

汽车

报告原因：定期报告

2021年10月28日

月度数据分析及 11 月展望

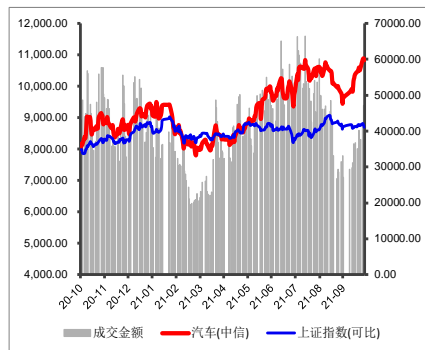
新能源高速增长，整体汽车消费或将逐步回暖

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】汽车月报：库存逐步下降，出口快速增长

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

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

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10月（截止至2021年10月27日收盘），沪深300涨跌幅0.65%，汽车行业涨跌幅12.53%，中信一级29行业排名第1位。细分行业中乘用车（19.76%）排行最前，汽车销售及服务（-4.01%）排行最后。

行业回顾

➢ **汽车：**9月，全国大范围实施有序用电，大宗商品价格高位运行，同时，由于芯片供应问题尚未得到解决，汽车产销面临较大压力，月产销量分别为207.68万辆、206.71万辆，同比分别下降17.72%、19.42%。

➢ **乘用车：**9月，乘用车产销量分别为176.67万辆、175.05万辆，同比分别下降13.63%、16.17%，累计产销规模分别是2019年同期的97.23%、97.46%。具体来看：1）细分车型月销量同比均下降，但轿车、SUV、MPV销量环比不同程度提升；2）自主品牌销量同比增长，月销售份额同比显著提升；3）豪华车零售端月销量持续同比下降，且降幅环比扩大。

➢ **商用车：**9月，商用车月产销量分别为31.01万辆、31.66万辆，同比分别下降35.23%、33.63%，同比分别较上月-10.93pct、-9.13pct，其中货车产销量同比分别下降38.49%、36.09%，客车产销量同比均转负。

➢ **新能源汽车：**9月，新能源汽车月产销量分别为35.32万辆、35.75万辆，同比分别增长159.61%、159.15%，月产销创新高，且同比高速增长态势延续，其中纯电动汽车、插电式混合动力汽车月产销量同比均实现翻番。

➢ **上市公司：**由于同期基数相对较高，以及受东南亚疫情导致的缺芯片影响下，9月同比普遍下降，上汽与长安汽车同比降幅相对较少。由于9、10月为传统销售旺季，所以普遍环比有所提升，其中广汽、长城环比提升较大。预计未来一个月整体汽车市场销量仍将同比下滑，但新能源车销量还将持续增加。

投资建议

短期来看：行业方面，芯片供应问题叠加上年基数偏高，预计未来一个月乘用车产销量仍将低于去年同期。但随着东南亚工厂复工，芯片供应问题将逐步缓解，积压的消费预计将在年末有所体现。新能源车方面，目前在基础设施较为完善的城市选择新能源车型已有较高性价比，因此新能源车渗透率还将逐步提升。建议关注新能源产业链、新车发布频繁的乘用车标的等，如：当升科技、欣旺达、法拉电子、中鼎股份、杉杉股份、宁德时代、比亚迪、长城汽车、上汽集团。

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	7
1.5 估值表现	8
2.月产销环比上升，新能源汽车月销量再创新高	9
2.1 芯片供应略有缓解，月产销环比上升	9
2.2 乘用车：产销同比下降，自主品牌乘用车销售份额提升	10
2.3 商用车：货车产销大幅下降，客车产销同比转负	15
2.3.1 货车：月产销同比持续下降，但降幅环比收窄	16
2.3.2 客车：轻客产销持续同比增长，客车月产销量同比转负	18
2.4 新能源汽车：产销两旺，涨势强劲	20
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：豪华车市场销售份额（%）	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

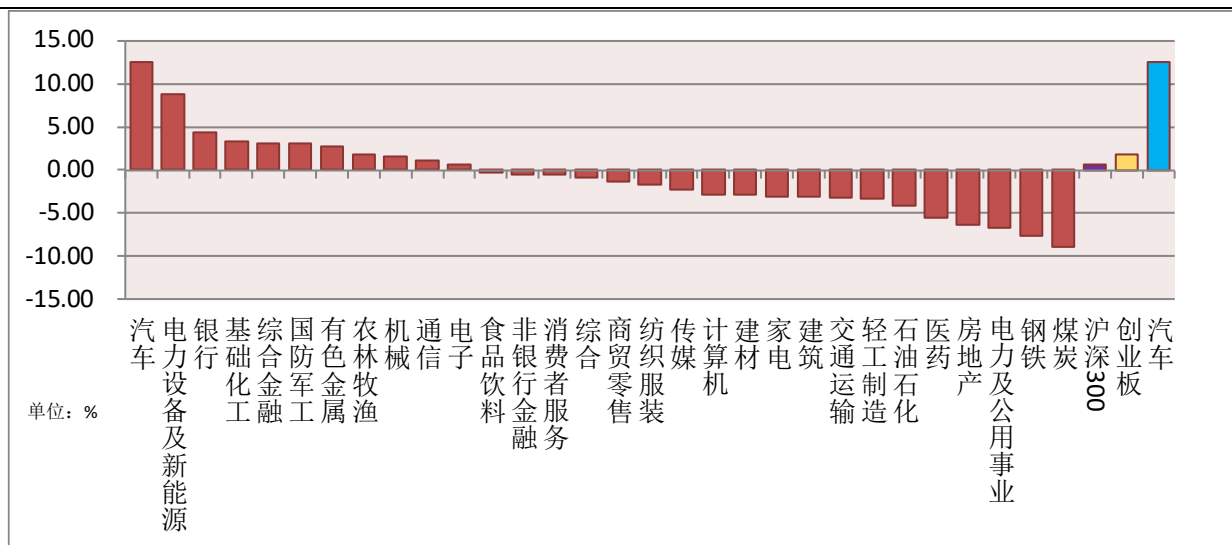
图 28: 客车产销情况 (万辆, %)	18
图 29: 客车累计产销情况 (万辆, %)	18
图 30: 客车分车型单月销售份额 (万辆, %)	19
图 31: 客车分车型本年累计销售份额 (万辆, %)	19
图 32: 新能源汽车产销数据 (万辆, %)	20
图 33: 新能源汽车累计产销数据 (万辆, %)	20
图 34: 主要上市公司销量	23
表 1: 过去一个月涨跌幅排名前十的个股 (%)	7
表 2: 过去一个月各细分行业 (中信三级) 涨跌排名前三的个股 (%)	7
表 3: 重点标的 PE (TTM)	8
表 4: 汽车细分行业 (中信三级) PE (TTM)	8
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, %)	18
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
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	24

1. 行业市场表现

1.1 行业整体表现

2021年10月(截止至2021年10月27日收盘), 沪深300涨跌幅为0.65%, 创业板涨跌幅为1.81%, 汽车行业涨跌幅为12.53%, 在中信一级30个行业排名第1位。

图1：过去一个月行业涨跌幅(%)

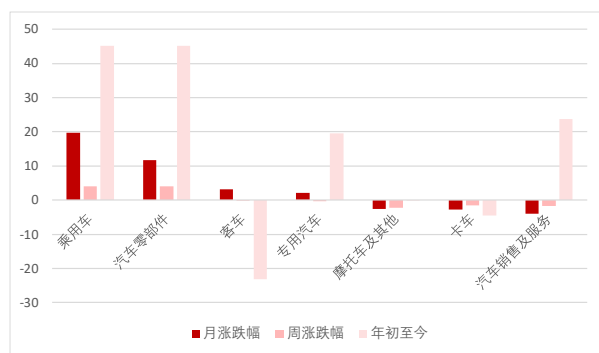


数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

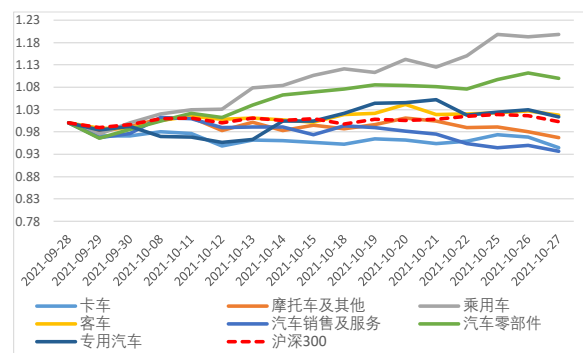
2021年10月(截止至2021年10月27日收盘), 7个子行业(中信三级)涨跌情况如图, 其中乘用车以19.76%的月涨跌幅排行最前, 汽车销售及服务行业以-4.01%的月涨跌幅排行最后。

图2：子行业涨跌幅情况(%)



数据来源：wind，山西证券研究所

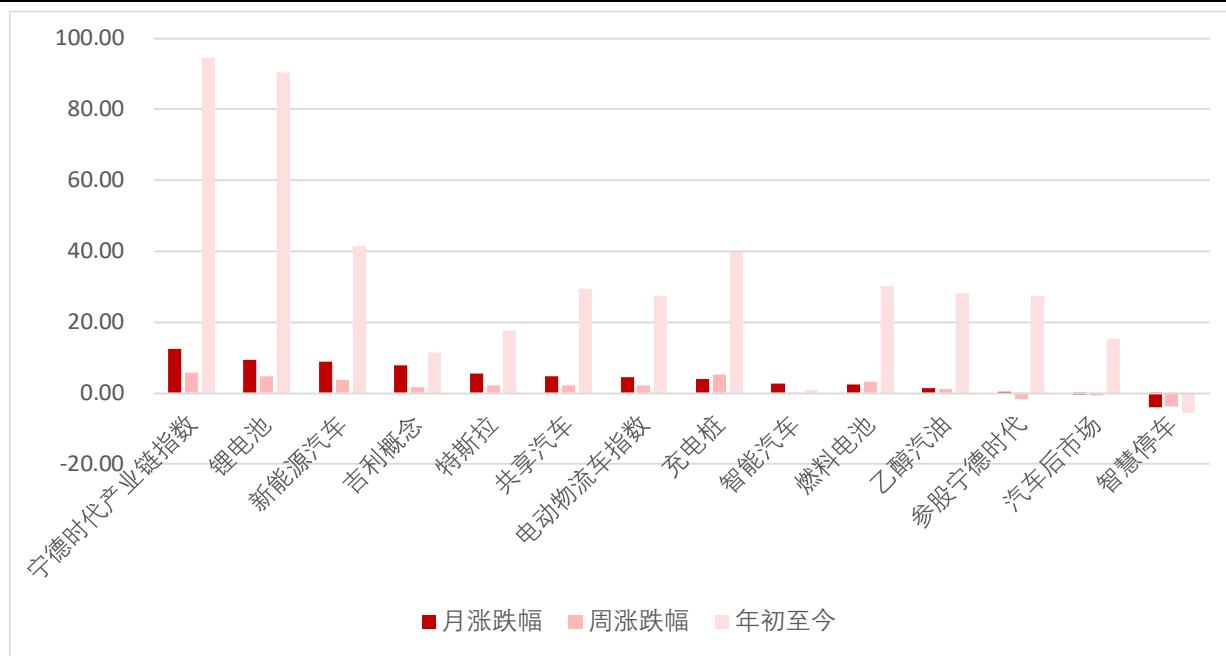
图3：最近一个月汽车行业各子版变化情况



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10月（截止至2021年10月27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12.44%、9.27%的月涨跌幅排行最前，智慧停车、汽车后市场行业分别以-3.89%、-0.43%的月涨跌幅排行最后。

1.4 个股表现

从个股来看，2021年10月（截止至2021年10月27日收盘），汽车行业（中信）96只个股实现正收益。其中，金鸿顺以109.82%的涨跌幅排行首位，上海沿浦以-21.63%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
603922.SH	金鸿顺	109.82	605128.SH	上海沿浦	-21.63
603982.SH	泉峰汽车	48.42	300201.SZ	海伦哲	-19.74
300969.SZ	恒帅股份	41.27	600841.SH	上柴股份	-14.87
601689.SH	拓普集团	35.57	603655.SH	朗博科技	-14.64
000980.SZ	*ST众泰	31.88	601777.SH	力帆科技	-14.27
300432.SZ	富临精工	31.88	600733.SH	北汽蓝谷	-12.85
603596.SH	伯特利	31.22	603701.SH	德宏股份	-11.54
603179.SH	新泉股份	31.19	002536.SZ	飞龙股份	-10.65
002488.SZ	金固股份	30.44	000678.SZ	襄阳轴承	-10.48
002594.SZ	比亚迪	28.95	603306.SH	华懋科技	-9.92

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	28.95	600733.SH	北汽蓝谷	-12.85
	601633.SH	长城汽车	28.33	000927.SZ	中国铁物	-3.56
	600418.SH	江淮汽车	23.41	000572.SZ	海马汽车	-2.13
卡车	600375.SH	汉马科技	5.46	000951.SZ	中国重汽	-7.69
	200550.SZ	江铃B	3.16	600166.SH	福田汽车	-1.85
	600006.SH	东风汽车	3.01	000550.SZ	江铃汽车	1.40
客车	600609.SH	金杯汽车	11.88	000868.SZ	安凯客车	-4.91
	600066.SH	宇通客车	3.80	600686.SH	金龙汽车	-4.26
	600213.SH	亚星客车	-1.99	000957.SZ	中通客车	-3.41
专用汽车	603611.SH	诺力股份	8.88	300201.SZ	海伦哲	-19.74
	601965.SH	中国汽研	5.88	601965.SH	中国汽研	5.88
	300201.SZ	海伦哲	-19.74	603611.SH	诺力股份	8.88
汽车零部件	603922.SH	金鸿顺	109.82	605128.SH	上海沿浦	-21.63
	603982.SH	泉峰汽车	48.42	600841.SH	上柴股份	-14.87
	300969.SZ	恒帅股份	41.27	603655.SH	朗博科技	-14.64
汽车销售及服务	600327.SH	大东方	4.89	601258.SH	庞大集团	-6.25
	605151.SH	西上海	2.37	000757.SZ	浩物股份	-5.65
	600335.SH	国机汽车	1.97	600653.SH	申华控股	-4.88
摩托车及其他	603129.SH	春风动力	7.98	601777.SH	力帆科技	-14.27
	603776.SH	永安行	1.01	600818.SH	中路股份	-5.60
	000913.SZ	钱江摩托	0.83	600099.SH	林海股份	-2.37

数据来源：wind，山西证券研究所

1.5 估值表现

2021年10月（截止至2021年10月27日收盘），汽车行业PE(TTM)为13.15，行业近五年平均PE(TTM)为27.40。

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	9.39	54.63
600741.SH	华域汽车	12.71	46.1895
000338.SZ	潍柴动力	13.06	15.39
601799.SH	星宇股份	48.28	46.19
000625.SZ	长安汽车	61.36	54.63
600660.SH	福耀玻璃	38.77	46.19
601633.SH	长城汽车	80.12	54.63
601238.SH	广汽集团	23.21	54.63
002594.SZ	比亚迪	245.78	54.63

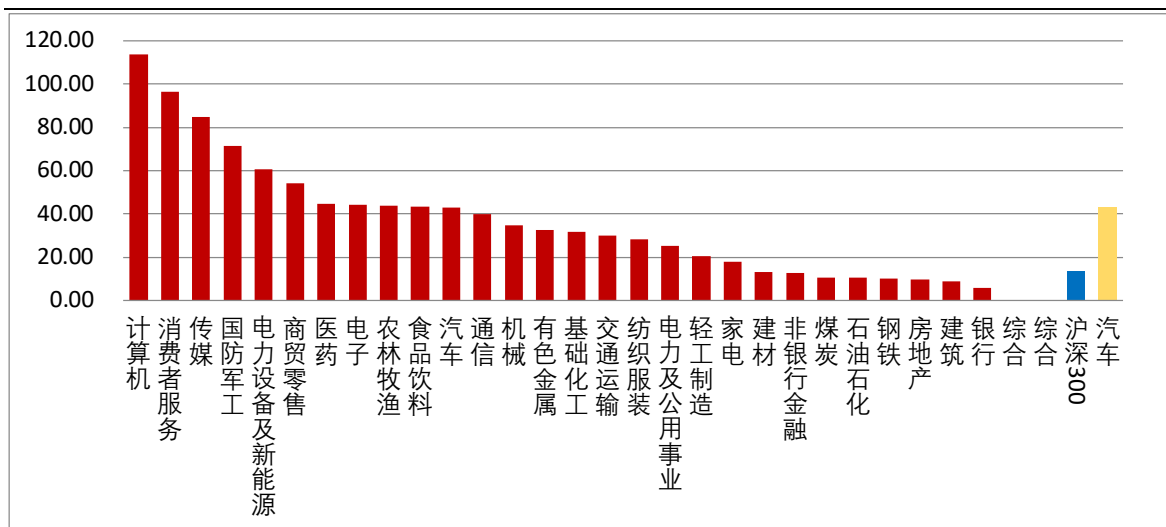
资料来源：wind，山西证券研究所

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	27.40	21.69	412.13	76.06	33.07	34.45	26.24	34.75
最近一个交易日行业PE	43.12	54.63	15.39	0.00	44.11	46.19	15.19	17.27
最近一个交易日沪深300PE	13.15	13.15	13.15	13.15	13.15	13.15	13.15	13.15
估值溢价率	227.92%	315.46%	17.07%	-100.00%	235.48%	251.27%	15.51%	31.31%

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

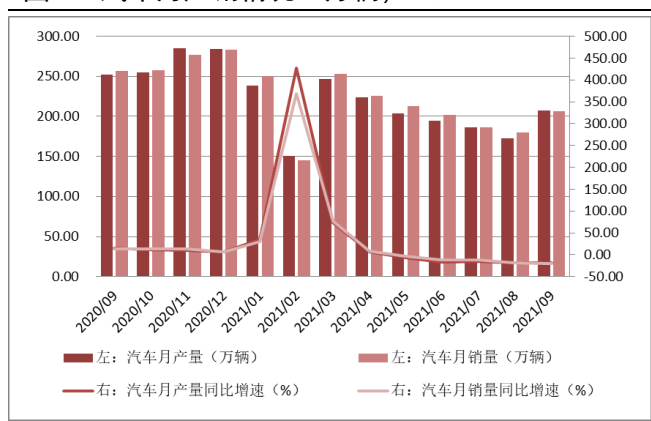
2.月产销环比上升，新能源汽车月销量再创新高

2.1 芯片供应略有缓解，月产销环比上升

2021年9月，一是在国家能耗双控背景下，全国大范围实施有序用电，对企业生产产生一定程度不利影响，二是大宗商品价格高位运行叠加过节物流成本较高，企业生产压力及成本压力增加，汽车行业整体运行下行压力加大，叠加上年同期国内汽车市场已开始显著回暖，产销基数整体偏高，本月产销量均同比较大程度下降，其中月产量同比降幅较上月收窄，月销量同比降幅较上月扩大，累计产销量仍然维持同比增长，且累计产销规模超过2019年同期，但是累计产销量同比增速持续收窄。然而，一是汽车行业芯片供应问题略有缓解，二是新能源汽车市场持续释放活力，一定程度拉动全产业产销释放，月产销量环比实现较高速增长。

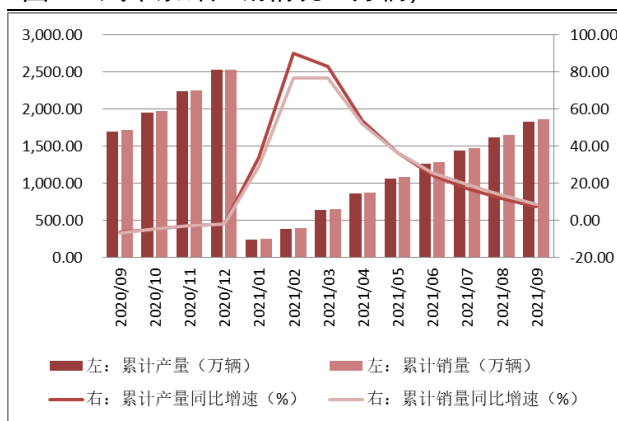
从产销情况来看：2021年9月，汽车产销量分别为207.68万辆、206.71万辆，环比分别增长20.37%、14.91%，同比分别下降17.72%、19.42%，月产量同比降幅较上月收窄0.85pct，月销量同比降幅较上月扩大1.71pct。2021年1-9月，汽车产销量分别为1824.30万辆、1862.30万辆，同比分别增长7.58%、8.80%，累计同比分别较上月收窄4.43pct、4.97pct，累计产销量分别较2019年同期增长0.52%、1.37%。

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

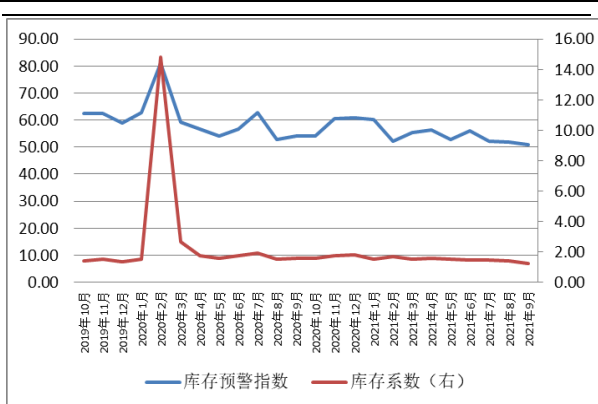
从库存情况来看：2021年9月，汽车经销商库存预警指数为50.90，前值为51.70，汽车经销商库存系数为1.24，前值为1.37。

从出口情况来看：2021年9月，出口汽车17.28万辆，同比增长74.04%，汽车单月出口量持续同比高速增长，出口情况维持良好态势。

从行业景气度情况来看：2021年三季度，汽车产业景气指数一致合成指数为76.29点，先行合成指数

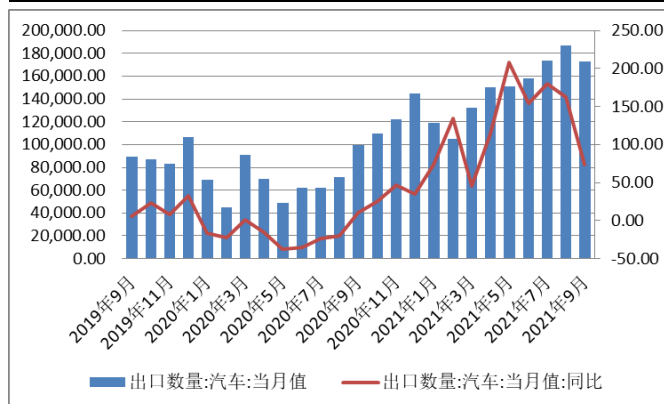
为 81.77 点，较二季度均下降，行业运行状况较二季度显著下行，且四季度行业整体运行仍然存在较大下行压力。

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：芯片供应问题尚未得到解决，叠加大宗商品原材料价格持续高位运行，加大行业供给端下行压力，我们认为四季度汽车产销仍然面临较大下行承压。

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：产销同比下降，自主品牌乘用车销售份额提升

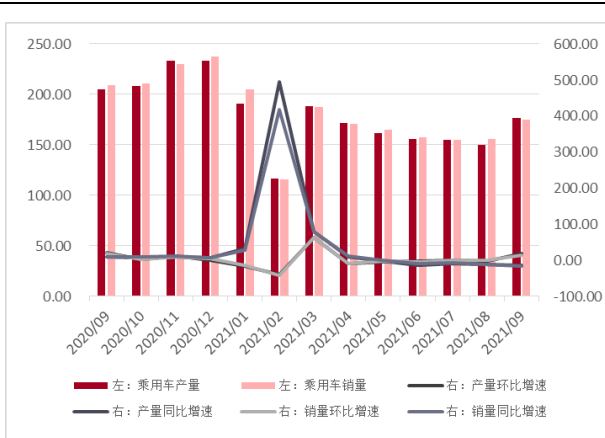
从产销情况来看：2021 年 9 月，乘用车产销量分别为 176.67 万辆、175.05 万辆，产销量环比分别增长 18.05%、12.79%，同比分别下降 13.63%、16.17%，同比降幅分别较上月扩大 1.98pct、4.63pct，月产销量分别是 2019 年同期的 94.75%、90.67%，芯片供应及原材料价格上涨等负面因素依然存在，叠加全国大范围实施有序用电导致企业生产受到影响，乘用车产销量持续同比下降，且降幅环比扩大。2021 年 1-9 月，乘用车累计产销量分别为 1465.75 万辆、1486.21 万辆，同比分别增长 10.86%、11.11%，累计产销量分别是 2019 年同期的 97.23%、97.46%，累计产销量持续高速增长，但同比增幅均环比收窄，且累计产销规模均低于 2019 年同期。

从零售额情况来看：2021 年 9 月，社会消费品零售总额累计值为 31.81 万亿元，同比增长 16.40%，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 16.30%、15.5%；汽车类消费品销售额累计值在零售总额中的占比达 10.08%，汽车类消费占比环比微降。

从库存情况来看：2021 年 9 月，乘用车库存为 49.60 万辆，较上月的 45.20 万辆略有上升，较上年同期

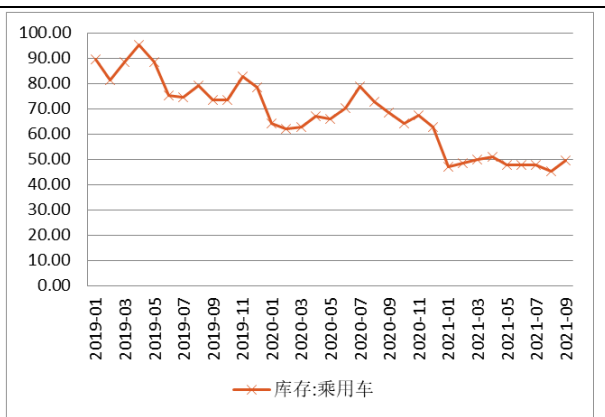
的 68.40 万辆显著下降。

图 11：乘用车月产销情况（万辆，%）



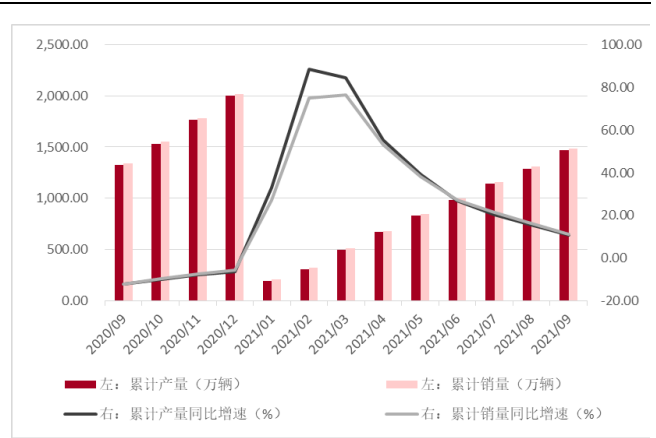
数据来源：wind，山西证券研究所

图 13：乘用车库存情况（万辆）



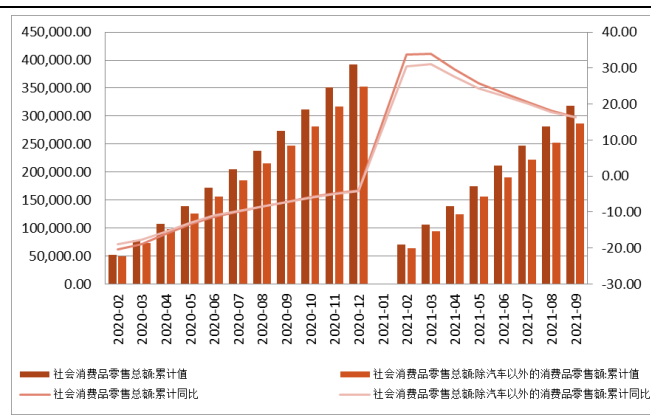
资料来源：wind，山西证券研究所

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 14：社零总额及汽车类消费品零售额累计值（亿元，%）

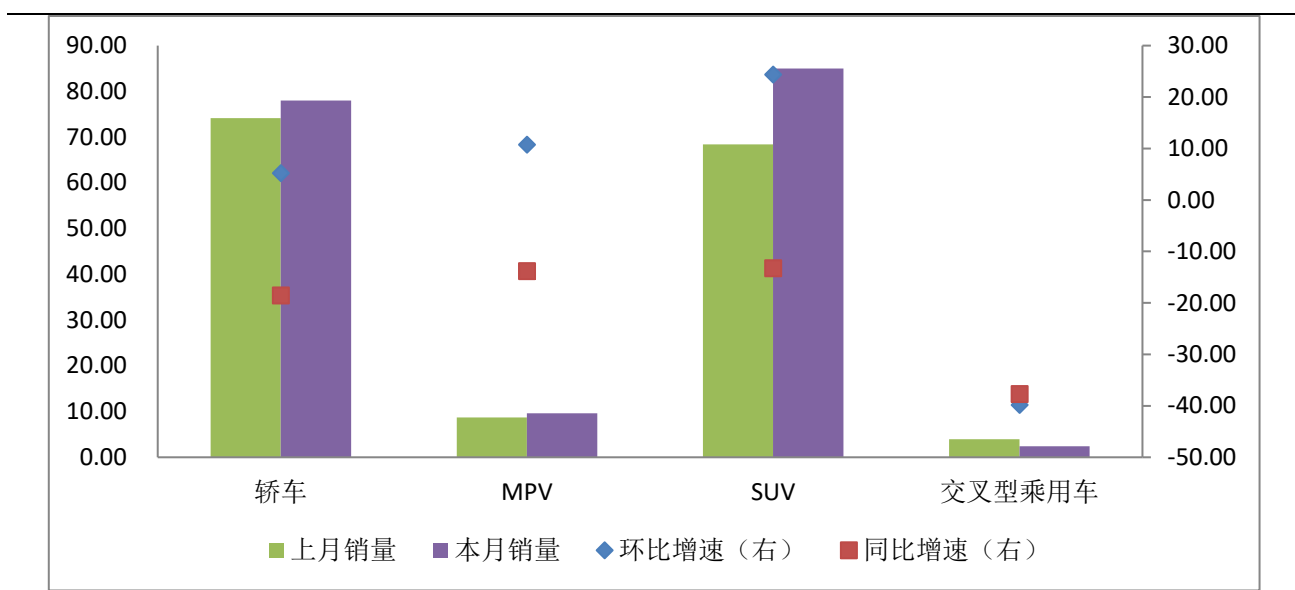


资料来源：wind，山西证券研究所

➤ **分车型：细分车型同比均下降，SUV 销量环比大幅增长。**

从销量情况来看：2021 年 9 月，轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车月销量同比均较大幅度下降，降幅均超过 10%，环比仅交叉型乘用车下降 39.81%，轿车、SUV、MPV 月销量分别为 78 万辆、86.03 万辆、9.64 万辆，环比分别增长 5.19%、24.35%、10.76%。其中，A00 级轿车，B 级、C 及 MPV 以及 C 级 SUV 实现月销量同比增长，且同比增速均超过 10%，其中 A00 级轿车月销量同比实现翻番。

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

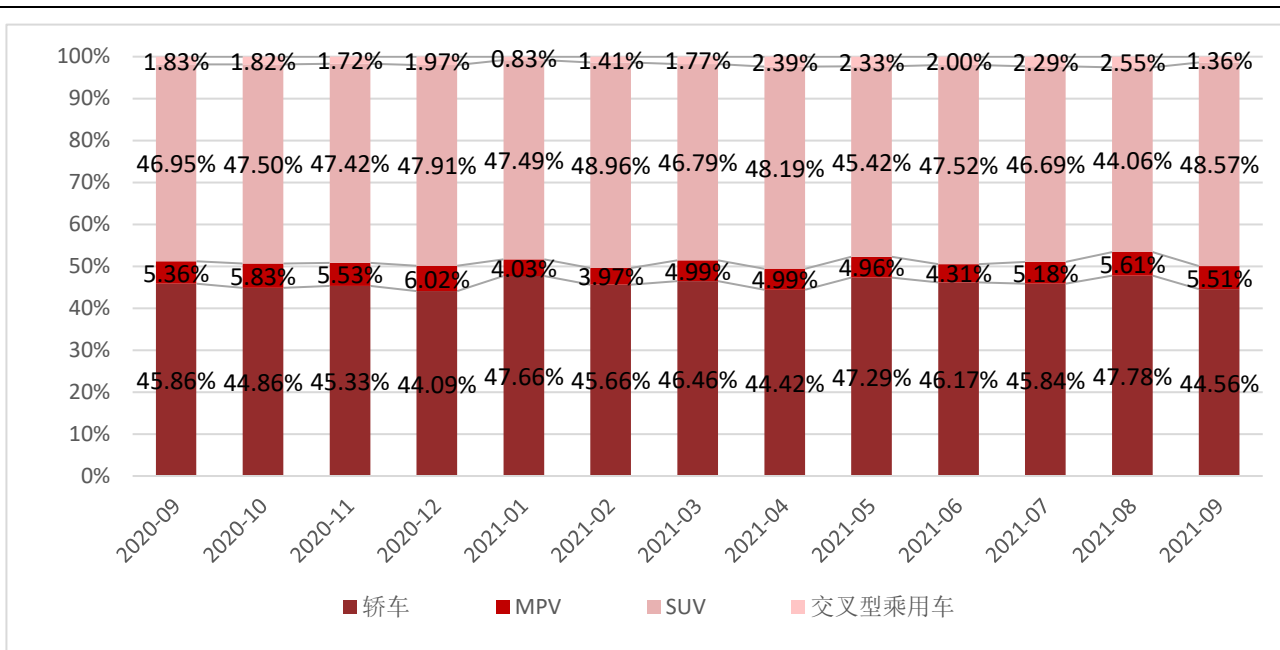
表 5：乘用车细分市场销售情况

轿车					
	A00 级	A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量 (万辆)	8.83	4.92	43.41	17.60	4.98
同比增速 (%)	122.29	-9.37	-24.20	-27.89	-17.20
环比增速 (%)	-6.07	5.96	14.36	-1.52	-4.92
SUV					
		A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量 (万辆)		13.68	42.81	23.91	3.72
同比增速 (%)		-10.21	-23.55	-0.63	13.08
环比增速 (%)		29.22	23.65	32.12	-0.60
MPV					
			A 级	B 级	C 级
月销量 (万辆)			4.23	1.74	3.78
同比增速 (%)			-36.61	10.89	28.06
环比增速 (%)			-9.59	35.35	30.68

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 9 月，轿车销售份额为 44.56%，较上月下降 3.22pct；SUV 销售份额 48.57%，较上月提升 4.51pct；轿车和 SUV 合计份额 93.13%，较上月提升 1.29pct；MPV 车型销售份额 5.51%，较上月下降 0.10pct；交叉型乘用车销售份额为 1.36%，较上月下降 1.19pct。

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增长，且销售份额同比显著提升。**

从销量情况来看：2021年9月，德系品牌乘用车和韩系品牌乘用车月销量环比、同比均下降，日系品牌乘用车月销量33万辆，同比下降34%，环比增长22.68，自主品牌乘用车、美系品牌乘用车、法系品牌乘用车月销量环比、同比均增长。

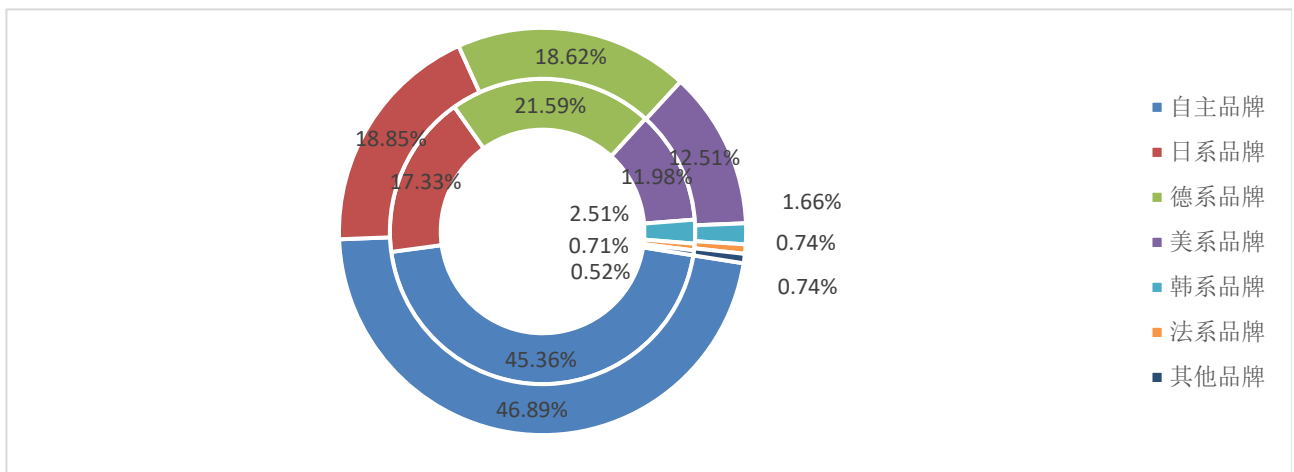
从销售份额情况来看：2021年9月，自主品牌乘用车销售份额为46.89%，较上月、上年同期分别提升1.53pct、9.34pct，美系品牌乘用车和法系品牌乘用车月销量份额同比、环比均提升，德系品牌乘用车和韩系品牌乘用车月销售份额同比、环比均下降，日系品牌乘用车月销售份额为18.85%，环比提升1.51pct，同比下降5.10pct。

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	82.10	16.62	4.72	46.89
日系品牌	33.00	22.68	-34.00	18.85
德系品牌	32.60	-2.69	-37.31	18.62
美系品牌	21.90	17.74	9.50	12.51
韩系品牌	2.90	-25.64	-47.27	1.66
法系品牌	1.30	18.18	225.00	0.74
其他品牌	1.30	62.50	-48.00	0.74

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



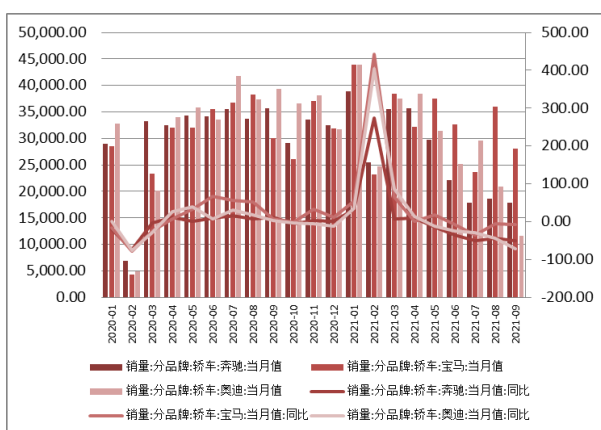
注：外圈为本月，内圈为上月

数据来源：wind，中国汽车工业信息网，山西证券研究所

➤ 豪华车零售端同比持续下降，市场份额维持较高位。

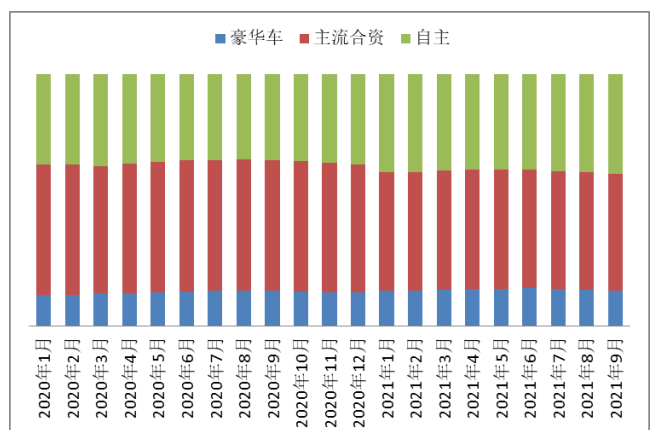
根据乘联会披露数据，2021年9月，豪华品牌乘用车零售销量为19.35万辆，同比下降24.1%，累计零售销量为204.11万辆，同比增长14.1%，零售端单月销量同比继续下降，且降幅环比小幅扩大，同比表现弱于乘用车市场整体同期表现，累计销量同比仍然较大幅度增长，且增速领先乘用车市场整体，但增速环比收窄。此外，豪华车零售端单月销量同比、累计销量同比表现均落后于自主品牌，但均领先主流合资品牌乘用车，其原因可能是芯片短缺问题对豪华车市场产生较大负面影响。同时，根据零售端销售数据计算，本年豪华车累计零售销售量占比达14.1%，较前几个月有所下滑，但好于上年同期，市场份额维持较高位。

图 18：ABB 品牌轿车月销量表现（辆，%）



资料来源：wind，乘联会，山西证券研究所

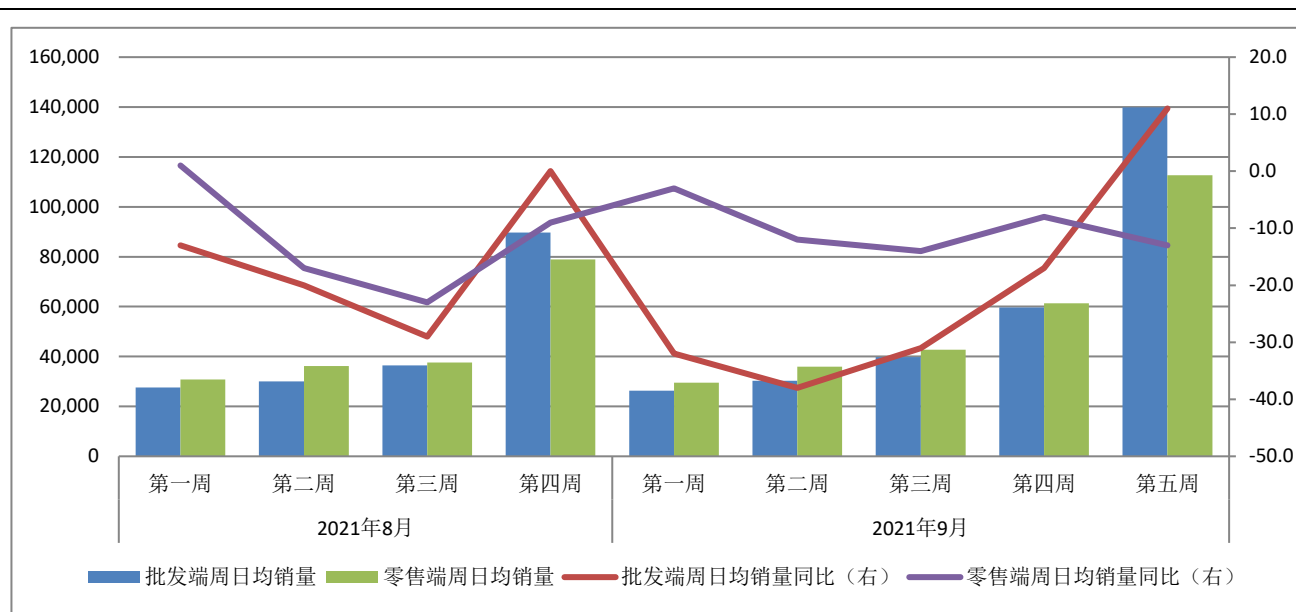
图 19：豪华车市场销售份额（%）



注：根据当期累计产销量计算

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，原材料价格上涨以及芯片供应问题，给行业行业带来一定下行压力，叠加上年同期随着疫情防控形势好转，乘用车市场整体恢复，产销基数偏高，预计四季度乘用车产销量仍将维持同比下降。

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、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:货车产销大幅下降，客车产销同比转负

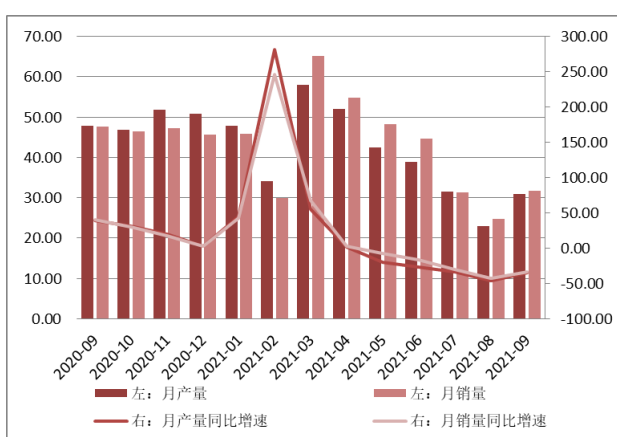
2021 年 9 月，货车月产销量同比大幅下滑，客车产销同比转负，带动商用车产销大幅下降，但同比降

幅较上月均收窄。

从产销情况来看：2021年9月，商用车月产销分别为31.01万辆、31.66万辆，环比分别增长35.55%、28.25%，同比分别下降35.23%、33.63%，同比降幅分别较上月收窄10.93pct、9.13pct。2021年1-9月，商用车累计产销量分别为358.51万辆、376.07万辆，累计产量同比转负，降幅为4.02%，累计销量持续同比正增长，同比增速为0.54%，但累计产销量同比均较上月下降。

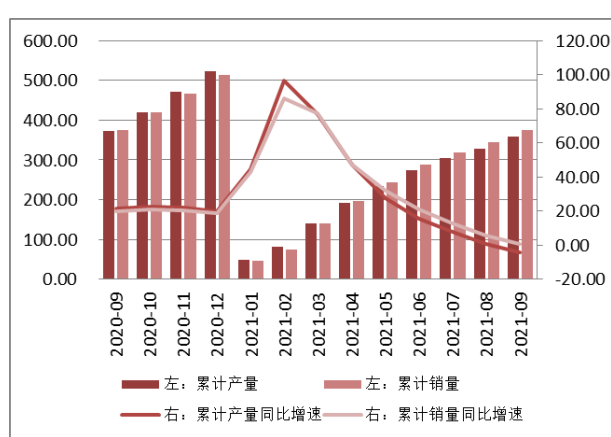
从库存情况来看：2021年9月，商用车库存为25.20万辆，与上月持平，但较上年同期的29.60万辆显著下降，三季度上月库存持续低位运行。

图 21：商用车产销情况（单位：万辆，%）



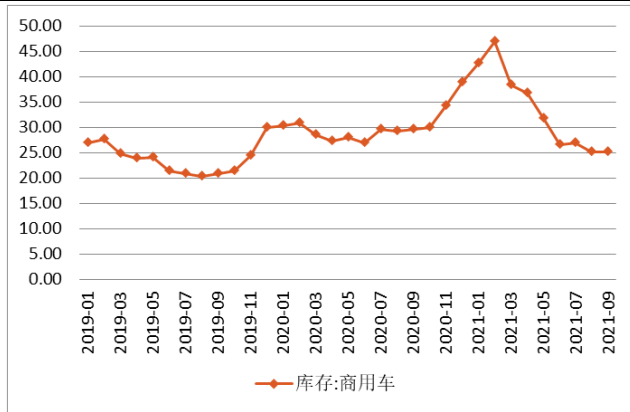
数据来源：wind，山西证券研究所

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）



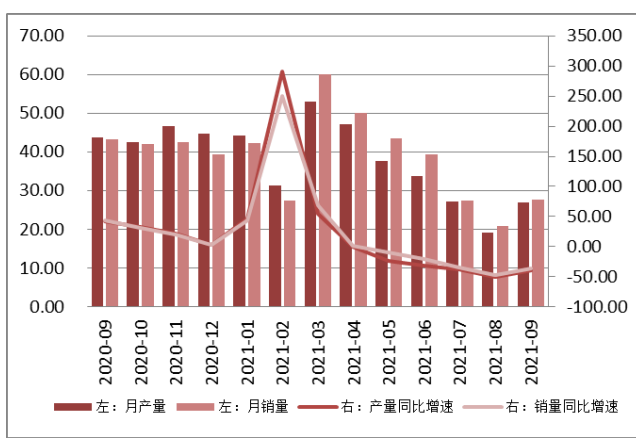
资料来源：wind，山西证券研究所

2.3.1 货车：月产销同比持续下降，但降幅环比收窄

2021年9月，货车产销量分别为26.86万辆、27.73万辆，同比分别下降38.49%、36.09%，同比降幅分别较上月收窄12.09pct、11.03pct。2021年1-9月，货车累计产销量分别为320.74万辆、338.86万辆，累计

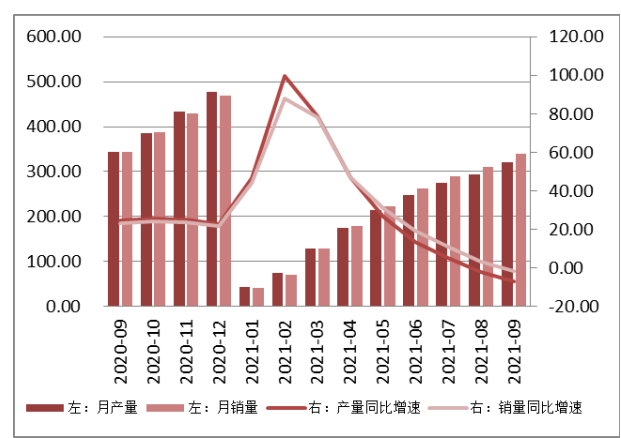
产销量同比分别下降 6.72%、1.64%，累计产销量同比分别较上月下降 4.63pct、4.98pct。

图 24：货车产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 25：货车累计产销情况（万辆，%）

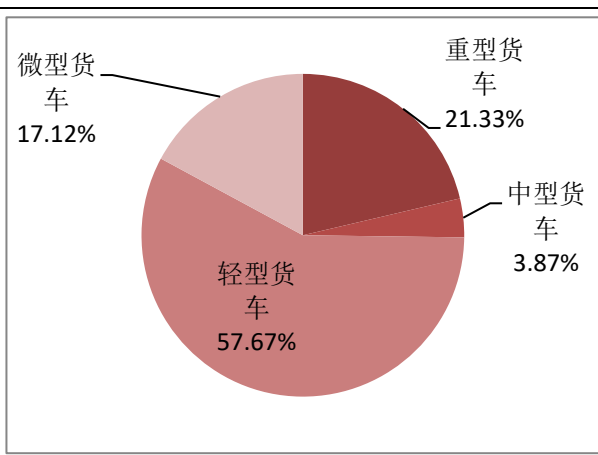


数据来源：wind，山西证券研究所

货车细分车型来看：

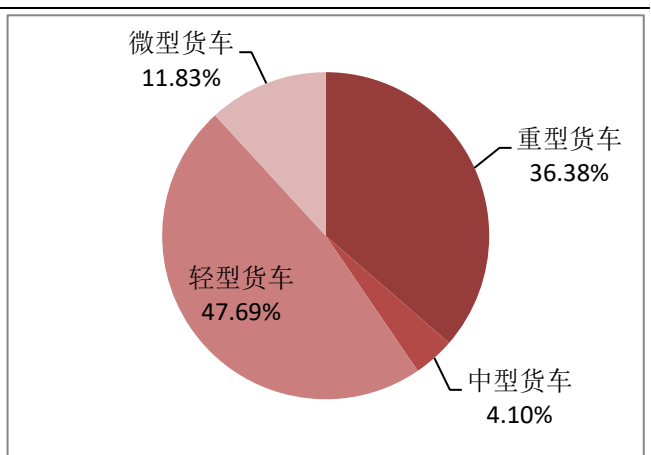
环比看，2021 年 9 月，仅中型货车产量环比下降 19.16%，中型货车销量及重型货车、轻型货车、微型货车产销量环比不同程度增长，且增速均超过 20%，其中微型货车产销量环比拉升显著，环比增速分别为 105.72%、60.54%；同比看，2021 年 9 月，货车四种细分车型产销量均同比较大幅度下降，降幅均超过 13%。2021 年 1-9 月，微型货车累计产销量仍然同比较大幅度下降，降幅分别为 21.56%、19.90%，但同比降幅较上月小幅收窄，重型货车累计产销量同比分别下降 7.60%、0.26%，中型货车累计产销量同比分别增长 1.99%、22.91%，轻型货车累计产量同比下降 1.97%，累计销量同比增长 1.28%。

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 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	5.23	11.02%	-64.19%	111.86	-7.60%
中型货车	0.85	-19.16%	-53.14%	12.62	1.99%
轻型货车	15.87	42.66%	-26.46%	156.17	-1.97%
微型货车	4.91	105.72%	-13.34%	40.08	-21.56%

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	5.92	15.19%	-60.72%	123.29	-0.26%
中型货车	1.07	26.69%	-29.13%	13.88	22.91%
轻型货车	15.99	33.13%	-23.85%	161.61	1.28%
微型货车	4.75	60.54%	-18.34%	40.07	-19.90%

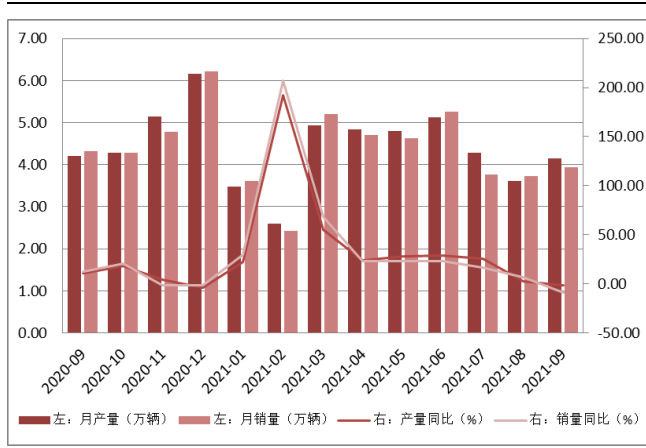
数据来源：中汽协，山西证券研究所

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，货车全年销量有望维持高位运行。然而，重型柴油车国六排放法规影响下，重型货车需求大概率集中在上半年释放，下半年销量预计会有较大幅度下滑，对之后几个月的销量仍不抱有乐观预期。

2.3.2 客车：轻客产销持续同比增长，客车月产销量同比转负

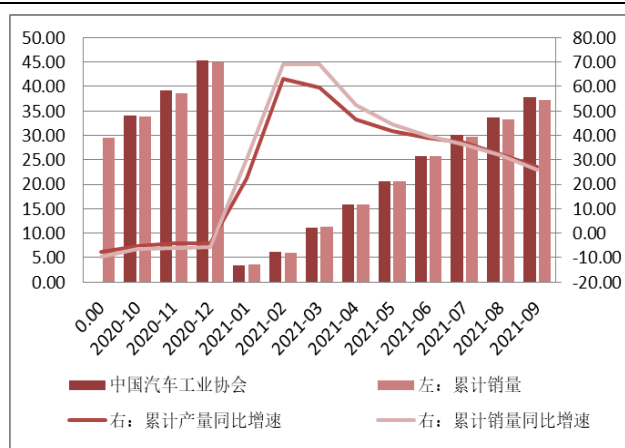
2021年9月，客车产销量分别为4.15万辆、3.93万辆，同比均转负，降幅分别为1.49%、8.88%。2021年1-9月，客车累计产销量分别为37.77万辆、37.21万辆，同比分别增长27.30%、25.96%，累计同比增幅分别较上月收窄4.76pct、5.96pct。

图 28：客车产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

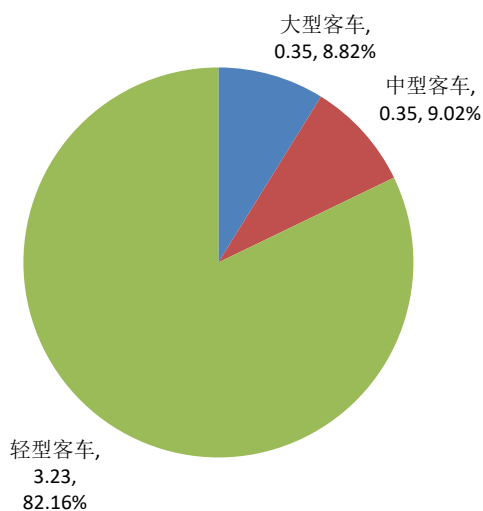
图 29：客车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

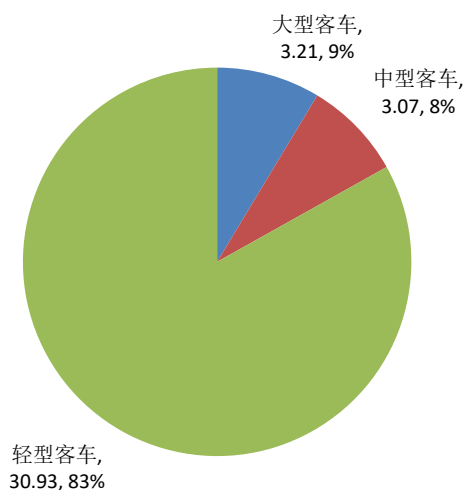
分车型看：环比看，2021年9月，大型客车、中型客车、轻型客车产量不同程度增长，销量仅中型客车环比下降7%，大型客车和微型客车销量环比分别增长12.97%、6.03%；同比看，2021年9月，仅轻型客车产量实现同比增长，增速为4.56%，轻型客车销量和大型客车、中型客车产销量同比均下降，大中型客车月产销同比降幅均超过10%，2021年1-9月，大型客车累计产销量同比分别下降10.35%、11.96%，中型客车、轻型客车累计产销量同比不同程度增长。

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	0.38	26.87%	-27.85%	3.27	-10.35%
中型客车	0.38	1.90%	-14.69%	3.11	8.81%
轻型客车	3.40	15.51%	4.56%	31.39	35.51%

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	0.35	12.97%	-33.45%	3.21	-11.96%
中型客车	0.35	-7.00%	-20.13%	3.07	6.37%
轻型客车	3.23	6.03%	-3.56%	30.93	34.43%

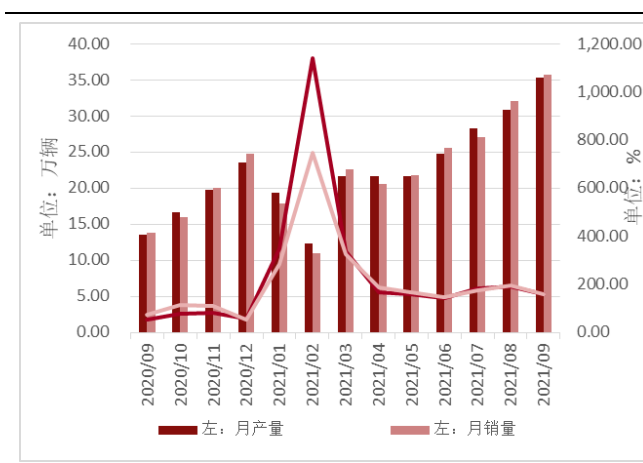
数据来源：中汽协，山西证券研究所

短期来看，出行需求、政策导向，以及我国城市化率不断提升，客车需求或进一步提升，而客车电动化进程有望继续推进，建议重点关注市占率领先，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龙头。

2.4 新能源汽车：产销两旺，涨势强劲

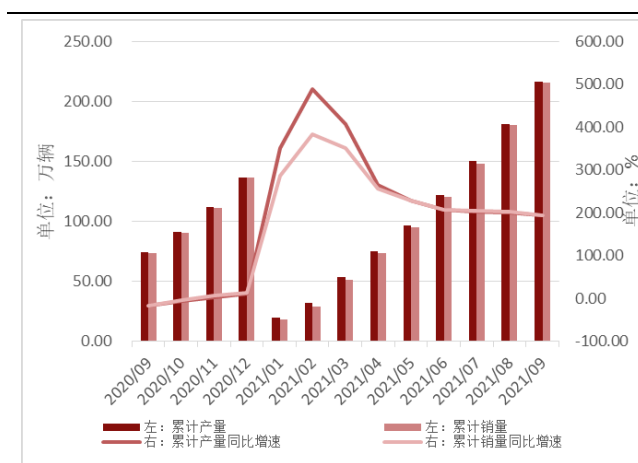
2021年9月，新能源汽车产销再创新高，单月产销规模均超过35万辆，且产销量同比均维持高速增长态势，具体来看：新能源汽车月产销量分别为35.32万辆、35.75万辆，环比分别增长14.46%、11.37%，同比分别增长159.61%、159.15%。2021年1-9月，新能源汽车累计产销量分别为216.62万辆、215.66万辆，同比分别增长193.35%、193.88%。

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，9月，新能源乘用车、新能源商用车月产销同比、环比均增长，但新能源乘用车产销量同比增速显著领先新能源商用车。其中，新能源乘用车产销量分别为33.69万辆、34.12万辆，同比分别增长171.95%、172.14%，环比分别增长14.65%、11.29%，新能源商用车产销量分别为1.63万辆、1.63万辆，同比分别增长33.87%、29.46%，环比分别增长10.72%、13.10%。

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	35.32	14.46	159.61	216.62	193.35
新能源汽车乘用车	33.69	14.65	171.95	205.46	207.83
新能源汽车商用车	1.63	10.72	33.87	11.15	57.17
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	35.75	11.37	159.15	215.66	193.88
新能源汽车乘用车	34.12	11.29	172.14	204.54	208.73
新能源汽车商用车	1.63	13.10	29.46	11.12	55.97

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分动力来源来看，9月，纯电动汽车、插电式混合动力汽车月产销环比、同比均大幅增长，且单月产销量和今年累计产销量同比均实现翻番；燃料电池汽车本月产销量分别为155辆、173辆，2021年1-9月累计产销量分别达879辆、906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	290,893	15.27	171.52	1,802,846	217.22
插电式混合动力汽车	62,184	10.63	114.98	362,425	113.80
燃料电池汽车	155	287.50	5,066.67	879	54.21
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	296,487	11.81	163.81	1,788,587	209.01
插电式混合动力汽车	60,814	9.05	137.97	367,130	137.72
燃料电池汽车	173	355.26	17,200.00	906	56.48

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，政策需求带动，新能源汽车产销有望持续高速增长，渗透率有望进一步提升。

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9月，根据上市公司公告中披露的产销数据：

由于同期基数相对较高，以及受东南亚疫情导致的缺芯片影响下，9月同比普遍下降，上汽与长安汽车同比降幅相对较少。由于9、10月为传统销售旺季，所以普遍环比有所提升，其中广汽、长城环比提升较大。预计未来一个月整体汽车市场销量仍将同比下滑，但新能源车销量还将持续增加。

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	515,251.00	-9.92%	20.88%	3,625,385.00	2.49%
长安汽车	196,353.00	-3.98%	20.24%	1,666,711.00	23.71%
广汽集团	161,152.00	-28.12%	37.29%	1,443,706.00	3.85%
长城汽车	99,730.00	-16.18%	36.37%	866,399.00	29.01%
福田汽车	39,838.00	-41.44%	18.73%	510,094.00	2.74%
江淮汽车	38,761.00	-11.92%	27.71%	396,918.00	18.99%
东风汽车	11,832.00	-17.69%	18.31%	131,941.00	7.05%
金龙汽车	4,318.00	0.63%	12.62%	38,021.00	24.17%
海马汽车	1,049.00	-15.54%	-57.03%	22,279.00	171.76%
宇通客车	3,250.00	-20.79%	-12.99%	30,358.00	12.99%
曙光股份	101.00	-86.95%	197.06%	4,169.00	-23.64%
中通客车	897.00	20.89%	67.66%	6,282.00	-17.46%
安凯客车	265.00	-43.25%	6.00%	2,322.00	-27.96%
亚星客车	176.00	-11.56%	1855.56%	1,266.00	-35.38%

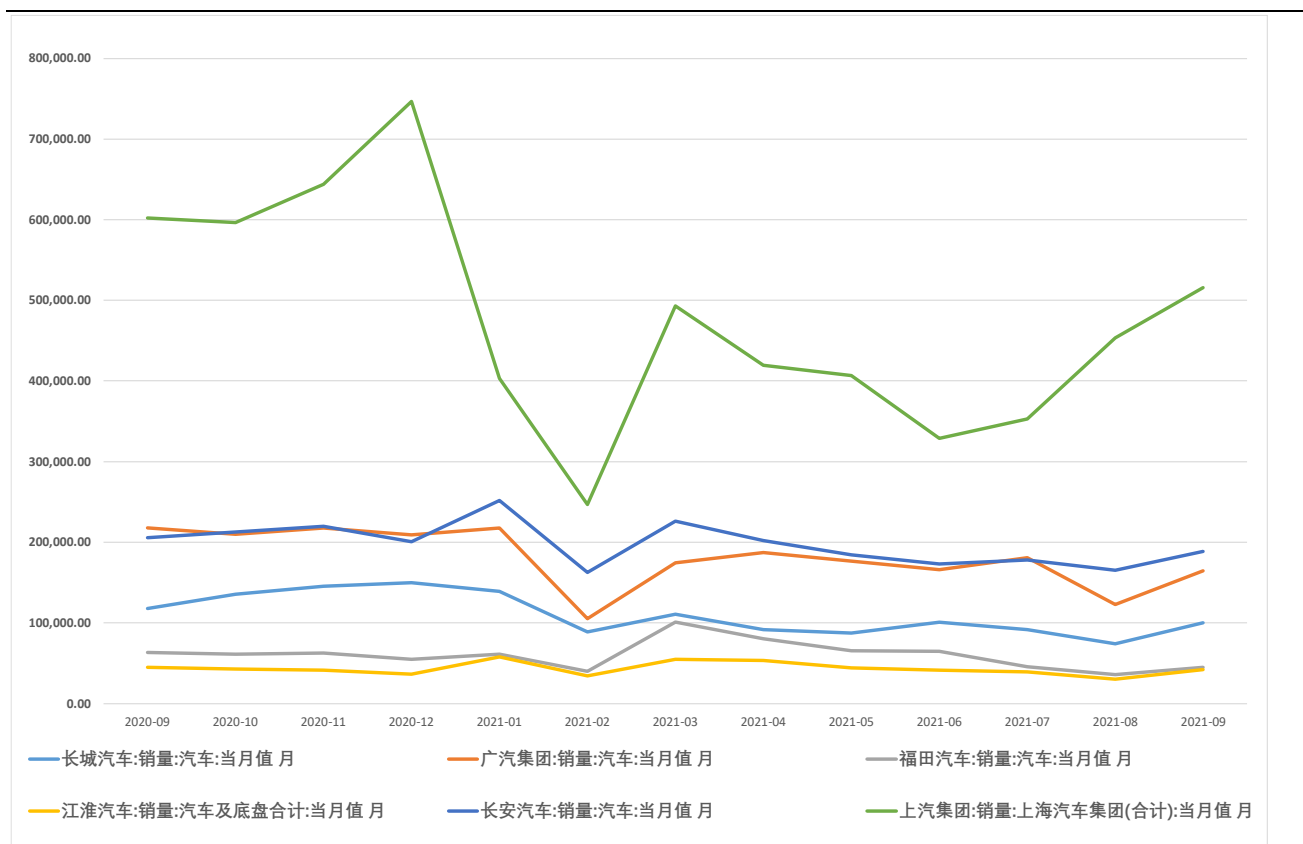
数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

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	515,804.00	-14.36%	13.76%	3,619,043.00	0.16%
长安汽车	188,258.00	-8.41%	14.00%	1,732,189.00	26.36%
广汽集团	164,337.00	-24.63%	37.29%	1,443,706.00	3.85%
长城汽车	100,022.00	-15.10%	34.70%	884,045.00	29.87%
福田汽车	39,838.00	-41.44%	18.73%	510,094.00	2.74%
江淮汽车	41,885.00	-6.57%	37.73%	396,516.00	19.22%
东风汽车	14,082.00	-8.61%	14.04%	143,114.00	13.31%
金龙汽车	4,295.00	-0.12%	52.79%	34,464.00	15.38%
海马汽车	1,193.00	3.92%	-41.20%	22,328.00	136.30%
宇通客车	2,751.00	-30.14%	-28.02%	29,964.00	11.64%
曙光股份	243.00	-71.61%	50.93%	5,117.00	3.48%
中通客车	723.00	-9.63%	57.52%	5,845.00	-25.57%
安凯客车	273.00	-46.47%	11.89%	2,345.00	-27.44%
亚星客车	182.00	16.67%	2175.00%	1,318.00	-30.85%

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5月21日	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	《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。
2021年8月19日	工业和信息化部 科学技术部 生态环境部 商务部 国家市场监督管理总局	《新能源汽车动力电池梯次利用管理办法》	为加强新能源汽车动力电池梯次利用管理，提升资源综合利用水平，保障梯次利用电池产品的质量，工业和信息化部、科技部、生态环境部、商务部、市场监管总局联合制定了《新能源汽车动力电池梯次利用管理办法》（以下简称《办法》）。 《办法》提出，鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力电池生产及报废机动车回收拆解等企业协议合作，加强信息共享，利用已有回收渠道，高效回收废旧动力电池用于梯次利用。鼓励动力电池生产企业参与废旧动力电池回收及梯次利用。 《办法》第六条指出，梯次利用企业应符合《新能源汽车废旧动力电池综合利用行业规范条件》（工业和信息化部公告 2019 年第 59 号）要求。鼓励采用先进适用的工艺技术及装备，对废旧动力电池优先进行包（组）、模块级别

			<p>的梯次利用,电池包(组)和模块的拆解符合《车用动力电池回收利用 拆解规范》(GB/T 33598)的相关要求。</p> <p>《办法》第十三条指出,梯次产品的设计应综合考虑电气绝缘、阻燃、热管理以及电池管理等因素,保证梯次产品的可靠性;采用易于维护、拆卸及拆解的结构及连接方式,以便于其报废后的拆卸、拆解及回收。</p>
2021年9月16日	商务部	关于进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知	<p>《通知》的有关事项包括三个方面共14项重点任务和保障措施。其中:重点任务(一)加力稳住大宗消费重点消费提出,一是促进新车消费。加快推动汽车由购买管理向使用管理转变,破除制约汽车购买使用障碍,释放汽车消费潜力。支持新能源汽车加快发展,会同相关部门深入开展新能源汽车下乡活动。二是扩大二手车消费。鼓励二手车经销企业品牌化、连锁化经营,推动流通模式创新。加快推进二手车异地交易登记跨省通办。推动落实取消二手车限迁政策。积极协调配合相关部门依法加强二手车市场监管,规范市场秩序。支持符合条件的企业开展二手车出口业务,有序扩大二手车出口规模;(二)促进新型消费加快发展提出,壮大绿色循环消费,鼓励有条件的地区对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车给予补贴。</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、石油及其制品类等重点商品消费。
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，辐射带动成渝地区双城经济圈、攀西地区、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：

行业方面，芯片供应问题叠加上年基数偏高，预计未来一个月乘用车产销量仍将低于去年同期。但随着东南亚工厂复工，芯片供应问题将逐步缓解，积压的消费预计将在年末有所体现。新能源车方面，目前在基础设施较为完善的城市选择新能源车型已有较高性价比，因此新能源车渗透率还将逐步提升。建议关注新能源产业链、新车发布频繁的乘用车标的等，如：当升科技、欣旺达、法拉电子、中鼎股份、杉杉股份、宁德时代、比亚迪、长城汽车、上汽集团。

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

