

证券研究报告—动态报告/公司快评

汽车汽配

玲珑轮胎（601966）

买入

汽车零部件 II

重大事件快评

（维持评级）

2021年06月15日

国内第六大基地立项陕西，全球“7+5”战略推进

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980519080002

事项：

- 1) 2021年6月，玲珑轮胎发布中长期发展战略规划纲要，提出总体目标，拟将“6+6”发展战略调整为“7+5”发展战略，即中国七个生产基地，国外五个生产基地，力争到2030年期间实现轮胎产销量1.6亿条，实现销售收入超800亿元，产能规模进入世界前五，打造具备世界一流技术水平、世界一流管理水平、世界一流品牌影响力的技术型轮胎制造企业；
- 2) 2016年6月，玲珑轮胎发布公告，计划投资铜川年产1520万套高性能子午线轮胎和50万套翻新胎项目。项目总投资预算为60.66亿元，预计达产后年销售收入为63.45亿元，计算期内平均净利润为4.57亿元。项目计划于2022年4月开始厂房施工，2028年3月完工，总建设工期为6年，分三期建设。

国信汽车观点：玲珑轮胎是国内半钢轮胎龙头企业，从原有全球“6+6”发展战略最新升级至“7+5”发展战略，计划到2030年产能突破1.6亿条轮胎，2020年底产能已达7685万条。赋能渠道，推进新零售模式，在全球拥有营销网点近十万家，其中品牌店数量近7000家，拥有800多家一级经销商，市场遍及欧洲、中东、美洲、亚太、非洲等全球173个国家。2020年公司提出“新零售元年”战略，与腾讯、华制智能联合开发智慧营销云平台，打造线上线下相结合、仓储物流相结合、轮胎与非轮胎品类相结合、销售与服务相结合、精准营销与品牌引流相结合的玲珑新零售，计划到2022年底建成60000家合作店铺，3000个前置仓，2000家旗舰店，5000家品牌店。配套突破，为红旗、奥迪、大众、通用、福特、本田、雷诺日产、广汽三菱、上汽通用五菱、吉利、奇瑞、比亚迪、长城、一汽解放、中国重汽、陕西重汽、福田汽车、东风柳汽、中集车辆等全球60多家汽车厂100多个生产基地提供配套服务，进入全球10大车企其中7家的配套体系，实现了对德系、欧系、美系、日系等全球重点车系的配套，车企配套轮胎累计超2亿套。

我们认为，轮胎行业空间大（国内2500亿，全球12000亿）、增速稳（存量市场为主），玲珑作为乘用车胎国产领先品牌，新零售渠道快速推进，前装配套客户有序拓展，产能建设全球布局，未来业绩长期看好。2020年起公司渠道生态发力，线上线下结合开启新零售元年，维持盈利预测，预计21/22/23年EPS分别1.91/2.21/2.56元，对应PE是23.6/20.4/17.6x，维持“买入”评级。

评论：

■ “7+5”战略全球布局，渠道、品牌、技术全面发力

总体目标：2021年6月，玲珑轮胎发布中长期发展战略规划纲要，提出总体目标，力争到2030年期间实现轮胎产销量1.6亿条，实现销售收入超800亿元，产能规模进入世界前五，打造具备世界一流技术水平、世界一流管理水平、世界一流品牌影响力的技术型轮胎制造企业。

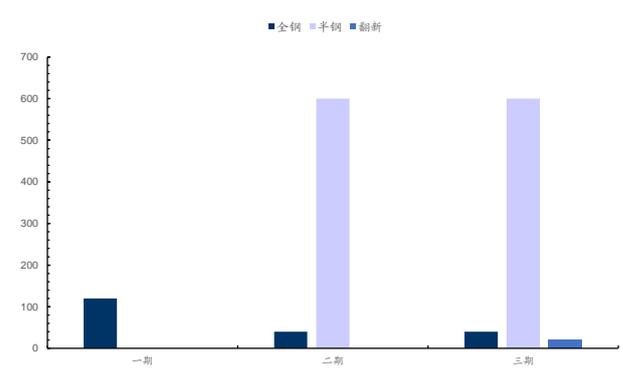
“7+5”全球布局：公司计划将“6+6”发展战略调整为“7+5”发展战略，即中国七个生产基地，国外五个生产基地，到 2030 年产销量突破 1.6 亿条轮胎产能。目前公司在国内已拥有招远、德州、柳州、荆门四个生产基地，第四个生产基地荆门工厂产能规划 1446 万套高性能子午线轮胎，预计 2023 年达产。第五个生产基地长春工厂规划建设规模为年产 1400 万套高性能子午线轮胎，预计 2025 年达产。同时，结合产品结构调整，淘汰落后轮胎产能 1100 万条。在海外，泰国玲珑现已达到年产 1700 万套高性能子午线轮胎的产能。欧洲玲珑（塞尔维亚）年产能规划 1362 万套高性能子午线轮胎，预计 2025 年全部达产。剩余五个工厂（含中国 2 个、海外 3 个）产能，将根据选址及当地市场情况进行规划。届时将根据公司的整体规划逐步分期推进。

图 1：长春汽车城战略规划



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：长春工厂三期具体规划



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

技术规划：公司着力实施创新驱动发展战略，进一步加强新材料、新技术、新配方的研究与开发，到 2030 年达到国际一流轮胎企业水平。进一步细分产品，完善系列化，重点做好大飞机轮胎、城市轨道交通轮胎、新能源汽车轮胎、智能轮胎等高端产品的研发，并加强蒲公英轮胎、石墨烯轮胎、植物可再生材料替代石油系材料技术、材料与配方分子动力学模拟技术（AI 技术）等新材料和新技术研究使用。配套方面，将从配方设计、构造设计、花纹设计方面进行系统优化，其中乘用车配套方面将全面实现经济型—中高端—豪华品牌配套的跨越，进一步提高占有率；商用车配套方面实现给世界一流主机厂供货，与国际商用车前沿技术无缝对接。产品性能方面，主客观测试达到世界一流水平。同时，加速轮胎产品与智慧驾驶、智慧城市的交互水平，做好万物互联的端点融合。知识产权方面，至 2030 年发明专利保有量达到 200 项，专利授权总量达到 3000 项，力争进入世界轮胎行业前五名。

图 3：玲珑荣获一汽协同创新奖



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 4：玲珑荣获一汽研发协作奖



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

渠道规划：公司计划升级门店体系，并通过服务体系化、数字门店、大数据后台、数字营销等全面赋能渠道。以数字化技术为抓手，以提高服务品质为核心，持续提升渠道的盈利能力，逐步导入实施《品牌店建设运营管理标准 SOP》，实现门店管理运营标准化、物流体系标准化、售后服务体系标准化。利用腾讯数字技术、阿里数字技术，尝试全场景营

销，为店铺引流；在天猫、京东等网络销售平台上建立玲珑轮胎旗舰店，发挥价格标杆和店铺导流作用。整合腾讯集团的科技力量，搭建全球化产业服务平台和智零售平台，建立全生态、全天候的人与人、人与物、物与物之间连接的智慧工业后市场云平台，赋能从制造向服务迈进的产业转型升级，为代理商、门店提供电脑端、手机端的进销存管理工具，以应对线下交易线上化的趋势。

通过小程序微商城、星级店铺评选、品牌店建设、天猫旗舰店导流等多种方式推广和销售产品，并增加促销品的多元化、档次化、定制化，为客户提供更多的增值服务，同时提升品类升级，增加配送车提升周转和配送效率等。全面开启线上线下结合、轮胎产品与全品类结合、销售与服务结合、仓储与物流结合的新销售方式，打造全新价值营销。争取 2030 年实现轮胎产销量 1.6 亿条，其中国内销售和海外销售各 50%。不断提升 17 寸及以上大规格产品的市场份额，17 寸以上大寸口产品销量占比 2025 年达到 60%，2030 年提升至 75%。

图 5：玲珑轮胎与腾讯云、华制智能签约合作



资料来源：新浪财经，国信证券经济研究所整理

品牌规划：公司将围绕品牌的知名度、忠诚度和转化率，实施精准投放和新媒体运营，依靠差异化的推广策略，体现品牌调性和消费者黏性，构架品牌护城河。持续保持在全球高水平体育赛事的赞助合作，不断提升公司品牌的知名度和影响力；加大力度实施零售网络建设，扩大全球范围内的品牌店数量，统一形象，统一标准，统一服务，并为核心门店提供经营管理、广告宣传、客户引流等方面的支持力度，以可靠的产品品质和优异的服务，不断提升品牌的美誉度和客户忠诚度。“玲珑品牌”多年上榜“中国 500 最具价值品牌”，2020 年品牌价值 519.67 亿元，2020 年，入选“2020 年全球十大最具价值轮胎品牌”榜单，成为唯一上榜的中国轮胎品牌。力争到 2030 年，将玲珑品牌打造成具有世界一流影响力和竞争力的高端轮胎品牌，公司品牌价值达到 1000 亿元（品牌价值评价机构：世界品牌实验室）。

图 6：玲珑轮胎与尤文图斯签约合作



图 7：玲珑轮胎赞助沃尔夫斯堡冠军俱乐部



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

■ 61 亿投资铜川项目，合计年产能达 1570 万套

项目概况：2016 年 6 月，玲珑轮胎发布公告，计划投资铜川年产 1520 万套高性能子午线轮胎和 50 万套翻新胎项目。项目总投资预算为 60.66 亿元，预计达产后年销售收入为 63.45 亿元，计算期内平均净利润为 4.57 亿元。项目计划于 2022 年 4 月开始厂房施工，2028 年 3 月完工，总建设工期为 6 年，分三期建设。

图 8：铜川董家河循环经济产业园



资料来源：政府官网，国信证券经济研究所整理

图 9：铜川董家河循环经济产业园



资料来源：高德地图，国信证券经济研究所整理

投资规模：项目总占地约 1450 亩，总建筑面积 510,000 平方米，主要包括炼胶车间、生产车间、成品库、总变、胶浆库、硫磺库、动力车间以及办公楼、宿舍等，拟购置主要生产及配套工成设备等共计 984 台/套。预计项目总投资为 60.66 亿元，公司自筹 24.66 亿元，银行贷款 36 亿元。

表 1：总投资构成分析表

序号	项目	投资额 (亿元)	比例 (%)
1	工程费用	51.30	84.57
1.1	建筑工程费用	9.22	15.2
1.2	设备购置费用	40.83	67.31
1.3	安装工程费用	1.25	2.06
2	其他费用	2.75	4.53
3	预备费	0.55	0.91
4	建设期利息	5.17	8.52
5	铺底流动资金	0.89	1.47
合计		60.66	100

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

产品成本：假设项目计算期为 15 年，其中建设期 6 年，边建边产。正常年度（第 7 年）的总成本费用大约为 55.69 亿元，主要包括每年外购原料辅料的费用大约为 37.29 亿元，动力能源费用等约为 2.07 亿元，劳动定员 2700 人，工资福利大约为 1.04 亿元，设备修理费大约 1.25 亿元，其他费用大约 6.34 亿元，达产年折旧费用大约为 5.63 亿元。

表 2：正常年度（第 7 年）成本估算

成本类型	金额 (亿元)
固定成本	16.33
可变成本	39.36
经营成本	48.36
总成本	55.69

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

施工进度：一期工程，2022 年 4 月至 2024 年 3 月，建设全钢子午线轮胎的生产线厂房及公用工程，购置并安装年产 200 万套全钢子午胎生产线设备。二期工程，2024 年 4 月至 2027 年 3 月，完成半钢子午线和航空胎生产厂房，购置并安装

年产 100 万套全钢子午线轮胎、600 万套半钢子午线轮胎和 10 万套航空胎的生产线设备。三期工程，2026 年 4 月至 2028 年 3 月，建设职工宿舍，购置并安装 600 万套半钢子午线轮胎、10 万套特种胎、100 万套内胎及垫带和 50 万套翻新胎设备。

投资收益：经估算，项目达产后年度销售收入为 63.45 亿元，计算期内平均利润总额为 6.09 亿元，平均净利润为 4.57 亿元，缴税 3.54 亿元。税后内部收益率 13.32%，财务净现值 3.14 亿元，投资回收周期 8.75 年（含建设期），总投资收益率为 12.11%，资本金净利润率为 19.88%。

表 3：销售收入预测明细表

序号	产品名称	年产量（万套）	总价（亿元）
1	全钢	300	24.27
2	半钢	1200	28.05
3	航空胎	10	4.57
4	特种胎	10	2.98
5	翻新胎	50	2.82
6	内胎垫带	100	0.75
	合计		63.45

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 渠道赋能，新零售模式快速推进

发展计划：2020 年是公司新零售元年，通过与腾讯云、华制智能联合开发智慧营销平台，打造线上线下相结合的玲珑新零售，计划到 2022 年底建成 60000 家合作店铺，3000 个前置仓，2000 家旗舰店，5000 家品牌店。新零售以全方位“服务车”“服务消费者”为出发点，从单一的轮胎销售，扩展到“轮胎与非轮胎结合”“轮胎、非轮胎商品与服务结合”，实现从公司---经销商---门店的全面转型，由单一的轮胎销售转变为整车全方位服务。

发展目标：玲珑的渠道建设目标概括来说是两个 50%和三个 70%。2020-2022 年，每年国内零售增长 50%，中高端产品的销量也要每年同比增长 50%。同时，在玲珑的各类店铺中，汽车后市场产品的收入占比要达到 70%，汽车后市场产品里轮胎产品收入占比要达到 70%，在轮胎产品里玲珑轮胎收入占比要达到 70%。

增长空间：全球轮胎市场可达到万亿级规模，中国轮胎市场规模也有将近 2500 亿元。国内市场近年来半钢轮胎的销量复合增长率在 10%以上，一年的市场规模约 2.2 亿条，2025 年的市场规模预计约达 3.5 亿条，年均复合增长率大约 8.7%。测算玲珑当前全球市占率约 1.4%，米其林、普利司通、固特异的平均市占率大约 12%。随着国内落后产能日渐出清（中国轮胎企业数量从 500 多家下降到了 300 多家，申请 3C 认证的工厂从 300 多家减少到 200 多家），疫情影响下整车厂成本压力激增，亟需性价比更高的国产品牌替代，中国汽车千人保有量逐步提高（中国千人汽车保有量仅 180 辆，世界平均 300 多辆），玲珑未来的市占率和销售业绩有望进一步提升，营业收入仍有数倍的增长空间。**玲珑计划到 2030 年，销量突破 1.6 亿条，收入实现 800 亿元，单胎价格翻倍，收入增幅大于销量增幅，利润增幅大于收入增幅。**

■ 配套市场接连突破，客户拓展有序进行

玲珑荣获福特 Q1 质量奖：玲珑轮胎泰国工厂荣获福特的 Q1 质量奖，这是整个福特全球供应商体系中的最具影响力的标杆。荣获 Q1 奖项后，在整个福特体系内，玲珑将拥有优先配套主胎和高端车型的权利。未来玲珑在全球福特体系的配套将进入全新时代，有望加速获得主胎份额和中高端市场份额。同时，玲珑在北美福特已经有一款高端 SUV 和林肯的一款车型，在进行 18 寸以上中高端产品的配套。

图 10: 福特 Q1 质量奖



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

玲珑正式通过了上汽大众的主胎评审: 2020 年 11 月, 玲珑正式通过了上汽大众的主胎 POT 审核, 这次的审核供货范围是大众全系列、全品牌。目前玲珑已经拿到的主胎订单是大众的桑塔纳、斯柯达的昕锐项目, 预计从 2021 年一季度开始进入批量供货。目前, 玲珑已经为大众全球 16 个工厂供货, 对一汽大众也早有主胎供货。

图 11: 大众桑塔纳



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

图 12: 斯柯达昕锐



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

其它品牌也各有突破: 1) 玲珑于 2019 年 9 月进入宝马的供应商评审阶段, 于今年进入报价阶段, 玲珑的产品与米其林、马牌等世界一线品牌相比具有较为突出的价格优势, 有望进入实质供货阶段; 2) 玲珑轮胎今年顺利通过意大利比亚乔集团的审核, 已经有车型开始小批量供货, 预计明年份额会进一步增长; 3) 玲珑已经进入广汽三菱的主胎评审, 东风日产启辰的主胎配套, 并获得广汽本田的两个项目顶点, 预计于 2021Q4-2022 年量产。

新能源汽车配套: 玲珑目前在整个新能源汽车领域配套量位居国内第一, 纯电动汽车配套量国内第一, 且远超排在第二、三名的米其林和马牌。2020 年 1-11 月, 玲珑轮胎的新能源汽车供货量同比增幅超过 30%。相比于传统燃油车, 新能源汽车对轮胎的低滚阻、低噪音、操控性、抓地性方面要求比较严格, 玲珑在这几项性能指标上具备一定的相对优势。

零售配套两端发力, 产品性价比优势突出

投资建议: 轮胎行业空间大 (国内 2500 亿, 全球 12000 亿)、增速稳 (存量市场为主), 玲珑作为乘用车胎国产领先品牌, 新零售渠道快速推进, 前装配套客户有序拓展, 产能建设全球布局, 未来业绩长期看好。2020 年起公司渠道生态发力, 线上线下结合开启新零售元年, 维持盈利预测, 预计 21/22/23 年 EPS 分别 1.91/2.21/2.56 元, 对应 PE 是 23.6/20.4/17.6x。

可比公司估值: 我们选取一家轮胎公司、一家进口替代逻辑的车灯企业以及两家体量接近的零部件公司作为可比公司, 2021 年可比公司平均估值 26 倍, 参照可比公司 2021 年平均估值, 我们更新玲珑轮胎一年期目标估值在 54 元

-68 元（对应 2021 年 28-35 倍 PE），较当前价格有 20%-50% 的上涨空间，维持“买入”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
601799.SH	星宇股份	买入	209.77	579.30	4.20	5.48	6.96	50	38	30
601163.SH	三角轮胎	无评级	15.08	120.64	1.32	1.50	1.54	11	10	10
600660.SH	福耀玻璃	增持	57.99	1,513.39	1.04	1.63	1.99	56	36	29
000887.SZ	中鼎股份	无评级	11.92	145.52	0.40	0.65	0.81	30	18	15
平均					1.74	2.32	2.83	37	26	21
601966.SH	玲珑轮胎	买入	45.12	619.73	1.62	1.91	2.21	28	24	20

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

■ 风险提示: 国际贸易环境不稳定, 新客户配套进度不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4287	5521	6770	8251
应收款项	2784	3207	3663	4148
存货净额	2875	3160	3386	3840
其他流动资产	1927	1639	1896	2202
流动资产合计	11901	13626	15814	18541
固定资产	13429	14567	15522	16313
无形资产及其他	769	738	707	676
投资性房地产	3170	3170	3170	3170
长期股权投资	30	30	30	30
资产总计	29299	32131	35244	38731
短期借款及交易性金融负债	2926	5000	5000	5000
应付款项	5779	4740	5417	6143
其他流动负债	2461	2542	2995	3461
流动负债合计	11166	12282	13412	14605
长期借款及应付债券	1078	1078	1078	1078
其他长期负债	543	553	563	573
长期负债合计	1620	1630	1640	1650
负债合计	12787	13912	15052	16255
少数股东权益	6	6	6	5
股东权益	16506	18213	20187	22470
负债和股东权益总计	29299	32131	35244	38731

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.62	1.91	2.21	2.56
每股红利	0.52	0.67	0.77	0.90
每股净资产	12.02	13.26	14.70	16.36
ROIC	17%	13%	14%	16%
ROE	13%	14%	15%	16%
毛利率	28%	27%	27%	27%
EBIT Margin	19%	14%	14%	14%
EBITDA Margin	26%	20%	21%	20%
收入增长	7%	16%	14%	13%
净利润增长率	33%	18%	16%	16%
资产负债率	44%	43%	43%	42%
息率	1.2%	1.5%	1.7%	2.0%
P/E	27.9	23.6	20.4	17.6
P/B	3.8	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	15.9	17.5	15.4	13.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	18383	21281	24310	27529
营业成本	13253	15573	17813	20163
营业税金及附加	105	164	187	212
销售费用	963	1085	1215	1376
管理费用	509	1478	1659	1875
财务费用	392	154	181	154
投资收益	9	15	16	18
资产减值及公允价值变动	173	(110)	(110)	(110)
其他收入	(1025)	0	0	0
营业利润	2319	2732	3159	3656
营业外净收支	(8)	3	3	3
利润总额	2311	2735	3162	3659
所得税费用	91	109	126	146
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	2220	2626	3036	3513

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2220	2626	3036	3513
资产减值准备	(62)	32	11	11
折旧摊销	1158	1351	1554	1720
公允价值变动损失	(173)	110	110	110
财务费用	392	154	181	154
营运资本变动	379	(1337)	211	(32)
其它	62	(32)	(11)	(11)
经营活动现金流	3584	2750	4911	5311
资本开支	(1660)	(2600)	(2600)	(2600)
其它投资现金流	54	(71)	0	0
投资活动现金流	(1637)	(2671)	(2600)	(2600)
权益性融资	1979	0	0	0
负债净变化	(1296)	0	0	0
支付股利、利息	(715)	(919)	(1063)	(1230)
其它融资现金流	641	2074	0	0
融资活动现金流	(1404)	1155	(1063)	(1230)
现金净变动	543	1234	1249	1482
货币资金的期初余额	3744	4287	5521	6770
货币资金的期末余额	4287	5521	6770	8251
企业自由现金流	3291	276	2463	2835
权益自由现金流	2635	2202	2289	2687

相关研究报告

- 《玲珑轮胎-601966-2021 年一季报点评：符合预期，轮胎产品价量齐升》 ——2021-04-28
- 《玲珑轮胎-601966-2020 年年报点评：业绩符合预期，产能、客户、渠道推进有序》 ——2021-04-13
- 《玲珑轮胎-601966-重大事件快评：反倾销初裁税率优于预期，零售配套齐头并进》 ——2021-01-04
- 《玲珑轮胎-601966-2020 年三季报点评：Q3 利润+43.5%，营收逐季提速》 ——2020-10-23
- 《玲珑轮胎-601966-2020 年中报点评：利润符合预期，新零售元年开启》 ——2020-08-12

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

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