



低增长之年，追寻高质量发展

——汽车行业周报

推荐|维持

报告要点:

● 开年销量呈下行特征，静待后续发力

乘用车：1月1-11日，全国乘用车市场零售32.8万辆，同比去年1月同期下降32%，较上月同期下降42%，今年以来累计零售32.8万辆，同比下降32%；1月1-11日，全国乘用车厂商批发38.1万辆，同比去年1月同期下降40%，较上月同期下降30%，今年以来累计批发38.1万辆，同比下降40%。

新能源：1月1-11日，全国乘用车新能源市场零售11.7万辆，同比去年1月同期下降38%，较上月同期下降67%，今年以来累计零售11.7万辆，同比下降38%；1月1-11日，全国乘用车厂商新能源批发16.7万辆，同比去年1月同期下降30%，较上月同期下降51%，今年以来累计批发16.7万辆，同比下降30%。

● 中汽协预测1%增长率，GDP目标和政策支持仍是关键

1月14日，中汽协公布2025年我国汽车产销再创历史新高：产量3453.1万辆、销量3440万辆，同比分别增长10.4%和9.4%，连续第三年站稳3000万辆台阶，并连续17年保持全球第一。新能源汽车表现尤为突出，全年产销分别达1662.6万辆和1649万辆，同比增长29%和28.2%，占国产新车总量的47.9%，在国内市场销量占比首次过半，达50.8%。出口方面，全年汽车出口709.8万辆，同比增长21.1%，其中新能源汽车出口261.5万辆，同比翻番，成为拉动出口增长的核心动力。

此外中国汽车工业协会预测，2026年中国汽车总销量将达3475万辆，同比增长1%。从结构看，乘用车销量预计3025万辆，同比增长0.5%，增长明显放缓；商用车预计450万辆，同比增长4.7%，在基建、物流修复带动下保持回暖态势。新能源方面，2026年销量有望达到1900万辆，同比增长15.2%，显著高于行业平均水平，继续承担“稳总盘”的关键角色。出口方面，汽车出口预计740万辆，同比增长4.3%。

从我们的预测模型看。影响乘用车销量增速的关键因子中，GDP增速的一阶差分系数为4.5，滞后一期乘用车销量增速系数0.74，本期GDP增速系数0.41。年度GDP增速目标以及由此带动的政策目标对乘用车销量影响大。扫尾效应中，去年乘用车增速政策带动影响大。因此相关因素若要延续同样需要政策力度。

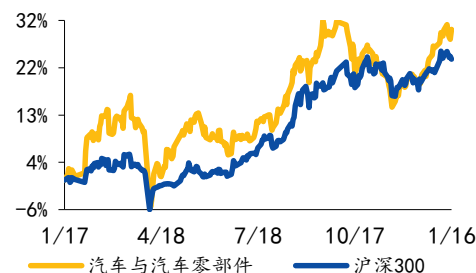
● 投资建议

关注2026年整体低增速背景下的结构性机会，包括高增长车企和区域的产业链机会。关注商用车复苏带动的产业链机会，以及汽车科技、出海、反内卷持续带来的高质量发展机会。

● 风险提示

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，行业竞争加剧超预期风险，新兴科技及商业模式发展及落地不及预期等。

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-汽车行业周报：全年销量符合预期，智驾引领再提速》2026.01.12

《国元证券行业研究-汽车行业周报：“十五五”汽车持重，智能豪华定义新方向》2025.12.29

报告作者

分析师 刘乐
执业证书编号 S0020524070001
电话 021-51097188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

分析师 陈烨尧
执业证书编号 S0020524080001
电话 021-51097188
邮箱 cheneyeyao@gyzq.com.cn

目录

- 1. 本周行情回顾（2026. 01. 10-01. 16） 3
- 2. 本周数据跟踪（2026. 01. 10-01. 16） 5
 - 2.1 中国乘用车市场零售及批发销量跟踪 5
 - 2.2 重要月度数据跟踪..... 6
- 3. 本周行业要闻（2026. 01. 10-01. 16） 6
 - 3.1 国内车市重点新闻..... 6
 - 3.2 国外车市重点新闻..... 9
- 4. 国元汽车主要关注标的的公告（2026. 01. 10-01. 16） 10
- 5. 风险提示 11

图表目录

- 图 1：申万一级行业涨跌幅排名 3
- 图 2：汽车板块三年内 PE-TTMBands 4
- 图 3：我国乘用车市场周度日均批发量及同环比变化情况..... 5
- 图 4：我国乘用车市场周度日均零售量及同环比变化情况..... 5

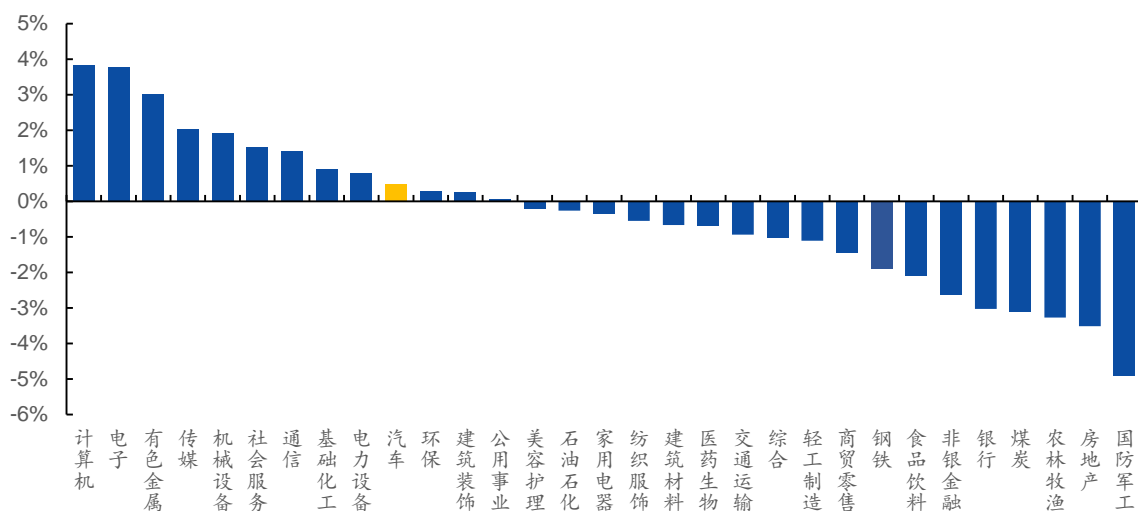
- 表 1：本周与年初至今汽车行业申万二级板块涨跌幅 3
- 表 2：子板块周涨跌幅前列个股（乘用车、商用车、汽车零部件）..... 4
- 表 3：2025 年 1-12 月厂商乘用车批发销量排行榜（单位：辆） 6
- 表 4：2025 年 1-12 月厂商新能源乘用车批发销量排行榜（单位：辆） 6

1. 本周行情回顾（2026.01.10-01.16）

本周汽车板块上涨 0.49%，汽车相关子板块部分上涨。本周沪深 300 指数收报 4731.87 点，全周下跌 0.57%。汽车行业指数收报 11968.48 点，全周上涨 0.49%，较沪深 300 指数变化幅度高 1.06pct。汽车行业周涨跌幅在申万一级行业中位列第 10 位。本周汽车相关子板块部分上涨。汽车服务板块涨幅最大，为 4.51%。

个股方面：乘用车板块海马汽车（-5.8%）、赛力斯（-3.0%）、上汽集团（-2.7%）跌幅靠前；商用车板块金龙汽车（5.5%）、东风股份（1.1%）、福田汽车（1.0%）涨幅靠前；曙光股份（-3.6%）、江淮汽车（-2.5%）、宇通汽车（-2.3%）跌幅靠前；汽车零部件板科马材料（371.3%）、至信股份（154.5%）、艾可蓝（40.5%）涨幅靠前，天普股份（-25.3%）、跃岭股份（-15.4%）、航天科技（-12.9%）跌幅靠前。

图 1：申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

表 1：本周与年初至今汽车行业申万二级板块涨跌幅

板块名称	本周申万二级板块涨跌幅	年初至今申万二级板块涨跌幅
汽车零部件	3.03%	7.16%
汽车服务	4.51%	10.95%
摩托车及其他	-2.41%	-0.55%
乘用车	-1.69%	-1.51%
商用车	-1.24%	-0.41%

资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

表 2：子板块周涨跌幅前列个股（乘用车、商用车、汽车零部件）

子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前三	子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前六
乘用车	600733. SH	北汽蓝谷	-0.5%	汽车零部件	920086. BJ	科马材料	371.3%
	002594. SZ	比亚迪	-1.2%		603352. SH	至信股份	154.5%
	000625. SZ	长安汽车	-1.4%		300816. SZ	艾可蓝	40.5%
商用车	600686. SH	金龙汽车	5.5%		001260. SZ	坤泰股份	18.4%
	600006. SH	东风股份	1.1%		603179. SH	新泉股份	16.2%
	600166. SH	福田汽车	1.0%		301535. SZ	浙江华远	16.0%
子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前三	子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前六
乘用车	600104. SH	上汽集团	-2.7%	汽车零部件	603121. SH	华培动力	-8.8%
	601127. SH	赛力斯	-3.0%		000880. SZ	潍柴重机	-9.3%
	000572. SZ	海马汽车	-5.8%		300446. SZ	航天智造	-10.7%
商用车	600066. SH	宇通客车	-2.3%		000901. SZ	航天科技	-12.9%
	600418. SH	江淮汽车	-2.5%		002725. SZ	跃岭股份	-15.4%
	600303. SH	曙光股份	-3.6%		605255. SH	天普股份	-25.3%

资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 2：汽车板块三年内 PE-TTMBands



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

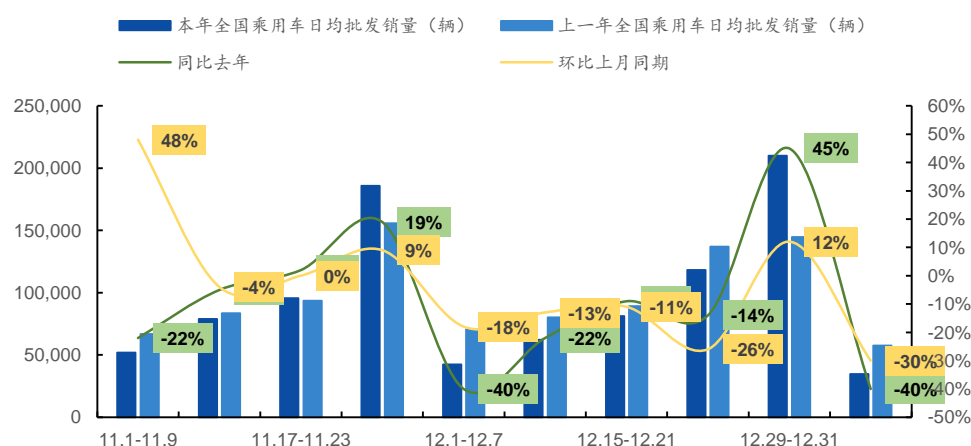
2. 本周数据跟踪（2026.01.10-01.16）

2.1 中国乘用车市场零售及批发销量跟踪

乘用车:1月1-11日,全国乘用车市场零售32.8万辆,同比去年1月同期下降32%,较上月同期下降42%,今年以来累计零售32.8万辆,同比下降32%;1月1-11日,全国乘用车厂商批发38.1万辆,同比去年1月同期下降40%,较上月同期下降30%,今年以来累计批发38.1万辆,同比下降40%。

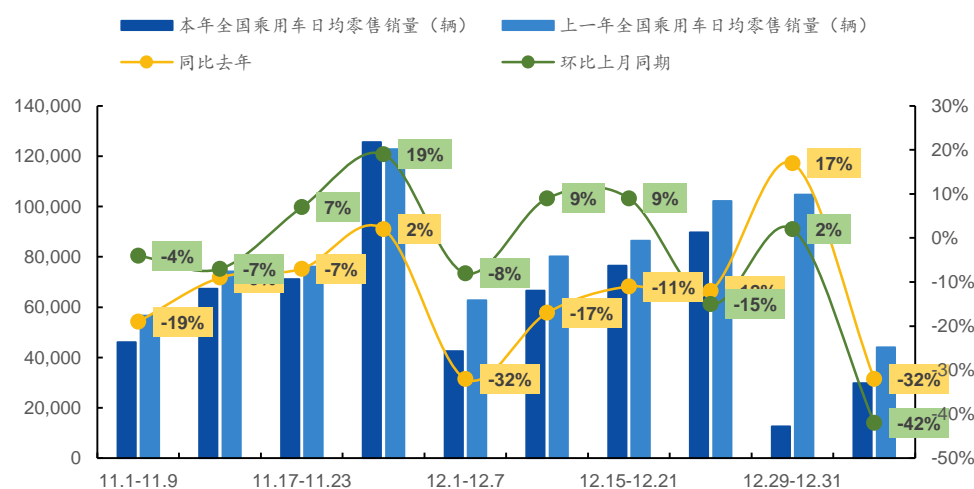
新能源:1月1-11日,全国乘用车新能源市场零售11.7万辆,同比去年1月同期下降38%,较上月同期下降67%,今年以来累计零售11.7万辆,同比下降38%;1月1-11日,全国乘用车厂商新能源批发16.7万辆,同比去年1月同期下降30%,较上月同期下降51%,今年以来累计批发16.7万辆,同比下降30%。

图3：我国乘用车市场周度日均批发量及同环比变化情况



资料来源：乘联分会，国元证券研究所

图4：我国乘用车市场周度日均零售量及同环比变化情况



资料来源：乘联分会，国元证券研究所

2.2 重要月度数据跟踪

表 3: 2025 年 1-12 月厂商乘用车批发销量排行榜（单位：辆）

NO.	厂商	2025. 1-12	同比	份额
1	比亚迪汽车	4,545,423	6.90%	15.40%
2	吉利汽车	3,024,567	39.00%	10.20%
3	奇瑞汽车	2,697,661	7.30%	9.10%
4	长安汽车	1,796,423	9.10%	6.10%
5	一汽大众	1,553,261	-3.00%	5.30%
6	长城汽车	1,141,510	8.20%	3.90%
7	上汽通用五菱	1,107,846	23.20%	3.70%
8	上汽大众	1,024,000	-10.80%	3.50%
9	上汽乘用车	886,801	25.30%	3.00%
10	特斯拉中国	851,732	-7.10%	2.90%

资料来源：乘联分会，国元证券研究所

表 4: 2025 年 1-12 月厂商新能源乘用车批发销量排行榜（单位：辆）

NO.	NEV 厂商	2025. 1-12	同比	份额
1	比亚迪汽车	4,545,423	6.90%	29.70%
2	吉利汽车	1,687,785	90.00%	11.00%
3	长安汽车	937,460	40.70%	6.10%
4	上汽通用五菱	852,037	34.50%	5.60%
5	特斯拉中国	851,732	-7.10%	5.60%
6	奇瑞汽车	831,406	55.50%	5.40%
7	零跑汽车	596,555	104.70%	3.90%
8	赛力斯汽车	430,282	10.40%	2.80%
9	小鹏汽车	429,445	125.90%	2.80%
10	小米汽车	411,837	200.90%	2.70%

资料来源：乘联分会，国元证券研究所

3. 本周行业要闻（2026.01.10-01.16）

3.1 国内车市重点新闻

1. 元戎启行宣布与一家国际头部主机厂达成 L3 级自动驾驶技术合作，累计融资金额超过 7 亿美元（2026.01.11）

1 月 11 日，元戎启行宣布与一家国际头部主机厂达成 L3 级别的自动驾驶技术合作，具体品牌尚未公布。元戎启行由 CEO 周光在 2019 年创立，总部位于深圳，业务遍及全球多个地区。公司已完成 6 轮融资，累计融资金额超过 7 亿美元。元戎启行最新推出的辅助驾驶系统集成了 VLA 模型，具备思维链能力，旨在打造高可靠

性的 AI 司机，具备“防御性驾驶”意识。目前，已有 20 万辆搭载其城市领航辅助驾驶方案的车辆进入市场。

元戎启行去年 12 月与黑芝麻智能签署合作协议，双方将基于黑芝麻智能下一代车规级高性能计算芯片平台，联合开发高阶辅助驾驶解决方案。合作重点在于推进 L2+/L3 级辅助驾驶方案在头部车企的量产应用，并探索该方案在 Robotaxi 等新兴领域的应用场景。

2. 香港运输署今年将推动自动驾驶车辆无人化测试（2026.01.11）

1 月 11 日，香港特区政府新闻网发布视频，介绍香港自动驾驶车辆测试情况。香港特区政府运输署迄今已发出 6 个自动驾驶车辆先导牌照，供 62 辆自动驾驶私家车和小巴在多个地区测试。首个获批牌照的科技公司累计安全行驶已逾 8 万公里，上月起在观塘和九龙城进行跨区测试。运输署今年会逐步推动自动驾驶车辆无人化测试，即只配备远程后备操作员。

3. 中欧电动汽车谈判达成关键一致，价格承诺替代反补贴税（2026.01.12）

1 月 12 日，商务部通报中欧电动汽车案磋商关键进展，双方为落实领导人会晤共识，经多轮磋商达成一致：欧方将发布《关于提交价格承诺申请的指导文件》，中国电动汽车企业可通过提交符合要求的价格承诺方案，替代此前被征收的反补贴税，欧盟将按统一标准、非歧视原则客观公正审查。中国机电产品进出口商会和欧盟中国商会均对该成果表示欢迎，认为这将推动案件实现“软着陆”，既有利于中欧相关产业链供应链稳定、维护经贸合作大局，也向全球释放了通过对话协商管控分歧的积极信号，具有重要示范效应。

4. 岚图汽车与引望深化战略合作，将联合开发智驾、智舱（2026.01.12）

1 月 12 日，岚图汽车宣布，岚图与引望正式签署深化战略合作协议，双方将在智能驾驶、智能座舱联合开发、To C 软件联合运营等方面深化战略合作，通过组建联合团队，从产品策划到用户运营实现全价值链合作，旨在共同为用户带来更多好用、有趣且智能的软件服务，提升产品智能化体验。此外，在营销推广、品牌规范等层面，双方也将进一步深化合作。

5. 江苏：推进智能网联汽车“车路云一体化”应用试点（2026.01.13）

1 月 13 日，江苏省政府发布关于印发江苏省“人工智能+”行动方案的通知。方案指出，加快推进自动驾驶行业应用。加快大模型在辅助驾驶与自动驾驶系统中的研发部署，构建全流程数据驱动算法体系，推动适配高阶自动驾驶的智能座舱研发。探索建设自动驾驶空间智能与世界模型创新平台。推进智能网联汽车“车路云一体化”应用试点，建设智能化路侧基础设施，在限定区域内实现全线交通设施联网识别和自动驾驶模式运行。

6. 比亚迪推出全新子品牌“领汇”（2026.01.13）

日前，工信部第 403 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》显示，比亚迪申报多款商标为“领汇牌”的新车型，涵盖纯电轿车与插电式混合动力多用途乘用车，公示期至 1 月 15 日。比亚迪申报的首批 4 款领汇车型，分别为领汇 e5、领汇 e7、领汇 e9 及领汇 M9。其中，前三款为纯电车型，MPV 车型领汇 M9 为插混车型。

7. 问界未来两年销量目标年均 50 万辆（2026.01.13）

1 月 13 日，在赛力斯第 100 万辆整车下线仪式上，赛力斯集团董事长张兴海宣布，问界品牌首个百万辆销量耗时五年达成，未来两年将力争完成第二个百万辆目标，即 2026 至 2027 年年均销量需突破 50 万辆。

8. 特斯拉中国将推出廉价版 Model 3 和 Model Y，价格或杀进 20 万以内（2026.01.13）

1 月 13 日，特斯拉官网短暂出现廉价版 Model Y 页面，有业内人士咨询特斯拉方面后得知，廉价版 Model Y 和 Model 3 即将在国内开售，而且是先上 3，后上 Y。预计价格大概率将杀入 20 万以内市场。据悉廉价版相较于标准版取消了 20 余项配置，如取消车头贯穿灯带、后视镜调节方式由电动改为手动、车窗取消双层夹胶玻璃、座椅不再支持电动调节等。同时，动力和续航也有所降低。由此可以看出，特斯拉未来几年的产品策略是在现有产品基础上做简化开发，利用品牌声誉向更低价市场寻求销量突破。

2025 年 12 月，Model Y 销量达到 65874 辆，成为乘用车全品类销冠；Model 3 销量近 2.8 万，排在第八名。尽管在配置上并不占优，但特斯拉凭借品牌号召力依然获得众多国内消费者青睐。即便廉价版砍掉许多配置，只要挂着特斯拉的标，销量可能依然有保证。

9. 中国汽车 2025 年产销破 3400 万辆，中汽协预计 2026 年同比微增 1%（2026.01.14）

1 月 14 日，中汽协公布 2025 年我国汽车产销再创历史新高：产量 3453.1 万辆、销量 3440 万辆，同比分别增长 10.4% 和 9.4%，连续第三年站稳 3000 万辆台阶，并连续 17 年保持全球第一。新能源汽车表现尤为突出，全年产销分别达 1662.6 万辆和 1649 万辆，同比增长 29% 和 28.2%，占国产新车总量的 47.9%，在国内市场销量占比首次过半，达 50.8%。出口方面，全年汽车出口 709.8 万辆，同比增长 21.1%，其中新能源汽车出口 261.5 万辆，同比翻番，成为拉动出口增长的核心动力。集团销量前三名依次为比亚迪 460.2 万辆、上汽 438.7 万辆、吉利 359.8 万辆；一汽、长安、奇瑞、东风分列第四至七位。

此外中国汽车工业协会预测，2026 年中国汽车总销量将达 3475 万辆，同比增

长 1%，中国汽车市场正式进入低增速常态化阶段。在总量趋稳的同时，结构性分化进一步拉大，新能源汽车仍是拉动行业增长的核心引擎。从结构看，乘用车销量预计 3025 万辆，同比增长 0.5%，增长明显放缓；商用车预计 450 万辆，同比增长 4.7%，在基建、物流修复带动下保持回暖态势。新能源方面，2026 年销量有望达到 1900 万辆，同比增长 15.2%，显著高于行业平均水平，继续承担“稳总盘”的关键角色。出口方面，汽车出口预计 740 万辆，同比增长 4.3%。在全球需求放缓、贸易环境复杂化的背景下，出口仍具韧性，但高增长阶段基本结束。

中汽协同时给出了 2026 年市场的关键影响因素：

有利因素包括——宏观政策持续托底，“两新”“两重”等政策延续优化；行业治理趋严，有助于缓解“内卷式”竞争；以及国际市场方面，中国汽车在电动化、智能化和供应链效率上的结构性优势仍在。不利因素则集中在——国内需求增长动力不足、居民收入与就业预期偏弱；出口面临地缘政治与贸易不确定性；零公里二手车治理短期或增加库存压力；新能源补贴退出后，政策刺激边际效应减弱。

10. 三部门：新能源汽车产业坚决抵制无序“价格战”（2026.01.14）

1 月 14 日，工业和信息化部装备工业一司、国家发展改革委产业发展司、市场监管总局价格监督检查和反不正当竞争局联合召开新能源汽车行业企业座谈会，部署规范新能源汽车产业竞争秩序相关工作。会议要求深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持创新驱动、质量第一，坚决抵制无序“价格战”，推动构建优质优价、公平竞争的市场秩序。

3.2 国外车市重点新闻

1. 马斯克称实现真正安全的无监督全自动驾驶，大约需要 100 亿英里训练数据（2026.01.11）

1 月 11 日，特斯拉 CEO 马斯克回应前苹果、Rivian 员工保罗·拜塞尔时，将实现安全无监督全自动驾驶（FSD）所需训练数据量更新为 100 亿英里（约 160.93 亿公里），原因是现实世界存在复杂长尾问题，这一数值高于此前《宏图计划 2.0》中 60 亿英里的预估。截至 2025 年底，FSD 累计测试里程已接近 70 亿英里，其中城市道路测试里程超 25 亿英里。此外，特斯拉 AI 负责人确认，FSD v14.2 版本已提前推送原计划于 v14.3 上线的部分 AI 推理功能，可应用于施工路段路线调整、停车选择等场景，后续更多推理功能将在 2026 年第一季度上线，最新的 v14.2.2.2 版本已呈现“有感知”特征，但系统稳定性和场景覆盖仍有提升空间，车主目前仍需保持警惕以应对突发情况。

2. 特斯拉 FSD 告别一次性购买，2 月 14 日后仅能“月租”（2026.01.14）

1 月 14 日，特斯拉 CEO 马斯克在 X 上宣布，2 月 14 日起将停止销售 FSD（全自动驾驶）软件的一次性购买选项，全面转为纯订阅制，标志着其商业模式

的重大转变。价格方面,美国市场一次性购买价 8000 美元、月度订阅费 199 美元,中国市场目前仅提供 6.4 万元人民币的一次性购买选项,暂未推出订阅服务。

FSD 自 2016 年推出后多次迭代,2025 年 2 月开始向中国市场分批推送 L2 级智能辅助驾驶功能(版本 2024.45.32.12),需驾驶员监督。马斯克曾于 2025 年 6 月呼吁欧洲监管机构尽快批准 FSD 落地,还透露满血版 FSD 有望在 2026 年一季度进入国内;此前在财报电话会议上他也表示,FSD 仅在需求量极大时才考虑授权,且安全水准必须远高于普通人类驾驶员。

4. 国元汽车主要关注标的公告 (2026.01.10-01.16)

1. 旭升集团: 宁波旭升集团股份有限公司股票交易异常波动公告 (2026.01.13)

1 月 13 日,旭升集团(603305)公司股票于 1 月 8 日、9 日、12 日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超 20%,构成股票交易异常波动。

核查相关情况如下:

日常经营正常,内外部环境无重大变化;近日收到北美某新能源汽车厂商定点通知,将供应动力总成、车身件等零部件,项目生命周期约 8 年,预计总销售额 78 亿元,2026 年底起量产,但该金额为预估,实际采购情况存在不确定性,且不影响公司业务独立性。

2025 年 12 月 22 日,原控股股东徐旭东及其一致行动人与广州工控集团、工控汽车零部件集团签署控制权收购及股份转让协议。交易完成后,广州工控集团及其一致行动人将合计持股 27.0455%,公司控股股东将变更为广州工控集团,实际控制人变更为广州市人民政府;此次权益变动尚需经广州市国资委审批、国有资产评估备案、反垄断审查、上交所合规确认及股份过户等程序,能否通过及通过时间存在不确定性。

公司无应澄清的媒体报道、市场传闻,未发现其他影响股价的重大事项;控股股东、实控人及董监高在股价异常波动期间未买卖公司股票。

公司提醒投资者注意二级市场交易风险,理性决策;除已披露事项外,无其他应披露未披露的重大信息,相关信息以公司在上交所网站及指定媒体发布的公告为准。

2. 贝斯特: 关于向泰国孙公司追加投资的公告 (2026.01.14)

1 月 12 日公司董事会审议通过相关议案(5 票同意、0 票反对、0 票弃权),拟以自有资金通过新加坡全资子公司,向泰国孙公司“倍永华新技术有限公司”追加投资不超过 4500 万美元,资金将用于孙公司日常经营、二期工厂建设及设备采购。董事会授权管理层办理相关事宜,该事项不构成关联交易及重大资产重组,无需提交股东会审议,但尚需无锡商务局等部门备案或审批,审批相关情况存在不确定性。

泰国倍永华主营汽车零部件（含新能源汽车）、金属结构及材料的研发、制造和销售；公司通过新加坡子公司持股 99.99%，自然人 MR.LI.GONG 持股 0.01%。财务数据方面，该孙公司 2024 年及 2025 年前三季度均无营业收入，2024 年净亏损 6.49 万泰铢，2025 年 9 月 30 日净资产 53713.64 万泰铢、净亏损 422.93 万泰铢。

投资目的契合公司国际化战略，响应海外客户需求，扩大生产规模、提升产能，稳定下游供应链，增强国际市场竞争力。泰国当地政策、法律、商业环境等与国内差异较大，存在管理、运营及市场风险，投资效果能否达预期不确定。这一投资决策将增强泰国孙公司资金实力，完善海外生产基地及产品服务供应能力，提升公司国际竞争力与抗风险能力；资金源于自有资金，不会对公司财务及经营状况产生重大影响，符合全体股东利益。

5. 风险提示

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，行业竞争加剧超预期风险，新兴科技发展及落地不及预期等。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测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投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029