

政策促需 自主向上 看好具身智能落地

2024年12月22日

➤ **本周数据:** 12月第三周(12.9-12.15)乘用车销量65.8万辆,同比+28.5%,环比+17.1%;新能源乘用车销量31.5万辆,同比+67.5%,环比+11.5%;新能源渗透率47.9%,环比-2.4pct。

➤ **本周行情:** 汽车板块本周表现弱于市场。本周A股汽车板块下跌0.53%,在申万子行业中排名第9位,表现弱于沪深300(+0.01%)。细分板块中,商用车载客车上涨2.53%,乘用车、汽车零部件、摩托车及其他、汽车服务、商用车载货车分别下跌0.64%、1.04%、1.93%、1.96%、3.80%。

➤ **本周观点:** 本月推荐核心组合【比亚迪、吉利汽车、上汽集团、赛力斯、伯特利、拓普集团、新泉股份、沪光股份、春风动力】。

➤ **乘用车 2025: 政策促需 自主向上 智驭未来。** 展望2025,总量端来看,报废置换+增换购持续驱动终端销量上行。我们预计2025年以旧换新政策将延续,1)如2025年1-2月政策延续,则总量端2024Q4-2025Q1有望平滑过渡,我们预计2025年上险销量2,370万辆,同比+7.7%;2)如2025年1-2月政策不延续,则2024Q4将存在翘尾效应,我们预计2025年上险销量2,330万辆,同比+3.6%。**竞争格局:**1)2025年多数车企难有进一步价格大幅下探的空间,15万元内比亚迪龙头地位稳固,看好吉利通过5-15万元的新品矩阵进一步冲击燃油车市场,争夺龙二的地位;小鹏和零跑凭借智能化及性价比优势获得高速增长;高端市场,BBA品牌力持续受损,看好华为系、小米和理想通过品牌力和科技能力迎来销量的提升。**智能化:**低成本智驾、无图城市NOA、车位到车位将成为智驾产业化落地重点,我们看好智能驾驶已闭环的华为、小鹏,小米、极氪、理想智驾表现亦值得期待。**出海:**2025年自主车企将进一步加大出口和出海力度,我们预计2025年乘用车出口将达到580.0万辆,同比+16.5%,提振自主盈利。

➤ **字节发布豆包模型,看好具身智能落地。**10月10日,字节跳动研究团队最新推出了第二代机器人模型GR-2(Generative Robot2.0),其亮点在于创新构建“机器人婴儿期”学习阶段,具备卓越的泛化能力和多任务通用性。12月18日字节正式发布豆包视觉理解模型、豆包3D生成模型等,多模态大模型能力迎来飞跃,人形机器人作为AI大模型物理应用的最佳载体有望受益。今年以来,机器人板块已由T链主导演变为T+HW+NV+国内科技巨头共振,展望2025年,1月下旬特斯拉业绩会、3月中旬英伟达GTC 25大会有望成为新催化。

➤ **投资建议:** 乘用车:看好智能化、全球化加速突破的优质自主,推荐【比亚迪、吉利汽车、上汽集团、赛力斯、小鹏汽车】。

零部件: 1、新势力产业链:推荐T链-【拓普集团、新泉股份、双环传动】;华为链-【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、星宇股份】。2、智能化:推荐智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】。

机器人: 建议关注:1)T链:【拓普集团、贝斯特、北特科技、斯菱股份、双林股份】;2)H/S链:【赛力斯、豪能股份、兆威机电、蓝黛科技】;3)N链:【德赛西威、阿尔特、九号公司】。

轮胎: 推荐龙头【赛轮轮胎】及高成长【森麒麟】。

重卡: 天然气重卡上量+需求向上,推荐【中国重汽】。

摩托车: 推荐中大排量龙头车企【春风动力】。

➤ **风险提示:** 汽车行业竞争加剧;需求不及预期;智驾进度不及预期。

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. 摩托车行业 2025 年度投资策略: 中大排内外共振 快乐引擎引领成长-2024/12/20
2. 摩托车行业系列点评十一: 中大排增势强劲 自主高端化提速-2024/12/19
3. 汽车和汽车零部件行业周报 20241215: 会议定调提振消费 看好汽车内需向好-2024/12/15
4. 汽车和汽车零部件行业周报 20241208: 海内外巨头共振 催化机器人行情-2024/12/08
5. 新势力系列点评十三: 车市旺季持续 新势力销量向上-2024/12/01

目录

1 周观点：政策促需 自主向上 看好具身智能落地	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 机器人：龙头加速入局 具身智能新纪元开启	4
1.4 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值	5
1.5 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头	7
1.6 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长	8
2 本周行情：整体弱于市场	10
3 本周数据：12月第三周乘用车销量 65.8 万辆 同比+28.5% 环比+17.1%	12
3.1 地方开启新一轮消费刺激政策	12
3.2 价格秩序稳定 竞争强度有所提升	13
3.3 12月第三周乘用车销量 65.8 万辆 同比+28.5% 环比+17.1%	14
3.4 11月整体折扣相较于10月放大	14
3.5 PCR 开工率维持高位	15
4 本周要闻：阿维塔完成 110 亿元 C 轮融资 阿维塔与华为全面深化合作	21
4.1 电动化：阿维塔完成 110 亿元 C 轮融资	21
4.2 智能化：比亚迪成立先进技术研发中心	22
4.3 机器人：智元机器人开启通用机器人量产	23
5 本周上市车型	27
6 本周公告	28
7 风险提示	30
插图目录	31
表格目录	31

1 周观点：政策促需 自主向上 看好具身智能落地

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，本月推荐核心组合【比亚迪、吉利汽车、上汽集团、赛力斯、伯特利、拓普集团、新泉股份、沪光股份、春风动力】。

乘用车 2025：政策促需 自主向上 智驭未来。 展望 2025，总量端来看，报废置换+增换购持续驱动终端销量上行。我们预计 2025 年以旧换新政策将延续，1) 如 2025 年 1-2 月政策延续，则总量端 2024Q4-2025Q1 有望平滑过渡，我们预计 2025 年上险销量 2,370 万辆，同比+7.7%；2) 如 2025 年 1-2 月政策不延续，则 2024Q4 将存在翘尾效应，我们预计 2025 年上险销量 2,330 万辆，同比+3.6%。**竞争格局：**1) 2025 年多数车企难有进一步价格大幅下探的空间，15 万元内比亚迪龙头地位稳固，看好吉利通过 5-15 万元的新品矩阵进一步冲击燃油车市场，争夺龙二的地位；小鹏和零跑凭借智能化及性价比优势获得高增速；高端市场，BBA 品牌力持续受损，看好华为系、小米和理想通过品牌力和科技能力迎来销量的提升。**智能化：**低成本智驾、无图城市 NOA、车位到车位将成为智驾产业化落地重点，我们看好智能驾驶已闭环的华为、小鹏，小米、极氪、理想智驾表现亦值得期待。**出海：**2025 年自主车企将进一步加大出口和出海力度，我们预计 2025 年乘用车出口将达到 580.0 万辆，同比+16.5%，提振自主盈利。

字节发布豆包模型，看好具身智能落地。 10 月 10 日，字节跳动研究团队最新推出了第二代机器人大大模型 GR-2 (Generative Robot2.0)，其亮点在于创新构建“机器人婴儿期”学习阶段，具备卓越的泛化能力和多任务通用性。12 月 18 日字节正式发布豆包视觉理解模型、豆包 3D 生成模型等，多模态大模型能力迎来飞跃，人形机器人作为 AI 大模型物理应用的最佳载体有望受益。今年以来，机器人板块已由 T 链主导演变为 T+HW+NV+国内科技巨头共振，展望 2025 年，1 月下旬特斯拉业绩会、3 月中旬英伟达 GTC 25 大会有望成为新催化。

乘用车：以旧换新政策有望延续 刺激内需向好。 中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日举行，对于 2025 年中国经济，会议强调，要实施更加积极的财政政策，明年提高赤字率、发行更大规模的特别国债、降准降息等更大力度的政策值得期待。其中，经济工作的重点明确了：1) 大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；2) 科技创新引领新质生产力发展。近期国家发改委发言人李超，提出将研究提出未来继续加大「两新」政策支持力度、扩大支持范围，我们预计 2025 年以旧换新政策将延续，延续时间及力度有待观察。1) 如 2025 年 1-2 月政策延续，则总量端 2024Q4-2025Q1 有望平滑过渡，预计 2024 年上险销量 2,200 万辆，

同比+5.7%；2025 年上险销量 2,370 万辆，同比+7.7%；结构端，预计 2024 年新能源上险销量 1,070 万辆，同比+46.0%；2025 年新能源上险销量 1,450 万辆，同比+35.5%。

2) 如 2025 年 1-2 月政策不延续，3 月后延续，则 2024Q4 将存在明显翘尾效应，带动 2024 年整体销量提升，预计 2024 年上险销量 2,250 万辆，同比+8.1%；2025 年上险销量 2,330 万辆，同比+3.6%；结构端，由于新能源补贴力度相较燃油车更大，预计年末将形成抢购，预计 2024 年新能源上险销量 1,100 万辆，同比+50.1%；2025 年新能源上险销量 1,430 万辆，同比+30.0%。

我们看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐【比亚迪、吉利汽车、上汽集团、赛力斯、小鹏汽车】。

1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量

零部件：零部件估值低位，中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量。

展望出海 T 链及内需 H 链共繁荣。 特斯拉新款廉价车型将于 2025H1 推出，预计 2025 年特斯拉整体销量有望增长 20%-30%，Cybercab 将于 2026 年实现大规模生产，目标为年产量 200-400 万辆。短期看，2025 年特斯拉销量持续增长，T 产业链公司业绩确定性、成长性加强。国内，“以旧换新”等内需促进政策有望延续，看好华为系车企凭借品牌、技术、渠道优势实现持续高增，带动产业链标的持续超预期。

坚定看好新势力产业链+智能电动增量，推荐：

1、新势力产业链：推荐 T 链-【拓普集团、新泉股份、双环传动】；推荐华为产业链-【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、星宇股份】。

2、智能化核心主线：推荐智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】。

1.3 机器人：龙头加速入局 具身智能新纪元开启

人形机器人集成人工智能、高端制造、新材料等先进技术，有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品，将深刻变革人类生产生活方式，重塑全球产业发展格局。当前，人形机器人技术加速演进，已成为科技竞争的新高地、未来产业的新赛道、经济发展的新引擎。

我们认为，当前人形机器人产业奇点已至，应用端、成本端、软件端迎来三重突破，产业化关键瓶颈正在打开：

应用端：特斯拉自带产业化应用场景，人形机器人有望率先应用于全球超级工厂。全球范围内，有多家厂商推出过人形机器人产品，但应用场景仍处于非常早期的阶段，导致产品升级迭代进展缓慢。特斯拉 Optimus 在设计之初便针对工业制造场景，并计划首先应用于特斯拉超级工厂，自带机器人工厂应用场景。

成本端：特斯拉具备强大降本能力，车端降本经验有望复用于人形机器人。已发布的人形机器人中，大部分产品价格高昂，本田 ASIMO 的单台成本达到 250 万美元，波士顿动力 Atlas 的成本为 200 万美元，小米机器人 CyberOne 的成本大约在 60-70 万人民币。人形机器人的价格远超大众消费承受能力，导致需求端难以打开。特斯拉在车端具备强大降本能力，有望进行复用，推动人形机器人的产业化降本。

软件端：大模型赋能泛化能力，具身智能浪潮已至。传统的机器人控制系统与计算机操作系统类似，扮演最基础的软件平台角色，通过编程调用自带基本功能、特定行业应用软件包以满足工作要求，缺乏场景泛化能力。大模型使人形机器人具备了自然语言和视觉、触觉的多模态交互能力，以及适应多场景的泛化能力，同时大模型的“通用认知性”将提升人形机器人的智能化水平，使其拥有感知、认知、决策和行动的全面能力，为具身智能提供落地可能性。

海内外龙头加速入局，开启具身智能新纪元。特斯拉 Optimus 研发迭代进展迅猛，预计到 2025 年将实现千台级量产，2026 年将进入大规模生产阶段，远期需求量级有望达到百亿台；英伟达全面布局通用基础模型、仿真训练平台和机器人芯片三大领域，为人形机器人开发者提供强大支持框架；华为积极推进人形机器人外部合作，聚焦大模型与具身智能解决方案。**特斯拉、英伟达、华为等海内外龙头正在加速入局，人形机器人产业合力正在形成，产业化奇点已至，2025 年有望成为人形机器人量产元年。**

投资建议：关注海内外龙头共振趋势，把握高壁垒、高价值量环节国产替代机遇。特斯拉 Optimus 即将进入量产阶段，英伟达机器人领域生态持续完善，华为正式入局具身智能，更多科技巨头正在涌入。展望 2025 年，我们认为人形机器人技术端加速演进，产业趋势不断强化，远期空间持续打开，坚定看好人形机器人板块投资机会。建议关注：1) T 链：【拓普集团、贝斯特、北特科技、斯菱股份、双林股份】；2) H/S 链：【赛力斯、豪能股份、兆威机电、蓝黛科技】；3) N 链：【德赛西威、阿尔特、九号公司】。

1.4 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值

房地产政策利好，叠加节假日公路货运量恢复，重卡板块估值有望持续修复。

1) 需求端：利好政策出台，国庆房地产市场多地商品房销量显著增长，拉动货运、工程重卡需求提升；2) 销量端：2024Q3 零售量、批发量同环比均有所下滑，主

要受去年同期高基数和季节性因素影响。2024Q3 我国重卡上牌量为 13.0 万辆，同比-15.4%，环比-21.4%；批发销量为 17.8 万辆，同比-18.2%，环比-23.0%；2024Q3 重卡出口同环比小幅下滑，但总体维持高基数，产品性价比优势仍然显著。2024Q3 我国重卡出口量为 7.0 万辆，同比-2.3%，环比-9.8%，同环比均小幅下滑，主要受俄罗斯进口报废免税政策影响。展望四季度，旺季到来叠加以旧换新政策刺激，重卡需求有望持续复苏。

7 月 31 日，交通运输部、财政部发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，有望拉动中重卡内需。《通知》明确，对提前报废国三及以下排放标准营运柴油货车、提前报废并新购国六排放标准货车或新能源货车、仅新购符合条件的新能源货车，分档予以补贴，所涉及的支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。

9 月中下旬开始，中重卡以旧换新补贴政策已在全国多省市逐步落地并实施。以旧换新细则出台后，多省市积极响应，结合本地实际情况出台了相应的中重卡以旧换新具体补贴政策，各地补贴政策的具体内容如补贴金额、范围、期限等，普遍与中央文件一致。随着具体政策的落实，重卡终端需求有望加速复苏。

表 1：国家及各地老旧营运货车报废更新补贴政策梳理

国家级/省/市	政策发布时间	文件名称	实施期限	具体补贴金额		
				提前报废	置换	仅新购
【国家级】交通运输部 财政部	2024 年 7 月 30 日	《交通运输部 财政部关于实施老旧营运货车报废更新的通知》	2024 年 7 月 31 日-12 月 31 日	1 万元-4.5 万元/辆	3.5 万元-14 万元/辆	3.5 万元/辆
湖北省	2024 年 9 月 24 日	《湖北省老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	2024 年 7 月 31 日-12 月 31 日	1 万元-4.5 万元/辆	3.5 万元-14 万元/辆	3.5 万元/辆
广东省深圳市	2024 年 9 月 10 日	《深圳市交通运输局关于开展老旧营运货车报废更新补贴工作的通知》	2024 年 7 月 31 日-12 月 31 日	1 万元-4.5 万元/辆	3.5 万元-14 万元/辆	3.5 万元/辆
安徽省	2024 年 9 月 20 日	《安徽省老旧营运货车报废更新实施方案》	2024 年 7 月 31 日-12 月 31 日	1 万元-4.5 万元/辆	3.5 万元-14 万元/辆	3.5 万元/辆
江苏省	2024 年 9 月 20 日	《江苏省老旧营运货车报废更新补贴申领指南》	2024 年 7 月 31 日-12 月 31 日	1 万元-4.5 万元/辆	3.5 万元-14 万元/辆	3.5 万元/辆
海南省	2024 年 9 月 23 日	《海南省老旧营运货车报废更新实施方案》	2024 年 7 月 31 日-12 月 31 日	1 万元-4.5 万元/辆	3.5 万元-14 万元/辆	3.5 万元/辆
北京市	2024 年 9 月 24 日	《北京市进一步促进国四及以下排放标准老旧货车和大中型客车报废更新实施细则》	2024 年 8 月 26 日-12 月 10 日	1 万元-4.5 万元/辆	3.5 万元-14 万元/辆	3.5 万元/辆
辽宁省	2024 年 9 月 25 日	《辽宁省落实国家老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	2024 年 7 月 31 日-12 月 31 日	1 万元-4.5 万元/辆	3.5 万元-14 万元/辆	3.5 万元/辆
吉林省	2024 年 9 月 26 日	《吉林省老旧营运货车报废更新实施方案》	2024 年 7 月 31 日-12 月 31 日	1 万元-4.5 万元/辆	3.5 万元-14 万元/辆	3.5 万元/辆

黑龙江省	2024年9月27日	《黑龙江省老旧营运货车报废更新补贴资金实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
福建省	2024年9月29日	《福建省老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	本细则自发布之日起执行,有效期至2025年4月30日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
上海市	2024年9月29日	《上海市落实国家老旧营运货车报废更新政策实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
重庆市	2024年9月29日	《重庆市老旧营运货车报废更新实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
山东省青岛市	2024年9月29日	《青岛市老旧营运货车报废更新补贴实施方案》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
甘肃省	2024年9月30日	《甘肃省老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
天津市	2024年9月30日	《天津市老旧营运货车报废更新工作实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
浙江省	2024年10月1日	《浙江省老旧营运货车报废更新补贴申领操作指南》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
河北省	2024年10月2日	《河北省老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆

资料来源:各地方政府网站,民生证券研究院

2024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,推荐【中国重汽】。

1.5 摩托车:消费升级新方向 优选中大排量龙头

11月中大排增势强劲。销量:据中国摩托车商会数据,11月250cc(不含)以上摩托车销量5.5万辆,同比+42.2%,环比-10.2%。1-11月累计销量68.9万辆,同比+40.7%。

出口:250cc+摩托车11月出口3.0万辆,同比+101.4%,环比-8.0%,同比增长原因为头部企业在250-500cc排量段出口持续增长,环比下降系季节性波动所致;1-11月累计出口31.2万辆,同比+77.0%。

内销:250cc+摩托车11月内销2.4万辆,同比+4.2%,环比-12.8%。1-11月累计内销37.7万辆,同比+20.8%。

春风动力:250cc+11月销量0.9万辆,同比+53.7%,市占率16.2%,环比+1.6pct;1-11月累计市占率19.1%,较2023年全年+3.9pct。

钱江摩托:250cc+11月销量0.8万辆,同比-9.3%,市占率14.3%,环比+3.2pct,1-11月累计市占率14.2%,较2023年全年-0.2pct。

隆鑫通用：250cc+11月销量0.7万辆，同比+2.6%，市占率12.5%，环比-0.4pct；1-11月累计市占率17.5%，较2023年全年-2.8pct。

推荐中大排量龙头车企。中大排量摩托车市场快速扩容，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，同步助长摩托车文化逐步形成，持续推荐中大排摩托车赛道。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，**推荐【春风动力】。**

1.6 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长

轮胎行业主要逻辑：

1) 短期：业绩兑现（胎企业绩持续超预期）+需求维持高位（国内开工新高&海外进口同环比高增）+低估值；

2) 中期：①**智能制造能力外溢**，中国胎企的后发优势体现在智能制造能力，根据胎企可研报告25-40%开工率即可实现盈亏平衡（更快盈利）、人均创收高于外资胎企（更高自动化率）、全球化建厂（逐渐淡化双反影响）；②**产能结构优化**，第一梯队胎企开启第二轮（东南亚之外）的产能投建，全球化更进一步，第二梯队企业在东南亚的产能开始释放带来业绩高增，根据胎企年报及科研报告，海外工厂净利率远高于国内；③**产品结构优化**，胎企产品结构从半钢胎、全钢胎逐渐拓展至非公路、航空胎等品类；17寸及以上产品占比持续提升带动单胎价格提升；开发液体黄金、石墨烯等新技术提升中高端产品占比；

3) 长期：①**全球化替代**，第一梯队胎企摩洛哥、西班牙、塞尔维亚等地区产能逐渐投建，逐渐实现中国胎企的全球化替代；②**品牌力提升**，自主胎企通过液体黄金轮胎、石墨烯轮胎、朝阳1号等中高端产品推出，逐渐提升品牌力；自主胎企在自主车企、合资车企、外资车企陆续定点，有望实现品牌力提升。

半钢胎开工率高位，全钢胎需求仍处低位。2024年12月13日当周国内PCR开工率79.10%，周度环+0.08pct，处于近10年开工率高位，国内外需求旺盛；国内TBR开工率57.24%，周度环比-1.61pct，处于近10年来中等水平。

行业需求来看，全球替换市场需求维持强劲，PCR及TBR销量同比均实现增长；中国轮胎企业主要市场之一美国10月PCR及TBR进口量同比-9.0%/+10.4%，环比-1.1%/-1.4%，中国轮胎企业海外最主要的生产基地泰国PCR出口量维持高位。

成本端同比小幅上涨，12月PCR加权平均成本同比+8.0%，环比-0.9%；TBR加权平均成本同比+9.3%，环比+0.3%。

欧线海运费环比下降趋势显著，12月13日当周中国出口海运费为3,659美元/FEUU，同比+185.5%，环比+2.9%；我们假设40英尺的集装箱可以装载约

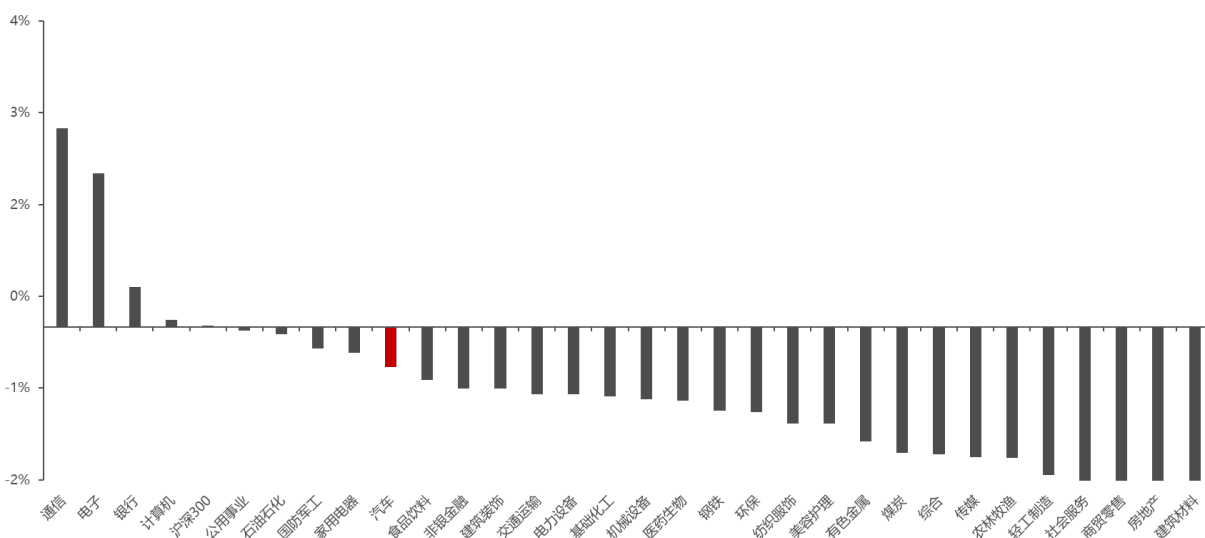
800 条较大尺寸半钢胎，假设平均半钢胎不含税价格 300 元/条，单集装箱货值约 3.4 万美元，最新一周海运费占货值比重为 10.8%，同比+7.0pct，环比+0.3pct；2021 年初至今海运费占货值比重均值为 14.5%，当前海运费已回落至中枢偏下水平。但受地缘政治因素影响，中国至北欧海运费当周达到 5,051 美元/FEUU，同比+244.3%，环比-5.1%，占货值比重达 14.9%，同比涨幅较大、近期环比已出现显著下降趋势。

2024 年国内外 PCR 需求旺盛，TBR 需求受益于政策催化，头部轮胎企业海外扩张进入第二阶段，看好研发实力强、海外布局多的轮胎企业，建议重点关注龙头【赛轮轮胎】及高成长【森麒麟】、【玲珑轮胎】。

2 本周行情：整体弱于市场

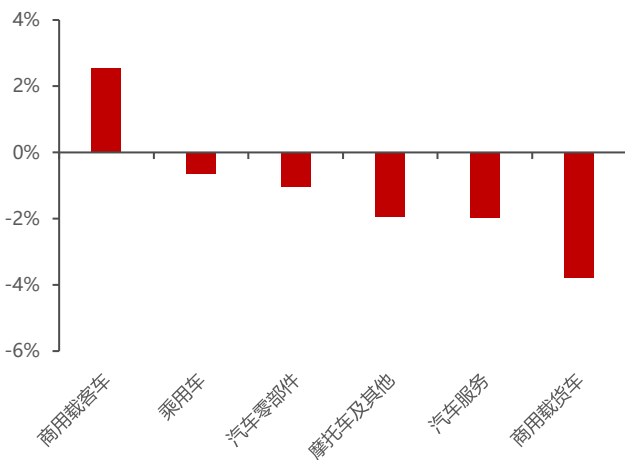
汽车板块本周表现弱于市场。本周 A 股汽车板块下跌 0.53%，在申万子行业中排名第 9 位，表现弱于沪深 300(+0.01%)。细分板块中，商用载客车上涨 2.53%，乘用车、汽车零部件、摩托车及其他、汽车服务、商用载货车分别下跌 0.64%、1.04%、1.93%、1.96%、3.80%。

图1：2024.12.16-2024.12.20 申万行业区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

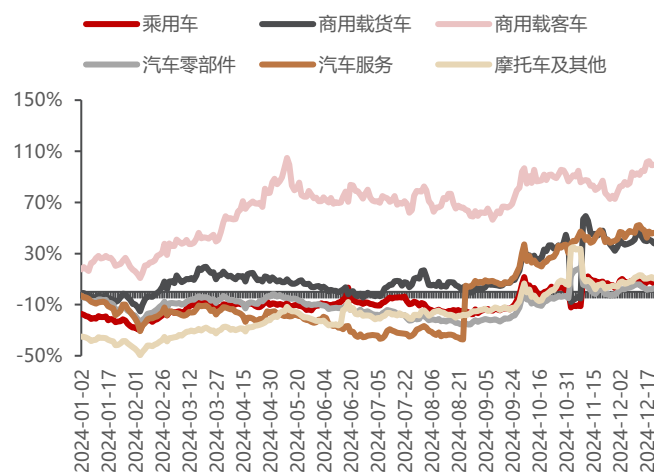
图2：申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)



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 (2024.12.16-2024.12.20)

图3：申万汽车行业子板块 2024 年涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

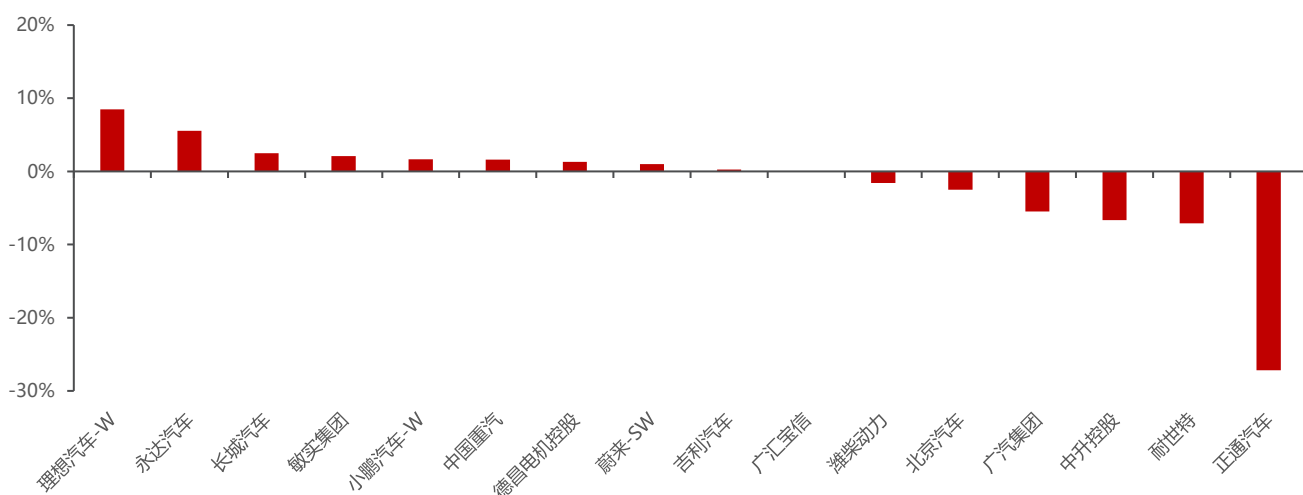
注：涨跌幅截至日期 (2024.01.02-2024.12.20)

表2：2024.12.16-2024.12.20 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 (%)
上海凤凰	31.8%	建设工业	-26.5%
科博达	14.6%	华洋赛车	-22.6%
华懋科技	12.2%	舜宇精工	-17.2%
祥鑫科技	11.9%	永安行	-17.0%
浙江黎明	9.5%	春兴精工	-15.8%
卡倍亿	8.1%	智慧农业	-15.4%
朗博科技	7.9%	天铭科技	-14.7%
潍柴重机	7.6%	大地电气	-14.3%
德迈仕	7.5%	骏创科技	-13.7%
西菱动力	7.5%	天汽模	-12.2%

资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：近一周（2024.12.16-2024.12.20）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：12 月第三周乘用车销量 65.8 万辆

同比+28.5% 环比+17.1%

3.1 地方开启新一轮消费刺激政策

7 月 25 日，国家发展改革委 财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，1) 支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。2) 提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准，更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元；3) 提高乘用车报废更新补贴标准，对报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车 或 2.0L 及以下排量燃油乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车，补贴 2 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车 并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。

11 月地方开启新一轮消费刺激政策。11 月到来，多地开启新一轮消费刺激政策，其中安徽省、贵州省、上海市等地方政策刺激力度较大。

表3：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
合肥市	2024 年 11 月 29 日	2024 年 12 月 8 日	2024 年 合肥市汽车新购消费券发放活动	燃油/新能源	本次汽车消费券发放总额 4400 万元，对于新能源车，购车发票金额在 5 万元（含）以上 10 万元（不含）以下，补贴 2000 元 / 辆；购车发票金额在 10 万元（含）以上 20 万元（不含）以下，补贴 4000 元 / 辆；购车发票金额在 20 万元（含）以上，补贴 6000 元 / 辆。对于燃油车，购车发票金额在 5 万元（含）以上 10 万元（不含）以下，补贴 1000 元 / 辆；购车发票金额在 10 万元（含）以上 20 万元（不含）以下，补贴 3000 元 / 辆；购车发票金额在 20 万元（含）以上，补贴 5000 元 / 辆。
贵州省	2024 年 11 月 16 日	发完为止	《贵州省全力推动经济持续回升向好若干政策措施》	燃油/新能源	加大汽车以旧换新、酒车联动叠加政策宣传力度，对个人消费者报废或转让名下旧乘用车，购买新能源汽车的最高补贴标准提高到 1.95 万元，购买燃油车或符合条件的二手乘用车（含二手新能源车）最高补贴标准提高到 1.9 万元。将国四柴油货车、出租汽车、驾驶培训教练车等纳入以旧换新支持范围。

南昌市经开区	2024年12月1日	2024年12月31日	南昌经开区2024年汽车促销活动	燃油/新能源	凡在活动期间,在经开区参与活动的汽车销售企业新购7座(含)以下非运营新车(含新能源汽车),给予购置人现金补贴。其中,购车发票金额(裸车价)20万元(含)以上可享受补贴3000元;购车发票金额(裸车价)10万元(含)至20万元可享受补贴2000元;购车发票金额(裸车价)10万元以下可享受补贴1000元。
上海市松江区	2024年11月15日	2025年2月15日	GO享松江汽车消费嘉年华	燃油/新能源	自2024年11月15日起至2025年2月15日(均含当日,下同)个人消费者在松江区购买小客车,可申请一次性补贴3000元。补贴名额共计10000个,先到先得,用完为止。 对售旧换购新能源乘用车新车的消费者,由原来的按裸车价的6%最低不低于3000元、不高于1.2万元的标准提高至按裸车价的7%四舍五入取整十且不低于3000元、不高于1.9万元的标准予以补贴。
重庆市	2024年11月19日	2024年12月31日	重庆以旧换新补贴再升级	燃油/新能源	对售旧换购燃油乘用车新车的消费者,由原来的按裸车价的5%最低不低于2000元、不高于1万元的标准提高至按裸车价的6%四舍五入取整十且不低于2000元、不高于1.6万元的标准予以补贴。 对已按原标准兑付的按新标准补齐差额,对审核通过还未兑付的以及新申报审核通过的按新标准予以补贴。
辽宁省	2024年8月30日	2024年12月31日	辽宁省汽车置换更新补贴政策	燃油/新能源	新购车辆为燃油乘用车的,按照《机动车销售统一发票》价税合计金额,价格10万元(含)以下的每辆补贴8000元、价格10万元—20万元(含)的每辆补贴10000元、价格20万元以上的每辆补贴12000元。新购车辆为新能源乘用车的,在上述各档基础上增加发放1000元补贴。

资料来源:鹰潭市高新区招商局、湖州本地宝、上海市商务委员会、郑好办等,民生证券研究院

3.2 价格秩序稳定 竞争强度有所提升

11月整体新能源市场竞争有所提升。2024年即将进入倒计时,车企进入年末冲刺阶段,借着“双十一”的热潮,车企纷纷推出了降价政策,以此来提升销量。

表4: 2024年11月以来车型调价情况

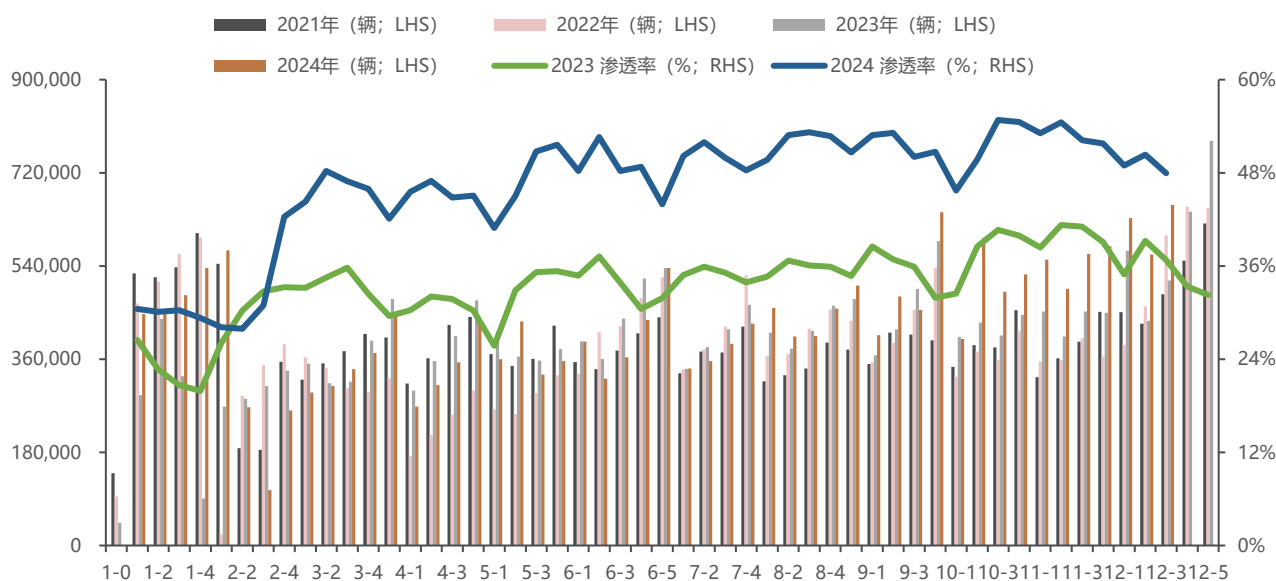
车企	调价时间	能源类型	车型	调价前售价(万元)	调价后售价(万元)	涨价幅度(元)
特斯拉	2024/12/25	纯电	Model Y	24.99-29.99	23.99-27.99	-10,000
上汽大众	2024/11/8	纯电	ID.与众全系	20.99-24.99	16.99起	-40,000
哈弗	2024/11/1-	油车	二代哈弗H9	19.99-22.99	18.99-21.99	-10,000
比亚迪	2024/11/10	纯电	汉唐家族	17.98-24.98	-	高达28,000元的置换补贴

资料来源:各公司官网,第一电动,民生证券研究院

3.3 12月第三周乘用车销量 65.8 万辆 同比+28.5% 环比+17.1%

政策刺激叠加需求向好。12月第三周(12.9-12.15)乘用车销量 65.8 万辆,同比+28.5%,环比+17.1%;新能源乘用车销量 31.5 万辆,同比+67.5%,环比+11.5%;新能源渗透率 47.9%,环比-2.4pct。

图5: 乘用车周度上险销量(辆)及新能源渗透率(%)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

X-Y代表第X月第Y周数据

3.4 11月整体折扣相较于10月放大

整体折扣率: 11月整体折扣相较于10月放大

截至11月上旬,行业整体折扣率为15.40%,环比+0.15pct;截至11月下旬,行业整体折扣率为15.30%,环比-0.03pct。

燃油 VS 新能源: 11月燃油车折扣力度放大,新能源车折扣力度减小。

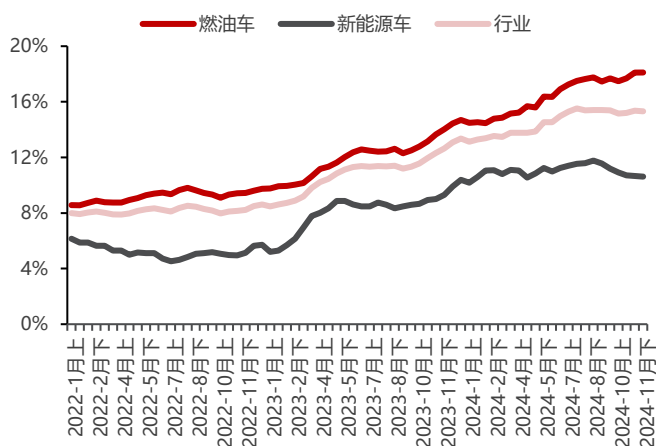
截至11月上旬,燃油车折扣率为18.1%,环比+0.41pct;新能源车折扣率为10.7%,环比-0.04pct;

截至11月下旬,燃油车折扣率为18.1%,环比为0pct;新能源车折扣率为10.6%,环比-0.06pct。

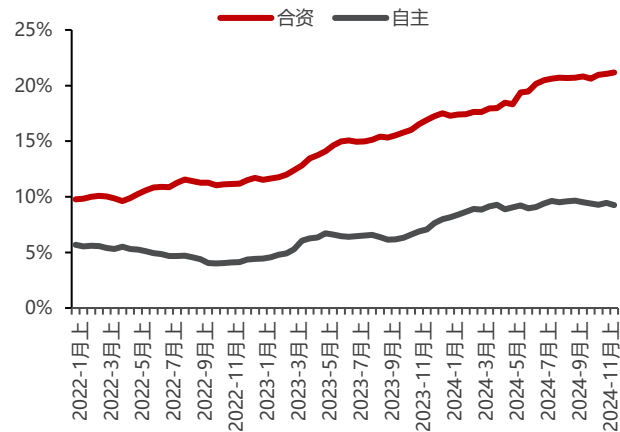
合资 VS 自主: 11月合资折扣力度>自主。

截至11月上旬,合资折扣率为21.0%,环比+0.09pct;自主折扣率为9.4%,环比+0.17pct;

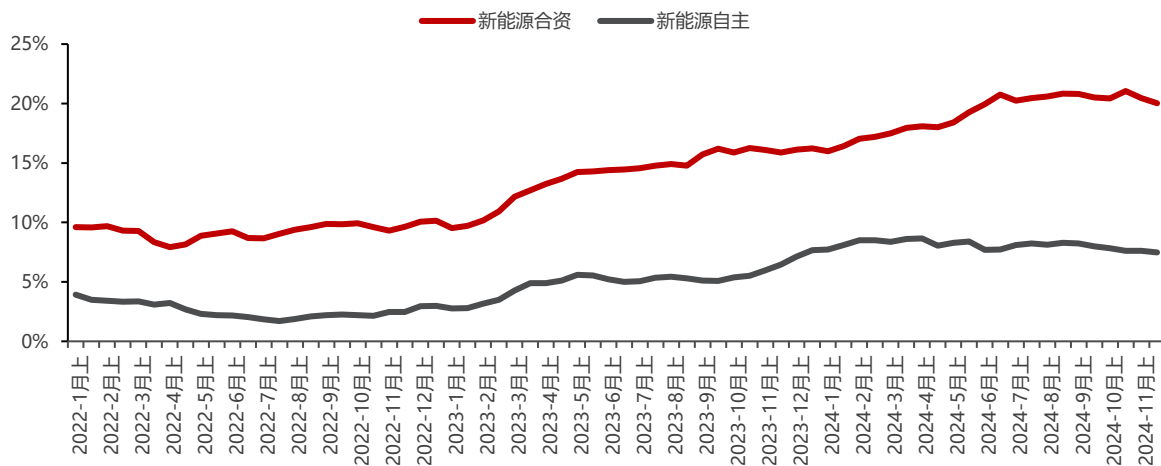
截至 11 月下旬, 合资折扣率为 21.2%, 环比+0.13pct; 自主折扣率为 9.3%, 环比-0.18pct。

图6: 行业终端折扣率 (%)


资料来源: Thinkercar, 民生证券研究院

图7: 自主及合资终端折扣率 (%)


资料来源: Thinkercar, 民生证券研究院

图8: 新能源终端折扣率 (%)


资料来源: Thinkercar, 民生证券研究院

3.5 PCR 开工率维持高位

半钢胎开工率高位, 全钢胎需求仍处低位。 12 月 20 日当周国内 PCR 开工率 79.06%, 周度环-0.04pct, 处于近 10 年开工率高位, 国内外需求旺盛; 国内 TBR 开工率 62.12%, 周度环比+4.88pct, 处于近 10 年来中等水平。

表5：中国 PCR 轮胎行业开工率 (%)

半钢胎开工率													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
2015年	63.0%	52.7%	64.8%	71.1%	73.6%	74.2%	70.2%	66.6%	60.4%	63.8%	66.3%	64.8%	66.0%
2016年	58.6%	46.9%	70.8%	75.5%	73.5%	72.2%	71.3%	69.7%	71.9%	70.6%	73.6%	73.4%	69.0%
2017年	69.6%	64.6%	73.1%	69.3%	59.7%	66.8%	62.0%	63.1%	66.1%	68.2%	70.0%	67.2%	66.6%
2018年	69.7%	60.8%	69.2%	73.6%	74.2%	68.4%	71.9%	62.6%	62.6%	68.2%	69.3%	66.9%	68.1%
2019年	62.6%	65.8%	70.1%	71.8%	71.2%	71.0%	71.4%	63.3%	66.3%	63.3%	67.5%	67.5%	67.6%
2020年	46.0%	23.5%	55.8%	60.3%	53.1%	60.2%	65.2%	70.0%	70.3%	70.1%	71.0%	64.5%	59.1%
2021年	63.6%	38.4%	72.6%	72.7%	59.3%	56.6%	52.2%	58.6%	49.8%	53.9%	60.0%	63.5%	58.4%
2022年	53.6%	31.4%	70.2%	68.6%	56.8%	64.1%	64.4%	61.7%	61.2%	56.5%	62.0%	61.4%	59.3%
2023年	39.3%	61.7%	73.5%	72.6%	70.3%	70.4%	71.4%	72.1%	72.1%	71.9%	72.6%	72.3%	68.3%
2024年	71.6%	48.5%	79.3%	80.0%	79.0%	78.6%	79.2%	79.0%	78.6%	78.4%	79.2%	79.1%	76.3%

资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：12月数据截至2024年12月20日

表6：中国 TBR 轮胎行业开工率 (%)

全钢胎开工率													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
2015年	57.8%	35.0%	60.9%	68.5%	70.9%	72.9%	69.3%	67.7%	62.6%	66.2%	64.3%	59.9%	63.0%
2016年	50.8%	40.3%	65.3%	70.9%	69.9%	69.2%	70.9%	69.9%	68.3%	69.2%	69.9%	70.7%	65.4%
2017年	66.8%	59.2%	68.8%	67.4%	62.6%	66.3%	60.2%	64.5%	61.5%	66.0%	67.7%	67.0%	64.8%
2018年	66.3%	59.1%	70.2%	73.3%	76.6%	74.9%	78.4%	64.8%	71.1%	73.4%	75.2%	72.4%	71.3%
2019年	65.5%	69.3%	74.1%	75.2%	74.0%	73.2%	75.1%	64.3%	69.7%	65.3%	68.0%	71.8%	70.5%
2020年	46.7%	24.3%	57.6%	63.1%	61.5%	64.1%	68.9%	74.1%	74.4%	73.7%	74.9%	66.8%	62.5%
2021年	65.2%	38.4%	76.9%	76.2%	59.6%	60.5%	54.3%	60.9%	51.4%	57.8%	64.1%	63.2%	60.7%
2022年	45.8%	24.4%	57.8%	55.9%	51.6%	56.8%	58.0%	57.1%	56.1%	49.3%	54.1%	54.4%	51.8%
2023年	33.0%	56.5%	68.2%	67.3%	60.9%	60.4%	62.8%	62.8%	63.5%	61.2%	61.3%	57.3%	59.6%
2024年	57.1%	27.8%	69.9%	66.9%	58.9%	58.4%	57.0%	56.3%	58.1%	51.9%	60.5%	59.4%	56.8%

资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：12月数据截至2024年12月20日

行业需求来看，全球替换市场需求维持强劲，PCR 及 TBR 销量同比均实现增长；中国轮胎企业主要市场之一美国 8 月 PCR 及 TBR 进口量依然维持高位，中国轮胎企业海外最主要的生产基地泰国 PCR 及 TBR 出口量同样高位：

- 1) **全球需求：**根据米其林官网，10 月全球 PCR 配套市场需求同比-4.0%，替换市场需求同比+6.0%，同比西江主要系欧美、中国需求均实现同比下降；TBR 配套市场需求同比-10.0%，替换市场需求+3.0%，配套市场同比下降主要系欧美工业活动疲软影响，配套业务需求较弱，替换市场同比小幅增长主要来自欧洲、南美市场需求增长。当前全球替换市场需求整体维持高位，也是中国轮胎企业主要面临的市场；
- 2) **美国进口量：**根据美国商务局，10 月美国 PCR 进口 1,471 万条，同比-9.0%，环比-1.1%，其中来自最大进口国泰国的进口量达 402 万条，同

比+3.2%，环比+3.6%；10月美国TBR进口511万条，同比+10.4%，环比+0.1%，来自泰国的进口量达136万条，同比-5.6%，环比-1.4%。美国乘用车轮胎进口需求维持高位，同时美国为中国轮胎最主要的海外市场之一；

- 3) **泰国出口量**:根据泰国商务局,10月泰国PCR出口783万条,同比+9.9%,环比+1.1%,其中来自最大出口国美国的出口量达452万条,同比-11.7%,环比+3.5%;TBR出口245万条,同比-2.6%,环比-2.7%,来自美国的出口量达125万条,同比-11.1%,环比+8.6%;

表7: 全球半钢胎行业 2024年1-10月销量同比增速

半钢胎	单月					累计	
	2024.06	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.1-9	2024.1-10
配套市场							
Europe*	-20%	-13%	-11%	-6%	-9%	-6%	-6%
North & Central America	-7%	-4%	-4%	-2%	-3%	-1%	-1%
China	4%	-1%	-4%	2%	-2%	1%	1%
Worldwide	-6%	-5%	-8%	-3%	-4%	-3%	-3%
替换市场							
Europe*	5%	8%	3%	11%	15%	7%	8%
North & Central America	-4%	0%	-1%	1%	-2%	3%	3%
China	-4%	-5%	4%	-3%	0%	-1%	-1%
Worldwide	-1%	2%	2%	4%	6%	3%	4%

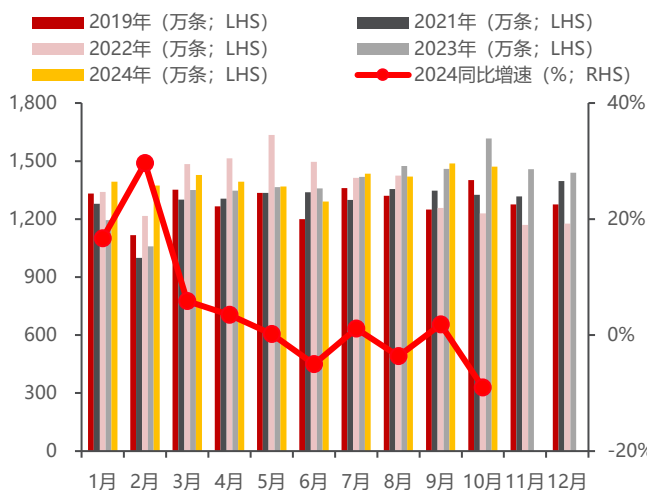
资料来源:米其林官网,民生证券研究院

表8: 全球全钢胎行业 2024年1-10月销量同比增速

全钢胎	单月					累计	
	2024.06	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.1-9	2024.1-10
配套市场							
Europe*	-22%	-30%	-21%	-23%	-23%	-20%	-20%
North & Central America	-8%	-2%	-17%	-20%	-15%	-11%	-11%
South America	43%	33%	36%	18%	4%	27%	24%
Worldwide(除中国)	-6%	-6%	-8%	-10%	-10%	-6%	-7%
替换市场							
Europe*	-1%	0%	-2%	2%	3%	-2%	-1%
North & Central America	6%	13%	2%	-1%	1%	11%	9%
South America	4%	7%	8%	6%	3%	5%	5%
Worldwide(除中国)	0%	3%	3%	2%	3%	3%	3%

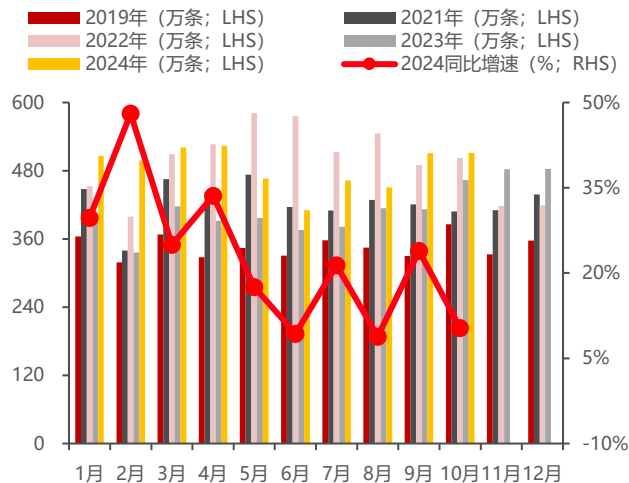
资料来源:米其林官网,民生证券研究院

图9：美国 PCR 进口量及增速（万条；%）



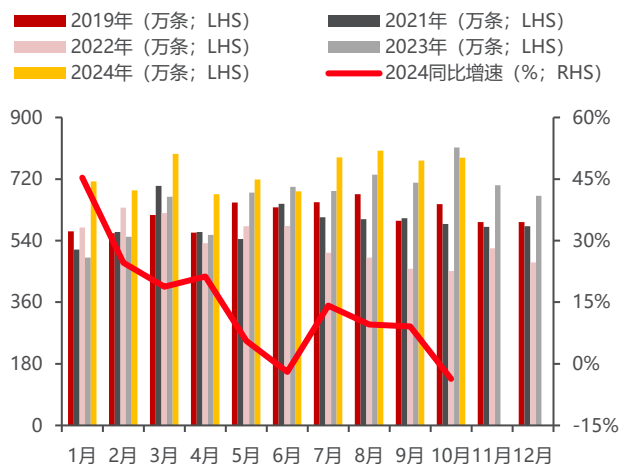
资料来源：美国商务部，民生证券研究院

图10：美国 TBR 进口量及增速（万条；%）



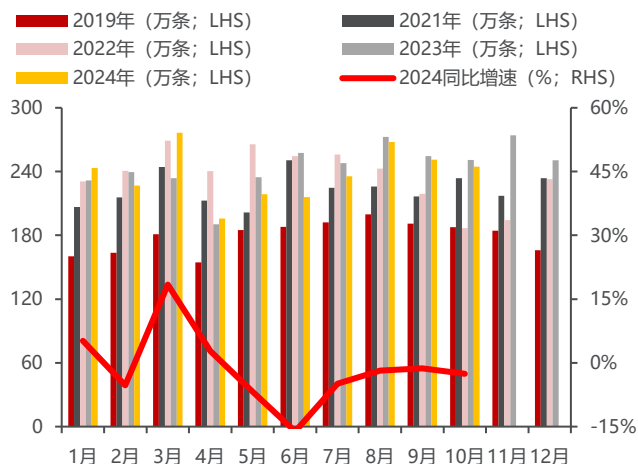
资料来源：美国商务部，民生证券研究院

图11：泰国 PCR 出口量及增速（万条；%）



资料来源：泰国商务部，民生证券研究院

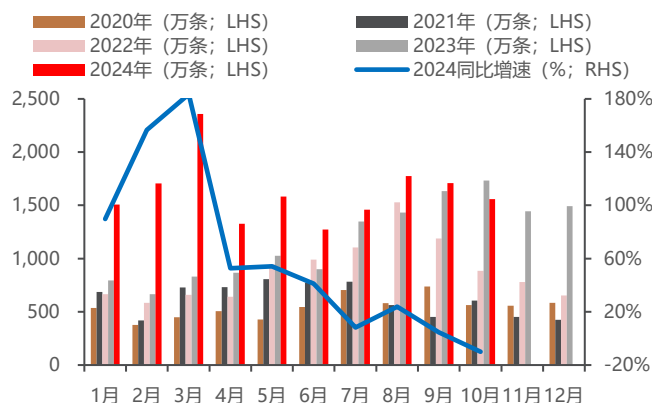
图12：泰国 TBR 出口量及增速（万条；%）



资料来源：泰国商务部，民生证券研究院

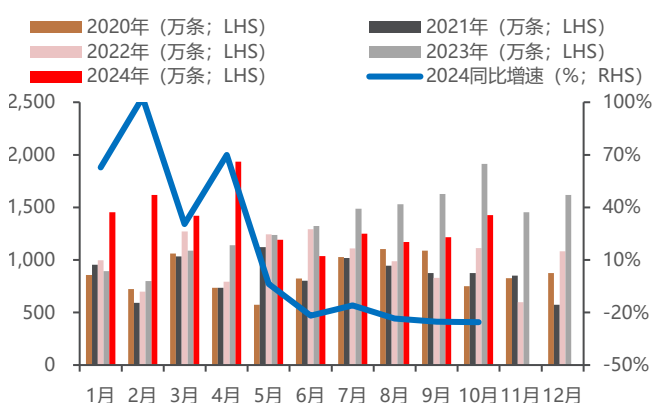
成本端同比小幅上涨，12月PCR加权平均成本同比+8.0%，环比-0.9%；TBR加权平均成本同比+9.3%，环比+0.3%。

图13: 森麒麟泰国工厂销量及增速 (万吨; %)



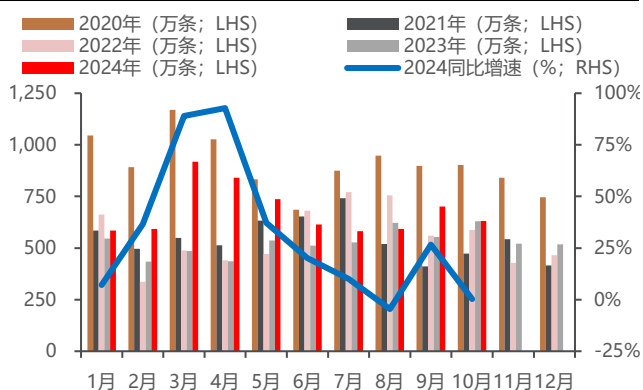
资料来源: yeti, 民生证券研究院

图14: 赛轮中国香港公司销量及增速 (万吨; %)



资料来源: yeti, 民生证券研究院

图15: 玲珑泰国工厂销量及增速 (万吨; %)



资料来源: yeti, 民生证券研究院

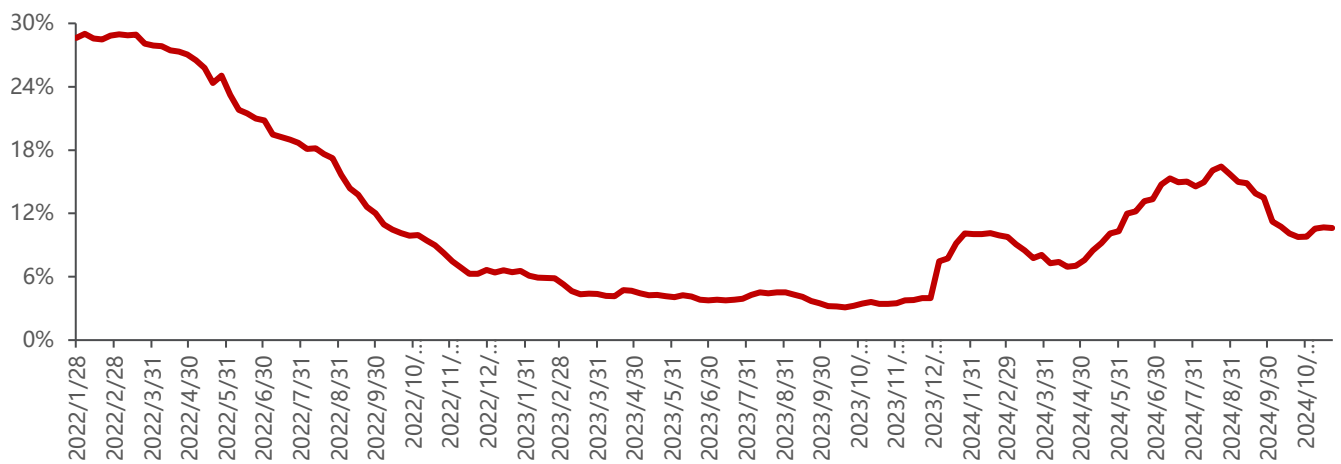
图16: 原材料价格加权指数跟踪



资料来源: iFind, 民生证券研究院

欧线海运费环比下降趋势显著，12月13日当周中国出口海运费为3,659美元/FEUU，同比+185.5%，环比+2.9%；我们假设40英尺的集装箱可以装载约800条较大尺寸半钢胎，假设平均半钢胎不含税价格300元/条，单集装箱货值约3.4万美元，最新一周海运费占货值比重为10.8%，同比+7.0pct，环比+0.3pct；2021年初至今海运费占货值比重均值为14.5%，当前海运费已回落至中枢偏下水平。但受地缘政治因素影响，中国至北欧海运费当周达到5,051美元/FEUU，同比+244.3%，环比-5.1%，占货值比重达14.9%，同比涨幅较大、近期环比已出现显著下降趋势。

图17：中国出口海运费占集装箱货值比重



资料来源：fbx 官网，民生证券研究院

4 本周要闻：阿维塔完成 110 亿元 C 轮融资

阿维塔与华为全面深化合作

4.1 电动化：阿维塔完成 110 亿元 C 轮融资

阿维塔完成 C 轮超 110 亿元融资 拟于 2026 年 IPO

12 月 17 日，阿维塔科技（重庆）有限公司（以下简称“阿维塔”）宣布，顺利完成 C 轮融资，募集资金超 110 亿元。阿维塔总裁陈卓在融资完成后发表声明称，公司现已迈入快速发展的新阶段。他透露，阿维塔已经同步开启上市准备工作，拟于 2026 年 IPO。本轮融资由 13 家投资方共同出资。从增资情况看，长安汽车拟增资 45.51 亿元；南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“南方资产”）拟增资 4 亿元；重庆安渝私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“安渝基金”）拟增资 28 亿元；交银金融资产投资有限公司（以下简称“交银投资”）拟增资 7 亿元；其他新进股东拟增资合计 26.5 亿元，总增资额达 111 亿元。（来源：证券日报）

消息称华为车 BU 拟于 2025 年 1 月 1 日并入引望

12 月 18 日消息，据财联社援引多名知情人士消息称，华为车 BU 预计将在 2025 年 1 月 1 日并入引望，规模将达到数千人。目前长安汽车和赛力斯分别以 115 亿元购买由华为持有的引望公司 10% 股权。据悉，当下华为车 BU 处于业务高速增长期，未来的签约将会以引望的形式出现。（来源：IT 之家）

一汽集团将开启大规模人事调整

12 月 20 日消息，据每经网报道，一汽集团将开启大规模人事调整。12 月 20 日，一份关于一汽集团最新人事变动的名单流出，涉及一汽-大众、一汽解放、一汽奥迪等子公司 30 多位高管。内容显示，一汽解放方面，李胜将任一汽解放集团股份有限公司董事长、党委书记；于长信将任一汽解放总经理、党委副书记；季一志将任一汽集团公司 / 股份公司战略与合作部副总经理。对此，记者向一汽解放官方进行求证，但对方未给到有效回复，但某一汽解放内部人士证实了上述人员调整的真实性。（来源：IT 之家）

智界 R7 增程版上市 售价 24.98-28.98 万元

2024 年 12 月 19 日，智界 R7 增程版宣布正式上市，共推出 2 款配置车型，售价区间 24.98-28.98 万元，相比纯电版的起售价降低了 1 万元。新车是智界旗下首个混动车型，入门版配置将不配备激光雷达，而高配车型将装备激光雷达，与纯电版车型一致。上市权益方面，官方将免费赠送价值 3 万元的高阶智驾包，并将于 2025 年 1 月 5 日开启交付。（来源：搜狐汽车）

消息称比亚迪明年 1 月进入韩国市场

12月19日消息,据韩国《每日经济》报道,比亚迪韩国公司17日宣布已经与6家当地经销商签约,将于明年1月在韩国正式启动业务。比亚迪韩国公司已选定DT Networks、Samcheolli EV、Harmony Automobile、Vision Mobility、GENB Mobility和SS Motors等6家公司作为韩国经销商。据报道,比亚迪迄今为止已进入全球99个国家和地区,全部采用经销商模式。比亚迪可能在当地推出的车型包含小型掀背车“海豚”和中型轿车“海豹”。比亚迪相关人员曾表示,ATTO 3(国内对应元PLUS)车型的认证已经完成,有望于2025年1月15日正式宣布进军韩国市场并开始销售。(来源:IT之家)

新车即将发布! 蔚来萤火虫 LOGO 正式公布

12月18日,蔚来第三品牌“firefly 萤火虫”的官方APP、官方微博、微信公众号、微信小程序同步上线,同时品牌LOGO也一并发布。据了解,“firefly 萤火虫”定位于智能电动高端小车品牌,品牌精神是“自在发光”。按计划,firefly 萤火虫品牌将于12月21日的NIO Day 2024正式发布,其首款车型将于2025年上半年开启交付。(来源:搜狐汽车)

消息称阿维塔下一代新车基于长安 SDA 开发

12月17日消息,据汽车像素报道,2026年阿维塔有望推出至少两款全新产品,一款代号为F618的大六座新能源SUV,和一款代号为D706的新能源MPV。两款车将是阿维塔品牌下一代车型的旗舰产品。消息称长安正在开发SDA 2.0平台,是长安旗下多个品牌通用的平台,预计在2026年推出首批产品。阿维塔下一代产品,将主要基于全新的SDA 2.0平台来做,F618预计会是新平台的首发车型,计划在2026年6月后实现量产(SOP)。据悉,新平台没有沿用CHN的合作方式。名义上,CHN平台是由长安汽车、华为和宁德时代三家公司联合打造,是阿维塔专属的平台。报道称华为仍然是关键伙伴,但合作的名义会发生变化。消息人士透露,华为的角色更像是“关键供应商”,不再是造车层面的合作者。(来源:IT之家)

4.2 智能化: 比亚迪成立先进技术研发中心

比亚迪加码 AI 大模型投入 上半年研发投入超 200 亿!

近日,有消息称比亚迪已经成立先进技术研发中心,引起了不小的关注,而这也意味着比亚迪对智能化的重视和投入进入了新的阶段。据了解,该中心包括AI实验室、AI超算开发部、大数据平台部等部门,主要侧重于AI算法、AI基础设施、大模型等技术及平台的研发,以此来为比亚迪的智能驾驶、智能座舱、双模(DM技术)等业务提供算力、技术支持。消息还称,先进技术研发中心在今年9月底就成立了,其团队成员由原来的整车仿真技术部、大数据平台部等部门员工整合而来,目前团队规模已经达到约500人,未来计划扩充到千人规模。(来源:运营商财经网)

腾势 D9 推送 OTA 升级 新增哨兵模式

12 月 20 日消息, 比亚迪今日宣布腾势 D9 车型迎来全新 OTA 升级, 新增哨兵模式、千里眼、高德地图绿灯倒计时等多项功能。(来源: IT 之家)

小鹏 MONA 全量推送第四次 OTA

12 月 19 日消息, 小鹏汽车今日宣布 MONA M03 第四次 OTA 已全量推送, 哨兵模式 2025 年 1 月上车, 本次 OTA 版本为 v1.5.4。新增车辆解锁账号联登功能, 优化上车后需要重新扫码登录车机问题, 依据解锁时匹配手机自动登录关联账号, 做到不同用车人账号识别, 更好的为用户带来座舱体验。在车辆用慢充充电器充电时, 电池电量下降会自动重新开始充电。精品仪表增加“导航箭头、北京时间、开关门状态、胎压检测”功能。

华为发布乾崮升级指南, 升级智驾和主动安全

华为智能汽车解决方案在昨晚公布了乾崮 12 月升级指南乾崮智驾篇, 主要覆盖智驾和主动安全等方面。此次升级的 ADS 软件版本号为: ADSProV3.2。在智驾方面, 此次新增了车位到车位智驾功能 (Beta): 车辆可以自主泊出车位、自主在停车场巡航、自主过闸机、自主城区和高速领航、自主泊入终点车位。支持避开施工道路按最优路线行驶: 当前导航方向因施工不可通行时, NCA 会主动选择更优路线; 系统识别到当前施工道路有碰撞风险时, 智驾的避障换道能力更强。提升 NCA 拥堵场景下的换道能力: 即使系统识别到有偏航风险, 也会在路口前智能找准时机换道。(来源: 车小博)

4.3 机器人: 智元机器人开启通用机器人量产

智元机器人开启通用机器人量产 年产量近千台

2024 年 12 月 16 日, 智元机器人在临港蓝湾实现规模化量产, 打造全球最大机器人生产与数据采集工厂, 开启通用机器人商用量产时代。截至 2024 年 12 月 15 日, 机器人累计产量已有 962 台, 年底计划产量将接近千台。智元机器人成立于 2023 年 2 月, 是一家致力于以 AI+ 机器人的融合创新、打造世界级领先的具身智能机器人产品及应用生态的创新企业。2023 年 8 月, 智元机器人第一代通用型具身智能机器人原型机远征 A1 发布; 2024 年 2 月, 该公司与临港集团达成合作, 在临港蓝湾建设量产工厂; 2024 年 8 月, 家族系列商用产品发布, 在交互服务、柔性智造、特种作业、科研教育及数据采集等场景开启商用量产; 2024 年 12 月, 临港工厂实现规模化量产。(来源: 中国证券网)

广汽第二代具身智能机器人亮相 2024 年明珠湾国际气候投融资大会

2024 年 12 月 8-9 日, 以“全球合作 绿色未来”为主题的 2024 年明珠湾国际气候投融资大会在广州南沙举行。由广汽集团自主研发的第二代具身智能机器人在大会惊艳亮相, 引发广泛关注。目前, 广汽机器人研发已进入第三代, 全新人

形机器人将于今年底正式对外发布。广汽机器人研发团队负责人张爱民博士介绍，广汽具身智能机器人采用可变轮足移动结构，具备全地形通行能力，可自由切换两轮足或四轮足模式；搭载具有视觉、触觉系统的灵巧手，具备力反馈功能，能够完成多场景服务；引入人工智能大模型，可实现远程操控、本地控制和自主控制；使用纯电驱动，续航超过 6 小时。（来源：中国机器人网）

比亚迪布局具身机器人赛道 全球校招具身智能研究人才

2024 年 12 月 13 日，比亚迪招聘发布“比亚迪 25 届具身智能研究团队专场招聘”信息，招聘人才研究方向涉及人形机器人等。招聘海报显示，比亚迪此次招聘主要面向机械类、自动化类、力学类、计算机类、数学类、电子信息类、电气类等专业的 2025 届全球高校硕士、博士毕业生，招聘岗位包括高级算法工程师、高级结构工程师、高级机器人工程师、高级软件系统工程师等，研究方向主要涉及深度学习、感知、交互算法、人形机器人、四足机械狗、机器人维护、机器人售前售后等。比亚迪具身智能研究团队通过深入挖掘公司规模化的应用场景需求，展开各类机器人本体及系统的定制开发，不断增强机器人感知与决策能力，推进具身智能在工业领域的加速落地应用。目前，团队已开发完成工艺机器人、智能协作机器人、智能移动机器人、类人形机器人等产品。（来源：比亚迪招聘）

网易伏羲具身智能解决方案重磅首发

2024 年 12 月 13 日，第二届人形机器人场景应用生态年会在苏州顺利召开。网易伏羲产品总监 Jeff 应邀在年会上发表《人机协作智能体助力人形机器人产业发展》主题演讲，并于现场正式发布了网易伏羲具身智能解决方案。网易伏羲依托过往 7 年游戏 AI 与 AI 机器人积累，打造网易伏羲有灵人机协作智能体平台（以下简称“有灵平台”），并推出具身智能解决方案，旨在为企业提供涵盖感知能力、模型化交互和实时决策等全方位的数据标注采集及模型训练支持。该方案提供全面的数据标注服务，涵盖人脸表情、骨骼动作、工具物品识别、大模型标注及语音识别等音视图文数据，支持在线与离线处理。依托游戏和数字孪生技术积累的海量仿真数据，构建完整仿真数据集供应链，同时拥有机械臂操作、视觉识别、大模型训练、虚拟场景等多领域算法积累，通过有灵平台的主动学习和数据闭环机制，加速算法迭代与落地，推动具身智能在多个领域的广泛应用。网易伏羲具身智能解决方案凭借三大核心优势——海量数据、成本质量控制和高效的数据闭环，不仅能够有力应对当前行业发展的挑战，更为未来的技术创新奠定了坚实的基础。网易伏羲具身智能解决方案适用于机械臂、视觉识别、大模型、虚拟交互等多种应用场景，将有效助力构建更加紧密的人机协作生态系统。（来源：东方网）

四川首台全尺寸人形机器人“天行者 1 号”正式亮相 能够实现直立行走

2024 年 12 月 16 日，成都高新区企业四川具身人形机器人科技有限公司通过线上发布，展示了首台商业化人形机器人原型机——天行者 1 号 (SKYWALKER I)。“天行者 1 号”身高 1.65 米，重 50 公斤，续航时长为一个半小时，能够轻松

完成自主行走等动作。它是四川首台全尺寸、直立行走的商业化人形机器人，采用了全自主研发的高紧凑一体化关节及高鲁棒性运动控制算法，展现出卓越的硬件实力与出色的运动性能，能够轻松应对各种复杂地形和环境的挑战。其中，“天行者 1 号”的核心零部件与本体均在成都本地制造，零部件本地化率超过 90%。（来源：成都日报）

马斯克与台积电董事长魏哲家见面 透露机器人是特斯拉未来的重心

据台湾经济日报 2024 年 12 月 17 日消息，特斯拉 CEO 埃隆·马斯克近期在美国会见了台积电董事长魏哲家。魏哲家称，“全世界最有钱的企业家告诉我，多功能机器人是他努力的方向，而不是汽车，他最担心是没有人供给芯片。”魏哲家强调，“听清楚，多功能的机器人，是他要努力的方向，而不是汽车。”（来源：财联社）

80 后机器人领域高材生张恂杰回归爱柯迪任职

2024 年 12 月 17 日，爱柯迪发布公告称，公司董事会审议通过议案，同意聘任张恂杰为公司副总经理，其任期为自本次会议通过之日起，至公司第四届董事会任期届满之日止。张恂杰系爱柯迪实际控制人、知名宁波企业家张建成之子。张恂杰出生于 1987 年 12 月，研究生学历。2011 年 10 月至 2015 年 6 月，曾任罗尔斯罗斯航空发动机研发工程师；2015 年 8 月至 2017 年 5 月，就读卡耐基梅隆大学机器人系研究生；2018 年 8 月至 2021 年 1 月，曾任 Nimbus Robotics, Inc 首席执行官；2021 年 1 月至今，任 Shift Robotics, Inc 首席执行官。在 2024 年 11 月举办的进博会上，张恂杰创办的机器人公司瞬动科技首度参展并发布全球首款 AI 驱动的智能动力鞋。这款鞋能让人以 11.3 公里/小时的最高速度平稳移动，远高于成年人平均步速，充满电一次可行走 11.3 公里。近年来，爱柯迪在定期报告中屡次提及，公司全面推进“‘机器换人’向‘新制造’转变”的发展战略，提高压铸、精密机加工设备运行的自动化、智能化程度。（来源：证券时报 e 公司）

猛攻大模型 字节跳动 AI 软硬件生态正在形成

据财联社 2024 年 12 月 18 日消息，在火山引擎 Force 大会上，火山引擎总裁谭待宣布，截至 2024 年 12 月中旬，豆包通用模型的日均 tokens 使用量已超过 4 万亿，较七个月前首次发布时增长了 33 倍。此前的全球月活跃用户排行榜显示，豆包 App 的 MAU 已接近 6000 万，仅次于 OpenAI 的 ChatGPT，位列全球第二。会上，字节跳动正式发布了豆包视觉理解模型、豆包 3D 生成模型，以及全面升级的豆包通用模型 pro、音乐模型和文生图模型等。在机器人方面，地平线旗下地瓜机器人与火山引擎边缘云正在基于大模型网关进行智能机器人的开发，打造了基于边缘大模型网关的机器人智能感知与控制系统方案。面向机器人调用场景，大模型网关能够利用边缘的优势，基于端侧请求发起位置就近调用大模型服务，并通过边缘大模型网关的产品能力提升响应速度，保障调用稳定性，从而为机器人设备实现大模型的就近接入与查询加速，以更低价、更快速度按需调用。此外，

乐聚机器人也与豆包大模型开展合作。目前乐聚机器人主要应用于科研、展厅导览等，也在探索工业领域的应用。(来源：财联社)

2024 世界智能制造大会开幕在即 展览将首次集中展示人形机器人产品

2024 世界智能制造大会将于 2024 年 12 月 20 日至 22 日在南京国际博览中心举行，主题为“加快打造智能制造升级版，因地制宜发展新质生产力”。国际智能制造联盟、世界工业技术研究组织协会、国际电工委员会智能制造系统委员会、俄罗斯机器人协会等多个国际组织将参与大会，共同探讨智能制造发展的新模式、共谋智能制造发展新合作。大会同期举办的市场化展览将首次集中展示人形机器人产品，特斯拉、宇树科技、天链机器人、禾川人形机器人等将携人形机器人产品进行集中展示。(来源：现代快报网)

5 本周上市车型

表9：本周上市新能源车型

序号	厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	车型	轴距	价格 (万元)	上市时间
1	奇瑞汽车	星纪元 ET 增程	新增车型	EREV	B	SUV	3,000	23.98-28.98	2024/12/15
2	奇瑞新能源	iCAR V23	新车	BEV	A0	SUV	2,735	9.98-13.98	2024/12/16
3	奇瑞汽车	风云 A8L	新车	PHEV	A	轿车	2,790	10.99-14.99	2024/12/17
4	奇瑞汽车	智界 R7 增程	新车	EREV	B	SUV	2,950	24.98-28.98	2024/12/19

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

表10：本周上市燃油车型

序号	厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	车型	轴距	价格 (万元)	上市时间
1	上汽通用	GL8 ES 陆尊	新增车型	燃油	B	MPV	3088	35.69-36.99	2024/12/17

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

6 本周公告

表11: 本周 (2024.12.16-2024.12.20) 重要公告

公司简称	公告时间	公告类型	公告摘要
香山股份	2024/12/17	股东增持	公司发布股东增持公司股份计划暨获得增持资金贷款支持的公告: 股东均胜电子计划自 2024 年 12 月 16 日起 6 个月内人民币 1.50-2.50 亿元。
香山股份	2024/12/18	控制权变更	公司发布控制权发生变更的公告: 均胜电子通过实际支配公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任, 公司控股股东变更为均胜电子, 实际控制人变更为王剑峰。
华阳集团	2024/12/18	股份减持	公司发布持股 5%以上股东减持比例达到 1%的公告: 中山中科及中科白云通过集中竞价交易的方式减持公司股份 5,173,200 股, 合计持有公司股份的比例由 8.53%下降至 7.53%, 持股比例变动达到 1%。
隆鑫通用	2024/12/19	控股股东重整	公司发布控股股东重整进展的公告: 重庆五中院裁定将隆鑫控股持有隆鑫通用 301,358,145 股股票过户给宗申新智造, 占公司总股本的 14.68%。现金债权已清偿金额为 5,832,535,310.59 元, 占现金清偿债权总额的 59.28%。
华安鑫创	2024/12/16	定点通知	公司发布获得客户项目定点通知的公告: 于近日收到北汽福田的项目定点通知, 确认公司获得其某商用车平台项目的两款显示屏总成产品开发与供货资格, 该项目销售市场为全球范围。
银轮股份	2024/12/16	定点通知	公司发布获得国际客户定点的公告: 境外子公司近日收到某欧洲著名汽车品牌的定点协议书, 获得新能源汽车电池冷却板项目定点, 预计将于 2027 年开始批量供货, 生命周期内预计销售额约 3,915 万欧元, 项目生产地为墨西哥钻石工厂。
模塑科技	2024/12/17	定点通知	公司发布获得外饰件产品项目定点的公告: 全资子公司墨西哥名华接到某头部豪华车客户发出的两个车型外饰件产品项目定点。项目 1 配套车型为新能源 SUV, 生命周期预计总销售 26.06 万套, 预计总销售额 12.15 亿元。项目 2 配套车型为新能源轿车, 生命周期预计总销售 38.14 万套, 预计总销售额 15.13 亿元。
伯特利	2024/12/19	回购股份	公司发布回购注销部分限制性股票减少注册资本通知债权人公告: 同意将公司 2019 年限制性股票激励计划首次授予激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票 35,000 股进行回购注销, 回购价格为 4.99 元/股, 回购注销资金来源为自有资金。
隆盛科技	2024/12/16	回购股份	公司发布回购股份用于注销并减少注册资本暨通知债权人的公告: 本次回购的资金总额 10,000-20,000 万元, 价格不超过人民币 40 元/股。
常熟汽饰	2024/12/20	回购股份	公司发布以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告: 以集中竞价交易方式首次回购股份 3,858,053 股, 占公司总股本的比例为 1.0152%。
北汽蓝谷	2024/12/16	向子公司增资	公司发布股东向子公司增资暨关联交易的进展公告: 股东北京汽车以非公开协议方式向子公司北汽新能源增资 20.00 亿元。
长安汽车	2024/12/17	向联营企业增资	公司发布向联营企业增资暨关联交易的公告: 公司拟向联营企业阿维塔科技增资 45.51 亿元。增资完成后, 公司持股比例保持 40.99%不变; 渝北工厂土地及房屋资产处置暨签署征收协议的公告: 重庆市渝北区人民政府拟对公司位于渝北区空港大道 579 号的土地、地上房屋及相关附属资产进行征收, 预计征收补偿款总额人民币 25.58 亿元。

德赛西威	2024/12/20	募集说明书	公司发布 2024 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（修订稿）：计划向特定对象发行 A 股股票，募集资金总额不超过 45 亿元，主要德赛西威汽车电子中西部基地建设项目（一期）、智能汽车电子系统及部件生产项目，以及智算中心及舱驾融合平台研发项目。
上声电子	2024/12/20	发行可转换公司债券募投项目结项	公司发布向不特定对象发行可转换公司债券募投项目结项的公告：此次发行的可转换公司债券总额为 5.2 亿元，实际募集资金净额为 5.08 亿元。
美利信	2024/12/17	重大资产购买	公司发布重大资产购买事项的进展公告：拟通过全资子公司美利信科技国际有限公司在卢森堡设立特殊目的公司进行重大资产购买。
博威合金	2024/12/16	子公司担保	公司发布为全资子公司提供担保的公告：公司为博威合金（香港）提供担保的总额为人民币 3,480 万元，为博威精密细丝提供的担保总额为人民币 0 元，为 BK 公司提供的担保总额为 3,190 万欧元。
继峰股份	2024/12/17	子公司担保	公司发布为子公司提供担保的公告：本次为格拉默新增担保的金额为 3.12 亿元人民币。
沪光股份	2024/12/20	子公司担保	公司发布为控股子公司提供担保的进展公告：为境外控股子公司德国 KSHG 提供担保，担保金额为 1,500 万欧元。
上海沿浦	2024/12/18	调整募投金额	公司发布调整募投项目拟投入募集资金金额的公告：公司决定使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金，总额不超过 3.5 亿元。
北汽蓝谷	2024/12/19	限售股上市流通	公司发布股改限售股上市流通的公告：将于 2024 年 12 月 25 日解禁 1417.5 万股，占总股本比例 0.25%，解禁比例一般，解禁股类型是股权分置限售股份。
宗申动力	2024/12/19	参股公司对外投资	公司发布参股公司对外投资的进展公告：宗申新智造已按约定支付完毕 33.46 亿元全部重整投资款，约定收购的 5.04 亿股隆鑫通用股份已全部取得法院出具的《民事裁定书》，并正在加速办理股份过户登记手续。
一汽解放	2024/12/20	对外投资	公司发布对外投资暨关联交易的公告：拟以 32,794.88 万元收购一汽非洲投资有限公司 55% 股权，交易完成后一汽非投成为公司控股子公司。
隆盛科技	2024/12/20	对外投资进展	公司发布对外投资进展暨合资公司取得营业执照的公告：公司出资设立无锡隆盛唯睿创新技术有限公司，注册资本 1,000 万元，公司出资 900 万元占比 90%，近日该合资公司取得《营业执照》。
上海沿浦	2024/12/19	调整转债转股价格	公司发布“调整”沿浦转债“转股价格的公告：因向特定对象发行股票增发新股，“沿浦转债”将于 2024 年 12 月 20 日暂停转股，2024 年 12 月 23 日起恢复转股，“沿浦转债”转股价格自 2024 年 12 月 23 日由人民币 31.50 元/股调整为人民币 31.62 元/股。
东风股份	2024/12/20	政府补助	公司发布获得政府补助的公告：11 月 2 日至 12 月 20 日期间，公司累计收到与收益相关的政府补助 8,000 万元。
沪光股份	2024/12/17	“提质增效重回报”行动方案	公司发布关于“提质增效重回报”行动方案的公告：制定“提质增效重回报”行动方案，旨在促进公司高质量发展，提升投资价值，保障全体股东利益。
伯特利	2024/12/18	关联交易	公司发布 2025 年度日常关联交易预计的公告：公司预计与奇瑞汽车及其关联方的日常关联交易总额为 65.51 亿元，较 2024 年的 46.1 亿元有所增加，主要是由于 2025 年奇瑞部分关联方结算方式发生调整。

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、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。
- 3、智驾进度不及预期。**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。

插图目录

图 1: 2024.12.16-2024.12.20 申万行业区间涨跌幅 (%)	10
图 2: 申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 申万汽车行业子板块 2024 年涨跌幅 (%)	10
图 4: 近一周 (2024.12.16-2024.12.20) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%)	11
图 5: 乘用车周度上险销量 (辆) 及新能源渗透率 (%)	14
图 6: 行业终端折扣率 (%)	15
图 7: 自主及合资终端折扣率 (%)	15
图 8: 新能源终端折扣率 (%)	15
图 9: 美国 PCR 进口量及增速 (万条; %)	18
图 10: 美国 TBR 进口量及增速 (万条; %)	18
图 11: 泰国 PCR 出口量及增速 (万条; %)	18
图 12: 泰国 TBR 出口量及增速 (万条; %)	18
图 13: 森麒麟泰国工厂销量及增速 (万吨; %)	19
图 14: 赛轮中国香港公司销量及增速 (万吨; %)	19
图 15: 玲珑泰国工厂销量及增速 (万吨; %)	19
图 16: 原材料价格加权指数跟踪	19
图 17: 中国出口海运费占集装箱货值比重	20

表格目录

表 1: 国家及各地老旧营运货车报废更新补贴政策梳理	6
表 2: 2024.12.16-2024.12.20 A 股汽车行业公司周涨跌幅前十	11
表 3: 近期地方汽车消费刺激政策	12
表 4: 2024 年 11 月以来车型调价情况	13
表 5: 中国 PCR 轮胎行业开工率 (%)	16
表 6: 中国 TBR 轮胎行业开工率 (%)	16
表 7: 全球半钢胎行业 2024 年 1-10 月销量同比增速	17
表 8: 全球全钢胎行业 2024 年 1-10 月销量同比增速	17
表 9: 本周上市新能源车型	27
表 10: 本周上市燃油车型	27
表 11: 本周 (2024.12.16-2024.12.20) 重要公告	28

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048