仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 10 月 25 日

相关研究

【兴证汽车】海外市场空间广阔，出海迈向新高度-2026.10.20

【兴证汽车】周动态：特斯拉第二代 roadster 亮相，比亚迪匈牙利工厂计划 Q4 启动大规模生产-2026.10.18

【兴证汽车】行业点评报告：特斯拉 Roadster 跑车大放异彩， 2028 年启动量产计划-2026.10.18

分析师：董晓彬
S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：王凯丽
S0190522070001
wangkaili@xyzq.com.cn

分析师：刘思仪
S0190525060006
liusiyi23@xyzq.com.cn

分析师：唐嘉俊
S0190525080001
tangjiajun@xyzq.com.cn

研究助理：董士萱
dongshixuan@xyzq.com.cn

周动态：特斯拉发布三季报，确认 Optimus 启动早期量产

表 1、重点指数周表现（2026.10.17-2026.10.23）

指数	周涨跌幅	周成交额（亿元）	年初至今涨跌幅
上证综指	-0.7%	36345	-7.0%
创业板指	-3.2%	20777	-16.2%
SW 汽车	1.5%	2871	-25.3%
SW 乘用车	-2.1%	241	-31.4%
SW 商用车	-4.8%	219	-34.8%
SW 零部件	3.3%	2261	-23.0%
SW 汽车服务	3.2%	48	-11.1%

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

- **本期板块：**

  本期涨跌幅：2026.10.17-2026.10.23 本期汽车板块跑赢大盘。本期涨跌幅：上证综指-0.7%，创业板指-3.2%，汽车板块指数+1.5%，其中乘用车/商用车/零部件/汽车服务涨跌幅分别为-2.1%/-4.8%/+3.3%/+3.2%。汽车板块周度成交额环比提升。

  周度板块估值：2026.10.17-2026.10.23 汽车板块 PE-TTM(不调整)为 27.9，1 年历史估值分位为 3.9%。本期乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务子板块本期 PE-TTM(不调整)分别为 36.1/22.4/25.7/39.5，1 年历史估值分位分别为 54.9%/0.0%/3.9%/3.9%。

- **周动态：**

- **特斯拉发布三季报，利润同比下滑，资本开支重心转向物理 AI。**特斯拉 2026Q3 总营收 280.46 亿美元，同比-0.2%；净利润 7.87 亿美元，同比-43%；经营利润 7.18 亿美元，同比-56%；利润收缩主要源于 AI、机器人等方向研发投入持续走高。分业务来看：1、汽车业务：营收 205.6 亿美元，同比-3%；季度交付 48.65 万辆，同比-2%。管理层称当前积压订单处于近四年高位，产量瓶颈不在需求端；公司暂缓部分产能扩张，资金转向自动驾驶、人形机器人和自研算力。2、能源业务：营收 28.8 亿美元，同比-16%，拖累整体营收；但特斯拉表示 Megapack 订单饱满。3、服务及其他业务：营收 46.1 亿美元，同比增长 33%，是本季亮点，核心驱动力为 FSD 订阅。

  特斯拉在加州启动 Optimus 机器人量产。特斯拉宣布在加州弗里蒙特工厂启动 Optimus 人形机器人量产，该生产区域此前用于制造电动汽车，公司表示这条产线下线的是首批达到量产标准的机型，虽然硬件与制造工艺仍会持续迭代，但现有生产流程已被验证能够满足商业化产品的要求。马斯克称 Optimus 仍处于早期量产阶段，有望在 2027 年底实现每周 2 万台的产能。

- **周观点：**

  看好整车板块修复机会，机器人把握受益于特斯拉机器人量产的主线机会，关注汽零第二曲线拓展。中欧谈判阶段性缓和，出口退税调整实际有望通过价格转移和向经销商分担等方式对冲影响，整车出口短期利空出尽，情绪层面预计有所修复；机器人板块即将迎来特斯拉第三代机器人量产，该产品将是特斯拉第一款量产型号机器人。中国供应商纷纷在二~三季度完成产能建设，预计随着第三代机器人的逐渐爬坡上量，带来相应供应链公司新的收入成长曲线；汽车零部件板块，则关注加速全球化产能布局以及第二曲线拓展的相关标的；两轮车板块出海趋势持续，海外成长空间依然广阔。整车板块建议关注比亚迪、长城汽车、江淮汽车、宇通客车、潍柴动力、中国重汽、江铃汽车；机器人板块建议关注拓普集团、三花智控、银轮股份；零部件板块建议关注福耀玻璃、云意电气、富特科技、海安集团等；两轮车板块建议关注隆鑫通用、春风动力等。

- **风险提示**：汽车销量不及预期；原材料价格波动；行业价格战加剧。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1、本期动态 3
1.1、周动态：特斯拉发布三季报，确认 Optimus 启动早期量产 3
1.2、周观点：整车看出口，关注机器人/汽零+ 3
2、本期板块追溯 4
2.1、板块涨跌幅和估值 4
2.2、个股涨跌幅前十/后十 5
3、重要新闻与公告 6
3.1、重要公告 6
3.2、重要行业新闻 7
4、风险提示 9

图目录

图 1、 板块累计涨跌幅 4
图 2、 SW 行业本期涨跌幅 4
图 3、 板块周涨跌幅 4
图 4、 SW 汽车子板块周度成交额变化 4
图 5、 乘用车和汽车零部件板块 PE-TTM（不调整） 5
图 6、 子板块本期 PE-TTM（不调整）1 年历史分位 5

表目录

表 1、重点指数周表现（2026.10.17-2026.10.23） 1
表 2、汽车行业个股本期涨跌幅榜 5

仅供内部参考，请勿外传！

1、本期动态

1.1、周动态：特斯拉发布三季报，确认 Optimus 启动早期量产

特斯拉发布三季报，利润同比下滑，资本开支重心转向物理 AI。特斯拉 10 月 22 日发布 2026 年三季报，2026Q3 总营收 280.46 亿美元，同比-0.2%，与上年同期基本持平；净利润 7.87 亿美元，同比下滑 43%；经营利润 7.18 亿美元，同比下滑 56%；整体毛利率 19.6%，汽车业务毛利率 18.5%；利润收缩主要源于 AI、机器人等方向研发投入持续走高。分业务来看：**1、汽车业务：**营收 205.6 亿美元，同比下滑 3%；季度交付 48.65 万辆，同比下滑 2%。管理层称当前积压订单处于近四年高位，产量瓶颈不在需求端；公司暂缓部分产能扩张，资金转向自动驾驶、人形机器人和自研算力。**2、能源业务：**营收 28.8 亿美元，同比下滑 16%，拖累整体营收；但特斯拉表示 Megapack 订单饱满。**3、服务及其他业务：**营收 46.1 亿美元，同比增长 33%，是本季亮点，核心驱动力为 FSD 订阅。

特斯拉在加州启动 Optimus 机器人量产。特斯拉 10 月 22 日宣布在加州弗里蒙特工厂启动 Optimus 人形机器人量产，该生产区域此前用于制造电动汽车，公司表示这条产线下线的是首批达到量产标准的机型，虽然硬件与制造工艺仍会持续迭代，但现有生产流程已被验证能够满足商业化产品的要求。马斯克称 Optimus 仍处于早期量产阶段，产能爬坡速度会比较缓慢，因为这是一款颠覆性的全新产品，设计上仍有不少地方需要调整，交付的机器人必须安全可靠、续航持久，同时配套 AI 系统还有大量研发工作要完成，才能真正胜任无固定范式的开放任务。马斯克提出特斯拉有望在 2027 年底实现每周 2 万台的产能。

1.2、周观点：整车看出口，关注机器人/汽零+

看好整车板块修复机会，机器人把握受益于特斯拉机器人量产的主线机会，关注汽零第二曲线拓展。中欧谈判阶段性缓和，出口退税调整实际有望通过价格转移和向经销商分担等方式对冲影响，整车出口短期利空出尽，情绪层面预计有所修复；机器人板块即将迎来特斯拉第三代机器人量产，该产品将是特斯拉第一款量产型号机器人。中国供应商纷纷在二~三季度完成产能建设，预计随着第三代机器人的逐渐爬坡上量，带来相应供应链公司新的收入成长曲线；汽车零部件板块，则关注加速全球化产能布局以及第二曲线拓展的相关标的；两轮车板块出海趋势持续，海外成长空间依然广阔。整车板块建议关注比亚迪、长城汽车、江淮汽车、宇通客车、潍柴动力、中国重汽、江铃汽车；机器人板块建议关注拓普集团、三花智控、银轮股份；零部件板块建议关注福耀玻璃、云意电气、富特科技、海安集团等；两轮车板块建议关注隆鑫通用、春风动力等。

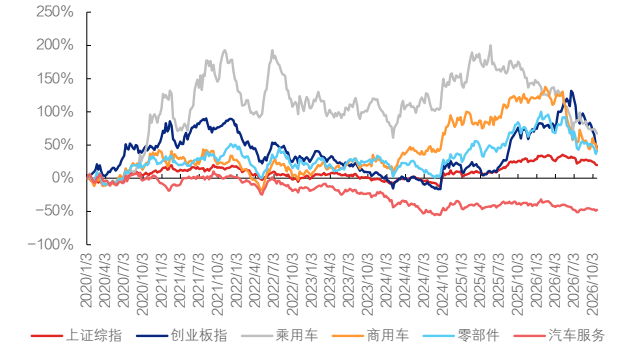
仅供内部参考，请勿外传！

2、本期板块追溯

2.1、板块涨跌幅和估值

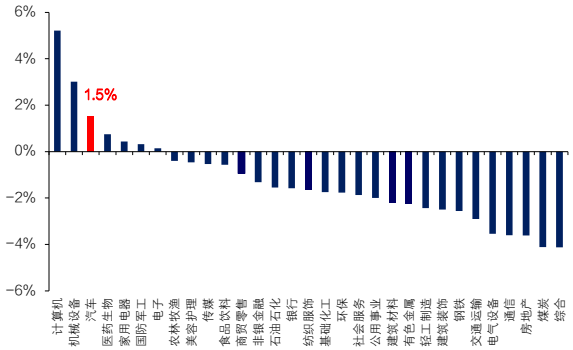
本期涨跌幅：2026.10.17-2026.10.23 本期汽车板块跑赢大盘。本期涨跌幅：上证综指-0.7%，创业板指-3.2%，汽车板块指数+1.5%，其中乘用车/商用车/零部件/汽车服务涨跌幅分别为-2.1%/-4.8%/+3.3%/+3.2%。汽车板块周度成交额环比提升。

图1、板块累计涨跌幅



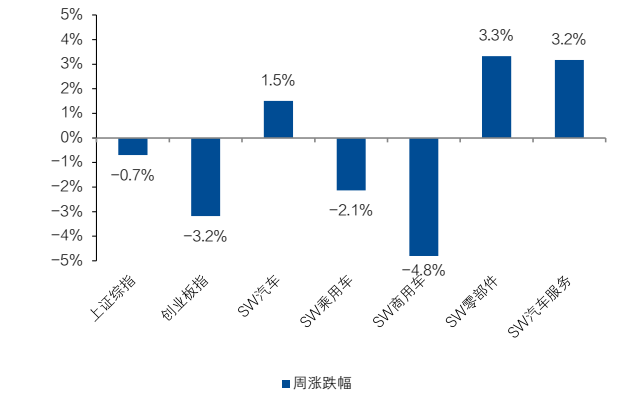
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、SW 行业本期涨跌幅



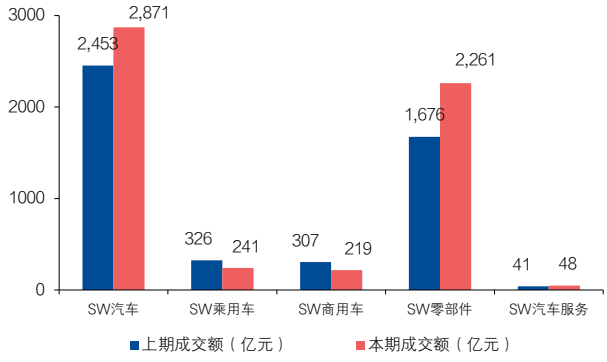
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、板块周涨跌幅



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、SW 汽车子板块周度成交额变化



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

周度板块估值：2026.10.17-2026.10.23 汽车板块 PE-TTM(不调整)为 27.9，1 年历史估值分位为 3.9%。本期乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务子板块本期 PE-TTM(不调整)分别为 36.1/22.4/25.7/39.5，1 年历史估值分位分别为 54.9%/0.0%/3.9%/3.9%。

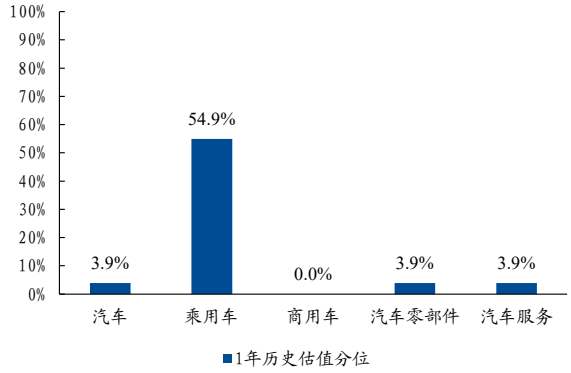
仅供内部参考，请勿外传！

图5、乘用车和汽车零部件板块 PE-TTM（不调整）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理；注：数据日期截至 2026-10-23

图6、子板块本期 PE-TTM（不调整）1 年历史分位



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理；注：数据日期截至 2026-10-23

2.2、个股涨跌幅前十/后十

本期华依科技领涨，江淮汽车领跌。2026.10.17-2026.10.23 涨跌幅前十个股包括华依科技（+49.6%）、福赛科技（+35.8%）、日盈电子（+31.0%）、正裕工业（+29.2%）、双环传动（+23.5%）、北特科技（+21.8%）、万向钱潮（+21.1%）、襄阳轴承（+21.0%）、新泉股份（+19.7%）、模塑科技（+18.7%）；涨跌幅后十个股包括江淮汽车（-11.9%）、宗申动力（-10.8%）、众泰汽车（-9.1%）、江铃汽车（-8.5%）、赛力斯（-8.5%）、松芝股份（-7.9%）、英搏尔（-7.9%）、朗博科技（-7.3%）、海马汽车（-7.1%）、信隆健康（-6.8%）。

表 2、汽车行业个股本期涨跌幅榜

涨跌幅前十	代码	周涨跌幅	涨跌幅后十	代码	周涨跌幅
华依科技	688071.SH	+49.6%	江淮汽车	600418.SH	-11.9%
福赛科技	301529.SZ	+35.8%	宗申动力	001696.SZ	-10.8%
日盈电子	603286.SH	+31.0%	众泰汽车	000980.SZ	-9.1%
正裕工业	603089.SH	+29.2%	江铃汽车	000550.SZ	-8.5%
双环传动	002472.SZ	+23.5%	赛力斯	601127.SH	-8.5%
北特科技	603009.SH	+21.8%	松芝股份	002454.SZ	-7.9%
万向钱潮	000559.SZ	+21.1%	英搏尔	300681.SZ	-7.9%
襄阳轴承	000678.SZ	+21.0%	朗博科技	603655.SH	-7.3%
新泉股份	603179.SH	+19.7%	海马汽车	000572.SZ	-7.1%
模塑科技	000700.SZ	+18.7%	信隆健康	002105.SZ	-6.8%

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

3、重要新闻与公告

3.1、重要公告

2026.10.20 福耀玻璃：2026 年第三季度报告

公司披露 2026 年三季报，前三季度营收为 341.23 亿元,同比+2.5%；归母净利润为 60.06 亿元,同比-15.0%；扣非归母净利润为 58.79 亿元,同比-15.1%。公司 2026Q3 营收为 121.52 亿元,同比+2.5%；归母净利润为 20.36 亿元,同比-9.9%；扣非归母净利润为 20.00 亿元,同比-9.7%。

2026.10.20 春风动力：2026 年第三季度报告

公司披露 2026 年三季报，前三季度营收为 209.42 亿元,同比+40.6%；归母净利润为 20.21 亿元,同比+42.8%；扣非归母净利润为 15.60 亿元,同比+15.5%。公司 2026Q3 营收为 75.56 亿元,同比+49.9%；归母净利润为 9.56 亿元,同比+131.3%；扣非归母净利润为 5.09 亿元,同比+27.5%。

2026.10.21 双林股份：2026 年第三季度报告

公司披露 2026 年三季报，前三季度营收为 32.56 亿元,同比-15.6%；归母净利润为 1.17 亿元,同比-71.0%；扣非归母净利润为 0.99 亿元,同比-71.6%。公司 2026Q3 营收为 11.29 亿元,同比-15.1%；归母净利润为 0.25 亿元,同比-78.0%；扣非归母净利润为 0.21 亿元,同比-79.6%。

2026.10.22 松原安全：2026 年第三季度报告

公司披露 2026 年三季报，前三季度营收为 23.24 亿元,同比+26.7%；归母净利润为 2.14 亿元,同比-18.8%；扣非归母净利润为 2.12 亿元,同比-15.6%。公司 2026Q3 营收为 9.36 亿元,同比+36.3%；归母净利润为 0.89 亿元,同比-12.0%；扣非归母净利润为 0.90 亿元,同比-11.0%。

2026.10.22 江铃汽车：2026 年第三季度报告

公司披露 2026 年三季报，前三季度营收为 287.86 亿元,同比+5.5%；归母净利润为 9.07 亿元,同比+21.0%；扣非归母净利润为 7.51 亿元,同比+60.8%。公司 2026Q3 营收为 94.24 亿元,同比+2.5%；归母净利润为 1.68 亿元,同比+922.9%；扣非归母净利润为 1.53 亿元,同比转正。

2026.10.23 爱玛科技：2026 年第三季度报告

公司披露 2026 年三季报，前三季度营收为 183.89 亿元,同比-12.8%；归母净利润为 11.04 亿元,同比-42.1%；扣非归母净利润为 9.69 亿元,同比-47.2%。公司 2026Q3 营收为 69.49 亿元,同比-13.8%；归母净利润为 4.39 亿元,同比-36.9%；扣非归母净利润为 3.71 亿元,同比-43.0%。

仅供内部参考，请勿外传！

3.2、重要行业新闻

特斯拉发布三季报，利润同比下滑，资本开支重心转向物理 AI。特斯拉 10 月 22 日发布 2026 年三季报，2026Q3 总营收 280.46 亿美元，同比-0.2%，与上年同期基本持平；净利润 7.87 亿美元，同比下滑 43%；经营利润 7.18 亿美元，同比下滑 56%；整体毛利率 19.6%，汽车业务毛利率 18.5%；利润收缩主要源于 AI、机器人等方向研发投入持续走高。分业务来看：1、汽车业务：营收 205.6 亿美元，同比下滑 3%；季度交付 48.65 万辆，同比下滑 2%。管理层称当前积压订单处于近四年高位，产量瓶颈不在需求端；公司暂缓部分产能扩张，资金转向自动驾驶、人形机器人和自研算力。2、能源业务：营收 28.8 亿美元，同比下滑 16%，拖累整体营收；但特斯拉表示 Megapack 订单饱满。3、服务及其他业务：营收 46.1 亿美元，同比增长 33%，是本季亮点，核心驱动力为 FSD 订阅。

特斯拉在加州启动 Optimus 机器人量产。特斯拉 10 月 22 日宣布在加州弗里蒙特工厂启动 Optimus 人形机器人量产，该生产区域此前用于制造电动汽车，公司表示这条产线下线的是首批达到量产标准的机型，虽然硬件与制造工艺仍会持续迭代，但现有生产流程已被验证能够满足商业化产品的要求。马斯克称 Optimus 仍处于早期量产阶段，产能爬坡速度会比较缓慢，因为这是一款颠覆性的全新产品，设计上仍有不少地方需要调整，交付的机器人必须安全可靠、续航持久，同时配套 AI 系统还有大量研发工作要完成，才能真正胜任无固定范式的开放任务。马斯克提出特斯拉有望在 2027 年底实现每周 2 万台的产能。

问界海外车型或将采用“BOSCH Inside”合作模式。问界于 10 月 12 日巴黎车展宣布计划 2027 年秋季进军欧洲市场，并将逐步拓展全球市场；问界海外车型或将采用"BOSCH Inside"合作模式与国际巨头博世联合开发，海外版 M6、M7、M8、M9 都将搭载涵盖高阶辅助驾驶、智能座舱和底盘的博世全套智能化方案，博世目前已启动相关开发，暂计划于明年 9 月量产高速 NOA，这也是博世全套智能化方案首次上车，双方均高度重视此次合作。BOSCH Inside 模式与华为的 HI（HUAWEI Inside）模式类似，此外华为与奇瑞联合打造的智界也在积极筹划出海，其中智界 V9 有望更早登陆海外市场；目前问界正积极推进欧洲本地化与法规认证工作，针对欧洲道路条件、驾驶习惯和当地生活方式展开全面本土化适配，并与合作伙伴共研辅助驾驶和泊车辅助功能以适应当地道路状况和驾驶场景。

北汽集团与宁德时代签署合作协议，共建换电生态。10 月 22 日，北京汽车集团有限公司与宁德时代新能源科技股份有限公司正式签署全面深化换电业务合作协议，北汽集团董事长张建勇、宁德时代董事长兼 CEO 曾毓群出席并见证签约。双方自 2009 年起开启合作，此次战略合作再次升级，将立足全链条深度协同，在整车与电池产品设计研发、换电站网络建设、电池能源服务产品打造推广、商业模式创新等领域全面深化合作，共同推动行业换电标准统一、网络互通共享，加速

仅供内部参考，请勿外传！

实现换电科技普惠，联手构筑国内首个百万辆级规模的成熟换电产业生态。北汽将推进旗下多品牌适配车型接入宁德时代巧克力换电生态，共建覆盖全国、高效互通的公共补能基础设施，并携手推动换电资产专业化整合、以分工协作提升产业效率；北汽同时开放经销商网络，巧克力换电围绕门店精准建站，与经销商团队探索共建联营模式，推动渠道网络与能源网络深度融合。此次合作标志中国新能源汽车换电赛道在标准统一、资产互通、资源共享上迈出关键一步。

L3 自动驾驶放开前夕：拟启用“蓝绿色”标志灯，灯亮则责变。工信部拟在《汽车及挂车外部照明和光信号装置的安装要求》等强制性国标征求意见稿中，将智驾"小蓝灯"统一为蓝绿色 ADS 标志灯，并严格绑定 L3 级及以上自动驾驶系统的激活状态：不具备 L3 及以上功能的车辆禁止安装该标志灯，L3 功能激活时灯自动亮起、退出时自动熄灭，且不得由驾驶员手动开启或关闭，灯光控制权交由系统状态机掌控。过去部分车企在 L2 辅助驾驶车辆上装配蓝色指示灯，存在灯光暗示"车辆自主行驶"与法律上"驾驶员负全责"的根本错位；新规以否定式清单将外部灯光纳入封闭管理，未启用 ADS 时不得点亮未定义灯具，并规定除发光徽标外不得显示文字、不得显示人脸或拟人化图形，外部灯光仅作安全信号而非交互屏幕。蓝绿色在民用车辆外部灯光中近乎空白，可避免与既有信号混淆；该标准征求意见截止 2026 年 12 月，建议 2028 年 1 月实施。在道交法修订草案已明确自动驾驶激活状态下违法由车企担责的背景下，灯亮即标志车辆处于系统控制、责任归属随之改变，蓝绿灯虽不直接分配责任，但锁定了责任划分的可视化边界；同时现有 L2 车型上的"小蓝灯"也将面临合规风险，相关智驾标签式营销策略需相应调整。

仅供内部参考，请勿外传！

4、风险提示

- 汽车销量不及预期；
- 原材料价格波动；
- 行业价格战加剧。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本人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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 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 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。



兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn