



Research and
Development Center

拓普集团：22 及 23Q1 业绩稳健， Tier0.5 模式持续推进

—拓普集团(601689)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. 拓普集团：Tier0.5 级合作模式持续推进，22Q4 业绩高增
2. 拓普集团：Tier0.5 级合作模式效果显现，22Q4 业绩高增
3. 拓普集团：22Q3 业绩高增，盈利能力上行

证券研究报告

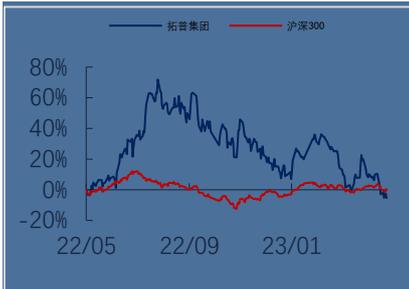
公司研究

公司跟踪报告

拓普集团 (601689)

投资评级

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	50.60
52 周内股价波动区间 (元)	91.92-50.60
最近一月涨跌幅 (%)	-21.67
总股本 (亿股)	11.02
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	557.64

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

拓普集团：22 及 23Q1 业绩稳健，Tier0.5 模式持续推进

2023 年 04 月 30 日

本期内容提要：

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 159.93 亿元，同比+39.5%；实现归母净利润 17.00 亿元，同比+67.1%。其中，22Q4 公司实现营业收入 48.89 亿元，同比+34.3%，环比+13.5%；归母净利润 4.91 亿元，同比+86.2%，环比-2.0%。23Q1 公司实现营收 44.7 亿元，同比+19.3%；实现归母净利润 4.5 亿元，同比+16.7%。

点评：

◆**Tier0.5 模式持续推进，公司业绩稳健增长。**在国内市场，公司与华为、金康、比亚迪、吉利新能源、理想、蔚来、小鹏等新能源车企业的合作进展迅速，单车配套金额不断提升。在国际市场，公司与美国的创新车企 RIVIAN、LUCID，科技企业以及 FORD、GM、FCA 等传统车企均在新能源汽车领域展开全面合作。产品品类持续拓展，目前已形成 8 大系列产品，单车配套金额约 3 万元，看好公司后续的量价齐升趋势。

◆**规模效应释放，毛利率水平保持稳健增长。**2022 年，原材料价格波动较大，人工等成本上升明显，而减震器、内饰功能件和底盘系统三大业务放量使得规模效应得以释放。在两方面影响因素叠加下，公司 2022 年实现毛利率 21.61%，同比+1.73 pct；净利率 10.62%，同比+1.74 pct。拆单季度看，2022Q4 毛利率为 19.86%，同比+2.31 pct，环比-4.15 pct；净利率 9.87%，同比+2.82 pct，环比-1.73 pct。

◆**费用管控能力稳定，公司 2022 年期间费率基本与上年持平。**公司 2022 年期间费率为 8.64%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.38/2.65/0.08/4.69%，同比变动+0.01/+0.07/-0.39/+0.31 pct。拆单季度看，公司 2022Q4 四费率为 8.70%，同比+0.17 pct，环比+0.22 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.31/2.55/0.67/4.17%，同比变动-0.29/+0.41/-0.10/+0.15 pct，环比变动-0.15/-0.04/+1.42/-1.01 pct。

◆**八大业务板块齐头并进，产能持续推进。**拆分业务来看，公司 2022 年减震器/内饰功能件/底盘系统/热管理业务营业收入分别为 38.72/54.63/44.45/13.69 亿元，同比+15.7/+52.7/+69.4/+6.5%。从盈利能力来看，2022 年减震器/内饰功能件/底盘系统/热管理业务毛利率分别为 24.07/19.03/21.23/18.59%，同比+0.25/+1.78/+3.55/+0.76 pct。产能情况来看，杭州湾四、五、六、七期及重庆工厂约 1400 亩工厂将加快建设，墨西哥基地及安徽寿县基地也会加快规划实施。除此之外，波兰工厂也计划进一步扩大产能，以满足客户扩产的需求。

◆**盈利预测：**公司 Tier0.5 模式持续推进，且从汽车业务拓展至机器人产业，第九大产品线打开新增长曲线，我们继续看好公司发展。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 20 亿元、30 亿元、43 亿元，同比增长 19%、51%、41%，对应 EPS 为 1.83、2.76、3.88 元，PE 为 27/18/13 倍。

◆**风险因素：**新客户拓展不及预期；产能推进不及预期；原材料价格波动等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	115	160	207	291	387
增长率 YoY %	76.0%	39.5%	29.5%	40.5%	33.0%
归属母公司净利润 (亿元)	10	17	20	30	43
增长率 YoY%	61.9%	67.1%	18.5%	50.9%	40.5%
毛利率%	19.9%	21.6%	21.9%	22.3%	22.6%
净资产收益率ROE%	9.6%	14.0%	14.7%	18.8%	21.8%
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.54	1.83	2.76	3.88
市盈率 P/E(倍)	54.82	32.80	27.68	18.35	13.06
市净率 P/B(倍)	5.27	4.60	4.07	3.45	2.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价

目 录

1、国内外优质客户放量，毛利率水平维持稳健态势	5
2、平台化优势逐渐显现，核心业务表现亮眼	6
3、盈利预测	9
4、风险因素	10

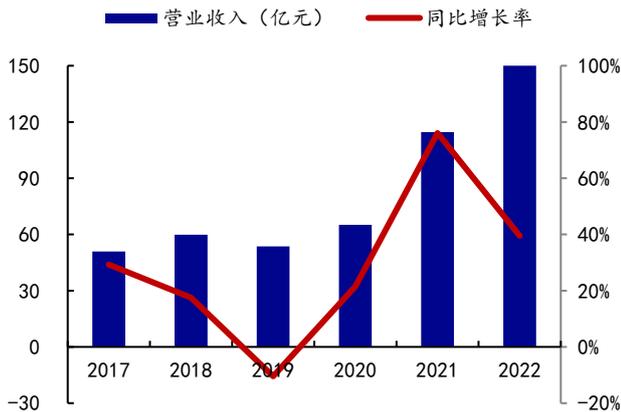
图 目 录

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：公司已经形成九大产品线布局	7
图 10：减震器业务营收（百万元）、销量（万套）与单价（元）	7
图 11：内饰功能件业务营收（百万元）、销量（万套）与单价（元）	7
图 12：底盘系统业务营收（百万元）、销量（万套）与单价（元）	8
图 13：汽车电子业务营收（百万元）、销量（万套）与单价（元）	8
图 14：热管理业务营收（亿元）、销量（万套）与单价（百元）	8
图 15：研发费用（亿元）及研发费用率	9
图 16：研发人员数量（人）及占比	9
图 17：公司近几年资本开支（亿元）	9

1、国内外优质客户放量，毛利率水平维持稳健态势

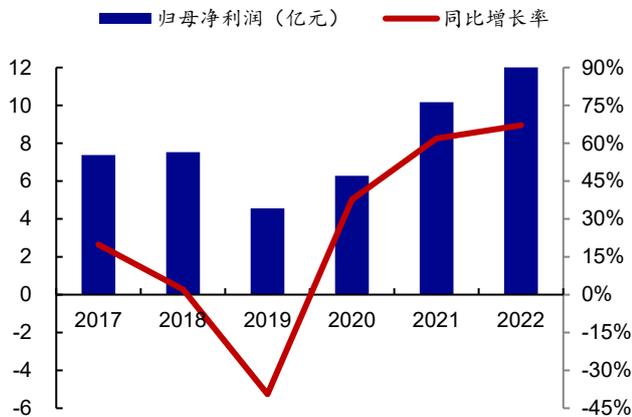
国内外优质客户放量，2022 年营收快速增长。受益于公司在新能源汽车产业的广阔产品线、系统研发能力及创新型商业模式等因素的积极影响，公司 2022 年销售收入与利润保持快速增长。公司 2022 年实现营收 159.93 亿，同比+39.5%，利润总额 19.60 亿，同比+71.0%，归母净利润 17.00 亿，同比+67.1%。拆单季度看，公司 2022Q4 实现营收 48.89 亿，同比+34.3%，环比+13.5%，利润总额 4.94 亿，同比+93.1%，环比-18.6%，归母净利润 4.91 亿，同比+86.2%，环比-2.0%。

图 1：公司近几年年度营收（亿元）及增速



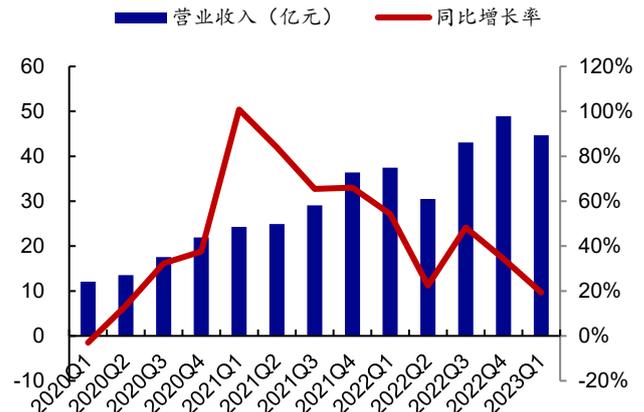
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：公司近几年年度归母净利润（亿元）及增速



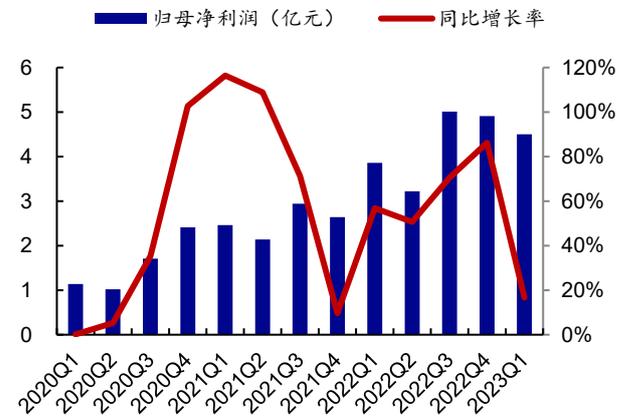
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：公司近几年季度营收（亿元）及增速



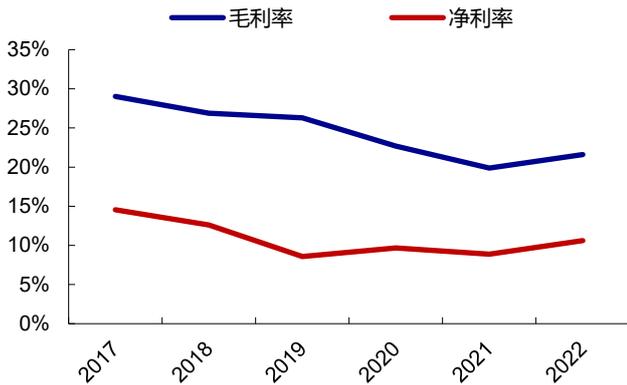
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：公司近几年季度归母净利润（亿元）及增速

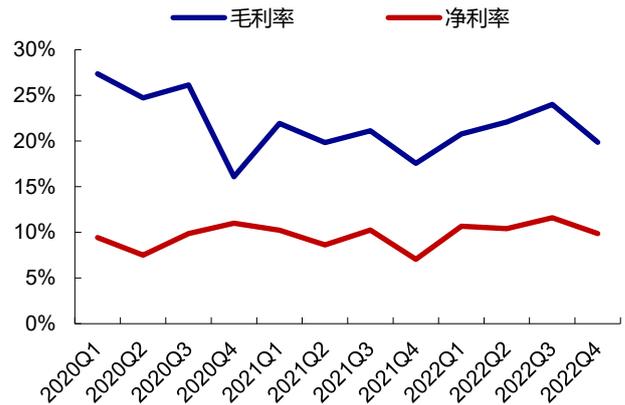


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

规模效应释放叠加原材料价格波动，毛利率水平维持稳健态势。2022 年，原材料价格波动较大，人工等成本上升明显，而减震器、内饰功能件和底盘系统三大业务放量使得规模效应得以释放。在两方面影响因素叠加下，公司 2022 年实现毛利率 21.61%，同比+1.73 pct；净利率 10.62%，同比+1.74 pct。拆单季度看，2022Q4 毛利率为 19.86%，同比+2.31 pct，环比-4.15 pct；净利率 9.87%，同比+2.82 pct，环比-1.73 pct。

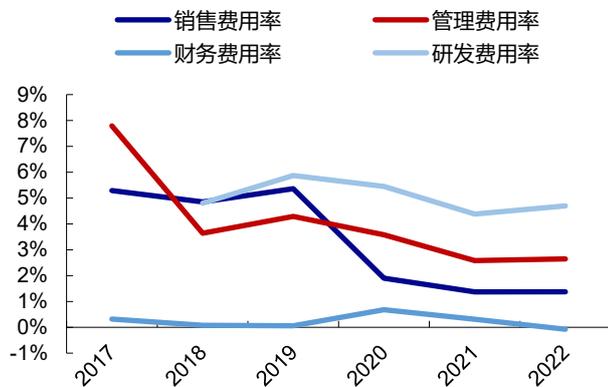
图 5：公司近几年毛利率和净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

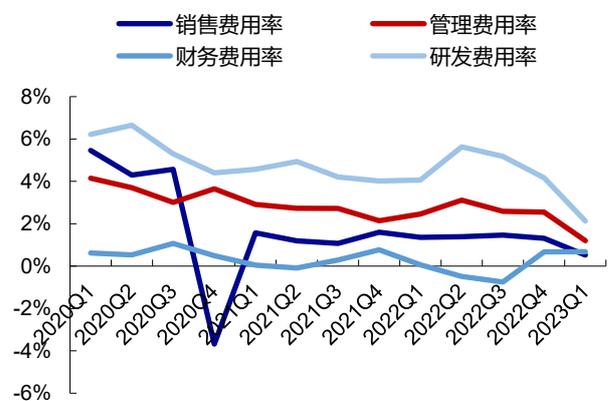
图 6：公司近几年季度净利率和毛利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

费用管控能力稳定，公司 2022 年期间费率基本与上年持平。公司 2022 年期间费率为 8.64%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.38/2.65/-0.08/4.69%，同比变动+0.01/+0.07/-0.39/+0.31 pct。具体来看，销售费用率同比上涨主要系本期销售服务费、业务招待费增加所致，管理费用率的变动主要系本期管理人员数量增加、薪酬增加所致，财务费用率的变动主要系本期汇兑收益增加所致。拆单季度看，公司 2022Q4 四费率为 8.70%，同比+0.17 pct，环比+0.22 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.31/2.55/0.67/4.17%，同比变动-0.29/+0.41/-0.10/+0.15 pct，环比变动-0.15/-0.04/+1.42/-1.01 pct。

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、平台化优势逐渐显现，核心业务表现亮眼

立足平台化优势，公司已经形成九大产品线布局。公司奉行为客户创造价值的经营理念，坚持研发与创新，推进全球布局，现已具备国内领先的整车系统同步研发能力，并成为多家全球知名整车制造企业的零部件供应商。目前，公司以 8 大系列产品为基础，即汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、轻量化车身、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，把握行业发展趋势，形成平台型企业。2022 年，单车配套金额约 3 万元，且公司产品线仍具备扩大空间。除汽车业务以外，公司还积极布局机器人产业，运动执行器是机器人的核心部件之一。目前，执行器样品已获得客户的认可，后续发展潜力较大。

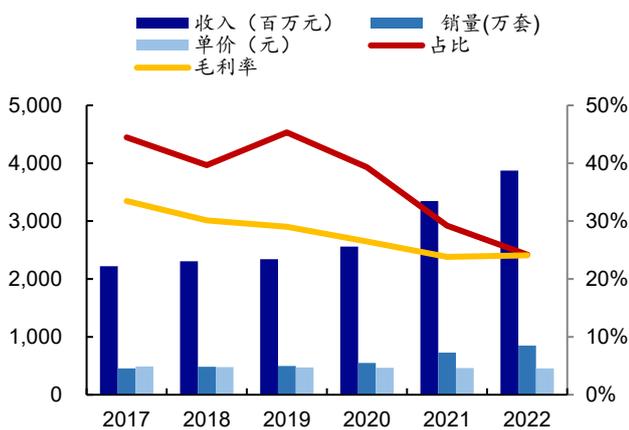
图 9：公司已经形成九大产品线布局



资料来源：公司官网，公司公告，信达证券研发中心

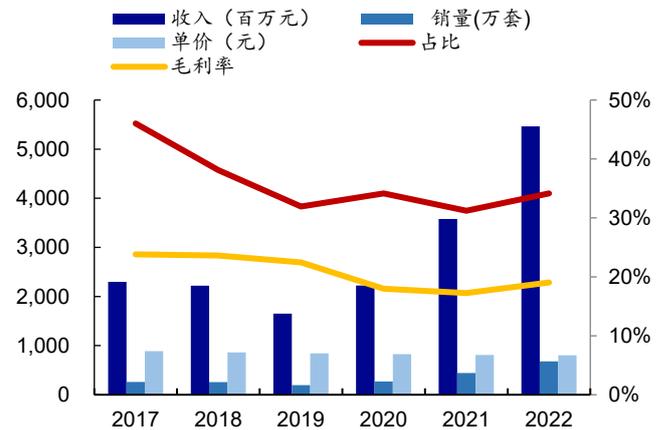
减震器和内饰功能件业务集中发力，2020 年以来营收、销量放量明显。NVH 产品线是公司的传统核心业务，包括减震器产品和内饰功能件两项业务。具体来看，2019 年以来，公司减震器业务营收实现稳健增长，而减震器在总收入中占比自 2019 年起逐年下滑，2022 年占比达 24.21%。从量和价的角度来看，减震器业务销量自 2020 年以来始终维持着 10% 以上的同比增长率，而价格端自 2017 年以来呈下降趋势。从毛利率来看，减震器业务毛利率在 2017-2021 年期间不断下探，2022 年业务毛利率略有提升。内饰功能件业务营业收入在 2019 年以后放量，CAGR 超过 49%，且在总收入中占比稳中有升。从量和价的角度来看，内饰功能件销量自 2020 年起对营收的拉动作用成效显著，但单价略有下降。从毛利率来看，内饰功能件毛利率基本稳定在 15%-25% 的区间水平。

图 10：减震器业务营收(百万元)、销量(万套)与单价(元)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：内饰功能件业务营收(百万元)、销量(万套)与单价(元)

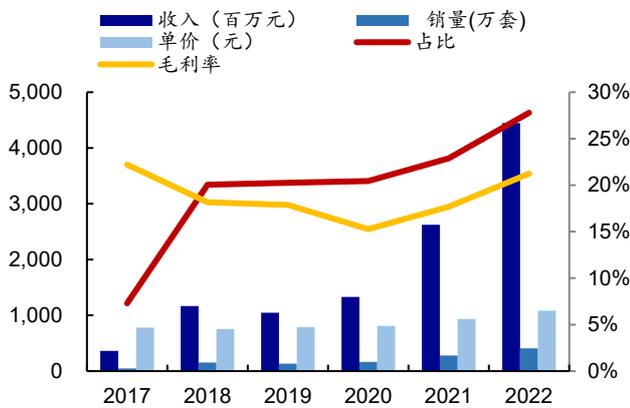


资料来源：Wind，信达证券研发中心

底盘系统业务量价双升，汽车电子业务稳健发展。公司在底盘系统领域布局多年，2017 年收购福多纳的副车架业务后形成了“铝合金+高强度钢”双重布局，协同效应显著增强。而在汽车电子方面，公司研发团队紧跟行业前沿，并获得了多家主机厂订单，将投入批量生产。具体来看，在 2019-2022 年期间，底盘系统业务营收实现高增，在总收入中占比增长明显。从量和价的角度来看，2019 年以来底盘系统业务量价双升，而这一阶段的毛利率也基本稳定在 15%-25% 的区间水平。汽车电子业务营业收入自 2017 年以来稳健增长，在总收入中

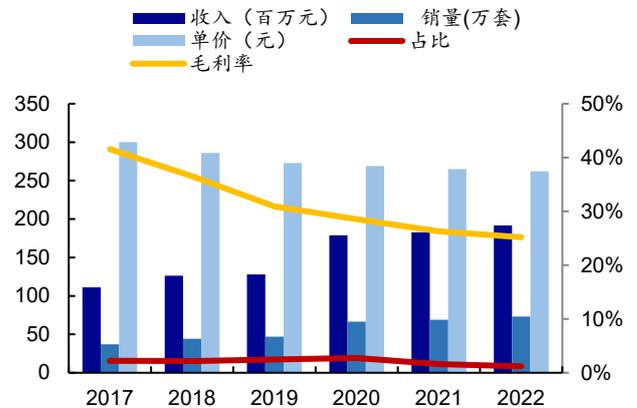
占比维持在 1%-2% 的水平。从量和价的角度来看，汽车电子业务销量端稳中有升，价格端承压。从毛利率来看，近几年毛利率不断下探，但始终维持在 20% 以上的水平。

图 12: 底盘系统业务营收(百万元)、销量(万套)与单价(元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

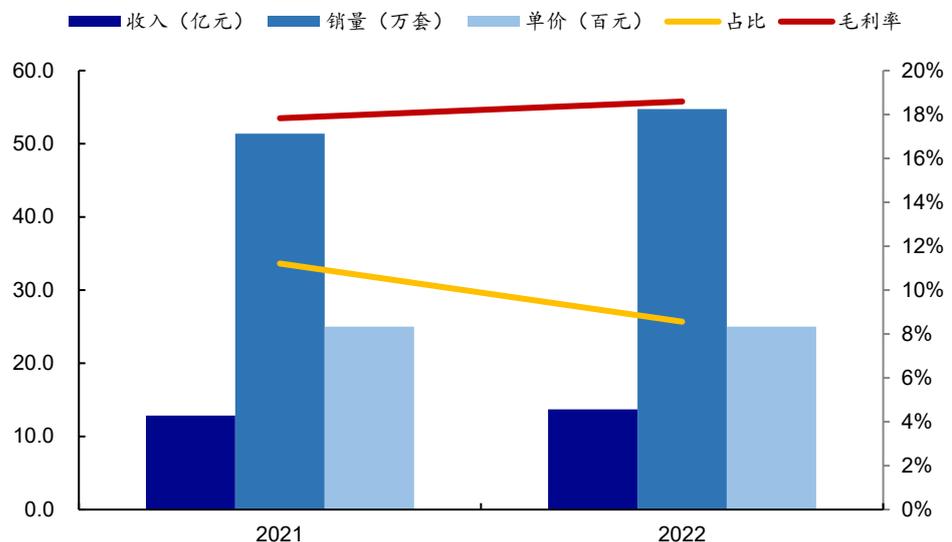
图 13: 汽车电子业务营收(百万元)、销量(万套)与单价(元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

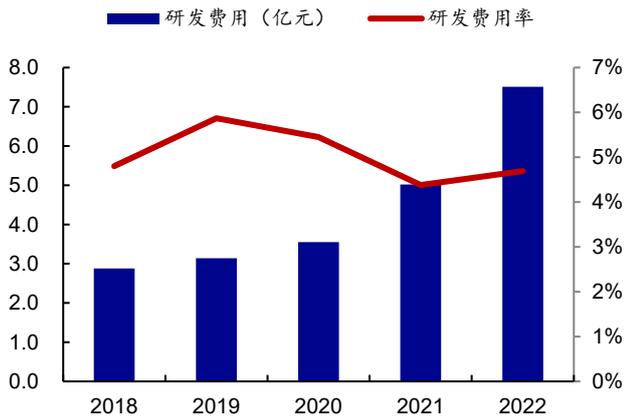
热管理业务销量略有提升，营收实现稳健增长。自 2021 年以来，公司依托汽车电子领域的深厚积淀，在智能刹车系统 IBS 的技术的基础上横向拓展开发出热管理系统，实现第一代产品的批量供货。目前，公司已经研发出第二代产品，可以提供制冷水侧和剂侧独立的部分集成方案，也可以提供高度集成方案，有效满足客户的不同需求。热管理业务 2022 年实现营收 13.69 亿元，同比+6.5%，营收占比略有下调；单项业务毛利率 18.59%，同比+0.76 pct；销量达 54.75 万套，同比+6.5%；单价稳定在 2500 元左右。

图 14: 热管理业务营收(亿元)、销量(万套)与单价(百元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

公司持续加大研发投入，研发人员数量首次超过 3000 人。公司在体系建设、人才引进、实验能力等方面持续投入，每年研发投入占营业收入比例保持在平均约 5% 的水平，研发竞争力持续提升。2022 年，公司研发费用达 7.51 亿元，研发人员数量突破 3000 人，创造历史新高，这主要系公司继续加大研发投入所致。

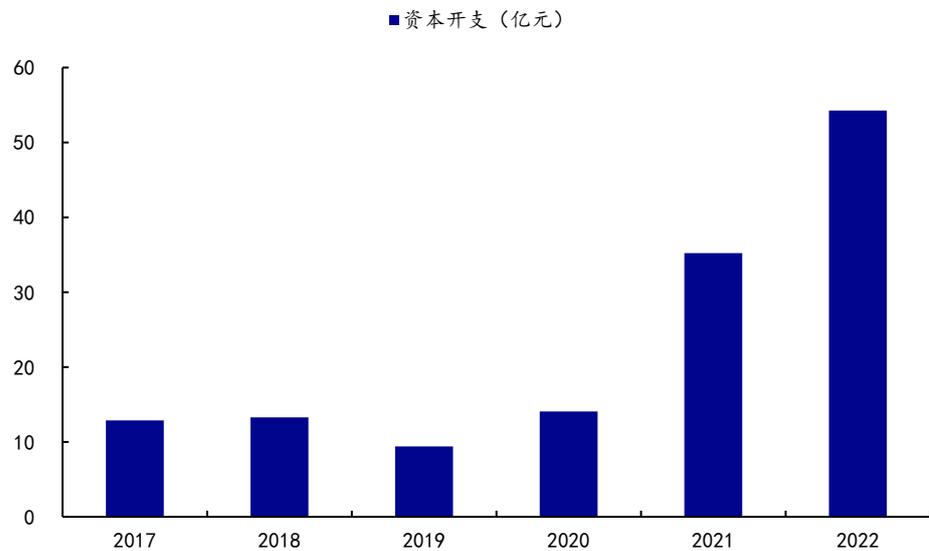
图 15: 研发费用 (亿元) 及研发费用率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 研发人员数量 (人) 及占比


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

产能布局加快, 资本支出规模显著增加。由于公司产能扩张需求, 公司 2022 年资本支出 54.26 亿元, 同比+54.1%, 这为公司迎接新能源汽车市场的快速增长及提高竞争壁垒做好了充足准备。根据公司新接订单情况, 结合对未来新能源汽车渗透率的预判, 公司将继续加快进行产能布局。杭州湾四、五、六、七期及重庆工厂约 1400 亩工厂将加快建设, 墨西哥基地及安徽寿县基地也会加快规划实施。除此之外, 波兰工厂也计划进一步扩大产能, 以满足客户扩产的需求。

图 17: 公司近几年资本开支 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、盈利预测

公司 Tier0.5 模式持续推进, 且从汽车业务拓展至机器人产业, 第九大产品线打开新增长曲线, 我们继续看好公司发展。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 20 亿元、30 亿元、43 亿元, 同比增长 19%、51%、41%, 对应 EPS 为 1.83、2.76、3.88 元, PE 为 27/18/13 倍。

4、风险因素

新客户拓展不及预期；产能推进不及预期；原材料价格波动等。

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	88	124	139	202	236	
货币资金	13	28	26	33	39	
应收票据	4	4	7	8	11	
应收账款	32	43	53	79	92	
预付账款	1	1	1	2	2	
存货	23	33	33	55	58	
其他	16	15	19	25	34	
非流动资产	99	151	166	189	210	
长期股权投资	1	1	1	1	2	
固定资产(合计)	58	87	95	114	130	
无形资产	9	12	14	17	20	
其他	31	50	55	57	60	
资产总计	187	275	304	391	446	
流动负债	74	96	106	168	189	
短期借款	12	11	11	11	11	
应付票据	23	30	38	58	71	
应付账款	32	48	51	90	96	
其他	6	7	6	8	10	
非流动负债	7	57	61	61	61	
长期借款	3	28	33	33	33	
其他	4	29	27	27	27	
负债合计	81	154	167	229	250	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	106	121	137	162	196	
负债和股东权益	187	275	304	391	446	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	115	160	207	291	387	
同比(%)	76.0%	39.5%	29.5%	40.5%	33.0%	
归属母公司净利润	10	17	20	30	43	
同比(%)	61.9%	67.1%	18.5%	50.9%	40.5%	
毛利率(%)	19.9%	21.6%	21.9%	22.3%	22.6%	
ROE%	9.6%	14.0%	14.7%	18.8%	21.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.54	1.83	2.76	3.88	
P/E	54.82	32.80	27.68	18.35	13.06	
P/B	5.27	4.60	4.07	3.45	2.85	
EV/EBITDA	31.89	23.90	15.39	10.60	8.01	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	115	160	207	291	387	
营业成本	92	125	162	226	300	
营业税金及附加	1	1	1	2	3	
销售费用	2	2	3	4	5	
管理费用	3	4	6	7	10	
研发费用	5	8	10	13	18	
财务费用	0	0	2	2	2	
减值损失合计	-1	0	0	-2	-1	
投资净收益	0	0	1	1	0	
其他	0	0	0	0	0	
营业利润	11	20	23	35	49	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	11	20	23	35	49	
所得税	1	3	3	5	7	
净利润	10	17	20	30	43	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	10	17	20	30	43	
EBITDA	18	29	39	56	73	
EPS(当年)(元)	0.93	1.54	1.83	2.76	3.88	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金	12	23	28	54	58	
净利润	10	17	20	30	43	
折旧摊销	6	9	13	17	20	
财务费用	0	0	2	2	2	
投资损失	0	0	-1	-1	0	
营运资金变动	-6	-3	-7	3	-8	
其它	1	1	1	3	2	
投资活动现金流	-37	-51	-28	-39	-41	
资本支出	-35	-54	-28	-39	-41	
长期投资	-3	3	0	0	0	
其他	0	0	0	1	0	
筹资活动现金流	28	43	-3	-8	-10	
吸收投资	20	0	0	0	0	
借款	22	68	5	0	0	
支付利息或股息	-2	-4	-6	-8	-10	
现金流净增加额	3	15	-2	7	6	

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufe@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
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	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。