2023 年 01 月 17 日

证券研究报告•行业研究•汽车

汽车行业周报（1.9-1.13）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

22Q4 行业业绩预增，23Q1 表现预计承压

投资要点

- **行情回顾：**上周，SW 汽车板块上涨 2.1%，沪深 300 上涨 2.3%。估值上，截止 1 月 13 日收盘，汽车行业 PE（TTM）为 28 倍，较前一周上涨 2.1%。
- **投资建议：**随着燃油车购置税优惠和新能源补贴政策的退出，1 月第一周乘用车销量明显下滑，我们预计 Q1 在前期政策的透支影响下，销量表现承压。我们对 22Q4 行业业绩进行了测算，考虑到部分新能源汽车以及动力电池标的未计入申万汽车行业，行业收入增速预计环比下降 1.3%-2.9%，同比增速预计达 5.1%-6.8%。综合原材料与海运价格回落、广汽集团与上汽集团合资汽车销量下滑、人民币贬值，净利润环比增速预计达-5.1%至 5.0%，同比增速达 264.4%-297.5%；展望 Q1，考虑到政策透支效应以及人民币升值的影响，行业收入与利润增长预计将面临压力。建议关注业绩增长确定性强以及在北美及周边布局从而有望享受明年美国电车高增长红利的优质汽车零部件标的，此外，建议关注复苏预期较强的重卡板块优质标的。
- **乘用车：**1 月 1-8 日，乘用车零售 36 万辆，同比去年下降 23%，较上月同期增长 7%；乘用车批发 32.7 万辆，同比去年下降 23%，较上月同期增长 3%。主要标的：广汽集团（601238）、爱柯迪（600933）、精锻科技（300258）、福耀玻璃（600660）、豪能股份（603809）、科博达（603786）、星宇股份（601799）、津荣天宇（300988）、伯特利（603596）。
- **新能源汽车：**12 月新能源乘用车批发 75.0 万辆，同比增长 48.9%，环比增长 2.5%；零售 64.0 万辆，同比增长 35.1%，环比增长 6.5%。12 月新能源车批发渗透率为 33.7%，同比提升 12.4pp；零售渗透率为 29.5%，同比提升 6.9pp，预计在供给持续多元的背景下，23 年新能源渗透率将继续提升。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）、文灿股份（603348）。
- **智能汽车：**在智能汽车供给持续多元、测试道路不断开放、相应配套制度不断完善的背景下，我们认为供给创造需求的逻辑将持续演绎，未来智能汽车产业将持续快速发展。继续建议关注：1）华为汽车产业链机会，如长安汽车（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/线控制动与转向等部件渗透率持续提升，主要标的：星宇股份（601799）、伯特利（603596）、科博达（603786）、阿尔特（300825）、德赛西威（002920）、华阳集团（002906）。
- **重卡：**未来在疫情影响逐渐消退以及稳增长政策有望持续出台的背景下，预计重卡销量稳步复苏的确定性强。主要标的：中国重汽（3808.HK/000951）、潍柴动力（2338.HK/000338）。
- **风险提示：**政策波动风险；疫情风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；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风险。

西南证券研究发展中心

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：021-58351905

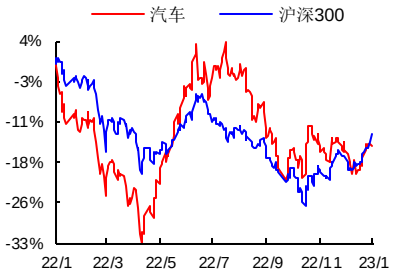
邮箱：faz@swsc.com.cn

联系人：白臻哲

电话：010-57758530

邮箱：bzzyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	240
行业总市值（亿元）	35,450.60
流通市值（亿元）	30,466.61
行业市盈率 TTM	32.9
沪深 300 市盈率 TTM	11.9

相关研究

1. 汽车行业周报（1.3-1.6）：重卡销量回暖，CES 展出众多前沿技术 (2023-01-10)
2. 汽车行业：重卡销量环比显著回升，同比持续收窄 (2023-01-06)
3. 汽车行业周报（12.26-12.30）：零销批销分化，电动车陆续涨价 (2023-01-03)

目 录

1 上周行情回顾 1

2 市场热点 4

2.1 行业新闻 4

2.2 公司新闻 6

2.3 一周新车速递 8

2.4 十二月欧美各国销量 8

3 周专题：22Q4 行业业绩预增，23Q1 表现预计承压 10

3.1 收入端测算 10

3.2 利润端测算 10

3.3 一季度展望 15

4 核心观点及投资建议 15

5 重点覆盖公司盈利预测及估值 16

6 风险提示 17

图 目 录

图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%，1.9-1.13）.....1
图 2：行业走势排名（1.9-1.13）.....1
图 3：汽车板块 PE（TTM）水平.....2
图 4：汽车板块涨幅居前的个股（1.9-1.13）.....2
图 5：汽车板块跌幅居前的个股（1.9-1.13）.....2
图 6：钢材价格走势（元/吨）.....3
图 7：铝价格走势（元/吨）.....3
图 8：铜价格走势（元/吨）.....3
图 9：天然橡胶价格走势（元/吨）.....3
图 10：顺丁橡胶价格走势（元/吨）.....3
图 11：丁苯橡胶价格走势（元/吨）.....3
图 12：布伦特原油期货价格（美元/桶）.....4
图 13：国内浮法玻璃价格走势（元/吨）.....4
图 14：汽车行业单季度营收环比增速基本与行业批销增速一致.....10
图 15：2017 年以来乘用车市场均价持续提升.....10
图 16：行业毛利率与行业产能利用走势.....11
图 17：行业毛利率与行业产能利用具有较强相关性.....11
图 18：广汽集团及上汽集团单季度合计销量环比增速基本与合计投资收益增速一致.....12
图 19：广汽集团及上汽集团合资汽车销量走势.....12
图 20：广汽集团及上汽集团合计投资收益占行业投资收益比重.....12
图 21：广汽集团及上汽集团合计投资收益增速与行业投资收益增速较为一致.....12
图 22：美元兑人民币汇率走势.....13
图 23：汇兑损益与汇率环比变化具有一定负相关性.....13
图 24：申万汽车行业净利率走势.....13

表 目 录

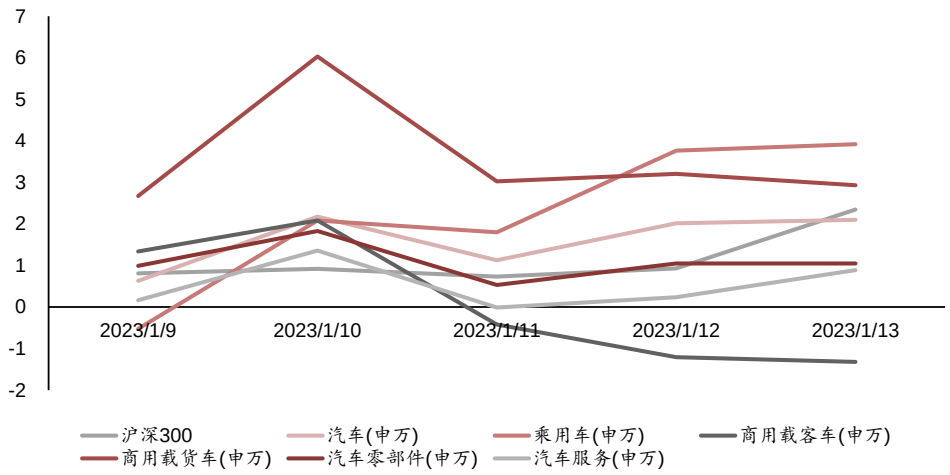
表 1：主要车企 12 月销量情况（单位：辆）.....6
表 2：一周新车速递.....8
表 3：11/12 月欧美各国汽车销量情况.....8
表 4：21Q1 以来各季度汽车主要原材料价格情况.....11
表 5：申万汽车行业 22Q4 业绩测算结果.....14
表 6：申万汽车行业标的业绩预告情况.....14
表 7：重点关注公司盈利预测与评级.....16

1 上周行情回顾

上周 SW 汽车板块报收 5668.8 点，上涨 2.1%。沪深 300 指数报收 4074.38 点，上涨 2.3%。子板块方面，乘用车板块上涨 3.9%；商用载客车板块下跌 1.3%；商用载货车板块上涨 2.9%；汽车零部件板块上涨 1%；汽车服务板块上涨 0.9%。

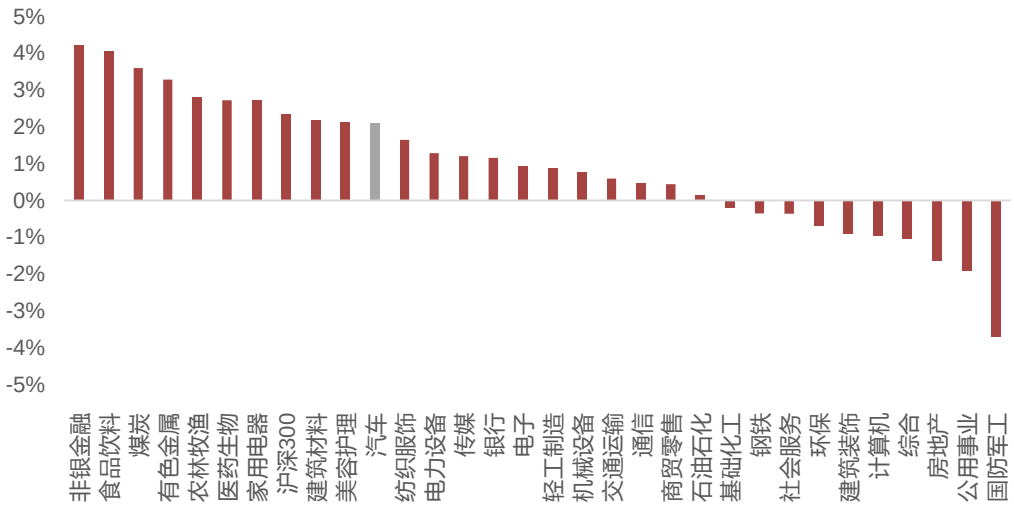
与各行业比较，SW 汽车板块周涨跌幅位于行业第 10 位。

图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%，1.9-1.13）



数据来源：Wind，西南证券整理

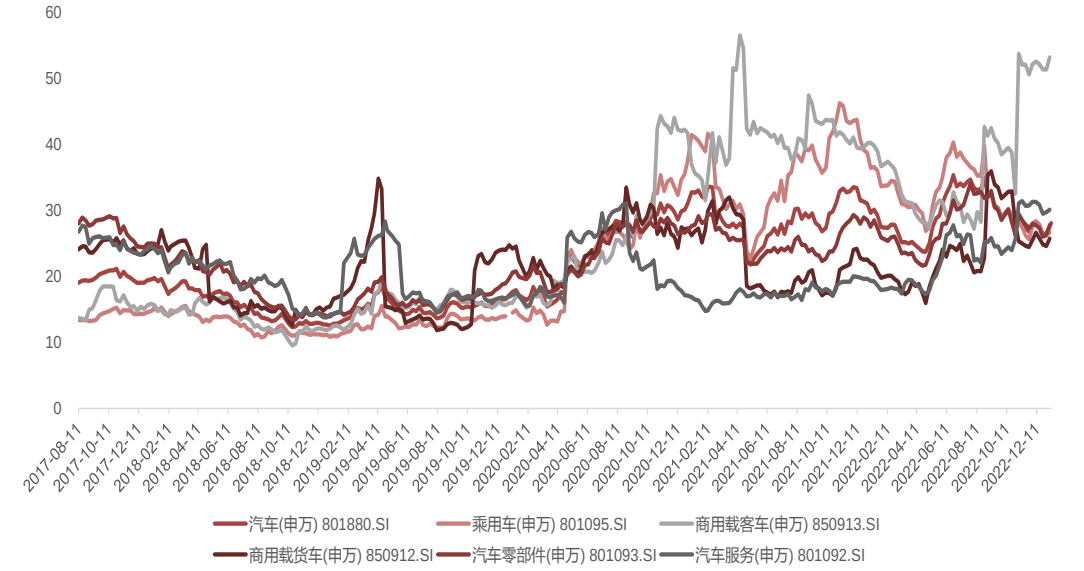
图 2：行业走势排名（1.9-1.13）



数据来源：Wind，西南证券整理

估值上，截止 1 月 13 日收盘，汽车行业 PE（TTM）为 28 倍，较前一周上涨 2.1%。

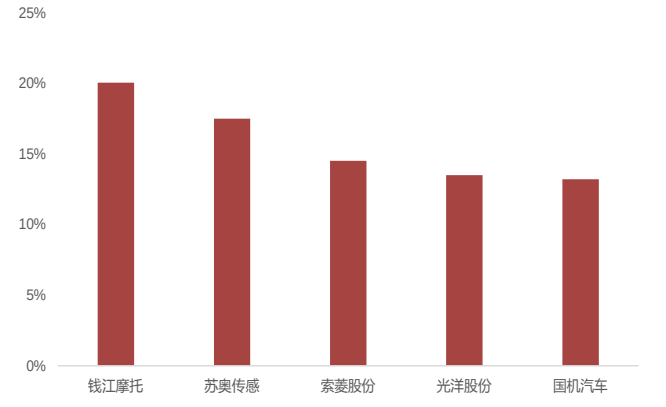
图 3：汽车板块 PE（TTM）水平



数据来源：Wind，西南证券整理

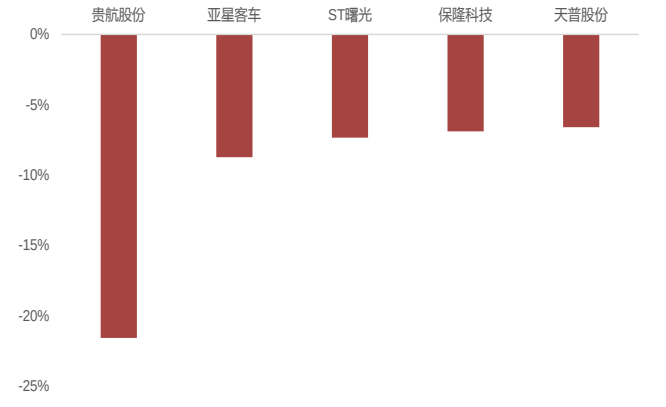
个股方面，上周涨幅前五依次是钱江摩托、苏奥传感、索菱股份、光洋股份、国机汽车；跌幅前五依次是贵航股份、亚星客车、ST 曙光、保隆科技、天普股份。

图 4：汽车板块涨幅居前的个股（1.9-1.13）



数据来源：Wind，西南证券整理

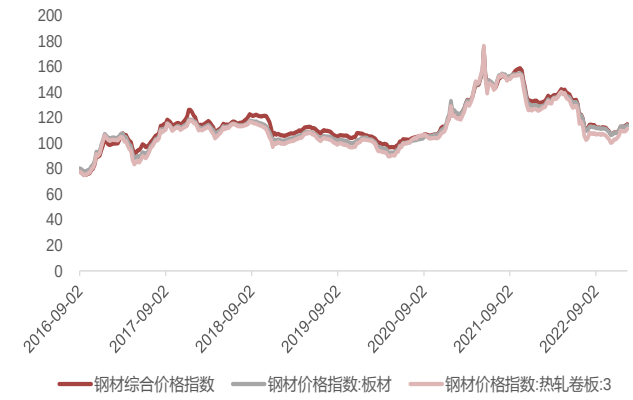
图 5：汽车板块跌幅居前的个股（1.9-1.13）



数据来源：Wind，西南证券整理

原材料价格方面，上周钢材综合价格上涨 1%，铜价上涨 5.4%，铝价上涨 4.5%，天然橡胶期货价格上涨 1.1%，布伦特原油期货价格上涨 8.5%，浮法玻璃价格上涨 1.4%。

图 6：钢材价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：铝价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：铜价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：天然橡胶价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：顺丁橡胶价格走势（元/吨）



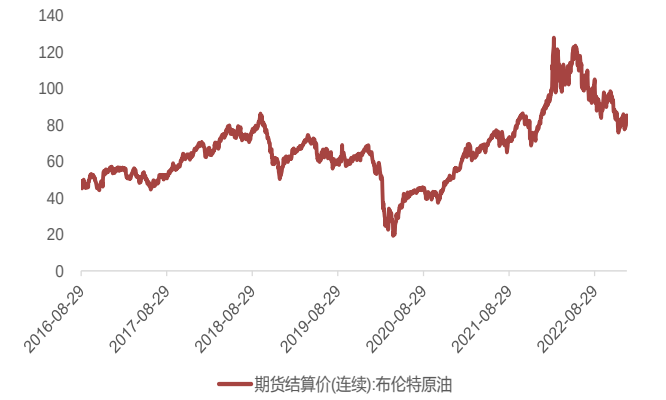
数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：丁苯橡胶价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 12：布伦特原油期货价格（美元/桶）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 13：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

2 市场热点

2.1 行业新闻

- **2023 年 1 月 1-8 日全国乘用车厂商批发 32.7 万辆。**1 月 1-8 日，乘用车市场零售 36 万辆，同比去年下降 23%，较上月同期增长 7%；全国乘用车厂商批发 32.7 万辆，同比去年下降 23%，较上月同期增长 3%。（来源：乘联会）

- **12 月全国乘用车市场点评：**12 月乘用车市场需求恢复，销量环比大幅上升。12 月我国狭义乘用车生产 209.5 万辆，同比下降 15.0%，环比下降 0.8%；批发 222.2 万辆，同比下降 6.1%，环比上升 9.4%；零售 216.9 万辆，同比上升 3.0%，环比上升 31.4%。销量环比大幅上升的原因主要是因为“新十条”改变了车市的封控状态，市场明显提升。部分政策到期加上今年春节假期较早，引导消费需求前置。分车型来看，12 月轿车/MPV/SUV 零售量分别为 105.0/10.0/101.9 万辆，分别同比变化 0.1%/3.4%/6.1%，分别环比变化 30.6%/38.3%/31.6%。22 年前 12 月来看，狭义乘用车生产/批销/零销分别 2336.7/2315.4/2054.3 万辆，分别同比变化+11.6%/+9.8%/+1.9%。新能源乘用车渗透率同比持续提升。12 月新能源乘用车批发 75.0 万辆，同比增长 48.9%，环比增长 2.5%；零售 64.0 万辆，同比增长 35.1%，环比增长 6.5%；12 月新能源车批发渗透率为 33.7%，同比提升 12pp，零售渗透率为 29.5%，同比提升 7pp。分车型看，12 月纯电动批发 56.3 万辆，同比增长 33.6%，环比下降 0.5%；插电混动批发销量 18.7 万辆，同比增长 127.1%，环比上升 13.0%。自主品牌份额同比持续增长。12 月自主品牌零售 106 万辆，同比增长 13%，环比增长 20%，市场份额同比增长 3.8pp 至 48.9%，环比下降 4.5pp，其中比亚迪/吉利/长安等传统车企品牌份额提升明显，其狭义乘用车零售销量市场份额分别达到 10.3%/5.8%/7.7%。合资品牌来看，日系品牌市场份额下滑幅度最大，12 月同比下降 4.4pp 至 18.7%，美系品牌份额同比下滑 1.4pp 至 8.5%。出口同比继续高增。12 月乘联会统计口径下的乘用车出口（含整车与 CKD）26 万辆，同比增长 50%，环比增长 3%，其中自主品牌出口达到 22.7 万辆，同比增长 52%，环比增长 19%。新能源出口方面，12 月新能源车占出口总量的 28%。合资与豪华品牌出口 3.3 万辆，同比增长 41%。展望 2023 年 1 月，预计销量将有所下滑。1）1 月 21 日就是除

夕，生产和销售时间仅有正常的 60%；2）12 月乘用车购置税退出及新能源车补贴已经透支了 1 月部分需求；3）经销商库存压力仍旧较高，春节前补库力度不会特别大，因此一月份批发零售总体偏低。所以预计 2023 年 1 月环比会有正常性下降。（来源：乘联会）

- **2022 年全国汽车上牌 2323 万辆，负增长 11.4%。**公安部统计，2022 年全国机动车保有量达 4.17 亿辆，其中汽车 3.19 亿辆；机动车驾驶人达 5.02 亿人，其中汽车驾驶人 4.64 亿人。2022 年全国新注册登记机动车 3478 万辆，新领证驾驶人 2923 万人，但汽车驾驶员纯增量仅 2000 万人。2022 年全国汽车销量仅有 2323 万辆，负增长 11.4%，新注册登记摩托车 1130 万辆。（来源：乘联会）

- **工信部：落实扩大汽车、绿色智能家电消费等促消费政策措施。**《助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施》印发，其中提出，有效扩大市场需求。支持中小企业设备更新和技术改造，参与国家科技创新项目建设，承担国家重大科技战略任务。（来源：财联社）

- **银保监：近日发布了《关于扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》。**一是明确商业车险自主定价系数的浮动范围由[0.65，1.35]扩大到[0.5，1.5]；二是要求银保监局根据辖区内车险市场情况，在征求相关方面意见的基础上，稳妥确定辖区内政策执行时间；三是要求各银保监局加强属地监管，引导各公司合理设定各地区自主定价系数均值范围和手续费上限，同时持续做好车险市场监测和车险费率回溯监管，确保车险市场运行平稳有序；四是要求各公司严格执行车险各项监管要求，做好条款费率备案工作，积极承担社会责任，优化和保障车险产品供给，提升车险承保理赔服务水平，增强车险消费者的获得感；五是要求中国保险行业协会、中国精算师协会和中国银保信公司根据自身职责，配合做好深化车险改革相关工作。（来源：电车资源）

- **锂电池正极材料制备新方法。**由北京大学教授黄富强、美国麻省理工学院教授李巨、清华大学助理教授董岩皓合作，针对电池在高电压服役时容易出现的失效和燃爆等安全问题，发明了一种材料制备新方法，可有效提升电池续航能力，相关成果在《自然·能源》在线发表。（来源：财联社）

- **汽车电子后视镜正式获批。**《机动车辆 间接视野装置性能和安装要求》正式发布，新标准将于 2023 年 7 月 1 日正式实施，届时将全面取代现行的于 2013 年发布的 GB 15084-2013 版本标准。（来源：卡车之家）

- **北汽福田氢能高端装备研发制造基地项目签约。**北京市昌平区政府与北汽福田签署合作框架协议，合力打造全球领先的氢能产业技术创新高地，支撑北京率先实现“碳达峰、碳中和”目标，共同推进全球运营中心、动力系统制造中心、氢燃料商用车智造中心、汽车后市场中心 4 个中心建设，助推新能源汽车相关产业快速发展。（来源：方得网）

- **比亚迪重卡发往印度。**近日，304 台比亚迪电动重卡 Q1R 向印度阿达尼集团的四个港口发运，预计二月份全部到达，并将作为港口牵引车运营。接下来，阿达尼集团还将持续向比亚迪下订单，并在 2023 年将 400 台电动牵引车全部投入运营。（来源：方得网）

- **华盛顿首次向美国锂矿项目提供贷款。**美国能源部周五表示，将向 ioneer Ltd 提供高达 7 亿美元的贷款，用于其在内华达州的 Rhyolite Ridge 锂矿项目。这笔贷款由美国能源部长格兰霍姆(Jennifer Granholm)批准。（来源：财联社）

- **武汉：全市开放无人驾驶。**武汉将积极稳妥推进无人驾驶政策分阶段在武汉市实现全域开放，逐步打通在机场、高速等场景的应用。在法律法规政策允许范围内，支持百度 Apollo 及其关联方在全市范围内部署规模化无人驾驶商业运营服务。（来源：财联社）

- **深圳：合理布局新能源汽车充电设施。**1 月 12 日，深圳市工业和信息化局引发关于实施阶段性支持工业经济运行措施的通知，有效期至 2023 年 6 月 30 日。通知提到，合理布局新能源汽车充电设施，加快推进 5G 基站、多功能智能杆等电力负荷聚合度，一季度新增光伏装机 6 万千瓦、建设充电设施 2 万个。（来源：电车资源）

2.2 公司新闻

表 1：主要车企 12 月销量情况（单位：辆）

车企/品牌	11 月销量	12 月销量	同比涨幅	环比涨幅
乘用车				
广汽集团	190305	206001	-11.8%	8.2%
上汽集团（整体数据）	492742	536370	-18.9%	8.9%
海马汽车	2591	2129	-5.0%	-17.8%
力帆科技	7355	11778	529.8%	60.1%
赛力斯	19688	24171	-15.1%	22.8%
长城汽车	87560	77442	-52.3%	-11.6%
长安汽车	184801	255794	43.7%	38.4%
新能源乘用车				
比亚迪（乘用车）	229,942	234398	152.5%	1.9%
赛力斯（新能源汽车）	11661	16643	170.6%	42.7%
广汽集团（新能源汽车）	33737	37341	93.0%	10.7%
力帆科技（新能源汽车）	6428	7835	325.8%	21.9%
长城汽车（新能源汽车）	12863	11101	-50.3%	-13.7%
长安汽车（自主新能源）	33130	45225	202.2%	36.5%
上汽集团（新能源汽车）	129946	143215	41.6%	10.2%
特斯拉上海	100291	55796	-21.2%	-44.4%
北汽蓝谷	6052	9863	135.0%	63.0%
蔚来	14178	15815	50.8%	11.5%
小鹏	5811	11292	-29.4%	94.3%
理想	15034	21233	50.7%	41.2%
哪吒	15072	7795	-23.0%	-48.3%
零跑	8047	8493	8.8%	5.5%
极氪	11011	11337	198.7%	3.0%
问界系列	8260	10157	304.0%	23.0%
广汽埃安	28765	30007	107.0%	4.3%
东风岚图	1508	1729	-48.1%	14.7%
货车/客车				

车企/品牌	11 月销量	12 月销量	同比涨幅	环比涨幅
金龙汽车	4744	8753	13.3%	84.5%
江铃汽车	23298	28610	-20.8%	22.8%
宇通客车	3586	4769	-28.0%	33.0%
福田汽车	28017	36000	-3.7%	28.5%
福田汽车（新能源汽车）	2385	2901	72.1%	21.6%
中通客车	1218	1655	-10.3%	35.9%
一汽解放	12252	10006	-62.2%	-18.3%
亚星客车	298	562	65.8%	88.6%
安凯客车	220	582	8.6%	164.5%
江淮汽车	45314	42874	2.02%	-5.4%
江淮汽车（纯电动乘用车）	18947	20057	19.6%	5.9%
东风汽车	10163	10125	-22.5%	-0.4%
东风汽车（新能源汽车）	2490	2463	0.8%	-1.1%

数据来源：各公司公告或官网，西南证券整理

- **Apollo 出行：**1 月 12 日 Apollo 出行公告表示与威马汽车达成战略并购，威马有望于二季度港交所挂牌。（来源：中国经济网）
- **广汽集团：**董事会审议并通过《关于广汽集团 2023 年经营计划的议案》。2023 年，公司将挑战汽车产销同比增长 10%，继续保持高于行业平均水平的发展态势。（来源：公司公告）
- **宁德时代：**年度业绩预告显示，预计 2022 年净利润达 291-315 亿元，同比增长 82.7%-97.7%；预计扣非净利润未 268-290 亿元，同比增长 99.4%-115.7%。（来源：公司公告）
- **拓普集团：**预计 2022 年全年盈利 17.5 亿元至 18.5 亿元，同比上年增 72.03%至 81.86%。（来源：公司公告）
- **洪桥集团：**1 月 12 日洪桥公告显示，要约人吉利集团有限公司(BVI)拟向执行董事贺学初、李星星收购洪桥资本有限公司(“目标公司”)合共 68.86%的股份，代价为约 2.24 亿港元，即吉利以拟折价 77%邀约收购香港锂电池上市公司。（来源：公司公告）
- **小鹏汽车：**公司与小灵狗出行、神州租车正式签署三方战略合作协议，并在宁波完成首批小鹏 P7 的交付仪式。通过本次合作，小鹏汽车扩大在出行租赁平台的鹏友圈，将与合作伙伴共同打造汽车短时租赁轻资产运营新模式，携手推进构建绿色出行生态。（来源：第一电动网）
- **日上集团：**公司拟在越南以自有资金 5500 万元设立全资子公司日上车轮（越南）有限公司（名称以越南当地商事核准为准），实施建设轻量化锻造铝合金轮毂智能制造项目。在越南当地购买或租赁 11 万平方米土地、自建厂房和购置设备，建设 2 条锻造铝合金轮毂生产线和配套部分钢制车轮生产线等，建成达产后预计实现年产 50 万只锻造铝轮和 200 万只钢制车轮。（来源：公司公告）

- **小马智行：**公司乘用车智能驾驶业务产品线——智驾软件品牌“小马识途”、域控制器“方载”以及数据闭环工具链“苍穹”，并已成立独立事业部运营该业务。目前该业务板块三条产品线均取得定点，并已开始量产交付。（来源：财经网）
- **塞力斯：**AITO 问界宣布，自 1 月 13 日 8 点 30 分起部分车型调整售价，其中问界 M5 EV 调整后售价为 25.98 万元起，问界 M7 调整后售价为 28.98 万元起，相较过去降价 3 万元。这是 1 月 6 日特斯拉宣布大幅降价以来，首家跟进的车企。（来源：中国经济周刊）
- **万向钱潮：**公司控股子公司浙江万向系统有限公司拟在海南自贸区以不动产 100%实物设立全资子公司海南钱潮汽车部件有限公司（暂定名，以政府部门核准为准），注册资本 2,000 万元。本次对外投资旨在抓住海口自贸区的政策支持，有利于开拓业务。（来源：公司公告）

2.3 一周新车速递

表 2：一周新车速递

生产厂商	子车型	上市时间	细分市场及车身结构	工程更改规模	动力类型	价格（万元）
摩登汽车	Modern in	2023/01/06	A SUV	NM	EV	13.98-24.98
东风本田	LIFE	2022/01/10	A0 HB	MCE2-2	燃油	9.78-11.28
东风汽车	纳米 BOX	2022/01/10	A0 SUV	NM	EV	5.97-7.97

数据来源：乘联会，西南证券整理

注：全新产品(NP)：全新上市车型，车型名称是全新的。

新增车型(NM)：现有车型线上新增某款车款。

换代产品(GP)：车型平台发生改变，从而产生的全新一代的车型。

小改款(MCE1)：指车型的配置、外观造型发生小范围变化，但不涉及车型模具的更改及发动机或变速箱的调整。

大改款(MCE3)：指车型的模具和动力都进行改变。

中改款(MCE2-1)：通常指车型的 facelift，即车型的前脸造型或模具的改变，但不涉及动力的改变。

中改款(MCE2-2)：指车型涉及发动机或变速箱的改变，但不涉及前脸造型或模具的改变。

价格调整(MSRP)：现有车型官方指导价的变动。

2.4 十二月欧美各国销量

表 3：11/12 月欧美各国汽车销量情况

地区	国家	11 月销量（万辆）	12 月销量（万辆）	同比	环比
北美	美国	117.9	128.7	1.5%	9.2%
	加拿大	12.6	10.3	3.4%	-18.1%
	北美合计	**130.6**	139.1	1.6%	6.5%
西欧	德国	28.8	31.4	24.7%	9.1%
	法国	16.7	-	-	-
	西班牙	8.4	8.7	-10.9%	3.2%
	意大利	13.1	-	-	-

地区	国家	11月销量（万辆）	12月销量（万辆）	同比	环比
	葡萄牙	1.7	-	-	-
	英国	16.8	-	-	-
	爱尔兰	0.2	0.1	-17.5%	-68.8%
	比利时	3.5	-	-	-
	荷兰	2.8	3.1	-13.5%	11.1%
	奥地利	2.0	-	-	-
	瑞士	2.5	2.8	0.7%	14.3%
	卢森堡	0.4	0.4	-4.7%	-12.1%
	瑞典	3.0	4.0	29.2%	35.3%
	挪威	2.2	4.4	80.3%	94.8%
	芬兰	0.8	-	-	-
	丹麦	1.5	-	-	-
	希腊	0.9	-	-	-
	西欧合计	**105.2**	-	-	-
中欧/东欧	俄罗斯	4.6	-	-	-
	波兰	3.8	4.0	11.8%	5.9%
	捷克	2.0	-	-	-
	斯洛伐克	0.7	-	-	-
	匈牙利	0.9	-	-	-
	罗马尼亚	1.3	-	-	-
	克罗地亚	0.3	-	-	-
	斯洛文尼亚	0.4	-	-	-
	保加利亚	0.2	-	-	-
	乌克兰	0.3	-	-	-
	爱沙尼亚	0.1	0.1	12.4%	-20.0%
	土耳其	8.2	-	-	-
	中欧/东欧合计	23.0	-	-	-

数据来源：Marklines，西南证券整理

注：北美合计包括美国和加拿大的乘用车销量

西欧合计包括德国、法国、西班牙、意大利、葡萄牙、英国、爱尔兰、比利时、荷兰、奥地利、瑞士、卢森堡、瑞典、挪威、芬兰、丹麦、希腊的乘用车销量

中欧/东欧合计包括俄罗斯、波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、罗马尼亚、克罗地亚、斯洛文尼亚、保加利亚、乌克兰、爱沙尼亚、土耳其的乘用车销量，其中俄罗斯的销量包含轻卡

空白处尚未披露

3 周专题：22Q4 行业业绩预增，23Q1 表现预计承压

我们预计 22Q4 申万汽车行业收入环比增速将低于-1.3%，悲观估计可能达-2.9%，同比增速预计在 5.1%-6.8%；假设收入环比增速区间为-2.9%至-1.3%，行业毛利润的环比增速将达-4.1%至 1.0%，毛利润同比增速将达 15.4%-21.5%，行业净利润的环比增速将达-5.1%至 5.0%，净利润同比增速将达 264.4%-297.5%。

具体分析测算如下：

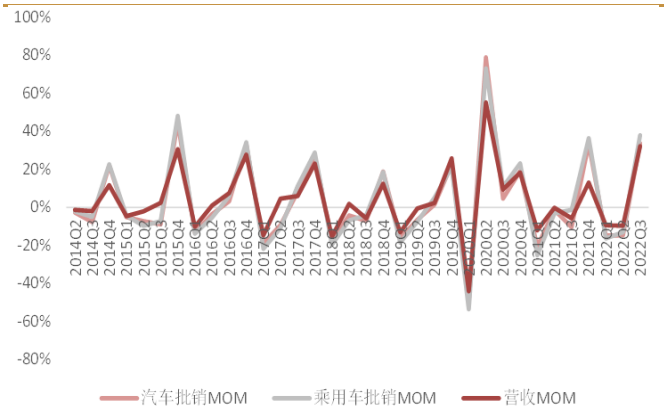
3.1 收入端测算

历史上来看，汽车行业的单季度营收的环比增速基本与行业批发销量环比增速相关性较强。申万汽车行业营收的单季度环比增速与汽车批销的单季度环比增速的相关系数为 0.97，与乘用车批销单季度环比增速的相关系数为 0.96。

22 年营收增速略低于行业销量增速。整体来看，22Q3 申万汽车行业业绩高增，营收 8837.3 亿元，环比+32.2%。而行业销量来看，根据中汽协数据，Q3 汽车销量环比增长 33.7%，Q3 乘用车销量环比增长 37.9%，Q3 行业收入增速不及行业销量增速，推测主要是因为新势力的收入以及与新能源车电池有关的收入未计入申万汽车行业。

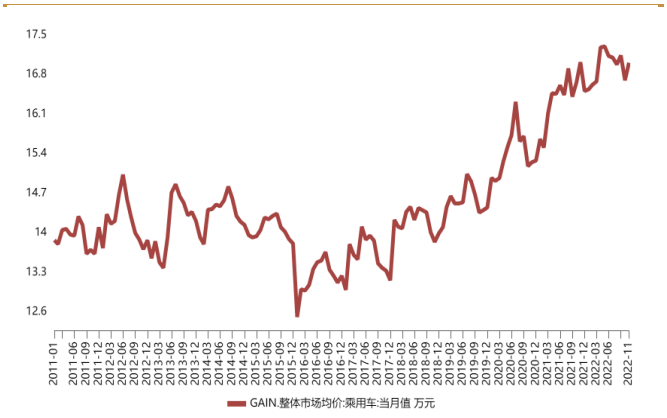
22Q4 汽车行业销量环比增速为-0.3%、乘用车行业环比增速为-0.9%，而 22 年 10 月和 11 月乘用车市场均价略微高于 21Q3，假定 12 月价格也将微幅高于去年同期，同时假定营收增速比销量增速低 1pp-2pp，所以预计 22Q4 汽车行业收入环比将下降 1.3%-2.9%。

图 14：汽车行业单季度营收环比增速基本与行业批销增速一致



数据来源：中汽协，wind，西南证券整理

图 15：2017 年以来乘用车市场均价持续提升



数据来源：wind，西南证券整理

3.2 利润端测算

3.2.1 毛利润测算

影响毛利率的主要因素是产能利用率和原材料成本。

历史上看，产能利用率与毛利率的相关关系较为显著，2016Q4 以来的单季度行业产能利用率与单季度行业毛利率的相关系数为 0.51，剔除季节影响后，相关性更高，我们对各

季度进行单独测算，得到 Q1 的相关系数为 0.47，Q2 为 0.90，Q3 为 0.89，Q4 为 0.86，剔除 20Q1 受疫情影响的异常值后，Q1 产能利用率与毛利率的相关系数也达到了 0.85。

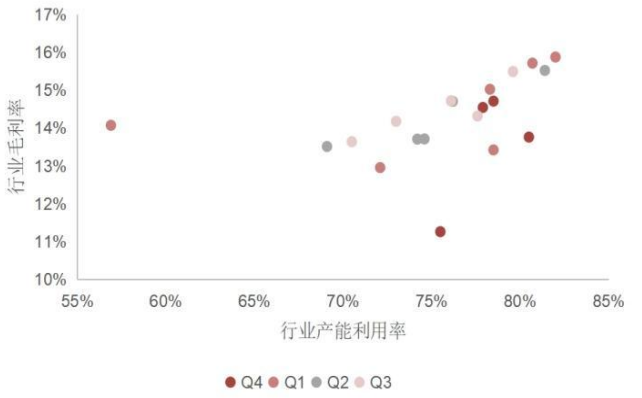
产能利用率预计小幅下滑。22Q4 的汽车销量 738.8 万辆，同比下降 3.3%，环比下降 0.3%；乘用车销量 657.1 万辆，同比下降 0.7%，环比下降 0.9%，所以预计产能利用率会有小程度下降，相应的毛利率或将受到影响。

图 16：行业毛利率与行业产能利用走势



数据来源：中汽协，wind，西南证券整理

图 17：行业毛利率与行业产能利用具有较强相关性



数据来源：wind，西南证券整理；注：该图是 2016Q4-2022Q3 的单季度汽车行业产能利用率和申万汽车行业毛利率的散点图，不同颜色代表不同季度

汽车主要原材料价格已大幅回落。截止 2022 年四季度末，22Q4 主要汽车原材料价格同均有明显下滑，其中钢材指数同比下滑 21.9%，环比下滑 3.4%；铜价同比下滑 7.6%，环比上升 7.3%；铝价同比下滑 6.3%，环比上升 1.9%；顺丁橡胶同比下滑 22.3%，环比**下滑** 13.2%；浮法玻璃同比下滑 32.1%，环比下滑 3.4%。同比来看，主要原材料价格均较大幅度走低；环比来看，主要原材料钢材价格下调，预计整个行业的毛利率将有一定程度改善。

表 4：21Q1 以来各季度汽车主要原材料价格情况

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	同比 21Q4
当季平均钢材综合指数	128.1	149.6	151.3	141.1	135.6	136.1	114.1	110.2	-21.9%
当季平均铜价（元/吨）	62,766.1	70,475.9	69,642.7	71,020.5	71,688.4	71,884.2	61108.0	65594-.2	-7.6%
当季平均铝价（元/吨）	16,251.9	18,564.3	20,525.0	20,032.6	22,200.6	20,628.9	18,414.2	18,773.0	-6.3%
当季平均顺丁橡胶价（元/吨）	11,975.8	12,354.9	13,750.5	14,878.0	13,788.0	14,298.3	13,314.1	11,559.9	-22.3%
当季平均浮法玻璃价	2153.0	2549.9	3008.5	2394.5	2168.3	1915.9	1685.8	1627.0	-32.1%

数据来源：Wind，同花顺，西南证券

毛利率预计小幅改善，毛利润增速或将放缓。鉴于产能利用率小幅下滑，预计毛利率受此影响较小；得益于原材料价格大幅回落，我们预计行业毛利率同比及环比均有望增长。根据历史数据来看，22Q4 与 22Q3 的销量及原材料价格最为接近，22Q4 的销量与原材料价格都小幅低于 22Q3。22Q3 的毛利率为 14.1%，预计 22Q4 可能基本与 Q3 持平，或略有改善。我们假设 22Q4 的行业毛利率为 **14%-14.5%**，同时假设收入环比下降幅度为上文所估计的 1.3%至 2.9%，**则测算出行业毛利润的环比增速将达-4.1%至 1.0%，同比增速将达 15.4%-21.5%。**

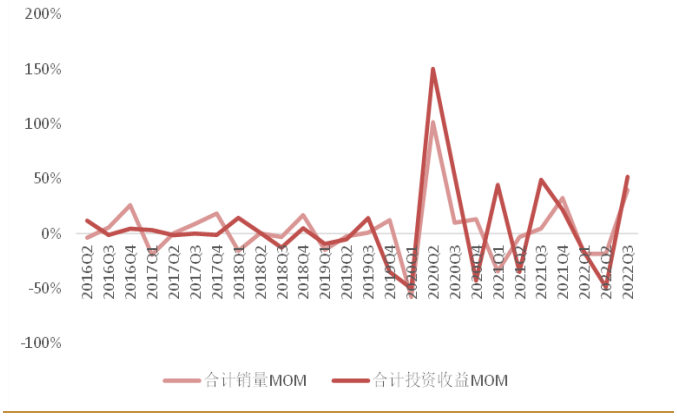
3.2.2 投资收益测算

毛利润到净利润之间，投资收益是一个重要的部分，广汽集团与上汽集团的投资收益对汽车行业投资收益有重要影响。

历史上看，广汽集团与上汽集团合计销量环比增速与合计投资收益环比增速关系较为显著。2016Q1 以来的广汽集团与上汽集团的单季度合计销量环比增速与单季度合计投资环比增速的相关系数达 0.67。22Q4，广汽集团与上汽集团合资汽车销量明显下滑，销量环比与同比均下滑 16%，假定广汽集团与上汽集团的合计投资收益环比将下滑 10%-20%。

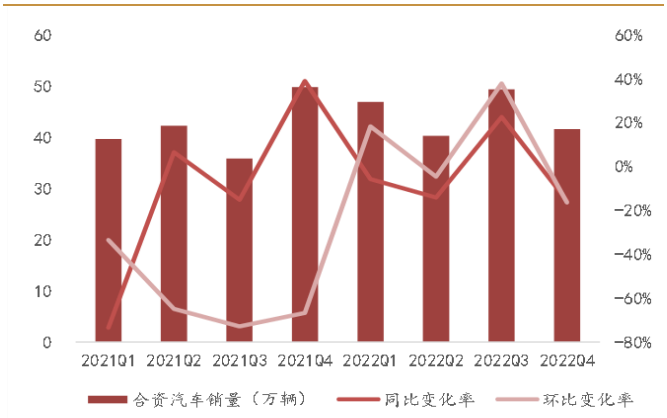
广汽集团与上汽集团的合计投资收益环比增速与行业投资收益环比增速基本一致。2016Q1 年以来，广汽与上汽合计投资收益占汽车行业投资收益的比重集中在 55%-70%之间，2016Q1 以来的广汽集团与上汽集团的单季度合计投资收益环比增速与单季度行业投资收益环比增速的相关系数为 0.77。因此预计汽车行业投资收益环比也将下滑 10%-20%，则 22Q4 汽车行业投资收益预计比 22Q3 减少 10-20 亿元。

图 18：广汽集团及上汽集团单季度合计销量环比增速基本与合计投资收益增速一致



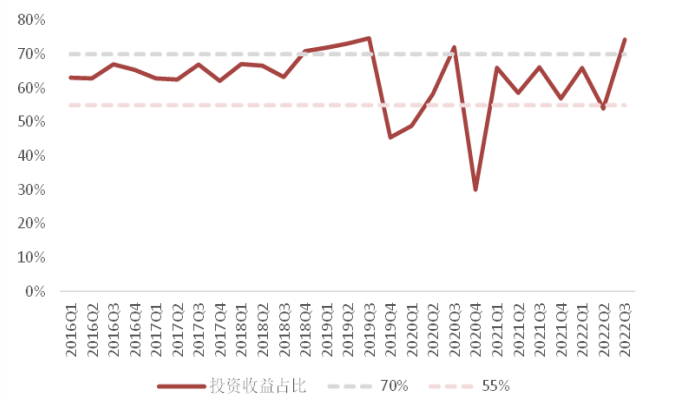
数据来源：广汽集团公司公告，上汽集团公司公告，西南证券整理

图 19：广汽集团及上汽集团合资汽车销量走势



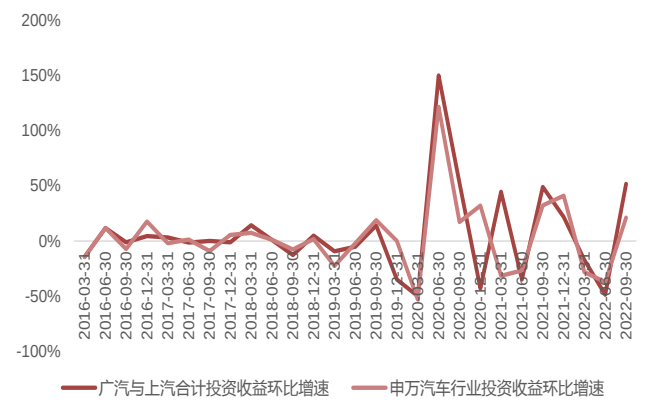
数据来源：wind，西南证券整理

图 20：广汽集团及上汽集团合计投资收益占行业投资收益比重



数据来源：广汽集团公司公告，上汽集团公司公告，西南证券整理

图 21：广汽集团及上汽集团合计投资收益增速与行业投资收益增速较为一致



数据来源：广汽集团公司公告，上汽集团公司公告，西南证券整理

3.2.3 净利润测算

毛利润到净利润之间，汇兑损益是一个重要的部分，影响汇兑损益的重要变量是汇率。

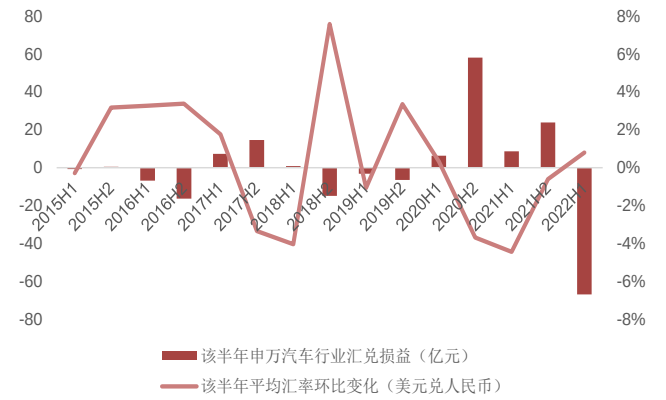
人民币贬值，汇兑收益有望增加。随着美国进入加息周期，美元升值，人民币面临贬值压力，12 月 30 日美元兑人民币汇率为 6.96，较 3 月初低位上升 10.5%，22Q4 平均汇率 7.09，较 21Q4 上升 10.9%，较 22Q3 上升 3.8%。而历史上来看，申万汽车行业的汇兑损益与汇率的环比变化有一定的负相关性，相关系数为-0.46，所以预计在四季度美元兑人民币汇率继续环比上升的背景下，出口型公司的汇兑收益将明显增加。

图 22：美元兑人民币汇率走势



数据来源：中国人民银行，西南证券整理

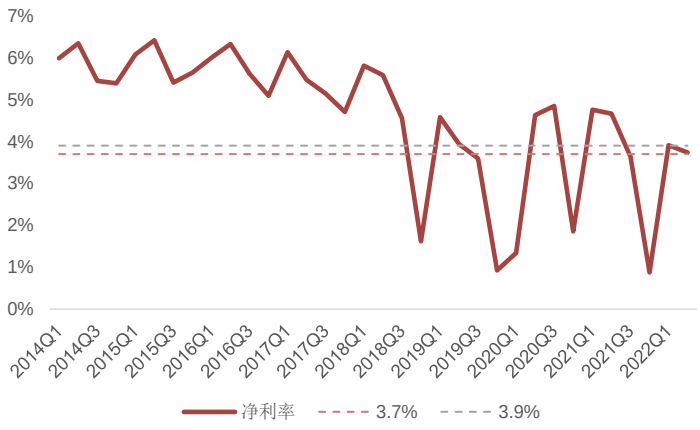
图 23：汇兑损益与汇率环比变化具有一定负相关性



数据来源：wind，中国人民银行，西南证券整理

参考 22H1 在美元兑人民币汇率上涨的背景下申万汽车行业的汇兑收益（67.0 亿元）；22Q3 汇率同比上升 5.5%，22Q4 的汇率同比上升 10.9%，预计 22Q4 的汇兑收益将高于 22Q3；此外，鉴于 11 月初汇率达到高点，市场看涨人民币，部分企业提前锁汇，Q4 的汇兑损益应该更高。我们假设 22Q4 汇兑收益的区间 40-50 亿元，同时假设 22Q3 行业汇兑收益为 25 亿元，根据前文的假定，22Q4 投资收益区间为 85-95 亿元，不考虑投资收益和汇兑损益时的净利润与毛利润增速一致，则不考虑投资收益和汇兑损益时的净利润增速为-4.1%至 1.0%，**行业净利润的环比增速将达-5.1%至 5.0%，同比增速将达 264.4%-297.5%，**对应净利润率 3.7%至 3.9%。

图 24：申万汽车行业净利率走势



数据来源：wind，西南证券整理

3.2.4 测算结果汇总

表 5：申万汽车行业 22Q4 业绩测算结果

	21Q4	22Q3	E22Q4（保守）	环比变化（保守）	同比变化（保守）	E22Q4（乐观）	环比变化（乐观）	同比变化（乐观）
营收（亿元）	8167.7	8837.3	8581.0	-2.9%	5.1%	8722.4	-1.3%	6.8%
毛利润（亿元）	1040.6	1252.5	1201.3	-4.1%	15.4%	1264.8	1.0%	21.5%
毛利率	13.60%	14.1%	14.0%	-0.1pp	+0.4pp	14.5%	+0.4pp	+0.9pp
汇兑收益（亿元）	-15.0	25.0	40.0	+15 亿元	+55 亿元	50.0	+25 亿元	+65 亿元
投资收益（亿元）	212.6	105.3	85.0	-20 亿元	-127.6 亿元	95.0	-10 亿元	117.6 亿元
净利润(除投资收益与汇兑收益)（亿元）	-111.1	206.7	198.2	-4.1%	-	208.8	1.0%	-
净利润（亿元）	86.5	332.0	315.2	-5.1%	264.4%	343.8	5.0%	297.5%
净利率	1.10%	3.8%	3.7%	-0.1pp	+2.6pp	3.9%	0.1pp	2.8pp

数据来源：wind，西南证券；行业汇兑收益-15 亿元、22Q3 行业汇兑收益 25 亿元是估计值不是真实值，可能存在一定误差；假设税率为 20%

表 6：申万汽车行业标的业绩预告情况

公司	营业收入（亿元）	同比增幅	归母净利润（亿元）	同比增幅	备注
冠盛股份	-	-	2.2-2.5	88.0%-113.7%	业绩预告
双环传动	-	-	5.72-5.92	75.3-81.4%	业绩预告
卡倍亿	-	-	1.5-1.7	73.7%-96.9%	业绩预告
拓普集团	154.5-162.5	34.8%-41.8%	17.5-18.5	72.0%-81.9%	业绩预告
新泉股份	-	-	4.65-4.75	63.72%-67.25%	业绩预告
银轮股份	-	-	3.6-3.9	63.4%-77.0%	业绩预告
旭升集团	-	-	6.65-7.35	60.9%-77.9%	业绩预告
大为股份	-	-	0.15-0.17	-6.3%至 8.5%	业绩预告
香山股份	-	-	0.78-0.94	55.7%-87.6%	业绩预告
三花智控	192.2-2242.9	20%-40%	25.3-30.3	50%-80%	业绩预告
祥鑫科技	-	-	2.40-2.52	274.5%-293.2%	业绩预告
苏奥传感	-	-	2.76-3.05	180%-210%	业绩预告
爱玛科技	-	-	16.8-20	153%-201%	业绩预告
万里扬	-	-	3.0-4.0	140.1%-153.5%	业绩预告
新日股份	-	-	1.60-1.64	1307.0%-1342.0%	业绩预告
超达装备	-	-	0.53-0.65	10.4%-35.4%	业绩预告
索菱股份	-	-	0.06-0.09	去年同期亏损 6.7 亿元	业绩预告
中国汽研	32.9	-14.2%	6.93	0.2%	业绩快报
东风科技	-	-	0.91	-62.1%	业绩预告
西仪股份	-	-	2.0-2.5	较去年同期重组后降 14.9%-31.9%	业绩预告
中路股份	-	-	-0.5 至-0.75	较去年同期亏损 0.87 亿元至 1.12 亿元	业绩预告

数据来源：各公司公告，西南证券整理；注：三花智控属于申万家电行业

3.3 一季度展望

我们认为 2023Q1 汽车行业业绩或将承压：1）新能源补贴政策和燃油车购置税优惠政策在 2022 年底退出，提前透支了 23Q1 的部分购车需求，叠加特斯拉价格调整压力，Q1 前期汽车批售量预计承压。2）2023 年初，在较高的美元利率下，全球需求将进一步趋于收缩，美欧等主要发达经济体存在较高的经济衰退风险，美央行或将比预期更早结束加息周期。我们认为这样的宏观环境可能会带动美元在年初走弱，人民币或面临升值压力，行业净利润或将受到影响。受销量和汇率的双重影响，2023Q1 行业业绩增速预计将放缓，环比或将下滑。

4 核心观点及投资建议

随着燃油车购置税优惠和新能源补贴政策的退出，1 月第一周乘用车销量明显下滑，我们预计 Q1 在前期政策的透支影响下，销量表现承压。我们对 22Q4 行业业绩进行了测算，考虑到部分新能源汽车以及动力电池标的未计入申万汽车行业，行业收入增速预计环比下降 1.3%-2.9%，同比增速预计达 5.1%-6.8%。综合原材料与海运价格回落、广汽集团与上汽集团合资汽车销量下滑、人民币贬值，净利润环比增速预计达-5.1%至 5.0%，同比增速达 264.4%-297.5%；展望 Q1，考虑到政策透支效应以及人民币升值的影响，行业收入与利润增长预计将面临压力。建议关注业绩增长确定性强以及在北美及周边布局从而有望享受明年美国电车高增长红利的优质汽车零部件标的，此外，建议关注复苏预期较强的重卡板块优质标的。

乘用车：1 月 1-8 日，乘用车零售 36 万辆，同比去年下降 23%，较上月同期增长 7%；乘用车批发 32.7 万辆，同比去年下降 23%，较上月同期增长 3%。主要标的：广汽集团（601238）、爱柯迪（600933）、精锻科技（300258）、福耀玻璃（600660）、豪能股份（603809）、科博达（603786）、星宇股份（601799）、津荣天宇（300988）、伯特利（603596）。

新能源汽车：12 月新能源乘用车批发 75.0 万辆，同比增长 48.9%，环比增长 2.5%；零售 64.0 万辆，同比增长 35.1%，环比增长 6.5%。12 月新能源车批发渗透率为 33.7%，同比提升 12.4pp；零售渗透率为 29.5%，同比提升 6.9pp，预计在供给持续多元的背景下，23 年新能源渗透率将继续提升。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）、文灿股份（603348）。

智能汽车：在智能汽车供给持续多元、测试道路不断开放、相应配套制度不断完善的背景下，我们认为供给创造需求的逻辑将持续演绎，未来智能汽车产业将持续快速发展。继续建议关注：1）华为汽车产业链机会，如长安汽车（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/线控制动与转向等部件渗透率持续提升，主要标的：星宇股份（601799）、伯特利（603596）、科博达（603786）、阿尔特（300825）、德赛西威（002920）、华阳集团（002906）。

重卡：未来在疫情影响逐渐消退以及稳增长政策有望持续出台的背景下，预计重卡销量稳步复苏的确定性强。主要标的：中国重汽（3808.HK/000951）、潍柴动力（2338.HK/000338）。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 7：重点关注公司盈利预测与评级

代码	覆盖公司	市值(亿)	股价(元)	归母净利润			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
600741.SH	华域汽车	553	17.53	69.6	79.0	87.3	8%	14%	10%	2.2	2.5	2.8	8	7	6	买入
600933.SH	爱柯迪	182	20.65	5.5	7.4	9.1	78%	33%	23%	0.7	0.8	1.0	31	26	21	买入
601238.SH	广汽集团	1,178	11.23	106.9	117.2	136.8	46%	10%	17%	1.0	1.1	1.3	11	10	9	买入
600660.SH	福耀玻璃	939	35.98	48.7	54.0	67.4	55%	11%	25%	2.0	2.1	2.6	18	17	14	买入
300258.SZ	精锻科技	59	12.29	2.5	3.3	4.3	45%	30%	33%	0.5	0.7	0.9	24	18	14	买入
605068.SH	明新旭腾	51	30.75	1.8	2.7	3.7	12%	47%	35%	0.7	1.4	2.2	45	22	14	买入
603809.SH	豪能股份	47	11.81	2.6	3.7	4.7	31%	42%	26%	0.6	0.9	1.3	19	13	9	买入
000338.SZ	潍柴动力	954	10.93	70.7	93.1	115.3	-24%	32%	24%	0.7	1.1	1.3	16	10	8	买入
000625.SZ	长安汽车	1,313	13.23	82.3	90.0	103.2	132%	9%	15%	0.8	0.9	1.0	16	15	13	买入
603786.SH	科博达	269	66.58	5.6	7.7	10.4	44%	38%	35%	1.4	1.9	2.6	48	35	26	买入
601799.SH	星宇股份	384	134.50	13.1	16.5	20.3	38%	27%	23%	4.2	5.7	7.2	32	24	19	买入
000951.SZ	中国重汽	194	16.48	5.4	10.9	16.5	-48%	101%	52%	0.5	0.9	1.4	36	18	12	买入
300207.SZ	欣旺达	421	22.60	11.5	24.9	41.0	26%	116%	65%	0.6	1.3	2.2	36	17	10	买入
603596.SH	伯特利	342	82.95	6.5	10.3	15.0	28%	60%	45%	1.6	2.5	3.7	53	33	23	买入
300988.SZ	津荣天宇	31	23.62	0.9	1.5	2.8	27%	60%	88%	0.7	1.1	2.1	31	19	10	买入

数据来源：Wind，西南证券

推荐逻辑：

华域汽车（600741）：公司电动化、智能化新产品加速研发落地，未来将成为公司业务新增长点。

爱柯迪（600933）：产能持续扩张，新能源车业务加速推进。

广汽集团（601238）：集团旗下主要品牌在混动化与电动智能化领域持续发力，叠加政策催化，预计未来销量将持续向好，其中，处于新车周期的广本广丰预计将成为今年公司的销量与利润的主要增量贡献方。

福耀玻璃（600660）：公司在业务聚焦、盈利能力、研发等方面优势明显，未来市占率有望进一步提升。

精锻科技（300258）：电动车业务与出口业务是公司的重要增长点。

明新旭腾（605068）：真皮产能扩张，新产品水性超纤革放量可期。

豪能股份（603809）：汽车差速器和航空航天业务将成为公司重要增长点。

潍柴动力（000338）：重卡发动机龙头地位稳固，智能物流业务、氢燃料电池业务增长空间大。

长安汽车（000625）：自主盈利大幅增长，新能源战略持续发力。

科博达（603786）：传统灯控市占率持续提升的同时发力域控制器，打造新增长点。

星宇股份（601799）：车灯智能化转型升级，产能稳步扩张，未来市占率有较大提升空间。

中国重汽（000951）：重卡行业优质企业，静待行业复苏。

欣旺达（300207）：动力电池差异化竞争，多产品技术路线齐头并进；国内外储能市场放量在即，未来将成为公司新增长动能。

伯特利（603596）：线控制动兴起，国产替代加速。

津荣天宇（300988）：精密部品优质企业，布局储能打造新增长点。

6 风险提示

政策波动风险；疫情风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；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。

分析师承诺

本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。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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

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
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@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
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@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
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn