

2023年04月25日

**买入（首次覆盖）**

报告原因：业绩点评

**拓普集团（601689）：平台型零部件供应商，积极布局机器人产业**

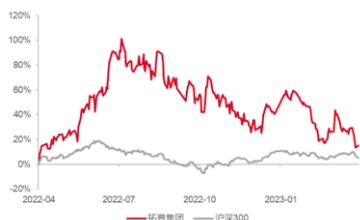
——公司简评报告

**证券分析师：**

黄涵虚 S063052206001

hhx@longone.com.cn

总股本(万股)	110,205
流通A股/B股(万股)	110204.66/0
资产负债率(%)	55.80%
市净率(倍)	4.65
净资产收益率(加权)	15.02%
12个月内最高/最低价	93.00/43.30

**投资要点：**

- **事件：**公司发布2023年一季报，实现营收44.69亿元，同比+19.32%，归母净利润4.50亿元，同比+16.67%，扣非净利润4.20亿元，同比+11.58%。
- **毛利率同比改善，研发及财务费用率小幅上升。**2023Q1公司毛利率为21.85%，同比+1.08pct；期间费用率为10.11%，同比+2.18pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为1.16%、2.68%、4.76%、1.51%，同比-0.20pct、+0.22pct、+0.70pct、+1.46pct，公司增加研发投入，同时利息费用增加、汇兑收益减少，导致研发费用率及财务费用率有所上升。
- **产品线不断延伸，造就平台化企业。**公司早期以减震、内饰等产品起家，并对轻量化底盘、汽车电子等进行提前布局，近年来公司产品线持续衍生，目前已拥有汽车NVH减震系统、内外饰系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统等8大系列产品，单车配套金额从早期的数百元不断提升至3万元左右。2022年公司IBS项目、EPS项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目获得一汽、吉利、华为、金康、理想、比亚迪、小米、合创、高合等客户定点，新兴业务有望持续放量。
- **持续推进Tier0.5级合作模式，绑定优质新能源车企。**公司与国内的华为、金康、比亚迪、吉利新能源、理想、蔚来、小鹏等新能源车企，以及国外的RIVIAN、LUCID、FORD、GM、FCA等车企进行深度合作，Tier0.5级合作模式可以为车企提高效率、降低成本，有利于公司提高单车配套金额、增强客户粘性。
- **积极布局人型机器人，开拓全新蓝海市场。**人型机器人的早期应用如本田Asimo、波士顿动力Atlas等均采用成本高昂的液压驱动方案，2022年特斯拉Optimus采用成本较低的电机驱动方案，同时大量应用特斯拉在汽车领域的已有技术，售价有望降至2万美元，有效的降本有望推动人型机器人的大规模产业化。公司积极布局人型机器人产业，运动执行器产品包括电机、电控及减速机构等部件，样品已获得客户认可，有望成为公司的新增长点。
- **投资建议：**预计2023-2025年公司归母净利润23.59亿元、32.65亿元、43.83亿元，对应EPS为2.14元、2.96元、3.98元，按2023年4月25日收盘价计算，对应PE为25X、18X、13X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游客户汽车销售不及预期的风险；人型机器人产业化不及预期的风险等。

**盈利预测与估值简表**

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	6511	11463	15993	22840	31061	40531
同比增速(%)	21%	76%	40%	43%	36%	30%
归母净利润(百万元)	628	1017	1700	2359	3265	4383
同比增速(%)	38%	62%	67%	39%	38%	34%
毛利率(%)	23%	20%	22%	21%	21%	21%
每股盈利(元)	0.57	0.92	1.54	2.14	2.96	3.98
ROE(%)	8%	10%	14%	17%	20%	22%
PE(倍)	92	57	34	25	18	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，截至2023年4月25日

## 正文目录

<b>1. 主要观点</b> .....	<b>4</b>
1.1. 2023Q1 稳健增长，毛利率同比改善 .....	4
1.2. 产品线不断延伸，造就平台化企业 .....	5
1.3. 持续推进 Tier0.5 级合作模式，绑定优质新能源车企 .....	8
1.4. 积极布局人型机器人，开拓全新蓝海市场 .....	10
<b>2. 投资建议</b> .....	<b>10</b>
<b>3. 风险提示</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

图 1 2011-2023Q1 公司营业收入（亿元） .....	4
图 2 2011-2023Q1 公司归母净利润（亿元） .....	4
图 3 2011-2023Q1 公司毛利率（%） .....	4
图 4 2011-2023Q1 公司期间费用率（%） .....	4
图 5 2011-2022 年公司各项业务销售收入（亿元） .....	5
图 6 2011-2022 年公司各项业务销售收入占比（%） .....	5
图 7 公司底盘轻量化解决方案 .....	6
图 8 公司轻合金工艺能力 .....	6
图 9 公司底盘电动化、智能化解决方案 .....	7
图 10 公司在新能源汽车底盘核心模块的产品线布局 .....	7
图 11 公司座椅舒适系统产品 .....	7
图 12 公司智动侧门系统产品 .....	7
图 13 公司历年营收（亿元）与两大核心客户汽车销量（万辆） .....	8
图 14 公司全球布局 .....	9
图 15 特斯拉 Optimus 的 6 种执行器 .....	10
图 16 特斯拉 Optimus 的执行器结构 .....	10
表 1 公司产品类型 .....	5
表 2 公司历年募资项目（亿元） .....	9
附录：三大报表预测值 .....	11

# 1.主要观点

## 1.1.2023Q1 稳健增长，毛利率同比改善

**2023Q1 营收、业绩稳健增长。**近期公司发布 2023 年一季报，单季度实现营收 44.69 亿元，同比增长 19.32%，归母净利润 4.50 亿元，同比增长 16.67%，扣非净利润 4.20 亿元，同比增长 11.58%。

图1 2011-2023Q1 公司营业收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图2 2011-2023Q1 公司归母净利润（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

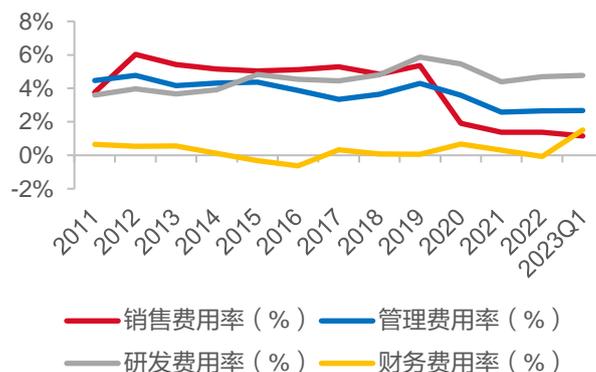
**毛利率同比改善，研发及财务费用率小幅上升。**2023Q1 公司毛利率为 21.85%，同比 +1.08pct；期间费用率为 10.11%，同比+2.18pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.16%、2.68%、4.76%、1.51%，同比-0.20pct、+0.22pct、+0.70pct、+1.46pct，公司增加研发投入，同时利息费用增加、汇兑收益减少，导致研发费用率及财务费用率有所上升。

图3 2011-2023Q1 公司毛利率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图4 2011-2023Q1 公司期间费用率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 1.2.产品线不断延伸，造就平台化企业

**NVH 起家，底盘、热管理业务发展迅速。**公司早期以减震器、内饰件等汽车 NVH 产品起家，相关业务处于行业领先地位，2020 年公司减震器在国内市场排名第一，在全球市场排名第三。本世纪以来公司对轻量化底盘、汽车电子等进行提前布局，从公司的收入结构来看，近年来公司底盘系统、热管理系统等业务快速发展，2022 年占公司营收的比例分别达到 28%、9%，减震器、内饰功能件占营收的比例为 24%、34%，汽车电子业务仍处于起步期，占营收的比例为 1%。

**进一步延伸产品线至 8 大系列产品，新兴业务有望持续放量。**近年来公司产品线持续延伸，目前已拥有汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统等 8 大系列产品，单车配套金额从早期的数百元不断提升至 3 万元左右。2022 年公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目获得一汽、吉利、华为、金康、理想、比亚迪、小米、合创、高合等客户定点，新兴业务有望持续贡献业绩增量。

表1 公司产品类型

产品类型	产品名称
减震系统	动力总成支承、驱动电机减震器、筒减支承、扭转减震器、副车架支承、液压衬套等
内外饰系统	汽车门板、顶棚、主地毯、衣帽架、隔音隔热件、行李箱隔音件等隔声降噪产品，以及密封胶条、装饰条等外饰类产品
轻量化车身	一体化成型车身后底板、车身结构件、车门结构件、电池 PACK 结构件等
智能座舱部件	转屏控制器、电动尾门、电动移门、座椅舒适系统等
热管理系统	集成式热泵总成、多通阀、电子水泵、电子膨胀阀等
底盘系统	前后副车架、铝制副车架、控制臂、拉杆、转向节等
空气悬架系统	集成式供气单元、空气悬架、高度传感器等
智能驾驶系统	线控转向、线控刹车、电调管柱等
机器人执行器	旋转执行器、直线执行器

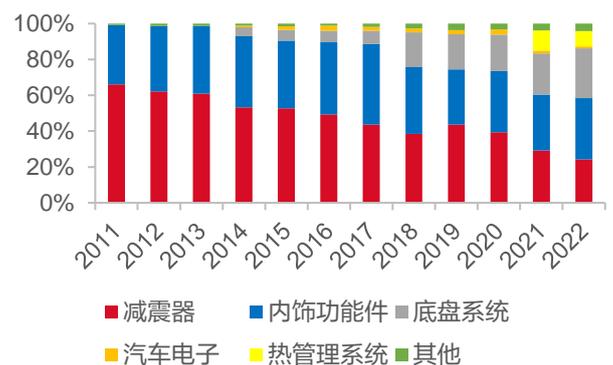
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图5 2011-2022 年公司各项业务销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图6 2011-2022 年公司各项业务销售收入占比（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所



**(3) 智能驾驶系统:** 具备线控制动、线控转向等技术积累, 顺应向 L3 级以上高阶智能驾驶发展趋势。汽车电子领域, 公司 2013 年完成电子真空泵研发, 2015 年第二代产品智能刹车系统 IBS 试制成功, 近年来公司快速完成转向系统产品的开发。IBS 方面, 公司已于 2021 年发布 One-Box 解决方案 IBS-PRO, 并计划推出 IBS-ECO、IBS-RED 冗余制动方案。转向系统方面, 公司转向系统产品包括管柱助力式电动转向系统、齿条助力式电动转向系统、冗余式电动转向系统、线控转向系统、电动四向调节转向管柱及“完全可收缩式”电动调节转向管柱等。据公司网站, 截至 2023 年 1 月, 公司新增 16 个转向系统定点, 涉及 CD-EPS 管柱助力式电动助力转向系统、EASC 电动四项调节转向管柱、DP-EPS 双小齿条助力式电动助力转向系统等产品类型。

图9 公司底盘电动化、智能化解决方案



资料来源: 公司网站, 东海证券研究所

图10 公司在新能源汽车底盘核心模块的产品线布局

新能源车底盘核心模块		拓普关联产品线
前桥	① 前空气悬架系统	✓
	② 底盘轻量化结构件 (悬架结构件、副车架等)	✓
	③ 驱动电机	-
	④ 电动助力转向系统	✓
	⑤ 线控转向系统	✓
中桥	⑥ 智能刹车系统	✓
	⑦ 电池系统	-
	⑧ 电池包结构件	✓
	⑨ 防撞结构	-
后桥	⑩ 热管理系统	✓
	⑪ 后空气悬架系统	✓
	⑫ 底盘轻量化结构件	✓
	⑬ 驱动电机	-

资料来源: 公司网站, 东海证券研究所

### 1.2.3.智能座舱部件

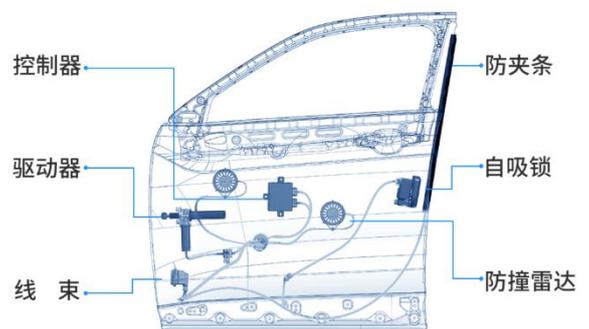
**智能座舱部件:** 布局转屏驱动器、座椅舒适系统、电动尾门、电动移门等多类型产品。其中座椅舒适系统产品线布局从腰托到带记忆模块的多点按摩, 实现多轮廓调节、气动按摩等功能, 宁波工厂满产可实现年 50 万辆车的产品配套能力; 智动侧门系统具备智能识别系统、安全保障、平路和陡坡都能悬停等功能, 使汽车的开门更加舒适、高效、安全, 公司已与多个客户展开合作, 完成多个项目的装车验证和展示。

图11 公司座椅舒适系统产品



资料来源: 公司网站, 东海证券研究所

图12 公司智动侧门系统产品



资料来源: 公司网站, 东海证券研究所

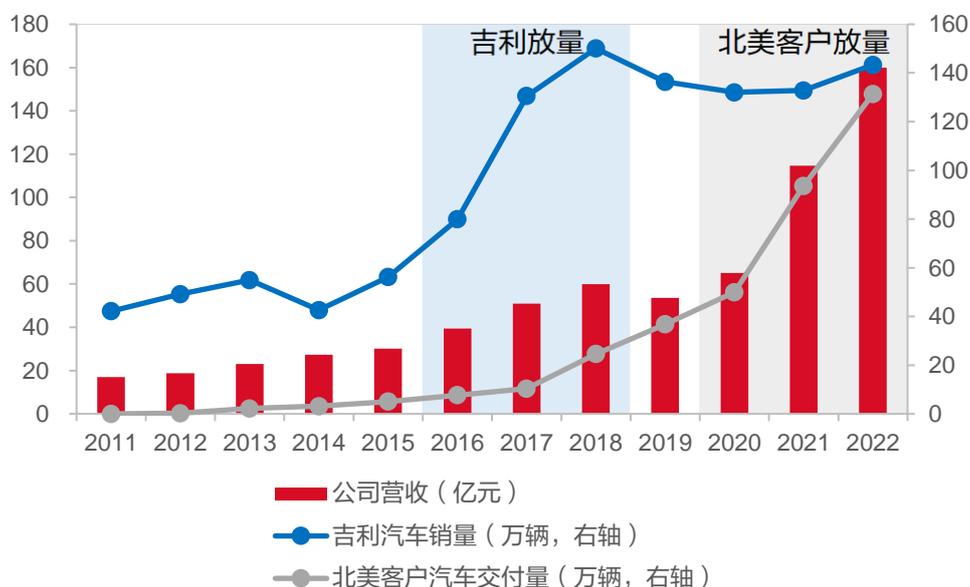
### 1.3.持续推进 Tier0.5 级合作模式，绑定优质新能源车企

**与战略客户实现共同发展。**回顾公司发展历程，公司成立之初依托北京吉普起步，随后抓住一汽大众、上海通用零部件国产化机遇，2008 年切入北美通用、克莱斯勒等业务，近十年则显著受益于吉利和北美客户的成长。（1）吉利：2015 年起吉利通过推出博越、帝豪 GS、远景 SUV 等多款畅销车型实现了销量的高速增长，2015-2018 年销量由 56 万辆增长至 150 万辆，对应 CAGR 达到 39%，公司对吉利的销售收入也实现了快速提升，2019 年占营收的比例为 31%，2021 年为 15%。（2）北美客户：2016 年公司获得北美客户首个定点，后从轻量化底盘结构件拓展至减震器、内饰功能件、底盘系统、热管理系统等多类型产品，随着北美客户国产化车型的落地以及在全球的持续扩产，公司对其销售收入大幅提升，2019-2021 年分别达到 2.09 亿元、13.07 亿元、41.68 亿元，占营收的比例达到 4%、20%、36%。

**北美客户、吉利 2023Q1 销量分别同比+36%、-1%。**公司的两大核心客户中，北美客户 2023Q1 交付量 42.3 万辆，同比+36%，全年交付量目标 180 万辆，较 2022 年交付量 131.4 万辆对应增速 31%，中长期皮卡车型、下一代车型平台都将打开其增长空间；吉利汽车 2023Q1 销量 32.2 万辆，同比-1%，其中领克、极氪、睿蓝销量分别为 3.7 万辆、1.5 万辆、0.4 万辆，同比-12%、+85%、-20%，全年销量目标 165 万辆，较 2022 年销量 143.4 万辆对应增速 15%，吉利的电动化转型有望成为开启新一轮新品周期的契机。

**推进 Tier0.5 级合作模式，深度合作国内主流新能源车企。**近年来公司与国内的华为、金康、比亚迪、吉利新能源、理想、蔚来、小鹏等新能源车企，以及国外的 RIVIAN、LUCID、FORD、GM、FCA 等车企进行深度合作，Tier0.5 级合作模式可以为车企提高效率、降低成本，有利于公司提高单车配套金额、增强客户粘性。2022 年 11 月、2023 年 3 月，公司分别与理想、蔚来签署战略框架协议，持续深化合作。

**图13 公司历年营收（亿元）与两大核心客户汽车销量（万辆）**



资料来源：同花顺，东海证券研究所

**完善全球产能布局。**2022 年公司在宁波杭州湾、宁波前湾、湖州长兴、安徽寿县、重庆等多地新建产能，可转债募资项目拟新增 480 万套轻量化底盘系统的年产能，定增项目拟新增 610 万套轻量化底盘系统、310 万套内饰功能件、130 万套热管理系统的年产能，并提升在智能驾驶领域基于汽车线控转向系统和空气悬架的研发能力。据公司年报，2023 年公司计划完成前湾新区 8 期、9 期、重庆、长兴、安徽新桥工厂建设，国内产能布局基本完毕。海外方面，墨西哥工厂预计年底开始安装设备，波兰工厂也计划进一步扩大产能。

表2 公司历年募资项目（亿元）

时间	项目名称	投资总额	拟投入募集资金
2022 年	重庆年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套汽车内饰功能件项目	12.00	6.00
	宁波前湾年产 220 万套轻量化底盘系统项目	15.63	7.50
	宁波前湾年产 50 万套汽车内饰功能件项目	2.86	1.00
	宁波前湾年产 110 万套汽车内饰功能件项目和年产 130 万套热管理系统项目	20.36	10.00
	宁波前湾年产 160 万套轻量化底盘系统项目	11.46	5.00
	安徽寿县年产 30 万套轻量化底盘系统项目和年产 50 万套汽车内饰功能件项目	4.87	3.50
	湖州长兴年产 80 万套轻量化底盘项目和年产 40 万套汽车内饰功能件系统项目	8.16	5.00
2022 年	智能驾驶研发中心项目	3.00	2.00
	年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目	8.58	7.21
2020 年	年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目	18.06	17.79
	杭州湾二期轻量化底盘系统模块项目	12.26	9.41
2016 年	湖南工厂轻量化底盘系统模块项目	13.65	10.59
	汽车智能刹车系统项目	22.11	19.62
2015 年	汽车电子真空泵项目	6.49	4.33
	年产 260 万套汽车减震器项目	8.55	8.55
	年产 80 万套汽车隔音件项目	4.36	4.36

资料来源：公司公告，东海证券研究所

图14 公司全球布局

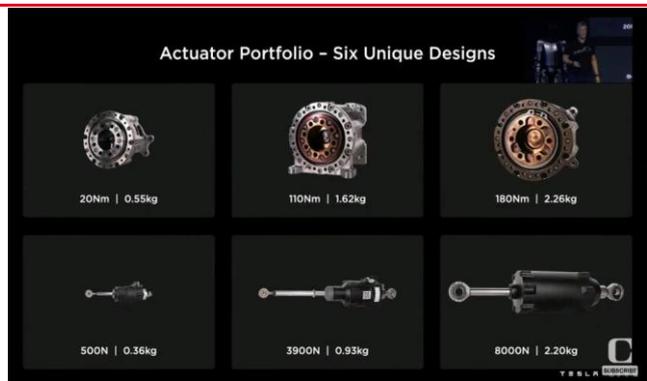


资料来源：公司网站，东海证券研究所

## 1.4.积极布局人型机器人，开拓全新蓝海市场

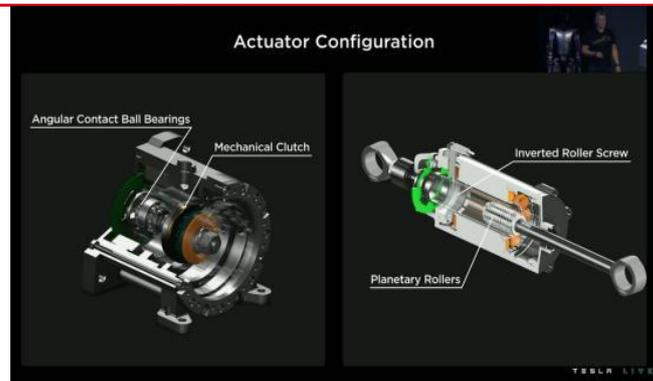
人型机器人产业化提速，公司积极布局。人型机器人的早期应用如本田 Asimo、波士顿动力 Atlas 等均采用成本高昂的液压驱动方案，2022 年特斯拉 Optimus 采用成本较低的电机驱动方案，同时大量应用特斯拉在汽车领域的已有技术，售价有望降至 2 万美元，有效的降本有望推动人型机器人的大规模产业化。公司积极布局人型机器人产业，运动执行器产品包括电机、电控及减速机构等部件，样品已获得客户认可，有望成为公司的新增长点。

图15 特斯拉 Optimus 的 6 种执行器



资料来源：特斯拉，东海证券研究所

图16 特斯拉 Optimus 的执行器结构



资料来源：特斯拉，东海证券研究所

## 2.投资建议

预计 2023-2025 年公司归母净利润 23.59 亿元、32.65 亿元、43.83 亿元，对应 EPS 为 2.14 元、2.96 元、3.98 元，按 2023 年 4 月 25 日收盘价计算，对应 PE 为 25X、18X、13X，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 3.风险提示

**下游客户汽车销售不及预期的风险。**新能源汽车行业竞争趋于激烈，行业格局仍在变化，部分车企存在销量不及预期的可能性。

**人型机器人产业化不及预期的风险。**人型机器人暂未有大规模产业化的先例，未来前景存在一定不确定性。

## 附录：三大报表预测值

## 资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,796	2,284	3,106	4,053
应收票据及账款	5,916	8,449	11,489	14,992
预付账款	117	167	227	297
其他应收款	141	133	181	236
存货	3,256	4,847	6,599	8,611
其他流动资产	209	480	653	851
<b>流动资产总计</b>	<b>12,435</b>	<b>16,360</b>	<b>22,256</b>	<b>29,041</b>
长期股权投资	142	165	189	213
固定资产	8,815	11,026	12,469	13,191
在建工程	3,554	3,198	2,843	2,488
无形资产	1,228	1,231	1,402	1,489
长期待摊费用	158	129	40	30
其他非流动资产	1,180	1,427	1,423	1,420
<b>非流动资产合计</b>	<b>15,076</b>	<b>17,177</b>	<b>18,367</b>	<b>18,830</b>
<b>资产总计</b>	<b>27,510</b>	<b>33,537</b>	<b>40,623</b>	<b>47,871</b>
短期借款	1,133	1,782	1,925	695
应付票据及账款	7,815	10,962	14,926	19,476
其他流动负债	673	1,017	1,384	1,805
<b>流动负债合计</b>	<b>9,621</b>	<b>13,760</b>	<b>18,234</b>	<b>21,977</b>
长期借款	5,249	5,249	5,249	5,249
其他非流动负债	480	480	480	480
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,730</b>	<b>5,730</b>	<b>5,730</b>	<b>5,730</b>
<b>负债合计</b>	<b>15,350</b>	<b>19,490</b>	<b>23,964</b>	<b>27,706</b>
股本	1,102	1,102	1,102	1,102
资本公积	5,341	5,341	5,341	5,341
留存收益	5,687	7,571	10,180	13,682
归属母公司权益	12,129	14,014	16,622	20,125
少数股东权益	31	33	36	40
<b>股东权益合计</b>	<b>12,160</b>	<b>14,047</b>	<b>16,659</b>	<b>20,165</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>27,510</b>	<b>33,537</b>	<b>40,623</b>	<b>47,871</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1,699	2,285	3,192	4,312
折旧与摊销	835	1,522	1,914	2,120
财务费用	-12	309	326	299
其他经营资金	-264	-903	-699	-822
<b>经营性现金净流量</b>	<b>2,258</b>	<b>3,214</b>	<b>4,733</b>	<b>5,908</b>
投资性现金净流量	-5,106	-3,592	-3,072	-2,552
筹资性现金净流量	4,297	-134	-839	-2,410
<b>现金流量净额</b>	<b>1,449</b>	<b>-512</b>	<b>822</b>	<b>947</b>

## 利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,993	22,840	31,061	40,531
营业成本	12,536	17,988	24,492	31,959
营业税金及附加	94	135	183	239
销售费用	220	297	388	486
管理费用	423	297	388	486
研发费用	751	1,072	1,458	1,903
财务费用	-12	309	326	299
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	39	39	39	39
公允价值变动损益	-1	-	-	-
营业利润	1,978	2,681	3,710	4,982
其他非经营损益	-18	-	-	-0
利润总额	1,960	2,681	3,710	4,982
所得税	261	320	442	594
净利润	1,699	2,361	3,268	4,388
少数股东损益	-1	2	3	4
归属母公司股东净利润	1,700	2,359	3,265	4,383
EBITDA	2,783	4,512	5,950	7,401
NPOLAT	1,707	2,631	3,552	4,648
EPS(元)	1.54	2.14	2.96	3.98

## 主要财务比率

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收益率	12%	12%	12%	12%
EBIT增长率	65%	53%	35%	31%
EBITDA增长率	57%	62%	32%	24%
净利润增长率	67%	39%	38%	34%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22%	21%	21%	21%
净利率	11%	10%	11%	11%
ROE	14%	17%	20%	22%
ROA	6%	7%	8%	9%
ROIC	15%	15%	17%	20%
<b>估值倍数</b>				
P/E	34	25	18	13
P/S	4	3	2	1
P/B	5	4	4	3
股息率	0%	1%	1%	2%
EV/EBIT	36	22	16	12
EV/EBITDA	25	14	11	9
EV/NOPLAT	41	25	18	14

资料来源：同花顺，东海证券研究所，截至 2023 年 4 月 25 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089