

智驾行业龙头，充分受益于汽车智能化发展

——德赛西威深度报告



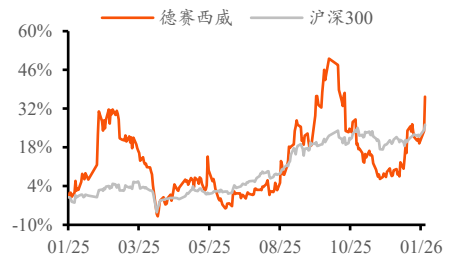
买入(首次)

行业： 计算机
日期： 2026年01月12日
分析师： 黄伯乐
E-mail: huangbole@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760520110001

基本数据

01月06日收盘价(元)	137.39
12mthA 股价格区间(元)	91.00-154.17
总股本(百万股)	596.84
无限售 A 股/总股本	92.95%
流通市值(亿元)	762.16

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

核心观点

国际领先的移动出行公司。德赛西威是国际领先的移动出行科技公司之一，聚焦于汽车智能化的核心产业——智能座舱、智能驾驶、网联服务，连续多年保持行业领先。目前主要有智能座舱、智能驾驶和网联服务及其他业务。公司业绩保持稳健增长。2015-2024 年公司营收和归母净利润的复合增速分别为 25.15%和 21.06%。2025H1 公司实现营收 146.44 亿元，归母净利润 12.23 亿元，同比增速分别为 25.25%和 45.82%。

智能座舱行业保持稳健发展，公司市占率领先。中商产业研究院分析师预测，2025 年全球乘用车智能座舱解决方案市场规模将达到 4296 亿元，增速约为 17.12%。2025 年中国乘用车智能座舱解决方案市场规模将达到 1564 亿元，同比增长 21.24%。根据中商情报网数据，2024 年 1-12 月，座舱域控加速渗透，国产供应商抢占前排。从装机量和市场份额数据来看，德赛西威以 16.1%的市场份额位居榜首。

智能驾驶行业增长迅速，国内增速高于全球。中商产业研究院报告显示，全球智能驾驶解决方案市场规模从 2020 年的 680 亿元增长至 2024 年的 2497 亿元，年均复合增长率达 38.4%。2025 年全球智能驾驶解决方案市场规模将达到 3132 亿元，增速约为 25.43%。2020-2024 年中国智能驾驶解决方案市场规模从 106 亿元增长至 753 亿元，年均复合增长率达 63.3%。2025 年中国智能驾驶解决方案市场规模将达到 1041 亿元，同比增速约为 38.25%。国内市场增速明显高于全球增速。

低速电动车行业有望迎来快速增速，公司提前布局，打造第二增长曲线。根据低速无人驾驶产业联盟、新战略低速无人驾驶产业研究所主编的《2024-2025 年中国低速无人驾驶产业发展研究报告》，2024 年中国低速无人驾驶产业市场规模已突破 123 亿元，同比增长 45%，主要场景应用的各类无人驾驶车辆销售数量约 3.3 万台，同比增长 34%，预计到 2025 年中国各类低速无人驾驶车辆的销售数量将超过 4.7 万台，销售规模将达到 185 亿元，同比增长约 50.41%。9 月 2 日，德赛西威旗下品牌——“川行致远”在上海正式发布，川行致远 S6 飞翼款、S6 侧拉门款低速无人车首次公开亮相，开启了低速无人车行业的车规级时代。德赛西威计划开辟以低速无人车为核心的第二战场，让新产品驶入园区、楼宇、商圈，解决“最后一公里”的痛点，不仅关注驾驶体验，更聚焦降本增效、商业模式创新和未来城市体验，同时获取无人车场景数据反哺自动驾驶算法，避免“管道化”风险，构建移动服务生态，开辟第二增长曲线。

公司技术领先，拥有全栈设计能力。公司高度重视自主研发与创新能力，并持续优化研发效能。公司已在新加坡、德国、日本、中国的多个城市同时设有研发分部。公司已自主掌握智能座舱、智能驾驶全栈设计等能力，在智能驾驶车载领域对人工智能的应用处于行业先进水平，同时，自动驾驶算法、车载显示屏光学技术、车载网络通信技术、网络安全技术、OTA 等技术都处于国内领先地位。

客户矩阵丰富，打造全球服务能力。公司与众多国内外车企已经建立长久、稳定的合作关系。公司客户群体主要包括国内自主品牌客户、合资品牌客户与海外客户。自主品牌客户包括理想汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、长城汽车、广汽埃安、小鹏汽车、比亚迪、广汽乘用车、上汽乘用车等，国内合资品牌客户包括一汽-大众、一汽丰田、广汽丰

田、上汽大众、长安福特、上汽通用汽车等，海外客户包括 MAZDA、TOYOTA、STELLANTIS、DAF、SKODA、VOLKSWAGEN、CATERPILLAR、SUZUKI、AUDI、LEXUS、SCANIA 等。公司已完成德国、法国、西班牙、日本、新加坡等主要国家和地区的海外分支机构战略布局，西班牙智能工厂预计将于 2026 年开始量产，为欧洲地区提供智能座舱、辅助驾驶领域的系列前沿智能化产品。

■ 盈利预测与投资建议

首次覆盖，给予“买入”评级。公司是国际领先的移动出行科技公司之一，有望充分受益于汽车智能化渗透率的提升。同时公司积极布局低速无人车第二增长曲线，积极布局海外市场，提升全球服务能力。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 25.23 亿元、32.32 亿元、41.56 亿元，同比增速分别为 25.8%、28.1%和 28.6%，EPS 分别为 4.23 元/股、5.41 元/股和 6.96 元/股，对应 1 月 6 号收盘价 137.39 元，PE 分别为 32.51 倍、25.37 倍和 19.73 倍。首次覆盖，我们给予“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济和行业风险的风险、市场竞争风险、人力资源风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,618	34,917	44,445	56,032
年增长率 (%)	26.1%	26.4%	27.3%	26.1%
归属于母公司的净利润	2,005	2,523	3,232	4,156
年增长率 (%)	29.6%	25.8%	28.1%	28.6%
每股收益 (元)	3.63	4.23	5.41	6.96
市盈率 (X)	30.33	32.51	25.37	19.73
净资产收益率 (%)	20.8%	16.6%	18.7%	20.7%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2026 年 01 月 06 日收盘价)

正文目录

1. 国际领先的移动出行科技公司之一	4
1.1. 聚焦汽车智能化核心产业	4
1.2. 公司聚焦于智能座舱、智能驾驶及网联服务三大领域	4
1.3. 公司业绩持续稳定增长。	6
2. 智能座舱渗透率提升较快，智能驾驶行业发展迅速	10
2.1. 中国新能源车销量增长迅速	10
2.2. 智能化成为汽车行业的发展方向	10
2.3. 智能座舱是智能化发展的重要方向	12
2.4. 智能驾驶行业保持迅速发展	13
2.5. 低速无人驾驶行业有望迎来较快增长	14
3. 公司看点-技术领先，客户矩阵丰富，全球化布局服务	15
3.1. 公司技术领先，核心技术产品及解决方案都有优势	15
3.2. 公司客户矩阵丰富	16
3.3. 公司深化全球布局，提升服务全球客户的能力	16
3.4. 积极布局低速无人驾驶车行业，打造新的增长曲线	16
3.5. 公司智能座舱市占率领先	17
4. 盈利预测及投资建议	18
5. 风险提示	20

图目录

图 1: 2015-2025H1 公司营业收入	6
图 2: 2015-2025H1 公司归母净利润	6
图 3: 公司业务构成	7
图 4: 2021-2025H1 公司智能座舱业务收入	7
图 5: 2021-2025H1 公司智能驾驶业务收入	7
图 6: 2021-2025H1 公司网联服务及其他业务收入	7
图 7: 公司毛利率情况	8
图 8: 公司费用率情况	8
图 9: 公司主要股东持股情况 (2025.10.24)	9
图 10: 中国新能源车销量及增速	10
图 11: 2020-2025 年全球乘用车智能座舱解决方案市场规模及预测	12
图 12: 2020-2025 年中国乘用车智能座舱解决方案市场规模预测	13
图 13: 2020-2025 年全球智能驾驶解决方案市场规模及预测	13
图 14: 2020-2025 年中国智能驾驶解决方案市场规模及预测	14
图 15: 中国低速无人驾驶产业规模及预测	14
图 16: 公司保持研发费用持续增长	15
图 17: 公司研发费用率基本保持稳定	15
图 18: 2024 年座舱域供应商占比	18

表目录

表 1: 公司分业务收入、成本、增速与毛利率预测 (单位: 百万元)	19
--	----

1. 国际领先的移动出行科技公司之一

1.1. 聚焦汽车智能化核心产业

据公司 2024 年年报，德赛西威是国际领先的移动出行科技公司之一，聚焦于汽车智能化的核心产业——智能座舱、智能驾驶、网联服务，连续多年保持行业领先。公司坚持长期主义，致力于打造以综合竞争力为基础、以“新技术、新产品、新市场”带动企业发展的高质量、可持续发展业态。

2024 年，公司以 74 名的排位连续第四年登榜《美国汽车新闻》发布的 2024 年全球汽车零部件供应商百强榜，是本年度排名上升幅度最大的企业。公司连续三年荣膺“中国品牌 500 强”称号，凭借大算力智能驾驶域控制器斩获第六届盖世汽车金辑奖“中国汽车新供应链百强奖”；公司以卓越的出海模式、经验和成果，摘得“2024 最佳出海实践奖”。公司荣获“2024·「鼎革奖」数字化转型先锋榜年度产业链领军企业奖”。2024 年，由全国汽车标准化技术委员会智能网联汽车分标委组织，中汽中心（CATARC）、德赛西威、东风汽车牵头编制的《智能座舱标准体系研究报告》重磅发布，首次向智能网联汽车产业和智能座舱发展提供了系统化的支撑体系，进一步完善了我国智能网联汽车标准体系建设。公司工业设计团队再创佳绩，凭借其卓越的设计实力和出色的作品，斩获多项设计大奖，并成功入选 IXDC2023 国际体验设计百强-十大杰出设计机构。

1.2. 公司聚焦于智能座舱、智能驾驶及网联服务三大领域

根据公司 2025 年半年报，公司深度聚焦于智能座舱、智能驾驶及网联服务三大领域的全栈融合，并持续保持行业领先地位。在 AI 智能化时代，高智商、高情商智慧出行方案加速迈向大规模商业化。实现最佳的全场景智慧出行体验，关键在于具备打通“人、车、场景”的复杂方案全栈能力。然而，行业当前普遍面临用户需求模糊、产业协同复杂、融合创新成本高等挑战。为应对这些挑战并抓住时代机遇，在新的战略牵引下，公司推出“一套架构+三大业务+三个承诺”。“一套架构”指覆盖车路云一体化架构，“三大业务”代表智能座舱、智能驾驶、智能网联全新产品技术升级，“三个承诺”即科技承诺持续投入“全域”技术储备，生态承诺多模式“全链”覆盖，人文承诺将打造“全时”智慧出行体验。

1.2.1. 智能座舱

根据公司 2025 年半年报，公司智能座舱业务凭借产品组合多元化、市场延伸策略持续拓展新客户、新市场，保持业务持续增长。2025 年 1-6 月，公司智能座舱业务销售额达到 94.59 亿元，同比增长 18.76%。公司第四代智能座舱已在理想汽车、小米汽车、吉利汽车等客户规模化量产，并持续获得广汽乘用车、吉利汽车、广汽埃安等客户新项目订单。在第三代轻量级座舱域控平台、第四代高性能座舱域控平台规模化量产下，公司推出第四代旗舰级智能座舱域控产品，该产品在兼顾性能的同时，通过精益设计、简化的

线束、高度集成等特点使域控平台的成本更具优势，将加速座舱域控向全层级车型渗透，目前已在奇瑞汽车配套量产，并持续开拓与获取国内外领先车企新项目订单。站在‘软件定义汽车’和‘AI 定义汽车’的新拐点，公司推出第五代智能座舱平台，作为旗舰级平台，第五代智能座舱面向 AI 时代出行需求，将重新定义智能座舱性能基准，为出行体验开创全新维度，驱动汽车智能化加速迈向 AI 时代，目前已获得理想汽车新项目订单，并获得多家全球顶级主机厂的高度关注。

公司信息娱乐系统、显示系统、液晶仪表等已在国内取得领先地位的智能座舱业务产品持续扩大全球市场份额，在海内外市场不断突破重点和白点客户，目前，已获得吉利汽车、奇瑞汽车、小米汽车、长城汽车、广汽丰田、广汽本田、上汽大众、VW、HONDA、VOLVO、TOYOTA、MERCEDES-BENZ 等客户新项目订单。公司自研的 HUD 抬头显示技术也备受行业瞩目，2025 年上半年，公司 HUD 首个量产项目下线，标志着公司在智能驾驶视觉领域又取得一重大突破，目前，已获得上海通用汽车、广汽乘用车、东风日产等客户新项目订单。

1.2.2. 智能驾驶

根据公司 2025 年半年报，公司智能驾驶业务持续保持强劲增长态势，公司智能驾驶业务实现营业收入 41.47 亿元，同比增长 55.49%。随着辅助驾驶技术的快速普及，城市 NOA 等高级辅助驾驶功能加速商业化落地，将进一步推动公司辅助驾驶业务保持高速增长。

在辅助驾驶域控制器领域，公司继续保持国内市场占有率第一，持续巩固行业领军地位，产品矩阵不断优化升级，全面覆盖多样化市场需求，从轻量级到高性能，以及舱驾融合产品等，全面覆盖不同级别车型技术需求。公司多款旗舰级辅助驾驶域控制器已成功实现规模化量产，为小米汽车、理想汽车、长城汽车、小鹏汽车、广汽丰田、吉利汽车、广汽埃安等多家知名车企提供配套支持，在持续获得客户的认可下，2025 年上半年，公司已获取长城汽车、吉利汽车、奇瑞汽车、广汽埃安、东风乘用车等客户新项目订单。公司拥有多款轻量级辅助驾驶解决方案，适配中低至中高价位区间车型这一最大的细分市场，已获得广汽丰田、奇瑞汽车、TOYOTA 等主流客户的新项目定点，将向更多客户进行推广。智能驾驶传感器方面，公司拥有多款摄像头、雷达、智能天线产品，能满足不同车企在不同辅助驾驶等级、不同车型定位及不同成本考量下的多样化需求。2025 年上半年，已获得长安汽车、吉利汽车、上汽大众、RENAULT、HONDA、东风日产等海内外领先车企新项目订单。

1.2.3. 网联服务

根据公司 2025 年半年报，公司致力于成为整车厂商构建智能网联生态与数字化运营能力的关键赋能者，通过创新的软件解决方案与大数据应用，助力客户提升用户用车体验和服务价值。围绕这一目标，公司打造了全面的

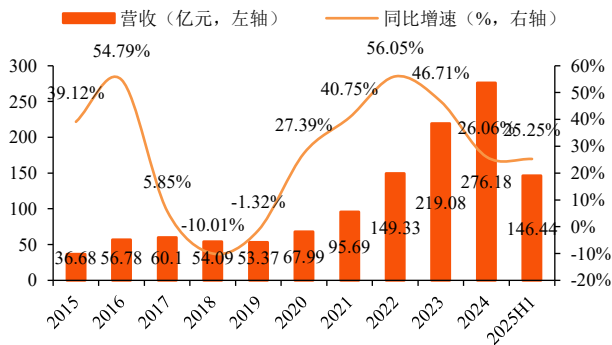
网联服务产品矩阵，涵盖生态软件、基础软件平台、智能进入系统、座舱生态空间（V-AIOT）等核心产品，专注于为整车厂商提供车载软件开发与数字化运营服务，助力其构建完整的智能网联生态闭环。同时开拓灵活业务合作模式，提供座舱全栈能力共创服务。2025 年上半年，公司持续深化与众多头部整车厂商的战略合作，包括理想汽车、奇瑞汽车、长安汽车、小米汽车、上汽通用五菱、MERCEDES-BENZ、一汽丰田等。公司产品服务范围覆盖智能网联全栈式解决方案，具体包括智能网联生态系统、基础软件平台、智能进入解决方案、智能周边产品、网络安全防护以及 OTA 升级等，充分满足客户多元化需求。

深厚的技术底蕴与卓越的创新能力是公司持续发展的基石。凭借此优势，公司成功实现了 UWB（超宽带）和 BLE（蓝牙低功耗）方案的规模化量产，并成为国内首家实现 UWB 方案落地应用的供应商。这一先发优势帮助公司赢得了理想汽车、奇瑞汽车等重要客户的定点合作。

1.3. 公司业绩持续稳定增长。

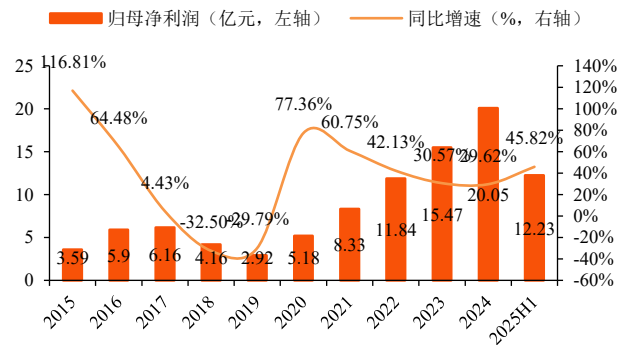
公司营收从 2015 年的 36.68 亿元，增长到 2024 年的 276.18 亿元。9 年复合增速约为 25.15%，同期归母净利润由 2015 年的 3.59 亿元增长到 2024 年的 20.05 亿元，9 年复合增速达到了 21.06%。2025 年公司继续保持稳健增长，根据公司 2025 年半年报，公司实现营收 146.44 亿元，归母净利润 12.23 亿元，同比增速分别为 25.25%和 45.82%。

图1:2015-2025H1 公司营业收入



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

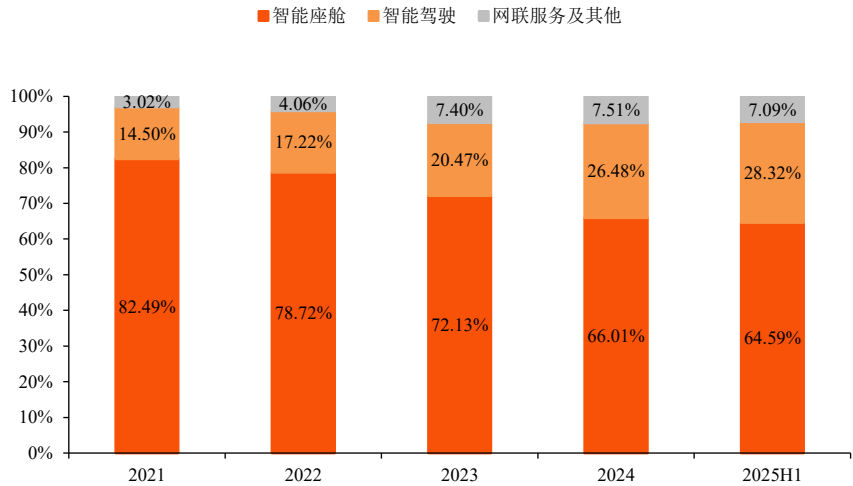
图2:2015-2025H1 公司归母净利润



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

从营收构成上来看，智能座舱和智能驾驶是公司营收主要构成，2025 年半年报两大业务合计占比 92.91%。智能座舱营收占比由 2021 年的 82.49% 下降到 2025H1 的 64.59%，智能驾驶营收占比由 2021 年的 14.50% 提升到 2025H1 的 28.32%。主要原因是智能驾驶板块营收增长迅速，其他业务板块营收增长速度相对较慢，导致智能驾驶板块业务占比持续提升。

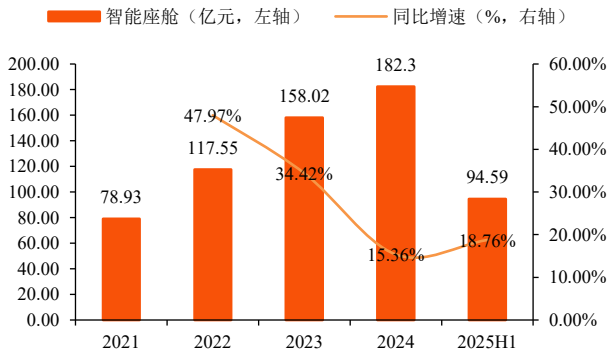
图3:公司业务构成



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

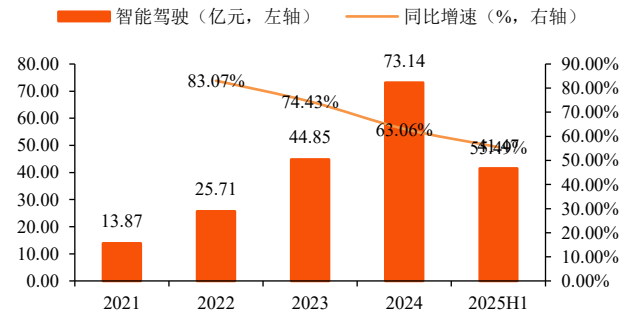
分业务营收看,智能座舱板块是公司目前收入最大的板块,智能驾驶板块是增速最高的板块。2022-2025H1,公司智能座舱业务实现营收117.55亿元、158.02亿元、182.30亿元和94.59亿元,同比增速分别为47.97%、34.42%、15.36%和18.76%。

图4:2021-2025H1 公司智能座舱业务收入



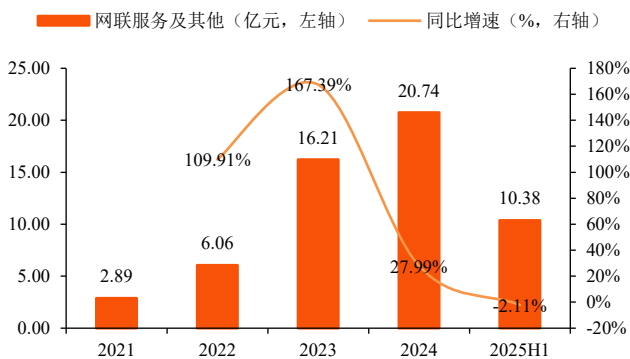
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:2021-2025H1 公司智能驾驶业务收入



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

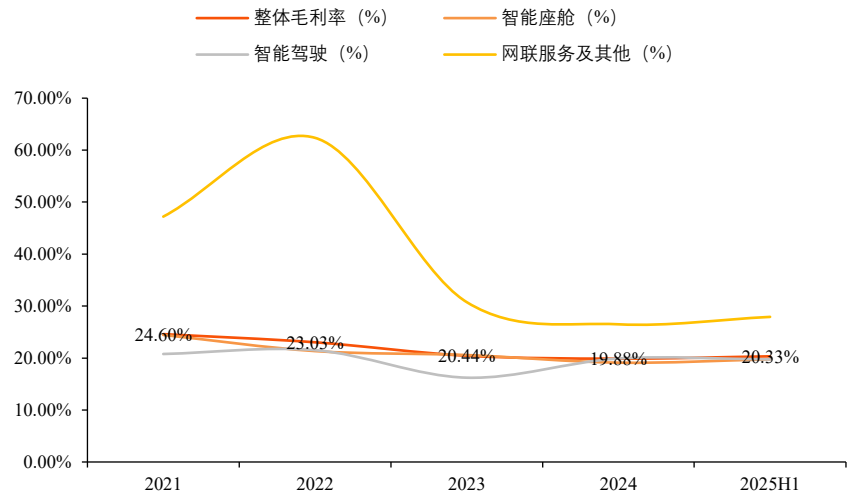
图6:2021-2025H1 公司网联服务及其他业务收入



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

公司整体毛利率近年保持平稳。2023-2025H1，公司整体毛利率分别为20.44%、19.88%和20.33%。基本保持稳定。2023-2025H1，公司智能座舱毛利率分别为20.58%、19.11%和19.75%，智能驾驶业务毛利率分别为16.22%、19.91%和19.74%。网联服务及其他毛利率有所下滑，2023-2025H1，网联服务及其他业务毛利率分别为30.76%、26.49%和27.92%。

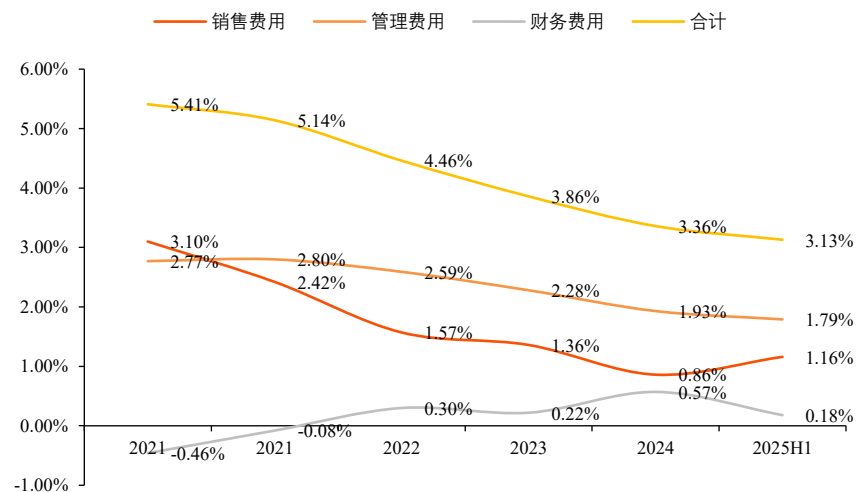
图7:公司毛利率情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

公司整体费用率控制效果明显。三项费用(销售费用、管理费用和财务费用)率由2021年的5.41%下降到2025H1的3.13%。主要是公司管理费用和销售费用持续下降,管理费用率由2021年的2.77%下降到2025H1的1.79%,销售费用率由2021年的3.10%下降到2025H1的1.16%,公司长期维持较低的财务费用,2025H1财务费用率约为0.18%。

图8:公司费用率情况



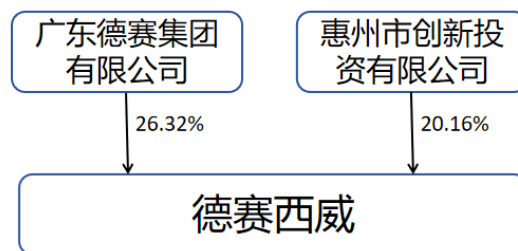
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

公司无实际控制人。根据公司 2025 年半年报，2024 年 1 月 19 日，为了明确公司治理安排，惠州市国资委、德恒实业、惠创投、德赛集团签订《协议书》，确认自 2024 年 2 月 3 日起，德赛集团持有且曾承诺于 2024 年 2 月 2 日（含）以前放弃在公司股东大会享有表决权的 10% 股份对应的表决权恢复，其可在公司股东大会行使其持有的全部股份表决权。惠州市国资委、德恒实业、惠创投以及德赛集团均承诺不谋求德赛西威的董事会控制权。

根据公司股权结构情况、《协议书》的相关后续安排以及《中华人民共和国公司法》、《上市公司收购管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规、规范性文件的规定，公司不存在持股比例 50% 以上的控股股东；不存在可以实际支配公司 30% 以上股份表决权的投资者；不存在单一股东可以单独以其可实际支配的股份表决权对公司股东大会决议产生重大影响的情形；不存在第一大股东持股接近百分之三十、其他股东比例不高且较为分散的情形；不存在单一股东通过实际支配公司股份表决权决定公司董事会半数以上成员选任的情形。综上，本次权益变动后，惠创投不再为公司控股股东，惠州市国资委不再为公司实际控制人，**公司变更为无控股股东、无实际控制人状态。**

截止到 2025 年 10 月 24 日，公司第一大股东是广东德赛集团有限公司，持股比例约为 26.32%。

图9:公司主要股东持股情况 (2025.10.24)



资料来源: Wind, 公司公告, 甬兴证券研究所

2. 智能座舱渗透率提升较快，智能驾驶行业发展迅速

2.1. 中国新能源车销量增长迅速

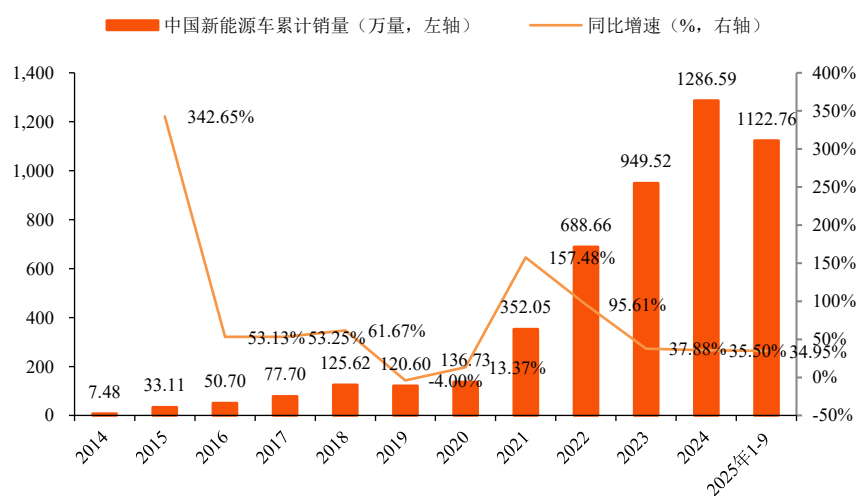
根据工信新闻网报道，2021年以来，中国新能源汽车发展势头强劲，年产销增速连续4年超过30%。2024年，新能源汽车年产销首次跨越1000万辆大关，分别完成1288.8万辆和1286.6万辆，同比分别增长34.4%和35.5%。

一头，是强大完备的产业体系，支撑起产销量的快速增长。当前中国已形成涵盖原材料供应、电池生产、整车制造、充换电设施建设等在内的智能新能源汽车产业链。一分钟生产一辆新能源汽车的效率，正是产业链高度协同与高效运转的结果。

另一头，是消费者对新能源汽车的接受程度越来越高，消费需求持续释放。在很多消费者看来，新能源汽车已从代步工具变为智能终端，选择新能源汽车的理由不再是“不限号”“省钱”，而是更多看重其智能化功能、人性化服务、个性化外观。

根据乘联会数据，2025年1-9月份，我国新能源车销量达到1122.76万辆，同比增长34.95%。

图10:中国新能源车销量及增速



资料来源: Wind, 乘联会, 甬兴证券研究所

2.2. 智能化成为汽车行业的发展方向

根据汽车之家报道，全球汽车产业正在经历百年未有的重大变革，智能化相关技术的不断创新和快速演变正在重塑汽车产业格局，并为交通出行生态带来更为深远的影响。时至今日，“智能”已成为汽车不可忽视的重要产品性特征，更是汽车主机厂比拼技术实力的“必争之地”。

2025年9月21日，在“汽车之家全球AI科技大会”上，汽车之家研究院副院长冼碧娟发布《智能化新范式引发竞争重构——2025中国智能电

动车发展趋势洞察》报告。基于对行业观察、汽车之家车型库数据以及用户需求的跟踪，总结提炼中国电动车智能化发展五大核心趋势。

年度趋势一：“智驾平权”全面启动。

2025年初，在比亚迪、长安、吉利等车企的共同推动下，“智驾平权”浩荡而来。搭载高速路段辅助驾驶功能的车型价格下探至10万元内，搭载城市路段辅助驾驶功能的车型价格下探至20万元内，推动了高速&城市NOA在低价位段的渗透率突破。从汽车之家大数据来看，20万以下中低价位智能辅助驾驶渗透率快速提升，10万以下车型渗透率从无到有，10-20万车型由2024年的57%增长至2025年上半年的73%。当然高端车型渗透扩张也未停歇，40万以上高价位车型智能辅助驾驶2024年尚未普及，2025年俨然跟上了发展趋势。

年度趋势二：AI大模型集体“上车”。

2025年初，DeepSeek出现，在汽车行业掀起一场AI技术联动浪潮。有超过20家车企在短短一个月内密集宣布接入以DeepSeek为核心的各类AI大模型。从汽车之家大数据来看，DeepSeek优先接入到了30万元以上的中高端车型上，而即将上线DeepSeek的车型多集中在30万元以下，可见这一功能之后将快速向下渗透至中低端车型中。如果将已接入DeepSeek应用和即将接入这一功能的车型全部计算在内，DeepSeek应用的渗透率将突破20%。。

年度趋势三：智能座舱多元体验升级。

在智能座舱方面，多模态交互是体验升级的主要方向。自2023年起，多模态交互渗透率快速提升，至2025年渗透率已超过1/4。其中，在20万元以上的车型中渗透率更高，30-50万价格区间中，多模态交互的渗透率甚至超过了60%，具有明显的高端化装备属性。但是，即便越来越多的车辆具备了除触控以外的多种交互方式，但在实际操作时绝大部分仍只能采用单一交互方式，多种交互形式间未能进行操控的融合，相互之间仍是独立控制，还未达到多模态交互的理想形式。

年度趋势四：新兴配置塑造竞争优势。

在智能化不断演进的过程中，众多新兴配置/功能涌现。我们在近几年推出的新兴配置中选取渗透率低于30%的配置，基于KANO模型，从用户满意度角度对各配置进行分类。通过测试用户需求我们发现：超充技术、高速路段辅助驾驶等功能为用户期望型配置，若搭载可显著提升满意度，若不搭载则可能导致满意度下降，建议将其纳入主流配置方案，以满足用户基本期待；零重力座椅、智能空气悬架等配置对用户而言是魅力型配置，若搭载则会带来惊喜感，是产品实现差异化优势的卖点功能；但是像场景灯语、面部识别等配置用户感知弱，无论搭载与否，对用户的影响有限，需谨慎评估该类配置的投产比，避免资源浪费。

年度趋势五：RoboTaxi商业进程加速。

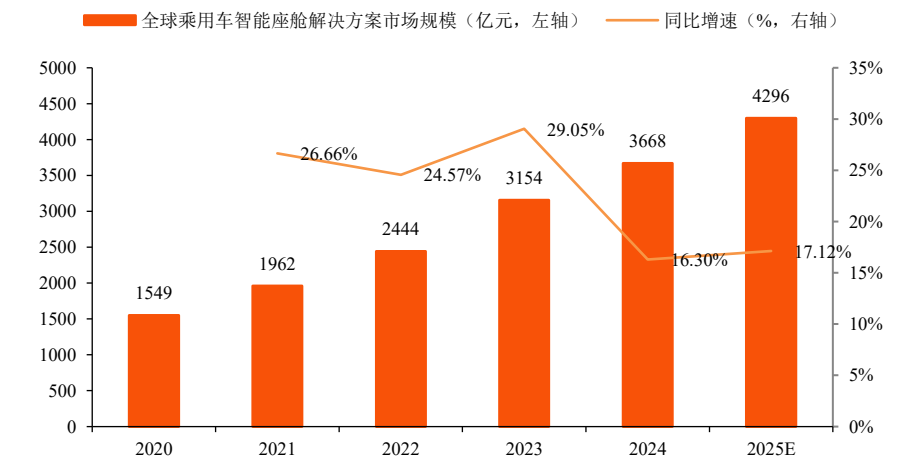
中国 RoboTaxi 行业正处在规模化商业运营的起步阶段，然而普遍亏损也是行业通病。虽然现阶段 RoboTaxi 仍在探索可持续性的盈利模式，但汽车之家研究院认为 RoboTaxi 仍然具备发展前景。

2.3. 智能座舱是智能化发展的重要方向

根据中商情报网资料，智能座舱作为汽车内部空间的智能化升级，相较于传统座舱在智能化和人性化方面取得了显著进步。2025 年，智能座舱市场正在经历从功能配置到沉浸式体验空间的战略转型，越来越多的车企开始意识到，“极致的场景”开始成为这场智能座舱战役胜出的关键。智能座舱是指配备了智能化和网联化的车载产品，从而可以与人、路、车本身进行智能交互的座舱，是人车关系从工具向伙伴演进的重要纽带和关键节点。同时也是基于智能化、万物互联化大背景下的新型车内应用场景，为驾驶者提供高效且具科技感的驾驶体验。

据中商情报网资料，从全球来看，消费者对智能、互联及沉浸式驾驶体验的需求持续增长，推动全球智能座舱市场规模不断扩大。中商产业研究院发布的《2025-2030 全球与中国智能座舱市场现状及未来发展趋势》显示，2024 年全球乘用车智能座舱解决方案市场规模达到 3668 亿元，较上年增长 16.30%。中商产业研究院分析师预测，2025 年全球乘用车智能座舱解决方案市场规模将达到 4296 亿元，增速约为 17.12%。

图11： 2020-2025 年全球乘用车智能座舱解决方案市场规模及预测

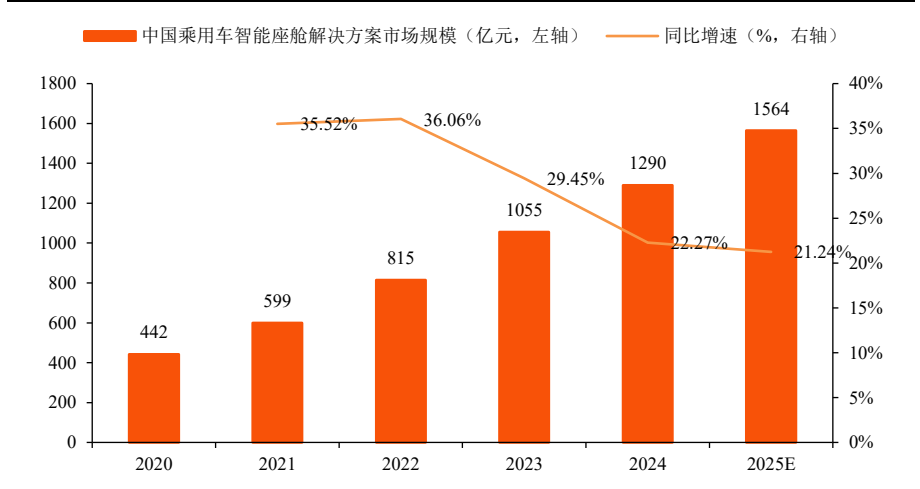


资料来源：中商情报网，甬兴证券研究所整理

根据中商情报网资料，随着国内人工智能、5G 通信、物联网等技术的融合应用，中国智能座舱市场均展现出较大的发展潜力。中商产业研究院发布的《2025-2030 全球与中国智能座舱市场现状及未来发展趋势》显示，2024 年中国乘用车智能座舱解决方案市场规模达到 1290 亿元，较上年增长 22.27%。中商产业研究院分析师预测，2025 年中国乘用车智能座舱解决方

案市场规模将达到 1564 亿元，同比增长 21.24%。

图12:2020-2025 年中国乘用车智能座舱解决方案市场规模预测

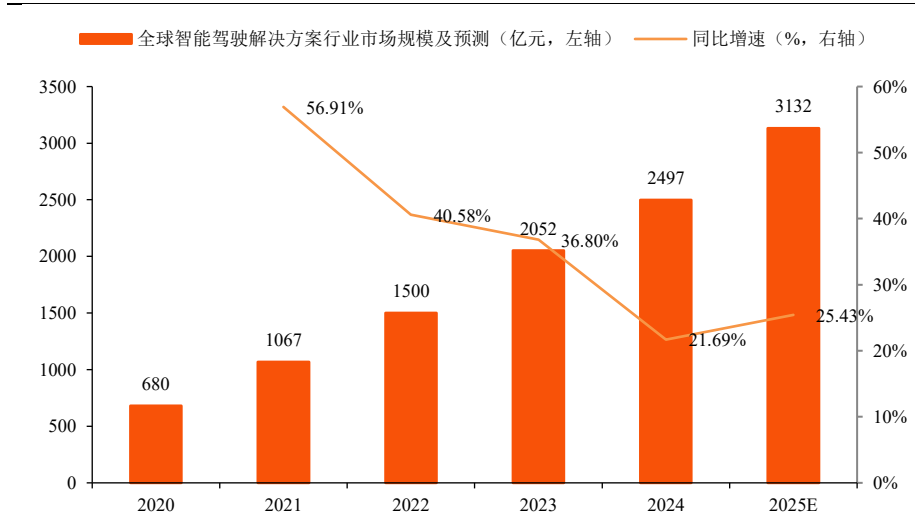


资料来源：中商情报网，甬兴证券研究所整理

2.4. 智能驾驶行业保持迅速发展

根据中商情报网资料，随着 5G-A/6G、AI 大模型、量子计算等技术的突破，以及法规、基础设施的完善，L4/L5 级自动驾驶有望在 2030 年后逐步实现大规模商业化，重塑人类出行方式与城市生活形态。中商产业研究院发布的《2025-2030 年中国智能驾驶市场调研及发展趋势预测报告》显示，全球智能驾驶解决方案市场规模从 2020 年的 680 亿元增长至 2024 年的 2497 亿元，年均复合增长率达 38.4%。中商产业研究院分析师预测，2025 年全球智能驾驶解决方案市场规模将达到 3132 亿元，增速约为 25.43%。

图13:2020-2025 年全球智能驾驶解决方案市场规模及预测

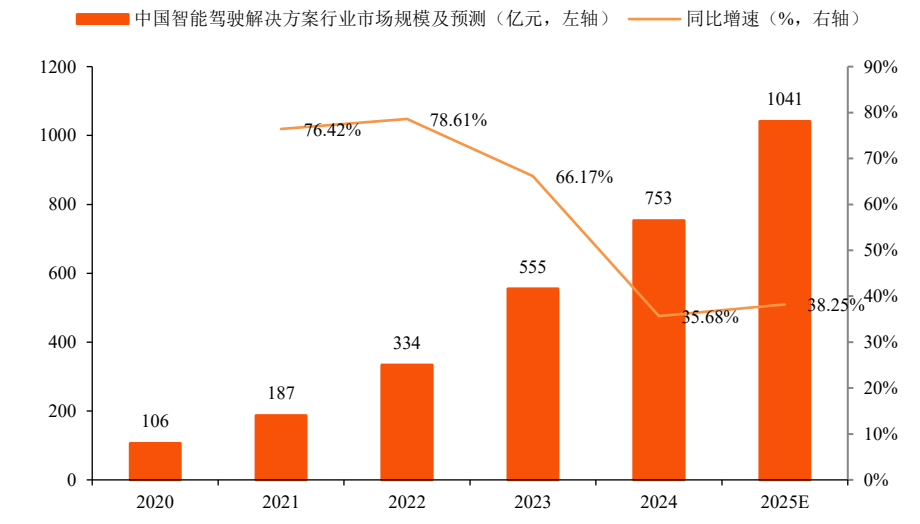


资料来源：中商情报网，甬兴证券研究所整理

中国智能驾驶行业市场规模增速高于全球平均增速。根据中商产业研究院发布的《2025-2030 年中国智能驾驶市场调研及发展趋势预测报告》显

示，2020-2024 年中国智能驾驶解决方案市场规模从 106 亿元增长至 753 亿元，年均复合增长率达 63.3%。中商产业研究院分析师预测，2025 年中国智能驾驶解决方案市场规模将达到 1041 亿元，同比增速约为 38.25%。

图14:2020-2025 年中国智能驾驶解决方案市场规模及预测

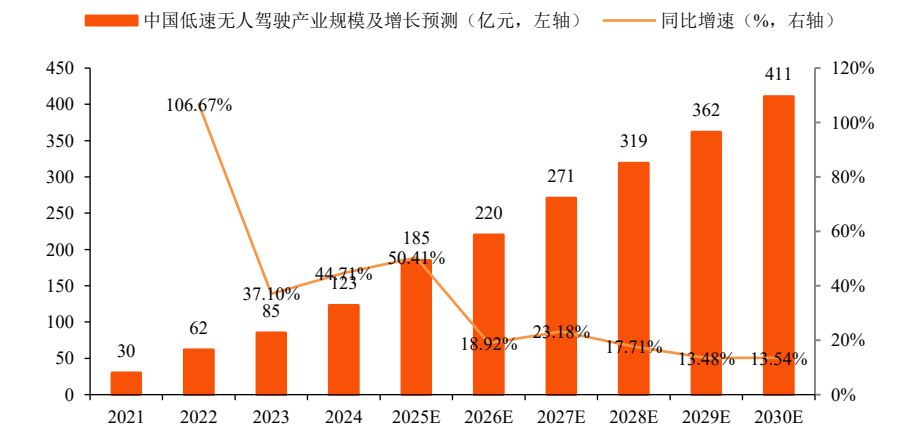


资料来源：中商情报网，甬兴证券研究所整理

2.5. 低速无人驾驶行业有望迎来较快增长

根据低速无人驾驶产业联盟、新战略低速无人驾驶产业研究所主编的《2024-2025 年中国低速无人驾驶产业发展研究报告》，2024 年中国低速无人驾驶产业市场规模已突破 123 亿元，同比增长 45%，主要场景应用的各类无人驾驶车辆销售数量约 3.3 万台，同比增长 34%，预计到 2025 年中国各类低速无人驾驶车辆的销售数量将超过 4.7 万台，销售规模将达到 185 亿元，同比增长约 50.41%。其中，环卫和配送、无人接驳、无人矿区、无人港口等是主要增长点。

图15:中国低速无人驾驶产业规模及预测



资料来源：《2024-2025 年中国低速无人驾驶产业发展研究报告》，甬兴证券研究所整理

3. 公司看点-技术领先，客户矩阵丰富，全球化布局服务

3.1. 公司技术领先，核心技术产品及解决方案都有优势

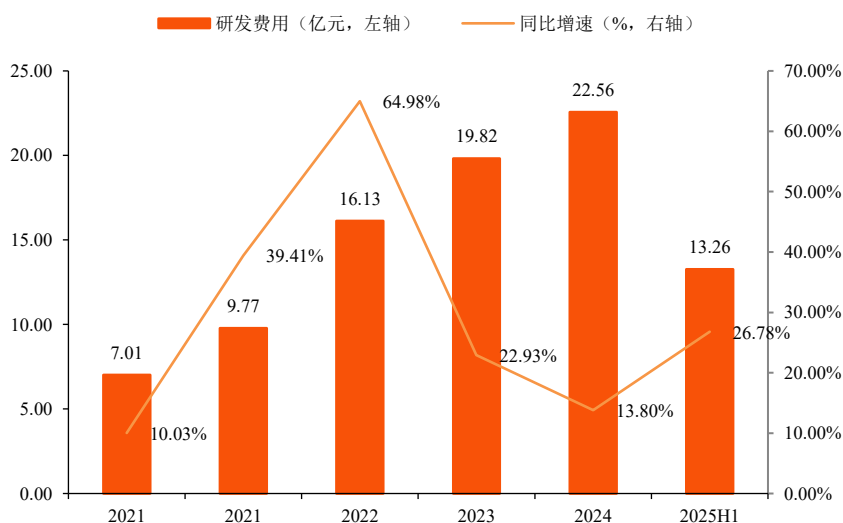
根据公司 2024 年年报，公司高度重视自主研发与创新能力，并持续优化研发效能。公司已在新加坡、德国、日本、中国的多个城市同时设有研发分部。公司已自主掌握智能座舱、智能驾驶全栈设计等能力，在智能驾驶车载领域对人工智能的应用处于行业先进水平，同时，自动驾驶算法、车载显示屏光学技术、车载网络通信技术、网络安全技术、OTA 等技术都处于国内领先地位。2024 年，公司研发投入约 21.92 亿元，占营收 7.94%。

公司在知识产权布局、技术标准制定方面持续发力，截至 2024 年 12 月，公司累计申请专利超过 3,600 项，为全国汽车标准化技术委员会、中国汽车工业协会标准法规工作委员会和全国信息安全标准化技术委员会委员，主导或参与的国内外技术标准发布数累计超 100 项。2024 年公司主导发布的技术标准包括《自主代客泊车场地试验方法》、《智能座舱标准体系研究报告》等，参与发布的技术标准包括《道路车辆局域互联网络（LIN）》系列标准、《车载无线通信终端》标准等，规范行业和产品发展。

随着数字化转型的深入推行，公司通过应用 PLM 和 ALM 等项目、产品和软件的全生命周期管理体系，全面实施敏捷开发，陆续获得 ASPICE CL2、CL3（汽车行业软件过程改进和能力评估模型）国际认证，汽车领域的软件开发能力达到国际先进水平。

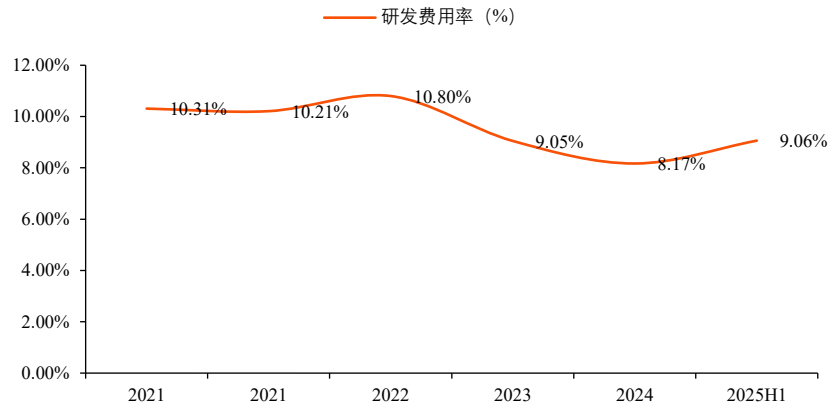
随着公司发展，公司研发费用也保持较快增长。2022-2025H1，公司研发费用分别为 16.13 亿元、19.82 亿元、22.56 亿元和 13.26 亿元，同比增速分别为 64.98%、22.93%、13.80%和 26.78%。

图16:公司保持研发费用持续增长



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所整理

图17:公司研发费用率基本保持稳定



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所整理

3.2. 公司客户矩阵丰富

根据公司 2024 年年报, 公司与众多国内外车企已经建立长久、稳定的合作关系。公司客户群体主要包括国内自主品牌客户、合资品牌客户与海外客户。自主品牌客户包括理想汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、长城汽车、广汽埃安、小鹏汽车、比亚迪、广汽乘用车、上汽乘用车等, 国内合资品牌客户包括一汽-大众、一汽丰田、广汽丰田、上汽大众、长安福特、上汽通用汽车等, 海外客户包括 MAZDA、TOYOTA、STELLANTIS、DAF、SKODA、VOLKSWAGEN、CATERPILLAR、SUZUKI、AUDI、LEXUS、SCANIA 等。

3.3. 公司深化全球布局, 提升服务全球客户的能力

根据公司投资者交流纪要, 公司持续强化自主创新能力, 深化全球化布局与本地化服务能力, 并通过模块化设计灵活适配全球市场需求, 致力于成为中国品牌主机厂全球化进程中不可或缺的、具备深度本地化服务能力的国际化供应链合作伙伴。公司已完成德国、法国、西班牙、日本、新加坡等主要国家和地区的海外分支机构战略布局, 西班牙智能工厂预计将于 2026 年开始量产, 为欧洲地区提供智能座舱、辅助驾驶领域的系列前沿智能化产品。公司将持续化与全球核心芯片厂、主机厂的战略合作, 并培育全球化与本地化融合的供应链网络, 通过建立“强协同、共成长、共布局”机制赋能核心伙伴协同出海, 并积极引入培育符合全球化布局要求的区域本土优质供应商, 构建多元化、本地化的供应保障网络。面对未来, 公司将持续深化全球化布局, 通过技术创新和智能制造双轮驱动, 为全球客户提供更优质的产品与服务, 持续巩固在全球汽车电子领域的领先地位。

3.4. 积极布局低速无人驾驶车行业, 打造新的增长曲线

据公司官网新闻, 9 月 2 日, 德赛西威旗下品牌——“川行致远”在上海正式发布, 川行致远 S6 飞翼款、S6 侧拉门款低速无人车首次公开亮相, 开启了低速无人车行业的车规级时代。

在智能化水平和性能上，S6 系列产品有独到之处。首次把无人车的爬坡高度，从 20%提升至 25%，突破地形限制，实现全场景适配。自研车规级“远行”电池，完成 2 倍国标时长的震动试验等一系列挑战，正常运行可达 6 年 30 万公里以上。领先的 L4 自动驾驶端到端算法并自建数据中心，以更接近人类驾驶的状态应对各种恶劣气象环境，保持全场景、全天候畅行，真正实现畅行无阻。

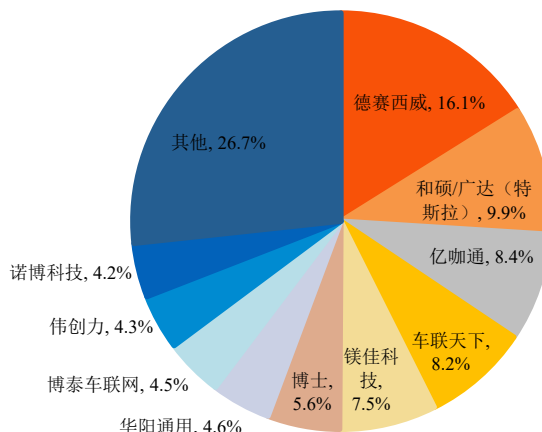
发布会现场，德赛西威董事长高大鹏指出，在过去近 40 年的发展历程中，德赛西威以开放、全栈、快速实现为价值主张，已形成了特有的连续创业的成长飞轮。德赛西威继续秉承以“创领安全、愉悦和绿色的出行生活”使命，和以“智慧出行，全球共享”的愿景，面向 2030 年定义了“稳基盘、勇出海、智拓界、促协同”四大战略意图，并判断未来十年智慧出行领域的爆发点，将出现在城市的“毛细血管”——即最后几公里的物流、环卫、配送服务，正面临巨大的效率提升和智能化变革。

基于此，德赛西威计划开辟以低速无人车为核心的第二战场，让新产品驶入园区、楼宇、商圈，解决“最后一公里”的痛点，不仅关注驾驶体验，更聚焦降本增效、商业模式创新和未来城市体验，同时获取无人车场景数据反哺自动驾驶算法，避免“管道化”风险，构建移动服务生态，开辟第二增长曲线。

3.5. 公司智能座舱市占率领先

根据中商情报网数据，2024 年 1-12 月，座舱域控加速渗透，国产供应商抢占前排。从装机量和市场份额数据来看，德赛西威以 16.1%的市场份额位居榜首。和硕/广达（特斯拉）市场份额达 9.9%，位列榜单第二。亿咖通、车联天下、镁佳科技等国产供应商表现也十分亮眼，市场份额分别为 8.4%、8.2%、7.5%。这些供应商紧跟头部企业，凭借对本土市场的深刻理解、灵活的市场策略以及不断提升的技术实力，积极抢占市场份额，推动了智能座舱市场的加速渗透。

图18:2024 年座舱域供应商占比



资料来源：中商情报网，甬兴证券研究所整理

4. 盈利预测及投资建议

核心假设与盈利预测：

1、核心假设：

公司是国际领先的移动出行科技公司之一，聚焦智能座舱、智能驾驶、网联服务三大方向。公司技术领先，客户矩阵丰富，市占率领先，积极布局低速无人车领域，打造新的增长曲线。未来公司受益于汽车智能化的发展公司的营收有望保持稳健增长，毛利率有望保持稳定。

2、智能座舱

2025H1 公司智能座舱业务收入约为 94.59 亿元，同比增长 18.76%。根据中商情报网数据，2025 年中国乘用车智能座舱解决方案市场规模将达到 1564 亿元，同比增长 21.24%。公司在智能座舱市占率领先，根据中商情报网数据，公司智能座舱域方向以 16.1% 的市场份额位居榜首。我们预计 2025-2027 年，公司智能座舱领域的营收分别为 215.11 亿元、253.83 亿元和 298.25 亿元，同比增速分别为 18.00%、18.00%和 17.50%。

3、智能驾驶

2025H1 公司智能驾驶业务收入约为 41.47 亿元，同比增长 55.49%。根据中商情报网资料，2025 年中国智能驾驶解决方案市场规模将达到 1041 亿元，同比增速约为 38.25%。综上，我们预计 2025-2027 年，公司智能驾驶业务的营收分别为 113.73 亿元、170.59 亿元和 242.24 亿元，同比增速分别为 55.50%、50.00%和 42.00%。

4、网联服务及其他

此业务占比较少。2025H1 网联服务及其他业务实现营业收入 10.38 亿元，同比增长-2.11%，营收占比约为 7.09%。我们预计 2025-2027 年，公司

请务必阅读报告正文后各项声明

网联服务及其他业务的营收分别为 20.33 亿元、20.02 亿元和 19.82 亿元，同比增速分别为-2.00%、-1.50%和-1.00%。

5、毛利率假设

2022-2025H1，公司综合毛利率分别为 23.03%、20.44%、19.88% 和 20.33%。2025H1，公司智能座舱、智能驾驶和网联服务及其他业务的毛利率分别为 19.75%、19.74%、27.92%。我们认为主要业务毛利率基本保持稳定，预计 2025-2027 年智能座舱毛利率分别为 19.00%、19.00%、19.00%。预计 2025-2027 年智能驾驶业务毛利率分别为 19.80%、19.50%、19.30%。预计 2025-2027 年网联业务及其他业务的毛利率分别为 27.50%、27.30%、27.00%。预计 2025-2027 年，公司综合毛利率为 19.76%、19.57%、19.41%。

表1:公司分业务收入、成本、增速与毛利率预测 (单位:百万元)

分业务收入测算	2024	2025E	2026E	2027E
智能座舱	18229.91	21511.29	25383.33	29825.41
智能驾驶	7313.79	11372.94	17059.42	24224.37
网联服务及其他	2074.36	2032.87	2002.38	1982.36
合计	27618.06	34917.11	44445.12	56032.13
分业务成本测算	2024	2025E	2026E	2027E
智能座舱	14746.42	17424.15	20560.49	24158.58
智能驾驶	5857.26	9121.10	13732.83	19549.07
网联服务及其他	1524.80	1473.83	1455.73	1447.12
合计	22128.48	28019.08	35749.05	45154.77
分业务增速	2024	2025E	2026E	2027E
智能座舱	15.36%	18.00%	18.00%	17.50%
智能驾驶	63.06%	55.50%	50.00%	42.00%
网联服务及其他	167.39%	-2.00%	-1.50%	-1.00%
合计	26.06%	26.43%	27.29%	26.07%
分业务毛利率	2024	2025E	2026E	2027E
智能座舱	19.11%	19.00%	19.00%	19.00%
智能驾驶	19.91%	19.80%	19.50%	19.30%
网联服务及其他	26.49%	27.50%	27.30%	27.00%
合计	19.88%	19.76%	19.57%	19.41%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

投资建议:

首次覆盖，给予“买入”评级。公司是国际领先的移动出行科技公司之一，有望充分受益于汽车智能化渗透率的提升。同时公司积极布局低速无人车第二增长曲线，积极布局海外市场，提升全球服务能力。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 25.23 亿元、32.32 亿元、41.56 亿元，同比增速分别为 25.8%、28.1%和 28.6%，EPS 分别为 4.23 元/股、5.41 元/股和 6.96 元/股，对应 1 月 6 号收盘价 137.39 元，PE 分别为 32.51 倍、25.37 倍和 19.73 倍。首次覆盖，我们给予“买入”评级。

5. 风险提示

1、宏观经济和行业风险的风险

公司产品的销售会受到宏观经济的整体运行、汽车行业发展变化、汽车生产及销量变化等因素的影响。当前外部环境的复杂性、严峻性、不确定性有所增加，行业竞争依然激烈，整体盈利水平持续承压，行业稳定运行仍面临挑战。如果宏观经济或者行业运行出现波动，可能对公司经营产生不利影响。

2、市场竞争风险

智能驾驶、车联网、节能减排等成为行业发展的新趋势，整个产业链的各个环节竞争不断加剧，技术革新的频率不断加快。如果公司不能保持核心竞争力，公司可能无法保持持续增长。

3、人力资源风险

汽车电子产品具有科技含量高、技术复杂的特点，产品研发和技术创新是公司持续、快速、稳定发展的重要基石。在公司未来的发展过程中，如果出现人力资源成本上升，技术人员流失等风险，可能对公司经营产生不利影响。

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,675	16,434	24,204	29,925	36,742
货币资金	1,276	775	5,029	6,075	7,180
应收及预付	7,215	9,699	11,945	14,936	18,600
存货	3,260	3,696	4,381	5,322	6,493
其他流动资产	1,925	2,264	2,849	3,592	4,469
非流动资产	4,339	5,049	5,353	5,495	5,849
长期股权投资	352	370	385	400	415
固定资产	2,100	2,561	2,226	1,890	1,543
在建工程	167	445	685	945	1,225
无形资产	398	419	380	361	541
其他长期资产	1,323	1,254	1,676	1,898	2,126
资产总计	18,014	21,483	29,556	35,419	42,591
流动负债	8,723	10,853	13,438	16,988	21,280
短期借款	201	279	359	429	489
应付及预收	6,808	8,020	10,155	12,956	16,365
其他流动负债	1,713	2,554	2,924	3,603	4,426
非流动负债	1,231	865	837	988	1,089
长期借款	771	219	419	569	669
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	461	646	417	418	419
负债合计	9,954	11,718	14,275	17,976	22,368
股本	555	555	597	597	597
资本公积	2,624	2,694	7,044	7,044	7,044
留存收益	4,803	6,342	8,042	10,201	12,976
归属母公司股东权益	7,952	9,643	15,157	17,315	20,091
少数股东权益	108	122	125	128	132
负债和股东权益	18,014	21,483	29,556	35,419	42,591

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,908	27,618	34,917	44,445	56,032
营业成本	17,532	22,128	28,019	35,749	45,155
营业税金及附加	63	87	112	142	179
销售费用	194	238	300	382	482
管理费用	500	534	674	853	1,070
研发费用	1,982	2,256	2,968	3,733	4,651
财务费用	49	157	173	184	207
资产减值损失	-221	-295	-300	-350	-400
公允价值变动收益	44	-36	0	0	0
投资净收益	-23	-1	-3	-4	-6
营业利润	1,537	2,099	2,627	3,364	4,323
营业外收支	1	1	1	1	1
利润总额	1,538	2,100	2,628	3,365	4,324
所得税	-3	82	102	130	164
净利润	1,542	2,018	2,525	3,235	4,160
少数股东损益	-5	13	3	3	4
归属母公司净利润	1,547	2,005	2,523	3,232	4,156
EBITDA	2,086	2,964	3,626	4,391	5,213
EPS (元)	2.81	3.63	4.23	5.41	6.96

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,141	1,494	2,537	2,974	3,456
净利润	1,542	2,018	2,525	3,235	4,160
折旧摊销	521	668	826	843	681
营运资金变动	-1,312	-1,665	-1,395	-1,832	-2,219
其它	390	472	581	728	833
投资活动现金流	-750	-1,472	-1,157	-1,054	-1,106
资本支出	-1,105	-1,477	-631	-682	-722
投资变动	-111	3	-308	-308	-308
其他	466	2	-219	-64	-76
筹资活动现金流	-273	-427	2,858	-875	-1,245
银行借款	-1	-473	280	220	160
股权融资	46	0	4,393	0	0
其他	-318	46	-1,815	-1,095	-1,405
现金净增加额	96	-412	4,254	1,046	1,105
期初现金余额	1,037	1,133	721	4,975	6,021
期末现金余额	1,133	721	4,975	6,021	7,125

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	46.7%	26.1%	26.4%	27.3%	26.1%
营业利润增长	32.7%	36.6%	25.1%	28.1%	28.5%
归母净利润增长	30.6%	29.6%	25.8%	28.1%	28.6%
获利能力					
毛利率	20.0%	19.9%	19.8%	19.6%	19.4%
净利率	7.0%	7.3%	7.2%	7.3%	7.4%
ROE	19.5%	20.8%	16.6%	18.7%	20.7%
ROIC	17.1%	20.1%	16.2%	18.0%	19.9%
偿债能力					
资产负债率	55.3%	54.5%	48.3%	50.8%	52.5%
净负债比率	-2.3%	4.3%	-24.2%	-26.0%	-27.1%
流动比率	1.57	1.51	1.80	1.76	1.73
速动比率	1.15	1.14	1.44	1.42	1.39
营运能力					
总资产周转率	1.38	1.40	1.37	1.37	1.44
应收账款周转率	3.77	3.29	3.26	3.34	3.38
存货周转率	5.25	6.36	6.94	7.37	7.64
每股指标 (元)					
每股收益	2.81	3.63	4.23	5.41	6.96
每股经营现金流	2.06	2.69	4.25	4.98	5.79
每股净资产	14.33	17.38	25.40	29.01	33.66
估值比率					
P/E	46.09	30.33	32.51	25.37	19.73
P/B	9.04	6.34	5.41	4.74	4.08
EV/EBITDA	34.37	20.76	21.59	17.64	14.68

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，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许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。