

特斯拉 FSD V12 推送 2024 智驾群雄逐鹿

2024 年 01 月 28 日

► **本周数据:** 1 月第三周上险销量 48.3 万辆, 同比+47.9%, 环比+7.8%; 新能源上险销量 14.6 万辆, 同比+116.9%, 环比+8.9%, 新能源渗透率 30.3%。

► **本周观点: 特斯拉 FSD V12 推送 2024 智驾群雄逐鹿。** 汽车智能电动巨变, 重塑产业秩序, 本月建议关注核心组合【长安汽车、理想汽车-W、比亚迪、伯特利、拓普集团、新泉股份、旭升集团、双环传动、继峰股份】。

► **2024 智驾群雄逐鹿 全球化从 1 到 100。** 本周汽车周度数据表现较好, 但板块继续回调, 对此我们认为: 1) 需求有支撑 可保持乐观: 2023 年国内零售销量 2170 万辆, 仍低于 2016-2018 年 2235-2376 万辆水平, 且车企 2024 年仍多是“以价换量”策略, 内需保持乐观; 出口受益于主机厂海外渠道、工厂布局完善仍在上行周期; 2) 车型降价幅度可控 成本传导有限: 一方面特斯拉国内工厂无新增产能, 1 月 12 日已调降 Model 3/Y 价格, 幅度较小; 另一方面合资车企近年来单车利润大幅下滑、预计车型降价幅度可控; 3) 当前估值处于低点: 2020 年初至今汽车行业市盈率的均值、中值分别为 41.05X、39.83X, 当前为 35.11X, 较均值、中值下降 15%、12%, 处于近 4 年来偏低位置。智能化有望为 2024 年最强主线, 零部件板块看好出海及新势力产业链。

► **特斯拉 FSD V12 推送 智能驾驶秩序重塑。** 本周, 特斯拉开始向非员工车主推送其 FSD 12.1.2 Beta 版本, 端到端版本落地; 国内, 华为与东风汽车集团的电动汽车品牌岚图达成战略合作; 此前比亚迪腾势高速 NOA 推送 46 城; 智己宣布 1 月 23 日起城市 NOA 将正式开启推送, 上海地区主城区率先开放。2024 年, 蔚小理、华为、小米、比亚迪、极氪、智己等车企均有明确城市 NOA 落地规划, 标配智驾时代已来, 能找准差异化卖点、智驾技术领先的头部车企将在 23Q4-25 年形成差异化, 并享受估值溢价。

► **本周行情:** 本周 A 股汽车板块下跌 2.28%, 在申万子行业中排名第 27 位, 表现弱于沪深 300 (上涨 3.38%)。细分板块中, 商用载客车、汽车服务、商用载货车分别上涨 4.11%、2.85%、0.12%, 摩托车及其他、乘用车、汽车零部件分别下跌 0.30%、1.24%、4.13%。

► **投资建议:**

乘用车: 优质供给加速, 智能驾驶决胜未来。 我们看好智能化布局领先、且产品周期、品牌周期向上的优质自主车企, 建议关注【长安汽车、理想汽车 H、比亚迪、小鹏汽车 H、赛力斯、吉利汽车 H、长城汽车】。

零部件: 中期成长不断强化, 看好新势力产业链+智能电动增量:

1、**新势力产业链:** 建议关注 T 链-【拓普集团、新泉股份、旭升集团、双环传动、爱柯迪、岱美股份】; 华为产业链-【沪光股份、瑞鹄模具、光峰科技、星宇股份、上声电子、上海沿浦、文灿股份】;

2、**智能化核心主线:** 建议关注智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】。

重卡: 天然气重卡经济性优势明显, 加速上量; 国六排放标准实施, 各环节内资头部供应商有望受益, 建议关注【潍柴动力、中国重汽、银轮股份】。

摩托车: 建议关注中大排量龙头车企【春风动力】。

► **风险提示:** 汽车行业竞争加剧; 智能驾驶推进进度不及预期; 原材料成本波动超出预期; 汽车行业终端需求不及预期。

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

1. 特斯拉系列点评二: 业绩符合预期 “AI+机器人” 领航-2024/01/25
2. 汽车和汽车零部件行业周报 20240121: 2024 智驾群雄逐鹿 全球化从 1 到 100-2024/01/21
3. 汽车和汽车零部件行业周报 20240114: CES 圆满落幕 2024 智能化加速-2024/01/14
4. 汽车和汽车零部件行业周报 20240107: 2024CES 开幕在即 智能化加速-2024/01/07
5. 特斯拉系列点评一: 2023 销量达到 180 万 2024 有望突破 215 万-2024/01/04

目录

1 周观点：特斯拉 FSD V12 推送 2024 智驾群雄逐鹿	3
1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起	3
1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量	4
1.3 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值	4
1.4 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头	4
2 本周行情：整体弱于市场	6
3 本周数据：1 月第三周乘用车上险销量 48.3 万辆 同比+47.9% 环比+7.8%	8
3.1 地方开启新一轮消费刺激政策	8
3.2 价格秩序稳定 竞争强度有所提升	10
3.3 1 月第三周乘用车上险销量 48.3 万辆 同比+47.9%环比+7.8%	11
3.4 2023 年 12 月整体折扣较 11 月有所上升	11
3.5 原材料价格涨跌分化	13
4 本周要闻：王凤英主导推动小鹏新一轮组织架构调整 比亚迪发布璇玑智能化架构	15
4.1 电动化：王凤英主导推动小鹏新一轮组织架构调整	15
4.2 智能化：特斯拉向部分非员工车主推送 FSD Beta v12.1.2	16
4.3 机器人：特斯拉计划明年出货首批人形机器人 Optimus	17
5 本周上市车型	19
6 本周公告	20
7 风险提示	22
插图目录	23
表格目录	23

1 周观点：特斯拉 FSD V12 推送 2024 智驾群雄逐鹿

1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起

汽车智能电动巨变，重塑产业秩序，看好汽车行业黄金十年。本月建议关注核心组合【长安汽车、理想汽车-W、小鹏汽车 H、赛力斯、伯特利、新泉股份、拓普集团、旭升集团、沪光股份】。

2024 智驾群雄逐鹿 全球化从 1 到 100。本周汽车周度数据表现较好，但板块继续回调，对此我们认为：1) 需求有支撑 可保持乐观：2023 年国内零售销量 2170 万辆，仍低于 2016-2018 年 2235-2376 万辆水平，且车企 2024 年仍多是“以价换量”策略，内需保持乐观；出口受益于主机厂海外渠道、工厂布局完善仍在上行周期；2) 车型降价幅度可控 成本传导有限：一方面特斯拉国内工厂无新增产能，1 月 12 日已调降 Model 3/Y 价格，幅度较小；另一方面合资车企近年来单车利润大幅下滑、预计车型降价幅度可控；3) 当前估值处于低点：2020 年初至今汽车行业市盈率的均值、中值分别为 41.05X、39.83X，当前为 35.11X，较均值、中值下降 15%、12%，处于近 4 年来偏低位置。我们认为智能化为 2024 年最强主线，零部件板块看好出海及新势力产业链。

特斯拉 FSD V12 推送 智能驾驶秩序重塑。本周，特斯拉开始向非员工车主推送其 FSD 12.1.2 Beta 版本，端到端版本落地；国内，华为与东风汽车集团的电动汽车品牌岚图达成战略合作；此前比亚迪腾势高速 NOA 推送 46 城；智己宣布 1 月 23 日起城市 NOA 将正式开启推送，上海地区主城区率先开放。2024 年，蔚小理、华为、小米、比亚迪、极氪、智己等车企均有明确城市 NOA 落地规划，标配智驾时代已来，能找准差异化卖点、智驾技术领先的头部车企将在 23Q4-25 年形成差异化，并享受估值溢价。

乘用车：成长、周期共振，看好优质自主车企崛起。

1) 优质供给加速，静待需求好转：年初整体车市销量环比年末下滑，属于正常现象，在理想 MEGA、小鹏 X9、极氪 007、银河 E8、阿维塔 12、问界 M7、智界 S7、星途星纪元 ES 等优质供给驱动下，同比增速预计向上；

2) 智能化加速，重点关注 T 及各车企进展：智能驾驶能力有望成为车企竞争的重要因素。销量端，华为、小鹏城市 NOA 加速落地有望促进智驾成为影响购车的重要因素，带来智驾车型购买率的提升，促进销量向上；估值端，特斯拉智驾软件付费模式在北美跑通，Dojo 超级计算机将推动机器人、智驾加速发展，驱动估值重塑，小鹏与大众合作收取技术服务费，有望改变车企盈利模式，估值中枢向上。我们看好智能化布局领先，且产品周期、品牌周期向上的优质自主车企，建议关注【长安汽车、理想汽车 H、比亚迪、小鹏汽车 H、赛力斯、吉利汽车 H、长城汽

车]。

1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量

零部件：中期成长不断强化 看好新势力产业链+智能电动增量。

短期看，智能化是最强主线，2024 年将成城市 NOA 重要落地年份，域控制器、智驾传感器等智能驾驶零部件有望迎来加速渗透，同时，华为产业链增量可期，**坚定看好新势力产业链+智能电动增量，建议关注：**

1、新势力产业链：建议关注 T 链-【拓普集团、新泉股份、旭升集团、双环传动、爱柯迪、岱美股份】；华为产业链-【沪光股份、瑞鹄模具、光峰科技、星宇股份、上声电子、上海沿浦、文灿股份】；

2、智能化核心主线：建议关注智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】。

1.3 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值

至暗时刻已过，新一轮景气周期启动。根据第一商用车网初步掌握的数据，2023 年 12 月，我国重卡市场销售约 5 万辆左右(开票口径，包含出口和新能源)，环比 11 月下降 30%，比上年同期的 5.4 万辆小幅下降 7%。**2023 年全年，我国重卡市场累计销售 91 万辆，同比上涨 35%，比上年同期净增长 23.7 万辆。**

今年来油气差持续处于高位，天然气重卡经济性优势明显，加速上量；同时国六排放标准已逐步进入落地实施阶段，各环节内资头部供应商有望受益排放升级，**建议关注【潍柴动力、中国重汽、银轮股份】。**

1.4 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头

供给持续驱动，优选中大排量龙头。据中国摩托车商会数据，2023 年 12 月国内 250cc+中大排量摩托车销量 3.57 万辆，同比+37.1%，环比-7.3%，2023 年全年累计销售 52.5 万辆，同比-5.1%。分车企来看：

1)春风动力：11 月春风 250cc+销售 0.71 万辆，同比+20.6%，环比+22.5%，2023 年全年累计销售 7.94 万辆，同比+39.8%；

2)钱江摩托：11 月钱江 250cc+销量 0.65 万辆，同比+84.6%，环比-2.4%，2023 年全年累计销售 10.61 万辆，同比-24.5%；

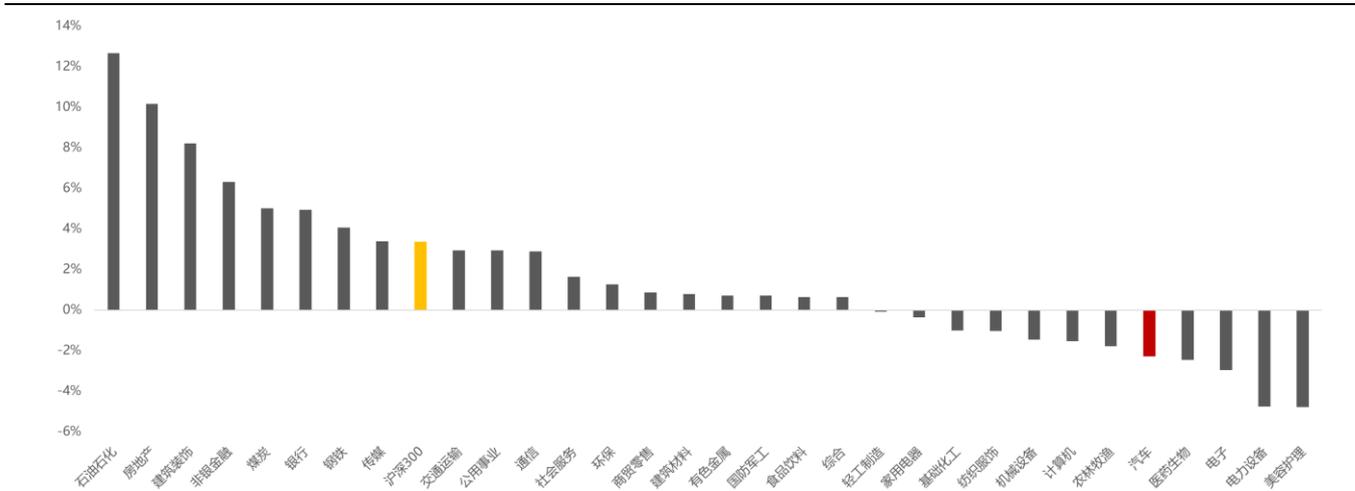
3)隆鑫通用：11 月隆鑫 250cc+销量 0.65 万辆，同比 155.4%，环比-25.3%；2023 年全年累计销售 7.53 万辆，同比+53.7%。

建议关注中大排量龙头车企。中大排量摩托车当前发展阶段类似 2013-2014 年的 SUV 板块，供给端头部车企新车型、新品牌投放加速提供行业发展的核心驱动力，市场快速扩容。参考国内汽车发展历史及海外摩托车市场竞争格局，自主品牌有望成为中大排量摩托车需求崛起最大受益者，建议关注**中大排量龙头车企【春风动力】**。

2 本周行情：整体弱于市场

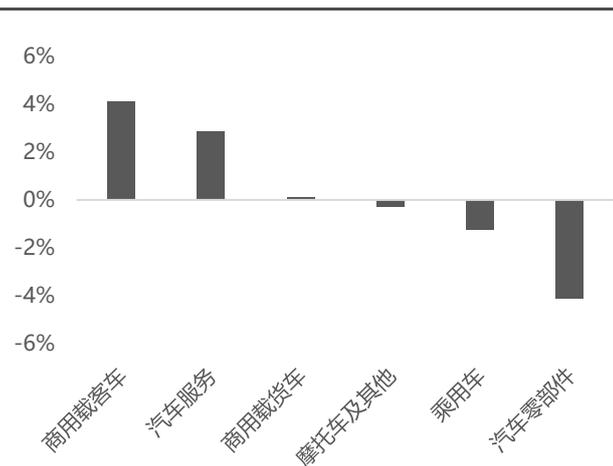
汽车板块本周表现弱于市场。本周 A 股汽车板块下跌 2.28%（流通市值加权平均，下同），在申万子行业中排名第 27 位，表现弱于沪深 300（上涨 3.38%）。细分板块中，商用载客车、汽车服务、商用载货车分别上涨 4.11%、2.85%、0.12%，摩托车及其他、乘用车、汽车零部件分别下跌 0.30%、1.24%、4.13%。

图1：近一周（2024.01.22-2024.01.26）A 股申万一级子行业区间涨跌幅（%）



资料来源：IFind，民生证券研究院

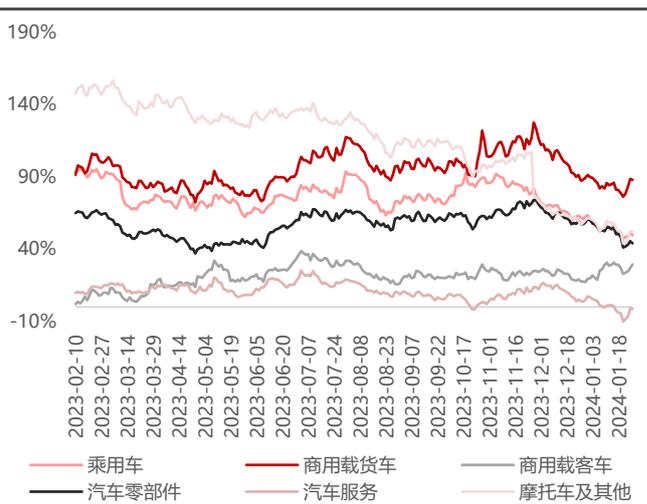
图2：申万汽车行业子板块区间涨跌幅（%）



资料来源：IFind，民生证券研究院

备注：涨跌幅时间区间为近一周（2024.01.22-2024.01.26）

图3：申万汽车行业子板块 2023-2024 年涨跌幅（%）



资料来源：IFind，民生证券研究院

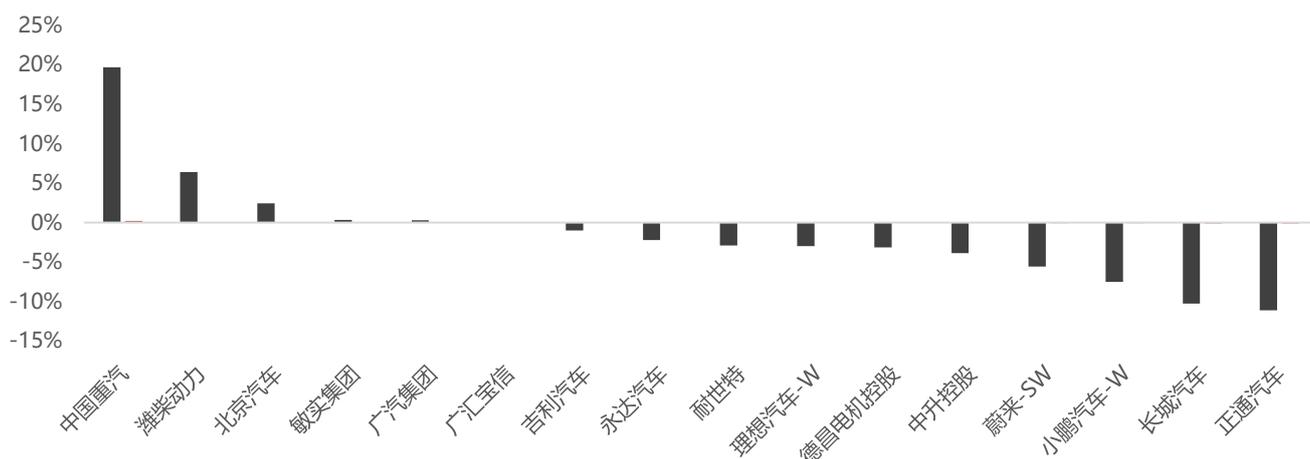
注：涨跌幅截至日期为 2024.01.26

表1: 近一周 (2024.01.22-2024.01.28) A股汽车行业公司周涨跌幅前十

公司简称	涨幅前十 (%)	公司简称	跌幅前十 (%)
上海物贸	38.14	邦德股份	-12.83
上海凤凰	35.47	拓普集团	-12.84
华密新材	15.28	舜宇精工	-12.87
中国重汽	13.38	骏创科技	-13.72
申达股份	12.91	天铭科技	-15.11
申华控股	12.21	华洋赛车	-15.50
东风汽车	11.96	易实精密	-16.51
威孚高科	8.74	三祥科技	-16.93
动力新科	8.43	朗博科技	-18.31
国机汽车	8.39	威迈斯	-18.34

资料来源: IFind, 民生证券研究院

图4: 近一周 (2024.01.22-2024.01.28) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%)



资料来源: IFind, 民生证券研究院

3 本周数据：1 月第三周乘用车上险销量 48.3 万辆

同比+47.9% 环比+7.8%

3.1 地方开启新一轮消费刺激政策

2023 年 6 月 21 日，财政部、税务总局、工业和信息化部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》。对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。

2023 年 11 月 17 日，工业和信息化部、公安部、住房和城乡建设部、交通运输部联合发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》。《通知》允许具备量产条件的搭载自动驾驶功能（特指 L3/L4 高阶自动驾驶）的智能网联汽车产品，取得准入后在限定区域内开展上路通行试点，并且首次对高阶智驾交通事故责任归属给出了明确的法律责任定义。

2024 年 1 月地方开启新一轮消费刺激政策。1 月以来，多地开启新一轮消费刺激政策，其中浙江省、天津市政策刺激力度较大。

表2：近期地方汽车消费刺激政策

省/市	政策开始/活动发布时间	政策/活动到期时间	政策/活动名称	目标市场	主要内容
河南省三门峡市	2024 年 1 月 26 日	2024 年 2 月 29 日	龙行龘龘·快乐出发	燃油/新能源	补贴分为三档：5 万元至 10 万元的车辆补贴 3000 元，10 万元至 15 万元的车辆补贴 5000 元，15 万元以上的车辆补贴 8000 元。补贴通过“云闪付”APP 以电子红包形式发放，适用于新购的小型非营运乘用车及货车，需在指定时间内在三门峡市注册上牌。
广东省广州市	2024 年 1 月 26 日	2024 年 2 月 3 日	粤享购车新春有礼	燃油/新能源	补贴分为两档，含税价 10 万元至 20 万元的新车补贴 3,000 元/辆，20 万元以上的新车补贴 5,000 元/辆。个人消费者必须在活动期间购买非营运小客车新车，并提交相应的补贴材料。补贴资金总额有限，按申请顺序发放，用完即止。
山东省临沂市	2024 年 1 月 26 日	2024 年 2 月 29 日	临沂市新能源乘用车补贴政策	新能源	购买的车辆必须是 7 座及以下的非营运小型新能源车辆。参加企业为在临沂市注册的汽车零售企业。补贴标准根据车辆价税合计分为三档，5 万元以下的车辆补贴 1000 元，5 万元至 10 万元的车辆补贴 2000 元，10 万元至 15 万元的车辆补贴 3000 元。
巴彦淖尔市	2024 年 1 月 26 日	2024 年 3 月 31 日	“畅享美好生活·嗨购巴彦淖尔”	燃油/新能源	燃油车补贴资金 100 万元，新能源汽车补贴资金 50 万元。补贴分为六档：燃油车：10 万至 20 万元（含）新车，补贴 3000 元云闪付通用券，资金 42 万元，名额 140 个。20 万元（不

			尔”购车补贴发放活动		含)以上新车,补贴4000元云闪付通用券,资金28万元,名额70个。新能源汽车:10万至20万元(含)新车,补贴4000元云闪付通用券,资金16万元,名额40个。20万元(不含)以上新车,补贴5000元云闪付通用券,资金19万元,名额38个。
浙江省柯城区	2024年1月26日	发放完毕即时终止	柯城迎新春汽车促消费补贴活动	燃油/新能源	对在柯城区(含智造新城、智慧新城)范围内购买新车及二手车的自然人提供最高5000元/辆的补贴。补贴标准依据购车价格含税金额分为四档,3万元(含)以上10万元以下的车辆可获得1000元补贴;10万元(含)以上20万元以下的车辆可获得2000元补贴;20万元(含)以上30万元以下的车辆可获得3000元补贴;30万元(含)以上的车辆可获得5000元补贴。
湖北省天门市	2024年1月22日	2024年5月5日	天门市汽车促消费活动	燃油/新能源	购车补贴:对活动期间在天门市购买的非营运乘用车(5座及以上),初次申领号牌,并在本地购买保险、开票、上牌的个人购车者给予一次性5000元/车补贴。 贷款补贴:在市内金融机构贷款购车者,贷款10万元(含)以下给予1000元现金补贴;贷款10万元以上给予2000元现金补贴。 车辆保险优惠:参与活动的车辆在指定保险公司办理车辆保险可享受正常保险优惠外加每年商业险1000元优惠,连续两年。
陕西省汉中市	2024年1月26日	2024年2月25日	2024汉中市春季汽车消费补贴发放申领	燃油/新能源	补贴标准为发票金额5万元(含)至10万元(不含)给予1000元补贴,10万元(含)至25万元(不含)给予2500元补贴,25万元(含)以上给予4000元补贴。 总补贴额度40万元 ,先到先得,用完即止。申报通过“翼支付APP”进行,申报截至日期为2024年2月25日,审核截至日期为2月29日。
河南省安阳市汤阴县	2024年1月25日	2024年2月5日	惠聚古都·喜迎新春汽车消费补贴	燃油/新能源	参与主体为在汤阴县注册登记的愿意参加活动的汽车销售企业。补贴对象为在汤阴县区域内消费的人员。补贴标准为购车价格(含税)的5%,最高不超过10000元/台。
安徽省亳州市蒙城县	2024年1月25日	发放完毕即时终止	徽动消费·乐购蒙城	新能源	总补贴资金为214万元 。活动内容包括购车立减优惠,适用于新购车辆。补贴标准根据购车价格不同,分别为:购车价格5万元(含)以上可获2000元补贴,10万元(含)以上可获3000元补贴,20万元(含)以上可获5000元补贴。
天津市武清区	2024年1月24日	2024年3月31日	“幸福武清乐购雍阳”新春消费季购车优惠补贴	燃油/新能源	补贴对象为使用“62”开头的银联卡在合作汽车销售企业购买家用新车的个人消费者。补贴分为四档:购车金额5万元(含)至15万元(不含)的补贴1000元/辆,15万元(含)至25万元(不含)的补贴2000元/辆,25万元(含)至35万元(不含)的补贴3000元/辆,35万元(含)以上的补贴4000元/辆。
海南省海口市龙华区	2024年1月20日	2024年3月10日	龙华购车乐享补贴	新能源	补贴分两档,共补贴600辆, 总计280万元 。第一档为10万元(含)至20万元(含)的车辆,补贴4000元/辆,共200辆;第二档为20万元以上的车辆,补贴5000元/辆,共400

辆。补贴以数字人民币发放至购车人的建行数字人民币钱包。
 补贴申领通过建行生活 APP 平台进行。

天津市	2024年1月22日	发放完毕即时终止	2024年“津乐购”消费节购车优惠补贴	燃油/新能源	总资金 1000 万元。 补贴共分为 4 档：购车金额 5 万元（含）至 15 万元（不含）补贴 1000 元/辆；15 万元（含）至 25 万元（不含）补贴 3000 元/辆；25 万元（含）至 35 万元（不含）补贴 4000 元/辆；35 万元（含）以上补贴 5000 元/辆。
-----	------------	----------	---------------------	--------	---

资料来源：各省市政府办公厅，武清生活网，电车资源，海港保税区，咸阳新闻之窗，兰溪发布等，民生证券研究院

3.2 价格秩序稳定 竞争强度有所提升

1 月整体新能源市场竞争激烈。 2023 年 12 月初，比亚迪汽车官方微博宣布启动燃油转订基金活动，为推动电动汽车销售，1 月相关活动基本延续。1 月 12 日，特斯拉中国部分车型售价下调，Model 3 焕新版售 24.59 万元起（降 1.55 万元），Model Y 售 25.89 万元起（降 7500 元），1 月 23 日，小鹏 P7i 鹏翼版综合优惠价 28.99 万元，最高优惠 5 万元。从头部车企降价及折扣情况来看，目前行业竞争依然激烈。

表3：2023 年 12 月以来车型调价情况

车企	调价时间	能源类型	车型	调价前售价 (万元)	调价后售价 (万元)	涨价幅度 (元)
小鹏	2024/1/23	新能源	小鹏 P7i 鹏翼版	33.99	28.99	-50000
理想汽车	2024/1/12	新能源	理想 L7,L8,L9	31.98-45.98	28.68-42.38	降价 3.3-3.6 万元
特斯拉	2024/1/1	纯电	Model 3 后驱现车	27.74	25.54	(-22000)-(-6000)
一汽丰田	2024/1/1	纯电、插混	全系车型	7.38-55.89	6.78-55.29	-5999
哪吒	2024/1/1	纯电、插混	哪吒 AYA/哪吒 X/哪吒 S/哪吒 GT	7.38-23.58	6.88-23.08	-5000
吉利	2024/1/1	纯电、插混	领克、吉利、几何、沃尔沃	25.79 起	24.79 起	(-10000)-(-6000)
奇瑞	2023/12/29	纯电	QQ 冰淇淋、奇瑞小蚂蚁	2.99-7.49	2.39-6.69	(-8000)-(-6000)
恒驰	2023/12/22	纯电	恒驰 5	17.9	16.9	-10000
小鹏	2023/12/8 日-2023/12/17		小鹏 G6 全系	-	限时售价区间为 19.99-26.69	-10000
小鹏	2023/12/8-2023/12/17	纯电	小鹏 P7i 全系车型最高优惠 2.6 万元，	其中 Max 版车型为 22.49 起	最高优惠 2.6	-26000

比亚迪	2023/12/01	纯电、插混	此次优惠涉及秦、汉、唐、宋、元部分车型，其中汉EV冠军版、汉DM-i冠军版至高可享2万元燃油转订基金	-	至高可享2万元燃油转订基金	-20000
	2023/12/31					

资料来源：各公司官网，第一电动，民生证券研究院

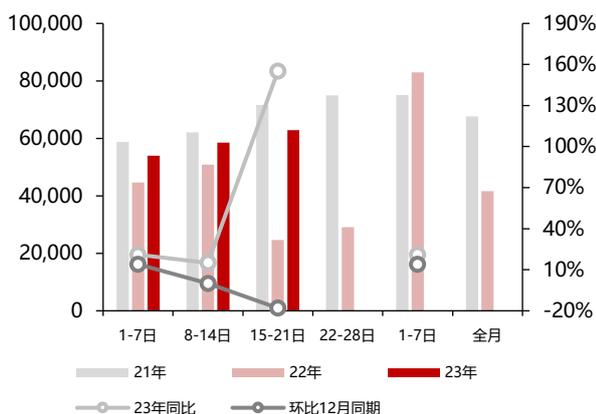
3.3 1月第三周乘用车上险销量 48.3 万辆 同比+47.9% 环比+7.8%

1月乘用车的批零表现较弱，同比去年较强。1月1-21日，乘用车市场零售122.7万辆，同比去年同期增长46%，较上月同期下降4%，今年以来累计零售122.7万辆，同比增长46%；1月1-21日，全国乘用车厂商批发111.0万辆，同比去年同期增长42%，较上月同期下降13%，今年以来累计批发111.0万辆，同比增长42%。

1月新能源批零表现较弱，环比年末降幅较大。1月1-21日，新能源车市场零售38万辆，同比去年同期增长56%，较上月同期下降21%，今年以来累计零售38万辆，同比增长56%；1月1-21日，全国乘用车厂商新能源批发36.2万辆，同比去年同期增长49%，较上月同期下降34%，今年以来累计批发36.2万辆，同比增长49%。

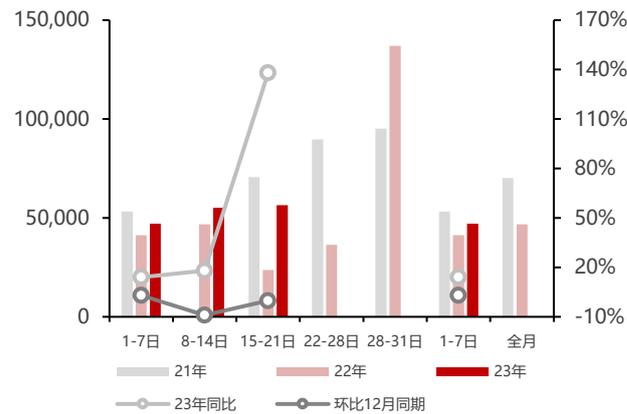
根据交强险数据，1月第三周(15-21日)上险销量48.3万辆，同比+47.9%，环比+7.8%；新能源上险销量14.6万辆，同比+116.9%，环比+8.9%，新能源渗透率30.3%。

图5：主要厂商1月周度零售销量和增速（辆，%）



资料来源：乘联会，民生证券研究院

图6：主要厂商1月周度批发销量和增速（辆，%）



资料来源：乘联会，民生证券研究院

3.4 2023年12月整体折扣较11月有所上升

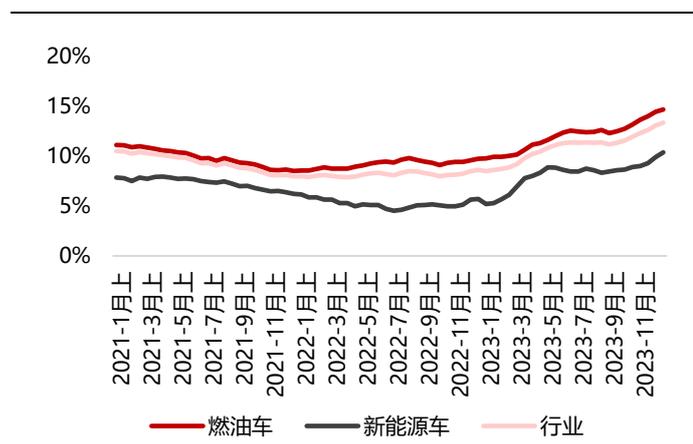
2023年12月整体折扣较11月有所上升。根据thinkercar折扣数据，截至

2023年12月上旬，行业整体折扣率为13.08%，环比+0.44pct；截至2023年12月下旬，行业整体折扣率为13.37%，环比+0.29pct。

燃油 VS 新能源：2023年12月燃油车、新能源折扣均放大，新能源力度 > 燃油车。截至2023年12月上旬，燃油车折扣率为14.5%，环比+0.4pct；新能源车折扣率为9.9%，环比+0.6pct；截至2023年12月下旬，燃油车折扣率为14.7%，环比+0.2pct；新能源车折扣率为10.4%，环比+0.5pct。

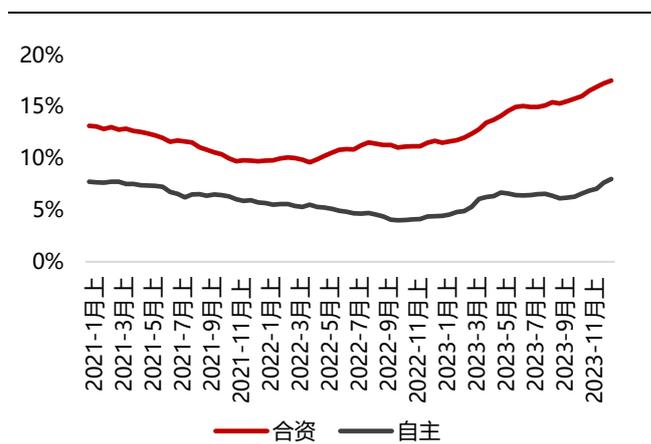
合资 VS 自主：2023年12月合资、自主折扣均放大，自主力度 > 合资。截至2023年12月上旬，合资折扣率为17.3%，环比+0.34pct；自主折扣率为7.7%，环比+0.58pct；截至2023年12月下旬，合资折扣率为17.5%，环比+0.27pct；自主折扣率为8.0%，环比+0.35pct。

图7：行业终端折扣率 (%)

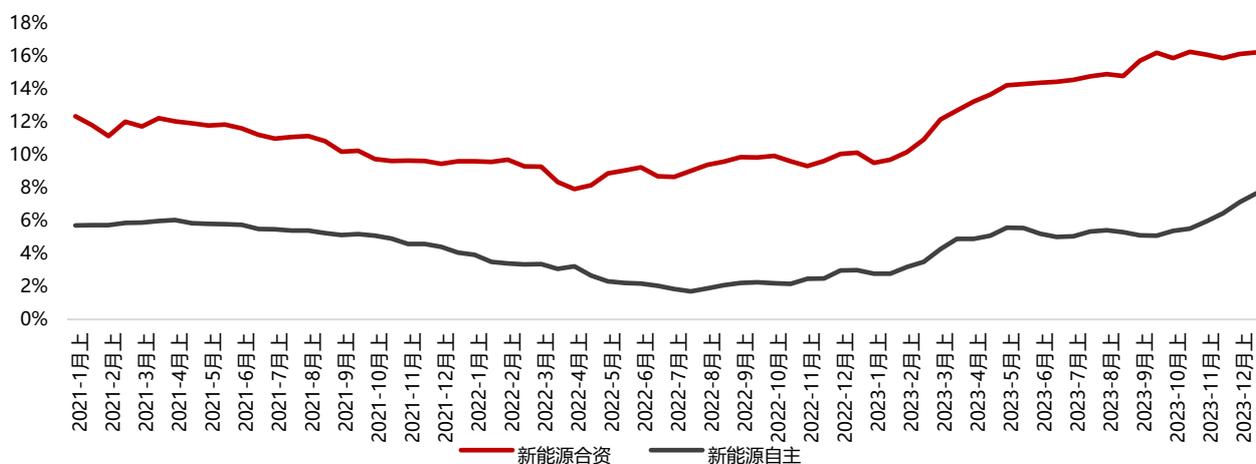


资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图8：自主及合资终端折扣率 (%)



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图9：新能源终端折扣率 (%)


资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

3.5 原材料价格涨跌分化

本周原材料价格整体涨跌分化，其中聚丙烯、铜价格下跌幅度较大，天然橡胶价格微微上涨。

1) 冷轧普通薄板：根据商务部数据，截至 2023 年 11 月 17 日价格为 4,760 元/吨，环比+0.6%；

2) 热轧板卷：根据 IFind 数据，截至 2024 年 1 月 22 日价格为 4051 元/吨，环比-0.1%；1 月 22 日前一个月平均价为 4,090 元/吨；

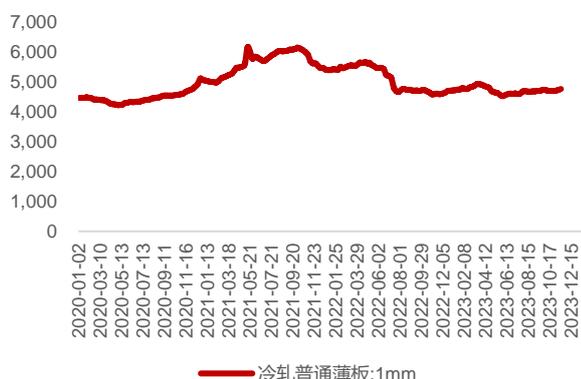
3) 铝 A00：根据 IFind 数据，本周长江有色市场铝 A00 平均价为 19,110 元/吨，环比+1.5%；近一个月平均价为 19,118 元/吨，同比+3.5%，环比+1.9%；

4) 铜：根据 IFind 数据，本周长江有色市场铜平均价为 69,020 元/吨，环比+1.7%；近一个月平均价为 68,705 元/吨，同比+10.8%，环比+0.1%；

5) 天然橡胶：根据国家统计局数据，截至 2024 年 1 月 20 日天然橡胶期货结算价为 12,815.5 元/吨，环比-0.1%；1 月 20 日前一个月平均价为 12,720 元/吨；

6) 聚丙烯：根据国家统计局数据，截至 2024 年 1 月 20 日聚丙烯期货结算价为 7,340 元/吨，环比-2.3%；1 月 20 日前一个月平均价为 7,434 元/吨。

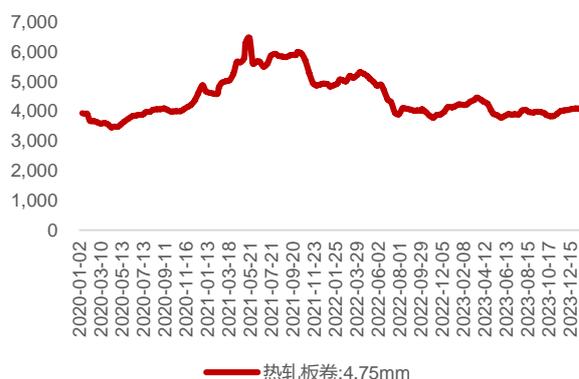
图10: 冷轧普通薄板价格 (元/吨)



资料来源: 商务部, 民生证券研究院

备注: 最新数据截至 2023 年 11 月 17 日

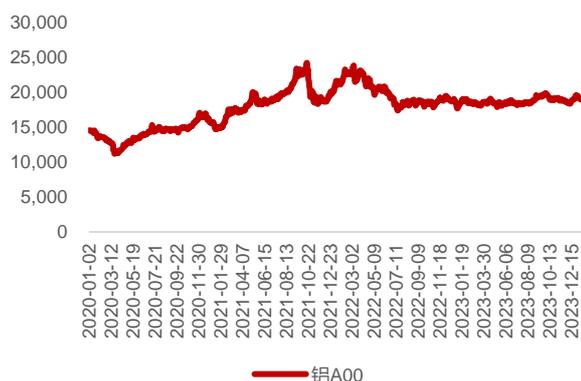
图11: 热轧板卷价格 (元/吨)



资料来源: 商务部, 民生证券研究院

备注: 最新数据截至 2024 年 1 月 22 日

图12: 长江有色金属:平均价:铝 A00 (元/吨)



资料来源: 商务部, 民生证券研究院

备注: 最新数据截至 2024 年 1 月 19 日

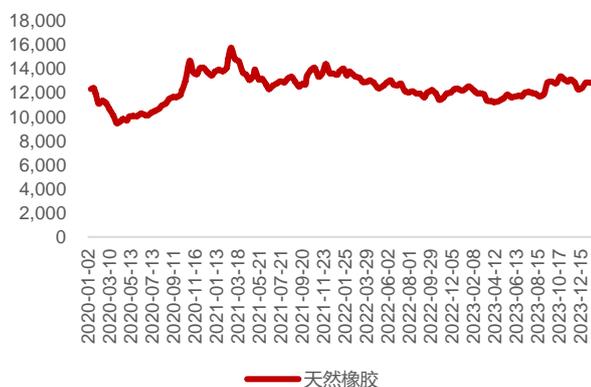
图13: 长江有色金属:平均价:铜 (元/吨)



资料来源: 商务部, 民生证券研究院

备注: 最新数据截至 2024 年 1 月 19 日

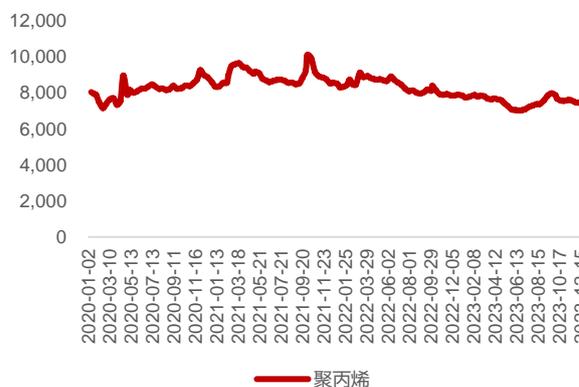
图14: 天然橡胶价格 (元/吨)



资料来源: 商务部, 民生证券研究院

备注: 最新数据截至 2024 年 1 月 10 日

图15: 主要塑料 (聚丙烯) 价格 (元/吨)



资料来源: 商务部, 民生证券研究院

备注: 最新数据截至 2024 年 1 月 10 日

4 本周要闻：王凤英主导推动小鹏新一轮组织架构调整 比亚迪发布璇玑智能化架构

4.1 电动化：王凤英主导推动小鹏新一轮组织架构调整

王凤英推动小鹏汽车新一轮架构调整，涉及生产制造、产品规划、市场营销等部门

1月22日，电厂获悉，王凤英主导推动了小鹏汽车新一轮的组织架构调整，涉及多个部门。至少两名知情人士向电厂透露，王凤英主导的这一轮组织架构调整涉及市场营销、人力资源、智能数据、生产制造和产品规划。具体的变化是：原数据智能中心（DIC）负责人黄荣海负责人力资源部门，原人力资源部门负责人陈丹已经从小鹏汽车离职；前长城汽车总经理张利已经在几个月前加入小鹏汽车，负责生产制造，接替的是退休的蒋平；曾在里斯战略担任定位咨询高级顾问的江子杨加入小鹏汽车，负责产品规划，此前由吴蒙负责。（来源：电厂）

小鹏汽车肇庆工厂产线改造升级，新车型预计年内投产

1月26日消息，日前，小鹏汽车新车型产线改造启动仪式在广东肇庆工厂举行。据介绍，项目计划通过产线技术改造，升级肇庆基地现有整车生产线，为新车型投入生产做准备。此次新车型产线改造项目计划总投资超亿元，改造范围涉及冲压、焊装、涂装、总装四大车间生产线体及物流设备设施，项目整体改造持续时间约20天。目前项目按计划稳步推进，计划2月9日前完成所有改造项目，2月底完成整体产线调试工作。（来源：IT之家）

特斯拉第四季度毛利率继续下降至17.6% 营收同比增3%

1月25日，特斯拉公布2023年四季度及全年财报，全年实现总营收967.7亿美元，同比增长19%，增速显著放缓；净利润为150亿美元，同比增长19%，但毛利率持续下降。特斯拉坚持大规模研发投入，全年研发费用达到39.69亿美元。公司同时表示，2024年（产量/交付）增长率可能明显低于2023年。特斯拉CEO马斯克在财报电话会上透露，特斯拉下一代车型预计2025年下半年开始生产。（来源：中证网）

大众中国 CEO：在华主要燃油车型将转型新能源

1月24日消息，在今天的大众汽车集团（中国）新年媒体沟通会上，董事长兼首席执行官贝瑞德表示，在华主要燃油车将全部向新能源转型。贝瑞德称，鉴于中国市场巨大的差异性，大众汽车集团将继续在华投资燃油车型，且所有主要燃油车型均将向新能源汽车转型。此外大众还将在中国推出最新的插电混动技术，能够实现超过100公里的纯电续航。（来源：快车志）

特斯拉拟2025年中开始生产新款小型电动跨界车

1月24日消息,路透社援引四位知情人士的话透露,特斯拉已通知供应商,称其将在2025年中期开始生产一款代号为“Redwood”的新型大众市场电动汽车,定位“紧凑型跨界车”。据称,特斯拉早在去年就开始向供应商发出了“Redwood”车型的“报价请求”或招标邀请。这款车型的生产工作将于2025年6月开始;周产量预计可达10000辆。(来源:IT之家)

零跑汽车再获6.59亿港元投资 40%资金用于智能化开发

浙江零跑科技股份有限公司(以下简称“零跑汽车”)日前在港交所发布公告,宣布获6.59亿港元战略性投资,该笔资金主要来源金华市产业基金及武义县金投。这是继牵手Stellantis集团拿下超85亿港元的投资后,领跑汽车再次收获战略性投资。(中国质量新闻网)

零跑联合创始人、总裁吴保军离职 官方声明:合同到期、不再续聘

1月24日消息,今日下午,零跑汽车发布了官方声明,称公司联合创始人、总裁吴保军因合同到期不再续聘而离职。声明具体如下:吴保军先生劳动合同已于2024年1月8日到期终止,经董事会决议,公司不再续聘。吴保军先生近一年来主要负责战略发展和公共事务相关工作,经公司决议后续由副总裁李腾飞负责相关业务。(来源:快科技)

全新宝马5系/i5上市 售价43.99-63.99万元

1月25日晚,全新BMW 5系车型正式上市,共推出12款车型,售价区间43.99-63.99万元。具体来看,5系长轴距版共推出6款车型,2款525Li车型售价43.99万元,4款530Li车型售价48.59-52.59万元;i5长轴距版共推出4款车型,均为eDrive 35L,售价43.99-46.59万元;5系标准轴距版推出1款525i车型,售价43.99万元;i5 M60 xDrive车型售价63.99万元。(来源:新浪汽车)

4.2 智能化: 特斯拉向部分非员工车主推送 FSD Beta v12.1.2

特斯拉向部分非员工车主推送 FSD Beta v12.1.2

IT之家1月22日消息,自从特斯拉向员工推出FSD V12近两个月之后,特斯拉终于开始向非员工车主推送其FSD 12.1.2更新(版本号2023.44.30.12),博主Whole Mars Catalog已经对此进行了实测。虽然马斯克此前曾承诺V12正式推出时将“不是测试版”,但此次更新后FSD仍显示为“Beta”,属于意料之外但在情理之中。(来源:IT之家)

智己城市NOA在上海主城区开放

1月23日,智己汽车正式发布MOS 2.7.0(Beta版),城市NOA在上海地区

主城区率先开放，引领 IM AD 高阶智驾能力进入“2024 All in 城市场景”。按照此前规划，继上海地区开放后，2024 年 4 月，城市通勤模式先行版将上线；2024 年年中，城市 NOA 将正式迈入无图时代；2024 年内，通勤模式将覆盖全国 100 城；2025 年，迈入 Door to Door(全场景通勤)时代，实现绝大多数场景下的自动驾驶。（来源：搜狐汽车）

基于 Mobileye EyeQ 6 Lite 芯片的 ADAS 系统二季度将量产

北京时间 1 月 22 日消息，中国汽车智能驾驶系统解决方案供应商经纬恒润宣布将于 2024 年第二季度在国内率先量产基于 Mobileye EyeQ6 Lite 芯片打造的 ADAS 系统。这标志着其在推动汽车安全和舒适功能方面迈出了重要一步。（来源：芯智讯）

知行科技获得奇瑞星途星纪元系列车型量产定点

近日，知行科技获得奇瑞旗下星途星纪元系列车型量产定点。这也是继星途揽月、星途凌云后，知行科技 iDC Mid 产品获得的又一个交付于星途系列的量产定点。iDC Mid 是知行科技推出的针对中高端汽车市场的高性价比解决方案，搭载德州仪器的 TDA4 SoC，集成高速 NOA、记忆泊车（HPA）功能、环视 3D 显示屏（SV3D）、HMI 渲染及 OTA 功能。兼容国产芯片，支持跨平台的操作系统和运行环境，可提供开放的开发环境，还支持云和大数据闭环开发。截至至今，iDC Mid 已交付于奇瑞星途揽月和奇瑞星途凌云车型。（来源：松果投研）

苹果汽车智能驾驶目标下调至 L2+ 最早 2028 年发布

1 月 25 日消息，据外媒爆料，苹果首款汽车的发布日期将由 2026 年推迟到 2028 年，同时，新车的自动驾驶目标也进行下调。根据苹果原先的规划，这款电动汽车将搭载一套全自动驾驶系统，能够在获准的部分高速公路上自动驾驶。此外，苹果还设想车辆不采用传统的方向盘和踏板设计，而是通过远程指挥中心来控制车辆。（来源：新浪科技）

大疆已经收到一汽、比亚迪的投资意向

今日，我们有媒体报道近期大疆车载已经收到比亚迪和一汽集团的明确投资意向，目前各方正在推进融资流程。PowerOn 此前曾报道，大疆车载对外向投资机构的估值报价约百亿人民币。据了解，在比亚迪梦想日上，比亚迪发布了携手大疆打造全球首个整车集成的车载无人机，首创一体化车规级无人机库，支持智能收纳、自动换电和充电管理，真正做到一键起飞降落，配合业内领先的无人机传感链，实现高清高帧率低延迟图传。（来源：电车之家）

4.3 机器人：特斯拉计划明年出货首批人形机器人 Optimus

特斯拉计划明年出货首批人形机器人 Optimus，实用性仍是最大挑战

特斯拉 CEO 马斯克近日在财报电话会议上透露，公司计划于 2025 年交付第一批人形机器人 Optimus。这款产品目前仍处于研发阶段，但马斯克对其未来市场表现充满信心。马斯克表示：“严格来说，特斯拉可能已经是世界上最大的机器人制造商，只不过我们的机器人是四轮的。Optimus 则是拥有手臂和双腿的人形机器人，也是目前世界上最先进的人形机器人之一。”（来源：中关村在线）

5 本周上市车型

表4: 本周 (2024.1.22-2024.1.28) 上市燃油车型

序号	厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	车型	价格 (万元)	上市时间
1	华晨宝马	宝马 5 系	改款	燃油	C	轿车	43.99-52.59	2024/1/25
2	华晨宝马	宝马 i5	改款	燃油	C	轿车	43.99-52.59	2024/1/25

资料来源: 乘联会, 民生证券研究院

表5: 本周 (2024.1.22-2024.1.28) 上市新能源车型

序号	厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	车型	价格 (万元)	上市时间
1	北汽新能源	ARCFOX aT	新增车型	BEV	B	SUV	72.80-102.80	2024/1/25
2	北汽新能源	ARCFOX aS	新增车型	BEV	B	轿车	20.98-26.38	2024/1/25

资料来源: 乘联会, 民生证券研究院

6 本周公告

表6: 本周 (2024.1.22-2024.1.26) 重要公告

公司简称	公告时间	公告类型	公告摘要
精锻科技	2024/1/26	设立全资子公司	公司发布关于设立全资子公司的公告: 公司拟利用自筹资金成立全资子公司江苏太和轻合金科技, 注册资本 1.5 亿元, 以拓展公司产品矩阵, 向上游延伸产业链, 进一步提升公司综合竞争能力。
福耀玻璃	2024/1/25	设立全资子公司	公司发布关于出资设立全资子公司的公告: 公司拟于安徽省合肥市设立三家全资子公司福耀玻璃(合肥)、福耀玻璃(合肥)配件和合肥福耀浮法玻璃, 并投资人民币 57.5 亿元, 用于建设汽车安全玻璃项目(OEM 配套市场)、汽车配件玻璃项目(ARG 售后维修市场)和优质浮法玻璃项目, 最终形成年产汽车安全玻璃约 2,610 万平方米的生产规模和两条优质浮法玻璃生产线。
伯特利	2024/1/22	业绩预告	公司发布 2023 年年度业绩预增公告: 公司预计 2023 年实现营收 74.5 亿元~78.6 亿元, 同比+34.5%~+41.8%; 预计实现归属于上市公司股东的净利润为 8.8 亿元~9.6 亿元, 同比+26.1%~+37.0%; 预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 8.2 亿元~8.9 亿元, 同比+40.0%~+52.0%。
爱柯迪	2024/1/23	业绩预告	公司发布 2023 年业绩预增公告: 公司预计 2023 年实现营收 57.6 亿元~61.6 亿元, 同比+35.1%~+44.4%; 预计实现归属于上市公司股东的净利润为 8.9 亿元~9.5 亿元, 同比+36.5%~+45.7%; 预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 8.4 亿元~9.0 亿元, 同比+39.2%~+49.2%。
长城汽车	2024/1/23	业绩预告	公司发布 2023 年业绩快报: 公司预计 2023 年实现营收 1,734.1 亿元, 同比+26.3%; 预计实现归属于公司股东的净利润为 70.1 亿元, 同比-15.22%; 预计实现归属于公司股东的扣非净利润为 46.8 亿元, 同比+4.6%。
中国重汽	2024/1/23	业绩预告	公司发布 2023 年业绩预告: 公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 10.1 亿元~11.1 亿元, 同比+370%~+420%; 预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 10.0 亿元~10.9 亿元, 同比+440%~490%。
潍柴动力	2024/1/23	业绩预告	公司发布 2023 年业绩预告: 公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 85.8 亿元~93.2 亿元, 同比+75%~+90%; 预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 73.9 亿元~82.1 亿元, 同比+125%~150%。
福田汽车	2024/1/23	业绩预告	公司发布 2023 年业绩预增公告: 公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 9.1 亿元, 同比+1,298%; 预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 2.2 亿元, 将实现扭亏为盈。
中集车辆	2024/1/22	业绩预告	公司发布 2023 年年度业绩预告: 公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 24.0 亿元~24.8 亿元, 同比+115%~+122%; 预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 15.3 亿元~16.1 亿元, 同比+67%~+76%。
威孚高科	2024/1/25	业绩预告	公司发布 2023 年度业绩预告: 公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 18.0 亿元~20.5 亿元, 同比+1413%~+1623%; 预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 15.9 亿元~18.4 亿元, 同比+1228%~1426%。

赛力斯	2024/1/25	业绩预告	公司发布 2023 年年度业绩预亏公告：公司预计 2023 年实现营收 355 亿元~365 亿元，同比+4.1%~7.0%；预计实现归属于母公司所有者的净利润为-27 亿元~-21 亿元，预计实现归属于母公司所有者的扣非净利润为-50 亿元~-46 亿元。
一汽解放	2024/1/22	业绩预告	公司发布 2023 年年度业绩预告：公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 7.0 亿元~8.0 亿元，同比+90.4%~+117.6%；预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润为-1.4 亿元~-0.4 亿元，同比+91.8%~+97.7%。
泉峰汽车	2024/1/23	业绩预告	公司发布 2023 年业绩预告：公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为-5.9 亿元~-4.9 亿元，上年同期为-1.5 亿元；预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润为-5.8 亿元~-4.8 亿元，上年同期为-1.9 亿元。
华安鑫创	2024/1/26	业绩预告	公司发布 2023 年度业绩预告：公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为-4,300 万元~-3,300 万元；预计实现扣非净利润为-5,000 万元~-4,000 万元。
东箭科技	2024/1/26	业绩预告	公司发布：2023 年度业绩预告：公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 1.3 亿元~1.6 亿元万元，同比+52.0%~+81.3%；预计实现扣非净利润为 1.2 亿元~1.5 亿元，同比+4.7%~26.5%。
中集车辆	2024/1/26	公司公告	公司发布重大事项进展公告：截至本公告发布日，公司已取得与国家外汇管理局登记相关的批准，且正在制定潜在 H 股回购的条款。受限于境内外相关监管机构的批准等要求以及公司进一步的考虑和落实及与其顾问的商讨，潜在 H 股回购及退市计划尚存在不确定性。
嵘泰股份	2024/1/24	发行股票申请	公司发布关于向特定对象发行股票申请获得上交所受理的公告：公司本次向特定对象发行股票事项收到上交所出具的受理通知【上证上审（再融资）〔2024〕27 号】，上交所决定予以受理并依法进行审核。
中国汽研	2024/1/24	限制性股票激励计划	公司发布关于限制性股票激励计划（第二期）预留部分第二次授予的限制性股票第二个解锁期解锁暨上市的公告：公司同意对符合条件的 31 名激励对象持有的 347,700 股限制性股票进行解锁，本次股票上市流通日期为 2024 年 1 月 30 日。
威孚高科	2024/1/25	计提资产减值	公司发布关于计提资产减值准备的公告：公司及控股子公司 2023 年度计提各项资产减值准备金额合计 3.0 亿元，其中存货跌价准备计提 1.9 亿元，商誉减值准备计提 1.0 亿元。
玲珑轮胎	2024/1/25	行政复议结果公告	公司发布关于美国商务部对泰国轮胎反倾销调查行政复议终审结果的公告：本次复审的终裁结果中，公司子公司日本住友（泰国）复审终裁单独税率为 6.16%，泰国玲珑复审终裁单独税率为 4.52%，较原审单独税率 21.09% 大幅下降。

资料来源：IFind，民生证券研究院

7 风险提示

- 1、汽车行业竞争加剧。**新能源汽车处于加速渗透时期，如出现“价格战”，可能影响消费者消费意愿，同时对行业盈利能力造成影响；
- 2、智能驾驶推进进度不及预期。**智能驾驶产业化推进需要政策、技术、数据等多方积累和支持，如上述环节出现问题，可能导致智能驾驶推进进度不及预期；据等多方积累和支持，如上述环节出现问题，可能导致智能驾驶推进进度不及预期；
- 3、原材料成本波动超出预期。**汽车行业原材料涉及钢铝、塑料、橡胶等众多原材料，如原材料成本波动较大，可能对行业盈利能力造成影响；
- 4、汽车行业终端需求不及预期。**汽车行业具有一定周期属性，可能出现终端需求不及预期情况。

插图目录

图 1: 近一周 (2024.01.22-2024.01.26) A 股申万一级子行业区间涨跌幅 (%)	6
图 2: 申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)	6
图 3: 申万汽车行业子板块 2023-2024 年涨跌幅 (%)	6
图 4: 近一周 (2024.01.22-2024.01.28) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%)	7
图 5: 主要厂商 1 月周度零售销量和增速 (辆, %)	11
图 6: 主要厂商 1 月周度批发销量和增速 (辆, %)	11
图 7: 行业终端折扣率 (%)	12
图 8: 自主及合资终端折扣率 (%)	12
图 9: 新能源终端折扣率 (%)	13
图 10: 冷轧普通薄板价格 (元/吨)	14
图 11: 热轧板卷价格 (元/吨)	14
图 12: 长江有色金属:平均价:铝 A00 (元/吨)	14
图 13: 长江有色金属:平均价:铜 (元/吨)	14
图 14: 天然橡胶价格 (元/吨)	14
图 15: 主要塑料 (聚丙烯) 价格 (元/吨)	14

表格目录

表 1: 近一周 (2024.01.22-2024.01.28) A 股汽车行业公司周涨跌幅前十	7
表 2: 近期地方汽车消费刺激政策	8
表 3: 2023 年 12 月以来车型调价情况	10
表 4: 本周 (2024.1.22-2024.1.28) 上市燃油车型	19
表 5: 本周 (2024.1.22-2024.1.28) 上市新能源车型	19
表 6: 本周 (2024.1.22-2024.1.26) 重要公告	20

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026