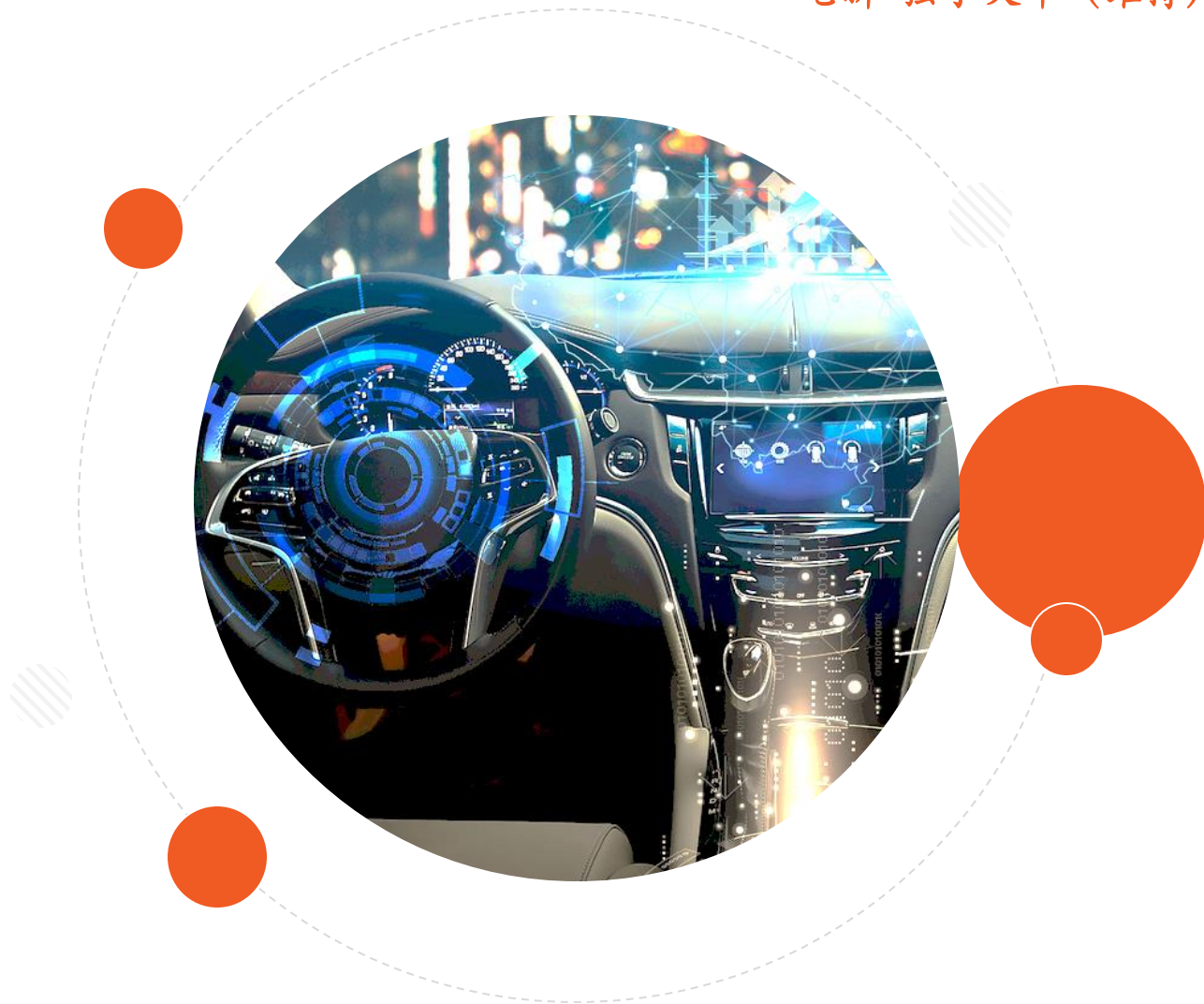


月酝知风—汽车行业

汽车行业即将度过平台期，
车企抓紧布局ROBOTAXI

2021年12月15日

平安证券研究所汽车及电新团队



核心摘要

- **芯片供应逐步缓解，汽车行业即将度过平台期。** 随着供给紧缺缓解，2022年汽车市场将迎来复苏，预计2022年全年汽车销量达到2800万台。自主品牌新能源车渗透率领先，总体市场份额提升显著，长期来看自主品牌份额将达到60%~70%。海外市场保持高速增长，预计我国汽车出口市场将达到千万台空间，海外市场布局全面的车企将持续受益。
- **2021年新能源汽车销量将达到340万台，2022年预计将达到510万台规模。** 2021年11月新能源汽车销量再创新高，月销量达到45万台规模，预计2021年全年将达到340万台规模。2022年新能源汽车市场将继续维持高景气，伴随企业加码布局和市场需求旺盛，我们判断2022年新能源汽车销量有望达到510万台，同比增加50%。
- **车企加速布局Robotaxi，L3级自动驾驶获准上路。** 上汽集团宣布在上海开展Robotaxi试运营，广汽投资文远知行布局Robotaxi业务，我们认为车企与自动驾驶公司合作将满足各自的诉求，自动驾驶公司需要依赖车企的车辆平台，扩大算法搭载规模，不断迭代，车企亦需要更好的算法，为量产乘用车自动驾驶做好准备。乘用车自动驾驶方面，奔驰L3级自动驾驶系统获准上路，我们认为在L3自动驾驶下，责任划分需更加明确，L3在投入使用后的效果如何，仍待观察。但奔驰此次L3落地，为后续车企的自动驾驶落地提供了很好的参考样本。
- **投资建议：** 随着供给逐步恢复，汽车年产销量规模有望走出长达3年的平台期，同时自主品牌市占率进入大幅上升通道，海外市场亦将贡献新增量。看好转型迅速、品牌矩阵全面、兼具规模效应与造血能力的整车企业，强烈推荐长城汽车（2333.HK），推荐吉利汽车（0175.HK）；零部件领域推荐受益于电动智能车渗透率不断提升的供应商福耀玻璃、华域汽车；电池材料方面，推荐宁德时代、当升科技、杉杉股份；软件定义汽车加速，汽车算力趋于集中化、算力需求提升，域控制器、智能车操作系统等软硬件服务需求将快速增长，强烈推荐中科创达，建议关注德赛西威。ROBOTAXI推进加速，单车智能与车路协同并举，车路协同方面建议关注千方科技、四维图新。
- **风险提示：** 1) 芯片短缺可能导致汽车行业复苏不及预期；2) 持续高投入影响公司经营，拖累公司业绩；3) 自主品牌在智能化技术和管理转型上不及预期；4) 原材料价格持续上涨减弱整车和零部件企业利润。



目录

[芯片供应逐步缓解，汽车行业即将度过平台期](#)

[新能源车单月产销突破40万台，2021全年预计将超过340万台](#)

[2022年新能源汽车增量格局将变，销量有望达到510万台](#)

[新势力交付量增长迅速，景气度持续](#)

[比亚迪：纯电、混动双轮驱动，11月新能源车销量突破9万台](#)

[长城：欧拉、坦克创新高，品类创新再结硕果](#)

[吉利：大量订单待交付，中国星月销量达2.5万台](#)

[吉利：雷神混动即将开售，极氪11月交付2012台](#)

[长安：联合华为、宁德时代共同造车](#)

[Robotaxi商业化落地，无人驾驶渐行渐近](#)

[主机厂加速布局Robotaxi业务](#)

[奔驰L3级自动驾驶系统Drive Pilot获准上路](#)

[投资建议](#)

[风险提示](#)

[附：重点公司盈利预测与投资评级](#)



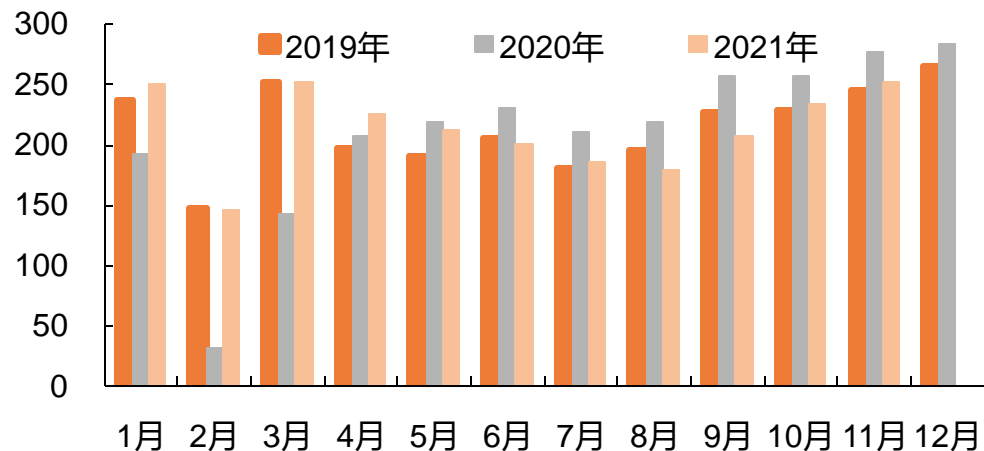
芯片供应逐步缓解，汽车行业即将度过平台期

- **芯片供应逐步缓解，预计2021年全年销量达2600万台。** 2021年11月汽车销量达到252.2万辆,同比下降9.1%。1-11月，汽车销量累计完成2348.9万辆，同比增加4.5%。2020年12月汽车产销水平居全年最高，考虑到芯片供应问题依然存在，预计2021年12月汽车产销继续承压，我们预计2021年全年汽车销量将达到2600万台，同比增加3.1%。中汽协重点企业经济效益增幅不断回落，2021年1-10月重点汽车企业营业收入增幅降至3.7%，利税总额增幅降到0。
- **汽车行业即将度过平台期，迎来复苏。** 乘用车行业在2018-2020年连续三年出现下滑，2021年由于芯片供给原因，整个汽车行业产销依然处于平台期。随着供给紧缺缓解，2022年汽车市场将迎来复苏，我们预计2022年汽车销量将达到2800万台，同比增加7.7%。其中乘用车市场有望达到2350万台，同比增加10.8%。从长期来看我们认为我国汽车销量能够达到4000万台规模。
- **中国品牌乘用车份额同比连续8个月保持增长，长期来看自主品牌份额将达到60%~70%。** 11月中国品牌乘用车销量达到102.2万辆，同比增长7.2%，市场份额达到46.6%。1-11月中国品牌乘用车销量达到840.6万辆，同比增长25.1%，市场份额达到44.1%，同比提升6.4个百分点。自主品牌市场份额的提升一是由于自主品牌新能源渗透率高，二是由于自主品牌相比合资品牌面对芯片短缺更具韧性，合资品牌由于受全球供应链资源调配的影响，市场份额下滑。
- **汽车出口同比保持高速增长。** 11月汽车企业出口20万辆（+59%），其中乘用车出口17万辆（+71%）。1-11月我国汽车企业出口179.3万台，同比增长1.1倍。其中乘用车出口142.7万台，同比增长1.2倍。中国产品竞争力强，车企主动出击意愿强是我国汽车出口开始高速增长的原因，预计我国汽车出口量有达千万台的空间。

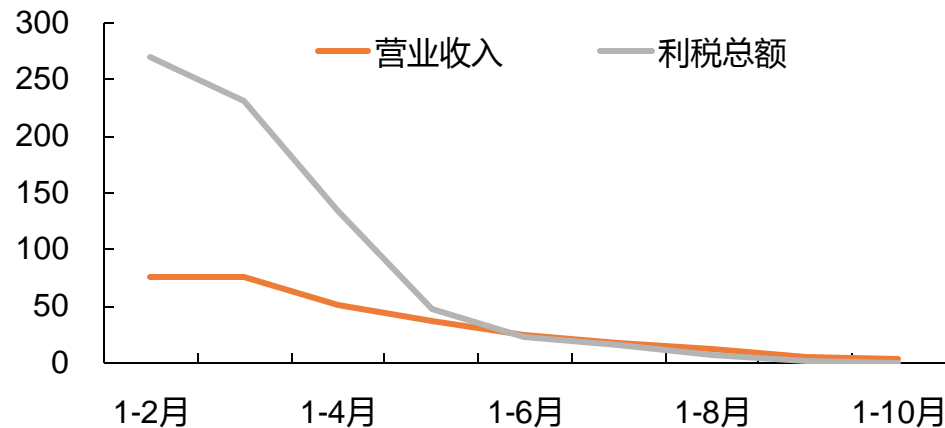


芯片供应逐步缓解，汽车行业即将度过平台期

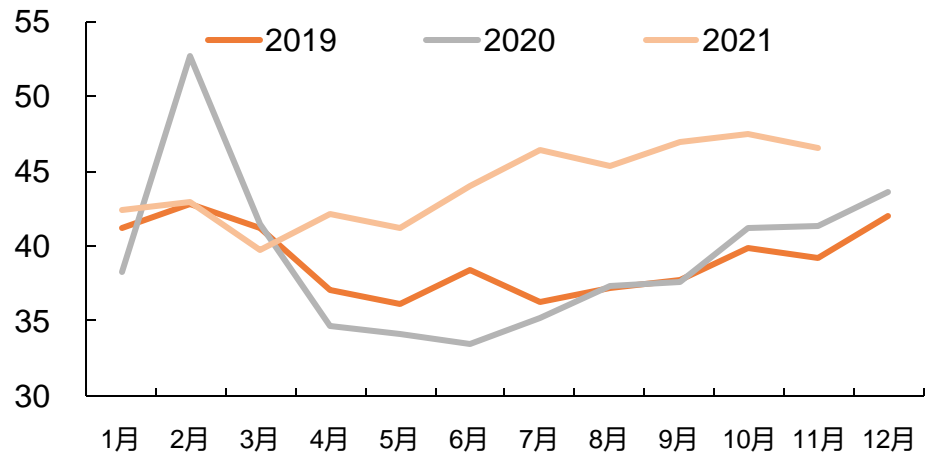
◆ 汽车月度销量 单位：万辆



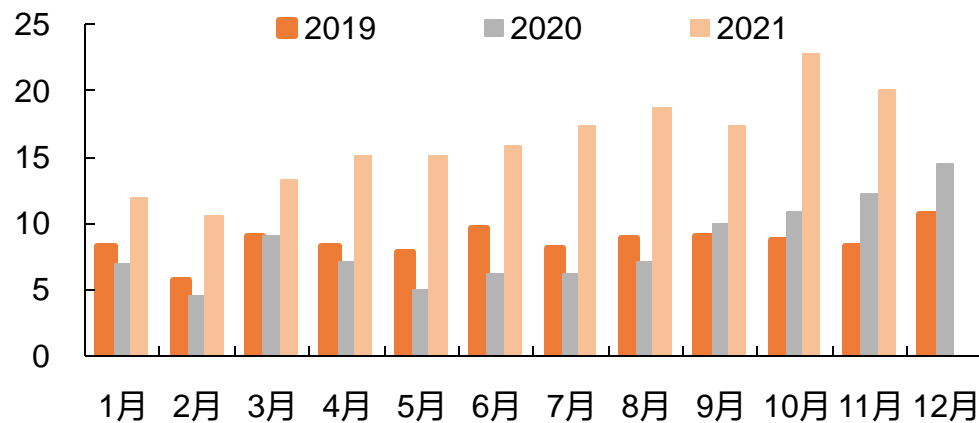
◆ 重点车企经济运行指标增速 单位：%



◆ 中国品牌乘用车市场份额 单位：%



◆ 汽车月度出口量 单位：万辆

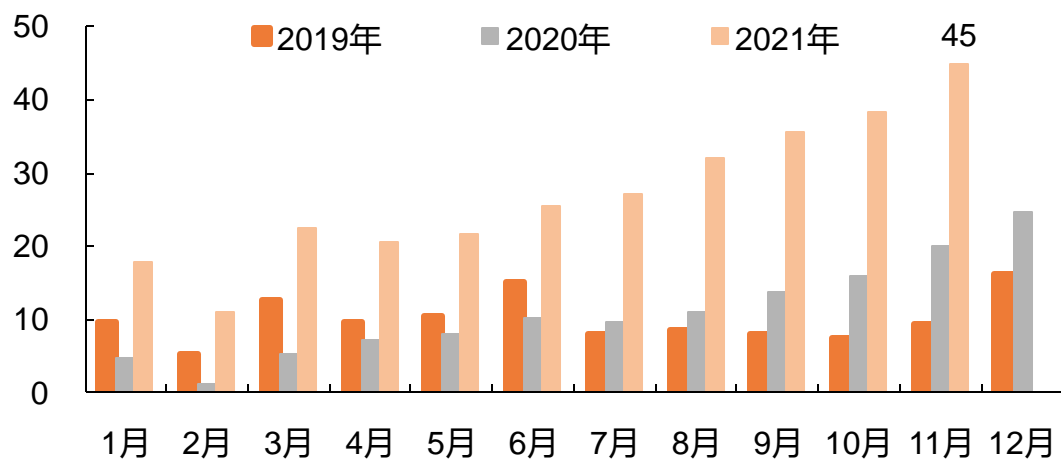




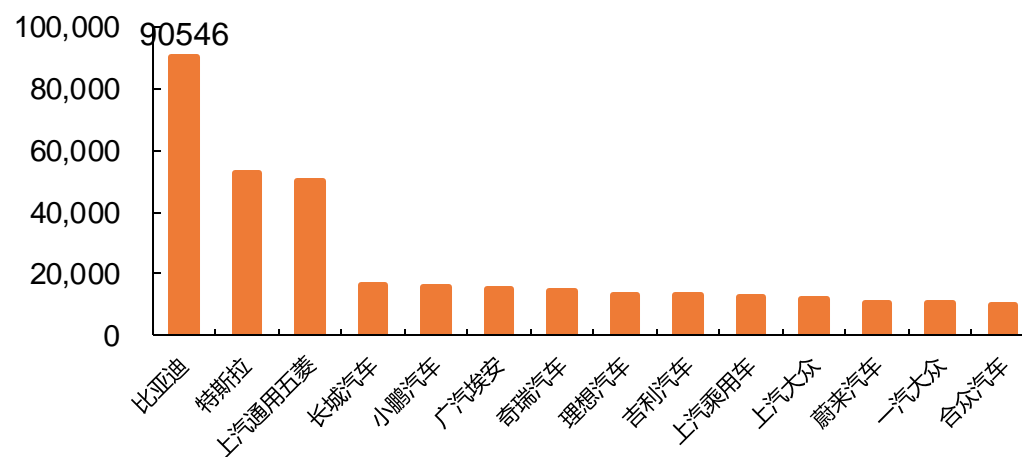
新能源车单月产销突破40万台，2021全年预计将超过340万台

■ **新能源汽车单月产销突破40万台，2021年全年销量将超过340万台。**中汽协数据，11月新能源汽车销量完成45万辆，同比增长1.2倍，其中纯电动汽车销量完成36.1万辆，插电式混合动力汽车销量完成8.9万辆。2021年1~11月，新能源汽车销量完成299万辆，同比增加1.7倍，预计2021年新能源汽车销量将达到340万台。重点车企方面，厂商批发销量突破万辆的企业有14家，较前期大幅增多，其中：比亚迪90546辆、特斯拉中国52859辆、上汽通用五菱50141辆、长城汽车16136辆、小鹏汽车15613辆、广汽埃安15035辆、奇瑞汽车14482辆、理想汽车13485辆、吉利汽车13090辆、上汽乘用车12225辆、上汽大众11986辆、蔚来汽车10878辆、一汽大众10705辆、合众汽车10013辆。

◆ 新能源汽车销量 单位：万辆



◆ 主要厂商11月份新能源车批发销量 单位：辆

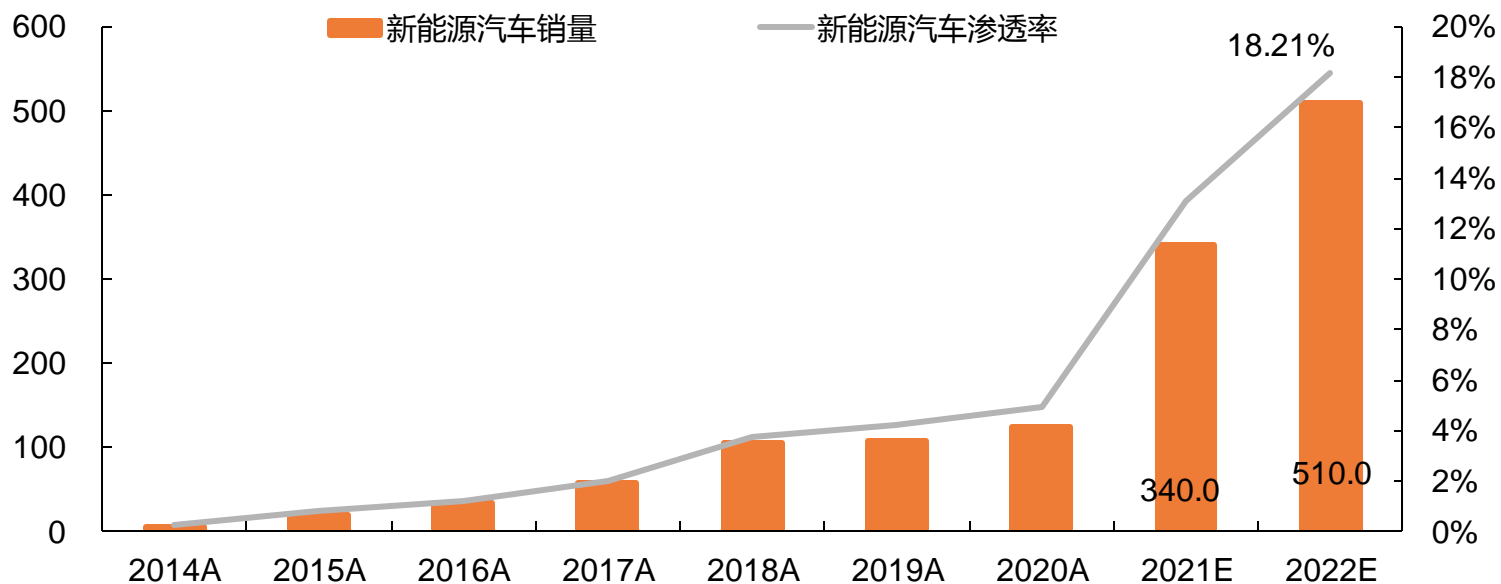




2022年新能源汽车增量格局将变，销量有望达到510万台

- **2022年整个新能源增长格局将发生改变。**A00级市场增速将放缓，A0级市场随着新能源车型的导入放量，新能源渗透率有望进一步提升，自主品牌混合动力车型有望在15万左右的主流大众市场率先实现突破，中高端市场方面，2022年更多中高端车型的导入将进一步丰富用户的选择范围，加之智能化特色加持，2022年中高端新能源汽车市场还将保持较高增速。
- **新能源汽车高景气延续，预计2022年新能源汽车销量将达到510万台，同比增长50%。**2022年新能源汽车市场将继续维持高景气，伴随企业加码布局和市场需求旺盛，我们判断2022年新能源汽车销量有望达到510万台，同比增加50%。

◆◆ 新能源汽车销量预测 单位：万辆



✍️ 新势力交付量增长迅速，景气度持续

- **新势力交付量增长迅速，四季度交付指引有望达成。**蔚来、小鹏、理想三家造车新势力11月份分别交付10878/15613/13485辆，新势力三强距离完成2021年四季度交付指引还有大约万台差距，从交付量来看，三家新势力都有望完成交付指引。
- **小鹏G9亮相广州车展，3Q22上市交付。**小鹏G9基于P7相同的Edward平台打造，定位全新智能旗舰SUV，计划于2022年上市。从售价来看，小鹏G9有望成为目前小鹏单价最高的车型。小鹏G9搭载XPower 3.0动力系统，是国内较早基于800V高压SiC平台的量产车，未来可以实现超充5min，补能超过200km的能力，电驱系统最高效率可达95%以上。小鹏G9也将成为支持其XPILOT 4.0智能辅助驾驶系统的首款量产车。G9的自动驾驶芯片为两颗英伟达Orin X芯片，算力508TOPS。

◆ 小鹏G9



◆ 蔚来、小鹏、理想销量 单位：辆

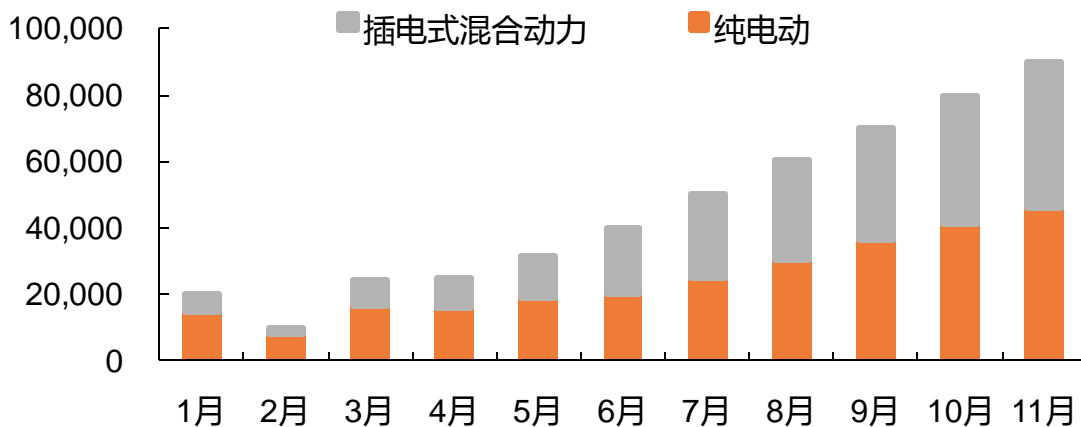
	2021前三季度销量	2021年10+11月	4Q21交付指引	2021E	2022E
蔚来	66395	14545	23500~25500	90000	180000
小鹏	56404	25751	34500~36500	90000	200000
理想	55270	21134	30000~32000	85000	150000



比亚迪：纯电、混动双轮驱动，11月新能源车销量突破9万台

- **比亚迪11月新能源车销量90121台，问鼎中国新能源乘用车销量冠军。**比亚迪新能源车销量连续9个月实现环比增长，目前月交付量已经突破9万台，1-11月比亚迪新能源车销量超过50万台，预计2021年全年销量将达到60万台，纯电+混动双轮驱动，DM-i系列目前是比亚迪人无我有的产品，订单充足，市场份额高，目前比亚迪插电混动车型市场份额接近50%。随着比亚迪产能的提升以及新车型的密集投放，预计2022年比亚迪新能源车销量将达到110万台。
- **全新海洋网发布，海洋与军舰系列齐发，高端品牌2022年推出。**比亚迪原有的e网升级为海洋网，产品升级为两大产品序列：基于e平台3.0的纯电海洋生物系列和搭载DM-i超级混动技术的军舰系列。首款海洋生物系列车型比亚迪海豚已经上市，2022年比亚迪还将推出三款海洋生物系列车型，包括海鸥（A00级轿车）、海豹（中型轿车，或对标Model 3）和海狮（中型SUV，或对标Model Y）。军舰系列会有驱逐舰（轿车）、巡洋舰（SUV）以及登陆舰（MPV）等产品，军舰系列的首款车型驱逐舰05预计将于2022年上市。比亚迪将在2022年推出其高端品牌，品牌整体定价将在50~80万元之间。

◆ 比亚迪新能源乘用车销量 单位：辆



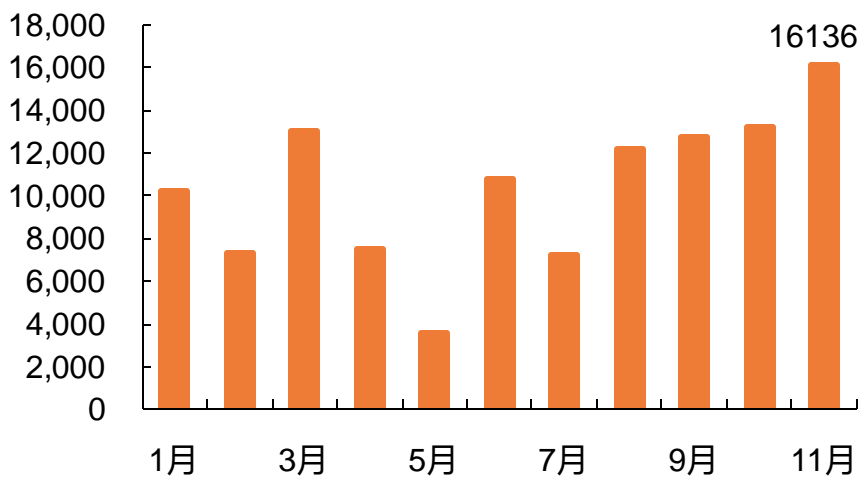
◆ 比亚迪海洋网序列



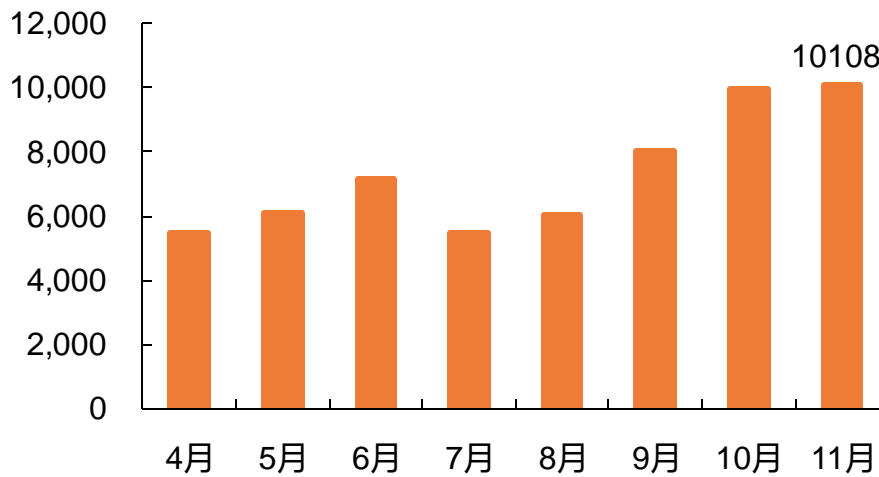
长城：欧拉、坦克创新高，品类创新再结硕果

- **欧拉销量创新高，坦克交付量破万。** 欧拉11月销量16136辆，同比增长39.2%，创单月销量新高，其中欧拉好猫11月销售8855辆。坦克300 11月交付量首次破万，交付10108台，创上市以来交付新高，坦克500广州车展开启预售，预售首日有效订单超过2.2万个。
- **沙龙亮相广州车展，品类创新再结硕果。** 长城汽车孵化的全新独立运营的汽车公司沙龙智行在广州车展正式登场，并推出“机甲科技品类”及首款高性能机甲战跑机甲龙。机甲龙首搭长城大禹电池，支持800V/480KW高效补能技术，全球首次搭载四颗激光雷达，感知元件达到38个，全球首发限量101台，预订价达到48.8万元。

◆ 欧拉品牌销量



◆ 坦克300交付量



◆ 沙龙机甲龙



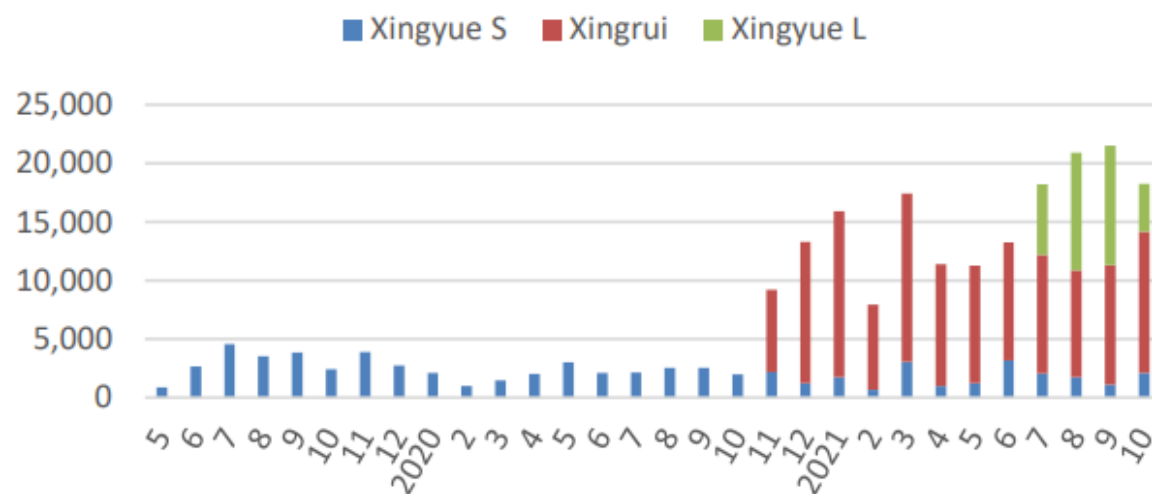
吉利：大量订单待交付，中国星销量达2.5万台

- 中国星系列11月销量创历史新高，星越L累计未交付订单超过5万台。吉利中国星系列11月销量25386台，创历史新高，其中星越L和星瑞销量分别为11083台/12702台。从需求端来看，据吉利汽车12月7日电话会议信息，吉利汽车累计未交付订单达到13万台，其中星越L累计未交付订单超过5万台。目前吉利品牌“中国星”系列在手订单充足，星越L、星瑞的盈利能力也高于其他吉利车型，中国星系列的持续放量将进一步增强吉利的品牌形象和盈利能力。

◆ 吉利中国星系列



◆ 吉利中国星高端系列销量 单位：辆



✍️ 吉利：雷神混动即将开售，极氪11月交付2012台

- **星越L雷神Hi-X油电混动版12月底开售。**星越L雷神Hi-X油电混动版车型大体上沿用了星越L的设计，但在细节上凸显不同。动力方面，星越L油电混动版搭载DHE15混动发动机，最大功率150马力，峰值扭矩225Nm。传动系统采用3挡电驱变速箱（DHT Pro）。同时，据官方表示，该车发动机热效率高达43.32%、节油率40%、百公里油耗低至4.3L。
- **极氪交付量主要取决于产能，11月极氪001交付2012台。**极氪方面6月中旬宣布因产能受限，2021年极氪可交付订单已经全部售罄，极氪目前交付的订单估计是6月中旬之前的订单。据吉利消息，目前极氪001新订单的50%左右是36万的最高配版本。

◆ 星越L Hi-X



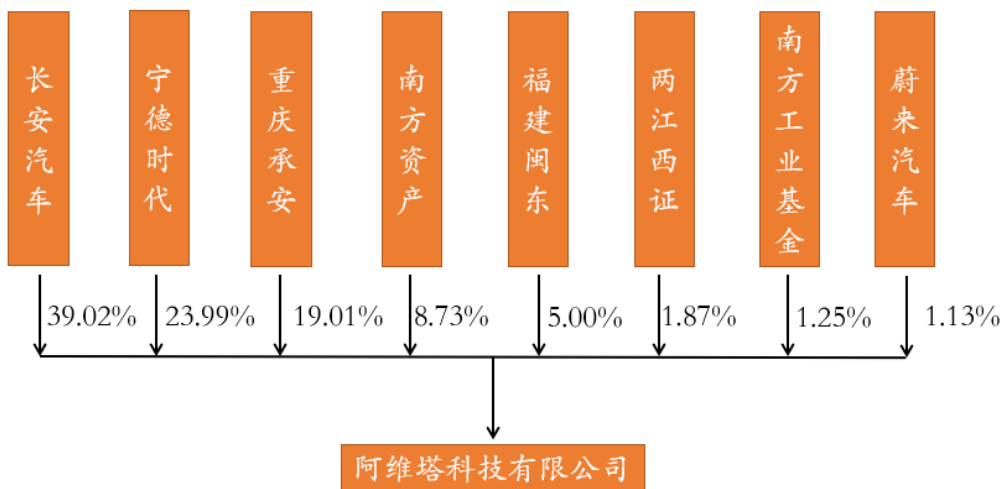
◆ 极氪首款车型：极氪001



长安：联合华为、宁德时代共同造车

- **阿维塔品牌全球首发，联合华为、宁德时代共同造车。**2021年11月，阿维塔科技在上海举行了品牌全球首发，同时发布了旗下首款车型——阿维塔11。阿维塔11定位纯电轿跑SUV，采用Huawei Inside模式，搭载华为智能汽车的整体解决方案，宁德时代则提供电池解决方案。性能方面，阿维塔11支持200kw高压超级快充，百公里加速时间小于4秒，续航里程超过700公里，智能化硬件方面则搭载400TOPS算力的智能驾驶芯片。阿维塔11将于2022年二季度发布，2022年三季度实现首批量产及用户交付。根据公司规划，阿维塔到2025年共计划推出4款产品。

◆ 阿维塔股权结构



◆ 阿维塔首款车型：阿维塔11





Robotaxi商业化落地，无人驾驶渐行渐近

- **11月，北京市正式开放国内首个自动驾驶出行服务商业化试点**，百度、小马智行获得首批牌照，这标志着中国自动驾驶企业从载人测试运营转入商业化试点阶段。自动驾驶出行服务商业化试点首先在北京市经开区开展，初期覆盖经开区60平方公里范围内600多个站点。百度Apollo是国内最早布局自动驾驶的企业之一，旗下出行服务“萝卜快跑”在北京、上海等五地开放常态化运营，预计到2025年将扩展到65个城市，自动驾驶的商业化运营试点，对于提高交通安全、出行效率、探索新的商业模式等方面具有里程碑意义。
- **无人驾驶出租车单车成本持续下降**。从第五代开始百度将控制无人出租车单车成本，以利于推动规模化运营。Apollo Moon极狐版整车成本控制在48万，远低于业内同类车单车成本，第五代车以强大的算法能力和技术积累来尽可能降低车端硬件配置。
- **车路协同+单车智能并举**。车路协同作为国内自动驾驶商用落地的重要手段，主要通过部署路端智能感知计算设备，基于5G等先进通信技术实现车路信息共享，通过路端感知补足车端感知的有限视距、感知盲区等问题，从而极大提升自动驾驶的安全性。此外，通过车辆和路端基础设施之间的智能协同与配合，达到优化利用系统资源、提高交通效率、缓解交通拥堵等目标，提高经济性。
- **Robotaxi前景广阔，但仍处于持续投入期**。据IHS到2030年中国无人车服务市场规模有望达1.3万亿，目前全球共享出行领域的上市公司还处于亏损状态，无人车运营车更是处于收入规模较低、投入额较大的时期，UBER等网约车公司迫于盈利压力已出售其自动驾驶技术公司。中国市场应用场景丰富，地方政府积极性较高，车企、创业公司、科技公司等各路玩家纷纷布局。

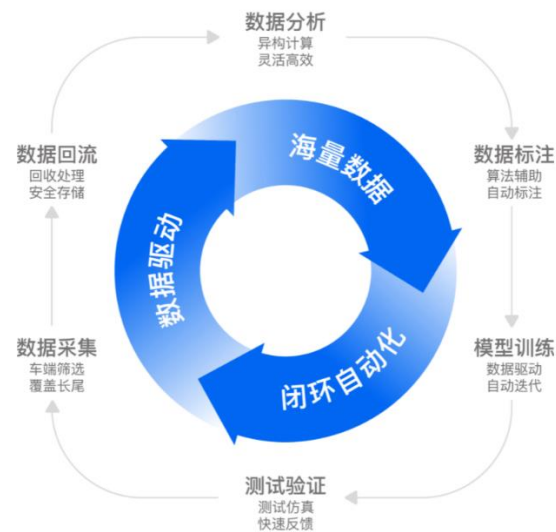
主机厂加速布局Robotaxi业务

- **上汽成为国内第一个落地Robotaxi的车企，广汽战略投资文远知行。**上汽集团旗下L4自动驾驶运营平台“享道Robotaxi”在上海嘉定正式启动运营，首批部署的20台享道Robotaxi运营车辆，到2025年，上汽集团将组建商业化Robotaxi车队，并实现可持续盈利的商业模式。广汽集团战略投资文远知行，与文远知行共同推进Robotaxi前装量产车型的研发制造。未来几年内，广汽与文远知行计划逐步建立起一支万辆级规模的Robotaxi车队。
- **主机厂布局Robotaxi，车企&自动驾驶公司各取所需。**上汽Robotaxi的自动驾驶解决方案由Momenta提供，广汽与文远知行合作推进Robotaxi业务，自动驾驶公司需要主机厂的汽车制造经验和车辆平台，扩大算法的搭载规模量，并依靠海量数据迭代其自动驾驶技术，主机厂亦需要更好的自动驾驶算法，不断迭代，反哺量产乘用车的自动驾驶技术。

◆ 上汽Robotaxi车队



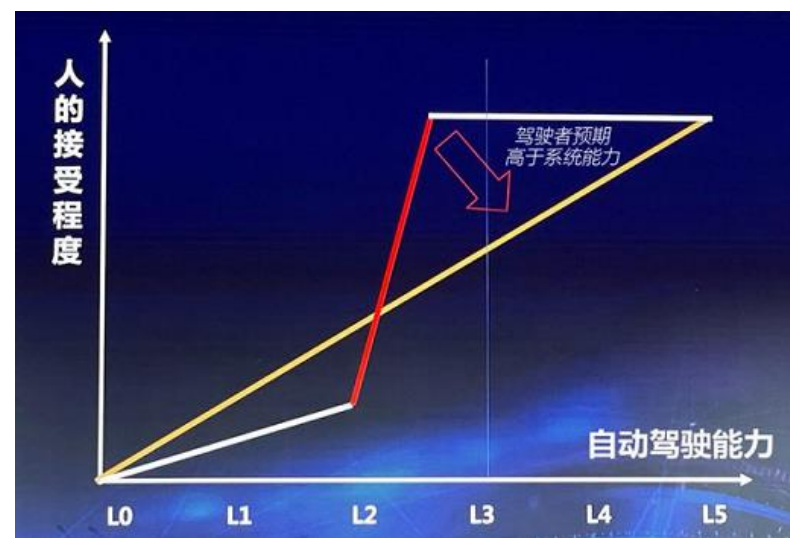
◆ Momenta自动驾驶迭代路径



奔驰L3级自动驾驶系统Drive Pilot获准上路

- **L3级自动驾驶获准上路。** 奔驰L3级自动驾驶系统Drive Pilot通过德国联邦机动车管理局(KBA)的技术条例审批，成为全球首个获得联合国法规UN-R157认证的车企。这意味着搭载L3级自动驾驶技术的奔驰汽车将可以上路，该系统可以在德国1.3万公里的高速公路上，以低于60公里/小时的速度行驶。奔驰方面给出了非常明确的场景定义：智能领航系统（Drive Pilot）能够在交通高峰或拥堵期间，在宽度适宜的德国高速路段，以最高60公里/小时的速度启用L3级有条件自动驾驶模式。当系统启动，驾驶员可以在中央显示屏进行网购或查阅电子邮件等操作。这意味着当系统开启时，驾驶员被允许脱手、脱脚、脱眼，但驾驶员需要注意系统发出的接管警告，警告后10秒未接管将紧急停车。这也意味如果在自动驾驶系统开启时发生事故，车企或将负主要责任，但如果由于驾驶员未及时接管造成事故，驾驶员或将承担主要责任。
- **人机共驾模式下，责任划分需更加清晰。** 奥迪曾于2017年通过 A8引入了，但由于缺乏相关组织的法律，最终未量产。在很大程度上源于L3级自动驾驶的“接管悖论”：按照L3的定义，驾驶行为的责任需在驾驶员与车辆之间切换。当车辆判断需要人工接管时，如何定义接管等待时间，以及如何应对等待时间内可能发生的危险，是难以回答的问题。我们认为未来相当长时间智能汽车将处于人机共驾阶段，部分用户经过一段时间的适应，对自动驾驶有了更多信赖，造成主观预期高于客观能力的现象，这种预期错配将使得用户暴露于巨大风险之中。与L2（责任归属于驾驶员）和L4（责任归属于车辆/车企）相比，L3因横跨两种责任主体，其在投入使用后的效果如何，仍待观察。

◆ 驾驶员对自动驾驶过分信赖



投资建议

- **芯片供应逐步缓解，汽车行业即将度过平台期。**随着供给紧缺缓解，2022年汽车市场将迎来复苏，预计2022年全年汽车销量达到2800万台。自主品牌新能源车渗透率领先，总体市场份额提升显著，长期来看自主品牌份额将达到60%~70%。海外市场保持高速增长，预计我国汽车出口市场将达到千万台空间，海外市场布局全面的车企将持续受益。
- **2021年新能源汽车销量将达到340万台，2022年预计将达到510万台规模。**2021年11月新能源汽车销量再创新高，月销量达到45万台规模，预计2021年全年将达到340万台规模。2022年新能源汽车市场将继续维持高景气，伴随企业加码布局和市场需求旺盛，我们判断2022年新能源汽车销量有望达到510万台，同比增加50%。
- **车企加速布局Robotaxi，L3级自动驾驶获准上路。**上汽集团宣布在上海开展Robotaxi试运营，广汽投资文远知行布局Robotaxi业务，我们认为车企与自动驾驶公司合作将满足各自的诉求，自动驾驶公司需要依赖车企的车辆平台，扩大算法搭载规模，不断迭代，车企亦需要更好的算法，为量产乘用车自动驾驶做好准备。乘用车自动驾驶方面，奔驰L3级自动驾驶系统获准上路，我们认为在L3自动驾驶下，责任划分需更加明确，L3在投入使用后的效果如何，仍待观察。但奔驰此次L3落地，为后续车企的自动驾驶落地提供了很好的参考样本。
- **投资建议：**随着供给逐步恢复，汽车年产销量规模有望走出长达3年的平台期，同时自主品牌市占率进入大幅上升通道，海外市场亦将贡献新增量。看好转型迅速、品牌矩阵全面、兼具规模效应与造血能力的整车企业，强烈推荐长城汽车(2333.HK)，推荐吉利汽车(0175.HK)；零部件领域推荐受益于电动智能车渗透率不断提升的供应商福耀玻璃、华域汽车；电池材料方面，推荐宁德时代、当升科技、杉杉股份；软件定义汽车加速，汽车算力趋于集中化、算力需求提升，域控制器、智能车操作系统等软硬件服务需求将快速增长，强烈推荐中科创达，建议关注德赛西威。ROBOTAXI推进加速，单车智能与车路协同并举，车路协同方面建议关注千方科技、四维图新。

风险提示

- **由于芯片短缺可能导致汽车复苏不及预期。** 全球芯片供给不足可能会持续影响至2022年上半年，或将对行业整体复苏和新车型的交付产生负面影响。
- **持续高投入影响公司经营，拖累公司业绩。** 随着车企投入结构发生很大变化，软硬两手抓，研发支出必然处较高位置。目前看车企盈利能力普遍较低，尤其是新能源汽车受资源涨价影响较大，对企业盈利造成较大拖累。
- **自主品牌企业在智能化技术和管理转型上不及预期。** 传统车企历史包袱较重，面临巨大的转型压力，在内部的组织结构调整和对外吸引新兴人才方面，步伐或慢于预期，传统车企在行业巨变的背景下，可能难以适应新的模式。
- **原材料价格持续上涨减弱整车和零部件企业的利润。** 上游材料涨价产生的成本主要有零部件厂商和主机厂共同承担，而对消费者涨价的概率较低，原材料的持续上涨将影响产业链的利润。

交通物流团队

行业		邮箱	资格类型	资格编号
汽车	分析师：王德安	WANGDEAN002@pingan.com.cn	投资咨询	S1060511010006
电力设备及新能源	分析师：朱栋	ZHUDONG615@pingan.com.cn	投资咨询	S1060516080002
	研究助理：王子越	WANGZIYUE395@pingan.com.cn	一般从业资格	S1060120090038

附：重点公司盈利预测与投资评级

股票简称	股票代码	12月14日	EPS, 元				PE				评级
		收盘价, 元	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
长城汽车	2333.HK	23.05	0.58	0.88	1.38	1.79	39.7	26.3	16.7	12.9	强烈推荐
中科创达	300496.SZ	152.59	1.04	1.46	1.98	2.60	146.3	104.6	76.9	58.6	强烈推荐
吉利汽车	0175.HK	18.85	0.56	0.77	1.26	1.41	33.5	24.6	14.9	13.3	推荐
上汽集团	600104.SH	21.27	1.75	2.23	2.39	2.50	12.2	9.6	8.9	8.5	推荐
福耀玻璃	600660.SH	45.54	1.00	1.54	1.96	2.49	45.7	29.6	23.3	18.3	推荐
华域汽车	600741.SH	27.18	1.71	2.18	2.52	2.84	15.9	12.5	10.8	9.6	推荐
宁德时代	300750.SZ	651.01	2.40	4.62	7.49	10.04	271.8	141.0	87.0	64.8	强烈推荐
鹏辉能源	300438.SZ	53.60	0.12	0.81	1.28	1.92	429.2	66.0	42.0	27.9	强烈推荐
杉杉股份	600884.SH	35.58	0.08	1.99	2.43	3.26	426.6	17.8	14.7	10.9	强烈推荐
璞泰来	603659.SH	169.86	0.96	2.34	3.34	4.35	176.7	72.6	50.9	39.1	推荐
新宙邦	300037.SZ	115.72	1.26	3.30	4.77	6.08	91.8	35.0	24.3	19.0	推荐

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（股价强于市场表现20%以上）

推 荐（股价强于市场表现在10%至20%之间）

中 性（股价相对市场表现在±10%之间）

回 避（股价弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（行业指数强于市场表现5%以上）

中 性（行业指数相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（行业指数弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。