仅供内部参考，请勿外传！

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

欧洲摩托车行业研究系列报告之二：

欧盟进口需求扩容，国产中大排量加速渗透

证券分析师

张晋溢　投资咨询编号：S1060521030001

韦　毓　投资咨询编号：S1060525120002

2026年8月14日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

仅供内部参考，请勿外传！

核心观点

- **欧盟摩托车进口：需求持续攀升，内外部进口量价均不断缩小。**欧盟摩托车进口需求整体持续增长，2025年欧盟28国（含英国）摩托车进口总金额为82亿欧元，同比增长5%，2015-2025年CAGR为5.6%；进口摩托车总数量为247万台，同比下滑6.1%，2015-2025年CAGR为4.5%；2025年进口均价为3341欧元/台，2015-2025年CAGR为1.0%。欧盟自内部国家摩托车进口金额仍然占半数以上，但比例有所下滑；欧盟自内部国家摩托车进口平均单价仍然高于外部国家，但内外部摩托车进口均价差距逐渐缩小。
- **欧盟外部进口结构：大排量车型为主，均价整体持续提升。**欧盟自外部国家进口摩托车的类型按进口额来看以大排量为主，2025年，800cc以上车型占比32%，500-800cc排量车型占比33%，380-500cc占比9%，250-380cc占比为6%，250cc及以下总计仅为21%。欧盟自外部国家进口摩托车的均价整体呈现持续提升的趋势（不考虑汇率波动）。
- **欧盟外部进口竞争格局：中国价格优势明显，多车型崛起。**50cc以下：超九成来自中国，量跌价涨竞争较为缓和；50-125cc：进口量价齐升，中国具有领先优势；125-250cc：进口均价持续走低，中国以价换量提高市场份额；250-380cc：量增价平，中国内地替代中国台湾成为主导；380-500cc：中国、泰国和印度三足鼎立，竞争趋紧；500-800cc：中国抢占日本部分份额，价差优势明显；800cc以上：日美垄断，价增量平；50-250ccSCOOTER：Vespa落地越南，越南占比快速提升。总体来看，中国在小排量绝对领先，特别是380cc以下车型进口量占比均超过欧盟自外部国家进口量的七成，同时随着中国摩托车大排量车型不断发展，大排量车型占比持续攀升，2025年欧盟自中国800cc以上排量车型进口量占比首次突破10%。
- **投资建议：我国摩托车产业优势明显，有望进一步抢占欧盟进口市场。**中国摩托车产业历经数十年积淀，连续30余年稳居全球产销首位，依托全产业链配套优势实现结构性蜕变，行业从过去依靠低价走量的粗放制造，稳步转向技术驱动、品牌引领的高质量发展新阶段。摩托车头部企业通过海外建厂、本地化服务、自主品牌直营摆脱低端代工模式，实现从产品出海向品牌出海进阶。我们认为，我国摩托车企业凭借过硬的技术、卓越的研发以及极具竞争力的价格，有望在欧盟市场进一步提升市场份额，同时出口均价也有望持续提升。建议关注具备较强研发能力、品控能力和竞争优势的摩托车制造企业，推荐隆鑫通用，建议关注春风动力、钱江摩托和宗申动力。
- **风险提示：**1）政策变动的风险；2）电动化提升的风险；3）竞争加剧的风险；4）宏观经济波动的风险。

仅供内部参考，请勿外传！



目录 CONTENTS

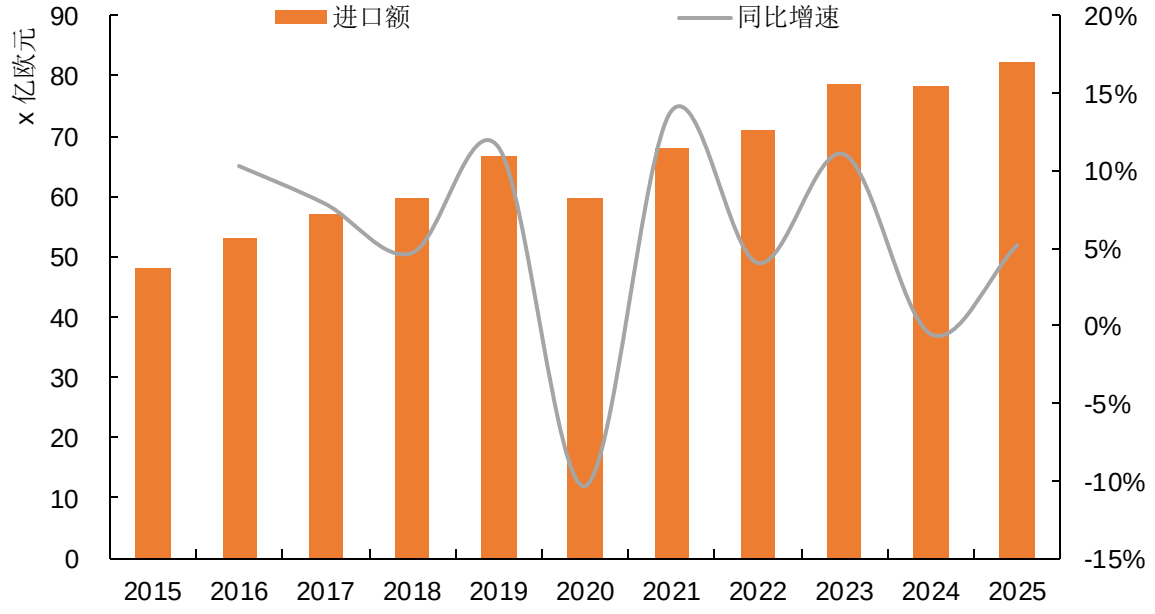
- 欧盟摩托车进口：需求持续攀升，内外部进口均价差距不断缩小
- 欧盟外部进口结构：大排量车型为主，均价整体持续提升
- 欧盟外部进口竞争格局：中国价格优势明显，多车型崛起
- 投资建议及风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

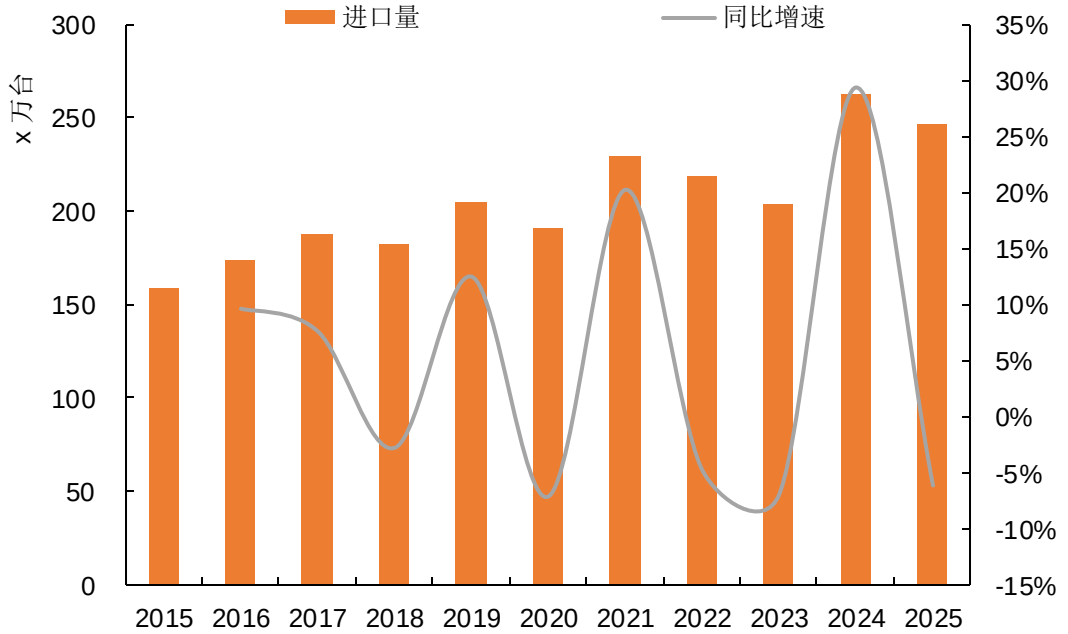
1.1 欧盟摩托车总进口：需求持续增长，进口量贡献主要增量

- **欧盟摩托车进口情况（外部+内部）：**欧盟摩托车进口总需求整体持续增长，但是欧标政策的实施导致增速有所波动。根据欧盟官方披露HS分类下8711所有类型燃油摩托车加总计算，2025年欧盟28国（含英国）自欧盟内部和外部国家进口摩托车总金额为82亿欧元，同比增长5%，2015-2025年CAGR为5.6%；2025年欧盟28国（含英国）自欧盟内部和外部国家进口摩托车总数量为247万台，同比下滑6.1%，2015-2025年CAGR为4.5%；2025年进口均价为3341欧元/台，2015-2025年CAGR为1.0%。

2015-2025年欧盟28国（含英国）摩托车进口总额及同比增速



2015-2025年欧盟28国（含英国）摩托车进口台数及同比增速



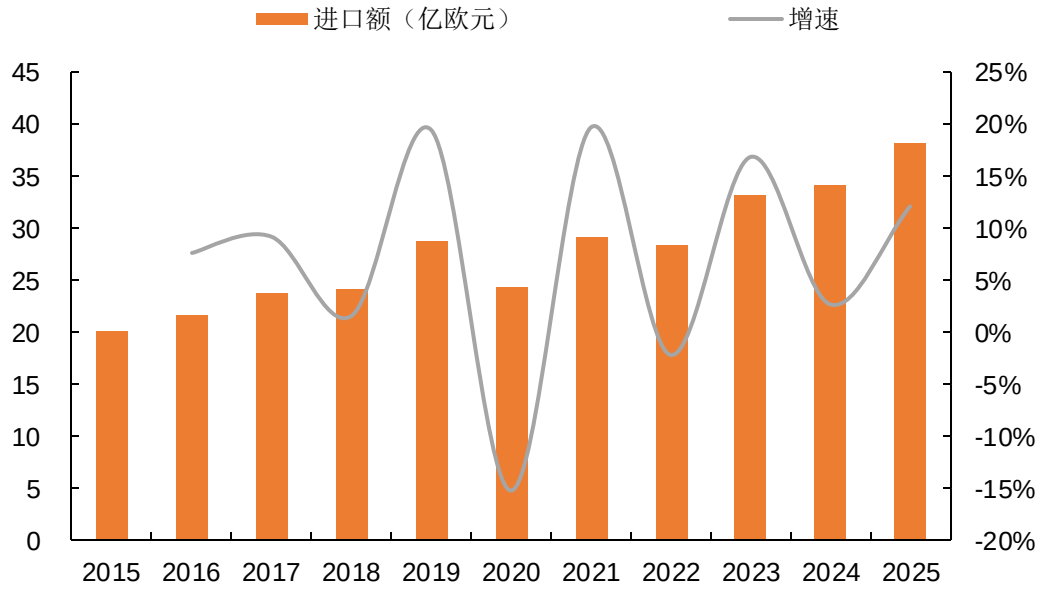
注：HS分类为8711下属的所有类型燃油摩托车加总计算（不含other8711900000）。资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

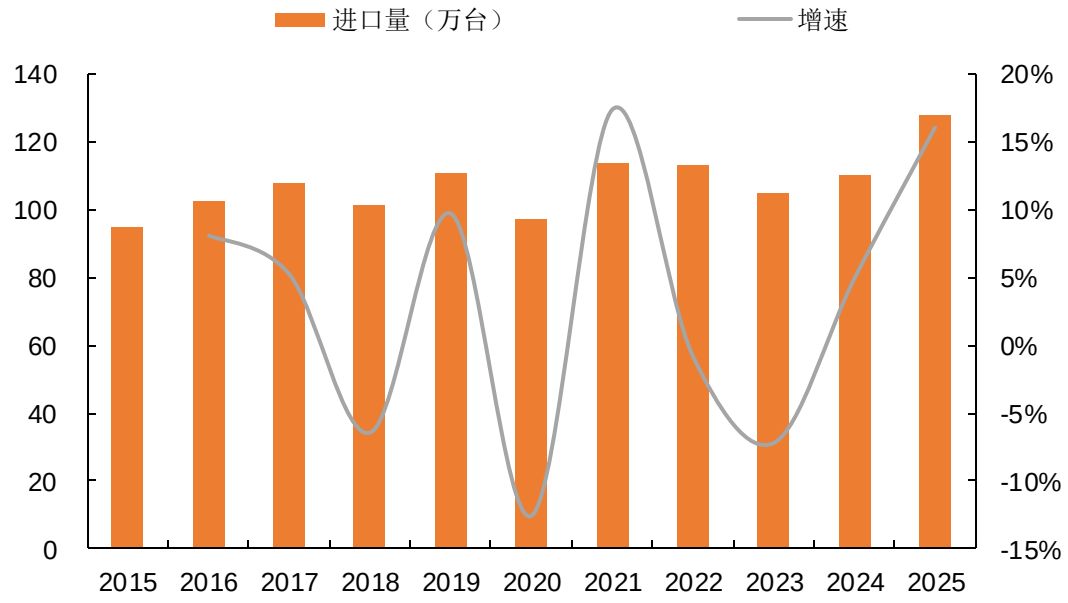
1.2 欧盟摩托车外部进口：进口量突破120万台，需求持续扩张

- **欧盟摩托车进口情况（外部）：**根据欧盟官方数据，2025年欧盟28国（含英国）自欧盟外国家进口摩托车总金额为38.2亿欧元，同比增长12.1%，2015-2025年CAGR达到6.6%；2025年欧盟28国（含英国）自欧盟外国家进口摩托车总数量为127.8万台，同比增长16.1%，2015-2025年CAGR为3.0%。

2015-2025年欧盟28国（含英国）自欧盟外国家摩托车进口额及同比增速



2015-2025年欧盟28国（含英国）自欧盟外国家摩托车进口台数及同比增速



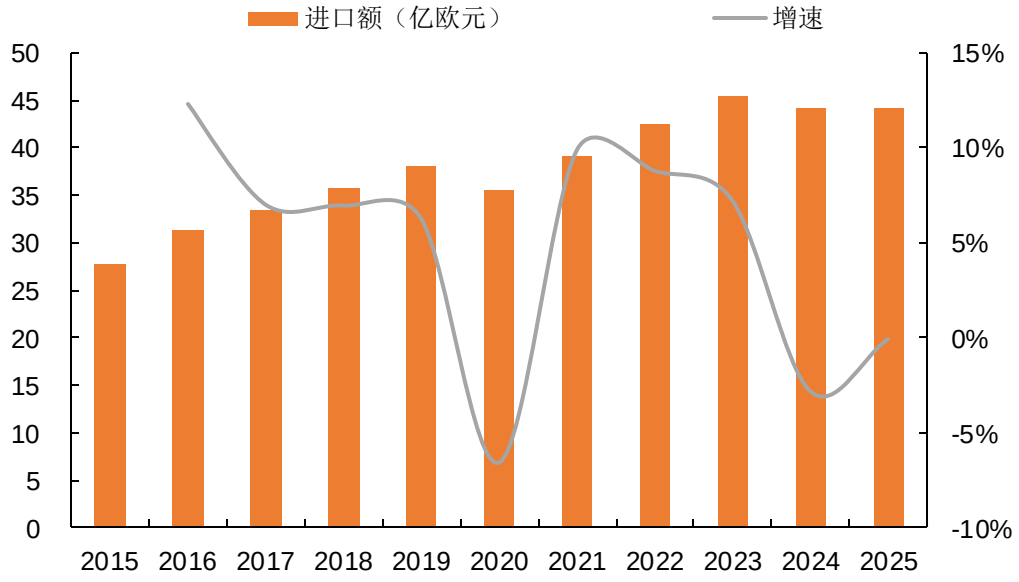
注：HS分类为8711下属的所有品类加总计算（不含other8711900000）。资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

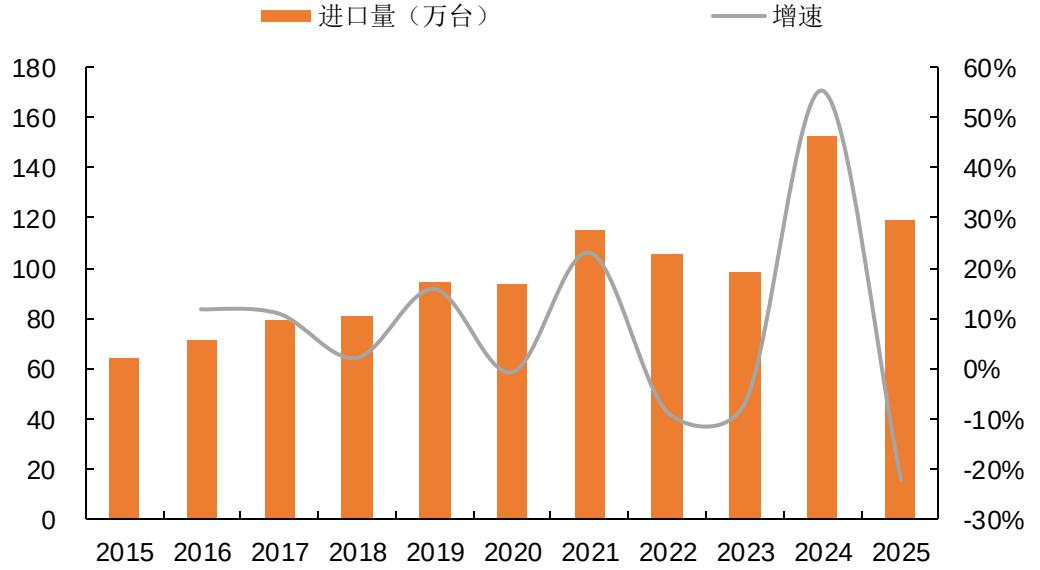
1.3 欧盟摩托车内部进口：进口额增速慢于外部，以进口量提升为主

- **欧盟摩托车进口情况（内部）：**根据欧盟官方数据，2025年欧盟28国（含英国）自欧盟内国家进口摩托车总金额为44.2亿欧元，同比基本持平，2015-2025年CAGR达到4.7%，不及外部国家进口增速；2025年欧盟28国（含英国）自欧盟外国家进口摩托车总数量为119.0万台，同比下滑22.1%，2015-2025年CAGR为6.4%。

2015-2025年欧盟28国（含英国）自欧盟内国家摩托车进口额及同比增速



2015-2025年欧盟28国（含英国）自欧盟内国家摩托车进口台数及同比增速



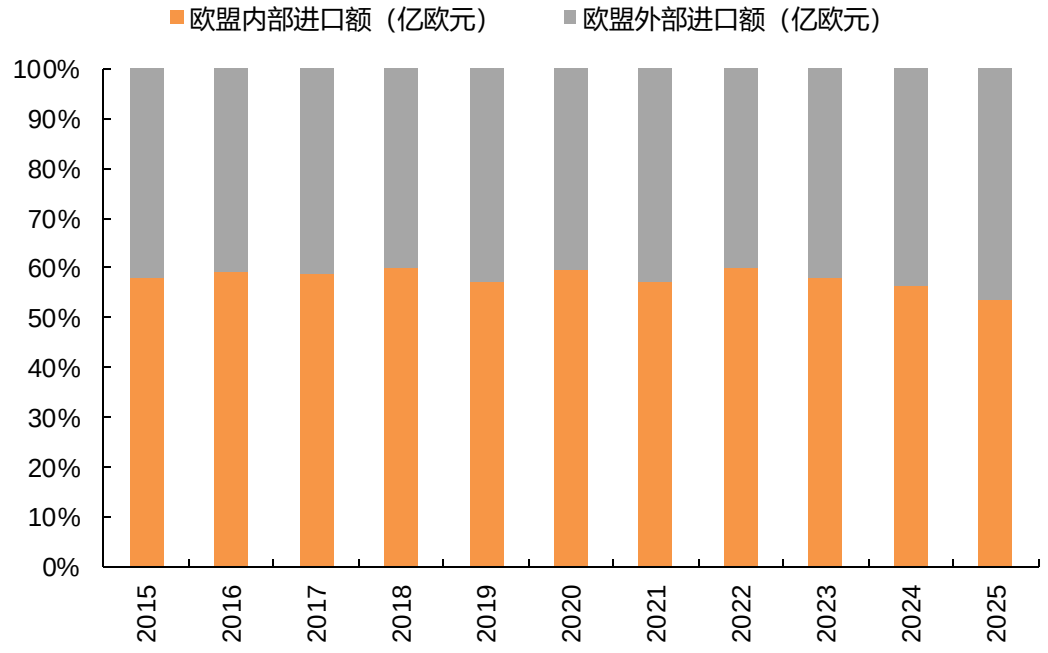
注：HS分类为8711下属的所有品类加总计算（不含other8711900000）。资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

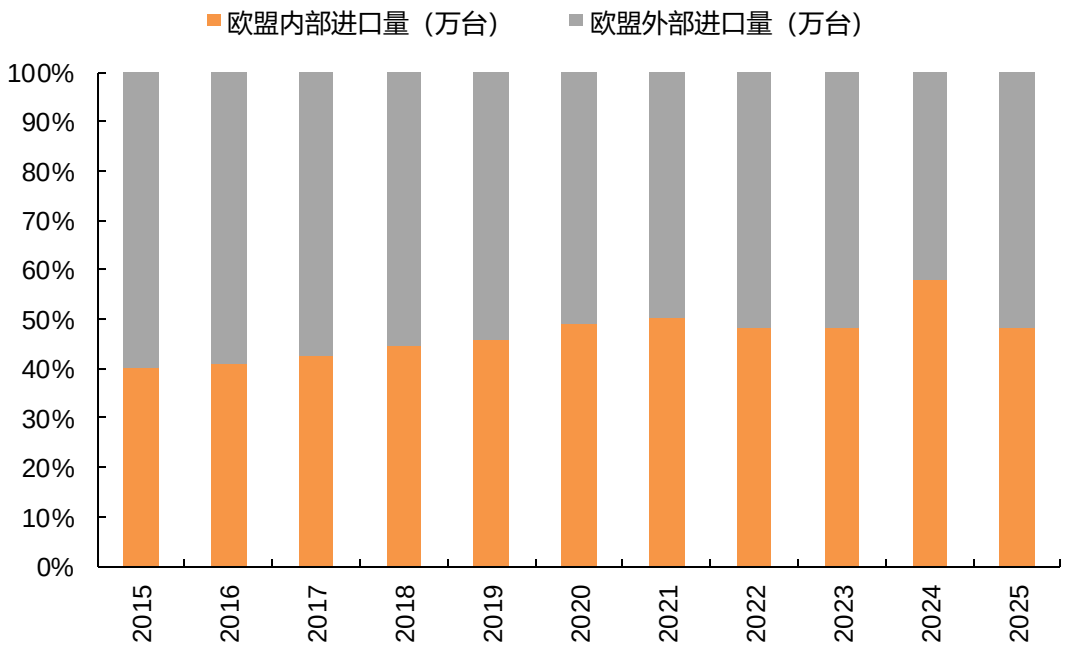
1.4 欧盟内外部对比：内部进口额过半，进口单价差距逐渐缩小

- **欧盟摩托车进口对比（内部&外部）：**欧盟自内部国家摩托车进口金额仍然占半数以上，但从比例有所下滑，2015年自欧盟内部进口金额占比为58%，2025年下滑至54%；欧盟自内部国家摩托车进口数量占比持续攀升，2015年自欧盟内部进口数量占比为40%，2025年上升至48%。

2015-2025年欧盟28国（含英国）自欧盟内/外摩托车进口金额对比



2015-2025年欧盟28国（含英国）自欧盟内/外摩托车进口数量对比



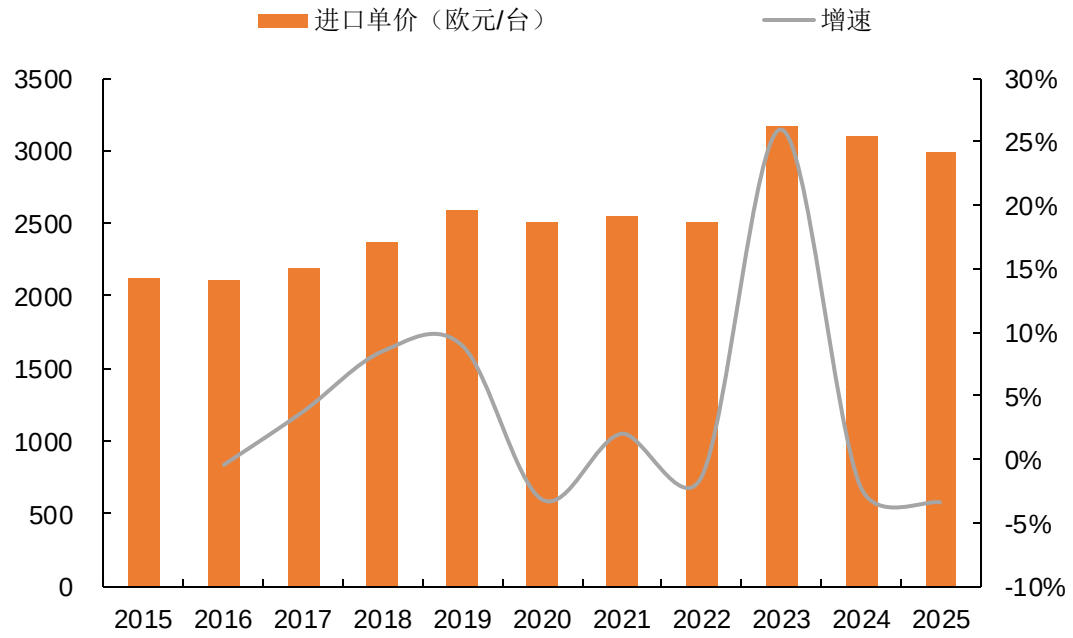
注：HS分类为8711下属的所有品类加总计算（不含other8711900000）。资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

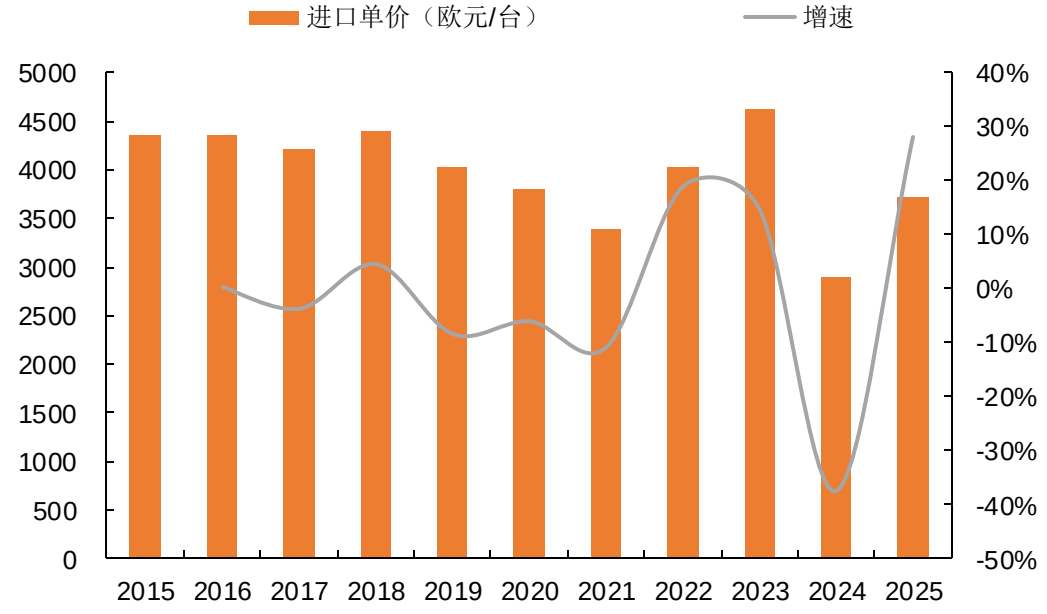
1.4 欧盟内外部对比：内部进口额过半，进口单价差距逐渐缩小

- **欧盟摩托车进口单价对比（内部&外部）：**欧盟自内部国家摩托车进口平均单价仍然高于外部国家，但是单价有所下移，外部国家单价却有所提升。2025年自欧盟内部摩托车进口单价为3716欧元/台，2015-2025年CAGR为-1.6%；2025年自欧盟外部摩托车进口单价为2991欧元/台，2015-2025年CAGR为3.5%，欧盟内外部摩托车进口单价差距逐渐缩小。

2015-2025年欧盟28国（含英国）自欧盟外摩托车进口单价及增速



2015-2025年欧盟28国（含英国）自欧盟内摩托车进口单价及增速



注：HS分类为8711下属的所有品类加总计算（不含other8711900000）。资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！



目录 CONTENTS

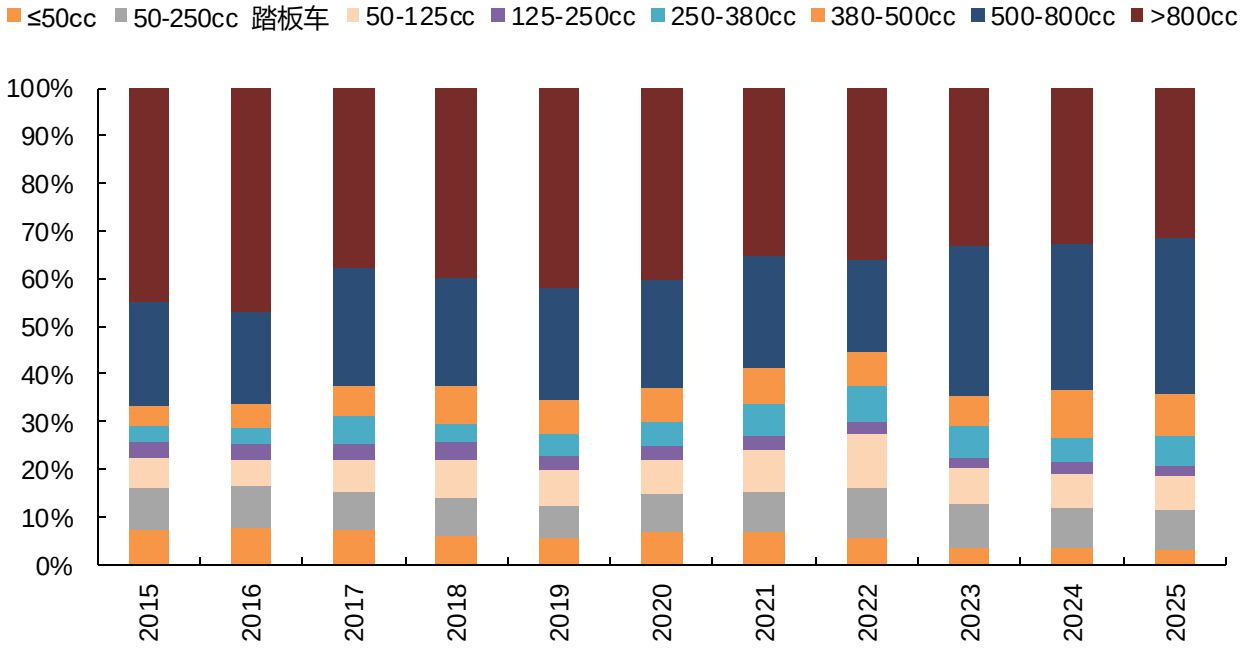
- 欧盟摩托车进口：需求持续攀升，内外部进口均价差距不断缩小
- 欧盟外部进口结构：大排量车型为主，均价整体持续提升
- 欧盟外部进口竞争格局：中国价格优势明显，多车型崛起
- 投资建议及风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

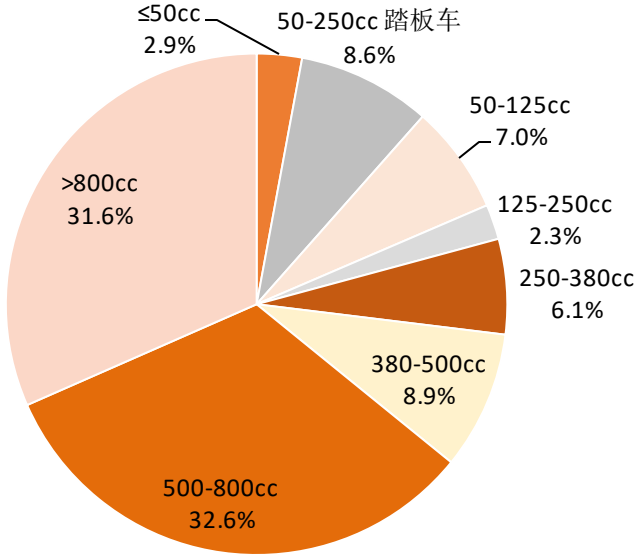
2.1 进口类型（按进口额）：大排量车型为主，中间车型增速较快

- **欧盟摩托车进口类别：**欧盟自外部国家进口摩托车的类型按进口额来看以大排量为主，2025年，800cc以上车型占比32%，500-800cc排量车型占比33%，380-500cc占比9%，250-380cc占比为6%，250cc及以下总计仅为21%。从进口金额结构趋势来看，近十年中小排量占比基本稳定，800cc以上占比较2015年下滑了13个百分点，500-800cc车型提高了11个百分点。
- **各车型复合增速情况：**2015-2025年，50cc以下、50-250cc踏板、50-125cc、125-250cc、250-380cc、380-500cc、500-800cc、800cc以上欧盟自外部国家进口额CAGR分别为-2.7%、6.6%、7.8%、2.1%、13.7%、14.1%、10.9%和3.0%。

2015-2025年欧盟28国（含英国）自外部进口摩托车类型占比（按金额）



2025年欧盟28国（含英国）自外部进口摩托车类型占比（按金额）



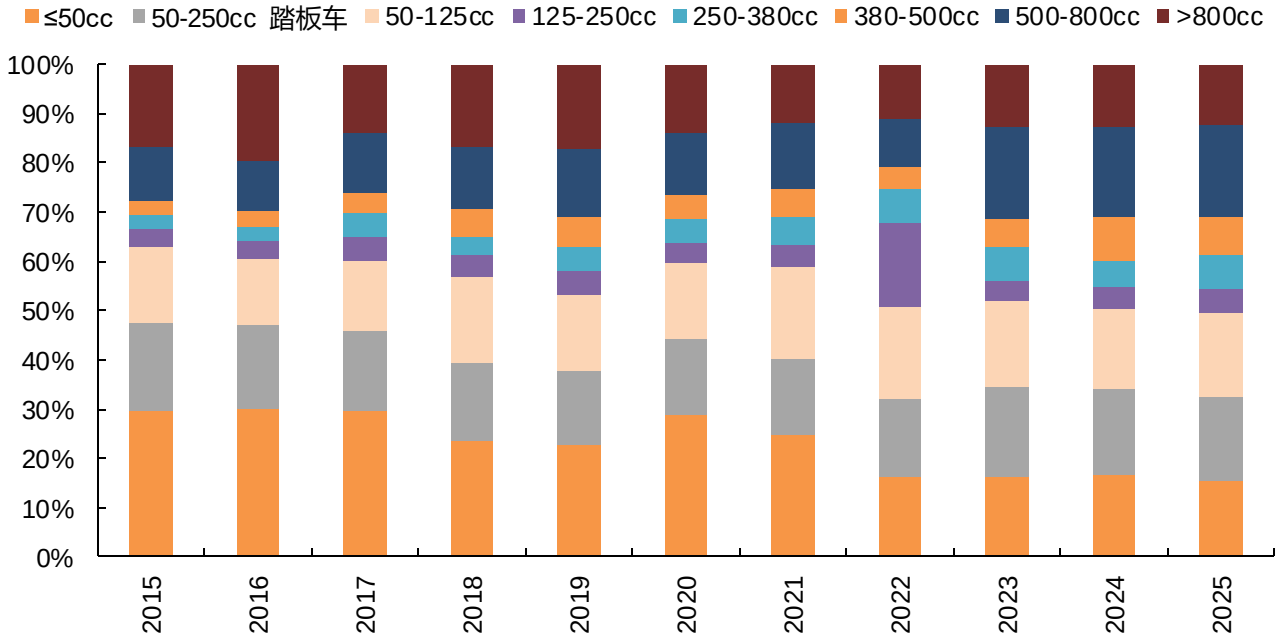
资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

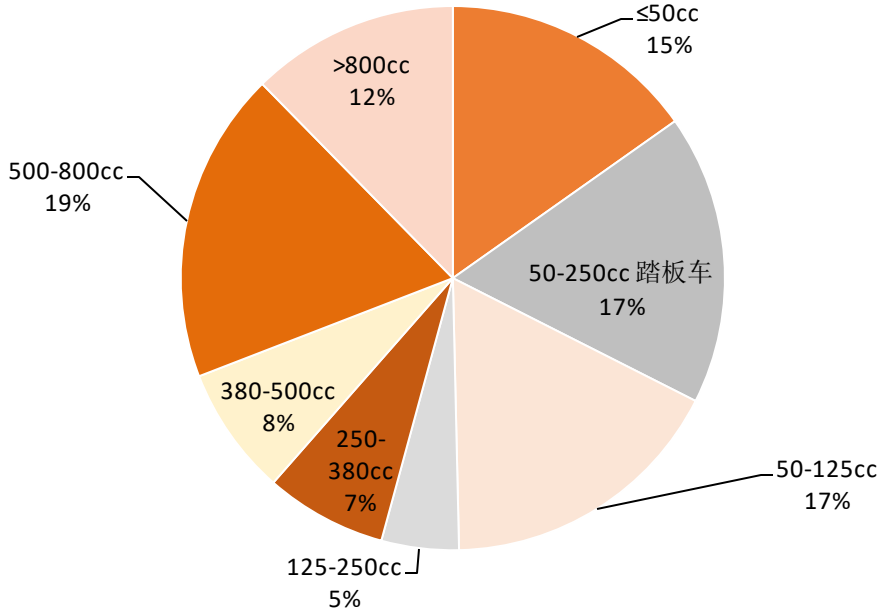
2.2 进口类型（按进口量）：各排量占比相对均衡，两头占比下滑

- **欧盟摩托车进口类别：**欧盟自外部国家进口摩托车的类型按进口数量来看相对均衡，2025年，800cc以上车型占比12%；500-800cc排量车型占比19%，380-500cc占比8%，250-380cc占比为7%，125-250cc占比5%，50-125cc占比17%，50-250cc踏板车占比17%，50cc以下占比15%。从进口数量结构趋势来看，中间排量车型占比有所提升，两端车型占比有所下滑，800cc以上占比较2015年下滑了4个百分点，50cc以下占比较2015年下滑了14个百分点。
- **各车型复合增速情况：**2015-2025年，50cc以下、50-250cc踏板、50-125cc、125-250cc、250-380cc、380-500cc、500-800cc、800cc以上欧盟进口数量CAGR分别为-3.6%、2.7%、4.0%、5.3%、13.5%、13.3%、8.7%和-0.1%。

2015-2025年欧盟28国（含英国）自外部进口摩托车类型占比（按数量）



2025年欧盟28国（含英国）自外部进口摩托车类型占比（按数量）



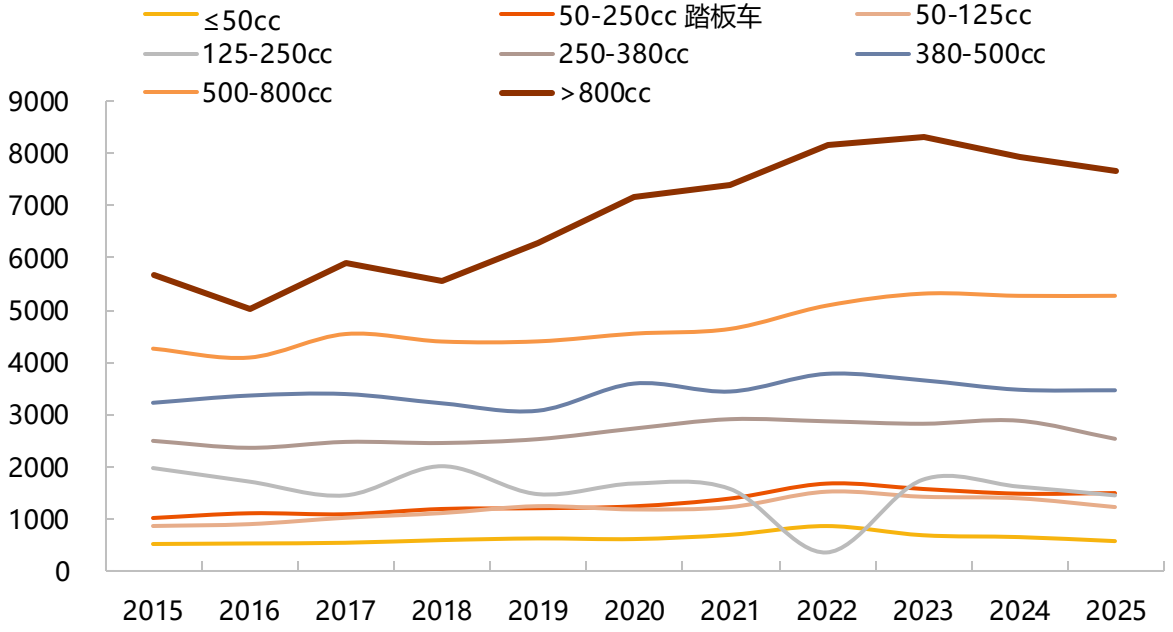
资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

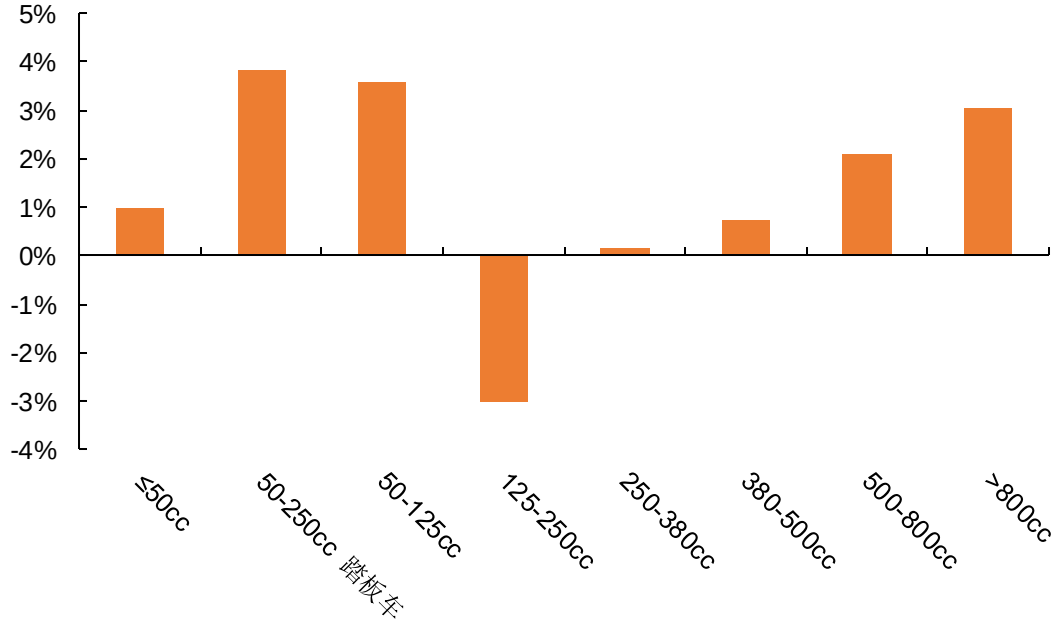
2.3 进口类型（价格）：均价整体持续提升，仅125-250CC下滑

- **欧盟摩托车进口价格：**欧盟自外部国家进口摩托车均价整体呈现持续提升的趋势（不考虑汇率波动），2025年，50cc以下、50-250cc踏板、50-125cc、125-250cc、250-380cc、380-500cc、500-800cc、800cc的均价分别为573、1494、1221、1466、2541、3480、5258、7650欧元/台，2015-2025年CAGR分别为1.0%、3.8%、3.6%、-3.0%、0.2%、0.7%、2.1%和3.1%。

2015-2025年欧盟28国（含英国）自外部进口摩托车进口单价（欧元/台）



2015-2025年欧盟28国（含英国）自外部进口摩托车各类型均价复合增速



资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！



目录 CONTENTS

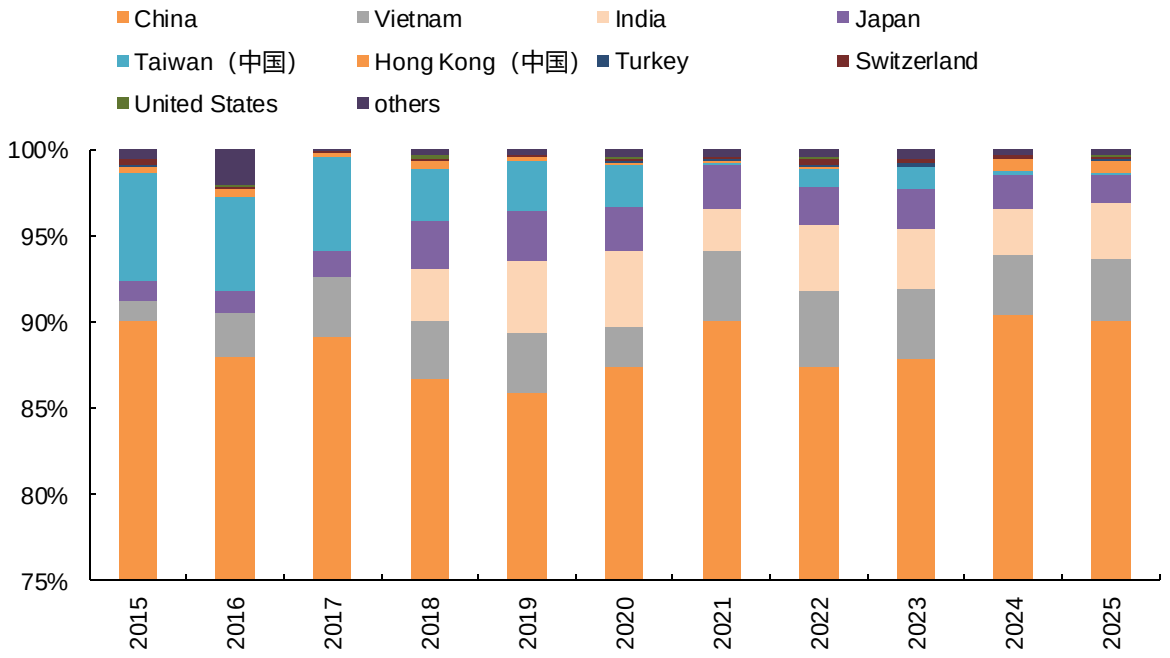
- 欧盟摩托车进口：需求持续攀升，内外部进口均价差距不断缩小
- 欧盟外部进口结构：大排量车型为主，均价整体持续提升
- 欧盟外部进口竞争格局：中国价格优势明显，多车型崛起
- 投资建议及风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

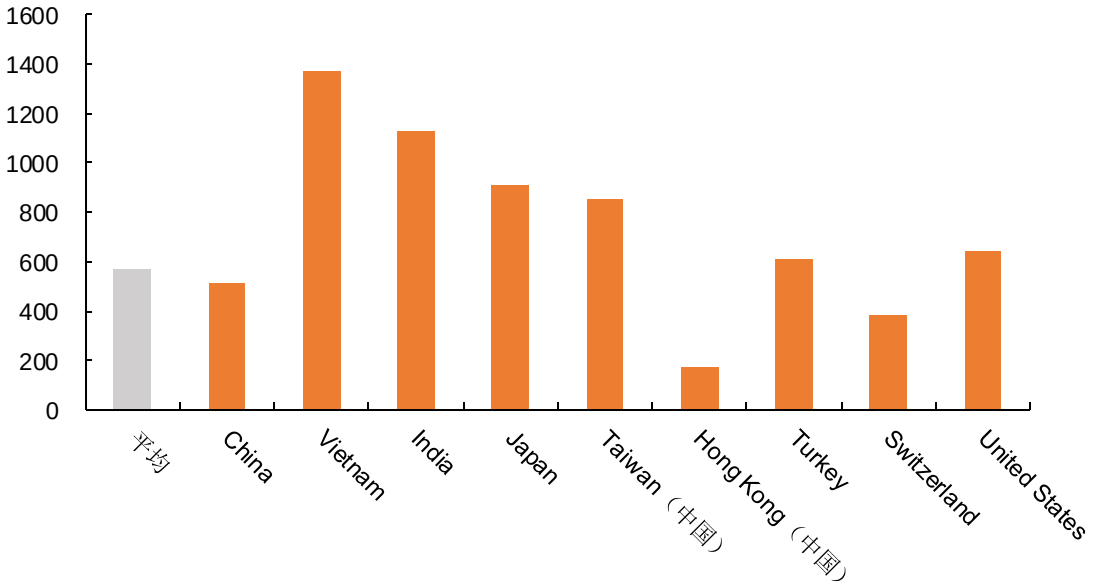
3.1 50cc以下：超九成来自中国，量跌价涨竞争较为缓和

- **超九成来自中国：**欧盟50cc以下摩托车外部进口市场被中国垄断，2025年自中国进口数量占比达到90%，中国台湾地区逐渐退出该市场，印度和越南承接了部分市场份额。
- **量跌价涨：**50cc以下进口量呈现下滑趋势，但是进口均价小幅上涨，2015-2025年均价cagr为1.0%，我们认为该车型进口竞争格局较为缓和。

2015-2025年欧盟50cc以下车型进口量按国家（地区）占比



2025年50cc以下欧盟自主要国家（地区）进口单价情况（欧元/台）



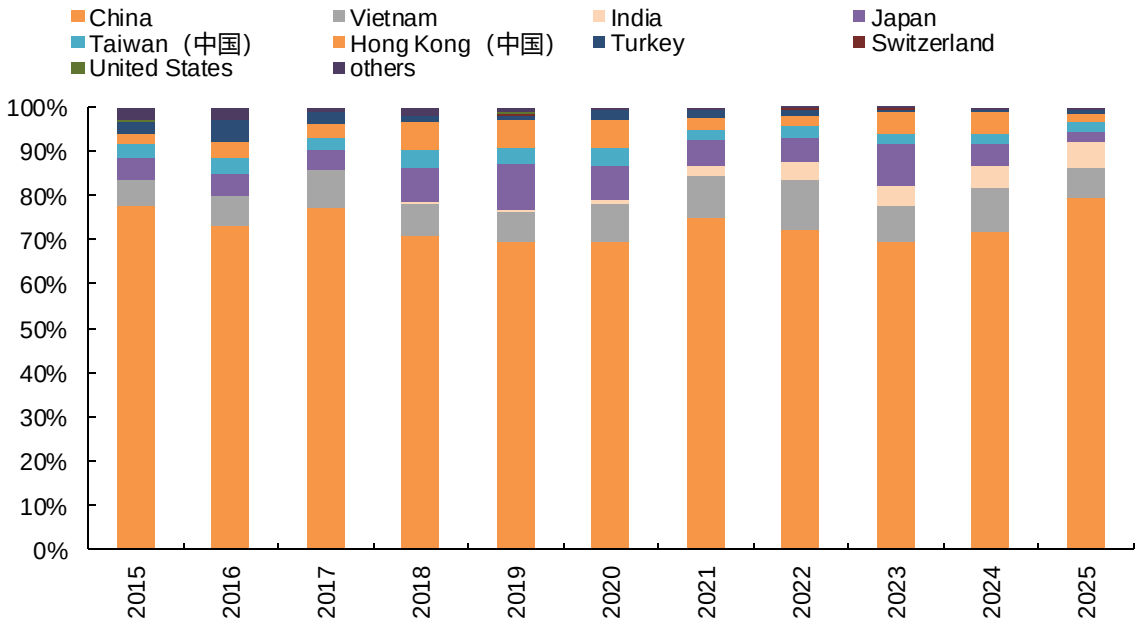
资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

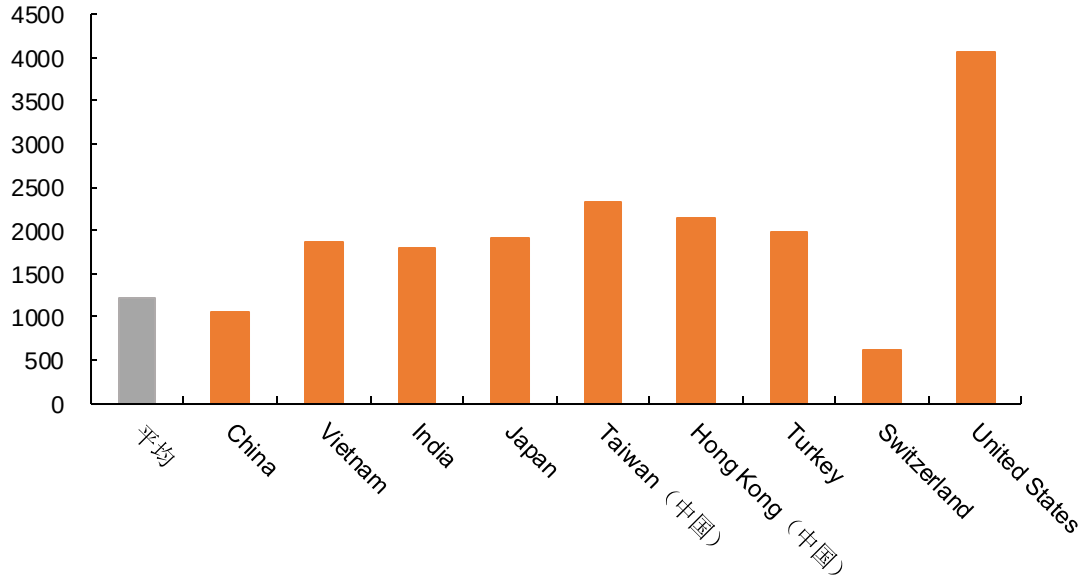
3.2 50-125cc：进口量价齐升，中国具有领先优势

- **中国为主导：**欧盟50-125cc排量进口市场仍以中国为主导，2025年中国进口数量占比达到80%。
- **量价齐升：**50-125cc进口量价均呈现出提升趋势，并且来自中国市场的进口量和均价cagr均高于平均水平，我们认为该车型中国具有领先优势。

2015-2025年欧盟50-125cc车型进口量按国家（地区）占比



2025年50-125cc欧盟自主要国家（地区）进口单价情况（欧元/台）



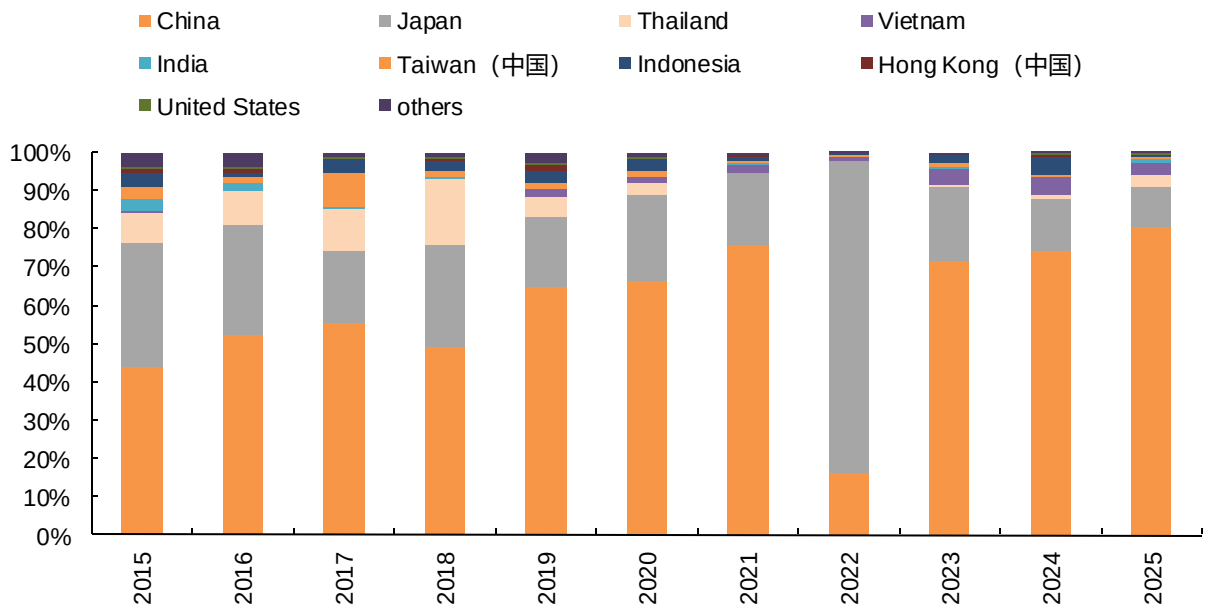
资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

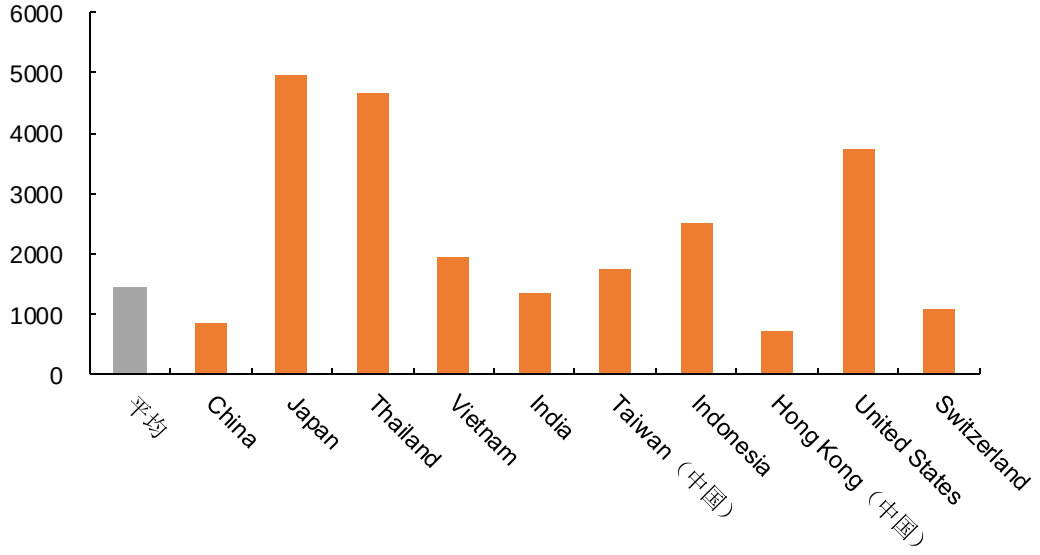
3.3 125-250cc：进口均价持续走低，中国以价换量提高市场份额

- **中国占比持续攀升：**欧盟125-250cc排量摩托车进口量来看，近年来中国进口占比整体上呈现持续攀升趋势，2025年中国进口数量占比达到81%，较2015年的不足50%有较大提升。日本和泰国在该车型的市场份额逐渐下降。
- **价降量升：**125-250cc进口量价出现分化，进口均价持续走低，且自中国进口均价低于50-125cc车型，我们认为中国内地低价产品的进口不断挤压泰国、越南、中国台湾等市场份额，中国的价格优势十分明显，目前该车型中国采取以价换量的方式提高市场份额，提价空间较大。

2015-2025年欧盟125-250cc车型进口量按国家（地区）占比



2025年125-250cc欧盟自主要国家（地区）进口单价情况（欧元/台）



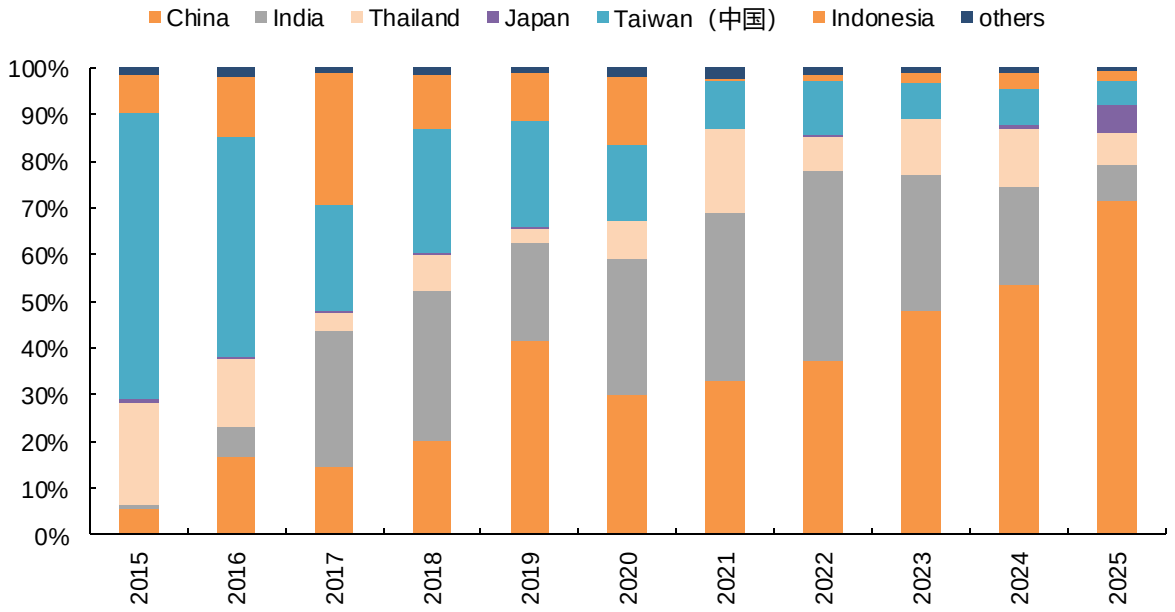
资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

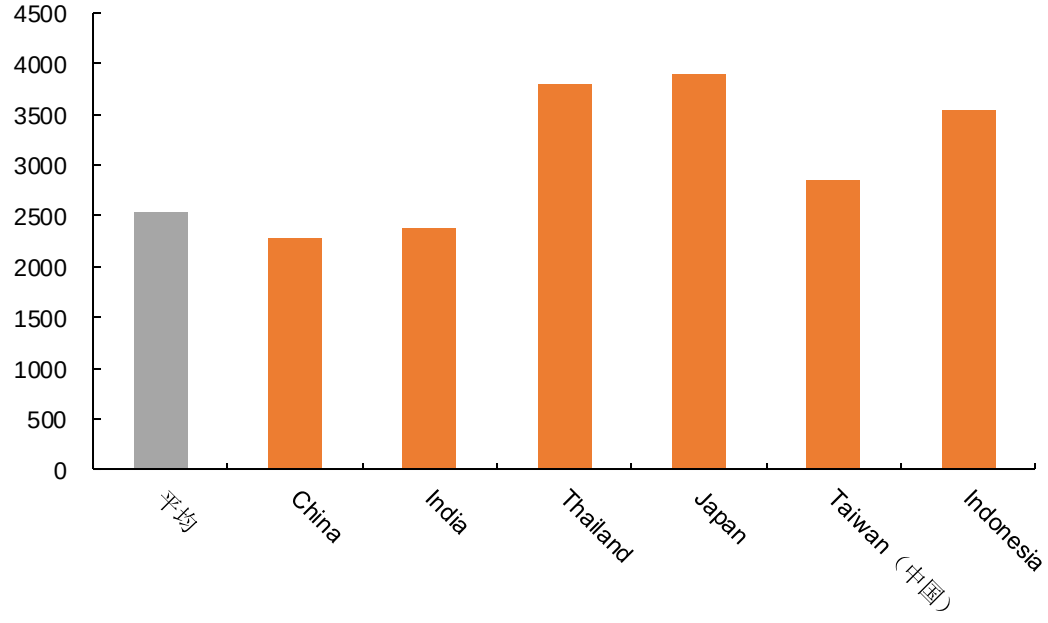
3.4 250-380cc：量增价平，中国内地替代中国台湾成为主导

- **结构发生较大变化：**欧盟250-380cc排量摩托车进口量来看，近年来中国台湾地区进口占比持续萎缩，占比从2015年的61%跌落至2025年的5%，而中国内地承接了中国台湾失去的市场份额，2025年中国进口数量占比攀升至71%，也成为了该市场的绝对龙头。
- **进口量增长，价格持平：**250-380cc进口量快速增长，15-25年cagr达到了13.5%，但是进口均价基本持平。

2015-2025年欧盟250-380cc车型进口量按国家（地区）占比



2025年250-380cc欧盟自主要国家（地区）进口单价情况（欧元/台）



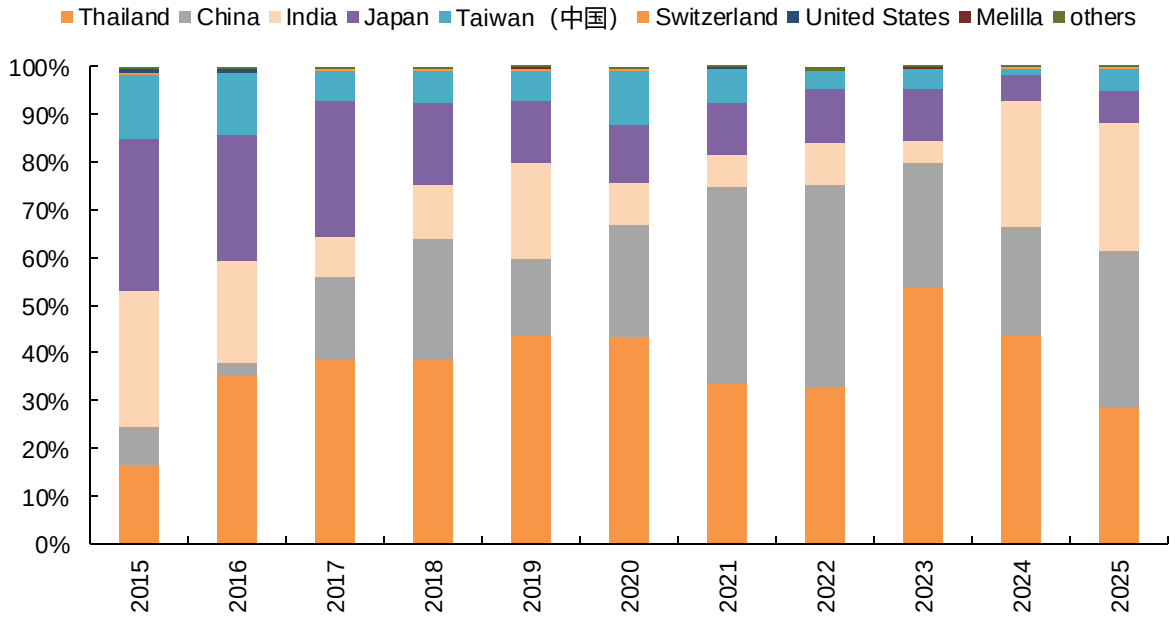
资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

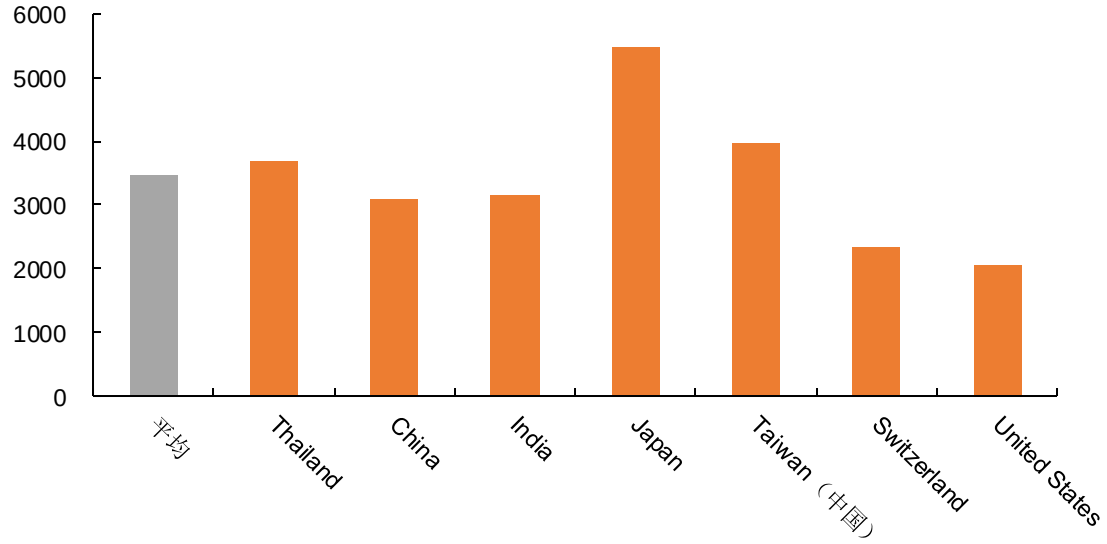
3.5 380-500cc：三足鼎立，竞争趋紧

- **结构呈现三足鼎立：**欧盟380-500cc排量摩托车进口量来看，由于日本、欧美等国摩托车大品牌纷纷在泰国、印度建立大排量车型生产线，泰国和印度市场份额快速提升，同时我国本土车企也积极开拓欧洲市场，2025年，该车型欧洲进口市场呈现三足鼎立态势，中国进口量占比33%、泰国29%、印度27%。
- **进口量增长，价格持平：**380-500cc进口量快速增长，15-25年cagr达到了13.3%，但是进口均价基本持平；我们认为该车型三足鼎立、量增价平也体现出了竞争愈发激烈。

2015-2025年欧盟380-500cc车型进口量按国家（地区）占比



2025年380-500cc欧盟自主要国家（地区）进口单价情况（欧元/台）



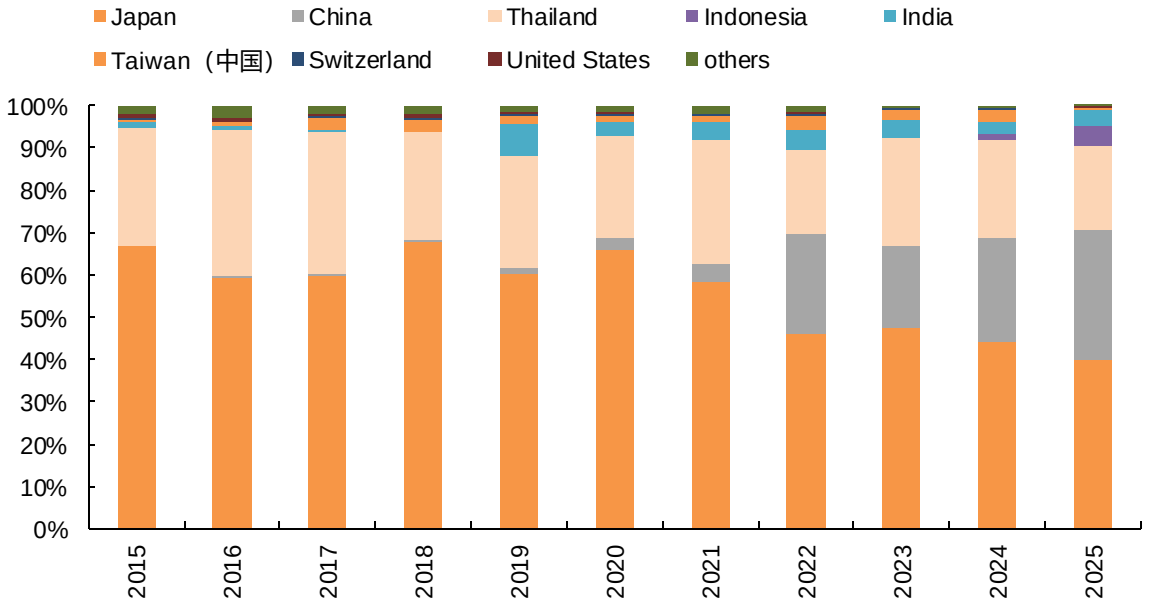
资料来源：欧盟官网、台泰时报、川崎官网、铃木官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

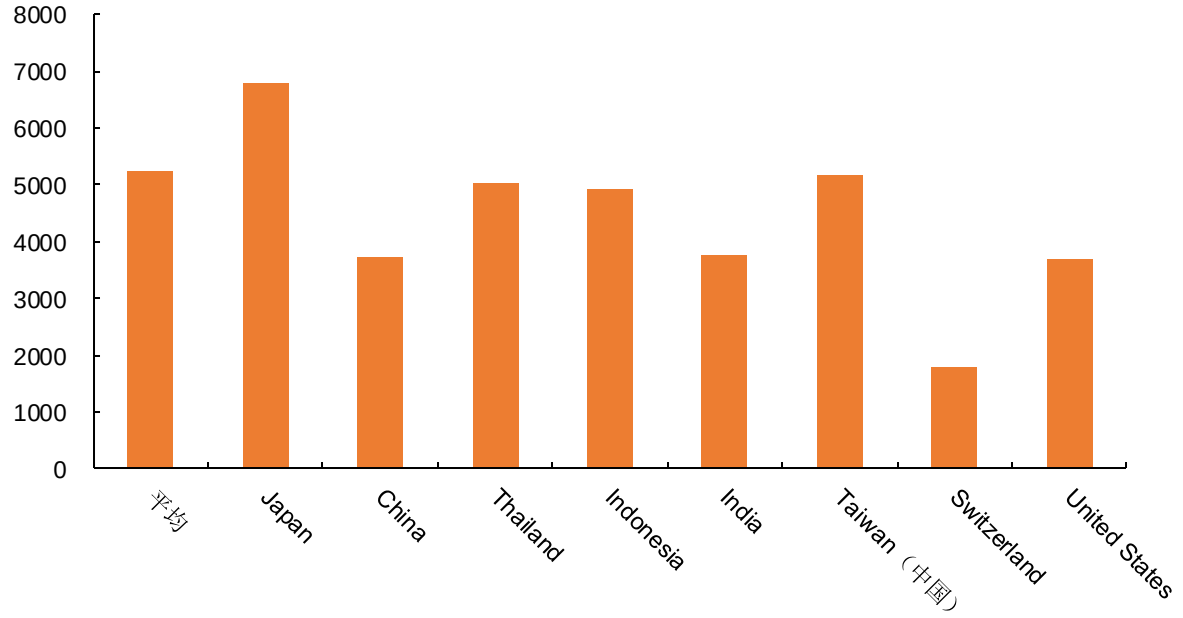
3.6 500-800cc：中国抢占日本部分份额，价差优势明显

- **中国抢占日本部分份额：**欧盟500-800cc排量摩托车进口量来看，我们认为中国以质价比策略抢占了日本部分市场份额，2025年日本、中国、泰国进口量占比分别为40%、31%和20%，而2015年占比分别为67%、3%、28%。
- **进口量增长，价格小幅提升：**500-800cc进口量15-25年cagr为8.7%，进口均价小幅提升，其中15-25年自日本进口的量价cagr分别为3.2%、4.4%，而中国则为72.5%、0.1%。中日均价差距较大，2025年欧盟自日本进口500-800cc摩托车均价为6785欧元/台，而中国为3720欧元/台。

2015-2025年欧盟500-800cc车型进口量按国家（地区）占比



2025年500-800cc欧盟自主要国家（地区）进口单价情况（欧元/台）



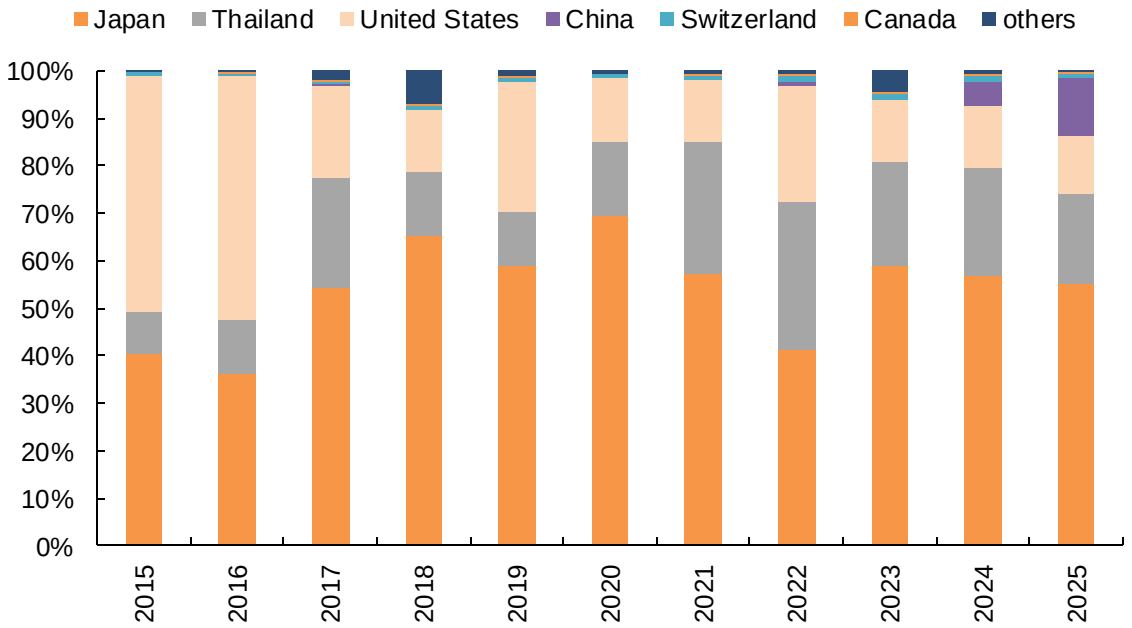
资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

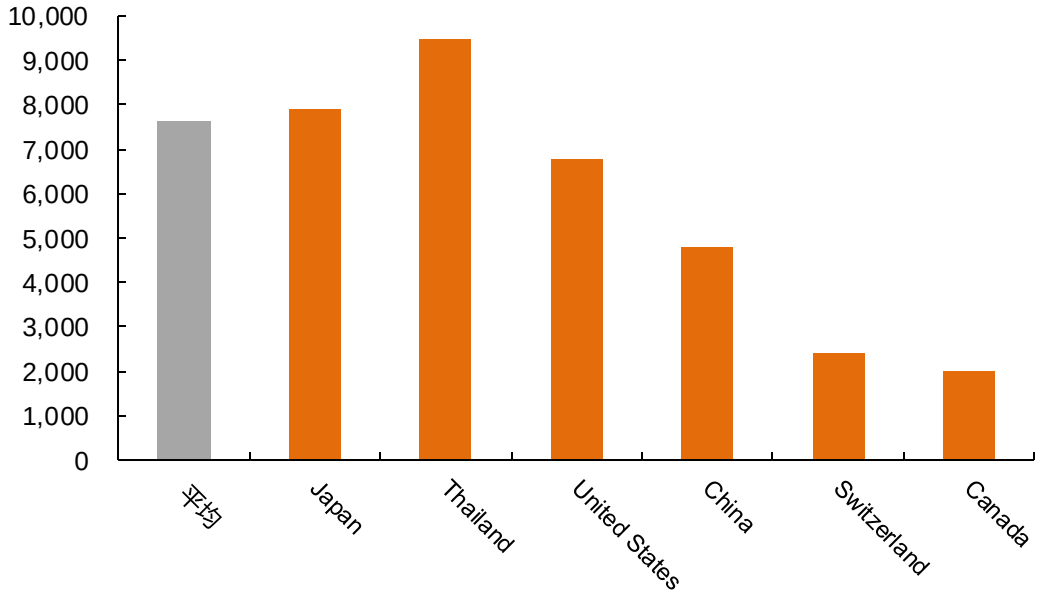
3.7 800cc以上：日美垄断，价增量平

- **日美垄断：**欧盟800cc以上排量摩托车进口量来看，考虑到日美品牌产线转移至泰国，该车型基本是被日本和美国垄断进口市场，2025年日本、泰国、美国进口量占比分别为55%、19%和12%，而中国凭借着价格优势撕开了该市场，25年进口量市占率为12%。
- **价增量平：**800cc以上进口量15-25年cagr为-0.1%，进口均价cagr为3.1%；2025年欧盟自泰国进口800cc以上摩托车均价为9480欧元/台，是主要进口地中价格最高的国家。

2015-2025年欧盟800cc以上车型进口量按国家（地区）占比



2025年800cc以上欧盟自主要国家（地区）进口单价情况（欧元/台）



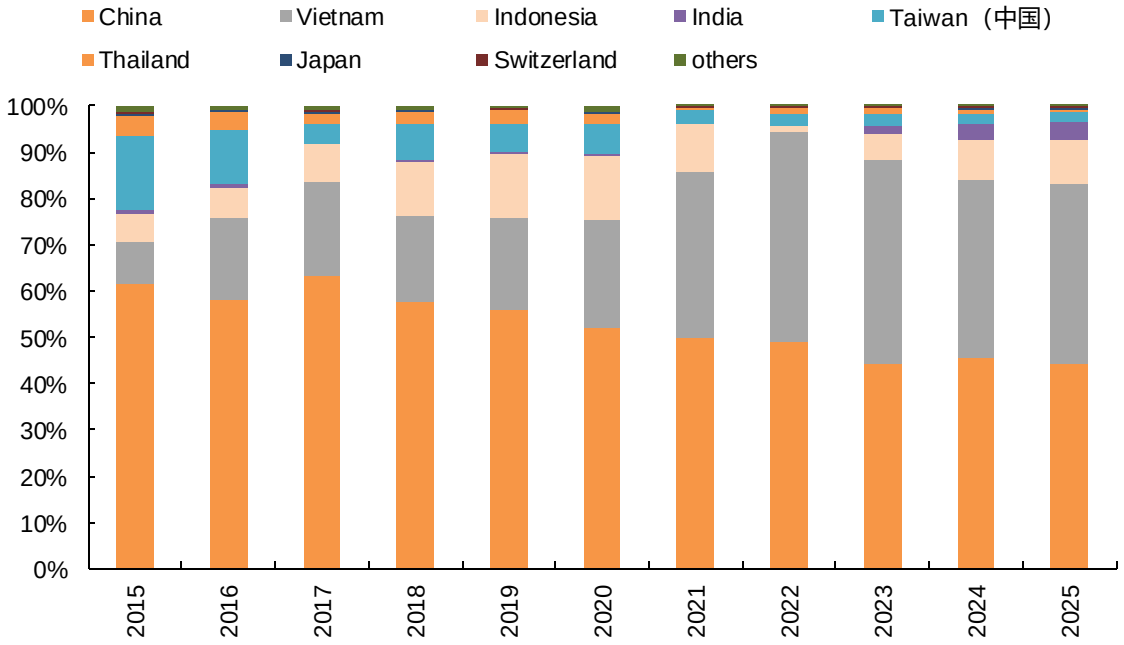
资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

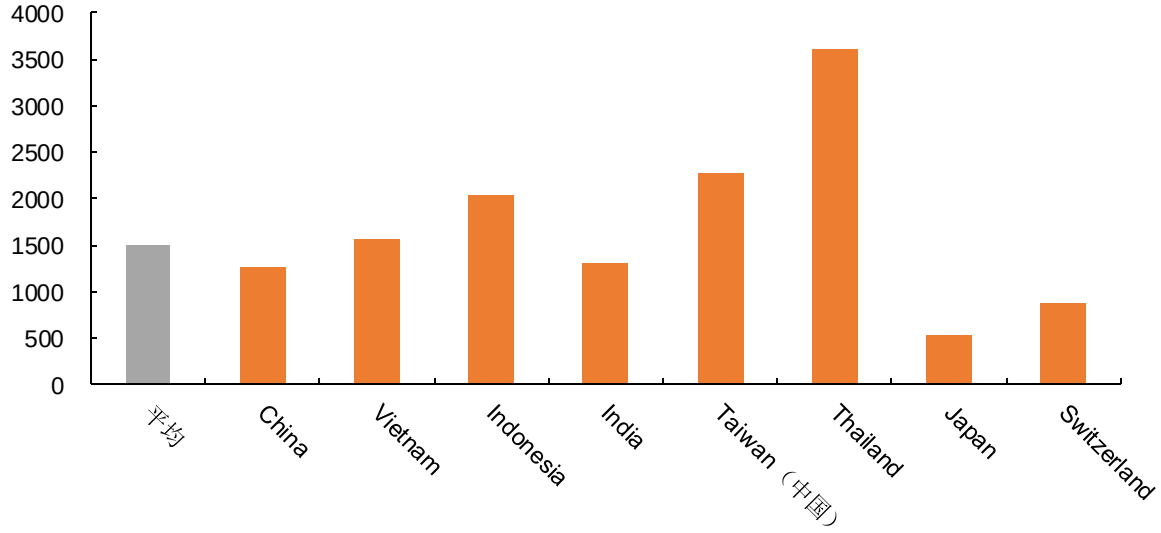
3.8 50-250ccSCOOTER：Vespa落地越南，越南占比快速提升

- **Vespa落地越南带动销量快速增长：**欧盟50-250ccSCOOTER摩托车进口量来看，由于比亚乔集团在越南永福省建立了亚洲首家两轮车工厂和研发中心，并确立越南为亚太地区核心枢纽，越南SCOOTER出口快速提升。2025年，欧盟自中国、越南50-250ccSCOOTER进口量分别占比44%和39%，而2015年分别为62%和9%。
- **量价齐升：**15-25年，欧盟50-250ccSCOOTER摩托车进口量cagr为2.7%，进口均价cagr为3.8%。2025年，自中国进口的均价为1263欧元/台，越南为1573欧元/台。

2015-2025年欧盟50-250ccSCOOTER车型进口量按国家（地区）占比



2025年50-250ccSCOOTER欧盟自主要国家（地区）进口单价情况（欧元/台）



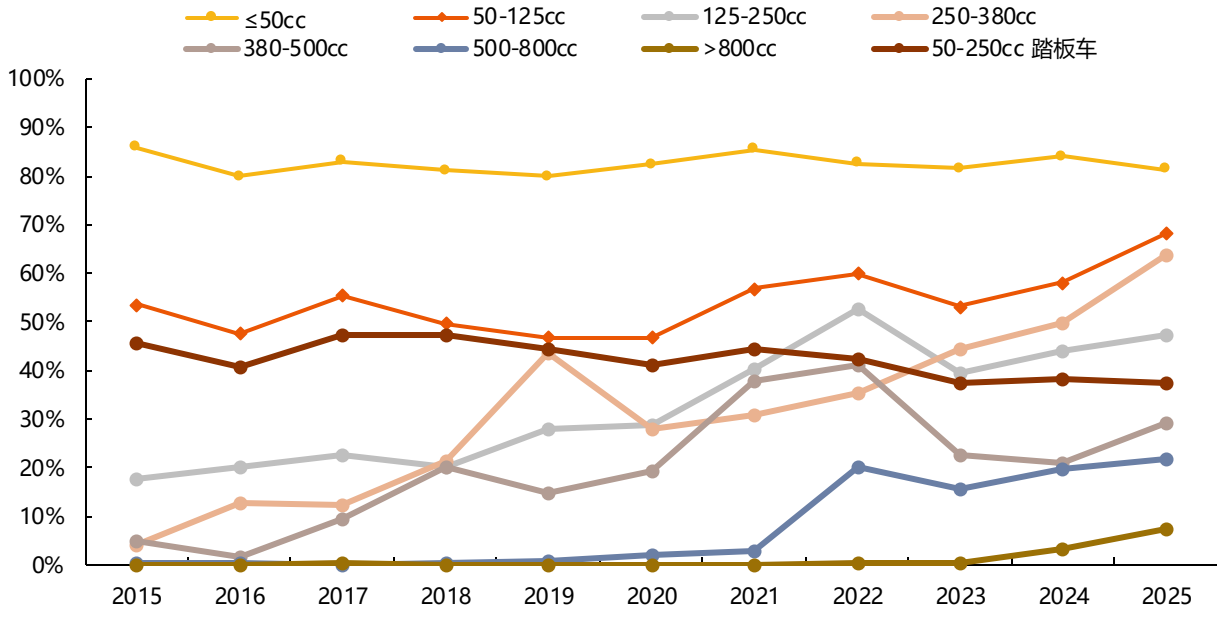
资料来源：欧盟官网、vespa官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

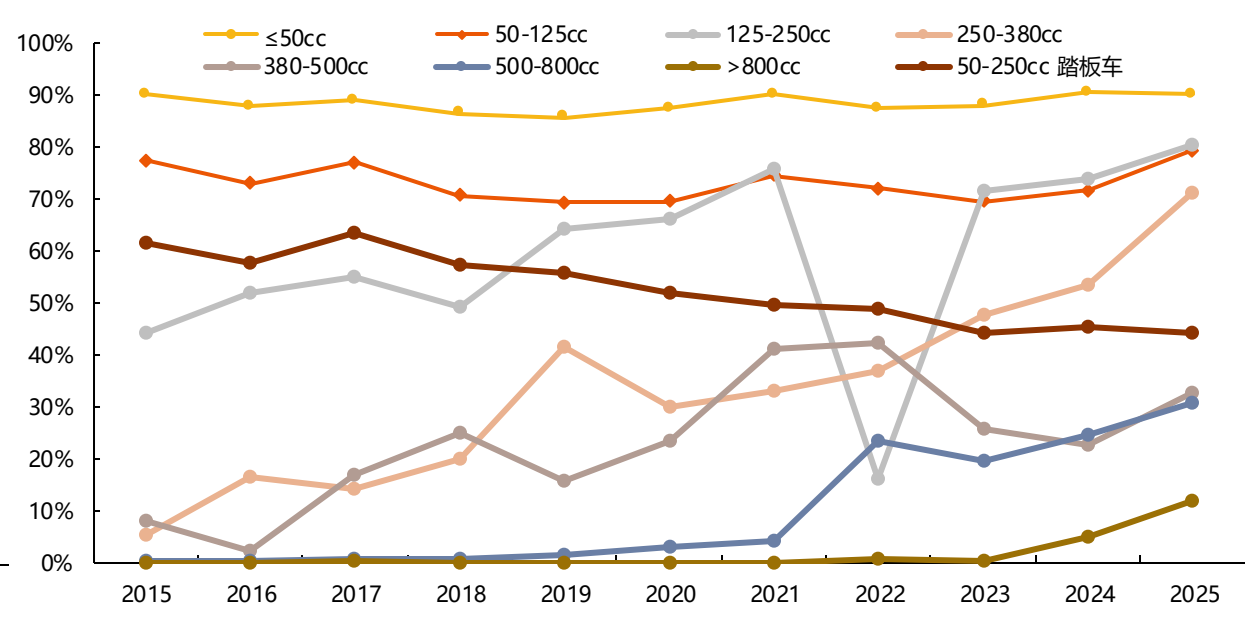
3.9 中国整体趋势：小排量绝对领先，大排量车型不断崛起

- **小排量绝对领先：**欧盟自中国摩托车进口总体来看，中国在小排量车型中占据绝对领先地位，特别是380cc以下车型进口量占比均超过欧盟自外部国家进口量的七成，其中250-380cc进口量占比从2015年的6%快速提升至2025年的71%，实现了逆袭。
- **大排量车型占比持续攀升：**随着中国摩托车大排量车型不断发展，整体占比持续攀升，800cc以上排量车型之前长期被日美品牌所垄断，但是2025年中国出口量占比首次突破10%。

2015-2025年欧盟自中国进口各类型车辆占比（按进口额）



2015-2025年欧盟自中国进口各类型车辆占比（按进口量）



资料来源：欧盟官网，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！



目录 CONTENTS

- 欧盟摩托车进口：需求持续攀升，内外部进口均价差距不断缩小
- 欧盟外部进口结构：大排量车型为主，均价整体持续提升
- 欧盟外部进口竞争格局：中国价格优势明显，多车型崛起
- 投资建议及风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

投资建议

- **我国摩托车产业优势明显，有望进一步抢占欧盟进口市场。**欧盟摩托车进口需求整体持续增长，2015-2025年进口摩托车量/价均呈现增长趋势。我国在多种车型快速抢占欧盟进口市场，50cc以下、50-125cc、125-250cc、250-380cc进口量市占率均超过七成；380-500cc、500-800cc进口量市占率超三成；800cc以上进口量快速提升，2025年进口量首次突破10%。中国摩托车产业历经数十年积淀，连续30余年稳居全球产销首位，依托全产业链配套优势实现结构性蜕变，行业从过去依靠低价走量的粗放制造，稳步转向技术驱动、品牌引领的高质量发展新阶段。摩托车头部企业通过海外建厂、本地化服务、自主品牌直营摆脱低端代工模式，实现从产品出海向品牌出海进阶。我们认为，我国摩托车企业凭借过硬的技术、卓越的研发以及极具竞争力的价格，有望在欧盟市场进一步提升市场份额，同时出口均价也有望持续提升。建议关注具备较强研发能力、品控能力和竞争优势的摩托车制造企业，推荐隆鑫通用，建议关注春风动力、钱江摩托和宗申动力。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **政策变动的风险：**摩托车行业制造、销售以及骑行均受欧盟或各国政府政策的影响，特别是环境保护的要求不断趋严，对摩托车排放标准也不断加强，对制造企业的产品研发能力有更高的要求，例如Euro 5和Euro 5+的实施短期内对欧洲摩托车注册数有一定的影响；
- **电动化提升的风险：**欧盟各国的零排放区域允许电动车/电动摩托车驶入，而限制燃油摩托车的进入，这对两者的需求会产生影响；
- **竞争加剧的风险：**摩托车行业是完全竞争行业，意大利、德国、西班牙等虽然是传统摩托车制造强国，具有悠久的历史，但是近年来也不断受到日本、中国等其他国家摩托车品牌的挑战，行业面临竞争不断加剧的风险；
- **宏观经济波动的风险：**宏观经济的波动影响消费者购买力，进而对摩托车需求产生影响；同时，如果经济低迷将影响行业消费升级需求，对大排量摩托车的需求产生一定的影响。

仅供内部参考，请勿外传！

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推　　荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中　　性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回　　避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中　　性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。