

行业研究

智能电动化加速布局，自主纯电与混动全面切入

——汽车和汽车零部件行业广州车展跟踪报告

要点

2021/11/19 广州车展拉开帷幕，展车数量合计高达 1,020 辆（包括全球首发 54 辆）；其中，新能源车数量 240+ 辆（占比近 24%）。本次车展聚焦以激光雷达/高算力芯片为主的辅助驾驶系统、大容量/高性能电池的超长续航里程、以及 800V 高压快充。1) 传统车企自主品牌持续发力新能源车市场，包括插混车型、以及纯电动子品牌全新车型；2) 传统车企中高端与豪华品牌加速电动化转型，但仍包括油改电车型；3) 新势力维持每年至少一款全新新能源车的上市节奏。

自主品牌最受车展关注，布局纯电动车向上突围、以及插混市场。我们统计传统车企主要自主品牌合计发布 21 款新能源车；其中，分拆的纯电动子品牌高端车型 7 款（包括长城沙龙机甲龙、长安阿维塔 11、吉利极氪 001、上汽智己 L7、上汽飞凡 R7、广汽传祺 Aion LX Plus、北汽极狐阿尔法 S HI 量产版），插混车型 5 款（包括长城 WEY 摩卡/拿铁/玛奇朵 PHEV、比亚迪驱逐舰 05/2022 款宋 Pro DM-i），此外长城 WEY 圆梦 DHT（HEV+PHEV）、广汽传祺 EMKOO 概念车 XEV（XEV+ICV）、以及吉利雷神动力均有望推出油电混与插混车型。在燃油车方面，长城坦克 500（预售价 33.5-39.5 万）订单表现强劲、以及 WEY 摩卡 NOH 智慧领航辅助驾驶系统（售价 22.38 万）获取较高市场关注度。

中高端与豪华品牌加速布局电动化，但车型周期或仍以传统燃油车为主。我们统计传统车企主要中高端与豪华品牌合计发布 21 款新能源车（纯电动/插电混动车型 18 款/3 款）；其中，纯电动平台车型近 10 款，包括 MEB 的奥迪 Q5 e-tron/Q4 e-tron 与大众 ID3/ID4/ID6、e:N Architecture 的本田 e:NP1/e:NS1、E-TNGA 的丰田 bZ4X、ultinum 的上汽通用凯迪拉克 LYRIQ 等。1) 传统车企中高端与豪华品牌加速布局电动化，但仍包括油改电车型（vs. 通用 ultinum 纯电动平台首款车型上汽通用凯迪拉克 LYRIQ 售价 43.97 万，获取较高市场关注度）；2) 主要品牌包括丰田在 2022E 或将步入产品大年，但车型或仍主要集中于传统燃油车型（包括锋兰达、威飒、凌放、凌尚、卡罗拉锐放、以及赛那等）。

新势力维持每年至少一款全新新能源车的上市节奏。我们统计主要新势力品牌合计发布 6 款新能源车，包括纯电动车型 5 款（岚图梦想家可采用增程和纯电两种动力系统）；其中，获取较高市场关注度的为基于 800V 高压 SiC 平台的量产车型小鹏全新 SUV G9（X-EEA 3.0 电子电气架构，采用中央超算+区域控制的高融合硬件架构，可支持 XPilot 4.0 智能辅助驾驶系统）。

投资建议：传统车企（尤其自主品牌）加快包括插混与纯电动车型在内的新能源市场布局，我们预计 2021E/2022E 国内新能源汽车销量有望分别达 330-350 万辆/500+ 万辆，预计销量增速或仍对估值有所支撑。乘用车板块推荐长城汽车、吉利汽车、以及特斯拉，建议关注比亚迪。

风险分析：芯片短缺缓解不及预期；原材料价格上涨；车型上市不及预期；销量与毛利率爬坡不及预期；成本费用控制不及预期，双积分风险，市场/金融风险。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (市场货币)	EPS (财报货币)			PE (X)			投资 评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
601633.SH	长城汽车	59.21	0.58	0.76	1.17	101	78	50	增持
2333.HK	长城汽车	33.95	0.58	0.76	1.17	48	36	24	增持
0175.HK	吉利汽车	26.00	0.56	0.69	0.94	38	31	23	买入
TSLA.O	特斯拉	1,137.06	2.24	6.15	8.70	508	185	131	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-11-19；汇率按 1HKD=0.81934CNY 换算

汽车和汽车零部件
买入（维持）

作者

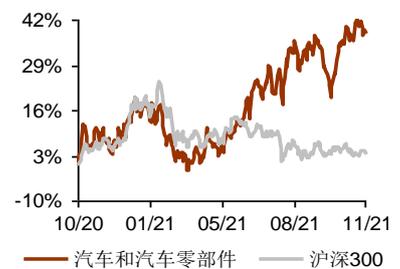
分析师：倪昱婧，CFA

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

10 月新能源汽车产销同比翻倍，均创历史新高——2021 年 10 月汽车销量跟踪报告（2021-11-15）

供应链短缺影响犹存，蔚来受工厂升级影响——新势力销量跟踪报告（2021-11-02）

和时间赛跑，与爆发力同行——汽车行业 2022 年投资策略（2021-10-28）

表 1: 传统车企主要自主品牌车展上市车型梳理

车企	车型	续航里程	智能驾驶	智能座舱	动力形式	预售价格
长城	沙龙机甲龙	802km (CLTC)	4 颗激光雷达; 双华为 MDC 自动驾驶芯片 (400TOPS); 可 800V 快充	7 屏交互等	纯电	48.8 万元 (全球首批 101 辆限量版预售)
	摩卡 DHT-PHEV	204km	NOH 智慧领航辅助驾驶	NA	插电	22.38 万元
	玛奇朵 DHT-PHEV	204km (WLTC)	ACC/车道保持/前后项 360 度主动安全全防护/智能泊车/手机遥控等	高通 8155 芯片/语音系统/WHUD 抬头显示	插电	16.68-17.78 万元
	WEY 拿铁 DHT-HEV/PHEV	1000km+ (综合续航里程)	ACC/车道保持/车道偏离预警/并线辅助/循迹倒车	智能面部与语音/FOTA/9.2 英寸全液晶仪表盘/14.6 英寸中控多媒体显示屏	插电	16.28-18.28 万元
	坦克 500	NA	高速路域快路场景自动上下匝道/自动变道/避障变道	FOTA	燃油	33.5-39.5 万元
	欧拉芭蕾猫	400km/500km	智能自动泊车	智能 AI 座舱/人车感应系统功能/主动交互/语音识别	纯电	NA
	欧拉朋克猫 (已发布)	500km/600km	ICU1.5 智能驾驶辅助平台/并线辅助/交通拥堵辅助/主动刹车/高速路域场景下自动超车/自动变道/上下匝道	V3.5 智能座舱平台/5G 整车系统功能 OTA 升级	纯电	NA
	欧拉闪电猫 (已发布)	700km+	超级智驾系统和智能 AI 座舱/人车感应/智能自动泊车等	主动交互/语音识别	纯电	NA
	哈弗神兽	NA	17 颗雷达/9 个高清摄像头/HWA 智能辅助驾驶系统	高通 8155 芯片/12.3 英寸+14.6 英寸双联屏/HUD	燃油	13.2-16.9 万元
	金刚炮	NA	NA	NA	燃油	NA
圆梦 (轿车)	NA	NA	NA	DHT (HEV 或 PHEV)	NA	
长城炮超跑皮卡概念车	NA	NA	NA	NA	NA	
长安	阿维塔 11	700km+	CHN 平台 3 颗激光雷达/400TOPS	华为智能汽车解决方案	纯电	NA
	UNIV	NA	NA	NA	燃油	NA
比亚迪	驱逐舰 05	55km/120km	NA	悬浮式液晶仪表/大尺寸中控屏/旋钮式换挡	插混	12-15 万元
	宋 Pro DM-i (2022 款)	51km/110km	NA	DiLink 4.0 (4G) 智能网联/8.8 英寸液晶仪表盘/15.6 英寸自适应旋转悬浮 Pad	插混	NA
	元 PLUS	430km/510km	e 平台 3.0 全新电子电器架构; 车载操作系统 BYD OS	独立旋转中控屏/独立悬浮式液晶仪表盘	纯电	13-16 万元
北汽	北京魔方	NA	FACE ID 无感识别/远程控制/B-Care 儿童座舱	华为智能座舱; 声纹/面部/手势识别; 大尺寸中控屏/全液晶仪表盘; AR-HUD	燃油	明年 4 月份上市 11-15 万元
东风	东风风行游艇	NA	NA	NA	燃油	NA
上汽	飞凡 MarvelR	505km	R Pilot 自动辅助驾驶系统	斑马智行 Venus2.0 系统; 12.3 英寸全虚拟液晶仪表/19.4 英寸全面玻璃智慧屏	纯电	21.98-23.98 万元
	飞凡 R7	NA	自研/智驾方案 PP-CENTM	NA	纯电	NA
	上汽智己 L7	615km/708km	英伟达 Xavier /15 个高清视觉摄像头/5 个毫米波雷达/12 个超声波雷达	智能无界 IMOS 操作系统/39 英寸双联屏	纯电	40.88 万元
	荣威 RX5 MAX	NA	AI Pilot 系统, ACC/ICA/TJA/AEB/FCW/LKA/LDW	高通骁龙 8155 旗舰芯片/双 12.3 英寸屏幕/AI 达摩语义	燃油	12.98-16.58 万元
	荣威 RX5 eMAX	70km	AI Pilot 系统 /ACC/ICA/TJA/AEB/FCW/LKA/LDW	高通骁龙 8155 旗舰芯片/双 12.3 英寸屏幕/AI 达摩语义	纯电	16.98-18.98 万元
广汽	传祺 TMIE	NA	NA	NA	纯电	NA
	传祺 VISION EMKOO	NA	NA	NA	XEV (插混或油电混)	NA
	传祺 GS8 混动版	NA	ADiGO 智驾互联生态系统	14.6 英寸悬浮式中控显示屏/12.3 英寸镶嵌式仪表盘/AR-HUD	油电混 (丰田 THS)	NA
	Aion LX Plus	1008km	200TOPS 高算力智能驾驶计算平台	高通 8155 芯片/15.6 英寸高清中控大屏	纯电	NA

红旗	红旗 H9	NA	全场景自动泊车/智联生态 AI 引擎	5 屏联动/音响主动降噪/后排触控屏幕/BOSE 音响	燃油	30.98-53.98 万元
	红旗 E-HS9 (120 度电池)	660-690km (NEDC)	遥控泊车/记忆式泊车/整车无线充电	一体式全液晶仪表与中控显示屏/AR-HUD 等	纯电	58.98-77.98 万元
奇瑞	奇瑞 OMODA5	NA	NA	双 12.3 寸超宽高清曲面屏	燃油	NA
	QQ 冰淇淋	NA	NA	NA	纯电	NA
吉利	星越 L	1,300km (最大续航)	每季度可推送 FOTA 升级	高通+伟世通硬件/吉利银河 OS 系统/深度定义语音能力	燃油	NA
	雷神 Hi-X 油电混	NEDC 续航里程 712km	ZEEKR AD 智能辅助驾驶系统; 支持全场景 FOTA	四屏互联系统/AI Mate 智能助理/人脸 ID 识别等	纯电	28.1-36.0 万元
北汽极狐	极狐阿尔法 S 全新 HI 版	525/603/708Km	3 颗 96 线激光雷达/6 个毫米波雷达 /13 个摄像头/12 个超声波雷达; 400TOPS; 高速公路/城市道路智能驾驶辅助, AVP 泊车, 车辆召唤	华为智能座舱鸿蒙车机 OS	纯电	38.89-42.99 万元

资料来源: 新浪汽车, 盖世汽车, 光大证券研究所整理

表 2: 新势力主要品牌车展上市车型梳理

车企	车型	续航里程	智能驾驶	智能座舱	动力形式	预售价格
小鹏	G9	200km	2 颗激光雷达; X-EEA 3.0 电子电气架构; XPILOT 4.0; 可 800V 快充	整车 OTA	纯电	NA
威马	威马 M7	700km+ (NEDC)	3 颗激光雷达/4 颗英伟达 Orin 芯片; i-Surf 科技皮肤/i-Rota 超级表盘/四全场景泊车/城区道路/城际高速覆盖	屏设计/超大天幕	纯电	NA
哪吒	哪吒 S	800Km (纯电), 1,100Km (增程)	华为 MDC 平台 (200TOPS); 2 颗激光雷达/5 个毫米波雷达/12 个超声波雷达/13 个摄像头; 高速公路/城市道路辅助驾驶/自动泊车/远程召唤	NA	纯电/增程	NA
蔚来	ET7	1,000Km (NEDC)	1 颗激光雷达/11 个高清摄像头/5 个毫米波雷达/12 个超声波传感器; 4 颗英伟达 Orin 芯片 (1,016TOPS); 高速/城区/泊口/换电场景全覆盖	第三代高通骁龙座舱平台; 12.8 英寸中控屏/10.2 英寸 HDR 数字仪表/后排 HDR 多功能控制屏/HUD 等	纯电	44.8-52.6 万元
岚图	梦想家	NA	L2+智能驾驶辅助系统	配备 5G 车载高速娱乐系统	纯电/增程	NA
高合	HiPhi X	550Km (NEDC)	1 颗激光雷达/5 个毫米波雷达/7 个摄像头; 英伟达 Orin-X 芯片	19.9 英寸副驾大屏/16.9 英寸中控屏 /14.6 英寸仪表盘/语音交互等	纯电	57.00-80.00 万元

资料来源: 新浪汽车, 盖世汽车, 光大证券研究所整理

表 3：合资主要品牌车展上市车型梳理

车企	车型	续航里程	智能驾驶	智能座舱	动力形式	预售价格
奥迪	奥迪 Q5 e-tron (上汽奥迪)	560Km (CLTC)	全速域自适应巡航/车道居中保持/碰撞预警/车道偏离预警/泊车辅助	MMI 中控大屏/AR-HUD	纯电	40-52 万元
	奥迪 Q4 e-tron (一汽大众奥迪)	341/520/488Km	自适应巡航/Pre-crash/Side Assist/360°鸟瞰式全景可视泊车	10.25 英寸全液晶仪表盘/11.6 英寸 MMI 触摸中控屏	纯电	2022E 年上半年开启预售
	奥迪 A8 (进口)	NA	自适应巡航/远程停车辅助/交叉路辅助/侧面和出口警告辅助	10.1 英寸上屏/8.6 英寸下屏/12.3 英寸数字仪表盘/后排座椅双 10.1 英寸显示屏	燃油	NA
	Skysphere 概念车 (进口)	NA	NA	NA	NA	NA
	GRAND SPHERE 概念车 (进口)	NA	NA	NA	NA	NA
宝马	宝马 ix (进口)	630Km (WLTP)	正面碰撞警告/可选的转向和车道控制助手/退出警告/远程盗窃记录器	iDrive 8.0 车机系统/双联屏/无物理按键/内置支持 5G 网络	纯电	84.69 万元
	宝马 2 系 (进口)	NA	前后驻车雷达/倒车影像/自动泊车与启停/上坡辅助/自动驻车/一键启动	全液晶仪表盘/悬浮式中控屏/前排座椅电动调节	燃油	29.98 万元
	宝马 i4 (宝马 i)	483/590Km	NA	iDrive 8.0 系统/14.9 英寸和 12.3 英寸中控双联屏	纯电	NA
保时捷	卡宴 Turbo GT	NA	NA	NA	燃油	243.80 万元
	718 Cayman GT4 RS	NA	NA	NA	燃油	NA
奔驰	奔驰 EQB (进口)	512Km (CLTC)	高速跟车/变道辅助/车道保持/主动制动/智能泊车	MBUX 智能人机交互系统/双联屏/怀挡设计/座椅调节系统	纯电	43.78 万元
	奔驰 EQA	537Km	高德地图/将 EV 优化路径规划功能与本土场景化的导航服务结合	MBUX 人机智能交互系统/气候预控制功能/续航里程提示	纯电	36.58 万元
	E 350 e L	120Km (NEDC)	NA	双 10.25 英寸显示屏连屏/MBUX 多媒体系统/语音控制	插混	52.19 万元
	迈巴赫 EQS 概念车	600km	NA	中控台上方 56 英寸一体式屏幕/MBUX 智能人机交互系统	纯电	NA
本田	本田 e:NP1 (东风本田)	500Km	本田全栈智控生态系统 e:N OS/20 多种智能驾驶辅助功能	多 AI 语音助理/10.25 英寸全液晶仪表盘/15.2 英寸中控屏	纯电	NA
	型格 (广汽本田)	NA	NA	语音助手/手机远程控制/全液晶仪表/大尺寸悬浮中控屏	燃油	14.30 万元
	奥德赛 (广汽本田)	NA	360°全景影像及驾驶辅助功能	本田 CONNECT 3.0 智导互联多媒体系统	燃油	NA
	本田 e:NS1 (广汽本田)	510Km (CLTC)	NA	15.2 英寸纵置中控屏/10.25 英寸仪表 /AI 语音助理/互联	纯电	NA
别克	别克 GL8 概念车 (上汽通用别克)	NA	NA	NA	NA	NA
丰田	凌放 HARRIER (一汽丰田)	NA	防碰撞预警/车道偏离辅助/ACC /自适应远/道路标识识别/盲点监控	全液晶显示屏/悬浮式设计多媒体触摸屏	燃油	21.18-29.78 万元
	锋兰达 (广汽丰田)	NA	TSS2.0 智行安全系统	全景影像/后排空调出风口/后排 USB 电源/电动尾门等	燃油	13.5-17.5 万元
	丰田 bZ4X (进口)	500Km (WLTC)	Grip-Control 智能多路况适应系统/线性控转向系统与方向盘结合	中控台保留部分实体按键/7 英寸 TFT 仪表盘/辐射加热器	纯电	NA
	卡罗拉锐放 (一汽丰田)	NA	NA	8 英寸数字中控屏/7 英寸液晶仪表盘	燃油	NA
	威飒 (广汽丰田)	NA	全新一代 TSS 智行安全系统	12.3 英寸全液晶仪表/12.3 英寸多媒体显示屏/HUD /智能语音车联网	燃油	22.00-31.00 万元
大众	速腾 (一汽大众)	NA	NA	12 英寸中控屏/全液晶仪表	燃油	NA
	ID.3	430Km (NEDC)	L2 级 IQ.DRIVE 驾驶辅助系统	AR HUD /5.3 英寸液晶仪表 /10 英寸悬浮式中控屏; ID. Light 互动光语系统	纯电	15.98-17.38 万元
	ID.4 X	402Km/520Km/555Km (NEDC)	Mobileye EyeQ4 芯片/5 个摄像头/8 个超声波雷达/3 个毫米波雷达	HUD /中控悬浮式 12 英寸大屏 /5.3 英寸液晶仪表	纯电	19.98-27.28 万元
	ID.6 X	588Km (NEDC)	360°倒车影像	智慧车联系统 4.0/中控悬浮式 12 英寸大屏/5.3 英寸液晶仪表	纯电	23.98-33.58 万元
	威然	NA	L2 级驾驶辅助	NA	燃油	NA

福特	EVOS (长安福特)	NA	高速或城市路况准自动驾驶/车路协同系统 (V2I)	智能语音交互/语义语音 VPA/人脸识别/手势识别/12.3 英寸液晶仪表/27 寸中控屏	燃油	19.98-25.98 万元
	领睿 (江铃福特)	NA	全速域自适应巡航/自动刹车/车道保持辅助/交通拥堵辅助/碰撞预警	腾讯 TAI3.0Pro 智能车机系统/双联屏/电子换挡杆/手机远程互联/蓝牙钥匙	燃油	NA
捷达	捷达 VS5 (一汽大众捷达)	NA	NA	8 英寸全液晶仪表/触摸中控屏/J-Link 全新手机互联系统	燃油	8.68-11.48 万元
	捷达 VS7 (一汽大众捷达)	NA	NA	大尺寸液晶中控屏	燃油	15.00 万元
	捷达 VS7 黑锋版 Pro (一汽大众捷达)	NA	前后驻车雷达/倒车影像/自动驻车/上坡辅助/定速巡航/自动启停	无钥匙进入/一键启动/全液晶仪表盘/内嵌式中控屏	燃油	13.78 万元
马自达	长安马自达 CX-5	NA	倒车预警/刹车辅助/自适应巡航/车道偏离警示/前方碰撞风险预警	移动互联网功能/支持苹果 CarPlay/百度 CarLife	燃油	17.98 万元
日产	轩逸 e-Power (东风日产)	NA	NA	Nissan Connect 超智联 2.0 车机系统/12.3 英寸中控屏	燃油	13.89-15.59 万元
上汽通用五菱	NAoEV (五菱)	305Km	坡道辅助/低速行人警示系统/后倒车雷达/胎压监测系统/ESC 车身稳定系统/倒车影像	APP 车机互联/智能补电/预约充电	纯电	4.98-5.98 万元
上汽	MAXUS MIFA 9 (上汽大通)	520Km	窄路通行/随心泊车/自动变道/进出匝道/紧急避让	多屏互动/DMS 与双 OMS 的无感知识别功能	纯电	26.99-37.99 万元
上汽通用	LYRIQ (凯迪拉克)	650Km (CLTC)	Super Cruise 智能辅助驾驶; ACC/车道保持/远程泊车/车道自动变道	高通旗舰级 8155 芯片/导航/娱乐系统/灯光控制等/33 英寸弧面 OLED 屏	纯电	43.97 万元
	开拓者 (雪佛兰)	NA	ACC 全速适应巡航/车道保持/FCA 前方碰撞预警/AEB 碰撞缓和制动	MyLink+智能车载互联系统/10 寸中控屏/飞翼式中控台	燃油	NA
	探界者 (雪佛兰)	NA	并线辅助/车道偏离预警/车道保持/主动刹车/自适应巡航	MyLink+智能车载互联系统/10 寸中控屏/飞翼式中控台	燃油	NA
长安林肯	林肯 Z	NA	进化版智能辅助和安全功能/Lincoln ActiveGlideTM 主动驾驶辅助系统/PCA 防碰撞辅助系统	27 英寸贯穿式高清全景屏/128 色动态氛围灯	燃油	25.50-34.20 万元
路斯特	路斯特 Emira	NA	NA	NA	燃油	85.8 万元
雷克萨斯	雷克萨斯 NX	NA	智能泊车/数字钥匙/360 度远程监视/远程遥控泊车辅助	全新多媒体系统/车机互联/自然语音控制/9.8 英寸中控大屏	燃油/插混	31.88-54.88 万元
沃尔沃	C40 RECHARGE (进口)	420Km (WLTP)	NA	液晶仪表/液晶中控屏/多功能方向盘	纯电	NA
斯巴鲁	森林人	NA	EyeSight 驾驶辅助系统	机械与液晶屏组成的仪表/内嵌式中控屏幕	燃油	22.38-26.58 万元
SONGSAN	MONTEREY	NA	NA	液晶仪表盘及中控大屏/副驾专属屏幕	燃油/插混/纯电	NA
东风英菲尼迪	QX60	NA	ProPilot 智能驾驶辅助系统; 智能转向辅助/交通标志识别/自适应续航	12.3 英寸触摸中控/12.3 英寸液晶仪表/10.8 英寸抬头显示	燃油	NA
广汽三菱	阿图柯	520km	AR 实景导航/360°全景泊车影像	讯飞 XTTS 语音/声源定位/深度控车 /双 12.3 英寸智能大屏	纯电	21.00-24.00 万元

资料来源: 新浪汽车, 盖世汽车, 光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE