

电力设备

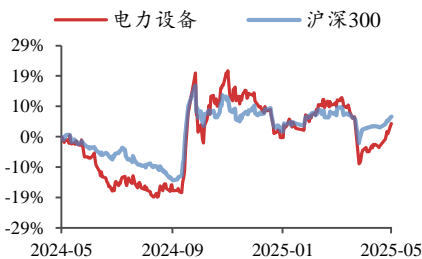
2025 年 05 月 13 日

投资评级：看好（维持）

# 欧洲电动车销量月报（2025 年 4 月）：复苏趋势确立，4 月同比增速创年内新高

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《氢能深度系列（二）：政策助推应用落地，氢能两轮车有望迎放量元年——行业深度报告》-2025.5.12

《低空经济行业周报（5 月第 2 周）：沃兰特获 100 架 eVTOL 订单，小鹏汇天 PC 证正式获民航局受理——行业周报》-2025.5.11

《低空经济行业周报（5 月第 1 周）：峰飞获 100 架 eVTOL 订单，中科星图拟募资进行低空平台建设——行业周报》-2025.5.4

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

王嘉懿（联系人）

wangjiayi@kysec.cn

证书编号：S0790123070003

## ● 2025 年 4 月欧洲 9 国新能源车销量 21.1 万辆，同比+30.7%

欧洲电动车市场在经历较为平淡的 2024 年后，2025 年开年呈现出明显的复苏趋势，4 月新能源汽车销量同比增速为年内新高。2025 年 4 月欧洲 9 国新能源车销量 21.1 万辆，同比+30.7%，新能源渗透率 26.3%，同比+6.4pcts。其中，BEV 销量 13.5 万辆，同比+27.3%；PHEV 销量 7.6 万辆，同比+37.4%。

**（1）德国：**在前期低基数下，2025 年以来德国电车销量同比明显修复。此外，部分车企自发为消费者购买电车提供价格折扣，促进了电车销量。政策层面，4 月德国基社盟/基民盟和社民党达成“组阁协议”，提出将通过多项激励措施推动电动汽车发展。2025 年 4 月德国 BEV 销量 4.6 万辆，同比+53.5%，占比 18.8%，同比+6.6pcts；PHEV 销量 2.4 万辆，同比+60.7%，占比 10.0%，同比+3.8pcts。

**（2）英国：**4 月为传统淡季，且 3 月在税费豁免切换前有一定抢装。在汽车大盘销量同比下滑的大趋势下，新能源车市场仍持续保持良好的增长势头。2025 年 4 月英国 BEV 销量 2.5 万辆，同比+8.1%，占比 20.4%，同比+3.5pcts；PHEV 销量 1.4 万辆，同比+34.1%，占比 11.7%，同比+3.9pcts。

**（3）法国：**2024 年法国电车市场受到了社会租赁计划的有效带动，该计划预计将于 2025 年 9 月回归（伴随一定退坡；受益人数更多，但人均补贴减少），预计法国电车销量将在 9 月之后更为强劲。2025 年 4 月法国 BEV 销量 2.6 万辆，同比+2.3%，占比 18.4%，同比+1.4pcts；PHEV 销量 0.96 万辆，同比-11.7%，占比 6.9%，同比-0.5pcts。

**（4）挪威：**2025 年 4 月 BEV 渗透率提升至 97%，离 100% 的全年目标更进一步。

**（5）西班牙：**补贴及个税减免均已延长，4 月新能源车销量继续高速增长。

## ● 投资建议

欧盟议会投票通过碳排放考核修正案，原计划于 2025 年收紧碳排放考核目标，改为考核 2025-2027 年三年的平均值，时间线上有所延缓但总体趋势不变。且各车企此前为应对即将收紧的考核要求，陆续推出新一代纯电平台，新车型有望带动欧洲电车市场放量。投资建议：（1）锂电池：推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达；受益标的中创新航、国轩高科；（2）锂电材料：推荐湖南裕能；中伟股份、华友钴业；星源材质、恩捷股份；受益标的富临精工、万润新能；容百科技、当升科技、厦钨新能、华友钴业；星源材质、恩捷股份；天赐材料、新宙邦；天奈科技；（3）锂电结构件：受益标的科达利、铭利达、敏实集团；（4）电源/电驱系统：推荐威迈斯、富特科技；受益标的黄山谷捷；（5）汽车安全件：受益标的中熔电气、浙江荣泰。

● **风险提示：**欧洲宏观经济增速不及预期、竞争加剧导致盈利能力下降风险。

### 目 录

1、 2025 年 4 月欧洲 9 国新能源车销量 21.1 万辆，同比+30.7%.....	3
1.1、 德国：2025 年销量明显复苏，组阁协议提出多项措施推动电车发展.....	3
1.2、 英国：4 月传统淡季，汽车大盘下滑但新能源车保持良好增长势头.....	4
1.3、 法国：社会租赁计划将于 9 月回归，预计 9 月后电车销量更为强劲.....	5
1.4、 瑞典：新能源汽车渗透率稳中有升.....	5
1.5、 挪威：4 月 BEV 渗透率高达 97%.....	6
1.6、 意大利：基数较低，2025 年电车销量高速增长.....	6
1.7、 西班牙：补贴及税收减免延长，4 月新能源车销量继续高速增长.....	7
2、 欧盟议会投票通过碳排放考核修正案.....	8
3、 投资建议.....	8
4、 风险提示.....	9

### 图表目录

图 1： 月度渗透率：4 月德国 BEV 渗透率 18.8%.....	4
图 2： 月度销量：4 月德国 BEV 销量同比+53.5%.....	4
图 3： 月度渗透率：4 月英国 BEV 渗透率 20.4%.....	4
图 4： 月度销量：4 月英国 BEV 销量同比+8.1%.....	4
图 5： 月度渗透率：受税收政策影响 PHEV 渗透率下滑.....	5
图 6： 月度销量：4 月法国 BEV 销量同比+2.3%.....	5
图 7： 月度渗透率：4 月新能源渗透率达 63.3%.....	5
图 8： 月度销量：4 月瑞典 BEV 销量 0.9 万辆.....	5
图 9： 月度渗透率：4 月挪威 BEV 渗透率达到 97%.....	6
图 10： 月度销量：4 月挪威 BEV 销量同比+8.9%.....	6
图 11： 月度渗透率：意大利电车渗透率呈提升趋势.....	6
图 12： 月度销量：2025 年意大利电车销量高速增长.....	6
图 13： 月度渗透率：4 月西班牙 BEV 渗透率 6.9%.....	7
图 14： 月度销量：4 月新能源车销量高速增长.....	7
表 1： 受益标的盈利预测与估值.....	8

## 1、2025 年 4 月欧洲 9 国新能源车销量 21.1 万辆, 同比+30.7%

2025 年 4 月欧洲 9 国新能源车销量 21.1 万辆, 同比+30.7%, 新能源渗透率 26.3%, 同比+6.4pcts。其中, BEV 销量 13.5 万辆, 同比+27.3%; PHEV 销量 7.6 万辆, 同比+37.4%。

欧洲电动车市场在经历较为平淡的 2024 年后, 2025 年开年呈现出明显的复苏趋势, 4 月新能源汽车销量同比增速为年内新高。

政策层面, 4 月德国基社盟/基民盟和社民党达成“组阁协议”, 提出将通过多项激励措施推动电动汽车发展; 4 月英国对 ZEV 考核政策进行调整, 考核目标不变, 但是将提供更高的灵活性, 并适当降低罚款金额, 预计不会影响新能源渗透率提升的大趋势, 但全年实际 BEV 渗透率或较 28% 的目标稍低; 5 月欧盟议会投票通过碳排放修正法案。此外, 法国社会租赁计划预计将于 9 月回归, 预计法国电车销量将在 9 月之后更为强劲。

### 1.1、德国：2025 年销量明显复苏, 组阁协议提出多项措施推动电车发展

根据 KBA 数据, 2025 年 4 月德国 BEV 销量 4.6 万辆, 同比+53.5%, 占比 18.8%, 同比+6.6pcts; PHEV 销量 2.4 万辆, 同比+60.7%, 占比 10.0%, 同比+3.8pcts。整体汽车注册量 24.3 万辆, 同比-0.2%。

2024 年受补贴退坡的影响, 德国电车销量下滑, 在前期低基数下, 2025 年以来德国电车销量同比明显修复。此外, 部分车企自发为消费者购买电车提供价格折扣, 促进了电车销量。

政策层面, 4 月德国联盟党(基社盟/基民盟)和社民党达成“组阁协议”, 主张其欢迎汽车电动化, 但明确反对实施一刀切的法律配额, 同时表示将通过购车激励措施等方式, 来推动电动汽车发展。

包括:

(1) 将公司用车税收优惠的上限从 6 万欧元提高到 10 万欧元;

(2) 对电动汽车实行特别折旧;

(3) 对电动汽车免征机动车税, 直至 2035 年;

(4) 为低收入和中等收入家庭提供支持;

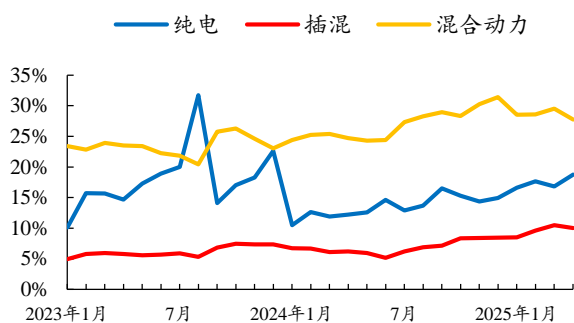
(5) 在欧洲层面推动插电式混合动力技术(PHEV)和增程式电动汽车(EREV)的发展, 并制定相应的法规;

(6) 加快建设并确保为建设提供资金, 为乘用车和卡车提供全面、需求导向且用户友好的充电网络和快速充电网络, 并加大对商用车充电站的建设力度;

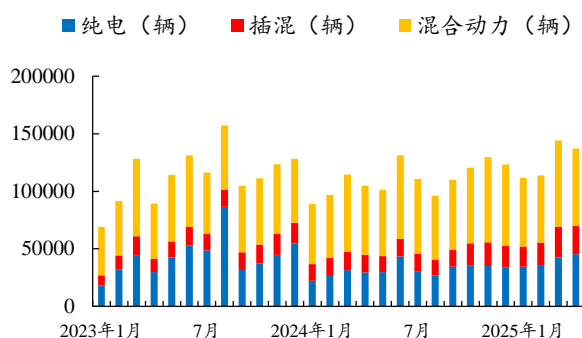
(7) 从 2026 年起, 对零排放卡车免征道路使用税;

(8) 推动商用车的氢燃料充电基础设施建设。

其中前两项在 2024 年 9 月德国内阁批准的法律草案中已有提及。

**图1：月度渗透率：4月德国 BEV 渗透率 18.8%**


数据来源：KBA、开源证券研究所

**图2：月度销量：4月德国 BEV 销量同比+53.5%**


数据来源：KBA、开源证券研究所

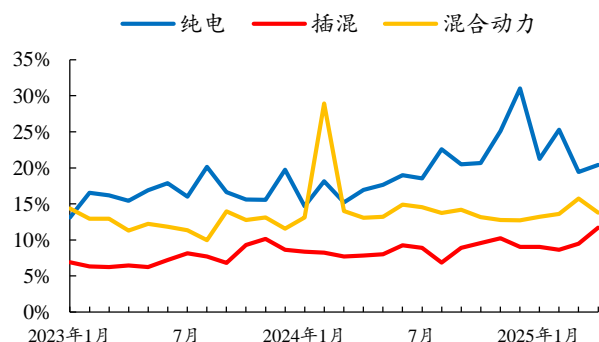
## 1.2、英国：4月传统淡季，汽车大盘下滑但新能源车保持良好增长势头

根据 SMMT 数据,2025 年 4 月英国 BEV 销量 2.5 万辆,同比+8.1%,占比 20.4%,同比+3.5pcts; PHEV 销量 1.4 万辆,同比+34.1%,占比 11.7%,同比+3.9pcts。整体汽车注册量 12.0 万辆,同比-10.4%。

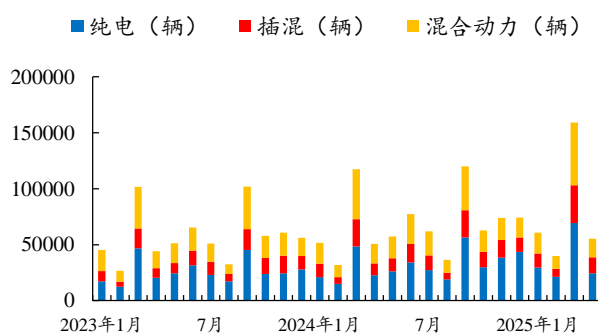
3 月受换牌月影响,英国汽车市场整体销量较好;4 月又受到复活节假日影响,工作日较少,4 月是传统淡季。且 2025 年 4 月 1 日起英国对电车的两项税费豁免取消,3 月有一定抢装。英国汽车大盘销量在过去 7 个月中已经出现了第 6 次下滑,显示出整体经济及消费者信心较为低迷,但新能源车市场持续保持良好的增长势头。

英国政府对每个汽车制造商强制实施 ZEV 销售目标,2024 年、2025 年渗透率目标分别 22%、28%,年度目标制定直至 2030 年(也有一些回旋余地,例如销售大量低排放混动车型、购买其他企业的碳排放积分以抵消罚款、早年超额完成的部分可以在未来抵扣、在集团内部相互借贷等),若全年销量未达标,则需支付每辆非零排放汽车 1.5 万英镑的罚款。

4 月英国政府对 ZEV 政策进行了一定调整,主要是提供更高的灵活性,以及降低罚款金额,预计不会影响新能源渗透率提升的大趋势。(1) 2030 年禁售燃油车的目标没有改变;(2) 部分灵活性措施,例如将低排放混动车型计算在内,本计划于 2026 年结束,调整后将延长至 2029 年;(3) 罚款从每辆车 1.5 万英镑降至 1.2 万英镑,但此举不会对汽车制造商的举动造成太大影响,因为罚款仍远高于合规成本;(4) 小型汽车制造商获得豁免。

**图3：月度渗透率：4月英国 BEV 渗透率 20.4%**


数据来源：SMMT、开源证券研究所

**图4：月度销量：4月英国 BEV 销量同比+8.1%**


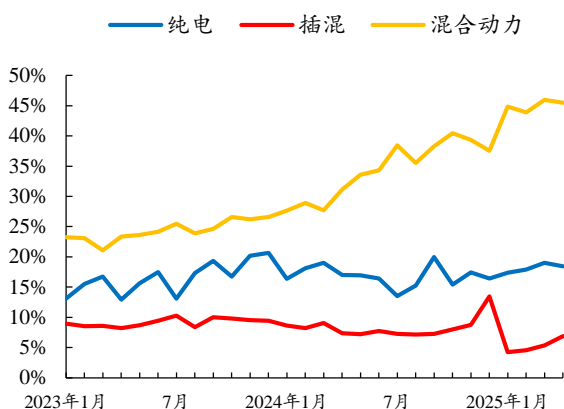
数据来源：SMMT、开源证券研究所

### 1.3、法国：社会租赁计划将于 9 月回归，预计 9 月后电车销量更为强劲

根据 CCFA 数据,2025 年 4 月法国 BEV 销量 2.6 万辆,同比+2.3%,占比 18.4%,同比+1.4pcts; PHEV 销量 0.96 万辆,同比-11.7%,占比 6.9%,同比-0.5pcts。整体汽车注册量 13.9 万辆,同比-5.6%。

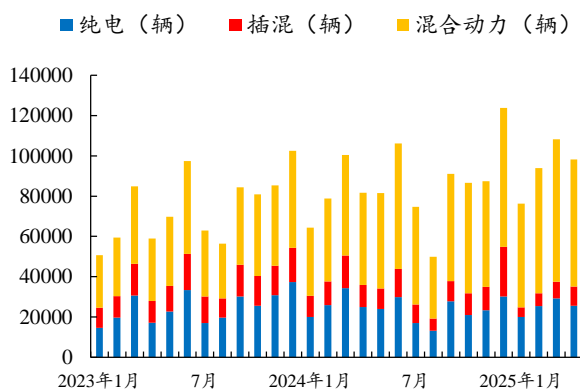
2024 年法国电车市场受到了社会租赁计划的有效带动,该计划预计将于 2025 年 9 月回归(伴随一定退坡;受益人数更多,但人均补贴减少),预计法国电车销量将在 9 月之后更为强劲。

图5：月度渗透率：受税收政策影响 PHEV 渗透率下滑



数据来源：CCFA、开源证券研究所

图6：月度销量：4 月法国 BEV 销量同比+2.3%



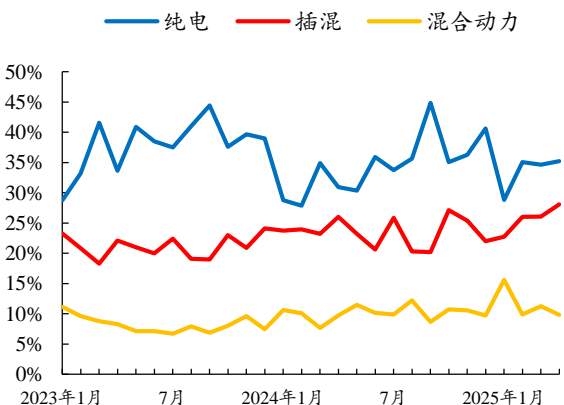
数据来源：CCFA、开源证券研究所

### 1.4、瑞典：新能源汽车渗透率稳中有升

根据 Mobility Sweden 数据,2025 年 4 月瑞典 BEV 销量 0.9 万辆,同比+25.8%,占比 35.2%,同比+4.3pcts; PHEV 销量 0.7 万辆,同比+19.5%,占比 28.1%,同比+2.1pcts。整体汽车注册量 2.4 万辆,同比+10.5%。

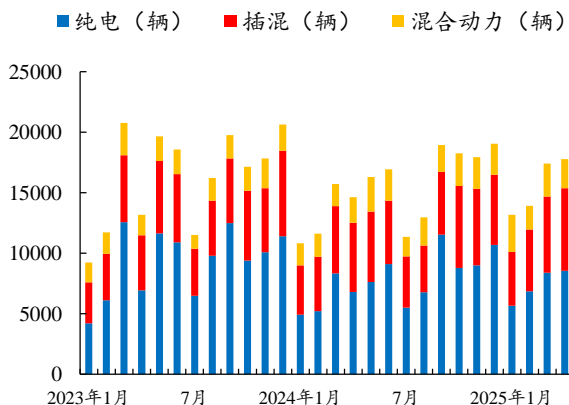
瑞典新能源汽车的渗透率稳中有升,4 月新能源渗透率达 63.3%。

图7：月度渗透率：4 月新能源渗透率达 63.3%



数据来源：Mobility Sweden、开源证券研究所

图8：月度销量：4 月瑞典 BEV 销量 0.9 万辆



数据来源：Mobility Sweden、开源证券研究所

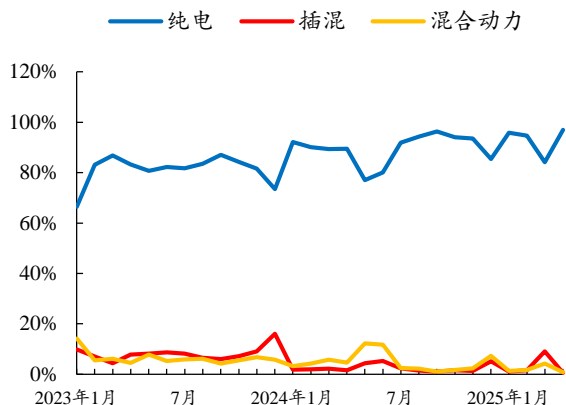


### 1.5、挪威：4 月 BEV 渗透率高达 97%

根据 OFV 数据, 2025 年 4 月挪威 BEV 销量 1.1 万辆, 同比+8.9%, 占比 97.0%, 同比+7.5pcts; PHEV 销量仅 56 辆, 同比-68.5%, 占比 0.5%, 同比-1.1pcts。整体汽车注册量 1.1 万辆, 同比+0.4%。

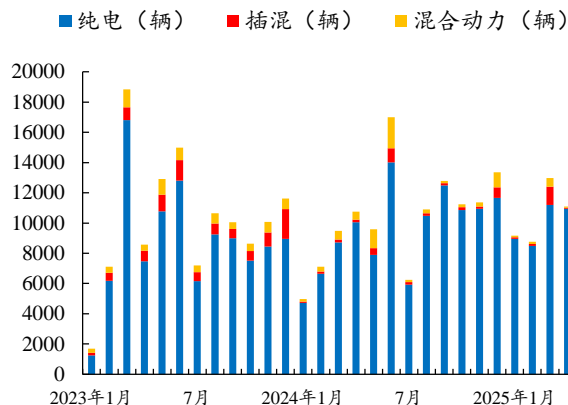
2025 年 4 月, 挪威对 PHEV 的税收将大幅增加, 3 月 PHEV 抢装。4 月 PHEV 销量不足百辆, 而 BEV 渗透率提升至 97%, 离 100% 的全年目标更进一步。

图9：月度渗透率：4 月挪威 BEV 渗透率达到 97%



数据来源：OFV、开源证券研究所

图10：月度销量：4 月挪威 BEV 销量同比+8.9%



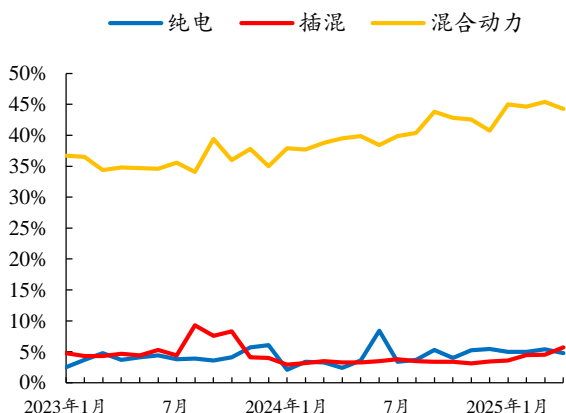
数据来源：OFV、开源证券研究所

### 1.6、意大利：基数较低，2025 年电车销量高速增长

根据 UNRAE 数据, 2025 年 4 月意大利 BEV 销量 0.7 万辆, 同比+105.2%, 占比 4.8%, 同比+2.4pcts; PHEV 销量 0.8 万辆, 同比+79.9%, 占比 5.7%, 同比+2.4pcts。整体汽车注册量 14.0 万辆, 同比+3.4%。

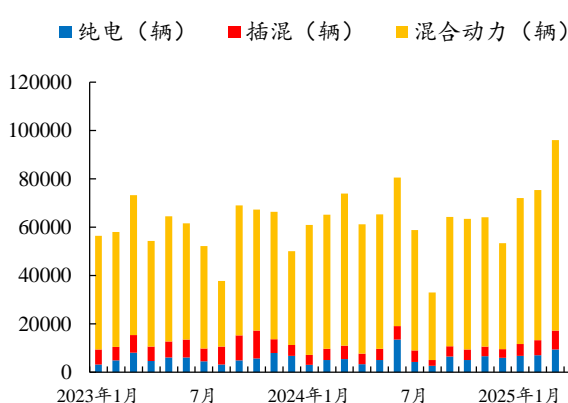
意大利电车销量基数较低, 2025 年明显增长。

图11：月度渗透率：意大利电车渗透率呈提升趋势



数据来源：UNRAE、开源证券研究所

图12：月度销量：2025 年意大利电车销量高速增长



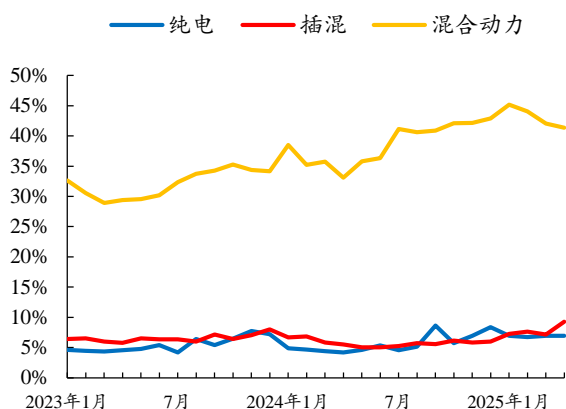
数据来源：UNRAE、开源证券研究所

### 1.7、西班牙：补贴及税收减免延长，4月新能源车销量继续高速增长

根据 ANFAC 数据，2025 年 4 月西班牙 BEV 销量 0.7 万辆，同比+77.9%，占比 6.9%，同比+2.8pcts；PHEV 销量 0.9 万辆，同比+80.3%，占比 9.3%，同比+3.8pcts。整体汽车注册量 9.9 万辆，同比+7.1%。

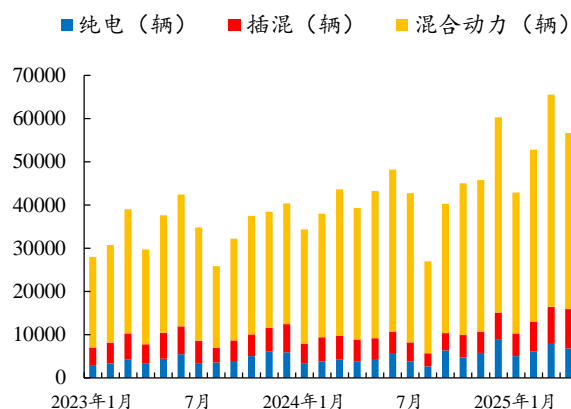
在 MOVES III 计划以及购买电动汽车的 15%个人所得税减免延长之后，西班牙新能源车行业信心得以提振，2025 年以来尤其是 2025 年 3 月后，西班牙电车销量高速增长。

图13：月度渗透率：4月西班牙 BEV 渗透率 6.9%



数据来源：ANFAC、开源证券研究所

图14：月度销量：4月新能源车销量高速增长



数据来源：ANFAC、开源证券研究所

## 2、欧盟议会投票通过碳排放考核修正案

2025 年 5 月 8 日，欧洲议会以 458 票赞成、101 票反对和 14 票弃权，通过碳排放考核修正案。欧盟原计划于 2025 年收紧碳排放考核目标，现改为考核 2025-2027 年三年的平均值，时间线上有所延缓但总体趋势不变。

## 3、投资建议

欧盟议会投票通过碳排放考核修正案，原计划于 2025 年收紧碳排放考核目标，改为考核 2025-2027 年三年的平均值，时间线上有所延缓但总体趋势不变。且各车企此前为应对即将收紧的考核要求，陆续推出新一代纯电平台，新车型有望带动欧洲电车市场放量。

**(1) 锂电池：**推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达；受益标的中创新航、国轩高科；

**(2) 锂电材料：**推荐湖南裕能；中伟股份、华友钴业；星源材质、恩捷股份；受益标的富临精工、万润新能；容百科技、当升科技、厦钨新能、华友钴业；星源材质、恩捷股份；天赐材料、新宙邦；天奈科技；

**(3) 锂电结构件：**受益标的科达利、铭利达、敏实集团；

**(4) 电源/电驱系统：**推荐威迈斯、富特科技；受益标的黄山谷捷；

**(5) 汽车安全件：**受益标的中熔电气、浙江荣泰。

表1：受益标的盈利预测与估值

公司代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元/股）				PE		评级
		2025/5/13	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
300750.SZ	宁德时代	258.77	14.82	17.80	21.03	17.46	14.54	12.30	买入
300014.SZ	亿纬锂能	44.47	2.56	3.37	4.07	17.35	13.20	10.93	买入
3931.HK	中创新航	16.79	0.77	1.19	1.51	21.71	14.16	11.15	未评级
300207.SZ	欣旺达	20.00	1.22	1.51	1.80	16.44	13.22	11.09	买入
002074.SZ	国轩高科	23.93	0.81	1.11	1.45	29.54	21.52	16.45	买入
301358.SZ	湖南裕能	31.05	2.42	3.30	3.99	12.82	9.41	7.78	买入
300432.SZ	富临精工	20.06	0.84	1.17	1.58	23.98	17.10	12.72	未评级
688275.SH	万润新能	36.60	3.39	6.04	/	10.80	6.06	/	未评级
688005.SH	容百科技	20.41	1.04	1.47	1.86	19.61	13.84	10.98	未评级
300073.SZ	当升科技	40.33	1.38	1.76	2.26	29.23	22.88	17.82	买入
688778.SH	厦钨新能	48.91	1.74	2.19	2.60	28.04	22.36	18.80	未评级
300919.SZ	中伟股份	33.17	2.31	2.91	3.31	14.35	11.38	10.04	买入
603799.SH	华友钴业	34.76	2.97	3.45	4.08	11.69	10.06	8.51	买入
300568.SZ	星源材质	10.88	0.36	0.48	0.56	30.21	22.48	19.26	买入
002812.SZ	恩捷股份	29.17	0.60	1.20	1.76	48.89	24.34	16.61	买入
002709.SZ	天赐材料	18.22	0.57	0.86	1.13	31.75	21.16	16.16	未评级
300037.SZ	新宙邦	32.15	1.63	2.02	2.42	19.67	15.89	13.29	未评级
688116.SH	天奈科技	44.75	1.23	1.75	2.47	36.33	25.63	18.10	未评级



公司代码	公司名称	收盘价（元）		EPS（元/股）			PE		评级
		2025/5/13	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
002850.SZ	科达利	126.60	6.66	8.03	9.53	19.02	15.78	13.28	未评级
301268.SZ	铭利达	17.78	/	/	/	/	/	/	未评级
0425.HK	敏实集团	18.27	2.33	2.77	3.39	7.84	6.61	5.39	未评级
688612.SH	威迈斯	25.28	1.42	1.85	2.36	17.80	13.64	10.73	买入
301607.SZ	富特科技	45.90	1.08	1.49	1.86	42.63	30.80	24.73	买入
301031.SZ	中熔电气	126.45	4.61	6.15	8.15	27.41	20.56	15.51	买入
603119.SH	浙江荣泰	45.42	0.92	1.24	1.75	49.63	36.67	25.90	未评级
301581.SZ	黄山谷捷	51.17	/	/	/	/	/	/	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：威迈斯、富特科技盈利预测来自开源证券研究所，其余来自 Wind 一致预期；中创新航、敏实集团收盘价汇率为 1 港元=0.92374 人民币

#### 4、风险提示

- （1）欧洲宏观经济增速不及预期：新能源汽车销量受宏观经济及消费者购买力的影响，若欧洲宏观经济增速不及预期，将影响新能源汽车增速；
- （2）竞争加剧导致盈利能力下降风险。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn