

汽车

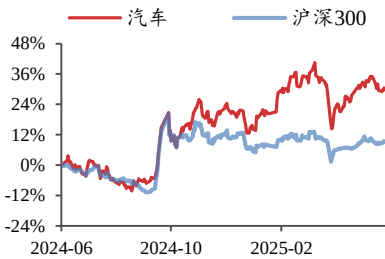
2025 年 06 月 08 日

整车竞争加剧，智驾有望构筑差异化竞争力

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《限定场景 L4 热潮起，自动驾驶逻辑持续演绎——行业点评报告》-2025.5.29
 《关注智驾商业落地及优质主机厂和零部件公司——汽车行业周报》-2025.5.25

《上海车展回顾——智能化普及，机器人崛起——汽车行业周报》-2025.4.27

赵旭杨（分析师）

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

徐剑峰（联系人）

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790123070014

王镇涛（联系人）

wangzhentao@kysec.cn

证书编号：S0790124070021

● 本周观点：关注智驾商业落地及优质主机厂和零部件公司

（1）车企开启新一轮价格调整，行业竞争加剧。近期比亚迪、吉利、奇瑞、长安启源等车企纷纷进行新一轮降价，整车竞争加剧。短期价格竞争或将带来消费者的观望以及供应链价格承压等问题。长期价格下探将刺激下游需求，带来行业销量提升，同时倒逼车企精益管理，寻求差异化的竞争力。（2）差异化竞争力和规模效应有望助力车企长期发展。当前车企之间产品走向趋同。长远看，车企或将需要通过差异化的竞争力形成独特品牌形象，构建长期壁垒；或需要通过强产品和供应链布局形成规模效应构筑稳固产业地位。这其中智能化能力仍是车企之间形成显著差异的因素。（3）智驾渗透、体验提升、Robotaxi 蓬勃发展是智驾值得关注三大方向。远期智驾渗透的趋势确定性较高。其次智驾算法迭代叠加芯片算力提升有望让智驾体验上限在 2025 年迈上新的台阶。Robotaxi 在载人以及物流/矿山/港口等诸多场景的商业化落地也有望带来新的机遇。（4）看好智驾强势主机厂及业绩优异、转型机器人零部件公司。整车方面：强产品周期叠加强智驾能力有望给公司带来优异订单表现。零部件方面：受益于国产替代及出海，部分公司业绩表现优异并有望延续高增长，同时积极转型机器人领域玩家有望享有显著估值溢价，建议关注。

● 本周热点：5 月全国乘用车批发同环比分别增长 14%/6%

行业端：5 月全国乘用车批发 232.9 万辆，同比增长 14%，环比增长 6%，新能源批发渗透率 54.2%；商务部等五部门组织开展 2025 年新能源汽车下乡活动；商务部：目前中欧双方电动汽车案价格承诺磋商进入最后阶段，但仍需双方努力。公司端：王传福：比亚迪 2025 年海外销量将非常好，相信未来会逐月提升；鸿蒙智行：问界 M8 确保 6 月交付 2-3 万台，工厂已启动双班满负荷运转，尊界 S800 上市 7 天大定破 3600 台；理想：MEGA 稳定交付量预计达 2500-3000 辆/月，实现 150%-200% 增长；小鹏 G7 将于 6 月 11 日开启预售，2025Q3 上市交付，小鹏软件+华为硬件打造的 AR-HUD 发布；长安汽车业务分立为一家独立央企。

● 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。

内容目录

1、 本周行情回顾	3
2、 本周观点：整车竞争加剧，智驾有望构建差异化	4
3、 本周热点：5月全国乘用车批发同环比分别增长 14%/6%，新能源批发渗透率 54.2%；2025 年新能源汽车下乡活动将开启	5
4、 投资建议	8
5、 风险提示	8

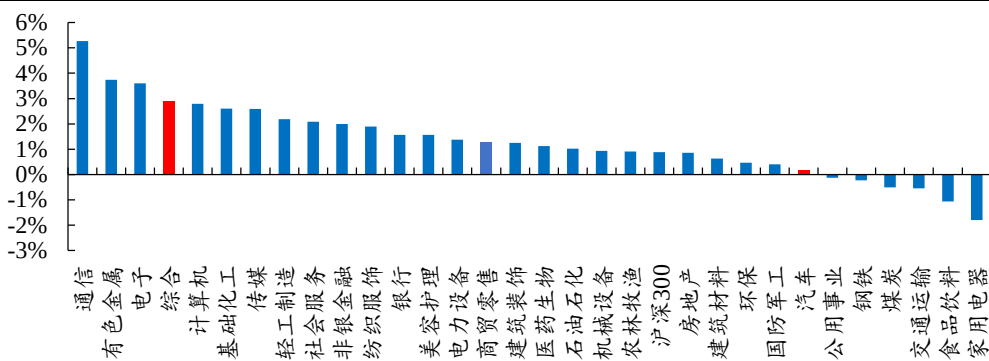
图表目录

图 1： A 股汽车在 SW 一级行业本周涨幅第 26 名	3
图 2： A 股汽车在 SW 一级行业 2025 年涨幅第 4 名	3
图 3： 本周 SW 汽车二级行业中，摩托车及其他涨幅领先	3
图 4： SW 乘用车 PE（TTM）为 SW 汽零的 1.09 倍	4
表 1： 本周（6.2-6.6）汽车板块超捷股份领涨，通达电气领跌	4

1、本周行情回顾

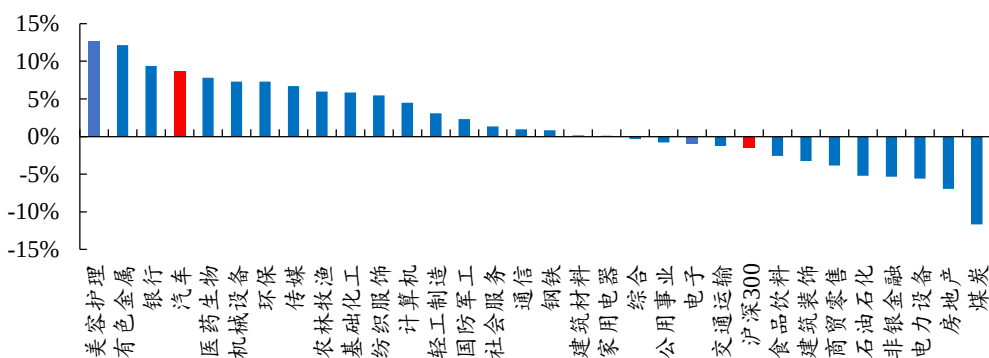
本周 A 股通信, 有色金属, 电子等板块排名靠前。A 股汽车板块本周涨幅 0.17%, 在 SW 一级行业中排名第 26 名。2025 年以来, A 股汽车板块累计涨幅 8.76%, 在 SW 一级行业中排名第 4 名。

图1: A 股汽车在 SW 一级行业本周涨幅第 26 名



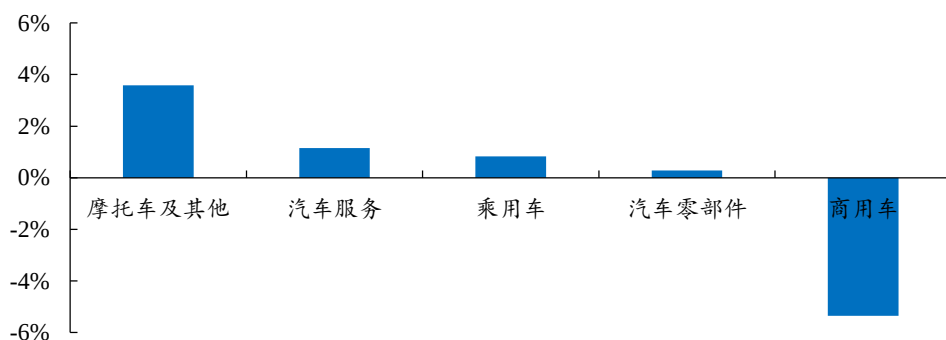
数据来源: Wind、开源证券研究所 (本周是指 2025 年 6 月 2 日-6 月 6 日, 下同)

图2: A 股汽车在 SW 一级行业 2025 年涨幅第 4 名

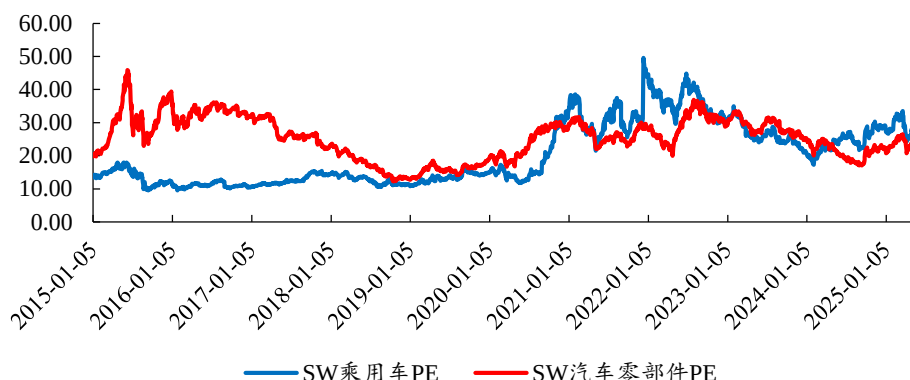


数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 本周 SW 汽车二级行业中, 摩托车及其他涨幅领先



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 1.09 倍


数据来源: Wind、开源证券研究所

超捷股份领涨，通达电气领跌。本周（6.2-6.6）涨跌幅前十个股包括超捷股份（+28.42%）、厦门信达（+21.31%）、青岛双星（+18.35%）、恒勃股份（+16.07%）、雷迪克（+15.44%）、朗博科技（+15.26%）、长华集团（+14.40%）、旭升集团（+13.75%）、威帝股份（+12.77%）、宁波方正（+12.30%）；涨跌幅后十个股包括通达电气（-23.59%）、云内动力（-18.82%）、交运股份（-11.51%）、东风科技（-10.97%）、东风股份（-10.76%）、金龙汽车（-10.48%）、德尔股份（-10.28%）、新铝时代（-8.99%）、江淮汽车（-8.51%）、黎明股份（-8.23%）。

表1: 本周（6.2-6.6）汽车板块超捷股份领涨，通达电气领跌

涨幅前十	证券简称	周涨跌幅	跌幅前十	证券简称	周涨跌幅
301005.SZ	超捷股份	28.42%	603390.SH	通达电气	-23.59%
000701.SZ	厦门信达	21.31%	000903.SZ	云内动力	-18.82%
000599.SZ	青岛双星	18.35%	600676.SH	交运股份	-11.51%
301225.SZ	恒勃股份	16.07%	600081.SH	东风科技	-10.97%
300652.SZ	雷迪克	15.44%	600006.SH	东风股份	-10.76%
603655.SH	朗博科技	15.26%	600686.SH	金龙汽车	-10.48%
605018.SH	长华集团	14.40%	300473.SZ	德尔股份	-10.28%
603305.SH	旭升集团	13.75%	301613.SZ	新铝时代	-8.99%
603023.SH	威帝股份	12.77%	600418.SH	江淮汽车	-8.51%
300998.SZ	宁波方正	12.30%	603006.SH	黎明股份	-8.23%

资料来源: Wind、开源证券研究所

2、本周观点：整车竞争加剧，智驾有望构筑差异化竞争力

本周观点：关注智驾商业化落地及优质主机厂和零部件供应商

（1）车企开启新一轮价格调整，行业竞争加剧。近期比亚迪、吉利、奇瑞、长安启源等车企纷纷进行新一轮降价，整车竞争加剧。部分行业言论指出行业存在内卷，汽车产业供应链账期等问题。监管层面商务部、工信部、汽车工业协会等机构纷纷发出倡议杜绝恶性竞争。我们认为当前的态势表现出汽车供应链和打法日趋成熟，行业走向战国时代，各大玩家短兵相接，竞争逐步加剧。短期而言价格竞争或将带来消费者的观望、整车利润承压、以及供应链价格承压等问题，带来板块股价承压。长期而言，产品价格下探将很大程度上刺激下游需求，带来行业销量提升，

同时倒逼车企精益管理，寻求差异化的竞争力，提升产品服务能力。

(2) 差异化竞争力和规模效应有望助力车企长期发展。当前供应链日趋完善，技术、产品定义、营销方式逐步走向成熟化，车企之间产品走向趋同。从长远发展来看，车企或将需要通过差异化的竞争力形成独特品牌形象，构建长期壁垒；或需要通过规模效应形成强产品和供应链布局，以极致性价比和规模形成其他玩家所不具备的产业地位。这其中智能化能力仍是车企之间形成显著差异的因素。

(3) 智驾渗透、体验提升、Robotaxi 蓬勃发展是智驾值得关注三大方向。近期小鹏 MonaM03Max 发布，以较低的定价推动智驾平权赢得消费者青睐。表明低价位端车型消费者仍然对智驾具有较高关注度，远期智驾渗透的趋势确定性较高。其次智驾算法迭代叠加芯片算力提升有望让智驾体验上限在 2025 年三季度迈上新的台阶。最后 Robotaxi 在载人以及物流/矿山/港口等诸多场景的商业化落地也有望带来新的机遇。

(4) 仍然看好智驾强势主机厂及业绩优异、转型机器人零部件公司。整车方面：本周小鹏 MonaMax、智驾有望带来显著差异化竞争优势。强产品周期叠加强智驾能力有望给公司带来优异订单表现。**零部件方面：**受益于国产替代及出海，部分公司业绩表现优异并有望延续高增长，同时积极转型机器人领域玩家有望享有显著估值溢价，建议关注。

3、本周热点：5 月全国乘用车批发同环比分别增长 14%/6%，

新能源批发渗透率 54.2%；2025 年新能源汽车下乡活动将开启

公司新闻 1：王传福：比亚迪 2025 年海外销量数据将会非常好，相信未来会逐月提升。IT 之家 6 月 6 日消息，比亚迪董事长王传福在 2024 年度股东大会上表示，公司 2025 年海外销量数据将会非常好，未来海外销量相信会逐月提升，目前来看公司在多个海外市场销量已有逐月提升迹象。王传福表示，海外市场价格较为稳定，对公司盈利帮助较大。海外和高端化一样是公司的重要战略。比亚迪在海外的品牌形象非常好，比国内要好。王传福还谈到了品牌高端化：公司已经意识和找到一些问题，会花大量时间和精力去做，高端化是比亚迪必须要打赢的一场战役。

公司新闻 2：鸿蒙智行：问界 M8 确保 6 月交付 2-3 万台，工厂已启动双班满负荷运转。6 月 6 日，鸿蒙智行官方表示，经过全链条的努力，目前工厂已启动双班满负荷运转全力提升产能。问界 M8 5 月交付突破 12000+，快速实现“交付破万”、“单日交付破千”。在刚刚过去的 5 月最后一周，M8 单周交付量已突破 5000+。6 月工厂产能仍会持续提升，确保 6 月交付 2-3 万台。M8 上市以来持续火爆，6 月确认交付方案的定单，预计交付周期为 8-10 周。

公司新闻 3：70.8 万元起，鸿蒙智行尊界 S800 上市 7 天大定突破 3600 台。IT 之家 6 月 6 日消息，鸿蒙智行宣布尊界 S800 上市 7 天大定突破 3600 台。该车于 5 月 30 日晚发布，售价区间为 70.8 万-101.8 万元，8 月中旬开始批量交付。鸿蒙智行此前已经宣布尊界 S800 上市 1 小时大定突破 1000 台、上市 24 小时大定突破 1600 台、上市 48 小时大定破 2100 台，华为常务董事、终端 BG 董事长余承东表示 70% 订单为百万顶配。

公司新闻 4：理想汽车：MEGA 的稳定交付量预计达 2500-3000 辆/月，实现 150%-200% 增长。IT 之家 6 月 2 日消息，在 4 月开幕的 2025 上海车展上，理想汽车带来了 MEGA

Ultra 智能焕新版、MEGA Home 家庭特别版 MPV，售价分别为 52.98 万元、55.98 万元。据理想汽车官方消息，理想 MEGA Home 在 5 月下旬开启交付，由于 Home 版的订单量显著超越最初的计划，目前零重力旋转座椅的产能正加速爬坡。根据订单的状况，理想 MEGA 的稳定交付量预计可以达到 2500-3000 辆/月，相比 2024 款的稳定月交付量实现 150%-200% 的增长。

公司新闻 5：小鹏 G7 将于 6 月 11 日开启预售：25 万元级，2025Q3 上市交付。IT 之家 6 月 5 日消息，据“汽车之家”报道，小鹏 G7 将于 6 月 11 日开启预售，售价预计为 25 万元左右，2025Q3 上市交付。何小鹏曾透露，该车主打大空间和智能化，还将搭载大量的新技术。小鹏 G7 长宽高分别为 4892/1925/1655mm，轴距 2890mm。

公司新闻 6：小鹏软件+华为硬件打造的“追光全景”AR-HUD 抬头显示发布，首次将导航路线“画”在真实道路上。IT 之家 6 月 5 日消息，小鹏汽车发布了“追光全景”抬头显示系统。官方介绍，这是小鹏全栈自研软件与华为顶级硬件强势联动，交出的“AR-HUD 终极答卷”。其具备 87 英寸超大画幅，支持跨车道显示，可覆盖 8 大行车场景（主辅路、岔路、弯道、环岛、错位路口、隧道、上下坡、上下高架），将于小鹏新车 G7 首发搭载。小鹏汽车宣称这是“最清晰+最准确+最舒适”AR-HUD 体验，其基于华为光算法+光系统+光器件，构建自研车规级成像模组+AR 构图引擎的 AR-HUD 底座，协同小鹏汽车全场景 AR-HUD 应用+人因 HMI 成像模组+全面车机数据，还原全感真实世界，不仅贴合用户驾驶意图，更能大大提升行车安全。

公司新闻 7：小马智行第七代自动驾驶车辆广深率先开跑。IT 之家 6 月 6 日消息，小马智行官宣，搭载小马智行第七代自动驾驶系统的广汽埃安霸王龙自动驾驶车辆，正式获得智能网联汽车道路测试牌照，在广州和深圳开启公开道路测试。这意味着小马智行第七代自动驾驶车辆在完成实验室与封闭场地的验证后，正式进入真实交通环境开展测试，为量产和商业化进程按下加速键。在 2025 上海车展上，小马智行第七代 Robotaxi 家族三位成员正式公布：北汽新能源极狐阿尔法 T5、丰田铂智 4X、广汽埃安霸王龙。小马智行第七代 Robotaxi 家族采用 100% 车规级零部件，60 万公里设计寿命。小马智行第七代自动驾驶系统采用平台化设计，车规级自动驾驶系统方案成本下降 70%。第七代自动驾驶系统还号称是全球首个完全基于车规级芯片实现 L4 级全场景无人驾驶能力的系统方案，通过优化算法和推理效率，在更低成本的硬件上实现了 L4 级别的安全性。

公司新闻 8：长安汽车业务分立为一家独立央企。IT 之家 6 月 5 日消息，长安汽车发布公告，2025 年 6 月 4 日，公司接到兵器装备集团通知，兵器装备集团收到国务院国有资产监督管理委员会通知，经国务院批准，对兵器装备集团实施分立。其汽车业务分立为一家独立中央企业，由国务院国资委履行出资人职责；国务院国资委按程序将分立后的兵器装备集团股权作为出资注入中国兵器工业集团有限公司。本次分立后，本公司间接控股股东将变更为汽车业务分立的中央企业，实际控制人未发生变化。

公司新闻 9：特斯拉中国 5 月批发销量同比下降 15%，已连续 8 个月同比下滑。IT 之家 6 月 5 日消息，乘联会数据显示，5 月特斯拉中国电动汽车销量同比下降 15%，共计销售 61662 辆。该统计涵盖上海超级工厂生产的 Model3 和 ModelY 车型的国内销量及出口量。这已经是特斯拉在中国连续 8 个月出现同比销量下滑。除了在中国市场遭遇销量下滑以外，欧洲市场特斯拉同样遭遇低谷，据央视新闻报道，比亚迪 4 月在欧洲电动汽车新增登记销量达 7231 辆，同比上涨 169%，首次超越特斯拉，跻身当地销量十大品牌之列。

公司新闻 10：马斯克参投的飞行汽车 Alef 宣布 2025 年底至 2026 年初开启量产，起售价 30 万美元。IT 之家 6 月 7 日消息，马斯克参投的飞行汽车公司 Alef Aeronautics 透露其正加紧生产“首款真正的飞行汽车”的“预量产车型”，这款车号称采用 100% 纯电驱动，可以看作是一个多旋翼飞行器加了汽车外壳及轮子。目前，Alef 声称其已在硅谷的工厂启动车辆预量产，并预计很快将进入正式交付阶段。公司对外表示，如果一切顺利，且没有外部重大变数，Alef 计划在 2025 年底或 2026Q1 正式开始生产首批量产车型，随后开始交付。Alef 称，Model A 是全球首款获得合法上路许可、同时具备垂直起降能力的载人汽车。公司甚至表示，平均来看，Alef 飞行汽车每次出行的能耗低于特斯拉及其他任何电动车型。

行业新闻 1：乘联分会：5 月全国乘用车厂商批发 232.9 万辆，同比 2024 年 5 月增长 14%，较 4 月增长 6%，新能源厂商批发渗透率 54.2%。IT 之家 6 月 5 日消息，乘联分会初步统计，（1）5 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 193 万辆，同比 2024 年 5 月增长 13%，较 4 月增长 10%，2025 年以来累计零售 880.2 万辆，同比增长 9%；（2）5 月 1-31 日，全国乘用车厂商批发 232.9 万辆，同比 2024 年 5 月增长 14%，较 4 月增长 6%，2025 年以来累计批发 1079.7 万辆，同比增长 12%；（3）5 月 1-31 日，全国乘用车新能源市场零售 105.6 万辆，同比 2024 年 5 月增长 30%，较 4 月增长 14%，全国新能源市场零售渗透率 53.5%，2025 年以来累计零售 438 万辆，同比增长 34%；5 月 1-31 日，全国乘用车厂商新能源批发 124 万辆，同比 2024 年 5 月增长 37%，较 4 月增长 9%，新能源厂商批发渗透率 54.2%，2025 年以来累计批发 522.1 万辆，同比增长 41%。

行业新闻 2：商务部等五部门组织开展 2025 年新能源汽车下乡活动。财联社 6 月 3 日消息，工信部、国家发改委、农业农村部、商务部、国家能源局组织开展 2025 年新能源汽车下乡活动。选取一批新能源汽车推广比例不高、市场潜力较大的典型县域城市，举行若干场专场活动；以此为中心辐射周边乡镇，结合地区特点开展若干场特色活动。与县域充换电设施补短板试点、智能网联汽车“车路云一体化”试点等工作形成协同效应，推动优质资源向乡村地区倾斜。鼓励各类新能源汽车生产、销售、金融、充换电及售后服务等领域市场主体共同参与，结合以旧换新、县域充换电设施补短板等政策工具，定制“购车优惠+用能支持+服务保障”一体化促销方案，健全覆盖购车、用车、养车全周期售后服务网络。

行业新闻 3：商务部：目前中欧双方电动汽车案价格承诺磋商进入最后阶段，但仍需双方努力。财联社 6 月 7 日消息，商务部新闻发言人就王文涛部长赴法国期间与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇会谈答记者问。王文涛部长与谢夫乔维奇委员围绕电动汽车反补贴案的价格承诺进行了专业、深入的讨论，推动该案向妥善解决的正确方向又迈进了一大步。目前，中欧双方电动汽车案价格承诺磋商进入最后阶段，但仍需双方努力。欧方提出可同时探讨新的技术路径，中方将从法律和技术层面对欧方提议的可行性进行评估。双方指示工作层加紧努力，以符合各自法律规定和世贸组织规则的方式，找到双方均可接受的解决方案，妥善解决贸易分歧。

行业新闻 4：《智能网联汽车 组合驾驶辅助系统安全要求》立项制定。财联社 6 月 4 日消息，国家标准信息公共服务平台公示关于征求《智能网联汽车 组合驾驶辅助系统安全要求》拟立项强制性国家标准项目意见的通知。国家标准计划《智能网联汽车 组合驾驶辅助系统安全要求》由工信部提出，委托全国汽车标准化技术委员会智能网联汽车分会执行。主要起草单位包括中国汽车技术研究中心有限公司、东风汽车集团股份有限公司、华为技术有限公司等。项目周期 22 个月，于 2024 年 3 月 22

日申报。公示开始日期为 2025 年 6 月 4 日，公示截止日期为 2025 年 7 月 4 日。

4、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。

5、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