国联民生证券
GUOLIAN MINSHENG SECURITIE

中国汽车出海的欧洲考验

——宏观周度观察

宏观团队：陶川、钟渝梅

报告日期：2026年09月06日



仅供内部参考，请勿外传

摘要

- **中国汽车出海的欧洲考验：** 9月1日，商务部、工业和信息化部、市场监管总局联合发布《汽车行业境外竞争行为与合规建设指引》，进一步规范车企境外定价、渠道管理和本地化经营。国内零售走弱、出口高增，提高了规范境外竞争、维护品牌形象和长期市场准入的必要性。德国对华出口和车企在华份额持续下降，叠加贸易逆差扩大，推动其政策趋硬。欧盟关税虽压低中国制造纯电动车的市场占比，却未阻止中国品牌扩张。大众安徽的价格承诺表明，双方仍可围绕价格和本地投资协商市场准入。

- **本周宏观脉络回顾：** **经济数据方面**，8月制造业PMI升至49.8%，新订单指数重返扩张区间，需求回暖带动景气修复，但改善仍集中于大型企业；价格指数双双回升、库存被动去化，成本压力仍在。**宏观政策方面**，国常会部署城市地下管网建设，发改委继续推进“六张网”项目及投贷联动；新一轮政策性金融工具首笔资金落地，融资成本同步下降，9月或迎投放高峰，有望加快项目开工并形成实物工作量。

- **下周重要事件预览：** （1）8月外汇储备数据公布（9月7日）；（2）8月进出口数据公布（9月8日）；（3）8月CPI、PPI数据公布（9月9日）；（4）8月金融数据公布（待定）。

- **风险提示：** 中欧汽车贸易摩擦升级超预期；欧洲市场准入政策收紧超预期；中国车企海外和归于本地化进展不及预期。

* 请务必阅读最后一页免责声明

仅供内部参考，请勿外传



01 中国汽车出海的欧洲考验

02 本周宏观脉络回顾

03 下周重要事件预览

04 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

01

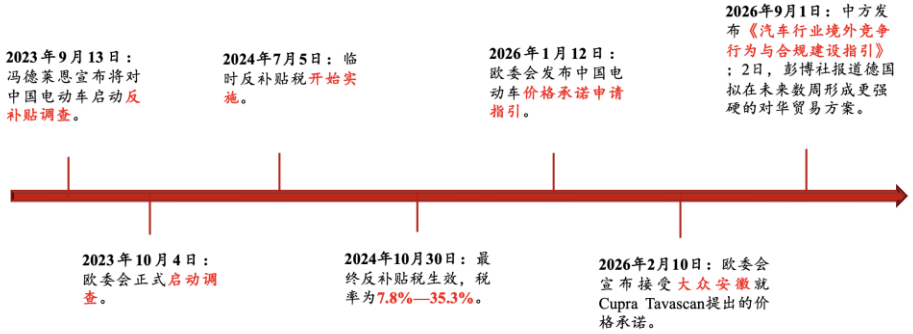
中国汽车出海的欧洲考验

仅供内部参考，请勿外传

1.1《汽车指引》将竞争规范延伸至境外经营

- 2023年来，欧盟对华汽车政策工具不断增加，从反补贴调查、加征关税，逐步扩展至价格承诺和企业个案安排；**德国近期拟议措施又涉及混合动力汽车、合资要求和“购买欧洲产品”**。
- 与2月主要规范境内汽车生产和新车销售的《价格指南》相比，9月《汽车行业境外竞争行为与合规建设指引》**进一步覆盖境外定价、国别价差、经销商管理和促销活动**，但并未新增价格底线和处罚条款，**短期内对出口和盈利的直接影响或有限。**

图表：2023年以来中欧汽车贸易政策演变



资料来源：欧盟委员会，商务部，工业和信息化部，市场监管总局，彭博社，国联民生证券研究所

图表：汽车行业境内外经营规范的主要差异

对比维度	2月《汽车行业价格行为合规指南》	9月《汽车行业境外竞争行为与合规建设指引》
适用范围	境内汽车生产和新车销售的价格行为	中国汽车企业在境外开展的市场竞争及生产经营活动
规范重点	境内价格管理：成本定价、低于成本销售风险、返利、经销商自主定价、明码标价和促销	境外竞争秩序：建议零售价、国别价差、经销商监督、销售激励，以及境外生产经营合规
关键表述	“适用本指南”“不得”“存在重大法律风险”	“参照本指引执行”“可”“应”“避免”“供企业参考”
法律衔接	依据《价格法》等现行法规，重点提示潜在违法风险	要求遵守中国及东道国法律，并明确属于一般性指引

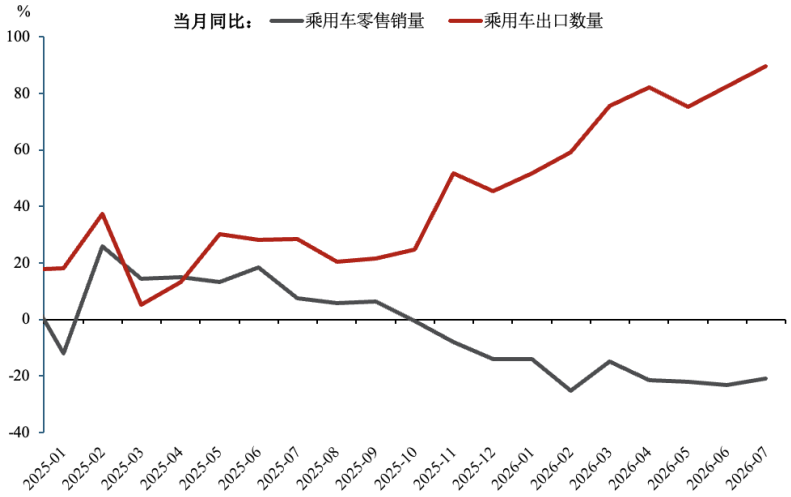
资料来源：市场监管总局，商务部，工业和信息化部，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.2 出海成为汽车行业增长的重要支撑

- 2025年四季度以来，国内乘用车零售由增转降，2026年1—7月各月均为负增长。7月零售同比下降20.9%，出口增长89.7%，**内外需分化进一步加深。**
- 出口对行业经营的支撑日益增强，**规范境外竞争秩序、维护中国汽车品牌形象和长期市场准入的必要性也随之上升。**

图表：国内乘用车零售与出口增速加速分化



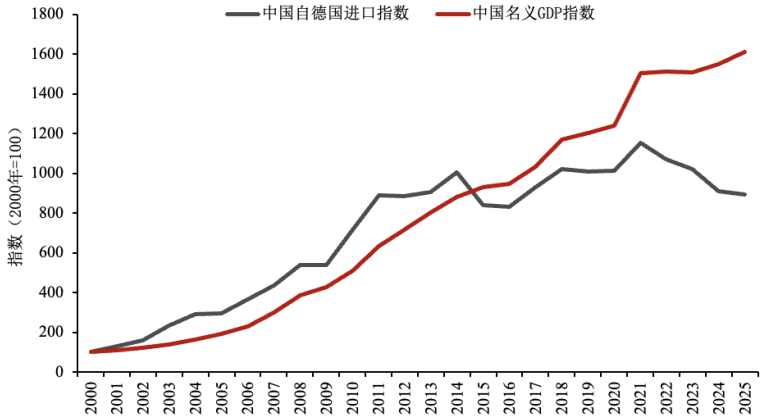
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.3 德国对华出口收缩，汽车产业首当其冲

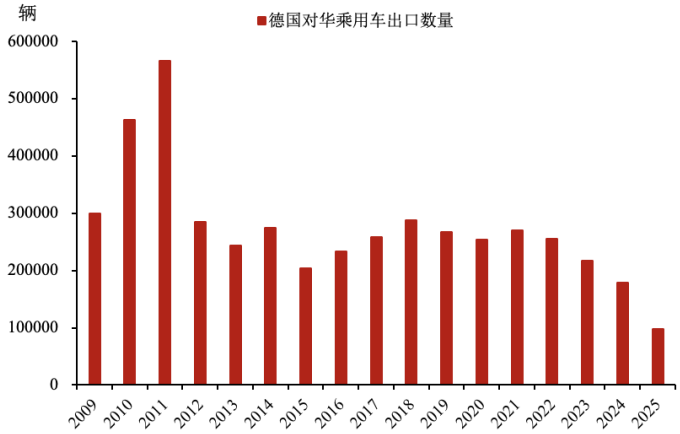
- 2021年以来，德国对华出口与中国经济增速的缺口持续扩大。德国对华乘用车出口量较2011年见顶后持续回落，**反映中国制造业竞争力提升、德企加快在华生产和进口替代正在削弱德国本土生产与中国市场之间的联系。**
- 德国对华政策趋硬，有其**产业竞争力承压与贸易逆差扩大的双重必然性。**汽车业约占德国制造业增加值五分之一，今年上半年德国对华逆差扩大30.1%至527亿欧元。默茨访华时提出贸易失衡、产能过剩和市场准入问题，但明确反对对华脱钩，**意味着贸易保护可能加强，合作与谈判仍有空间。**

图表： 中国名义GDP与自德国进口走势显著分化



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表： 德国对华乘用车出口量自2011年见顶后回落



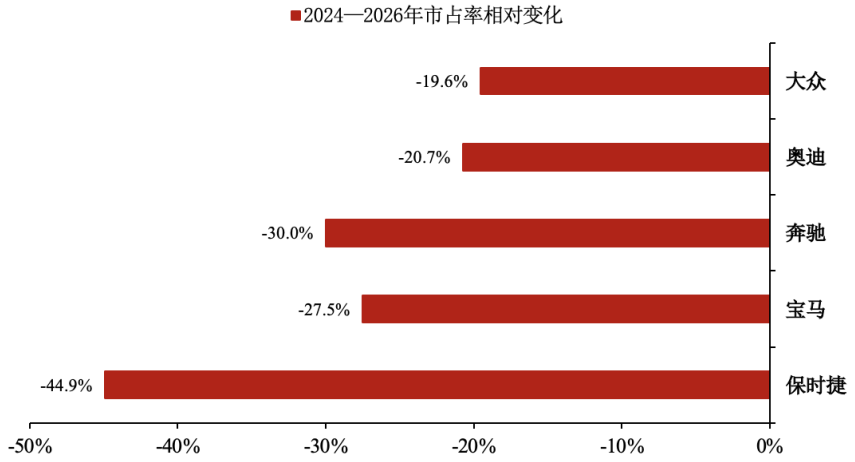
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.4 德国车企转型或将影响贸易摩擦走向

- 2024年以来，德国主要车企在华市占率普遍下滑，其中保时捷降幅接近一半，宝马和奔驰下降近三成。市场份额与盈利持续承压，**表明德国车企在电动化和软件转型上的短板已经转化为实际经营压力。**
- 大众监事会9月3日通过新一轮重组方案，计划再减少约5万个岗位，并大幅压缩车型和德国本土产能，反映出德国汽车业的转型压力已从企业盈利延伸至就业和地方经济。**若降本和技术转型效果仍不及预期，德国对华贸易政策可能进一步趋硬。**

图表：2024年以来，德国主要车企在华市占率普遍下滑



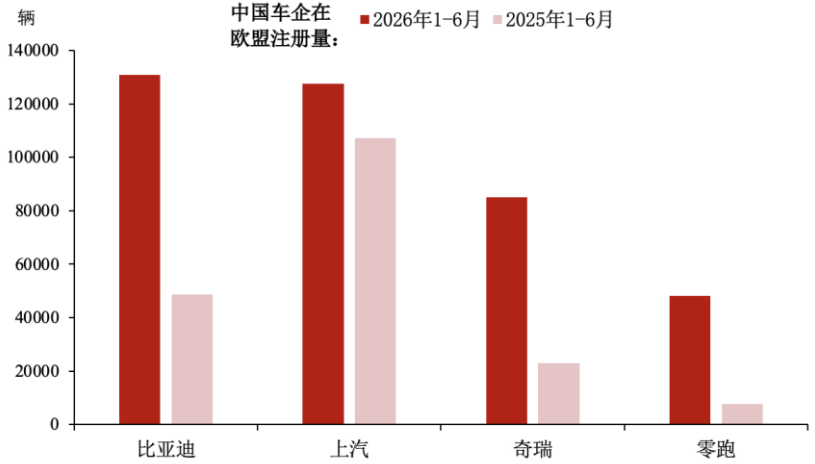
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：2026年数据截至7月

1.5 关税改变出口结构，中欧汽车竞争更趋本地化

- 欧盟加征关税后，中国制造纯电动车占当地纯电动车市场的比重由22%降至17%。但2026年上半年，四家主要中国车企的欧盟乘用车注册量同比翻番，合计份额升至6.6%。**关税约束了中国制造纯电动车进口，却未阻止中国品牌扩大市场份额。**
- 随着纯出口模式的关税和合规成本上升，**价格承诺和本地化经营正成为车企争取欧洲市场准入的重要方式。**大众安徽以最低进口价格、进口数量限制和在欧投资换取反补贴税豁免，《汽车指引》也将“提升境外本地化合规经营能力”单列一章。

图表：中国主要车企在欧盟新车注册量显著增长



资料来源：ACEA，Transport & Environment（T&E），国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

02

本周宏观脉络回顾

仅供内部参考，请勿外传

2.1 本周国内宏观重要事件一览

经济数据

8月PMI数据公布：制造业PMI升至49.8%，生产、新订单指数均重返扩张区间；非制造业PMI持平于49.0%。

2025年度政府债务管理报告公布：年末政府债务余额102.5万亿元、负债率73.2%，置换债已发行5.73万亿元。

8月民间服务业PMI公布：RatingDog服务业PMI由50.4升至51.4，内需改善带动服务业扩张加快。

宏观政策

8月31日（周一）

总理主持召开国务院常务会议，部署加快城市地下管网建设、规范招商引资，并推进税收征管法及审计法实施条例修订。

总书记出席上合组织峰会并出访，推动AI、数字经济、绿色产业合作，3年内实施100个科技项目。

潘功胜出席G20财长和央行行长会议，继续实施适度宽松政策，推进政策框架转型和利率体系完善。

7部门推动商品消费扩容升级，促进汽车、家电等大宗消费，培育绿色、智能、健康消费，到2030年社零总额达60万亿元左右。

人工智能应用服务商培育专项行动启动，2026年底资源池突破2000家，2027年底不少于3000家。

中国数字乡村发展报告发布，提出“十五五”推进乡村产业数字化、建设信息化和治理智慧化。

9月1日（周二）

总理会见美中贸易全国委员会代表团，表示加强对话、拓展互利合作、管控分歧，推动中美经贸关系稳定发展。

国家能源局部署新型电网建设，加快工程和主配微协同电网建设，推动人工智能、长时储能应用。

三部门发布汽车行业境外竞争与合规指引，规范海外定价、营销及数据安全，推动汽车有序出海。

9月2日（周三）

8000亿元新型政策性金融工具加快落地，首批资金已在浙江、云南、湖北、新疆、四川等地投放，支持抽水蓄能、新材料、交通、新能源等重点项目。

12部门部署“全民国防教育月”，要求9月围绕弘扬长征精神开展群众性国防教育活动。

9月3日（周四）

国家发展改革委召开“六张网”项目协调推进机制会，完善政银企协作和项目库，推动投贷联动及多元主体参与。

国务院副总理丁薛祥出席东方经济论坛，并举行中俄投资、能源合作委员会会议及能源商务论坛。

9月4日（周五）

十部门发布中小企业发展“十五五”规划，拓宽多元融资渠道，设立国家中小企业发展基金二期，强化专精特新企业培育。

APEC中小企业部长会议举行，聚焦开放、创新与合作，推动中小企业数智转型和跨境投资合作。

七部门部署数字化绿色化协同转型，提升AI、算力和5G用能效率，推动制造、消费领域数绿融合。

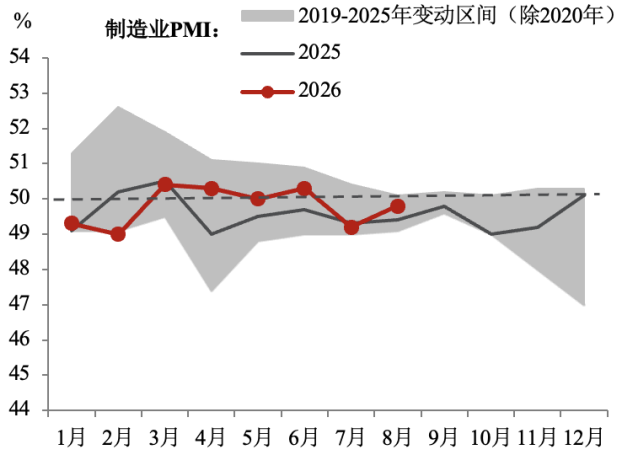
工信部发布AI中小企业创业支持计划，聚焦行业应用、数据服务和智能算力，强化AI创业企业和专精特新企业培育。

* 请务必阅读最后一页免责声明

2.2 8月PMI：需求回暖，企稳“能见度”提升

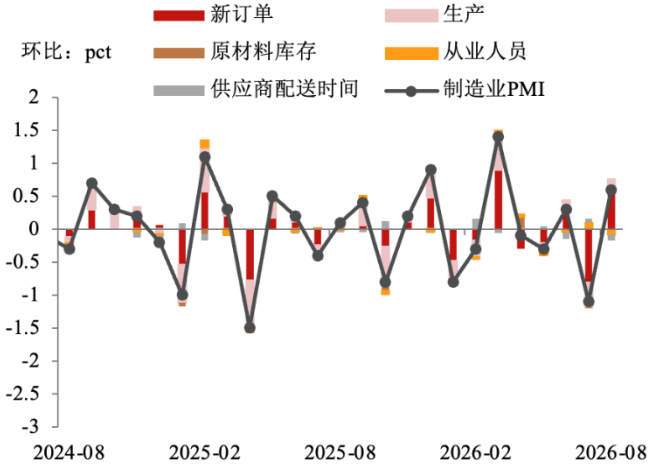
- **需求回暖带动制造业PMI修复。**8月制造业PMI升至49.8%，较上月上升0.6个百分点；新订单指数大幅回升2.1个百分点至50.6%，新出口订单仅小幅改善，需求增量或主要来自国内。
- **订单修复快于生产，政策效果开始显现。**“六张网”建设提速、设备更新需求持续释放，电气机械和计算机通信电子设备等行业产需指数均高于53%；但PMI仍处荣枯线以下，且改善主要集中于大型企业，后续关注订单能否向更多行业和中小企业扩散。

图表：8月制造业PMI迎来修复



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：8月制造业PMI新订单为主要增量



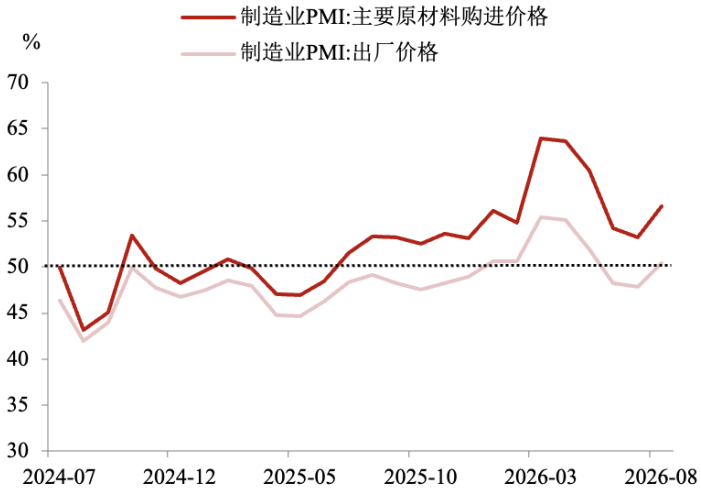
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.3 价格与库存：成本压力抬升，企业仍在被动去库

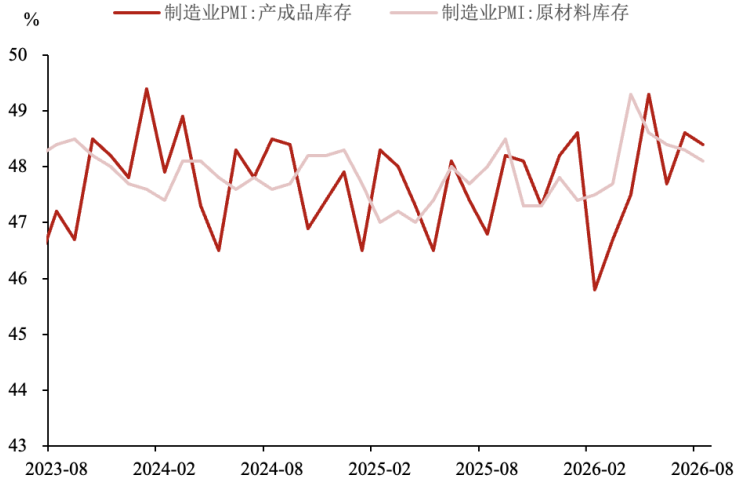
- **价格指数双双回升，成本压力再度抬头。**8月原材料购进和出厂价格指数分别升至56.6%和50.4%，需求改善带动企业定价能力修复；但购进与出厂价格价差进一步扩大，成本向下游传导仍不充分，利润空间继续承压。
- **库存转向需求带动的去化，但主动补库尚未出现。**原材料和产成品库存指数均回落0.2个百分点，而订单、生产和采购量重返扩张，呈现被动去库存特征；同时非制造业商务活动指数仍为49.0%，表明需求修复尚未广泛扩散。

图表：8月价格指数双双回升



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：8月呈被动去库存特征



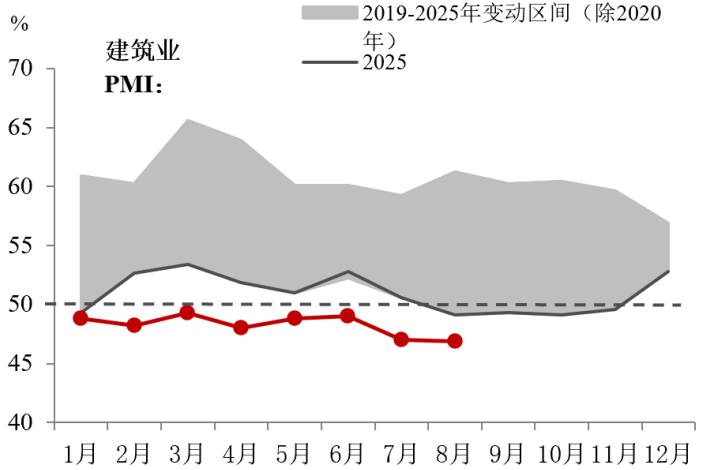
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.4 非制造业：需求修复仍不稳固

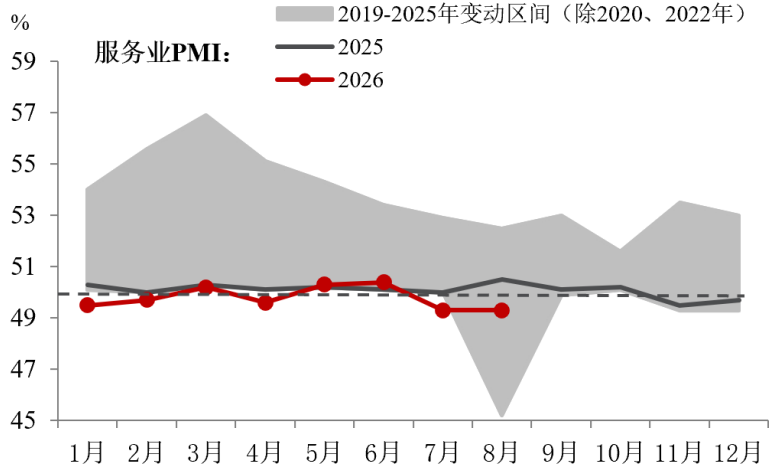
- **8月非制造业商务活动指数持平于49.0%，景气度继续处于收缩区间。**天气扰动和项目需求不足拖累建筑业，服务业也未恢复扩张，需求改善尚未广泛扩散。
- **企业预期保持稳定，但现实需求仍待政策落地。**业务活动预期指数维持高位，后续修复取决于促消费政策见效，以及重大项目资金加快形成实物工作量。

图表：建筑业PMI持续低于季节性水平



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：服务业PMI徘徊于荣枯线附近



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.5 稳投资部署加密，“六张网”成为重要抓手

- **8月中旬以来，稳投资政策明显加码，并由项目谋划加快进入资金投放和工程实施阶段。**国务院、发改委及行业主管部门围绕“六张网”等重大项目、城市更新和民间投资接连部署，政策性金融工具和配套融资加快落地，推动重点项目尽快形成实物工作量。

图表：8月中旬以来，“稳投资”相关会议与政策部署明显加密

日期	牵头/参与单位	会议/事项	稳投资抓手	投资相关部署
8月14日	国家发展改革委	新型政策性金融工具投放工作会议	政策性金融工具	加快投放8000亿元新型政策性金融工具；加大对民间投资项目支持力度。
8月17日	国务院全体会议	部署下阶段经济社会发展重点工作	**“六张网”+民间投资**	**加快落实“六张网”建设实施方案；创新投融资机制吸引社会资本；加快政策资金形成实物工作量。**
8月19日	国务院全体会议	“六张网”重大项目协调调度机制会议	**“六张网”项目调度**	**研究建立“2+3+N”项目协调调度机制，推进算力网、新型电网、新一代通信网等协同。**
8月20日	国家发展改革委	“两重”建设工作推进会	重大项目建设	督促各地加快重大项目建设，强化统筹协调、要素保障和资金使用。
8月20日	国家发展改革委	民营企业座谈会	民间投资	围绕稳定经济运行、促进有效投资听取民营企业意见建议，推动问题协调解决。
8月20日	水利部	部务会议	水网支撑	学习国务院全体会议精神，审议水利科技创新实施方案；服务水网与重大水利工程建设。
8月20日	国务院国资委	中央企业6G未来产业推进会	通信基础设施	推动中央企业布局6G未来产业，强化产业链协同和应用牵引。
8月20日	商务部	第二十六届投洽会组委会第二次工作会议	双向投资促进	做好客商邀请、项目对接、组织保障等筹备，促进双向投资合作。
8月21日	国务院常务会议	听取新一代通信网建设情况汇报	**“六张网”之一：通信网**	**明确政府引导、企业为主、社会参与机制；强化用地、用电、频谱等要素保障。**
8月25日	国家发展改革委	“六网协同”协调推进工作会	**“六张网”投资**	**研究“六张网”投融资机制和支持政策，推动重大项目协同建设。**
8月25日	国家发展改革委等	中阿投资合作高委会秘书处会议	中阿双向投资	协调推进投资合作项目、金融市场专项合作和企业对接。
8月25日	国家发展改革委	计划报告执行情况	“十五五”重大项目	提出加快实施“十五五”规划重大项目，推动重点领域项目尽快形成实物工作量。
8月25日	住房城乡建设部	城市更新工作调研	城市更新	提出统筹用好各类资金，建立多元化城市更新投融资体系。
8月27日	国家能源局	潮流能规模化开发利用座谈会	海洋能源投资	推动海洋能规模化开发、重点工程落地和“海洋能+”应用场景拓展。
8月28日	发改委等多部门	全国投资工作推进会议	稳投资总动员	推动投资止跌回稳；挖掘科技创新、产业升级、城市更新、乡村振兴、新型基建、绿色低碳等投资空间。
8月28日	国家发展改革委	8月新闻发布会	有效投资	介绍促进有效投资相关工作；围绕金融工具、民间投资、重大项目调度等回应市场关切。
8月31日	国务院常务会议	听取城市地下管网建设情况汇报	**“六张网”之一：地下管网**	**以系统思维推进地下管网建设；结合城市更新行动，提升管网和综合管廊衔接效率。**
9月2日	国家能源局	新型电网建设工作部署会	**“六张网”之一：新型电网**	**部署新型电网建设重大任务，适配新能源占比提高和电力需求增长。**
9月2日	国家发展改革委	“六张网”重大项目协调推进机制会	**“六张网”项目库**	**研究完善政银企协作机制和项目库建设，推动项目投资落地。**
9月3日	国家发展改革委	“十五五”规划《纲要》重大工程建设推进会议	109项重大工程	调度109项重大工程建设进展，推动在建项目实施和新项目尽早开工。

资料来源：新华网、国家发展改革委等，国联民生证券研究所

* 请务必阅读最后一页免责声明

仅供内部参考，请勿外传

2.6 新型政策性金融工具：投向拓展、规模扩容

- 本周多地密集落地新型政策性金融工具，这笔增量资金终于正式“浮出水面”。截至9月3日，多地已有6个项目完成首批投放，合计8.95亿元。**资金投向兼顾基建补短板与新产业培育**，涵盖水利、交通、新能源、新材料及先进制造业，民间资本参与度较高，政策资金的杠杆属性更为鲜明。
- **与去年相比，今年工具呈现四方面变化：**其一是投向由单一“稳增长”转向“稳增长、优结构、惠民生”并重；其二是规模由5000亿元扩至8000亿元，在10至14倍合理乘数假设下，理论上可撬动8至11万亿元的项目全周期投资。

图表：2026年新型政策性金融工具投放情况（截至9月3日）

区域	投放日期	资金投放方	规模（亿元）	项目
浙江省	9月1日	中国农业发展银行浙江省分行	3.00	浙江建德抽水蓄能电站项目
云南省	9月1日	中国进出口银行云南省分行	0.78	昆明市国际新材料包装科技文化产业园区二期工程项目
浙江省	9月2日	国家开发银行浙江省分行	1.00	振石控股集团有限公司绿色高端镍铬新材智造项目
新疆维吾尔自治区	9月2日	中国进出口银行新疆分行	0.58	新疆心连心化学工业有限公司将军庙站铁路专用线项目
四川省	9月2日	国家开发银行四川省分行	2.45	中创新航动力电池及储能电池自贡基地项目
湖北省	9月2日	国家开发银行湖北省分行	1.14	G9906武汉都市圈环线高速公路江夏至梁子湖段项目

资料来源：国家开发银行、农发行浙江省分行、云南省发改委、新疆发改委、四川发改委、央视新闻、上证报等，国联民生证券研究所整理

2.7 新型政策性金融工具：成本下行、节奏加速

- **其三是成本下行。**一方面，PSL利率较去年底下调25bp至1.75%，政金债利率中枢亦明显下移，政策性银行资金成本有所降低；另一方面，财政明确向符合条件的项目给予年化1.5个百分点、最长2年贴息支持。政策性“降息”与财政“贴息”双管齐下。
- **其四是投放节奏加快。**9月或迎集中投放高峰，四季度重点关注配套信贷、项目开工与实物工作量。

图表：2026年新型政策性金融工具的成本有所降低



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

03

下周重要事件预览

仅供内部参考，请勿外传

3.1 下周国内宏观重要事件一览

经济数据

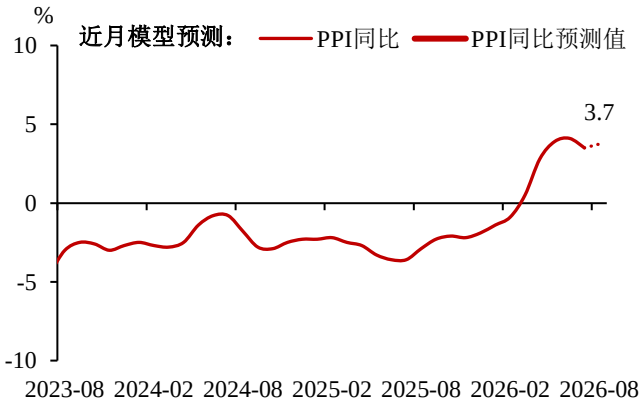
8月外汇储备数据公布，外储规模能否保持稳定？	9月7日（周一）
8月进出口数据公布，出口增长能否延续？	9月8日（周二）
8月CPI、PPI数据公布，价格改善态势能否延续？	9月9日（周三）
	9月10日（周四）
8月金融数据公布，信贷与社融能否企稳？（待定）	9月11日（周五）

仅供内部参考，请勿外传

3.2 PPI前瞻：8月价格预计将回升

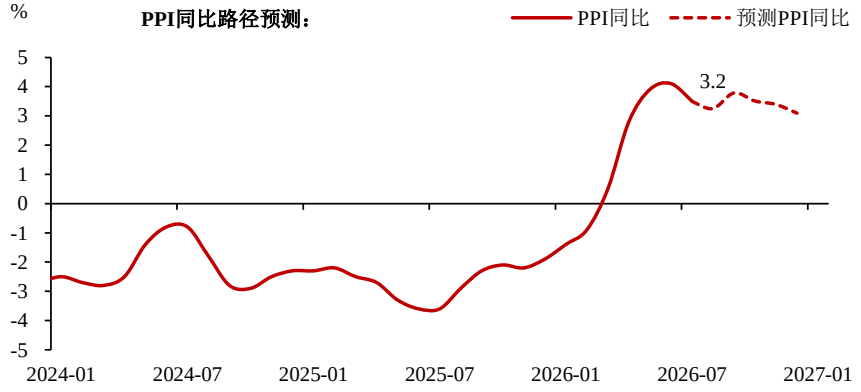
- **行至8月，石油链、黑色、有色的涨价预计将支撑8月PPI回升。**国际油价自7月中上旬开始的反弹预计将在8月数据中有所体现；煤炭方面，极端天气制约供给，叠加“迎峰度夏”用电高峰提振需求，煤价环比涨幅明显扩大；有色方面，中东地缘冲突仍存不确定性，供给约束有所增强，以算力为代表的下游新兴需求保持旺盛，铜、铝等有色价格继续小幅上行。
- 近月模型与远月模型显示，**8月的PPI同比约在3.2%-3.7%区间中，中枢水平大概率与7月3.5%的同比表现持平。**

图表：近月模型预测8月PPI同比为3.7%



资料来源：iFind，国联民生证券研究所测算

图表：远月模型预测8月PPI同比为3.2%



资料来源：iFind，国联民生证券研究所测算

仅供内部参考，请勿外传

04

风险提示

仅供内部参考，请勿外传

4 风险提示

➢ 中欧汽车贸易摩擦升级超预期

- 欧盟及成员国若进一步扩大关税、反补贴调查或其他贸易限制措施，可能增加中国汽车出口成本，并对车企欧洲销量、盈利及出口节奏形成扰动。

➢ 欧洲市场准入政策收紧超预期

- 若欧洲在价格承诺、本地化生产、政府采购、技术标准及数据合规等方面进一步提高准入要求，可能抬升中国车企进入及维持欧洲市场的合规成本。

➢ 中国车企海外合规与本地化进展不及预期

- 若中国车企在海外产能建设、供应链本地化、渠道拓展及经营合规等方面推进慢于预期，可能影响欧洲市场份额扩张，并降低海外投资回报。

仅供内部参考，请勿外传



THANKS 致谢

国联民生宏观研究团队（国内宏观领域）：

分析师 陶川
执业证号：S0590525110006
邮件：taochuan@glms.com.cn

分析师 钟渝梅
执业证号：S0590525110008
邮件：zhongyumei@glms.com.cn

联系我们：

无锡 江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦8楼

上海 上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座7层

北京 北京市西城区丰盛胡同20号丰铭国际大厦B座5F

深圳 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明：

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证50指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门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。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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

，除非另有

说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。