



Research and  
Development Center

# 汽车行业跟踪（2024.9.16-2024.9.22）：新车供给打开+政策 驱动下，看好汽车景气持续提升

汽车行业

2024年9月22日

证券研究报告

行业研究

行业周报

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师  
执业编号: S1500522060001  
联系电话: 13816900611  
邮箱: lujiamin@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理  
邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金  
隅大厦 B 座  
邮编: 100031

## 汽车行业跟踪（2024.9.16-2024.9.22）：新车供给打开+政策驱动下，看好汽车景气持续提升

2024 年 9 月 22 日

### 本期内容提要：

- **供给端新车密集上市，市场需求有望持续回暖。**9 月开始逐渐进入车企新品上市密集期，主要面向金九银十集中释放的消费需求。SUV 新车型包括乐道 L60、极氪 7X、智界 R7、智己 LS6、阿维塔 07 等，主要覆盖 20-30 万元中型 SUV，新车型通过补能、智能化、安全性等优势向 Model Y 发起冲击；此外问界 M9 五座版、海狮 05DM-i 等新车有望持续在各自价格段加速渗透。轿车新车型包括深蓝 L07、领克 Z10、极越 07、腾势 Z9 等，自主纯电轿车在性价比、智能化、高端化等层面的核心竞争力也正逐渐补强。
- **需求端，报废更新申报量持续增长。**根据乘联分会数据，截至 9 月 19 日，全国累计收到汽车报废更新补贴申请超 107 万份，9 月 14 日到 9 月 19 日日均新增申请破万；全国大多数省份均已出台并落实汽车置换补贴政策，单车补贴金额均较为可观。
- **投资建议：随着政策端以旧换新力度加大、各车企下半年新车供给增加，以及金九银十销售旺季来临，我们预计 9 月起行业整体销量同环比有望持续上行；结构层面看好价格战缓和背景下，自主品牌在高低价格段加速占有合资份额；同时端到端提速智能化竞争。**①乘用车景气度改善&结构优化趋势明确，建议关注自主龙头【**比亚迪**】；华为系智能化【**江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯**】；新势力头部公司【**蔚来、理想、小鹏、零跑**】等。②商用车以旧换新力度超预期，建议关注重卡及发动机龙头【**中国重汽、潍柴动力**】，客车龙头【**宇通客车**】。③零部件建议关注智能化产业链核心零部件企业【**德赛西威、保隆科技、华阳集团、均胜电子、经纬恒润、中鼎股份、亚太股份、耐世特**】等；品类扩张的【**拓普集团、伯特利**】等；绑定强势新势力客户的【**博俊科技、无锡振华、新泉股份**】等；开辟新增长曲线【**双林股份、银轮股份**】等。
- **风险因素：**汽车需求恢复不及预期、汽车智能化落地不及预期、零部件年降超预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

目 录	
1、 行情回顾.....	4
1.1 本周汽车板块录得上涨.....	4
2、 行业要闻.....	5
2.1 国际快讯 .....	5
2.2 国内速递 .....	6
3、 重点公司公告.....	7
3.1 重点公司公告 .....	7
4、 数据跟踪.....	7
4.1 部分车企销量 .....	7
4.2 9月乘用车市场回顾.....	8
4.3 本周天然橡胶、铜、铝周均价环比上涨，冷轧板、碳酸锂、聚丙烯周均价环比下跌	9
4.4 本周人民币兑美元小幅升值，兑欧元小幅贬值.....	11
5、 新车上市情况.....	11
5.1 本周新车型发布一览.....	11
6、 近期重点报告.....	11
7、 行业评级.....	17
8、 风险因素.....	18

表 目 录	
表 1: 周涨幅前列个股（乘用车、商用车、零部件）：单位：%.....	5
表 2: 本周汽车行业重点公司公告.....	7
表 3: 重点自主车企销量（单位：辆） .....	7
表 4: 造车新势力与传统车企新品牌交付量（单位：辆） .....	8
表 5: 9月乘联会口径日均零售/日均批发情况概览（单位：辆） .....	8
表 6: 本周上市新车一览.....	11

图 目 录	
图 1: 中信一级行业周度涨跌幅（单位：%） .....	4
图 2: 汽车行业子板块周度涨跌幅（单位：%） .....	4
图 3: 2015 年至今汽车板块市盈率（单位：倍） .....	5
图 4: 9月乘联会口径日均零售概况 .....	9
图 5: 9月乘联会口径日均批发概况 .....	9
图 6: 长江有色均价：铜（元/吨） .....	9
图 7: 中铝价格数据（元/吨） .....	9
图 8: 天然橡胶价格数据（元/吨） .....	10
图 9: 冷轧卷价格数据（元/吨） .....	10
图 10: 聚丙烯价格（元/吨） .....	10
图 11: 价格:碳酸锂 99.5%电:国产（元/吨） .....	10
图 12: 2021 年以来人民币汇率变化.....	11

# 1、行情回顾

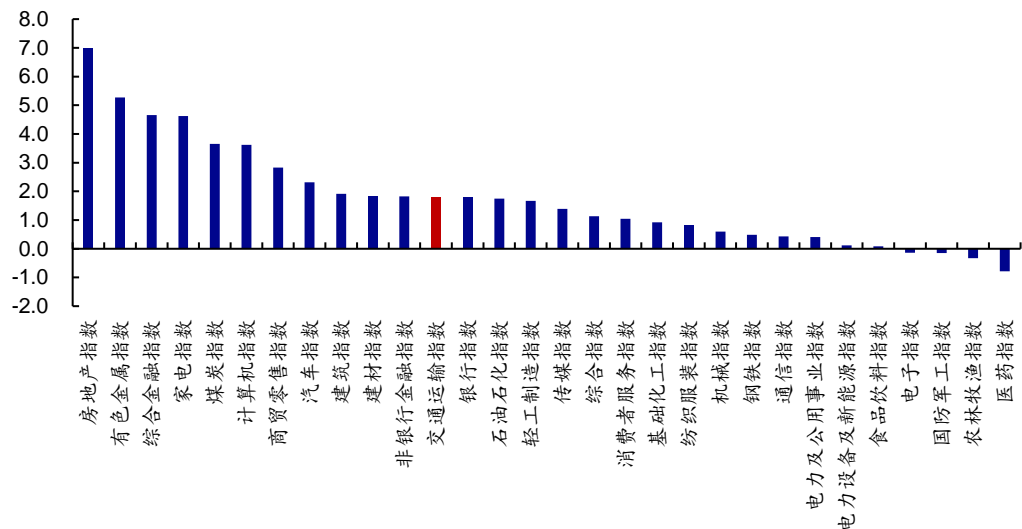
## 1.1 本周汽车板块录得上涨

本周汽车板块录得上涨。本周（9.16-9.20）汽车板块+1.81%，居中信一级行业第12位，跑赢沪深300指数（+1.32%）0.99pct，跑赢上证指数（+1.21%）1.10pct。

子板块均录得上涨。本周乘用车板块+1.18%，商用车板块+4.34%，汽车零部件板块+2.68%，汽车销售及服务板块+1.85%，摩托车及其他板块+2.63%。

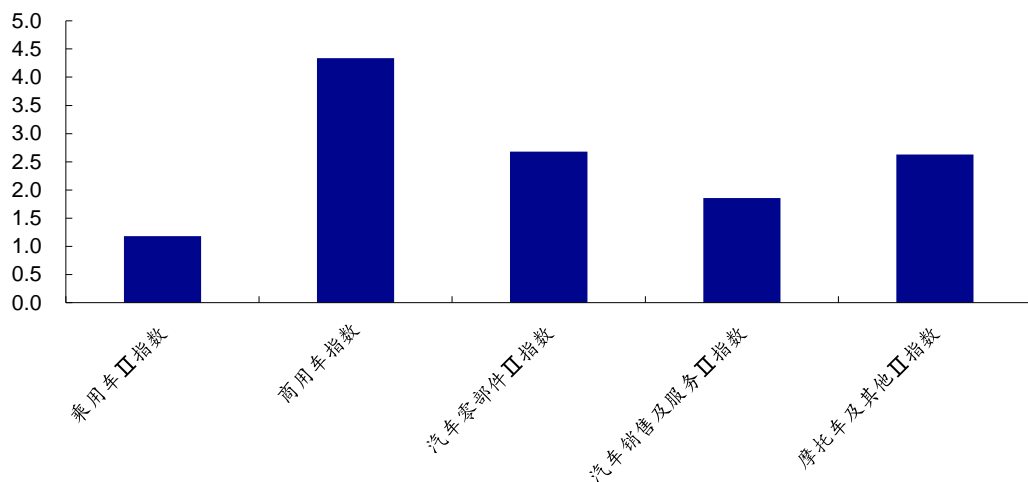
个股方面，乘用车板块一汽解放（+6.01%）、长城汽车（+4.15%）、长安汽车（+3.00%）、上汽集团（+2.68%）、广汽集团（+2.66%）等个股涨幅靠前；商用车板块海伦哲（+9.59%）、中国重汽（+6.75%）、中集车辆（+6.57%）、潍柴动力（+6.48%）、宇通客车（+4.45%）等个股涨幅靠前；零部件板块等云内动力（+21.74%）、万安科技（+12.04%）、瑞鹄模具（+11.64%）、一彬科技（+11.00%）、星宇股份（+10.53%）、恒帅股份（+10.32%）等个股涨幅靠前。

图1：中信一级行业周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图2：汽车行业子板块周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

**表 1：周涨幅前列个股（乘用车、商用车、零部件）：单位：%**

子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 5 (%)	子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 10 (%)
乘用车	000800.SZ	一汽解放	6.01	汽车零部件	000903.SZ	云内动力	21.74
	601633.SH	长城汽车	4.15		002590.SZ	万安科技	12.04
	000625.SZ	长安汽车	3.00		002997.SZ	瑞鹄模具	11.64
	600104.SH	上汽集团	2.68		001278.SZ	一彬科技	11.00
	601238.SH	广汽集团	2.66		601799.SH	星宇股份	10.53
商用车	300201.SZ	海伦哲	9.59		300969.SZ	恒帅股份	10.32
	000951.SZ	中国重汽	6.75		603768.SH	常青股份	8.59
	301039.SZ	中集车辆	6.57		603922.SH	金鸿顺	7.80
	000338.SZ	潍柴动力	6.48		605319.SH	无锡振华	6.98
	600066.SH	宇通客车	4.45		603286.SH	日盈电子	6.83

资料来源：ifind, 信达证券研发中心

**图 3：2015 年至今汽车板块市盈率（单位：倍）**


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

## 2、行业要闻

### 2.1 国际快讯

**长城汽车在越南正式启动 CKD 工厂项目。**9 月 16 日，长城汽车与越南成安集团签署合作备忘录，双方将进行 CKD 组装合作。依托长城汽车造车积淀，以及成安集团的本地化资源，2025 年底，长城汽车要实现越南汽车越南造，为越南用户提供购车选择。以泰国为起点，长城汽车实现了泰国、马来西亚、老挝、文莱、越南等区域国家市场的常态化运营。（来源：财联社汽车早报）

**中方呼吁欧委会妥善解决中欧经贸分歧。**据俄罗斯卫星社网站 9 月 17 日报道，根据中国商务部网站消息，9 月 16 日，商务部部长王文涛在罗马会见意大利副总理兼外交与国际合作部部长塔亚尼。双方重点就欧盟对华电动汽车反补贴调查、中小企业合作等议题深入坦诚交换意见。王文涛指出，欧盟对华电动汽车反补贴调查是当前影响中欧经贸合作的重大问题。中方遗憾地知悉，欧盟委员会草率、迅速地完全拒绝了中方提出的一揽子方案，没有

 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 5

展现出通过磋商妥善解决问题的政治意愿。该案影响中欧、中意的贸易和投资合作，严重打击了中国企业致力于欧洲市场发展的信心。希望欧委会响应各方的呼声，根据中欧领导人达成的共识，通过对话磋商妥善解决中欧经贸分歧。塔亚尼说，他近日同欧委会执行副主席东布罗夫斯基斯通话，要求欧委会严格按照世贸组织规则及欧盟相关法律规定处理此案，避免因为此案干扰中欧经贸合作。意政府希望欧中双方通过对话磋商达成解决方案，同时欢迎中国车企选择投资意大利。双方积极评价双边经贸关系，一致同意共同落实好两国领导人近期达成的经贸共识。（来源：参考消息、俄罗斯卫星社、商务部）

**Stellantis CEO 称正采取措施以避免关闭工厂。**9月18日，Stellantis 首席执行官 Carlos Tavares 表示，公司已经采取措施，并正在努力避免如竞争对手大众汽车面临的工厂关闭风险。较早前大众汽车宣布历史上首次考虑关闭在德国的工厂，令市场估计有更多欧洲汽车制造商有类似的举措，以应对该地区工厂利用率低下、竞争对手日益增加的价格压力以及更加严峻的经济环境。（来源：财经网、科创板日报）

**跌至 3 年来最低，欧盟 8 月新车销量下滑 18.3%。**欧洲汽车制造商协会（ACEA）当地时间9月19日公布的数据显示，欧盟8月份新车销量下滑 18.3%，跌至三年来最低水平。主要市场德国、法国和意大利的销量均出现两位数的下滑，电动汽车的销量也出现下降。数据显示，电动汽车销量连续第四个月下降，促使欧洲汽车制造商协会要求采取“紧急行动”以防止进一步下滑。（来源：央视新闻、界面新闻）

**通用汽车开始销售可接入特斯拉超级充电桩的电动汽车适配器。**9月18日，通用汽车宣布推出一款新型电动汽车适配器，允许其电动汽车用户接入特斯拉的超级充电网络。此举意味着通用汽车的电动汽车司机将能够利用全球超过 1.78 万个特斯拉超级充电桩进行充电。这一适配器的推出，不仅为通用汽车的电动汽车用户提供了更广泛的充电选择，也体现了通用汽车在推动电动汽车行业发展和充电基础设施建设方面的积极努力。通过与特斯拉的合作，通用汽车进一步拓宽了其电动汽车的充电网络，为消费者提供了更加便捷的充电体验，有助于加速电动汽车的普及。（来源：金融界、观点网）

## 2.2 国内速递

**奔驰彻底退出，腾势终成比亚迪独资品牌。**9月14日，深圳腾势新能源汽车有限公司发生股权与工商变更，比亚迪汽车工业有限公司的持股比例由 90% 上升至 100%，原本持股 10% 的梅赛德斯—奔驰（中国）投资有限公司退出；原董事 Hans Georg Engel 退出；腾势新能源正式从外资公司变更为公司。腾势汽车也由比亚迪与奔驰的合资车企变为自主品牌车企。（来源：财联社汽车早报）

**2024 年公桩年累增量 54 万个，同比去年同期增速达到 13%。**根据乘联会整理的中国充电联盟的数据分析，2024 年 8 月的公桩总量达到 326 万个，公桩数量较上月增长 5.36 万个，慢于去年同期增量 12%；2024 年公桩年累增量 54 万个，同比去年同期增速达到 13%。随车私桩目前有 774 万个，8 月较上月增长 34.2 万个，快于 2023 年 8 月增速 56%；2024 年私桩年累增量 187 万个，同比去年同期增速 22%。公桩充电量 53 亿度，较同期增长较好，单桩月均充电 1624 度，较去年 8 月 1435 度增长较好。（来源：财联社）

**商务部：以旧换新信息服务平台累计收到补贴申请超 104 万份。**9月18日，商务部数据表明，2024 年中秋节假期，全国消费市场亮点纷呈，生活必需品市场供应量足价稳。以旧换新政策成效显著，商务部汽车以旧换新信息服务平台累计收到补贴申请超 104 万份，带动新车销售额约 1300 亿元。（来源：财联社汽车早报）

**乐道 L60 正式上市，售价 20.69 万元起。**9 月 19 日，蔚来全新品牌乐道的首款车型乐道 L60 正式上市。乐道 L60 定位家庭智能电动 SUV，标准续航 60kWh，售价 20.69 万元；长续航 85kWh，售价 23.59 万元。采用 BaaS 电池租用服务，L60 价格低至 14.99 万，电池租用月费最低只需 599 元。乐道 L60 将于 9 月 28 日起，全国开启交付。（来源：财联社汽车早报）

**22.99 万元起，极氪 7X 上市。**9 月 20 日，极氪 7X 正式上市，共提供三个版本，售价 22.99 万元起，较预售价有所下调。作为极氪首款中型 SUV 车型，新车搭载全栈自研高阶智能驾驶辅助浩瀚智驾 2.0，全系标配激光雷达和双 Orin-X 智驾芯片，且全国无图城市 NXP 功能即将开启内测，后续会 OTA 升级。此外，极氪 7X 全系标配 800V 高压系统，将提供两个版型，搭载 100 度麒麟电池的版本，续航里程最长可达 780 公里；搭载 75 度第二代金砖电池的版本，续航里程超过 600 公里。（来源：财联社汽车早报）

**腾势 Z9GT 上市，搭载易三方技术。**9 月 20 日，腾势旗舰产品腾势 Z9GT 正式上市，限时售价区间 33.48 万-41.48 万元。新车定位中大型轿车，有纯电和插电混两种动力系统，搭载易三方技术，实现了三电机独立驱动和后轮转电机独立转向技术，具备极致转向、圆规掉头、易三方泊车等五大核心功能。（来源：财联社汽车早报）

### 3、重点公司公告

#### 3.1 重点公司公告

表 2：本周汽车行业重点公司公告

公司	公告时间	公告类型	公告内容
国机汽车	2024/9/20	项目定点	国机汽车股份有限公司全资子公司中国汽车工业工程有限公司于 2024 年 9 月 19 日收到襄阳五二五泵业有限公司送达的《中标通知书》，确认中汽工程中标《7500 吨/年绿色智能制造生产线项目工程总承包》。中标金额人民币 24,980 万元。
华达科技	2024/9/21	战略投资	2024 年 9 月 20 日，华达汽车科技股份有限公司与埃夫特智能装备股份有限公司签订了《战略合作框架协议》。双方本着平等互利、优势互补、共同发展的原则，经过友好协商，在真实、充分地表达各自意愿的基础上，根据《中华人民共和国民法典》和相关法律法规的规定，就进一步促进汽车零部件行业工业/人形机器人规模应用，达成战略合作关系。
赛力斯	2024/9/21	对外投资	上市公司全资子公司赛力斯汽车拟以支付现金的方式购买华为技术持有的标的公司 10.00% 股权，标的公司拟在本次交易转让价款支付完毕前根据交易双方确定的装载方案及原则实质装载，装载完成后深圳引望将承接华为原有的智能汽车解决方案核心业务交易价格。本次交易中，标的公司 10.00% 股权合计作价为 115 亿元。

资料来源：ifind，公司公告，信达证券研发中心

### 4、数据跟踪

#### 4.1 部分车企销量

##### 4.1.1 自主车企销量

表 3：重点自主车企销量（单位：辆）

车企	2024 年 8 月	2024 年 7 月	同比	环比	2024 年累计	累计同比
比亚迪	373083	342383	35.97%	8.97%	2328449	29.92%
上汽集团	257635	251484	-39.14%	2.45%	2336073	-19.31%
长安汽车	187117	170631	-10.63%	9.66%	1691799	3.61%
广汽集团	148190	141196	-24.69%	4.95%	1152424	-25.68%
吉利汽车	140686	113855	19.02%	23.57%	996401	28.41%

长城汽车 94461 91285 -17.21% 3.48% 745415 0.40%

资料来源: ifind, 各公司公告, 信达证券研发中心

#### 4.1.2 造车新势力与传统车企新品牌交付量

表 4: 造车新势力与传统车企新品牌交付量 (单位: 辆)

车企	2024 年 8 月	2024 年 7 月	同比	环比	2024 年累计	累计同比
理想汽车	48122	51000	37.83%	-5.64%	288103	38.40%
赛力斯汽车	34242	40288	949.40%	-15.01%	257132	673.00%
广汽埃安	31772	28287	-29.44%	12.32%	186388	-37.74%
零跑汽车	30305	22093	113.57%	37.17%	139094	90.47%
蔚来汽车	20176	20498	4.38%	-1.57%	128100	35.77%
极氪汽车	18015	15655	46.43%	15.08%	121540	81.47%
小鹏汽车	14036	11145	2.53%	25.94%	77209	16.75%
哪吒汽车	11005	11015	-9.07%	-0.09%	75790	-10.37%
小米汽车	10000+	10000+	-	-	55000+	-
岚图汽车	6156	6015	53.55%	2.34%	42547	89.50%

资料来源: ifind, 财联社汽车, 信达证券研发中心

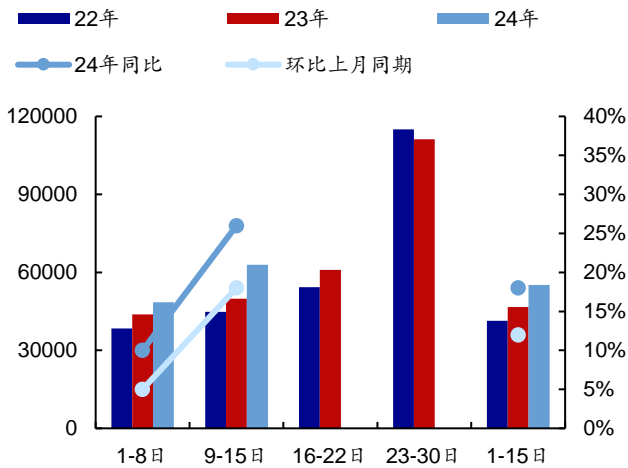
#### 4.2 9 月乘用车市场回顾

表 5: 9 月乘联会口径日均零售/日均批发情况概览 (单位: 辆)

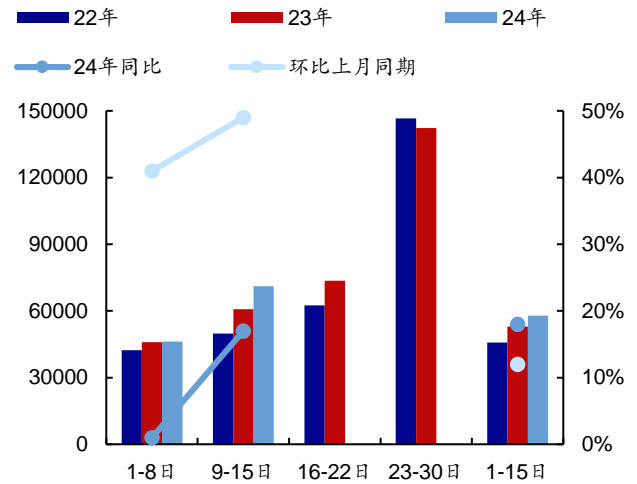
	1-8 日	9-15 日	16-22 日	23-30 日	1-15 日	全月
<b>日均零售销量</b>						
22 年	38424	44859	54297	115005	41427	64051
23 年	43885	49844	60988	111229	46666	67225
24 年	48475	62881			55198	
24 年同比	10%	26%			18%	
环比上月同期	5%	18%			12%	
<b>日均批发销量</b>						
22 年	42285	49767	62545	146528	45777	76556
23 年	45984	60819	73592	142282	52907	81567
24 年	46248	71136			57862	
24 年同比	1%	17%			18%	
环比上月同期	41%	49%			12%	

资料来源: 乘联分会微信公众号, 信达证券研发中心



**图 4：9 月乘联会口径日均零售概况**


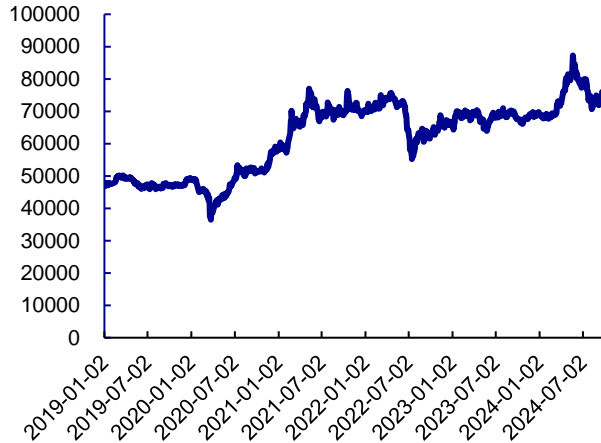
资料来源：乘联分会微信公众号，信达证券研发中心

**图 5：9 月乘联会口径日均批发概况**


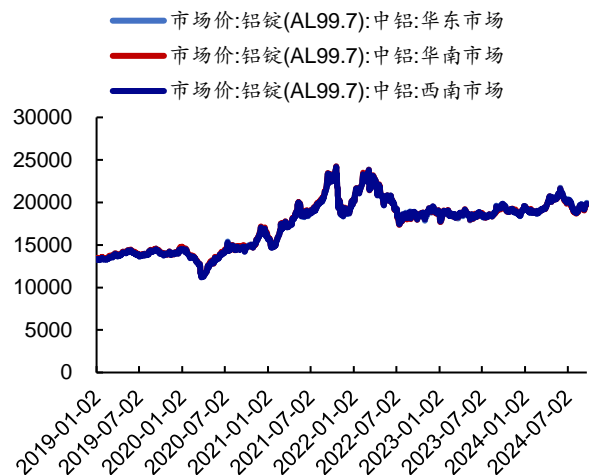
资料来源：乘联分会微信公众号，信达证券研发中心

### 4.3 本周天然橡胶、铜、铝周均价环比上涨，冷轧板、碳酸锂、聚丙烯周均价环比下跌

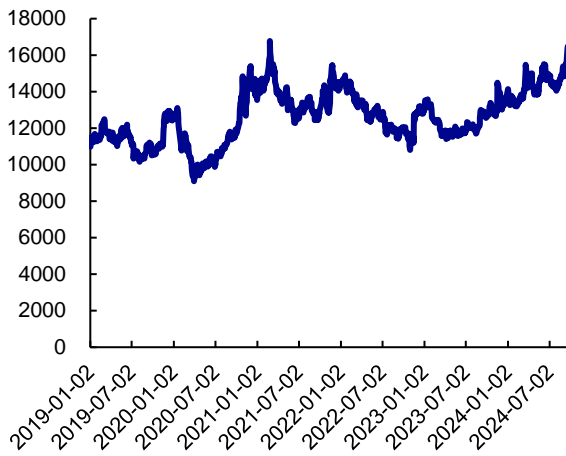
本周天然橡胶、铜、铝周均价环比上涨，冷轧板、碳酸锂、聚丙烯周均价环比下跌。天然橡胶均价周环比+5.40%，铜均价周环比+2.03%，铝均价周环比+1.01%，冷轧板均价周环比-0.03%，碳酸锂均价周环比-0.13%，聚丙烯均价周环比-1.28%。

**图 6：长江有色均价：铜（元/吨）**


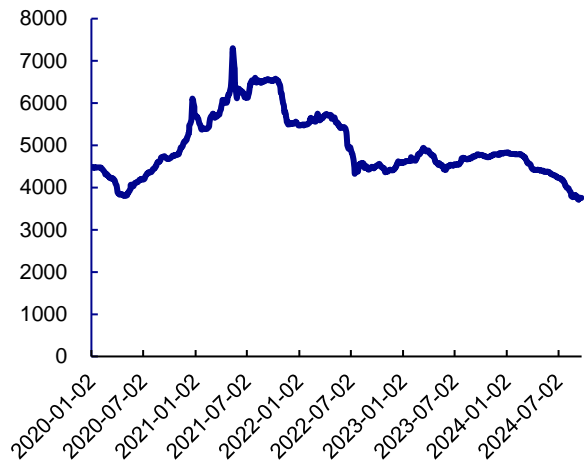
资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

**图 7：中铝价格数据（元/吨）**


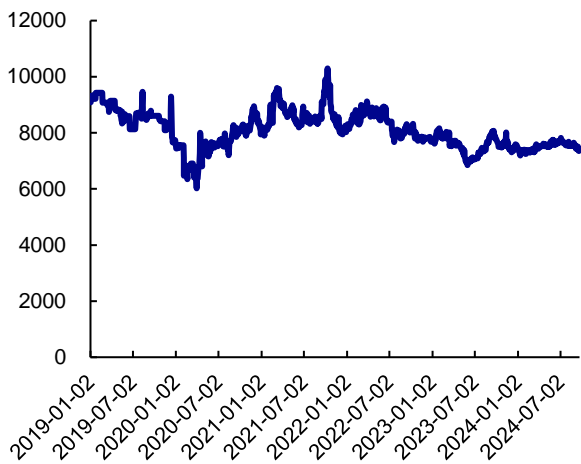
资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

**图 8：天然橡胶价格数据（元/吨）**


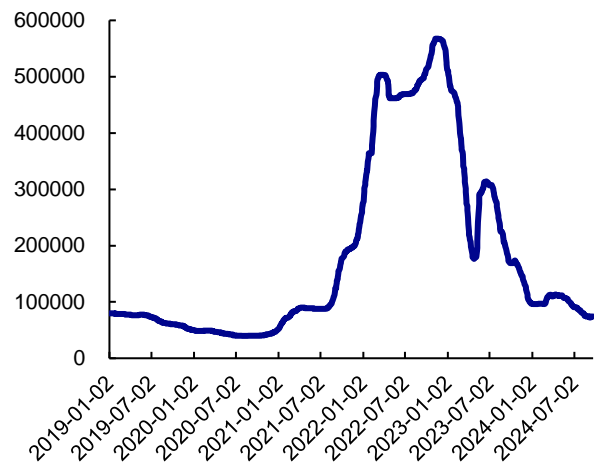
资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

**图 9：冷轧卷价格数据（元/吨）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

**图 10：聚丙烯价格（元/吨）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

**图 11：价格:碳酸锂 99.5%电:国产（元/吨）**


资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

#### 4.4 本周人民币兑美元小幅升值，兑欧元小幅贬值

图 12：2021 年以来人民币汇率变化









资料来源: ifind, 信达证券研发中心

## 5、 新车上市情况

### 5.1 本周新车型发布一览

表 6：本周上市新车一览

图片	厂商	车型	上市时间	级别	动力类型	续航/动力	售价 (万)	备注
	蔚来	乐道 L60	9.19	中型 SUV	纯电动	纯电续航 730km	20.69-25.59 万	新车
	极氪	极氪 7X	9.20	中型 SUV	纯电动	纯电续航 780km	22.99-26.99 万	新车
	上汽通用五菱	五菱缤果 SUV	9.20	小型 SUV	纯电动	纯电续航 510km	7.58-9.88 万	新车
	腾势汽车	腾势 Z9GT	9.20	中大型车	插电混动 / 纯电动	纯电续航 630km	33.48-41.48 万	新车
	深蓝汽车	深蓝 L07	9.20	中型车	增程式 / 纯电动	纯电续航 90km	15.19-17.39 万	新车
	郑州日产	锐骐 6 pro	9.20	皮卡	纯燃油	纯电续航 252km	9.19-13.69 万	新车

资料来源: 太平洋汽车, 信达证券研发中心

## 6、 近期重点报告

《智驾系列深度：端到端革命开启，强者愈强时代即将来临》

智能化时代，自动驾驶能力将重新构筑车企竞争壁垒，核心竞争要素在于“数据”+“算力”。背后原因在于：①对消费者而言，智能化在消费者选购汽车中的重要性正日益提升。②对于车企而言，实现高阶智驾需要大量投入，中小车企将难以持续投入。③特别是当智

能驾驶算法层面逐渐收敛至“端到端”架构后，数据+算力将成为核心竞争要素，头部车企或供应商能掌握更多更优的“数据”，以及更强更快的“算力”，而优秀的智驾能力有望加强销量转化，最终强化车企马太效应，令智驾强者愈强。

相较传统分模块架构，端到端架构优势显著，核心是“数据驱动”而非“规则驱动”，有望显著提升智驾上限。所谓“端到端”是指一端输入图像等环境数据信息，中间经历类似“黑箱”的多层神经网络模型，另一端直接输出转向、制动、加速等驾驶指令。与传统规则驱动的分模块架构相比，端到端的实现将带来一系列优势：①完全基于数据驱动进行全局任务优化，具备更好、更快的纠错能力；②能进一步减少模块间信息的有损传递、延迟和冗余，避免误差累积，提升计算效率；③泛化能力更强，由 Rule-based 算法转向 Learning-based，具备零样本学习能力，面对未知场景具备更强决策能力。

**端到端发展路径探析：从分模块到一体化。**端到端可以简单分为狭义端到端（前端传感器输入、后端控制输出）和广义端到端（信息无损传递、数据驱动整体优化）2种定义。从端到端的最终实现上，我们认为通过①感知“端到端”，②模块化“端到端”，再到③One Model/单一模型“端到端”是一种相对平滑的过渡形式。而当前感知层“端到端”已经是主流的感知模型，展望后续技术发展，我们认为决策与规控层自动驾驶算法向“端到端”收敛，有望成为行业的一大趋势。

**“数据+算力”构筑智能驾驶核心竞争要素，进入强者愈强阶段。**端到端自动驾驶是数据驱动的模式，因此，训练数据的重要性越来越高。端到端对数据的要求体现在数据量、数据标注、数据质量和数据分布等方面。除了海量高质量数据之外，还需要强大的算力来支撑模型的训练，大部分研发端到端自动驾驶的公司目前的训练算力规模在千卡级别。我们认为领先竞争者有望通过数据、算力的领先转化为端到端的算法优势。

**特斯拉先行，国内外企业加速跟进，端到端量产推广在即。**端到端主要参与者涵盖了车企、人工智能企业、自动驾驶技术公司机器人公司以及自动驾驶芯片制造商。特斯拉作为先行者，于24年初推送端到端版本的FSD，从实际体验来看，端到端的FSD操作更拟人、丝滑。国内主机厂如华为、小鹏、理想、元戎启行、商汤绝影等纷纷跟进，其中华为、小鹏端到端进度相对领先。我们认为因各车企战略选择有差异，端到端路线尚处在百花齐放的阶段，但随着数据、算力等竞争要素逐渐赶上，端到端路线有望逐渐收敛至一体化结构，并会结合多模态大模型、世界模型等，不断加强感知、认知、决策能力。

**投资建议：**我们认为以特斯拉为代表的端到端快速迭代有望带来智能驾驶新一轮产业革命，自动驾驶能力将重新构筑车企竞争壁垒，数据+算力将成为核心竞争要素，头部车企或供应商能掌握更多更优的“数据”，以及更强更快的“算力”，而优秀的智驾能力有望加强销量转化，最终强化车企马太效应，头部车企强者愈强时代即将来临。

**整车板块重点关注：**1) 受益于华为强大智驾能力赋能的鸿蒙智行合作车企以及相关合作伙伴【赛力斯、北汽蓝谷、长安汽车、江淮汽车】；2) 汽车保有量大且品牌积淀深厚，智能电动技术布局有望逐步赶上的自主品牌龙头车企【比亚迪、长城汽车】；3) 智能驾驶技术领先的造车新势力【理想汽车、蔚来、小鹏汽车】；4) 全球化布局提速、有望迎来新一轮产品周期、同时在智能驾驶、能源、人形机器人多线并进的全球新能源汽车龙头【特斯拉】。

**零部件板块建议重点关注智能化产业链核心零部件：**1) 感知层【德赛西威、保隆科技、华域汽车】等。2) 决策层【经纬恒润、均胜电子、华阳集团】等。3) 执行层【伯特利、中鼎股份、拓普集团、亚太股份、耐世特、浙江世宝】等。

**风险因素：**智能化零部件降本不及预期、智能驾驶利好政策落地不及预期、消费者体验不及预期、技术迭代不及预期、外部宏观环境恶化等。

### 《掘金万亿汽车后市场，智能电动变革提速》

汽车后市场具备可预测、抗周期、空间大等行业特性，国内后市场大有可为。汽车后市场处于汽车产业链微笑曲线后端，涵盖汽车维修保养、汽车美容、汽车改装、汽车经销、汽车文化等诸多高价值量环节，2023年我国汽车后市场规模达到约6.9万亿元。国内新车总量已趋于平稳，汽车制造环节价值量占比或有所降低，随着汽车保有量及平均车龄的稳步扩大，以及政策引导下后市场规范化运营，处于汽车产业链微笑曲线后端的汽车后市场有望逐步占据更大的行业价值份额。对标欧美等成熟汽车市场后市场利润贡献占比为57%，我国目前后市场利润贡献率仅有28%，具有较大的成长空间。

**对标北美后市场进程，国内IAM三方维修已迎来发展机遇期。**美国汽车后市场崛起于美国汽车市场成熟期（上世纪90年代），历经20余年高速发展，目前形成IAM、4S店、电商等主要参与者，其中IAM三方售后（非4S店体系）份额最大，占比约40-50%，代表公司包括NAPA、AUTOZONE等，美国IAM的繁荣主要得益于几个因素：1）汽车消费市场进入成熟期；2）汽车保有量和车龄日益增长；3）反垄断、零部件认证体系支持三方配件流通；4）地域广阔，汽车品牌繁杂，4S店无法满足快速增长的维保需求。我们认为，当前国内汽车产业情况与北美相似，IAM三方售后有望迅速成长；并且智能电动汽车对维修专业化程度要求更高、管理难度增加，头部公司借助互联网、资本等崛起，三方售后有望进一步向头部集中，途虎、京东、天猫等有望成为头部参与者。

**瞄准智能底盘增量维保市场，关注汽车底盘产业链机遇。**智能电动汽车随着销量提升与保有量提升，中长期看将成为汽车后市场的中坚力量。全生命周期的角度看，纯电车及插电车维修保养总开支并不低于燃油车，且售前售后分离模式也将促进第三方体系发展。由于电池体积较大，电动汽车的平均重量通常高于燃油车，同时加速更快，轮胎和底盘磨损概率更高，且新能源新势力及自主品牌寻求品牌向上和大力提升行驶品质，在同价位区间上普遍选用均价更高的减震器、轮胎等部件，故底盘类售后件有望成为最为明显的上升品类之一。智能电动汽车在结构与生态方面与传统燃油车差异大，对维修工具、场地、人员、产品等方面的专业化程度和品质要求更高，龙头三方维修公司以及具备较强品牌力的优势供应商有望受益。

**投资建议：**随着中国汽车市场保有量增加，车龄逐步老化，中国汽车售后市场有望迎来巨大的发展机遇，三方售后平台型公司以及售后配件制造商有望受益。同时，途虎等IAM龙头公司已进入盈利通道，投资性价比显现；售后配件制造商则一方面有望受益于国内即将爆发的后市场需求，另一方面有望扩大出海规模，成长空间凸显。建议关注后市场三方维保龙头【途虎-W】、智能底盘零部件后市场制造及出海标的【冠盛股份】、【正裕工业】、【雷迪克】、【兆丰股份】、【丰茂股份】等。

**风险因素：**汽车维保需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、政策助力不及预期风险、供应链风险、贸易及关税波动风险等。

### 《电动车从春秋到战国，智驾&出海加速自主崛起》

电动车从春秋到战国，自主崛起&格局出清拐点已至。近年来中国自主品牌借助电动智能

化逐步实现对合资品牌的产品力优势，市场份额不断提升（已由 19 年的 45% 提升至 23 年 53%）。2023 年汽车行业开启大规模价格战，2024 年价格战仍在延续，但合资品牌在产品、渠道、营销等方面已加速式微，市场份额或进一步向龙头自主/新势力集中。展望 2024-2026 年，我们预计汽车行业淘汰赛将加速，车企将在规模、成本和技术间进行决战，合资品牌份额或将从目前的 40% 以下降低至 20% 以下，其释放出的 20% 份额对应将是自主品牌成长空间。

**整车：电动化上半场胜负已分，智能化/出海/细分市场角力下半场。（1）智能化：**政策、技术、成本三大驱动力推动智能化加速发展，有望进一步强化智能化技术领先、研发投入力度大的汽车品牌取得产品力及品牌力领先优势，并通过拓展车型矩阵与价格带下探加速产销规模提升。**（2）出海：**全球车市产销规模大、海外销售盈利能力高，通过出口及本地化建厂，车企有望大幅拓宽销量及盈利增长空间。**（3）细分市场：**深耕家用车主赛道的同时，拓展 MPV、越野、轿跑等车型增量细分市场，以及混动、换电等更多补能形式，有望带来更多增量市场。

**零部件：从“产品”和“客户”两大维度筛选“双击”标的。零部件板块选股思路结合长期三大指标与短期两大变量。长期重视三大指标：**①决定市场空间大小的【单车价值量】。②决定行业成长速度的【产品渗透率】。③决定替代外资/合资空间的【国产替代率】。短期跟踪两大变量：①【产品】角度，纵向-关注产品是否有技术升级或模块化总成化趋势，带来技术壁垒提升；横向-关注产品是否有品类及应用领域拓展，带来配套价值量提升。②【客户】角度，关注在原有客户中的配套量与份额是否提升；能否切入新客户配套体系与优质客户产业链。从“规模”及“增速”角度进行筛选，重视鸿蒙智行产业链、比亚迪产业链、特斯拉产业链、新势力产业链等配套机遇。重视中长期三大指标有望持续向上的赛道，重点看好【智能驾驶、线控底盘、智能座舱、轻量化、热管理】等赛道成长机遇；短期跟踪并寻找“产品”及“客户”有望双击的优质标的；结合 PEG 估值法进行标的筛选。

**投资建议：**电动车从春秋到战国，经历“诸侯混战”后，自主崛起以及格局出清的拐点已至。对于整车板块，我们认为电动化上半场胜负已分，往后差异化竞争在于智能化、全球化，以及细分市场布局，角力下半场。对于零部件板块，核心从“产品”和“客户”两大维度筛选处于“优质赛道”中的“双击”标的。整车建议关注①自主品牌龙头【比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车】；②与华为深度合作，销量有望快速增长的【赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车】；③新势力头部企业【理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、零跑汽车】等。④商用车龙头&出海先锋的【宇通客车、中国重汽】等。零部件建议关注绑定强势主机厂及高景气赛道的龙头公司，如智能化赛道【德赛西威、伯特利、拓普集团、华阳集团、均胜电子、保隆科技】等，华为汽车产业链【拓普集团、沪光股份、博俊科技】等，小米链【无锡振华、模塑科技】等，理想链【博俊科技、秦安股份】等，其他细分赛道龙头【福耀集团、银轮股份、爱柯迪、星宇股份、继峰股份、新泉股份、潍柴动力】等。

**风险因素：**汽车需求恢复不及预期、汽车智能化落地不及预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

### 《北汽蓝谷首次覆盖报告：华为合作升级智选模式，享界冲击高端豪华市场》

**老牌新能源车企，高端化转型在路上。**北汽蓝谷专注于纯电动乘用车业务，公司此前拥有极狐、BEIJING 两大品牌，其中极狐品牌定位高端智能新能源汽车品牌，BEIJING 品牌定位经济智能新能源汽车品牌。旗下子公司北京新能源创立于 2009 年，是我国首家独立运营、

首个获得新能源汽车生产资质的企业。公司在新能源领域起步较早，18、19 年北汽新能源年销均突破 15 万台，后因新能源汽车市场竞争加剧，网约车市场趋近于饱和等原因，北汽蓝谷销量出现下滑。2021 年极狐品牌诞生，公司开启高端化新能源转型，但受限于 Huawei Inside 模式下极狐品牌定位、产品策略及北汽自身品牌力、渠道建设方面的不足，2021 至 2023 年极狐销量未能有明显起色。

**华为智选模式进一步赋能，享界品牌落地在即。**北汽是最早和华为达成合作的车企之一，2017 年北汽集团与华为签署《战略合作框架协议》；2021 年 4 月，首款 Huawei inside 车型极狐阿尔法 S 华为 HI 版发布；2023 年 8 月，北汽新能源与华为在现有合作基础上升级为智选合作；2024 年 3 月，首款高端纯电动智选轿车享界 S9 亮相工信部，并有望于上半年发布。目前华为与车企的合作模式共有三种，包括 Tier 1 模式、HI 模式、智选车模式，在 HI 模式下，华为主要为车企提供包括自动驾驶软硬件在内的智能汽车全栈解决方案；智选模式合作更加深入，除原有智能汽车解决方案外，还包括产品定义、整车设计生产制造，以及营销领域的全面赋能。智选车代表品牌问界凭借出色的产品力，从 2023 年下半年开始交付持续放量，我们认为智选模式规模效应已初步显现，随车型矩阵进一步拓展，交付进一步提升，智选车模式与车 BU 自身盈利能力有望快速改善，华为正成为车企迈向高阶智能化的重要选择之一。

**享界 S9 主要对标宝马 5 系、奥迪 A6、奔驰 E 级等高端豪华轿车，替代空间广阔。**我国高端轿车市场拥有近百万辆空间，且新能源渗透率提升空间大，奔驰、宝马、奥迪长期把持头部。2023 年，宝马 5 系、奥迪 A6、奔驰 E 级（下称 56E）合计销量约为 45 万台，市占率接近 50%。我们认为享界品牌立足纯电，依托华为优势，有望在价格、配置、智能化、渠道、品牌力层面实现对奔驰 E 级、宝马 5 系、奥迪 A6 的正面冲击。从问界 M9 的大定旺盛可以看出，华为智选车模式具备进击高端汽车的能力，我们认为与北汽合作是华为高端路线的向下覆盖。从替代空间看，享界 S9 与 56E 的竞争有望走先电动竞争再到燃油替代的路径，与 56E 新能源版本竞争之后，我们认为享界 S9 有望进一步实现对 56E 燃油车空间的替代，空间更大。

**极狐车型 24 年有望迎全面焕新，BEIJING 品牌有望贡献稳定现金流。**极狐 24 年新车包括极狐阿尔法 S5，另外极狐阿尔法 S 和极狐阿尔法 T 两款主力车型也有望在 2024 年全面焕新，聚焦母婴人群需求的紧凑型 MPV 极狐考拉也有望迎来交付放量。BEIJING 品牌聚焦出租车、网约车为主的 B 端市场，销量居埃安、比亚迪之后，在京津沪市场比重较大，我们认为随着网约车市场增速放缓，BEIJING 品牌新车销量逐渐趋于稳定，叠加保有量的更换需求，总体销量有望趋于稳定，BEIJING 品牌有望贡献稳定现金流。

**盈利预测与投资评级：**极狐品牌 24 年产品矩阵持续拓展有望带动交付量进一步向上；北汽与华为合作高端车型享界 S9 上市在即，有望进一步提高公司收入水平，带动公司盈利能力回暖。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 151.3 亿元、351.2 亿元、722.8 亿元，对应 PS 分别为 2.9 倍、1.2 倍、0.6 倍。考虑到公司与华为合作享界品牌即将落地，业绩有望快速增长，我们选取 2024 年 PS 与 2024-2026 年净利润 CAGR 比值作为参考。公司 2024 年 PS/G 估值低于可比公司均值。首次覆盖给予“买入”评级。

**风险因素：**高端新能源轿车渗透率不及预期；智选车型销量不及预期；新能源汽车行业竞争进一步加剧等。

《汽车出海系列：剑指墨西哥，中国零部件开启全球配套》

**墨西哥汽车工业现状：贸易政策促进，北美汽车制造“后花园”。**墨西哥汽车工业起于 1902 年，自《北美贸易协定》生效后，墨西哥汽车产销迎来快速增长。**1) 墨西哥整车现状：产销错配，产量以出口为主。**目前墨西哥汽车年产量稳定在 300 万辆左右，且其产能主要以美国需求为主，皮卡和 SUV 占比较高，分别占比约 30%和 50%，出口在产量中占比约 85%。墨西哥汽车本土销量仅约 100 万辆，仅为产量的 1/3，且墨西哥国内销量因本土贫富差距较大，对于 A0 级和 A 级轿车需求较高，2022 年 A0 和 A 级轿车在销量占比约 40%左右。**2) 墨西哥零部件现状：主要为传统汽车零部件。**墨西哥汽车零部件产业随主机厂和外商投资增长壮大，2010 年产值约 513 亿美元，2022 年增长至 1049 亿美元。从零部件分类占比来看，主要以传统汽车零部件如变速器、发动机等零部件为主。其中出口产值占比约 85%，2022 年出口产值占比约 85%，主要供应美国。

**多重利好驱动，墨西哥汽车产业链成长空间广阔。**2020-2022 年，美加墨三国汽车年总销量约在 2400 万左右，年总产量约在 1400 万辆左右，存在较大的产能缺口。分国家来看，美国平均每年的产能缺口超过千万辆，加拿大基本实现产销平衡，墨西哥国内汽车产业主要承担出口任务，墨西哥有望成为愈发重要的产能组成部分。《美墨加协定》和《通货膨胀削减法案》对汽车零部件原产地要求提高，有望进一步提升墨西哥在北美新能源汽车制造业中的地位。同时，特斯拉作为全球新能源车企，宣布建设墨西哥超级工厂，特斯拉墨西哥工厂年产能有望达 200 万辆，有望于 2024 年开工建设，2025 年投产。福特、通用等车企也加速转型新能源，扩建墨西哥工厂。在政策和产业趋势的推动下，后期产能有望持续扩张，墨西哥产业链迎来多重利好。

**中国多家零部件企业开启墨西哥出海征程。**墨西哥因油车产业链较为成熟，在汽车电动智能化变革下，对轻量化、热管理等零部件存在较大需求缺口，所以相应的零部件公司陆续计划新增墨西哥产能。嵘泰股份、爱柯迪、伯特利、模塑科技专注于轻量化结构件、壳体等，三花智控、银轮股份、拓普集团等专注于新能源热管理模块产品，国内零部件在墨西哥新增产能有望在 2024-2025 年集中投放。

**投资建议：**《北美自由贸易协定》、《美墨加协定》和《通货膨胀削减法案》三大政策加强了美国与墨西哥之间的贸易，同时凸显了墨西哥作为美国汽车的“后花园”的地位。同时墨西哥还与 50 个国家和地区签署了 14 项自由贸易协定，这也提升了墨西哥的出口优势。在多重因素利好下的墨西哥汽车产业有望迎来新机遇，建议关注在墨西哥建厂的中国零部件企业【爱柯迪、嵘泰股份、银轮股份、新泉股份、伯特利、拓普集团、模塑科技、三花智控】等。

**风险因素：**中美贸易摩擦超出预期，乘用车价格战超预期，需求复苏低于预期，相关公司投产进度不及预期。

### 《小米汽车：从 0 到 1 的重要机遇，新势力强势玩家登场》

小米造车三年磨一剑，坚持“守正出奇”+“十倍投入”两大策略，打磨优秀产品。从 2021 年 3 月 30 日小米官宣造车至今已有三年，雷军带头小米造车坚持两条造车策略，一是“守正出奇”，就是尊重汽车行业发展规律，无论是团队的核心人员还是技术路线，小米汽车都选择成熟的解决方案来造好第一辆车，在此基础上再谈创新。二是“十倍投入”。雷军透露一般车企研发一台车，大概投入三四百人，外加 10-20 亿的研发经费。而小米的第一台车，投入了 3400 名工程师，整个研发投入了超 100 亿，其中关键技术智能驾驶的投入就高达 47 亿，专属团队规模超过 1000 人。



小米汽车有望成为新势力重要一员，其优势在于品牌效应、智能化、生态协同及渠道布局。3月28日晚，小米首款汽车SU7正式发布，新车定位C级豪华科技轿车，量产车型包含SU7、SU7 Pro、SU7 Max 3个版本，售价分别为21.59万、24.59万、29.99万。

**智能化层面**，小米目标**2024年进入智驾行业第一阵营**。目前小米汽车智驾专属团队已突破1000人，投入达47亿元。小米智驾包括Xiaomi Pilot Pro和Xiaomi Pilot Max两套方案，Xiaomi Pilot Pro为纯视觉的方案，传感器硬件包括11V12U1R，智驾芯片为84TOPS的NVIDIA Orin芯片；Xiaomi Pilot Max为视觉+激光雷达的方案，传感器硬件包括11V12U3R1L，智驾芯片为508TOPS的NVIDIA Orin芯片\*2。小米SU7实现高速领航上市即交付，城市领航将于4月开启用户测试，8月有望实现全国开通。

**生态协同层面**，小米澎湃智能座舱打造人车家全生态闭环。**硬件基础方面**，小米SU7搭载16.1英寸3K超清中控屏，56英寸HUD，翻转式仪表屏，此外还支持再挂载2个Xiaomi Pad 6S Pro 12.4作为后排拓展屏，以实现五屏联动，座舱芯片搭载骁龙8295座舱芯片。**软件生态方面**，小米澎湃OS可实现3D渲染车模控制；实行多端一体化原生设计，继承Xiaomi HyperConnect跨端互联框架能力，手机、Pad进入车内时能与中控屏无感连接，实现一屏多用；端侧大模型赋能小爱同学，可实现车、手机、CarIoT、家居的语音交互拓展。

**渠道布局方面**，首批小米汽车门店覆盖全国**29城市**，共计**59家门店**。小米汽车门店首批城市包含：北京、上海、广州、深圳等一线城市与各省会城市，共包含59家销售门店，16个限时展厅，58家服务中心。交付层面，小米汽车在首批29个城市中各设置了一家交付中心。2024年底，小米汽车预计销售网络覆盖39城，共211家销售门店；服务网络覆盖56城，共112家服务中心。

小米首款车型**轿跑SU7**性价比高，破圈效应显著，订单及后续交付有望持续爬坡。4月3日，小米汽车开启首批交付，根据车fans消息，SU7客户画像整体偏年轻，但对汽车行业了解有限，更看重品牌。我们认为小米SU7此次上市具有较强的破圈效应，有望带动较多潜在的观望需求转化为大定订单。

分车型看，截止4月8日，根据小米汽车APP，小米SU7、SU7Pro锁单后等待周期约为25周，SU7 Max等待周期约为30周。车fans的购车偏好显示，Max版本车型选择率约40%，Pro、标准版车型选择率约30%。我们认为小米SU7各个车型兼具性价比与高性能配置，贴合多类用户需求，且智能化、车机生态具有比较优势，结合产能爬坡情况，我们预计24年小米汽车交付有望达到10万台左右。

**投资建议**：我们认为凭借小米自身在智能化、生态协同、粉丝效应与渠道等方面的优势，小米汽车交付有望逐渐放量，相关零部件供应商有望充分受益，建议重点关注【无锡振华、模塑科技、德赛西威、拓普集团、继峰股份、经纬恒润】，建议关注【凯众股份、鹏翎股份、一汽富维、祥鑫科技】等。

**风险因素**：新能源汽车市场竞争不断加剧；新车型推出速度低于预期；产能爬坡不及预期；价格战风险。

## 7、行业评级

看好

## 8、 风险因素

---

汽车需求恢复不及预期、汽车智能化落地不及预期、零部件年降超预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020年新浪金麒麟第4名团队核心成员，2023年WIND金牌分析师第二名。擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘华为汽车产业链、特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖新势力整车、智能化等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。