下载日志已记录，仅供内部参考

汽车行业半年度投资策略

中国车企正扬帆远航

2026 年 06 月 17 日

【投资要点】

- **总量承压，结构优化，新能源与出口成核心增长极。**2026 年 1-4 月乘用车零售同比下降 18.5%，但新能源渗透率历史性突破 60%，4 月出口同比增长 80.7%，新能源出口占比首超 50%。“油电分化”加剧，自主品牌份额持续向上，行业正从总量驱动转向结构升级。
- **供给端强产品周期开启，行业从“价格战”转向“产品战”。**2026 年 Q2 起重磅新车密集发布，比亚迪第二代刀片电池+闪充技术实现“油电同速”，吉利 i-HEV 混动切入日系份额，理想 L9 Livis 布局具身智能。技术（闪充、900V、线控底盘、AI 智驾）成为竞争核心，看好具备爆款车型与核心技术壁垒的车企。
- **出海新增量：光户储车一体化+HEV 精准填补海外补能空白。**欧洲“光伏+户储+家充+电动车”模式将充电成本降至 0.05-0.08 欧元/kWh，叠加高油价催化，电动化需求加速。全球 HEV 市场差异化增长，美日欧市场 HEV 销量增长，丰田 HEV 在澳洲等市场已验证成功路径。中国车企以“SUV+硬派越野+皮卡”混动矩阵出海，绕开纯电贸易壁垒，抢占日系份额。
- **AIDC 驱动主备电高景气，机器人量产渐进，汽车产业链深度受益。**2026 年头部云厂商资本支出再度上调，谷歌、微软、Meta、亚马逊合计计划支出超 7000 亿美元，叠加新增能源供给不足、并网排队等因素，驱动燃气轮机、燃气发动机等分布式主电需求高企；AIDC 对供电稳定性与冗余要求提升，柴发等备电设备订单饱满，2026Q1 卡特彼勒超过三分之一的在手订单无法在未来 12 个月内交付。潍柴动力已布局 AIDC 柴发（20M55 系列）、燃气发动机（12M55NG）及金属支撑 SOFC 产品，切入主备电赛道。同时，特斯拉 Optimus V3 预计于 2026 年 7-8 月启动量产，长期产能规划达千万台级，国内智元、宇树、云深处、乐聚等在订单、产品、IPO 等方面多点突破。汽车产业链积极响应，在执行器总成、电机、丝杠、减速器、轻量化等机器人核心零部件领域广泛布局，有望实现制造、场景、数据闭环，打开新增量空间。

【配置建议】

- **看好乘用车反内卷、出海以及 AIDC 方向。**建议关注：【比亚迪】兼具内需龙头地位与出海先发优势，是两条主线叠加的稳健之选；【吉利汽车】以银河系列拓展海外成果可观，i-HEV 技术有望打开出海新增量；【零跑汽车】海外合作模式独特，具备差异化成长逻辑；【潍柴动力】预计将受益于 AIDC 数据中心主备电需求高景气及燃气发动机放量，有望为其相关业务带来增量空间。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

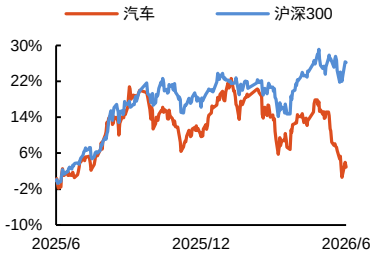
证券分析师：郑景毅

证书编号：S1160525100002

证券分析师：于朔

证书编号：S1160526040001

相对指数表现



相关研究

《内需向上，出海向宽》

2026.05.08

《豪华向上，出海向宽》

2025.11.18

《9 月车企销量点评：稳中向好》

2025.10.25

下载日志已记录，仅供内部参考

【风险提示】

- 乘用车市场需求不及预期
- 原材料价格波动风险
- 海外拓展不及预期

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 上半年复盘：销量穿越周期，结构持续优化 4
1.1. 长周期视角看总量震荡演绎，26 年车市承压有望回暖 4
1.2. 结构拆解：新能源渗透率企稳，自主品牌份额向上 5
2. 供给端发力：重磅新车密集发布，强产品周期催化需求释放 6
2.1. 新车大年：重磅车型梳理与分析 6
2.2. 从“价格战”向“产品战”回归，看好强势爆款车企 8
3. 出海新增量：光户储车一体化叠加 HEV 机遇 9
3.1. 海外能源转型进行时，光户储车一体化加速 9
3.2. HEV：直击海外补能痛点，精准填补市场空白 11
3.2.1. 全球 HEV 市场渗透率呈差异化增长 11
3.2.2. 中国车企 HEV 出海进程加速 13
4. 汽零：AI 基础设施+机器人驱动行业高景气 14
4.1. 云厂商上调资本支出，主备电需求高企 14
4.2. 机器人：Optimus V3 量产渐近，国内厂商多点开花 17
5. 配置建议 18
6. 风险提示 19

图表目录

图表 1： 2019 年至今狭义乘用车零售销量及同比 4
图表 2： 2026 年 1-4 月狭义乘用车零售销量（万辆） 5
图表 3： 2024 年至今分月度新能源渗透率走势 5
图表 4： 2026 年各月乘用车（含整车与 CKD）出口量及同比 6
图表 5： 2026 年部分重点车型梳理 7
图表 6： 比亚迪第二代刀片电池搭载车型 8
图表 7： 吉利 i-HEV 智擎混动技术 9
图表 8： 理想 L9 livis 智能化配置 9
图表 9： 购买电动汽车对光伏+户储系统回本周期的影响 10
图表 10： 2025 年按动力系统、充电方式和地区划分的年度汽车运营成本（美元） 10
图表 11： 2025-2035 年全球轻型车辆充电桩容量（按类型和场景划分） 10
图表 12： 电动化汽车（xEV）销量和市场份额趋势 11
图表 13： 2025 年全球 HEV 市场规模与份额 12
图表 14： 部分重点国家 HEV 渗透率情况 12
图表 15： 2024-2026 财年丰田 HEV 销量及占比情况 12
图表 16： HEV 在澳洲市场的销售情况 13
图表 17： 丰田澳洲 HEV 销量占比变化趋势 13
图表 18： 中国 HEV 出海情况 14
图表 19： 2026 年四大云厂商资本支出计划（亿美元） 14
图表 20： 潍柴动力天然气发动机 15
图表 21： 潍柴动力柴油发动机 16
图表 22： 潍柴动力 SOFC 16
图表 23： 燃气发动机产业链 16
图表 24： Optimus V3 量产渐进 17
图表 25： 国内部分机器人厂商进展 17
图表 26： 机器人产业链 18
图表 27： 行业重点关注公司 19

下载日志已记录，仅供内部参考

1.上半年复盘：销量穿越周期，结构持续优化

1.1.长周期视角看总量震荡演绎，26 年车市承压有望回暖

回顾 2019 年以来的中国乘用车市场，受宏观经济扰动、供应链危机及产业政策的多重博弈影响，总量呈现出“波浪式震荡与修复”的显著特征：

- 2020 年：需求集中释放的 V 型反转。疫情初期虽对车市造成短期停滞，但在随后的疫后复苏阶段，被压抑的购车需求集中爆发，全年狭义乘用车销量逆势反弹至 2296 万辆，同比达到 11%的高增长。
- 2021 年：供给侧遭遇“黑天鹅”。随着全球“缺芯潮”蔓延，汽车产业遭遇严重的供应链危机。旺盛的终端需求与受限的产能形成错配，导致当年销量大幅回落至 2007 万辆（同比下滑 13%），行业整体进入阵痛期。
- 2022 年：疫情反复，供应链双重承压。疫情的局部反弹再次对汽车产业链造成冲击，零部件断供与物流受阻频发。但在多方保供以及政策补贴下，车市艰难恢复，全年销量 2053 万辆，实现 2%的微增筑底。
- 2024-2025 年：政策驱动下的新一轮上行周期。步入 2024 年，国家层面出台多项汽车消费刺激政策，特别是自 8 月起提高以旧换新补贴力度，政策端强力托底托举市场情绪。受此催化，2024 年销量稳步攀升至 2289 万辆（同比+5%），该政策红利延续至 2025 年，推动总体大盘冲高至 2374 万辆（同比+4%）。

图表 1：2019 年至今狭义乘用车零售销量及同比

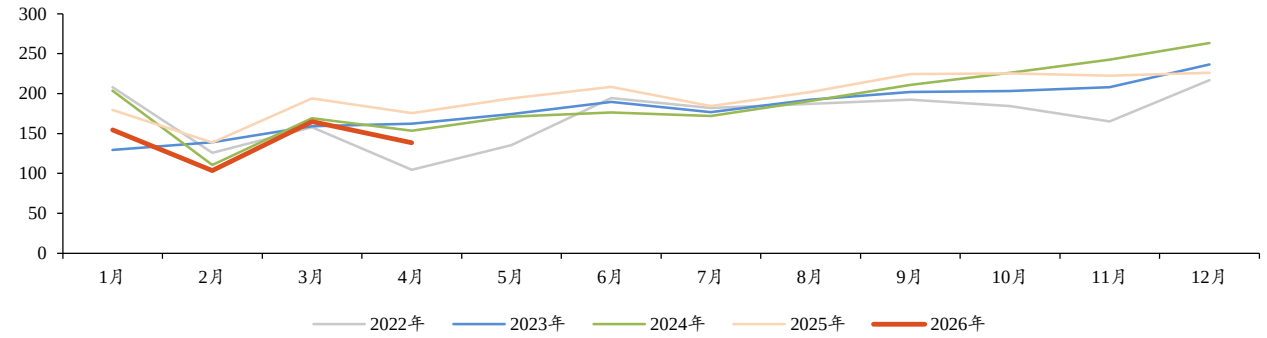
	狭义乘用车零售销量（单位：万辆）								狭义乘用车零售销量同比						
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
1 月	216	170	216	208	129	203	179	154	-21%	27%	-4%	-38%	57%	-12%	-14%
2 月	117	197	118	126	139	110	138	103	68%	-40%	7%	10%	-21%	25%	-25%
3 月	174	302	175	158	159	169	194	165	73%	-42%	-10%	1%	6%	15%	-15%
4 月	151	143	161	104	162	153	175	138	-5%	12%	-35%	56%	-5%	14%	-21%
5 月	158	161	163	135	174	171	194	-	2%	1%	-17%	29%	-2%	13%	-
6 月	177	166	158	194	189	176	209	-	-6%	-5%	23%	-3%	-7%	18%	-
7 月	149	160	150	182	177	172	184	-	8%	-6%	21%	-3%	-3%	7%	-
8 月	156	170	145	187	192	191	202	-	9%	-15%	29%	3%	-1%	6%	-
9 月	178	191	158	192	202	211	224	-	7%	-17%	22%	5%	4%	6%	-
10 月	184	199	171	184	203	226	225	-	8%	-14%	8%	10%	11%	0%	-
11 月	194	208	182	165	208	242	223	-	7%	-13%	-9%	26%	17%	-8%	-
12 月	214	229	211	217	236	263	226	-	7%	-8%	3%	9%	11%	-14%	-
总	2068	2296	2007	2053	2172	2289	2374	561	11%	-13%	2%	6%	5%	4%	-18%

资料来源：乘联会，Choice-EDB，东方财富证券研究所

2026 年以来全国乘用车市场整体承压。受新能源车购置税政策调整、消费信心偏弱及高油价等多重因素叠加影响，据乘联会统计，今年 1-4 月累计零售达 560.4 万辆，同比下降 18.5%（其中 4 月单月零售 138.4 万辆，同环比分别下降 21.5%和 16.0%）。值得注意的是，随着近期车市“反内卷”成效显现、终端价格体系企稳缓和了消费者的观望预期，叠加 4 月北京车展的产业链影响力和拉动效应，前期僵持的购车需求已开始释放，为后续车市的销量回暖提供了良好的提振作用。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：2026 年 1-4 月狭义乘用车零售销量（万辆）

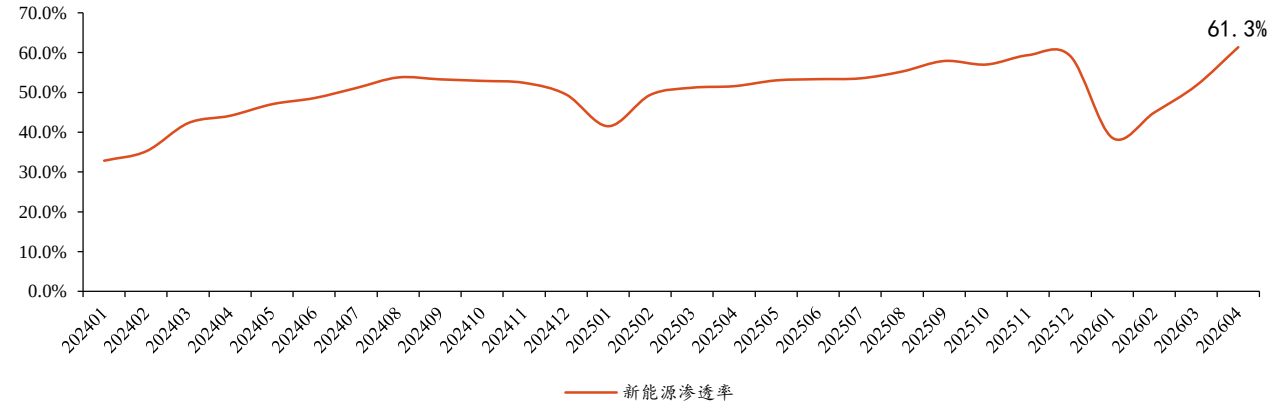


资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

1.2.结构拆解：新能源渗透率企稳，自主品牌份额向上

4 月，全国乘用车市场呈现出“总量承压、结构分化”的复杂特征。在总量承压的表象之下，市场“国内放缓、出口高增、燃油收缩、新能源主导”的运行态势愈发显著：高油价重创燃油车消费，新能源零售渗透率 61.4%（历史首次突破 60%），燃油车零售减量占乘用车零售减量的占比从 1-2 月的 40%急剧扩大至 4 月的 84%（4 月单月同比下滑 36.5 万辆），需求正加速向新能源转移，油电分化加剧；出口板块延续强势增长势头，成为拉动行业增量的重要支撑，新能源占比 52.7%（历史首次突破 50%），“新能源+自主”双轮驱动。

图表 3：2024 年至今分月度新能源渗透率走势

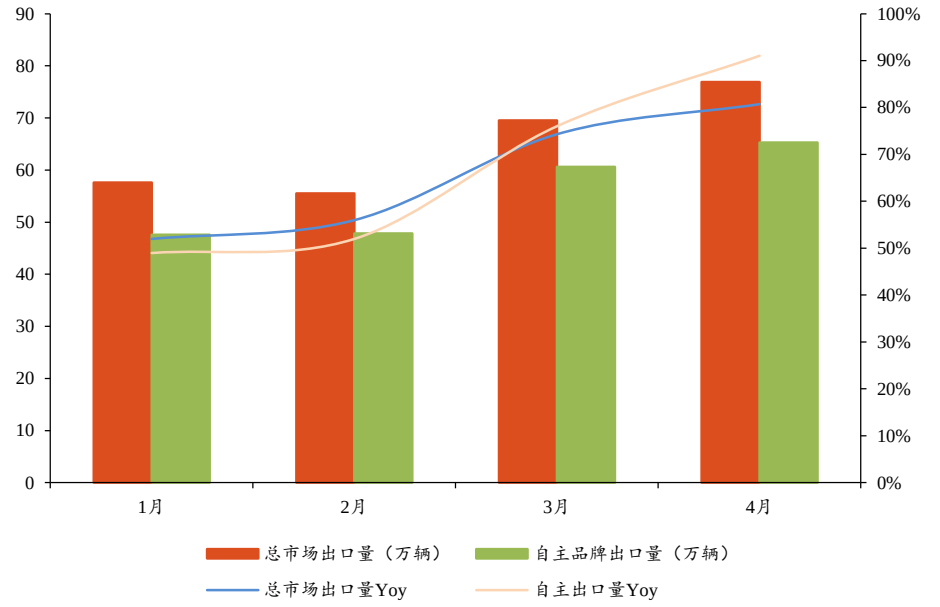


资料来源：乘联会，Choice-EDB，东方财富证券研究所

汽车出海势头持续向好，4 月行业出口增速进一步冲高。根据乘联会最新统计数据，4 月乘用车含整车与 CKD 合计出口 76.9 万辆，同比增长 80.7%，环比增长 11.8%；出口销量占车企乘用车总销量比重升至 36%，较上月（29%）及 2025 年同期（19%）均大幅提升，海外市场对行业增长的拉动作用持续强化。产品结构层面，新能源车型出口占比稳步提升，4 月占出口总量比重达 52.7%，较去年同期增加 8 个百分点，电动化出口优势不断巩固。市场主体方面，自主品牌出海优势持续扩大，当月出口 65.3 万辆，同比大增 91%；合资及豪华品牌同期出口 11.7 万辆，同比增长 39%，自主品牌已然成为推动国内汽车出口扩容的核心力量。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：2026 年各月乘用车（含整车与 CKD）出口量及同比



资料来源：乘联会，东方财富证券研究所

2.供给端发力：重磅新车密集发布，强产品周期催化需求释放

2.1.新车大年：重磅车型梳理与分析

车市进入强产品周期，行业从价格内卷转向技术比拼，高端市场竞争全面升级。2026 年 Q2 以来各车企新车密集上市，4 月 24 日开幕的北京车展上多款年度旗舰车型亮相。在反内卷趋势下，车企不再单纯依赖降价换量，而是将竞争焦点集中在充电效率（闪充、900V 平台）、底盘素质（智能线控底盘、空悬）、AI 舱驾等技术平权。与此同时，豪华车市场竞争空前激烈，理想 L9 Livis、智界 V9、蔚来 ES9 等自主品牌重磅车型持续突破 30-60 万元价格带天花板，推动高端市场格局加速重构。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5：2026 年部分重点车型梳理

集团	车型	正式/预计上市时间	定价区间	点评
比亚迪	海狮 06 EV、腾势 Z9GT、方程豹钛 3/钛 7 EV、仰望 U7/U8 等多款车型闪充改款	2026 年 3 月起陆续上市	-	以第二代刀片电池+闪充技术为核心升级，覆盖各品牌线十多款主力车型，实现闪充技术的大规模普及。
	宋 Ultra EV	2026 年 3 月 26 日	15.19-17.99 万元	首搭第二代刀片电池+闪充技术，将闪充技术下放至 15 万级主流市场。
	大唐	2026 年 4 月 24 日预售	25-32 万元	王朝网 D 级旗舰 SUV，252L 电动前备箱，950km 纯电续航，预售订单已破 10 万。
	大汉	预计 2026 年 H2	预计 25-35 万元	D 级旗舰轿车，参考大唐 EV 续航高达 950 公里，纯电续航有望突破 1000km，冲击中大型豪华轿车市场。
	海豹 08	预计 2026 年 Q2	预计 25-30 万元	已在 2026 北京车展首发亮相，定位于全新中大型轿跑，最新技术均有配置。
	海狮 08	待上	-	已在 2026 北京车展首发亮相，定位大六座级别旗舰 SUV，轴距超过 3 米，配置全家桶，主打家庭用户市场。
	秦 Max	待上	-	已上工信部，车长较秦 L 进一步加长，动力方面相比 100kW 的秦 PLUS，提供单电机 120kW 和双电机 240kW 两种选择。
	方程豹 方程 S/X 系列	待上	-	方程豹全新轿车及跑车系列，在 2026 北京车展首秀，方程 S 定位全场景个性轿车，有运动/优雅三厢、猎装等多种形态；方程 X 在性能、设计等方面都会有极致追求。
奇瑞	iCAR V27	2026 年 3 月 13 日	16.98 万-19.68 万元	硬派增程 SUV，搭载奇瑞 1.5T 增程系统、地平线征程 6P 芯片（560TOPS），综合续航 1200km+，零百加速 5 秒级，具备 L3 级越野认证。
奇瑞/鸿蒙智行	智界 V9	2026 年 5 月 15 日	38.98 万-51.98 万元	鸿蒙智行首款旗舰 MPV，搭载 896 线双光路激光雷达、华为乾崑 ADS 5，全系标配±7° 后轮转向。上市 2 小时智界 V9 大定即突破 7000 台，其中 Ultra 与 Ultra+高配选配占比高达 83%。
吉利	极氪 8X	2026 年 4 月 17 日	32.98-39.98 万元 曜影 47.38 万元	高性能旗舰 SUV，基于浩瀚-S 架构，全栈 900V 高压。极氪 8X 曜影版三电机总功率 1030kW，零百加速 2.96 秒。
	星瑞/星越 L i-HEV	2026 年 4 月 29 日	9.67-10.87 万元 13.07-14.47 万元	搭载吉利全新的 i-HEV 智擎混动技术，80%以上电感体验，兼具节能安全。
	银河战舰 700	官宣待上	-	首款 AI 全地形硬核 SUV，搭载 AI 智能四驱系统，支持蟹行、原地掉头等功能，主打泛越野市场。
长安	阿维塔 07L	预计 2026 年 Q3	-	中大型 SUV，轴距 2990mm，搭载华为 896 线激光雷达和 ADS 5 系统，新增三电机版本（综合功率 712kW）。
长城	魏牌 V9X	2026 年 5 月 18 日	34.98-38.98 万元	AI 豪华六座旗舰 SUV，零百加速 4.6 秒，支持 20° 后轮转向，搭载归元 S 平台下的原生 AI 舱驾智能体、VLA 智驾大模型和 Thor-U 芯片（700 TOPS）。
	新款坦克 300	待上	-	已上工信部，轴距加长至 3010mm，新车配置了车顶激光雷达，兼顾越野与家用场景。
零跑	零跑 A10	2026 年 3 月 26 日	6.58-8.68 万元	纯电续航 403/505km，顶配含激光雷达，车位到车位领航辅助驾驶，全场景停车。上市首月大定突破 4w 台。
	零跑 D19	2026 年 4 月 16 日	21.98-26.98 万元	零跑 D19 搭载行业首发双高通 8797 芯片与 VLA 大模型智驾，提供增程/纯电双动力选择，上市 15 天大定破 1.5 万台，成为 25 万级全尺寸 SUV 的现象级爆款。
	零跑 A05	待上	预计 5-8 万元	已上工信部，A0 级纯电小车，与零跑 A10 形成“上下互补、错位竞争”，以“低价+高阶智驾”切入 5-8 万级纯电市场。
	零跑 D99	待上	-	已上工信部，中大型 MPV，增程/纯电双动力，可能是电池最大的增程 MPV，增程电池 80kWh 电池，WLTC 纯电续航可达 352km。
鸿蒙智行	全新问界 M9	2026 年 4 月 22 日预售	49.98 万元；领世加长版 66.98 万元	高端大型豪华 SUV，首搭 6 激光雷达和华为乾崑智驾 ADS 5，车身尺寸全面提升，预定量已突破 5w 台。
蔚来	蔚来 ES9	2026 月 4 月 9 日预售	52.8-65.8 万元	定位智能电动行政旗舰 SUV，全系标配 900V 架构、线控转向，中高配搭载 2 颗神玑 NX9031 芯片和天行全主动悬架。
	乐道 L80	2026 年 5 月 15 日	24.28-27.98 万元	定位智能双舱大五座旗舰 SUV，整体设计与现款乐道 L90 基本保持一致，提供满血版神玑芯片、蔚来世界模型，电池租用方式购买预售价 15.98 万元起。
理想	理想 L9 Ultra/Livis	2026 年 5 月 15 日	45.98 万元/50.98 万元	5 月 17 日起正式开启交付，具身智能旗舰增程 SUV，搭载理想自研马赫 M100 芯片、800V 主动悬架与“完全体”线控底盘等。
小鹏	小鹏 GX	2026 年 5 月 20 日	26.98-34.98 万元	搭载 Robotaxi 同源技术架构智驾、第二代 VLA、全线控四轮转向系统以及 AI 悬架。上市 12 小时大定突破 2.48w 台，顶配订单占比超八成。
	小鹏 MONA L05	待上	-	已上工信部，延续 MONA 家族设计语言，动感的溜背造型+悬浮车顶，提供纯电和增程两种动力。
	小鹏 G9L	待上	-	已上工信部，小鹏 G9 加长版，车长 5120mm、轴距 3100mm，空间大幅升级，提供纯电/增程双动力。
岚图	岚图泰山 X8	2026 年 5 月 22 日	预售 30.29-38.99 万元	预售 13 天订单突破 4w，搭载华为双联屏、鸿蒙座舱及含多颗激光雷达的乾崑智驾系统。
智己	智己 LS8	2026 年 4 月 16 日	24.98-29.98 万元	标配 520 线激光雷达与 Thor 芯片，无图城市 NOA，IM ultra Agent 全域代劳；百公里油耗 2.54L，亏电 5.9L；智慧四轮转向。

资料来源：各品牌官方公众号，易车等，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.从“价格战”向“产品战”回归，看好强势爆款车企

比亚迪通过闪充技术打响高维“产品战”，以硬核产品力重塑纯电爆款护城河。2026 年 3 月 5 日，比亚迪正式发布第二代刀片电池与兆瓦闪充 2.0 技术，创下了“从 10%充至 70%仅需 5 分钟、充至 97%仅需 9 分钟”的全球量产极速充电记录。该技术不仅突破了“闪充”与“高能量密度”互斥的行业瓶颈（能量密度较上代提升 5%以上），更有效解决了低温充电迟缓的痛点。结合其年底前在全国建成 20,000 座闪充站的“闪充中国”战略，比亚迪率先引领新能源汽车补能进入“油电同速”时代。这一底座技术的升级，使得比亚迪脱离了无底线的价格内卷，转向以核心技术代际领先为支撑的价值维权。

图表 6：比亚迪第二代刀片电池搭载车型



资料来源：Autolab，东方财富证券研究所

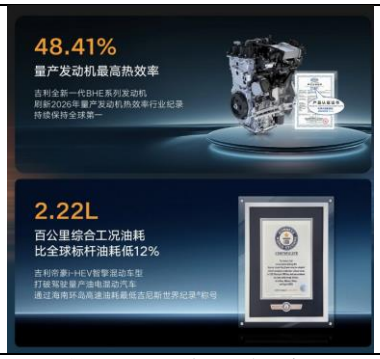
吉利凭借新一代“i-HEV 智擎混动”技术强势加码油电混动赛道，用燃油经济性直击合资品牌传统基本盘。2026 年 4 月 13 日，吉利汽车集团正式发布全球新一代 AI 油电混动技术方案——i-HEV 智擎混动。该技术瞄准“全球最省油、最节能”的研发准星，直接挑战日系车企在传统 HEV 领域的主导话语权。值得注意的是，吉利此次采取了“发布即量产”的高效策略，率先搭载该技术的两款“中国星”主销车型星越 L i-HEV 和星瑞 i-HEV 于 4 月 29 日正式上市。吉利在 HEV 领域的精准发力，不仅能有效承接国内庞大且务实的燃油车置换需求，也为未来海外上市 i-HEV 车型蓄势，届时凭借其极致燃油经济性有望贡献出海新增量。

理想汽车以全新 L9 Livis 车型深度布局“具身智能”生态，实现从传统智能座舱向“家庭智能体”的升级。全新理想 L9 Livis 作为理想汽车面向具身智能时

下载日志已记录，仅供内部参考

代打造的旗舰车型，依托自研马赫 M100 大算力芯片、3D ViT 感知模型与马赫 VLA 多模态思考模型，赋予车辆更出色的空间理解、思维推理与主动执行能力，可实现对环境的精准感知、用户意图的深度理解与驾驶风险的主动预判。理想创新性地提出“具身智能上下半场”理论，将自身重新定义为具身智能企业。此举不仅使其跳出了传统高阶智驾功能的同质化泥潭，更有望重新划定汽车与机器人产业的物理边界，通过高维度的智能化体验持续夯实其在高端家用 SUV 市场的爆款逻辑与产品溢价。

图表 7：吉利 i-HEV 智擎混动技术



资料来源：吉利汽车集团公众号，东方财富证券研究所

图表 8：理想 L9 livis 智能化配置



资料来源：理想官网，东方财富证券研究所

3.出海新增量：光户储车一体化叠加 HEV 机遇

3.1.海外能源转型进行时，光户储车一体化加速

中东冲突下油价攀升，而欧洲“光+户储+车”一体化带来极低自用电价的补能经济性驱动欧洲家庭转向电动化汽车。这一趋势的形成存在清晰的传导逻辑：

首先，欧洲户用光伏与储能系统的安装成本已显著下降，同时激励政策频出。10kWh 户储系统均价从 2022 年的 1,000-1,200 欧元/kWh 降至 2026 年的 700-850 欧元/kWh，光伏组件价格也同步下行。另一方面，欧盟 2024 年 4 月通过的修订版《建筑能效指令》（EPBD IV），设定 2030 年新建住宅零排放建筑强制目标，间接推动户用储能系统成为新建住宅能源配置的核心组成部分。各国也纷纷推出地方激励政策：匈牙利单户最高补贴 250 万匈牙利福林，约 5.5 万人民币；法国 MaPrimeRénov'计划提供 500-1500 欧元的补贴。到 2025 年底，法国已经安装超过 40 万套住宅太阳能光伏系统，电池储能的安装率预计将从 2023 年的 15-20%上升到 2026 年的 30-35%。

其次，安装光+户储+家充的家庭通过自发自用模式，可将电动车充电成本降至 0.05-0.08 欧元/千瓦时，较仅装家充（0.34 欧元/千瓦时）形成显著成本优势。一辆年行驶里程为 15,000 公里的普通电动汽车大约需要 2,700 千瓦时的电量，因此即使只用太阳能为其中一半充电，每年也能节省超过 400 欧元——对于 150 欧元的家充设备，只需几个月就能收回成本。一项针对荷兰电动汽车车主的新调查显示，78%的受访者在家中安装了太阳能电池板，并经常使用自有电力充电。

下载日志已记录，仅供内部参考

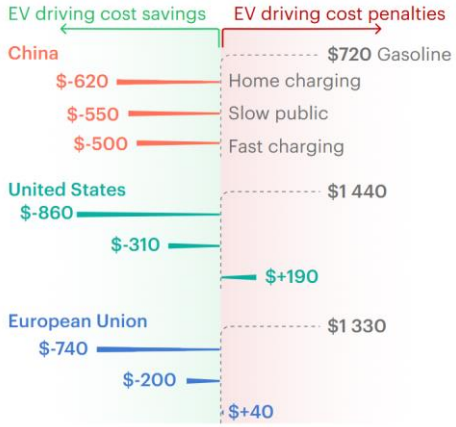
图表 9：购买电动汽车对光伏+户储系统回本周期的影响

		条目	数值
无电动汽车	初始投资	光伏+户储系统造价（欧元）	20,500
	收益测算	自发自用电价（欧元/kWh）	0.08
		电网电价（欧元/kWh）	0.34
		年自发自用电量（kWh）	3,750
		理论年最高节省总电费（欧元）	975
	回报评估	**回本周期（年）**	**21**
购买电动汽车	初始投资	光伏+户储系统造价（欧元）	24,000
		额外家充成本（欧元）	200
	收益测算	家庭年行驶里程（km）	15,000
		行驶里程对应电量（kWh）	2,700
		年自发自用电量（kWh）	6,450
		理论年节省总电费	1,677
	回报评估	**回本周期（年）**	**14**

资料来源：elektronik-zeit，隆基官网，东方财富证券研究所测算。本测算基于理想化假设，实际回本周期受电价波动、系统造价、自发自用率、政策变动等因素影响，可能与测算结果存在显著差异。

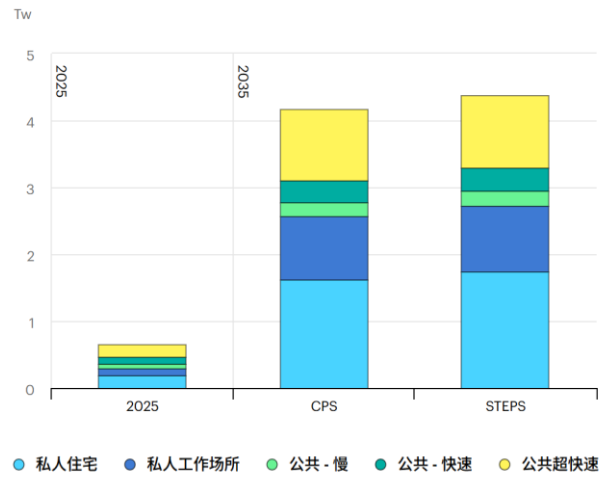
中东冲突导致的油价波动给欧洲消费者带来燃油成本不确定性，成为电动车终端销售加速提升的又一催化剂。国际能源署（IEA）2026 年 5 月 20 日发布的《2026 全球电动车展望》报告明确指出，根据 4 月份的平均油价计算，欧盟电动汽车的年度燃油成本节省额比 2025 年预计节省额增长了 35%，当前高油价环境促使消费者更加关注电动汽车的经济效益。初步迹象表明，在供应紧张或油价涨幅尤为显著的国家，电动汽车的销量正在增长，但当前危机的全部影响还需要一段时间才能在汽车市场显现，部分原因是车辆订单和交付之间存在滞后。Europe Times 路透社获得的数据显示，4 月份欧洲主要市场新电动汽车注册量同比增长 34%，新车和二手车的需求均显著增长。主要汽车制造商和电动汽车交易平台均报告称，客户咨询量和销售活动大幅增长，总部位于英国的 Octopus Electric Vehicles 公司 4 月份的数据显示，新电动汽车的需求量增长了 95%。

图表 10：2025 年按动力系统、充电方式和地区划分的年度汽车运营成本（美元）



资料来源：IEA，东方财富证券研究所

图表 11：2025-2035 年全球轻型车辆充电桩容量（按类型和场景划分）



资料来源：IEA，东方财富证券研究所
注：CPS 模型为当前政策情景，STEPS 模型为既定政策情景（2035 年电动轻型车辆的保有量、充电桩的数量和容量都比 CPS 情形高 5%）。

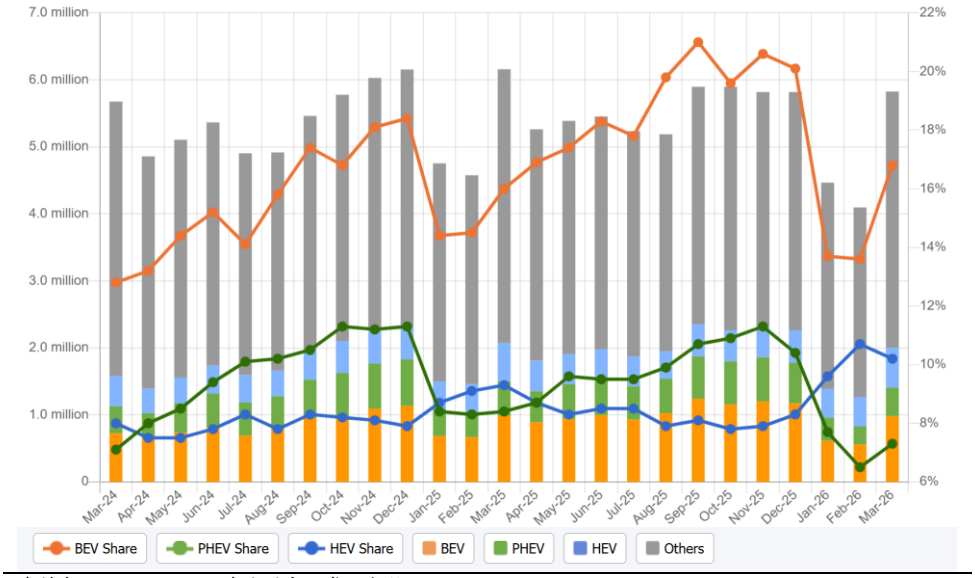
下载日志已记录，仅供内部参考

3.2.HEV：直击海外补能痛点，精准填补市场空白

3.2.1.全球 HEV 市场渗透率呈差异化增长

地缘冲突扰动国际油价，燃油成本上行利好全球电动化车型（xEV）需求，HEV 凭借高经济性走出独立行情。从 Marklines 报道来看，3 月 HEV 销量 59.3 万辆，渗透率 10.2%；一季度累计销量 145.9 万辆，渗透率稳定在 10.1%。分动力类型来看，纯电、插混车型受中美市场拖累销量承压，而 HEV 区域需求稳健，美、日市场销量稳步增长，欧洲地区 HEV 销量同比增长 3.8%。在高油价背景下，HEV 无需依赖充电基建、使用成本更低的优势凸显，在全球车市偏弱的环境中表现出强抗风险韧性。

图表 12：电动化汽车（xEV）销量和市场份额趋势



资料来源：Marklines，东方财富证券研究所
注：共计 12 个主要国家和 3 个北欧国家。

全球 HEV 市场呈现显著区域分化特征，美欧日韩中澳为核心消费区域。2025 年全球 HEV 市场规模达 6609.2 亿美元，预计 2026 年将增至 7996.4 亿美元（同比+21%），长期来看，随着全球混动车型渗透率持续提升，市场规模还将实现大幅增长。分区域看，亚太地区凭借强大的汽车制造能力与旺盛的消费需求，占据全球 41%的市场份额，为全球最大 HEV 市场；北美地区受益于消费者对燃油经济性车型的偏好提升，市场份额达 26%；欧洲地区依托严格的环保法规与可持续发展政策，市场份额为 24%；中东及非洲地区随着各国政府开始推广低排放交通体系，市场份额约为 9%，增长潜力逐步释放。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13：2025 年全球 HEV 市场规模与份额

区域	市场规模（亿美元）	市场份额
北美	2079.0	26%
欧洲	1919.1	24%
亚太	3278.5	41%
中东和非洲	719.7	9%

资料来源：Global growth insights，东方财富证券研究所

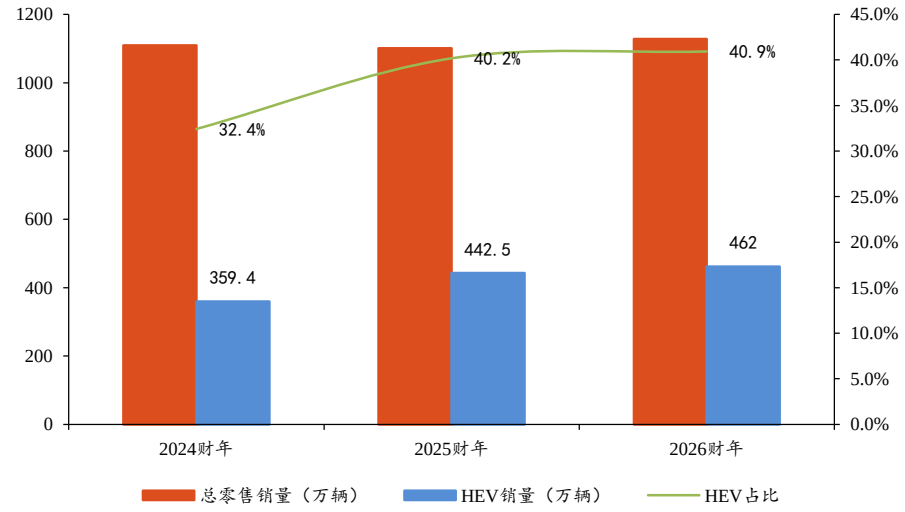
图表 14：部分重点国家 HEV 渗透率情况

国家	最新 HEV 渗透率	统计时间
全球	7.20%	2026 年 Q1
美国	15.30%	2026 年 3 月
英国	13.21%	2026 年 4 月
澳大利亚	19.30%	2026 年 4 月
新西兰	32.20%	2026 年 4 月
日本	45%-48%	2025 年全年
韩国	26.60%	2025 年 1-10 月

资料来源：乘联会，S&P Global，新浪财经，car.news，GoAuto，INDEXBOX，朝鲜日报，东方财富证券研究所

全球 HEV 市场呈现高度集中的“爆款统治”格局，以丰田 RAV4 和卡罗拉系列为绝对核心的经典车型持续垄断销冠地位。2024 年丰田 RAV4 以约 118.7 万辆的全球销量超越特斯拉 Model Y，强力问鼎全球单一车型销量冠军，其中 HEV 混动版本贡献了绝对核心的增量；紧随其后的卡罗拉 Cross（约 85.9 万辆）与卡罗拉轿车（约 69.7 万辆）同样稳居全球前五席位。2026 财年（2025.4-2026.3），丰田在全球售出 462 万辆混合动力汽车，同比+4.4%，销量占比已攀升至 40.9%。

图表 15：2024-2026 财年丰田 HEV 销量及占比情况



资料来源：丰田财报，东方财富证券研究所

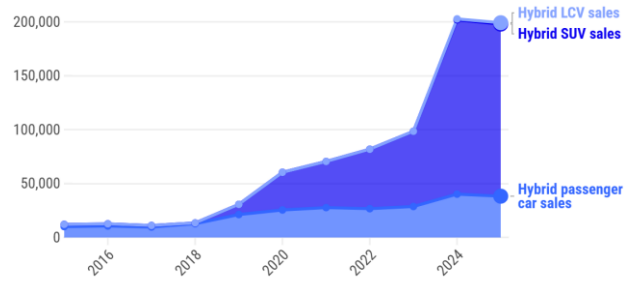
见微知著，丰田 HEV 在澳洲市场的爆发式增长成为混动车型在海外市场成功渗透的典型范本。丰田汽车于 1997 年 12 月推出全球首款量产混合动力车型普锐斯（Prius），开启了汽车行业混动技术商业化的先河。丰田早在 2001 年就将普锐斯引入澳大利亚市场，但直到 2018 年底丰田澳洲宣布将推出包含全新 RAV4 在内的五款全新混合动力车型，才正式开始混动车型的强烈攻势。随后 RAV4 Hybrid 直接引爆了澳洲的中型 SUV 市场，高峰时期其平均等待时间维持在 12 至 24 个月之间。2024 年 6 月，丰田澳洲更是宣布所有提供混合动力电动汽车（HEV）的车型停售纯燃油，只接受 HEV 订单。

丰田 HEV 直接推动了混动车型在澳洲市场的普及。过去十年间，澳大利亚混合动力汽车的年销量从约 1.2 万辆跃升至 20 万辆，丰田 RAV4 是推动这

下载日志已记录，仅供内部参考

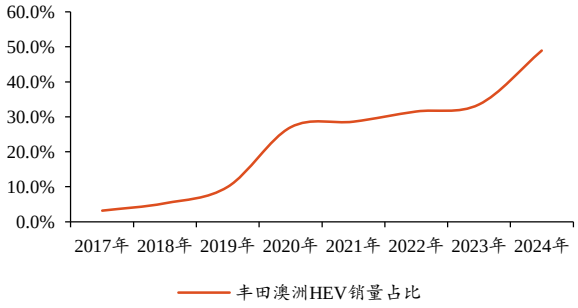
一趋势的重要动力。从原因来看：（1）电气化普及与燃油经济性。许多家庭仍然希望降低汽车运行成本，尤其是在城区驾驶时的油耗，但还没有准备好直接购买纯电动汽车；（2）中型和大型 SUV 是澳洲人更偏好的车型，所以是 RAV4 引爆了市场，而非其他车型。

图表 16：HEV 在澳洲市场的销售情况



资料来源：Vfacts，NRMA，东方财富证券研究所

图表 17：丰田澳洲 HEV 销量占比变化趋势



资料来源：丰田澳洲官网等，东方财富证券研究所
注：部分数据为当年月度数据估计得到。

3.2.2.中国车企 HEV 出海进程加速

中国自主品牌正采取“多点开花、成熟发达市场与高潜力新兴市场双轨并行”的 HEV 出海策略，展现出较强的地域适应力。以长城汽车和奇瑞汽车为代表的领军车企，海外 HEV 版图高度重叠于大洋洲、东南亚及部分欧洲发达国家，本质上是一场切入日系腹地、对冲纯电转型失速风险的突破战。其深层战略考量在于：首先，部分市场，尤其是右舵市场，由于缺乏强有力的本土车企又长期被日系传统巨头实施“产品代差”式绝对垄断，消费者对新技术、新品牌的接受度与心智成熟度极高，中国车企凭借快速迭代的 HEV 技术有足够的潜力辐射并蚕食日系的固有份额；其次，大部分海外地区目前仍面临公共充电基建滞后、政府补贴退坡以及极端天气续航焦虑导致的“纯电疲劳期”。中国车企针对性地减少对单一纯电路线的押注，转而成体系地输送 HEV 矩阵，既能凭借“零补能焦虑、极致省油”直击海外终端刚需，又能灵活绕开部分西方市场针对纯电动车的贸易壁垒，实现低阻力出海。

从具体出海车型及品类技术特点来看，中国车企已逐渐形成了“SUV+硬派越野+皮卡”的差异化矩阵。长城汽车充分发挥其在全地形领域的绝对统治力，密集输出了坦克 300 HEV、坦克 500 HEV 以及山海炮 HEV 等全球市场稀缺的混动硬派越野及混动皮卡，并辅以哈弗 H6 HEV、哈弗 H7 HEV 及初恋（Jolion）HEV 等城市基本盘，构建起高低搭配、覆盖全谱系的强混攻势。奇瑞汽车也在海外推出搭载其超级混动技术的 JAECOO J7、OMODA 5 以及 Tiggo 4 HEV（混动版本也称 Tiggo cross）。随着吉利中国星 i-HEV 车型出海，这些中国 HEV 车型将形成组合攻势，共同日系经典爆款的市场份额。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：中国 HEV 出海情况

中国车企	HEV 车型	对应的出海国家
长城	坦克 300 HEV	澳大利亚、新西兰、泰国、南非等
	坦克 500 HEV	澳大利亚、新西兰、泰国、南非等
	欧拉 5 HEV	泰国等
	哈弗初恋 Jolion HEV	澳大利亚、新西兰、泰国、南非等
	哈弗 H6 HEV	澳大利亚、新西兰、泰国、南非等
	哈弗 H7 HEV	南非等
	山海炮 HEV	泰国、南非等
奇瑞	Tiggo 4 CSH/Tiggo cross	澳大利亚、英国、马来西亚等
	JAECOO J7 SHS-H	英国、西班牙等
	OMODA 5 SHS-H	英国、西班牙等

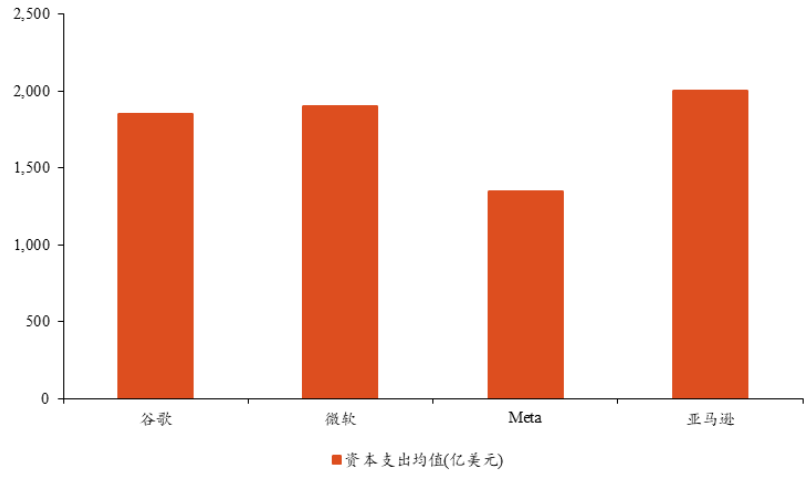
资料来源：长城官网，奇瑞官网，东方财富证券研究所

4.汽零：AI 基础设施+机器人驱动行业高景气

4.1.云厂商上调资本支出，主备电需求高企

2026 年头部云厂商再次上调资本支出计划。根据各公司 2026Q1 财报交流，谷歌将 2026 全年资本支出指引从之前的 1750 亿至 1850 亿美元上调至 1800 亿至 1900 亿美元。微软预计 2026 年资本支出为 1900 亿美元。Meta 将 2026 全年资本支出从 1150 亿至 1350 亿美元区间上调至 1250 亿至 1450 亿美元。亚马逊设定了 2026 年 2000 亿美元的超高资本支出承诺，同比高增长。

图表 19：2026 年四大云厂商资本支出计划（亿美元）



资料来源：微软官网，Meta SEC，CNBC，东方财富证券研究所（注：谷歌、微软的数据取中值）

新增能源供给不足、并网排队等因素下，市场对分布式主电等高可靠电源需求或将持续提升。2025-2030 年部分高可靠性传统能源呈现净退出，根据兰德公司引用 EIA 数据，2025-2030 年煤炭及生物质（Coal）未来净退出达-31.5GW。而净新增多为低有效载荷的能源供给（风电、光伏等），新增能源的

下载日志已记录，仅供内部参考

结构分布或拉大实际净缺口。并且这些项目在面临并网排队，根据美国劳伦斯伯克利国家实验室数据，项目的平均等待时间已达 4 年以上。

燃气轮机：由于运行经济性、高功率密度等优势，需求高景气。根据公司官网，2026Q1 头部厂商（GE Vernova）在手订单达合计 100GW（Q4：83GW），截至 2030 年仅剩约 10GW 产能空档，已经在接 2031 年及以后的订单。

燃气发动机（往复式）：启动速度较快、模块化扩展灵活、交期相对较短，燃气发动机需求放量。2026 Q1 瓦锡兰订单达 20.99 亿欧元，创历史新高，典型单笔订单如美国数据中心 429MW（24 台 50SG），计划 2028 年底至 2029 年初投运。

AIDC 供电稳定性、冗余要求驱动备电需求高增长。区别于传统数据中心，AIDC 常年保持在高负载运行，按照 Tier III/IV 标准，数据中心需要配置 N+1 甚至 2N 的柴发。另一方面，AIDC 对电源质量和应急切换的容忍度更低，停机断电成本高昂，共同驱动备电需求高增长。柴发具备启动速度、持续时长、单机功率等方面优势，占据数据中心备电领域绝大部分份额。2026Q1 头部厂商（卡特彼勒）在手订单达 627 亿美元，其中约 248 亿美元订单无法在未来 12 个月内交付。

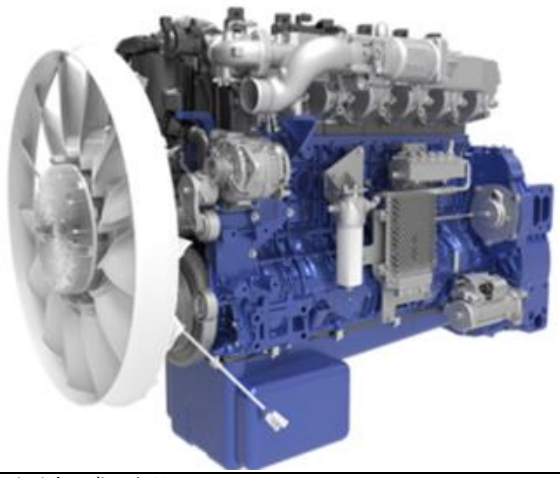
潍柴动力布局 AIDC 柴发、燃发、SOFC 等产品，进军 AIDC 主备电赛道。

1）AIDC 柴发：潍柴 20M55 系列为潍柴自研高端发动机，结构紧凑可靠、加载性能优异，柴油机功率 3535-4550kWm，可匹配 3300-4200kWe 发电机组；整机采用蠕墨铸铁机体缸盖与合金钢曲轴，使用寿命长，搭配电控高压共轨系统兼顾燃油经济性与动力密度，依托自主 ECU 实现优异带载能力，专为数据中心工况打造，可定制配套，赋能全球数据中心基建建设。

2）燃气发动机：12M55NG 是潍柴新一代高端气体发动机，持续功率 1580kWm，适配 1400kWe 发电机组；整机采用强化蠕铁机体与缸盖并优化结构，搭配高能预燃室点火系统，可靠性突出，同时依托完备电控系统，具备爆震、失火、单缸监测等多重防护，可全自动运行、实现无人值守。

3）潍柴 SOFC 产品采用金属支撑技术，相较其他技术路线，具备运行温度低、机械强度高、抗热冲击能力强、可启停次数多、启动时间短等技术特点，可灵活适配多场景使用需求。

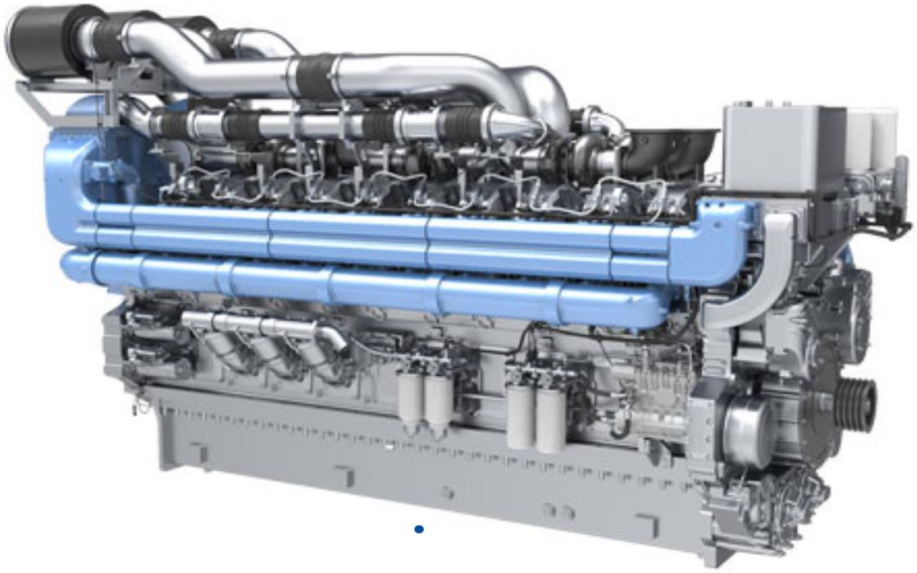
图表 20：潍柴动力天然气发动机



资料来源：潍柴动力，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：潍柴动力柴油发动机



资料来源：潍柴动力，东方财富证券研究所

图表 22：潍柴动力 SOFC



资料来源：潍柴动力，东方财富证券研究所

图表 23：燃气发动机产业链

核心系统	零件	供应商
燃气喷射与电控系统	燃气喷射系统（喷气阀、燃气轨）	伍德沃德（美国）
	发动机控制单元（ECU/GCU）	潍柴动力、伍德沃德（美国）、联电科技
点火系统	高能火花塞	株洲火炬、南京华德
	点火线圈	株洲火炬、德尔福（美国）
涡轮增压器	涡轮增压器	湖南天雁、康明斯涡轮增压技术（霍尔塞特）
热管理系统	EGR 冷却器、中冷器、冷却模块	康明斯、银轮股份、三花智控
	水泵	康明斯、飞龙股份、三花智控
基础运动件	曲轴、连杆	康明斯、天润工业、福达股份
	活塞	渤海活塞
	气缸套	中原内配
	缸体、缸盖	长源东谷、华丰股份
后处理系统	SCR 脱硝系统、TWC 三元催化器	银轮股份、威孚高科

资料来源：伍德沃德，潍柴动力，联电科技，株洲火炬，南京华德，德尔福，湖南天雁，康明斯，银轮股份，三花智控，飞龙股份，天润工业，福达股份，渤海活塞，中原内配，长源东谷，华丰股份，威孚高科，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2.机器人：Optimus V3 量产渐近，国内厂商多点开花

Optimus V3 量产渐进，行业公司有望迎来发酵。根据特斯拉 Q1 财报交流，Optimus V3 首批量产预计于 2026 年 7-8 月在加州弗里蒙特工厂启动，该产线取代已停产的 Model S/X 产线，2026 年 Optimus 产量初期爬产较慢。随着 Optimus V3 的量产渐进，产业进展逐步清晰，行业及公司有望迎来发酵。

国内厂商多点开花，推动产业持续向前。2026 年前 4 月智元新增订单超 1 万台，宇树科技在 5 月正式亮相全球首款量产版载人变形机甲 GD01，云深处 5 月科创板 IPO 申请获上交所受理，乐聚 5 月创业板 IPO 申请获深交所受理，成为创业板第四套上市标准启用后的首单申报项目。国内多个厂商取得新进展，有望推动国内产业链持续向前。

汽车产业链积极响应，普遍布局机器人领域。汽车产业链积极响应国内外机器人主机厂需求，基于原有主业零部件积累，配合主机厂定制化零部件的开发。此外，汽车行业也具有机器人的应用场景，有助于实现制造、场景、数据的闭环。综上，汽车产业链普遍布局机器人领域，涵盖执行器总成、电机、丝杠、减速器、轻量化零部件等领域。

图表 24：Optimus V3 量产渐进

	量产	产能规划	爬坡节奏	资本支出
Optimus	V3 Optimus 将搭载自研 AI5 芯片（已完成流片）预计 2026 年中正式发布 预计量产时间:7 月底-8 月左右	Optimus 首批量产定于 2026 年 7-8 月在加州弗里蒙特工厂启动 该产线将取代已停产的 Model S/X 产线 得州超级工厂第二条产线预计 2027 年夏投产，长期设计年产能达 1000 万台	2026 年 Optimus 产量"无法预测"，初期将"相当缓慢" 原因在于全新产品+全新产线+超 10,000 种独立零部件，量产进度取决于最慢的零部件。	2026 年全年资本支出预计超 250 亿美元，重点投向 Optimus、AI 基础设施、Robotaxi 等

资料来源：华尔街见闻，东方财富证券研究所

图表 25：国内部分机器人厂商进展

机器人企业	进展
智元机器人	2026 年 3 月第 1 万台通用具身机器人下线，前 4 月新增订单超 1 万台。
宇树科技	2026 年 6 月 1 日 IPO 上会。
云深处科技	2026 年 5 月科创板 IPO 申请获上交所受理，四足机器人行业收入全球第一，2025 年实现扭亏为盈。
乐聚智能	2026 年 5 月创业板 IPO 申请获深交所受理，成为创业板第四套上市标准启用后的首单申报项目。

资料来源：智元 AGIBOT，IPO 早知道，上海证券报，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26：机器人产业链

一级系统	核心零部件	
执行系统	关节总成	三花智控、拓普集团、禾川科技
	电机	恒帅股份、鸣志电器、卧龙电驱、信质集团、伟创电气、汇川技术、鼎智科技
	丝杠	浙江荣泰、北特科技、恒力液压、新剑传动、雷迪克、崧泰股份、新坐标、福达股份
	减速器	斯菱股份、绿的谐波、科达利、双环传动、凯迪股份、富临精工、精锻科技
	灵巧手	浙江荣泰、鸣志电器、兆威机电
	轴承	五洲新春、斯菱股份
感知系统	激光雷达	速腾聚创、禾赛科技、图达通
	传感器&皮肤	岱美股份、拓普集团、精锻科技
控制系统	视觉模组	汇川技术、奥比中光、凌云光
	域控制器	科博达、德赛西威、均胜电子、汇川技术
其他零部件	PCB 硬板	世运电路、奕东电子
	轻量化材料	恒勃股份、福赛科技、肇民科技、模塑科技
	散热模组	三花智控、拓普集团、银轮股份、领益智造
	机身、外壳、结构件	旭升集团、长盈精密、统联精密、领益智造

资料来源：三花智控，拓普集团，禾川科技，恒帅股份，鸣志电器，卧龙电驱，信质集团，伟创电气，汇川技术，鼎智科技，浙江荣泰，北特科技，恒力液压，新剑传动，雷迪克，崧泰股份，新坐标，福达股份，斯菱股份，绿的谐波，科达利，双环传动，凯迪股份，富临精工，精锻科技，兆威机电，五洲新春，速腾聚创，禾赛科技，图达通，岱美股份，奥比中光，凌云光，科博达，德赛西威，均胜电子，世运电路，奕东电子，恒勃股份，福赛科技，肇民科技，模塑科技，投资者关系互动平台，领益智造，旭升集团，长盈精密，统联精密，东方财富证券研究所

5.配置建议

总量层面，随着“反内卷”成效显现、终端价格体系企稳，叠加北京车展对消费信心的提振，市场已逐步消化以旧换新等政策退补的影响。结构层面，看好两大方向：内需端，反内卷下强产品周期驱动技术升级与消费升级，新能源渗透率持续突破；出海端，光户储车一体化与 HEV 精准填补海外补能空白，自主品牌出海优势持续扩大。此外，AIDC 驱动主备电高景气及机器人量产渐进，为产业链打开新增量空间。建议关注：【比亚迪】兼具内需龙头地位与出海先发优势，是两条主线叠加的稳健之选；【吉利汽车】以银河系列拓展海外成果可观，i-HEV 技术有望打开出海新增量；【零跑汽车】海外合作模式独特，具备差异化成长逻辑；【潍柴动力】预计将受益于 AIDC 数据中心主备电需求高景气及燃气发动机放量，有望为其相关业务带来增量空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27：行业重点关注公司

代码	简称	总市值（亿元）	EPS（元）			PE（倍）			股价（元）	评级
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
002594. SZ	比亚迪	8, 644. 93	3. 58	4. 84	6. 04	27. 30	19. 59	15. 70	94. 82	增持
0175. HK	吉利汽车	1, 764. 82	1. 63	2. 00	2. 44	9. 92	8. 18	6. 71	16. 36	未评级
9863. HK	零跑汽车	506. 18	0. 38	2. 74	4. 74	115. 56	12. 99	7. 51	35. 60	未评级
000338. SZ	潍柴动力	2, 795. 27	1. 27	1. 64	1. 91	13. 54	19. 38	16. 59	32. 27	未评级

资料来源：Choice，东方财富证券研究所预测（股价截至 2026 年 6 月 3 日，其中未评级标的数据来自 choice 一致预期，货币单位为人民币）

6.风险提示

- **乘用车市场需求不及预期。**若宏观经济复苏不及预期，或以旧换新政策退补下消费者信心恢复程度弱于预期，可能导致乘用车市场需求疲软，拖累乘用车整体销量，削弱车企及产业链整体盈利水平。
- **原材料价格波动风险。**汽车制造对钢材、铝材、动力电池材料等大宗商品依赖度较高，其价格受全球供需、地缘政治等因素影响较大。若原材料价格持续上行，将推高制造成本，在行业竞争加剧背景下，可能进一步压缩车企及零部件企业的盈利空间。
- **海外拓展不及预期。**海外目标市场可能出现贸易政策变动、关税壁垒提升、地缘政治冲突或本土化运营挑战等风险，导致中国品牌海外销量增长放缓或盈利承压。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

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，保证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理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（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；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本报告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的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。