

汽车

报告日期：2025年03月24日

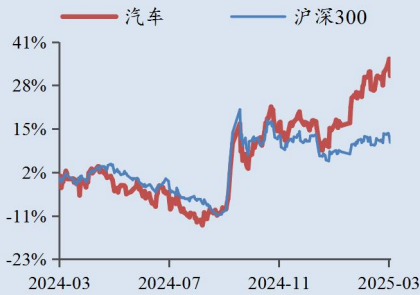
比亚迪发布超级 e 平台，“油电同速”推进渗透率提升

——汽车行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《问界 M8&新 M9 预售，鸿蒙智行迎来新车周期——汽车行业周报》2025.03.10

《小米 SU7 Ultra 上市，关注产业链机会——汽车行业周报》2025.03.03

《行业合力推动智驾平权，L3 商用化加速多车企布局——汽车行业周报》2025.02.24

摘要：

- **本周观点：**比亚迪发布超级 e 平台，“油电同速”推进渗透率提升。比亚迪正式发布超级 e 平台，推出全球首个量产乘用车全域千伏高压架构，实现 1MW (1000kW) 充电功率和 10C 充电倍率。比亚迪兆瓦闪充技术具备 1000V 最高充电电压和 1000A 最大充电电流，在汉 L EV 测试车上可实现 1 秒充 2 公里的峰值速度，5 分钟充电即可补充 407 公里续航。比亚迪将推进兆瓦闪充站的建设，规划超过 4000 座闪充站，并开放相关技术，邀请行业共同参与建设。超级 e 平台相关车型相较于传统新能源汽车大幅提升充电效率，在补能速度上有望实现“油电同速”。随着闪充网络的建设完善，超级 e 平台有望大幅缓解用户的充电焦虑，推动新能源渗透率持续提升。
- **行业动态：**行业要闻，一是奇瑞正式发布猎鹰智驾系统，2025 年搭载全系车型；二是理想汽车发布自动驾驶架构 MindVLA。上市车型，问界 M9、星途星纪元 ET 等车型上市。
- **本周行情：**申万汽车涨跌幅跑赢沪深 300 指数 1.54pct。2025 年 3 月 17 日至 3 月 21 日，沪深 300 指数涨跌幅-2.29%，申万汽车板块涨跌幅-0.75%，其中乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务涨跌幅-1.34%/-1.54%/-0.47%/-0.92%。截至 2025 年 3 月 21 日，申万汽车板块 PE (TTM) 28.8 倍，较上周环比下跌。
- **数据跟踪：**月度数据，2025 年 2 月，乘用车零售销量完成 138.40 万辆，同比+25.78%，环比-22.82%；新能源乘用车零售销量完成 68.60 万辆，同比+76.67%，环比-7.80%，零售渗透率 49.6%，同比+14.28pct，环比+8.08pct。2025 年 1 月，我国 L2.5 及以上乘用车销量 22.85 万辆，渗透率 12.83%。周度数据，3 月 10-16 日，乘用车市场零售销量完成 40.8 万辆，同比+35%，较上月同期+20%，新能源车市场零售 22.3 万辆，同比+38%，较上月同期+33%，周度乘用车市场新能源零售渗透率 54.7%。
- **投资建议：**比亚迪发布超级 e 平台，推进补能“油电同速”，有望持续推进新能源渗透率提升，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）智驾领先整车标的比亚迪，长安汽车，长城汽车，上汽集团，赛力斯，理想汽车-W，小鹏汽车-W 等；（2）智能化核心环节标的德赛西威，科博达，华阳集团，均胜电子，伯特利，保隆科技，速腾聚创，拓普集团，双环传动，北特科技，贝斯特，隆盛科技等；（3）商用车建议关注客车&重卡龙头宇通客车，中

国重汽，潍柴动力等。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；相关政策不及预期；原材料价格波动风险；地缘政治风险；重点车型销量不及预期；智能驾驶进展不及预期；第三方数据误差风险；重点关注公司业绩不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

| 股票代码 | 股票简称 | 2025/03/21 | EPS (元) | | | | PE | | | | 投资评级 |
|-----------|--------|------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 股价 (元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 372.00 | 10.32 | 13.71 | 17.34 | 19.92 | 36.0 | 27.1 | 21.5 | 18.7 | 买入 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 26.35 | 0.83 | 1.47 | 1.85 | 2.09 | 31.9 | 17.9 | 14.2 | 12.6 | 买入 |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 12.91 | 1.14 | 0.62 | 0.82 | 1.11 | 11.3 | 20.8 | 15.7 | 11.6 | 买入 |
| 600104.SH | 上汽集团 | 15.32 | 1.21 | 0.46 | 0.99 | 1.17 | 12.7 | 33.3 | 15.4 | 13.1 | 未评级 |
| 601127.SH | 赛力斯 | 124.38 | -1.62 | 3.98 | 6.77 | 8.45 | - | 31.3 | 18.4 | 14.7 | 未评级 |
| 2015.HK | 理想汽车-W | 101.30 | 5.55 | 3.79 | 6.18 | 8.97 | 18.3 | 26.7 | 16.4 | 11.3 | 未评级 |
| 9868.HK | 小鹏汽车-W | 83.50 | -5.96 | -3.06 | -0.41 | 1.10 | - | - | - | 75.9 | 未评级 |
| 002920.SZ | 德赛西威 | 115.40 | 2.79 | 3.62 | 5.02 | 6.26 | 41.4 | 31.9 | 23.0 | 18.4 | 买入 |
| 603786.SH | 科博达 | 61.20 | 1.51 | 2.13 | 2.71 | 3.30 | 40.6 | 28.7 | 22.6 | 18.5 | 买入 |
| 002906.SZ | 华阳集团 | 34.87 | 0.89 | 1.24 | 1.62 | 2.05 | 39.3 | 28.1 | 21.5 | 17.0 | 增持 |
| 600699.SH | 均胜电子 | 18.22 | 0.77 | 0.96 | 1.21 | 1.50 | 23.7 | 19.0 | 15.0 | 12.2 | 未评级 |
| 603596.SH | 伯特利 | 62.52 | 2.06 | 1.91 | 2.46 | 3.13 | 30.4 | 32.7 | 25.4 | 20.0 | 未评级 |
| 603197.SH | 保隆科技 | 44.48 | 1.79 | 1.89 | 2.72 | 3.51 | 24.9 | 23.5 | 16.4 | 12.7 | 未评级 |
| 2498.HK | 速腾聚创 | 43.75 | 5.55 | -0.99 | -0.43 | 0.16 | 7.9 | - | - | 273.4 | 未评级 |
| 601689.SH | 拓普集团 | 58.50 | 1.95 | 1.72 | 2.19 | 2.70 | 30.0 | 34.0 | 26.7 | 21.7 | 未评级 |
| 002472.SZ | 双环传动 | 36.61 | 0.96 | 1.20 | 1.51 | 1.82 | 38.3 | 30.5 | 24.2 | 20.1 | 买入 |
| 603009.SH | 北特科技 | 44.00 | 0.14 | 0.20 | 0.31 | 0.45 | 310.3 | 220.0 | 141.9 | 97.8 | 增持 |
| 300580.SZ | 贝斯特 | 31.37 | 0.78 | 0.66 | 0.83 | 1.03 | 40.4 | 47.5 | 37.8 | 30.5 | 买入 |
| 300680.SZ | 隆盛科技 | 44.70 | 0.64 | 1.05 | 1.45 | 1.77 | 70.3 | 42.6 | 30.8 | 25.3 | 买入 |
| 600066.SH | 宇通客车 | 26.17 | 0.82 | 1.19 | 1.47 | 1.83 | 31.9 | 22.0 | 17.8 | 14.3 | 买入 |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 19.45 | 0.92 | 1.17 | 1.42 | 1.73 | 21.2 | 16.7 | 13.7 | 11.3 | 未评级 |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 16.26 | 1.03 | 1.28 | 1.46 | 1.66 | 15.7 | 12.7 | 11.1 | 9.8 | 未评级 |

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股价单位为港币，其他货币单位均为人民币，未评级标的盈利预测均来自 Wind 一致预期，其中德赛西威、北特科技、理想汽车-W 和小鹏汽车-W 已发布 2024 年业绩，2024 年 EPS 为实际值。

内容目录

| | |
|---------------|----|
| 1 本周观点..... | 1 |
| 2 行业动态..... | 1 |
| 2.1 行业要闻..... | 1 |
| 2.2 上市车型..... | 3 |
| 2.3 公司公告..... | 3 |
| 3 本周行情..... | 4 |
| 4 数据跟踪..... | 6 |
| 4.1 月度数据..... | 6 |
| 4.2 周度数据..... | 14 |
| 5 投资建议..... | 15 |
| 6 风险提示..... | 15 |

图目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 1: 本周申万行业涨跌幅..... | 4 |
| 图 2: 申万汽车子板块涨跌幅..... | 4 |
| 图 3: 申万汽车板块 PE (TTM)..... | 5 |
| 图 4: 申万汽车子板块 PE (TTM)..... | 5 |
| 图 5: 我国汽车销量..... | 6 |
| 图 6: 我国汽车销量同比增速..... | 6 |
| 图 7: 我国乘用车批发销量..... | 6 |
| 图 8: 我国乘用车批发销量同比增速..... | 6 |
| 图 9: 我国乘用车零售销量..... | 7 |
| 图 10: 我国乘用车零售销量同比增速..... | 7 |
| 图 11: 我国新能源乘用车批发销量..... | 8 |
| 图 12: 我国新能源乘用车零售销量..... | 8 |
| 图 13: 我国新能源乘用车批发销量同比增速..... | 8 |
| 图 14: 我国新能源乘用车零售销量同比增速..... | 8 |
| 图 15: 我国新能源乘用车批发渗透率..... | 8 |
| 图 16: 我国新能源乘用车零售渗透率..... | 8 |
| 图 17: 我国搭载 L2.5 及以上功能乘用车销量及渗透率..... | 9 |
| 图 18: 汽车经销商库存系数..... | 10 |
| 图 19: 自主汽车经销商库存系数..... | 10 |
| 图 20: 合资汽车经销商库存系数..... | 10 |
| 图 21: 进口汽车经销商库存系数..... | 10 |
| 图 22: 我国客车销量..... | 11 |
| 图 23: 我国客车销量同比增速..... | 11 |
| 图 24: 我国大中型客车销量..... | 11 |
| 图 25: 我国大中型客车销量同比增速..... | 11 |
| 图 26: 我国重卡销量..... | 11 |
| 图 27: 我国重卡销量同比增速..... | 11 |
| 图 28: 我国天然气重卡销量..... | 12 |
| 图 29: 我国天然气重卡销量同比增速..... | 12 |

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 30: 我国新能源重卡销量 | 12 |
| 图 31: 我国新能源重卡销量同比增速 | 12 |
| 图 32: 我国乘用车出口量 | 13 |
| 图 33: 我国乘用车出口量同比增速 | 13 |
| 图 34: 我国新能源乘用车出口量 | 13 |
| 图 35: 我国新能源乘用车出口量同比增速 | 13 |
| 图 36: 我国大中型客车出口量 | 13 |
| 图 37: 我国大中型客车出口量同比增速 | 13 |
| 图 38: 我国重卡出口量 | 14 |
| 图 39: 我国重卡出口量同比增速 | 14 |
| 图 40: 3月10-16日乘用车日均批发销量 | 14 |
| 图 41: 3月10-16日乘用车日均零售销量 | 14 |

表目录

| | |
|---------------------------|---|
| 表 1: 快讯速览 | 2 |
| 表 2: 上市车型 | 3 |
| 表 3: 重点公司公告 | 3 |
| 表 4: 个股涨跌幅排名 | 5 |
| 表 5: 乘用车厂商零售销量排行 | 7 |
| 表 6: 新能源乘用车厂商零售销量排行 | 9 |

1 本周观点

比亚迪发布超级 e 平台，“油电同速”推进渗透率提升。比亚迪正式发布超级 e 平台，推出全球首个量产乘用车全域千伏高压架构，实现 1MW（1000kW）充电功率和 10C 充电倍率。比亚迪兆瓦闪充技术具备 1000V 最高充电电压和 1000A 最大充电电流，在汉 L EV 测试车上可实现 1 秒充 2 公里的峰值速度，5 分钟充电即可补充 407 公里续航。比亚迪将推进兆瓦闪充站的建设，规划超过 4000 座闪充站，并开放相关技术，邀请行业共同参与建设。超级 e 平台相关车型相较于传统新能源汽车大幅提升充电效率，在补能速度上有望实现“油电同速”。随着闪充网络的建设完善，超级 e 平台有望大幅缓解用户的充电焦虑，推动新能源渗透率持续提升。

2 行业动态

2.1 行业要闻

奇瑞正式发布猎鹰智驾系统，2025 年搭载全系车型。在 3 月 18 日举办的奇瑞汽车智能化战略发布会上，奇瑞汽车正式发布猎鹰智驾系统。奇瑞猎鹰智驾系统包含猎鹰智驾 200、猎鹰智驾 500、猎鹰智驾 700、猎鹰智驾 900 四个版本。奇瑞汽车还表示，2025 年全系车型都将搭载猎鹰智驾系统。

具体来看，猎鹰智驾 200 支持 ADAS 辅助驾驶、车道偏离辅助、前后碰撞预警、辅助泊车；猎鹰 500 采用端到端大模型，支持高速领航、城区记忆领航、记忆泊车；猎鹰 700 采用端到端大模型 + WM 世界模型，支持雷伊、端到端全场景、城市领航、代客泊车、智能召唤；猎鹰 900 采用 VLA+WM 世界模型，支持 L3、L4 级智驾能力、端到端全场景、城市领航、代客泊车、智能召唤。

理想汽车发布自动驾驶架构 MindVLA。3 月 18 日消息，在 NVIDIA GTC 2025 上，理想汽车发布下一代自动驾驶架构 MindVLA，该架构通过自研的 VLA 模型，将汽车转变为具备类似人类认知和适应能力的“贴心专职司机”，为用户带来全新的产品体验。

MindVLA 是一个视觉-语言-行为大模型，整合了空间智能、语言智能和行为智能。它能够让车辆“听得懂”用户的语音指令，自主调整路线和行为，例如在没有导航的情况下找到目的地或根据用户反馈调整驾驶速度；“看得见”周围环境，识别商店招牌并根据用户发送的照片找到位置；“找得到”车位或目的地，利用空间推理能力在复杂场景中自主漫游和停车。这些功能均不依赖传统地图或导航信息，而是通过模型的空间理解和逻辑推理能力实现。

表 1：快讯速览

| 电动化 |
|---|
| <p>上海电气与北汽集团探索汽车产业合作新模式。</p> <p>上海电气与北汽集团期望未来能在锂电池装备产线、车用空调压缩机、新能源车热管理系统及工业基础件等多个领域深化合作，共同探索合作新模式。</p> |
| <p>三部门：更换新能源城市公交每辆车平均补贴 8 万元。</p> <p>3 月 19 日，交通运输部办公厅、国家发展改革委办公厅、财政部办公厅印发《2025 年新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》，提出更换新能源城市公交车的，每辆车平均补贴 8 万元；更换动力电池的，每辆车平均补贴 4.2 万元。</p> |
| <p>广汽集团投资 15 亿元成立华望汽车。</p> <p>由广汽集团投资 15 亿元设立的新公司华望汽车技术有限公司于 3 月 18 日正式成立，按照规划，华望汽车将创建独立高端汽车新品牌。品牌全新车型将搭载华为智能驾驶软件、智能座舱、智能车控等解决方案。</p> |
| <p>天然气重卡 2025 年纳入“以旧换新”范围。</p> <p>3 月 18 日，交通运输部、国家发改委、财政部联合发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，宣布将老旧营运货车“以旧换新”政策范围扩大至国四排放标准，并首次将天然气车纳入补贴范畴。</p> |
| <p>宁德时代与蔚来达成换电战略合作。</p> <p>宁德时代与蔚来在福建宁德签署战略合作协议，双方将共同打造全球最大换电网络，并推进行业技术标准的统一，引领新能源汽车产业迈向高质量发展新阶段。</p> |
| 智能化 |
| <p>蔚来搭载 Banyan 智能系统车型 4 月开启世界模型领航。</p> <p>蔚来汽车基于神玑芯片的软件和系统适配正在最终验证闭环中，预计 6 月底将更新至最新的世界模型。搭载 Banyan 智能系统的蔚来车型将于 4 月初率先开启世界模型领航，并逐步全量释放。</p> |
| <p>广汽发布星灵智行行动计划。</p> <p>广汽集团宣布 ADiGO PILOT 智驾系统升级为 ADiGO GSD。年内广汽集团将启动国内首款 L3 自动驾驶车型量产上市销售及业内首款 L4 自动驾驶前装量产车型下线交付，2026 年初，广汽将成为国内首家稳步推进 L4 自动驾驶产品规模化运营的车企。</p> |
| <p>极氪千里浩瀚智驾正式发布。</p> <p>极氪正式发布极氪千里浩瀚智驾，采用千里浩瀚 H7、H9 两套方案。极氪旗下搭载千里浩瀚智驾的在售产品，全部标配了 2 颗最顶级的 Orin X 芯片。</p> |
| <p>特斯拉中国推出为期 1 个月的 FSD 免费体验活动。</p> <p>3 月 17 日，特斯拉中国官宣 FSD 智能辅助驾驶功能限时体验活动现已开启。活动日期为 2025 年 3 月 17 日至 4 月 16 日。</p> |
| <p>小马智行与康福德高合作项目落地广州。</p> <p>小马智行与康福德高（ComfortDelGro Corporation）联合自动驾驶出行服务项目正式启动，小马智行与康福德高联合运营多辆自动驾驶乘用车，将在广州提供服务。</p> |
| 出海 |
| <p>零跑携两款电动汽车正式进军英国市场。</p> <p>零跑汽车与 Stellantis 组建的合资企业，已借助 Stellantis 旗下经销商正式在英国市场启动零跑两款车型的销售业务，即 T03 和 C10，零跑 B10 也将于 2025 年晚些时候推出。</p> |
| <p>吉利纯电皮卡雷达 RD6 下半年登陆南非。</p> <p>吉利旗下纯电动皮卡雷达 RD6 计划于下半年进入南非市场，该款车型是国内首款基于纯电平台打造的皮卡车型。</p> |
| <p>智己 IM6 正式在泰国上市，开启全球化征程。</p> |

智己 LS6 海外版 IM6 在泰国曼谷上市，正式开启品牌出海征程。按计划，接下来，智己汽车将以 LS6 和 L6 两款全球战略车型为先锋，陆续进军澳新、英国、北欧、中东等区域高端新能源市场。

奇瑞汽车将携 Tiggo 品牌进军东欧市场。

奇瑞汽车将于 2025 年下半年在部分东欧市场推出旗下品牌 Tiggo 的一系列车型，首款产品将为中型插电式混合动力 SUV Tiggo 8 PHEV。

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所。

2.2 上市车型

表 2：上市车型

| 生产厂商 | 子车型 | 类型 | 上市/预计上市时间 | 售价/预计售价 (万元) | 动力类型 | 全新/更新 |
|------------------|----------------|-----|-----------|--------------|-------|-------|
| 本周新上市重点车型 | | | | | | |
| 奇瑞汽车 | 小蚂蚁 | 微型车 | 2025/3/18 | 6.59 | 纯电 | 更新 |
| | iCAR V23 | SUV | 2025/3/18 | 11.98-14.98 | 纯电 | 更新 |
| | 星途 星纪元 ET | SUV | 2025/3/18 | 21.98-27.98 | 纯电 | 全新 |
| 长安汽车 | 逸动 PHEV | 轿车 | 2025/3/20 | 8.49-9.99 | 插混 | 全新 |
| | CS55 PLUS PHEV | SUV | 2025/3/20 | 10.49-10.99 | 插混 | 更新 |
| 赛力斯 | 问界 M5 Ultra | SUV | 2025/3/20 | 23.98-24.98 | 增程 | 更新 |
| | 问界 M9 | SUV | 2025/3/20 | 46.98-56.98 | 纯电/增程 | 更新 |
| 吉利汽车 | 星瑞 | 轿车 | 2025/3/20 | 9.97-12.37 | 燃油 | 更新 |
| | 星越 L | SUV | 2025/3/20 | 15.67-16.37 | 燃油 | 更新 |
| 未来待上市重点车型 | | | | | | |
| 特斯拉 | Model Y | SUV | 2025.3 | 26.35-30.35 | 纯电 | 更新 |
| | Model Q | SUV | 2025.6 | 15 | 纯电 | 全新 |
| 赛力斯 | 问界 M8 | SUV | 2025H1 | 32-38 | 增程 | 全新 |
| 江淮汽车 | 尊界 S800 | 轿车 | 2025H1 | 100-150 | 增程/纯电 | 全新 |
| 北汽蓝谷 | 享界 S9 | 轿车 | 2024Q4 | 40-45 | 增程 | 更新 |
| 小米汽车 | YU7 | SUV | 2025.6-7 | 23-32 | 纯电 | 全新 |
| 理想汽车 | i7/i8/i9 | SUV | 2025 | 30-50 | 纯电 | 全新 |
| 小鹏汽车 | G7 | SUV | 2025Q2 | 25 | 纯电 | 全新 |
| 蔚来汽车 | 萤火虫 firefly | SUV | 2025H1 | 14.88 | 纯电 | 全新 |
| 比亚迪 | 腾势 N9 | SUV | 2025Q1 | 40-45 | 插混 | 全新 |

资料来源：乘联分会，澎湃新闻，极果网，第一电动汽车网，搜狐汽车，天极车讯，易车，汽车之家，电车频道，车主指南，firefly 萤火虫，华龙证券研究所

2.3 公司公告

表 3：重点公司公告

| 公告类型 | 公告公司 | 公告日期 | 主要内容 |
|------|------|-----------|---|
| 年报 | 云意电气 | 2025/3/21 | 公司 2024 年实现营收 21.45 亿元，同比+28.35%，实现归母净利润 4.01 亿元，同比+31.51%。 |

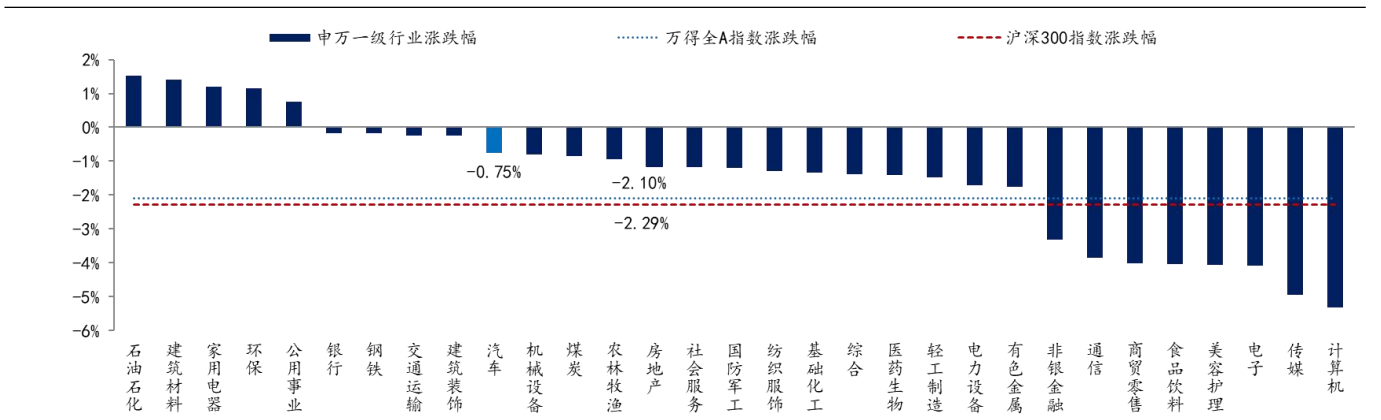
| | | | |
|----|------|-----------|---|
| 年报 | 星宇股份 | 2025/3/21 | 公司 2024 年实现营收 132.53 亿元，同比+29.32%，实现归母净利润 14.08 亿元，同比+27.78%。 |
| 年报 | 福耀玻璃 | 2025/3/19 | 公司 2024 年实现营收 392.52 亿元，同比+18.37%，实现归母净利润 74.98 亿元，同比+33.20%。 |

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

3 本周行情

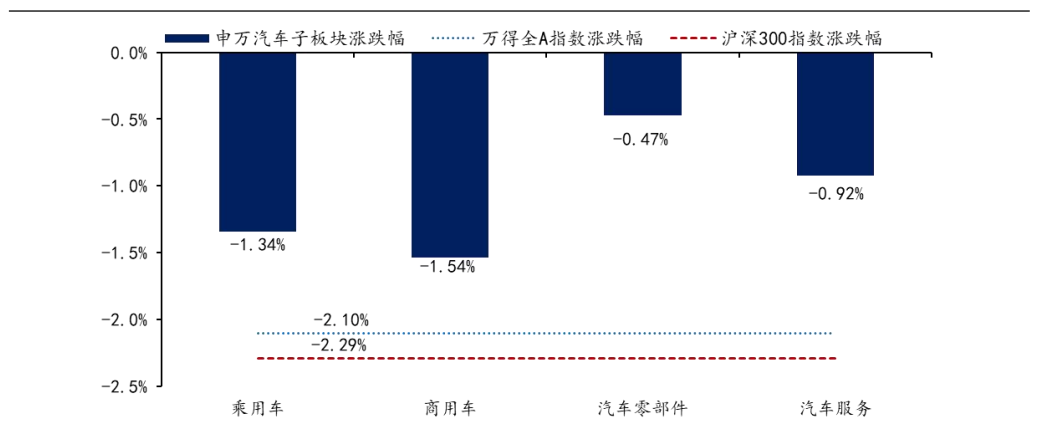
行业方面，本周（2025年3月17日至3月21日）申万汽车板块涨跌幅-0.75%，涨跌幅在31个行业中排名第10。细分板块中，乘用车板块涨跌幅-1.34%，商用车板块涨跌幅-1.54%，汽车零部件板块涨跌幅-0.47%，汽车服务板块涨跌幅-0.92%。同期沪深300涨跌幅-2.29%，万得全A涨跌幅-2.10%。

图 1：本周申万行业涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：申万汽车子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

个股方面，本周 158 只个股上涨，157 只个股下跌，涨跌幅前五的个股为永安行（+61.06%）、南方精工（+54.24%）、雪龙集团（+48.19%）、远东传动（+45.07%）和和谐汽车（+42.59%）；涨跌幅后五的个股为信隆健

康(-21.88%)、大地电气(-21.79%)、安徽凤凰(-19.61%)、华阳变速(-19.39%)和派特尔(-19.22%)。

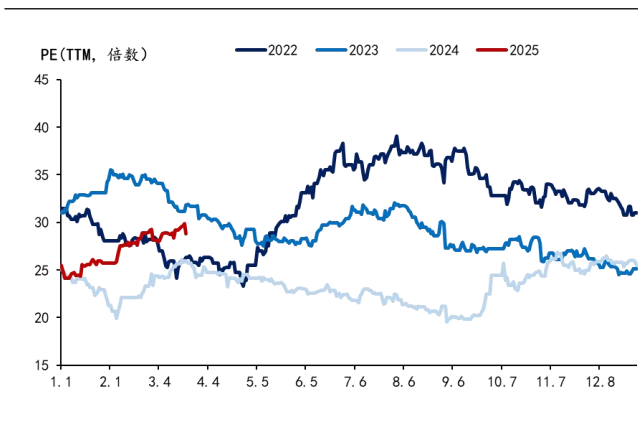
表 4：个股涨跌幅排名

| 排名 | 代码 | 股票简称 | 周涨跌幅 (%) | 总市值 (亿元) | EPS (元) | | PE | |
|--------|-----------|------|-------------|-------------|---------|-------|-------|-------|
| | 涨跌幅前 10 | | | | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 1 | 603776.SH | 永安行 | 61.06 | 59 | - | - | - | - |
| 2 | 002553.SZ | 南方精工 | 54.24 | 89 | 0.15 | 0.18 | 131.4 | 108.1 |
| 3 | 603949.SH | 雪龙集团 | 48.19 | 45 | 0.88 | - | 18.3 | - |
| 4 | 002406.SZ | 远东传动 | 45.07 | 79 | - | - | - | - |
| 5 | 3836.HK | 和谐汽车 | 42.59 | 12 | - | - | - | - |
| 6 | 301298.SZ | 东利机械 | 33.50 | 31 | - | - | - | - |
| 7 | 000678.SZ | 襄阳轴承 | 31.76 | 78 | -0.08 | - | - | - |
| 8 | 603767.SH | 中马传动 | 30.04 | 63 | - | - | - | - |
| 9 | 2858.HK | 易鑫集团 | 29.32 | 116 | 0.12 | 0.17 | 13.8 | 9.9 |
| 10 | 300100.SZ | 双林股份 | 28.85 | 263 | 1.18 | 1.01 | 51.2 | 59.5 |
| 涨跌幅后 5 | | | | | | | | |
| 1 | 002105.SZ | 信隆健康 | -21.88 | 36 | -0.04 | - | - | - |
| 2 | 870436.BJ | 大地电气 | -21.79 | 20 | -0.59 | - | - | - |
| 3 | 832000.BJ | 安徽凤凰 | -19.61 | 22 | 0.71 | - | 39.3 | - |
| 4 | 839946.BJ | 华阳变速 | -19.39 | 11 | -0.12 | - | - | - |
| 5 | 836871.BJ | 派特尔 | -19.22 | 12 | 0.40 | - | 48.5 | - |

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：数据对应收盘日期为 2025 年 3 月 21 日，标的盈利预测均来自 Wind 一致预期，港股市值货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元；其中易鑫集团、大地电气、安徽凤凰、华阳变速和派特尔 2024 年 EPS 为实际值；襄阳轴承、信隆健康 2024 年 EPS 为业绩预告值。

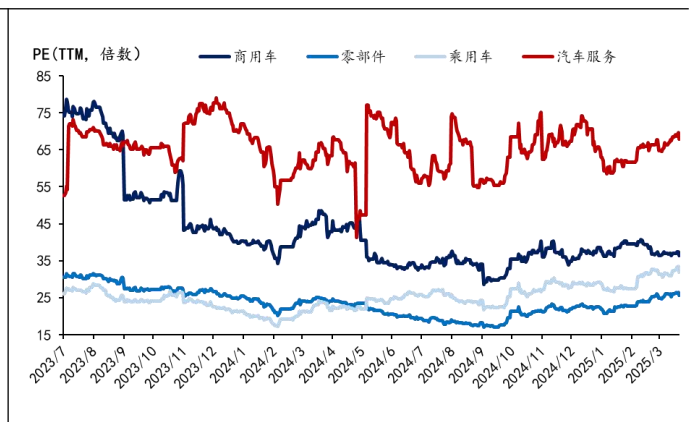
估值方面，截至 2025 年 3 月 21 日收盘，申万汽车板块 PE 为 28.8 倍，较上周环比下跌。子板块中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块 PE 为 31.9/36.4/25.6/67.8 倍。

图 3：申万汽车板块 PE (TTM)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：申万汽车子板块 PE (TTM)



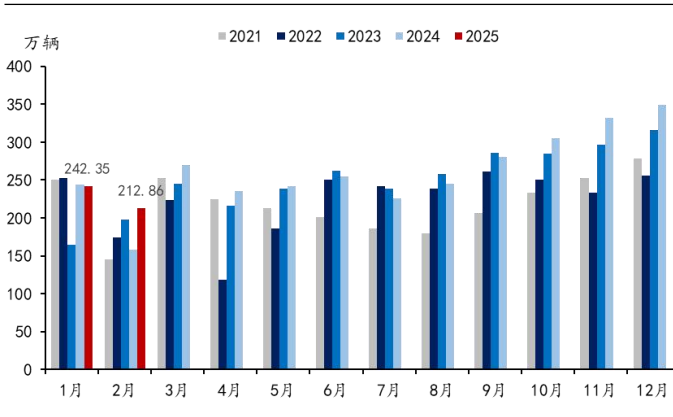
资料来源：Wind，华龙证券研究所

4 数据跟踪

4.1 月度数据

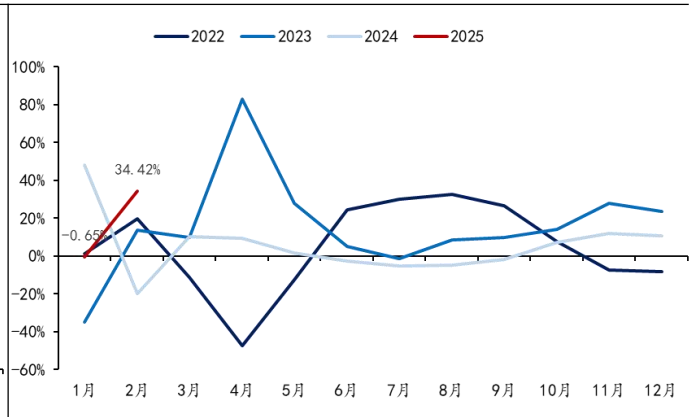
2月乘用车零售销量同比+25.78%。据中汽协数据，2025年2月，我国汽车销售完成212.86万辆，同比+34.42%，环比-12.17%。据乘联分会数据，2025年2月乘用车批发销量完成176.75万辆，同比+33.85%，环比-15.73%，乘用车零售销量完成138.40万辆，同比+25.78%，环比-22.82%。2025年2月是春节后的开局月，随着2025年报废更新与置换更新政策的逐步启动，加之车企主动稳定价格预期，总体车市价格战相对往年温和一些。从乘联数据跟踪看，2023年的乘用车车市促销增5.7个百分点的力度最猛，2024年促销力度放缓到3.2个百分点，2025年1-2月的促销进一步明显减弱，尤其是燃油车市场的价格促销基本平稳。近期国内外宏观环境的变化好于预期，消费者消费心态相对平稳，叠加车企营销活动在春节期间的持续发力和去年2月销量基数低，因此今年2月车市强于2024年春节后的低迷走势，实现2025年2月的春节后开门红。

图 5：我国汽车销量



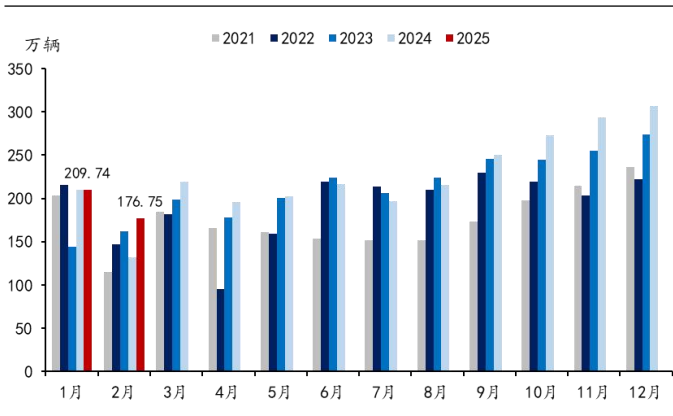
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 6：我国汽车销量同比增速



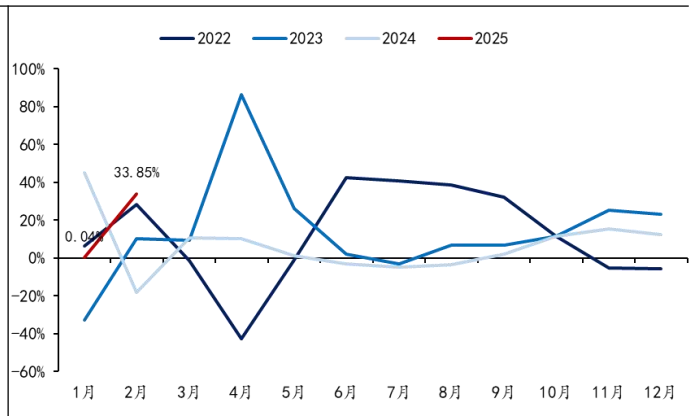
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 7：我国乘用车批发销量



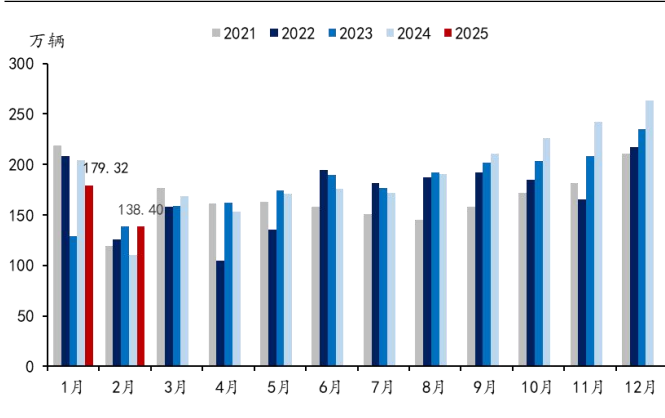
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 8：我国乘用车批发销量同比增速



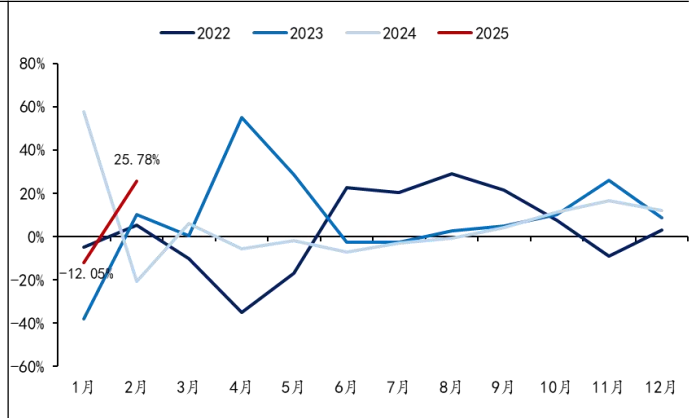
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 9：我国乘用车零售销量



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 10：我国乘用车零售销量同比增速



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

比亚迪重回乘用车销量第一。分厂商来看，比亚迪汽车/吉利汽车/一汽大众分别以 20.6/18.0/9.8 万辆分列乘用车零售厂商销量前三位。在春节时间错位的影响下，多数车企 2 月销量实现同比增长，自主厂商比亚迪汽车/吉利汽车/长安汽车/奇瑞汽车销量同比+73.2%/+106.8%/-8.5%/+52.6%。

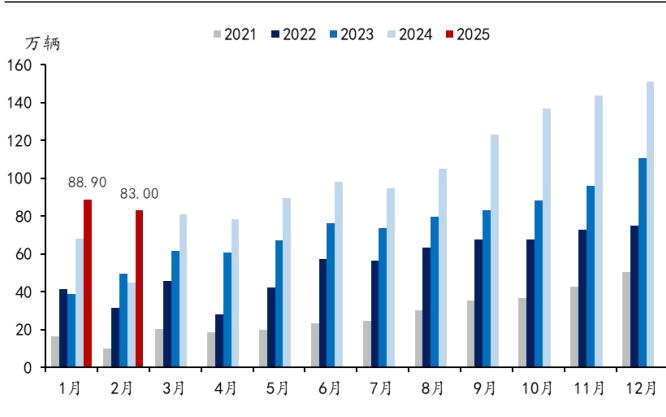
表 5：乘用车厂商零售销量排行

| 厂商 | 销量（万辆） | 同比增长率 | 份额 |
|--------|--------|--------|-------|
| 比亚迪汽车 | 20.6 | 73.2% | 14.6% |
| 吉利汽车 | 18.0 | 106.8% | 12.8% |
| 一汽大众 | 9.8 | 5.9% | 7.0% |
| 奇瑞汽车 | 8.7 | 52.6% | 6.2% |
| 长安汽车 | 7.9 | -8.5% | 5.7% |
| 上汽大众 | 6.8 | 6.4% | 4.8% |
| 上汽通用五菱 | 5.2 | 13.0% | 3.7% |
| 广汽丰田 | 4.2 | -3.0% | 3.0% |
| 一汽丰田 | 4.1 | 41.8% | 2.9% |
| 北京奔驰 | 3.5 | -5.1% | 2.5% |

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

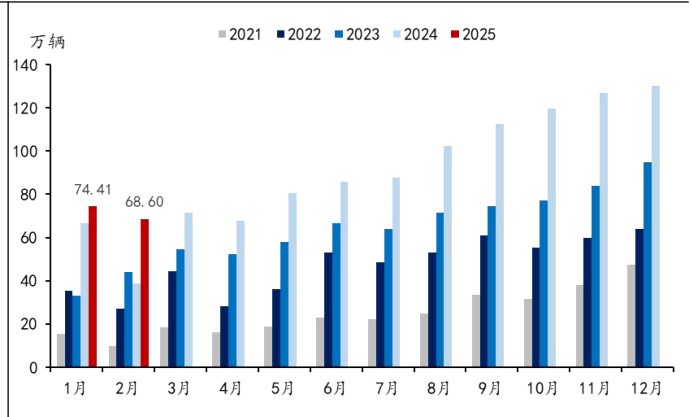
2 月新能源零售销量 68.60 万辆，零售渗透率 49.6%。据乘联分会数据，2025 年 2 月新能源乘用车批发销量完成 83.00 万辆，同比+85.68%，环比-6.64%，批发渗透率 47.0%，同比+13.11pct，环比+4.57pct；新能源乘用车零售销量完成 68.60 万辆，同比+76.67%，环比-7.80%，零售渗透率 49.6%，同比+14.28pct，环比+8.08pct。随着节后复工和天气转暖，叠加近期各厂商着力提升纯电车型补能效率，消费者偏好发生明显转变，新能源渗透率同环比均实现大幅度提升。

图 11：我国新能源乘用车批发销量



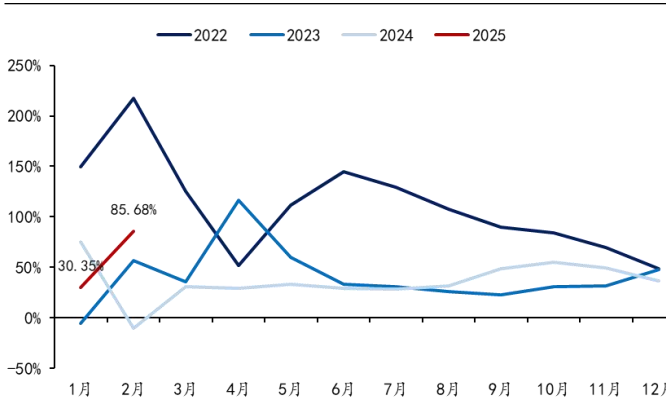
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 12：我国新能源乘用车零售销量



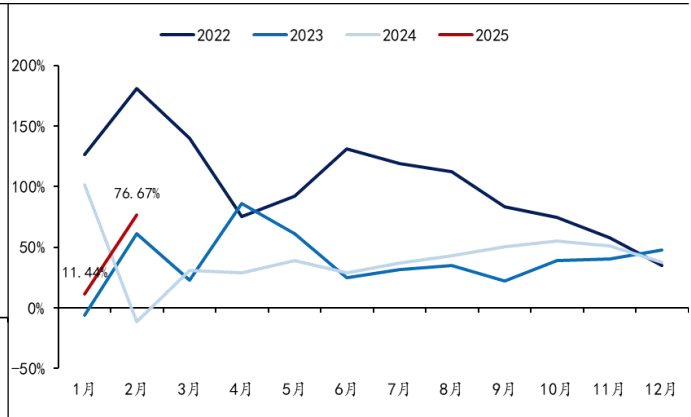
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 13：我国新能源乘用车批发销量同比增速



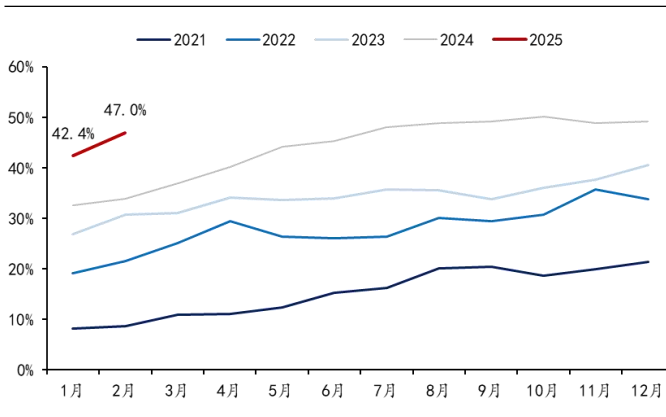
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 14：我国新能源乘用车零售销量同比增速



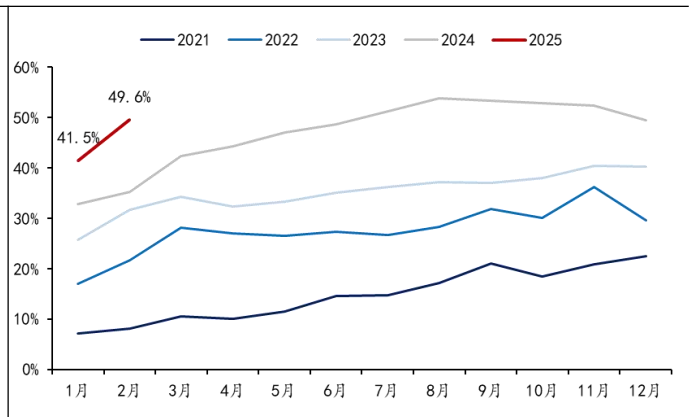
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 15：我国新能源乘用车批发渗透率



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 16：我国新能源乘用车零售渗透率



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

新能源销量前十位同比增速分化明显。分厂商来看，2025年2月，比亚迪汽车/吉利汽车/长安汽车分别以20.6/9.3/4.4万辆位居新能源乘用车厂商销量排名前三位。其中吉利汽车、奇瑞汽车、零跑汽车和小鹏汽车在新车型的拉动作用下新能源销量同比翻倍或更高。

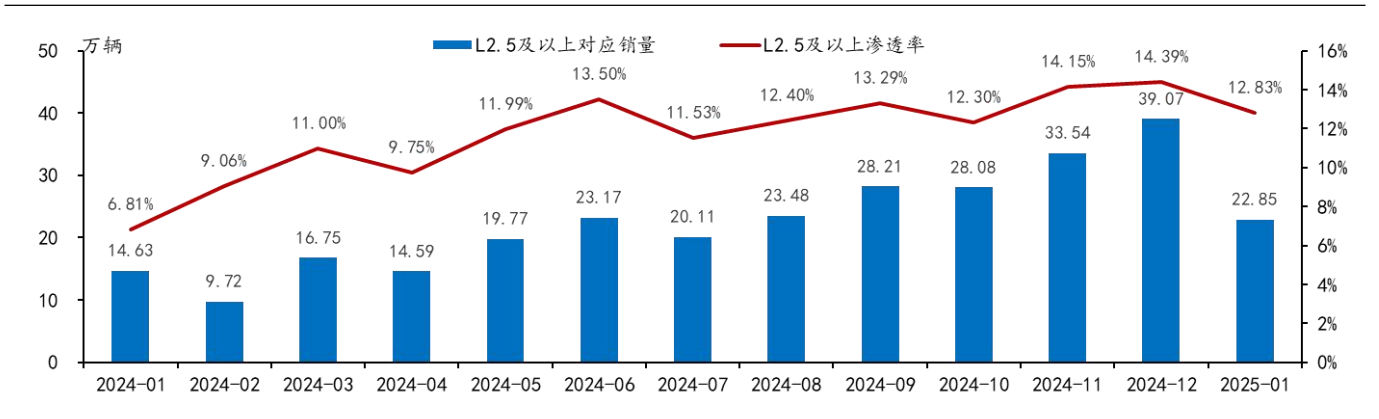
表 6：新能源乘用车厂商零售销量排行

| 厂商 | 销量（万辆） | 同比增长率 | 份额 |
|--------|--------|--------|-------|
| 比亚迪汽车 | 20.6 | 73.2% | 29.2% |
| 吉利汽车 | 9.3 | 197.5% | 13.2% |
| 长安汽车 | 4.4 | 86.1% | 6.3% |
| 上汽通用五菱 | 4.1 | 45.2% | 5.8% |
| 奇瑞汽车 | 3.1 | 323.5% | 4.4% |
| 小鹏汽车 | 2.8 | 610.3% | 4.0% |
| 特斯拉中国 | 2.7 | -11.2% | 3.8% |
| 理想汽车 | 2.6 | 29.7% | 3.7% |
| 小米汽车 | 2.4 | - | 3.4% |
| 零跑汽车 | 2.4 | 260.5% | 3.4% |

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

2025 年 1 月 L2.5 及以上智驾渗透率达 14.39%，创历史新高。据 NE 时代新能源数据，2025 年 1 月搭载 L2.5 及以上智驾系统乘用车零售销量达 22.85 万辆，渗透率 12.83%。2025 年搭载 L2.5 及以上智驾系统乘用车累计销量 22.85 万辆，累计渗透率 12.83%。随着比亚迪、吉利汽车和奇瑞汽车等逐步将高速/城区 NOA 等高阶智驾功能下放至 10 万元级别车型，2025 年 L2.5 及以上渗透率有望快速提升。

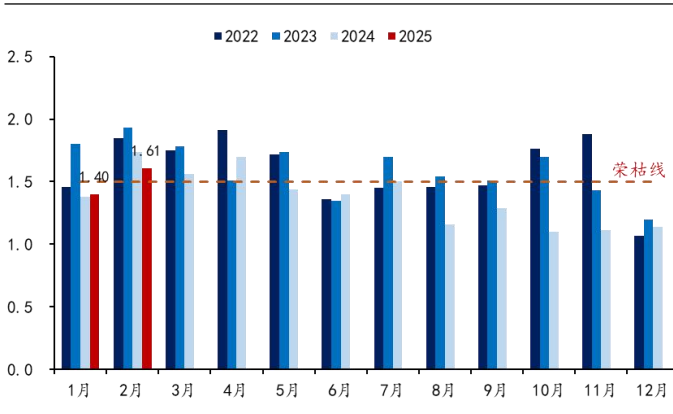
图 17：我国搭载 L2.5 及以上功能乘用车销量及渗透率



数据来源：NE 时代新能源，华龙证券研究所

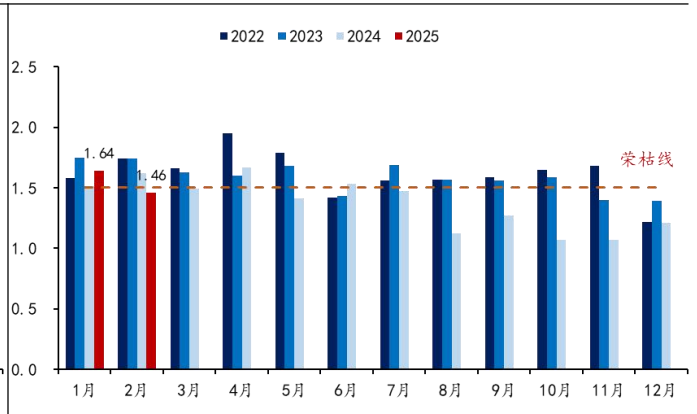
库存整体处于较低水平，厂商补库存动力较足。据中国汽车流通协会数据，2025 年 2 月份汽车经销商综合库存系数为 1.61，同比-7.47%，环比+15.00%。库存水平环比 1 月提升明显。其中自主品牌库存系数为 1.46，同比-9.88%，环比-10.98%；合资品牌库存系数为 1.71，同比-16.99%，环比+48.70%；进口品牌库存系数为 1.85，同比+17.83%，环比+58.12%。

图 18：汽车经销商库存系数



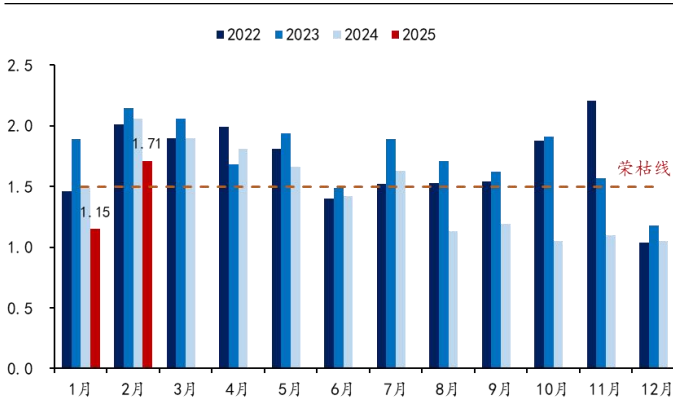
资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

图 19：自主汽车经销商库存系数



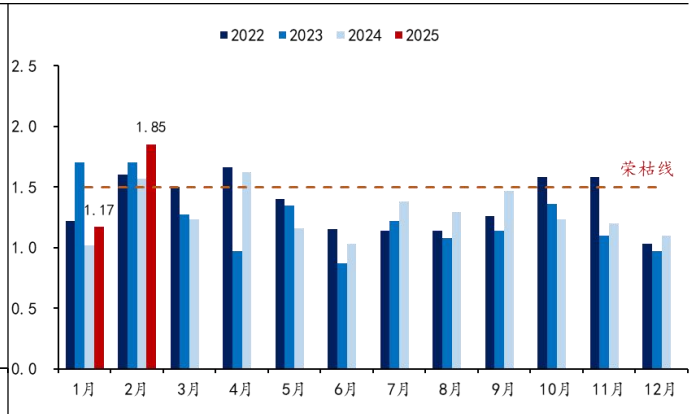
资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

图 20：合资汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

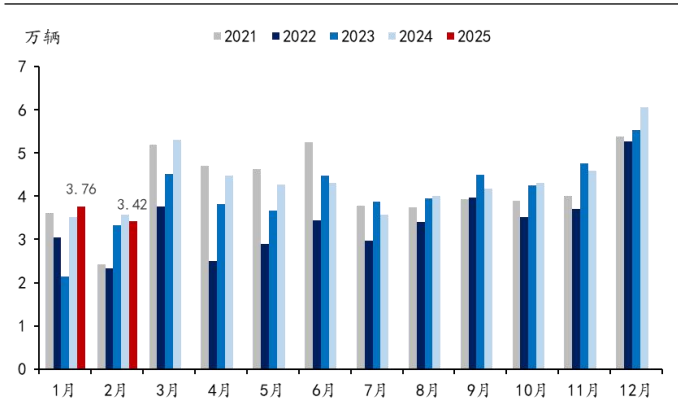
图 21：进口汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

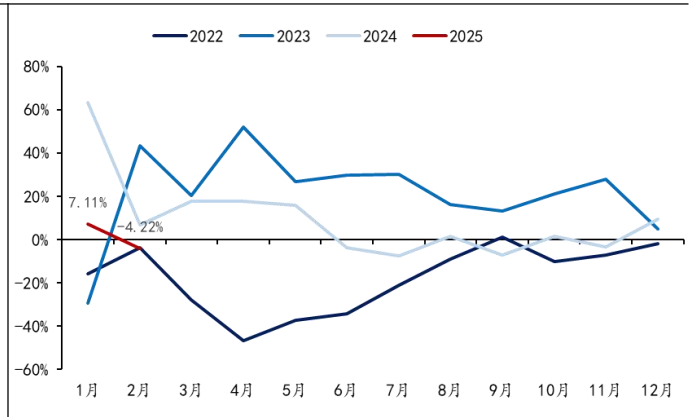
2月客车销量同比-4.22%。客车方面，据中汽协数据，2025年2月客车销量完成3.42万辆，同比-4.22%，环比-9.12%。2025年2月，大中型客车销量完成0.72万辆，同比+21.00%，环比-9.85%。客车以旧换新政策于2025年1月接续，随着2月复工，大中型客车销量在旅游等下游需求恢复拉动下同比实现增长。

图 22：我国客车销量



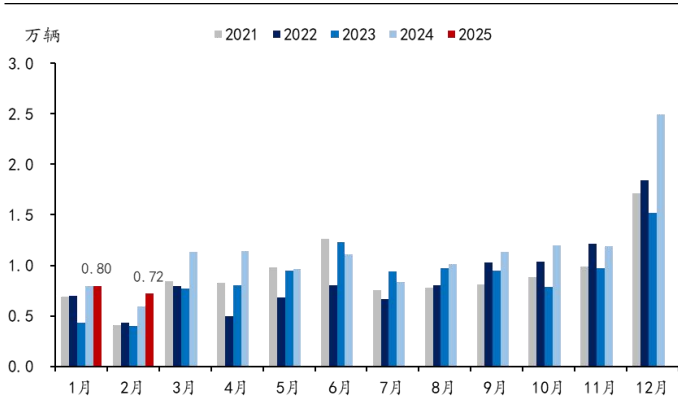
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 23：我国客车销量同比增速



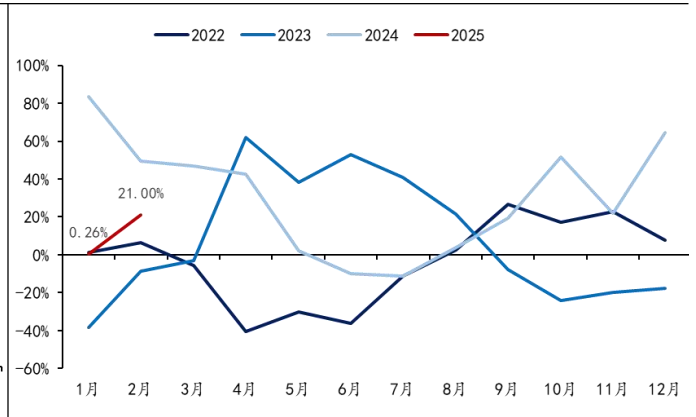
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 24：我国大中型客车销量



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

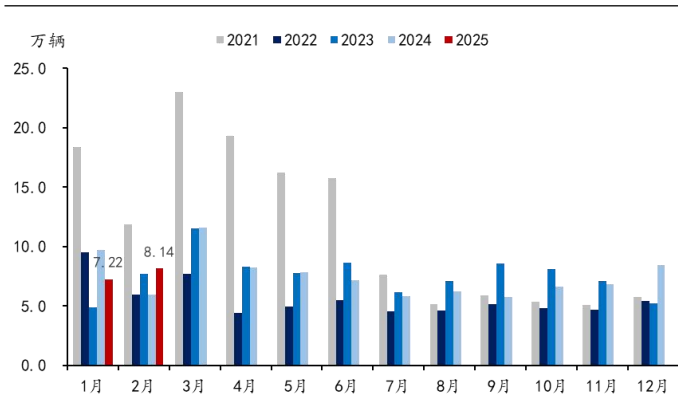
图 25：我国大中型客车销量同比增速



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

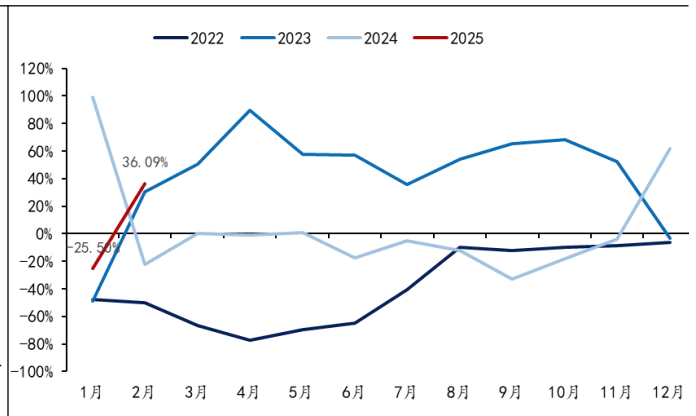
重卡以旧换新拉动下销量同环比双增。重卡方面，据 Wind 数据，2025 年 2 月重卡销量完成 8.14 万辆，同比+36.09%，环比+12.74%。2025 年营运车辆换新政策接续，政策将国四标准重卡纳入淘汰换新范围，拉动国内重卡需求增长。

图 26：我国重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

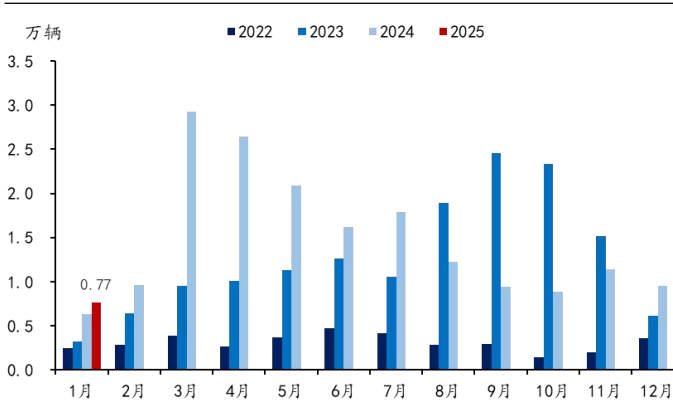
图 27：我国重卡销量同比增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

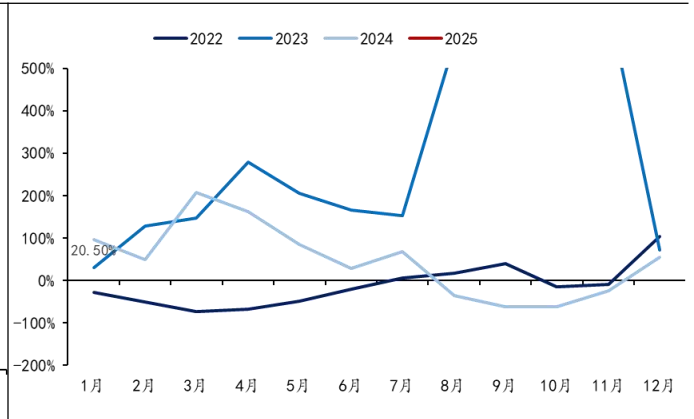
成本优势+补贴倾斜延续新能源重卡高景气度。据第一商用车网数据，2025年1月天然气重卡销量完成0.77万辆，同比+20.50%，环比-19.66%，在LNG价位仍维持低位运行，油气价差下天然气重卡长途运输经济性突显，环比销量下滑主要系2024年底车企销量冲刺一定程度上透支购车需求。2025年1月新能源重卡销量完成0.71万辆，同比+95.56%，环比-53.39%，上游硅料价格下降带动终端产品降价，叠加运营成本优势以及营运车辆补贴额度倾斜，新能源重卡景气度有望延续。

图 28：我国天然气重卡销量



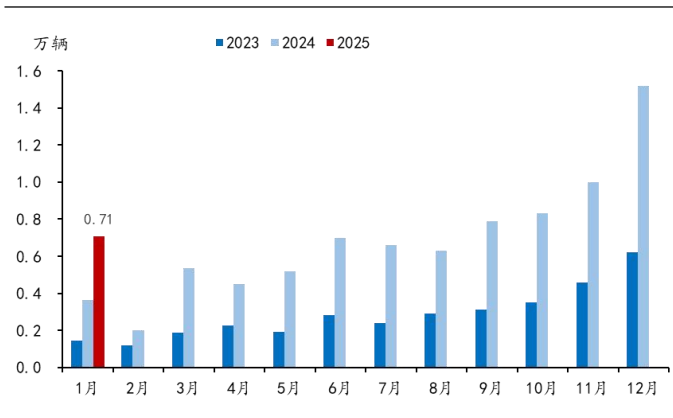
数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

图 29：我国天然气重卡销量同比增速



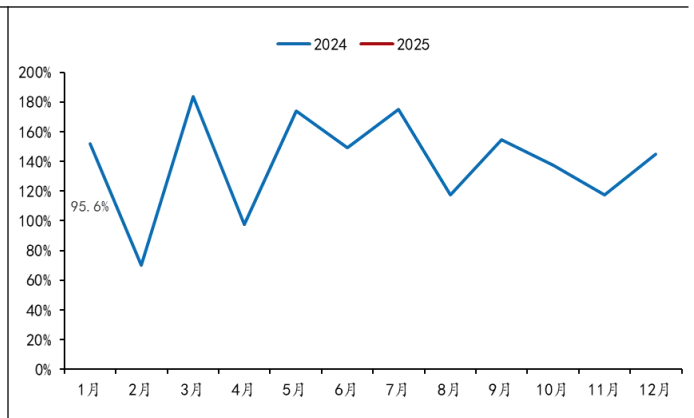
数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

图 30：我国新能源重卡销量



数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

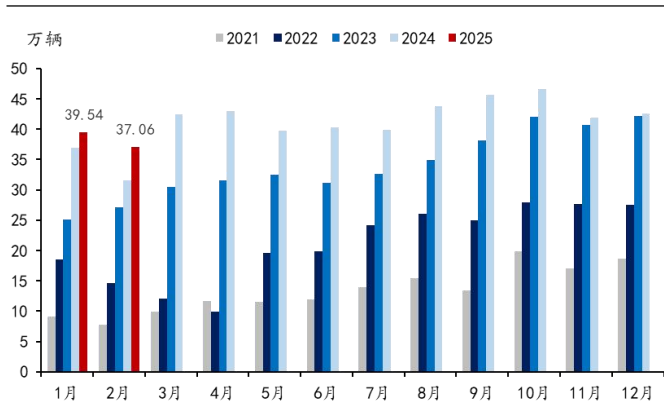
图 31：我国新能源重卡销量同比增速



数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

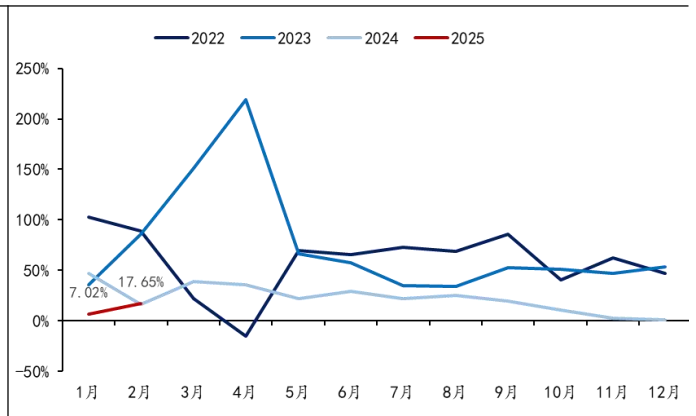
2月乘用车出口同比+17.65%。据中汽协数据，2025年2月乘用车出口销量完成37.06万辆，同比+17.65%，环比-6.27%。其中新能源乘用车出口销量完成12.45万辆，同比+56.80%，环比-13.50%，在广汽埃安、小鹏汽车等新能源车企出海布局加速的推动下，新能源汽车出口实现同比迅速增长。

图 32：我国乘用车出口量



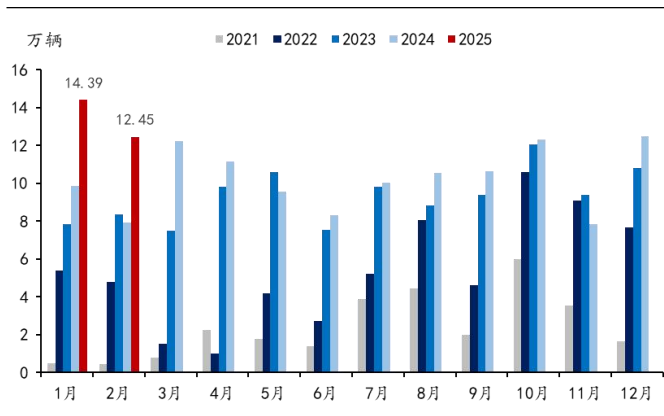
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 33：我国乘用车出口量同比增速



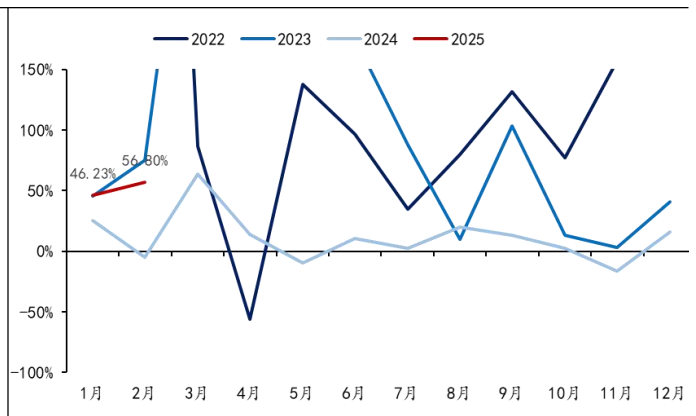
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 34：我国新能源乘用车出口量



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

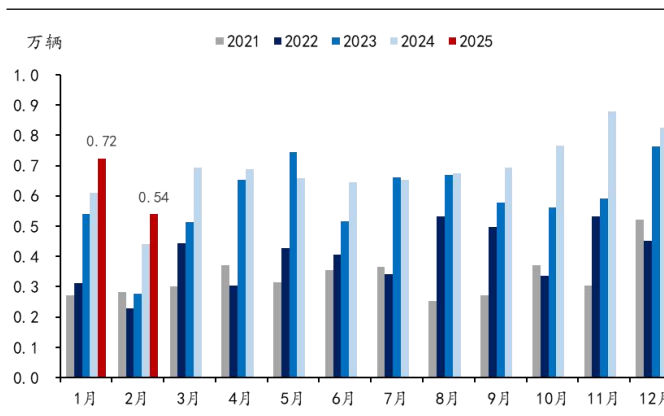
图 35：我国新能源乘用车出口量同比增速



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

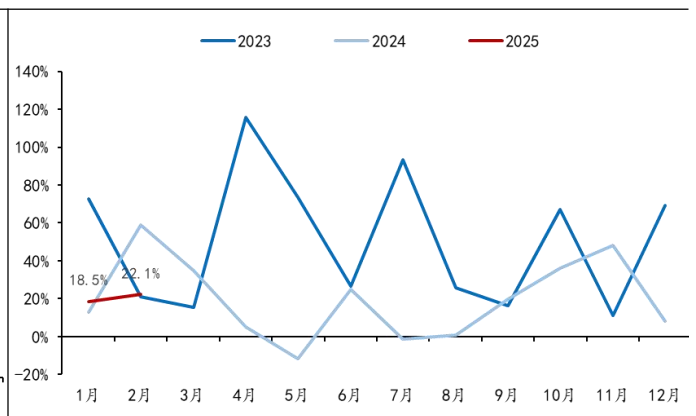
2月大中型客车/重卡出口量同比均实现增长。据海关总署数据，2025年2月大中型客车出口销量完成0.54万辆，同比+22.14%，环比-25.48%；2025年2月重卡出口销量完成2.09万辆，同比+13.74%，环比-3.25%。

图 36：我国大中型客车出口量



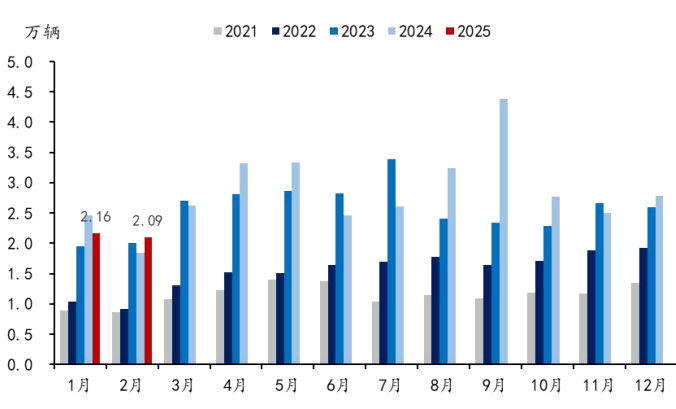
资料来源：海关总署，华龙证券研究所

图 37：我国大中型客车出口量同比增速



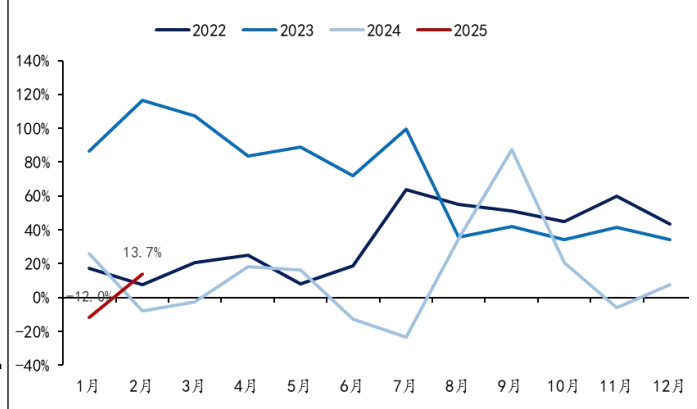
资料来源：海关总署，华龙证券研究所

图 38：我国重卡出口量



数据来源：海关总署，华龙证券研究所

图 39：我国重卡出口量同比增速

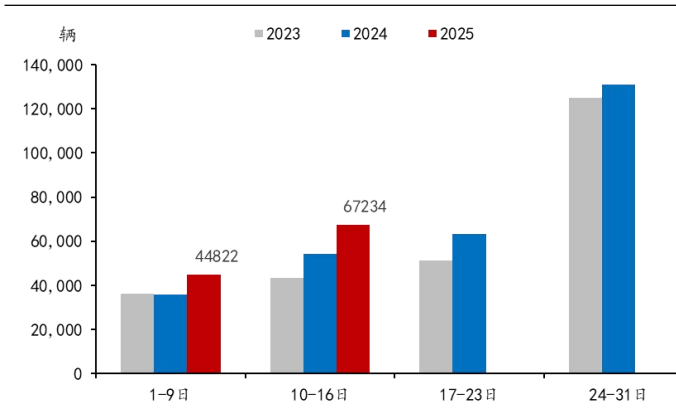


数据来源：海关总署，华龙证券研究所

4.2 周度数据

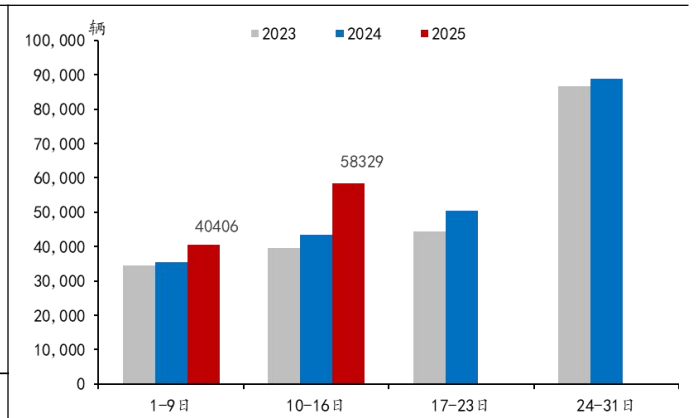
据乘联分会数据，3月10-16日，乘用车市场零售销量完成40.8万辆，同比+35%，较上月同期+20%；乘用车批发销量完成47.1万辆，同比+24%，较上月同期+28%。

图 40：3月10-16日乘用车日均批发销量



资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 41：3月10-16日乘用车日均零售销量



资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

3月10-16日，新能源车市场零售22.3万辆，同比+38%，较上月同期+33%，周度乘用车市场新能源零售渗透率54.7%；全国乘用车厂商新能源批发20.8万辆，同比+34%，较上月同期+33%，周度乘用车市场新能源批发渗透率44.2%。

5 投资建议

比亚迪发布超级e平台，推进补能“油电同速”，有望持续推进新能源渗透率提升，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：(1) 智驾领先整车标的比亚迪，长安汽车，长城汽车，上汽集团，赛力斯，理想汽车-W，小鹏汽车-W等；(2) 智能化核心环节标的德赛西威，科博达，华阳集团，均胜电子，伯特利，保隆科技，速腾聚创，拓普集团，双环传动，北特科技，贝斯特，隆盛科技等；(3) 商用车建议关注客车&重卡龙头宇通客车，中国重汽，潍柴动力等。

表：重点关注公司及盈利预测

| 股票代码 | 股票简称 | 2025/03/21 | EPS (元) | | | | PE | | | | 投资评级 |
|-----------|--------|------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 股价 (元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 372.00 | 10.32 | 13.71 | 17.34 | 19.92 | 36.0 | 27.1 | 21.5 | 18.7 | 买入 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 26.35 | 0.83 | 1.47 | 1.85 | 2.09 | 31.9 | 17.9 | 14.2 | 12.6 | 买入 |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 12.91 | 1.14 | 0.62 | 0.82 | 1.11 | 11.3 | 20.8 | 15.7 | 11.6 | 买入 |
| 600104.SH | 上汽集团 | 15.32 | 1.21 | 0.46 | 0.99 | 1.17 | 12.7 | 33.3 | 15.4 | 13.1 | 未评级 |
| 601127.SH | 赛力斯 | 124.38 | -1.62 | 3.98 | 6.77 | 8.45 | - | 31.3 | 18.4 | 14.7 | 未评级 |
| 2015.HK | 理想汽车-W | 101.30 | 5.55 | 3.79 | 6.18 | 8.97 | 18.3 | 26.7 | 16.4 | 11.3 | 未评级 |
| 9868.HK | 小鹏汽车-W | 83.50 | -5.96 | -3.06 | -0.41 | 1.10 | - | - | - | 75.9 | 未评级 |
| 002920.SZ | 德赛西威 | 115.40 | 2.79 | 3.62 | 5.02 | 6.26 | 41.4 | 31.9 | 23.0 | 18.4 | 买入 |
| 603786.SH | 科博达 | 61.20 | 1.51 | 2.13 | 2.71 | 3.30 | 40.6 | 28.7 | 22.6 | 18.5 | 买入 |
| 002906.SZ | 华阳集团 | 34.87 | 0.89 | 1.24 | 1.62 | 2.05 | 39.3 | 28.1 | 21.5 | 17.0 | 增持 |
| 600699.SH | 均胜电子 | 18.22 | 0.77 | 0.96 | 1.21 | 1.50 | 23.7 | 19.0 | 15.0 | 12.2 | 未评级 |
| 603596.SH | 伯特利 | 62.52 | 2.06 | 1.91 | 2.46 | 3.13 | 30.4 | 32.7 | 25.4 | 20.0 | 未评级 |
| 603197.SH | 保隆科技 | 44.48 | 1.79 | 1.89 | 2.72 | 3.51 | 24.9 | 23.5 | 16.4 | 12.7 | 未评级 |
| 2498.HK | 速腾聚创 | 43.75 | 5.55 | -0.99 | -0.43 | 0.16 | 7.9 | - | - | 273.4 | 未评级 |
| 601689.SH | 拓普集团 | 58.50 | 1.95 | 1.72 | 2.19 | 2.70 | 30.0 | 34.0 | 26.7 | 21.7 | 未评级 |
| 002472.SZ | 双环传动 | 36.61 | 0.96 | 1.20 | 1.51 | 1.82 | 38.3 | 30.5 | 24.2 | 20.1 | 买入 |
| 603009.SH | 北特科技 | 44.00 | 0.14 | 0.20 | 0.31 | 0.45 | 310.3 | 220.0 | 141.9 | 97.8 | 增持 |
| 300580.SZ | 贝斯特 | 31.37 | 0.78 | 0.66 | 0.83 | 1.03 | 40.4 | 47.5 | 37.8 | 30.5 | 买入 |
| 300680.SZ | 隆盛科技 | 44.70 | 0.64 | 1.05 | 1.45 | 1.77 | 70.3 | 42.6 | 30.8 | 25.3 | 买入 |
| 600066.SH | 宇通客车 | 26.17 | 0.82 | 1.19 | 1.47 | 1.83 | 31.9 | 22.0 | 17.8 | 14.3 | 买入 |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 19.45 | 0.92 | 1.17 | 1.42 | 1.73 | 21.2 | 16.7 | 13.7 | 11.3 | 未评级 |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 16.26 | 1.03 | 1.28 | 1.46 | 1.66 | 15.7 | 12.7 | 11.1 | 9.8 | 未评级 |

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股份单位为港币，其他货币单位均为人民币，未评级标的盈利预测均来自Wind一致预期，其中德赛西威、北特科技、理想汽车-W和小鹏汽车-W已发布2024年业绩，2024年EPS为实际值。

6 风险提示

(1) 宏观经济波动风险。宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支

配收入不足，影响市场规模及行业盈利能力；

(2) 相关政策不及预期。汽车登记、补贴和智驾等相关政策的出台、力度等不及预期可能影响行业整体发展；

(3) 原材料价格波动风险。上游原材料价格上涨则将影响汽车产业链整体盈利能力以及相关公司盈利增长；

(4) 地缘政治风险。我国与汽车出口目的地及相关国家地缘政治关系影响汽车出海的准入、关税等环节，进而影响行业出口销量及盈利能力；

(5) 重点车型销量不及预期。重点车型销量不及预期将影响车企整体销量增长，固定成本难以摊薄，对企业盈利能力产生不利影响；

(6) 智能驾驶进展不及预期。若智能驾驶技术迭代、商业化落地等不及预期，车企销量增长或受阻，进而影响车企销量与盈利能力；

(7) 第三方数据误差风险。本报告使用数据资料均来自公开来源，其准确性对分析结果造成影响；

(8) 重点关注公司业绩不及预期。推荐关注公司可能因行业或公司原因业绩低于预测值。

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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6-12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：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深300指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深300指数 |

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|--|--|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033 | 地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761 | 地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000 | 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046 |