重卡 6 月销量高增长，特斯拉 Q2 交付量超预期

—汽车行业周报

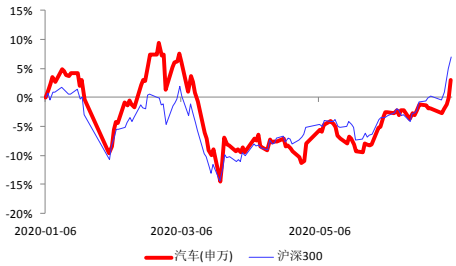
增持 ——维持

日期：2020 年 07 月 08 日

行业：汽车

分析师： 黄涵虚
Tel： 021-53686177
E-mail： huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518040001

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：QCHYZB-124
首次报告日期：2020 年 7 月 6 日

相关报告：

■ 汽车板块一周表现回顾：

上周上证综指上涨 5.82%，深证成指上涨 5.25%，中小板指上涨 5.37%，创业板指上涨 3.36%，沪深 300 指数上涨 6.78%，汽车行业指数上涨 5.04%。细分板块方面，乘用车指数上涨 6.31%，商用载货车指数上涨 5.99%，商用载客车指数上涨 5.16%，汽车零部件指数上涨 4.81%，汽车服务指数上涨 1.52%。个股涨幅较大的有金杯汽车（21.23%）、中马传动(13.22%)、银轮股份(13.20%)，跌幅较大的有*ST 众泰(-22.49%)、合力科技（-16.43%）、朗博科技（-14.49%）。

■ 行业最新动态：

1、工信部公告 2019 年双积分情况，新能源汽车正积分 417.33 万分，负积分 85.53 万分；

2、四川发布《四川省支持新能源与智能汽车产业发展若干政策措施(征求意见稿)》；

3、6 月 22 日-27 日厂家日均零售数量 51627 辆，同比下降 37%；厂家日均批发数量 49794 辆，同比下降 35%；

4、2020 年 6 月重卡市场销量约为 16.5 万辆，同比增长 59%；

5、福田汽车、江铃汽车、东风汽车等公布 2020 年 6 月销量，货车销量大幅增长；

6、2020 年 1-5 月汽车制造业利润总额同比下降 33.5%，降幅较 1-4 月收窄 18.6pct；

7、蔚来汽车 6 月交付量 3740 台，同比增长 179%，创月度新高；

8、上汽拟以 19 亿港元收购神州优车近 29%股权；

9、特斯拉第二季度交付量 9.07 万辆，超出市场预期；纯电动皮卡 Cybertruck 在国内开始接受订购；

10、丰田获得北京自动驾驶路测牌照；

11、戴姆勒入股动力电池生产商孚能科技。

■ 投资建议：

重卡：据第一商用车网数据，6 月重卡销量再超预期，达到约 16.5 万辆，同比增长 59%，连续三月增速在 50%以上，解放、东风、重汽、陕汽、福田等主要生产商销量普遍实现大幅度增长。预计下半年国三车型置换、超载治理、下游基建回暖等因素将继续支撑重卡销量，全年销量有望再创新高，可持续关注重卡整车及核心零部件生产商。

特斯拉产业链：受益于中国市场增量和 Model Y 在美国市场的交付，特斯拉 Q2 交付量超 9 万辆，在疫情冲击下仍实现环比小幅增长。随

着美国工厂复工、Model Y 销量释放、上海工厂产能爬坡等，Q3 起特斯拉产量及交付量有望恢复快速增长，建议适当关注特斯拉产业链中热管理、轻量化、汽车电子等增量领域供应商。

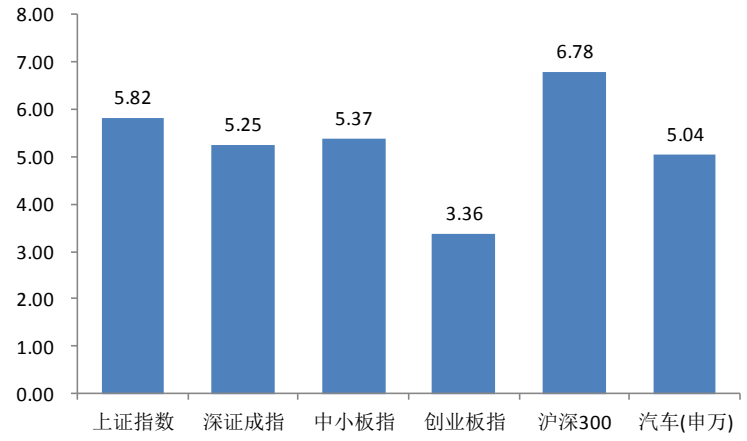
■ 风险提示：

汽车销售不及预期的风险；行业政策变化的风险等。

一、上周行业回顾

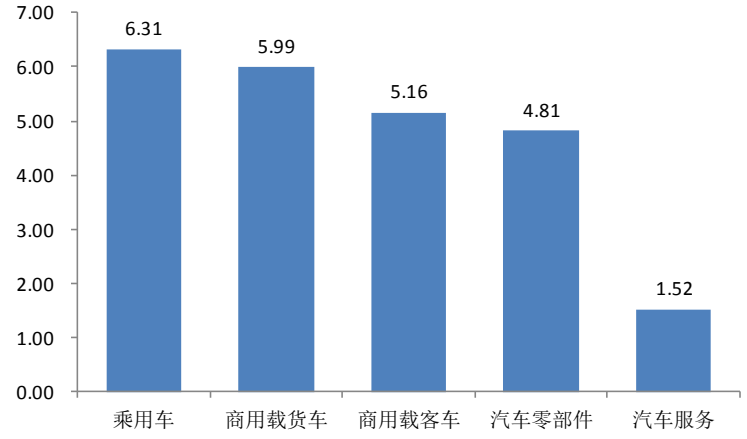
上周上证综指上涨 5.82%，深证成指上涨 5.25%，中小板指上涨 5.37%，创业板指上涨 3.36%，沪深 300 指数上涨 6.78%，汽车行业指数上涨 5.04%。细分板块方面，乘用车指数上涨 6.31%，商用载货车指数上涨 5.99%，商用载客车指数上涨 5.16%，汽车零部件指数上涨 4.81%，汽车服务指数上涨 1.52%。

图 1 上周行业市场表现（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 2 上周汽车行业细分板块市场表现（%）

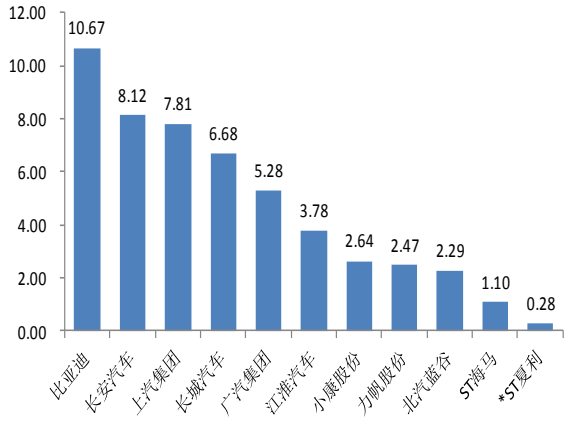


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

乘用车板块中，涨幅较大的有比亚迪（10.67%）、长安汽车（8.12%）、上汽集团（7.81%），涨幅较小的有*ST 夏利（0.28%）、ST 海马（1.10%）、北汽蓝谷（2.29%）；商用车板块中，涨幅较大的有一汽解放（12.93%）、江铃汽车（12.58%）、中国重汽（8.10%），涨幅较小的有 ST 安凯（0.25%）、金龙汽车（3.15%）、福田汽车（3.30%）；汽车零部件板块中涨幅较大的有金杯汽车（21.23%）、中马传动（13.22%）、银轮股份（13.20%），跌幅较大的有*ST 众泰

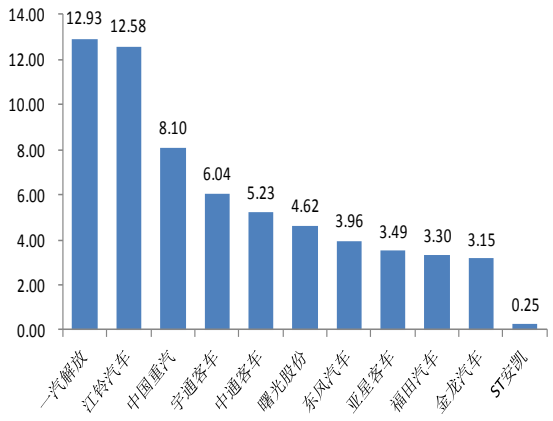
（-22.49%）、合力科技（-16.43%）、朗博科技（-14.49%）；汽车服务板块中涨幅较大的有中国中期（9.68%）、国机汽车（5.86%）、申华控股（5.65%），跌幅较大的有 ST 庞大（-3.97%）、东方时尚（-0.18%）。

图 3 乘用车板块市场表现（%）



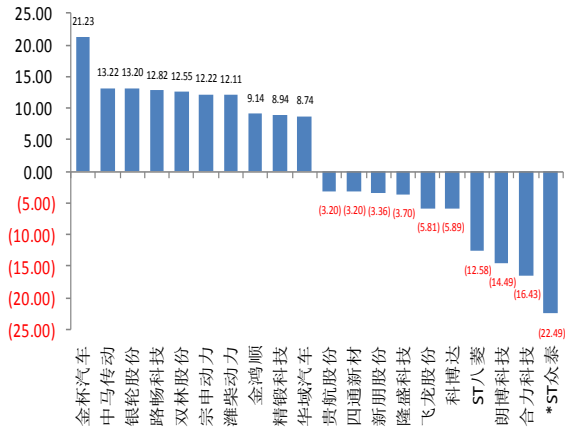
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 商用车板块市场表现（%）



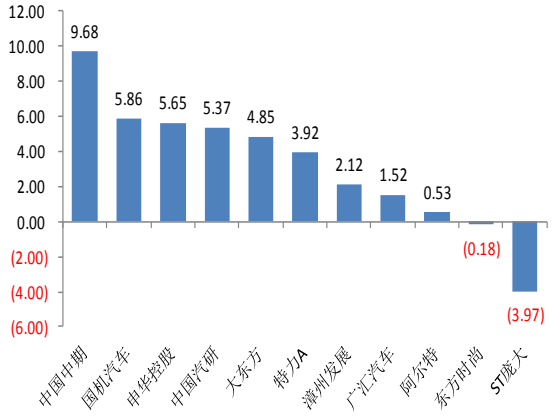
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 5 汽车零部件板块部分公司市场表现（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 6 汽车服务板块市场表现（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

二、近期公司动态

表 1 汽车相关上市公司动态

类型	公司名	代码	事件	内容
投资项目	均胜电子	600699	增资协议	公司和子公司均联智行与国投招商投资管理有限公司管理的先进制造产业投资基金二期（有限合伙）签订了相关增资协议，国投招商管理的先进基金二期拟增资 3 亿元人民币，同时其他外部投资者拟合计增资不超过 5 亿元人民币。
	上汽集团	600104	对外投资	子公司上汽香港与神州优车股份有限公司及其子公司 UCAR Limited、 UCAR Service Limited、 UCAR Technology Inc.以及 Amber Gem Holdings Limited 签署《收购要约》，拟以每股 3.10 港币的价格收购神州租车不超过 613,377,424 股股份。
业务进展	银轮股份	002126	项目定点	公司近期收到重庆长安汽车股份有限公司 MPA2 平台两个项目的冷却风扇总成定点通知。根据客户预测，该平台首款新车型将于 2022 年 3 月批产，此次获得的两个定点项目批产日期为 2024 年，生命周期为 4 年，预计销售额约 1.74 亿元人民币。
其他事项	江淮汽车	600418	政府补助	截至 2020 年 6 月 30 日，公司及控股子公司累计收到与收益相关的政府补贴 260,953,564.01 元人民币（不含公司前期已披露政府补贴）。根据《企业会计准则第 16 号—政府补助》的相关规定，公司及控股子公司对上述补助资金在 2020 年度计入当期损益。
	小康股份	601127	政府补助	公司及子公司自 2020 年 6 月 8 日至 2020 年 6 月 30 日，共计收到政府补助 329,675,207.51 元。其中，与资产相关的 244,000,000.00 元；与收益相关的 85,675,207.51 元，对公司归属于上市公司股东的净利润的影响金额为 84,803,931.61 元。
	东安动力	600178	产销快报	2020 年 6 月公司发动机销量 3.42 万台，同比增长 126.68%，今年累计销量 15.64 万台，同比增长 43.93%。参股公司哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司发动机销量 1.16 万台，同比增长 36.68%，变速器销量 0.46 万台，同比增长 76.23%。
	秦安股份	603758	投资收益	自 2020 年 6 月 25 日至 2020 年 7 月 1 日，公司对前期建仓的期货投资合约进行部分平仓，平仓收益额为人民币 2,073.49 万元，占公司 2019 年度经审计净利润的 17.58%，平仓收益将计入公司 2020 年度损益。
	江铃汽车	000550	业绩预告	公司预计 2020 年 1 月 1 日~2020 年 6 月 30 日盈利 2.08 亿元，上年同期盈利 0.59 亿元，比上年同期增长 252.54%，基本每股收益 0.24 元，上年同期为 0.07 元。业绩变动的原因主要是持续推动降本增效、严控费用支出，以及销售结构改善。
	上汽集团	600104	回购股份	本次拟回购股份数量下限为 58,417,307 股，即不低于公司当前总股本的 0.50%；上限为 116,834,613 股，即不超过公司当前总股本的 1.00%，且上限未超出下限的 1 倍。本次回购的价格不超过人民币 25.97 元/股（含 25.97 元/股）本次回购的股份拟用于公司股权激励。

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

三、行业近期热点信息

1、工信部公告 2019 年双积分情况，新能源汽车正积分 417.33 万分，负积分 85.53 万分

7 月 2 日，工信部公告 2019 年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况。2019 年度中国境内 144 家乘用车企业共生产/进口乘用车 2093.00 万辆，行业平均整车整备质量为 1480 千克，平均燃料消耗量实际值为 5.56 升/100 公里，燃料消耗量正积分为 643.43 万分，燃料消耗量负积分为 510.73 万分，新能源汽车正积分 417.33 万分，新能源汽车负积分 85.53 万分。

其中，119 家境内乘用车生产企业累计生产乘用车 2001.75 万辆，平均整车整备质量为 1461 千克，平均燃料消耗量实际值为 5.53 升/100 公里，燃料消耗量正积分为 604.65 万分，燃料消耗量负积分为 455.57 万分，新能源汽车正积分为 387.47 万分，新能源汽车负积分 80.50 万分。25 家进口乘用车供应企业进口乘用车 91.25 万辆，平均整车整备质量为 1905 千克，平均燃料消耗量实际值为 6.28 升/100 公里，燃料消耗量正积分为 38.79 万分，燃料消耗量负积分为 55.16 万分，新能源汽车正积分为 29.86 万分，新能源汽车负积分 5.04 万分。（来源：工信部）

表 2 乘用车企业双积分情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
企业总数（家）	117	124	130	141	144
产量/进口量（万辆）	2103.85	2449.47	2469.29	2313.91	2093.00
平均整车整备质量（公斤）	1385	1410	1438	1456	1480
平均燃料消耗量实际值（升/100 公里）	7.04	6.43	6.05	5.80	5.56
燃料消耗量正积分（万分）		1174.86	1238.14	992.99	643.43
燃料消耗量负积分（万分）		142.99	168.9	295.13	510.73
新能源汽车正积分（万分）		98.95	179.32	403.53	417.33
新能源汽车负积分（万分）					85.53

数据来源：工信部 上海证券研究所

2、财政部下达 2020 年节能减排补助资金预算

近日财政部发布了《关于下达 2020 年节能减排补助资金预算的通知》，其中包含各省市区的 2015—2018 年度新能源汽车购置补贴清算、新能源汽车购置补贴预拨。此次将下达 2015 年、2016 年、2018 年新能源汽车补贴资金共计 107.67 亿元，另外，2018 年度新能源汽车补贴将扣回 229 亿元，本次扣减 202 亿元，本次还将下发 9.8 亿元。（来源：电车汇）

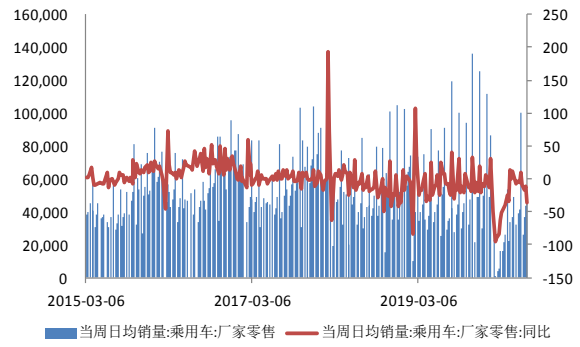
2、四川发布《四川省支持新能源与智能汽车产业发展若干政策措施（征求意见稿）》

近期，四川省经信厅发布《四川省支持新能源与智能汽车产业发展若干政策措施（征求意见稿）》，提出多项政策措施，比如：鼓励先进新产品研发，对省内企业新开发的新能源乘用车、客车、货车和氢燃料电池汽车产品，进入工业和信息化部《新能源汽车推广应用推荐车型目录》的新发布车型，且在进入目录后一年时间内销量分别达到 1000 辆、200 辆、500 辆、50 辆的，每个车型给予开发生产企业 100 万元一次性奖励，单个企业奖励最高不超过 500 万元。将氢燃料电池产品纳入四川省重大技术装备首台（套）支持范围，根据成套设备和单台设备的单价和实际销售总额按一定比例给予研制单位和用户单位奖励，最高不超过 500 万元。对取得重大技术突破的新能源与智能汽车产业研发项目，按承担单位对项目的实际投入，给予不超过 30%的奖励，单个项目奖励最高不超过 500 万元。（来源：四川省人民政府）

3、6 月 22 日-27 日厂家日均零售数量 51627 辆，同比下降 37%；厂家日均批发数量 49794 辆，同比下降 35%

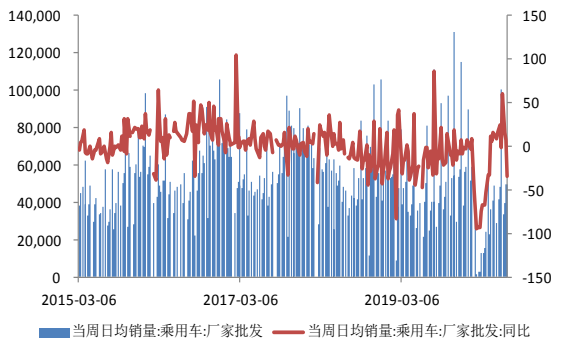
7 月 1 日，乘联会发布 2020 年 6 月 22 日-27 日厂家销量数据。6 月 22 日-27 日厂家日均零售数量 51627 辆，同比下降 37%，环比 5 月同期下降 6%，6 月 1 日-27 日厂家日均零售数量 39012 辆，同比下降 22%，环比 5 月同期下降 3%；6 月 22 日-27 日厂家日均批发数量 49794 辆，同比下降 35%，环比 5 月同期下降 26%，6 月 1 日-27 日厂家日均批发数量 43069 辆，同比下降 1%，环比 5 月同期下降 1%。（来源：乘联会）

图 7 乘用车厂家周度日均零售数量同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 8 乘用车厂家周度日均批发数量同比（%）

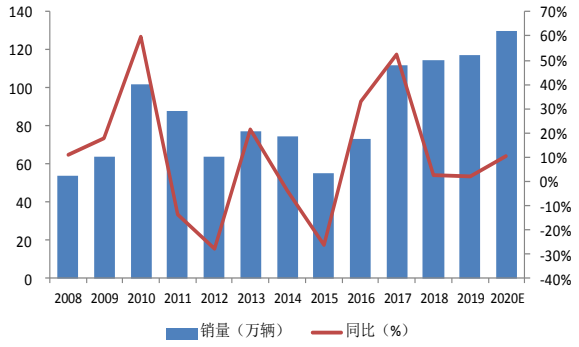


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

4、2020 年 6 月重卡市场销量约为 16.5 万辆，同比增长 59%

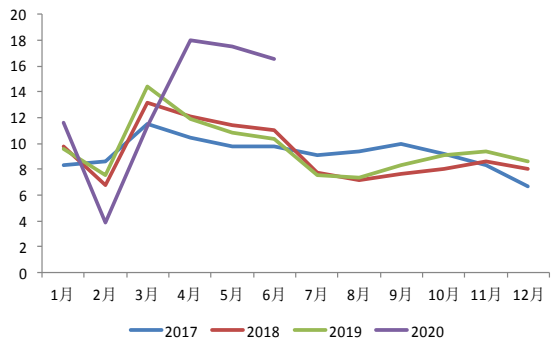
根据第一商用车网最新掌握的数据，2020 年 6 月，我国重卡市场预计销售各类车型 16.5 万辆左右，环比下滑 8%，同比增长 59%。今年 1-6 月，重卡市场累计销售约 81 万辆，累计同比增幅继续扩大，把今年 1-5 月同比增长 16.6%的增幅扩大到 23%，净增长超过 15 万辆。解放、东风继续领衔行业增长，销量双双突破 3 万辆；陕汽继 5 月份之后，月销量再度跻身前三；福田、华菱增速最高，销量同比增幅均突破 100%。第一商用车网预计，2020 年国内重卡市场销量将达到 130 万辆。（来源：第一商用车网）

图 9 国内重卡市场年销量（万辆）、同比（%）



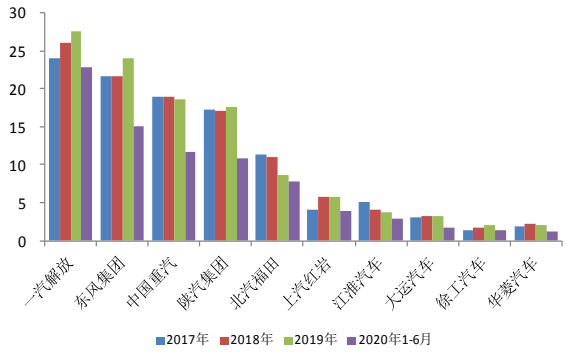
数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 10 国内重卡市场月销量（万辆）



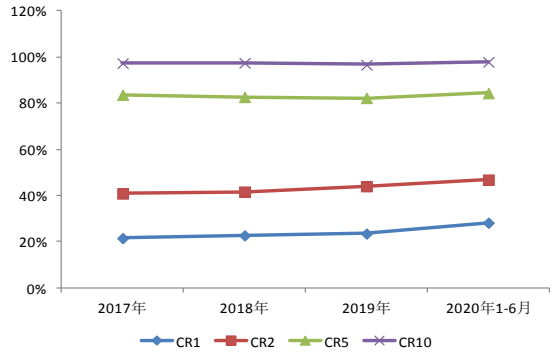
数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 11 国内主要重卡生产商销量（万辆）



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 12 国内重卡市场集中度（%）



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

5、福田汽车、江铃汽车、东风汽车等公布 2020 年 6 月销量，货车销量大幅增长

福田汽车、江铃汽车、东风汽车等公布 2020 年 6 月产销快报。

福田汽车 6 月销量 6.61 万辆，同比增长 47.87%，1-6 月累计销量 32.02 万辆，同比增长 17.60%，销量增长主要来自于货车产品，重型货车、中型货车、轻型货车 6 月销量分别达到 1.72 万辆、0.32 万辆、4.10 万辆，同比增长 136.74%、53.48%、30.82%；

江铃汽车 6 月销量 3.92 万辆，同比增长 66.71%，1-6 月累计销量 14.12 万辆，同比增长 3.33%，各类产品销量普遍增长，其中 JMC 品牌卡车、皮卡、轻型客车 6 月销量分别达到 1.54 万辆、0.76 万辆、0.40 万辆，同比增长 116.52%、57.32%、58.41%，福特品牌商用车、SUV 6 月销量分别达到 0.49 万辆、0.69 万辆，同比增长 28.22%、40.18%；

东风汽车 6 月销量 1.78 万辆，同比增长 46.99%，1-6 月累计销量 8.16 万辆，同比增长 2.00%，其中轻型货车销量大幅增长，6 月销量达到 1.61 万辆，同比增长 98.37%；

宇通客车 6 月销量 3414 辆，同比下降 24.97%，1-6 月销量 1.49 万辆，同比下降 41.41%。（来源：Wind）

表 3 上市车企 2020 年 6 月销量（辆）

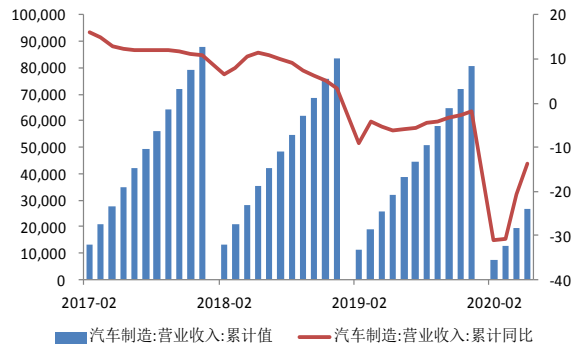
企业名称	股票代码	本月数	去年同期	本月同比（%）	本年累计	去年累计	累计同比（%）
福田汽车	600166.SH	66071	44682	47.87%	320168	272261	17.60%
江铃汽车	000550.SZ	39192	23509	66.71%	141193	136643	3.33%
东风汽车	600006.SH	17797	12108	46.99%	81616	80019	2.00%
华菱星马	600375.SH	3744	2146	74.46%	16404	16368	0.22%
宇通客车	600066.SH	3414	4550	-24.97%	14898	25429	-41.41%
ST 海马	000572.SZ	1323	2981	-64.26%	6529	10723	-54.74%

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

6、2020 年 1-5 月汽车制造业利润总额同比下降 33.5%，降幅较 1-4 月收窄 18.6pct

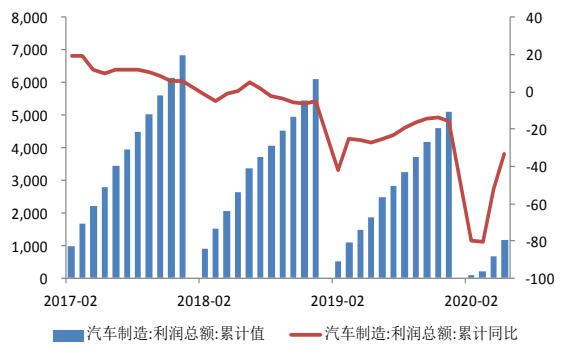
据国家统计局数据，2020 年 1-5 月汽车制造业营业收入为 26614.1 亿元，同比下降 13.6%，降幅较 1-4 月收窄 7.1pct，利润总额为 1193.5 亿元，同比下降 33.5%，降幅较 1-4 月收窄 18.6pct。（来源：国家统计局）

图 13 乘用车厂家周度日均零售数量同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 14 乘用车厂家周度日均批发数量同比（%）

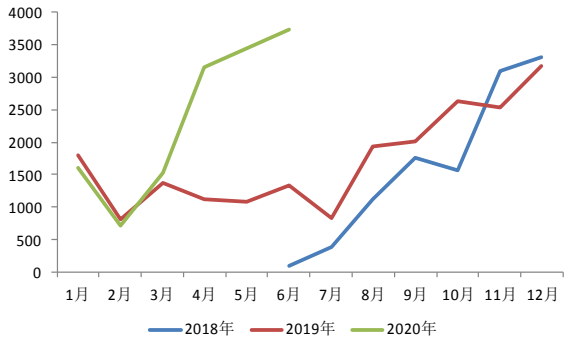


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

7、蔚来汽车 6 月交付量 3740 台，同比增长 179%，创月度新高

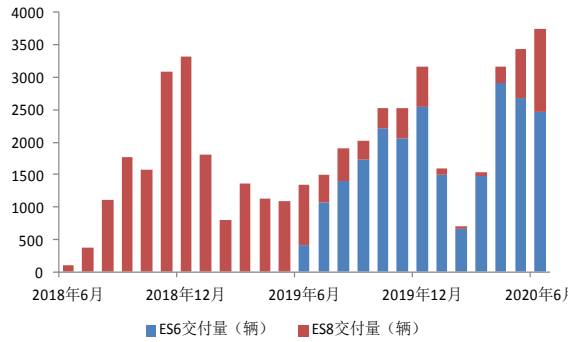
7 月 2 日，蔚来公布了 2020 年 6 月交付数据。蔚来在 6 月交付 3740 台，继 5 月破纪录后再创月度新高。自 3 月以来，蔚来已连续四个月实现环比上涨，6 月交付数同比增长 179%。截至 2020 年 6 月，蔚来品牌累计交付数为 46082 台。分车型来看，蔚来 ES8 本月交付 1264 台，环比上涨 68.3%，自 2018 年 6 月启动交付至今，ES8 已累计交付 22938 台；蔚来 ES6 本月交付 2476 台，自 2019 年 6 月启动交付至今，该车型已累积交付 23144 台。（来源：盖世汽车）

图 15 2018-2020 年蔚来汽车月度销量（辆）



数据来源：蔚来 上海证券研究所

图 16 2018-2020 年蔚来 ES6、ES8 月度销量（辆）



数据来源：蔚来 上海证券研究所

8、上汽拟以 19 亿港元收购神州优车近 29%股权

7 月 2 日，神州租车发布公告，神州优车有限公司、神州优车服务有限公司、优车科技有限公司及神州优车已与上海汽车香港投资有限公司签署收购要约，上汽香港拟向神州优车卖方以每股 3.10 港元的价格收购不超过 442,656,855 股股份，总代价最多为 1,372,236,250.50 港元。另外，上汽香港拟向 Amber Gem 以每股 3.10 港元收购不少于 169,617,948 股股份，总代价为 525,815,638.80 亿港元。（来源：公司公告）

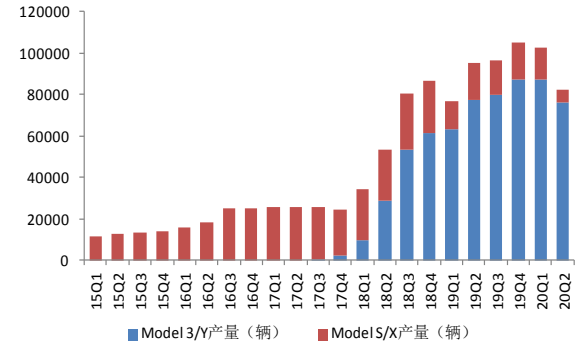
9、特斯拉第二季度交付量 9.07 万辆，超出市场预期；纯电动皮卡 Cybertruck 在国内开始接受订购

7 月 4 日，特斯拉公布 2020 年第二季度产量和交付量数据，第二季度产量为 8.23 万辆，其中 Model S、Model X 产量为 0.63 万辆，Model 3、Model Y 产量为 7.59 万辆；第二季度交付量为 9.07 万辆，其中 Model S、Model X 交付量为 1.06 万辆，Model 3、Model Y 交付量为 8.01 万辆。

7 月 4 日，特斯拉官网显示，特斯拉纯电动皮卡车型 Cybertruck 在国内开始接受订购，共有单电机后轮驱动、双电机全轮驱动、三电机全轮驱动等三个版本，其中单电机后轮驱动版本续航里程超过 250 英里，0-60 英里加速时间小于 6.5 秒；双电机全轮驱动版本续

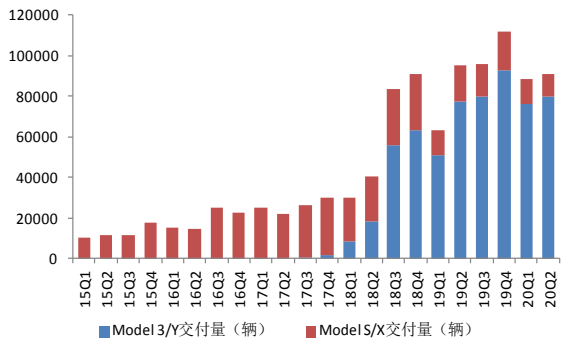
航里程超过 300 英里，0-60 英里加速时间小于 4.5 秒；三电机全轮驱动版本续航里程超过 500 英里，0-60 英里加速时间小于 2.9 秒。（来源：特斯拉）

图 17 特斯拉汽车产量（辆）



数据来源：特斯拉 上海证券研究所

图 18 特斯拉汽车交付量（辆）



数据来源：特斯拉 上海证券研究所

10、丰田获得北京自动驾驶路测牌照

近日，北京市公布了 2020 年自动驾驶车辆道路测试资格名单。获得测试资格的有百度、小马智行、戴姆勒、奥迪、美团旗下三快在线，以及首次进入名单的丰田汽车研发中心（中国）。（来源：新浪汽车）

11、戴姆勒入股动力电池生产商孚能科技

7 月 3 日，戴姆勒宣布，梅赛德斯-奔驰与中国电池制造商孚能科技（赣州）股份有限公司建立深远的战略合作伙伴关系，并入股孚能科技，持有其约 3%的股份。此次协议的关键内容包括开展高新电芯技术的开发和产业化，并大力提升成本竞争力，技术重点包括通过提高能量密度、缩短充电时间来实现续驶里程的大幅提升。（来源：cnBeta）

四、投资建议

重卡：据第一商用车网数据，6 月重卡销量再超预期，达到约 16.5 万辆，同比增长 59%，连续三月增速在 50%以上，解放、东风、重汽、陕汽、福田等主要生产商销量普遍实现大幅度增长。预计下半年国三车型置换、超载治理、下游基建回暖等因素将继续支撑重卡销量，全年销量有望再创新高，可持续关注重卡整车及核心零部件生产商。

特斯拉产业链：受益于中国市场增量和 Model Y 在美国市场的交付，特斯拉 Q2 交付量超 9 万辆，在疫情冲击下仍实现环比小幅增长。随着美国工厂复工、Model Y 销量释放、上海工厂产能爬坡

等，Q3 起特斯拉产量及交付量有望恢复快速增长，建议适当关注特斯拉产业链中热管理、轻量化、汽车电子等增量领域供应商。

五、风险提示

汽车销售不及预期的风险；行业政策变化的风险等。

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。