

汽车

天风汽车周报：地平线港股上市，国内智驾龙头开启新征程

地平线港股上市，国内智驾龙头开启新征程

10月24日，地平线在香港联交所主板上市，项目“绿鞋”后融资规模62.2亿港元，上市市值超过500亿港元，是今年以来除两地二次上市外募资规模最大的港股IPO项目，也是今年以来科技行业募资规模最大的港股IPO项目。

地平线已推出 Horizon Mono、Horizon Pilot 和 Horizon SuperDrive 三个智驾解决方案，分别定位主动安全高级辅助驾驶、高速公路 NOA 和全场景城市 NOA。2019年，地平线推出高级辅助驾驶解决方案 Horizon Mono，于2021年开始创收，并于2021年第二季度开始量产；2021年推出高速公路 NOA 解决方案 Horizon Pilot，于2022年开始创收，并于2022年第二季度开始量产；2024年4月推出高阶自动驾驶解决方案 Horizon SuperDrive，公司预计于2024年开始通过算法及软件授权创收并于2026年开始量产。

政策端&供给端发力，下半年行业需求有望回暖，板块行情或将逐步乐观。中央财经委牵头推进汽车以旧换新政策，政策催化下需求悲观预期纠偏。截止8月31日上午10点，已经收到汽车报废更新补贴申请超过80万份。根据乘联分会公众号测算，8月下半月单日新增报废更新已超过1.33万份，报废更新政策的拉动作用效果明显。同时，随着小米SU7上市、北京车展上众多新车发布以及下半年比亚迪DM5.0系列新车（唐、宋等）和鸿蒙智行（智界R7）、极氪7X、小鹏P7+等一系列新车陆续上市，供给端强势发力。

受原材料、海运费、海外税收等多方面因素压制，汽车零部件板块Q2业绩与估值承压。受益于奇瑞/吉利/理想等重磅车企8月销量环比提升，板块景气度上行，同时伴随三季报临近，汽车零部件板块业绩有望修复。建议优选业绩兑现程度有望较高的成长型零部件及赛道龙头标的。

智能化方面，蔚来乐道/极氪/智界/阿维塔等智能化新车型密集上市，有望促进智能化渗透率进一步提升。同时，国内厂商的纯视觉与端到端大模型陆续发布，不断加速追赶。

投资建议：

重点看好奇瑞产业链；

赛道维度看好轻量化、线控底盘、车灯、座舱，推荐：

1、**零部件**：瑞鹄模具、拓普集团、伯特利、爱柯迪、华达科技、新泉股份、继峰股份、沪光股份、星宇股份、飞龙股份、松原股份等；

2、**整车**：江淮汽车等；

3、**智能化**：德赛西威（与计算机组联合覆盖）等；

风险提示：汽车行业增长具有不达预期的风险；上游原材料成本涨价超预期风险；芯片供应缓解不及预期的风险。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-10-25	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
002997.SZ	瑞鹄模具	31.47	买入	0.97	1.67	2.08	2.71	32.44	18.84	15.13	11.61
601689.SH	拓普集团	46.38	买入	1.28	1.74	2.28	2.88	36.23	26.66	20.34	16.10
603596.SH	伯特利	49.47	买入	1.47	2.01	2.41	3.15	33.65	24.61	20.53	15.70
600933.SH	爱柯迪	14.65	买入	0.95	1.14	1.56	1.82	15.42	12.85	9.39	8.05

资料来源：Wind、天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS；EPS为天风汽车团队预测

证券研究报告

2024年10月26日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

邵将 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110005
shaojiang@tfzq.com

郭雨蒙 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524080003
guoyumeng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《汽车-行业研究周报:天风汽车周报:小鹏P7+预售,2小时订单量超3万》2024-10-21
- 《汽车-行业点评:We Robot 重磅发布,多款新品正式亮相》2024-10-16
- 《汽车-行业研究周报:天风汽车周报:Robotaxi 正式亮相, FSD 进一步升级》2024-10-14

1. 每周聚焦

1.1. 地平线港股上市，国内智驾龙头开启新征程

地平线港股上市，国内智驾龙头开启新征程。10月24日，地平线在香港联交所主板上市，项目“绿鞋”后融资规模62.2亿港元，上市市值超过500亿港元，是今年以来除两地二次上市外募资规模最大的港股IPO项目，也是今年以来科技行业募资规模最大的港股IPO项目。

图 1：地平线港股上市



资料来源：中国证券报公众号、地平线，天风证券研究所

地平线是市场领先的乘用车高级辅助驾驶(ADAS)和高阶智能驾驶(AD)解决方案供应商。公司成立于2015年7月，率先提出聚焦深度神经网络计算方向。公司的解决方案整合了领先的算法、专用的软件和先进的处理硬件，为高级辅助驾驶和高阶智能驾驶提供核心技术，从而提高驾驶员和乘客的安全性和体验感。依托已大规模部署的前装量产解决方案，地平线成为了智能汽车转型及商业化的关键推动者。

图 2：地平线 Horizon SuperDrive



资料来源：高工智能汽车公众号，天风证券研究所

地平线提供全面的高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案组合从主流辅助驾驶（L2级）到高阶自动驾驶（符合中国监管合规的2+级），即 Horizon Mono、Horizon Pilot 及 Horizon SuperDrive，以满足客户的不同需求。

图 3：地平线智能驾驶解决方案



资料来源：地平线招股书，天风证券研究所

地平线已推出 Horizon Mono、Horizon Pilot 和 Horizon SuperDrive 三个智驾解决方案，分别定位主动安全高级辅助驾驶、高速公路 NOA 和全场景城市 NOA。2019 年，地平线推出高级辅助驾驶解决方案 Horizon Mono，于 2021 年开始创收，并于 2021 年第二季度开始量产；2021 年推出高速公路 NOA 解决方案 Horizon Pilot，于 2022 年开始创收，并于 2022 年第二季度开始量产；2024 年 4 月推出高阶自动驾驶解决方案 Horizon SuperDrive，公司预计于 2024 年开始通过算法及软件授权创收并于 2026 年开始量产。

表 1：地平线各解决方案的定位及功能

	Horizon Mono	Horizon Pilot	Horizon SuperDrive
定位	主动安全高级辅助驾驶	高速公路 NOA	全场景城市 NOA
发布时间	2019 年	2021 年	2024 年
量产首发	2021 年	2022 年	预计 2026 年
典型传感器组	前视摄像头	摄像头及雷达	摄像头、雷达及激光雷达
选择性功能及亮点	主流高级辅助驾驶功能，包括 AEB、IHB、ACC、LCC、ICA、TJA 等全球范围内率先推出 8MP 单目视觉高级辅助驾驶解决方案。	增强的主动安全和舒适功能，包括自动上/下匝道、交通拥堵时自动汇入/汇出、自动变道、高速公路自动驾驶、APA、VPA 等。	于所有城市、高速公路和泊车场景中的流畅和拟人的高阶自动驾驶功能。
平均接管里程	不适用	在平均交通流量中为 200 公里	仍在测试中

资料来源：地平线招股书，天风证券研究所

地平线拥有高度灵活、可拓展的量产合作模式，并具备丰富的量产工程化经验。从 IP 开放授权到智驾解决方案交付，地平线完整成熟的软硬件产品矩阵与智驾全栈技术，能够为客户提供全链路的量产开发支持与平台化服务。

图 4：地平线拥有高度灵活、可拓展的量产合作模式



资料来源：地平线官网，天风证券研究所

凭借独特的解决方案和开放的平台战略，地平线快速取得众多客户的项目定点。地平线作为二级供货商，直接与 OEM 合作，也通过一级供货商与 OEM 合作，不断拓展客户。截至 2021 年、2022 年及 2023 年 12 月 31 日以及 2024 年 6 月 30 日，地平线已分别累计获得 44 款、101 款、210 款及 275 款车型定点（不包括终止项目）。

图 5：地平线的部分客户

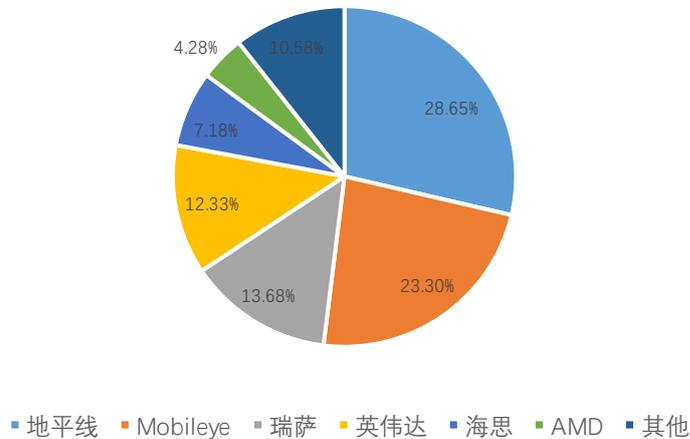


资料来源：地平线招股书，天风证券研究所

地平线凭借征程 2/3/5 三款计算方案，以 28.65% 的占比位居市场第一。根据高工智能汽车研究院的数据，2024 年 1-6 月，中国市场（不含进出口）乘用车前装标配 ADAS（含 L0 级预警、主动安全功能）交付 613.85 万辆，同比增长 15.51%，前装搭载率升至 63.42%。其中，2024 年上半年中国市场自主品牌乘用车上车方案中，地平线以 28.65% 的占比位居市场第一，mobileye 与瑞萨分列二三位。

图 6：2024 年 H1 中国市场自主品牌乘用车智驾计算方案市场份额

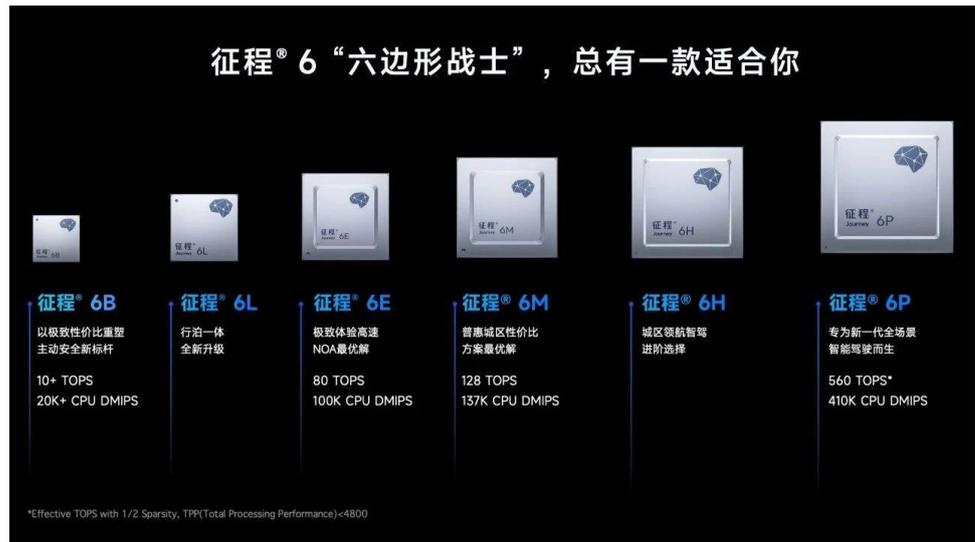
2024年H1中国市场自主品牌乘用车智驾计算方案市场份额



资料来源：高工智能汽车公众号，天风证券研究所

4 月 24 日，地平线在北京正式发布征程 6 系列芯片，共有 6 款针对不同需求，将于 2024 年内开启首个前装量产车型交付，并预计于 2025 年实现超 10 款车型量产交付。面向中阶智驾市场，地平线推出普惠城区性价比方案最优解——征程 6M，以及极致体验高速 NOA 最优解——征程 6E，并提供符合 AEC-Q104 车规标准的 SiP 模组和 Matrix 6 域控参考设计，以超高集成度实现更低的功耗和更优的系统成本。征程 6 E/M 的首批量产合作车企包括比亚迪、理想、奇瑞、大众等。

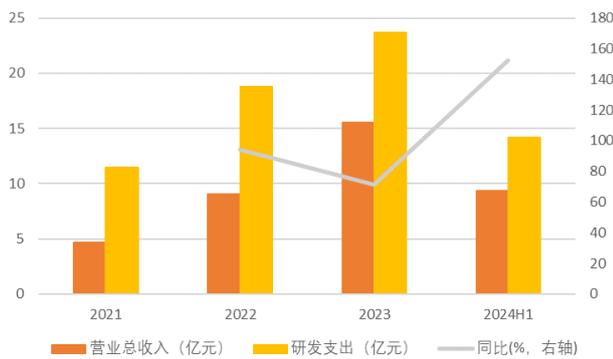
图 7：征程 6 系列



资料来源：佐思汽车研究公众号，天风证券研究所

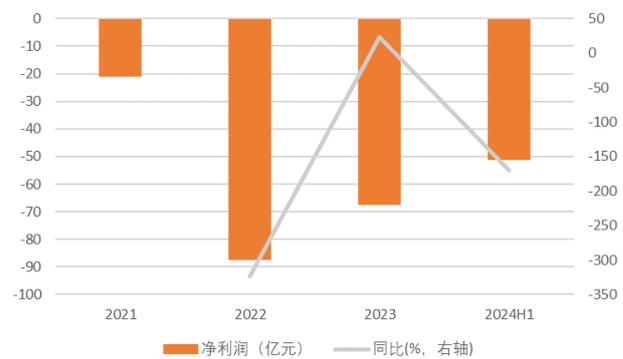
营收方面，地平线 2021、2022、2023、2024H1 营收分别为 4.67 亿、9.06 亿、15.52 亿和 9.38 亿元，快速成长，但由于每年较强的研发支出，公司依旧处于亏损状态。

图 8：地平线营业收入与研发支出



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：地平线净利润

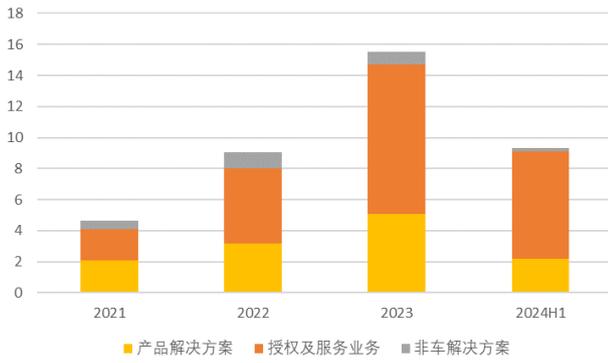


资料来源：Wind，天风证券研究所

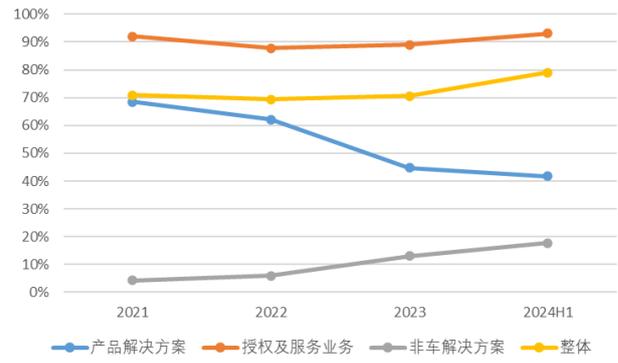
从地平线的收入构成看，汽车解决方案（产品解决方案和授权及服务业务）产生的收入占总收入的绝大部分。其中，地平线来自授权及服务业务的收入显著增加，主要是由于高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案及相关服务的各种算法、开发工具和软件的授权需求强劲增长所致。例如，地平线于 2023 年向酷睿程（地平线与大众汽车集团的联属公司成立的合营企业）授权使用地平线与高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案相关的算法及软件。2023 年及 2024 年 H1，地平线分别取得来自酷睿程的收入为人民币 6.27 亿元、人民币 3.52 亿元（经抵销与酷睿程的交易产生的未实现损益）。

图 10：地平线各项业务收入（亿元）

图 11：地平线各项业务毛利率



资料来源：地平线招股书，天风证券研究所



资料来源：地平线招股书，天风证券研究所

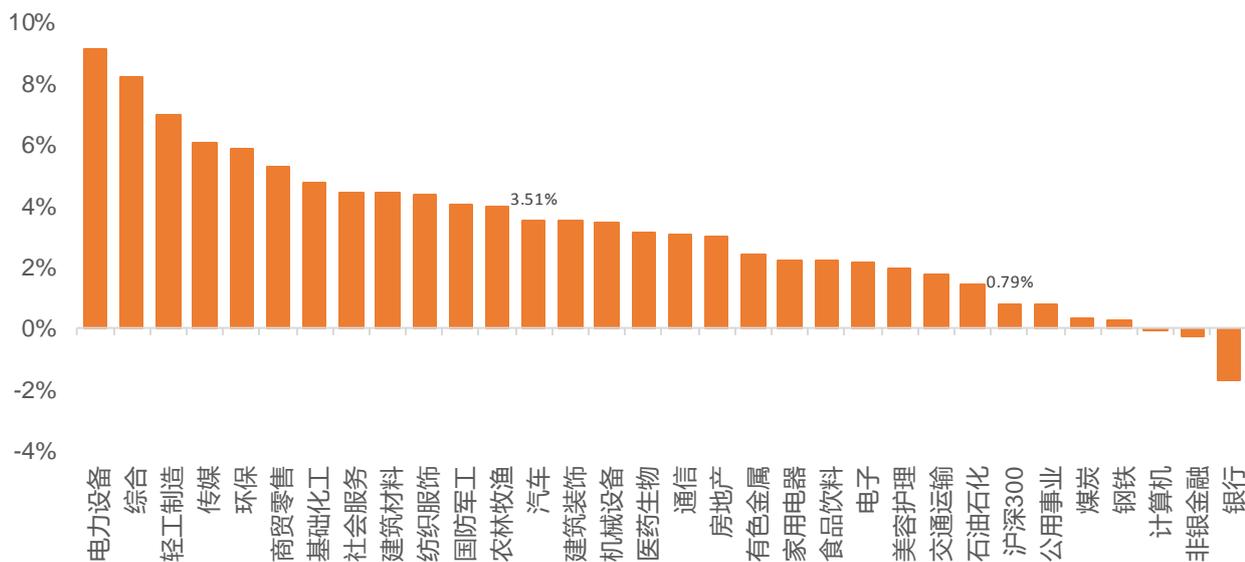
2. 本周市场

本周（2024/10/21~2024/10/25）A 股汽车板块（申万一级行业）+3.51%，表现强于沪深 300（+0.79%），在 31 个申万一级行业中排名第 13 位。细分板块中，汽车零部件 3.43%、汽车服务 7.33%、摩托车及其他 12.05%、乘用车 3.05%、商用车 0.53%。

板块内个股涨跌幅：

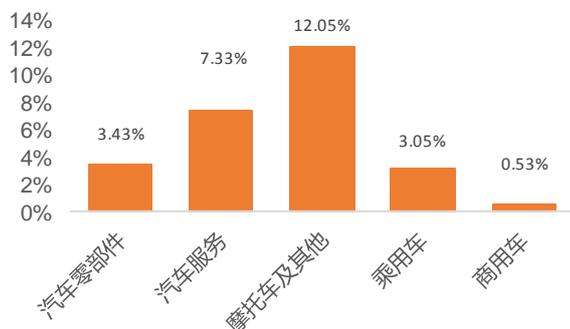
本周汽车板块涨幅前五分别为同心传动(45.58%)，力帆科技(37.37%)，跃岭股份(33.06%)，永安行(32.41%)，华密新材(29.66%)；跌幅前五分别为江铃 B(-4.56%)，海联金汇(-5.83%)，江铃汽车(-6.99%)，继峰股份(-7.39%)，兴民智通(-14.68%)。

图 6：本周申万行业板块及沪深 300 涨跌幅



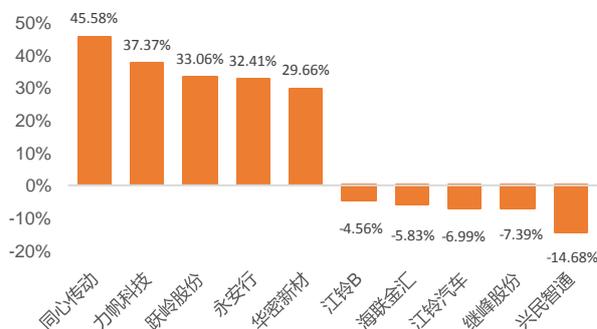
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：SW 汽车子行业周涨跌



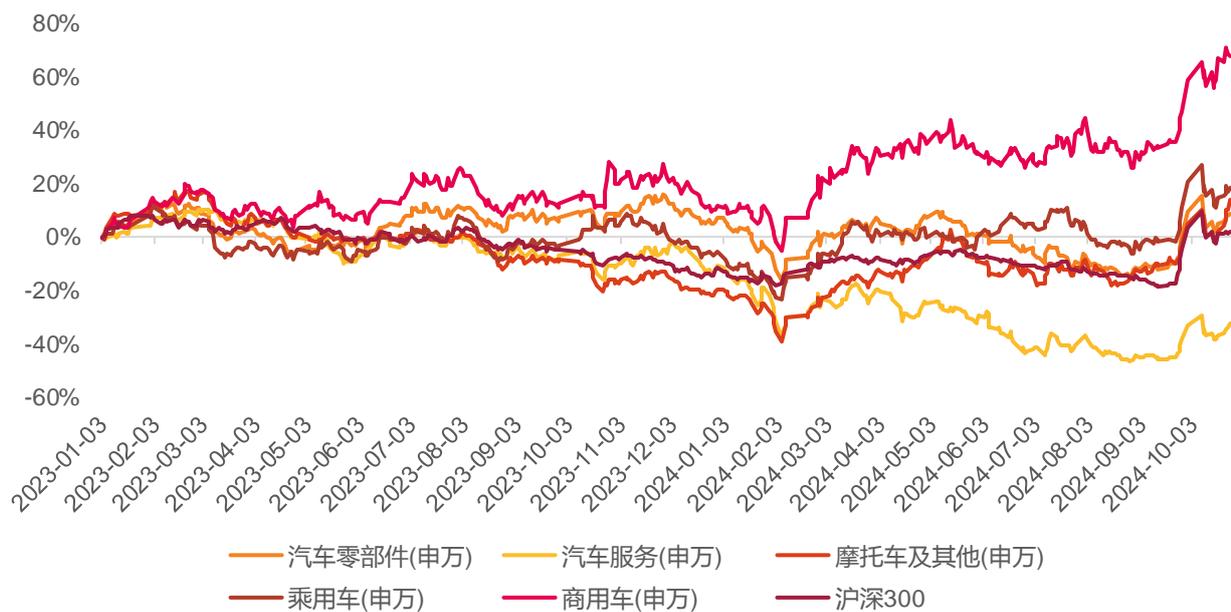
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：本周板块涨跌幅前五个股



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 9：汽车行业子板块与沪深 300 指数自 2023 年 1 月以来的表现



资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 行业动态

3.1. 公司公告

1、精锻科技：2024 年三季度报告

10 月 21 日公司公告，公司 2024 年第三季度实现营业收入 460,163,324.33 元，同比-17.52%；归母净利润 22,515,502.68 元，同比-62.45%；扣非归母净利润 17,818,022.30 元，同比-66.53%。

2、上海沿浦：2024 年三季度报告

10 月 21 日公司公告，公司 2024 年第三季度实现营业收入 511,451,497.80 元，同比+28.28%；归母净利润 46,574,708.23 元，同比+46.01%；扣非归母净利润 46,291,165.30 元，同比+47.36%。

3、一汽富维：重大资产出售暨关联交易报告书（草案）

10 月 21 日公司公告，一汽富维拟以非公开协议转让方式向一汽股份出售所持一汽财务 6.4421% 股权。本次交易完成后，一汽富维不再持有一汽财务股权。根据天健兴业出具的天兴评报字（2024）第 1644 号评估报告，截至评估基准日 2024 年 5 月 31 日，一汽富维拟进行股权转让涉及的一汽财务股东全部权益价值的估值为人民币 2,254,598.87 万元。基于前述评估结果，标的资产的交易价格为 145,243.51 万元。

本次交易完成后，上市公司实现盘活存量资产、优化资本结构、获取一定的流动资金，可以进一步推进和聚焦上市公司在主营业务相关领域的发展，有利于上市公司增强持续经营能力，对上市公司经营有积极的影响。

4、赛力斯：关于使用自有资金购买理财产品的公告

10 月 21 日公司公告，在保证公司正常经营所需流动资金和有效控制风险的情况下，公司及子公司拟合理利用闲置自有资金购买理财产品，提高资金使用效率，增加公司的资金收益，创造更大的经济效益，为公司及股东获取更多的投资回报。公司及子公司拟使用不超过人民币 150 亿元（含本数）的自有资金进行理财。前述额度可循环滚动使用。公司及子公司购买理财产品所使用的资金为自有资金。

5、一汽解放：关于筹划重大资产重组的提示性公告

10 月 21 日公司公告，公司正在筹划拟以非公开协议转让的方式将持有的一汽财务有限公司 21.8393% 股权出售给中国第一汽车股份有限公司（以下简称“本次交易”）。本次交易完成后，公司将不再持有一汽财务有限公司的股权。

根据初步研究和测算，本次交易预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易的交易对方为上市公司控股股东，本次交易构成关联交易。本次交易不涉及发行股份，不涉及上市公司股权的变动，不会导致上市公司控股股东和实际控制人发生变更。

6、贝斯特：2024 年第三季度报告

10 月 22 日公司公告，公司 2024 年第三季度实现营业收入 344,917,312.96 元，同比-7.58%；归母净利润 81,087,739.94 元，同比+0.97%；扣非归母净利润 74,298,248.14 元，同比+4.85%。

7、伯特利：关于向不特定对象发行可转换公司债券预案（修订稿）

10 月 24 日公司公告，本次向不特定对象发行的可转债募集资金总额不超过人民币 280,200.00 万元（含 280,200.00 万元），扣除发行费用后，募集资金净额将用于以下项目：年产 60 万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目、年产 100 万套线控底盘制动系统产业化项目、年产 100 万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目、高强度铝合金铸件项目、墨西哥年产 720 万件轻量化零部件及 200 万件制动钳项目、补充流动资金。

3.2. 行业新闻

3.2.1. 电动化

1、广汽埃安 11 月推新纯电两厢车

第一电动 10 月 20 日消息，广汽埃安计划在 11 月广州车展上发布其第二款全球车型，一款纯电动两厢车。该车型预计将在车展首次亮相，并随后进入欧洲市场。新车设计圆润，配备不规则轮廓头灯、LED 日行灯，前包围两侧有“田”字造型光源，散热孔采用斜向线条设计。侧面有悬浮外后视镜和半隐藏门把手，充电口位于前翼子板区域，可能采用悬浮式车顶。车辆可能提供两种轮辋造型，D 柱有同色饰板，尾灯可能采用“C”型元素。

2、日产将于 2025 年在美国推出插混版 Rogue 跨界车

据外媒报道，日前，日本汽车制造商日产汽车表示，将在近两年内在美国推出插电式混合动力版 Rogue 跨界车，以填补该公司在美国混合动力汽车市场的空白。这也是日产汽车计划到 2031 年初在全球范围内推出 34 款电气化车型这一宏伟目标的一部分。

3、特斯拉全球超级充电站数量达到 60000 个

10 月 20 日消息，特斯拉目前已在全球安装了第 60,000 个超级充电站，这个里程碑的充电桩安装在日本，但日本实际上并不是特斯拉的主要市场，但它以第 600 个超级充电站为这一特殊时刻拉开了序幕。

4、现代汽车招募电池专家 加速全固态电池研发

10 月 21 日韩国时报报道，现代汽车正在招募电池研究专家，以自主开发下一代全固态电池，推动电动汽车普及。新员工将在京畿道的 Uiwang 研发中心工作，负责电池样品设计、质量管理、设备维护及材料管理。现代汽车已在 Namyang 研发中心成立电池开发小组，专注于全固态电池，因其稳定性和高能量密度优于传统锂离子电池。现代汽车将建立从设计到大规模生产的完整电池价值链，视电池技术为未来出行的关键。现代汽车与三星 SDI、LG 新能源和 SK On 等韩国电池公司在人才招聘上竞争激烈。

5、红旗首款自主直流充电桩样机开发成功

日前，由红旗研发总院新能源开发院功率电子开发部自主研发的 7kW 直流充电桩样机成功开发，并完成新能源汽车检验中心测试。该样机基于先进的模块化设计理念，适配 1000V 以下车辆充电，兼容 4G 和 5G 无线通信需求，国标和欧标充电协议控制需求，兼顾未来 V2G 车桩网能量互联互通功能拓展需求。

6、工信部推动新能源汽车下乡及换电模式发展

10 月 23 日消息，国新办新闻发布会上，工信部新闻发言人赵志国表示，将落实汽车以旧换新、车购税和车船税优惠政策，并继续推动新能源汽车下乡活动。此外，工信部将启动公共领域车辆全面电动化试点，并研究制定新能源汽车换电模式指导意见，以积极扩大汽车消费。工信部还提到，将推动出台《机动车生产准入管理条例》，建立动态管理机制，试行道路机动车辆产品准入自我检验，激发经营主体活力。同时，深入开展智能网联汽车准入和上路通行试点，以及“车路云一体化”试点，稳妥推进自动驾驶技术产业化。

7、美国正尽快敲定 17 亿美元电动汽车转型补贴

据路透社报道，10 月 22 日，美国能源部长 Jennifer Granholm 表示，美国能源部正“尽快”敲定 17 亿美元的拨款，用于资助工厂转型以生产电动汽车及其零部件。

3.2.2. 数字化

1、长安汽车数智工厂正式挂牌:首车已量产下线

快科技 10 月 21 日消息,由长安汽车、联通、华为联手打造长安汽车数智工厂正式挂牌,同时阿维塔 07 成为该工厂首款下线车型。长安汽车数智工厂 SOP (新车批量投产)节点于 2023 年 12 月 27 日达成,彼时全球首款量产可变新汽车长安启源 E07 下线,距离动土仅用时 352 天。数智工厂拥有一体化压铸技术,可将 163 个零件集成为 2 个,生产时间由 2 小时缩短至 2 分钟,并建成了全球首条高柔性、高节拍的 CTV 电池组装生产线;自主研发了云化的安宸云检系统,实现了软件自动封测;配置了 1200 多台智能化设备以及 AI 视觉检测系统、无火花铆接、长安金钟罩电池等一系列新技术、新工艺、新设备。

2、小鹏 XNGP 智驾系统突破调头与环岛难题

10 月 21 日智驾网报道,小鹏 XNGP 智能辅助驾驶系统在北京成功应对调头和环岛场景,成为首款通过这些复杂场景的高阶智驾系统。小鹏汽车预计,到 2025 年城市 NGP 每百公里接管次数将小于 1 次,小鹏 XNGP 系统在城市道路实现全场景覆盖,向完全自动驾驶迈进。

3、OPPO 与比亚迪战略合作 探索手机汽车互融新时代

10 月 23 日,OPPO 与比亚迪宣布达成战略合作,旨在共同探索手机与汽车互融的新时代。合作将涉及 AI 融合座舱、健康座舱、数字车钥匙等多个创新技术领域。OPPO Find X8 系列手机将首发支持腾势 Z9GT 的手车互联体验,OPPO 此前已与理想、特斯拉、蔚来、小鹏等多家车企达成合作,积极布局车机领域。

3.2.3. 企业·财经

1、现代汽车计划在印度推出 Creta 纯电动 SUV

现代汽车计划于 2025 年 1 月前在印度推出颇受该国欢迎的 Creta SUV 的电动版。该款车型将由现代汽车位于印度南部的 Chennai 工厂生产。该工厂自 1998 年起便开始投入运营。

2、长城汽车 Hi4-Z 平台正式发布 续航超 200 公里

2024 年 10 月 22 日,长城汽车在越野圣地——虎克之路举行了坦克品牌秋季技术发布会。在发布会上正式推出了针对泛越野场景的纵置双电机混联架构——Hi4-Z。该平台旗下车型纯电续航达到 200 公里以上,零百加速时间 4 秒左右,综合功率高达 715 千瓦,全速加速时三动力源同时发力,预计坦克 500 将首发搭载。

3、小鹏汽车正式进军阿联酋市场

10 月 23 日易车原创报道消息,日前,小鹏汽车官方发布,小鹏汽车在中东地区的业务版图正在加速扩张。近日,小鹏汽车携手阿联酋 Ali & Sons Holding LLC 公司在迪拜举行了 G6、G9 上市发布会,这不仅标志着小鹏汽车正式进入阿联酋市场,也是小鹏汽车在中东地区战略布局的重要里程碑。

4、极氪安聪慧:明年批量交付与 WAYMO 合作的无人驾驶汽车

10 月 23 日,极氪智能 CEO 安聪慧透露,极氪与 WAYMO 合作打造的面向出行市场的无人驾驶汽车已小批量送往美国,由 WAYMO 进行道路测试,预计明年开始批量交付。“WAYMO 与极氪将成为全球第一个能够大批量规模化在市场应用的无人驾驶的品牌。”安聪慧称。

5、特斯拉重申 2025 上半年将推出平价车型

10 月 24 日盖世汽车消息,特斯拉在第三季度财报会议上表示,该公司新车型(包括更实

惠的车型)的生产计划仍在按计划进行,预计将于2025年上半年投产。

3.2.4. 车市

1、9月欧洲汽车销量同比下降4.1%

欧洲汽车工业协会在10月22日的一份声明中表示,8月份,欧盟、欧洲自由贸易联盟和英国市场的新车注册量与一年前相比下降了4.2%,至112万辆,这是两年多来欧洲汽车销量首次出现连续下降,原因是该地区经济继续停滞不前,消费者削减支出。

4. 行业上游原材料数据跟踪

图 10：橡胶指数本周下跌 2.86%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 11：沪铝指数本周上涨 0.72%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 12：纽约原油本周上涨 2.16%，布伦特原油本周上涨 1.87%（单位：美元/桶）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 13：天然气本周上涨 12.04%（单位：美元/百万英热单位）



资料来源：Wind、天风证券研究所

5. 风险提示

- 1) 汽车行业增长具有不达预期的风险。
- 2) 上游原材料成本涨价超预期风险：上游原材料成本超预期上升令行业毛利率低预期恢复。
- 3) 芯片供应缓解不及预期的风险：全球芯片紧缺对国内汽车行业供给约束超预期，导致销量不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com