

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零部件 II

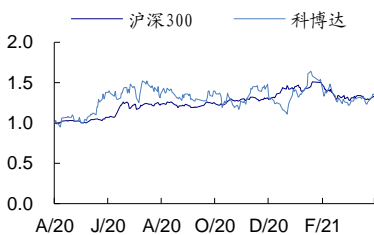
科博达(603786)
买入

2020 年报暨 2021 年一季报点评

(上调评级)

2021 年 04 月 23 日

一年该股与沪深 300 走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	29,187/2,925
上证综指/深圳成指	3,473/14,151
12 个月最高/最低(元)	90.91/49.00

相关研究报告:

《科博达-603786-2020 年三季报点评: Q3 营收增速转正, 毛利率持续亮眼》——2020-10-31

《科博达-603786-2020 年中报点评: 业绩符合预期, 毛利率亮眼, 新客户、新产品持续拓展》——2020-08-20

《科博达-603786-2019 年报暨 2020 一季报点评: Q1 业绩超预期, 新订单、新客户、新品类有序扩张》——2020-04-22

《科博达-603786-深度报告: 一体两翼, 汽车电子核心标的》——2019-10-21

证券分析师: 唐旭霞

电话: 0755-81981814

E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 新产品、新客户稳步推进

● 年报和一季报业绩符合预期

公司 2021Q1 实现营收 7.58 亿元(同比+24.30%), 实现归母净利润 1.22 亿元(同比+26.21%)。2020 年实现营收 29.14 亿元(同比-0.29%), 实现归母净利润 5.15 亿元(同比+8.38%)。拆单季度看, 公司 2020Q4 实现营收 9.32 亿元(同比+9.97%), 实现归母净利润 1.94 亿元(同比+25.99%)。总体而言, 公司 2020 年业绩符合预期, 20H2 开始回暖复苏明显, 全年营收与 2019 年相比基本持平, 主要产品销售结构未发生大的波动, 单 Q4 实现了营收与归母净利润同环比双增。

● 毛利率持续改善, 2021Q1 费用率受汇率波动影响

公司 2020 年毛利率为 36.40%, 同比上升 2.16pct, 净利率为 19.70%, 同比上升 1.29pct。2021Q1 毛利率为 35.57%, 同比上升 3.46pct; 净利率为 17.22%, 同比下降 0.14pct。2020 年公司四费率为 15.62%, 同比上升 1.18pct。2021Q1 四费率为 16.01%, 同比上升 1.77pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.63/4.70/1.30/8.38%, 同比变动 +0.37/-0.53/+1.73/+0.20pct, 财务费用率提升主要系汇兑损失增加。

● 汽车电子稀缺标的, 新产品稳步推进, 新客户持续拓展

产品维度, 智能光源业务中心已累计获得上汽大众、一汽大众和德国大众多个定点项目; **主动进气格栅产品**在乘用车市场已先后拓展到福特、沃尔沃、上海大众、吉利、长城等客户, 并率先在国内推出商用车主动进气格栅总成系统, 获得一汽解放项目定点; **国六的后处理产品**分别配套潍柴、康明斯、中国重汽、一汽解放等重要客户, 后续**碳氢喷射系统、SCR 喷嘴等产品**将陆续投放市场。**客户维度**, 2020 年底公司已有 6 个以上产品获得 MEB 平台项目定点, 配套大众全球、上汽大众、一汽大众, 并与小鹏、理想的多个车型开展产品合作。

● 风险提示: 海外疫情下下游销量不达预期和上游芯片涨价风险。
● 投资建议: 维持盈利预测, 上调至“买入”投资评级

维持盈利预测, 预计 21/22/23 年 EPS 分别 1.69/2.25/2.85 元, 对应 PE 分别 42/31/25 倍, 公司股价近期回调幅度较大, 上调至买入评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,914	3,666	4,597	5,621
(+/-%)	-0.3%	25.8%	25.4%	22.3%
净利润(百万元)	515	675	901	1140
(+/-%)	8.4%	31.1%	33.6%	26.5%
摊薄每股收益(元)	1.29	1.69	2.25	2.85
EBIT Margin	28.2%	21.9%	23.5%	24.5%
净资产收益率(ROE)	13.5%	15.9%	18.7%	20.5%
市盈率(PE)	54.9	41.9	31.3	24.8
EV/EBITDA	31.4	33.7	25.3	20.0
市净率(PB)	7.41	6.65	5.86	5.09

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

21Q1 营收+24%、利润+26%，业绩符合预期。科博达 2021Q1 实现营收 7.58 亿元(同比+24.30%，环比-18.81%)，实现归母净利润 1.22 亿元(同比+26.21%，环比-37.28%)，实现扣非归母净利润 1.11 亿元(同比+39.45%，环比-39.02%)。

分产品看，公司 2021Q1 照明控制系统实现营收 3.88 亿元(同比+9.39%)，电机控制系统实现营收 1.67 亿元(同比+65.84%)，能源管理系统实现营收 0.20 亿元(同比+15.36%)，车载电器与电子实现营收 1.23 亿元(同比+20.57%)，其他汽车零部件实现营收 0.50 亿元(同比+63.15%)，**电机控制系统营收增幅显著。**

2020 年归母净利同比+8%，Q2 起业绩回暖复苏。公司 2020 年实现营收 29.14 亿元(同比-0.29%，与上年基本持平)，实现归母净利润 5.15 亿元(同比+8.38%)，实现扣非归母净利润 4.63 亿元(同比+3.12%)。

拆单季度看，公司 2020Q4 实现营收 9.32 亿元(同比+9.97%，环比+25.35%)，实现归母净利润 1.94 亿元(同比+25.99%，环比+73.06%)。

分产品看，公司 2020 年照明控制系统实现营收 14.47 亿元(同比-6.41%)，电机控制系统实现营收 5.46 亿元(同比+6.61%)，能源管理系统实现营收 0.67 亿元(同比+64.58%)，车载电器与电子实现营收 6.49 亿元(同比-1.50%)，其他汽车零部件实现营收 1.61 亿元(同比+26.10%)，能源管理系统、其他汽车零部件业务营收增幅较为显著。**从产销看**，2020 年商用车产销增长带动电机控制系统、其他汽车零部件业务产销高增，其中电机控制系统产量 567 万只(同比+18.74%)、销量 574.24 万只(同比+21.16%)，其他汽车零部件产量 2185.76 万只(同比+17.96%)、销量 2240.22 万只(同比+29.43%)。

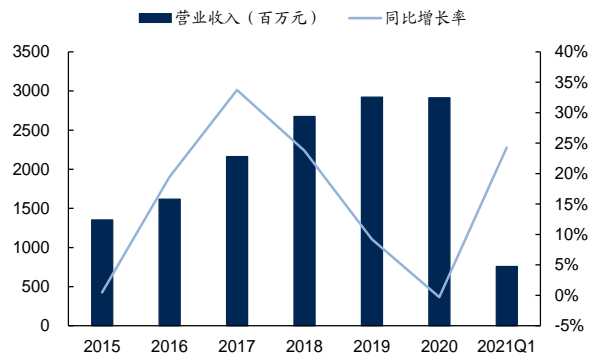
表 1：科博达拆分业务 2020 年及 2021Q1 营收及增速

	2020 年营收(亿元)	2020 年 YOY	2021Q1 营收(亿元)	2021Q1 YOY
照明控制系统	14.47	-6.41%	3.88	9.39%
电机控制系统	5.46	6.61%	1.67	65.84%
能源管理系统	0.67	64.58%	0.20	15.36%
车载电器与电子	6.49	-1.50%	1.23	20.57%
其他汽车零部件	1.61	26.10%	0.50	63.15%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

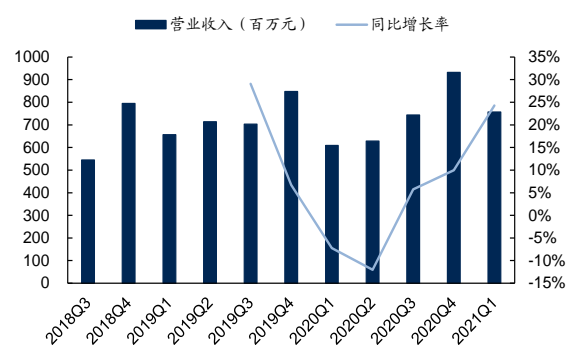
总体而言，公司 2020 年业绩符合预期，20H2 开始回暖复苏明显，全年营收与 2019 年相比基本持平，主要产品销售结构未发生大的波动，单 Q4 实现了营收与归母净利润同环比双增。

图 1：公司营业收入及增速



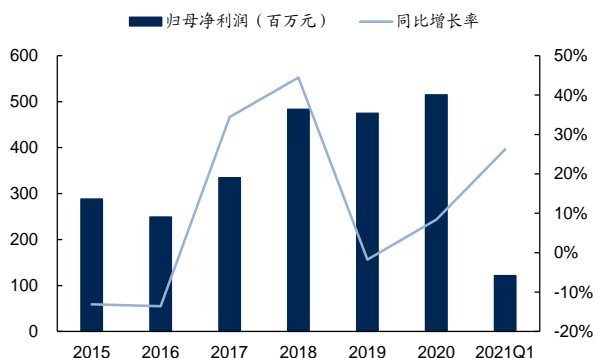
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及增速



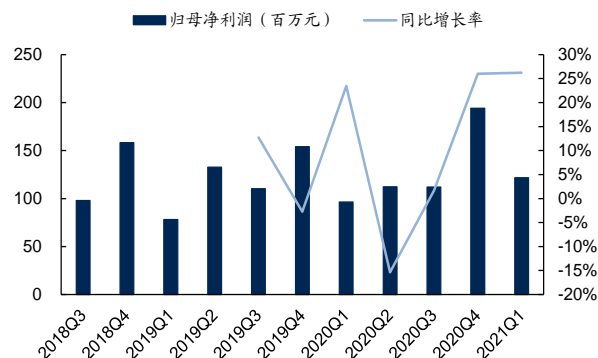
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司新产品稳步推进，新客户持续拓展，预计 2021 年下半年起放量，实现业绩稳健发展。

产品维度，智能座舱、主动进气格栅产品、国六产品有序推进。

1) 智能座舱方面，行业端来看，智能座舱 2020 年全球市场规模约 396 亿美元，是继自动驾驶后汽车行业最具商业价值发展领域，目前处于初级发展阶段，未来增长空间巨大。公司端来看，2020 年公司以原氛围灯业务为基础专门成立独立智能光源业务中心，围绕智能座舱氛围照明，为将来作为“第三生活空间”的智能座舱打造先进的视觉系统。目前智能光源业务中心已累计获得上汽大众、一汽大众和德国大众多个定点项目，为未来发展打下了坚实基础。

2) 主动进气格栅产品方面，行业端来看，随着国六排放标准实施、燃油车节能减排要求提高、全球新能源车销量增加，主动进气格栅未来或将成为标配产品。以中国市场为例，据统计，2019 年市场规模 22.28 亿元，同比增长 29%。相关机构预测，后续每年平均增长率有望保持 25% 以上，2026 年将超过 100 亿元，市场前景广阔。公司端来看，公司持续加大人才、技术和资金投入力度，加快培育壮大主动进气格栅业务。产品在乘用车市场已先后拓展到福特、沃尔沃、上海大众、吉利、长城等客户，并率先在国内推出商用车主动进气格栅总成系统，获得一汽解放项目定点，成为国内商用车市场的领先企业，为进一步拓展其他商用车市场奠定了良好基础。

3) 国六产品方面，国内商用车国六排放标准的实施，带来后处理相关产品需求大幅增加，未来有望激发后处理领域千亿市场。经过多年研发投入和技术积累，公司在商用车国六后处理技术领域取得了重要进展，在一些关键领域率先打破了博世、大陆、康明斯等国外企业技术垄断，有望凭借性价比等优势改变外资企业主导国内市场的局面。截至 2020 年底，已有国六的后处理产品已逐步实现规模量产，分别配套潍柴、康明斯、中国重汽、一汽解放、玉柴、江铃等重要客户；同时，后续碳氢喷射系统、SCR 喷嘴等产品也将陆续投放市场，公司国六产品未来前景继续看好。

展望 2021 年，以下产品将陆续批量投产：灯控产品逐步在宝马、福特、雷诺批量配套使用；新开发成功的多个智能光源产品逐步在上汽大众、一汽大众 ID 4、CC、AUDI A3、途昂等车型正式配套使用；商用车国六排放标准实施带来后处理产品电子节气门、温控阀、碳氢喷射装置、SCR 喷嘴等将放量增长。欧

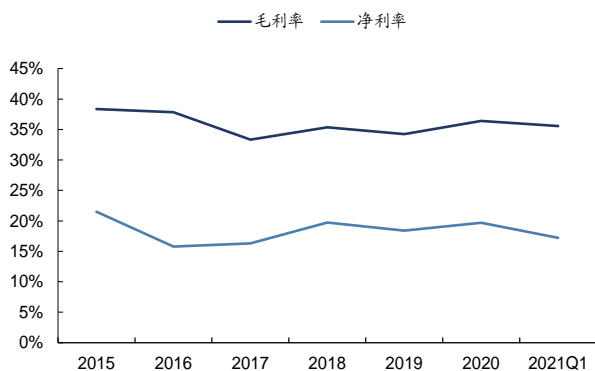
美新冠疫情逐步控制后，其市场需求和生产有望呈现恢复性增长，预期将带动公司产品出口同步增长。

客户维度，深入推进客户全球化市场战略。2020年，公司继续加快在电动车领域市场布局。首先，抓住大众转型电动车契机，截至2020年底公司已有6个以上产品获得MEB平台项目定点，分别配套大众全球、上汽大众、一汽大众，为后续产品全面进入大众新能源车市场奠定了坚实基础；其次，积极推进与特斯拉、蔚来等造车新势力头部企业建立合作关系。截至2020年底已与小鹏、理想在新能源车的多个车型开展产品合作，进一步拓展了科博达产品在新能源车领域的技术应用。此外，目前公司主要产品已先后拓展到奔驰、宝马、通用、福特、雷诺、日产、PSA等全球知名客户，2021年将重点推广公司产品在丰田体系的应用，建立与丰田体系的业务渠道，凭借公司的技术优势与产品竞争力，尽快成为丰田的全球供应商。

2020年毛利率回升，销售、研发费用率提升。公司2020年毛利率为36.40%，同比上升2.16pct，净利率为19.70%，同比上升1.29pct。拆单季度看，2020Q4毛利率为37.12%，同比上升2.26pct，净利率为22.59%，同比上升2.31pct。费用率方面，2020年公司四费率为15.62%，同比上升1.18pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为2.77/4.98/-0.39/8.25%，同比变动+0.88/-0.74/-0.66/+1.70pct。拆单季度看，2020Q4四费率为13.95%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为0.84/4.89/-0.46/8.68%，同比变动-0.87/-0.42/-0.10/+1.19pct。公司2020年财务费用率有所下滑，主要系汇兑收益增加所致。2020年，公司毛利率同比增长主要原因在于照明控制系统、其他汽车零部件高毛利产品销售份额增加。销售费用方面，主要是公司核心海外客户在疫情背景下2020年前三季度销量承压，拟对核心零部件供应商进行快降，公司出于保守会计准则考虑，于2020年二季度和三季度分别增加计提约2000万和2200万销售服务费（或为德国大众quick saving）。

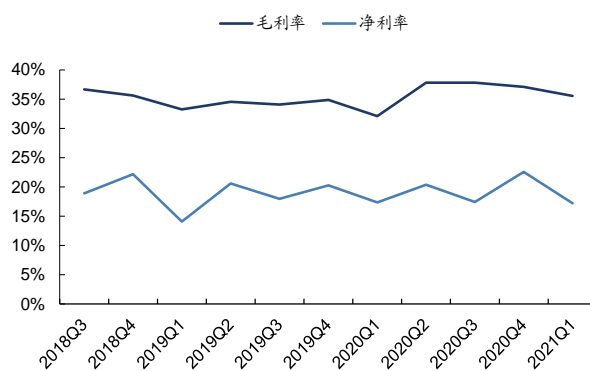
2021Q1毛利率同比持续改善，费用率受汇率波动影响。2021Q1毛利率为35.57%，同比上升3.46pct，环比下降1.55pct；净利率为17.22%，同比下降0.14pct，环比下降5.37pct。2021Q1四费率为16.01%，同比上升1.77pct，环比上升2.07pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为1.63/4.70/1.30/8.38%，同比变动+0.37/-0.53/+1.73/+0.20pct，环比变动+0.80/-0.18/+1.76/-0.30pct。公司2021Q1财务费用率同比提升幅度较大主要系汇率变动引起汇兑损失增加。

图 5：科博达毛利率、净利率变化情况



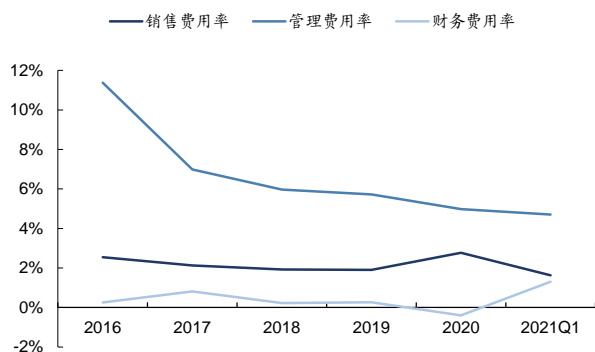
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：科博达单季毛利率、净利率变化情况



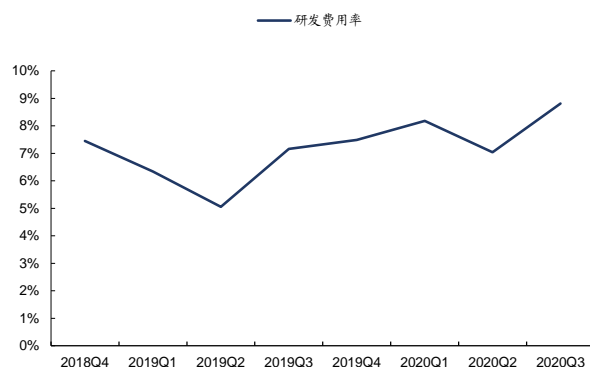
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：科博达三费率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

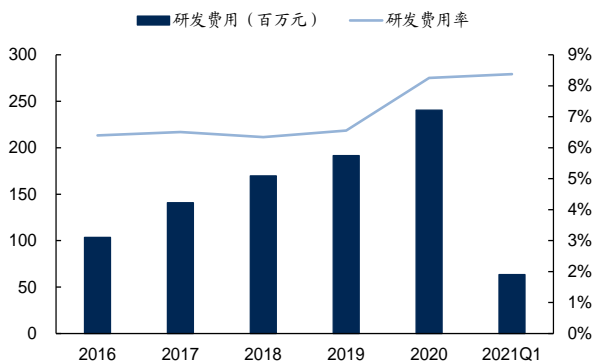
图 8：科博达研发费用率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

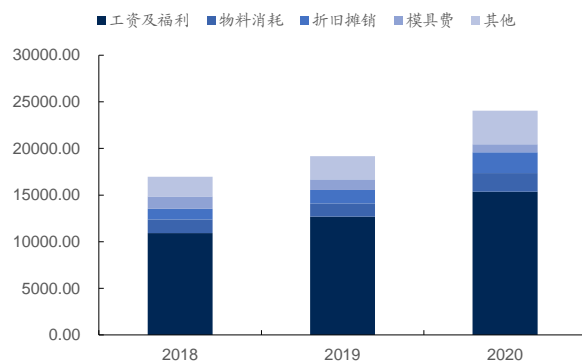
公司 2020 年研发费用率 (8.25%) 创新高，主要原因在于公司研发人员数量增加和薪酬上浮。公司 2018/2019 年定点项目数量充足，大部分定点项目将于 2021 年开始进入量产，为保障在研项目顺利量产，公司 2019 年起研发人员数据逐渐提升，截至 2019 年中报、2019 年年报、2020 年中报、2020 年年报，公司研发人员数量分别为 601 人、660 人、690 人、720 人，研发人员数量稳步增长，同时研发人员平均薪酬也有所上调，综合来看，公司 2020 年研发费用提升 25%，研发费用率提升 1.70pct。2018-2020 年，在公司的研发费用中，支付给研发人员的薪酬占比维持在 60% 以上，对技术人才的重视将助力公司进一步巩固提升技术优势和行业地位。

图 9：公司研发费用及费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

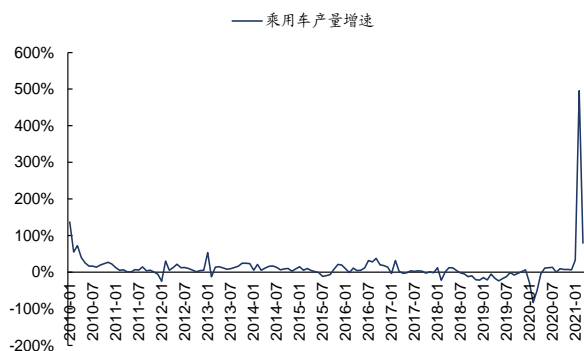
图 10：公司研发费用构成 (万元)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

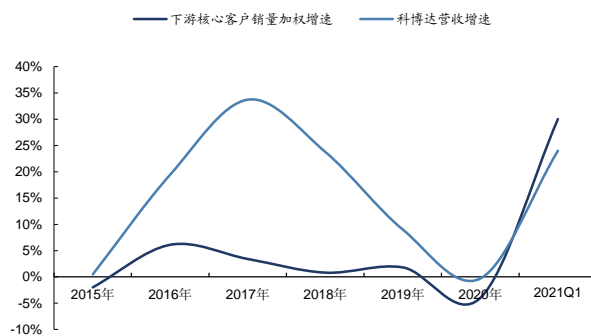
2020 年科博达营收增速跟随国内车市产销增长。中国乘用车行业 2020 年产销同比分别下降 6.5% 和 6.0%，科博达 2020 年营收-0.29%，优于行业增速。2021Q1 国内乘用车产销同比分别增长 83.1% 和 75.1%，科博达 2021Q1 营收 +24.3%，公司营收增速跟随国内车市产销增长。

图 11: 2010-2021Q1 乘用车月度产量同比



资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理

图 12: 科博达营收增速超越下游客户销量加权增速



资料来源: 乘联会、公司公告、国信证券经济研究所整理

疫情背景下, 2020 年公司营收跟随下游客户销量增速。2020 年海内外疫情背景下, 我们测算科博达前三大终端客户 (营收占比约 80%) 加权销量-4% (南大众-20%, 北大众+2%, 大众欧洲-5%), 公司实现营收-0.29%, 基本跟随下游客户销量增速。2021Q1 车市相比去年复苏明显, 前三大终端客户加权销量+30% (南大众+47%, 北大众+68%, 大众欧洲+4%), 公司实现营收+24%。

表 2: 科博达营收增速和下游终端客户销量增速比较

终端客户销量增速	销售收入比例	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021Q1
一汽大众	33%	-10.70%	12.70%	6.80%	2.60%	4%	2%	68%
大众 (欧洲)	30%	2.90%	1.40%	2.60%	-0.30%	3.10%	-5%	4%
上汽大众	14%	5.05%	10.50%	2.60%	0.10%	-3%	-20%	47%
上述下游客户 (占比约 80%) 销量加权增速		-2.0%	6.1%	3.4%	0.8%	1.8%	-4%	30%
科博达营收增速		0.49%	19.48%	33.72%	23.77%	9%	0%	24%

资料来源: 乘联会、公司公告、国信证券经济研究所整理

风险提示: 海外疫情下下游销量不达预期和上游芯片涨价风险。

投资建议: 维持盈利预测, 上调至“买入”评级。公司作为国内汽车电子稀缺标的, 客户结构优质, 核心产品车灯控制器具备强竞争优势, 未来受益于**量增、价升和多品类**, 中长期增长逻辑通顺, 业绩符合预期, 2021 年下半年有望进入新产品、新客户集中放量期, 基本维持前期盈利预测。预计 21/22/23 年 EPS 分别 1.69/2.25/2.85 元, 对应 PE 分别 42/31/25 倍。

表 3: 科博达业务拆分

报告期	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021E	2022E	2023E
照明控制系统							
收入	11.5	13.8	15.5	14.5	17.5	23.9	29.9
YOY	33.14%	20.44%	12.11%	-6.40%	20.85%	36.73%	25.00%
成本	8.15	9.31	10.58	9.15	10.84	14.59	17.93
毛利	3.33	4.51	4.39	5.32	6.65	9.33	11.96
毛利率	29.12%	32.74%	32%	37%	38%	39%	40%
车载电器与电子							
收入	3.49	5.31	6.59	6.49	9.49	10.49	12.6
YOY	53.74%	52.15%	24.11%	-1.52%	46.22%	10.54%	20.00%
成本	2.18	3.27	3.92	3.96	5.69	6.29	7.55
毛利	1.31	2.04	2.67	2.53	3.80	4.20	5.04
毛利率	38%	38%	41%	39%	40%	40%	40%
电机控制系统							
收入	5.41	6.09	5.12	5.46	6.46	7.76	9.3
YOY	34.91%	12.57%	5%	6.64%	18.32%	20.12%	20%
成本	3.47	3.85	3.38	3.69	4.33	5.16	6.15
毛利	1.94	2.24	1.74	1.77	2.13	2.60	3.17
毛利率	36%	37%	34%	32%	33%	34%	34%
能源管理系统							
收入	0.05	0.15	0.41	0.67	1.01	1.41	1.8
YOY	400.00%	200.00%	100%	50%	50%	40.00%	30%
成本	0.05	0.15	0.42	0.71	0.96	1.34	1.70
毛利	0.00	0.00	-0.02	-0.04	0.04	0.07	0.13
毛利率	4%	0%	4%	-5%	4%	5%	7%
其他汽车零部件							
收入	0.79	1.09	1.27	1.61	1.69	1.78	1.9
YOY	16.18%	37.97%	17%	5%	5%	5%	5%
成本	0.43	0.61	0.80	0.93	1.01	1.07	1.12
毛利	0.36	0.48	0.47	0.68	0.68	0.71	0.75
毛利率	46%	44%	37%	42%	40%	40%	40%
其他业务							
收入	0.37	0.29	0.37	0.44	0.53	0.63	0.7
YOY	-28.85%	-21.62%	60%	20%	20%	20%	15%
成本	0.14	0.11	0.12	0.09	0.21	0.25	0.29
毛利	0.23	0.18	0.25	0.35	0.32	0.38	0.44
毛利率	63%	62%	69%	79%	60%	60%	60%
营业总收入	21.56	26.72	29.22	29.14	36.66	45.98	56.21
YOY	34.00%	23.93%	9.36%	-0.27%	25.81%	25.41%	22.26%
营业总成本	14.41	17.30	19.21	18.53	23.05	28.70	34.74
营业总成本/营业总收入	66.8%	64.8%	65.7%	63.6%	62.9%	62.4%	61.8%
毛利润	7.18	9.45	9.51	10.61	13.61	17.28	21.47
YOY	18%	31.55%	0.57%	11.62%	28.24%	27.01%	24.22%
毛利率	33.3%	35.4%	32.5%	36.4%	37.1%	37.6%	38.2%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测

可比公司估值: 我们选择了四只市值规模相近 (300-500 亿) 的成长性企业进行比较, 主要为具体软件研发实力的汽车电子标的中科创达、国内车机龙头企业德赛西威、车灯产业链核下游总成标的星宇股份、产品品类持续拓展的拓普集团。参照可比公司 2021 年目标估值区间 50-60 倍 (汽车电子企业相对传统零部件有较大幅度估值溢价), 我们维持一年期 (2021 年) 目标估值区间 85-93 元 (对应科博达 50-55 倍估值), 公司 21 年初以来股价回调幅度较大, 当前股价距离目标估值区间上限仍有 30% 提升空间, 持续看好, 上调评级, 由“增持”评级上调至“买入”投资评级。

表 4: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
300496.SZ	中科创达	无	129.4	548	1.05	1.51	2.26	123	86	57
601799.SH	星宇股份	买入	208.76	577	4.19	5.50	6.98	50	38	30
002920.SZ	德赛西威	增持	102.99	566	0.94	1.44	1.80	110	72	57
601689.SH	拓普集团	增持	36.68	404	0.60	1.16	1.34	61	32	27
平均					1.70	2.40	3.10	86	57	43
603786.SH	科博达	买入	70.59	282	1.29	1.69	2.25	55	42	31

资料来源: WIND、国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	437	2184	2281	2485	营业收入	2914	3666	4597	5621
应收款项	1109	1004	1260	1540	营业成本	1853	2305	2869	3474
存货净额	681	868	1080	1306	营业税金及附加	13	18	23	28
其他流动资产	191	37	46	56	销售费用	81	81	92	112
流动资产合计	3463	4093	4666	5387	管理费用	145	459	533	628
固定资产	593	718	926	1164	财务费用	(11)	(9)	(18)	(21)
无形资产及其他	114	109	105	100	投资收益	55	50	50	50
投资性房地产	329	329	329	329	资产减值及公允价值变动	22	(8)	(8)	(8)
长期股权投资	211	211	211	211	其他收入	(259)	0	0	0
资产总计	4710	5460	6237	7191	营业利润	651	854	1140	1440
短期借款及交易性金融负债	120	350	350	350	营业外净收支	2	1	2	5
应付款项	421	434	540	653	利润总额	653	855	1142	1445
其他流动负债	170	210	258	311	所得税费用	79	103	137	173
流动负债合计	711	994	1147	1314	少数股东损益	59	78	104	131
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	515	675	901	1140
其他长期负债	44	49	54	59					
长期负债合计	44	49	54	59	现金流量表 (百万元)				
负债合计	756	1043	1202	1373	净利润	515	675	901	1140
少数股东权益	142	173	214	267	资产减值准备	(8)	6	6	8
股东权益	3813	4244	4821	5551	折旧摊销	102	66	82	101
负债和股东权益总计	4710	5460	6237	7191	公允价值变动损失	(22)	8	8	8
					财务费用	(11)	(9)	(18)	(21)
					营运资本变动	(393)	136	(312)	(338)
					其它	46	25	36	44
					经营活动现金流	239	916	721	964
					资本开支	(84)	(200)	(300)	(350)
					其它投资现金流	(82)	1045	0	0
					投资活动现金流	(182)	845	(300)	(350)
					权益性融资	4	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(185)	(243)	(324)	(411)
					其它融资现金流	519	230	0	0
					融资活动现金流	153	(13)	(324)	(411)
					现金净变动	210	1748	97	204
					货币资金的期初余额	227	437	2184	2281
					货币资金的期末余额	437	2184	2281	2485
					企业自由现金流	347	708	421	626
					权益自由现金流	866	946	437	644

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032