

中国汽车 China Autos

新能源汽车行业 2023 春节 Update: 特斯拉 Q4 业绩超预期, 春运数据显示自驾出行比例增长
 NEV 2023 Spring Festival Update: Tesla Q4 Earnings Beat, Spring Festival Data Shows Growing Proportion of Self-drive Travel

观点聚焦 Investment Focus

| 股票名称 | 评级 | 股票名称 | 评级 |
|------|------------|------|------------|
| 比亚迪 | Outperform | 广汽汽车 | Outperform |
| 长安汽车 | Outperform | 岱美股份 | Outperform |
| 福耀玻璃 | Outperform | 银轮股份 | Outperform |
| 拓普集团 | Outperform | 精锻科技 | Outperform |
| 德赛西威 | Outperform | 浙江仙通 | Outperform |
| 赛力斯 | Outperform | 宁波高发 | Outperform |
| 华域汽车 | Outperform | | |
| 星宇股份 | Outperform | | |
| 伯特利 | Outperform | | |
| 江淮汽车 | Outperform | | |
| 科博达 | Outperform | | |
| 均胜电子 | Outperform | | |
| 新泉股份 | Outperform | | |
| 爱柯迪 | Outperform | | |
| 华阳集团 | Outperform | | |
| 继峰股份 | Outperform | | |

(Please see APPENDIX 1 for English summary)

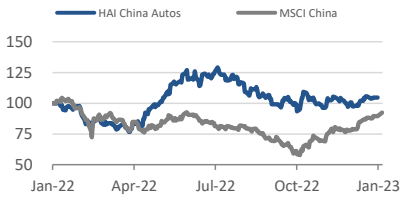
特斯拉 4Q22 业绩会: Q4 业绩超预期, 2023 电池与能源业务加速在即。Q4 收入盈利超预期, 降价后订单创历史新高, 市场信心增强。 2022Q4 公司实现营收 243.18 亿美元, 同比+37%, 环比+13%, 毛利率 23.8%, 同比-3.6pct, 环比-1.3pct; 其中汽车业务营收 213.07 亿美元, 同比+37%, 环比+14%, 毛利率 25.9%, 同比-4.7pct, 环比-2.0pct; 能源业务营收 13.1 亿美元, 同比+90%, 环比+17%。GAAP/非 GAAP 准则下归母净利润分别为 36.87 亿美元/41.06 亿美元, 同比+59%/+43%。 **4680 电池 2024 年放量, IRA 电池补贴可显著降低成本。** 2023 年公司将在内华达扩建 100GWh 电池产能, 自产电池长期目标维持 1,000GWh/年, 届时电池补贴将成为重要的收入来源。通过稳步降低 4680 成本并提升能量密度, 叠加一体压铸、运输成本管理实现进一步降本增效, 将使 2023 汽车毛利率 (不含碳积分收入) 保持在 20%以上, 单车 ASP 维持在 \$47,000 以上。2023 年特斯拉将和松下分享电池补贴收入, 供应商获得高额补贴有助公司降低采购成本。 **储能业务打造第二增长曲线。** 2022Q4 装机量 2.5GWh, 同比+152%, 2022 全年装机量 6.5GWh, 同比+63%。2022 年能源产品毛利率实现连续三个季度环比增长, Q4 达到 12.1%, 随着一体化程度与规模效应放大, 储能产品有望在 2023 年进入高速增长通道, 有效提升公司整体盈利水平。

春运数据: 自驾出行成新趋势。 根据交通部数据, 截止 1 月 29 日 (春运第 23 天), 全国铁路、公路、水路、民航累计共发送旅客 8.9 亿, 比 2019 年同期下降 46.9%, 比 2022 年同期增长 56%。高速公路小客车客流量累计约 7.4 亿辆, 比 2019 年同期增长 14.6%, 比 2022 年同期增长 21.4%。根据交通运输部预测, 今年春节自驾出行将占各种出行方式的 6 成以上, 成为旅客主流选择。

交付周期: 未受春节假期影响, 交期仍在 1-2 个月内。 各品牌春节期间交付周期环比变化不大, 并未受春节假期出现明显排产延期, 尤其对于特斯拉、小鹏、问界等节前降价的品牌, 尚未出现新车交付期的延长, 我们认为这或年底消费前置叠加春节提前造成传统汽车销售淡季有关。

国补退出, 地方补贴继续发力, 区域差异显现。 从年初开始, 全国各省市相继出台政策, 如对上年补贴延期或推出新一轮购车补贴。2023 年随新能源车国补退出, 地方消费补贴成为刺激汽车消费的主导。 **值得关注的是, 地方补贴区域不均情况更加显著, 同时支持本土车企发展的补贴方式也有所体现, 这与我们此前观点一致。**

风险提示。 芯片及零部件扰动风险, 新能源汽车竞争加剧, 宏观经济复苏不及预期。



资料来源: Factset, HTI

Related Reports

- 新能源汽车 2023 年展望: 后补贴时代安全性自主可控, 产业链国产崛起 (NEV Outlook 2023: The Post-subsidy Era, Independent and Controllable Security, and Rise of Domestic Supply Chain) (18 Jan 2023)
- GTIC 2022 全球自动驾驶峰会: 竞争加剧, 降本、降维推动量产落地 (GTIC 2022 Autonomous Driving Summit: Competition Intensified, Cost Reduction and Tech Development to Promote Mass Production) (17 Jan 2023)
- 特斯拉价格再度骤降, 新能源汽车行业估值体系面临重构 (Valuation System of NEV Industry is Facing Reconstruction amid Tesla's Price-cut in China Again) (9 Jan 2023)

Barney Yao
barney.sq.yao@htsec.com

Kai Wang, CFA
k.wang@htsec.com

本研究报告由海通国际分销, 海通国际是由海通国际研究有限公司, 海通证券印度私人有限公司, 海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌, 海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明, 重要披露声明和免责声明, 请参阅附录。(Please see appendix for English translation of the disclaimer)

1. 特斯拉 4Q22 业绩会：Q4 业绩超预期，2023 电池与能源业务加速在即

2023 汽车业务展望：增量保利。2022 全年共交付 1,313,851 辆，同比+40%。分区域来看，2022 年特斯拉中国/美国/欧洲零售销量占比分别为 33%/37%/15%，同比-1pct/+4pct/-3pct。分车型来看，2022 年 Model 3/Y/S/X 全球销量占比分别为 35%/60%/3%/2%，同比-15pct/+16pct/+1pct/+0pct。**年初全球降价政策后，2023 至今订单增速创下历史新高**，目前订单量达到生产速度的 2 倍，订单表现强劲，低价策略有望使订单保持健康水平。新车型 Cybertruck 与 Semi 进一步丰富产品矩阵，2023 年公司交付指引 180-200 万辆，同比增加 37%-52%，2020-2023E CAGR 为 53%。

Q4 收入盈利超预期。2022Q4 公司实现营收 243.18 亿美元，同比+37%，环比+13%，毛利率 23.8%，同比-3.6pct，环比-1.3pct；其中汽车业务营收 213.07 亿美元，同比+37%，环比+14%，毛利率 25.9%，同比-4.7pct，环比-2.0pct；能源业务营收 13.1 亿美元，同比+90%，环比+17%。GAAP/非 GAAP 准则下归母净利润分别为 36.87 亿美元/41.06 亿美元，同比+59%/+43%；GAAP/Non-GAAP EPS 分别为 1.07 美元与 1.19 美元，同比+57%/+40%。

储能业务打造第二增长曲线。2022Q4 装机量 2.5GWh，同比+152%，2022 全年装机量 6.5GWh，同比+63%。储能产品目前处于供不应求状态，公司将通过提升 Lathrop (40GWh) Megapack 产量满足下游需求，根据业绩会披露，Megapack 长期产能目标为 1,000GWh，其当前产能增幅已超汽车产能增幅。2022 年能源产品毛利率实现连续三个季度环比增长，Q4 达到 12.1%，随着一体化程度与规模效应放大，储能产品有望在 2023 年进入高速增长通道，有效提升公司整体盈利水平。

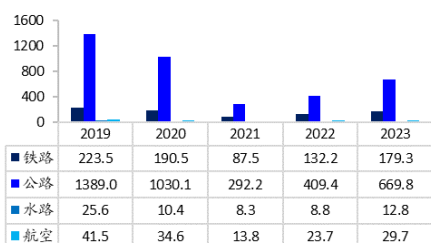
2. 春运数据：自驾出行成新趋势

根据交通部数据，截止 1 月 29 日（春运第 23 天），全国铁路、公路、水路、民航累计发送旅客 8.9 亿，比 2019 年同期下降 46.9%，比 2022 年同期增长 56%。其中

- 铁路累计发送旅客 1.79 亿人次，较 2019 年同期-19.8%，2022 年同期+35.6%；
- 公路累计发送旅客 6.70 亿人次，较 2019 年同期-51.8%，2022 年同期+63.6%；
- 水路累计发送旅客 1.28 亿人次，较 2019 年同期-49.9%，2022 年同期+45.1%；
- 民航累计发送旅客 2.97 亿人次，较 2019 年同期-28.4%，2022 年同期+25.1%。

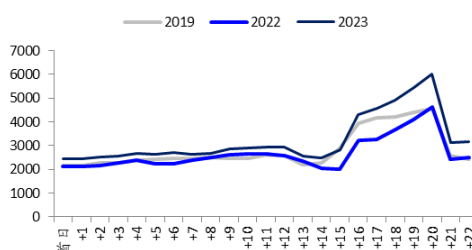
自驾出行成新趋势。尽管公路发送旅客较 2019 仍有较大差距，但从高速公路客运流量看，今年春运前 23 日小客车客流量累计约 7.4 亿辆，比 2019 年同期增长 14.6%，比 2022 年同期增长 21.4%，春节当日占流量占高速公路交通总流量比重高达 97.7%。根据交通运输部预测，今年春节自驾出行将占各种出行方式的 6 成以上，成为旅客主流选择。

图表 1 2019-2023 年春运前 23 日累计客流量（百万人次）



资料来源：Wind，交通部，海通国际

图表 2 春运前 23 日高速公路小客车流量（万辆）



资料来源：Wind，交通部，海通国际

3. 交付周期: 未受春节假期影响, 交付期仍较短

特斯拉与国产新势力新车交付周期仍在 1-2 个月内。各品牌春节期间交付周期环比变化不大, 并未受春节假期出现明显排产延期, 尤其对于特斯拉、小鹏、问界等节前降价的品牌, 尚未出现新车交付期的延长, 我们认为这或年底消费前置叠加春节提前造成传统汽车销售淡季有关。

图表 3 特斯拉与新势力交付周期变化追踪

| 车企 | 车型 | 12.05-12.11 | 12.12-12.18 | 12.19-12.25 | 12.26-1.1 | 1.2-1.8 | 1.9-1.15 | 1.16-1.22 | 1.23-1.29 | |
|------------|-----------|-------------|----------------|----------------|----------------|----------|----------|-----------|-----------|----------|
| 特斯拉中国 | Model 3 | 后轮驱动 | 2022.12 | 2022.12 | 1-4周 | 1-4周 | 1-4周 | 1-4周 | 1-4周 | 1-4周 |
| | | 高性能版 | 2022.12 | 2022.12 | 1-4周 | 1-4周 | 1-4周 | 1-4周 | 1-4周 | 1-4周 |
| | Model Y | 后轮驱动 | 2022.12 | 2022.12 | 1-4周 | 1-4周 | 2-5周 | 2-5周 | 2-5周 | 2-5周 |
| | | 长续航版 | 2022.12 | 2022.12 | 1-4周 | 1-4周 | 2-5周 | 2-5周 | 2-5周 | 2-5周 |
| | Model S | 四驱版 | 预售中 | 预售中 | 预售中 | 预售中 | Q2 | Q2 | Q2 | Q2 |
| | | Plaid | 预售中 | 预售中 | 预售中 | 预售中 | Q2 | Q2 | Q2 | Q2 |
| | Model X | 四驱版 | 预售中 | 预售中 | 预售中 | 预售中 | Q2 | Q2 | Q2 | Q2 |
| | | Plaid | 预售中 | 预售中 | 预售中 | 预售中 | Q2 | Q2 | Q2 | Q2 |
| 特斯拉美国 | Model 3 | 后轮驱动 | 2022.12 | 2022.12 | 2023.1 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 |
| | | 高性能版 | 2022.12 | 2022.12 | 2023.1 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.2-3 |
| | Model Y | 长续航版 | 2022.12-2023.3 | 2022.12-2023.3 | 2022.12-2023.3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.2-3 |
| | | 高性能版 | 2022.12 | 2022.12 | 2022.12 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 |
| | Model S | 四驱版 | 2022.12-2023.2 | 2022.12-2023.2 | 2022.12-2023.2 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 |
| | | Plaid | 2022.12 | 2022.12 | 2022.12 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.2-3 |
| | Model X | 四驱版 | 2023.3-6 | 2023.3-6 | 2023.3-6 | 2023.3-6 | 2023.3-6 | 2023.3-6 | 2023.3-6 | 2023.3-6 |
| | | Plaid | 2022.12 | 2022.12 | 2022.12 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.2-3 |
| 特斯拉欧洲 (德国) | Model 3 | 后轮驱动 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.2-3 | 2023.2-3 |
| | | 长续航版 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.2-3 | 2023.2-3 |
| | Model Y | 后轮驱动 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.1-2 | 2023.2-3 | 2023.2-3 | 2023.2-3 | 2023.2-3 |
| | | 长续航版 | 2023.2-3 | 2023.2-3 | 2023.2-3 | 2023.2-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.2-3 | 2023.2-3 |
| | Model S | 四驱版 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.2-3 | 2023.2-3 |
| | | Plaid | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.4-6 | Q2 |
| | Model X | 四驱版 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.4-6 | Q2 |
| | | Plaid | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.1-3 | 2023.4-6 | Q2 |
| 蔚来 | ET7 | 2周 | 2-3周 | 2-3周 | 2-3周 | 2-3周 | 3-4周 | 3-4周 | 3-4周 | |
| | ET5 | 13-15周 | 12-14周 | 10-12周 | 9-11周 | 8-9周 | 6-8周 | 4-5周 | 3-4周 | |
| | ES8 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| | ES8 2023款 | - | - | 2023.6 | 2023.6 | 2023.6 | 2023.6 | 2023.6 | 2023.6 | |
| | ES7 | 4-6周 | 4-6周 | 2-3周 | 2-3周 | 2-3周 | 3-4周 | 3-4周 | 3-4周 | |
| | EC7 | - | - | 2023.5 | 2023.5 | 2023.5 | 2023.5 | 2023.5 | 2023.5 | |
| | ES6 | 2周 | 2-3周 | 2周 | 2周 | 2周 | 2周 | 2周 | 2周 | |
| | EC6 | 2周 | 2周 | - | - | - | - | - | - | |
| 小鹏汽车 | P7 | 670 | 5周 | 5周 | 6周 | 6周 | 6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| | | 625 | 5周 | 5周 | 6周 | 6周 | 6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| | | 506 | 5周 | 5周 | 6周 | 6周 | 6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| | | 480 | 5周 | 5周 | 6周 | 6周 | 6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| | | 562 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | | 706 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | P5 | 550 | 5周 | 5周 | 6周 | 6周 | 6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| | | 460 | 5周 | 5周 | 6周 | 6周 | 6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| | | 600 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | G3i | 520 | 5周 | 5周 | 6周 | 6周 | 6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| | | 460 | 5周 | 5周 | 6周 | 6周 | 6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| | G9 | 570 | 2023.1 | 2023.1 | 2023.1 | 4-8周 | 4-8周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| 702 | | 2023.2 | 2023.2 | 2023.2 | 4-8周 | 4-8周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | |
| 650 | | 2023.3 | 2023.3 | 2023.3 | 6-8周 | 6-8周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | |
| 理想 | 理想ONE | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| | 理想L9 | 2023.2 | 2023.2 | 2023.2 | 2023.2 | 2023.2 | 5-7周 | 5-7周 | 5-7周 | |
| | 理想L8 | 2023.2 | 2023.2 | 2023.2 | 2023.2 | 2023.2 | 5-7周 | 5-7周 | 5-7周 | |
| 赛力斯问界 | M5 增程 | 后驱标准 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 |
| | | 四驱标准 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 |
| | | 四驱性能 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 |
| | | 四驱旗舰 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 |
| | M7 | 舒适版 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 |
| | | 豪华版 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 | 8-10周 |
| | MS EV | 旗舰版 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 |
| | | 标准版 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 | 6-8周 |
| | 性能版 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | 4-6周 | |

资料来源: 公司官网, 手机 APP, 华为商城, 销售反馈, 海通国际

4. 国补退出，地方补贴继续发力，区域差异显现

地方补贴继续发力，多地推出新一轮汽车消费刺激政策。为响应去年年底中央经济会议扩大内需、支持新能源汽车等大宗商品消费的号召，从年初开始，全国各省市相继出台政策，如对上补贴延期或推出新一轮购车补贴。2023年随新能源车国补退出，地方消费补贴成为刺激汽车消费的主导。

通过梳理部分省、市、区县补贴细则，我们观察到以下特征：

- (1) 补贴模式上仍以**消费券/现金补贴**为主，补贴对象以**个人消费者**为主；
- (2) 对于区分新能源车和燃油车的政策，**新能源车补贴力度普遍高于燃油车**；
- (3) 从单车补贴金额看，**区域不均较为明显**，发达地区如上海、深圳最高可达2万元人民币，多数地区单车补贴金额在1000~5000元区间，**总体力度弱于国补**；
- (4) **对本地企业支持倾向更为显著**，除去对指定汽车经销单位的一贯本地纳税要求，我们观察到对于本地生产厂商的支持也有所体现，这与我们此前的观点一致。如北京经开区对于在其辖区内设有厂商的北京奔驰、北汽极狐两个品牌设立额外补贴，消费者购车时可额外获得1000元补贴。

图表4 2023年中国地方汽车消费补贴政策梳理（部分）

| 省 | 市 | 区 | 时间 | 补贴政策 |
|----|----|-----|----------------------|--|
| 北京 | / | 昌平区 | 2022.12.22起 | 面向消费者发放 1000万元 汽车消费券，购车可享 1000-6900元/辆 补贴，同时可叠加使用汽车销售企业“100元抵1000元券”活动，即在政府消费券使用基础上再优惠900元。汽车消费券仅面向个人消费者，采取“先用先得”的方式进行。 |
| | | 经开区 | 2023.1.14-3.31 | 在经开区指定汽车销售企业购买新车(含新能源)的个人消费者可申领 2000-6000元/辆 购车补贴。 购买汽车品牌区内 具有生产工厂 ，在经开区的车企零售端购车时额外 每台补贴1000元 。符合企业名单为 北京奔驰、北汽极狐 品牌。 |
| 上海 | / | / | 2023.6.30日前 | 1月29日，上海市人民政府发布《上海市提振信心扩需求稳增长促发展行动方案》，将 延续实施新能源车置换补贴 ：2023年6月30日前个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车 10000元 的财政补贴。 |
| | | 嘉定区 | 2022.6.1-2023.3.31 | 个人消费者购买汽车可获得 1-2万元/台 补贴 |
| 天津 | / | / | 2023.1.11-2.28 | 天津将安排 1.15亿元 市级财政资金用于发放第二期“津乐购”消费券，其中汽车消费补贴总计安排资金 6000万元 ，活动期间在指定销售企业购车的个人消费者可分四档申领 2000-6000元/辆 的补贴资金。 |
| | | 宝安区 | 2022.12.9-2023.1.31 | 在宝安区参加活动的汽车经销企业购买单辆小汽车新车的个人消费者可申领 5000-20000元/辆 购车补贴。补贴总额人民币 1亿元 ，先到先得，发完即止。 |
| | | 南山区 | 2022.12.18-2023.1.31 | 在龙华区参加活动的汽车经销企业购买单辆小汽车新车的个人消费者可根据单辆汽车的购车发票金额(含税价) 分为三档发放云闪付消费券 。资金总额控制，先到先得，用完即止： 第一档：购车发票金额在15(不含)-25万元(含)，按燃油车 6000元 、新能源汽车 8000元 标准发放云闪付消费券；第二档：购车发票金额在25万元(不含)-40万元(含)，按燃油车 1万元 、新能源汽车 1.2万元 标准发放云闪付消费券；第三档：购车发票金额在40万元(不含)以上，按 2万元 标准发放云闪付消费券。 |
| 广东 | 深圳 | 龙华区 | 2022.12.20-2023.2.28 | 在龙华区参加活动的汽车经销企业购买单辆小汽车新车的个人消费者可申领 5000-20000元/辆 购车补贴。补贴总额人民币 5000万元 ，先到先得，发完即止。 |
| | | 福田区 | 2022.12.24-2023.2.28 | 个人消费者在纳入福田区限额以上零售业统计的汽车经销企业处购买小汽车(新车)可申领 5000-20000元 不等的购车补贴。本次活动购车补贴总额为 5000万元 ，以数字人民币形式发放，实行总额控制，按申请顺序先到先得，发完即止。 |
| | | 盐田区 | 2023.1.1-3.31 | 在盐田区参加活动的汽车经销企业购买单辆小汽车新车的个人消费者可申领购车补贴，其中燃油车 5000-15000元/辆 购车补贴，新能源车 5000-20000元/辆 购车补贴。 |
| | | 光明区 | 2023.1.1-2.28 | 在参加本次活动的汽车经销企业购买小汽车的个人消费者可申领 6000-21000元 不等的购车补贴。本次活动购车补贴总额为人民币 2000万元 ，通过第三方平台申领直接发放到消费者银行账户，按申请顺序先到先得，发完即止。 |

中国汽车

| | | | | |
|----|------|-----|----------------------|---|
| | 罗湖区 | | 2023.1.8-2.28 | 个人消费者在罗湖区指定汽车经销企业处购车可享最高 5000-15000元购车补贴 ，购车补贴将发放至消费者提供的本人银行卡账户中。新车购车消费者可以额外享受600元罗湖区汽车消费券专享特权银行卡增值服务，其中包括100元加油卡1张，免费洗车权益6次(价值500元)增值服务。 |
| 重庆 | 两江新区 | / | 2023.1.1-3.31 | “约惠两江·新向未来”跨年迎新消费节新能源汽车补贴活动：个人消费者在两江新区内限上汽车销售企业(目录详见申报系统)购买新能源车(绿牌)，可提交申报材料申请 2000元/辆 补贴，限额10000名，先到先得，发完即止。 |
| | 铜梁区 | | 2023.1.1-3.31 | 在铜梁区注册登记的汽车销售企业新购买 燃油车或新能源车 ，并在本区公安部门办理车辆牌照登记手续的，凭区内完税发票分别享受 2000元/辆、4000元/辆 的补贴。 |
| 浙江 | 临安区 | | 2023.1.1-3.31 | 对购买汽车的消费者给予 2000-10000元/台 补贴 |
| | 余杭区 | | 2023.1.1-3.31 | 购买新能源汽车的消费者可获得 2000-10000元/台 补贴 |
| | 桐庐县 | | 2023.1.1-3.31 | 对购买汽车的消费者给予 2000-10000元/台 补贴，总金额 500万元 ，先到先得，用完即止。 |
| | 上城区 | | 2023.1.5-3.31 | 对购买汽车的消费者给予 2000-10000元/台 补贴，名额共计2500个，先到先得，用完即止。 |
| | 西湖区 | 杭州 | 2023.1.10-3.31 | 对购买汽车的消费者给予 2000-10000元/台 补贴，总金额 1000万元 ，先到先得，用完即止。 |
| | 富阳区 | | 2月起 | 尚未公布细节 |
| | 拱墅区 | | 2023.1.20起 | 消费者(个人)在拱墅区购买7座以下(含)10万元以上(含)非商用汽车(含新能源车)享受拱墅区分档汽车消费补贴，补贴金额2500-10000元/台，补贴名额：10000元、5000元、2500元补贴分别投放名额2000个、1500个、1000个，兑完为止。 |
| | 滨江区 | | 2023.1.29-3.29 | 消费者(个人)到滨江区指定汽车销售企业购买7座(含)以下非商用新车，可根据购车价格(不包括相关税费，下同)享受滨江区政府分档补贴(3000、6000、10000元)，先到先得，兑完即止。 |
| | 永康 | / | 2023.1.1-3.31 | 一季度汽车消费补贴总金额 4000万元 ，个人消费者可凭发票获得 3000-10000元/辆 消费补贴，先到先得，发完即止。 |
| | 余姚 | / | 2023.1.1-1.31 | 市财政下拨 1000万元 专项补助，所有在姚人员(包括域外来姚人员)购车时可享受 1500-10000元/辆 补贴，先到先得，发完即止。 |
| 辽宁 | 台州 | 玉环市 | 2023.1.29-2.28 | 个人消费者在玉环市13家限额以上汽车销售企业购置家庭乘用车(不含二手车)，并在玉环开具机动车销售统一发票及缴纳车辆购置税的，给予分4档 3000-10000元 的一次性购车补贴(每人只能享受一次购车补贴)。本次活动补助资金为 625.9万元 ，采用“超市卡”形式补贴，每张面额100元 |
| | 铁岭 | / | 2022.12.23起 | 投入300万元，补贴全体在铁岭购买汽车的个人消费者。最高可享5000元，先领先得，用完即止。 |
| | 鞍山 | / | 2022.12.24-2023.3.31 | 对购买汽车的个人消费者给予 1000-5000元/台 补贴，补贴总额为 200万元 ，先到先得，用完即止。 |
| | 沈阳 | / | 2023.1.10-2.28 | “沈阳市2023新春消费券发放活动”期间，沈阳市将组织发放1亿元新春消费券，其中 汽车消费券4000万元 ，个人消费者可以在沈阳市辖区内限额以上汽车销售企业购买新车(不含二手车)时申领 1000-3000元/辆 的汽车消费券，购买新能源汽车的还将 增发1000元 汽车消费券。 |
| 河北 | 石家庄 | / | 2023.1.1-2.6 | 对在参与活动的汽车销售企业购买7座(含)以下家用轿车的个人消费者给予 1000-5000元/辆 补贴。补贴总额 1000万元 ，先到先得，用完即止。 |
| | 定州 | / | 2023.1.11-2.24 | 市民可到参与消费促进活动的12家汽车销售企业购车可使用 1000-5000元/辆 的汽车消费券，以旧换新时，可在新车补贴标准基础上增加500元消费券。缴购车款时，使用农业银行行业信用卡消费5000元以上，可享受最高减免500元的优惠。购买长安系列符合活动标准的车型，还可享受购置税补贴、换购补贴、金融贴息、油卡补贴、免费保养等综合最高10000元优惠大礼。 |
| 河南 | / | / | 2023.1.3-3.31 | 河南省直接对在省内新购汽车按购车价格的5%给予消费者补贴，最高不超过 10000元/台 ，省、市级财政各补贴一半。 |
| | 郑州 | / | 2023.1.3-2.6 | 面向在指定商家购买5万元以上小型非营运车辆的个人或企业，统一发放汽车消费券11920份，消费券总面值为 5000万元 ，其中燃油车消费券发放3000万元，共7720份，新能源车消费券发放2000万元，共4200份。 |

中国汽车

| | | | | |
|----|----|------|----------------------------|--|
| 襄阳 | / | | 2023.1.1-2.20 | 活动期间，在襄阳市内注册的汽车销售企业（企业名单见附件）购买5万元以上小型非营运车辆（包括新能源车、皮卡车，不包括二手车交易）的个人消费者（户籍不限）和企业可申请 3000-4000元/辆 的购车补贴，新能源车额外1000元。补贴总量 100万元 ，共计238份券包，其中3000元券包50份、4000元券包100份、5000元券包78份、6000元券包10份，数量有限，先领先得，领完为止。 |
| 海南 | 三亚 | / | 2023.1.4-2.20 | 2022年10月27日至2023年2月20日期间在三亚市汽车销售企业购置符合国家相关法规要求的机动车，并开具正规发票的购车人，购置新能源汽车裸车购车发票在10万元以下，奖励红包 3000元 ；10万至20万元，奖励红包 4000元 ；20万以上，奖励红包 6000元 。 |
| 江苏 | 无锡 | / | 2023.1.22起 | 在市区活动商户订购成交价10万元（含）以上的家用新能源汽车（指1月22日之后签订正式购车合同并支付定金）的个人消费者，在尚未支付车辆尾款前可申领新能源汽车消费券（汽车开票价15万元以上可申领3000元，10-15万元可申领1500元）发放，先到先得，1200万元额度发完即止。 |
| 山西 | 太原 | | 至2023.2.28日 | 1月14日，太原市新一轮“晋情消费·悦享生活”消费券开始发放，同时上一轮汽车消费补贴（2022.9.1-12.10）延期至2023.2.28结束，购买新能源车的个人消费者可根据开票价分三档获得3000-6000元/辆的购车补贴，燃油车补贴尚未公告 |
| | | 小店区 | 2023.1.15-2.28 | 对从小店区内符合条件的新能源汽车销售商购置新能源车，且购车发票金额在6万元（含）以上的个人消费者给予补贴，不包括二手车交易。本次补贴以抽奖方式进行，参加抽奖消费者需在规定时间内完成购车，购买车辆需在太原市辖区办理车辆上牌登记，一等奖（10000元，10名）、二等奖（5000元，30名）均按照名额设置开奖特别奖（500元）将按照实际抽奖人数发放，凡未抽中一等奖、二等奖的消费者均可获得。 |
| 山东 | / | / | 1H23 | 2023年上半年，山东省将继续发放 2亿元汽车消费券 ，支持消费者购买新能源乘用车、燃油乘用车、报废旧车购买新车，三种购车类型最高分别发放6000元、5000元、7000元消费券。 |
| | 济南 | / | 2023.1.1-3.31 | 济南将分三轮发放共计1000万元的汽车消费券，消费券面值统一分为1000元（刷卡购车10万元以下使用）、3000元（刷卡购车10万元至20万元）、5000元（刷卡购车20万元以上使用），共三种面值。 |
| 安徽 | 合肥 | 肥西县 | 2023.1.14-2.28 | 个人消费者在指定汽车销售单位购车可申领 1000-3000元/辆 的汽车消费券， |
| | 阜阳 | / | 2023.1.20-2.28 | 活动期间，在阜阳经开区、颍州区参与活动的汽车销售企业购买汽车的消费者可申领 1000-2000元/辆 的汽车消费券，资金总量 190万元 。 |
| | 宣城 | / | 2023.1.30-2.8 | 春节系列促消费活动期间，消费者前往宣城市主城区参与活动的汽车经销单位内购置7座（含7座）以下家庭用燃油汽车、新能源汽车（二手车、货车等除外），对购车发票金额（本地开票）人民币5万元（含）以上的，给予消费者补贴 2000元/辆 。此次汽车促消费专场活动补贴金额为 100万元 ，补贴总数量为500辆，先购先报先补。 |
| | | / | 2022.12.1-2023.2.15 | 在“车购洪城”第二轮汽车消费券大派送活动期间，在南昌市注册的汽车经销企业购买7座（含）以下非营运新车（含新能源汽车）的个人消费者可根据购车发票申请补贴，消费券金额共计 1500万元 ， 燃油车补贴3000元/辆 ，共计4000份； 新能源车补贴3000元/辆 ，共计1000份，以电子消费券形式发放。 |
| | | 红谷滩区 | 2023.1.12-2.28 | 活动期间凡在红谷滩区指定汽车4S店新购置乘用车的个人消费者可凭购车发票申请 1100-3300元/辆 的消费补贴，此次汽车零售消费补贴总额为 180万元 ，先到先得，发完为止。 |
| 江西 | 南昌 | 新建区 | 2022.12.28-2023.3.31 | 凡在新建区指定汽车4S店新购7座（含）以下非运营新车（含新能源汽车），给予购置人 2000-3000元/辆 现金补贴，补贴总金额为 260万元 。 |
| | | 青云谱区 | 2022.12.31-2023.2.5 | “惠民热购青云谱”活动期间，凡在区指定汽车经销单位新购置乘用车的消费者可凭购车发票申请 1000-3000元/辆 的消费补贴，此次汽车消费补贴总额为 400万元 ，先到先得，发完为止。 |
| | | 东湖区 | 2023.1.12-2.28 | 在江西运通汽车技术服务有限公司（上汽别克）购买汽车的消费者可获得 1000-3000元 的购车补贴 |
| | | 青山湖区 | 2023.1.15-3.31（首轮1.15-2.5） | 共计 1000万元 （首轮发放金额500万），购车人可申请 1100-3300元/辆 的电子购车加油卡 |

资料来源：各地政务资讯发布平台，各地政府网站，官方公众号，海通国际

5. 车企动态

图表 5 近期车企动态梳理

| 车企 | 事件 |
|--------|---|
| 比亚迪 | 福特汽车公司正在与中国电动汽车制造商比亚迪公司就出售德国的一家制造厂进行谈判 印尼正与比亚迪集团和特斯拉敲定在该国投资建设电动汽车生产设施的协议 本季度比亚迪将在英国上市，比亚迪首款在英国上市的车型为 Atto 3 SUV，该公司已在英国指定了四家经销商合作伙伴，分别是 Pendragon、Arnold Clark、Lookers 和 LSH。 比亚迪海鸥已现身工信部目录，有望于 4 月正式上市。 |
| 特斯拉 | 1 月 24 日，特斯拉在整个 S3XY 系列推出一系列积极的降价措施后不到两周，美国双电机全轮驱动版 Model Y 进行了 500 美元的小幅提价，现在该车的起价为 53490 美元 |
| 丰田 | 1 月 26 日，日本丰田汽车宣布，丰田章男将在 4 月 1 日就任丰田汽车会长，社长一职将由丰田汽车旗下雷克萨斯负责人佐藤恒治接替。 |
| 理想 | 理想 L6 将推迟发布，同时 Apple Music 正在推进中，L7 预计 2 月 8 日发布，春节开始预热。 理想汽车全员信：2030 年，成为全球领先的人工智能企业。软件 2.0 阶段则是机器学习人类（包含感知、决策、执行、反馈的闭环），云端训练算法，机器使用算法，机器服务人类。 我们相信 2023 年软件 2.0 的技术产品落地将在中国正式开启，在最重要的智能电动车领域，基于 BEV 感知和 Transformer 模型，实现端到端训练的城市 NOA 导航辅助驾驶（不依赖 HDMP）会在 2023 年底开始落地，这将是软件 2.0 对于物理世界改造的重要起点。 |
| 小鹏 | 1 月 18 日，小鹏汽车内部年度总结会上，何小鹏表示小鹏汽车的目标是在下一个五年里，2025 年经营利润转正。具体来看，2025 年最低综合毛利率达 17%，年度研发投入达百亿级别。 1 月 30 日，小鹏汽车官方宣布，原长城汽车总裁王凤英正式加入小鹏汽车，将会出任总裁一职，全面负责产品的规划、产品矩阵及销售体系，并向小鹏汽车董事长、CEO 何小鹏汇报。 |
| 蔚来 | 蔚来汽车申请注册 NIOPHONE 商标 |
| 零跑 | 零跑汽车自贴标签“做用户代工厂” 朱江明称“2023 年毛利转正，2025 年盈亏平衡”-证券日报网 5 千最高抵 3 万，零跑推出 C01 车型限时补贴 |
| 哪吒 | 1 月 10 日，宁德时代全资子公司时代智能与哪吒汽车在上海举行签约仪式，双方将在 CIIC（CATL Integrated Intelligent Chassis）一体化智能底盘项目上开展合作，首款搭载 CIIC 的车型最快将于 2024 年底面世。 哪吒汽车投资成立浩智增程公司 |
| 红旗 | 红旗 Sedan EV 量产版白车身正式下线 红旗 HS3 与 HSS 预计将于 2023 年下半年亮相并上市 “麒麟”电动平台 HME，智慧补能系统。全球首发 600kW 大功率超充技术，自主创新全球领先 22kW 无线充电技术 |
| 埃安 | 埃安预计在今年 3 月初对旗下相关车型的官方指导价进行上调，上调幅度为 3000-6000 元不等。 |
| 长安 | 1 月 13 日，阿维塔宣布将在年内推出阿维塔 11 后驱版本，并将于二季度发布第二款产品——全新中大型轿车（内部代号 E12），计划于 2024 年发布 2 款全新车型。 |
| 吉利 | 吉利帝豪 L 雷神 Hi·P 通过工信部申报 1 月 15 日，极氪 009 首批量产车开启交付 1 月 22 日，吉利官方宣布将推出定位中高端的全新新能源系列，首款产品将在 2023 年亮相。 |
| 苹果 | Apple Car 或将于 2026 年发布 |
| 上汽 | 智己旗下中大型纯电动 SUV——智己 LS7 将于 2 月 10 日正式上市 |
| 雪铁龙 | 雪铁龙计划在印度推出 eC3 电动 SUV |
| 马自达 | 马自达 CX-90 将于 1 月 31 日亮相 |
| Alpine | Alpine 将使用路特斯纯电平台推豪华 SUV |
| 奥迪 | 奥迪将推更多电动化 RS 车型以及 SUV 车型，以及 PHEV 车型；并且到 2030 年，所有奥迪运动版车型都将是混合动力或纯电动车型 |
| 极星 | 2024 款极星 2 发布 动力性能大提升 外观采用全新设计语言 |
| 宝马 | 宝马将打造固态电池中试生产线 继续加长轴距，新国产宝马 X1 预计 3 月投产，全新宝马 X1 的纯电动版本也将很快投放市场 |
| 一汽 | 一汽自主设计的国内首款 V 型 12 缸直喷增压（V12TD）发动机下线 |

资料来源：Wind、Bloomberg、公司公告、海通国际

6. 风险提示

芯片及零部件扰动风险，新能源汽车竞争加剧，宏观经济复苏不及预期。

APPENDIX 1

Summary

Tesla 4Q22 earnings meeting: Q4 earning exceeded expectations, 2023 battery and energy business acceleration on the horizon. Q4 revenue earnings exceeded expectations and the global price reduction policy contributed to a higher order growth record. 2022Q4 company achieved revenue of US\$24.318bn, +37% YoY, +13% YoY, gross margin 23.8%, -3.6pct YoY, -1.3pct YoY; including automotive business revenue of US\$21.307bn, +37% YoY, +14% YoY, gross margin 25.9%, -4.7pct YoY, - GAAP/non-GAAP net profit was US\$3,687 million/US\$4,106 million, +59%/+43% YoY. **4680 batteries to be released in 2024, IRA battery subsidies could significantly reduce costs.** Tesla plan to expand in Nevada 100GWh of battery production capacity in 2023, with a long-term target of 1,000GWh/year of self-produced batteries, when battery subsidies will become an important source of revenue. By steadily reducing the cost of 4680 and increasing energy density, coupled with integrated die-casting and transportation cost management to achieve further cost reductions and efficiencies, the company will be able to maintain gross margins (excluding carbon credits) above 20% and maintain ASPs above \$47,000 per vehicle in 2023. Tesla will share battery subsidy revenue with Panasonic in 2023, with suppliers receiving high subsidies to help the company reduce procurement costs. **The energy storage business will create a second growth curve.** 2022Q4 installed capacity of 2.5GWh, +152% year-on-year, 2022 full-year installed capacity of 6.5GWh, +63% year-on-year. 2022 energy products gross margin achieved three consecutive quarter-on-quarter growth, Q4 reached 12.1%, with the degree of integration and scale effect amplification, energy storage products are expected to enter a high-speed growth channel in 2023 and Tesla's overall profitability will be effectively enhanced.

Spring Festival data: self-driving travel has become a new trend. According to data from the Ministry of Transport, as of January 29 (the 23rd day of Spring Festival), a total of 890 million passengers were sent by railways, highways, waterways and civil aviation across the country, down 46.9% compared to the same period in 2019 and up 56% compared to the same period in 2022. The cumulative number of highway minibus passengers was about 740 million, up 14.6% over the same period in 2019 and 21.4% over the same period in 2022. According to the Ministry of Transport's forecast, self-drive travel will account for more than 60% of all modes of travel in this Spring Festival, becoming the mainstream choice for travellers.

Delivery lead time: unaffected by the Chinese New Year holiday, delivery lead time remains within 1-2 months. The delivery cycle of all brands during the Chinese New Year period has not changed much, and has not been significantly delayed by the Spring Festival holiday, especially for brands such as Tesla, Xiaopeng and Askworld, which have reduced their prices before the festival, and have not yet seen an extension of the delivery period of new cars, which we believe is related to the traditional low season of car sales caused by the overlapping of consumption front at the end of the year and the early Spring Festival.

State subsidies of NEVs withdrawn, local subsidies continue to force, regional differences appear. Since the beginning of the year, provinces and municipalities across the country have introduced policies such as the extension of the previous year's subsidies or the introduction of a new round of subsidies for car purchases. 2023 will see the withdrawal of state subsidies for new energy vehicles, with local consumer subsidies becoming the dominant stimulus for car consumption. **It is worth noting that the regional imbalance in local subsidies has become more pronounced, while subsidies to support the development of local car companies have already emerged, which is consistent with our previous forecast.**

Risk:
Chip and parts disturbance risk, new energy vehicle competition intensified, macroeconomic recovery is less than expected.

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司 (HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK) 和海通国际证券有限公司 (HTISCL) 的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团 (HTISG) 各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited ("HTIRL"), Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), Haitong International Japan K.K. ("HTIJKK"), Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG"), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，Barney Yao，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。I, Barney Yao, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed.

我，Kai Wang，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。I, Kai Wang, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

海通证券股份有限公司和/或其子公司（统称“海通”）在过去 12 个月内参与了 002594.CH, 002050.CH, 600699.CH, 603305.CH, 002074.CH, 603730.CH 和 603997.CH 的投资银行项目。投资银行项目包括：1. 海通担任上市前辅导机构、保荐人或主承销商的首次公开发行项目；2. 海通作为保荐人、主承销商或财务顾问的股权或债务再融资项目；3. 海通作为主经纪商的新三板上市、目标配售和并购项目。

Haitong Securities Co., Ltd. and/or its subsidiaries (collectively, the "Haitong") have a role in investment banking projects of 002594.CH, 002050.CH, 600699.CH, 603305.CH, 002074.CH, 603730.CH and 603997.CH within the past 12 months. The investment banking projects include 1. IPO projects in which Haitong acted as pre-listing tutor, sponsor, or lead-underwriter; 2. equity or debt refinancing projects of 002594.CH, 002050.CH, 600699.CH, 603305.CH, 002074.CH, 603730.CH and 603997.CH for which Haitong acted as sponsor, lead-underwriter or financial advisor; 3. listing by introduction in the new three board, target placement, M&A projects in which Haitong acted as lead-brokerage firm.

作为回报，海通拥有 601633.CH, 0763.HK, 600703.CH 及 603997.CH 一类普通股证券的 1% 或以上。

The Haitong beneficially owns 1% or more of a class of common equity securities of 601633.CH, 0763.HK, 600703.CH and 603997.CH.

002594.CH, 002050.CH, 600699.CH, 603305.CH, 002074.CH, 603730.CH 及 603997.CH 目前或过去 12 个月内是海通的投资银行业务客户。

002594.CH, 002050.CH, 600699.CH, 603305.CH, 002074.CH, 603730.CH 和 603997.CH are/were an investment bank clients of Haitong currently or within the past 12 months.

600104.CH, 688981.CH, 600699.CH, 688385.CH, 300428.CH, 英特尔半导体（大连）有限公司, 英特尔产品（成都）有限公司 及 603730.CH 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非投资银行业务的证券相关业务服务。

600104.CH, 688981.CH, 600699.CH, 688385.CH, 300428.CH, 英特尔半导体（大连）有限公司, 英特尔产品（成都）有限公司 and 603730.CH are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-investment-banking securities-related services.

江西一诺新材料有限公司 及 包头盛泰汽车零部件制造有限公司 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非证券业务服务。

江西一诺新材料有限公司 and 包头盛泰汽车零部件制造有限公司 are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-securities services.

海通在过去 12 个月中获得对 002594.CH, 600699.CH 及 603305.CH 提供投资银行服务的报酬。

Haitong received in the past 12 months compensation for investment banking services provided to 002594.CH, 600699.CH and 603305.CH.

海通预计将（或者有意向）在未来三个月内从 002594.CH, 688234.CH, 002050.CH 及 002074.CH 获得投资银行服务报酬。

Haitong expects to receive, or intends to seek, compensation for investment banking services in the next three months from 002594.CH, 688234.CH, 002050.CH and 002074.CH.

海通在过去的 12 个月中从江西一诺新材料有限公司, 上海汽车集团金控管理有限公司, 688981.CH 及 包头盛泰汽车零部件制造有限公司获得除投资银行服务以外之产品或服务的报酬。Haitong has received compensation in the past 12 months for products or services other than investment banking from 江西一诺新材料有限公司, 上海汽车集团金控管理有限公司, 688981.CH and 包头盛泰汽车零部件制造有限公司。

海通担任 002594.CH, 601238.CH, 601633.CH, 0763.HK 及 600660.CH 有关证券的做市商或流动性提供者。Haitong acts as a market maker or liquidity provider in the securities of 002594.CH, 601238.CH, 601633.CH, 0763.HK and 600660.CH.

评级定义 (从 2020 年 7 月 1 日开始执行):

海通国际 (以下简称“HTI”) 采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司: 优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息, 投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下, 分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况 (比如投资者的现有持仓) 以及其他因素。

分析师股票评级

优于大市, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上, 基准定义如下

中性, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大, 基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则, 我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上, 基准定义如下

各地股票基准指数: 日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SPS500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

Analyst Stock Ratings

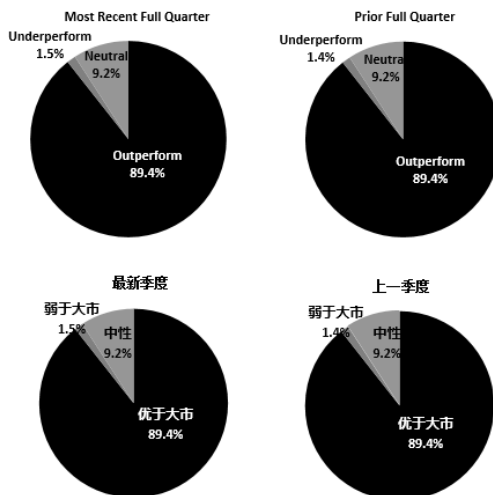
Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SPS500; for all other China-concept stocks – MSCI China.

评级分布 Rating Distribution



截至 2022 年 12 月 31 日海通国际股票研究评级分布

| | 优于大市 | 中性 (持有) | 弱于大市 |
|-------------|-------|---------|------|
| 海通国际股票研究覆盖率 | 89.4% | 9.2% | 1.5% |

投资银行客户* 5.2% 7.3% 8.3%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入、中性和卖出分别对应我们当前优于大市、中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of Dec 31, 2022

| | Outperform | Neutral (hold) | Underperform |
|------------------------------|------------|-------------------|--------------|
| HTI Equity Research Coverage | 89.4% | 9.2% | 1.5% |
| IB clients* | 5.2% | 7.3% | 8.3% |

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究：海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级，提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖：海通国际可能会对沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。海通证券（600837.CH），海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股（Q100）指数：海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

MSCI ESG 评级免责声明：尽管海通国际的信息供货商（包括但不限于 MSCI ESG Research LLC 及其附属公司（「ESG 方」）从其认为可靠的来源获取信息（「信息」），ESG 方均不承担或保证此任何数据的原创性、准确性和/或完整性，并明确表示不作出任何明示或默示的担保，包括可商售性和针对特定目的的适用性。该信息只能供阁下内部使用，不得以任何形式复制或重新传播，并不得用作任何金融工具、产品或指数的基础或组成部分。此外，信息本质上不能用于判断购买或出售何种证券，或何时购买或出售该证券。即使已被告知可能造成的损害，ESG 方均不承担与此任何资料有关的任何错误或遗漏所引起的任何责任，也不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、附带性或任何其他损害赔偿（包括利润损失）承担任何责任。

MSCI ESG Disclaimer: Although Haitong International's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

盟浪义利（FIN-ESG）数据免责声明：在使用盟浪义利（FIN-ESG）数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

第一条义利（FIN-ESG）数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司（以下简称“本公司”）基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考，并不构成对任何个人或机构投资建议，也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表

述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据，除非另行说明，本数据（如财务业绩数据等）仅代表过往表现，过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条 本数据版权归本公司所有，本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权，任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的，不得对本数据进行修改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容（如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务（含认证）协议》《盟浪网隐私政策》等）有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.
2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.
3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.
4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website*, *User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website*, *Privacy Policy of Susallwave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明:

非印度证券的研究报告: 本报告由海通国际证券集团有限公司（“HTISGL”）的全资附属公司海通国际研究有限公司（“HTIRL”）发行，该公司是根据香港证券及期货条例（第571章）持有第4类受规管活动（就证券提供意见）的特准法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K.（“HTUJKK”）的协助下发行，HTUJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India（“SEBI”）监管的 Haitong Securities India Private Limited（“HTSIPL”）所发行，包括制作及发布涵盖 BSE Limited（“BSE”）和 National Stock Exchange of India Limited（“NSE”）上市公司（统称为「印度交易所」）的研究报告。HTSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌，经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源，但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期，如有更改，恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容，本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区，本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价，则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易，包括设计金融衍生工具的，有产生重大风险的可能性，因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况，如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问，以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失，HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师外，HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员，均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com，查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息: 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格，并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the

assistance of Haitong International (Japan) K.K. ("HTIJKK"), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges"). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG") on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL") and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知:

除非下文另有规定, 否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项: 海通国际证券股份有限公司("HTISCL")负责分发该研究报告, HTISCL 是在香港有实权实施第 1 类受规管活动(从事证券交易)的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)(以下简称"SFO")所界定的要约邀请, 证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的"专业投资者"。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决策。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项: 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司, 均未在美国注册, 因此不受美国关于研究报告编制和研究报告分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年"美国证券交易法"第 15a-6 条规定的豁免注册的"美国主要机构投资者"("Major U.S. Institutional Investor")和"机构投资者"("U.S. Institutional Investors")。在向美国机构投资者分发研究报告时, Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者, 希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易, 只能通过 HTI USA, HTI USA 位于 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话 (212) 351-6050。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") 注册的经纪商, 也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA") 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告, 也不负责其中包含的分析。在任何情况下, 收到本研究报告的任何美国投资者, 不得直接与分析师直接联系, 也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格, 因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流, 公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具(包括 ADR)可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册, 或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求, 本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响, 可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
联系人电话: (212) 351 6050

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to "Professional Investors" as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in

connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" and "U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to "U.S. institutional investors," HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA"), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA"). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

中华人民共和国的通知事项: 在中华人民共和国(下称“中国”,就本报告目的而言,不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾)只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规,该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定,在取得中国政府所有的批准或许可之前,任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项: 在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 予以实施,该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") 的规定得到「国际交易商豁免」("International Dealer Exemption") 的交易商,位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大,该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料,其中所载的信息或所述证券的优点,任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时,每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」("Accredited Investor"), 或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」("Permitted Investor")。

新加坡投资者的通知事项: 本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL") [公司注册编号 201311400G] 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》(第 110 章) ("FAA") 定义的豁免财务顾问,可 (a) 提供关于证券、集体投资计划的部分,交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》(第 289 章) 第 4A 条项规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题,本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd
50 Raffles Place, #33-03 Singapore Land Tower, Singapore 048623
电话: (65) 6536 1920

日本投资者的通知事项: 本研究报告由海通国际证券有限公司所发布,旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构(根据日本金融机构和交易法("FIEL")第 61 (1) 条,第 17-11 (1) 条的执行及相关条款)。

英国及欧盟投资者的通知事项: 本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布,本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户,没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项: Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会(以下简称"ASIC")公司(废除及过度性)文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究,该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求,ASIC 的规章副本可在以下网站获取: www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制,该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析受 Securities and Exchange Board of India ("SEBI") 监管的 Haitong Securities India Private Limited ("HTSIPL") 所发布,包括制作及发布涵盖 BSE Limited ("BSE") 和 National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (统称为「印度交易所」) 研究报告。

本项研究仅供收件人使用,未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有: 海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People's Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations.

Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the "international dealer exemption" under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an "accredited investor" as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a "permitted client" as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL") (Co Reg No 201311400G. HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) ("FAA") to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act (Cap. 289). Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6536 1920

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>