汽车

月度数据分析及 4 月展望

维持评级

报告原因：定期报告

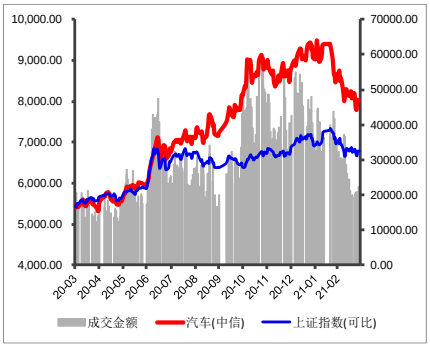
低基数+需求恢复，产销同比高速增长

看好

2021 年 3 月 30 日

行业研究/定期报告

汽车行业近一年市场表现



相关报告：

【山证汽车】汽车行业： 自主品牌回暖迅速，豪华车持续热销

分析师：

张 湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

市场回顾

➢ 2021 年 3 月，沪深 300 涨跌幅-5.60%，汽车行业涨跌幅-5.17%，中信一级 29 行业排名第 24 位。细分行业中卡车（7.33%）排行最前，专用汽车（-9.87%）排行最后。

行业回顾

➢ **低基数+需求恢复，产销同比高增长。**2 月，汽车产销量为 150.26、145.48 万辆，同比分别增长 428.09%、369.38%，分别较上月+392.98pct、+339.49pct；汽车经销商库存预警指数 52.20（前值 60.10）；出口汽车 10.5 万辆，同比增长 1.3 倍，复苏态势延续。

➢ **乘用车：产销同比高速增长，自主品牌乘用车销售份额环比提升。**2 月，乘用车产销量分别为 116.20、115.59 万辆，同比分别增长 495.36%、416.93%，分别较上月提升 462.51pct、389.68pct。轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车销量环比不同程度下降，同比均实现超高速增长；自主品牌乘用车销售份额环比提升 0.51pct；豪华车零售端同比维持高速增长。

➢ **商用车：客货共同拉动，同比高增长态势延续。**2 月，商用车月产销分别为 34.03 万辆、29.89 万辆，同比分别增长 280.85%、246.22%，其中货车产销量同比分别增长 290.61%、250.19%，客车产销量同比分别增长 192.58%、206.75%。

➢ **新能源汽车：月产销同比高速增长态势延续。**2 月，新能源汽车产销量为 12.35 万辆、10.96 万辆，环比分别下降 36.21%、38.81%，同比分别增长 1141.29%、749.35%，同比分别较上月提升 791.07pct、462.97pct。

➢ **上市公司：同期基数较低，同比均有较大幅度增长。**一二月合计来看，长安、长城、福田、东风等企业同比销量增幅较大，但仍有部分企业恢复状况较差，例如力帆汽车、中通客车等。考虑到同期较低的基数，预计四月乘用车销量仍将高位维持且同比大幅增加，但同比增幅将会大幅减少。

投资建议

短期来看：目前宏观形势逐渐稳定，疫苗陆续接种，前期过热板块估值逐步趋于合理。车市方面，自主品牌乘用车回暖迅速，豪华车有望延续高销量态势。卡车行业销量受益于政策因素以及春季用工需求增加，表现较好。建议关注春季用工期相关的卡车标的、新车发布频繁的乘用车标的以及 MEB 产业链等，如：潍柴动力、宇通客车、宁波华翔、银轮股份、均胜电子、上汽集团。

风险提示：国内经济增长低于预期；海外新冠肺炎疫情持续蔓延。

目录

1.行业市场表现 5

1.1 行业整体表现 5

1.2 细分行业市场表现 5

1.3 相关概念板块市场表现 6

1.4 个股表现 6

1.5 估值表现 8

2.低基数+需求恢复，产销同比高速增长 9

2.1 产销同比高速增长，环比下降 9

2.2 乘用车：产销同比高速增长，自主品牌乘用车销售份额环比提升 10

2.3 商用车:客货共同拉动，同比高增长态势延续 16

2.3.1 货车：月产销同比高速增长，累计同比环比提升 17

2.3.2 客车：细分车型共同拉动，客车产销同比高增长 19

2.4 新能源汽车：月产销同比高速增长态势延续 20

3.上市公司产销数据 22

4.重要政策 23

5.投资建议 25

6.风险提示 26

图表目录

图 1：过去一个月行业涨跌幅（%） 5
图 2：子行业涨跌幅情况（%） 5
图 3：最近一个月汽车行业各子版变化情况 5
图 4：过去一个月概念板块涨跌情况 6
图 5：汽车行业近五年 PE（TTM）变化 8
图 6：中信一级行业估值排序 8
图 7：汽车月产销情况（万辆，%） 9
图 8：汽车累计产销情况（万辆，%） 9
图 9：汽车经销商库存预警指数及库存系数 10
图 10：汽车出口情况（辆，%） 10
图 11：乘用车月产销情况（万辆，%） 11
图 12：乘用车累计产销情况（万辆，%） 11
图 13：乘用车库存情况（万辆） 11
图 14：乘用车终端优惠额度 11
图 15：乘用车分车型销量对比（万辆） 11
图 16：乘用车销售份额分布情况 12
图 17：分国别乘用车销量占比 13
图 18：ABB 品牌轿车月销量表现（辆，%） 14
图 19：分品牌月销售份额（%） 14
图 20：乘用车厂家批发/零售周日均数据（辆，%） 14
图 21：商用车产销情况（单位：万辆，%） 16
图 22：商用车累计产销情况（单位：万辆，%） 16
图 23：商用车库存情况（万辆） 16
图 24：货车产销情况（万辆，%） 17
图 25：货车累计产销情况（万辆，%） 17
图 26：货车分车型单月销售份额 17
图 27：货车分车型本年累计销售份额 17

图 28：客车产销情况（万辆，%） 19
图 29：客车累计产销情况（万辆，%） 19
图 30：客车分车型单月销售份额（万辆，%） 19
图 31：客车分车型本年累计销售份额（万辆，%） 19
图 32：新能源汽车产销数据（万辆，%） 20
图 33：新能源汽车累计产销数据（万辆，%） 20
图 34：主要上市公司销量 23

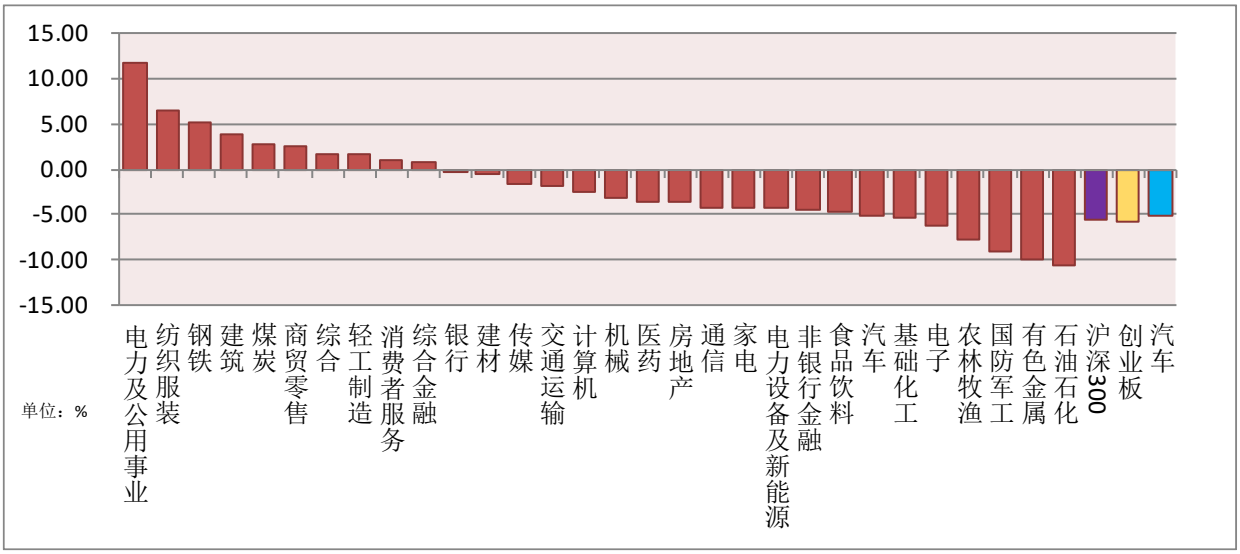
表 1：过去一个月涨跌幅排名前十的个股（%） 7
表 2：过去一个月各细分行业（中信三级）涨跌排名前三的个股（%） 7
表 3：重点标的 PE（TTM） 8
表 4：汽车细分行业（中信三级）PE（TTM） 8
表 5：乘用车细分市场销售情况 12
表 6：分国别乘用车销量数据 13
表 7：货车细分车型产量情况（单位：万辆，%） 18
表 8：细分车型销量情况（单位：万辆，%） 18
表 9：客车分车型产量数据（单位：万辆） 20
表 10：分车型销量数据（单位：万辆） 20
表 11：新能源汽车按车型分类产销情况（万辆，%） 21
表 12：新能源汽车按动力来源分类产销情况（辆，%） 21
表 13：上市公司汽车产量数据 22
表 14：上市公司汽车销量数据 22
表 15：近期汽车行业相关重要政策梳理 23
表 16：各省市 2021 年政府工作报告关于汽车消费内容汇总 24
表 17：各省市 2021 年政府工作报告关于汽车行业内容汇总 25

1.行业市场表现

1.1 行业整体表现

2021 年 3 月（截止至 2021 年 3 月 26 日收盘），沪深 300 涨跌幅为-5.60%，创业板涨跌幅为-5.83%，汽车行业涨跌幅为-5.17%，在中信一级 30 个行业排名第 24 位。

图 1：过去一个月行业涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

2021 年 3 月（截止至 2021 年 3 月 26 日收盘），7 个子行业（中信三级）涨跌情况如图，其中卡车以 7.33 %的月涨跌幅排行最前，专用汽车行业以-9.87 %的月涨跌幅排行最后。

图 2：子行业涨跌幅情况（%）

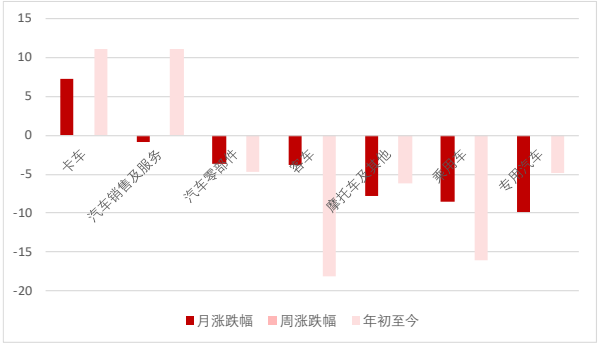
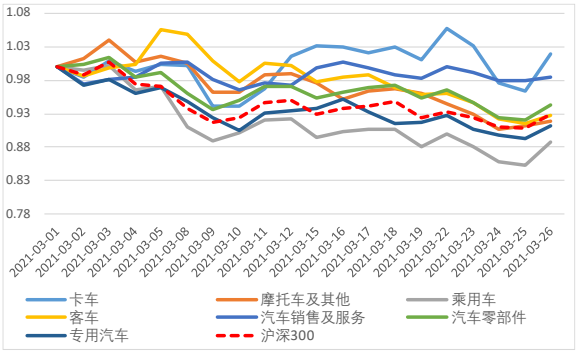


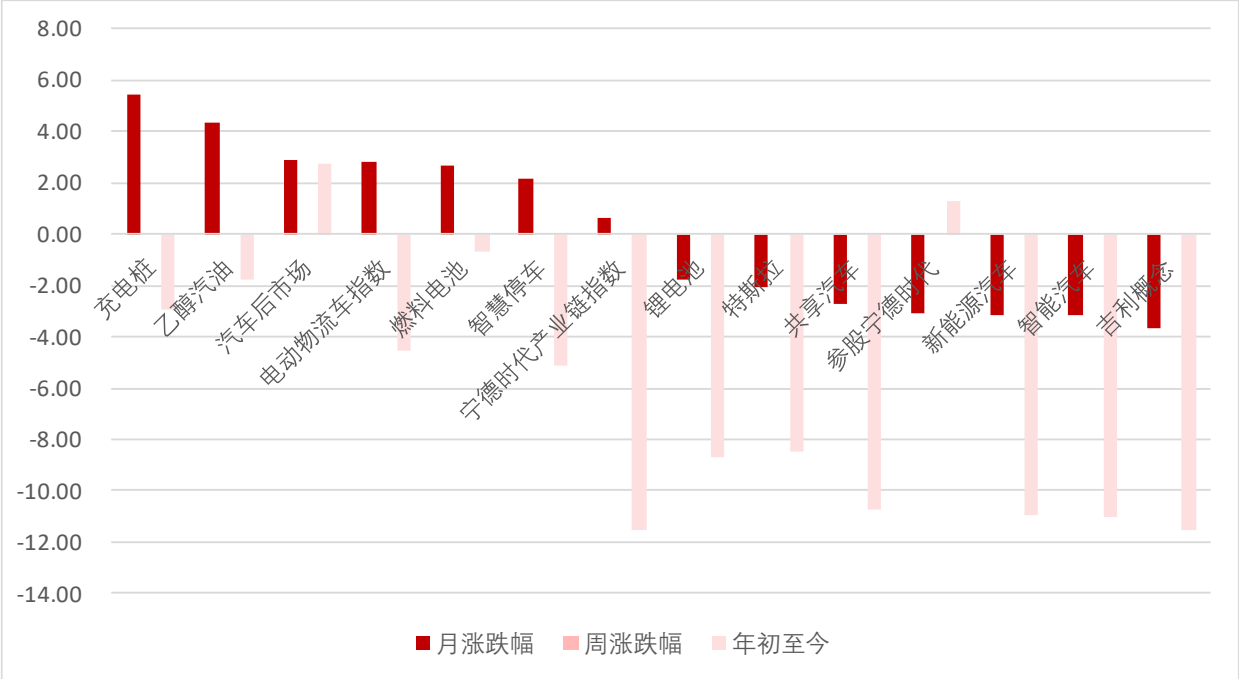
图 3：最近一个月汽车行业各子版变化情况



数据来源：wind，山西证券研究所　　数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 相关概念板块市场表现

图 4：过去一个月概念板块涨跌情况



数据来源：wind，山西证券研究所

2021 年 3 月（截止至 2021 年 3 月 26 日收盘），汽车行业相关的 14 个概念板块（wind 概念指数，包括智慧停车、共享汽车、燃料电池、参股宁德时代、乙醇汽油、智能汽车、汽车后市场、宁德时代产业链指数、特斯拉、锂电池、电动物流车指数、充电桩、吉利概念和新能源汽车）涨跌幅如图，其中充电桩、乙醇汽油分别以 5.47 %、4.31 %的月涨跌幅排行最前，吉利概念、智能汽车行业分别以-3.68 %、-3.16 %的月涨跌幅排行最后。

1.4 个股表现

从个股来看，2021 年 3 月（截止至 2021 年 3 月 26 日收盘），汽车行业（中信）78 只个股实现正收益。其中，*ST 众泰以 62.74%的涨跌幅排行首位，精锻科技以-22.71 %的涨跌幅排行最后。表 1 整理了汽车行业涨跌幅排名前十的个股，表 2 整理了各行业涨跌幅排名前三的个股。

表 1：过去一个月涨跌幅排名前十的个股（%）

涨跌幅排名前十的个股			涨跌幅排名后十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
000980. SZ	*ST众泰	48. 34	300258. SZ	精锻科技	-22. 71
603089. SH	正裕工业	39. 77	000625. SZ	长安汽车	-19. 83
601127. SH	小康股份	28. 13	603596. SH	伯特利	-17. 58
603358. SH	华达科技	21. 39	603129. SH	春风动力	-15. 08
600166. SH	福田汽车	19. 37	600699. SH	均胜电子	-14. 56
002355. SZ	兴民智通	18. 01	300100. SZ	双林股份	-13. 93
603161. SH	科华控股	17. 27	002594. SZ	比亚迪	-13. 32
002592. SZ	ST八菱	15. 89	300201. SZ	海伦哲	-12. 62
300680. SZ	隆盛科技	15. 85	000338. SZ	潍柴动力	-11. 79
000550. SZ	江铃汽车	13. 86	601965. SH	中国汽研	-11. 78

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：过去一个月各细分行业（中信三级）涨跌排名前三的个股（%）

	涨跌幅排名前三的个股			涨跌幅排名后三的个股		
所属行业	代码	公司简称	涨跌幅（%）	代码	公司简称	涨跌幅（%）
乘用车	601127.SH	小康股份	28.13	000625.SZ	长安汽车	-19.83
	000927.SZ	中国铁物	11.20	002594.SZ	比亚迪	-13.32
	000572.SZ	ST海马	8.87	600104.SH	上汽集团	-5.41
卡车	600166.SH	福田汽车	19.37	600006.SH	东风汽车	-9.18
	000550.SZ	江铃汽车	13.86	600375.SH	汉马科技	-4.72
	200550.SZ	江铃B	3.76	000951.SZ	中国重汽	-1.42
客车	000868.SZ	ST安凯	13.11	600066.SH	宇通客车	-6.06
	600686.SH	金龙汽车	0.16	600609.SH	金杯汽车	-3.14
	600213.SH	亚星客车	-2.02	600303.SH	曙光股份	-2.70
专用汽车	603611.SH	诺力股份	-1.37	300201.SZ	海伦哲	-12.62
	601965.SH	中国汽研	-11.78	601965.SH	中国汽研	-11.78
	300201.SZ	海伦哲	-12.62	603611.SH	诺力股份	-1.37
汽车零部件	000980.SZ	*ST众泰	48.34	300258.SZ	精锻科技	-22.71
	603089.SH	正裕工业	39.77	603596.SH	伯特利	-17.58
	603358.SH	华达科技	21.39	600699.SH	均胜电子	-14.56
汽车销售及服务	600335.SH	国机汽车	5.88	601258.SH	ST庞大	-5.38
	600327.SH	大东方	5.38	600653.SH	申华控股	0.00
	600297.SH	广汇汽车	0.38	600297.SH	广汇汽车	0.38
摩托车及其他	603776.SH	永安行	11.80	603129.SH	春风动力	-15.08
	603787.SH	新日股份	5.17	000913.SZ	钱江摩托	-11.57
	600818.SH	中路股份	4.13	601777.SH	ST力帆	-7.82

数据来源：wind，山西证券研究所

1.5 估值表现

2021 年 3 月（截止至 2021 年 3 月 26 日收盘），汽车行业 PE(TTM)为 15.18，行业近五年平均 PE（TTM）为 25.55。

图 5：汽车行业近五年 PE（TTM）变化



资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：重点标的 PE（TTM）

代码	公司简称	公司PE(TTM)	对应行业PE(TTM)
600104.SH	上汽集团	11.49	35.11
600741.SH	华域汽车	15.69	46.8449
000338.SZ	潍柴动力	16.86	46.84
601799.SH	星宇股份	45.21	46.84
000625.SZ	长安汽车	22.61	35.11
600660.SH	福耀玻璃	47.40	46.84
601633.SH	长城汽车	52.67	35.11
601238.SH	广汽集团	18.20	35.11
002594.SZ	比亚迪	141.65	35.11

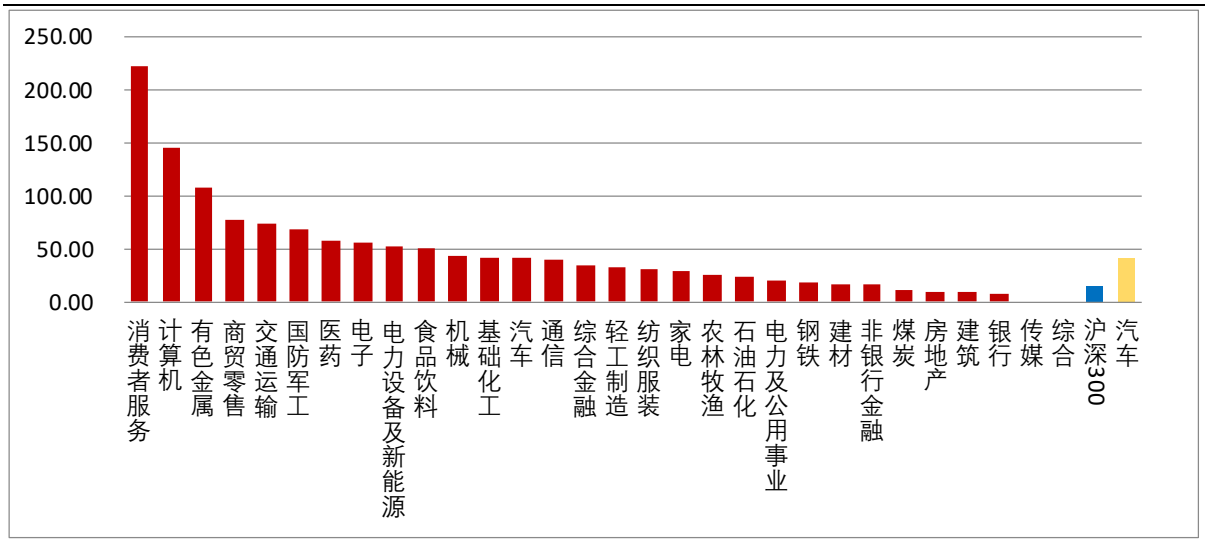
资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：汽车细分行业（中信三级）PE（TTM）

	汽车	乘用车	卡车	客车	专用汽车	汽车零部件	汽车销售及服务	摩托车及其他
近五年平均PE	25.55	18.42	413.91	27.12	32.15	33.49	30.70	40.63
最近一个交易日行业PE	41.37	35.11	35.08	62.29	37.42	46.84	12.44	0.00
最近一个交易日沪深300PE	15.18	15.18	15.18	15.18	15.18	15.18	15.18	15.18
估值溢价率	172.56%	131.31%	131.11%	310.41%	146.53%	208.63%	-18.04%	-100.00%

资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：中信一级行业估值排序



资料来源：wind，山西证券研究所

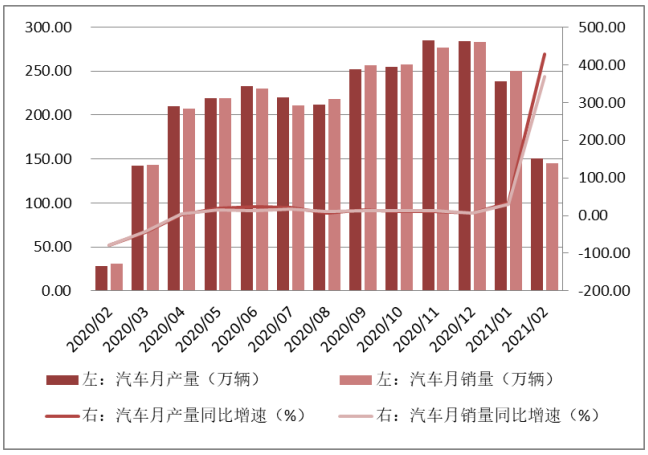
2.低基数+需求恢复，产销同比高速增长

2.1 产销同比高速增长，环比下降

2021 年 2 月，我国经济形势持续稳步恢复，春节后投资项目复工率和施工企业开工率均高于往年，消费市场整体活跃，汽车市场需求稳步恢复，同时上年同期春节因素及新冠肺炎疫情爆发，导致产销基数整体偏低，进而导致本月产销同比均实现高速增长。然而，2020 年底芯片供应紧张问题出现，同样对汽车生产产生了一定程度负面影响，叠加春节因素影响，导致本月汽车产销量环比均出现较大幅度下降。

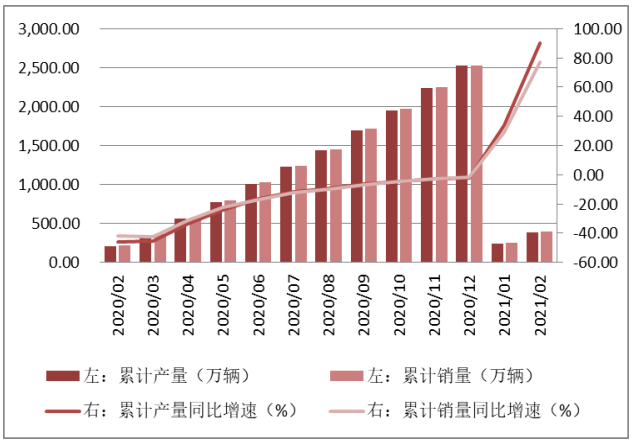
从产销情况来看：2021 年 2 月，汽车产销量分别为 150.26 万辆、145.48 万辆，环比分别下降 37.07%、41.88%，同比分别增长 428.09%、369.38%，月产销同比均维持正增长，且增速分别较上月扩大 392.98pct、339.49pct。2021 年 1-2 月，汽车产销量分别为 389.00 万辆、395.80 万辆，同比分别增长 89.94%、76.85%，累计同比分别较上月提升 56.01pct、47.90pct，分别较上年同期提升 135.71pct、118.75pct。

图 7：汽车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 8：汽车累计产销情况（万辆，%）

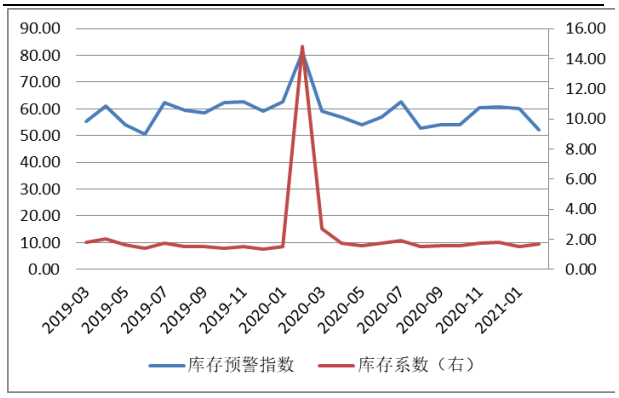


数据来源：wind，山西证券研究所

从库存情况来看：2021 年 2 月，汽车经销商库存预警指数为 52.20，前值为 60.10，汽车经销商库存系数为 1.68，前值为 1.53。

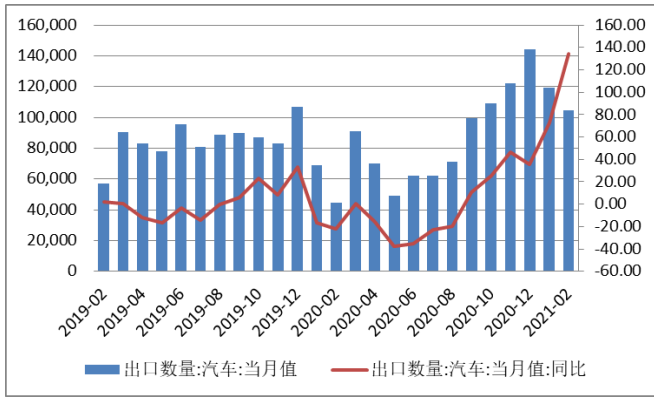
从出口情况来看：2021 年 2 月，出口汽车 10.5 万辆，同比增长 1.3 倍，同比增速较上月的 73.05%进一步扩大。截止 2 月汽车出口数据，我国汽车出口量连续 5 个月超过 10 万辆，同比增速连续 6 个月超过 10%，我国汽车出口情况延续复苏态势。

图 9：汽车经销商库存预警指数及库存系数



数据来源：wind，山西证券研究所

图 10：汽车出口情况（辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

短期来看：一是我国经济形势总体向好，叠加我国汽车出口市场整体回暖，稳定消费者信心，刺激汽车购车需求持续释放；二是新车型投放速度加快，一定程度能够提振整车销量；三是自主品牌价格与品质逐步提升，提高换车性价比；四是上年同期受新冠肺炎疫情爆发，虽然 2020 年 3 月开始汽车产销形势随着疫情防控形势好转有望，但是上半年汽车产销基数仍然偏低；五是汽车行业面临芯片危机，叠加目前全球范围内新冠疫情尚未得到控制，行业下行压力仍存。整体而言，我们认为，四月份汽车行业稳中向好的态势有望延续。

长期来看：一方面，汽车行业增长空间仍存，但国内汽车市场由增量市场向存量市场转化，国内产销趋向于小幅增长。另一方面，汽车行业整体向智能化、网联化、电动化、共享化转型的长期趋势不变，新兴产业崛起有望带动行业空间提升。

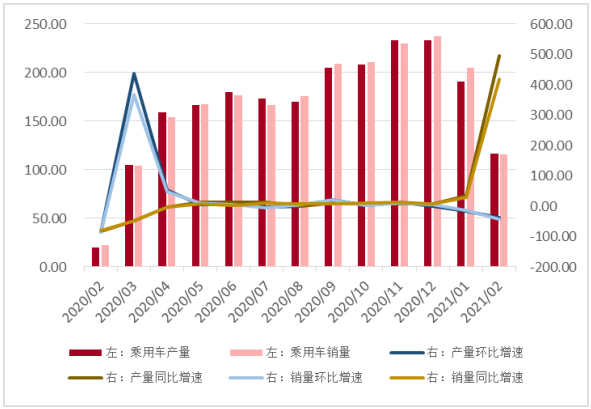
2.2 乘用车：产销同比高速增长，自主品牌乘用车销售份额环比提升

2021 年 2 月，宏观经济持续向好，新能源汽车市场拉动，叠加上年同期疫情因素影响导致基数偏低，乘用车月产销量均实现同比高速增长，且增速较上月显著扩大。

从产销情况来看：2021 年 2 月，乘用车产销量分别为 116.20 万辆、115.59 万辆，环比分别下降 39.15%、43.47%，同比分别增长 495.36%、416.93%，同比分别较上月提升 462.51pct、389.68pct。2021 年 1-2 月，乘用车累计产销量分别为 307.17 万辆、320.08 万辆，同比分别增长 88.32%、74.82%，产销累计同比分别较上月提升 55.33pct、47.57pct。

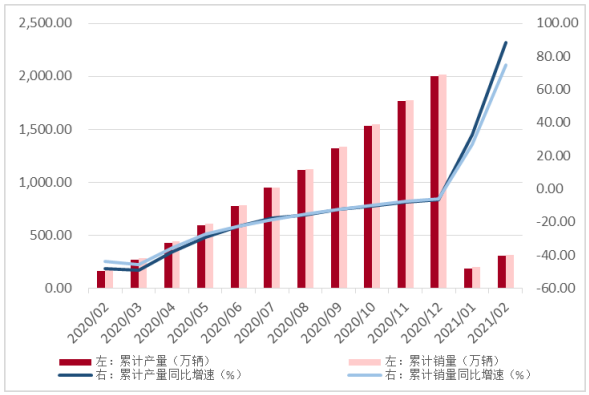
从库存情况来看：2021 年 2 月，乘用车库存为 48.30 万辆，较上月的 47.20 万辆略增，较上年同期的 61.90 万辆显著下降。

图 11：乘用车月产销情况（万辆，%）



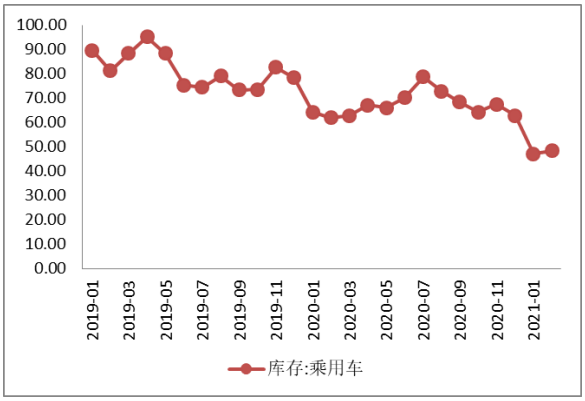
数据来源：wind，山西证券研究所

图 12：乘用车累计产销情况（万辆，%）



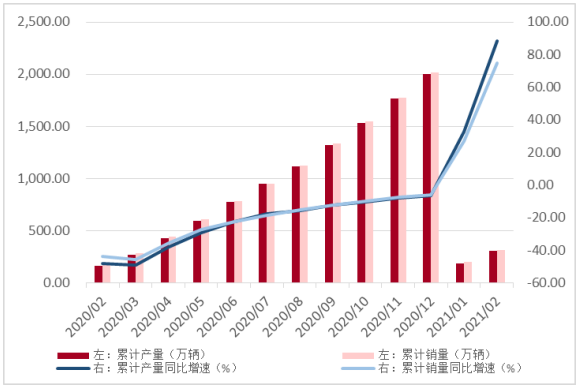
数据来源：wind，山西证券研究所

图 13：乘用车库存情况（万辆）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 14：乘用车终端优惠额度

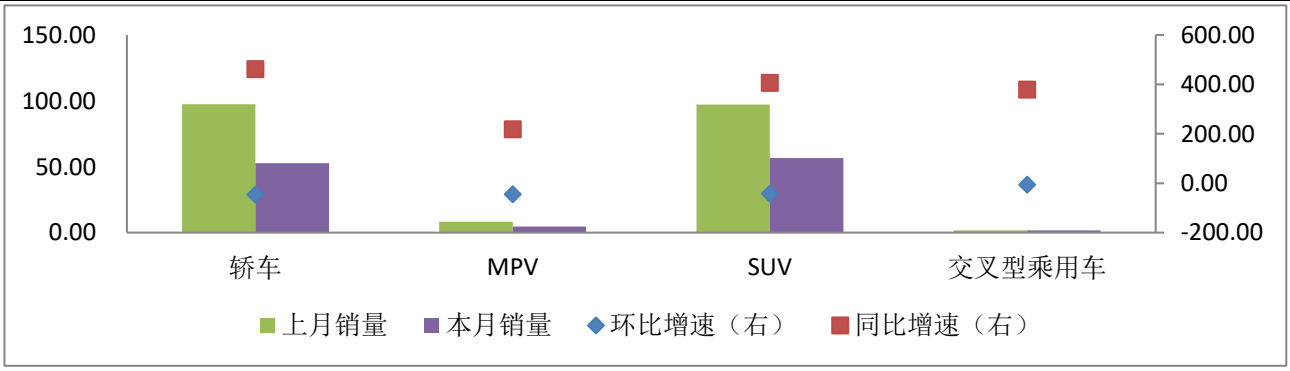


资料来源：wind，山西证券研究所

➢ **分车型：轿车、SUV 月销量表现强劲，轿车销售份额显著提升。**

从销量情况来看：2021 年 2 月，轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车销量环比不同程度下降，同比均实现超高速增长，轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车月销量分别为 52.78 万辆、56.59 万辆、4.59 万辆、1.62 万辆，同比分别增长 461.53%、405.95%、218.40%、386.38%。

图 15：乘用车分车型销量对比（万辆）



资料来源：wind，山西证券研究所

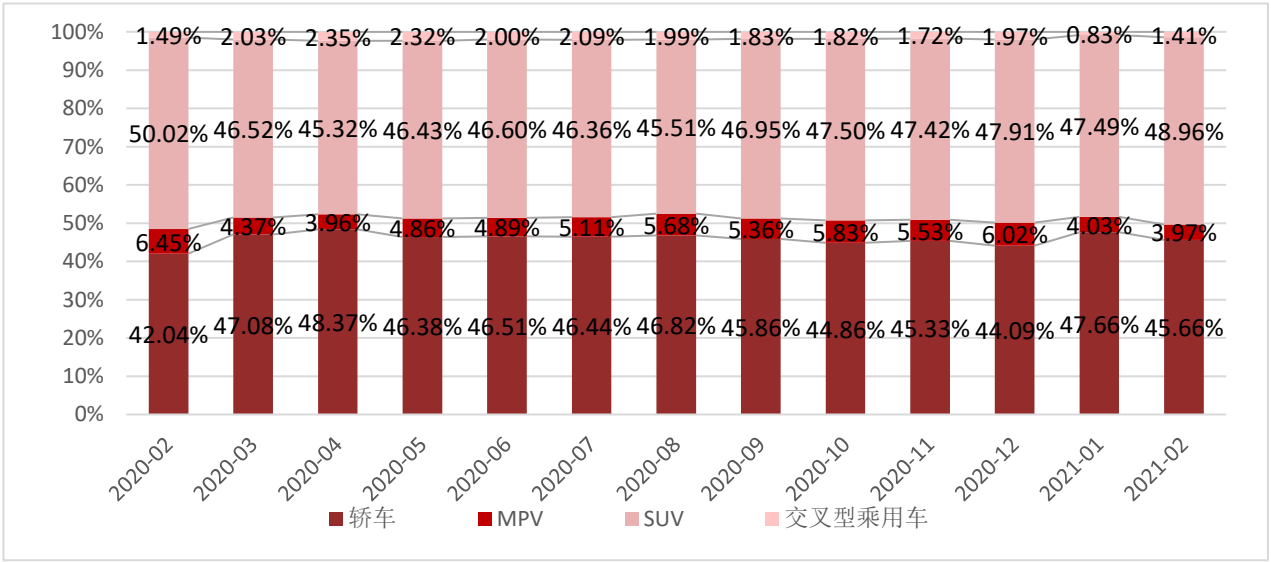
表 5：乘用车细分市场销售情况

轿车					
	A00 级	A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量（万辆）	3.31	3.17	28.57	13.24	4.35
同比增速（%）	2,269.29	264.40	400.95	536.75	382.67
环比增速（%）	-49.27	-36.22	-47.38	-43.53	-46.18
SUV					
		A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量（万辆）		7.82	33.09	14.05	1.45
同比增速（%）		326.91	436.11	391.19	564.34
环比增速（%）		-48.44	-41.28	-36.81	-54.17
MPV					
			A 级	B 级	C 级
月销量（万辆）			2.38	0.78	1.52
同比增速（%）			298.02	6.86	1,957.43
环比增速（%）			-43.36	-29.73	-53.12

数据来源：wind，乘联会，山西证券研究所

从销售份额情况来看：2021 年 2 月，轿车销售份额为 45.66%，较上月下降 1.99pct，SUV 销售份额 48.96%，较上月提升 1.47pct，合计份额 94.64%，较上月下降 0.52pct，MPV 车型销售份额 3.97%，较上月下降 0.06pct，交叉型乘用车销售份额为 1.41%，较上月增长 0.58pct。

图 16：乘用车销售份额分布情况



数据来源：wind，山西证券研究所

➢ **分国别：各车系销量同比均实现高速增长，自主品牌乘用车份额环比提升。**

从销量情况来看：2021 年 2 月，环比看，各车系品牌乘用车销量不同程度下降，自主品牌乘用车、日系品牌乘用车、德系品牌乘用车、美系品牌乘用车、韩系品牌乘用车、法系品牌乘用车环比分别为-42.79%、-46.27%、-42.32%、-39.01%、-50.82%、-42.86%；同比看，除法系品牌乘用车外，各车系品牌乘用车销量不同程度长，自主品牌乘用车、日系品牌乘用车、德系品牌乘用车、美系品牌乘用车、韩系品牌乘用车同比增速分别为 320.34%、562.16%、388.68%、825.00%、900.00%。

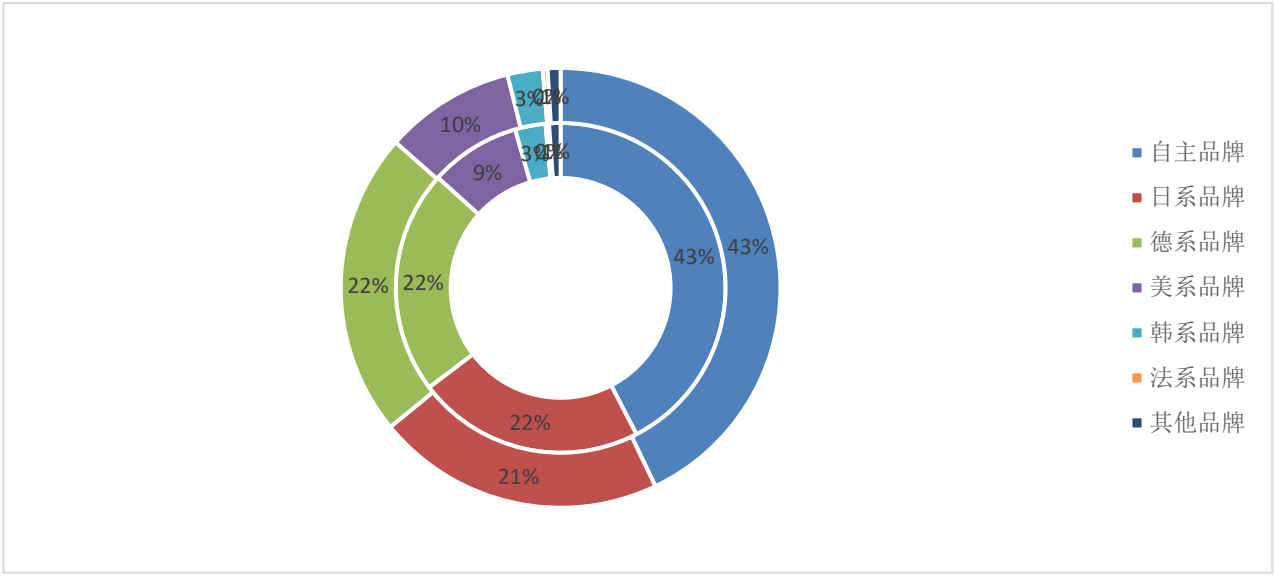
从销售份额情况来看：2021 年 2 月，自主品牌乘用车销售份额同比下降 9.77pct，环比提升 0.51pct，日系品牌乘用车、韩系品牌乘用车销售份额环比分别下降 1.10pct、0.39pct，同比分别提升 4.68pct、1.26pct，德系品牌乘用车销售份额环比提升 0.45pct，同比下降 1.26pct，美系品牌乘用车销售份额环比、同比分别提升 0.70pct、4.24pct。

表 6：分国别乘用车销量数据

	月销量（万辆）	环比增速（%）	同比增速（%）	月销售份额（%）
自主品牌	49.60	-42.79	320.34	42.91
日系品牌	24.50	-46.27	562.16	21.19
德系品牌	25.90	-42.32	388.68	22.40
美系品牌	11.10	-39.01	825.00	9.60
韩系品牌	3.00	-50.82	900.00	2.60
法系品牌	0.40	-42.86	-	0.35
其他品牌	1.10	-52.17	1,000.00	0.95

数据来源：wind，中国汽车工业信息网，山西证券研究所

图 17：分国别乘用车销量占比



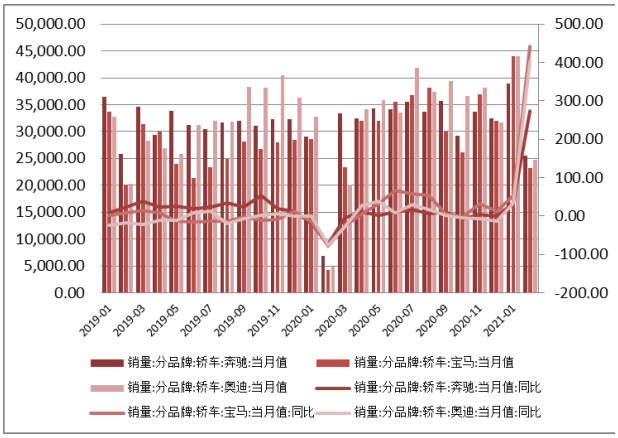
注：外圈为本月，内圈为上月

数据来源：wind，中国汽车工业信息网，山西证券研究所

➢ **豪华车零售端同比高速增长，市场份额维持高位。**

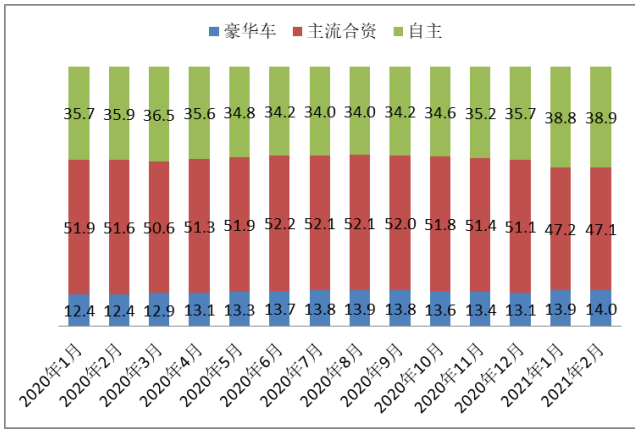
根据乘联会披露数据，2021 年 2 月，豪华品牌乘用车零售销量为 16.70 万辆，同比增长 474.8%，依然领跑行业，其中奔驰、宝马、奥迪本月销量分别为 25540 辆、23249 辆、24680 辆，同比分别增长 273.28%、442.06%、403.67%。同时，豪华车市场份额维持在 10%以上。需求端来看，换购需求，叠加消费升级，国内豪华车品牌需求较高；供给端来看，汽车金融规模扩大，豪华车品牌推出入门级车型，豪华品牌购车门槛降低，同时豪华车品牌持续完善产品矩阵，加大在华销售布局，整体提升豪华车品牌的产品力、竞争力。

图 18：ABB 品牌轿车月销量表现（辆，%）



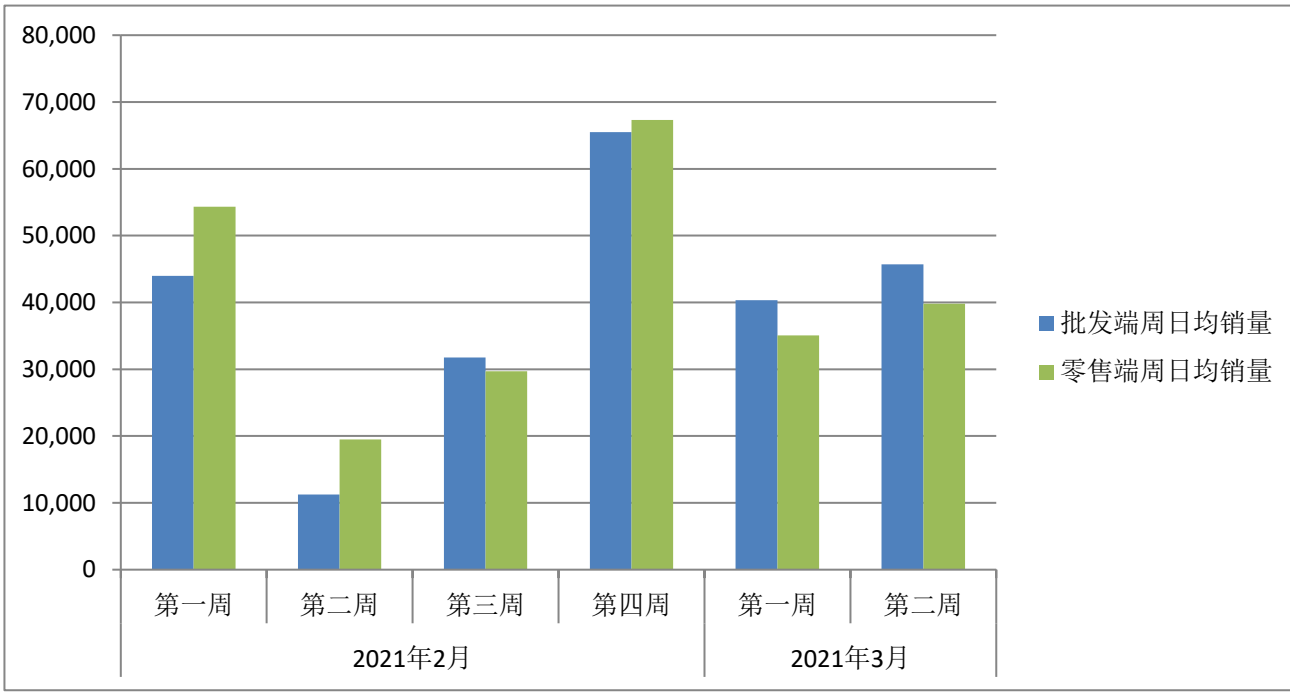
资料来源：wind，乘联会，山西证券研究所

图 19：分品牌月销售份额（%）



资料来源：乘联会，山西证券研究所

图 20：乘用车厂家批发/零售周日均数据（辆，%）



资料来源：乘联会，wind，山西证券研究所

整体而言，我们认为：

一是，国内扩大内需战略以及各项促进消费政策持续发力，产业循环持续改善，叠加新车刺激，为汽车市场持续释放活力，奠定了坚实的基础，我们认为后续乘用车市场整体向好的趋势不会改变。

二是，行业竞争持续加剧。一方面，多年深耕，随着技术积累加大，自主品牌乘用车口碑及产品性能均显著好转，竞争力整体提升，借助汽车新四化机会，部分国内优质车企有望脱颖而出；另一方面，特斯拉示范效应，新能源汽车表现回暖，叠加国内政策体系完善，新能源汽车市场竞争同样加剧。乘用车市场整体竞争加剧，有望加速落后产能出清，后续看好豪华车、日德系品牌乘用车细分市场，以及轿车、SUV 等细分市场的结构性机会，建议关注具有优质品牌、车型完善、爆款频出的整车制造商，以及进入优质产业链的零部件龙头供应商。

三是，我国乘用车市场处于由增量市场向存量市场转换阶段，乘用车增速趋向于低速增长，未来乘用车市场的竞争关键在于性价比和附加价值。

四是，受偏好性、实用性影响，国内乘用车市场中 SUV、轿车有望长期维持主流趋势，销售份额有限区间内波动。

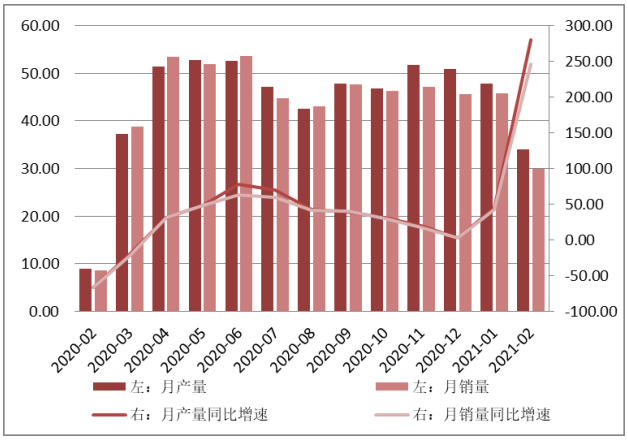
2.3 商用车:客货共同拉动，同比高增长态势延续

2021 年 2 月，春节因素扰动下，商用车产销环比下滑，然后春节后投资项目开复工率、施工企业开工率均高于往年，国内经济保持扩张态势，同时上年同期受疫情因素影响货车产销基数偏低，商用车月产销量同比均高速增长，月销量持续刷新当月历史记录。

从产销情况来看：2021 年 2 月，商用车月产销分别为 34.03 万辆、29.89 万辆，环比分别为下降 28.80%、34.79%，同比分别增长 280.85%、246.22%，同比增速分别较上月提升 236.53pct、203.13pct。2021 年 1-2 月，商用车累计产销量分别为 81.83 万辆、75.72 万辆，同比分别增长 96.30%、86.19%，累计产销同比分别较上月提升 51.99pct、43.10pct。

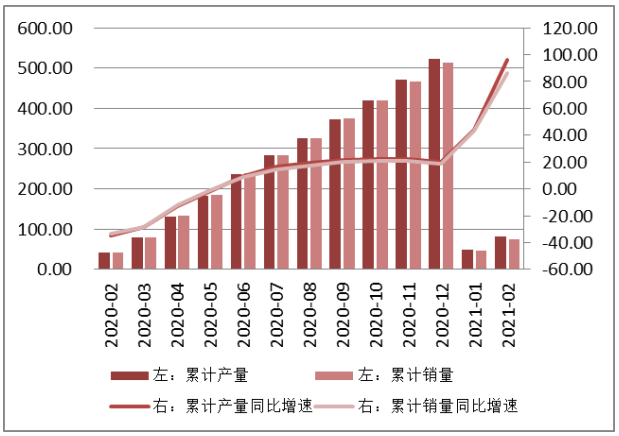
从库存情况来看：2021 年 2 月，商用车库存为 46.90 万辆，高于上月的 42.70 万辆、上年同期的 30.80 万辆。

图 21：商用车产销情况（单位：万辆，%）



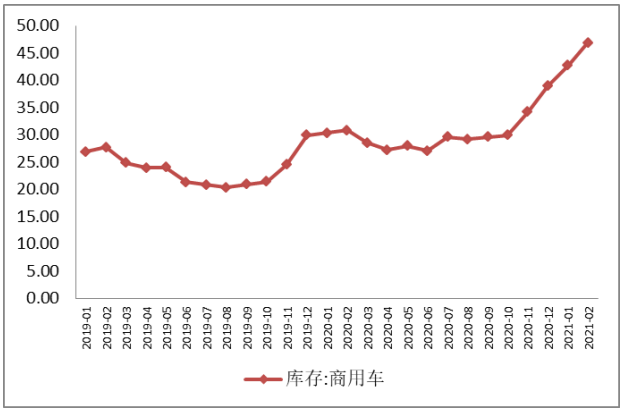
数据来源：wind，山西证券研究所

图 22：商用车累计产销情况（单位：万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 23：商用车库存情况（万辆）

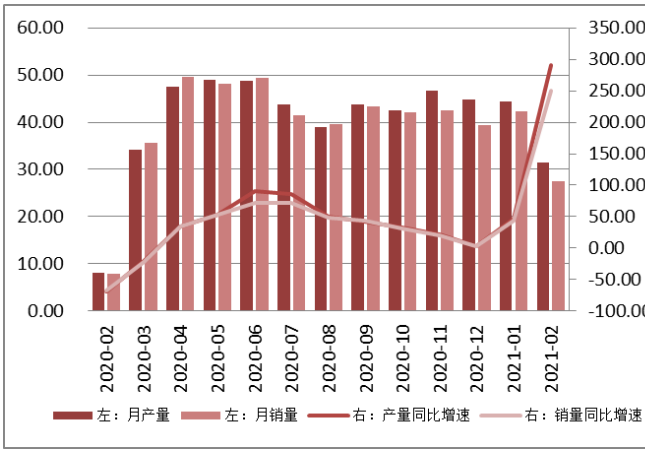


资料来源：wind，山西证券研究所

2.3.1 货车：月产销同比高速增长，累计同比环比提升

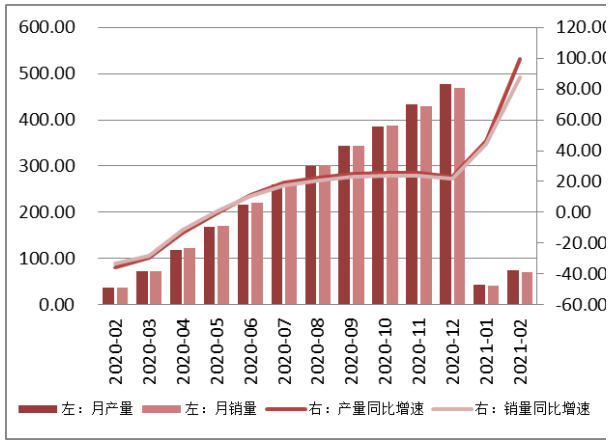
2021 年 2 月，货车产销量分别为 31.43 万辆、27.47 万辆，环比增速分别为-29.08%、-34.93，同比分别增长 290.61%、250.19%，同比增幅分别较上月提升 244.23pct、205.86pct。2021 年 1-2 月，货车累计产销量分别为 75.73 万辆、69.68 万辆，同比分别增长 99.59%、87.83%，累计产销同比分别较上月扩大 53.21pct、43.50pct。

图 24：货车产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 25：货车累计产销情况（万辆，%）

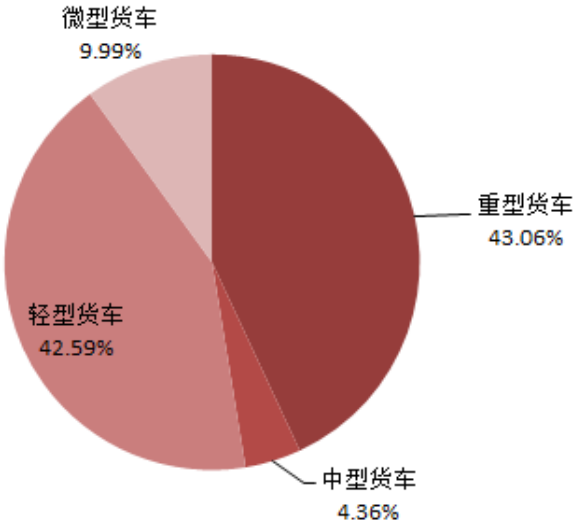


数据来源：wind，山西证券研究所

货车细分车型来看：

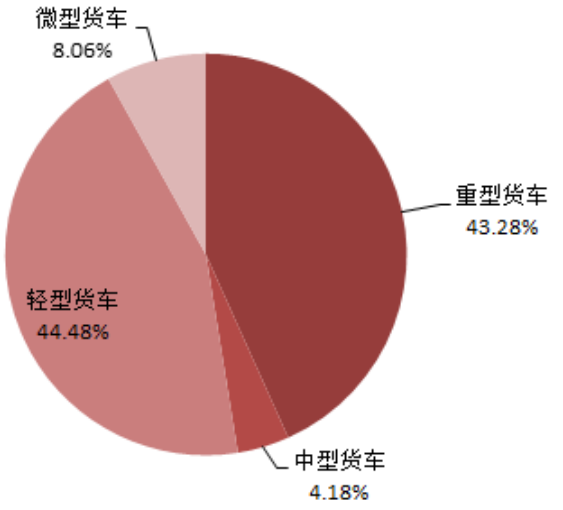
2021 年 2 月，重型货车、中型货车、轻型货车、微型货车销量同比均维持高速增长，环比不同程度下降，其中重型货车和轻型货车销量占比大，同比增速高，对货车及商用车整体销量拉动效用较为显著。

图 26：货车分车型单月销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 27：货车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

表 7：货车细分车型产量情况（单位：万辆，%）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
重型货车	14.42	-18.15%	287.90%	32.02	130.51%
中型货车	1.34	-32.94%	267.13%	3.34	128.47%
轻型货车	13.08	-34.89%	315.64%	33.18	101.56%
微型货车	2.59	-43.83%	216.88%	7.19	17.31%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 8：细分车型销量情况（单位：万辆，%）

	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
重型货车	11.83	-35.49%	214.89%	30.16	95.59%
中型货车	1.20	-30.06%	293.40%	2.91	117.56%
轻型货车	11.70	-39.37%	310.11%	31.00	91.45%
微型货车	2.74	-4.46%	194.87%	5.62	35.33%

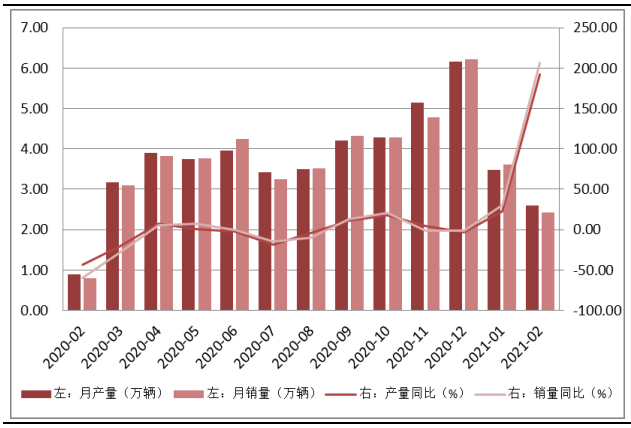
数据来源：中汽协，山西证券研究所

整体来看，一是保有量提升换车基数，二是房地产及基建有望工程类重卡提供持续增量，三是超载治理背景下，货运总量有望持续提升，叠加单车运量下降，有望进一步拉升物流货车需求总量，四是重型柴油车国六排放法规将从本年 7 月 1 日期全面强制实施，同时企业终端促销及销售渠道铺货力度加大，有望刺激购车需求释放。基于此，我们认为后续重型货车有望继续维持高位运行，建议关注具备渠道优势、市占率维持高位的重卡龙头和盈利能力稳定，且布局高端产能的上游零部件供应商。

2.3.2 客车：细分车型共同拉动，客车产销同比高增长

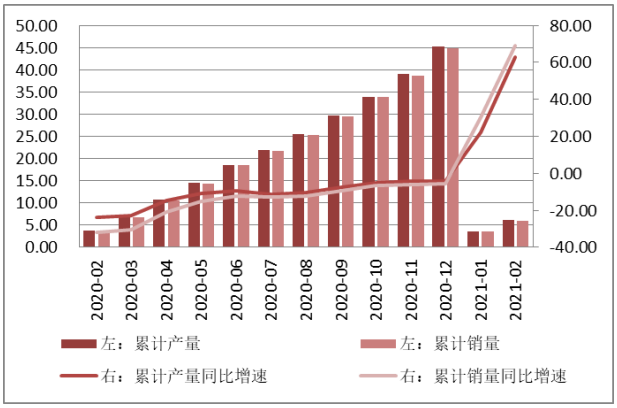
2021 年 2 月，细分车型共同拉动，客车产销量实现同比高速增长，客车产销量分别为 2.60 万辆、2.42 万辆，环比分别下降 25.31%、33.16%，同比分别增长 192.58%、206.75%，产销量同比增速分别较上月提升 170.23pct、176.66pct。2021 年 1-2 月，客车累计产销量分别为 6.09 万辆、6.04 万辆，同比分别增长 62.95%、69.13%，累计同比增幅分别较上月扩大 40.59pct、39.04pct。

图 28：客车产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

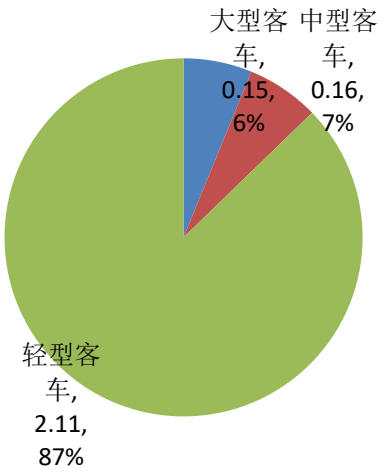
图 29：客车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

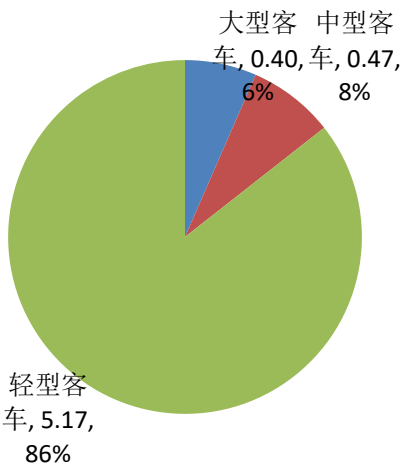
分车型看：2021 年 2 月，大型客车、中型客车、轻型客车产销量环比不同程度下降，同比均实现高速增长，累计产销量同比不同程度增长，其中轻型客车累计产销同比显著领先大型客车和中型客车。本月轻型客车产销量分别为 2.30 万辆、2.11 万辆，同比分别增长 187.83%、215.88%，累计产销量分为 5.21 万辆、5.17 万辆，同比分别增长 76.46%、88.06%。

图 30：客车分车型单月销售份额（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 31：客车分车型本年累计销售份额（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

表 9：客车分车型产量数据（单位：万辆）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
大型客车	0.17	-33.90%	265.18%	0.44	23.36%
中型客车	0.13	-58.48%	201.14%	0.45	3.38%
轻型客车	2.30	-20.92%	187.83%	5.21	76.46%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 10：分车型销量数据（单位：万辆）

	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
大型客车	0.15	-38.97%	100.13%	0.40	2.04%
中型客车	0.16	-49.86%	247.81%	0.47	9.22%
轻型客车	2.11	-30.97%	215.88%	5.17	88.06%

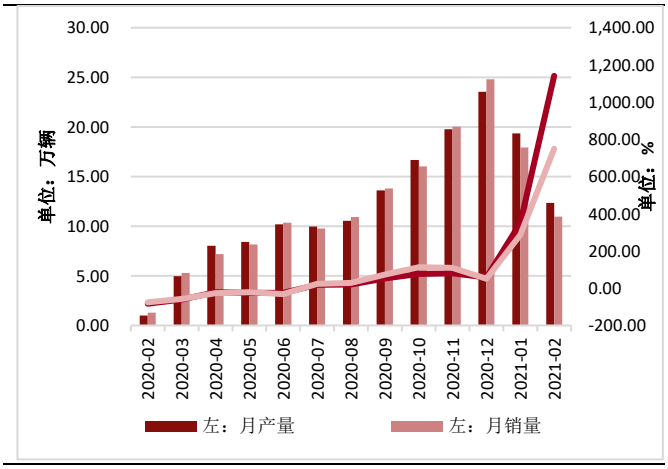
数据来源：中汽协，山西证券研究所

短期来看，出行需求、政策导向，以及我国城市化率不断提升，我们认为，客车需求有望进一步提升，客车电动化进程仍将继续推进，建议关注：1）市占率领先，深耕新能源客车领域，并在新能源客车供应及运营方面积累了一定经验的客车制造商；2）积极搭建海外销售框架、推进海外业务的客车龙头。

2.4 新能源汽车：月产销同比高速增长态势延续

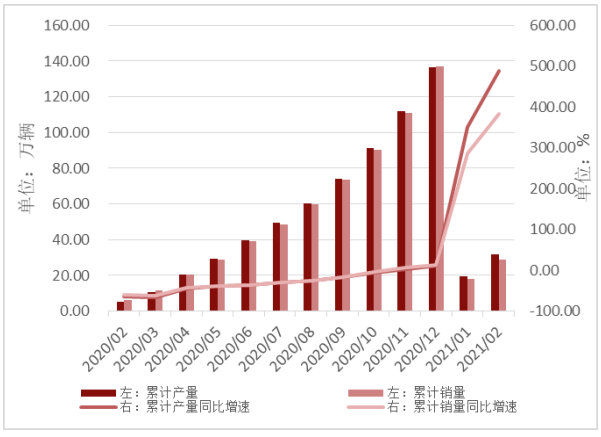
2021 年 2 月，新能源汽车产销量同比均高速增长，具体来看：新能源汽车月产销量分别为 12.35 万辆、10.96 万辆，环比分别下降 36.21%、38.81%，同比分别增长 1141.29%、749.35%，同比分别较上月提升 791.07pct、462.97pct。2021 年 1-2 月，新能源汽车累计产销量分别为 31.72 万辆、28.89 万辆，同比分别增长 489.17%、383.80%，同比增速分别较上月提升 138.95pct、97.42pct。

图 32：新能源汽车产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 33：新能源汽车累计产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看，2 月，新能源乘用车、新能源商用车月产销环比不同程度下降，同比不同程度增长，其中新

能源乘用车产销量分别为 11.96 万辆、10.61 万辆，同比分别增长 1194.48%、823.79%，对新能源汽车产销拉动效用显著。

表 11：新能源汽车按车型分类产销情况（万辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
新能源汽车	12.35	-36.21	1,141.29	31.72	489.17
新能源乘用车	11.96	-35.62	1,194.48	30.55	536.43
新能源商用车	0.39	-50.35	446.89	1.17	100.72
销量					
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
新能源汽车	10.96	-0.39	749.35	28.89	383.80
新能源乘用车	10.61	-38.26	823.79	27.79	421.92
新能源商用车	0.36	-51.66	150.46	1.10	69.98

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分动力来源来看，2 月，纯电动汽车、插电式混合动力汽车月产销环比不同程度下降，同比不同程度增长，月产量分别同比增长 1184.42%、916.16%，月销量同比分别增长 764.56%、675.18%。此外，燃料电池汽车本月产销量分别为 25 辆、28 辆。

表 12：新能源汽车按动力来源分类产销情况（辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
纯电动汽车	107,146	-35.30	1,184.42	272,795	600.44
插电式混合动力汽车	16,350	-41.62	916.16	44,353	200.72
燃料电池汽车	25	-13.79	-	59	-59.31
销量					
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
纯电动汽车	92,335	-38.69	764.56	242,979	445.32
插电式混合动力汽车	17,271	-39.42	675.18	45,780	205.67
燃料电池汽车	28	-55.56	-	91	-46.78

资料来源：wind，山西证券研究所

目前来看，一是补贴政策、双积分政策、网约车转电、限行限购等相关政策的推进，从消费端和制造端双向推动新能源汽车需求增长；二是汽车智能化、共享汽车的提升，进一步扩大了新能源汽车的需求边际，新能源汽车是行业长期发展方向，将逐步由政策驱动向市场驱动过度。建议从特斯拉、大众 MEB、造车新势力为代表的优质产业链入手，自上而下寻找优质标的。

3.上市公司产销数据

2021 年 2 月，根据上市公司公告中披露的产销数据：

由于同期较低基数，同比均有较大幅度增长，一二月合计来看，长安、长城、福田、东风等企业同比销量增幅较大，但仍有部分企业恢复状况较差，例如力帆汽车、中通客车等。考虑到同期较低的基数，预计四月乘用车销量仍将高位维持且同比大幅增加，但同比增幅将会大幅减少。

表 13：上市公司汽车产量数据

	月产量（辆）	当月同比	当月环比	累计产量（辆）	累计同比
上汽集团	273,338.00	747.30%	-36.49%	703,692.00	55.97%
长安汽车	158,178.00	679.59%	-30.19%	384,751.00	166.81%
广汽集团	103,937.00	500.34%	-45.82%	295,768.00	90.43%
长城汽车	84,992.00	749.07%	-38.42%	223,018.00	157.68%
福田汽车	50,201.00	190.40%	-23.32%	115,671.00	109.47%
江淮汽车	35,341.00	236.77%	-38.19%	92,517.00	91.98%
东风汽车	11,190.00	838.76%	-46.63%	32,155.00	131.21%
力帆股份	0.00	-	-100.00%	117.00	-25.95%
金龙汽车	1,980.00	210.83%	-38.16%	5,182.00	11.42%
海马汽车	2,185.00	-	27.63%	3,897.00	518.57%
宇通客车	905.00	304.02%	-70.06%	3,928.00	11.34%
曙光股份	599.00	199.50%	-22.01%	1,367.00	10.24%
中通客车	398.00	20.61%	-40.15%	1,063.00	-17.40%
安凯客车	62.00	-18.42%	-85.81%	499.00	13.67%
亚星客车	147.00	425.00%	-13.53%	317.00	78.09%

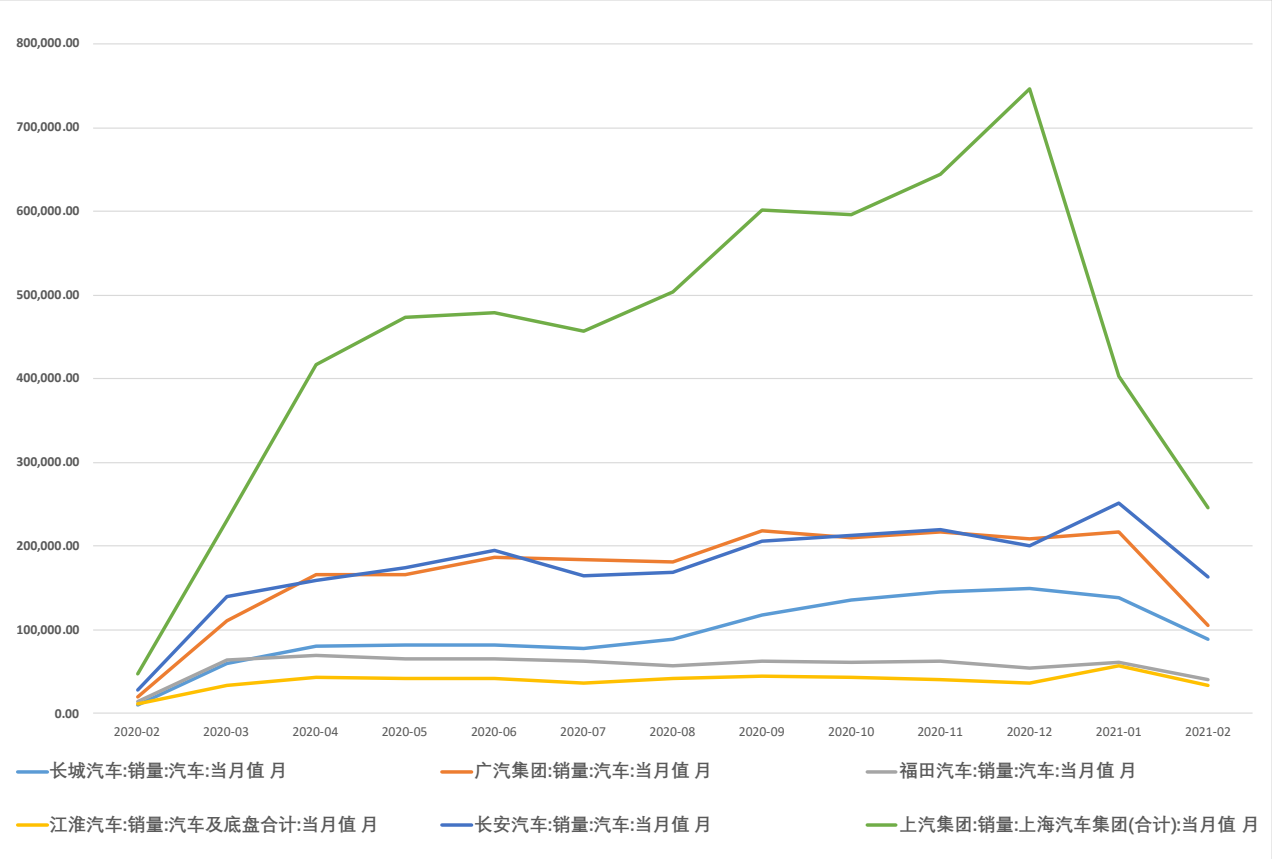
数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

表 14：上市公司汽车销量数据

	月销量（辆）	当月同比	当月环比	累计销量（辆）	累计同比
上汽集团	246,476.00	420.38%	-38.85%	649,557.00	45.13%
长安汽车	162,708.00	465.69%	-35.43%	414,688.00	153.88%
广汽集团	105,128.00	443.38%	-45.82%	295,768.00	90.43%
长城汽车	89,050.00	788.46%	-35.94%	228,062.00	152.61%
福田汽车	50,201.00	190.40%	-23.32%	115,671.00	109.47%
江淮汽车	34,250.00	196.54%	-40.64%	91,947.00	86.45%
东风汽车	8,424.00	417.13%	-49.24%	25,021.00	90.17%
力帆股份	0.00	#DIV/0!	-100.00%	108.00	54.29%
金龙汽车	1,680.00	103.14%	-40.85%	4,520.00	-19.87%
海马汽车	2,089.00	1458.96%	27.69%	3,725.00	190.79%
宇通客车	1,321.00	241.34%	-53.89%	4,186.00	27.54%
曙光股份	510.00	415.15%	-38.92%	1,345.00	90.51%
中通客车	385.00	-16.67%	-34.63%	974.00	-27.74%
安凯客车	128.00	8.47%	-66.84%	514.00	3.84%
亚星客车	143.00	2760.00%	-16.37%	314.00	85.80%

数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

图 34：主要上市公司销量



数据来源：WIND，山西证券研究所

4.重要政策

表 15：近期汽车行业相关重要政策梳理

时间	发布部门	政策	汽车行业相关要点
2020 年 10 月 12 日	工业和信息化部科技司	《乘用车燃料消耗量限值》强制性国家标准报批公示	1) 2025 年以前轻型汽柴油车暂且采用 WLTC 即与排放标准相协调，以减轻企业负担； 2) 实现《规划》2025 年乘用车油耗平均 4.0L/100km 目标不变，根据新、旧试验方法对比对总体目标进行相应换算； 3) 五阶段目标值及限值将基于 WLTP 重新确定，并在 2021 年一次性完成从 NEDC 向 WLTC 的过渡。
2020 年 11 月 2 日	国务院办公厅	关于印发新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）的通知	《规划》提出，到 2025 年，纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0 千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用。到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。
2020 年 11 月 9 日	交通运输部、公安部、生态环	国务院部署提振大宗消费重点消费和促进释放农村消费潜力	。要按照党中央、国务院部署，坚定实施扩大内需战略，进一步促进大宗消费、重点消费，更大释放农村消费潜力。一要稳定和扩大汽车消费。鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用

	境部、住房城乡建设部		车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。加强停车场、充电桩等设施建设。二要促进家电家具家装消费。鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。三要提振餐饮消费。鼓励餐饮企业丰富提升菜品，创新线上线下经营模式。完善餐饮服务标准，支持以市场化方式推介优质特色饮食。四要以扩大县域乡镇消费为抓手带动农村消费。加强县域乡镇商贸设施和到村物流站点建设。支持建设立足乡村、贴近农民的生活消费服务综合体。依法打击假冒伪劣，优化农村消费环境。
2020 年 12 月 31 日	财政部、工业和信息化部、科技部、国家发展改革委	关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	《通知》 提出，2021 年新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%；为推动公共交通等领域车辆电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，补贴标准在 2020 年基础上退坡 10%。为加快推动公共交通行业转型升级，地方可继续对新能源公交车给予购置补贴。
2021 年 1 月 5 日	商务部	关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知	为贯彻国务院常务会议部署，进一步促进大宗消费、重点消费，更大释放农村消费潜力，现就有关事项通知如下。有关事项共五个方面，包括：一、稳定和扩大汽车消费，二、促进家电家具家装消费，三、提振餐饮消费，四、补齐农村消费短板弱项，五、强化政策保障。
2021 年 2 月 22 日	工业和信息化部装备工业一司	《乘用车燃料消耗量限值》强制性国家标准发布	2 月 22 日，工业和信息化部网站公布“《乘用车燃料消耗量限值》强制性国家标准发布”。该标准规定了燃用汽油或柴油燃料、最大设计总质量不超过 3500kg 的 M1 类车辆今后一个时期的燃料消耗量限值要求，是我国汽车节能管理的重要支撑标准之一。

资料来源：公开资料，山西证券研究所

表 16：各省市 2021 年政府工作报告关于汽车消费内容汇总

省市	汽车消费相关政策
山西	开展新一轮汽车下乡，做好二手车出口试点工作。 推进“公转铁”，淘汰国二及以下营运类柴油货车，城市公交、出租、环卫等新增和更新车辆全部采用新能源车。
吉林	启动新一轮汽车下乡和家电以旧换新等活动，释放大额消费潜能。
安徽	推动汽车、家电等实物消费升级，扩大信息消费规模，培育康养家政托育 等服务消费。
福建	稳定和扩大大宗消费、重点消费，支持新能源汽车消费。
江西	开展新一轮汽车下乡、家电以旧换新，建设一批县乡消费综合体和服务中 心。加快充电桩、换电站等建设，促进新能源汽车消费。加快发展宜春二手车出口业务。
山东	分类制定扶持政策，促进汽车、家电消费升级。
河南	发挥耐用消费品的带动作用，完善落实新能源汽车购置、家电更新等政策，促进商品消费潜力释放。
湖北	开展新一轮汽车、家电下乡和以旧换新。
湖南	全面促进消费。促进汽车和家电家具家装消费。
广东	重视乡村消费需求，充分挖掘县乡消费潜力。推动汽车以旧换新，促进家 电更新消费。
广西	促进汽车、食品、家电、家具家居、石油及其制品类等重点商品消费。
海南	推广清洁能源汽车 2.5 万辆。
四川	挖掘县乡消费潜力，开展新一轮汽车下乡，促进家电家具以旧换新、更新换代。
甘肃	加快完善再生资源回收利用网络，促进机动车、家电、电子产品消费更新换代。
青海	促进汽车消费升级，加快充电桩等设施建设。
宁夏	落实新一轮汽车下乡和以旧换新补贴政策
新疆	实施汽车消费专项奖励，鼓励新能源汽车消费，持续扩大汽车消费。

资料来源：我的钢铁，山西证券研究所

表 17：各省市 2021 年政府工作报告关于汽车行业内容汇总

省市	汽车行业相关政策
天津	发展壮大汽车等优势产业。大力发展智能制造，建设数字车间、智能工厂 100 家。增强产业链供应链自主可控能力，着力打造集成电路、车联网等 10 大产业 链。发展壮大动力电池等国家级先进制造产业集群。加快中科曙光基地二期、 一汽丰田、恒大新能源汽车等项目建设。
山西	智能网联新能源汽车产业围绕纯电动、氢燃料、甲醇、燃气等方向，构建“零部件-系统总成-整车”产业链，加快新能源汽车规模化量产，支持太原、晋中 、长治、运城等地集群发展
内蒙古	推进新能源汽车等装备制造业的发展。 发展氢能经济，建设鄂尔多斯、乌海燃料电池汽车示范城市。
吉林	汽车产业要锚定万亿级目标开新局。全力支持一汽建设世界一流企业，加快发展红旗、解放、奔腾等自主品牌，推动汽车电动化、智能化、网联化、共享化发展，深化“六个回归”。省属口径汽车产值新增 300 亿元以上。以全球视野建设长春国际汽车城。开工建设一汽奥迪新能源汽车项目。支持辽源建设新能源汽车产业配套基地。建设东北亚汽车产业研究院。
上海	推动集成电路、新能源汽车、高端装备等先进制造业集聚发展。
江苏	加快 5G 通信网络和车联网先导区建设
安徽	加快大众汽车安徽制造基地、蔚来汽车中国总部建设，扩大新能源汽车和智能网联汽车先发优势。
福建	加快建设先进制造业强省。实施产业链提升工程，增强集成电路、新能源汽车 、储能等重点产业链韧性和竞争力。
江西	实施新一轮新兴产业倍增计划，建成巴斯巴新能源汽车核心零部件、丰达兴线路板制造、通瑞锂电池隔膜新材料等项目。
山东	支持燃料电池技术创新中心建设。
河南	突出抓好航空港实验区新兴产业培育，加快新能源汽车等项目建设。
湖北	加快打造汽车、大健康、现代化工等万亿级产业集群。支持武汉、襄阳创建国家级车联网先导区。
湖南	培育智能网联汽车等未来产业。推进大众电动汽车、三一智联重卡、华菱涟钢薄板深加工等项目建设。
广东	加快现代汽车氢燃料电池等项目建设。
广西	在汽车、装备制造等领域培育壮大一批外贸龙头企业。打好汽车、机械、电子信息、智能制造等重要产业关键核心技术攻坚战。
海南	推动海口新能源汽车产业集群建设。启动建设世界新能源汽车体验中心。
四川	围绕成渝地区汽车、智能制造、电子信息、能源化工等优势产业加强配套协作，辐射带动成德绵眉乐雅广西攀、成遂南达、攀乐宜泸二大经济带加快发展。
西藏	扩大应用新能源汽车，推广绿色建筑建材和绿色建造。
陕西	倡导绿色生活方式，推广新能源汽车、绿色建材等产品

资料来源：我的钢铁，山西证券研究所

5.投资建议

长期来看，建议关注以下三条主线：

- 一是**市占率持续领先、产品矩阵完善的整车龙头**：

① 国内汽车行业已经趋于成熟化，行业需求空间有限，疫情导致马太效应加剧，优质资产有望借力做大；

②技术积累雄厚，车型布局较广，产业链更为布局完善，业绩弹性强，竞争优势；

③疫情防控形势好转，带动乘车需求回升，而扩大内需战略以及各项促进消费政策持续发力，刺激购车需求释放。

- 二是**附加值高、海外业务逐步恢复的零部件供应商**：

① 技术优势领先，议价能力较强，客户更为稳定；

② 随着全球疫情防控形势好转，海外供应链有望逐步修复，进而带动零部件龙头业绩回暖。

- 三是**聚焦新能源汽车及汽车智能化，从优质产业链入手，自上而下寻找优质标的，建议关注特斯拉产业链、大众 MEB 平台、造车新势力等**：

①利好政策多；

②产业潜在需求大、业绩爆发力强；

③产业链部分关键节点技术壁垒高、突破难度大，技术领先的供应商有望依托产业快速发展扩大规模；

④优质车型示范效应下，有望加速电动车普及、动力电池为核心的新能源汽车成本下降、相关零部件国产化进程，进而带动产业链受益。

短期来看：

目前宏观形势逐渐稳定，疫苗陆续接种，前期过热板块估值逐步趋于合理。车市方面，自主品牌乘用车回暖迅速，豪华车有望延续高销量态势。卡车行业销量受益于政策因素以及春季用工需求增加，表现较好。建议关注春季用工期相关的卡车标的、新车发布频繁的乘用车标的以及 MEB 产业链等，如：潍柴动力、宇通客车、宁波华翔、银轮股份、均胜电子、上汽集团。

6.风险提示

1）国内经济增长恢复低于预期；

2）汽车销量不及预期；

3）海外新冠肺炎疫情持续蔓延。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336