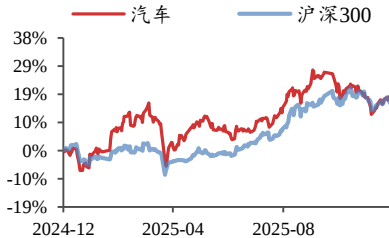


## 汽车

2025 年 12 月 14 日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 汽车研究团队

邓健全（首席分析师）

证书编号：S0790525090003

赵悦媛（联席首席分析师）

证书编号：S0790525100003

赵旭杨（分析师）

证书编号：S0790523090002

傅昌鑫（分析师）

证书编号：S0790525090005

徐剑峰（分析师）

证书编号：S0790525090004

王镇涛（研究员）

证书编号：S0790124070021

### 相关研究报告

《鸿蒙智行尊界 S800 轿车 11 月交付破 2000 台，宇树科技完成 IPO 辅导—行业周报》-2025.12.7

《特斯拉 FSD V14.2.1 上线，长安汽车拟 2.25 亿元参与设立机器人公司—行业周报》-2025.11.30

《小鹏汽车第 100 万台整车下线，广州车展车企角逐具身智能新赛道—行业周报》-2025.11.23

## “两新”政策有望优化实施，客车行业出口加速

——行业周报

邓健全（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

证书编号：S0790525090003

赵悦媛（分析师）

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790525100003

傅昌鑫（分析师）

fuchangxin@kysec.cn

证书编号：S0790525090005

### ● 行业重点新闻

(1) 中央经济工作会议部署 2026 年经济工作，聚焦内需与“两新”政策优化；(2) 中通客车 2026 供应链战略合作伙伴大会召开；(3) 安凯客车 2025 年累计出口沙特 1800 台；(4) 中汽协：汽车生产和销售企业应积极开展价格风险识别与预警，自觉规范非理性竞争；(5) 2025 年 1-11 月商用车市场：重卡破百万，新能源出口增 1.2 倍；(6) 大众在德国测试“无方向盘”自动驾驶：全新测试车 Gen.Urban1 亮相；(7) 长安汽车控股子公司深蓝汽车拟募资约 61.22 亿元增资扩股；(8) 乘联分会秘书长崔东树：2025 年汽车以旧换新规模预计超 1800 亿元；(9) 黑芝麻智能与元戎启行合作，推动高阶辅助驾驶技术量产；(10) 大众与小鹏合作首款车型“与众 07”预计 12 月 31 日落地，18 个月完成研发；(11) 马斯克放话：三周内撤掉奥斯汀特斯拉 Robotaxi 的安全监督员；(12) 智元机器人量产 5000 台：人形机器人行业迈入规模化新阶段；(13) 优必选斩获超 0.5 亿元人形机器人订单；(14) 立中集团与伟景智能签署人形机器人加工件定点采购协议；(15) 隆盛科技拟投资约 3.5 亿元，建设江苏隆盛唯睿具身智能机器人创新中心项目；(16) 机器人 2026 年迎量产大考，多企业竞逐真实场景落地。

### ● 行情回顾

(1) 本周沪深 300 指数跌幅 0.08%，其中汽车板块涨幅 0.09%，涨跌幅位居 A 股一级行业第 9 位。(2) 本周乘用车 II 指数涨幅 0.24%，长城汽车、吉利汽车领涨。(3) 本周商用车指数涨幅 0.21%，中集车辆、中通客车领涨。(4) 本周汽车零部件 II 指数跌幅 0.11%，华懋科技、跃岭股份领涨。其中电控系统涨跌幅 1.42%，德赛西威、伯特利领涨；电机涨跌幅-0.77%，征和工业、恒帅股份领涨；减速机/齿轮类涨跌幅-0.81%，易实精密、豪能股份领涨；轴承涨跌幅-1.87%，苏轴股份、襄阳轴承领涨；轻量化&结构件涨跌幅 0.15%，超捷股份、新铝时代领涨；直线传动部件涨跌幅-2.07%，北特科技、新坐标领涨；传感器涨跌幅 2.67%，华培动力、明新旭腾领涨；Tier1 涨跌幅 0.55%，多利科技、拓普集团领涨。

### ● 投资建议

(1) 乘用车：国产高端豪华乘用车市场需求超预期，并且竞争格局好，未来随着产品矩阵的拓展，业绩有望迎来放量，推荐：江淮汽车、赛力斯，受益标的：吉利汽车。

(2) 零部件：行业反内卷背景下，盈利能力有望拐点向上，叠加下游扩展，成长性依旧较高，推荐：德赛西威、浙江仙通、美力科技、博俊科技，受益标的：潍柴动力、科博达、华域汽车、双环传动、福耀玻璃、旭升集团、伯特利、瑞鹄模具、松原股份、中通客车。

● **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。

## 目 录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 1、 行业重点新闻 .....                              | 3  |
| 2、 板块市场表现：本周 A 股汽车板块跑赢大盘 .....               | 7  |
| 3、 本周乘用车、商用车板块 PE 估值上升，汽车零部件板块 PE 估值下降 ..... | 12 |
| 4、 上游重点数据跟踪 .....                            | 13 |
| 5、 投资建议 .....                                | 14 |
| 6、 风险提示 .....                                | 14 |

## 图表目录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 图 1： 本周汽车板块涨幅 0.09%，涨跌幅位居 A 股一级行业第 9 位 ..... | 7  |
| 图 2： A 股汽车板块本年度涨跌幅一级行业排名 13 位 .....          | 7  |
| 图 3： 乘用车板块市盈率本周上升 .....                      | 12 |
| 图 4： 商用车板块市盈率本周上升 .....                      | 12 |
| 图 5： 汽车零部件板块市盈率下降 .....                      | 12 |
| 图 6： 钢材价格指数略有上升 .....                        | 13 |
| 图 7： 铝锭价格略有上升（元/吨） .....                     | 13 |
| 图 8： 天然橡胶价格略有下降（元/吨） .....                   | 13 |
| 图 9： 浮法平板玻璃价格略有上升（元/吨） .....                 | 13 |
| 图 10： 聚丙烯价格略有下降（元/吨） .....                   | 13 |
| 图 11： 碳酸锂价格保持平稳（元/吨） .....                   | 13 |
| 图 12： 中国/东亚-北美西海岸集装箱运价指数略有下降 .....           | 14 |
| 图 13： 中国/东亚-北欧集装箱运价指数略有下降 .....              | 14 |

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 表 1： 本周乘用车板块长城汽车、吉利汽车领涨 .....     | 8  |
| 表 2： 本周商用车板块中集车辆、中通客车领涨 .....     | 8  |
| 表 3： 本周汽车零部件板块华懋科技、跃岭股份领涨 .....   | 8  |
| 表 4： 本周汽车零部件板块——电控系统行情表现 .....    | 9  |
| 表 5： 本周汽车零部件板块——轴承行情表现 .....      | 9  |
| 表 6： 本周汽车零部件板块——减速机/齿轮类行情表现 ..... | 9  |
| 表 7： 本周汽车零部件板块——轻量化&结构件行情表现 ..... | 10 |
| 表 8： 本周汽车零部件板块——电机行情表现 .....      | 10 |
| 表 9： 本周汽车零部件板块——Tier1 行情表现 .....  | 10 |
| 表 10： 本周汽车零部件板块——传感器行情表现 .....    | 11 |
| 表 11： 本周汽车零部件板块——直线传动部件行情表现 ..... | 11 |

## 1、行业重点新闻

**中央经济工作会议部署 2026 年经济工作，聚焦内需与“两新”政策优化。**2025 年 12 月 10 日至 11 日，中央经济工作会议在北京举行，分析当前经济形势并部署 2026 年工作，将“坚持内需主导、建设强大国内市场”列为首要任务，明确优化“大规模设备更新和消费品以旧换新”（“两新”）政策实施。今年政府工作报告已提出提振消费专项行动，支持以旧换新的超长期特别国债从去年 1500 亿元增至 3000 亿元。据商务部数据，2025 年 1-11 月，以旧换新带动相关商品销售额超 2.5 万亿元，惠及超 3.6 亿人次，汽车、家电、手机、电动自行车等品类换新量均破千万。国家税务总局数据也显示，同期手机等通信设备、冰箱等家电零售业销售收入同比分别增长 20.3%、26.5%，文旅、体育消费热度高。

**中通客车 2026 供应链战略合作伙伴大会召开。**2025 年 12 月 6 日，中通客车 2026 供应链战略合作伙伴大会在济南莱芜区举行，以“链通全球，质赢未来”为主题，近 200 家全球供应商参会。会上，中通客车总结 2025 年市场、研发、质量、采购成果：以“新能源、国际化、高端化”为指引，完成公交到旅团产品升级，国内公交获大单、旅团市场居行业第二，海外竞争力提升，销量、利润等实现高质量增长；供应链端引进 60 余家优质供方、淘汰超 200 家劣质供方，重构 SRM 系统并建立“直通车”协同机制。大会还表彰了 2025 年度最佳质量奖、战略合作奖等获奖供应商，签署质量承诺书与阳光采购公约。展望 2026 年，中通客车将以质量为核心、创新为引擎，联合供应商攻关关键技术，推动“供应链”向“共赢链”转型，构建全球供应链新生态，助力交通绿色化、智能化升级。

**安凯客车 2025 年累计出口沙特 1800 台，谱写中沙交通合作新篇章。**2025 年 12 月 2 日，安凯客车在厂区举行 2025 年累计出口沙特 1800 台发车仪式，向战略合作伙伴 Naghi 集团及核心终端客户交付“金钥匙”。此次交付正值中沙建交 35 周年，亦是“一带一路”与“沙特 2030 愿景”深度契合的体现。安凯自 2007 年进入沙特市场，深耕 18 载，2011 年曾与 Naghi 集团达成 3000 台校车采购大单（当年中国客车出口最大单笔订单），至今累计交付沙特近 1.3 万台客车，稳居当地行业前沿。此次交付的 1800 台客车中，N12、N71 等高端车型为主力，针对沙特沙漠气候与复杂路况做定制化研发，获市场认可。服务上，安凯常年派驻团队扎根当地，朝觐等客运高峰时执行 24 小时响应机制保障运营。未来，安凯将持续以技术创新与优质服务，输出高端出行解决方案，深化中沙产业协同。

**中汽协解读汽车行业价格合规指南，呼吁规范非理性竞争。**IT 之家 12 月 12 日消息，国家市场监督管理总局发布《汽车行业价格行为合规指南（征求意见稿）》，中国汽车工业协会专家对此进行解读。解读指出，此前汽车行业“内卷式”竞争破坏市场秩序、拉低行业盈利，2024 年 7 月中共中央政治局会议已提出防止恶性竞争，此次《指南》以《价格法》等为依据，为车企和销售企业提供合规指导。其中，对车企要求建立“成本+供求”定价策略、全链条价格管理，禁止不正当竞争，尊重经销商定价权且不搞价格歧视，同时提示价格串通及“付费解锁”收费风险；对销售企业要求诚信经营、明码标价，禁止低于进货成本销售，以促进价格透明。中汽协强调，车企与销售企业需完善内部价格合规机制，开展价格风险识别与预警，自觉规范非理性竞争，此举既能规避企业品牌风险、增强消费者信任，也能推动行业聚焦品牌与产品服务，维护公平竞争环境与消费者长远利益。

**2025 年 1-11 月商用车市场总结：重卡破百万，新能源出口增 1.2 倍。**2025 年

12月11日，第一商用车网援引中国汽车工业协会数据报道，2025年1-11月商用车累计销量达387万辆，同比增长10.4%；11月单月销量39.2万辆，同比大增24.4%，市场延续向好态势。细分领域中，重卡表现尤为亮眼，1-11月销量破百万至104.2万辆，同比增长27.5%，11月单月销量11.3万辆，同比大涨65.4%；1-11月货车累计销量336万辆（同比增10%）、客车51万辆（同比增13.2%），11月轻客销量4.1万辆，同比增13.7%。内外销均实现增长，1-11月商用车国内销量292.4万辆（同比增9.1%），出口94.7万辆（同比增14.6%）；新能源商用车成核心增长点，1-11月国内销量75万辆（同比增62.4%），出口7.7万辆（同比增1.2倍），11月国内销量占比达33.9%。中汽协展望，全年汽车产销有望创历史新高，当前商用车处于变革期，企业把握政策机遇可抢占竞争先机。

**大众在德国测试“无方向盘”自动驾驶：全新测试车 Gen.Urban1 亮相，外观独特。** IT之家12月12日消息，大众集团在德国沃尔夫斯堡启动全新自动驾驶研究车 Gen.Urban1 的测试，此次测试核心并非车辆自动驾驶能力，而是用户在该场景下的真实体验与接受度，重点观察乘客对无方向盘、无踏板乘坐方式的适应情况及车内行为模式。Gen.Urban1 外观独特，侧面全为曲线，车顶四角配有传感器，搭载流媒体外后视镜；乘客可自定义舱内温度、氛围灯，借助 AI 调整数字化座舱（含前方显示屏信息、灯光与音效），副驾安全驾驶员经培训后可通过操纵杆随时接管车辆。测试先面向大众集团员工，将持续数周；测试路线长约10km，覆盖信号灯路口、环岛、施工区域等常见交通场景，单次车程约20分钟。大众集团创新负责人尼古拉博士表示，建立用户对自动驾驶的信任至关重要，轻松乘坐环境与精准响应的智能辅助系统是关键。

**长安汽车控股子公司深蓝汽车拟募资约 61.22 亿元增资扩股。** IT之家12月12日消息，长安汽车发布公告，宣布其控股子公司深蓝汽车科技有限公司拟开展增资扩股，预计募资规模约61.22亿元，募资方式分为重庆产交所公开挂牌增资与非公开协议增资两部分，交易价格以公开挂牌结果为准且不低于经国资备案的评估值，募资对象包括原始股东及合格投资者。长安汽车拟以非公开协议方式参与此次增资，出资规模不超过31.22亿元，其中无形资产评估价值10.43亿元，剩余部分以自有资金现金投入，且增资价格与公开征集的合格投资人保持一致。此次增资后，长安汽车对深蓝汽车的持股比例将维持50.9959%不变，深蓝汽车仍为其控股子公司。此外，本月早些时候深蓝汽车官微宣布累计交付达70万辆，长安汽车也即将迎来3000万辆车下线。

**2025 年汽车以旧换新规模预计超 1800 亿。** IT之家12月11日消息，乘联分会秘书长崔东树发文表示，受强劲以旧换新补贴推动，2025年汽车以旧换新规模预计超1800亿元；新能源车享10%车购税优惠，惠及销量较2024年多22%，对应超2万亿销售额的2000多亿车购税减免，叠加其他政策，近4000亿免税与补贴支撑车市超预期增长。不过，2026年新能源车购税减免将降至5%，预计减少1000多亿免税让利，车市增长面临压力，崔东树建议2025年末稳增长，避免过度透支明年潜力。销量数据方面，11月全国乘用车零售222.5万辆，同比降8.1%、环比降1.1%，1-11月累计零售2148.3万辆，同比增6.1%。其中，11月新能源乘用车零售132.1万辆，同比增4.2%、环比增3.0%，1-11月累计1147.2万辆，增19.6%；常规燃油乘用车11月零售90万辆，同比降22%、环比降7%，1-11月累计1001万辆，降6%。

**黑芝麻智能与元戎启行合作，推进高阶辅助驾驶量产。** IT之家12月12日消息，黑芝麻智能科技与深圳元戎启行正式签署合作协议，双方将基于黑芝麻智能下一代

车规级高性能计算芯片平台，联合打造高阶辅助驾驶解决方案，线索由网友 HH\_KK 投递，文章作者及责编为浩渺。根据合作规划，黑芝麻智能将提供芯片产品及全套应用开发工具链，其 2025 年推出的华山 A2000 芯片支持全场景通识辅助驾驶，能在动态场景中实现更智能决策，提升驾驶流畅度与安全性，计划 2026 年量产；元戎启行则凭借算法积累，在该芯片平台完成高阶辅助驾驶算法的深度适配优化，此前其已与多家车企合作落地十余款组合辅助驾驶汽车，累计交付 20 万辆搭载城市 NOA 的量产车型。双方还将协同主机厂及产业链上下游资源，重点推进 L2+/L3 级辅助驾驶方案在头部车企的量产应用，同时探索该方案在 Robotaxi 领域的落地可能。

**大众与小鹏合作首款车型“与众 07”12 月 31 日落地，18 个月完成研发。**IT 之家 12 月 10 日消息，大众汽车集团（中国）执行副总裁韩三楚在行业交流会上透露，大众与小鹏合作的首款车型——大众安徽“与众 07”，将于 2025 年 12 月 31 日落地，从架构设计到整车集成仅耗时 18 个月。该车基于大众专为中国市场开发的 CEA 电子电气架构打造，工信部申报信息显示其长宽高 4853/1852/1566 毫米、轴距 2826 毫米，搭载 170 千瓦电机及国轩高科磷酸铁锂电池，此前已登陆工信部。韩三楚还提及大众中国研发战略重大调整：2025 年起，中国团队全面接管本土新能源整车、平台及软件开发决策权，拥有整车“放行权”，实现“inChina, forChina”，新研发组织由 VCTC 与 CARIAD 中国构成。双方合作始于 2023 年 7 月（大众投 7 亿美元获小鹏 4.99% 股权），2024 年 7 月深化电子电气架构合作，2025 年 8 月将合作成果扩展至燃油及插混车型。

**马斯克：三周内撤除奥斯汀特斯拉 Robotaxi 安全监督员。**IT 之家 12 月 10 日消息，特斯拉 CEO 马斯克在 xAI 黑客马拉松活动中确认，将在三周内撤除奥斯汀特斯拉 Robotaxi 的安全监督员，实现车内完全无人运行，此举将兑现其“2025 年底前奥斯汀 Robotaxi 无监督运营”的承诺。据悉，马斯克今年已三次公开提及该计划：9 月称“年底前无需安全驾驶员”，10 月第三季度财报会表示“奥斯汀至少大部分区域年底前不配备安全驾驶员”，11 月股东大会再次强调“Robotaxi 将在奥斯汀大片区域无安全驾驶员运营”。目前，特斯拉在奥斯汀的测试中，本地道路副驾设安全监督员，高速公路段驾驶座设监督员；而湾区网约车运营中，驾驶座始终配备监督员。三周后（12 月 31 日前两天）实现全无人运行，将成 Robotaxi 项目重要飞跃，可回击“其与普通网约车无实质区别”的质疑。此外，特斯拉今年已扩大 Robotaxi 车队规模，但未公布具体数量。

**智元机器人量产 5000 台：人形机器人行业迈入规模化新阶段。**12 月 12 日，智元机器人宣布第 5000 台通用型人形机器人“灵犀 X2”量产下线，三大生产基地同步开放，成为业内率先迈过“工程化复制”门槛的企业之一，标志中国具身智能企业将“量产”从 PPT 落地现实。此前人形机器人行业长期滞留在样机阶段，智元的突破不仅形成供应链、制造体系、算法栈等可复用的工业闭环，还能带动依赖进口或分散供应的本地关键部件供应链协同。但量产并非终点，随着秀场红利退潮，机器人需进入刚需场景，而智元泛化能力集中于巡检、搬运等基础任务，复杂场景易出现策略不稳定等问题，八大应用场景“深度不足”，恐面临库存与现金流压力。大模型是突破泛化瓶颈的关键，却需大规模部署支撑。智元需让泛化能力提升速度追上产能扩张，5000 台下线实为其直面行业落地难题、从“工程化领先”向“泛化能力决赛”迈进的新起点。

**优必选斩获超 0.5 亿人形机器人订单，推动具身智能场景落地。**2025 年 12 月，据“优必选科技”微信公众号消息，优必选科技与国内领先 AI 大模型公司签订超 0.5

亿元人形机器人销售合同,产品以全球首款自主换电工业人形机器人 WalkerS2 为主,且将于年内完成交付。根据协议,优必选除提供硬件外,还将开放数据接口与技术能力,支持合作方将自有 AI 大模型与机器人本体集成、二次开发,并分阶段推进从基础控制到高级任务规划的技术交付,共同攻克具身智能与复杂模型整合难题,探索复杂场景应用潜力。据悉, WalkerS2 已于 11 月中旬开启量产交付,首批数百台已投入汽车制造、智能制造等领域,目前月产能超 300 台,预期全年交付超 500 台。优必选将以“具身智能+垂直模型+数据”为核心,打造开放生态,加速人形机器人与多模型整合,助力行业智能化升级。

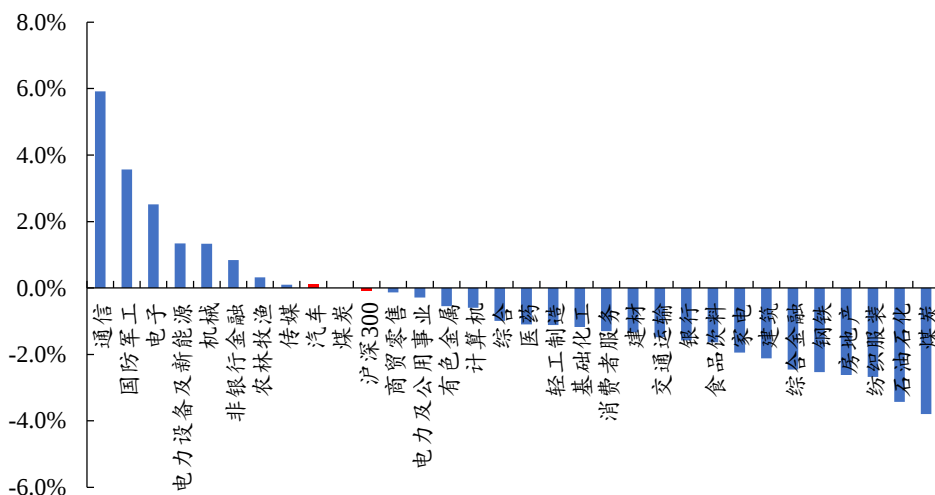
**立中集团与伟景智能签署人形机器人加工件定点采购协议。**12 月 12 日,上海有色网(SMM)发布快讯,立中集团公告称,已于 2025 年 12 月 8 日与北京伟景智能科技有限公司(下称“伟景智能”)签署《人形机器人加工件定点采购协议》。根据协议,伟景智能为推进人形机器人业务生产经营,拟长期采购立中集团生产的机器人加工件,具体涵盖人形机器人的大骨架、肩部关节、灵巧手、支撑系统结构件、胸杆前后外壳、AGV 壳体六大核心零部件。该协议属框架协议,合作期限为 5 年,约定采购量为 5000 套加工件(对应 5000 台人形机器人全套加工件);按此测算,项目期限内预计合同金额约 7500 万元,实际金额以双方最终签署的《采购订单》为准。

**隆盛科技拟 3.5 亿元投建具身智能机器人创新中心。**格隆汇 12 月 12 日消息,隆盛科技(300680.SZ)于 2025 年 12 月 12 日召开第五届董事会第十二次会议,审议通过对外投资议案。公司及控股子公司隆盛唯睿分别与无锡市滨湖区人民政府、蠡湖街道办事处签署合作协议,拟在当地投建江苏隆盛唯睿具身智能机器人创新中心项目。该项目聚焦具身机器人工业场景应用的研发与产业化,采用“一体两翼”布局:以工业场景人形机器人整机本体为核心,同步强化“智能大脑”及一体化关节模组、灵巧手等关键部件技术支撑,旨在构筑机器人赛道差异化竞争壁垒。项目总投资约 3.5 亿元人民币,其中隆盛科技承担土地及建设工程投资约 2 亿元,控股子公司隆盛唯睿负责创新中心培育运营,对应投资约 1.5 亿元,具体金额以实际投入为准。

**机器人 2026 年迎量产大考,多企业竞逐真实场景落地。**2025 年 12 月 12 日至 14 日,2025 全球开发者先锋大会暨国际具身智能技能大赛举行,核心是将人形机器人置于工业生产、居家服务等真实场景测试,要求其成为“生产力工具”而非实验室“表演艺术家”。会上,傲意科技展示突破:2025 年推出带触觉力控的灵巧手 AP001 及全球首创的 AP002(三维力与一维力混合感知),明年将发布更高自由度产品,还计划提升灵巧手寿命至 100 万次;开普勒 K2“大黄蜂”机器人已在上汽通用训练,续航 8 小时、负载 30 公斤,并有小批量出海订单,目标将售价降至 20 万元,规模化需 3-5 年;国地中心携居家服务机器人参赛,依托 800w+异构真机数据训练的龙腾 v1a 大模型,场景成功率超 90%。企业普遍认为 2026 年是机器人量产关键年,且上海张江集聚超 100 家具身智能企业,产业链覆盖 60%,通过算力券、中试平台等政策为产业赋能。

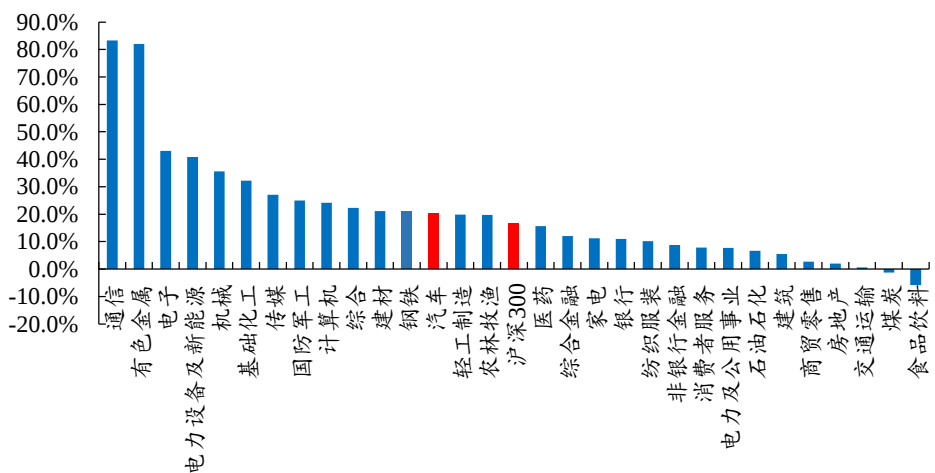
## 2、板块市场表现：本周 A 股汽车板块跑赢大盘

图1：本周汽车板块涨幅 0.09%，涨跌幅位居 A 股一级行业第 9 位



数据来源：iFind、开源证券研究所（本周是指 2025 年 12 月 8 日-12 月 12 日，全文同）

图2：A 股汽车板块本年度涨跌幅一级行业排名 13 位



数据来源：iFind、开源证券研究所

**表1：本周乘用车板块长城汽车、吉利汽车领涨**

| 证券代码      | 公司名称   | 收盘价格   | PE (TTM) | 周涨跌幅 (%) | 月涨跌幅 (%) | 年涨跌幅 (%) |
|-----------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 601633.SH | 长城汽车   | 22.69  | 17.8     | 3.5%     | 3.6%     | -12.0%   |
| 0175.HK   | 吉利汽车   | 17.77  | 10.4     | 2.3%     | 4.9%     | 19.9%    |
| 600104.SH | 上汽集团   | 15.72  | 63.2     | 1.7%     | 5.0%     | -23.9%   |
| 600418.SH | 江淮汽车   | 49.54  | -28.2    | 1.1%     | 1.1%     | 32.1%    |
| 002594.SZ | 比亚迪    | 97.00  | 23.1     | 1.1%     | 1.9%     | 4.2%     |
| 600733.SH | 北汽蓝谷   | 7.57   | -7.2     | 0.8%     | -3.4%    | -5.4%    |
| 1810.HK   | 小米集团-W | 42.96  | 23.6     | 0.4%     | 4.7%     | 24.5%    |
| 9866.HK   | 蔚来-SW  | 40.24  | -4.1     | 0.0%     | -7.5%    | 15.6%    |
| 000572.SZ | 海马汽车   | 9.16   | -55.7    | -0.7%    | 1.3%     | 119.1%   |
| 000625.SZ | 长安汽车   | 11.64  | 17.0     | -1.3%    | -2.5%    | -10.5%   |
| 601127.SH | 赛力斯    | 122.37 | 29.5     | -3.0%    | -3.0%    | -7.4%    |
| 9868.HK   | 小鹏汽车-W | 75.45  | -49.9    | -3.2%    | -10.1%   | 61.7%    |
| 2015.HK   | 理想汽车-W | 67.55  | 30.3     | -3.4%    | -6.1%    | -28.1%   |
| 601238.SH | 广汽集团   | 8.38   | -23.7    | -3.8%    | -9.4%    | -10.0%   |
| 9863.HK   | 零跑汽车   | 49.98  | -120.6   | -5.4%    | -5.7%    | 53.5%    |

数据来源：iFind、开源证券研究所（注：蔚来-SW、理想汽车-W、小鹏汽车-W、小米集团-W、零跑汽车、吉利汽车收盘价币种为 HKD，其他公司收盘价币种为 CNY，单位量级均为元）

**表2：本周商用车板块中集车辆、中通客车领涨**

| 证券代码      | 公司名称 | 收盘价格(元) | PE (TTM) | 周涨跌幅 (%) | 月涨跌幅 (%) | 年涨跌幅 (%) |
|-----------|------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 301039.SZ | 中集车辆 | 10.44   | 22.64    | 2.8%     | 3.8%     | 19.3%    |
| 000957.SZ | 中通客车 | 11.25   | 20.15    | 2.1%     | 3.4%     | 3.4%     |
| 600066.SH | 宇通客车 | 33.60   | 14.95    | 2.0%     | 8.0%     | 34.6%    |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 17.98   | 13.19    | 1.6%     | 3.9%     | 37.6%    |
| 600686.SH | 金龙汽车 | 16.49   | 35.98    | 0.5%     | 3.3%     | 18.3%    |
| 603611.SH | 诺力股份 | 23.44   | 12.19    | -0.3%    | 1.9%     | 36.2%    |
| 000550.SZ | 江铃汽车 | 18.51   | 14.26    | -1.2%    | -1.8%    | -18.4%   |
| 000868.SZ | 安凯客车 | 5.03    | 927.88   | -1.4%    | -2.7%    | -1.4%    |
| 600375.SH | 汉马科技 | 5.98    | 16.82    | -1.8%    | -4.6%    | 8.5%     |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 17.05   | 12.55    | -2.0%    | 2.1%     | 4.5%     |
| 600609.SH | 金杯汽车 | 4.62    | 22.28    | -2.5%    | -6.3%    | -35.8%   |
| 300201.SZ | 海伦哲  | 5.51    | 20.83    | -2.8%    | -9.7%    | 5.3%     |
| 600006.SH | 东风股份 | 7.12    | 58.04    | -3.4%    | -4.2%    | -3.4%    |
| 600166.SH | 福田汽车 | 2.73    | 28.40    | -4.5%    | -1.4%    | 8.8%     |
| 000800.SZ | 一汽解放 | 6.83    | 58.90    | -4.9%    | -4.7%    | -16.1%   |
| 600303.SH | 曙光股份 | 3.2     | -        | -6.7%    | -9.1%    | 7.4%     |

数据来源：iFind、开源证券研究所

**表3：本周汽车零部件板块华懋科技、跃岭股份领涨**

| 证券代码      | 公司名称 | 收盘价格(元) | PE (TTM) | 周涨跌幅 (%) | 月涨跌幅 (%) | 年涨跌幅 (%) |
|-----------|------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 603306.SH | 华懋科技 | 61.43   | 79.75    | 28.5%    | 33.5%    | 94.7%    |
| 002725.SZ | 跃岭股份 | 19.08   | 66.60    | 21.9%    | 28.2%    | 77.8%    |
| 603121.SH | 华培动力 | 21.16   | 327.29   | 17.6%    | 32.3%    | 93.5%    |

| 证券代码      | 公司名称 | 收盘价格(元) | PE (TTM) | 周涨跌幅 (%) | 月涨跌幅 (%) | 年涨跌幅 (%) |
|-----------|------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 003033.SZ | 征和工业 | 68.48   | 33.75    | 17.1%    | 2.7%     | 158.1%   |
| 001311.SZ | 多利科技 | 31.35   | 35.43    | 13.1%    | 19.1%    | 62.0%    |
| 000700.SZ | 模塑科技 | 11.03   | 21.90    | 11.6%    | 7.2%     | 62.1%    |
| 603211.SH | 晋拓股份 | 20.03   | 86.58    | 10.5%    | 16.7%    | 34.0%    |
| 002536.SZ | 飞龙股份 | 24.08   | 39.58    | 10.5%    | 10.9%    | 112.4%   |
| 605068.SH | 明新旭腾 | 29.25   | -        | 10.4%    | 8.6%     | 117.5%   |
| 000901.SZ | 航天科技 | 23.27   | 157.42   | 9.6%     | 23.5%    | 112.1%   |

数据来源：iFind、开源证券研究所

### 本周汽车零部件细分板块中：

电控系统涨跌幅 1.42%，德赛西威、伯特利领涨；电机涨跌幅-0.77%，征和工业、恒帅股份领涨；减速机/齿轮类涨跌幅-0.81%，易实精密、豪能股份领涨；轴承涨跌幅-1.87%，苏轴股份、襄阳轴承领涨；轻量化&结构件涨跌幅 0.15%，超捷股份、新铝时代领涨；直线传动部件涨跌幅-2.07%，北特科技、新坐标领涨；传感器涨跌幅 2.67%，华培动力、明新旭腾领涨；Tier1 涨跌幅 0.55%，多利科技、拓普集团领涨。

表4：本周汽车零部件板块——电控系统行情表现

| 公司代码      | 关注标的 | 收盘价格(元) | PE (TTM) | 周涨跌幅 (%) | 月涨跌幅 (%) | 年涨跌幅 (%) |
|-----------|------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 002920.SZ | 德赛西威 | 113.51  | 27.10    | 2.66%    | 3.20%    | 4.35%    |
| 603596.SH | 伯特利  | 46.37   | 20.89    | 0.80%    | 3.09%    | 4.71%    |
| 603786.SH | 科博达  | 73.31   | 35.87    | 0.01%    | 0.70%    | 20.06%   |
| 603197.SH | 保隆科技 | 34.84   | 29.58    | -1.67%   | -1.55%   | -5.68%   |

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：本周汽车零部件板块——轴承行情表现

| 公司代码      | 关注标的 | 收盘价格(元) | PE (TTM) | 周涨跌幅 (%) | 月涨跌幅 (%) | 年涨跌幅 (%) |
|-----------|------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 920418.BJ | 苏轴股份 | 30.20   | 29.55    | 10.87%   | 13.70%   | 59.98%   |
| 000678.SZ | 襄阳轴承 | 15.25   | -162.26  | 4.52%    | 3.32%    | 134.25%  |
| 002708.SZ | 光洋股份 | 12.56   | 92.22    | 1.54%    | 1.70%    | 12.75%   |
| 002553.SZ | 南方精工 | 26.20   | 26.83    | -1.06%   | 0.77%    | 104.69%  |
| 605088.SH | 冠盛股份 | 33.18   | 22.18    | -1.69%   | -0.24%   | 34.57%   |
| 000559.SZ | 万向钱潮 | 11.76   | 38.72    | -5.08%   | -6.15%   | 95.74%   |

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周汽车零部件板块——减速机/齿轮类行情表现

| 公司代码      | 关注标的 | 收盘价格(元) | PE (TTM) | 周涨跌幅 (%) | 月涨跌幅 (%) | 年涨跌幅 (%) |
|-----------|------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 920221.BJ | 易实精密 | 16.80   | 34.82    | 3.07%    | 4.02%    | 39.06%   |
| 603809.SH | 豪能股份 | 13.00   | 33.84    | 2.04%    | 5.09%    | 47.01%   |
| 000887.SZ | 中鼎股份 | 22.01   | 19.18    | 1.90%    | 5.66%    | 69.54%   |
| 002472.SZ | 双环传动 | 41.18   | 29.30    | 0.19%    | 3.26%    | 36.00%   |
| 002765.SZ | 蓝黛科技 | 12.11   | 40.86    | -0.25%   | -0.25%   | 41.56%   |
| 300432.SZ | 富临精工 | 15.85   | 64.41    | -0.31%   | -1.49%   | 45.07%   |
| 300258.SZ | 精锻科技 | 13.37   | 58.03    | -2.48%   | 2.77%    | 50.82%   |
| 300680.SZ | 隆盛科技 | 48.45   | 37.84    | -2.61%   | 2.39%    | 103.30%  |
| 301550.SZ | 斯菱股份 | 110.85  | 136.00   | -5.85%   | 3.63%    | 221.61%  |

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表7：本周汽车零部件板块——轻量化&结构件行情表现**

| 公司代码      | 关注标的 | 收盘价格（元） | PE（TTM） | 周涨跌幅（%） | 月涨跌幅（%） | 年涨跌幅（%） |
|-----------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 301005.SZ | 超捷股份 | 96.78   | 799.04  | 39.03%  | 45.80%  | 231.35% |
| 301613.SZ | 新铝时代 | 49.18   | 30.81   | 4.75%   | 6.77%   | 29.52%  |
| 603305.SH | 旭升集团 | 14.19   | 41.69   | 3.73%   | 6.05%   | 11.11%  |
| 002488.SZ | 金固股份 | 8.55    | 253.57  | 3.39%   | -3.93%  | -18.05% |
| 603266.SH | 天龙股份 | 20.63   | 37.77   | 1.98%   | 3.15%   | 29.29%  |
| 002965.SZ | 祥鑫科技 | 38.32   | 40.94   | 1.62%   | 4.07%   | 46.97%  |
| 605319.SH | 无锡振华 | 20.89   | 16.44   | 1.16%   | 2.40%   | 41.80%  |
| 002048.SZ | 宁波华翔 | 27.85   | 72.65   | 1.13%   | 1.09%   | 126.27% |
| 603119.SH | 浙江荣泰 | 96.73   | 132.44  | 0.19%   | 5.40%   | 334.02% |
| 300611.SZ | 美力科技 | 27.45   | 39.64   | -0.44%  | 0.88%   | 160.85% |
| 603358.SH | 华达科技 | 42.42   | 47.74   | -0.59%  | 2.27%   | 28.92%  |
| 301022.SZ | 海泰科  | 31.27   | 71.46   | -1.64%  | -2.10%  | 55.68%  |
| 301529.SZ | 福赛科技 | 84.29   | 49.85   | -1.82%  | 19.19%  | 196.07% |
| 301000.SZ | 肇民科技 | 38.40   | 63.74   | -1.97%  | 0.08%   | 51.82%  |
| 002997.SZ | 瑞鹄模具 | 35.53   | 16.35   | -2.09%  | 0.14%   | 3.86%   |
| 600933.SH | 爱柯迪  | 19.14   | 17.95   | -2.50%  | -0.42%  | 19.67%  |
| 002101.SZ | 广东鸿图 | 12.05   | 22.50   | -3.98%  | -3.91%  | 3.14%   |
| 301225.SZ | 恒勃股份 | 101.23  | 76.56   | -4.73%  | 1.23%   | 283.53% |
| 603348.SH | 文灿股份 | 19.28   | 303.95  | -5.58%  | -7.62%  | -17.92% |
| 603179.SH | 新泉股份 | 66.23   | 37.92   | -7.44%  | 0.09%   | 56.13%  |

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表8：本周汽车零部件板块——电机行情表现**

| 公司代码      | 关注标的   | 收盘价格（元） | PE（TTM） | 周涨跌幅（%） | 月涨跌幅（%） | 年涨跌幅（%） |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 003033.SZ | 征和工业   | 68.48   | 30.68   | 17.14%  | 2.73%   | 158.07% |
| 300969.SZ | 恒帅股份   | 97.48   | 60.99   | 3.11%   | -1.24%  | 67.95%  |
| 0179.HK   | 德昌电机控股 | 31.08   | 13.36   | 2.17%   | 4.41%   | 191.83% |
| 603166.SH | 福达股份   | 15.13   | 34.48   | 1.82%   | 4.71%   | 109.38% |
| 603350.SH | 安乃达    | 37.35   | 35.97   | -1.19%  | 0.62%   | 5.94%   |
| 300304.SZ | 云意电气   | 11.00   | 22.33   | -2.31%  | -3.59%  | 38.94%  |
| 002249.SZ | 大洋电机   | 10.40   | 23.72   | -4.59%  | -7.23%  | 82.44%  |
| 002664.SZ | 信质集团   | 22.20   | 162.62  | -6.05%  | -2.84%  | 57.89%  |
| 300681.SZ | 英博尔    | 25.43   | 40.80   | -8.43%  | -10.14% | 2.36%   |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：港股上市公司收盘价币种为 HKD，其他公司收盘价币种为 CNY）

**表9：本周汽车零部件板块——Tier1 行情表现**

| 公司代码      | 关注标的 | 收盘价格（元） | PE（TTM） | 周涨跌幅（%） | 月涨跌幅（%） | 年涨跌幅（%） |
|-----------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 001311.SZ | 多利科技 | 31.35   | 35.08   | 13.05%  | 19.07%  | 62.00%  |
| 601689.SH | 拓普集团 | 69.10   | 44.25   | 1.62%   | 9.67%   | 42.57%  |
| 002126.SZ | 银轮股份 | 35.19   | 33.85   | 1.18%   | 4.73%   | 88.87%  |
| 600699.SH | 均胜电子 | 26.95   | 36.44   | -0.48%  | 0.86%   | 74.43%  |

| 公司代码      | 关注标的 | 收盘价格（元） | PE（TTM） | 周涨跌幅（%） | 月涨跌幅（%） | 年涨跌幅（%） |
|-----------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 603109.SH | 神驰机电 | 26.15   | 25.13   | -0.53%  | 2.79%   | 49.03%  |
| 002434.SZ | 万里扬  | 8.96    | 36.70   | -0.55%  | 2.63%   | 46.63%  |
| 603319.SH | 美湖股份 | 38.07   | 86.44   | -1.83%  | 3.65%   | 172.30% |
| 605228.SH | 神通科技 | 14.15   | 94.24   | -2.01%  | -4.91%  | 31.41%  |
| 0425.HK   | 敏实集团 | 32.42   | 13.35   | -3.51%  | -4.76%  | 118.96% |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：港股上市公司收盘价币种为 HKD，其他公司收盘价币种为 CNY）

**表10：本周汽车零部件板块——传感器行情表现**

| 公司代码      | 关注标的 | 收盘价格（元） | PE（TTM） | 周涨跌幅（%） | 月涨跌幅（%） | 年涨跌幅（%） |
|-----------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 603121.SH | 华培动力 | 21.16   | 327.75  | 17.56%  | 32.33%  | 93.52%  |
| 605068.SH | 明新旭腾 | 29.25   | -20.95  | 10.38%  | 8.57%   | 117.47% |
| 603286.SH | 日盈电子 | 55.25   | -397.40 | 4.25%   | 10.65%  | 182.42% |
| 002870.SZ | 香山股份 | 35.82   | 40.23   | 1.16%   | 1.10%   | 14.77%  |
| 920978.BJ | 开特股份 | 36.44   | 38.20   | 0.83%   | 5.75%   | 174.96% |
| 600480.SH | 凌云股份 | 11.93   | 19.74   | -1.57%  | 2.49%   | 47.60%  |
| 603758.SH | 秦安股份 | 18.45   | 46.55   | -3.50%  | 3.07%   | 130.32% |

数据来源：Wind、开源证券研究所

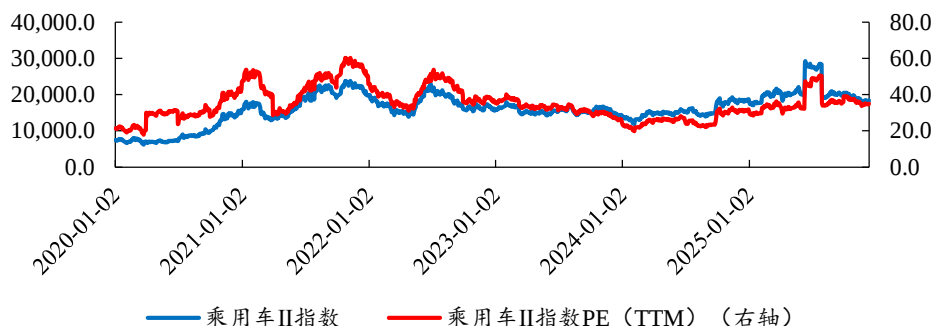
**表11：本周汽车零部件板块——直线传动部件行情表现**

| 公司代码      | 关注标的 | 收盘价格（元） | PE（TTM） | 周涨跌幅（%） | 月涨跌幅（%） | 年涨跌幅（%） |
|-----------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 603009.SH | 北特科技 | 42.53   | 140.33  | 2.61%   | 2.19%   | 9.02%   |
| 603040.SH | 新坐标  | 81.61   | 42.94   | 0.20%   | 5.74%   | 265.70% |
| 300695.SZ | 兆丰股份 | 89.85   | 26.69   | -0.55%  | -1.64%  | 191.15% |
| 300100.SZ | 双林股份 | 37.76   | 39.99   | -1.67%  | 0.56%   | 91.27%  |
| 300652.SZ | 雷迪克  | 51.56   | 41.97   | -3.12%  | -2.88%  | 125.97% |
| 300580.SZ | 贝斯特  | 23.62   | 39.49   | -3.24%  | -0.96%  | 3.62%   |
| 605133.SH | 嵘泰股份 | 32.82   | 51.91   | -10.94% | -14.78% | 82.06%  |

数据来源：Wind、开源证券研究所

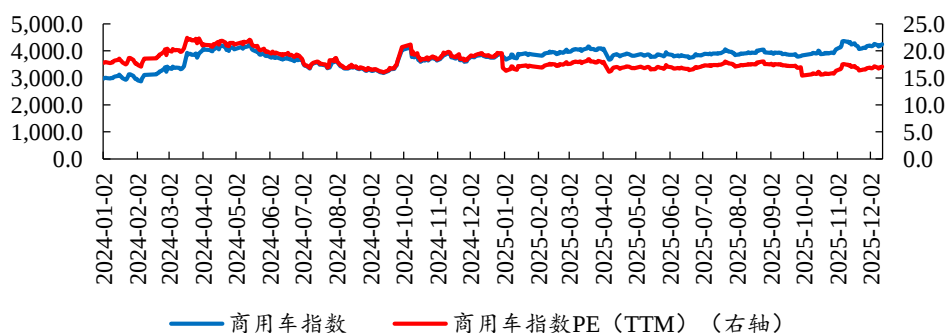
## 3、本周乘用车、商用车板块 PE 估值上升，汽车零部件板块 PE 估值下降

图3：乘用车板块市盈率本周上升



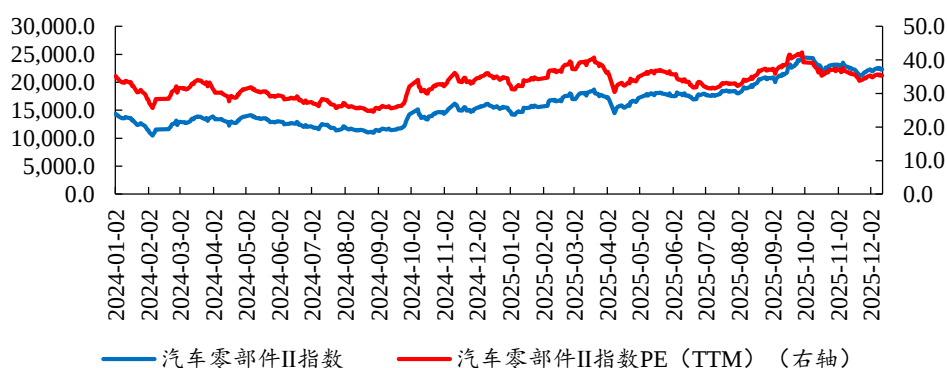
数据来源：iFind、开源证券研究所

图4：商用车板块市盈率本周上升



数据来源：iFind、开源证券研究所

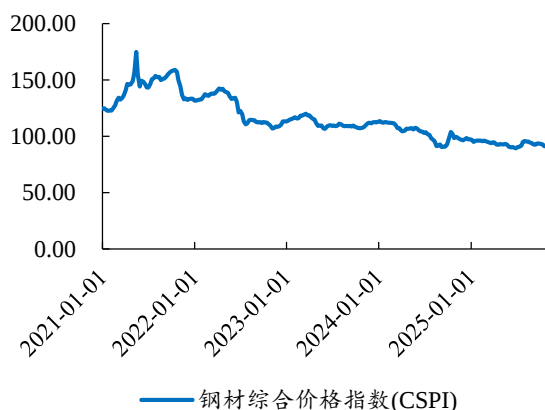
图5：汽车零部件板块市盈率下降



数据来源：iFind、开源证券研究所

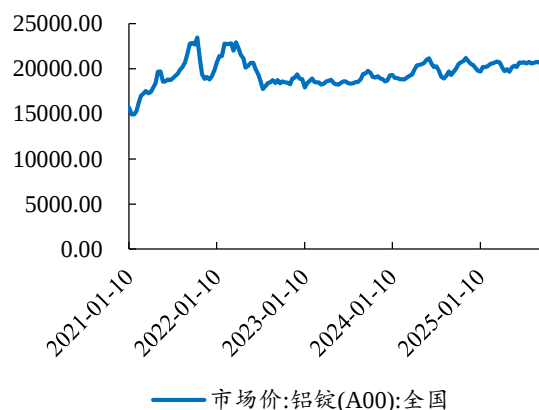
## 4、上游重点数据跟踪

图6：钢材价格指数略有上升



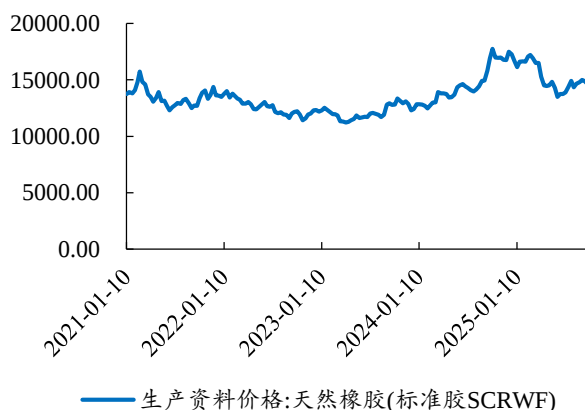
数据来源：iFind、开源证券研究所

图7：铝锭价格略有上升（元/吨）



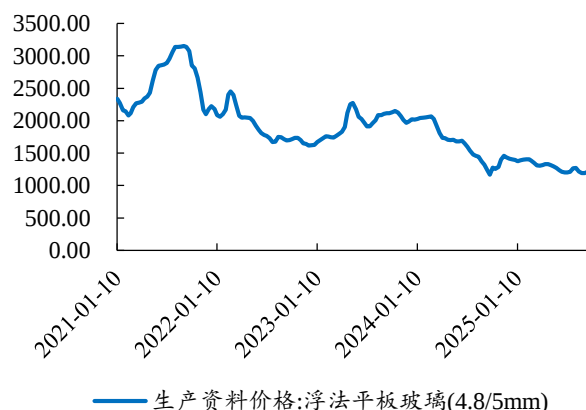
数据来源：iFind、开源证券研究所

图8：天然橡胶价格略有下降（元/吨）



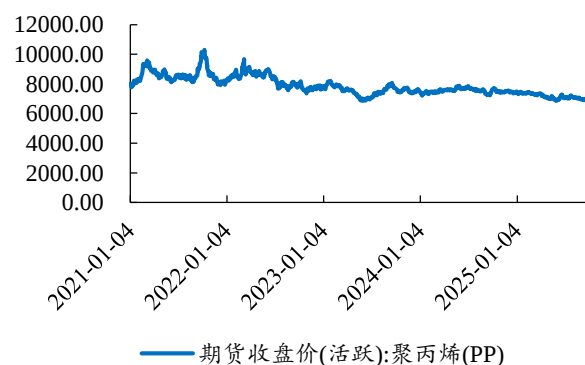
数据来源：iFind、开源证券研究所

图9：浮法平板玻璃价格略有上升（元/吨）



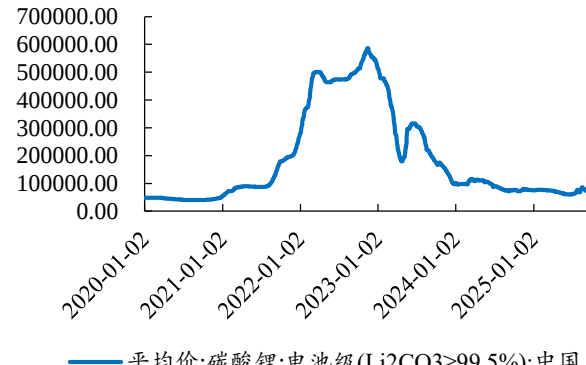
数据来源：iFind、开源证券研究所

图10：聚丙烯价格略有下降（元/吨）

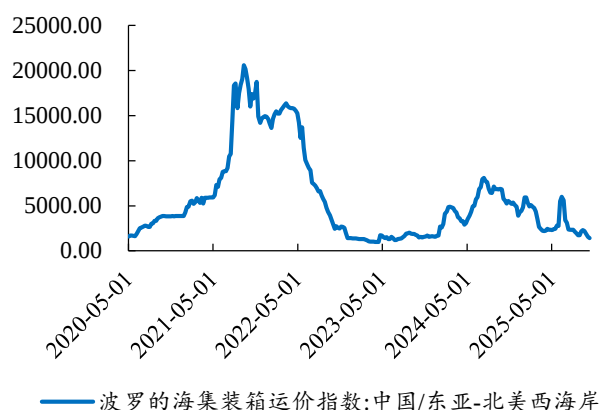


数据来源：iFind、开源证券研究所

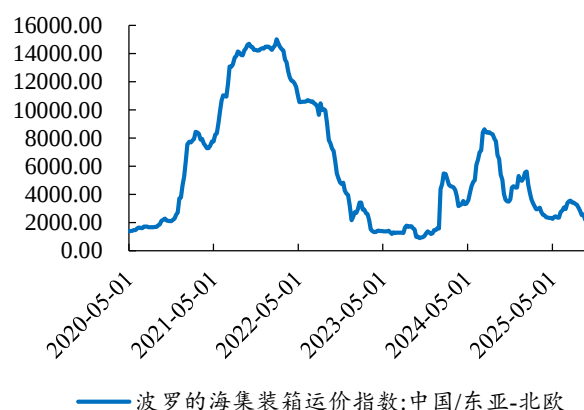
图11：碳酸锂价格保持平稳（元/吨）



数据来源：iFind、开源证券研究所

**图12：中国/东亚-北美西海岸集装箱运价指数略有下降**


数据来源：iFind、开源证券研究所

**图13：中国/东亚-北欧集装箱运价指数略有下降**


数据来源：iFind、开源证券研究所

## 5、投资建议

(1) 乘用车：国产高端豪华乘用车市场需求超预期，并且竞争格局好，未来随着产品矩阵的拓展，业绩有望迎来放量，推荐：江淮汽车、赛力斯，受益标的：吉利汽车。

(2) 零部件：行业反内卷背景下，盈利能力有望拐点向上，叠加下游扩展，成长性依旧较高，推荐：德赛西威、浙江仙通、美力科技、博俊科技，受益标的：潍柴动力、科博达、华域汽车、双环传动、福耀玻璃、旭升集团、伯特利、瑞鹄模具、松原股份、中通客车。

## 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R3（中风险），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C3、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C3、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