



Research and
Development Center

汽车行业跟踪（2024.11.18-2024.11.24）：汽车以旧换新政 策明年或接续，11月车市维持高景气

汽车行业

2024年11月24日

证券研究报告

行业研究

行业周报

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理
邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金
隅大厦 B 座
邮编: 100031

汽车行业跟踪（2024.11.18-2024.11.24）： 汽车以旧换新政策明年或接续，11 月车市维持高景气

2024 年 11 月 24 日

本期内容提要：

- **汽车以旧换新政策明年或接续。**11月21日，商务部消费促进司二级调研员宋英杰在2024汽车金融产业峰会上表示，下一步在继续落实好已出台补贴政策和系列配套支持政策的基础上，科学评估今年的政策成效，提前谋划明年的汽车以旧换新接续政策，稳定市场预期。在以旧换新政策推动下，目前全国汽车报废更新申请量、全国汽车置换更新申请量均已突破200万份，累计超过400万份，日均补贴申请量持续保持在高位，受此带动1-10月全国报废汽车回收量同比增长超过50%。
- **11月车市维持旺季高景气。**11月1-17日，乘用车零售110.6万辆，同比+30%，较上月+3%；今年累计零售1894.2万辆，同比+5%。11月1-17日，新能源乘用车零售58.1万辆，同比+66%，较上月+7%，今年累计零售890.9万辆，同比+41%。11月第二周（11.11-11.17）乘用车市场日均零售7.7万辆，同比+31%，较上月+10%；分品牌看，**比亚迪**（周销量9.66万，环比+11%）、**吉利**（周销量2.47万，环比+9%）、**理想**（周销量1.23万，环比+6%）、**零跑**（周销量0.85万，环比+4%）、**问界**（周销量0.72万，环比+11%）新能源汽车销量居前。**我们看好年末以旧换新政策推动+25年政策接续预期走强，车市有望维持高景气。**
- **投资建议：**在本轮以旧换新政策退出前，叠加年底汽车消费旺季，我们看好年末汽车高景气延续，汽车销量增速有望进一步向上带来汽车板块超额收益，以及美国总统换届带来的特斯拉产业链相关机遇。同时临近年底，市场可能提前博弈2025年政策预期，我们预计若以旧换新政策延续或有其他新政策出台，有望对2025年汽车消费起到更好支撑，超额收益行情有望延续；而若无相关刺激政策，2025年初汽车销量或将承压，则可围绕四大逻辑（国产替代趋势、渗透率提升赛道、全球化发展、新商业模式探索）寻找增量方向，布局结构性机会。
- **个股方面，关注业绩及成长确定性高，竞争优势不断加强，竞争格局持续改善的细分赛道龙头公司。**
- **整车板块，寻找受益于格局优化，同时新车周期不断发力的龙头车企，重点关注【比亚迪+华为系整车】，如【比亚迪、江淮汽车、赛力斯、长安汽车】；关注港股【吉利汽车、零跑、小鹏、理想汽车、蔚来】等；以及高分红、低估值，走向全球化的商用车龙头【宇通客车、中国重汽】。**
- **零部件板块，重点关注以下三个方向：（1）单品类龙头，市占率稳固且竞争优势显著的公司，如【玻璃-福耀玻璃；车灯-星宇股份；制动-**

伯特利；域控-德赛西威；热管理-银轮股份；内饰-新泉股份；发动机-潍柴动力；线束-沪光股份】等；（2）多品类扩张、具有平台型优势，如【拓普集团、中鼎股份、双林股份】等；（3）此前超跌，估值仍有修复空间的优质零部件，如【爱柯迪、保隆科技、无锡振华、博俊科技】等。

- **风险因素：**财政政策推出力度不及预期、国内车市复苏不及预期、智能驾驶利好政策落地不及预期、车市竞争加剧等。

目录

1、行情回顾.....	5
1.1 本周汽车板块录得下跌.....	5
2、行业要闻.....	6
2.1 国际快讯.....	6
2.2 国内速递.....	7
3、重点公司公告.....	8
3.1 重点公司公告.....	8
4、数据跟踪.....	8
4.1 部分车企销量.....	8
4.2 11月乘用车市场回顾.....	9
4.3 本周聚丙烯、碳酸锂、冷轧板、天然橡胶周均价环比上涨，铝、铜周均价环比下跌.....	9
4.4 本周人民币兑美元与欧元小幅升值.....	11
5、新车上市情况.....	11
5.1 本周新车型发布一览.....	11
6、近期重点报告.....	12
7、行业评级.....	19
8、风险因素.....	19

表目录

表 1: 周涨幅前列个股（乘用车、商用车、零部件）：单位：%.....	6
表 2: 本周汽车行业重点公司公告.....	8
表 3: 重点自主车企销量（单位：辆）.....	8
表 4: 造车新势力与传统车企新品牌交付量（单位：辆）.....	8
表 5: 11月乘联会口径日均零售/日均批发情况概览（单位：辆）.....	9
表 6: 本周上市新车一览.....	11

图目录

图 1: 中信一级行业周度涨跌幅（单位：%）.....	5
图 2: 汽车行业子板块周度涨跌幅（单位：%）.....	5
图 3: 2015 年至今汽车板块市盈率（单位：倍）.....	6
图 4: 11月乘联会口径日均零售概况.....	9
图 5: 11月乘联会口径日均批发概况.....	9
图 6: 长江有色均价：铜（元/吨）.....	9
图 7: 中铝价格数据（元/吨）.....	9
图 8: 天然橡胶价格数据（元/吨）.....	10
图 9: 冷轧卷价格数据（元/吨）.....	10
图 10: 聚丙烯价格（元/吨）.....	11
图 11: 价格：碳酸锂 99.5%电：国产（元/吨）.....	11
图 12: 2021 年以来人民币汇率变化.....	11

1、行情回顾

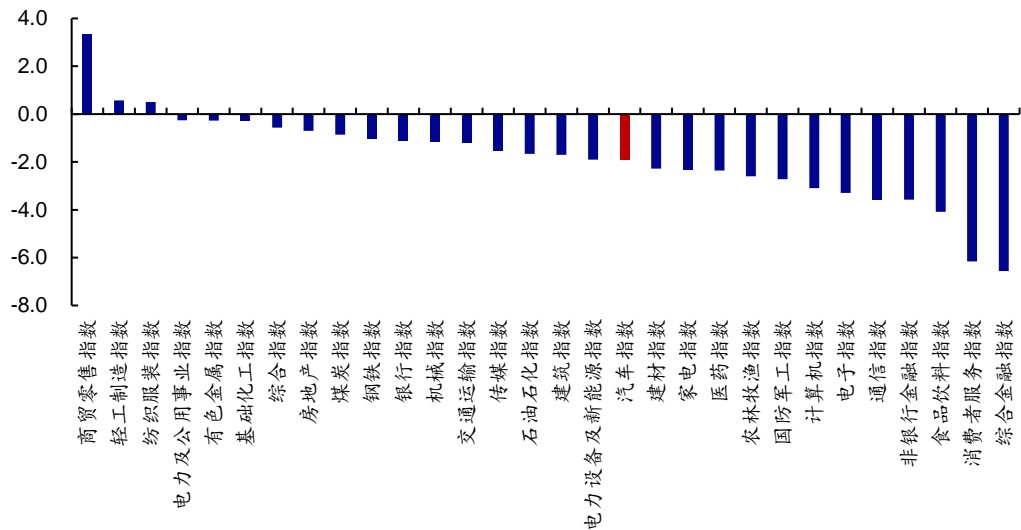
1.1 本周汽车板块录得下跌

本周汽车板块录得下跌。本周（11.18-11.22）汽车板块-1.92%，居中信一级行业第 18 位，跑赢沪深 300 指数（-2.60%）0.68pct，跑输上证指数（-1.91%）0.01pct。

子板块录得下跌。本周乘用车板块-3.47%，商用车板块-2.64%，汽车零部件板块-0.43%，汽车销售及服务板块-0.31%，摩托车及其他板块-2.15%。

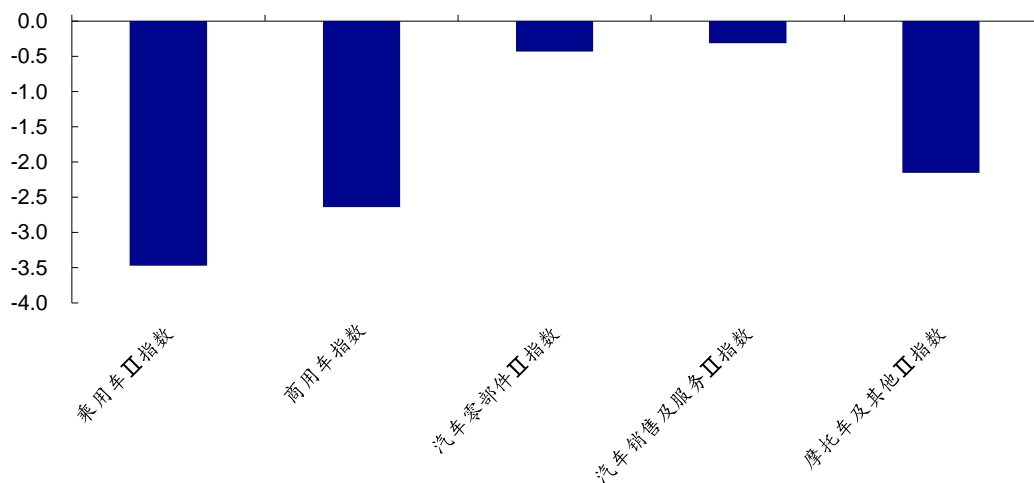
个股方面，乘用车板块上汽集团（+4.11%）、北汽蓝谷（+0.11%）等个股录得上涨；商用车板块诺力股份（+8.99%）、中通客车（+5.03%）、安凯客车（+2.65%）、中国重汽（+2.10%）等个股录得上涨；零部件板块南方精工（+32.85%）、鑫湖股份（+21.29%）、雪龙集团（+21.28%）、长春一东（+19.94%）、德尔股份（+18.50%）、北特科技（+17.83%）、长源东谷（+13.19%）、金固股份（+12.00%）等个股涨幅居前。

图 1：中信一级行业周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 2：汽车行业子板块周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

表 1：周涨幅前列个股（乘用车、商用车、零部件）：单位：%

子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 5 (%)	子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 10 (%)
乘用车	600104.SH	上汽集团	4.11	汽车零部件	002553.SZ	南方精工	32.85
	600733.SH	北汽蓝谷	0.11		300694.SZ	鑫湖股份	21.29
	601238.SH	广汽集团	-1.60		603949.SH	雪龙集团	21.28
	000800.SZ	一汽解放	-2.87		600148.SH	长春一东	19.94
	600418.SH	江淮汽车	-3.36		300473.SZ	德尔股份	18.50
商用车	603611.SH	诺力股份	8.99		603009.SH	北特科技	17.83
	000957.SZ	中通客车	5.03		603950.SH	长源东谷	13.19
	000868.SZ	安凯客车	2.65		002488.SZ	金固股份	12.00
	000951.SZ	中国重汽	2.10		605228.SH	神通科技	9.03
	600213.SH	*ST 亚星	0.00		603023.SH	*ST 威帝	6.47

资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 3：2015 年至今汽车板块市盈率（单位：倍）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

2、行业要闻

2.1 国际快讯

斯特兰蒂斯宣布 11 月将暂停部分意大利工厂的生产活动。安莎社 10 月 17 日报道，斯特兰蒂斯汽车集团（Stellantis）发布声明称，该集团正面临一个特别复杂的转型时期，由于电动汽车市场的低迷，订单短缺，这给所有制造商，尤其是欧洲的制造商带来了困难。为了根据当前的市场条件调整生产，并确保资源的高效管理，该集团已通知工会，11 月将在部分意大利工厂暂停生产活动。受影响的工厂包括 Pomigliano D'Arco、Termoli 和 Pratola Serra。（来源：安莎社、驻意大利共和国大使馆经济商务处、中华人民共和国商务部）

Stellantis 集团推出 STLA Frame 全新多能源平台。当地时间 11 月 19 日，Stellantis 集团正式推出纯电动汽车原生多能源平台 STLA Frame，专为搭载非承载式车身结构的全尺寸皮卡和 SUV 车型而设计。此平台适配性广泛，支持内燃机、混合动力、氢能源动力、电池纯电动和增程式电动汽车技术。具备扩展性的 STLA Frame 平台旨在提供同类最佳的属性及性能，包括在增程式电动汽车上高达 1100 公里的续航里程和纯电动汽车上高达 800 公里

 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

的续航里程，以及可达 1224 千克的有效载荷和 6350 千克的牵引能力（来源：财联社汽车早报）

德国大众汽车工会反对降薪裁员，威胁将进行规模“前所未有”的罢工。11月20日，代表德国大众汽车工人的德国金属工会在大众汽车总部所在的沃尔夫斯堡举行新闻发布会，再次明确反对大众汽车管理层提出的降薪、裁员和关厂的方案。工会表示，为了降低企业的生产成本，可以接受减少工时以保留更多工作岗位，并将部分原定增加的工人工资和奖金纳入一项“未来基金”，以帮助企业应对风险。工会方面测算，这些措施可以帮助大众汽车减少 15 亿欧元的人工成本。如果这个方案不能被管理层接受，将自 12 月 1 日起举行“这个国家从未出现过的大规模罢工”。（来源：财联社汽车早报）

2.2 国内速递

国家发改委：中国建成全球最大、最完整的新能源产业链。11月17日，国家发展改革委环资司副司长文华表示，中国建成全球最大、最完整的新能源产业链。文华指出，中国构建了全球最系统完备的碳减排政策体系，能源转型成效明显，风电、太阳能发电总装机规模提前 6 年多实现向国际承诺的目标；产业结构优化升级，建成全球最大、最完整的新能源产业链；建筑和交通绿色转型步伐加快，城镇新建建筑中绿色建筑面积占比超过 90%，2024 年新能源汽车年产量已突破 1000 万辆；资源利用效率不断提升，过去十年主要资源产出率提高约 60%。（来源：财联社汽车早报）

小米集团：第三季度智能电动汽车收入 95 亿元，调整后净亏损 15 亿元。11月18日，小米集团发布的第三季度财报显示，截至 2024 年 9 月 30 日已交付 67,157 辆小米 SU7 系列新车。2024 年第三季度，小米集团的智能电动汽车等创新业务分部总收入为人民币 97 亿元，其中，智能电动汽车收入人民币 95 亿元，其他相关业务收入人民币 2 亿元。本季度，智能电动汽车等创新业务分部毛利率为 17.1%，经调整后净亏损 15 亿元。小米集团同时表示，将全力冲刺 2024 年全年交付 13 万辆小米 SU7 系列新车的新目标。（来源：财联社汽车早报）

文远知行增资至 30 亿元。天眼查 App 显示，11月14日，广州文远知行科技有限公司发生工商变更，注册资本由 25 亿人民币增至 30 亿人民币。广州文远知行科技有限公司成立于 2018 年 1 月，法定代表人为韩旭，经营范围含人工智能基础软件开发、网络与信息安全软件开发、人工智能应用软件开发、人工智能硬件销售、网络技术服务、汽车新车销售、新能源汽车整车销售等，由 WeRide HongKong Limited 全资持股。（来源：界面新闻、天眼查 App）

商务部消费促进司宋英杰：将提前谋划明年的汽车以旧换新接续政策。11月21日，商务部消费促进司二级调研员宋英杰在 2024 汽车金融产业峰会上表示，目前全国汽车报废更新申请量、全国汽车置换更新申请量均已突破 200 万份，累计超过 400 万份，日均补贴申请量持续保持在高位，受此带动 1-10 月全国报废汽车回收量同比增长超过 50%。宋英杰同时表示，下一步在继续落实好已出台补贴政策和系列配套支持政策的基础上，科学评估今年的政策成效，提前谋划明年的汽车以旧换新接续政策，稳定市场预期，并持续完善汽车相关政策，促进二手车放心、便利交易。（来源：财联社汽车早报）

李彦宏：百度第六代无人车 RT6 每台成本已降至 25 万元。11月19日，在 2024 中国 5G+ 工业互联网大会上，百度创始人、董事长兼首席执行官李彦宏表示，在自动驾驶领域，端到端的自动驾驶技术背后是大模型技术。目前，百度第六代无人车 RT6 是世界上唯一一款

前装量产的 L4 级别无人车，成本已经下降到每台 25 万元。（来源：财联社汽车早报）

3、重点公司公告

3.1 重点公司公告

表 2：本周汽车行业重点公司公告

公司	公告时间	公告类型	公告内容
多利科技	2024/11/19	项目定点	滁州多利汽车科技股份有限公司全资子公司昆山达亚汽车零部件有限公司近日收到国内两家头部新能源汽车制造商的定点通知，确认昆山达亚为上述客户新项目配套一体化压铸零部件。根据客户规划，上述项目预计都将于 2026 年开始量产，项目生命周期内预计销售总金额约 12-14 亿元。
立中科技	2024/11/20	项目定点	公司子公司长春隆达于近日收到某国有大型汽车企业集团全资子公司自主研发的免热处理铝合金的项目定点合同。合同期限为五年，即 2024 年 11 月 7 日至 2029 年 12 月 31 日止，合同物资价格以双方共同确定并签订的《物资价格协议》为准，订货合同物资名称、数量、交货地点以客户实际《采购订单》为准。
溯联股份	2024/11/21	对外投资	重庆溯联塑胶股份有限公司为夯实和完善公司战略布局，拓展业务领域，培育新的利润增长点，进一步提升公司的盈利能力和核心竞争力，公司拟以自有资金投资 1,600 万元设立全资子公司溯联（重庆）智控技术有限公司，致力于为客户提供高效优质的电池热管理解决方案和智能算力热管理解决方案。同时，公司拟以自有资金投资 500 万元设立全资子公司溯联（重庆）企业管理有限公司，致力于全面支持公司的战略规划、组织架构优化和投融资方案设计，包括但不限于对纳入合并报表的子公司在实施股权激励计划时，溯联企管将作为普通合伙人，有效管理子公司所设立的员工持股或股权激励平台。

资料来源：ifind，各公司公告，信达证券研发中心

4、数据跟踪

4.1 部分车企销量

4.1.1 自主车企销量

表 3：重点自主车企销量（单位：辆）

车企	2024 年 10 月	2024 年 9 月	同比	环比	2024 年累计	累计同比
比亚迪	502657	419426	66.53%	19.84%	3250532	36.49%
上汽集团	401893	313260	-18.22%	28.29%	3051226	-21.13%
长安汽车	250832	213180	4.07%	17.66%	2155811	2.14%
广汽集团	185785	182626	-17.23%	1.73%	1520835	-24.66%
吉利汽车	170563	154813	22.38%	10.17%	1321777	26.08%
长城汽车	116799	108398	-11.05%	7.75%	970612	-2.49%

资料来源：ifind，各公司公告，信达证券研发中心

4.1.2 造车新势力与传统车企新品牌交付量

表 4：造车新势力与传统车企新品牌交付量（单位：辆）

车企	2024 年 10 月	2024 年 9 月	同比	环比	2024 年累计	累计同比
理想汽车	51443	53709	27.26%	-4.22%	393255	38.16%
广汽埃安	40052	40360	-3.50%	-0.76%	266800	-32.02%
零跑汽车	38177	33767	109.74%	13.06%	211038	97.18%
赛力斯汽车	33921	35825	133.84%	-5.31%	326878	495.46%
极氪汽车	25049	21333	91.55%	17.42%	167922	82.32%
小鹏汽车	23917	21352	19.57%	12.01%	122478	20.73%
蔚来汽车	20976	21181	30.50%	-0.97%	170257	35.05%

小米汽车	20000+	13559	-	-	90000+	-
岚图汽车	10157	10001	67.41%	1.56%	62705	87.02%

资料来源: ifind, 财联社汽车, 信达证券研发中心

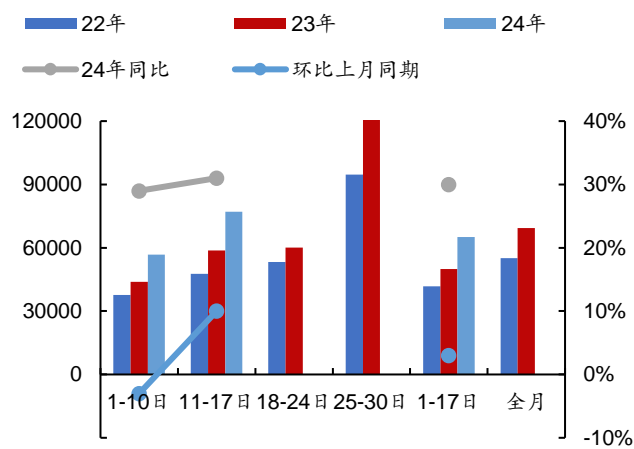
4.2 11月乘用车市场回顾

表5: 11月乘联会口径日均零售/日均批发情况概览(单位: 辆)

	1-10日	11-17日	18-24日	25-30日	1-17日	全月
日均零售销量						
22年	37599	47633	53214	94719	41743	55015
23年	43860	58707	60126	134869	49973	69322
24年	56700	77055			65081	
24年同比	29%	31%			30%	
环比上月同期	-3%	10%			3%	
日均批发销量						
22年	40251	51533	63872	136756	44897	67696
23年	47419	64420	74128	184053	54419	84945
24年	66737	86271			74780	
24年同比	41%	34%			37%	
环比上月同期	45%	4%			22%	

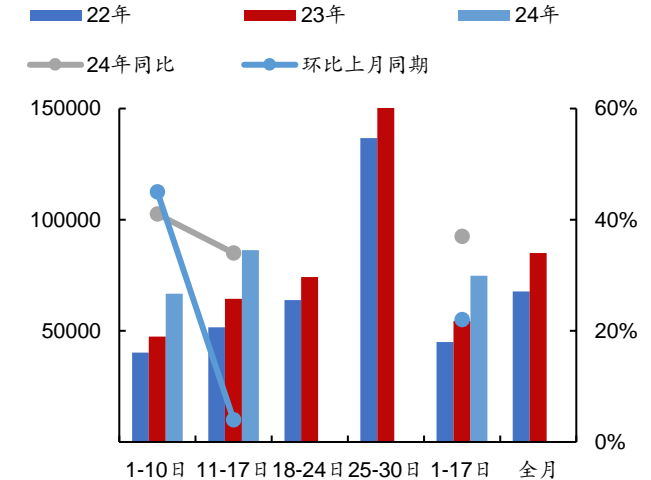
资料来源: 乘联分会微信公众号, 信达证券研发中心

图4: 11月乘联会口径日均零售概况



资料来源: 乘联分会微信公众号, 信达证券研发中心

图5: 11月乘联会口径日均批发概况



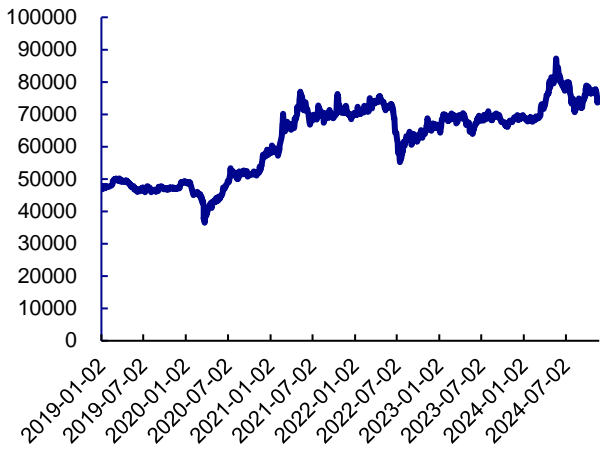
资料来源: 乘联分会微信公众号, 信达证券研发中心

4.3 本周聚丙烯、碳酸锂、冷轧板、天然橡胶周均价环比上涨, 铝、铜周均价环比下跌

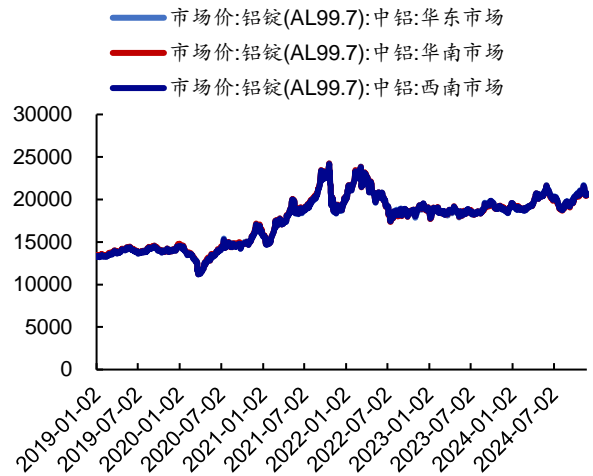
本周聚丙烯、碳酸锂、冷轧板、天然橡胶周均价环比上涨, 铝、铜周均价环比下跌。碳酸锂均价周环比+0.51%, 聚丙烯均价周环比+1.01%, 冷轧板均价周环比+0.19%, 铝均价周环比-1.15%, 铜均价周环比-0.28%, 天然橡胶均价周环比+6.01%。

图6: 长江有色均价: 铜(元/吨)

图7: 中铝价格数据(元/吨)

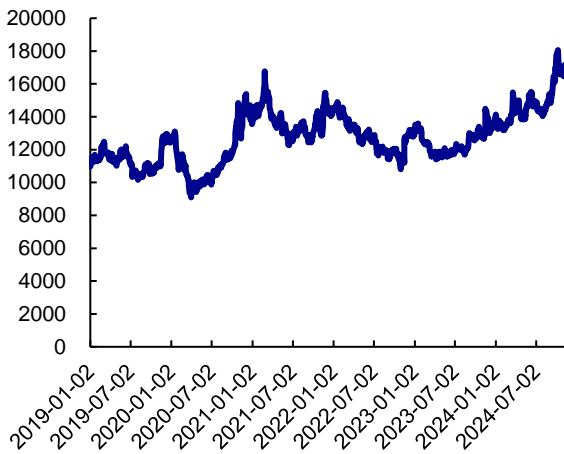


资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨



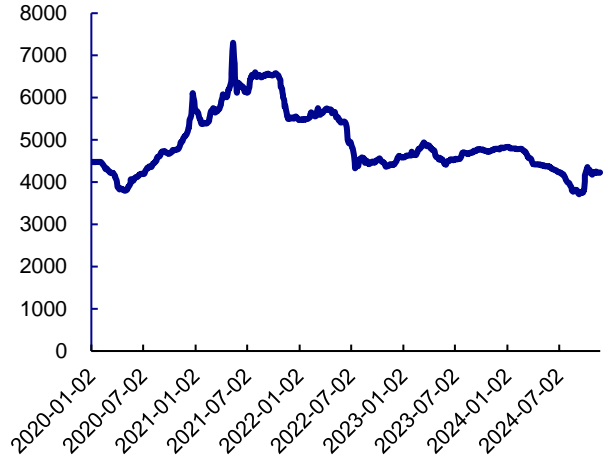
资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨

图 8: 天然橡胶价格数据 (元/吨)

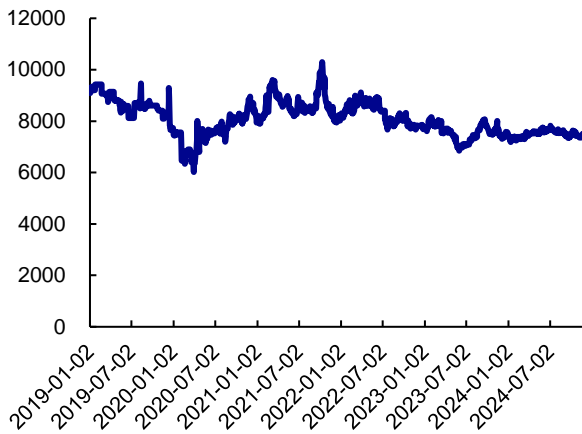


资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨

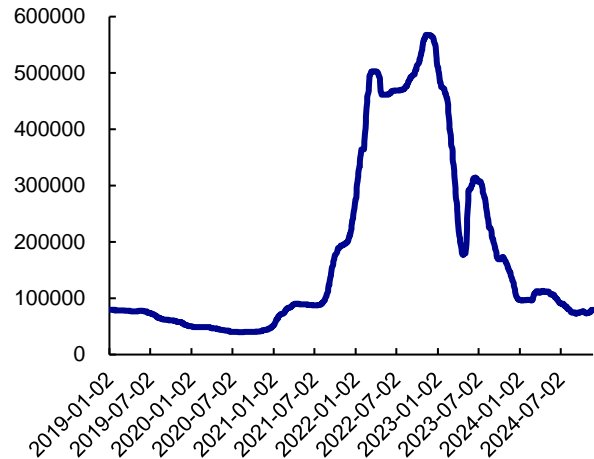
图 9: 冷轧卷价格数据 (元/吨)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨

图 10: 聚丙烯价格 (元/吨)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨

图 11: 价格:碳酸锂 99.5%电:国产 (元/吨)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨

4.4 本周人民币兑美元与欧元小幅升值

图 12: 2021 年以来人民币汇率变化


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

5、 新车上市情况

5.1 本周新车型发布一览

表 6: 本周上市新车一览

图片	厂商	车型	上市时间	级别	动力类型	续航/动力	售价 (万)	备注
	奇瑞汽车	风云 T9	11.18	中型 SUV	插电混动	纯电续航 210km	12.99-19.39 万	新车
	上汽通用五菱	五菱扬光	11.19	微面	纯电动	纯电续航 300km	7.18-8.48 万	新车



吉利汽车

吉利牛仔

11.20

紧凑型 SUV

纯燃油

1.5T

8.99-9.59
万

新车

资料来源：太平洋汽车，信达证券研发中心

6、近期重点报告

《智驾系列深度：端到端革命开启，强者愈强时代即将来临》

智能化时代，自动驾驶能力将重新构筑车企竞争壁垒，核心竞争要素在于“数据”+“算力”。背后原因在于：①对消费者而言，智能化在消费者选购汽车中的重要性正日益提升。②对于车企而言，实现高阶智驾需要大量投入，中小车企将难以持续投入。③特别是当智能驾驶算法层面逐渐收敛至“端到端”架构后，数据+算力将成为核心竞争要素，头部车企或供应商能掌握更多更优的“数据”，以及更强更快的“算力”，而优秀的智驾能力有望加强销量转化，最终强化车企马太效应，令智驾强者愈强。

相较传统分模块架构，端到端架构优势显著，核心是“数据驱动”而非“规则驱动”，有望显著提升智驾上限。所谓“端到端”是指一端输入图像等环境数据信息，中间经历类似“黑箱”的多层神经网络模型，另一端直接输出转向、制动、加速等驾驶指令。与传统规则驱动的分模块架构相比，端到端的实现将带来一系列优势：①完全基于数据驱动进行全局任务优化，具备更好、更快的纠错能力；②能进一步减少模块间信息的有损传递、延迟和冗余，避免误差累积，提升计算效率；③泛化能力更强，由 Rule-based 算法转向 Learning-based，具备零样本学习能力，面对未知场景具备更强决策能力。

端到端发展路径探析：从分模块到一体化。端到端可以简单分为狭义端到端（前端传感器输入、后端控制输出）和广义端到端（信息无损传递、数据驱动整体优化）2种定义。从端到端的最终实现上，我们认为通过①感知“端到端”，②模块化“端到端”，再到③One Model/单一模型“端到端”是一种相对平滑的过渡形式。而当前感知层“端到端”已经是主流的感知模型，展望后续技术发展，我们认为决策与规控层自动驾驶算法向“端到端”收敛，有望成为行业的一大趋势。

“数据+算力”构筑智能驾驶核心竞争要素，进入强者愈强阶段。端到端自动驾驶是数据驱动的模式，因此，训练数据的重要性越来越高。端到端对数据的要求体现在数据量、数据标注、数据质量和数据分布等方面。除了海量高质量数据之外，还需要强大的算力来支撑模型的训练，大部分研发端到端自动驾驶的公司目前的训练算力规模在千卡级别。我们认为领先竞争者有望通过数据、算力的领先转化为端到端的算法优势。

特斯拉先行，国内外企业加速跟进，端到端量产推广在即。端到端主要参与者涵盖了车企、人工智能企业、自动驾驶技术公司机器人公司以及自动驾驶芯片制造商。特斯拉作为先行者，于24年初推送端到端版本的FSD，从实际体验来看，端到端的FSD操作更拟人、丝滑。国内主机厂如华为、小鹏、理想、元戎启行、商汤绝影等纷纷跟进，其中华为、小鹏端到端进度相对领先。我们认为因各车企战略选择有差异，端到端路线尚处在百花齐放的阶段，但随着数据、算力等竞争要素逐渐赶上，端到端路线有望逐渐收敛至一体化结构，并结合多模态大模型、世界模型等，不断加强感知、认知、决策能力。

投资建议：我们认为以特斯拉为代表的端到端快速迭代有望带来智能驾驶新一轮产业革命，自动驾驶能力将重新构筑车企竞争壁垒，数据+算力将成为核心竞争要素，头部车企或供应商能掌握更多更优的“数据”，以及更强更快的“算力”，而优秀的智驾能力有望加强销

量转化，最终强化车企马太效应，头部车企强者愈强时代即将到来。

整车板块重点关注：1) 受益于华为强大智驾能力赋能的鸿蒙智行合作车企以及相关合作伙伴【赛力斯、北汽蓝谷、长安汽车、江淮汽车】；2) 汽车保有量大且品牌积淀深厚，智能电动技术布局有望逐步赶上的自主品牌龙头车企【比亚迪、长城汽车】；3) 智能驾驶技术领先的造车新势力【理想汽车、蔚来、小鹏汽车】；4) 全球化布局提速、有望迎来新一轮产品周期、同时在智能驾驶、能源、人形机器人多线并进的全球新能源汽车龙头【特斯拉】。

零部件板块建议重点关注智能化产业链核心零部件：1) 感知层【德赛西威、保隆科技、华域汽车】等。2) 决策层【经纬恒润、均胜电子、华阳集团】等。3) 执行层【伯特利、中鼎股份、拓普集团、亚太股份、耐世特、浙江世宝】等。

风险因素：智能化零部件降本不及预期、智能驾驶利好政策落地不及预期、消费者体验不及预期、技术迭代不及预期、外部宏观环境恶化等。

《双林股份：传统主业拐点至，丝杠打开成长新空间》

内外饰业务稳健增长，座椅调节系统优势突出、份额领先。公司以内外饰业务起家，具备精密注塑及注塑模具领域的研发和生产能力，主要产品包含保险杠、门板、立柱、中控、背门、侧围条、安全气囊盖、油桶、点火线圈、精密齿轮、发动机周边精密零部件、汽车冷却系统等。公司也是国内首家研发座椅水平驱动器（HDM）的民营企业，具备精密齿轮和传动部件等技术及制造优势，打破海外垄断，成为佛吉亚、李尔等国际主流座椅供应商的核心合作伙伴。HDM 过去常用于中高端汽车以实现座椅前后电动调节，目前加速向中低档车型普及，潜在市场空间广阔。2023 年公司 HDM 全球份额约 10%-20%，国内市场份额达 40%，未来有望凭借技术优势、成本控制优势、及时响应能力持续扩大市场份额。

国内体量第二大的轮毂轴承供应商，不断切入新能源及海外配套。公司通过收购湖北新火炬切入轮毂轴承领域，供应海外后市场及国内中高端车企前装市场，主要客户包括 Autozone, AAP, NAPA, CRS, GRD 等。未来增长来自：①新能源领域加速布局，拓展新势力走量车型。公司轮毂轴承产品已配套比亚迪、长安、吉利、岚图、问界、长城、一汽奔腾等新能源车型，2023 年公司取得阿维塔、极氪、东风日产、上汽奥迪、小鹏等多个新项目。国内新势力客户首款车型一般采用全球八大轴承集团轮毂轴承产品，头部新势力后续走量车型将是公司拓展重心，如蔚来乐道/萤火虫、小米后续车型、阿维塔后续车型等。②海外产能布局，公司投资建设新火炬泰国工厂，已布局三条产线，实现全工艺流程本地化生产，2024 年 5 月已实现小批量量产。

依托技术源性外延拓展，汽车及机器人丝杠业务打开成长新空间。依托于轮毂轴承研发技术及生产工艺，公司积极拓展丝杠新业务，研发 EHB 线控制动用滚珠丝杠轴承、EMB 线控制动用滚珠丝杠、转向用滚珠丝杠轴承等车用滚珠丝杠产品，现已完成车用滚珠丝杠样品检测，预计 2024 年 12 月前有望实现 EHB 制动用滚珠丝杠轴承 PPAP（项目定点）。同时，公司积极探索丝杠应用新领域，前瞻研发人形机器人用滚柱丝杠，切入全新赛道打开成长新空间。

具备平台型公司成长潜力，多业务协同共进可期。公司作为一家专业智造企业，自 2000 年成立以来，公司通过内功修炼和对外收购的双轮驱动战略，构建了多条业务线的发展，现已涵盖汽车内外饰、智能控制系统部件、动力系统、轮毂轴承、滚珠丝杠等多个领域，并

通过在上海、宁波、泰国等地布局产能，逐步配套全球范围内优质客户，公司未来有望进一步成长为平台型零部件供应商，配套客户及单车配套价值量有望不断提升。

盈利预测与投资评级：公司主业恢复趋势良好，前瞻布局滚柱丝杠等新业务，多业务协同未来成长可期。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.24亿元、3.64亿元和4.47亿元，对应EPS分别为1.06、0.91、1.12元，对应PE分别12倍、14倍和11倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险因素：乘用车市场景气度下滑、新产品研发不及预期、上游原材料涨价等

《汽车后市场专题：掘金万亿后市场，智能电动变革提速》

汽车后市场具备可预测、抗周期、空间大等行业特性，国内后市场大有可为。汽车后市场处于汽车产业链微笑曲线后端，涵盖汽车维修保养、汽车美容、汽车改装、汽车经销、汽车文化等诸多高价值量环节，2023年我国汽车后市场规模达到约6.9万亿元。国内新车总量已趋于平稳，汽车制造环节价值量占比或有所降低，随着汽车保有量及平均车龄的稳步扩大，以及政策引导下后市场规范化运营，处于汽车产业链微笑曲线后端的汽车后市场有望逐步占据更大的行业价值份额。对标欧美等成熟汽车市场后市场利润贡献占比为57%，我国目前后市场利润贡献率仅有28%，具有较大的成长空间。

对标北美后市场进程，国内IAM三方维修已迎来发展机遇期。美国汽车后市场崛起于美国汽车市场成熟期（上世纪90年代），历经20余年高速发展，目前形成IAM、4S店、电商等主要参与者，其中IAM三方售后（非4S店体系）份额最大，占比约40-50%，代表公司包括NAPA、AUTOZONE等，美国IAM的繁荣主要得益于几个因素：1）汽车消费市场进入成熟期；2）汽车保有量和车龄日益增长；3）反垄断、零部件认证体系支持三方配件流通；4）地域广阔，汽车品牌繁杂，4S店无法满足快速增长的维保需求。我们认为，当前国内汽车产业情况与北美相似，IAM三方售后有望迅速成长；并且智能电动汽车对维修专业化程度要求更高、管理难度增加，头部公司借助互联网、资本等崛起，三方售后有望进一步向头部集中，途虎、京东、天猫等有望成为头部参与者。

瞄准智能底盘增量维保市场，关注汽车底盘产业链机遇。智能电动汽车随着销量提升与保有量提升，中长期看将成为汽车后市场的中坚力量。全生命周期的角度看，纯电车及插混车维修保养总开支并不低于燃油车，且售前售后分离模式也将促进第三方体系发展。由于电池体积较大，电动汽车的平均重量通常高于燃油车，同时加速更快，轮胎和底盘磨损概率更高，且新能源新势力及自主品牌寻求品牌向上和大力提升行驶品质，在同价位区间上普遍选用均价更高的减震器、轮胎等部件，故底盘类售后件有望成为最为明显的上升品类之一。智能电动汽车在结构与生态方面与传统燃油车差异大，对维修工具、场地、人员、产品等方面的专业化程度和品质要求更高，龙头三方维修公司以及具备较强品牌力的优势供应商有望受益。

投资建议：随着中国汽车市场保有量增加，车龄逐步老化，中国汽车售后市场有望迎来巨大的发展机遇，三方售后平台型公司以及售后配件制造商有望受益。同时，途虎等IAM龙头公司已进入盈利通道，投资性价比显现；售后配件制造商则一方面有望受益于国内即将爆发的后市场需求，另一方面有望扩大出海规模，成长空间凸显。建议关注后市场三方维保龙头【途虎-W】、智能底盘零部件后市场制造及出海标的【冠盛股份】、【正裕工业】、【雷迪克】、【兆丰股份】、【丰茂股份】等。

风险因素：汽车维保需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、政策助力不及预期风险、供应链风险、贸易及关税波动风险等。

《汽车行业 2024 中期策略报告：电动车春秋战国，智驾&出海加速自主崛起》

电动车从春秋到战国，自主崛起&格局出清拐点已至。近年来中国自主品牌借助电动智能化逐步实现对合资品牌的产品力优势，市场份额不断提升（已由 19 年的 45% 提升至 23 年 53%）。2023 年汽车行业开启大规模价格战，2024 年价格战仍在延续，但合资品牌在产品、渠道、营销等方面已加速式微，市场份额或进一步向龙头自主/新势力集中。展望 2024-2026 年，我们预计汽车行业淘汰赛将加速，车企将在规模、成本和技术间进行决战，合资品牌份额或将从目前的 40% 以下降低至 20% 以下，其释放出的 20% 份额对应将是自主品牌的成长空间。

整车：电动化上半场胜负已分，智能化/出海/细分市场角力下半场。（1）智能化：政策、技术、成本三大驱动力推动智能化加速发展，有望进一步强化智能化技术领先、研发投入力度大的汽车品牌取得产品力及品牌力领先优势，并通过拓展车型矩阵与价格带下探加速产销规模提升。**（2）出海：**全球车市产销规模大、海外销售盈利能力高，通过出口及本地化建厂，车企有望大幅拓宽销量及盈利增长空间。**（3）细分市场：**深耕家用车主赛道的同时，拓展 MPV、越野、轿跑等车型增量细分市场，以及混动、换电等更多补能形式，有望带来更多增量市场。

零部件：从“产品”和“客户”两大维度筛选“双击”标的。零部件板块选股思路结合长期三大指标与短期两大变量。长期重视三大指标：①决定市场空间大小的【单车价值量】。②决定行业成长速度的【产品渗透率】。③决定替代外资/合资空间的【国产替代率】。短期跟踪两大变量：①【产品】角度，纵向-关注产品是否有技术升级或模块化总成化趋势，带来技术壁垒提升；横向-关注产品是否有品类及应用领域拓展，带来配套价值量提升。②【客户】角度，关注在原有客户中的配套量与份额是否提升；能否切入新客户配套体系与优质客户产业链。从“规模”及“增速”角度进行筛选，重视鸿蒙智行产业链、比亚迪产业链、特斯拉产业链、新势力产业链等配套机遇。重视中长期三大指标有望持续向上的赛道，重点看好【智能驾驶、线控底盘、智能座舱、轻量化、热管理】等赛道成长机遇；短期跟踪并寻找“产品”及“客户”有望双击的优质标的；结合 PEG 估值法进行标的筛选。

投资建议：电动车从春秋到战国，经历“诸侯混战”后，自主崛起以及格局出清的拐点已至。对于整车板块，我们认为电动化上半场胜负已分，往后差异化竞争在于智能化、全球化，以及细分市场布局，角力下半场。对于零部件板块，核心从“产品”和“客户”两大维度筛选处于“优质赛道”中的“双击”标的。**整车建议关注①自主品牌龙头【比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车】；②与华为深度合作，销量有望快速增长的【赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车】；③新势力头部企业【理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、零跑汽车】等。④商用车龙头&出海先锋的【宇通客车、中国重汽】等。零部件建议关注绑定强势主机厂及高景气赛道的龙头公司，如智能化赛道【德赛西威、伯特利、拓普集团、华阳集团、均胜电子、保隆科技】等，华为汽车产业链【拓普集团、沪光股份、博俊科技】等，小米链【无锡振华、模塑科技】等，理想链【博俊科技、秦安股份】等，其他细分赛道龙头【福耀集团、银轮股份、爱柯迪、星宇股份、继峰股份、新泉股份、潍柴动力】等。**

风险因素：汽车需求恢复不及预期、汽车智能化落地不及预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

《北汽蓝谷首次覆盖报告：华为合作升级智选模式，享界冲击高端豪华市场》

老牌新能源车企，高端化转型在路上。北汽蓝谷专注于纯电动乘用车业务，公司此前拥有极狐、BEIJING 两大品牌，其中极狐品牌定位高端智能新能源汽车品牌，BEIJING 品牌定位经济智能新能源汽车品牌。旗下子公司北京新能源创立于 2009 年，是我国首家独立运营、首个获得新能源汽车生产资质的企业。公司在新能源领域起步较早，18、19 年北汽新能源年销均突破 15 万台，后因新能源汽车市场竞争加剧，网约车市场趋近于饱和等原因，北汽蓝谷销量出现下滑。2021 年极狐品牌诞生，公司开启高端化新能源转型，但受限于 Huawei Inside 模式下极狐品牌定位、产品策略及北汽自身品牌力、渠道建设方面的不足，2021 至 2023 年极狐销量未能有明显起色。

华为智选模式进一步赋能，享界品牌落地在即。北汽是最早和华为达成合作的车企之一，2017 年北汽集团与华为签署《战略合作框架协议》；2021 年 4 月，首款 Huawei inside 车型极狐阿尔法 S 华为 HI 版发布；2023 年 8 月，北汽新能源与华为在现有合作基础上升级为智选合作；2024 年 3 月，首款高端纯电动智选轿车享界 S9 亮相工信部，并有望于上半年发布。目前华为与车企的合作模式共有三种，包括 Tier 1 模式、HI 模式、智选车模式，在 HI 模式下，华为主要为车企提供包括自动驾驶软硬件在内的智能汽车全栈解决方案；智选模式合作更加深入，除原有智能汽车解决方案外，还包括产品定义、整车设计生产制造，以及营销领域的全面赋能。智选车代表品牌问界凭借出色的产品力，从 2023 年下半年开始交付持续放量，我们认为智选模式规模效应已初步显现，随车型矩阵进一步拓展，交付进一步提升，智选车模式与车 BU 自身盈利能力有望快速改善，华为正成为车企迈向高阶智能化的重要选择之一。

享界 S9 主要对标宝马 5 系、奥迪 A6、奔驰 E 级等高端豪华轿车，替代空间广阔。我国高端轿车市场拥有近百万辆空间，且新能源渗透率提升空间大，奔驰、宝马、奥迪长期把持头部。2023 年，宝马 5 系、奥迪 A6、奔驰 E 级（下称 56E）合计销量约为 45 万台，市占率接近 50%。我们认为享界品牌立足纯电，依托华为优势，有望在价格、配置、智能化、渠道、品牌力层面实现对奔驰 E 级、宝马 5 系、奥迪 A6 的正面冲击。从问界 M9 的大定旺盛可以看出，华为智选车模式具备进击高端汽车的能力，我们认为与北汽合作是华为高端路线的向下覆盖。从替代空间看，享界 S9 与 56E 的竞争有望走先电动竞争再到燃油替代的路径，与 56E 新能源版本竞争之后，我们认为享界 S9 有望进一步实现对 56E 燃油车空间的替代，空间更大。

极狐车型 24 年有望迎全面焕新，BEIJING 品牌有望贡献稳定现金流。极狐 24 年新车包括极狐阿尔法 S5，另外极狐阿尔法 S 和极狐阿尔法 T 两款主力车型也有望在 2024 年全面焕新，聚焦母婴人群需求的紧凑型 MPV 极狐考拉也有望迎来交付放量。BEIJING 品牌聚焦出租车、网约车为主的 B 端市场，销量居埃安、比亚迪之后，在京津沪市场比重较大，我们认为随着网约车市场增速放缓，BEIJING 品牌新车销量逐渐趋于稳定，叠加保有量的更换需求，总体销量有望趋于稳定，BEIJING 品牌有望贡献稳定现金流。

盈利预测与投资评级：极狐品牌 24 年产品矩阵持续拓展有望带动交付量进一步向上；北汽与华为合作高端车型享界 S9 上市在即，有望进一步提高公司收入水平，带动公司盈利能力回暖。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 151.3 亿元、351.2 亿元、722.8 亿元，对应 PS 分别为 2.9 倍、1.2 倍、0.6 倍。考虑到公司与华为合作享界品牌即将落地，业绩有望快速增长，我们选取 2024 年 PS 与 2024-2026 年净利润 CAGR 比值作为参考。公司 2024 年 PS/G 估值低于可比公司均值。首次覆盖给予“买入”评级。

风险因素：高端新能源轿车渗透率不及预期；智选车型销量不及预期；新能源汽车行业竞争进一步加剧等。

《汽车出海系列：剑指墨西哥，中国零部件开启全球配套》

墨西哥汽车工业现状：贸易政策促进，北美汽车制造“后花园”。墨西哥汽车工业起于 1902 年，自《北美贸易协定》生效后，墨西哥汽车产销迎来快速增长。**1) 墨西哥整车现状：产销错配，产量以出口为主。**目前墨西哥汽车年产量稳定在 300 万辆左右，且其产能主要以美国需求为主，皮卡和 SUV 占比较高，分别占比约 30%和 50%，出口在产量中占比约 85%。墨西哥汽车本土销量仅约 100 万辆，仅为产量的 1/3，且墨西哥国内销量因本土贫富差距较大，对于 A0 级和 A 级轿车需求较高，2022 年 A0 和 A 级轿车在销量占比约 40%左右。**2) 墨西哥零部件现状：主要为传统汽车零部件。**墨西哥汽车零部件产业随主机厂和外商投资增长壮大，2010 年产值约 513 亿美元，2022 年增长至 1049 亿美元。从零部件分类占比来看，主要以传统汽车零部件如变速器、发动机等零部件为主。其中出口产值占比较高，2022 年出口产值占比约 85%，主要供应美国。

多重利好驱动，墨西哥汽车产业链成长空间广阔。2020-2022 年，美加墨三国汽车年总销量约在 2400 万左右，年总产量约在 1400 万辆左右，存在较大的产能缺口。分国家来看，美国平均每年的产能缺口超过千万辆，加拿大基本实现产销平衡，墨西哥国内汽车产业主要承担出口任务，墨西哥有望成为愈发重要的产能组成部分。《美墨加协定》和《反通胀削减法案》对汽车零部件原产地要求提高，有望进一步提升墨西哥在北美新能源汽车制造业中的地位。同时，特斯拉作为全球新能源车企，宣布建设墨西哥超级工厂，特斯拉墨西哥工厂年产能有望达 200 万辆，有望于 2024 年开工建设，2025 年投产。福特、通用等车企也加速转型新能源，扩建墨西哥工厂。在政策和产业趋势的推动下，后期产能有望持续扩张，墨西哥产业链迎来多重利好。

中国多家零部件企业开启墨西哥出海征程。墨西哥因油车产业链较为成熟，在汽车电动智能化变革下，对轻量化、热管理等零部件存在较大需求缺口，所以相应的零部件公司陆续计划新增墨西哥产能。嵘泰股份、爱柯迪、伯特利、模塑科技专注于轻量化结构件、壳体等，三花智控、银轮股份、拓普集团等专注于新能源热管理模块产品，国内零部件在墨西哥新增产能有望在 2024-2025 年集中投放。

投资建议：《北美自由贸易协定》、《美墨加协定》和《通货膨胀削减法案》三大政策加强了美国与墨西哥之间的贸易，同时凸显了墨西哥作为美国汽车的“后花园”的地位。同时墨西哥还与 50 个国家和地区签署了 14 项自由贸易协定，这也提升了墨西哥的出口优势。在多重因素利好下的墨西哥汽车产业有望迎来新机遇，建议关注在墨西哥建厂的中国零部件企业【爱柯迪、嵘泰股份、银轮股份、新泉股份、伯特利、拓普集团、模塑科技、三花智控】等。

风险因素：中美贸易摩擦超出预期，乘用车价格战超预期，需求复苏低于预期，相关公司投产进度不及预期。

《小米汽车：从 0 到 1 的重要机遇，新势力强势玩家登场》

小米造车三年磨一剑，坚持“守正出奇”+“十倍投入”两大策略，打磨优秀产品。从 2021 年 3 月 30 日小米官宣造车至今已有三年，雷军带头小米造车坚持两条造车策略，一是“守正

出奇”，就是尊重汽车行业发展规律，无论是团队的核心人员还是技术路线，小米汽车都选择成熟的解决方案来造好第一辆车，在此基础上再谈创新。二是“十倍投入”。雷军透露一般车企研发一台车，大概投入三四百人，外加 10-20 亿的研发经费。而小米的第一台车，投入了 3400 名工程师，整个研发投入了超 100 亿，其中关键技术智能驾驶的投入就高达 47 亿，专属团队规模超过 1000 人。

小米汽车有望成为新势力重要一员，其优势在于品牌效应、智能化、生态协同及渠道布局。3月28日晚，小米首款汽车 SU7 正式发布，新车定位 C 级豪华科技轿车，量产车型包含 SU7、SU7 Pro、SU7 Max 3 个版本，售价分别为 21.59 万、24.59 万、29.99 万。

智能化层面，小米目标 2024 年进入智驾行业第一阵营。目前小米汽车智驾专属团队已突破 1000 人，投入达 47 亿元。小米智驾包括 Xiaomi Pilot Pro 和 Xiaomi Pilot Max 两套方案，Xiaomi Pilot Pro 为纯视觉的方案，传感器硬件包括 11V12U1R，智驾芯片为 84TOPS 的 NVIDIA Orin 芯片；Xiaomi Pilot Max 为视觉+激光雷达的方案，传感器硬件包括 11V12U3R1L，智驾芯片为 508TOPS 的 NVIDIA Orin 芯片*2。小米 SU7 实现高速领航上市即交付，城市领航将于 4 月开启用户测试，8 月有望实现全国开通。

生态协同层面，小米澎湃智能座舱打造人车家全生态闭环。硬件基础方面，小米 SU7 搭载 16.1 英寸 3K 超清中控屏，56 英寸 HUD，翻转式仪表屏，此外还支持再挂载 2 个 Xiaomi Pad 6S Pro 12.4 作为后排拓展屏，以实现五屏联动，座舱芯片搭载骁龙 8295 座舱芯片。软件生态方面，小米澎湃 OS 可实现 3D 渲染车模控制；实行多端一体化原生设计，继承 Xiaomi HyperConnect 跨端互联框架能力，手机、Pad 进入车内时能与中控屏无感连接，实现一屏多用；端侧大模型赋能小爱同学，可实现车、手机、CarIoT、家居的语音交互拓展。

渠道布局方面，首批小米汽车门店覆盖全国 29 城市，共计 59 家门店。小米汽车门店首批城市包含：北京、上海、广州、深圳等一线城市与各省会城市，共包含 59 家销售门店，16 个限时展厅，58 家服务中心。交付层面，小米汽车在首批 29 个城市中各设置了一家交付中心。2024 年底，小米汽车预计销售网络覆盖 39 城，共 211 家销售门店；服务网络覆盖 56 城，共 112 家服务中心。

小米首款车型 轿跑 SU7 性价比高，破圈效应显著，订单及后续交付有望持续爬坡。4月3日，小米汽车开启首批交付，根据车 fans 消息，SU7 客户画像整体偏年轻，但对汽车行业了解有限，更看重品牌。我们认为小米 SU7 此次上市具有较强的破圈效应，有望带动较多潜在的观望需求转化为大定订单。

分车型看，截止 4 月 8 日，根据小米汽车 APP，小米 SU7、SU7Pro 锁单后等待周期约为 25 周，SU7 Max 等待周期约为 30 周。车 fans 的购车偏好显示，Max 版本车型选择率约 40%，Pro、标准版车型选择率约 30%。我们认为小米 SU7 各个车型兼具性价比与高性能配置，贴合多类用户需求，且智能化、车机生态具有比较优势，结合产能爬坡情况，我们预计 24 年小米汽车交付有望达到 10 万台左右。

投资建议：我们认为凭借小米自身在智能化、生态协同、粉丝效应与渠道等方面的优势，小米汽车交付有望逐渐放量，相关零部件供应商有望充分受益，建议重点关注【无锡振华、模塑科技、德赛西威、拓普集团、继峰股份、经纬恒润】，建议关注【凯众股份、鹏翎股份、一汽富维、祥鑫科技】等。

风险因素：新能源汽车市场竞争不断加剧；新车型推出速度低于预期；产能爬坡不及预期；价格战风险。

7、行业评级

看好

8、风险因素

财政政策推出力度不及预期、国内车市复苏不及预期、智能驾驶利好政策落地不及预期、车市竞争加剧等。

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020年新浪金麒麟第4名团队核心成员，2023年WIND金牌分析师第二名。擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘华为汽车产业链、特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖新势力整车、智能化等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。