

2026 年 07 月 13 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

李泽
SAC: S1350525030001
lize@huayuanstock.com
陈嵩
SAC: S1350525070005
chensong@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



车规级存储系列（1）：重视车规级存储涨价机会

——汽车行业周报（20260706-20260712）

投资要点：

➤ 行业周观点及投资分析意见：

（1）整车及商用车：整车板块开始分化，我们认为或没有系统性上涨机会。相较于乘用车，我们更加建议关注重卡板块，此前因中东地缘因素压制部分行业出口需求，我们预计地缘冲突有望缓和，下半年重卡出口有望持续表现强劲。建议关注：中国重汽 H。**（2）零部件、液冷、AIDC 发电：**汽车零部件转型液冷赛道寻求第二增长曲线是今年众多零部件企业的核心战略。如果说去年的液冷板块围绕“交易预期”开展，那么今年的板块预计将围绕“交易落地”开展。26H2 谷歌和英伟达新一代液冷方案有望开始量产，国内外液冷或将在下半年开始规模化出货。建议关注：大元泵业、飞龙股份、兴瑞科技。同时建议重点关注 26H2 SOFC 产业链放量相关潜在受益标的：潍柴动力、壹连科技、振华股份、春晖智控、三环集团等。**（3）自动驾驶：**我们认为今年是自动驾驶商业变革大于技术变革的一年。FSD 入华相关新闻仅为事件催化，预计不会对产业斜率造成影响。持续关注 L4 进展速度较快的企业：千里科技、文远知行-W。

➤ **本周行业专题研究：重视车规级存储涨价机会。**车规级存储是典型的利基型存储，需满足更宽的工作与存储温度范围，并需耐受振动、湿度、电磁干扰、电压瞬变等。车载存储根据用途主要可划分为：DRAM 为代表的代码/数据缓存单元、eMMC 和 UFS 两类 Nand Flash 为代表的代码存储单元、NOR Flash 为代表的重要代码存储单元。不同智能化程度车型存储用量差异较大，智能化程度较高的车型仅信息娱乐系统（IVI）和数字集群+ADAS/自动驾驶 DRAM 用量就可能达到 128GB；Nand 用量可能达到 544GB。考虑国内高阶智驾快速渗透的趋势，预计单车存储用量仍将持续提升。而供给端，车规级存储供给受 AI 需求挤压，比如 2026 年汽车可能获得的 DRAM 产能预计只占全市场的 4%。不考虑车规级存储更高的品控要求，仅以通用存储截至 6 月底的价格匡算，对于智能化程度较高的车型，单车存储成本或从约 820 美金提升至约 5100 美金，存储成本上涨的绝对值在 4000 美金以上。最后，车规级存储的涨价节奏或滞后于通用存储 1-2 个季度，而通用存储当前依然在环比快速增长，车规级存储后续涨价的高度与持续性可能继续超市场预期。建议关注北京君正、兆易创新、佰维存储、江波龙等。

➤ **本周行业重点新闻：**特斯拉三代 Optimus 或初步定型；2026 年中国汽车出口有望达到 1200 万辆规模；小米澎湃 SkyNomad 首款新车外观公布，定位智能可变空间 SUV。

➤ 本周行业行情回顾

本周（07.06-07.10）汽车板块涨跌幅为-4.17%，沪深 300 指数-1.27%，周相对收益-2.91pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为-5.68%、+0.41%、-3.12%、-2.97%、-1.70%、-1.60%。

风险提示：1）行业景气度不及预期；2）原材料涨价；3）技术迭代不及预期等。

内容目录

1. 本周行业专题研究：重视车规级存储涨价机会	4
2. 本周行业重点新闻	9
3. 本周行业行情回顾	10
4. 风险提示	11

图表目录

图表 1： 存储芯片的定义与分类	4
图表 2： 车规级芯片 VS 手机/消费级芯片	4
图表 3： 中高低端座舱/智驾车型存储用量	5
图表 4： 现代汽车不同功能域对应的存储用量	5
图表 5： 随着 ADAS 等级提升存储用量预计将随之增长	5
图表 6： 2026 年预计最畅销的前十大座舱/智驾 SOC DRAM 对应型号	6
图表 7： 汽车 DRAM 分级别/分区域 DRAM 用量分析	6
图表 8： 分月/分级别乘用车 ADAS 渗透率走势（单位：万辆）	7
图表 9： 2026 年 DRAM 下游产能分配情况预计	7
图表 10： 部分存储产品现货价格走势跟踪（单位：美元）	8
图表 11： CFM 对 26Q3/Q4 存储市场的涨价预期	9
图表 12： 本周汽车板块下跌 4.17%	10
图表 13： 本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑输 2.91pct	10

1. 本周行业专题研究：重视车规级存储涨价机会

车规级存储是典型的利基型存储：利基型存储主要聚焦车规级、工业控制、航空航天等对可靠性、稳定性与环境适应性要求严苛的特定细分场景。通过定制化设计，利基型存储在极端温度、复杂电磁环境等特殊工况下保障数据存储与读写的稳定、安全，满足通用型存储产品难以适配的需求。以利基型 DRAM 为例，其不追逐前沿技术代际，而是针对细分场景开展深度定制优化，产品端以成熟的 DDR3、低容量 DDR4 及其变体为主，多采用成熟工艺节点。相较于技术更新速度，这类产品更注重稳定性、可靠性与长期供货能力，通常需通过严苛的极端环境耐受测试，并承诺长达 10 年以上的持续供货保障。相较于标准型市场，利基型 DRAM 市场容量虽小，但凭借高度定制化与长周期供货的属性，为中型企业开辟了生存与发展空间。车规级存储需满足更宽的工作与存储温度范围（如 AEC-Q100 标准定义的等级）并需耐受振动、湿度、电磁干扰（EMI）、电压瞬变（load dump）等，是典型的利基型存储。

图表 1：存储芯片的定义与分类



资料来源：弗若斯特沙利文、北京君正港股招股说明书、华源证券研究所

图表 2：车规级芯片 VS 手机/消费级芯片

维度	车规级芯片	手机/消费级芯片
核心诉求	可靠性、功能安全、长期稳定、故障可控	高性能、低功耗、用户体验、快速迭代
主要应用	动力总成控制、车身电子、ADAS、自动驾驶域控制器、智能座舱、车载网关、BMS等	智能手机、平板、可穿戴设备、AR/VR等
系统属性	安全关键系统（Safety-Critical），失效可能危及人身安全	用户体验系统，失效主要影响功能或数据
设计哲学	“零缺陷”目标，以安全为底线	“性价比优先”，以市场竞争力为导向

资料来源：芯语（汽车电子与软件）、华源证券研究所

汽车里每个 SoC 和高端 MCU 都需要存储器配合，用量最大的是座舱 SoC 和智能驾驶 SoC，其次是 T-Box 和仪表，再次是网关和底盘。

车载存储器主要可以分为三类：

1) **数据和代码缓存：**以动态随机存储器（DRAM）为主，用于存储正在使用或处理的数据，主流的是 LPDDR4 和 LPDDR5；

2) **数据存储**：主要是两类 Nand Flash——eMMC 和 UFS。eMMC (embedded MultiMediaCard；嵌入式多媒体卡) 是过去几十年消费电子和车载领域最主流的嵌入式存储方案之一。它结构简单，将 NAND 颗粒与控制器集成在单一封装内，具有成本低、生态成熟、易于集成等优势，其缺点在于接口模式落后，仅支持并行半双工，读和写不能同时进行、命令队列能力有限，并发请求处理能力弱，遇上高并发就容易堵塞、带宽天花板低，理论峰值也才 400MB/s，性能已明显落后于时代。UFS (Universal Flash Storage；通用闪存存储)：其很好地解决了 eMMC 存在的问题。它不仅把并行总线换成了串行的接口，支持全双工模式来同时进行读写操作，同时又引入了更强的命令队列，显著提升并发能力和随机读写性能。以闪迪的 UFS4.0 为例，理论接口带宽最高可达到 5.8GB/s；

3) **代码存储**：主流是 NOR Flash。

图表 3：中高低端座舱/智驾车型存储用量

	DRAM	容量	eMMC	容量	UFS	容量	NOR Flash	容量
高端座舱	LPDDR4/LPDDR5	16-32GB	不用		UFS 3.0/3.1	128-256GB		128-256Mb
中端座舱	LPDDR4	8GB	不用		UFS 2.1	64-128GB	不用	
低端座舱	DDR3/LPDDR4	0.25-4GB		8-16GB	不用		不用	
高端智能驾驶	LPDDR5/GDDR6	16-32GB		32GB	UFS 3.0/3.1	128-256GB		256-512Mb
中端智能驾驶	LPDDR4	8-16GB			UFS2.1	32-64GB		
低端智能驾驶	LPDDR4	4-8GB		32-64GB	不用			

资料来源：佐思汽车研究、华源证券研究所

不同智能化程度车型存储用量差异较大：比如参考美光 CEO 梅赫罗特拉的表述，一旦 L4 级自动驾驶开始普及，单车内存需求将超过 300GB（目前主流车型内存容量约 16GB，随着自动驾驶能力提升至 L4 级，车辆在多数场景下可独立完成驾驶任务，对算力和数据处理能力的要求显著提高，存储需求也将随之跃升）。参考图表 4 SK 海力士的判断，智能化程度较高的车型仅“信息娱乐系统(IVI)和数字集群+ADAS/自动驾驶”DRAM 用量就可能达到 128GB（64+64）；Nand 用量可能达到 544GB（512+32）；较之入门车型的 DRAM 8GB（4+4 GB）/Nand 72GB（64+8 GB）容量显著更大。

图表 4：现代汽车不同功能域对应的存储用量

车内用途	DRAM	NAND
信息娱乐系统和数字集群	4-64 GB	64-512 GB
ADAS/自动驾驶	4-64 GB	8-32 GB
互联互通	0.5-2 GB	4-32 GB
后座娱乐系统	4-16 GB	64-256 GB
高精地图	0.5-1 GB	8-512 GB
事故记录	1-4 GB	8-512 GB

资料来源：SK 海力士官网、华源证券研究所

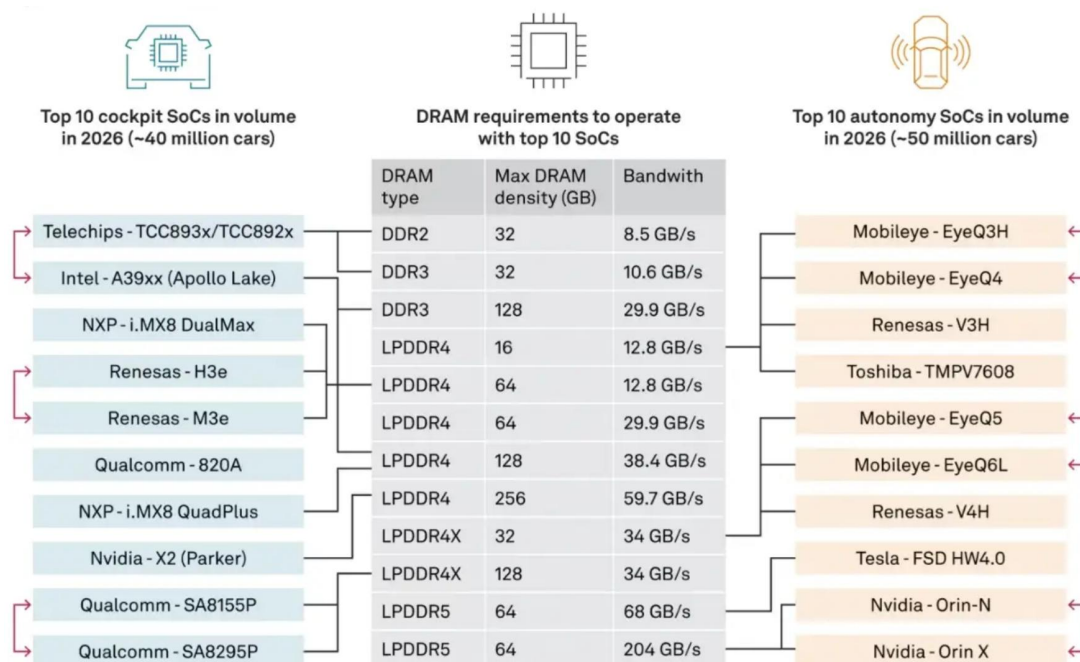
图表 5：随着 ADAS 等级提升存储用量预计将随之增长

应用		'20	'23	'25	'30
车载信息娱乐系统 (IVI)	密度	~64/128GB	~128/256GB	~256/512GB	~512/1TB
	存储	eMMC	UFS	UFS	UFS
自动驾驶 (ADAS)	等级	~2级 (ADAS)	3级	4级	5级
		部分	有条件的	高	安全
	密度	8-64GB	~128/256GB	~512GB/1TB	~1TB/2TB↑
	存储	eMMC	UFS	SSD	

资料来源：SK 海力士官网、华源证券研究所

也可以参考芯片规格，推断智能化程度较高车型的存储用量：参考 S&P Global Mobility 的数据，在其预计的 2026 年座舱前十大最畅销 SOC 中，高通 8155/8295 DRAM 主要采用最大容量为 128GB 的 LPDDR4X；智驾前十大最畅销 SOC 中，英伟达 OrinN/OrinX DRAM 则主要采用 64GB 的 LPDDR5。说明智能化程度较高的车型“座舱+智驾”的 DRAM 用量已达到 192GB（128+64 GB）。

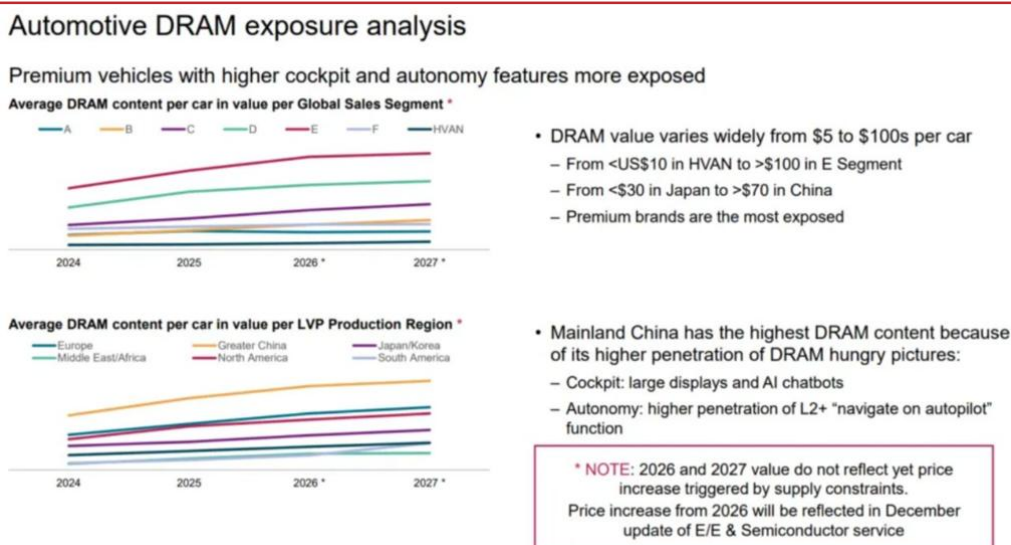
图表 6：2026 年预计最畅销的前十大座舱/智驾 SOC DRAM 对应型号



资料来源：S&P Global Mobility、华源证券研究所 注：数据截至 2025 年 11 月

国别角度来看，参考 S&P Global Mobility 数据，截至 2025 年 11 月，中国的汽车单车内存价值量超过 70 美金，全球最高（日本单车小于 30 美金）；驱动内存用量/价值提升的核心因素就是座舱更多的屏幕显示&AI chatbot 及持续提升的智驾 L2+以上渗透率。

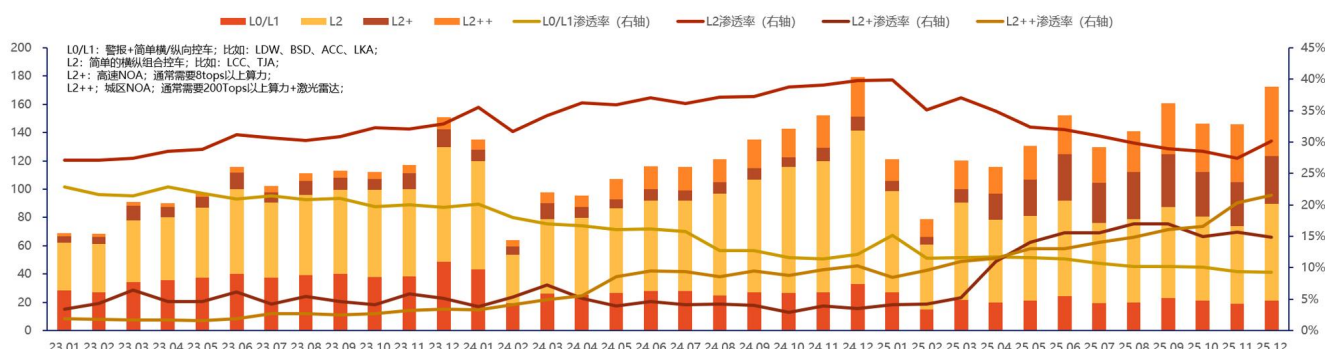
图表 7：汽车 DRAM 分级别/分区域 DRAM 用量分析



资料来源：S&P Global Mobility、E/E&Semiconductor Service、华源证券研究所 注：数据截至 2025 年 11 月

从目前国内 L2+/L2++智驾的渗透率来看，高阶智驾车型的占比仍在快速提升；预计单车 DRAM 与 Nand Flash、Nor Flash 用量有望持续提升。

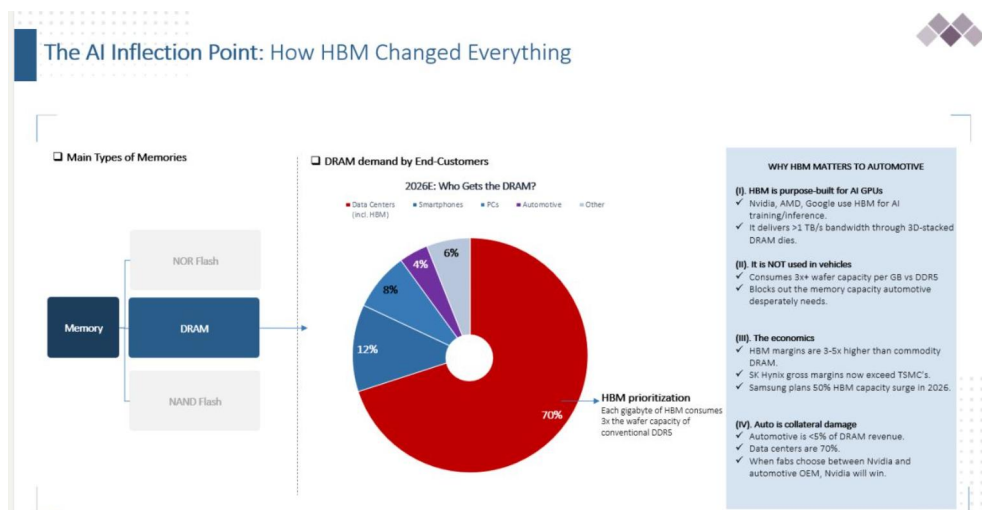
图表 8：分月/分级别乘用车 ADAS 渗透率走势（单位：万辆）



资料来源：高工智能汽车、华源证券研究所 注：我们定义计算平台算力 $\geq 200\text{Tops}$ 的车型为 L2++（代表功能：城区 NOA）；介于 8 到 200Tops 车型为 L2+（代表功能：高速 NOA）

供给端，车规级存储供给受 AI 需求挤压，供需错配较为严重。参考中国汽车报的解读，AI 产业崛起引发的产能争夺，是造成车规级存储芯片产能被挤压的直接原因。上海艾拉比智能科技有限公司副总裁杨柯分析，当前全球存储厂商的生产策略完全围绕订单体量和利润空间展开，AI 服务器对存储芯片的需求量，是汽车行业的成百上千倍，庞大的订单规模加上高额利润，让各大存储巨头毫不犹豫地将先进产能向 AI 专用产品倾斜。相较于车规级存储芯片，AI 服务器存储产品不仅订单量大、回款稳定，还无需应对严苛的行业认证流程，在同等生产条件下，生产 AI 服务器存储芯片的收益远高于车规级产品。在产能不足的大背景下，三大内存芯片制造商——三星电子、SK 海力士、美光科技对产能分配进行了调整，优先供给规模更大、利润更高的产业。参考汽车纵横的报道，此前内存产品供应领域主要包括服务器、PC、手机及汽车等，其中服务器占比为 55%—60%，其余三类合计占 30%—35%。但在 2025 年，三大厂商把产能大幅倾斜给服务器，把这一类芯片生产占比提升到 70%，其余类别总量缩减至 10%—15%，这直接导致了手机、PC、消费电子及汽车领域的存储芯片供应收紧。根据 Markets and Markets 的数据，2026 年汽车可能获得的 DRAM 产能预计只占 4%。

图表 9：2026 年 DRAM 下游产能分配情况预计

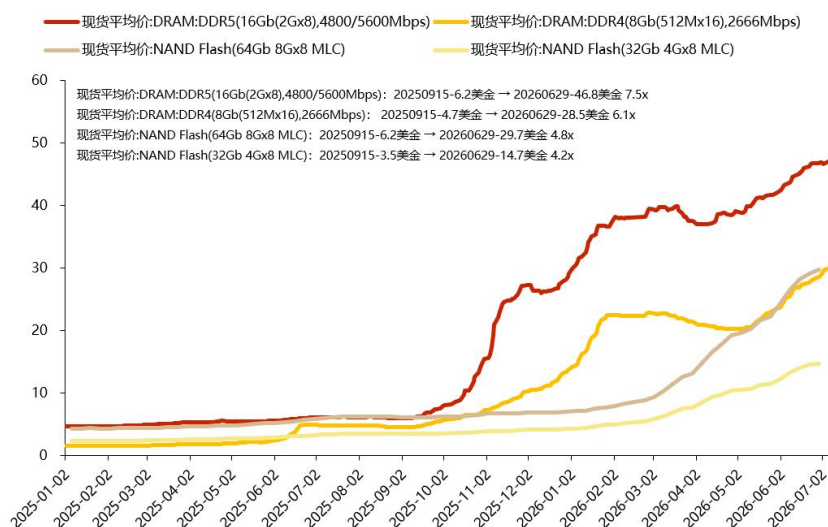


资料来源：领英、Markets and Markets、华源证券研究所

车规级存储“缺货+涨价”的态势持续性或超预期。参考央视财经 2026 年 6 月 7 日报道，近 3 个月，车规级存储芯片整体价格涨幅约在 180%。参考中国汽车报报道，三星自 2026 年一季度起大幅上调车规 DRAM 与 NAND 价格，两类产品一季度累计涨幅分别接近 70% 和 100%，同时压缩车载存储产能，相关产品交付周期被拉长至 24 至 30 周。SK 海力士在 6 月 4 日发布公告，宣布今年第三季度起上调 eMMC、UFS 等车载嵌入式存储产品价格，涨幅为 8%~12%，产品交付周期同步延长至 14~16 周，新增产能也将优先供给 AI 存储领域。美光从 2026 年一季度跟进全品类车规存储芯片涨价，其新增产能主要投向 AI 服务器存储产品，车用存储产能增长缓慢，即便深度合作多家车企，也难以改善供货紧缺现状。参考汽车纵横报对汽车供应链相关负责人的采访，一款 2025 年报价 25 美元的车规级 eMMC 存储芯片，到今年二季度已涨至 110 美元，三季度或突破 150 美元，新单交期预计延长至 52 周。

通用存储涨价势头依然较为强劲：从现货价格走势来看，通用存储从 25Q3 末起涨，其中 16Gb (2GB) 的 DDR5 价格从 2025 年 9 月 15 日的 6.2 美金 (每 GB 3.1 美金) 涨至 2026 年 6 月 29 日的 46.7 美金 (每 GB 23.4 美金)，涨了 6.5x 左右；DDR4 8Gb (1GB) 同样时间范畴则从 4.7 美金涨至 28.5 美金，涨了 5.1x 左右；Nand 涨幅相对较小但同样可观，8GB MLC 与 4GB MLC 分别从 6.2/3.5 美金 (每 GB 0.7~0.9 美金) 涨至 29.7/14.7 美金 (每 GB 3.5~4 美金)，涨价幅度同样有 3~4x。**简单参考通用存储价格结合图表 4 提及的智能化程度较高车型的存储用量 (假设 DRAM 128GB; Nand 544GB)，匡算存储成本的变化：DRAM 成本匡算从每 GB 3 美金左右涨至 25 美金左右；Nand 从每 GB 0.8 美金左右涨至 3.5 美金左右；单车存储成本对应从约 820 美金 (128 x 3+544x 0.8) 提升至约 5100 美金 (128 x 25+544 x 3.5)，存储成本上涨的绝对值在 4000 美金以上。**参考 CFM 闪存市场发布的 2026 年第三季度存储市场展望报告，预计 2026 年三季度，服务器 DDR5、eSSD 价格环比涨幅将分别落在 10%~20%、25%~30% 区间；Mobile LPDDR4X/5X、eMMC/UFS 价格涨幅分别约 5%~15%、15%~25%；PC DDR5/LPDDR5X 涨幅预计约 13%~18%，cSSD 涨幅约 15%~25%。参考威刚董事长陈立白观点，第三季度 DRAM 合约价预计将上涨 20% 至 30%，NAND Flash 涨幅预计达到 35% 至 40%。

图表 10：部分存储产品现货价格走势跟踪 (单位：美元)



资料来源：Wind、DRAMexchange、华源证券研究所

图表 11：CFM 对 26Q3/Q4 存储市场的涨价预期

市场	品类	26Q1	26Q2	26Q3	26Q4
Server	DDR5	>100%	40%~45%	10%~20%	10%~15%
	eSSD	>100%	30%~35%	25%~30%	15%~20%
Mobile	LPDDR4X/5X	55%~60%	80%~90%	5%~15%	0%~5%
	eMMC/UFS	70%~85%	85%-95%	15%-25%	0%~5%
PC	DDR5/LPDDR5X	>100%	40%-50%	13%-18%	0%~5%
	cSSD	>100%	55%~60%	15%~25%	0%~5%

资料来源：CFM、华源证券研究所

最后，车规级存储的涨价节奏预计要滞后于通用存储。根据证券市场周刊的报道，北京君正指出，其存储芯片主要面向行业市场，价格调整节奏慢于消费市场。一季度国内客户涨价较快，二三季度将有更多海外客户执行新价格，公司预测后续季度价格仍将继续上涨。另外，北京君正 7 月 1 日投资者关系活动记录表有如下表述“DRAM 涨价比较多，一季度国内客户开始调价，二季度国内客户仍在继续涨价，同时海外客户也陆续开始调整价格，预计二季度收入和毛利率会继续增长；三季度价格会继续上调，四季度的价格政策要到三季度才能确定，不过目前看四季度供应仍然较为紧张，存在继续调价的可能性”。可见对比通用存储从 25Q3 末开始涨价，车规存储价格传导或滞后 1-2 个季度，后续涨价高度或依然可观。

2. 本周行业重点新闻

特斯拉三代 Optimus 或初步定型。据晚点 LatePost 报道，特斯拉近期终于下发具体的 Optimus 零件采购指引，要求供应商在今年 9 月将产能提到 1000 台/周，随后在年底提升到 2000-2500 台/周。根据晚点报道，特斯拉会提前 2 个月左右下订单，现在他们已经看到 8 月数百台的具体订单。

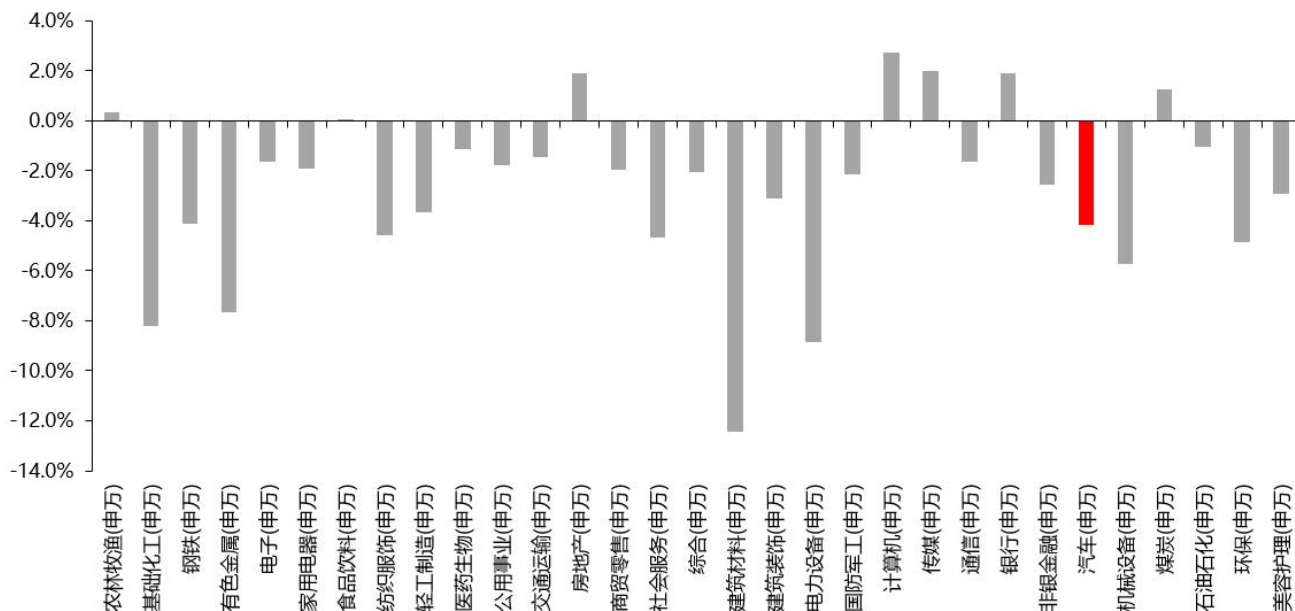
2026 年中国汽车出口有望达到 1200 万辆规模。中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会秘书长崔东树在“丝路联动·汽贸互通”长春汽车产业推介会上发布行业数据并作出研判，2026 年中国汽车出口有望达到 1200 万辆规模，将连续稳居全球首位。

小米澎湃 SkyNomad 首款新车外观公布，定位智能可变大空间 SUV。7 月 9 日，小米汽车全新产品系列“小米澎湃”今日正式公布首款新车 SkyNomad 的侧面无遮挡外观。官方介绍称，SkyNomad 代表“天地之间，自由自在的生活向往”，通过智能科技、空间设计和工程能力，让车内空间可灵活切换为工作室、咖啡馆、会客厅或游乐场等多种生活场景。

3. 本周行业行情回顾

本周（07.06-07.10）汽车板块涨跌幅为-4.17%，沪深300指数-1.27%，周相对收益-2.91pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为-5.68%、+0.41%、-3.12%、-2.97%、-1.70%、-1.60%。

图表 12：本周汽车板块下跌 4.17%



资料来源：wind，华源证券研究所

注：为申万行业指数口径，周度涨跌幅数据范围取 2026.07.06-2026.07.10（下同）

图表 13：本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑输 2.91pct

综合指数表现				汽车行业指数表现							
证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	PE	PB	证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	PE	PB
沪深300	4,780.79	4,842.17	-1.27%	14.4	1.5	汽车(申万)	6,654.49	6,944.37	-4.17%	25.4	2.2
上证综指	3,996.16	4,043.64	-1.17%	16.9	1.5	汽车零部件(申万)	7,525.56	7,978.35	-5.68%	25.9	2.4
中小板指	9,278.78	9,474.98	-2.07%	32.0	3.3	乘用车(申万)	14,292.37	14,234.15	0.41%	25.0	1.6
创业板指	3,842.73	4,019.93	-4.41%	48.8	6.5	商用车(申万)	6,692.98	6,908.37	-3.12%	22.0	2.4
科创综指	2,348.75	2,338.13	0.45%	213.9	7.6	摩托车及其他(申万)	3,093.08	3,187.91	-2.97%	23.3	2.9
北证50	1,209.15	1,287.82	-6.11%	1,209.2	4.2	汽车服务(申万)	431.06	438.53	-1.70%	39.5	1.7
恒生科技	4,721.66	4,499.00	4.95%	4,721.7	2.6	港股通汽车	1,980.79	2,013.02	-1.60%	25.6	2.7

资料来源：wind，华源证券研究所

4. 风险提示

- 1) **行业景气度不及预期**：若受政策退坡等因素影响，国内汽车行业景气度存在不及预期的风险。
- 2) **原材料涨价风险**：若原材料面临持续涨价风险，或会对汽车行业盈利能力产生一定影响。
- 3) **技术迭代不及预期**：若智能驾驶、AI 等技术迭代不及预期，可能影响 AI 相关应用落地节奏。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，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授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。