

2024年11月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

多家主机厂进军低空等科技产业，估值有望迎来重估

—汽车行业周报

推荐(维持)

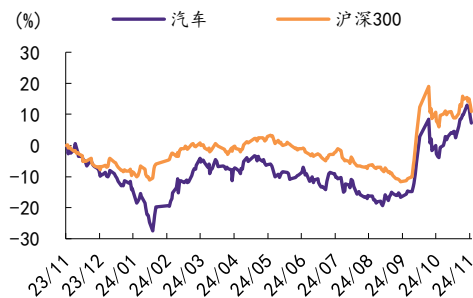
投资要点

分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车(申万)	11.5	28.0	7.5
沪深300	4.8	18.6	11.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《汽车行业周报：重申特斯拉产业链投资机会》2024-11-10
- 《新势力10月销量点评：小鹏、零跑等多家车企交付量创历史新高，汽车消费有望维持高景气度》2024-11-04
- 《汽车行业周报：10月多家造车新势力销量创历史新高，机器人丝杠赛道持续扩容》2024-11-03

多家主机厂进军低空等科技产业，估值有望迎来重估

小鹏发布新一代人形机器人 Iron，成功迁徙其智驾能力应用：11月6日，在小鹏AI科技日上，小鹏AI机器人Iron正式亮相。小鹏Iron身高1.78m，体重70kg，拥有62个主动自由度。其双手尺寸为1:1人类双手尺寸，具有15个双手自由度，Iron同时采用旋转+线性关节。汽车的灵魂是智驾，机器人的灵魂同样也是AI模型，智驾技术领先的车企在机器人有先发优势。小鹏AI机器人与智驾体系同源，引入汽车上的鹰眼视觉系统，同时运用端到端大模型使得机器人行走具备如同驾驶般的能力。

广汽飞行汽车GOVE亮相2024珠海航展，进一步打造立体出行解决方案：11月13日，GOVE亮相2024珠海航展，首次展示飞行仓在底盘起飞。GOVE飞行汽车采用6轴12桨多旋翼分离式机体构型，单轴输出升力超过最大起飞重量的三分之一。系统方面，GOVE搭载广汽ADiGO-Pilot自动驾驶系统、双备份多旋翼飞行系统，可实现垂直起降，并搭载双备份多旋翼飞行系统，保障飞行安全。未来，广汽的飞行汽车将与如祺出行、Robotaxi等一同构建广汽未来的立体出行解决方案。

长安汽车宣布同时布局人形机器人与飞行汽车：10月底，重庆市公布了《重庆市“机器人+”应用行动计划》，计划开发包括人形机器人在内的中高端机器人，并培育机器人重点企业。11月15日，长安汽车在广州车展上公布在飞行汽车和人形机器人产品相关计划。长安汽车将在未来5年内投入超500亿元，2026年发布飞行汽车，同时在2027年前发布人形机器人产品。

投资建议：随着小鹏、长安、广汽等多家主机厂宣布入局人形机器人、低空飞行等科技行业，主机厂业务不在单独聚焦于整车制造，而是多方位业务拓展。人形机器人在工厂等生产方面逐渐崭露头角。低空飞行业务有望与主机厂Robotaxi等业务一同构建未来的立体出行解决方案。多元业务拓展有望助力主机厂估值迎来重估。

■ 华为具身智能中心正式运营，宁德、长安布局人形机器人

本周人形机器人赛道急剧扩容：

- **华为具身智能产业创新中心启动，与 16 家企业签约合作协议。** 1) 华为具身智能中心将整合华为具身智能资源：创新中心将整合华为 2012 先进制造实验室、华为云 EI 产品部、2012 伦敦研究所、2012 德国慕尼黑研究所等各部门具身智能相关能力，聚合华为具身智能产业核心资源，建设具身智能基础实验室，打造具身智能技术策源地； 2) **联合龙头企业建设联合创新实验室：**签约企业包括乐聚机器人、兆威机电、大族机器人、墨影科技、拓斯达、自变量机器人、华龙讯达、深圳华成工业控制、中坚科技、埃夫特、北京创新乐知信息技术、数字华夏深圳科技、北京中软国际教育、浙江强脑科技、佛山奥卡机器人、禾川人形机器人等。华为具身智能中心主要通过以上两种形式共同攻克关键技术难题和产品解决方案，并依托华为生态伙伴以及资源优势，打造全球具身智能产品技术交易旗舰平台，提供一站式具身智能服务产品交易采购和技术服务。
- **宁德时代未来能源研究院联合上海交通大学研发多款机器人。** 2023 年，未来能源研究院向上海交通大学发布了腿足式机器人、双足式机器人、重载四足机器人、仿人形机器人和视觉伺服机器人五个智能机器人联合攻关合作项目。除了和高校开展合作研发之外，宁德时代内部也在自主研发机器人，其专注于前沿技术研究的宁德时代 21C 创新实验室，已经组建了一支团队自主研发机械臂。

投资建议：我们此前推论之一：会有越来越多的车企进入人形机器人赛道。现在已不仅是车企在不断进入机器人赛道，电池、物流厂商均在人形机器人赛道不断尝试，**越是大的制造业公司，机器人降本诉求越强。**我们此前推论之二：**各家机器人会向特斯拉 Optimus 旋转+直线关节并用的方案趋同。**直线关节 = 丝杠 = 高载荷、高精度、长寿命。人形机器人需求迎来井喷，丝杠是人形机器人永不褪色的优质赛道，我们强烈推荐丝杠双子星：双林股份、雷迪克。

■ 推荐标的

我们持续看好汽车行业，维持“推荐”评级：**(1) 整车：**国内 40 万元以上市场进入壁垒较高，与华为有深度合作的鸿蒙智行车企有望逐步占据一定份额，建议关注赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷等；**(2) 汽车零部件：**下游格局重塑、技术变迁叠加零部件出海，国产零部件迎来发展黄金期，关注成长

性赛道：①内外饰：新泉股份、岱美股份、模塑科技；②轻量化：关注文灿股份、爱柯迪、旭升集团、嵘泰股份；③智能化：城区 NOA 集中落地，Robotaxi 加速推进，关注中国汽研、中汽股份、华阳集团、伯特利、保隆科技；④人形机器人：特斯拉 Optimus 量产在即，T 链转型机器人的汽车零部件标的机会较大，建议关注三花智控、拓普集团、双林股份、五洲新春、北特科技、贝斯特；⑤北交所：建议关注骏创科技、开特股份、易实精密。

■ 风险提示

汽车产业生产和需求不及预期；大宗商品涨价超预期；智能化进展不及预期；自主品牌崛起不及预期；地缘政治冲突等政策性风险可能导致汽车出口受阻；人形机器人进展不及预期；推荐关注公司业绩不达预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-11-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000700.SZ	模塑科技	7.30	0.63	0.77	0.93	11.59	9.48	7.85	买入
002906.SZ	华阳集团	31.71	0.94	1.26	1.68	33.73	25.17	18.89	未评级
300100.SZ	双林股份	20.70	0.20	0.99	1.03	103.50	20.91	20.10	买入
300258.SZ	精锻科技	9.00	0.56	0.67	0.85	16.07	13.43	10.59	买入
300652.SZ	雷迪克	29.68	1.17	1.22	1.52	25.37	24.33	19.53	买入
301215.SZ	中汽股份	6.42	0.12	0.14	0.20	53.50	45.69	32.76	未评级
301307.SZ	美利信	26.38	0.70	0.38	0.85	37.69	68.64	31.20	未评级
600418.SH	江淮汽车	40.20	0.07	0.12	0.27	574.29	335.00	148.89	买入
600933.SH	爱柯迪	15.38	1.02	1.15	1.48	15.08	13.37	10.39	买入
601127.SH	赛力斯	131.50	-1.62	3.84	4.61	-81.17	34.24	28.52	买入
601965.SH	中国汽研	17.87	0.84	0.96	1.13	21.27	18.52	15.80	未评级
603009.SH	北特科技	28.21	0.14	0.20	0.36	201.50	141.05	78.36	买入
603179.SH	新泉股份	50.06	1.65	2.28	3.05	30.34	21.96	16.41	买入
603197.SH	保隆科技	40.79	1.82	1.95	2.79	22.41	20.93	14.60	未评级
603348.SH	文灿股份	26.10	0.19	0.71	1.45	137.37	36.77	18.02	未评级
603596.SH	伯特利	48.11	2.15	1.91	2.47	22.38	25.21	19.48	未评级
603730.SH	岱美股份	9.64	0.51	0.53	0.63	18.90	18.35	15.38	未评级
605133.SH	嵘泰股份	22.00	0.78	1.20	1.77	28.21	18.33	12.43	买入
832978.BJ	开特股份	16.77	0.59	0.76	0.96	28.42	22.07	17.47	买入
833533.BJ	骏创科技	34.66	0.88	1.18	1.58	39.39	29.37	21.94	买入
836221.BJ	易实精密	22.20	0.53	0.74	0.97	41.89	30.00	22.89	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

正文目录

1、 市场表现及估值水平.....	5
1.1、 A股市场汽车板块本周表现.....	5
1.2、 海外上市车企本周表现.....	6
1.3、 汽车板块估值水平.....	6
2、 北交所汽车板块表现.....	8
2.1、 北交所行情跟踪.....	8
2.2、 北交所汽车板块表现.....	8
3、 行业数据跟踪与点评.....	10
3.1、 周度数据.....	10
3.2、 成本跟踪.....	11
4、 行业评级及投资策略.....	13
5、 公司公告、行业新闻和新车上市.....	14
5.1、 公司公告.....	14
5.2、 行业新闻.....	14
6、 风险提示.....	16

图表目录

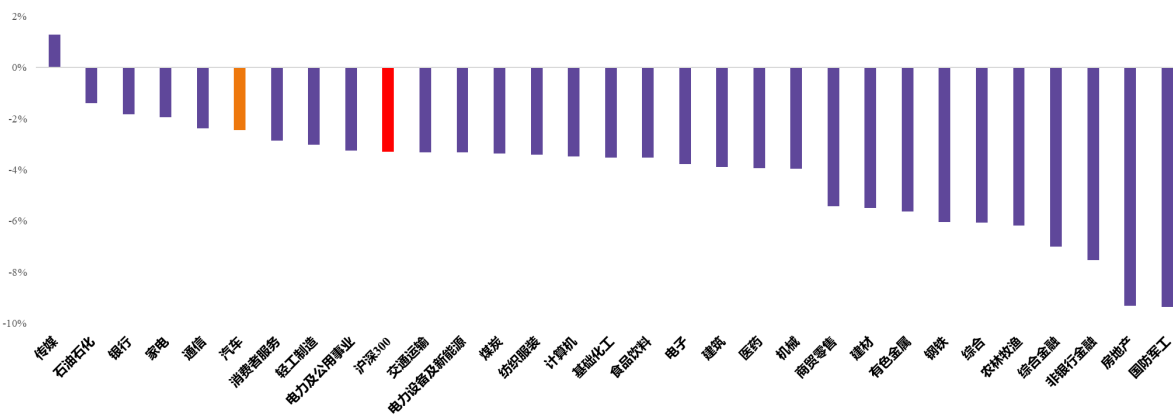
图表 1： 中信行业周度涨跌幅（11月11日-11月15日）.....	5
图表 2： 汽车行业细分板块周度涨跌幅.....	5
图表 3： 近一年汽车行业主要指数相对走势.....	5
图表 4： 本周重点跟踪公司涨幅前10位.....	6
图表 5： 本周重点跟踪公司跌幅前10位.....	6
图表 6： 海外市场主要整车企业周涨跌幅.....	6
图表 7： 中信汽车指数 PE 走势.....	7
图表 8： 中信汽车指数 PB 走势.....	7
图表 9： 近一周主要指数涨跌幅.....	8
图表 10： 近一年主要指数走势.....	8
图表 11： 近一周北交所汽车板块公司涨跌幅.....	9
图表 12： 乘联会主要厂商11月周度批发数据（万辆）.....	11
图表 13： 乘联会主要厂商11月周度零售数据（万辆）.....	11
图表 14： 主要原材料价格走势.....	11
图表 15： 本周新车.....	15

1、市场表现及估值水平

1.1、A股市场汽车板块本周表现

中信汽车指数下跌 2.5%，跑赢大盘 0.9 个百分点。本周沪深 300 跌 3.3%。中信 30 个行业中，涨幅最大的为传媒(1.3%)，跌幅最大的为国防军工(-9.4%)；中信汽车指数跌 2.5%，跑赢大盘 0.9 个百分点，位列 30 个行业中第 6 位。

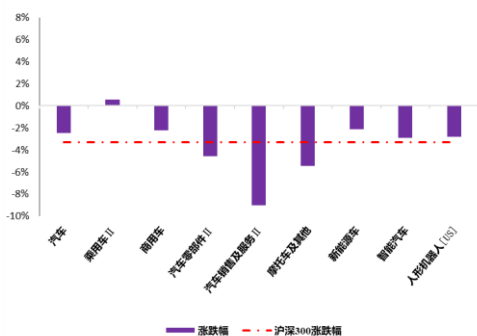
图表 1：中信行业周度涨跌幅（11 月 11 日- 11 月 15 日）



数据来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

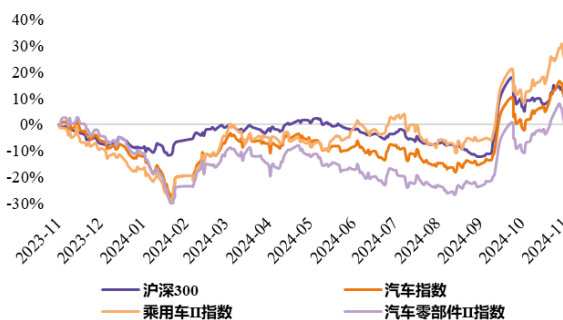
其中，乘用车涨 0.6%，商用车跌 2.2%，汽车零部件跌 4.5%，汽车销售及服务跌 9.0%，摩托车及其他跌 5.5%。概念板块中，新能源车指数跌 2.1%，智能汽车指数跌 2.9%，人形机器人指数跌 2.8%。近一年以来（截至 2024 年 11 月 15 日），沪深 300 涨 10.8%，汽车、新能源车、智能汽车涨跌幅分别为 12.7%、-1.6%、5.7%，相对大盘的收益率分别为 +1.9pct、-12.4pct、-5.1pct。

图表 2：汽车行业细分板块周度涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

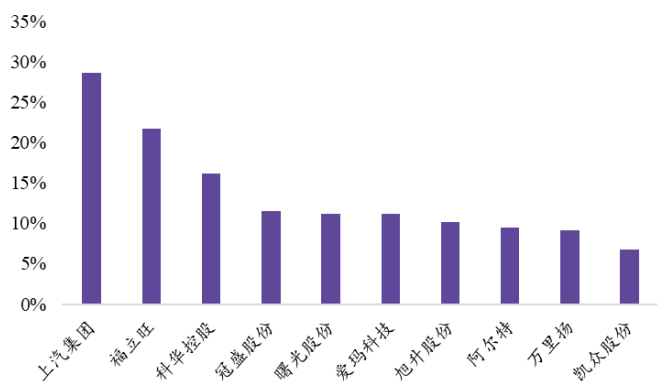
图表 3：近一年汽车行业主要指数相对走势



资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

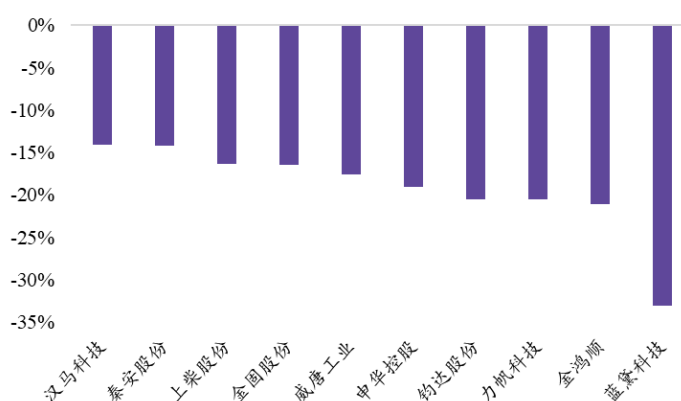
在我们重点跟踪的公司中，上汽集团 (28.6%)、福立旺 (21.7%)、科华控股 (16.2%) 等涨幅居前，蓝黛科技 (-33.1%)、金鸿顺 (-21.1%)、力帆科技 (-20.5%) 等位居跌幅榜前列。

图表 4: 本周重点跟踪公司涨幅前 10 位



资料来源: 同花顺 iFind, 华鑫证券研究

图表 5: 本周重点跟踪公司跌幅前 10 位

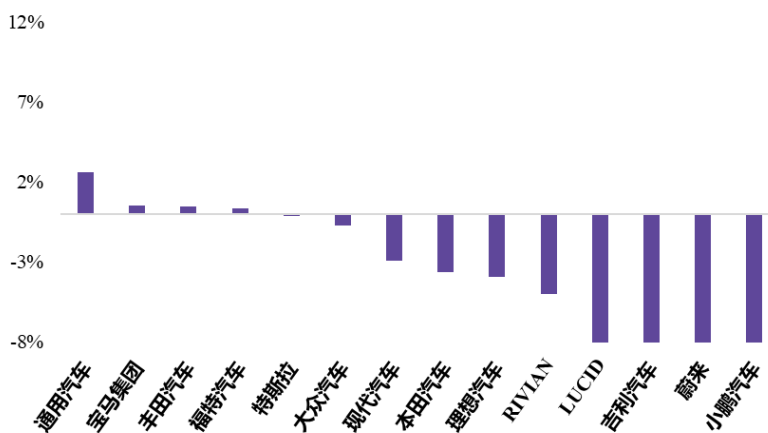


资料来源: 同花顺 iFind, 华鑫证券研究

1.2、海外上市车企本周表现

本周我们跟踪的 14 家海外整车厂涨跌幅均值为-4.0%，中位数为-3.3%。通用汽车 (2.6%)、宝马集团 (0.5%)、丰田汽车 (0.5%) 等表现居前，小鹏汽车 (-12.1%)、蔚来 (-11.8%)、吉利汽车 (-10.6%) 等表现靠后。

图表 6: 海外市场主要整车企业周涨跌幅



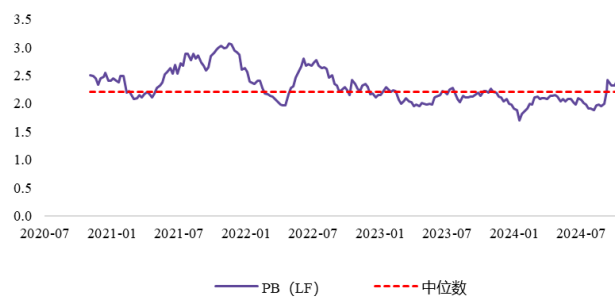
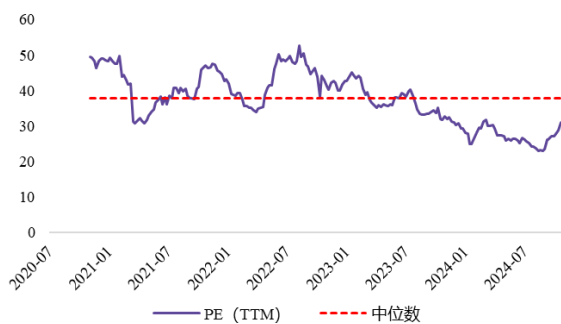
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

1.3、汽车板块估值水平

截至 2024 年 11 月 15 日, 汽车行业 PE (TTM) 为 30.5, 位于近 4 年以来 20.6%分位; 汽车行业 PB 为 2.7, 位于近 4 年以来 89.4%分位。

图表 7: 中信汽车指数 PE 走势

图表 8: 中信汽车指数 PB 走势



资料来源: 同花顺 iFind, 华鑫证券研究

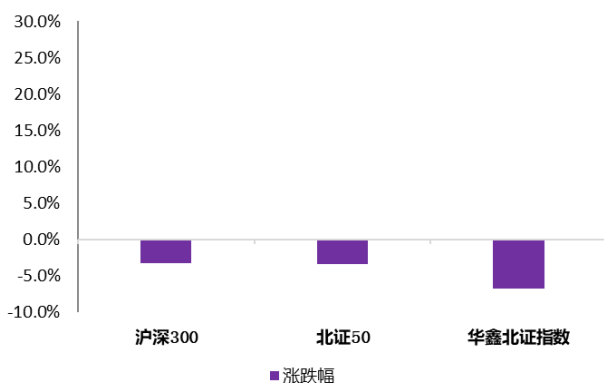
资料来源: 同花顺 iFind, 华鑫证券研究

2、北交所汽车板块表现

2.1、北交所行情跟踪

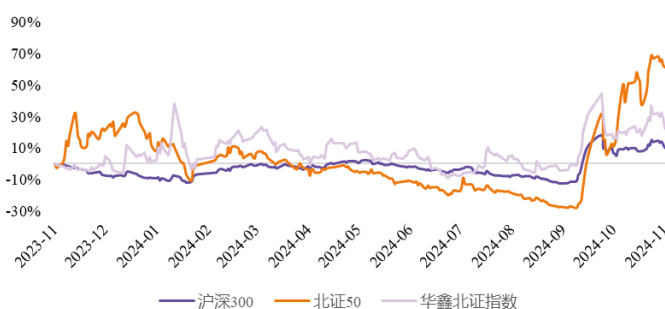
本周北证 50 跌 3.4%，华鑫北证指数跌 6.8%。近一年以来（截至 2024 年 11 月 15 日），北证 50、华鑫北证指数涨跌幅分别为 65.6%、21.8%，相对沪深 300 的收益率分别为 +54.8pct、+11.0pct。

图表 9：近一周主要指数涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

图表 10：近一年主要指数走势

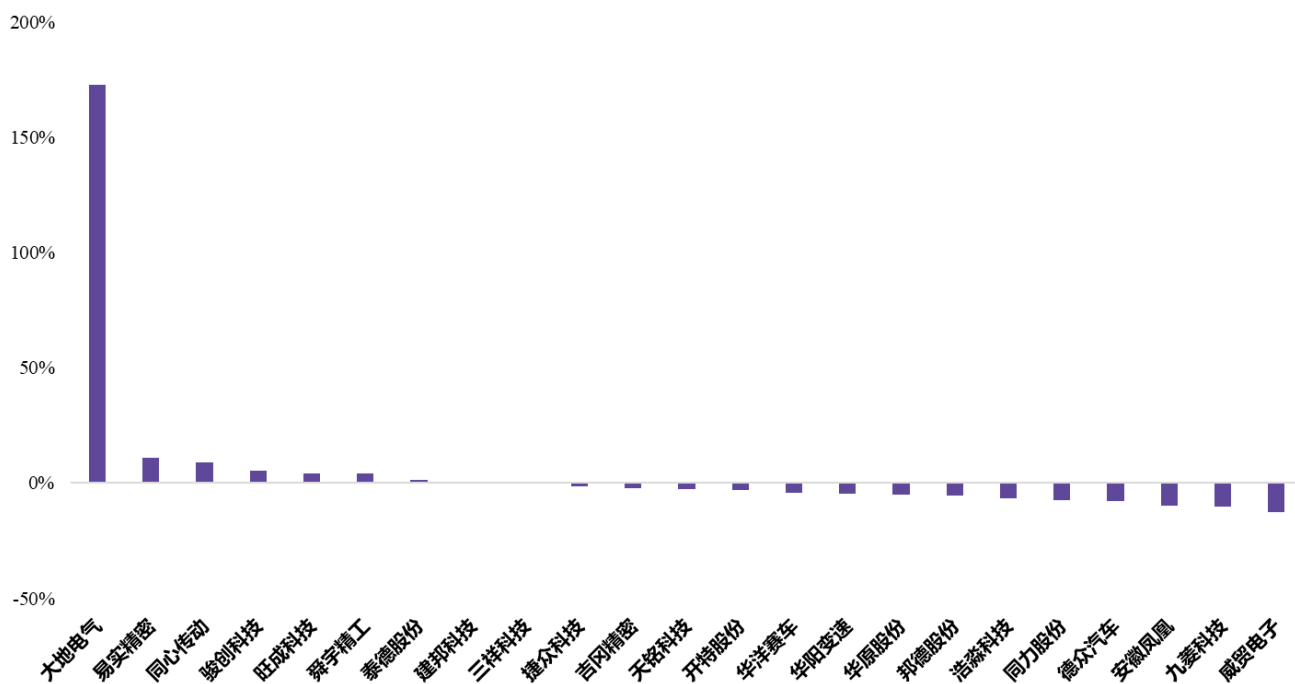


资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

2.2、北交所汽车板块表现

本周我们跟踪的 23 家北交所汽车板块公司涨跌幅均值为 5.4%，中位数为-2.7%。大地电气（172.7%）、易实精密（11.0%）、同心传动（9.0%）等表现居前，威贸电子（-12.6%）、九菱科技（-10.2%）、安徽凤凰（-9.7%）等表现靠后。

图表 11: 近一周北交所汽车板块公司涨跌幅



资料来源: wind, 华鑫证券研究

3、行业数据跟踪与点评

3.1、周度数据

11月第一周乘用车市场日均零售5.7万辆，同比去年11月同期增长29%，较上月同期下降3%。

11月1-10日，乘用车市场零售56.7万辆，同比去年11月同期增长29%，较上月同期下降3%；今年以来累计零售1,840.2万辆，同比增长4%。

在国家报废更新和各地以旧换新政策的补贴鼓励下，近期的购车消费实现强势增长的良好局面。尤其是各地以旧换新政策对电动车的补贴比油车高出1000-5000元，很多地方的补贴差距较小，实现了公平竞争的油电同权的趋势，这是地方政策的巨大亮点。国家报废更新政策对新能源车照顾力度超强，地方的政策均衡后，对经销商的生存压力改善是有促进的。

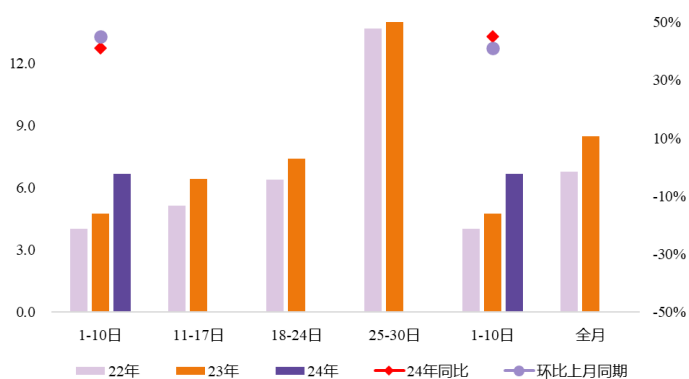
11月第一周乘用车厂商批发日均6.7万辆，同比去年11月同期增长41%，环比上月同期增长45%。

11月1-10日，全国乘用车厂商批发66.7万辆，同比去年11月同期增长41%，较上月同期增长45%；今年以来累计批发2,184.3万辆，同比增长5%。

11月厂商销量走势持续较强。置换政策开始接力报废补贴政策，引爆市场；报废政策更利好新能源，且后面效果会逐步衰减。但置换政策刺激效果大于报废，并且燃油车刺激效果显著。

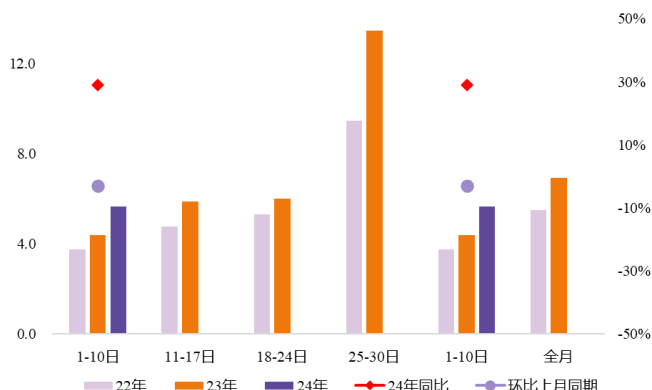
今年乘用车行业的去库存力度超强，由于合资车企持续在去库存，叠加近期总体的生产谨慎，导致今年1-10月总体乘用车国内厂商与渠道库存下降94万辆（去年同期仅下降11万辆），经销商运营超级艰难，去库存成为主流。

图表 12: 乘联会主要厂商 11 月周度零售数据 (万辆)



资料来源: 乘联会, 华鑫证券研究

图表 13: 乘联会主要厂商 11 月周度零售数据 (万辆)



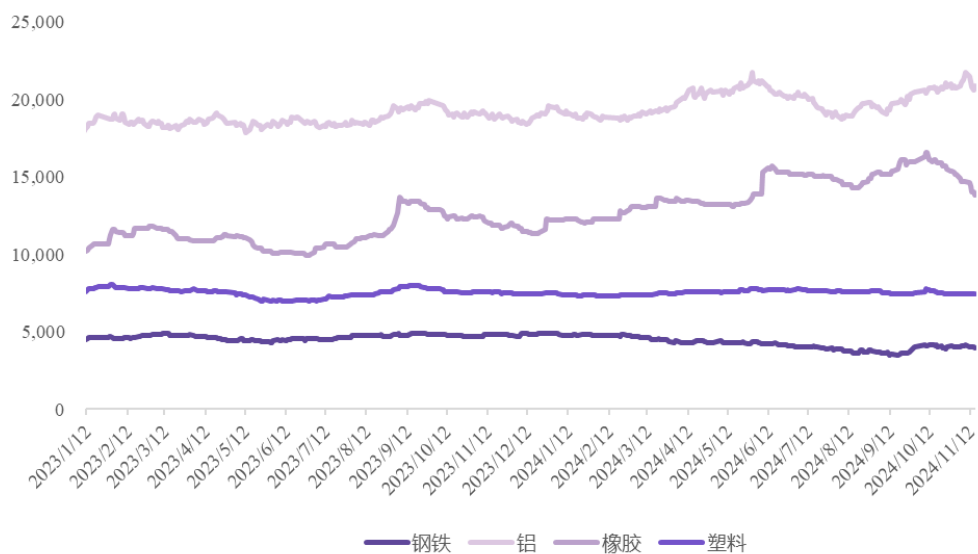
资料来源: 乘联会, 华鑫证券研究

3.2、成本跟踪

本周钢铁、铜、铝、橡胶价格均有下降。本周(11月11日-11月15日),我们重点跟踪的钢铁、铜、铝、橡胶、塑料均价分别为0.40/7.51/2.10/1.42/0.75万元/吨,本周周度环比分别为-1.7%/-2.8%/-1.4%/-3.9%/0.2%。11月11日-11月15日均价的月度环比分别为-2.1%/-1.9%/2.2%/-10.7%/-2.7%。

图表 14: 主要原材料价格走势 (单位: 元/吨)





资料来源: Wind, 华鑫证券研究

4、行业评级及投资策略

①机器人：总成是最确定性的方向，三花智控、拓普集团；丝杠是最好的赛道，双林股份、北特科技、雷迪克；其他结构件，浙江荣泰、骏创科技(北交所)。②汽车：新泉股份、浙江荣泰、多利科技、无锡振华、模塑科技、开特股份(北交所)。

(1) 整车：建议关注与华为有深度合作的赛力斯、江淮汽车等；(2) 汽车零部件：下游格局重塑、技术变迁叠加零部件出海，国产零部件迎来发展黄金期，关注成长性赛道：
①轻量化：2023Q4 一体化压铸有望迎来渗透率拐点，关注文灿股份、美利信、爱柯迪、嵘泰股份、泉峰汽车；②内外饰：新泉股份、岱美股份、模塑科技、双林股份；③智能汽车：城区 NOA 集中落地，智能化正逐步成为整车厂竞争的核心要素，关注中国汽研、中汽股份、华阳集团、伯特利、保隆科技；④人形机器人：建议关注“汽车+机器人”双轮驱动标的，双环传动、精锻科技、贝斯特。⑤北交所：建议关注骏创科技、开特股份、易实精密。=

图表 2：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-11-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000700.SZ	模塑科技	7.30	0.63	0.77	0.93	11.59	9.48	7.85	买入
002906.SZ	华阳集团	31.71	0.94	1.26	1.68	33.73	25.17	18.89	未评级
300100.SZ	双林股份	20.70	0.20	0.99	1.03	103.50	20.91	20.10	买入
300258.SZ	精锻科技	9.00	0.56	0.67	0.85	16.07	13.43	10.59	买入
300652.SZ	雷迪克	29.68	1.17	1.22	1.52	25.37	24.33	19.53	买入
301215.SZ	中汽股份	6.42	0.12	0.14	0.20	53.50	45.69	32.76	未评级
301307.SZ	美利信	26.38	0.70	0.38	0.85	37.69	68.64	31.20	未评级
600418.SH	江淮汽车	40.20	0.07	0.12	0.27	574.29	335.00	148.89	买入
600933.SH	爱柯迪	15.38	1.02	1.15	1.48	15.08	13.37	10.39	买入
601127.SH	赛力斯	131.50	-1.62	3.84	4.61	-81.17	34.24	28.52	买入
601965.SH	中国汽研	17.87	0.84	0.96	1.13	21.27	18.52	15.80	未评级
603009.SH	北特科技	28.21	0.14	0.20	0.36	201.50	141.05	78.36	买入
603179.SH	新泉股份	50.06	1.65	2.28	3.05	30.34	21.96	16.41	买入
603197.SH	保隆科技	40.79	1.82	1.95	2.79	22.41	20.93	14.60	未评级
603348.SH	文灿股份	26.10	0.19	0.71	1.45	137.37	36.77	18.02	未评级
603596.SH	伯特利	48.11	2.15	1.91	2.47	22.38	25.21	19.48	未评级
603730.SH	岱美股份	9.64	0.51	0.53	0.63	18.90	18.35	15.38	未评级
605133.SH	嵘泰股份	22.00	0.78	1.20	1.77	28.21	18.33	12.43	买入
832978.BJ	开特股份	16.77	0.59	0.76	0.96	28.42	22.07	17.47	买入
833533.BJ	骏创科技	34.66	0.88	1.18	1.58	39.39	29.37	21.94	买入
836221.BJ	易实精密	22.20	0.53	0.74	0.97	41.89	30.00	22.89	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：****盈利预测取自万得一致预期）

5、公司公告、行业新闻和新车上市

5.1、公司公告

1、无锡振华：关于股份性质变更暨 2024 年限制性股票激励计划授予的进展公告

公司于 2024 年 10 月 29 日召开了第三届董事会第八次会议和第三届监事会第七次会议，审议通过了《关于向公司 2024 年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的议案》，同意公司以 2024 年 10 月 29 日为授予日，同意向 33 名激励对象授予限制性股票 77 万股，授予价格为人民币 11.79 元/股。激励计划的 33 名激励对象已完成缴款，共认购 77 万股限制性股票。

2、赛力斯：关于全资子公司吸收合并全资孙公司暨变更部分募投项目实施主体的公告

公司于 2024 年 11 月 12 日以现场及通讯表决方式召开第五届董事会第十八次会议及第五届监事会第十六次会议，审议通过了《关于全资子公司吸收合并全资孙公司暨变更部分募投项目实施主体的议案》，同意公司全资子公司赛力斯汽车有限公司吸收合并其全资子公司重庆赛力斯新能源汽车设计院有限公司（曾用名“重庆金康赛力斯新能源汽车设计院有限公司”）。吸收合并完成后，赛力斯设计院法人主体资格将依法注销，其全部资产、债权、债务、人员和业务等由赛力斯汽车依法承继，公司 2022 年非公开发行 A 股股票募集资金投资项目“电动化车型开发及产品平台技术升级项目”实施主体相应由赛力斯设计院变更为赛力斯汽车，该项目的投资金额、用途、实施地点等其他计划不变。

5.2、行业新闻

1、小米汽车发布四项智能底盘预研技术

公司发布四项智能底盘预研技术，包括小米全主动悬架、小米超级四电机系统、小米 48V 线控制动、小米 48V 线控转向。官方号称原生支持完全自动驾驶，进一步打通“人车家生态”融合，打造全面数字化基座。

2、吉利控股集团对极氪、领克股权结构进行优化

11 月 14 日，吉利控股集团宣布对极氪、领克股权结构进行优化，吉利控股将向吉利汽车控股有限公司转让其所持有的 11.3% 极氪智能科技股份。交易完成后，吉利汽车对极氪的持股比例将增至约 62.8%。同时，对领克汽车进行了股权结构优化，以推动极氪和领克进行全面战略协同。极氪将持有领克 51% 股份，领克其余 49% 股份继续由吉利汽车旗下全资子公司持有。同日，沃尔沃汽车宣布将其所持有的领克汽车 30% 的股份出售给极氪，交易价格为 54 亿元人民币（约合 80 亿瑞典克朗）。该交易预计将于 2025 年第一季度完成。

3、若特朗普为中国供应链敞开大门，宁德时代将考虑在美建厂

宁德时代的创始人兼董事长曾毓群表示，如果美国下一任总统唐纳德·特朗普为中国企业在美国电动汽车供应链上的投资敞开大门，宁德时代将考虑在美国建厂。

4、大众将向 Rivian 投资 58 亿美元

11 月 12 日，大众汽车集团和 Rivian 表示，大众汽车集团将对 Rivian 的投资额提高了

16%，达到 58 亿美元。在盘后交易中，Rivian 的股价上涨了近 9%，市值超过 110 亿美元。

5.3、新车上市

图表 3：本周新车

上市日期	厂商	车型名称	级别	动力类型	纯电续航里程/百公里油耗	工程更改规模	售价(万元)
2024/11/12	比亚迪	豹 8	C 级 SUV	插混	-	新车	40.00-50.00
2024/11/15	比亚迪	腾势 Z9 PHEV	C 级轿车	插混	201km (CLTC)	新车	33.48-41.48
2024/11/15	比亚迪	腾势 Z9 EV	C 级轿车	纯电	630km (CLTC)	新车	35.48-38.48

数据来源：乘联会，汽车之家，华鑫证券研究

6、风险提示

- 汽车产业生产和需求不及预期
- 大宗商品涨价超预期
- 智能化进展不及预期
- 自主品牌崛起不及预期
- 地缘政治冲突等政策性风险可能导致汽车出口受阻
- 人形机器人进展不及预期
- 推荐关注公司业绩不达预期

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。