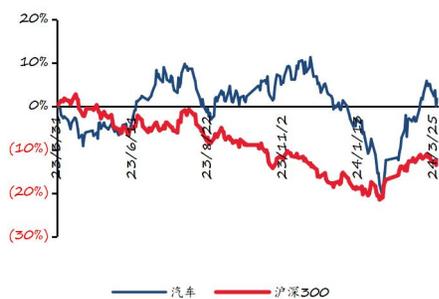


汽车行业

## 深度 | 汽车以旧换新加力开启新一轮板块行情

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

### 相关研究报告

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-Mail: liuhc@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190524010002

### 报告摘要

**汽车以旧换新全面加力补贴。**国家发展改革委、财政部联合印发了《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，相较于4月出台的《汽车以旧换新补贴实施细则》，此次**乘用车翻倍**，报废更新补贴标准由购买新能源乘用车补1万元、燃油乘用车补7000元，分别提高至2万元和1.5万元。**商用车新增**，报废并更新购置符合条件的货车/无报废只更新，平均每辆车分别补贴8万元/3.5万元；更新车龄8年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴6万元。中央财政加力，支持资金央地分担比例总体从原来的6:4调整为9:1。据中汽中心，目前我国国三及以下乘用车保有量1600万辆，车龄15年以上的达750万辆，国四及以下商用车保有量接近1200万辆，车龄10年以上的达350万辆，按照平均15年的报废周期测算，预计2024年符合报废条件的车辆约为750万辆。另外，直接向地方安排1500亿超长期特别国债资金，用于落实汽车及消费品以旧换新支持政策。2024年6月底，我国汽车保有量约3.45亿辆，其中新能源汽车2472万辆，2023年乘用车换购需求占比已上升至45%，**直接安排超长期特别国债资金用于支持地方开展乘用车置换更新**。汽车以旧换新政策加力有望推动汽车报废、置换更新需求加速释放，有效拉动内需、扩大消费，促进产业向新质生产力转型升级。

**商用车新增补贴销量弹性大，龙头率先受益。**重卡参照蓝天保卫战、排放标准切换拉动；新能源公交市场有望翻倍。以旧换新补贴加力商用车，支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。以重汽豪沃为例，**报废更新购置国六柴油重卡成本节省超20%，购置相同规格的天然气重卡和纯电动重卡成本分别节省约16%、10%**。今年上半年，重卡累销50.45万辆，同比增长3%；天然气重卡累销10.88万辆，同比增长104%，燃气重卡渗透率约为20%。今年上半年，7米以上新能源客车累计销售1.41万辆，同比去年增长3.74%，其中，新能源公交车累销0.92万辆，同比下降22.32%。**2014-2016年是上一轮新能源公交销量高峰，今年进入集中更换期，新能源公交市场有望翻倍。**商用车龙头中国重汽、潍柴动力、宇通客车将率先受益。

**以旧换新申请加速，补贴加力，向上销量拐点已现。**截至7月25日中午，以旧换新报废补贴申请超36万，单日申请超1万。今年上半年，全国报废汽车回收量277.8万辆，同比增长27.6%。尤其在汽车报废更新补贴政策实施后，汽车报废量迅猛增长。**5月份，全国报废汽车回收量同比增长55.6%，6月份同比增长达72.9%**。由于报废更新的操作流程，刺

激效果随时间延长逐渐体现，加力补贴后，新增申请日均有望提高到2万。6月同期高基数，7月开始重回升势，8月价格战趋缓有望量价齐升。

**8月新一轮车型周期即将开启。**过去3个月，比亚迪接连发布秦L/海豹06 DM-i、宋L/plus DM-i、等新车，问界发布M7 Ultra与新款M5，享界S9亮相，理想L6也在此期间发布。8月开始，头部品牌多款重磅新车发布，将迎来新一轮新车周期，新一轮车型周期即将开启。

**投资建议：**汽车以旧换新加力开启新一轮板块行情。比亚迪第五代DM发布，秦L/海豹06 DM-i，宋L/PLUS DM-i等新车持续发布热销，**进入比亚迪时刻。**重卡补贴以购买重汽豪沃为例，报废更新购置国六柴油重卡成本节省超20%，购置天然气重卡和纯电动重卡成本分别节省约16%、10%，参照蓝天保卫战、排放标准切换拉动明显；2014-2016年是上一轮新能源公交销量高峰，今年进入集中更换期，新能源公交市场有望翻倍。展望8月，华为汽车密集催化，新车重磅车型上市发布，开启新一轮车型周期，与长安汽车的合资公司落地在即，带领自主品牌开启新引望。华为乾崮ADS 3.0即将登场，带来3.0全新架构，全面升级，从BEV到GOD，真正实现端到端。我们维持汽车行业“看好”评级。

#### 重点公司

- (1) 加力支持以旧换新最受益：比亚迪。
- (2) 商用车新增补贴，头部公司弹性大：中国重汽、潍柴动力、宇通客车。
- (3) 华为汽车：长安汽车、赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车。

**风险提示：**汽车销量不及预期；刺激拉动作用不及预期；汽车出口不及预期；主机厂价格战加剧超出预期；原材料大幅波动超出预期。

## 目录

一、 汽车以旧换新全面加力 .....	5
(一) 以旧换新加力补贴：乘用车翻倍，商用车新增，中央财政加力支持；报废补贴+置换特别国债。5	
(二) 复盘历史此前三轮乘用车购置税优惠政策 .....	7
二、 商用车新增补贴销量弹性大，龙头率先受益 .....	10
(一) 商用车新增补贴：重卡参照蓝天保卫战、排放标准切换拉动；新能源公交市场有望翻倍 ....	10
(二) 中国重汽、潍柴动力、宇通客车将率先受益 .....	12
三、 以旧换新申请加速，补贴加力，向上销量拐点已现 .....	14
(一) 以旧换新报废补贴申请超 36 万，单日申请超 1 万 .....	14
(二) 6 月同期高基数，7 月开始重回升势，8 月价格战趋缓有望量价齐升 .....	15
四、 8 月新一轮车型周期即将开启 .....	19
五、 投资建议 .....	25
六、 风险提示 .....	26

## 图表目录

图表 1: 大规模设备更新和消费品以旧换新（汽车相关）新旧政策对比 .....	6
图表 2: 历次购置税优惠政策期间汽车销量 .....	8
图表 3: 报废更新重卡成本对比: 柴油 VS. 天然气 VS. 电动重卡 .....	10
图表 4: 天然气重卡市占率 .....	11
图表 5: 天然气重卡行业 CR5 市占率 .....	11
图表 6: 天然气重卡行业主要公司市占率 .....	11
图表 7: 重卡主要公司 CR5 市占率 .....	12
图表 8: 2024 年上半年 7 米以上新能源公交客车市场销量 .....	13
图表 9: 报废补贴申请量 .....	14
图表 10: 近期政策影响下的汽车销量 .....	15
图表 11: 国内汽车月度销量(分乘用车及商用车, 单位: 万辆) .....	16
图表 12: 国内新能源汽车月度销量(分乘用车及商用车, 单位: 万辆) .....	16
图表 13: 国内新能源汽车月度销量(分 BEV、PHEV, 单位: 万辆) .....	17
图表 14: 新势力品牌周销量排名(7 月第 3 周: 240715-240721) .....	17
图表 15: 新势力品牌月度销量跟踪 .....	18
图表 16: 主要品牌近 1 年新发布车型(含改款及上市新车, 截至 202407) .....	19
图表 17: 24 年 7 月新势力品牌终端优惠&交付周期跟踪(截至 20240716) .....	23

## 一、 汽车以旧换新全面加力

### (一) 以旧换新加力补贴：乘用车翻倍，商用车新增，中央财政加力支持；报废补贴+置换特别国债。

2024年7月25日，国家发展改革委、财政部联合印发了《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》。统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。其中，汽车以旧换新加力，支持老旧营运货车报废更新，提高新能源公交车、动力电池更新补贴标准，提高汽车报废更新补贴标准，直接安排超长期特别国债资金用于支持地方开展乘用车置换更新。

此前3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，明确开展汽车以旧换新，4月，商务部、财政部等7部门印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确汽车报废更新补贴标准。

汽车报废更新开展3个月以来，政策效果逐步显现，相较于4月出台的《汽车以旧换新补贴实施细则》，此次以旧换新加力补贴：乘用车翻倍，商用车新增，中央财政加力支持，预计将撬动千亿消费增量。

据中汽中心，目前我国国三及以下乘用车保有量1600万辆，车龄15年以上的达750万辆，国四及以下商用车保有量接近1200万辆，车龄10年以上的达350万辆，按照平均15年的报废周期测算，预计2024年符合报废条件的车辆约为750万辆。

2024年6月底，我国汽车保有量约3.45亿辆，其中新能源汽车2472万辆。2023年乘用车换购需求占比已上升至45%，政策加力有望推动汽车更新需求加速释放，汽车以旧换新能够有效拉动内需、扩大消费，促进产业向新质生产力转型升级。同时，乘用车置换更新方面，明确中央安排超长期特别国债资金支持地方开展乘用车置换更新，扩大了政策补贴范围，汽车消费将开启新一轮快速增长。

图表 1：大规模设备更新和消费品以旧换新（汽车相关）新旧政策对比

具体领域	新旧政策对比	
	原有政策	新政策
汽车报废更新补贴金额	对报废符合条件旧车并购买符合条件新能源乘用车的，补贴1万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000 元。	对报废符合条件旧车并购买符合条件新能源乘用车的，补贴2万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。
乘用车置换更新	鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。	明确中央安排超长期特别国债资金支持地方开展乘用车置换更新，扩大了政策补贴范围。
老旧营运货车报废更新	提出加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车，但未明确补贴标准和淘汰更新要求。	明确了营运类柴油货车报废、更新的补贴标准，报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴8万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴3.5万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴3万元。
新能源公交及动力电池更新	提出支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代，但未明确支持范围和补贴标准。	明确了相关支持范围和标准，更新车龄8年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴6万元。
<b>新增政策</b>		
补贴资金渠道	增加补助资金规模	直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金，用于落实汽车报废更新、置换更新、营运货车报废更新、新能源公交车及动力电池更新等支持政策。
	优化央地分担比例	支持资金央地分担比例总体从原来的6:4调整为9:1，东部、中部、西部地区中央承担比例从50%、60%、70%分别调整为85%、90%、95%，减轻地方财政支出压力。
汽车报废更新补贴	溯及过往	新要求对既有申请有效，已经按原补贴金额申请的消费者，补贴将按新标准执行。
	新增报废机动车持有时间要求	消费者按本通知标准申请补贴，相应报废机动车须在本通知印发之日前登记在本人名下，明确政策对真实置换购买力的指向。

资料来源：商务部，中汽政研，太平洋证券整理

据中汽中心，

### （一）补贴资金渠道

一是增加补助资金规模，提出直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金，用于落实汽车报废更新、置换更新、营运货车报废更新、新能源公交车及动力电池更新等支持政策，提升地方自主开展以旧换新工作的积极性。二是优化央地分担比例，提出支持资金央地分担比例总体从原来的 6:4 调整为 9:1，东部、中部、西部地区中央承担比例从 50%、60%、70%分别调整为 85%、90%、95%，减轻地方财政支出压力。

### （二）汽车报废更新补贴

一是补贴金额提高。原有政策中，对报废符合条件旧车并购买符合条件新能源乘用车的，补贴 1 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。而此次新政策，对报废符合条件旧车并购买符合条件新能源乘用车的，补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元，进一步维持报废更新热度。二是兼顾公平、溯及过往。新要求对既有申请有效，已经按原补贴金额申请的消费者，补贴将按新标准执行。三是新增报废机动车持有时间要求，消费者按本通知标准申请补贴，相应报废机动车须在本通知印发之日前登记在本人名下，明确政策对真实置换购买力的指向。

### （三）乘用车置换更新

原政策为鼓励有条件的地方支持汽车置换更新，此次《若干措施》明确中央安排超长期特别国债资金支持地方开展乘用车置换更新，扩大了政策补贴范围。乘用车置换更新，将进一步满足居民多元消费需求，为汽车以旧换新工作带来更大消费增量。

#### （四）老旧营运货车报废更新

《行动方案》提出，加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车，但未明确补贴标准和淘汰更新要求。本次《若干措施》明确了营运类柴油货车报废、更新的补贴标准，提出“支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴8万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴3.5万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴3万元。”，将有利于加快技术落后、排放污染严重、存在安全隐患的老旧营运货车淘汰。

#### （五）新能源公交及动力电池更新

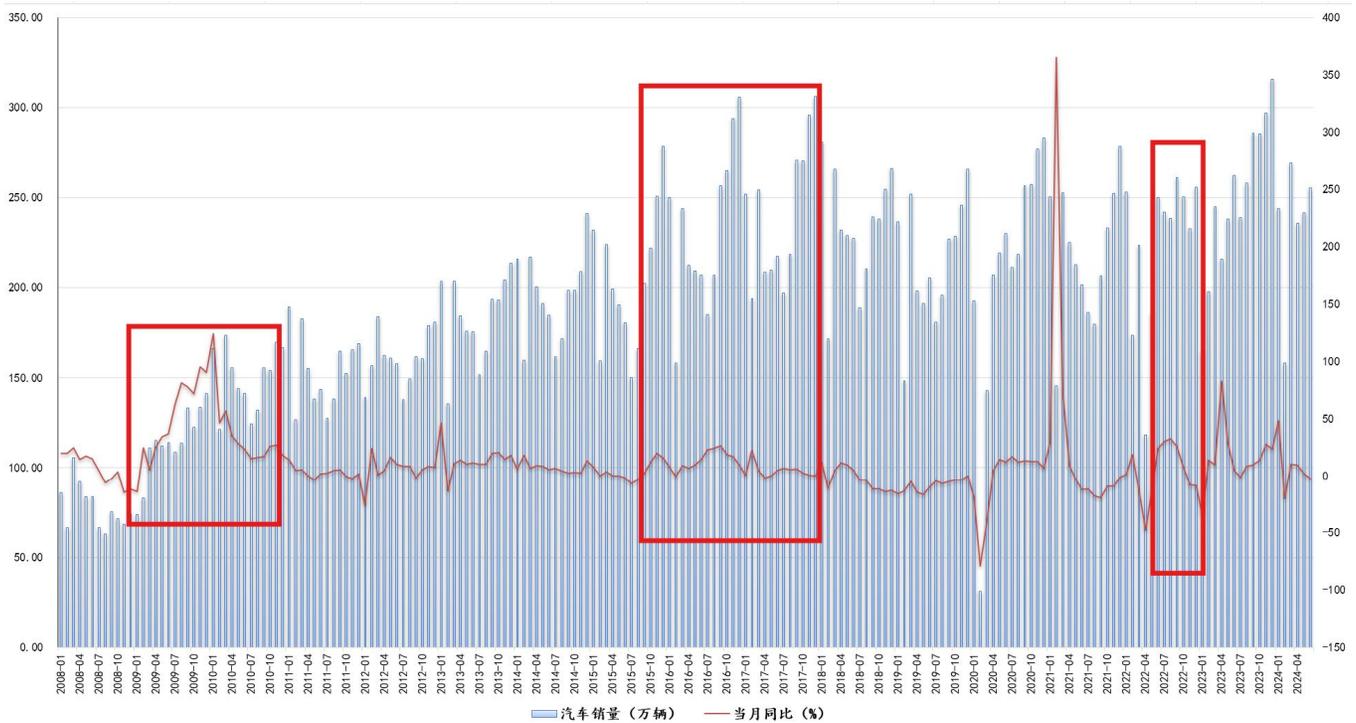
《行动方案》提出，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代，但未明确支持范围和补贴标准。本次《若干措施》明确了相关支持范围和标准，提出“更新车龄8年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴6万元”，将推动地方开展新能源公交车及动力电池更新的积极性，提升城市公交车运营安全和效率。此外，2024年6月，工信部公开征求对《关于新能源城市公交车辆动力电池更换事项的公告（征求意见稿）》（以下简称《公告》）的意见，明确了更换的动力电池性能、换动力电池后的整车性能需满足的标准要求等内容。《公告》将可能与后续相关实施细则形成联动，提升政策实施效果。

加力汽车以旧换新政策力度大超市场预期，对汽车行业的刺激力度将远好于4月底的补贴标准。本轮以旧换新政策预计加速释放终端持币待购的需求，补贴范围扩大到乘用车、商用车、两轮车、动力电池等，加力汽车以旧换新将开启新一轮年度行情。

## （二）复盘历史此前三轮乘用车购置税优惠政策

以旧换新政策和购置税优惠政策，对于乘用车需求有着相似的拉动作用，通过复盘历史此前三轮乘用车购置税优惠政策，前瞻预测此次以旧换新补贴政策效果。

图表 2: 历次购置税优惠政策期间汽车销量



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

**第一轮自 2009. 1. 20 至 2010. 12. 31。**

1) 2009. 1. 20-2009. 12. 31 按 5%征收车辆购置税。补贴期间, 1. 6L 及以下排量车型销量同比增速由 2009 年 1 月的 1%上行至同年 12 月的 109%。2009 年乘用车销量同比+53%, 其中 1. 6L 以下乘用车销量同比+71%。

2) 2010. 1. 1-2010. 12. 31 按 7. 5%征收车辆购置税, 补贴政策逐步退出叠加高基数效应, 全年同比增速回落. 但整体销量仍然可观。2010 年乘用车销量同比+33%, 其中 1. 6L 以下乘用车销量同比+32%。

3) 2011-2012 年, 购置税减免政策终止, 国内乘用车销量同比+5%/+7%, 其中 1. 6L 及以下排量车型销量同比+4%/+6%, 增速下滑明显, 直到 2013 年乘用车/1. 6L 及以下排量车型销量增速才恢复至 16%/15%。购置税减免政策有明显透支效应。

2009 和 2010 年商用车销售同比增长分别为 26%和 30%, 远高于 2008 年的 5%, 政策推动效果显著。

### 第二轮自 2015. 10. 1 至 2017. 12. 31。

1) 2015. 10. 1-2016. 12. 31 按 5%征收车辆购置税。2015 年 6 至 9 月，国内 1.6L 及以下排量车型连续 4 个月同比负增长，10 月政策落地后销量同比+17.0%，环比+17.5pct。2016 年全年高景气，除 2 月外同比增速均超过 10%，Q3 同比增速超过 40%。2016 年乘用车销量同比+15%，其中 1.6L 以下乘用车销量同比+21%。

2) 2017 年政策逐步退出，全年按 7.5%征收车辆购置税，销量增速明显回落。1.6L 及以下排量车型销量全年仅 1-2 月同比为正。2017 年乘用车销量同比+1%，其中 1.6L 以下乘用车销量同比-2%，政策透支效应提前。

3) 2018 年，购置税减免政策终止，当年国内乘用车销量同比-4%，其中 1.6L 及以下排量车型销量同比-8%。从增速上看，2018-2021 年 1.6L 及以下排量车型销量增速稳定在-9%左右，在 2017 年透支销量后没有明显回升。我们认为主要原因包括 1) 受经济增速下行压力大、中美贸易战升级、消费信心不足等宏观因素影响，2018 年以后汽车市场整体见顶回落；2) 新能源车销量突破百万辆，冲击燃油车市场；3) 仍受购置税减免政策透支效应影响。

### 第三轮自 2022. 6. 1 至 2022. 12. 31。

2022 年 5 月 23 日，国务院常务会议提出在汽车方面继续促进消费和有效投资，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；5 月 31 日，财政部、税务总局公布减征细则，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格不超过 30 万元（不含增值税）的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

乘用车购置税减免细则超预期，涵盖不超过 30 万元（不含增值税）、2.0L 及以下排量乘用车，实施期限由 2022 年 6 月 1 日至 12 月 31 日。5 月 23 日国务院常务会议提出在汽车方面继续促进消费和有效投资，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；5 月 31 日，财政部、税务总局公布减征细则，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格不超过 30 万元（不含增值税）的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

## 二、商用车新增补贴销量弹性大，龙头率先受益

### (一)商用车新增补贴：重卡参照蓝天保卫战、排放标准切换拉动；新能源公交市场有望翻倍

汽车以旧换新补贴加力商用车。支持老旧营运货车报废更新，提高新能源公交车、动力电池更新补贴标准。老旧营运货车支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。

商用车报废更新补贴，将为商用车市场注入强劲发展动力。商用车销量受政策影响明显，报废更新补贴，可以参照蓝天保卫战、排放标准切换等政策，对拉动促进商用车市场销量的显著提升，并加速老旧营运车辆的报废更新进程。

综合优势突出的燃气重卡将成换购热点。符合条件货车的报废更新平均每辆车补贴8万元，无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴3.5万元，只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴3万元。根据市场报价，报废更新购置国六柴油重卡成本节省超20%，购置相同规格的天然气重卡和纯电动重卡成本分别节省约16%、10%。燃气重卡虽然成本节约略低，但其相比于纯电动重卡的购置成本优势，以及相比于柴油重卡的运营成本优势（年燃料费用节省超10万元），使得其成为重卡报废更新的较好选择。今年上半年天然气重卡销10.88万辆，同比增长104%，燃气重卡渗透率约为20%，在政策加持下，其销量增长趋势将会延续，渗透率有望继续提升。

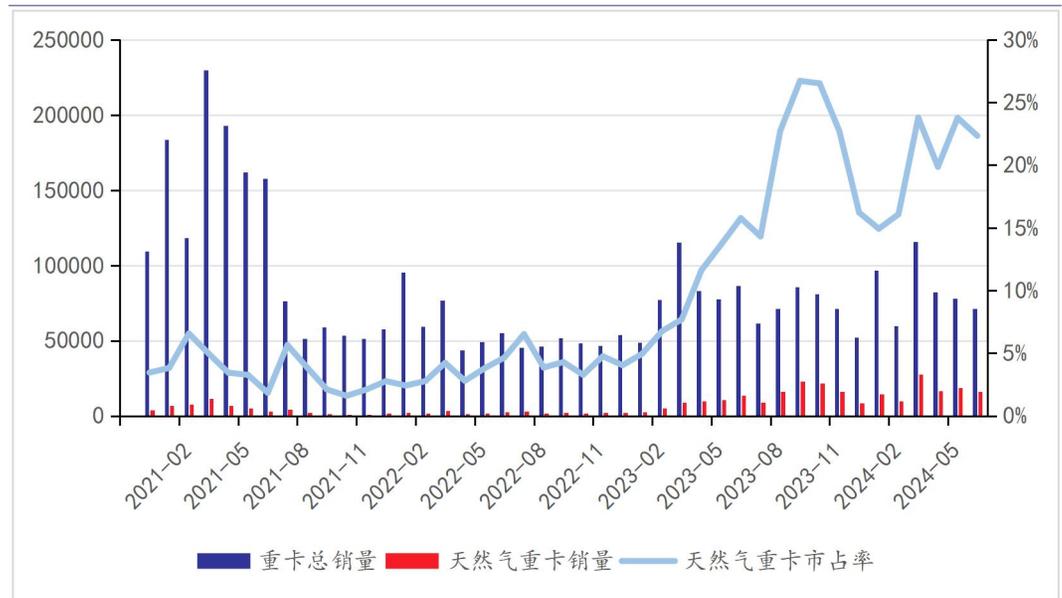
图表 3：报废更新重卡成本对比：柴油 VS. 天然气 VS. 电动重卡

车型	中国重汽豪沃重型货车		
	柴油	天然气	纯电动
燃料类型			
购置价格 (万元)	36	49	82
报废更新补贴额度 (万元)	8		
成本节省 (%)	22.22%	16.33%	9.76%
无报废只更新购置补贴额度 (万元)	3.5		
成本节省 (%)	9.72%	7.14%	4.27%

资料来源：卡车之家，太平洋证券整理

根据第一商用车网数据（终端实销口径），2021-2023年我国天然气重卡销量分别为5.93/3.73/15.19万辆，今年1-6月天然气重卡销量为10.88万辆，同比增长104%。受天然气成本降低的影响，天然气重卡在持续营运期间成本优势明显，燃气重卡市占率也将进一步提升。

图表4：天然气重卡市占率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

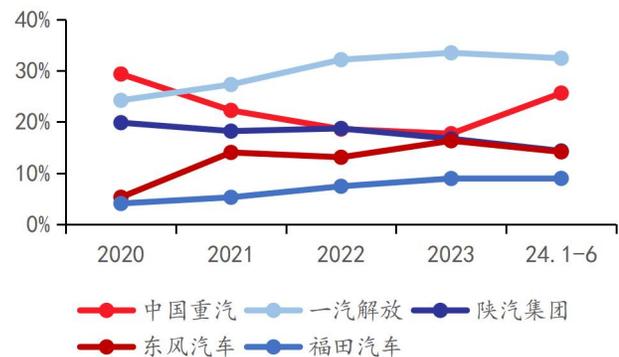
天然气重卡行业由于燃气效率、安全等原因，有较高的进入壁垒。2020年以来，我国天然气重卡行业集中度逐渐升高，CR5市占率由82.81%提升至95.55%，前五名分别为一汽解放、中国重汽、陕汽集团、东风汽车、福田汽车，CR2一汽解放和中国重汽合计市占率近六成。

图表5：天然气重卡行业CR5市占率



资料来源：第一商用车网，太平洋证券整理

图表6：天然气重卡行业主要公司市占率



资料来源：第一商用车网，太平洋证券整理

新能源公交市场有望翻倍。更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元。根据第一商用车网发布的宝鸡市公共交通有限责任公司 2024 年新能源公交车辆采购项目中标结果公示，厦门金龙旅行车有限公司以 1029 万元的价格中标 12 台 9 米纯电动城市公交车，按此价格计算，9 米长的电动公交车价格约为 85.75 万元一辆，补贴节省成本约 7%。

根据第一商用车网发布的长兴交通投资集团汽车运输有限公司 33 辆新能源公交车更换动力电池招标项目数据显示，动力电池更新车型分别为 2017 年购买的 3 辆 8 米宇通公交车（94.6 度/辆，已过保），2016 年购买的 20 辆 8.5 米宇通公交车（129 度电/辆，质保 8 年），2016 年购买的 10 辆 11 米金龙（207 度电/辆，质保 8 年），预算总金额为 466 万元，平均电池价格约为 14 万元。2014-2016 年是上一轮新能源公交销量高峰，今年进入集中更换期，新能源公交市场有望翻倍。

## （二）中国重汽、潍柴动力、宇通客车将率先受益

政策效果以推动符合条件的重卡报废更新为主。据乘联会，营运货车需求以重卡为主，其中重卡营运类车辆约占 87%，轻卡、中卡营运类车辆分别为 16%、39%，此次政策主要以推动符合条件的重卡报废更新为主。

重卡销量增速放缓，政策补贴有望提振市场情绪。今年上半年，重卡累销 50.45 万辆，同比增长 3%，同比增幅由 1 月份的 99% 持续下降到 3%，重卡市场仍面临需求方面的压力，此次财政补贴有望解重卡销量燃眉之急。近年来重卡行业 CR5 集中度不断提高，排名前五位的中国重汽、一汽解放、东风公司、陕汽集团、福田汽车合计市占率近九成，在政策作用逐渐发挥的背景下，头部企业将受益。

图表 7：重卡主要公司 CR5 市占率

时间	中国重汽	一汽解放	陕汽集团	东风公司	福田汽车	其他企业
2018	16.52%	22.74%	14.98%	18.92%	9.61%	17.24%
2019	16.26%	23.44%	15.10%	20.50%	7.32%	17.39%
2020	17.99%	23.25%	14.28%	19.20%	9.11%	16.16%
2021	20.55%	24.87%	13.86%	18.97%	7.56%	14.19%
2022	23.64%	18.69%	16.08%	18.87%	10.06%	12.66%
2023	25.71%	20.27%	16.41%	15.75%	9.76%	12.11%
24.1-6	27.65%	21.06%	15.95%	16.64%	7.57%	11.14%

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

**新能源公交车销量锐减，新能源公交市场有望翻倍。**根据第一商用车网数据，今年上半年，7米以上新能源客车累计销售 1.41 万辆，同比增长 3.74%，其中，新能源公交车累销 0.92 万辆，同比下降 22.32%，新能源公交车销量占新能源客车销量的 65%。新能源公交累计销量前三名分别为宇通客车、比亚迪、福田欧辉，合计占比近五成。**2014-2016 年是上一轮新能源公交销量高峰，今年进入集中更换期，在行业销量下滑较大的情况下，宇通实现较高正增长，后续将持续受益以旧换新政策，新能源公交市场有望翻倍。**

图表 8：2024 年上半年 7 米以上新能源公交客车市场销量

排名	企业	销量 (辆)	累计份额	累计增长
1	宇通客车	1813	19.72%	22.33%
2	比亚迪	1786	19.43%	2.47%
3	福田欧辉	898	9.77%	-54.00%
4	苏州金龙海格	878	9.55%	50.34%
5	中车电动	727	7.91%	-36.56%
6	厦门金龙	441	4.80%	-62.18%
7	中通客车	366	3.98%	22.00%
8	厦门金旅	280	3.05%	-78.53%
9	奇瑞万达	244	2.65%	110.34%
10	创维汽车	156	1.70%	44.44%
合计	行业	9192	100.00%	-22.32%

资料来源：第一商用车网，太平洋证券整理

### 三、以旧换新申请加速，补贴加力，向上销量拐点已现

#### (一)以旧换新报废补贴申请超36万，单日申请超1万

自《行动方案》及《实施细则》出台，我国汽车报废更新补贴申请量快速增长。

自从4月27日商务部汽车以旧换新信息平台收到全国第1份汽车报废更新补贴申请，到申请量突破1万份，用了25天；从第1万份申请到第2万份申请，用了7天；从第2万份申请再到第3万份申请，仅用了4天。至今年6月25日12时，商务部汽车以旧换新信息平台已收到汽车报废更新补贴申请11.3万份，截至7月25日中午，汽车以旧换新信息平台已收到汽车报废更新补贴申请36.4万份。以北京为例，市发改委发布的数据显示，截至6月已收到约2700辆汽车以旧换新申请，预计补贴金额2326万元，累计拉动消费额7.3亿元。

2024年1-6月，我国汽车销量1404.7万辆，同比分别增长6.1%。其中，新能源汽车销量492.9万辆，同比增长32%，市场渗透率达到35.2%。

图表9：报废补贴申请量

时间	4月27日		5月21日		5月28日		5月31日	6月6日	6月25日	7月25日
		+25天		+7天		+4天				
申请量	1份		1万份		2万份		3万份	4万份	11.3万份	36.4万份

资料来源：商务部，新华网，财联社，太平洋证券整理

**商务部：6月份全国报废汽车回收量同比增长达72.9%。**

7月25日，商务部消费促进司司长徐兴锋表示，目前，已有24个地方出台了汽车置换更新补贴政策，20个地方出台了家电以旧换新专项文件。截至7月25日中午，汽车以旧换新信息平台已收到汽车报废更新补贴申请36.4万份，单日新增已超过1万份。

上半年，全国报废汽车回收量277.8万辆，同比增长27.6%。尤其在汽车报废更新补贴政策实施后，汽车报废量迅猛增长。5月份，全国报废汽车回收量同比增长55.6%，6月份同比增长达72.9%。

## (二)6月同期高基数，7月开始重回升势，8月价格战趋缓有望量价齐升

以旧换新政策落地，汽车销量已呈现稳健增长趋势。2024年5月，汽车总体销量241.7万台，同比增长1.5%，新能源汽车95.5万台，同比增长33.3%，而传统燃油车86.3万台，同比下滑24.5%。6月，汽车总体销量255.2万台，同比下滑2.7%，新能源汽车104.9万台，同比增长30.1%，而传统燃油车89.3万台，同比下滑29.3%。

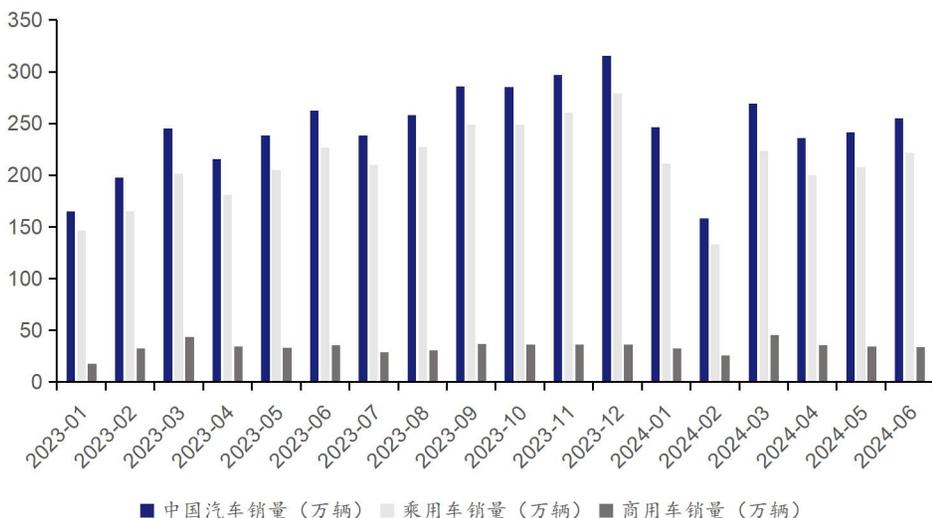
图表 10：近期政策影响下的汽车销量

时间	汽车销量 (万)					
	汽车总体	当月同比	新能源汽车	当月同比	传统燃油车	当月同比
2024-06	255.20	-2.70%	104.90	30.10%	89.30	-29.30%
2024-05	241.70	1.50%	95.50	33.30%	86.30	-24.50%
2024-04	235.90	9.30%	85.00	33.50%	87.80	-10.80%
2024-03	269.40	9.90%	88.30	35.30%	110.30	-5.70%
2024-02	158.40	-19.90%	47.70	-9.20%	64.60	-33.00%
2024-01	243.90	47.90%	72.90	78.80%	114.50	26.70%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

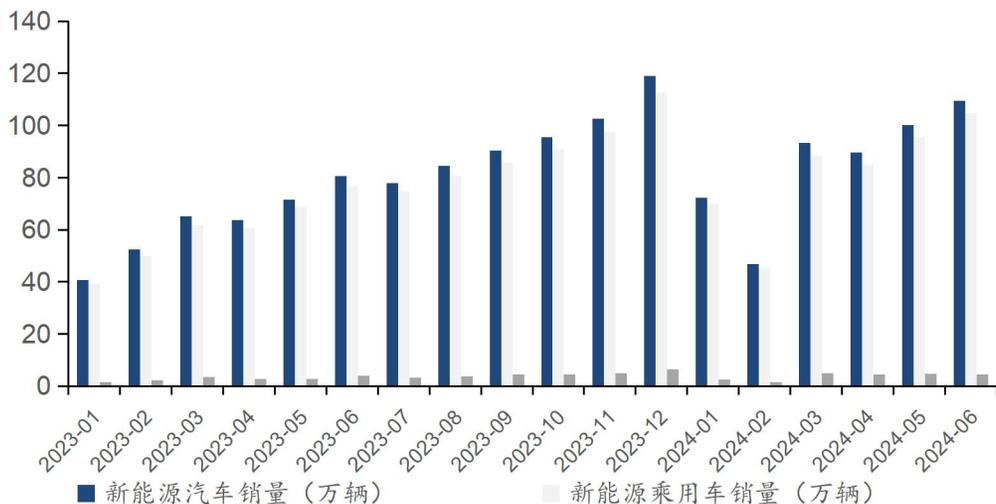
**乘联分会：7月1-21日乘用车市场零售93.4万辆 同比去年同期增长1%。**7月24日，乘联分会数据显示，7月1-21日，乘用车市场零售93.4万辆，同比去年同期增长1%，较上月同期下降2%，今年以来累计零售1,077.4万辆，同比增长3%；7月1-21日，全国乘用车厂商批发84.3万辆，同比去年同期下降13%，较上月同期下降17%，今年以来累计批发1,259.5万辆，同比增长5%。

图表 11：国内汽车月度销量(分乘用车及商用车，单位：万辆)



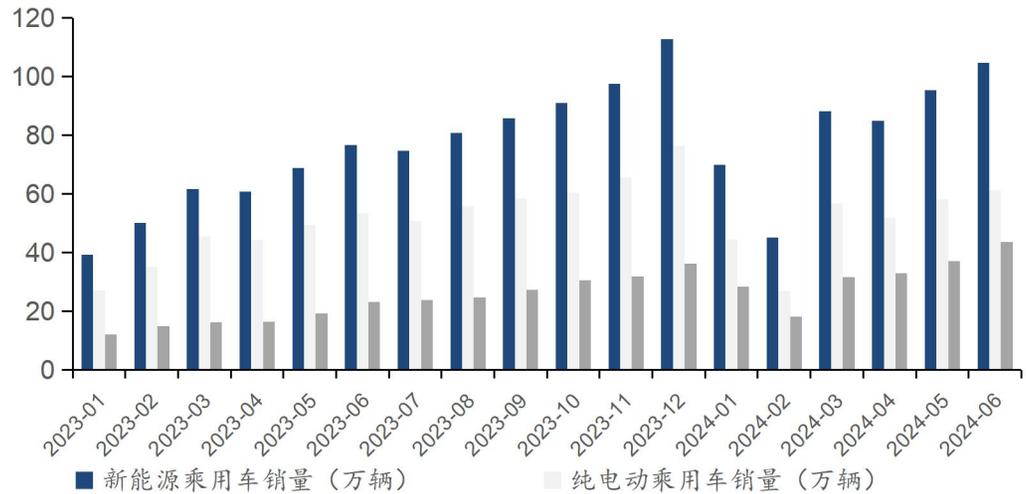
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表 12：国内新能源汽车月度销量(分乘用车及商用车，单位：万辆)



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

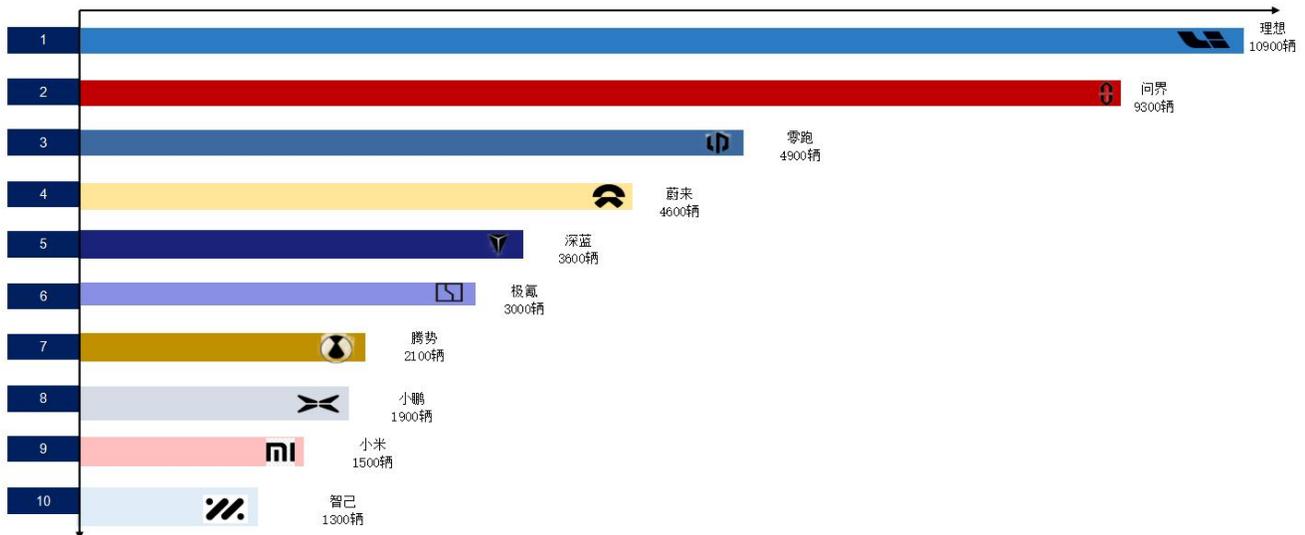
图表 13：国内新能源汽车月度销量(分 BEV、PHEV，单位：万辆)



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

24年7月第3周(240715-240721)新势力品牌周销量数据来看，本周理想销量1.09万辆，居第一位；问界汽车9300辆，位居第二；零跑汽车6700辆，居于第三；蔚来、深蓝周销量为4600/3600辆。

图表 14：新势力品牌周销量排名（7月第3周：240715-240721）



资料来源：太平洋汽车，太平洋证券整理

**月度销量数据：**24年6月新势力品牌月销量数据，理想居于第一，销量47774辆，同比增长47%，较上月增长12754辆；问界42780辆，位居第二；蔚来汽车21209辆，较上月增加3%，居于第三。极氪月销量为20106辆，较上月增加1490辆；零跑月销量为20116辆，较上月增加1951辆。

图表 15：新势力品牌月度销量跟踪

品牌	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24M6 同比	24M6 环比
问界	32973	21142	31927	25086	32226	42780	655%	33%
理想	31165	20251	28984	25787	35020	47774	47%	36%
蔚来	10055	8132	11866	15620	20544	21209	98%	3%
小鹏	8250	4545	9062	9393	10146	10668	24%	5%
哪吒	10032	6085	8317	9017	10113	10206	-16%	1%
零跑	12277	6566	14567	15005	18165	20116	52%	11%
吉利极氪	12537	7510	13012	16089	18616	20106	89%	8%
长安深蓝	17042	9994	13048	12744	14371	16659	107%	16%

资料来源：各车企官网，太平洋证券整理

## 四、8月新一轮车型周期即将开启

8月新一轮车型周期即将开启。比亚迪第五代DM发布，秦L/海豹06 DM-i，宋L/PLUS DM-i等新车型持续发布热销，进入比亚迪时刻。8月开始，头部品牌多款重磅新车发布，将迎来新一轮新车周期，新一轮车型周期即将开启。

图表 16：主要品牌近 1 年新发布车型（含改款及上市新车，截至 202407）

品牌	车型	图片	级别	上市/发布时间	交付时间	发布售价	当前售价	激光雷达	智驾芯片	座舱芯片
问界	M7 Ultra		中大型 SUV	2024. 5. 31	2024. 5. 31	28.98 万-32.98 万元	28.98 万-32.98 万元	华为 192 线	MDC 610	HarmonyOS
	M5 增强 max 版		中型 SUV	2024. 4. 23	2024. 5. 15	24.98 万起	24.98 万起	华为 192 线	MDC 610	麒麟 990A
	M5 纯电 max 版		中型 SUV	2024. 4. 23	2024. 5. 15	26.98 万起	26.98 万起	华为 192 线	MDC 610	麒麟 990A
	M5 增强 max RS 版		中型 SUV	2024. 4. 23	2024. 5. 15	27.98 万起	27.98 万起	华为 192 线	MDC 610	麒麟 990A
	M9		大型 SUV	2023. 12. 26	2024. 2. 26	46.98-56.98 万	46.98-56.98 万	华为 192 线	MDC 810	9610A 芯片
	改款 M7		中大型 SUV	2023. 9. 12	2023. 9. 12	24.98-32.98 万	24.98-32.98 万	速腾聚创 M1	MDC 610	9610A 芯片
智界	2024 款 S7		中大型 车	2024. 4. 11	2024. 4. 11	24.98 万-36.98 万	24.98 万-36.98 万	华为 192 线	MDC 610	9610A 芯片
享界	S9		D 级 轿车	2024. 5		预计 40-50 万				
小米	SU7		C 级 轿车	2024. 3. 28	2024. 4. 3	21.59-29.99 万	21.59-29.99 万	禾赛 AT 128	Orin X	8295
比亚迪	宋 L DM-i		紧凑型 SUV	2024. 7. 25		13.58-17.58 万			DiLink	
	宋 PLUS DM-i		紧凑型 SUV	2024. 7. 25		12.98 万-18.98 万			DiLink	

	秦 L DM-i		中型轿车	2024.5.28	2024.5.30	9.98万 -13.98万	9.98万 -13.98万		DiLink	
	海豹 06 DM-i		中型轿车	2024.5.28	2024.6.18	9.98万 -13.98万	9.98万 -13.98万		DiLink	
	海狮 07 EV		中型 SUV	2024.5.10	2024.6.18	18.98-23.98			比亚迪 D100	
	2024款唐新能源		中型 SUV	2024.4.22	2024.4.22	17.98-26.98万元	17.98-26.98万元		DiLink	
	2024款元 plus		小型 SUV	2024.3.26	2024.3.26	11.98-16.38万元	11.98-14.78万		DiLink	
	比亚迪 e2		紧凑型车	2024/3/13	2024/3/13	8.98-14.78万元	8.98-9.68万		DiLink	
	2024款海鸥		小型车	2024/3/6	2024/3/6	6.98-8.58			DiLink	
	2024版宋 PLUS		紧凑型 SUV	2024.2.28	2024.2.28	12.98-20.98万元	12.98-18.98万		DiLink	
	2024款海豚		小型车	2024/2/23	2024/2/23	9.98-13.98万元	9.98-12.98万		DiLink	
	秦 PLUS		紧凑型车	2024/2/19	2024/2/19	7.98-12.58			DiLink	
	驱逐舰 05		紧凑型车	2024/2/19	2024/2/19	7.98-12.88万元	7.98-12.88万元		DiLink	
	宋 L		紧凑型车	2023/12/15	2023/12/15	18.98-24.98万元	18.98-24.98万元		DiLink	
	方程豹 5		SUV	2023/11/9	2023/11/9	28.98-35.28万元	28.98-35.28万元		FiLink	
理想	2024款 L6 pro		中大型 SUV	2024.4.18	2024.4.24	24.98-27.98万	24.98-27.98万		地平线	8295
	2024款 L6 max		中大型 SUV	2024.4.18	2024.4.24	24.98-27.98万	24.98-27.98万	禾赛 AT128	Orin X	8295
	2024款 L7		中大型 SUV	2024.3.1	2024.3.1	30.18-37.98万		禾赛 AT128	Orin X	8295
	2024款 L8		中大型 SUV	2024.3.1	2024.3.1	32.18-39.98万		禾赛 AT128	Orin X	8295

	2024款 L9		大型 SUV	2024. 3. 1	2024. 3. 1	42.98-45.98万		禾赛 AT128	Orin X	8295
	MEGA		中大型 MPV	2024. 3. 1	2024. 3. 11	55.98万	55.98万	禾赛 AT 128	Orin X	8295
	M5 智驾版		中型 SUV	2023. 4. 17	2023. 6. 16	27.98-30.98万	26.98-29.98万	速腾聚创 M1	MDC 610	9610A 芯片
蔚来	2024款 ET5T		B级轿车	2024. 2. 22	2024. 3	29.8万起	29.8万起	图达通 猎鹰	Orin X	8295
	2024款 ET5		B级轿车	2024. 2. 22	2024. 4	29.8万起	29.8万起	图达通 猎鹰	Orin X	8295
	2024款 ES6		中型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	33.8万起	33.8万起	图达通 猎鹰	Orin X	8295
	2024款 EC6		中型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	35.8万起	35.8万起	图达通 猎鹰	Orin X	8295
	2024款 ES7		中大型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	43.8万起	43.8万起	图达通 猎鹰	Orin X	8295
	2024款 EC7		中大型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	45.8万起	45.8万起	图达通 猎鹰	Orin X	8295
	2024款 ES8		中大型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	49.8万起	49.8万起	图达通 猎鹰	Orin X	8295
小鹏	MONA03		紧凑型车	2024. 8						
	2024款 G6 580 长续航 plus		中型 SUV	2024. 4. 11		19.99-27.69万	17.99-25.69万	速腾聚创 M1	Orin X	8155
	P7i 70 max 鹏翼版		中型车	2024. 3. 25	2024. 3. 25	28.99万元	28.99万元		Orin X	8155
	X9		中大型 MPV	2024. 1. 1	2024. 1. 16	35.98-41.98万	35.98-41.98万	速腾聚创 M1	Orin X	8295
	2024款 P5		A级轿车	2023. 9. 25	2023. 9	15.69-17.49万	14.09-15.89万	大疆览沃 HAP	Xavier	8155
	2024款 G9		中大型 SUV	2023. 9. 19	2023. 9. 21	26.39-35.99万	25.89-35.49万	速腾聚创 M1	Orin X	8155
	G6		中型 SUV	2023. 4. 18	2023. 7	20.99-27.69万	19.99-26.19万	速腾聚创 M1	Orin X	8155

极氪	全新极氪009		中大型MPV	2024. 7. 19	2024. 7. 22	43.90-78.90万	43.90-78.90万	速腾聚创M1	Mobileye EyeQ5H	8295
	MIX		中型MPV	2024. 4		预计20-30万起		速腾聚创M1	Orin X	8295
	007后驱增强版		B级轿车	2024. 4		20.99万起		速腾聚创M1	DRIVE Orin	8295
	2024款001		C级轿车	2024. 2. 27	2024. 2. 27	26.9万起		速腾聚创M1	Orin X	8295
	2024款009		中大型MPV	2024. 1. 15	2024. 1. 15	50-58.8万	50-58.8万	×	Mobileye EyeQ5H	8155
	2024款X		紧凑型SUV	2024. 1. 10	2024. 1. 10	20-22万		×	Mobileye EyeQ4	8155
	007		B级轿车	2023. 12. 27	2024. 1. 2	20.99-29.99万	20.99-29.99万	速腾聚创M1	Orin X	8295
特斯拉	Model 3焕新版		B级轿车	2023. 9. 1	2023. 11. 3	25.99-29.59万	24.59-28.59万	×	HW 4.0芯片	amd ryzen
阿维塔	S7		C级轿车	2023. 11. 28	2023. 12. 31	24.98-34.98万	24.98-34.98万	华为192线	MDC 610	9610A芯片

资料来源：各车企官网，汽车之家，懂车帝，易车网，IT之家，太平洋证券整理

问界 M7 Ultra、新款 M5 购车既享总价 45000 元优惠补贴；理想赠送选装基金、充电桩安装服务、用车服务、TPE 脚垫+后备箱垫等多种权益；特斯拉专门对以旧换新用户制定 1-5 年 0 息低息政策，其余品牌也持续加码优惠。

**问界：**AITO 问界本月促销的主要变动包括：2024 款问界新 M5 可享 3,000 元现金优惠(与小订膨胀不叠加)；2023 款问界 M5 可享价值 12,000 元的内外饰选配合减免，2023 款问界 M5 与 M5 EV 现车优惠 10,000~1,5000 元。问界新 M7 Ultra 于 5 月 31 日正式上市，购车可享 3,000 元现金优惠、价值 12,000 元的选配合、价值 20,000 元的城区智驾包等额抵扣券、车款减免 10,000 元。

**理想：**理想在售车型除 L6 外交付周期无明显变动，L6 当前交付周期为 5~7 周，其他四款车型的交付周期为 2~4 周。本月优惠新增：购买 L7 与 L8 可获价值 1,399 元用车服务包两年，现车赠送 TPE 脚垫+后备箱垫和价值 2999 元车尾帐篷，购买 L9 可获价值 2,798 元用车服务包三年，现

车赠送 TPE 脚垫+后备箱垫价值 2999 元车尾帐篷。

**特斯拉：**特斯拉 Model 3(焕新版)与 Model Y 目前的交付周期均为 1~6 周，优惠政策上主要是针对新购与置换用户的 0 息或低息金融方案：Model 3 的后轮驱动版与 Model Y 的后轮驱动版新购用户可享首付 7.99 万起、1~3 年 0 息，置换用户可享首付 7.99 万起、1~5 年 0 息。

图表 17：24 年 7 月新势力品牌终端优惠&交付周期跟踪（截至 20240716）

品牌	车型	版本	指导价 (元)	促销(元)	优惠/权益	展车优惠	其他	交付周期
问界新 M5	2024 款	纯电 Max	269800		3,000 元现金优惠(与小订膨胀不叠加); 赠送 12,000 元选配金; 赠送价值 20,000 元的城区智驾包抵扣券。		车款减免 10,000 元	
		增程 Max	249800					
		增程 Max RS	279800					
问界 M5	2023 款问	后驱标准版	249800		价值 12,000 内外饰选配金减免; 价值 15,000 科技舒享包选配金减免。 12,000 元的内外饰选配金减免; 15,000 元的科技舒享包选配金减免。 免: 20,000 元的 ADS2.0 高阶智驾包等 额权益金减免; 10,000 元智驾感恩补贴。 3,000 元现金优惠: 价值 12,000 元的选配金; 价值 20,000 元的城区智驾包等额抵扣券。		车款减免 10,000 元 现车优惠 10,000 ~1,5000 元	
		四驱标准版	269800					
		纯电后驱标准版	259800					
		后驱智驾版	279800					
		四驱智驾版	299800					
问界	2023 款问	纯电后驱智驾版	289800					
问界新 M7	Ultra	纯电四驱智驾版	309800					
问界 M9	2024 款	五座后驱智驾版	289800		10,000 元选配金: 20,000 元 ADS 智驾包等额抵扣券。 5,000 元定金抵扣 10,000 元购车款: 特殊色或 21 寸轮毂选装基金 5,000 元: 价值 5,000 元的 7kW 充电桩安装服务。		车款减免 20,000 元	
		五座四驱智驾版	309800					
		六座后驱智驾版	309800					
		六座四驱智驾版	329800					
		纯电 MAX 版	509800					
理想	L6	纯电 Ultra 版	569800		5,000 元定金抵扣 10,000 元购车款: 特殊色、21 寸轮毂或电踏选装基金 5,000 元;		车款减免	5~7 周
		增程 Max 版	469800					
		增程 Ultra 版	529800					
理想	L7	Pro	301800				2~4 周	
		Max	329800					

	Ultra	359800	价值5.000元7kW充电桩安装服务;	
	Pro	321800	现车赠送 TPE 脚垫+后备箱垫;	
L8	Max	349800	赠送用车服务包2年;赠送车尾帐篷	
	Ultra	379800	2999元	
	Pro	409800	特殊色选装基金5.000元:	
			价值5.000元7kW充电桩安装服务	
			价值	
L9	Ultra	439800	2.798元用车服务包两年	
			现车赠送 TPE 脚垫+后备箱垫;	
			赠送用车服务包3年,赠送车尾帐篷	
			2999元	
			特殊色选装基金5.000元:	
MEGA	Max Ultra	529800	赠送用车服务包3年;	
			赠送车尾帐篷2999元	
	后轮驱动换新版	231900	新购:首付7.99万起,1-3年0息	
Model 3	长续航全轮驱动	271900	置换:首付7.99万起,1-5年0息	
	高性能全轮驱动	335900		
	后轮驱动	249900	新购:首付7.99万起,1-3年0息	
			置换:首付7.99万起,1-5年0息	
特斯 拉	长续航版	290900	新购:首付7.99万起,1-5年低息,	1~6周
			年费率。1.4%起	
	Model Y		置换:首付7.99万起,1-5年低息,	
			年费率1.0%起	
	高性能版	354900	新购:首付7.99万起,1-5年低息,	
			年费率。1.4%起	
			置换:首付7.99万起,1-5年低息,	
			年费率1.0%起	

资料来源:各车企官网,线下渠道咨询,杰兰路,太平洋证券整理

## 五、投资建议

汽车以旧换新加力开启新一轮板块行情。比亚迪第五代DM发布,秦L/海豹06 DM-i,宋L/PLUS DM-i等新车持续发布热销,进入比亚迪时刻。重卡补贴以购买重汽豪沃为例,报废更新购置国六柴油重卡成本节省超20%,购置天然气重卡和纯电动重卡成本分别节省约16%、10%,参照蓝天保卫战、排放标准切换拉动明显;2014-2016年是上一轮新能源公交销量高峰,今年进入集中更换期,新能源公交市场有望翻倍。展望8月,华为汽车密集催化,新车重磅车型上市发布,开启新一轮车型周期,与长安汽车的合资公司落地在即,带领自主品牌开启新引望。华为乾崮ADS 3.0即将登场,带来3.0全新架构,全面升级,从BEV到GOD,真正实现端到端。我们维持汽车行业“看好”评级。

### 重点公司

- (1) 加力支持以旧换新最受益: 比亚迪。
- (2) 商用车新增补贴, 头部公司弹性大: 中国重汽、潍柴动力、宇通客车。
- (3) 华为汽车: 长安汽车、赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	EPS				PE				股价 xx/xx/xx
		23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	
002594	比亚迪	10.32	12.71	16.02	19.52	24.69	19.37	15.42	12.67	251.84
000951	中国重汽	0.92	1.22	1.55	1.91	16.27	12.06	9.55	7.74	14.96
000338	潍柴动力	1.04	1.31	1.53	1.75	13.69	9.91	8.43	7.36	14.14
600066	宇通客车	0.82	1.36	1.65	1.98	27.62	16.66	13.65	11.40	22.67
000625	长安汽车	1.13	0.88	1.11	1.32	13.25	17.57	13.77	11.50	15.13
601127	赛力斯	-1.63	2.66	4.59	7.01	-45.62	23.45	13.58	8.75	74.02
600733	北汽蓝谷	-1.07	-0.73	-0.26	0.25	-9.34	-12.45	-35.75	36.93	9.05
600418	江淮汽车	0.07	0.18	0.29	0.45	282.53	85.89	66.02	42.00	19.6

资料来源: iFind 一致预期, 太平洋研究院整理

## 六、 风险提示

汽车销量不及预期；

刺激拉动作用不及预期；

汽车出口不及预期；

主机厂价格战加剧超出预期；

原材料大幅波动超出预期。

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。