

## 六座 SUV 行业深度研究报告

# 一个蓝海、一个红海

**全市场六/七座 SUV 销量当前约 125 万辆/年，过去新增创造了供给，未来仍有望继续扩容。**2022-2024 年六/七座 SUV（后简称六座 SUV）市场持续有新增重磅车型带来市场扩容。其中，2023 年该市场销量主要受理想 L9 等自主新车拉动同比增加 14 万辆达到 113 万辆，2024 年预计受问界 M9、零跑 C16 等新车拉动同比增加 13 万辆达到 125 万辆（按 1-10 月数据估算）。在经历过去 3 年先锋车企尝新六座 SUV 后，预计 2025 年将成为六座 SUV 车型上市大年，其中 20 万元级经济车型有望形成新蓝海市场带来市场扩容，而 30 万元以上的高端车型可能成为红海市场面临激烈竞争。

**蓝海：20 万元级普通经济型品牌六座 SUV 有望成为新蓝海市场**

- 当前普通品牌的六座 SUV/25 万元以下 SUV 占比约 6%，低于 25 万元以上的 18%。**2024 年 25 万元以下国产+进口（后同）SUV 合计约 1156 万辆，其中六座 SUV 约 69 万辆，占比 6.0%，25 万元以上 SUV 约 318 万辆，其中六座 SUV 约 56 万辆，占比 18%。一般六座 SUV 满足多人口家庭的出行需求，按品牌属性看，普通品牌的六座 SUV 市场需求可能并未像高端品牌那样被满足。
- 当前 20 万元级代表车型尺寸较小，无法满足消费者需求。**20 万元级高销量代表车型广汽丰田汉兰达、零跑 C16、捷途 X90 轴距基本为 2.8-2.9 米，车长在 4.8-4.9 米之间，与之对比的理想 L8、L9 轴距在 3 米以上，车长在 5.0-5.2 米之间。2025 年自主车企的经济型六座 SUV（3.1 米+轴距）有望填补这个电动、智能、性价比、大尺寸的空白市场。

**2025 年预计有 8 款 20 万元级六座 SUV 新车上市，优秀车型有望达到 1 万辆/月销量。**其中奇瑞 2 款，上汽 2 款，比亚迪、吉利、长安、蔚来各 1 款，优秀车型销量有望比肩当前比亚迪唐，甚至问界 M9，达到月销 1 万辆以上，考虑到车价越高、利润率和单车盈利越大，成功六座 SUV 对车企实力、财报表现的重要性不言而喻。

**红海：高端六座 SUV 24 年扩容有限，25 年竞争相对激烈。**20 万元以上高端品牌的 SUV 型谱逻辑已由理想引领改变，从过去的小五+中五+大五+大六座（代表车型宝马 X1/3/5/7）转变为小五+大五+小六+大六座。2024 年国内大六座销量约 33 万辆/+12 万辆，小六座约 25 万辆/-4.6 万辆，其中问界 M9 新增 16 万辆，显示高端品牌的六座 SUV 市场并未受 M9 入市而等量扩容。然而，2024 年底至 2025 年预计将有 9 款重磅新车（比亚迪、吉利各 2 款，小鹏、理想、广汽、赛力斯、长城各 1 款），该市场尤其 30-40 万元价格带的竞争将变得相对激烈。

**投资建议：**在 2025 年，30 万元以上六座 SUV 相对红海，而 20 万元级普通品牌的六座 SUV 为潜在蓝海市场，车型 ASP 和利润率都相对较高，如果新车成功，对车企能力和盈利的增益将较为显著。20 万元级六座 SUV 建议关注吉利（银河 L9）、比亚迪（唐 L）、长安（深蓝 S09）、蔚来（乐道大中型 SUV）、上汽（宝骏六座 SUV、智己六座 SUV）、奇瑞（风云 T11、星际元 E0V）新品上市节奏及热度。投资上，推荐吉利汽车、比亚迪，看好自主龙一（比亚迪）、龙二（吉利）销量业绩超预期可能性，建议关注江淮汽车、赛力斯、上汽集团、小鹏汽车。

**风险提示：**宏观经济不及预期、行业销量不及预期、新车型推出节奏较慢、新车定价及销量不及预期等。

## 推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

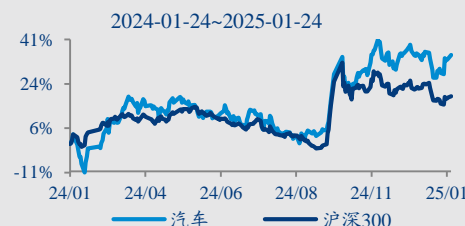
执业编号：S0360519070003

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	226	0.03
总市值(亿元)	39,180.14	4.09
流通市值(亿元)	30,813.90	4.07

### 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.1%	21.6%	30.1%	
相对表现	2.4%	13.4%	13.0%	



### 相关研究报告

《【华创汽车】汽车行业周报（20250113-20250119）：美国发布 AI 芯片限制新政，关注后续影响》

2025-01-19

《【华创汽车】海外销量点评：11 月海外轻型车销量同环比延续双增》

2025-01-14

《【华创汽车】行业重大事项点评：政策持续发力，12 月销量新高》

2025-01-12

## 投资主题

### 报告亮点

- 1) 分析六座 SUV 市场过去三年总量及各价格带销量变化原因及 2025 年潜在市场情况;
- 2) 根据尺寸及定位梳理大六座及小六座细分市场空间;
- 3) 详细整理各价格带 2025 年新车情况;

### 投资逻辑

- 1) 20 万元级六座 SUV 为蓝海市场，2025 年新品有望给整车投资带来新催化，建议关注吉利（银河 L9）、比亚迪（唐 L）、长安（深蓝 S09）、蔚来（乐道大中型 SUV）、上汽（宝骏六座 SUV、智己六座 SUV）、奇瑞（风云 T11、星际元 E0V）新品上市节奏及热度。
- 2) 投资上，推荐吉利汽车、比亚迪，看好自主龙一（比亚迪）、龙二（吉利）销量业绩超预期可能性；建议关注江淮汽车、赛力斯、上汽集团、小鹏汽车。

## 目 录

一、总量：新增供给带来市场扩容.....	5
二、蓝海：20 万元级六座 SUV 有望成为新蓝海市场 .....	8
三、红海：高端六座 SUV 24 年扩容有限，25 年竞争相对激烈 .....	11
四、投资建议 .....	14
五、风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1: 2022-2023 年六座 SUV 市场情况 .....	5
图表 2: 2023-2024 年六座 SUV 市场情况 .....	6
图表 3: 15-25 万元六座 SUV 主销车型 .....	7
图表 4: 25-40 万元六座 SUV 主销车型 .....	7
图表 5: 40 万元以上六座 SUV 主销车型 .....	7
图表 6: 25 万元以下及 25 万元以上六座 SUV 代表车型尺寸对比 .....	8
图表 7: 2025 年 25 万元以下六座 SUV 新车情况 .....	9
图表 8: 20 万元级六座 SUV 部分新车及可比车型参数情况 .....	10
图表 9: 2024 年大六座及小六座市场情况 .....	11
图表 10: 宝马及理想 SUV 型谱 .....	12
图表 11: 2025 年 25 万元以上六座 SUV 新车情况 .....	12
图表 12: 25 万以上六座 SUV 部分新车及可比车型参数情况 .....	13

## 一、总量：新增供给带来市场扩容

由于部分六/七座 SUV（后统称为六座 SUV）主力车型仍有降价预期，且相似价格带之间有一定竞争，后文我们将有一定产品定位重叠的价格带进行合并，即 0-15 万元、15-25 万元、25-40 万元、40 万元以上四个价格带，并分别以 2023、2024 年零售价来对当年市场容量变化进行分析。

**2023 年六座 SUV 主要受理想 L9 等自主新车创造需求而扩容，全年销量约 113 万辆/+14 万辆。**分价格带具体：

- 1) 0-15 万：约 18 万辆/+3.0 万辆，主要受新车思皓 X8 出口放量影响；
- 2) 15-25 万：约 12 万辆/+1.6 万辆，主要受新车星途揽月等放量；
- 3) 25-40 万：约 62 万辆/+0.9 万辆；
- 4) 40 万以上：约 21 万辆/+8.9 万辆，主要受新车理想 L9 放量/+7.5 万辆。

图表 1：2022-2023 年六座 SUV 市场情况

价格带 万元	六座SUV（万辆）		六座占B/C级SUV份额		六座SUV自主份额		2023销冠 车型	2023销冠 车系	销量 2023	月均销量 2023
	2022	2023	2022	2023	2022	2023				
0-10	10	6	27%	19%	100%	100%	欧尚X7 PLUS	自主	4.5	0.4
10-15	5	12	4%	6%	100%	100%	思皓X8	自主	8.1	0.7
15-20	8	8	4%	3%	93%	92%	截途X90	自主	3.8	0.3
20-25	3	4	7%	7%	91%	92%	星途揽月	自主	2.4	0.2
25-30	42	39	40%	33%	34%	45%	汉兰达	日系	8.1	0.7
30-40	19	22	20%	17%	62%	65%	理想L8	自主	11.8	1.0
40-60	7	16	24%	40%	75%	81%	理想L9	自主	11.4	1.0
60以上	5	6	33%	32%	0%	0%	奔驰GLS进口	德系	1.8	0.2
合计	99	113	14%	14%	57%	66%				
价格带 万元	六座SUV（万辆）		六座占B/C级SUV份额		六座SUV自主份额		2023销冠 车型	2023销冠 车系	销量 2023	月均销量 2023
	2022	2023	2022	2023	2022	2023				
0-15	15	18	8%	8.3%	100%	100%	思皓X8	自主	8.1	0.7
15-25	11	12	4%	4.1%	92%	92%	捷途X90	自主	3.8	0.3
25-40	61	62	31%	25%	42%	52%	理想L8	自主	11.8	1.0
40以上	12	21	27%	37%	48%	61%	理想L9	自主	11.4	1.0
合计	99	113	14%	14%	57%	66%				

资料来源：中汽协、易车网、华创证券

注：分类以各车型 2023 年价格为准，数据口径为批发+进口

**2024 年六座 SUV 市场继续扩容，估计全年 125 万辆/+13 万辆（按 1-10 月数据估算）。**

值得注意的是，24 年 30 万以上销量估计全年 44 万辆/+6.3 万辆，市场增幅小于新车供给放量（问界 M9 全年 16 万辆），可能在于问界 M9 对理想 L9 有一定挤压，而理想 L9 对理想 L8 有一定挤压。分价格具体：

- 1) 0-15 万：估计 20 万辆/大致持平；
- 2) 15-25 万：估计 49 万辆/+5 万辆，新车零跑 C16 推动扩容；
- 3) 25-40 万：估计 24 万辆/-4 万辆，理想 L8、凯迪拉克 XT6 等车型缩量，估计受问界 M9 穿透式挤压（M9->L9->L8）；
- 4) 40 万以上：估计 33 万辆/+10 万辆，问界 M9 新车推动扩容（M9 全年估计 15 万辆）。

图表 2: 2023-2024 年六座 SUV 市场情况

价格带 万元	六座SUV (万辆)			六座占B/C级SUV份额			六座SUV自主份额		2024销冠 车型	2024销冠 车系	销量 1-10M24	月均销量 1-10M24
	2023	2024E	1-10M24	2023	2024E	1-10M24	2023	1-10M24				
0-10	6	5	4	7%	6%	6%	100%	100%	欧尚X7 PLUS	自主	3.0	0.3
10-15	14	15	12	6%	6%	6%	100%	100%	思皓X8 PLUS	自主	6.5	0.7
15-20	19	27	22	11%	14%	14%	95%	98%	唐 PHEV	自主	10.9	1.1
20-25	25	22	18	41%	36%	36%	30%	37%	汉兰达	日系	5.6	0.6
25-30	10	12	9	10%	11%	11%	30%	33%	皇冠陆放	日系	3.9	0.4
30-40	17	12	9	16%	10%	10%	70%	71%	理想L8	日系	6.3	0.6
40-60	15	28	22	43%	56%	54%	83%	0%	问界M9	自主	12.5	1.4
60以上	6	5	4	31%	27%	30%	0%	1%	揽胜进口	自主	1.6	0.2
合计	112	125	100	14%	14%	14%	65%	74%				

价格带 万元	六座SUV (万辆)			六座占B/C级SUV份额			六座SUV自主份额		2024销冠 车型	2024销冠 车系	销量 1-10M24	月均销量 1-10M24
	2023	2024E	1-10M24	2023	2024E	1-10M24	2023	1-10M24				
0-15	20	20	16	6%	6%	6%	100%	100%	思皓X8 PLUS	自主	6.5	0.7
15-25	44	49	39	18%	19%	19%	58%	71%	唐 PHEV	自主	10.9	1.1
25-40	28	24	19	13%	11%	11%	55%	52%	理想L8	自主	6.3	0.6
40以上	21	33	26	39%	49%	48%	63%	78%	问界M9	自主	12.5	1.4
30以上	38	44	36	24%	25%	25%	66%	76%	问界M9	自主	12.5	1.4
合计	112	125	100	14%	14%	14%	65%	74%				

资料来源：中汽协、易车网、华创证券

注：分类以各车型 2024 年价格为准，数据口径为批发+进口

车型方面，月销过万的六座 SUV 较少，目前只有比亚迪唐和问界 M9。

- 1) 0-10 万：容量约 5 万辆/年，同比-1.5 万辆，销冠为（后同）长安欧尚 X7 PLUS（1-10M24 月均销量，后同 0.3 万辆/月）；
- 2) 10-15 万：约 15 万辆/年，同比+1.3 万辆，江淮思皓 X8 PLUS（0.7 万辆/月）；
- 3) 15-20 万：约 27 万辆/年，同比+8.3 万辆，比亚迪唐 DM（1.1 万辆/月）；
- 4) 20-25 万：约 22 万辆/年，同比-2.7 万辆，丰田汉兰达（0.6 万辆/月）；
- 5) 25-30 万：约 12 万辆/年，同比+1.3 万辆，丰田皇冠陆放（0.4 万辆/月）；
- 6) 30-40 万：约 12 万辆/年，同比-5.5 万辆，理想 L8（0.6 万辆/月）；
- 7) 40-60 万：约 28 万辆/年，同比+12.4 万辆，问界 M9（1.4 万辆/月）；
- 8) 60 万以上：约 5 万辆/年，同比-0.7 万辆，路虎揽胜进口（0.2 万辆/月）。

图表 3: 15-25 万元六座 SUV 主销车型

15-25万					
序号	车型	销量 (万辆)			细分市场
		2023	2024E	1-10M24	
1	唐PHEV	12.4	13.6	10.9	小六座
2	汉兰达	8.1	7.0	5.6	小六座
3	捷途X90	3.8	4.9	3.9	小六座
4	零跑C16	-	3.3	2.7	小六座
5	锐界	2.8	2.5	2.0	小六座
6	eπ008	-	2.2	1.8	小六座
7	星途揽月	2.4	1.9	1.5	小六座
8	领克09	1.5	1.8	1.5	小六座
9	揽境	3.1	1.8	1.4	小六座
10	唐BEV	1.3	1.6	1.3	小六座
11	探陆	0.0	1.5	1.2	小六座
12	捷途山海L9	0.1	1.4	1.1	小六座
13	哈弗H9	1.0	1.4	1.1	小六座
14	红旗HS7	0.7	0.8	0.7	小六座
15	传祺ES9 PHEV	0.6	0.8	0.6	小六座

资料来源：中汽协、Marklines、易车网、华创证券

图表 4: 25-40 万元六座 SUV 主销车型

25-40万					
序号	车型	销量 (万辆)			细分市场
		2023	2024E	1-10M24	
1	理想L8	11.8	7.8	6.3	小六座
2	皇冠陆放	4.2	4.9	3.9	小六座
3	蓝山	3.1	3.8	3.1	小六座
4	途昂	3.1	3.1	2.5	小六座
5	探险者	2.8	1.9	1.5	大六座
6	奥迪Q6	0.5	0.6	0.5	小六座
7	奥迪Q5 e-tron	0.5	0.5	0.4	小六座
8	极石01	0.1	0.5	0.4	大六座
9	英菲尼迪QX60	0.2	0.2	0.1	小六座
10	凯迪拉克XT6	1.2	0.1	0.1	小六座
11	腾势N8	0.2	0.1	0.0	小六座
12	帕里斯帝 (进口)	0.1	0.0	0.0	小六座

资料来源：中汽协、Marklines、易车网、华创证券

图表 5: 40 万元以上六座 SUV 主销车型

40万以上					
序号	车型	销量 (万辆)			细分市场
		2023	2024E	1-10M24	
1	问界M9	0.0	15.6	12.5	大六座
2	理想L9	11.4	9.0	7.2	大六座
3	揽胜 (进口)	1.7	2.0	1.6	大六座
4	奥迪Q7 (进口)	1.8	1.5	1.2	小六座
5	奔驰GLS (进口)	1.8	1.4	1.1	大六座
6	蔚来ES8	1.3	0.9	0.7	大六座
7	宝马X7 (进口)	1.1	0.8	0.6	大六座
8	飞行家	0.4	0.4	0.3	大六座
9	发现 (进口)	0.4	0.3	0.2	小六座
10	雷克萨斯LX (进口)	0.3	0.3	0.2	小六座
11	雷克萨斯GX (进口)	0.1	0.3	0.2	小六座
12	林肯领航员 (进口)	0.1	0.1	0.1	大六座
13	红旗E-HS9	0.3	0.1	0.0	大六座
14	途乐 (进口)	0.1	0.0	0.0	大六座

资料来源：中汽协、Marklines、易车网、华创证券



## 二、蓝海：20 万元级六座 SUV 有望成为新蓝海市场

按价格，以 25 万元为界限，我们可以将六座 SUV 可以分为普通品牌和高端品牌两类，普通品牌诸如丰田、大众、比亚迪，高端品牌诸如宝马、理想、问界。

**20 万元级六座 SUV 为潜在蓝海市场，核心原因：**

- 1) 当前普通品牌的六座 SUV/25 万元以下 SUV 占比约 6%，远低于 25 万元以上的 18%。 2024 年 25 万元以下国产+进口（后同）SUV 合计销量约 1156 万辆，其中六座 SUV 约 69 万辆，占比 6.0%，25 万元以上 SUV 约 318 万辆，其中六座 SUV 约 56 万辆，占比 18%。一般六座 SUV 满足多人口家庭的出行需求，虽然家庭人口数与消费能力有一定关系，但不至于达到 20 万元与 40 万元差异这么大。
- 2) 当前 20 万元级代表车型尺寸较小，无法满足消费者真实需求。 20 万元级高销量代表车型广汽丰田汉兰达、零跑 C16、捷途 X90 轴距基本为 2.8-2.9 米，车长在 4.8-4.9 米之间，与之对比的理想 L8、L9 轴距在 3 米以上，车长在 5.0-5.2 米之间，普通品牌大中型六座 SUV（3.1 米+轴距）新增供给将在该价格带更富竞争力从而带来市场空间提升。

图表 6：25 万元以下及 25 万元以上六座 SUV 代表车型尺寸对比

厂商 车型	广汽丰田 汉兰达	零跑汽车 零跑C16	奇瑞汽车 捷途X90	理想汽车 L8	理想汽车 L9
图片					
指导价格（万元）	24.98-31.18	15.58-18.98	16.39-16.69	32.18-37.98	40.98-43.98
零售价格（万元）	20.18-27.78	15.08-18.48	14.89-15.19	32.18-37.98	40.98-43.98
轴距（mm）	2850	2825	2850	3005	3105
长（mm）	4965	4915	4858	5080	5218
宽（mm）	1930	1905	1925	1995	1998
高（mm）	1750	1770	1780	1800	1800

资料来源：汽车之家、华创证券

**2025 年预计有 8 款 20 万元级六座 SUV 新车上市，优秀车型有望达到 1 万辆/月销量。**其中奇瑞 2 款，上汽 2 款，比亚迪、吉利、长安、蔚来各 1 款，优秀车型销量有望比肩当前比亚迪唐，甚至问界 M9，达到月销 1 万辆以上，考虑到车价越高、利润率和单车盈利越大，成功六座 SUV 对车企实力、财报表现的重要性不言而喻。

- 1) 比亚迪唐 L: C 级插混/纯电 7 座 SUV, 1 月 17 日发布。新车尺寸 2950\*5040\*1996\*1760（轴距\*长\*宽\*高，mm，后同），动力方面插混车型将搭载 DM5.0 混动技术，纯电版将搭载峰值功率 500、810kW 的超强电机。
- 2) 长安深蓝 S09: C 级增程 6 座 SUV，估计 2025 年 1 季度末上市。新车尺寸 3105\*5205\*1996\*1800，并有望搭载深蓝超级增程 2.0、华为乾崮智驾 ADS 3.0 等高端配置。
- 3) 吉利银河 L9: 全尺寸插混 SUV，估计 2025 下半年发布。动力方面新车将会搭吉利最新自主研发的三电技术，车机将有望内置全新 AI 交互科技。
- 4) 奇瑞风云 T11: C 级增程 6 座 SUV，估计 2025 年上市。新车尺寸 3100\*5150\*1995\*1800，动力方面将搭载 1.5T 增程器+前后双电机的增程系统，并有望配备高阶智驾系统。



此外还有五菱宝骏六座 SUV、蔚来乐道大中型六座 SUV、奇瑞星际元 E0V、上汽智己六座 SUV 等车型将于 2025 年上市。

图表 7：2025 年 25 万元以下六座 SUV 新车情况

序号	集团	类型	车企	品牌/系列	车型	换代/全新	级别	结构	(预计)售价 (万元)	上市时间	上市	燃料
1	奇瑞集团	自主	奇瑞汽车	奇瑞	风云T8 (六座)	全新	A	SUV	10-15	2025年	未上市	PHEV
2	吉利汽车	自主	吉利汽车	银河	六座SUV	全新	C	SUV	15-20	2025H2	未上市	PHEV
3	长安汽车	自主	深蓝汽车	深蓝	六座SUV (D587)	全新	C	SUV	15-20	2025年	未上市	REEV
4	上汽集团	自主	上汽五菱	宝骏	六座SUV	全新	C	SUV	15-20	2025年	未上市	BEV
5	奇瑞集团	自主	奇瑞汽车	奇瑞	风云T11 (六座)	全新	C	SUV	15-20	2025年	未上市	REEV
6	比亚迪	自主	比亚迪	王朝	唐L E4.0	全新	C	SUV	20-25	2025Q2	未上市	BEV
7	蔚来汽车	新势力	蔚来汽车	乐道	中大型SUV (六座)	全新	C	SUV	20-25	2025Q3	未上市	BEV
8	奇瑞集团	自主	奇瑞汽车	星途Exeed	星纪元六座SUV增程+BEV (E0V)	全新	C	SUV	20-25	2025年	未上市	PHEV/BEV
9	上汽集团	自主	上汽乘用车	智己	六座SUV (F车)	全新	C	SUV	20-25	2025年	未上市	REEV

资料来源：汽车之家、易车、爱卡汽车网、华创证券整理

**图表 8：20 万元级六座 SUV 部分新车及可比车型参数情况**

集团-车企	比亚迪	零跑汽车	广汽丰田	长安汽车	奇瑞汽车	比亚迪
品牌	比亚迪	零跑	丰田	长安深蓝	奇瑞	比亚迪
车型	唐PHEV	C16	汉兰达	S09	风云T11	唐L
图片						
指导价格 (万元)	17.98-20.78	15.58-18.98	25.78-32.58	待上市公布	待上市公布	待上市公布
零售价格 (万元)	15.98-18.87	15.08-18.48	20.98-27.78	待上市公布	待上市公布	待上市公布
(预计) 上市时间	-	-	-	2025	2025	2025Q2
月均销量 (万辆)	1.1	0.3	0.6			
尺寸						
级别	B	B	B	C	C	C
结构	5门7座SUV	5门6座SUV	5门7座SUV	5门6座SUV	5门6座SUV	5门7座SUV
轴距 (mm)	2820	2825	2850	3105	3100	2950
长 (mm)	4870	4915	4965	5205	5150	5040
宽 (mm)	1950	1905	1930	1996	1995	1996
高 (mm)	1725	1770	1750	1800	1800	1760
动力性能						
动力形式	PHEV	REEV/BEV	HEV/汽油	REEV	REEV	BEV
排量	1.5T	1.5T	2.5/2.0T	1.5T	1.5T	1.5T
变速器	E-CVT	电动车单速变速箱	E-CVT/8AT	电动车单速变速箱	待上市公布	电动车单速变速箱
驱动	前置前驱	后置后驱	前置前驱/前置四驱	后置后驱/双电机四驱	待上市公布	前置四驱/前置前驱
马力 (Ps)	156、272	95/292、231/292	189/243、182/237	150、314/492	待上市公布	680/1102
扭矩 (N.m)	225、315	320/360	236/380、270	220、375/637	待上市公布	待上市公布
百公里加速 (s)	7.5	8.46/6.37	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
NEDC百公里油耗 (L/100km)	-	0.88 (WLTC)	5.82/5.97/8.74 (WLTC)	待上市公布	待上市公布	待上市公布
最低荷电状态油耗 (L/100km)	5.75 (WLTC)	6.19 (WLTC)	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
电池容量 (kWh)	21.504	28.4/67.7	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
电池类型	磷酸铁锂	磷酸铁锂	镍氢	磷酸铁锂	待上市公布	磷酸铁锂
NEDC续航 (km)	95 (WLTC)、115 (CLTC)	134 (WLTC)、200/520 (CLTC)	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
最大功率 (kW)	115、200	70/215、170/215	139/182、134/174	110、231/362	待上市公布	500/580
智能座舱						
车机芯片	-	高通骁龙8295P	部分标配高通骁龙8155	待上市公布	待上市公布	待上市公布
车机系统	DiLink	Leapmotor OS	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
OTA	标配	标配	部分标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布
HUD/AR HUD	部分标配	-	部分标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布
屏幕尺寸 (英寸)	中控15.6、液晶12.3	中控14.6、液晶10.25	中控10.25/12.3、液晶12.3	待上市公布	待上市公布	待上市公布
扬声器数量	8/12	12	6/11	待上市公布	待上市公布	待上市公布
智能驾驶						
芯片	-	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
算力 (TOPS)	-	254	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
感知系统	5摄像头、8超声波、1/3毫米波	6/11摄像头、12超声波、3/5毫米波	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
巡航系统	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	待上市公布	待上市公布	待上市公布
辅助驾驶系统	DiPilot	Leapmotor Pilot	Toyota Safety Sense	待上市公布	待上市公布	待上市公布
智能驾驶等级	标配L2	标配L2	标配L2	待上市公布	待上市公布	待上市公布
倒车车侧预警系统	部分标配	标配	部分标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布
卫星导航系统	标配	标配	部分标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布
导航路况信息显示	标配	标配	部分标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布
并线辅助	部分标配	标配	部分标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布
车道保持系统	标配	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布
车道居中保持	标配	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布
道路交通标识识别	标配	标配	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
自动泊车入位	部分标配	标配	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
遥控泊车	标配	标配	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
记忆泊车	-	-	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
方向盘离手检测	-	标配	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
自动变道辅助	-	部分标配	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
匝道自动使出 (入)	-	部分标配	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
远程召唤	-	-	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布
自动驾驶路段	-	高速路段部分标配	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布

资料来源：汽车之家、华创证券

### 三、红海：高端六座 SUV 24 年扩容有限，25 年竞争相对激烈

大六座开始成为高端品牌六座 SUV 主流。按尺寸和定位，六座 SUV 可以分为小六座和大六座，2024 年 25 万元以上小六座销量我们预计约 25 万辆/-4.6 万辆，大六座约 33 万辆/+12 万辆，大六座市场大幅增加主要受问界 M9 放量影响。一般而言，小六座价格偏低，集中在 25-40 万元价格带，大六座主要在 40 万元以上。当然，二线品牌定价会比一线品牌定价要便宜半档。

- 1) 25-40 万元：约 24 万辆/年，理想小六座以及魏牌等二线高端品牌为主，其中小六座约 21 万辆，占比 90%，大六座约 2.5 万辆，占比 10%。
- 2) 40 万元以上：约 35 万辆/年，理想、问界及 BBA、路虎等为主，其中小六座约 4.3 万辆，占比 12%，大六座约 30 万辆，占比 88%。

图表 9：2024 年大六座及小六座市场情况

分类 万元	六座SUV (万辆)			自主份额		2024销冠 车型	2024销冠 车系	销量 1-10M24	月均销量 1-10M24
	2023	2024E	1-10M24	2023	1-10M24				
<b>0-15</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>16</b>						
小六座	20	20	16	100%	100%	思皓X8 PLUS	自主	6.5	0.7
大六座	-	-	-	0%	0%	-	-	-	-
<b>15-25</b>	<b>44</b>	<b>47</b>	<b>39</b>						
小六座	44	47	39	58%	71%	唐 PHEV	自主	10.9	1.1
大六座	-	-	-	0%	0%	-	-	-	-
<b>25-40</b>	<b>28</b>	<b>24</b>	<b>19</b>						
小六座	25	21	17	61%	55%	理想L8	日系	6.3	0.6
大六座	3	2	2	3%	22%	探险者	美系	1.5	0.2
<b>40万以上</b>	<b>23</b>	<b>35</b>	<b>28</b>						
小六座	5	4	3	7%	1%	揽胜进口	自主	1.6	0.2
大六座	18	30	24	71%	85%	问界M9	自主	12.5	1.4

资料来源：中汽协、Marklines、易车网、华创证券

理想改变了高端品牌做 SUV 的型谱逻辑。20 万元以上高端品牌做 SUV 的型谱逻辑已经由理想引领改变，由过去的小五+中五+大五+大六座转变为小五+大五+小六+大六座，尺寸也有所变大。

- 1) ABB 的型谱逻辑：以宝马为例，代表车型为 X1（A 级小五座）、X3（B 级中五座）、X5（C 级大五座）、X7 进口（C 级大六座）。
- 2) 理想的型谱逻辑：竞争性价比，在宝马 X1/3/5/7 之间插空，代表车型为 L6（B 级小五座）尺寸及价格介于宝马 X1-X3 之间、L7（C 级大五座）及 L8（C 级小六座）介于宝马 X3-X5 之间、L9（C 级大六座）介于 X5-X7 之间，形成高端品牌 SUV 新型谱——小五+大五座、小六+大六座。

当前，自主高端品牌在 2025 年纷纷推出自己的小六、大六座 SUV 形成六座 SUV 组合，大五座 SUV 相对较少，预计 2026 年产品供给会有所增加。

图表 10: 宝马及理想 SUV 型谱

月销量 万辆	高 mm	宽 mm	长 mm	零售价 万元	价格带	轴距 mm	车型	级别	分类 2	分类 1	分类 2	级别	车型	轴距 mm	价格带	零售价 万元	长 mm	宽 mm	高 mm	月销量 万辆			
外资												自主											
0.8	1641	1845	4616	16.20-20.65	15-20	2802	宝马X1	A	小五座	SUV 小	小五座	-											
							-	A				理想L6	2920	25-30	24.98-27.98	4925	1960	1735	2.1	越级高价			
0.9	1689	1891	4737	-	-	2864	宝马X3	B	大五座	中	大五座	-											
	1689	1920	4865	27.46-34.69	25-30	2975						B	理想L7	3005	30-40	30.18-35.98	5050	1995	1750	1.1	越级高价		
							-	小六座				C	理想L8	3005	30-40	32.18-37.98	5080	1995	1800	0.6			
							-					C	理想L9	3105	40-60	40.98-43.98	5218	1998	1800	0.7	平级低价		
0.7	1776	2004	5060	52.90-74.40	40-60	3105	宝马X5	C	大六座	大	大六座	C	问界M9	3110	40-60	46.98-56.98	5230	1999	1800	1.4	平级低价		
							-	-				-	-	-	-	-	-	-	-	-			
							-	-				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
0.1	1835	2000	5170	84.16-99.55	60+	3105	宝马X7进口	C															

资料来源：中汽协、汽车之家、华创证券

2025 年高端品牌六座 SUV 市场竞争将相对激烈。2024 年底至 2025 年估计有 9 款重磅新车上市，其中比亚迪、吉利各 2 款，小鹏、理想、广汽、赛力斯、长城各 1 款。其中 30-40 万元六座 SUV 市场约 25 万辆，但新增供给达到了 7 款，预计竞争将相对激烈。

- 1) 比亚迪腾势 N9: C 级插混 6 座 SUV，估计 2025Q1 上市，新车尺寸 3125\*5258\*2030\*1830，动力方面将搭载 2.0T 发动机和三台电机，电机总功率达 680kW，估计将搭载云辇-A 双腔空气悬架、高阶智驾、车载冰箱、吸顶娱乐屏等。
- 2) 吉利领克 900: C 级插混 6 座 SUV，于 1 月 3 日发布，估计 2025 年 1 季度末上市，新车尺寸 3160\*5240\*1999\*1810，基于 SPA Evo 架构打造，将提供包括 2.0T+DHT Pro+P4 电机、2.0T+DHT Pro+双 P4 电机、1.5T+DHT Evo+P4 电机三种动力系统。
- 3) 比亚迪方程豹 8: C 级插混 6/7 座 SUV，2024 年 11 月上市，售价 37.98-40.78 万元。尺寸 2920\*5195\*1994\*1905，基于 DMO 越野平台打造，新车搭载全功能版云辇-P 智能液压车身控制系统，支持 1000mm 的极限涉水以及豹式掉头等 16+N 全场景模式，此外还搭载华为乾崮智驾 ADS 3.0;
- 4) 广汽昊铂 HL: C 级纯电 6 座 SUV，估计 2025Q1 上市，新车尺寸 3088\*5126\*1990\*1750，新车将搭载 ADiGO 6.0 AI 智能座舱及基于端云一体 AI 大模型打造的高阶智驾系统。
- 5) 问界 M8: C 级增程 6 座 SUV，估计 2025 年上市，新车尺寸 3105\*5190\*1999\*1795，轴距与 M9 一样，动力方面估计搭载 1.5T 增程器+前后双电机，此外还将搭载华为高阶智驾。

此外还有小鹏 G10、理想 M8、魏牌大六座 SUV、极氪 EX1H 等车型将于 2025 年上市。

图表 11: 2025 年 25 万元以上六座 SUV 新车情况

序号	集团	类型	车企	品牌/系列	车型	换代/全新	级别	结构	(预计)售价 (万元)	上市时间	上市	燃料
1	小鹏汽车	新势力	小鹏汽车	小鹏	G10	全新	C	SUV	25-30	2025年	未上市	BEV/REEV
2	比亚迪	自主	比亚迪	方程豹	方程豹8	全新	C	SUV	30-40	2024/11	已上市	PHEV
3	比亚迪	自主	腾势	腾势	腾势N9	全新	C	SUV	30-40	2025Q1	未上市	BEV/PHEV
4	广汽集团	自主	广汽埃安	昊铂	Hyper HL (AH8)	全新	C	SUV	30-40	2025Q1	未上市	BEV/EREV
5	理想汽车	新势力	理想汽车	理想	M8	全新	C	SUV	30-40	2025年	未上市	BEV
6	吉利汽车	自主	极氪科技集团	领克	900 (L946)	全新	C	SUV	30-40	2025年	未上市	PHEV
7	赛力斯	新势力	赛力斯	AITO	问界M8 (六座)	全新	C	SUV	30-40	2025年	未上市	BEV/REEV
8	长城汽车	自主	长城汽车	魏牌	大六座SUV	全新	C	SUV	30-40	2025年	未上市	PHEV
9	吉利汽车	自主	极氪科技集团	极氪	极氪六座SUV (EX1H)	全新	C	SUV	40-60	2025年	未上市	BEV/PHEV

资料来源：汽车之家、易车、爱卡汽车网、华创证券

**图表 12: 25 万以上六座 SUV 部分新车及可比车型参数情况**

集团-车企	理想汽车	比亚迪	比亚迪	广汽乘用车	吉利汽车	赛力斯
品牌	理想	方程豹	腾势N9	埃安	领克	问界
车型	L8	豹8	N9	Hyper HL (AH8)	900	M8
图片						
指导价格 (万元)	32.18-37.98	37.98-40.78	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
零售价格 (万元)	32.18-37.98	37.98-40.78	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
(预计) 上市时间	-	2024/11	2025Q1	2025Q1	2025	2025
月均销量 (万辆)	0.6					
尺寸						
级别	C	C	C	C	C	C
结构	5门6座SUV	5门6/7座SUV	5门6座SUV	5门6座SUV	5门6座SUV	5门6座SUV
轴距 (mm)	3005	2920	3125	3088	3160	3105
长 (mm)	5080	5196	5258	5126	5240	5190
宽 (mm)	1995	1994	2030	1990	1999	1999
高 (mm)	1800	1905	1830	1750	1810	1795
动力性能						
动力形式	REEV	PHEV	PHEV	BEV	PHEV	BEV/REEV
排量	1.5T	2.0T	2.0T	待上市公布	1.5/2.0T	待上市公布
变速器	电动车单速变速箱	E-CVT	待上市公布	电动车单速变速箱	待上市公布	待上市公布
驱动	双电机四驱	前置四驱	前置四驱	后置后驱/双电机四驱	前置四驱	待上市公布
马力 (Ps)	154、449	272、680	207、925	340/517	194/254	待上市公布
扭矩 (N.m)	620	380、760	325、315	待上市公布	待上市公布	待上市公布
百公里加速 (s)	5.3	4.8	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
NEDC百公里油耗 (L/100km)	-	1.79 (WLTC)	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
最低荷电状态油耗 (L/100km)	-	8.5	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
电池容量 (kWh)	42.8/52.3	36.8	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
电池类型	三元锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂	三元锂	三元锂	待上市公布
NEDC续航 (km)	190/235 (WLTC)、 225/280 (CLTC)	100 (WLTC)	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
最大功率 (kW)	310	200/680	152、680	250/380	140/187	待上市公布
智能座舱						
车机芯片	高通骁龙8295P		待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
车机系统	-	DiLink	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
OTA	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
HUD/AR HUD	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
屏幕尺寸 (英寸)	中控15.7、液晶4.82	中控17.3、液晶12.3	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
扬声器数量	19/21	18	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
智能驾驶						
感知系统	10/11摄像头、12超声波、 1毫米波	11/12摄像头、12超声波、 3毫米波	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
巡航系统	全速自适应巡航	全速自适应巡航	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
辅助驾驶系统	理想AD Pro	华为乾崮智驾ADS	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
智能驾驶等级	标配L2	标配L2	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
倒车车侧预警系统	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
卫星导航系统	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
导航路况信息显示	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
并线辅助	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
车道保持系统	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
车道居中保持	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
道路交通标识识别	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
自动泊车入位	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
遥控泊车	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
记忆泊车	标配	选配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
方向盘离手检测	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
自动变道辅助	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
匝道自动使出 (入)	标配	标配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
远程召唤	标配	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
自动驾驶路段	标配	高速路段标配 城市路段选配	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布
舒适性配置						
空悬	标配	-	待上市公布	待上市公布	待上市公布	待上市公布

资料来源：汽车之家、华创证券

#### 四、投资建议

在 2025 年，30 万元以上六座 SUV 相对红海，而 20 万元级普通品牌的六座 SUV 为潜在蓝海市场，车型 ASP 和利润率都相对较高，如果新车上市后成功放量，对车企能力和盈利的增益将较为显著。20 万元级六座 SUV 建议关注吉利（银河 L9）、比亚迪（唐 L）、长安（深蓝 S09）、蔚来（乐道大中型 SUV）、上汽（宝骏六座 SUV、智己六座 SUV）、奇瑞（风云 T11、星际元 E0V）新品上市节奏及热度。投资上，推荐吉利汽车、比亚迪，看好自主龙一（比亚迪）、龙二（吉利）销量业绩超预期可能性，建议关注江淮汽车、赛力斯、上汽集团、小鹏汽车。

#### 五、风险提示

宏观经济不及预期、行业销量不及预期、新车型推出节奏较慢、新车定价及销量不及预期等。



## 汽车组团队介绍

### 组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

### 研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：林栖宇

上海财经大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：于公铭

英国拉夫堡大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：张睿希

上海交通大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	郑璐丹	销售经理		zhengjundan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	张晨奕	销售经理		zhangchenhuan@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wange@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	胡玉青	销售经理		huyuqing@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明:

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/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;

推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;

中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;

回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;

中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;

回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522