

汽车

2025 年 07 月 27 日

发放运营牌照，上海政策助推 Robotaxi 落地

——行业周报

投资评级：看好（维持）

赵旭杨（分析师）

徐剑峰（联系人）

王镇涛（联系人）

zhaoxuyang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

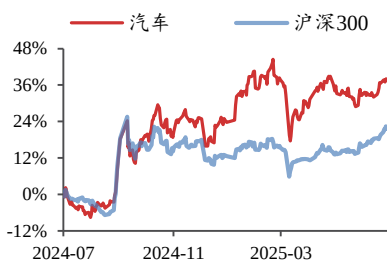
wangzhentao@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

证书编号：S0790123070014

证书编号：S0790124070021

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《理想 i8 开启预定，重新定义高品质智能驾乘体验—行业周报》-2025.7.20
《重磅车型持续发布，关注潜在爆款车型带来机遇—行业周报》-2025.7.13
《重磅车型持续推出，本土品牌竞争力持续强化—行业周报》-2025.7.6

● 本周专题：发放运营牌照，上海政策助推 Robotaxi 落地

7 月 26 日世界人工智能大会上，上海新一批智能网联汽车示范运营牌照发放，运营牌照发放意味着上海的自动驾驶从“道路测试”正式向“规模运营”跃升，有望进一步推动 L4 自动驾驶的大规模商业化应用。会上还发布《上海高级别自动驾驶引领区“模速智行”发展行动方案》，总体目标为 2027 年基本建成全球领先的高级别自动驾驶引领区，形成有国际竞争力的智能网联产业集群。

● 本周观点：智驾关注技术、政策、产业产生积极变化，行业迈向行稳致远

（1）**智驾方面，技术端：**特斯拉召开业绩交流，未来仍将大幅提升车端模型参数量及推理算力来提升性能。**政策端：**近期上海颁发智能网联汽车运营牌照，并发布政策在载人、载货、以及低速无人驾驶领域推动智驾前行。**产业端：**近期市场对智驾安全性关注度日益提升，提升智驾的“下限”，让消费者明确智驾边界日受重视；此外智驾能力的公允评价体系亦有望落地，智驾检测必要性凸显。（2）**整车仍然建议关注智驾强势主机厂及布局高端市场玩家。**下半年得益于车端算力和模型的进步，智驾体验将迎来较大提升；此外布局高端产品市场具有较好的竞争格局，更优的产品站位以及良好盈利能力机遇更优。（3）**零部件建议关注市场份额扩张以及转型机器人玩家。**受益于国产替代及出海，布局成长性板块广市占率+切入爆款车产业链带来业绩弹性，切入机器人亦将帮助零部件公司打开成长空间，关注业绩优异布局前沿方向玩家。

● 本周热点：尊界 S800 首发华为 ADS 4；7 月狭义乘用车零售预计 185.0 万辆

尊界 S800 首发 HUAWEI ADS 4；问界 M8 纯电版即将小订（8 月上市，搭华为七合一电驱）；理想超充站累计破 2900 座，成中国自营超充第一；零跑 B01 上市（8.98 万起，续航 430-650km），朱江明宣布 2025 年 3 款、2026 年 5-6 款新车；小鹏印尼智造基地投产，首台本地化 X9 交付；智己“超级增程”8 月 1 日首发，新一代 LS6、LS9 2025Q3、Q4 发布；特斯拉发布 2025Q2 安全报告：使用 Autopilot 技术的车辆行车安全是普通车辆的 9.5 倍；中央呼吁整治新能源车行业非理性竞争；乘联会 7 月新能源零售预计 101 万辆；上海发放智能网联示范运营牌照。

● 投资建议

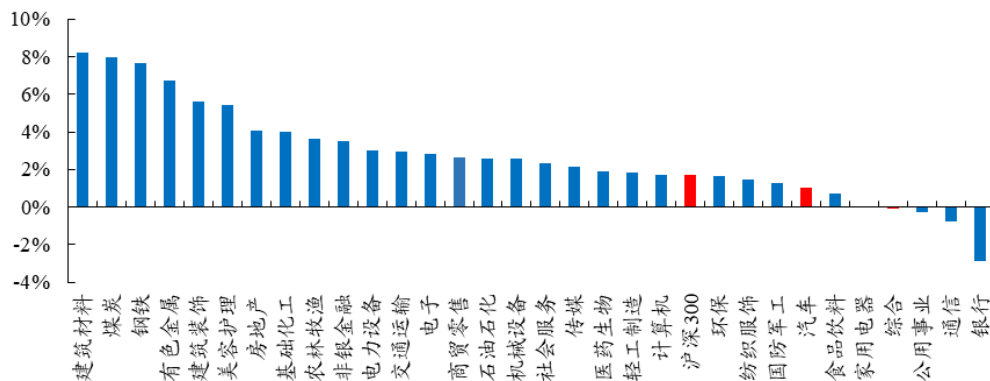
智驾逐步开启商业化落地，有关主机厂和零部件公司有望持续受益，智驾强势主机厂及高成长和机器人布局的零部件公司有望迎来显著机会。整车推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车，受益标的：赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车等。零部件赛道关注华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航、沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份；受益标的：伯特利、保隆科技、科博达、地平线机器人-W、黑芝麻智能、中科创达、博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份等。

风险提示：乘用车行业需求不及预期；汽车行业竞争加剧；电动智能化转型不及预期；政策支持力度不及预期；原材料价格大幅波动风险。

1、本周行情回顾

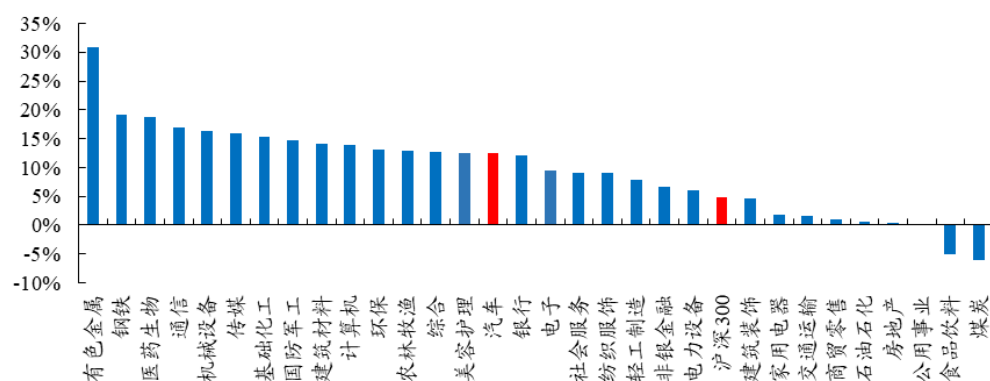
本周 A 股建筑材料,煤炭,钢铁等板块排名靠前。A 股汽车板块本周涨幅 1.03%, 在 SW 一级行业中排名第 25 名。2025 年以来, A 股汽车板块累计涨幅 12.45%, 在 SW 一级行业中排名第 15 名。

图1: A 股汽车在 SW 一级行业本周涨幅第 25 名



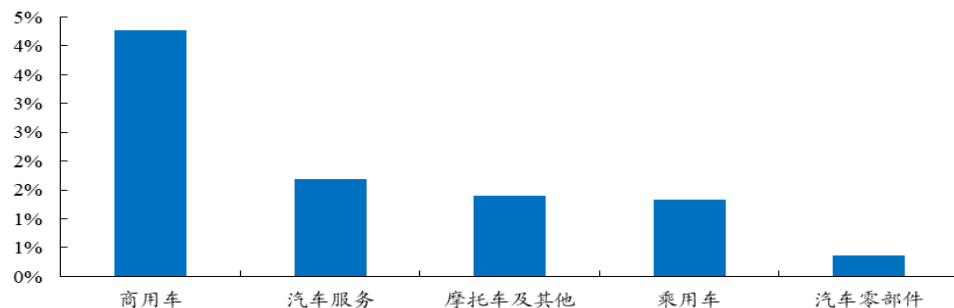
数据来源: Wind、开源证券研究所 (本周是指 2025 年 7 月 21 日-7 月 25 日, 下同)

图2: A 股汽车在 SW 一级行业 2025 年涨幅第 15 名



数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 本周 SW 汽车二级行业中, 商用车涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: SW 乘用车 PE (TTM) 为 SW 汽零的 1.05 倍



数据来源: Wind、开源证券研究所

福赛科技领涨，上海物贸领跌。本周（7.21-7.25）涨跌幅前十个股包括福赛科技（+28.03%）、天普股份（+23.73%）、神驰机电（+22.80%）、德迈仕（+16.11%）、涛涛车业（+16.10%）、冠盛股份（+15.58%）、建设工业（+15.44%）、飞乐音响（+13.23%）、信质集团（+11.63%）、厦门信达（+10.78%）；涨跌幅后十个股包括上海物贸（-18.05%）、英利汽车（-8.89%）、海联金汇（-8.19%）、潍柴重机（-8.00%）、华达科技（-7.18%）、新泉股份（-5.97%）、中马传动（-5.81%）、福达股份（-5.19%）、长源东谷（-5.07%）、瑞鹄模具（-5.00%）。

表1: 本周（7.21-7.25）汽车板块福赛科技领涨，上海物贸领跌

涨幅前十	证券简称	周涨跌幅	跌幅前十	证券简称	周涨跌幅
301529.SZ	福赛科技	28.03%	600822.SH	上海物贸	-18.05%
605255.SH	天普股份	23.73%	601279.SH	英利汽车	-8.89%
603109.SH	神驰机电	22.80%	002537.SZ	海联金汇	-8.19%
301007.SZ	德迈仕	16.11%	000880.SZ	潍柴重机	-8.00%
301345.SZ	涛涛车业	16.10%	603358.SH	华达科技	-7.18%
605088.SH	冠盛股份	15.58%	603179.SH	新泉股份	-5.97%
002265.SZ	建设工业	15.44%	603767.SH	中马传动	-5.81%
600651.SH	飞乐音响	13.23%	603166.SH	福达股份	-5.19%
002664.SZ	信质集团	11.63%	603950.SH	长源东谷	-5.07%
000701.SZ	厦门信达	10.78%	002997.SZ	瑞鹄模具	-5.00%

资料来源: Wind、开源证券研究所

2、本周专题：发放运营牌照，上海政策助推 Robotaxi 落地

7月26日世界人工智能大会在上海召开，会上上海新一批智能网联汽车示范运营牌照发放，运营牌照发放意味着上海的自动驾驶从“道路测试”正式向“规模运营”跃升，有望进一步推动L4自动驾驶的大规模商业化应用。包含百度智行科技、大众交通、上海赛可出行、上海强生出租、赛可智能科技、小马易行科技、上海锦江出租、上海友道智途获在本次获得牌照。本次牌照覆盖智能出租与智能货运两大业态，四款车型。浦东新区新增自动驾驶测试道路涵盖世博、张江、花木三个区域，地面道路583条，758.62公里，使得整个浦东开放自动驾驶道路测试里程突破1000公里，连通金桥、张江、花木、世博、浦东机场等重要区域。

图5: 上海发放智能网联汽车示范运营牌照



资料来源：上海证券报

会上还发布了《上海高级别自动驾驶引领区“模速智行”发展行动方案》，总体目标为 2027 年基本建成全球领先的高级别自动驾驶引领区，形成有国际竞争力的智能网联产业集群。具体而言，L4 规模化应用出租、重卡、公交等场景，实现 600 万人次载客数及 80 万次集装箱运输量。全市自动驾驶开放面积达到 2000 平方公里，道路长度超过 5000 公里；培育具有行业水平的自动驾驶大模型，L2/L3 级汽车量产车占新车生产比例 90% 以上。

图6：《上海高级别自动驾驶引领区“模速智行”发展行动方案》发布



资料来源：上海证券报

3、本周观点：

智驾关注技术、政策、产业产生积极变化，行业迈向行稳致远。特斯拉召开业绩交流，马斯克表示 Robotaxi 将进一步扩大运行规模，机器人亦有积极进展；在技术层面我们看到特斯拉仍然在大幅提升车端模型的参数量以及车端推理算力，表明

自动驾驶规模法则仍然有效，而目前特斯拉已经可以依靠现有算法为基础实现 Robotaxi 试运行，未来算力和算法规模进步有望真正实现无人驾驶。政策端近期上海颁发自动驾驶运营牌照，并发布《上海高级别自动驾驶引领区“模速智行”发展行动方案》在载人、载货、以及低速无人驾驶领域推动智驾前行。产业端我们看到近期市场对智驾安全性的关注度日益提升，一方面，如何提升智驾的“下限”，并让消费者避免对智驾能力出现误解成为市场关注焦点；另一方面，如何以公允的智驾评价体系，来评估智驾能力引起关注，智驾检测具有较强必要性。

整车维度仍然建议关注智驾强势主机厂及布局高端市场玩家。下半年得益于车端算力和模型的进步，智驾体验将迎来较大提升，有望进一步对消费者买车决策产生积极影响；此外布局高端产品市场具有较好的竞争格局，更优的产品站位以及良好盈利能力，有望在后续持续享受高端车市场电动智能化的市场红利。

关注优质零部件公司市场份额扩张以及转型机器人机遇。受益于国产替代及出海，布局成长性板块广市占率+切入爆款车产业链带来业绩弹性，切入机器人亦将帮助零部件公司打开成长空间，关注业绩优异布局前沿方向玩家。

4、本周热点：尊界 S800 首发华为 ADS 4；问界 M8 纯电版开启小订；乘联分会：7 月狭义乘用车零售预计 185.0 万辆

公司新闻 1:全新 WEWA 技术架构加持：尊界 S800 轿车首发 HUAWEI ADS4 辅助驾驶系统。IT 之家 7 月 23 日消息，华为终端官方宣布，鸿蒙智行尊界 S800 轿车首发 HUAWEI ADS4 辅助驾驶系统，全新 WEWA 技术架构加持。全新 WEWA 技术架构包含云端世界引擎 World Engine 和车端世界行为模型 World Action Model，云端训练难例数据提升 1000 倍、端到端时延下降 50%、重刹率下降 30%、通行效率提升 20%。

公司新闻 2：鸿蒙智行问界 M8 纯电版夜紫搭配黑曜套件亮相，新车小订官宣“即将开启”。IT 之家 7 月 24 日消息，鸿蒙智行官方公布了问界 M8 纯电版夜紫搭配黑曜套件的外观。此外，新车即将开启小订，将于 8 月正式上市。余承东此前宣布：问界 M8 纯电版即将首发业界首款支持双路冗余供电的华为 DriveONE 高压七合一电驱。据介绍，该电驱为华为自研，可节约 30%座舱与后备箱空间，CLTC 效率达 92.2%，还可支持更高级别辅助驾驶的安全冗余。

公司新闻 3：北汽极狐 T1 小型 SUV 新车亮相：ARC-FLOW 概念设计语言、贯穿式前大灯，8 月下旬开启预售。IT 之家 7 月 24 日消息，北汽极狐 T1 小型 SUV 新车首发亮相，其采用 ARC-FLOW 概念设计语言，将于 8 月下旬开启预售。据介绍，北汽极狐 T1 小型 SUV 拥有家族化图形学+运动姿态跃设计；配备“灵动冰璨”贯穿式前大灯，设计灵感源自冰川。另外，新车长宽高分别为 4337*1860*1572mm、轴距 2770mm。

公司新闻 4：理想超充站累计上线数突破 2900 座，已做到中国自营超充第一。IT 之家 7 月 22 日消息，理想官方宣布，其 2025 年第 29 周上线 28 座理想超充站，累计上线数突破 2900 座。另外，新增理想超充电桩 174 根。截至 2025 年 7 月 20 日，理想超充网络在全国已有：2902 座理想超充站、15945 根理想超充电桩、968 座高速理想超充站、4623 根高速理想超充电桩。同时，理想超充站布局省份 31 个、布局城市 255 个。

公司新闻 5：零跑全新纯电轿车 B01 上市，售价 8.98-11.98 万元，朱江明：零跑 2025

年推出 3 款新车、2026 年 5-6 款车，涵盖 A 系列和旗舰级。IT 之家 7 月 24 日消息，零跑 B01 纯电轿车正式上市，提供 6 款不同配置，CLTC 工况续航里程有 430km、550km 和 650km 三种版本，售价 8.98-11.98 万元。零跑 B01 长宽高分别为 4770x1880x1490mm，轴距 2735mm，可选激光雷达版本。内饰方面，新车配备 8.8 英寸全液晶仪表盘以及 14.6 英寸 2.5K 高清中控屏，并会提供高通 8295P 车机芯片（标配 8155 芯片）、手机无线充电等。新车内置 Leapmotor Pilot 辅助驾驶系统，支持高速领航辅助、通勤领航辅助、停车场记忆泊车等功能，上市即可用。同时，朱江明表示，2025 年包括 B01 在内，零跑一共推出 3 款车，2026 年将会推出 5-6 款车，有 A 系列，也有旗舰款。

公司新闻 6：小鹏首个海外智造基地正式投产，首台印尼本地化生产 X9 交付。IT 之家 7 月 24 日消息，小鹏首个海外智造基地已经正式投产。7 月 23 日，首台印尼本地化生产的小鹏 X9 已正式交付到印尼车主手里，这是小鹏全球本地化生产战略的里程碑。当前，小鹏正在加速拓展印尼的销售服务网络，计划优先在雅加达、巴厘岛和爪哇岛等主要城市布局体验中心。小鹏目标是在 25 年年底覆盖 70% 的核心城市中心和 85% 的高密度区域。小鹏从 2020 年开始全球化旅程，截至目前已经覆盖全球 46 个国家和地区，在欧洲 10 个国家获得中国新势力品牌销量冠军，全球累计交付量突破 80 万台。

公司新闻 7：智己“超级增程”宣布 8 月 1 日全球首发，新一代 LS6、LS9 2025Q3、Q4 发布。IT 之家 7 月 21 日消息，智己官方宣布，“超级增程”全球首发定档 8 月 1 日。智己表示，该品牌 2025 Q3、Q4 将连续推出两款重磅增程新车型，进一步丰富产品矩阵，包括：大五座 SUV——新一代智己 LS6；首款大六座旗舰 SUV——智己 LS9。

公司新闻 8：L4 级自动驾驶测试许可：小马智行第七代自动驾驶车辆在北京启动路测。IT 之家 7 月 23 日消息，小马智行官方宣布，第七代极狐阿尔法 T5 自动驾驶车辆在北京开启自动驾驶公开道路测试，半个月前该车型已率先在深圳获批开展路测。据介绍，多款全新第七代车型在北京、广州、深圳短时间内同时开跑，需要面对差异极大的道路设计、驾驶习惯、天气气候等。而目前，小马智行第七代自动驾驶车型已同时取得北京、广州、深圳的 L4 级自动驾驶测试许可，为其在下半年实现千台规模自动驾驶车队落地顺利开局，并有助于加快城区、高速及环路的测试累积。此外，小马智行第七代自动驾驶车队已在北京高级别自动驾驶示范区内 225 平方公里开展常态化测试，未来将满足北京市民更多元的出行和体验需求。

公司新闻 9：特斯拉发布 2025Q2 安全报告：使用 Autopilot 技术的车辆行车安全是普通车辆的 9.5 倍。IT 之家 7 月 24 日消息，特斯拉发布了最新的车辆安全报告，再次强调了 Autopilot 和 FSD 辅助驾驶系统的安全性之高。根据特斯拉 2025Q2 的安全报告，使用 Autopilot 技术的车辆平均每行驶 669 万英里才会发生一次事故。相比之下，美国国家公路交通安全管理局和联邦公路管理局的数据显示，平均每行驶 70.2 万英里就会发生一次交通事故，开启了辅助驾驶的特斯拉车辆行车安全是普通车辆的约 9.5 倍。马斯克一直强调，FSD 是特斯拉最大的安全特性。目前，特斯拉正在美国奥斯汀进行其自动驾驶 Robotaxi 服务的试点项目，许多使用过该服务的客户表示，车辆的驾驶方式就像一位自信且谨慎的司机。

行业新闻 1：中央第四督导组开展下沉调研：综合整治新能源汽车行业非理性竞争问题。7 月 17 日下午，中央第四督导组聚焦“综合整治新能源汽车行业非理性竞争问题”专项工作赴中汽协开展下沉调研，并与北汽、比亚迪、中汽协负责同志座谈交流。

中央第四指导组组长车俊强调，要深刻认识整治新能源汽车行业非理性竞争问题的极端重要性和现实紧迫性。汽车产业是国民经济的战略性支柱产业，产业链长、关联度高、带动效应强、就业影响大，关系国民经济稳定增长、关系高质量发展、关系民生福祉、关系社会稳定和居民就业。要清醒认识到，新能源汽车行业非理性竞争问题容易反复，要久久为功、持续整治。汽车企业特别是龙头企业要依法合规理性竞争，发挥示范带动作用。行业协会要发挥好桥梁纽带作用，引导行业加强自律，联合抵制行业非理性竞争，共同维护公平公正的市场竞争秩序。

行业新闻 2：乘联分会：7 月狭义乘用车零售预计 185.0 万辆，新能源预计 101 万辆。财联社 7 月 24 日消息，乘联会最新厂商调研数据显示，零售量占总市场八成左右的头部厂商 7 月零售目标同比 2024 年 7 月增长 6%，环比 6 月下降约 10%，综合估算，7 月狭义乘用车零售总市场预计为 185 万辆左右，同比增长 7.6%，环比下降 11.2%，其中新能源零售可达 101 万左右，渗透率有望提升至 54.6%。

行业新闻 3：上海将发放智能网联汽车示范运营牌照。财联社 7 月 24 日消息，继 2024 世界人工智能大会发布首批无驾驶人智能网联汽车示范应用许可后，上海将于 2025 世界人工智能大会期间发放智能网联汽车示范运营牌照。2024 年上海发放示范应用牌照，意味着 Robotaxi 可以上路测试，但不能运营收费；2025 年上海发放示范运营牌照，意味着公众可以在服务范围内打到 Robotaxi。

5、投资建议

智驾逐步开启商业化落地，有关主机厂和零部件公司有望持续受益，智驾强势主机厂及高成长和机器人布局的零部件公司有望迎来显著机会。整车推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车，受益标的：赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车等。零部件赛道关注华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航、沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份；受益标的：伯特利、保隆科技、科博达、地平线机器人-W、黑芝麻智能、中科创达、博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份等。

6、风险提示

(1) 乘用车行业需求不及预期：乘用车行业整体需求会影响车企的销量，对车企规模效应的发挥、进而对业绩都会造成影响。

(2) 汽车行业竞争加剧：随着智能车市场的扩大，越来越多的整车厂进入，部分汽车品牌通过加大优惠力度获取市场份额，车企竞争带来的持续降本需求可能导致产品的安全可靠性和性能存在问题。

(3) 电动智能化转型不及预期：续航能力及补能效率仍为消费者对新能源车的重要担忧，而自动驾驶技术难度大、投入资源大、研发周期长，短期内很难完全实现“可用、好用、爱用”，因此电动智能化转型不及预期可能不利于自主新能源品牌的进一步崛起。

(4) 政策支持力度不及预期：若以旧换新政策、补能基础设施支持政策、L3 级智驾试点政策等支持力度不及预期，可能对汽车行业整体销量、电动智能化转型造成影响。

(5) 原材料价格大幅波动风险：智能车制造商需要大量钢铁、铝、锂电池等原

材料，若原材料产生剧烈波动，车企和零部件厂商可能面临原材料供应短缺或交付延迟的风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn