



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

12 月第二周国内乘用车市场有所回暖，出海持续加速

周观点

短期国内需求景气度不高，出海将成为长期大主题，同时行业智能化、机器人加速发展，看好智能化、出海等主题带来的机会。受部分省市补贴收紧或提前结束、24 年同期高基数等因素影响，10-11 月乘用车零售销量同比下滑，且 2026 年以旧换新政策暂未落地，短期看国内需求景气度不高；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：出海方面，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-0.28%，申万汽车指数+0.10%。个股中，本周涨幅前五名分别为浙江世宝（+44.1%）、豪恩汽电（+28.4%）、浙江世宝（+27.9%）、威帝股份（+24.2%）、索菱股份（+20.4%）；本周跌幅前五名分别为汽车街（-14.9%）、美东汽车（-14.5%）、跃岭股份（-10.2%）、智慧农业（-9.4%）、飞乐音响（-8.2%）。

乘用车销量数据跟踪：

1) 周度跟踪：①批发端，2025 年 12 月第 2 周（12.8-12.14），全国乘用车市场批发销量 43.6 万辆，同比-22%，较上月同期-13%；新能源乘用车批发量 26.6 万辆，同比-11%，较上月同期-15%；新能源渗透率 61.0%，同比+7.6pct，较上月同期+4.6pct。②零售端，2025 年 12 月第 2 周（12.8-12.14），全国乘用车市场零售销量 46.6 万辆，同比-17%，较上月同期+9%；新能源乘用车零售量 29.1 万辆，同比+4%，较上月同期+1%；新能源渗透率 62.4%，同比+12.3pct，较上月同期+1.1pct。

2) 月度跟踪：①批发端，11 月全国乘用车市场批发 299.1 万辆，同比+1.7%，环比+2.1%；新能源乘用车批发 169.4 万辆，同比+17.6%，环比+5.5%；新能源批发渗透率 56.6%，同比+7.7pct，环比+1.8pct。②零售端，11 月全国乘用车市场零售 199.0 万辆，同比-15.8%，环比-3.6%；新能源乘用车零售 121.8 万辆，同比-1.7%，环比+2.4%；新能源零售渗透率 61.2%，同比+8.8pct，环比+3.6pct。③出口方面，11 月乘用车出口（含整车与 CKD）59.4 万辆，同比+50.0%，环比+7.9%；新能源车出口 27.3 万辆，同比+244.1%，环比+17.1%。11 月新能源乘用车零售 121.8 万辆，同比-1.7%，环比+2.4%；1-11 月累计零售 1103.3 万辆，同比+16.8%。

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：短期国内需求景气度不高，建议关注智能化、出海等主题带来的机会	4
2. 行业重点数据跟踪	5
2.1 板块行情回顾	5
2.2 乘用车销量数据跟踪	6
2.3 原材料价格跟踪	9
3. 行业动态	10
3.1 行业动态	10
3.2 本月重点新车	10
4. 风险提示	12

图表目录

图表 1：重点车企 11 月销量情况	4
图表 2：众擎机器人四款人形机器人 T800	5
图表 3：美的集团六臂轮足式超人形机器人“美罗 U”	5
图表 4：申万一级行业周度涨跌幅（2025/12/15-2025/12/19）	5
图表 5：申万汽车二级行业周度涨跌幅（2025/12/15-2025/12/19）	6
图表 6：申万汽车二级行业年初至今涨跌幅（2025/1/1-2025/12/19）	6
图表 7：本周涨幅前十公司（2025/12/15-2025/12/19）	6
图表 8：本周跌幅前十公司（2025/12/15-2025/12/19）	6
图表 9：2023-2025 年 12 月周度日均批发销量（辆）	7
图表 10：2023-2025 年 12 月周度日均零售销量（辆）	7
图表 11：2023-2025 乘用车月度批发销量（万辆）及同比增速	7
图表 12：2017-2025 乘用车年度批发销量（万辆）及同比增速	7
图表 13：2023-2025 新能源车月度批发销量（万辆）及同比增速	7
图表 14：2017-2025 新能源车年度批发销量（万辆）及同比增速	7
图表 15：2023-2025 乘用车月度零售销量（万辆）及同比增速	8
图表 16：2017-2025 乘用车年度零售销量（万辆）及同比增速	8
图表 17：2023-2025 新能源车月度零售销量（万辆）及同比增速	8
图表 18：2017-2025 新能源车年度零售销量（万辆）及同比增速	8
图表 19：2023-2025 乘用车月度出口销量（万辆）及同比增速	9
图表 20：2017-2025 乘用车年度出口销量（万辆）及同比增速	9



图表 21: 2023-2025 新能源车月度出口销量 (万辆) 及同比增速	9
图表 22: 2017-2025 新能源车年度出口销量 (万辆) 及同比增速	9
图表 23: 钢材价格指数 (1994 年 4 月=100)	9
图表 24: 铝锭价格 (元/吨)	9
图表 25: 天然橡胶价格 (元/吨)	10
图表 26: 碳酸锂价格 (元/吨)	10
图表 27: 2025 年 12 月重点新车	10



1.周观点：短期国内需求景气度不高，建议关注智能化、出海等主题带来的机会

短期国内需求景气度不高，11月旺季不旺，多数头部车企国内销量环比下滑。理论上11月为汽车销售旺季，且应受到2026年潜在政策退坡前的提前购车效应推动，但受部分省市补贴收紧或提前结束、24年同期高基数等因素影响，11月国内乘用车销量同比下滑，交强险数据显示11月乘用车零售量同比-15.8%、环比-3.6%。分车企看，11月，小鹏汽车、蔚来汽车销量环比分别-13%、-10%；长城汽车销量环比-7%，其中国内销量环比-12%；吉利汽车、零跑汽车销量环比分别+1%、+0.1%；比亚迪销量环比+10%，其中国内销量环比-1.4%。

乘用车出口持续高增，未来出海将成为长期大主题，建议优先选择出口销量增长及对业绩拉动弹性较大的优质龙头进行布局。根据乘联会数据，11月，我国乘用车出口59.4万辆，同比+50.0%，环比+7.9%，乘用车出口同比增速已连续半年保持20%以上。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；同时随着规模效应释放、本地化工厂投产带来的成本下探、运营趋于成熟带来的效率提升，海外盈利能力有望迎来进一步提升，出口销量增长弹性及对业绩拉动弹性较大的车企有望受益。

图表1：重点车企11月销量情况

公司	9月	10月	11月	11月同比	11月环比	1-11月	累计同比
比亚迪（乘用车）	39.3	43.7	48.0	-4.7%	9.9%	413.6	10.6%
国内	32.2	35.3	34.8	-26.4%	-1.4%	322.6	-4.6%
海外	7.1	8.4	13.2	325.9%	58.0%	91.0	152.7%
长城汽车	13.4	14.3	13.3	4.6%	-6.9%	120.0	9.3%
国内	8.3	8.6	7.6	-9.9%	-11.7%	75.1	9.5%
海外	5.0	5.7	5.7	32.7%	0.3%	44.9	8.9%
吉利汽车	27.3	30.7	31.0	24.1%	1.1%	278.8	41.8%
国内	23.2	26.6	26.8	23.5%	1.0%	240.9	51.9%
海外	4.1	4.2	4.2	28.3%	1.3%	37.9	-0.4%
奇瑞集团	28.0	28.1	27.3	-2.8%	-3.1%	256.1	11.1%
国内	14.3	15.5	14.1	-19.9%	-9.1%	113.1	4.6%
海外	13.8	12.6	13.2	25.7%	4.3%	102.6	16.9%
理想汽车	3.4	3.2	3.3	-31.9%	4.5%	36.2	-18.2%
小鹏汽车	4.2	4.2	3.7	18.9%	-12.6%	39.2	142.4%
零跑汽车	6.7	7.0	7.0	75.1%	0.1%	53.6	115.4%
蔚来汽车	3.5	4.0	3.6	76.3%	-10.2%	27.8	45.6%
鸿蒙智行	5.3	6.8	8.2	95.4%	20.0%	50.9	28.5%

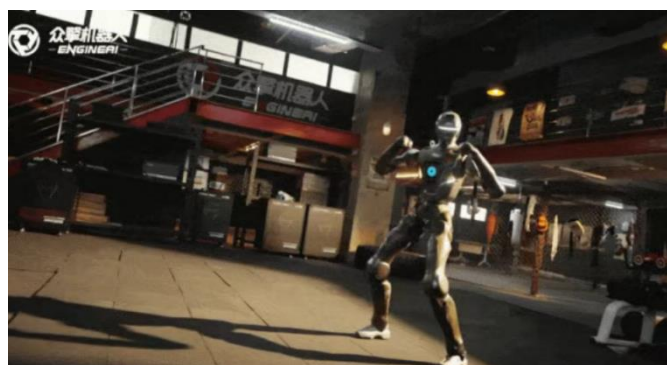
来源：各公司公告，鸿蒙智行公众号，国金证券研究所

行业智能化、机器人正在加速发展。1）智能化：①辅助驾驶方面，2025年中国智能电动车市场迎来“智驾平权”时代，根据澎湃新闻数据，中国市场L2级及以上辅助驾驶系统渗透率已超60%，新能源车型高达80%以上；12月8日，地平线表示公司基于单征程6M的城区辅助驾驶即将量产上车，将普惠到10万元级别市场，汽车行业加速迈向智能驾驶全面普及时代。②智能座舱方面，年内拥有多模态感知与交互能力、具备超强泛化理解能力的AI Agent上车成为主流趋势，智能座舱加速向多模态融合交互、全场景主动认知、实时数据处理、沉浸式体验的L3级AI座舱演进。

2）机器人：特朗普政府拟推新政，国内厂商密集发布新品，机器人商业化落地进程加速。根据财联社，特朗普政府正计划2026年发布机器人技术行政命令，美国商务部长近期密集与行业CEO会面，交通部也将成立机器人工作组、年底前有望正式宣布；此外，美国国会对机器人技术的关注度持续上升，共和党人已提出设立国家机器人委员会，机器人正成为一条国际竞争中的重要战线。同时，国内整机厂商近期密集发布新品，产品技术参数再创新高，如众擎机器人四款人形机器人T800（定位全尺寸极致高效能通用型人形机器人，身高1.73m、重量75kg，起售价18万元，搭载全栈自研多维度感知灵巧手，机身设计采用航空级高强度铝合金一体压铸成型工艺，搭载的固态动力电池可实现4-5小时续航）、美的集团首发全球首创六臂轮足式超人形机器人“美罗U”（6臂协同执行任务的轮足式机器人，底盘采用重型AGV技术，作业移动更稳定，未来可在工厂自动化产线中实现无缝集成），机器人商业化落地进程全面提速。



图表2：众擎机器人四款人形机器人 T800



来源：科技头版，众擎机器人抖音账号，国金证券研究所

图表3：美的集团六臂轮足式超人形机器人“美罗U”



来源：最热科技，雷克智能公众号，国金证券研究所

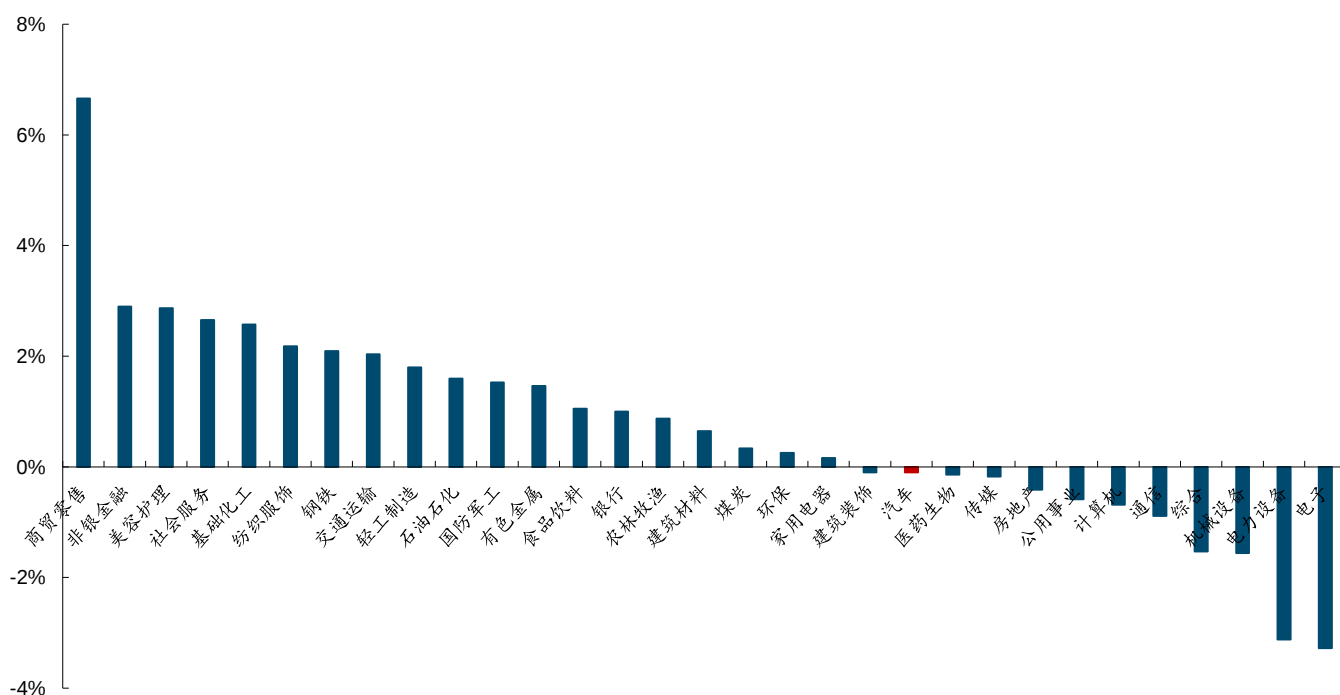
看好智能化、出海等主题带来的机会，建议关注。出海方面，建议关注比亚迪、长城汽车、吉利汽车、中国重汽 H、宇通客车、春风动力、隆鑫通用等；智能化及机器人方面，关注理想汽车-W、小鹏汽车-W、地平线机器人-W、三花智控、拓普集团等。

2.行业重点数据跟踪

2.1 板块行情回顾

本周沪深 300 指数-0.28%；本周申万汽车指数-0.10%，在 31 个申万一级行业中排名第 21 位。细分板块中，乘用车、汽车零部件、商用车、汽车服务分别-1.43%、+0.31%、-0.82%、+3.72%。

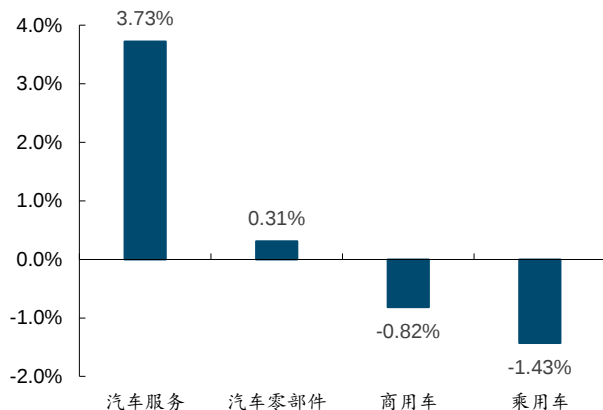
图表4：申万一级行业周度涨跌幅（2025/12/15-2025/12/19）



来源：iFind，国金证券研究所

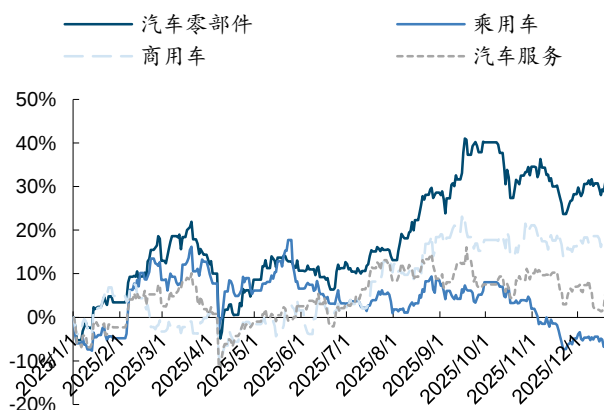


图表5：申万汽车二级行业周度涨跌幅（2025/12/15-2025/12/19）



来源：iFind，国金证券研究所

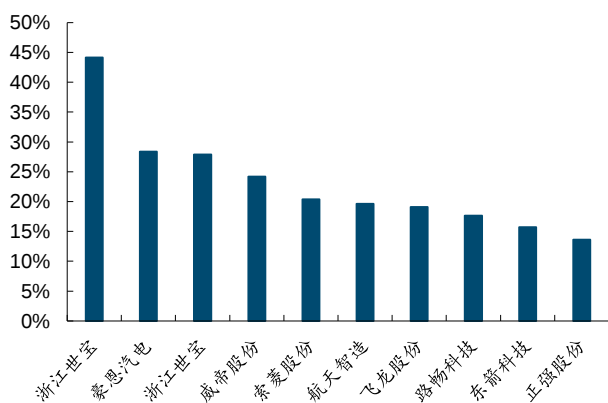
图表6：申万汽车二级行业年初至今涨跌幅（2025/1/1-2025/12/19）



来源：iFind，国金证券研究所

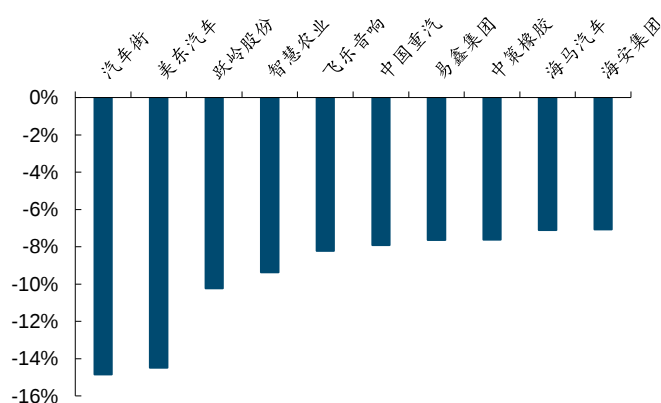
个股中，本周涨幅前五名分别为浙江世宝（+44.1%）、豪恩汽电（+28.4%）、浙江世宝（+27.9%）、威帝股份（+24.2%）、索菱股份（+20.4%）；本周跌幅前五名分别为汽车街（-14.9%）、美东汽车（-14.5%）、跃岭股份（-10.2%）、智慧农业（-9.4%）、飞乐音响（-8.2%）。

图表7：本周涨幅前十公司（2025/12/15-2025/12/19）



来源：iFind，国金证券研究所

图表8：本周跌幅前十公司（2025/12/15-2025/12/19）



来源：iFind，国金证券研究所

2.2 乘用车销量数据跟踪

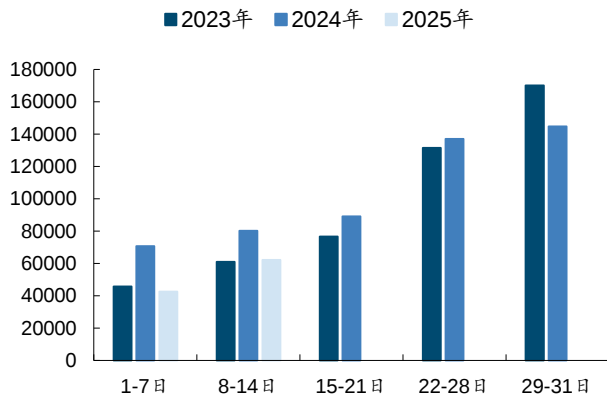
本周车市：经销商“双12”促销活动及各地方年终购车补贴带动下，12月第二周乘用车销量开始回暖

批发端，根据乘联分会数据，2025年12月第2周（12.8-12.14），全国乘用车市场批发销量43.6万辆，同比-22%，环比+46%，较上月同期-13%；新能源乘用车批发量26.6万辆，同比-11%，环比+39%，较上月同期-15%；新能源渗透率61.0%，同比+7.6pct，环比-3.1pct，较上月同期+4.6pct。

零售端，根据乘联分会数据，2025年12月第2周（12.8-12.14），全国乘用车市场零售销量46.6万辆，同比-17%，环比+57%，较上月同期+9%；新能源乘用车零售量29.1万辆，同比+4%，环比+57%，较上月同期+1%；新能源渗透率62.4%，同比+12.3pct，环比+0.2pct，较上月同期+1.1pct。

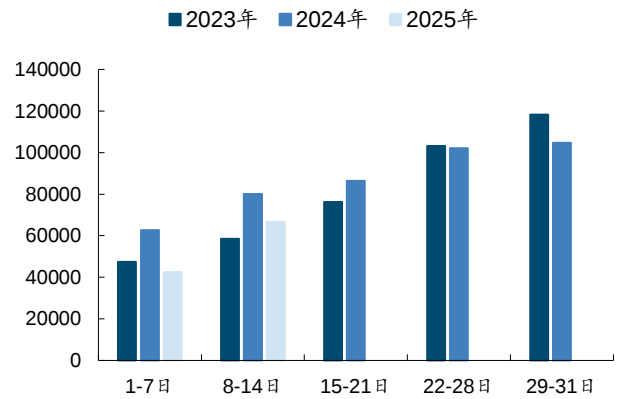


图表9：2023-2025 年 12 月周度日均批发销量（辆）



来源：乘联分会，国金证券研究所

图表10：2023-2025 年 12 月周度日均零售销量（辆）

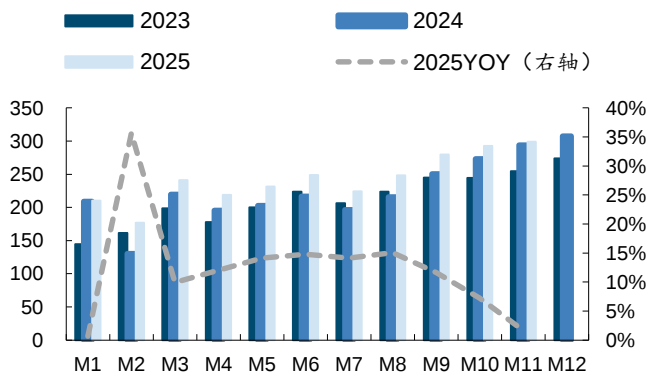


来源：乘联分会，国金证券研究所

11 月车市：11 月国内乘用车批发同比+1.7%，出口持续高增

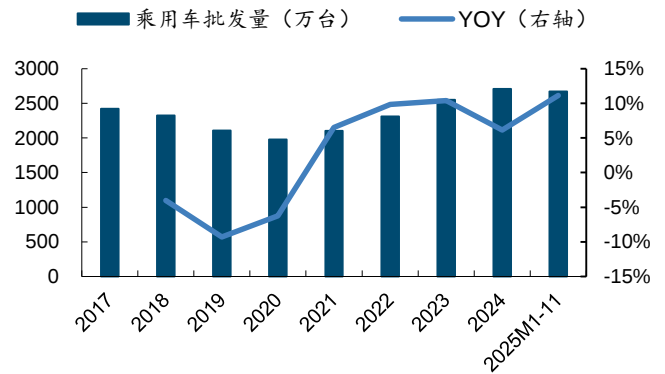
根据乘联会数据，11 月全国乘用车市场批发 299.1 万辆，同比+1.7%，环比+2.1%；1-11 月累计批发 2672.1 万辆，同比+11.2%。

图表11：2023-2025 乘用车月度批发销量（万辆）及同比增速



来源：乘联会，国金证券研究所

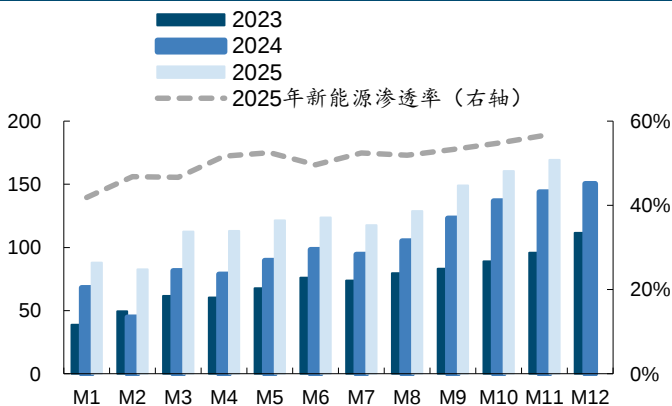
图表12：2017-2025 乘用车年度批发销量（万辆）及同比增速



来源：乘联会，国金证券研究所

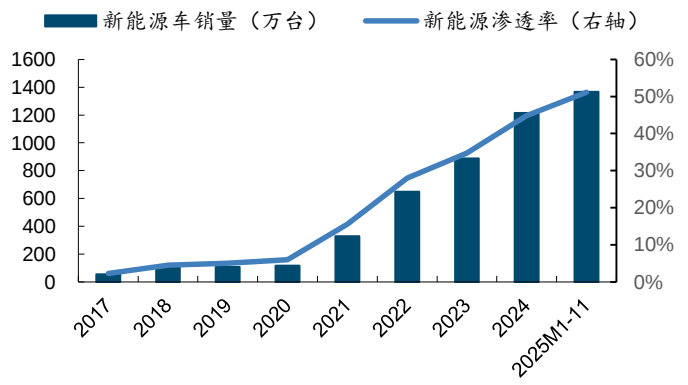
根据乘联会数据，11 月新能源乘用车批发 169.4 万辆，同比+17.6%，环比+5.5%；1-11 月累计批发 1367.4 万辆，同比+51.2%。11 月新能源批发渗透率 56.6%，同比+7.7pct，环比+1.8pct；1-11 月新能源批发渗透率 51.2%，同比+6.9pct。

图表13：2023-2025 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14：2017-2025 新能源车年度批发销量（万辆）及同比增速

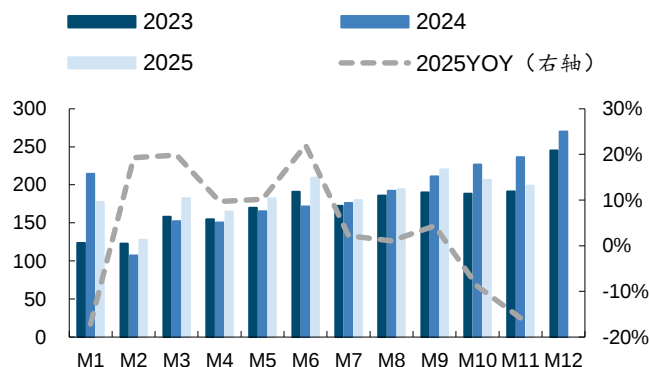


来源：乘联会，国金证券研究所

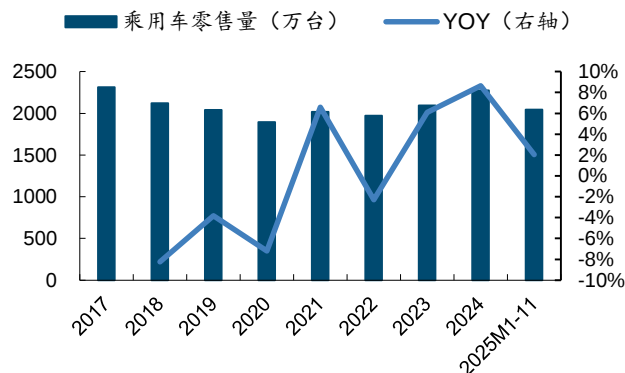


根据交强险数据，11月全国乘用车市场零售199.0万辆，同比-15.8%，环比-3.6%；1-11月累计零售2044.7万辆，同比+2.0%。

图表15：2023-2025 乘用车月度零售销量（万辆）及同比增速



图表16：2017-2025 乘用车年度零售销量（万辆）及同比增速

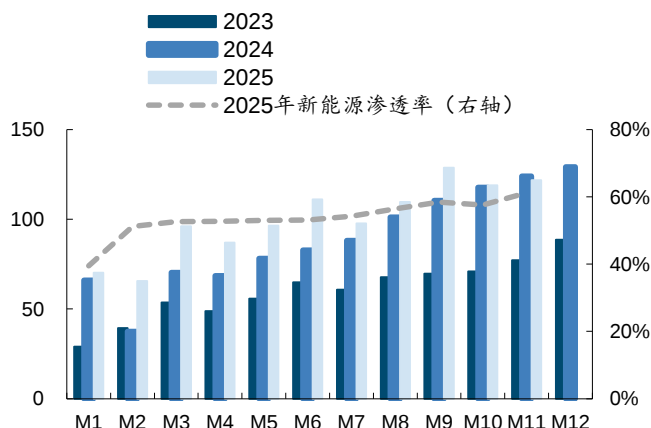


来源：交强险，国金证券研究所

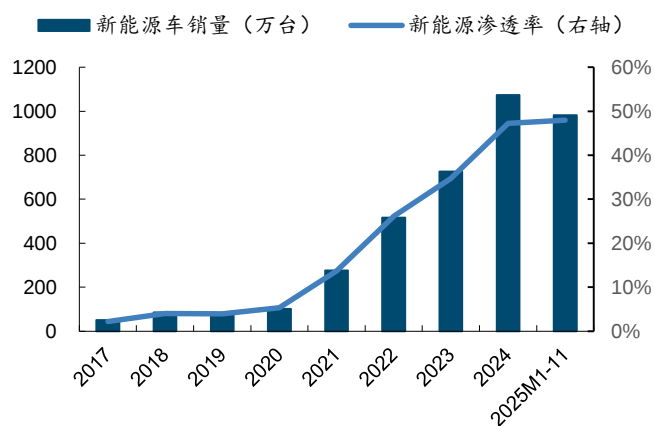
来源：交强险，国金证券研究所

根据交强险数据，11月新能源乘用车零售121.8万辆，同比-1.7%，环比+2.4%；1-11月累计零售1103.3万辆，同比+16.8%。11月新能源零售渗透率61.2%，同比+8.8pct，环比+3.6pct；1-11月新能源零售渗透率54.0%，同比+6.8pct。

图表17：2023-2025 新能源车月度零售销量（万辆）及同比增速



图表18：2017-2025 新能源车年度零售销量（万辆）及同比增速



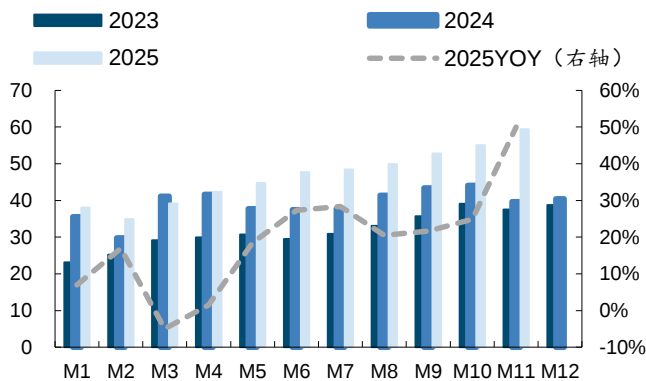
来源：交强险，国金证券研究所

来源：交强险，国金证券研究所

根据乘联会数据，11月乘用车出口（含整车与CKD）59.4万辆，同比+50.0%，环比+7.9%；1-11月乘用车累计出口512.4万辆，同比+19.2%。

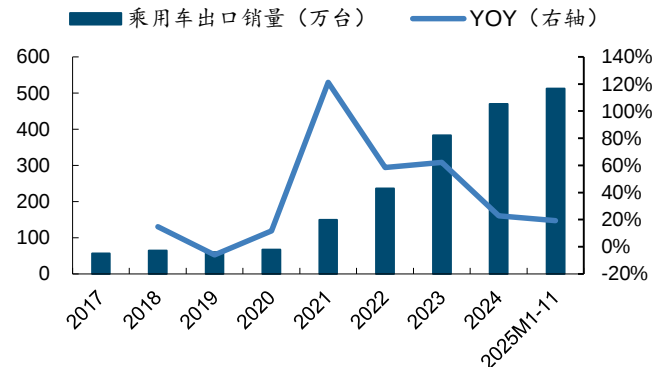


图表19: 2023-2025 乘用车月度出口销量(万辆)及同比增速



来源: 乘联会, 国金证券研究所

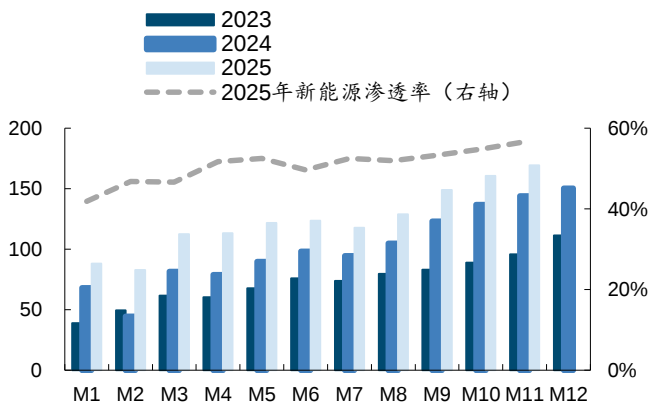
图表20: 2017-2025 乘用车年度出口销量(万辆)及同比增速



来源: 乘联会, 国金证券研究所

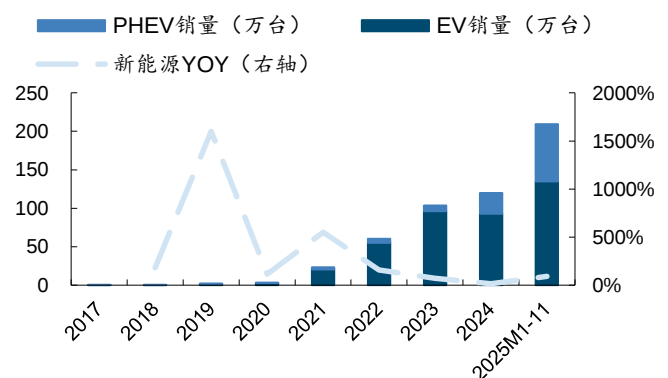
根据乘联会数据, 11月新能源车出口27.3万辆, 同比+244.1%, 环比+17.1%; 1-11月新能源车累计出口209.1万辆, 同比+94.0%。11月新能源出口占出口总量的46.0%, 同比+25.9pct, 环比+3.6pct; 1-11月新能源出口占出口总量的40.8%, 同比+15.7pct。

图表21: 2023-2025 新能源车月度出口销量(万辆)及同比增速



来源: 乘联会, 国金证券研究所

图表22: 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

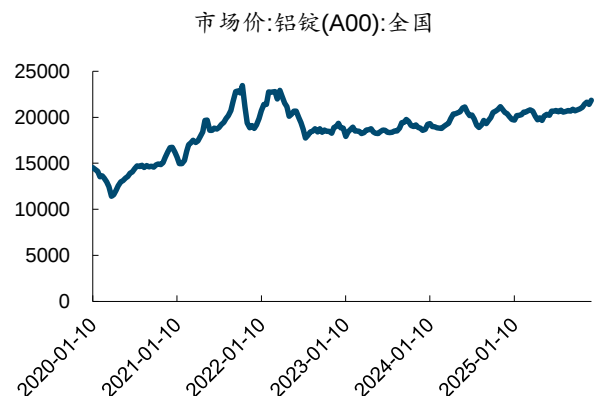
2.3 原材料价格跟踪

图表23: 钢材价格指数(1994年4月=100)



来源: iFind, 国金证券研究所

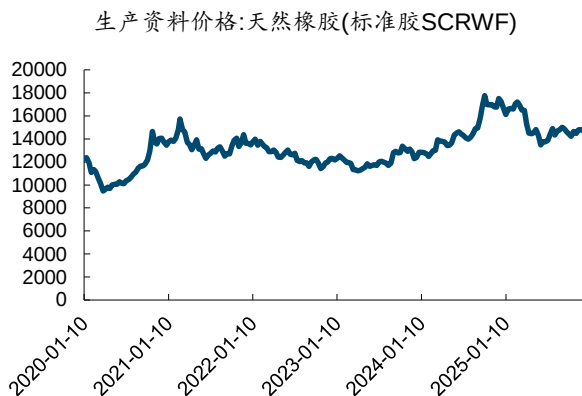
图表24: 铝锭价格(元/吨)



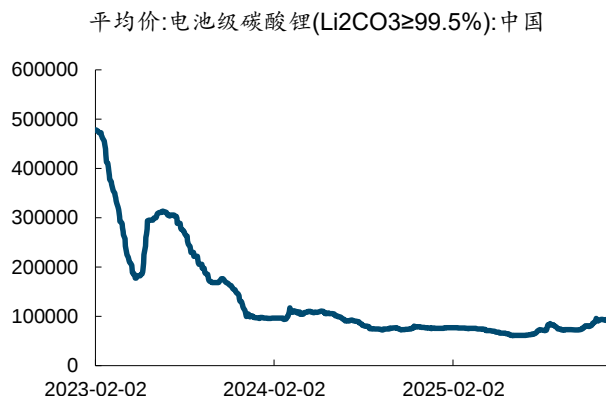
来源: iFind, 国金证券研究所



图表25：天然橡胶价格（元/吨）



图表26：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

【涛涛车业孙公司拟 1500 万美元收购 Racka 品牌公司 100%股权】12 月 15 日，涛涛车业公告称，公司孙公司 Trailblazer Motors Inc. 拟以 1500 万美元收购 Champion Motorsports Group Holdings, LLC. 100%股权。交易完成后，公司将通过孙公司持有标的公司 100%股权。标的公司通过 100%持股子公司 Champion Motorsports Group, LLC. 开展全地形车、越野车、电动低速车等销售业务。通过本次交易，公司将获得标的公司 Racka 品牌的所有权，有助于拓展公司自有品牌矩阵和扩大自有品牌销售规模。

【小鹏第三个海外本地化生产项目落地马来西亚】12 月 15 日，“小鹏汽车”发文称，近日小鹏汽车与马来西亚 EPMB 集团签约，正式启动其马来西亚本地化生产项目。这是继印尼、奥地利之后，小鹏在全球布局的第三个本地化生产项目。按计划，项目将于 2026 年实现量产，旨在打造服务整个东盟右舵车市场的战略枢纽。

【国家工信部:首批 L3 级自动驾驶车型获准入许可】12 月 15 日，工信部网站发布消息，重庆长安汽车股份有限公司和北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司两家汽车企业近期向工信部提交了搭载 L3 级有条件自动驾驶功能的智能网联汽车产品准入申请。工信部于第 401 批《公告》附条件许可了相关产品。一是长安牌纯电动轿车，可以实现在交通拥堵环境下高速公路和城市快速路单车道内的自动驾驶功能(最高车速 50km/h)。二是极狐牌纯电动轿车，可以实现高速公路和城市快速路单车道内的自动驾驶功能(最高车速 80km/h)。

【欧盟提议放宽 2035 年“禁售燃油车”目标】12 月 16 日，欧盟委员会发布汽车产业一揽子方案，提议放宽 2035 年“禁售燃油车”的相关要求，将新车“零排放”目标调整为“减排 90%”。该提议若通过，将为插电式混合动力汽车、增程式汽车以及部分内燃机车辆在 2035 年后的销售留出空间。

【比亚迪开启 L3 级自动驾驶内测】12 月 17 日，比亚迪已联合深圳市交通局等部门，在深圳开启面向量产的 L3 级自动驾驶全面内测，目前已完成超过 15 万公里的 L3 级自动驾驶实际道路验证。本次测试覆盖深圳开放的高快速路，兼顾雨天、夜间、施工等场景工况。比亚迪于 2024 年成为首批 L3 级自动驾驶准入及上路通行试点的 9 家企业之一。

【比亚迪第 1500 万辆新能源汽车下线】12 月 18 日，比亚迪汽车官方宣布第 1500 万辆新能源汽车正式下线，下线车型为腾势 N8L。据了解，比亚迪达成这一里程碑，用时 17 年，其中，从第 1000 万辆到第 1500 万辆，用时 13 个月。根据最新销量数据显示，2025 年 1-11 月，比亚迪累计销量 418.2 万辆，同比增长 11.3%，其中海外销量达 91.7 万辆，出海足迹累计覆盖超 110 个国家和地区。

3.2 本月重点新车

图表27：2025 年 12 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
东风日产	日产 N6	PHEV	中型车	9.99-12.99	4831	2815	已上市
赛力斯	蓝电 E5 PLUS	PHEV	中型 SUV	13.98	4760	2785	已上市
上汽通用	至境世家	PHEV	中大型 MPV	43.99-46.99	5260	3160	已上市
北京汽车	锐胜 M8	ICE/BEV/EREV	中大型 MPV	15.98-22.98	5317	3200	已上市
蔚来汽车	乐道 L60 黑骑士特别版	BEV	中型 SUV	21.19	4828	2950	已上市
吉利汽车	领克 10 EM-P 四驱 Ultra H5	PHEV	中大型车	17.58-18.98	5050	3005	已上市



车企	车型	动力类型	定位	售价 (万元)	车长 (mm)	轴距 (mm)	上市情况
岚图汽车	岚图追光 L	PHEV	中大型车	27.99-30.99	5125	3010	已上市
长安汽车	深蓝 S07 630 长续航版	BEV	中型 SUV	16.49-17.49	4750	2900	已上市
长城汽车	坦克 300 极地版	ICE	紧凑型 SUV	22.68-24.48	4750	2750	已上市
长城汽车	哈弗 H9 四驱穿越版	ICE	中大型 SUV	25.79	5070	2850	已上市
长城汽车	欧拉 5	BEV	紧凑型 SUV	9.98-13.38	4471	2720	已上市
东风日产	轩逸 舒畅版/舒心天窗版	ICE	紧凑型 SUV	8.09-11.86	4631	2700	已上市
蔚来汽车	蔚来 ET5 远空套装限定版	BEV	中型车	31.30	4790	2888	已上市
蔚来汽车	蔚来 ET5T 远空套装限定版	BEV	中型车	31.60	4790	2888	已上市
蔚来汽车	乐道 L60 紫罗兰限定版	BEV	中型 SUV	21.49	4828	2950	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。

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