

标配（维持）

智能化+出海化，双轮助力产业发展

汽车行业 2024 年下半年投资策略

2024 年 7 月 19 日

投资要点：

分析师：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340521070002

电话：0769-22110619

邮箱：

liumenglin@dgzq.com.cn

分析师：谢少威

SAC 执业证书编号：

S0340523010003

电话：0769-23320059

邮箱：

xieshaowei@dgzq.com.cn

分析师：尹浩杨

SAC 执业证书编号：

S0340524070003

电话：0769-22119430

邮箱：

yinhaoyang@dgzq.com.cn

汽车（申万）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **2024年1-6月，SW汽车行业跑输沪深300指数。**2024年1-6月（截至2024/6/28），SW汽车行业下跌3.28%，跑输同期沪深300指数4.17个百分点，涨跌幅居申万一级行业第九名，细分板块涨跌互现。截至2024年6月28日，SW汽车行业PE（剔除负值，倍）约20.05倍，近三年PE均值为28.66倍，目前行业估值具有修复空间。
- **行业运行情况及下半年展望。**（1）上半年我国汽车产销回暖，叠加以旧换新政策落地与车市价格战阶段性降温，车市消费热情被激发，市场“淘汰更新”和“换购更新”的消费潜力有望进一步得到释放，新能源汽车产销延续高增速，新能源渗透率持续提升。品牌效应促进市场分化，新能源、新势力厂商后来居上。（2）近期智能网联汽车及“车路云一体化”试点工作持续推进，加速智能驾驶应用落地；各车企持续强化智驾大模型及智能座舱配置，拓展智能座舱配置增量市场。上海等多个城市发布了首批无人驾驶智能网联汽车示范应用许可，叠加“萝卜快跑”商业模式得到盈利验证，有望促进智能驾驶商业化应用落地和智能驾驶应用普及。（3）我国汽车出口持续同比增长，出口市场涵盖俄罗斯、南美、欧盟、东南亚等地区。多家车企及零部件厂商推进海外产能落地东南亚、欧洲、南美等地区，一方面规避海外关税政策调整带来的影响，另一方面有望降低供应端成本、增强海外供应能力，推动我国汽车产业全球化进程。
- **维持对汽车行业的标配评级。**预计下半年随着车市消费潜力释放，叠加智能驾驶落地应用，汽车产销情况有望持续向好；整车及汽车零部件企业海外产能落地，汽车产业出口有望持续增长。建议关注头部车企、智能驾驶产业链及具有全球竞争力的优质汽车零部件龙头企业：比亚迪（002594）、长安汽车（000625）、均胜电子（600699）、德赛西威（002920）、保隆科技（603197）、华阳集团（002906）、银轮股份（002126）、拓普集团（601689）、福耀玻璃（600660）等。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，汽车产销量不及预期风险，政策推进不及预期风险，原材料价格大幅波动风险，产能出海建设低于预期风险，海外关税与市场政策风险，地缘政治风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 走势回顾	4
1.1 2024 上半年 SW 汽车行业跑输沪深 300 指数	4
1.2 细分板块涨跌互现	4
1.3 行业内仅少数个股录得正收益	5
1.4 板块估值有所回落	6
2. 行业运行情况及展望	6
2.1 汽车产销回暖，新能源渗透率持续提升	6
2.2 试点工作持续推进，加速智能驾驶落地	11
2.2.1 智能网联汽车准入工作开展，“车路云”试点助力智能驾驶落地	11
2.2.2 智驾模型升级迭代，智能座舱渗透提升	13
2.3 产能出海应对海外关税变化	16
3. 投资建议	21
4. 风险提示	21

插图目录

图 1：2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28）申万一级行业涨跌幅（%）	4
图 2：2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28）SW 汽车行业二级细分板块涨幅（%）	5
图 3：2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28）SW 汽车行业涨幅榜个股（%）	5
图 4：2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28）SW 汽车行业跌幅榜个股（%）	5
图 5：近三年 SW 汽车行业 PE（剔除负值，倍，截至 2024 年 6 月 28 日）	6
图 6：2019-2023 年全球汽车销量（万辆）	7
图 7：2019-2023 年全球新能源汽车销量（万辆）	7
图 8：2020-2024 年我国汽车产量（万辆）	7
图 9：2020-2024 年我国汽车销量（万辆）	7
图 10：2020-2024 年我国新能源汽车产量（万辆）	8
图 11：2020-2024 年我国新能源汽车销量（万辆）	8
图 12：2024 年 6 月我国部分车企汽车销售情况	8
图 13：2024 年 6 月我国部分车企市场渗透率	8
图 14：2024 年上半年我国部分车企汽车销售情况	9
图 15：2024 年上半年我国部分车企市场渗透率	9
图 16：车路云一体化系统架构	13
图 17：2022-2023 年智能驾驶 L2 及以上级别渗透率	15
图 18：2022-2023 年智能座舱核心配置渗透率	15
图 19：问界 M9 鸿蒙座舱 4.0 部分配置	16
图 20：蔚来 EC7 数字座舱部分配置	16
图 21：2023 年-2024 年 6 月中国汽车出口情况	17
图 22：2024 年 1-5 月中国汽车出口市场 TOP15	17
图 23：2024 年 6 月中国部分车企出口量（万辆）	17
图 24：2024 年上半年中国部分车企出口量（万辆）	17

表格目录

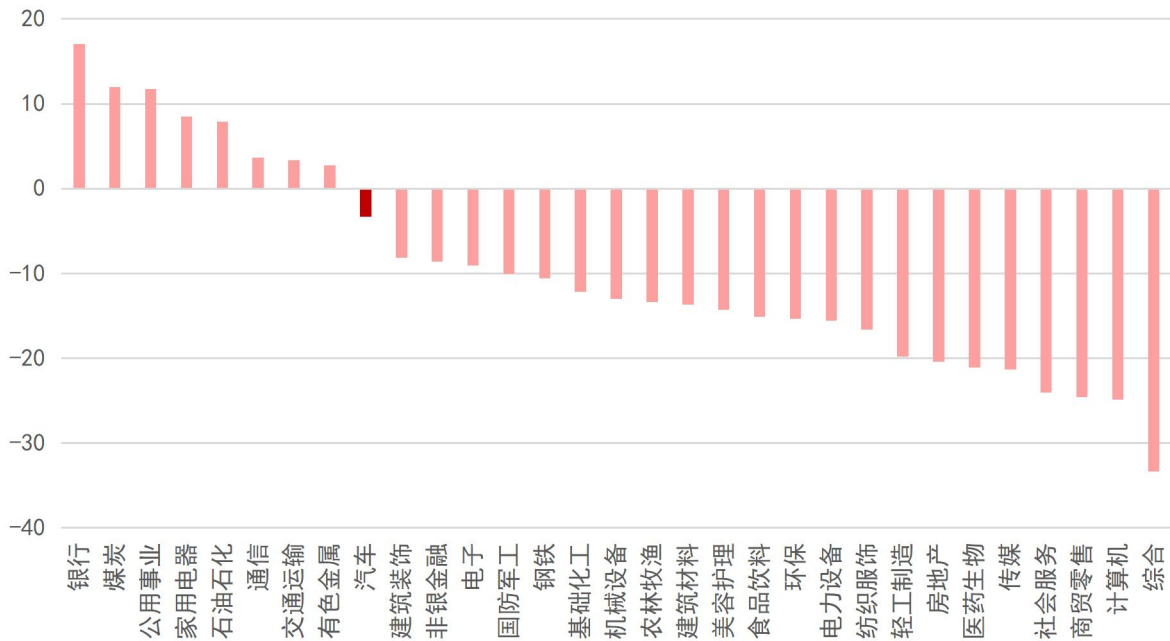
表 1：近期国家及地方发布“以旧换新”相关政策	9
表 2：近期智能驾驶相关支持政策	11
表 3：各车企及第三方平台智驾模型	14
表 4：部分海外国家地区近期关于汽车进口关税政策的调整	18
表 5：部分国内车企在海外产能布局	19
表 6：部分汽车零部件企业在墨西哥产能布局	20
表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2024/7/18）	21

1. 走势回顾

1.1 2024 上半年 SW 汽车行业跑输沪深 300 指数

2024 年 1-6 月，SW 汽车行业跑输沪深 300 指数。2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28），SW 汽车行业下跌 3.28%，跑输同期沪深 300 指数 4.17 个百分点，涨跌幅居申万一级行业第九名。

图 1：2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28）申万一级行业涨跌幅（%）

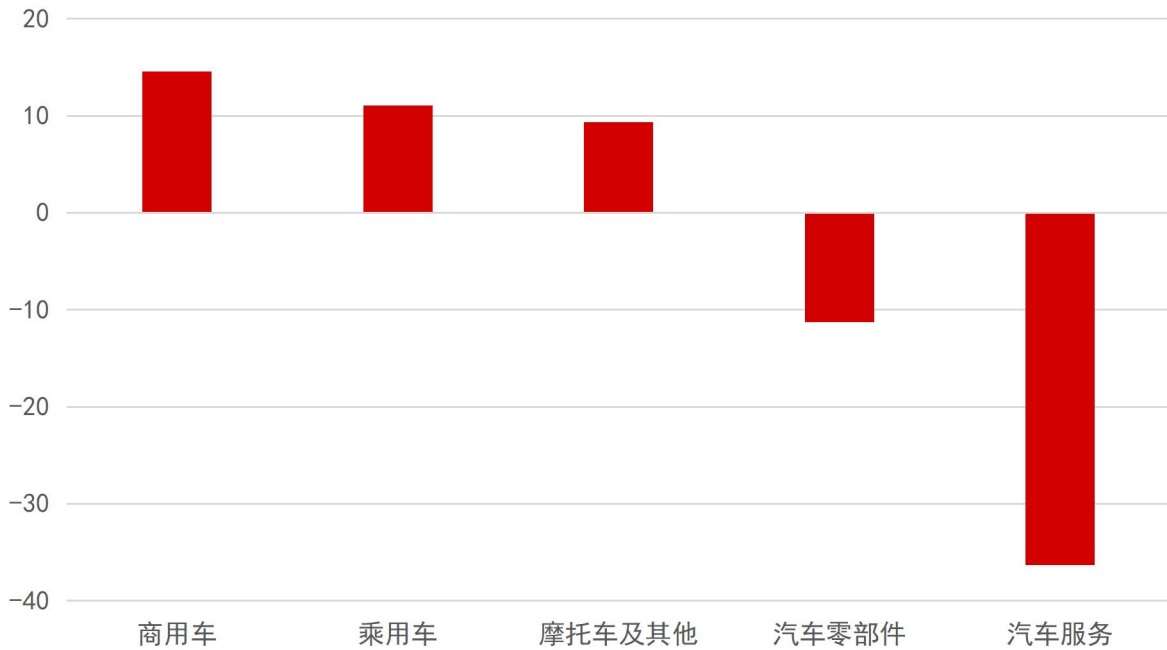


数据来源：iFind，东莞证券研究所

1.2 细分板块涨跌互现

申万汽车细分板块涨跌互现。2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28），SW 汽车行业二级细分板块中，商用车板块涨幅最大，区间内上涨 14.55%；其次是乘用车板块和摩托车及其他板块，分别上涨 11.07%和 9.36%。汽车零部件板块下跌 11.30%，汽车服务板块跌幅相对较大，区间内共下跌 36.32%。

图 2：2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28）SW 汽车行业二级细分板块涨幅（%）

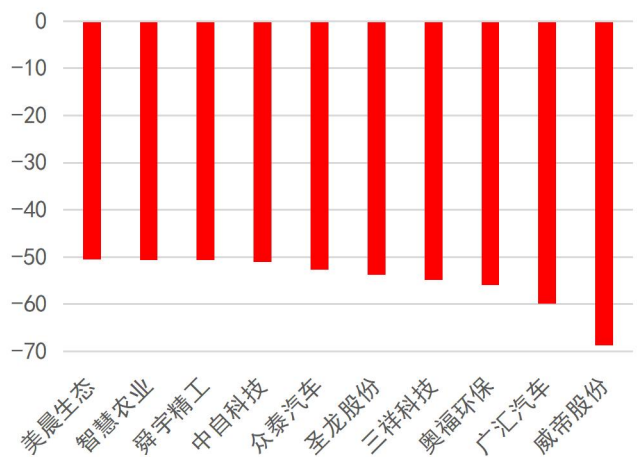
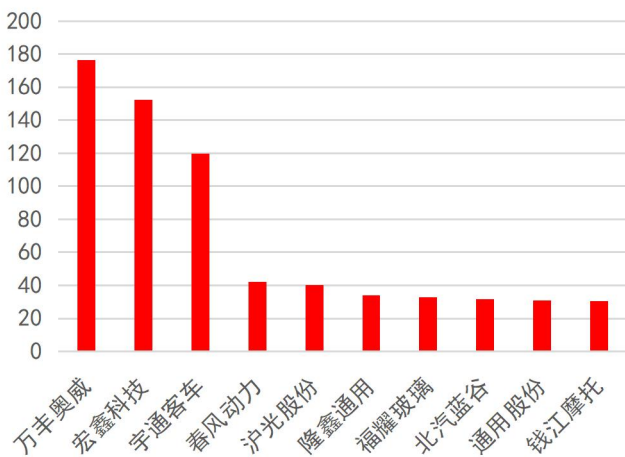


资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.3 行业内仅少数个股录得正收益

行业内近 15%的个股录得正收益。2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28），SW 汽车约 15%的个股录得正收益，其中约有 1%的个股涨幅超过 100%，约有 5%的个股涨幅在 20%-50%；约 85%的个股录得负收益。涨幅榜上，低空经济概念股万丰奥威涨幅最高，上涨 176.41%，宏鑫科技、宇通客车涨幅均在 100%以上。跌幅榜上，威帝股份和广汇汽车等领跌，跌幅超过 50%。

图 3：2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28）SW 汽车行业涨幅榜个股 (%) 图 4：2024 年 1-6 月（截至 2024/6/28）SW 汽车行业跌幅榜个股 (%)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.4 板块估值有所回落

2024 年汽车行业估值有所回落，目前估值水平处于相对低位。截至 2024 年 6 月 28 日，SW 汽车行业整体 PE（剔除负值，倍）约 20.05 倍，近三年 PE 均值为 28.66 倍，目前估值水平处于相对低位，具有修复空间。

图 5：近三年 SW 汽车行业 PE（剔除负值，倍，截至 2024 年 6 月 28 日）



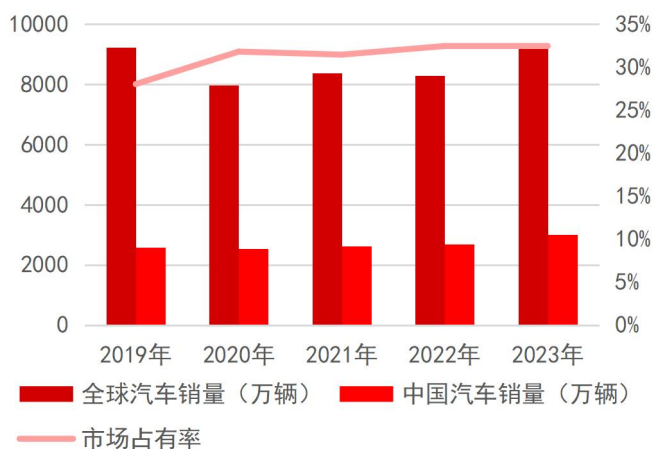
资料来源：iFind，东莞证券研究所

2. 行业运行情况及展望

2.1 汽车产销回暖，新能源渗透率持续提升

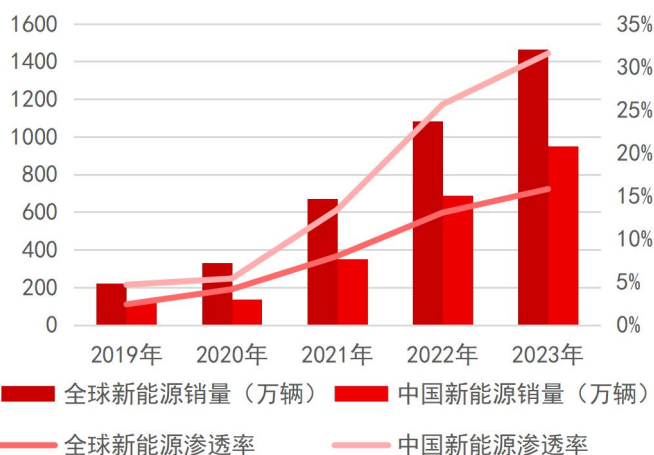
中国新能源汽车渗透率超过全球水平。按 OICA 统计，2023 年全球汽车销量共 9272.5 万辆，中国汽车销量为 3009.4 万辆，中国汽车销量占全球市场的 32.5%；2023 年全球新能源汽车销量共 1465.3 万辆，其中 949.5 万辆来自中国。2023 年中国新增汽车新能源渗透率达到 31.6%，超过全球水平的 15.8%。中国新能源汽车产业在全球占领先地位，发展持续向好，新能源渗透率有望持续提高。

图 6：2019-2023 年全球汽车销量（万辆）



资料来源：OCIA，中汽协，东莞证券研究所

图 7：2019-2023 年全球新能源汽车销量（万辆）

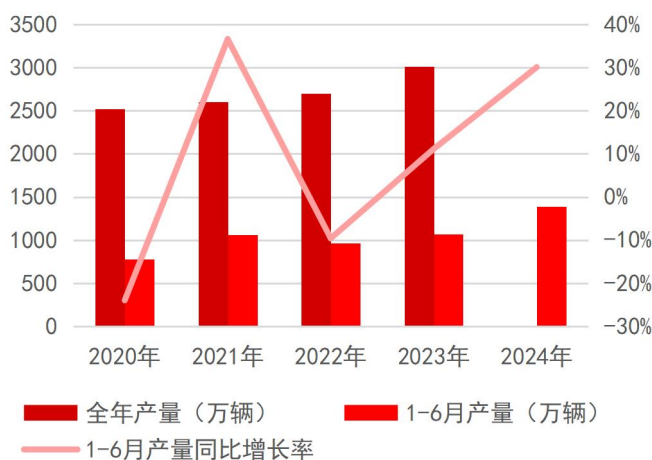


资料来源：OCIA，EVTank，中汽协，东莞证券研究所

我国汽车产销平稳增长。2024 年 1-6 月，我国汽车生产 1388.8 万辆，同比增长 30.1%；销售 1404.5 万辆，同比增长 32.3%。2024 年 6 月，我国汽车生产 250.7 万辆，同比下降 2.1%，环比增长 5.7%；销售 255.2 万辆，同比下降 2.7%，环比增长 5.6%。其中 6 月新能源车产量为 100.3 万辆，同比增长 27.9%，环比增长 6.7%；新能源车销量为 104.9 万辆，同比增长 30.1%，环比增长 9.8%。

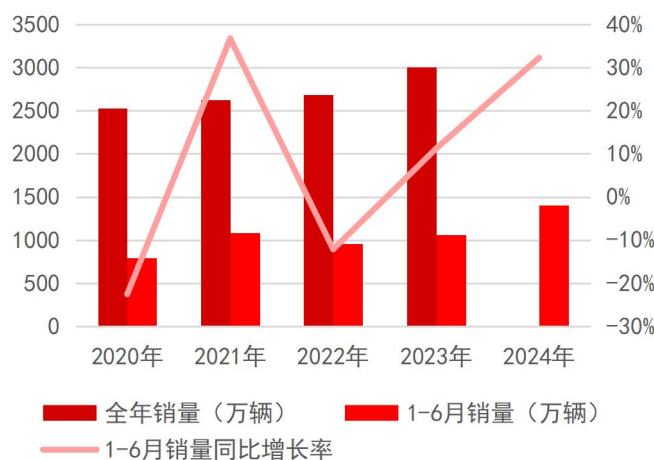
新能源渗透率持续提升。2024 年 6 月我国汽车新能源渗透率达到 41.1%，同比提高 10.4pct，环比提高 1.6pct；2024 年上半年我国汽车新能源渗透率达 35.2%，同比提高 7.5pct。

图 8：2020-2024 年我国汽车产量（万辆）



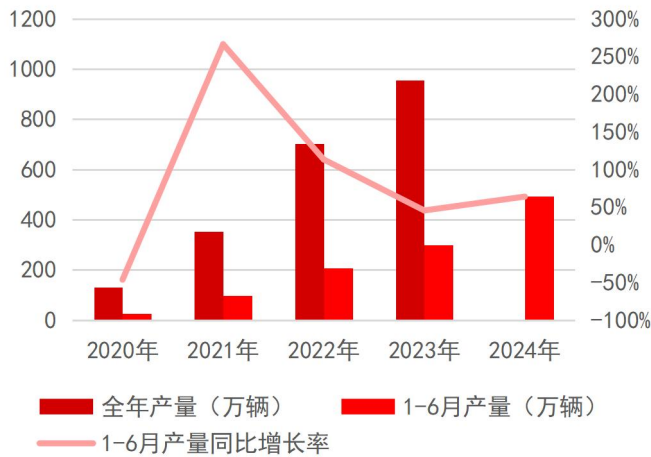
资料来源：iFind，中汽协，东莞证券研究所

图 9：2020-2024 年我国汽车销量（万辆）



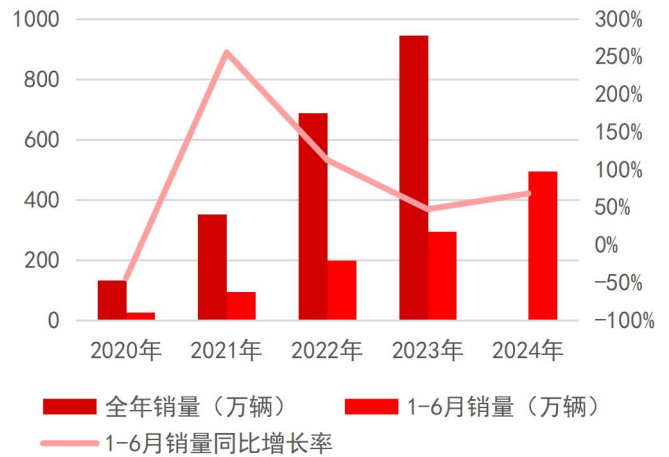
资料来源：iFind，中汽协，东莞证券研究所

图 10：2020-2024 年我国新能源汽车产量（万辆）



资料来源：iFind，中汽协，东莞证券研究所

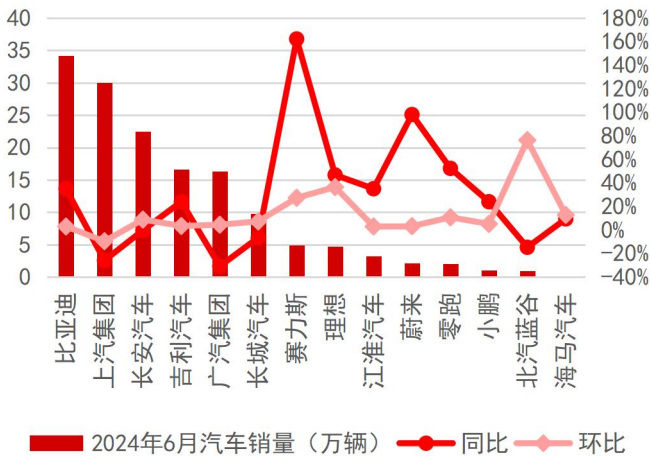
图 11：2020-2024 年我国新能源汽车销量（万辆）



资料来源：iFind，中汽协，东莞证券研究所

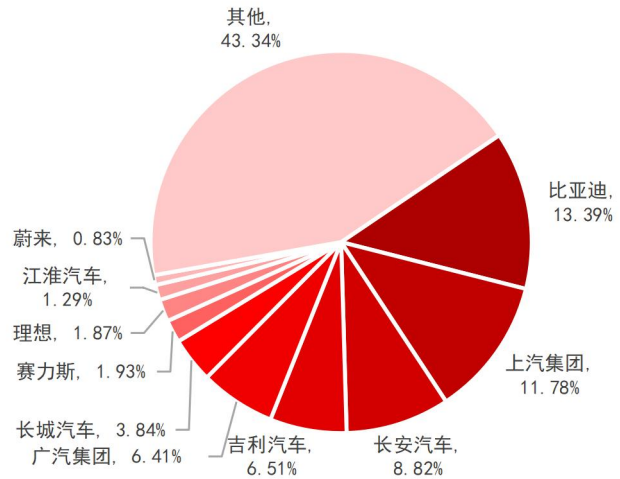
品牌效应促进市场分化。分品牌来看，上汽集团、广汽集团、长安汽车等老牌汽车厂商销量较高，但 2024 年 6 月销量同比有所下滑；比亚迪、赛力斯、理想、蔚来等新能源厂商则保持 2024 年 6 月及上半年均同比增长。部分厂商因品牌效应不及预期，销量与市场渗透率同比下降。

图 12：2024 年 6 月我国部分车企汽车销售情况



资料来源：iFind，各公司公告，盖世汽车，东莞证券研究所

图 13：2024 年 6 月我国部分车企市场渗透率



资料来源：iFind，各公司公告，盖世汽车，东莞证券研究所

图 14：2024 年上半年我国部分车企汽车销售情况

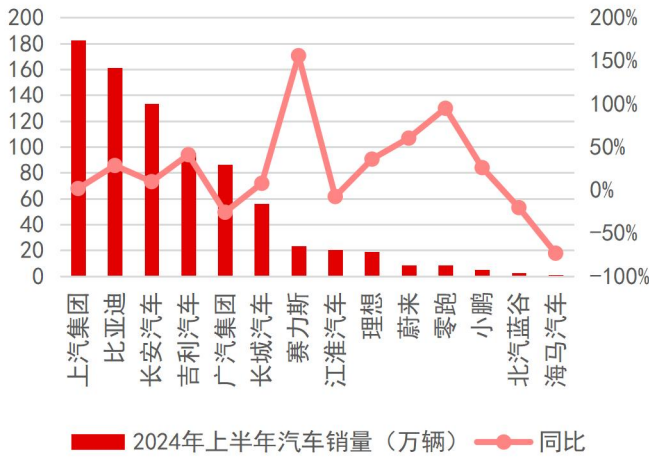
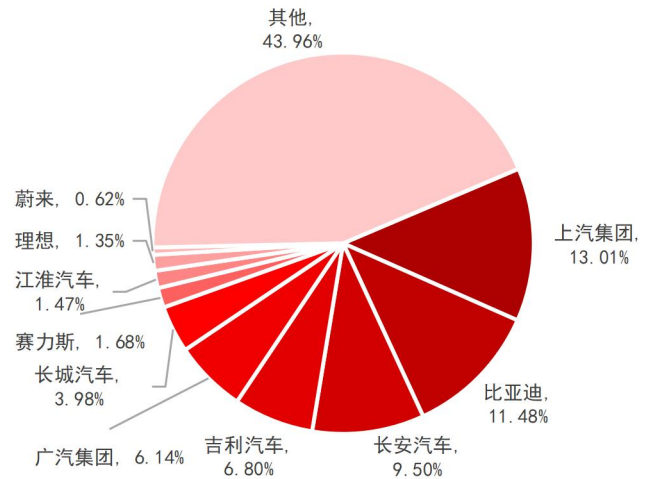


图 15：2024 年上半年我国部分车企市场渗透率



资料来源：iFind，各公司公告，盖世汽车，东莞证券研究所

资料来源：iFind，各公司公告，盖世汽车，东莞证券研究所

“以旧换新”等政策有望维持汽车消费增长。近期国家中央政府及各地方政府推进以旧换新补贴政策落地，加快汽车报废更新。截至 6 月 25 日，商务部汽车以旧换新信息平台已收到汽车报废更新补贴申请约 11.3 万份，申请量呈现加快增长态势。5 月份全国报废汽车回收量 52.3 万辆，同比增长 55.6%；1-5 月全国报废汽车回收共 220 万辆，同比增长 19.4%，同样体现出汽车以旧换新进程加速；叠加车市价格战阶段性降温，车市消费热情被激发，市场消费潜力有望进一步得到释放。

表 1：近期国家及地方发布“以旧换新”相关政策

	政策文件	发布时间	发布部门	主要内容
国家层面	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	2024/3/7	国务院	方案提出，到 2027 年，报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%。 方案提出，实施消费品以旧换新行动，开展汽车以旧换新。加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。
	《推动消费品以旧换新行动方案》	2024/3/27	商务部等 14 部门	力争到 2025 年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰；报废汽车回收量较 2023 年增长 50%；到 2027 年，报废汽车回收量较 2023 年增加一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%。
	《关于下达 2024 年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算的通知》	2024/5/28	财政部	2024 年，汽车以旧换新补贴年度资金总额为 1119775 万元。包括中央资金 644004 万元，地方资金为 475771 万元。 在数量指标方面，要求全年报废汽车回收量的指标值为 378 万辆。
	《浙江省推动大规模设备更新和消费品以旧换	2024/4/2	浙江省人	实施消费品以旧换新行动，到 2027 年全省汽车以旧换新 50 万辆，新能源汽车年销售量达到 100 万辆、渗透率达到 50%

地方政策	新若干举措》		民政府	以上。 开展汽车以旧换新，每年组织开展汽车以旧换新促销、巡展活动不少于 50 场，鼓励汽车企业推出以旧换新、购新能源车送充电桩等活动。
	《湖南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	2024/4/11	湖南省人民政府	到 2027 年报废汽车拆解量达到 32 万辆，二手车交易量达到 110 万辆。 全链条促进汽车以旧换新。根据国家统一部署开展汽车以旧换新专项活动，按国家统一标准给予定额补贴。省市联动开展“惠购湘车”活动，办好各类汽车展销会，引导鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动。
	《山东省推动消费品以旧换新实施方案》	2024/4/12	山东省商务厅等 17 部门	到 2025 年，报废汽车回收量达到 60 万辆（符合以旧换新条件的报废乘用车回收量达到 18 万辆），二手车交易量与新车销售比值达到 0.8:1。 到 2027 年，报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%。
	《广东省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	2024/4/14	广东省人民政府	到 2027 年，报废汽车年规范回收拆解量 80 万辆左右，二手车年交易量超 400 万辆，再生材料在资源供给中的占比进一步提升，回收利用水平不断提高。 开展汽车以旧换新。强化政策引导，组织开展汽车以旧换新活动，鼓励汽车生产、经销企业通过开展促销活动、发放换新补贴、赠送充电桩等形式提供购车优惠让利，促进汽车更新消费。
	《苏州市推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	2024/5/20	苏州市人民政府	开展汽车以旧换新。加大政策支持力度，“以旧换新+新购补贴”联动，支持汽车梯次消费、更新消费。鼓励汽车生产企业、销售企业发放二手车置换补贴。严格执行机动车强制报废规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。
	《湖北省推动消费品以旧换新实施方案》	2024/5/23	湖北省商务厅等 15 部门	到 2027 年，报废汽车回收量较 2023 年增长一倍，达到 27 万辆；二手车交易量较 2023 年增长 45%，超 75 万辆。 加快汽车报废更新，对个人消费者报废符合标准的汽车并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》车型的情况，给予一定的补贴，力争 2024 年全省汽车报废更新带动新车消费 60 亿元以上；推动汽车置换更新，对个人消费者转出老旧汽车购买新车，根据新车能源类型及价格给予一次性补贴，力争 2024 年全省汽车置换更新带动新车消费 90 亿元以上。

资料来源：国务院，商务部，财政部，各省人民政府等，东莞证券研究所

2.2 试点工作持续推进，加速智能驾驶落地

2.2.1 智能网联汽车准入工作开展，“车路云”试点助力智能驾驶落地

智能网联汽车准入试点推进。2024 年 6 月 4 日，根据《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，工业和信息化部等四部门组织对首次集中申报的方案进行了初审和择优评审，研究确定了 9 个进入试点的联合体，包括长安汽车、比亚迪、广汽乘用车、上汽、北汽蓝谷、一汽集团以及蔚来汽车等乘用车企业，和上汽红岩、宇通客车等商用车企业。此前，极氪、极越、智己、赛力斯、比亚迪、阿维塔、路特斯、宝马、奔驰等多个汽车品牌已陆续在上海市等地获得 L3 级自动驾驶测试牌照，用于产品研发过程的实际道路测试。近期各部门发布支持智能驾驶领域发展的相关法规及政策，同样有望加速智能驾驶落地应用。

表 2：近期智能驾驶相关支持政策

政策文件	发布时间	发布部门	主要内容
《交通领域科技创新中长期发展规划纲要（2021—2035 年）》	2022/1/24	交通运输部、科技部	促进道路自动驾驶技术研发与应用，突破融合感知、车路信息交互、高精度时空服务、智能计算平台、感知—决策—控制功能在线进化等技术， 推动自动驾驶、辅助驾驶在道路货运、城市配送、城市公交的推广应用 ；推动自动驾驶与非自动驾驶车辆混行系统安全智能管控技术研究，研制适应自动驾驶的交通安全设施。
《车联网网络安全和数据安全标准体系建设指南》	2022/2/25	工信部	到 2023 年底初步构建起 车联网网络安全和数据安全标准体系 ，到 2025 年，形成较为完善的车联网网络安全和数据安全标准体系完成 100 项以上标准的研制，提升标准对细分领域的覆盖程度，加强标准服务能力，提高标准应用水平，支撑车联网产业安全健康发展。
《智能汽车基础地图标准体系建设指南（2023 年版）》	2023/3/3	自然资源部	到 2025 年，初步构建能够支撑汽车驾驶自动化应用的 智能汽车基础地图标准体系 。先行制定急用先行的 10 项以上智能汽车基础地图重点标准，涵盖基础通用、数据采集、动态更新、数据分发、交换格式，以及多种智能端侧相关数据安全保护等技术要求和规范，解决智能汽车基础地图深度应用的迫切需求。
《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023 版）》	2023/7/18	工信部、国家标准委	到 2025 年，系统形成能够支撑 组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的智能网联汽车标准体系 。制修订 100 项以上智能网联汽车相关标准，涵盖组合驾驶辅助、自动驾驶关键系统、网联基础功能及操作系统、高性能计算芯片及数据应用等标准，并贯穿功能安全、预期功能安全、网络安全和数据安全等安全标准，满足智能网联汽车技术、产业发展和政府管理对标准化的需求。
《“数据要素×”三年行动计划	2023/12/31	国家数据局等十七部门	支持交通运输龙头企业推进高质量数据集建设和复用，加强人工智能工具应用，助力企业提升运输效率。 推进智能网联汽车创新发展，支

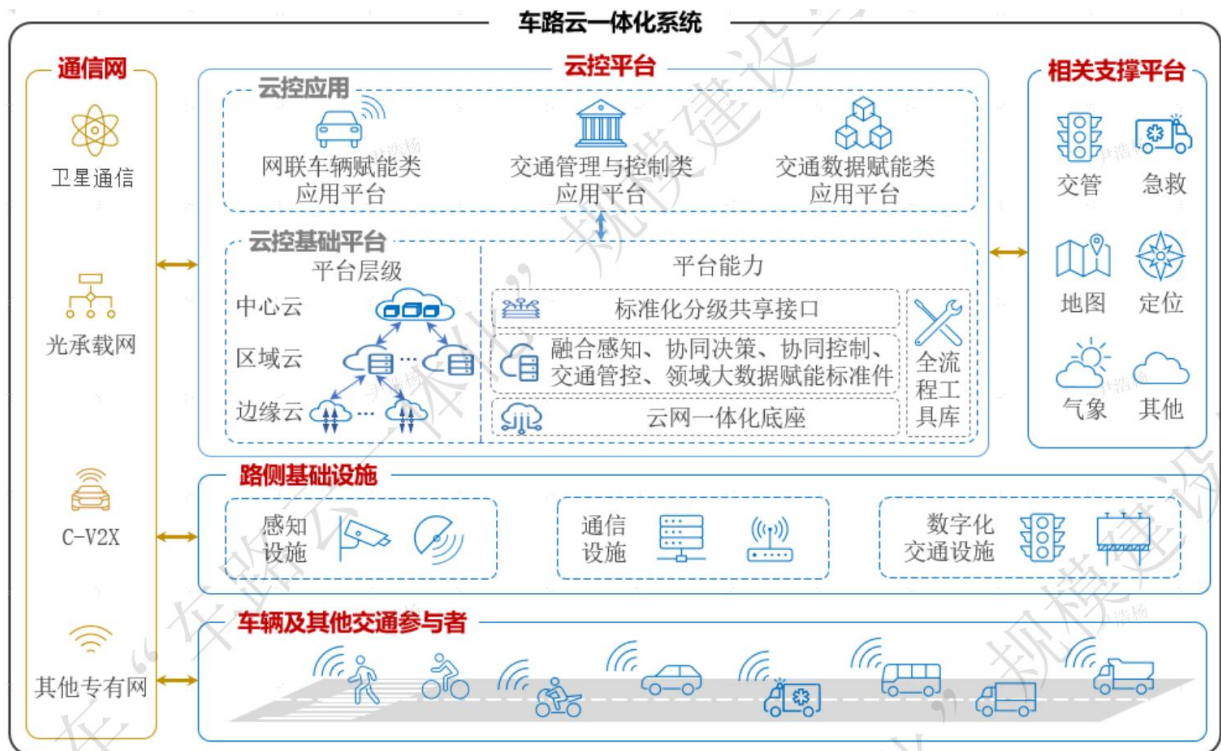
(2024—2026 年)			<p>持自动驾驶汽车在特定区域、特定时段进行商业化试运营试点，打通车企、第三方平台、运输企业等主体间的数据壁垒，促进道路基础设施数据、交通流量数据、驾驶行为数据等多源数据融合应用，提高智能汽车创新服务、主动安全防控等水平。</p>
《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作》	2023/11/17	工信部等四部门	<p>通过开展试点工作，引导智能网联汽车生产企业和使用主体加强能力建设，在保障安全的前提下，促进智能网联汽车产品的功能、性能提升和产业生态的迭代优化，推动智能网联汽车产业高质量发展。基于试点实证积累管理经验，支撑相关法律法规、技术标准制修订，加快健全完善智能网联汽车生产准入管理和道路交通安全管理体系。</p>
《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》	2024/1/15	工信部等五部门	<p>建立城市级服务管理平台。建设边缘云、区域云两级云控基础平台，具备向车辆提供融合感知、协同决策规划与控制的能力，并能够与车端设备、路侧设备、边缘计算系统、交通安全综合服务管理平台、交通信息管理公共服务平台、城市信息模型（CIM）平台等实现安全接入和数据联通。</p> <p>探索高精度地图安全应用。鼓励开展北斗高精度位置导航服务。开展高精度地图应用、众源采集及更新、高精度位置导航应用等先行先试和应用试点。构建高精度地图在“车路云一体化”场景中的地理信息安全防控技术体系。</p>
《2024 年汽车标准化工作要点》	2024/6/21	工信部	<p>加大智能网联汽车标准研制力度。推动整车信息安全、软件升级、自动驾驶数据记录系统等强制性国家标准，以及自动驾驶通用技术要求、自动驾驶功能道路试验方法、自动驾驶设计运行条件、数据通用要求、LTE-V2X 等推荐性国家标准发布实施，加快信息安全工程、自动驾驶功能仿真试验方法等在研标准制定，推进自动紧急制动系统、组合驾驶辅助系统通用技术规范、汽车密码技术要求等强制性国家标准以及软件升级工程、数据安全管理体系等标准立项及起草，构建智能网联汽车产品准入管理支撑标准体系。推动全景影像、智能限速等标准发布，推进自动泊车、自动驾驶测试场景术语等在研标准制定，开展网联化等级划分、列队跟驰等标准预研，规范和引领智能网联汽车产品发展。</p>

资料来源：交通运输部、工信部、自然资源部、国家发改委等，东莞证券研究所

“车路云一体化”布局助力智能驾驶落地应用。在发展智能网联汽车的同时，为了应对复杂的交通路况以及增强智能驾驶安全性，各地布局“车路云一体化”建设，利用好路侧交通基础设施以及智能网联汽车终端之间的交互，避免单车智能的立体特征造成交通事故，形成更为安全、有效的智能驾驶模式。“车路云一体化”建设设施中除了高度智能化的网联汽车，还需路基感知设备、云平台、高精度定位系统、边缘计算设备以及 C-V2X 等通讯网络多项设施进行协同互动。智能网联汽车的智能化与“车路云一体化”的协同发展目前已成为国内智能网联汽车产业的共识。北京、福州、鄂尔

多斯等多城市已开展试点工作，逐步完善智能化路侧基础设施建设、建立城市级平台、探索高精地图安全应用等，协同推动高级别智能网联汽车落地应用。7月3日工信部等五部门公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单，包括北京、上海、深圳、广州、武汉、重庆、南京、苏州、成都、杭州—桐乡—德清联合体等20个城市地区。其中，北京明确“车路云一体化”为“新型基础设施建设项目”；安徽省拟组建智能网联车路协同关键共性技术攻关实验室；长沙将升级道路测试与示范应用政策，预计到2026年实现长沙城区道路全域开放智能网联测试。

图 16：车路云一体化系统架构



资料来源：《智能网联汽车“车路云一体化”规模建设与应用参考指南（1.0版）》，东莞证券研究所

智能驾驶商业化加速落地。7月6日，在2024世界人工智能大会上，上海发布了首批无人驾驶智能网联汽车示范应用许可，上汽集团赛可智能科技有限公司、百度智行科技有限公司、上海寰动科技有限公司（AutoX）、小马易行科技（上海）有限公司为首批获得示范应用许可的企业，有望加快智能无人驾驶的商业化落地应用。此外，百度旗下无人驾驶出租车平台“萝卜快跑”在北京、武汉、重庆、深圳、上海等11个城市开放了载人测试运营服务，近期表示到2024年底在武汉将实现收支平衡，并在2025年有望全面进入盈利期。“萝卜快跑”商业模式得到盈利验证，有望促进智能驾驶商业化应用落地，进而推广智能驾驶的应用普及。

2.2.2 智驾模型升级迭代，智能座舱渗透提升

智驾模型持续升级迭代。近期特斯拉在FSD v12版本中上线了端到端神经网络，引起小鹏、理想等国内车企对于端到端模型的关注，国内部分车企也从高精地图方案转向

纯视觉或多传感器融合方案。华为乾崮、小鹏、蔚来等持续升级迭代自有的智能驾驶大模型，逐步扩大可使用范围到多城市乃至全国可用，并持续进行数据模型训练与道路测试。

表 3：各车企及第三方平台智驾模型

企业	智驾模型	近期进展
小鹏	XNGP	不依赖于高精度地图，而使用基于 Transformer 的大模型来实现城市 NOA 功能；2023 年内 XNGP 落地城市增至 50 城，2024 年内实现全国主要城市路网（含 1-4 级道路）全覆盖。
蔚来	NOP+	NOP+增强领航辅助是基于 Banyan·榕智能系统专属打造的领航辅助功能，并为用户提供覆盖高速、城区和换电场景的全域领航体验。
理想	AD Max	发布基于端到端模型、VLM 视觉语言模型和世界模型的全新自动驾驶技术架构；无图 NOA 不再依赖高精地图或先验信息，在全国范围内的导航覆盖区域均可使用，具备超远视距导航选路能力；计划在年底前完成 100 个城市的 NOA 推送。
小米	Xiaomi Pilot Pro/ Xiaomi Pilot Max	采用的底层算法为 BEV+Transformer+占用网络，并将大模型技术全面融入，支持全国都能用的高速领航，计划 4 月开启城市 NOA 内测，8 月全国开通。
智己	D.L.P	将感知、融合、预测三个环节进行了模型化，提升了智能驾驶的效率和准确性，同时使用 DDOD 模型和可替代高精地图的 DDLD 融合感知大模型。
华为 (华为乾崮)	ADS 2.0	ADS 2.0 基于 Transformer 的 BEV 架构，采用道路拓扑推理网络 RCR+首创激光雷达 GOD 网络，融合激光雷达、毫米波雷达、摄像头等多传感器数据，可实现不依赖高精地图的高阶智驾； 依托 GOD 2.0 可识别通用障碍物白名单外的异形物体，障碍物种类精细识别；借助 RCR 2.0 可实现导航地图和现实世界的匹配。
特斯拉	FSD v12	实现“端到端”的人工智能自动驾驶方案，使用车载摄像头、雷达，基于神经网络人工智能算法，通过大量训练来模仿人类驾驶，并做出相应的决策和操作实现自动驾驶功能。
毫末智行	城市 NOH	行业首个自动驾驶生成式大模型 DriveGPT 雪湖·海若；到 2024 年在 100 座城市落地无图城市 NOH，其技术方案不依赖于高精地图，而是使用基于 Transformer 的大模型来实现城市 NOA 功能。
大疆车载(卓驭)	成行平台	可以实现“无高精地图依赖、无激光雷达依赖”的城市领航以及其他所有 L2+ 智能驾驶功能。
易航智能	NOA 行泊一体方案	采用 BEV 重感知的城市 NOA 方案获得量产定点，已完成多模型搭建和功能开发。
百度	Apollo ADFM	百度 Apollo ADFM 基于大模型技术重构自动驾驶，可以兼顾技术的安全性和泛化性，实现城市级全域复杂场景覆盖； 同时在 L2+智能驾驶领域，纯视觉城市领航辅助驾驶产品 ANP3 也将全面应用自

自动驾驶大模型 Apollo ADFM，焕新升级为 ASD。

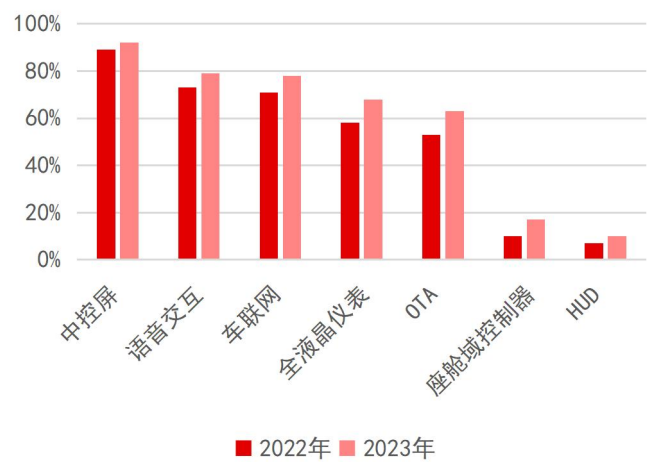
资料来源：各企业官网等，EV 视界公众号，东莞证券研究所

智能座舱渗透率逐步提高。随着汽车智能化趋势加速，智能化渗透率近年来逐步提高，从 2022 年初的 24% 增长到 2023 年底的 41%，以满足智能驾驶 L2 级及以上的需求。其中，智能座舱作为与驾驶员、乘客直接交互的界面，成为各大厂商及车型的核心竞争力之一。从智能座舱的部分核心配置情况来看，中控屏、语音交互等配置渗透率相对较高，而 HUD、座舱域控等配置渗透率相对较低。

图 17：2022-2023 年智能驾驶 L2 及以上级别渗透率



图 18：2022-2023 年智能座舱核心配置渗透率



资料来源：盖世汽车研究院智能驾驶配置数据库，东莞证券研究所 资料来源：盖世汽车研究院智能座舱配置数据库，东莞证券研究所

HUD 等智能化配置增量市场空间广阔。以 HUD 为例，HUD 可以将车辆状况、导航指引等驾驶信息投影到前车玻璃等介质上，减少驾驶员的分心以及提升驾驶安全性，还便于拓展 AR 导航、智能驾驶等智能化功能，因此受到了市场的热捧。近年来乘用车市场 HUD 渗透率逐步提升，2023 年 HUD 渗透率为 10.4%，同比增加 3.2pct。问界 M9 的鸿蒙座舱 4.0 搭配了 AR-HUD，可以为驾驶员提供与实景贴合的 AR 导航提示以及车速等各类驾驶信息；蔚来 EC7 同样也配置了 AR-HUD 增强平视显示系统。随着汽车智能化进程，HUD 配置渗透率与市场规模将持续上升，据盖世汽车研究院预测，到 2025 年中国乘用车 HUD 市场规模将超过 86 亿元，到 2030 年将达到 160 亿元。除了 HUD，还有座舱域控制器、驾驶员监测系统（DMS）、激光雷达等智能化配置目前处于渗透率相对较低的现状，随着汽车智能化程度提高、消费者对智能驾驶需求增加，未来具有广阔的增量市场空间。

图 19：问界 M9 鸿蒙座舱 4.0 部分配置



资料来源：鸿蒙智行，懂车帝，东莞证券研究所

图 20：蔚来 EC7 数字座舱部分配置



资料来源：蔚来汽车官网，东莞证券研究所

展望 2024 年下半年，智能驾驶落地有望带动产业链业绩增长。随着智能化渗透率不断提升，各车企推动智能驾驶大模型升级迭代，叠加“车路云一体化”配套建设以及各地出台政策法规促进自动驾驶落地应用，智能驾驶产业链有望获得业绩增长机会。

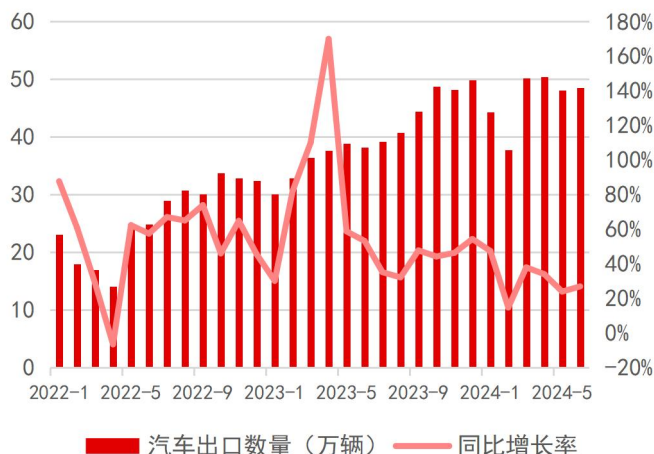
从政策端来看，政府将“智能网联汽车”产业列入政府工作报告的发展新质生产力重点中，并从多角度推动相关支持政策的出台与实施，加速自动驾驶的落地应用，例如《北京市自动驾驶汽车条例（征求意见稿）》为自动驾驶汽车提供清晰透明的制度规范，并支持自动驾驶汽车用于城市公共电汽车客运、网约车、汽车租赁等城市出行服务，有利于自动驾驶的商业化落地应用；工信部开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作，审批确定了 9 家进入试点的车企联合体，引导智能网联汽车生产企业和使用者主体加强能力建设，做好产品准入与上路通行试点等。

从品牌终端来看，特斯拉、华为、理想、蔚来等企业持续强化品牌智能化形象，为用户和驾驶员构建安全、便利、舒适的智能驾驶体验。供给端各厂商在硬件配置和智能驾驶大模型等技术上进一步升级迭代，在满足消费者需求的同时，推动智能驾驶渗透率与品牌市场渗透率提升。

2.3 产能出海应对海外关税变化

我国汽车出口持续同比增长。2024年6月，中国汽车出口48.5万辆，同比增长26.9%，环比增长0.7%。其中乘用车出口40.3万辆，同比增长29.1%，环比增长1.4%；商用车出口8.2万辆，同比增长16.9%，环比下降2.5%。2024年1-6月，中国汽车出口279.2万辆，同比增长30.4%。2024年1-5月我国汽车出口销量前15名市场包括俄罗斯、墨西哥、巴西、比利时等国家。

图 21：2023 年-2024 年 6 月中国汽车出口情况



资料来源：中汽协，东莞证券研究所

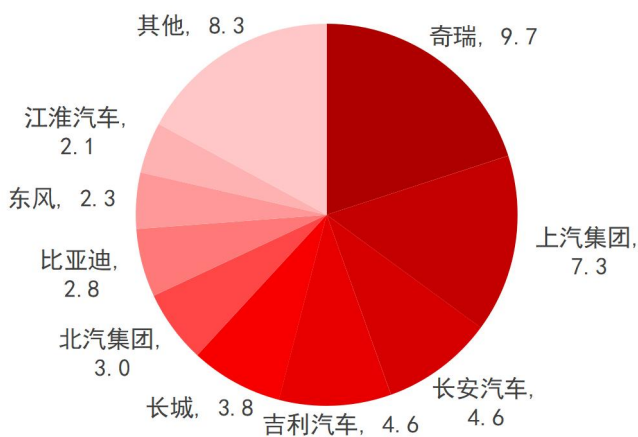
图 22：2024 年 1-5 月中国汽车出口市场 TOP15



资料来源：乘联会，盖世汽车，东莞证券研究所

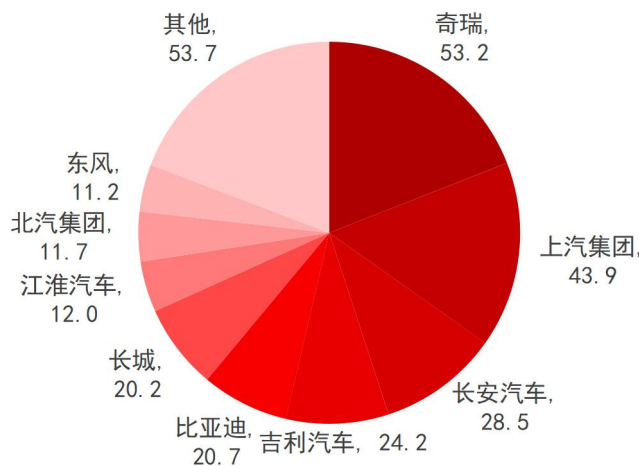
头部车企出口稳健。分品牌来看，2024 年 6 月奇瑞汽车出口 9.7 万辆，占比 20.0%，排名第一；上汽集团出口 7.3 万辆，占比 15.1%，排名第二；长安汽车和吉利汽车均出口 4.6 万辆，占比 9.5%，并列第三；第五名为长城汽车，出口 3.8 万辆，占比 7.8%。2024 年上半年，奇瑞汽车共出口 53.2 万辆，与 2023 年相比同比增长 29.4%，超过上汽集团成为中国汽车出口企业榜首，这与奇瑞汽车在俄罗斯等海外地区市场强势拓展有关。此外，中国车企出口排行榜前 9 名合共占比超过 80%，显示我国头部车企出口稳健。

图 23：2024 年 6 月中国部分车企出口量（万辆）



资料来源：中汽协，东莞证券研究所

图 24：2024 年上半年中国部分车企出口量（万辆）



资料来源：中汽协，盖世汽车，东莞证券研究所

海外各国关税水平不一。俄罗斯作为我国第一大出口市场，今年前 5 月出口量为 37.5 万辆，占总出口量的 15%；商务部显示，中国出口俄罗斯的汽车需缴纳 15%-25% 的关税和 20% 的增值税。墨西哥是中国汽车出口第二大市场，对进口汽车征收 15%-20% 的普通关税，16% 的增值税，以及 0.8% 的递延税款税。巴西作为汽车出口第三大市场以及新能源出口第一大市场，自 2024 年 7 月起对电动汽车征收关税提升至 18%-25%。此外，得

益于中国-东盟全面经济合作框架协议，马来西亚、泰国、菲律宾、印度尼西亚等在东盟国家对中国汽车提供关税优惠。

关税政策调整影响汽车出口成本。2024年以来，俄罗斯、巴西、土耳其、美国及欧盟等国家地区对关税政策进行了调整，对中国汽车出口成本以及海外销售造成一定的不利影响，进而影响公司的经营业绩。部分车企选择在海外投资建设生产或组装基地，利用本土化生产规避进口关税带来的影响。

表 4：部分海外国家地区近期关于汽车进口关税政策的调整

国家/地区	近期政策调整
俄罗斯	自 2024 年 4 月 1 日起从吉尔吉斯斯坦、哈萨克斯坦、亚美尼亚或白俄罗斯等欧亚经济联盟（EAEU）国家进入俄罗斯的汽车，清关汽车节省的一切费用都必须补齐，包括关税、增值税和消费税等。由于低估从 EAEU 国家进口至俄罗斯的汽车关税价值而未缴纳的税款和费用将计入报废税中，个人和法人均必须缴纳此费用。
巴西	自 2024 年 1 月起逐步恢复对新能源汽车征收进口关税。混合电动车的税率从 2024 年 1 月开始为 15%、2024 年 7 月为 25%、2025 年 7 月为 30%、2026 年 7 月达到 35%；插电式混合电动车的税率分别为 12%、20%、28%、35%。对于纯电动车，分别为 10%、18%、25%和 35%；对于电动货车，恢复全额税率的速度会更快，1 月份的税率为 20%、2024 年 7 月将达到 35%。
土耳其	6 月 10 日，土耳其决定对进口自中国的汽车征收 40%的额外关税，即每辆来自中国的汽车将额外加征至少 7000 美元关税，将于 7 月 7 日开始实施。
美国	自 2024 年 8 月 1 日起，电池部件（非锂离子电池）的关税从 7.5%提高到 25%，电动汽车的关税从 25%提高到 100%，电动汽车锂离子电池的关税从 7.5%提高到 25%。 自 2025 年 1 月 1 日起，半导体关税从 25%增加到 50%。自 2026 年 1 月 1 日起，非电动汽车锂离子电池的关税从 7.5%提高到 25%。
欧盟	2024 年 7 月 4 日欧盟委员会决定对来自中国的电动汽车进口征收临时反补贴税，临时关税适用于部分中国生产商，分别为：比亚迪 17.4%，吉利 19.9%，上汽 37.6%，其他合作但未被抽样的中国生产商将被征收 20.8%的加权平均关税，未合作的公司税率为 37.6%。这一临时关税将于 2024 年 7 月 5 日生效，最长持续四个月。

资料来源：公开资料整理，商务部，财联社，盖世汽车，东莞证券研究所

海外产能布局持续推进。为了扩展全球市场、增强海外供应能力及减弱海外关税政策变化带来的影响，多家车企在东南亚、欧洲、南美等地区建立海外生产基地及组装工厂，如比亚迪在乌兹别克斯坦、泰国、欧洲匈牙利、拉丁美洲的墨西哥和巴西等国家均有产能布局，海外规划产能合计可达125万辆，其中乌兹别克斯坦合资工厂与泰国工厂已于今年投产，年产能分别为5万辆和15万辆。

表 5：部分国内车企在海外产能布局

车企	海外产能布局
比亚迪	乌兹别克斯坦合资工厂于 2024 年 1 月 25 日正式投产，第一阶段年产能约 5 万辆； 泰国工厂 2024 年 7 月 4 日正式投产，年产能约 15 万辆； 2023 年 12 月宣布将在匈牙利赛格德市建设一个新能源汽车整车生产基地，预计将在三年内建成并投入运营； 2023 年 7 月宣布在巴西卡马萨里市设立由三座工厂组成的大型生产基地综合体，包括一座主营电动客车和卡车底盘的生产工厂、一座新能源乘用车整车生产工厂以及一座专门从事磷酸铁锂电池材料的加工工厂。
广汽埃安	2024 年 4 月 29 日马来西亚泗岩沫 CKD 工厂竣工并投产； 泰国智能生态工厂将于 7 月中旬正式竣工。
江淮汽车	在海外设立了 19 个海外 KD 工厂，选址包括哈萨克斯坦、越南、墨西哥、马来西亚、俄罗斯等。
零跑汽车	与 Stellantis 集团合资成立了名为“零跑国际”的公司，零跑 T03 车型的首批试生产车辆已在 Stellantis 集团位于波兰 Tychy 的工厂成功组装。
哪吒汽车	2023 年 11 月，哪吒汽车位于泰国的生态智慧工厂投产，首台整车正式下线； 同期，哪吒汽车与印尼 PT HIM 合作，将以 KD 形式在印尼生产新车； 2024 年 1 月宣布在马来西亚投资建厂，计划于 2025 年正式投产。
奇瑞汽车	在俄罗斯、意大利、巴西、埃及、乌兹别克斯坦、巴基斯坦、马来西亚、印尼、伊朗、南非等地区具有组装工厂布局； 2023 年 2 月在阿根廷投资 4 亿美元（约合人民币 28 亿元）建厂； 西班牙巴塞罗那工厂将于年底前开始生产电动汽车。
赛力斯	在印度尼西亚建立整车智慧工厂，与合作伙伴在摩洛哥、巴基斯坦、土耳其等国家共同建设 KD 组装工厂。
上汽集团	目前公司有印度、印尼、泰国、巴基斯坦四个海外基地与工厂，并计划在欧洲建立工厂。
长安汽车	2024 年在东南亚投资建设首个集研、产、供、销、运于一体的基地，预计将在明年投产使用； 2024 年将完成欧洲公司设立，同时研究布局生产基地。
长城汽车	在海外，长城汽车在欧亚地区、泰国、巴西建立了 3 个全工艺整车生产基地； 在厄瓜多尔、巴基斯坦等地拥有多家 KD 工厂。

资料来源：公开资料整理，公司公告，财联社，盖世汽车，懂车帝，东莞证券研究所

零部件产业链出海抱团主机厂。除了主机厂产能出海，供应链为了降低供应成本、增强海外供应能力，同样选择产能出海，且常常跟随主机厂客户以减少拓展海外市场的压力。例如，在墨西哥，围绕着美国汽车供应链以及在建的特斯拉墨西哥超级工厂，国内多家供应链企业在墨西哥投资产能建设，以供应特斯拉及美国本土其他主机厂的零部件需求。近期国产自主品牌逐步推进产能出海，未来相匹配的零部件产业链有望

随之走向东南亚、欧盟地区，进一步扩展全球化市场。同时，大部分零部件因其单车价值量较低，容易规避海外关税政策变化带来的影响。

表 6：部分汽车零部件企业在墨西哥产能布局

企业	主要产品	投资规划
拓普集团	轻量化底盘	拟在墨西哥新设全资子公司“拓普集团墨西哥有限公司”，并投资建厂。
岱美股份	内饰件	拟投资在墨西哥新莱昂及蒙特雷建设墨西哥汽车内饰件产业基地。
均胜电子	智能网联、智能座舱、汽车安全等	均胜电子在墨西哥有多家子公司，分布索诺拉州、新莱昂州、普埃布拉州等地；旗下的普瑞公司将在尤卡坦州新建汽车电子工程开发中心。
三花智控	热管理系统	2022 年 10 月墨西哥第二期工业园启用，用于生产新能源汽车热管理等产品；2023 年与绿的谐波合资在墨西哥建厂。
爱柯迪	汽车铝合金精密压铸件	子公司 IKD Mexico 在 2014 年建成，主要生产铝合金、压铸零件及零部件的精密加工和装配。 墨西哥北美生产基地一期已于 2023 年第三季度投产，配套供应北美整车客户；墨西哥二期计划于 2025 年投产使用。
伯特利	汽车制动系统	2023 年投资建设墨西哥轻量化零部件项目已投产，年产能达 400 万套；墨西哥二期项目正在建设，预计实现年产 550 万件铸铝转向节、170 万件控制臂/副车架、100 万件电子驻车制动钳、100 万件前制动钳的产能。
银轮股份	热管理系统	墨西哥一期工厂于 2023 年四季度实现扭亏为盈，当前墨西哥二期厂房已在建设及产线布置中，预计 2024 年批产。
嵘泰股份	铝合金结构件	于墨西哥成立子公司莱昂嵘泰，在 2021 年和 2022 年分别投资建设汽车轻量化铝合金零件扩产项目与汽车精密铝合金铸件扩产项目。
万丰奥威	铝镁合金压铸件	子公司万丰镁瑞丁公司的生产基地分布在包括墨西哥等多个海外地区，主营汽车和摩托车用轻量化镁材料和零部件。

资料来源：公开资料整理，公司公告，盖世汽车，东莞证券研究所

展望2024年下半年，海外产能陆续落地，本土化生产利于海外市场扩展。据中汽协统计，2024年1-6月我国汽车出口为279.2万辆，同比增长30.4%。其中，乘用车出口233.9万辆，同比增长31.5%；新能源汽车出口60.5万辆，同比增长13.2%。我国汽车出口稳步提升，虽然受到海外多个国家地区关税政策调整影响，但多家头部车企及零部件产业链稳步推动海外产能落地，有望规避进口关税调整带来的影响，延续我国汽车出口增长。

3. 投资建议

维持对汽车行业的标配评级。目前行业估值相对较低，具有修复空间。2024 年上半年，我国汽车产销持续回暖，新能源渗透率持续提升，“以旧换新”政策释放市场消费潜力，有望维持汽车消费增长。“车路云一体化”等政策助力智能驾驶落地应用，叠加车企推动智能大模型升级迭代及智能座舱等硬件端配置升级，智能网联汽车产业链有望维持业绩增长。头部车企及优质汽车零部件企业推进产能出海布局，有望规避海外关税政策变化风险及增强全球竞争力。建议关注头部车企、智能驾驶产业链及具有全球竞争力的优质汽车零部件龙头企业。

- **汽车整车：**比亚迪（002594）、长安汽车（000625）等；
- **智能驾驶产业链：**均胜电子（600699）、德赛西威（002920）、保隆科技（603197）、华阳集团（002906）等；
- **全球化布局汽零企业：**银轮股份（002126）、拓普集团（601689）、福耀玻璃（600660）等。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2024/7/18）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
002594	比亚迪	261.43	10.32	13.10	16.77	19.19	18.81	14.79	增持	维持
000625	长安汽车	15.78	1.14	0.88	1.11	14.73	19.00	14.62	增持	维持
600699	均胜电子	15.80	0.77	1.04	1.35	23.36	15.22	11.67	增持	维持
002920	德赛西威	101.98	2.79	3.82	4.98	46.47	26.67	20.49	增持	首次
603197	保隆科技	32.97	1.79	2.33	3.12	31.56	14.16	10.54	增持	维持
002906	华阳集团	28.32	0.89	1.22	1.63	39.76	23.19	17.32	增持	首次
002126	银轮股份	16.76	0.76	1.04	1.36	24.53	14.49	11.06	增持	维持
601689	拓普集团	57.69	1.95	2.37	3.11	37.66	23.24	17.75	买入	维持
600660	福耀玻璃	49.04	2.16	2.55	3.01	17.33	19.22	16.29	增持	维持

资料来源：iFind，东莞证券研究所

4. 风险提示

- （1）**市场竞争加剧风险：**市场竞争加剧可能带来降价等优惠措施，进而影响行业盈利能力；
- （2）**汽车产销量不及预期风险：**汽车产销量不及预期将影响产业链整体业绩；

- (3) **政策推进不及预期风险：**“车路云一体化”、“以旧换新”及智能网联汽车准入等多项政策支持汽车产业新发展动能，如果未来政策推进不及预期，则可能影响汽车产业发展；
- (4) **原材料价格大幅波动风险：**原材料价格大幅波动可能影响汽车零部件和整车的价格及利润，进而影响行业盈利能力；
- (5) **产能出海建设低于预期风险：**汽车零部件等海外生产基地建设进度不及预期，可能影响对海外客户的产品供应，进而影响公司业绩；
- (6) **海外关税与市场政策风险：**海外地区的关税及市场政策发生变化，可能影响汽车及零部件出口等；
- (7) **地缘政治风险：**地缘政治事件可能影响汽车及零部件的出口与海外营销，进而影响行业整体业绩。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn