



华发集团控股公司

证券研究报告  
汽车/公司深度报告  
买入（首次）

# 聚焦“AI+车”战略，智驾驱动未来发展

## 千里科技（601777.SH）深度报告

分析师：黄程保 SAC 执业证书编号：S0910525040002

报告日期：2026年1月29日



本报告仅供华金证券客户中的专业投资者参考  
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

# 核心观点

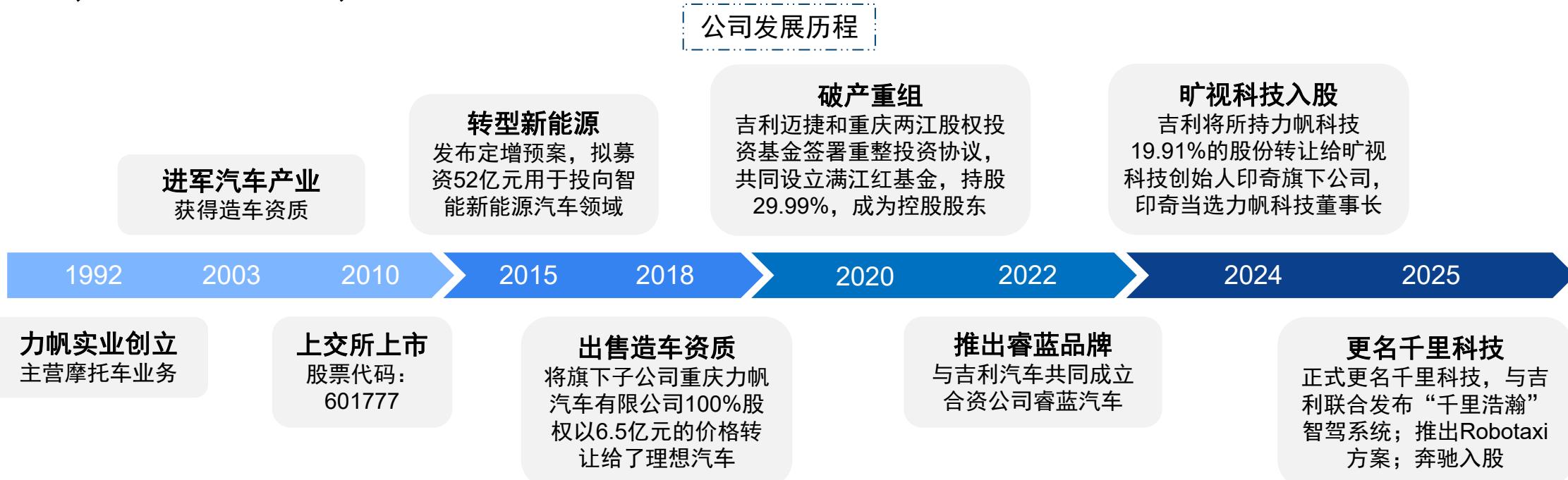
- ◆ **战略重组，转型后聚焦“AI+车”**。千里科技的前身是力帆科技，创立于1992年，成立之初主营摩托车业务，后续拓展至乘用车，并于2010年在上交所上市。后经历一系列重组，引入吉利集团，向新能源转型。2024年11月，旷视科技创始人印奇出任董事长；2025年2月，公司正式更名为“千里科技”，聚焦“AI+车”核心战略，布局智能驾驶、智能座舱和Robotaxi业务，加速向智能驾驶科技公司转型。
- ◆ **联合吉利发布千里浩瀚，智驾驱动未来发展。**2025年3月3日，吉利汽车联合千里科技发布了智驾解决方案千里浩瀚，该系统整合了从高速NOA到城区无图NOA、记忆泊车HPA以及车位到车位领航辅助等多种功能，还通过H1至H9的多层级方案，精准满足不同用户的差异化需求。
- ◆ **携手曹操出行，布局Robotaxi赛道。**2025年12月3日，在曹操出行Robotaxi战略会上，千里智驾与曹操出行正式签署战略合作协议，双方将深化在Robotaxi领域的合作，共同加速智能驾驶技术的规模化应用。曹操出行是由吉利集团孵化的国内网约车平台，稳居国内网约车平台前三。
- ◆ **投资建议：**公司深耕乘用车、摩托车、摩托车发动机及通用机械等领域，近年来通过一系列资本与战略重构，正在从传统制造商向智能驾驶科技公司转型，战略性布局智能驾驶、智能座舱和Robotaxi业务。我们预计2025-2027年营业收入分别为86.80/104.95/124.15亿元，同比增长23.4%/20.9%/18.3%，归母净利润分别为0.87/1.60/2.46亿元，同比增长116.8%/84.7%/53.4%；对应EPS分别为0.02/0.04/0.05元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**行业竞争与技术迭代的风险、智能驾驶渗透率提升不及预期的风险、新业务拓展不及预期的风险、宏观经济与地缘政治的风险。

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,768	7,035	8,680	10,495	12,415
YoY(%)	-21.8	3.9	23.4	20.9	18.3
净利润(百万元)	24	40	87	160	246
YoY(%)	-84.3	65.3	116.8	84.7	53.4
毛利率(%)	5.9	9.0	9.3	9.9	10.3
EPS(摊薄/元)	0.01	0.01	0.02	0.04	0.05
ROE(%)	-2.2	-2.8	0.8	1.5	2.2
P/E(倍)	2003.6	1212.3	559.2	302.7	197.3
P/B(倍)	4.6	4.6	4.6	4.5	4.4
净利率(%)	0.4	0.6	1.0	1.5	2.0

- 01 **经历多次重组，战略转型智驾赛道**
- 02 **智驾驶动未来发展，“AI+车” 打开成长空间**
- 03 **携手曹操出行，布局Robotaxi蓝海赛道**
- 04 **盈利预测与投资建议**
- 05 **风险提示**

# 1.1 多次战略转型，聚焦“AI+车”核心战略

- ◆ 前身为力帆科技，多次战略转型后聚焦“AI+车”。千里科技的前身是力帆科技，创立于1992年，并于2010年在上海证券交易所成功上市。2024年11月，印奇出任董事长；2025年2月，公司正式更名为“千里科技”，全面迈向智能化、国际化的新发展阶段。
- ◆ 2025年10月，公司在港交所递交上市申请书，拟在港股上市。
- ◆ 公司发展历程分四个阶段：1) 1992-2014年：以摩托车和燃油车业务为主；2) 2015-2019年：转型新能源阶段；3) 2020-2023年：吉利入股，破产重组阶段；4) 2024年-至今：旷视科技入股，改名千里科技，开启“AI+车”时代。



## 1.2 产品涵盖汽车+摩托车，拓展智驾与智能座舱领域

- ◆ 公司终端业务主要涵盖汽车与摩托车两大业务，持续巩固市场地位。汽车板块：睿蓝汽车锚定“可充可换”多元补能方式，战略整合研发资源，与生态伙伴共同构建统一高效的正向研发平台。摩托车板块：将国际化拓展确立为战略重心，积极强化全球重点市场布局，着力完善本地化运营体系，持续提升全球市场份额与品牌影响力。
- ◆ 科技业务方面，重点深耕智能辅助驾驶与智能座舱领域。智驾领域：2025年6月，发布“千里智驾1.0”解决方案，可实现多场景自主决策与复杂交互、车位到车位等核心功能。智舱领域：强化产业生态协同创新，联合生态伙伴推出智能座舱Agent OS系统（预览版），在多模态交互、场景化服务、人机共驾等方面取得技术突破。

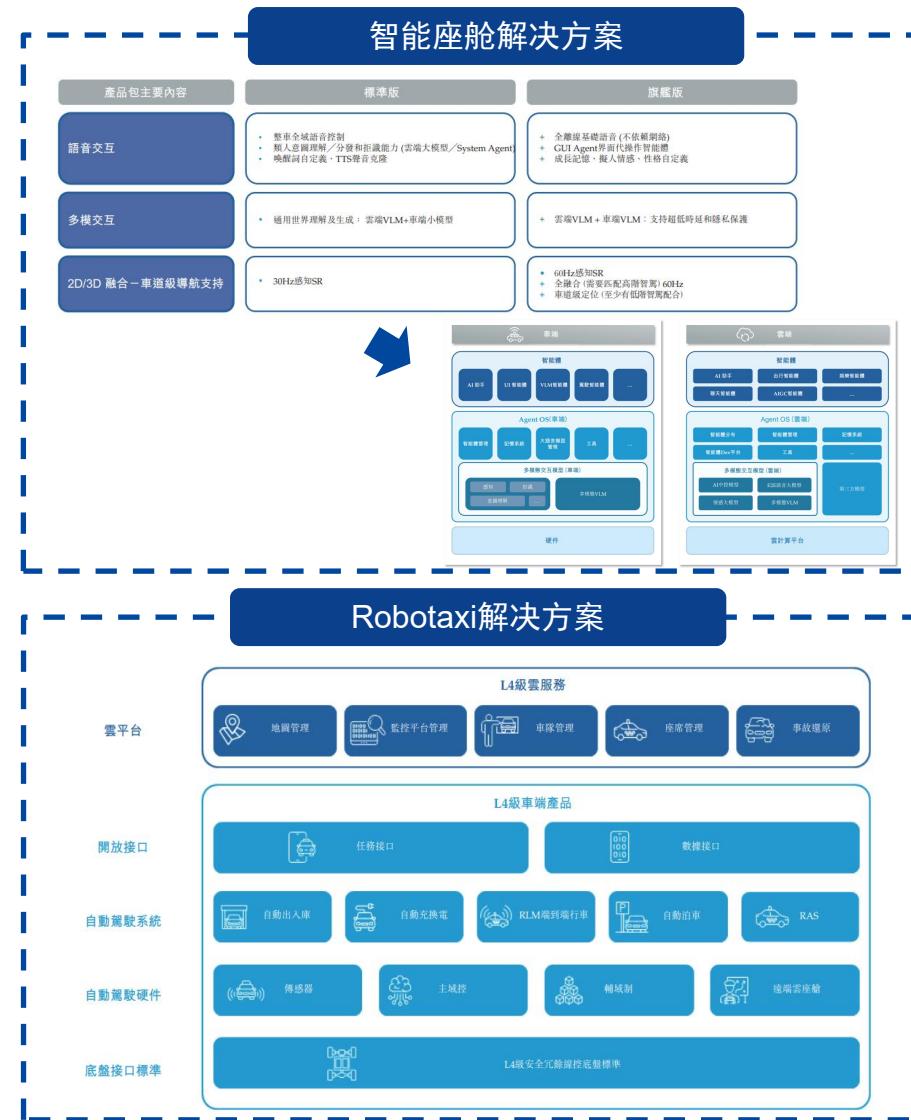
公司汽车和摩托车产品矩阵

新能源车体系			燃油车体系				摩托车体系		
睿蓝7	睿蓝8	睿蓝9	CC60	X3 PRO	X6 PRO	S6 PRO	星舰6	星舰4	V400
									

新能源车体系：构筑B、C段全场景纯电布局

燃油车体系：打造10万级别中大型SUV新标杆

## 1.2 产品涵盖汽车+摩托车，拓展智驾与智能座舱领域

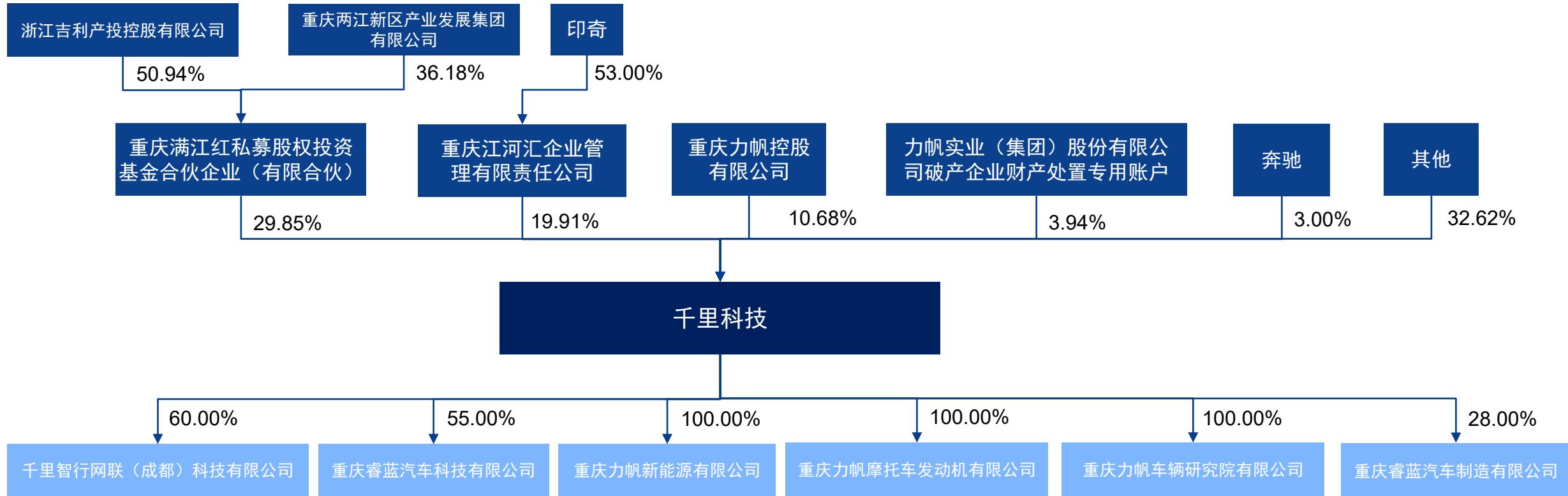


## 1.3 两次重组，从力帆科技到千里科技

- ◆ **2020年，第一次重组：**此前，力帆科技控股股东为力帆股份，持股47.08%；2020年11月，吉利迈捷和重庆两江股权投资基金签署重整投资协议，共同设立满江红基金，持股29.99%，成为力帆科技控股股东，力帆股份持股降至13.75%。
- ◆ **2024年，第二次重组：**2024年7月1日，满江红基金有限合伙人两江产业集团、聚力叁号与吉利产投签署《财产份额转让协议》，转让其所持有的满江红基金合计21%财产份额；汇礼一号、汇礼二号、江河汇与吉利产投签署份额转让协议，汇礼一号、汇礼二号、江河汇将其持有的全部满江红基金财产份额合计约29.94%转让给吉利产投。同日，吉利科技与江河顺遂（旷视科技创始人印奇为实控人）签署了《股权转让协议》，吉利科技向江河顺遂转让其持有的江河汇100%股权，占公司总股本的19.91%。
- ◆ **2025年，更名千里科技：**2025年2月，力帆科技正式更名为“千里科技”；2025年3月，吉利联合旷视旗下智驾主体迈驰智行等成立千里智驾，同月，千里科技发布“千里浩瀚”高阶智驾系统；2025年8月，千里科技进一步整合吉利研究院、极氪智驾团队与迈驰智行，形成“吉利提供整车制造与产业资源、旷视输出AI智驾技术”的战略基底，推动千里科技聚焦“AI+车”的战略转型。

# 1.3 两次重组，从力帆科技到千里科技

公司股权架构（截至2026年1月29日）



## 1.4 管理团队技术和产业经验丰富

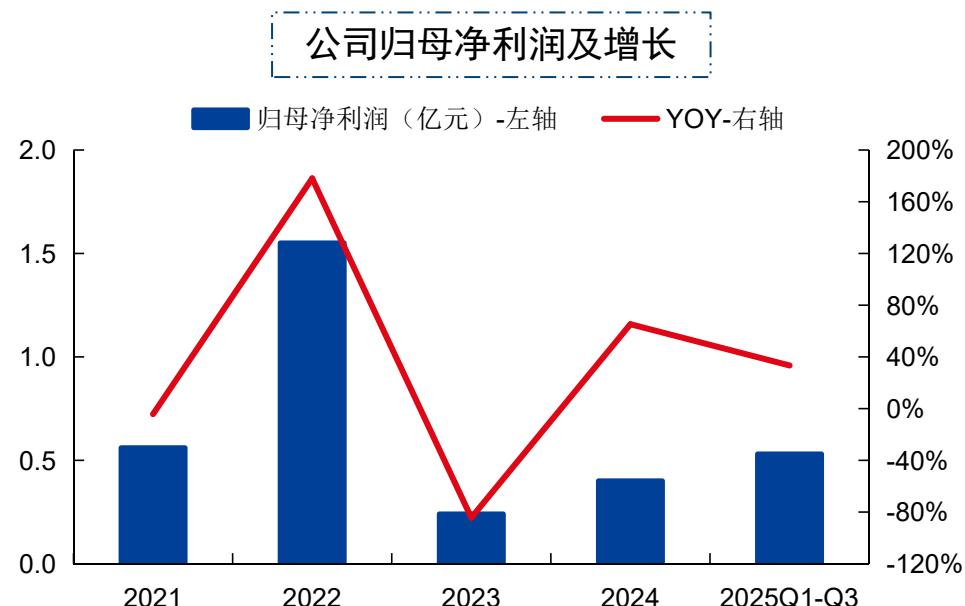
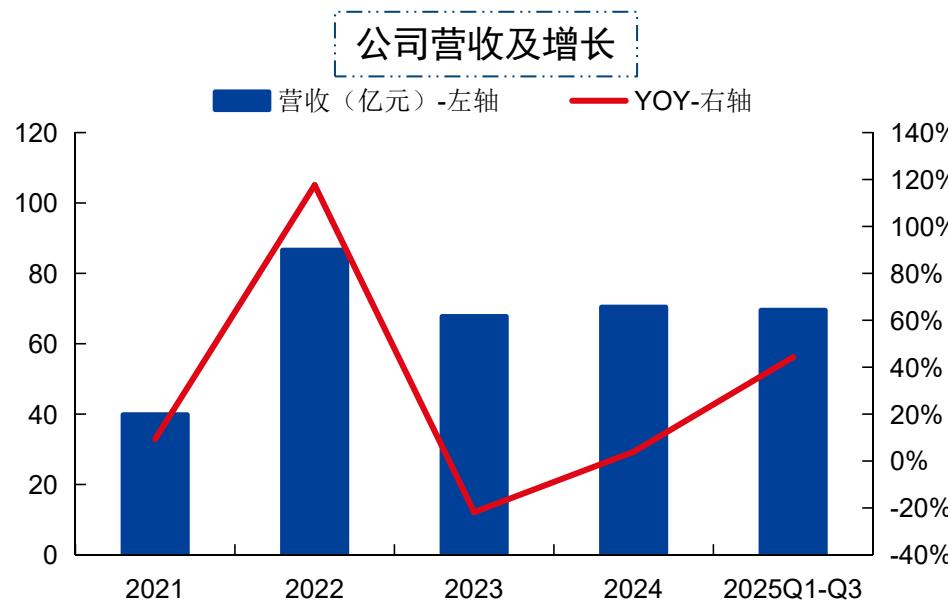
- ◆ **千里科技管理层由经验丰富的技术和产业专家组成：**董事长印奇是旷视科技创始人，主导AI算法研发，为千里科技注入“AI+车”发展理念和科技创新基因；前华为智驾硬件负责人陈奇负责打造双Thor芯片，构建硬件根基；联席总裁王军全面负责科技业务板块，需要整合华为HI模式经验与吉利生态资源。

### 公司管理层团队及其履历

姓名	职位	职务	简介
印奇	董事长兼执行董事	负责集团的整体战略规划及业务管理	2011年10月，创立北京旷视科技有限公司，并于2011年10月至2024年10月担任其执行董事、董事长兼首席执行官；任北京旷视金数科技有限公司董事长兼经理，直至2024年10月离任；同时任国家新一代人工智能治理专业委员会委员、中华全国工商业联合会执行委员会委员、北京市工商联副会长、北京市政治协商委员会委员
刘金良	非执行董事	就集团的营运及管理提供战略建议	1993年9月加入吉利控股，并先后于吉利控股集团汽车销售有限公司、宁波美日汽车销售有限公司、宁波铭泰汽车销售租赁有限公司、易易互联科技有限公司、杭州朗歌科技有限公司、蔚星科技有限公司及重庆幸福千万家科技有限公司担任董事长或总经理，自2024年4月起担任曹操出行有限公司非执行董事
周宗成	总裁	负责集团的整体营运及管理，专注于集团的汽车业务	2019年6月至2021年8月担任浙江铭岛铝业有限公司（铝板带加工行业公司）总裁兼董事长；2021年2月加入集团，担任重庆睿蓝汽车制造有限公司总经理
王军	联席总裁	负责集团的营运及开发，专注于集团的AI+Mobility解决方案	2000年8月起，担任华为技术有限公司部长，其后于2019年担任智能汽车解决方案BU（IAS BU）总裁；曾担任电子工业部41所工程师
杨波	副总裁	负责集团摩托车的日常业务及发展	于1998年至2000年先后担任重庆力帆实业进出口有限公司业务部长、助理总经理、副总经理及执行董事
黄强	副总裁兼财务负责人	负责集团的财务相关事务	于2010年6月至2012年11月担任吉利控股集团投资与资本运营部资本运营室经理；2012年11月至2021年1月在吉利控股任职期间，先后担任乌拉圭及俄罗斯附属公司财务经理、晋中市生产基地财务部部长、财务管理中心主任兼财务共享中心部长；于2021年2月至2025年4月，担任吉利百矿集团有限公司副总裁兼首席财务官

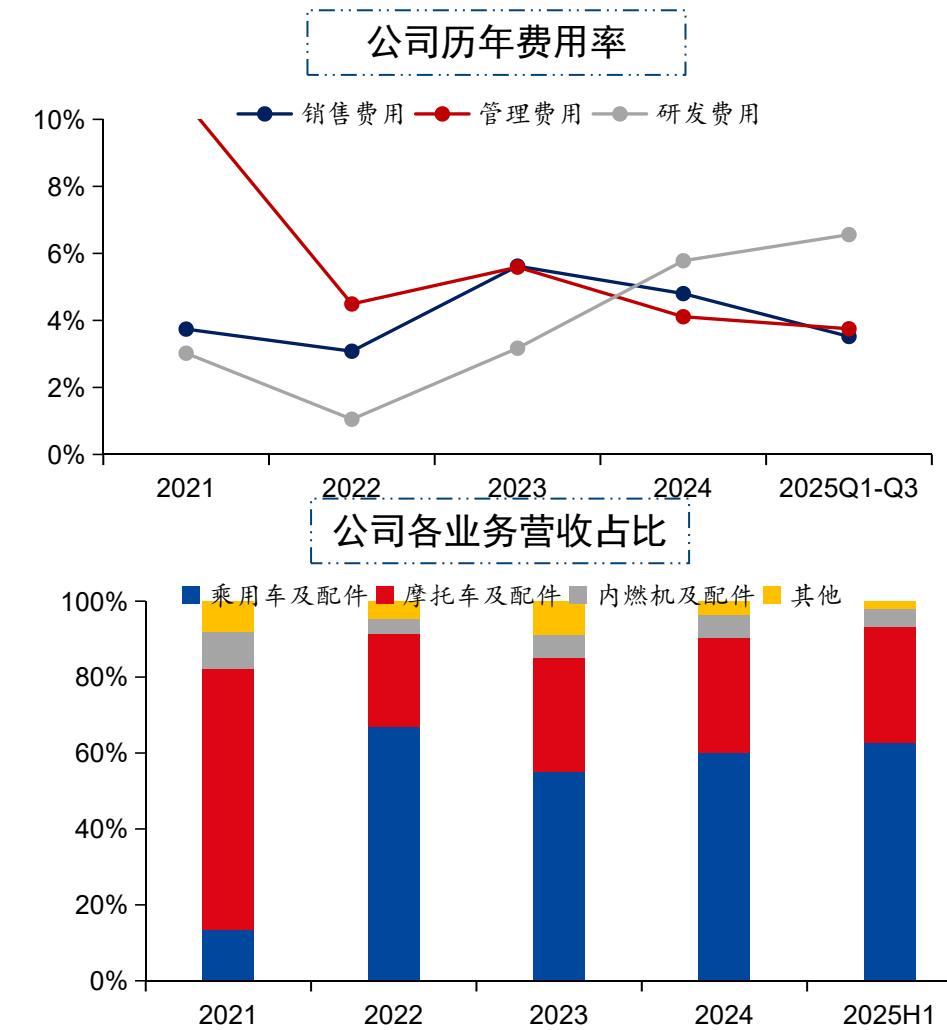
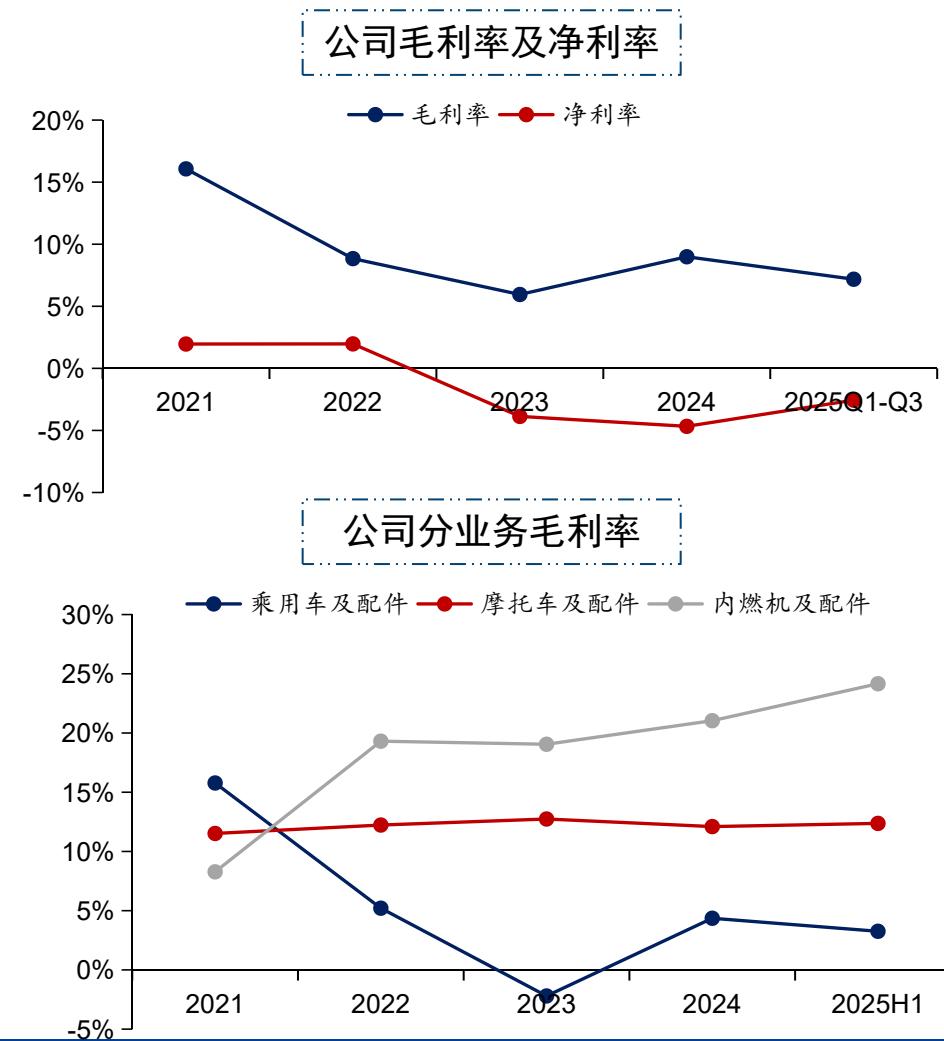
# 1.5 财务：营收重回正增长，归母净利润有所修复

- ◆ 公司2022-2024年分别实现营业收入86.54/67.68/70.35亿元，YOY依次为+117.59%/-21.79%/+3.94%；实现归母净利润1.55/0.24/0.40亿元，YOY依次为+178.04%/-84.35%/+65.28%。
- ◆ **从营收方面看**，2022年公司汽车销量冲高至5.68万辆，同比大幅增长，带动公司营收上行；2023年受行业影响有所回落；2024年随着股权重组，多方入局，销量有所回升；2025年，汽车销量继续上行，带动营收进一步增长，2025前三季度，公司实现营收69.46亿元、同比增长44.27%。
- ◆ **利润方面**，随着2023年利润触底之后，后续持续修复，2025前三季度，实现归母净利润0.53亿元、同比增长33.37%。



# 1.5 财务：毛利率整体平稳，费用率控制良好

- ◆ 2025年前三季度公司毛利率为7.18%，净利率为-2.56%。费用率方面，2025年前三季度公司销售/管理/研发费用率分别为3.52%/3.75%/6.56%，研发投入力度加大，其他费用率控制良好。



- 01 经历多次重组，战略转型智驾赛道
- 02 智驾驶动未来发展，“AI+车”打开成长空间
- 03 携手曹操出行，布局Robotaxi蓝海赛道
- 04 盈利预测与投资建议
- 05 风险提示

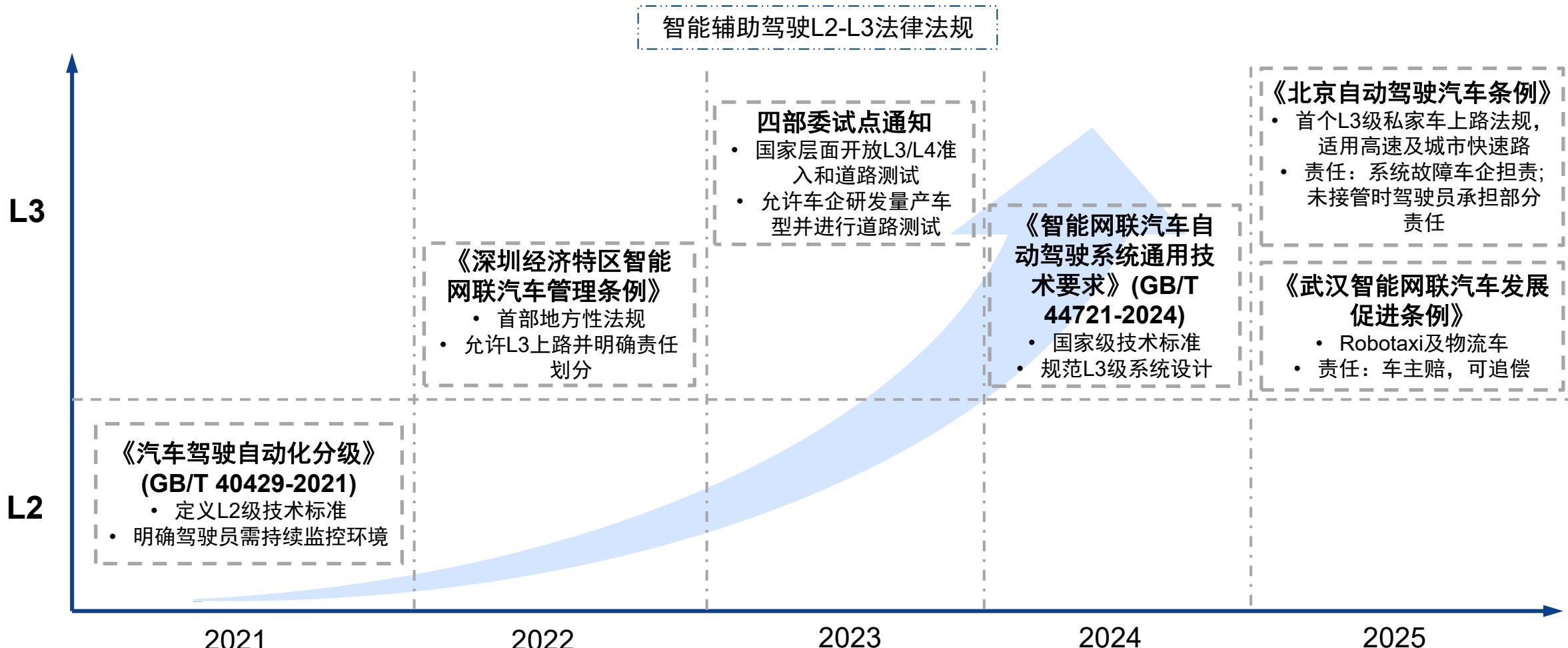
## 2.1 L3是智驾的分水岭

◆ L3是自动驾驶质的跨越，智驾从研发测试走向商业化应用。按照国际自动机工程师学会制定的SAE J3016分级标准，汽车自动驾驶分级从L0到L5共六级，只有达到L3级（含L3、L4、L5）才能够进入到真正的自动驾驶功能级别。L3级并非全自动，而是有条件的自动驾驶（有条件自动驾驶），驾驶员仍需准备接管，L3级的核心要求是，当自动驾驶系统超出其能力边界时，它会提前发出接管请求，此时驾驶员必须及时将操纵权接管过来。



## 2.2 政策支持叠加技术突破，智驾即将从L2升级到L3

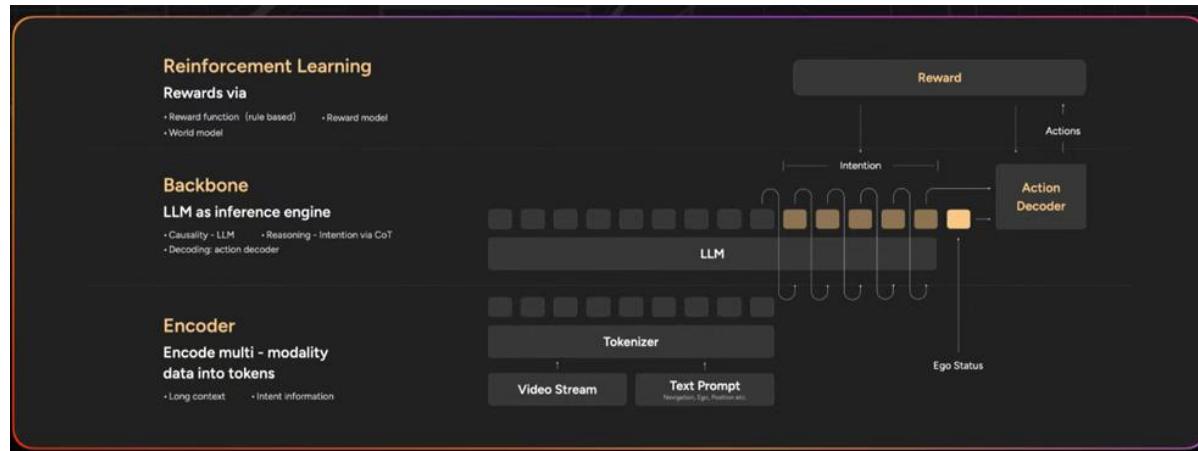
◆ 智能辅助驾驶法规逐步完善：1) 地方试点先行，北上深等地已开放L3级有条件自动驾驶测试，深圳2022年率先通过L3立法；2) 全国标准推进，工信部计划2025年完成L3级技术标准，并修订《道路交通安全法》明确责任划分（L3事故车企需部分担责）。



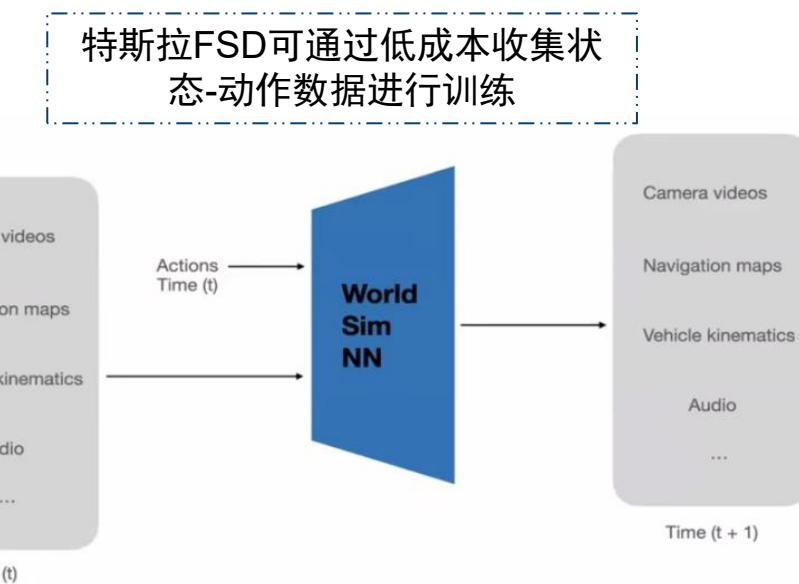
## 2.2 政策支持叠加技术突破，智驾即将从L2升级到L3

- ◆ 随着成本下探、协同能力突破以及算法数据优化，L3商业化进程不断加速。
  - ◆ 1) 核心硬件成本显著下降：激光雷达价格从数万美元降至千元级，推动L4传感器规模化部署；算力需求提升至2000TOPS，但芯片国产化（如地平线征程系列）使成本降低30%以上。
  - ◆ 2) 车路云协同技术成熟：“端云协同”已成为布局L3级智驾主流车企突破算力的共识性选择，小鹏团队通过训练10亿至720亿参数模型、投喂2000余万条视频数据，首次验证该法则在自动驾驶VLA模型中持续生效。
  - ◆ 3) 算法与数据闭环优化：特斯拉FSD通过复杂的、基于触发器的数据收集（例如用户干预、状态空间大变化、小型NN捕捉特定场景）来挖掘有价值的corner case数据，使得模型能泛化到极端场景，实现“主动安全”（如在事故车反弹之前就刹车），而不仅是反应性刹车。

## 小鹏世界基座模型



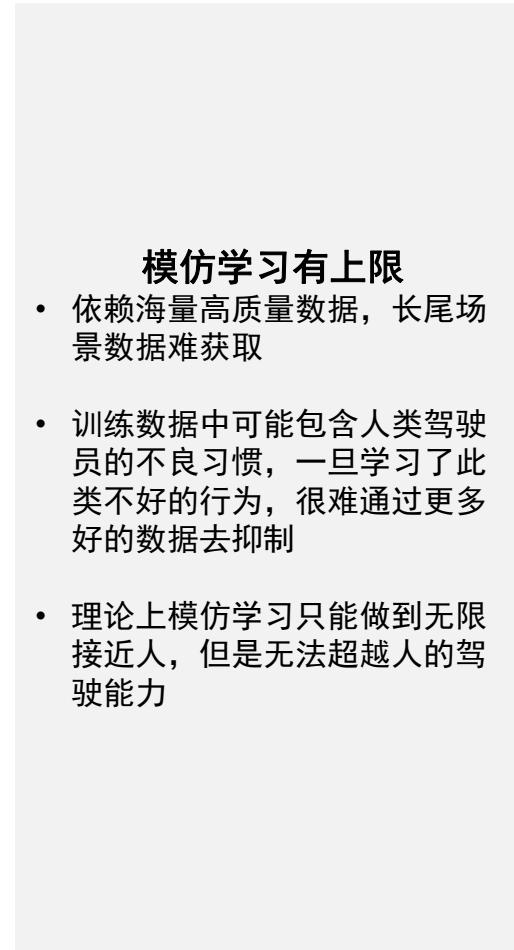
特斯拉FSD可通过低成本收集状态-动作数据进行训练



## 2.3 技术路线逐渐收敛，端到端为主流方案

模仿学习

世界模型、强化学习+端到端架构、VLA



1

### 世界模型(World Model)

前瞻预测与长时序规划更强：可在内部模拟环境动态、推演未来状态



鸿蒙智行



蔚来

长尾场景泛化更优：可应对未见过的异形障碍物、雨雪天等分布偏移场景

2

### 强化学习+端到端架构

突破数据局限：突破纯端到端模仿学习的专家数据依赖，能够有效解决长尾场景数据问题



自主探索更优策略：在决策的平衡性与自主性上突破人类数据的边界



奖惩闭环：好坏数据皆能成为模型学习样本，成功即奖励，失败即惩罚，驱动模型自主迭代优化

3

### VLA(视觉-语言-动作模型)

决策可解释：能以自然语言清晰输出动作逻辑



泛化能力强：可高效处理长尾/未知场景



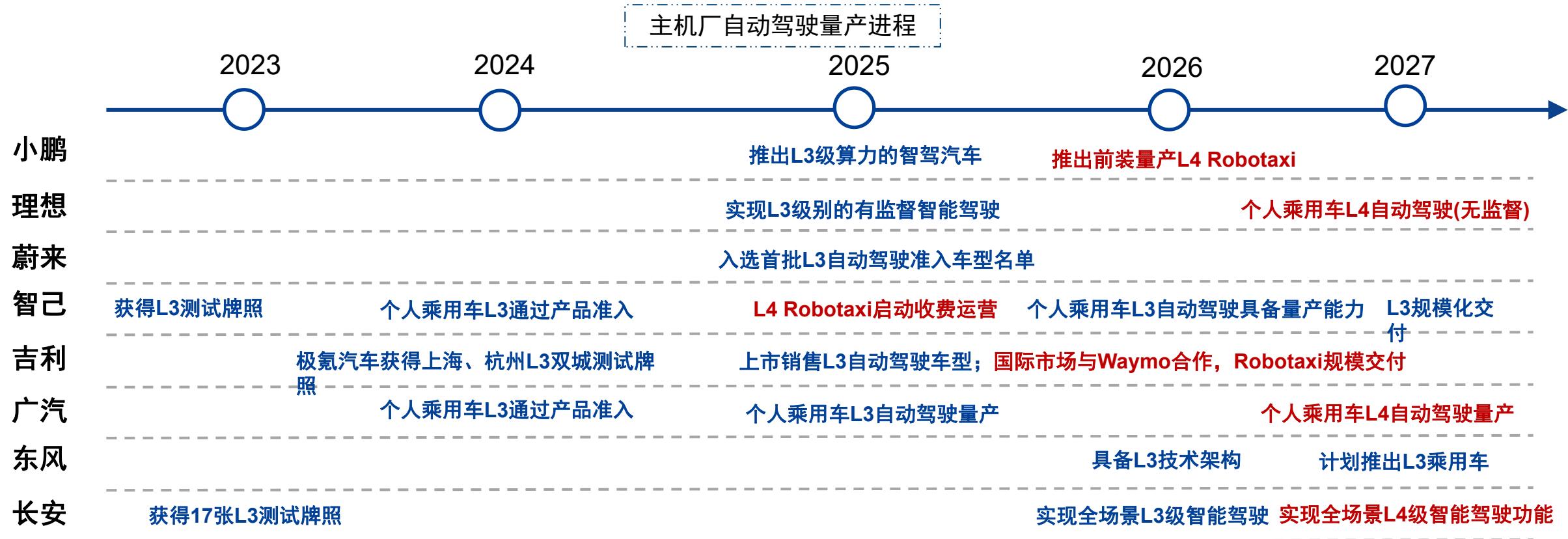
人机交互优：解析用户意图并转化为适配场景的动作

### 强化学习更安全

- 奖惩闭环为核心逻辑，好坏数据皆能成为模型的学习样本，成功获得正向奖励、失误得到负向惩罚，驱动模型进行自主迭代优化
- 能自主探索更优策略，在决策的平衡性与自主性上突破人类数据的边界
- 让智能驾驶在安全保障、驾驶体验等核心维度，真正具备了超越人类驾驶水平的可能性

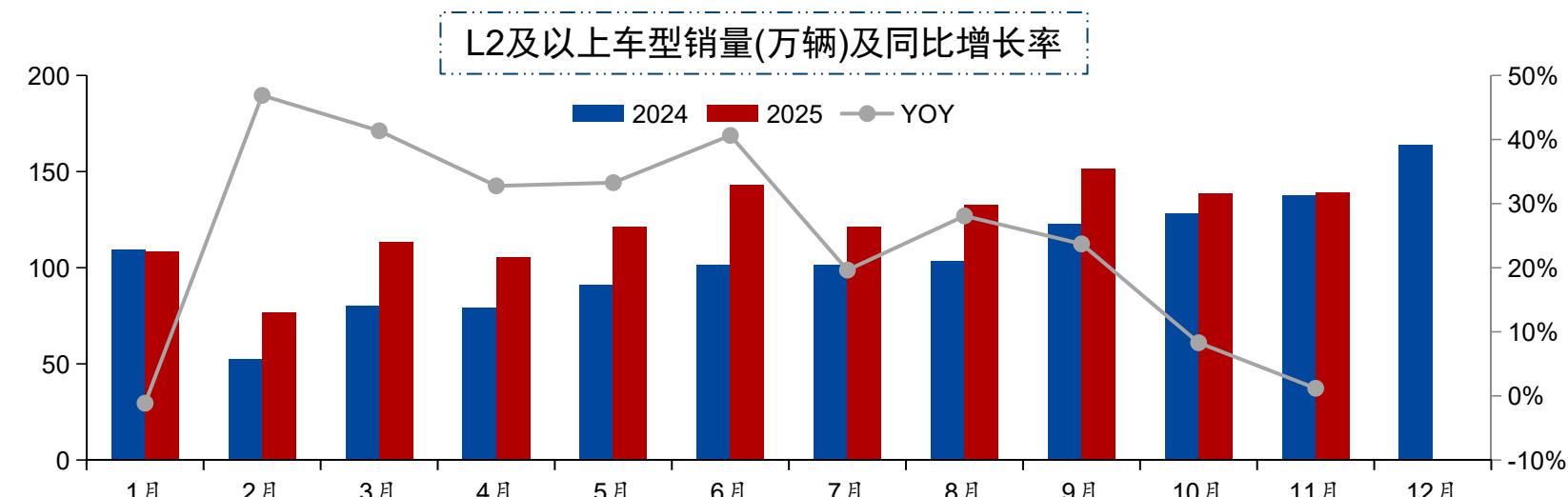
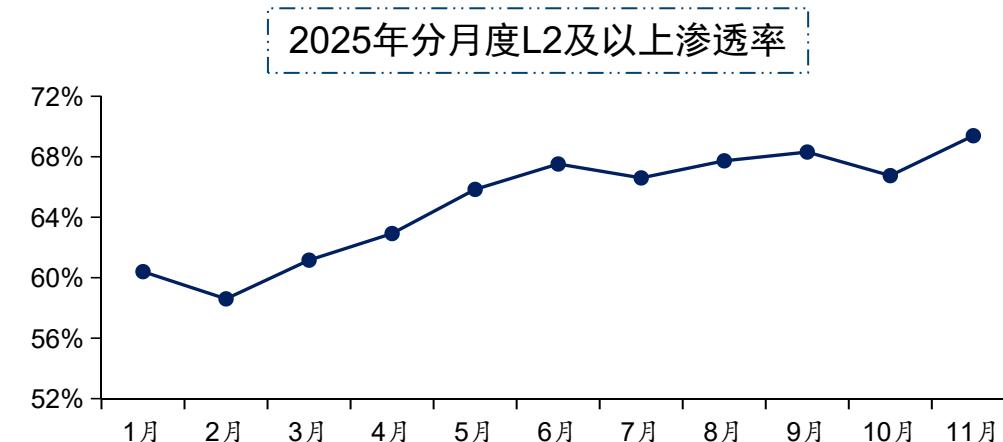
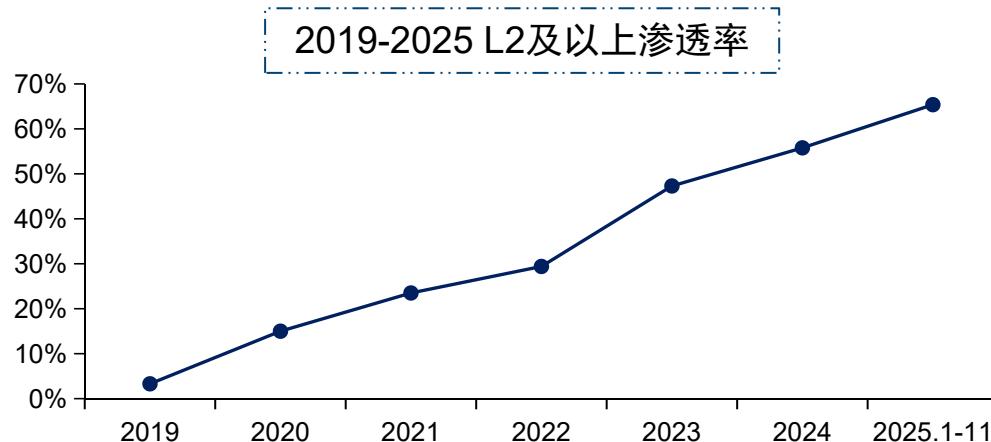
## 2.4 L3窗口期明确，多家主机厂明确量产时间

- ◆ L3窗口期明确，多家国内主机厂即将量产上车。从供给侧看，L3自动驾驶商业化窗口期已明确，蔚来、小鹏、吉利、华为系车企等头部主机厂均将2025-2026年列为量产关键期。
- ◆ 商业化落地路径清晰，政策破冰与成本下探构成双重引擎。从商业化落地上看，L3落地遵循“高速→城区”、“封闭→开放”、“B端→C端”的清晰路径；从政策上来看，2025年北京已明确高速L3事故责任划分；从成本端上来看，激光雷达等硬件成本大幅下探，为技术普及铺路。



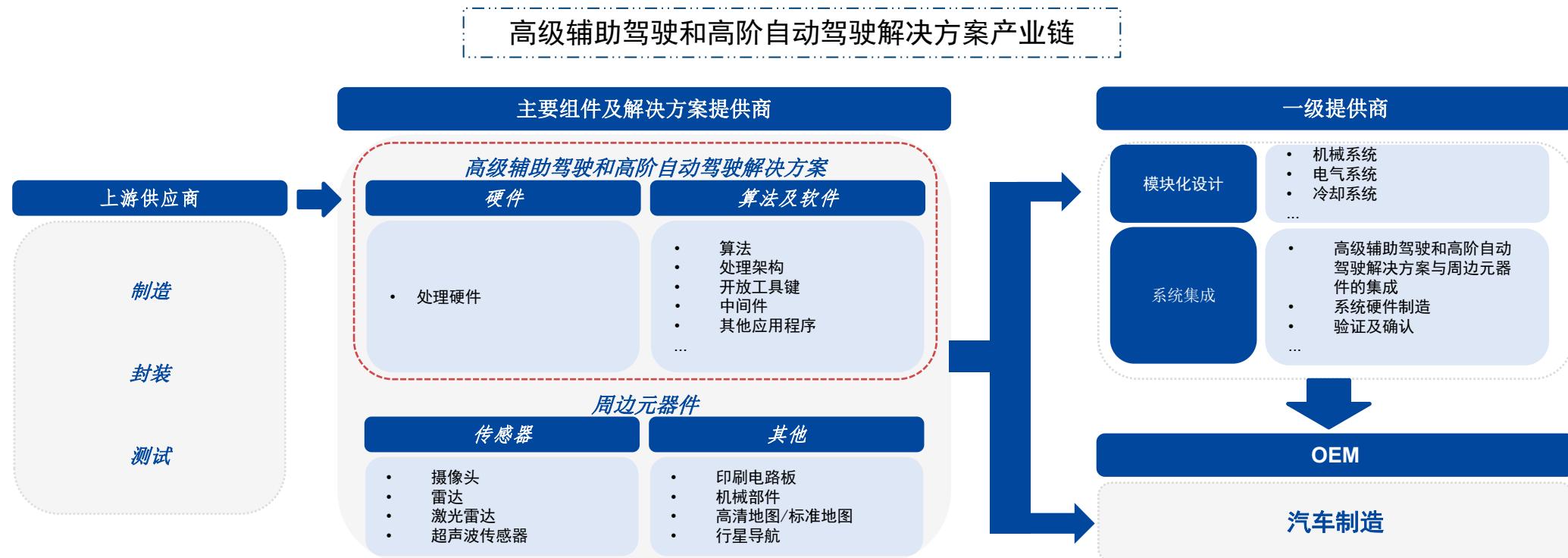
## 2.5 智驾渗透率创新高，L2以上占比超60%

◆ 2025年1~11月份辅助驾驶车型销量达到历史新高。2025年在经历Q1“智驾平权”“功能下放”后，Q2-Q3的10万元以下车型智驾渗透率提升明显。2025年1~11月L2及以上辅助驾驶车型销量达1349.92万辆，渗透率达65.38%，达到历史新高。



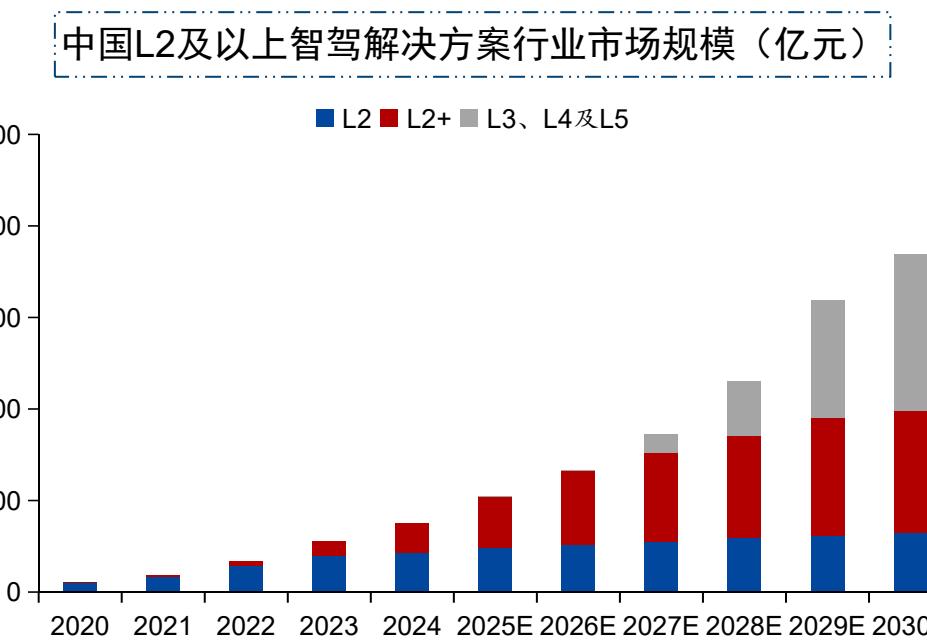
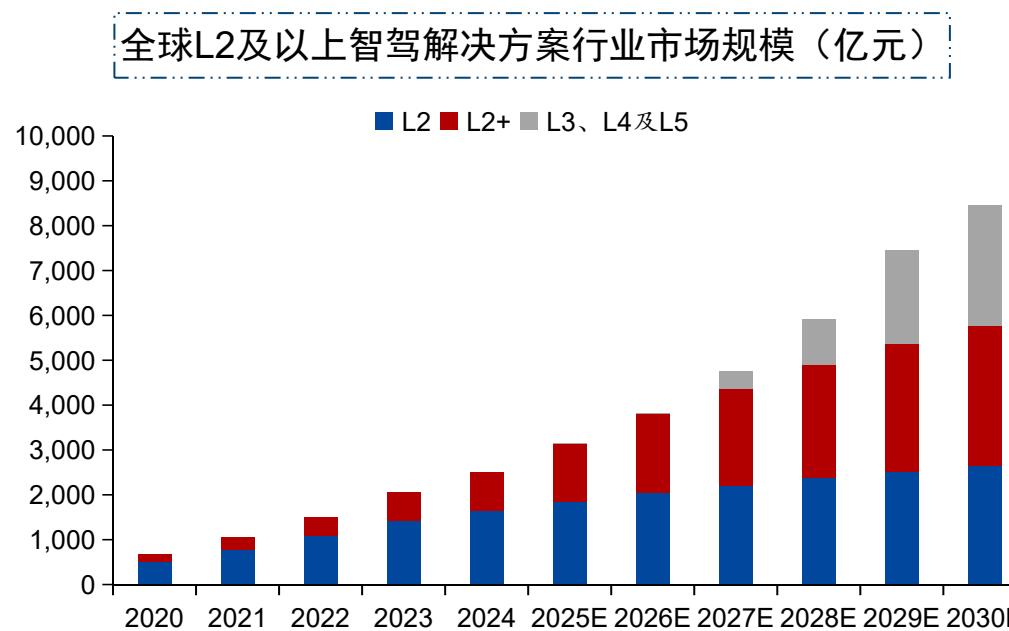
## 2.6 智驾解决方案是智驾价值链的关键部分

- ◆ **智驾解决方案是智能汽车的大脑。**自动驾驶上游供应商主要包括提供制造、封装及测试服务的硬件制造商，自动驾驶解决方案是智能汽车的大脑，由支持开发及部署过程的算法、软件及处理硬件组成。一级供应商负责模块化设计及系统集成，包括机械系统、电气系统、冷系统的设计以及将算法、软件及处理硬件与周边元器件集成。
- ◆ 随着智驾水平不断提升，部分OEM直接与智驾解决方案提供商（包括高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案提供商）合作，开发定制化的驾驶自动化功能，以加快产品迭代速度和上市时间。



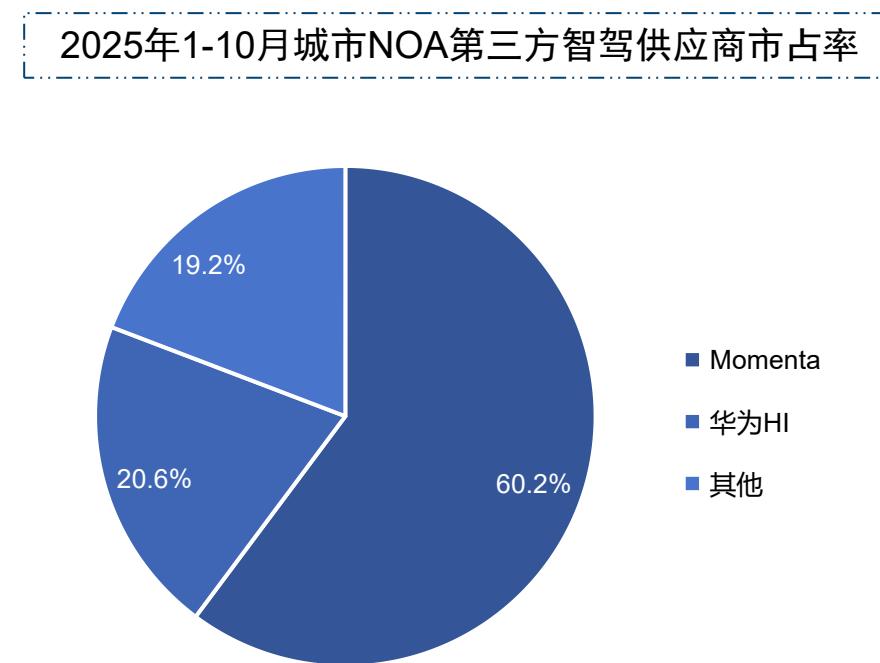
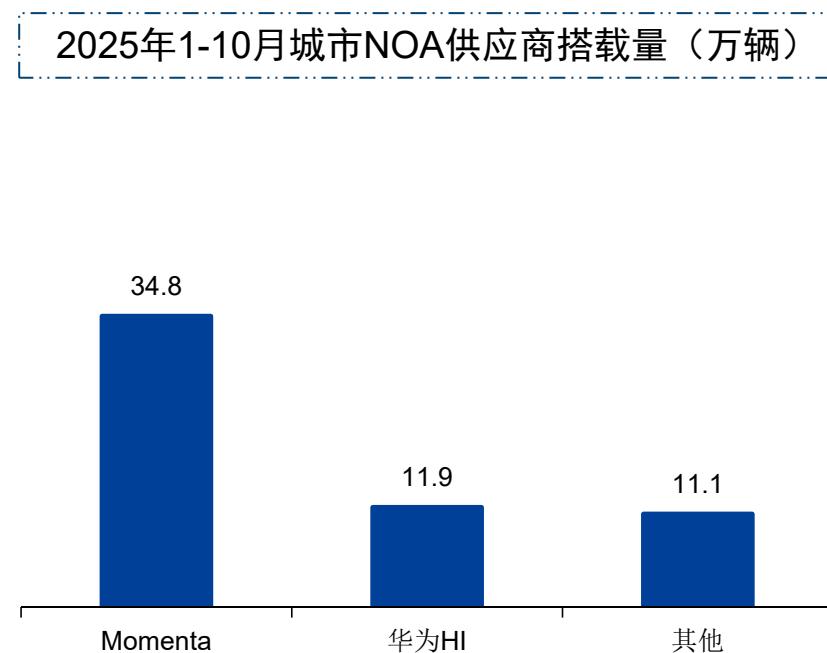
## 2.7 智驾行业规模不断扩大，中国有望成为最大市场

- ◆ **AI助力智驾行业规模迅速增长。** 受益于大规模AI模型在汽车行业的应用，根据乘联会、灼识咨询数据，全球智能驾驶解决方案市场规模预期于2025年将达到3,132亿元，至2030年进一步扩大至8,448亿元，2025-2030年复合年增长率为22.0%。
- ◆ **中国有望成为智驾最大市场。** 根据乘联会、灼识咨询数据，中国智能驾驶解决方案的市场规模预测于2025年达到1,041亿元，占全球市场比例约33.2%，随着相关监管框架的逐步完善以及端到端AI模型的加速成熟及采用，中国智能驾驶解决方案市场预测至2030年将达到3,689亿元，2025年至2030年的复合年增长率为28.8%。



## 2.8 第三方供应商竞争格局稳固，头部厂商市占率高

◆ 国内乘用车城市NOA供应商竞争格局稳固，Momenta+华为HI合计占比超八成。根据佐思汽研数据，2025年1-10月，国内乘用车城市NOA供应商中，Momenta搭载量排第一，有34.8万辆，占比60.2%，其次是华为HI模式，为11.9万辆，占比20.6%。



- 数据来源以2025年1-10月的实际上险数据作为统一口径进行统计与分析，且实际上险数据不直接等同于车企公布的销量数据
- 华为HI：指剔除华为搭载于“五界”外的华为城市NOA搭载量
- 其他厂商包含元戎启行、卓驭科技、Bosch+WeRide等厂商

- 计算方法： $A$ 供应商市占率= $A$ 供应商搭载量/所有供应商搭载量
- 其他厂商包含元戎启行、卓驭科技、Bosch+WeRide等厂商

# 2.9 城市NOA第三方智驾供应商量产交付及定点品牌梳理

主机厂/品牌	供应商	进展现状
智己		
丰田		
奇瑞		
日产		
埃安		
昊铂		
奔驰		
奥迪AUDI		
别克		
领克		
莲花跑车		
腾势		
比亚迪		
仰望		
名爵	Momenta	已量产
荣威		
东风奕派		
红旗		
哈弗		
坦克		
阿维塔		
宝马		
凯迪拉克		
大众		
捷豹		
路虎		
现代		
起亚		
本田		
方程豹	Momenta+华为HI	已量产
广汽传祺		已量产

主机厂/品牌	供应商	进展现状
阿维塔		
岚图		
深蓝		
奥迪	华为HI	已量产
猛士		
捷途纵横		
ARCFOX极狐	华为HI+卓驭科技	已量产
昊铂		定点, 预计2026.1
宝骏	华为HI	定点, 预计2026
启境		已定点
奕境		已定点
主机厂/品牌	供应商	进展现状
魏牌		
坦克		
吉利银河	元戎启行	已量产
smart		
零跑		定点, 2026.3
主机厂/品牌	供应商	进展现状
捷途		
红旗		
宝骏	卓驭科技	
哈弗		定点, 未知
大众		定点, 2026H1
iCAR		定点, 2026Q1
主机厂/品牌	供应商	进展现状
奇瑞星途	Bosch + WeRide	已量产

## 2.10 联合多方共建合资公司，进军智能驾驶领域

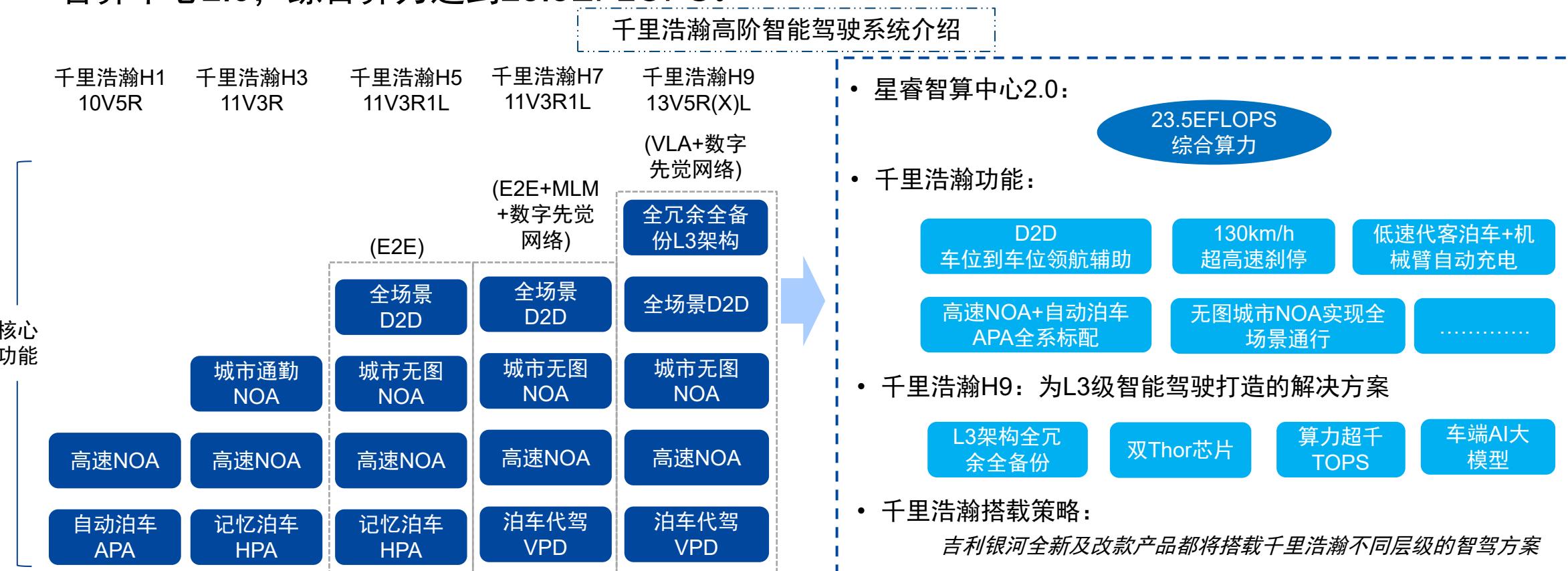
- ◆ 2025年3月3日，千里科技发布公告，拟与两江产业基金、重庆产业母基金、江河汇、吉利、重庆迈驰、路特斯共同签订《车BU投资框架协议》，共同出资15亿元设立千里科技合伙企业，该合伙企业后续将以15亿元现金向重庆千里智驾科技有限公司进行增资。
- ◆ 千里智驾由吉利或其指定主体、重庆迈驰、路特斯等发起设立，在增资前各方已经向其注入智驾相关的研发技术、数据、人员等资产资源并提供相关的业务支持。增资完成后，千里科技合伙企业将持有千里智驾30%股权，吉利与重庆迈驰各持股30%，路特斯与员工激励平台各持股5%。
- ◆ 通过本次投资，公司借助重庆迈驰、吉利与路特斯在智能驾驶领域的深厚积累，快速介入智能驾驶领域，提升公司技术实力，朝着“AI+车”的战略发展方向迈进。

增资后千里智驾股权结构

股东	注册资本（万元）	出资方式	出资比例
千里科技合伙企业	6,000	现金出资15亿元	30%
吉利（或其指定主体）	6,000	现金出资2亿元+实物出资13亿元+资本公积转增注册资本	30%
重庆迈驰	6,000	实物出资15亿元+资本公积转增注册资本	30%
路特斯（或其指定主体）	1,000	实物出资2.5亿元+资本公积转增注册资本	5%
员工激励平台	1,000	现金出资150万元+资本公积转增注册资本	5%
合计	20,000	/	100%

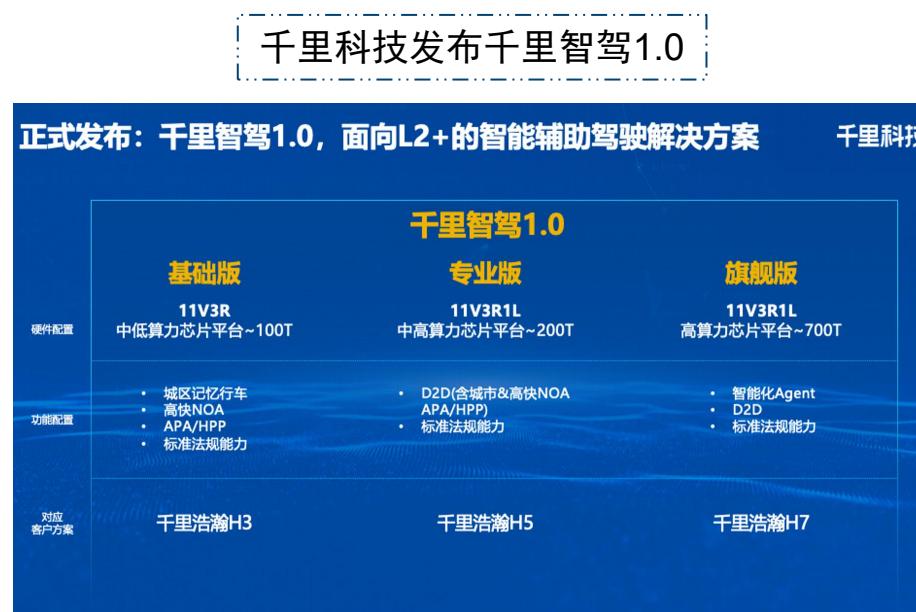
## 2.11 与吉利联合，发布“千里浩瀚”智驾系统

- ◆ 联合吉利发布千里浩瀚，覆盖L2-L3级高阶智能驾驶。2025年3月3日，吉利汽车正式发布了智驾解决方案千里浩瀚，该系统整合了从高速NOA到城区无图NOA、记忆泊车HPA以及车位到车位领航辅助等多种功能，还通过H1至H9的多层次级方案（五个分级），精准满足不同用户的差异化需求，未来银河品牌全新及改款产品都将搭载千里浩瀚不同层级的智驾方案。公司也发布了星睿智算中心2.0，综合算力达到23.5EFLOPS。



## 2.12 推出千里智驾1.0，智驾路线图从L2+到L4全覆盖

- ◆ 2025年6月23日，千里科技正式发布了面向L2+级的智能辅助驾驶解决方案——千里智驾1.0，并公布了面向L3级、L4级的智能辅助驾驶的产品路线图。千里智驾1.0解决方案，分为基础版、专业版和旗舰版（对应千里浩瀚H3、H5、H7）三大类别，面向第三方整车厂商的智驾平台方案，全面覆盖高、中、低端硬件配置，满足客户对于不同价位车型的多样化需求。千里智驾1.0解决方案已在客户多款车型上搭载，真正实现了“发布即上车”。
- ◆ 千里科技进一步披露了面向L3级、L4级别智驾方案的全景路线图。根据规划，千里科技将在未来六个月内发布L3级别智驾方案——千里智驾2.0。在2026年下半年，计划推出面向Robotaxi场景的L4级智驾方案——千里智驾3.0。



## 2.13 千里浩瀚G-ASD含模量高，同步推送多款在售车型

- ◆ **发布辅助驾驶品牌G-ASD，全域AI技术升级至2.0。** 1月6日，在CES 2026上，千里智驾与吉利面向全球市场发布全新辅助驾驶品牌——G-ASD，并宣布基于首发WAM世界行为模型的吉利全域AI技术体系正式进化至2.0时代。吉利全域AI 2.0技术体系基于WAM世界行为模型建立，相较于1.0体系，2.0的升级在于智能体化和引擎化，前者是让不同的智能体之间实现沟通与协作，后者则是将感知、认知、记忆等基础的AI能力独立出来，变成能够被任何域的智能体调用的公共技术引擎，从而实现AI在整车各域的跨域融合，赋予汽车智能持续进化的世界观与判断力。
- ◆ **核心参数行业先进，同步推送多款在售车型。** 千里浩瀚G-ASD是一套强模型驱动、高含模量的方案，凭借行业先进的数据、算力与算法，打造从L2辅助驾驶到L3自动驾驶、L4无人驾驶的全场景进阶。1月，G-ASD3版本将随吉利汽车集团OTA推送，率先搭载于极氪、领克共16款车型。

千里浩瀚 G-ASD参数



G-ASD3 首发搭载车型



## 2.14 联合研发RLM大模型，多模态和强化学习范式行业先进

- ◆ **与大模型厂商联合研发，RLM大模型行业先进。**公司与阶跃星辰联合研发，基于阶跃星辰行业一流的多模态基础大模型底座和强化学习范式，打造了全新的千里智驾RLM大模型，全面覆盖基础大模型训练、智驾数据特训，以及强化学习三个密切相关的环节。
- ◆ **1) 在大模型预训练阶段，**基于强大的多模态基础大模型，海量的、跨领域的数据积累带来了更好的数据生成能力，以及更强的通识性，从而大幅提升了智驾大模型的智力上限；**2) 在智驾数据特训阶段，**利用驾驶场景的专用数据集，对基础模型进行特训和调优，以确保智驾系统能在车端较低算力条件下，仍能保持充分的泛化性；**3) 在强化学习阶段，**通过设置奖励模型（reward model），降低对数据分布的强依赖，抑制不良驾驶行为的出现概率，并进一步降低了兜底规则接管的频率。



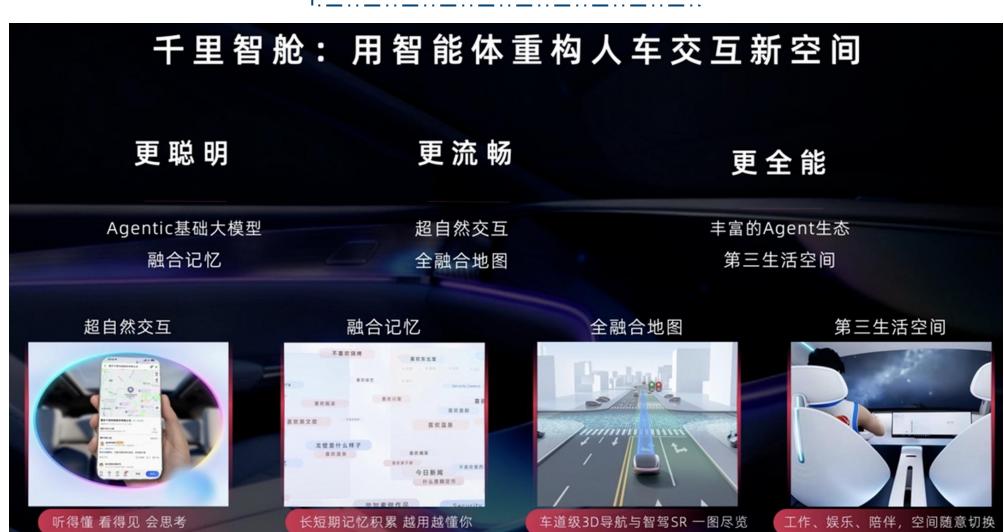
# 2.15 基于阶跃星辰大模型，打造下一代智能座舱Agent OS

- ◆ **联合大模型厂商，共创智能座舱。**2025年7月，在世界人工智能大会上，千里科技联手阶跃星辰、吉利汽车集团共同发布了面向AI Agent原生打造的下一代智能座舱Agent OS（预览版）。该系统基于阶跃星辰的多模态、端到端语音大模型打造，具备多模态融合的超自然交互、端云一体的融合记忆、基于全融合地图的人机共驾以及第三生活空间等关键能力。
- ◆ **基于AI Agent原生打造，具备更强的可扩展性和适配性。**当前，大模型技术的持续迭代，为智能座舱的体验革新创造了巨大的机遇，大模型不仅将重构座舱人车交互的模式，更推动其从工具到伙伴的角色进化。Agent OS是一整套人与车之间相互了解并共同成长的系统，基于AI Agent原生打造，采用了最新的AI Agent协作协议和架构，能够为AI Agent的运行、调用与协作提供底层基础设施与服务，确保在座舱的部署变得更加高效、可靠，并具备更强的可扩展性和适配性。

与阶跃星辰打造下一代智能座舱



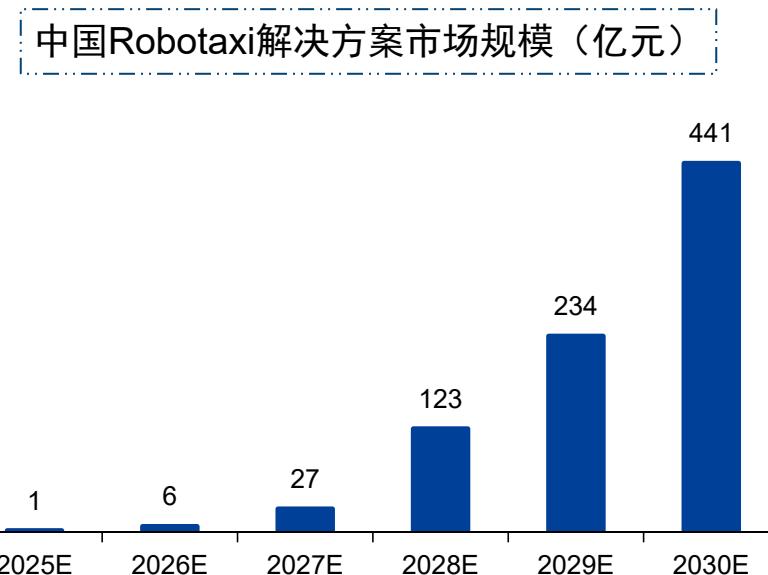
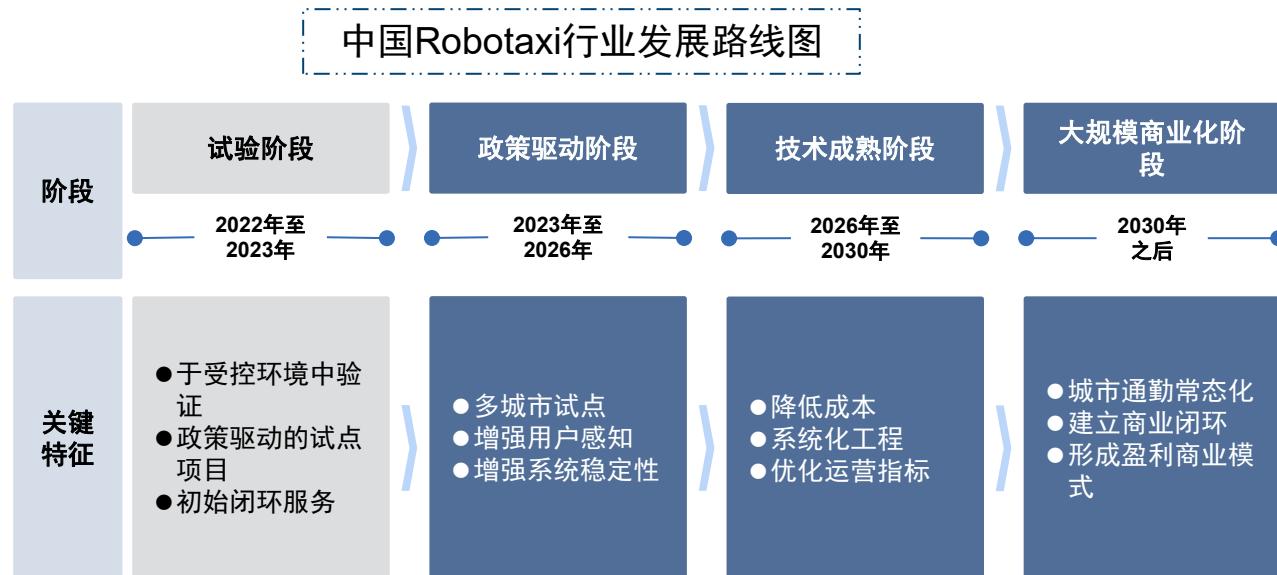
千里科技智能座舱



- 01 经历多次重组，战略转型智驾赛道
- 02 智驾驶动未来发展，“AI+车”打开成长空间
- 03 携手曹操出行，布局Robotaxi蓝海赛道
- 04 盈利预测与投资建议
- 05 风险提示

### 3.1 Robotaxi有望推动未来城市交通转型

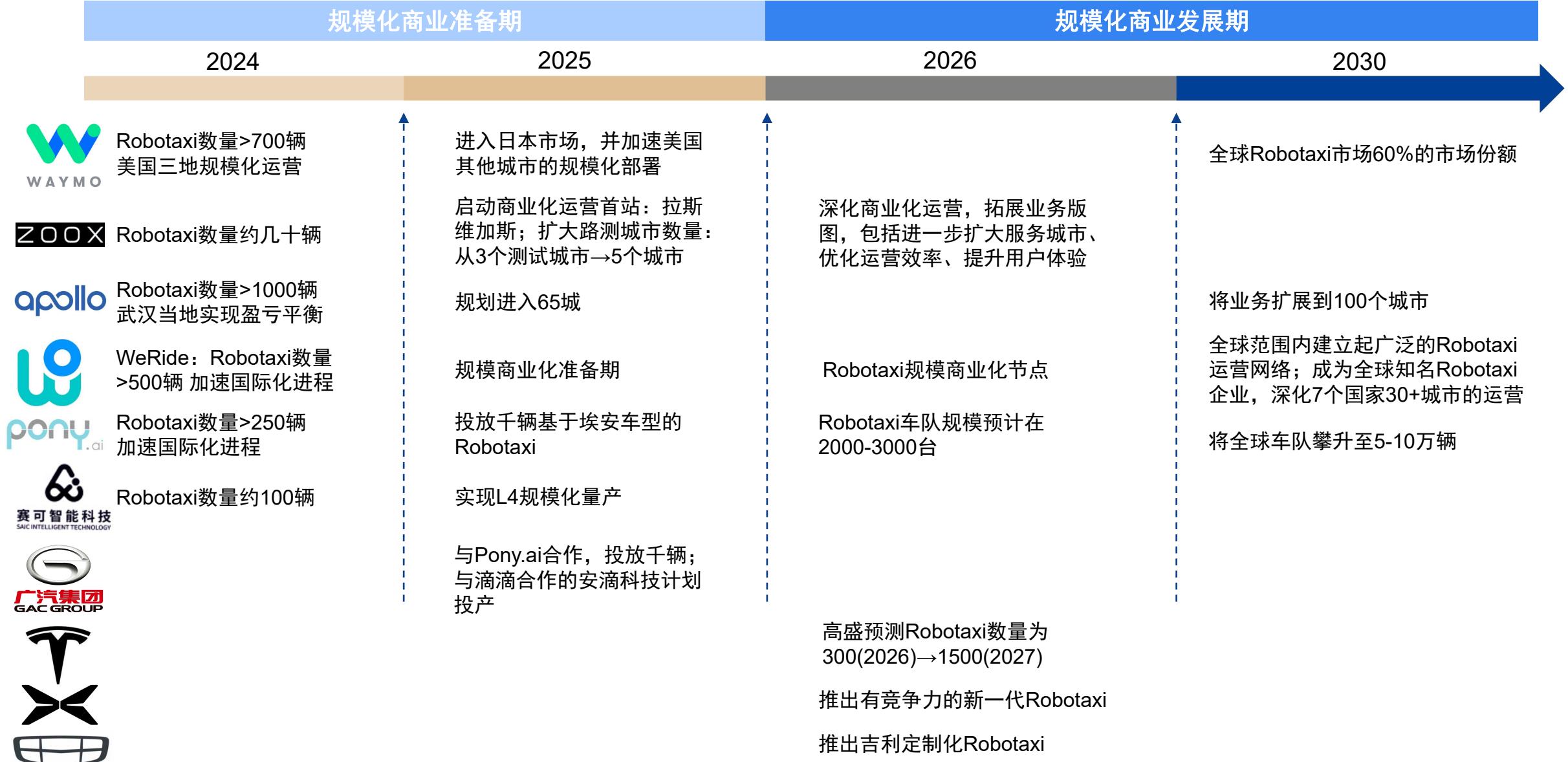
- ◆ Robotaxi通常指基于自动驾驶技术的无人驾驶出租车服务，用户通过手机呼叫即可由无人车完成接送。随着智能驾驶及智能座舱解决方案市场的不断发展，Robotaxi有望在共享出行中发挥不可或缺的作用，推动未来城市交通转型。Robotaxi的发展经历四个关键阶段：试验阶段→政策驱动阶段→技术成熟阶段→大规模商业化阶段。预计Robotaxi将率先在需求旺盛、可控及获政策支持的场景中扩大应用，包括城市通勤、校园接驳、机场巴士及旅游景区等，随后逐步扩展至更复杂的全城及城际应用。
- ◆ 截至2025年，中国Robotaxi市场仍处于早期阶段。随着智能驾驶技术及相关法规及政策的不断发展，根据乘联会、灼识咨询数据，到2030年，中国Robotaxi解决方案市场的收入总额将达441亿元，2025年至2030年的复合年增长率为246.7%。



## 3.2 各大厂商加速布局Robotaxi，商业化落地未来可期

- ◆ **各大企业加速布局Robotaxi，推动商业化进程。**在经历了2023-2024年Robotaxi市场的加速出清后，头部Robotaxi厂商正逐步从无人化示范运营阶段向商业化运营过渡。多家企业将2026年视为Robotaxi规模化发展的元年，规划了规模化投放计划。
- ◆ **Robotaxi的重点参与者有三类：**
- ◆ **第一类是以特斯拉、小鹏为代表的造车新势力和上汽、广汽为代表的传统主机厂。**主机厂入局Robotaxi意在抓住未来无人驾驶出行的时代机遇。
- ◆ **第二类以小马智行、如祺出行、曹操出行为代表的移动出行平台。**移动出行平台通过两种发展路线入局Robotaxi：一种是出行平台专注于平台建设和运营，与车企和自动驾驶算法提供商合作，共同推进自动驾驶服务。通过“混合运营”模式进行派单，打造开放式出行平台。另一种是“全包式”发展模式，出行平台自主开发自动驾驶车辆、平台技术和算法系统，自行负责线下运营。这种方式使平台在研发、部署和维护上拥有完全控制权，能够更好地整合资源、优化系统，并快速迭代升级。
- ◆ **第三类玩家是以Waymo、Zoox、百度Apollo、Pony.ai、WeRide、Auto X等为代表的L4自动驾驶解决方案提供商兼Robotaxi运营商。**商业化遇阻下，这些公司在规模扩张中面临技术、成本和政策限制，导致数据不足和成本下降有限。为此，他们采用“降维L2++”前装量产和“场景渐进”等策略，积累商业化经验、缓解资金压力并复用更多道路数据。

### 3.3 各大厂商加速布局Robotaxi，商业化落地未来可期



## 3.4 2026年Robotaxi将进入规模化发展元年

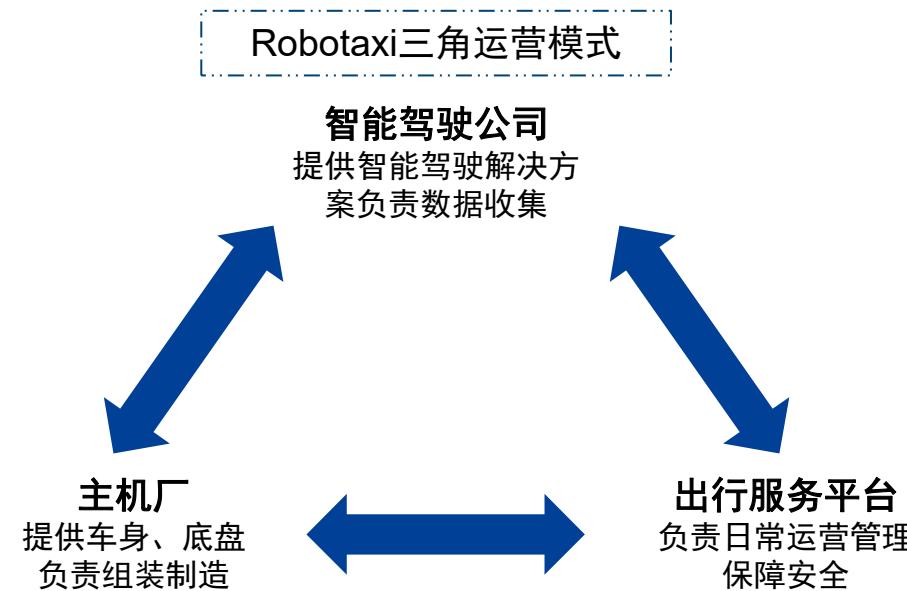
- ◆ 2026-2030年，Robotaxi将进入规模化商业发展阶段，2026年成为规模化发展元年。从企业布局来看，2025年小马智行预计投放千辆Robotaxi，2026年将实现规模体量的翻倍；Tesla将于2026年推出成本不超过3万美元，搭载“端到端”大模型算法，致力于无图方案的Cybercab，计划在2026年下半年正式运营；小鹏汽车宣布将在2026年正式推出三款Robotaxi车型，同时将启动试运营。
- ◆ 中美处于Robotaxi第一梯队，头部企业迈向全无人Robotaxi示范应用阶段。美国以特斯拉、Waymo为代表，已经在美国核心城市进行试点；国内方面，北京、广州、深圳、武汉、重庆等多地相继发布无人驾驶商业化试点政策，以加速Robotaxi的发展。

中国市场已开启全无人Robotaxi示范应用



### 3.5 三角运营模式已步入成熟阶段，共享模式尚处探索阶段

- ◆ Robotaxi三角运营模式已步入成熟阶段，共享模式尚处探索阶段。Robotaxi项目大多采用智能驾驶公司、主机厂、出行服务平台三方协作，政府部门、基础设施与通信供应商、安全认证机构协助支持的三角模式。
- ◆ 萝卜快跑和蘑菇车联在负责智能驾驶技术的同时自建出行服务平台，实现对技术和运营的双把控；小马智行和文远知行仅负责智能驾驶技术，运营方面更多是依托车企控股的出行服务运营商或第三方出行服务运营平台。
- ◆ 同时，以特斯拉为代表的厂商正在探索车主、车企、科技公司、出行服务运营商四方合作的Robotaxi共享出行新协作模式。

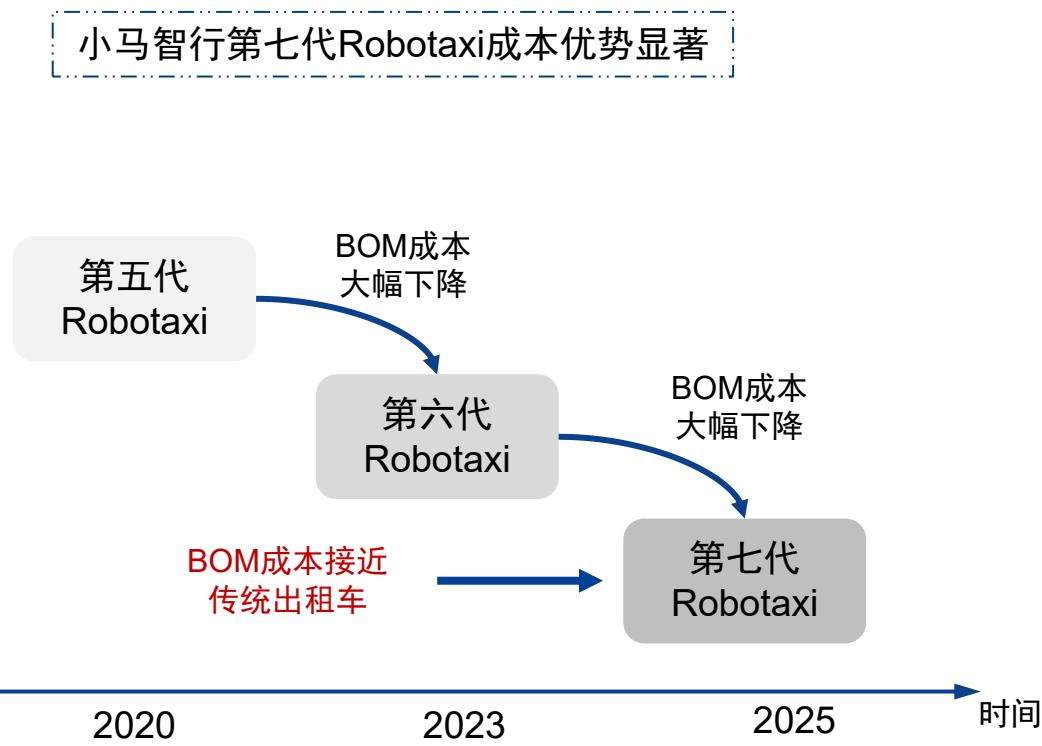


部分Robotaxi运营模式梳理

	智能驾驶公司	主机厂	出行服务评分平台
智能驾驶公司 自建出行服务平台负责运营	萝卜快跑	北汽、江铃	萝卜快跑、百度地图
	蘑菇车联	一汽、东风	MogoPilot+
由车企控股出行服务运营商或第三方出行服务平台负责运营	小马智行	丰田、北汽、广汽	曹操出行、On Time
	文远知行	日产、广汽	On Time、高德

### 3.6 Robotaxi：新商业模式崛起，经济性是重点指标

- ◆ **软硬件成本持续下降，Robotaxi商业化落地加速。**以小马智行为例，其第七代Robotaxi成本优势显著，单车盈利路径清晰。2025年二季度财报显示，小马智行Robotaxi业务收入同比增长157.8%，其中乘客收入同比增长超300%。
- ◆ 其第七代自动驾驶系统的研发重点聚焦在全无人驾驶的城市级落地，通过推动系统方案BOM成本下探，第七代Robotaxi车型拥有100%车规级零部件、**整车自动驾驶套件BOM成本较前代下降70%，接近传统出租车。**



### 3.7 千里科技布局Robotaxi赛道，与成都市达成战略合作

- ◆ **披露自动驾驶路线，切入Robotaxi赛道。** 千里科技在2025年10月披露自动驾驶路线图，计划未来18个月内在全球10座城市规模化提供Robotaxi运营服务，单一城市部署超千辆 Robotaxi。
- ◆ **与成都市达成战略合作，联合打造Robotaxi示范运营标杆。** 2025年10月，千里科技与成都市人民政府正式签署战略合作协议，双方将围绕智能网联汽车产业的创新发展，共同构建产业新生态，拓展城市示范应用场景。根据计划，双方将联合开展涵盖出行定制、城市配送、物流运输等领域的智能网联示范运营，在多元化的城市应用场景部署先进的智能出行解决方案。作为该项合作的重要组成部分，双方将重点建设Robotaxi运营服务体系，共同打造安全、便捷、高效的智能出行服务与体验。成都也是国家首批智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市。

千里智行Robotaxi布局



千里科技与成都市人民政府达成战略合作



### 3.8 携手曹操出行，深化Robotaxi合作

- ◆ 曹操出行搭载千里浩瀚智驾解决方案，已开启试运营。3月3日，在吉利AI智能科技发布会上，吉利汽车宣布搭载“千里浩瀚”Robotaxi解决方案的车辆，已通过曹操智行自动驾驶平台在苏州、杭州两地开启示范运营。此外，曹操出行现在的两款定制车辆——枫叶80V及曹操60，均由千里科技旗下睿蓝汽车生产。
- ◆ 与曹操出行签署战略合作协议，深化在Robotaxi领域的合作。12月3日，在曹操出行Robotaxi战略会上，千里智驾与曹操出行正式签署战略合作协议，双方将深化在Robotaxi领域的合作，共同加速智能驾驶技术的规模化应用与商业化落地。

曹操出行定制车型



枫叶80V

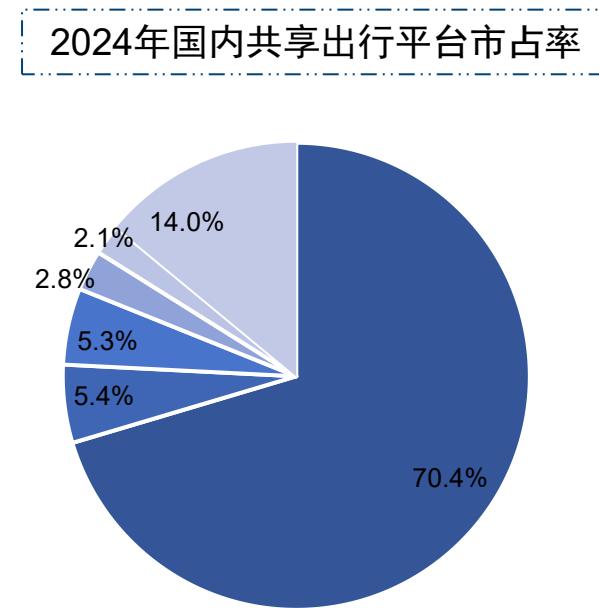
曹操60

千里智驾与曹操出行签署战略合作协议



### 3.9 背靠吉利集团，曹操出行稳居行业前三

- ◆ **吉利集团孵化，稳居国内网约车平台前三。**曹操出行是由吉利集团孵化的国内网约车平台，2015年成立，作为吉利控股集团布局该领域的重要战略性投资业务，曹操出行已在国内网约车市场占据举足轻重的地位。据弗若斯特沙利文报告显示，自2021年起，曹操出行便连续位列国内网约车平台规模前三，并于2024年成功跃居行业第二，展现出强劲的市场竞争力与成长潜力。
- ◆ **在业务发展方面，曹操出行不断拓展其网约车业务版图。**截至2024年12月31日，曹操出行服务已覆盖至全国136个城市，较上一年度新增了85个城市，显示出其迅猛的发展势头。同时，曹操出行在全年营收上也取得了显著突破，达到147亿元，同比增幅高达37.4%。其毛利率也从2023年的5.8%显著提升至8.1%，盈利能力持续优化。



- 01 经历多次重组，战略转型智驾赛道
- 02 智驾驶动未来发展，“AI+车”打开成长空间
- 03 携手曹操出行，布局Robotaxi蓝海赛道
- 04 盈利预测与投资建议
- 05 风险提示

- ◆ **1、乘用车及配件：**公司睿蓝汽车凭借其在B端市场、C端市场以及海外市场的三重战略布局，稳步推进新能源汽车业务的发展。在B端市场，以“枫叶”品牌为依托，推出了智能换电轿车60S、专为都市商务人士设计的80V，以及为共享出行量身定制的曹操60。在C端市场，通过“睿蓝”品牌，推出了睿蓝9、睿蓝7。在海外市场，持续推出高性价比的X3PRO、S6PRO、X6PRO等燃油车型。受益于新车型推出以及海外市场拓展，我们预计公司乘用车及配件2025-2027年对应收入分别为54.77/69.21/85.50亿元，同比增长29.87%/26.35%/23.54%；对应毛利率分别为5.63%/6.78%/7.56%。
- ◆ **2、摩托车整车及配件：**公司凭借力帆摩托和派方机车两大品牌，覆盖了从传统到高端的摩托车市场。力帆摩托产品线丰富，畅销东南亚、欧洲、非洲、南美等100多个国家和地区；派方机车定位国内中高端市场，其产品线涵盖星舰6、星舰4、星雷等多款车型。其销量有望受益于出海保持稳定增长，我们预计公司摩托车整车及配件2025-2027年对应收入分别为24.73/27.79/29.91亿元，同比增长15.56%/12.36%/7.63%；对应毛利率分别为12.35%/12.56%/12.86%。
- ◆ **3、内燃机及配件：**力帆通机专业研发生产和销售通用汽柴油机、发电机组、高压清洗机等，产品远销北美、欧洲、非洲、亚洲等130多个国家和地区。我们预计公司内燃机及配件2025-2027年对应收入分别为4.52/4.82/5.21亿元，同比增长5.56%/6.68%/7.96%；对应毛利率分别为20.56%/20.78%/20.98%。
- ◆ **综上，我们预计2025-2027年营业总收入分别为86.80/104.95/124.15亿元，同比增长23.38%/20.90%/18.30%，对应毛利率分别为9.28%/9.85%/10.29%。**

## 公司营收拆分（分业务）

业务收入（亿元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	67.68	70.35	86.80	104.95	124.15
<strong>yoY</strong>	-21.79%	3.94%	23.38%	20.90%	18.30%
毛利率（%）	5.95%	8.99%	9.28%	9.85%	10.29%
<strong>1、乘用车及配件</strong>	37.34	42.17	54.77	69.21	85.50
<strong>yoY</strong>	-35.52%	12.95%	29.87%	26.35%	23.54%
毛利率（%）	-2.20%	4.36%	5.63%	6.78%	7.56%
<strong>2、摩托车整车及配件</strong>	20.33	21.40	24.73	27.79	29.91
<strong>yoY</strong>	-4.37%	5.27%	15.56%	12.36%	7.63%
毛利率（%）	12.74%	12.10%	12.35%	12.56%	12.86%
<strong>3、内燃机及配件</strong>	4.00	4.28	4.52	4.82	5.21
<strong>yoY</strong>	18.46%	6.97%	5.56%	6.68%	7.96%
毛利率（%）	19.05%	21.04%	20.56%	20.78%	20.98%
<strong>4、其他业务</strong>	6.01	2.50	2.78	3.13	3.54
<strong>yoY</strong>	50.52%	-58.50%	11.36%	12.69%	13.05%
毛利率（%）	24.84%	39.93%	35.69%	36.98%	38.89%

# 可比公司估值

华发集团控股公司

- ◆ 公司深耕乘用车(含新能源汽车)、摩托车、摩托车发动机及通用机械等领域的研发、生产、销售,近年来通过一系列资本与战略重构,正在从传统制造商向智能驾驶科技公司转型,战略性布局智能驾驶、智能座舱和Robotaxi业务。考虑到公司正处传统制造业向AI科技业务转型期,我们采用PS估值方法。根据业务的相似性,传统业务方面,选取长安汽车(传统燃油车主机厂,向新能源转型)、春风动力(主营为摩托车及配套部件等)为可比公司;AI科技业务方面,选取地平线机器人-W(主营为乘用车ADAS解决方案供应商)、小马智行-W(自动驾驶出行服务供应商)为可比公司。公司逐步转型为科技公司,其估值体系有望重塑,首次覆盖,给予“买入”评级。

可比公司估值(截至日期: 2026年1月29日)

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价(元)	营业收入(亿元)			对应PS		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000625.SZ	长安汽车	1,000.88	11.38	1,780.02	2,017.74	2,244.75	0.56	0.50	0.45
603129.SH	春风动力	396.15	259.64	195.47	243.26	294.39	2.03	1.63	1.35
			平均值				1.29	1.06	0.90
9660.HK	地平线机器人-W	1,099.42	8.39	35.85	56.87	83.51	30.67	19.33	13.17
2026.HK	小马智行-W	471.10	121.50	6.04	7.33	15.26	77.97	64.23	30.87
			平均值				54.32	41.78	22.02
<b>601777.SH</b>	<b>千里科技</b>	<b>485.11</b>	<b>10.73</b>	<b>86.80</b>	<b>104.95</b>	<b>124.15</b>	<b>5.59</b>	<b>4.62</b>	<b>3.91</b>

\*注:因A/H市场估值差异,可比公司估值仅供参考

- 01 经历多次重组，战略转型智驾赛道
- 02 智驾驶动未来发展，“AI+车”打开成长空间
- 03 携手曹操出行，布局Robotaxi蓝海赛道
- 04 盈利预测与投资建议
- 05 风险提示

# 风险提示

- ◆ **1) 行业竞争与技术迭代的风险：**智驾行业竞争呈现白热化态势，公司在智能辅助驾驶算法、智能座舱交互系统等核心技术领域若未能保持迭代速度与突破力度，可能导致产品竞争力弱化；
- ◆ **2) 智能驾驶渗透率提升不及预期的风险：**当前，行业智能驾驶技术还在快速发展变革阶段，智能驾驶受软件和硬件两方面的影响，若技术发展速度慢于预期，将对公司智能驾驶业务产生负面影响；
- ◆ **3) 新业务拓展不及预期的风险：**智能驾驶和Robotaxi作为公司重点发展的业务，如拓展不及预期，影响公司未来的发展；
- ◆ **4) 宏观经济与地缘政治的风险：**全球经济格局深度调整与地缘政治格局的复杂变化，增加了国际贸易环境的不确定性，可能提高出口业务成本，限制市场准入，进而制约公司海外市场拓展。

# 财务报表预测与估值数据汇总



千里科技 (601777.SH) 股价 (2026-1-29) : 10.73元 投资评级: 买入 (首次)

华发集团控股公司

资产负债表

会计年度	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>					
现金	8530	8086	9506	9455	11290
应收票据及应收账款	3425	3679	2464	2845	1917
预付账款	1400	1487	2075	2231	2863
存货	17	19	25	29	35
其他流动资产	2869	2267	4049	3539	5394
<b>非流动资产</b>					
长期投资	820	634	892	812	1081
固定资产	13269	13628	14296	15184	16243
无形资产	4756	5188	5758	6400	7160
其他非流动资产	1920	1910	1943	1983	2020
<b>资产总计</b>	2032	2213	2263	2460	2716
<b>流动负债</b>	4561	4317	4332	4342	4346
短期借款	21799	21714	23802	24640	27533
应付票据及应付账款	7703	8508	10651	11443	14199
其他流动负债	4895	5679	7326	8298	10095
<b>非流动负债</b>	2583	2212	2708	2527	3487
长期借款	2135	1540	1390	1259	1127
其他非流动负债	1430	821	671	540	408
<b>负债合计</b>	706	719	719	719	719
<b>少数股东权益</b>	9838	10048	12041	12703	15326
<b>股本</b>	1523	1154	1163	1179	1203
资本公积	4572	4521	4521	4521	4521
留存收益	8737	8643	8643	8643	8643
<b>归属母公司股东权益</b>	-2400	-2360	-2265	-2088	-1818
<b>负债和股东权益</b>	10438	10511	10598	10758	11004
<b>负债和股东权益</b>	21799	21714	23802	24640	27533

利润表

会计年度	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	6768	7035	8680	10495	12415
<b>营业成本</b>	6366	6403	7874	9460	11137
<b>营业税金及附加</b>	112	104	129	155	184
<b>营业费用</b>	380	338	321	378	435
<b>管理费用</b>	378	289	336	394	456
<b>研发费用</b>	215	407	502	594	688
<b>财务费用</b>	32	75	-139	-126	-120
<b>资产减值损失</b>	-135	-138	-138	-104	-124
<b>公允价值变动收益</b>	11	-96	-37	-48	-52
<b>投资净收益</b>	484	515	600	672	790
<b>营业利润</b>	-327	-251	116	196	287
<b>营业外收入</b>	7	4	5	5	5
<b>营业外支出</b>	39	39	20	20	20
<b>利润总额</b>	-358	-287	101	180	272
<b>所得税</b>	-96	42	6	4	2
<b>净利润</b>	-262	-329	95	176	270
<b>少数股东损益</b>	-286	-369	9	16	24
<b>归属母公司净利润</b>	24	40	87	160	246
<b>EBITDA</b>	-18	213	309	443	590

# 财务报表预测与估值数据汇总



千里科技 (601777.SH) 股价 (2026-1-29) : 10.73元 投资评级: 买入 (首次)

华发集团控股公司

现金流量表						单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	-239	525	-406	958	-248	
净利润	-262	-329	95	176	270	
折旧摊销	335	518	292	328	370	
财务费用	32	75	-139	-126	-120	
投资损失	-484	-515	-600	-672	-790	
营运资金变动	13	490	-82	1214	-18	
其他经营现金流	127	286	28	37	41	
投资活动现金流	-299	269	-387	-582	-679	
筹资活动现金流	-231	-455	-422	4	-1	
每股指标 (元)						
每股收益 (最新摊薄)	0.01	0.01	0.02	0.04	0.05	
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.05	0.12	-0.09	0.21	-0.05	
每股净资产 (最新摊薄)	2.31	2.32	2.34	2.38	2.43	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-21.8	3.9	23.4	20.9	18.3
营业利润(%)	-234.3	23.1	146.2	68.5	46.7
归属于母公司净利润(%)	-84.3	65.3	116.8	84.7	53.4
获利能力					
毛利率(%)	5.9	9.0	9.3	9.9	10.3
净利率(%)	0.4	0.6	1.0	1.5	2.0
ROE(%)	-2.2	-2.8	0.8	1.5	2.2
ROIC(%)	-2.0	-2.8	0.1	0.9	1.8
偿债能力					
资产负债率(%)	45.1	46.3	50.6	51.6	55.7
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.0	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
估值比率					
P/E	2003.6	1212.3	559.2	302.7	197.3
P/B	4.6	4.6	4.6	4.5	4.4
EV/EBITDA	-2738.8	225.8	157.7	108.7	83.1

## 公司投资评级：

- 买入 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%；
- 增持 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%至15%之间；
- 中性 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至5%之间；
- 减持 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在5%至15%之间；
- 卖出 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于15%。

## 行业投资评级：

- 领先大市 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先10%以上；
- 同步大市 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至10%；
- 落后大市 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后10%以上。

## 基准指数说明：

A股市场以沪深300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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

## 分析师声明

黄程保声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场30层

北京市朝阳区建国路108号横琴人寿大厦17层

深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦10楼05单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)