

汽车行业： 2025年及2026年一季报总结

分析师：徐慧雄

执业编号：S1130525110005

2026/5/5

- **整车板块：出口是核心亮点**
- **收入端：整体收入持续增长，高端化转型车企收入增长弹性大。**样本企业2025年整体营收同比+8.1%，预计为以旧换新政策提振下销量同比增长10%，价格战影响下整体ASP同比下降0.2万元；2026Q1整体营收与2025年同期基本持平，内销承压影响下整体销量同比下滑8%，整体ASP同比增长1.2万元、预计受出口高增以及尊界S800、极氪9X等部分高端车型拉动。
- **毛利端：高端化+出口，车企销售结构优化，毛利率提升。**2025年/2026Q1，样本企业整体毛利率分别为15.1%/16.0%，同比分别-0.2/+1.5pct；其中2025年毛利率下滑主要与行业价格竞争有关；2026Q1价格战放缓，叠加高端车、出口带动销售结构优化，样本企业整体毛利率同比提升，其中预计北汽蓝谷受享界放量拉动、上汽&奇瑞受出口销量占比提升拉动增长较为亮眼。
- **利润端：行业盈利能力承压，车企内部表现分化。**2025年/2026Q1，样本企业合计归母净利润同比分别下滑8%/37%，其中2025年增速较低主要系广汽集团业绩显著承压影响，剔除广汽集团外样本企业归母净利润922.3亿元，同比+2.1%；2026Q1同比下滑幅度较大与25年同期汇率波动产生汇兑损益影响较大有关，还原后合计归母净利润同比增长39%，车企内部表现分化，其中长安受出口销量占比提升、低端车型糯玉米销量占比下滑影响，上汽、奇瑞、长城受出口销量占比提升影响增长较为显著。
- **展望：出口表现亮眼，油价高位看好新能源加速出海。**2026年以来我国乘用车&新能源乘用车出口均实现亮眼增长，1-3月同比增速分别+61%/+121%，未来出海将成为长期大主题，国际油价上涨催化下，随着新车加速导出放量、渠道及运营趋于成熟、本地化产能集中投产，2026年我国整体出口以及新能源出口总量均有望超预期。
- **汽车零部件板块：我们以申万汽车零部件为基准，统计267家汽车零部件公司25年以及26Q1情况，26Q1零部件总体业绩承压。**
- **收入：收入增速好于销量增速，上市公司头部集中。**2025年汽车零部件实现营收15874.9亿元，同比+9%，其中25Q4实现营收4397.4亿元，同比+10.5%；26Q1总收入为3806.5亿元，同比+6%，收入增速好于行业总体销量(26Q1国内汽车销量同比下降6%)，一方面在竞争中头部企业优势明显，另一方面部分车企如问界、小米特斯拉等Q1同比增速明显，且在上市公司配套单价较高，收入增速好于销量增速。
- **利润：汇兑及费用影响，归母净利同比下滑。**2025年汽车零部件实现归母净利942.6亿元，同比+16%；26Q1归母净利为206.1亿元，同比下降7.6%，26Q1收入增长利润下滑，主要是因为期间费用率增加，前期扩产的折旧费用增加以及一季度人民币升值，汇兑损失增加。

- 智驾板块：
 - 1) 25年受益于智驾平权趋势，板块营收高速增长；26年全年放量趋势延续但面临通缩；
 - 2) Q1由于下游销量较弱+上游原材料涨价，A股智驾板块业绩下滑0-5%；原材料涨价补差有望在Q2-Q3陆续收回。
- 重卡板块：
 - 2026Q1卡车板块整体延续修复，分化主要来自出口结构和费用效率。总体看，重卡板块已从单纯销量修复转向“出口结构、盈利质量、费用管控”共同驱动，后续需重点跟踪海外需求持续性、新能源出口放量节奏、汇率及原材料成本变化。
- 风险提示：原材料价格波动风险；海外关税等政策风险；国内外竞争格局恶化风险；汇率波动风险

1.1. 整车：整体收入持续增长，高端化转型车企收入增长弹性大

- **2025年：**样本企业2025年整体营收同比+8.1%；拆分量利来看，整体销量同比增长10%、预计为以旧换新政策对内需的提振，整体ASP同比下降0.2万元、主要为价格战影响，其中广汽集团主因合资品牌广汽本田以及广汽传祺等自主品牌销量下滑、收入下滑幅度最大；赛力斯、江淮汽车等主要为高端车型拉动收入增长较为显著；北汽蓝谷2025年收入同比增长92.5%主要受益于享界S9/S9T等新品丰富产品矩阵以及公司在定价和营销策略方面的调整等。
- **2026Q1：**样本企业2026Q1整体营收与2025年同期基本持平，拆分量利来看，整体销量同比下滑8%、预计受内销承压影响，整体ASP同比增长1.2万元、预计受出口高增以及尊界S800、极氪9X等部分高端车型拉动，其中比亚迪受内需承压影响销量同比下滑30%、收入下滑幅度最大，赛力斯、江淮汽车、吉利汽车等受高端车型新品周期拉动收入增长较为显著。
- （注：根据SW乘用车分类，选取8家A股乘用车公司以及2家已披露一季报的港股乘用车公司作为样本进行分析，后同）

表：2025年及2026Q1重点车企销量、营业收入、ASP及同比增速

车企	2025						2026Q1					
	销量（万台）	销量YOY	营收（亿元）	营收YOY	ASP	ASP YOY	销量（万台）	销量YOY	营收（亿元）	营收YOY	ASP	ASP YOY
比亚迪	460.2	7.7%	8039.6	3.5%	17.5	-4.0%	70.0	-30.0%	1502.3	-11.8%	21.4	26.0%
长城汽车	132.4	7.3%	2228.2	10.2%	16.8	2.7%	26.9	4.8%	451.1	12.7%	16.8	7.6%
长安汽车	291.3	8.5%	1640.0	2.7%	5.6	-5.4%	55.8	-20.9%	327.1	-4.3%	5.9	21.1%
上汽集团	450.8	12.3%	6461.55	2%	14.3	-6.3%	97.3	3.0%	1385.2	0.6%	14.2	-2.3%
赛力斯	51.7	4.0%	1650.5	13.7%	31.9	9.3%	8.8	29.4%	257.5	34.5%	29.1	3.9%
广汽集团	172.1	-14.1%	956.6	-10.4%	5.6	4.2%	38.0	2.4%	200.4	2.0%	5.3	-0.4%
江淮汽车	38.4	-4.7%	464.8	10.4%	12.1	15.8%	8.4	-15.5%	114.6	16.9%	13.6	38.4%
北汽蓝谷	21.0	84.1%	279.4	92.5%	13.3	4.6%	2.9	4.9%	41.0	8.7%	14.1	3.5%
吉利汽车	302.5	39.0%	3452.3	25.1%	11.4	-10.0%	70.9	0.8%	837.8	15.2%	11.8	14.3%
奇瑞汽车	280.6	7.8%	3002.9	11.3%	10.7	3.2%	60.2	-3.0%	658.7	-3.4%	10.9	-0.5%
合计	2201.0	10.0%	28175.9	8.1%	12.8	-1.8%	439.3	-8.5%	5775.5	0.4%	13.1	9.6%

资料来源：公司公告、国金证券研究所

1.2. 高端车、出口占比提升带动销售结构优化，整车毛利率提升

- 高端车、出口占比提升带动销售结构优化，毛利率提升。2025年/2026Q1，样本企业整体毛利率分别为15.1%/16.0%，同比分别-0.2/+1.5pct；其中2025年毛利率下滑主要与行业价格竞争有关；2026Q1价格战放缓，叠加高端车、出口带动销售结构优化，样本企业整体毛利率同比提升，其中预计北汽蓝谷受享界放量拉动、上汽&奇瑞受出口销量占比提升拉动增长较为亮眼。

表：2025年及2026Q1重点车企毛利、毛利率及同比增速

车企	2025				2026Q1			
	毛利（亿元）	YOY	毛利率	YOY (pct)	毛利（亿元）	YOY 毛利率	(pct)	
比亚迪	1426.6	-5.6%	17.7%	-1.7	282.5	-17.4%	18.8%	-1.3
长城汽车	402.0	1.9%	18.0%	-1.5	83.2	16.6%	18.5%	0.6
长安汽车	254.9	6.8%	15.5%	0.6	46.0	-2.8%	14.1%	0.2
上汽集团	652.1	13.2%	10.1%	0.7	177.7	58.8%	12.8%	4.7
赛力斯	481.0	26.7%	29.1%	3.0	67.6	27.7%	26.2%	-1.4
广汽集团	-12.7	-120.5%	-1.3%	-7.1	-1.8	-527.6%	-0.9%	-1.1
江淮汽车	57.1	29.3%	12.3%	1.8	13.0	32.5%	11.4%	1.3
北汽蓝谷	1.2	107.1%	0.4%	12.1	1.2	143.9%	3.0%	10.5
吉利汽车	573.5	50.1%	16.6%	2.8	146.6	28.2%	17.5%	1.8
奇瑞汽车	414.4	14.1%	13.8%	0.3	105.6	24.9%	16.0%	3.6
合计	4250.0	8.0%	15.1%	0.0	921.8	10.8%	16.0%	1.5

资料来源：公司公告、国金证券研究所

1.3. 行业整体利润增长承压，车企内部表现分化

- **2025年：**样本企业合计归母净利润同比下滑8%，增速较低主要系广汽集团业绩显著承压影响；剔除广汽集团外样本企业归母净利润922.3亿元，同比+2.1%，其中上汽集团归母净利润同比高增506%主要系销量增长以及内部运营效率优化，销售费用、管理费用等得到有效控制；比亚迪归母净利润同比下滑19%主要受市场竞争加剧、高研发投入拖累等多因素影响。
- **2026Q1：**样本企业合计归母净利润同比下滑37%，但由于2025年Q1汇率波动产生汇兑损益影响较大，我们对汇兑影响进行还原或选取车企披露的核心归母净利润进行计算，还原后合计归母净利润同比增长39%，车企内部表现分化，其中长安受出口销量占比提升、低端车型糯玉米销量占比下滑影响，上汽、奇瑞、长城受出口销量占比提升影响增长较为显著。

表：2025年及2026Q1重点车企归母净利润、归母净利率

车企	2025				2026Q1					
	归母净利润 (亿元)	YOY	归母净利率	YOY (pct)	归母净利润 (亿元)	YOY	归母净利率	YOY (pct)	还原汇兑后/核心归 母净利润 (亿元)	YOY (pct)
比亚迪	326.2	-19.0%	4.1%	-1.1	40.8	-55.4%	2.7%	-2.7	326.2	-19.0%
长城汽车	98.7	-22.3%	4.4%	-1.8	9.5	-46.0%	2.1%	-2.3	98.7	-22.3%
长安汽车40.8	-44.3%	2.5%		-2.1	3.5	-74.1%	1.1%	-2.9	40.8	-44.3%
上汽集团	101.1	506.5%	1.6%	1.3	30.3	0.1%	2.2%	0.0	101.1	506.5%
赛力斯	59.6	0.2%	3.6%	-0.5	7.5	0.9%	2.9%	-1.0	59.6	0.2%
广汽集团	-87.8	-1166.5%	-9.2%	-10.0	-6.6	10.3%	-3.3%	0.4	-87.8	-1166.5%
江淮汽车	-17.0	4.6%	-3.7%	0.6	-6.1	-171.7%	-5.3%	-3.0	-17.0	4.6%
北汽蓝谷	-45.6	34.3%	-16.3%	31.5	-8.7	8.7%	-21.2%	4.0	-45.6	34.3%
吉利汽车	168.5	0.2%	4.9%	-1.2	41.7	-26.6%	5.0%	-2.8	168.5	0.2%
奇瑞汽车	190.2	32.7%	6.3%	1.0	41.7	-10.3%	6.3%	-0.5	190.2	32.7%
合计	834.4	-8.4%	3.0%	-0.5	153.6	-37.1%	2.7%	-1.6	834.4	-8.4%

资料来源：公司公告、国金证券研究所

1.4. 展望：出口表现亮眼，油价高位看好新能源加速出海

- 2026Q1我国乘用车出口同比+61%，看好出海带来的机会。2026年以来我国乘用车&新能源乘用车出口均实现亮眼增长，1-3月同比增速分别+61%/+121%，出口车型新能源渗透率48.5%、同比+13.1pct；重点乘用车企海外销量占比稳步提升，2026Q1比亚迪海外乘用车销量32万台、同比+55.4%、海外销量占比达46.4%，奇瑞海外销量39.3万台、同比+54.0%、海外销量占比达65.4%。我们认为中国汽车出海长期趋势明确，随着新车加速导出放量、渠道及运营趋于成熟、本地化产能集中投产，2026年我国整体出口总量有望高速增长，特别是在国际油价上涨催化下新能源出口总量有望超预期。

表：2025年1月至2026年3月重点车企销量（万辆）

公司	25M1	25M2	25M3	25M4	25M5	25M6	25M7	25M8	25M9	25M10	25M11	25M12	26M1	26M2	26M3	3月同比	8-9月环比		累计同比
比亚迪（乘用车）	29.6	31.8	37.1	37.3	37.7	37.8	34.1	37.2	39.3	43.7	47.5	41.5	20.6	18.8	29.6	-20.4%	57.5%	68.9	-30.1%
分地区：国内	23.0	25.1	29.9	29.4	28.8	28.8	26.1	29.1	32.2	35.3	34.3	28.2	10.6	8.8	17.6	-41.1%	101.0%	36.9	-52.7%
海外	6.6	6.7	7.2	7.9	8.9	9.0	8.0	8.0	7.1	8.4	13.2	13.3	10.0	10.0	12.0	65.2%	19.4%	32.0	55.4%
出口占比	22.4%	21.1%	19.5%	21.1%	23.5%	23.8%	23.5%	21.7%	18.0%	19.1%	27.8%	32.1%	48.7%	53.3%	40.4%	/	/	46.4%	/
长城汽车	8.1	7.8	9.8	10.0	10.2	11.1	10.4	11.6	13.4	14.3	13.3	12.4	9.0	7.3	10.6	8.4%	46.3%	26.9	4.8%
分地区：国内	5.3	4.7	6.6	6.8	6.8	7.1	6.3	7.0	8.3	8.6	7.6	6.7	5.0	3.0	5.9	-10.8%	97.4%	13.9	-16.2%
海外	2.8	3.1	3.2	3.2	3.5	4.0	4.1	4.5	5.0	5.7	5.7	5.7	4.0	4.3	4.7	48.2%	10.5%	13.0	43.1%
出口占比	34.6%	39.9%	32.5%	32.1%	33.8%	36.2%	39.4%	39.1%	37.6%	39.9%	43.0%	46.3%	44.6%	58.8%	44.4%	/	/	48.3%	/
吉利汽车	26.7	20.5	23.2	23.4	23.5	23.6	23.8	25.0	27.3	30.7	31.0	23.7	27.0	20.6	23.3	0.4%	13.0%	70.9	0.8%
分地区：国内	23.9	17.9	19.5	21.0	20.5	19.6	20.2	21.4	23.2	26.6	26.8	19.7	21.0	14.5	15.1	-22.4%	4.2%	50.6	-17.5%
海外	2.7	2.6	3.7	2.4	3.0	4.0	3.5	3.6	4.1	4.2	4.2	4.0	6.1	6.1	8.2	120.4%	34.1%	20.3	125.7%
出口占比	10.3%	12.5%	16.0%	10.3%	12.8%	17.0%	14.8%	14.4%	14.9%	13.5%	13.6%	17.0%	22.4%	29.5%	35.0%	/	/	28.6%	/
奇瑞集团	22.4	18.1	21.5	20.1	20.6	23.4	22.4	24.3	28.0	28.1	27.3	24.5	20.0	16.1	24.1	12.1%	49.7%	60.2	-3.0%
分地区：国内	14.4	9.3	12.8	11.3	10.5	12.7	10.5	11.3	14.3	15.5	13.6	10.0	8.1	3.6	9.2	-28.4%	156.4%	20.8	-42.8%
海外	8.1	8.8	8.6	8.8	10.1	10.6	11.9	12.9	13.8	12.6	13.7	14.4	12.0	12.5	14.9	72.2%	19.1%	39.3	54.0%
出口占比	36.0%	48.8%	40.2%	43.7%	49.0%	45.5%	53.1%	53.3%	49.1%	45.0%	50.2%	59.0%	59.7%	77.7%	61.8%	/	/	65.4%	/

资料来源：公司公告、国金证券研究所

2. 汽车零部件——一季度总体业绩承压

- 我们以申万汽车零部件为基准，统计267家汽车零部件公司25年以及26Q1情况，26Q1零部件总体业绩承压。

- 1) **收入：收入增速好于销量增速，上市公司头部集中**

2025年汽车零部件实现营收15874.9亿元，同比+9%，其中25Q4实现营收4397.4亿元，同比+10.5%；26Q1总收入为3806.5亿元，同比+6%，收入增速好于行业总体销量(26Q1国内汽车销量同比下降6%)，一方面在竞争中头部企业优势明显，另一方面部分车企如问界、小米特斯拉等Q1同比增速明显，且在上市公司配套单价较高，收入增速好于销量增速。

- 2) **利润：汇兑及费用影响，归母净利同比下滑**

2025年汽车零部件实现归母净利942.6亿元，同比+16%；26Q1归母净利为206.1亿元，同比下降7.6%，26Q1收入增长利润下滑，主要是因为期间费用率增加，前期扩产的折旧费用增加以及一季度人民币升值，汇兑损失增加。

- 3) **子板块：小三电领域出海占比提升，盈利同比增长**

267家公司中，169家公司26Q1收入增长，仅110家公司26Q1归母净利增长，分环节看，小三电环节、座椅环节增速亮眼，主要是因为出口占比提升对利润拉动较大。

2. 汽车零部件——一季度总体业绩承压

● 267家公司中, 169家公司26Q1收入增长, 仅110家公司26Q1归母净利润增长, 分环节看, 小三电环节、座椅环节增速亮眼, 主要是其中小三电行业增长较好因为出口占比提升对利润拉动较大、座椅行业增速较好因为国产替代提速。

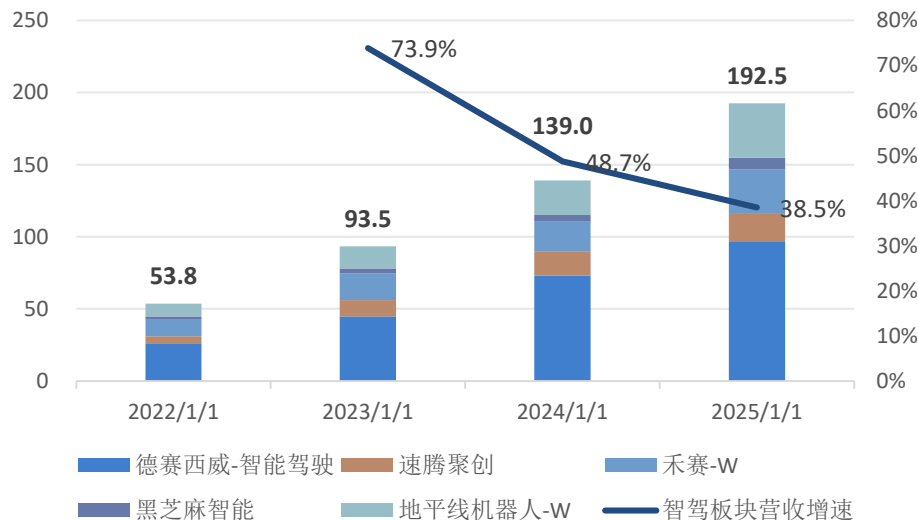
表：汽车零部件分板块收入及利润情况（单位：亿元）

		25年						26Q1					
		收入	YOY	归母净利润	YOY	毛利率	YOY	收入	YOY	归母净利润	YOY	毛利率	YOY
002906.SZ	华阳集团	130.5	28%	7.8	20%	18.4%	-2%	30.96	24.4%	1.66	7%	16.5%	-2%
603786.SH	科博达	69.3	16%	8.3	7%	25.5%	-4%	15.30	11.3%	1.51	-27%	25.3%	-2%
688533.SH	上声电子	30.2	9%	1.8	-22%	20.8%	-4%	6.87	8.1%	0.24	-11%	22.1%	2%
	汽车电子	230.1	22%	17.9	8%			53.1	18.1%	3.4	-12%		
301607.SZ	富特科技	40.9	112%	2.2	127%	19.7%	-3%	10.50	107.4%	0.77	291%	17.3%	-1%
688612.SH	威迈斯	63.4	0%	5.6	40%	20.9%	3%	13.64	0.8%	1.31	30%	24.0%	6%
300745.SZ	欣锐科技	26.7	19%	-1.2	-2%	13.6%	2%	6.23	32.5%	0.05	-116%	13.9%	1%
300681.SZ	英搏尔	38.7	59%	1.9	162%	15.9%	1%	10.87	99.2%	0.57	431%	17.3%	2%
	小三电	169.8	31%	8.4	89%			41.2	43.4%	2.7	178%		
603035.SH	常熟汽饰	71.1	25%	3.5	-19%	12.3%	-3%	16.72	25.0%	0.72	-18%	12.0%	-3%
301529.SZ	福赛科技	17.3	30%	1.3	36%	25.7%	0%	3.82	-8.7%	0.31	10%	26.8%	2%
600741.SH	华域汽车	1,840.0	9%	72.1	8%	12.3%	0%	401.83	-0.5%	12.44	-2%	12.1%	1%
605068.SH	明新旭腾	14.8	26%	0.1	-109%	12.1%	-8%	3.02	7.4%	-0.15	-247%	13.8%	-10%
601689.SH	拓普集团	295.8	11%	27.8	-7%	19.4%	-1%	66.28	14.9%	5.52	-2%	19.3%	-1%
603179.SH	新泉股份	155.2	17%	8.2	-17%	18.0%	-2%	36.39	3.4%	2.03	-5%	20.2%	1%
	内外饰	2,394.2	10%	113.0	3%			528.1	2.1%	20.9	-4%		
300926.SZ	博俊科技	58.1	37%	8.4	38%	26.1%	-2%	10.08	-8.3%	1.29	-13%	25.0%	-1%
001311.SZ	多利科技	41.9	17%	2.3	-45%	14.0%	-7%	11.10	27.2%	0.68	-29%	14.4%	-7%
002101.SZ	广东鸿图	92.0	14%	3.6	-13%	14.4%	-1%	19.60	-6.6%	-0.07	-116%	10.7%	-2%
605133.SH	嵘泰股份	32.3	37%	1.9	17%	22.1%	-2%	9.00	36.0%	0.45	-7%	23.0%	1%
605319.SH	无锡振华	29.6	17%	4.7	23%	28.4%	3%	6.69	11.5%	1.01	7%	25.8%	-2%
603305.SH	旭升集团	44.5	1%	3.7	-12%	20.3%	0%	12.19	16.5%	1.25	31%	22.9%	2%
	轻量化	372.5	17%	36.3	8%			87.9	9.2%	6.8	-13%		
603997.SH	继峰股份	227.8	2%	4.5	-	16.1%	2%	62.42	23.9%	1.32	26%	14.9%	-1%
605128.SH	上海沿浦	24.2	6%	1.9	37%	17.4%	0%	4.49	3.7%	0.46	41%	17.1%	-2%
603085.SH	天成自控	30.2	35%	0.8	-	17.6%	-1%	7.80	44.7%	0.25	20%	15.0%	-4%
	座椅	282.2	5%	7.3	-			74.7	24.3%	2.0	28%		

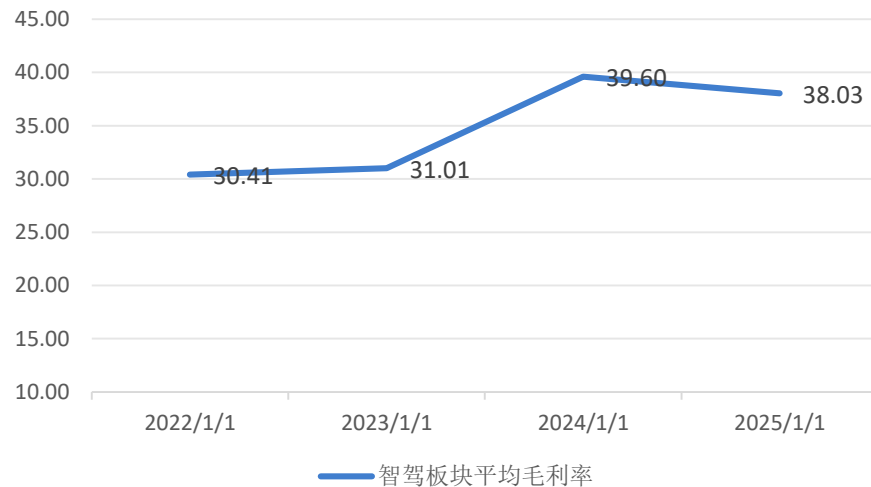
3.1. 智驾板块：受益于智驾平权趋势，25年板块收入高速增长

- 受益于智驾平权趋势，智能驾驶板块25年收入高速增长。从下游需求来看，25年初开始由比亚迪带动智驾平权趋势，吉利、奇瑞、长城等主机厂迅速跟进。对应到板块业绩上，25年核心公司的收入端快速增长，板块营收增速达到38.5%。收入端增速预计小于量的增速，主要系智驾功能向低价格带渗透过程中降本为刚需条件。
- 毛利率：平均毛利率依然维持高位，达到38.03%；板块内部分化明显，德赛代工类业务占比提升，毛利率有所下降；芯片等高壁垒环节毛利率较高。

智驾板块营收（亿元）



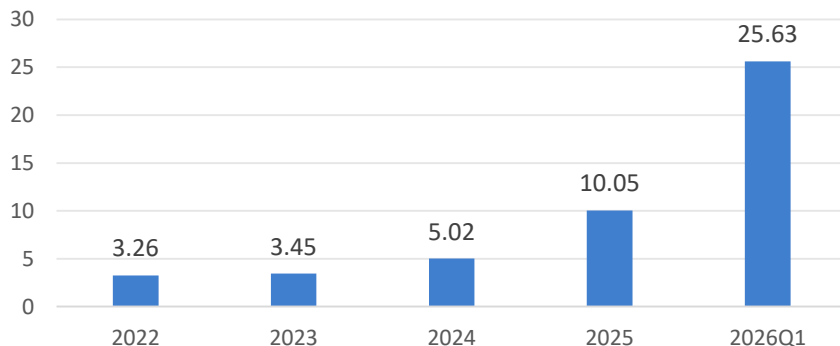
智驾板块毛利率



3.2. 智驾板块：26年智驾平权趋势延续，上游涨价影响初步显现

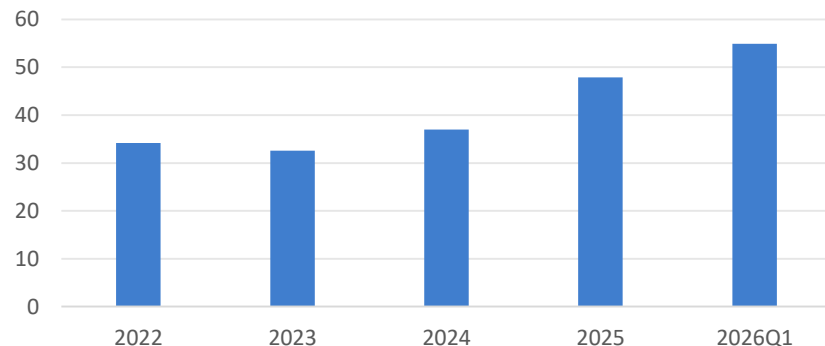
- 智驾板块核心标的多在港股，Q1业绩尚未披露。从产业趋势上看，预计26年全年智驾平权趋势延续。但同时，供给端驱动下智能驾驶开始向10-15w低价格带渗透，预计芯片、传感器等核心环节平均ASP均有不同程度的下降。
- A股智驾标的业绩表现：营收、扣非后利润小幅下滑，主要系Q1下游整车销量同比下滑；同时上游原材料存储、铝锭涨价，客户补差有一定滞后性，预计在Q2陆续收回。
- 存储影响：德赛从资产负债表看，德赛存货及合同负债大幅增长，主要系客户担心存储问题提前锁单。

德赛合同负债（亿元）



■ 德赛合同负债

德赛存货（亿元）



■ 德赛存货

- 1) **原材料价格波动风险**：若碳酸锂、铜、铝、存储芯片等材料价格大幅波动将直接影响造车成本，进而影响公司盈利空间。
- 2) **海外关税等政策风险**：若欧盟、俄罗斯、巴西等我国乘用车主要出口国家上调关税税率或报废税率等，相关出口车企的汽车出口成本或将增加，公司盈利能力或受到影响。
- 3) **国内外竞争格局恶化风险**：当前国内汽车行业参与者众多、竞争激烈，海外市场竞争也随着国内车企加速出海而加剧，若未来行业竞争格局恶化，或导致价格战加剧，可能对相关企业的市场份额和盈利能力造成不利影响。
- 4) **汇率波动风险**：随车企出口业务占比提升，汇率波动较大将对公司盈利能力造成较大影响。

特别声明

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题