

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零部件 II

科博达(603786)

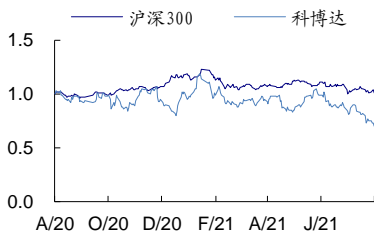
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 27 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)	20,925/2,097
上证综指/深圳成指	3,502/14,415
12 个月最高/最低(元)	90.91/52.04

相关研究报告:

《科博达-603786-2020 年报暨 2021 年一季报点评: 业绩符合预期, 新产品、新客户稳步推进》——2021-04-23
 《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

证券分析师: 戴仕远

E-MAIL: daishiyuan@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521060004

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

二季度业绩承压, 产品和客户持续拓展

● 2021Q2 年归母净利润同比-3%, 业绩承压

公司 2021 年 H1 实现营收 14.58 亿元 (同比+18%), 实现归母净利润 2.30 亿元 (同比+10%), 实现扣非归母净利润 2.09 亿元 (同比+19%)。单季度看, 公司 2021Q2 实现营收 7.01 亿元 (同比+12%, 环比-7%), 实现归母净利润 1.09 亿元 (同比-3%, 环比-13%)。

总体而言, 2021 年 Q2 业绩略低于预期, 主要由于缺芯、原材料涨价以及产品结构调整影响。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。

● 2021 年 Q2 毛利率承压, 研发费用率提升

2021 年 H1 毛利率为 35.64% (+0.63pct), 净利率为 17.03% (-1.87pct), 同比下降。2021 年 H1 公司四费率为 17.2% (+1.9pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为同比变动-1.4/0.1/+2.1/+1.2pct。2021Q2 毛利率为 35.7% (-2.1pct), 净利率为 16.8% (-3.6pct)。2021Q2 四费率为 18.7% (+2.7pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率同比变动 +0.3/+1.2/+2.8/-1.6pct。

● 汽车电子稀缺标的, 产品和客户持续拓展

1) 商用车国六排放、USB 等新业务 呈现出良好发展势头, 有望继续保持较快增长。2) AGS 产品 新客户拓展进展良好。上半年共获得客户新定点项目 6 项, 并有望给未来几年销售带来较大的增量增长。3) 灯控产品: 宝马尾灯控制器、福特大灯控制器、雷诺大灯控制器等重要在研项目将陆续转量产。4) 新能源业务: 车灯控制器、热管理执行器、AGS 执行器、氛围灯、USB、底盘控制器等产品已分别获得保时捷、大众、吉利、蔚来、小鹏、理想、长城等新能源车项目定点。

● 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: 下调盈利预测, 维持“买入”投资评级

考虑缺芯以及原材料涨价影响, 下调前期盈利预测, 预计 21/22/23 年 EPS 分别 1.49/2.16/2.73 元, 对应 PE 分别 35/24/19 倍, 公司股价近期回调幅度较大, 维持买入评级。

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	598	866	1,092
(+/-%)	8.4%	16.1%	44.8%	26.1%
摊薄每股收益(元)	1.29	1.49	2.16	2.73
EBIT Margin	28.2%	19.2%	22.5%	23.4%
净资产收益率(ROE)	13.5%	14.2%	18.2%	20.0%
市盈率(PE)	54.9	35.0	24.2	19.2
EV/EBITDA	31.4	28.5	19.8	15.7
市净率(PB)	7.41	4.99	4.41	3.84

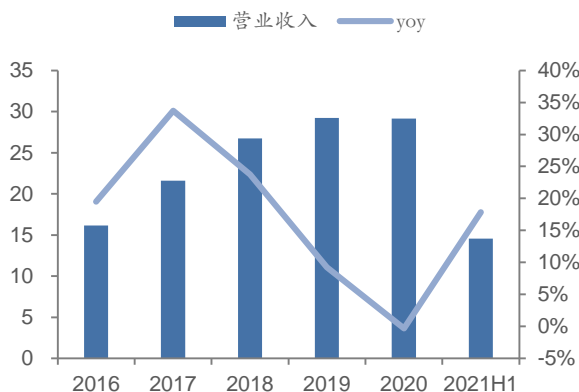
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2021Q2 年归母净利同比-3%，业绩承压。公司 2021 年 H1 实现营收 14.58 亿元（同比+18%），实现归母净利润 2.30 亿元（同比+10%），实现扣非归母净利润 2.08 亿元（同比+19%）。

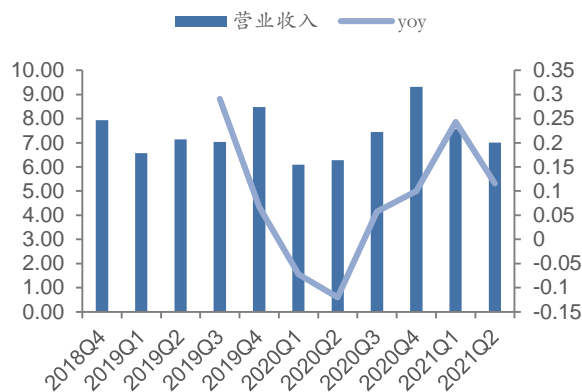
单季度看，公司 2021Q2 实现营收 7.01 亿元（同比+12%，环比-7%），实现归母净利润 1.09 亿元（同比-3%，环比-13%）。

图 1：公司营业收入及增速



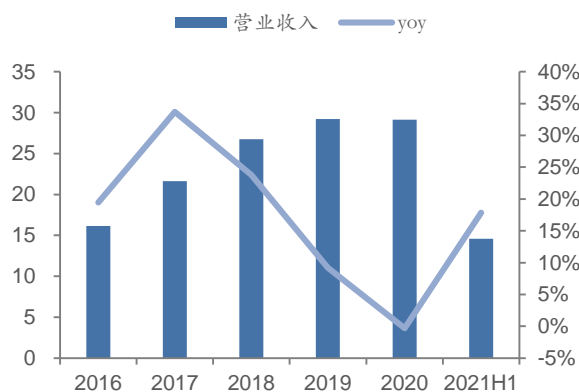
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及增速



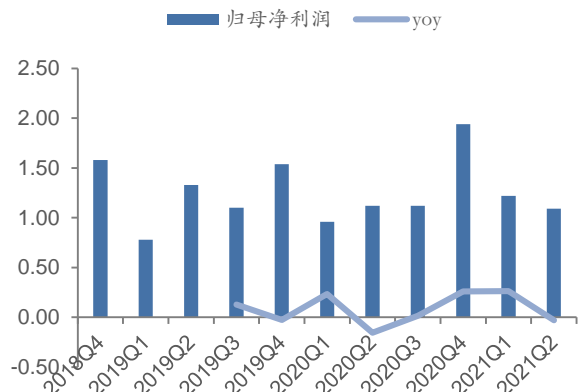
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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

分产品看，公司 2021 年 H1 照明控制系统实现营收 7.35 亿元（同比+18%），电机控制系统实现营收 3.19 亿元（同比+41%），能源管理系统实现营收 0.36 亿元（同比+55%），车载电器与电子实现营收 2.52 亿元（同比-5%），其他汽车零部件实现营收 0.96 亿元（同比+16%）。

单季度来看，公司 2021 年 Q2 照明控制系统实现营收 3.47 亿元（同比+30%），电机控制系统实现营收 1.52 亿元（同比+21%），能源管理系统实现营收 0.16 亿元（同比+170%），车载电器与电子实现营收 1.29 亿元（同比-21%），其他汽车零部件实现营收 0.46 亿元（同比-12%），电机控制系统、能源管理系统业务营收增幅较为显著。照明管理系统、能源管理系统业务营收增长提速。

表 1: 科博达拆分业务营收 (亿元)、增速

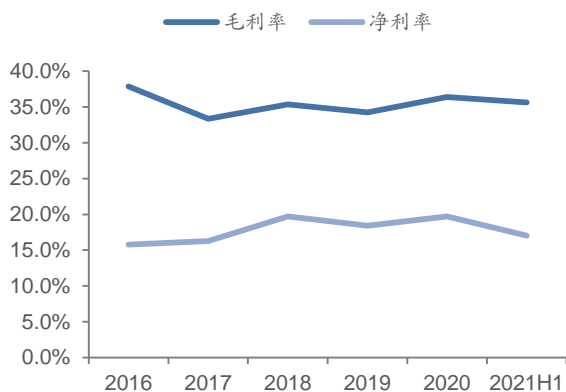
	2020 年营收	2020 年 YOY	2021H1 营收	2021H1 YOY	2021Q1 营收	2021Q1 YOY	2021Q2 营收	2021Q2 YOY
照明控制系统	14.47	-6%	7.35	18%	3.88	9%	3.47	30%
电机控制系统	5.46	7%	3.19	41%	1.67	66%	1.52	21%
能源管理系统	0.67	65%	0.36	55%	0.2	15%	0.16	170%
车载电器与电子	6.49	-2%	2.52	-5%	1.23	21%	1.29	-21%
其他汽车零部件	1.61	26%	0.96	16%	0.5	63%	0.46	-12%

资料来源: 搜狐汽车、国信证券经济研究所整理

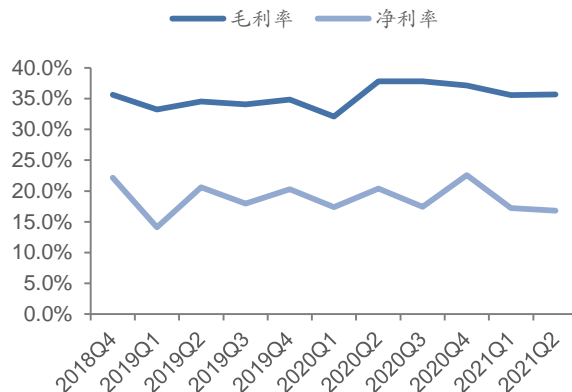
2021 年 Q2 毛利率承压, 费用率提升

公司 2021 年 H1 毛利率为 35.64%, 同比上升 0.63pct, 净利率为 17.03%, 同比下降 1.87pct。拆单季度看, 2021Q2 毛利率为 35.70%, 同比下降 2.1pct, 净利率为 16.8%, 同比下降 3.6pct。费用率方面, 2021 年 H1 公司四费率为 17.2%, 同比上升 1.9pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7/5.3/9.7/0.5%, 同比变动-1.4/0.1/+2.1/+1.2pct。拆单季度看, 2021Q2 四费率为 18.7%, 同比提升 2.7pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.9/6.0/11.1/-0.3%, 同比变动+0.3/+1.2/+2.8/-1.6pct。

2021Q2 毛利率同比下降我们认为主要受缺芯以及原材料涨价影响, 此外受车载电子电器等高毛利产品销售份额占比下降影响。财务费用率有所上升, 主要系汇率变动所致; 研发费用率增加主要系预研及研发人力成本增加所致。

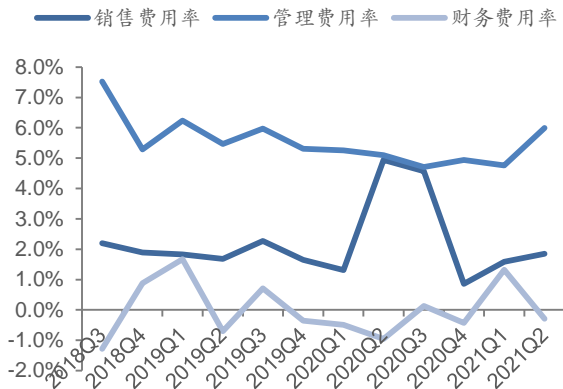
图 5: 科博达毛利率、净利率变化情况


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


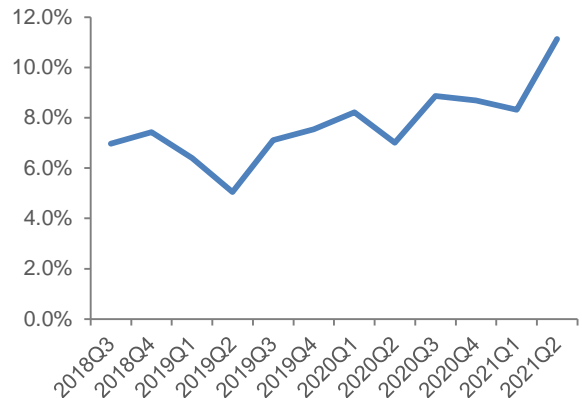
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

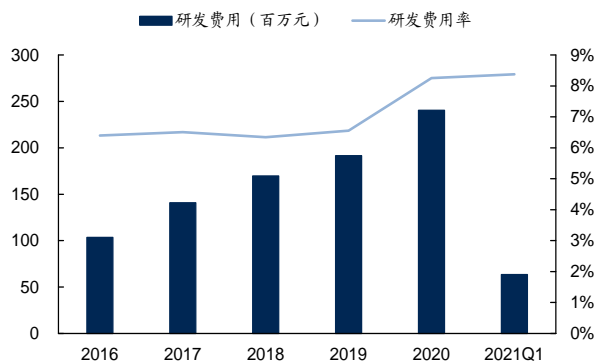
图 8: 科博达研发费用率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

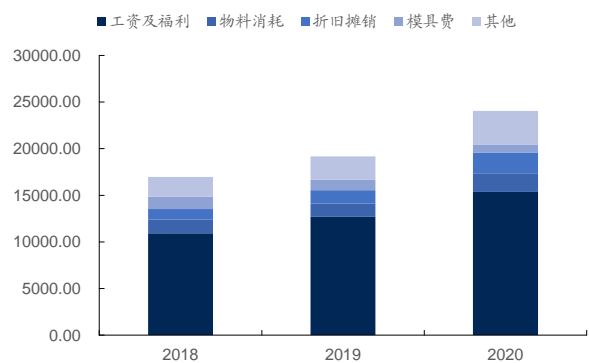
公司 2021 年 H1 研发费用率 (9.7%) 创新高。公司 2018/2019 年定点项目数量充足, 大部分定点项目将于 2021 年开始进入量产, 为保障在研项目顺利量产, 公司 2019 年起研发人员数据逐渐提升, 截至 2019 年中报、2019 年年报、2020 年中报、2020 年报, 公司研发人员数量分别为 601 人、660 人、690 人、720 人, 研发人员数量稳步增长, 同时研发人员平均薪酬也有所上调, 综合来看, 公司 2021 年研发费用提升 50%, 研发费用率提升 2.1pct。2018-2021 年 H1, 在公司的研发费用中, 支付给研发人员的薪酬占比维持在 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

总体而言, 2021 年 Q2 业绩略低于预期, 主要由于缺芯、原材料涨价以及产品结构调整影响。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，保持原有业务优势基础上大力发展新兴业务

1) 商用车国六排放、USB 等一些重要新业务呈现出良好发展势头，实现销售同比 70%以上高速增长（尤其国六排放产品销售保持 150%以上增长），预计后续商用车排放后处理产品陆续量产后，有望继续保持较快增长。

2) AGS 产品新客户拓展进展良好。上半年共获得客户新定点项目 6 项，截至 6 月底共有在研项目 20 个，预计整个生命周期销量约 1000 万只。它将为公司后续业务发展注入新的动能，并有望给未来几年销售带来较大的增量增长。

3) 灯控产品新业务拓展可期。下半年，宝马尾灯控制器、福特大灯控制器、雷诺大灯控制器等重要在研项目将陆续转量产，它是公司正式进入宝马、福特和雷诺全球市场重要里程碑，为灯控产品打开了新的发展空间，并为未来销售增长奠定坚实基础。

4) 新能源业务：公司积极应对汽车电动化趋势，已初步实现产品覆盖国内外一流新能源车企业的市场布局，目前车灯控制器、热管理执行器、AGS 执行器、氛围灯、USB、底盘控制器等产品已分别获得保时捷、大众、吉利、蔚来、小鹏、理想、长城等新能源车项目定点。在现有全球众多知名客户资源基础上，进一步拓展新的国内外优质客户资源。上半年，公司大灯控制器、USB、自适应悬架控制器等产品进入一汽红旗、比亚迪等国内新能源客户市场。同时，公司已顺利通过丰田潜在供应商体系审核，为未来进入丰田全球供应商体系奠定了基础。

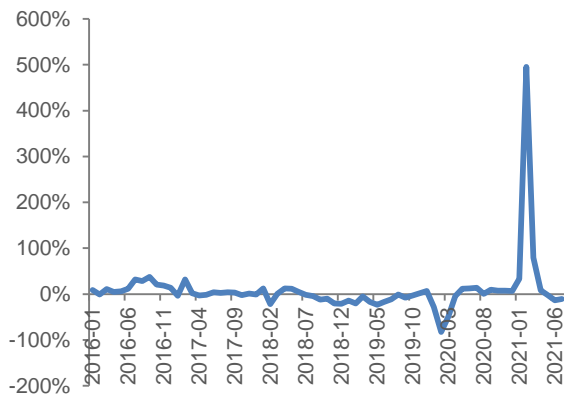
客户维度，客户持续拓展、在研项目充足

上半年，包括照明控制、电机控制、车载电子与商用车减排等产品，共获得大众、保时捷、一汽奥迪、上汽通用、长安福特、美国康明斯、一汽红旗、蔚来、理想、长安等客户新定点项目 32 个，预计产品整个生命周期销量 2,000 万只。

截至 2021 年 6 月底，在研项目合计 113 个，预计产品整个生命周期销量超过 1.68 亿只，其中包括宝马、大众、保时捷、福特、雷诺、PSA、康明斯等客户全球平台项目 12 个。

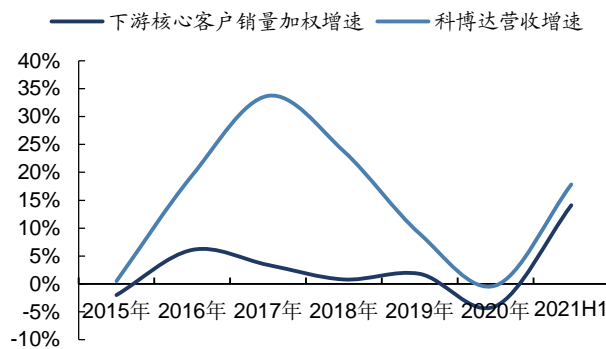
疫情背景下，2021年H1公司营收跟随下游客户销量增速。2020年海内外疫情背景下，我们测算科博达前三大终端客户（营收占比约80%）加权销量-4%（南大众-20%，北大众+2%，大众欧洲-5%），公司实现营收-0.29%，基本跟随下游客户销量增速。2021年H1车市相比去年复苏明显，前三大终端客户加权销量+14%（南大众-8%，北大众+17%，大众欧洲+32%），公司实现营收+18%。

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

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	2021H1
一汽大众	33%	-10.70%	12.70%	6.80%	2.60%	4%	2%	17%
大众（欧洲）	30%	2.90%	1.40%	2.60%	-0.30%	3.10%	-5%	32%
上汽大众	14%	5.05%	10.50%	2.60%	0.10%	-3%	-20%	-8%
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%	14%
科博达营收增速		0.49%	19.48%	33.72%	23.77%	9%	0%	18%

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：下调盈利预测，维持“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。考虑到缺芯以及原材料涨价影响，下调前期盈利预测。预计 21/22/23 年 EPS 分别 1.49/2.16/2.73 元，对应 PE 分别 35/24/19 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	11.37	15.06	18.53
毛利	3.33	4.51	4.39	5.32	6.12	8.85	11.36
毛利率	29.12%	32.74%	32%	37%	35%	37%	38%
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	6.07	6.29	7.55
毛利	1.31	2.04	2.67	2.53	3.42	4.20	5.04
毛利率	38%	38%	41%	39%	36%	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	4.39	5.12	6.15
毛利	1.94	2.24	1.74	1.77	2.07	2.64	3.17
毛利率	36%	37%	34%	32%	32%	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	24.02	29.13	35.34
营业总成本/营业总收入	66.8%	64.8%	65.7%	63.6%	65.5%	63.4%	62.9%
毛利润	7.18	9.45	9.51	10.61	12.64	16.84	20.87
YOY	18%	31.55%	0.57%	11.62%	19.11%	33.27%	23.91%
毛利率	33.3%	35.4%	32.5%	36.4%	34.5%	36.6%	37.1%

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 2022 年目标估值区间 30-50 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 (2022 年) 目标估值区间 76-87 元 (对应科博达 35-40 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仍有 45%-66% 提升空间, 持续看好, 维持“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	122.66	520	1.05	1.53	2.18	117.04	79.91	56.18
601799.SH	星宇股份	买入	185.59	530	4.20	5.12	6.27	44.20	36.22	29.62
002920.SZ	德赛西威	增持	90.07	495	0.94	1.36	1.80	95.61	66.05	50.09
601689.SH	拓普集团	增持	35.10	387	0.60	1.07	1.39	58.94	32.84	25.31
平均					1.70	2.27	2.91	78.95	53.75	40.30
603786.SH	科博达	买入	52.30	209	1.29	1.49	2.16	40.66	35.00	24.17

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	2120	2199	2367	营业收入	2914	3666	4597	5621
应收款项	1109	1004	1260	1540	营业成本	1853	2402	2913	3534
存货净额	681	905	1096	1329	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	4066	4601	5293	管理费用	145	459	533	628
固定资产	593	718	926	1164	财务费用	(11)	(9)	(17)	(19)
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	5433	6172	7097	营业利润	651	756	1095	1379
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	452	548	665	利润总额	653	757	1097	1384
其他流动负债	170	217	261	315	所得税费用	79	91	132	166
流动负债合计	711	1020	1159	1330	少数股东损益	59	69	100	126
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	515	598	866	1092
其他长期负债	44	49	54	59					
长期负债合计	44	49	54	59					
负债合计	756	1069	1214	1389					
少数股东权益	142	169	209	259					
股东权益	3813	4195	4749	5448					
负债和股东权益总计	4710	5433	6172	7097					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	515	598	866	1092
资产减值准备	(8)	6	6	8
折旧摊销	102	66	82	101
公允价值变动损失	(22)	8	8	8
财务费用	(11)	(9)	(17)	(19)
营运资本变动	(393)	125	(305)	(340)
其它	46	21	34	42
经营活动现金流	239	824	690	912
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)	(215)	(312)	(393)
其它融资现金流	519	230	0	0
融资活动现金流	153	14	(312)	(393)
现金净变动	210	1684	79	169
货币资金的期初余额	227	437	2120	2199
货币资金的期末余额	437	2120	2199	2367
企业自由现金流	347	612	388	571
权益自由现金流	866	849	403	588

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.29	1.49	2.16	2.73
每股红利	0.46	0.54	0.78	0.98
每股净资产	9.53	10.49	11.87	13.62
ROIC	29%	23%	31%	33%
ROE	13%	14%	18%	20%
毛利率	36%	34%	37%	37%
EBIT Margin	28%	19%	23%	23%
EBITDA Margin	32%	21%	24%	25%
收入增长	0%	26%	25%	22%
净利润增长率	8%	16%	45%	26%
资产负债率	19%	23%	23%	23%
息率	0.9%	1.0%	1.5%	1.9%
P/E	40.7	35.0	24.2	19.2
P/B	5.5	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	23.5	28.5	19.8	15.7

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。

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