

22H1 疫情扰动短期业绩，需求回暖加速利润复苏

2022 年 09 月 05 日

➤ **22H1 疫情扰动短期业绩，需求回暖加速利润复苏。**受芯片短缺、原材料价格上涨、疫情等影响，22H1 汽车销量 1205.7 万辆，同比-6.5%，汽车行业上市公司合计营业收入达 1.25 万亿元，同比-6.7%，归母净利润达 456.62 亿元，同比-18.8%，汽车供应链短期承压。从行业来看，1) 乘用车板块业绩回升，下半年有望实现新一轮增长，**业绩端**：2022H1 乘用车板块实现营收 6511.71 亿元，同比+4.9%，归母净利润 237.07 亿元，同比+9.2%。从整车厂 2022 年上半年业绩表现来看，广汽/比亚迪/小鹏/特斯拉营收分别同比+40.8%/+65.7%/+121.9%/+59.7%，长安汽车/比亚迪/特斯拉归母净利润增速达 200%以上。**毛利率**：长城/长安/特斯拉毛利率同比有较大提升。2) 零部件板块业绩短期承压，电动化与智能化赋能板块长期成长性，**业绩**：2022H1 零部件板块实现营收 4725.5 亿元，同比-5.9%，归母净利润 215.74 亿元，同比-24.7%。从核心零部件公司 2022 年上半年业绩表现来看，拓普集团/伯特利/德赛西威/经纬恒润营收分别同比+38.2%/+37.2%/+56.9%/+21.2%，归母净利润同比+54.0%/+16.4%/+41.0%/+266.3%，福耀玻璃归母净利同比+34.6%。其中，拓普集团、亚太股份等公司客户结构持续优化，汽车电子业务发展全面提速。**毛利率**：受原材料涨价、缺芯等因素影响，大多数零部件公司毛利率承压。

➤ **中性及乐观假设下，预计今年行业增速在 3.2-10%，其中 Q3 增速最高。**乐观假设下，供应有望快速修复，需求也能得到充分回补，行业增速或将达到 10%；若供给制约缓解较慢，需求不能有效回补，中性假设下行业增速约为 3.2%。后疫情的重建背景下，三季度将开启本轮周期的春季。行业进入汽车板块周期性的超配时区（基于景气度周期触底下，估值修复驱动的超额收益阶段）。悲观假设下预计 2023 年汽车行业有望开启新一轮复苏。从交强险上险量数据来看，8 月第 4 周（8.22-28）国内乘用车上牌 45.57 万辆，同比+16.2%/环比+8.9%，同环比持续增长。新能源乘用车销量 12.05 万辆，同比+105.5%/环比+15.9%，新能源渗透率 26.4%；燃油车销量 33.52 万辆，同比+0.5%/环比+6.6%。

➤ **投资建议：2022 年是行业重要拐点之年。**中性假设下汽车行业将在下半年迎来复苏期，持续推荐乘用车板块，推荐**江淮汽车、广汽集团、长安汽车、比亚迪和长城汽车**；新一轮汽车周期【智能化】为核心，建议超配【线控底盘】龙头公司**光洋股份、中鼎股份、亚太股份和拓普集团**，建议关注产业链相关公司**保隆科技和伯特利**。智能化有望接力电动化成为行业资本开支的主要方向，【座舱电子】赛道推荐【域控制器】核心公司**德赛西威和经纬恒润**，建议关注**均胜电子和华阳集团**，推荐【座舱人机多模交互】的**华安鑫创、上声电子和科博达**，以及【传统内外饰智能化升级】的**天成自控、星宇股份、福耀玻璃和继峰股份**。

➤ **风险提示：**疫情导致的经营风险与市场风险；上游原材料成本涨价超预期风险；技术开发进程不及预期风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002594	比亚迪	282.00	1.05	2.71	5.69	270	104	50	推荐
601238	广汽集团	13.94	0.70	0.92	1.04	20	15	13	推荐
002284	亚太股份	8.77	0.06	0.17	0.27	147	53	33	推荐
000887	中鼎股份	16.26	0.73	0.90	1.06	22	18	15	推荐
601689	拓普集团	80.17	0.92	1.46	2.05	87	55	39	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 谢坤

执业证书：S0100121120049

邮箱：xiegun@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20220821：拥抱智能电动化，安徽汽车产业集群嬗变-2022/08/21
- 2.汽车和汽车零部件行业周报 20220814：7月销量持续超预期，新能源景气度持续上行-2022/08/14
- 3.民生智能汽车全景数据库月度跟踪：22M6毫米波雷达渗透率环比+3pct，自驾提速-2022/08/11
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20220801：科技巨头造车驶入快车道，行业景气度进一步上行-2022/08/01
- 5.行业深度报告：安徽，世界汽车“硅谷”-2022/07/31

目录

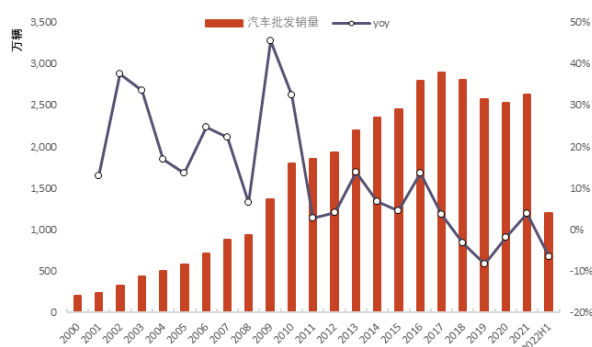
1 每周聚焦：22H1 疫情扰动短期业绩，需求回暖加速利润复苏	3
1.1 22H1 疫情扰动短期业绩，需求回暖加速利润复苏	3
1.2 汽车时钟：中性及乐观假设下，预计今年行业增速在 3.2-10%	8
1.3 本周新车	9
3 行业动态	12
3.1 公司公告	12
3.2 行业新闻	14
4 行业上游原材料数据跟踪	20
5 风险提示	21
插图目录	22
表格目录	22

1 每周聚焦：22H1 疫情扰动短期业绩，需求回暖加速利润复苏

1.1 22H1 疫情扰动短期业绩，需求回暖加速利润复苏

受芯片短缺、原材料价格上涨等影响，22H1 汽车销量达 1205.7 万辆，同比-6.5%，汽车行业上市公司合计营业收入达 1.25 万亿元，同比-6.7%，归母净利润达 456.62 亿元，同比-18.8%。

图1：汽车年度批发销量



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：汽车板块年度营业收入



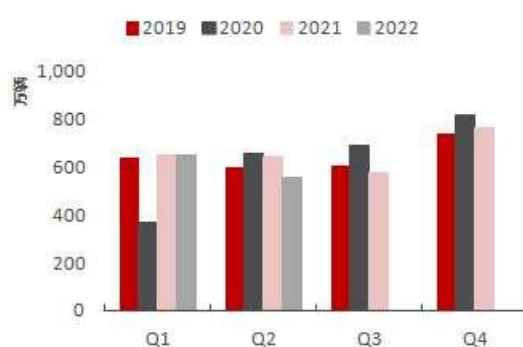
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：汽车行业毛利率



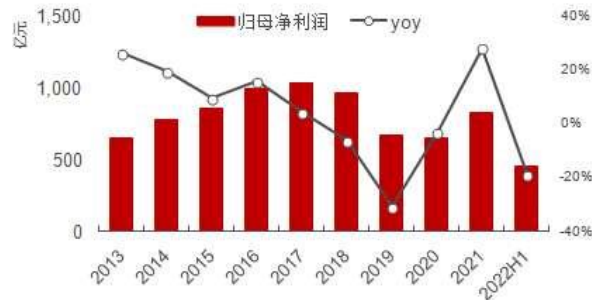
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：汽车季度批发销量



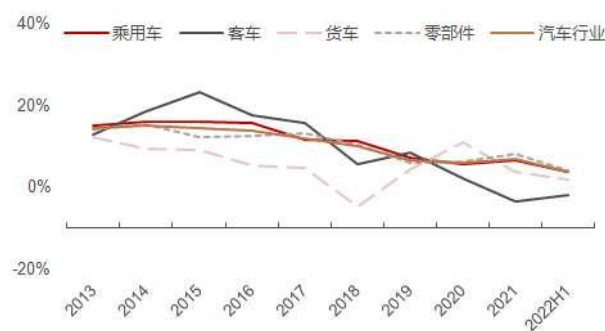
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：汽车板块年度归母净利润



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：汽车行业 ROE



资料来源：Wind，民生证券研究院

分子行业来看，2022H1 各板块表现不一，乘用车显韧性，商用车较低迷。

22H1 乘用车板块收入端、利润端分别同比+4.9%/+9.2%，稳中有升；商用车板块业绩承压，其中客车板块收入同比-7.1%，同比由正转负；货车板块收入与利润均出现大幅下降，同比-44.4%/-85.4%，主要系运价低迷、国六切换、疫情、原材料价格上涨、产能利用率较低等；零部件板块收入和利润均出现小幅下滑，分别同比-5.9%/-24.7%。随着下半年汽车行业需求回暖，业绩有望呈现 V 型反转。

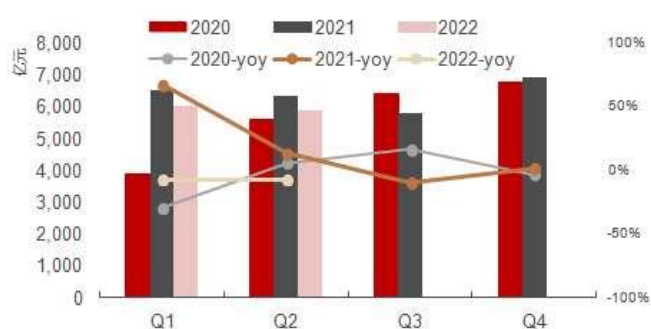
表1：汽车板块年度营业收入和归母净利润（百万元）

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
营业收入	乘用车	905,454	1,067,481	1,189,787	1,312,133	1,244,126	1,170,783	1,340,437	651,171
	yoy	11.0%	17.9%	11.5%	10.3%	-5.2%	-5.9%	14.5%	4.9%
	客车	75,629	78,825	70,454	64,634	63,642	47,833	48,478	18,563
	yoy	23.7%	4.2%	-10.6%	-8.3%	-1.5%	-24.8%	1.3%	-7.1%
	货车	167,844	185,542	215,772	199,787	204,529	321,119	328,554	110,912
	yoy	-0.5%	10.5%	16.3%	-7.4%	2.4%	57.0%	2.3%	-44.4%
	零部件	369,776	475,803	681,829	789,602	816,624	857,041	974,497	472,550
	yoy	9.5%	28.7%	43.3%	15.8%	3.4%	4.9%	13.7%	-5.9%
	汽车行业	1,518,703	1,807,652	2,157,843	2,366,155	2,328,921	2,396,777	2,691,966	1,253,196
	yoy	9.8%	19.0%	19.4%	9.7%	-1.6%	2.9%	12.3%	-6.7%
归母净利润	乘用车	50,761	58,608	50,379	54,204	35,929	29,772	38,236	23,707
	yoy	14.8%	15.5%	-14.0%	7.6%	-33.7%	-17.1%	28.4%	9.2%
	客车	4,634	4,085	3,928	1,489	2,249	568	(922)	(534)
	yoy	52.9%	-11.8%	-3.9%	-62.1%	51.1%	-74.8%	转亏	维持亏损
	货车	4,162	2,730	2,614	(2,607)	2,164	5,953	1,923	916
	yoy	8.5%	-34.4%	-4.2%	转亏	扭亏	175.1%	-67.7%	-85.4%
	零部件	25,788	33,377	46,161	43,488	26,654	28,494	43,632	21,574
	yoy	-4.5%	29.4%	38.3%	-5.8%	-38.7%	6.9%	53.1%	-24.7%
	汽车行业	85,345	98,799	103,082	96,574	66,996	64,787	82,870	45,662
	yoy	9.3%	15.8%	4.3%	-6.3%	-30.6%	-3.3%	27.9%	-18.8%

资料来源：Wind，民生证券研究院

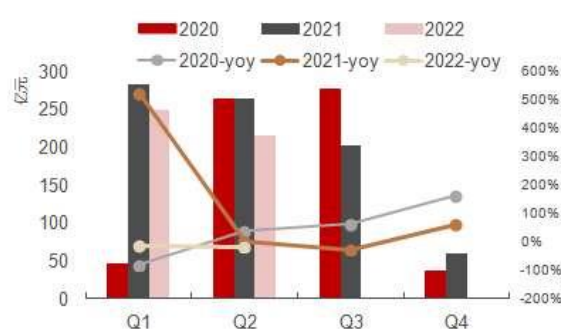
2022Q2 受疫情及原材料涨价因素影响，汽车行业业绩承压。2022Q2 汽车行业上市公司实现营业收入 5879.91 亿元，同比-7.4%，归母净利润 214.73 亿元，同比-18.8%，主要系局部疫情、缺芯、国际地缘冲突、原材料价格普涨等因素对供应链、线下消费等产生了负面影响。

图7：汽车板块季度营业收入



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：汽车板块季度归母净利润



资料来源：Wind，民生证券研究院

乘用车板块和零部件板块在收入和利润端占比较大，同比均出现小幅下滑，其中，乘用车板块收入和利润分别为 2974.28/109.5 亿元；乘用车板块收入和利润分别为 2303.74/107.38 亿元。客车板块利润维持亏损，货车板块收入和利润同比减幅有所扩大，分别下降 46.7%/97.9%。

表2：汽车板块季度营业收入和归母净利润（百万元）

		20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
营业收入	乘用车	322,451	381,517	305,589	298,304	312,034	387,246	342,514	297,428
	yoy	4.6%	-1.8%	90.1%	8.3%	-3.2%	1.5%	12.1%	-0.3%
	客车	11,158	18,385	8,211	11,781	11,463	17,022	8,492	10,071
	yoy	-33.2%	-6.9%	21.3%	2.3%	2.7%	-7.4%	3.4%	-14.5%
	货车	83,219	74,716	105,334	94,103	56,119	55,189	60,754	50,118
	yoy	111.2%	55.2%	64.7%	-8.4%	-32.6%	-26.1%	-42.3%	-46.7%
	零部件	223,537	202,543	230,778	230,692	200,221	230,068	190,523	230,374
	yoy	29.4%	-10.0%	48.1%	35.3%	-10.4%	13.6%	-17.4%	-0.1%
汽车行业	乘用车	640,366	677,161	649,912	634,881	579,837	689,525	602,282	587,991
	yoy	16.5%	-3.1%	67.8%	13.3%	-9.5%	1.8%	-7.3%	-7.4%
归母净利润	乘用车	13,931	3,483	11,026	11,159	11,013	6,861	14,485	10,950
	yoy	101.8%	-35.0%	转盈	-16.0%	-20.9%	97.0%	31.4%	-1.9%
	客车	317	455	(213)	(159)	(263)	(287)	(263)	(271)
	yoy	-59.9%	-37.7%	转亏	维持亏损	维持亏损	维持亏损	维持亏损	维持亏损
	货车	1,724	818	3,501	2,775	20	(5,061)	859	57
	yoy	278.4%	53.6%	-1920.0%	-22.4%	-98.9%	转亏	扭亏	-97.9%
	零部件	11,552	(1076)	13,944	12,655	9,406	4,382	9,861	10,738
	yoy	42.7%	转亏	扭亏	39.7%	-18.6%	507.4%	-29.3%	-15.1%
汽车行业	乘用车	27,524	3,679	28,259	26,430	20,176	5,896	24,941	21,473
	yoy	64.6%	165.4%	524.0%	0.9%	-26.7%	60.2%	-11.7%	-18.8%

资料来源：Wind，民生证券研究院

1、汽车零部件厂商

从核心零部件公司 2022 年上半年业绩表现来看，拓普集团/伯特利/德赛西威/经纬恒润营收分别同比+38.2%/+37.2%/+56.9%/+21.2%，归母净利润同比+54.0%/+16.4%/+41.0%/+266.3%。其中，拓普集团、亚太股份等公司客户结构持续优化，汽车电子业务发展全面提速。

表3：重要汽车零部件个股年报及一季报业绩情况（亿元，%）

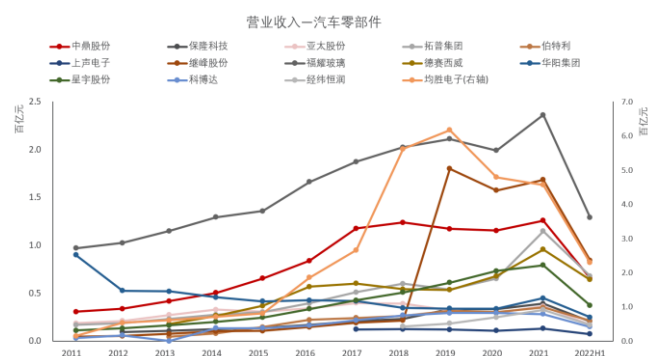
		营收				归母净利				毛利率			
		2021	yoy	22H1	yoy	2021	yoy	22H1	yoy	2021	yoy	22H1	yoy
线控底盘-悬架	中鼎股份	125.8	8.9%	65.7	3.0%	9.7	96.0%	4.7	-20.4%	22.5%	-0.1%	21.4%	-3.2%
线控底盘-悬架	保隆科技	39.0	17.0%	20.6	8.6%	2.7	46.5%	0.6	-49.1%	27.4%	-4.5%	27.3%	-5.7%
线控底盘-制动	亚太股份	36.3	24.3%	17.0	-2.5%	0.4	168.4%	0.3	4.4%	13.5%	0.6%	13.8%	-0.9%
线控底盘-制动、悬架、转向	拓普集团	114.6	76.0%	67.9	38.2%	10.2	61.9%	7.1	54.0%	19.9%	-2.8%	21.4%	0.5%
线控底盘-制动	伯特利	34.9	14.8%	21.1	37.2%	5.0	9.3%	2.8	16.4%	24.2%	-2.2%	22.1%	-3.4%
线控底盘-轻量化	爱科迪	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
座舱-音响	上声电子	13.0	19.7%	7.2	19.7%	0.6	-19.7%	0.4	18.8%	26.7%	-2.0%	21.0%	-5.1%

座舱-中控	继峰股份	168.3	7.0%	84.3	-3.3%	1.3	-148.9%	-		14.1%	0.6%	11.2%	-4.9%
座舱-玻璃	福耀玻璃	236.0	18.6%	129.0	11.8%	31.5	21.0%	23.8	34.6%	35.9%	-3.6%	34.2%	-6.4%
智能座舱、智能驾驶	德赛西威	95.7	40.7%	64.1	56.9%	8.3	60.7%	5.2	41.0%	24.6%	1.2%	24.0%	-0.9%
	智能座舱	华阳集团	44.9	33.0%	24.9	21.2%	3.0	64.9%	1.6	18.9%	21.6%	-2.0%	21.5%
车灯	星宇股份	79.1	8.0%	37.2	-5.9%	9.5	-18.1%	4.6	-19.7%	22.1%	-5.2%	23.1%	-2.7%
传感器、控制器	科博达	28.1	-3.7%	14.8	1.8%	3.9	-24.4%	2.0	-13.5%	34.6%	-1.8%	34.6%	-1.1%
智能驾驶-雷达、车联网	均胜电子	456.7	-4.6%	229.2	-3.1%	-		-		11.6%	-1.7%	10.9%	-2.4%
	轴承	光洋股份	16.2	13.1%	6.4	-	-	-		13.4%	-5.2%	6.0%	-11.6%
冲压焊接、模具	华达科技	47.2	14.1%	21.5	-2.1%	3.6	56.4%	1.4	-20.0%	17.2%	0.5%	18.0%	-0.5%
高铁配件	华铁股份	19.9	-11.3%	12.5	9.8%	3.9	-11.9%	2.3	-3.4%	44.2%	3.5%	34.1%	-6.3%
座舱-座椅	天成自控	17.0	19.3%	7.5	-9.2%	0.3	-44.2%	0.2	-45.3%	16.0%	-5.2%	21.0%	0.4%
智能座舱	经纬恒润	32.6	31.6%	16.7	21.2%	1.5	98.4%	1.0	266.3%	30.9%	-1.9%	29.3%	-1.7%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院（截至 2022.9.2）

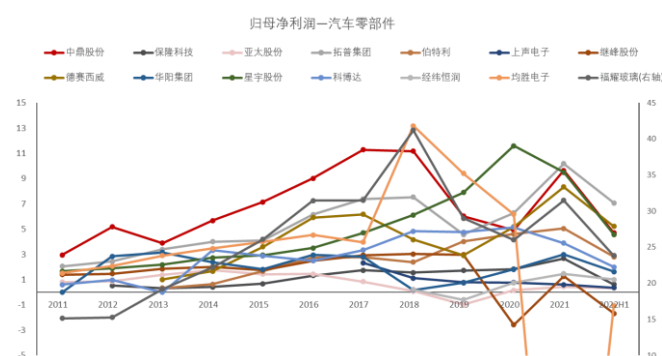
从零部件公司近几年业绩表现来看，德赛西威、继峰股份、拓普集团营收增速较快，德赛西威、拓普集团归母净利润表现较好。

图9：汽车零部件营收情况（百亿元）



资料来源：Wind，公司官网，民生证券研究院

图10：汽车零部件归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，公司官网，民生证券研究院

疫情导致汽车零部件厂商及整车上半年业绩短期承压。当前汽车智能化加速渗透，底盘线控化热度持续，渗透率未来几年快速提升至 10%。伴随着下游主机厂需求回暖，叠加行业复苏与智能化驱动的新一轮汽车周期开启，汽车电子稀缺龙头有望充分受益。

2、整车厂

从整车厂 2022 年上半年业绩表现来看，新势力营收及利润基本保持翻倍增长，广汽/比亚迪/小鹏/特斯拉营收增速达到了 40%以上，长安汽车/比亚迪/特斯拉归母净利润增速达 200%以上，长城/长安/特斯拉毛利率均有一定的提升。22Q1

疫情导致乘用车产销短期承压，在电动化趋势下，2022H2 有望迎来新一轮复苏。

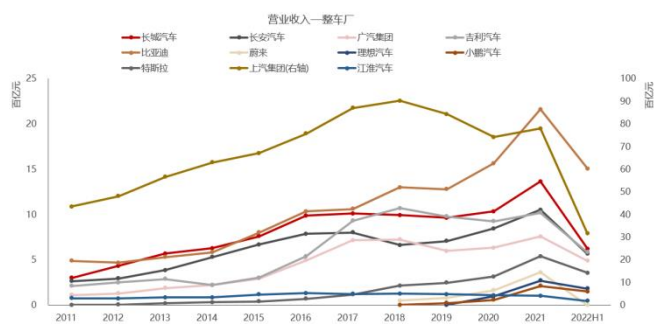
表4：重要整车个股年报及一季报业绩情况（亿元，%）

	营收				归母净利润				毛利率			
	2021	yoy	22H1	yoy	2021	yoy	22H1	yoy	2021	yoy	22H1	yoy
长城汽车	1,364.0	32.0%	621.3	0.3%	67.3	25.4%	56.0	58.7%	16.2%	-1.1%	18.4%	2.1%
长安汽车	1,051.4	24.3%	565.7	-0.4%	35.5	6.9%	58.6	238.7%	16.6%	2.3%	19.8%	4.5%
广汽集团	756.8	19.8%	486.9	40.8%	73.3	22.9%	57.5	32.6%	7.9%	1.4%	6.2%	-0.4%
吉利汽车	1,020.1	10.4%	583.7	29.2%	48.5	-12.4%	15.5	-34.8%	17.1%	1.1%	14.6%	-2.7%
江淮汽车	403.1	-6.0%	178.1	-20.6%	2.0	40.2%	-	-	8.2%	-1.1%	7.1%	-2.1%
比亚迪	2,161.4	38.0%	1,506.1	65.7%	30.5	-28.1%	36.0	206.4%	13.0%	-6.4%	13.5%	0.7%
上汽集团	7,798.5	5.1%	3,159.9	-13.7%	245.3	20.1%	69.1	-48.1%	9.6%	-1.1%	9.4%	-2.0%
蔚来	361.4	122.3%	-	-	-105.7	88.4%	-	-	18.9%	7.4%	-	-
理想汽车	270.1	185.6%	182.9	-	-3.2	112.0%	-	-	21.3%	4.9%	22.1%	-
小鹏汽车	209.9	259.1%	148.9	121.9%	-48.6	78.0%	-	-	12.5%	7.9%	11.6%	0.0%
特斯拉	538.2	70.7%	356.9	59.7%	55.2	665.5%	55.8	253.0%	25.3%	4.3%	27.2%	4.3%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院（截至 2022.9.2）

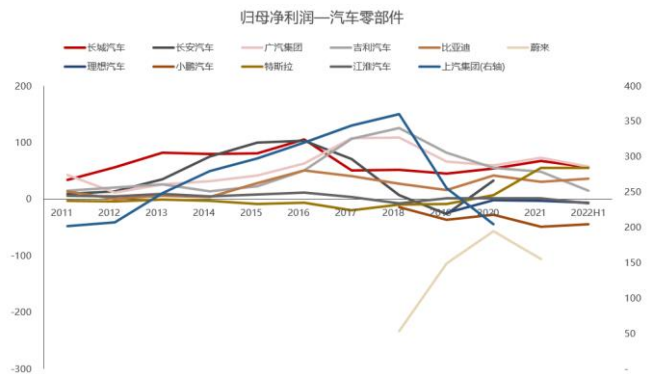
2022 年上半年，小鹏汽车、比亚迪、广汽、特斯拉营收增速较快，从动力技术与品牌布局等多个方面进一步抢占市场份额。传统品牌长安汽车、长城汽车以及新势力特斯拉、比亚迪等利润端涨势迅猛，实现快速扩张。

图11：整车厂营收情况（百亿元）



资料来源：Wind，公司官网，民生证券研究院

图12：整车厂归母净利润情况（亿元）

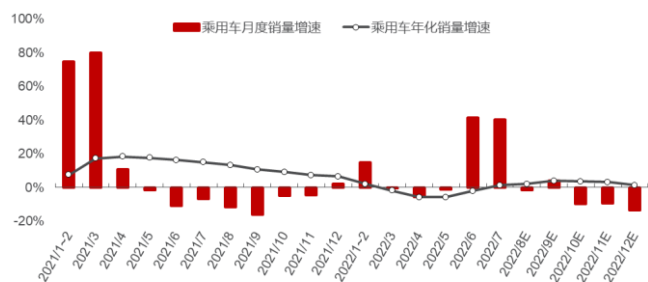


资料来源：Wind，公司官网，民生证券研究院

1.2 汽车时钟：中性及乐观假设下，预计今年行业增速在 3.2-10%

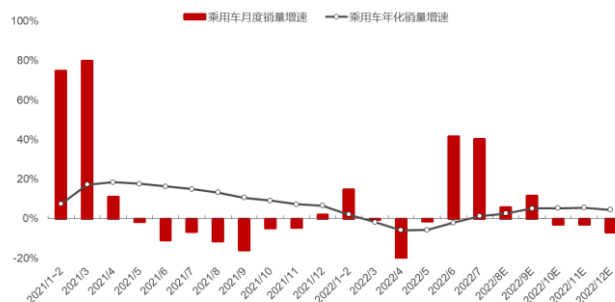
中性及乐观假设下，预计今年行业增速在 3.2-10%，其中 Q3 增速最高，Q4 单月销量高但是受到去年高基数影响，同比增速放缓。乐观假设下，供应有望快速修复，需求也能得到充分回补，行业增速或将达到 10%；若供给制约缓解较慢，需求不能有效回补，中性假设下行业增速约为 3.2%。后疫情的重建背景下，三季度将开启本轮周期的春季。行业进入汽车板块周期性的超配时区（基于景气度周期触底下，估值修复驱动的超额收益阶段）。悲观假设下预计 2023 年汽车行业有望开启新一轮复苏。

图13：悲观假设下乘用车月度销量增速及年化销量增速（2022E 销量增速：-2.3%）



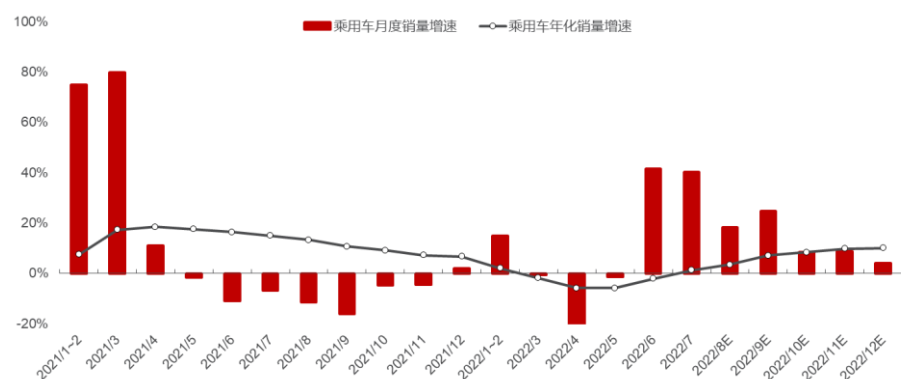
资料来源：中汽协，民生证券研究院预测

图14：中性假设下乘用车月度销量增速及年化销量增速（2022E 销量增速：3.2%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院预测

图15：乐观假设下乘用车月度销量增速及年化销量增速（2022E 销量增速：10%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院预测

1.3 本周新车

表5：本周新车

制造商	一汽丰田	北京奔驰	东风本田	广汽本田
车型	皇冠 陆放	奔驰 C 级 混动	XR-V	ZR-V 致在
全新/改款/调价	全新产品	换代产品	换代产品	全新产品
能源类型	燃油	混动	燃油	燃油
级别及车型	B SUV	B NB	A0 SUV	A SUV
价格区间 (万元)	31.88-34.88	40.73	13.29-15.29	15.99-19.59
上市时间	20220826	20220826	20220828	20220830
电池类型				
纯电续航 (km)		105		
最大功率 (KW)	182	150 (发动机) 230 (发电机)	91	134
最大扭矩 (N·m)	380	320 (发动机) 440 (发电机)	145	240
轴距 (mm)	2850	2954	2610	2655
摄像头数量				
超声波雷达				
毫米波雷达				
制动力分配 (EBD)	•	•	•	•
刹车辅助 (EBA)	•	•	•	•
车身稳定控制 (ESC/ESP)	•	•	•	•
并线辅助	无/•	•/无	无/•	无/•
车道偏离预警系统	•	•	无/•	无/•
车道保持辅助系统	•	•	无/•	无/•
主动刹车系统	•	•	无/•	无/•

资料来源：乘联会，爱卡汽车网，民生证券研究院

2 本周市场

本周 A 股汽车板块 (申万一级行业) -5.22%, 表现差于沪深 300 (-2.04%), 在 32 个申万一级行业中排名第 30 位。细分板块中, 汽车服务-2.11%、商用载客车-2.17%、其他交运设备-3.61%、汽车零部件-3.72%、乘用车-3.72%、商用载货车-7.39%。

本周汽车板块涨幅前五分别为声光电科 (+18.10%)、新泉股份 (+11.40%)、中国汽研 (+9.40%)、天普股份 (+8.50%)、ST 曙光 (+7.20%); 跌幅前五分别为英博尔 (-16.30%)、骆驼股份 (-16.40%)、博俊科技 (-16.50%)、瑞鹄模具 (-16.70%)、神驰机电 (-21.20%)。

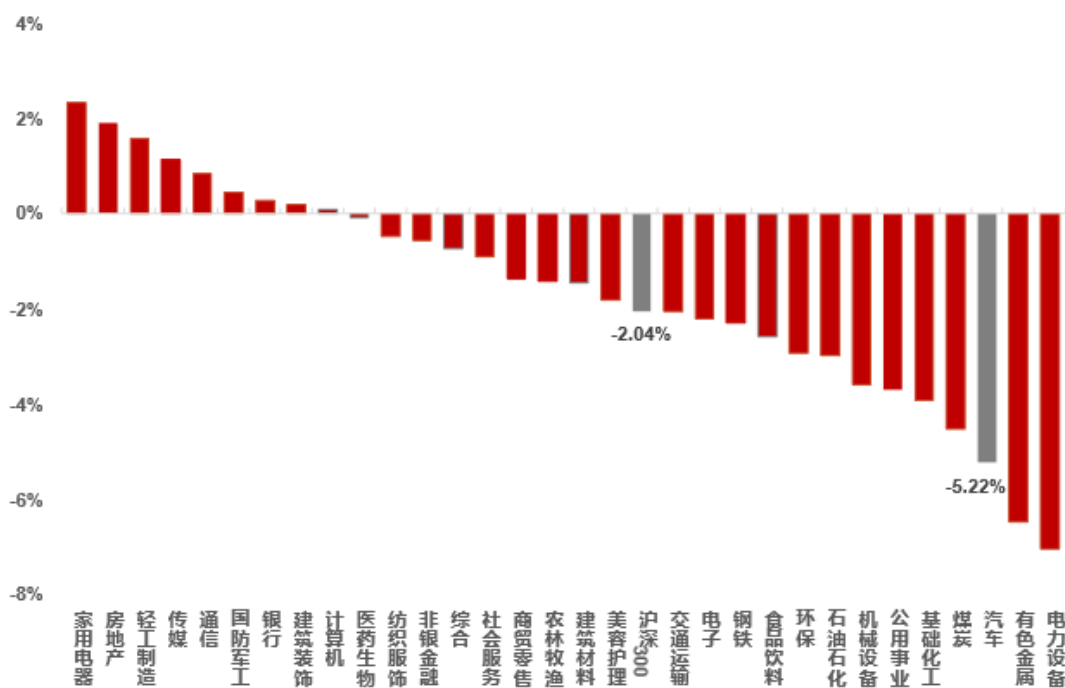
重点企业本周表现:

A 股: 中鼎股份 (-9.21%)、比亚迪 (-10.68%)、长城汽车 (-10.47%)、上汽集团 (-3.90%)、长安汽车 (-5.14%)、广汽集团 (-3.80%)、华域汽车 (-4.60%)。

H 股: 比亚迪股份 (-13.81%)、吉利汽车 (-6.31%)、长城汽车 H (-8.81%)、广汽集团 H (-2.02%)、中国重汽 (-10.86%)。

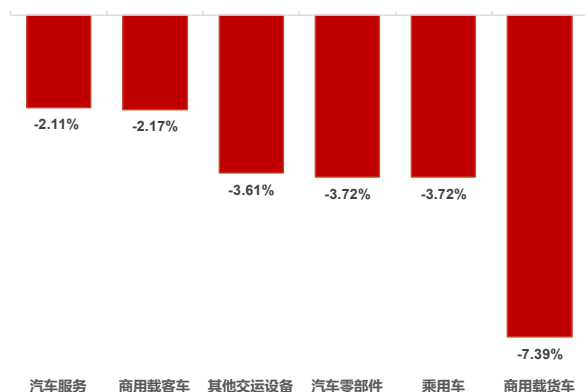
美股: 特斯拉 (-6.21%)、蔚来 (-10.99%)、小鹏汽车 (-11.52%)、理想汽车 (-12.28%)。

图16: 本周申万行业板块及沪深 300 涨跌幅



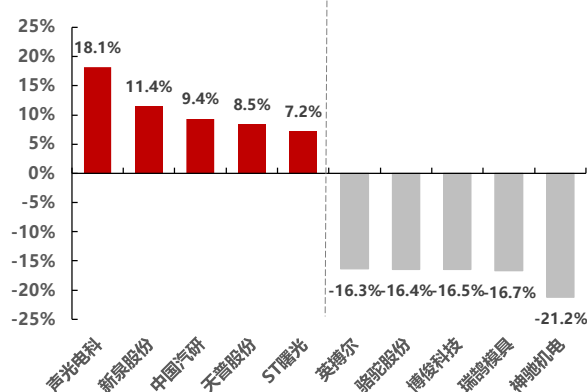
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图17: SW 汽车子行业周涨跌



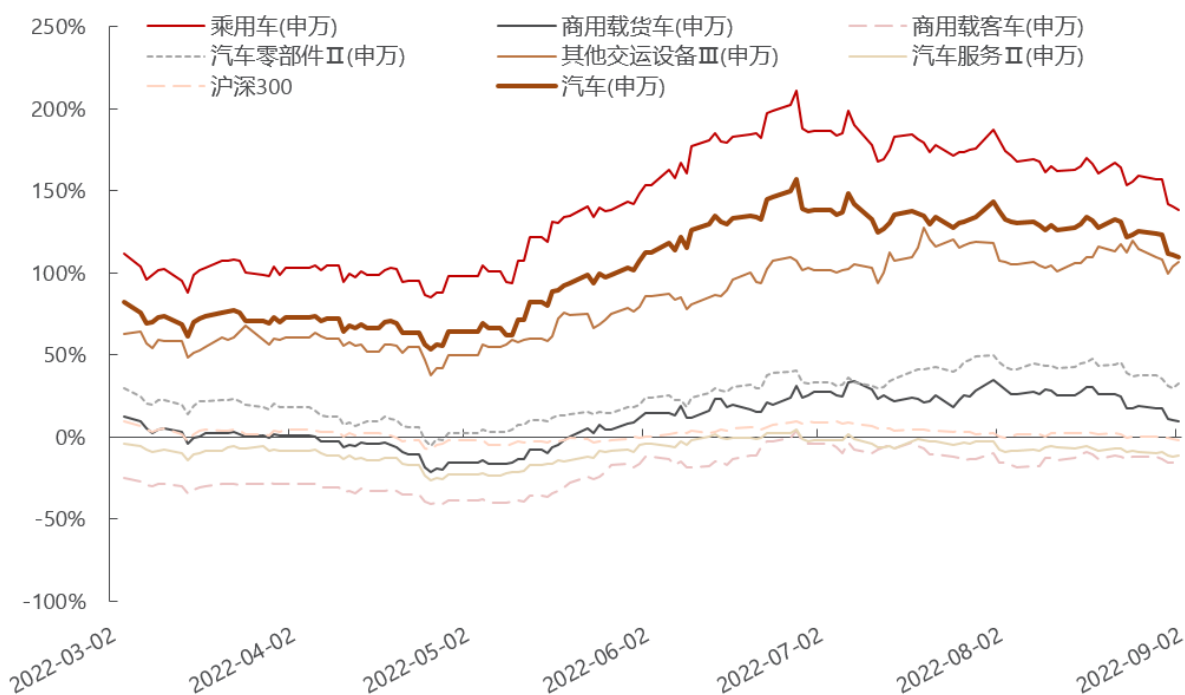
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图18: 本周板块涨跌幅前五个股



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图19: 汽车行业子板块与沪深 300 指数自 2022 年 3 月以来的表现



资料来源: Wind, 民生证券研究院

3 行业动态

3.1 公司公告

1、比亚迪(002594.SZ)发布半年度业绩：净利润 35.95 亿元，同比增长 206.35%

比亚迪(002594.SZ)发布 2022 年半年度报告，该公司营业收入 1506.07 亿元，同比增长 65.71%。归属于上市公司股东的净利润 35.95 亿元，同比增长 206.35%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 30.29 亿元，同比增长 721.72%。经营活动产生的现金流量净额 431.85 亿元，同比增长 346.27%。基本每股收益 1.24 元。

2、中鼎股份(000887.SZ)：半年度净利润 4.71 亿元，同比下降 20.41%

中鼎股份(000887.SZ)公布 2022 年半年度报告，公司实现营业收入 65.73 亿元，同比增长 2.98%；归属于上市公司股东的净利润 4.71 亿元，同比下降 20.41%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.01 亿元，同比下降 9.00%；基本每股收益 0.37 元。

3、伯特利(603596.SH)发布半年度业绩：净利润 2.8 亿元，同比增长 16.43%

伯特利(603596.SH)披露 2022 年半年度报告，该公司半年度实现营业收入 21.14 亿元，同比增长 37.15%。归属于上市公司股东的净利润 2.80 亿元，同比增长 16.43%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.15 亿元，同比下降 1.53%。基本每股收益为 0.69 元/股。

4、上声电子(688533.SH)：上半年净利润增 18.75%至 3640.96 万元

上声电子(688533.SH)公布 2022 年半年度报告，报告期营业收入 7.21 亿元，同比增长 19.70%；归属于上市公司股东的净利润 3640.96 万元，同比增长 18.75%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3195.29 万元，同比增长 31.78%；基本每股收益 0.23 元。

5、新泉股份(603179.SH)发布半年度业绩：净利润 1.67 亿元，同比增长 1.66%

新泉股份(603179.SH)发布 2022 年半年度报告，公司报告期内营业收入 28.13 亿元，同比增长 24.38%；归属于上市公司股东的净利润 1.67 亿元，同比增长 1.66%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.62 亿元，同比增长 12.1%；基本每股收益 0.34 元。

6、新坐标(603040.SH)发布半年度业绩：净利润 6554.32 万元，同比下降 14.73%

新坐标(603040.SH)披露 2022 年半年度报告，该公司半年度实现营业收入 2.01 亿元，同比下降 5.69%。归属于上市公司股东的净利润 6554.32 万元，同比

下降 14.73%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5742.91 万元, 同比下降 20.63%。基本每股收益为 0.49 元/股。

7、潍柴动力：2022 年半年度报告

公司经本次董事会审议通过的利润分配预案为：以未来实施分配方案股权登记日享有利润分配权的股份总额为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.96 元（含税），不以公积金转增股本。

8、福耀玻璃：2022 年度第八期超短期融资券发行情况公告

福耀玻璃工业集团股份有限公司于 2021 年 6 月 17 日召开的 2020 年度股东大会审议通过了《关于公司发行超短期融资券的议案》，同意公司向中国银行间市场交易商协会申请注册发行金额不超过人民币 20 亿元（含人民币 20 亿元）的超短期融资券。

9、中国重汽：关于回购部分 A 股股份进展情况的公告

截至 2022 年 8 月 31 日，公司通过回购专用账户以集中竞价交易方式已累计回购股份数量 5,066,229 股，占公司总股本的 0.4312%，其中，最高成交价为人民币 12.90 元/股，最低成交价为人民币 11.99 元/股，成交总金额为人民币 63,287,554.01 元（不含交易费用）。

3.2 行业新闻

3.2.1 电动化

1、本田将与 LG 新能源共投 44 亿美元在美建电池工厂

据建约车评报道，8 月 29 日，据海外媒体报道，本田汽车与 LG 新能源 (LG Energy Solution) 两家公司周一宣布将在美国建立一家新电动汽车电池厂。(新闻来源：建约车评)

2、中创新航发布 OS 高锰铁锂电池

据建约车评报道，8 月 28 日，中创新航在 2022 世界新能源汽车大会上发布了 OS (One-Stop) 高锰铁锂电池。(新闻来源：建约车评)

3、光华科技拟 2.5 亿元投建年产 3.6 万吨磷酸锰铁锂材料等项目

据建约车评报道，8 月 25 日，光华科技发布公告称，拟在位于汕头市的现有厂区建设年产 3.6 万吨正极材料项目，总投资为 2.5 亿元。(新闻来源：建约车评)

4、特斯拉申请在弗里蒙特工厂增加电池生产线

据盖世汽车报道，特斯拉已申请在加州弗里蒙特工厂新建一条电池生产线。申请文件表明，特斯拉可能会寻求通过新产线扩大弗里蒙特工厂的电池产能。特斯拉于 8 月 30 日提交并签署了申请文件“Tesla F21-0391-A-CTA Battery B-Build”。特斯拉“新电池制造设备生产线位于主装配建筑 2 层。这项申请涉及生产线的电池模组部分”。文件显示，该项目价值 150 万美元。(新闻来源：盖世汽车)

5、电气化业务激增，纬湃科技展现 3 项技术创新

据盖世汽车报道，8 月 26 日，在 2022 世界新能源汽车大会 (WNEVC 2022) 上，动力总成技术及可持续出行供应商纬湃科技分享了公司电气化战略，以及全新 800V 碳化硅高压电驱动系统等 3 项技术的展示。(新闻来源：盖世汽车)

6、丰田拟在美国和日本投资近 53 亿美元生产电池

8 月 31 日，丰田汽车宣布将在日本和美国投资最多 7300 亿日元 (约合 52 亿美元)，以提高其电池产能。(新闻来源：36 氪)

7、特斯拉在北京的第 100 座超级充电站落成

8 月 30 日，特斯拉官方宣布，特斯拉在北京的超级充电站突破 100 站，北京特斯拉车主平均 15 分钟内即可找到充电站点。(新闻来源：TechWeb)

8、丰田将在美国和日本投资 56 亿美元，新增 40 GWh 电池产能

据盖世汽车报道，8 月 31 日，丰田汽车公司宣布已决定在日本和美国投资高达 7,300 亿日元 (约 56 亿美元)，为需求不断增长的纯电动汽车供应电池，并计划在 2024 年至 2026 年期间开始生产电池。这项投资旨在通过提供多种动力系统

选择，使丰田能够灵活地满足所有国家和地区不同客户的需求。(新闻来源：盖世汽车)

9、博世将投 2 亿美元生产燃料电池

据盖世汽车报道，8 月 31 日，博世集团宣布，其将投资超过 2 亿美元在其位于美国南卡罗来纳州的工厂生产燃料电池堆。该公司将扩建安德森工厂，并计划于 2026 年开始生产燃料电池，创造至少 350 个新就业岗位。(新闻来源：盖世汽车)

10、宝马开始生产燃料电池系统

据盖世汽车报道，宝马已经开始为其氢动力 iX5 车型生产燃料电池系统，并计划在今年年底前生产不到 100 辆 iX5 氢动力汽车用于测试，也正在“认真考虑”在 2030 年之前大规模生产燃料电池汽车的可能性。(新闻来源：盖世汽车)

11、财政部：燃油车购置税减半，或有 870 万辆乘用车受惠

据盖世汽车报道，8 月 30 日，财政部发布《2022 年上半年中国财政政策执行情况报告》。《报告》指出，“为稳定汽车消费，对不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车阶段性减半征收车购税，大约将惠及 870 多万辆乘用车。(新闻来源：盖世汽车)

12、LG 新能源与通用合资电池厂正式生产

据 TechWeb 报道，9 月 1 日，通用汽车和 LG 新能源在美国俄亥俄州投资 23 亿美元的合资电池生产厂已经开始生产。(新闻来源：TechWeb)

13、采埃孚 800V 电驱动桥杭州下线

据盖世汽车报道，9 月 2 日，采埃孚 800 伏电驱动桥产品在杭州萧山正式下线。此次下线的 800 伏碳化硅电驱动桥项目由采埃孚电驱传动技术事业部位于上海的本土团队领导开发。(新闻来源：盖世汽车)

3.2.2 数字化

1、芯驰科技预计年内芯片销量达到 300 万片

据 36 氪报道，8 月 27 日，在世界新能源汽车大会 WNEVC 2022 上，芯驰科技联合创始人张强表示，该公司车规级 MCU E3 “控之芯”系列芯片已经在电池 BMS 领域落地，年内将向宁德时代供应百万片芯片，同时蜂巢能源、欣旺达等电池厂商也在使用芯驰的产品。(新闻来源：36 氪)

2、台积电 CEO：3 元芯片难倒车企，34 万元车生产受阻

据盖世汽车报道，8 月 30 日，台积电首席执行官魏哲家表示，成本在 50 美分至 10 美元之间的芯片普遍短缺，正在拖累规模达 6,000 亿美元的半导体行业的发展。(新闻来源：盖世汽车)

3、再投 1 亿元：比亚迪成都设立半导体新公司

据盖世汽车报道，8 月 30 日，成都比亚迪半导体有限公司成立，法定代表人为陈刚，注册资本 1 亿元人民币，经营范围包含集成电路设计；集成电路制造；集成电路销售；半导体分立器件制造；半导体分立器件销售；半导体照明器件制造；半导体照明器件销售等。另据成都比亚迪半导体有限公司股东信息显示，该公司由比亚迪半导体股份有限公司全资持股。（新闻来源：盖世汽车）

4、比亚迪在成都成立半导体公司

企查查数据显示，8 月 30 日，成都比亚迪半导体有限公司注册成立，注册资本 1 亿元，法定代表人为陈刚，由比亚迪半导体股份有限公司全资持股。（新闻来源：建约车评）

5、长沙将建国内首个智能网联汽车创新应用示范区

2022 互联网岳麓峰会 8 月 31 日在湖南长沙开幕，中国工程院院士、湖南工商大学党委书记陈晓红表示长沙将以湖南湘江新区为核心，构建国内首个智能网联汽车创新应用示范区。近日，湖南湘江新区出台了《湖南湘江新区智能网联汽车创新应用示范区行动方案(2022-2025)》，将允许自动驾驶出租车进行全无人应用示范、全天候运行，长沙将成为全国测试道路里程最长、区域最大的城市。（新闻来源：财经网）

6、一汽将采用寒武纪自动驾驶芯片

据《晚点 Auto》报道，9 月 2 日，自动驾驶芯片公司寒武纪行歌已与一汽达成合作，其第一款自动驾驶芯片已经流片，预计今年下半年量产，之后会搭载到一汽某自主品牌的车型上。（新闻来源：晚点 Auto）

7、英伟达被允许在明年 9 月前履行 A100 及 H100 订单

据 36 氪报道，9 月 2 日，就美国政府限制英伟达向中国出口顶级 AI 芯片的消息，英伟达披露最新进展称，公司已获得美国政府批准，可在 2023 年 3 月前继续向美国客户出口（到中国）的产品提供 A100，并可在 2023 年 9 月前继续履行 A100 和 H100 的订单。（新闻来源：36 氪）

3.2.3 企业·财经

1、天齐锂业上半年净利 103.28 亿元 同比增长 11937%

据建约车评报道，8 月 30 日，天齐锂业公告称，2022 年上半年，公司实现营收 142.96 亿元，同比增长 508.05%；实现归母净利润 103.28 亿元，同比增长 11937.16%。公司上半年毛利率达 84.26%。（新闻来源：建约车评）

2、赣锋锂业上半年净利 72.54 亿元 同比增 412%

据同花顺财经报道，8 月 30 日，赣锋锂业发布半年报，上半年公司营业收

入为 144.44 亿元, 同比增长 255.38%; 归属于上市公司股东的净利润为 72.54 亿元, 同比上升 412.02%。(新闻来源: 同花顺财经)

3、比亚迪上半年营收 1506.07 亿元, 净利润 35.95 亿元

据中国经济网报道, 8 月 30 日, 比亚迪发布 2022 年上半年财报。上半年, 比亚迪营业收入 1506.07 亿元, 同比增长 65.71%, 毛利率达 13.51%, 净利润 35.95 亿元, 同比增 206.35%, 扣非净利润 30.29 亿元, 同比增 721.72%。(新闻来源: 中国经济网)

4、长城上半年营收 621.34 亿元, 净利润 56 亿元

据猎云网报道, 8 月 30 日, 长城汽车发布 2022 年上半年财报。上半年, 长城汽车营业收入 621.34 亿元, 同比增 0.33%, 毛利率达 18.38%, 净利润 56 亿元, 同比增 58.72%, 扣非净利润 20.58 亿元, 同比降 27.56%。(新闻来源: 猎云网)

5、Nikola 将发行股票融资最多 4 亿美元

据盖世汽车报道, 8 月 30 日, Nikola 公司宣布, 该公司可能会通过发行股票以筹集最多 4 亿美元的资金。当前这家电动卡车制造商正在成本上涨的情况下寻求提高产量。Nikola 表示, 该公司已经与花旗集团全球市场签约, 后者将成为其销售代理。(新闻来源: 盖世汽车)

6、IPO 估值高达 850 亿美元, 保时捷为何这么值钱?

据盖世汽车报道, 8 月底, 大众集团旗下的德国豪华跑车品牌保时捷吸引了投资者对其首次公开募股的兴趣, 其估值最高可达 850 亿美元。(新闻来源: 盖世汽车)

7、巴菲特减持比亚迪股份, 出售 133 万股涉资 3.7 亿港元

据盖世汽车报道, 沃伦·巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦公司 (Berkshire Hathaway Inc) 减持了其在比亚迪公司的股份。(新闻来源: 盖世汽车)

8、知行科技获 HL Klemove 战略投资

8 月 31 日, 知行科技宣布, 已于近期获得 HL Klemove 的战略投资并完成交割, 具体融资金额未披露。知行科技表示, 此笔资金将用于公司的技术研究、产品研发、市场开拓和产能扩充。(新闻来源: 钛媒体)

9、臻驱科技完成 C 轮融资

据钛媒体报道, 9 月 2 日, 臻驱科技官方宣布完成 C 轮股权融资。本轮融资由君桐资本、平湖经济技术开发区产业投资有限公司共同投资, 老股东君联资本继续追加投资份额。(新闻来源: 钛媒体)

3.2.4 车市

1、长安发布“诸葛智能”品牌

据太平洋号报道，8月29日，理想汽车发布官方公告称，由于四川地区限电影响，绵阳增程器工厂供应延迟，导致L9开启交付时间延迟。（新闻来源：太平洋号）

2、理想 L9 正式交付

据南早网报道，8月30日，理想汽车官方宣布旗舰 SUV 车型——理想 L9 正式开启用户交付。（新闻来源：南早网）

3、Model Y 后驱版车型国内交付时间缩短为 1-4 周

据建约车评报道，8月31日，根据特斯拉中国官方网站显示，Model Y 后轮驱动版车型的预计交付日期已调整为 1-4 周。此前该车型的预计交付日期曾于 8 月中旬由 8-12 周缩短为 4-8 周。（新闻来源：建约车评）

4、AITO 问界系列 8 月交付量破万，问界 M5 EV 9 月 6 日正式发布

2022 年 9 月 1 日，AITO 品牌公布了 8 月交付数据。问界系列 8 月交付量达到 10045 辆，首次实现单月交付量破万，也创造了国内新能源汽车品牌单月交付破万最快的纪录。（新闻来源：SERES 赛力斯）

5、埃安 8 月销量 27021 台

埃安 8 月销量 27021 台，再创新高同比增长 133%；1-8 月累计销量 152305 台同比增长 134%。（新闻来源：广汽埃安）

6、8 月交付破 7 千台，大定订单再破 1 万+

豪华猎装轿跑 ZEEKR 001，8 月交付 7,166 台再创单月交付新高，累计交付 37,205 台。（新闻来源：极氪 ZEEKR）

7、理想 L9 开启交付，理想 L8 11 月发布即交付，理想汽车 2022 年 8 月交付 4,571 辆

2022 年 9 月 1 日，理想汽车公布 2022 年 8 月交付数据。2022 年 8 月，理想汽车共交付新车 4,571 辆。自交付以来，理想汽车累计交付量已达 199,484 辆。（新闻来源：理想汽车）

8、小鹏汽车 8 月交付 9,578 台，今年累计交付超 9 万台

2022 年 8 月小鹏汽车总交付 9,578 台，同比增长 33%。其中，小鹏 P7 交付 5,745 台，小鹏 P5 交付 2,678 台，小鹏 G3 系列交付 1,155 台。今年以来小鹏累计交付超 9 万台，相比去年同期接近翻番。（新闻来源：小鹏汽车）

9、蔚来 2022 年 8 月交付 10,677 台，同比增长 81.6%

2022 年 8 月，蔚来交付新车 10,677 台，同比增长 81.6%。2022 年 1-8 月，

蔚来交付新车 71,556 台，同比增长 28.3%。蔚来新车累计交付 238,626 台。(新闻来源：蔚来)

10、哪吒 8 月交付 16017 辆车，同比增长 142%

据盖世汽车报道，9 月 1 日，哪吒汽车发布的最新交付数据显示，其 8 月共交付 16017 辆车，相比上月增长 14%，同比增长 142%；今年 1-8 月，哪吒已累计交付 93185 辆，同比增长 176%。(新闻来源：盖世汽车)

11、中科创达发布全新 HMI 设计理念 开启用户定义车载 UI 新时代

据盖世汽车报道，近日，中科创达于“2022 中国汽车人机交互创新大会”上发布了下一代 HMI 设计新理念 HMI2.0。中科创达 Kanzi 设计中心产品总监段振礼代表企业于会议期间发表了主题演讲，分享了中科创达对于智能汽车 HMI 设计趋势的思考与洞察，并详细解读了 HMI 全新设计理念的构想以及落地途径。(新闻来源：盖世汽车)

12、比亚迪 8 月乘用车销量 173,977 辆

据汽车之家报道，9 月 2 日，比亚迪官方公布 8 月销量数据，8 月份共销售乘用车 173,977 辆，同比增长 157.2%，其中 DM 车型 91,299 辆，EV 车型 82,678 辆。比亚迪新能源累计销量超 240 万辆。(新闻来源：汽车之家)

13、乘联会：特斯拉 8 月销量预计 7.7 万辆

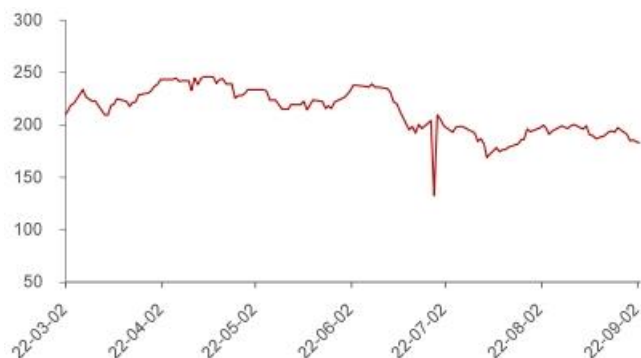
据证券时报报道，9 月 1 日，全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树在接受采访时透露，特斯拉中国在 8 月的销量（包含出口和国内交付）为 7.7 万辆左右，环比增长 173%。(新闻来源：证券时报)

14、小米首款车型将搭载禾赛激光雷达

据《晚点 Auto》报道，9 月 2 日，小米的首款车型已确定激光雷达供应商为禾赛科技，这款轿车的售价上限超过 30 万元。(新闻来源：晚点 Auto)

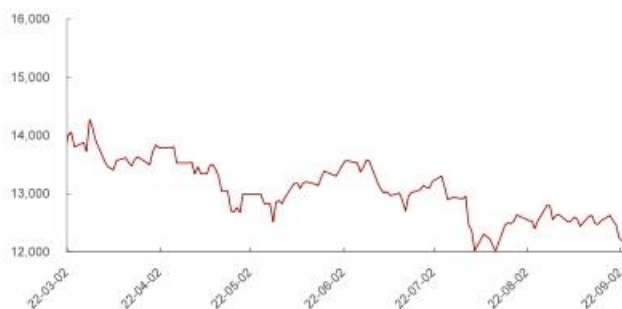
4 行业上游原材料数据跟踪

图20：中信期货钢铁指数本周下跌 4.19%



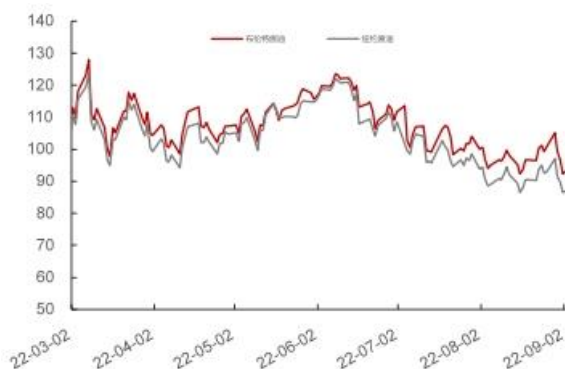
资料来源：Wind，民生证券研究院（截至 2022.9.2）

图22：沪胶指数本周下跌 3.45%



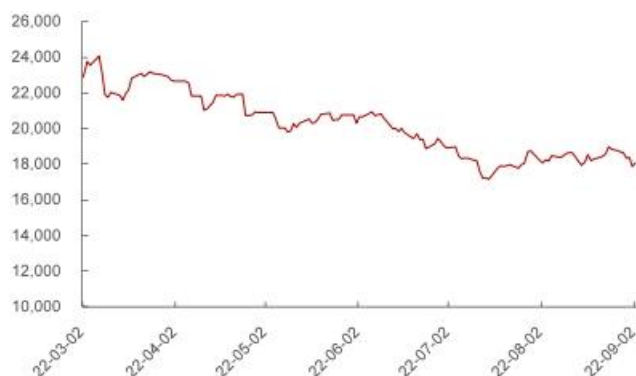
资料来源：Wind，民生证券研究院（截至 2022.9.2）

图24：纽约原油价格本周上涨 3.35 美元/桶，布伦特原油价格本周上涨 3.23 美元/桶（单位：美元/桶）



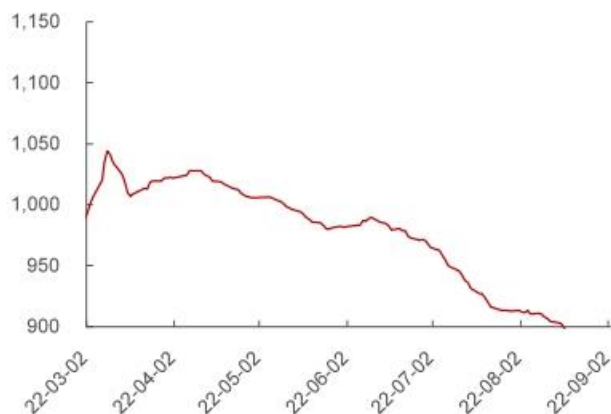
资料来源：Wind，民生证券研究院（截至 2022.9.2）

图21：沪铝指数本周下跌 3.02%



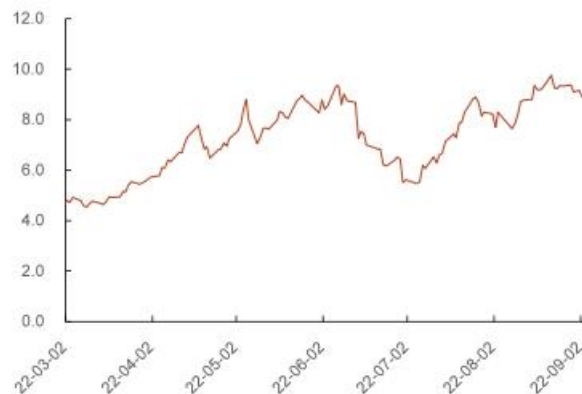
资料来源：Wind，民生证券研究院（截至 2022.9.2）

图23：中国塑料城价格本周下跌 0.68%



资料来源：Wind，民生证券研究院（截至 2022.9.2）

图25：NYMEX 天然气本周下跌 0.28 美元/百万英热单位（单位：美元/百万英热单位）



资料来源：Wind，民生证券研究院（截至 2022.9.2）

5 风险提示

1) 疫情导致的经营风险与市场风险：房地产对消费挤压效应超预期，消费市场持续低迷，汽车行业增长具有不达预期的风险；

2) 上游原材料成本涨价超预期风险：上游原材料成本超预期上升令行业毛利率低预期恢复。

3) 芯片供应缓解不及预期的风险：全球芯片紧缺对国内汽车行业供给约束超预期，导致销量不及预期。

插图目录

图 1: 汽车年度批发销量	3
图 2: 汽车季度批发销量	3
图 3: 汽车板块年度营业收入	3
图 4: 汽车板块年度归母净利润	3
图 5: 汽车行业毛利率	3
图 6: 汽车行业 ROE	3
图 7: 汽车板块季度营业收入	4
图 8: 汽车板块季度归母净利润	4
图 9: 汽车零部件营收情况 (百亿元)	6
图 10: 汽车零部件归母净利润情况 (亿元)	6
图 11: 整车厂营收情况 (百亿元)	7
图 12: 整车厂归母净利润情况 (亿元)	7
图 13: 悲观假设下乘用车月度销量增速及年化销量增速 (2022E 销量增速: -2.3%)	8
图 14: 中性假设下乘用车月度销量增速及年化销量增速 (2022E 销量增速: 3.2%)	8
图 15: 乐观假设下乘用车月度销量增速及年化销量增速 (2022E 销量增速: 10%)	8
图 16: 本周申万行业板块及沪深 300 涨跌幅	10
图 17: SW 汽车子行业周涨跌	11
图 18: 本周板块涨跌幅前五个股	11
图 19: 汽车行业子板块与沪深 300 指数自 2022 年 3 月以来的表现	11
图 20: 中信期货钢铁指数本周下跌 4.19%	20
图 21: 沪铝指数本周下跌 3.02%	20
图 22: 沪胶指数本周下跌 3.45%	20
图 23: 中国塑料城价格本周下跌 0.68%	20
图 24: 纽约原油价格本周上涨 3.35 美元/桶, 布伦特原油价格本周上涨 3.23 美元/桶 (单位: 美元/桶)	20
图 25: NYMEX 天然气本周下跌 0.28 美元/百万英热单位 (单位: 美元/百万英热单位)	20

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 汽车板块年度营业收入和归母净利润 (百万元)	4
表 2: 汽车板块季度营业收入和归母净利润 (百万元)	5
表 3: 重要汽车零部件个股年报及一季报业绩情况 (亿元, %)	5
表 4: 重要整车个股年报及一季报业绩情况 (亿元, %)	7
表 5: 本周新车	9

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026