



Research and  
Development Center

# 香山股份：新能源业务成长迅速，海外市场持续开拓

—香山股份(002870)公司跟踪报告

陆嘉敏 汽车行业首席分析师  
S1500522060001  
13816900611  
lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师  
S1500522100003  
18643122434  
wanghuan1@cindasc.com

相关研究

1. 香山股份：22 年利润增长超 50%，看好后续订单放量
2. 香山股份：疫情缓解，新能源车业务继续放量

证券研究报告

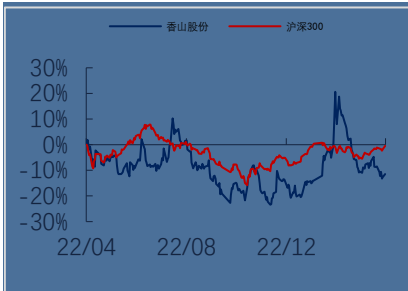
公司研究

公司跟踪报告

香山股份 (002870)

投资评级 无评级

上次评级 无评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	29.17
52 周内股价波动区间 (元)	39.75-25.24
最近一月涨跌幅 (%)	-1.19
总股本 (亿股)	1.32
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	38.53

资料来源：聚源，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 香山股份：新能源业务成长迅速，海外市场持续开拓

2023 年 04 月 18 日

本期内容提要：

**事件：**公司发布 2022 年年报，2022 年公司全年实现营业收入 48.17 亿元，同比-1.50%；归母净利润 0.86 亿元，同比+72.18%。其中，2022 年 Q4 实现营业收入 14.23 亿元，同比-3.01%，环比+17.65%；归母净利润-44.33 万元，同比+99.24%。

**点评：**

◆**2022 年营收水平总体平稳，盈利能力提升。**2022 年公司实现营业收入 48.17 亿，同比-1.50%。其中，Q4 营业收入 14.23 亿，同比-3.01%，环比+17.65%。主要系海外局势不稳定衡器产品出口订单下滑，衡器业务营收同比-26.94%。受益于公司积极采取降本措施，盈利能力提升。2022 年全年实现归母净利润 0.86 亿，同比+72.18%，其中 Q4 归母净利润-44.33 万元，同比+99.24%。

◆**公司盈利水平总体向好。**2022 年公司毛利率为 23.93%，同比+0.74pct，其中 Q4 毛利率为 26.59%，同比+3.09pct，环比+2.56pct；净利率为 4.34%，同比+1.78pct，其中 Q4 净利率 3.02%，同比+6.03pct，环比-3.35pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 3.43%/6.66%/1.08%/6.33%，同比+0.25/-1.88/-0.93/+1.52pct，其中 Q4 各费用率分别为 3.94%/6.18%/1.97%/6.96%，同比+1.05/-5.62/-0.43/+2.34pct，环比+1.12/-0.62/+2.01/+0.50pct。

◆**新能源业务成长迅速，营收及盈利能力均有提升。**2022 年新能源汽车充配电产品出海，实现营业收入 5.56 亿元，同比+142.53%，毛利率为 20.18%，同比+0.09pct。智能座舱业务营业收入 34.99 亿，同比-4.11%，毛利率为 23.08%，同比+0.47pct。受海外订单数量下降影响，公司的传统业务衡器产品营收由 2021 年的 9.70 亿降至 2022 年的 7.09 亿，同比-26.94%，毛利率为 31.56%，同比+5.37pct。

◆**研发投入显著增加，核心竞争力驱动价值上升。**2022 年公司加大了在智能座舱部件和新能源充配电系统方面的研发投入，全年支出研发费用 3.05 亿，同比+29.69%，研发费用率 6.96%，同比+2.15pct。截至 2022 年末，公司技术人员 817 人，占员工总数的比重为 14.00%，同比+1.11pct。研发能力加强有望驱动公司产品单车价值量提升，这将有望助力公司进一步拓展海内外客户。

◆**产能持续扩张，在手订单充足。**公司 2022 年资本性支出 5.4 亿元，同比+81.82%。其中，墨西哥工厂年产能提升至 10 亿元，海外产能整体提升至 35 亿元，新能源业务出海进程加速。截至报告期末，公司在手订单约 269 亿元，其中新能源订单 145 亿元，占比 53.90%，新能源业务增长空间广阔。

◆**盈利预测：**公司在手订单饱满，新能源业务快速增长，海外工厂产能有序推进，我们看好公司长期发展。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利

润为 1.4 亿元、2.0 亿元、2.6 亿元，同比增长 64.9%、42.6%、29.3%，对应 EPS 为 1.08、1.54、1.99 元，PE 为 27/19/15 倍。

◆**风险因素：**海外市场开拓不及预期风险；衡器产品海外订单减少风险；汇率波动风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,890	4,817	6,161	7,485	9,220
增长率 YoY %	400.7%	-1.5%	27.9%	21.5%	23.2%
归属母公司净利润 (百万元)	50	86	142	203	262
增长率 YoY%	-33.3%	72.2%	64.9%	42.6%	29.3%
毛利率%	23.2%	23.9%	25.1%	25.5%	25.8%
净资产收益率ROE%	5.9%	5.6%	8.4%	10.7%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.65	1.08	1.54	1.99
市盈率 P/E(倍)	76.91	44.66	27.09	19.00	14.69
市净率 P/B(倍)	4.55	2.50	2.27	2.03	1.78

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 17 日收盘价

## 目 录

1、22 年营收水平总体平稳，盈利能力总体向好 .....	5
2、新能源业务成长迅速，海外产能持续扩张 .....	6
3、盈利预测.....	9
4、风险因素.....	9

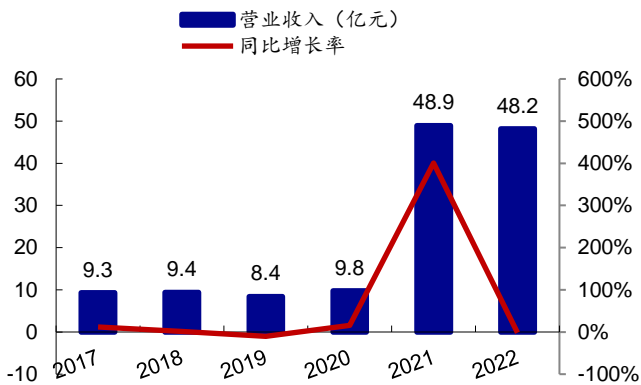
## 图 目 录

图 1：公司近几年年度营收（亿元）及增速 .....	5
图 2：公司近几年季度营收（亿元）及增速 .....	5
图 3：公司近几年年度归母净利润（亿元）及增速 .....	5
图 4：公司近几年季度归母净利润（亿元）及增速 .....	5
图 5：公司近几年毛利率和净利率 .....	6
图 6：公司近几年季度净利率和毛利率 .....	6
图 7：公司近几年各项费用率 .....	6
图 8：公司近几年季度各项费用率 .....	6
图 9：公司近几年分业务收入（亿元） .....	7
图 10：公司近几年分业务毛利率 .....	7
图 11：公司真木高端内饰件 .....	7
图 12：公司真铝高端内饰件 .....	7
图 13：公司新能源汽车充配电系统 .....	8
图 14：公司新能源车充电桩 .....	8
图 15：公司近几年研发费用（亿元）及研发费用率 .....	8
图 16：公司近几年研发人员数量（人）及占比 .....	8
图 17：资本开支（亿元） .....	9

## 1、22 年营收水平总体平稳，盈利能力总体向好

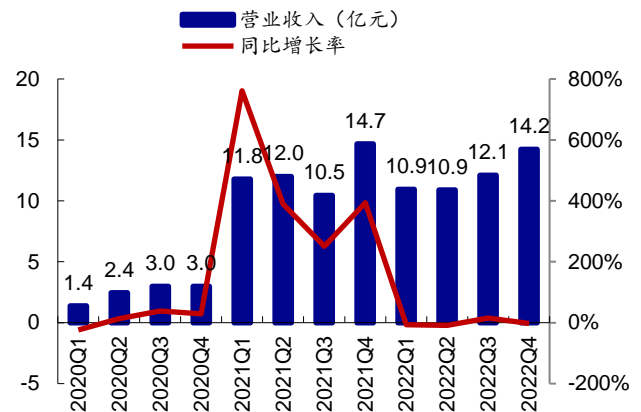
**2022 年营收水平总体平稳，盈利能力提升。**2022 年公司营业规模轻微缩减，全年实现营业收入 48.17 亿，同比-1.50%。其中，Q4 营业收入 14.23 亿，同比-3.01%，环比+17.65%。主要系海外局势不稳定衡器产品出口订单下滑，衡器业务营收同比-26.94%。新能源汽车配件及充配电业务表现亮眼，营收同比+142.53%。受益于公司积极采取降本措施，盈利能力提升。2022 年全年实现归母净利润 0.86 亿，同比+72.18%，其中 Q4 归母净利润-44.33 万元，同比+99.24%。

图 1：公司近几年年度营收（亿元）及增速



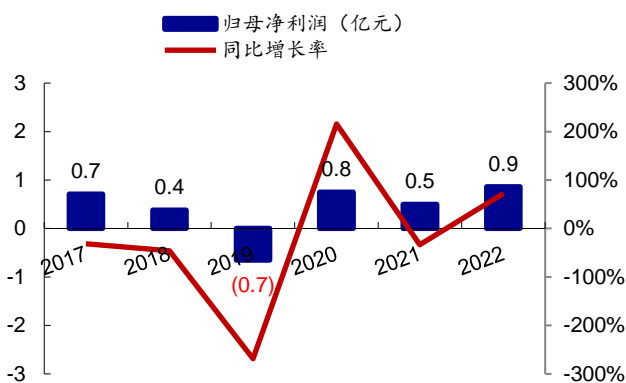
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：公司近几年季度营收（亿元）及增速



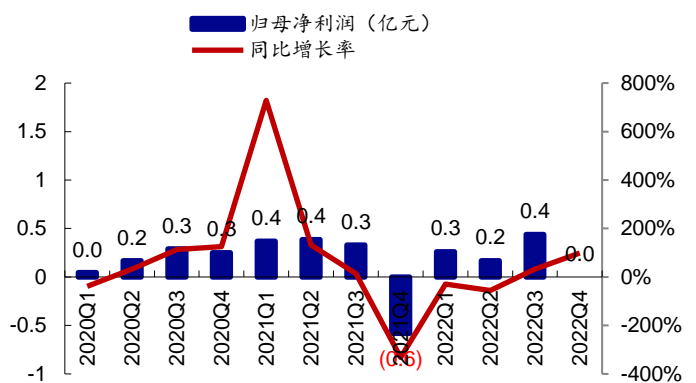
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：公司近几年年度归母净利润（亿元）及增速



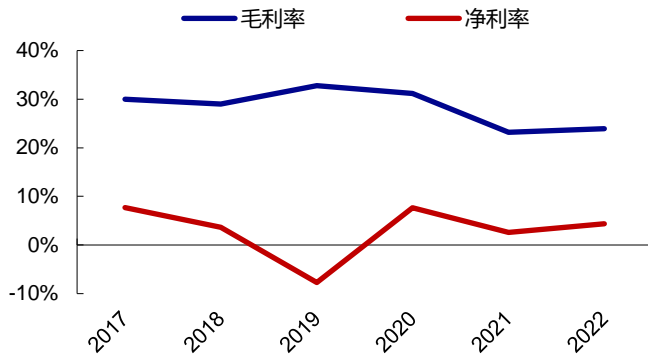
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：公司近几年季度归母净利润（亿元）及增速

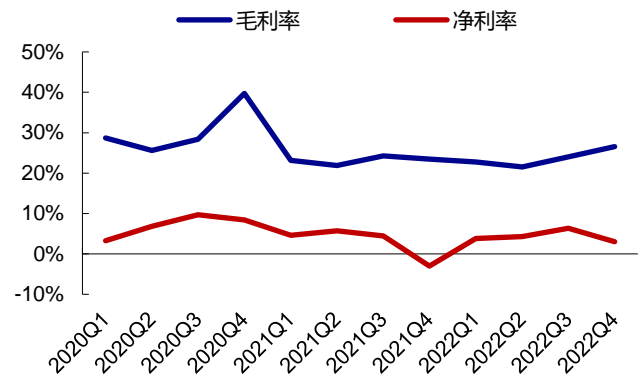


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**公司盈利能力总体向好。**2022 年公司毛利率为 23.93%，同比+0.74pct，其中 Q4 毛利率为 26.59%，同比+3.09pct，环比+2.56pct。主要系公司成本管控有效，衡器业务营业成本降幅远超营收降幅，汽车零部件业务营业成本增幅略低于营收增幅。受期间费用率同比-1.04pct 影响，2022 年公司净利率为 4.34%，同比+1.78pct，其中 Q4 净利率 3.02%，同比+6.03pct，环比-3.35pct。

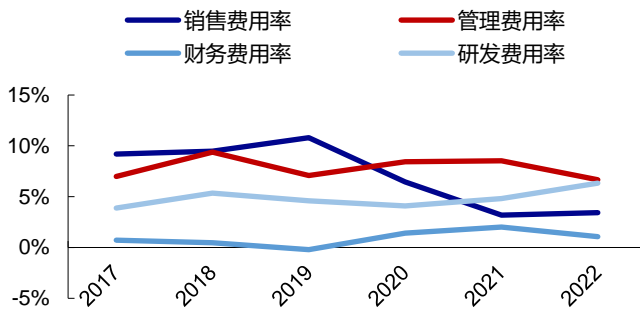
**图 5：公司近几年毛利率和净利率**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

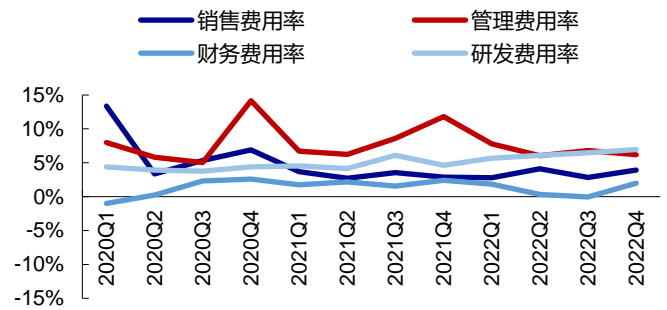
**图 6：公司近几年季度净利率和毛利率**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

费用管控能力提升,期间费用率有所下降。2022 年公司期间费用率为 17.50%, 同比-1.04pct, 销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 3.43%/6.66%/1.08%/6.33%, 同比+0.25/-1.88/-0.93/+1.52pct。Q4 期间费用率为 19.04%, 同比+2.99pct, 销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 3.94%/6.18%/1.97%/6.96%, 同比+1.05/-5.62/-0.43/+2.34pct, 环比+1.12/-0.62/+2.01/+0.50pct。公司各期间费用变动的原因为: 1) 子公司均胜群英管理层利润分享计划一次性终止, 一次性影响管理费用 6083 万。2) 2022 汇率波动产生汇兑损益, 上年同期为汇兑损失, 使得财务费用减少 0.46 亿。3) 为夯实竞争能力, 公司 2022 年加大对新能源汽车产品的研发投入, 研发费用较上年增加 0.70 亿。

**图 7：公司近几年各项费用率**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8：公司近几年季度各项费用率**


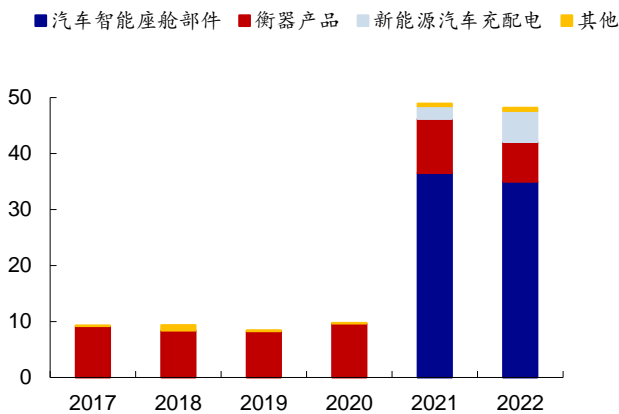
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 2、新能源业务成长迅速，海外产能持续扩张

新能源汽车业务成长迅速, 营收及盈利能力均有提升。公司于 2020 年收购均胜群英后跨入新能源赛道, 聚焦汽车智能座舱和新能源汽车充配电两个细分领域, 营收规模大幅增长。分业务来看, 2022 年新能源汽车充配电产品出海, 实现营业收入 5.56 亿元, 同比+142.53%, 毛利率为 20.18%, 同比+0.09pct。智能座舱业务营业收入 34.99 亿, 同比-4.11%, 毛利率为 23.08%, 同比+0.47pct。受海外订单数量下降影响, 公司的传统产品衡器营收由 2021 年的 9.70 亿降至 2022 年的 7.09 亿, 同比-26.94%, 毛利率为 31.56%, 同比+5.37pct。随着

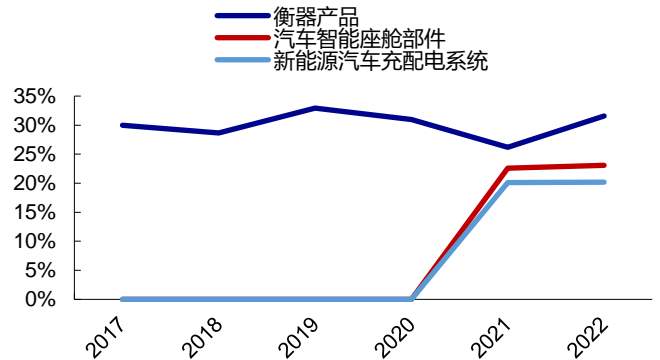
后续新能源业务渗透率的提升，衡器业务营收波动对公司的影响或将不断降低。

图 9：公司近几年分业务收入（亿元）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：公司近几年分业务毛利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**智能座舱业务新增多个定点项目，公司的设计及制造能力得到市场认可：**

1) 2022 年 12 月，子公司均胜群英中标全球头部新能源汽车公司豪华饰件项目，订单生命周期总金额超过 20 亿元人民币。此次合作基本覆盖该整车制造商全部车型，公司也成为其顶级旗舰车型相关饰件业务的首选供应商。根据车型定位与配置不同，公司将提供真木、真铝以及碳纤维等高端材质产品，以满足其功能和个性化需求。

2) 2023 年 3 月，香山股份获全球畅销的路上公务舱车型高端饰件订单。公司对此次合作产品的触控功能进行了升级，通过辅助触摸屏优化了系统的交互体验及视觉效果。智能化、富有科技感的产品更加符合用户的需求。

与畅销车型的合作有利于提升公司产品的知名度及影响力，智能座舱业务展现出良好的增长态势。

图 11：公司真木高端内饰件



资料来源: 香山股份微信公众号, 信达证券研发中心

图 12：公司真铝高端内饰件



资料来源: 香山股份微信公众号, 信达证券研发中心

**新能源充配电业务品类齐全，在手订单饱满。**公司的充配电产品包括 BDU、PDU、充电口高压线束等，客户覆盖海内外优质车企。国内方面，公司是大众 MEB 平台车型智能充电桩的首批供应商，并获上汽乘用车、上汽通用等客户定点；海外方面，2022 年公司自主研发的“均悦·享”欧标智能交流充电桩率先出海，进入欧洲市场。随着海内外客户的进一步拓展，充配电业务有望成为公司新的增长极。



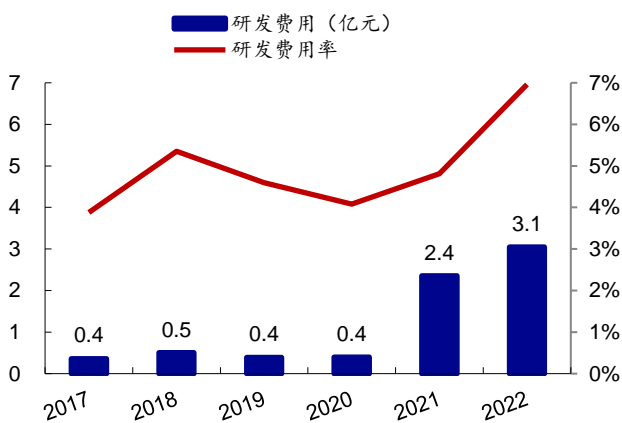
**图 13：公司新能源汽车充电系统**


资料来源：香山股份微信公众号，信达证券研发中心

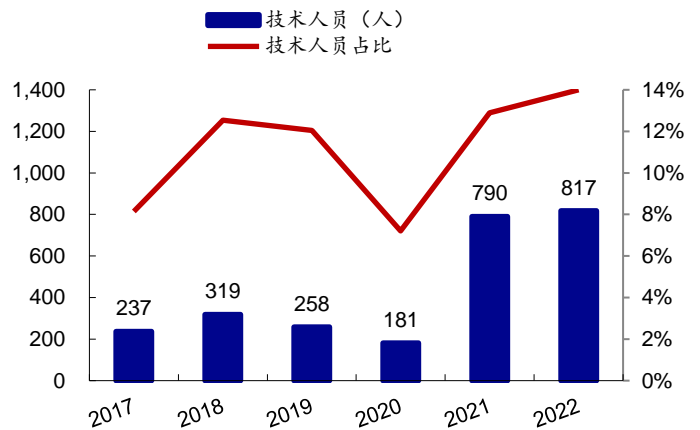
**图 14：公司新能源车充电桩**


资料来源：香山股份微信公众号，信达证券研发中心

**研发投入显著增加，核心竞争力驱动价值上升。**2022 年公司加大了在智能座舱部件和新能源汽车充电系统方面的研发投入，全年支出研发费用 3.05 亿，同比+29.69%，研发费用率 6.96%，同比+2.15pct。截至 2022 年末，公司技术人员 817 人，占员工总数的比重为 14.00%，同比+1.11pct。研发能力加强有望驱动公司产品单车价值量提升，这将有希望助力公司进一步拓展海内外客户。

**图 15：公司近几年研发费用（亿元）及研发费用率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

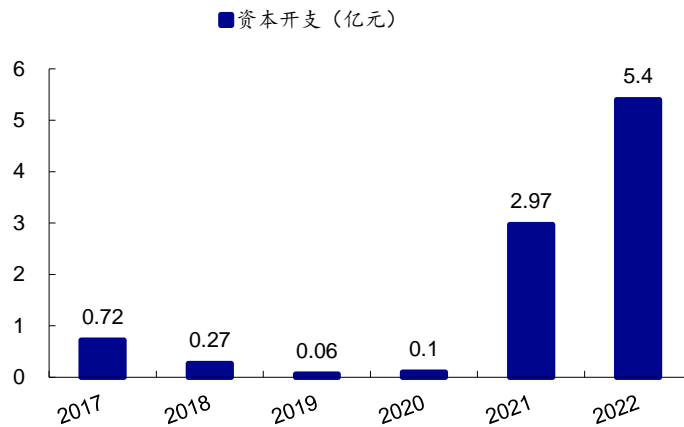
**图 16：公司近几年研发人员数量（人）及占比**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**产能持续扩张，在手订单充足。**公司 2022 年资本性支出 5.4 亿元，同比+81.82%。其中，墨西哥工厂年产能提升至 10 亿元，海外产能整体提升至 35 亿元，新能源业务出海进程加速。截至报告期末，公司在手订单约 269 亿元，其中新能源订单 145 亿元，占比 53.90%，新能源业务增长空间广阔。



图 17：资本开支（亿元）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 3、盈利预测

公司在手订单饱满, 新能源业务快速增长, 海外工厂产能有序推进, 我们看好公司长期发展。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 1.4 亿元、2.0 亿元、2.6 亿元, 同比增长 64.9%、42.6%、29.3%, 对应 EPS 为 1.08、1.54、1.99 元, PE 为 27/19/15 倍。

### 4、风险因素

海外市场拓展不及预期风险; 衡器产品海外订单减少风险; 汇率波动风险等。

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2,562	3,242	4,045	5,280	7,027
货币资金	462	800	1,057	1,731	2,814
应收票据	161	146	248	230	359
应收账款	799	988	1,300	1,476	1,949
预付账款	58	55	65	84	103
存货	801	1,042	1,136	1,497	1,543
其他	280	211	239	262	259
<b>非流动资产</b>	3,818	4,162	4,359	4,214	3,896
长期股权投资	5	9	13	17	21
固定资产(合计)	1,285	1,410	1,537	1,550	1,434
无形资产	965	944	876	782	676
其他	1,563	1,800	1,933	1,864	1,766
<b>资产总计</b>	6,379	7,404	8,404	9,494	10,923
<b>流动负债</b>	3,185	3,563	4,119	4,652	5,385
短期借款	665	886	1,036	1,086	1,136
应付票据	225	259	279	372	427
应付账款	859	1,019	1,289	1,501	1,921
其他	1,436	1,399	1,514	1,693	1,900
<b>非流动负债</b>	1,288	1,103	1,177	1,227	1,267
长期借款	436	521	591	641	681
其他	852	582	586	586	586
<b>负债合计</b>	4,473	4,666	5,295	5,879	6,652
少数股东权益	1,059	1,199	1,412	1,716	2,109
归属母公司股东权益	847	1,539	1,696	1,899	2,162
<b>负债和股东权益</b>	6,379	7,404	8,404	9,494	10,923

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,890	4,817	6,161	7,485	9,220
同比(%)	400.7%	-1.5%	27.9%	21.5%	23.2%
归属母公司净利润	50	86	142	203	262
同比(%)	-33.3%	72.2%	64.9%	42.6%	29.3%
毛利率(%)	23.2%	23.9%	25.1%	25.5%	25.8%
ROE%	5.9%	5.6%	8.4%	10.7%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.65	1.08	1.54	1.99
P/E	76.91	44.66	27.09	19.00	14.69
P/B	4.55	2.50	2.27	2.03	1.78
EV/EBITDA	8.17	6.63	5.86	4.37	2.87

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	4,890	4,817	6,161	7,485	9,220
营业成本	3,756	3,664	4,615	5,580	6,845
营业税金及附加	21	21	31	37	51
销售费用	156	165	216	262	323
管理费用	417	321	431	524	655
研发费用	235	305	400	457	562
财务费用	98	52	90	97	96
减值损失合计	9	-9	-16	-1	-1
<b>投资净收益</b>	15	12	18	22	18
其他	-103	-90	13	10	16
<b>营业利润</b>	127	202	394	559	723
营业外收支	-2	4	-3	-2	-2
<b>利润总额</b>	125	206	391	557	721
所得税	0	-3	35	50	65
<b>净利润</b>	125	209	356	507	656
少数股东损益	75	123	213	304	393
<b>归属母公司净利润</b>	50	86	142	203	262
EBITDA	672	700	851	1,010	1,193
EPS(当年)(元)	0.45	0.69	1.08	1.54	1.99

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金</b>	425	510	729	883	1,162
净利润	125	209	356	507	656
折旧摊销	352	367	360	365	388
财务费用	81	78	99	109	115
投资损失	-15	-12	-18	-22	-18
营运资金变动	-180	-180	-91	-84	16
其它	62	48	24	8	5
<b>投资活动现金流</b>	-246	-713	-599	-200	-54
资本支出	-296	-535	-523	-202	-52
长期投资	4	-200	-78	-20	-20
其他	47	22	1	22	18
<b>筹资活动现金流</b>	-252	522	128	-9	-25
吸收投资	1	589	0	0	0
借款	672	1,125	220	100	90
支付利息或股息	-198	-92	-99	-109	-115
<b>现金流净增加额</b>	-78	326	257	674	1,083

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡浩颖	13794480158	<a href="mailto:huijeying@cindasc.com">huijeying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。