



智电转型持续，欧洲计划加强电动车支持

推荐 | 维持

报告要点:

● 以旧换新申请强度持续，国内汽车需求有保障

根据商务部信息截至1月31日零时全国共收到2025年汽车“以旧换新”报废更新补贴申请5.7万份。对比2024年数据，一月份申请强度弱于2024年度平均水平。这与1月份处于春节期间且2024年底上一轮政策透支有关。预计随着进入正常工作日，申请数量有望持续提升。从我们的汽车销量模型看GDP增长与汽车销量关系密切，且汽车消费占社会消费品零售总额的10%左右。提振消费、稳增长仍需汽车销售发力。因此若上半年加力扩围以旧换新政策对汽车消费的提振不及预期，预计下半年仍将出台更大力度政策。仍然从全年角度看好汽车销量及二级市场表现。同时关注短期受春节及去年透支影响下短期需求不足的可能性风险。

● 欧洲计划加强电动车支持，美国计划加关税，继续看好产业出海

据英国《金融时报》1月23日报道，欧盟计划加强对电动车的支持。欧盟委员会执行副主席特蕾莎·里贝拉在达沃斯世界经济论坛上表示，欧盟官员正在制定相关激励方案。希望通过全欧洲的补贴计划，提振电动汽车需求，帮助陷入困境的欧洲汽车行业。受中国国内电动车快速发展对欧洲在华车企的挤压作用以及全球汽车需求走弱影响，欧洲车企正在面临困境，从业绩情况来看大众、奥迪、斯特兰蒂斯、宝马、奔驰等欧洲主要汽车企业上半年利润均呈同比下降趋势。欧洲车企转型趋势迫切。美国方面，美国东部时间2月1日，美方宣布对所有进口自中国的商品加征10%的关税。目前国内汽车整车出口美国面临的关税情况传统燃油车27.5%，零部件根据不同产品25%左右，电动车整车关税102.5%，整体面临较高的关税情况。虽然此次加税政策双方仍在博弈中。但长期趋势看中国汽车直接出口面对壁垒增加趋势。结合欧洲对电动车的支持以及美国为代表的关税壁垒，持续看好中国汽车产业链产业出海机遇。尤其是在电动车发展背景下，在电领域有核心技术工艺及性价比的出海企业。

● DEEPSEEK 出圈，智驾发展有望提速

通用大语言大模型 Deepseek 以低成本、低算力，做出了媲美 Chatgpt 的开源高性能模型，推动 AI 领域技术进化并火爆出圈。作为 AI 应用的领先领域之一，自动驾驶行业虽然当前尚未提出结合 Deepseek 的相关技术应用。但低成本、低算力、高性能模式与自动驾驶追寻下沉市场的发展方向高度契合；同时其开源、低成本、低算力的特征，为大量有 AI 转型计划但受限于算力、算法和成本的企业获得本地化部署大模型的机会。

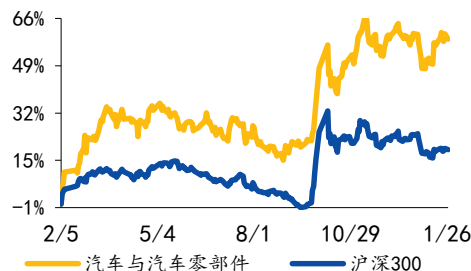
投资建议:

政策支持下，汽车行业消费仍有较强需求，关注需求提升背景下行业销量上行并带动二级市场发展机会；关注海外鼓励电动车发展及贸易壁垒加剧背景下产业出海机会，关注 Deepseek 出圈效应，带动智驾及行业内 AI 转型企业持续发展。

风险提示:

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，行业竞争加剧超预期风险，新技术、新模式发展不及预期等。

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-汽车行业周报:大合作开启,智驾前行能力提升》2025.01.27

《国元证券行业研究-汽车行业周报:加速融合机器人的汽车行业》2025.01.21

报告作者

分析师 刘乐
 执业证书编号 S0020524070001
 电话 021-51097188
 邮箱 liule@gyzq.com.cn

分析师 陈焯尧
 执业证书编号 S0020524080001
 电话 021-51097188
 邮箱 chenye Yao@gyzq.com.cn

目录

1. 本周重要数据整理（2025.01.27-02.02）	3
2. 本周行业要闻（2025.01.27-02.02）	3
2.1 国内车市重点新闻.....	3
2.2 国外车市重点新闻.....	5
3. 风险提示	9

图表目录

表 1: 2025 年 1 月中国双创品牌和新势力销量排行.....	3
------------------------------------	---

1. 本周重要数据整理（2025.01.27-02.02）

表 1: 2025 年 1 月中国新创品牌和新势力销量排行

序号	车企	1月销量	去年同期	同比	环比
1	鸿蒙智行	3.50 万	3.37 万	4%	-29%
2	小鹏	3.04 万	0.83 万	268%	-17%
3	理想	2.99 万	3.12 万	-4%	-49%
4	零跑	2.52 万	1.23 万	105%	-41%
5	深蓝	2.46 万	1.84 万	34%	-33%
6	小米	2.0+万	/	/	/
7	广汽埃安	1.44 万	2.49 万	-42%	-69%
8	蔚来公司	1.39 万	1.01 万	38%	-55%
9	极氪	1.19 万	1.25 万	-5%	-56%
10	阿维塔	0.88 万	0.71 万	25%	-20%
11	岚图	0.80 万	0.70 万	14%	-34%

资料来源：车东西，国元证券研究所

2. 本周行业要闻（2025.01.27-02.02）

2.1 国内车市重点新闻

1. 19 款新车型、百亿元投入，一汽-大众 2025 年加速转型（2025.1.22）

一汽-大众公布了 2024 年的经营数据，全年累计完成终端销售整车 1659107 辆（含奥迪进口车）。面对 2025 年汽车行业发展的新态势，一汽-大众将“突破”定为年度主题词，聚焦商品、技术、效率和营销等关键领域，全力实现重点突破。

未来 20 个月，一汽-大众旗下三大品牌将在“油电共进”“油电双智”策略的基础上，推出 19 款新车型，涵盖燃油、电动和混合动力多条路线。其中，大众品牌将全面升级商品阵容，陆续投放 7 款重磅车型，并计划在 2025 年每月推出一款新车。奥迪品牌也将推出全新奥迪 A5L 等 5 款全新车型。在后续的 2026 年和 2027 年，一汽-大众将重点发力混动领域，实现 PHEV（含 REEV）车型的全覆盖，届时其商品阵容将焕然一新。

目前，一汽-大众在全国拥有 7 大研发基地，研发人员规模和投入资金持续增加。未来每年的研发投入将超过 180 亿元。在燃油车技术方面，一汽-大众生产的 EA211Evo 二代 1.5T 发动机被誉为“第二代黄金动力”，采用大众汽车集团的尖端技术，动力响应速度提升约 50%，WLTC 油耗最大降低 30%。

2. 奇瑞全资控股安徽智界新能源汽车有限公司成立，注册资本 10 亿（2025.1.27）

安徽智界新能源汽车有限公司于 1 月 23 日在芜湖成立，奇瑞汽车股份有限公司作为该公司唯一股东，全资控股安徽智界新能源汽车有限公司。

安徽智界新能源汽车有限公司注册资本为 10 亿元，余久锋担任法定代表人、董事长，经营范围包括许可项目“道路机动车辆生产”，一般项目“货物进出口；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广”。新能源汽车时代，奇瑞选择了与华为携手合作，联合打造“智界”品牌，并与“问界”“享界”“尊界”等品牌一起，构建了鸿蒙智能汽车技术生态联盟。

2023 年 11 月，华为智选车首款轿车、同时也是华为与奇瑞合作造车的第一款产品——智界 S7 上市；2024 年 9 月，华为与奇瑞合作造车的第二款产品——智界 R7 上市。2024 年 12 月，奇瑞汽车股份有限公司申请注册了“智界”图形商标。截至目前，奇瑞集团已经正式形成了奇瑞、星途、捷途、iCAR、智界五大品牌为代表、油电协同的全赛道产品组团。

3. 我国首个新能源车险指导意见发布（2025. 1. 27）

金融监管总局、工业和信息化部、交通运输部、商务部四部门联合发布《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》，这是我国首个新能源车险指导意见。

《指导意见》提出的一揽子政策举措，将有助于进一步优化新能源车险供给，在促进新能源车险价格与风险更为匹配的同时，推动实现愿保尽保。

同时，车险定价精准度会不断提升，车辆维修和理赔的标准化程度将持续提高，也将促进新能源汽车企业优化生产设计、完善零部件供给，提高新能源汽车维修经济性水平，实现新能源汽车产业链高质量发展。

4. 吉利将推两款醇电混动车型：“可醇、可电、可油”三种能源模式（2025. 1. 28）

吉利汽车集团甲醇汽车业务中心总经理陆玉凯透露，吉利今年将推出两款醇电混动车型，分别为全新一代“醇氢电混”轿车和 SUV 车型。这两款车型能够实现“可醇、可电、可油”三种能源模式，具有较高的能源灵活性。

在“超醇电混”技术的加持下，车辆的同一燃料箱内可实现甲醇和汽油以灵活配比混合。与此同时，两款新车均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 摄氏度低温下的启动，发动机热效率达到 48.15%。

吉利现款“第四代帝豪醇电混动轿车”于 2022 年首次推出，目前已小幅改款至 2024 版。新车整体造型低调简洁，长宽高分别为 4638x1820x1460 毫米，轴距为 2650 毫米，配备 17 英寸轮毂。车内搭载 12.3 英寸中控屏，使用皮质座椅。

动力方面，新车搭载 1.8 升醇电混动发动机和 3 挡混动专用变速箱（DHT）组成的混动电驱系统，以甲醇为燃料。1.8 升发动机最大功率 97 千瓦，峰值扭矩 175 牛·米；驱动电机最大功率 100 千瓦，峰值扭矩 320 牛·米。

5. 比亚迪海豹 05DM-i 将于 2 月 10 日上市，已开启预售（2025. 1. 31）

据比亚迪官方消息，海豹 05DM-i 将于 2 月 10 日正式上市，此前新车已开启预售，三款车型预售价分别为 8.98 万元、9.98 万元、10.98 万元。

海豹 05DM-i 可以看作是驱逐舰 05 的改款更名车型，长/宽/高分别为 4780×1837×1515mm，轴距为 2718mm，外观颜色有亚特兰蒂斯灰，时光灰，雪域白，魔芋黑可选，采用全新内饰设计。

新车将搭载比亚迪第五代 DM 技术，亏电油耗或低至 2.95L/100km，满油满电综合续航里程预计将超 2000km。

2.2 国外车市重点新闻

1. 福特因电池问题召回超 27 万辆汽车（2025. 1. 23）

美国国家公路交通安全管理局（NHTSA）周四（1 月 23 日）宣布，福特汽车公司将在美国召回超过 27 万辆汽车，原因是电池可能存在故障隐患。此次召回涉及以下车型：2021-2023 年款 Bronco Sport SUV 和 2022-2023 年款 Maverick 皮卡合计约 272817 辆汽车受到影响。

此次召回车辆的 12 伏电池可能会退化并突然失效，从而导致电子设备（如危险警示灯）无法使用，甚至车辆失去驱动力，增加发生事故的风险。

福特表示，这一问题是由电池供应商的制造缺陷导致的。福特预计将在 2 月 3 日左右寄出召回通知。召回车辆需接受福特经销商检查，如果需要，将免费更换 12 伏电池。

2. 特斯拉召回共计超 120 万辆进口及国产电动汽车（2025. 1. 24）

1 月 24 日，市场监管总局披露，特斯拉（上海）有限公司、特斯拉汽车（北京）有限公司日前向国家市场监督管理总局备案了召回计划。决定自即日起，召回以下车辆。

一、召回生产日期在 2023 年 7 月 16 日至 2024 年 12 月 14 日期间的部分进口 Model S、Model X 及国产 Model 3、Model Y 电动汽车，共计 335716 辆。本次召回范围内的车辆，车辆上电时的反向电流可能损坏行车电脑主板上的电源组件，导致后视摄像头功能异常，可能造成倒车影像无法显示，从而影响驾驶员倒车时的视野，增加车辆发生碰撞的风险，存在安全隐患。

二、召回生产日期在 2022 年 1 月 3 日至 2023 年 9 月 23 日期间的部分国产 Model 3、Model Y 电动汽车，共计 871087 辆。本次召回范围内的部分车辆，因电子助力转向系统软件问题，可能触发转向助力受限，造成电子助力转向功能失效，存在安全隐患。

3. 德国多家企业因不满马斯克言行，集体停购特斯拉新车（2025. 1. 26）

1月26日消息，近期德国多家企业，包括能源供应商Badenova、房屋建筑公司Viebrockhaus以及连锁药店Rossmann，纷纷表示将不再购买特斯拉的新车，原因是特斯拉首席执行官埃隆·马斯克的言行引发了他们的不满。

据KronenZeitung报道，Badenova董事会成员汉斯-马丁·赫勒布兰德批评了马斯克的行为，称其削弱了德国作为商业地点的吸引力。赫勒布兰德表示：“马斯克的行为，如今几乎带有政府职能的色彩，这让我们不得不警惕。我们无法接受这一点。”尽管Badenova目前仍在其车队中保有11辆特斯拉汽车，但赫勒布兰德明确表示，在现有车辆租赁期满后，公司将不再从这家电动汽车制造商处采购新车。

Viebrockhaus公司此前曾对特斯拉表示认可，其首席执行官拉尔斯·维布洛克曾称赞特斯拉在德国推动了电动出行的革命。然而，维布洛克近日表示，公司无法继续支持特斯拉。连锁药店Rossmann则早在去年夏天就宣布，将不再为其车队购买特斯拉汽车。该公司当时表示，这一决定是基于“特斯拉首席执行官埃隆·马斯克的言论与特斯拉产品所代表的价值观之间的不兼容性”。

对于这些企业的抵制行为，特斯拉德国公司并未发表评论。一位公司发言人仅表示：“我们对此不予置评。”

4. 比亚迪腾势D9正式在印尼上市，纯电版起价约42.6万元(2025.1.26)

1月26日消息，比亚迪腾势D9昨日正式在印度尼西亚上市，纯电车型起价为9.5亿印尼盾。

作为参考，2025款腾势D9于去年12月在国内上市，包括DM-i超级混动版和纯电版共8个版本车型，官方指导价33.98~46.98万元，其中EV纯电版34.98万元起。

进入印尼市场的腾势D9采用了纯电的动力系统，最大功率为230马力，扭矩为360牛米，搭载103千瓦时电池，续航可达600公里(NEDC工况)，充电功率最高可达166kW，15分钟补能243公里。

5. 特斯拉和宝马起诉欧盟，反对对自中国进口的电动汽车加征关税(2025.1.29)

近日，欧盟法院网站上提交的一份文件显示，特斯拉已联合宝马等方向欧盟法院提起诉讼，反对欧盟对中国产电动汽车征收关税。

这一挑战也被视为欧盟同特斯拉首席执行官马斯克(ElonMusk)之间冲突的一条“新战线”。本月早些时候，欧盟加强了对马斯克旗下社交媒体平台X在内容审核方面的调查。

去年10月，不顾各方反对，欧委会执意对自中国进口的电动汽车加征为期五年的反补贴税。此后，不少企业对欧委会在反补贴调查中对补贴的认定、计算方式以及补贴对欧盟单一市场造成损害等提出质疑。

根据欧委会的规定，反补贴税于2024年10月31日起正式实施。欧盟对特斯拉在中国生产的电动汽车征收7.8%关税，而宝马在中国生产的电动汽车则被征收了20.7%的关税。除此之外，欧盟还对所有进口汽车征收10%的正常关税。

据报道，宝马在一份声明中表示，欧盟对电池电动汽车征收关税“不会增强欧洲制造商的竞争力”，损害了活跃于全球的公司商业模式，限制了向欧洲客户供应电动汽车，因此甚至会减缓交通领域的去碳化进程。

不过，该企业表示，仍对谈判达成协议持开放态度。宝马还重申了避免全球主要各方之间发生贸易冲突的重要性，因为这种冲突往往会导致各方都成为输家。

欧盟法院的文件则显示，欧盟普通法院的诉讼程序平均持续 18 个月，并且可以上诉。此外各方没有提供案件的更多细节。

6. 特斯拉发布 2024 年财报，计划 2025 年上半年推出 3 万美元平价车型，业务创新高 (2025. 1. 30)

1 月 30 日，特斯拉发布 2024 年第四季度财报显示，第四季度营收 257.1 亿美元，市场预期 271.5 亿美元，上年同期 251.67 亿美元。第四季度毛利率为 16.3%。第四季度净利润 23.17 亿美元，市场预期 22.41 亿美元，上年同期 79.28 亿美元，同比下降 71%。

与此同时，特斯拉还透露了生产电动车的上海超级工厂以及上海储能超级工厂的最新进展，上海储能超级工厂将于 2025 年一季度开始产能爬坡。

在关于 AI、智能辅助驾驶和人形机器人方面，2024 年特斯拉人工智能训练计算能力提高了 400%。2024 年第四季度，特斯拉完成了得州超级工厂 Cortex 的部署，这是一个由大约 50,000 颗 H100 芯片组成的训练集群。截至 2025 年 1 月，特斯拉智能辅助驾驶系统（监管版）累计行驶里程已经超过 30 亿英里（约 48.28 亿公里）。

2025 年 6 月，特斯拉将在得州奥斯汀推出 Robotaxi 服务，并会扩展至美国多个地区。另外，特斯拉正在积极推进智能辅助驾驶系统（驾驶员监管版）在 2025 年进入欧洲和中国市场的工作。

此外，特斯拉在财报电话会议上宣布，车辆平均制造成本首次降至 3.5 万美元（约 25.4 万元人民币）以下。特斯拉还计划在 2025 年上半年推出售价低于 Model 3 和 Model Y 的“平价车型”，预估售价约 3 万美元（约 21.8 万元人民币）。

7. Waymo 将于 2025 年 10 个新城市测试自动驾驶出租车 (2025. 2. 01)

Waymo 计划今年在 10 个新城市开始测试自动驾驶汽车，首先是拉斯维加斯和圣地亚哥。然而，这并不意味着该公司将在这些城市中的任何一个启动商业运营，甚至不会在自动驾驶模式下进行测试。Waymo 告诉 TheVerge，它将向每个城市派遣不到 10 辆自动驾驶汽车，这些汽车将由人工驾驶。

此消息是在特斯拉 2024 年第四季度财报电话会议召开前几个小时发布的，投资者将在电话会议上了解该汽车制造商的机器人出租车和自动驾驶计划的最新进展。

Waymo 已经在菲尼克斯、旧金山和洛杉矶三座城市运营商业自动驾驶出租车服务，并计划今年在奥斯汀、亚特兰大和迈阿密推出。

这家 Alphabet 旗下的公司尚未确认是否会在今年测试的任何城市推出自动驾驶出租车服务。通常，Waymo 会派遣有限的人力驾驶车队在广泛的城市和驾驶条件下进行测试，以了解其系统如何适应新环境。

2024 年，Waymo 在密歇根州和纽约州北部测试了其车辆，以在更恶劣的冬季条件下测试其技术。

8. 三菱汽车回应是否加入本田日产合并磋商：正在推进探讨 (2025. 2. 01)

2月1日消息，据日本共同社报道，本田和日产汽车1月31日透露，将在2月中旬就已开启磋商的经营合并公布方向，原本打算大致在1月底公布。据称，“合并准备委员会正在进行各项讨论”。

三菱汽车就是否加入合并磋商回应称：“正在推进探讨以迅速做出判断。”已获悉三菱汽车正在就放弃加入合并展开协调。

本田和日产于2024年12月23日宣布全面启动磋商，计划在2025年6月签署合并合同，2026年8月成立将双方纳入旗下的持股公司并上市。如果合并实现，那么销售额将超过30万亿日元（IT之家备注：当前约1.41万亿元人民币），成为销量居全球第三的巨型车企集团。

本月有报道称三菱汽车决定不加入本田、日产合并，选择维持上市公司地位，并加强与本田、日产的合作关系。三菱汽车希望保持灵活的经营决策权，以进一步扩大其在东南亚市场的占有率。

9. 小鹏 G9/G6 正式登陆爱尔兰/芬兰：加速欧洲市场布局（2025. 2. 01）

2月1日消息，小鹏汽车在都柏林和赫尔辛基分别举办发布会，正式进军爱尔兰和芬兰市场，小鹏 G9 和小鹏 G6 两款车型同步亮相。

此前，小鹏汽车刚刚参加布鲁塞尔车展，宣布进入比利时和卢森堡市场，展示了 G6、G9 和 P7+ 三款车型。自 2021 年在挪威首秀以来，小鹏汽车已进入丹麦、瑞典、荷兰、德国、法国、冰岛、西班牙、葡萄牙等多个欧洲国家。

2024 年 12 月在德国埃伯斯贝格完成欧洲第 10000 辆车的交付，成为首个在欧洲实现万辆交付的中国纯电动新势力车企。此次进军爱尔兰和芬兰是小鹏汽车“出海 2.0”战略的重要一步，目标是未来 10 年实现海外市场销量占比达到 50%，其中欧洲是核心区域之一。

小鹏汽车将继续推进全球化布局，进入超过 60 个国家和地区市场，通过持续的本地化活动提升品牌影响力，为全球用户提供智能、便捷的绿色出行体验。

10. 曝奔驰裁员 2 万人，奥迪全德 5 万员工大降薪（2025. 2. 02）

据多家德国媒体报道，梅赛德斯-奔驰宣布了到 2027 年降低 50 亿成本的目标，到 2025 年底将达到这一目标的一半。

为实现此目标，奔驰公司拟实施大规模裁员，人数可能高达 2 万，这一数字预计会波及公司内部多个部门及地区分支机构。在全球范围内，裁员规模或超 1 万人，其中不乏管理层人员。据悉，裁员主要集中在发动机、变速箱等传统燃油车相关部门，以及部分管理职能岗位，同时研发、销售、市场及行政管理等部门亦可能受到波及。奔驰可能通过口头通知、暂停晋升与加薪、年度奖金待定等方式向员工透露裁员计划，实际执行时或将采取提前退休、自然离职等多种策略。

除裁员外，奔驰还计划关闭低效工厂、提升现有工厂利用率及优化供应链，以进一步降低成本并提升效率。除了奔驰，大众最近也被曝光将加大裁员力度。去年年末，大众汽车经过多轮谈判后，与工会达成协议，通过“社会责任裁员”计划，计划到 2030 年裁减超过 35,000 名员工。其中，仅劳动成本每年就将削减 15 亿欧元，预计整体成本节省将在中期达到每年 150 亿欧元。

但近日，据德国《商报》报道称，大众汽车的财务状况仍未达标，知情人士表示裁员幅度必须加大。

3. 风险提示

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，行业竞争加剧超预期风险，新技术、新模式发展不及预期等。

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027