行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

7 月汽车产销持续复苏 商用车依旧强势

——汽车行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

截止 8 月 14 日收盘，汽车板块上涨 0.1%，沪深 300 指数下跌 0.1%，汽车行业领先沪深 300 指数 0.2 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 13 位，与上周相比下降 10 位，总体表现位于中游。

子板块周涨跌幅：乘用车(-0.3%)，商用载货车(+12.8%)，商用载客车(+0%)，汽车零部件(-0.1%)，汽车服务(+0.3%)。

- 涨跌幅前五名：兴民智通、远东传动、长安汽车、双环传动、宁波华翔。
- 涨跌幅后五名：云内动力、奥特佳、银轮股份、中国中期、浩物股份。

每周一谈：7 月汽车产销持续复苏 商用车依旧强势

7 月，汽车行业整体实现产销 220.1 万辆和 211.2 万辆，环比下降 5.3%和 8.2%，同比增长 21.9%和 16.4%。1-7 月，汽车产销 1231.4 万辆和 1236.5 万辆，同比下降 11.8%和 12.7%，降幅持续收窄，总体表现好于预期。经销商库存压力依旧较大，且有加剧趋势。**我们预计，若各方刺激政策能持续落地见效，年度汽车行业整体产销降幅有望控制在 10%以内。**

- **乘用车：**7 月，乘用车产销分别完成 172.9 万辆和 166.5 万辆，环比分别下降 3.9%和 5.6%，同比分别增长 13.2%和 8.5%，整体维持了较好的回暖态势。1-7 月，乘用车产销分别完成 948.3 万辆和 953.3 万辆，同比分别下降 17.8%和 18.4%。**轿车销量同比增速 24 个月以来首次转正，势头转好；乘用车市场向头部优质车企集中的趋势明显，自主品牌份额止跌回涨，但仍旧偏低，未来将面临与合资品牌的直接竞争，经营和产品上将持续面临冲击。**
- **商用车：**7 月，商用车产销 47.2 万辆和 44.7 万辆，环比下降 10.4%和 16.6%，同比增长 70.3%和 59.4%。1-7 月，商用车产销分别完成 283.1 万辆和 283.2 万辆，同比分别增长 16.4%和 14.3%。货车全线同比大涨，重卡销量增长超 8 成，轻卡市场增长同样不容小视。客车整体下滑明显，仅轻客增长 17.7%。受益于基建加速和物流需求旺盛的影响，商用车市场整体对整体汽车市场的增长贡献依然非常明显。**预计在刺激经济政策红利加速释放、新基建带动、国三车淘汰、治超趋严、物流需求持续网上的背景下，三、四季度货车市场将继续保持增长，我国货车市场今年将创历史新高。**
- **新能源车：**7 月，新能源汽车产销分别完成 10 万辆和 9.8 万辆，同比分别增长 15.6%和 19.3%，为今年以来的首次增长。1-7 月，新能源汽车产销分别完成 49.6 万辆和 48.6 万辆，同比分别下降 31.7%和 32.8%。**新能源汽车市场热度回升，随着各地针对性刺激政策落地见效，回暖态势有望持续。**

投资策略及重点推荐：建议关注低估值的行业龙头，如长城汽车、华域汽车等；节能、新能源和智能网联等优质赛道的核心标的，如威孚高科、均胜电子等；“国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、旭升股份等；冷藏车、后市场等领域的潜在机会如福田汽车、金麒麟等。

本周推荐组合：华域汽车 20%、华阳集团 20%、威孚高科 20%、福田汽车 20%和长城汽车 20%。

风险提示：汽车销量不及预期；汽车产业刺激政策落地不及预期；市场竞争加剧的风险；疫情控制不及预期。

评级 增持（维持）

2020 年 08 月 16 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

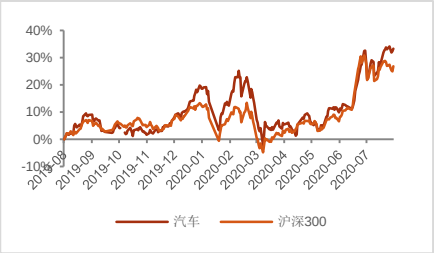
袁逸璞 研究助理

yuanyipu@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	177
行业平均市盈率	41.44
市场平均市盈率	22.22

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《汽车行业研究周报：后疫情时代冷藏车市场的机遇与挑战》2020-08-10

2、《汽车行业研究周报：从准入规定的变化看行业发展的趋势》2020-08-02

3、《汽车行业研究周报：自主车企追赶新潮流 模块化架构齐亮相》2020-07-27

内容目录

1. 每周一谈：7 月汽车产销持续复苏 商用车依旧强势 3
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析 3
1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析 4
2. 投资策略及重点推荐 7
3. 市场回顾 8
4. 行业重点数据 11
4.1 乘联会周度数据 11
5. 行业新闻 11
5.1 车企动态 11
5.2 产业链动态 12
5.3 政策法规 12
5.4 新车信息速递 13
6. 风险提示 13

图表目录

图 1： 月度汽车产销量及同比变化 3
图 2： 历年汽车产销量及同比变化 3
图 3： 经销商库存系数及预警指数 4
图 4： 月度乘用车产销量及同比变化 5
图 5： 乘用车细分车型当月销量同比变化 5
图 6： 月度商用车产销量及同比变化 6
图 7： 商用车细分车型当月销量同比变化 6
图 8： 月度新能源车产销量及同比变化 7
图 9： 汽车行业指数与沪深 300 指数对比 8
图 10： 各板块周涨跌幅对比 9
图 11： 各板块年初至今涨跌幅对比 9
图 12： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM) 10
图 13： 汽车行业整体估值水平(PB) 10
图 14： 子板块周涨跌幅对比 10
图 15： 子板块年初至今涨跌幅对比 10
图 16： 行业涨跌幅前十名公司 10
图 17： 行业涨跌幅后十名公司 10

表 1： 本周推荐投资组合 8
表 2： 乘用车主要厂家 8 月周度日均零售数量和同比增速（第一周） 11
表 3： 乘用车主要厂家 8 月周度日均批发数量和同比增速（第一周） 11
表 4： 一周新车 13

1. 每周一谈：7 月汽车产销持续复苏 商用车依旧强势

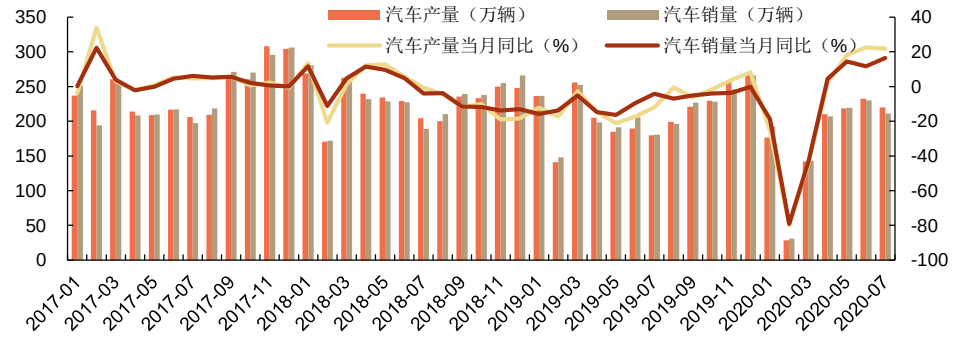
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

近日，2020 年 7 月全国汽车产量、销量及库存情况数据相继公布。总体上产销复苏态势持续，库存情况受天气及销售规律影响压力仍旧较大。

- **汽车产量、销量：**2020 年 7 月，汽车产销 220.1 万辆和 211.2 万辆，环比下降 5.3%和 8.2%，同比增长 21.9%和 16.4%。1-7 月，汽车产销 1231.4 万辆和 1236.5 万辆，同比下降 11.8%和 12.7%，降幅比 1-6 月分别收窄 5 和 4.2 个百分点。汽车产销形势总体稳定，当月产销量环比小幅下降，同比继续保持增长。虽然同比增幅较大有去年 7 月整体基数偏低的影响，但总体形势回暖的势头仍旧较好。
- **库存情况：**汽车经销商综合库存系数为 1.91，同比上升 9.4%，环比上升 10.0%，库存水平位于警戒线以上。经销商预警指数为 62.7%，处于荣枯线以上的较高水平。由于 7 月进入消费淡季，部分利好政策对汽车市场的支撑减弱，疫情和汛情也使消费者出行受到影响，二季度各种促销活动已经透支了部分市场需求，库存难以得到消化，导致经销商库存整体偏高。

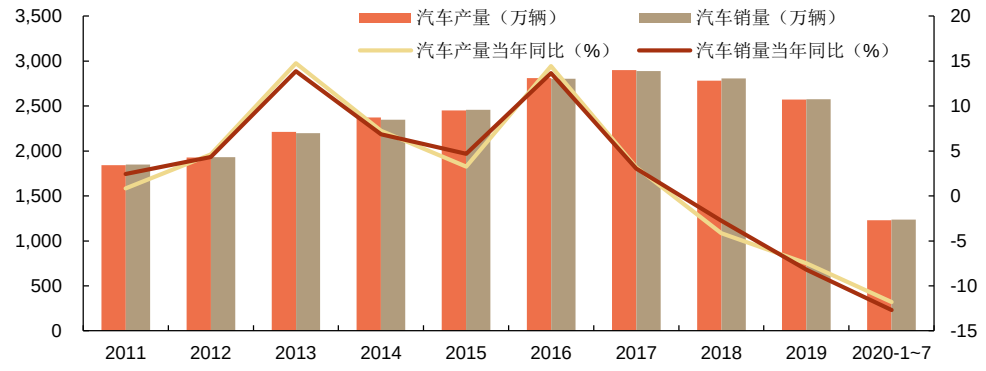
我们预计，若各方刺激政策能持续落地见效，年度汽车行业整体产销降幅有望控制在 10%以内。

图1：月度汽车产销量及同比变化



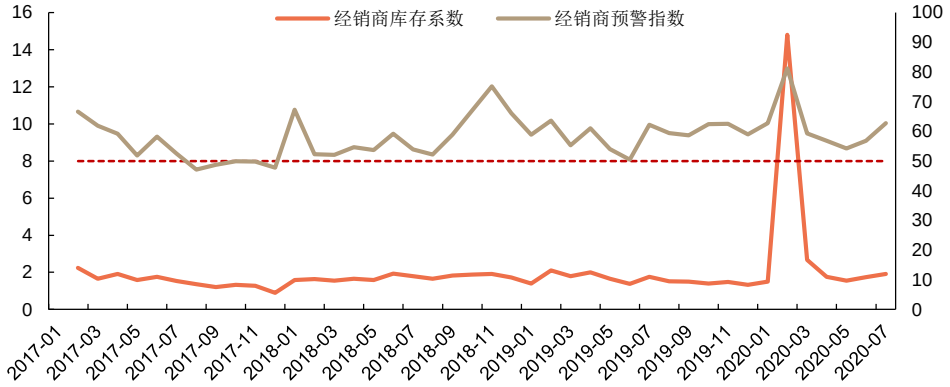
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图2：历年汽车产销量及同比变化



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图3：经销商库存系数及预警指数



资料来源：流通协会，申港证券研究所

1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

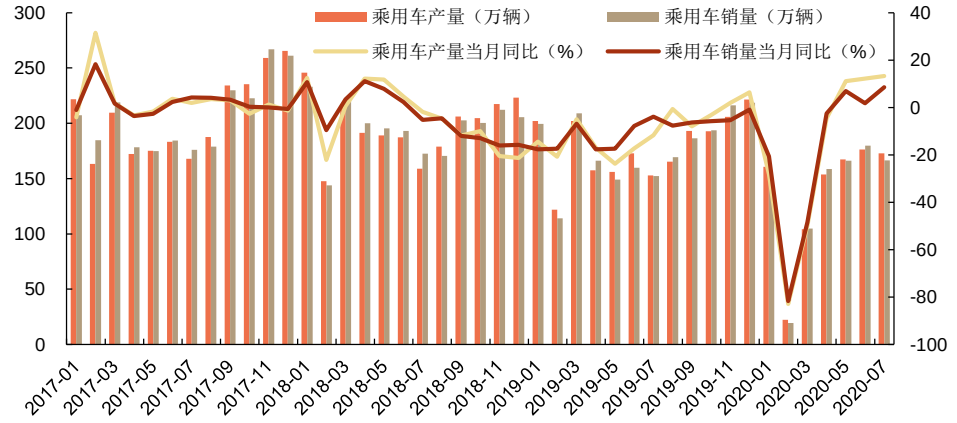
乘用车：

7 月，乘用车产销分别完成 172.9 万辆和 166.5 万辆，环比分别下降 3.9%和 5.6%，同比分别增长 13.2%和 8.5%，整体维持了较好的回暖态势。1-7 月，乘用车产销分别完成 948.3 万辆和 953.3 万辆，同比分别下降 17.8%和 18.4%。降幅比 1-6 月分别收窄 4.7 和 4 个百分点。

- **轿车同比增速 24 个月以来首次转正。**当月 4 类细分车型的产量全部增长，销量中除 MPV 同比小幅下降以外，其他车型均呈增长，其中轿车销量结束了 24 个月的同比负增长，首次转正，同比增长 4.6%。累计情况看，轿车产销同比分别下降 21.5%和 22.1%；SUV 产销同比分别下降 9.9%和 11%；MPV 产销同比分别下降 42.5%和 40.6%；交叉型乘用车产销同比分别下降 14%和 15.8%。总体表现看，MPV 或由集体出行需求的减少受冲击较大，SUV 和交叉型乘用车好于总体水平。
- **自主品牌份额回暖，竞争压力仍旧巨大。**从品牌角度看，自主品牌市场份额结束了自 3 月起连续下降趋势，但整体仍旧处于 36%的较低水平。在轿车、SUV 和 MPV 细分车型的市场占有率分别为 19.1%、45%和 64.9%，均略有上升。德日品牌依旧强势，份额持续上升，特别是日系品牌相比去年同期增速接近 20%。

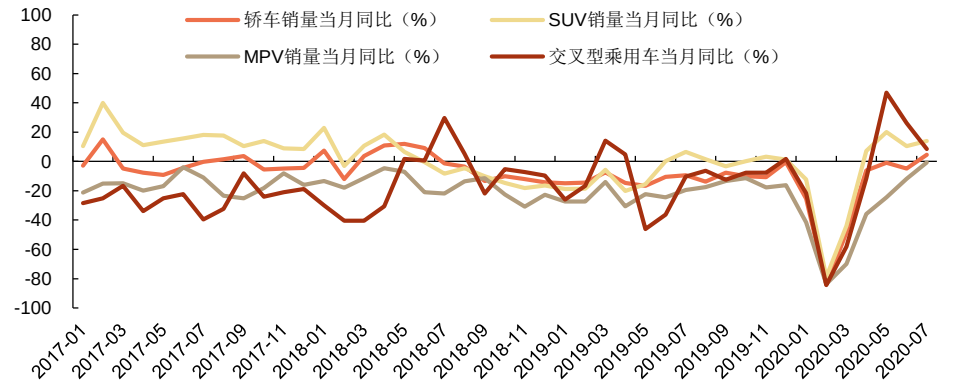
总体看，乘用车市场持续回暖，虽有去年 7 月产销基数偏低的因素，但势头仍旧良好。受疫情和经济下行压力，乘用车市场向头部优质车企集中的趋势明显，自主品牌未来将面临与合资品牌的直接竞争，若没有强有力的产品和策略，生存空间恐进一步受到挤压。

图4：月度乘用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图5：乘用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

商用车：

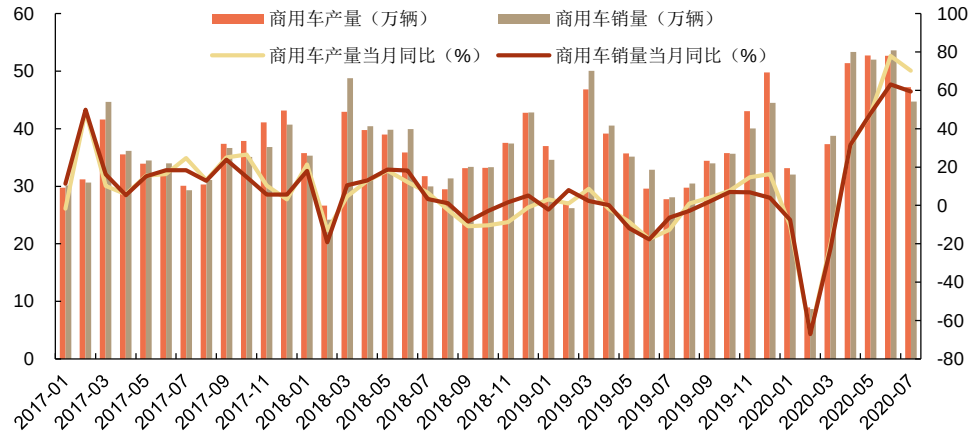
7 月，商用车产销 47.2 万辆和 44.7 万辆，环比下降 10.4%和 16.6%，同比增长 70.3%和 59.4%。1-7 月，商用车产销分别完成 283.1 万辆和 283.2 万辆，同比分别增长 16.4%和 14.3%，增幅比 1-6 月分别扩大 6.9 和 5.7 个百分点。

- **货车全线同比大涨，重卡销量增长超 8 成，轻卡市场增长不容小视。**货车产销 43.8 万辆和 41.5 万辆，环比下降 10.1%和 16.0%，同比增长 86.3%和 71.1%；1-7 月，货车产销 261.1 万辆和 261.5 万辆，同比增长 19.6%和 17.4%。各类细分车型产销同比增速均超 7 成，其中重卡销量增速超过 8 成。轻卡市场同比大增 69%，19.37 万辆的月销量继续摘得十年最佳，其中福田汽车销量达 3.95 万辆，以 20.4%的市场占有率继续领跑，1-7 月累计销量已达 23.88 万辆，占据 19.98%的市场份额。除福田外，东风和长城两家企业份额也超过 10%，分别达到 10.87%和 10.66%。

- **客车整体下滑明显，仅轻客增长 17.7%。**客车产销 3.4 万辆和 3.2 万辆，环比下降 13.9%和 23.8%，同比下降 19.0%和 15.1%；1-7 月，客车产销 22.0 万辆和 21.7 万辆，同比分别下降 11.4%和 13.0%。各类细分车型仅轻客略增 18%，大型和中性客车下滑均超过 50%。

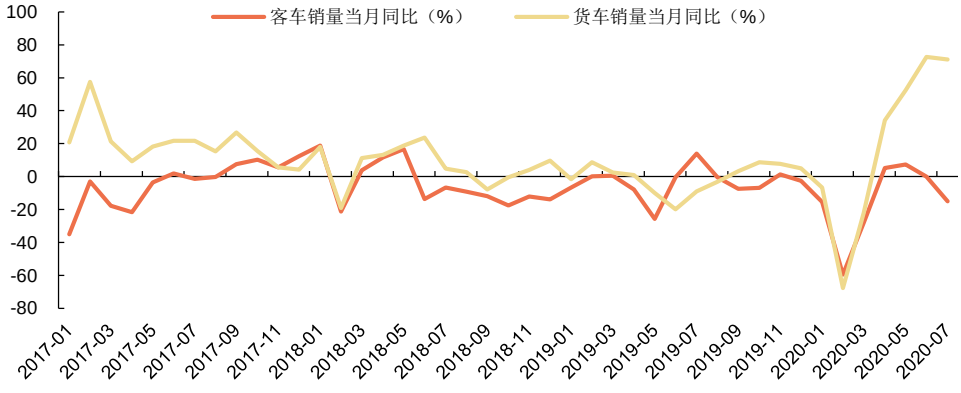
总体看，受益于基建加速和物流需求旺盛的影响，商用车市场整体对整体汽车市场的增长贡献依然非常明显。我们预计在刺激经济政策红利加速释放、新基建带动、国三车淘汰、治超趋严、物流需求持续网上的背景下，三、四季度货车市场将继续保持增长，我国货车市场今年将创历史新高。

图6：月度商用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图7：商用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

新能源车：

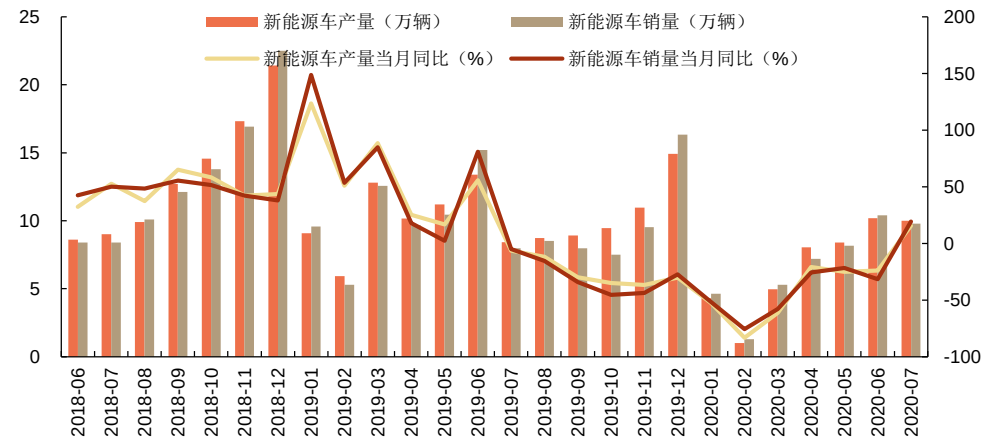
7月，新能源汽车产销分别完成10万辆和9.8万辆，同比分别增长15.6%和19.3%，为今年以来的首次增长。1-7月，新能源汽车产销分别完成49.6万辆和48.6万辆，同比分别下降31.7%和32.8%，降幅持续收窄。

- **当月数据看，各细分车型增长明显。**7月，纯电动汽车产销分别完成7.9万辆和7.8万辆，同比分别增长17.9%和24.2%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.1万辆和1.9万辆，同比分别增长7.8%和2.7%。
- **累计数据看，市场下滑仍旧明显。**1-7月，纯电动汽车累计产销分别完成38万辆和37.8万辆，同比分别下降35.0%和34.3%；插电式混合动力汽车累计产销分

别完成 11.6 万辆和 10.8 万辆，同比分别下降 17.4%和 26.4%；燃料电池汽车累计产销分别完成 397 辆和 407 辆，同比分别下降 66.1%和 63.2%。

客观上，受疫情影响、油价低位以及不区分燃油车和新能源车的整体刺激政策等多重因素影响，新能源车产销均受到了较大的阻力。从数据上看，自 2020 年 3 月起已经呈现了比较明显的复苏态势，且明显加快，7 月实现了首次同比正增长。考虑到购置税补贴政策延长带来的利好以及各地陆续出台的刺激政策，且由于去年下半年的产销下滑，预计年下半年新能源车市场有望持续回暖。

图8：月度新能源车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

2. 投资策略及重点推荐

总体来看，2020 年初受疫情影响，汽车行业受冲击较大。但随着疫情好转和各项刺激政策加持，行业触底反弹态势明朗，景气度持续回升，Q3 产销有望持续向上。考虑到汽车行业目前整体情况，建议关注低估值的行业龙头；节能、新能源和智能网联等优质赛道核心标的；“国内大循环”带来的国产替代机会；冷藏车、后市场等领域的潜在机会。

整车板块：

- 长期看好技术领先和产品结构完善的龙头企业，如比亚迪、吉利汽车、广汽集团、上汽集团等；
- 重卡、皮卡、冷藏车等细分市场的增长潜力，如中国重汽、长城汽车、福田汽车等。

零部件及后市场板块：

- 智能化和电动化领域的成长性龙头，如德赛西威、华域汽车、均胜电子、华阳集团、伯特利等；
- “国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、三花智控等；

- 强势整车企业（特斯拉、大众、吉利）对核心零部件的拉动效应，如新泉股份、拓普集团、旭升股份、常熟汽饰等；
- 标准法规进步带来的技术革新机会，如国六排放领域的奥福环保、艾可蓝等，节能降耗领域的潍柴集团、威孚高科等，无线充电领域的万安科技，后市场刹车片龙头金麒麟等。

结合目前市场基本情况，我们本周推荐投资组合如下：

表1：本周推荐投资组合

公司	权重
华域汽车	20%
华阳集团	20%
威孚高科	20%
福田汽车	20%
长城汽车	20%

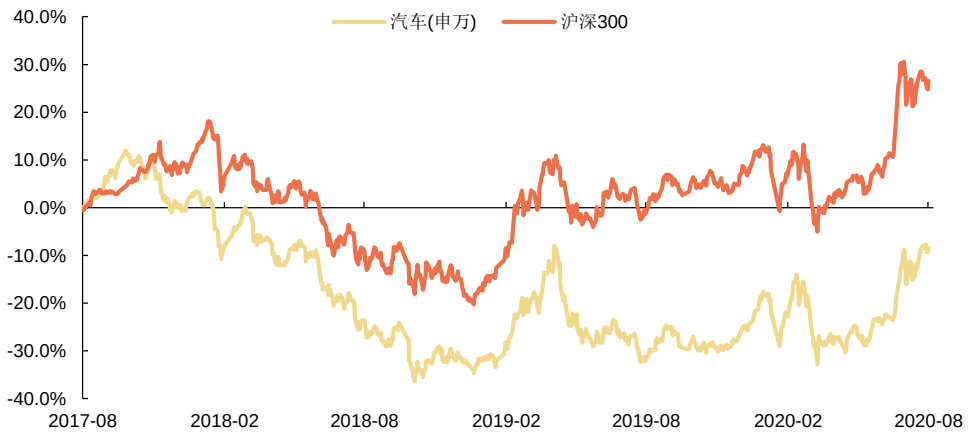
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

截止 8 月 14 日收盘，汽车板块上涨 0.1%，沪深 300 指数下跌 0.1%，汽车行业领先沪深 300 指数 0.2 个百分点。

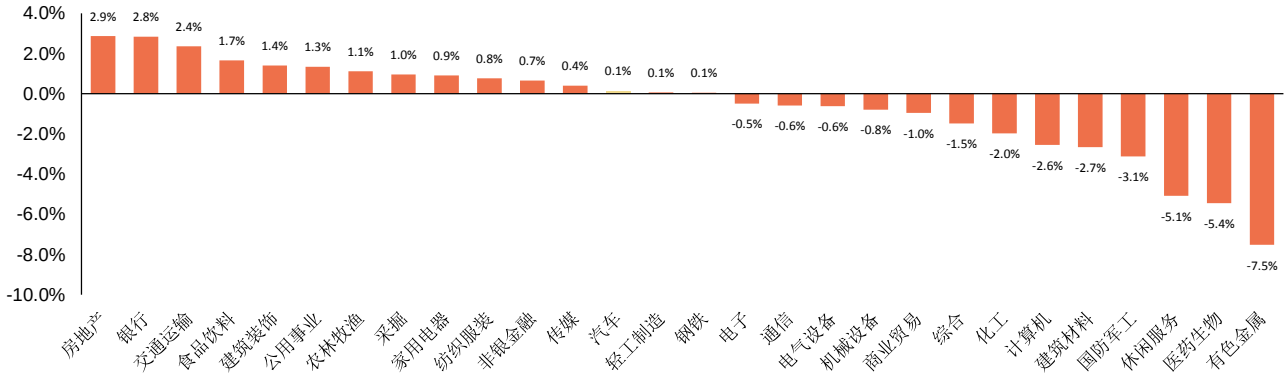
从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 13 位，与上周相比下降 10 位，总体表现位于中游。年初至今涨跌幅在申万 28 个板块中位列第 16 位，总体表现位于中游。

图9：汽车行业指数与沪深 300 指数对比



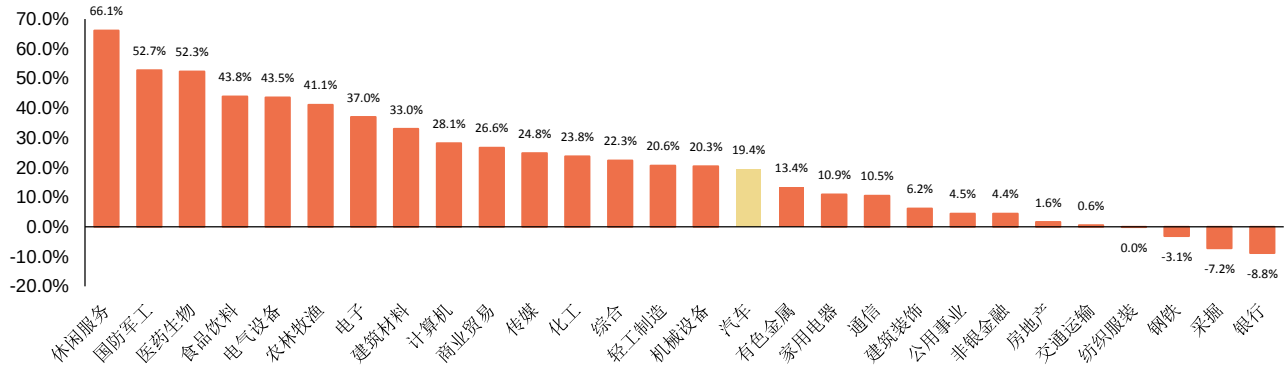
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

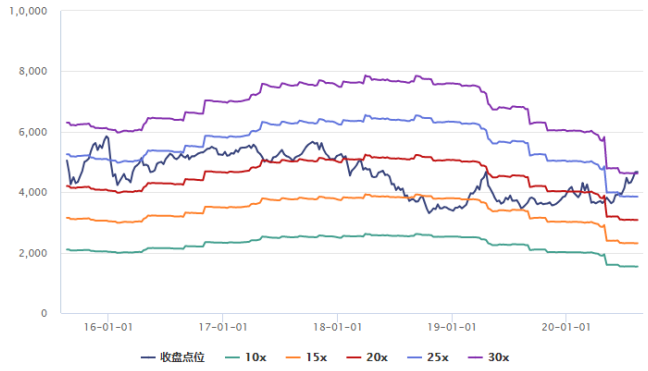
图11：各板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

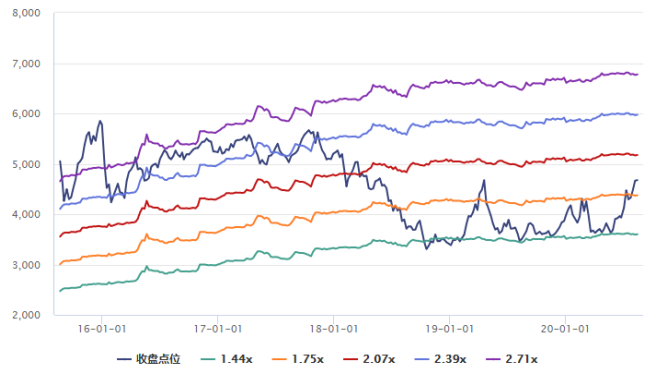
从估值来看，截至 8 月 14 日，申万汽车行业整体估值（PE-TTM）为 30.3 倍，与上周持平。子板块估值水平除了商用载货车有较大提升外，其他版块相较上周变化不大，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务板块分别为 36.1 倍、47.7 倍、30.4 倍、27.3 倍和 30.8 倍，从数值上看整体 PE 位于历史偏高位水平，我们认为这是由于受疫情影响 H1 汽车板块公司业绩大幅下降，推高了估值，并不能代表真实估值水平。从 PB 估值来看，申万汽车行业整体 PB 为 1.87 倍，申万汽车零部件板块 PB 为 2.23 倍，与上周略有变化，但仍均处于历史低位，随着市场景气度提升，业绩及估值有望回归合理区间。

图12：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

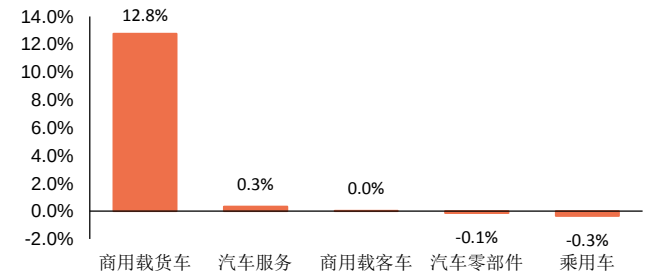
图13：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

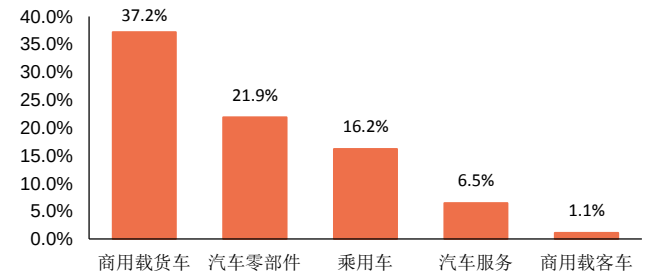
子板块周涨跌幅分别为：乘用车(-0.3%)，商用载货车(+12.8%)，商用载客车(+0%)，汽车零部件(-0.1%)，汽车服务(+0.3%)。子板块年初至今涨跌幅分别为：乘用车(+16.2%)，商用载货车(+37.2%)，商用载客车(1.1%)，汽车零部件(+21.9%)，汽车服务(+6.5%)。

图14：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

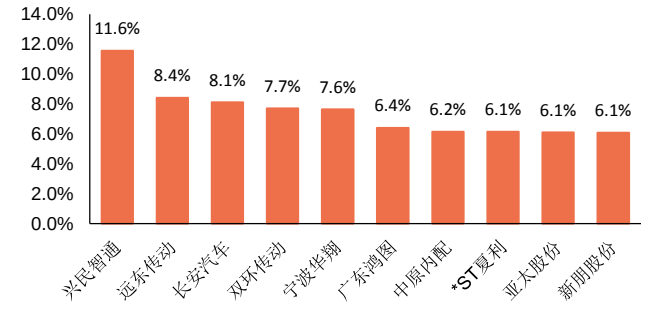
图15：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

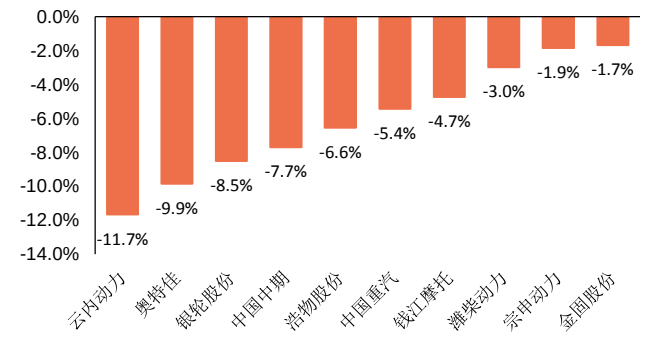
本周汽车板块股价涨跌幅前五名分别为：兴民智通、远东传动、长安汽车、双环传动、宁波华翔。涨跌幅后五名分别为：云内动力、奥特佳、银轮股份、中国中期、浩物股份。

图16：行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：行业涨跌幅后十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业重点数据

4.1 乘联会周度数据

零售:8 月第一周的日均零售是 3.0 万辆,同比增长 3%,环比 7 月第一周增长 8%。第一周的零售表现平稳。

表2:乘用车主要厂家 8 月周度日均零售数量和同比增速(第一周)

	1-9 日	10-16 日	17-23 日	24-31 日	1-9 日	全月
18 年	40428	42524	48883	72107	40428	50986
19 年	28882	36022	36351	82417	28882	45996
20 年	29815				29815	
19 年同比	-29%	-15%	-26%	14%	-29%	-10%
20 年同比	3%				3%	
环比 7 月同期	8%				8%	

资料来源:乘联会,申港证券研究所

批发:8 月第一周主要厂商批发销量达到日均 2.9 万辆,同比去年 8 月增长 6%。但相对 7 月第一周下降 11%。往年 8 月初多为车企高温假,今年由于疫情影响,车企高温假有暂缓,批发工作进展正常,所以相对去年仍旧增长。

表3:乘用车主要厂家 8 月周度日均批发数量和同比增速(第一周)

	1-9 日	10-16 日	17-23 日	24-31 日	1-9 日	全月
18 年	39471	40962	51331	74351	39471	51487
19 年	27237	35615	45544	83811	27237	47863
20 年	28965				28965	
19 年同比	-31%	-13%	-11%	-13%	-31%	-7%
20 年同比	6%				6%	
环比 7 月同期	-11%				-11%	

资料来源:乘联会,申港证券研究所

5. 行业新闻

5.1 车企动态

特斯拉宣布股票 1:5 拆分计划

为降低投资者买进公司股票的门槛,特斯拉公司董事会批准以派息形式对其普通股进行 1:5 的分割。根据计划,在 2020 年 8 月 21 日持有特斯拉股票的投资者,每持有 1 股股票,就将在 8 月 28 日美股收盘后再获得 4 股股票。特斯拉股票将从 8 月 31 日起根据拆分后的股票数量挂牌交易。截至 11 日收盘,特斯拉股价为每股 1374 美元,是华尔街股价最高的公司之一。

现代汽车拟推出电动汽车系列

近日,现代汽车宣布,计划在其 Ioniq 品牌下创建一个电动汽车产品系列,力争到 2025 年夺取全球电动汽车市场 10%的份额,成为全球销量第三大的电动汽车公司。

现代表示，计划从 2021 年初开始推出该品牌下的三纯电动车型，其中包括 Ioniq5，一款基于 2019 年现代 45 概念的中型跨界车车；2022 年推出基于现代 Prophey 概念的 Ioniq6 轿车，，2024 年推出大型电动跨界车型 Ioniq7。

《财富》500 强 6 家中国车企上榜

8 月 10 日，《财富》向全球同步发布了最新的世界 500 强排行榜。根据榜单，汽车与零部件领域共有 34 家企业上榜，占总数的 6.8%。大众、丰田、戴姆勒是此次排名前三的汽车巨头。按国别来看，日本凭借 10 家上榜企业排名第一，中国 7 家排名第二，德国 6 家排名第三，美国仅有 2 家上榜。整车企业有 6 家，分别是上汽、一汽、东风、北汽、广汽和吉利。

5.2 产业链动态

宁德时代拟出不超 190.67 亿，投资产业链上下游上市企业

8 月 11 日，宁德时代新能源科技股份有限公司发布公告称，公司拟围绕主业，以证券投资方式对境内外产业链上下游优质上市企业进行投资，投资总额不超过 2019 年末经审计净资产的 50%，即不超过 190.67 亿元(不含本数)人民币或等值币种，其中境外投资总额不超过 25 亿美元，有效期为 12 个月。对于投资目的，宁德时代表示，新能源汽车及储能行业近年来快速发展，但产业链仍存在配套设施不完善、关键资源供应不足等短板，可能制约行业长期发展。公司出于长期战略发展考虑，拟围绕主业，通过对产业链上下游优质上市公司进行投资，进一步加强产业链合作及协同，提高资源利用效率，提升公司市场竞争力。

华为研发 100/200 线激光雷达 成本约低于 3484 元

在近日开幕的第十二届中国汽车蓝皮书论坛上，华为智能汽车解决方案 BU 总裁王军表示，人才储备达 1 万人的华为武汉研究所成立了激光雷达的研究团队，在短时间内实现 100 线、200 线水平，成本为 500 美金（约 3484 人民币）甚至更低。据了解，在去年 10 月，华为就提出要研发激光雷达、毫米波雷达等智能汽车核心传感器，继续致力于做智能网联电动汽车增量部件供应商，帮助车企造好车。激光雷达作为高级别自动驾驶的重要传感器，被视为自动驾驶汽车的“眼睛”，但因为价格昂贵一直制约着自动驾驶汽车的发展。

5.3 政策法规

发改委：鼓励整车企业回收旧机动车零部件用于再制造

8 月 11 日，国家发改委会同有关部门组织起草了《汽车零部件再制造管理暂行办法(征求意见稿)》(下称《办法》)，向社会公开征求意见。《办法》提出，鼓励汽车整车生产企业通过售后服务体系回收旧机动车零部件用于再制造，鼓励专业化旧件回收公司从维修渠道为再制造企业提供符合要求的旧件。

北汽向北京地区发放 10 亿元新能源消费券

北汽集团旗下 BEIJING 汽车官方宣布，为响应北京市政府号召参与消费季，BEIJING 汽车将向北京地区消费者发放 10 亿元新能源消费券。同时对申请无车家

庭新能源指标的市民提供免费咨询及代办服务。

5.4 新车信息速递

表4：一周新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
1	沃尔沃	S90	D 级 轿车	2020/8/10
2	长城汽车	哈弗 H6	A 级 SUV	2020/8/10
3	吉利汽车	O2	A 级 SUV	2020/8/10
4	吉利汽车	O3、O3+	A 级 轿车	2020/8/10
5	长安汽车	欧尚 X7 EV	A 级 SUV	2020/8/12
6	上汽乘用车	荣威 R ER6	A 级 轿车	2020/8/13
7	江铃汽车	特顺	轻客	2020/8/13
8	江铃汽车	全顺	轻客	2020/8/13
9	东风日产	楼兰	B 级 SUV	2020/8/13
10	东风日产	奇骏	A 级 SUV	2020/8/13
11	东风悦达起亚	K3	A 级 轿车	2020/8/14
12	长安马自达	CX-4	A 级 SUV	2020/8/15

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

6. 风险提示

汽车销量不及预期；

汽车产业刺激政策落地不及预期；

市场竞争加剧的风险；

疫情控制不及预期。

研究助理简介

袁逸璞，天津大学硕士，曾就职于中国汽车技术研究中心，2020 年 6 月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上