

证券研究报告

2020年05月28日

行业报告 | 行业投资策略

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

联系人 胡婷



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

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

投资摘要

观点：

- **后疫情时代汽车消费持续复苏，5月乘用车销量同比有望转正。**2月以来，国内多地陆续出台刺激汽车消费的政策，3月31日的国务院常务会议也确定了将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年等举措。进入5月，随着国内疫情防控形势持续向好，在各类利好政策以及促销优惠活动的支持下，被抑制的购车需求有望加速释放，预计5月乘用车销量同比有望转正，环比也将继续增长。
- **欧洲电动化有望加速，配套供应商尽享红利。**欧洲2019年电动车销量56.3万辆，yoy+47%，增速创历史新高。多国政策齐发力，欧盟碳排放法规实行，将助力2020销量高增长。主流电动车产品将在下半年加速投放，疫情复工将使得欧洲电动化趋势迅速复苏，下半年有望延续年初的高增长态势，卡位欧洲电动车供应的企业将尽享成长红利。

投资建议：

- 整车板块重视龙头车企的业绩弹性，建议关注【**长城汽车、广汽集团、长安汽车、上汽集团**】；
- 零部件板块：①把握内需复苏带来的业绩向上拐点，建议关注【**华域汽车、新泉股份、拓普集团、常熟汽饰、宁波华翔、保隆科技**】；②把握龙头长线成长机遇，建议关注【**岱美股份、爱柯迪、科博达、敏实集团、福耀玻璃、玲珑轮胎**】；
- 电动车板块建议关注受益欧洲电动化逻辑的电机电控供应商【**卧龙电驱、得润电子、敏实集团、凌云股份**】。

风险提示：

- 汽车销量恢复不及预期、经济恢复速度低于预期等。

重点标的跟踪

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2020-05-27	评级	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
代码	名称	2020-05-26	评级	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603035.SH	常熟汽饰	10.92	买入	0.94	1.07	1.40	1.92	11.62	10.21	7.80	5.69
601633.SH	长城汽车	8.02	买入	0.49	0.50	0.62	0.74	16.37	16.04	12.94	10.84
603730.SH	岱美股份	27.54	买入	1.56	1.72	2.32	2.75	17.65	16.01	11.87	10.01
600699.SH	均胜电子	20.93	买入	0.76	0.71	1.02	1.33	27.54	29.48	20.52	15.74
002055.SZ	得润电子	13.84	买入	-1.22	0.50	0.85	1.11	-11.34	27.68	16.28	12.47
600580.SH	卧龙电驱	11.95	买入	0.74	0.75	0.77	0.90	16.15	15.93	15.52	13.28
000338.SZ	潍柴动力	12.99	买入	1.15	1.17	1.33	1.53	11.30	11.10	9.77	8.49
601689.SH	拓普集团	24.36	增持	0.43	0.62	0.86	1.10	56.65	39.29	28.33	22.15
600104.SH	上汽集团	18.23	买入	2.19	2.20	2.52	2.91	8.32	8.29	7.23	6.26
600741.SH	华域汽车	19.75	买入	2.05	2.13	2.44	2.72	9.63	9.27	8.09	7.26
000625.SZ	长安汽车	10.06	买入	-0.55	0.85	0.91	1.26	-18.29	11.84	11.05	7.98
603786.SH	科博达	56.47	增持	1.19	1.30	1.63	2.02	47.45	43.44	34.64	27.96
600660.SH	福耀玻璃	19.99	买入	1.16	1.04	1.32	1.57	17.23	19.22	15.14	12.73
603305.SH	旭升股份	38.62	增持	0.50	0.67	0.88	1.10	77.24	57.64	43.89	35.11
600933.SH	爱柯迪	11.61	买入	0.51	0.55	0.68	0.80	22.76	21.11	17.07	14.51
300258.SZ	精锻科技	9.94	买入	0.43	0.52	0.68	0.82	23.12	19.12	14.62	12.12
601238.SH	广汽集团	9.45	买入	0.65	0.82	1.06	1.33	14.54	11.52	8.92	7.11
603179.SH	新泉股份	17.78	买入	0.81	1.02	1.37	1.85	21.95	17.43	12.98	9.61
603788.SH	宁波高发	15.54	买入	0.80	0.91	1.13	1.41	19.43	17.08	13.75	11.02

资料来源: wind, 天风证券研究所

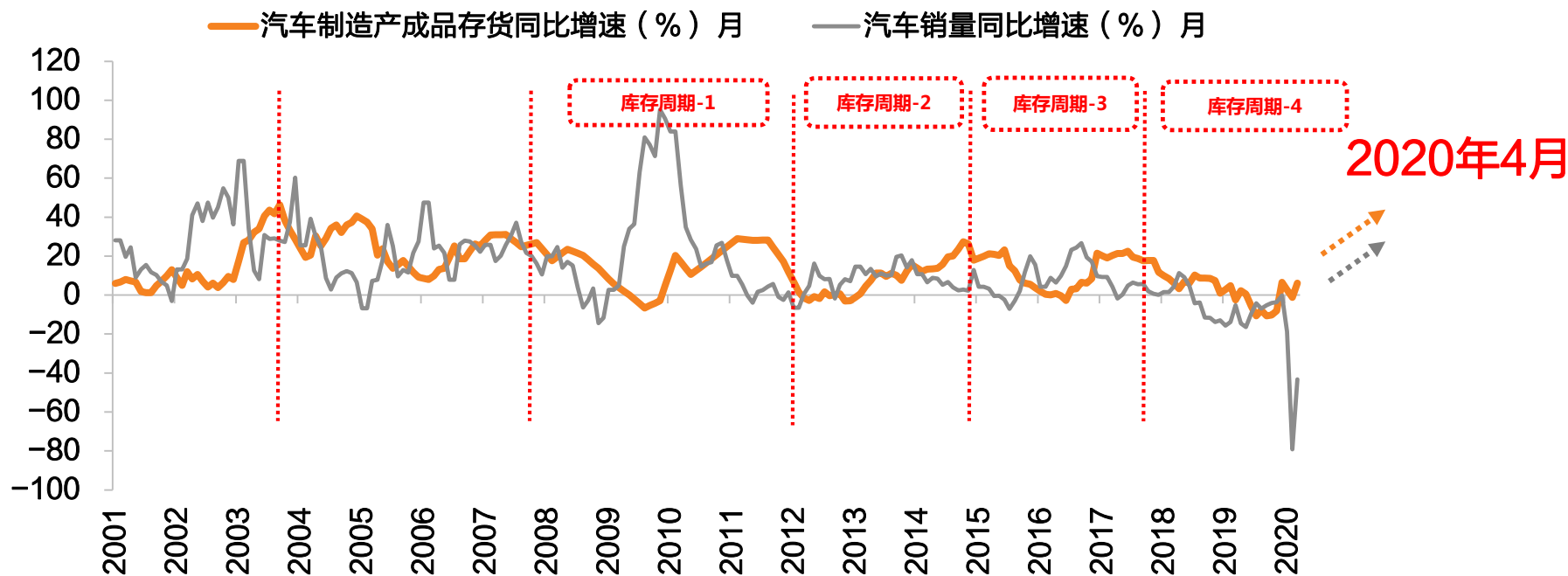
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

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3月为+6.2%，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（%）

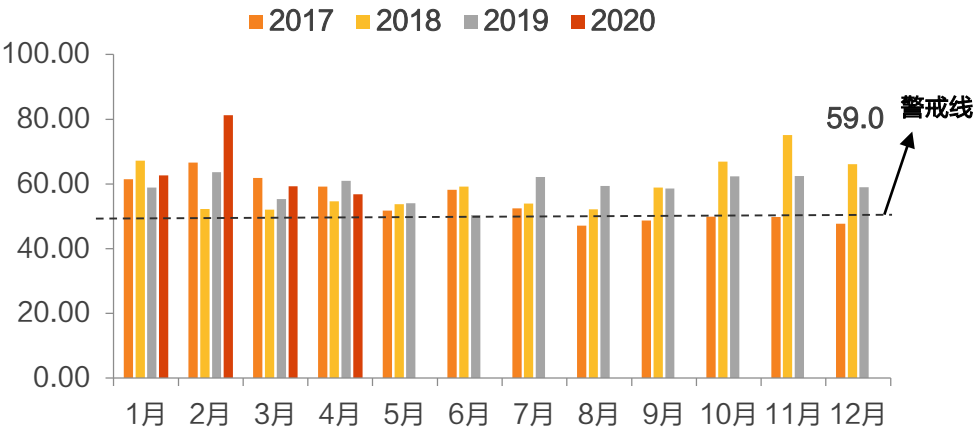


来源：Wind、天风证券研究所
注：最新库存数据更新至3月。

乘用车渠道库存：库存指数仍处警戒线之上

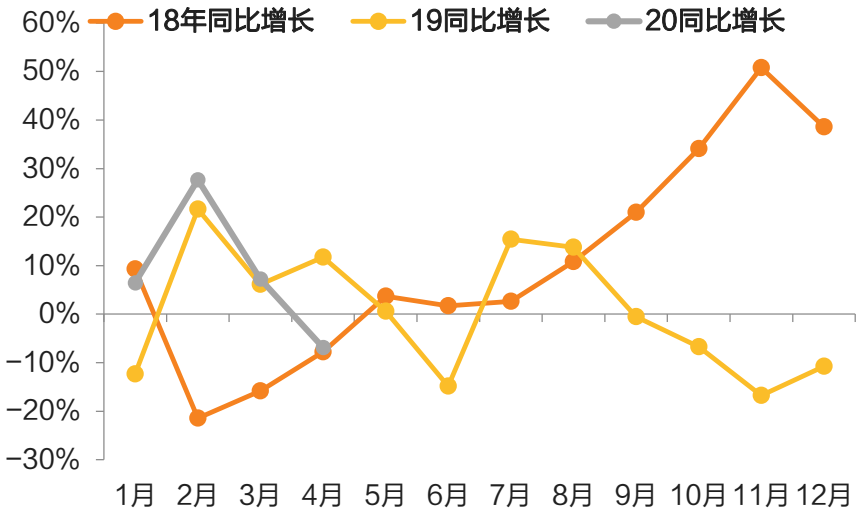
- 从2018年以来，库存预警指数长期位于警戒线之上，2019四季度开始明显改善。4月经销商库存预警指数为56.80，同比减少6.89%。

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（%）



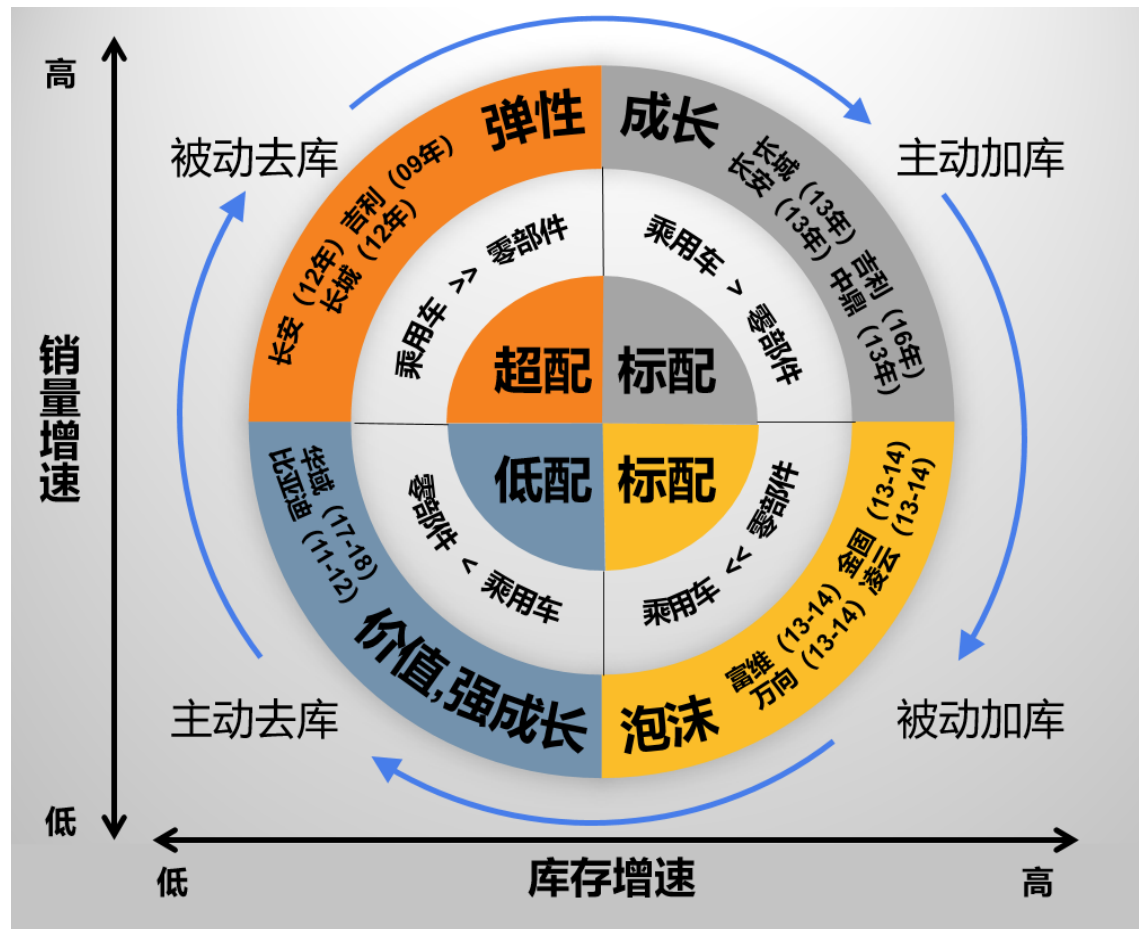
资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

*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

4月汽车产销一览

表：2020年4月汽车产销情况（单位：万辆，%）

2020年4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4月		2020年1-4月		2020年4月		2020年1-4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	76	-5.6%	201.1	-38.9%	74.3	-6.2%	208.4	-37.2%
	MPV	6.5	-39.6%	17.8	-63.7%	6.1	-36.0%	19.7	-57.7%
	SUV	72.4	3.1%	201.5	-32.2%	69.6	7.3%	207.1	-29.2%
	交叉型乘用车	3.8	-22.8%	8.7	-41.8%	3.6	-11.5%	8.1	-41.6%
	乘用车合计	158.7	-4.6%	429.1	-37.8%	153.6	-2.6%	443.3	-35.3%
商用车	客车	3.9	6.9%	10.8	-14.6%	3.8	5.2%	10.5	-21.1%
	货车	47.5	33.8%	119.6	-13.0%	49.6	34.2%	122.3	-11.6%
	商用车合计	51.4	31.3%	130.4	-13.1%	53.4	31.6%	132.8	-12.4%
汽车合计		210.2	2.3%	559.6	-33.4%	207	4.4%	576.1	-31.1%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

4月乘用车批发销量环比迅速恢复

- 乘用车：销售153.60万辆，同比-2.60%，环比+45.60%。
- 轿车：销售74.30万辆，同比-6.20%，环比+47.90%。
- MPV：销售6.10万辆，同比-36.00%，环比+33.70%。
- SUV：销售69.60万辆，同比+7.30%，环比+43.20%。

表：2020年4月汽车批发销量情况（单位：万辆，%）

2020年4月汽车销售情况（单位：万辆）					
	4月	4月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	207	576.1	43.5%	4.4%	-31.1%
乘用车	153.6	443.3	45.6%	-2.6%	-35.3%
轿车	74.3	208.4	47.9%	-6.2%	-37.2%
MPV	6.1	19.7	33.7%	-36.0%	-57.7%
SUV	69.6	207.1	43.2%	7.3%	-29.2%
交叉型乘用车	3.6	8.1	70.3%	-11.5%	-41.6%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

4月汽车产量同比增长2.3%

- 乘用车：产量158.70万辆，同比-4.60%，环比+49.70%。
- 轿车：产量76.00万辆，同比-5.60%，环比+51.00%。
- MPV：产量6.50万辆，同比-39.60%，环比+85.00%。
- SUV：产量72.40万辆，同比+3.10%，环比+45.00%。

表：2020年4月汽车产量情况（单位：万辆，%）

2020年4月汽车生产情况（单位：万辆）					
	4月	1-4月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	210.2	559.6	46.6%	2.3%	-33.4%
乘用车	158.7	429.1	49.7%	-4.6%	-37.8%
轿车	76.0	201.1	51.0%	-5.6%	-38.9%
MPV	6.5	17.8	85.0%	-39.6%	-63.7%
SUV	72.4	201.5	45.0%	3.1%	-32.2%
交叉型乘用车	3.8	8.7	69.9%	-22.8%	-41.8%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

4月乘用车零售同比-5.6%

- 轿车：零售销售69.3万辆，同比-9.4%，环比+38.9%。
- MPV：零售销售7.5万辆，同比-26.4%，环比+9.8%。
- SUV：零售销售66.1万辆，同比+2.2%，环比+37.5%。
- 狭义乘用车：零售销量142.9万辆，同比-5.6%，环比+36.4%。
- 广义乘用车：零售销量146.0万辆，同比-5.5%，环比+35.3%。

表：2020年4月汽车综合销量情况（单位：万辆，%）

2020年4月汽车综合销量分析表（单位：万辆）					
	4月	1-4月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
轿车	69.3	213.7	38.9%	-9.4%	-34.7%
MPV	7.5	26.0	9.8%	-26.4%	-45.3%
SUV	66.1	204.9	37.5%	2.2%	-28.4%
狭义乘用车合计	142.9	444.7	36.4%	-5.6%	-32.7%
微客	3.1	8.4	0.3%	-2.1%	-29.1%
广义乘用车合计	146.0	453.0	35.3%	-5.5%	-32.7%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

4月乘用车交强险：下滑8.6%

- 非营运：交强险130.44万辆，同比-6.72%，环比+30.12%。
- 租赁：交强险2.36万辆，同比-56.70%，环比+87.34%。
- 其他：交强险0.08万辆，同比+15.23%，环比+50.75%。
- 乘用车：交强险132.88万辆，同比-8.59%，环比+30.84%。

表：2020年4月乘用车车交强险数据（单位：万辆，%）

乘用车交强险					
使用性质	2020年4月			2020年1-4月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
非营运	130.4	30.1%	-6.7%	432.4	-30.8%
租赁	2.4	87.3%	-56.7%	5.9	-70.4%
其他	0.1	50.8%	15.2%	0.2	-34.2%
乘用车总计	132.9	30.8%	-8.6%	438.5	-32.0%

资料来源：交强险、天风证券研究所

4月库存：环比上升

表：2020年4月乘用车情况（单位：万辆）

2020年4月乘用车情况			
	4月	1-4月	近一年
乘用车产量	152.2	411.4	1825.5
批发销量	150.1	432.8	1872.5
零售销量	142.9	444.5	1854.0
交强险	132.9	438.5	1834.5

注：表中使用数据为狭义乘用车数据，涵盖轿车、MPV与SUV。

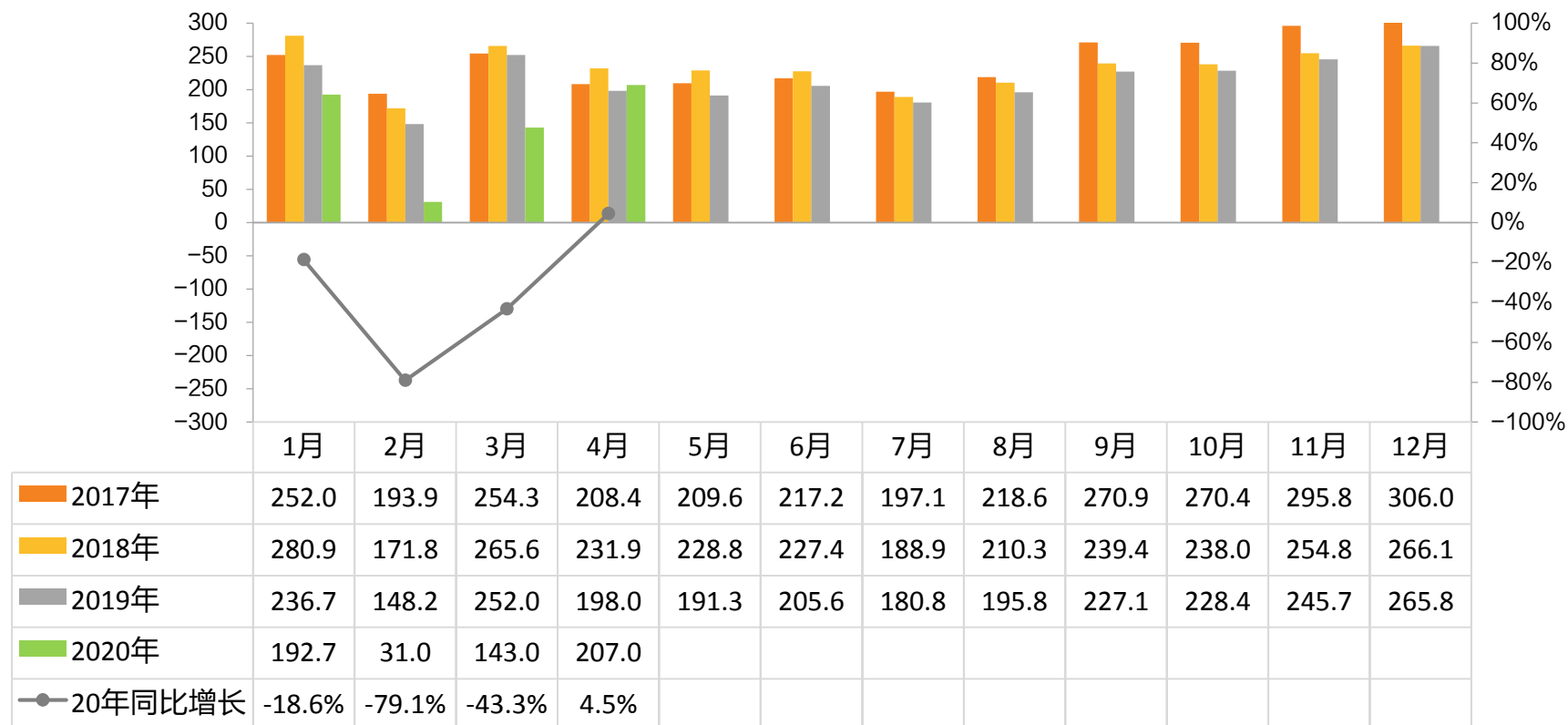
表：2020年4月乘用车库存增量（单位：万辆）

2020年4月乘用车库存增量			
	4月	月初库存	月末库存
企业库存新增	3	91.3	94.3
经销商库存新增	7.2	280.4	287.6

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4月）

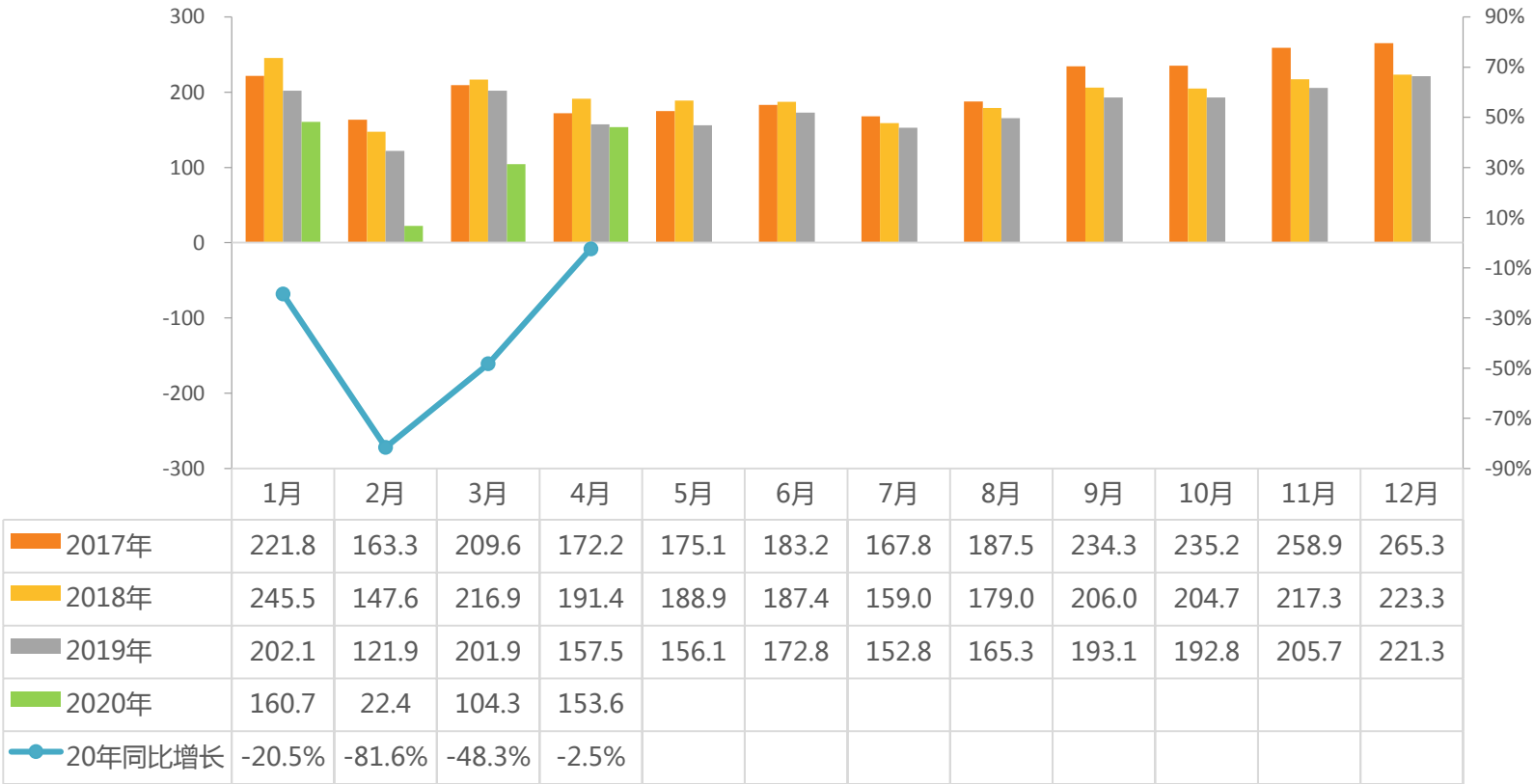
图：近三年汽车月度销量（单位：万辆，%）



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4月）

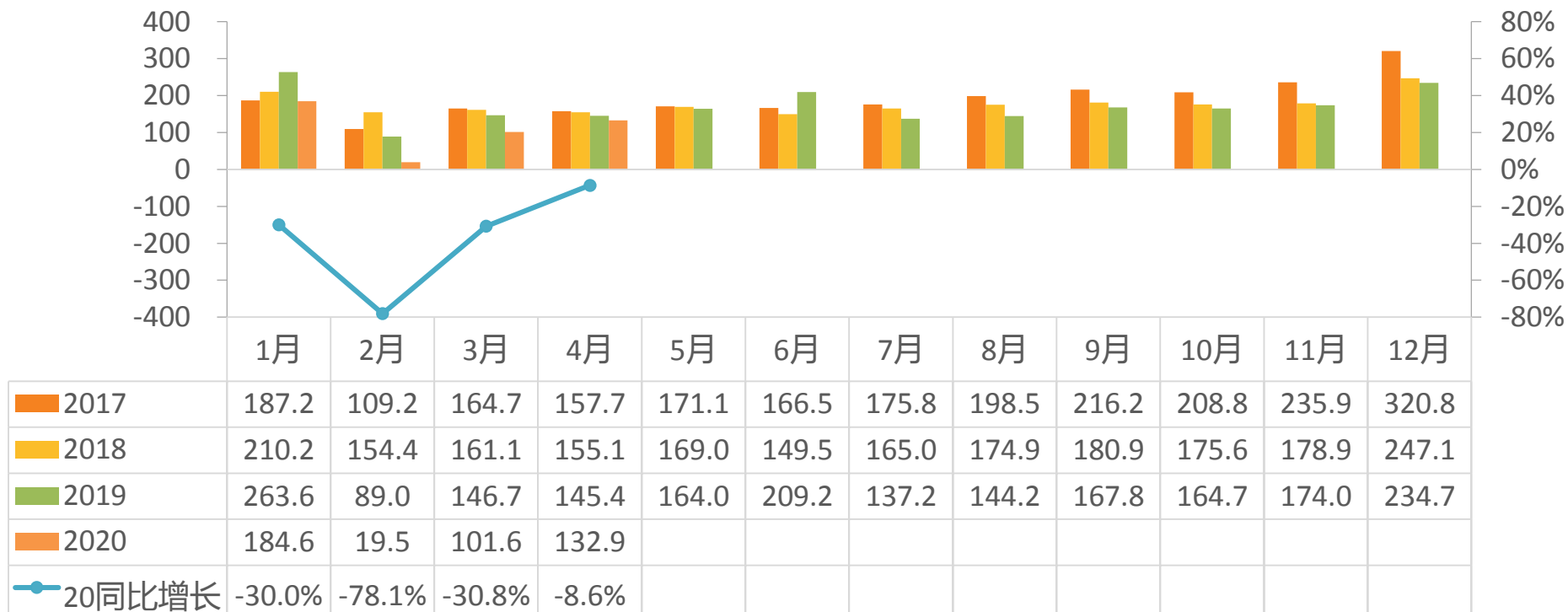
图：近三年乘用车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车交强险数据一览（2020年4月）

图：近三年乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

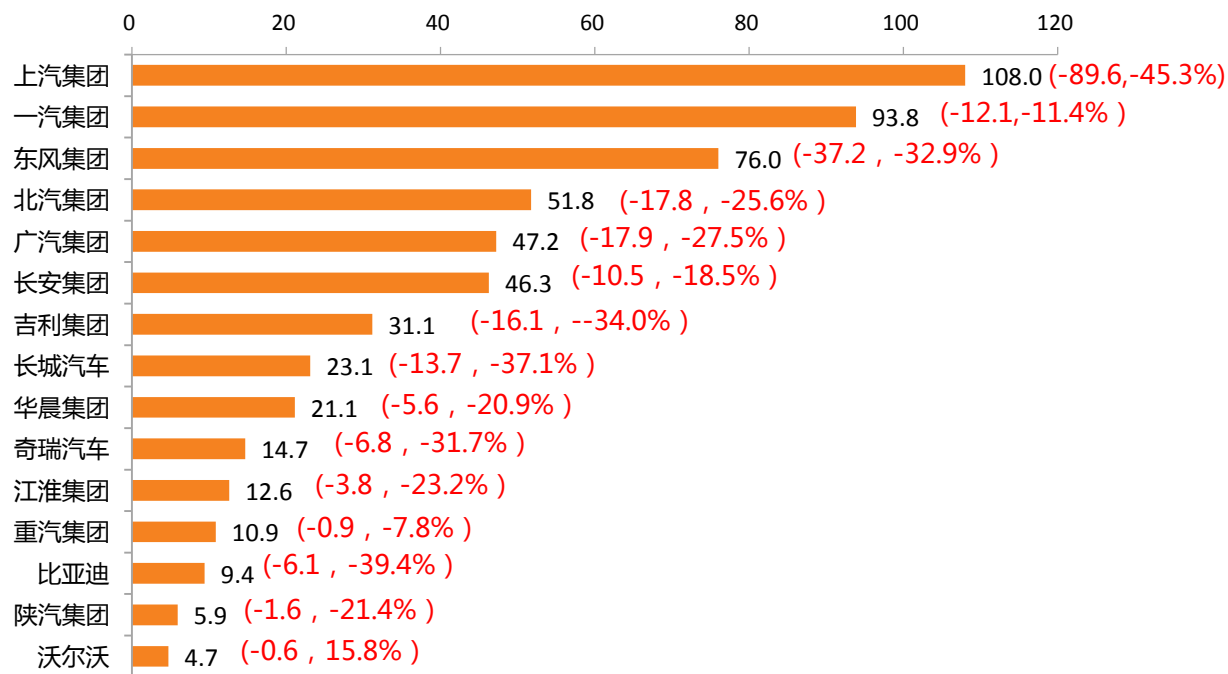


资料来源：银保监会、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15集团（2020年4月）

1-4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108.0万辆、93.8万辆和76.0万辆。其中，上汽集团比去年同期累计下降45.3%，一汽集团比去年同期累计下降11.4%，东风集团比去年同期累计下降32.9%。

图：2020年1-4月汽车集团累计销量前五（单位：万辆，%）



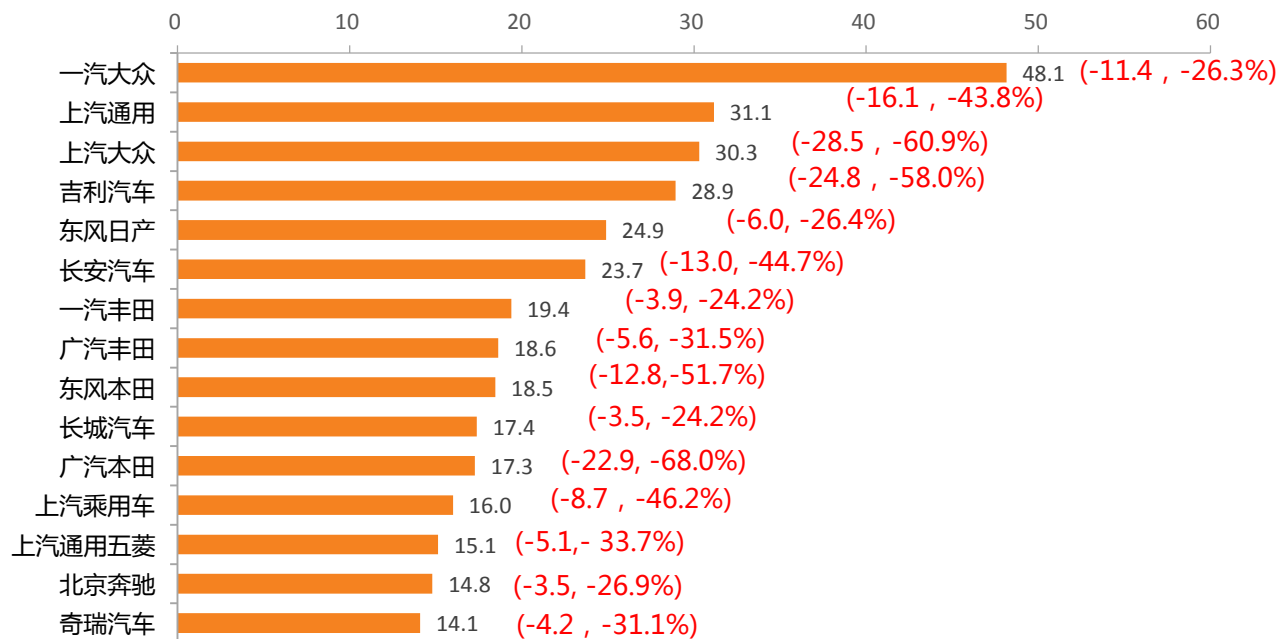
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

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4月）

2020年4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48.1万辆、31.1万辆和30.3万辆。其中，一汽大众比去年同期累计下降17.5%，上汽通用比去年同期累计下降33.8%，上汽大众比去年同期累计下降50.4%。

图：2020年4月汽车品牌销量排名（单位：万辆，%）



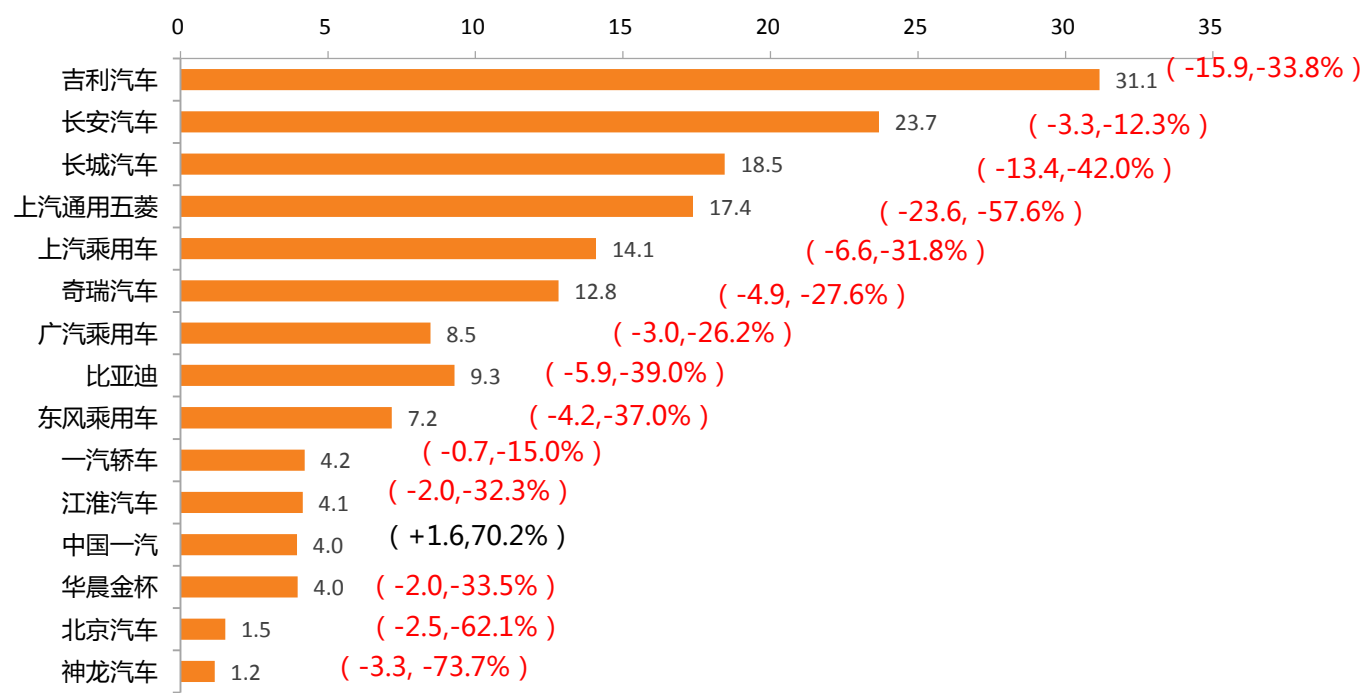
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15中国乘用车品牌（2020年4月）

2020年1-4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31.1万辆、23.7万辆和18.5万辆。其中，吉利汽车比去年同期累计下降33.8%，长安汽车比去年同期累计下降12.3%，长城汽车比去年同期累计下降42.0%。

图：2020年1-4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4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 10.9%
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%	吉利汽车 7.1%
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%	上汽大众 6.9%
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%	上汽通用 6.6%
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%	长安汽车 5.4%
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 5.4%	东风日产 5.7%
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%	广汽丰田 4.2%
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 4.4%
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%	长城汽车 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%	北京奔驰 3.6%
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%	上汽通用五菱 4.0%
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%	广汽本田 3.9%
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%	上汽乘用车 3.2%
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%	奇瑞汽车 2.9%
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%	广汽本田 2.5%	奇瑞汽车 2.9%	华晨宝马 3.4%
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%	北京现代 2.8%
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%	东风本田 3.4%
一汽夏利 2.1%	一汽轿车 1.7%	广汽本田 1.9%	广汽本田 2.0%	东风本田 2.0%	比亚迪 2.1%	广汽本田 1.8%	北京奔驰 2.1%	比亚迪 2.1%	广汽乘用车 1.9%
长安铃木 1.8%	江淮汽车 1.5%	一汽轿车 1.8%	一汽轿车 1.7%	广汽本田 2.0%	广汽自主 1.9%	北京奔驰 1.8%	华晨宝马 2.0%	上汽乘用车 1.9%	比亚迪 2.1%
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%	广汽本田 1.8%	比亚迪 1.6%	东风汽车 1.7%	东风汽车 1.7%	东风汽车 1.6%

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年近四月轿车和SUV前20名车型销量情况（万辆，%）

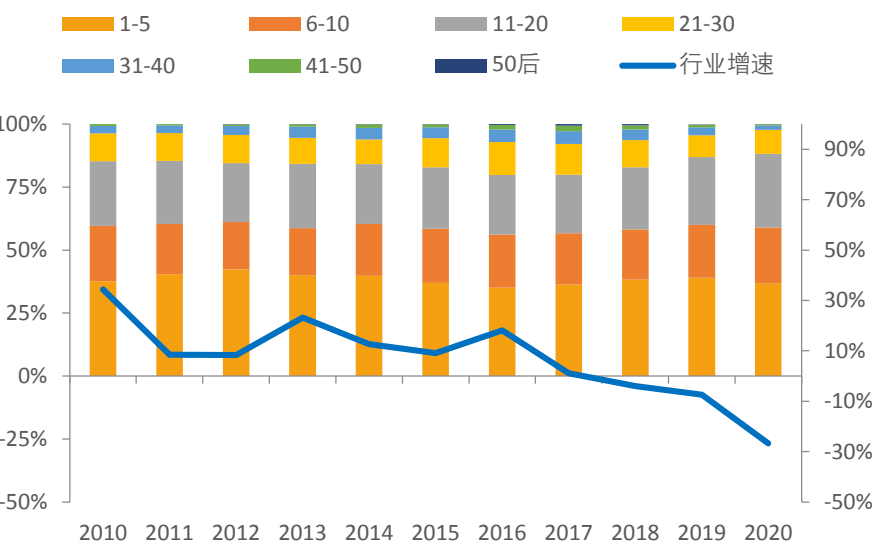
轿车									SUV								
2020-02			2020-03			2020-04			2020-02			2020-03			2020-04		
车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率
日产轩逸	0.65	6.92%	大众朗逸	2.47	5.03%	日产轩逸	417.84%	5.50%	哈弗H6	0.51	4.6%	哈弗H6	2.03	4.19%	哈弗H6	2.40	4.95%
大众宝来	0.41	4.36%	日产轩逸	2.41	4.90%	大众朗逸	355.93%	4.68%	长安CS75 PLUS	0.39	3.5%	长安CS75 PLUS	1.84	3.80%	本田CR-V	2.13	4.40%
艾瑞泽GX	0.37	3.94%	大众宝来	2.23	4.54%	丰田卡罗拉	312.85%	4.11%	奔驰GLC	0.37	3.3%	吉利博越	1.51	3.11%	长安CS75	2.01	4.15%
吉利帝豪	0.37	3.94%	大众速腾	1.89	3.86%	别克英朗	306.43%	4.03%	奇瑞瑞虎	0.36	3.2%	奔驰GLC	1.35	2.78%	吉利博越	1.87	3.85%
奔驰E级	0.33	3.51%	丰田卡罗拉	1.69	3.44%	本田思域	245.56%	3.23%	吉利博越	0.35	3.1%	比亚迪宋	1.29	2.67%	丰田RAV4	1.69	3.48%
大众朗逸	0.33	3.51%	丰田凯美瑞	1.48	3.02%	大众宝来	237.31%	3.12%	奇瑞捷途	0.31	2.8%	长安F202	1.17	2.41%	大众途观	1.60	3.30%
奥迪A6L	0.29	3.09%	现代领动	1.46	2.97%	吉利帝豪	209.45%	2.75%	捷达VS5	0.29	2.6%	本田RAV4	1.14	2.36%	本田XR-V	1.55	3.19%
大众速腾	0.28	2.98%	丰田雷凌	1.40	2.85%	丰田雷凌	202.52%	2.66%	日产逍客	0.28	2.5%	长安CS35	1.09	2.25%	哈弗M6	1.51	3.11%
本田雅阁	0.26	2.77%	奔驰E级	1.39	2.83%	大众速腾	202.31%	2.66%	红旗SH5	0.27	2.4%	奥迪Q5	1.09	2.24%	日产逍客	1.43	2.95%
丰田卡罗拉	0.25	2.66%	奔驰C级	1.31	2.67%	本田雅阁	189.12%	2.49%	别克昂科威	0.24	2.1%	宝马X 3	0.94	1.94%	比亚迪宋	1.42	2.93%
宝马5系	0.24	2.55%	宝马5系	1.23	2.50%	大众帕萨特	169.42%	2.23%	长安CX70	0.23	2.1%	哈弗M 6	0.86	1.76%	奔驰-GLC	1.31	2.71%
丰田凯美瑞	0.23	2.45%	奥迪A6L	1.22	2.48%	丰田凯美瑞	154.59%	2.03%	奥迪Q5	0.23	2.1%	现代IX25	0.84	1.72%	别克昂科威	1.28	2.64%
长安逸动	0.22	2.34%	吉利帝豪	1.12	2.29%	奥迪A6L	154.21%	2.03%	东风风光S560	0.22	2.0%	名爵ZS	0.83	1.71%	大众途岳	1.28	2.64%
丰田凯美瑞	1.47	####	大众桑塔纳	1.08	2.19%	宝马3系	146.70%	1.93%	潍柴U70	0.22	2.0%	长安CS55	0.80	1.65%	现代缤智	1.24	2.55%
奔驰C级	0.21	2.23%	本田雅阁	1.06	2.16%	宝马5系	142.74%	1.88%	本田RAV-4	0.21	1.9%	远景X6	0.78	1.62%	宝马X3	1.20	2.48%
雪佛兰赛欧	0.17	1.81%	长安逸动	1.04	2.12%	奔驰-C	141.52%	1.86%	吉利缤悦	0.21	1.9%	传祺GS4	0.78	1.61%	奥迪Q5	1.18	2.43%
奥迪A4L	0.16	1.70%	现代菲斯塔	1.03	2.09%	大众迈腾	140.31%	1.85%	宝骏530	0.18	1.6%	本田皓影	0.76	1.57%	日产奇骏	1.17	2.41%
吉利缤瑞	0.15	1.60%	别克英朗	0.86	1.76%	雪佛兰科鲁泽	133.08%	1.75%	远景X6	0.17	1.5%	丰田汉兰达	0.72	1.48%	本田皓影	1.10	2.27%
比亚迪秦	0.15	1.60%	宝马3系	0.84	1.71%	奔驰-E	129.00%	1.70%	宝马X3	0.16	1.4%	吉利帝豪GS	0.71	1.47%	哈弗H7	1.09	2.25%
宝马3系	0.15	1.60%	大众迈腾	0.74	1.50%	本田凌派	126.92%	1.67%	传奇GS4	0.16	1.4%	大众探岳	0.70	1.45%	沃尔沃XC60	1.09	2.24%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

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（%）



注：2020年数据为前4月累计
资料来源：中汽协、天风证券研究所

表：中国2010-2019年车企合计份额与当年总销量增速（%）

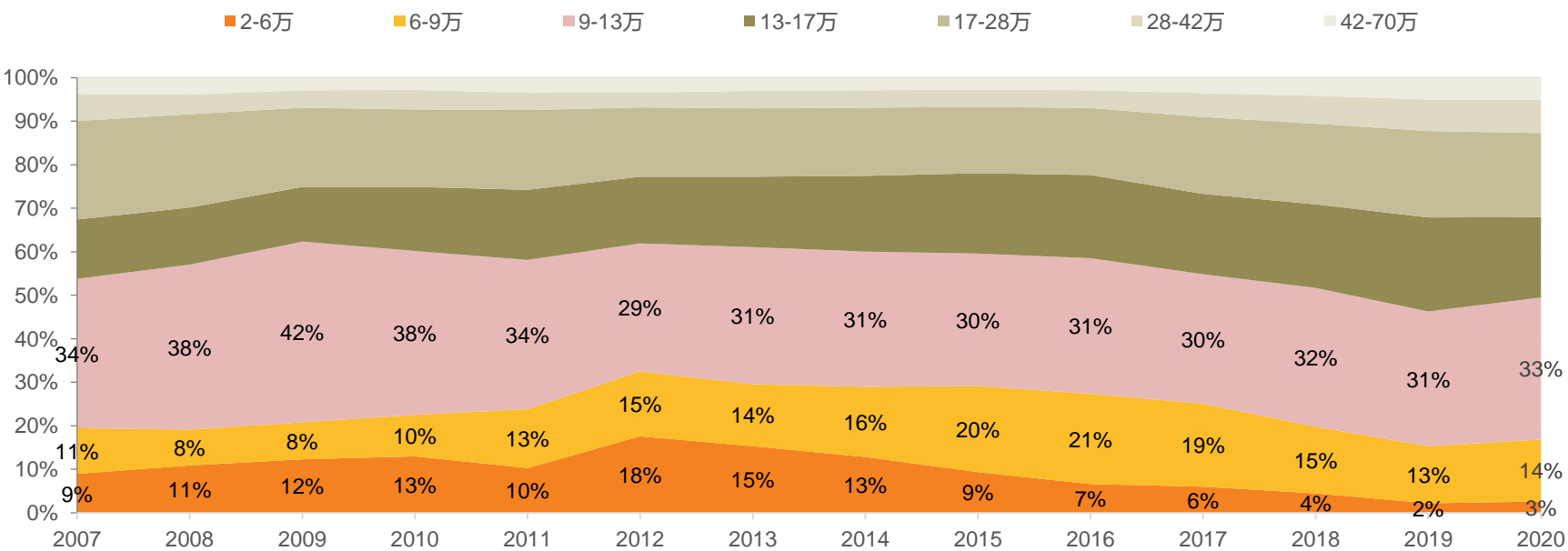
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1-5	37.7%	40.4%	42.3%	40.1%	39.8%	37.0%	35.2%	36.4%	38.3%	39.1%	36.9%
6-10	21.9%	20.0%	18.9%	18.7%	20.7%	21.4%	21.0%	20.3%	20.0%	20.9%	22.1%
11-20	25.6%	25.0%	23.3%	25.5%	23.7%	24.4%	23.7%	23.3%	24.6%	27.0%	29.2%
21-30	11.1%	11.1%	11.3%	10.3%	9.9%	11.6%	13.0%	12.2%	10.8%	8.6%	9.5%
31-40	2.9%	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.3%	5.1%	5.1%	4.2%	3.1%	1.7%
41-50	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	1.7%	2.1%	1.6%	1.0%	0.6%
50后	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	0.2%	0.1%
行业增速	34.4%	8.4%	8.4%	23.2%	12.7%	9.1%	18.2%	1.1%	-4.0%	-7.4%	-26.8%



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。疫情期间，13万元车型份额扩张，短期消费降级现象出现。

图：历年各价格带车型销量占比（%）



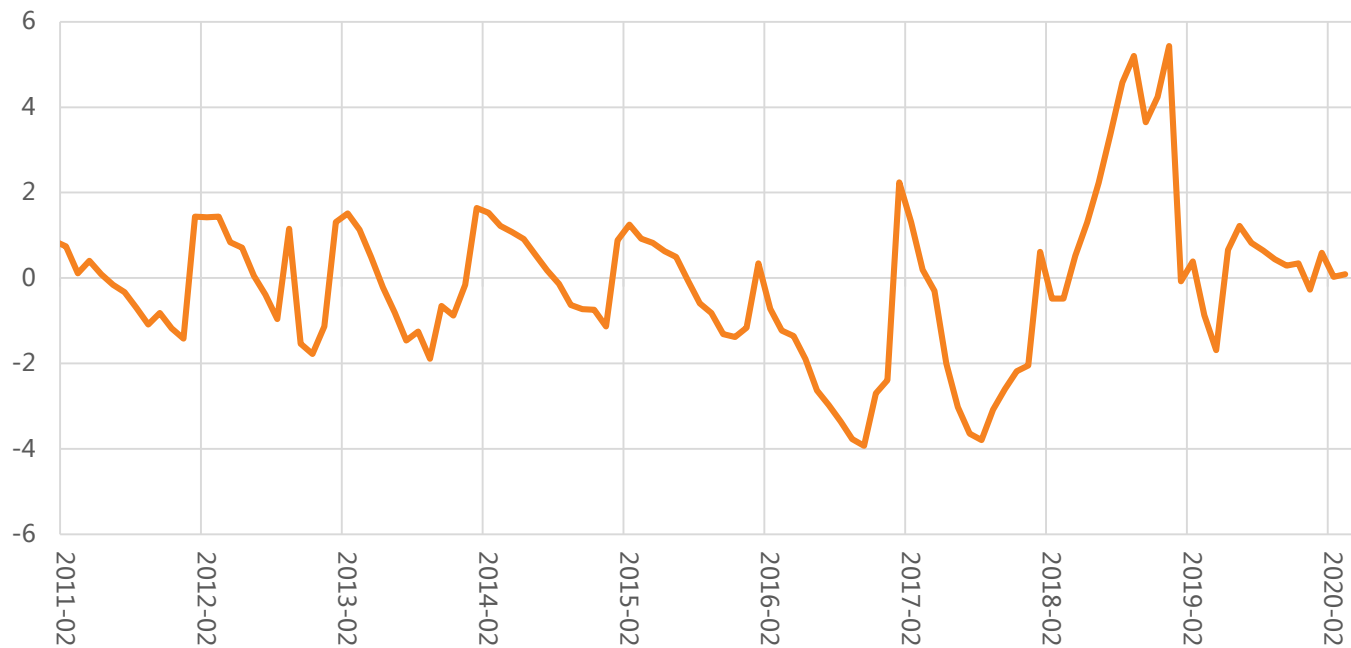
注：2020年为1-4月销量数据
资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所



终端优惠系数（2020年3月）

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3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4月）

- 汽车：生产8.0万辆，同比-21.8%，环比+63.2%，销售7.1万辆，同比-26.7%，环比+300.3%。
- 乘用车：生产7.1万辆，同比-24.5%，环比+61.0%，销售6.3万辆，同比-29.5%，环比+308.0%。
- 商用车：生产0.8万辆，同比+12.6%，环比+84.4%，销售0.8万辆，同比+9.1%，环比+242.2%。

表：2020年4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				
		2020年4月			2020年1-4月		2020年4月			2020年1-4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		8.0	63.2%	-21.8%	18.1	-52.3%	7.1	300.3%	-26.7%	18.2	-50.9%
	乘用车小计	7.1	61.0%	-24.5%	16.3	-53.8%	6.3	308.0%	-29.5%	16.3	-29.5%
乘用车	纯电动	4.9	46.1%	-34.8%	11.6	-57.0%	4.3	271.5%	-32.8%	11.6	-32.8%
	插电式混合动力	2.2	106.9%	15.1%	4.8	-43.5%	2.0	462.5%	-21.3%	4.7	-21.3%
	商用车小计	0.9	84.4%	12.6%	1.8	-32.2%	0.8	242.2%	9.1%	1.9	9.1%
商用车	纯电动	0.8	77.4%	8.1%	1.7	-30.0%	0.7	240.3%	8.0%	1.8	8.0%
	插电式混合动力	0.10	267.7%	146.6%	0.10	-49.7%	0.04	315.8%	43.0%	0.10	43.0%

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4月）

- 新能源车：交强险5.1万辆，同比-11.3%，环比+8.8%。
- BEV：交强险3.9万辆，同比-5.9%，环比+1.8%。
- PHEV：交强险1.2万辆，同比-25.7%，环比+42.2%。

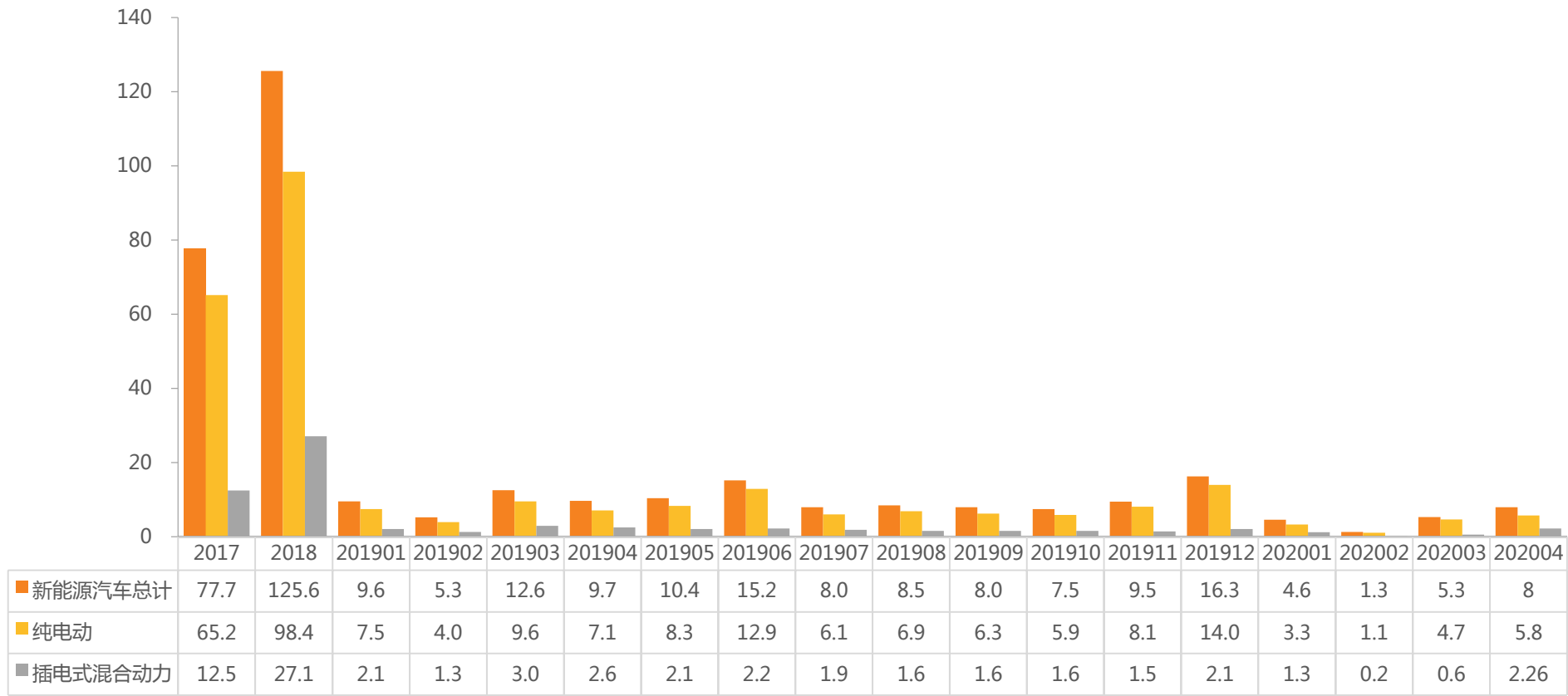
表：2020年4月新能源车交强险数据（单位：万辆，%）

新能源车交强险（单位：万辆）					
使用性质	2020年4月			2020年1-4月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
BEV	3.9	1.8%	-5.9%	11.6	-45.5%
PHEV	1.2	42.2%	-25.7%	3.3	-33.2%
新能源车总计	5.1	8.8%	-11.3%	14.9	-43.2%

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

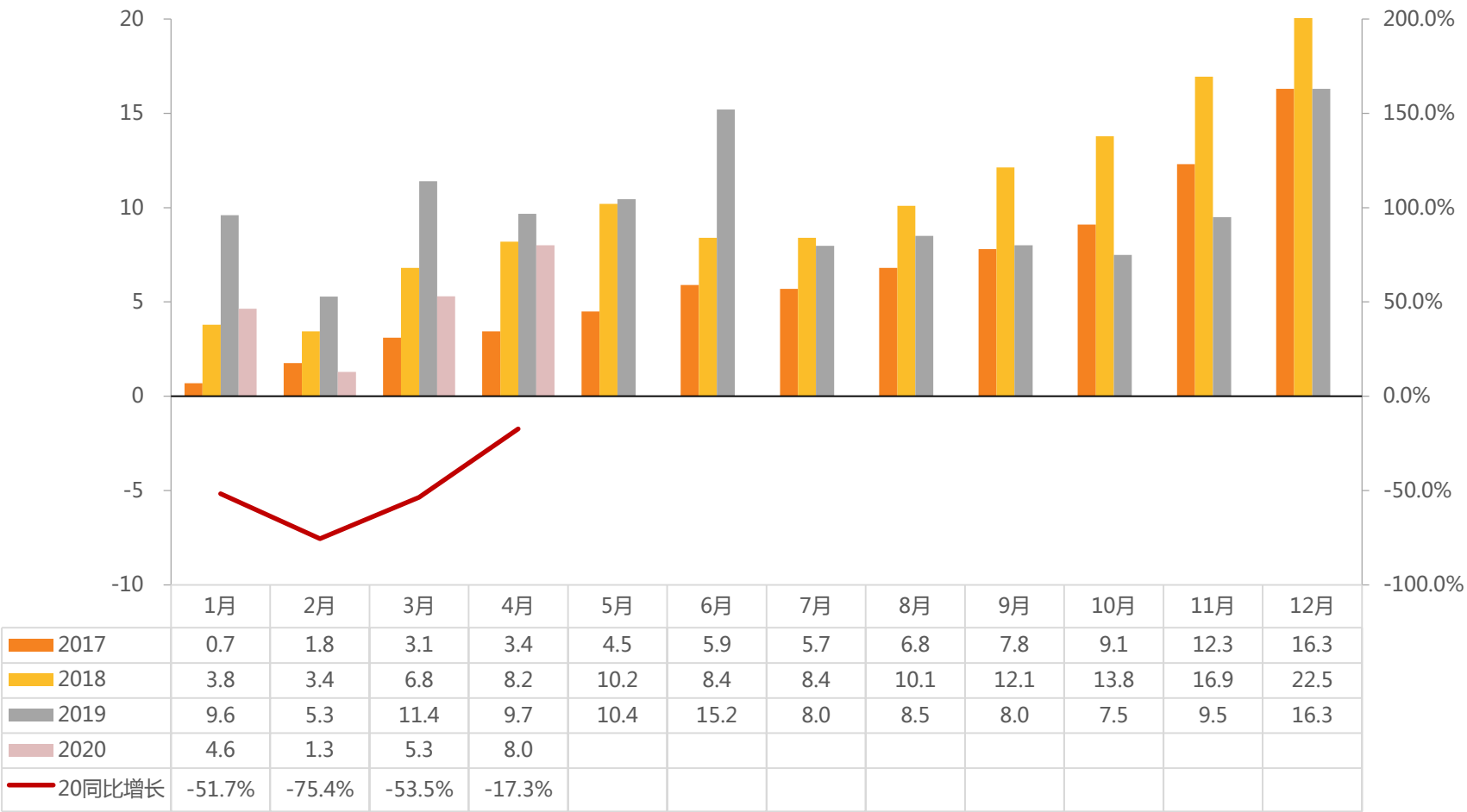
图：近三年新能源车销量构成（单位：万辆）



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，%）

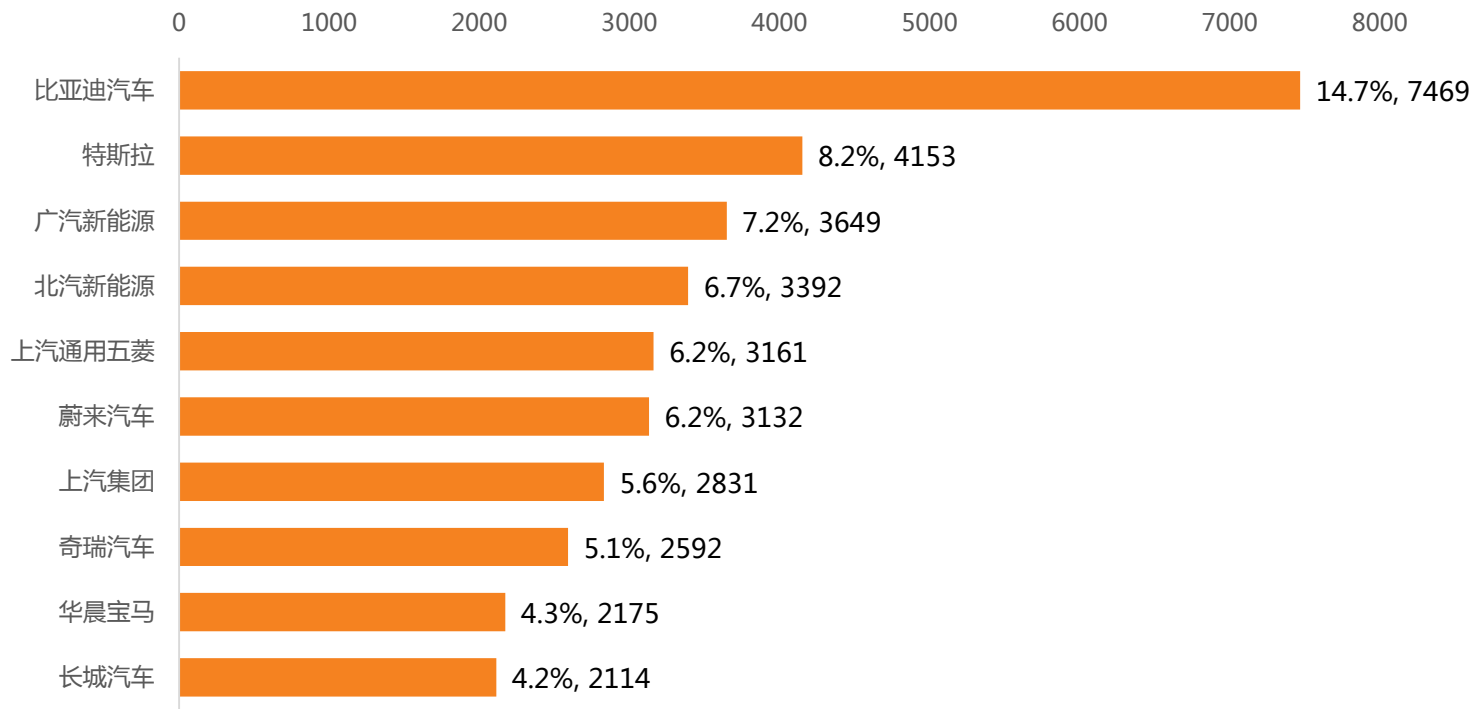


资料来源：银保监会、天风证券研究所

新能源乘用车销量排行榜——TOP10制造商（2020年4月）

- 比亚迪：排名第一，销量7469辆，环比上升9.6%。
- 特斯拉：排名第二，销量4153辆，环比下降63.2%。
- 广汽新能源：排名第三，销量3649辆，环比上升42.4%。

图：2020年4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，%）

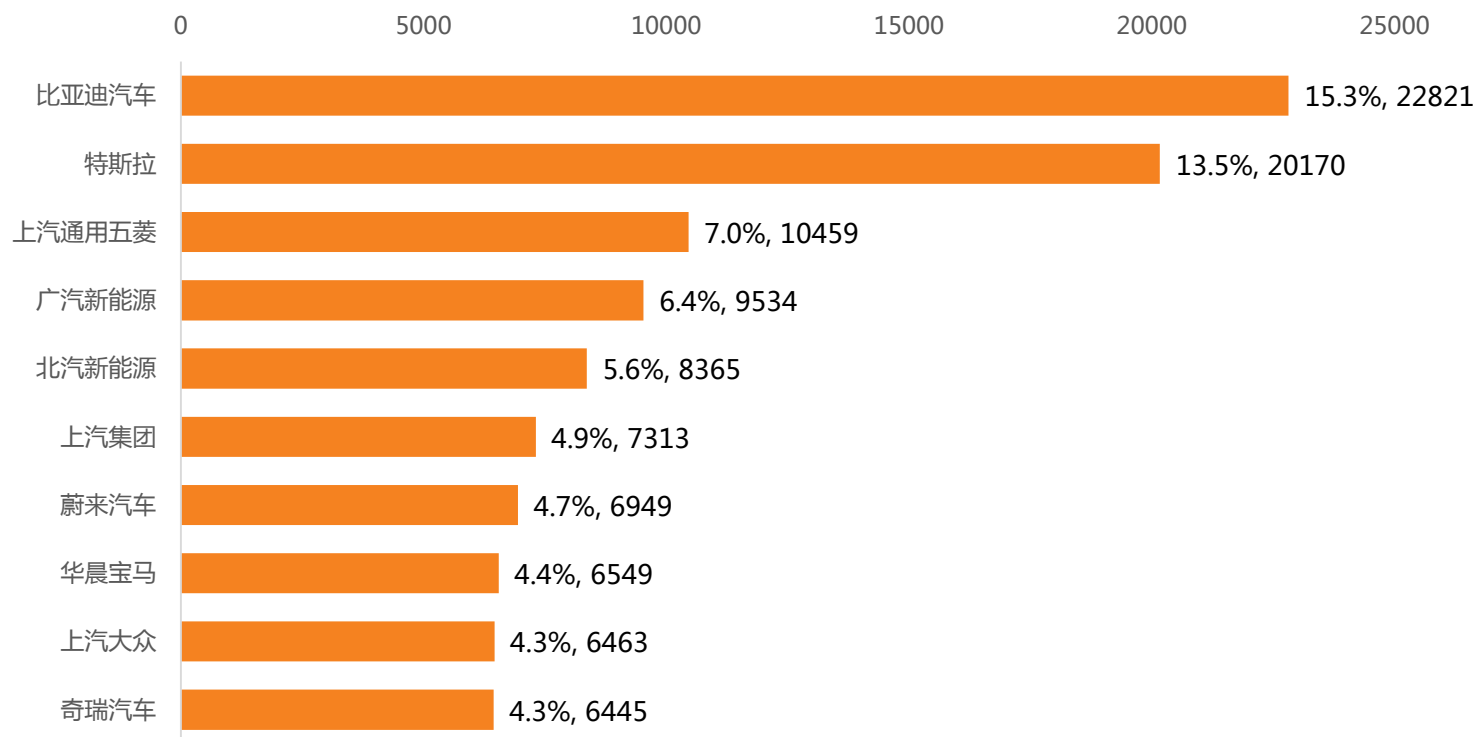


资料来源：交强险、天风证券研究所；注：标签第一个为市占率，第二个为当月销量

新能源乘用车累计销量排行榜——TOP10制造商（2020年1-4月）

- 比亚迪汽车：排名第一，销量22821辆，同比下降69.8%。
- 特斯拉：排名第二，销量20170辆。
- 上汽通用五菱：排名第三，销量10459辆，同比下降18.1%。

图：2020年1-4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4月）

- Model 3 EV：排名第一，销量4153辆，市占率8.2%。
- Aion S EV：排名第二，销量3222辆，市占率6.4%。
- 蔚来ES6 EV：排名第三，销量2886辆，市占率5.7%。

表：2020年4月新能源乘用车车型销量排行榜（辆）

排名	制造商	车型/品牌	4月销量	能源类别	车型类别	市占率
1	特斯拉	Model 3 EV	4,153	BEV	CAR	8.2%
2	广汽新能源	Aion S EV	3,222	BEV	CAR	6.4%
3	蔚来汽车	蔚来ES6 EV	2,886	BEV	SUV	5.7%
4	奇瑞汽车	奇瑞eQ1 EV	2,381	BEV	CAR	4.7%
5	上汽通用五菱	宝骏E100 EV	2,058	BEV	CAR	4.1%
6	长城汽车	欧拉R1 EV	1,940	BEV	SUV	3.8%
7	华晨宝马	5系L PHEV	1,859	PHEV	CAR	3.7%
8	北汽新能源	北汽EU5 EV	1,613	BEV	CAR	3.2%
9	比亚迪汽车	比亚迪e2 EV	1,286	BEV	CAR	2.5%
10	小鹏汽车	小鹏G3 EV	1,234	BEV	SUV	2.4%

资料来源：交强险、天风证券研究所

4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	Aion S EV	605	Model 3 EV	811	欧拉R1 EV	285	欧拉R1 EV	285
2	蔚来ES6 EV	499	荣威ei6	803	奇瑞eQ1 EV	190	奇瑞eQ1 EV	190
3	EU系列 EV	453	蔚来ES6 EV	464	Model 3 EV	180	Model 3 EV	180
4	广汽iA5 EV	371	荣威Ei5 EV	406	Aion S EV	170	Aion S EV	170
5	宋Pro EV	369	雷凌双擎E+	261	卡罗拉双擎E+	105	卡罗拉双擎E+	105

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	蔚来ES6 EV	334	Model 3 EV	720	Aion S EV	104	奔腾B30 EV	100
2	Model 3 EV	303	蔚来ES6 EV	395	逸动 EV	94	Model 3 EV	96
3	北汽EU5 EV	228	5系L PHEV	215	Model 3 EV	87	小鹏G3 EV	55
4	5系L PHEV	205	奇瑞eQ1 EV	179	比亚迪e3 EV	71	蔚来ES6 EV	47
5	奇瑞eQ1 EV	161	Aion S EV	161	俊风E11K EV	69	蒙迪欧 PHEV	43

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	奇瑞eQ1 EV	565	奇瑞eQ1 EV	415	Model 3 EV	193	欧拉R1 EV	146
2	欧拉R1 EV	464	宝骏E100 EV	263	5系L PHEV	167	5系L PHEV	115
3	宝骏E100 EV	279	欧拉R1 EV	192	蒙迪欧 PHEV	135	奇瑞eQ1 EV	105
4	哪吒N01 EV	191	5系L PHEV	153	蔚来ES6 EV	88	宝骏E100 EV	80
5	哪吒U EV	164	伊兰特领动 PHEV	122	小鹏G3 EV	71	帕萨特 PHEV	63

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

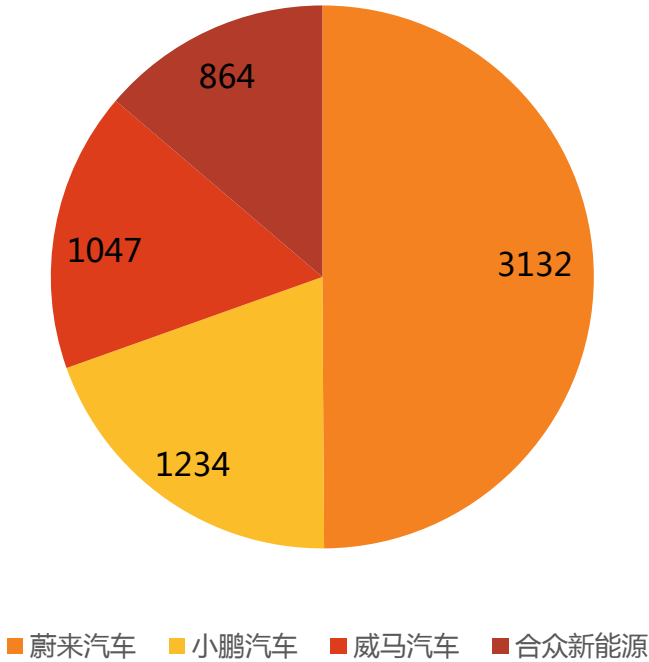
表：2020年4月造车新势力车型销量统计

排名	制造商	当月销量 (辆)	环比增长	市占率
1	蔚来汽车	3132	100.26%	47.02%
2	小鹏汽车	1234	12.80%	18.53%
3	威马汽车	1047	2.75%	15.72%
4	合众新能源	864	40.72%	12.97%

- 蔚来汽车排名第一，销量3132辆，市占率45.2%。
- 小鹏汽车排名第二，销量1234辆，市占率17.8%。
- 威马汽车排名第三，销量1047辆，市占率15.1%。

资料来源：交强险、天风证券研究所

图：2020年4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

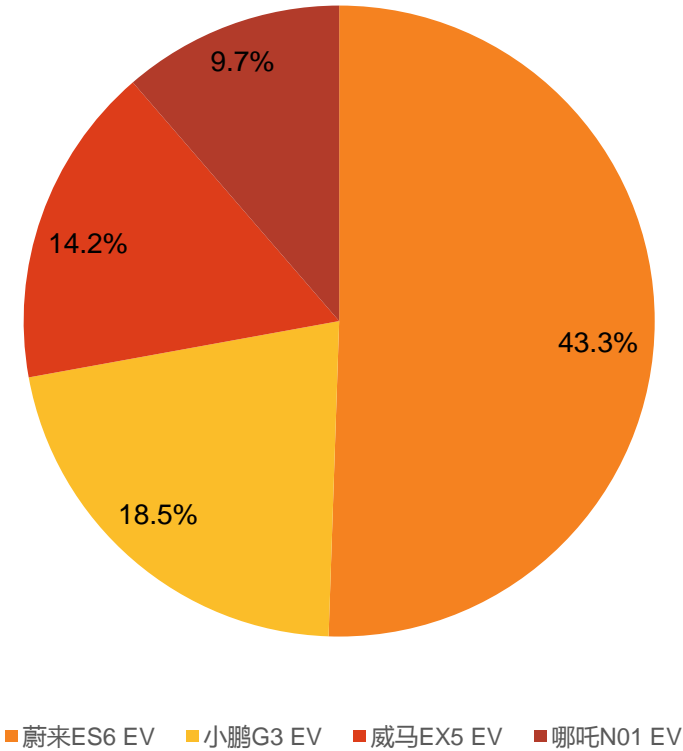
表：2020年4月造车新势力销量车型统计-TOP5

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	2886	1504	91.9%	43.3%
2	小鹏G3 EV	1234	1094	12.8%	18.5%
3	威马EX5 EV	943	975	-3.3%	14.2%
4	哪吒N01 EV	648	606	6.9%	9.7%

- 蔚来ES6 EV排名第一，销量2886辆，市占率43.3%。
- 小鹏G3 EV排名第二，销量1234辆，市占率18.5%。
- 威马EX5 EV排名第三，销量943辆，市占率14.2%。

资料来源：交强险、天风证券研究所

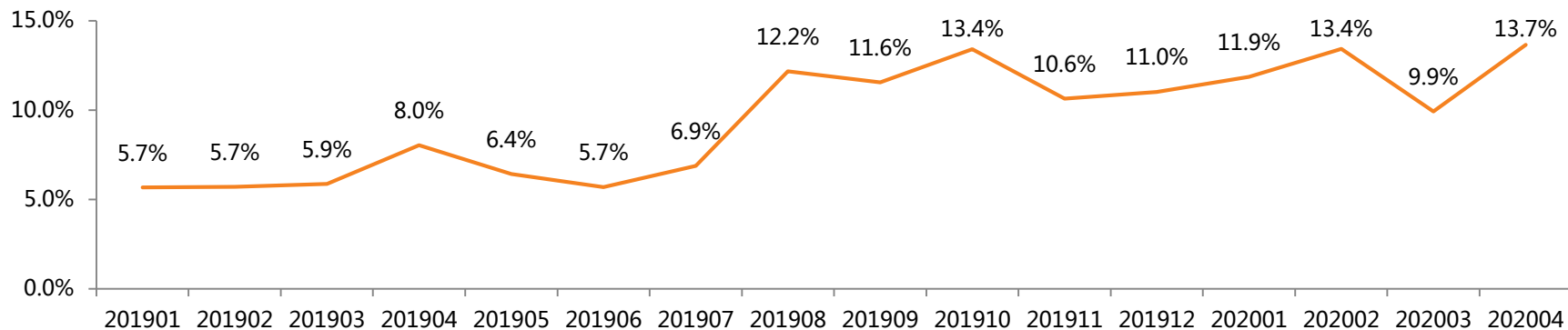
图：2020年4月造车新势力车型销量占比



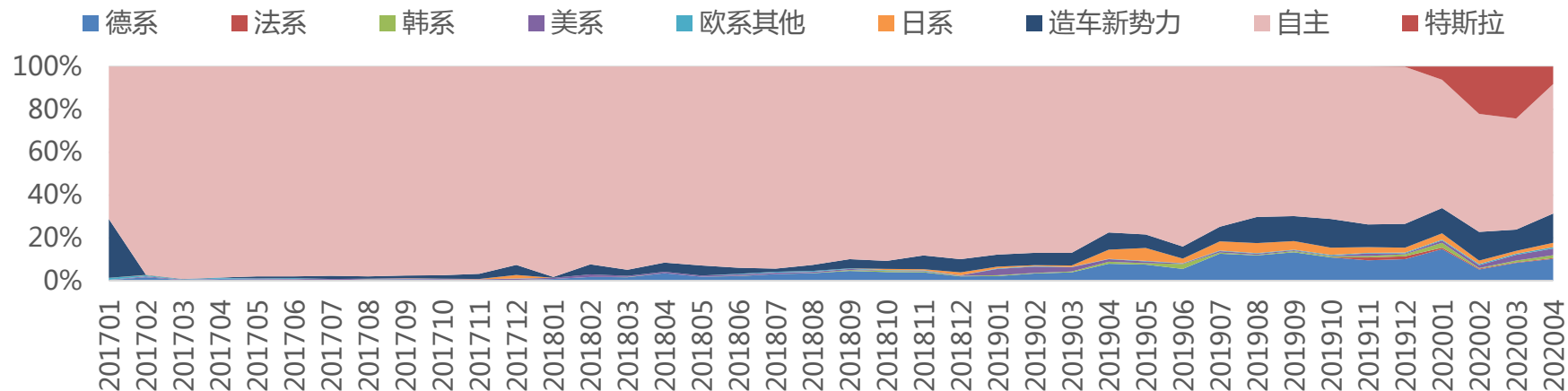
资料来源：交强险、天风证券研究所

造车新势力市占率回升，特斯拉挤压自主份额

图：国产新势力造车新能源市场市占率（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

新能源乘用车主要上市车型一览（2020年4月）

表：2020年4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
特斯拉Model3长续航版	新车	轿车	4694*1850*1443	2875	纯电动	668	34.405	特斯拉	2020/4/1
小鹏G3	新车	紧凑型SUV	4450*1820*1600	2625	纯电动	460,520	16.5	小鹏汽车	2020/4/2
大众探岳GTE	新车	中型SUV	4603*1860*1658	2730	插电式混合	54	24.98-25.98	一汽大众	2020/4/20
小鹏P7	新车	中型轿车	4880*1896*1450	2998	纯电动	568	22.99-34.99	小鹏汽车	2020/4/27
长安欧尚科尚EV	新车	中型MPV	4840*1860*1840	2820	纯电动	400	16.68	长安汽车	2020/4/27

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4月）

图：2019.12-2020.3新能源乘用车主要上市车型（BEV）

A00	 秦EV (11.5)	 小鹏P7 (12.28)	 江铃E200 12.18	 eQ1 女王版	 iEV6F青春版	
A0	 哪吒 U					
A	 迈腾GTE (12.28)					
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		
SUV	 昂希诺 纯电动 11.04	 奔驰EQC11.08	 蔚来ES8 12.30	 帝豪GSe 2.20	 2020款Ei5	 小鹏G3
PV	 欧尚长行EV 11.05	 长安睿行EM80 2.25	 长安欧尚科尚EV	资料来源：汽车之家、天风证券研究所		

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4月）

图：2019.12-2020.3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		
SUV	 WEV VV7 PHEV 11.22	 指挥官混动 11.08	 飞行家混动 11.15	 大众探岳GTE
MPV				

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

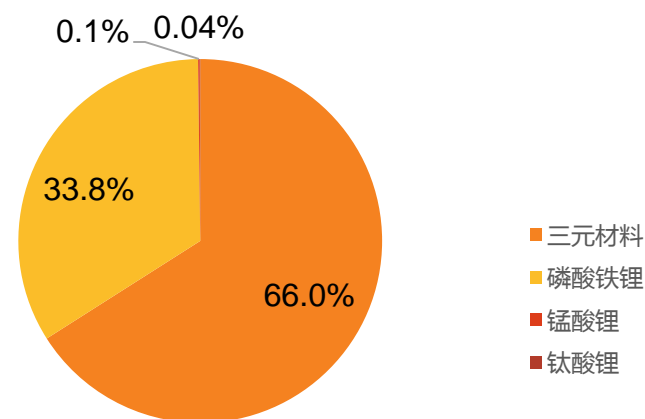
4月动力电池产量环比3月小幅上涨

- 4月，我国动力电池产量共计4.7GWh，环比上升5.5%，其中三元电池产量2.86GWh，环比下降11.7%；磷酸铁锂电池产量1.85GWh，环比上升49.6%。
- 1-4月，我国动力电池累计产量达13.0GWh，其中三元电池产量8.6GWh，占总产量比66.0%；磷酸铁锂电池累计生产4.4GWh，占总产量33.8%；其他材料占比0.2%。

表：2020年4月动力电池产量

2020年4月动力电池产量（单位：MWh）			
材料种类	2020年4月	4月环比	2020年1-4月
三元材料	2862.3	-11.7%	8572.2
磷酸铁锂	1846.2	49.6%	4394.5
锰酸锂	9.3	933.3%	18.5
钛酸锂	5.1	2450.0%	5.8
合计	4722.9	5.5%	12991.0

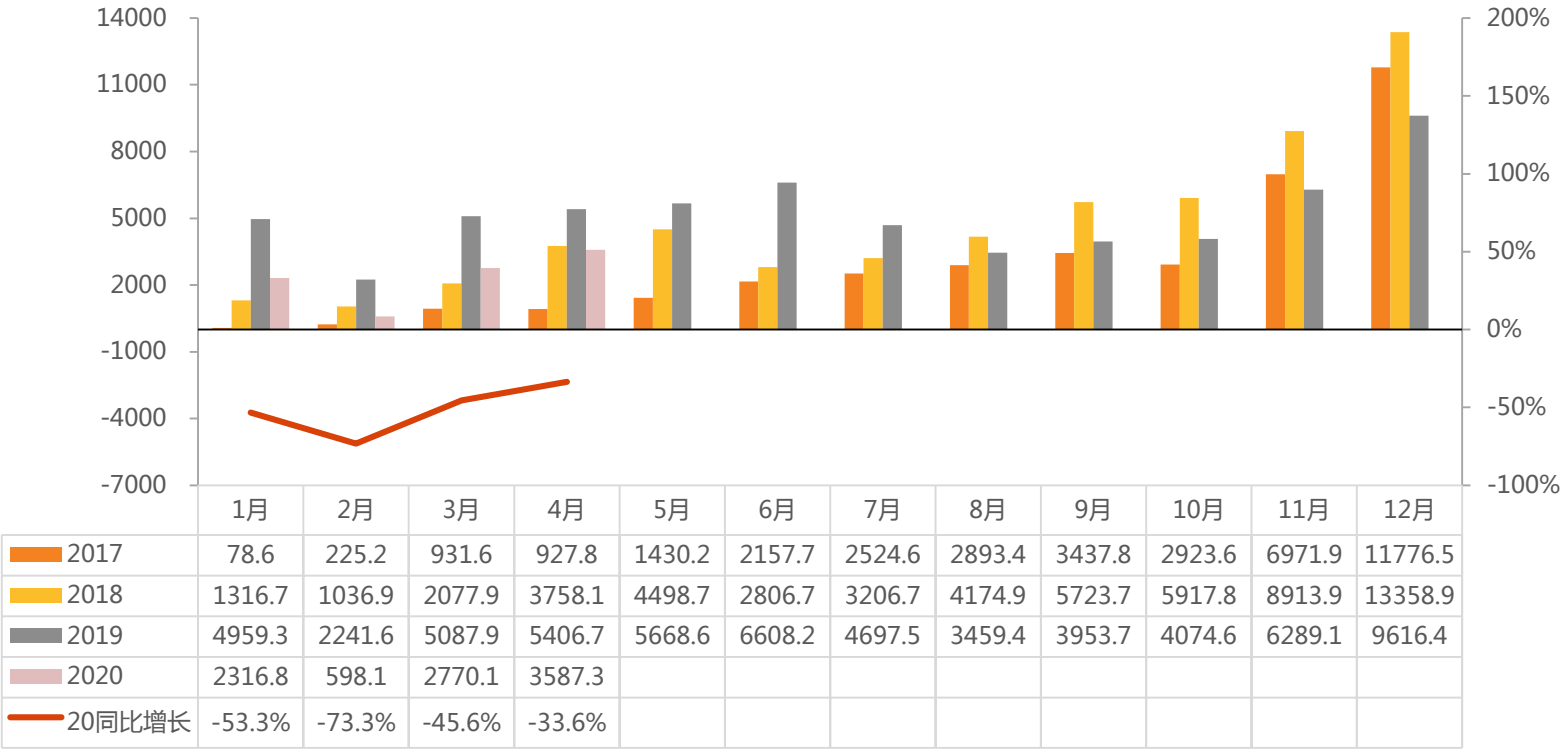
图：2020年4月动力电池累计产量分类型占比



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

动力电池装机量：4月同比下滑33.6%

图：近三年动力电池月度装机量（MWh）



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

4月动力电池装机量下滑

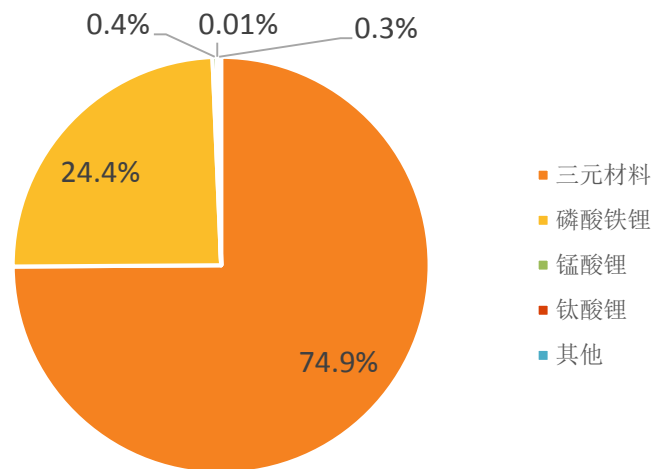
- 4月，我国动力电池装机量共计3.6GWh，同比下降33.6%，环比上升29.5%，其中三元电池装机量2.6GWh，环比上升17.8%；磷酸铁锂电池装机量0.9GWh，环比上升74.1%。
- 1-4月，我国动力电池累计装机量共计9.3GWh，其中三元电池累计装机量6.9GWh，占总装机量比74.9%；磷酸铁锂电池累计装机量2.3GWh，占总装机量比24.4%。

表：2020年4月动力电池装机量

2020年4月动力电池装机量（单位：MWh）				
材料种类	2020年4月	4月环比	4月同比	2020年1-4月
三元材料	2620.3	17.8%	-30.4%	6945.2
磷酸铁锂	930.8	74.1%	-39.2%	2265.3
锰酸锂	10.5	-2.8%	-61.0%	33.1
钛酸锂	0.6			0.6
其他	25.2	8300.0%	-70.6%	28.2
合计	3587.4	29.5%	-33.6%	9272.4

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

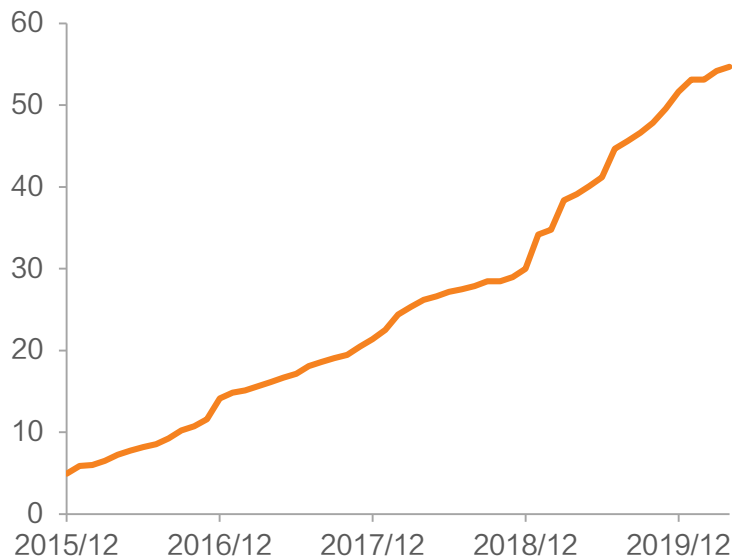
图：2020年4月动力电池累计装机分类型占比



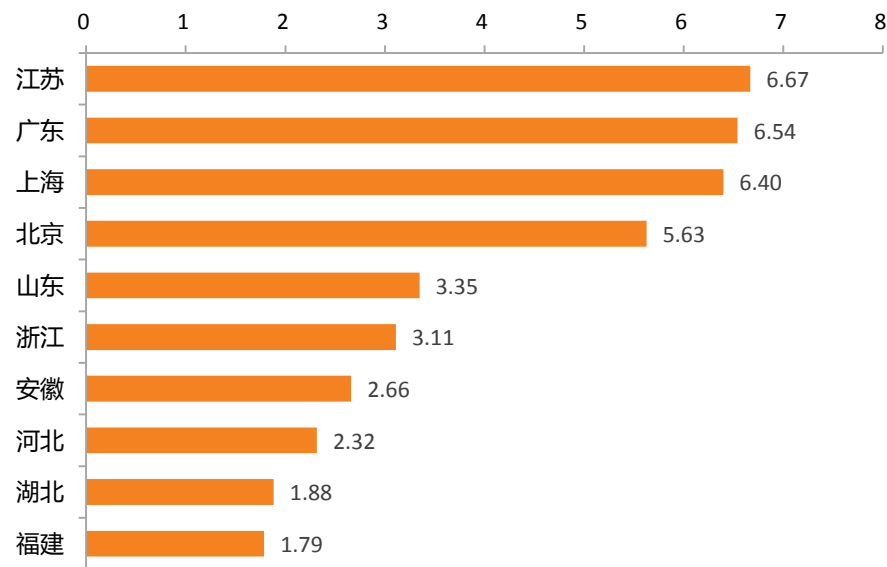
充电桩保有量逐年稳步提升，区域集中度明显

- 充电桩整体保有量逐年稳步提升，区域集中度显著，江苏、广东、上海、北京、山东、浙江、安徽、河北、湖北、福建TOP10地区占比达73.7%

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)

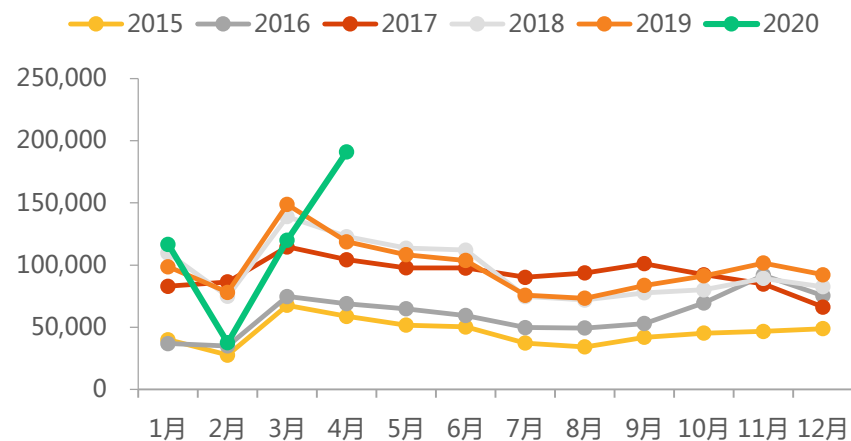


资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，天风证券研究所

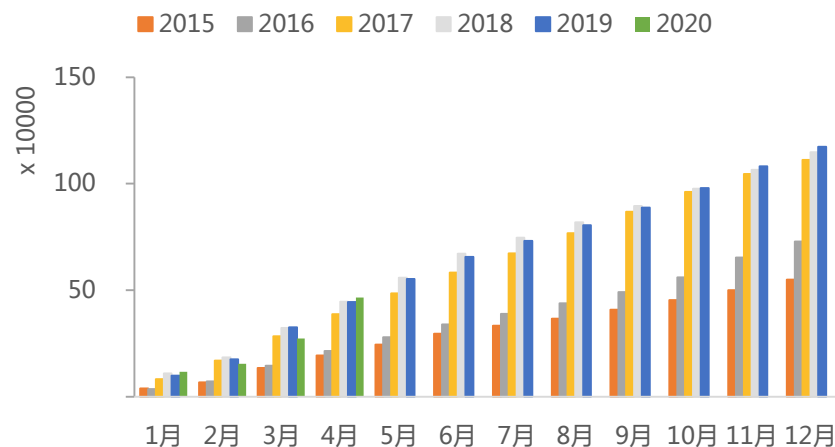
商用车

重卡整体销量

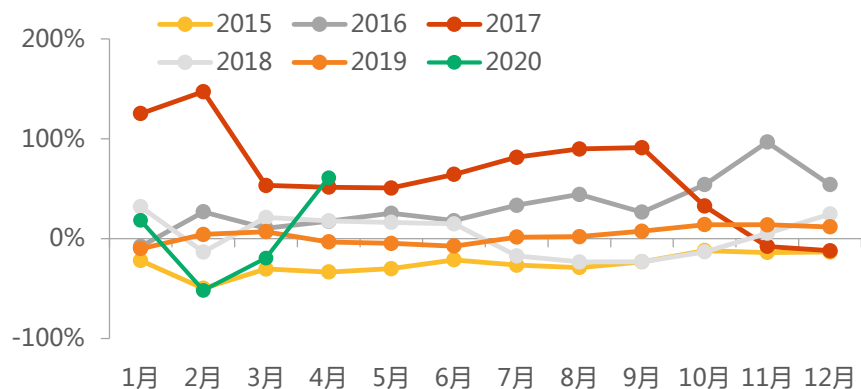
图：重卡销量（辆）



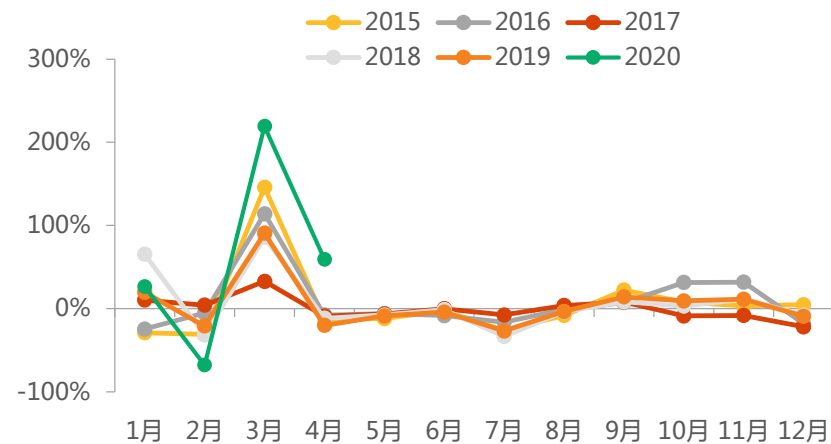
图：重卡累计销量（辆）



图：重卡销量同比



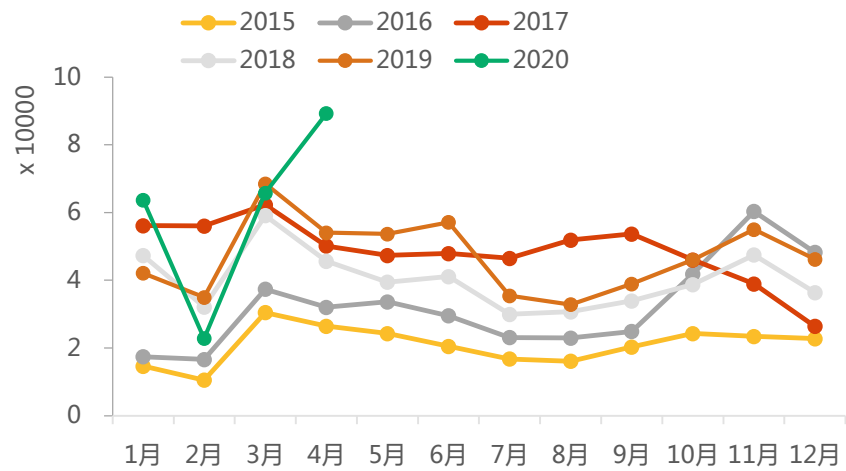
图：重卡销量环比



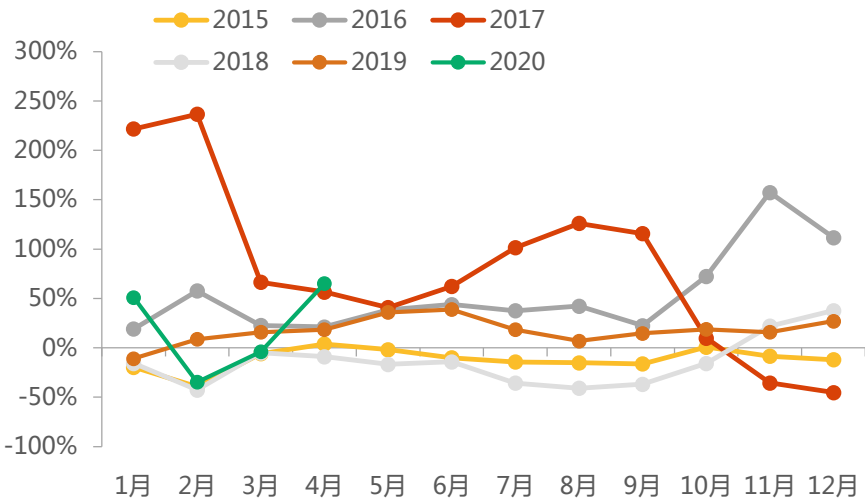
资料来源：中汽协，天风证券研究所

物流重卡

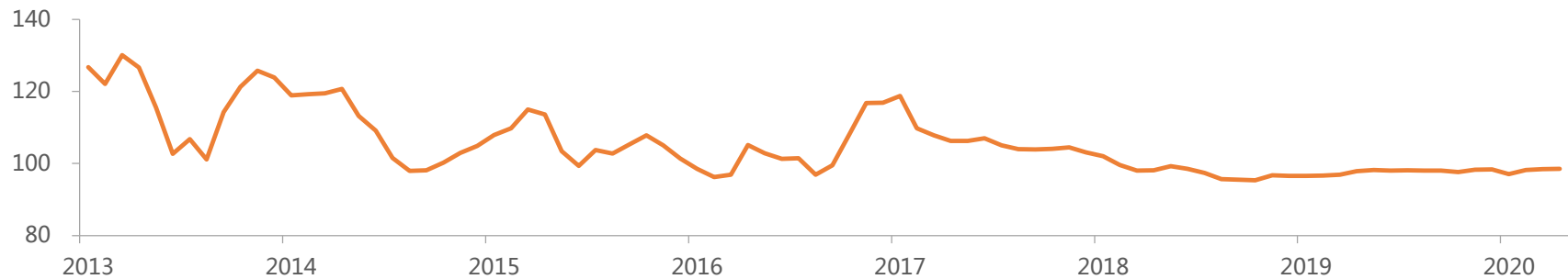
图：重卡半挂牵引车销量（辆）



图：重卡半挂牵引车销量同比



图：中国公路物流运价指数

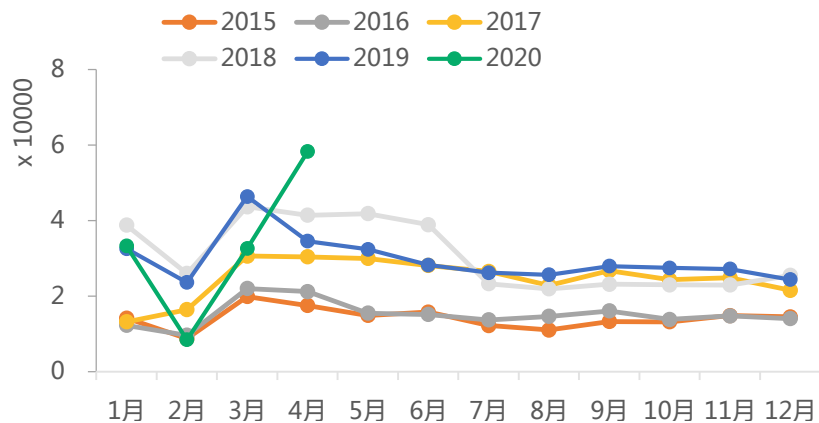


资料来源：中汽协，统计局，天风证券研究所

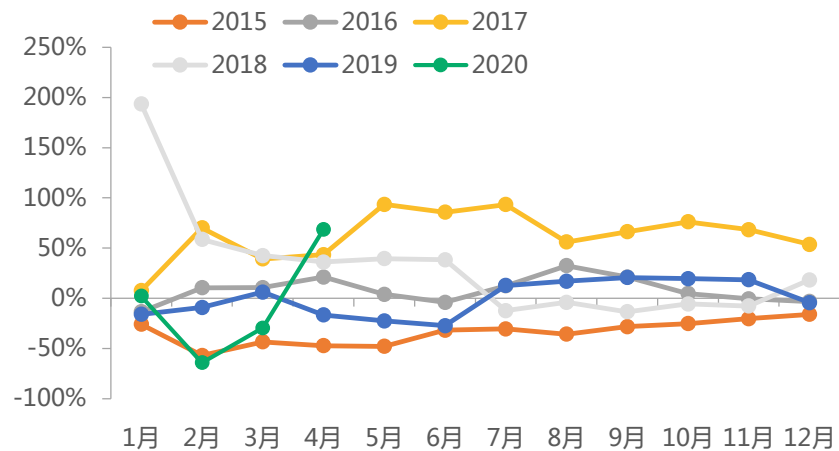
工程重卡

- 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。

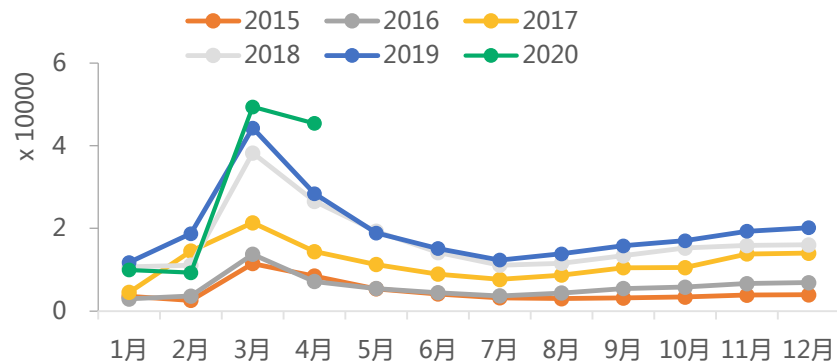
图：重卡底盘销量（辆）



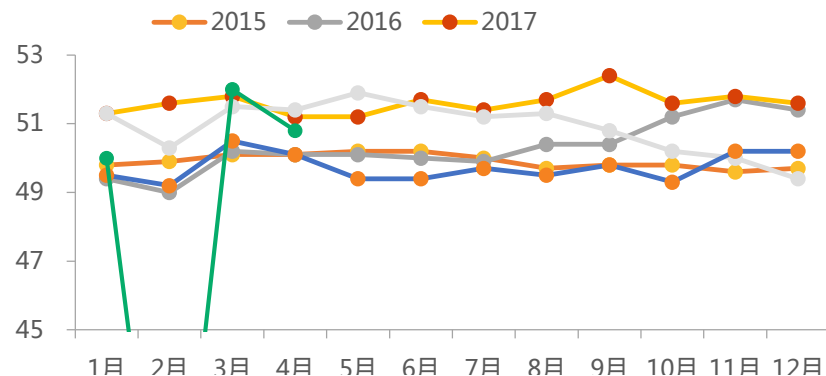
图：重卡底盘销量同比



图：挖掘机销量（辆）



图：PMI

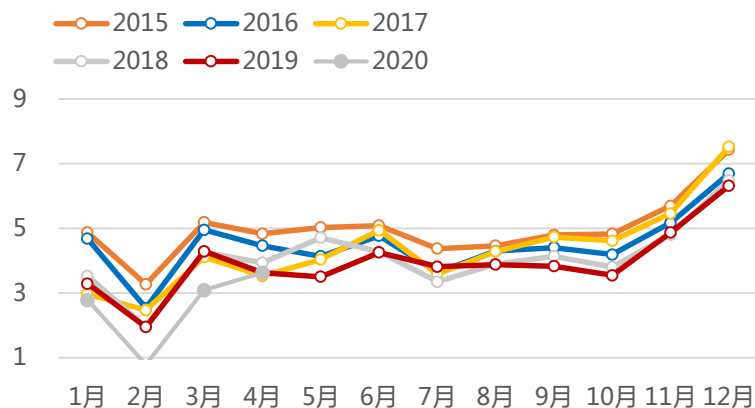


资料来源：中汽协，工程机械协会，天风证券研究所

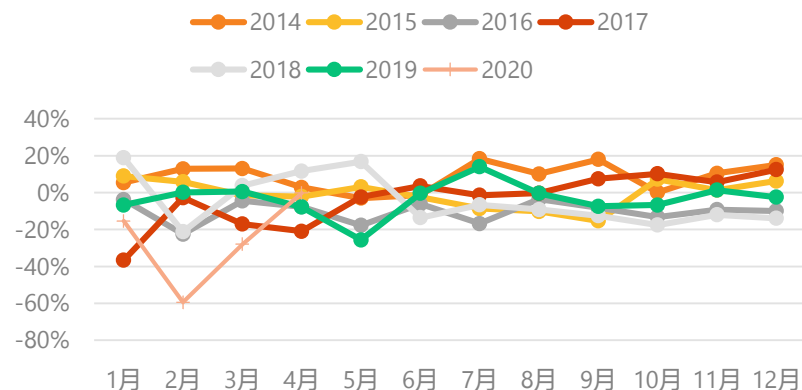
客车整体销量

- 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。

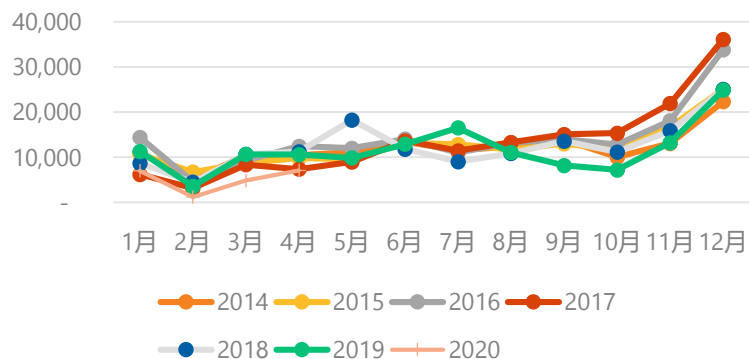
图：客车月销量（万辆）



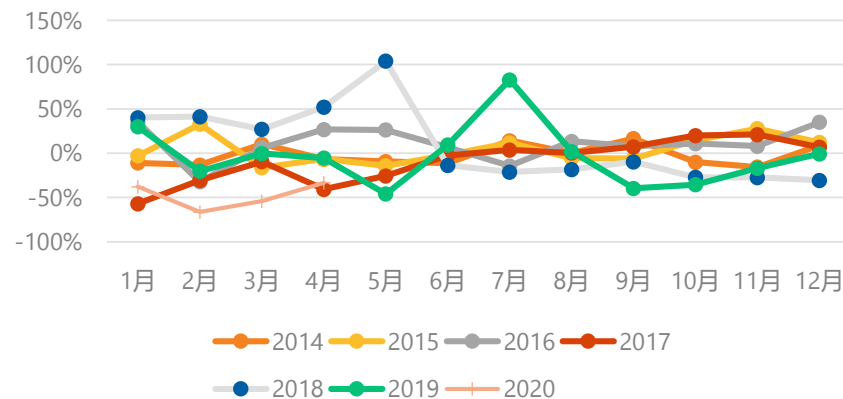
图：客车销量同比



图：大中客月销量（辆）



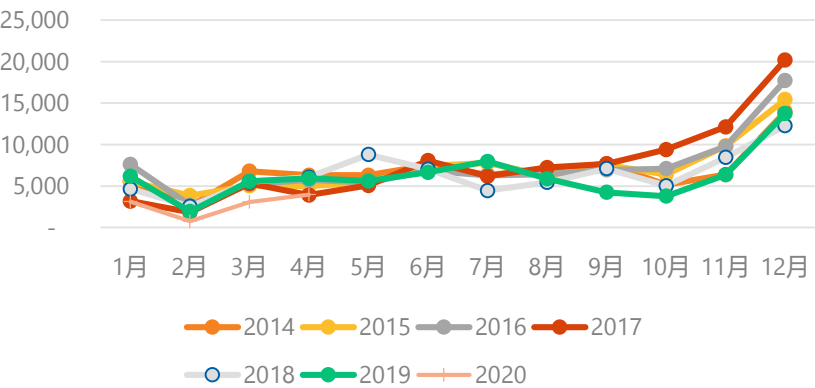
图：大中客销量同比



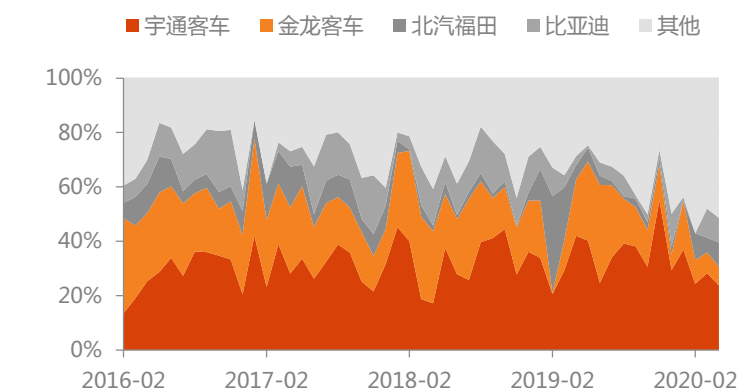
资料来源：中汽协，天风证券研究所

大中客车市场

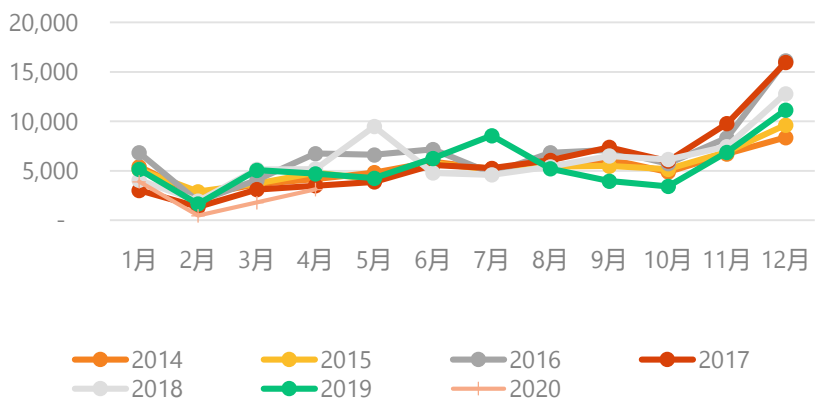
图：大客月销量（辆）



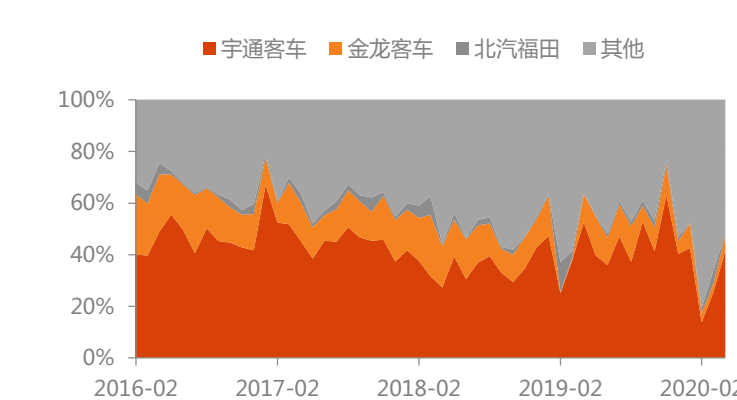
图：大客车生产企业月度销量市占率



图：中客月销量（辆）



图：中客车生产企业月度销量市占率

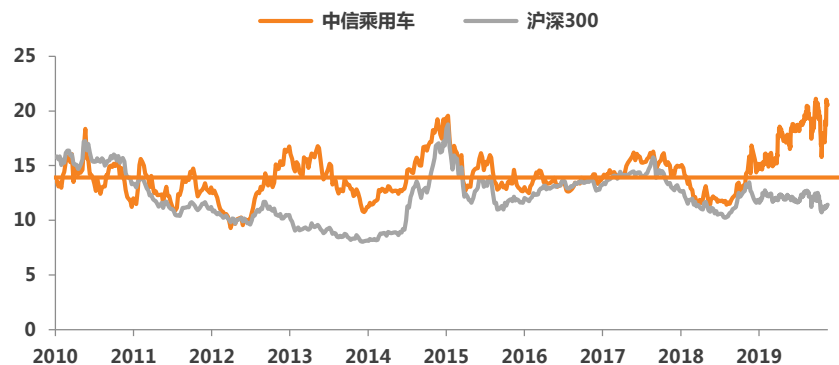


资料来源：中汽协，天风证券研究所

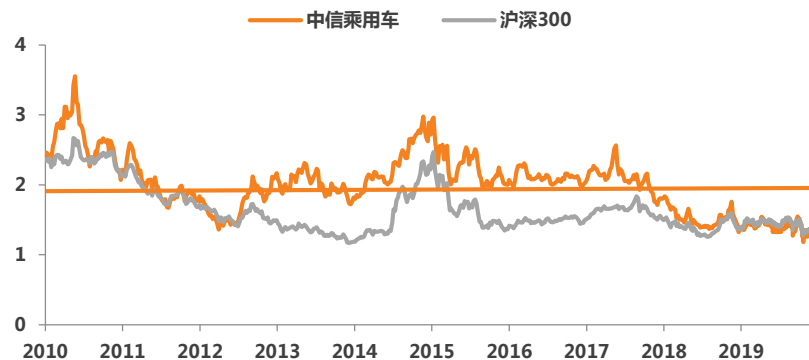
投资建议：长线布局成长龙头

汽车板块PB处于低位

图：乘用车板块PE TTM（整体法）



图：乘用车板块PB



注：截至5月27日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所

图：零部件板块PE TTM（整体法）

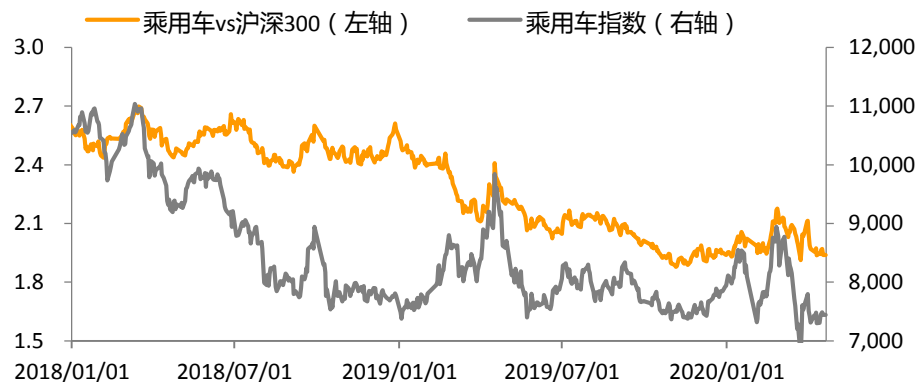


图：零部件板块PB



汽车板块持仓保持在低位

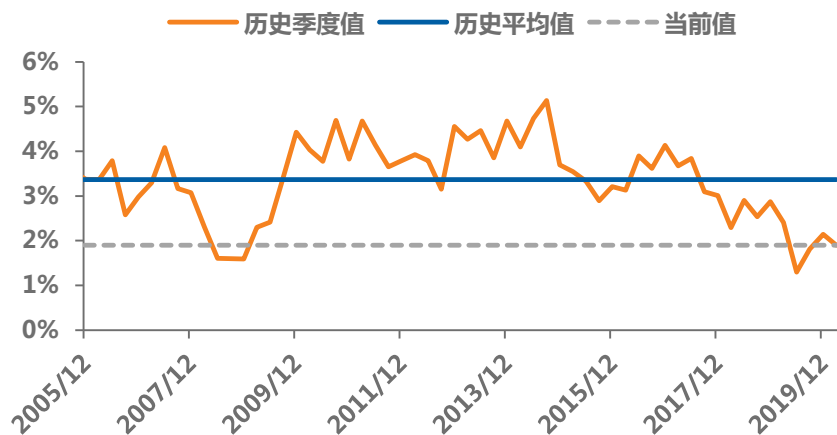
图：中信乘用车相对沪深300走势



图：中信零部件相对创业板指走势

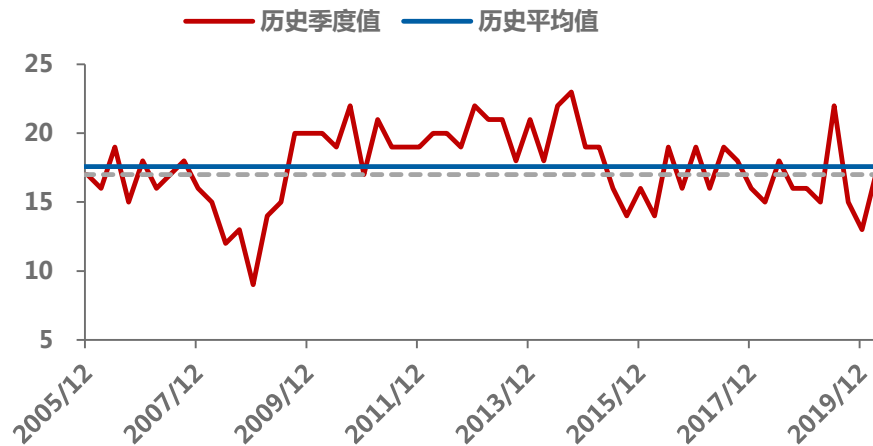


图：汽车行业基金持仓情况 (%)



注：截至4月20日收盘
资料来源：WIND、天风证券研究所

图：汽车行业基金持仓占比排名情况 (升序, 支)



投资建议一个股筛选

表：汽车个股推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2020-05-27	评级	2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
603035.SH	常熟汽饰	10.92	买入	0.94	1.07	1.4	1.92	11.62	10.21	7.8	5.69
601633.SH	长城汽车	8.02	买入	0.49	0.5	0.62	0.74	16.37	16.04	12.94	10.84
603730.SH	岱美股份	27.54	买入	1.56	1.72	2.32	2.75	17.65	16.01	11.87	10.01
600699.SH	均胜电子	20.93	买入	0.76	0.71	1.02	1.33	27.54	29.48	20.52	15.74
002055.SZ	得润电子	13.84	买入	-1.22	0.5	0.85	1.11	-11.34	27.68	16.28	12.47
600580.SH	卧龙电驱	11.95	买入	0.74	0.75	0.77	0.9	16.15	15.93	15.52	13.28
000338.SZ	潍柴动力	12.99	买入	1.15	1.17	1.33	1.53	11.3	11.1	9.77	8.49
601689.SH	拓普集团	24.36	增持	0.43	0.62	0.86	1.1	56.65	39.29	28.33	22.15
600104.SH	上汽集团	18.23	买入	2.19	2.2	2.52	2.91	8.32	8.29	7.23	6.26
600741.SH	华域汽车	19.75	买入	2.05	2.13	2.44	2.72	9.63	9.27	8.09	7.26
000625.SZ	长安汽车	10.06	买入	-0.55	0.85	0.91	1.26	-18.29	11.84	11.05	7.98
603786.SH	科博达	56.47	增持	1.19	1.3	1.63	2.02	47.45	43.44	34.64	27.96
600660.SH	福耀玻璃	19.99	买入	1.16	1.04	1.32	1.57	17.23	19.22	15.14	12.73
603305.SH	旭升股份	38.62	增持	0.5	0.67	0.88	1.1	77.24	57.64	43.89	35.11
600933.SH	爱柯迪	11.61	买入	0.51	0.55	0.68	0.8	22.76	21.11	17.07	14.51
300258.SZ	精锻科技	9.94	买入	0.43	0.52	0.68	0.82	23.12	19.12	14.62	12.12
601238.SH	广汽集团	9.45	买入	0.65	0.82	1.06	1.33	14.54	11.52	8.92	7.11
603179.SH	新泉股份	17.78	买入	0.81	1.02	1.37	1.85	21.95	17.43	12.98	9.61
603788.SH	宁波高发	15.54	买入	0.8	0.91	1.13	1.41	19.43	17.08	13.75	11.02

注：截至5月27日收盘，未评级数据为wind一致预期；

资料来源：WIND、天风证券研究所

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