

## 特斯拉机器人迎重磅催化 看好 T 链核心主线

2025 年 09 月 21 日

➤ **周度数据：**2025 年 9 月第 2 周 (9.8-9.14) 乘用车销量 45.8 万辆，同比-4.7%，环比+24.7%；新能源乘用车销量 27.1 万辆，同比+6.2%，环比+22.8%；新能源渗透率 59.3%，环比-0.9pct。

➤ **本周行情：汽车板块本周表现强于市场。**本周 (9 月 15 日-9 月 19 日) A 股汽车板块上涨 3.1%，在申万子行业中排名第 3 位，表现强于沪深 300 (-1.3%)。细分板块中，汽车零部件、汽车服务、乘用车、摩托车及其他分别上涨 5.2%、2.3%、0.8%、0.2%，商用载客车、商用载货车分别下跌 0.5%、2.5%。

➤ **本周观点：**本月建议关注核心组合【吉利汽车、小鹏汽车、理想汽车、比亚迪、小米集团、伯特利、拓普集团、新泉股份、沪光股份、春风动力】。

➤ **特斯拉机器人迎重磅催化 看好 T 链核心主线。**特斯拉预计将于 10 月下旬举办 2025Q3 业绩会、11 月 6 日举办 2025 年股东大会，Optimus V3 发布在即。1) 客户维度：重视特斯拉确定性主线。Optimus V3 将于 2025Q4 发布，目标于年内生产数百台 V3 原型机，Optimus 产量提升速度将超过特斯拉任何其他产品，5 年内能够达到百万台量级；2) 产品维度：看好边际变化最大的硬件环节。马斯克表示 Optimus V3 进行了全新设计，方案与 V2 几乎完全不同。从产业链进展来看，潜在变化大的环节包括灵巧手构型、PC/ABS 机甲、类 RV 对髋部/肩部谐波的替代、轻量化以塑代钢、关节精密轴等；3) 资本维度：关注国产机器人主机厂的证券化进程。宇树科技将于 2025Q4 提交 IPO 申报材料、智元机器人入主上纬新材、乐聚机器人完成股改，头部国产人形主机厂的证券化进程不断加速，正在成为板块情绪全新催化剂。

➤ **新车型订单亮眼，乘用车新车型催化密集。**本周，享界 S9T 上市，售价区间为 30.98-36.98 万元，上市 72 小时大定突破 10,000 台；银河 M9 新车上市限时优惠价 17.38-23.88 万元，新车空间表现出色，搭载 Flyme Auto 2 智能座舱，上市 24 小时大定订单已经突破 23,000 台。展望后续，问界 M7、上汽尚界 H5、蔚来 ES8、吉利极氪 9X 将于 9 月正式上市，魏牌旗舰 SUV (搭载元戎启行 VLA 模型) 将于 25Q3 上市，预计后续伴随新车密集上市、交付上量，自主高端化车型有望加速上量。

➤ **投资建议：**乘用车：看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐【吉利汽车、小鹏汽车、理想汽车、比亚迪、小米集团 (与电子组联合覆盖)、赛力斯】。零部件：1) 智能化：推荐智能驾驶-【伯特利、地平线机器人、科博达】，推荐智能座舱-【继峰股份】；2) 新势力产业链：推荐 H 链-【星宇股份、沪光股份】；推荐小米链【无锡振华】；推荐 T 链【拓普集团、新泉股份、双环传动】。

机器人：推荐汽配机器人标的【拓普集团、伯特利、银轮股份、均胜电子、沪光股份、豪能股份、新泉股份、爱柯迪、双环传动、隆盛科技】，建议关注【浙江荣泰、肇民科技、双林股份、雷迪克】。

液冷：建议关注【银轮股份、溯联股份、川环科技、飞龙股份】。

摩托车：推荐中大排量龙头车企【春风动力、隆鑫通用】。

轮胎：推荐【赛轮轮胎、森麒麟】。

重卡：天然气重卡上量+需求向上，推荐【中国重汽】。

➤ **风险提示：**汽车行业竞争加剧；需求不及预期；智驾进度不及预期。

## 推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

## 相关研究

- 1.人形机器人系列报告四：海外人形机器人：特斯拉引领 迈向具身智能新纪元-2025/09/19
- 2.汽车和汽车零部件行业周报 20250914：机器人 Q4 迎重磅催化 看好 T 链核心主线-2025/09/14
- 3.汽车行业系列深度十一：2025Q2：盈利分化加剧 优质赛道韧性突显-2025/09/14
- 4.摩托车行业深度报告：本田百年复盘 自主摩企探径-2025/09/11
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20250907：海内外龙头共振 机器人催化可期-2025/09/07

# 目录

|                                                             |           |
|-------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 周观点：特斯拉机器人迎重磅催化 看好 T 链核心主线</b>                         | <b>3</b>  |
| 1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起                                 | 3         |
| 1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量                                     | 4         |
| 1.3 机器人：龙头加速入局 具身智能新纪元开启                                    | 4         |
| 1.4 液冷：AI 需求推高单机柜功率 液冷成高密场景必然选择                             | 5         |
| 1.5 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头                                    | 6         |
| 1.6 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值                                   | 6         |
| 1.7 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长                                     | 7         |
| <b>2 本周行情：整体强于市场</b>                                        | <b>9</b>  |
| <b>3 周度数据：2025 年 9 月第 2 周乘用车销量 45.8 万辆，同比-4.7%，环比+24.7%</b> | <b>11</b> |
| 3.1 地方开启新一轮消费刺激政策                                           | 11        |
| 3.2 2025 年 9 月第 2 周乘用车销量 45.8 万辆，同比-4.7%，环比+24.7%           | 13        |
| 3.3 整体折扣率：8 月整体折扣相较于 7 月基本持平                                | 13        |
| 3.4 PCR 开工率维持高位                                             | 15        |
| <b>4 本周要闻：奇瑞汽车已通过港交所上市聆讯 Figure 完成超 10 亿美元 C 轮融资</b>        | <b>17</b> |
| 4.1 电动化：奇瑞汽车已通过港交所上市聆讯                                      | 17        |
| 4.2 机器人：Figure 完成超 10 亿美元 C 轮融资                             | 18        |
| 4.3 智能化：消息称英伟达正孵化 Robotaxi 业务                               | 19        |
| <b>5 本周新车</b>                                               | <b>21</b> |
| <b>6 本周公告</b>                                               | <b>22</b> |
| <b>7 重点公司</b>                                               | <b>24</b> |
| <b>8 风险提示</b>                                               | <b>25</b> |
| <b>插图目录</b>                                                 | <b>26</b> |
| <b>表格目录</b>                                                 | <b>26</b> |

# 1 周观点：特斯拉机器人迎重磅催化 看好 T 链核心主线

汽车智能电动巨变，重塑产业秩序，本月建议关注核心组合【**比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、小米集团、伯特利、拓普集团、新泉股份、沪光股份、春风动力**】。

**特斯拉机器人迎重磅催化 看好 T 链核心主线。**特斯拉预计将于 10 月下旬举办 2025Q3 业绩会、11 月 6 日举办 2025 年股东大会，Optimus V3 发布在即。

1) 客户维度：重视特斯拉确定性主线。Optimus V3 将于 2025Q4 发布，目标于年内生产数百台 V3 原型机，Optimus 产量提升速度将超过特斯拉任何其他产品，5 年内能够达到百万台量级；2) 产品维度：看好边际变化最大的硬件环节。马斯克表示 Optimus V3 进行了全新设计，方案与 V2 几乎完全不同。从产业链进展来看，潜在变化大的环节包括灵巧手构型、PC/ABS 机甲、类 RV 对腕部/肩部谐波替代、轻量化以塑代钢、关节精密轴等；3) 资本维度：关注国产机器人主机厂的证券化进程。宇树科技将于 2025Q4 提交 IPO 申报材料、智元机器人入主上纬新材、乐聚机器人完成股改，头部国产人形主机厂的证券化进程不断加速，正在成为板块情绪全新催化剂。

**新车型订单亮眼，乘用车新车型催化密集。**本周，享界 S9T 上市，售价区间为 30.98-36.98 万元，上市 72 小时大定突破 10,000 台；银河 M9 新车上市限时优惠价 17.38-23.88 万元，新车空间表现出色，搭载 Flyme Auto 2 智能座舱，上市 24 小时大定订单已经突破 23,000 台。展望后续，问界 M7、上汽尚界 H5、蔚来 ES8、吉利极氪 9X 将于 9 月正式上市，魏牌旗舰 SUV（搭载元戎启行 VLA 模型）将于 25Q3 上市，预计后续伴随新车密集上市、交付上量，自主高端化车型有望加速上量。

## 1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起

**乘用车：以旧换新政策延续 刺激内需向好。**近期，国家发展改革委、财政部印发《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，乘用车：1) 补贴范围将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围；2) 报废补贴单车补贴金额维持（购买新能源车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油车单台补贴 1.5 万元）。此前由于 2024 年 12 月补贴政策未明确是否延续，部分消费者提前购车，2025 年 1 月需求有所前置，政策出台有望促进需求平稳过渡，为 2025 年整体需求托底。

看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐【**吉利汽车、小鹏汽车、理想汽车、比亚迪、小米集团（与电子组联合覆盖）、赛力斯**】。

## 1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量

**零部件：**零部件估值低位，中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量。

根据【民生汽车零部件研究框架】，优质客户=华为智选>自主品牌>新势力>合资品牌；优质赛道=大空间+好格局>大空间+差格局>小空间+好格局>小空间+差格局。

**客户维度：**T 链出海加速 H 链延续高增。汽车零部件出海为大势所趋，短期情绪端受美国双反关税因素扰动，但基本盘面 T 链海外产能陆续迎来收入释放期，中长期看全球化是汽车零部件成长的必然选择；国内自主车企份额 2025 年持续提升并有望超过 70%，比亚迪稳坐市场龙一、吉利及奇瑞销量持续维持双位数增长，华为系、小米及理想、极氪等于高端市场持续抢占 BBA 份额，驱动产业链公司业绩增长曲线更为陡峭。

**产品维度：**智驾平权元年 机器人量产在即。1) 智能化：国内，比亚迪全系车型将搭载高阶智驾，20 万元价格带车型将成为高阶智驾主要增长区间，2025 年有望成为智驾平权元年，拐点已至；海外，FSD 累计里程已突破 30 亿英里，V13 实现车位到车位功能。特斯拉 AI 算力迅猛增长，为模型训练提供强大支撑。看好智驾域控、座舱域控、线控底盘等赛道的放量潜力

**坚定看好新势力产业链+智能电动增量，推荐：**

1、智能化：推荐智能驾驶-【伯特利、地平线机器人、科博达】，推荐智能座舱-【继峰股份】；

2、新势力产业链：推荐 H 链-【星宇股份、沪光股份】；推荐小米链【无锡振华】；推荐 T 链【拓普集团、新泉股份、双环传动】。

## 1.3 机器人：龙头加速入局 具身智能新纪元开启

机器人板块 Q4 迎来重磅催化，T 链将成为核心主线：特斯拉将于 10 月下旬举办 2025Q3 业绩会、11 月 6 日举办 2025 年股东大会，Optimus V3 发布在即。客户维度-重视特斯拉确定性主线，产品维度-看好灵巧手、PC/ABS 机甲、类 RV、轻量化、关节精密轴等边际变化大的硬件环节，资本维度：关注国产机器人主机厂的证券化进程：

1) **客户维度：**重视特斯拉确定性主线。Optimus V3 将于 2025Q4 发布，目标于年内生产数百台 V3 原型机，Optimus 产量提升速度将超过特斯拉任何其他产品，5 年内能够达到百万台量级，未来特斯拉 80%价值将来自 Optimus。

2) **产品维度：**看好边际变化最大的硬件环节。马斯克表示 Optimus V3 进行

了全新设计，方案与 V2 几乎完全不同。从产业链进展来看，潜在变化大的环节包括灵巧手构型、PC/ABS 机甲、类 RV 对髋部/肩部谐波的替代、轻量化以塑代钢、关节精密轴等。

**3) 资本维度：关注国产机器人主机厂的证券化进程。**宇树科技将于 2025Q4 提交 IPO 申报材料、智元机器人入主上纬新材、乐聚机器人完成股改，头部国产人形主机厂的证券化进程不断加速，正在成为板块情绪全新催化剂。

#### **建议关注：**

汽车零部件公司具有强客户卡位优势、强批量化生产能力，且主业产品与机器人具有高度相通性。汽车主机厂纷纷入局人形机器人赛道，机器人供应链与车端将有较高重合度。**推荐汽配机器人标的【拓普集团、伯特利、银轮股份、均胜电子、沪光股份、豪能股份、新泉股份、爱柯迪、双环传动、隆盛科技】，建议关注【浙江荣泰、肇民科技、双林股份、雷迪克】。**

## **1.4 液冷：AI 需求推高单机柜功率 液冷成高密场景必然选择**

**AI 技术的迅猛发展，催生了对高性能计算的强烈需求。**据 Market to Market 数据，2024-2030 年间，全球液冷市场将以 27.6% 的年复合增长率持续增长，到 2030 年规模能达到 213 亿美元。数据中心内像英伟达 H100GPU 这类高性能芯片，热设计功耗高达 700W。传统风冷技术在机架功率密度超过 20kW 时，散热效率急剧下降，难以满足需求。而液冷技术，由于液体比热容大，能够轻松应对高功率芯片的散热挑战，使单机柜功率密度突破 50kW 甚至更高，大幅提升数据中心的利用效率。

**从技术路径来看，冷板式液冷当下为主流。**冷板式液冷应用最为广泛，通过金属冷板与发热元件紧密贴合，冷却液在冷板内部流道循环带走热量；浸没式液冷为将服务器完全浸入如氟化液、矿物油等绝缘冷却液中，利用液体的相变吸热或对流换热实现散热，散热能力更强，能支持热流密度大的高负荷场景。据 IDC 数据显示，在当前已应用液冷技术的数据中心中，冷板式液冷的占比约为 90%。尽管浸没式液冷初始投资成本较高，但随着技术成熟和规模效应显现，其市场占比正逐步提升。受益于智算集群、绿色数据中心建设的加速推进，浸没式液冷展现出强劲发展潜力。

**液冷系统中，快接插头与液冷泵为两大重要组件。**快接插头在液冷系统中承担着连接管路、保障冷却液流畅循环的重要任务，其性能直接影响系统的稳定性与可靠性。以史陶比尔的 UQD 系列为代表的优质快接插头，具备快速插拔、无滴漏、高流量以及热插拔的特性，能很好地适配高密度系统中刀片服务器内部冷板

(GPU/CPU) 的单独连接场景。

**AI 算力快速增长,使得数据中心散热压力空前增大,液冷技术凭借显著优势,成为维持设备高效稳定运行的关键。**其中,快接插头与电子水泵等零部件作为液冷系统的核心组件,在技术迭代与市场需求的驱动下,市场空间广阔。建议重点关注抓住产业机遇,积极布局服务器液冷赛道的汽车零部件公司【**银轮股份、溯联股份、川环科技、飞龙股份**】。

## 1.5 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头

**新赛道快速扩容 大排量销量创新高。**销量：2025 年 8 月 250cc (不含) 以上摩托车销量 8.4 万辆,同比+23.6%,环比-4.4%。1-8 月累计销量 67.5 万辆,同比+36.0%。

**1)250ml<排量≤400ml:** 8 月销售 4.7 万辆,同比+28.5%,环比+6.5%; 1-8 月累计销量 35.6 万辆,同比+36.5%;

**2) 400ml<排量≤500ml:** 8 月销售 1.7 万辆 (其中春风 0.8 万辆), 同比-28.5%, 环比-27.9%; 1-8 月累计销量 17.0 万辆, 同比+0.9%;

**3) 500ml<排量≤800ml:** 8 月销售 1.9 万辆 (其中春风 0.5 万辆), 同比+231.4%, 环比+0.8%, 1-8 月累计销量 13.1 万辆, 同比+130.2%;

**4)排量 > 800cc:** 8 月销售 0.1 万辆 (其中隆鑫 0.07 万辆), 同比-39.4%, 环比-16.6%, 1-8 月累计销量 1.7 万辆, 同比+77.6%。

**春风动力:** 250cc+8 月销量 1.5 万辆, 同比+14.4%, 市占率 17.4%, 环比-3.5pcts; 1-8 月累计市占率 21.0%, 较 2024 年全年+1.2pcts;

**钱江摩托:** 250cc+8 月销量 0.9 万辆, 同比-18.5%, 市占率 10.2%, 环比-1.3pcts。1-8 月累计市占率 13.1%, 较 2024 年全年-3.7pcts;

**隆鑫通用:** 250cc+8 月销量 1.4 万辆, 同比+29.0%, 市占率 16.9%, 环比+1.0pcts; 1-8 月累计市占率 14.2%, 较 2024 年全年持平。

**推荐中大排量龙头车企。**中大排量摩托车市场快速扩容,供给端头部车企新车型、新品牌投放加速提供行业发展的核心驱动力,同步助长摩托车文化逐步形成,持续推荐中大排摩托车赛道。参考国内汽车发展历史及海外摩托车市场竞争格局,自主品牌有望成为中大排量摩托车需求崛起最大受益者,推荐【**春风动力、隆鑫通用**】。

## 1.6 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值

**重卡：以旧换新补贴范围扩大 带动中重卡内需复苏。**

7月，我国重卡销量为8.5万辆，环比-13.3%，同比+45.6%；1~7月累计销售62.4万辆，累计同比+10.9%。

**以旧换新政策支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。从金额角度看，补贴力度超市场预期，在运力处于低位的条件下有望刺激购车需求。从范围上看，补贴政策全面覆盖，不仅考虑车辆的置换需求，仅淘汰老旧车辆也有补贴政策覆盖，超出市场预期。**

**1) 报废补贴单车金额方面：**报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴8万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴3.5万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴3万元；

**2) 报废补贴范围：**在落实2024年支持政策基础上，将老旧营运货车报废更新补贴范围扩大至国四及以下排放标准营运货车，补贴标准按照《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》（交规划发〔2024〕90号）执行。此前政策补贴范围仅限国三排放标准，拉动效果有限，我们认为补贴政策的延续及范围的扩大将更为有效的拉动整体内需。我国重卡国四排放标准于2013年7月开始正式执行，国五排放标准于2017年7月开始执行，重卡的设计使用寿命为8-12年，法规强制报废期限为15年，当前已进入集中淘汰置换期，以旧换新政策有望拉动新增内需。

**在运价较低背景下，政策的延续和范围扩大有望加速淘汰置换节奏，带动内需增长。随天然气重卡渗透率提升+政策驱动内需向上，建议关注【中国重汽、潍柴动力】。**

**中国对美加征34%关税直接推高柴发行业价格体系。**美国品牌（如康明斯、卡特彼勒）因核心发动机依赖进口，原装机组价格突破350万元/台，带动国产OEM机组同步提价——玉柴、潍柴价格体系锚定外资机组持续上移。供需紧张下（国产订单排期至2026年），国产替代加速打开10%-15%价差空间，25Q2起行业招标放量将进一步催化涨价，头部企业盈利弹性显著扩大，建议关注【潍柴重机、天润工业】。

## 1.7 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长

**轮胎行业主要逻辑：1) 短期：**业绩兑现（胎企业绩持续超预期）+需求维持高位（国内开工新高&海外进口同环比高增）+低估值；

**2) 中期：**①**智能制造能力外溢**，中国胎企的后发优势体现在智能制造能力，根据胎企可研报告25-40%开工率即可实现盈亏平衡（更快盈利）、人均创收高于外资胎企（更高自动化率）、全球化建厂（逐渐淡化双反影响）；②**产能结构优化**，第一梯队胎企开启第二轮（东南亚之外）的产能投建，全球化更进一步，第二梯队企业在东南亚的产能开始释放带来业绩高增，根据胎企年报及科研报告，海外工厂净利率远高于国内；③**产品结构优化**，胎企产品结构从半钢胎、全钢胎逐渐拓展至非公路、航空胎等品类；17寸及以上产品占比持续提升带动单胎价格提升；开发

液体黄金、石墨烯等新技术提升中高端产品占比；

**3) 长期：①全球化替代**，第一梯队胎企摩洛哥、西班牙、塞尔维亚等地区产能逐渐投建，逐渐实现中国胎企的全球化替代；**②品牌力提升**，自主胎企通过液体黄金轮胎、石墨烯轮胎、朝阳 1 号等中高端产品推出，逐渐提升品牌力；自主胎企在自主车企、合资车企、外资车企陆续定点，有望实现品牌力提升。

**半钢胎开工率高位，全钢胎需求逐渐恢复**。2025 年 9 月 6 日当周国内 PCR 开工率 67.47%，周度环比-5.30pct，仍处于近 10 年开工率高位，国内外需求旺盛；国内 TBR 开工率 59.78%，周度环比-4.06pct，处于近 10 年来中等水平。

**成本端同比显著下滑**，2025 年 9 月 PCR 加权平均成本同比-11.5%，环比+0.9%；TBR 加权平均成本同比-7.2%，环比+1.1%。

**欧线海运费同比下降趋势显著**，2025 年 8 月 24 日当周中国出口海运费为 1,960 美元/FEUU，同比-64.7%，环比-8.7%，同比大幅下降；我们假设 40 英尺的集装箱可以装载约 800 条较大尺寸半钢胎，假设平均半钢胎不含税价格 300 元/条，单集装箱货值约 3.4 万美元，最新一周海运费占货值比重为 5.8%，同比-1.3pct，环比-0.6pct；2021 年初至今海运费占货值比重均值为 11.4%，当前海运费处于偏低水平。

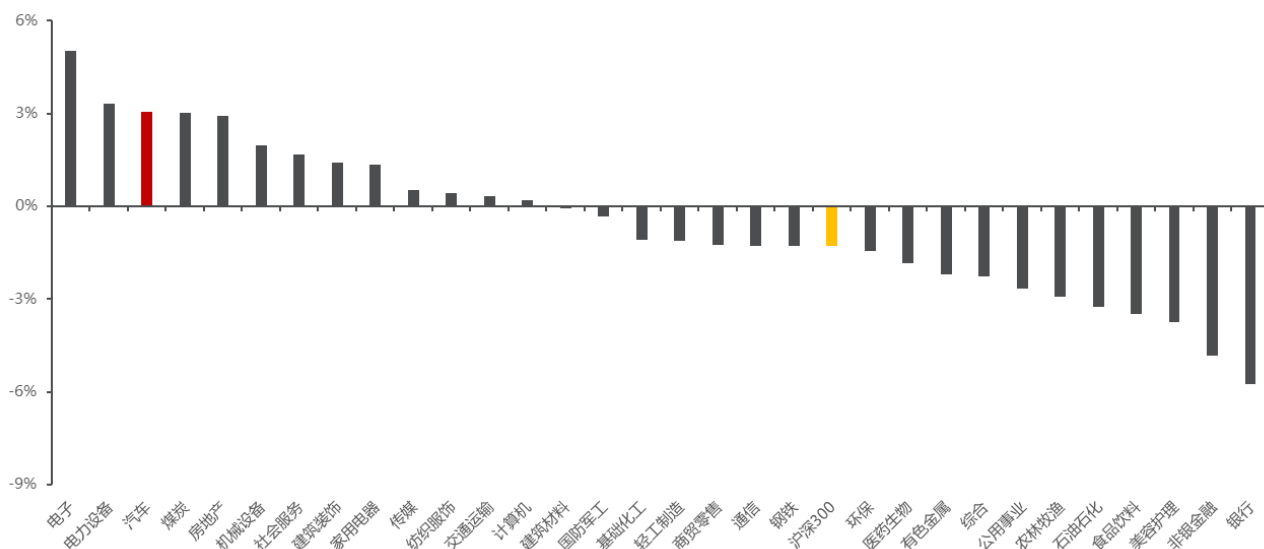
2025 年国内外 PCR 需求旺盛，TBR 需求逐渐恢复，头部轮胎企业海外扩张进入第二阶段，看好研发实力强、海外布局多的轮胎企业，建议重点关注【赛轮轮胎】、【森麒麟】。

特朗普加征关税导致中国轮胎行业：**1) 直接成本抬升**：中国轮胎企业通过墨西哥、东南亚（如泰国、越南）等海外基地“曲线出口”美国，但特朗普对上述地区加征 232 关税，企业或将关税转嫁给终端市场，推高轮胎售价。**2) 替代路径受阻**：企业需加速向非洲、欧洲等地转移产能，但新工厂需 2-3 年投产，短期内供应缺口难以填补，供需失衡或将造成进一步提价。中国轮胎企业短期面临价格普涨压力，但长期或通过技术升级与全球化布局重塑竞争力。

## 2 本周行情：整体强于市场

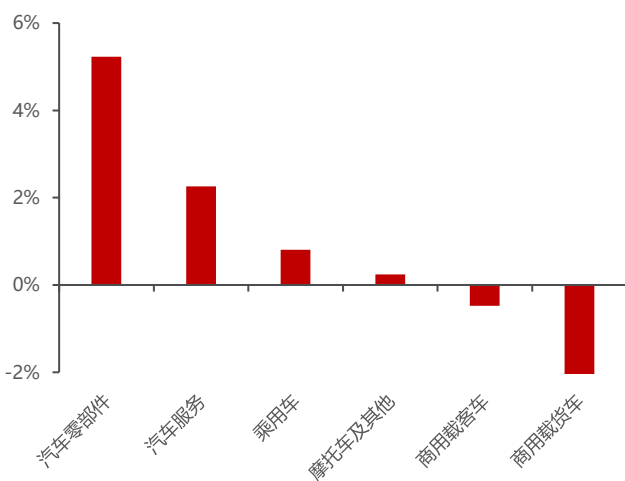
汽车板块本周表现强于市场。本周（9月15日-9月19日）A股汽车板块上涨3.1%，在申万子行业中排名第3位，表现强于沪深300（-1.3%）。细分板块中，汽车零部件、汽车服务、乘用车、摩托车及其他分别上涨5.2%、2.3%、0.8%、0.2%，商用载客车、商用载货车分别下跌0.5%、2.5%。

图1：2025.9.15-2025.9.19 申万行业区间涨跌幅（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

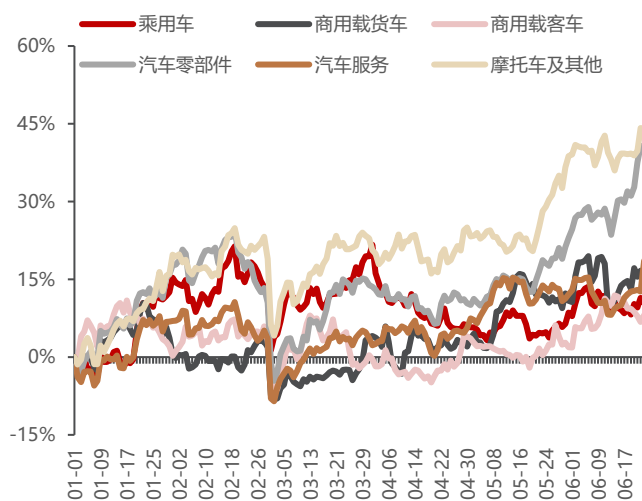
图2：申万汽车行业子板块区间涨跌幅（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：涨跌幅时间区间为近一周（2025.9.15-2025.9.19）

图3：申万汽车行业子板块 2025 年涨跌幅（%）



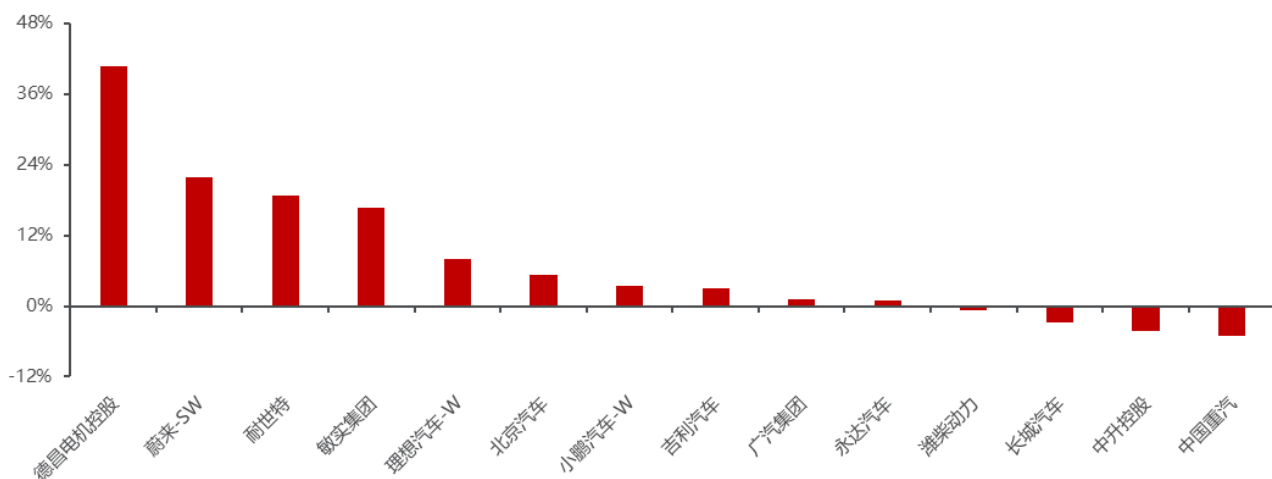
资料来源：iFind，民生证券研究院

注：涨跌幅截至日期（2025.9.19）

**表1：2025.9.15-2025.9.19 A 股汽车行业公司周涨跌幅前十**

| 公司简称 | 涨幅前十 (%) | 公司简称 | 跌幅前十 (%) |
|------|----------|------|----------|
| 均胜电子 | 44.2%    | 浩物股份 | -15.6%   |
| 山子高科 | 39.7%    | 春兴精工 | -15.1%   |
| 开特股份 | 33.8%    | 溯联股份 | -10.2%   |
| 科博达  | 32.2%    | 越博退  | -10.0%   |
| 万向钱潮 | 31.9%    | 蠡湖股份 | -9.2%    |
| 恒帅股份 | 24.9%    | 北汽蓝谷 | -8.9%    |
| 苏奥传感 | 21.7%    | 旺成科技 | -8.1%    |
| 凯龙高科 | 21.3%    | 美晨科技 | -7.7%    |
| 天普股份 | 21.0%    | 旷达科技 | -7.6%    |
| 安徽凤凰 | 20.0%    | 雪龙集团 | -7.1%    |

资料来源：iFind，民生证券研究院

**图4：近一周（2025.9.15-2025.9.19）港股汽车相关重点公司周涨跌幅（%）**


资料来源：iFind，民生证券研究院

## 3 周度数据：2025 年 9 月第 2 周乘用车销量 45.8 万辆，同比-4.7%，环比+24.7%

### 3.1 地方开启新一轮消费刺激政策

2024 年 7 月 25 日，国家发展改革委 财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，1) 支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。2) 提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准，更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元；3) 提高乘用车报废更新补贴标准，对报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车 或 2.0L 及以下排量燃油乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车，补贴 2 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车 并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。

2025 年 1 月 8 日，国家发展改革委、财政部印发《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。

乘用车：单车补贴金额维持 范围扩大至国四 基本符合预期。1 月 8 日，国补明确落地：

1) 报废补贴范围方面，补贴范围由原来的“国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日（含当日）前注册登记的新能源乘用车”改为“**将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。个人消费者报废 2012 年 6 月 30 日前（含当日，下同）注册登记的汽油乘用车、2014 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车**”，符合国四标准（2011.07-2012.6）的乘用车累计销量为 1,410 万台，进一步扩大了报废置换的补贴范围。

2) 报废补贴单车金额方面，购买新能源乘用车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车单台补贴 1.5 万元；

3) 置换补贴单车金额方面，2024 年置换补贴金额由各个省市自己指定，大部分省市单车补贴在 1.5 万元以下，少数省市江苏、云南、安徽置换高价格车型（20 万元以上）的置换补贴在 1.8-2 万元，本次国家完善汽车置换更新补贴标准，明确购买新能源乘用车单台补贴最高不超过 1.5 万元，购买燃油乘用车单台补贴最高不超过 1.3 万元。

**表2：中央政府汽车以旧换新政策梳理**

| 汽车以旧换新补贴政策对比 |                                                                             |                                                                                                                                                                                                          | 变化                               |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| 文件           | 关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施                                                  | 关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知                                                                                                                                                                      |                                  |
| 时间           | 2024/7/24                                                                   | 2025/1/8                                                                                                                                                                                                 |                                  |
| 文件内容         | 报废补贴范围                                                                      | 在《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》（商消费函〔2024〕392 号）基础上，将 <b>符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围</b> 。个人消费者报废 <b>2012 年 6 月 30 日前（含当日，下同）注册登记的汽油乘用车、2014 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或 2018 年 12 月 31 日前注册登记的的新能源乘用车</b> | 符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围 |
|              | 报废补贴金额                                                                      | 购买新能源乘用车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车单台补贴 1.5 万元                                                                                                                                                          | 不变                               |
|              | 置换补贴                                                                        | 置换单车补贴金额由各个省市自己指定，大部分省市单车补贴在 1.5 万元以下，少数省市江苏、云南、安徽置换高价格车型（20 万元以上）的置换补贴在 1.8-2 万元                                                                                                                        | 完善补贴金额指引                         |
| 补贴申请量        | 2024 年报废更新 300 万辆，置换更新 375 万辆                                               | /                                                                                                                                                                                                        |                                  |
| 资金来源         | 直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金，用于落实第（三）、（四）、（五）、（七）、（八）、（九）条所列支持政策              | 直接向地方安排超长期特别国债资金支持消费品以旧换新，用于落实第（八）（九）（十）（十一）（十二）（十三）以及（五）（六）条所列支持政策。                                                                                                                                     | 变化不大                             |
| 中央地方比例       | 按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金 | 直接向地方安排的资金总体按照 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金                                                                                                                    | 变化不大                             |

资料来源：中国政府网等，民生证券研究院

**表3：近期地方汽车消费刺激政策**

| 省/市         | 政策开始/活动<br>发布时间 | 政策/活动到期<br>时间 | 政策/活动名称                 | 目标市场  | 主要内容                                                                                                                                  |
|-------------|-----------------|---------------|-------------------------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 广西壮族<br>自治区 | 2025.09.15      | 2026.01.10    | AI 尚广西·金<br>秋消费季        | 乘用车新车 | 新车：- 3-8 万补 2,000 元<br>- 8-20 万补 3,000 元<br>- 20 万以上补 5,000 元                                                                         |
| 宝鸡市         | 2025.09.12      | 发完即止          | 汽车消费券<br>补贴             | 乘用车新车 | 新能源车：- 0-15 万补 3,000 元<br>- 15-25 万补 5,000 元<br>- 25-35 万补 7,000 元<br>-35 万以上补 10,000 元<br>燃油车：- 0-15 万补 3,000 元<br>- 15 万以上补 5,000 元 |
| 广州市荔<br>湾区  | 2025.09.12      | 2025.12.20    | 荔湾区汽车<br>消费券            | 乘用车新车 | - 10-30 万补 1,000 元<br>- 30 万及以上补 2,000 元                                                                                              |
| 阜阳市临<br>泉县  | 2025.09.12      | 2025.09.24    | “微动消费<br>乐享临泉”<br>汽车消费券 | 乘用车   | 新能源车：- 5-10 万补 2,500 元<br>- 10-20 万补 3,500 元<br>-20 万以上补 4,500 元<br>燃油车：- 5-10 万补 2,000 元<br>- 10-20 万补 3,000 元<br>-20 万以上补 4,000 元   |
| 泰州市         | 2025.09.05      | 2025.12.31    | 汽车消费补<br>贴              | 乘用车新车 | - 10 万以下补 1,000 元<br>- 10-20 万补 2,000 元<br>- 20-30 万补 4,000 元<br>- 30-40 万补 6,000 元<br>- 40 万以上补 8,000 元                              |

资料来源：广西日报、宝鸡论坛、比亚迪海洋网广州、旭日临泉、楚水杂谈等，民生证券研究院

## 3.2 2025 年 9 月第 2 周乘用车销量 45.8 万辆，同比-4.7%，环比+24.7%

**政策刺激叠加需求向好。**2025 年 9 月第 2 周 (9.8-9.14) 乘用车销量 45.8 万辆，同比-4.7%，环比+24.7%；新能源乘用车销量 27.1 万辆，同比+6.2%，环比+22.8%；新能源渗透率 59.3%，环比-0.9pct。

## 3.3 整体折扣率：8 月整体折扣相较于 7 月基本持平

**整体折扣率：2025 年 8 月整体折扣相较于 2025 年 7 月基本持平**

截至 8 月上旬，行业整体折扣率为 15.8%，环比+0.01pct；截至 8 月下旬，行业整体折扣率为 15.8%，环比+0.02pct。

**燃油 VS 新能源：2025 年 8 月燃油车折扣力度略微放大、新能源车折扣力度回收。**

截至8月上旬，燃油车折扣率为19.6%，环比+0.04pct；新能源车折扣率为10.3%，环比-0.34pct；

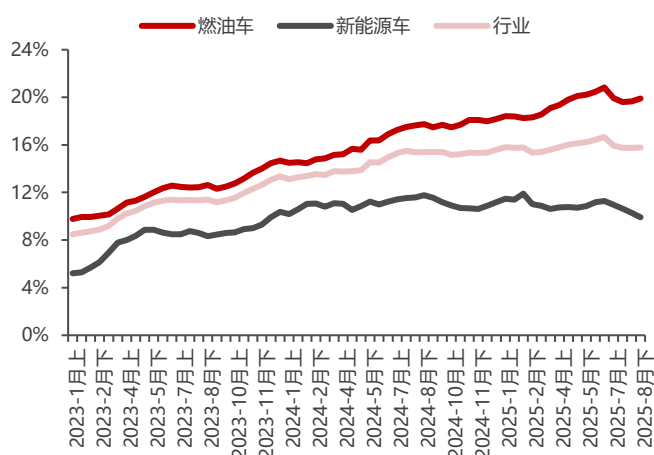
截至8月下旬，燃油车折扣率为19.9%，环比+0.25pct；新能源车折扣率为9.9%，环比-0.37pct。

**合资 VS 自主：**2025年8月合资折扣力度>自主。

截至8月上旬，合资折扣率为22.0%，环比-0.03pct；自主折扣率为10.1%，环比-0.10pct；

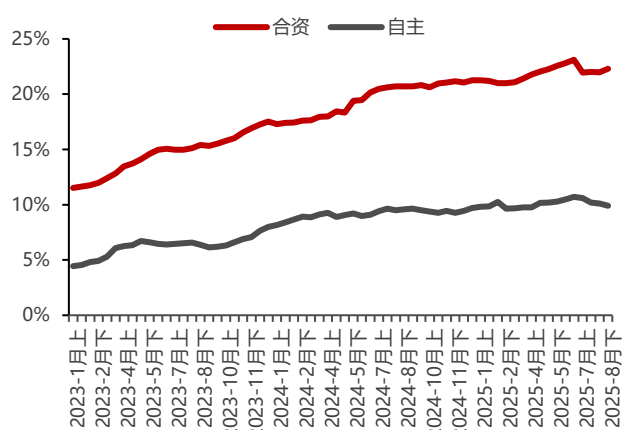
截至8月下旬，合资折扣率为22.3%，环比+0.30pct；自主折扣率为9.9%，环比-0.20pct。

图5：行业终端折扣率（%）



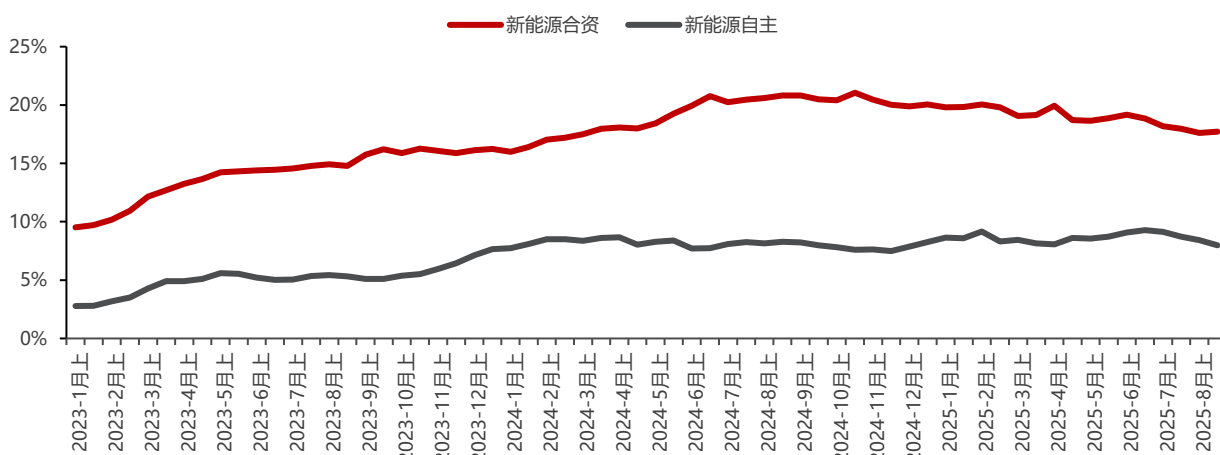
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图6：自主及合资终端折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图7：新能源终端折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

### 3.4 PCR 开工率维持高位

**半钢胎开工率高位，全钢胎需求逐渐恢复。**2025 年 9 月 20 日当周国内 PCR 开工率 67.47%，周度环比-5.30pct，仍处于近 10 年开工率高位，国内外需求旺盛；国内 TBR 开工率 59.78%，周度环比-4.06pct，处于近 10 年来中等水平。

**表4：中国 PCR 轮胎行业开工率（%）**

| 半钢胎开工率 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 1月    | 2月    | 3月    | 4月    | 5月    | 6月    | 7月    | 8月    | 9月    | 10月   | 11月   | 12月   | 平均    |
| 2015年  | 63.0% | 52.7% | 64.8% | 71.1% | 73.6% | 74.2% | 70.2% | 66.6% | 60.4% | 63.8% | 66.3% | 64.8% | 66.0% |
| 2016年  | 58.6% | 46.9% | 70.8% | 75.5% | 73.5% | 72.2% | 71.3% | 69.7% | 71.9% | 70.6% | 73.6% | 73.4% | 69.0% |
| 2017年  | 69.6% | 64.6% | 73.1% | 69.3% | 59.7% | 66.8% | 62.0% | 63.1% | 66.1% | 68.2% | 70.0% | 67.2% | 66.6% |
| 2018年  | 69.7% | 60.8% | 69.2% | 73.6% | 74.2% | 68.4% | 71.9% | 62.6% | 62.6% | 68.2% | 69.3% | 66.9% | 68.1% |
| 2019年  | 62.6% | 65.8% | 70.1% | 71.8% | 71.2% | 71.0% | 71.4% | 63.3% | 66.3% | 63.3% | 67.5% | 67.5% | 67.6% |
| 2020年  | 46.0% | 23.5% | 55.8% | 60.3% | 53.1% | 60.2% | 65.2% | 70.0% | 70.3% | 70.1% | 71.0% | 64.5% | 59.1% |
| 2021年  | 63.6% | 38.4% | 72.6% | 72.7% | 59.3% | 56.6% | 52.2% | 58.6% | 49.8% | 53.9% | 60.0% | 63.5% | 58.4% |
| 2022年  | 53.6% | 31.4% | 70.2% | 68.6% | 56.8% | 64.1% | 64.4% | 61.7% | 61.2% | 56.5% | 62.0% | 61.4% | 59.3% |
| 2023年  | 39.3% | 61.7% | 73.5% | 72.6% | 70.3% | 70.4% | 71.4% | 72.1% | 72.1% | 71.9% | 72.6% | 72.3% | 68.3% |
| 2024年  | 71.6% | 48.5% | 79.3% | 80.0% | 79.0% | 78.6% | 79.2% | 79.0% | 78.6% | 78.4% | 79.2% | 79.1% | 75.9% |
| 2025年  | 65.9% | 66.5% | 83.0% | 79.6% | 73.4% | 77.1% | 73.4% | 73.4% | 67.5% |       |       |       | 73.3% |

资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：9 月数据截至 2025 年 9 月 20 日

**表5：中国 TBR 轮胎行业开工率（%）**

| 全钢胎开工率 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 1月    | 2月    | 3月    | 4月    | 5月    | 6月    | 7月    | 8月    | 9月    | 10月   | 11月   | 12月   | 平均    |
| 2015年  | 57.8% | 35.0% | 60.9% | 68.5% | 70.9% | 72.9% | 69.3% | 67.7% | 62.6% | 66.2% | 64.3% | 59.9% | 63.0% |
| 2016年  | 50.8% | 40.3% | 65.3% | 70.9% | 69.9% | 69.2% | 70.9% | 69.9% | 68.3% | 69.2% | 69.9% | 70.7% | 65.4% |
| 2017年  | 66.8% | 59.2% | 68.8% | 67.4% | 62.6% | 66.3% | 60.2% | 64.5% | 61.5% | 66.0% | 67.7% | 67.0% | 64.8% |
| 2018年  | 66.3% | 59.1% | 70.2% | 73.3% | 76.6% | 74.9% | 78.4% | 64.8% | 71.1% | 73.4% | 75.2% | 72.4% | 71.3% |
| 2019年  | 65.5% | 69.3% | 74.1% | 75.2% | 74.0% | 73.2% | 75.1% | 64.3% | 69.7% | 65.3% | 68.0% | 71.8% | 70.5% |
| 2020年  | 46.7% | 24.3% | 57.6% | 63.1% | 61.5% | 64.1% | 68.9% | 74.1% | 74.4% | 73.7% | 74.9% | 66.8% | 62.5% |
| 2021年  | 65.2% | 38.4% | 76.9% | 76.2% | 59.6% | 60.5% | 54.3% | 60.9% | 51.4% | 57.8% | 64.1% | 63.2% | 60.7% |
| 2022年  | 45.8% | 24.4% | 57.8% | 55.9% | 51.6% | 56.8% | 58.0% | 57.1% | 56.1% | 49.3% | 54.1% | 54.4% | 51.8% |
| 2023年  | 33.0% | 56.5% | 68.2% | 67.3% | 60.9% | 60.4% | 62.8% | 62.8% | 63.5% | 61.2% | 61.3% | 57.3% | 59.6% |
| 2024年  | 57.1% | 27.8% | 69.9% | 66.9% | 58.9% | 58.4% | 57.0% | 56.3% | 58.1% | 51.9% | 60.5% | 60.1% | 56.9% |
| 2025年  | 46.3% | 54.4% | 68.8% | 66.0% | 62.8% | 64.0% | 62.8% | 62.8% | 59.8% |       |       |       | 60.8% |

资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：9 月数据截至 2025 年 9 月 20 日

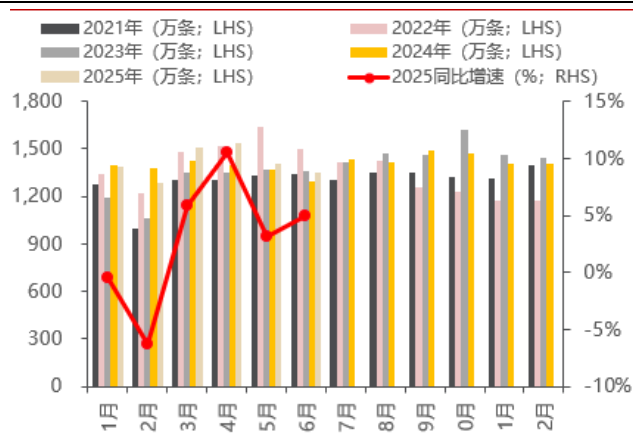
**行业需求来看，全球替换市场需求维持强劲，PCR 及 TBR 销量同比均实现增长；**中国轮胎企业主要市场之一美国 6 月 PCR 及 TBR 进口量处于中等偏上，中国轮胎企业海外最主要的生产基地泰国 PCR 出口量同样高位：

- 1) **全球需求：**根据米其林官网，6 月全球 PCR 配套市场需求同比+0.0%，替换市场需求同比+1.0%；TBR 配套市场需求同比-3.0%，替换市场需求+5.0%，配套市场同比下降主要系欧美工业活动疲软影响，配套业务需求较弱，替换市场同比小幅增长主要来自欧洲、南美市场需求增长。当前全

球替换市场需求整体维持高位，也是中国轮胎企业主要面临的市场；

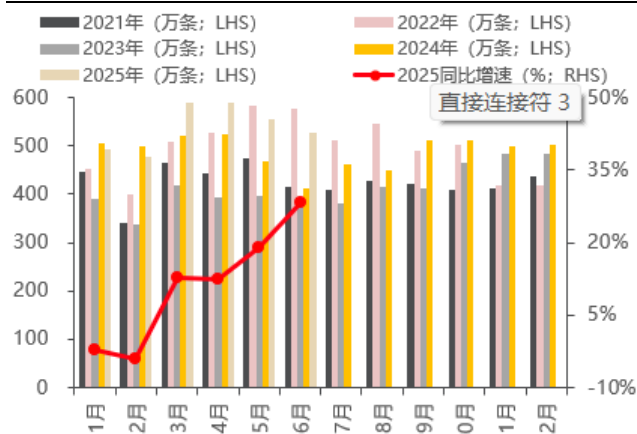
- 2) **美国进口量：**根据美国商务部，6 月美国 PCR 进口 1,410 万条，同比+3.1%，环比-8.5%，其中来自最大进口国泰国的进口量达 340 万条，同比+3.7%，环比-16.4%；6 月美国 TBR 进口 555 万条，同比+19.0%，环比-5.8%，来自泰国的进口量达 132 万条，同比+3.1%，环比-14.6%。美国乘用车轮胎进口需求维持高位，同时美国为中国轮胎最主要的海外市场之一；

图8：美国 PCR 进口量及增速（万条；%）



资料来源：美国商务部，民生证券研究院

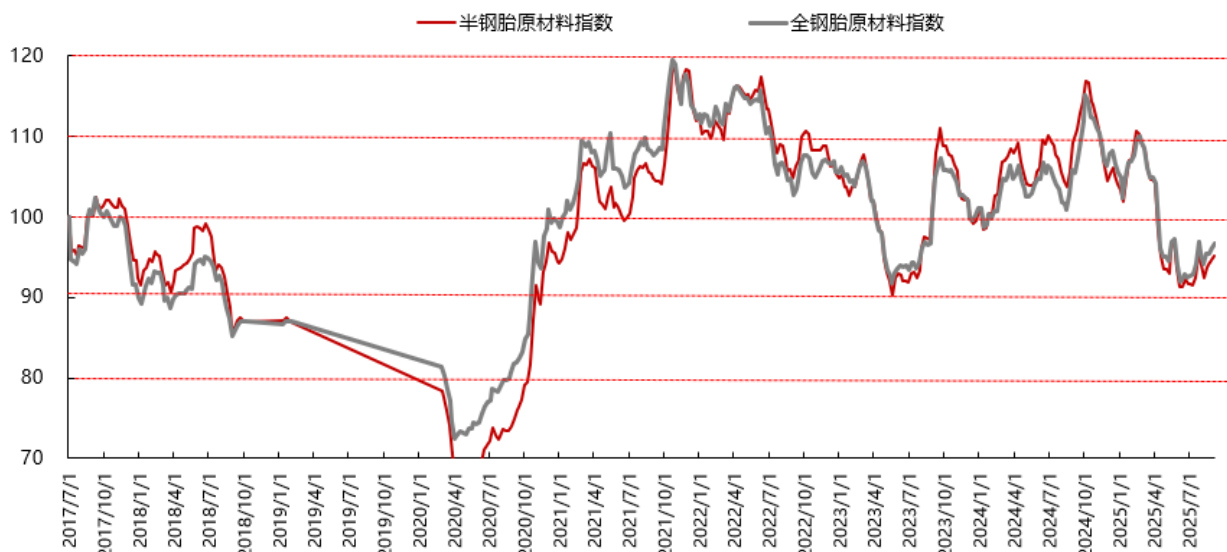
图9：美国 TBR 进口量及增速（万条；%）



资料来源：美国商务部，民生证券研究院

**成本端同比显著下滑**，2025 年 9 月 PCR 加权平均成本同比-11.5%，环比+0.9%；TBR 加权平均成本同比-7.2%，环比+1.1%。

表6：原材料价格加权指数跟踪



资料来源：yeti，民生证券研究院

## 4 本周要闻：奇瑞汽车已通过港交所上市聆讯

### Figure 完成超 10 亿美元 C 轮融资

#### 4.1 电动化：奇瑞汽车已通过港交所上市聆讯

##### 华为乾崮、广汽集团联合打造“启境”品牌正式发布

IT 之家 9 月 19 日消息, 华为乾崮与广汽集团联合打造的高端智能新能源品牌“启境”正式发布。据官方介绍, “启境”品牌定位面向年轻群体, 聚焦智能驾驶、智慧座舱等核心能力, 致力于打造“高品质智电车”新标杆。华为与广汽高层一致表示将深化战略合作, 共创领先的智能汽车产品与体验。根据双方规划, 启境汽车将全系搭载华为乾崮最先进的智能技术。启境将在智能化、生态和品牌协同等方面深度融合广汽集团与华为各自优势。(来源: IT 之家)

##### 王辉出任阿维塔科技董事长, 曾牵头推进与华为的战略合作

9 月 19 日消息, 阿维塔科技今日宣布, 王辉出任阿维塔科技董事长, 全面统筹公司战略规划与决策、经营管理、全球业务等工作。王辉深耕汽车行业逾 20 年, 在企业战略、资本运作、工艺研发、海外市场及产业链协同等方面具有丰富经验, 牵头推进长安汽车与华为、宁德时代等多家优秀企业战略合作落地, 快速推动长安汽车海纳百川全球化战略, 泰国工厂建成投入使用。早在阿维塔创立初期, 王辉就坚定支持阿维塔品牌发展, 牵头推进阿维塔与华为的战略合作, 成功推进阿维塔对华为车 BU 核心业务的投资意向落地。(来源: IT 之家)

##### 蔚来宣布完成 11.6 亿美元股权发行

9 月 17 日下午消息, 蔚来汽车今日宣布完成其 11.6 亿美元的股权发行, 涉及合计 209, 090, 918 股 A 类普通股, 其中包括发行 160, 823, 190 股美国存托股, 发行 20, 995, 000 股 A 类普通股, 及根据承销商于 2025 年 9 月 10 日悉数行使可额外购买美国存托股的期权发行 27, 272, 728 股美国存托股。(来源: 新浪科技)

##### 奇瑞汽车拟发行 2.97 亿股 H 股 预计 9 月 25 日开始交易

9 月 17 日消息, 奇瑞汽车在港交所发布公告, 确认拟发行 297,397,000 股 H 股(视乎超额配股权行使与否而定), 预计将于 9 月 23 日公布中国香港上市股票定价。奇瑞汽车港股定价区间为 27.75~30.75 港元(IT 之家注: 现汇率约合 25.4~28.2 元人民币), 预计股票将于 9 月 25 日在港交所开始交易。(来源: IT 之家)

##### 消息称华为与东风猛士展开全面管理协同 猛士品牌总经理曹东杰卸任

9 月 16 日消息, 据财经汽车今日报道, 东风猛士内部于 9 月 12 日召开干部大会, 宣布曹东杰不再担任该品牌总经理职务。一位接近东风猛士的知情人士透

露，曹东杰离任后，华为车 BU（下称“华为”）将全面接管猛士品牌的销售工作。对此，东风汽车集团内部人士向财经汽车表示，东风与华为的关系确实正在进入一个全新阶段，这将是一次管理思路的融合，而非简单的交接或托管，因此，“严格意义上来讲，华为将全面进驻猛士或完全接管其销售的说法并不准确”。报道还提到，猛士将接入华为的 IPD（集成产品开发）和 IPMS（集成产品营销与销售）流程体系，双方围绕产品定义、流程组织、市场反馈和用户价值等，展开全面管理协同。接下来，东风方面还将有更多重要调整，并于近日向外界公布。（来源：IT 之家）

### **鸿蒙智行旗下首款旅行车，30.98 万元起！享界 S9T 上市**

近日，享界 S9T 正式上市，新车将推出 6 款车型，售价区间为 30.98-36.98 万元，其中增程版 30.98--34.98 万元，纯电版 32.98-36.98 万元。综合此前报道，享界 S9T 是享界汽车旗下第二款新车，也是鸿蒙智行旗下首款旅行车，新车将搭载 HUAWEI ADS 4 辅助驾驶及全新途灵平台。（来源：慢说车）

### **限时 17.38 万起 吉利银河 M9 上市：改写大六座 SUV 市场现有格局**

9 月 17 日消息，刚刚，吉利银河旗舰 SUV 车型 M9 上市，共推出六款配置车型，售价区间 18.38-24.88 万元，限时置换补贴价 17.38-23.88 万元，这也是全尺寸家用新能源 SUV 首次杀入 20 万内。（来源：驱动之家）

## **4.2 机器人：Figure 完成超 10 亿美元 C 轮融资**

### **Figure 完成超 10 亿美元 C 轮融资，估值达 390 亿美元**

根据机器人前瞻 2025 年 9 月 17 日消息，当地时间 9 月 16 日，美国人形机器人公司 Figure 宣布完成 C 轮融资，融资金额超 10 亿美元（约合人民币 71 亿元），投后估值达 390 亿美元（约合人民币 2774 亿元）。本轮由 Parkway Venture Capital 领投，Brookfield Asset Management、英伟达、英特尔资本、LG Technology Ventures、赛富时、T-Mobile Ventures 和高通创投等参与。Figure 表示，融资将主要用于三方面：一是扩大 BotQ 的人形机器人生产与部署，推动其在家庭和商业场景中应用；二是构建下一代 GPU 基础架构，加速核心模型 Helix 的感知、推理与控制训练；三是启动大规模数据收集，包括人类视频和多模态传感输入，以提升机器人在复杂环境中的理解和操作能力。（来源：机器人前瞻）

### **宇树开源 UnifoLM-WMA-0 架构，推动通用机器人学习与决策优化**

根据机器人前瞻 2025 年 9 月 16 日消息，宇树宣布开源 UnifoLM-WMA-0 架构。这是宇树跨多类机器人本体的开源世界模型-动作架构，专为通用机器人学习而设计，其核心成分在于一个可以理解机器人与环境交互物理规律的世界模型。该世界模型具备两大核心功能：一是仿真引擎，作为交互式仿真器运行，为机器人学习提供合成数据；二是策略增强，可与一个动作头进行对接，通过预测未来与物

理世界的交互过程，进一步优化决策性能。（来源：机器人前瞻）

### 科技部：人形机器人多模态感知技术取得突破，加速汽车制造等场景应用

根据财联社 2025 年 9 月 18 日消息，国务院新闻办公室今日举行“高质量完成‘十四五’规划”系列新闻发布会，科技部部长阴和俊介绍了“十四五”期间科技创新的重要成就。他指出，科技创新与产业创新是发展新质生产力的基本路径。在人形机器人领域，整机技术已实现突破，多模态感知、大脑-小脑模型等关键技术不断进展，并与具身智能深度融合。目前，人形机器人正加速落地于汽车制造、物流搬运、电力巡检等应用场景，为未来万亿级产业的形成奠定了坚实基础。（来源：财联社）

### 特斯拉否认与 PharmAGRI 签署万台 Optimus 3+ 意向书

根据科创板日报 2025 年 9 月 19 日消息，近日，称特斯拉有望获得万台“Optimus 3+”机器人订单，引发市场关注。起因是美国粉单市场 Bright Green 于 9 月 15 日发布公告，宣布与制药基础设施平台公司 PharmAGRI Capital Partners 合并，并任命大股东 Lynn Stockwell 为重组后公司董事长兼首席执行官。公告中提到，PharmAGRI 称已与特斯拉签署意向书，将在其自营农场及制药生产中部署多达 1 万台 Optimus 3+ 机器人，用于替代低薪重复性工作。消息发布后，社交媒体上对该声明真实性产生质疑。随后，马斯克在相关帖子下回应，仅用一词“假的”（Fake）驳斥。截至发稿，Bright Green/PharmAGRI 和特斯拉均未对订单和意向书真实性做出进一步回应。（来源：科创板日报）

### 特斯拉 Optimus AI 负责人 Ashish Kumar 离职加盟 Meta

根据 X 工业 2025 年 9 月 19 日消息，特斯拉 Optimus AI 团队负责人 Ashish Kumar 宣布离职，加入 Meta 担任研究科学家。Kumar 自 2023 年 7 月加入特斯拉，负责 Optimus 项目的 AI 开发。在任期间，他领导团队将传统机器人控制技术栈替换为强化学习方法，并通过视频学习提升机器人的灵巧性。他表示，带领 Optimus AI 团队是一段不可思议的经历，并强调人工智能是解锁人形机器人潜力的关键因素。离职原因未披露，但这一举动标志着其职业生涯的新篇章。（来源：X 工业）

## 4.3 智能化：消息称英伟达正孵化 Robotaxi 业务

### 比亚迪汉 L 车型首批搭载“车位到车位” Q4 开启推送

9 月 19 日消息，比亚迪汽车今日官宣，汉 L 车型将首批搭载“车位到车位领航辅助”，出入停车场 / 收费站无需介入。该功能将于四季度陆续开启 OTA 推送。（来源：IT 之家）

### 消息称英伟达正孵化 Robotaxi 业务

36 氪从多处获悉，英伟达内部正在孵化 Robotaxi 项目，这项决定在近期的

一项 All hands meeting（全员大会）上宣布，将交由就职多年的高级总监 Ruchi Bhargava 负责。知情人士告诉 36 氪，新项目将采用全新的一段式技术路线。该技术路线仅使用一个“端到端”神经网络，核心是通过仿真技术形成的世界模型对神经网络进行强化训练，与特斯拉 FSD 采用的路线相似。（来源：新浪财经）

## 5 本周新车

表7：本周上市新能源车型

| 序号 | 厂商    | 车型                    | 全新/改款 | 能源类型     | 级别  | 车型  | 轴距   | 价格 (万元)     | 上市时间      |
|----|-------|-----------------------|-------|----------|-----|-----|------|-------------|-----------|
| 1  | 比亚迪汽车 | 仰望 U8L                | 全新产品  | EREV     | D   | SUV | 3250 | 128.00      | 2025/9/12 |
| 2  | 睿蓝汽车  | 睿蓝 蓝气球                | 全新产品  | BEV      | A00 | 轿车  | 2015 | 4.69-5.09   | 2025/9/13 |
| 3  | 一汽轿车  | 奔腾 悦意 03              | 新增车型  | BEV      | A   | SUV | 2750 | 8.88        | 2025/9/15 |
| 4  | 东风汽车  | 岚图 梦想家                | 改款    | BEV/PHEV | C   | MPV | 3200 | 36.99-42.99 | 2025/9/15 |
| 5  | 长城汽车  | 哈弗大狗 PLUS             | 改款    | 燃油/PHEV  | C   | SUV | 2810 | 13.58-18.38 | 2025/9/15 |
| 6  | 比亚迪汽车 | 海豹 07 DM-i            | 新增车型  | PHEV     | B   | 轿车  | 2900 | 14.98-18.68 | 2025/9/15 |
| 7  | 比亚迪汽车 | 唐 DM-i                | 全新产品  | PHEV     | B   | SUV | 2820 | 17.98-19.68 | 2025/9/16 |
| 8  | 上汽奥迪  | AUDI E5<br>sportsback | 全新产品  | BEV      | B   | 轿车  | 2950 | 23.59-31.99 | 2025/9/16 |
| 9  | 北汽新能源 | 享界 S9T                | 全新产品  | BEV/EREV | C   | 轿车  | 3050 | 30.98-36.98 | 2025/9/17 |
| 10 | 奇瑞汽车  | 风云 X3L                | 全新产品  | EREV     | A   | SUV | 2783 | 11.99-15.99 | 2025/9/17 |
| 11 | 上汽乘用车 | 荣威 M7 DMH             | 全新产品  | PHEV     | B   | 轿车  | 2820 | 9.78-11.48  | 2025/9/17 |
| 12 | 吉利汽车  | 银河 M9                 | 全新产品  | PHEV     | C   | SUV | 3030 | 18.38-24.88 | 2025/9/17 |
| 13 | 比亚迪汽车 | 腾势 N9                 | 改款    | PHEV     | D   | SUV | 3125 | 38.98-44.98 | 2025/9/17 |

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

表8：本周上市燃油车型

| 序号 | 厂商   | 车型     | 全新/改款 | 能源类型 | 级别 | 车型 | 轴距   | 价格 (万元)     | 上市时间      |
|----|------|--------|-------|------|----|----|------|-------------|-----------|
| 1  | 一汽大众 | 捷达 VA3 | 新增车型  | 燃油   | A  | 轿车 | 2604 | 6.78-7.88   | 2025/9/17 |
| 2  | 上汽通用 | 别克君越   | 改款    | 燃油   | B  | 轿车 | 2905 | 20.99-23.99 | 2025/9/17 |

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

## 6 本周公告

表9：本周（2025.9.15-2025.9.19）重要公告

| 公司简称 | 公告时间      | 公告类型     | 公告摘要                                                                                                                                                 |
|------|-----------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 卡倍亿  | 2025/9/19 | 半年度报告    | 公司发布 2025 年半年度报告（更正后）：公司 2025 年半年度报告显示，公司实现营业收入约 18.30 亿元，同比增长 10.94%；归母净利润约 9,172.65 万元，同比增长 1.33%。报告期内，公司投资设立上海及日本子公司，以拓展高速铜缆及海外业务。                |
| 天润工业 | 2025/9/16 | 对外担保解除完成 | 公司发布关于因收购股权被动形成对外担保解除完成的公告：公司因收购山东阿尔泰被动形成的对外担保已全部解除。原担保标的为山东阿尔泰向江苏东西提供的 10,000 万元银行借款担保，现因江苏东西已全部清偿相关债务，上述担保责任均已解除。                                  |
| 广汽集团 | 2025/9/19 | 副总经理辞职   | 公司发布关于副总经理辞职的公告：公司董事会于近日收到副总经理严壮立先生提交的辞职函，因其个人原因，申请辞去公司副总经理及执行委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。离任自 2025 年 9 月 18 日起生效，原定任期至 2025 年 12 月 31 日。                   |
| 经纬恒润 | 2025/9/15 | 减持计划     | 公司发布关于持股 5%以上的股东兼董事减持股份计划公告：公司股东兼董事曹旭明（持股 11.51%）拟通过集中竞价和大宗交易方式减持不超 100 万股（占总股本 0.83%），减持期为 3 个月，本次减持计划系自身资金需求，不会导致公司控制权变更及重大影响。                     |
| 祥鑫科技 | 2025/9/16 | 减持计划     | 公司发布关于部分董事、高级管理人员减持计划实施完成的公告：公司董事及高级管理人员陈振海、谢洪鑫、李燕红减持计划已实施完毕，合计减持 234,300 股，占公司总股本的 0.0883%。                                                         |
| 春风动力 | 2025/9/18 | 减持计划     | 公司发布关于控股股东及一致行动人减持股份计划公告：春风控股、重庆春风、林阿锡、赖雪花计划通过大宗交易方式分别减持其所持有的公司股份不超过 220 万股、60 万股、15 万股、6 万股，减持期间为 2025 年 10 月 21 日至 2026 年 1 月 20 日。                |
| 中集车辆 | 2025/9/18 | 减持计划     | 公司发布关于关于持股 5%以上股东减持计划实施完毕暨减持后持股比例低于 5%的公告：持股 5%以上股东上海太富和台州太富于 2025 年 7 月至 9 月期间，通过集中竞价和大宗交易合计减持公司 A 股约 2,489.35 万股，约占公司总股本的 1.33%。减持后，两者合并持股比例低于 5%。 |
| 银轮股份 | 2025/9/19 | 减持计划     | 公司发布关于董事、高级管理人员减持股份实施情况的公告公告：公司董事及高级管理人员通过集中竞价交易方式减持股份，合计减持 96.39 万股，减持股份均来自股权激励所获股权。                                                                |
| 均胜电子 | 2025/9/18 | 交易风险提示   | 公司发布关于均胜电子股票交易风险提示公告：公司股票近期涨幅较大，显著高于行业及大盘指数，提醒投资者注意非理性炒作风险。公司机器人相关业务收入占比不足 0.1%，尚处起步阶段。公司商誉占净资产比例较高，资产负债率高于行业平均水平，存在减值及偿债风险。                         |
| 双林股份 | 2025/9/17 | 解除质押     | 公司发布关于控股股东部分股权解除质押的公告：公司控股股东双林集团于 2025 年 9 月 16 日解除质押 3,360.00 万股，占其所持股份 13.22%，占公司总股本 5.88%。本次解押后，双林集团累计质押股份比例降至 10.90%。                            |
| 上海沿浦 | 2025/9/16 | 可转债募资    | 公司发布关于开立公开发行可转换公司债券募集资金专项账户并签署三方监管协议的公告：公司就“荆门沿浦汽车座椅骨架项目”新增实施主体及地点，开立可转债募集资金专户，并与银行、券商签署三方监管协议，规范资金使用。                                               |

|      |           |            |                                                                                                                                                                        |
|------|-----------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 肇民科技 | 2025/9/17 | 权益变动报告书    | 公司发布关于 5%以上股东及其一致行动人股份变动比例触及 5%整数倍暨披露简式权益变动报告书的提示性公告：公司持股 5%以上股东宁波百肇、宁波华肇及其一致行动人权益变动触及 5%整数倍。通过集中竞价和大宗交易方式累计减持 1,156.95 万股，持股比例由 59.76%降至 55.00%。                      |
| 云意电气 | 2025/9/17 | 权益分派实施     | 公司发布关于 2025 年半年度权益分派实施公告：以剔除回购股份后的总股本 8.74 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.30 元（含税），共计派发现金 2,622.43 万元。股权登记日为 2025 年 9 月 23 日，除权除息日为 2025 年 9 月 24 日。本次权益分派不送红股，不以资本公积金转增股本。 |
| 吉利汽车 | 2025/9/15 | 私有化最新进展    | 公司发布关于集团对极氪私有化最新进展情况披露公告：公司于 2025 年 9 月 15 日，根据开曼群岛公司法的规定，有关合并协议项下拟进行之交易在极氪股东大会上取得极氪股东的正式批准。                                                                           |
| 继峰股份 | 2025/9/16 | 现金管理产品到期赎回 | 公司发布关于募集资金购买的现金管理产品到期赎回的公告：公司使用 2,000.0 万元闲置募集资金购买的浦发银行结构性存款已到期，收回本金 2,000.0 万元及收益 9.5 万元，资金已全部归还至募集资金专户。                                                              |
| 雷迪克  | 2025/9/18 | 限制性股票激励计划  | 公司发布 2025 年限制性股票激励计划（草案）摘要：公司发布 2025 年限制性股票激励计划草案，拟向 76 名董事、高管及核心技术人员授予 110.50 万股限制性股票，约占公司总股本的 0.83%。首次授予合计为 88.50 万股，预留合计为 22.00 万股，分三年进行。                           |
| 均胜电子 | 2025/9/15 | 项目定点       | 公司发布关于子公司新获全球性汽车智能化项目定点的公告：公司子公司新获两家头部主机厂客户的全球性汽车智能化项目定点，将为其开发并提供 CCU 及智能网联等产品。全生命周期订单总额约 150 亿元，计划于 2027 年起量产。                                                        |
| 立中集团 | 2025/9/15 | 项目定点       | 公司发布关于获得客户项目定点的自愿性信息披露公告：公司子公司天津立中、新泰车轮、东安轻合金获得某国际豪华车企的铝合金车轮项目定点，预计 2027 年 7 月开始量产，生命周期 10 年，总销售金额约 58 亿元，后续可能共同使用产品。                                                  |
| 拓普集团 | 2025/9/17 | 终止减持计划     | 公司发布关于实际控制人、副董事长提前终止减持计划暨减持股份结果公告：公司实际控制人邬建树及一致行动人邬好年提前终止减持计划。两人通过集中竞价方式合计减持 349.36 万股，减持后邬建树持股比例降至 0.5178%，邬好年持股比例降至 0.0856%。                                         |
| 文灿股份 | 2025/9/19 | 子公司诉讼进展    | 公司发布关于墨西哥子公司诉讼进展的公告：公司境外子公司法国百炼集团下属墨西哥子公司 LBQ 与当地税务机关的增值税重复缴纳诉讼取得新进展。针对 2019 年财年的第（5）项诉讼，宪法法院近日驳回 LBQ 上诉，维持税务评税决定，LBQ 正就执行金额与税务局谈判以期减免部分罚金及利息。                         |
| 豪能股份 | 2025/9/18 | 子公司提供担保    | 公司发布关于为全资子公司提供担保的进展公告：公司为全资子公司与银行签订的借款合同，提供 3,000.00 万元连带责任担保，截至公告日，公司对外担保总额为 23.32 亿元，占 2024 年净资产的 77.11%，均为对子公司担保。                                                   |

资料来源：iFind，民生证券研究院

## 7 重点公司

表10：重点公司估值列表

| 赛道  | 证券代码      | 证券简称   | 股价（元）  | EPS   |       |       | PE   |       |       | 评级 |
|-----|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|----|
|     |           |        |        | 2024  | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E | 2026E |    |
| 乘用车 | 0175.HK   | 吉利汽车   | 19.00  | 1.65  | 1.61  | 2.19  | 11   | 11    | 8     | 推荐 |
|     | 002594.SZ | 比亚迪    | 109.09 | 4.42  | 4.98  | 6.62  | 25   | 22    | 16    | 推荐 |
|     | 1810.HK   | 小米集团   | 56.70  | 0.91  | 1.38  | 1.76  | 62   | 41    | 32    | 推荐 |
|     | 9868.HK   | 小鹏汽车   | 84.15  | -3.04 | -0.28 | 3.73  | /    | /     | 21    | 推荐 |
|     | 2015.HK   | 理想汽车   | 100.70 | 3.75  | 2.34  | 5.33  | 25   | 40    | 17    | 推荐 |
|     | 000625.SZ | 长安汽车   | 12.25  | 0.74  | 0.81  | 1.02  | 17   | 15    | 12    | 推荐 |
|     | 601633.SH | 长城汽车   | 24.94  | 1.48  | 1.55  | 2.36  | 17   | 16    | 11    | 推荐 |
| 华为链 | 605333.SH | 沪光股份   | 34.81  | 1.53  | 1.78  | 2.16  | 23   | 20    | 16    | 推荐 |
|     | 002997.SZ | 瑞鹄模具   | 39.55  | 1.67  | 2.17  | 2.78  | 24   | 18    | 14    | 推荐 |
|     | 601799.SH | 星宇股份   | 121.66 | 4.93  | 6.07  | 7.06  | 25   | 20    | 17    | 推荐 |
|     | 605128.SH | 上海沿浦   | 43.00  | 0.65  | 0.98  | 1.41  | 66   | 44    | 30    | 推荐 |
| 机器人 | 601689.SH | 拓普集团   | 74.71  | 1.73  | 1.91  | 2.36  | 43   | 39    | 32    | 推荐 |
|     | 603179.SH | 新泉股份   | 73.00  | 2.00  | 2.47  | 3.15  | 37   | 30    | 23    | 推荐 |
|     | 603305.SH | 旭升集团   | 16.45  | 0.44  | 0.52  | 0.64  | 37   | 32    | 26    | 推荐 |
|     | 002472.SZ | 双环传动   | 46.69  | 1.21  | 1.54  | 1.79  | 39   | 30    | 26    | 推荐 |
|     | 002126.SZ | 银轮股份   | 40.60  | 0.94  | 1.25  | 1.58  | 43   | 32    | 26    | 推荐 |
|     | 600933.SH | 爱柯迪    | 23.08  | 0.95  | 1.22  | 1.51  | 24   | 19    | 15    | 推荐 |
|     | 300258.SZ | 精锻科技   | 15.98  | 0.27  | 0.33  | 0.42  | 59   | 48    | 38    | 推荐 |
|     | 300680.SZ | 隆盛科技   | 59.81  | 0.99  | 1.11  | 1.49  | 60   | 54    | 40    | 推荐 |
|     | 603009.SH | 北特科技   | 55.57  | 0.21  | 0.35  | 0.56  | 265  | 159   | 99    | 推荐 |
|     | 300580.SZ | 贝斯特    | 29.21  | 0.58  | 0.68  | 0.79  | 50   | 43    | 37    | 推荐 |
|     | 603809.SH | 豪能股份   | 15.66  | 0.37  | 0.45  | 0.62  | 42   | 35    | 25    | 推荐 |
|     | 605319.SH | 无锡振华   | 35.13  | 1.51  | 1.99  | 2.58  | 23   | 18    | 14    | 推荐 |
| 智能化 | 603596.SH | 伯特利    | 52.18  | 1.99  | 2.49  | 3.08  | 26   | 21    | 17    | 推荐 |
|     | 002920.SZ | 德赛西威   | 134.28 | 3.61  | 4.91  | 5.69  | 37   | 27    | 24    | 推荐 |
|     | 603997.SH | 继峰股份   | 12.06  | -0.45 | 0.47  | 0.74  | /    | 26    | 16    | 推荐 |
|     | 603786.SH | 科博达    | 81.01  | 1.91  | 2.61  | 3.32  | 42   | 31    | 24    | 推荐 |
|     | 688326.SH | 经纬恒润   | 120.12 | -4.59 | 0.73  | 3.08  | /    | 165   | 39    | 推荐 |
|     | 601965.SH | 中国汽研   | 18.88  | 0.91  | 1.06  | 1.29  | 21   | 18    | 15    | 推荐 |
|     | 9660.HK   | 地平线机器人 | 10.44  | 0.17  | -0.14 | -0.07 | 61   | /     | /     | 推荐 |
| 两轮车 | 603129.SH | 春风动力   | 269.41 | 9.65  | 11.96 | 15.63 | 28   | 23    | 17    | 推荐 |
|     | 603766.SH | 隆鑫通用   | 12.49  | 0.55  | 0.91  | 1.11  | 23   | 14    | 11    | 推荐 |
|     | 000913.SZ | 钱江摩托   | 17.30  | 1.29  | 1.21  | 1.45  | 13   | 14    | 12    | 推荐 |
| 商用车 | 000338.SZ | 潍柴动力   | 14.20  | 1.31  | 1.39  | 1.59  | 11   | 10    | 9     | 推荐 |
|     | 000951.SZ | 中国重汽   | 16.92  | 1.26  | 1.50  | 1.72  | 13   | 11    | 10    | 推荐 |
|     | 600066.SH | 宇通客车   | 29.00  | 1.86  | 2.05  | 2.39  | 16   | 14    | 12    | 推荐 |

资料来源：iFind，民生证券研究院预测 备注：PE 根据 2025 年 9 月 19 日收盘价计算，汇率按照 1 港元=0.92 人民币计算

## 8 风险提示

- 1、**汽车行业竞争加剧。**新能源汽车处于加速渗透时期，如出现“价格战”，可能影响消费者消费意愿，同时对行业盈利能力造成影响；
- 2、**需求不及预期。**汽车行业具有一定周期属性，可能出现终端需求不及预期情况。
- 3、**智驾进度不及预期。**智能驾驶产业化推进需要政策、技术、数据等多方积累和支持，如上述环节出现问题，可能导致智能驾驶推进进度不及预期。

## 插图目录

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| 图 1: 2025.9.15-2025.9.19 申万行业区间涨跌幅 (%)            | 9  |
| 图 2: 申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)                           | 9  |
| 图 3: 申万汽车行业子板块 2025 年涨跌幅 (%)                      | 9  |
| 图 4: 近一周 (2025.9.15-2025.9.19) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%) | 10 |
| 图 5: 行业终端折扣率 (%)                                  | 14 |
| 图 6: 自主及合资终端折扣率 (%)                               | 14 |
| 图 7: 新能源终端折扣率 (%)                                 | 14 |
| 图 8: 美国 PCR 进口量及增速 (万条; %)                        | 16 |
| 图 9: 美国 TBR 进口量及增速 (万条; %)                        | 16 |

## 表格目录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 表 1: 2025.9.15-2025.9.19 A 股汽车行业公司周涨跌幅前十 | 10 |
| 表 2: 中央政府汽车以旧换新政策梳理                      | 12 |
| 表 3: 近期地方汽车消费刺激政策                        | 13 |
| 表 4: 中国 PCR 轮胎行业开工率 (%)                  | 15 |
| 表 5: 中国 TBR 轮胎行业开工率 (%)                  | 15 |
| 表 6: 原材料价格加权指数跟踪                         | 16 |
| 表 7: 本周上市新能源车型                           | 21 |
| 表 8: 本周上市燃油车型                            | 21 |
| 表 9: 本周 (2025.9.15-2025.9.19) 重要公告       | 22 |
| 表 10: 重点公司估值列表                           | 24 |

## 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。 | 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       |
| <b>公司评级</b>                                                                                                           | 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       |
| <b>行业评级</b>                                                                                                           | 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048