

出海掘金，拥抱具身智能机遇

投资评级：推荐（维持）

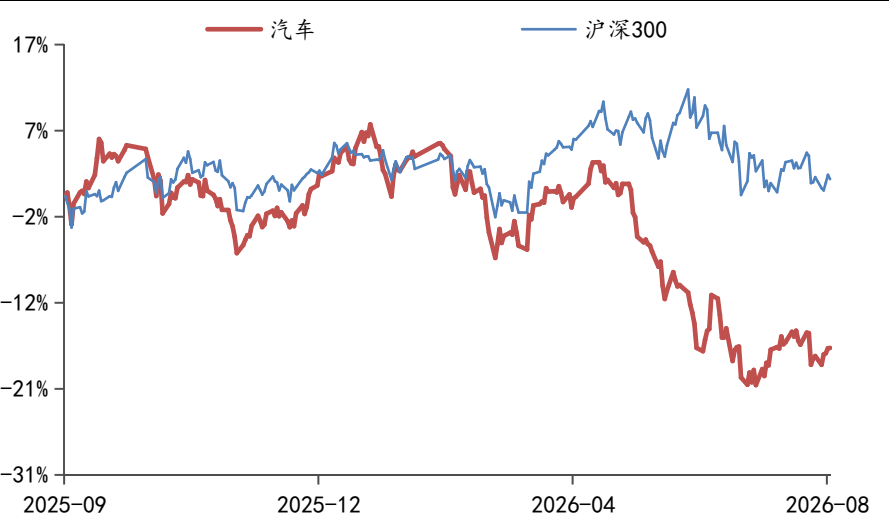
---汽车行业策略报告

华龙证券研究所 汽车行业
分析师：李浩洋
SAC执业证书编号：S0230525080001
邮箱：lihy@hlzq.com

2026年08月31日

证券研究报告

市场走势



相对沪深300表现 (2026. 08. 31)		(单位：%)		
	1M	3M	12M	
汽车	+0. 06	-13. 13	-17. 42	
沪深300	+0. 80	-5. 46	+2. 85	

相关报告

- 《自动驾驶新国标发布，赛道有望加速洗牌—汽车行业周报》 2026. 08. 11
- 《谷歌推出机器人通用大脑，2026年有望成为应用落地元年—汽车行业周报》 2026. 08. 03
- 《自动驾驶国标公示，看好自研车企&自动驾驶产业链—汽车行业周报》 2026. 06. 30

- 乘用车业绩修复看出海进程。
- 补贴退坡下国内市场承压，2026年1-7月我国乘用车零售销量同比-20.15%，出海销量535.46万辆、同比+74.05%成为支撑批发销量的主力，且月度增速持续上行，7月同比+84.65%。从两方面看出海逻辑：**政策端准入门槛抬高，本土产能成为入场券**。2026年以来全球市场以关税减免、新能源补贴、公共采购资格为筹码强制多层级本地化，复盘日系车全球化，高油价+电动化优势下增长机遇类似，本土产能建设是销量突破的必由之路；**供给端产能&新品双密集**。2025-2026年为自主车企海外产能密集落地期，展望至2026年底预计6座工厂投产或产线完成改造，对应达产产能49.5万辆，叠加下半年新能源及高端车型在欧洲、东盟、澳新等市场密集投放，出口销量高增有望带动车企业绩修复。
- **法规完善&技术进步，自动驾驶积蓄动能。**
- L3&L4双线并行，自动驾驶东风已至：L3层面，华为等已在多款車型预埋L3原生架构，长安、北汽已获准入许可，赛力斯、小鹏、理想、小米等获取测试牌照，2026年8月道路交通安全法修订草案提审，首次在国家法律层面明确自动驾驶汽车法律地位，2026年有望成为L3元年，体验升级&数据反哺下预计全年L2.5及以上乘用车销量达800.2万辆、渗透率41.1%；L4层面，萝卜快跑、小马智行、文远知行单车UE相继转正，政策框架完善下开城复制有法可依，车队规模、订单量与人车比优化驱动降本，远期核心利润率有望接近60%，预计2030年Robotaxi市场规模达618.1亿元。关注智驾芯片国产替代、激光雷达、线控制动&转向等核心零部件及运营平台。
- **人形机器人飞轮启动在即。**
- 需求端，工业物流场景订单增长迅速，2026年机器人加速进厂积累数据、反哺产品优化，有望开启产业飞轮，推动需求进一步高增；生产端，2025年全球人形机器人出货2.7万台、我国占比75%，头部厂商融资动作频繁支撑大规模资本开支，叠加产品设计定型、供应商产线完备，特斯拉Optimus V3量产时间表明确，主机厂2026年有望开启数千台到数万台级别量产，全球/我国出货量有望达8/4万台。建议关注两类厂商：一是配套特斯拉等头部主机厂的确定性Tier1，二是GaN驱动、新型电机、摆线减速器、触觉传感器、镁合金/PEEK轻量化材料等有望进入产业链的增量环节供应商。

- 投资建议：自主车企在海外产能2025-2026年进入落地投产期，契合全球各地政府对本土生产的政策导向，叠加新能源及高端车型密集投放，出口销量有望进一步增长，自主车企有望通过海外销量增长实现盈利能力改善；汽车行业积极拥抱具身智能时代机遇，自动驾驶汽车以及人形机器人作为具身智能两个重要载体，均有望在2026年取得1-10或0-1的阶段性进展，产业链核心环节标的弹性可期，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）处于出海&智能化强势车企比亚迪，吉利汽车和小鹏集团-W等；（2）人形机器人/智驾等强势赛道标的均胜电子，德赛西威，北特科技，三花智控，拓普集团，银轮股份，伯特利，浙江荣泰等。
- 风险提示：政策不及预期；乘用车市场销量不及预期；新车销售不及预期；自动驾驶进展不及预期；人形机器人产业进展不及预期；竞争加剧风险；地缘政治风险；港股波动性&流动性风险；第三方数据的误差风险；重点关注公司业绩不及预期。

表：重点公司及盈利预测

代码	股票简称	2026/08/31	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
002594.SZ	比亚迪	92.32	3.58	4.50	5.74	6.98	25.8	20.5	16.1	13.2	买入
0175.HK	吉利汽车	18.08	1.63	2.00	2.44	2.86	11.1	9.0	7.4	6.3	未评级
9868.HK	小鹏集团-W	44.82	-0.60	0.20	1.53	2.69	-	224.1	29.3	16.7	未评级
600699.SH	均胜电子	19.01	0.86	1.39	1.63	1.54	22.1	13.7	11.7	12.4	买入
002920.SZ	德赛西威	87.90	4.11	4.73	5.59	6.60	21.4	18.6	15.7	13.3	未评级
603596.SH	伯特利	28.00	2.16	1.77	2.21	2.67	13.0	15.8	12.7	10.5	未评级
002126.SZ	银轮股份	40.92	1.13	1.43	1.89	2.40	36.2	28.7	21.7	17.1	未评级
601689.SH	拓普集团	47.09	1.60	1.89	2.31	2.79	29.4	24.9	20.4	16.9	未评级
603119.SH	浙江荣泰	51.02	0.77	0.79	1.15	1.60	66.7	64.4	44.4	31.9	未评级
002050.SZ	三花智控	36.17	0.97	1.07	1.27	1.52	37.5	33.8	28.5	23.8	增持
603009.SH	北特科技	46.09	0.35	0.46	0.77	1.47	130.5	100.6	59.9	31.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股价单位为港币，其他货币单位均为人民币，除比亚迪盈利预测均来自外发报告外，已评级标的2028年盈利预测和未评级标的盈利预测均来自Wind一致预期

目录

1

乘用车业绩修复看出海进程

2

法规完善&技术进步，自动驾驶积蓄动能

3

人形机器人飞轮启动在即

4

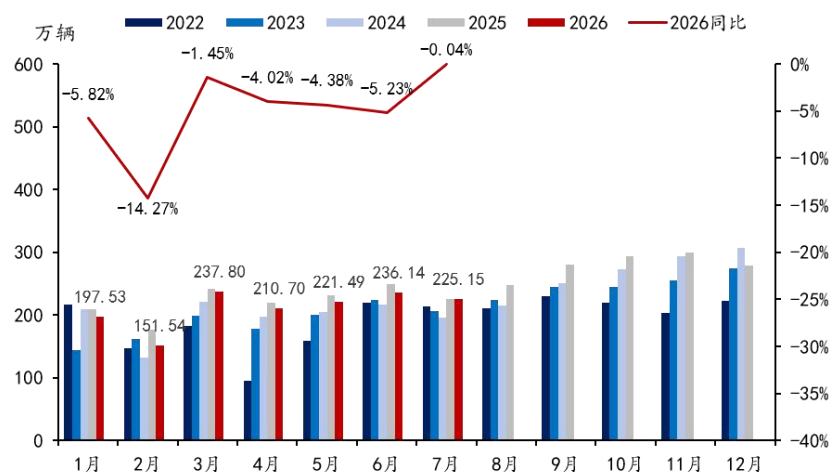
投资建议

5

风险提示

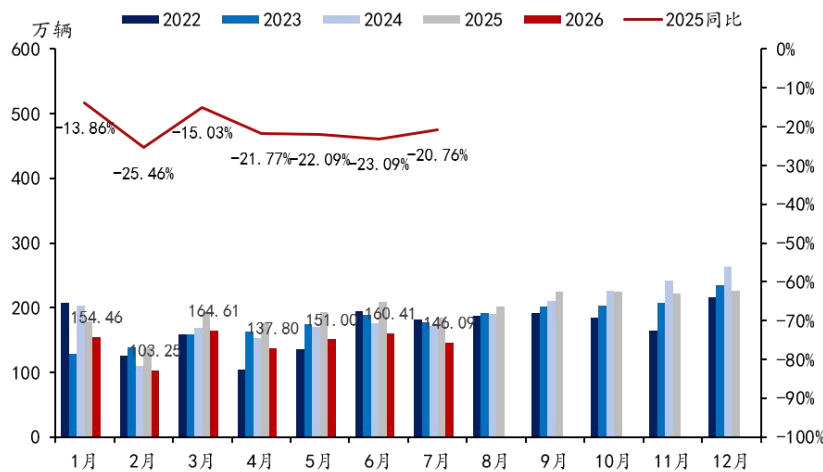
- 乘用车市场增长动能切换，出海增量成为主力
- 2026年1-7月我国乘用车市场批发销量1480.35万辆，同比-4.70%，批发销量下滑的主要原因是国内市场在2025H2补贴额度逐步见底以及2026年补贴退坡共同作用下，国内市场销量同比显著减少，2026年1-7月我国乘用车零售销量实现1017.63万辆，同比-20.15%。
- 出海销量增量成为支撑批发销量的主要动力，2026年1-7月实现出海销量535.46万辆，同比+74.05%，且月度同比增速呈现上升趋势，2026年7月同比增速+84.65%，高于上半年各月同比增速，中国汽车出海呈现加速趋势。

图1：我国乘用车批发销量



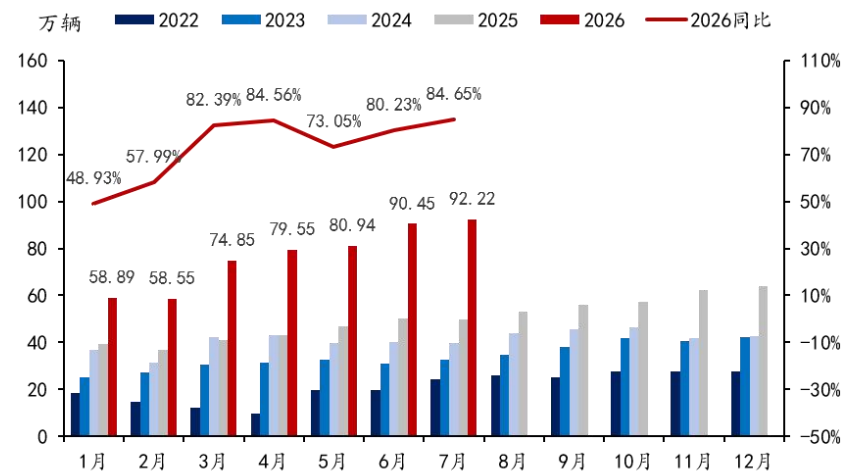
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图2：我国乘用车零售销量



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

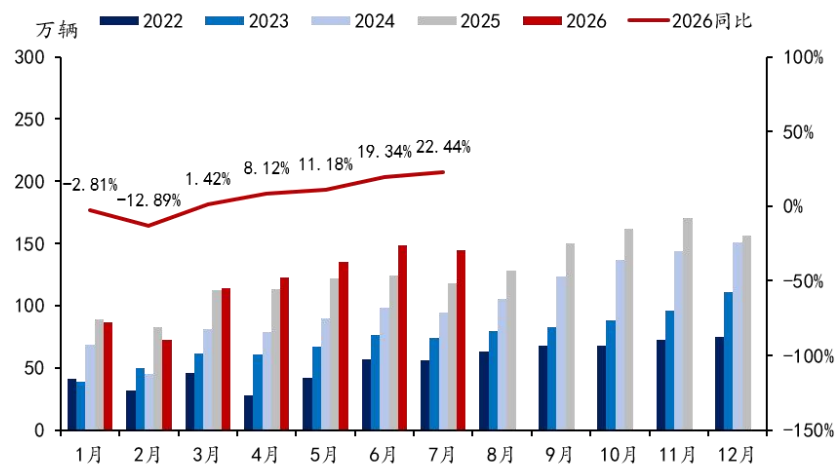
图3：我国乘用车出口销量



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

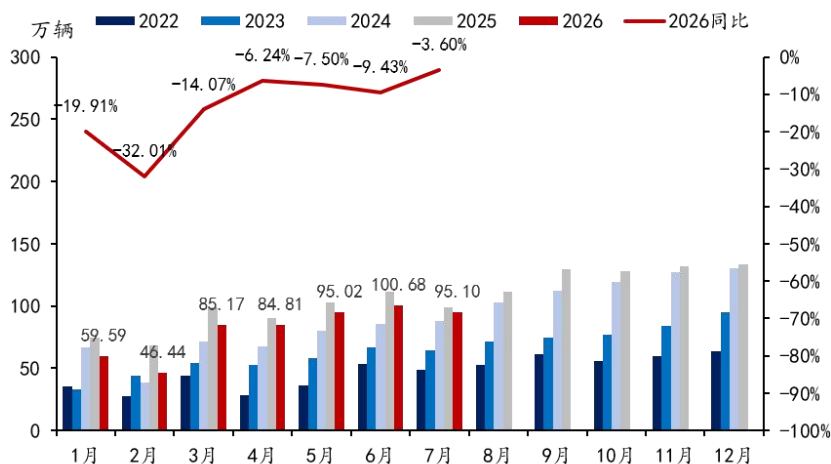
- 国内/海外市场新能源均加快渗透，出口维持翻倍及以上同比增长
- 2026年1-7月，我国新能源乘用车实现批发销量823.50万辆，同比+8.10%，其中国内零售销量566.80万辆，同比-12.10%，高于整体乘用车销量的-20.15%，新能源零售渗透率+5.1pct至55.7%；新能源出口销量284.01万辆，同比+131.15%，1-7月同比增速均超过100%，1-7月新能源出口渗透率同比+13.1pct至53.0%。国内及海外市场渗透率双双加速提升。
- 国内方面，新能源产品力优势、补能网络完善和消费者接受度均步入成熟阶段；海外方面，在年初美伊冲突导致的高油价影响下新能源加速导入。

图4：我国新能源乘用车批发销量



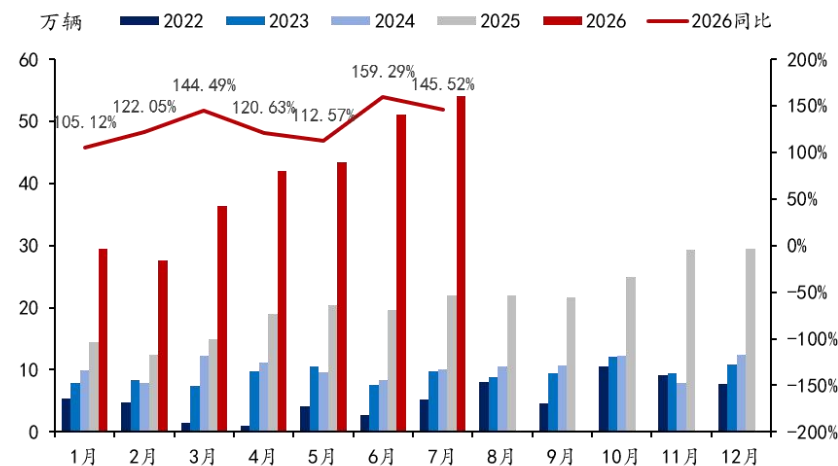
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图5：我国新能源乘用车零售销量



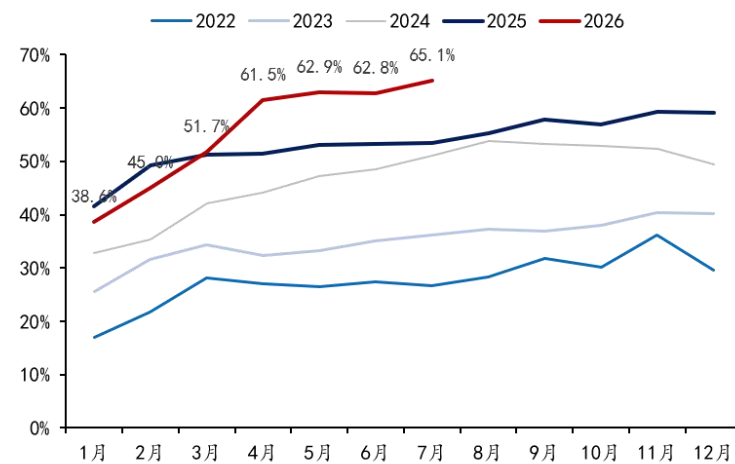
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图7：我国新能源乘用车出口销量



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

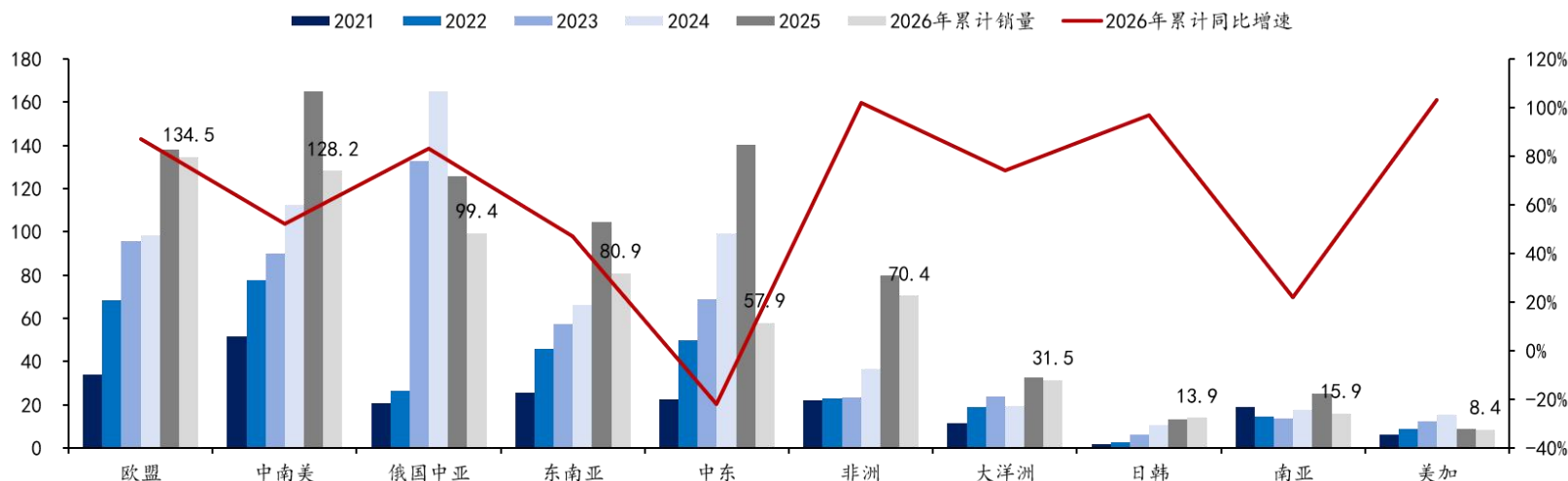
图6：我国新能源乘用车零售渗透率



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

- 自主车企全球主要目的地出口销量均实现快速增长
- 欧盟出口销量超越拉丁美洲成为头部目的地。2026年1-7月，我国自主车企对欧盟/中南美/俄国中亚/东南亚/中东出口销量分别为134.5/128.2/99.4/80.9/57.9万辆，同比+87%/+52%/83%/47%/-22%，除中东地区因美伊冲突原因出口受阻而销量下滑外，其他细分市场均实现销量同比增长。我们认为，欧盟、中南美等多数市场增长主要原因是本土产能的增长和渠道的逐步建立；美加市场方面，加拿大提供4.9万辆享受6.1%最惠国关税待遇的进口配额后，出口量实现同比大幅增长。
- 欧盟地区实现最大出口绝对增量。油价持续高位运行，油气资源高度对外依赖的欧洲市场加速向新能源切换，2026年上半年纯电/插混车型市场份额同比+4.9/+1.9pct，虽然德系车企市场份额仍达65.7%（2026H1口径），但自主车企凭借电动化&智能化优势市占率不断提升。

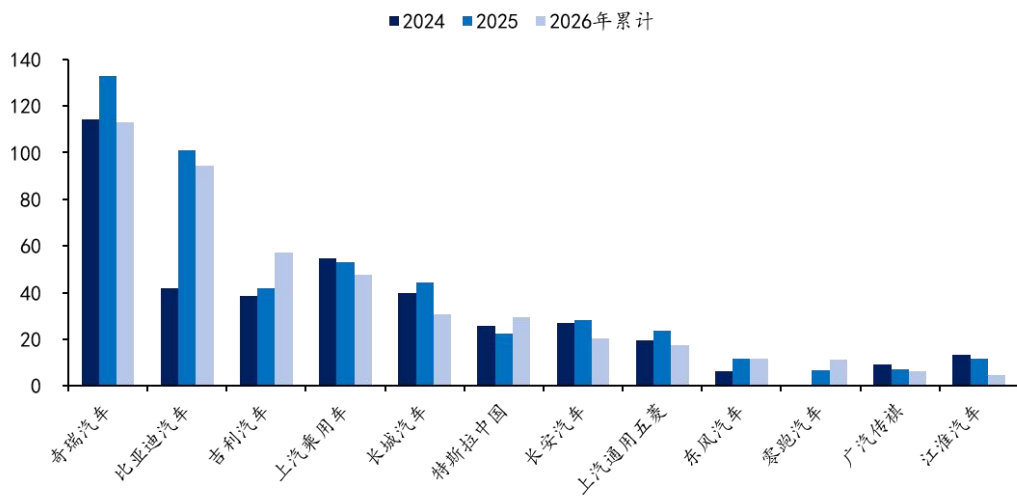
图8：2021年-2026年1-7月我国汽车出口目的地销量（万辆）



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

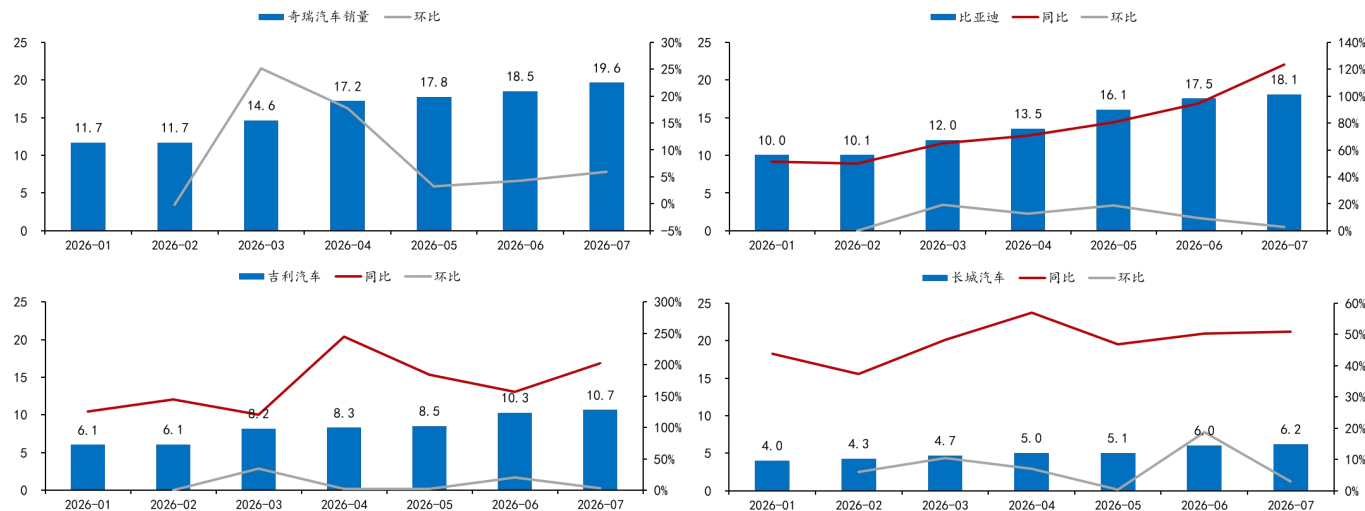
- 多数车企海外销量实现较高速增长
- 传统自主车企产品&产能加速布局支撑海外销量增长。传统车企方面，多数车企2026年1-7月出口销量实现同比快速增长，其中比亚迪/吉利汽车/长城汽车实现出口销量97.28/58.09/35.34万辆，同比+78.5%/+166.2%/+48.0%。值得注意的是，上述车企以及奇瑞汽车2026年3-7月出口销量环比增速均>0，保持同比高增速的同时逐月销量持续增长，我们认为主要是新市场进入/新品发布以及本土产能投产拉动。

图9：2024年-2026年1-7月部分生产厂商乘用车出口量（万辆）



注：生产厂商口径，与公司口径数据有差别
数据来源：易车榜，华龙证券研究所

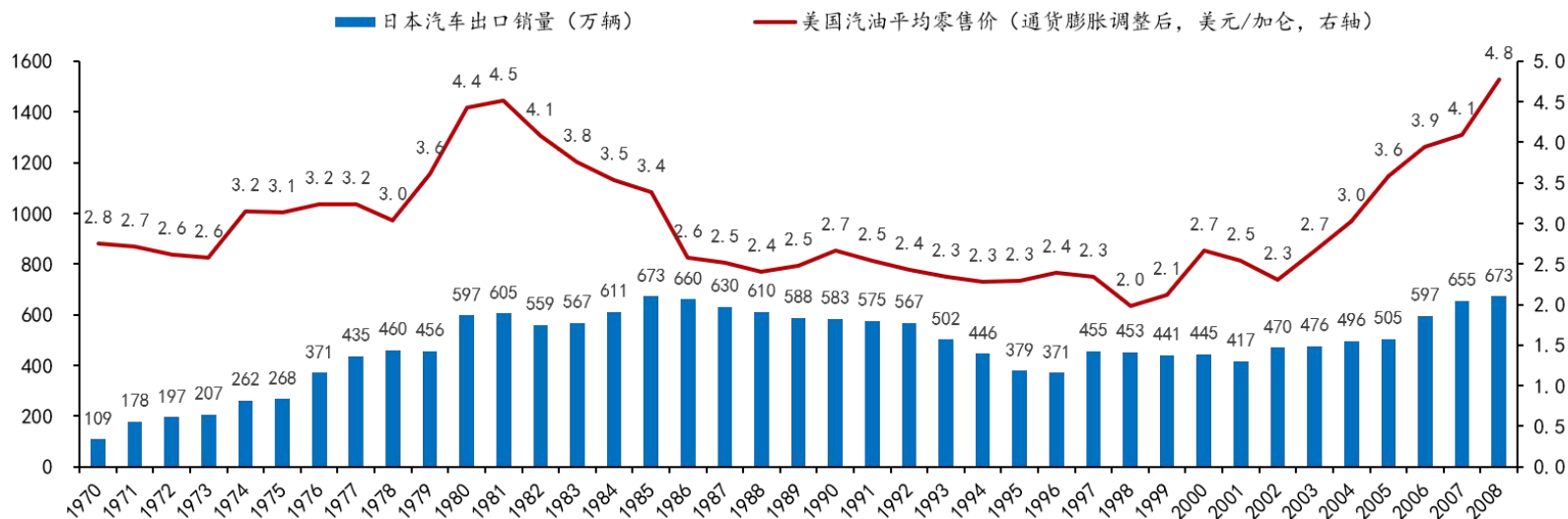
图10：奇瑞汽车/比亚迪/吉利汽车/长城汽车2026年1-7月出口销量（万辆）



注：上市公司公告口径
数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 复盘日系车全球化布局：增长机遇类似，外部环境更复杂
- 日系车销量与美国本土油气价格呈强相关。复盘70年代以来日系车销量表现，其出口量与其主要海外市场美国的汽油零售价呈强相关关系，1973-1981年两次石油危机推高油价，日系车油耗低，售价相较于德系、美系等车型低，品质可靠，迅速受到市场欢迎，出口规模与海外市占率持续上行，1980年日系车在美国市占率由1970年的3.7%提升至19.8%。进入21世纪，中国等新兴经济体崛起叠加伊拉克战争影响原油供应，美国本土汽油价格进入上行周期，日系车出口销量回升。
- 总结来看，日系车的崛起是车辆自身具备燃油经济性、较高性价比的内部因素和多次石油危机等推高油价的外部因素叠加的结果。

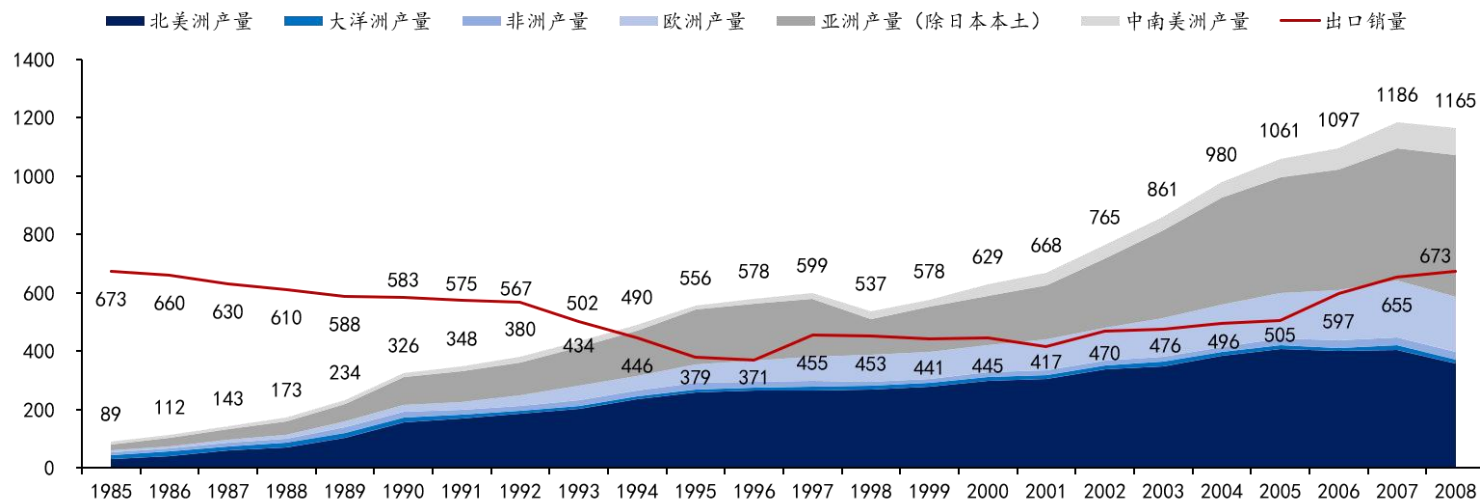
图11：1970-2008年日本汽车出口销量以及美国本土汽车零售价



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 复盘日系车全球化布局：增长机遇类似，外部环境更复杂
- 90年代中期开始，日系车海外市场拓展转向本土产能为主。出口为主转向本土生产的动力有二，一是随着日系车在各国市场销量提升，远洋运输能力逐步成为限制销量增长的重要因素，本土生产有望帮助车企进一步提高市场份额；二是汽车产业作为国家重要支柱产业，进口汽车将严重影响本土汽车产业及就业。以美国为例，1981年两国签署的《日美汽车贸易协定》将日本对美出口量限制在168万辆以内，本土建厂将规避法规限制以及汇率风险。从80年代开始，日本厂商纷纷开始在美国设厂，丰田与通用、马自达与福特、三菱与克莱斯勒相继在美国联合建立装配厂。日系车企1994年起海外产量正式超过出口销量，本土生产成为海外市场拓展的主要动力。
- 类比国产汽车出海：增长机遇类似，地缘政治环境更加复杂。类似我国自主车型出海，与日系车相同的是，在俄乌冲突、美伊冲突等事件影响，原油价格高位运行，且自主车型手握电动转型优势，在相对产品力以及零部件供应链方面优于80年代的日系车。不同的是，当前我国厂商出海面临的地缘政治不确定性更为复杂，且在政策&关税限制下进入全球第二大汽车市场美国的难度较大。

图12：1985-2008年日本汽车海外各大洲销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表1：丰田部分海外工厂建设情况

工厂名	工厂所在地	投产时间	2011年产量
TDB	巴西	1959年5月	6.6万辆
TSAM	南非	1962年6月	15.6万辆
TMMIN	印尼	1977年6月	11.6万辆
TDV	委内瑞拉	1981年12月	1万辆
TMMC	加拿大	1988年12月	41.3万辆
TMUK	英国	1992年8月	12.8万辆
TMMT	土耳其	1994年12月	9.2万辆
TASA	阿根廷	1997年3月	7万辆
TMMI	美国	1999年2月	24.8万辆

数据来源：丰田，华龙证券研究所

- 出口展望：准入门槛提高，本土产能&供应链建设重要性凸显
- 海外市场准入门槛提升成为核心变化。回顾2026年上半年海外主要对华汽车进口政策变化，全球市场以关税减免、新能源补贴、公共采购资格为筹码，强制外资完成整车、零部件、供应链多层级本地化，无本地产能则丧失市场入场资格。
- 分地区来看，泰国、印尼、马来西亚、哈萨克斯坦等新兴市场和发展中国家以税收优惠换取整车组装、零部件本土化承诺，《美墨加协定》要求75%区域价值含量，倒逼车企墨地产能配套。成熟高壁垒市场方面，欧盟公共采购仅认可本地组装车辆。

表2：2026年以来全球汽车产业进出口重点政策

月份	国家/地区	政策名称	核心内容
1月	墨西哥	对华高关税法案	对中国整车加征最高50%关税，零部件加征20%-35%；纯出口模式受阻，逼迫供应链向墨本土化迁移。
	欧盟	价格承诺指引方案	允许中国出口商通过提交“最低进口价格承诺”豁免高额反补贴税，为车企重塑对欧出口价格体系开辟合规窗口。
	加拿大	对华电动车进口配额制度	取消100%惩罚性附加税，改为配额许可管理；首年配额4.9万辆，配额内且取得有效进口许可的中国产电动车适用6.1%最惠国关税。
2月	欧盟	限价细化机制落地	修订反补贴税条例，正式接受大众安徽就 CUPRA Tavascan出口的“价格承诺”方案，标志着中欧“价格承诺”机制正式落地。
3月	欧盟	《工业加速器法案》	拟对中国设置“附条件市场准入”（限制外资股比≤49%、强制技术转让）；要求新能源汽车非电池核心部件7成以上欧盟本土生产。
4月	印尼	电动汽车税收新规	取消电动车机动车税（PKB）、机动车过户费（BBNKB）的 100% 免税待遇，地方可自主决定减免幅度。
	印度	电动卡车本地化新规	对 N2/N3 电动卡车的电池管理系统（BMS）、直流-直流转换器（DC）、车辆控制单元（VCU）引入更严格的本地化制造要求。
	泰国	拟提高进口纯电动车消费税	建议将CBU进口电动车消费税从10%大幅提高至至少32%，与本土生产电动车（现行2%）形成30个百分点的税率差距。
5月	老挝	暂停燃油车进口	临时暂停全新汽油、柴油内燃机乘用车进口至2026年底；配套推出电动车激励政策，到岸价低于5万美元的纯电动乘用车全额免征进口许可证费。
	澳大利亚	修订电动车附加福利税（FBT）豁免	拟引入分阶段折扣结构：2026 年 5 月—2027 年 3 月，价格低于豪华车税门槛的合格电动车享100% FBT豁免；至2029年逐步适用25%FBT折扣。
6月	欧盟	拟对中国产插混车型加税	拟对中国产插电式混合动力汽车追加 7.8%-35.3% 反补贴税，贸易摩擦由 BEV 延伸至插混领域。
	巴西	35% 新能源关税落地	新能源进口关税分阶段过渡期截止，7月起纯电与插混执行 35% 顶格进口税率。
	巴基斯坦	延长电动车关税优惠期	电动车和混合动力车关税优惠延长至2027年6月；CBU进口电动公交车和卡车免征关税；价值不超过5万美元的电动四轮车征收25%关税
7月	马来西亚	整车进口电动车新规	任何新申请特许经营批准证（AP）进口的CBU电动车，其申报到岸价不得低于20万林吉特（约合5万美元或人民币33万元），且电机功率不得低于180千瓦。

数据来源：易车榜，山东技术性贸易措施，华龙证券研究所

- 出口展望：自主车企海外产能落地后对销量拉动作用可期
- 供给能力是制约自主车企销量增速的关键，2025-2026年进入海外产能密集落地期。奇瑞在2024年底实现欧洲本土化生产后，欧洲销量由2024年全年的6.6万辆增长至2025年前三季度的14.5万辆，本地产能对销量的拉动作用显著。2025-2026年是自主车企海外产能密集落地的2年，据我们不完全统计，2026年上半年共计7家自主车企海外车厂实现投产，其中自建工厂对应达产产能24万辆，零跑汽车、吉利汽车和小鹏汽车等利用合作车企原有产线改造后较快实现自主车型投产。展望至2026年底，预计有6座自主车企工厂投产或产线完成改造，对应达产产能49.5万辆。

表3：自主车企海外产能布局

车企	国家	规划产能	(预计)投产时间	状态	车企	国家	规划产能	(预计)投产时间	状态
比亚迪	匈牙利	15万辆	2026Q4	在建	吉利汽车	巴西	利用雷诺已有产能	2026年6月	新车量产
	柬埔寨	一期1万辆	2025年12月	已投产		马来西亚	4.5	2025年9月	已投产
	印度尼西亚	15万辆	2026年3月	已投产		埃及	3万辆	2025年1月	已投产
	巴西	一期15万辆	2025年7月	已投产		越南	7.5万辆	2026年	在建
	泰国	15万辆	2024年7月	已投产		马来西亚	10万辆	2026年	在建
	乌兹别克斯坦	5万辆	2024年1月	已投产	奇瑞汽车	越南	12万辆	2026年	在建
长安汽车	巴西	规划9万辆	2026年3月	已投产		土耳其	15万辆	-	待建
	泰国	一期10万辆	2025年5月	一期已投产		南非	5万辆	2027年中	改造中
	马来西亚		2026年6月	已投产		西班牙	15万辆	2026年6月	首条产线投产
零跑汽车	Stellantis	原工厂/产线	2026Q3	B10车型	上汽集团	埃及	初期5万辆	2026年	在建
	西班牙			将引入	长城汽车	巴西	5万辆	2025年8月	已投产
江淮汽车	巴西		2027H2		小鹏汽车	马来西亚	合作本土车企EPMB	2026年6月	已投产
	乌兹别克斯坦	一期1万辆	2026年5月	已投产					

数据来源：MF材涂联动，比亚迪汽车，财经杂志，现代快报，盖世汽车每日速递，SMM汽车风云，财新，重庆两江新区，21世纪商业评论，爱普搜汽车，束单网，SKC新能源汽车技术平台，有材有料新能源网，财经头条，新浪财经，南海网，电池网，谈思汽车，柬埔寨棕榈树，易车，汽车之家，前沿产业圈，IT之家，第一财经，奇瑞汽车招股书，车东西，汽车产业前线观察，电车指南，华龙证券研究所

- 出口展望：海外新品进入密集投放期，新能源与高端车型加速出海
- 2026年下半年多家车企境外新品投放进入密集期，新能源与高端车型加速出海，多区域市场同步突破。欧洲作为2026H1销量增量最大的细分市场，多家车企重点布局，吉利、长安、奇瑞和一汽等车企新能源车型密集登陆欧洲，欧洲成为新品发布高地与高端品牌核心角逐市场。其他市场方面，东盟持续深耕并落地加速，泰国、马来西亚、印度尼西亚等市场持续投放。中国香港作为最接近内陆的右舵市场，多车型密集发布。

表4：2026年9-12月海外预计上市车型

车企	国家	规划产能	(预计)投产时间	车企	国家	规划产能	(预计)投产时间
吉利汽车	EX2	2026年9月	欧洲	奇瑞汽车	LEPAS L8	2026年9月	英国
	极氪009光辉	2026年10月	中国香港		LEPAS L6	2026年10月	英国
	领克07GT	2026年11-12月	欧洲		Omoda C7 PHEV	2026年10月	马来西亚
	极氪Zeekr 9X	2026年11-12月	马来西亚		iCAR V25	2026年10月	中国香港
长安汽车	启源 Q05	2026年9月	中南美		皮卡威麟 P3X	2026年11-12月	南非
	启源 Q05	2026年10月	欧洲		Lepas L4 EV、L6 汽油等	2026年11-12月	-
长城汽车	WEY G9	2026年9月	澳大利亚	东风汽车	岚图梦想家右舵版	2026年10月	中国香港
	Cannon Hi4-T PHEV	2026年9月	澳大利亚		奕境X9	2026年9月	中国香港
	Tank 500 3.0 升柴油版	2026年9月	澳大利亚	理想汽车	MEGA	2026年11-12月	中国香港、新加坡
	Cannon Alpha 3.0 升柴油版	2026年9月	澳大利亚	一汽集团	Global	2026年11-12月	欧洲
	哈弗 H7	2026年10月	澳大利亚	小鹏汽车	GX	2026年10月	马来西亚
	哈弗 Jolion Max	2026年10月	澳大利亚	比亚迪	腾势 Denza Z 纯电超跑	2026年10月	中国香港

数据来源：易车榜，华龙证券研究所

- 国内车市同比降幅收窄，出口销量支撑大盘增长，自主车企盈利能力修复可期
- 国内市场方面，2025年8-9月各地国补额度已逐步见底或实施资格限制，补贴政策对销量贡献比重下降，2026年下半年国内市场零售销量单月降幅有望逐步收窄；出口方面，自主车企在2023年开始的海外产能建设期逐步在2025-2026年进入落地投产期，契合全球各地政府对本土生产的政策导向，叠加新能源及高端车型密集投放，出口销量有望进一步增长，自主车企有望通过海外销量增长实现盈利能力改善。

表5：我国乘用车行业销量及预测

		2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
乘用车批发销量	万辆	2109	2317	2557	2719	2953	2976	3137	3238
乘用车批发销量增速	%	6.7%	9.9%	10.3%	6.4%	8.6%	0.8%	5.4%	3.2%
乘用车零售销量	万辆	2016	2055	2171	2288	2374	1947	1982	2006
乘用车零售销量增速	%	4.5%	1.9%	5.7%	5.4%	3.8%	-18.0%	1.8%	1.2%
乘用车海外销量	万辆	164	267	443	550	601	1072	1394	1605
乘用车海外增速	%	103.8%	62.9%	65.9%	23.9%	9.3%	78.5%	30.0%	15.2%
新能源批发销量	万辆	329	648	886	1215	1529	1660	1838	1955
新能源批发销量增速	%	168.8%	97.0%	36.7%	37.13%	25.8%	8.6%	10.7%	6.4%
新能源批发渗透率	%	15.6%	28.0%	34.7%	44.7%	51.8%	55.8%	58.6%	60.4%
新能源零售销量	万辆	299	566	775	1090	1280	1162	1247	1318
新能源零售销量增速	%	168.8%	89.3%	36.9%	40.7%	17.4%	-9.2%	7.3%	5.7%
新能源零售渗透率	%	14.8%	27.6%	35.7%	47.6%	53.9%	59.7%	62.9%	65.7%

数据来源：乘联分会，汽车商业评论，华龙证券研究所

目录

1

乘用车业绩修复看出海进程

2

法规完善&技术进步，自动驾驶积蓄动能

3

人形机器人飞轮启动在即

4

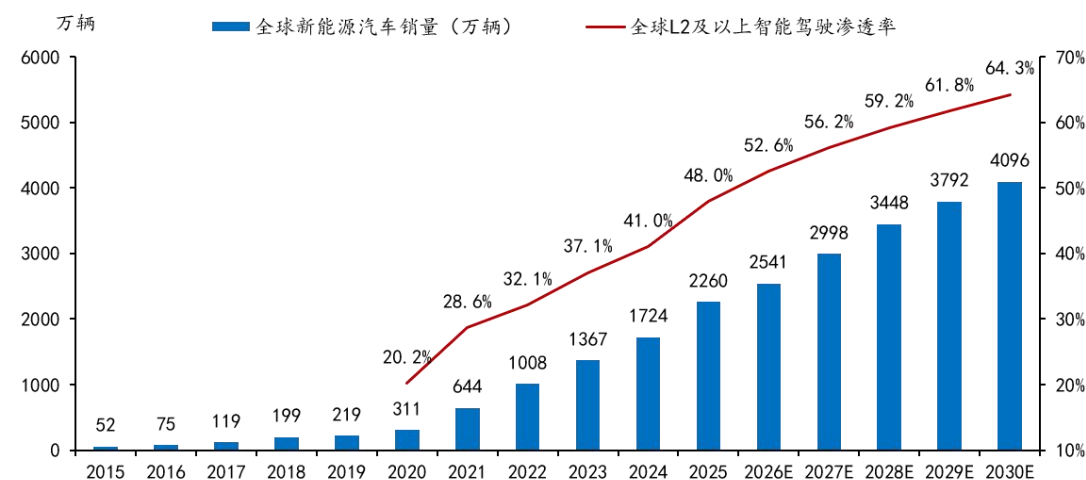
投资建议

5

风险提示

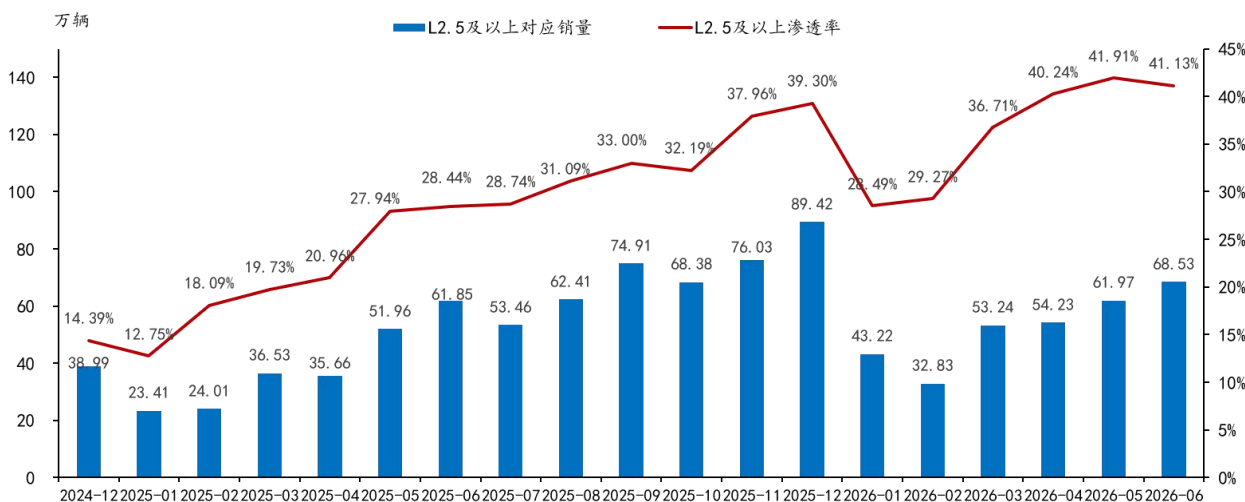
- **L3&L4双线并行，自动驾驶东风已至**
- **智能化是继电动化后又一汽车行业革命性进展。**在特斯拉以及国内小鹏汽车、鸿蒙智行等车企的带领下，智能化接棒电动化成为汽车行业新一轮变革浪潮。以智能驾驶为例，全球L2及以上智能汽车渗透率从2020年20.2%迅速提升至2025年的48.0%。据ICV TAnK预测，2030年全球L2及以上智能驾驶渗透率有望达到64.3%。
- 自主车企已经成为L2.5以上（即可以实现高速NOA及以上智能驾驶功能）智能汽车发展的主要推动力量，2026年上半年我国L2.5以上乘用车销量314.0万辆，同比+34.5%，6月单月渗透率达41.1%，单月渗透率已连续3个月超过40%。

图13：全球新能源汽车销量及L2及以上智能驾驶渗透率



数据来源：iFind，ICV TAnK，EVTank，天瞳威视招股书，高工产研，DATA INTELO，澎湃新闻，华龙证券研究所

图14：我国L2.5及以上乘用车销量以及渗透率



数据来源：NE时代新能源，华龙证券研究所

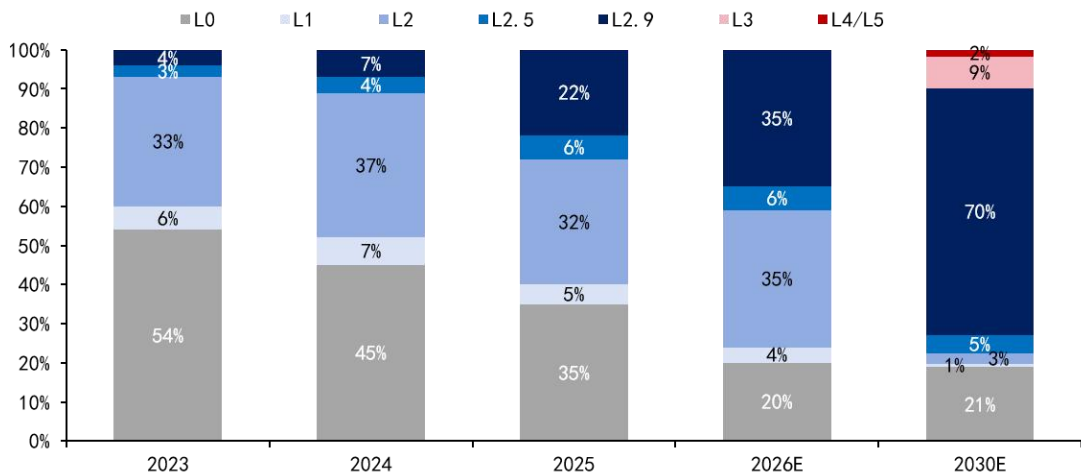
- **L3&L4双线并行，自动驾驶东风已至**
- **2026年有望成为L3级自动驾驶元年。**企业端，车企/智驾方案供应商已为L3级自动驾驶在技术以及产品端做好准备。华为已在享界G9、问界M9、尊界S800、V800、V680等多款车型上预埋了L3原生全量架构，可用过OTA快速推送相关能力。**政策端**，除已拿下L3级准入许可的长安和北汽外，赛力斯、小鹏汽车、理想汽车、小米汽车等均已获取L3级自动驾驶测试牌照；2026年8月，道路交通安全法修订草案提审，草案新增“自动驾驶汽车的特别规定”专章，首次在国家法律层面明确自动驾驶汽车的法律地位、上道路行驶条件及违法责任归属。
- **自动驾驶数据积累助力体验优化，预计2026年中高阶辅助驾驶渗透率41.1%。**L3进入量产应用后，消费者驾驶体验更新升级明显，在权责划分、保险规则等建设完备、信任建立后，L3车型终端消费有望进入快速增长。此外，车企测试的L3级自动驾驶数据将助力其优化L2级智驾模型优化，提升驾乘体验，推动智驾渗透率进一步提升，预计2026年L2.5及以上乘用车销量达到800.2万辆，渗透率41.1%。

表6：L3级自动驾驶准入许可和测试牌照

车企	车型	测试地区	牌照类型
长安汽车	深蓝SL03	重庆	准入许可
北汽集团	极狐阿尔法S	北京	准入许可
赛力斯	2025款问界M9	深圳	测试牌照
江淮汽车	尊界S800	深圳	测试牌照
广汽集团	广汽昊铂A800	广州	测试牌照
小鹏汽车	-	广州	测试牌照
理想汽车	-	北京	测试牌照
小米汽车	-	北京	测试牌照

数据来源：车东西，厦门日报，华龙证券研究所

图15：我国自动驾驶渗透率预测



注：2026年数据来自分析师预测
数据来源：盖世汽车社区，华龙证券研究所

- Robotaxi进入行业成长初期，增长通道逐步打开
- 我们认为Robotaxi行业于2025-2026年进入行业成长初期，并将持续至2028年。随着车型成本快速下降以及车内安全员的取消，头部厂商逐步迎来盈利拐点。萝卜快跑、小马智行和文远知行先后在武汉、广州和阿布扎比实现单车UE转正。重点布局城市Robotaxi运营指标已接近甚至超过传统出租车和网约车，小马智行2026年3月在深圳实现日均订单23单，日均收入338元。后续在更多城市开放更大区域运营的基础上，Robotaxi厂商单车经济模型拐点明确，车队扩张压力较小，车队规模将迅速增长。而在该阶段，各示范城市的政策框架已建立并逐步完善，其他城市复制“有法可依”，预计按照一线到二三线的顺序各城市逐步开放Robotaxi商业运营，其政策开放程度也是决定厂商车队规模提升的核心因素

表7：Robotaxi行业成长初期主要特征

项目	内容
政策	2025年7月发布《自动驾驶汽车道路测试与示范应用管理办法（2025修订版）》，在上海、广州、深圳、重庆、杭州五个试点城市，L4级高度自动驾驶汽车获准开展全域范围内的商业化载客和载货运营服务。
	2026年7月发布《智能网联汽车自动驾驶系统安全要求》，标准规定了智能网联汽车自动驾驶系统的技术要求、保障要求、同一型式判定，适用于L3和L4车辆，为自动驾驶产品明确了统一的安全准入基线。
技术	模型技术更新，引入端到端/世界模型；模型优化下对感知系统冗余要求降低，车型自动驾驶套件转向车规。
运营	多个城市开启商业化运营，总车队规模达到千台级别，部分成熟运营城市实现单车UE转正，车队持续迭代。
公众	运营时间&里程累积+运营范围扩大，公众信任度提高，订单逐步接近/达到网约车水平。
预期进展	在强化能力&单车盈利线明确的低压力水平下持续开城，头部城市逐步开放全域运营，二线城市开始逐步允许robotaxi运营。

数据来源：广汽集团，智车科技，36氪汽车，华龙证券研究所

- 预计2030年Robotaxi市场规模可达618.1亿元
- Robotaxi市场规模包括客运服务、车载广告和车载娱乐三部分，其中客运服务市场规模预计在运营范围扩大以及Robotaxi保有量提升的共同作用下快速增长，有望从2025年的2.4亿元增长至2030年的590.4亿元，年复合增长率达200.8%。我们预计，在Robotaxi保有量达到10万台级别时，其年可触达消费者将达14.9亿人次，车载广告和车载付费娱乐业务有望迅速铺开。我们测算，到2030年Robotaxi车载广告/车载娱乐市场规模有望分别达到23.0/4.6亿元，Robotaxi市场规模合计达618.1亿元，2025-2030年CAGR=203.6%。

表8：中国Robotaxi市场规模预测

	2024	2025	2026E	2028E	2030E	2035E
Robotaxi保有量（万台）	0.2	0.4	1.2	10	40	80
日均订单数（单/天）	10	15	23	28	30	32
单均行驶里程（km/单）	5	5	6	8	8.4	8.4
单公里车费（元/km）	3	3	2.8	2.4	2.2	2.2
平均单价（元/单）	15.0	15.0	16.8	19.2	18.5	18.5
单车年客运收入（万元）	5.33	7.99	13.72	19.08	19.68	20.99
Robotaxi客运市场规模（亿元）	0.5	2.4	11.0	133.6	590.4	1522.0
单月大屏广告承包费（元/月/车）	-	-	-	200	200	200
单月车身广告承包费（元/月/车）	-	-	-	400	400	400
robotaxi车载广告投递率	-	-	-	50%	80%	90%
Robotaxi车载广告市场规模（亿元）	-	-	-	3.6	23.0	51.8
车载娱乐付费点播价格	-	-	-	3	3.5	3.5
付费率	-	-	-	2%	3%	5%
Robotaxi车载娱乐市场规模（亿元）	-	-	-	0.6	4.6	16.4
Robotaxi市场规模合计	0.5	2.4	11.0	137.8	618.1	1590.2

数据来源：小马智行，驱动之家，文远知行，21世纪经济报道，澎湃新闻，时代周报，36Kr，霍尔果斯市人民政府，天赐传媒，有驾，华龙证券研究所

- 降本看车队规模、订单量和人车比，远期核心利润率有望接近 60%
- 对传统网约车和Robotaxi的运营成本结构进行拆解，车辆折旧，研发、测试和牌照等费用的摊销，人工成本为Robotaxi运营排名前三的成本项目，占有安全员Robotaxi运营总成本的23%/19%/49%，占无安全员Robotaxi运营的39%/33%/13%。车队规模扩张在压低车辆购置成本的同时快速摊薄研发、测试和牌照维护费用；订单量提升摊薄人工、保险和保养等成本；人车比降低进一步压缩人工成本。据我们测算，当Robotaxi车队规模达到本文成本模型中的4倍，人车比降低至1:30且日均订单维持在24单时，Robotaxi运营成本有望降低至1.05元/公里，较2025年降本约60%，核心利润率有望达59.6%。

表9：网约车和Robotaxi单公里成本测算

运营指标	网约车	Robotaxi		备注
		有安全员	无安全员	
运营年限（年）	6			参考小马智行数据以及《网络预约出租汽车经营服务管理暂行办法》
残值率	10%			
车辆价格（万元）	10	28		参考文远知 Robotaxi GXR 成本
人车比	1：1	1：1	1：20	
保养费用（元/年）	5000	8000	8000	参考小马智行数据
保险费用（元/年）	10000	5000	5000	
日均单量（单/日）	18	23	23	参考多城市网约车市场运行监测信息
单均收入（元/单）	27.2	13	13	
单公里成本（元/公里）				
车辆折旧	0.23	1.00	1.00	
能源成本	0.096	0.096	0.096	
人工成本（含补贴）	2.17	2.17	0.34	
保险成本	0.15	0.12	0.12	
保养成本	0.08	0.19	0.19	
单公里总成本	2.73	3.58	1.75	不考虑研发等摊销下的成本
		0.85	0.85	研发、测试、牌照等费用摊销
		4.43	2.60	单公里总成本

图16：Robotaxi单公里成本敏感性分析

1倍车队规模 订单量/人车比		1:10	1:15	1:20	1:25	1:30	1:35	1:40	1:10
18		2.51	2.33	2.24	2.18	2.15	2.12	2.10	2.09
20		2.36	2.20	2.12	2.07	2.04	2.02	2.00	1.98
22		2.25	2.10	2.02	1.98	1.95	1.93	1.91	1.90
24		2.15	2.01	1.94	1.90	1.87	1.86	1.84	1.83
26		2.06	1.94	1.87	1.84	1.81	1.79	1.78	1.77
28		1.99	1.87	1.82	1.78	1.76	1.74	1.73	1.72
30		1.93	1.82	1.76	1.73	1.71	1.69	1.68	1.67
2倍车队规模 订单量/人车比		1:10	1:15	1:20	1:25	1:30	1:35	1:40	1:10
18		1.98	1.80	1.71	1.66	1.62	1.60	1.58	1.56
20		1.84	1.68	1.60	1.55	1.52	1.49	1.48	1.46
22		1.73	1.58	1.51	1.46	1.43	1.41	1.39	1.38
24		1.63	1.50	1.43	1.39	1.36	1.34	1.33	1.31
26		1.55	1.43	1.36	1.32	1.30	1.28	1.27	1.26
28		1.48	1.36	1.31	1.27	1.25	1.23	1.22	1.21
30		1.42	1.31	1.26	1.22	1.20	1.19	1.18	1.17
3倍车队规模 订单量/人车比		1:10	1:15	1:20	1:25	1:30	1:35	1:40	1:10
18		1.78	1.60	1.51	1.45	1.41	1.39	1.37	1.35
20		1.64	1.48	1.40	1.35	1.31	1.29	1.27	1.26
22		1.53	1.38	1.31	1.26	1.23	1.21	1.20	1.18
24		1.44	1.30	1.23	1.19	1.16	1.15	1.13	1.12
26		1.36	1.23	1.17	1.13	1.11	1.09	1.08	1.07
28		1.29	1.17	1.12	1.08	1.06	1.04	1.03	1.02
30		1.23	1.12	1.07	1.04	1.01	1.00	0.99	0.98
4倍车队规模 订单量/人车比		1:10	1:15	1:20	1:25	1:30	1:35	1:40	1:10
18		1.65	1.47	1.38	1.32	1.29	1.26	1.24	1.23
20		1.52	1.35	1.27	1.22	1.19	1.17	1.15	1.14
22		1.41	1.26	1.19	1.14	1.11	1.09	1.08	1.06
24		1.32	1.19	1.12	1.08	1.05	1.03	1.02	1.00
26		1.25	1.12	1.06	1.02	0.99	0.98	0.96	0.95
28		1.18	1.06	1.01	0.97	0.95	0.93	0.92	0.91
30		1.12	1.02	0.96	0.93	0.91	0.89	0.88	0.87

数据来源：现代保险，凤凰 Weekly，小马智行招股书，刻度财经，中城交协网约车分会，鲲博智行，用车指南，文远知行 WeRide，曹操出行，华龙证券研究所

- L3&L4双线并行，自动驾驶东风已至
- 2026年L3/L4级自动驾驶双线并行，乘用车、Robotaxi等领域应用迎来放量，关注零部件、整车和运营平台增量机会。
- 零部件和技术方案方面，技术方案和智驾芯片具备高壁垒、高价值量、高利润率的优势，其中智驾芯片处于国产化替代进程中，地平线机器人、黑芝麻智能等国产芯片厂商有望迎来大盘增长&渗透率提升的双重机遇；此外，激光雷达、线控制动&转向等智驾核心环节零部件增量可期。
- 整车及运营平台层面，提供自动驾驶/Robotaxi等出行服务的车企&运营平台掌握用户数据，能够获取持续性订阅收入并开展广告等增量业务，类比当前互联网平台，利润空间可观。

图17：自动驾驶产业链



数据来源：各公司官网，芝能汽车，小鹏汽车，华龙证券研究所

目录

1

乘用车业绩修复看出海进程

2

法规完善&技术进步，自动驾驶积蓄动能

3

人形机器人飞轮启动在即

4

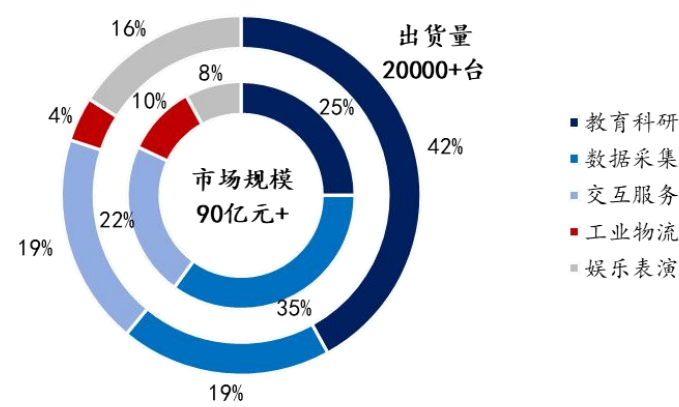
投资建议

5

风险提示

- 需求端：工业场景订单增长迅速，2026年有望推动飞轮启动
- 教育科研仍是最大应用场景，工业物流订单增长迅速。据人形机器人场景应用联盟统计&测算，2025年国内约20000台人形机器人出货量中，超42%应用于教育科研，其次是政府的数据采集需求。值得注意的是，工业物流场景订单增长迅速，云工场科技超1亿元采购宇树科技机器狗用于工业巡检及物流运输场景；蓝思科技采购1000台越疆机器人用于电子玻璃制造等工业场景；舜宇光学、申昊科技、中控技术、梅安森、大中矿业等多家企业采购云深处产品，用于电力巡检、工业巡检、应急消防等领域。
- 在人形机器人产品逐步成熟的当下，工业物流是其经济性优势最明显、用户（企业）采购意愿最强的场景；而人形机器人在工厂、物流中心实际工作所产生的数据等将帮助主机厂优化模型，提升产品表现，进一步提高企业采购动力。2026年人形机器人加速进入工业物流场景，有望开启产业飞轮，推动需求端订单迅速增长。

图18：2025年人形机器人应用场景占比



数据来源：人形机器人场景应用联盟，华龙证券研究所

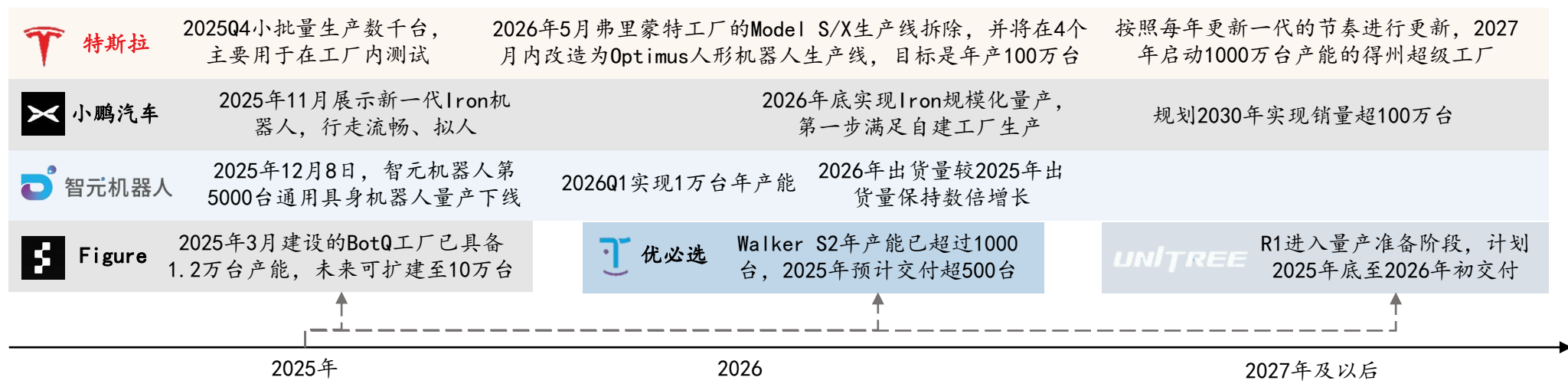
表10：主要人形机器人厂商2025年订单情况

企业	订单金额	代表产品	应用场景
优必选	超13.5亿元	Walker系列人形机器人	工业、物流、康养、商业等
宇树科技	近12亿元	人形机器人G1、四足机器人G02	能源、交通、消防应急及娱乐
越疆机器人	约11亿元	人形机器人、协作机器人	工业、物流、商业服务等
云深处	超10亿元	四足机器人绝影系列、山猫系列	工业、巡检、消防应急等
智元机器人	7-10亿元	人形机器人远征、灵犀、精灵系列	工业、家庭、商业、物流等
银河通用	超7亿元	轮式机器人GALBOTG1	工业、商业服务
星动纪元	超5亿元	人形机器人星动L7、轮式机器人星动Q5	工业、商业服务
智平方	5亿元	人形机器人alphanbot系列	仓储物流、工业等
星尘智能	约5亿元	人形机器人AstriBotS1	工业、家庭、商业服务、物流
乐聚机器人	近5亿元	人形机器人“弯父”系列	工业制造、家庭、商业服务等

数据来源：人形机器人场景应用联盟，DT未来产业，智能新观察，华龙证券研究所

- 生产端：Optimus量产时间表明确，国内外头部玩家加速产能扩张
- 头部人形机器人厂商基本已于2025年开启试生产或小批量生产，其中特斯拉已开启Optimus的小批量生产，主要用于工厂内测试。根据新战略机器人产业研究所、人形机器人场景应用联盟的测算，2025年全球人形机器人出货量预计将达到2.7万台，其中中国占比75%，达2万台，同比增长614%。
- 展望2026年，国内外人形机器人厂商融资动作频繁，支撑后续大规模资本开支，叠加产品设计逐步定型、供应商产线搭建完备，主机厂2026年有望开启数千台到数万台级别量产。其中特斯拉OptimusV3量产时间表明确，预计于2026年下半年启动量产，年内搭建年产100万台的机器人产线。按主要人形机器人厂商规划计算，2026年全球/我国人形机器人出货量有望达8/4万台。

图19：全球头部人形机器人厂商量产节奏



数据来源：每日经济新闻，高工人形机器人，财联社，极客公园，盖世具身智能，中国基金报，泽辉智仿，DT未来产业，优必选科技，华龙证券研究所

图20：主机厂2025年出货量梯队
出货量（台） 主要厂商



数据来源：人形机器人场景应用联盟，华龙证券研究所

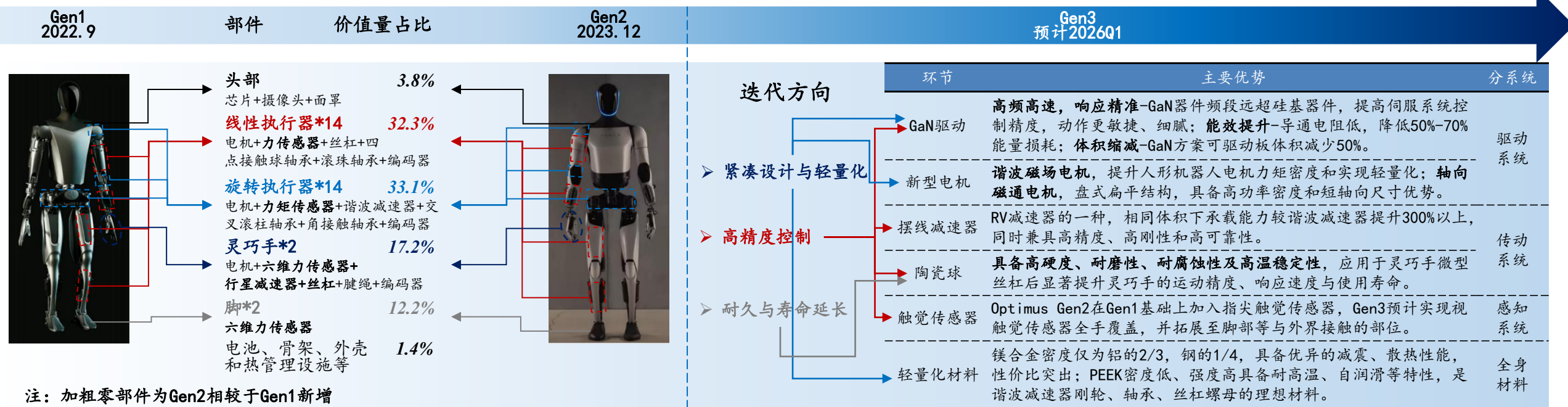
表11：主机厂2025年融资情况

企业	融资额
星动纪元	10亿元
Appttronik	10亿美元
松延动力	2亿元
云深处	5亿元
星动纪元	5亿元
Figure	10亿美元
众擎机器人	10亿元
银河通用	3亿美元
傅利叶	近8亿元
千寻智能	5.28亿元
宇树科技	完成IPO辅导
智元机器人	完成股改

数据来源：人形机器人场景应用联盟，华龙证券研究所

- 关注Optimus Gen3新动向，确定性&增量环节并举
- 确定性：量产规模2026年迅速增长，关注特斯拉为代表的头部厂商配套Tier1。从需求和生产两端来看，2026年头部人形机器人主机厂订单/出货量有望实现翻倍或更快增长，确定配套头部主机厂的Tier1供应商有望在2026年形成规模化人形机器人业务收入。
- 增量环节：Optimus引领人形机器人设计变化，增量环节标的弹性可观。Optimus Gen3在2025年底处于即将定型期，后续预计按每年更新一版的节奏进行更新，核心变化方向可以概括为以下三点：紧凑设计与轻量化、高精度控制和耐久与寿命延长。基于迭代方向，建议关注后续有望成为主流设计的增量环节，如GaN驱动、谐波磁场/径向磁通电机、摆线减速器、陶瓷球、使用面积提升的触觉传感器和镁合金、PEEK等轻量化材料。

图21：特斯拉Optimus硬件零部件设计



注：加粗零部件为Gen2相较于Gen1新增

数据来源：氮矽科技，ACMI硅基新材料，深观启元，研学AI，焉知机器人，天极车讯，中国机器人网，华龙证券研究所

目录

1

乘用车业绩修复看出海进程

2

法规完善&技术进步，自动驾驶积蓄动能

3

人形机器人飞轮启动在即

4

投资建议

5

风险提示

• 自主车企在海外产能2025-2026年进入落地投产期，契合全球各地政府对本土生产的政策导向，叠加新能源及高端车型密集投放，出口销量有望进一步增长，自主车企有望通过海外销量增长实现盈利能力改善；汽车行业积极拥抱具身智能时代机遇，自动驾驶汽车以及人形机器人作为具身智能两个重要载体，均有望在2026年取得1-10或0-1的阶段性进展，产业链核心环节标的弹性可期，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）处于出海&智能化强势车企比亚迪，吉利汽车和小鹏集团-W等；（2）人形机器人/智驾等强势赛道标的均胜电子，德赛西威，北特科技，三花智控，拓普集团，银轮股份，伯特利，浙江荣泰等。

表：重点公司及盈利预测

代码	股票简称	2026/08/31	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
002594.SZ	比亚迪	92.32	3.58	4.50	5.74	6.98	25.8	20.5	16.1	13.2	买入
0175.HK	吉利汽车	18.08	1.63	2.00	2.44	2.86	11.1	9.0	7.4	6.3	未评级
9868.HK	小鹏集团-W	44.82	-0.60	0.20	1.53	2.69	-	224.1	29.3	16.7	未评级
600699.SH	均胜电子	19.01	0.86	1.39	1.63	1.54	22.1	13.7	11.7	12.4	买入
002920.SZ	德赛西威	87.90	4.11	4.73	5.59	6.60	21.4	18.6	15.7	13.3	未评级
603596.SH	伯特利	28.00	2.16	1.77	2.21	2.67	13.0	15.8	12.7	10.5	未评级
002126.SZ	银轮股份	40.92	1.13	1.43	1.89	2.40	36.2	28.7	21.7	17.1	未评级
601689.SH	拓普集团	47.09	1.60	1.89	2.31	2.79	29.4	24.9	20.4	16.9	未评级
603119.SH	浙江荣泰	51.02	0.77	0.79	1.15	1.60	66.7	64.4	44.4	31.9	未评级
002050.SZ	三花智控	36.17	0.97	1.07	1.27	1.52	37.5	33.8	28.5	23.8	增持
603009.SH	北特科技	46.09	0.35	0.46	0.77	1.47	130.5	100.6	59.9	31.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股价单位为港币，其他货币单位均为人民币，除比亚迪盈利预测均来自外发报告外，已评级标的2028年盈利预测和未评级标的盈利预测均来自Wind一致预期

目录

1

乘用车业绩修复看出海进程

2

法规完善&技术进步，自动驾驶积蓄动能

3

人形机器人飞轮启动在即

4

投资建议

5

风险提示

- (1) **政策不及预期。**国家出台的购置税减免、以旧换新补贴等政策影响国内乘用车市场销量，进而影响重点关注的公司相关销量表现；
- (2) **乘用车市场销量不及预期。**乘用车大盘销量可能受到GDP增速、人均可支配收入以及国民收入预期等因素影响，从而出现波动，进而影响相关公司销量表现；
- (3) **新车销售不及预期。**乘用车公司重磅新车是公司业绩增长以及后续车型推出的重要基石，新车销售不及预期可能影响公司后续的业绩表现以及未来的战略布局；
- (4) **自动驾驶进展不及预期。**自动驾驶作为当前越来越受到消费者以及车企重视的重要功能以及新一代智能汽车功能，其受到政策以及技术发展进度影响，若发展不及预期，可能影响相关新车销售；
- (5) **人形机器人产业进展不及预期。**整车企业以及零部件企业纷纷布局人形机器人领域，其产业化进展不及预期将影响相关公司未来增长。
- (6) **竞争加剧风险。**当前乘用车市场竞争虽已经过反内卷抑制，但当前时点作为乘用车市场淘汰期，市场竞争加剧可能导致乘用车公司利润受损；
- (7) **地缘政治风险。**汽车作为全球性产业，涉及全球企业协作，地缘政治关系变化可能导致国家之间信息交流以及贸易活动减少甚至停止；
- (8) **港股波动性&流动性风险。**港股波动性较大且流动性相较A股有限，港股相关标的需关注波动性以及流动性风险。
- (9) **第三方数据的误差风险。**本报告使用数据资料均来自第三方公开来源，其准确性对分析结果造成影响；
- (10) **重点关注公司业绩不及预期。**重点关注公司可能因行业或公司原因业绩低于预测值。

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。
本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。
本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。
本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。
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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046