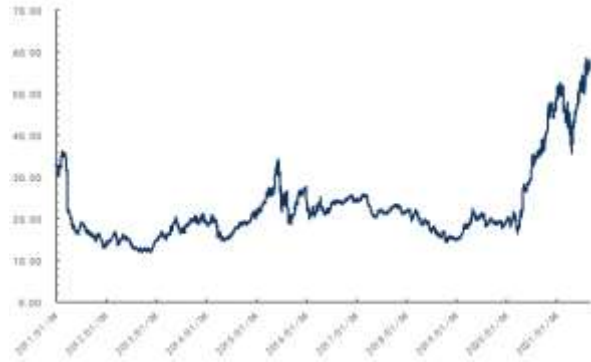


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 9 月底，CS 汽车 PE 值为 51.67，估值水平较年初上升；CS 汽车零部件 PE 值为 61.79 倍，估值水平较年初疫情期间有所上升；CS 乘用车 PE 值为 58.39 倍，估值水平较年初回升；CS 商用车 PE 值为 24.18 倍，估值水平较年初略有下滑。本周（截至 2021 年 10 月 9 日），按最新口径，CS 汽车 PE 值为 52.41 倍，较上周 51.67 倍有所上升；CS 汽车零部件 PE 值为 62.92 倍，较上周 61.79 倍有所上涨；CS 乘用车 PE 值为 59.47 倍，较上周 58.39 倍有所上升；CS 商用车 PE 值为 24.39 倍，较上周 24.18 倍有所上升。

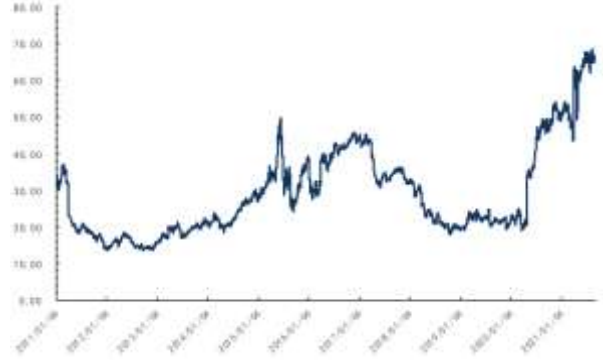


图 6: CS 汽车 PE



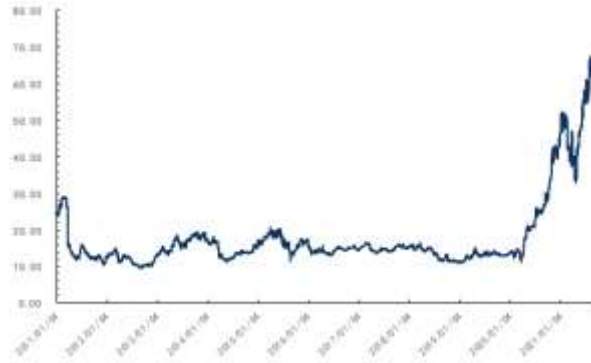
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: CS 汽车零部件 PE



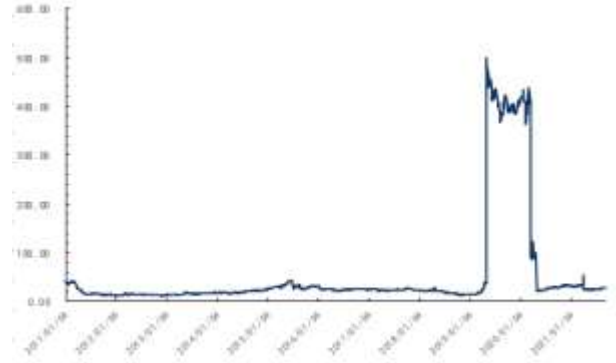
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

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：8月汽车产销同比下滑，新能源汽车8月渗透率超17%

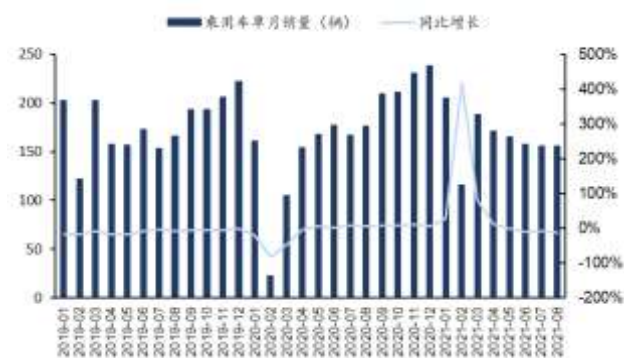
因缺芯及原材料涨价等影响，8月汽车产销同比下滑，根据中汽协数据，2021年8月国内汽车产销分别为172.5/179.9万辆，环比分别下降7.4%/3.5%，同比分别下降18.7%/17.8%；其中乘用车/商用车/新能源汽车销量分别为155.2/24.7/32.1万辆，分别同比-11.7%/-42.8%/+181.9%，8月新能源汽车渗透率突破17%。2021年1-8月，汽车累计产销分别为1616.6/1655.6万辆，同比分别增长11.9%/13.7%，增幅比1-7月继续回落5.3/5.6pct；其中乘用车/商用车/新能源汽车的销量分别为1311.2/344.4/179.9万辆，分别同比增长16.0%/5.5%/194.0%。8月汽车产销同比环比均下滑，与2019年同期相比较为稳定，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。短期看，汽车行业缺芯问题自去年年底出现，拐点已至，今年下半年有望好转；长期看，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。2021全年乘用车车销量有望达到2220万辆，同比+10%。

图 10：2019-2021.08 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 11：2019-2021.08 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 12：2019-2021.08 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 13：2019-2021.08 新能源车单月销量



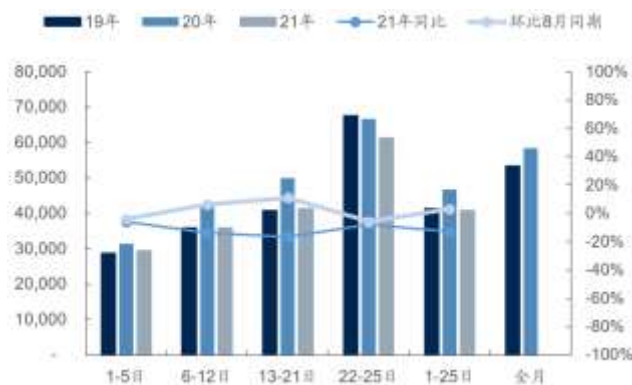
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

**9月第四周（20210922-20210925）零售、批发环比上升。**根据乘联会数据，9月第四周的市场零售达到日均6.1万辆，同比-8%，表现相对偏弱。今年9月前四周总体同比下降13%，走势较平淡。随着国内的疫情防控进入新的平稳阶段，购车需求相对旺盛，经销商的卖车数据月初较强。欧美国家疫情加剧，国内因疫情销售受阻区域的零售回升，未来被抑制的购车需求逐步恢复，区域回

补带来增量。疫情持续防控形势下，乘用车出行也成为出行安全的保障。整顿互联网企业、校外辅导、降低家庭成本，促进汽车消费有利于车市恢复增长。购车接送孩子上下学等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，尤其是新能源车走势很强。新能源车出现爆发增长，环比增长动力强，A00级和A0级电动车的市场表现较好。但目前合资车企和豪华车企的渠道库存已经处于极低水平，车市促销力度明显回收，因此目前处于“供给决定需求”的特殊时期，9月前四周产销仍不容乐观。

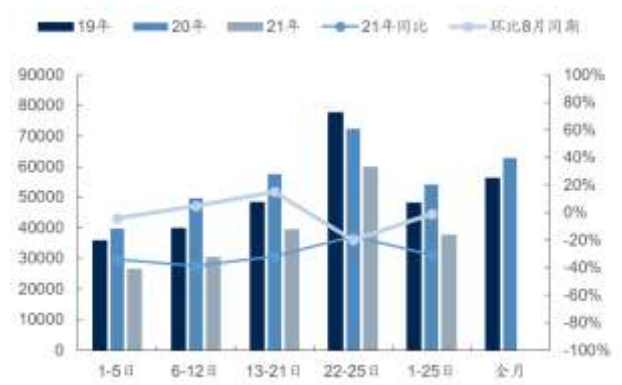
9月第四周日均批发6.0万辆，同比下降17%，相对于8月第四周的销量下降20%。今年9月前四周厂商批发总体同比下降31%，环比8月同期下降1%，生产供给尚未改善。芯片问题带来的影响仍在延续，9月依旧无法大幅改善。受通胀影响，汽车生产所需的原材料价格持续上涨，给整车及零部件企业带来较大的经营压力。目前疫情点阵式地在不同地区出现，尤其对部分传统汽车工业重镇的生产生活秩序产生一定影响，加大9月份保供应压力，影响部分区域的9月车市销售节奏。目前库存已降至近年历史最低位，厂商后续已无库存可降。新能源车的芯片供给也较为紧缺。渠道库存偏低带来的产销压力进一步凸显，工信部针对汽车生产企业遇到的堵点难点问题精准施策，助力汽车企业渡过缺芯难关，但由于马来西亚的疫情缓解速度慢，越南等地疫情仍较严峻，对国内车企生产带来巨大压力，9月环比8月的批发走势仍较慢，因此金九的期待难以落地。

图 14: 乘用车厂家 9 月第四周零售销量 (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 9 月第四周批发销量 (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: 9 月经销商库存预警指数同比下降 3.1pct, 库存压力近三年历史低位

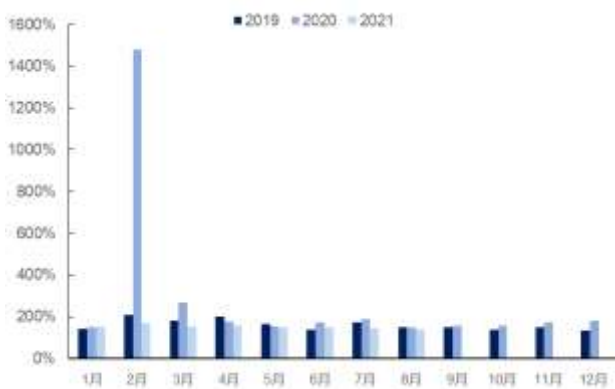
通过梳理历年库存周期, 我们发现 2018 年下半年以来汽车库存持续高位, 经销商库存系数 2018 年 6 月-12 月均维持了 2014 年以来的新高, 2019 年以来库存情况同比改善, 2020 年 12 月经销商库存系数 1.80, 同比大幅上升 35%, 环比上升 5% (豪华、合资品牌延续前期增长态势加上上年末冲刺补库所致), 月库存预警指数 60.7%, 同比上升 1.7 个百分点, 环比上升 0.2 个百分点, 库存水平位于警戒线以上。

2021 年 9 月, 经销商库存预警指数同比下降 3.1pct。2021 年 9 月汽车经销商库存预警指数为 50.9%, 较上月下降 0.8 个百分点, 较去年同期下降 3.1 个百分点, 库存预警指数逼近荣枯线, 位于不景气区间。

8 月处于淡旺季过渡阶段, 受益于开学季、节假日临近等利好因素释放部分市场需求。但由于厂家高温假期、暴雨及疫情等因素, 影响消费者进店购车, 叠

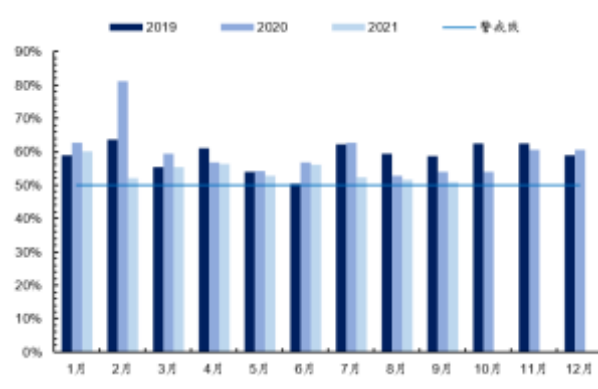
加芯片短缺影响进一步显现，8月市场打破往年市场规律，表现不及7月。马来西亚疫情、汽车半导体供应链紧张、芯片短缺等不利因素导致供需失衡，车市结构性短缺矛盾进一步显现。受制于汽车产能不足，经销商俏销车型缺货，今年旺季不会有过多优惠，部分车型出现加价销售现象，消费者购车需求将延后释放，车市旺季特征不明显。目前，经销商调整营销策略，为“金九银十”销售旺季做准备，需保证库存深度，采取保价销售以稳住市场。消费者购买积极性降低，汽车销量下降，经销商盈利下滑。8月份汽车经销商综合库存系数为1.37，同比-8.67%，环比-5.52%，处于近三年的历史低位。分品牌看，高端豪华&进口品牌库存系数为1.11，环比-20.1%；合资品牌库存系数为1.34，环比-6.3%；自主品牌库存系数为1.50，环比-6.8%。芯片短缺问题持续掣肘厂家产能，导致豪华、合资品牌库存进一步下滑，而自主头部品牌也出现芯片、零部件等问题，导致部分品牌产能受限。

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



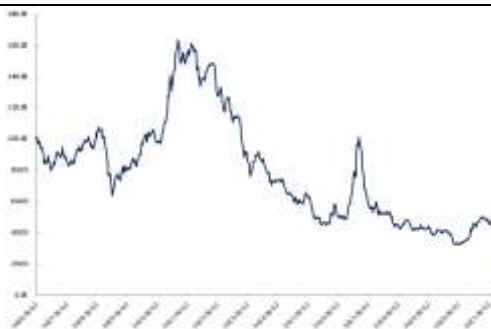
资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

### 行业相关运营指标：9月原材料价格维持上涨

#### 原材料价格指数：下游需求稳定，9月底原材料价格持续上涨

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，部分原材料价格提升。2021年截止到10月9日(数据最新为9月24日数据)，橡胶类价格47.73，环比2021年8月下旬的48.25有所下降，同比2020年9月下旬的36.26明显上升；2021年9月下旬钢铁类价格指数165.47，环比2021年8月下旬的158.87有所上升，同比2020年9月下旬的111.71明显上升；浮法平板玻璃2021年9月下旬的市场价格为3074.30，环比2021年8月下旬的3142.70有所下降，同比2020年9月底的1983.80有较大幅度的上升；铝锭A00在2021年9月下旬的价格22848.30，环比2021年8月下旬的20736.40有所上升，同比2020年9月下旬的14569.20明显上升；锌锭0# 2021年9月下旬价格22808.60，相比8月下旬的22604.30有所上升，同比2020年9月下旬的19742.00有所上升。总体来看截至9月下旬汽车原材料价格维持上涨，钢铁、锌锭、铝锭同环比上升；橡胶、玻璃同环比上升，环比下降。

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



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

图 21: 铝锭 A00 市场价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 22: 锌锭 0#市场价格



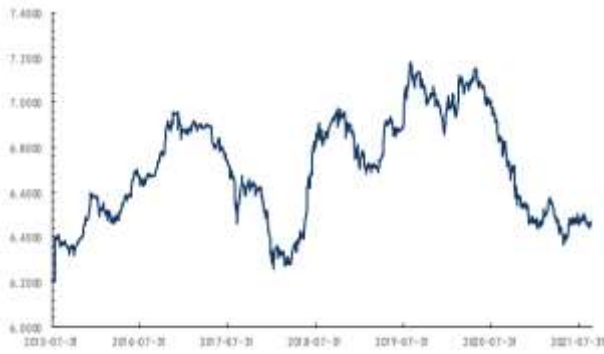
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 汇率: 美元兑人民币小幅上升, 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 年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 10 月 8 日, 美元兑人民币汇率为 6.45, 比 2021 年

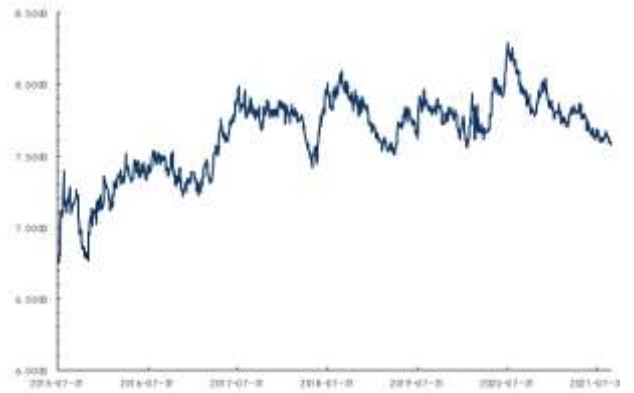
9月上旬有所上升；欧元兑人民币汇率为 7.45，环比 2021 年 8 月上旬有所下降。

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:

新势力 9 月销量亮眼，蔚来重回第一；奇瑞集团公布 9 月销量数据：共计销售 75692 辆；广汽集团 9 月新能源汽车销量同比增长 86.2%；哪吒免费现已将充电城市扩张至 100 个；长城汽车挺进巴基斯坦市场；受缺芯影响，外国车企大厂海外减产；工业和信息化部：加强智能汽车准入管理意见；四维图新郭磐石：智能网联行业商业化前夜需攻破的关键问题；新能源汽车免征购置税新规针对插电纯电续航提出最低公里数要求。

#### 1. 车企动态

##### 新势力 9 月销量亮眼，蔚来重回第一

蔚来汽车公布 9 月产销情况。数据显示蔚来 9 月共交付电动汽车 10,628 台，同比+125.7%；其中 ES8 贡献交付量 1,978 台，ES6 为 5,260 台，EC6 为 3,390 台，助蔚来汽车重回造车新势力榜第一。2021 年前三季度，蔚来已累计交付新车 24,439 台，实现同比+100.2%，创季度交付数新高。截至九月已累计交付 66,395 台，同比+151.7%。

新型车企的小鹏汽车 9 月总交付 10,412 台，环比+44%，同比+199%，夺得造车新势力榜亚军；理想汽车 9 月交付 7094 辆理想 ONE，同比+102.5%。2021 年 Q3 理想汽车累计交付 25116 辆，同比+190%；哪吒汽车 9 月将位居第三或第四；受芯片供应不足影响的零跑汽车 9 月交付环比略有下降，排名或居第五。

##### 奇瑞集团公布 9 月销量数据：共计销售 75692 辆

奇瑞集团于 10 月 9 日公布 9 月份的产销数据，汽车销售量为 75692 辆，同比增长 10.3%。前三季度，奇瑞集团汽车累计销量为 651289 辆，同比增长 53.3%；其中，新能源汽车销量 64760 辆，同比增长 179.3%。前三季度海外出口销售量 187910 辆为去年同期出口的 2.55 倍，稳居中国品牌乘用车出口第一名。

##### 广汽集团 9 月新能源汽车销量同比增长 86.2%

广汽集团于 10 月 8 日晚公布 9 月产销快报。9 月汽车销量为 16.4 万辆，同比-24.63%。前九月累计销量为 149.4 万辆，同比+6.15%；新能源乘用车中自主车型增长明显，九月销量达 13589 辆，同比+92.5%。新能源乘用车总销量 15193 辆，同比+86.2%。广汽本田 1-9 月累计销量 548742 辆，丰田 1-9 月完成累计产量 573989 辆，同比+7.8%，广汽传祺 1-9 月累计产量 208096 辆，同比+13.9%。

##### 哪吒免费现已将充电城市扩张至 100 个

哪吒加电的免费充电城市已扩张至 100 个，免费充电站点共计 679 座，快充桩超过 6315 根。哪吒加电充电地图目前已与星星充电、小桔充电进行互联合作，共计接入超过 4000 座充电站，充电桩超过 30000 根。预计未来在国家电网、新电途、特来电等更多行业头部充电服务运营商的加持下，哪吒加电将于 2022 年接入至少 30 万根快充桩，实现用户身边 5 公里范围内充电场站的全覆盖。

##### 长城汽车挺进巴基斯坦市场

长城汽车于 10 月 1 日在巴基斯坦首都伊斯兰堡核心商业区中的 The Centaurus Mall 上市了旗下紧凑型 SUV——第三代哈弗 H6、哈弗初恋，以积极响应国家

“一带一路”倡议。借助巴基斯坦汽车发展政策和当地优势资源，贯彻落实“走出去”战略。长城汽车还将以在当地的组装生产项目形式进入该市场，引入行业领先的生产技术及管理经验，助力“中巴经济走廊”建设。

### 受缺芯影响，外国车企大厂海外减产

外媒报道称福特、大众、日产、斯柯达等车企近日都因芯片短缺的问题宣布将在 10 月份减产。福特因零部件短缺将会在 10 月 11 日至 12 日停工其位于墨西哥 Hermosillo 的工厂及暂停密歇根州 Flat Rock 工厂和 Kansas City 工厂的生产。斯柯达表示将会从 10 月 18 日至年底开始大幅减产甚至停产，因其目前已生产了数万辆缺少芯片的汽车。日产，大众的墨西哥工厂也在 10 月份暂停生产。

## 2. 政府新闻

### 工业和信息化部：加强智能汽车准入管理意见

信部装备工业一司、网络安全管理局于 2021 年 9 月 29 日上午以视频会议的形式组织召开了《关于加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理的意见》（以下简称《意见》）宣贯会。会议指出，《意见》进一步完善了智能网联汽车生产管理体系，对规范生产企业行为，保障智能网联汽车产业健康可持续发展具有重要意义。并呼吁各汽车生产企业充分把握智能网联汽车发展新趋势、抓住新机遇，全面加强汽车数据安全、网络安全、软件升级、功能安全和预期功能安全管理，以切实保证产品质量和生产一致性。《意见》同时鼓励地方主管部门与汽车生产企业、检测机构、行业组织加强协同、形成合力，共同做好《意见》落实工作，推动智能网联汽车产业高质量发展。

### 四维图新郭磐石：智能网联行业商业化前夜需攻破的关键问题

由武汉经济技术开发区和东风汽车集团有限公司联合主办，由武汉市智能汽车产业创新联盟与盖世汽车联合承办的“中国车谷 2021 智能汽车产业创新论坛”，于 9 月 28 日至 29 日召开。四维图新车路协同研究院副院长郭磐石围绕智能网联展开了发言，包括三大部分：1、智能网联行业发展现状及挑战。2、智能网联商业化关键问题探讨。3、四维图新智能网联解决方案。郭磐石认为，从车联网总体来看，目前发展仍处于逐步成熟阶段，在解决关键商业化落地的技术沉淀期，系统可靠性，用户体验，商业逻辑，数据和网络安全等仍有较大提升空间，届时整个行业即将迎来爆发式发展。

### 新能源汽车免征购置税新规针对插混纯电续航提出最低公里数要求

2021 年 5 月 13 日由工信部、财政部、税务总局联合发布的《关于调整免征车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》中对于免征车辆购置税新能源汽车产品的续航里程进行了调整。即自 10 月 1 日起，免征车辆购置税的插电式（含增程式）混合动力乘用车需满足纯电动不低于 43 公里的续航里程。根据之前发布的《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》（财政部公告 2017 年 172 号，以下简称 172 号）政策，对免征车辆购置税的插电式（含增程式）混合动力乘用车的纯电动续航里程要求为 50 公里。



## 10月上市车型梳理

10月上市的新车（截至2021年10月10日）见下表，**核心关注 Model Y、Model 3、领克 05、长安欧尚 X7 Plus。**

**表 3：2021 年 10 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
长城汽车	炮	9.78-28.98 万	2.0T	皮卡	2021 年 10 月 02 日上市	改款
领克	领克 05	17.58-26.18 万	2.0T	紧凑型 SUV	2021 年 10 月 05 日上市	改款
吉利汽车	博越	8.98-14.68 万	1.5T/1.8T	紧凑型 SUV	2021 年 10 月 10 日上市	改款
中兴汽车	小老虎	5.78-6.43 万	1.5T/1.6L	皮卡	2021 年 10 月 08 日上市	改款
东风乘用车	东风风神 E70	13.28-15.98 万	纯电动	紧凑型车	2021 年 10 月 09 日上市	改款
MINI	MINI COUNTRYMAN	24.88-34.58 万	1.5T/2.0T	小型 SUV	2021 年 10 月 09 日上市	改款
广汽本田	雅阁	17.98-25.98 万	1.5T/2.0L	中型车	2021 年 10 月 09 日上市	改款
特斯拉中国	Model 3	25.174-33.99 万	纯电动	中型车	2021 年 10 月 08 日上市	改款
特斯拉中国	Model Y	27.60-38.79 万	纯电动	中型 SUV	2021 年 10 月 01 日上市	新车
中兴汽车	威狮 C7	10.18-13.98 万	2.0T	皮卡	2021 年 10 月 08 日上市	新车
迈凯伦	迈凯伦 Artura	238.0 万	油电混合	跑车	2021 年 10 月 08 日上市	新车
长安欧尚	长安欧尚 X7 PLUS	7.99-13.59 万	1.5T	紧凑型 SUV	2021 年 10 月 17 日上市	新车
合创汽车	合创 Z03	13.0-15.0 万	纯电动	紧凑型 SUV	2021 年 10 月 18 日上市	新车
广汽丰田	赛那 SIENNA	32.0-42.0 万	2.5L	MPV	2021 年 10 月 27 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10月4日-10月10日),拓普集团通过资金投向议案,比亚迪发布9月产销快报,江淮汽车、上汽集团、长城汽车等发布相关公告。

**表 4: 本周(2021年10月04日-10月10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
拓普集团	601689	9月30日	资金投向	拓普集团的第四届董事会第十二次会议中,审议通过《关于变更部分募集资金用途并永久补充流动资金的议案》,同意公司变更汽车智能刹车系统项目、汽车电子真空泵项目剩余募集资金用途,将相应剩余募集资金 58,905.43 万元用于永久补充流动资金,用于与公司主营业务相关的生产经营活动,原募投项目以自筹资金继续推进。
江淮汽车	600418	10月08日	政府补助	截至2021年9月30日,公司及控股子公司累计收到与收益相关的政府补贴约 53,164.496 元人民币元人民币(不含公司前期已披露政府补贴)。
比亚迪	002594	10月08日	产销经营	比亚迪股份2021年9月产销快报。国内新能源整体月销量 71,099 辆,其中乘用车销量 70,022 辆,同比上升 276%,占比亚迪9月销量的 88.6%。其中,纯电动车型销量为 36306 辆,插电混动车型销量 33716 辆。新能源汽车产量九月总产量为 71,115 基本与销量持平。比亚迪燃油汽车销售 9,015 辆,同比下降 59%,产量同比下降 66%。
上汽集团	600104	10月08日	股份回购	上海汽车集团股份有限公司于2021年9月9日通过的《关于以集中竞价方式回购公司股份的议案》,截至2021年9月30日,通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份数量合计为 21,557,200 股,占公司总股本的比例为 0.1845%,购买的最高价格为人民币 20.80 元/股,购买的最低价格为人民币 19.04 元/股,已支付的资金总额为人民币 426,641,490.41 元(不含交易费用)。
长城汽车	601633	10月08日	股权激励	长城汽车股权激励计划首次授予股票期权行权结果:2020年股权激励计划首次授予股票期权第一个行权期可行权股票期权数量为 28,239,034 股,行权方式为自主行权,自2021年5月7日起进入行权期。9月行权 1,057,671 股,截止2021年9月30日,共有 1,582 人参与行权,累计行权且完成股份过户登记的共 27,625,982 股,占第一个行权期可行权股票期权总量的 97.83%。

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	20211010 收盘(元)	总市值(亿元)	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
601966	玲珑轮胎	买入	36.77	505	1.62	1.91	2.21	23	19	17
601799	星宇股份	买入	183.95	526	4.20	5.48	6.96	44	34	26
002920	德赛西威	增持	85.57	471	0.94	1.31	1.80	91	65	48
601965	中国汽研	买入	15.22	151	0.56	0.67	0.84	27	23	18
603786	科博达	买入	58.26	233	1.29	1.57	2.12	45	37	27
000625	长安汽车	买入	17.70	1,348	0.62	0.65	0.85	29	27	21
002050	三花智控	增持	23.05	828	0.41	0.55	0.65	56	42	35
600660	福耀玻璃	增持	43.10	1,125	1.04	1.63	1.99	41	26	22
002594	比亚迪	增持	253.00	7,239	1.55	1.74	2.86	163	145	88
601633	长城汽车	买入	53.40	4,932	0.58	0.97	1.54	92	55	35
600104	上汽集团	买入	19.55	2,284	1.75	2.23	2.55	11	9	8
601238	广汽集团	增持	15.36	1,591	0.58	0.81	1.08	26	19	14
600066	宇通客车	买入	11.50	260	0.23	0.54	0.93	50	21	12
601311	骆驼股份	买入	12.21	143	0.65	0.81	0.99	19	15	12
601689	拓普集团	增持	40.08	442	0.60	1.07	1.4	67	37	29
600741	华域汽车	买入	23.53	742	1.71	2.20	2.49	14	11	9
600297	广汇汽车	增持	3.15	255	0.19	0.33	0.41	17	10	8
300750	宁德时代	增持	534.00	12,437	2.26	4.89	7.63	236	109	70

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10月12日,我公司以自有资金投资持有“广汇汽车”(600297)118121848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