



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2026年7月7日
行业：汽车
增持（维持）

汽车出海+智能化提速，机器人应用场景加快落地

——汽车行业2026年中期投资策略

分析师：仇百良 SAC编号：S0870523100003

- **出口贡献增量。**2026年1-5月，汽车产销受政策调整、市场结构变化、宏观环境承压等多重因素影响，同比呈现下滑，销量同比-4.2%。其中汽车出口销量405.9万辆，同比+63.0%，占比总销量33.3%（2025年占比为20.6%）。出海销量中，新能源稳步提升，2026年1-5月，新能源汽车出口数量为183.3万辆，同比+114.4%，占比总出口达到45.2%。同时随着国内车企在海外建厂/投产，海外销量有望进一步提升。
- **智能化改变竞争格局。**2025年以来，智能辅助驾驶方案的上车价格持续下探。国产替代带来新机遇。2025年中国汽零国产替代迎来全面加速。随着综合竞争力的提升，国内零部件配套体系逐步与世界接轨，国产零部件产业仍将保持良好的发展趋势。物理AI加持下，智能驾驶迎来多领域落地应用，如乘用车中的Robotaxi、商用车中的干线物流、工程机械中的矿山自动驾驶、其他领域还有Robovan。
- **机器人打开汽车产业增长第二曲线。**2026年上半年具身智能产业迎来快速发展，广汽/奇瑞/比亚迪等车企涉足机器人业务迎来新进展，宇树科创板IPO过会，仙工智能正式登陆港交所，杭州为具身智能机器人立法等。《中国发展报告2025》预测，中国具身智能市场规模有望在2030年达到4000亿元、在2035年突破万亿元。人形机器人同智能网联新能源汽车产业链具有协同优势，我们认为机器人产业的发展，也将促进汽车产业链的转型发展。

投资建议：

- 整车建议关注：北汽蓝谷、长城汽车、江淮汽车、长安汽车
- 零部件建议关注：伯特利、银轮股份、松原安全、川环科技
- 中小盘建议关注：科捷智能、运达科技、易德龙

风险提示：

国内/外销量不及预期，新车型上市表现不及预期；供应链配套不及预期；智能化进程不及预期；零部件市场竞争激烈化。



1.1、总量：1-5月多重因素叠加，汽车销量承压

- 2025年，中国汽车累计销量3440.0万辆，同比+9.4%。根据中汽协预测2026年汽车总销量预计3475万辆，同比+1%。
- 2026年1-5月，汽车累计销量1220.7万辆，同比-4.2%。据中国汽车工业协会分析，5月，汽车产销环比增长、同比小幅下降。受政策调整、市场结构变化、宏观环境承压等多重因素影响，国内市场同比继续呈现两位数下滑；此外出口发展强劲，延续快速增长态势。

图 2026年1-5月累计汽车销量增速为-4.2% (万辆)

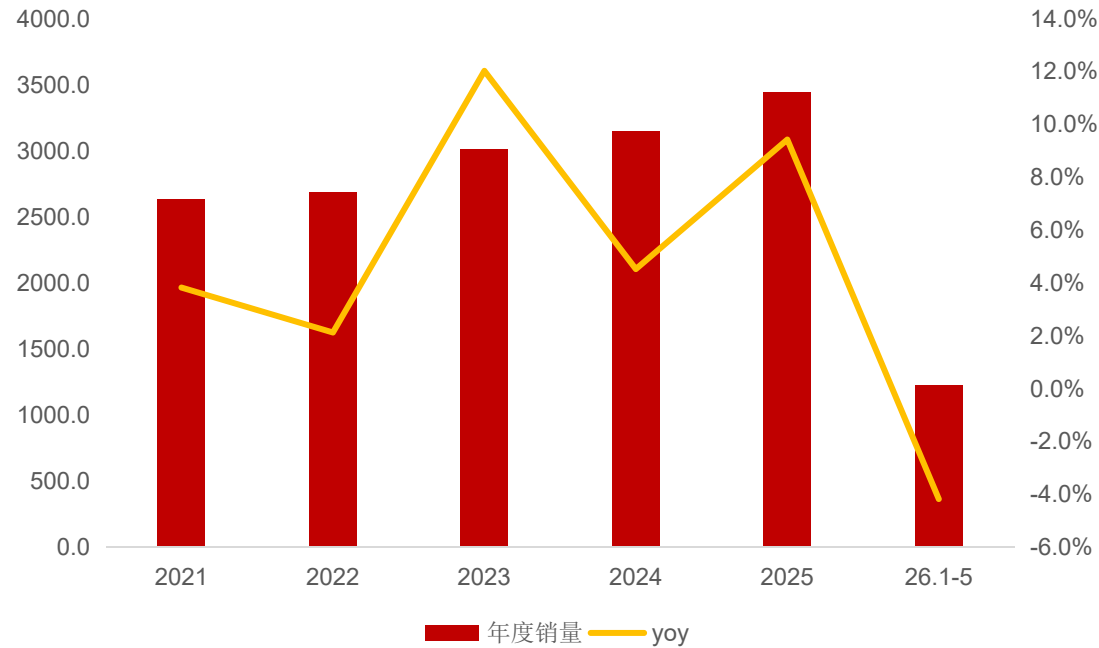
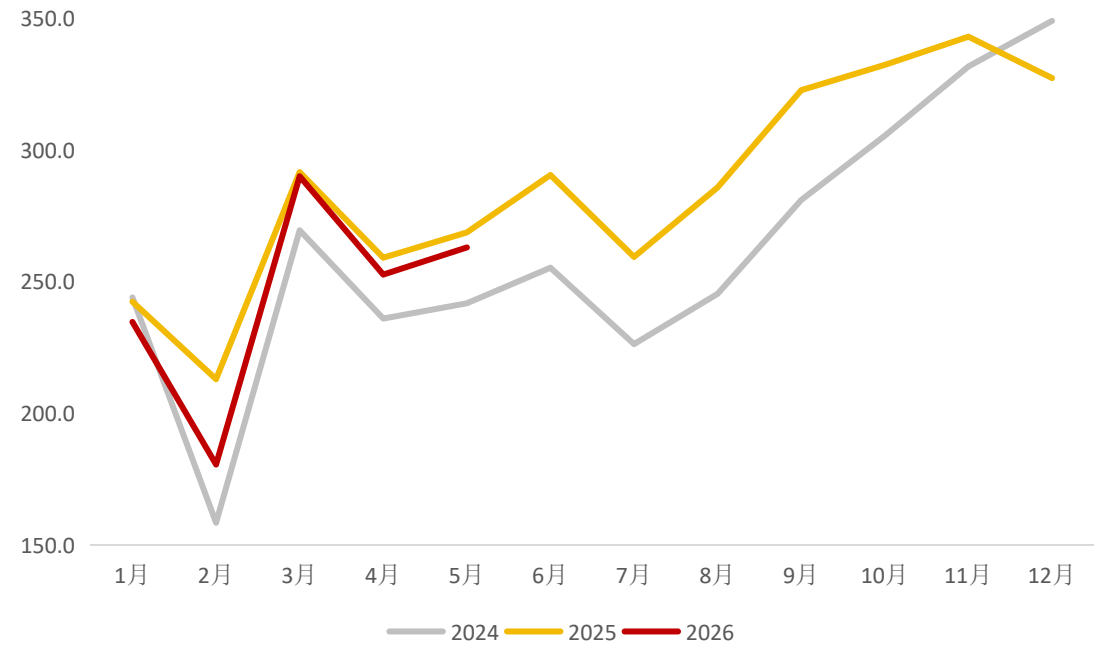


图 2026年1-5月单月销量承压 (万辆)



资料来源：iFind, 中汽协, 上海证券研究所

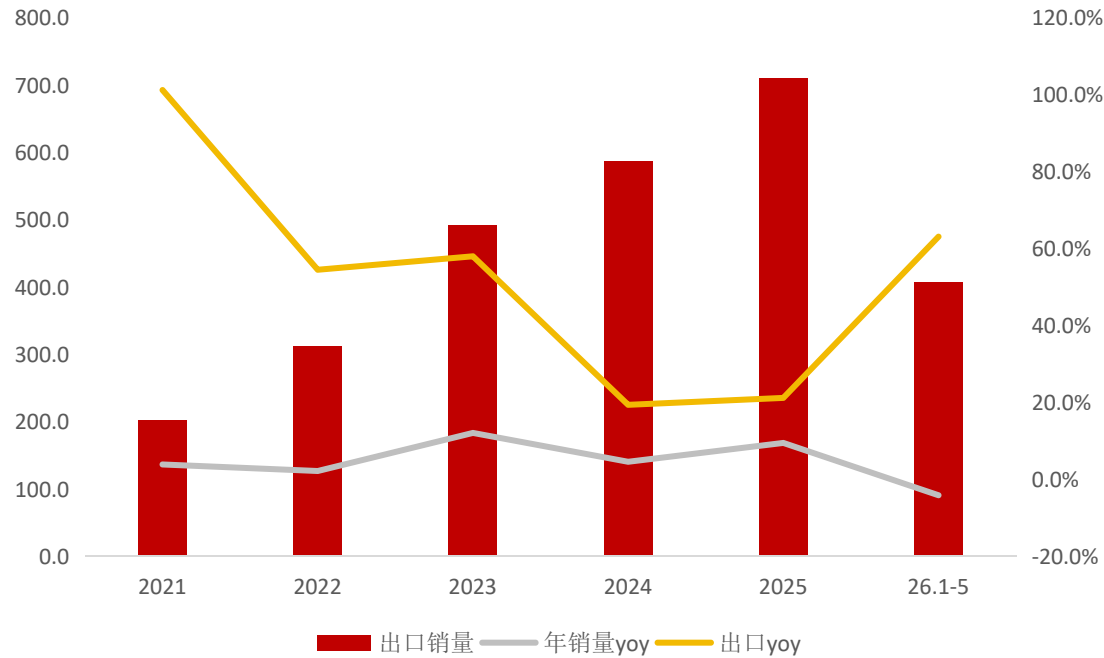
资料来源：iFind, 中汽协, 上海证券研究所



1.2、出口：1-5月出口占比提升至33.3%

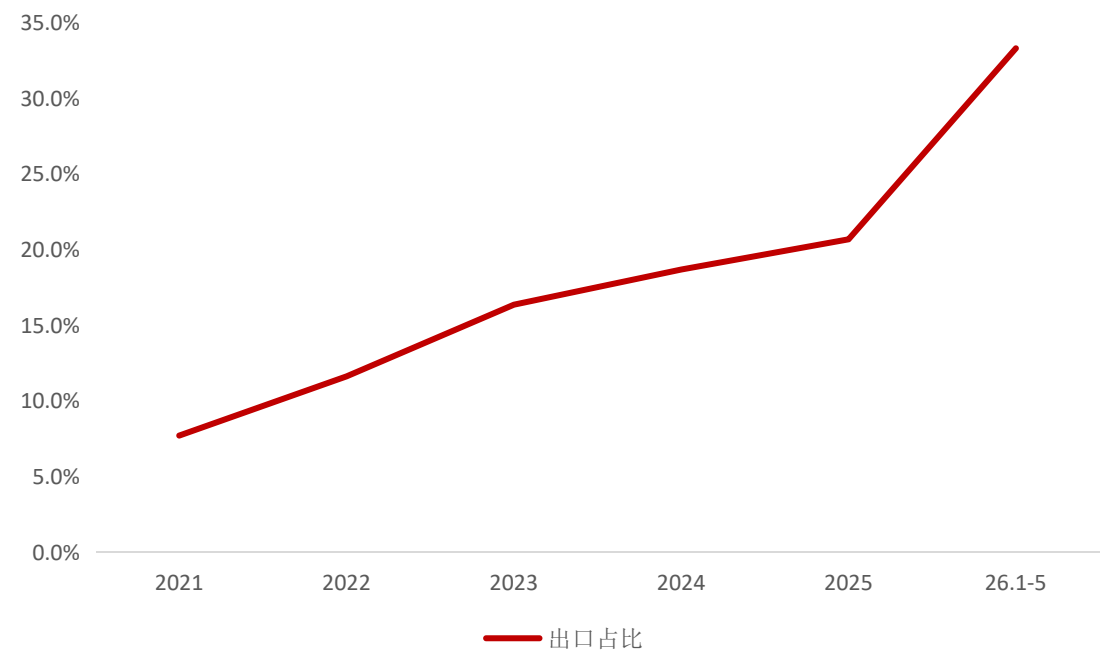
- 2025年，中国汽车出口销量709.8万辆，同比+21.1%，占比总销量20.6%。
- 2026年1-5月，中国汽车出口销量405.9万辆，同比+63.0%，占比总销量33.3%。

图 2026年1-5月出口增速为+63.0%（万辆）



资料来源：iFind，中汽协，上海证券研究所

图 2026年1-5月出口占比提升至33.3%



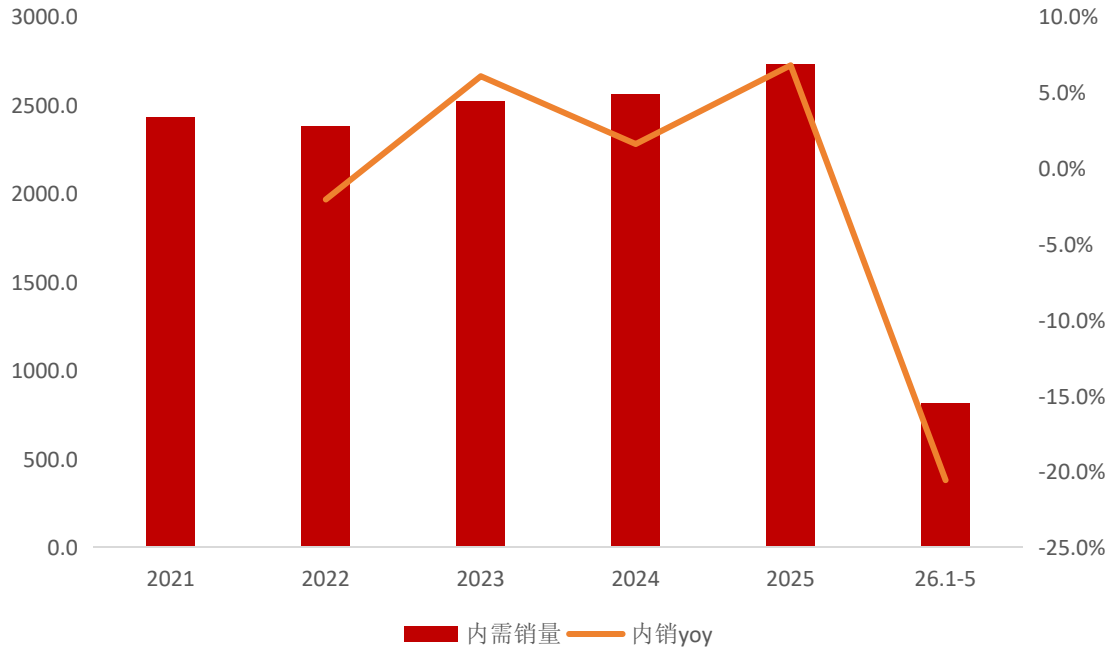
资料来源：iFind，中汽协，上海证券研究所



1.3、内需：1-5月内销同比-20.6%

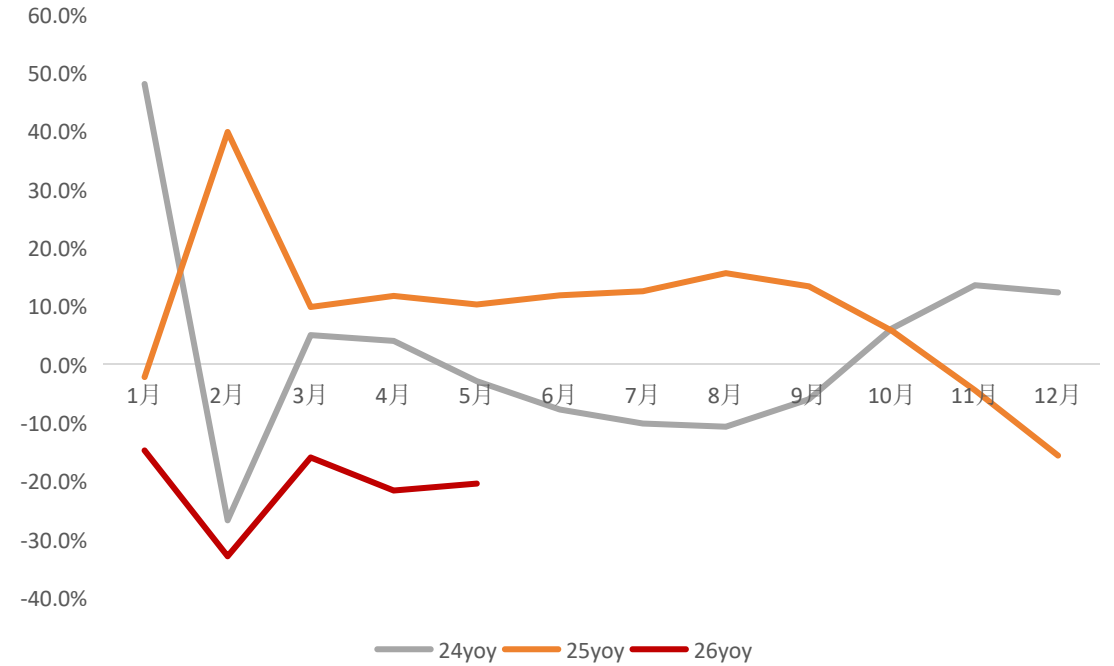
- 2025年，汽车内销2730.2万辆，同比+6.7%，内销创年度新高，我们认为主要受益于以旧换新政策。
- 2026年1-5月，汽车内销814.8万辆，同比-20.6%。

图 2026年1-5月内销同比-20.6%（万辆）



资料来源：iFind, 中汽协, 上海证券研究所

图 2026年1-5月单月内销增速均不及2025同期



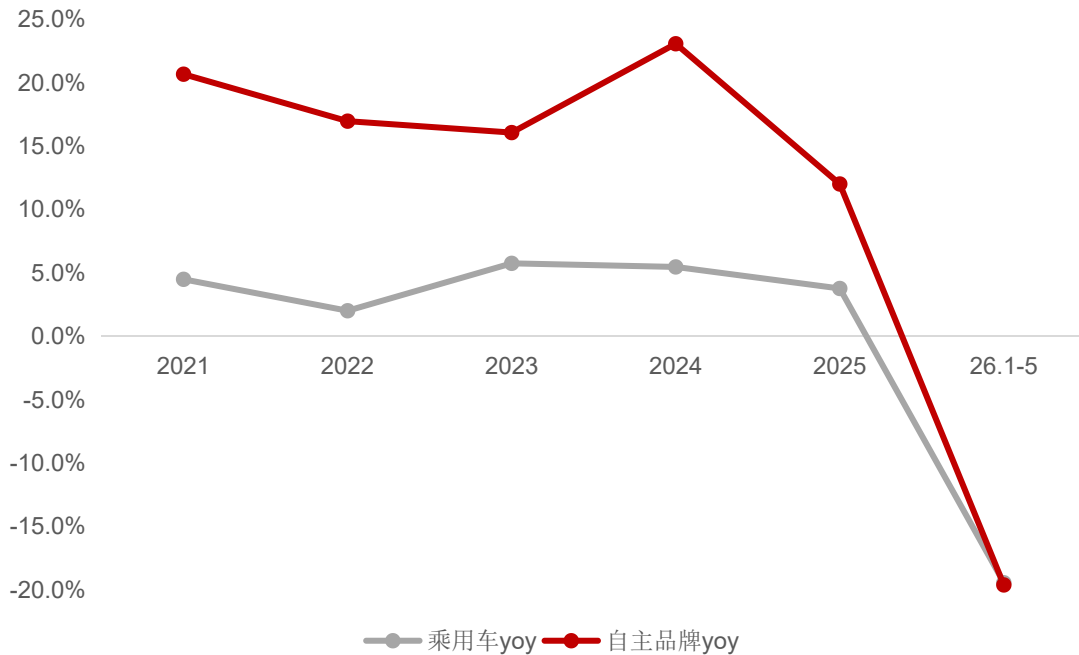
资料来源：iFind, 中汽协, 上海证券研究所



1.4、自主品牌：2026年1-5月自主品牌占比超6成

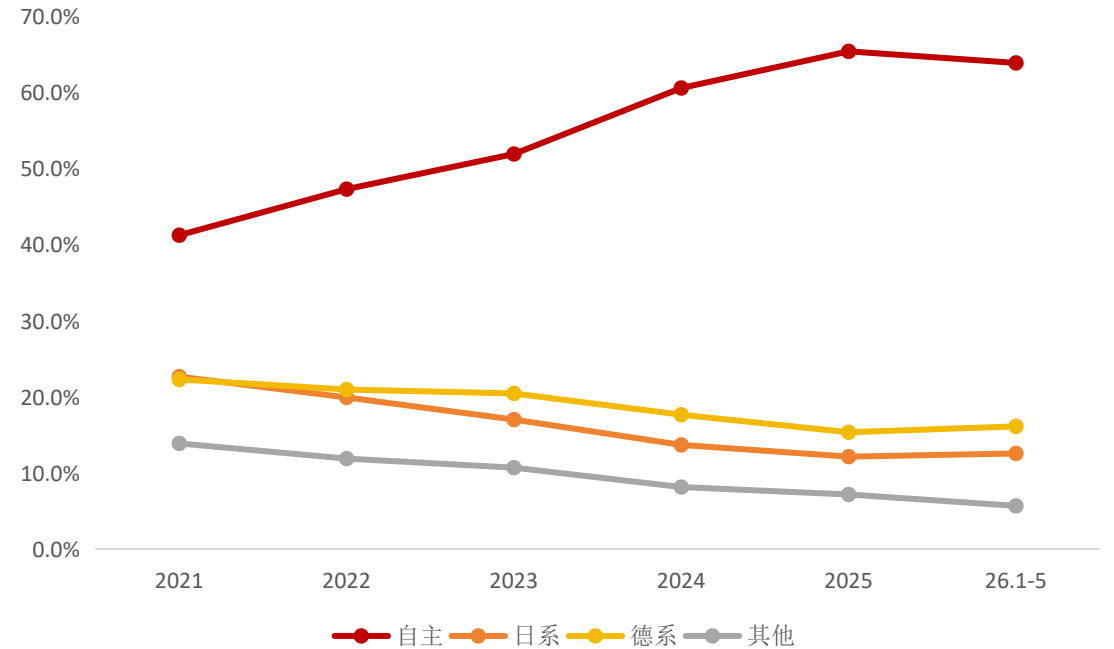
- 2025年，乘用车销量增速为+3.7%，自主品牌乘用车增速为+12.0%。全年自主品牌占比达到65.3%（2020年，自主品牌占比仅为35.7%）。
- 2026年1-5月，乘用车中自主品牌销量增速为-19.7%，销量占比为63.8%。

图 2026年1-5月自主品牌乘用车销量增速为-19.7%



资料来源：iFind，乘联会，上海证券研究所

图 2026年1-5月自主品牌乘用车占比为63.8%



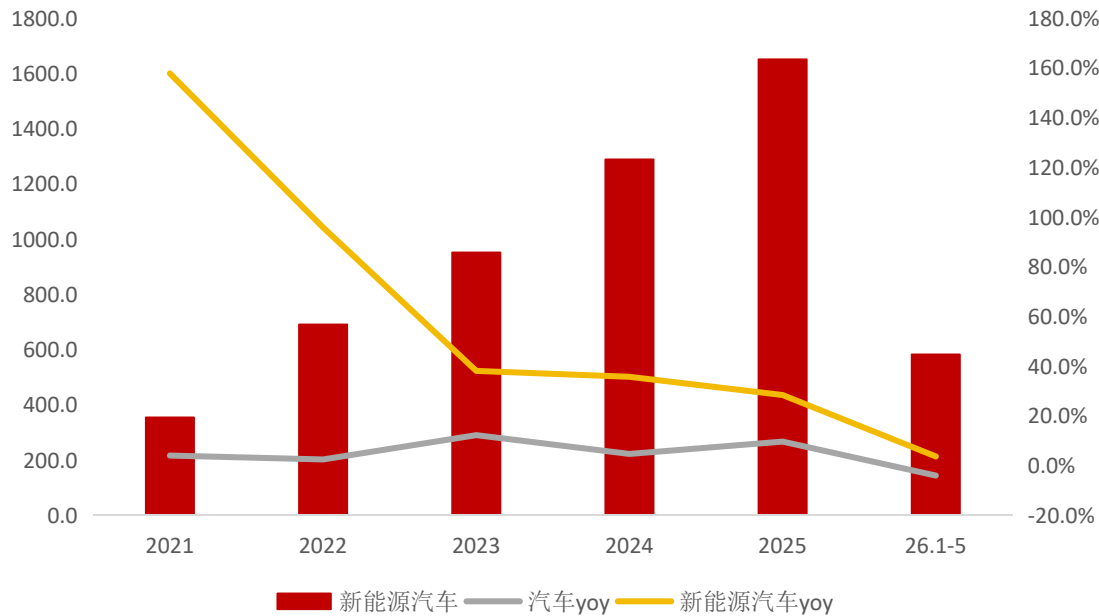
资料来源：iFind，乘联会，上海证券研究所



1.5、新能源：出口成为推动新能源增长的新动力

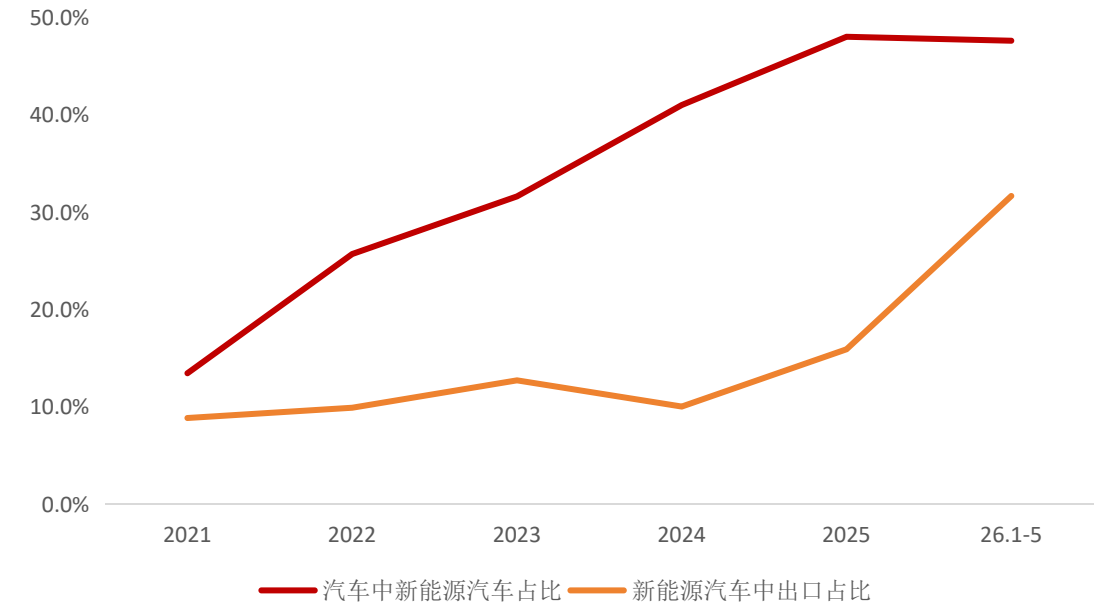
- 2025年新能源汽车累计销量1649.0万辆，同比+28.2%，新能源渗透率达到47.9%。2024年新能源汽车全年增速及渗透率分别为35.5%、40.9%。
- 新能源汽车销量中，2022年出口占比为9.9%，2025年出口占比为15.9%。2026年1-5月出口占比提升至31.6%。
- 2025新能源出口增速达到+103.7%，2026年1-5月新能源出口增速+114.4%，均远高于同期新能源汽车销量增速。

图 2026年1-5月新能源汽车销量增速+3.5%（万辆）



资料来源：iFind，中汽协，上海证券研究所

图 2026年1-5月新能源汽车销量中出口占比提升至31.6%



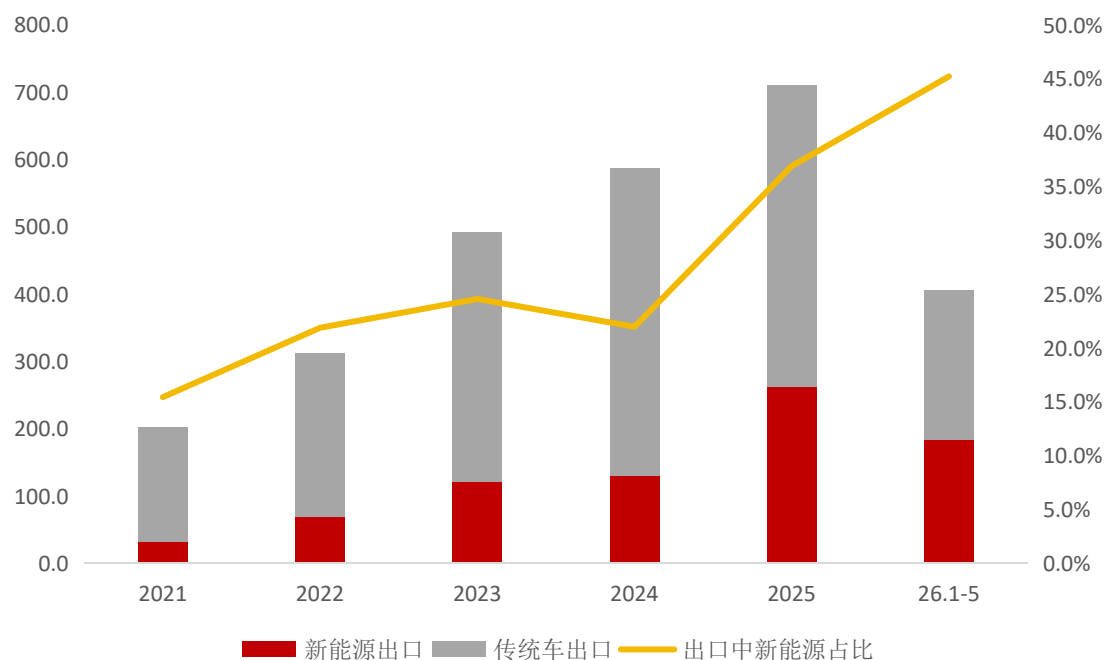
资料来源：iFind，中汽协，上海证券研究所



2.1、汽车出海：新能源汽车出海提速，助力汽车出海更上新台阶

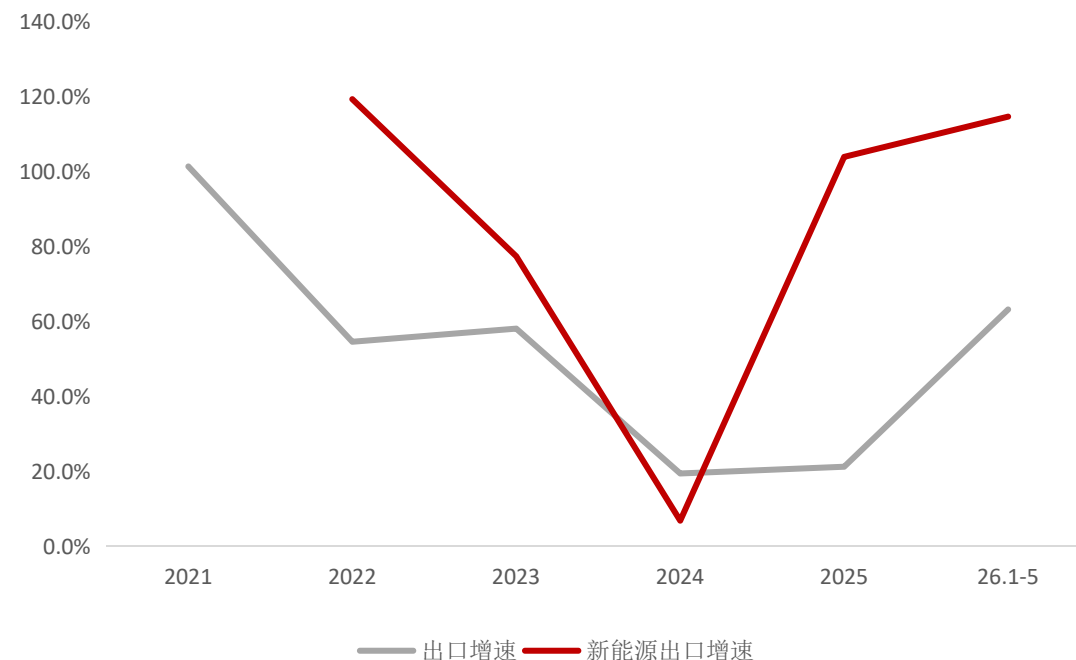
- 2025年汽车累计出口709.8万辆，其中新能源汽车出口261.5万辆，新能源占比达到36.8%（2024年仅为21.9%），同期传统车出海量增速为-2.0%。
- 2026年1-5月，汽车出口销量405.9万辆，同比+63.0%，占比总销量33.3%（2025年占比为20.6%）。
- 2026年1-5月，新能源汽车出口数量为183.3万辆，同比+114.4%，占比总出口达到45.2%。

图 2026年1-5月汽车出口中新能源占比达到45.2%（万辆）



资料来源：iFind，中汽协，上海证券研究所

图 2026年1-5月新能源出口保持翻倍增速

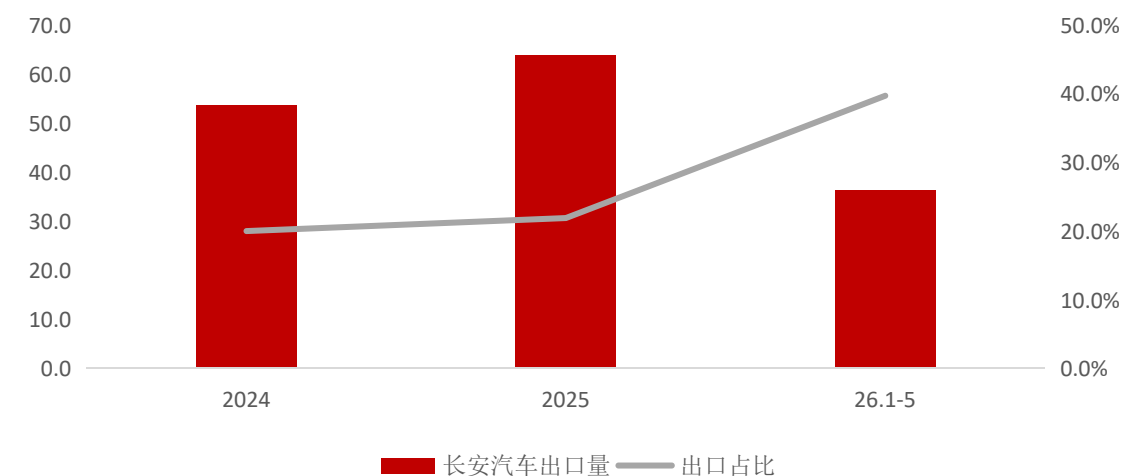
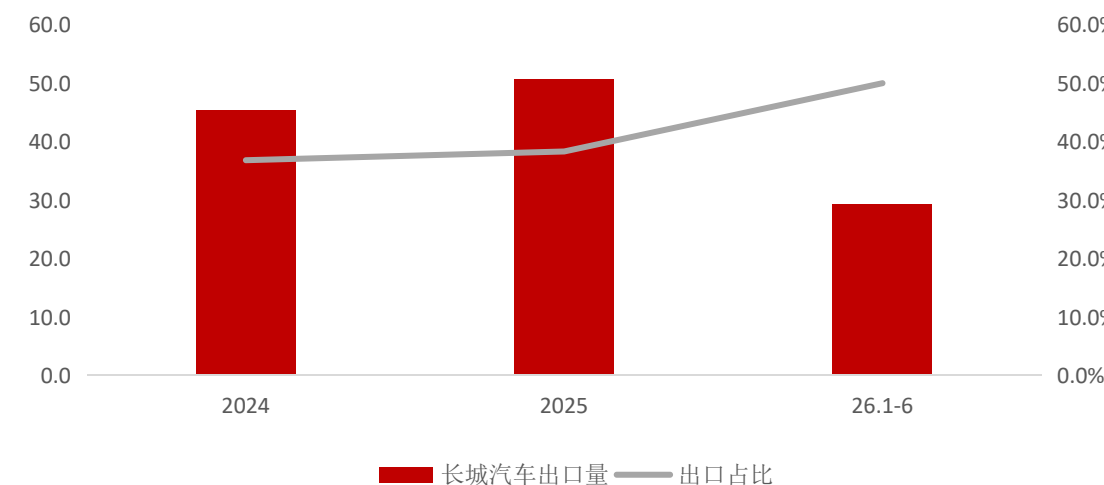
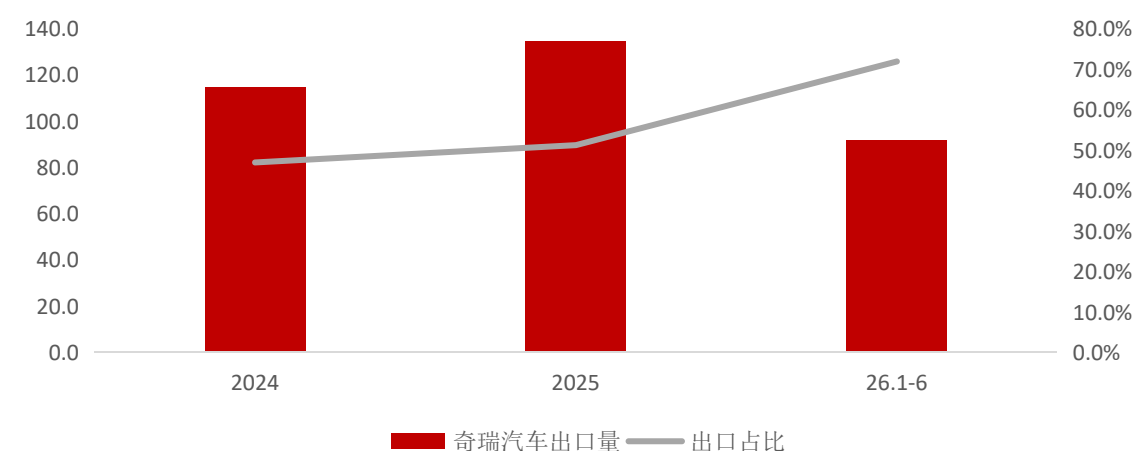
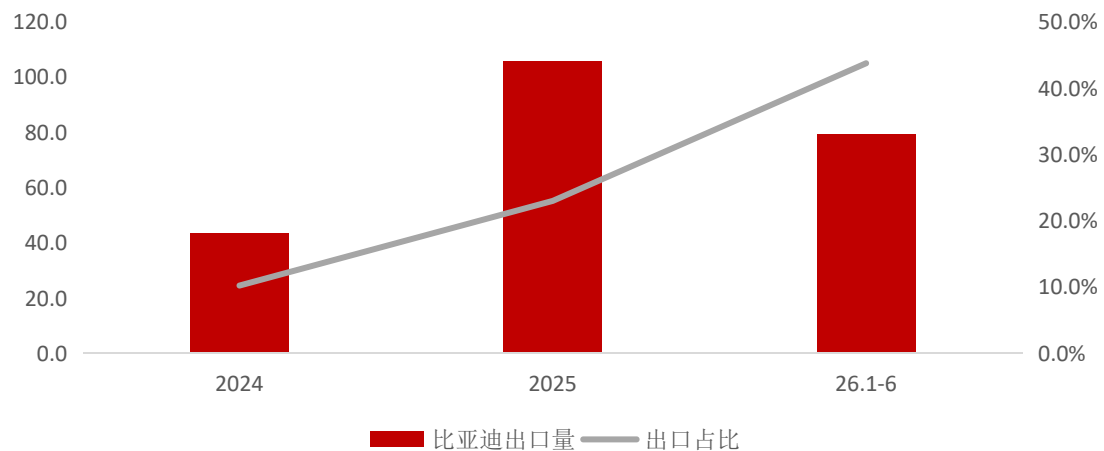


资料来源：iFind，中汽协，上海证券研究所



2.2、汽车出海：主要车企海外出口数量占比

图 部分车企出口销量（万辆）



资料来源：中汽协公众号，比亚迪公众号，比亚迪公告，奇瑞汽车公告，长城汽车公告，长安汽车公告，上海证券研究所



2.3、汽车出海：主要车企海外产能布局

- 中国汽车正从“产品出口”升级为“体系出海”。这种转型不仅体现在销量增长，更源于海外建厂、技术输出与品牌深耕等全链条布局，为构建可持续的全球化竞争力奠定了基础。
- 广汽集团、比亚迪、长安汽车和小鹏汽车等主流车企，在全球多地投建工厂，从单一的整车出口迈向“本地化生产+全球化服务”的新阶段。这一趋势不仅是销量扩张的需要，更是应对贸易壁垒、降低运输成本、贴近市场需求的重要举措。

图 车企海外产能布局（部分）

| 长安汽车 | 长安汽车海外产能布局 | | | | | 吉利汽车 | 吉利汽车海外产能布局 | | | | |
|---------------------|---|------|-------|--------|------------------------------|------|--|------|---------|------|----------------------|
| | 生产工厂 | 工厂性质 | 生产方式 | 国家 | 2025年已知产能 (单位: 辆) | | 生产工厂 | 工厂性质 | 生产方式 | 国家 | 2025年已知产能 (单位: 辆) |
| | Changan Auto Southeast Asia Co., Ltd., Rayong Plant | 独资 | 完全本地化 | 泰国 | 100,000 | | BELGEE plant (Szao "Beldzhi") | 合资 | CKD | 白俄罗斯 | 60,000 |
| | Master Changan Motors Ltd. (MCML), Karachi plant | 合资 | CKD | 巴基斯坦 | 30,000 | | Ayrton Senna Complex, Renault Brazil Plant | 合资 | KD | 巴西 | 计划2026年投产 |
| | ASTANA MOTORS MANUFACTURING KAZAKHSTAN | 协议组装 | CKD | 哈萨克斯坦 | 30,000 | | Proton Hicom Factory | 部分收购 | 完全本地化 | 马来西亚 | 80,000 |
| GB auto Sadat plant | 协议组装 | CKD | 埃及 | 50,000 | Proton Tanjung Malim Sdn Bhd | 部分收购 | 完全本地化 | 马来西亚 | 250,000 | | |
| | | | | | | | | | | | |

| 长城汽车 | 长城汽车海外产能布局 | | | | | 比亚迪 | 比亚迪海外产能布局 | | | | |
|---|---|------|-----------------|--------|-------------------------------|-----|---|------|----------------------|----|--------------------|
| | 生产工厂 | 工厂性质 | 生产方式 | 国家 | 2025年已知产能 (单位: 辆) | | 生产工厂 | 工厂性质 | 生产方式 | 国家 | 2025年产能 (单位: 辆) |
| | Haval Motor Manufacturing Rus, Tula Plant | 独资 | 完全本地化 | 俄罗斯 | 150,000 | | BYD India, Sriperumbudur Plant | 独资 | SKD | 印度 | 17,000 |
| | Great Wall Motor (Thailand), Rayong Plant | 独资 | 完全本地化 | 泰国 | 80,000 | | BYD Auto (Thailand), WHA Rayong 36 Industrial Estate Rayong Plant | 独资 | 完全本地化 | 泰国 | 150,000 |
| | Fábrica da GWM Brasil | 独资 | CKD (具备完全本地化能力) | 巴西 | 10,000 | | BYD Auto Camaçari | 独资 | SKD/CKD | 巴西 | 150,000 |
| EP Manufacturing - PEPS-JV, Pegoh Plant | 协议组装 | CKD | 马来西亚 | 30,000 | BYD Szeged | 独资 | 完全本地化 | 匈牙利 | 规划产能150,000(2026年投产) | | |
| | | | | | BYD Auto Turkey, Manisa Plant | 独资 | 完全本地化 | 土耳其 | 规划产能15,000(2026年底投产) | | |
| | | | | | | | | | | | |

资料来源：盖世汽车，上海证券研究所



2.4、汽车出海：国产替代带来新机遇

- 国家政策对汽车零部件国产替代的推动作用愈发显著。以旧换新政策加码、地方产业集群支持，为国产替代创造了良好的发展环境。全球及国内市场规模的扩张，尤其是新能源汽车渗透率的快速提升，为国产零部件提供广阔的市场空间。
- 2025年中国汽零国产替代迎来全面加速。随着国家政策的强力扶持、市场规模的持续扩张以及企业技术实力的不断提升，国产零部件正在逐步实现从“跟跑”到“领跑”的蜕变。我们认为，未来国产零部件有望在更多领域实现全面替代。
- 随着国内新能源车销量大幅上涨，中国零部件企业从“成本优势”转向“研发、集成、创新”等高质量发展道路，并逐步走向海外。随着综合竞争力的提升，国内零部件配套体系逐步与世界接轨，国产零部件产业仍将保持良好发展趋势。

图 智能电动汽车产业链全景图



图 2024年度全球汽车零部件供应商百强榜中国上榜企业

| 品牌 | 销量 (亿美元) | 2024年全球排名 | 2023年全球排名 | 主营业务 |
|----------|----------|-----------|-----------|-------------|
| 宁德时代 | 413.65 | 4 | 5 | 动力电池等 |
| 延锋 | 155.13 | 15 | 17 | 汽车内外饰、座椅等 |
| 均胜电子 | 79.06 | 40 | 40 | 智能座舱、智能驾驶等 |
| 北京海纳川 | 59.66 | 48 | 48 | 内外饰、座椅模组等 |
| 中信戴卡 | 58 | 49 | 50 | 铝合金车轮 |
| 宁波华翔电子 | 32.96 | 70 | 78 | 内外饰、车身金属件等 |
| 德昌电机 | 32.1 | 72 | 76 | 电机、热管理 |
| 国轩高科 | 31.92 | 73 | 新上榜 | 动力电池、输变电产品 |
| 德赛西威 | 31.05 | 74 | 89 | 车联网、智能座舱等 |
| 敏实集团 | 29.14 | 77 | 82 | 饰条饰件、功能结构件等 |
| 诺博汽车系统 | 28.17 | 80 | 84 | 汽车座椅、内外饰等 |
| 宁波拓普集团 | 27.82 | 81 | 94 | 动力底盘、减震系统等 |
| 精诚工科汽车系统 | 24.81 | 87 | 93 | 仪器仪表、汽车模具等 |
| 安徽中鼎密封件 | 23.45 | 89 | 95 | 密封制品、减震制品等 |
| 三花汽零 | 14.78 | 100 | 新上榜 | 热管理集成组件产品 |

资料来源：盖世汽车每日速递，上海证券研究所

资料来源：长三角新能源汽车产业出海基地，《美国汽车新闻》，上海证券研究所



3.1、汽车智能化：改变竞争格局

- 中国电动汽车百人会副理事长兼秘书长张永伟表示，中国L2级辅助驾驶的渗透率已超过50%，在全球市场中最高。
- 根据中商产业研究院数据，2023年中国自动驾驶市场规模已达3301亿元，预计到2025年将逼近4500亿元。中国市场的占比已超过全球市场30%，成为全球智能驾驶发展的核心引擎。
- 2025年以来，智能辅助驾驶方案的上车价格持续下探。在比亚迪、小鹏、零跑等车企的带动下，10万元级以内车型开始配备高速NOA，15万元级以内车型则竞相实现城市NOA上车。

图 智能驾驶上中下游产业链

| 上游 | 中游 | 下游 |
|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ 感知设备 ✓ 芯片 ✓ 云平台 ✓ 地图 ✓ 通信设备 ✓ 网络 ✓ 解决方案 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 主机厂:乘用车、商用车 ✓ 车路云项目运营商 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 私家车 ✓ Robotaxi ✓ 智慧物流 ✓ 智慧园区 ✓ 环卫 ✓ 港口 ✓ |

图 L2级以上智能驾驶核心特点对比

| 智驾等级 | 核心特点 |
|------------|---|
| 组合驾驶辅助 L2 | <p>在特定设计运行条件下，系统能同时提供持续的横向和纵向运动辅助控制，能减轻驾驶人部分驾驶负担。驾驶人仍需要时刻关注驾驶环境，保持对车辆的控制，应对任何突发情况。</p> <p>➢ 典型功能：拨杆换道辅助、单车道组合驾驶辅助、领航组合驾驶辅助等</p> |
| 有条件自动驾驶 L3 | <p>在特定设计运行条件下，系统可实现自动驾驶，即执行全部驾驶任务，从而让用户在该条件下从驾驶任务中脱离出来。用户仍要保持接管能力，及时应对系统无法处理的特殊情况。</p> |
| 高度自动驾驶 L4 | <p>在特定设计运行条件下，系统可实现自动驾驶，无需用户接管，并能在必要时自动达到最小风险状态。4级系统可以设计为两种模式：</p> <p>➢ 无人工驾驶装置：用户只是乘客身份，不存在驾驶车辆的可能性。</p> <p>➢ 配备人工驾驶装置：虽然不需要用户接管，用户可以在需要时人工驾驶车辆。</p> |
| 完全自动驾驶 L5 | <p>在任何可行驶条件下，系统均可实现自动驾驶，无需用户接管，并能在必要时达到最小风险状态。系统不受设计运行范围限制。在一般驾驶过程中的表现犹如一个专业驾驶人。在持续驾驶和应急情况处理方面则要超越人类能够达到的极限。</p> |

资料来源：思玛特产业SMART，上海证券研究所

资料来源：上海经信委，上海证券研究所



3.2、汽车智能化：鸿蒙系列车型加速上市

- “五界”是指采用鸿蒙智行模式的五个汽车品牌：问界、智界、享界、尊界、尚界。
“三界”是由华为乾崮模式下的三大新品牌：华境、启境和奕境。
- 2025年，鸿蒙智行全系共交付新车58.91万台，月度交付峰值突破8.96万台，历时43个月达成百万交付，创中国新势力品牌最快达成纪录。

图 华为五“界” 三“境”



AITO

问界

华为+赛力斯



LUXEED

智界

华为+奇瑞



STELATO

享界

华为+北汽



MAEXTRO

尊界

华为+江淮



SAIC

尚界

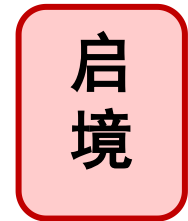
华为+上汽



华为+上汽通用五菱



华为+东风



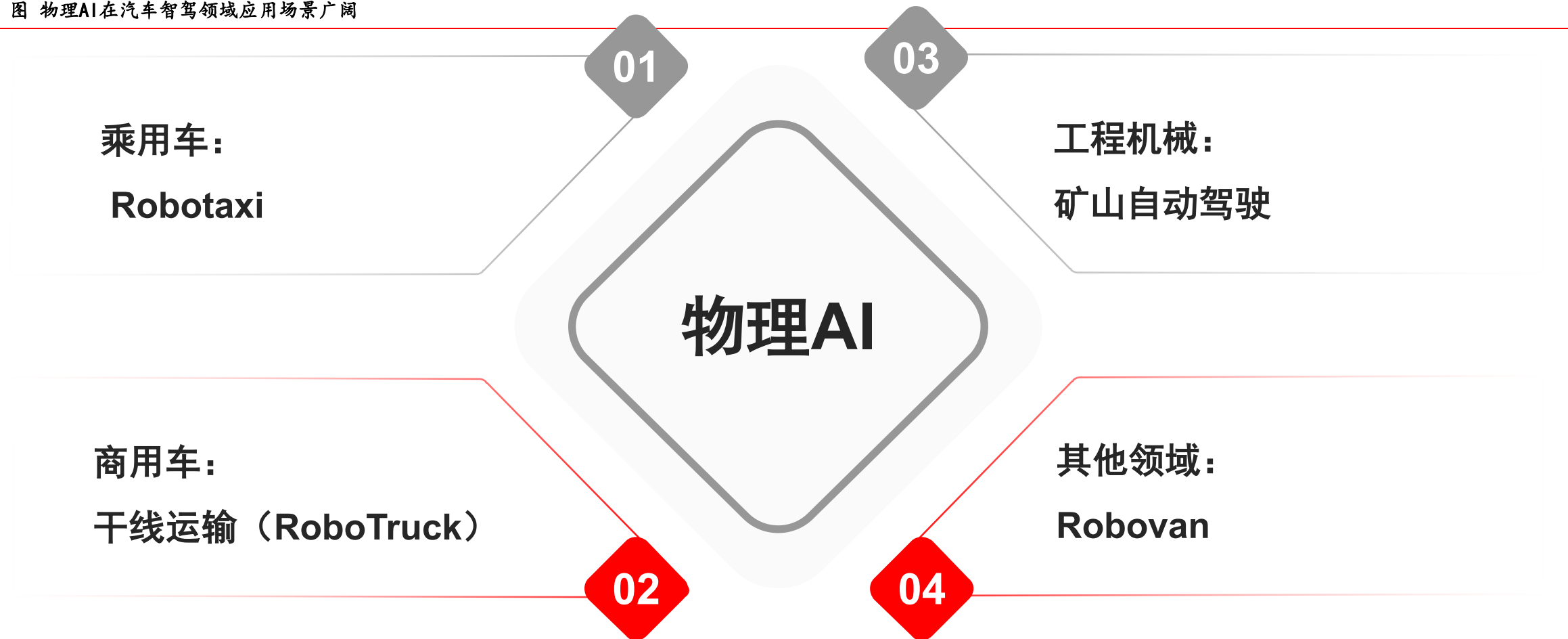
华为+广汽

资料来源：五星评车，EV视界，上海证券研究所



3.3、汽车智能化：物理AI在汽车智驾领域应用场景广阔

图 物理AI在汽车智驾领域应用场景广阔



资料来源：汽车之家，DeepWay深向，1号无人车网，新智驾，上海证券研究所



4.1、具身智能：2026年上半年具身智能重要进程

图 2026年上半年具身智能重要进程

| | |
|----|------------------------------|
| 1月 | 高通推出完整机器人技术组合 |
| | 宇树官宣2025年人形机器人出货超5500台 |
| 2月 | 越疆第三批全尺寸工业人形机器人开启量产交付 |
| | 全球首家机器人9S店落地长沙 |
| | 广汽集团机器人业务独立运营 |
| 3月 | 中鼎股份首台人形机器人正式下线 |
| | 智元第1万台通用具身机器人下线，2027年目标10万台 |
| 4月 | 速腾聚创Q1销量飙升204.1%，机器人业务占比首超车载 |
| | 奇瑞人形机器人C端开卖 |
| 5月 | 杭州为具身智能机器人立法 |
| | Figure直播分拣包裹，累计运行200个小时 |
| 6月 | 比亚迪正在研发人形机器人 |
| | 宇树科创板IPO过会 |
| | 松延动力发布首款开源鸿蒙机器人 |
| | 仙工智能正式登陆港交所，成港股“机器人大脑第一股” |

资料来源：盖世汽车，上海证券研究所



4.2、具身智能：智能网联新能源汽车与人形机器人同具产业链协同优势

- **机器人具备颠覆性终端的特征。**机器人集成AI、高端制造、新材料等前沿技术，是物理AI的最佳落地场景，在制造、物流、商超、家庭、医院、养老等场景中具有巨大的市场空间，可以逐步替代人类完成部分体力劳动与服务任务。同时机器人具备平台属性，可成为智能化的超级终端，带动软硬件生态协同发展。
- **智能网联新能源汽车与人形机器人同具产业链协同优势。**汽车产业链，特别是智能网联新能源汽车与人形机器人产业具备硬件、软件、应用场景等多方面具协同优势，汽车产业链将从多个环节赋能机器人产业，助力人形机器人加快实现批量上市，规模发展。

图 智能网联新能源汽车与人形机器人同具产业链协同优势

| | |
|------------|--|
| 技术层面的协同 | 智能网联汽车与机器人在感知层基础硬件相似，汽车领域的自动驾驶、芯片、传感器、激光雷达等技术可以与人形机器人相互赋能，其中感知端及激光雷达表现尤为明显。 |
| 软件层面的协同 | 人形机器人主要算法包括环境感知类、规划与决策类、运动控制类算法等。分析发现，在路径规划、运动轨迹预测等关键算法上，智能驾驶和机器人具有复用性。 |
| 供应链上的协同 | <ol style="list-style-type: none"> 1、核心零部件共用。汽车与机器人共享超过50%的供应链资源，尤其在传感器、芯片、动力系统核心领域高度重合。 2、技术架构互通。当前两者均采用“感知—决策—执行”的三层技术架构，且自动驾驶算法与人形机器人的具身智能技术路径趋同。 3、可实现机器人生产成本的大幅下降。激光雷达、传感器、动力电池、高强度轻量化材料等已在汽车企业大规模批量应用，高质量、低价格的零部件为居高不下的机器人生产成本带来了重大利好，将快速、大幅度降低其生产成本。 |
| 生产组织方式上的协同 | 人机融合生产或进一步实现机器人生产机器人，是机器人产业借鉴汽车自动化生产模式的巨大进步。 |

资料来源：中国汽车报，上海证券研究所



4.3、具身智能：聚焦工业制造、商业表演、特种应用、家庭服务四大应用场景

- 2026年，具身智能将聚焦工业制造、商业表演、特种应用、家庭服务四大应用场景。
 - ✓ 工业场景中，机器人可完成精密装配、物料搬运等任务，提升生产柔性与效率。
 - ✓ 商业表演场景里，机器人凭借灵活的身手及高难度的动作，成为品牌营销、文旅引流的新载体。
 - ✓ 特种应用领域，机器人可替代人类进入危化、巡检等高危场景，保障作业安全。
 - ✓ 家庭服务场景则聚焦家务执行、家电协同、养老陪护，多款家用机器人已实现精细化操作与全屋智能联动。
- 国务院发展研究中心发布的《中国发展报告2025》预测，中国具身智能市场规模有望在2030年达到4000亿元、在2035年突破万亿元，并将引领带动交通物流、工业制造、商业服务等多个应用领域新质生产力进一步跃升。

图 机器人主要应用场景



制造业工作及协作



物流仓储搬运



商业服务



家政康养

资料来源：星动纪元官网，上海证券研究所



4.4、具身智能：人形机器人呈现整机制造、互联网大厂、具身智能初创企业三大阵营

- 具身智能将按照感知、理解、交互有机结合的趋势发展，在形态涌现、感知进化、物理实现、多体协同等方面实现突破。按市场划分，我国人形机器人企业呈现整机制造、互联网大厂、具身智能初创企业三大阵营。

图 中国主要人形机器人企业

| 排名 | 企业 | logo | 市值/估值 |
|----|--------|---|---------|
| 01 | 优必选 |  | 约600亿 |
| 02 | 智元机器人 |  | 约150亿 |
| 03 | 宇树 |  | 约120亿 |
| 04 | 云深处科技 |  | 超100亿 |
| 05 | 傅利叶 |  | 80亿 |
| 06 | 银河通用 |  | 约72亿 |
| 07 | 擎朗智能 |  | 约72亿 |
| 08 | 星海图 |  | 72亿 |
| 09 | 珞石机器人 |  | 52.95亿 |
| 10 | 众擎机器人 |  | 45亿 |
| 11 | 乐聚机器人 |  | 50-100亿 |
| 12 | 逐际动力 |  | 50-100亿 |
| 13 | 普渡科技 |  | 50-100亿 |
| 14 | 星动纪元 |  | 50-100亿 |
| 15 | 千寻智能 |  | 20亿 |
| 16 | 斯坦德机器人 |  | 10-50亿 |
| 17 | 加速进化 |  | 10-50亿 |
| 18 | 帕西尼感知 |  | 10-50亿 |
| 19 | 智平方 |  | 10-50亿 |
| 20 | 松延动力 |  | 10-50亿 |

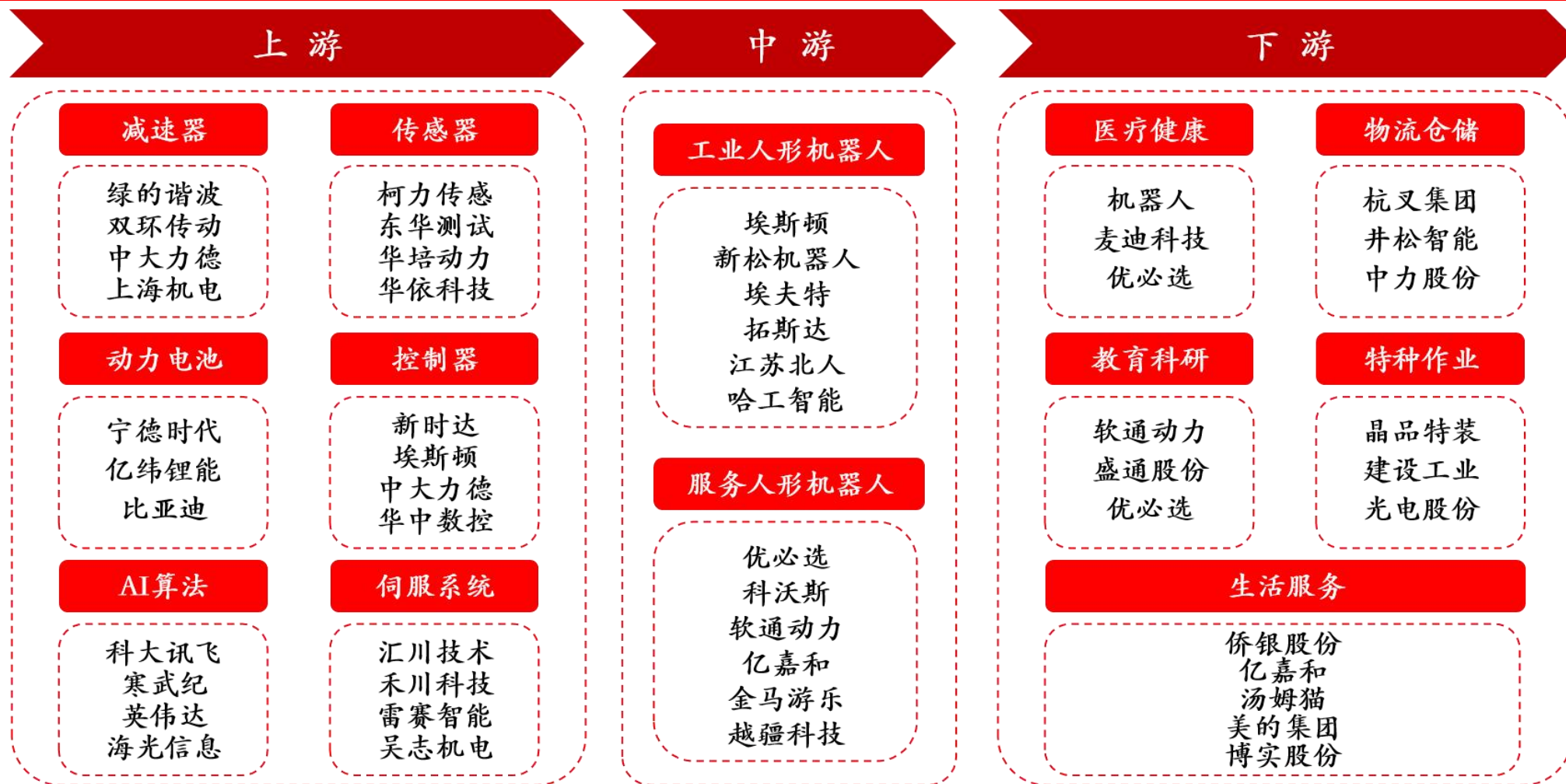
| 车企参与布局机器人 |
|-----------|
| 上汽 |
| 北汽 |
| 长安 |
| 吉利 |
| 中国一汽 |
| 江淮汽车 |
| 奇瑞汽车 |
| 比亚迪 |
| 蔚来 |
| 小鹏汽车 |

资料来源：SIP数字经济协会，财联社，上海证券研究所



4.5、具身智能：上/中/下游产业链覆盖公司广泛

图 人形机器人产业链示意图



资料来源：前瞻产业研究院，上海证券研究所



5、投资建议

投资建议：

- 整车建议关注：北汽蓝谷、长城汽车、江淮汽车、长安汽车
- 零部件建议关注：伯特利、银轮股份、松原安全、川环科技
- 中小盘建议关注：科捷智能、运达科技、易德龙



6、风险提示

风险提示

- 国内、外汽车销量不及预期；
- 新车型上市表现不及预期；
- 供应链配套不及预期；
- 智能化进程不及预期；
- 零部件市场竞争激烈化。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本公司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 |
| | 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；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

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。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，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多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

