仅供内部参考，请勿外传！

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

汽车

行业定期报告

2026 年 10 月 26 日

# 特斯拉&Bloom Energy 26Q3 业绩简评

## ——汽车行业周报（20261019-20261025）

投资评级： 看好（维持）


证券分析师

李泽

SAC：S1350525030001

lize@huayuanstock.com

陈嵩

SAC：S1350525070005

chensong@huayuanstock.com

联系人


板块表现：




## 投资要点：

- **行业周观点及投资分析意见：**

  **（1）整车及商用车：**由于内需较疲软、叠加出口或面临潜在负面政策影响，我们认为整车板块或没有系统性上涨机会。相较于乘用车，我们更加建议关注重卡板块，下半年重卡出口有望持续表现强劲。建议关注：中国重汽 H。**（2）零部件、液冷、AIDC 发电：**汽车零部件转型液冷赛道寻求第二增长曲线是今年众多零部件企业的核心战略。如果说去年的液冷板块围绕“交易预期”开展，那么今年的板块预计将围绕“交易落地”开展。26H2 谷歌和英伟达新一代液冷方案有望开始量产，国内外液冷或将在下半年开始规模化出货。建议关注：大元泵业、同飞股份、兴瑞科技、盾安环境。同时建议关注 26H2 SOFC 产业链放量相关潜在受益标的：潍柴动力、壹连科技、振华股份、春晖智控、三环集团等。关注燃气机相关产业链、普遍具备低估值属性：中原内配、天润工业、长源东谷等。**（3）自动驾驶：**我们认为今年是自动驾驶商业变革大于技术变革的一年，行业整体或仍然处在瓶颈期。

- **本周行业专题研究：特斯拉&Bloom Energy 26Q3 业绩简评。**美国时间 10 月 21 日，特斯拉发布 26Q3 业绩，公司 Robotaxi、Optimus 业务进展较为乐观——其中 Robotaxi 27Q2 开始有望兑现报表、Optimus 的 demo 展示/产能爬坡节奏/应用场景等指引均更为明晰。美国时间 10 月 22 日，Bloom Energy 发布 26Q3 业绩，公司 26Q3 业绩超市场预期的同时，全年指引继续上修，绩后公司股价反馈一般。公司自由现金流转负受营运资本增长&积极备货影响；另外，公司新厂房的租赁也为未来 3-4 年实现 10GW 级别的年出货奠定了基础。

- **本周行业重点新闻：**奇瑞紫微芯片首秀、2026 世界物理 AI 大会圆满举行。

- **本周行业行情回顾**

  本周（10.19-10.23）汽车板块涨跌幅为+1.51%，沪深 300 指数-1.57%，周相对收益+3.07pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为+3.32%、-2.14%、-4.81%、+2.16%、+3.17%、-2.88%。

**风险提示：1）行业景气度不及预期；2）原材料涨价；3）技术迭代不及预期等。**

仅供内部参考，请勿外传！



# 内容目录

1. 本周行业专题研究：特斯拉&Bloom Energy 26Q3 业绩简评 ..... 4
1.1. 特斯拉 26Q3 业绩简评：Robotaxi、Optimus 业务进展较为乐观 ..... 4
1.2. Bloom Energy 26Q3 业绩简评：业绩超市场预期，绩后公司股价反馈一般 ..... 5
2. 本周行业重点新闻 ..... 7
3. 本周行业行情回顾 ..... 7
4. 风险提示 ..... 9



# 图表目录

图表 1： 特斯拉主要业务目标实现情况（截至 2026 年 10 月 21 日）.....4
图表 2： BE 财务数据（单位：亿美元，GAAP 口径）.....5
图表 3： BE 财务数据（单位：亿美元，Non-GAAP 口径）.....5
图表 4： BE 分产品财务数据（单位：亿美元）.....6
图表 5： 26Q2 BE 全年指引.....6
图表 6： 26Q3 BE 全年指引.....6
图表 7： 本周汽车板块上涨 1.51%.....8
图表 8： 本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑赢 3.07pct.....8

# 1. 本周行业专题研究：特斯拉&Bloom Energy 26Q3 业绩简评

## 1.1. 特斯拉 26Q3 业绩简评：Robotaxi、Optimus 业务进展较为乐观

**美国时间 10 月 21 日，特斯拉发布 26Q3 业绩，业绩说明对于 FSD、Robotaxi、Optimus 等核心业务板块的进展进行了更新。**

**——关于 Robotaxi：**26Q3 纯无人驾驶行驶里程实现 8x 增长；其中奥斯汀 Cybercab 车队规模已扩张 10x 左右（参考 robotaxi tracker 数据，Cybercab 在 Texas 的注册数量从 9 月初的 45 辆增长至 10 月 24 日的 420 辆），计划在达拉斯推出 Cybercab 服务，后续有望实现全天候运营+高速路段/更多样的天气条件覆盖。产线年产能达到 12.5 万辆，马斯克预计 Robotaxi 27Q2 有望开始对财报产生明显贡献。

**——关于 FSD：**全球付费用户超 150 万，订阅占比达到 50%；北美超 75%新车交付即付费订阅（Q2 约 55%）。FSD 未来几个月有望实现欧盟范围内的规模化认证。

**图表 1：特斯拉主要业务目标实现情况（截至 2026 年 10 月 21 日）**

| 类别 | 目标 | 25Q2法说会（25.07） | 25Q3法说会（25.10） | 25年股东大会（25.11） | 25Q4法说会（26.01） | 26Q1法说会（26.04） | 26Q2法说会（26.07） | 26Q3法说会（26.10） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Robotaxi | 短期 | 正式推出Robotaxi；目标25年年底服务覆盖美国一半以上人口 | 预计25年年底奥斯汀移除安全员，并拓展至内华达、佛罗里达、亚利桑那等州的8-10个城市 | Cybercab计划于26年4月量产 | 旧金山湾区+奥斯汀共超500辆车；预计2026年底在监管批准前提下覆盖美国四分之一到一半的地区；Cybercab计划于26年4月量产 | Robotaxi已扩展至达拉斯与休斯敦 | 无人驾驶覆盖2个州6个城市，里程超38万英里；CyberCab需要积累专门针对CyberCab的驾驶数据才能大规模投入使用 | 26Q3纯无人行驶里程增长8x；奥斯汀Cybercab车队运营近2个月，车队规模已扩大近10x；计划在达拉斯推出Cybercab；随着软件验证推进，将实现24/7全天运营+高速路段/更广泛天气条件的覆盖 |
| | 长期 | 预计26年年底对财务产生实质影响 | - | 26年产能或将从50万提升到200-300万；每英里成本将降至0.2美元以下 | 未来将推出类似 Airbnb 模式，让个人车主将车辆加入特斯拉车队赚取收益；Cybercab长期目标是年产量超过其他车型总和 | | - | 近期技术是主要瓶颈；27Q1/Q2监管或成为主要瓶颈；27Q2部分个人车主拥有的modelY或有望加入robotaxi车队；Cybercab 2026年底有望开始面向部分客户交付（产线年产能超12.5万辆）；目前尚未实现0.3美元/英里成本，但实现路径已比较清晰；预计27Q2开始对财报产生明显贡献 |
| FSD | 版本升级 | 计划将模型参数量提升10倍 | V14.2计划优化舒适性功能；后续版本将强化模型推理能力（V14.3/V14.4） | V14.3版本将实现“睡一觉到目的地”的体验 | 全球付费用户接近110万；近70%为一次性买断；26Q1开始全面转向订阅制 | 26Q1末FSD活跃订阅用户数128万（yoy+51%）；V14.3更新；V15预计2026年底/2027年初推出，软件架构全面重建 | 全球接近150万用户；V15较之V14有7个方面升级，Robotaxi目前版本可理解为早期V15 | 全球付费用户超170万；订阅制占比达50%；北美超75%新车交付即付费订阅（Q2约55%） |
| | 开城 | | | | | 已获荷兰FSD批准；Q2有望获得欧盟范围批准；中国已获部分批准，目标Q3获得更广泛批准； | - | 已在欧洲多个国家获认证；未来几个月有望实现欧盟范围内认证 |
| Optimus | 短期 | 股东大会展示Gen3；计划将在3个月内小批量生产，26年年初量产 | 预计26年2/3月展示Gen3原型机；计划搭建100万的产线，希望26年年底量产 | 26年将启动Gen3量产；Gen3未展示 | Gen3预计数月内推出；弗里蒙特工厂 Model S/X 将改造为 Optimus生产基地 | 弗里蒙特工厂年内启动Optimus生产;Giga Texas建设第二座Optimus工厂，预计明年夏季投产;Gen3接近完成设计，预计年中展示，但因竞争对手逐帧分析复制，或将推迟到接近量产时 | - | Fremont产线已开始“早期生产”，100万台/年产能所需设备大部分已到位；未来1-2个月内或发布一段“非预编程”的V3演示视频 |
| | 长期 | 预计5年内月产能达到10万 | V4产能目标1000万；V5年产量有可能是5000万或1亿 | 弗里蒙特工厂将实现100w产能目标;之后将在德州建年产能1000万台的产线 | 长期目标年产100万台 | 预计明年Optimus可在特斯拉外部使用 | Gen4奥斯汀工厂生产；产量目标比Gen3高一个数量级（1000万级别） | 手部耐用性和触觉传感器仍在调整，达到每周约2万台（年化100万台）至少还要一年，即2027年底前后 |
| AI5/AI6 | 短期 | AI5有望26年年底量产 | AI5同时委托台积电与三星生产 | AI5目标27年实现量产 | 先完成AI5设计；AI6目标是一年内推出；芯片优先满足车辆与机器人内部需求，短期不考虑对外销售 | AI5 tape-out | 明年年中预计会有AI4改进版;AI5也预期明年年中左右量产;AI5最初预计将应用于Optimus | AI5有望于27年4月份有望集成到Optimus |
| | 长期 | 正规划Dojo3与AI6融合 | | AI6已在规划；AI5投产1年后有望推出，推训一体 | 计划在美国本土建立集逻辑、存储和封装于一体的大型晶圆厂（TeraFab） | AI6研发已启动，Dojo 3开始讨论 | | - |
| 乘用车 | 产能 | - | 24个月内年化生产速率将提升至300万台 | 目标26年年化产能达260-270万；27年400万/28年500万 | - | | - | - |

资料来源：特斯拉法说会、海豚研究公众号等、华源证券研究所

**——关于 Optimus：业绩会系列表述给出了较为明确的量产/商业化节拍指引。**

**1）对于训练数据的看法：**Optimus 目前更需要本体真机交互数据，众包数据不是关键：参考特斯拉人工智能副总裁 Ashok 的说法，由于没有类似汽车领域的庞大存量车队可以用来收集训练数据，训练需要从零开始；Optimus 先通过观察其他人完成任务来学习（非本体真机交互数据），然后再开始自己练习（本体真机交互数据）。特斯拉正在构建一个庞大的强化学习循环，首先由人类进行初始基础训练以建立模型，然后将其应用到 Optimus 上，进行大量的自我对弈（马斯克认为需要制造 1-2 万个机器人，构建一个 Optimus 学院，Optimus 可以在那里练习完成各种各样的任务），包括模拟环境和现实世界，从而让 Optimus 自身不断

学习，特斯拉认为离取得非常好的成果已经很近了。我们认为其他通用模型刚进入物理 AI 赛道，也需要经历大脑预训练阶段（投入较多非本体真机交互数据），到后训练阶段后本体真机交互数据成为核心。

**2）Optimus 量产节拍：**要达到 2 万台的周产能至少需要 1 年甚至更久的时间；为了让机器人能胜任开放式任务，AI 与机器人本体方面还有很多工作要做；明年年底左右预计 AI、机电设计、可靠性、使用寿命等问题将得到解决，有望向外部公司交付 Optimus；未来预计 1-2 个月左右有望发布 Optimus 视频（可执行一些非预先设定好的任务；具备一定泛化能力）。

**3）AI5 的重要性&量产节拍：**将特斯拉 AI 5 芯片集成到 Optimus 是另一个重要里程碑，有望在 27 年 4 月实现；这将带来较大的性能提升（AI5 计算能力比 AI4 高一个数量级），将有望较大程度帮助 Optimus 性能提升。

**4）Optimus 最先落地的场景：**初期客户可能是工业应用领域——比如那些危险的重复性工作，那些“人们真的不想做，但又需要全天候运转的工作”，最大用户在于重工业、危险作业等场景。

**总结：**Robotaxi、Optimus 业务进展较为乐观——Robotaxi 27Q2 开始有望兑现报表、Optimus 的 demo 展示/产能爬坡节奏/应用场景等指引均更为明晰。

## 1.2. Bloom Energy 26Q3 业绩简评：业绩超市场预期，绩后公司股价反馈一般

**美国时间 10 月 22 日，Bloom Energy 发布 26Q3 业绩，26Q3 公司收入 12.4 亿美元（yoy+138%），比市场预期高出约 15%；其中产品收入 10.7 亿美元（yoy+179%）；按 SOFC 产品 3000 美金/kw 的 ASP 假设匡算，26Q3 SOFC 产品出货量约 358MW（环比+15%左右）。**从 Non-GAAP 口径来看，26Q3 整体毛利率 34.5%（环比+0.2pcts），其中产品毛利率 38.4%（环比+1.2pcts），公司经营利润率 23.1%（环比+0.6pcts），盈利能力环比持续改善。

图表 2：BE 财务数据（单位：亿美元，GAAP 口径）

| | 25Q2 | 25Q3 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 |
|---|---|---|---|---|---|
| 总收入 | 4.01 | 5.19 | 7.51 | 10.65 | 12.36 |
| yoy | - | - | - | 165.5% | 138.1% |
| 毛利 | 1.07 | 1.52 | 2.26 | 3.56 | 4.17 |
| 毛利率 | 26.7% | 29.2% | 30.0% | 33.4% | 33.8% |
| 毛利（non-gaap） | 1.13 | 1.58 | 2.36 | 3.65 | 4.26 |
| 毛利率（non-gaap） | 28.2% | 30.4% | 31.5% | 34.3% | 34.5% |
| 经营利润 | -0.04 | 0.08 | 0.72 | 1.82 | 2.25 |
| 经营利润率 | -0.9% | 1.5% | 9.6% | 17.1% | 18.2% |
| 归母净利润 | -0.43 | -0.02 | 0.71 | 1.96 | 2.50 |
| 净利率 | -10.6% | -0.4% | 9.4% | 18.4% | 20.3% |
| 每股收益（美元/股；稀释） | -0.18 | -0.10 | 0.23 | 0.62 | 0.78 |

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

图表 3：BE 财务数据（单位：亿美元，Non-GAAP 口径）

| | 25Q2 | 25Q3 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 |
|---|---|---|---|---|---|
| 总收入 | 4.01 | 5.19 | 7.51 | 10.65 | 12.36 |
| 毛利 | 1.13 | 1.58 | 2.36 | 3.65 | 4.26 |
| 毛利率 | 28.2% | 30.4% | 31.5% | 34.3% | 34.5% |
| 经营利润 | 0.29 | 0.46 | 1.30 | 2.40 | 2.86 |
| 经营利润率 | 7.1% | 8.9% | 17.3% | 22.5% | 23.1% |
| 经调整EBITDA | 0.41 | 0.59 | 1.43 | 2.53 | 2.99 |
| 经调整EBITDA利润率 | 10.3% | 11.4% | 19.0% | 23.8% | 24.2% |
| non-gaap每股收益（美元/股；稀释） | 0.10 | 0.15 | 0.44 | 0.78 | 0.94 |

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

图表 4：BE 分产品财务数据（单位：亿美元）

| 类别 | 25Q2 | 25Q3 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 |
|---|---|---|---|---|---|
| 产品收入 | 2.97 | 3.84 | 6.53 | 9.35 | 10.74 |
| ——产品收入毛利 | 0.98 | 1.35 | 2.24 | 3.41 | 4.07 |
| ——产品毛利率 | 33.0% | 35.0% | 34.3% | 36.5% | 37.9% |
| ——产品收入毛利（non-gaap） | 1.02 | 1.38 | 2.30 | 3.48 | 4.12 |
| ——产品毛利率（non-gaap） | 34.3% | 35.9% | 35.3% | 37.2% | 38.4% |
| 假设每3000美元/kw对应交付量（MW） | 98.87 | 128.10 | 217.78 | 311.80 | 357.87 |
| 交付量QoQ | | | | 43.2% | 14.8% |
| 安装收入 | 0.37 | 0.66 | 0.26 | 0.51 | 0.85 |
| ——安装毛利 | -0.01 | 0.06 | -0.09 | -0.02 | -0.04 |
| ——安装毛利率 | -2.3% | 8.9% | -35.3% | -3.6% | -4.8% |
| ——安装毛利（non-gaap） | 0.00 | 0.07 | -0.08 | -0.01 | -0.03 |
| ——安装毛利率（non-gaap） | -0.1% | 10.0% | -29.4% | -1.4% | -3.5% |
| 服务收入 | 0.54 | 0.59 | 0.62 | 0.69 | 0.68 |
| ——服务毛利 | 0.05 | 0.07 | 0.08 | 0.13 | 0.12 |
| ——服务毛利率 | 9.3% | 11.6% | 13.3% | 18.7% | 17.8% |
| ——服务毛利（non-gaap） | 0.07 | 0.08 | 0.11 | 0.15 | 0.14 |
| ——服务毛利率（non-gaap） | 12.2% | 14.4% | 18.0% | 22.0% | 21.4% |
| 电力收入 | 0.13 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| ——电力毛利 | 0.05 | 0.05 | 0.02 | 0.03 | 0.03 |
| ——电力毛利率 | 39.6% | 43.8% | 23.9% | 31.1% | 25.7% |
| ——电力毛利（non-gaap） | 0.05 | 0.05 | 0.02 | 0.03 | 0.03 |
| ——电力毛利率（non-gaap） | 39.6% | 43.8% | 24.5% | 31.1% | 25.7% |

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

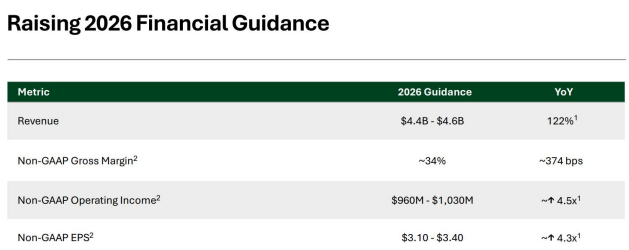
**公司全年指引再次上修：**全年收入 44-46 亿美元（中值 45 亿美元；较 26Q2 40.5 亿美元的指引中值上修约 11%）；Non-GAAP 口径下，毛利率 34%（维持 26Q2 指引），经营利润中值为 10.0 亿美元（较 26Q2 全年 8.5 亿美元的指引上修 17%）。可倒挤出 26Q4 收入中值约为 14.5 亿美元（环比+17.1%）；毛利率 34.4%（Non-GAAP 口径；与 26Q3 接近）；经营利润中值约 3.4 亿美元，经营利润率 23.5%（Non-GAAP 口径；较之 26Q3 提升 0.4pcts）。26Q4 指引较为乐观。

图表 5：26Q2 BE 全年指引




资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

图表 6：26Q3 BE 全年指引




资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

**我们的观点：**公司 26Q3 业绩超市场预期的同时，全年指引继续上修。26Q3 自由现金流转负受营运资本增长&扩产备货影响（产品收入在交付、控制权转移时就确认，但开票和回款要按合同节点进行，随着收入增长，合同资产和应收账款积累越多，26Q3 这两项合计占用约

6 亿美元现金；同时公司为四季度交付和扩产备货，存货增加约 1.7 亿美元。资本开支也明显加速，单季约 1.5 亿美元，前三季度已是 2025 年全年的 4 倍）。产能规划方面，Fremont 第二栋厂房租赁使潜在总产能上限可达 10GW 以上，未来 3-4 年实现年出货 10GW 级别已有一定基础。

## 2. 本周行业重点新闻

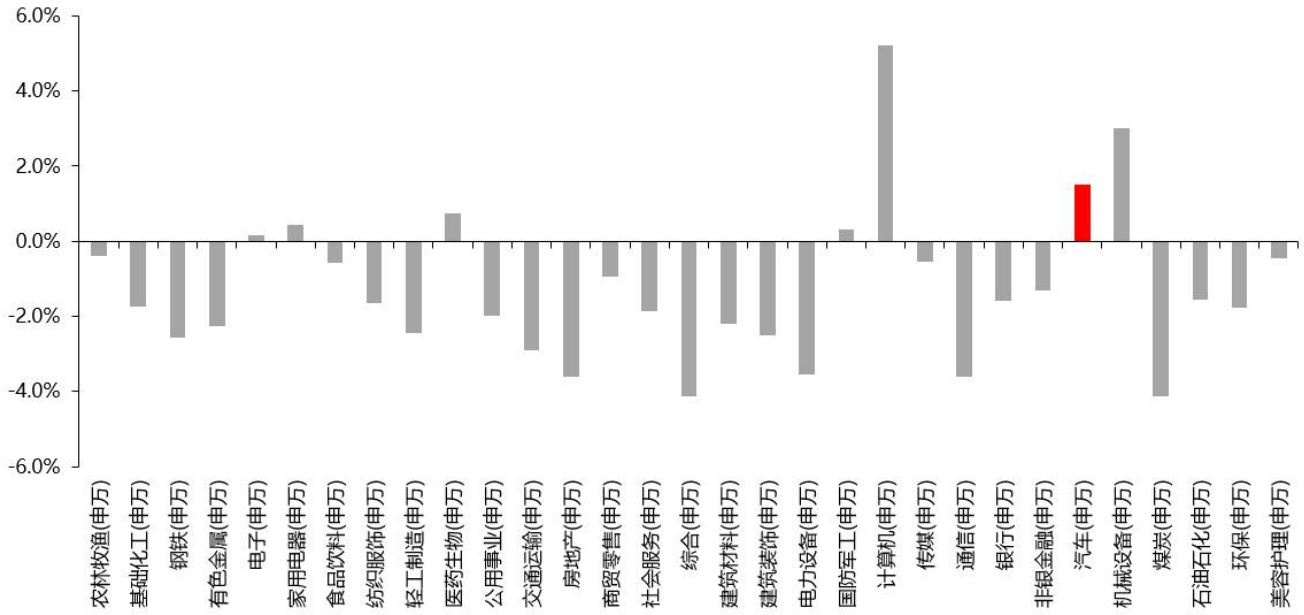
**奇瑞紫微芯片首秀。**10 月 20 日，在 2026 奇瑞全球创新大会上，奇瑞紫微芯片迎来首秀，产品涵盖 C 系列中央计算芯片、S 系列车规级碳化硅芯片、M 系列车规级控制芯片三大系列，构建起自主可控的车载芯片生态体系。面向车端 AI 计算的紫微 C100 中央计算芯片专为物理 AI 端侧部署设计，两颗 CPU 算力可达 1000KDMIPS，整车配置两颗 NPU 时算力可达 2400TOPS，内存带宽达 600GB/s，针对千亿参数物理世界模型的端侧部署量身定制。功率器件方面，紫微 S1500 SiC 碳化硅芯片支持行业最高的 1500V 车规级电压等级，模块出流能力达 1450A。奇瑞同时宣布，8 英寸晶圆已进入量产阶段，成本可降低超 30%。此外，奇瑞还展示了五大芯片封装系列，称可覆盖旗下全平台车型。

**2026 世界物理 AI 大会圆满举行。**10 月 22 日，2026 世界物理 AI 大会暨宇树合作伙伴生态大会圆满举行。宇树科技创始人、董事长兼 CEO 王兴兴以《相信，尽可能相信 AI》为题发表主题演讲，展望宇树未来布局方向：提升大规模量产能力、自研与合作并行推进适配自身硬件的物理 AI 模型等。王兴兴表示，期待 2027—2028 年，搭载物理 AI 大模型的宇树机器人能取得显著突破。

## 3. 本周行业行情回顾

本周（10.19-10.23）汽车板块涨跌幅为+1.51%，沪深 300 指数-1.57%，周相对收益+3.07pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为+3.32%、-2.14%、-4.81%、+2.16%、+3.17%、-2.88%。

**图表 7：本周汽车板块上涨 1.51%**




资料来源：wind，华源证券研究所

注：为申万行业指数口径，周度涨跌幅数据范围取 2026.10.19-2026.10.23（下同）

**图表 8：本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑赢 3.07pct**

| 综合指数表现 | | | | | | 汽车行业指数表现 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 证券简称 | 本周收盘 | 上周收盘 | 周涨跌幅 | PE | PB | 证券简称 | 本周收盘 | 上周收盘 | 周涨跌幅 | PE | PB |
| 沪深300 | 4,105.33 | 4,170.61 | -1.57% | 12.8 | 1.4 | 汽车(申万) | 5,954.84 | 5,866.32 | 1.51% | 24.1 | 2.0 |
| 上证综指 | 3,690.48 | 3,716.28 | -0.69% | 15.0 | 1.4 | 汽车零部件(申万) | 6,610.42 | 6,397.94 | 3.32% | 24.0 | 2.2 |
| 中小板指 | 7,334.58 | 7,348.57 | -0.19% | 23.9 | 2.6 | 乘用车(申万) | 12,959.84 | 13,242.57 | -2.14% | 25.9 | 1.5 |
| 创业板指 | 2,684.10 | 2,772.38 | -3.18% | 31.4 | 4.3 | 商用车(申万) | 6,044.36 | 6,349.52 | -4.81% | 19.1 | 2.1 |
| 科创综指 | 1,606.48 | 1,584.04 | 1.42% | 114.7 | 5.2 | 摩托车及其他(申万) | 3,242.36 | 3,173.91 | 2.16% | 26.7 | 3.0 |
| 北证50 | 984.90 | 950.00 | 3.67% | 984.9 | 4.0 | 汽车服务(申万) | 439.77 | 426.24 | 3.17% | 38.5 | 1.7 |
| 恒生科技 | 3,871.66 | 4,108.24 | -5.76% | 3,871.7 | 2.1 | 港股通汽车 | 1,604.17 | 1,651.68 | -2.88% | 17.6 | 2.0 |

资料来源：wind，华源证券研究所

# 4. 风险提示

**1）行业景气度不及预期：**若受政策退坡等因素影响，国内汽车行业景气度存在不及预期的风险。

**2）原材料涨价风险：**若原材料面临持续涨价风险，或会对汽车行业盈利能力产生一定影响。

**3）技术迭代不及预期：**若智能驾驶、AI 等技术迭代不及预期，可能影响 AI 相关应用落地节奏。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的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本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司对本报告保留一切权利 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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。