

证券研究报告

汽车行业

行业评级 强于大市（维持评级）

2023年3月31日



特斯拉系列报告1

Cybertruck: 开启电动皮卡新篇章

证券分析师:

樊夏沛 执业证书编号: S0210522120001

林子健 执业证书编号: S0210519020001

请务必阅读报告末页的重要声明

- **皮卡市场：发源于美国，流行于北美和东南亚。** 皮卡诞生于20世纪初期的美国，早期作为拉货用的商用车，50年代之后开始走入普通家庭（商乘两用）。皮卡在全球销量约500万辆，约占汽车年销量6%，集中在北美和东南亚（约占3/4），由美系和日系车主导。重要皮卡市场中，美国、泰国、加拿大、巴西、中国22年销量分别为273/39/36/32/31万辆，占比分别为55.4%/7.9%/7.3%/6.5%/6.3%，渗透率分别为19.0%/44.1%/23.0%/15.3%/1.2%。
- **北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化。** 北美皮卡渗透率稳步上行，2019年销量达峰后小幅下行。福特为美国皮卡市场绝对霸主，雪佛兰、RAM、GMC、丰田等品牌多年占据美国皮卡市场前列，格局相对稳定。2022年是美国新能源皮卡爆发元年，销量33897辆，渗透率达1.2%；F-150 Lightning、Rivian R1T、Hummer EV三款纯电皮卡销量分别为15617、17426、854辆，分别占46.1%、51.4%、2.5%。作为造车新势力，Rivian脱颖而出。
- **Cybertruck：开启电动皮卡新篇章。** Cybertruck于2019年11月发布，预计于2023年下半年开始量产交付。与竞争车型相比，其外观极具科技感且性能均衡：30X 冷轧不锈钢车身+一体化压铸；全车玻璃将采用特制装甲玻璃；太阳能后备箱盖板；首次引入48V低压系统，搭载HW4.0智能驾驶硬件系统。我们预计美国2025年电动皮卡销量33.5万辆，3年CAGR为115%，Cybertruck 2024、2025年分别交付10、20万辆，市占率为53%、60%。
- **投资建议：**看好①能跟随特斯拉海外扩张，②新产品供应链（新车型（Cybertruck、Model Q）、储能、机器人）的供应商。建议关注：爱柯迪、新泉股份、岱美股份、拓普集团、旭升集团、嵘泰股份、三花智控、双环传动。
- **风险提示：**北美皮卡销量不及预期；美国皮卡电动化进展不及预期；Cybertruck投产进度不及预期，竞争力不及预期，2024-2025年交付不及预期。

目 录

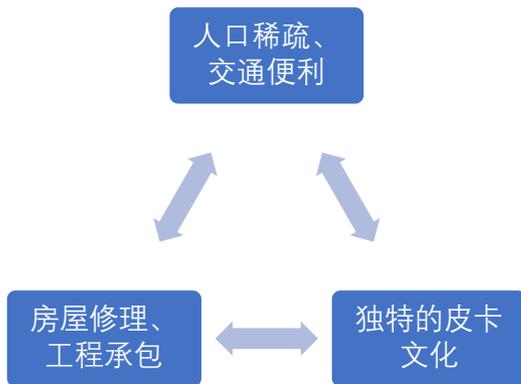
- **皮卡市场：发源于美国，流行于北美和东南亚**
- 北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化
- Cybertruck：开启电动皮卡新篇章
- 投资建议
- 风险提示

一、皮卡：发源于美国，流行于北美和东南亚

□ 诞生于美国，形成美国和泰国两大典型的皮卡市场

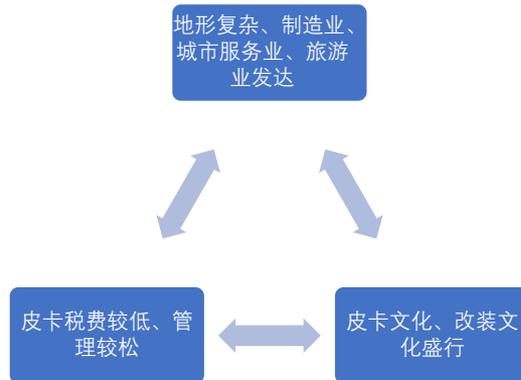
- 皮卡诞生于20世纪初期的美国，早期作为拉货用的商用车。随着50年代美国战后经济的发展，汽车消费趋向于多元化，皮卡以其多样用途与强大性能开始走入普通家庭（**商乘两用**）。
- 全球两大典型的皮卡市场：①美国：地广人稀，车辆成为必备交通工具，强调**功能性**（高强度牵引能力和载货量大）和**豪华舒适性**，全尺寸皮卡受欢迎。②泰国：由于地势复杂、政府对于皮卡车的税费较低、管理较松，皮卡需求旺盛，但更强调功能性，以紧凑型皮卡和中型皮卡为主。

图表：美国皮卡市场繁荣的原因



资料来源：《中国皮卡汽车产业发展报告（2021）》，华福证券研究所

图表：泰国皮卡市场繁荣的原因



资料来源：《中国皮卡汽车产业发展报告（2021）》，华福证券研究所

一、皮卡：发源于美国，流行于北美和东南亚

□ 全球皮卡500万辆规模，北美和东南亚占比超过3/4

- **全球皮卡销量约500万辆，市占率约6%。**2017-2019年，皮卡销量稳步增长；受疫情影响，2022年销量493万辆，同比-4.4%，跌破500万大关。皮卡市占率稳定在6%左右，属于小众市场。
- **北美和东南亚是皮卡主要消费区，占比超过3/4。**北美为皮卡第一大市场，2022年美国、加拿大、墨西哥等3国销量占比达66%；东南亚为皮卡消费重要区域，泰国、菲律宾、印尼、越南等4国销量占比约10%。

图表：2017-2022年全球皮卡销量及增速



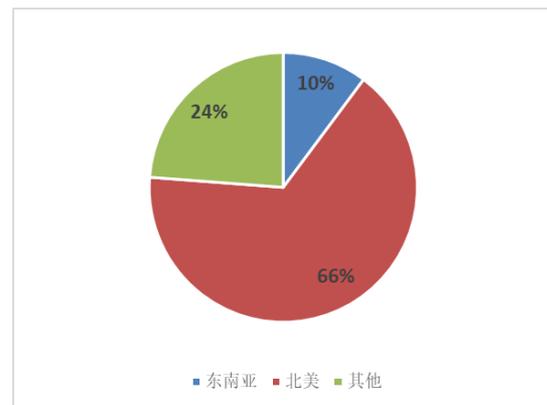
资料来源：marklines, 皮卡车市, 华福证券研究所

图表：全球皮卡渗透率在6%左右



资料来源：marklines, 皮卡车市, 华福证券研究所

图表：北美和东南亚占皮卡销量超3/4



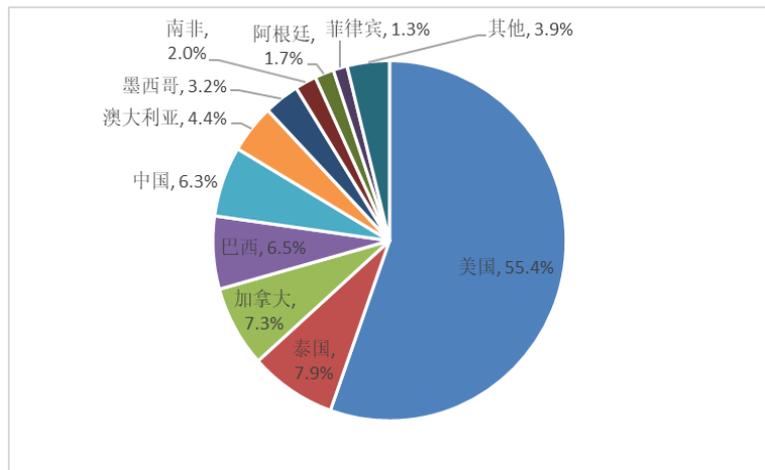
资料来源：marklines, 皮卡车市, 华福证券研究所

一、皮卡：发源于美国，流行于北美和东南亚

□ 皮卡消费集中度高，多国渗透率超15%

- **皮卡消费区域集中度高，Top5份额为83.5%。**分国别看，美国为皮卡销量最大的国家，2022年销量273万辆（占比超过55%）；泰国、加拿大、巴西、中国大陆销量均超30万辆，分别为39/36/32/31万辆，占比分别为7.9%/7.3%/6.5%/6.3%。
- **泰国渗透率超过44%，中国渗透率仅1%。**由于消费限制较多，中国大陆皮卡渗透率仅1.2%；由于特殊地形和产业结构等原因，皮卡成为泰国主流车型，渗透率高达44.1%。美国、加拿大、巴西渗透率分别为19.0%/23.0%/15.3%，处于较高水平。

图表：皮卡市场集中度较高



资料来源：marklines，皮卡车市，华福证券研究所

图表：销量Top10国家皮卡渗透率



资料来源：marklines，华福证券研究所

一、皮卡：发源于美国，流行于北美和东南亚

□ 美系和日系皮卡主导全球市场

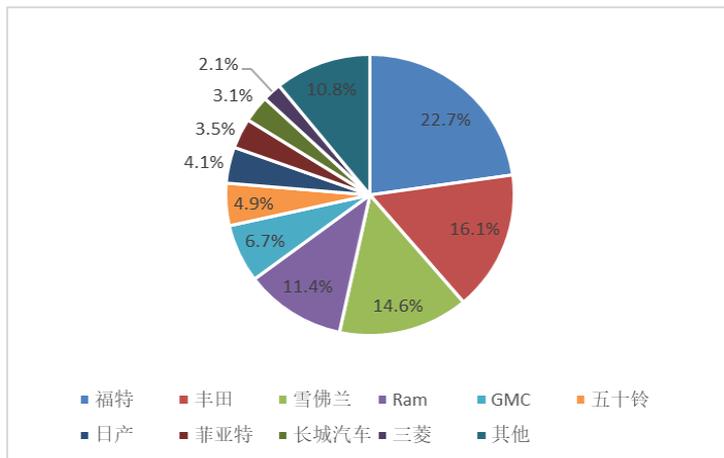
- **福特领衔全球市场，丰田、雪佛兰等表现突出。**分品牌看，美系和日系销量遥遥领先，福特是唯一突破100万辆的品牌，丰田、雪佛兰销量均超过70万辆，菲亚特、长城汽车销量分别为17、15万辆。
- **品牌集中度高，Top5占比超过70%。**福特、丰田、雪佛兰、Ram、GMC等市占率分别为23%、16%、15%、11%、7%，Top5市占率超过70%，Top10占比接近90%。

图表：2022年福特、丰田、雪佛兰等品牌销量靠前



资料来源：marklines, 华福证券研究所

图表：Top5品牌销量占比超过70% (2022)



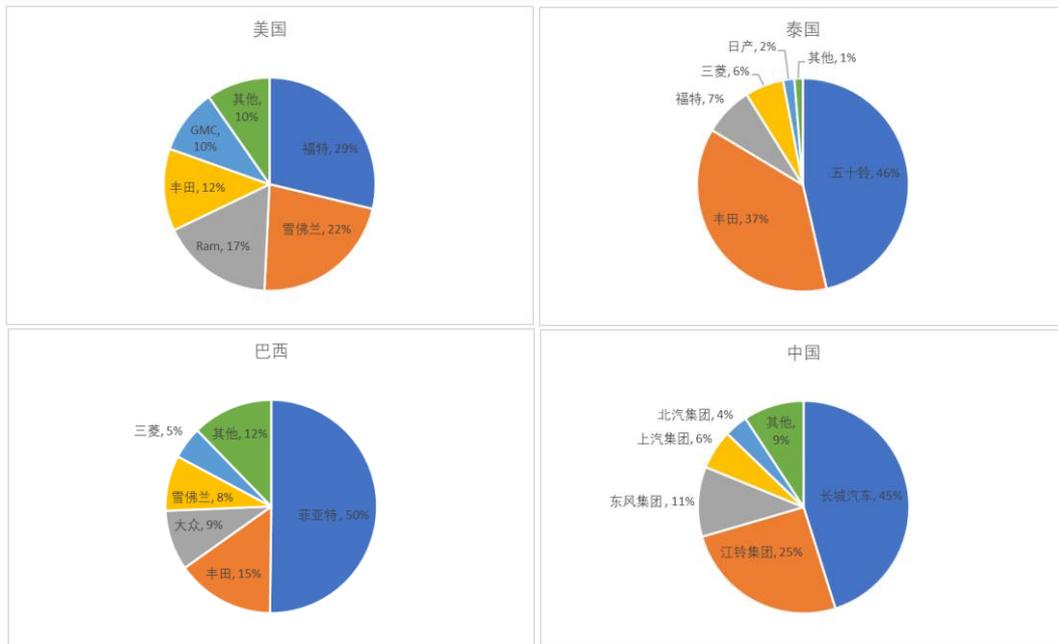
资料来源：marklines, 皮卡车市, 华福证券研究所

一、皮卡：发源于美国，流行于北美和东南亚

□ 美国和中国大陆呈现极强的本地化属性，泰国市场以日系为主

- 从竞争格局看，代表性市场中，美国市场以福特、雪佛兰、RAM等本土品牌为主，大尺寸偏多；泰国市场五十铃、丰田等日系占主导地位，实用为主；巴西市场以菲亚特、丰田为主，中国大陆市场长城、江铃集团等本土品牌占主导。

图表：福特、丰田、雪佛兰等品牌销量靠前（2022）



资料来源：marklines，华福证券研究所

目 录

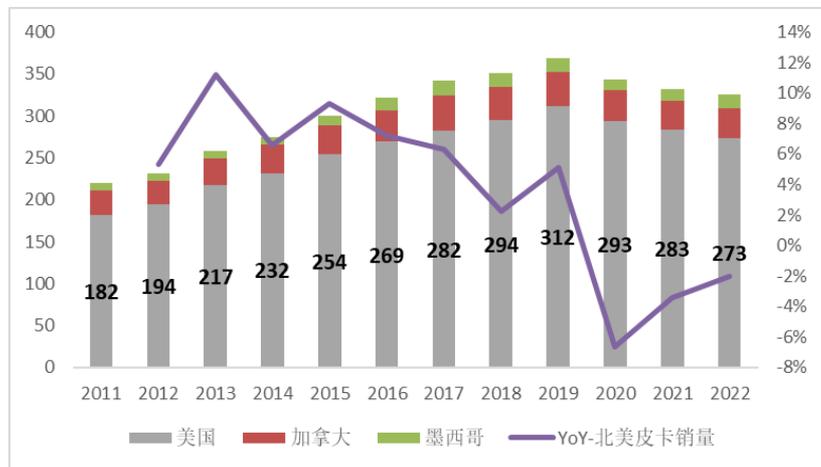
- 皮卡市场：发源于美国，流行于北美和东南亚
- 北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化
- Cybertruck：开启电动皮卡新篇章
- 投资建议
- 风险提示

二、北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化

□ 皮卡渗透率稳步上行，2019年销量达峰后小幅下行

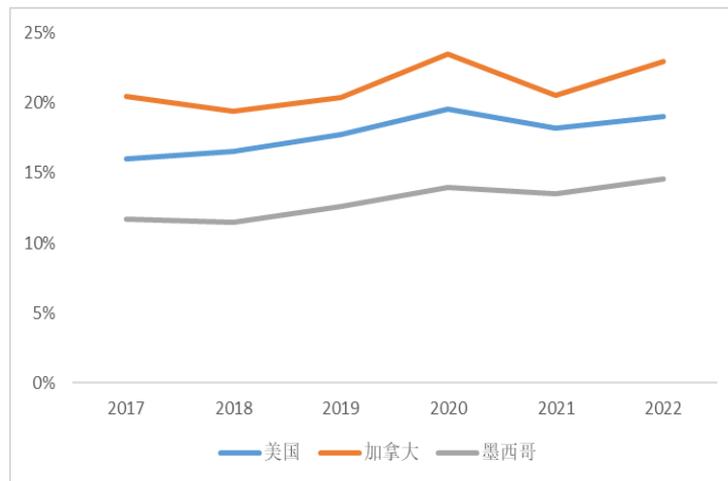
- 北美三国销量2019年达到峰值，随后小幅下行。2011年开始北美皮卡销量稳步上行，至2019年368万辆，CAGR为6.6%；受疫情影响，2020年开始销量小幅下行。
- 渗透率稳步上行。2022年美国、加拿大、墨西哥三国渗透率分别为19.0%、23.0%、14.5%，分别较2017年增加3.0、2.5、2.9pct。

图表：北美皮卡销量2019年达峰后小幅下行



资料来源：marklines，华福证券研究所

图表：北美三国皮卡渗透率稳步提升



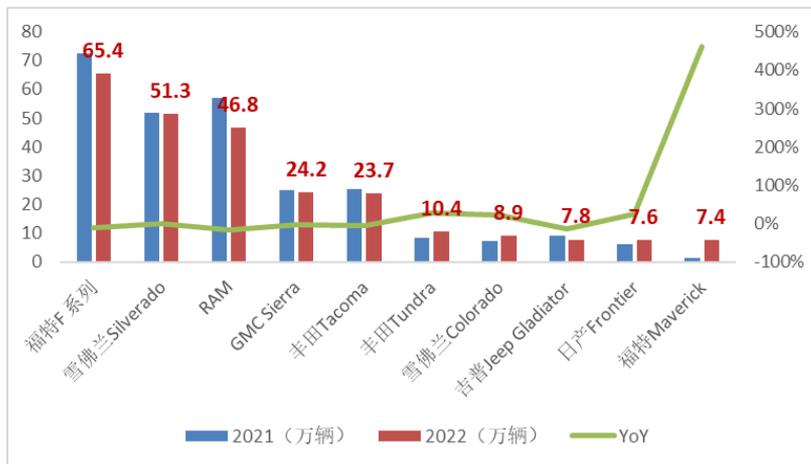
资料来源：marklines，华福证券研究所

二、北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化

□ F系列稳居销量榜首，福特为美国皮卡市场绝对霸主

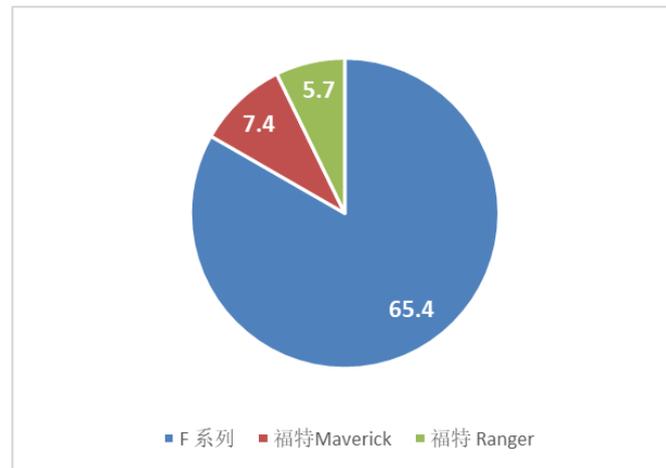
- **2022年福特皮卡在美国销量78.5万辆，YoY-5.8%**。福特为美国皮卡市场龙头，旗下共有3个皮卡品牌，覆盖全部级别。其中，F系列销量65.4万辆，贡献总销量83%；Maverick为紧凑型皮卡，销量7.4万辆，同比+461%；Ranger为中型皮卡，销量5.7万辆，同比-40%。
- **F150为全美最畅销皮卡**。F系列分为F150、250、350、450、550、600、750等，其中，F150为全尺寸，多年占据皮卡销量榜首，其他均为重型皮卡。

图表：2022福特F系列为美国最畅销皮卡



资料来源：marklines, 华福证券研究所

图表：F系列占据福特皮卡83%份额（2022）



资料来源：marklines, 华福证券研究所

二、北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化

□ 雪佛兰、RAM、GMC、丰田等品牌多年占据美国皮卡市场前列

- **雪佛兰Silverado**: 2022年销量**51.3万辆**, YoY-1.2%; 其中, Silverado LD系列占比62%, 最畅销为全尺寸的Silverado 1500; Silverado HD占比36%, 包含2500、3500等重型皮卡。
- **RAM**: 2022年销量**46.8万辆**, YoY-17.7%; 包含1500 (全尺寸)、2500/3500 (重型皮卡) 等。
- **GMC Sierra**: 2022年销量**24.2万辆**, YoY-3.0%; 其中, Sierra LD 14.2万辆, 占比58.9%, 包含全尺寸1500; Sierra HD 销量9.9万辆, 占比41.1%, 包含2500、3500等重型皮卡。
- **丰田Tacoma、Tundra**: 丰田两个品牌皮卡销量**34.2万辆**, 占比69.4%、30.6%, 前者为中型皮卡, 后者为全尺寸。

图表：美国主流全尺寸皮卡参数表

车型	Ford F-150	Chevrolet Silverado 1500	Ram 1500	GMC Sierra 1500	Toyota Tundra
示意图					
尺寸(长*宽*高)	5885*2029*1920mm	5890*2063*1921mm	5916*2085*1971mm	5891*2063*1915mm	5933*2037*1981mm
最大牵引能力(吨)	6.4	6.0	5.8	6.0	5.4
百公里加速(s)	5.4	5.4	-	5.4	5.7
最大马力(hp)	400	420	395	420	437
售价(美元)	35680-85775	36645-63945	39305-65645	37445-84440	39660-77940

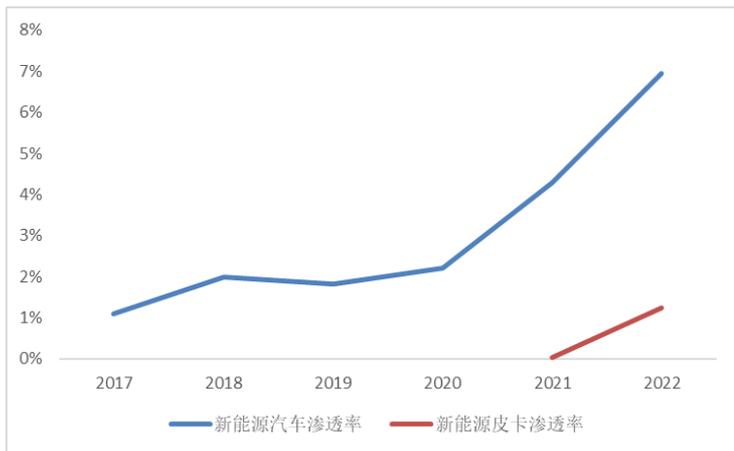
资料来源: caranddriver, 华福证券研究所

二、北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化

□ 皮卡电动化加速推进，新势力脱颖而出

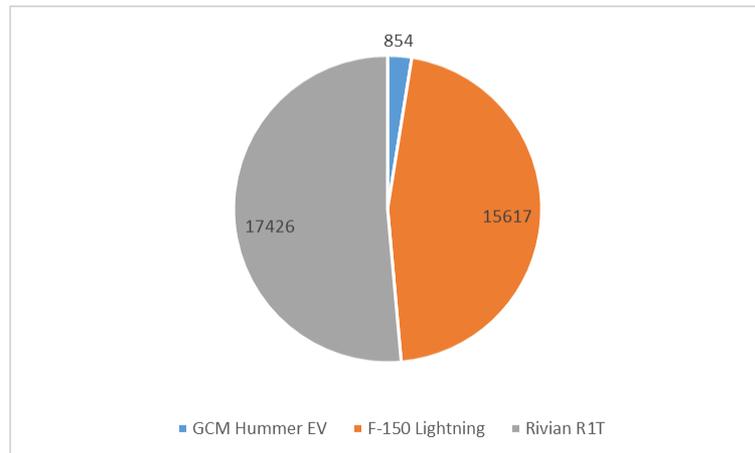
- **2022年是美国新能源皮卡爆发元年。随着美国新能源车快速渗透（2022年渗透率为6.9%，同比+2.7pct），新能源皮卡需求爆发，2022年销量33897辆，渗透率达1.2%。**
- **Rivian占据新能源皮卡销量榜首。**2022年美国共有F-150 Lightning、Rivian R1T、Hummer EV三款纯电皮卡上市销售，前两者销量分别为15617、17426、854辆，分别占46.1%、51.4%、2.5%。作为造车新势力，Rivian脱颖而出。

图表：2022年为美国新能源皮卡爆发元年



资料来源：marklines，华福证券研究所

图表：F-150 Lightning和Rivian R1T为主销新能源皮卡



资料来源：marklines，华福证券研究所

目 录

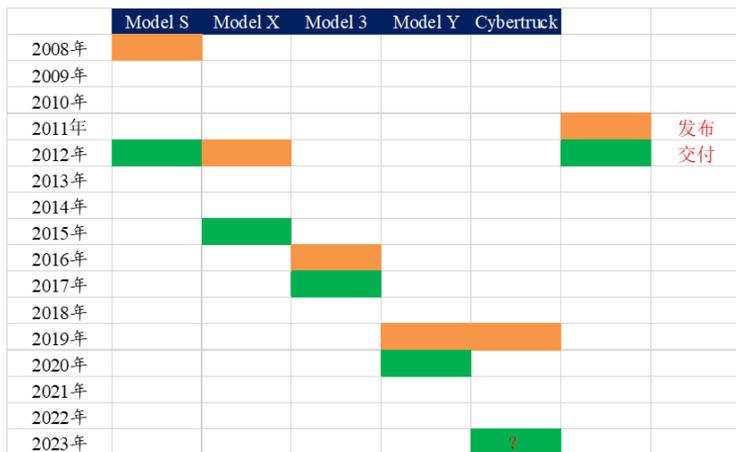
- 皮卡市场：发源于美国，流行于北美和东南亚
- 北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化
- **Cybertruck：开启电动皮卡新篇章**
- 投资建议
- 风险提示

三、Cybertruck: 开启电动皮卡新篇章

□ 继Model Y之后, 新款大众车型Cybertruck量产在即

- 2019年11月22日, 特斯拉在美国加州洛杉矶发布其第一款电动皮卡“Cybertruck”, 风格与市面上的皮卡完全不同, 一经推出大受欢迎, 在手订单超过160万辆(截至2022年11月), 目前已暂停接受中国和欧洲订单。
- **Cybertruck预计于2023年下半年开始量产交付, 目前共有单电机后驱版/双电机四驱版/三电机四驱版这3个版本, 售价分别为3.99/4.99/6.99万美元。**

图表: Cybertruck量产在即



资料来源: 特斯拉, 华福证券研究所

图表: 特斯拉Cybertruck



资料来源: 特斯拉, 华福证券研究所

三、Cybertruck: 开启电动皮卡新篇章

□ 与竞争车型相比，Cybertruck外观极具科技感且性能均衡

➢ 目前市场上颇具代表性的电动皮卡分别为Rivian R1T、福特F-150 Lightning、佛兰Silverado EV、通用HUMMER EV2X/EV3X，与这些代表车型相比，特斯拉在外观上具有与众不同的科技感，且各项性能均衡，具有高中低3种不同配置，极具竞争力。

车型	特斯拉 Cyber truck	Rivian R1T	福特F-150 Lightning	通用 雪佛兰Silverado EV	通用 HUMMER EV2X/EV3X
型号	单电机后驱版/双电机四驱版/三电机四驱版	电机四驱	双电机四轮驱动	双电机后轮驱动/双电机四轮驱动	双电机四驱/三电机四驱
尺寸 (长*宽*高)	5885*2027*1905mm	5514*2078*1923mm			5250*2380*1976mm
牵引能力 (吨)	3.1/ 4.5/ 6.3	4.99	4.50	4.50	
百公里加速 (s)	6.5/ 4.5/ 2.9	3	4.5	4.5	3
最高时速 (km/h)	177/ 193/ 210	177			
马力 (hp)	775	835	452/580	510/664	625/830
续航 (km)	402.3/ 482.8/ 804.7	370/ 483/ 644	370/ 510/ 480	640	480
售价 (美元)	3.99万/4.99万/6.99万	6.75-7.50万	3.99万/5.29万	3.99万	8.99万/9.99万美元

外观图片



三、Cybertruck: 开启电动皮卡新篇章

□ 30X 冷轧不锈钢车身+一体化压铸

- **车身由用于制造SpaceX火箭的厚冷轧不锈钢制成:** 30X冷轧不锈钢是一种从300系列不锈钢发展而来的合金变体。一般车身钢板的厚度为0.7-1mm, 而Cybertruck所用钢板厚度为3mm, 因而其超硬外壳有助于抵御凹痕、损坏和长期腐蚀, 且可有效保护驾乘者安全。
- **车身采用一体化压铸技术:** Cybertruck采用一体成形金属无烤漆框架, 即通过多道的气体、碳化硅等物质加工, 将液态金属灌入模具, 高压成形后以机械手臂取出, 再通过X光和激光检验加工的制造方式。

图表: 车身超硬30倍冷轧不锈钢



资料来源: 特斯拉, 华福证券研究所

图表: 意德拉9000T大型压铸机



资料来源: 中铸协, 华福证券研究所

□ 全车玻璃将采用特制装甲玻璃

- Cybertruck的装甲玻璃是一种多层夹层玻璃产品，内层具有高强度的柔韧性，外层具有高能量吸收性能，中间为连接层。该装甲玻璃具有极佳的性能和耐用性，可以吸收并对冲击力重新定向。根据Cybertruck“装甲玻璃”的专利文件，该装甲玻璃能够承受2焦耳的冲击，且只有10%的失败几率（意味着当从40厘米的高度中自由落体0.5公斤的重物，玻璃应当不会破裂）。

图表：特制装甲玻璃



资料来源：特斯拉，华福证券研究所

□ 灵活可伸缩的后备箱盖板，搭载光伏电池板有望实现太阳能充电功能

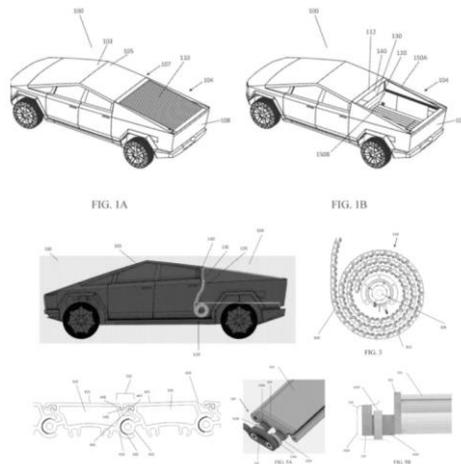
- Cybertruck后备箱盖板可保护存放于后备箱中的物品，如果搭载光伏车厢盖（solar panel），可使得续航里程增加15英里，如果增设可伸缩太阳能翼（solar wings），则可以多增加30-40英里的电动续航里程，对于短途驾驶的人而言通过太阳能实现电池自给自足成为可能。
- 根据专利信息，该后备箱盖采用卷帘形式，当锅盖覆盖车箱时，构成板条的太阳能电芯面向太阳，可为电动汽车中的电池组充电；当需要搭载大型货物时，可以按动按钮使其沿着车箱轨道滑动，卷缩至车箱与后备箱连接处。

图表：太阳能后备箱盖板展示



资料来源：特斯拉，华福证券研究所

图表：太阳能后备箱盖板运行示意图

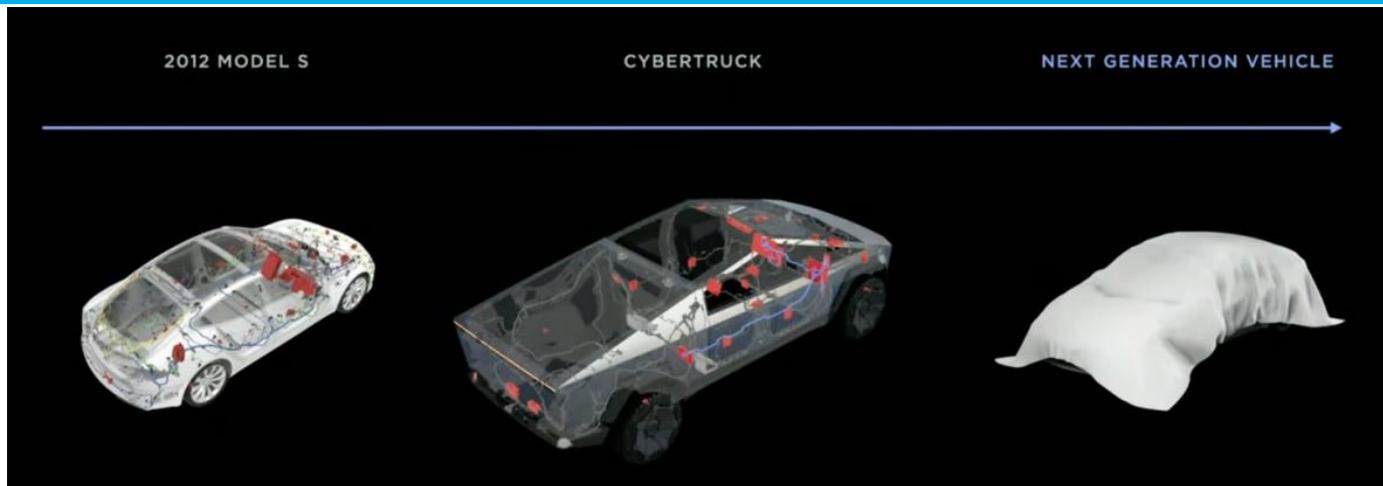


资料来源：车动力，华福证券研究所

□ 首次引入48V低压系统

- 此前特斯拉Model S/X、3/Y等车型均采用12V低压系统。自Cybertruck开始，特斯拉所有车型均采用48V低压系统，拥有更高的功率输出和更高的能量效率。
- **使用48V低压系统的Cybertruck车身线束得到了大幅度的简化**，降低了车身线束的重量和制造成本，并提高了车辆的可靠性和维护性。

图表：Cybertruck使用48V低压系统大幅减少线束使用



资料来源：特斯拉，华福证券研究所

▣ 搭载HW4.0智能驾驶硬件系统

- 目前Model 3及Model Y采用的都是2019年发布的Hardware 3.0 硬件，而Cybertruck将使用硬件HW4.0，预计其处理器总算力在300-500 TOPS，单片算力 216 TOPS，相比HW 3.0 提升了3倍。
- **由 HW 3.0 的 9 个接口增至 12 个摄像头接口。**具体来说，由原来的前置三目摄像头变为了双目，布局为：2 个侧视摄像头，1 个前摄像头、1 个倒车影像摄像头、4 个侧向 ADAS 摄像头以及座舱内的 1 颗摄像头，一共 11 颗，还有 1 颗备用摄像头。前向感知摄像头从 120 万像素提升到了 500 万像素。

图表：特斯拉智能驾驶硬件系统进化史

	HW 1.0	HW 2.0	HW 2.5	HW 3.0	HW 4.0
对应系统	Autopilot 1.0	Autopilot 2.0 (EAP)		Autopilot 3.0/ FSD	FSD
摄像头数量	EQ3系列：1个摄像头	EQ3系列：8个摄像头			12个摄像头接口（预留1个）
毫米波雷达数量	博世：1个		大陆：1个		1个4D毫米波雷达
超声波雷达	12个中程超声波传感器		12个远程超声波传感器		
处理器	Mobileye EyeQ3计算平台	英伟达DRIVE PX2：1颗英伟达Parker SOC；1颗英伟达 Pascal GPU、1颗英飞凌三核CPU	英伟达DRIVE PX2：2颗英伟达Parker SOC；1颗英伟达 Pascal GPU、1颗英飞凌三核CPU	2颗自研FSD芯片（14nm制程），2颗NPU，1颗CPU容错设计	自研FSD芯片（7nm制程），3颗NPU，CPU架构未知）
每秒传输帧数（FPS）	36	110	110	2300	
TOPS(10^12)	0.256	12	12	144	300-500
处理能力	1倍	40倍	40倍带冗余	420倍带冗余	

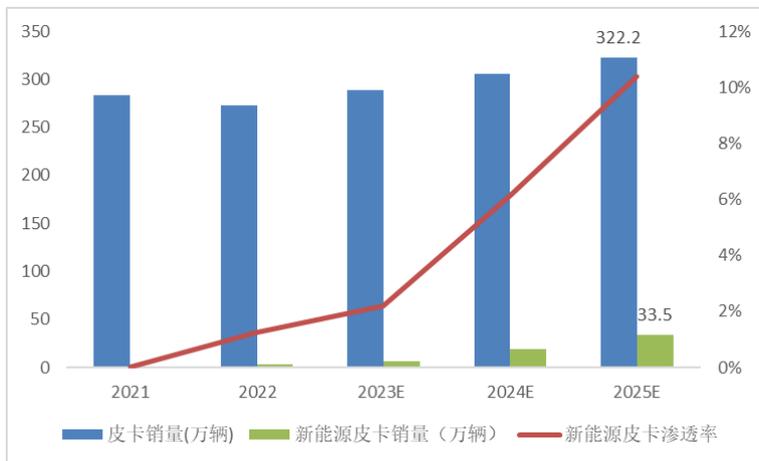
资料来源：Teslatap，智驾最前沿，汽车电子与软件，华福证券研究所

三、Cybertruck: 开启电动皮卡新篇章

□ 预计2025年美国电动皮卡销量超30万辆，3年CAGR为108%

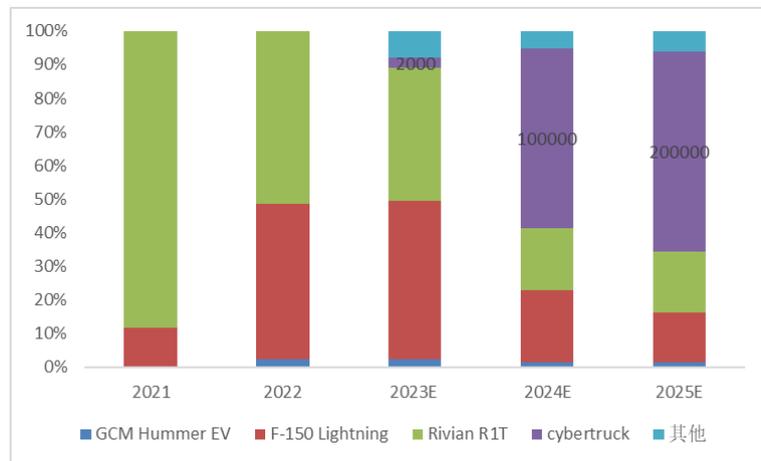
- 我们预计2025年美国皮卡销量322.2万辆，2023-2025年CAGR为5.6%。其中，电动皮卡销量33.5万辆，3年CAGR为115%；电动皮卡渗透率由2022年1.2%提升至2025年10.4%。
- **Cybertruck预计2023年底量产，2024、2025年分别交付10、20万辆，市占率为53%、60%。**

图表：预计电动皮卡快速放量，2023-2025年CAGR为115%



资料来源: marklines, 华福证券研究所

图表：预计2025年Cybertruck占电动皮卡60%份额



资料来源: marklines, 华福证券研究所

目 录

- 皮卡市场：发源于美国，流行于北美和东南亚
- 北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化
- Cybertruck：开启电动皮卡新篇章
- 投资建议
- 风险提示

□ 看好能跟随特斯拉海外扩张的供应商

- **海外产能逐渐充足。**根据柏林-勃兰登堡广播公司(RBB)的消息，特斯拉申请柏林工厂二期扩建，将规划产能由50万提升至100万辆。加上3月1日官宣的规划产能庞大的墨西哥工厂，海外产能逐渐充足。
- **短期内海外配套公司价格压力相对较小。**特斯拉引领的国内汽车行业价格战正处于白热化阶段，供应商的压力较大；海外竞争优势充足，具备更高的利润弹性。

□ 看好进入特斯拉新产品供应链（新车型（Cybertruck、Model Q）、储能、机器人）的供应商

□ **建议关注：爱柯迪、新泉股份、岱美股份、拓普集团、旭升集团、嵘泰股份、三花智控、双环传动。**

目 录

- 皮卡市场：发源于美国，流行于北美和东南亚
- 北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化
- Cybertruck：开启电动皮卡新篇章
- 投资建议
- 风险提示

- 受宏观经济影响，北美皮卡销量不及预期；
- 美国皮卡电动化进展不及预期；
- Cybertruck投产进度不及预期，竞争力不及预期，2024-2025年交付不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道5129号陆家嘴滨江中心MT幢20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

