



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

6月及Q2乘用车销量点评：消费维持平稳，关注两端投资机会

行业事件：

1、7月8日，乘联会发布6月及Q2乘用车销量：1) 总量：6月狭义乘用车批售216.9万辆，同/环比-3%/+6.9%，Q2狭义乘用车批售615.7万辆，同/环比+2.4%/+10.1%，1-6月累计1175.1万辆同比+6.1%；零售176.7万辆，同/环比-6.7%/+3.2%，Q2零售500.4万辆，同/环比-4.9%/+3.6%，1-6月累计984.1万辆同比+3.3%；

2) 电车：6月电车批售98.2万辆，同/环比+29%/+9.5%，Q2批售266.8万辆，同/环比+30.7%/+36.8%，1-6月累计462万辆同比+30.3%；零售85.6万辆，同/环比+28.6%/+6.4%，Q2零售233.7万辆，同/环比+32.1%/+31.8%，1-6月累计411.1万辆同比+33.1%；本月电车零售渗透率48.4%，Q2电车零售渗透率46.7%。

2、7月1-7日，国内车企销量陆续出炉，其中：1) 新势力车企中：我们计算11家新势力6月销量总计24.3万辆，同/环比+62.7%/+15.5%，Q2销量总计62.1万辆，同/环比+60.5%/+48.6%；1-6月累计106万辆，同比+69.3%，持续跑赢大盘，其中：理想6月销售47774辆，Q2销售108581辆，理想L系列的销售势能持续提升，其中L6市场反响热烈，需静待L7/8/9订单恢复；华为智选持续突破，6月销售46141辆，Q2销售10.6万辆。公司或在Q3迎来新车周期，持续重点推荐；零跑、极氪、蔚来等车企月销均突破2万辆。

2) 传统自主车企中：比亚迪稳健提升，6月销售汽车340211辆，同/环比+34.4%/+2.5%，Q2销售98.4万辆，同/环比+40%/+57.1%。6月出口26995辆，同/环比+156.2%/-28%，Q2出口10.6万辆，同/环比+196.7%/+7.8%，2024年累计出口203404辆，同比+173.8%；新技术周期拉动下比亚迪稳步提升；其他传统自主中，吉利/长安/长城6月分别销售166085/138292/98080辆，同比+20.4%/+0.4%/-6.6%，Q2分别销售48/38.5/28.4万辆，同比+30.5%/+4.0%/-4.9%。

事件点评及展望：

1、6月车市消费维持平稳。受有效需求不足，企业及居民部分预期不强的影响，6月零售维持5月走势：价格战影响燃油车销量大幅下滑，叠加23年同期市场基数较高，零售同比小幅下滑，相对3-5月走势则维持平稳；电车则在终端让利、新车型上市下维持平稳增长。但6月下旬起随着国家“以旧换新”的政策逐步起效，周度数据看市场有回暖趋势。

展望7月及Q3：市场步入常规淡季，关注新车周期。1) 需求端：7月入夏，市场进入常规淡季。7-8月受夏季高温影响，门店进店量、客流量普遍走低，为全年常规淡季。2) 供给端：电车角度关注新车周期动态。Q2市场重磅新车主主要为秦L、零跑C16、新问界M7 Ultra等，虽市场表现强劲，但整体看数量较少；Q3华为系、比亚迪、吉利/极氪等车企均将进入新车周期，电车在新车供给加持下增速、渗透率有望持续突破。

2、新势力车企：1) 理想销量表现恢复，6月销售47774辆，同/环比+46.7%/+36.4%，Q2销售108581辆，同/环比+25.5%/+35.1%；24年累计188981辆，同比+35.8%。公司L6表现强势，但中期仍需静待L7/8/9订单恢复；2) 蔚来再超预期，6月销售21209辆，同/环比+98.1%/+3.2%，Q2销售57373，同/环比+143.9%/+90.9%；24年累计87426辆，同比+60.2%，7月预计仍将维持强势；3) 华为智选表现强势，6月交付46141辆，同/环比+714.1%/+50.9%，Q2销售10.6万辆，同/环比+569.6%/+23.9%。华为系H2迎来新一轮新车周期：8月享界S9上市，9月与奇瑞合作的智界R7上市；此外，与江淮合作高端轿车、与赛力斯合作的问界M8亦有望开启预热上市；叠加M7/9持续放量，智选车或在H2迎来销量突破。

3、传统自主车企：比亚迪销量稳健，新车周期引导结构性优化。6月销售汽车340211辆，同/环比+34.4%/+2.5%，Q2销售98.4万辆，同/环比+40%/+57.1%；6月出口26995辆，同/环比+156.2%/-28%，Q2出口10.6万辆，同/环比+196.7%/+7.8%。公司作为行业龙头维持稳定，中低端市场成本优势/定价权显现，出海进程持续推进，预计后续销量/利润表现将持续向上，持续重点推荐。

4、汽车消费承压，但结构性机会仍在。年初以来，市场一直担忧汽车消费景气度问题，我们认为，24年汽车消费景气度波动市场已经有较为充分预期。目前看，24年汽车板块更多的机会来自于结构性，持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化两大方向。其中：国内格局呈现出显著的微笑曲线，两端格局好于中间。从各价格竞争格局分析看，15万以下和40万以上市场，格局最为明确。15万以下市场，首推比亚迪（份额和产品力占据绝对优势）。40万以上市场，需要产品力和品牌力兼具，目前最有潜力成为高端市场龙头的是华为系（关注江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯）。

投资建议：

我们反复强调，格局是汽车板块股价第一驱动因子。我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化（国际化的供需和竞争格局好）两大方向。其中整车展现出明显的微笑曲线效应，15万以下和40万以上价格带市场格局最好，关注比亚迪、华为等在新能源和新技术带动下的销量超预期机会；国际市场正在崛起，关注合资模式的零跑以及吉利等。

风险提示

产销不及预计，行业竞争加剧。

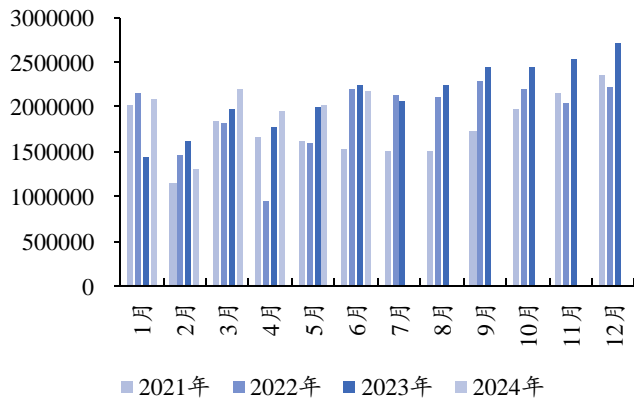


一、总量综述：消费维持平稳，7月将进入休整期

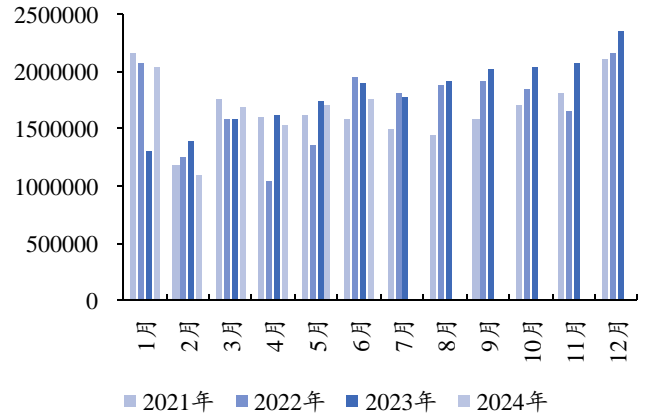
1、7月8日，乘联会发布6月及Q2乘用车销量，其中：

1) 总量：6月狭义乘用车批售216.9万辆，同/环比-3%/+6.9%，Q2狭义乘用车批售615.7万辆，同/环比+2.4%/+10.1%，1-6月累计1175.1万辆同比+6.1%；零售176.7万辆，同/环比-6.7%/+3.2%，Q2零售500.4万辆，同/环比-4.9%/+3.6%，1-6月累计984.1万辆同比+3.3%；

图表1：国内乘用车月度批售（辆）



图表2：国内乘用车月度零售（辆）

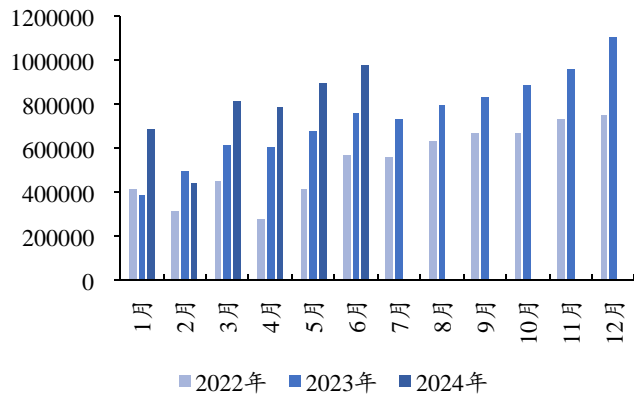


来源：乘联会，国金证券研究所

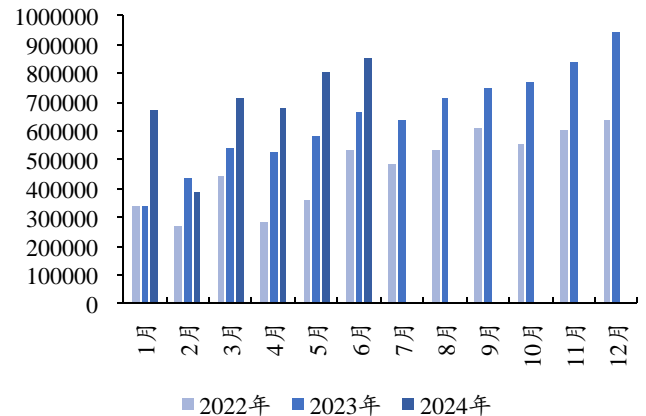
来源：乘联会，国金证券研究所

2) 电车：6月电车批售98.2万辆，同/环比+29%/+9.5%，Q2批售266.8万辆，同/环比+30.7%/+36.8%，1-6月累计462万辆同比+30.3%；零售85.6万辆，同/环比+28.6%/+6.4%，Q2零售233.7万辆，同/环比+32.1%/+31.8%，1-6月累计411.1万辆同比+33.1%；本月电车零售渗透率48.4%，Q2电车零售渗透率46.7%。

图表3：国内电车月度批售（辆）



图表4：国内电车月度零售（辆）



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

二、新势力车企：上半年收官，多家车企破新高

新势力车企中：我们计算11家新势力6月销量总计24.34万辆，同/环比+62.7%/+15.5%，Q2销量总计62.1万辆，同/环比+60.5%/+48.6%；1-6月累计105.95万辆，同比+69.3%，持续跑赢大盘，其中华为系、极氪、蔚来、零跑等多家车企破新高，理想亦有强势恢复。



图表5: 11家新势力车企2024年6月及Q2销量(辆)

公司	24.06	24.05	23.06	6月同比	6月环比	24Q2	24Q1	23Q2	Q2同比	Q2环比	24年1-6月 累计	23年1-6月 累计	累计同比
蔚来	21,209	20,544	10,707	91.90%	3.20%	57,373	30,053	23,520	143.9%	90.9%	87,426	54,561	60.2%
小鹏	10,668	10,146	8,620	17.70%	5.10%	30,207	21,821	23,205	30.2%	38.4%	52,028	41,435	25.6%
理想	47,774	35,020	32,575	7.50%	36.40%	108,581	80,400	86,533	25.5%	35.1%	188,981	139,117	35.8%
哪吒	10,206	10,113	12,132	-16.60%	0.90%	29,336	24,434	36,241	-19.1%	20.1%	53,770	50,285	6.9%
零跑	20,116	18,165	13,209	37.50%	10.70%	53,286	33,410	33,993	56.8%	59.5%	86,696	44,502	94.8%
鸿蒙智行	46,141	30,578	5,668	439.50%	50.90%	106,351	85,842	15,882	569.6%	23.9%	192,193	30,439	531.4%
埃安	35,027	40,073	45,013	-11.00%	-12.60%	103,213	74,153	131,028	-21.2%	39.2%	177,366	166,323	6.6%
极氪	20,106	18,616	10,620	75.30%	8.00%	54,811	33,059	27,399	100.0%	65.8%	87,870	42,633	106.1%
岚图	5,507	4,521	3,007	50.30%	21.80%	14,031	16,265	9,347	50.1%	-13.7%	30,296	15,029	101.6%
深蓝	16,659	14,371	8,041	78.70%	15.90%	22,818	18,808	0	/	21.3%	84,218	41,626	102.3%
小米	10,000	8,630	/	/	15.90%	41,376	0	0	/	/	18,630	/	/
累计	243,413	210,777	149,592	62.70%	15.50%	621,383	418,245	387,148	60.5%	48.6%	1,059,474	625,950	69.3%

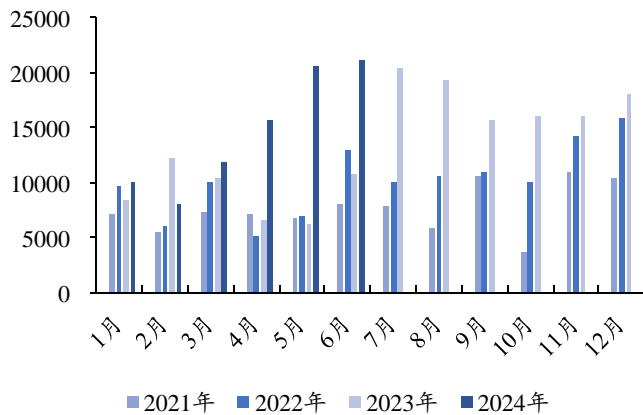
来源: 各车企官网, 国金证券研究所

1) 蔚来: 蔚来6月销售21209辆, 同/环比+98.1%/+3.2%, Q2销售57373, 同/环比+143.9%/+90.9%; 24年累计87426辆, 同比+60.2%。6月销量再超预期, 破历史新高。新BaaS政策带来的销量势能仍在释放之中, 该政策对蔚来扩圈效应仍明显。7月公司赠送换电权益小幅退坡, 但在BaaS政策降低购入门槛的加持下, 预计销量仍将维持强势。

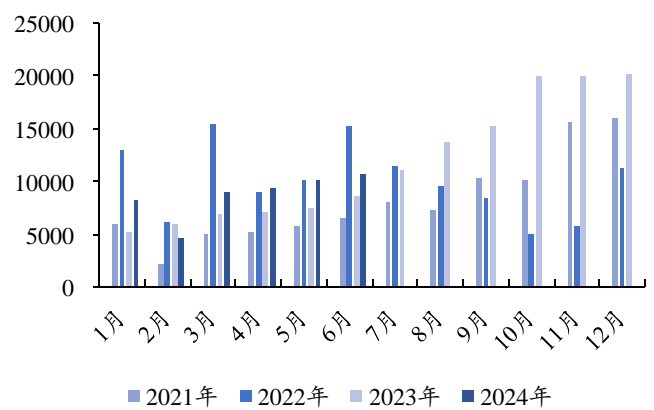
后续看, 子品牌开辟第二成长曲线: 子品牌新车乐道L60预计9月上市交付, 新车对标特斯拉Model Y但兼顾家用, 预售价21.99万起, BaaS价格或下探至17万元, 其市场效果将影响公司后续走势。结合年底即将发布的萤火虫品牌, 公司在子品牌加持下第二成长曲线将开启, 建议持续关注。

2) 小鹏: 小鹏6月销售10668辆, 销量缓慢恢复, 同/环比+23.8%/+5.1%, Q2销售3.0万辆, 同/环比+30.2%/+38.4%; 24年累计52028辆, 同比+25.6%; 其中小鹏X9 6月交付1687台, 累计交付13143台。本月公司出海进程持续推进, 6月12日宣布G9、P7在埃及上市, 月底即可进行交付。后续看, 7月3日公司推出新子品牌MONA旗下首款新车小鹏M03, 定位10-15万元紧凑型轿车, 后续上市后将为公司带来稳定增量。

图表6: 蔚来汽车月销量(辆)



图表7: 小鹏汽车月销量(辆)



来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

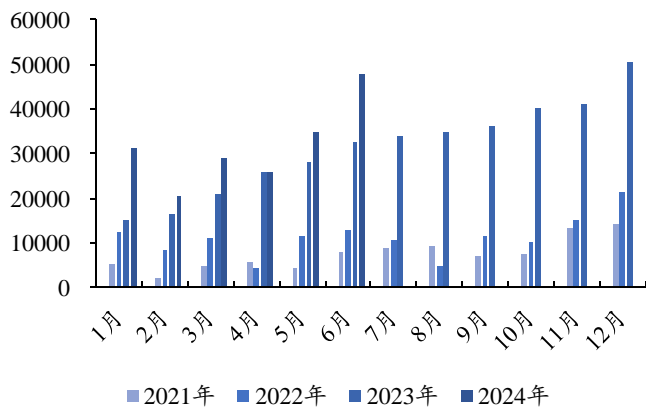
来源: 小鹏官网, 国金证券研究所

3、理想: 理想6月销售47774辆, 同/环比+46.7%/+36.4%, Q2销售108581辆, 同/环比+25.5%/+35.1%; 24年累计188981辆, 同比+35.8%, 表现略超预期。理想L系列的销售势能继续提升, 其中L6市场反响热烈, 月交付量突破2万, L7/8/9缓慢恢复, 全系产品月交付量超过4万辆。目前理想L6订单量充足, 产能持续爬坡, 预计后续交付周期进一步缩短, 进一步提振销量。我们认为, 公司目前的核心矛盾仍在于L7/8/9基本盘的订单/销量情况, 建议静待L7/8/9订单恢复。

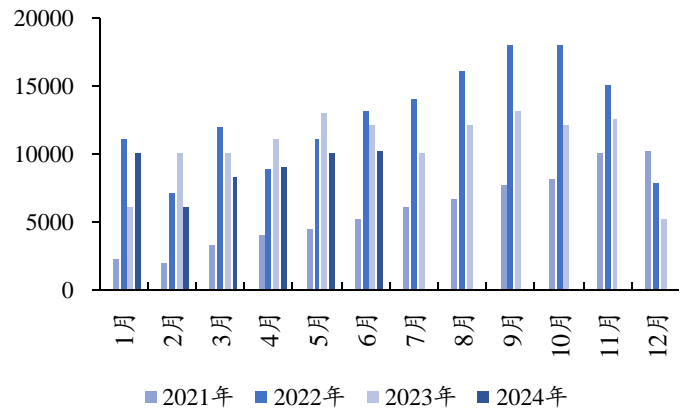
4、哪吒: 哪吒6月销售10206辆, 同/环比-15.9%/+0.9%, Q2销售2.9万辆, 同/环比-19.1%/+20.1%; 24年累计53770辆, 同比-13.9%。



图表8: 理想汽车月销量(辆)



图表9: 哪吒汽车月销量(辆)



来源: 理想官网, 国金证券研究所

来源: 哪吒汽车官网, 国金证券研究所

5、零跑: 零跑6月销售20116辆,同/环比+52.3%/+10.7%,Q2销售5.3万辆,同/环比+56.8%/+59.5%;24年累计86696辆,同比+94.8%。公司新车C16在6月28日上市后反响热烈,上市48小时大定5208台,新车凭借超高性价比销量前景可观。

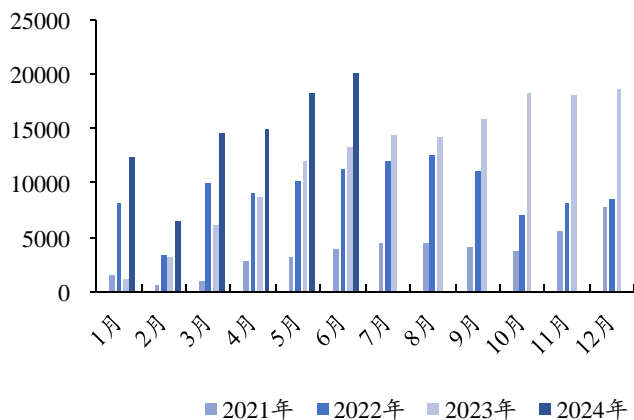
公司反向出海是其盈利扭转的核心。后续看C10预计将于H2在欧洲与东南亚、中东等地区开启销售,其中T03已在Stellantis波兰工厂组装,其他车型则或将于26年在欧洲投产,均可规避欧洲反补贴调查影响。T03在欧洲鲜有竞品,优秀的车型规划下出海在25-26年将为公司带来巨大增量。

6、华为(鸿蒙智行):6月鸿蒙智行交付46141辆,同/环比+714.1%/+50.9%,Q2销售10.6万辆,同/环比+569.6%/+23.9%。其中问界销量42780辆,智界销量2995辆。问界M9上市六个月累计大定突破10万辆,创造中国市场豪华品牌车型销量新纪录。

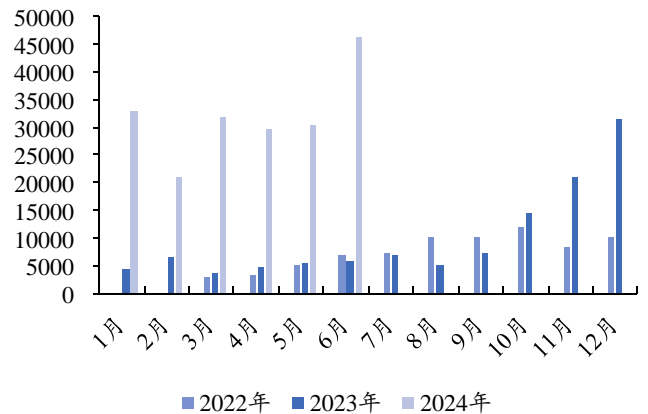
高端品牌需要品牌力、产品力兼具,目前看,华为是自主高端品牌最有力竞争者:1)华为深耕高端消费电子市场,高端产品打造经验丰富,其智能座舱、智能驾驶方面的领先奠定其产品力基础;2)华为广泛的受众和消费电子领域积累的品牌效应为其带来了长期的高热度,在汽车行业形成品牌力优势。

Q3 华为智选进入新车周期,成长性、爆发性确定。公司与北汽合作的享界S9定价45-55万,将于8月上市,目前电动行政级轿车相对稀缺,市场仍为宝马5系、奥迪A6、奔驰E级牢牢控制,新车市场空间广阔。9月与奇瑞合作的智界R7上市;此外,与江淮合作高端轿车、与赛力斯合作的问界M8亦有望开启预热上市;叠加M7/9持续放量,智选车或将在H2迎来销量突破。

图表10: 零跑汽车月销量(辆)



图表11: 鸿蒙智行月销量(辆)



来源: 零跑官网, 国金证券研究所

来源: 鸿蒙智行官网, 赛力斯官网, 国金证券研究所

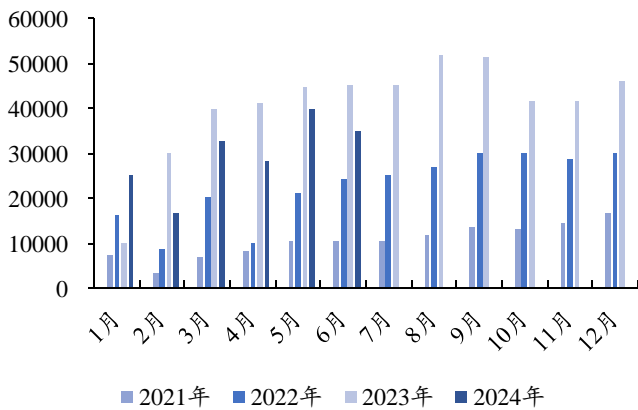
7、埃安: 埃安6月销售35027辆,同/环比-22.2%/-12.6%,Q2销售10.3万辆,同/环比-21.2%/+39.2%;24年累计177366辆,同比-16.1%。公司新车换代+海外市场持续开拓中,销量缓慢恢复。

8、极氪: 极氪6月销售20106辆,同/环比+89.3%/+8%,Q2销售5.5万辆,同/环比+100.1%/+65.8%;24年累计87870辆,同比+106.1%,销量再超预期,创品牌交付量历史新高,001/007爆款效应持续显现。6月11日极氪发布Q1财报,营收交付同比双创新高,其中总营收147.37亿元,同比+71%,总共交付33059台,同比+117%,整车毛利率14%,累计研发投入达189亿元。

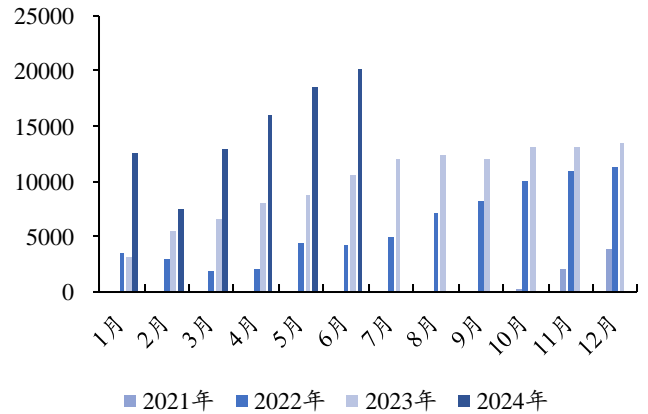


公司目前已步入新车周期，009 光辉验证品牌高端化潜能，极氪 MIX 暂无对标车型颇具爆款潜力，同时 H2 公司将推出一款中大型 SUV，新车周期加持下公司将继续维持快速增长。

图表12: 埃安汽车月销量(辆)



图表13: 极氪汽车月销量(辆)



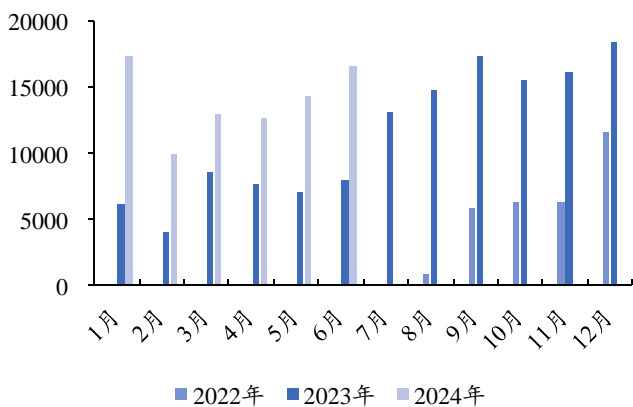
来源: 广汽埃安官网, 国金证券研究所

来源: 极氪官网, 国金证券研究所

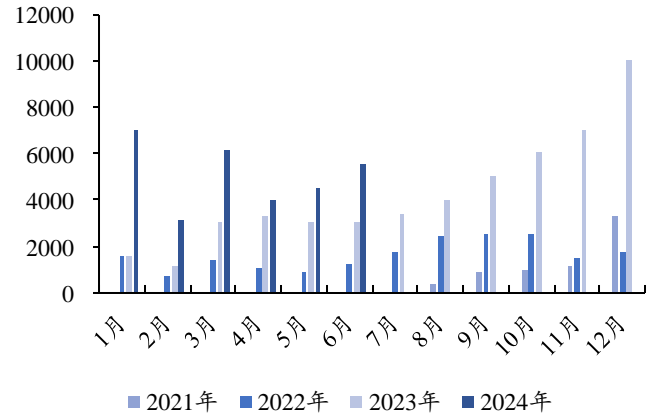
9、深蓝: 深蓝 6 月销售 16659 辆, 同/环比+107.2%/+15.9%, Q2 销售 4.4 万辆, 同/环比+91.8%/+8.2%; 24 年累计 84218 辆, 同比+102.3%。新车 G318 于 6 月 13 日上市, 5 天累计订单 14126 辆, 有望成为公司销量新动能。公司 SL03/S7 两大车型凭借有竞争力的定价、具备增程动力的特点成市场爆款, 后续在华为 HI 模式帮助下有望冲击中高端市场。

10、岚图: 岚图 6 月销售 5507 辆, 同/环比+83.1%/+21.8%, Q2 销售 1.4 万辆, 同/环比+50.1%/-13.7%; 24 年累计 30296 辆, 同比+101.6%。

图表14: 深蓝汽车月销量(辆)



图表15: 岚图汽车月销量(辆)



来源: 长安深蓝官网, 国金证券研究所

来源: 岚图汽车官网, 国金证券研究所

11、小米: 小米 6 月交付超 10000 台, 达成此前目标, 公司预计七月交付量仍将超 10000 台, Q2 销售 2.6 万辆。目前小米处于扩充产能阶段, 6 月工厂开启双班制度, 预计 7 月交付量仍将有稳定上涨, 全年冲刺交付 12 万台。小米 SU7 出色产品力以及强大的品牌效应是其市场表现火爆的核心原因。后续看, SU7 交付进度仍是影响新车的核心因素。

三、传统车企: 比亚迪地位稳固

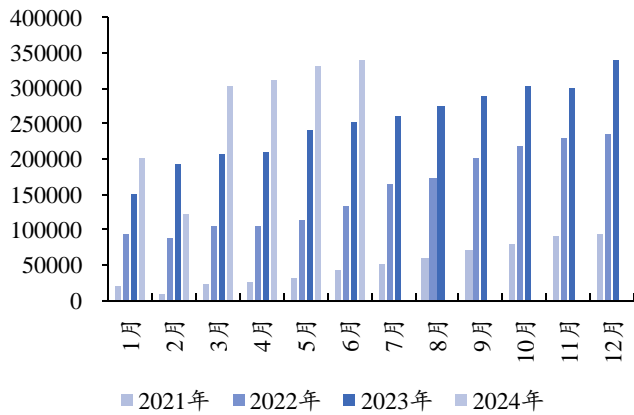
1、比亚迪: 6 月销售 340211 辆, 同/环比+34.4%/+2.5%, Q2 销售 98.4 万辆, 同/环比+40%/+57.1%。2024 年累计销售 1610339 辆, 同比+28.8%。其中 6 月纯电 141030 辆, 插混 199194 辆。比亚迪本月交付超 34 万辆稳步提升, 新技术周期下公司将迎来轰轰烈烈的产品换代周期, 多款 DM-i 5.0 新车将上市, 带动公司优势地位愈发稳固。

6 月出口 2.7 万辆受巴西、欧洲增税影响, 出现常规波动, 预计后续将缓慢恢复, Q2 出口 10.6 万辆, 同/环比+196.7%/+7.8%。目前公司海外布局继续深化, 多点开花: 6 月初亚太地区第 300 家门店开业, 中旬驱逐舰 05/海鸥/宋 PLUS DM-i 在巴西/厄瓜多尔/摩洛哥正式上市, 月底乌兹别克斯坦工厂首批量产车正式下线, 牙买加首家门店开业。

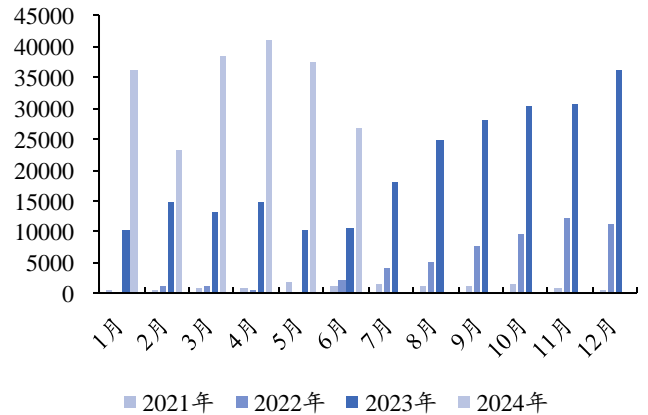
比亚迪作为全球电车龙头, 24 年公司产品周期向上、海外市场加速、智能化厚积薄发, 规模效应下成本优势明显。结合公司新车周期及出海战略的持续推进, 持续重点推荐。



图表16: 比亚迪汽车月销量 (辆)



图表17: 比亚迪月出口量 (辆)

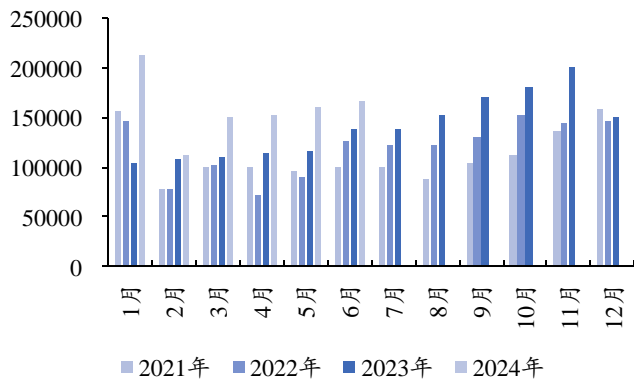


来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

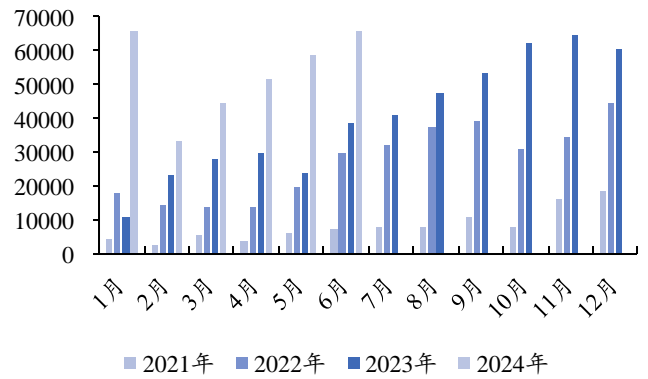
来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

2、吉利汽车: 6月销售 166085 辆, 同/环比+20.4%/+3.4%, Q2 销售 48 万辆, 同/环比+30.5%/+0.9%。2024 年累计 955930 辆, 同比+38.4%。电车 6月销售 65959 辆, 同/环比+71%/+12.4%, Q2 销售 16.6 万辆, 同/环比+90.8%/+22.2%, 6月新能源渗透率约 39.7%, Q2 新能源渗透率约 36.7%。2024 年电车累计销售 320185 辆, 同比+107%。

图表18: 吉利汽车月销量 (辆)



图表19: 吉利电车月销量 (辆)

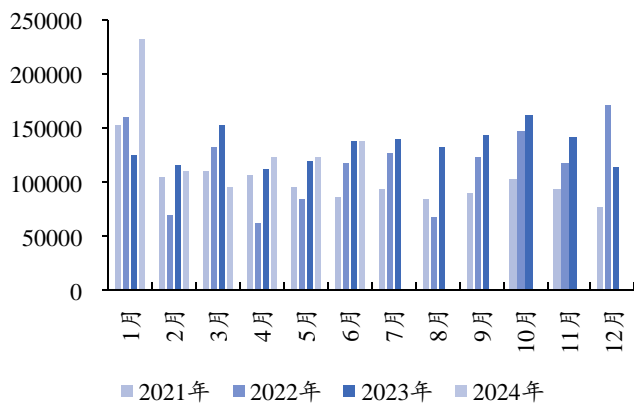


来源: 吉利官网, 国金证券研究所

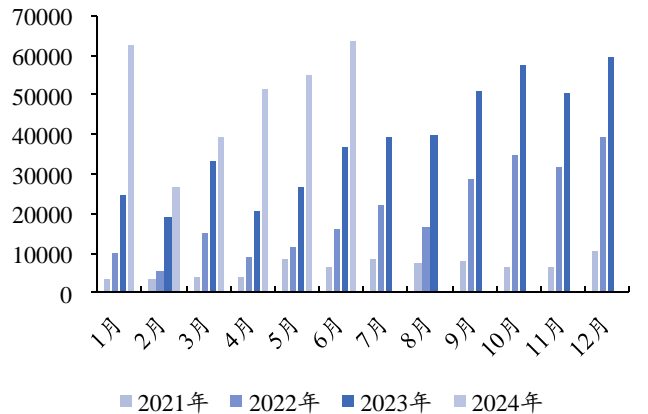
来源: 吉利官网, 国金证券研究所

3、长安汽车: 6月销售 138292 辆, 同/环比+0.4%/+12.2%, Q2 销售 38.5 万辆, 同/环比+4.0%/-12.0%。2024 年累计 821934 辆, 同比+7.7%。电车 6月销售 63586 辆, 同/环比+73.6%/+15.6%, Q2 销售 17 万辆, 同/环比+102.7%/+32.2%, 6月新能源渗透率约 46%, Q2 新能源渗透率约 44.3%。2024 年电车累计销售 299065 辆, 同比+84.8%。

图表20: 长安汽车月销量 (辆)



图表21: 长安电车月销量 (辆)



来源: 长安汽车官网, 国金证券研究所

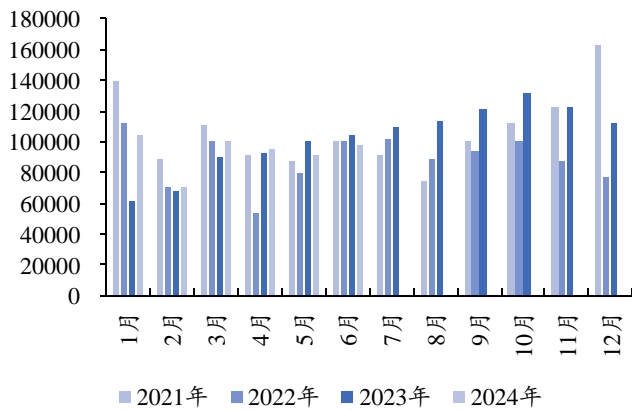
来源: 长安汽车官网, 国金证券研究所

4、长城汽车: 6月销售 98080 辆, 同/环比-6.6%/+7.2%, Q2 销售 28.4 万辆, 同/环比-4.9%/+3.3%。2024 年累计 559669

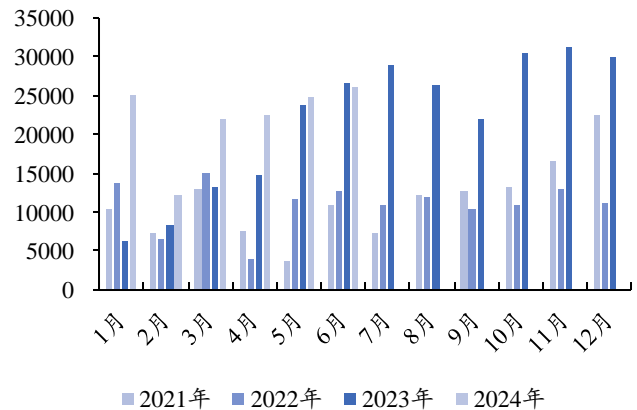


辆，同比+7.8%。电车6月销售26107辆，同/环比-2.1%/+5.9%，Q2销售7.3万辆，同/环比+12.1%/+23.7%，6月新能源渗透率约26.6%，Q2新能源渗透率约25.7%。2024年电车累计销售132374辆，同比+42.2%。

图表22: 长城汽车月销量(辆)



图表23: 长城电车月销量(辆)



来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

5、合资/外资车企上: 多呈现下滑趋势。特斯拉中国6月批售7.1万辆, 同/环比-24.2%/-2.2%, Q2批售20.6万辆, 同/环比-16.8%/-6.8%。车型老化带来的压力持续, 同时受欧洲反倾销税影响, Model 3对欧洲出口受波及, 出口量下滑, 事实上国内零售量维持稳健。公司Q2推出大额优惠政策并在Q3加码, 预计国内零售量继续维持稳定。

合资车企表现仍较弱, 6月仅东风悦达起亚和华晨宝马同环比转正, 同比看广汽本田、北京现代明显下滑, 其中广汽本田销售3.4万辆, 同/环比-43.3%/+7.6%, 北京现代销售1.5万辆, 同/环比-39.5%/-12.6%; 一汽大众、广汽丰田、华晨宝马环比均有上浮, 分别+31.6%/+14.7%/+13.9%。

图表24: 主流合资/外资车企2024年6月及Q2销量(辆)

标准厂家	24.06	24.05	23.06	6月同比	6月环比	24Q2	24Q1	23Q2	Q2同比	Q2环比	2024年1-6月累计	2023年1-6月累计	累计同比
一汽大众	136002	103353	197721	-31.2%	31.6%	354462	400053	464347	-23.7%	-11.4%	754515	846871	-10.9%
上汽大众	82003	90013	95833	-14.4%	-8.9%	264029	248059	276959	-4.7%	6.4%	512088	503289	1.7%
特斯拉中国	71007	72573	93680	-24.2%	-2.2%	205747	220876	247217	-16.8%	-6.8%	426623	476539	-10.5%
一汽丰田	59765	56293	71909	-16.9%	6.2%	173931	134727	205782	-15.5%	29.1%	308658	358991	-14.0%
东风日产	48145	59289	71048	-32.2%	-18.8%	158905	169367	174423	-8.9%	-6.2%	328272	349405	-6.0%
上汽通用	59620	57479	61556	-3.1%	3.7%	114079	111500	265000	-57.0%	2.3%	331340	450958	-26.5%
广汽丰田	70072	61088	87200	-19.6%	14.7%	179946	156054	232800	-22.7%	15.3%	336000	452800	-25.8%
华晨宝马	56621	49708	56236	0.7%	13.9%	154894	161111	161335	-4.0%	-3.9%	316005	334101	-5.4%
北京奔驰	50350	50510	57700	-12.7%	-0.3%	140870	137828	151206	-6.8%	2.2%	278698	301212	-7.5%
东风本田	35409	31847	41858	-15.4%	11.2%	100541	136187	117794	-14.6%	-26.2%	236728	226203	4.7%
广汽本田	34350	31931	60628	-43.3%	7.6%	90954	116976	137994	-34.1%	-22.2%	207930	287468	-27.7%
东风悦达起亚	20652	19083	15844	30.3%	8.2%	59542	49737	35292	68.7%	19.7%	109279	63857	71.1%
长安福特	19513	17905	20335	-4.0%	9.0%	56030	55603	51562	8.7%	0.8%	111633	100652	10.9%

来源: 乘联会, 国金证券研究所

风险提示

产销不及预计。汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响, 存在不确定性。

行业竞争加剧。目前新能源新车型频出, 电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大, 存在行业竞争加剧风险。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究