



# 汽车及汽车零部件行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**  
 证券研究报告

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：冉婷（执业 S1130524100001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

ranting@gjzq.com.cn

## 25 年高阶智驾拐点，ROBO+成最强产业趋势

**核心观点：**
**智能驾驶：**

**小马智行获准在京开启自动驾驶高快速路无人化测试。**1月14日，小马智行官方宣布，已在北京获准首批开展自动驾驶高快速路“主驾无人、副驾有人”的无人化测试。这是继去年9月北京市开放大兴机场和北京南站等交通枢纽接驳测试以来，高速和城市快速路测试首次推进至“无人化”阶段，即车辆主驾驶位无需配置安全员。高快速路场景的加入，有助于全无人驾驶出行服务体验逐步完善，挖掘自动驾驶的商业潜力，满足更多用户的出行需求，也为全无人驾驶落城市级铺开奠定基础。

**地平线智驾科技畅想日在上海举办，首发三大智驾黑科技。**打造拟人高效、“10分上手”的智能驾驶新体验。征程家族车载智能计算方案累计已出货超700万套。征程6系列已获超20家车企及品牌的平台化定点，自2025年起将助力超100款车型搭载中高阶智驾功能上市。已与包括中国前十大车企在内的全球超40家车企及品牌达成合作，赋能合作车型超300款，为超500万车主创造优秀的智慧出行新体验，稳占第一梯队。目前，征程6P已顺利投片，计划将在第一季度内回片点亮，重新定义全场景NOA计算效率。征程家族出货量也即将正式跨越1000万大关，持续引领中国智能驾驶量产规模与速度。在硬件产品矩阵以及规模化量产实力下，地平线成为汽车智能化时代关键推动者。

**机器人：**

**本体：联想入局人形机器人。**浙江人形机器人创新中心有限公司1月7日发生工商变更，新增联想创投旗下安徽省联想强链补链创业投资基金合伙企业（有限合伙）、浙江省创业投资集团有限公司等为股东，同时注册资本由约4142.1万人民币增至约6177.1万人民币。联想集团在机器人产业领域的布局并非首次。在此之前，联想创投已经投资了多家相关企业，如具身智能领域的星动纪元，以及北京中科慧灵机器人等。此次再次投资浙江人形机器人创新中心有限公司，反映了人形机器人赛道对联想具有重要的战略意义。联想作为国内科技巨头，可以向人形机器人本体公司提供软件端服务，包括人工智能服务、云计算等。

**大脑：国产GPU芯片公司“沐曦集成”启动A股IPO辅导。**曦云C系列通用GPU(GPGPU)芯片是针对智算及通用计算的解决方案，沐曦自主知识产权架构提供高精度及多精度混合算力，可广泛应用于智算以及通用计算、教育和科研等场景。目前国内大多数机器人本体公司的大脑开发都使用英伟达的显卡与平台，国产GPU的发展有助于机器人AI训练与应用降本，在量产时有望逐步实现人形机器人“国产替代”。

**投资建议**

**ROBO+是汽车板块最强产业趋势。**具身智能是AI最强应用，而智驾和人形机器人则是具身智能最重要两个方向。在电动化之后，智驾和人形机器人为代表的ROBO+赛道将重塑整个汽车产业链，成为汽车板块最强产业趋势。**智能驾驶：高阶智驾1-N，robotaxi 0-1，供应链芯片、激光雷达和清洗等赛道迎爆发式增长。**25年高阶智驾渗透率步入爆发式增长，智能驾驶和robotaxi共同驱动大算力芯片、激光雷达、传感器清洗系统等赛道高速增长，芯片领域重点关注龙头公司地平线机器人，激光雷达领域建议关注整机龙头公司，传感器清洗赛道关注清洗系统领先公司，整车领域建议关注华为系、理想汽车等在五大竞争要素都具备积累的厂商。**机器人：龙头迈向0-1，中国供应链崛起在即。**量是人形机器人的核心矛盾点，有量就有产品和成本的快速迭代。整机：商业化突破在即，“中国供应链+高成本场景”的需求兑现最快。供应链：关注高ASP和高壁垒的灵巧手、丝杠等核心赛道。壁垒：灵巧手>关节>行星滚柱丝杠>六维力矩传感器>谐波减速器>空心杯电机>无框电机。灵巧手、关节、丝杠等赛道是人形机器人产业链的核心优质赛道。

**本周重要行业事件**

小马智行获准在京开启自动驾驶高快速路无人化测试，地平线征程6系列2025年出货量将超百万，激光雷达24年前11月装机量首次突破130万，理想汽车OTA 7.0开始推送，元戎启行与smart达成战略合作，天创机器人发布全球首款防爆人形机器人“天魁1号”，宇树机器人G1宣布仿生灵动功能升级，三花智控拟赴港上市。

**风险提示**

行业竞争加剧；汽车与电动车销量不及预期；人形机器人进展不及预期。



## 内容目录

一、智能驾驶.....	3
1.1 地平线智驾科技畅想日在上海举办，首发三大黑科技.....	3
1.2 小马智行获准在京开启自动驾驶高快速路无人化测试.....	3
1.3 地平线征程 6 系列 2025 年出货量将超百万.....	3
1.4 供应链：激光雷达市场高速增长，装机量首次突破 130 万.....	3
二、机器人.....	4
2.1 本体.....	4
2.1.1 联想入局人形机器人.....	4
2.1.2 天创机器人发布全球首款防爆人形机器人“天魁 1 号”.....	4
2.1.3 宇树机器人 G1 宣布仿生灵动功能升级.....	4
2.2 大脑.....	5
2.2.1 国产 GPU 芯片公司“沐曦集成”启动 A 股 IPO 辅导.....	5
2.2.2 微软组建新 AI 团队，瞄准端到端应用开发与部署.....	5
2.3 电机.....	5
2.3.1 三花智控拟赴港上市.....	5
2.4 其它.....	5
2.4.1 汇川技术：公司处积极开发人形机器人零部件产品.....	5
2.4.2 天奇股份具身智能机器人应用取得新突破.....	5
2.4.3 机器人：在医疗康养领域目前与养老院及医院开展小批量的产品应用.....	6
三、投资建议.....	6
四、风险提示.....	6

## 图表目录

图表 1： 2024 年 1-11 月智能驾驶供应商市场份额.....	4
-------------------------------------	---



## 一、智能驾驶

### 1.1 地平线智驾科技畅想日在上海举办，首发三大黑科技

事件：1月13日，地平线“Beyond the Horizon 地平线智驾科技畅想日”在上海举办，回顾地平线以软硬结合技术实力取得的量产创新成果，展望2025高阶智驾爆发之年。首发三大智驾黑科技，打造拟人高效、“10分上手”的智能驾驶新体验。HSD首发国内首个融合倒车能力的城市NOA，无需人工接管，即可实现“三点式”、“五点式”掉头和“N点掉头”，在狭窄路段、甚至死胡同也能掉头脱困，让智驾应用场景进一步“无死角”覆盖。地平线征程家族车载智能计算方案累计已出货超700万套。征程6系列已获超20家车企及品牌的平台化定点，自2025年起将助力超100款车型搭载中高阶智驾功能上市。

点评：地平线凭借丰富的软硬件产品矩阵以及规模化量产实力，已与包括中国前十大车企在内的全球超40家车企及品牌达成合作，赋能合作车型超300款，为超500万车主创造优秀的智慧出行新体验，稳占第一梯队。目前，征程6P已顺利投片，计划将在第一季度内回片点亮，重新定义全场景NOA计算效率。征程家族出货量也即将正式跨越1000万大关，持续引领中国智能驾驶量产规模与速度。在硬件产品矩阵以及规模化量产实力下，地平线成为汽车智能化时代关键推动者。

### 1.2 小马智行获准在京开启自动驾驶高快速路无人化测试

事件：1月14日，小马智行官方宣布，已在北京获准首批开展自动驾驶高快速路“主驾无人、副驾有人”的无人化测试。这是继去年9月北京市开放大兴机场和北京南站等交通枢纽接驳测试以来，高速和城市快速路测试首次推进至“无人化”阶段，即车辆主驾驶位无需配置安全员。

点评：2024年北京市大力推进高级别自动驾驶示范区建设的4.0阶段任务，推动机场、火车站、城市道路清扫等重点应用场景有序开放。与此同时，国内更多城市也在相继开辟高快速道路和测试。去年5月和6月，小马智行取得广州市和深圳市首个智能网联汽车高快速路测许可。高快速路场景的加入，有助于全无人驾驶出行服务体验逐步完善，挖掘自动驾驶的商业潜力，满足更多用户的出行需求，也为全无人驾驶落城市级铺开奠定基础。

### 1.3 地平线征程6系列2025年出货量将超百万

事件：1月13日，地平线在上海举办“智驾畅想日”，展望2025将是高阶智驾爆发之年，并在上海静安区繁华路段向媒体开放体验了SuperDrive的城市高阶智驾能力。地平线创始人余凯表示，2024年地平线成功赴港IPO是自身的成人礼，展望2025年，地平线智能计算方案将迈过1000万量产大关，同时SuperDrive和征程6系列都将在年内量产落地。

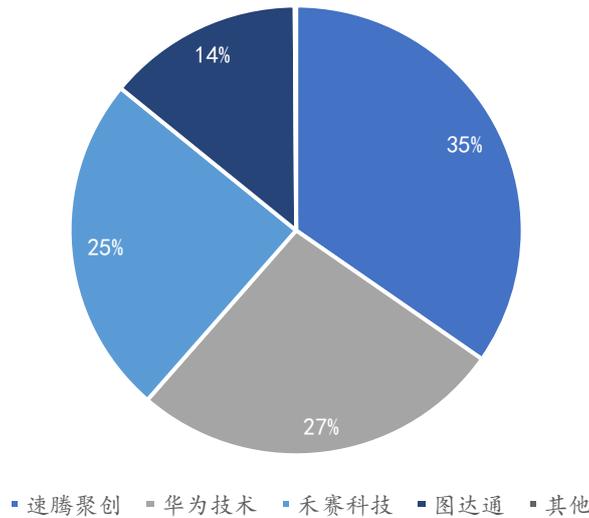
点评：2025年作为高阶智驾爆发元年，带动中大算力芯片厂商崛起，地平线有望深度受益。地平线在车型定点&出货量上，保持行业领先水平。2024年上半年，地平线市占率为28.65%，领跑全阶智能驾驶计算方案市场。目前，地平线已与全球超40家车企及品牌合作，中国前十大车企均为地平线的合作车企，赋能合作车型超300款。征程6系列中，大算力芯片J6P当前仍处于流片阶段，其拥有高集成度、高算力、高效率、高处理能力、高接入能力以及高安全性，结合SuperDrive软硬一体让好用的城区NOA方案加速规模化量产落地，J6P预计25Q1回片，若顺利将成为英伟达Orin-X和Thor U系列的有力竞争者。

### 1.4 供应链：激光雷达市场高速增长，装机量首次突破130万

盖世汽车研究院发布2024年1-11月智能驾驶供应商装机量排行榜。2024年前11月，激光雷达年装机量首次突破130万，展现出强劲的增长态势。速腾聚创以45.6万套装机量占据了34.7%的市场份额，稳居行业第一，充分说明了其技术的成熟度和产业化能力。得益于在芯片、算法和自动驾驶解决方案上的强大积累，以及与整车企业的深度合作，华为技术在激光雷达领域以35.1万套装机量排名第二，占比26.7%。禾赛科技则以32.1万套装机量位居第三，占比24.5%。CR3合计市场份额高达85.9%，占据行业主导地位。



图表1: 2024年1-11月智能驾驶供应商市场份额



来源: 盖世汽车, 国金证券研究所

## 二、机器人

### 热点事件与点评

#### 2.1 本体

##### 2.1.1 联想入局人形机器人

浙江人形机器人创新中心有限公司 1 月 7 日发生工商变更, 新增联想创投旗下安徽省联想强链补链创业投资基金合伙企业(有限合伙)、浙江省创业投资集团有限公司等为股东, 同时注册资本由约 4142.1 万人民币增至约 6177.1 万人民币。

点评: 联想集团在人形机器人产业领域的布局并非首次。在此之前, 联想创投已经投资了多家相关企业, 如具身智能领域的星动纪元, 以及北京中科慧灵机器人等。此次再次投资浙江人形机器人创新中心有限公司, 反映了人形机器人赛道对联想具有重要的战略意义。联想作为国内科技巨头, 可以向人形机器人本体公司提供软件端服务, 包括人工智能服务、云计算等。

##### 2.1.2 天创机器人发布全球首款防爆人形机器人“天魁1号”

据中国机器人网 1 月 15 日报道, 天创机器人发布全球首款防爆人形机器人——天魁 1 号。

作为一家 toB 的以场景落地为核心的机器人企业, 天创机器人研发的天魁系列工业防爆重载人形机器人是工业危险环境下的可作业机器人, 不但可以用于电力行业的很多就地开关的开合、管阀的操作, 比如电网变电站内的倒闸、开关等作业, 也可以用于海上风电升压站内输变电设备的远程操作, 还可以用于火电厂输煤、化水、锅炉等场景下的遥操作复杂检修作业, 甚至是核电站核岛内微辐射场景下的代人检修作业, 更可以用于石油化工防爆场景下的部分阀门开关、电机启停等作业降低人员现场安全作业风险。

点评: 天创机器人是一家以移动式智能特种机器人研发与制造的国家高新技术企业, 其产品可以针对高危行业做部分人工替代。此次推出的防爆人形机器人可以通过远程遥控的方式提高高危工作场景与任务覆盖率。在下身设计上, 公司采用了轮式结构, 因为轮式结构已经可以覆盖大部分 B 端需求。而在上肢上, 该款机器人单臂水平全展开形态下末端负载可达 15kg, 这样可以匹配工业场景的高扭矩、高负载作业要求, 同时腰部的结构也进行了优化, 这一代机型采用了腰部折叠升降, 使手臂垂直展开最高末端高度可达 3m, 可以大大提高工业现场频繁的高位作业要求。

##### 2.1.3 宇树机器人 G1 宣布仿生灵动功能升级

1 月 16 日, 宇树科技宣布, 宇树机器人 G1 仿生灵动功能升级。据介绍, 本次宇树机器人 G1 主要升级了其行走及奔跑姿态, 官方表示能做到“全球最柔顺的行走”。

官方介绍称, 宇树机器人 G1 拥有超越常人的灵活性, 可以模仿并强化学习驱动, 结合力位混合控制, 灵敏可靠, 同时还可以模拟人手实现对物体的精准操作。



点评：如官方视频所示，宇树机器人 G1 已经能够实现在平地柔顺行走、仿人跑步，而且还能在石块地面、斜坡、阶梯等场景奔跑，甚至能够实现斜坡侧跑。对比擎天柱在几周前蒙眼走斜坡的表现，宇树机器人 G1 展现了更为强悍的行动能力。G1 还在发布之时演示过摔倒后起身的能力，使得其强大运动性能得到进一步支撑。

## 2.2 大脑

### 2.2.1 国产 GPU 芯片公司“沐曦集成”启动 A 股 IPO 辅导

上海证监局官网显示，沐曦集成电路（上海）股份有限公司完成了上市辅导备案拟在 A 股 IPO，辅导机构为华泰联合证券。公开资料显示，沐曦集成成立于 2020 年，其投资机构包括国调基金、中网投、上海科创基金、浦东创投集团、经纬中国、和利资本、红杉中国、光速中国、国创中鼎、智慧互联产业基金、湘江国投、联想创投、启夏资本、招商金台、复星锐正、东方富海、创投投资等。

该公司于 2023 年 4 月 18 日以 100 亿人民币的企业估值入选《2023·胡润全球独角兽榜》，排名 793 名；于 2024 年 8 月 29 日被胡润研究院列入《2024 胡润中国元宇宙潜力企业榜》，位列 200 位。

IT 之家查询发现，该公司最新的 MXC500 曦云系列产品号称对标英伟达 A100 / A800，目标 FP32 算力 15 TFLOPS（英伟达 A100 的 FP32 性能为 19.5 TFLOPS），采用通用 GPU 架构，兼容 CUDA。

点评：曦云 C 系列通用 GPU (GPGPU) 芯片是针对智算及通用计算的解决方案，沐曦自主知识产权架构提供高精度及多精度混合算力，可广泛应用于智算以及通用计算、教育和科研等场景。目前国内大多数人形机器人本体公司的大脑开发都使用英伟达的显卡与平台，国产 GPU 的发展有助于机器人 AI 训练与应用降本，在量产时有望逐步实现人形机器人“国产替代”。

### 2.2.2 微软组建新 AI 团队，瞄准端到端应用开发与部署

IT 之家 1 月 14 日消息，当地时间周一，微软 CEO 萨蒂亚·纳德拉发布博客，宣布将组建一个新的 AI 组织——CoreAI，专注于开发端到端的 AI 应用平台与工具，涵盖从应用开发到部署和运行的整个过程。据介绍，CoreAI 将汇集 Dev Div、AI Platform 以及 CTO 办公室的部分关键团队（IT 之家注：包括 AI 超级计算机、AI 智能体运行时和 Engineering Thrive），将由网络安全初创公司 Lacework 前首席执行官、meta 前全球工程主管 Jay Parikh 领导，Eric Boyd、Jason Taylor、Julia Liuson、Tim Bozarth 及其各自的团队将向 Jay 汇报。

纳德拉表示，新成立的团队将汇聚来自不同领域的专家，集中力量推动 AI 平台、工具和基础设施的研发。他补充说，微软未来能否在 AI 领域取得成功，将依赖于构建一个强大的 AI 平台、完善的开发工具和可靠的基础设施。

点评：端到端是机器人数据收集与训练环节非常重要的方法。微软搭建该方向的 AI 团队，或意味着公司将在未来依靠 Visual Studio 等开发工具和 .NET 软件框架向人形机器人公司提供数据收集与训练解决方案与开发平台。

## 2.3 电机

### 2.3.1 三花智控拟赴港上市

1 月 15 日晚间，浙江三花智能控制股份有限公司（以下简称“三花智控”）发布公告称，公司已向港交所递交 H 股发行并上市申请，并于同日在港交所网站刊登了本次发行的申请材料，此次发行由中金公司和华泰国际担任其联席保荐人。公告显示，此次上市可能集资至少 5 亿美元（约 38.96 亿港元）。申请资料显示，三花智控此次赴港上市所募集的资金将用于四个方面：1. 全球技术研发及产品组合扩展；2. 中国境内扩建及新建工厂；3. 扩大海外产能；4. 加强数字智能基础设施。

点评：三花智控作为特斯拉产业链的核心 T1 供应商，并且在美国建有工厂，其进一步融资动作或意味着公司在为“擎天柱”机器人放量做准备。机器人业务有望成为其“汽车”、“家电”外的第三成长曲线。

## 2.4 其它

### 2.4.1 汇川技术：公司处积极开发人形机器人零部件产品

汇川技术 1 月 16 日在投资者互动平台上宣称：关于人形机器人产业，公司正在积极开发电机、驱动、执行器模组等人形机器人相关的零部件产品。

### 2.4.2 天奇股份具身智能机器人应用取得新突破

1 月 16 日每日经济新闻报道，天奇股份与国内某头部新能源汽车整车企业正式签署人形机器人应用合作协议。根据合作协议，双方将共同推动人形机器人在汽车智能制造领域的应用，联合打造包括但不限于玻璃底涂、质量检测、SPS 分拣取料等关键生产环节，以及其他人形机器人能够发挥显著优势的应用场景。同时，双方将共同实施联合攻关项目，提升人形机器人运动、感知和决策能力，推动人形机器人在需求工位的引入。天奇股份将根据实际应用场景需求，为客户量身开发人形机器人试点应用场景。



### 2.4.3 机器人：在医疗康养领域目前与养老院及医院开展小批量的产品应用

机器人1月15日在互动平台表示，医疗康养领域是公司持续孵化的战略新兴业务板块，公司相关产品处于市场拓展阶段，目前与养老院及医院开展小批量的产品应用。医疗康养行业属于蓝海市场，公司在积极布局“机器人+AI”前沿领域，并研究、规划促进人工智能相关技术以及下游市场的新应用，相关研究规划仍处于初期阶段，公司会持续关注机器人在医疗康养领域的相关应用及发展情况。

## 三、投资建议

**ROBO+是汽车板块最强产业趋势。**具身智能是AI最强应用，而智驾和人形机器人则是具身智能最重要两个方向。在电动化之后，智驾和人形机器人为代表的ROBO+赛道将重塑整个汽车产业链，成为汽车板块最强产业趋势。

**1. 智能驾驶：高阶智驾1-N，robotaxi 0-1，供应链芯片、激光雷达和清洗等赛道迎爆发式增长。**25年高阶智驾渗透率步入爆发式增长，智能驾驶和robotaxi共同驱动大算力芯片、激光雷达、传感器清洗系统等赛道高速增长，芯片领域重点关注龙头公司地平线机器人，激光雷达领域关注龙头禾赛科技、速腾聚创，传感器清洗赛道关注清洗系统领先公司，整车领域建议关注华为系（赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷）、理想汽车、小米集团等在五大竞争要素都具备积累的厂商。

2024年10月，我们在激光雷达行业底部率先提出：受高阶智驾1-N，Robotaxi 0-1催化，激光雷达产业链将会持续迎来爆发良机。成本大幅降低有望实现20万以上车型标配，传感器成本不断下降，尤其激光雷达和毫米波雷达的成本下降趋势迅猛；大算力智驾域控成本虽然走势比较平缓，但也在保持持续下降的步伐。智驾系统成本降低之后有望实现20万以上车型标配，推升高阶智驾渗透率。激光雷达领域建议关注整机龙头禾赛科技，公司依托产品性能、成本优势、制造与交付能力有望未来在下探的10-20万元市场赢得更大份额；关注速腾聚创、永新光学、长光华芯、炬光科技。

智能驾驶作为具身智能的最佳应用之一，伴随端到端技术等方案的落地，未来几年将会持续爆发，我们预计25年高阶渗透率将提升两倍至15%。我们看好端到端时代整车厂的竞争力将优于第三方供应商，建议关注华为系（江淮汽车、赛力斯、北汽蓝谷）、小米集团、理想汽车；看好智驾芯片、激光雷达、传感器清洗等核心零部件产业链，建议关注地平线、禾赛科技等，关注禾赛供应链；Robotaxi产业即将迎来商业化拐点，关注百度、滴滴供应链以及小马智行、文远知行等Robotaxi厂商。

**2. 机器人：龙头迈向0-1，中国供应链崛起在即。**量是人形机器人的核心矛盾点，有量就有产品和成本的快速迭代。建议关注T/H链，以及灵巧手、整机和丝杠等核心赛道，量、ASP和壁垒是板块投资的核心考量要素。

**整机：**商业化突破在即，“中国供应链+高成本场景”的需求兑现最快。25年，在特斯拉等龙头公司的引领下，人形机器人量产迎来0-1。我们测算，27年开始，随着单机成本下降以及产品性能提升，人形机器人将在一般商业场景具备经济性。从量的兑现度角度看，“中国供应链+高成本场景”将成为最强方向，建议关注特斯拉等拥抱中国供应链且有欧美高人力成本需求场景的率先放量。

**供应链：**关注高ASP和高壁垒的灵巧手、丝杠等核心赛道。ASP：关节(50%)>灵巧手(32%)>丝杠(占比约18%)>减速器(12%)>微型电机(9%)>力传感器(7%)>≈无框电机(7%)。壁垒：灵巧手>关节>行星滚柱丝杠>六维力矩传感器>谐波减速器>空心杯电机>无框电机。灵巧手、关节、丝杠等赛道是人形机器人产业链的核心优质赛道。

## 四、风险提示

**行业竞争加剧：**目前新能源新车型频出，电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大，存在行业竞争加剧风险。

**汽车与电动车产销量不及预期：**汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

**人形机器人进展不及预期：**人形机器人软硬件进步空间较大，若软件技术无法满足通用化场景的需求，或设备以及硬件端技术进展缓慢导致降本不及预期，将对人形机器人销量产生负面影响。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究