

汽车

天风汽车周报：问界新 M7 Ultra 上市，享界 S9 亮相

问界新 M7 Ultra 上市，享界 S9 亮相

问界新 M7 Ultra 发布，较老款全面升级。外观方面，新 M7 Ultra 升级了家族化前脸设计、标配全新 20 英寸双七辐星烁轮毂，还可选配 21 英寸双十幅运动轮毂，拥有星际蓝、冰晶银、深空灰、天青蓝、鎏金黑配色，内饰颜色标配韶华杏和琥珀棕，可选装全新赤茶橘内饰。底盘方面，升级为增强型麦弗逊悬挂、CDC 连续可变阻尼减振器，搭配 ADS 预瞄联动 CDC 调节，让驾驶更加稳定。智驾方面，问界新 M7 Ultra 配备 M9 同款 192 线激光雷达，是目前业界量产车规级最高线数激光雷达。价格方面，问界新 M7 Ultra 与老款的 Max 版本一致，价格区间为 28.98-32.98 万元。问界新 M7 Ultra 上市即交付，6 月第 1 周交付量 4000 台，6 月目标交付量 20000 台。

STELATO 享界品牌首款重磅产品——全景智慧旗舰轿车享界 S9 开启预售，全方位重塑行政级豪华，预售价为 45 万元-55 万元。据电动邦公众号，享界 S9 或许将登陆粤港澳大湾区国际汽车博览会，并在 8 月于北京正式上市。S9 作为鸿蒙智行首款行政级豪华旗舰轿车，不仅拥有全球量产行政豪华轿车最低风阻，还基于华为的智能化沉淀在全新的空间里重塑豪华体验。此外，新车还具备超越传统豪华的澎湃动力、搭载最新途灵平台、首发 HUAWEI ADS 3.0 高阶智能驾驶系统等智能科技，全方位重塑行政级豪华。

政策端&供给端发力，板块超跌行情或显现。中央财经委牵头推进汽车以旧换新政策，政策催化下需求悲观预期纠偏。同时伴随着理想纯电平台首款新车 Mega 和小米 SU7 上市，以及北京车展上众多新车发布，供给端强势发力。

投资建议：

重点看好奇瑞产业链；

赛道维度看好轻量化、线控底盘、车灯、座舱，建议关注：

- 1、**零部件**：瑞鹄模具、爱柯迪、华达科技、伯特利、拓普集团、保隆科技、新泉股份、博俊科技（天风电新团队覆盖）、继峰股份、上海沿浦、沪光股份、常熟汽饰、星宇股份、飞龙股份等；
- 2、**整车**：长安汽车、江淮汽车等；
- 3、**域控制器**：德赛西威、均胜电子、科博达等；
- 4、**智能座舱**：华安鑫创、上声电子（天风电新团队覆盖）等。

风险提示：汽车行业增长具有不达预期的风险；上游原材料成本涨价超预期风险；芯片供应缓解不及预期的风险。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-05-31	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601689.SH	拓普集团	57.59	买入	1.85	2.52	3.30	4.17	31.13	22.85	17.45	13.81
603596.SH	伯特利	35.87	买入	2.06	2.76	3.30	4.27	17.41	13.00	10.87	8.40
600933.SH	爱柯迪	17.37	买入	0.95	1.14	1.56	1.82	18.28	15.24	11.13	9.54

资料来源：Wind、天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS；EPS 为天风汽车团队预测

证券研究报告
2024 年 06 月 02 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

邵将

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523110005
shaojiang@tfzq.com

郭雨蒙

联系人

guoyumeng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《汽车-行业专题研究:M5W3 多家车企订单环比回落，车企 D 订单持续性亮眼》 2024-05-27
- 2 《汽车-行业研究周报:天风汽车周报：5 月狭义乘用车零售预计 165 万辆，新能源市场稳定发力》 2024-05-26
- 3 《汽车-行业专题研究:车企 D 全月订单有望再破 30w，5 月 5 家车企同/环比均增长》 2024-05-21

1. 每周聚焦

1.1. 问界新 M7 Ultra 上市，享界 S9 亮相

问界新 M7 Ultra 发布，较老款全面升级。5 月 31 日 19:30，华为举行问界新 M7 焕新发布会。外观方面，新 M7 Ultra 升级了家族化前脸设计、标配全新 20 英寸双七辐星烁轮毂，还可选配 21 英寸双十幅运动轮毂，拥有星际蓝、冰晶银、深空灰、天青蓝、鎏金黑配色，内饰颜色标配韶华杏和琥珀棕，可选装全新赤茶橘内饰。

图 1：新 M7 Ultra 升级家族化前脸设计



资料来源：AITO 汽车公众号，天风证券研究所

图 2：新 M7 Ultra 标配全新 20 英寸双七辐星烁轮毂



资料来源：AITO 汽车公众号，天风证券研究所

底盘方面，升级为增强型麦弗逊悬挂、CDC 连续可变阻尼减振器，搭配 ADS 预瞄联动 CDC 调节，让驾驶更加稳定。其纯电续航 240km，综合续航 1300km，软硬件全面升级，配合华为德国研究所联合调教，麋鹿测试达到了 75.5km/h。

图 3：新 M7 Ultra 更豪华的驾驶质感



资料来源：AITO 汽车公众号，天风证券研究所

图 4：新 M7 Ultra 的澎湃动力、超长续航



资料来源：AITO 汽车公众号，天风证券研究所

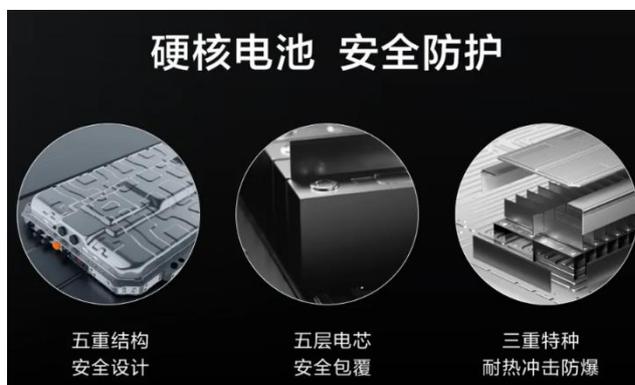
安全方面，问界新 M7 Ultra 电动隐藏门把手也能机械式应急开门；五重结构安全设计、五层电芯安全包覆、三重特种耐热冲击防爆带来安全防护。

图 5：新 M7 Ultra 全维超强车身



资料来源：AITO 汽车公众号，天风证券研究所

图 6：新 M7 Ultra 电池安全防护



资料来源：AITO 汽车公众号，天风证券研究所

智驾方面，问界新 M7 Ultra 配备 M9 同款 192 线激光雷达，是目前业界量产车规级最高线数激光雷达，拥有更强大的精准探测和快速响应能力，雷达最远感知距离可达到 250m，扫描频率可达 20Hz。HUAWEI ADS 2.0 截至 2024 年 5 月，城区 NCA 领航已覆盖全国超过 40,000+ 个乡镇，智驾总里程达 2.2 亿公里，云端学习训练算力提升至 3.5E FLOPS。

图 7：192 线激光雷达搭配 HUAWEI ADS 2.0



资料来源：AITO 汽车公众号，天风证券研究所

图 8：新 M7 Ultra 配备 11 个摄像头组、3 个毫米波雷达



资料来源：AITO 汽车公众号，天风证券研究所

价格方面，问界新 M7 Ultra 与老款的 Max 版本一致，发布后驱和四驱两个版本，共四款车型：问界新 M7 Ultra 五座后驱智驾版 28.98 万元；问界新 M7 Ultra 五座四驱智驾版 30.98 万元。问界新 M7 Ultra 六座后驱智驾版 30.98 万元；问界新 M7 Ultra 六座四驱智驾版 32.98 万元。

全景智慧旗舰轿车享界 S9 亮相，全方位重塑行政级豪华，预售价为 45 万元-55 万元。发布会的最后，STELATO 享界品牌首款重磅产品——全景智慧旗舰轿车享界 S9 开启预售，预售价为 45 万元-55 万元。据电动邦公众号，享界 S9 或许将登陆粤港澳大湾区国际汽车博览会，并在 8 月于北京正式上市。S9 作为鸿蒙智行首款行政级豪华旗舰轿车，不仅拥有全球量产行政豪华轿车最低风阻，还基于华为的智能化沉淀在全新的空间里重塑豪华体验。新车具备超越传统豪华的澎湃动力、搭载最新途灵平台、首发 HUAWEI ADS 3.0 高阶智能驾驶系统等智能科技，全方位重塑行政级豪华。

图 9：享界 S9



资料来源：电动邦公众号，天风证券研究所

华为品牌力赋能下热度高企，新车有望延续辉煌，6 月目标交付量 20000 台。在发布会上，华为常务董事、终端 BG 董事长、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东表示问界新 M5 上市一个月大定量突破 20000；智界 S7 四月交付量获 30 万+纯电轿车第三；问界 M9 上市五个月大定量超 90000；问界新 M7 上市八个月大定量超 180000。在华为较强的品牌力赋能下，问界、智界热度高企，全新的问界新 M7 Ultra 和享界 S9 有望延续辉煌。赛力斯何利扬表示，问界新 M7 Ultra 上市即交付，6 月第 1 周交付量 4000 台，6 月目标交付量 20000 台。

2. 本周市场

本周（2024/05/27~2024/05/31）A 股汽车板块（申万一级行业）+1.71%，表现强于沪深 300（-0.60%），在 31 个申万一级行业中排名第 4 位。细分板块中，汽车零部件 0.83%、汽车服务 1.39%、摩托车及其他-2.43%、乘用车 5.06%、商用车-1.95%。

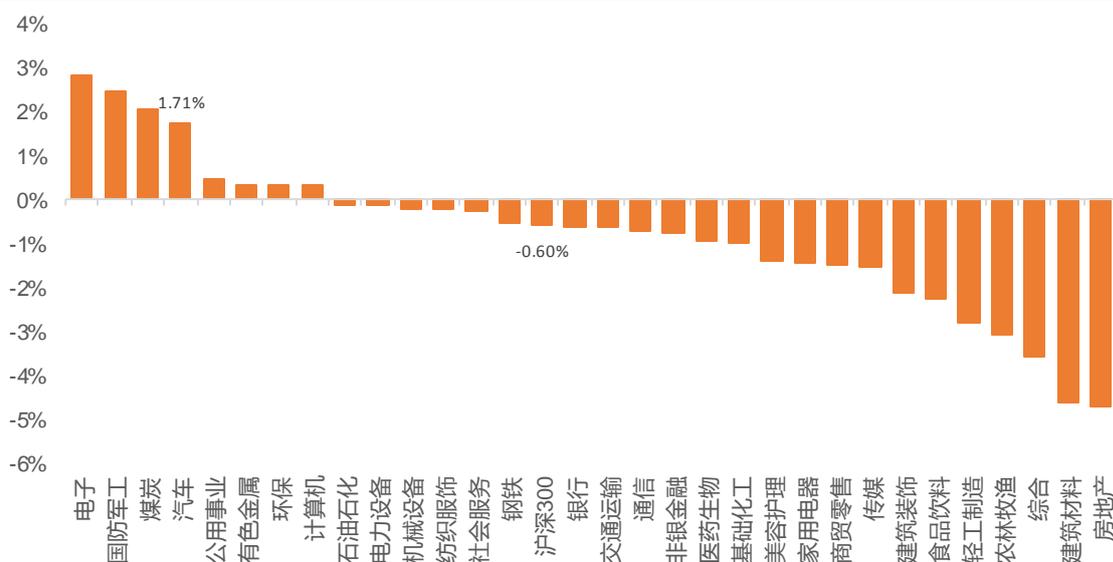
板块内个股涨跌幅：

本周汽车板块涨幅前五分别为斯菱股份(27.91%)，欣锐科技(26.30%)，超捷股份(21.65%)，福达股份(16.20%)，通达电气(13.65%)；跌幅前五分别为中路股份(-7.82%)，安徽凤凰(-10.62%)，亚通精工(-11.46%)，动力 B 股(-11.79%)，*ST 威帝(-15.38%)。

重点企业本周表现：

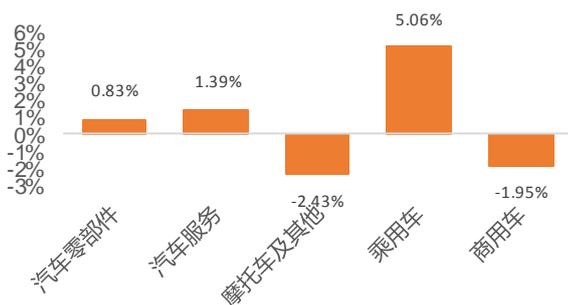
A 股：中鼎股份(0.78%)、比亚迪(9.42%)、长城汽车(-0.23%)、上汽集团(-0.85%)、长安汽车(-2.20%)、广汽集团(-0.36%)、中国重汽(+0.65%)。H 股：长城汽车(+0.20%)、广汽集团(-0.31%)、比亚迪股份(5.58%)、吉利汽车(-4.25%)。美股：特斯拉(TESLA)(-0.65%)、蔚来(11.59%)、小鹏汽车(1.34%)、理想汽车(-0.30%)。

图 10：本周申万行业板块及沪深 300 涨跌幅



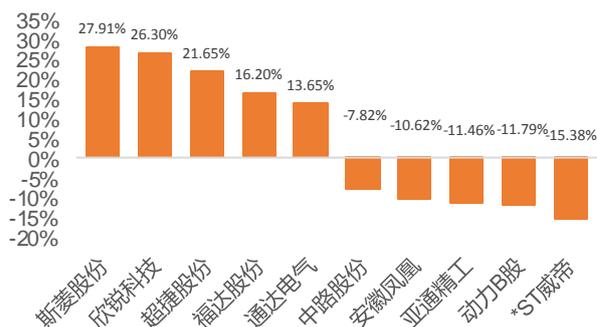
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 11：SW 汽车子行业周涨跌



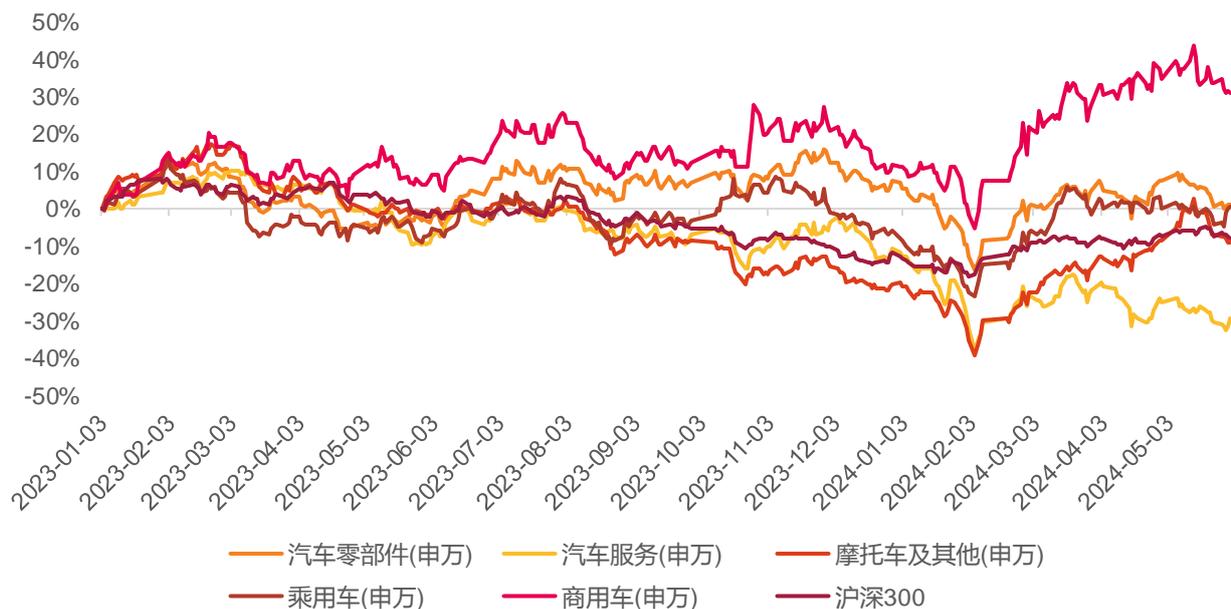
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 12：本周板块涨跌幅前五个股



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 13：汽车行业子板块与沪深 300 指数自 2023 年 1 月以来的表现



资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 行业动态

3.1. 公司公告

1、新泉股份:关于对参股公司增资的公告

5月29日晚公司公告,根据发展及战略规划需要,公司拟按现有35%的持股比例以货币资金350万元对参股公司江苏纬恩复材科技有限公司增资,同时,江苏韦恩实业投资有限公司和张伟杰按现有持股比例以货币资金进行同比例增资。本次增资完成后,纬恩复材的注册资本由人民币2,000万元增加至人民币3,000万元。

2、江淮汽车:关于终止合资框架协议的公告

5月30日晚公司公告,2022年9月6日,公司与安徽安凯汽车股份有限公司、弗迪电池有限公司和浙储能源集团有限公司,就动力电池合作事宜,达成共识,签署了《合资框架协议》。合资框架协议签署后,公司对拟组建合资公司相关方及出资的专利技术等进行了尽职调查和评估,并与合作相关方就合资事宜进行了沟通,但未能就合资事宜达成一致。经审慎考虑并与合作各方协商一致,决定终止本次合资框架协议。

本协议仅为各方意向合资合作的框架性约定,各方并未签署正式的《合资经营合同》,不构成各方之间就本次合资合作的法律约束力。公司终止本次合资框架协议不会对公司财务状况和经营状况产生影响,不存在损害公司和中小股东利益的情形。

3、祥鑫科技:关于获得客户项目定点的自愿性信息披露公告

5月30日晚公司公告,公司子公司于2024年05月收到国内某头部飞行汽车制造商(根据与相关客户的保密协议,无法披露客户的具体名称,以下简称“客户”)的飞行汽车项目定点开发通知书,确定公司为其供应电池下箱体总成及液冷板等产品。根据客户预测,此次获得的定点项目量产时间为2025年,生命周期为5年,预计项目销售总额约人民币6,000万元。

在公司围绕新质生产力的发展战略规划下,公司加快低空经济相关产品的研发和开拓,形成了独立的核心技术体系,能够为不同的客户提供多样化的解决方案。本次公司获得客户的项目定点体现了客户对公司的研发技术、生产能力和产品质量的认可,有利于进一步巩固和提高公司的市场竞争力。本次项目定点有利于提升公司未来的经营业绩,但不会对公司本年度经营业绩产生重大影响。

3.2. 行业新闻

3.2.1. 电动化

1、我国将投入约60亿元鼓励全固态电池研发

5月29日消息,据中国日报报道,我国或将投入约60亿元用于全固态电池研发,包括宁德时代、比亚迪、一汽、上汽、卫蓝新能源和吉利共六家企业或获得政府基础研究支持。该项目鼓励有条件的企业对全固态电池相关技术开展研发。经过严格筛选后,最后具体分为七大项目,聚焦聚合物和硫化物等不同技术路线。4月以来国内全固态电池产业化提速,多家企业竞相宣布全固态电池研发动态和量产时间表。4月11日,中国科学院青岛生物能源与过程研究所硫化物电解质研究取得新进展,研究团队正在进行20Ah硫化物全固态电池成型生产线落地筹备工作,力争2026年率先实现硫化物全固态电池批量化生产。4月12日,广汽科技日上,广汽推出了全固态电池技术,预计将于2026年在昊铂车型搭载。负责人称全固态电池的开发难度堪比攀登“珠穆朗玛峰”,需要在材料、设计、制造、集成等方面进行突破。4月28日,宁德时代首席科学家吴凯出席先进电池前沿技术研讨会时表示,目标2027年小批量生产全固态电池。5月24日,上汽集团在其新能源技术发布会上宣布,全固态电池基于聚合物-无机物复合电解质技术路线,上汽清陶首条全固态电池产线已经立项,计划2025年底完工,2026年正式量产。

2、国务院正式印发了《2024—2025 年节能降碳行动方案》

2024 年 5 月 29 日，国务院正式印发了《2024—2025 年节能降碳行动方案》，提出要完善能源消耗总量和强度调控，重点控制化石能源消费，强化碳排放强度管理，分领域分行业实施节能降碳专项行动，为实现双碳目标奠定基础。

其中《2024—2025 年节能降碳行动方案》还提出，推进交通运输装备低碳转型。加快淘汰老旧机动车，提高营运车辆能耗限值准入标准。逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。推进老旧运输船舶报废更新，推动开展沿海内河船舶电气化改造工程试点。到 2025 年底，交通运输领域二氧化碳排放强度较 2020 年降低 5%。

3.2.2. 数字化

1、上海嘉定:建设智能汽车支撑服务设施

5 月 27 日第一电动消息消息，近日，上海市嘉定区人民政府印发《嘉定区进一步推进新型基础设施建设行动方案（2024-2026 年）》。其中提到，建设智能汽车支撑服务设施。优化提升 LTE-V2X 网络应用能级，加快 5G-V2X 规模应用。

具体来看，此举是为了进一步完善自动驾驶测试场景布局，推动现有开放测试区域加快交通信号灯等智能化升级，加快车路协同系统建设，并持续推动智能网联汽车开展高快速路测试示范以及智能网联汽车示范应用。

2、小马智行获准开展双城卡车编队自动驾驶测试

5 月 27 日盖世汽车消息，从小马智行官方处获悉，其于近日在北京首批获准开展自动驾驶卡车编队行驶测试。这是继去年 11 月获得广州首个自动驾驶卡车编队行驶测试牌照后，小马智行获得的又一编队自动驾驶测试许可。

官方表示，目前，小马智行是国内唯一获准开展双城编队自动驾驶测试的企业。

据悉，此次获准后，小马智行将在京津塘高速等路段进行“1+N”编队自动驾驶测试，为大宗商品规模化自动驾驶货运服务提供有力支持，管理细则支持企业探索一辆领航车加至多五辆跟随车（“1+5”）编队模式。

3、工信部规划 1 亿个车联网专用号码

5 月 29 日易车原创频道消息，为落实政府工作报告关于“巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势”“提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费”等部署要求，积极支持我国智能网联汽车和车联网高质量发展，近日，工业和信息化部规划 1 亿个 11 位公众移动通信网号码专用于车联网业务。

下一步，工业和信息化部将按程序向有关基础电信企业核配车联网专用号码，不断提升码号资源管理水平，持续跟踪产业发展态势，适时补充码号资源，发挥信息通信业赋能作用，支持智能网联汽车和车联网业务高质量发展。

3.2.3. 企业·财经

1、华为向北京新能源汽车转让享界商标

5 月 28 日新浪汽车消息，据天眼查，近日，华为技术有限公司将其注册的运输工具类“享界”商标转让给北京新能源汽车股份有限公司。该商标系华为于去年 5 月申请，11 月完成

注册。值得一提的是，去年 12 月，华为再申请多枚“享界”商标，国际分类包括广告销售、教育娱乐、金属材料等，当前商标状态均为“等待实质审查”。“享界”系华为与北汽联手打造，其首款车型“享界 S9”于今年 4 月发布，预计 7-8 月正式上市。

2、中国一汽将与埃及公司合作生产平价电动车

5 月 28 日盖世汽车消息，据彭博社报道，中国一汽将与一家埃及公司合作，在中东地区人口最多的国家生产平价电动车。

总部位于开罗的埃及公司 GV Investments 的董事长 Sherif Hamouda 声称，根据双方的协议，其子公司 GV Auto 将于 2025 年第一季度开始在当地生产中国一汽的平价电动车。他说道，这些车辆后续将主要用于网约车服务，但他拒绝透露这笔协议的总金额。

Hamouda 表示，将在未来三到五年内扩大生产规模，最终目标是使车辆中 65% 的零部件均来自本土，整车最终还将出口到中东地区、非洲、欧洲和拉丁美洲。他补充说，生产车辆所需的工业设施需要花费多达 2000 万美元。

3、比亚迪第五代 DM 技术发布

IT 之家 5 月 28 日消息，比亚迪今晚举办了第五代 DM 技术发布暨秦 L DM-i、海豹 06 DM-i 上市发布会，正式发布了第五代 DM 技术，官方称该技术将“开创油耗 2 时代”。

据比亚迪介绍，第五代 DM 技术拥有全球最高 46.06% 发动机热效率，全球最低 2.9L 百公里亏电油耗，全球最长 2100 公里综合续航。

比亚迪第五代 DM 采用三大架构：以电为主的动力架构，全温域整车热管理架构，智电融合电子电气架构。第五代 DM 技术的刀片电池能量密度提升至 115Wh/kg，提升 15.9%，放电倍率 16C，回馈倍率 5C，提升 20.3%。比亚迪全球唯一采用 12V 磷酸铁锂小电池，相对于传统的铅酸电池重量更小达到 2.2Kg，充放电效率 94%。

4、海马汽车:首批氢燃料电池汽车已生产下线

5 月 28 日，海马汽车在互动平台表示，公司首批氢燃料电池汽车已生产下线，相关示范运营推广工作正在落地实施。后续相关工作正在按计划推进中。

5、丰田发布新一代发动机技术

5 月 28 日，斯巴鲁、丰田、马自达联合官宣，将以“三社三样”的方式，开发适合电动化时代的“超级发动机”。说明会现场，丰田汽车社长佐藤恒治再次明确了丰田实现“碳中和”的多路径技术路线。根据最新的联合声明，“这三家公司不仅将提高独立发动机的性能，还将优化其与电力驱动单元的集成，充分利用各自的优势”，并承诺生产更紧凑的发动机，从而降低引擎盖。

6、大众将自行生产 2 万欧元入门级电动车

财联社 5 月 29 日讯，当地时间周二，大众汽车宣布，将独立开发 2 万欧元左右的入门级电动汽车，并计划于 2027 年全球首发，以更好地与同行展开竞争。

大众品牌首席执行官托马斯·舍费尔周二表示：“价格方面非常具有吸引力，而大众汽车的电动汽车在入门级细分市场中，将在技术、设计、质量和客户体验方面为行业树立标准。”

7、赣锋锂业:第一代固液混合电池已初步实现量产

5 月 29 日，赣锋锂业在互动平台回答了投资人关于固态电池生产的提问，赣锋锂业表示公司目前第一代固液混合电池已初步实现量产，能量密度 240~270Wh/kg，可以通过针刺安全性能测试实验，循环次数达到 2000 次以上。

8、智己汽车与蔚来能源达成充电互联互通合作

5 月 30 日 ITZ 之家报道，智己汽车科技有限公司（“智己汽车”）与武汉蔚来能源有限公司（“蔚来能源”）正式达成充电网络互联互通合作。

根据合作协议，5月30日起，智己汽车用户可通过App、车机充电地图，在全国范围实时查看蔚来充电桩的位置、价格、状态、使用情况等信息，可快捷完成扫码充电、订单支付等操作，并能直接扣除智己用户的用电权益。

9、深蓝汽车申请充电电路专利

5月29日金融界报道，据国家知识产权局公告，深蓝汽车科技有限公司申请一项名为“充电电路、车辆及方法”，公开号CN202410320219.3，申请日期为2024年3月。

专利摘要显示，本发明涉及车辆充电系统技术领域，特别涉及一种充电电路、车辆及方法，电路包括：第一储能组件和第二储能组件；开关组件，开关组件具有多种开关状态，每种开关状态与当前车辆的充电模式相对应；以及控制组件，控制组件根据当前车辆的充电模式控制开关组件处于对应的开关状态，以为第一储能组件和第二储能组件充电。根据本发明实施例的充电电路，通过开关组件实现电路的串并联转换，极大地简化了电路，降低电路的控制难度和制造成本，同时实现多种充电模式，兼容各种充电平台，使用小功率直流充电桩仍然可以快速补能，降低用户的补能焦虑。

3.2.4. 车市

1、4月份欧盟汽车市场增长13.7%

5月27日界面新闻消息，界面新闻消息，中国驻德国大使馆经济商务处消息，欧洲汽车制造商协会(ACEA)5月22日发布消息，2024年4月，欧盟汽车市场增长13.7%，新注册量总计913,995辆。主要市场强劲增长，西班牙(+23.1%)、德国(+19.8%)、法国(+10.9%)和意大利(+7.7%)。

今年前四个月，欧盟新车注册量增长6.6%，达到近370万辆。该地区最大的几个市场均实现稳健增长，其中德国和西班牙均实现7.8%的增长，其次是法国(+7%)和意大利(+6.1%)。

2024年4月，电动汽车注册量增长14.8%至108,552辆，市场份额稳定在12%左右。法国和比利时分别大幅增长45.2%和41.6%，而德国则保持稳定(-0.2%)。1月至4月，共注册441,992辆新电动汽车，比上年增长6.4%。

2、国务院:逐步取消新能源汽车购买限制

财经网消息，5月29日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，其中提到，加快淘汰老旧机动车，提高营运车辆能耗限值准入标准。逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。推进老旧运输船舶报废更新，推动开展沿海内河船舶电气化改造工程试点。到2025年底，交通运输领域二氧化碳排放强度较2020年降低5%。

4. 行业上游原材料数据跟踪

图 14：橡胶指数本周上涨 2.34%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 15：沪铝指数本周上涨 3.51%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 16：纽约原油本周下跌 0.80%，布伦特原油本周下跌 0.59%（单位：美元/桶）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 17：天然气本周下跌 6.52%（单位：美元/百万英热单位）



资料来源：Wind、天风证券研究所

5. 风险提示

- 1) 汽车行业增长具有不达预期的风险。
- 2) 上游原材料成本涨价超预期风险：上游原材料成本超预期上升令行业毛利率低预期恢复。
- 3) 芯片供应缓解不及预期的风险：全球芯片紧缺对国内汽车行业供给约束超预期，导致销量不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com