

2024年10月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

T链的投资机会越来越明朗

—汽车行业周报

推荐(维持)

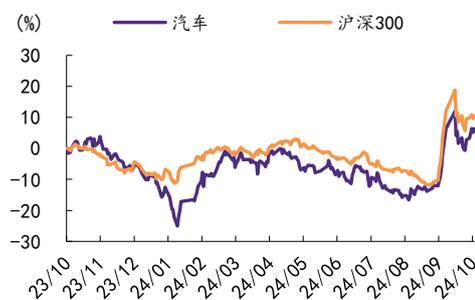
投资要点

分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车(申万)	8.8	17.3	6.0
沪深300	6.8	16.0	11.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《汽车行业周报：买在黎明破晓时，坚定看好特斯拉机器人投资机会》2024-10-20
- 《汽车行业动态研究报告：新势力9月销量点评：多家车企交付量创历史新高，新车型有望进一步提振车企销量》2024-10-17
- 《汽车行业周报：Optimus 和 Cybercab 齐亮相，特斯拉 AI 业务冉冉升起前夕》2024-10-14

核心结论：T链的投资机会越来越明朗—汽车业务已经走出谷底，爬向新平台；机器人量产在即，由0到1。

■ 受汽车和储能业务毛利率改善影响，24Q3 财报大超预期

①**汽车业务**：单车成本创历史新低，毛利率表现亮眼。交付方面，24Q3 交付 46.3 万辆，YoY+6.4%，QoQ+4.3%；指引全年正增长，暗示 Q4 交付超过 51.5 万辆，YoY+5.3%，QOQ+10.2%。24Q3 单车成本(不含积分)为 3.45 万美元，QoQ-5.4%，创历史新低。24Q3 单车毛利率(不含积分)为 17.1%，QoQ+2.4pct，大超预期。②**储能业务**：装机量 6.9GW，YoY+73%；毛利率 30.5%，YoY+6.0pct，大幅增长；25Q1 上海储能工厂投产，年产能 20GW。③**FSD**：V13 将很快推出，将开启新一轮 30 天免费试用，预计 2025 年实现德洲和加州 Robotaxi 服务。④**Optimus**：手部共有 22 个自由度，是唯一一家能够实现规模量产和部署的公司，最终将会成为公司最有价值的产品之一。

■ Q3 财报公布之后，Tesla 股价与 T 链走势再次背离

Tesla 24Q3 财报大超预期，股价连续两日涨约 26%，A 股 T 链表现相当克制。上一次背离出现在今年 6 月中下旬-7 月上旬之间，彼时 Tesla 受益于 Robotaxi 发布会驱动，股价大幅上行 T 链估值则持续下行。考虑到储能、FSD、机器人等业务进展较为顺利，A 股 T 链走势目前与 Tesla 汽车业务强相关两次背离均反映 A 股市场对其汽车业务深深忧虑。

■ 汽车业务正爬向新平台，或预示着 T 链估值见底和股价上行期

汽车业务 T 链估值的收缩始于 Tesla 汽车产销开始遭遇平台期，2022 年 10 月是关键的节点——**当月全球产量 15 万辆，自此之后一直横在 15 万辆的平台上。**与此相对应，2022 年 9 月 A 股 T 链估值见顶，一直回调至 2024 年 8 月底，回调到 2019 年 1 月水平(T 链行情的起涨水平)。财报电话会议上，马斯克指引 2025 年交付增长 20%-30%，意味着月产 19 万辆；2026 年开启量产的 cybercab，按照 200-400 万辆年产量，加总 3/Y 等车型的量，**对应着月产 36/52 万辆的两个新平台。**经验是爬向新平台的过程是估值和 EPS 共振(2020-2022 年 9 月)，爬产前的准备期是拔估值(2019 年)。预计 2025 年是在上述两种情形之间，但更类似于 2019 年。

■ Optimus 即将量产由 0 到 1，车+机器人共振助力 T 链新一轮上行周期

按照最新的指引，optimus 年底定型、定点，明年即开启量产。工信部在《人形机器人创新发展指导意见》中指出，人形机器人有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品，将深刻变革人类生产生活方式，重塑全球产业发展格局。映射到投资上，我们认为机器人产业链将由“主题投资”进入“主线投资”；辅之 Tesla 汽车业务正走向新平台，我们坚决看好 T 链的投资机会。

投资建议：①机器人：总成是最确定性的方向，三花智控、拓普集团；丝杠是最好的赛道，双林股份、北特科技、雷迪克；其他结构件，浙江荣泰、骏创科技(北交所)。②汽车：新泉股份、浙江荣泰、多利科技、无锡振华、模塑科技、开特股份(北交所)。

推荐标的

我们持续看好汽车行业，维持“推荐”评级：**(1) 整车：**国内 40 万元以上市场进入壁垒较高，与华为有深度合作的鸿蒙智行车企有望逐步占据一定份额，建议关注赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷等；**(2) 汽车零部件：**下游格局重塑、技术变迁叠加零部件出海，国产零部件迎来发展黄金期，关注成长性赛道：**①内外饰：**新泉股份、岱美股份、模塑科技；**②轻量化：**关注文灿股份、爱柯迪、旭升集团、嵘泰股份；**③智能化：**城区 NOA 集中落地，Robotaxi 加速推进，关注中国汽研、中汽股份、华阳集团、伯特利、保隆科技；**④人形机器人：**特斯拉 Optimus 量产在即，T 链转型机器人的汽车零部件标的机会较大，建议关注三花智控、拓普集团、双林股份、五洲新春、北特科技、贝斯特；**⑤北交所：**建议关注骏创科技、开特股份、易实精密。

风险提示

汽车产业生产和需求不及预期；大宗商品涨价超预期；智能化进展不及预期；自主品牌崛起不及预期；地缘政治冲突等政策性风险可能导致汽车出口受阻；人形机器人进展不及预期；推荐关注公司业绩不达预期。

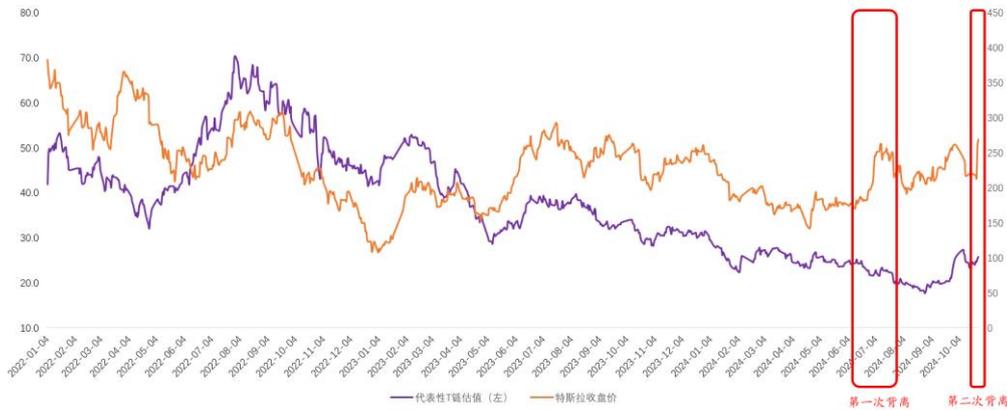
重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/10/25	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000700.SZ	模塑科技	6.66	0.63	0.77	0.93	10.57	8.65	7.16	买入
002906.SZ	华阳集团	31.06	0.94	1.24	1.64	33.04	25.13	18.90	未评级
300100.SZ	双林股份	21.30	0.20	0.99	1.03	106.50	21.52	20.68	买入
300258.SZ	精锻科技	8.94	0.56	0.67	0.85	15.96	13.34	10.52	买入
301215.SZ	中汽股份	6.80	0.12	0.14	0.20	56.67	48.40	34.69	未评级
301307.SZ	美利信	25.70	0.70	0.38	0.85	36.71	66.87	30.40	未评级
600418.SH	江淮汽车	34.01	0.07	0.12	0.27	485.86	283.42	125.96	买入
600933.SH	爱柯迪	14.65	1.02	1.15	1.48	14.36	12.74	9.90	买入
601127.SH	赛力斯	96.38	-1.62	2.95	3.22	-59.49	32.67	29.93	买入

601965.SH	中国汽研	18.03	0.84	0.96	1.13	21.46	18.81	15.92	未评级
603179.SH	新泉股份	50.28	1.65	2.28	3.05	30.47	22.05	16.49	买入
603197.SH	保隆科技	40.40	1.82	1.98	2.82	22.20	20.41	14.34	未评级
603348.SH	文灿股份	25.01	0.19	0.93	1.59	131.63	26.99	15.69	未评级
603596.SH	伯特利	49.47	2.15	1.91	2.46	23.01	25.96	20.07	未评级
603730.SH	岱美股份	10.29	0.51	0.54	0.64	20.18	19.14	16.10	未评级
605133.SH	嵘泰股份	20.32	0.78	1.2	1.77	26.05	16.93	11.48	买入
832978.BJ	开特股份	13.63	0.59	0.76	0.96	23.10	17.93	14.20	买入
833533.BJ	骏创科技	20.28	0.88	1.18	1.58	23.05	17.19	12.84	买入
836221.BJ	易实精密	17.16	0.53	0.74	0.97	32.38	23.19	17.69	买入
300652.SZ	雷迪克	32.29	1.17	1.22	1.52	27.60	26.47	21.24	买入
603009.SH	北特科技	28.09	0.14	0.20	0.36	200.64	140.45	78.03	买入

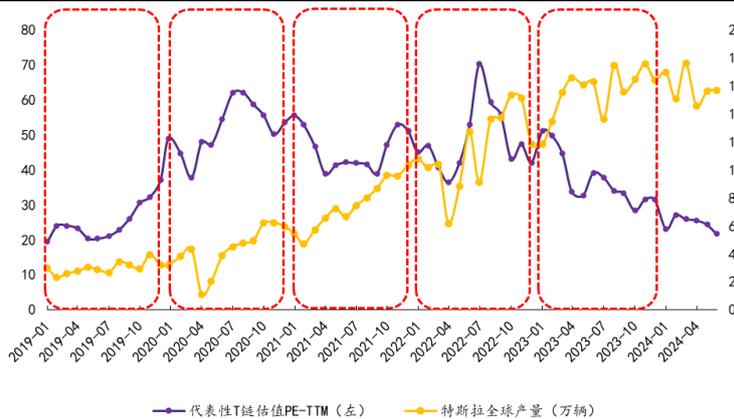
资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级公司盈利预测取自万得一致预期)

摘要附表 1: 近期特斯拉股价与 T 链估值两次背离



数据来源: wind, 华鑫证券研究

摘要附表 2: T 链估值与特斯拉产量关系



数据来源: marklines, 华鑫证券研究

正文目录

1、 市场表现及估值水平.....	5
1.1、 A股市场汽车板块本周表现.....	5
1.2、 海外上市车企本周表现.....	6
1.3、 汽车板块估值水平.....	6
2、 北交所汽车板块表现.....	8
2.1、 北交所行情跟踪.....	8
2.2、 北交所汽车板块表现.....	8
3、 行业数据跟踪与点评.....	10
3.1、 周度数据.....	10
3.2、 成本跟踪.....	11
4、 行业评级及投资策略.....	13
5、 公司公告、行业新闻和新车上市.....	14
5.1、 公司公告.....	14
5.2、 行业新闻.....	14
风险提示.....	16

图表目录

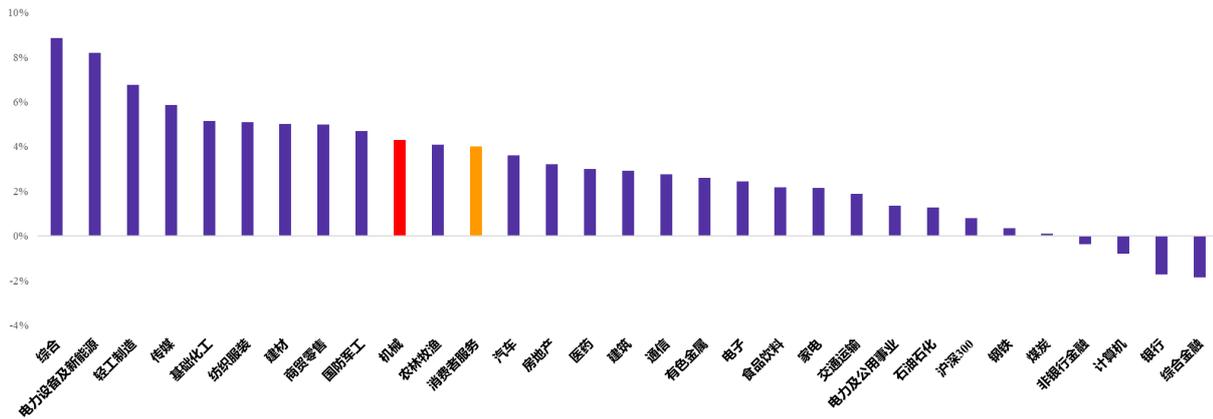
图表 1： 中信行业周度涨跌幅（10月21日-10月25日）.....	5
图表 2： 汽车行业细分板块周度涨跌幅.....	5
图表 3： 近一年汽车行业主要指数相对走势.....	5
图表 4： 本周重点跟踪公司涨幅前10位.....	6
图表 5： 本周重点跟踪公司跌幅前10位.....	6
图表 6： 海外市场主要整车企业周涨跌幅.....	6
图表 7： 中信汽车指数 PE 走势.....	7
图表 8： 中信汽车指数 PB 走势.....	7
图表 9： 近一周主要指数涨跌幅.....	8
图表 10： 近一年主要指数走势.....	8
图表 11： 近一周北交所汽车板块公司涨跌幅.....	9
图表 12： 乘联会主要厂商9月周度批发数据（万辆）.....	10
图表 13： 乘联会主要厂商9月周度零售数据（万辆）.....	10
图表 14： 主要原材料价格走势.....	11
图表 15： 本周新车.....	15

1、市场表现及估值水平

1.1、A股市场汽车板块本周表现

中信汽车指数涨 3.6%，跑赢大盘 2.8 个百分点。本周沪深 300 涨 0.8%。中信 30 个行业中，涨幅最大的为综合(8.9%)，跌幅最大的为综合金融(-1.8%)；中信汽车指数涨 3.6%，跑赢大盘 2.8 个百分点，位列 30 个行业中第 13 位。

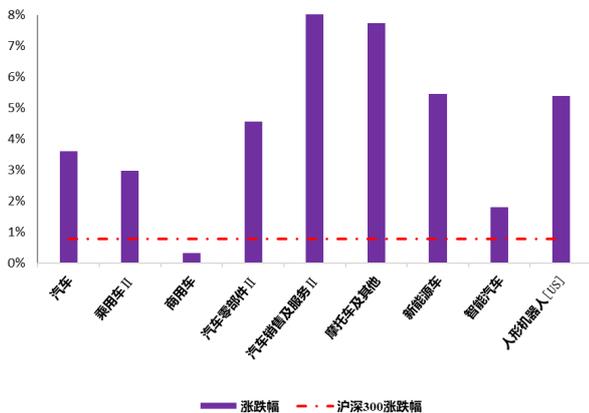
图表 2：中信行业周度涨跌幅（10 月 21 日- 10 月 25 日）



数据来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

其中，乘用车涨 3.0%，商用车涨 0.3%，汽车零部件涨 4.6%，汽车销售及服务涨 11.1%，摩托车及其他涨 7.7%。概念板块中，新能源车指数涨 5.4%，智能汽车指数涨 1.8%，人形机器人指数涨 5.4%。近一年以来（截至 2024 年 10 月 25 日），沪深 300 涨 13.5%，汽车、新能源车、智能汽车涨跌幅分别为 13.2%、-0.8%、9.9%，相对大盘的收益率分别为-0.2pct、-14.3pct、-3.6pct。

图表 3：汽车行业细分板块周度涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

图表 4：近一年汽车行业主要指数相对走势

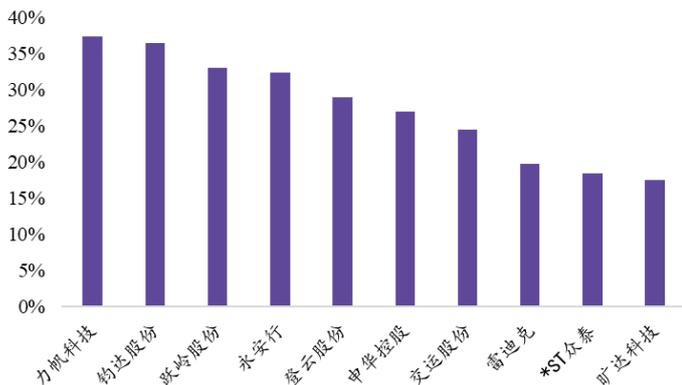


资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

在我们重点跟踪的公司中，力帆科技（37.4%）、钧达股份（36.4%）、跃岭股份（33.1%）等涨幅居前，兴民智通（-14.7%）、继峰股份（-7.4%）、江铃汽车（-7.0%）等

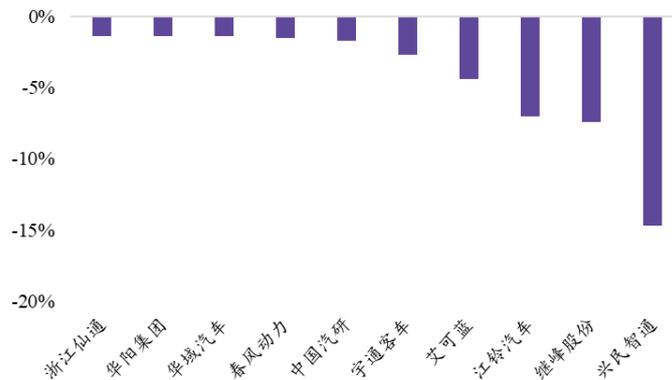
位居跌幅榜前列。

图表 5：本周重点跟踪公司涨幅前 10 位



资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

图表 6：本周重点跟踪公司跌幅前 10 位

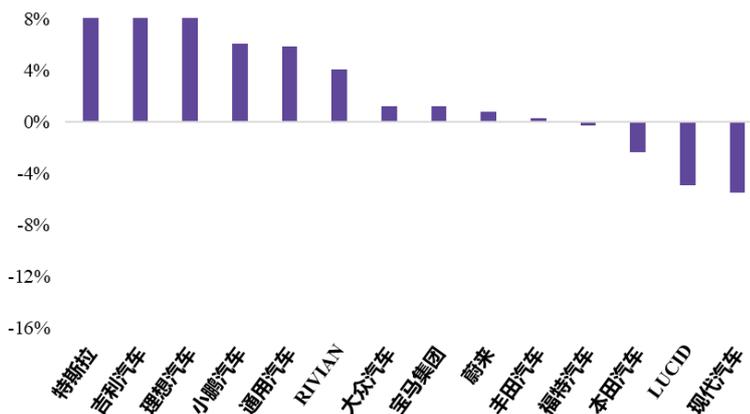


资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

1.2、海外上市车企本周表现

本周我们跟踪的 14 家海外整车厂涨跌幅均值为 4.4%，中位数为 1.2%。特斯拉 (22.0%)、吉利汽车 (19.4%)、理想汽车 (14.0%) 等表现居前，现代汽车 (-5.5%)、LUCID (-4.9%)、本田汽车 (-2.4%) 等表现靠后。

图表 7：海外市场主要整车企业周涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.3、汽车板块估值水平

截至 2024 年 10 月 25 日，汽车行业 PE (TTM) 为 28.2，位于近 4 年以来 14.2%分位；汽车行业 PB 为 2.6，位于近 4 年以来 82.6%分位。

图表 8：中信汽车指数 PE 走势



资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

图表 9：中信汽车指数 PB 走势



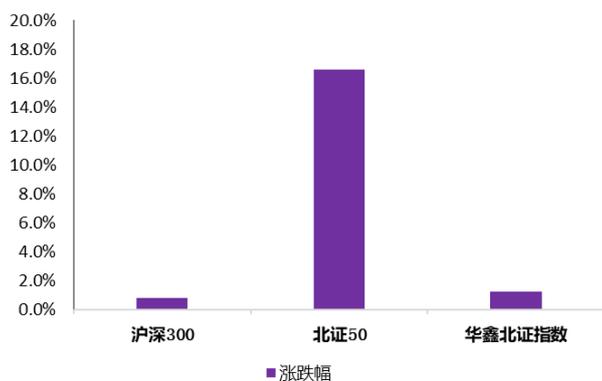
资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

2、北交所汽车板块表现

2.1、北交所行情跟踪

本周北证 50 涨 16.6%，华鑫北证指数涨 1.2%。近一年以来（截至 2024 年 10 月 25 日），北证 50、华鑫北证指数涨跌幅分别为 76.5%、25.7%，相对沪深 300 的收益率分别为 +63.0pct、+12.2pct。

图表 10：近一周主要指数涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

图表 11：近一年主要指数走势

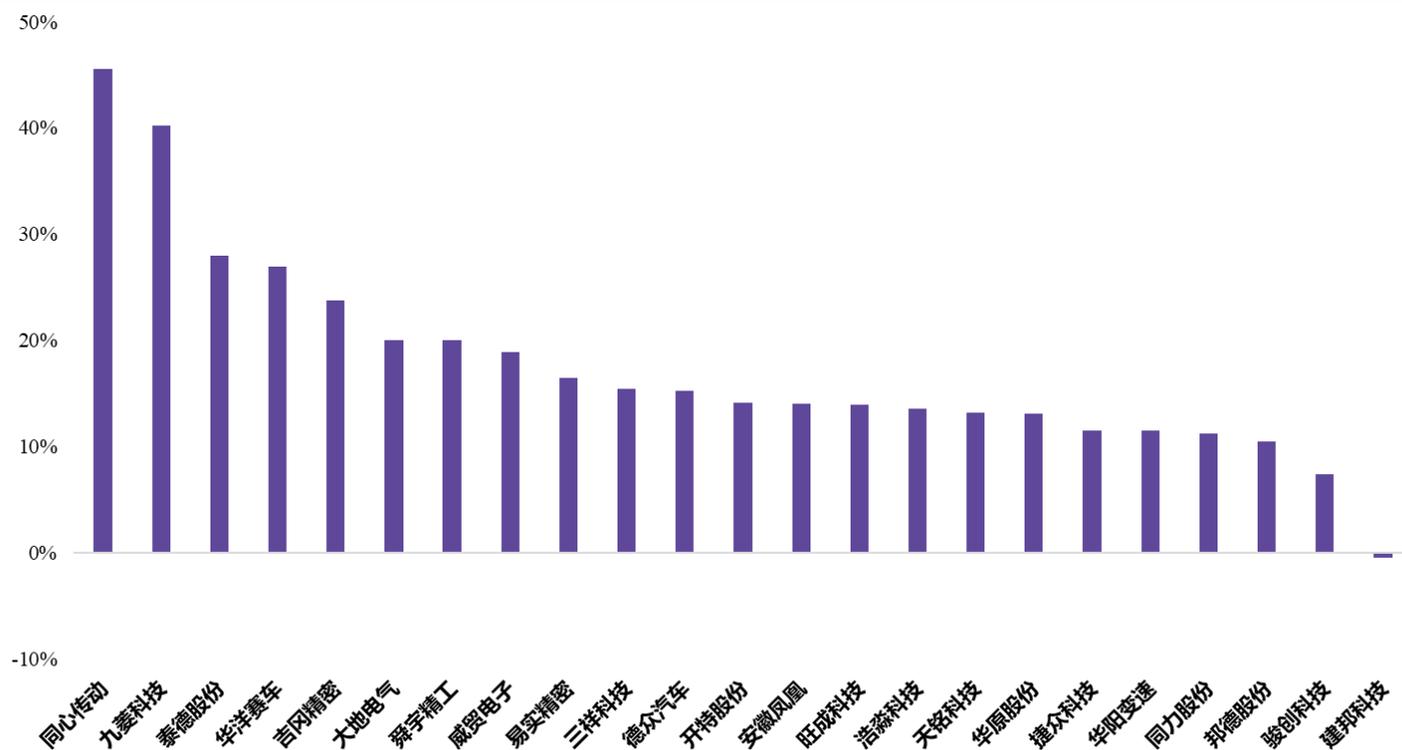


资料来源：同花顺 iFind，华鑫证券研究

2.2、北交所汽车板块表现

本周我们跟踪的 23 家北交所汽车板块公司涨跌幅均值为 17.6%，中位数为 14.2%。同心传动（45.6%）、九菱科技（40.2%）、泰德股份（27.9%）等表现居前，建邦科技（-0.5%）、骏创科技（7.4%）、邦德股份（10.5%）等表现靠后。

图表 12：近一周北交所汽车板块公司涨跌幅



资料来源：wind，华鑫证券研究

3、行业数据跟踪与点评

3.1、周度数据

10月第一周乘用车市场日均零售5.0万辆，同比去年10月同期下降5%，较上月同期增长2%。

10月第二周乘用车市场日均零售7.9万辆，同比去年10月同期增长48%，较上月同期增长31%。

10月第三周乘用车市场日均零售6.3万辆，同比去年10月同期增长9%，较上月同期增长4%。

10月1-20日，乘用车市场零售126.4万辆，同比去年10月同期增长16%，较上月同期增长12%；今年以来累计零售1,683.8万辆，同比增长3%。

由于国庆放假的时间节点不同，因此10月的第一周零售低于去年10月第一周，去年10月国庆假期是9月底到10月6号，因此形成第一周差异。

在报废更新和以旧换新的补贴鼓励下，国庆期间的购车消费实现强势增长的良好局面。在地方以旧换新政策的拉动下，10月市场表现强于此前预期。

10月第一周批发日均3.3万辆，同比去年10月同期下降14%，环比上月同期下降29%。

10月第二周批发日均7.7万辆，同比去年10月同期增长40%，环比上月同期增长15%。

10月第三周批发日均9.2万辆，同比去年10月同期增长37%，环比上月同期增长29%。

10月1-20日，全国乘用车厂商批发133.6万辆，同比去年10月同期增长25%，较上月同期增长9%。今年以来累计批发1,978万辆，同比增长5%。

图表 13：乘联会主要厂商 10 月周度批发数据（万辆）



资料来源：乘联会，华鑫证券研究

图表 14：乘联会主要厂商 10 月周度零售数据（万辆）

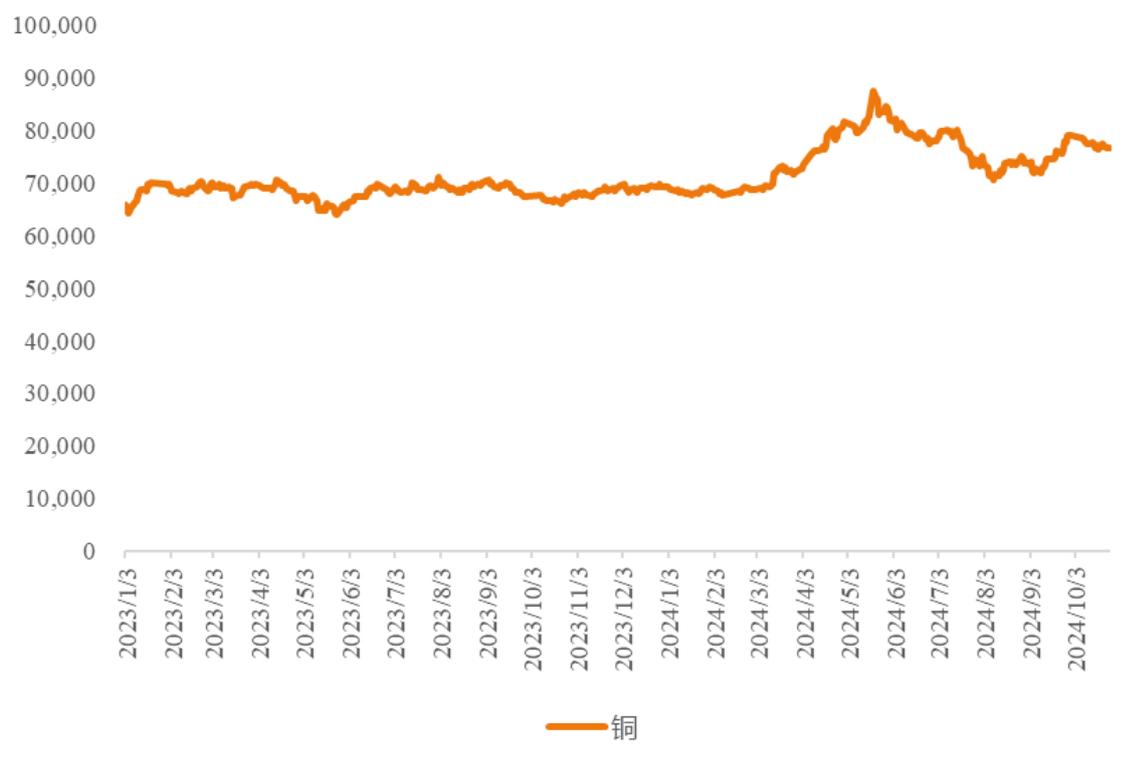


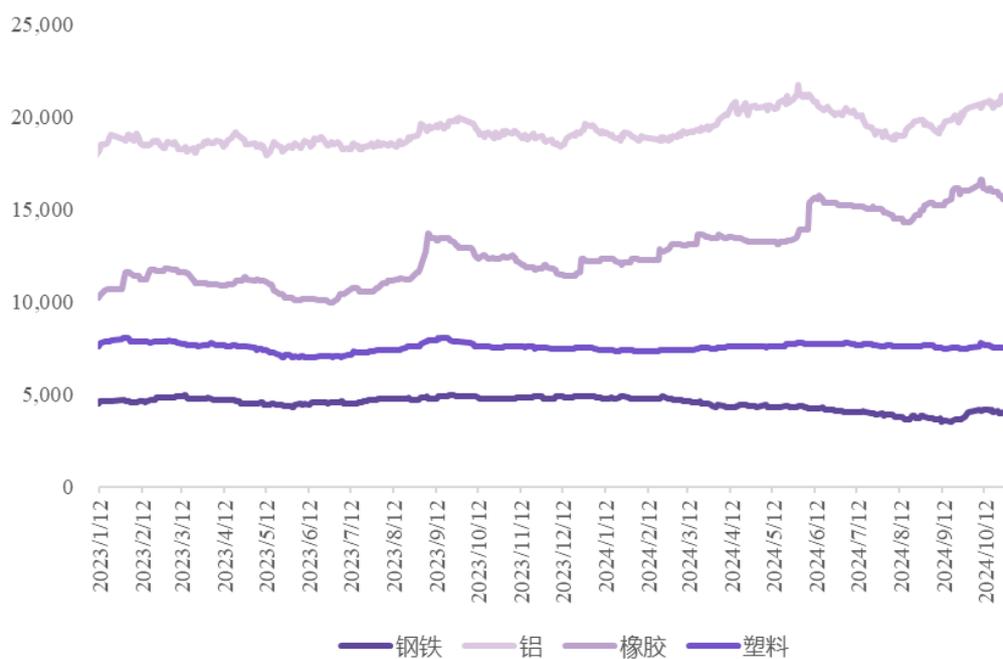
资料来源：乘联会，华鑫证券研究

3.2、成本跟踪

本周铜、橡胶、塑料价格下降。本周（10月21日-10月25日），我们重点跟踪的钢铁、铜、铝、橡胶、塑料均价分别为0.40/7.69/2.08/1.57/0.75万元/吨，本周周度环比分别为-2.8%/-0.2%/0.6%/-2.0%/-1.4%。10月1日-10月25日均价的月度环比分别为13.0%/4.2%/5.8%/3.4%/1.0%。

图表 15：主要原材料价格走势（单位：元/吨）





资料来源: Wind, 华鑫证券研究

4、行业评级及投资策略

①机器人：总成是最确定性的方向，三花智控、拓普集团；丝杠是最好的赛道，双林股份、北特科技、雷迪克；其他结构件，浙江荣泰、骏创科技(北交所)。②汽车：新泉股份、浙江荣泰、多利科技、无锡振华、模塑科技、开特股份(北交所)。

(1) 整车：建议关注与华为有深度合作的赛力斯、江淮汽车等；(2) 汽车零部件：下游格局重塑、技术变迁叠加零部件出海，国产零部件迎来发展黄金期，关注成长性赛道：
①轻量化：2023Q4 一体化压铸有望迎来渗透率拐点，关注文灿股份、美利信、爱柯迪、嵘泰股份、泉峰汽车；②内外饰：新泉股份、岱美股份、模塑科技、双林股份；③智能汽车：城区 NOA 集中落地，智能化正逐步成为整车厂竞争的核心要素，关注中国汽研、中汽股份、华阳集团、伯特利、保隆科技；④人形机器人：建议关注“汽车+机器人”双轮驱动标的，双环传动、精锻科技、贝斯特。⑤北交所：建议关注骏创科技、开特股份、易实精密。

图表 15：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/10/25 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000700.SZ	模塑科技	6.66	0.63	0.77	0.93	10.57	8.65	7.16	买入
002906.SZ	华阳集团	31.06	0.94	1.24	1.64	33.04	25.13	18.90	未评级
300100.SZ	双林股份	21.30	0.20	0.99	1.03	106.50	21.52	20.68	买入
300258.SZ	精锻科技	8.94	0.56	0.67	0.85	15.96	13.34	10.52	买入
301215.SZ	中汽股份	6.80	0.12	0.14	0.20	56.67	48.40	34.69	未评级
301307.SZ	美利信	25.70	0.70	0.38	0.85	36.71	66.87	30.40	未评级
600418.SH	江淮汽车	34.01	0.07	0.12	0.27	485.86	283.42	125.96	买入
600933.SH	爱柯迪	14.65	1.02	1.15	1.48	14.36	12.74	9.90	买入
601127.SH	赛力斯	96.38	-1.62	2.95	3.22	-59.49	32.67	29.93	买入
601965.SH	中国汽研	18.03	0.84	0.96	1.13	21.46	18.81	15.92	未评级
603179.SH	新泉股份	50.28	1.65	2.28	3.05	30.47	22.05	16.49	买入
603197.SH	保隆科技	40.40	1.82	1.98	2.82	22.20	20.41	14.34	未评级
603348.SH	文灿股份	25.01	0.19	0.93	1.59	131.63	26.99	15.69	未评级
603596.SH	伯特利	49.47	2.15	1.91	2.46	23.01	25.96	20.07	未评级
603730.SH	岱美股份	10.29	0.51	0.54	0.64	20.18	19.14	16.10	未评级
605133.SH	嵘泰股份	20.32	0.78	1.2	1.77	26.05	16.93	11.48	买入
832978.BJ	开特股份	13.63	0.59	0.76	0.96	23.10	17.93	14.20	买入
833533.BJ	骏创科技	20.28	0.88	1.18	1.58	23.05	17.19	12.84	买入
836221.BJ	易实精密	17.16	0.53	0.74	0.97	32.38	23.19	17.69	买入
300652.SZ	雷迪克	32.29	1.17	1.22	1.52	27.60	26.47	21.24	买入
603009.SH	北特科技	28.09	0.14	0.20	0.36	200.64	140.45	78.03	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

2、宁德时代钠离子增混电池发布

钠离子电池技术“骁遥”超级增混电池正式发布，将搭载在阿维塔、理想、智己、岚图等品牌 30 多款车型。据介绍，该电池是全球首款纯电续航达到 400km 以上，兼具 4C 超充功能的钠离子电池，能够实现充电十分钟，续航 280 公里，补能速度超越市场上大部分 600 公里以上续航配置的纯电车型。

3、速腾聚创获广汽埃安多款车型定点项目

公司已于近日与广汽埃安进一步深化双方合作，同时获得广汽埃安多款车型的全新定点项目。根据此次合作协议，速腾聚创将成为广汽埃安未来新能源汽车项目、平台及车型的优先合作伙伴，为其提供行业领先的激光雷达产品及解决方案，共同提升智能驾驶安全性。

4、地平线在港股完成 IPO

10 月 24 日，地平线正式在港交所挂牌上市，IPO 定价为每股 3.99 港元，开盘价报 5.12 港元，上涨 1.13 港元，涨幅达 28.32%。根据此前公告，地平线本次 IPO 共发行 13.55 亿股股份，募资总额将达 54.07 亿港元，为年内港股最大科技公司 IPO。

5.3、新车上市

图表 16：本周新车

上市日期	厂商	车型名称	级别	动力类型	纯电续航里程/百公里油耗	工程更改规模	售价(万元)
2024/10/18	比亚迪	海豹 06 GT	中型车	纯电	505/605/550km (CLTC 纯电续航里程)	NP	13.68-18.68
2024/10/20	长安汽车	深蓝 S05 纯电	紧凑型 SUV	纯电	510km (CLTC 纯电续航里程)	NP	11.99-14.99
2024/10/20	长安汽车	深蓝 S05 增程	紧凑型 SUV	增程	200km (CLTC 纯电续航里程)	NP	11.99-14.99
2024/10/21	奇瑞汽车	捷途 山海 T2	紧凑型 SUV	插混	206km (CLTC 纯电续航里程)	NM	18.49-21.69
2024/10/21	长安汽车	启源 E07 纯电	中大型 SUV	纯电	551/701/651km (CLTC 纯电续航里程)	NP	19.99-31.99
2024/10/21	长安汽车	启源 E07 增程	中大型 SUV	增程	245/230km (CLTC 纯电续航里程)	NP	20.99-29.99
2024/10/23	吉利汽车	极氪 MIX	MPV	纯电	550/702km (CLTC 纯电续航里程)	NP	27.99-29.99

数据来源：乘联会，汽车之家，华鑫证券研究

风险提示

- 汽车产业生产和需求不及预期
- 大宗商品涨价超预期
- 智能化进展不及预期
- 自主品牌崛起不及预期
- 地缘政治冲突等政策性风险可能导致汽车出口受阻
- 人形机器人进展不及预期
- 推荐关注公司业绩不达预期

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。