



Research and
Development Center

汽车行业跟踪 (2023.7.31-2023.8.6): 新势力 7 月淡季 不淡, 政策持续支撑汽车顺周期恢复

汽车行业

2023 年 8 月 6 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

汽车行业跟踪 (2023. 7. 31-2023. 8. 6): 新势力7月淡季不淡, 政策持续支撑汽车顺周期恢复

2023年8月6日

本期内容提要:

- **政策维度持续支撑汽车顺周期恢复。**发改委“扩消费”20条发布, 通知提出扩大新能源汽车消费。落实构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡、延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。地区层面, 广东、江西等地相继发布汽车消费鼓励政策, 包含放宽“限牌”, 实施购车补贴、以旧换新, 发放消费券等举措。企业层面, 零跑、哈弗、上汽大众等车型官宣降价或促销活动。从数据端看, 7月乘用车市场零售/批发同环比有所下降, 我们认为在国家、地区与企业各层面的促销政策与目标驱动下, 8月市场走势有望回暖, 金九银十旺季来临有望支撑数据向上。
- **新势力7月淡季不淡, 智能化布局提速。**蔚来、理想、埃安、零跑、极氪、岚图交付新车 20462/34134/45025/14335/12039/3412 辆, 同比 +103.56%/+227.52%/+79.86%/+19.02%/+139.73%/+90.30%, 月交付量均创下新高。小鹏交付新车 11008 辆, 同/环比 -4.48%/+27.70%, G6 首月交付超 3900 台, 大众合作正式官宣。哪吒汽车全系交付 10039 台。**智能化方面,**小鹏、理想、蔚来、问界城市辅助驾驶逐步开放, 零跑发布四叶草中央集成式电子电气架构, 高配方案支持 L2++ 高阶智能辅助驾驶。我们认为以小鹏大众合作为起点, 智能化竞争有望迎来全新阶段, 未来新势力品牌分化的核心或在于智能化, 智能座舱与智能驾驶产业链有望持续受益。
- **投资建议:** 在政策刺激、智能化催化、库存周期切换三大核心因素驱动下, 我们看好汽车板块销量、盈利、估值自 23Q3 起有望持续改善。
- **整车板块重点关注:** 1) 处于较好新车周期, 受益于行业贝塔修复, 以及智能电动技术布局领先的自主品牌龙头车企【比亚迪、长安汽车、吉利汽车、长城汽车】; 2) 有望困境反转、智能驾驶技术领先的造车新势力【小鹏汽车】以及产品定位精准、销量持续爬坡、盈利有望超预期的【理想汽车】; 3) 全球化布局提速、有望迎来新一轮产品投放周期、同时在智能驾驶、能源、人形机器人多线并进的全球新能源汽车龙头【特斯拉】。
- **零部件建议重点关注“特斯拉+智能驾驶+国产替代”三大方向,** 1) 特斯拉产业链【拓普集团、银轮股份、多利科技、美利信、旭升集团、新泉股份、常熟汽饰、香山股份、卡倍亿、博俊科技、爱柯迪】等。2) 智能驾驶产业链【德赛西威、均胜电子、经纬恒润、伯特利、保隆科技、华阳集团】等。3) 重要零部件国产替代【伯特利、贝斯特、银轮股份、拓普集团、德赛西威】等。

本周车市回顾：

- **本周汽车板块小幅上涨。**本周（7.31-8.4）汽车板块+0.93%，居中信一级行业第13位，跑赢沪深300指数（+0.70%）0.24pct，跑赢上证指数（+0.37%）0.56pct。
- **子板块除商用车外均录得上涨。**本周乘用车板块+2.20%，商用车板块-0.17%，汽车零部件板块+0.29%，汽车销售及服务板块+0.02%，摩托车及其他板块+1.30%。
- **个股方面，**乘用车板块海马汽车（+20.28%）、长城汽车（+12.37%）、长安汽车（+12.17%）涨幅超10%；商用车板块江铃汽车（+16.41%）、亚星客车（+13.55%）涨幅超10%；零部件板块鹏翎股份（+38.06%）、正强股份（+21.69%）、模塑科技（+16.64%）、金固股份（+16.05%）、文灿股份（+15.77%）、沪光股份（+15.47%）、标榜股份（+13.64%）、京威股份（+13.23%）、常熟汽饰（+13.19%）涨幅靠前。
- **国际快讯：**（1）丰田汽车2024财年Q1营收10.5万亿日元，全年业绩预期维持不变；（2）尼古拉氢燃料电动卡车开始量产，续航里程约800公里；（3）宝马集团上半年实现营收超740亿欧元，净利润为66.2亿欧元。
- **国内速递：**（1）国家发改委：扩大新能源汽车消费，落实延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策；（2）赛力斯：AITO问界M9将搭载HarmonyOS 4.0，预计四季度上市；（3）理想L9 Pro正式上市，售价42.98万元；（4）小马智行与丰田拟成立合资公司推动L4级自动驾驶前装量产。
- **本周铜、铝均价周环比上涨，聚丙烯、冷轧板、天然橡胶、碳酸锂均价周环比下降。**铜均价周环比+1.32%，铝均价周环比+0.98%，聚丙烯均价周环比-0.07%，冷轧板均价周环比-0.09%，天然橡胶均价周环比-1.16%，碳酸锂均价周环比-5.75%。
- **风险因素：**汽车消费政策执行效果不及预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

目 录

1、 行情回顾.....	5
1.1 本周汽车板块小幅上涨.....	5
2、 行业要闻.....	6
2.1 国际快讯.....	6
2.2 国内速递.....	7
3、 重点公司公告.....	7
3.1 本周重点公司公告.....	7
4、 数据跟踪.....	8
4.1 部分车企销量.....	8
4.2 7月乘用车市场回顾.....	8
4.3 本周铜、铝均价周环比上涨，聚丙烯、冷轧板、天然橡胶、碳酸锂均价周环比下降.....	9
4.4 本周人民币兑美元小幅贬值，兑欧元小幅升值.....	11
5、 新车上市情况.....	11
5.1 本周新车型发布一览.....	11
6、 近期重点报告.....	12
7、 行业评级.....	17
8、 风险因素.....	17

表 目 录

表 1: 周涨幅前列个股 (乘用车、商用车、零部件): 单位: %.....	6
表 2: 本周重点公司业绩预告.....	7
表 3: 重点自主车企销量 (单位: 辆).....	8
表 4: 造车新势力与传统车企新品牌交付量 (单位: 辆).....	8
表 5: 7月乘联会口径日均零售/日均批发情况概览 (单位: 辆).....	9
表 6: 本周乘用车上市新车一览.....	11

图 目 录

图 1: 中信一级行业周度涨跌幅 (单位: %).....	5
图 2: 汽车行业子板块周度涨跌幅 (单位: %).....	5
图 3: 2015 年至今汽车板块市盈率 (单位: 倍).....	6
图 4: 7月乘联会口径日均零售概况.....	9
图 5: 7月乘联会口径日均批发概况.....	9
图 6: 长江有色均价: 铜 (元/吨).....	10
图 7: 中铝价格数据 (元/吨).....	10
图 8: 天然橡胶价格数据 (元/吨).....	10
图 9: 冷轧卷价格数据 (元/吨).....	10
图 10: 聚丙烯价格 (元/吨).....	10
图 11: 价格: 碳酸锂 99.5%电: 国产 (元/吨).....	10
图 12: 2020 年以来人民币汇率变化.....	11

1、行情回顾

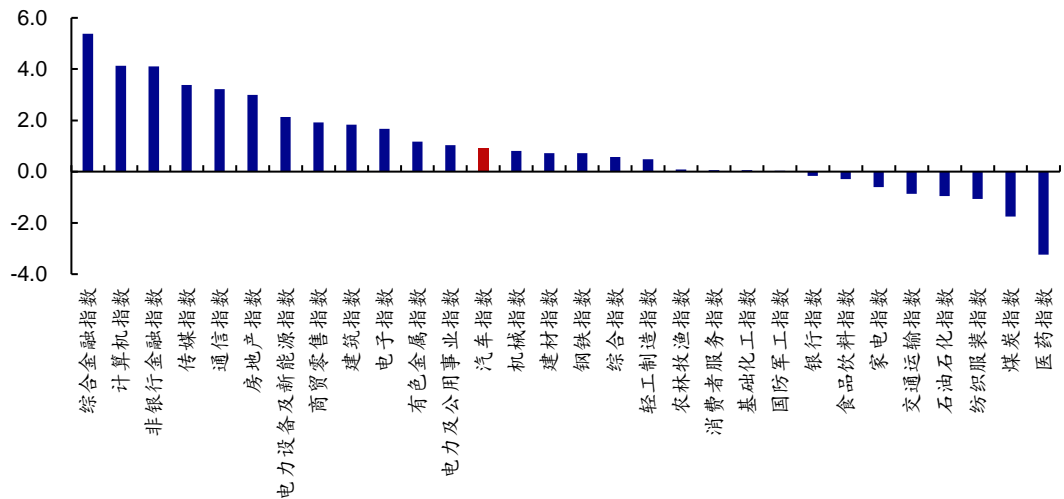
1.1 本周汽车板块小幅上涨

本周汽车板块小幅上涨。本周（7.31-8.4）汽车板块+0.93%，居中信一级行业第13位，跑赢沪深300指数（+0.70%）0.24pct，跑赢上证指数（+0.37%）0.56pct。

子板块除商用车外均录得上涨。本周乘用车板块+2.20%，商用车板块-0.17%，汽车零部件板块+0.29%，汽车销售及服务板块+0.02%，摩托车及其他板块+1.30%。

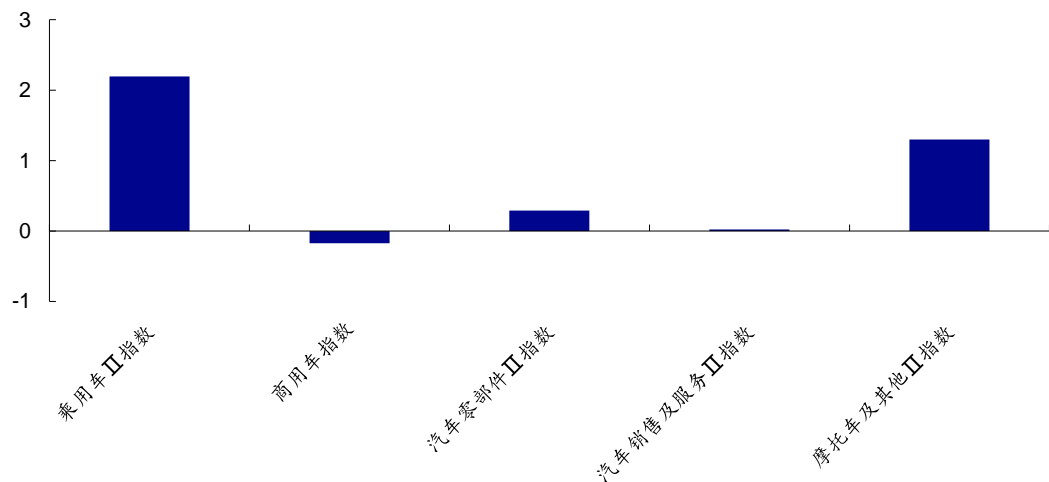
个股方面，乘用车板块海马汽车（+20.28%）、长城汽车（+12.37%）、长安汽车（+12.17%）涨幅超10%；商用车板块江铃汽车（+16.41%）、亚星客车（+13.55%）涨幅超10%；零部件板块鹏翎股份（+38.06%）、正强股份（+21.69%）、模塑科技（+16.64%）、金固股份（+16.05%）、文灿股份（+15.77%）、沪光股份（+15.47%）、标榜股份（+13.64%）、京威股份（+13.23%）、常熟汽饰（+13.19%）涨幅靠前。

图 1：中信一级行业周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 2：汽车行业子板块周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

表 1：周涨幅前列个股（乘用车、商用车、零部件）：单位：%

子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 5 (%)	子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 5 (%)
乘用车	000572.SZ	海马汽车	20.28	汽车零部件	300375.SZ	鹏翎股份	38.06
	601633.SH	长城汽车	12.37		301119.SZ	正强股份	21.69
	000625.SZ	长安汽车	12.17		000700.SZ	模塑科技	16.64
	600418.SH	江淮汽车	8.76		002488.SZ	金固股份	16.05
	600104.SH	上汽集团	7.06		603348.SH	文灿股份	15.77
商用车	000550.SZ	江铃汽车	16.41		605333.SH	沪光股份	15.47
	600213.SH	亚星客车	13.55		301181.SZ	标榜股份	13.64
	000868.SZ	安凯客车	6.26		002662.SZ	京威股份	13.23
	601965.SH	中国汽研	5.94		603035.SH	常熟汽饰	13.19
	600006.SH	东风汽车	4.87		300304.SZ	云意电气	12.87

资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 3：2015 年至今汽车板块市盈率（单位：倍）


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

2、行业要闻

2.1 国际快讯

丰田汽车 2024 财年 Q1 营收 10.5 万亿日元，全年业绩预期维持不变。8 月 1 日，丰田汽车公布 2024 财年第一季度业绩。财报期内，丰田总营收为 10.5 万亿日元，同比增长 24.2%，超过分析师预期的 9.8 万亿日元。营业利润为 1.1 万亿日元，同比增长 93.7%，高于市场预期的 8800 亿日元。归属于公司的净利润为 1.3 万亿日元，同比增长 78%；基本每股收益为 96.74 日元，上年同期为 53.65 日元。（来源：财经网）

尼古拉氢燃料电动卡车开始量产，续航里程约 800 公里。美国卡车公司尼古拉当地时间 8 月 1 日宣布，氢燃料电动卡车开始量产，续航里程 500 英里（约 800 公里），较其纯电卡车续航里程多 50%。（来源：财联社）

宝马集团上半年实现营收超 740 亿欧元，净利润为 66.2 亿欧元。8 月 3 日，记者从宝马集团官方获悉，今年上半年宝马集团实现营收 740.72 亿欧元，同比增长 12.4%；净利润为 66.2 亿欧元，同比下降 50%，税前利润率为 12.6%。其中，第二季度宝马集团营收为 372.19 亿欧元，同比增长 7%；净利润 29.58 亿欧元，同比下降 2.9%。此外，今年上半年，汽车业务部门息税前利润率为 10.6%，汽车业务部门上半年的自由现金流为 31.41 亿欧元。宝马集团今年上半年研发支出为 33.96 亿欧元，同比增长 15.4%，重点关注电气化和自动驾驶，资本支出增长 10.3%。（来源：新京报）

2.2 国内速递

国家发改委：扩大新能源汽车消费，落实延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。7 月 31 日，国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知。其中提出，扩大新能源汽车消费。落实构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡、延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。科学布局、适度超前建设充电基础设施体系，加快换电模式推广应用，有效满足居民出行充换电需求。推动居住区内公共充电基础设施优化布局并执行居民电价，研究对充电基础设施用电执行峰谷分时电价政策，推动降低新能源汽车用电成本。（来源：央广网）

赛力斯：AITO 问界 M9 将搭载 HarmonyOS 4.0，预计四季度上市。8 月 1 日，据赛力斯集团官微披露，AITO 问界 M9 将搭载 HarmonyOS 4.0，预计今年四季度上市。此外，赛力斯汽车与华为共同成立“AITO 问界销服联合工作组”，自 7 月 1 日起全面负责营销、销售、交付、服务、渠道等业务的端到端闭环管理。（来源：界面新闻）

理想 L9 Pro 正式上市，售价 42.98 万元。8 月 3 日，理想 L9 Pro 正式上市，全国统一零售价 42.98 万元。新车与此前上市的 L9 Max 最大的区别在于搭载了“AD Pro 理想智驾系统”，超算芯片改为 1 颗地平线征程 5，总算力 128Tops，800 万像素摄像头改为 1 个，200 万像素摄像头改为 9 个，前向毫米波雷达仍为 1 个，超声波雷达数目仍为 12 个，取消激光雷达，取消 LED 智能驾驶辅助灯。（来源：搜狐汽车）

小马智行与丰田拟成立合资公司推动 L4 级自动驾驶前装量产。据小马智行消息，8 月 4 日，小马智行与丰田汽车（中国）投资有限公司、广汽丰田汽车有限公司举办签约仪式，三方宣布共同设立合资公司，以支持未来自动驾驶出租车（Robotaxi）前装量产和规模化部署。根据协议，合资公司将于年内成立，投资额超过 10 亿元，将提供由广汽丰田生产的用于 Robotaxi 的丰田纯电动车辆平台。（来源：界面新闻）

3、重点公司公告

3.1 本周重点公司公告

表 2：本周重点公司业绩预告

公告时间	公司	公告类型	公告摘要
8.1	广汽集团	投资公告	为完善公司在智能网联、高精度地图等领域的前瞻性布局，公司全资子公司广汽资本及其全资子公司广州盈蓬拟出资 4,000 万元人民币，与南京市测绘勘察研究院股份有限公司等合作方共同投资设立“广东广祺舆图股权投资合伙企业（有限合伙）”
8.3	欣锐科技	项目定点	深圳欣锐科技股份有限公司于近日收到某知名汽车整车企业的定点通知，公司将为该客户新能源车型开发并供应 CDU 车载电源产品。根据客户规划，上述项目生命周期内的销售总金额约为 15.35 亿元人民币。

8.3	祥鑫科技	项目定点	祥鑫科技股份有限公司近日获得光伏逆变器及储能某头部客户的中标函，确认公司为储能结构件、工商业逆变器总装及结构件项目的供应商，预计项目总额为人民币9-10亿元，项目周期为2-4年。
8.5	均胜电子	项目定点	2023年上半年公司新业务订单突破迅猛，全球累计新获客户订单（全生命周期）总金额预计超420亿元，具体情况如下：（1）预计汽车电子业务新获订单（全生命周期）总金额超215亿元，其中新能源汽车800V高压快充功率电子类产品订单取得了较大突破；汽车安全业务新获订单（全生命周期）总金额超205亿元；（2）预计新能源汽车相关新获订单（全生命周期）总金额超300亿元，占比超70%；（3）预计国内新获订单（全生命周期）总金额约167亿元，占比近40%，头部自主品牌及造车新势力客户订单占比持续提升。
8.5	保隆科技	可转债发行	本次向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币143,200.00万元（含本数），扣除发行费用后，本次向不特定对象发行可转换公司债券募集资金将用于空气悬架系统智能制造扩能项目和补充流动资金。

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

4、数据跟踪

4.1 部分车企销量

4.1.1 自主车企销量

表3：重点自主车企销量（单位：辆）

车企	2023年7月	2023年6月	同比	环比	2023年累计	累计同比
比亚迪	262161	253046	61.30%	3.60%	1366457	91.51%
长城汽车	109091	104957	7.04%	3.94%	628317	1.27%
吉利汽车	138135	137897	13.00%	0.17%	832180	13.00%
车企	2023年6月	2023年5月	同比	环比	2023年累计	累计同比
上汽集团	405725	400799	-16.10%	1.23%	2071641	-7.28%
长安汽车	225696	200197	8.81%	12.74%	1215681	7.99%
广汽集团	236199	209606	0.77%	12.69%	1163022	1.14%

资料来源：ifind，各公司公告，信达证券研发中心

4.1.2 造车新势力与传统车企新品牌交付量

表4：造车新势力与传统车企新品牌交付量（单位：辆）

车企	2023年7月	2023年6月	同比	环比	2023年累计	累计同比
广汽埃安	45025	45013	79.86%	0.03%	256361	104.62%
哪吒汽车	10039	12132	-28.48%	-17.25%	72456	-6.11%
零跑汽车	14335	13209	19.02%	8.52%	58837	-8.12%
蔚来汽车	20462	10707	103.56%	91.11%	75023	23.23%
小鹏汽车	11008	8620	-4.48%	27.70%	52443	-34.86%
极氪汽车	12039	10620	139.73%	13.36%	54672	127.50%
理想汽车	34134	32575	227.52%	4.79%	173251	144.62%
岚图汽车	3412	3007	90.30%	13.47%	18443	112.70%

资料来源：ifind，各公司公告，信达证券研发中心

4.2 7月乘用车市场回顾

7月乘用车市场零售/批发同环比回落。7月第四周乘用车市场日均零售7.7万辆，同比去

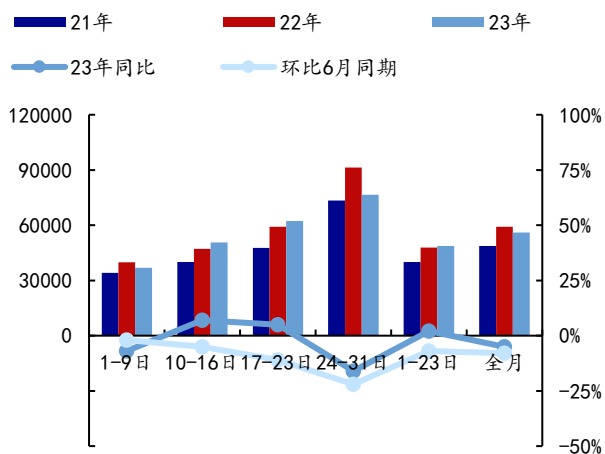
年同期-16%，环比上月同期-22%；7月1-31日，乘用车市场零售173.4万辆，同比去年同期-5%，较上月同期-8%；今年以来累计零售1125.9万辆，同比+1%。7月第四周乘用车市场批发日均10.1万辆，同比去年同期-16%，环比上月同期-28%；7月1-31日，乘用车厂商批发201.7万辆，同比去年同期-6%，较上月同期-10%；今年以来累计批发1308.5万辆，同比+6%。展望下半年，我们认为去年购置税减免所带来的高基数或使得7月初同比增速放缓，但随着新能源汽车下乡、购置税优惠政策等政策支持预期有望改善，新一轮汽车促消费政策有望进一步提振汽车消费热情，看好下半年车市环比回暖。

表5：7月乘联会口径日均零售/日均批发情况概览（单位：辆）

	1-9日	10-16日	17-23日	24-31日	1-23日	全月
日均零售销量						
21年	34129	40019	47610	73487	40025	48660
22年	39797	47081	59234	91298	47929	59121
23年	36825	50604	62326	76532	48780	55942
23年同比	-7%	7%	5%	-16%	2%	-5%
环比6月同期	-2%	-5%	-11%	-22%	-7%	-8%
日均批发销量						
21年	35184	37685	44702	77781	38842	48891
22年	41033	50167	65722	120690	51327	69227
23年	37479	55497	68957	101020	52543	65053
23年同比	-9%	11%	5%	-16%	2%	-6%
环比6月同期	-3%	-5%	-4%	-28%	-4%	-10%

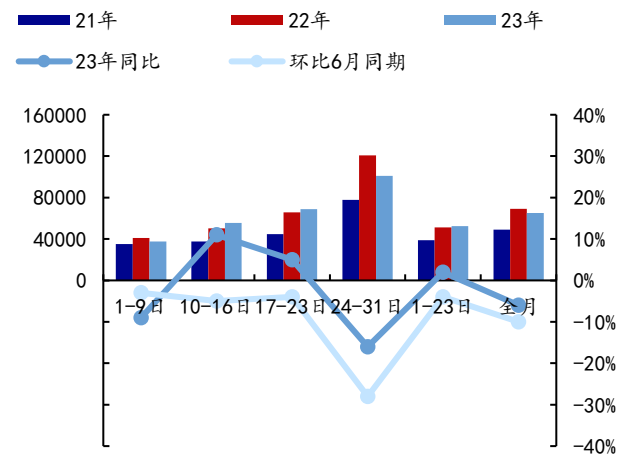
资料来源：乘联会，信达证券研发中心

图4：7月乘联会口径日均零售概况



资料来源：乘联会，信达证券研发中心

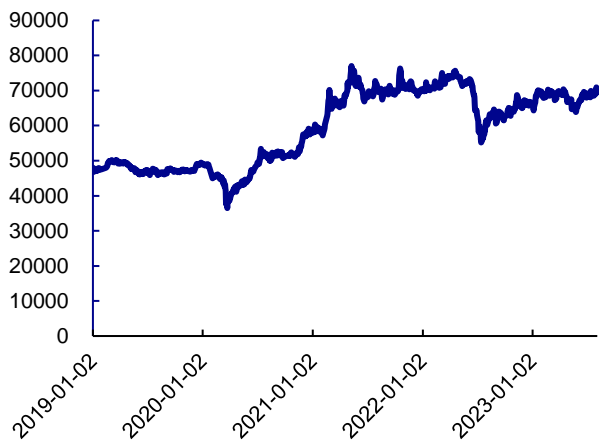
图5：7月乘联会口径日均批发概况



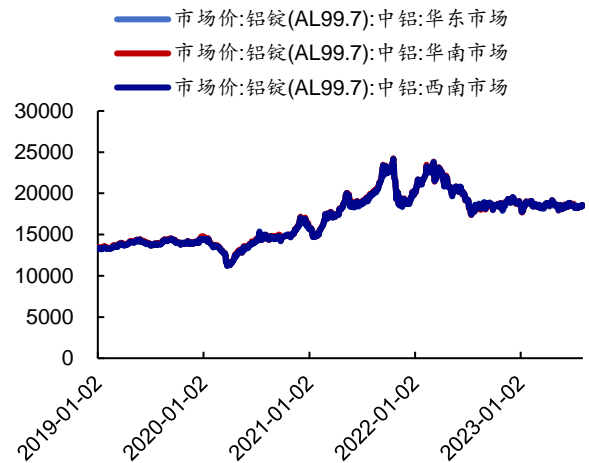
资料来源：乘联会，信达证券研发中心

4.3 本周铜、铝均价周环比上涨，聚丙烯、冷轧板、天然橡胶、碳酸锂均价周环比下降

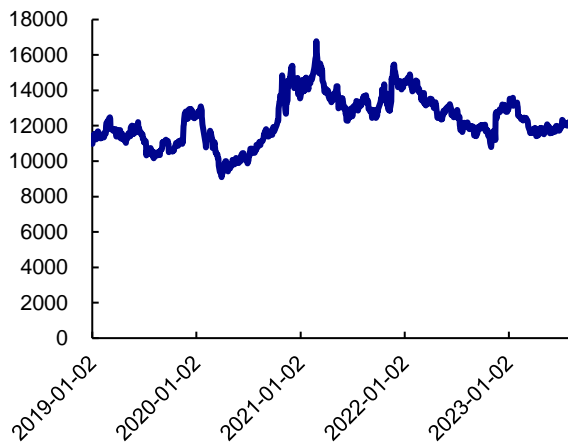
本周铜、铝均价周环比上涨，聚丙烯、冷轧板、天然橡胶、碳酸锂均价周环比下降。铜均价周环比+1.32%，铝均价周环比+0.98%，聚丙烯均价周环比-0.07%，冷轧板均价周环比-0.09%，天然橡胶均价周环比-1.16%，碳酸锂均价周环比-5.75%。

图 6：长江有色均价：铜（元/吨）


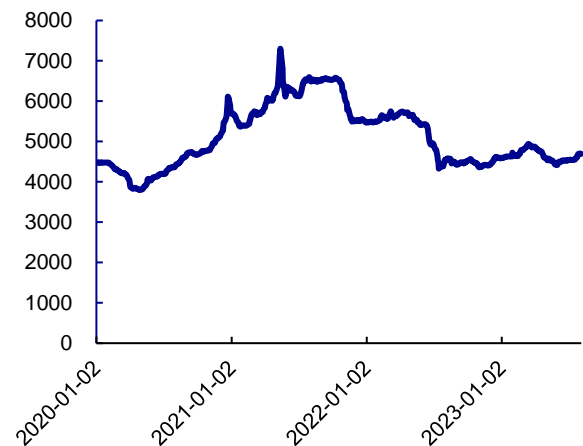
资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 7：中铝价格数据（元/吨）


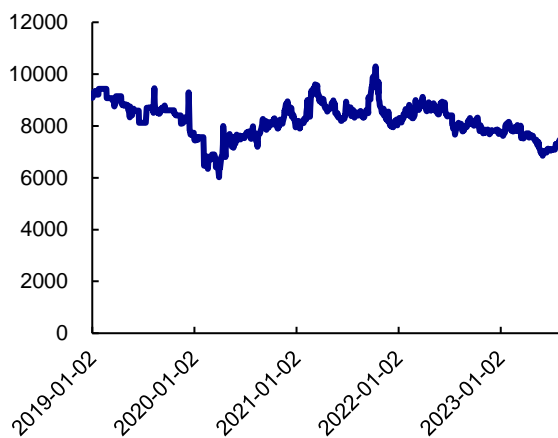
资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 8：天然橡胶价格数据（元/吨）


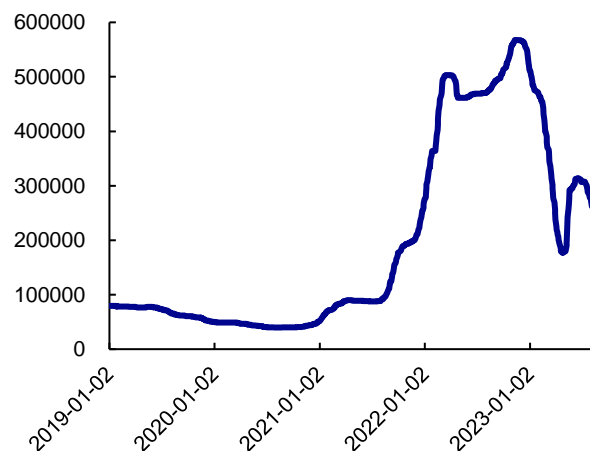
资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 9：冷轧卷价格数据（元/吨）


资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 10：聚丙烯价格（元/吨）


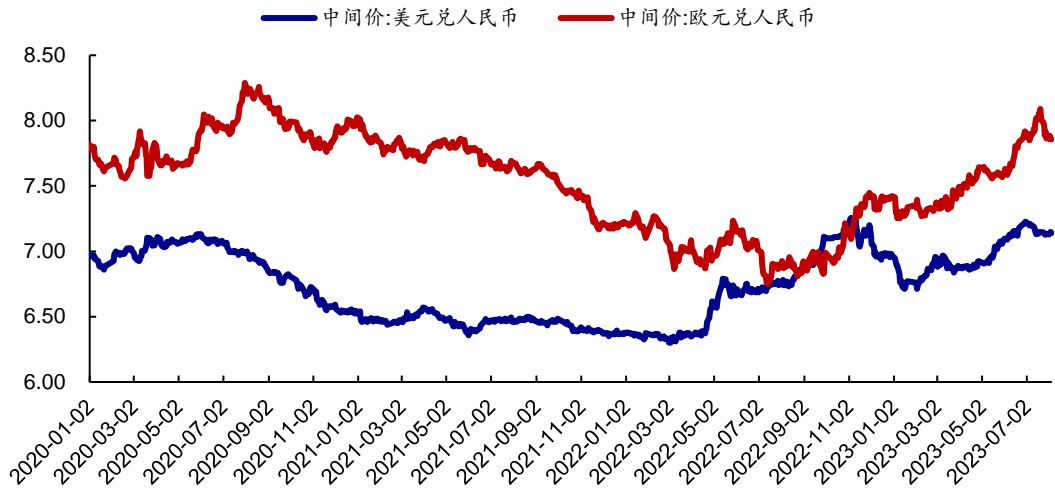
资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 11：价格：碳酸锂 99.5%电：国产（元/吨）


资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

4.4 本周人民币兑美元小幅贬值，兑欧元小幅升值

图 12：2020 年以来人民币汇率变化






















资料来源：ifind，信达证券研发中心

5、新车上市情况

5.1 本周新车型发布一览

表 6：本周乘用车上市新车一览

图片	厂商	车型	上市时间	级别	动力类型	续航/动力	售价（万）	备注
	江西五十铃	D-MAX	7.31	皮卡	纯燃油	1.9T	13.98-22.08 万	改款
	东风日产	骐达	8.1	紧凑型车	纯燃油	1.6L	8.99-13.59 万	改款
	赛力斯汽车	问界 M5	8.1	中型 SUV	增程式/纯电动	纯电续航 620km	24.98-33.18 万	改款
	雷诺 (进口)	雷诺 QM6	8.1	紧凑型 SUV	纯燃油	2.0L	19.60 万	新车
	江铃福特	领睿	8.2	中型 SUV	纯燃油	1.5T	12.68-16.98 万	改款
	中国重汽 VGV	VGV U70 PRO	8.2	中型 SUV	纯燃油	1.5T	7.78-11.58 万	新车
	东风标致	标致 4008	8.3	紧凑型 SUV	纯燃油	1.8T	16.77-23.37 万	改款
	东风雪铁龙	天逸 C5 AIRCROSS	8.3	紧凑型 SUV	纯燃油	1.8T	15.27-16.97 万	改款
	长安福特	锐际	8.3	紧凑型 SUV	纯燃油	2.0T	16.98-22.18 万	改款
	理想	理想 L9	8.3	大型 SUV	增程式	纯电续航 215km	42.98-45.98 万	改款

	雷诺 江铃集团	小麒麟	8.3	微型车	纯电动	纯电续航 201km	4.99-5.89 万	改款
	上汽大通	星际 L	8.3	皮卡	纯燃油	2.0T	9.28-13.68 万	新车
	合众汽车	哪吒 AYA	8.3	小型 SUV	纯电动	纯电续航 401km	7.38-8.88 万	新车
	上汽大众	朗逸	8.4	紧凑型车	纯燃油	1.5T	7.999-14.39 万	改款
	奇瑞汽车	瑞虎 3x	8.4	小型 SUV	纯燃油	1.5L	4.49-7.49 万	改款
	腾势汽车	腾势 N8	8.5	中大型 SUV	插电混动/纯电动	-	-	新车
	广汽乘用车	传祺 E9	8.5	MPV	插电混动	纯电续航 136km	32.98-38.98 万	新车
	一汽丰田	亚洲狮	8.6	紧凑型车	纯燃油/油电混合	2.0L	14.18-17.98 万	改款
	一汽丰田	卡罗拉锐放	8.6	紧凑型 SUV	纯燃油/油电混合	2.0L	10.68-15.18 万	改款

资料来源：太平洋汽车，信达证券研发中心

6、近期重点报告

《溯联股份首次覆盖报告：热管理管路核心自制，电动化带来量价齐升》

尼龙管路优势明显，智能电动化带来量价齐升。汽车尼龙管路应用范围包括汽车动力系统、冷却系统、新能源汽车电池包等，此前汽车管路以橡胶、金属材料为主。尼龙材料代替传统材料的核心优势在于轻量化、节能环保、绝缘、便于造型等。**1) 对于新能源车而言**，电动车新增电池包和更复杂的电子设备，对热管理精度要求更高，而尼龙管路重量更轻、绝缘性、耐高低温性能更好、使用寿命长，能通过更多变的造型节省车内空间，且成本更低，与新能源车匹配度更高。**2) 对于燃油车而言**，国三/四—国五—国六的排放切换过程中，排放标准的升级和趋严对整车燃油系统及节能减排提出更高要求，尼龙管路更轻，且内壁光滑可减小空气流动阻力，从而有利于改善发动机燃烧效率和动能输出。**3) 装配快速。**尼龙管路管端基本全部替换为快速接头，能有效提升安装效率，满足整车内卷时代的快速开发响应的需求。

绑定头部新能源客户，核心零部件自制能力构筑竞争优势。公司为国内尼龙管路龙头，深耕以尼龙等高分子材料为主要原材料的管路总成以及汽车流体控制件及紧固件二十余年，已实现流体管路设计、研发、生产自主化和产业化。**1) 打破外资垄断切入自主客户：**公司凭借性价比与安全可靠性优势成功打破外资和合资尼龙管路供应商的价格垄断，成为最早向长安、上汽通用五菱等自主品牌客户开发和量产尼龙管路的国内供应商，在稳定长期的合作关系中不断积累经验，开拓其他自主品牌新客户。**2) 关键部件自制率高：**公司在快速接头产品层面具备较强自制自研及自主创新能力，反观多数汽车管路厂商在接头等环节仍以外采为主。公司自主开发的流体管路快速接头能够使管路安装与更换更加方便，伴随管路用量提升，快速接头的用量也不断增加，关键部件自制有助于公司利润率高于同业水平。

3) 新能源客户开拓: 在新能源领域, 公司作为 Tier1 直接向比亚迪、长安、赛力斯、岚图、小鹏等车企供货; 也作为 Tier2 向宁德时代、欣旺达、瑞浦能源、国轩高科、孚能科技、蜂巢能源、纳百川等新能源汽车零部件企业交付电池冷却管路总成产品, 终端配套蔚来、理想、东风、长城、北汽极狐、吉利、埃安、宝马等品牌新能源车型。

切入储能管路大赛道, 开辟第二成长曲线。2018 年起, 公司深化了与宁德时代、比亚迪的业务合作, 2019 年公司开发出国内领先的电池包内专用水管快速接头, 解决了能量密度大幅提升趋势下, 电池包内部空间减少带来的热管理系统布局问题, 并成为宁德时代电池包平台指定二级配件, 为动力电池与储能产品供货。2021 年, 公司的电网储能电池模组冷却管路开发成功, 该产品较汽车产品规格更大、回路更复杂, 能耐极寒、耐高温, 可广泛应用于工商业、通讯、医院、社区、风电、光伏等储能场景。2022 年, 公司储能与燃料电池管路产品进入量产, 并完成了带控制回路的储能冷却管路系统立项, 具备较强的技术前瞻性。公司储能业务绑定行业龙头, 技术领先, 具备较强先发优势, 与新能源汽车配套业务协同共进, 有望打造公司第二成长曲线。

盈利预测与投资评级: 受益于汽车智能电动化趋势, 管路行业有望迎来量价齐升。公司是国内汽车尼龙管路龙头企业, 核心零部件自制率高, 客户绑定头部自主及新势力品牌, 并切入储能大赛道开辟第二增长曲线, 有望获得高于行业的增长速度。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 10.3、14.5、19.7 亿元, 同比增长 21.5%、40.4%、35.9%; 2023-2025 年归母净利润为 1.74、2.61、3.50 亿元, 同比增长 13.9%、49.7%、34.2%。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险因素: 原材料价格波动风险; 客户拓展不及预期; 募投项目建设不及预期; 新能源汽车渗透率提升不及预期。

《智能驾驶系列报告之一: 智能驾驶 ChatGPT 时刻有望来临》

L3 功能加速落地, 政策标准有望明确。L2 发展日益成熟, 2022 年乘用车新车 L2 渗透率已达三成以上。L3 的代表功能高速与城市 NOA 也已逐渐上车; L3 商业化运营试点逐渐铺开, 北京、广州、深圳、武汉等地的自动驾驶运营开始落地。从技术与功能层面看, L3 已日趋成熟, 作为辅助驾驶转向自动驾驶的关键阶段, 我们认为 L3 的核心问题之一在于是否可以通过在政策法规明确人机共驾的权责。参考国际经验, 德、英、日、韩等国基本明确司机在合法情况下, 保险公司或主机厂将承担主要责任。而深圳也于 22 年 8 月通过了国内首部规定智能汽车准入等级、明确事故划分的条例。近期工信部副部长提出将支持有条件自动驾驶商业化应用, 发布新版智能网联标准体系指南, 政策标准有望逐步明确。我们认为自动驾驶相关法规的持续完善有望赋予 L3 定义、产品形态、准入门槛、责任划分、量产落地等明确的政策指引, 有助于智能驾驶渗透率和技术水平的持续提高。

高阶智驾渐进式迭代逐步得到验证, 高速到城市 NOA 的发展路径已逐步走通。经过多年的迭代与业绩验证, 以特斯拉为代表的 L2-L3-L4 渐进式发展路线逐渐成为主流, FSD 的累计行驶里程实现快速积累, Autopilot、FSD 安全性能表现也优于人类驾驶。因此我们认为先高速、后城市更符合智能驾驶迭代与发展规律, 城市场景的智能驾驶落地更有望实现智驾渗透率快速提升。国内也于 23 年迎来城市 NOA 量产元年, 华为、小鹏、蔚来、理想城市 NOA 逐渐落地, 订阅式逐渐兴起取代原有买断式。我们认为以订阅、标配为主的新付费模式有助于车企进一步提升智驾渗透率与自身智能化形象, 渗透率提升也有望进一步促进数据回收实现智驾系统持续迭代。

软硬件成本有望下降，应用车型价格带逐渐下探。智能汽车同样遵循摩尔定律，智驾硬件长期成本下降趋势明显。据我们测算，L2+级别自动驾驶感知硬件 BOM 成本约为 4600 元，到 2025 年还有超 30% 的降本空间。包含激光雷达的 L3 智驾感知硬件 BOM 成本接近 11000 元，到 2025 年约为 7500 元，亦有超 30% 的降本空间。“重感知，轻地图”路线逐渐跑通，有望大幅减少传感器用量与软件成本。特斯拉纯视觉方案主要保留了成本较低的摄像头，“BEV+Transformer”方案为轻地图化提供技术可行性，轻地图化亦具有可观的降本能力。在整车层面，L2 车型价格带不断下探，无激光雷达车型也呈现逐渐增加的趋势。

投资建议：在智能驾驶渐进式的发展路径下，L3 功能正加速落地，高速到城市场景正不断拓展，我们认为在政策、技术、成本端三大核心因素驱动下，智能驾驶拐点逐渐显现，现阶段重点看好智能化重点布局的整车企业与智能化产业链核心零部件企业。

整车板块重点关注：1) 处于较好新车周期，受益于行业贝塔修复，以及智能电动技术布局领先的自主品牌龙头车企【**比亚迪、长安汽车、上汽集团、广汽集团**】；2) 有望困境反转、智能驾驶技术领先的造车新势力【**小鹏汽车**】以及产品定位精准、销量持续爬坡、盈利有望超预期的【**理想汽车**】；3) 全球化布局提速、有望迎来新一轮产品投放周期、同时在智能驾驶、能源、人形机器人多线并进的全球新能源汽车龙头【**特斯拉**】。零部件板块建议重点关注智能化产业链核心零部件：1) 感知层【**德赛西威、保隆科技、华域汽车**】等。2) 决策层【**经纬恒润、均胜电子、华阳集团**】等。3) 执行层【**伯特利、中鼎股份、拓普集团、亚太股份、耐世特、浙江世宝**】等。

风险因素：汽车消费政策执行效果不及预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

《豪能股份公司深度报告：国内领先的同步器龙头，迎汽车电动化+航空航天器国产化新机遇》

深耕行业数十载的汽车同步器龙头。成都豪能科技股份有限公司深耕汽车行业数十载，是国家专精特新小巨人，公司传统业务为同步器组件（结合齿、齿毂、齿套、齿环等）及总成，涵盖乘用车和商用车主流客户。2017 年上市后公司积极培育新业务，通过内涵发展与外延并购的方式，产品逐步拓展至离合器、差速器、电机轴、轨道交通、航空航天等领域。

同步器与差速器市场规模合计超百亿，第三方制造+国产替代趋势明朗。1) **同步器：**同步器是变速箱的重要组成部分，有提高汽车换挡效率的作用，主要配套机械式自动变速器（AMT）、双离合自动变速器（DCT）、专用混合动力变速器（DHT）。虽然燃油车销量近年逐步萎缩，但受益于 DCT 和 DHT 渗透率的提高，燃油车同步器单车配套价值量有望提升，我们预计 2022 年国内乘用车同步器市场规模为 69 亿元，2028 年增加至 81 亿元，年复合增速为 2.9%。2) **差速器：**差速器是能够使左右驱动轮实现不同转速转动的机构，不论燃油车、电动车均需使用，不受电动替代燃油的影响，差速器生产商未来有望受益于四驱系统车型单车搭载量更高、电动车差速器单价更高、差速器总成第三方制造三大趋势，我们预计 2022 年乘用车差速器市场规模为 63 亿元，2025 年增加至 68 亿元，年复合增速为 2.7%。

同步器业务维持稳定，新能源+航空航天业务打开成长空间。分业务看公司布局：1) **同步器业务：**竞争优势显著，商用车 AMT 带来业绩增量。公司同步器具有规模优势、先进设备、全产业链工艺，在产品品质和单位成本方面具有显著优势，我们预计公司乘用车同步器业务有望保持规模稳定，而高单价的商用车 AMT 产品有望带来一定增量。2) **新能源业务：**绑定头部客户，品类持续扩张。公司从 2011 年起开始进行差速器产品相关研发，并于 2021-2022 年进行小规模量产，具备设备、全产业链和成本优势，与比亚迪、德纳、吉利、长城

等优质客户展开合作，正积极建设 500 万套差速器总成和 200 万根电机轴产线，随着产能逐渐释放有望实现业绩显著增长。**3) 航空航天业务：高壁垒高利润的优质赛道。**公司通过收购昊轶强、参股航天神坤、设立恒翼升与豪能空天的方式实现了航空航天零部件业务的布局，客户包括军机、民机及商业航空企业，航空航天业务具有认证壁垒高、资质门槛多、供应链体系稳定、利润率高等特点，有望开启公司第三成长曲线。

盈利预测与投资评级：公司是国内领先的汽车同步器龙头，随着前期布局的新能源汽车和航空航天零部件逐渐放量，有望实现业绩较快增长；此外，公司正在建设新能源汽车精密电驱动行星减速机构项目可应用于机器人领域。**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.47、3.32、4.24 亿元，对应 PE 分别为 18、13、10 倍，低于可比公司估值，首次覆盖给予“买入”评级。**

风险因素：汽车销量不及预期、产能释放不及预期，行业竞争加剧、原材料价格波动。

《银轮股份公司深度报告：乘新能源东风，热管理老将开辟成长新曲线》

热管理行业老将，转型新能源乘用车领域，绑定优质客户。公司前身为成立于 1958 年的国营天台机械厂，早期专注于商用车及工程机械领域。2010 年后公司陆续收购博尼格、DPF、TDI 等公司，补全产品谱系并形成全球化业务布局。凭借优秀的品质管理能力及生产制造能力，公司由商用车领域切入乘用车领域，客户从合资品牌拓至自主品牌头部企业如吉利、比亚迪、长城等，并切入北美新能源标杆车企，进入造车新势力蔚来、小鹏等供应体系，并与国内电池龙头宁德时代展开深度合作。

形成集成模块供应能力，乘新能源东风，热管理业务有望快速增长。公司近几年产品从换热器、PTC 等新能源热管理单品逐步拓展至模块化产品，布局四大产品模块：前端冷却模块、热管理集成模块、空调箱模块、车载电子冷却系统。以四大模块为基础，形成新能源汽车热管理系统供应能力。同时，新能源车热管理系统相比于燃油车新增电池、电机电控热管理和空调加热系统，单车价值量有望大幅提升，行业扩容明显。我们认为，在关键汽车零部件国产替代趋势下，国内以公司为代表的诸多零部件厂商有望快速攫取热管理市场份额，迎来新一轮增长。

工业用/民用热管理有望打开第三成长曲线。公司热管理产品从车用拓展至工业用/民用领域，其中公司工业用/民用领域热管理产品类型丰富，主要用于特高压输变电冷却、发电机组换热、电力储能热管理、数据中心冷却系统等领域。**1) 储能领域：**随着技术逐步成熟，电化学储能因其不受自然环境影响，装机便捷，使用灵活等特点，已经进入商业化阶段。我们认为目前虽然电化学储能装机量占比较低，但发展空间较大，有望逐渐成为储能发展的主流路径。电化学储能对热管理要求高，我们认为公司作为车端供应商，具备较高的产品集成度以及品质管理能力，在热管理技术研发及生产方面的优势较明显，有望在储能端快速发力。**2) 数据中心热管理：**近年来，各级政府出台多项政策支持大数据中心行业发展，政策涵盖新型数据中心推动高质量发展、一体化大数据中心推动协同发展、双碳政策驱动行业绿色低碳发展等多个方面，鼓励大数据中心行业发展与创新，市场前景广阔。公司已布局集装箱式数据中心冷却系统，采用“液冷+风冷”散热模式，且该系统已与下游客户签订合作协议，我们认为有望贡献营收增量。

盈利预测与投资评级：我们认为，公司为热管理老将，近几年逐步拓宽产品图谱，形成 1+4+N 产品布局。且从商用车领域拓展至乘用车、工业用/民用换热领域，有望打开新盈利点。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 5.67 亿元、7.97 亿元、10.66 亿元，同比

增长 47.8%、40.6%、33.8%，对应 EPS 为 0.71、0.99、1.33 元，对应 PE 为 25/18/13 倍。参考可比公司估值水平，给予公司 2024 年 25 倍目标 PE，对应目标市值约 200 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险；原材料涨价风险；海外业务盈利修复不及预期；新业务拓展不及预期。

《汽车行业专题研究：汽车出口四问四答》

我国汽车出口的规模及结构？

2020-2022 年汽车出口由 108 万辆提高至 340 万辆，新能源乘用车表现亮眼。随着中国汽车产品竞争力逐步提升，叠加疫情和缺芯扰动全球汽车供应链、全球汽车电动化趋势、俄乌危机等因素影响，2021/2022/2023M1-M5 中国汽车出口量分别为 219/340/193 万辆，同比 +102%/+55%/+75%。分产品来看，2020-2022 年乘用车出口量由 80.4 万辆增加至 267.6 万辆，年复合增速为 82.4%，占比由 74%提升至 79%；分动力类型来看，2020-2022 年新能源乘用车出口量由 21.9 万辆增加至 103.9 万辆，年复合增速为 118%，占出口比重由 20%提升至 31%。

汽车出口快速增长的原因？

1) 海外供应链受疫情扰动，国内汽车生产率先恢复。受疫情、缺芯、地缘冲突等因素的影响，部分国家汽车供应链受到较为严重的冲击，汽车生产能力显著下降。我们选取了中国汽车出口较多的国家，根据 marklines 统计数据，墨西哥、俄罗斯、比利时、英国、泰国、菲律宾、西班牙七国 18/19/20/21/22 年月均产量合计为 105/102/79/82/68 万辆，中国月均产量分别为 232/214/211/218/227 万辆，2021 年起中国迅速恢复正常生产秩序并及时填补海外生产不足带来的市场空白，促进了汽车出口的高速增长。

2) 全球电动车渗透率拐点向上，中国产品具备较强竞争力。2011-2020 年全球新能源车销量由 4 万辆增加至 285 万辆，渗透率由 0.1%提升至 3.7%；2021 年起全球新能源车发展进入拐点，渗透率加速提高，21/22 渗透率分别为 8.1%/13.0%，销量分别为 658/1039 万辆。截止 2022 年，我国新能源汽车渗透率达 25.6%，我国汽车出口以乘用车为主，新能源汽车已成为重要增量。

我国汽车出口的成长潜力？

我国的汽车出口潜力有望达千万辆级别。不考虑海外建厂因素，除中国外，世界主要汽车净出口国为日本、德国、墨西哥、韩国、西班牙、泰国、捷克、斯洛伐克、印度和土耳其，疫情后各国汽车净出口量（净出口量=本国产量-本国销量）均有所下滑，净出口总量由 2018 年的 1650 万辆下降至 2022 年的 1315 万辆，我们认为主要原因为全球市场汽车需求量下降和中国汽车的出口替代。以日本为例，2022 年日本本土汽车销量为 420 万辆，其净出口与本土比例为 0.87:1，而中国市场则仅为 0.14:1。我们认为中国汽车出口仍有较大提升空间，中长期来看，有望达到千万辆以上的出口规模。

哪些车企有望受益？

奇瑞和上汽出口量多，比亚迪、长安、长城等车企增长潜力大。除特斯拉外，当前出口量较多的乘用车品牌为奇瑞和上汽乘用车，顺应了中国出口高增的趋势，利用较为完备的海外布局实现了出口量的迅速增长；展望未来，全球电动化大势下新能源产品具备较强竞争

力的乘用车品牌或将迎来较好的机遇，参考国内新能源乘用车市占率，我们认为比亚迪、广汽、吉利、长安、长城、理想、蔚来等车企具备较大的成长潜力。

投资建议：1) 整车板块重点关注：新能源产品竞争力较强、出口潜力较大的车企【**比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车、广汽集团、理想汽车-W、蔚来-SW**】，出口表现亮眼的车企【**上汽集团**】。2) 零部件板块重点关注：智能电动汽车增量零部件：①热管理【**银轮股份、拓普集团、溯联股份、川环科技、腾龙股份**】；②汽车线缆线束【**卡倍亿、沪光股份、鑫宏业**】；③线控底盘【**伯特利、中鼎股份、保隆科技、拓普集团**】；④智能座舱【**均胜电子、德赛西威、常熟汽饰、华阳集团**】；⑤轻量化【**博俊科技、爱柯迪、文灿股份、旭升股份、广东鸿图**】；⑥机电电控【**英搏尔、欣锐科技**】等。

风险因素：汽车销量不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

《豪能股份差速器产品持续放量，收入保持较快增长》

事件：公司发布 2023 年半年度报告，23 年 H1 实现收入 8.24 亿元，同比增+15.7%；归母净利润 0.89 亿元，同比-24.1%；扣非归母净利润 0.77 亿元，同比-22.3%。

点评：

差速器产品持续放量，收入保持较快增长。收入端，上半年出口业务营业收入 1.1 亿元，同比+43%；差速器业务收入同比+97%；商用车重卡业务收入同比+68%。分季度来看，23Q2 实现收入 4.5 亿元，同比+47.1%，环比+17.7%；归母净利润 0.46 亿元，同比+28%，环比+7.0%。

产能建设拖累毛利率，Q3 盈利能力有望改善。从盈利能力来看，23 年 Q2 毛利率 29.4%，同比-9.6pct，环比-2.5pct；净利率 10.2%，同比-10.8pct，环比-1.2pct。盈利能力下滑主要系差速器摊销固定成本高、航空业务结算的产品结构变化、财务费用大幅增加等所致。

建设电机轴产能，加码新能源业务。公司拟募集 5.5 亿元资金用于“新能源汽车关键零部件生产基地建设”项目，投资建设新能源汽车用电机轴，丰富公司新能源汽车相关产品，完善现有汽车产业布局。公司预计该项目今年第三季度厂房建设完成，并开始安装调试相关设备。

盈利预测：公司是国内领先的汽车同步器龙头，随着前期布局的新能源汽车和航空航天零部件逐渐放量，有望实现业绩较快增长；此外，公司正在建设新能源汽车精密电驱行星减速机构项目可应用于机器人领域。**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.54、3.58、4.43 亿元，对应 PE 分别为 17、12、10 倍，维持“买入”评级。**

风险因素：原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期、配套车型销量不及预期、新能源汽车关键零部件生产基地建设项目进展不及预期。

7、行业评级

看好

8、风险因素



汽车消费政策执行效果不及预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。