

汽车行业2022年中期投资策略

车市复苏在即，电动智能化趋势不改

西南证券研究发展中心
汽车研究团队
2022年6月

核 心 观 点

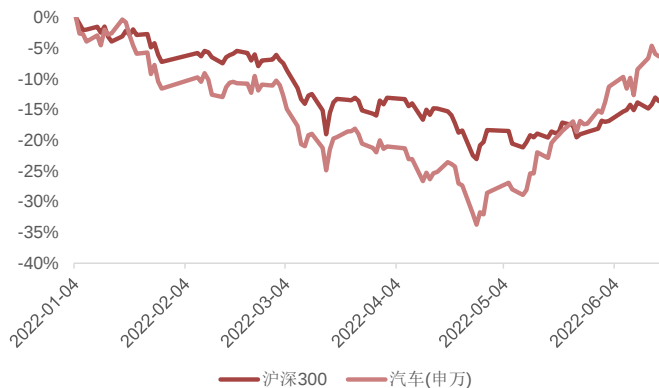
- **投资建议：**5月汽车批发与零售销量环比两位数增长，显示5月车市复苏态势较好。6月1日上海解封，社会生产生活逐步恢复正常，对应汽车产业链复工复产进度有望进一步加快。同时，行业政策暖风频吹，包括6月1日至12月31日减半征收2.0L及以下排量乘用车购置税、组织新一轮新能源汽车下乡以及各地方政府推出的促汽车消费活动等，未来短期需求有望获得提振。另外，当前值得关注的是，美国对华500亿美元商品加征的25%关税将分别于今年7月6日和8月23日到期，拜登政府为应对通胀可能会取消或部分取消该部分商品关税，从而利好未来零部件出口预期。
- 综上分析，我们认为，国内供给端稳步改善，需求在各项政策呵护下改善预期较强，未来行业供需共振可期。看好：1）自主品牌乘用车及零部件板块，主要标的：广汽集团（601238）、长安汽车（000625）、上汽集团（600104）、福耀玻璃（600660）、精锻科技（300258）、明新旭腾（605068）；2）新能源汽车板块，主要标的：比亚迪（002594）、拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、三花智控（002050）、宁德时代（300750）、华域汽车（600741）、中鼎股份（000887）、文灿股份（603348）、爱柯迪（600933）；3）智能汽车板块，主要标的：长安汽车（000625）、广汽集团（601238）、德赛西威（002920）、星宇股份（601799）、科博达（603786）、华阳集团（002906）、保隆科技（603197）。
- 风险提示：政策波动风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；复工复产不及预期的风险；车企电动化转型不及预期的风险；智能网联汽车推广不及预期等的风险。

目 录

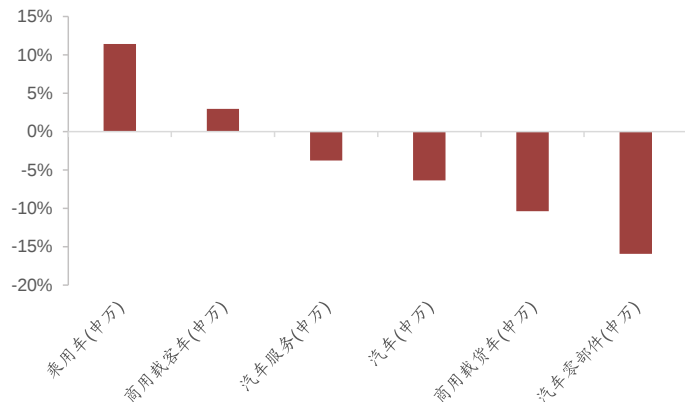
- ◆ **汽车行情回顾：触底反弹**
- ◆ **行业分析：至暗时刻已过，行业有望复苏**
- ◆ **新能源势不可挡，电动化前景可期**
- ◆ **智能化迎来发展机遇期**
- ◆ **2022年下半年重点推荐投资标的**

上半年汽车行情回顾：触底反弹，跑赢大盘

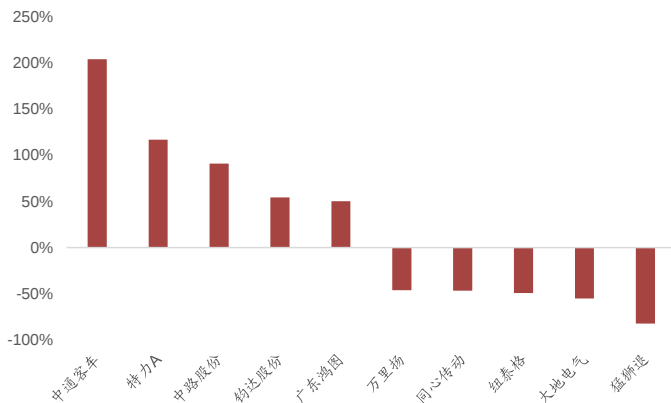
申万汽车指数相对沪深300走势



申万汽车子行业二级市场涨跌幅



申万汽车行业涨跌幅前五个股

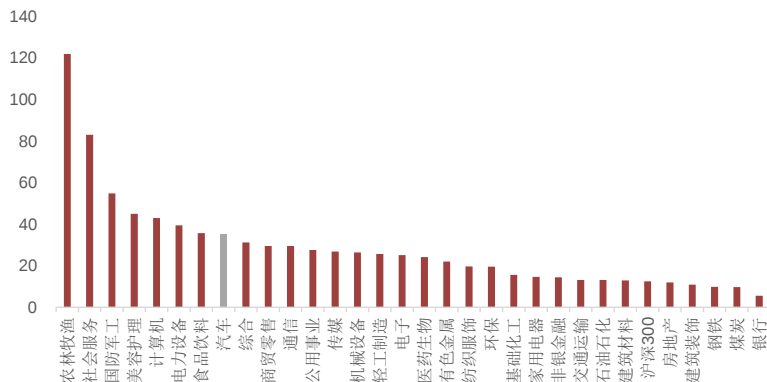


数据来源：Wind，西南证券整理

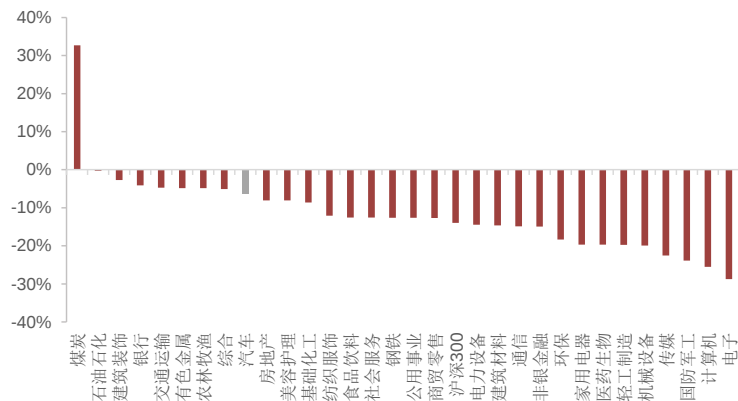
- 今年初受疫情与原材料涨价扰动，汽车板块持续下跌，随着4月18日开始上汽与特斯拉相继推动复工复产，供应链逐步恢复，叠加购置税减半及地方政府促销费政策刺激，板块迎来了预期修复下的持续反弹，截止6月16日收盘申万汽车指数下跌6.4%，跑赢沪深300指数7.6pp。
- 汽车子板块中除乘用车与商用载客车外均下跌，乘用车涨幅最大（+11%），汽车零部件跌幅最大（-16%）。

上半年汽车行情回顾：触底反弹，估值位于高位

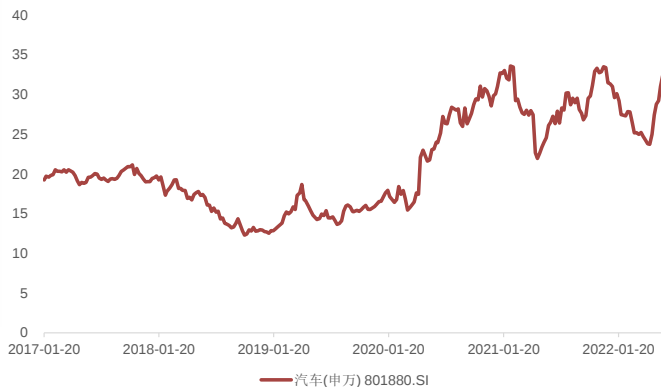
申万一级行业市盈率（PE-TTM）



申万一级行业涨跌幅



最近两年汽车行业估值水平（PE-TTM）



- 横向看：申万汽车行业PE(TTM)为33倍，在申万行业排名第八。涨跌幅看，截止6月16日收盘，汽车行业涨跌幅排在行业第九位。
- 纵向看：申万汽车行业PE（TTM）已升至历史高位。

数据来源：Wind，西南证券整理

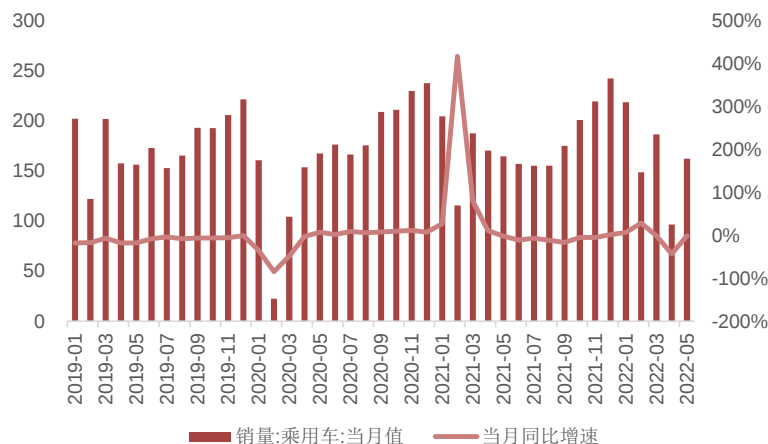
目 录

- ◆ 汽车行情回顾：触底反弹
- ◆ 行业分析：至暗时刻已过，行业有望复苏
- ◆ 新能源势不可挡，电动化前景可期
- ◆ 智能化迎来发展机遇期
- ◆ 2022年下半年重点推荐投资标的

销量情况：至暗时刻已过，销量触底回升

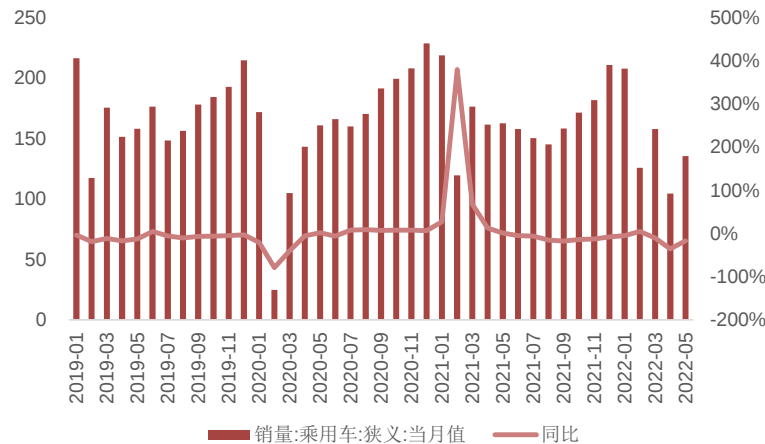
- 受芯片供应紧张影响，21Q2-Q4连续3个季度乘用车批销和狭义乘用车零销同比下滑，其中，短缺最严重的Q3批销同比下降11.9%，零销同比下降13.0%。在芯片供应边际缓解后，21Q4批销同比降幅收窄至2.4%，零销同比降幅收窄至11.4%，22Q1批销同比增长9.1%，零销同比降幅收窄至4.5%。3月起受吉林与上海的疫情影响，批销和零销明显走弱，3/4月批销同比下降0.5%/43.4%，零销同比下降10.5%/35.4%，导致今年前四月批销同比增速降至-4.1%，零销同比增速降至-11.9%。
- 5月，复工复产稳步推进叠加政策暖风频吹，批销/零销环比增长68.2%/29.7%，同比降幅收窄至1.4%/16.9%。

乘用车批发销量走势（万辆）



数据来源：中汽协，西南证券整理

狭义乘用车零售销量走势（万辆）



数据来源：乘联会，西南证券整理

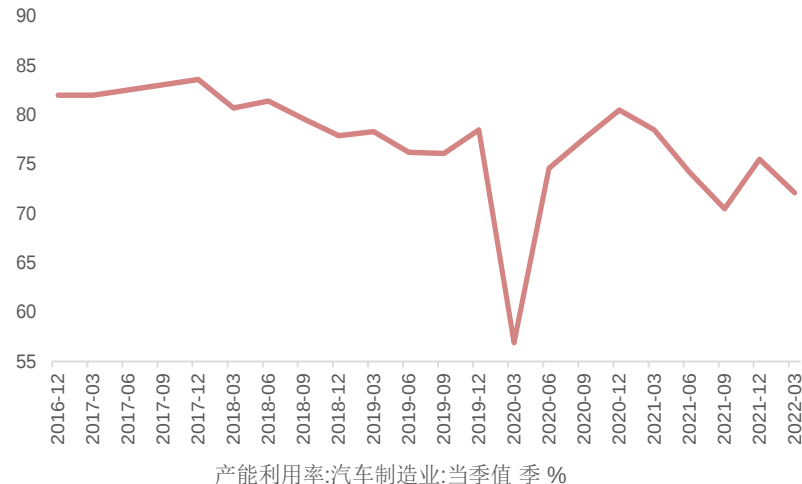
产能情况：产能利用率处于历史同期低位，供应链恢复后有望回升

- **供应链逐步恢复下，5月乘用车产量明显改善**：随着缺芯问题边际缓解，2022年1季度乘用车产量同比增长10.9%，3月开始受吉林与上海疫情影响，产量走低，3/4月同比下降0.1%/41.9%，导致今年前四月增速由正转负至-2.7%。最新22年5月乘用车产量同比增速由负转正至5.2%，环比增长70.8%，上海复工复产推动供给端明显改善。
- **产能利用率处历史同期低位，未来有望回升**：受缺芯影响，2021年前三季度汽车制造业产能利用率持续走低，21Q3产能利用率为70.5%，是除20Q1的历史最低值，随着缺芯问题边际缓解，21Q4产能利用率相对21Q3提升至75.5%；22Q1产能利用率为72.1%，处于历史同期低位，主要是受疫情散发影响所致。随着上海解封后产业链逐步恢复正常，预计产能利用率会回升。

乘用车产量走势（万辆）



汽车制造业产能利用率（%）



产能利用率:汽车制造业:当季值 季 %

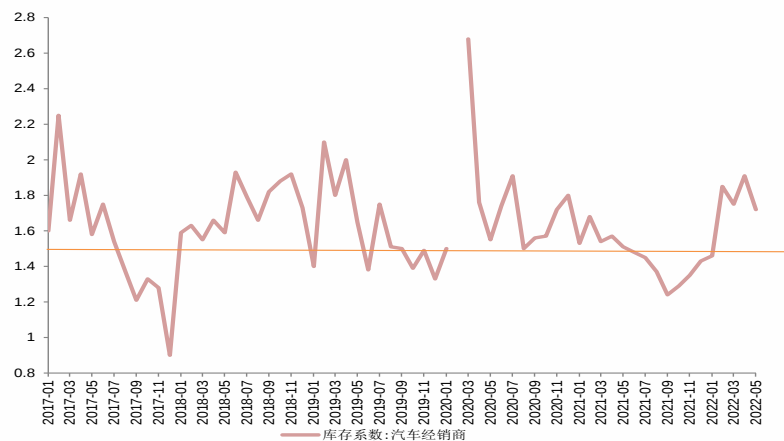
库存情况：未来补库可待

- ❑ **主机厂库存回升**：21年在芯片短缺的背景下主机厂被动去库，21年10月库存达到41.4万辆的历史低位，此后随着芯片短缺边际缓解，库存有所回升。随着5月复工复产持续推进，主机厂加快生产，最新22年5月底已回升至61.2万辆。
- ❑ **渠道库存回升**：芯片供应缓解下，渠道库存深度也自去年9月以来回升。最新22年5月回升至1.72，3/4/5月库存系数较高预计主要与吉林与上海疫情造成供应链与物流受限影响销售有关。
- ❑ **未来需补库**：随着上海等地疫情明显缓解，复工复产持续推进，预计主机厂将加快生产节奏以尽力弥补之前损失的量。因此，未来主机厂与渠道有望正常补库。

乘用车库存走势（万辆）



经销商库存深度系数走势



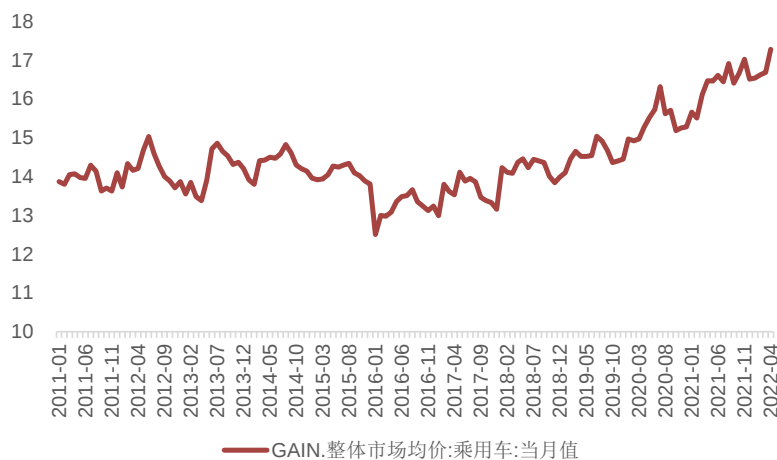
数据来源：wind，西南证券整理

数据来源：wind，西南证券整理；注：2020年2月异常值未展示

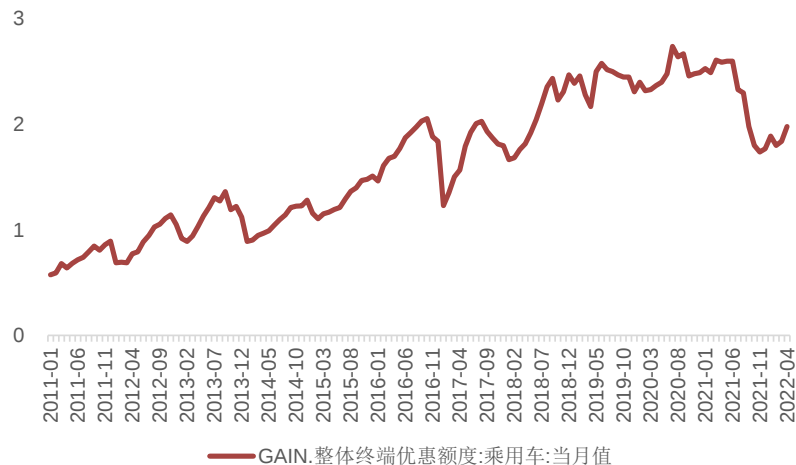
价格情况：乘用车均价持续上升，未来车市优惠力度有望加大

- **乘用车市场均价持续上升**：最新2022年4月乘用车整体市场均价为17.28万元，同环比提升4.9%/3.6%，乘用车市场均价的上涨主要与原材料涨价致车型调价、自主集中推出以中高端新能车为主的车型有关。
- **车市优惠额度收窄后回升**：因芯片短缺致车型供给受限，21Q3以来车市优惠持续收窄。随着库存回补以及疫情对销售的影响，叠加地方政府促销费，今年以来车市优惠有所回升。
- **政策推动未来车市优惠力度加大**：随着购置税减半及地方各级政府出台的购车优惠政策推出，预计未来车市优惠力度将增加。

乘用车市场均价走势（万元/辆）



乘用车整体终端优惠额度走势（万元/辆）



数据来源：wind，西南证券整理

数据来源：wind，西南证券整理

成本情况：原材料价格高位回落，人民币贬值利好出口

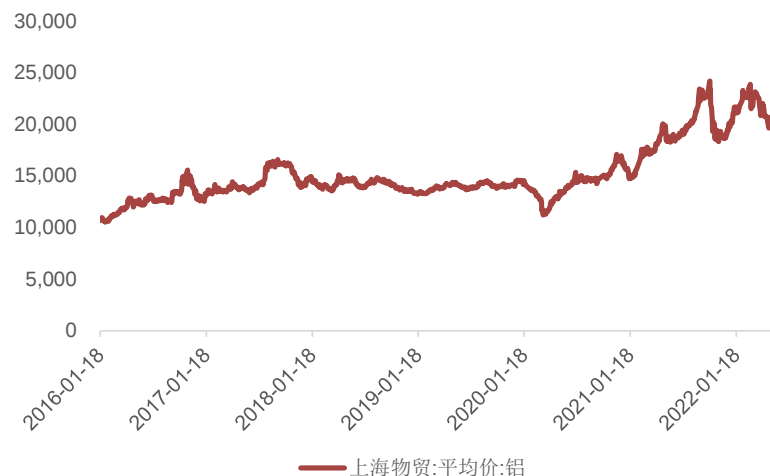
- **原材料价格均有所回落**：汽车所用零部件众多，主要涉及钢、铝、铜以及橡胶、玻璃等材料，最新22年6月2日汽车主要原材料价格均较去年高位有不同程度回落，其中钢材综合价格指数较去年高位回落23.5%，铝价较去年高位回落15.1%，铜价格较去年高位回落5.8%，天然橡胶价格较去年高位回落22.4%，浮法玻璃价格（6月3日）较去年高位回落39.6%。
- **人民币贬值利好行业出口**：随着美国进入加息周期，美元升值，人民币面临贬值压力，最新6月6日美元兑人民币汇率为6.65，较3月初低位上升5.3%。4月中下旬以来的人民币持续贬值利好国内整车与零部件出口，预计二季度出口型公司的汇兑收益会有较为明显的增加。

钢材价格走势（元/吨）



数据来源：wind，西南证券整理

铝材价格走势（元/吨）



数据来源：wind，西南证券整理

成本情况：原材料价格高位回落，人民币贬值利好出口

铜价格走势（元/吨）



数据来源: wind, 西南证券整理

天然橡胶价格走势（元/吨）



数据来源: wind, 西南证券整理

国内浮法玻璃价格走势（元/吨）



数据来源: 同花顺, 西南证券整理

美元兑人民币汇率走势



数据来源: wind, 西南证券整理

中央及地方促汽车消费政策频出，需求提振可期

- 2022年5月底，国家层面集中发布促进汽车消费的相关政策，比如6月1日至12月31日减半征收2.0L及以下排量乘用车购置税、组织新一轮新能源汽车下乡。
- 同时，近月广东、辽宁、上海、福建、浙江等各地方政府陆续推出促汽车消费的活动，补贴力度最高达2万元/辆。

国家层面的促汽车消费政策

发布时间	发布主体	部门/领导/会议/文件	政策内容
5月31日	财政部、税务总局	《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》	对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价值不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收购置税。
5月31日	国务院	《扎实稳住经济的一揽子政策措施》	文件提出要稳定增加汽车消费，具体包括各地区不得新增汽车限购措施，已实施限购的地区逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制，鼓励实施城区、郊区指标差异化政策等。
5月31日	工业和信息化部办公厅、农业农村部办公厅、商务部办公厅、国家能源局综合司	《关于开展2022新能源汽车下乡活动的通知》	鼓励参加下乡活动的新能源汽车行业相关企业积极参与“双品网购节”以及各平台自发组织的各类网络促销活动，支持企业与电商、互联网平台等合作举办直播或网络购车活动，通过网上促销等方式吸引更多消费者购买。鼓励各地出台更多新能源汽车下乡支持政策，改善新能源汽车使用环境，推动农村充换电基础设施建设。鼓励参与下乡活动企业（名单见附件）研发更多质量可靠、先进适用车型，加大活动优惠力度，加强售后运维服务保障。

数据来源：政府官网，西南证券整理

中央及地方促汽车消费政策频出，需求提振可期

地方层面的促汽车消费政策

发布省市	实施时间	政策内容
广东省	5月1日-6月30日	报废旧车，购买新能源汽车的补贴10000元/辆、购买燃油汽车的补贴5000元/辆；转出旧车，购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆；广州增加3万个购车指标，深圳增加1万个购车指标
广东深圳	2022年3月20日起	为通过“以旧换新”方式购车的消费者发放3000或5000元不等的奖励
广东深圳	2022年5月23日至12月31日	对新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者，给予最高不超过1万元/台补贴
广东珠海	4月2日-12月31日	购买新能源汽车最高可申领补助1.2万元
广东中山	5月20日-12月底	汽车消费补贴，最高1.3万元/辆
广东江门	2月15日至6月30日	购买新能源汽车最高可享受3000元/辆的补贴
广东汕头	5月8日至6月30日	销售10万元（含税价）及以上“国六”标准轻型汽车和新能源轻型汽车，每台车给予5000元资金补助；汽车补贴总额限定为500万元
辽宁沈阳	2022年5月1日起	汽车消费补贴总额1亿元，最高5000元/辆
天津	4月27日-9月30日	多区发放总额1000万元的汽车消费券，最高5000元/辆
海南海口	5月3日-6月30日	购车补贴最高5000元/辆
江西	5月1日-7月31日	设立抽奖池，总金额4600万，计划奖补7700名，最高奖补5万元
江西南昌	5月1日-7月31日和10月1日-10月31日	汽车消费补贴总额300万元，最高3000元/辆

中央及地方促汽车消费政策频出，需求提振可期

地方层面的促汽车消费政策（续一）

发布省市	实施时间	政策内容
福建晋江	5月1日-7月31日	购车补贴资金共计3000万元，最高6000元/辆
山西晋中	5月1日-12月31日	向个人购车者给予补贴，全市上限一万辆，最高6000元/辆
浙江义乌	5月15日-6月15日	不限义乌籍的购车人最高10000元/辆的补贴
浙江温州	1月1日-12月31日	给予淘汰老旧车并购买新能源车的消费者每辆2000元的消费补助
浙江嘉善	4月30日起	购车最高享受7000元补贴
吉林长春	3月20日-6月30日	购买燃油车最高可享受6000元/辆的消费券补贴或5000元/辆的立减补贴，购买新能源车最高可享受7000元/辆的消费券补贴或6000元/辆的立减补贴
山东省	5月22日-6月30日	购置新能源汽车可享受3000-6000元消费券，购置燃油车可享受2000-5000元消费券，报废旧车购置新车可再增加1000元消费券
湖北省	6月-12月	报废旧车并购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆；转出旧车并购买新能源汽车的补贴5000元/辆、购买燃油汽车的补贴2000元/辆
江苏无锡	5月20日-5月30日	按照购车价格在5万元（含）~10万（不含）10万元（含）~20万元（不含）20万元以上（含）三个档次分别发放6000元、11000元、16000元消费券
山西太原	5月21日-6月15日	个人消费者购买燃油车辆分为三档补贴，第一档：购车发票金额在6万元(含)以上，10万元(含)及以下，补贴2000元/辆；第二档：购车发票金额在10万元(不含)以上，20万元(含)及以下，补贴3000元/辆；第三档：购车发票金额在20万元(不含)以上，补贴5000元/辆

中央及地方促汽车消费政策频出，需求提振可期

地方层面的促汽车消费政策（续二）

发布省市	实施时间	政策内容
上海嘉定	6月1日-12月31日	消费者在区域内购车并在上海市内上牌的，给予购车补贴，车价15万元以下的给予1万元补贴，车价15万元（含）以上的给予2万元补贴
吉林省	5月21日-9月21日	对省内购置新车（包括传统燃油和新能源乘用车）的个人消费者，分5-10万元、10-20万元、20万元以上三个档次确定资金补贴标准，按照三个档给予不低于2000元、3000元、5000元标准的予以消费补贴；对购置同档次新能源乘用车的，在原补贴标准基础上再增加不低于1000元的补贴；对报废旧车并购置新车（包括传统燃油和新能源乘用车）的，在原补贴标准基础上再增加不低于1000元的补贴
福建省	-	福建省印发《关于贯彻落实扎实稳住经济一揽子政策措施实施方案的通知》提出，省内购车并上牌每辆可补贴3000元以上

数据来源：各地方政府官网，西南证券整理

- ❑ **车企加码补贴：**一汽-大众、哈弗汽车、东风标致、长安马自达、奇瑞汽车、北京汽车（含BJ系列）、一汽奔腾、东风日产、思皓汽车、长安福特、瑞风汽车和捷途汽车等多个车企品牌在国家购置减半基数上在补贴50%购置税。
- ❑ **需求提振可期。**在各级政府、车企的共同发力下，购车优惠力度明显加大，按照此前两轮政策效果经验来看，我国汽车终端消费需求未来有望获得提振。

二季度预估：预计Q2狭义乘用车批销/零销同比双位数下滑

- 在产业链复工复产稳步推进、燃油车购置税减半政策6月1日起正式实施、新能车下乡有序开展背景下，补库与延迟订单交付的逻辑有望持续演绎，预计批发端好于零售端。
- 预计6月狭义乘用车批销同比增长5%，零销同比持平，对应Q2批销将同比下降约13.6%，零销将同比下降约17.6%。

二季度狭义乘用车批销与零销测算（万辆）

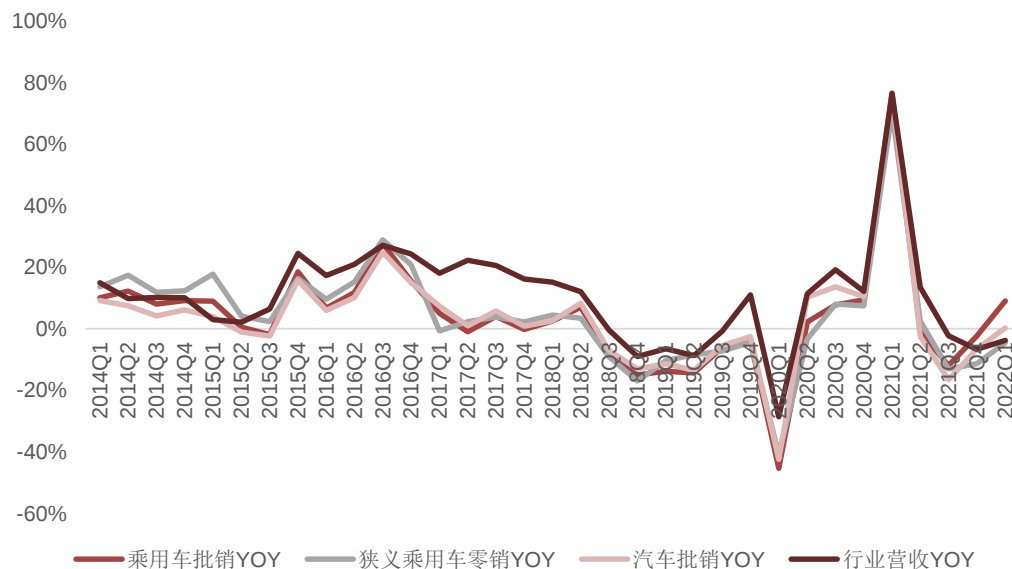
	狭义乘用车 批销	狭义乘用车 零销	同比 (批销)	同比 (零销)	环比 (批销)	环比 (零销)		狭义乘用车 批销	狭义乘用车 零销
22Q1	544	491	8.3%	-4.5%	-16.3%	-12.8%	21Q1	502	515
22M4	95	104	-42.9%	-35.4%	-47.7%	-33.9%	21M4	166	162
22M5	159	135	-1.2%	-16.9%	67.8%	29.7%	21M5	161	163
E22M6	161	158	5.0%	0.0%	1.4%	16.5%	21M6	154	158
E22Q2	415	398	-13.6%	-17.5%	-23.7%	-19.1%	21Q2	481	482
E22H1	959	889	-2.4%	-10.8%	-	-	21H1	983	997

数据来源：乘联会，西南证券；注：下划线处为预测值

二季度预估：乘用车行业营收降幅小于销量降幅

- 行业营收增速走势与行业销量增速走势基本一致，其中，2017年以来，单季度行业营收增速高于乘用车批销或狭义乘用车批销。
- 考虑到Q1以电动车为主的车型因电池等涨价而调价，车市价格整体走高，终端优惠幅度低于同期，预计Q2乘用车行业营收同比降幅小于销量降幅。

申万汽车行业营收增速与行业销量增速走势基本一致



数据来源：wind，乘联会，中汽协，西南证券整理

二季度预估：行业盈利承压

- 22Q1毛利率同比降低0.5pp，环比提升1.7pp，净利率同比下降0.8pp，环比提升3.0pp，当前行业毛利率与净利率仍处于历史较低位置。
- 尽管二季度以来主要原材料价格有所调整，人民币贬值，但收入端受疫情拖累较大，产能利用率偏低，在经营杠杆负向作用下，预计二季度行业利润端表现承压，盈利能力走低。

申万汽车行业毛利率走势



数据来源：Wind，西南证券整理

申万汽车行业净利率走势



数据来源：Wind，西南证券整理

下半年展望：政策刺激下行业有望供需共振

- 当前上海已解封，产业链恢复加速推进中，预计**生产端**在6月底之前有望逐步恢复到正常水平；**需求端**在政策刺激下预计将获提振，Q3预计乘用车批销和狭义乘用车零销环比超20%增长，在去年基数较低的情况下，同比也有望双位数增长，基于补库的逻辑批发端表现预计好于零售端。由于刺激政策今年底到期，预计Q4有望出现末端效应，批销与零销均有望保持双位数增长。
- 预计Q3狭义乘用车批销/零销分别同比增长15%/13%，Q4分别增长10%/10%，测算下半年狭义乘用车批销同比增长约12%，零销同比增长约11%，全年批销同比增长约5%，零销同比持平略增。

下半年狭义乘用车批销与零销测算（万辆）

	狭义乘用车 批销	狭义乘用车 零销	同比 (批销)	同比 (零销)	环比 (批销)	环比 (零销)		狭义乘用车 批销	狭义乘用车 零销
22Q1	544	491	8.3%	-4.5%	-	-	21Q1	502	515
E22Q2	415	398	-13.6%	-17.5%	-23.7%	-19.1%	21Q2	481	482
E22Q3	548	513	15.0%	13.0%	32.0%	28.9%	21Q3	476	454
E22Q4	715	620	10.0%	10.0%	30.5%	21.0%	21Q4	650	564
E22H2	1,262	1,133	12.1%	11.3%	-	-	22H2	1,126	1,017
E2022全年	2,221	2,022	5.3%	0.4%	-	-	2021全年	2,109	2,014

数据来源：乘联会，西南证券；注：下划线处为预测值

下半年展望：500亿美商品关税或取消，对出口形成利好

- 美国对华500亿美元商品加征的25%关税将分别于今年7月6日和8月23日到期，拜登政府为应对通胀可能会取消或部分取消该部分商品关税，该清单涉及超60种汽车或汽零产品，仅HS2位码87的商品2021年便涉及金额约24.5亿美元，占有2021年HS2位码87商品总额（157.9亿美元）的15.5%。同时，根据Wind海关总署数据，2021年我国对美国出口车辆及其零附件（铁道车辆除外）的贸易金额为191亿美元，则对应HS2位码87的商品金额占比13%，如加征关税取消，预计将对下半年汽车零部件出口形成利好。

500亿美国关税清单中涉及的汽车板块产品品类（HS2位码87）					
产品类别	HS4位码	第一批清单涉及数量（种）	第二批清单涉及数量（种）	合计	21年涉及金额（百万美元）
牵引车或拖拉机	8701	2	12	14	21.4
客车	8702	10	0	10	7.5
汽油乘用车	8703	13	0	13	1646.8
货车	8704	8	1	9	18.2
起重车等	8705	2	3	5	3.5
汽车底盘	8706	2	0	2	0.0
工程卡车	8709	3	0	3	24.7
摩托车与电动自行车	8711	1	3	4	731.1
合计		41	19	60	2453.2

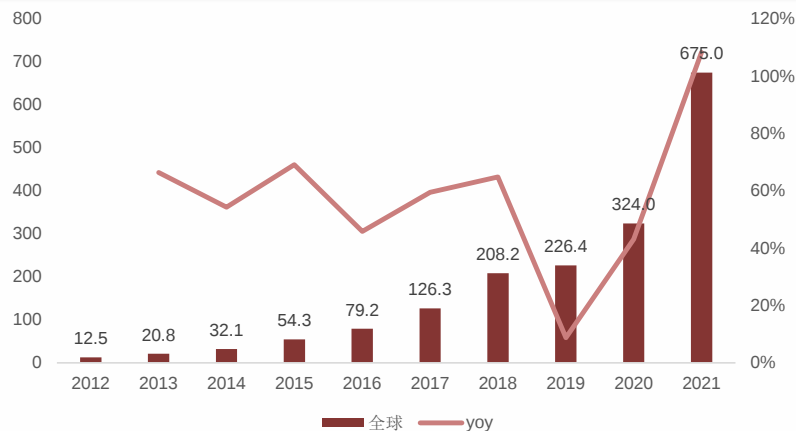
数据来源：USITC，西南证券整理；注：非HS2位码87的序列号也有个别涉及汽车零部件

目 录

- ◆ 汽车行情回顾：触底反弹
- ◆ 行业分析：至暗时刻已过，行业有望复苏
- ◆ 新能源势不可挡，电动化前景可期
- ◆ 智能化迎来发展机遇期
- ◆ 2022年下半年重点推荐投资标的

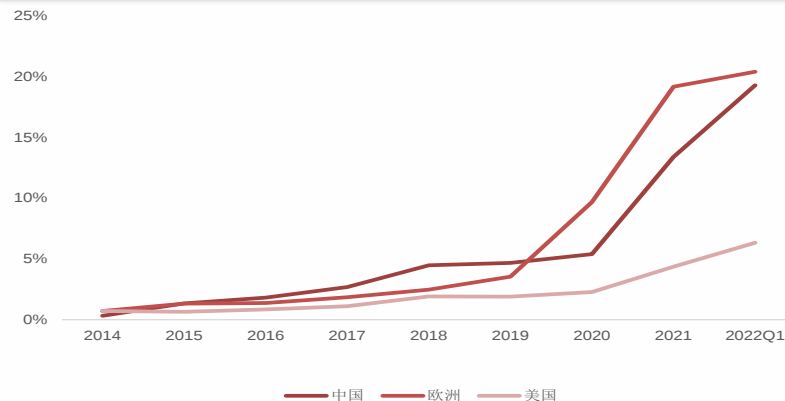
全球电动化潮流势不可挡

全球电动车销量持续高增（万辆）



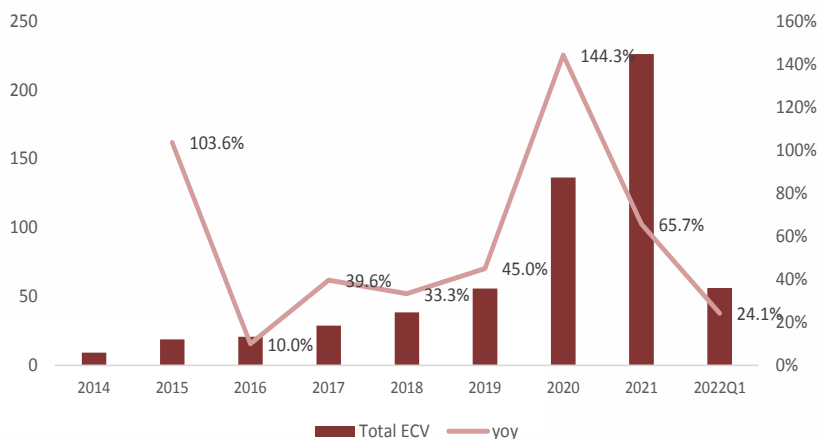
数据来源: EV VOLUMES, 西南证券整理

中美欧电动车渗透率持续上行

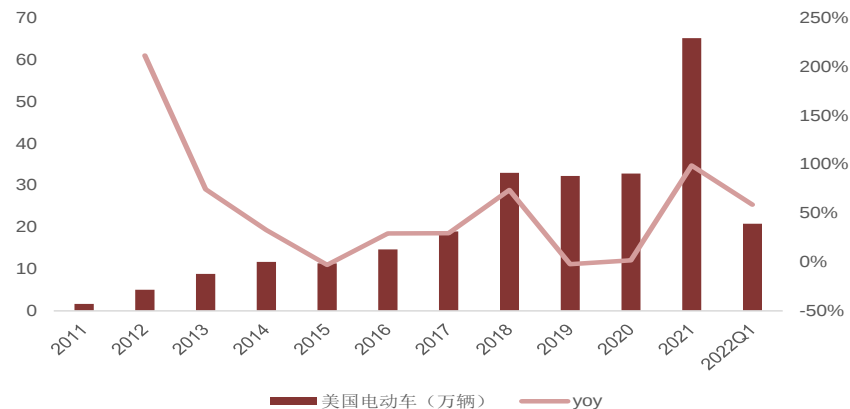


数据来源: 中汽协, Acea, Autoalliance, INSIDE EVs, 西南证券整理

欧洲电动车销量高速增长（万辆）



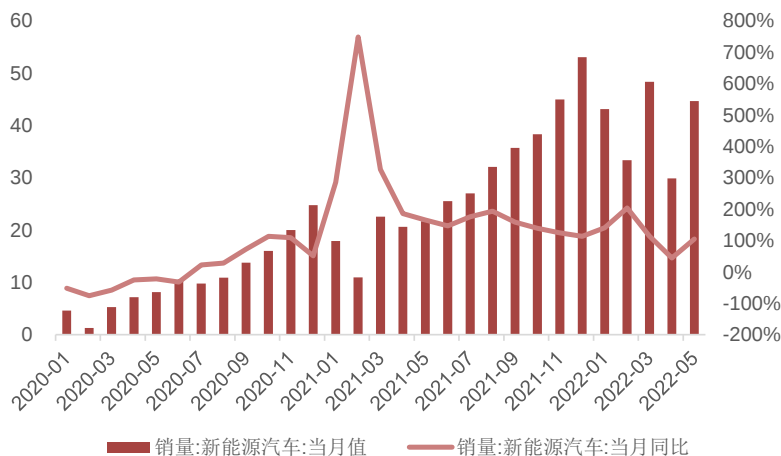
美国电动车销量21年开始发力（万辆）



电动化增长势头猛，我国新能源批发渗透率突破20%

- 根据四部委联合发布《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2022年新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%；城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，补贴标准在2021年基础上退坡20%。
- 但22M1-22M3，新能源汽车月销量YOY仍在100%以上，22M4虽受上海疫情影响，销量环比增速下滑38.3%，但同比增速仍有44.9%，22M5销量增速重回100%以上，增长势头猛。
- 渗透率方面，21M1以来新能源汽车批发渗透率快速上升，22M3已突破20%，最新22M4/M5达25.3%/24%，21M1-M5整体渗透率达21%。

我国新能源汽车销量走势（万辆）



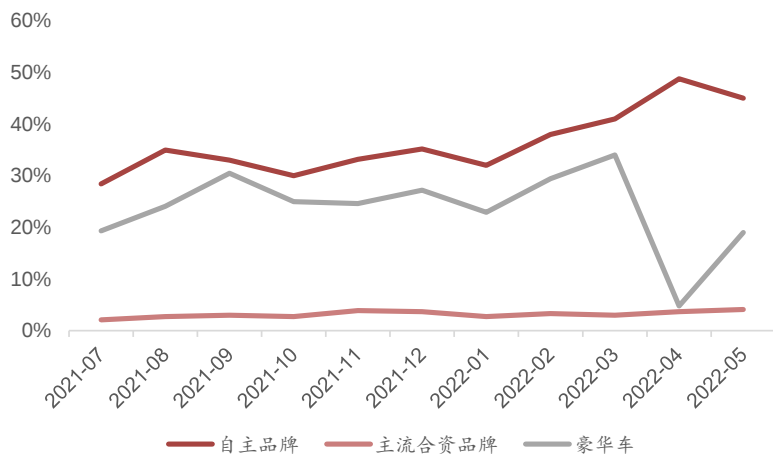
我国新能源汽车批发渗透率走势



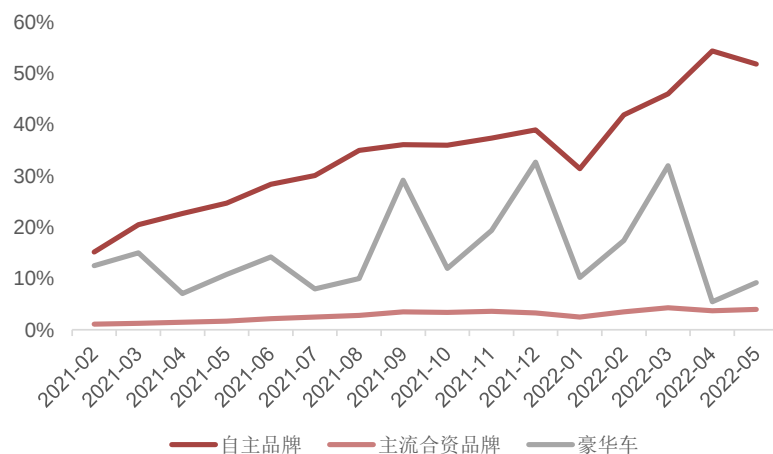
品牌结构上，自主电动化渗透率一骑绝尘

- 电动化方面，自主品牌一直走在前列，22年2月自主品牌新能源汽车零售渗透率突破40%，22年3月批发渗透率突破40%，而主流合资品牌和豪华车的新能源车渗透率则一直较低，最新22年5月自主品牌/合资品牌/豪华车中新能源批发渗透率分别为45%/4.1%/19%，自主品牌/合资品牌/豪华车中新能源零售渗透率分别为51.8%/4%/9.2%。

自主品牌/合资品牌/豪华车中新能源批发渗透率



自主品牌/合资品牌/豪华车中新能源零售渗透率



数据来源：乘联会，西南证券整理

www.swsc.com.cn

数据来源：乘联会，西南证券整理

A级车有望成新能源乘用车的增长亮点

- A级车占狭义乘用车近六成，而2022年前五月新能源乘用车中A级车占比不足三成，主要是因为部分车企初期以低端车型打开电动车市场。目前电动车市场已逐渐成熟，国内自主品牌推出更多的A级车型，我们统计了22年截止6月10日的新车发布情况（数据来自乘联会），128款新能源汽车中有52款是A级车，占比40.6%，A级车有望爆发从而带动电动车销量继续高增。

22年及未来国内A级新能源新车型不完全统计

比亚迪

- 海洋馆系列新车型，覆盖10-25万元价格区间
- 王朝系列：元PLUS/宋 Pro DM-i/宋 Max DM-i等
- 军舰系列：与DMI深度绑定

长城汽车

- 欧拉猫系列：樱桃猫、芭蕾猫、朋克猫、闪电猫等
- DHT系列车型：玛奇朵、摩卡等以及哈弗系列

吉利

- 极氪001已上市，极氪品牌未来3年将推6款车型
- 雷神智擎混动平台：2022年推多款混动车型

上汽

乘用车

- 荣威ERX5/名爵ONE/飞凡R7/MARVEL R/ER6等

广汽自主

- 广汽埃安Aion Y/V等

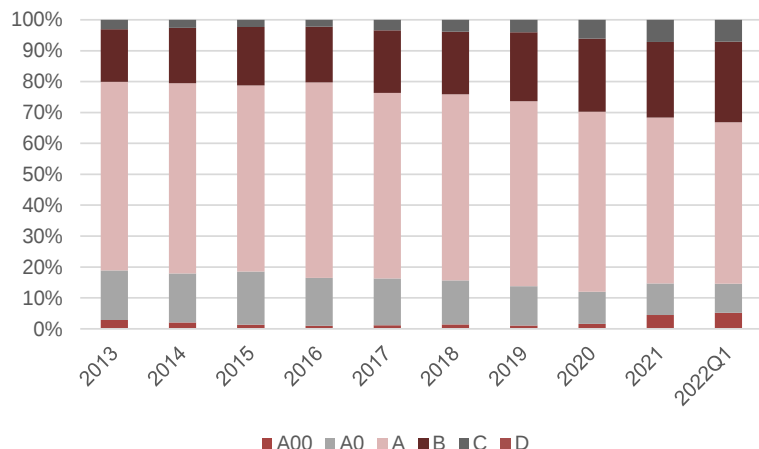
新势力

新品牌

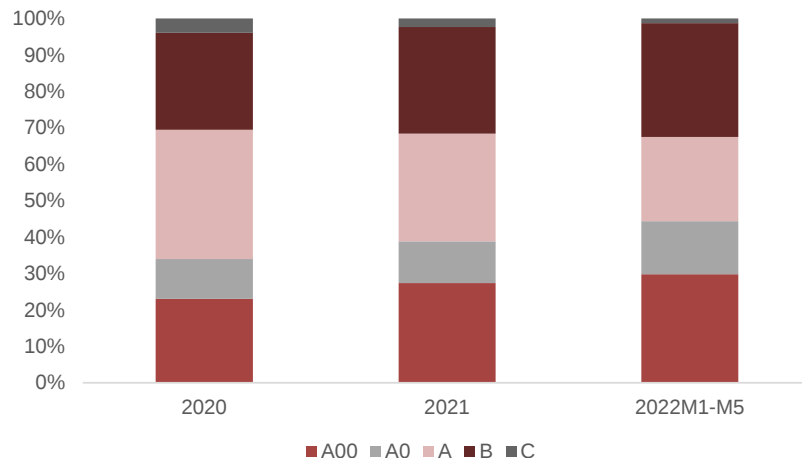
- 小鹏P5/G3；极狐阿尔法T；零跑C11/S01；哪吒U/U Pro；大众ID. 3/4等

数据来源：各公司公告或官网，西南证券整理

A级车占狭义乘用车销量近六成



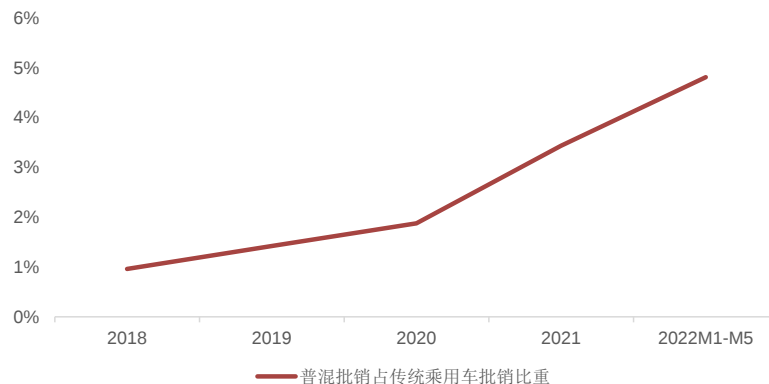
最新A级车占新能源乘用车销量不足三成



混动车仍有可观的增长空间

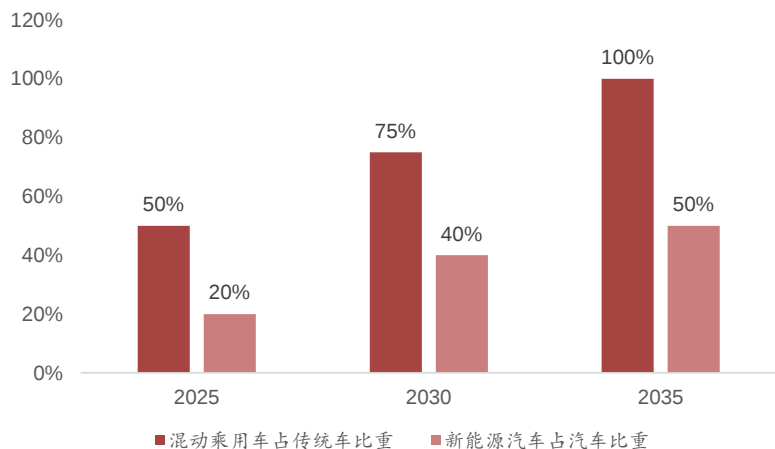
- 根据《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，到2035年我国混动汽车（普混）与新能源汽车（含插电混动）将各占半壁江山。
- **普混持续高增。**在以日系为主的车型带动下，普混销量持续高增，2021年同比增长75%，今年前五个月增长超38%。同时，今年前五个月普混渗透率也同比提升2pp至4.8%。

普混渗透率持续提升

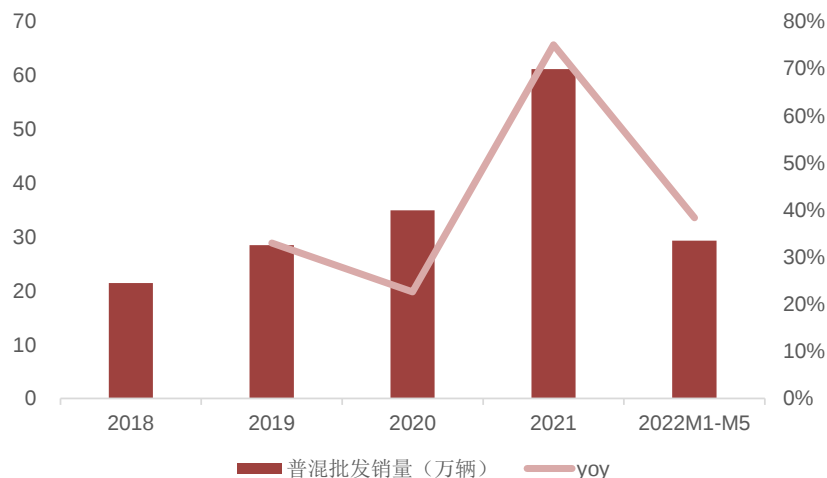


数据来源：乘联会，西南证券整理

《节能与新能源汽车技术路线图（2.0版）》



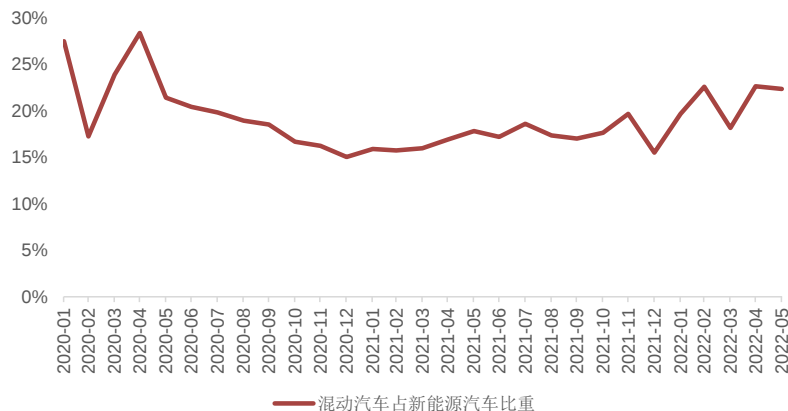
普混销量持续高增



混动车仍有可观的增长空间

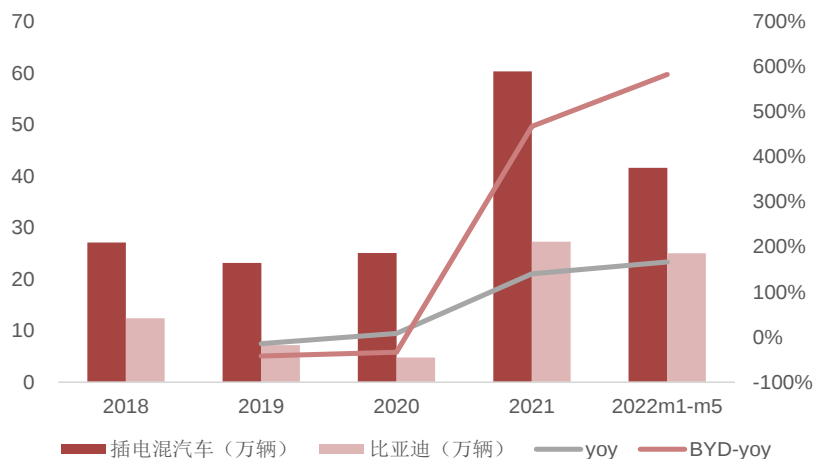
- ❑ **插混重回高增长。**在比亚迪DMI车型的带动下，插电混动的销量重回高增长，2021年插电混动汽车批发销量同比增长140.4%，2022年前五月同比增长166.7%。
- ❑ 随着长城DHT、吉利雷神、长安iDD等混动平台集中推出新车型，供给日益多元，混动车型销量有望保持快速增长，从而成为节能与新能源汽车的重要增量。

22年5月插混车销量占新能源汽车销量22.4%



数据来源：中汽协，西南证券整理

比亚迪DMI车型带领插电混重回高增长



数据来源：比亚迪公告，中汽协，西南证券整理

全年销量有望突破500万辆，建议关注比亚迪、特斯拉产业链

- 汽车电动化长周期趋势不可逆转，在A级车与插混车发力的背景下，预计电动车销量将继续高速增长，但因燃油车受疫情影响更大且年内政策相对利好燃油车，预计新能源汽车渗透率将较3/4/5月有所回落，我们预计国内全年新能源汽车渗透率19%，若假设汽车销量同比增长2.2%，则对应全年销量510万辆（+45%YoY）。
- 主要标的：1）新能源整车及动力电池龙头企业比亚迪（002594）；2）进入特斯拉、大众等国际车企以及造车新势力、强势自主品牌供应链的公司，如拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、三花智控（002050）、宁德时代（300750）、华域汽车（600741）、中鼎股份（000887）、文灿股份（603348）、爱柯迪（600933）。

2022年新能源汽车销量敏感性分析

汽车销量 (万辆)/渗透率	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%
2535	406	431	456	482	507	532	558
2585	414	439	465	491	517	543	569
2635	422	448	474	501	527	553	580
2685	430	456	483	510	537	564	591
2735	438	465	492	520	547	574	602
2785	446	473	501	529	557	585	613
2835	454	482	510	539	567	595	624

数据来源：中汽协，西南证券

目 录

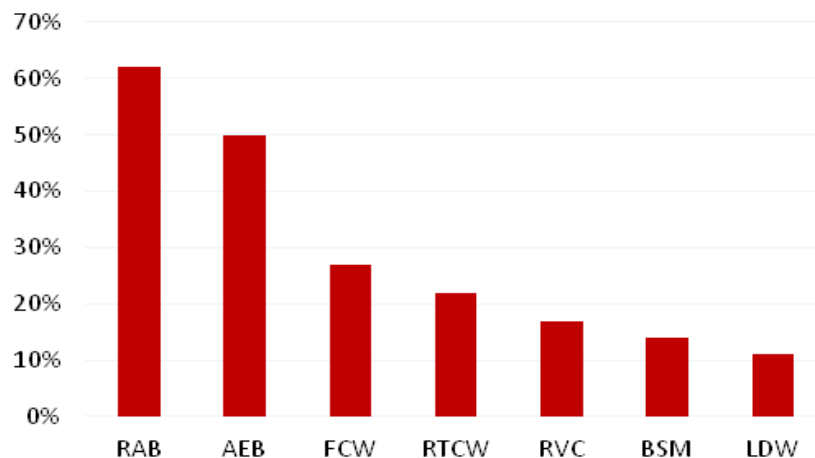
- ◆ 汽车行情回顾：触底反弹
- ◆ 行业分析：至暗时刻已过，行业有望复苏
- ◆ 新能源势不可挡，电动化前景可期
- ◆ 智能化迎来发展机遇期
- ◆ 2022年下半年重点推荐投资标的

汽车智能化迎来发展机遇期

供给端：电动化的快速普及为智能化升级提供更多机会

- 电动车集成更简单，集中式构架有利于信息传输控制。
- 电动车的电机只需要通过改变电流电压便可以精细地调节转速以达到改变车速的目的，而燃油车的机械架构无法实施电子技术控制，很难做到实时线性，即对各类情况做出瞬时响应。
- 燃油车OTA最大的难度在于供电保障问题，ECU的刷写过程需要持续供电，这对于电动车来说是天然优势，而燃油车供电系统及能量管理会变得难度大增。

各类辅助驾驶功能减少交通事故发生率



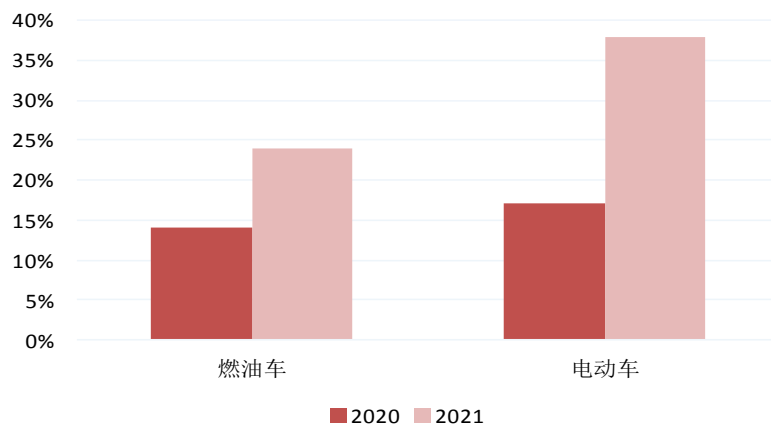
数据来源：《中国自动驾驶安全读本》（2021），工信部，西南证券整理

汽车智能化迎来发展机遇期

需求端：满足消费者日益增长的安全、高效、舒适等需求

- 符合科技进步和产业升级的趋势。根据我国人为因素导致的交通事故率占比90%，如疲劳驾驶、超速驾驶、油门控制不当等，而配备RAB（后方自动刹车辅助）、AEB（自动紧急刹车辅助）等ADAS功能的汽车能够减少50%以上的交通事故发生率。
- 目前我国大型城市停车位缺口平均在70%以上，停车难问题突出，物流费用占GDP比重达14.6%，远超欧美国家，效率低下，智能驾驶能有助于缓解拥堵、停车难、环境污染、用车效率低等问题，同时更好地服务人与替代人，减少对驾驶员的依赖，实现高效调度。

中国L2级智能驾驶乘用车渗透率



数据来源：《中国自动驾驶安全读本》（2021），工信部，西南证券整理

汽车智能化迎来发展机遇期

政策端：各国持续出台政策鼓励智能驾驶产业发展

- 部分发达经济体已拟定时间表全面标配AEB，覆盖范围从商用车逐渐扩大至乘用车。中国自2016年来开始落地多项政策强制商用车搭载ADAS系统，自动驾驶等级从L1逐渐向L2升级。
- 在高等级自动驾驶方面，全球范围内，L3/L4级自动驾驶汽车已陆续开始合法上路。

	时间	政策
美国	2016	占全美汽车销量99%的主机厂承诺到2022年生产的每辆汽车中均安装AEB。
	2018	支持将自动驾驶的安全、高效、可靠、经济集成到多联式跨界的地面运输系统中；开始无人驾驶出租车商业化运营。
	2019	联邦投资优先考虑机器学习与人工智能基础研究及其在多个领域的使用，明确提出了建设强大的智能交通系统。
	2020	发布自动驾驶汽车准则4.0，明确自动驾驶十大原则。
欧盟	2015	新生产的重型商用车需安装LDW、AEB
	2016	发布合作式智能交通系统战略，推进2019年在欧盟成员国范围内部署协同式智能交通系统服务，实现V2V、V2I等信息服务。
	2018	2020年在高速公路上实现自动驾驶，2030年进入完全自动驾驶社会。
	2019	所有车型需安装AEB
日本	2014	所有商用车需安装AEB
	2017	2020年左右实现L2、L3级自动驾驶，L4级特定区域内的无人驾驶；2025年实现L4级个人在特定区域里和卡车在高速公路上的超高度自动驾驶。
	2019	2021年起，所有新生产车型需安装AEB
中国	2016	11m以上客车需安装LDW、FCW
	2017	2018年3月1日前，9m以上客车需安装LDW、FCW
	2020	客运车辆、危险货物运输车辆、半挂牵引车及总质量12t+的载货车辆应当配备具有行驶功能的卫星定位装置和智能视频监控装置。
	2020	2025年L2、L3级新车销量占比达50%、C-V2X达50%；2030年L2、L3级新车销量占比达70%、L4级达20%、C-V2X基本普及，2025年前后实现智能驾驶的规模化应用。

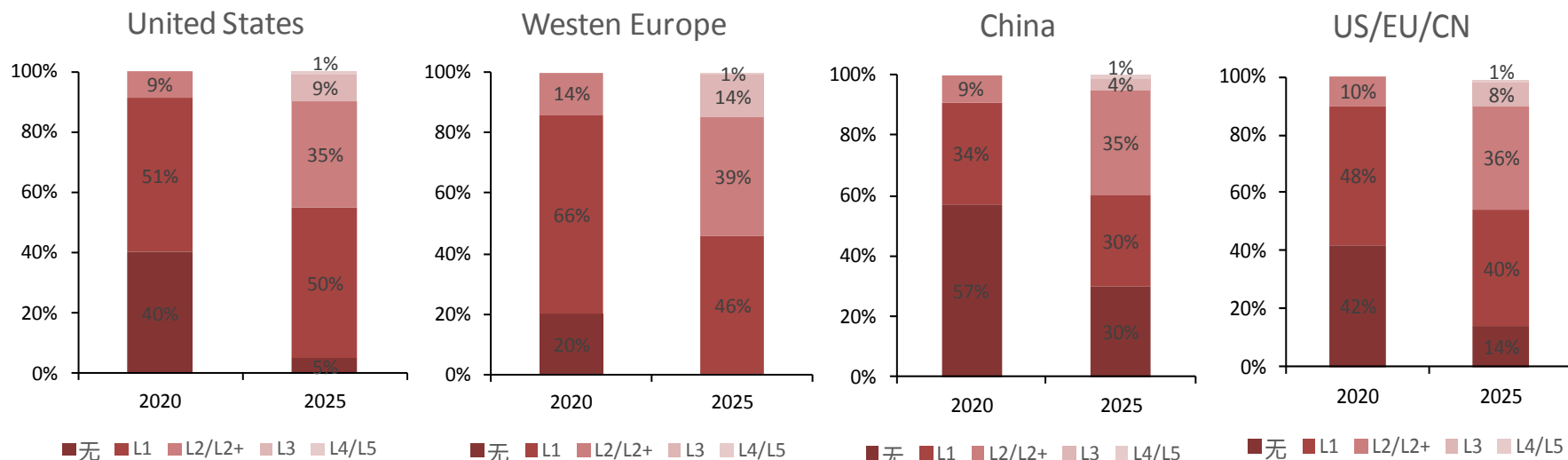
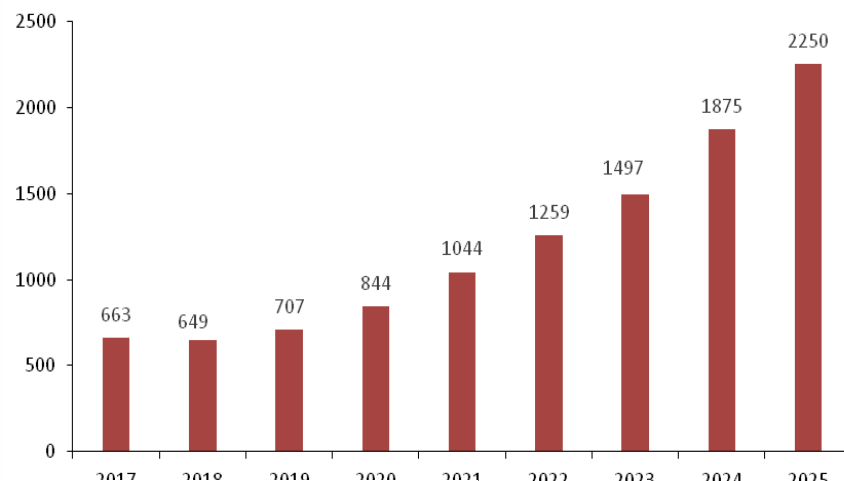
数据来源：政府网站，西南证券整理

WWW.SWSC.COM.CN

汽车智能化迎来发展机遇期

- 根据罗兰贝格预测，2025年国内自动驾驶前装市场规模有望达2250亿元，20-25年CAGR超20%，2030年全球规模达5000亿美元。到2025年，全球主要经济体高级别自动驾驶占有率均不断提升，在全球范围内，预计40%的车辆具有L1级功能，36%的车辆具有L2级功能，10%的车辆具有L3级及以上功能。

国内ADAS市场规模预测（亿元）



产业秩序重塑

智能驾驶

模式一：ADAS 渐进式

模式二：L4跨越 式

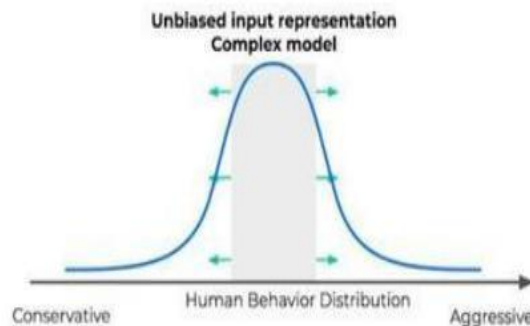
- 主要参与者是主机厂，如特斯拉、大众、通用、福特、戴姆勒、宝马、小鹏、蔚来、理想等。主机厂在生产与销售方面更有经验，通过硬件预埋赋予整车高级别自动驾驶升级的可能性，能同时兼顾ADAS的盈利性和自动驾驶研发。
- 主要参与者是部分科技公司，如Waymo、AutoX、百度、滴滴等。瞄准未来出行，当前适用于封闭、简单、低速场景，如机场、矿区、园区、港口、末端配送、无人环卫车、示范区域Robotaxi等，商用车有望率先落地。

我们认为，在2025年以前，L3及以下ADAS渐进式扩张为行业主要爆发方向。自动驾驶面临长尾效应，众多细分场景难以全部覆盖，而汽车驾驶安全性的容错率极低，因此，跨越式受技术、成本、算力、数据量、政策法规等限制，L4+高级别自动驾驶乘用车产业化推广仍需时日。

自动驾驶面临长尾效应

A long tail testing challenge

- Want to capture behavior corner cases, but those by definition don't have much training data.

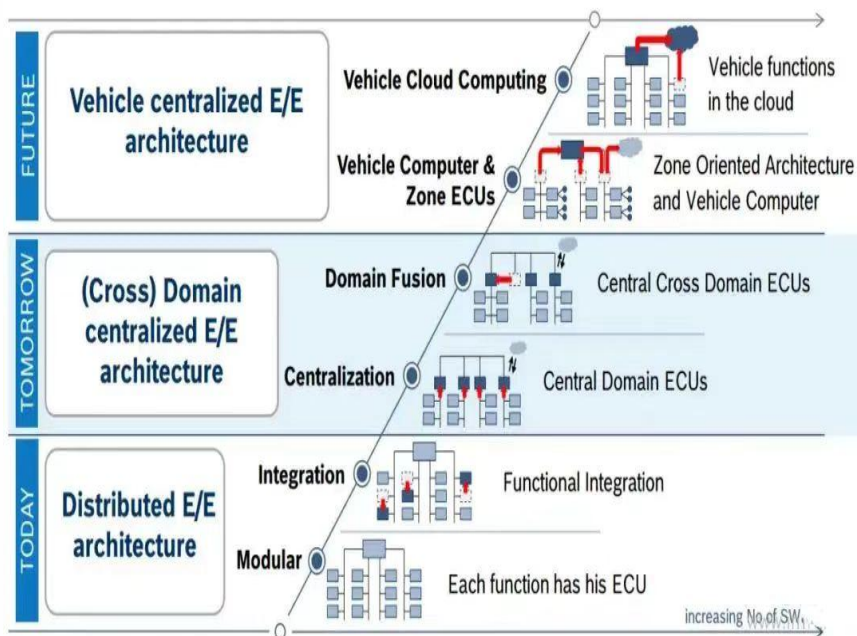


数据来源：Waymo，西南证券整理

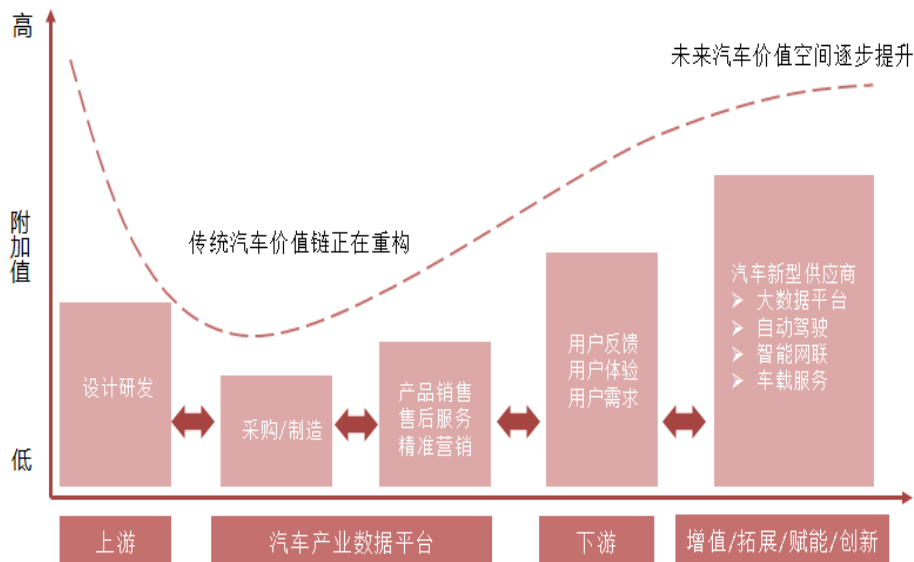
产业秩序重塑

- 高级别自动驾驶需要更强的数据传输能力、更快的计算能力、更完善的软硬件控制能力，这就涉及到汽车电子电气架构（EE）的升级，即从传统的**分布式-域控制式-云端集中式**电子电气架构转型，软件定义汽车成为趋势，主机厂更多的任务在于顶层算法的设计及人机交互功能的提升，从单纯硬件销售逐步向硬件销售为辅、软件升级的服务订阅式收费为主，抢占用户端口和流量、提升用户需求将成为主机厂在智能驾驶时代的主要任务，算力平台转型慢的主机厂会被逐渐淘汰。

博世的电子电气架构升级路线



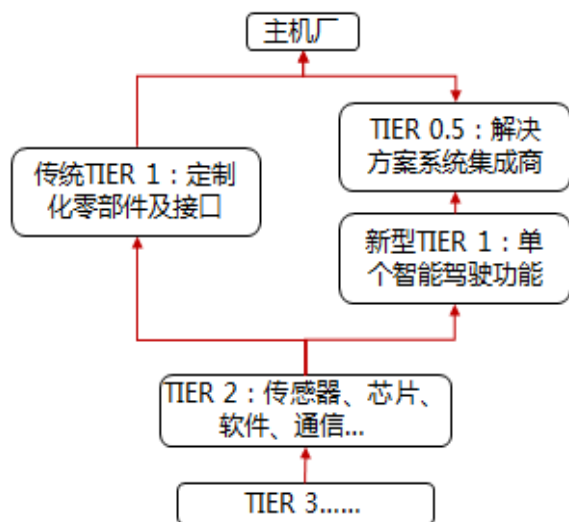
汽车产业链价值重构



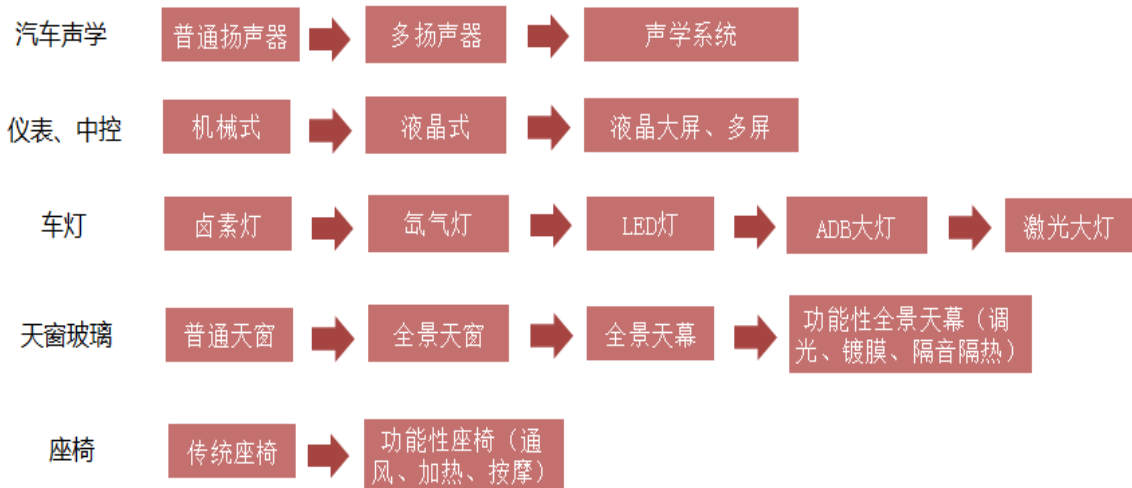
产业秩序重塑

- 主机厂与供应商的关系更多由传统的等级分明的上下游关系变为**相互合作、融合共生**。当前主机厂系统集成能力有限，短期内仍需依赖于供应商，其产品丰富度、集成能力与服务能力最为重要。在ADAS转型阶段，产业秩序有望重塑。

零部件企业的机会：Tier 2-Tier 1，
Tier 1-Tier 0.5，化零为整



零部件企业的机会：消费升级，国产替代

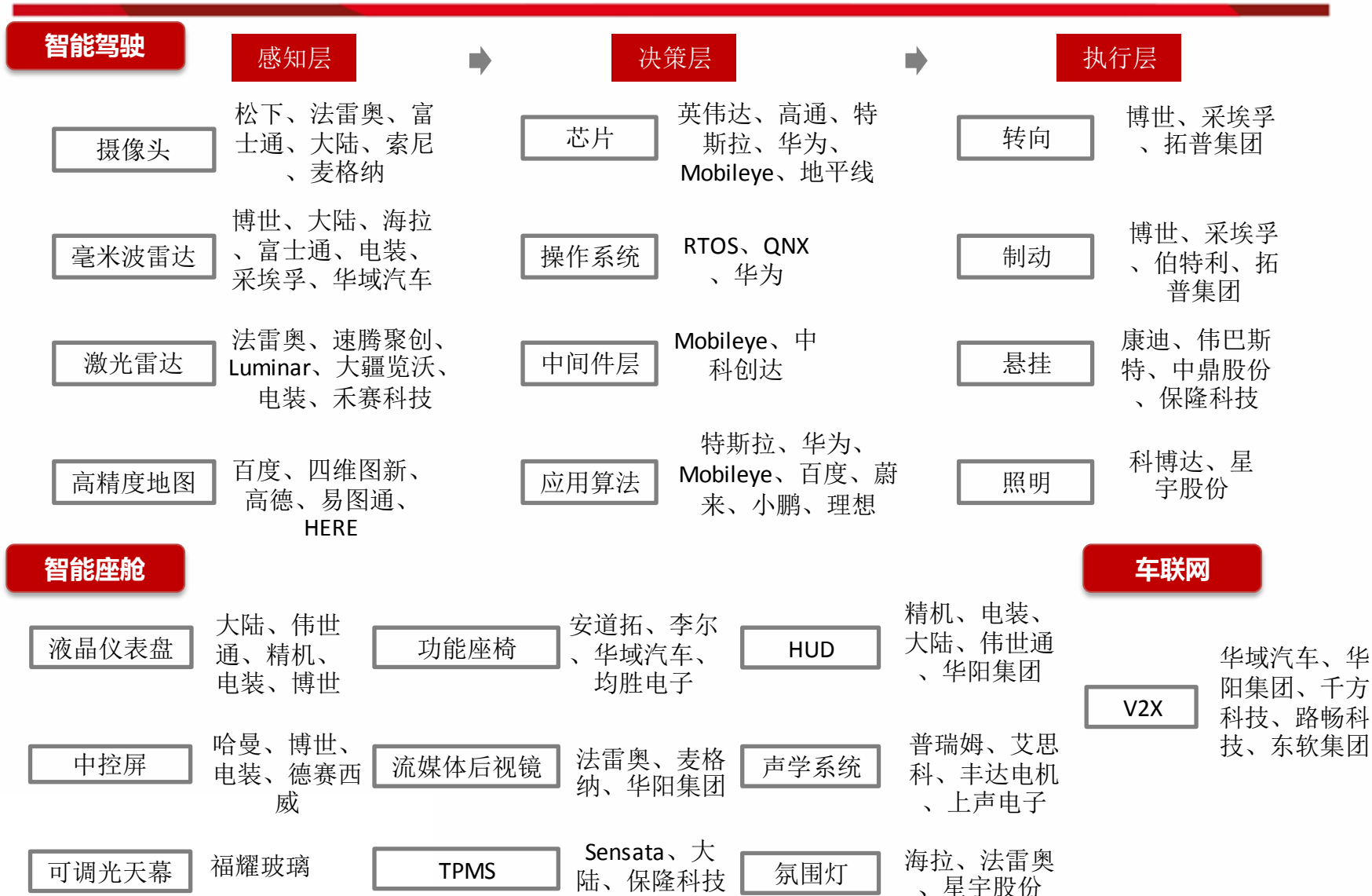


单车价值量

数据来源：西南证券整理

www.swsc.com.cn

智能汽车产业链及主要供应商



问界M5热销，提升市场热情

2021.12.23 华为冬季旗舰新品发布会召开，AITO品牌首款智能豪华电驱SUV车型-问界M5正式发布。AITO是由赛力斯与华为合力打造的高端品牌，问界M5也是首款搭载华为鸿蒙座舱的车型，核心动力来自于华为Drive ONE纯电驱增程平台，全车由华为深度参与研发制造。

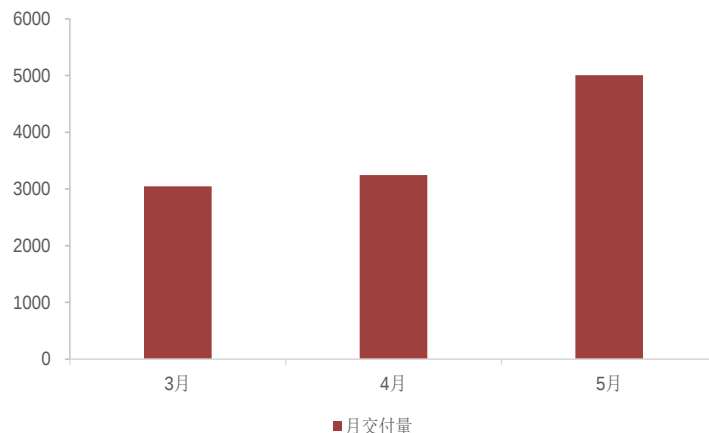
2022.2.25 问界M5最终售价公布，后驱标准版/四驱性能版/顶配四驱旗舰版售价分别为24.98/27.98/31.98万元起。

2022.3.5 AITO汽车在全国多城举办交付发布会，正式向车主交付问界M5。

87天累计交付破万，达11296台，其中5月单月交付量破5000台，创新品牌单款车型交付破万最快记录。

2022.5.28 在2022年粤港澳大湾区车展期间，AITO问界又推出了一款全新中大型SUV-问界M7，预计将于6月底发布，7月底正式交付。华为终端BG CEO、华为智能汽车解决方案BU CEO余承东透露，AITO问界纯电版最早将于今年9月上市。

问界M5月交付量



数据来源：搜狐汽车，西南证券整理

问界M5零部件供应商

零 部 件	供 应 商
动力系统	
动力电池包Pack	赛力斯两江智慧工厂
电池模组Module	
电芯Cell	宁德时代
电池包上的MSD	智绿科技
电池低压线束	芜湖博康电机
电控电连接汇流排	长盈精密
电池包下箱体-托盘	
DriveONE纯电驱增程平台	华为
增程器	重庆金康动力工厂
涡轮增压器	博格华纳
增压器涡轮壳	科华控股
增程器高强度紧固件	舟山市7412工厂
驱动电机（分体式）	华为研发重庆金康动力工厂生产
驱动电机定转子	长鹰信质
驱动电机轴	龙文机械
三合一传动系统中齿轴	重庆蓝黛
齿轮组电机轴	双环传动
接线端子	苏州万荣
电机控制器	华为研发重庆金康动力工厂生产
GBT（绝缘栅双极型晶体管）	华为研发中芯&富通封装
DC Link薄膜电容器	上海鹰峰
电控系统滤波器组件	江苏舒尔驰
变速箱油冷器	银轮股份
智能网联	
HarmonyOS智能座舱	华为
10.25英寸高清液晶仪表	华阳通用
仪表芯片	NXP

零 部 件	供 应 商
中控屏集成	航盛
中控屏	京东方
座舱中控芯片	华为
HUD	日本精机
大功率无线充电	华阳多媒体
NFC钥匙模块	
HUAWEI SOUND音响	华为
头枕音响	
K歌麦克风	炉石信息科技
语音交互-小艺	华为
ADAS系统	博世
主控芯片	赛灵思
APA	纵目科技
角雷达/前雷达	博世
OTA	华为
T-Box	东软集团
电子防眩后视镜	盈趣汽车电子
记录仪集成ETC	勘帝德
CAN产品	ZLG致远电子
电气电子系统	
空调	南方英特空调
大灯	法雷奥
尾灯	安瑞
车灯连接器	思索连接器
多媒体高速连接器	安费诺信息通信
车身域控制器	重庆集诚
霍尔传感器	
温度传感器	
温度传感器	安培龙
温度压力传感器	
压力传感器	

零 部 件	供 应 商
车身内外饰&底盘	
座椅	重庆安道拓
主驾安全气囊	延锋
方向盘	
电动座椅调节丝杆	青岛张氏
电动尾门	广东东箭
隐藏门把手	ITW
门板	延锋
仪表盘	
副仪表盘	恺博
传动机构	
轮胎	倍耐力
胎压监测系统	森萨塔科技
制动系统	博世
全车玻璃	福耀玻璃
固定式全景天窗	
顶棚	岱美 广东伊之密提高注塑机
雨刮系统	云睿汽车电器系统
邮箱盖总成	广西南星
水箱支架	
防撞梁总成	友升铝业
机舱横梁总成	
整车密封条	兴宇股份
玻璃导轨	
车身胶带	德莎胶带
扎带卡扣	海尔曼太通
整车高强度紧固件，非标件及标准件	安徽凯瑞
中涂 面漆 2K 清漆	华辉涂料
全车紧固件、标准件	浙江瑞强

www.swsc.com.cn

投资建议

- **智能驾驶迎来发展机遇期。**智能驾驶的主要功能包括安全、高效、舒适，符合科技进步和消费升级的趋势。从供给端看，电动化的快速普及为智能化升级提供更多机会，各国持续出台相关鼓励政策，智能驾驶产业迎来发展机遇期。目前市场上存在两种不同的战略选择：ADAS渐进式和L4跨越式，我们认为，在智能驾驶第一阶段，ADAS渐进式扩张将成为行业主要爆发方向。考虑到短期内主机厂系统集成能力有限，核心供应商的机会更大。
- 短期看，问界M5交付破万提升板块市场热情；中长期看，多方力量推动汽车智能化趋势加速，未来我国智能电动汽车市场将呈现多元竞争格局，随着后续国内智能汽车供给明显增多，产业发展显现加快态势。板块投资机会主要有：1) 华为汽车产业链，主要标的：长安汽车（000625）、广汽集团（601238）；2) 摄像头、毫米波雷达、激光雷达等传感器需求持续增加，智能车灯、智能座舱、空气悬架、HUD等渗透率持续提升，主要标的：德赛西威（002920）、星宇股份（601799）、科博达（603786）、华阳集团（002906）、保隆科技（603197）。

目 录

- ◆ 汽车行情回顾：触底反弹
- ◆ 行业分析：至暗时刻已过，行业有望复苏
- ◆ 新能源势不可挡，电动化前景可期
- ◆ 智能化迎来发展机遇期
- ◆ 2022年下半年重点推荐投资标的

广汽集团（601238）：自主崛起，合资深耕，公司前景光明

□ 投资逻辑：

- 1) 自主“传祺”与“埃安”持续发力，车型供给有望不断优化，市场竞争力有望持续提升，未来产销有望快速增长；
- 2) 日系合资深耕国内市场，广汽本田车型持续丰富、智能化配置不断完善，广汽丰田电动智能化领域持续耕耘、双擎混动领域持续发力，叠加新车周期延续，未来销量均有望保持较快增长；
- 3) 持续发力电动智能化领域，公司中长期成长空间打开。

□ 业绩预测与投资建议：

公司自主与合资均处于新车周期中，未来2-3年公司主营收入与投资收益均有望随销量保持较快增长，规模效应将助力公司盈利能力稳中有升。我们预计公司未来三年归母净利润复合增长率26.8%，给予公司2022年23倍PE，目标价21.62元，维持“买入”评级。

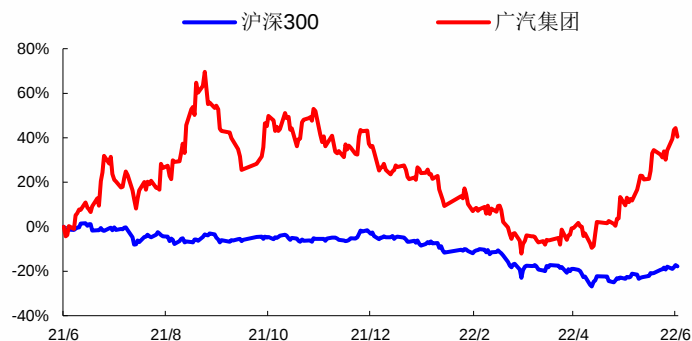
□ 风险提示：

疫情风险；芯片短缺风险；自主与合资销量低于预期的风险；原材料涨价超预期的风险；费用管控低于预期的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	75110.16	92860.80	103461.84	118672.43
营业收入增长率	19.76%	23.63%	11.42%	14.70%
归母净利润（百万元）	7334.92	9806.12	12169.36	14942.62
净利润增长率	22.95%	33.69%	24.10%	22.79%
EPS（元）	0.70	0.94	1.16	1.43
P/E	24	18	15	12

股价表现



福耀玻璃（600660）：全球汽车玻璃龙头，电动智能化推动量价齐升

□ 投资逻辑：

- 1) 受益于智能化渗透率提升，天幕玻璃、HUD玻璃等高附加值产品占比增加，带动公司ASP提升，22/23/24年有望达191/203/217元/平米；
- 2) 受益于供应链和成本优势，全球龙头地位增强，市场占有率有提升空间，22/23/24年有望达33.2%/34.8%/36.4%；
- 3) 产业链延伸，铝亮饰条全产业链布局完善，有望与汽车玻璃实现模块化出货。

□ 业绩预测与投资建议：

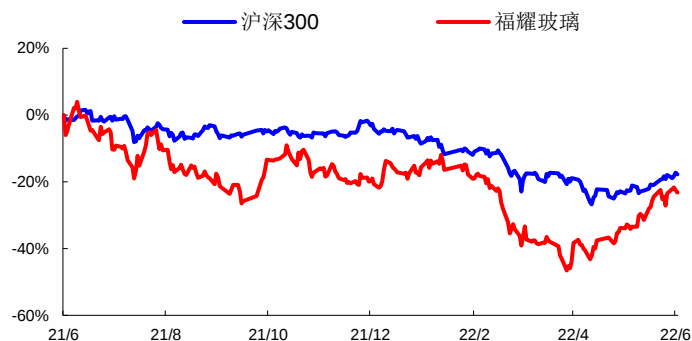
预计公司2022-2024年归母净利润将保持28.6%的复合增长率。考虑到公司全球市占率提升及高附加值产品占比提升空间较大，给予公司2022年30倍估值，对应目标价49.2元，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

疫情扩散风险；芯片短缺风险；全球化扩张不及预期的风险；原材料涨价超预期的风险；高附加值产品配置率不及预期的风险；汇率波动风险；海外经营风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	23603.06	28853.52	32820.02	37628.42
营业收入增长率	18.57%	22.24%	13.75%	14.65%
归母净利润（百万元）	3146.17	4291.84	5393.66	6692.04
净利润增长率	20.97%	36.41%	25.67%	24.07%
EPS（元）	1.21	1.64	2.07	2.56
P/E	35	26	21	17

股价表现



明新旭腾（605068）：国内汽车革领先者，新品放量助力公司成长加速

□ 投资逻辑：

- 1) 公司是国内中高端汽车革领先企业，20年市场份额提升至11.2%。随着行业复苏，，公司牛皮革业务有望恢复至较快增长，预计22-24年公司牛皮革销量同比增长14.0%/16.4%/19.6%；
- 2) 新产品水性超纤革国产替代潜力大，随着产能释放，水性超纤革业务有望成为公司中长期新增长点，预计22-24年水性超纤革销量同比增长217%/50%/41.2%。

□ 业绩预测与投资建议：

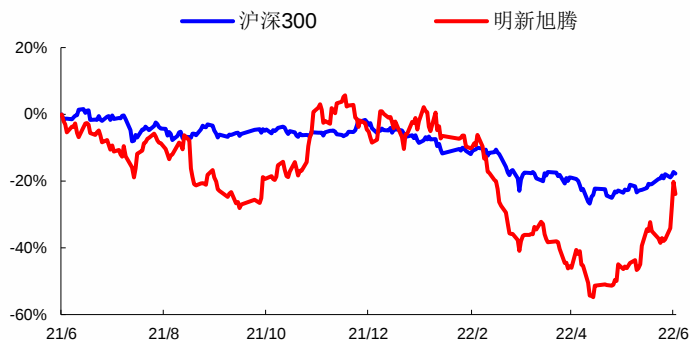
预计公司2022-2024年归母净利润复合增长率为33.3%，EPS分别为1.21、1.72和2.32元，对应PE为23、16和12倍。看好国内汽车革龙头的增长空间，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

疫情扩散风险；芯片短缺风险；全球化扩张不及预期的风险；原材料涨价超预期的风险；高附加值产品配置率不及预期的风险；汇率波动风险；海外经营风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	820.77	1048.76	1316.20	1680.82
营业收入增长率	1.55%	27.78%	25.50%	27.70%
归母净利润（百万元）	163.39	201.81	287.29	387.10
净利润增长率	-25.91%	23.52%	42.36%	34.74%
EPS（元）	0.98	1.21	1.72	2.32
P/E	28	23	16	12

股价表现



精锻科技（300258）：精锻齿轮优质供应商，电动化布局铸就未来

□ 投资逻辑：

- 1) 国内优质零部件公司已陆续具备“进口替代”与“走出去”的能力，公司就是其中佼佼者；
- 2) 海外车企降本诉求高，依靠产品性价比优势，未来公司出口有望实现20%以上的年复合增速，收入占比持续提升；
- 3) 随着以变速器总成成为主的新能源车部件持续放量，下半年开始公司新能源车配套业务有望加速增长，预计22-24年包含新能源变速器总成的其他产品类销量同比增长50%/45%/40%，助力实现今年营收占比达20%的目标。

□ 业绩预测与投资建议：

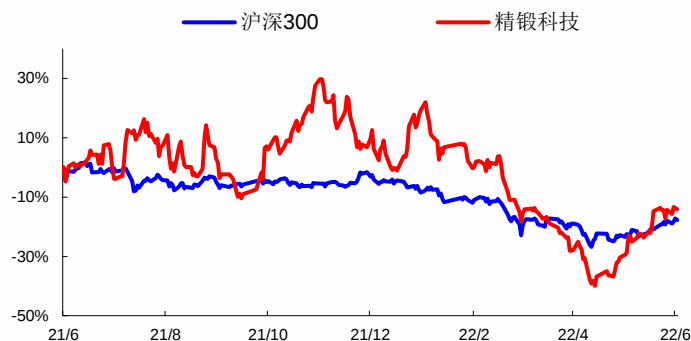
预计公司2022-2024年归母净利润复合增长率31.6%，EPS分别为0.45、0.60和0.81元，对应PE为25、18和14倍。考虑到当前汽车行业复苏在即、公司新能源业务发力以及出口向好，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

疫情风险；芯片短缺风险；主要客户产销恢复低于预期的风险；新能源车配套业务拓展低于预期的风险；出口增长不及预期的风险；原材料涨价超预期的风险；汇率波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1423.36	1814.71	2360.35	3095.75
营业收入增长率	18.30%	27.49%	30.07%	31.16%
归母净利润（百万元）	171.80	217.76	289.05	391.80
净利润增长率	10.26%	26.75%	32.74%	35.54%
EPS（元）	0.36	0.45	0.60	0.81
P/E	31	25	18	14

股价表现



部分公司估值表

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				投资评级
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
601238	广汽集团	16.83	0.70	0.94	1.16	1.43	24	18	15	12	买入
600660	福耀玻璃	42.55	1.21	1.64	2.07	2.56	35	26	21	17	买入
605068	明新旭腾	27.7	0.98	1.21	1.72	2.32	28	23	16	12	买入
300258	精锻科技	11.03	0.36	0.45	0.60	0.81	31	25	18	14	买入

数据来源: wind, 西南证券 (截止2022/6/16收盘)



分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zlans@swsc.com.cn

联系人：冯安琪

电话：：010-57758531

邮箱：faz@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn