



汽车行业周报

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

汽车组

分析师：徐慧雄（执业 S1130525110005）
xuhuixiong@gjzq.com.cn

分析师：何冠男（执业 S1130525110006）
heguannan@gjzq.com.cn

分析师：夏心怡（执业 S1130525110007）
xiaxinyi@gjzq.com.cn

分析师：者斯琪（执业 S1130525120001）
zhesiqi@gjzq.com.cn

分析师：杨颖（执业 S1130525110003）
yangying2@gjzq.com.cn

分析师：陆强易（执业 S1130524050001）
luqiangyi@gjzq.com.cn

中欧电动汽车反补贴案取得阶段性进展，机器人量产进程提速

周观点

欧盟发布《关于提交价格承诺申请的指导文件》，价格承诺机制的落地有望显著缓解中国电动汽车企业对欧出口所面临的关税压力。1 月 12 日，中国商务部发布通报，中欧双方就对华电动汽车反补贴案的磋商取得实质性进展，符合条件的中国电动汽车企业可通过价格承诺替代反补贴征税。我们认为，此次价格承诺机制的落地，一方面将显著降低中国电动车企的对欧出口成本；另一方面，在价格承诺机制下，车企产品出口价格提高，同时可以避免被征收反补贴税，有助于改善中国车企在欧洲的单车盈利能力。

波士顿动力 Atlas 人形机器人 2026 年将在现代汽车集团工厂进行量产，机器人商业化落地进程加速。在 2026 CES 展上，波士顿动力正式对外发布 Atlas 人形机器人的量产版本，Atlas 量产版的首批客户将包括现代汽车集团以及谷歌 DeepMind，其中，现代汽车为 Atlas 工业应用的重要合作方，双方计划将 Atlas 引入制造、物流和工厂自动化相关场景，用于探索人形机器人在工业环境中的实际价值。Atlas 量产版的发布意味着人形机器人正在从“技术验证”和“能力展示”，逐步迈入“可交付、可部署”的新阶段，机器人商业化落地进程全面提速。

2026 年首周销量表现较淡，期待“两新”政策平稳接续下 2026Q1 需求释放。根据乘联分会数据，2026 年首周（2026.1.1-1.11）全国乘用车市场零售销量 32.8 万辆，同比-32%，销量表现较淡，主要与车购税免税政策刚截止有关；我们认为，后续随 2026 年补贴细则和补贴通道的启动，部分因观望政策而被抑制的将逐步释放，叠加春节所催生的节前购车需求，2026Q1 销量增速有望边际修复。

建议关注智能化、出海等主题带来的机会。乘用车出口同比增速已连续半年保持 20% 以上，未来出海将成为长期大主题，随着俄罗斯市场需求恢复、燃油车出口持续渗透以及新能源车加速导出放量，2026 年我国批发端出口总量有望维持双位数增长。此外，随着车企加速推动新一代架构、大算力芯片上车带来智驾使用体验提升，在智驾加速普及背景下，消费者心智有望持续突破，智驾第一梯队有望凭借体验领先获得销量红利；政策利好+新品密集发布+技术突破，机器人产业商业化进程加速。

投资建议：整车方面，建议关注比亚迪、吉利汽车等；智能化及机器人方面，建议关注理想汽车-W、小鹏汽车-W、三花智控、拓普集团等。

行业重点数据跟踪

市场及板块行情跟踪：本周沪深 300 指数-0.57%，申万汽车指数+0.49%。个股中，本周涨幅前五名分别为艾可蓝（+40.5%）、交运股份（+39.3%）、喜相逢集团（+24.1%）、坤泰股份（+18.4%）、汽车街（+17.6%）；本周跌幅前五名分别为天普股份（-25.3%）、跃岭股份（-15.4%）、航天科技（-12.9%）、涛涛车业（-11.0%）、首控集团（-10.9%）。

乘用车销量数据跟踪：

1) 周度跟踪：①批发端，2026 年 1 月第 1 周（1.1-1.11），全国乘用车市场批发销量 38.1 万辆，同比-40%，较上月同期-30%；新能源乘用车批发量 16.7 万辆，同比-30%，较上月同期-51%；新能源渗透率 43.9%，同比+6.1pct，较上月同期-18.8pct。②零售端，2026 年 1 月第 1 周（1.1-1.11），全国乘用车市场零售销量 32.8 万辆，同比-32%，较上月同期-42%；新能源乘用车零售量 11.7 万辆，38%，较上月同期-67%；新能源渗透率 35.5%，同比-3.5pct，较上月同期-26.8pct。

2) 月度跟踪：①批发端，2025 年 12 月全国乘用车市场批发 278.7 万辆，同比-9.3%，环比-6.8%；新能源乘用车批发 155.6 万辆，同比+3.4%，环比-8.2%；新能源批发渗透率 55.8%，同比+6.9pct，环比-0.8pct。②零售端，2025 年 12 月全国乘用车市场零售 226.9 万辆，同比-16.0%，环比+14.0%；新能源乘用车零售 133.1 万辆，同比+3.1%，环比+9.3%；新能源零售渗透率 58.7%，同比+10.9pct，环比-2.6pct。③出口方面，2025 年 12 月乘用车出口（含整车与 CKD）58.8 万辆，同比+45.5%，环比-1.0%；新能源车出口 27.0 万辆，同比+122.9%，环比-1.1%。

风险提示

行业需求不及预期风险、价格战加剧风险、新车型销量不及预期风险。



内容目录

1. 周观点：中欧电动汽车反补贴案取得阶段性进展，机器人厂商量产进程提速	4
1.1 周动态	4
1.2 周观点	4
2. 行业重点数据跟踪	4
2.1 板块行情回顾	4
2.2 乘用车销量数据跟踪	5
2.3 原材料价格跟踪	9
3. 行业动态	9
3.1 行业动态	9
3.2 本月重点新车	10
4. 风险提示	10

图表目录

图表 1： 波士顿动力 Atlas 人形机器人	4
图表 2： 马斯克与 Optimus 的共舞视频	4
图表 3： 申万一级行业周度涨跌幅（2026/1/12-2026/1/16）	5
图表 4： 申万汽车二级行业周度涨跌幅（2026/1/12-2026/1/16）	5
图表 5： 申万汽车二级行业 2025 年年初至今涨跌幅（2025/1/1-2026/1/16）	5
图表 6： 本周涨幅前十公司（2026/1/12-2026/1/16）	5
图表 7： 本周跌幅前十公司（2026/1/12-2026/1/16）	5
图表 8： 2024-2026 年的 1 月周度日均批发销量（辆）	6
图表 9： 2024-2026 的年 1 月周度日均零售销量（辆）	6
图表 10： 2023-2025 乘用车月度批发销量（万辆）及同比增速	6
图表 11： 2017-2025 乘用车年度批发销量（万辆）及同比增速	6
图表 12： 2023-2025 新能源车月度批发销量（万辆）及同比增速	7
图表 13： 2017-2025 新能源车年度批发销量（万辆）及同比增速	7
图表 14： 2023-2025 乘用车月度零售销量（万辆）及同比增速	7
图表 15： 2017-2025 乘用车年度零售销量（万辆）及同比增速	7
图表 16： 2023-2025 新能源车月度零售销量（万辆）及同比增速	7
图表 17： 2017-2025 新能源车年度零售销量（万辆）及同比增速	7
图表 18： 2023-2025 乘用车月度出口销量（万辆）及同比增速	8
图表 19： 2017-2025 乘用车年度出口销量（万辆）及同比增速	8



图表 20: 2023-2025 新能源车月度出口销量 (万辆) 及同比增速	8
图表 21: 2017-2025 新能源车年度出口销量 (万辆) 及同比增速	8
图表 22: 钢材价格指数 (1994 年 4 月=100)	9
图表 23: 铝锭价格 (元/吨)	9
图表 24: 天然橡胶价格 (元/吨)	9
图表 25: 碳酸锂价格 (元/吨)	9
图表 26: 2026 年 1 月重点新车	10



1.周观点：中欧电动汽车反补贴案取得阶段性进展，机器人厂商量产进程提速

1.1 周动态

欧盟发布《关于提交价格承诺申请的指导文件》，价格承诺机制的落地有望显著缓解中国电动汽车企业对欧出口所面临的关税压力。1月12日，中国商务部发布通报，中欧双方就对华电动汽车反补贴案的磋商取得实质性进展，符合条件的中国电动汽车企业可通过价格承诺替代反补贴征税。此前，2023年10月，欧盟委员会对中国产电动汽车发起反补贴调查；2024年10月，欧盟委员会决定对中国进口电动汽车征收为期五年的最终反补贴税，最高税率达到35.3%，其中，比亚迪17%、吉利18.8%、上汽集团35.3%，其他配合调查的企业被加征的税率为20.7%，未配合的企业则被加征35.3%的关税；2025年来，中欧双方多次重启并推进价格承诺相关谈判，并最终于2026年1月达成框架性共识。我们认为，此次价格承诺机制的落地，一方面将显著降低中国电动车企的对欧出口成本；另一方面，在价格承诺机制下，车企产品出口价格提高，同时可以避免被征收反补贴税，有助于改善中国车企在欧洲的单车盈利能力。

波士顿动力 Atlas 人形机器人 2026 年将在现代汽车集团工厂进行量产，机器人商业化落地进程加速。在 2026 CES 展上，波士顿动力正式对外发布 Atlas 人形机器人的量产版本，Atlas 量产版的首批客户将包括现代汽车集团以及谷歌 DeepMind，其中，现代汽车为 Atlas 工业应用的重要合作方，双方计划将 Atlas 引入制造、物流和工厂自动化相关场景，用于探索人形机器人在工业环境中的实际价值；谷歌 DeepMind 则将 Atlas 作为具身智能研究的重要硬件平台之一，重点用于 AI 模型在真实物理世界中的训练与验证。Atlas 量产版的发布意味着人形机器人正在从“技术验证”和“能力展示”，逐步迈入“可交付、可部署”的新阶段；此外，1月16日，马斯克发布自己和 Optimus 的跳舞视频，为 Optimus V3 的发布预热；按照马斯克在特斯拉 2025Q3 财报会上的指引，Optimus V3 设计已接近冻结，预计 2026Q1 正式发布量产原型机，并计划于 2026 年年底前开启年产百万台级别的生产线，机器人商业化落地进程全面提速。

图表1：波士顿动力 Atlas 人形机器人

图表2：马斯克与 Optimus 的共舞视频



来源：NE 时代智能体公众号，国金证券研究所

来源：红星新闻微信视频号，国金证券研究所

1.2 周观点

2026 年首周销量表现较淡，期待“两新”政策平稳接续下 2026Q1 需求释放。根据乘联会数据，2026 年首周（2026.1.1-1.11）全国乘用车市场零售销量 32.8 万辆，同比-32%，销量表现较淡，主要与车购税免税政策刚截止有关；我们认为，后续随 2026 年补贴细则和补贴通道的启动，部分因观望政策而被抑制的将逐步释放，叠加春节所催生的节前购车需求，2026Q1 销量增速有望边际修复，预计同比下滑幅度可能在 5% 以内。

看好智能化、出海等主题带来的机会。出海方面，乘用车出口同比增速已连续半年保持 20% 以上，未来出海将成为长期大主题，随着俄罗斯市场需求恢复、燃油车出口持续渗透以及新能源车加速导出放量，2026 年我国批发端出口总量有望维持双位数增长。智能化方面，随着车企加速推动新一代架构、大算力芯片上车带来智驾使用体验提升，在智驾加速普及背景下，消费者心智有望持续突破，智驾第一梯队有望凭借体验领先获得销量红利；政策利好+新品密集发布+技术突破，机器人产业商业化进程加速。

投资建议：1) 整车方面，建议关注比亚迪、长城汽车、吉利汽车、中国重汽 H、宇通客车、春风动力、隆鑫通用等；2) 智能化及机器人方面，关注理想汽车-W、小鹏汽车-W、地平线机器人-W、三花智控、拓普集团等。

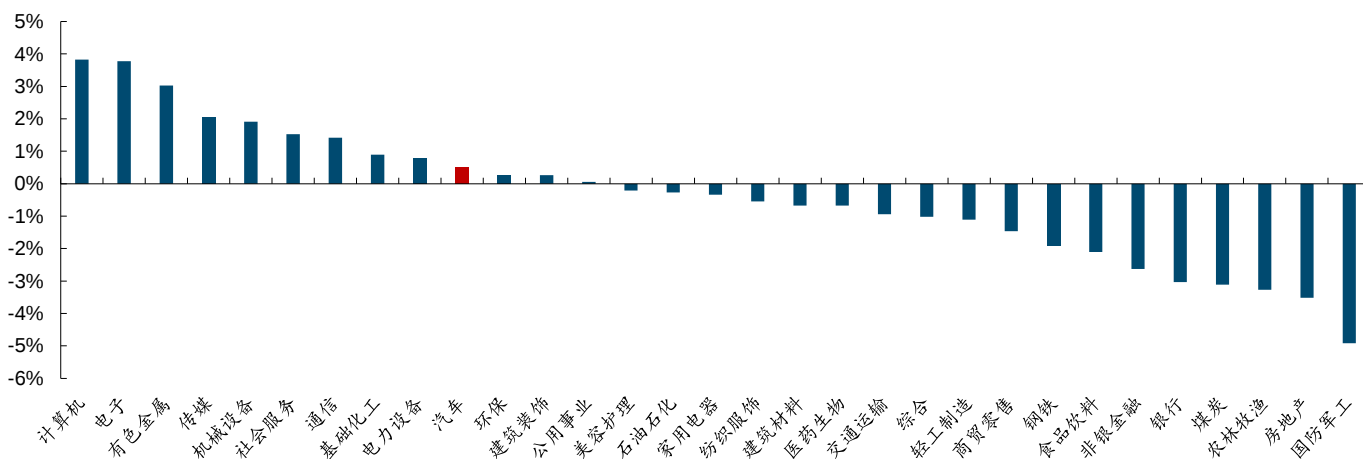
2.行业重点数据跟踪

2.1 板块行情回顾

本周沪深 300 指数-0.57%；本周申万汽车指数+0.49%，在 31 个申万一级行业中排名第 10 位。细分板块中，乘用车、汽车零部件、商用车、汽车服务分别-1.69%、+1.65%、-1.49%、+3.39%。

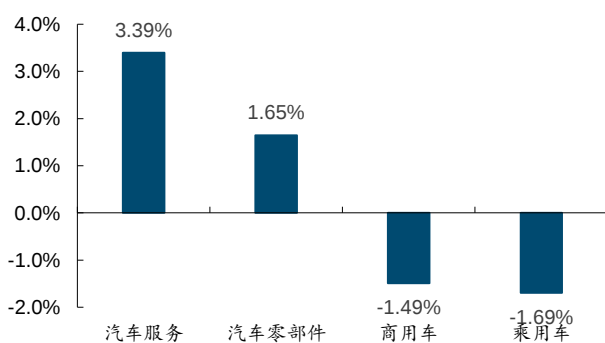


图表3：申万一级行业周度涨跌幅（2026/1/12-2026/1/16）



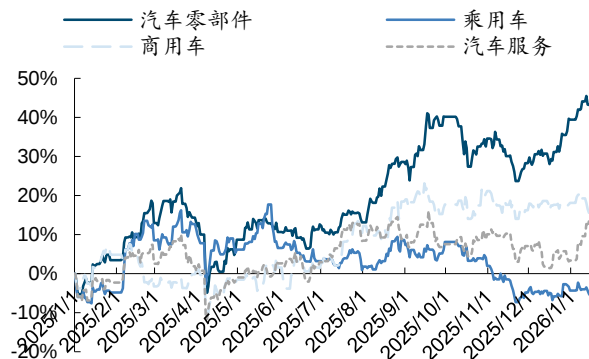
来源：iFind，国金证券研究所

图表4：申万汽车二级行业周度涨跌幅（2026/1/12-2026/1/16）



来源：iFind，国金证券研究所

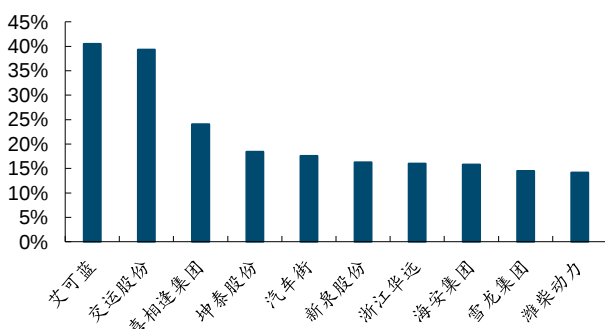
图表5：申万汽车二级行业 2025 年年初至今涨跌幅（2025/1/1-2026/1/16）



来源：iFind，国金证券研究所

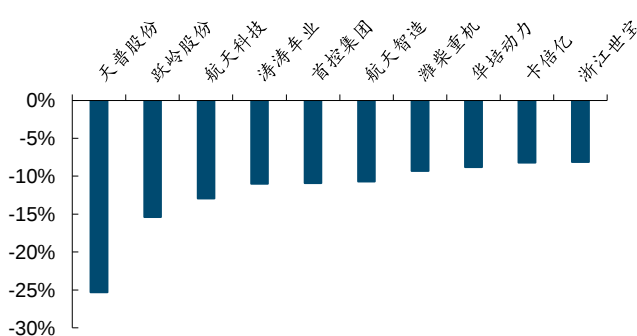
个股中，本周涨幅前五名分别为艾可蓝(+40.5%)、交运股份(+39.3%)、喜相逢集团(+24.1%)、坤泰股份(+18.4%)、汽车街(+17.6%)；本周跌幅前五名分别为天普股份(-25.3%)、跃岭股份(-15.4%)、航天科技(-12.9%)、涛涛车业(-11.0%)、首控集团(-10.9%)。

图表6：本周涨幅前十公司（2026/1/12-2026/1/16）



来源：iFind，国金证券研究所

图表7：本周跌幅前十公司（2026/1/12-2026/1/16）



来源：iFind，国金证券研究所

2.2 乘用车销量数据跟踪

车市周度跟踪

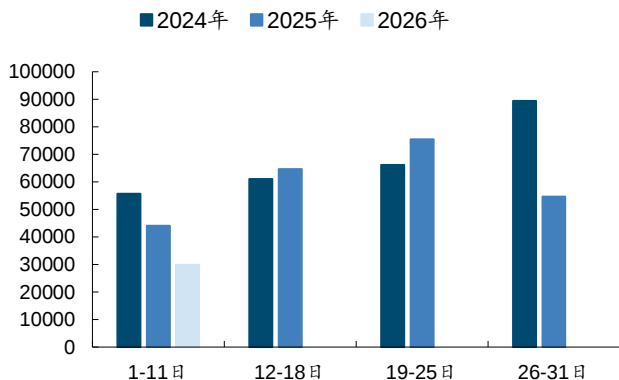
批发端，根据乘联分会数据，2026 年 1 月第 1 周（1.1-1.11），全国乘用车市场批发销量 38.1 万辆，同比-40%，较上



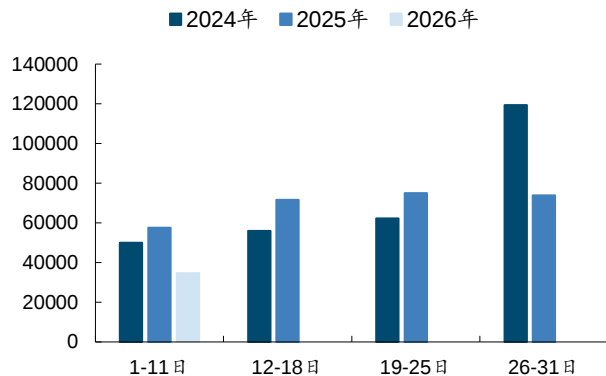
月同期-30%；新能源乘用车批发量 16.7 万辆，同比-30%，较上月同期-51%；新能源渗透率 43.9%，同比+6.1pct，较上月同期-18.8pct。

零售端，根据乘联分会数据，2026 年 1 月第 1 周（1.1-1.11），全国乘用车市场零售销量 32.8 万辆，同比-32%，较上月同期-42%；新能源乘用车零售量 11.7 万辆，同比-38%，较上月同期-67%；新能源渗透率 35.5%，同比-3.5pct，较上月同期-26.8pct。

图表8：2024-2026 年的 1 月周度日均批发销量（辆）



图表9：2024-2026 年的 1 月周度日均零售销量（辆）



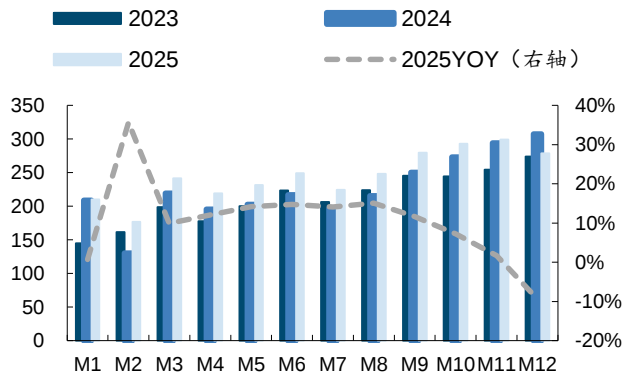
来源：乘联分会，国金证券研究所

来源：乘联分会，国金证券研究所

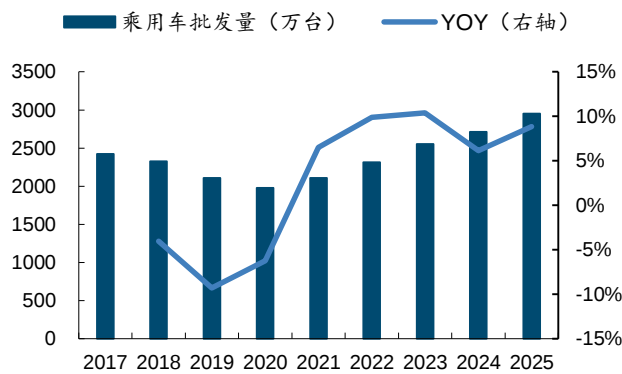
车市月度跟踪：12 月国内乘用车批发同比-9.3%，出口持续高增

根据乘联会数据，2025 年 12 月全国乘用车市场批发 278.7 万辆，同比-9.3%，环比-6.8%；2025 年全年批发 2950.8 万辆，同比+8.8%。

图表10：2023-2025 乘用车月度批发销量（万辆）及同比增速



图表11：2017-2025 乘用车年度批发销量（万辆）及同比增速



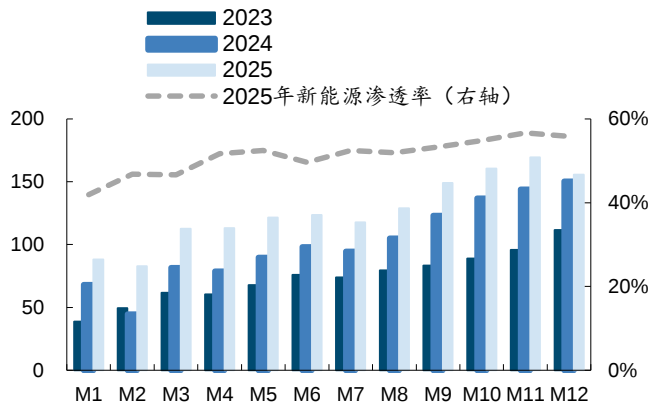
来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

根据乘联会数据，2025 年 12 月新能源乘用车批发 155.6 万辆，同比+3.4%，环比-8.2%；2025 年全年累计批发 1523.0 万辆，同比+25.3%。2025 年 12 月新能源批发渗透率 55.8%，同比+6.9pct，环比-0.8pct；2025 年全年新能源批发渗透率 51.6%，同比+6.8pct。

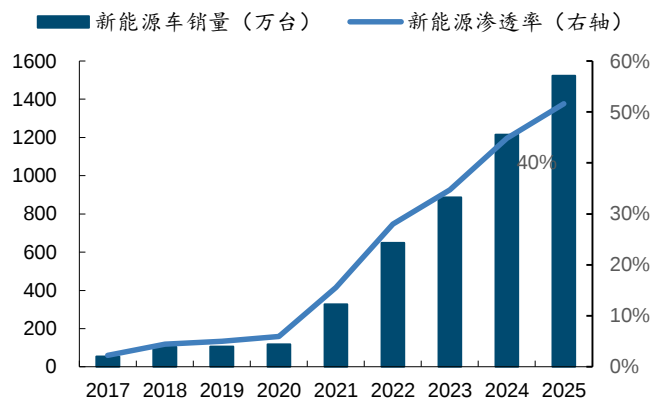


图表12: 2023-2025 新能源车月度批发销量(万辆)及同比增速



来源: 乘联会, 国金证券研究所

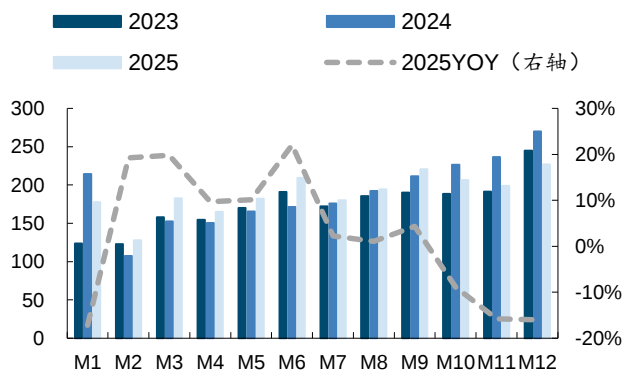
图表13: 2017-2025 新能源车年度批发销量(万辆)及同比增速



来源: 乘联会, 国金证券研究所

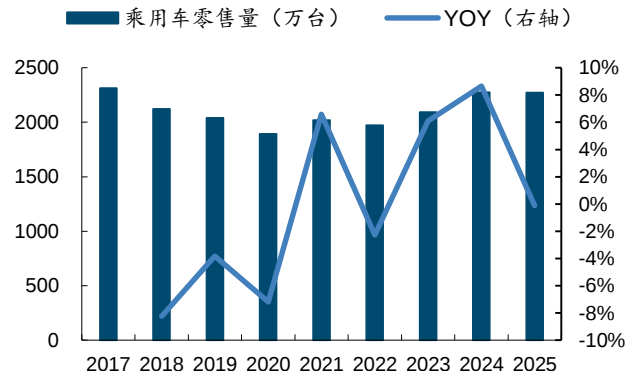
根据交强险数据, 2025 年 12 月全国乘用车市场零售 226.9 万辆, 同比-16.0%, 环比+14.0%; 2025 年全年累计零售 2271.6 万辆, 同比-0.1%。

图表14: 2023-2025 乘用车月度零售销量(万辆)及同比增速



来源: 交强险, 国金证券研究所

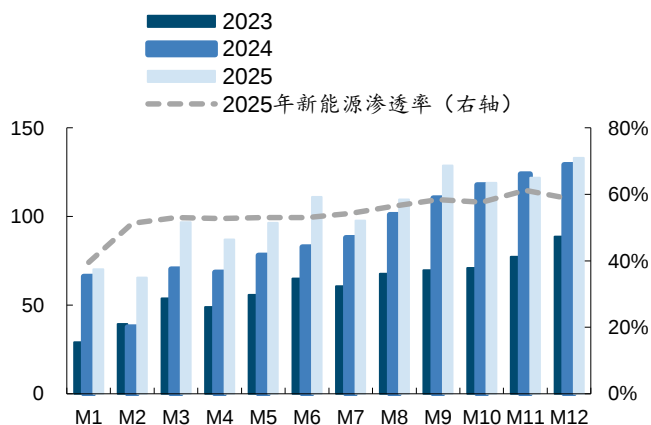
图表15: 2017-2025 乘用车年度零售销量(万辆)及同比增速



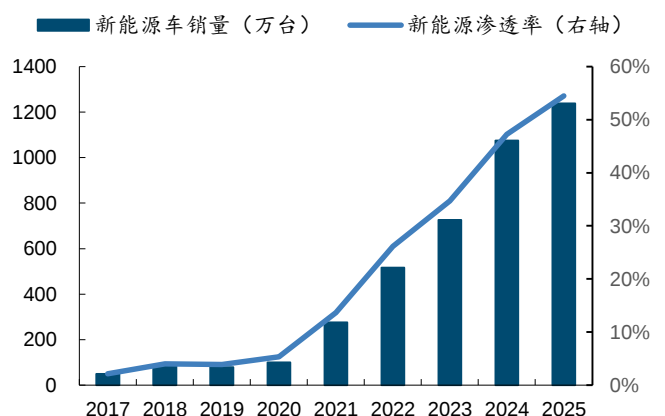
来源: 交强险, 国金证券研究所

根据交强险数据, 2025 年 12 月新能源乘用车零售 133.1 万辆, 同比+3.1%, 环比+9.3%; 2025 年全年累计零售 1237.1 万辆, 同比+15.2%。2025 年 12 月新能源零售渗透率 58.7%, 同比+10.9pct, 环比-2.6pct; 2025 年全年新能源零售渗透率 54.5%, 同比+7.2pct。

图表16: 2023-2025 新能源车月度零售销量(万辆)及同比增速



图表17: 2017-2025 新能源车年度零售销量(万辆)及同比增速





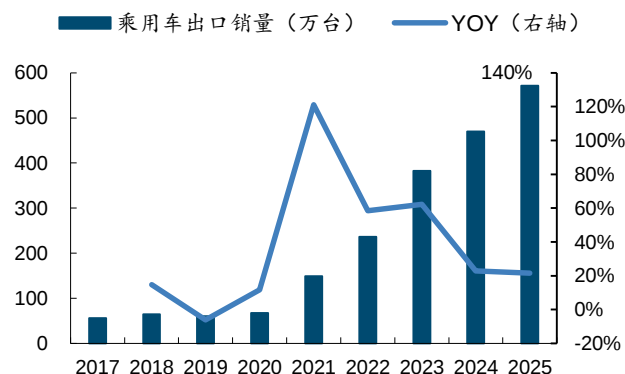
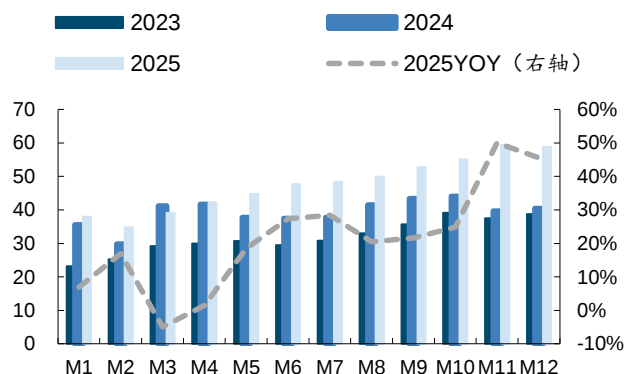
来源：交强险，国金证券研究所

来源：交强险，国金证券研究所

根据乘联会数据，2025 年 12 月乘用车出口（含整车与 CKD）58.8 万辆，同比+45.5%，环比-1.0%；2025 年全年乘用车累计出口 571.2 万辆，同比+21.5%。

图表18：2023-2025 乘用车月度出口销量（万辆）及同比增速

图表19：2017-2025 乘用车年度出口销量（万辆）及同比增速



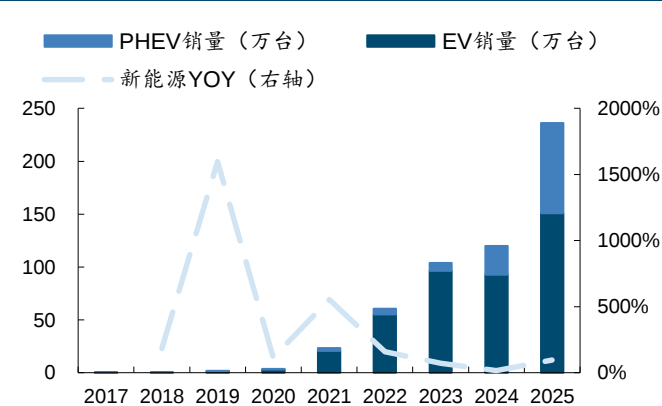
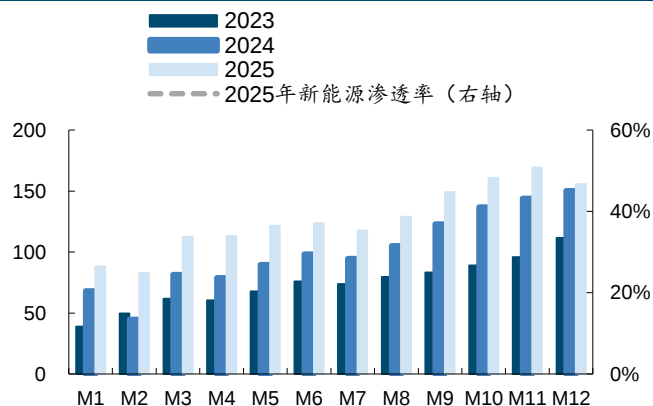
来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

根据乘联会数据，2025 年 12 月新能源车出口 27.0 万辆，同比+122.9%，环比-1.1%；2025 年全年新能源车累计出口 236.1 万辆，同比+96.9%。2025 年 12 月新能源出口占出口总量的 45.9%，同比+16.0pct，环比-0.04pct；2025 年全年新能源出口占出口总量的 41.3%，同比+15.8pct。

图表20：2023-2025 新能源车月度出口销量（万辆）及同比增速

图表21：2017-2025 新能源车年度出口销量（万辆）及同比增速



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

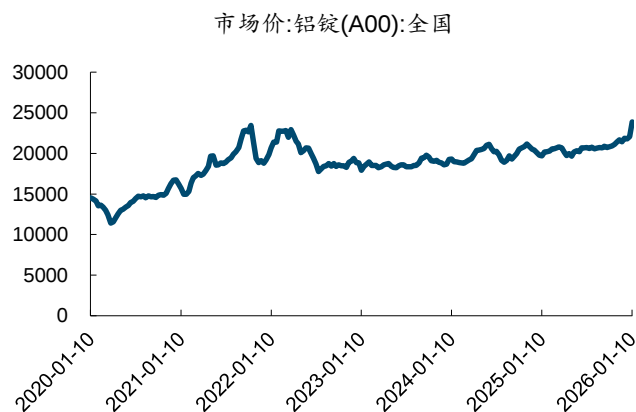


2.3 原材料价格跟踪

图表22: 钢材价格指数 (1994 年 4 月=100)



图表23: 铝锭价格 (元/吨)



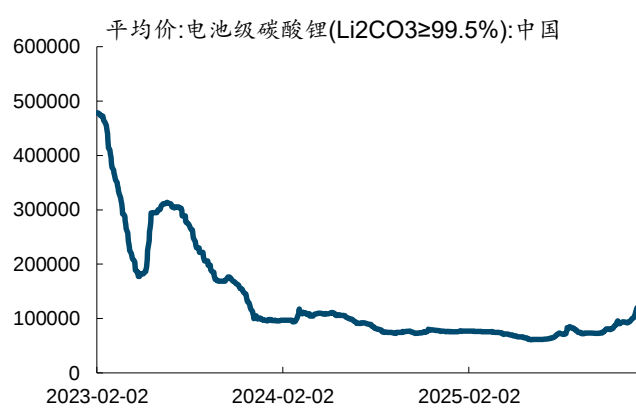
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 天然橡胶价格 (元/吨)



图表25: 碳酸锂价格 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

3. 行业动态

3.1 行业动态

【香港推进自动驾驶无人化测试】1月11日,香港特区政府运输署透露。目前已发放6个自动驾驶先导牌照,允许62辆自动驾驶私家车和小巴在多个区域开展测试。首家获批企业累计安全行驶逾8万公里,并自2025年12月起在观塘与九龙城进行跨区运行。运输署表示,2026年将逐步推进无人化测试,车辆仅配备远程后备操作员,不再设置车内随行人员。该举措旨在验证自动驾驶系统在复杂城市环境中的可靠性,为技术在右舵驾驶市场的应用积累经验,打造具参考价值的示范样本,助力智能交通发展。

【中欧就电动汽车反补贴案达成价格承诺共识】1月12日,商务部通报中欧双方就欧盟对华电动汽车反补贴案磋商取得进展。为落实中欧领导人会晤共识,双方经多轮对话,同意向中国出口商提供关于价格承诺的通用指导。欧方将发布《关于提交价格承诺申请的指导文件》,明确依据世贸组织规则,秉持非歧视原则,对每一项价格承诺申请适用相同法律标准,并以客观、公正方式评估。该安排旨在通过符合WTO规则的务实路径解决相关关切,有助于稳定中欧及全球汽车产业链供应链,推动双边经贸关系健康发展,同时维护以规则为基础的国际贸易秩序。

【小鹏拟组建海外供应链团队】1月13日,在2025年已于欧洲、东南亚启动当地生产的基础上,小鹏汽车计划于2026年在欧洲及东盟市场组建独立运作的海外本地化供应链团队,以支撑和深化海外供应资源布局与运营,提升供应链响应速度,推进“植根当地、本地生产、全球供应”的长期战略落地。

【问界未来两年销量目标年均50万辆】1月13日,在赛力斯第100万辆整车下线仪式上,赛力斯集团董事长张兴海



宣布，问界品牌首个百万辆销量耗时五年达成，未来两年将力争完成第二个百万辆目标，即 2026 至 2027 年年均销量需突破 50 万辆。

【捷达成立新公司自主新能源车 2026 年上市】1 月 14 日，一汽大众捷达汽车科技有限公司在成都经开区举行启航大会，标志着捷达从单一品牌升级为覆盖研发、生产、供应、销售全价值链的科技公司。这也是成都首家实现“研产供销”一体化运营的本土整车企业。该公司计划到 2028 年前推出 5 款新车，其中 4 款为新能源车型，首款将于 2026 年上市。作为四川省首家全价值链乘用车科技企业，捷达汽车科技公司确立了“扎根四川、辐射全国、走向海外”的战略目标，中期规划年产销约 40 万辆。

3.2 本月重点新车

图表26：2026 年 1 月重点新车

车企	车型	动力类型	定位	售价（万元）	车长（mm）	轴距（mm）	上市情况
一汽丰田	丰田 bZ3 智享家	BEV	中型车	9.38	4725	2880	已上市
长安马自达	马自达 EZ-60	EREV	中型 SUV	14.49-16.69	4850	2902	已上市
北京汽车	北京越野 BJ40 增程	EREV	紧凑型 SUV	17.98	4790	2760	已上市
上汽集团	MG7	ICE	中型车	10.49-15.49	4884	2778	已上市
特斯拉中国	Model Y 2026 年改款	BEV	中型 SUV	26.35-31.35	4797	2890	已上市
北京现代	胜达	ICE	中型 SUV	16.18-23.18	4830	2815	已上市
广汽丰田	凯美瑞	HEV	中型车	13.88-22.68	4915	2825	已上市
比亚迪汽车	秦 L DM 超越型/云辇型	PHEV	中型车	11.68/12.68	4830	2729	已上市
小鹏汽车	小鹏 P7+	BEV/EREV	中大型车	18.68/19.88	5071	3000	已上市
小鹏汽车	小鹏 G6	BEV	中型 SUV	17.68/18.68	4758	2890	已上市
小鹏汽车	小鹏 G7	EREV	中型 SUV	19.58-20.58	4918	2890	已上市
小鹏汽车	小鹏 G9	BEV	中大型 SUV	24.88-27.88	4891	2998	已上市
比亚迪汽车	秦 PLUS DM	PHEV	紧凑型车	7.98-9.98	4780	2718	已上市
比亚迪汽车	海豹 06DM	PHEV	中型车	11.68-12.68	4830	2790	已上市
比亚迪汽车	宋 Pro DM	PHEV	紧凑型 SUV	11.98-12.78	4735	2712	已上市
赛力斯汽车	问界 M7 2026 款增程 Max 长续航版	EREV	中大型 SUV	29.98/31.98	0	0	已上市
岚图汽车	岚图梦想家 PHEV 2026 款典藏版	PHEV	中大型 MPV	45.99	5315	3200	已上市
上汽奥迪	奥迪 Q6 2026 款	ICE	中大型 SUV	46.76-61.06	5099	2980	已上市
蔚来汽车	firefly 萤火虫	BEV	小型车	13.58	4003	2615	已上市
奇瑞汽车	捷途旅行者	ICE	紧凑型 SUV	14.79-15.79	4795	2800	已上市
奇瑞汽车	捷途自由者	ICE	紧凑型 SUV	12.79	4706	2810	已上市
上汽通用五菱	星光 560	ICE/BEV/PHEV	紧凑型 SUV	6.28-9.88	4745	2810	已上市

来源：懂车帝，国金证券研究所

4.风险提示

- 1) 行业需求不及预期：**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，影响车企销量和规模效应的发挥，进而影响车企盈利能力。
- 2) 价格战加剧：**当前新能源行业竞争激烈，产品迭代周期缩短，新产品持续推出，同时燃油车促销力度较大，行业整体面临价格战风险，若后续价格战进一步加剧，企业盈利性将受损，对公司业绩造成一定影响。
- 3) 新车型销量不及预期：**若新车在产品性能、价格等方面相比竞品无优势，销量可能出现不及预期情况，进而影响公司业绩增长。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究