

汽车

一文看透汽车景气现状

作者：

分析师 邓学 SAC执业证书编号：S1110518010001

分析师 胡婷 SAC执业证书编号：S1110520090002



天风证券

【综合金融服务专家】

行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

投资摘要

观点：

- 8月乘用车零售同比+9%，行业呈加速回暖态势。8月乘用车零售销量170.3万辆，同比增长8.9%，实现了自2018年5月以来的最强正增长；环比增长6.5%。今年1-8月的零售累计增速-15.2%，较1-7月累计增速提升3.3个百分点。1月至8月乘用车零售销量同比增速分别为-21%、-79%、-40%、-6%、+2%、-6%、+8%和+9%，“V型”反转趋势延续。
- 去库结束，迎接加库周期，“金九银十”即将开启。二季度以来，随疫情影响减弱，消费者购车需求恢复较快，推动零售逐月走强，而目前厂家产销相对稳健，渠道库存仍处于较低水平，8月的高温假有助于库存回调和结构优化，随“金九银十”到来，行业有望全面转入加库存周期，看好下半年车市延续复苏态势。

【投资建议】根据天风汽车投资时钟，行业有望进入第三阶段—销量和库存双升的成长阶段，当前汽车板块估值仍处于历史低位，随行业景气回升，有望迎来修复，坚定看好高成长属性的整车和零部件标的。

- 整车板块重视龙头车企的业绩弹性，推荐【长安汽车、吉利汽车、长城汽车A/H、广汽集团A/H、上汽集团】；
- 零部件板块推荐【常熟汽饰、岱美股份、道通科技、拓普集团、银轮股份、科博达、爱柯迪、福耀玻璃】；
- 大众MEB国产将临，电动车板块推荐深度绑定中国大众MEB产业链的供应商【精锻科技、均胜电子、德赛西威（计算机组覆盖）】，大众电池壳供应商【敏实集团】，热管理组件供应商【三花智控（家电组覆盖）】，高压电气系统组件供应商【宏发股份（电新组覆盖）、科博达】。
- 重卡高景气，继续看好【潍柴动力、天润工业、中国重汽H、威孚高科、一汽解放】。

风险提示：

- 海外疫情影响超预期，汽车行业景气度回暖不及预期，汽车消费刺激政策落地效果不及预期。

重点标的跟踪

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2020-09-22	评级	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603035.SH	常熟汽饰	14.49	买入	0.85	0.98	1.32	1.75	17.05	14.79	10.98	8.28
601633.SH	长城汽车	17.70	买入	0.49	0.50	0.66	0.82	36.12	35.40	26.82	21.59
603730.SH	岱美股份	28.70	买入	1.08	1.04	1.59	2.07	26.57	27.60	18.05	13.86
600699.SH	均胜电子	23.70	买入	0.76	0.09	1.22	1.64	31.18	263.33	19.43	14.45
600580.SH	卧龙电驱	12.98	买入	0.74	0.73	0.77	0.87	17.54	17.78	16.86	14.92
000338.SZ	潍柴动力	15.62	买入	1.15	1.21	1.35	1.54	13.58	12.91	11.57	10.14
601689.SH	拓普集团	38.92	增持	0.43	0.59	0.86	1.13	90.51	65.97	45.26	34.44
600104.SH	上汽集团	19.74	买入	2.19	1.87	2.27	2.55	9.01	10.56	8.70	7.74
600741.SH	华域汽车	26.59	买入	2.05	1.58	2.13	2.54	12.97	16.83	12.48	10.47
000625.SZ	长安汽车	14.34	买入	-0.55	1.30	0.91	1.26	-26.07	11.03	15.76	11.38
603786.SH	科博达	72.50	增持	1.19	1.29	1.63	2.02	60.92	56.20	44.48	35.89
600660.SH	福耀玻璃	33.67	买入	1.16	1.04	1.32	1.56	29.03	32.38	25.51	21.58
600933.SH	爱柯迪	14.76	买入	0.51	0.47	0.64	0.80	28.94	31.40	23.06	18.45
300258.SZ	精锻科技	16.25	买入	0.43	0.44	0.60	0.73	37.79	36.93	27.08	22.26
601238.SH	广汽集团	10.23	买入	0.65	0.69	1.04	1.39	15.74	14.83	9.84	7.36
603179.SH	新泉股份	32.33	买入	0.59	0.78	1.13	1.54	54.80	41.45	28.61	20.99
603788.SH	宁波高发	17.48	买入	0.80	0.91	1.13	1.41	21.85	19.21	15.47	12.40
002283.SZ	天润工业	6.06	买入	0.31	0.37	0.45	0.54	19.55	16.38	13.47	11.22
002126.SZ	银轮股份	12.30	买入	0.40	0.51	0.64	0.82	30.75	24.12	19.22	15.00

资料来源: wind, 天风证券研究所

“慧眼识珠”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

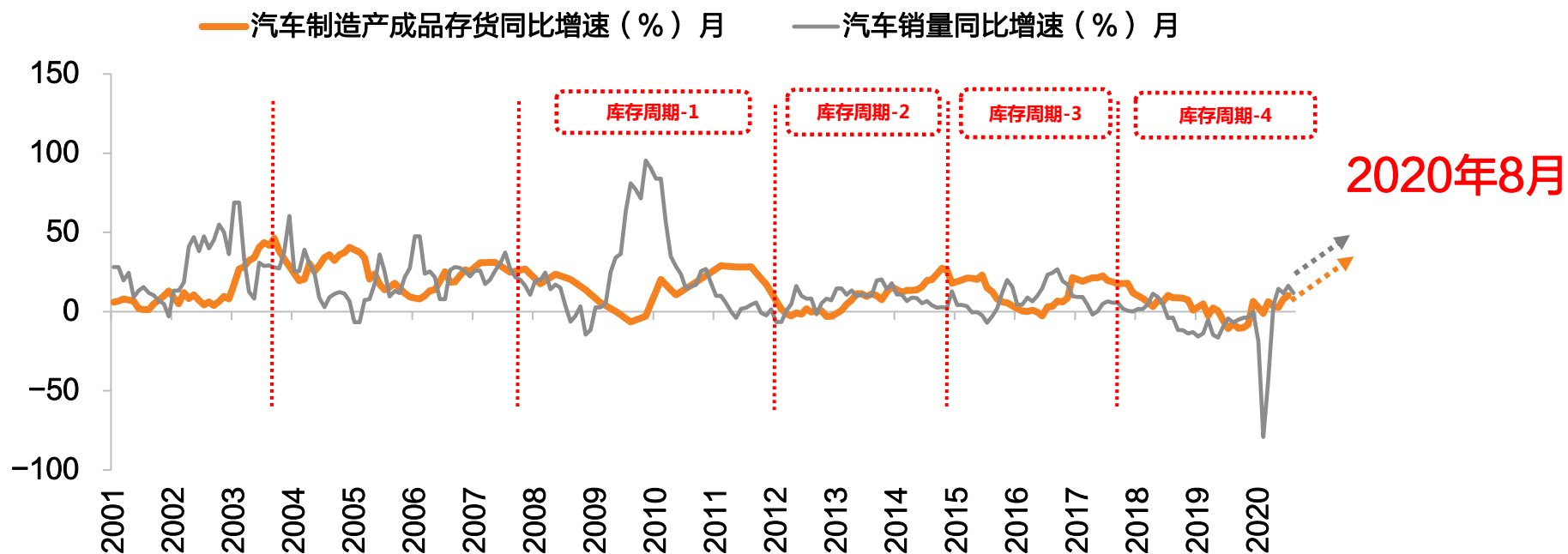
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存总概

二季度产业链补库存 景气度有望逐步恢复

- 汽车处于缓慢加库存周期。条件一（库存低位）已经实现，行业库存已经在近几年的底部；条件二（加库存）疫情期间汽车行业库存短暂降低，产成品存货同比值7月为+10.3%，有赖政策和消费信心，我们预计疫情结束后，二季度产业链补库存，消费情绪逐步回暖，汽车销量增速有望持续恢复。

图：中国汽车制造产成品库存及销量对比（%）

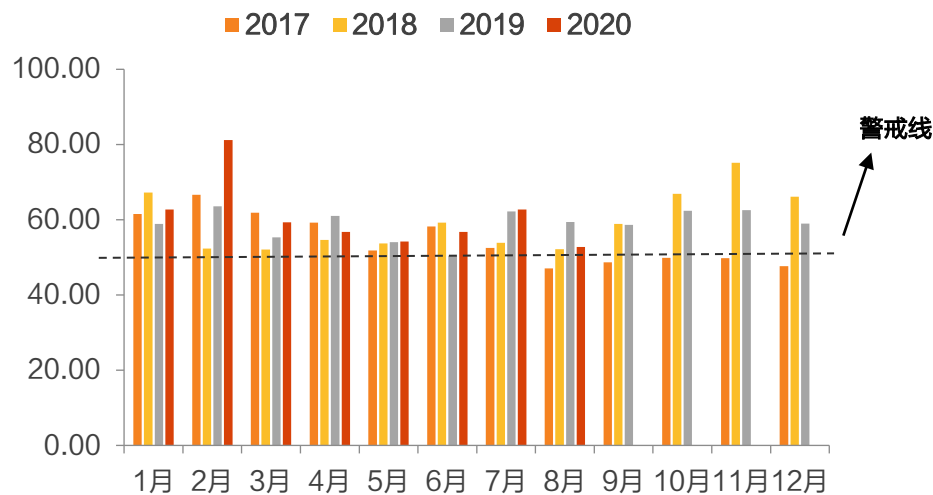


来源：Wind、天风证券研究所
注：最新库存数据更新至7月。

乘用车渠道库存：库存指数仍处警戒线之上

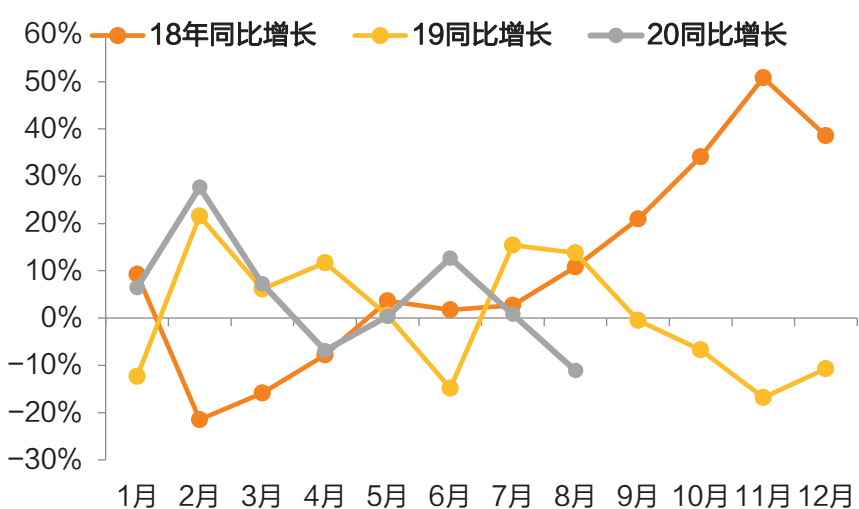
- 从2018年以来，库存预警指数长期位于警戒线之上，2019四季度开始明显改善。8月经销商库存预警指数为52.8，同比下降11.11%。

图：2017年至2020年各月经销商库存预警指数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图：2018年至2020年各月经销商库存预警指数同比（%）



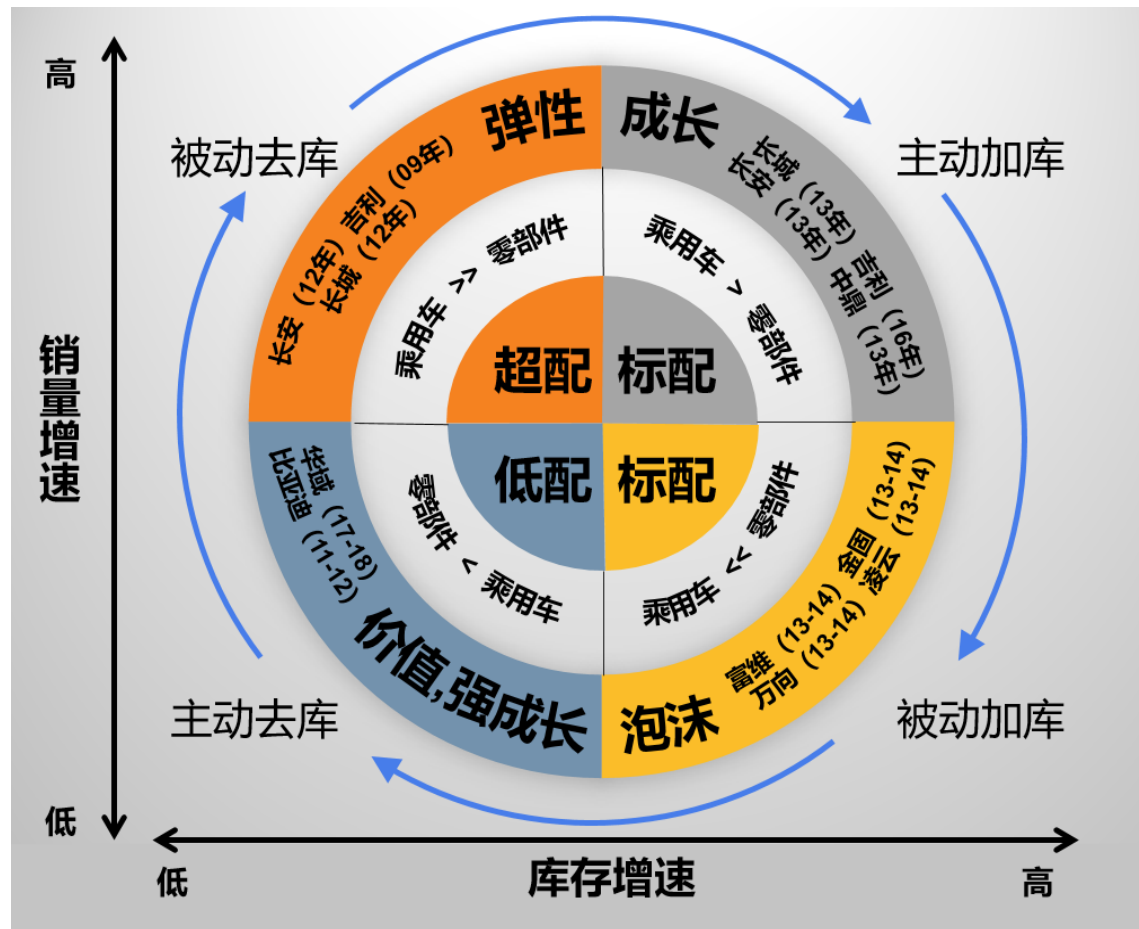
资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

*经销商库存预警指数：根据PMI原则，综合汽车市场总需求、4S店集客量、成交率、价格变动、销量变动、库存变动、从业人数变动、流动资金状况和经营状况构建的有效反应汽车经销商库存情况的指数。其中50%作为警戒线，50%以下处于合理范围。库存预警指数越高反应市场需求越低，库存、经营压力和风险越大。

天风汽车投资时钟：即将转向“成长”

图5：各个阶段汽车整车和零部件板块的选择

- 阶段一：低配，若要配，龙头或强成长
- 阶段二：超配，弹性
- 阶段三：标配，成长
- 阶段四：标配，泡沫



资料来源：天风证券研究所

乘用车

8月汽车产销一览

表：2020年8月汽车产销情况（单位：万辆，%）

2020年8月产销量一览表（单位：万辆）

汽车类别	车型类别	产量				销量			
		2020年8月		2020年1-8月		2020年8月		2020年1-8月	
		单月产量	单月同比	累计产量	累计同比	单月销量	单月同比	累计销量	累计同比
乘用车	轿车	77.2	-4.8%	521.7	-19.5%	82.1	5.8%	526.5	-18.8%
	MPV	9.2	-7.6%	51.5	-38.3%	10	1.1%	54.9	-35.8%
	SUV	80.1	5.8%	521.8	-7.8%	79.9	6.5%	524.9	-8.7%
	交叉型乘用车	3	3.4%	22.7	-12.1%	3.5	17.2%	22.5	-11.9%
	乘用车合计	169.4	-0.1%	1117.6	-15.5%	175.5	6.0%	1128.8	-15.4%
商用车	客车	3.5	-3.9%	25.5	-10.4%	3.5	-9.5%	25.2	-12.5%
	货车	39	49.3%	300.1	22.7%	39.6	49.0%	301.1	20.7%
	商用车合计	42.5	42.8%	325.6	19.3%	43.1	41.6%	326.3	17.3%
汽车合计		211.9	6.3%	1443.2	-9.6%	218.6	11.6%	1455.1	-9.7%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

天风汽车邓学团队
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

8月乘用车批发销量环比迅速恢复

- 乘用车：销售175.50万辆，同比+6.00%，环比+5.40%。
- 轿车：销售82.10万辆，同比+5.80%，环比+6.20%。
- MPV：销售10.00万辆，同比+1.10%，环比+17.00%。
- SUV：销售79.90万辆，同比+6.50%，环比+3.50%。

表：2020年8月汽车批发销量情况（单位：万辆，%）

2020年8月汽车销售情况（单位：万辆）					
	8月	8月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	218.6	1455.1	3.5%	11.6%	-9.7%
乘用车	175.5	1128.8	5.4%	6.0%	-15.4%
轿车	82.1	526.5	6.2%	5.8%	-18.8%
MPV	10	54.9	17.0%	1.1%	-35.8%
SUV	79.9	524.9	3.5%	6.5%	-8.7%
交叉型乘用车	3.5	22.5	0.8%	17.2%	-11.9%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

8月汽车产量同比增长6.3%

- 乘用车：产量169.40万辆，同比-0.10%，环比-2.00%。
- 轿车：产量77.20万辆，同比-4.80%，环比-4.80%。
- MPV：产量9.20万辆，同比-7.60%，环比+9.60%。
- SUV：产量80.10万辆，同比+5.80%，环比+0.10%。

表：2020年8月汽车产量情况（单位：万辆，%）

2020年8月汽车生产情况（单位：万辆）					
	8月	1-8月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	211.9	1443.2	-3.7%	6.3%	-9.6%
乘用车	169.4	1117.6	-2.0%	-0.1%	-15.5%
轿车	77.2	521.7	-4.8%	-4.8%	-19.5%
MPV	9.2	51.5	9.6%	-7.6%	-38.3%
SUV	80.1	521.8	0.1%	5.8%	-7.8%
交叉型乘用车	3.0	22.7	-15.3%	3.4%	-12.1%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘联会：8月乘用车零售同比+9.1%

- 轿车：零售销量82.2万辆，同比+8.3%，环比+6.4%。
- MPV：零售销量9.9万辆，同比+0.8%，环比+3.5%。
- SUV：零售销量78.3万辆，同比+10.9%，环比+7.0%。
- 狭义乘用车：零售销量170.4万辆，同比+9.0%，环比+6.5%。
- 广义乘用车：零售销量173.2万辆，同比+9.1%，环比+6.4%。

表：2020年8月汽车综合销量情况（单位：万辆，%）

2020年8月汽车综合销量分析表（单位：万辆）					
	8月	1-8月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
轿车	82.2	530.0	6.4%	8.3%	-17.4%
MPV	9.9	62.7	3.5%	0.8%	-32.3%
SUV	78.3	508.8	7.0%	10.9%	-9.9%
狭义乘用车合计	170.4	1101.6	6.5%	9.0%	-15.2%
微客	2.8	19.8	2.2%	13.5%	-13.0%
广义乘用车合计	173.2	1121.3	6.4%	9.1%	-15.2%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

交强险：8月乘用车增长15.2%

- 非营运：交强险162.60万辆，同比+15.47%，环比+6.14%。
- 租赁：交强险3.38万辆，同比+2.27%，环比+3.57%。
- 其他：交强险0.11万辆，同比+8.35%，环比-43.28%。
- 乘用车：交强险166.08万辆，同比+15.16%，环比+6.03%。

表：2020年8月乘用车交强险数据（单位：万辆，%）

乘用车交强险					
使用性质	2020年8月			2020年1-8月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
非营运	162.6	6.1%	15.5%	1,049.2	-16.4%
租赁	3.4	3.6%	2.3%	17.8	-59.7%
其他	0.1	-43.3%	8.4%	0.8	15.0%
乘用车总计	166.1	6.0%	15.2%	1,067.8	-17.8%

资料来源：交强险、天风证券研究所

8月经销商库存：环比增加

表：2020年8月乘用车情况（单位：万辆）

2020年8月乘用车情况			
	8月	1-8月	近一年
乘用车产量	163.7	1079.9	2347.0
批发销量	173.7	1107.4	2392.5
零售销量	170.4	1101.4	2352.7
交强险	166.1	1067.8	2299.8

注：表中使用数据为狭义乘用车数据，涵盖轿车、MPV与SUV。

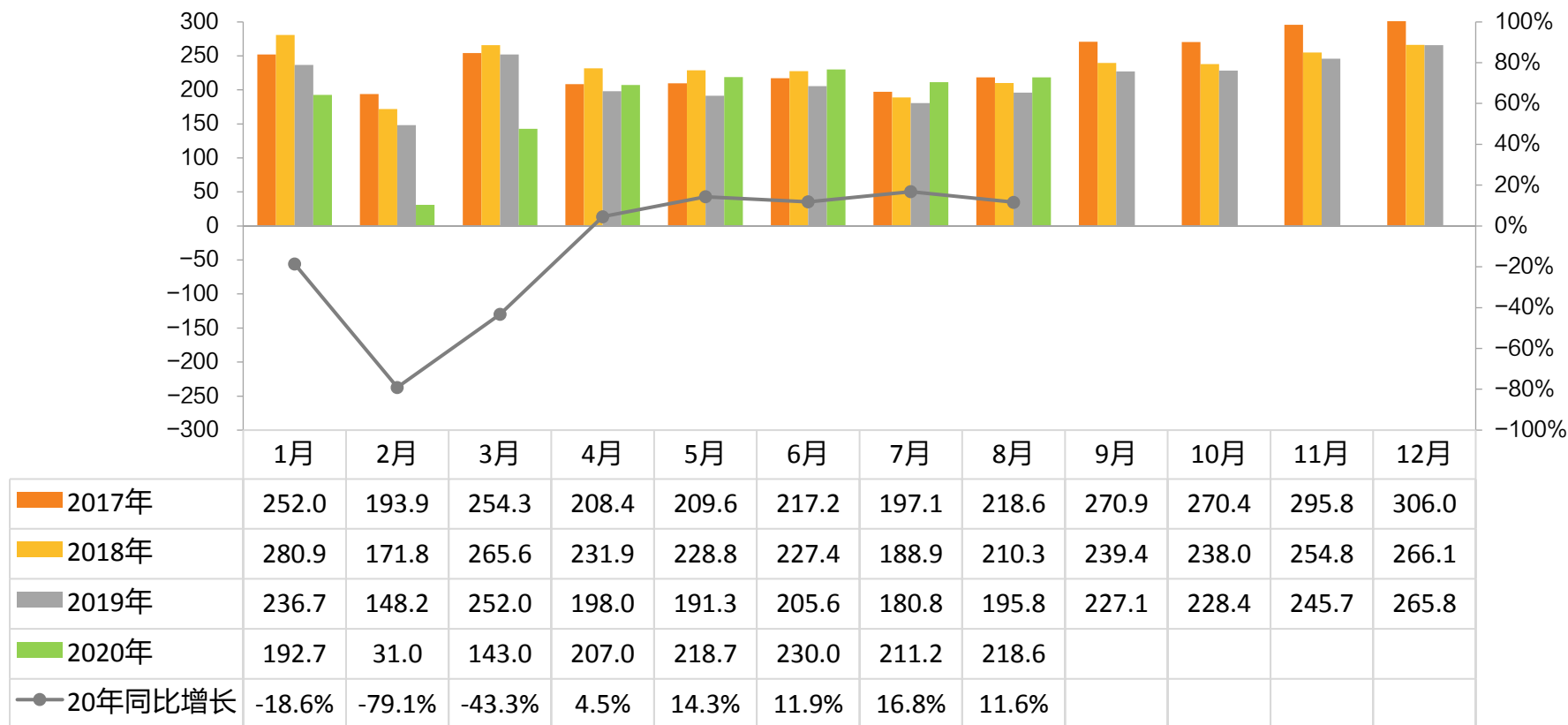
表：2020年8月乘用车库存增量（单位：万辆）

2020年8月乘用车库存增量			
	8月	月初库存	月末库存
企业库存新增	-6.6	108.5	101.9
经销商库存新增	3.3	288.6	291.9

资料来源：乘联会、中汽协、交强险、天风证券研究所

汽车月度销量一览（2020年8月）

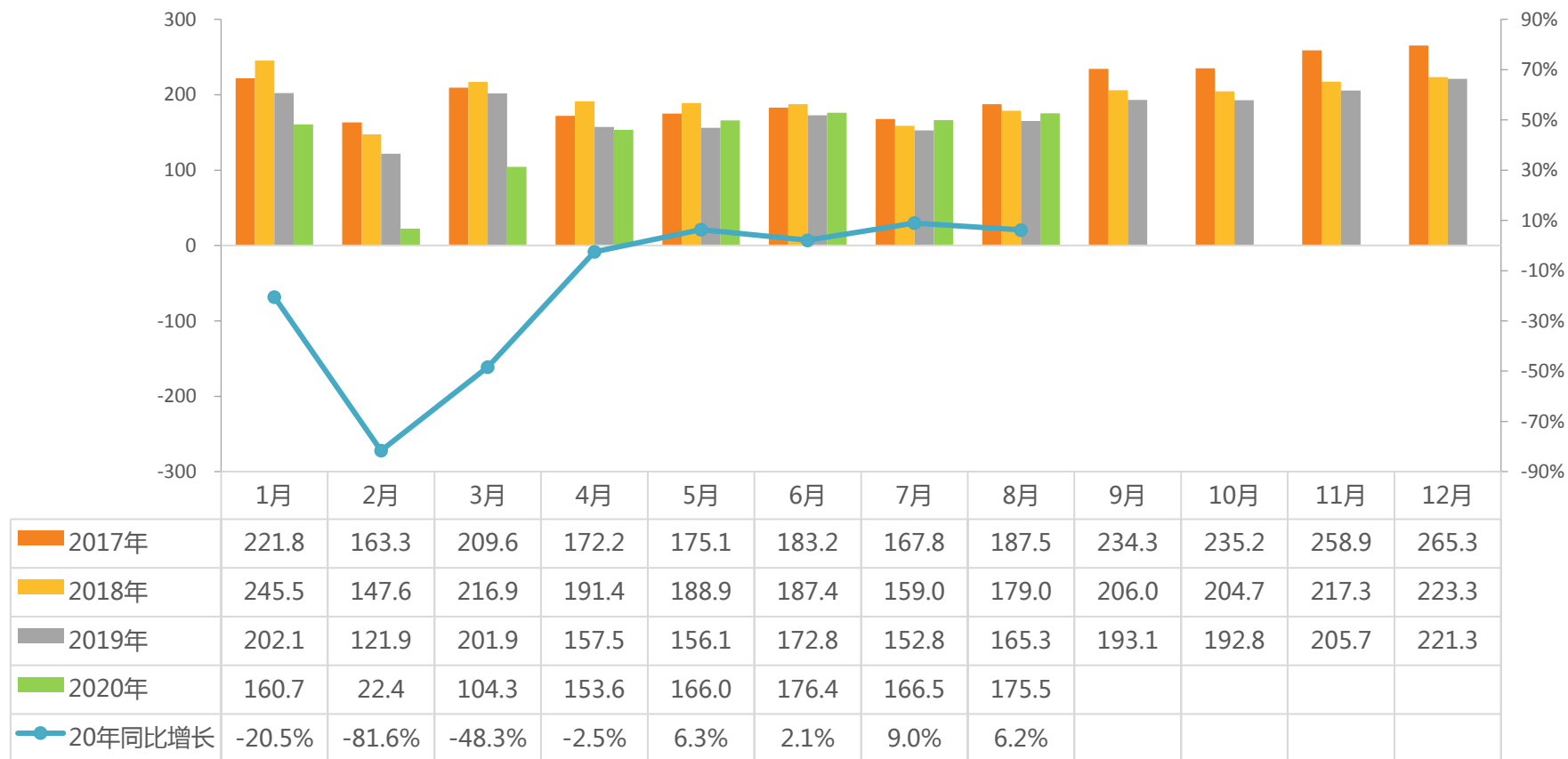
图：近三年汽车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车月度批发销量一览（2020年8月）

图：近三年乘用车月度销量（单位：万辆，%）



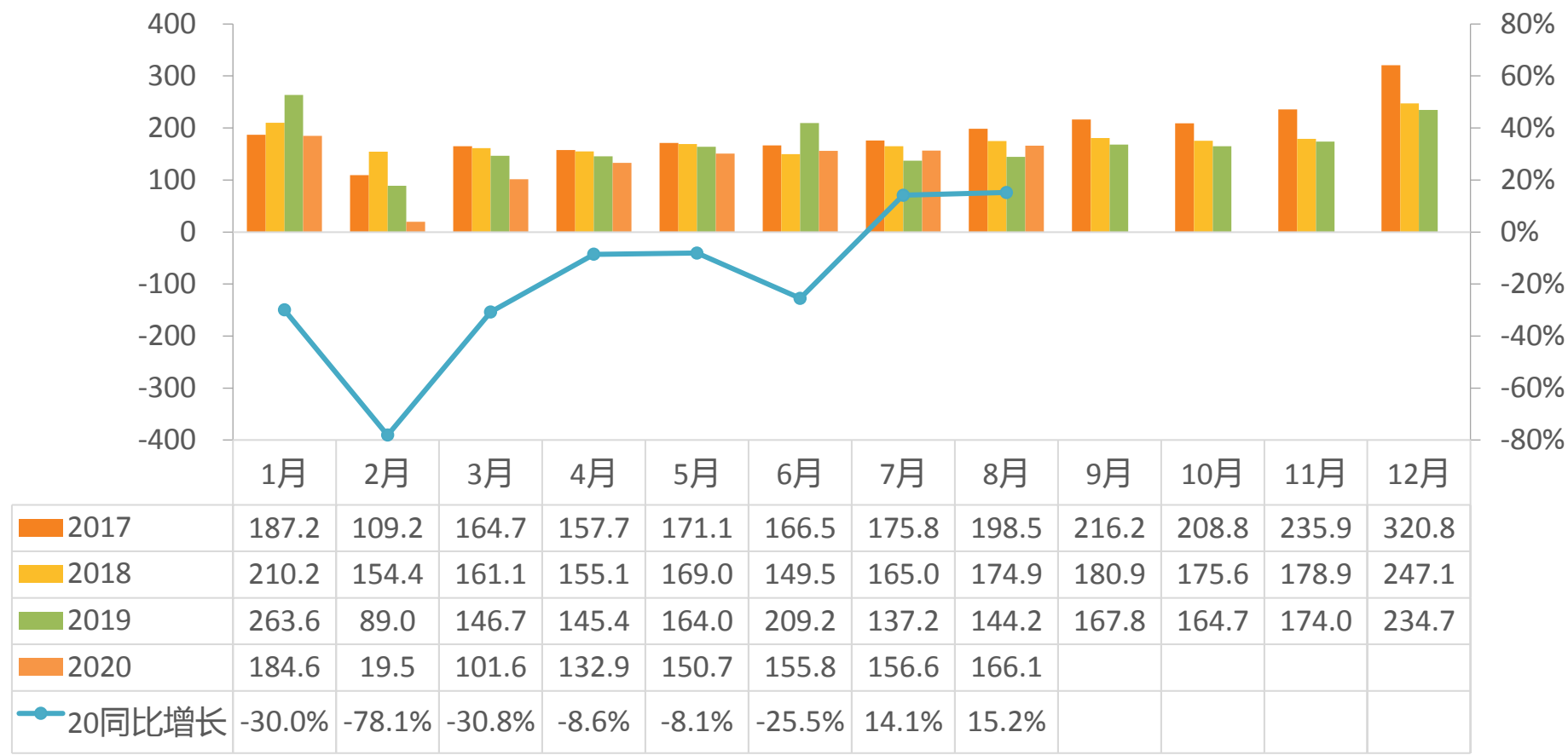
资料来源：中汽协、天风证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

天风汽车邓学团队
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

乘用车交强险数据一览（2020年8月）

图：近三年乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

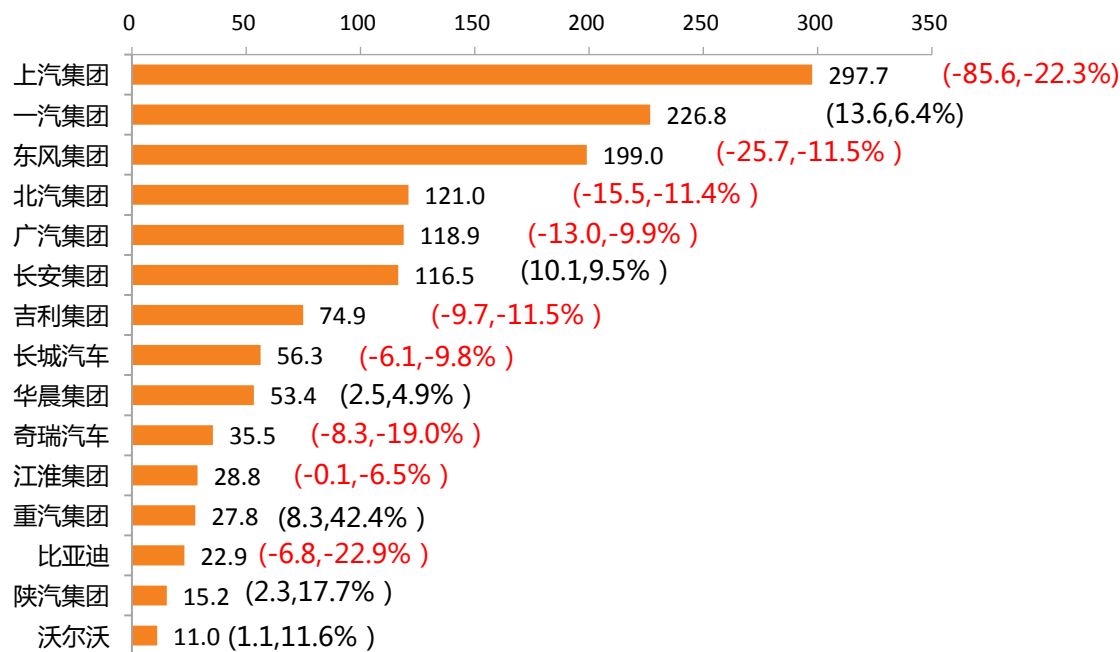


资料来源：银保监会、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15集团（2020年8月）

1-8月汽车累计销量前三名汽车集团分别为上汽集团、一汽集团和东风集团。销量分别为297.7万辆、226.8万辆和199.0万辆。其中，上汽集团比去年同期累计下降22.3%，一汽集团比去年同期累计上升6.4%，东风集团比去年同期累计下降11.5%。

图：2020年1-8月汽车集团累计销量前五（单位：万辆，%）



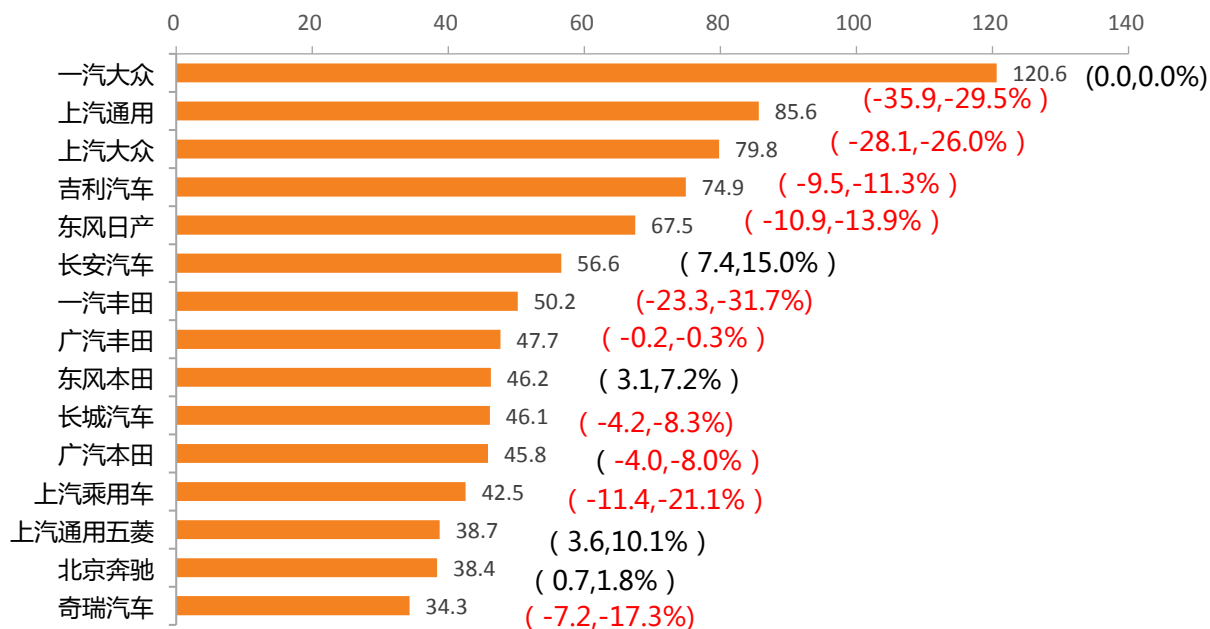
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15乘用车品牌（2020年8月）

2020年8月，乘用车销量前三名汽车品牌分别为一汽大众、上汽通用和上汽大众。销量分别为120.6万辆、85.6万辆和79.8万辆。其中，一汽大众比去年同期累计持平，上汽通用比去年同期累计下降29.5%，上汽大众比去年同期累计下降26.0%。

图：2020年8月汽车品牌销量排名（单位：万辆，%）



注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

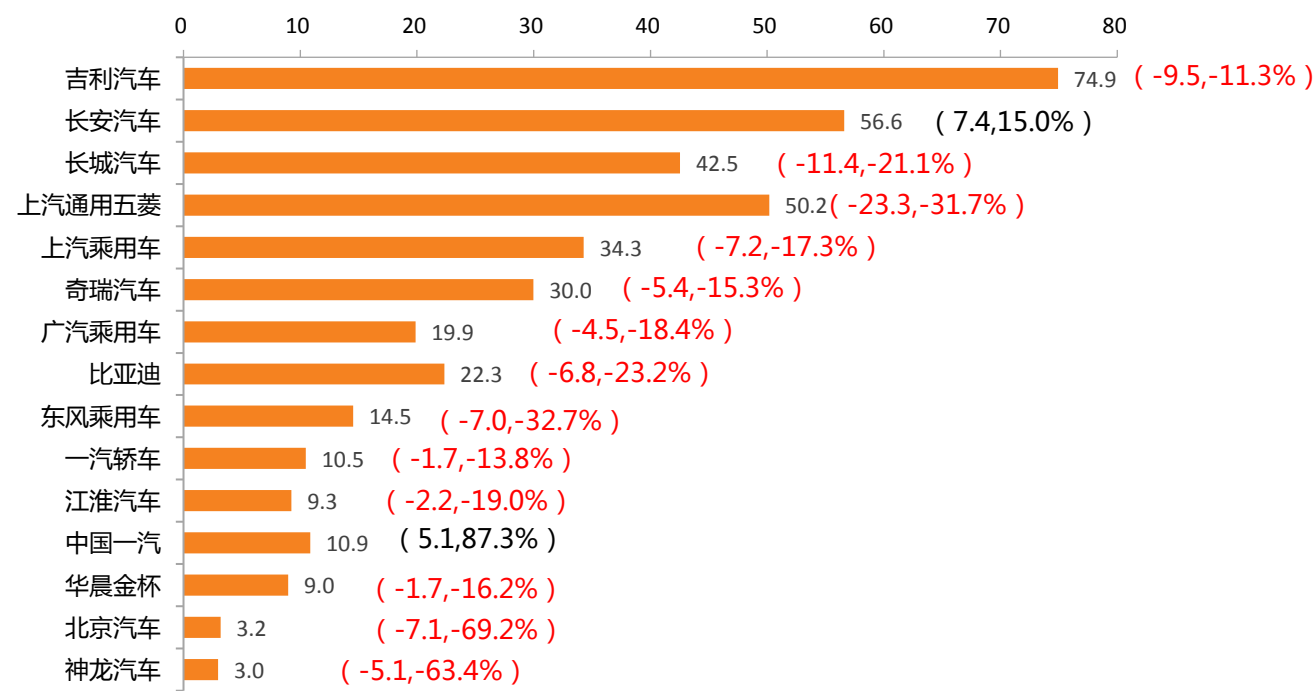
天风汽车邓学团队

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

乘用车累计销量排行榜——TOP15中国乘用车品牌（2020年8月）

2020年1-8月，中国自主品牌乘用车累计销量前三名汽车品牌分别为吉利汽车、长安汽车和长城汽车。销量分别为74.9万辆、56.6万辆和42.5万辆。其中，吉利汽车比去年同期累计下降11.3%，长安汽车比去年同期累计上升15.0%，长城汽车比去年同期累计下降21.1%。

图：2020年1-8月中国品牌乘用车销量排名前五（单位：万辆，%）



注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

自主崛起，仍是未来整车投资的主要机遇

图：中国2010-2020年前20名车企所占市场份额（%，2020年为前8月累计）

2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
上汽通用	9.7%	上汽通用	10.3%	上汽通用	9.5%	一汽大众	9.7%	上汽大众	9.0%	上汽大众	8.4%	上汽大众	8.6%	上汽大众	8.9%	一汽大众	9.7%	一汽大众	10.8%
上汽大众	9.5%	一汽大众	10.0%	上汽大众	9.4%	上汽大众	9.4%	上汽通用	8.6%	上汽通用	7.9%	上汽通用	8.3%	一汽大众	8.8%	上汽大众	9.4%	上汽大众	7.7%
一汽大众	8.5%	上汽大众	9.7%	一汽大众	9.3%	上汽通用	9.4%	一汽大众	8.2%	一汽大众	7.9%	一汽大众	8.2%	上汽通用	8.5%	上汽通用	7.5%	上汽通用	7.2%
东风日产	6.6%	北京现代	6.5%	北京现代	6.3%	北京现代	6.1%	通用五菱	5.9%	通用五菱	6.0%	通用五菱	6.1%	吉利汽车	6.5%	吉利汽车	6.4%	吉利汽车	6.7%
北京现代	6.1%	东风日产	5.8%	东风日产	5.7%	东风日产	5.2%	北京现代	5.3%	长安汽车	4.9%	东风日产	5.2%	通用五菱	5.6%	东风日产	6.0%	东风日产	6.1%
奇瑞汽车	4.9%	奇瑞汽车	4.0%	长安福特	4.2%	通用五菱	5.1%	东风日产	5.1%	北京现代	4.8%	吉利汽车	5.2%	东风日产	5.6%	上汽通用五菱	5.4%	长安汽车	5.1%
一汽丰田	4.3%	一汽丰田	3.7%	通用五菱	3.9%	长安福特	4.4%	长安汽车	4.7%	东风日产	4.7%	长安汽车	4.4%	长城汽车	4.0%	长城汽车	4.3%	上汽通用五菱	4.5%
比亚迪	3.7%	长安福特	3.7%	长城汽车	3.8%	长安汽车	3.9%	长安福特	4.3%	长城汽车	4.1%	长城汽车	4.0%	长安汽车	3.7%	长安汽车	3.8%	一汽丰田	4.3%
吉利汽车	3.5%	吉利汽车	3.7%	一汽丰田	3.4%	神龙汽车	3.8%	长城汽车	3.8%	长安福特	4.0%	长安福特	3.5%	北京现代	3.5%	东风本田	3.8%	广汽丰田	4.2%
悦达起亚	3.5%	长城汽车	3.7%	神龙汽车	3.4%	悦达起亚	3.5%	神龙汽车	3.5%	吉利汽车	3.4%	北京现代	3.3%	广汽本田	3.2%	广汽本田	3.6%	广汽本田	4.1%
长安福特	3.4%	悦达起亚	3.6%	吉利汽车	3.4%	长城汽车	3.3%	悦达起亚	3.1%	悦达起亚	2.7%	东风本田	2.9%	东风本田	3.1%	一汽丰田	3.4%	东风本田	4.1%
神龙汽车	3.3%	比亚迪	3.4%	悦达起亚	3.4%	一汽丰田	3.2%	一汽丰田	3.0%	一汽丰田	2.7%	广汽本田	2.9%	上汽自主	3.0%	北京现代	3.4%	长城汽车	3.8%
长城汽车	3.0%	神龙汽车	3.3%	长安汽车	3.2%	广汽本田	2.6%	广汽本田	2.9%	广汽本田	2.7%	一汽丰田	2.9%	一汽丰田	3.0%	广汽本田	3.2%	华晨宝马	3.5%
广汽本田	3.0%	广汽本田	2.4%	比亚迪	3.1%	奇瑞汽车	2.4%	吉利汽车	2.8%	神龙汽车	2.5%	广汽自主	2.6%	广汽自主	2.6%	上汽乘用车	3.2%	北京奔驰	3.4%
一汽轿车	2.3%	东风本田	2.1%	广汽本田	2.7%	比亚迪	2.4%	奇瑞汽车	2.4%	奇瑞汽车	2.5%	奇瑞汽车	2.3%	广汽丰田	2.5%	奇瑞汽车	2.9%	上汽乘用车	3.1%
广汽丰田	2.2%	广汽丰田	1.9%	奇瑞汽车	2.6%	吉利汽车	2.3%	比亚迪	2.2%	东风本田	2.4%	上汽自主	2.2%	奇瑞汽车	2.3%	北京奔驰	2.7%	奇瑞汽车	2.7%
东风本田	2.1%	长安汽车	1.7%	东风本田	2.0%	东风汽车	2.1%	东风汽车	2.2%	东风汽车	2.3%	东风汽车	2.2%	比亚迪	2.2%	华晨宝马	2.6%	北京现代	2.5%
一汽夏利	2.1%	一汽轿车	1.7%	广汽丰田	1.9%	广汽丰田	2.0%	东风本田	2.0%	比亚迪	2.1%	广汽丰田	1.8%	北京奔驰	2.1%	比亚迪	2.1%	比亚迪	2.0%
长安铃木	1.8%	江淮汽车	1.5%	一汽轿车	1.8%	一汽轿车	1.7%	广汽丰田	2.0%	广汽自主	1.9%	北京奔驰	1.8%	华晨宝马	2.0%	广汽乘用车	1.9%	广汽乘用车	1.8%
江淮汽车	1.8%	上汽自主	1.5%	东风汽车	1.6%	东风本田	1.7%	江淮汽车	1.7%	广汽丰田	1.8%	比亚迪	1.6%	东风汽车	1.7%	东风汽车	1.7%	东风悦达起亚	1.4%

资料来源：中汽协、天风证券研究所



轿车&SUV：TOP20车型销量

图：中国2020年近三个月轿车和SUV前20名车型销量情况（万辆，%）

轿车									SUV								
2020-06			2020-07			2020-08			2020-06			2020-07			2020-08		
车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率
日产轩逸	5.45	6.64%	日产轩逸	4.50	5.82%	日产轩逸	5.60	6.82%	哈弗H6	2.33	2.83%	哈弗H6	2.37	3.07%	哈弗H6	2.75	3.45%
大众朗逸	3.63	4.42%	大众朗逸	3.60	4.66%	大众朗逸	3.23	3.93%	长安CS75	2.11	2.56%	长安CS75	2.14	2.77%	本田CR-V	2.27	2.84%
丰田卡罗拉	3.61	4.40%	丰田卡罗拉	3.22	4.16%	别克英朗	2.97	3.62%	吉利博越	2.02	2.46%	本田CR-V	2.01	2.61%	长安CS75	2.25	2.81%
本田思域	2.67	3.25%	本田思域	2.62	3.39%	大众速腾	2.94	3.58%	本田皓影	2.00	2.43%	大众途观	1.90	2.46%	吉利博越	2.07	2.59%
大众宝来	2.67	3.25%	大众速腾	2.14	2.77%	大众宝来	2.67	3.25%	本田CR-V	1.84	2.24%	吉利博越	1.69	2.19%	大众探岳	1.79	2.24%
别克英朗	2.27	2.76%	大众宝来	2.07	2.67%	丰田卡罗拉	2.63	3.20%	本田缤智	1.83	2.22%	本田XR-V	1.68	2.17%	荣威RX5	1.73	2.17%
大众速腾	2.26	2.75%	丰田雷凌	2.02	2.61%	本田思域	2.27	2.77%	大众途观	1.73	2.11%	别克昂科威	1.58	2.05%	别克昂科威	1.64	2.06%
吉利帝豪	2.17	2.65%	本田雅阁	2.01	2.60%	吉利帝豪	2.10	2.56%	大众途岳	1.73	2.11%	奔驰-GLC	1.49	1.93%	本田缤智	1.59	2.00%
本田雅阁	2.11	2.57%	长安逸动	1.87	2.42%	丰田雷凌	2.06	2.50%	日产奇骏	1.69	2.05%	日产奇骏	1.43	1.85%	奥迪 Q5	1.57	1.96%
长安逸动	1.82	2.22%	宝马5系	1.81	2.34%	本田雅阁	1.90	2.32%	大众探岳	1.67	2.03%	本田皓影	1.42	1.84%	本田皓影	1.52	1.91%
丰田凯美瑞	1.67	2.04%	吉利帝豪	1.78	2.30%	大众迈腾	1.82	2.22%	丰田RAV4	1.56	1.89%	日产逍客	1.42	1.84%	奔驰-GLC	1.49	1.87%
奥迪A6L	1.63	1.99%	丰田凯美瑞	1.78	2.30%	长安逸动	1.78	2.16%	比亚迪 宋	1.48	1.80%	荣威RX5	1.40	1.81%	大众途观	1.43	1.79%
大众桑塔纳	1.60	1.95%	奥迪A6L	1.74	2.25%	宝马5系	1.75	2.13%	本田XR-V	1.48	1.80%	大众探岳	1.39	1.81%	日产奇骏	1.39	1.75%
宝马3系	1.59	1.94%	别克英朗	1.73	2.24%	奥迪A6L	1.73	2.10%	奔驰-GLC	1.47	1.79%	大众途岳	1.37	1.78%	本田XR-V	1.28	1.60%
宝马5系	1.56	1.90%	大众桑塔纳	1.54	2.00%	大众桑塔纳	1.71	2.09%	别克昂科威	1.27	1.55%	宝马X3	1.35	1.75%	大众途岳	1.27	1.59%
雪佛兰科鲁泽	1.54	1.88%	奔驰-C	1.49	1.93%	宝马3系	1.69	2.06%	宝马X3	1.26	1.53%	本田缤智	1.35	1.75%	宝马X3	1.27	1.59%
丰田雷凌	1.51	1.84%	宝马3系	1.48	1.91%	丰田凯美瑞	1.54	1.87%	荣威RX5	1.15	1.39%	比亚迪 宋	1.21	1.57%	比亚迪 宋	1.22	1.52%
特斯拉Model3	1.50	1.82%	奥迪A4L	1.42	1.84%	奔驰-C	1.42	1.73%	日产逍客	1.12	1.36%	吉利缤越	1.18	1.53%	哈弗M6	1.15	1.44%
奔驰-E	1.38	1.68%	奔驰-E	1.39	1.80%	奥迪A4L	1.31	1.59%	本田缤智	1.08	1.32%	奥迪 Q5	1.05	1.35%	传祺GS4	1.12	1.40%
奔驰-C	1.35	1.65%	本田凌派	1.36	1.76%	奔驰-E	1.30	1.58%	奥迪 Q5	1.06	1.29%	丰田威兰达	1.02	1.32%	日产逍客	1.10	1.37%

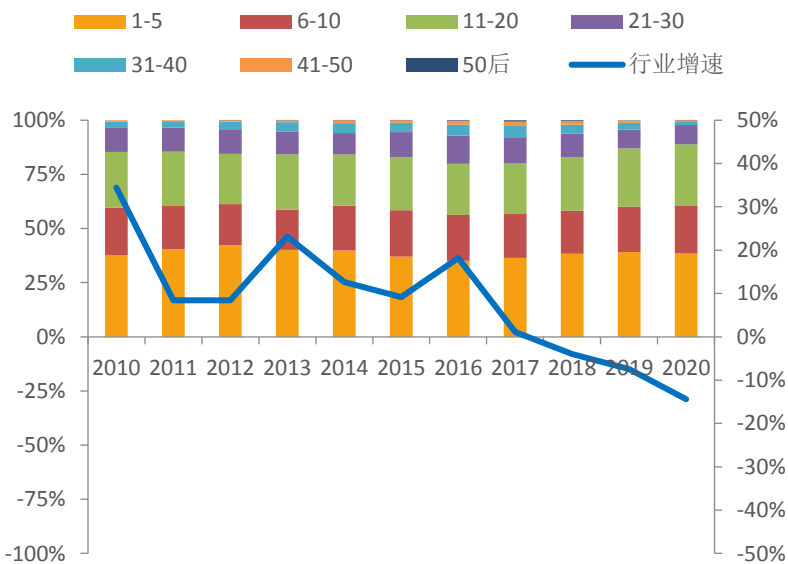
资料来源：中汽协、天风证券研究所
“数据工厂”专业的投资研究大数据分享平台
天风汽车邓学团队
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

乘用车：洗牌仍在惨烈进行

- 中国汽车集中度较为分散，过去两年竞争加剧，20名以外品牌在快速没落。
- 前10名份额占比相对稳定，自主品牌强势崛起。而11-20名豪华车企正在壮大。
- 尾部车企将加速退出。

图：中国2010-2020年车企合计份额与当年总销量增速（%）

表：中国2010-2020年车企合计份额与当年总销量增速（%）



	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1-5	37.7%	40.4%	42.3%	40.1%	39.8%	37.0%	35.2%	36.4%	38.3%	39.1%	38.5%
6-10	21.9%	20.0%	18.9%	18.7%	20.7%	21.4%	21.0%	20.3%	20.0%	20.9%	22.2%
11-20	25.6%	25.0%	23.3%	25.5%	23.7%	24.4%	23.7%	23.3%	24.6%	27.0%	28.3%
21-30	11.1%	11.1%	11.3%	10.3%	9.9%	11.6%	13.0%	12.2%	10.8%	8.6%	8.8%
31-40	2.9%	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.3%	5.1%	5.1%	4.2%	3.1%	1.8%
41-50	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	1.7%	2.1%	1.6%	1.0%	0.4%
50后	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	0.2%	0.0%
行业增速	34.4%	8.4%	8.4%	23.2%	12.7%	9.1%	18.2%	1.1%	-4.0%	-7.4%	-14.4%

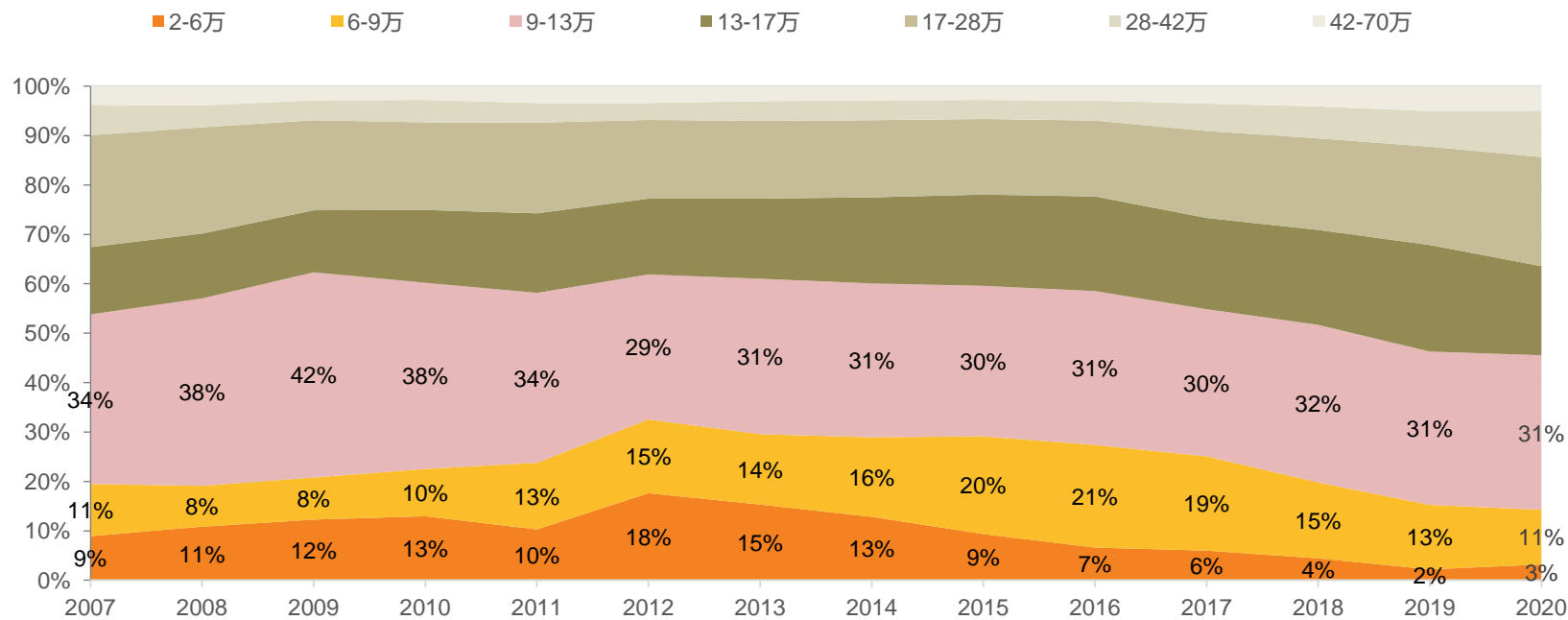
注：2020年数据为前8月累计
资料来源：中汽协、天风证券研究所



需求低迷的核心：中低收入人群支出能力下降

- 2019年，9-13万车型占比从最高峰的42%下行至31%，6-9万车型占比从21%跌至13%，2-6万车型从18%萎缩至2%。受消费升级影响，未来中低端品牌即将出清。

图：历年各价格带车型销量占比（%）



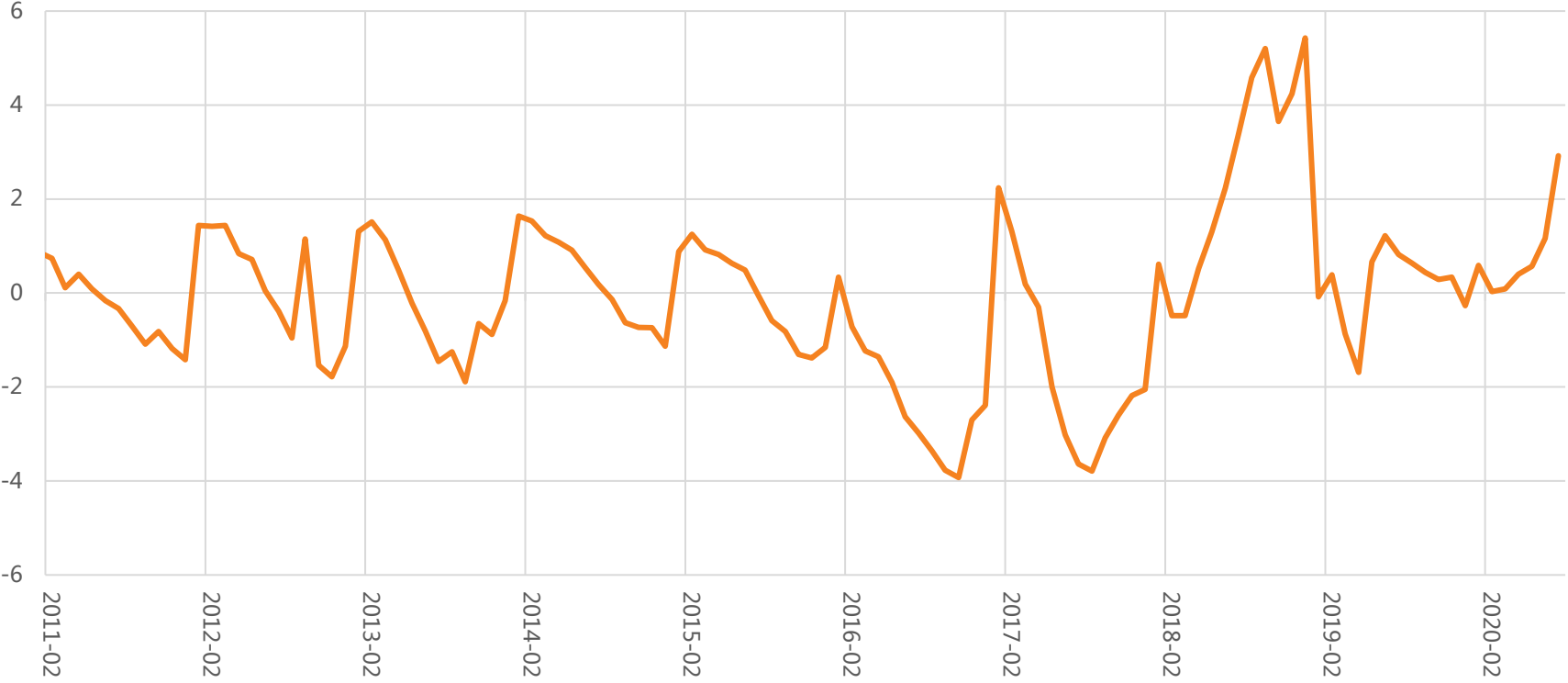
注：2020年为1-8月销量数据
资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所



终端优惠系数

GAIN终端优惠指数：以车型优惠幅度作为基础，各车型销量作为权重，结果反映终端市场优惠变化幅度

图：2011年-2020年7月GAIN终端优惠指数



资料来源：wind、天风证券研究所



新能源

新能源车产销量（2020年8月）

- 汽车：生产10.6万辆，同比+17.7%，环比+6.0%，销售10.9万辆，同比+25.8%，环比+11.7%。
- 乘用车：生产9.7万辆，同比+14.9%，环比+6.1%，销售10.0万辆，同比+23.1%，环比+13.0%。
- 商用车：生产0.9万辆，同比+61.5%，环比+4.3%，销售0.9万辆，同比+65.8%，环比-0.3%。

表：2020年8月新能源车产销量数据（单位：万辆，%）

新能源车产销量数据（单位：万辆）											
车型类别	能源类别	产量					销量				
		20208/1			2020年1-8月		2020年8月			2020年1-8月	
		单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
新能源汽车总计		10.6	6.0%	17.7%	60.2	-26.2%	10.9	11.7%	25.8%	59.6	-26.4%
乘用车	乘用车小计	9.7	6.1%	14.9%	54.4	-27.0%	10.0	13.0%	23.1%	53.7	-27.1%
	纯电动	7.3	4.0%	3.9%	40.6	-31.5%	8.0	14.6%	22.7%	41.1	-28.7%
	插电式混合动力	2.4	13.4%	71.7%	13.8	-9.4%	2.0	6.8%	24.5%	12.6	-21.2%
商用车	商用车小计	0.9	4.3%	61.5%	5.9	-18.1%	0.9	-0.3%	65.8%	5.9	-19.6%
	纯电动	0.8	4.7%	56.8%	5.5	-18.2%	0.90	-1.5%	59.6%	5.5	-20.1%
	插电式混合动力	0.02	-34.2%	-	0.30	-2.3%	0.03	-3.6%	-	0.30	1.0%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源车交强险数据（2020年8月）

- 新能源车：交强险7.5万辆，同比+156.3%，环比+4.0%。
- BEV：交强险1.5万辆，同比+15.0%，环比+9.0%。
- PHEV：交强险9.2万辆，同比+119.6%，环比+4.8%。
- EREV：交强险0.3万辆，同比+2691.9%，环比+5.6%

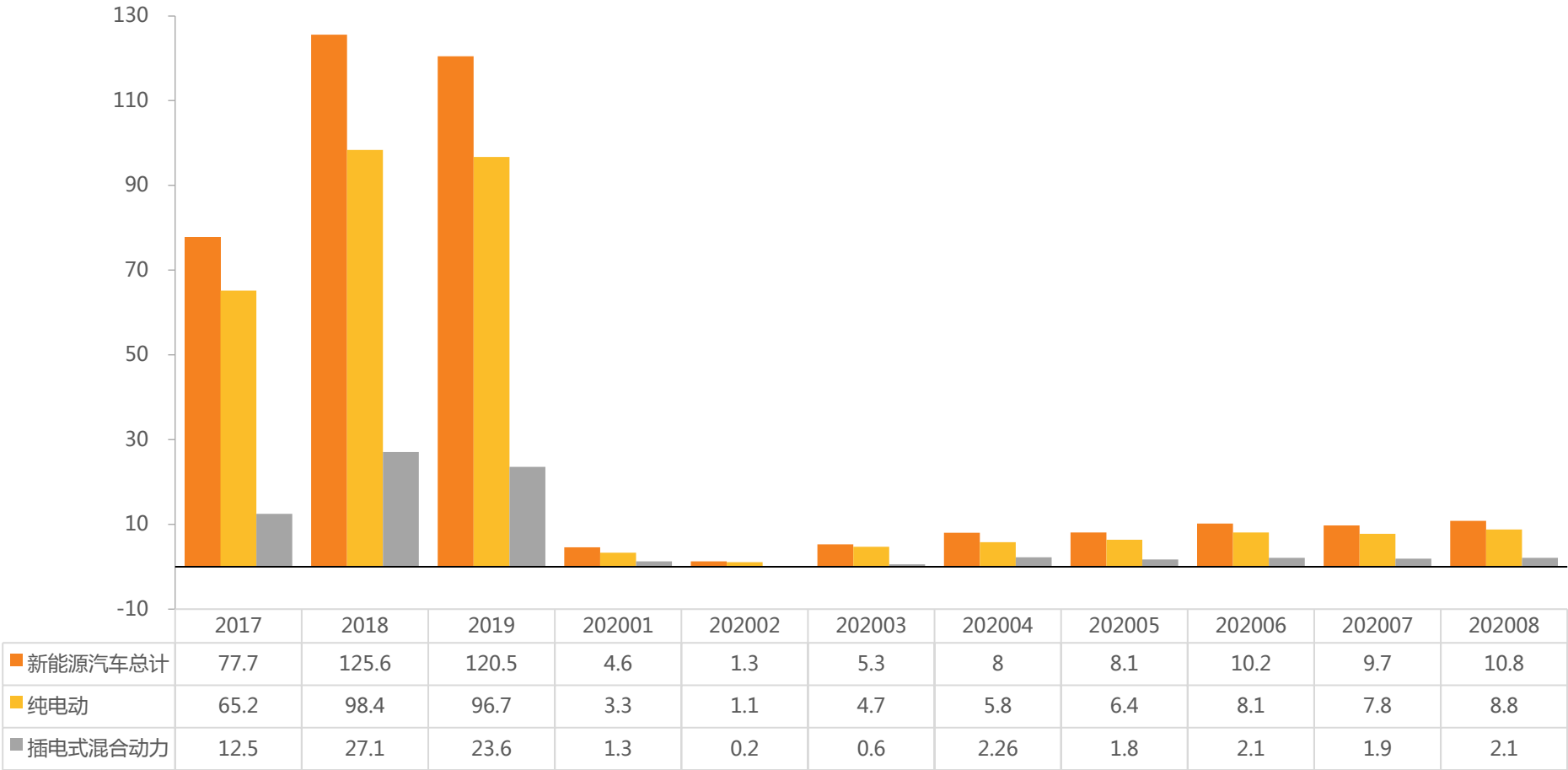
表：2020年8月新能源车交强险数据（单位：万辆，%）

新能源车交强险（单位：万辆）					
使用性质	2020年8月			2020年1-8月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
BEV	7.5	4.0%	156.3%	37.3	-22.3%
PHEV	1.5	9.0%	15.0%	8.8	-31.8%
EREV	0.3	5.6%	2691.9%	1.6	4315.6%
新能源车总计	9.2	4.8%	119.6%	47.7	-20.7%

资料来源：交强险、天风证券研究所

新能源乘用车销量构成一览

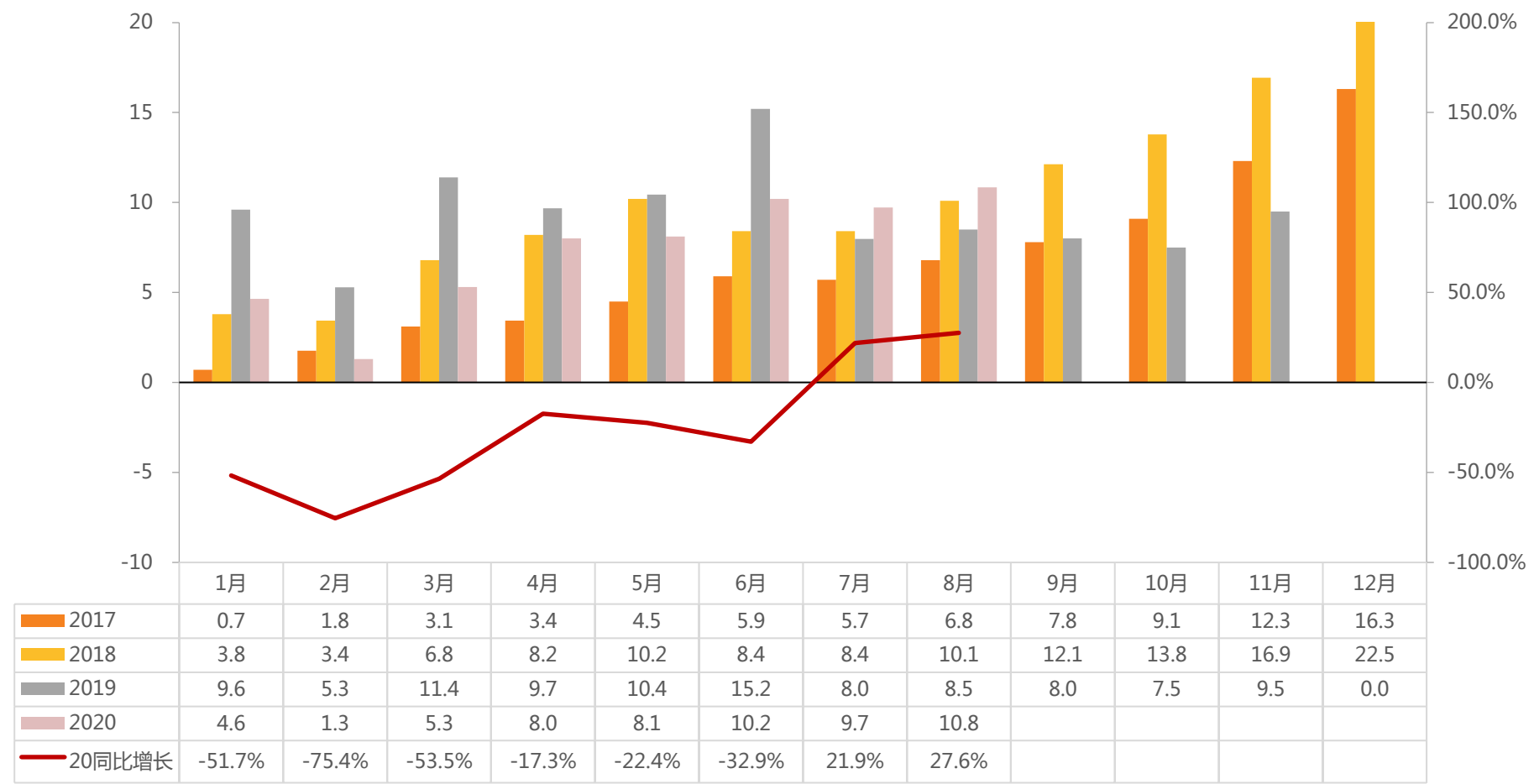
图：近三年新能源车销量构成（单位：万辆）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源车销量数据一览

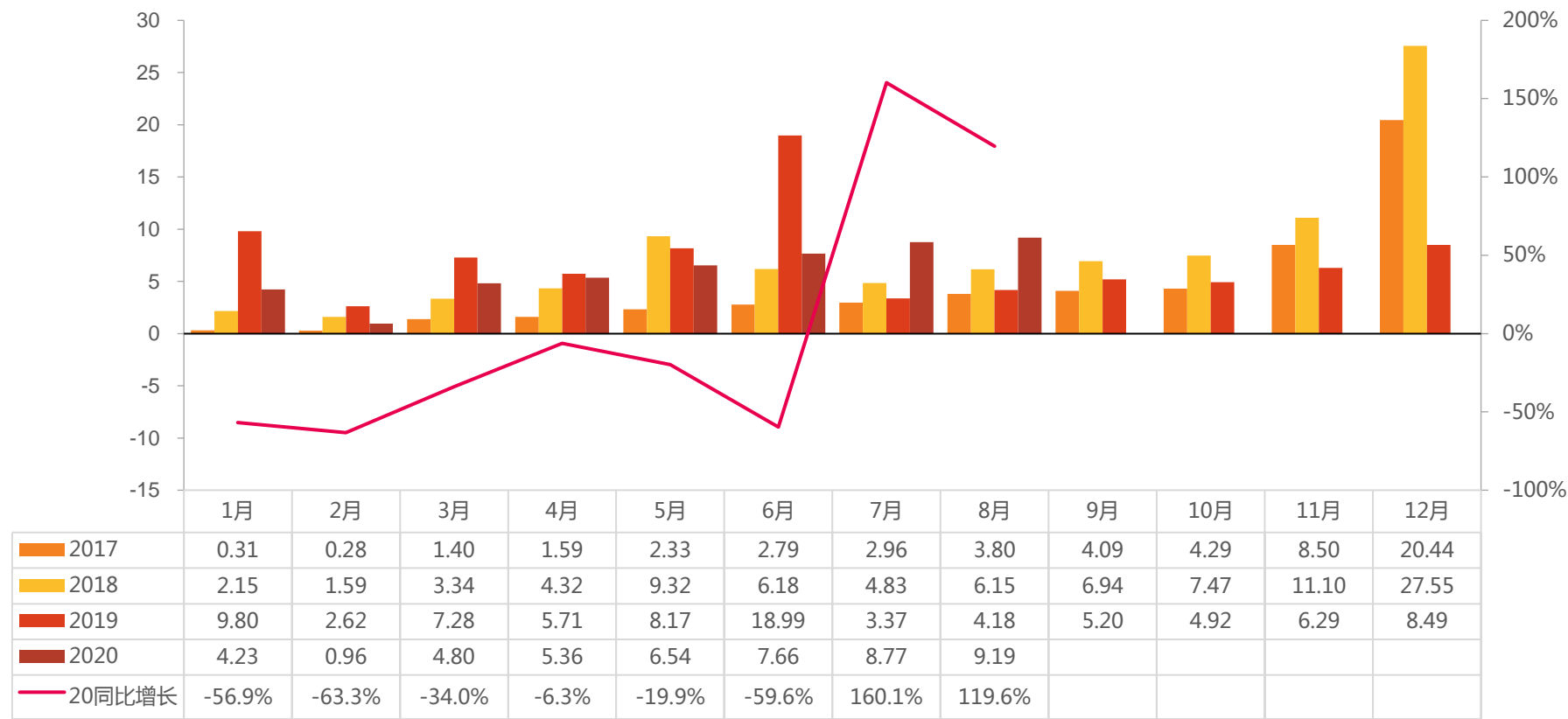
图：近三年新能源车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源乘用车交强险数据一览

图：近三年新能源乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

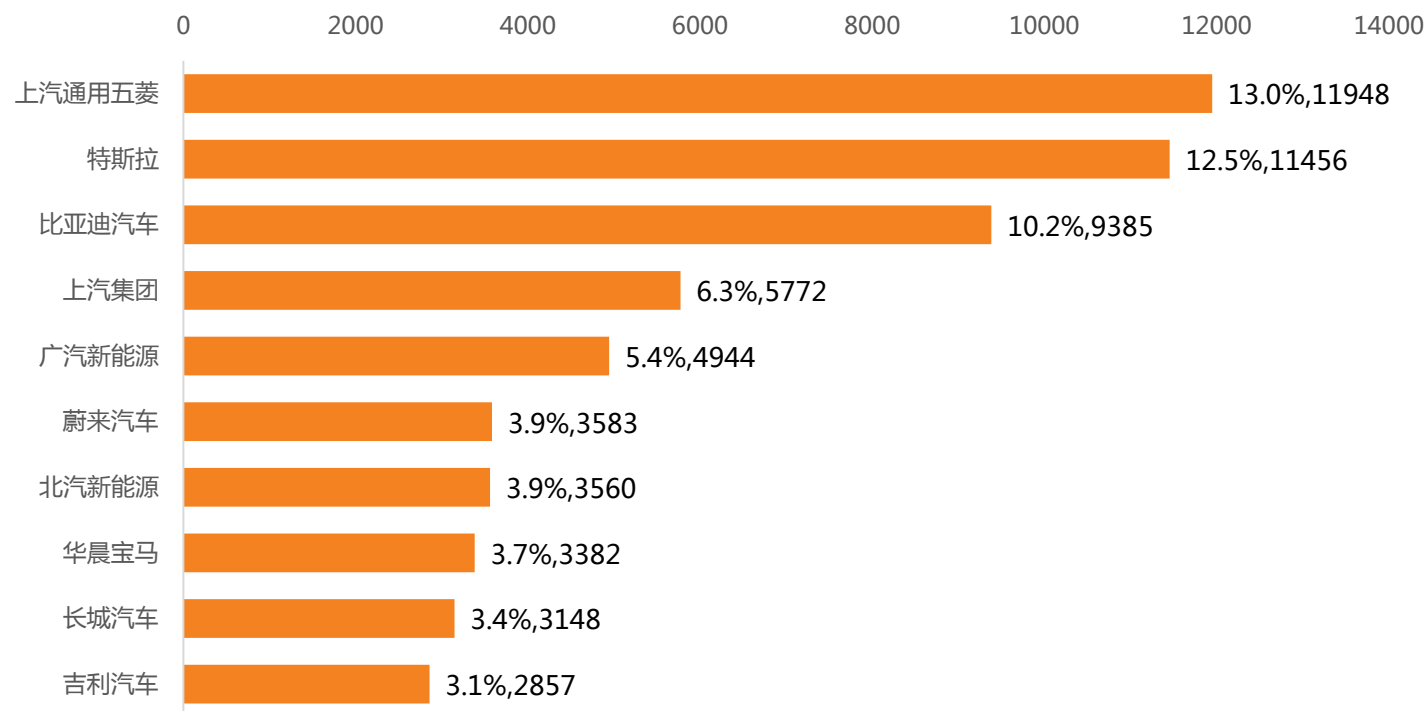


资料来源：银保监会、天风证券研究所

新能源乘用车销量排行榜——TOP10制造商（2020年8月）

- 上汽通用五菱：排名第一，销量11948辆，环比下降0.8%。
- 特斯拉：排名第二，销量11456辆，环比上升6.2%。
- 比亚迪：排名第三，销量9385辆，环比下降12.0%。

图：2020年8月新能源乘用车制造商月度销量前十市占率及销量（单位：辆，%）

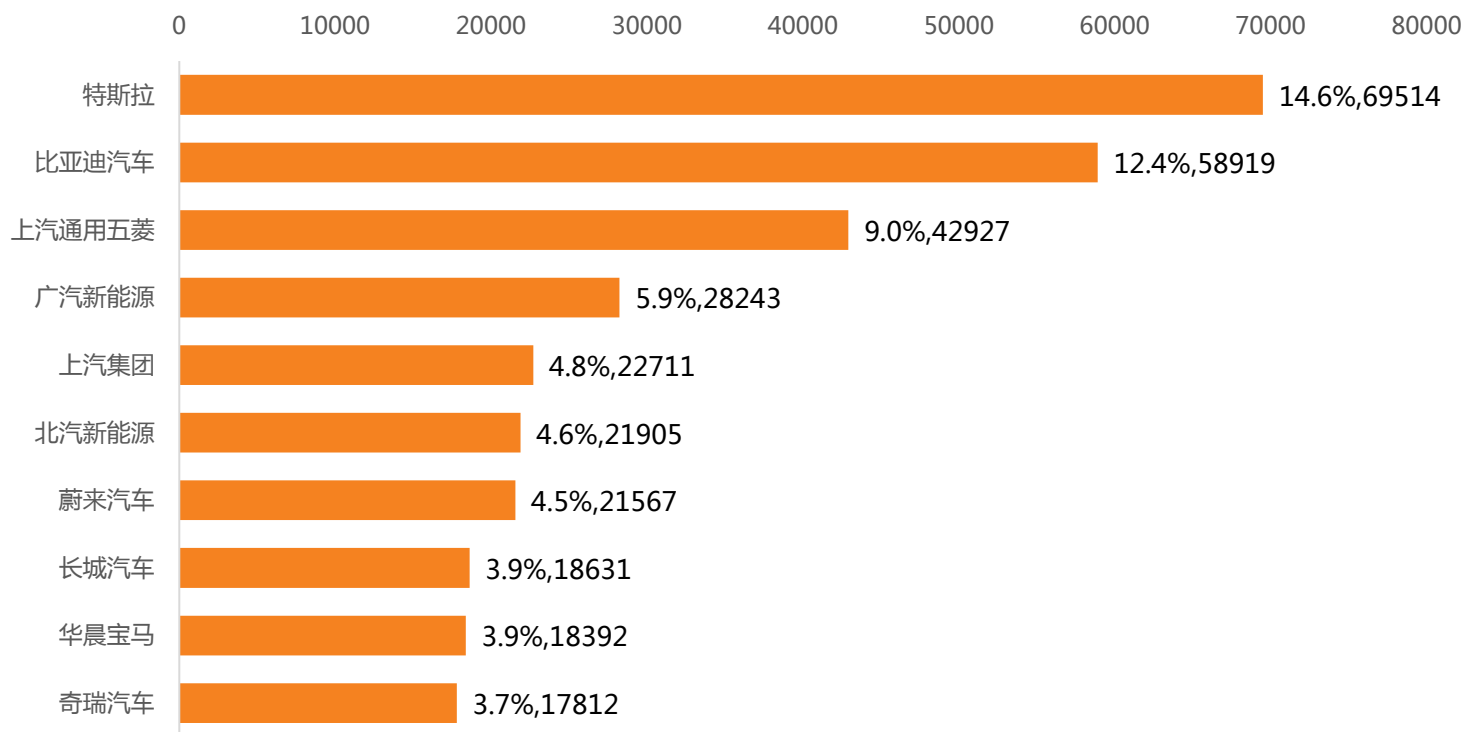


资料来源：交强险、天风证券研究所；注：标签第一个为市占率，第二个为当月销量

新能源乘用车累计销量排行榜——TOP10制造商（2020年1-8月）

- 特斯拉：排名第一，销量69514辆
- 比亚迪：排名第二，销量58919辆，同比下降57.9%。
- 上汽通用五菱：排名第三，销量42927辆，同比上升83.6%。

图：2020年1-8月新能源乘用车制造商月度销量前十市占率及累计销量（单位：辆，%）



资料来源：交强险、天风证券研究所；注：标签第一个为市占率，第二个为2020年累计销量

新能源乘用车销量排行榜——TOP10车型（2020年8月）

- Model 3 EV：排名第一，销量11548辆，市占率12.6%。
- 宏光Mini EV：排名第二，销量8867辆，市占率9.7%。
- 埃安S EV：排名第三，销量5230辆，市占率5.7%。

表乘用车车型销量排行榜（辆）

8月度乘用车销量						
排名	制造商	车型/品牌	8月销量	能源类别	车型类别	市占率
1	特斯拉	Model 3 EV	11548	BEV	CAR	12.6%
2	上汽通用五菱	宏光Mini EV	8867	BEV	CAR	9.7%
3	广汽新能源	埃安S EV	5230	BEV	CAR	5.7%
4	长城汽车	欧拉黑猫 EV	3679	BEV	CAR	4.0%
5	比亚迪汽车	秦 EV	3143	BEV	CAR	3.4%
6	长安汽车	逸动 EV	3085	BEV	CAR	3.4%
7	蔚来汽车	蔚来ES6 EV	2835	BEV	SUV	3.1%
8	奇瑞汽车	奇瑞eQ1 EV	2815	BEV	CAR	3.1%
9	理想汽车	理想ONE EREV	2710	EREV	SUV	3.0%
10	华晨宝马	5系L PHEV	2356	PHEV	CAR	2.6%

资料来源：交强险、天风证券研究所

8月一二三线代表各代表省市新能源车型销量前五名排名

一线	北京市		上海市		天津市		广东省	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	Model 3 EV	1123	Model 3 EV	2161	欧拉黑猫 EV	549	埃安S EV	2977
2	EU系列 EV	695	荣威ei6	725	埃安S EV	334	Model 3 EV	2481
3	埃安S EV	305	荣威Ei5 EV	552	奇瑞eQ1 EV	309	秦 EV	707
4	蔚来ES6 EV	279	荣威eRX5	495	Model 3 EV	288	小鹏P7 EV	612
5	汉 EV	232	蔚来ES6 EV	391	BEIJING-EU5 EV	214	理想ONE EREV	562

二线	江苏省		浙江省		福建省		重庆市	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	Model 3 EV	827	Model 3 EV	1678	Model 3 EV	266	逸动 EV	2621
2	宏光Mini EV	678	宏光Mini EV	565	埃安S EV	162	Model 3 EV	278
3	蔚来ES6 EV	397	蔚来ES6 EV	461	宏光Mini EV	153	奔腾B30 EV	197
4	BEIJING-EU5 EV	230	秦 EV	451	荣威Ei5 EV	106	理想ONE EREV	140
5	5系L PHEV	216	欧拉黑猫 EV	356	广汽iA5 EV	99	启辰D60 EV	65

三线	河南省		山东省		四川省		河北省	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	宏光Mini EV	1615	宏光Mini EV	1431	Model 3 EV	524	宏光Mini EV	502
2	欧拉黑猫 EV	917	奇瑞eQ1 EV	443	宏光Mini EV	289	欧拉黑猫 EV	263
3	奇瑞eQ1 EV	626	秦 EV	388	5系L PHEV	217	5系L PHEV	177
4	Model 3 EV	296	欧拉黑猫 EV	373	理想ONE EREV	193	理想ONE EREV	110
5	哪吒U EV	182	北汽EC3 EV	291	蔚来ES6 EV	118	奇瑞eQ1 EV	96

资料来源：交强险、天风证券研究所，销量单位为：辆

中国造车新势力：蔚来 小鹏 威马汽车共揽前三

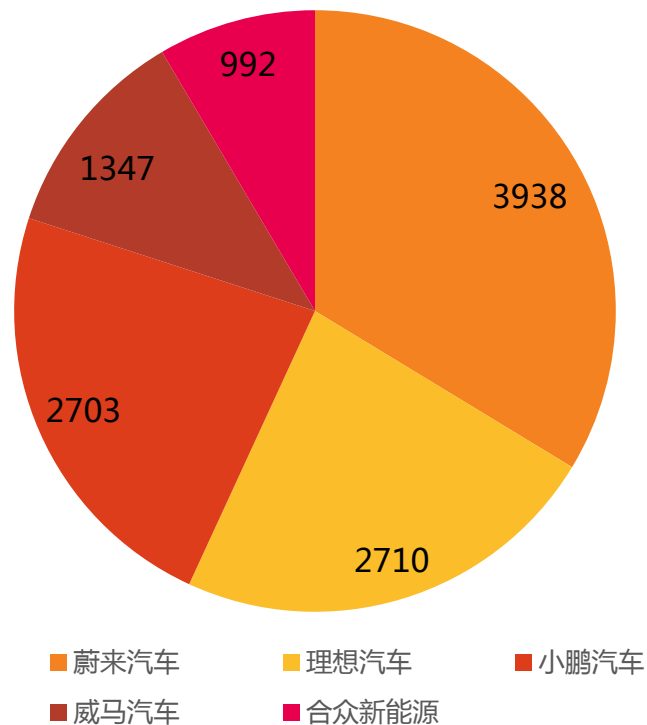
表：2020年8月造车新势力车型销量统计

排名	制造商	当月销量（辆）	环比增长	市占率
1	蔚来汽车	3938	9.9%	30.4%
2	理想汽车	2710	7.0%	20.9%
3	小鹏汽车	2703	7.4%	20.9%
4	威马汽车	1347	1.9%	10.4%
5	合众新能源	992	-3.6%	7.7%

- 蔚来汽车排名第一，销量3938辆，市占率30.4%。
- 理想汽车排名第二，销量2710辆，市占率20.9%。
- 小鹏汽车排名第三，销量2703辆，市占率20.9%。

资料来源：交强险、天风证券研究所
注：市占率为在新造车势力总体销量中的市占率

图：2020年8月造车新势力销量统计（单位：辆）



资料来源：交强险、中国网汽车天风证券研究所

造车新势力：头部集中度，实力竞速加剧

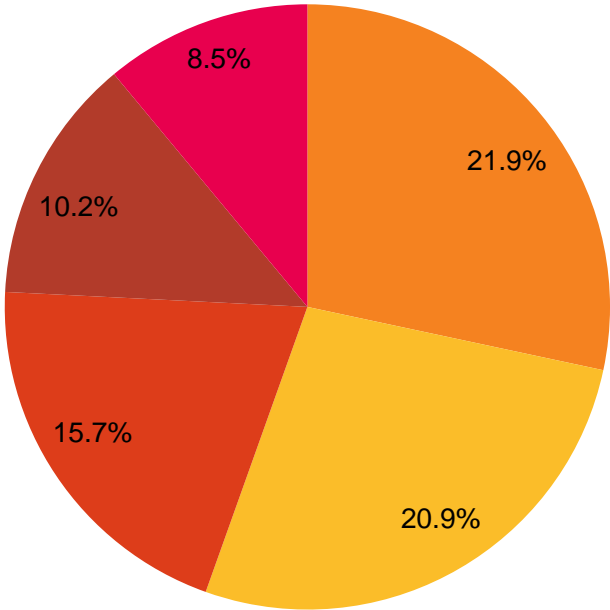
表：2020年8月造车新势力销量车型统计-TOP5

排名	车型	当月销量 (辆)	上月销量 (辆)	环比增 长	市占 率
1	蔚来ES6 EV	2835	2614	8.5%	21.9%
2	理想ONE EREV	2710	2516	7.7%	20.9%
3	小鹏P7 EV	2033	1723	18.0%	15.7%
4	威马EX5 EV	1318	1284	2.6%	10.2%
5	蔚来ES8 EV	1103	969	13.8%	8.5%

- 蔚来ES6 EV排名第一，销量2835辆，市占率21.9%。
- 理想ONE EREV排名第二，销量2710辆，市占率20.9%。
- 小鹏P7 EV排名第三，销量2033辆，市占率15.7%。

资料来源：交强险、天风证券研究所
注：市占率为在新造车势力总体销量中的市占率

图：2020年8月造车新势力车型销量占比

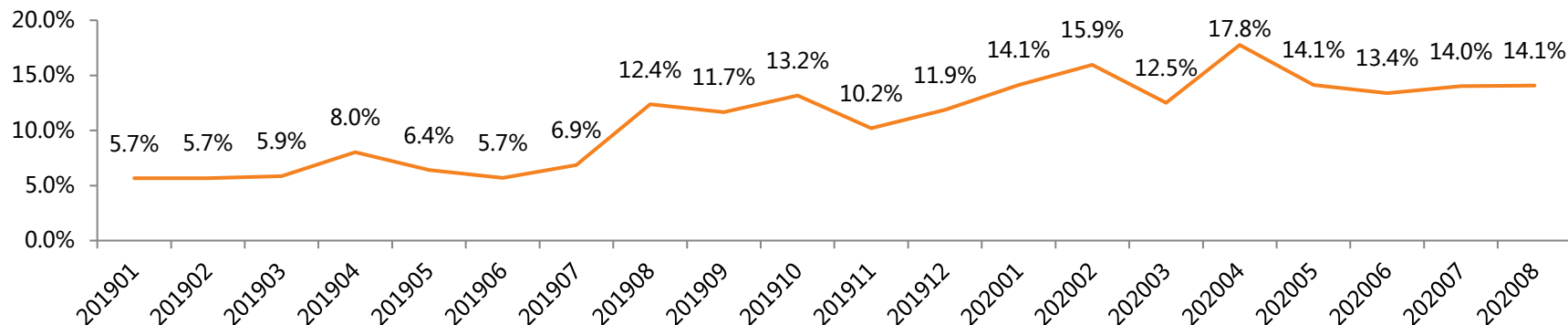


蔚来ES6 EV 理想ONE EREV 小鹏P7 EV
威马EX5 EV 蔚来ES8 EV

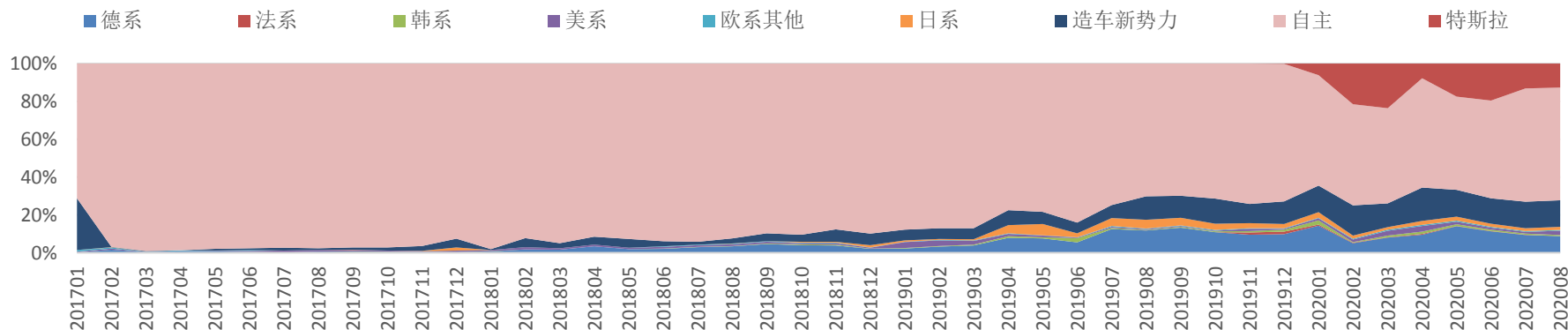
资料来源：交强险、天风证券研究所

造车新势力新能源市占率维持，特斯拉挤压自主份额

图：国产新势力造车企业在新能源市场市占率（单位：%）



图：不同系别新能源车市占率（单位：%）



资料来源：交强险、天风证券研究所（注，造车新势力指中国不包括特斯拉在内的新兴造车企业）

新能源乘用车主要上市车型一览（2020年8月）

表：2020年8月新能源乘用车主要上市车型

新能源乘用车主要上市新车一览									
车型名称	类型	车型	车身尺寸(mm)	轴距(mm)	能源	纯电续航(km)	价格(万元)	生产企业	上市时间
比亚迪汉DM	新车	中大型车	4960*1910*1495	2920	插电式混合	81	23.98	比亚迪汽车	2020/8/3
BEIJING-EU5	新车	紧凑型车	4650*1820*1510	2670	纯电动	501	15.09	北汽新能源	2020/8/7
长安欧尚X7 EV	新车	紧凑型SUV	4705*1860*1720	2780	纯电动	405	16.99	长安欧尚	2020/8/12
江淮iEVA50	新车	紧凑型车	4640*1765*1490	2710	纯电动	410	14.25	江淮汽车	2020/8/18
比亚迪e2升级版	新车	紧凑型SUV	4240*1760*1530	2610	纯电动	405	10.48	比亚迪汽车	2020/8/25

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

新能源主要上市新车一览——纯电动（2019年12月-2020年8月）

图：2019.12-2020.8新能源乘用车主要上市车型（BEV）

A00	 秦EV (11.5)	 欧拉白猫	 江铃E200 12.18	 eQ1 女王版	 iEV6E青春版	 北汽EV2
A0	 哪吒U	 欧拉黑猫	 速达SA01			
A	 迈腾GTE (12.28)	 艾瑞泽e	 启辰D60EV	 BEIJING-EU5	 上汽荣威R ER6	
B	 雪佛兰畅巡 2.20	 北汽EX3 R500 2.28	 2020款小鹏P7	 特斯拉Model3 长续航版	 比亚迪汉EV	
SUV	 长安欧尚X7 EV	 几何C	 赛力斯5	 Aion V	 长安新能源CS55	 枫叶X30
PV	 云度V01L	 长安睿行EM80 2.25	 长安欧尚科尚EV	 斯派卡EV	 五菱荣光EV	

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

新能源主要上市新车一览——插电式混动（2019年12月-2020年8月）

图：2019.12-2020.8新能源乘用车主要上市车型（PHEV）

A	 迈腾GTE 12.18	 沃尔沃S60混动 12.12						
B	 帕萨特混动 12.13	 奥迪A6L混动1.20	 比亚迪汉DM					
SUV	 WEV VV7 PHEV 11.22	 指挥官混动 11.08	 飞行家混动 11.15	 皓影混动 11.30	 大众探岳GTE	 途观L PHEV		
MPV								

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

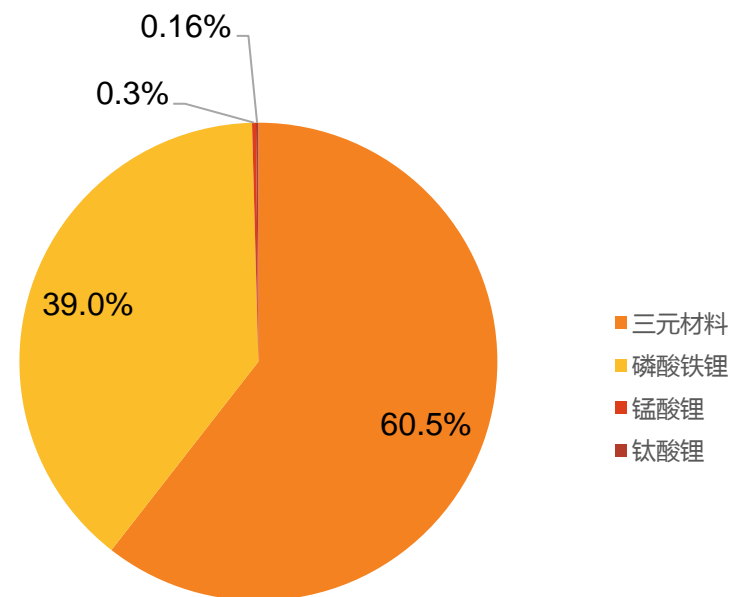
8月动力电池产量环比7月小幅上涨

- 8月，我国动力电池产量共计7.4GWh，环比上升22.4%，其中三元电池产量4.37GWh，环比上升33.4%；磷酸铁锂电池产量3.01GWh，环比上升8.5%。
- 1-8月，我国动力电池累计产量达37.1GWh，其中三元电池产量22.4GWh，占总产量比60.5%；磷酸铁锂电池累计生产14.5GWh，占总产量39.0%；其他材料占比0.4%。

表：2020年8月动力电池产量

2020年8月动力电池产量（单位：MWh）			
材料种类	2020年8月	8月环比	2020年1-8月
三元材料	4368.5	33.4%	22432.4
磷酸铁锂	3010.8	8.5%	14463.1
锰酸锂	32.0	95.1%	97.5
钛酸锂	34.1	114.5%	60.0
合计	7445.4	22.4%	37053.0

图：2020年8月动力电池累计产量分类型占比



资料来源：中汽协，天风证券研究所

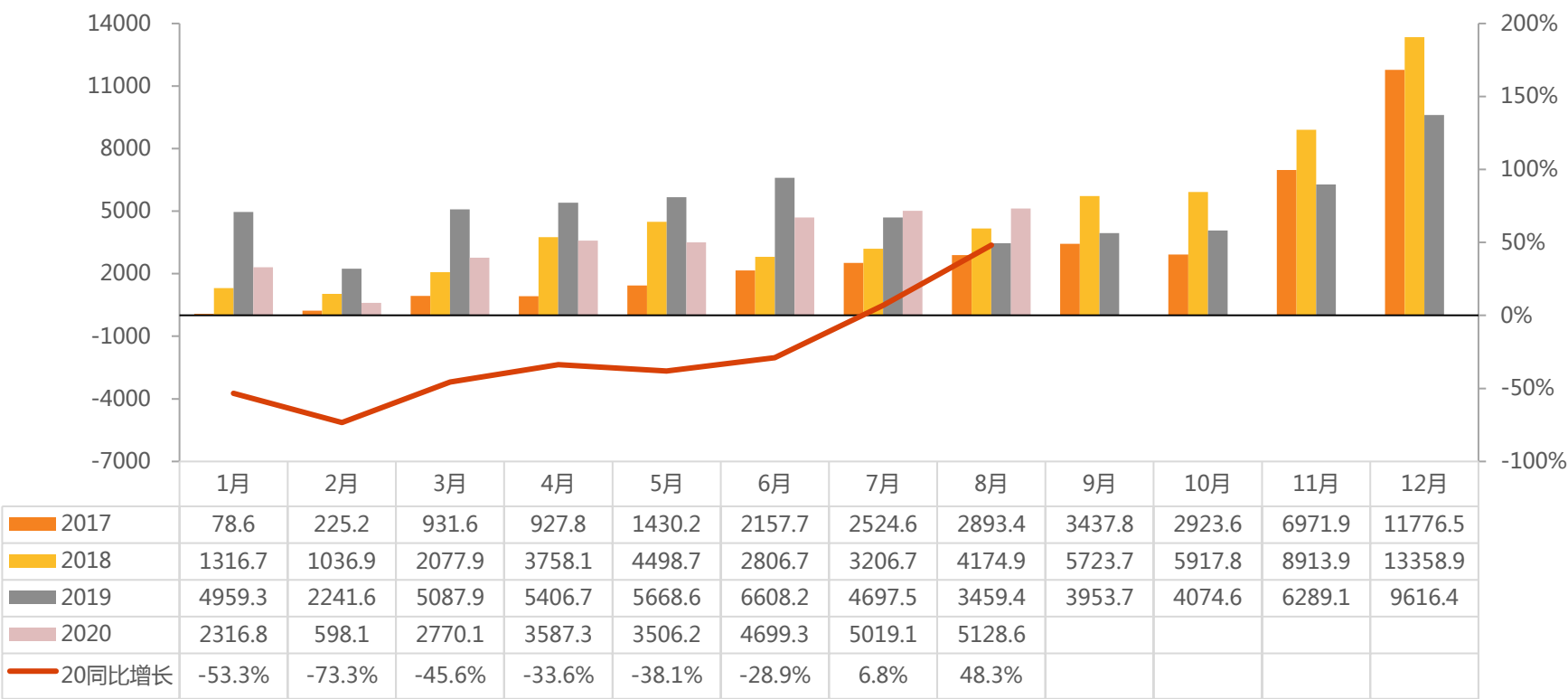
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

天风汽车邓学团队

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

动力电池装机量：8月同比上升48.3%

图：近三年动力电池月度装机量（MWh）



资料来源：中汽协，天风证券研究所

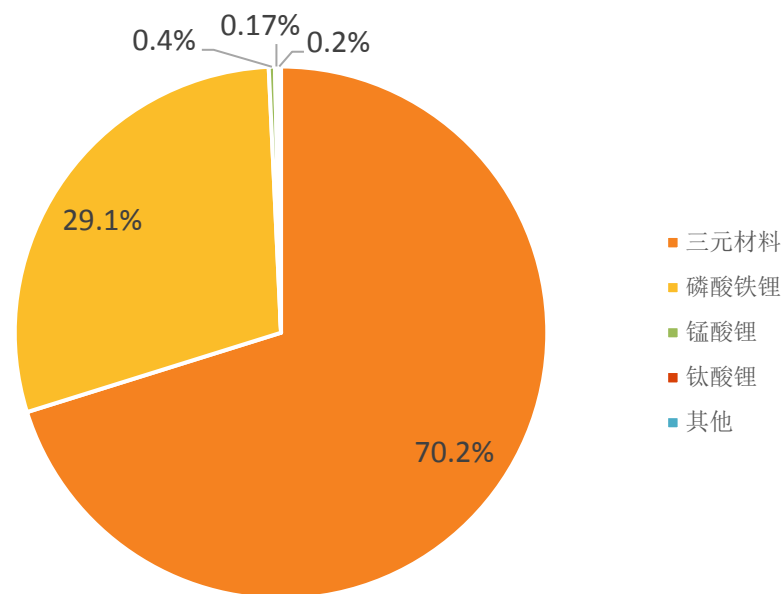
8月动力电池装机量环比上升

- 8月，我国动力电池装机量共计5.1GWh，同比上升48.3%，环比上升2.2%，其中三元电池装机量3.5GWh，环比上升7.9%；磷酸铁锂电池装机量1.6GWh，环比下降9.6%。
- 1-8月，我国动力电池累计装机量共计27.6GWh，其中三元电池累计装机量19.4GWh，占总装机量比70.2%；磷酸铁锂电池累计装机量8.0GWh，占总装机量比29.1%。

表：2020年8月动力电池装机量

2020年8月动力电池装机量（单位：MWh）				
材料种类	2020年8月	8月环比	8月同比	2020年1-8月
三元材料	3515.2	7.9%	30.0%	19387.4
磷酸铁锂	1562.1	-9.6%	144.0%	8033.7
锰酸锂	19.4	-5.8%	506.3%	104.0
钛酸锂	31.9	145.4%		48.2
其他	0.1	-50.0%	-99.9%	52.5
合计	5128.7	2.2%	48.3%	27625.8

图：2020年8月动力电池累计装机分类型占比



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

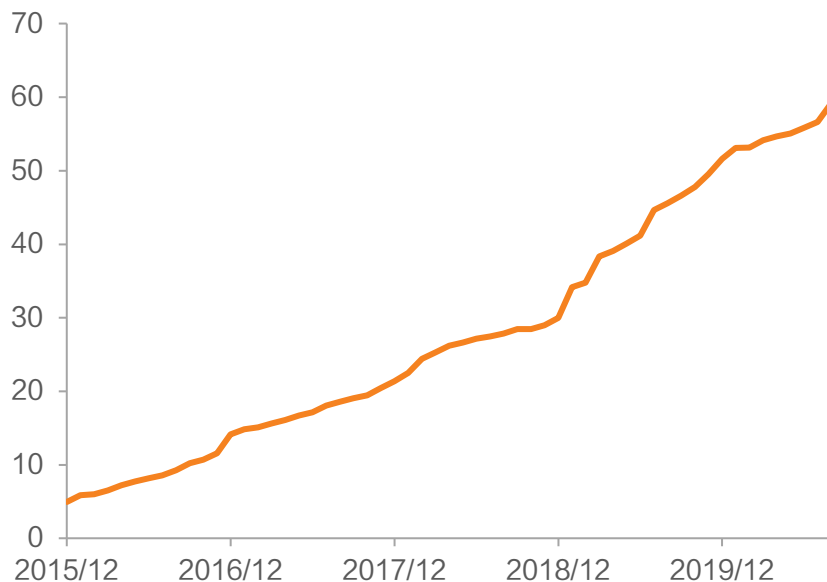
天风汽车邓学团队

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

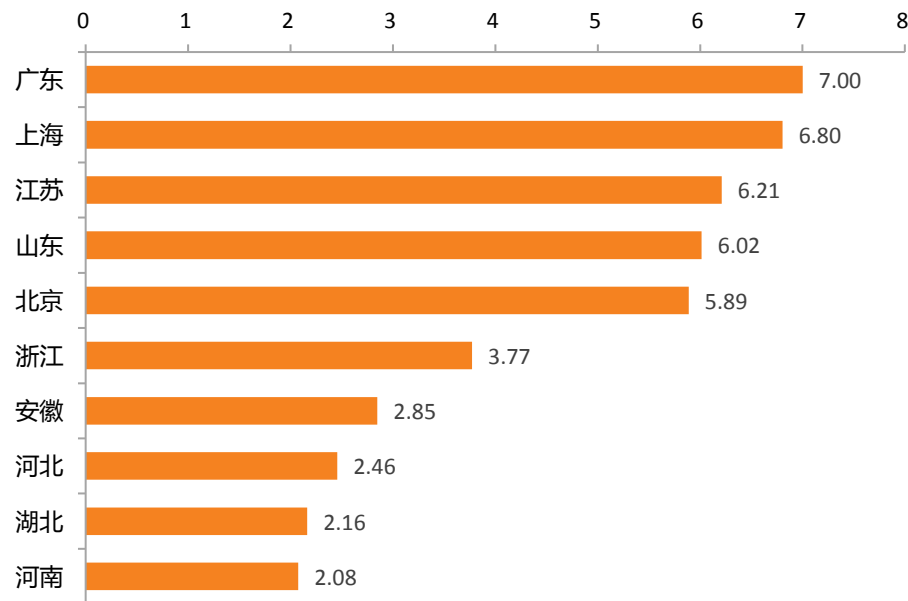
充电桩保有量逐年稳步提升，区域集中度明显

- 20年充电桩整体保有量逐年稳步提升，区域集中度显著。广东、上海、江苏、山东、北京、浙江、安徽、河北、湖北、河南TOP10地区占比达76.4%

图：15年至今整体充电桩保有量（单位：万台）



图：充电桩保有量TOP10(单位：万台)

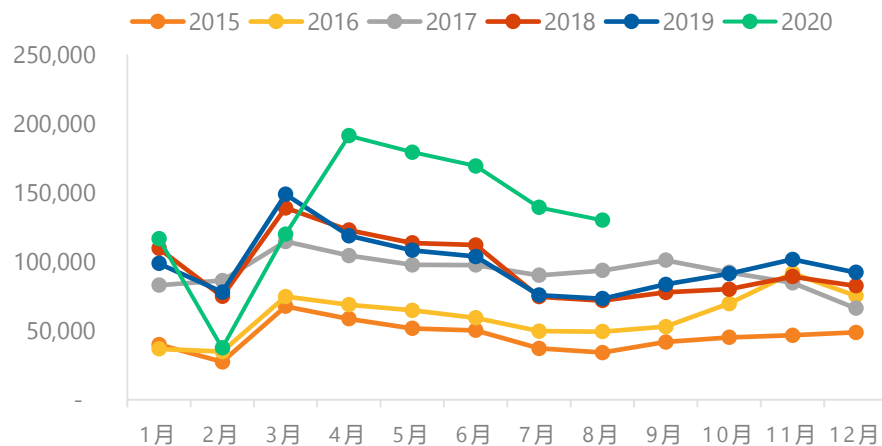


资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，天风证券研究所

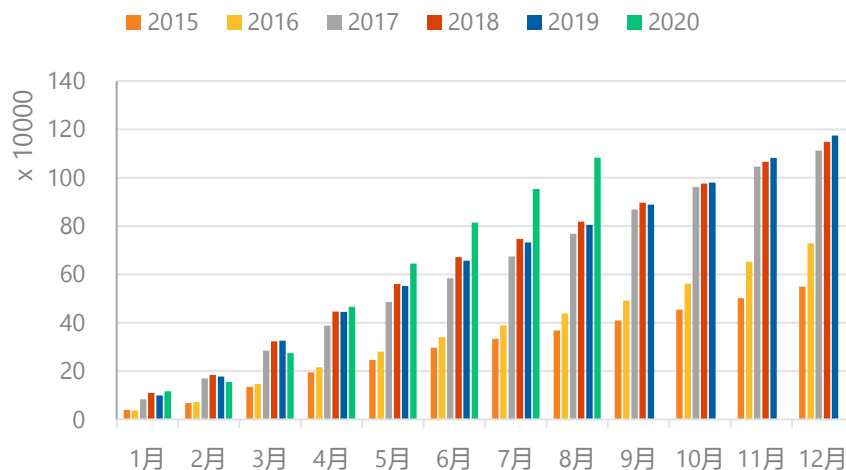
商用车

重卡整体销量

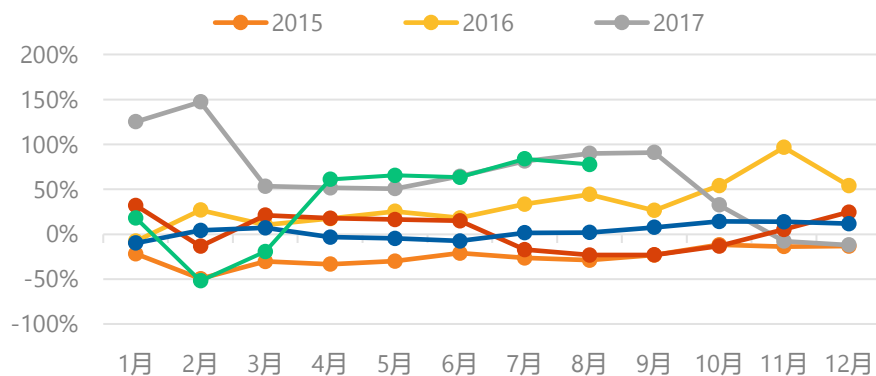
图：重卡销量（辆）



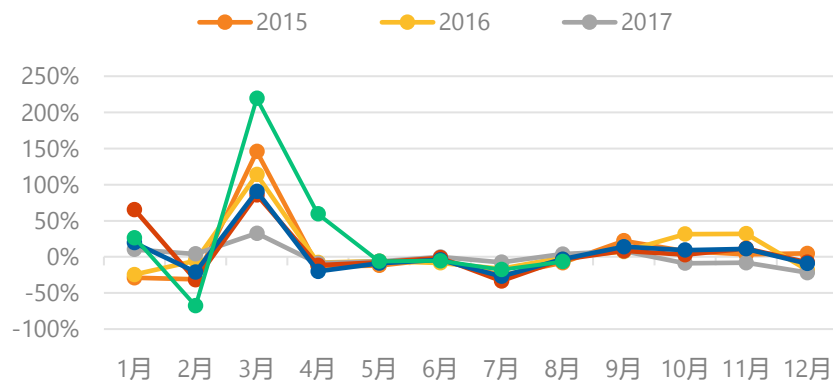
图：重卡累计销量（辆）



图：重卡销量同比



图：重卡销量环比



资料来源：中汽协，天风证券研究所

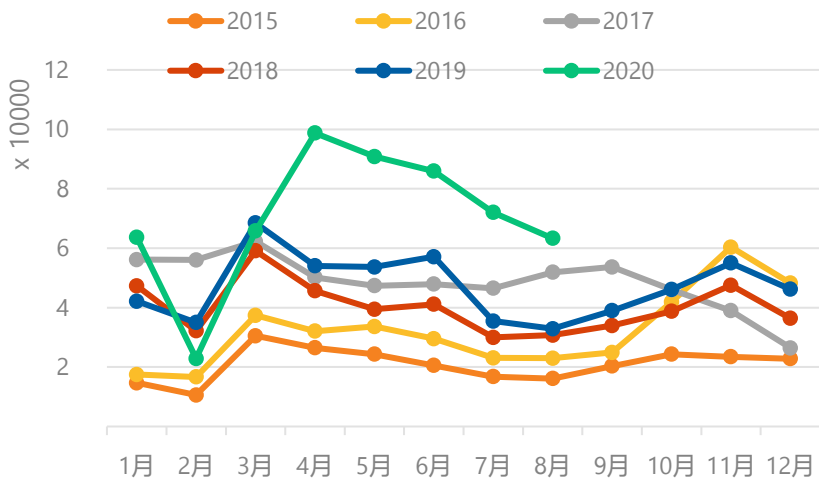
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

天风汽车邓学团队

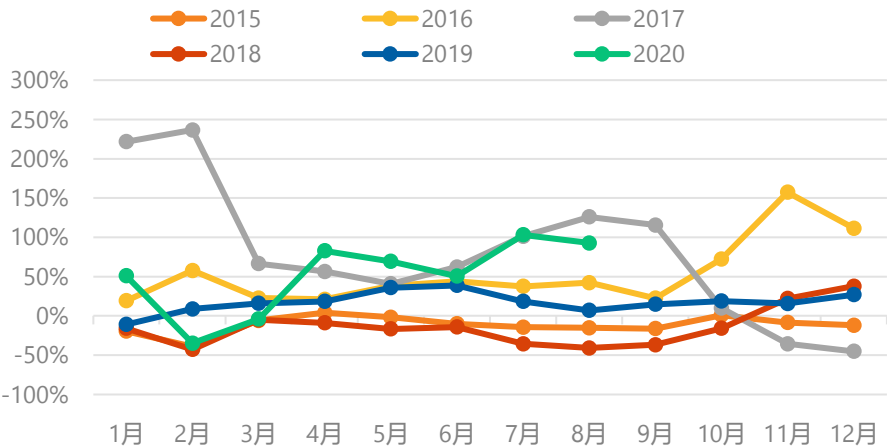
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

物流重卡

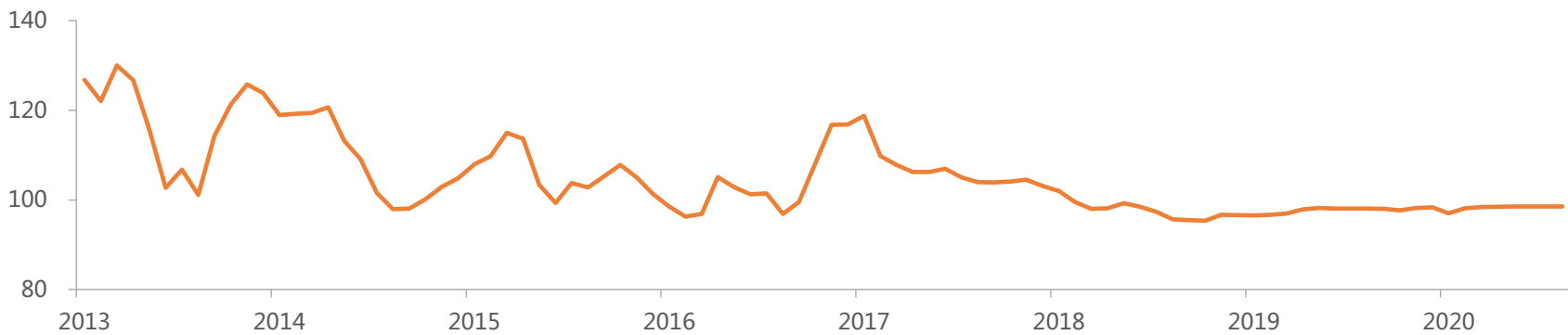
图：重卡半挂牵引车销量（辆）



图：重卡半挂牵引车销量同比



图：中国公路物流运价指数



资料来源：中汽协，统计局，天风证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

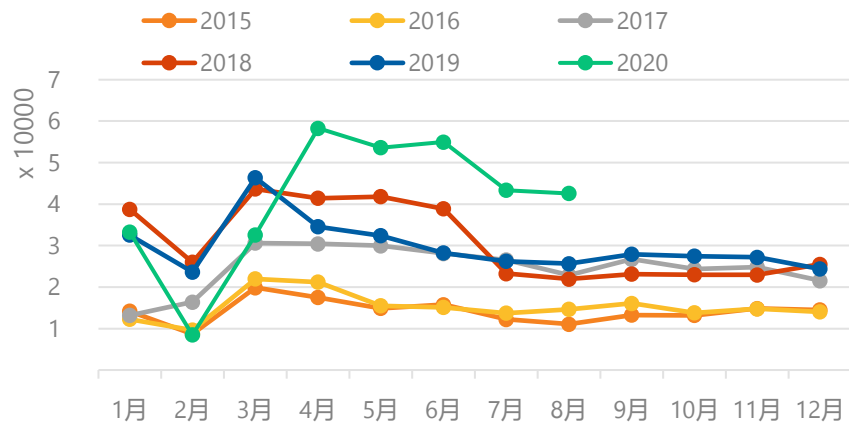
天风汽车邓学团队

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

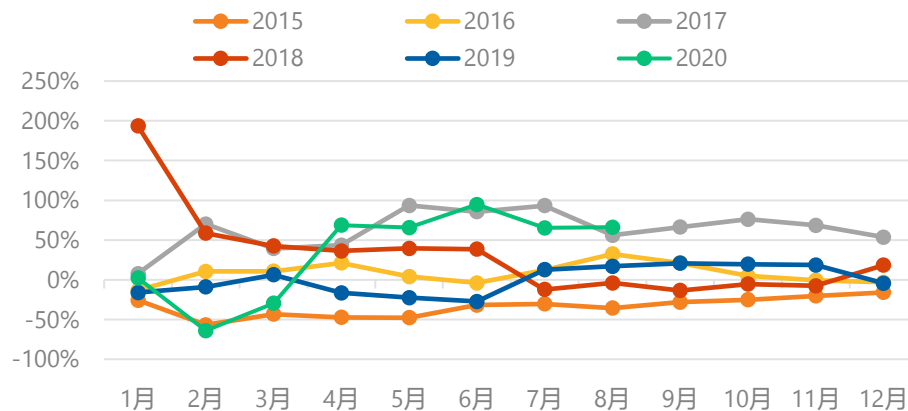
工程重卡

- 工程重卡从18年10月份开始边际转暖，挖掘机一直在景气高位。

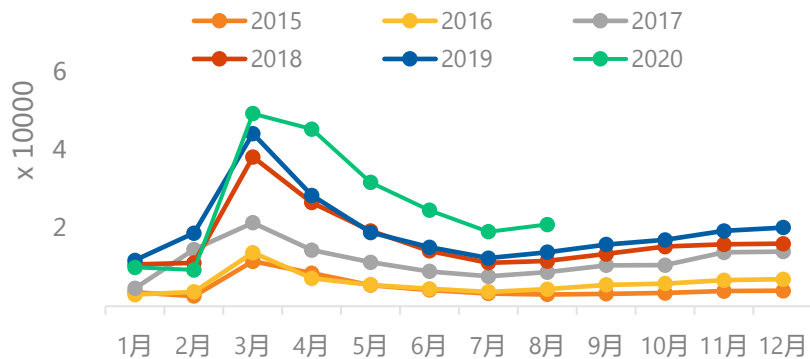
图：重卡底盘销量（辆）



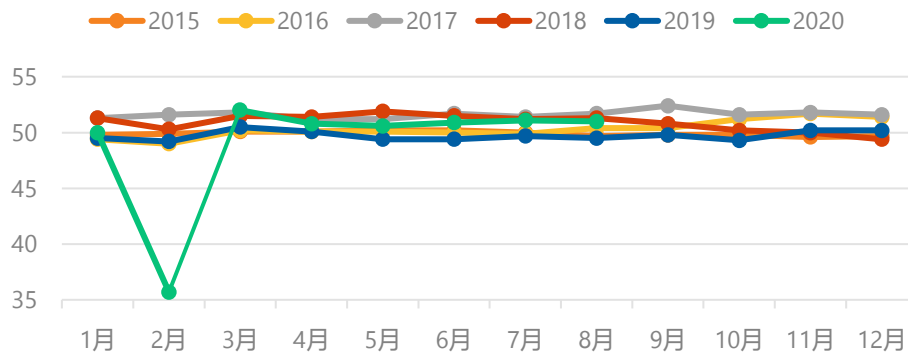
图：重卡底盘销量同比



图：挖掘机销量（辆）



图：PMI



资料来源：中汽协，工程机械协会，天风证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

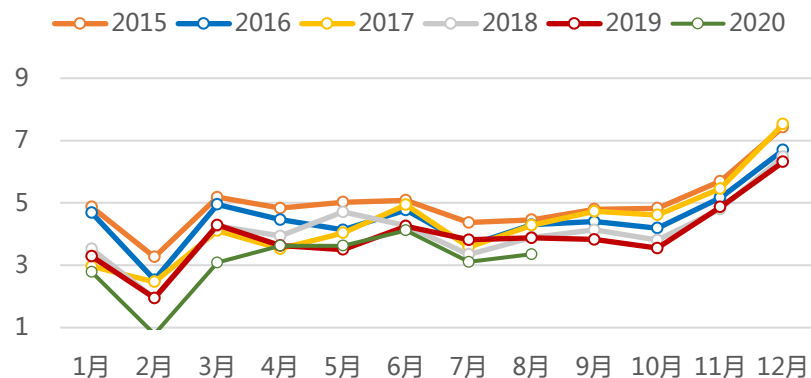
天风汽车邓学团队

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

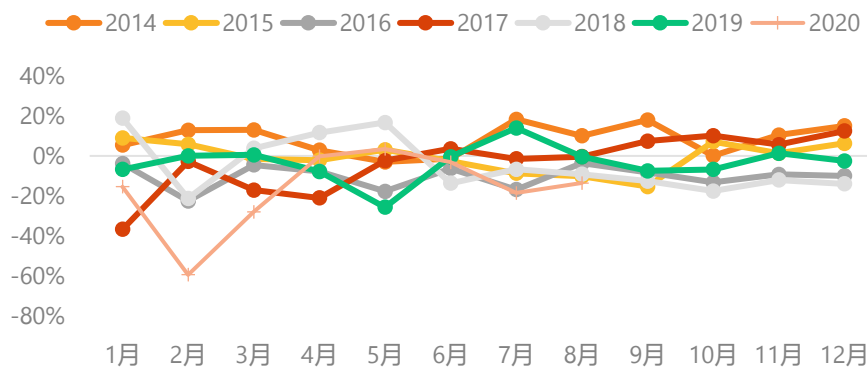
客车整体销量

- 客车市场相对稳定，下半年销量占比更高，年初销量代表性较小。

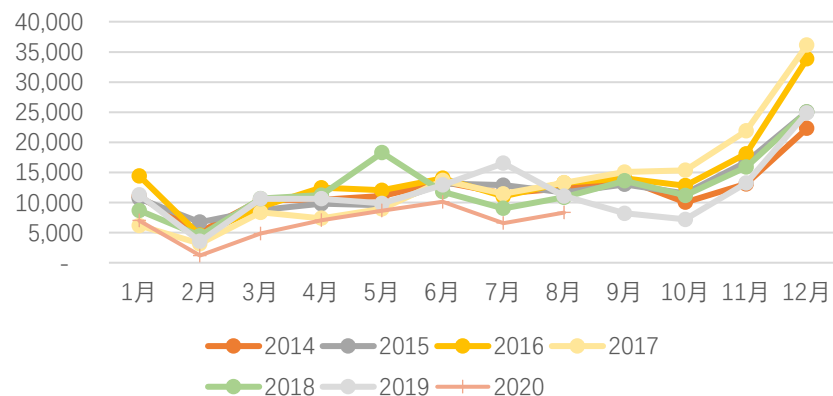
图：客车月销量（万辆）



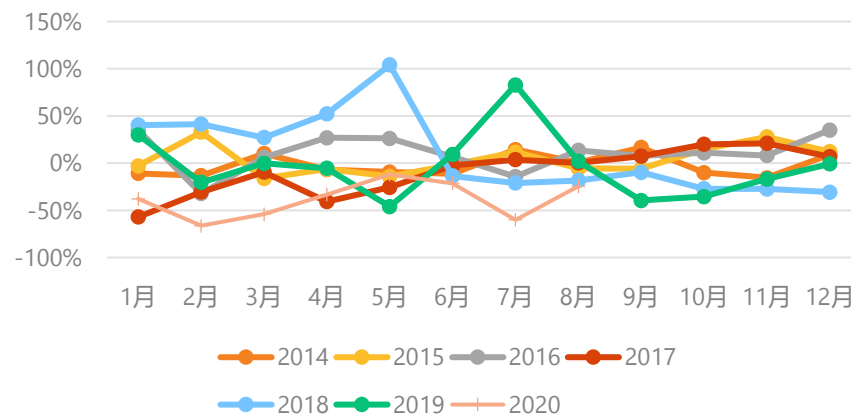
图：客车销量同比



图：大中客月销量（辆）



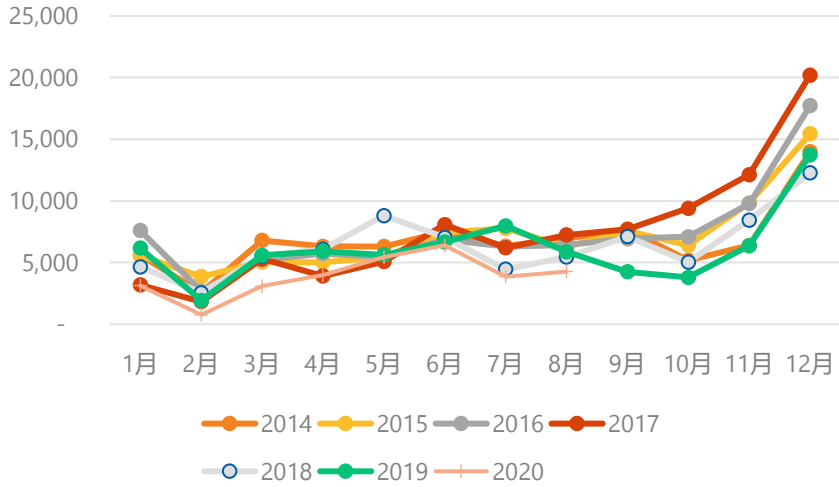
图：大中客销量同比



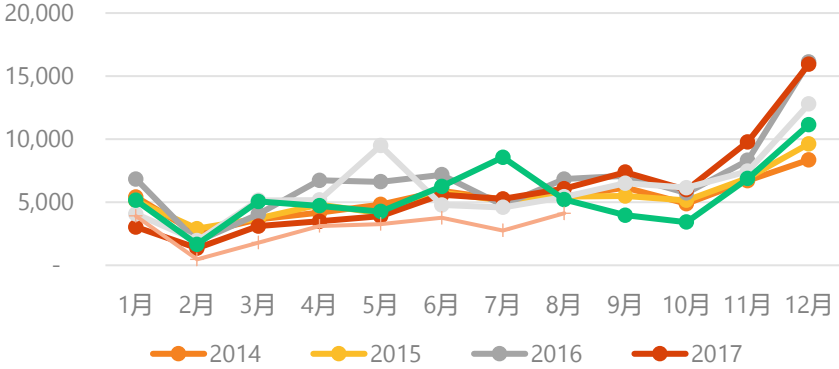
资料来源：中汽协，天风证券研究所

大中客车市场

图：大客月销量（辆）

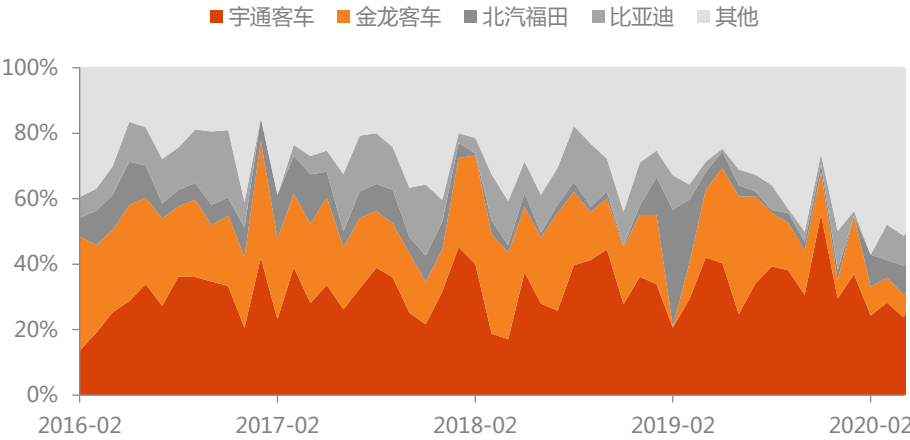


图：中客月销量（辆）

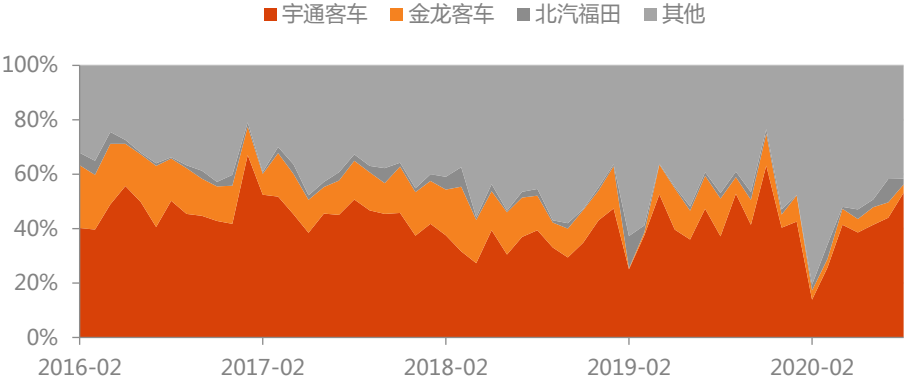


资料来源：中汽协，天风证券研究所

图：大客车生产企业月度销量市占率



图：中客车生产企业月度销量市占率



投资建议：长线布局成长龙头

汽车板块PB处于低位

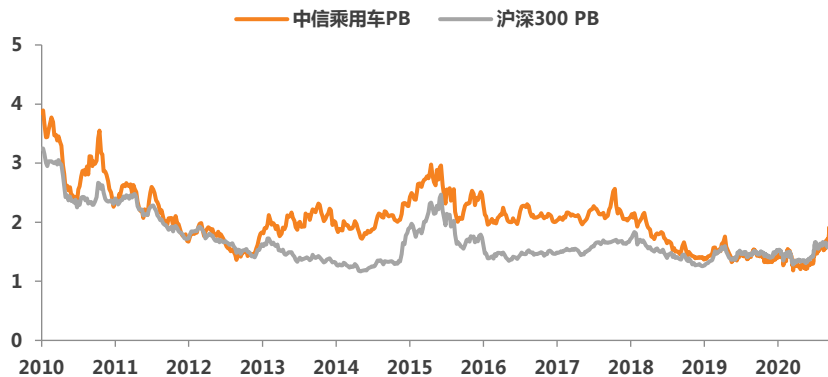
图：乘用车板块PE TTM（整体法）



图：零部件板块PE TTM（整体法）



图：乘用车板块PB



图：零部件板块PB



注：截至9月23日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所

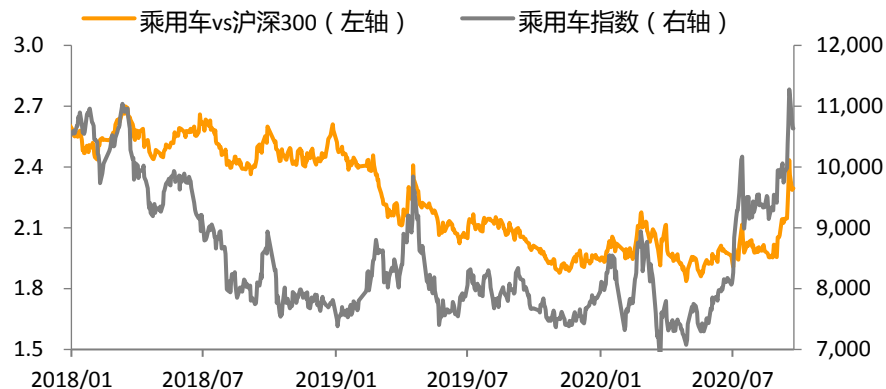
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

天风汽车邓学团队
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

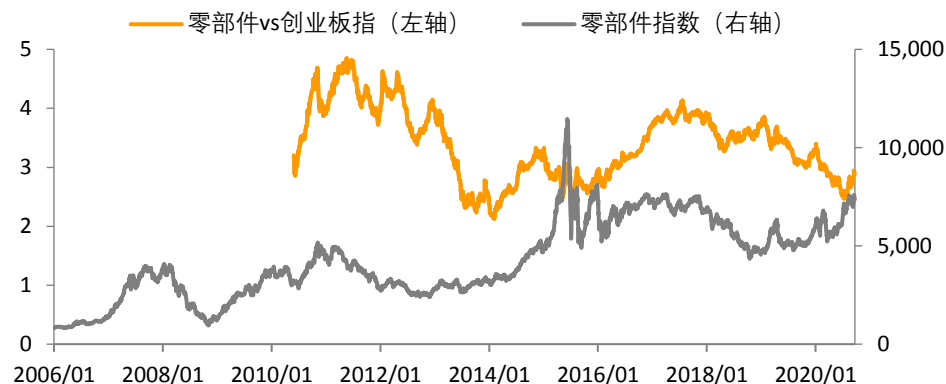


汽车板块持仓保持在低位

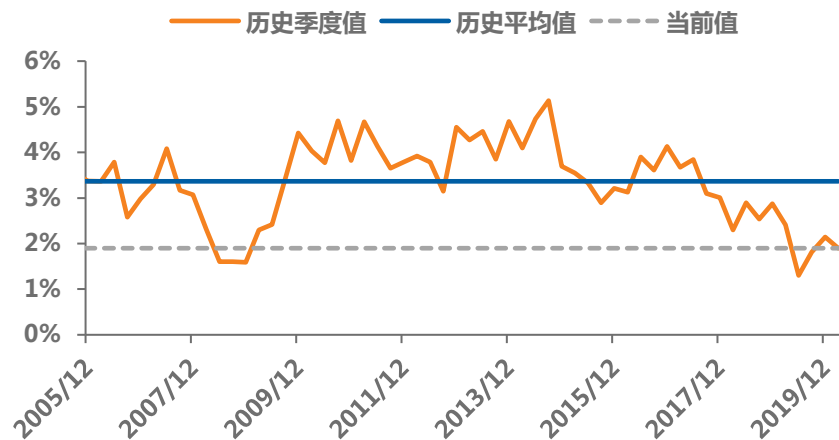
图：中信乘用车相对沪深300走势



图：中信零部件相对创业板指走势

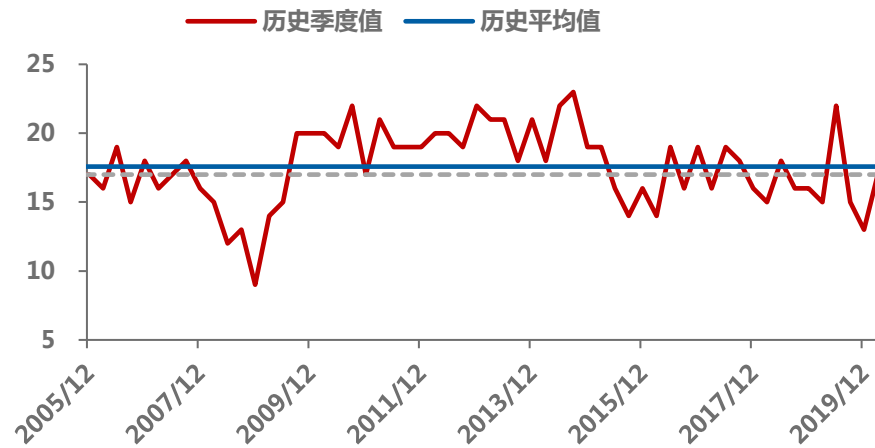


图：汽车行业基金持仓情况（%）



注：截至9月23日收盘

图：汽车行业基金持仓占比排名情况（升序，支）



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS