

汽车

证券研究报告
2025年01月13日

天风汽车周报：2025年汽车以旧换新政策落地，支持范围与补贴标准提升

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

分析师

SAC 执业证书编号: S1110524080003
guoyumeng@tfzq.com

谢坤

分析师

SAC 执业证书编号: S1110524120002
xiekun@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《汽车-行业研究周报:天风汽车周报:12月车市延续高景气,鸿蒙智行、小米等25年目标销量翻倍》 2025-01-06
- 《汽车-行业研究周报:天风汽车周报:华为乾崮智驾再升级,各大车企智能驾驶加速推进》 2024-12-30
- 《汽车-行业专题研究:12月上旬整体订单同比增长约50%,年末各车企冲刺销量目标》 2024-12-23

2025年汽车以旧换新政策落地，支持范围与补贴标准提升

2024年以旧换新政策效果显著。商务部数据显示,2024全年汽车报废更新超过292万辆,置换更新超过370万辆,合计超662万辆,带动汽车销售额9200多亿元。在2024上半年汽车零售数据连续下降背景下,2024年9月以来加力政策效应发挥明显,9~11月汽车类零售额分别增长0.4%、3.7%和6.6%,实现由负转正,呈现积极向好态势。

2025年汽车以旧换新政策落地,在报废更新支持范围和补贴标准上均有提升。2025年1月8日,国家发展改革委、财政部联合印发了《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。《通知》中提到:扩围支持消费品以旧换新,将符合条件的国四排放标准的燃油车纳入报废更新补贴范围,统一规范全国汽车置换更新最高补贴限额。对比来看,2025年汽车以旧换新政策在报废更新支持范围和补贴标准上均有提升。

政策端&供给端发力,行业需求有望回暖,板块行情或将逐步乐观。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。以旧换新政策持续发力,商务部数据显示,2024全年汽车报废更新超过292万辆,置换更新超过370万辆,合计超662万辆,带动汽车销售额9200多亿元。“两新”政策实施以来,为2024年的汽车市场带来了显著的正向拉动,2025年政策延续,并且加力提效。同时,2025年问界M8、小米YU7、比亚迪汉L、比亚迪唐L、小鹏G7、特斯拉Model Y焕新版、极氪007GT等重磅新车将接力上市,供给端强势发力。

智能化方面,蔚来乐道/极氪/智界/阿维塔等智能化新车型密集上市,有望促进智能化渗透率进一步提升。同时,国内厂商的纯视觉与端到端大模型陆续发布,不断加速追赶。

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,推荐:

1、零部件:瑞鹄模具、拓普集团、伯特利、爱柯迪、华达科技、新泉股份、继峰股份、沪光股份、星宇股份、飞龙股份、松原股份等;

2、整车:江淮汽车等;

3、智能化:德赛西威(与计算机组联合覆盖)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) 2025-01-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
002997.SZ	瑞鹄模具	36.02	买入	0.97	1.67	2.08	2.71	37.13	21.57	17.32	13.29
601689.SH	拓普集团	53.00	买入	1.28	1.74	2.28	2.88	41.41	30.46	23.25	18.40
603596.SH	伯特利	45.47	买入	1.47	1.94	2.49	3.19	30.93	23.44	18.26	14.25
600933.SH	爱柯迪	15.16	买入	0.93	1.04	1.29	1.44	16.30	14.58	11.75	10.53

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

1. 每周聚焦

1.1. 2025 年汽车以旧换新政策落地，支持范围与补贴标准提升

2024 年以旧换新政策效果显著。商务部数据显示，2024 年全年汽车报废更新超过 292 万辆，置换更新超过 370 万辆，合计超 662 万辆，带动汽车销售额 9200 多亿元。在 2024 年上半年汽车零售数据连续下降背景下，2024 年 9 月以来加力政策效应发挥明显，9~11 月汽车类零售额分别增长 0.4%、3.7%和 6.6%，实现由负转正，呈现积极向好态势。

2025 年汽车以旧换新政策落地，在报废更新支持范围和补贴标准上均有提升。2025 年 1 月 8 日，国家发展改革委、财政部联合印发了《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。《通知》中提到：扩围支持消费品以旧换新，将符合条件的国四排放标准的燃油车纳入报废更新补贴范围，统一规范全国汽车置换更新最高补贴限额。对比来看，2025 年汽车以旧换新政策在报废更新支持范围和补贴标准上均有提升。

商用车：

- 一是扩大老旧营运货车报废更新支持范围。将营运类柴油货车的支持范围由国三及以下排放标准扩展至国四及以下，加快更新为低排放货车。
- 提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准。平均每辆车补贴由 6 万元提高至 8 万元。

乘用车：

- 扩大汽车报废更新支持范围。报废旧车范围，燃油车从国三及以下扩至部分国四及以下（并非全部国四车辆），扩展 1 年，新能源车扩展 8 个月。
- 完善汽车置换更新补贴标准。从中央层面指导设定了置换更新补贴标准上限和旧车持有时间要求。

表 1：2025 年和 2024 年汽车以旧换新政策对比

领域	2024 年政策	2025 年政策
老旧营运货车报废更新补贴	报废国三及以下排放标准营运类柴油货车	报废国四及以下排放标准营运类柴油货车 补贴标准按照《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》（交规划发〔2024〕90号）执行。
新能源城市公交车及动力电池更新补贴	每辆车平均补贴 6 万元	每辆车平均补贴 8 万元。 各地可保持动力电池更新补贴标准基本稳定，并自主确定车辆更新补贴标准。
汽车报废更新	报废旧车要求： 2011 年 6 月 30 日前注册登记的汽油乘用车、 2013 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的 新能源乘用车。 购买新车要求： 纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》 的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘 车补贴标准：新能源乘用车 2 万元、燃油乘 车 1.5 万元。	报废旧车要求： 2012 年 6 月 30 日前注册登记的汽油乘用车、2014 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车， 或 2018 年 12 月 31 日前注册登记的的新能源乘用车。 购买新车要求及补贴标准： 同 2024 年。

汽车置换更新

中央安排超长期特别国债资金，支持地方开展乘用车置换更新，各地自主确定补贴标准、补贴条件和实施方式。

中央层面增加**补贴标准上限和转让车辆持有时间要求**，其它要求各地自主实施。

补贴上限：

新能源车不超过 1.5 万/车，燃油车不超过 1.3 万/车。

持有时间：

最迟不得晚于 2025 年 1 月 8 日。

资料来源：中国汽车技术研究中心有限公司公众号、天风证券研究所

资金规模从 2024 年的 1500 亿翻倍至 2025 年的 3000 亿。2025 年直接向地方安排 3000 亿元超长期特别国债资金，用于落实汽车报废更新、汽车置换更新、家电产品以旧换新、手机等数码产品购新、家装消费品换新、电动自行车以旧换新、老旧营运货车和农业机械报废更新、新能源公交车及动力电池更新等 8 项支持政策。同时，优化了消费品以旧换新的资金分配，增加了 2024 年消费品以旧换新政策及资金执行情况因素，资金将向 2024 年工作成效较好的地区倾斜。并延续 2024 年央地分担比例，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%，减轻地方财政支出压力。

政策加力提效，有望较好支撑 2025 年市场需求。乘用车以旧换新方面，据中汽政研测算，符合 2025 年报废更新政策要求的乘用车保有量约 2500 万辆。商用车以旧换新方面，据中汽政研测算，符合政策要求的国四及以下排放标准营运类柴油货车保有量约 200 万辆。老旧营运货车更新预计有效刺激高排放营运类车辆淘汰，进一步降低货运成本，推进交通运输装备低碳转型。此外，我国车龄 8 年及以上的新能源公交车保有量约 20 万辆，《通知》进一步提高新能源公交及动力电池更新补贴标准，大幅降低公交企业采购车辆和更换动力电池的成本，有效解决电池老化衰减问题，保障公共交通安全运营水平。

2. 本周市场

本周（2025/01/06~2025/01/10）A 股汽车板块（申万一级行业）+1.31%，表现强于沪深 300（-1.13%），在 31 个申万一级行业中排名第 6 位。细分板块中，汽车零部件+3.01%、汽车服务-1.08%、摩托车及其他+0.09%、乘用车-1.47%、商用车+1.30%。

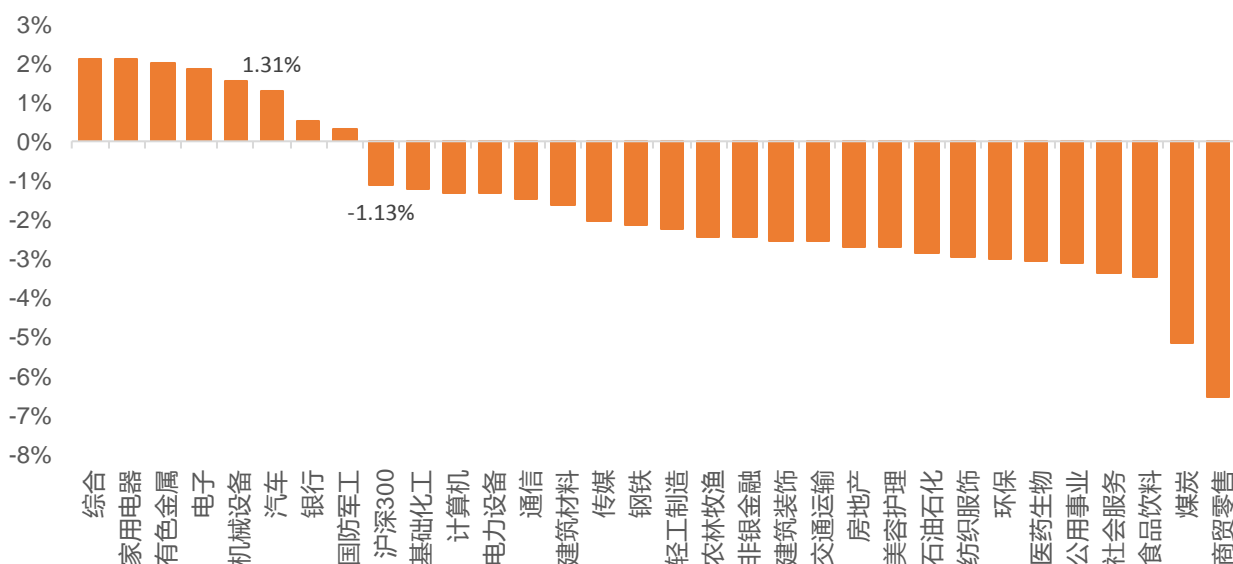
板块内个股涨跌幅：

本周汽车板块涨幅前五分别为肇民科技(+39.00%)，骏创科技(+34.31%)，双林股份(+29.43%)，飞龙股份(+25.36%)，北特科技(+23.67%)；跌幅前五分别为襄阳轴承(-11.35%)，神通科技(-11.54%)，川环科技(-13.50%)，通达电气(-19.98%)，迪生力(-20.20%)。

重点企业本周表现：

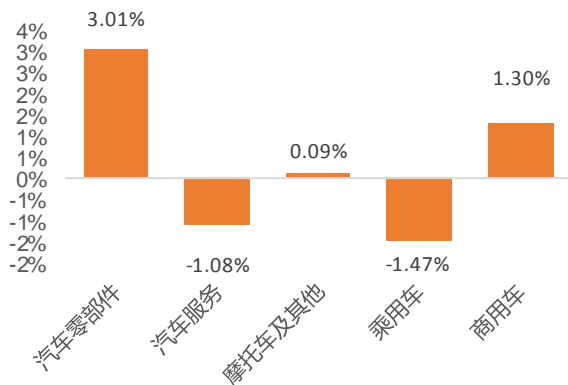
A 股：中鼎股份(+1.22%)、比亚迪(-1.74%)、长城汽车(-2.57%)、上汽集团(-2.11%)、长安汽车(-2.67%)、广汽集团(-3.16%)、中国重汽(+9.28%)。H 股：长城汽车(-3.34%)、广汽集团(-4.76%)、比亚迪股份(-2.56%)、吉利汽车(-2.96%)。美股：特斯拉(TESLA)(-3.83%)、蔚来(-9.94%)、小鹏汽车(+4.36%)、理想汽车(-10.14%)。

图 1：本周申万行业板块及沪深 300 涨跌幅



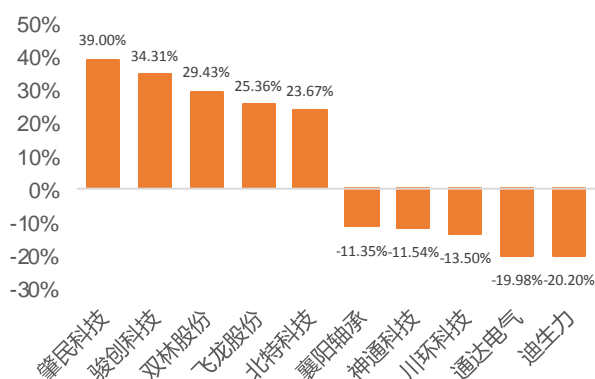
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：SW 汽车子行业周涨跌



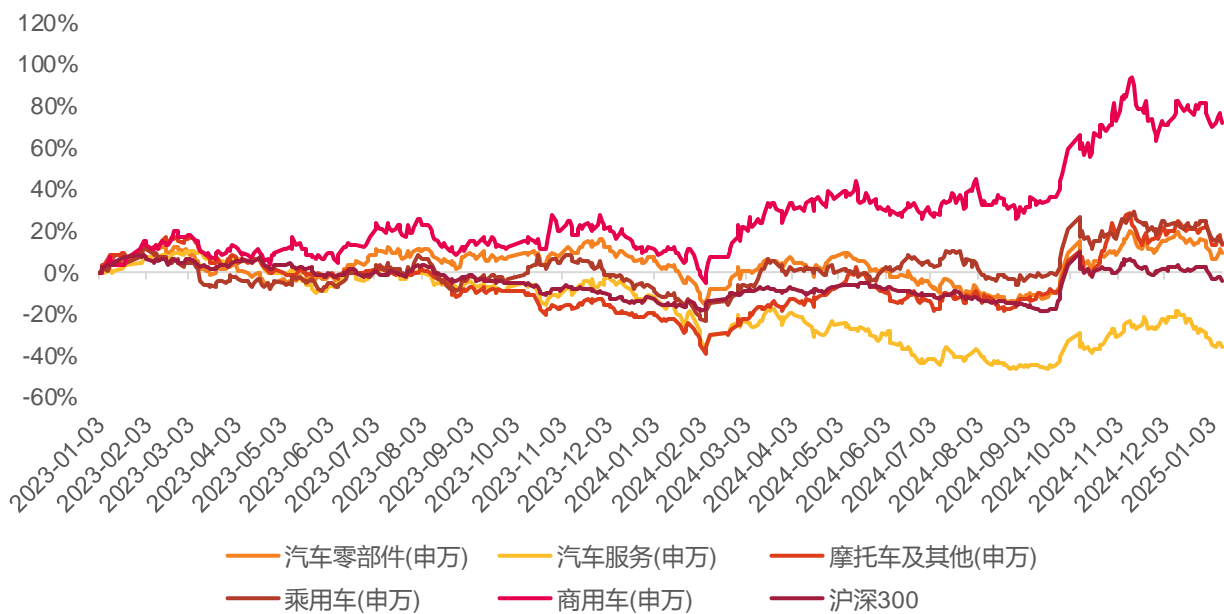
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：本周板块涨跌幅前五个股



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：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、立中集团:关于获得客户项目定点通知的公告

1月6日公司公告,公司的子公司天津立中车轮有限公司、保定市立中车轮制造有限公司于近日分别收到某国际头部豪华汽车制造商(以下简称“客户1”)、某国内新能源汽车制造商(以下简称“客户2”)铝合金车轮项目的定点通知。

客户1项目预计2026年8月开始量产,项目生命周期6年,预计项目周期内销售金额约1.07亿元;客户2项目预计2025年4月开始量产,项目生命周期2年,预计项目周期内销售金额约0.8亿元。客户1和客户2预计项目周期内销售额合计约1.87亿元。本次定点项目不排除后续其它项目共同使用产品的可能性。

2、拓普集团:拓普集团关于拟收购相关公司股权的提示性公告

1月6日公司公告,公司董事会授权公司管理团队以不超过现金3.3亿元人民币洽谈收购安徽岳塑汽车工业股份有限公司、芜湖奇瑞科技有限公司、安徽源享投资管理合伙企业(有限合伙)合计持有的芜湖长鹏汽车零部件有限公司100%股权。

3、继峰股份:继峰股份关于获得乘用车座椅总成项目定点的公告

1月6日公司公告,公的全资子公司继峰座椅(常州)有限公司于近期收到《供应商定点意向书》,继峰座椅常州获得某新能源汽车主机厂(限于保密协议,无法披露其名称,以下简称“客户”)的两个座椅总成项目定点,将为客户开发、生产座椅总成产品。

上述两个项目预计分别于2026年4月和2026年5月开始量产,不会对公司本年度业绩产生重大影响。

4、中通客车:2024年12月份产销数据自愿性信息披露公告

1月7日公司公告,2024年12月,公司销售汽车1247辆,2024年累计销售汽车11409辆,累计同比增加51.49%。

5、安凯客车:关于2024年12月份产销情况的自愿性信息披露公告

1月7日公司公告,2024年12月,公司共销售汽车1037辆,2024年累计销售5837辆,累计同比增加34.87%。

6、东风股份:东风汽车股份有限公司2024年12月份产销数据快报

1月7日公司公告,2024年12月,公司共销售汽车15,277辆,同比-9.57%,2024年累计销售新能源汽车155,003辆,同比增加2.47%。其中,12月销售新能源汽车4,368辆,2024年累计销售新能源汽车30,964辆,同比减少20.56%。

7、赛力斯:发行股份购买资产报告书(草案)摘要(修订稿)

1月7日公司公告,公司拟通过发行股份的方式购买重庆产业母基金、两江投资集团、两江产业集团持有的龙盛新能源100%股权。发行价格为66.06元/股,不低于定价基准日前120个交易日的上市公司股票交易均价的80%,交易金额为816,395.20万元。

8、金龙汽车:金龙汽车2024年12月份产销数据快报

1月8日公司公告,2024年12月,公司共销售汽车7,297辆,同比增加24.31%,2024年累计销售汽车50,104辆,累计同比增加19.07%。

9、福田汽车:2024年12月份各产品产销数据快报

1月8日公司公告,2024年12月,公司共销售汽车63,167辆,2024年累计销售汽车614,113辆,同比减少2.68%。其中,2024年12月,公司销售新能源汽车5373辆,2024

年累计销售新能源汽车 54057 辆，累计同比增加 34.98%。

10、江淮汽车:江淮汽车 2024 年 12 月产、销快报

1月9日公司公告,2024年12月,公司共销售汽车 26227 辆,2024年累计销售汽车 403094 辆,同比减少 7.42%。其中,2024年12月,公司销售新能源汽车 3119 辆,2024年累计销售新能源汽车 31183 辆,累计同比增加 8.2%。

3.2. 行业新闻

3.2.1. 电动化

1、2024 年挪威电动汽车市场份额高达 88.9%

1月6日据路透社报道,2025年1月2日,挪威公路联合会(OFV)公布的注册数据显示,2024年挪威新乘用车总销量达 128691 辆,同比增长 1.4%,其中,纯电动汽车总销量为 114400 辆。OFV 的数据表明,2024年挪威纯电动汽车的市场份额为 88.9%。值得注意的是,仅在五年内,中国电动汽车在挪威的销量就飙升至挪威新车总销量的近 10%。

2、蜂巢能源将打造全新商用车电池品牌

易车讯 1月3日消息,蜂巢能源宣布将于 1月8日举办蜂巢能源第五届电池日,将以短刀电池之名,打造蜂巢商用车全新电池品牌。我们预计 1月8日蜂巢能源会发布新一代的短刀电池以及全新商用车电池品牌。

3、小鹏汽车与大众中国达成战略合作

1月6日第一电动消息,小鹏汽车与大众汽车集团(中国)宣布在超快充网络领域达成战略合作,并签署谅解备忘录。双方将相互开放各自专有的超快充网络,使客户能够接入一个拥有 20000 多充电终端、覆盖中国 420 个城市的超快充网络。此外,双方还将探索共同建设联合品牌的超快充站,以加速充电网络建设。

4、一汽解放与宁德时代签约 助推商用车行业全面电动化

1月7日方得网消息,近日,一汽解放与宁德时代在福建宁德举行战略合作签约仪式。

根据协议,双方拟在新能源商用车领域进行全方位合作,高效整合各类优势资源,在产品配套、产品开发、科技项目申报、产业生态构建、商业模式创新等领域开展合作,实现互利共赢。一汽解放与宁德时代的合资公司——解放时代新能源科技有限公司将全面助力股东双方实现新能源商用车销量的跨越式增长。

3.2.2. 数字化

1、极氪与高通深化合作 共同打造面向未来的智能座舱

1月7日,据易车原创报道,在日前开幕的电子消费展 CES 2025 上,极氪宣布与高通深化合作,共同打造面向未来的智能座舱,为全球用户提供沉浸式多感官体验。此次合作将使极氪能够利用高通在芯片技术和智能系统方面的领先优势,打造出更加智能化、个性化的汽车产品。

官方表示,合作打造的极氪 AI 智能座舱基于用户行为的个性化设置和主动服务提前洞察用

户需求，提供毫秒级精准交互；基于情境认知的主动座舱体验实时捕捉车内外场景信息，迅速作出适配调整；基于行车中语音控制，提升生产力一声指令开启智能交互，大幅提升出行效率。

2、黑莓 QNX 宣布与微软达成合作

1月6日第一电动消息，黑莓旗下 QNX 宣布与微软达成合作，旨在加速软件定义汽车(SDV)的开发。合作内容包括 QNX 软件开发平台(SDP) 8.0 将在 Microsoft Azure 上推出，为开发人员提供云环境，以创建、测试和集成为下一代汽车和物联网应用程序提供支持的软件。未来，双方计划合作扩展该解决方案，包括 QNX 虚拟机管理程序和新的 QNX 驾驶舱，这是一种创新的参考架构，允许 OEM 使用云开发与硬件无关的数字驾驶舱。

3、法雷奥与 AWS 合作 加速软件定义汽车的开发和测试

1月7日盖世汽车消息，法国汽车零部件供应商法雷奥和 AWS 正在合作创建数字产品，以简化和加快软件定义汽车系统的开发。AWS 将为法雷奥提供人工智能、算力、数据管理和分析等云服务。法雷奥在一份新闻稿中表示，这些服务将用于为高级驾驶辅助系统、信息娱乐系统和自动驾驶系统创建更高效的开发、测试和验证程序。

3.2.3. 企业·财经

1、吉利宣布未来三年战略目标

第一电动 1月5日消息，吉利控股集团公布了未来三年的战略目标，2025年吉利乘用车板块的目标是产销 271 万辆，其中新能源销量达到 150 万辆；计划至 2027 年整车销量超过 500 万台，并成为电动智能化变革和高质量发展的引领者。

在无人驾驶商业化方面，吉利计划在国内依托曹操出行平台开展 Robotaxi 商业运营，并于 2026 年推出吉利自主开发的全新定制车；国外则由极氪与 Waymo 合作开发的 Robotaxi 定制车，将很快投入商业运营。

2、海螺集团与宁德时代签署战略合作协议

1月6日，据易车原创报道，日前，海螺集团与宁德时代在福建宁德举行战略合作协议签约仪式。此次海螺集团与宁德时代战略合作签约，正是要充分发挥各自在先进电池技术、新材料技术、应用场景和矿山资源等方面的优势，在矿山、工厂、物流运输等多个领域开展全面合作，联合推进物流电动化、源网荷储一体化、零碳工厂和智慧矿山等解决方案应用落地，加快碳中和目标实现。

3、吉利今年内将推两款全新“超醇电混”产品

1月8日凤凰网汽车消息，1月5日，吉利汽车透漏将于今年内，全球首发 2 款搭载全新一代“超醇电混”技术的全新产品，轿车和 SUV 各一款。新车可实现甲醇和汽油两种燃料在同一燃料箱内以灵活配比混合，并采用全球首创的甲醇发动机、超低温冷启动技术，突破性地实现甲醇燃料在零下 40℃ 低温下的启动，发动机热效率也达到全球最高的 48.15%。

4、已开启路测 奔驰高阶智驾 2025 年上线

1月8日新浪汽车报道，据奔驰星闻消息，奔驰的高阶智驾，奔驰“无图”L2++全场景智驾已开启多城路测，2025 年将伴随全新纯电 CLA 量产上线。

奔驰智驾搭配的是端到端大模型技术，基于纯视觉方案，不依赖激光雷达和高精地图，终极形态具备“车位到车位”的全场景智驾能力。同时是为中国出行场景定制开发的。

5、极氪将成为首个进入美国的中国汽车品牌

1月7日第一电动消息，当地时间1月6日，极氪汽车在CES 2025上宣布推出全球首家OEM量产自研的英伟达NVIDIA DRIVE AGX Thor智驾域控制器平台。该平台由极氪团队自主研发设计，具备超高算力、低功耗设计、丰富的通信及传感器接口，将更好适配NVIDIA DRIVE AGX Thor SoC，带来更强大的AI智能驾驶体验。

同时宣布与谷歌母公司Alphabet旗下的Waymo合作的首款量产原生自动驾驶汽车极氪RT已开始路测，将于2025年开启大规模交付。在沟通会上，吉利控股集团总裁、极氪智能科技CEO安聪慧说：“极氪将成为首个进入美国的中国汽车品牌”。

3.2.4. 车市

1、国家发改委:我国去年前11个月汽车出口居世界首位

1月4日财经网消息，日前，国家发展改革委副主任赵辰昕在新闻发布会上介绍2024年扎实推进高质量发展有关情况。他表示，坚持以开放促改革、促发展，加快建设更高水平开放型经济新体制，制造业领域外资准入限制措施实现“清零”，外贸进出口保持较快增长，特别是前11个月汽车出口584万辆、居世界首位且再创历史新高。

2、国家市场监督管理总局重点实验室落户国创中心

1月6日财经网消息，国家市场监督管理总局重点实验室（车规芯片测试与评价）获批建设。该重点实验室由国家新能源汽车技术创新中心承建，将重点开展车规芯片测试评价和质量管控技术研究，为我国汽车芯片市场监管技术发展和能力提升提供新动能。

3、英国超越德国成为欧洲最大电动汽车市场

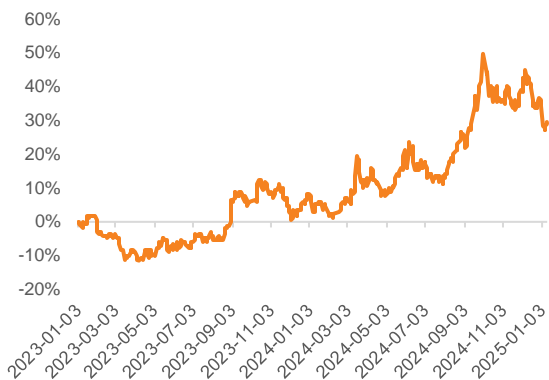
1月7日盖世汽车消息，KBA发布的数据显示，德国2024年新款纯电动汽车的注册量同比下降逾25%至380609辆，而英国2024年新款纯电动汽车的注册量同比上涨21%至381970辆。英国超越德国成为欧洲最大的电动汽车市场。

4、商务部:2024年汽车以旧换新中 新能源汽车比例超过60%

1月8日财经网消息，商务部有关负责人在国务院政策例行吹风会上表示，2024年“两新”政策实施以来，汽车、家电消费品销售向好。汽车以旧换新中，购换新能源汽车的比例超过60%；家电产品以旧换新中，一级能耗产品销售额占比超过90%；家装厨卫设备换新中，智能坐便器、扫地机器人、智能门锁等智能家居产品换新超过1000万件。

4. 行业上游原材料数据跟踪

图 5：橡胶指数本周上涨 0.86%



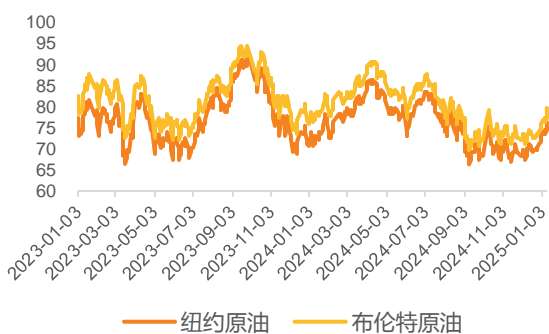
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：沪铝指数本周上涨 1.50%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：纽约原油本周上涨 3.38%，布伦特原油本周上涨 4.04%（单位：美元/桶）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：天然气本周上涨 18.20%（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