长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

| 证券研究报告 |



行业研究 | 深度报告 | 汽车与汽车零部件

全球视野看电车之十一：从海外产能梳理看头部出海车企本地化布局

请阅读最后评级说明和重要声明

报告要点

整体来看，部分市场关税壁垒趋于提升，或将税收优惠与本地生产相挂钩，推动车企出海模式由 CBU 整车出口逐步迈向 KD 组装及本地化生产。本文主要梳理头部出海车企的海外产能建设情况，当前我国头部出海车企以包括但不限于自建产能、合资建厂、当地经销商工厂多品牌共享产能、利用海外车企伙伴富余产能等多种方式布局本地化生产。随我国车企出海销量高速增长，未来将不断建设海外产能、渠道、研发、售后等本地配套，中长期来看有望实现从产品出海到生态出海，有望孕育全球出海龙头。

分析师及联系人



高伊楠

SAC：S0490517060001

SFC：BUW101



麦贻智

丨证券研究报告丨

2026-09-24

行业研究丨深度报告

投资评级 看好丨维持

汽车与汽车零部件

全球视野看电车之十一：从海外产能梳理看头部出海车企本地化布局

引言：本地建厂，长期出海的必经之路

从西欧、东欧、东南亚、拉美来看，核心地区逐步增加限制或鼓励本地化生产。欧盟当前对我国征收纯电反补贴关税，根据企业收取不同税率。我国重要出口目的地俄罗斯自 2024 年 10 月开始逐年上调报废税至 2030 年，报废税具体金额和车型排量有关。东南亚多国（泰国、印度尼西亚、马来西亚等）优惠政策逐步与本地化生产挂钩。拉美巴西和墨西哥关税优惠政策逐步退出。整体来看，部分市场关税壁垒趋于提升，或将税收优惠与本地生产相挂钩，推动车企出海模式由 CBU 整车出口逐步迈向 KD 组装及本地化生产。

从海外产能梳理看头部出海车企本地化布局

本文主要梳理头部出海车企的海外产能建设情况。整体来看，比亚迪海外产能覆盖东南亚、欧洲、拉美及中亚、南亚。在重点市场以直接投资、规模化建厂为主，在其他市场广泛通过合资及 KD 模式切入。吉利当前海外产能中主要以当地集团合作（与其他品牌生产共享）、收购部分股权、以及部分自建为主，此外在东南亚、拉美分别能使用宝腾、雷诺的部分产能。零跑汽车海外产能主要通过与 Stellantis 的合作协同，初步布局在欧洲、东南亚、拉美。长城汽车较早便具有海外产能布局意识，当前拥有俄罗斯、泰国、巴西三个全工艺制造工厂，以及在多地拥有 KD 组装工厂。上汽集团出海步伐较早，当前产能主要覆盖东南亚、南亚，并规划欧洲、拉美、非洲产能。奇瑞海外产能以 KD 组装为主，并通过合资、共享产线及既有工厂改造等方式加快落地。长安汽车当前海外产能以当地集团合作为主，并拥有泰国全工艺工厂、在巴西与 CAOA 集团新投资产能。

投资建议

整车出海方兴未艾，持续保持高景气。一方面，当前我国乘用车尤其新能源车在全球具有领先的产品竞争力，叠加我国车企不断建设海外产能、渠道、研发、售后等本地配套，中长期来看有望实现从产品出海到生态出海，有望孕育全球出海龙头。另一方面，海外市场盈利性普遍好于国内市场，尤其在国内市场竞争日益激烈的格局下，车企具有较强的动机布局出海。远期来看，我国整车出海有望实现量利双升。当前新能源正驱动出海成长的新阶段，供需合力推动高景气，看好新能源出海，重点推荐比亚迪、吉利汽车、零跑汽车等。

风险提示

1、汽车销量增速不及预期；2、市场竞争加剧风险；

3、海外拓展速度及销量不及预期；4、全球政策环境变化。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《液冷之心，泵启新程》2026-09-16
- 《AI 拓展新领域，出海打开新市场，寻找新的成长——汽车 2026 年度中期策略》2026-08-20
- 《全球视野看电车之十：从各地关税看建厂选址规律》2026-08-11

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

引言：本地建厂，长期出海的必经之路 6
从海外产能梳理看头部出海车企本地化布局 8
比亚迪：全球新能源龙头已建立影响力 8
吉利汽车：能依托宝腾、雷诺、沃尔沃协同 10
零跑汽车：与 Stellantis 合作实现轻资产出海 12
长城汽车：皮卡和硬派越野差异化优势 14
上汽集团：MG 为原英国品牌，赋能欧洲出口 15
奇瑞汽车：国内出海龙头，出海先发且重点布局 17
长安汽车：海纳百川目标打造长期化、本地化、体系化 19
投资建议 22
风险提示 23

图表目录

图 1：新能源出海高景气供需分析 6
图 2：比亚迪出海销量及增速 8
图 3：比亚迪分能源形式出海销量及增速 8
图 4：比亚迪出海分地区销量 9
图 5：吉利汽车出海销量、增速及新能源占比 10
图 6：吉利汽车新能源出海销量及增速 10
图 7：吉利汽车出海分地区销量 10
图 8：零跑汽车出海销量及增速 12
图 9：零跑汽车分能源形式出海销量及增速 12
图 10：零跑汽车出海分地区销量 12
图 11：零跑汽车出海模式 13
图 12：长城汽车出海销量、增速及新能源占比 14
图 13：长城汽车新能源乘用车出海销量及增速 14
图 14：长城汽车出海分地区销量 14
图 15：上汽集团出海销量、增速及新能源占比 16
图 16：上汽集团新能源出海销量及增速 16
图 17：上汽集团出海分地区销量 16
图 18：奇瑞集团出海销量、增速及新能源占比 17
图 19：奇瑞集团新能源出海销量及增速 17
图 20：奇瑞集团出海分地区销量 18
图 21：长安汽车出海销量、增速及新能源占比 19
图 22：长安汽车新能源出海销量及增速 19
图 23：长安汽车出海分地区销量 20

表 1：欧洲、东南亚、拉美核心影响政策梳理 6



表 2：比亚迪海外整车产能布局（含在建、规划项目）.....9
表 3：吉利海外产能布局（含在建、规划项目）.....11
表 4：零跑海外产能布局（含在建、规划项目）.....13
表 5：长城海外产能布局（含在建、规划项目）.....15
表 6：上汽集团海外产能布局（含在建、规划项目）.....16
表 7：奇瑞海外产能布局（含在建、规划项目）.....18
表 8：长安海外产能布局（含在建、规划项目）.....20

引言：本地建厂，长期出海的必经之路

中国乘用车出海持续高景气，关税等政策壁垒成为影响车企海外竞争力及出海模式的重要因素，本地建厂是长期出海的必经之路。我国乘用车产业链完整，新能源车在产品力、成本及智能化等方面具有较强竞争优势，在国内市场竞争加剧的背景下，中国车企持续加快海外市场布局。全球主要汽车市场关税体系差异明显，除基础进口关税外，FTA 优惠税率、原产地规则及新能源汽车专项税收政策等进一步影响整车出口成本。整体来看，部分市场关税壁垒趋于提升，同时将税收优惠与本地生产相挂钩，推动车企出海模式由 CBU 整车出口逐步迈向 KD 组装及本地化生产。

图 1：新能源出海高景气供需分析



资料来源：盖世汽车，中汽数据，WPC 数字化出海，国际镍协会，长江证券研究所

从西欧、东欧、东南亚、拉美来看，核心地区逐步增加限制或鼓励本地化生产。欧盟当前对我国征收纯电反补贴关税，根据企业收取不同税率。我国重要出口目的地俄罗斯自 2024 年 10 月开始逐年上调报废税至 2030 年，报废税具体金额和车型排量有关。泰国的 EV3.5 补贴政策在 2026-2027 年仅本地组装商享受，且需要满足生产补偿。印尼对 CBU 方式纯电动车关税等优惠到期，并鼓励本地化生产。马来西亚 2026-2027 年对 CKD 进口的纯电车免征消费税和销售税，且用于本地组装的进口汽车零部件免除进口关税（此前 CBU 方式纯电车也免征关税和消费税）。墨西哥自 2026 年 1 月 1 日起，对来自无贸易协定国家的新 CBU 乘用车统一征收 50%进口关税。巴西方面新能源车在前期分阶段恢复征税后，于 2026 年 7 月 1 日起将纯电、插混和混动进口关税统一提高至 35%。

表 1：欧洲、东南亚、拉美核心影响政策梳理

地区	国家	政策	对象	主要内容
欧洲	欧盟 27 国	基础关税	乘用车	对于中国等非欧盟、无优惠安排第三国原产 CBU 乘用车，基础关税通常按 10%核算
		中国纯电乘用车反补贴税	中国原产新纯电乘用车：主要用于运输 9 人及以下人员，仅由电机驱动，可含内燃机增程器	根据企业收取不同税率：特斯拉上海 7.8%；比亚迪 17.0%；吉利 18.8%；其他配合调查企业 20.7%；上汽及其他非配合企业 35.3%
东欧	俄罗斯	加征报废税	汽车	自 2024 年 10 月开始俄罗斯逐年上调报废税至 2030 年，报废税具体金额和车型排量有关
东南亚	泰国	EV3.5	纯电动乘用车	2024 年：10-50kWh，补 5 万泰铢，50 及以上 kWh，补 10 万泰铢 2025 年：10-50kWh，补 3.5 万泰铢，50 及以上 kWh，补 7.5 万泰铢

				2026 和 2027 年：10-50kWh，补 2.5 万泰铢，50 及以上 kWh，补 5 万泰铢，且仅本地组装商享受 生产补偿（每进口一辆车需要在本地生产的数量）：24 年 1:1，25 年 1:1.5，26 年 1:2，27 年 1:3
东南亚	印度尼西亚	进口税收优惠	纯电动乘用车	2024-2025 年：对纯电动整车进口（CBU）提供免征进口关税、奢侈品销售税和增值税 2026 年起：以上政策到期，车企必须在印尼生产的电动汽车数量与其 CBU 进口配额相当，并逐步提升本地化率（TKDN）。相关标准要求本地含量比例从 40%提升至 60%，初期要求为 40%。而 CKD 方式进口电动车可能继续享受低关税或零关税
东南亚	马来西亚	进口税收优惠	纯电动乘用车	2022-2025 年：对 CBU 进口的纯电车免征进口关税和消费税，对 CKD 进口的纯电车免征消费税和销售税，且用于本地组装的进口汽车零部件免除进口关税 2026-2027 年：对 CKD 进口的纯电车免征消费税和销售税，且用于本地组装的进口汽车零部件免除进口关税
拉美	巴西	关税减免	乘用车	2015-2023 年：续航超 80 公里的纯电动汽车免征关税，根据油电混合动力车型（包括插混）的发动机气缸容量和能效，征收 0~7%的关税 2024-2026 年：逐步恢复关税至 35%，但期间配额内仍享受进口免税 2024 年 1-6 月：纯电车关税 10%（配额 2.83 亿美元），插混车关税 12%（配额 2.26 亿美元），混动车关税 15%（配额 1.3 亿美元） 2024 年 7 月-2025 年 6 月：纯电车关税 18%（配额 2.26 亿美元），插混车关税 20%（配额 1.69 亿美元），混动车关税 25%（配额 0.97 亿美元） 2025 年 7 月-2026 年 6 月：纯电车关税 25%（配额 1.41 亿美元），插混车关税 28%（配额 0.75 亿美元），混动车关税 30%（配额 0.43 亿美元） 2026 年 7 月起：纯电车关税 35%，插混车关税 35%，混动车关税 35%
拉美	墨西哥	无优惠安排基础关税	乘用车	此前 2020-2024 年 9 月：纯电乘用车关税豁免，插混仍保持 20%关税 2024 年 9 月-2025 年：纯电豁免结束，关税恢复至 15-20% 自 2026 年 1 月 1 日起，来自与墨西哥没有国际贸易协定国家的新 CBU 乘用车，燃油车、插混及纯电乘用车代表性进口关税均为 50%

资料来源：欧盟官网，环俄网，俄罗斯联邦政府，泰国投资委，马来西亚投资、贸易与工业部，印尼财政部，马来西亚皇家海关，墨西哥联邦，巴西发展、工业、贸易和服务部，巴西联邦，电车出海，中国汽车报，中国机电产品进出口协会，盖世汽车，长江证券研究所

注：标红为当前阶段政策

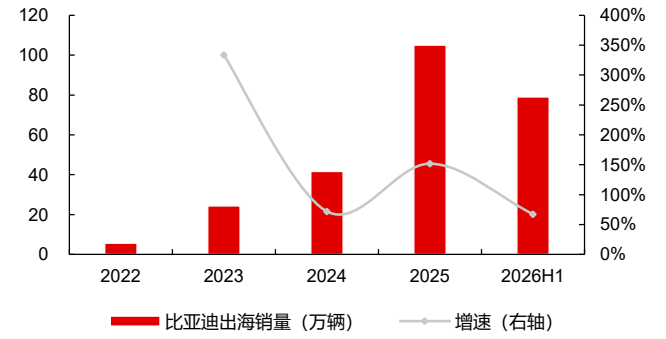
从海外产能梳理看头部出海车企本地化布局

本文主要梳理头部出海车企的海外产能建设情况。整体来看，比亚迪海外产能覆盖东南亚、欧洲、拉美及中亚、南亚。在重点市场以直接投资、规模化建厂为主，在其他市场广泛通过合资及 KD 模式切入。吉利当前海外产能中主要以当地集团合作（与其他品牌生产共享）、收购部分股权、以及部分自建为主，此外在东南亚、拉美分别能使用宝腾、雷诺的部分产能。零跑汽车海外产能主要通过与 Stellantis 的合作协同，初步布局在欧洲、东南亚、拉美。长城汽车较早便具有海外产能布局意识，当前拥有俄罗斯、泰国、巴西三个全工艺制造工厂，以及在多地拥有 KD 组装工厂。上汽集团出海步伐较早，当前产能主要覆盖东南亚、南亚，并规划欧洲、拉美、非洲产能。奇瑞海外产能以 KD 组装为主，并通过合资、共享产线及既有工厂改造等方式加快落地。长安汽车当前海外产能以当地集团合作为主，并拥有泰国全工艺工厂、在巴西与 CAOA 集团新投资产能。

比亚迪：全球新能源龙头已建立影响力

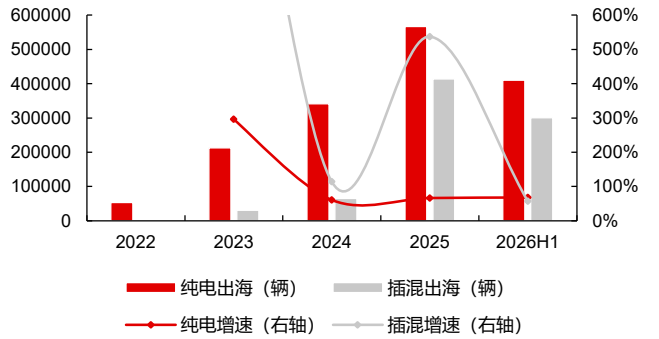
比亚迪延续出海高增长，2026H1 国内车企新能源出海销量最高，总出海销量仅次于奇瑞。比亚迪在 2025 年实现出海销量 105 万辆，同比增长 152%，站上百万量级大关。2026H1 比亚迪出海销量 79 万辆，同比增长 67%，国内车企新能源出海销量最高，总出海销量仅次于奇瑞。其中纯电出海销量更大，插混出海在 2023-2025 年增速更快。

图 2：比亚迪出海销量及增速



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 3：比亚迪分能源形式出海销量及增速

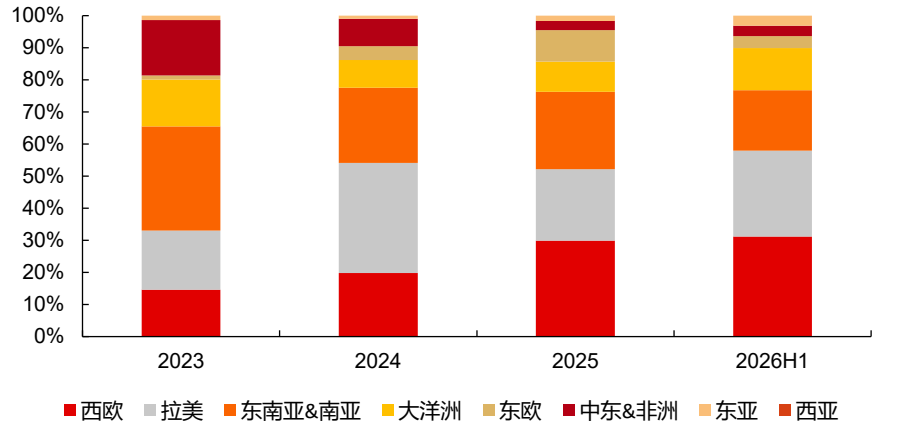


资料来源：中汽协，长江证券研究所

注：由于数据口径问题，可能存在部分动力形式数据缺失，仅供参考

比亚迪当前出海地区以西欧、拉美、东南亚&南亚为主。以 2026H1 比亚迪出海数据来看，比亚迪出海销量主要地区分别为西欧（占比 31%）、拉美（占比 27%）、东南亚&南亚（占比 19%）、大洋洲（占比 13%）、东欧（占比 4%）、中东&非洲（占比 3%）、东亚（占比 3%）。

图 4：比亚迪出海分地区销量



资料来源：Marklines，长江证券研究所

比亚迪海外产能覆盖东南亚、欧洲、拉美及中亚、南亚。在重点市场以直接投资、规模化建厂为主；在其他市场广泛通过合资及 KD 模式切入。公司在泰国、巴西、匈牙利等枢纽市场布局 15 万辆/年全工艺生产基地（其中巴西、匈牙利预计未来扩产至 30 万辆/年）。泰国罗勇工厂是比亚迪首座海外新能源乘用车生产基地，依托当地较大的汽车市场和成熟产业链，在满足本地需求的同时面向东盟及其他右舵市场出口；巴西工厂则逐步承担南美区域制造职能。印尼、印度、柬埔寨和巴基斯坦主要以 KD 模式导入。

表 2：比亚迪海外整车产能布局（含在建、规划项目）

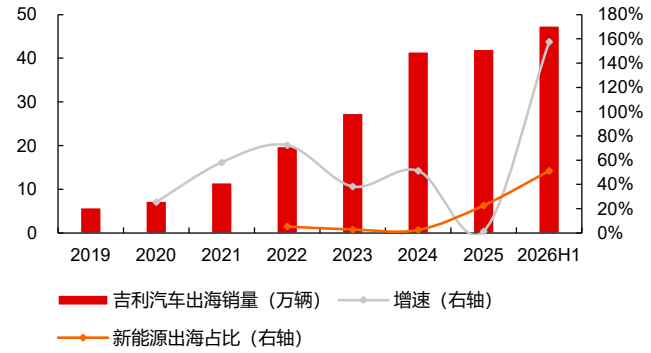
地区	国家	工厂类型	投产时间	年产能	本地化率	生产品牌/车型
东南亚	泰国	全工艺	2024 年 7 月	15 万辆/年	54.0%	BYD Dolphin
东南亚	柬埔寨	KD	2025 年 12 月	1 万辆/年	-	纯电及插混乘用车
东南亚	印度尼西亚	KD	2026 年 6 月	15 万辆/年	-	ATTO1；DENZA D9
拉美	巴西	从 SKD 过渡到全工艺	2025 年 7 月	一期 15 万辆/年；二阶段提升至 30 万辆/年	计划 2026 年底达到 50%	Dolphin Mini、Song Pro、King
欧洲	匈牙利	全工艺	预计 2026Q4	初始规划约 15 万辆/年，未来扩至 30 万辆/年	-	首款 Dolphin Surf
中亚	乌兹别克斯坦	KD	2024 年 6 月	一期 5 万辆/年；目标 2030 年扩至 20 万辆/年	-	Chazor、Song Plus Champion；后续计划导入 Yuan Up 等
南亚	印度	KD	基地 2007 年设立；2022 年 12 月投产首台 ATTO 3	约 1—1.5 万辆/年	-	ATTO 3、eMAX 7；此前组装 e6
南亚	巴基斯坦	KD	预计 2026Q3 或 Q4	2.5 万辆/年	-	-

资料来源：比亚迪官网，THE STANDARD（Thailand），中国新能源汽车新闻网站，比亚迪巴西官网，路透社，乌兹别克斯坦总统府，柬埔寨政府通讯社，柬埔寨贸易政策咨询委员会，CnEVPost，国际日报，塞格德市门户网站，丹绒马林地方政府，马来西亚 MITI，长江证券研究所

吉利汽车：能依托宝腾、雷诺、沃尔沃协同

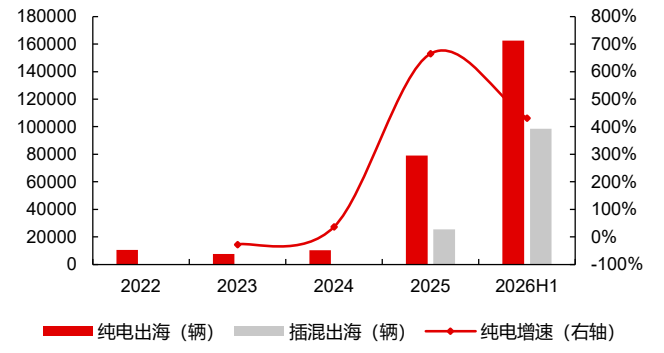
吉利汽车 2026 年以来出海大幅提速，2026H1 新能源出海占比达到 51%。吉利汽车在 2025 年实现出海销量 42 万辆，同比增长 1%，2026H1 出海销量 47 万辆，同比增长 158%，在 2026 年以来出海增长大幅提速。从新能源出海来看，吉利汽车从 2025 年新能源出海占比 23%提升至 2026H1 的 51%，无论纯电、插混出海销量均实现大幅增长。

图 5：吉利汽车出海销量、增速及新能源占比



资料来源：公司公告，中汽协，长江证券研究所

图 6：吉利汽车新能源出海销量及增速

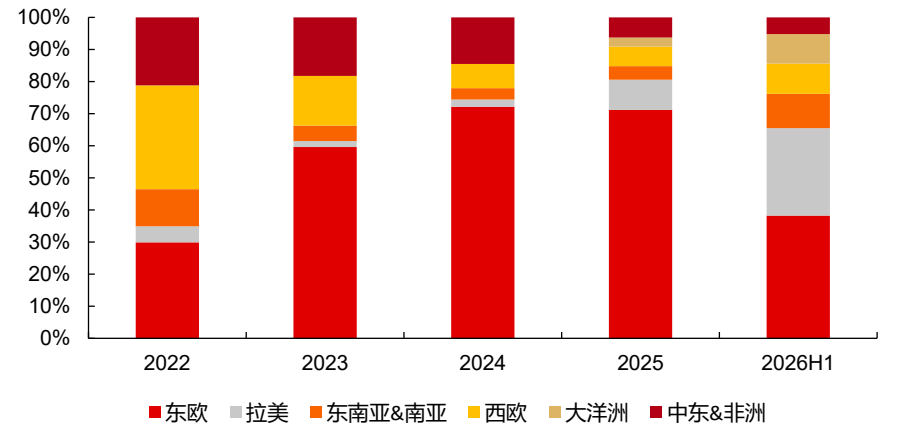


资料来源：中汽协，长江证券研究所

注：插混此前基数低增速过高，考虑整体可视化没有展示；由于数据口径问题，可能存在部分动力形式数据缺失，仅供参考

吉利汽车当前出海地区以东欧、拉美、东南亚&南亚为主。以 2026H1 吉利汽车出海数据来看，吉利汽车出海销量主要地区分别为东欧（占比 38%）、拉美（占比 27%）、东南亚&南亚（占比 11%）、西欧（占比 9%）、大洋洲（占比 9%）、中东&非洲（占比 5%）。

图 7：吉利汽车出海分地区销量



资料来源：Marklines，长江证券研究所

吉利当前海外产能中主要以当地集团合作（与其他品牌生产共享）、收购部分股权、以及部分自建为主，此外在东南亚、拉美分别能使用宝腾、雷诺的部分产能。吉利在东欧以白俄罗斯 BelGee 合资工厂开展本地化生产，产能已提升至 12 万辆/年，本地化率约 50%。此外于近期收购福特西班牙工厂 34%股权以在 2028 年投产吉利车型。东南亚方

面，吉利在印尼、缅甸、越南建有 KD 工厂，以及通过持有宝腾 49.9%的股权能够使用宝腾当地的部分产能。拉美方面，吉利通过持有雷诺巴西的部分股权，能够使用雷诺巴西的部分产能。

表 3：吉利海外产能布局（含在建、规划项目）

地区	国家	工厂类型	投产时间	年产能	本地化率	生产品牌/车型
东欧	白俄罗斯	KD	2017 年 11 月投产	2017 年设计产能 6 万辆/年；2025 年 8 月提升至 12 万辆/年	50.0%	BelGee X50（现款 X50+）、X70、S50
欧洲	西班牙（福特工厂）	全工艺	预计 2028 年投产吉利车型	约 50 万辆/年，吉利收购 34%股权	-	Geely EX5 及另一款纯电 SUV
东南亚	印度尼西亚	KD	2025Q3	吉利生产线规划约 2 万辆/年	46.5%	Starray EM-i、EX5、EX2/Xingyuan
东南亚	缅甸	KD	2026 年 3 月 EX5 下线；2026 年 5 月 Coolray 下线	-	-	Geely EX5、New Coolray
东南亚	越南	KD	预计 2026 年	初期 7.5 万辆/年	-	吉利、领克
中亚	哈萨克斯坦（Allur 工厂）	KD	2025 年启动生产 Galaxy EX5 EM-i 混合动力车型	8 万辆/年，包括起亚、雪佛兰、JAC、Jetour、斯柯达和吉利银河共用	-	Galaxy EX5 EM-i 混合动力车型
中亚	哈萨克斯坦（Orbis 工厂）	KD	预计 2027 年	8 万辆/年，包括吉利、星途、凯翼共用	-	Coolray 和 Emgrand
中亚	乌兹别克斯坦	KD	规划中	-	-	-
非洲	埃及	KD	2025 年 1 月	现有约 1 万辆/年；未来三年目标约 3 万辆/年	超过 45%	Geely Emgrand、Coolray
非洲	加纳	KD	2025 年 8 月 Japan Motors 在当地发布了吉利品牌，在加纳当地组装 Coolray	每班每年可生产 11,593 辆汽车；工厂满负荷运转三班制时，年产量可达 31,666 辆。和日产、标致等共用	-	Coolray
非洲	尼日利亚	KD	2024 年 11 月成为吉利尼日利亚新合作伙伴	1-2 万辆/年，和其他品牌如福特共用	-	GX3 Pro、Coolray
东南亚	马来西亚（宝腾丹绒马林工厂）	全工艺	2019 年生产 X70；2025 年 9 月成为 Proton 主要整车基地	综合整车产能 25 万辆/年	-	Proton X 系列、S70、Saga 等
东南亚	马来西亚（宝腾丹绒马林新能源工厂）	KD	2025 年 9 月投运	新能源工厂，当前 2 万辆/年；最高可扩至 4.5 万辆/年	-	Proton e.MAS 7、e.MAS 5；未来可能组装 Zeekr
南亚	巴基斯坦（宝腾）	KD	2021 年 10 月首辆本地 Saga 下线；X70 随后开始本地组装（2021 年底）	初始设计产能 2.5 万辆/年	-	Proton Saga、Proton X70
南亚	孟加拉国（宝腾）	KD	2017 年	2500 辆/年，宝腾和三菱等共用	-	Proton X90
非洲	埃及（宝腾）	KD	2024 年 12 月启用	整厂产能 4 万辆/年	-	Proton Saga
东亚	韩国（雷诺）	全工艺	已投产	整厂产能 30 万辆/年，吉利持有雷诺韩国 34%股权	-	Renault Grand Koleos、Arkana、Polestar 4
拉美	巴西（雷诺）	全工艺	吉利车型预计 2026 年下半年投产	38 万辆/年，吉利持有雷诺巴西 26%股权	-	Geely EX5 EM-i、EX2

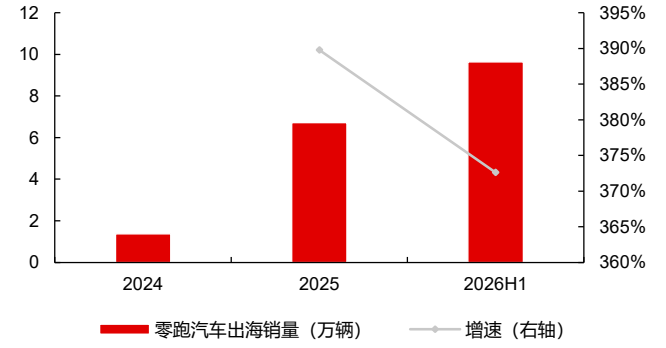
资料来源：公司公告，吉利汽车官网，新华社，俄罗斯《消息报》，Belgee 官网，中国经济网，埃及《金字塔报》，安塔拉通讯社，哈萨克斯坦政府，Allur 集团官网，Autoreport，加纳通讯社，Marklines，加纳工贸部，路透社，宝腾官网，Renault Group，长江证券研究所

零跑汽车：与 Stellantis 合作实现轻资产出海

零跑汽车与 Stellantis 合作实现轻资产出海，正实现出海快速起量，是新势力出海标杆。

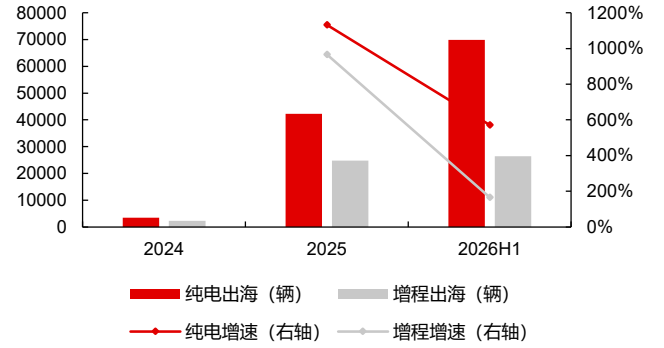
零跑汽车在 2025 年实现出海销量 6.7 万辆，同比增长 390%，2026H1 出海销量 9.6 万辆，同比增长 373%。当前零跑纯电出海销量和增速高于增程。

图 8：零跑汽车出海销量及增速



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 9：零跑汽车分能源形式出海销量及增速

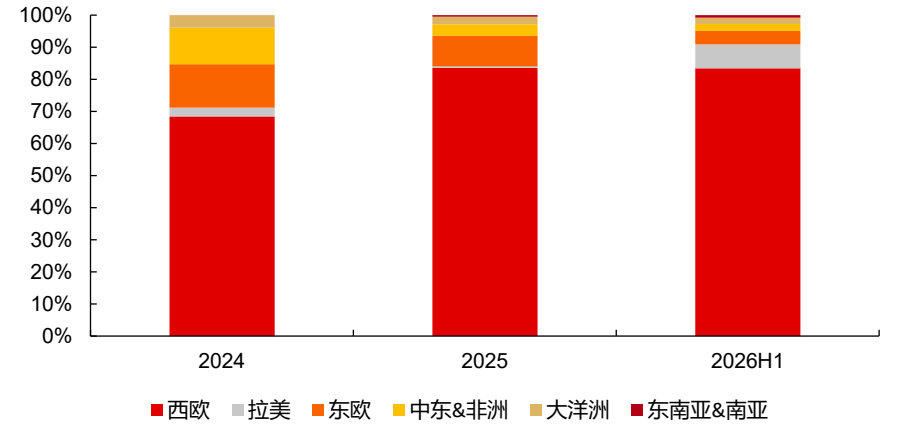


资料来源：中汽协，长江证券研究所

注：由于数据口径问题，可能存在部分动力形式数据缺失，仅供参考

零跑汽车当前出海地区以西欧为主。以 2026H1 零跑汽车出海数据来看，零跑汽车出海销量主要地区为西欧（占比 83%）、拉美（7%）。

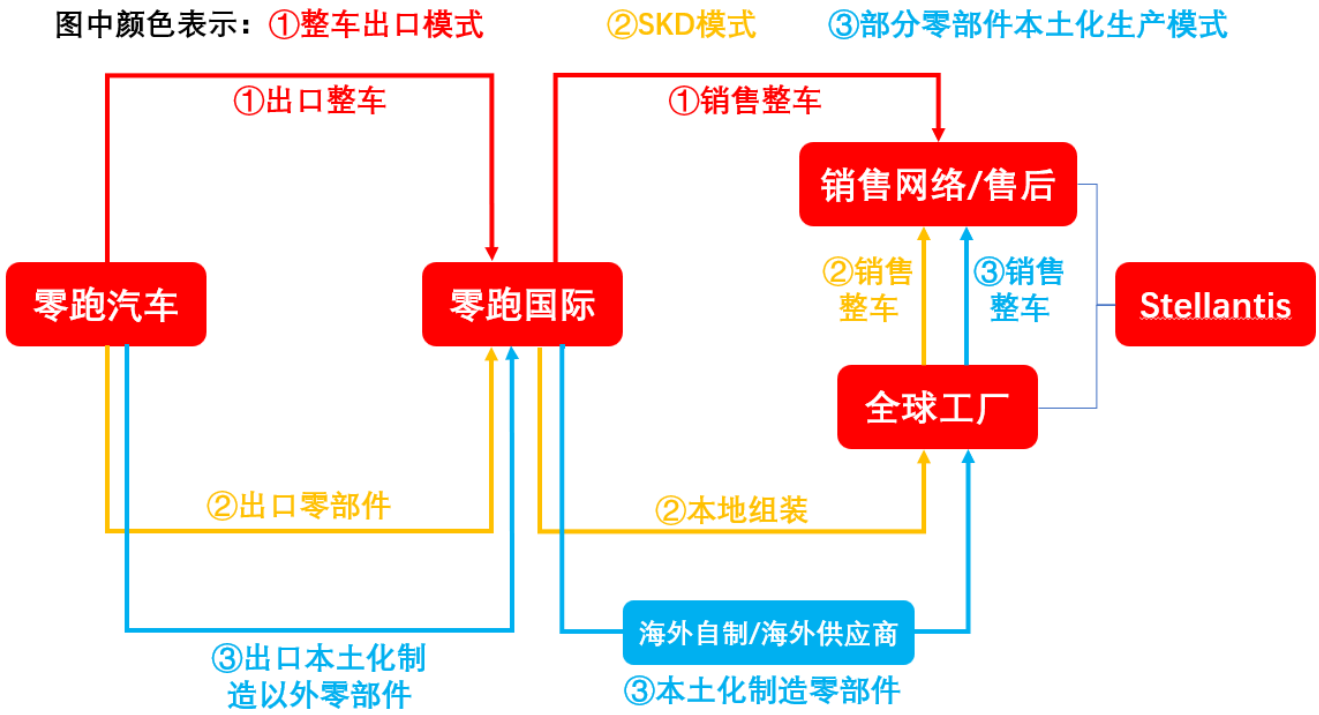
图 10：零跑汽车出海分地区销量



资料来源：Marklines，长江证券研究所

零跑汽车可以利用 Stellantis 全球工厂产能进行 KD 组装或本土化生产。Stellantis 生产工厂遍布全球主要区域，包括北美、欧洲、中东&非洲、南美、中国、印度及亚太，Stellantis 有足够的富余产能供零跑汽车出海使用。

图 11：零跑汽车出海模式



资料来源：公司公告，长江证券研究所

零跑汽车海外产能主要通过与 Stellantis 的合作协同，初步布局在欧洲、东南亚、拉美。

零跑海外产能中主要依托 Stellantis 既有工厂及合规体系，或借助 Stellantis 在当地的合作网络、资源推进本地化生产。目前已在东南亚实现投产，欧洲项目预计于 2026 年 8 月量产，拉美项目预计于 2027 年一季度投产。借助现有的供应链、认证和政策合规体系，降低准入成本，缩短自建工厂所需的建设及产能爬坡周期，加快多区域产能落地。

表 4：零跑海外产能布局（含在建、规划项目）

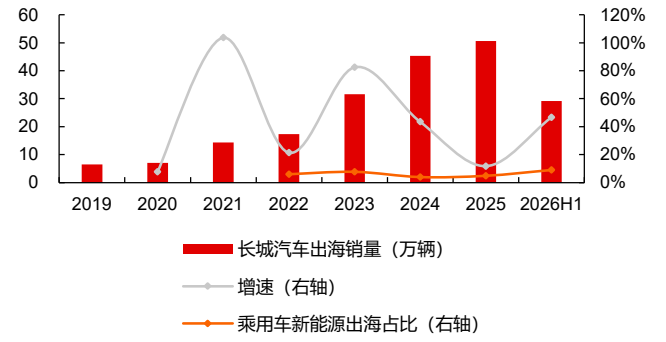
地区	国家	工厂类型	投产时间	年产能	本地化率	生产品牌
欧洲	西班牙（Figueruelas 工厂）	KD	预计 2026 年 8 月投产	B10 第一年产量 4 万辆，随 B05 加入产量短期内有望翻倍，远期产能目标 20 万辆/年	-	B10、B05、A10、A05
欧洲	西班牙（Villaverde 工厂）	-	可能于 2028 年上半年投产	-	-	-
东南亚	马来西亚	KD	2026 年 6 月	约 6 万辆/年	-	Leapmotor C10；B10 计划 2026 年底前导入组装
东南亚	印度尼西亚（Indomobil 工厂）	KD	2026 年 4 月运营，首批 8 月下线交付	初期 1 万辆/年，随后逐步提升至 3.4 万辆/年	目标本地化率达到不低于 40%	Leapmotor B10 和 C10
东南亚	缅甸	KD	2026 年 3 月	-	-	Leapmotor B10
拉美	巴西	KD	预计 2027 年一季度投产	共 28 万辆/年，和 Jeep、菲亚特、RAM 共用	-	Leapmotor B10、C10 SUV

资料来源：公司公告，Stellantis 官网，零跑汽车公众号，央视网，盖世汽车，ANTARA，Electrive，detikOto，CnEVPos，Journalauto，Autodata，长江证券研究所

长城汽车：皮卡和硬派越野差异化优势

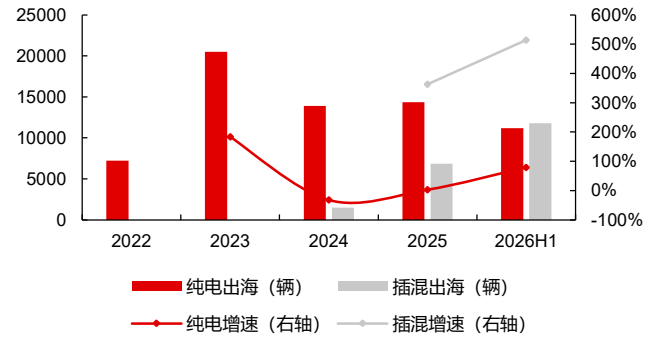
长城汽车出海布局相对较早，当前以油车出海为主。长城汽车在 2025 年实现出海销量 51 万辆，同比增长 12%，2026H1 出海销量 29 万辆，同比增长 47%。从新能源出海来看，长城汽车 2026H1 乘用车新能源出海占比 9%，纯电、插混均实现较高同比增长。公司围绕 ONE GWM 战略，以 GWM 母品牌统筹哈弗、坦克、欧拉和长城炮等品类，根据不同市场需求推进差异化产品布局，推进全品类、全动力和全价格带出海。

图 12：长城汽车出海销量、增速及新能源占比



资料来源：公司公告，中汽协，长江证券研究所

图 13：长城汽车新能源乘用车出海销量及增速

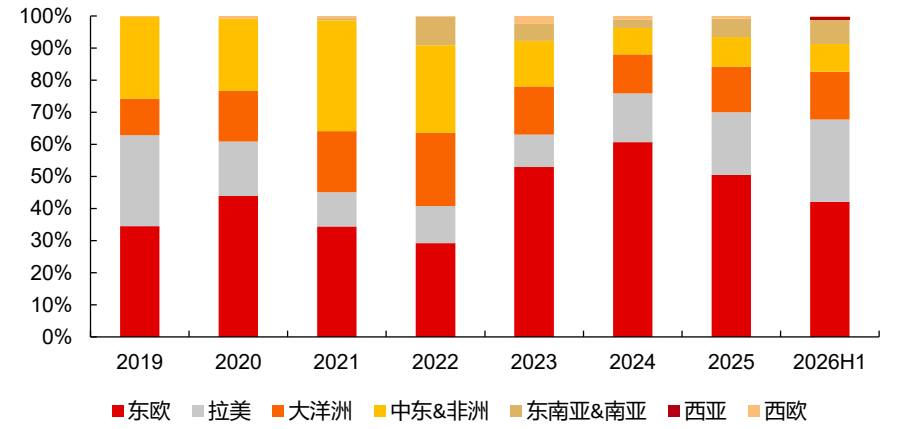


资料来源：中汽协，长江证券研究所

注：由于数据口径问题，可能存在部分动力形式数据缺失，仅供参考

长城汽车当前出海以东欧、拉美、大洋洲、中东&非洲为主。以 2026H1 长城汽车出海数据来看，长城汽车出海销量主要地区分别为东欧（占比 42%）、拉美（占比 26%）、大洋洲（占比 15%）、中东&非洲（占比 9%）、东南亚&南亚（占比 8%）、西亚（占比 1%）。

图 14：长城汽车出海分地区销量



资料来源：Marklines，长江证券研究所

长城汽车较早便具有海外产能布局意识，当前拥有俄罗斯、泰国、巴西三个全工艺制造工厂，以及在多地拥有 KD 组装工厂。长城汽车较早便具有海外产能布局意识，早在 2005 年便成为第一个在海外进行 KD 组装的中国车企。当前长城汽车在东欧（俄罗斯）、东南亚（泰国）、拉美（巴西）拥有三个全工艺工厂，以及在东南亚、拉美、欧洲、中亚、南亚、非洲多地拥有 KD 工厂。长城汽车在头部出海车企中相对更早地实现海外高本地

化布局。

表 5：长城海外产能布局（含在建、规划项目）

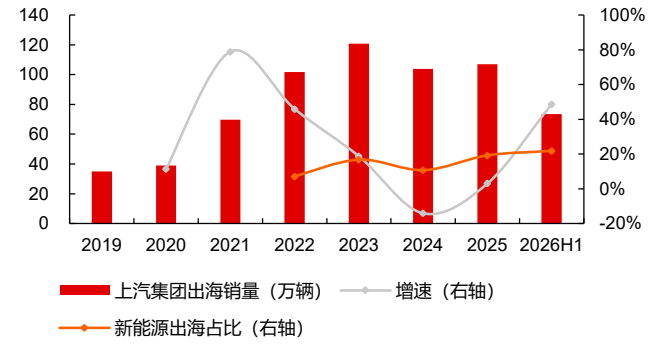
地区	国家	工厂类型	投产时间	年产能	本地化率	生产品牌/车型
东欧	俄罗斯	全工艺	2019 年 6 月	一期 8 万辆/年，扩产后可达 15 万辆/年	65.0%	哈弗
东南亚	泰国	全工艺	2021 年 6 月	8 万辆/年	45%—50%	哈弗、欧拉、坦克
东南亚	印度尼西亚	KD	2024 年 9 月	7,000 辆/年	-	哈弗
东南亚	马来西亚	KD	2024 年 10 月	工厂一期 1 万辆/年、二期计划扩至 3 万辆/年	-	哈弗 H6
东南亚	越南	KD	2024 年 8 月签署合作备忘录；原计划 2025 年底实现本地生产	-	-	-
拉美	巴西	全工艺	2025 年 8 月	5 万辆/年	目标于 2026 年达到约 60%	哈弗 H9、POER P30、哈弗 H6
拉美	厄瓜多尔	KD	2013 年	3 万辆/年	-	哈弗 H5、哈弗 H4、Wingle 皮卡、POER
欧洲	保加利亚	KD	2012 年 2 月投产；2016 年初停产；计划 2026 年 11 月重新生产	5 万辆/年	-	历史车型包括风骏、哈弗；规划生产欧拉 5
中亚	乌兹别克斯坦	KD	2024 年 6 月	3.5 万辆/年	-	哈弗 Jolion 等
中亚	哈萨克斯坦（AMMKZ 多品牌工厂）	KD	2022 年 9 月签约	12 万辆/年，奇瑞、长安、哈弗共用	-	哈弗
南亚	巴基斯坦	KD	2022 年 11 月	2 万辆/年	-	哈弗 H6、哈弗 Jolion
非洲	突尼斯	KD	-	1 万辆/年	-	皮卡、哈弗
非洲	塞内加尔	KD	2024 年 9 月签署合作备忘录	-	-	-
非洲	加纳	KD	Zonda Tec 经长城授权生产，2024 年 8 月投产 POER 等车型	-	-	POER、坦克 300

资料来源：公司公告，公司官网，长城汽车公众号，36 氪，俄罗斯国际文传电讯社，GWM Amorn Ratchada，汽车之家，保加利亚广播电台，雅虎财经，ADM Global，Zonda-tec，长江证券研究所

上汽集团：MG 为原英国品牌，赋能欧洲出口

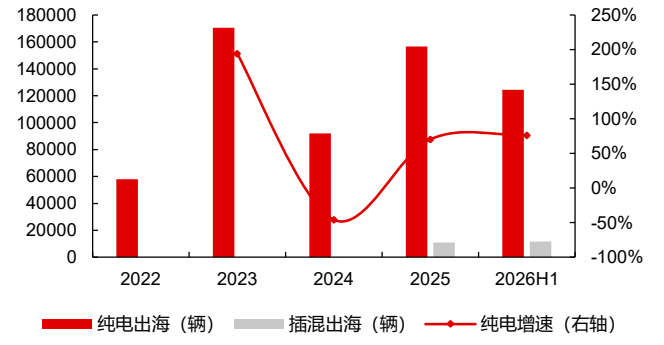
上汽集团为国内车企出海龙头之一，MG 为原英国品牌，赋能欧洲出口。上汽集团在 2025 年实现出海销量 107 万辆，同比增长 3%，2026H1 出海销量 73 万辆，同比增长 49%，是出海年销量百万辆以上的龙头之一。2024、2025 年出海增速受欧洲反补贴关税影响（上汽集团被征收额外 35.3%反补贴关税），2026H1 出海景气下增速有所回升。从新能源出海来看，上汽集团 2026H1 新能源出海占比 22%，当前新能源出海主要以纯电为主。

图 15：上汽集团出海销量、增速及新能源占比



资料来源：公司公告，中汽协，长江证券研究所

图 16：上汽集团新能源出海销量及增速

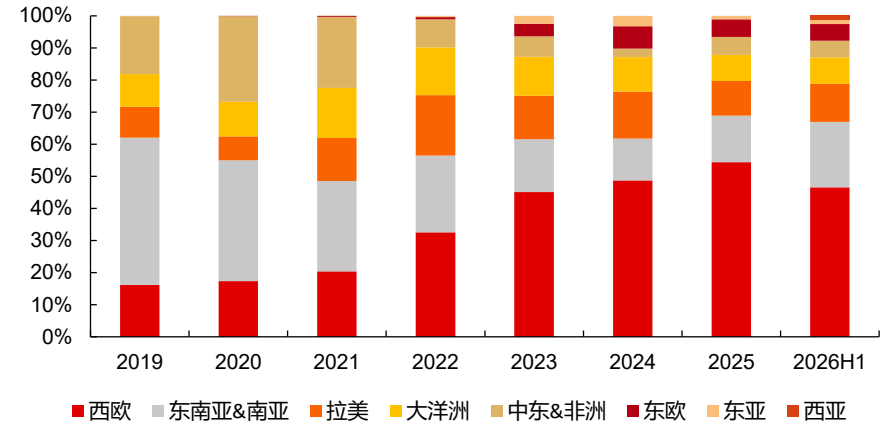


资料来源：中汽协，长江证券研究所

注：由于数据口径问题，可能存在部分动力形式数据缺失，仅供参考

上汽集团当前出海地区以西欧、东南亚&南亚、拉美为主。以 2026H1 上汽集团出海数据来看，上汽集团出海销量主要地区分别为西欧（占比 47%）、东南亚&南亚（占比 20%）、拉美（占比 12%）、大洋洲（占比 8%）、中东&非洲（占比 5%）、东欧（占比 5%）。

图 17：上汽集团出海分地区销量



资料来源：Marklines，长江证券研究所

上汽集团出海步伐较早，当前产能主要覆盖东南亚、南亚，并规划欧洲、拉美、非洲产能。2025 年上汽发布 Glocal 海外战略，进一步强化研发、供应链及生产体系本地化。公司依托 MG 的百年品牌积淀和海外认知基础，结合本土化传播与渠道建设，持续提升品牌认知度和美誉度。区域布局上，欧洲和英国为全球化战略基盘，公司已设立欧洲设计中心，并推进工程中心及本地化生产方案；东南亚重点深化东盟本地化合作并筹建 KD 产能。

表 6：上汽集团海外产能布局（含在建、规划项目）

地区	国家	工厂类型	投产时间	年产能	本地化率	生产品牌/车型
东南亚	泰国	全工艺	2014 年 6 月	设计产能 7.2 万辆/年	45-50%	MG
东南亚	印度尼西亚	全工艺	2017 年 7 月	设计产能 6 万辆/年	40%+	五菱 Air ev、BinguoEV、Cloud EV、Darion EV、

						MG 4、MG ZS 等
东南亚	越南	KD	2023 年 5 月	一期 3 万辆/年，二期 6 万辆/年，合资	-	五菱宏光 MINI EV
东南亚	马来西亚	KD	2026 年 3 月	产能 3 万辆/年，与北汽、长城共享	-	MGS5 EV
南亚	印度	全工艺	2019 年 4 月	设计产能 5.6 万辆/年	-	MG Hector/Hector Plus、Astor、Gloster、ZS EV、Windsor EV 等
南亚	巴基斯坦	KD	2021 年 5 月首辆样车下线	标准产能 2.5 万辆/年，增班后可达 5 万辆/年；合资	-	MG
非洲	埃及	KD	预计 2026Q3	第一阶段 5 万辆/年，第二阶段最高 10 万辆/年，合资	目标 2032 年达到 35%	MG5
拉美	墨西哥	-	规划中	规划 10 万—15 万辆/年	-	-
欧洲	西班牙	全工艺	预计 2028 年投产	12 万辆/年	-	MG

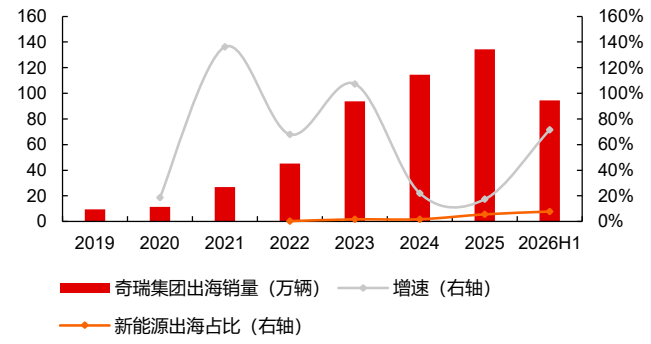
资料来源：上汽集团官网，公司公告，Marklines，新华网，Autocar India，The Economic Times，Business Recorder，上海汽车报，TMT Motors，MG 马来西亚官网，Just Auto，Mansour Group，埃及国家信息服务局，中国墨西哥商会，路透社，Invest in Spain，长江证券研究所

注：泰国、印度尼西亚、印度为公司公告设计产能，计算依据为年工作日 250 天，每天工作 16 小时，即 4000 小时

奇瑞汽车：国内出海龙头，出海先发且重点布局

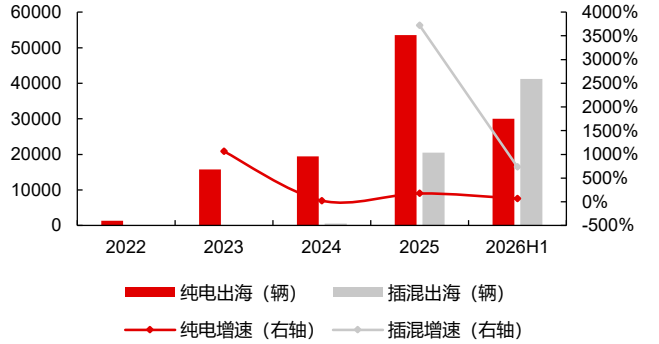
奇瑞集团为 2025 年国内车企出海销量冠军，近年位居国内出海龙头，出海先发且重点布局。奇瑞集团在 2025 年实现出海销量 134 万辆，同比增长 17%，2026H1 出海销量 94 万辆，同比增长 72%，公司为 2025 年国内车企出海销量冠军。奇瑞过去主要以燃油车出海为主，2026H1 新能源出海占比 7.8%。

图 18：奇瑞集团出海销量、增速及新能源占比



资料来源：公司官网，中汽协，长江证券研究所

图 19：奇瑞集团新能源出海销量及增速



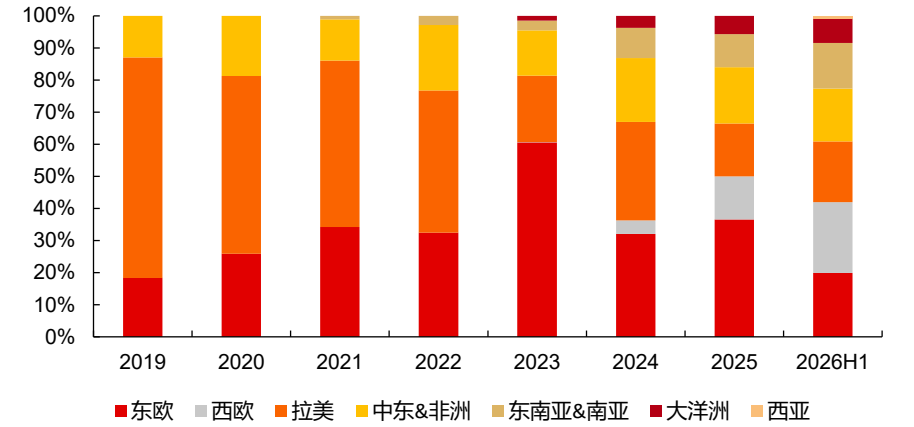
资料来源：中汽协，长江证券研究所

注：由于数据口径问题，可能存在部分动力形式数据缺失，仅供参考

奇瑞集团当前出海地区以东欧、西欧、拉美、中东&非洲、东南亚&南亚为主。以 2026H1 奇瑞集团出海数据来看，奇瑞集团出海销量主要地区分别为东欧（占比 20%）、西欧（占

比 22%)、拉美（占比 19%)、中东&非洲（占比 16%)、东南亚&南亚（占比 14%)、大洋洲（占比 8%)。

图 20：奇瑞集团出海分地区销量



资料来源：Marklines，长江证券研究所

奇瑞海外产能以 KD 组装为主，并通过合资、共享产线及既有工厂改造等方式加快落地。

品牌布局上，TIGGO 主要导入东欧、拉美、中亚生产节点，OMODA、JAECOO 主要导入东南亚及欧洲生产节点， JETOUR 则拓展非洲布局。

表 7：奇瑞海外产能布局（含在建、规划项目）

地区	国家	工厂类型	投产时间	年产能	本地化率	生产品牌/车型
东欧	俄罗斯（AGR 卡卢加工厂，原大众工厂）	KD	2025 年重新启动	产能 22.5 万辆/年，开始小批量组装奇瑞车型	-	Chery TIGGO 系列
东欧	俄罗斯（Avtodom 经销商的工厂，原奔驰工厂）	KD	2024 年恢复生产	2.5 万辆/年	-	EXEED VX
东南亚	泰国	KD	2026 年 4 月	至少 8 万辆/年	45-50%	JAECOO 6 EV
东南亚	马来西亚（Inokom 居林工厂）	KD	2023 年 8 月	3 万辆/年，合作，其中奇瑞约 6,000 辆/年；	-	OMODA 5、TIGGO 8 PRO、TIGGO 7 PRO、OMODA E5
东南亚	马来西亚	KD	2024 年 6 月	3.5 万辆/年	-	JAECOO J7
东南亚	马来西亚（奇瑞智迈产业园）	KD	预计 2027 年	初期 10 万辆/年；最高可扩至 30 万辆/年	-	Chery、OMODA、JAECOO、iCAUR、LEPAS
东南亚	越南	KD	预计投产时间 2026 年第四季度	全面建成后 12 万辆/年	-	OMODA、JAECOO
东南亚	印度尼西亚	KD	2022 年 9 月	3 万辆/年，奇瑞与其他品牌共享	奇瑞电动 SUV 达到 40% TKDN	OMODA E5、TIGGO Cross
欧洲	西班牙	KD	2024 年 11 月	M1 产线最高约 13 万辆/年，合资	-	Ebro s400、s700、s800、s900；计划导入奇瑞、OMODA、JAECOO 车型
欧洲	英国	-	日产同意考虑为中国制造商奇瑞在英格兰北部制造汽车，如达成最终协议，目标 2027 财年投产	-	-	-

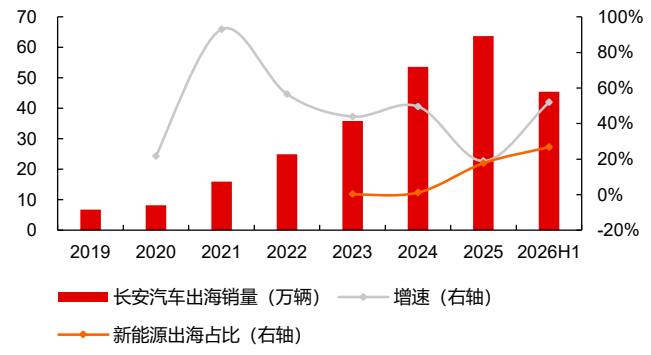
拉美	巴西（CAOA 集团工厂）	KD	2018 年	整厂现有产能 8 万辆/年，规划提升至 16 万辆/年；奇瑞、现代等品牌共享	-	CAOA Chery TIGGO 系列
中亚	哈萨克斯坦（AMMKZ 多品牌工厂）	KD	2025 年 9 月	整厂产能 12 万辆/年；奇瑞、长安、哈弗等品牌共享	承诺 30%	Chery（TIGGO 2 Pro、TIGGO 4 Pro、TIGGO 7 PRO）
中亚	乌兹别克斯坦	KD	自 2021 年 3 月开始生产	整厂产能 10 万辆/年；起亚、奇瑞、哈弗等品牌共用	-	TIGGO 系列、Arrizo 系列
南亚	巴基斯坦（Nishat 集团子公司 NexGen Auto 设立）	KD	2025 年 11 月	双班 3.2 万辆/年；单班约 1.6 万辆/年	-	OMODA、JAECOO
南亚	巴基斯坦（Master 集团合作）	KD	2026 年 1 月	-	-	TIGGO Cross、TIGGO 7、TIGGO 8、TIGGO 9 PHEV
非洲	南非	-	接受南非前日产工厂，计划 2027 年中期	2027 年下半年爬坡期计划年产量约 1.5 万辆	初期目标约 40%	捷途 T 系列、TIGGO 4
非洲	埃及（卡斯拉维经销商集团工厂）	KD	计划 2026 年实现捷途 T1、T2 车型 CKD 本地化生产	首期产能 5 万辆/年	一期 45%、二期 55%、三期 60%	Jetour T1、T2

资料来源：泰国汽车工业协会，Cinco Días，路透社，奇瑞马来西亚，Geleximco，奇瑞印尼，ADM 官网，CAOA，Business Recorder，黎明报，埃及政府，The Guardian，阿中产业研究院，Global Autoinsight，Marklines，长江证券研究所

长安汽车：海纳百川目标打造长期化、本地化、体系化

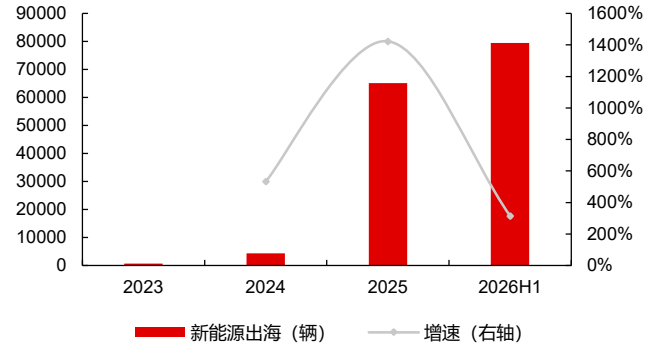
长安汽车 2026H1 出海销量同比 52%增长，新能源出海占比正稳步提升。长安汽车在 2025 年实现出海销量 64 万辆，同比增长 19%，2026H1 出海销量 45 万辆，同比增长 52%。从新能源出海来看，长安汽车近年来新能源出海占比稳步提升，2026H1 新能源出海占比 27%。

图 21：长安汽车出海销量、增速及新能源占比



资料来源：公司公告，中汽协，长江证券研究所

图 22：长安汽车新能源出海销量及增速

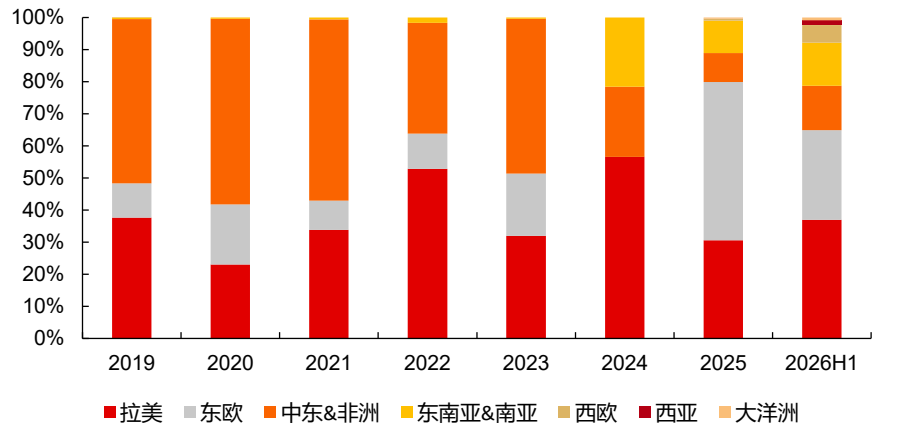


资料来源：中汽协，长江证券研究所

注：由于数据口径问题，可能存在部分动力形式数据缺失，仅供参考

长安汽车当前出海地区以拉美、东欧、中东&非洲、东南亚&南亚、西欧为主。以 2026H1 长安汽车出海数据来看，长安汽车出海销量主要地区分别为拉美（占比 37%）、东欧（占比 28%）、中东&非洲（占比 14%）、东南亚&南亚（占比 13%）、西欧（占比 6%）。

图 23：长安汽车出海分地区销量



资料来源：Marklines，长江证券研究所

长安汽车当前海外产能以当地集团合作为主，并拥有泰国全工艺工厂、在巴西与 CAOA 集团新投资产能。长安汽车当前在拉美、东欧、东南亚、中亚、南亚、中东&非洲等地均有产能布局，其中多数以当地集团合作为主。此外，公司在泰国拥有全工艺工厂，面向泰国及东南亚市场，并辐射全球右舵市场。在巴西与 CAOA 集团新投资产能，辐射拉美市场。

表 8：长安海外产能布局（含在建、规划项目）

地区	国家	工厂类型	投产时间	年产能	本地化率	生产品牌/车型
拉美	巴西（CAOA 集团工厂）	KD	2026 年 3 月	原工厂产能约 8 万辆/年，生产奇瑞、现代；新投资生产长安，产能 9 万辆/年	-	Changan UNI-T
东欧	俄罗斯	KD	2025 年 10 月	长安购置三条专用生产线，共 12 万辆/年	-	Changan UNI-S、Deepal G318、Deepal S07
东南亚	泰国	全工艺新能源整车厂	2025 年 5 月	一期 10 万辆/年，二期计划扩至 20 万辆/年	投产第一年实现 68%，2030 年进一步提升至 80%	DEEPAL S05、CHANGAN NEVO Q05
东南亚	印度尼西亚（Indomobil 工厂）	KD	2025 年 11 月	整厂 5 万辆/年；长安、埃安、雪铁龙等共用	-	Changan Lumin、Deepal S07
东南亚	缅甸（Arr Thit Man 工厂）	KD	电动车工厂 2024 年 8 月设立	约 1 万辆/年	-	Deepal S07
中亚	哈萨克斯坦（AMMKZ 多品牌工厂）	KD	2025 年 9 月	整厂产能 12 万辆/年；奇瑞、长安、哈弗等品牌共享	目标 30%采用 CKD 工艺	Changan CS55 Plus
南亚	巴基斯坦（Master 集团合资）	KD	2019 年 4 月	早期设计产能 3 万辆/年，目前双班最高约 5 万辆/年	2022 年提出未来两年达到 70%—80%的本地化率目标。	Changan M-8, M-9；Karvaan、Alsvin、Oshan X7
中东	伊朗	KD	2025 年 3 月-12 月生产了 9100 辆长安车型	-	-	SAIPA 421P（长安 CS35 Plus）、SAIPA 441P（长安 CS55 Plus）
非洲	埃及（经销商	KD	2025 年 6 月	400 辆/月	-	Changan CS55 Plus

GB Auto 生产）

非洲	阿尔及利亚	KD	正推进建设	-	-	-

资料来源：长安官网，长安泰国，Dawn，Master Group，ProPakistani，Astana Motors，Arab Finance，长安印尼，Global New Light of Myanmar，iXBT，俄罗斯报，Trend，长安全球，长江证券研究所

投资建议

整车出海方兴未艾，持续保持高景气。一方面，当前我国乘用车尤其新能源车在全球具有领先的产品竞争力，叠加我国车企不断建设海外产能、渠道、研发、售后等本地配套，中长期来看有望实现从产品出海到生态出海，有望孕育全球出海龙头。另一方面，海外市场盈利性普遍好于国内市场，尤其在国内市场竞争日益激烈的格局下，车企具有较强的动机布局出海。远期来看，我国整车出海有望实现量利双升。当前新能源正驱动出海成长的新阶段，供需合力推动高景气，看好新能源出海，重点推荐比亚迪、吉利汽车、零跑汽车等。

风险提示

1、**汽车销量增速不及预期。**汽车销量受经济、居民购买力、购买意愿等多种影响，若汽车销量增速不及预期或新能源需求不及预期则有可能影响下游产销。

2、**市场竞争加剧风险。**汽车市场竞争激烈，且多家车企正加码海外布局，车企不断推出新车型、新技术，可能导致市场竞争加剧、产品价格下降以挤压利润空间。

3、**海外拓展速度及销量不及预期。**可能存在海外消费者对我国品牌认知提升缓慢、营销效果不及预期，新车推出不能适应当地需求，导致行业海外销量增速不及预期。

4、**全球政策环境变化。**海外地缘政治可能出现新变化，各国关税及贸易政策可能出现变化，影响我国车企现有海外经营环境。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。