

2025年09月03日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

李泽  
SAC: S1350525030001  
lize@huayuanstock.com  
陈嵩  
SAC: S1350525070005  
chensong@huayuanstock.com  
秦梓月  
SAC: S1350525070008  
qinziyue@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



# 海外 Robotaxi 支付意愿或较强，国内关注 To-B RoboX 放量

——汽车行业双周报（20250818-20250831）

投资要点：

- **Robotaxi 在高购买力市场支付意愿或强于网约车/出租车：**Waymo 在北美较之 uber/lyft 有较高溢价；且较之网约车/出租车更看重价格与时效的特点，Waymo 用户核心关注车的安全性（系统安全+人身安全，例如规避人类司机），价格敏感度较低；国内市场目前可能还是传统出租车/网约车平替的定位，而在中东、欧洲、北美等高购买力市场 Robotaxi 可能是高端需求（专车级别）；引申到 UE 模型的差别可能是海外市场盈利空间可能更大；国内则需要关注 Robotaxi 在去补贴情况下的支付意愿；
- **技术进步端：**Robotaxi 的技术路线跟乘用车有收敛趋势，Waymo 同样在基于 Gemini 做 VLA/世界模型；不过从终端的 MPI 数据来看，以 FSDV13 为代表的乘用车智驾最高水平与 Waymo 等比起来还有数量级的差距；需要重点关注特斯拉的 9 月之后 V14 版本的体验与去安全员/面向公众开放后的 Robotaxi 运营表现；
- **国内 To-B 解决方案或许是变化更快的方向：**RoboTruck、RoboVan、RoboBus、Robosweeper 等 to-B 解决方案能迎合企业主的降本需求，较之 To-C Robotaxi 的需求不确定性，在国内可能是商业化速度更快的方向。
- **投资分析意见：**建议关注受益海外 Robotaxi 高支付意愿/国内 To-B 解决方案加速落地的代表公司，如：文远知行、小马智行、地平线机器人、黑芝麻智能、经纬恒润、德赛西威等；
- **风险提示：**1) 法规进展不及预期；2) 竞争格局恶化；3) 技术成熟度不及预期；4) 市场空间测算风险；

## 内容目录

---

1. Robotaxi 在高购买力市场支付意愿或强于网约车/出租车 .....	4
2. 根据 Obi 的调研数据, Waymo 在加州目前是卖方市场, 价格高+候车时间长于 Uber: .....	5
3. 技术进步角度 Robotaxi 技术路线跟乘用车有收敛趋势, 但目前二者 MPI 可能还存在明显差距 .....	7
4. 国内市场 To-B 解决方案可能是商业化速度更快的细分 .....	8
5. 关注受益海外 Robotaxi 高支付意愿/国内 To-B 解决方案加速落地的代表公司——例如: 文远知行 .....	9
6. 风险提示 .....	10

## 图表目录

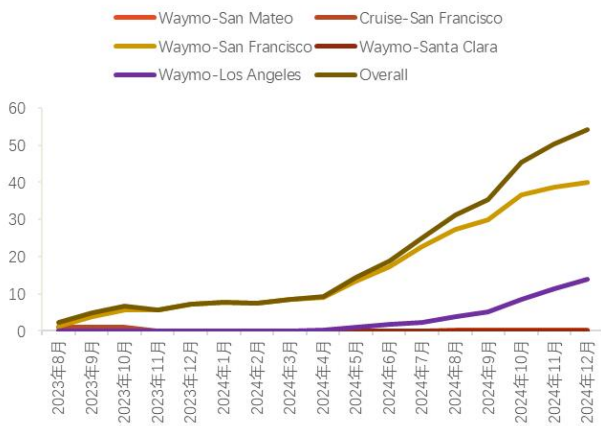
图表 1: Waymo 在加州地区的月度订单量 (万)	4
图表 2: Waymo 在旧金山的日均订单量超过传统出租 (单)	4
图表 3: Waymo 在加州单车日均接单量达到 20 单以上	4
图表 4: Waymo 美国运营区域现状	4
图表 5: Waymo Robotaxi 车型迭代情况	5
图表 6: Waymo/lyft/uber 均价情况 (基于 obi 调研数据)	5
图表 7: Waymo/lyft/uber 平均候车时间 (基于 obi 调研数据)	5
图表 8: 70% 体验过 waymo 的用户觉得 waymo 体验好于网约车	6
图表 9: 网约车需求决定因素是价格	6
图表 10: 对于 Waymo, 价格只是第四关心因素	6
图表 11: 当订单里程在 4.3-9.3km 时 waymo 公里价格 3.5 美金	7
图表 12: 上海市出租车收费标准	7
图表 13: DMV 2022 年自动驾驶脱离报告	7
图表 14: Tesla FSD MPI 抽样数据 (fsdtracker 抽样数据)	7
图表 15: Waymo 的 EMMA 模型	8
图表 16: RoboTruck 可为货主大幅降本	8
图表 17: RoboTruck 自动驾驶系统前装+运力服务市场规模	8
图表 18: 文远车队规模&运营区域情况概要	9
图表 19: 文远 Robotaxi 海外商业版图加速扩张	9
图表 20: 文远 to-B RoboX 解决方案布局全面且全球化进程持续推进	9
图表 21: 文远 25H1 产品毛利率开始回暖	10

# 1. Robotaxi 在高购买力市场支付意愿或强于网约车/出租车

**24 年末 Waymo 在加州地区单车日均订单突破 20 单：**Waymo 24 年 12 月车队规模预计 730 辆车，单车日均订单超 20 单；Waymo 目前在旧金山地区预计日均订单量已经超过传统出租车。

**Waymo 目前美国商业化集中在大城市，且车型定位是比较高端的：**观察到 Waymo 目前运营区域多集中在加州、得州、亚特兰大的大城市，后续区域扩张也是迈阿密、华盛顿、纽约等地区；从车型角度，Waymo 目前的车型为捷豹 I-PACE；说明 Waymo 本身也希望 Robotaxi 服务可以有溢价的偏高端需求。

图表 1：Waymo 在加州地区的月度订单量（万）



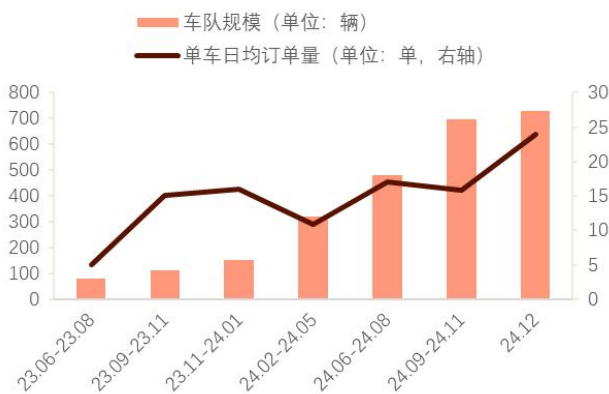
资料来源：Autonomous Taxi Program CA、华源证券研究所

图表 2：Waymo 在旧金山的日均订单量超过传统出租（单）



资料来源：Autonomous Taxi Program CA、SFMTA、华源证券研究所

图表 3：Waymo 在加州单车日均接单量达到 20 单以上



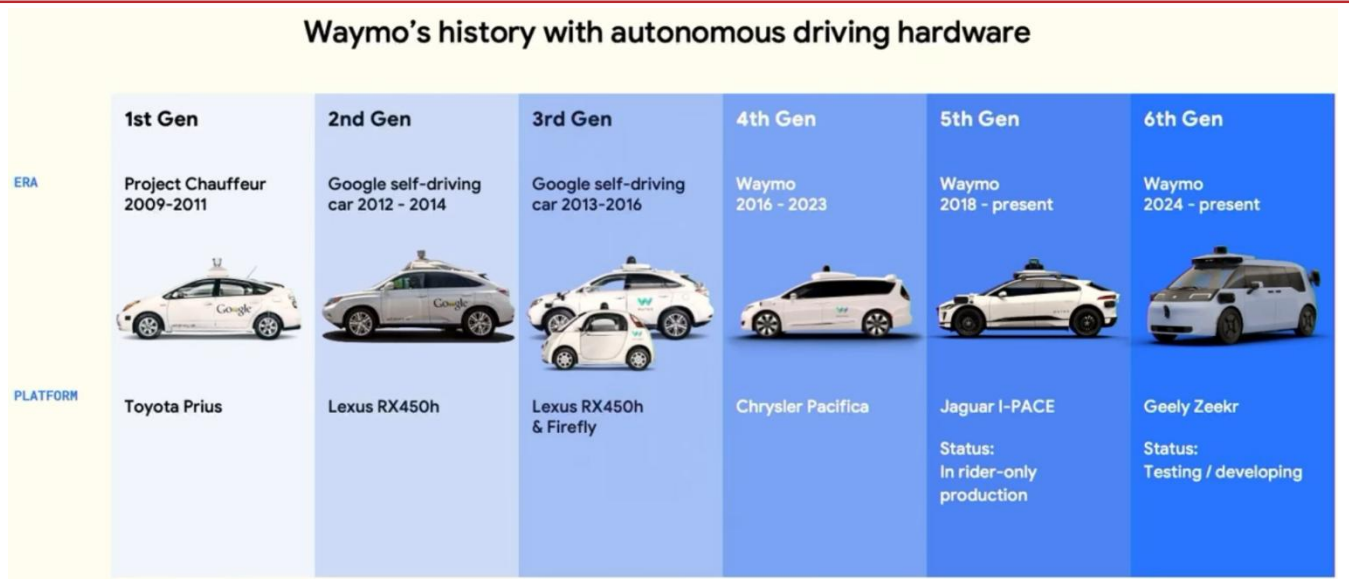
资料来源：Autonomous Taxi Program CA、华源证券研究所

图表 4：Waymo 美国运营区域现状



资料来源：Waymo 官网、华源证券研究所

图表 5: Waymo Robotaxi 车型迭代情况



资料来源: The Waymo Way: Making Autonomous Driving a Reality (作者: U-M Computer Science and Engineering)、华源证券研究所

## 2. 根据 Obi 的调研数据, Waymo 在加州目前是卖方市场, 价格高+候车时间长于 Uber:

1) 同一时间类似路线: Waymo 的打车价格平均比 lyft 高 41%, 比 uber 高 31% (lyft/uber/Waymo 每公里均价分别 7.99/8.36/11.22 美金)。

2) 平均等候时间 (ETA): uber 全时段等待时间基本都不会超过 5 分钟 (平均 3.15 分钟); lyft 不同时间段等待时间的区间为 2.4-13.09 分钟; Waymo 1.25-12.63 分钟。

图表 6: Waymo/lyft/uber 均价情况 (基于 obi 调研数据)

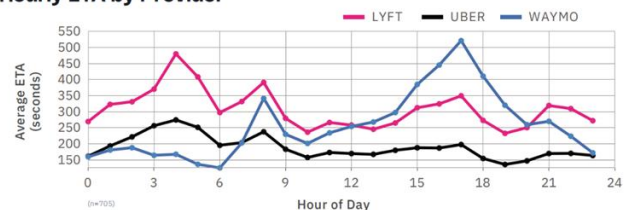
Differences in Prices Between Waymo, Uber and Lyft in Price per Kilometer

	Average Price	Standard Deviation	Median Price	Avg price/km
LYFT	\$14.44	\$1.92	\$14.22	\$7.99
UBER	\$15.58	\$2.22	\$15.36	\$8.36
WAYMO	\$20.43	\$3.65	\$19.52	\$11.22

资料来源: Obi、华源证券研究所

图表 7: Waymo/lyft/uber 平均候车时间 (基于 obi 调研数据)

Hourly ETA by Provider



资料来源: Obi、华源证券研究所

为什么 Waymo 受欢迎: 以加州地区为例, 用户对 Robotaxi 价格敏感性低&图新鲜&体验重于性价比 (部分佐证高购买力+高科技包容度城市更适合 Robotaxi 商业化)。

Robotaxi 用户关注点与网约车不同: 对于 Robotaxi 用户主要关心安全性、技术失效、黑客入侵 (网约车是价格、等待时间、安全性)。

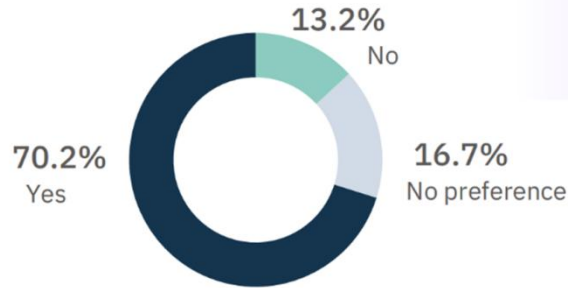
70%体验过 waymo 的调研用户更偏好 waymo 的理由：科技新鲜感、不需要与司机沟通、体验/环境更好。

用户更愿意打 Robotaxi 的场景：机场、深夜单、不熟悉的城市。

图表 8：70%体验过 waymo 的用户觉得 waymo 体验好于网约车

Did you prefer the experience of Waymo vs a regular rideshare with a driver?

Answered: 114



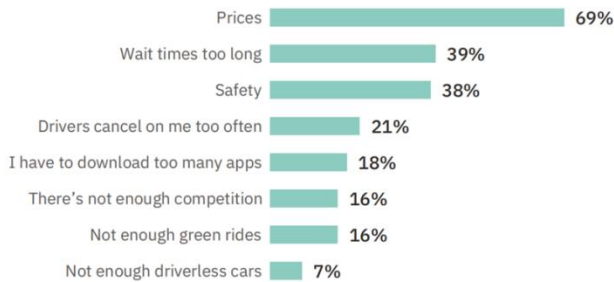
70% of users prefer Waymo to a regular rideshare

资料来源：Obi、华源证券研究所

图表 9：网约车需求决定因素是价格

What's your biggest issue(s) with rideshares in 2025?

Answered: 428

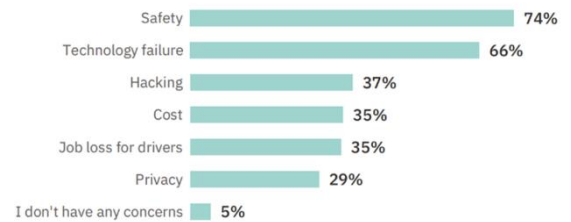


资料来源：Obi、华源证券研究所

图表 10：对于 Waymo，价格只是第四关心因素

What are your biggest concerns about autonomous rideshares like Waymo? (select all that apply)

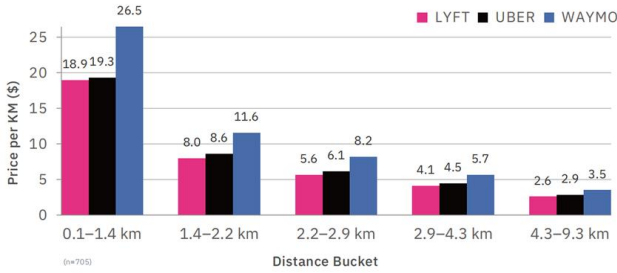
Answered: 455



资料来源：Obi、华源证券研究所

从 UE 模型角度看，我们认为需求端有溢价的海外市场盈利空间可能更大：根据 Obi 的抽样数据，加州地区行驶里程 4.30-9.3km 的订单 Waymo 每公里均价达到 3.5 美金（里程更少的订单公里收费更高）；而参考上海出租车的打车价格，国内一线城市打车均价则一般在每公里 3-4 元（上海 3km 以内起步价 14 元，后续超出的每公里收费 2.7 元/km；考虑 7km 的订单里程，收费在 3.5 元/km 左右；考虑到当前 Robotaxi 还处于补贴状态，每公里均价预计低于 3.5 元）；匡算下来，Robotaxi 公里均价可能是国内的 3x 以上。国内厂商的优势是依托供应链优势，单车 BOM 更低，但需求端的折价可能影响盈利空间；所以最优的选择可能是向优质海外市场扩张（例如中东、欧洲、东南亚等）。

图表 11: 当订单里程在 4.3-9.3km 时 waymo 公里价格 3.5 美金



资料来源: Obi、华源证券研究所预测

图表 12: 上海市出租车收费标准

来源: 上海市交通委员会 2023-05-15 字号 [大 中 小]

车类别	起租部分	超起租部分	燃油附加费	加价部分	浮动运价
市区营运出租汽车	起租价 14 元	每公里单价 2.7 元		1. 乘距超 15 公里单价加计 50%; 2. 夜间 (23 时至次日 5 时) 上浮 30%; 3. 车速低于 12 公里/小时或乘客要求停车等候, 4 分钟计收 1.5 公里超起租里程运价; 4. 春节长假期间附加费 10 元/单, 国庆节长假及劳动节 (五一小长假) 期间附加费 5 元/单 (重大节假日放假调休日期安排以国务院办公厅通知为准)。	高峰时段 (除法定节假日及周六、周日): 7:00 (含) -10:00, 16:00 (含) -19:00, 市域巡游出租汽车经营者可选择浮动幅度 +5% 或者不浮动; 平峰时段 (除法定节假日及周六、周日): 10:00 (含) -16:00, 市域巡游出租汽车经营者可选择浮动幅度 -5% 或者不浮动。
	出租车里程 3 公里				
区域性出租汽车	由各区人民政府根据地区实际情况自主制定相关收费标准。				
无障碍出租汽车	由企业根据市场发展改革委相关精神, 按市场需求, 自主制定相关收费标准。				

资料来源: 上海市交通委员会、华源证券研究所

### 3. 技术进步角度 Robotaxi 技术路线跟乘用车有收敛趋势, 但目前二者 MPI 可能还存在明显差距

Waymo 同样在往 VLM/VLA 的方向演进, 最新的论文成果 EMMA 是基于 Gemini+任务微调得到的 VLA: 23 年车端开始探索 VLM/VLA, 24 年尝试将 VLM 与传统感知模型结合: 24 年 Waymo 开始考虑在车端模型中加入 Visual World Knowledge (关于世界的通识知识); 24 年 11 月 Waymo 提出 EMMA (End-to-End Multimodal Model, 端到端多模态模型): 其将所有传感器的输入连同提示词作为输入, 最终直接由 MLLM 生成行车轨迹; 基础模型 EMMA 是基于 Gemini 1.0 Nano-1 (1.8B) 微调而来; 说明 Robotaxi 算法与乘用车前沿算法开始收敛。

特斯拉目前 FSDV13.2.9 的 MPI 数据与 Waymo 等 L4 公司还有差距: 观察到从特斯拉的 MPI 抽样数据来看, 城区 200 英里需要接管一次; 参考 22 年 DMV 数据, Waymo 等 Robotaxi 厂商在加州的测试能做到 1-2 万英里以上接管一次; 说明还有数量级的差距, 需要重点关注特斯拉的 9 月之后 V14 版本的体验与去安全员/面向公众开放后的 Robotaxi 运营表现。

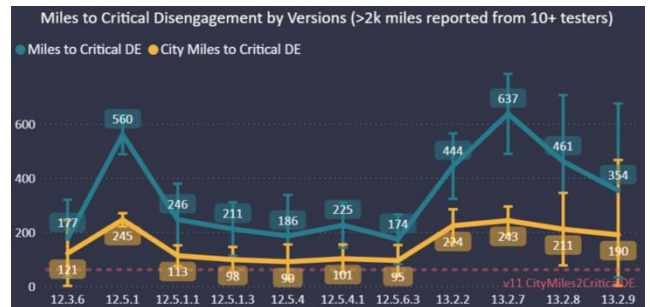
图表 13: DMV 2022 年自动驾驶脱离报告

路测企业	路测里程 (英里)	登记车辆数 (辆)	实测车辆数 (辆)	年度接管次数 (次)	平均脱离里程 (MPI)
Waymo	2900144	688	384	170	17059
Cruise	863122	388	350	9	95900
Zoox	552133	142	105	21	26290
小马智行	280413	41	34	20	14020
Apple	125096	69	48	5982	21
Nuro	94983	19	19	15	6333
文远知行	64561	17	14	3	21533
奔驰	52976	47	38	38	1395
AutoX	49314	44	15	1	49300
滴滴	38265	12	10	2	19150
Argo	18640.8	13	11	1	18600
Almotive	15215	2	2	680	22
Ghost Automation	14599	10	8	448	33
NVIDIA	7169	14	5	7	1029
Motional	4939	14	14	135	36
丰田	4774	4	4	112	43
高通	3017	4	3	128	23
轻舟智航	2589	1	1	3	867
百度Apollo	2477	7	4	NA	NA
日产	1194	6	3	8	150
Gatik AI	983	3	1	3	333
Intel	781	3	2	155	5
元戎启行	761	2	2	NA	NA
Imagry	650	1	1	204	3
法雷奥	339	1	1	71	5
Aurora	26	1	1	NA	NA
总计	5099160.8	1553	1080	8216	—

数据来源: 美国加州车辆管理局; 制图: 赛博汽车

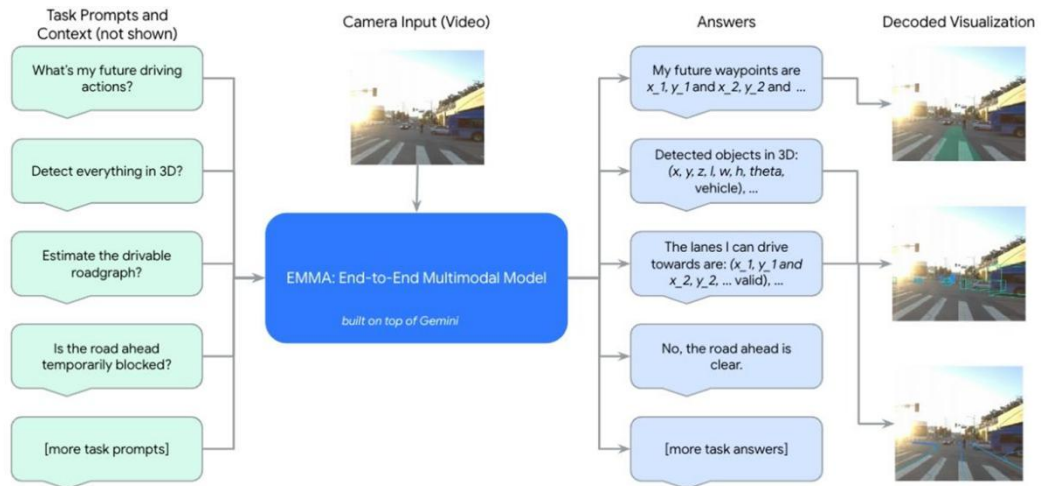
资料来源: 赛博汽车、加州交通管理局、华源证券研究所

图表 14: Tesla FSD MPI 抽样数据 (fsdtracker 抽样数据)



资料来源: FSD Tracker、华源证券研究所

图表 15: Waymo 的 EMMA 模型

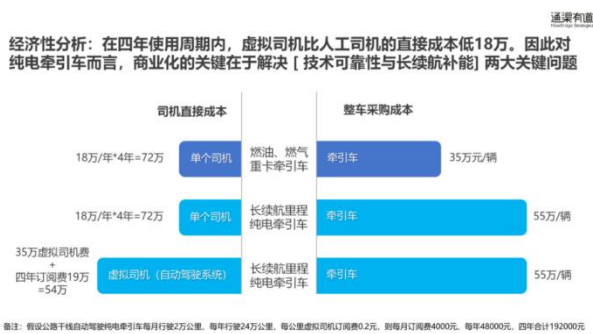


资料来源: 《EMMA: End-to-End Multimodal Model for Autonomous Driving》(作者: Jyh-Jing Hwang 等)、华源证券研究所

## 4. 国内市场 To-B 解决方案可能是商业化速度更快的细分

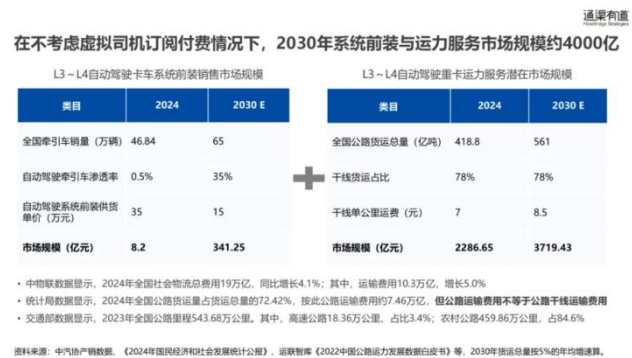
**国内 To-B 解决方案市场商业化速度可能更快:** 以 Robotruck 为例, 根据通渠有道的测算, 4 年使用周期假设下, RoboTruck 4 年 19 万的虚拟司机订阅费可比人工司机节约 18 万成本; 市场空间角度, 针对 RoboTruck 的自动驾驶系统前装需求 2030 年市场空间有望达到 340 亿元以上; 2030 年 L3-L4 自动驾驶重卡运力服务市场潜在规模预计约 3700 亿元; 考虑前装+运力服务, RoboTruck 2030 年潜在市场空间约 4000 亿元, 商业化前景广阔。

图表 16: RoboTruck 可为货主大幅降本



资料来源: 通渠有道、华源证券研究所

图表 17: RoboTruck 自动驾驶系统前装+运力服务市场规模



资料来源: 通渠有道、华源证券研究所

## 5. 关注受益海外 Robotaxi 高支付意愿/国内 To-B 解决方案加速落地的代表公司——例如：文远知行

文远是国际化进程最快的 Robotaxi 运营商，且 to-B RoboX 实现了主流下游市场的全面布局：文远通过与 Uber、Grab 等海外网约车平台合作，在中东、欧洲、东南亚加速扩张；仅中东地区车队规模年底就有望达到数百台；国内市场文远 Robotaxi 商业化重心放在一线城市；另一方面，文远是稀缺的 to-B 泛 RoboX 服务提供商，从干线/支线物流到无人小巴到无人清洁车全覆盖，提供“整车销售+虚拟司机运营服务”；我们预计文远 Robotaxi 国际化的前景有望继续加速并深度受益全球 to-B RoboX 市场商业化提速可能带来的广阔商机。

图表 18：文远车队规模&运营区域情况概要

总车队规模	超1200台；公开运营近6年；自动驾驶里程超4kw公里	
Robotaxi运营区域&车队规模	国内	运营区域：北京、广州、上海 车队规模：国内预计400辆；25年年底有望扩张至翻倍规模
	海外	运营区域：中东、东南亚、欧洲为主 车队规模：预计100辆左右；中东车队25年年底有望达到200辆
to-B RoboX解决方案	流量渠道合作伙伴	高德、Uber（股权合作）；未来5年新开拓展欧洲、中东等区域15座国际城市；Grab（股权合作）；旨在加速东南亚大规模部署Robotaxi；
	RoboTruck/RoboVan	招股书披露：21年9月推出首款车；提供卖车+虚拟司机服务；与江铃福特等OEM合作；已收到超过1万台意向订单；
	RoboBus	聚宇通、金龙合作；销售无人公交车；全球25个城市商业化试点；招股书披露2千台意向订单；
	Robosweeper 乘用车	Robosweeper：卖车/提供道路清洁服务；在9个城市完成测试；并在广州实施了收费清洁商业化试点；WeRideS1已推广向新加坡为代表的海外市场； 与博世合作，算法赋能奇瑞等头部OEM

资料来源：文远知行官网、文远知行微信公众号、文远知行招股说明书、汽车商业评论等、华源证券研究所

图表 19：文远 Robotaxi 海外商业版图加速扩张

📍 阿联酋，阿布扎比



- Robotaxi 车队规模自2024年以来增长到3倍。
- 运营区域新增阿尔富姆、阿尔马里亚岛，总服务范围覆盖阿布扎比近一半核心城区，订单量预计翻倍。
- Robotaxi 车队规模将拓展至数百台，预计在2025年内运营范围将拓展至哈利法城、马斯达尔城及更多区域。
- 开启中东首个纯无人 Robotaxi 道路测试。

📍 阿联酋，迪拜



- 与 Uber、迪拜道路管理局签署合作协议，在迪拜部署商业化 Robotaxi 出行服务。
- 启动 Robotaxi 道路测试，预计今年内开启试运营。
- 计划2026年开启纯无人 Robotaxi 商业运营。

📍 沙特，利雅得



- 旗下 Robotaxi 获得沙特首张自动驾驶牌照。
- 成为全球唯一一家旗下产品拥有六国自动驾驶牌照的科技公司。
- 启动沙特首个 Robotaxi 试运营服务，也是目前沙特唯一的 Robotaxi 试运营服务。

文远知行获Grab投资数千万美元，双方将合作在东南亚大规模部署 Robotaxi

来源：文远知行的 文远知行WeRide 2025年08月15日 17:03 广东



8月15日，全球领先的自动驾驶科技公司文远知行WeRide (NASDAQ: WRD) 宣布，东南亚地区的超级应用平台Grab (NASDAQ: GRAB) 将对其进行数千万美元的股权投资。此项投资是双方战略合作的一部分，旨在加速在东南亚大规模部署L4级Robotaxi及其他自动驾驶车辆，展现了双方的共同愿景：将文远知行的自动驾驶车辆接入Grab的运营网络当中，提升服务质量与安全水平。

该笔投资预计不晚于2026年上半年完成交割，具体交割时间将根据文远知行确定的时间和成交条件确定。Grab的投资将支持文远知行的国际增长战略，扩大其在东南亚的商业自动驾驶车队规模，并推动AI驱动出行方式的发展。

资料来源：文远知行微信公众号、华源证券研究所

图表 20：文远 to-B RoboX 解决方案布局全面且全球化进程持续推进



- 在新加坡开启东南亚首个RoboBus纯无人运营，领跑东南亚智慧出行市场。



- 无人物流车W5获得中国广州市黄埔区首张无人驾驶路测牌照。



- 在沙特部署RoboBus，覆盖埃尔奥拉等多个区域。



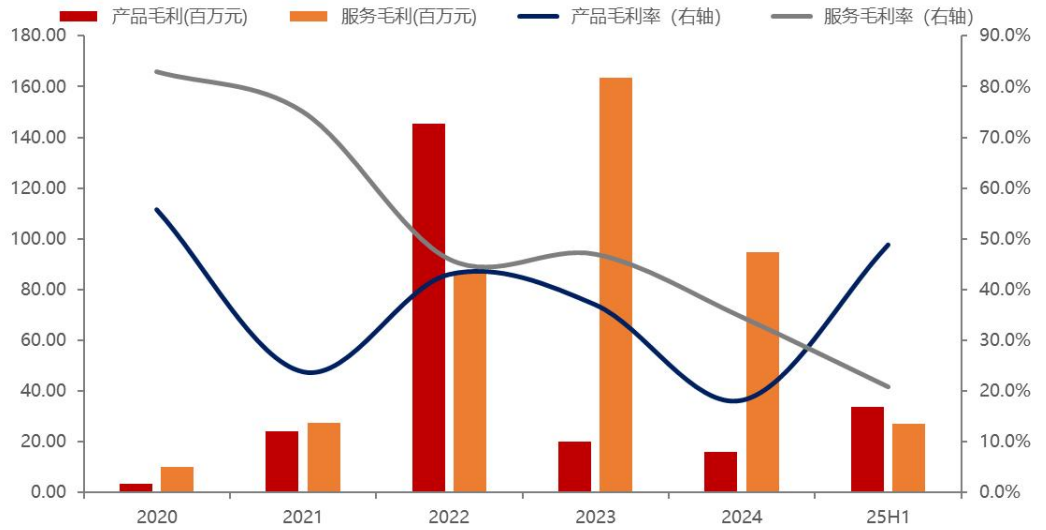
- 在法国巴黎连续两年为法网公开赛提供RoboBus接驳服务，并开展欧洲首个夜间自动驾驶无人小巴接驳服务。



- 无人扫地机S1首进沙特，于利雅得落地中东首个智慧环卫商业化项目。

资料来源：文远知行微信公众号、华源证券研究所

图表 21：文远 25H1 产品毛利率开始回暖



资料来源：iFinD、华源证券研究所

## 6. 风险提示

- (1) **法规进展不及预期风险**：如 Robotaxi、自动驾驶重卡等相关法规/政策放开速度低于预期，可能导致市场规模增长不及预期。
- (2) **竞争格局恶化风险**：如行业主要供应商为扩大市场份额采取更激进的产品报价策略，可能引发 RoboX 解决方案价值量快速下降，行业市场规模与盈利水平可能不及预期。
- (3) **技术成熟度不及预期风险**：技术不成熟可能导致 RoboX 商业化过程中事故频发，影响公众&监管机构对相关产品的信心，导致行业渗透率提升速度不及预期。
- (4) **市场空间测算风险**：如未来 Robotaxi、to-B RoboX 解决方案的渗透率提升速度及软硬件均价不及预期，可能导致行业市场空间不及预期。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。