国元证券 GUOYUAN SECURITIES

汽车与汽车零部件行业

点评报告

2026 年 11 月 05 日

乘用车出口持续高增，商用车板块盈利改善

——汽车行业三季报点评

推荐|维持

报告要点：

- **前三季度出口托底批发，新能源出口占比快速提升**

2026 年前三季度我国乘用车出口 716.7 万辆，同比增长 70.6%；全部汽车批发 2327.1 万辆，同比下降 4.5%，其中出口 820.5 万辆、增长 65.8%，在整体批发销量相对弱势的背景下，出口表现强劲。出口占批发比重升至 35.3%，新能源汽车出口增长 127.9%，占出口比重升至 48.8%，成为出口增量主力。油价上涨及消费者接受度提升推动海外新能源需求，中国品牌通过新品、渠道和当地营销扩大覆盖，8 月海外新能源乘用车份额升至 29.1%。海外工厂、电池配套及备件网络持续完善。

- **前三季度商用车量利改善，新能源替代提供增长动力**

2026 年前三季度商用车批发 331.1 万辆，同比增长 6.2%，重卡、客车分别增长约 13%、6.4%；出口增长 38.8%，表现强劲。新能源商用车批发增长 41.7%，国内终端纯电重卡、轻卡渗透率达 37.6%、31.5%。更新补贴降低购置支出，补能组网支持纯电重卡拓展干线运输，高里程运营放大油电价差优势。13 家商用车样本营业总收入增长 11.45%、扣非归母净利润增长 63.84%，利润修复快于收入；中国重汽、一汽解放、福田汽车三季度毛利率同比、环比均提升，宇通客车毛利率逐季提高，中通客车 Q3 回升；江铃汽车、金龙汽车 Q3 毛利率回落，企业盈利出现分化。

- **海外经营继续深化，政策窗口与更新需求支撑四季度**

进入 2026 年四季度，海外基地投产和产能爬坡有望加快。比亚迪印尼工厂 9 月开业、巴西制造工序 10 月进入测试后期，长安汽车泰国持续导入车型，共同扩大当地供给。清单内产品出口退税率将于 2027 年 4 月 1 日由 13%降至 9%，部分订单可能提前交付。中欧汽车磋商确认混动贸易向上安排及非歧视等原则，有助于稳定接单与欧洲经营预期；中国车企中长期将加快当地制造和配套布局。商用车出口、年末更新交付及新能源替代继续支持需求，销量与盈利有望温和修复。

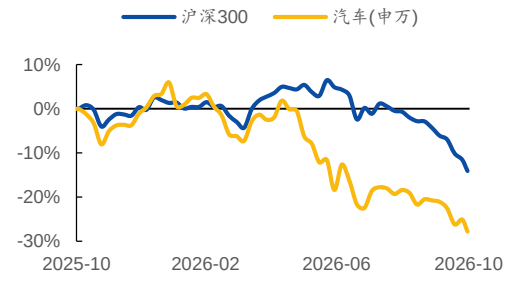
投资建议

关注海外产品、渠道及属地交付能力持续完善的整车企业，以及新能源商用车已有规模和运营基础的企业；重点观察中国重汽、福田汽车及宇通客车等公司销量、毛利和扣非盈利的持续性。

风险提示

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，出海不及预期风险，行业竞争加剧风险，新兴科技及商业模式发展及落地不及预期风险，汇率大幅波动风险等。

过去一年市场行情



资料来源：同花顺 iFinD

相关研究报告

《国元证券行业研究-汽车行业点评报告-沪市汽车上市公司出海研究》2026.09.03

报告作者

分析师 刘乐
执业证书编号 S0020524070001
电话 021-51097188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

分析师 陈烨尧
执业证书编号 S0020524080001
电话 021-51097188
邮箱 chenyeyao@gyzq.com.cn

1.2026 年前三季度乘用车出口高增

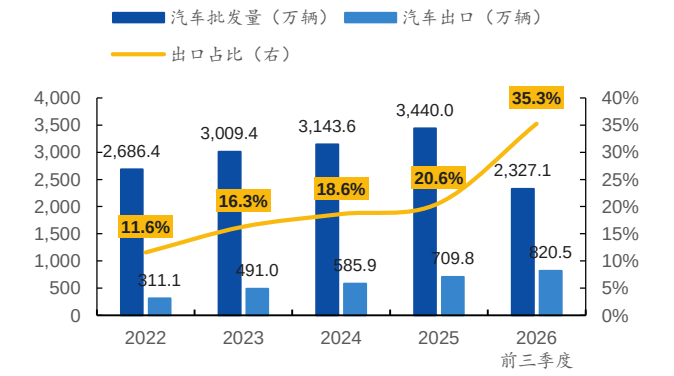
2026 年前三季度我国乘用车出口 716.7 万辆，同比增长 70.6%，出口保持较快增长。同期汽车批发量 2327.1 万辆，同比下降 4.5%；其中，出口 820.5 万辆，同比增长 65.8%，国内批发量 1506.6 万辆，同比下降 22.4%。内需承压背景下，出口同比增加 325.5 万辆，抵消约四分之三的内销减量，使整体批发降幅显著小于内销降幅，成为支撑行业规模的重要力量。出口占总批发量的比重由上年同期 20.3%升至 35.3%，海外市场在行业中的重要性进一步提升。动力结构上，新能源汽车出口 400.6 万辆，同比增长 127.9%，占汽车出口比重由 35.5%升至 48.8%，贡献约 69.1%的出口同比增量，新能源已成为本轮出口扩张的主要驱动力。

表 1：2026 年前三季度汽车批发与出口表现（万辆）

指标	2025Q1—3	2026Q1—3	同比变化
汽车批发量	2436.3	2327.1	-4.5%
国内汽车批发量	1941.3	1506.6	-22.4%
汽车出口量	495.0	820.5	65.8%
出口占批发比重	20.3%	35.3%	+14.9 个百分点
乘用车出口量	420.1	716.7	70.6%
新能源车出口量	175.8	400.6	127.9%
新能源出口占比	35.5%	48.8%	+13.3 个百分点

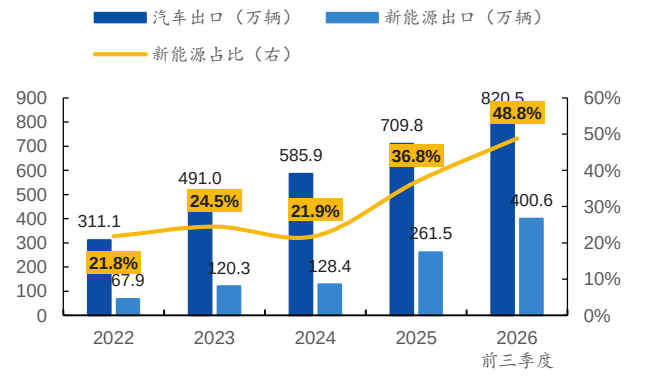
资料来源：中汽协、iFinD、国元证券研究所整理

图 1：汽车批发量、出口及出口占比



资料来源：中汽协、iFinD、国元证券研究所绘制

图 2：新能源出口及出口占比

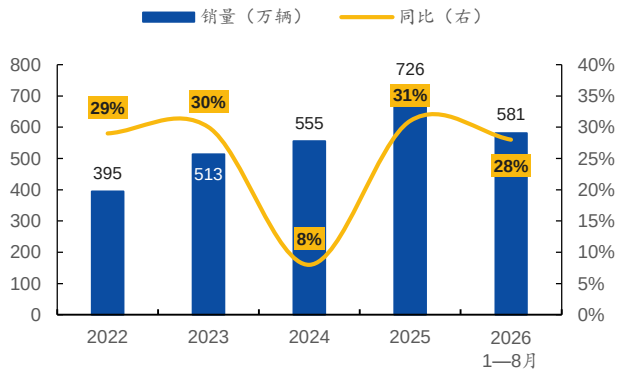


资料来源：中汽协、iFinD、国元证券研究所绘制

欧洲新能源渗透率持续提升，油价上涨与消费接受度提高带动海外需求扩张。2026 年 1—8 月，全球除中国以外新能源乘用车销量 581 万辆，同比增长 28%。欧洲新能源占汽车销量的 27.6%，高于 2025 年全年的 23.4%；德国、法国、英国分别为 33.4%、31.1%、35.6%，意大利也由 2025 年全年的 11.9%升至 16.3%，增长已覆盖多个主要市场。需求改善的核心是使用成本和消费认知同时变化：中东冲突推高油价，燃油车日常开支增加，纯电及插混车型的节能优势更受重视；价格更亲民的车型增多、充电设施完善，也降低了购车和使用门槛。随着保有量积累，消费者通过周边

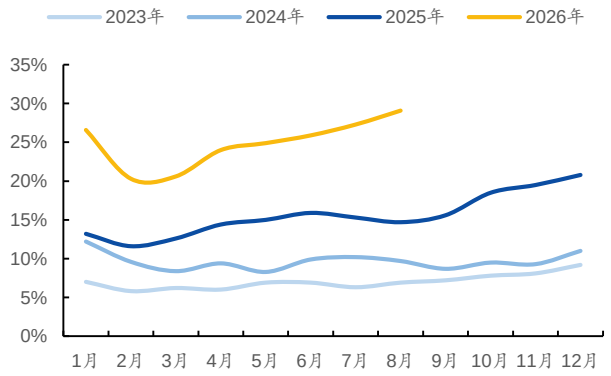
车主、试驾和实际使用，更直观地认识续航、补能及养护成本，新能源逐步进入家庭购车的常规选择。我们认为，成本优势吸引首次购买，使用体验和口碑继续扩大接受人群，有利于海外新能源需求持续增长。

图 3：全球除中国以外新能源乘用车销量



资料来源：崔东树、国元证券研究所

图 4：中国品牌海外新能源份额



资料来源：崔东树、国元证券研究所

表 2：主要市场新能源占汽车销量比例（纯电＋插混）

国家/地区	2022	2023	2024	2025	2026 1—8 月
德国	28.0%	22.3%	18.2%	26.8%	33.4%
法国	17.3%	22.0%	21.5%	23.2%	31.1%
英国	20.3%	21.2%	24.7%	31.3%	35.6%
意大利	9.8%	8.0%	7.0%	11.9%	16.3%
挪威	73.5%	70.1%	71.9%	80.9%	80.4%
瑞典	49.1%	51.2%	50.9%	55.8%	58.4%
美国	6.9%	9.1%	9.7%	9.7%	6.8%
日本	2.2%	2.9%	2.3%	2.3%	3.6%
韩国	9.9%	8.9%	9.5%	14.0%	25.6%
欧洲汇总	18.5%	18.5%	17.6%	23.4%	27.6%
亚洲（除中国）	1.9%	2.8%	3.6%	6.9%	9.5%
北美汇总	6.3%	8.3%	8.8%	8.5%	6.4%
南半球汇总	0.8%	2.2%	3.2%	4.7%	10.8%

资料来源：崔东树、国元证券研究所整理

中国车企加快海外投产与渠道建设，配套完善和品牌认知提升带动市场份额扩大。2026 年 8 月，中国品牌在海外新能源乘用车市场的份额为 29.1%，上年同月为 14.7%；前 8 个月在欧洲累计份额为 18.4%。制造布局上，长安汽车泰国一期 10 万辆、长城汽车巴西初期 5 万辆均已投产，比亚迪泰国 15 万辆基地已投产、巴西初期 15 万辆项目已启动组装；奇瑞汽车西班牙项目已实现当地生产。蜂巢能源泰国电池配套及长城汽车巴西备件中心等布局，也逐步补齐当地生产与服务。供给扩大后，新车型投放、经销网点增加和当地营销，让消费者更容易看到、试驾和购买中国新能源车；实际用车口碑进一步加深品牌认知。我们认为，中国车企依托新能源产品和成本优势进入海

外市场，制造、配套与渠道持续完善，使品牌能见度和接受度随销量积累而提高，有利于延续份额提升趋势。

表 3：代表车企海外制造布局与进入方式

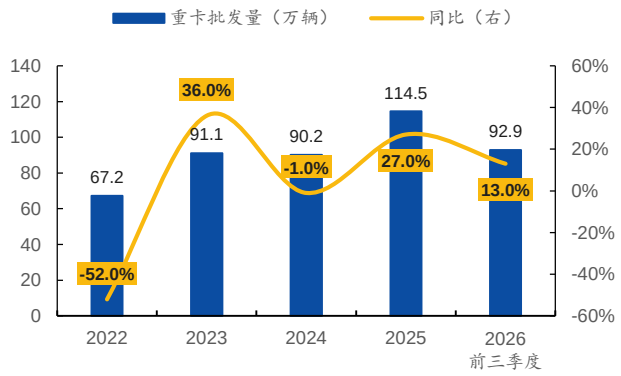
企业	国家	进入方式	产能（万辆/年）	进度
比亚迪	泰国	自建	15	已投产
比亚迪	巴西	组装及本地化建设	初期 15	已启动整车组装
奇瑞汽车	西班牙	与 EV Motors 合作	—	已实现本地生产
长城汽车	巴西	收购既有工厂	初期 5	已投产
吉利控股（宝腾）	马来西亚	AHTV 新能源工厂	现有 2 / 规划 4.2	已投产、拟扩建
长安汽车	泰国	自建	一期 10 / 规划总 20	已投产
广汽集团（埃安）	泰国	自建	初期 5	已投产
比亚迪	印尼	—	15	2026 年 9 月开业

资料来源：公司官网、商务部、欧委会、印尼海关、国元证券研究所整理

2.2026 年前三季度商用车量利改善

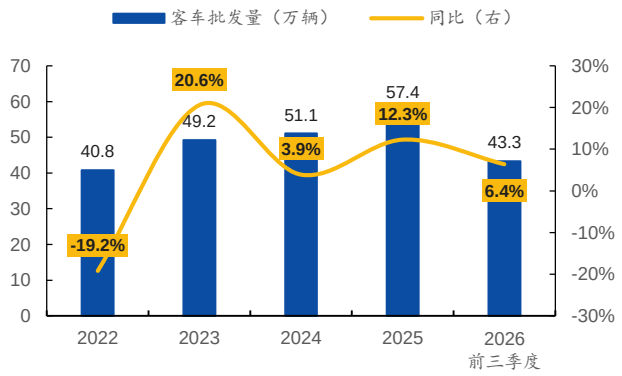
2026 年前三季度商用车批发 331.1 万辆，同比增长 6.2%，重卡与客车基本盘保持增长。其中，重卡批发 92.94 万辆，同比增长约 13%，已超过 2024 年全年 90.17 万辆；客车批发 43.3 万辆，同比增长 6.4%。同期商用车出口 103.9 万辆，同比增长 38.8%，占批发量比重由 24.0%升至 31.4%；大中轻型客车合计出口 12.46 万辆，同比增长 16.6%，出口增速高于客车整体批发。商用车扣除出口后的国内批发约 227.2 万辆，同比下降 4.1%。在国内物流及车辆采购需求较为平淡的背景下，出口保持较快增长，支撑了行业整体规模。重卡企业层面，中国重汽 10 月 29 日披露的电话交流记录显示，公司出口占总销量比重已超过一半，三季度出口占比进一步提高。前三季度商用车累计批发增速较上半年 8.3%有所放缓，出口与新能源替代是支撑行业恢复的主要力量。

图 5：重卡批发量（含底盘、牵引车）



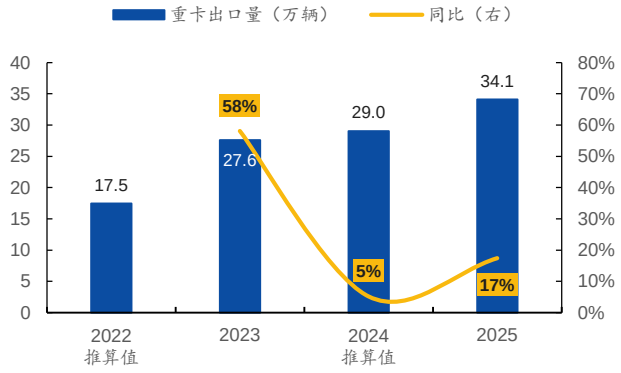
资料来源：第一商用车网、iFinD、国元证券研究所绘制

图 6：客车批发量（大中轻型合计）



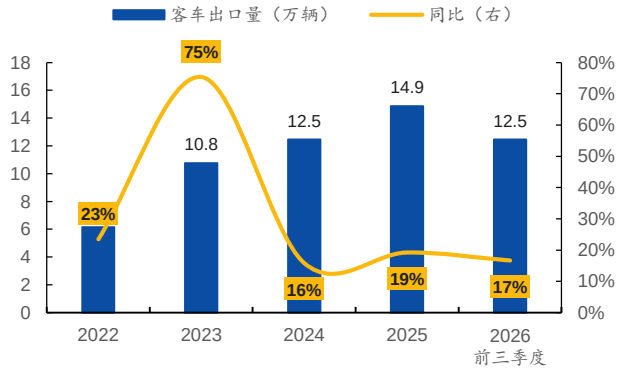
资料来源：中汽协、iFinD、国元证券研究所绘制

图 7：2022—2025 年重卡出口量



资料来源：中国重汽、国元证券研究所绘制

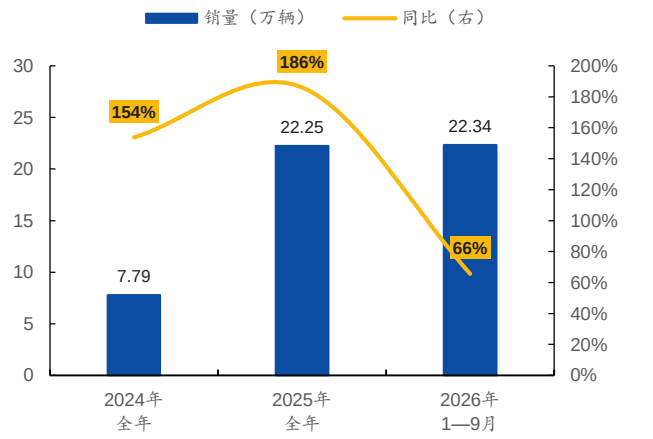
图 8：客车出口量（大中轻型合计）



资料来源：iFinD、国元证券研究所绘制

2026 年前三季度新能源商用车增速明显高于行业，纯电重卡与轻卡渗透率继续提升。新能源商用车批发 89.3 万辆，同比增长 41.7%，快于商用车整体 6.2%的增速；批发渗透率 27.0%，较上年同期提高 6.8 个百分点。国内终端纯电重卡销量 22.34 万辆，同比增长约 66%，已超过 2025 年全年 22.25 万辆；纯电轻卡 15.80 万辆，同比增长 39.9%，接近 2025 年全年 16.29 万辆。对应国内终端市场，纯电重卡渗透率由 2025 年全年的 27.8%升至 2026 年前三季度的 37.6%，纯电轻卡由 23.9%升至 31.5%。新能源商用车批发及纯电卡车终端上牌均保持较快增长，纯电车型在重卡与轻卡市场的份额继续提高，行业需求加速向新能源切换。

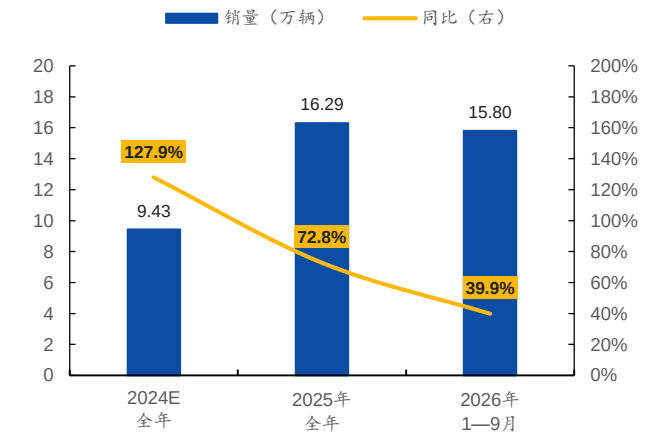
图 9：纯电重卡终端销量



期间	2024 全年	2025 全年	2026Q1—3
纯电渗透率	12.9%	27.8%	37.6%

资料来源：第一商用车网、智慧货运中心、玖行能源、国元证券研究所

图 10：纯电轻卡终端销量



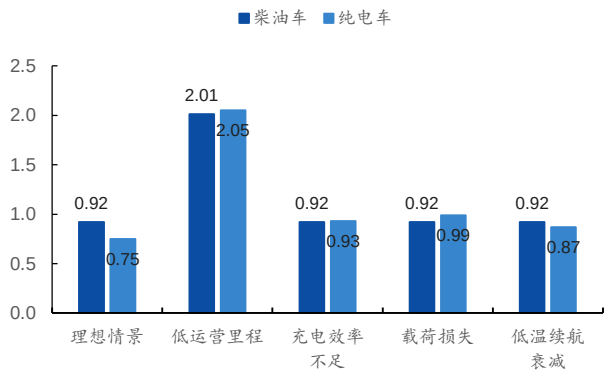
期间	2024E 全年	2025 全年	2026Q1—3
纯电渗透率	16.0%	23.9%	31.5%

资料来源：第一商用车网、卡车网、国元证券研究所

更新补贴降低购置支出，干线补能网络完善扩大纯电重卡的适用范围。老旧营运货车报废更新政策优先支持电动货车，为车队更换新能源车辆提供资金补贴。车辆购入后的持续运营，则需要沿运输线路配建充换电设施。新能源商用车能源服务商启源芯动力正推进干线组网，其全国运营充换电站由 2026 年 5 月超 1600 座增至 8 月超 1800 座，已组建 100 余组干线充换电网络，累计组网补能里程超 5 万公里，并在沿黄河流域、疆煤外运及海南环岛等运输走廊开展连续补能。沿线站点连接成网后，车辆能够途中接续补能，减少为找站而绕行以及充电等待造成的停驶。纯电重卡的应用因此逐步由园区、港口短驳向中长途干线延伸，车队在有固定货源、沿线站点可用的线路上，更容易维持较高出勤率，将能源成本优势转化为运营收益。

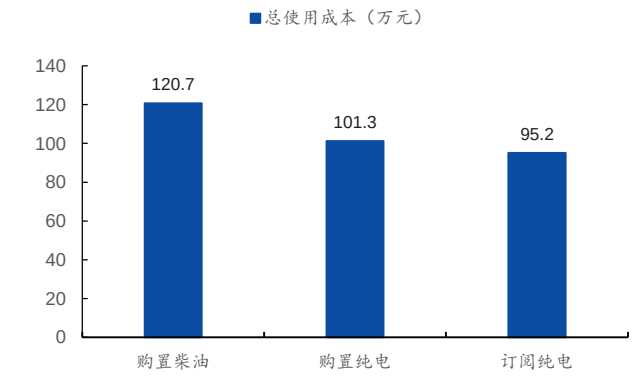
纯电卡车在高里程运输中具备使用成本优势，补贴与运营节省共同提高车主换车意愿。国际清洁交通委员会与中汽中心研究显示，长三角长途厢式载货车年行 14 万公里、补能效率较高且无载荷损失时，纯电吨公里成本 0.75 元，较柴油 0.92 元低约 19%。高出勤使电池等初始投入分摊到更多运输量，同时放大油电价差带来的节省；年里程降至 3.2 万公里后，纯电成本反而略高，低里程线路的购车回报较弱。城配轻卡日行 150 公里、运营 5 年的案例中，购置及订阅纯电车的总使用成本较购置柴油车分别低约 16%、21%。补贴减少首次购车支出，油电价差降低持续运营开支，补能组网帮助车辆维持出勤，三者结合推动新能源卡车从政策支持走向车队主动采购。

图 11：吨公里总拥有成本（元）



资料来源：国际清洁交通委员会、中汽中心、国元证券研究所

图 12：典型轻卡五年总使用成本



资料来源：地上铁、国元证券研究所

2026 年前三季度商用车样本收入与扣非利润同步增长，利润修复快于收入扩张。13 家样本合计营业总收入 2971.16 亿元，同比增长 11.45%，扣非归母净利润 54.77 亿元，同比增长 63.84%。卡车企业中，中国重汽、一汽解放、福田汽车营收分别为 534.97、511.85、489.30 亿元，同比分别增长 32.12%、16.34%、7.66%；扣非归母净利润分别为 14.00、1.37、9.91 亿元，中国重汽、福田汽车分别增长 42.11%、30.13%，一汽解放实现扭亏。客车企业中，宇通客车营收 258.16 亿元，同比下降 2.09%，扣非归母净利润 30.99 亿元，同比增长 18.45%；金龙汽车、中通客车扣非归母净利润分别为 1.86、3.12 亿元，同比分别增长 122.43%、24.77%。江铃汽车扣非归母净利润 7.51 亿元，同比增长 60.83%。

表 4：代表公司 2026 年前三季度营业收入与扣非归母净利润

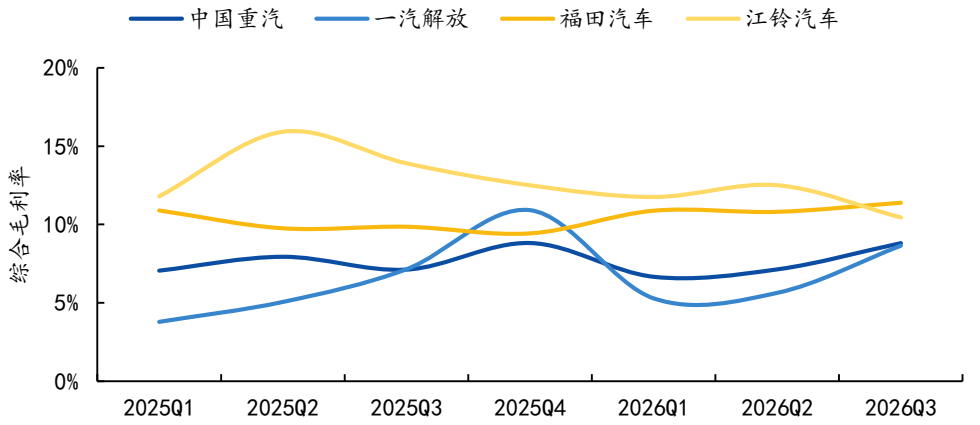
公司	营业收入（亿元）	营收同比（%）	扣非归母净利润（亿元）	扣非同比（%）
中国重汽	534.97	32.12	14.00	42.11
一汽解放	511.85	16.34	1.37	扭亏为盈
福田汽车	489.30	7.66	9.91	30.13
宇通客车	258.16	-2.09	30.99	18.45
金龙汽车	159.09	-2.57	1.86	122.43
中通客车	59.37	4.98	3.12	24.77
江铃汽车	287.86	5.49	7.51	60.83

资料来源：公司公告、同花顺 iFinD、国元证券研究所整理

中重卡代表上市公司毛利率整体呈修复态势。中国重汽 2026Q1—Q3 毛利率为 6.66%、7.13%、8.80%，Q3 同比提高 1.69 个百分点。公司 2026 年 10 月 29 日披露的三季度电话交流记录显示，出口占比进一步提高。一汽解放同期为 5.29%、5.64%、8.65%，Q3 同比提高 1.50 个百分点。公司 2026 年 10 月 30 日电话交流记录明确，J7、鹰途等高端车型上量及采购、研发降本带动三季度毛利率提升。福田汽车毛利率由 2025Q4 的 9.43%回升至 2026Q3 的 11.39%，Q3 同比提高 1.54 个百分点。公司 2026 年第三季度报告将累计扣非增长归于高附加值车型增加及海外销售结构优化。

江铃汽车 Q3 毛利率 10.46%，较 Q2 的 12.51%回落，同比下降 3.45 个百分点。当季收入增长 2.48%、成本增长 6.59%。公司 2026 年第三季度报告指出，上年递延所得税资产转回影响了前三季度利润同比基数。

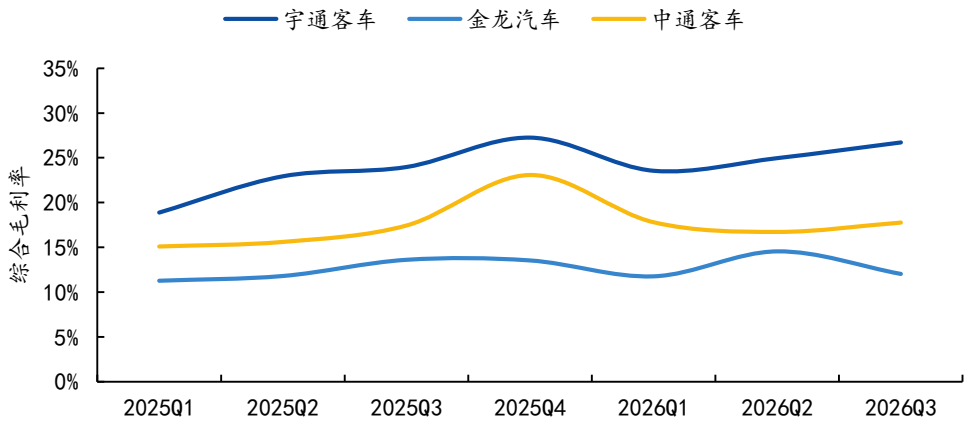
图 13：卡车代表公司单季度毛利率走势



资料来源：公司公告、iFinD、国元证券研究所绘制

客车代表上市公司毛利率也整体处于上行通道。宇通客车 2026Q1—Q3 单季毛利率为 23.56%、24.97%、26.73%，Q3 同比提高 2.75 个百分点。公司 Q3 收入、成本分别下降 11.13%、14.34%，成本降幅更大。中通客车同期为 17.80%、16.72%、17.76%，Q3 环比提高 1.04 个百分点、同比提高 0.33 个百分点，各季均高于上年同期。公司 2026 年第三季度报告披露，前三季度营业利润增加来自毛利及资产处置收益增加，其中处置收益不计入毛利。金龙汽车毛利率由 Q1 的 11.77%升至 Q2 的 14.55%，Q3 降至 12.04%，同比下降 1.57 个百分点。公司 2026 年第三季度报告将当季利润回落归于产品销售结构变化及收入减少，累计扣非改善则来自产品结构优化和成本费用管控。

图 14：客车代表公司单季度毛利率走势



资料来源：公司公告、iFinD、国元证券研究所绘制

3.2026 年四季度前瞻：出口与商用车趋势延续

2026 年海外新基地投用与既有工厂扩建并行，四季度境外供给有望继续增加。我们预计，进入 2026 年四季度，海外生产基地的产能爬坡将进一步加快。比亚迪印尼苏邦工厂于 2026 年 9 月 3 日开业，公布年产能 15 万辆，预计开业后的产品导入与产线爬坡将逐步增加当地供应。巴西方面，比亚迪 10 月 26 日披露，卡马萨里工厂焊装、涂装车间已进入运行测试后期，冲压车间仍在建设，公司计划在 2026 年底前再招聘 500 名生产人员，推进 2027 年初的本地化生产，四季度工艺完善与生产扩充已有具体安排。长安汽车泰国罗勇工厂于 2026 年 6 月累计下线 2 万辆，已导入深蓝 S05 及启源 Q05，一期 10 万辆年产能为后续增产提供基础。我们认为，印尼新基地逐步贡献产量、巴西制造工序完善及泰国车型增加，将推动四季度境外制造规模继续扩大，海外业务增长将同时受益于整车出口和当地生产。

出口退税率调整已有明确切换日，四季度至明年一季度存在交付前置动力。财政部、税务总局公告明确，清单内相关产品在 2027 年 3 月 31 日前适用 13%增值税出口退税率，自 4 月 1 日起降至 9%，以报关单注明的出口日期界定，2026 年四季度与 2027 年一季度均处于旧率适用期。退税率下调 4 个百分点，将减少相同计税基础对应的退税金额，并增加企业调整出口报价或与海外客户协商价格分担的压力。对于已有订单的车企，提前组织生产、预订船期并完成报关，有助于在切换前交付相关产品。我们预计，部分订单可能向上述两个季度集中，带动阶段性发运增长；车企也会结合海外终端销售及经销商库存安排后续补货，出口增速可能随交付前置而出现季度间波动。

中欧汽车贸易磋商达成共识，为中国车企保留出口增长空间。10 月 8—9 日，双方就混动汽车贸易达成谅解。商务部明确，以 2025 年欧盟自华进口 30.2 万辆为基础向上安排，中方配额不低于其他任何进口来源地，遵循尊重事实、非歧视和合规三项原则；纯电动车企业价格承诺及复审程序继续推进。截至 11 月 3 日，欧委会混动车案仍处调查阶段，尚未公布临时或最终措施及具体配额、税率、生效日。我们认为，双方共识有助于稳定中国车企的欧洲业务预期；2026 年四季度在新措施实施前，既有订单仍可按原规则交付，部分车企可能因未来规则收紧预期而提前发运，对当季出口形成温和支撑。中长期，欧洲工厂及供应链配套逐步完善，将支持中国车企扩大当地生产与销售规模。

商用车行业四季度有望温和增长，更新政策与新能源替代继续支撑需求。在出口继续提供增量的同时，国内车队的车辆更新也有望成为四季度需求的重要支撑。老旧营运货车报废更新政策执行至 2026 年末，符合条件的车主报废旧重型货车并新购新能源重卡，可领取相应的报废和购置补贴，合计最高 14 万元，初始购车支出相应降低。随着车主完成车辆采购、交付和补贴申领，部分更新需求将在四季度兑现，政策优先支持电动货车也有利于纯电渗透率提高。运营端，车队在货源稳定、沿线补能有保障的线路上投用纯电卡车，更容易通过油电价差节省成本；干线充换电网络完善支持纯电重卡扩大运输半径，城配轻卡则继续受益于日常高频使用的节能优势。我们判断，出口订单、年末更新交付和动力切换将支持行业销量及盈利温和修复。

表 5：汽车出口及商用车需求相关政策

日期	文件/事项	适用范围	主要内容
2026.04.28	交规划发〔2026〕36 号	国三、国四中重型营运货车	2026 年 1—12 月支持国三、国四柴油和天然气营运货车报废，更新为国六或新能源车。报废补贴中型 1—2.5 万元、重型 1.2—4.5 万元；报废后购新能源车，中型补 3.5 万元，重型按 2 轴/3 轴/≥4 轴补 7/8.5/9.5 万元，报废与新购合计最高 14 万元；仅新购合规新能源城市冷链车补 3.5 万元。
2026.06.12	交规划发〔2026〕52 号	总质量≥12 吨新能源重卡	适用总质量≥12 吨新能源货车。2030 年目标：渗透率 40%，保有量超 160 万辆、占比约 20%；重点地区固定短倒电动化超 80%，高速公路新能源重卡货运量占比 18%；建设约 3000 座充换电站、3 万公里零碳通道。2030 年前实行两部制电价的集中式充换电设施免需量（容量）电费，支持车电分离和融资租赁。
2026.10.09	中欧贸易投资磋商机制第二次例会共识	混动汽车及纯电动车贸易	10 月 8—9 日双方就混动汽车贸易达成谅解；以 2025 年欧盟自华进口 30.2 万辆为基础向上安排，中方配额不低于其他进口来源地，遵循尊重事实、非歧视及世贸规则。纯电动车方面继续推进企业价格承诺及复审程序；本次共识未公布年度具体配额和实施日。
2026.10.12	财政部、税务总局公告 2026 年第 29 号	清单内 67 项新能源汽车等商品	清单内 67 项商品在 2027 年 3 月 31 日前适用 13%增值税出口退税率，自 4 月 1 日起降至 9%，按报关单出口日期划界。涉及纯电牵引车、客车、货车、插混载人车及部分电动作业车，包含 87012400、87046000 等商品代码；出口消费税退免税政策不变。
2026.10.30	欧盟 C/2026/5780 SAFE013 调查通知	含驾驶员≤9 座新混动载人车	针对全球来源、含驾驶员≤9 座的新混动车（含插混、非插混，纯电除外），欧委会调查进口激增是否造成严重损害或威胁。调查后可决定加征关税、设关税配额或限制进口量；措施决定期通常 9 个月，特殊可延 2 个月；紧急时可先采取最长 200 天临时措施。本案具体税率、配额及生效日尚未公布。

资料来源：财政部、税务总局、商务部、欧盟委员会、交通运输部、国元证券研究所整理

4.风险提示

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，出海不及预期风险，行业竞争加剧风险，新兴科技及商业模式发展及落地不及预期风险，汇率大幅波动风险等。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

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执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测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投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029