



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025年09月22日

基础数据

09月19日收盘价（元）	20.76
总市值（亿元）	179.20
总股本（亿股）	8.63

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：董晓彬

S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：王凯丽

S0190522070001
wangkaili@xyzq.com.cn

江铃汽车(000550.SZ)

新一轮产品周期开启，股权激励落地可期

投资要点：

- **江铃汽车为国内老牌商用汽车企业，于1993年上市，1995年引入美国福特持股。**江铃汽车是集整车及零部件研发、制造、销售、服务于一体的中国商用车领军企业。公司于1995年在中国第一个以ADRs发行B股方式引入外资战略合作伙伴，截至2025年6月底福特汽车持有公司32%股份。公司整车业务主要包括轻客（全顺、福顺、特顺）、轻卡（凯运、凯威等）、皮卡（大道、域虎、宝典、Ranger）、SUV（领界、领睿、领裕、Bronco）等，2025H1整车销量中SUV占比最高（33%），其次是轻客（27%）。2024年得益于SUV、皮卡和轻客的增长，收入同比增长15.7%达384亿元。
- **江铃汽车轻客市占率稳居行业前三，新能源市占率不断提升。**近年来轻客行业销量相对稳定，2025年1-7月，受益于以旧换新政策的拉动，行业销量同比提升6.2%至24.3万辆。从竞争格局来看，江铃汽车稳居市占率前三，2025年1-7月市占率为22%，仅次于重庆长安。此外，近年来国内新能源轻客渗透率明显提升，从2022年的不到30%提升至2025年1-6月的59%。目前江铃在新能源轻客市场的市占率仍然偏低，2025年前6月仅为4.3%，随着新能源轻客产品的不断丰富，后续市占率有望进一步提升。
- **未来看点一：福特合作有望加强，内外销增量可期。（1）内销：Bronco新能源版本预计于25Q4上市，销量有望明显改善。**2025年7月16日，福特纵横首款新能源战略车型烈马新能源正式登陆工信部公告，于25Q4在中国市场正式上市，有望带动Bronco销量明显改善。此外，福特仍有多款销量居前的皮卡和SUV（如F系列等）仍未实现国产化，未来有望贡献增量。（2）外销：采用成本加成方式定价，对江铃而言风险可控，对福特而言无需进行利润分成，有动力将更多车型导入江铃生产。短期看，Bronco、领睿及领裕新能源版本出口可期，有望带动出口销量增长。中长期看，Ranger也有望推出新能源版本以及出口销售，福特未来有望给江铃导入更多电动化车型以推动电动化战略发展。
- **未来看点二：江铃集团与百度合作推出颐驰06，上市公司与文远知行合作推出轻客RoboVAN，有望带动估值中枢提升。**2024年5月，百度APOLLO DAY 2024大会上发布颐驰06，是百度Apollo与江铃集团新能源联合开发的第六代无人驾驶车型，首批1000辆交付至萝卜快跑平台。2021年9月，文远知行宣布与江铃汽车合作开发L4级（组合）辅助驾驶轻型客车，推出了名为WeRide Robovan的L4级（组合）辅助驾驶货运车，基于江铃轻客BEV车型开发，中通快递计划采用这些车辆进行小件快递同城物流运输。
- **未来看点三：股份回购如期实施，股权激励有望落地。**截至7月31日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份857万股，占公司目前总股本的0.9929%，最高成交价为20元/股，最低成交价为18.86元/股，成交金额1.69亿元（不含交易费用）。我们预计后续将推出员工持股/股权激励计划，提升员工工作积极性，业绩增长值得期待。
- **投资建议：**福特更多产品国产化可期，内销及出口有望打开增长空间；股票回购实施接近尾声，股权激励有望出台，业绩增长确定性相对较高；布局RoboX提升估值弹性。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为15.8/18.0/19.5亿元，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**新车销售不及预期；行业竞争加剧；股权激励不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	38374	42076	45253	47730
同比增长	15.7%	9.6%	7.6%	5.5%
归母净利润（百万元）	1537	1582	1803	1949
同比增长	4.2%	2.9%	14.0%	8.1%
毛利率	14.1%	14.8%	15.0%	15.1%
ROE	13.6%	13.1%	13.7%	13.6%
每股收益（元）	1.78	1.83	2.09	2.26
市盈率	11.7	11.3	9.9	9.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

目录

一、江铃汽车：中外合资，轻型商用车领先企业	4
1.1 福特入股，奠定轻型商用车行业领先地位	4
1.2 收入平稳上行，利润触底回升	5
1.3 分红比例维持 40%左右，分红意愿较强	7
二、主业：轻客市占率居前，贡献稳定现金流	8
三、未来看点一：福特合作有望加强，内外销增量可期	12
3.1 内销：新能源 Bronco 上市在即，销量有望再上台阶	14
3.2 外销：福特品牌出口有望拉动销量增长，新品导入可期	17
四、未来看点二：布局 Robo X 有望带动估值提升	21
五、未来看点三：太原重汽拖累减少，股权激励有望出台	22
六、盈利预测与估值	24
七、风险提示	26

图目录

图 1、江铃汽车发展历程	4
图 2、江铃汽车股权结构（截至 2025 年 6 月 30 日）	4
图 3、公司营业收入及同比增速	5
图 4、公司收入主要来源于整车销售	5
图 5、公司整车分品类销量（单位：万辆）	5
图 6、公司归母净利润及同比增速	6
图 7、地方政府对公司补助力度较大	6
图 8、公司经营性净利润明显回升	6
图 9、公司归母净利率触底回升	6
图 10、公司期间费用率震荡下行	6
图 11、中国轻客行业销量及增速	8
图 12、2025M1-M7 中国轻客市场销量竞争格局	8
图 13、2023 年至 2025M1-M7 中国轻客市场销量竞争格局	8
图 14、中国新能源轻客销量及渗透率	9
图 15、2025M1-M6 中国新能源轻客市场销量竞争格局	9
图 16、2024 年至 2025M1-M6 中国新能源轻客市场销量竞争格局	9
图 17、江铃汽车轻客产品矩阵	10
图 18、江铃汽车轻客销量及增速	10
图 19、江铃汽车新能源轻客销量及增速	10
图 20、江铃汽车新能源产品销量（万辆）及增速	11
图 21、轻客行业出口量及增速	11
图 22、电动轻客行业出口量及占整体轻客出口比例	11
图 23、江铃和福特合作历程	12
图 24、江铃福特合作车型	13
图 25、福特纵横野活动	14
图 26、福特纵横门店	14
图 27、福特纵横渠道硬派越野产品（F-150 猛禽、烈马、游奇侠）	14
图 28、福特纵横股权结构	14
图 29、江铃福特科技营收及利润（单位：亿元）	

图 30、福特烈马与方程豹、坦克 500 对比	15
图 31、Bronco 国内月度销量（单位：辆）	16
图 32、Bronco 新能源版本	16
图 33、坦克 500 国内月度销量（单位：辆）	16
图 34、方程豹豹 5 国内月度销量（单位：辆）	16
图 35、江铃出口收入、增速及占整体收入比例	17
图 36、江铃出口销量及增速	17
图 37、福特汽车销量及增速（单位：万辆）	19
图 38、福特汽车全球销量分布情况（单位：万辆）	19
图 39、福特汽车电动车销量及增速（单位：万辆）	19
图 40、福特电动车全球销量分布情况	19
图 41、福特 Model-E 系列产品收入及 EBIT 情况	20
图 42、福特电马 Mustang Mach-E 版本对比	20
图 43、颐驰 06 外观	21
图 44、江铃汽车 Robovan	21
图 45、江铃重汽收入及利润情况	22

表目录

表 1、公司历年现金分红金额及占归母净利润比例	7
表 2、江铃福特重要车型国内销量（辆）	12
表 3、Bronco 燃油版和新能源版参数对比	15
表 4、福特美国重点车型销量（单位：万辆）	16
表 5、福特 Bronco 全球销量情况（单位：辆）	18
表 6、福特 Ranger 全球销量情况（单位：辆）	18
表 7、福特销量居前的电动车（单位：辆）	20
表 8、公司股票回购计划	23
表 9、盈利预测假设	24
表 10、盈利预测结果	24
表 11、可比公司盈利预测与估值对比（2025 年 9 月 19 日）	25

一、江铃汽车：中外合资，轻型商用车领先企业

1.1 福特入股，奠定轻型商用车行业领先地位

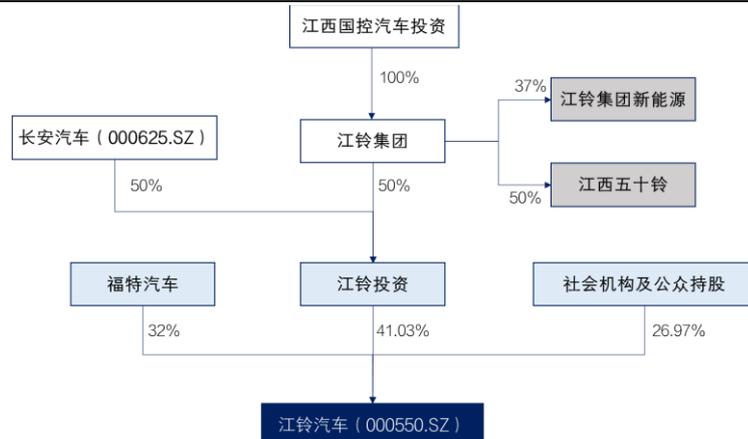
江铃汽车为国内老牌商用汽车企业，于1993年上市，1995年与福特开展战略合作，引入外资以及先进制造技术，巩固公司行业地位。江铃汽车是集整车及零部件研发、制造、销售、服务于一体的中国汽车行业劲旅，在提供优质汽车产品的同时，致力于通过客制化、智能化的产品和服务满足用户个性化的需求，是中国商用车行业领军企业，也是乘用车领域标杆新势力。1993年11月，公司成功在深圳证券交易所发行A股，成为江西省第一家上市公司，并于1995年在中国第一个以ADRs发行B股方式引入外资战略合作伙伴。截至2025年6月30日，美国福特汽车公司持有公司32%股份。

图1、江铃汽车发展历程



数据来源：公司官网，网易汽车，福特官网，懂车帝，太平洋汽车，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、江铃汽车股权结构（截至2025年6月30日）

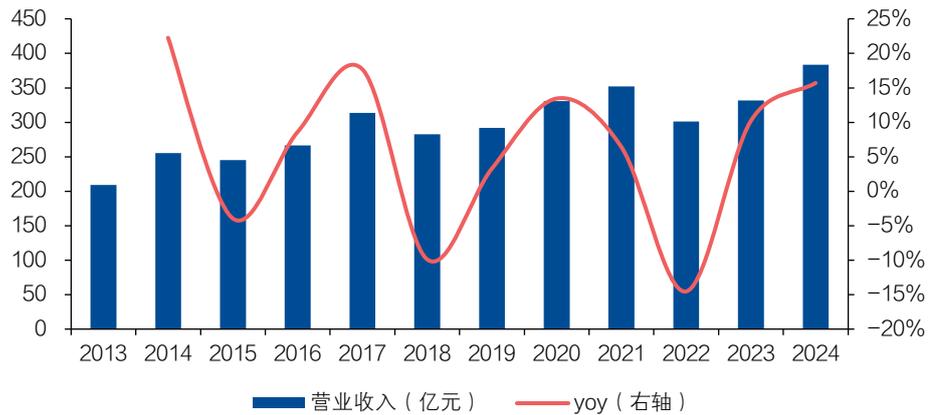


数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2 收入平稳上行，利润触底回升

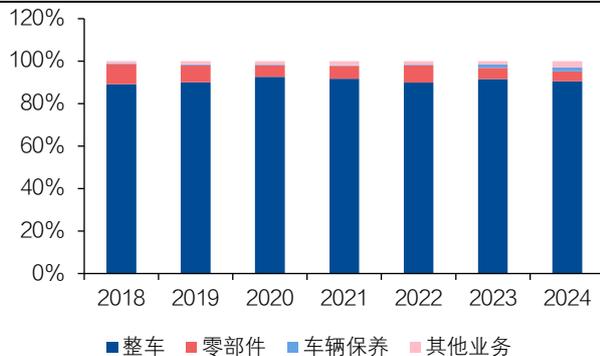
公司收入主要源于整车销售，近几年收入平稳增长。公司整车业务主要包括轻客（全顺、福顺、特顺）、轻卡（凯运、凯威等）、皮卡（大道、域虎、宝典、Ranger）、SUV（领界、领睿、领裕、Bronco）等，2025H1 整车销量中 SUV 占比最高（33%），其次是轻客（27%）。2024 年得益于 SUV、皮卡和轻客的增长，收入同比增长 15.7% 达 384 亿元。

图3、公司营业收入及同比增速



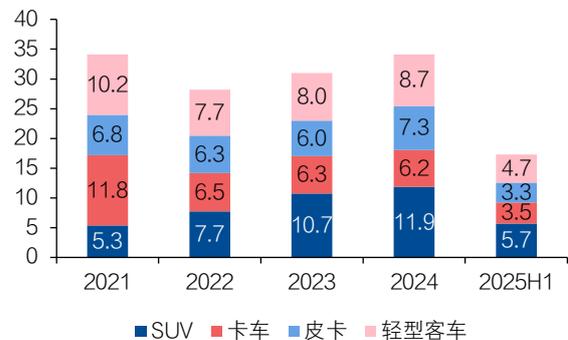
数据来源：iFinD，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司收入主要来源于整车销售



数据来源：iFinD，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、公司整车分品类销量（单位：万辆）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

政府补助力度较大，经营性净利润自 2023 年回升明显。2019 年公司开始实行“三大工程”（分别对应提升营销及渠道能力、降低材料成本及控制期间费用），2020 年为剥离重卡业务先行计提资产减值 6.11 亿元，剔除政府补助及减值影响，2020 年经营性利润实际有 10.3 亿元。2021-2022 年剔除政府补助和资产减值的经营性利润分别为 0.5 亿元和-0.1 亿元，2021 年利润微薄主要受缺芯和原材料涨价影响，2022 年主要受疫情影响收入下降。2023 年开始公司经营性利润明显回升达

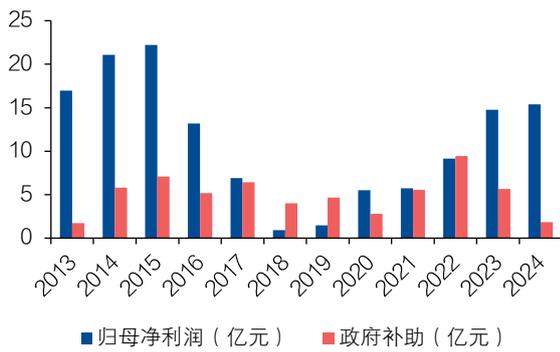
12.6 亿元，2024 年同比增长 12% 达 14.1 亿元。随着后续新品放量及降本增效，利润率有望继续提升。

图6、公司归母净利润及同比增速



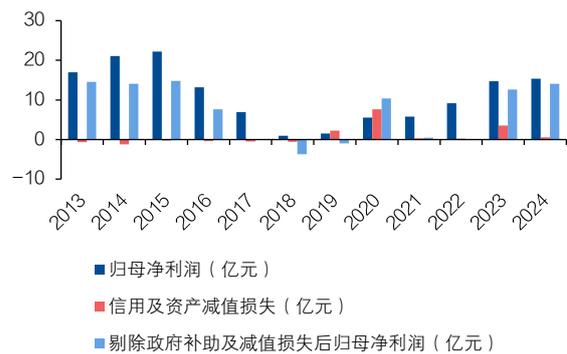
数据来源：iFinD，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、地方政府对公司补助力度较大



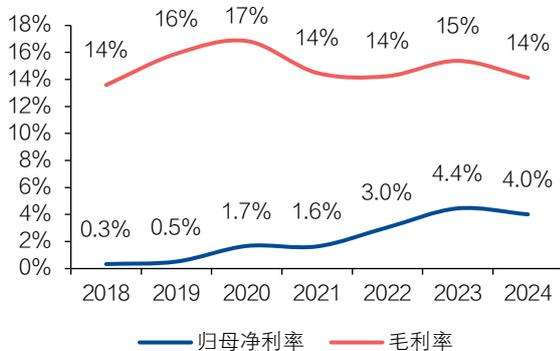
数据来源：iFinD，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、公司经营性净利润明显回升



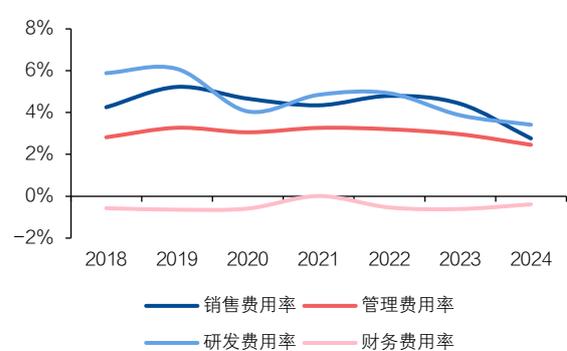
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、公司归母净利率触底回升



数据来源：iFinD，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、公司期间费用率震荡下行



数据来源：iFinD，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3 分红比例维持 40%左右，分红意愿较强

重视股东回报，现金分红比例维持高位。公司自 2013 年开始分红比例除 2018 年外均为 40%或以上，其中 2017 年和 2020 年有 2 次特殊分红。我们预计后续现金分红比例将维持在 40%及以上。

表1、公司历年现金分红金额及占归母净利润比例

年份	归母净利润（亿元）	现金分红（亿元）	现金分红比例
2013	16.98	6.8	40%
2014	21.08	8.4	40%
2015	22.22	8.9	40%
2016	13.18	5.3	40%
2017	6.91	22.8	329%
2018	0.92	0.3	38%
2019	1.48	0.6	41%
2020	5.51	30.0	545%
2021	5.74	2.3	40%
2022	9.15	3.7	40%
2023	14.76	5.9	40%
2024	15.37	6.1	40%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

二、主业：轻客市占率居前，贡献稳定现金流

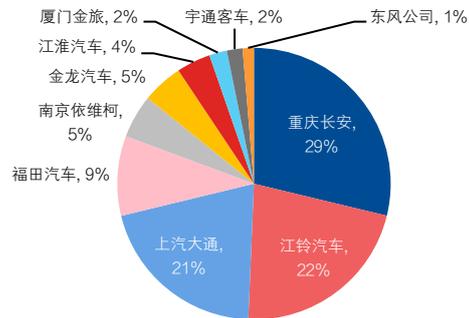
轻客市场年销量稳定在 30-40 万辆之间(含出口)，江铃汽车市占率稳居前三。近年来轻客行业销量相对稳定，2021 年受益于国六切换以及蓝牌新规，行业销量同比提升 25.2%至 39.4 万辆，2022 年受疫情影响同比有所下滑。2025 年 1-7 月，受益于以旧换新政策的拉动，行业销量同比提升 6.2%至 24.3 万辆。从竞争格局来看，江铃汽车稳居市占率前三，2025 年 1-7 月市占率为 22%，仅次于重庆长安。

图11、中国轻客行业销量及增速



数据来源：Wind，中国汽车工业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

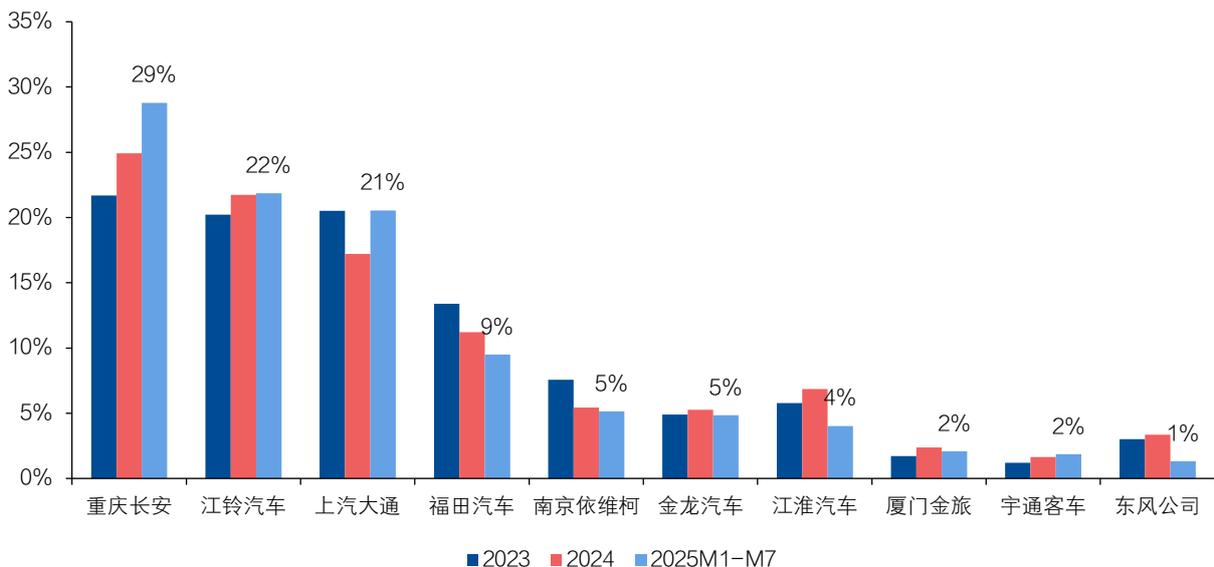
图12、2025M1-M7 中国轻客市场销量竞争格局



数据来源：第一商用车网，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：市占率计算以本图中企业销量之和作为分母

图13、2023 年至 2025M1-M7 中国轻客市场销量竞争格局

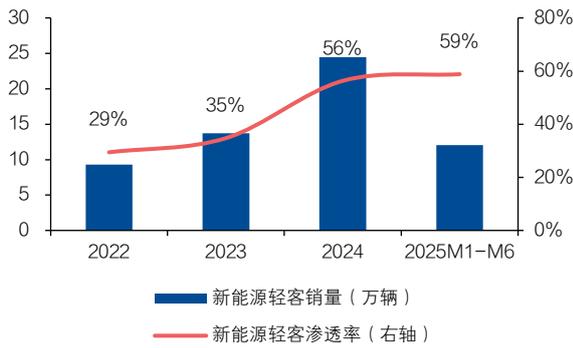


数据来源：第一商用车网，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：市占率计算以本图中企业销量之和作为分母

新能源轻客渗透率已超过 50%，江铃新能源轻客市占率不断提升。近年来国内新能源轻客渗透率明显提升，从 2022 年的不到 30% 提升至 2025 年 1-6 月的 59%，其中又以纯电轻客为主。目前江铃在新能源轻客市场的市占率仍然偏低，2025 年前 6 月仅为 4.3%，尽管相比 2024 年的 2.2% 有一定提升，但较头部企业仍有较大进步空间。随着江铃新能源轻客产品矩阵的不断丰富，后续市占率有望进一步提升。

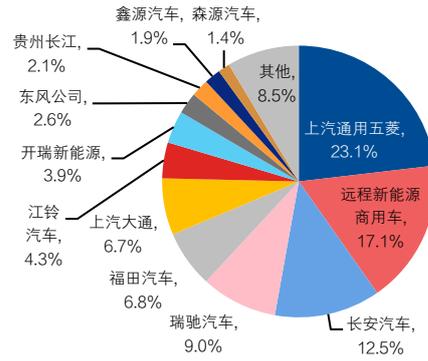
图14、中国新能源轻客销量及渗透率



数据来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，汽车总站网，兴业证券经济与金融研究院整理

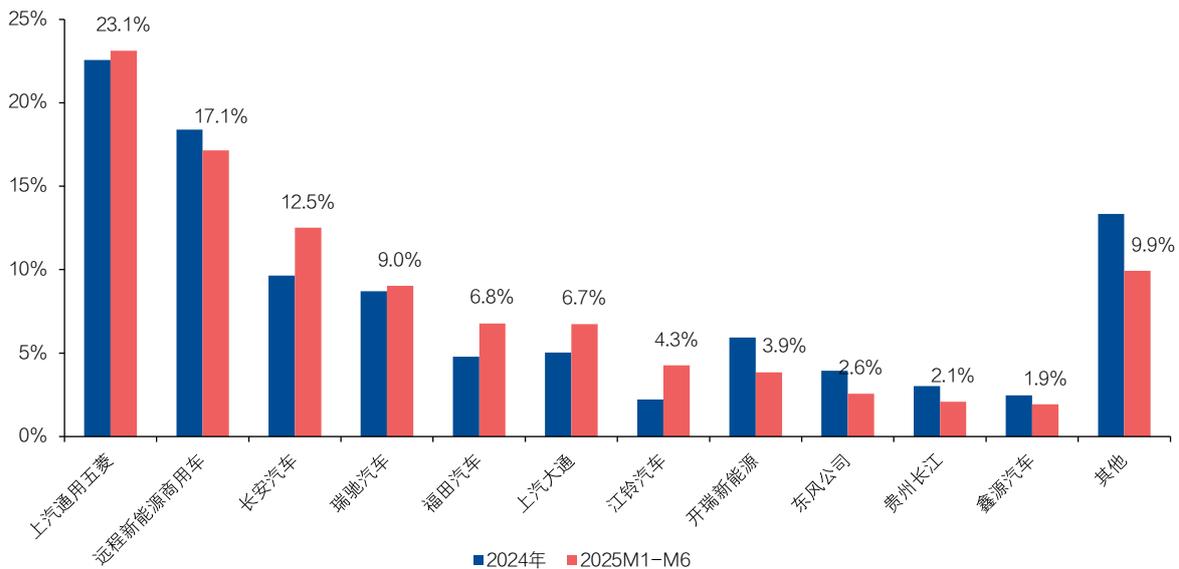
注：新能源轻客销量来源于汽车总站网及第一商用车网，轻客销量来源于中国汽车工业协会，限于数据可得性可能会出现偏差

图15、2025M1-M6 中国新能源轻客市场销量竞争格局



数据来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、2024 年至 2025M1-M6 中国新能源轻客市场销量竞争格局



数据来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，兴业证券经济与金融研究院整理

江铃传统轻客已经相对完善，新能源轻客产品矩阵不断丰富。传统轻客方面，江铃主要有全顺及福顺系列，其中全顺主打中高端，福顺偏实用性；新能源轻客方

面，2024 年推出 E 福顺、2025 年 3 月推出 E 全顺，拉动了销量提升，2025H1 江铃新能源轻客销售 0.51 万辆，同比增长 83%。

图17、江铃汽车轻客产品矩阵

	车型	售价 (万元)	上市时间
传统轻客	福特全新顺	 13.98-21.08	2023/2
	福特全顺T8	 15.38-26.78	2023/10
	全顺T8工程车	 37.9-43.9	2023/10
	江铃福顺	 9.78-16.09	2022/8
	福顺工程车	 21.98-23.18	2022/8
新能源轻客	E福顺	 8.66-11.69	2024/12
	E全顺	 19.98-45.29	2025/3

数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图18、江铃汽车轻客销量及增速



数据来源：公司公告，第一商用车网，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、江铃汽车新能源轻客销量及增速

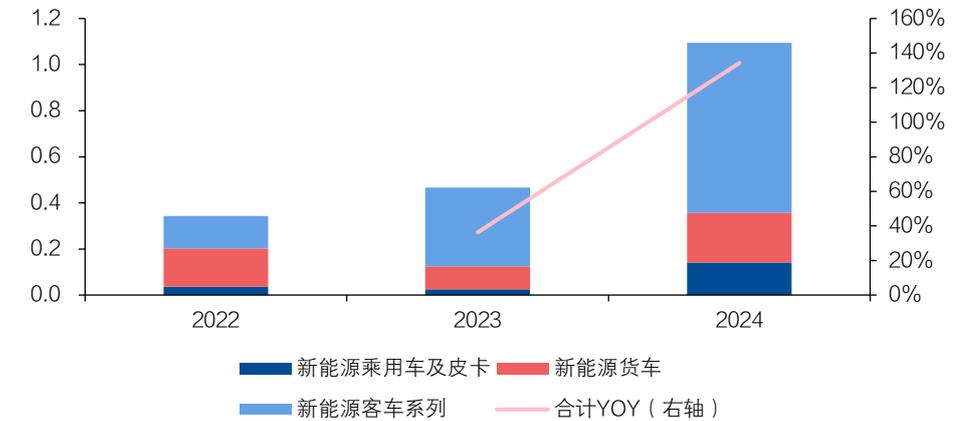


数据来源：公司公告，第一商用车网，兴业证券经济与金融研究院整理

新能源出口或可贡献增量。行业角度看，2025 年 1-6 月轻客出口量 2.4 万辆 (YOY+45%)，其中纯电轻客出口量 2921 辆 (YOY+249%)，占整体轻客出口比例提升至 12%。公司角度看，目前江铃新能源产品以轻客为主，2024 年新能源客车

销量 7364 辆 (YOY+115%)，但仍集中于国内销售。随着行业新能源轻客出口的增
加以及公司新能源轻客产品矩阵的不断完善，我们预计公司出口量有望进一步提
升。

图20、江铃汽车新能源产品销量（万辆）及增速



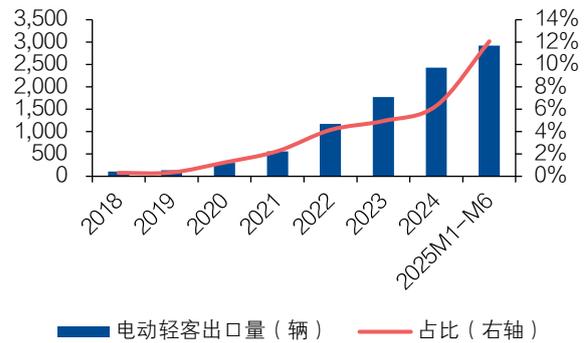
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、轻客行业出口量及增速



数据来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、电动轻客行业出口量及占整体轻客出口比例



数据来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

三、未来看点一：福特合作有望加强，内外销增量可期

江铃汽车于 1995 年引入福特持股，目前合作品牌车型主要为 SUV、MPV、皮卡和轻客。1995 年，江铃汽车以 ADRs 发行 B 股方式引入福特汽车，截至 2025 年 6 月 30 日，福特汽车持有公司 32% 股份。截至 2025 年，福特品牌包括全顺系列产品、江铃福特 MPV 途睿欧、江铃福特领裕（燃油&插混）、江铃福特领睿（燃油&插混）、福特游奇侠 Ranger、福特烈马 Bronco。福特游奇侠 Ranger 于 2023 年 12 月上市，福特烈马 Bronco 于 2024 年 4 月上市，有望贡献新增量。

图23、江铃和福特合作历程



数据来源：公司官网，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理
注：撼路者于 2019 年 4 月停产，领界于 2024 年后陆续停产

表2、江铃福特重要车型国内销量（辆）

车型	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025M1-M7
SUV							
福特烈马 Bronco	-	-	-	-	-	10603	3629
福特领睿	-	-	-	7517	13754	13103	8047
福特领裕	-	-	15590	5982	6407	3303	739
福特领界	47893	29139	43690	6082	1696	42	-
皮卡							
福特游骑侠 Ranger	-	-	-	-	469	10990	3896
MPV							
福特途睿欧	1532	1896	1725	1047	2557	753	381

数据来源：车主指南，Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理
注：Ranger 为 2025M1-M6 数据

图24、江铃福特合作车型

车型	系列	图片	售价 (万)	上市时间	
乘用车	福特烈马Bronco		29.98-43.88	2024/4	
	领睿 (中型5座SUV)	全新福特领睿		9.88-16.55	2024/10
		全新福特领睿插电混动		16.88-19.98	2024/11
	领裕 (中大型6/7座SUV)	福特领裕		17.38-22.18	2023/2
		福特领裕-黑曜倾橙版		19.98-22.18	2023/7
		全新福特领裕插电混动		20.68-23.88	2024/11
	皮卡	福特游骑侠Ranger		14.58-26.88	2023/12
	MPV	福特全新途睿欧		21.96-24.30	2023/4
商用车	轻客	福特新全顺		13.98-21.08	2023/2
		福特全顺T8		15.38-26.78	2023/10

数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

成立福特纵横，打造专业户外越野渠道品牌。福特纵横是江铃福特汽车科技（上海）有限公司（下称江铃福特科技），面向中国户外越野爱好者发布的全新渠道品牌，于2023成都车展正式发布。福特纵横旨在满足户外越野消费者在顶级专业产品、个性改装体验和全球越野社群三个方面体验上的各种需求，旗下两大产品系列包括：（1）由超性能越野皮卡福特 F-150 猛禽、专业级山野利器福特游骑侠以及纯血敞篷越野车福特烈马组成的硬派越野系列；（2）由臻三排大七座宽适 SUV 福特领裕、宽适先锋大五座 SUV 福特领睿、立体大空间商务 MPV 福特途睿欧组成的“户外轻探索系列”矩阵。江铃福特科技由江铃汽车持股 51%、福特汽车持股 49%，2024 年实现收入 53.2 亿元，亏损 6.8 亿元（同比 2023 年减亏 1.6 亿元），2025 年盈利有望逐步改善。

图25、福特纵横野活动



数据来源：巨量车场，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、福特纵横门店



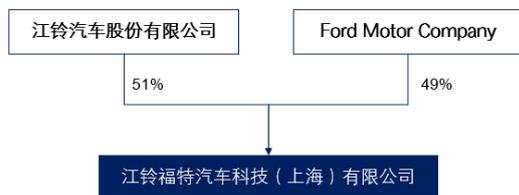
数据来源：百度图片，兴业证券经济与金融研究院整理

图27、福特纵横渠道硬派越野产品（F-150 猛禽、烈马、游奇侠）



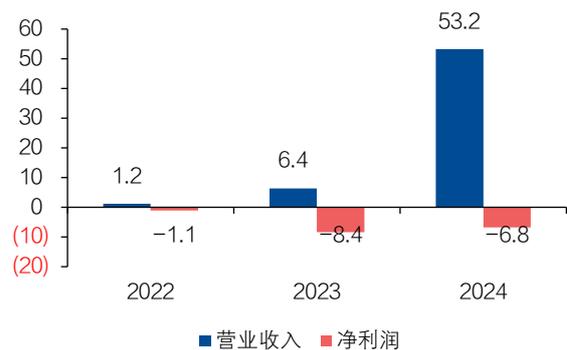
数据来源：福特中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图28、福特纵横股权结构



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图29、江铃福特科技营收及利润（单位：亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

3.1 内销：新能源 Bronco 上市在即，销量有望再上台阶

Bronco 新能源版本预计于 25Q4 上市，销量有望明显改善。2025 年 7 月 16 日，福特纵横首款新能源战略车型烈马新能源正式登陆工信部公告，标志着烈马家族

正式从燃油跨到电动、从荒野探险到兼顾城市出行。Bronco 新能源版本为承载式车身且车顶完全固定的城市 SUV(燃油版 Bronco 车顶可以拆卸)，配备激光雷达和 30+高精度传感器/摄像头，能够提供更智能的驾驶体验，预计售价为 30-40 万元，于 25Q4 在中国市场正式上市，有望带动 Bronco 销量明显改善。此外，福特仍有多款销量居前的皮卡和 SUV (如 F 系列等) 仍未实现国产化，未来有望贡献增量。

表3、Bronco 燃油版和新能源版参数对比

项目	燃油版	新能源版
车身形式	非承载式	承载式
长宽高 (mm)	4800*1900*1835	增程版: 5025*1960*1825 纯电版: 5025*1960*1815
轴距 (mm)	2950	2950
发动机/增程器	2.3T	GE15A6L 增程器
电机功率		增程版: 130/180KW 纯电版: 130/202KW
续航		增程版: 220km (电池) /1220km (满油满电) 纯电版: 650km (CLTC)

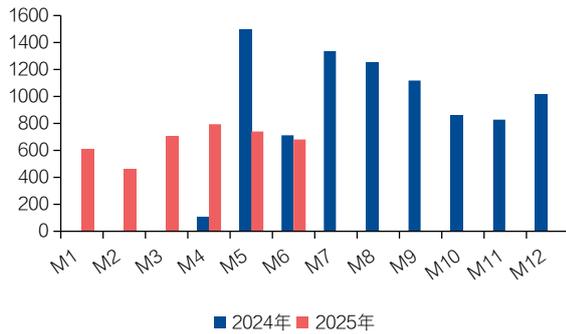
数据来源: 福特汽车官网, 懂车帝, 兴业证券经济与金融研究院整理

图30、福特烈马与方程豹、坦克 500 对比

品牌 版本	福特烈马		方程豹 豹5		坦克 500	
	2024款 2.3T远湾	2025款 天神智驾Max版	2025款 激光乾崮智驾版	2026款3.0T 进阶版	2026款 Hi4-T 标准版	
厂商指导价 (万元)	29.98	23.98	28.48	35.5	33.5	
经销商参考价 (万元)	29.98	23.98	28.48	35.5	33.5	
上市时间	2024.4	2025.2	2025.2	2025.8	2025.8	
座位数	5	5	5	5	5	
空间						
长宽高 (mm)	4800*1990*1835	4890*1970*1920	4890*1970*1920	5070*1934*1905	5078*1934*1905	
轴距 (mm)	2950	2800	2800	2850	2850	
乘坐体验						
后排座椅功能	/	加热/通风	加热/通风	加热/通风	加热/通风	
二排座椅调节	/	靠背调节	靠背调节	靠背调节	靠背调节	
中控屏幕尺寸	12英寸	15.6英寸	15.6英寸	15.6英寸	15.6英寸	
动力形式	汽油	插混	插混	汽油+48V轻混系统	插混	
发动机	4缸L型纵置2.3L	4缸L型纵置1.5L	4缸L型纵置1.5L	6缸V型纵置3L	4缸L型纵置2L	
驱动方式	前置四驱	前置四驱	前置四驱	前置四驱	前置四驱	
最大马力 (PS)	275	194	194	360	252	
动力电池 (kWh)	/	31.8	31.8	31.8	31.8	
WLTC综合油耗 (L/100km)	11.26	1.79	1.79	11.19	2.06	
CLTC纯电续航里程 (km)	/	125	125	/	/	
WLTC纯电续航里程 (km)	/	100	100	/	/	
辅助驾驶						
巡航系统	定速巡航			L2级全速自适应巡航		
辅助驾驶路投	/		高速NOA	/	/	

数据来源: 汽车之家, 兴业证券经济与金融研究院整理

图31、Bronco 国内月度销量 (单位: 辆)



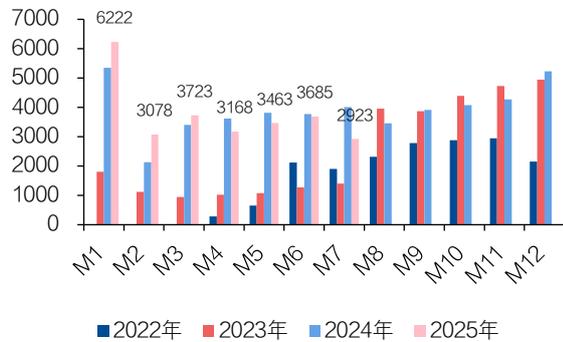
数据来源: Marklines, 兴业证券经济与金融研究院整理

图32、Bronco 新能源版本



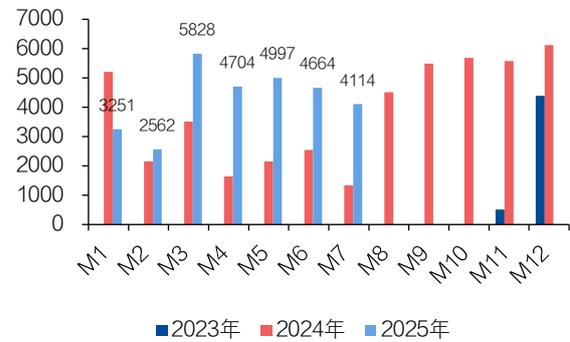
数据来源: 百度图片, 兴业证券经济与金融研究院整理

图33、坦克 500 国内月度销量 (单位: 辆)



数据来源: Marklines, 兴业证券经济与金融研究院整理

图34、方程豹豹 5 国内月度销量 (单位: 辆)



数据来源: Marklines, 兴业证券经济与金融研究院整理

表4、福特美国重点车型销量 (单位: 万辆)

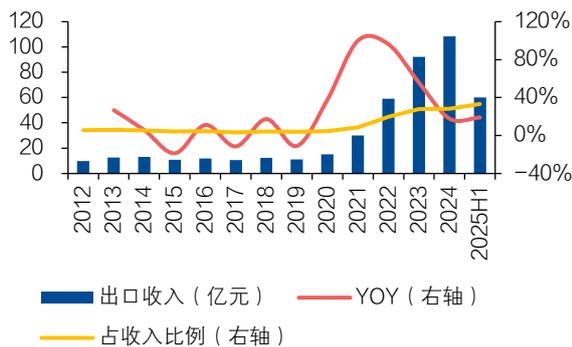
车型	2021	2022	2023	2024
Trucks	101.1	95.6	108.2	115.9
F-Series	72.6	65.4	75.1	76.6
Of which F-150 Lightning (electric)	-	1.6	2.4	3.4
Transit	10.0	9.9	12.9	15.3
Maverick	1.3	7.4	9.4	13.1
Ranger	9.5	5.7	3.2	4.6
E-Series/Club	3.7	3.2	4.3	4.1
Wagon	1.4	1.4	1.5	1.4
Heavy Trucks	2.6	2.5	1.8	0.9
SUVs	74.3	77.8	78.4	77.1
Explorer	22.0	20.8	18.7	19.4
Escape	14.5	13.7	14.1	14.7
Bronco Sport	10.8	10.0	12.7	12.5
Bronco	3.5	11.7	10.6	10.9
Expedition	8.2	6.2	7.3	7.8
Edge	8.5	8.5	10.6	6.6
Mustang Mach-E	2.7	3.9	4.1	5.2

数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

3.2 外销：福特品牌出口有望拉动销量增长，新品导入可期

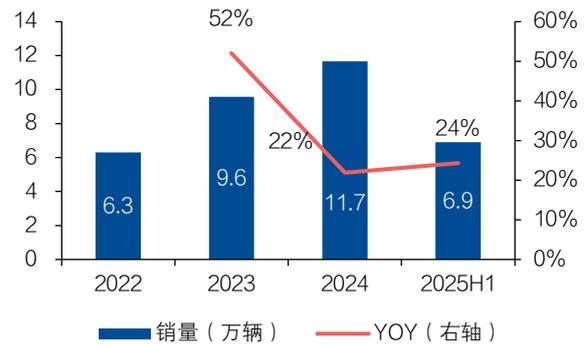
采用成本加成方式定价，对江铃而言风险可控，对福特而言无需进行利润分成，有动力将更多车型导入江铃生产。公司出口均通过江铃进出口有限责任公司（下文简称江铃进出口）结算，目前出口产品包括福特品牌（主要是乘用车领睿和轻客全顺）以及 JMC 品牌。2023 年 5 月，公司与福特签署了整车出口合作框架协议，依托福特成熟的全球业务布局和网络等，双方有意向促使公司成为一个立足于中国并支撑福特全球市场销售网络的出口产品工程及制造中心。江铃福特出口由福特向江铃进出口买断、采取成本加成方式定价，江铃赚取生产端利润、不参与销售端利润分成，销售端利润以及海运费、关税及汇率风险均归属于福特，对于江铃而言收益稳定，对于福特而言有动力将更多车型导入江铃生产。2024 年公司出口收入 108.5 亿元 (YOY+18%)，占收入比例达到 28.3%，出口销量 11.7 万辆 (YOY+22%)，其中以乘用车为主。截至 2024 年底，公司海外经销商超 100 家，沙特阿拉伯成为首个年出口量达 2 万辆的海外市场。

图35、江铃出口收入、增速及占整体收入比例



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理
注：出口收入为江铃进出口有限责任公司收入

图36、江铃出口销量及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

增长点 1: Bronco、领睿及领裕新能源版本出口可期。 (1) Bronco 是福特旗下销量居前的 SUV 产品，2024 年 4 月导入江铃进行国产化生产销售。Bronco 受限于产能集中于北美，目前全球销量也以北美尤其是美国为主。随着 Bronco 国产化水平不断提升以及 Bronco 新能源版本的推出，后续有望从中国出口至海外其他区域，带来新的增长点。(2) 领睿和领裕也于 2024 年 11 月推出了插混版，有望带动出口销量增长。(3) 长期来看，Ranger 也有望推出新能源版本以及出口销售。

表5、福特 Bronco 全球销量情况 (单位: 辆)

区域	2020	2021	2022	2023	2024
北美					
美国	5120	143192	216604	233141	233873
加拿大	195	15355	22125	22940	28833
墨西哥	144	4932	5125	4792	3698
南美					
巴西			1583	1156	2273
阿根廷		1193	1416	1085	1161
哥伦比亚		946	945	610	685
亚洲 (除中国)			819	522	809
欧洲		44	3	110	530
中东			1904	1736	1706
除北美合计		2183	6670	5219	7164

数据来源: Marklines, 兴业证券经济与金融研究院整理

表6、福特 Ranger 全球销量情况 (单位: 辆)

区域	2019	2020	2021	2022	2023	2024
北美						
美国	89571	101486	94755	57005	32334	46205
加拿大	6603	10840	11201	4119	2736	5316
墨西哥	9148	6560	7710	6465	4716	6465
南美						
巴西	22218	19833	20499	14302	20352	31860
阿根廷	11615	11341	14905	13189	22882	22218
哥伦比亚	1163	778	2879	2173	2973	2221
亚洲 (除中国)	75387	49597	54292	59066	60829	54155
澳洲	40960	40973	50279	47479	63356	62593
欧洲	31708	26568	34735	31006	37673	37234
中东	570	1102	2087	1341	2594	3295
非洲	25042	18846	19077	17341	24618	25552
除北美合计	208663	169038	198753	185897	235277	239128

数据来源: Marklines, 兴业证券经济与金融研究院整理

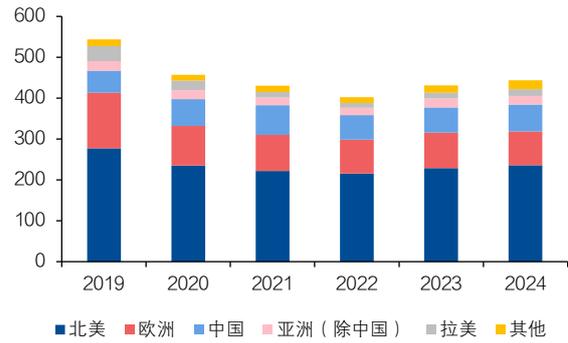
增长点 2: 未来福特或给江铃导入更多出口车型。2024 年福特全球销量 447 万辆 (YOY+1.3%), 其中燃油车 286 万辆 (YOY-2%)、电动车 10.5 万辆 (YOY-9.5%)、商用车 150 万辆 (YOY+9.2%)。从车型来看, 福特销量结构中仍以皮卡和 SUV 为主, 从福特主要市场美国来看, 2024 年皮卡销量占比 59%、SUV 占比 39%。江铃汽车作为福特皮卡和 SUV 的主要国产化平台, 考虑到福特自身在电动车方面的生产成本过高 (2024 年电动车业务亏损 51 亿美元, EBIT Margin 为-131.8%), 福特未来有望给江铃导入更多电动化车型以推动电动化战略发展。

图37、福特汽车销量及增速（单位：万辆）



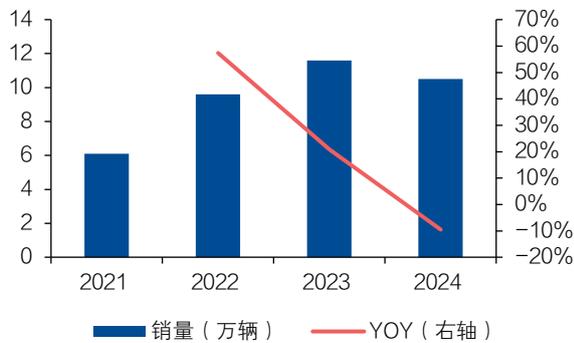
数据来源：福特公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图38、福特汽车全球销量分布情况（单位：万辆）



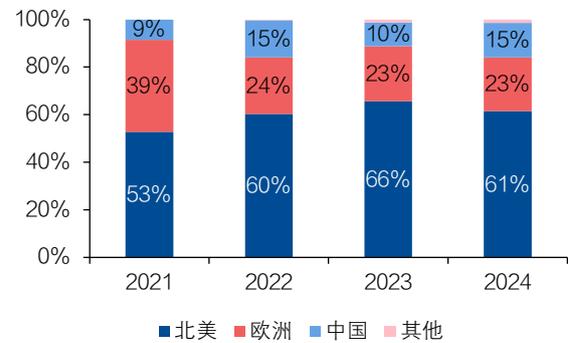
数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图39、福特汽车电动车销量及增速（单位：万辆）



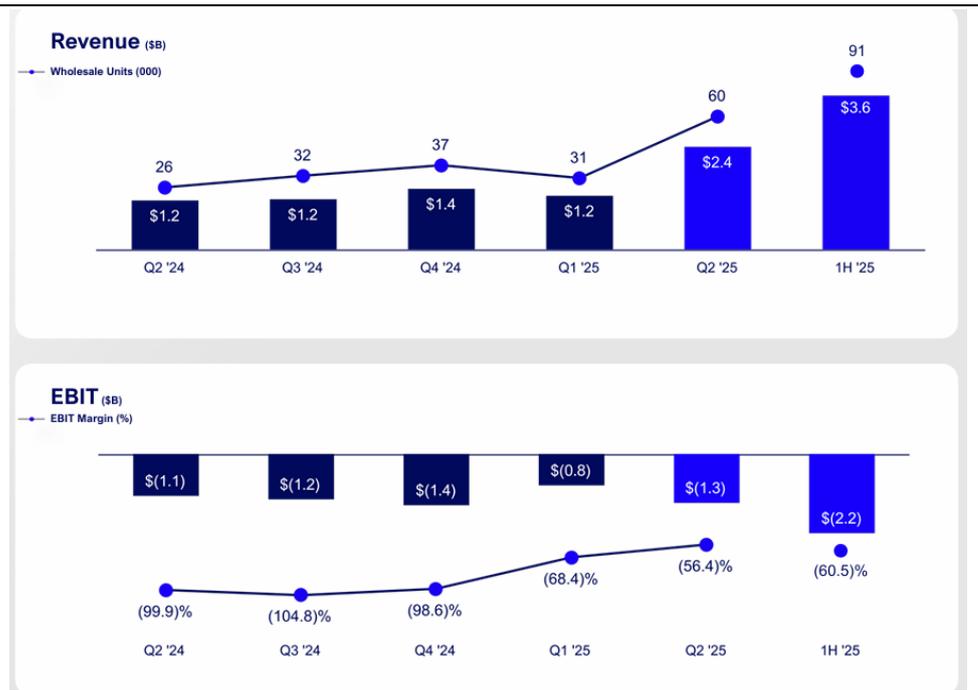
数据来源：福特公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图40、福特电动车全球销量分布情况



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图41、福特 Model-E 系列产品收入及 EBIT 情况



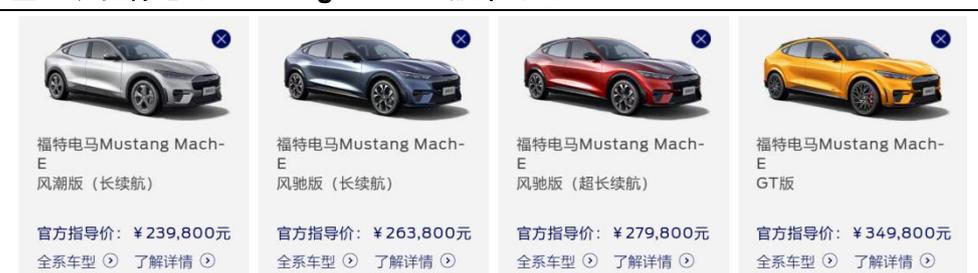
数据来源：福特公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表7、福特销量居前的电动车（单位：辆）

车型	2021	2022	2023	2024
Mustang Mach-E	55180	78502	68913	79836
Ford F-Series	76	15617	24165	33510
Transit (全顺)		8440	14711	17379
E180	40	862	5108	17350
Electric Explorer				13717
E300	3395	4781	1383	5270
其他	1138	3999	3815	9488

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

图42、福特电马 Mustang Mach-E 版本对比



数据来源：福特中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

四、未来看点二：布局 Robo X 有望带动估值提升

江铃集团与百度合作推出颐驰 06,上市公司与文远知行合作推出轻客 RoboVAN,有望带动估值中枢提升。**(1) Robotaxi:** 2024 年 5 月,百度 APOLLO DAY 2024 大会上发布颐驰 06,造型介于 SUV 和 MPV 之间,是百度 Apollo 与江铃集团新能源联合开发的第六代无人驾驶车型,定位为(组合)辅助驾驶出行服务车,出厂价 20.46 万元,首批 1000 辆交付至萝卜快跑平台。**(2) Robovan:** 2021 年 9 月,文远知行宣布与江铃汽车合作开发 L4 级(组合)辅助驾驶轻型客车,推出了名为 WeRide Robovan 的 L4 级(组合)辅助驾驶货运车,这款车是基于江铃轻客 BEV 车型开发的,搭载了文远知行全栈式软硬件(组合)辅助驾驶解决方案,中通快递计划采用这些车辆进行小件快递同城物流运输。2024 年 5 月,双方合作的无人驾驶货运车在广州获得了(组合)辅助驾驶城市货运车的“纯无人测试”及“载货测试”许可,这标志着中国首个在城市开放道路场景下进行 L4 级(组合)辅助驾驶货运车纯无人远程测试的项目正式启动。

图43、颐驰 06 外观



数据来源：百度图片，兴业证券经济与金融研究院整理

图44、江铃汽车 Robovan

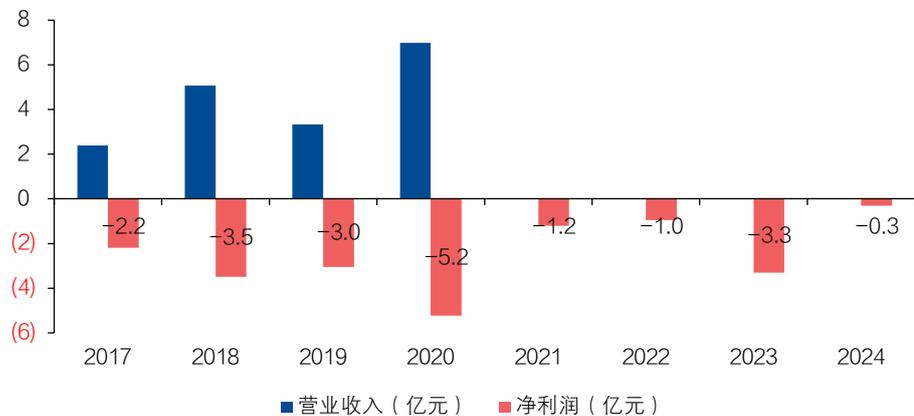


数据来源：百度图片，兴业证券经济与金融研究院整理

五、未来看点三：太原重汽拖累减少，股权激励有望出台

太原重汽减值计提完毕，亏损明显收窄。江铃重型汽车有限公司(简称江铃重汽)是江铃汽车股份有限公司全资子公司，成立于2013年1月8日，总部位于山西太原，主营重型汽车研发、生产与销售。其前身为太原长安重型汽车有限公司，2012年8月江铃汽车通过股权收购并与太原市政府战略合作后组建，标志着江铃正式进军重车领域。2021年8月，江铃汽车与沃尔沃卡车公司签署协议拟出售江铃重汽全部股权，后因审批未果于2023年5月终止交易。2021年江铃重汽已暂停生产和销售，当前主要开支为员工薪酬和设备维护等费用。基于谨慎性原则，江铃重汽2020年计提减值准备6.11亿元、2023年计提减值准备2.44亿元，后续已无大额减值，且亏损已明显收窄，对整体业绩拖累相对有限。

图45、江铃重汽收入及利润情况



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

拟回购 1.5-2 亿元股票用于员工持股计划/股权激励，业绩增长可期。2025年4月10-11日，公司董事会以书面会议形式审议通过了《关于回购公司A股股份的议案》，本次回购的股份将用于实施公司员工持股计划或股权激励，回购股份的资金总额不低于人民币1.5亿元(含)且不超过人民币2亿元(含)，资金来源为自有资金。截至7月31日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份857万股，占公司目前总股本的0.9929%，最高成交价为20元/股，最低成交价为18.86元/股，成交金额1.69亿元(不含交易费用)。我们预计后续将推出员工持股/股权激励计划，提升员工工作积极性，业绩增长值得期待。

表8、公司股票回购计划

项目	内容
回购方案首次披露日	2025.4.12
回购方案实施期限	董事会书面会议审议通过后 12 个月内（2026.4.12 之前）
预计回购金额	1.5-2 亿元
回购资金来源	自有资金
回购价格上限	22 元/股
回购用途	用于员工持股计划或股权激励
回购股份方式	集中竞价交易方式
回购股份数量	681.82 万股-909.09 万股（依照回购价格上限测算）
回购股份占总股份数比例	0.8%-1%

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

六、盈利预测与估值

- **整车业务：**我们预计受到 Ranger、Bronco 高价值量新产品带动，叠加轻卡、轻客跟随新能源化及出口增长，公司 2025-2027 年整车收入分别为 390.5/422.3/447 亿元，同比增长 12.5%/8.1%/5.9%。
- **其他业务：**我们预计零部件、汽车保养服务保持稳定。

表9、盈利预测假设

项目	2024	2025E	2026E	2027E
SUV (万辆)	11.87	12.70	13.08	13.48
yoy	10.6%	7.0%	3.0%	3.0%
卡车 (万辆)	6.19	7.74	8.52	8.94
yoy	-1.41%	25.00%	10.00%	5.00%
皮卡 (万辆)	7.32	7.69	8.07	8.48
yoy	22.77%	5.00%	5.00%	5.00%
轻型客车 (万辆)	8.73	10.91	12.55	13.81
yoy	8.83%	25.00%	15.00%	10.00%
整车销量总计 (万辆)	34.12	39.05	42.23	44.70
yoy	10.06%	14.44%	8.14%	5.87%
整车 ASP (万元)	10.2	10.0	10.0	10.0
yoy	3.8%	-1.7%	0.0%	0.0%
整车 (亿元)	347.0	390.5	422.3	447.0
yoy	14.2%	12.5%	8.14%	5.87%
零部件 (亿元)	18.07	18.1	18.1	18.1
yoy	5%	0%	0%	0%
汽车保养服务 (亿元)	7.27	7.3	7.3	7.3
yoy	27%	0%	0%	0%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理及预测

表10、盈利预测结果

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	38374	42076	45253	47730
同比增长	15.7%	9.6%	7.6%	5.5%
归母净利润 (百万元)	1537	1582	1803	1949
同比增长	4.2%	2.9%	14.0%	8.1%
毛利率	14.1%	14.8%	15.0%	15.1%
ROE	13.6%	13.1%	13.7%	13.6%
每股收益 (元)	1.78	1.83	2.09	2.26

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- 我们选取长安汽车、一汽解放、长城汽车、福田汽车、比亚迪作为可比公司。五家可比公司 2025-2027 年 PE 均值分别为 26.0、17.2、13.5 倍。考虑到公司仍有新车型持续推出，销量有望进一步提升，贡献盈利弹性，目前估值与可比公司均值仍有较大差距，未来空间可期。

表11、可比公司盈利预测与估值对比 (2025年9月19日)

代码	公司	市值 (亿元)	EPS (元)				PE				PB
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
000625	长安汽车	1,246	0.7	0.8	0.9	1.2	16.6	16.2	12.9	10.6	1.7
000800	一汽解放	351	0.1	0.1	0.3	0.4	56.1	61.7	27.1	18.9	1.3
601633	长城汽车	2,192	1.5	1.7	2.0	2.3	16.8	15.1	12.5	10.7	3.1
600166	福田汽车	226	0.0	0.2	0.2	0.3	275.2	15.4	12.1	10.0	1.5
002594	比亚迪	9,718	4.4	5.3	6.7	8.1	23.6	20.8	20.8	16.4	4.7
			平均值				80.3	26.0	17.2	13.5	2.5
000550	江铃汽车	184.2	1.8	1.8	2.1	2.3	11.7	11.3	9.9	9.2	1.7

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 除江铃汽车外, 其余公司数据来源于 wind 一致预期

七、风险提示

- **新车销售不及预期：**Bronco 新能源版本对公司业绩提升较为重要，若新车销售不及预期，会对公司收入和利润增长产生一定负面影响；此外，出口销量增长也有助于公司提升盈利，若出口销量增长不及预期，也会影响公司业绩。
- **行业竞争加剧：**新能源汽车行业竞争较为激烈，若友商在同价格带推出性价比更高的同款车型，会对公司新车销售产生一定负面影响，进而影响业绩。
- **股权激励不及预期：**公司回购股份已接近上限，股权激励的推出可有效提升员工积极性，若后续落地不及预期，将影响业绩表现。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20495	23390	26345	29130
货币资金	12546	14818	17228	19585
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4181	4585	4931	5201
预付款项	95	103	111	117
存货	2055	2236	2398	2528
其他	1618	1648	1677	1700
非流动资产	10345	10101	9750	9330
长期股权投资	219	219	219	219
固定资产	5749	5780	5658	5399
在建工程	662	533	443	380
无形资产	1811	1772	1707	1618
商誉	0	0	0	0
其他	1903	1797	1722	1714
资产总计	30840	33491	36095	38459
流动负债	19241	20976	22494	23685
短期借款	1500	1700	1850	1950
应付票据及应付账款	10061	10951	11745	12378
其他	7680	8325	8899	9357
非流动负债	1003	1139	1124	1109
长期借款	1	0	0	0
其他	1003	1138	1123	1108
负债合计	20245	22115	23618	24794
股本	863	863	863	863
未分配利润	9179	9892	10703	11581
少数股东权益	-697	-696	-677	-658
股东权益合计	10595	11376	12476	13666
负债及权益合计	30840	33491	36095	38459

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1537	1582	1803	1949
折旧和摊销	1482	1783	1921	1990
营运资金的变动	1	909	823	662
经营活动产生现金流量	2633	4414	4623	4680
资本支出	-1782	-1565	-1600	-1600
长期投资	200	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1359	-1559	-1600	-1600
债权融资	265	180	135	85
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-545	-584	-613	-723
现金净变动	729	2272	2410	2357

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	38374	42076	45253	47730
营业成本	32952	35866	38465	40539
税金及附加	1467	1262	1358	1432
销售费用	1059	1052	1131	1193
管理费用	944	968	1041	1098
研发费用	1315	1346	1448	1527
财务费用	-152	-101	-122	-144
投资收益	-1	0	0	0
公允价值变动收益	13	0	0	0
信用减值损失	10	0	0	0
资产减值损失	-67	-30	-30	-30
营业利润	1263	1653	1902	2055
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	1258	1653	1902	2055
所得税	53	70	80	86
净利润	1205	1584	1822	1969
少数股东损益	-332	2	18	20
归属母公司净利润	1537	1582	1803	1949
EPS(元)	1.78	1.83	2.09	2.26

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.7%	9.6%	7.6%	5.5%
营业利润增长率	58.8%	30.9%	15.0%	8.1%
归母净利润增长率	4.2%	2.9%	14.0%	8.1%
盈利能力				
毛利率	14.1%	14.8%	15.0%	15.1%
归母净利率	4.0%	3.8%	4.0%	4.1%
ROE	13.6%	13.1%	13.7%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	65.6%	66.0%	65.4%	64.5%
流动比率	1.07	1.12	1.17	1.23
速动比率	0.89	0.94	1.00	1.07
营运能力				
资产周转率	128.0%	130.8%	130.1%	128.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.78	1.83	2.09	2.26
每股经营现金	3.05	5.11	5.36	5.42
估值比率(倍)				
PE	11.7	11.3	9.9	9.2
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将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、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn