

忽略淡季扰动因素，积极布局中报行情

核心观点

- **销量数据回顾** 乘联会发布 2022 年 6 月乘用车产销数据：当月零售销量为 194.3 万辆，同比+22.6%，环比+43.5%；批发销量为 218.9 万辆，同比+42.3%，环比+37.6%；产量为 220.0 万辆，同比+45.6%，环比+31.7%。据乘联会初步推算 7 月狭义乘用车零售市场在 177.0 万辆左右，同比增长 17.8%，新能源零售在 45.0 万辆左右，同比增长 102.5%。
- **产业链全面复苏、线下渠道恢复经营支持终端需求，消费政策效果强化进一步提振销量。** 2022 年 6 月乘用车零售销量 194.3 万辆，同比+22.6%，环比+43.5%，呈现疫情后的强劲反弹。厂商批发销量 218.9 万辆，同比+42.3%，环比+37.6%，增速高于零售。6 月全国疫情进入平稳期，上海等受疫情影响严重地区开启多班生产，产业链恢复常态。1-6 月累计零售 926.1 万辆，同比-7.2%，累计批发销售 1017.2 万辆，同比+3.4%，批发端率先恢复正增长。自主品牌零售 81 万辆，同比+35%，环比+31%，自主品牌在产销复苏中继续保持领头羊地位，凸显自主品牌供应链优势及强产品力；（3）主流合资品牌零售 82 万辆，同比+12%，环比+47%，其中日系份额 21.5%，同比-1.7pct，德系份额 22.7%，同比-0.3pct，美系份额 10.2%，同比-0.5pct。
- **6 月新能源车销量创历史新高，头部企业月销量已超疫情前水平。** 6 月新能源乘用车零售销量达 53.2 万辆，同比+130.8%，环比+47.6%；批发销量达 57.1 万辆，同比+141.4%，环比+35.8%，新能源转型持续加速。6 月国内新能源零售渗透率为 26.1%，同比提升 10.8 个百分点。新能源乘用车市场销量创历史新高，批发销量突破万辆的企业有 16 家，占新能源乘用车总量 85%，其中比亚迪（13.4 万辆）领先地位稳固，特斯拉中国（7.9 万辆）、上汽通用五菱（4.9 万辆）销量超疫情前水平。
- **投资建议** 支持汽车消费政策效果逐步显现，汽车消费情绪恢复明显，上海地区产能基本恢复至疫情前水平，供应链压力持续减退，车市复苏可期，布局中报行情正当时。整车端推荐广汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车等；智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、经纬恒润、中科创达、科博达、均胜电子、星宇股份等；新能源零部件推荐法拉电子、菱电电控、中熔电气、拓普集团、旭升股份等。
- **核心组合（截至 2022/7/25）**

股票代码	股票名称	权重	月涨幅(%)	年初至今相对上证涨幅(%)
601238.SH	广汽集团	25%	-4.72	-3.41
000625.SZ	长安汽车	25%	-2.66	45.84
002920.SZ	德赛西威	25%	17.49	23.30
688326.SH	经纬恒润-W	25%	27.87	88.02

- **风险提示** 1、疫情对汽车产销带来不利影响的风险；2、新能源汽车行业销量不及预期的风险 3、芯片短缺带来产能瓶颈的风险。

汽车行业

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

杨策

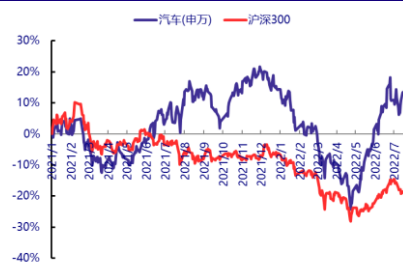
☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

行业数据

2022.7.27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

一、电动化、智能化引领车市复苏，厂商格局分化	2
（一）汽车行业是我国最重要的支柱产业之一	2
（二）行业分析	2
1. 乘用车行业销售情况分析	2
2. 乘用车市场疫后复苏加速，细分市场走势分化	3
（1）产业链全面恢复，销量重回上升区间	3
（2）汽车市场分化趋势加速	3
（3）头部市占率有所松动，厂商排名格局逐步改变	4
（4）自主强势品牌竞争力赶超合资	5
3. 零部件行业	6
（1）国内外汽车制造复苏，原材料价格上涨对业绩形成一定压制	6
（2）行业智能化加速	7
（三）相关政策支持行业发展	9
二、行业面临的挑战及建议	12
三、行业在资本市场的发展	13
四、投资建议及股票池	14
五、风险提示	15

一、电动化、智能化引领车市复苏，厂商格局分化

（一）汽车行业是我国最重要的支柱产业之一

汽车行业是我国最重要的支柱产业之一，汽车行业产业链长，上下游延伸至实体经济的诸多方面，是国民经济发展的中流砥柱，对经济增长有至关重要的拉动作用。据中汽协统计，2021年中国汽车行业产销量实现了继2018年以来的首次同比增长，全年累计生产2608.2万辆，同比上升3.4%；销售2624.8万辆，同比上升3.9%。乘用车方面，产销分别为2140.8万辆和2146.8万辆，同比上升7.1%和6.6%；商用车销售477.9万辆，同比下降6.85%。国内汽车产销两旺，目前国内汽车产销量仍以绝对的优势连续13年蝉联全球第一。

从汽车类零售情况来看，2021年全国汽车类零售额达43787亿元，同比增长7.6%，略低于同期社会消费品零售总额增速4.9个百分点，占全国社会消费品零售总额的9.93%，较2020年小幅下滑0.16个百分点。

（二）行业分析

1. 乘用车行业销售情况分析

乘联会发布2022年6月乘用车产销数据：当月零售销量为194.3万辆，同比+22.6%，环比+43.5%；批发销量为218.9万辆，同比+42.3%，环比+37.6%；产量为220.0万辆，同比+45.6%，环比+31.7%。据乘联会初步推算7月狭义乘用车零售市场在177.0万辆左右，同比增长17.8%，新能源零售在45.0万辆左右，同比增长102.5%。

● 产业链全面复苏、线下渠道恢复经营支持终端需求，消费政策效果强化进一步提振销量。

2022年6月乘用车零售销量194.3万辆，同比+22.6%，环比+43.5%，呈现疫情后的爆发式反弹。厂商批发销量218.9万辆，同比+42.3%，环比+37.6%，增速高于零售。6月全国疫情进入平稳期，上海等受疫情影响严重地区开启多班生产，产业链恢复常态。1-6月累计零售926.1万辆，同比-7.2%，累计批发销售1017.2万辆，同比+3.4%，批发端率先恢复正增长。中央及地方政府关于支持汽车消费政策相继落地，政策效果初步显现，叠加线下销售渠道恢复正常经营节奏，产销持续好转趋势明确。**从结构看**，（1）6月豪华车零售31万辆，同比+26%，环比+74%，京沪等主销地区疫情平稳带动销售改善明显；（2）自主品牌零售81万辆，同比+35%，环比+31%，自主品牌在产销复苏中继续保持领头羊地位，凸显自主品牌供应链优势及强产品力，其中比亚迪销量续创历史新高，上海车企产销全面恢复，稳工复产效果突出；（3）主流合资品牌零售82万辆，同比+12%，环比+47%，其中日系份额21.5%，同比-1.7pct，德系份额22.7%，同比-0.3pct，美系份额10.2%，同比-0.5pct。

● 6月新能源车销量创历史新高，头部企业月销量已超疫情前水平。

6月新能源乘用车零售销量达53.2万辆，同比+130.8%，环比+47.6%；批发销量达57.1万辆，同比+141.4%，环比+35.8%，新能源转型持续加速。6月国内新能源零售渗透率为26.1%，同比提升10.8个百分点。新能源乘用车市场销量创历史新高，批发销量突破万辆的企业有16家，占新能源乘用车总量85%，其中比亚迪（13.4万辆）领先地位稳固，特斯拉中国（7.9万辆）、上汽通用五菱（4.9万辆）销量超疫情前水平。**从车型看**，6月纯电动批发销量45.2万辆，同比+131.1%；插电混动销量11.9万辆，同比+191.1%。**从结构看**，自主品牌新能源车批发渗透率45.0%，豪华车为27.5%，主流合资仅4.8%。6月纯电动市场“哑铃型”结构改善明显。其中A00级批发销售12.2万辆，份额占纯电动的27%；A0级批发销售7.3万辆，份额占纯电动的16%；A

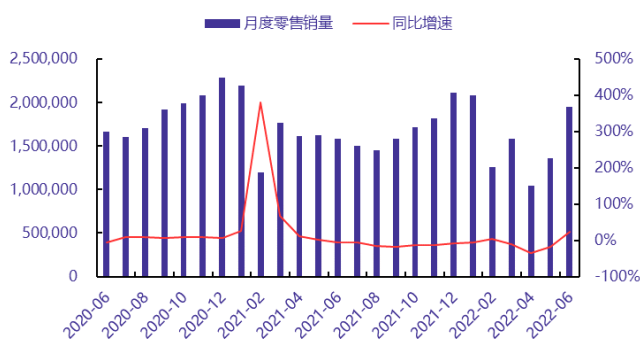
级份额 24%；B 级销量一枝独秀，特斯拉 ModelY 批发 5.3 万辆。

2. 乘用车市场疫后复苏加速，细分市场走势分化

(1) 产业链全面恢复，销量重回上升区间

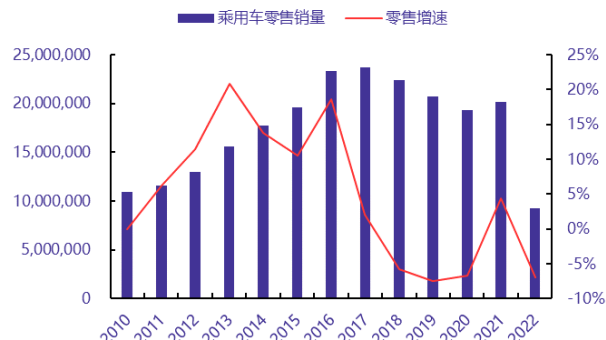
受新冠疫情影响，2020 年汽车零售延续前几年下滑趋势，据乘联会数据显示，2020 年 1-12 月，狭义乘用车零售销量共 1,928.8 万辆，同比-6.8%。2021 年，国内逐步进入新冠疫情防控常态化机制，市场供求持续回暖，据 Wind 数据，2021 年 1-12 月份，乘用车累计零售销量 2014.6 万辆，同比增长 4.43%，自 2017 年后再次实现正增长。2022 年 1-6 月份，累计零售 925.9 万辆，同比-7.0%，降幅较 1-5 月明显缩窄，6 月全国汽车产业链恢复正常，线下渠道陆续开放，前期积压需求得到释放，车企两班制生产有效满足前期积压订单，弥补了部分销量缺口。全国疫情防范逐步趋于常态化，预计短期内大规模封控局面概率较低，汽车产业链全方位复苏，叠加中央及地方政府鼓励汽车消费等优惠力度加大以及爆款新品持续上市多重利好因素叠加，车市持续向好趋势有望延续。

图 1：2020.6-2022.6 月乘用车月度销量及同比变化



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：2010 至今乘用车销量及同比变化（辆）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

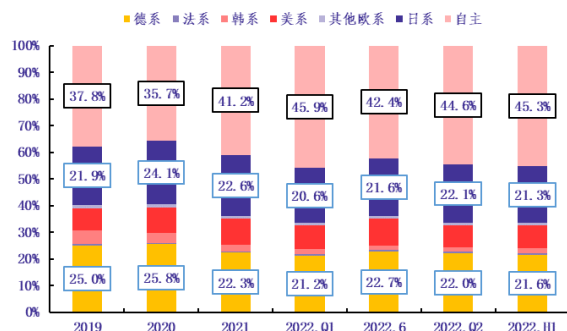
(2) 汽车市场分化趋势加速

特征一：自主品牌增速领跑，产品力带动市占率稳步提升

乘用车自主品牌市场强势反弹，2022 年 6 月自主品牌销量 82 万辆，同比增长 34.9%，疫情负面影响消除后，在汽车整体市场回暖下，自主品牌销量增速依旧高居榜首。自主品牌市占率 42.4%，比 2021 年上升 1.2%，自主品牌地位稳步提升。2022 年 6 月，日系/德系市占率分别为 21.6%/22.7%，日系相比 2021 年下滑 1.0%。自主品牌在汽车产业链及线下渠道全面复苏下销量增速依旧排名细分品牌榜首，体现出自主品牌市场认可度的提升和新能源转型的加速，一方面，自主品牌在燃油车产品上通过压缩自身盈利空间，降低产品价格，打造产品越级性能体验，消费者逐步感受到自主品牌产品竞争力的显著提升，自主品牌口碑转向明显，市占率显著提升；另一方面，新能源领域国内自主品牌与造车新势力走在世界前列，产品力国际领先，对燃油车替代持续加速，带动市占率显著提升。我们预计在接下来的销售中，自主品牌市占率将继续提升，市场份额向头部自主品牌靠拢。

图 3：各国别车系 2019 年至今市占率变化情况

表 1：2022 年 5 月各国别车系累计零售情况



资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

	6月零售销量	同比增速	累计销量	同比增速
德系	441,209	21.0%	1,996,527	-19.5%
法系	10,458	30.3%	59,090	61.0%
韩系	30,811	-28.5%	159,731	-43.6%
美系	197,774	18.1%	796,799	-18.7%
其他欧系	19,154	-11.2%	86,478	-34.1%
日系	419,431	14.0%	1,969,512	-13.9%
自主	824,941	34.9%	4,193,382	11.0%
总计	1,943,778	22.7%	9,261,519	-7.2%

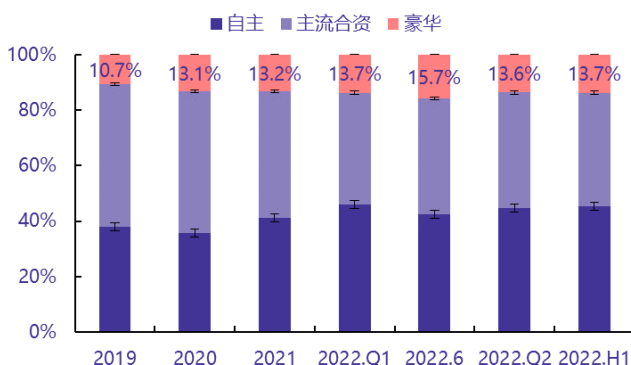
资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

特征二：豪华车消费单月爆发式增长，京沪地区前期积压需求得到释放

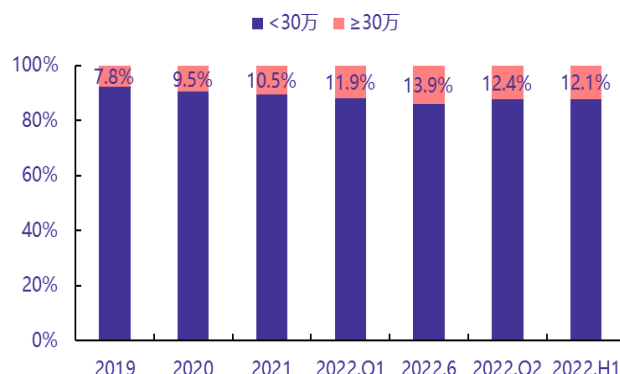
2022年Q2，豪华车市占率达13.6%，较2022年Q1下滑0.1pct，2022年6月，豪华车市占率达15.7%，较Q1增长2.0pct。6月豪华车市占率在经历的两个半月下滑后大幅回升，主要是因为前期北京、上海两大豪华车消费主力城市受疫情影响严重，豪华车需求有所积压，6月疫情平稳，线下渠道恢复正常经营，带动前期积压需求释放，豪华车单月迎来爆发式增长。2022年6月，30万以上车型市占率13.9%，较2022年Q1增长2.0pct，2022年1-6月，30万以上车型市占率12.1%，较2021年增长1.6pct，体现出我国居民消费水平持续提升，高端车型替代态势不改，换购需求强劲。30万元以上价格区间市占率增速明显快于豪华品牌，体现出高端换购逐步由传统豪华品牌转向国产自主高端车型，尤其以新能源车型为主。我国拥有2.2亿民用小客车保有量，换购群体的消费升级仍有较大空间，我们预计高端车消费将持续保持增长，豪华车消费将略有下滑。

图4：豪华车 2019 年至今市占率变化

图5：2019 年至今 30 万区间上下消费变化



资料来源：乘联会，中国银河证券研究院



资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

(3) 头部市占率有所松动，厂商排名格局逐步改变

2018年乘用车销售逐步下行，我国乘用车市占率向头部品牌靠拢，2017年前15品牌销量占全市场69.7%，2020年前15品牌销量市占率达到77.9%，提升接近10个百分点，趋势明显。但进入2021年，行业头部集中度有所松动，主要有两方面原因：一方面是进入2021年下半年后，芯片短缺问题逐步显现，主流合资品牌库存水平下行，导致零售端难以发力，市场份额下滑；另一方面，在电动智能化浪潮中，创新属性较强的新能源产品替代加快，产品竞争力不足将逐步被市场淘汰，新能源产品具备优势的头部主机厂排名有所上升，

市场格局逐步转变。2022 年 1-6 月，乘用车零售 CR5 为 33.7%，CR10 为 56.7%，CR15 为 74.5%，较 2021 年有所下滑。

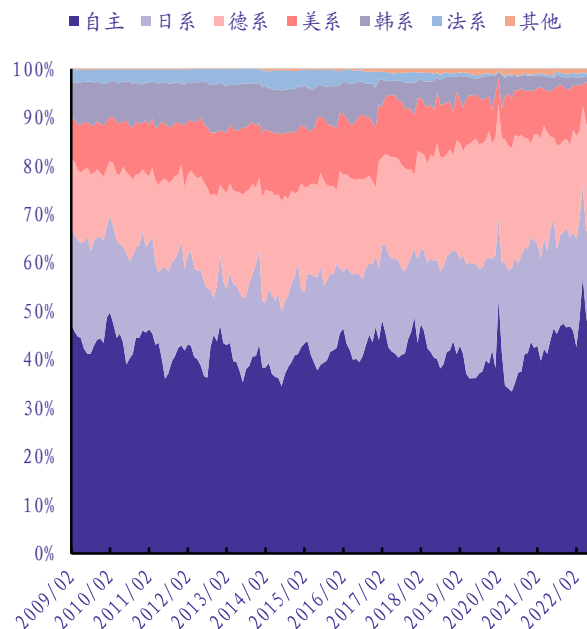
表 2: Top15 品牌市占率情况

排名	品牌	2019	品牌	2020	品牌	2021	品牌	2022. 1-6
1	一汽大众	9.70%	一汽大众	10.50%	一汽大众	8.80%	一汽大众	9.30%
2	上汽大众	9.50%	上汽大众	7.60%	上汽大众	7.20%	比亚迪汽车	6.90%
3	上汽通用	7.60%	上汽通用	7.40%	上汽通用	6.30%	长安汽车	6.00%
4	吉利控股	6.50%	吉利控股	6.70%	吉利汽车	6.00%	上汽大众	5.80%
5	东风日产	6.10%	东风日产	6.10%	东风日产	5.60%	吉利汽车	5.70%
6	上汽通用五菱	4.60%	长安汽车	4.90%	长安汽车	5.50%	上汽通用	5.10%
7	长城汽车	4.30%	长城汽车	4.50%	上汽通用五菱	4.80%	广汽丰田	4.90%
8	长安汽车	3.80%	东风本田	4.30%	长城汽车	4.70%	东风日产	4.80%
9	东风本田	3.80%	上汽通用五菱	4.20%	一汽丰田	4.20%	长城汽车	4.10%
10	广汽本田	3.70%	广汽本田	4.10%	广汽丰田	4.20%	上汽通用五菱	4.10%
11	一汽丰田	3.50%	一汽丰田	3.90%	东风本田	3.90%	广汽本田	3.80%
12	上汽乘用车	3.30%	广汽丰田	3.90%	广汽本田	3.80%	一汽丰田	3.80%
13	北京现代	3.30%	上汽乘用车	3.50%	比亚迪汽车	3.60%	东风本田	3.50%
14	广汽丰田	3.20%	奇瑞汽车	3.20%	华晨宝马	3.20%	华晨宝马	3.40%
15	奇瑞汽车	2.90%	北京奔驰	3.10%	奇瑞汽车	3.00%	奇瑞汽车	3.30%
CR5		39.40%		38.30%		33.90%		33.70%
CR10		59.60%		60.30%		57.30%		56.70%
CR15		75.80%		77.90%		74.80%		74.50%

(4) 自主强势品牌竞争力赶超合资

自主品牌近年凭借其产品的快速迭代实现对合资品牌的快速追赶，各品牌通过趋于成熟的内外饰设计与高科技装备赶超同级别合资车。此外，高端化正逐步成为自主品牌市场的突破点，部分品牌车型售价与合资豪华品牌售价重叠，2021 年，自主品牌零售销量 830.97 万辆，同比增长 20.5%，主流合资销量 918.40 万辆，同比下滑 6.9%，2022 年 6 月，自主品牌零售销量 82.57 万辆，同比增长 34.8%，主流合资销量 81.38 万辆，同比增长 11.5%。汽车产业恢复正常运作后，自主品牌的销量增速依旧大幅领先主流合资与豪华品牌，国产替代态势延续。

图 6: 各车系市占率走势



资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

表 3: 近一年部分新上市车型

集团	品牌	车型
上汽集团	上汽大通	MAXUS
	上汽大众	柯米克
	上汽智己	L7
	上汽乘用车	MG ONE
广汽集团	广汽丰田	威兰达
	广汽埃安	AION LX PLUS
	广汽传祺	GS8
吉利汽车	吉利	缤瑞 COOL
	领克	09
	极氪	001
长城汽车	欧拉	芭蕾猫
	WEY	拿铁 DHT
比亚迪	王朝系列	汉 DM-i、元 PLUS
	海洋系列	海豚、驱逐舰 05
	腾势	D9

资料来源：汽车之家，中国银河证券研究院

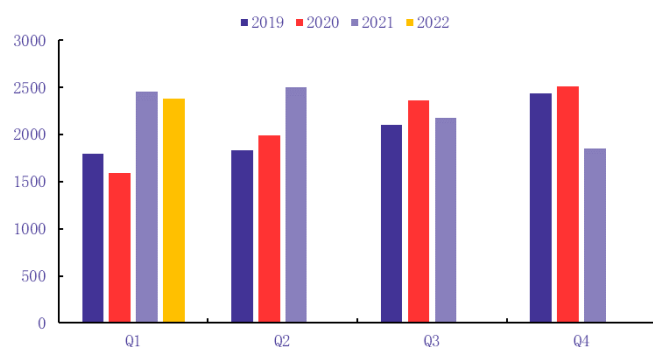
3. 零部件行业

(1) 国内外汽车制造复苏，原材料价格上涨对业绩形成一定压制

随着国内疫情影响逐渐减弱，2021 年国内业务营收复苏趋势确立。由于国内零部件行业全球化相对较高，疫情在 2020Q2 全球蔓延后，欧美主机厂停工致使一些海外业务占比较高的企业受到较大影响，故零部件行业 Q3 整体业绩反弹趋势弱于整车板块。2020 年全年汽车零部件(sw)实现营收 8447.03 亿元，同比增长 3.47%，实现归母净利 271.02 亿元，同比增长 2.83%。

2021 年，在全球汽车产业链复苏、疫情导致低基数和国产替代加速的背景下，Q1-Q3 汽车零部件板块收入显著改善，Q4 盈利水平下降。2021 年汽车零部件板块实现营收 8983.05 亿元，同比增加 6.35%；实现归母净利 125.18 亿元，同比减少 53.81%。2022 年 Q1，汽车零部件板块实现营收 2380.78 亿元，同比减少 3.11%；实现归母净利 104.95 亿元，同比减少 27.83%，主要系原材料价格持续上涨、俄乌冲突冲击产业链、全国散发性疫情反复等负面因素叠加所致。

图 7: 汽车零部件行业 2019-2022Q1 营收 (亿) 对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 8: 汽车零部件行业 2019-2022Q1 归母净利润 (亿) 对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(2) 行业智能化加速

消费趋势及政策推动

智能化、网联化、共享化趋势正引领汽车工业升级转型, 促进零部件产业发生巨大变化, 将推动以新能源汽车零部件、智能网联汽车零部件为代表的的新兴产业领域的发展, 也将推动传统汽车零部件公司与通信、互联网公司的跨行业合作, 并引发新一轮并购、重组活动的产生。这些领域将是全球零部件巨头重点进行技术创新及资本投入的领域。

为了保证长期稳定的盈利水平, 国内零部件厂商从加工、代工生产升级至具备与主机厂同步开发能力的高端智造企业是行业趋势。从单一部件生产至系统化集成是零部件供应商大幅提高单车价值量的机会。未来主机厂模块化也是降低成本的主要方式, 整车平台化势必带来零部件模块化、标准化的需求。零部件公司需具备智能高端化、模块化以及国际化的能力以保证其未来盈利水平。

与电动化进程不同的是, 无论新能源化与否, 智能化本质是消费者对汽车安全性、舒适性等更高品质的内在需求。在各品牌车辆机械素质趋于成熟后, 该产品的智能化水平高低将对消费者购车起到决定性作用。我们预计部分前期技术及品牌的积累过硬的国产零部件公司将凭借其成本优势进入合资主机厂以及进口高端车品牌供应链。

表 4: 国家智能网联驾驶相关政策

政策文件	时间	主要内容
《2019 年智能网联汽车标准化要点》	2019 年 5 月	强调落实标准体系建设指南, 系统布局技术领域, 加快中的标准制定修订, 履行国际协调职责, 加强标准交流与合作, 从而推动智能网联汽车标准化工作
《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案 (2019-2020 年)》	2019 年 6 月	稳步推动智能汽车创新发展; 加强汽车制造、信息通信、互联网等领域骨干企业深度合作, 组织实施智能汽车关键技术攻关, 重点开展车载传感器、芯片、中央处理器、操作系统等研发与产业化; 坚持自主式和网联式相结合的发展模式, 不断提升整车智能化水平, 培育具有国际竞争力的智能汽车产品

《智能汽车创新发展战略》	2020 年 2 月	明确提出到 2025 年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用
《汽车驾驶自动化分级》	2020 年 3 月	基于驾驶自动化系统能够执行动态驾驶任务的程度，将驾驶自动化分成 0~5 六个等级
《2020 年智能网联汽车标准化工作要点》	2020 年 4 月	根据产业发展情况，针对先进驾驶辅助系统、自动驾驶、信息安全、功能安全、汽车网联功能与应用等技术领域特点，有计划、有重点地部署标准研究与制定工作，实现智能网联汽车标准体系闭环管理与持续完善
《国家车联网产业标准体系建设指南(车辆智能管理)》	2020 年 4 月	指导智能网联汽车登记管理、身份认证与安全、道路运行管理及车路协同管控与服务等领域标准化 作，推动公安交通管理领域车联网技术应用与发展，提升智能网联汽车与智慧交通水平
交通运输部表示将自动驾驶作为科技创新支撑加快建设交通强国的重要领域之一	2020 年 5 月	交通运输行业认定了 5 个自动驾驶研发中心，并且在行业重点科技项目设立自动驾驶研究的专题，统筹科研资源，开展自动驾驶和车路协同关键技术的攻关工作
《关于促进道路交通自动驾驶技术发展和应用的指导意见》	2020 年 12 月	包括总体要求、发展目标、主要任务和保障措施四个方面内容，提出到 2025 年，自动驾驶基础理论研究取得积极进展，道路基础设施智能化、车路协同等关键技术及产品研发和测试验证取得重要突破
《国家综合立体交通网规划纲要》	2021 年 2 月	加强智能化运载工具和关键专用装备研发，推进智能网联汽车（智能汽车、自动驾驶、车路协同）、智能化通用航空器应用
《加快培育新型消费实施方案》	2021 年 3 月	实施智能化市政基础设施建设和改造。协同发展智慧城市与智能网联汽车，打造智慧出行平台“车城网”
《国家车联网产业标准体系建设指南》	2021 年 3 月	到 2022 年底，制修订智能交通基础设施、交通信息辅助等领域智能交通急需标准 20 项以上，初步构建起支撑车联网应用和产业标准体系；到 2025 年，制修订智能管理和服务、车路协同等领域智能交通关键标准 20 项以上，系统形成能够支撑车联网应用、满足交通运输管理和服务需求的标准体系。
《智能网联汽车生产企业及产品准入管理指南》	2021 年 4 月	规定了 L3、L4 级自动驾驶企业及其产品的准入纲领性要求。
《关于确定智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展第一批试点城市的通知》	2021 年 5 月	确定北京、上海、广州、武汉、长沙、无锡等 6 个城市为智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展第一批试点城市。
《智能网联汽车团体标准体系建设指南》	2021 年 12 月	以“3+N”智能网联汽车相关标准研究框架、智能网联汽车技术路线图“三横两纵”技术体系为基础,构建中国方案智能网联汽车团体标准体系。
《“十四五”国家重点研发计划专项立项信息》	2022 年 1 月	“十四五”国家重点研发计划“新能源汽车”专项立项信息中，电驱系统、智能驾驶、车网融合等类别中多个智能驾驶项目入选重点专项。

资料来源：乘联会等官方公告，中国银河证券研究院

智能驾驶普及

国际主流主机厂生产的配备 L1、L2 级辅助驾驶的额车型日益普及，并已开始量产 L3 级产品。国内头部主机厂也已开始批量装备 L1、L2 级辅助驾驶系统，并各自先后发布了智能网联汽车发展计划，全力开展智能网联汽车核心技术的研发，吉利制定“G-Pilot”战略，上汽制定“新四化”战略，长安制定“北斗天枢”战略，广汽发布“GIVA 计划”并研发“Adigo 系统”，比亚迪计划打造“D++生态圈”。

表 5: 自主品牌车型智能驾驶配备对比

	智己 L7	比亚迪海豹	蔚来 ET7	理想 L9	零跑 C01
自动刹车系统	•	•	•	•	•
全速自适应巡航系统	•	•	•	•	•
智能领航系统	•	•	•	•	•
自动泊车辅助系统	•		•	•	•
车道保持辅助系统	•	•	•	•	•
自动变道辅助	•		•	•	•
并线辅助	•	•	•	•	•
窄路辅助	•	•	•	•	•
智能远近光控制	•	•	•		
倒车车侧预警系统	•	•	•	•	•
道路交通标识识别	•	•	•	•	•
前碰撞预警	•	•	•	•	•
驾驶员疲劳检测		•	•	•	•

资料来源: 汽车之家, 中国银河证券研究院

表 6: 国内主机厂智能驾驶研发规划

企业名称	研发计划
一汽	2019 年小批量生产红旗 L4 级自动驾驶汽车, 2020 年全面量产
广汽	2020 年量产 L3 级, 2022 年达到 L4 级量产能力
北汽	预计 2020 年实现拥堵情况下的 L3 级, L4 级与 2025 年或更晚
长城	2020 年量产 L3 级, 2023 年达到 L4 级量产能力, 2025 年推出 L5 级产品
长安	2020 年量产 L3 级, 2025 年 L4 级实现量产
奇瑞	2020 年实现 L3 级量产, 2025 年计划实现 L4/L5 级
吉利	2018 年实现 L2 级各车型量产, 2020 年发布 L3 级 (GPilot3.0) 平台
蔚来	2020 年发布 L4 级自动驾驶

资料来源: 汽车之家, 中国银河证券研究院

(三) 相关政策支持行业发展

促消费政策体系完善, 针对性促进汽车消费。

表 7: 2022 年各地汽车消费补贴政策措施

时间	地区	政策内容
3 月 23 日	深圳市	增加 1 万个购车指标, 同时对符合要求的以旧换新车主给予补贴, 购买燃油车价格在 30 万元(含)以上奖励 5000 元、30 万元以下奖励 3000 元, 购买新能源汽车统一奖励 5000 元。
4 月 1 日	山东省	对 2022 年符合条件的非公共领域新能源汽车最高补贴 5.04 万元/辆, 公共领域新能源汽车最高补贴 6.48 万元/辆。
4 月 13 日	全国	国务院常务会议指出, 鼓励汽车、家电等大宗消费, 各地不得新增汽车限购措施, 已实施限购的逐步增加汽车增量指标。支持新能源汽车消费和充电桩建设。

4月20日	晋中市	个人购车者给予补贴，全市上限1万辆。新能源车最高补贴6000元，汽油车最高补贴5000元/辆，每辆汽油车再配套奖励800元汽油消费券。
4月21日	全国	商务部例行新闻发布会透露，将鼓励汽车、家电等大宗消费，深化汽车流通领域的改革，扩大二手车流通，支持新能源汽车加快发展，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。
4月28日	广东省	印发《广东省进一步促进消费若干措施》的通知，其中包括鼓励汽车消费、推动家电消费、发放消费券等。通知称，5-6月期间，在原有基础上，广州增加3万个购车指标、深圳增加1万个购车指标，且各地不得出台限制汽车购买的措施。
4月28日	中山市	“直接购买新汽车”、“以旧换新”和“以摩托车换汽车”三类，均按新车售价分档次给予补贴。购车最高补贴2.2万元
4月30日	晋江市	统筹3000万元购车补贴资金，消费者到晋江指定商家购车，除享受企业促销优惠外，还可获得每辆车3000元或6000元的补贴。
4月30日	沈阳市	自2022年5月1日起，对在沈阳市购置非营运车辆的个人消费者(户籍不限)，一次性发放总额1亿元的汽车消费补贴。
5月7日	汕头市	销售10万元(人民币，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。
5月20日	太原市	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。购买新能源车的个人消费者同档次多补贴1000元。
5月22日	山东省	新能源乘用车：购置20万元(含)以上的，每辆车发放6000元消费券；购置10万元(含)至20万元(不含)的每辆车发放4000元消费券；购置10万元以下的每辆车发放3000元消费券。 燃油乘用车：购置20万元(含)以上的，每辆车发放5000元消费券；购置10万元(含)至20万元(不含)的，每辆车发放3000元消费券；购置10万元以下的，每辆车发放2000元消费券。
5月22日	湖北省	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。全面落实二手车交易增值税由2%下调至0.5%减税政策，降低二手车经营成本，提高流通效率。
5月26日	深圳市	新增2万个普通小汽车增量指标，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。
5月29日	上海市	年内新增非营业性客车牌照额度4万个，按照国家政策要求阶段性减征部分乘用车购置税。2022年12月31日前，个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车10000元的财政补贴。
6月1日	郑州市	6月1日至8月31日，在郑州市范围内汽车销售企业购买小型非营运车辆并完成新车注册卡牌手续的消费者，均可通过郑好办平台申领汽车消费券，发放数量近2万份，最高额度8000元。
6月26日	北京市	2022年6月1日0时至2022年12月31日24时期间，报废或转出新能源小客车或使用1-6年其他乘用车，可享8000元补贴；报废或转出6年(含)以上其他乘用车，可享1万元补贴。

资料来源：wind, 银河证券研究院整理

表 8：2009 年以来汽车行业刺激以及补贴政策一览

时间	政策类别	文件名	政策简述
2009/1/16	减购置税	《关于减征 1.6L 及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车按 5%征收购置税。
2009/3/10	汽车下乡	《汽车摩托车下乡实施方案》	2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日农民购买微客或换购轻型货车最高给与 5000 元的补贴。
2009/6/1	汽车以旧换新	《促进扩大内需鼓励汽车、家电“以旧换新”实施方案》	2009 年 6 月 1 日至 2020 年 5 月 31 日，第四类“黄标车”提前报废 6000/元。
2009/6/4	汽车下乡	《汽车摩托车下乡操作细则》	细化“汽车下乡”措施，在原实施方案基础上，放宽补贴条件及补贴车型
2009/7/13	汽车以旧换新	《以旧换新实施办法》	报废老旧客车、货车最高补贴金额 6000 元。
2009/12/22	减购置税	《关于减征 1.6L 及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	2010 年 1 月 1 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车，按 7.5%征收购置税。
2009/12/25	汽车以旧换新	《汽车以旧换新实施办法》补贴标准调整	提高汽车以旧换新补贴金额，补贴范围从 3000-6000 元提高至 5000-18000 元。
2010/1/4	汽车以旧换新	《关于允许汽车以旧换新补贴与车辆购置税减征政策同时享受的通知》	允许以旧换新与购置税减征政策同时享受。
2010/1/8	汽车下乡	《关于继续实施汽车下乡政策的通知》	汽车下乡政策延长一年，至 2010 年 12 月 31 日。

2010/5/26	节能汽车补贴	《“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6升及以下排量乘用车）推广实施细则》	2010年6月1日起，对购买列入节能汽车推广目录的乘用车给与一次性每辆3000元的补贴。
2010/6/1	新能源汽车补贴	《私人购买新能源汽车试点财政补贴资金管理暂行办法》	在5大城市试点，自6月1日起实施。补贴标准根据动力电池组能量确定，对满足支持条件的新能源汽车给与3000元/千瓦时补贴；PHEV最高补贴5万元/辆，BEV最高补贴6万元/辆，并采取退坡机制适当降低补助标准。
2010/6/18	汽车以旧换新	《关于延长实施汽车以旧换新政策的通知》	汽车以旧换新政策实施期限延长至2010年12月31日。
2011/9/7	节能汽车补贴	《关于调整节能汽车推广补胎政策的通知》	自10月1日起，节能汽车平均油耗门槛从6.9L/百公里提高至6.3L/百公里。
2011/12/5	车船税	《中华人民共和国车船税法实施条例》	2012年1月1日起实施，规定乘用车车船税根据排量从小到大递增税额，共分为7档。
2013/9/13	新能源汽车补贴	《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》	2013年至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，2013年BEV最高补贴6万元/辆，2014年和2015年在2013年补贴标准基础上分别减少10%和20%。
2014/2/8	新能源汽车补贴	《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》	调整补贴退坡幅度，2014年和2015年在2013年的补贴标准上分别减少5%和10%。
2014/8/7	新能源汽车免购置税	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	自2014年9月1日至2017年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2015/4/29	新能源汽车补贴	《关于2016年-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	2016年乘用车BEV依据续航里程最高补贴5.5万元/辆，PHEV补贴最高3万元/辆。除了燃料电池车型外，2017年-2018年与2019-2020年在2016年的基础上分别退坡20%和40%。
2015/9/29	减购置税	《关于减征1.6L及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	2015年10月1日至2016年12月31日，对购置1.6L及以下排量的乘用车按5%征收购置税。
2016/3/25	二手车取消限迁	《关于促进二手车便利交易的若干意见》	意见要求全面取消二手车限迁
2016/12/15	减购置税	《关于减征1.6L及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	2017年1月1日至12月31日，对购置1.6L及以下排量的乘用车按7.5%征收购置税。
2017/12/26	新能源汽车免购置税	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	自2018年1月1日至2020年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2018/2/13	新能源汽车补贴	《关于调整完善新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	新补贴政策从2018年2月12日起实施，增加4个月的过渡期。
2018/4/4	减税降费	《关于调整增值税税率的通知》	2018年5月1日起，将适用17%的增值税税率的项目降至按16%增值税税率收取，包含汽车行业。
2018/5/22	下调进口关税	《关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》	2018年7月1日起，整车税率由为25%的135个税号和为20%的4个税号的税率降至15%，并将汽车零部件税率共79个税号的税率降至6%。
2019/1/28	鼓励汽车消费	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》	放宽汽车限购，取消二手车流通限制，推动老旧汽车报废更新，促进农村汽车更新换代，新能源汽车补贴，新能源汽车免征购置税等。
2019/3/20	减税降费	《关于深化增值税改革有关政策的公告》	2019年4月1日起，将适用16%的增值税税率的项目降至按13%增值税税率收取，包含汽车行业。
2019/3/26	新能源汽车补贴	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	调整补贴标准，对能量密度以及续航里程的要求提高，2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期，取消地补，过渡期后取消购置补贴。
2019/6/2	放宽限购	广州《关于增加中小客车增量指标配置额度的通告》 深圳《关于调整我市中小汽车调控增量指标配置额度的通告》	广州：在12万个原有额度的基础上，将2019、2020年的中小客车指标额度提高10万个。 深圳：在8万个原有额度的基础上，将2019、2020年的中小客车指标额度每年提高4万个。
2019/9/2	取消限购	贵阳《贵阳市人民政府关于废止〈贵阳市中小客车号牌管理暂行规定〉的决定》	自公布之日起取消限购。
2020/12/30	指导智能驾驶	《关于促进道路交通自动驾驶技术发展	指出到2025年，道路基础设施智能化、车路协同等关键技术及产品研发和测试验证取得重要突

		和应用的指导意见》	破；推动自动驾驶技术产业化落地。
2020/12/31	新能源汽车补贴退坡	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	2021 年，新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%
2021/01/05	鼓励汽车消费	《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》	提出稳定和扩大汽车消费，释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放，改善汽车使用条件，优化汽车管理与服务
2021/02/08	限制能源使用	《关于 2020 年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分管理有关事项的通知》	为积极应对新冠肺炎疫情影响，保障汽车产业健康可持续发展，就 2020 年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分管理有关事项印发通知。
2021/02/09	鼓励汽车消费	《关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知》	十五大提出要推动汽车由购买管理向使用管理转变，稳定和扩大汽车消费，商务部梳理了当前商务领域促进汽车消费的主要工作任务和一些地方好的经验做法
2021/02/20	鼓励新能源汽车	《乘用车燃料消耗量限值》	标准发布实施是落实《汽车产业中长期发展规划》的重要举措，对推动汽车产品节能减排、促进产业健康可持续发展、支撑实现我国碳达峰、碳中和战略目标具有重要意义
2021/03/25	鼓励汽车消费	《加快培育新型消费实施方案》	实施智能化市政基础设施建设和改造。协同发展智慧城市与智能网联汽车，打造智慧出行平台“车联网”
2021/06/28	指导智能驾驶	《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）》	进一步聚焦重点领域、注重协同创新、强化应用牵引，持续健全完善汽车标准体系，为汽车产业高质量发展提供坚实支撑。
2021/12/27	股比放开，倒逼自主品牌做强	《外商投资准入特别管理措施》	自 2022 年 1 月 1 日起，在汽车制造领域，取消乘用车制造外资股比限制以及同一家外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业的限制。
2021/12/31	补贴退坡	《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%。
2022/4/26	促进汽车消费	国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	鼓励汽车、家电等大宗消费，引导金融机构丰富大宗消费金融产品。
2022/5/31	减购置税	国务院常务会议	阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元以促消费。
2022/6/22	大力支持汽车消费	国务院常务会议	对于小型非运营二手车，从 8 月 1 日起将完全取消二手车迁入限制；10 月 1 日起，转让登记将实行单独签注并发放临时车牌号。
			支持新能源汽车消费，考虑到目前实际研究关于延长新能源汽车购置税免征政策的。
			完善平行进口政策，支持停车场建设。
2022/7/7	扩大汽车消费	商务部等部门发布《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》	积极支持充电设施建设，加快推进居住社区、停车场、加油站、高速公路服务区、客货运枢纽等充电设施建设，引导充电桩运营企业适当下调充电服务费。
			优化二手车交易制度
			鼓励老旧车辆淘汰更新；完善报废机动车回收利用体系

资料来源：新浪财经,银河证券研究院整理

二、行业面临的挑战及建议

新能源产业需避免“大跃进”式发展。

中国新能源汽车产销量已连续三年居世界首位。但蓬勃的发展势头中，也有暗礁潜藏。

第一大风险是结构性产能不均。结构上，国内新能源汽车低端产能过剩与高端产能不足并存。出现了盲目扩张、投资过热的趋势，一些低水平企业采取低质低价竞争方式扰乱市场，产品从设计到制造质量参差不齐，影响了产业发展的整体水平。

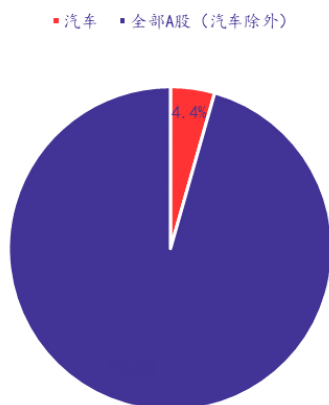
第二大风险是市场竞争。这种竞争既来自传统燃油汽车，也来自国外的新能源汽车品牌。例如美国新能源车龙头特斯拉，拉低成本降价抢占中低端市场，以巩固其在高端电动车领域的霸主地位，并不断推出新的商业创新、技术创新和产品创新引领行业变革。目前我国新能源汽车与传统燃油车相比没有明显的竞争优势，与国际上先进的新能源汽车也仍然有较大差距。

第三大风险是资源环境的制约。随着新能源汽车数量增加，全球金属资源争夺日益激烈。而我国金属锂、钴等主要动力电池资源缺乏，资源稳定供应和价格稳定的挑战较大。同时，动力电池回收利用、用电清洁化等问题也日益突出。所谓清洁能源，如果不把后期电池回收问题作为重要汽车后产业链来对待，将是一个伪命题。

三、行业在资本市场的发展

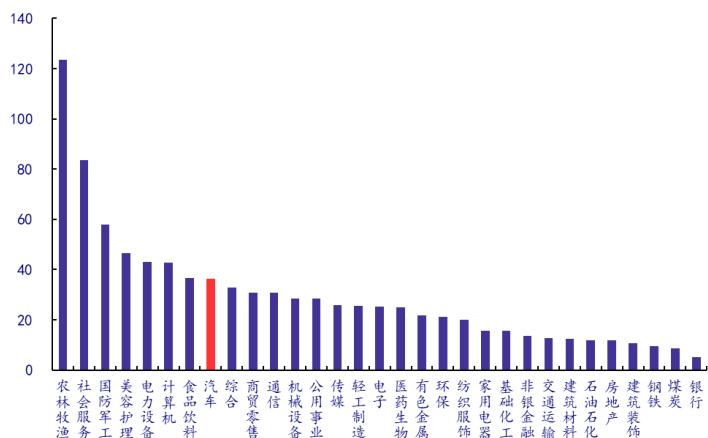
截止 2022 年 7 月 25 日收盘，A 股上市的汽车行业(申万)公司共有 231 家，总市值共 3.88 万亿元，市盈率（TTM，整体法）为 36.3 倍。

图 9：汽车行业市值占 A 股总市值



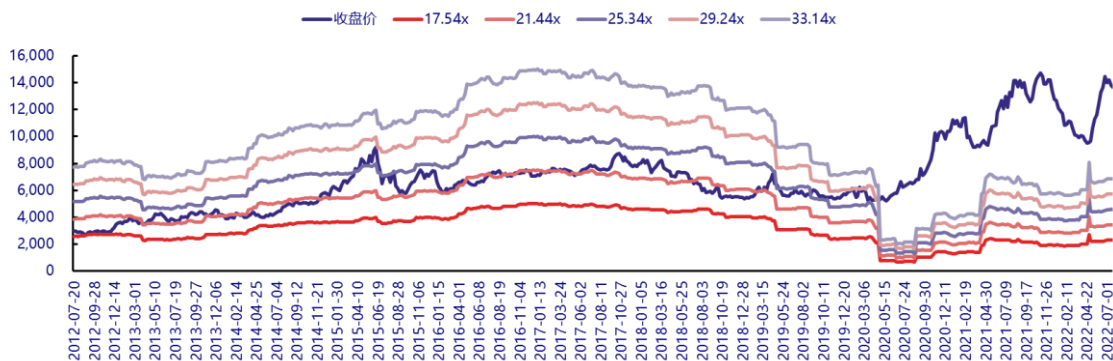
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 10：各行业 PE 值(TTM，整体法)对比-2022.7.25



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 11：汽车行业 10 年 PE-Band



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

四、投资建议及股票池

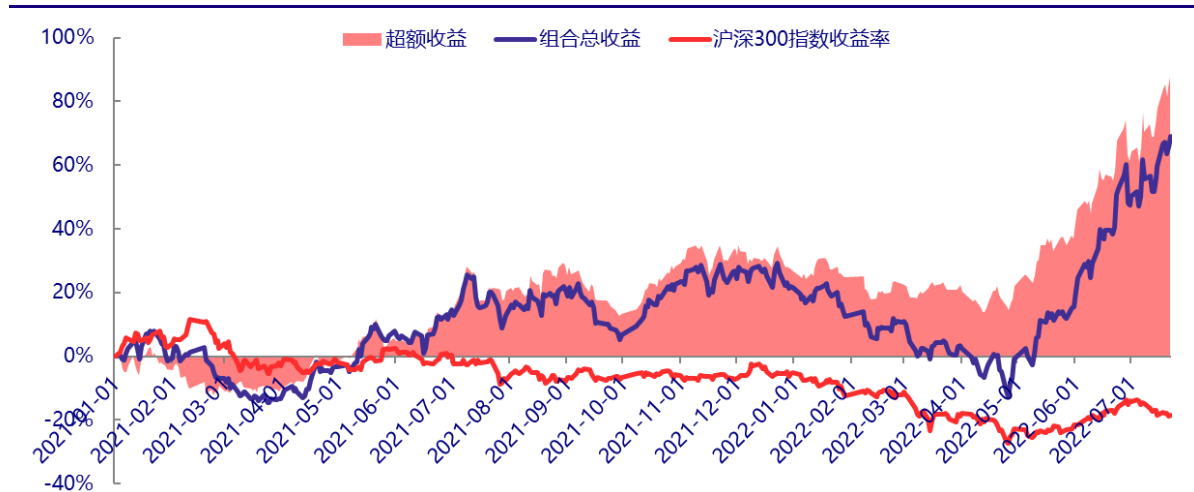
支持汽车消费政策效果逐步显现, 汽车消费情绪恢复明显, 上海地区产能基本恢复至疫情前水平, 供应链压力持续减退, 车市复苏可期, 布局中报行情正当时。整车端推荐广汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车等; 智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、经纬恒润、中科创达、科博达、均胜电子、星宇股份等; 新能源零部件推荐法拉电子、菱电电控、中熔电气、拓普集团、旭升股份等。

表 9: 汽车核心组合行情回顾

股票代码	股票名称	权重	收盘价 (2022-7-25)	月初至今涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	相对收益率 (%, 年初至今 相对上证指数)
601238.SH	广汽集团	25%	14.52	-4.72	-3.41	7.41
000625.SZ	长安汽车	25%	16.86	-2.66	45.84	58.13
002920.SZ	德赛西威	25%	173.88	17.49	23.30	35.36
688326.SH	经纬恒润-W	25%	188.04	27.87	88.02	83.55

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 核心推荐组合 2021 年初至今收益率变动 (等权重)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

- 1、汽车销量不达预期的风险。
- 2、原材料价格上涨对盈利造成不利影响的风险。
- 3、芯片短缺导致的产业链风险。
- 4、疫情扰动汽车产销的风险。

六、附录

截至 2022 年 7 月 25 日,上证综指年初至今累计下跌 9.95%,汽车(申万)指数累计下跌 1.68%;
沪深 300 指数下跌 14.06%; 创业板指数下跌 18.33%; 深证成指下跌 16.48%。

表 10: 汽车与 A 股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	收盘价 (2022-7-25)	5 日涨跌幅 (%)	20 日涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
801880.SI	汽车(申万)	6491.7000	-0.97	-4.93	-1.68
000001.SH	上证综指	3250.3880	-0.06	-3.87	-9.95
000300.SH	沪深 300	4212.6441	-0.55	-5.45	-14.06
399006.SZ	创业板指	2704.9450	-1.36	-4.47	-18.33
399001.SZ	深证成指	12291.5927	-0.69	-4.42	-16.48

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

插图目录

图 1: 2020.6-2022.5 月乘用车月度销量及同比变化	3
图 2: 2010 至今乘用车销量及同比变化 (辆)	3
图 3: 各国别车系 2019 年至今市占率变化情况	3
图 4: 豪华车 2019 年至今市占率变化	4
图 5: 2019 年至今 30 万区间上下消费变化	4
图 6: 各车系市占率走势	6
图 7: 汽车零部件行业 2019-2021 营收 (亿) 对比	7
图 8: 汽车零部件行业 2019-2021 归母净利 (亿) 对比	7
图 9: 汽车行业市值占 A 股总市值	13
图 10: 各行业 PE 值(TTM, 整体法)对比-2022.6.24	13
图 11: 汽车行业 10 年 PE-Band	13
图 12: 核心推荐组合 2021 年初至今收益率变动 (等权重)	14

表格目录

表 1: 2022 年 5 月各国别车系累计零售情况	3
表 2: Top15 品牌市占率情况	5
表 3: 近一年部分新上市车型	6
表 4: 国家智能网联驾驶相关政策	7
表 5: 自主品牌车型智能驾驶配备对比	9
表 6: 国内主机厂智能驾驶研发规划	9
表 7: 2022 年各地汽车消费补贴政策措施	9
表 8: 2009 年以来汽车行业刺激以及补贴政策一览	10
表 9: 汽车核心组合行情回顾	14
表 10: 汽车与 A 股综合指数行情回顾	16

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**石金漫**，汽车行业分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。7年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所、国海证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院，目前主要负责汽车行业小组研究。

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn