

巨一科技 (688162.SH)

收入高速增长，盈利短期承压

增持

核心观点

营业收入同比增长42%，原材料涨价致盈利承压。2021年，公司实现营业收入21.18亿元，同比增长42%；营业利润1.48亿元，同比增长2%；归母净利润1.39亿元，同比增长8%；归母扣非净利润1.15亿元，同比增长30%。单四季度，公司实现营业收入7.11亿元，同比增长29%；营业利润0.06亿元，同比下降94%；归母净利润0.00亿元，同比下降100%；归母扣非净利润-0.03亿元，同比下降104%。**公司营业收入同比大幅增长，主要原因系公司智能装备业务期初在手订单充足，本期实现交付增加；公司新能源汽车电机、电控零部件业务发展迅速，交付量大幅增加，市场景气度较高。但受上游芯片和大宗原材料涨价的影响，公司新能源汽车电机和电控零部件业务未能实现盈利。**

智能装备持续向好，电机电控需求旺盛。智能装备行业行情持续向好，新能源汽车整车、动力电池、电机和电控等快速提升的产能需求，给公司带来29.89亿元的新增装备订单，公司在手订单充足；公司产品和客户双优化战略不断推进，新能源汽车及造车新势力相关业务快速增长；国际化战略成效初现，国际化业务营业收入同比增长73.21%。新能源汽车产业持续快速发展，下游客户需求旺盛，公司零部件业务快速增长，全年实现8.19万套产品交付（不含合资公司合肥道一动力科技有限公司交付的3.57万套），同比增加202.27%；公司通过持续的研发投入，实现产品的不断升级以满足客户需求，同时实现新的客户定点。

受益于新能源汽车高景气度，打入造车新势力产业链。公司智能装备整体解决方案主要包括汽车白车身智能连接生产线、汽车动力总成智能装测生产线、动力电池智能装测生产线等，主要客户有蔚来汽车、吉利汽车、宁德时代等。新能源汽车电驱动系统是新能源汽车的核心部件，公司拥有包含电机、电控、集成式电驱动系统在内的完整的新能源电驱动系统产品研发生产体系，主要客户有东风本田、广汽本田、江淮汽车等。两大业务协同发展，共同受益于新能源汽车行业的高景气度。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料成本大幅上涨。

投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。

我们预计公司2021-2023年的销售收入分别为21/30/45亿元，归母净利润分别为1.4/2.3/3.2亿元，对应PE 42/25/18倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,432	1,494	2,118	3,045	4,543
(+/-%)	13.6%	4.4%	41.8%	43.7%	49.2%
净利润(百万元)	151	128	138	232	319
(+/-%)	1139.2%	-14.9%	7.4%	68.4%	37.4%
每股收益(元)	4.63	1.25	1.34	2.26	3.10
EBIT Margin	8.1%	7.5%	6.6%	8.1%	7.9%
净资产收益率(ROE)	22.1%	14.1%	13.5%	19.0%	21.4%
市盈率(PE)	12.2	45.3	42.2	25.1	18.2
EV/EBITDA	26.1	56.7	54.9	35.6	29.9
市净率(PB)	2.70	6.41	5.68	4.76	3.90

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

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：余晓飞

0755-81981306

yuxiaofei1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(首次覆盖)
合理估值	不适用
收盘价	56.83元
总市值/流通市值	7786/1478百万元
52周最高价/最低价	133.55/54.08元
近3个月日均成交额	144.85百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

营业收入同比增长 42%，原材料涨价致盈利承压。2021 年，公司实现营业收入 21.18 亿元，同比增长 42%；营业利润 1.48 亿元，同比增长 2%；归母净利润 1.39 亿元，同比增长 8%；归母扣非净利润 1.15 亿元，同比增长 30%。单四季度，公司实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 29%；营业利润 0.06 亿元，同比下降 94%；归母净利润 0.00 亿元，同比下降 100%；归母扣非净利润-0.03 亿元，同比下降 104%。公司营业收入同比大幅增长，主要原因系公司智能装备业务期初在手订单充足，本期实现交付增加；公司新能源汽车电机、电控零部件业务发展迅速，交付量大幅增加。但受上游芯片和大宗原材料涨价的影响，公司新能源汽车电机和电控零部件业务未能实现盈利。

表 1：巨一科技业绩快报数据

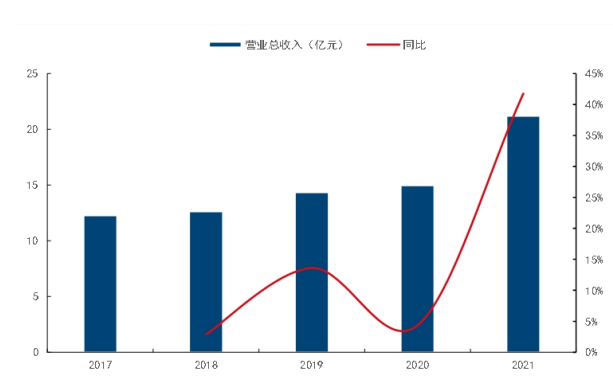
项目	2021 年	2020 年	增减变动幅度（%）
营业总收入（亿元）	21.18	14.94	42%
营业利润（亿元）	1.48	1.45	2%
归母净利润（亿元）	1.39	1.28	8%
归母扣非净利润（亿元）	1.15	0.89	30%
基本每股收益（元）	1.32	1.28	3%
加权平均净资产收益率	12.64%	15.90%	减少 3.26 个百分点

项目	2021 年末	2020 年末	增减变动幅度（%）
总资产（亿元）	56.01	25.69	118%
归属于母公司的所有者权益（亿元）	25.23	9.07	178%
股本	13700	10275	33%
归属于母公司所有者的每股净资产（元）	18.41	8.82	109%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

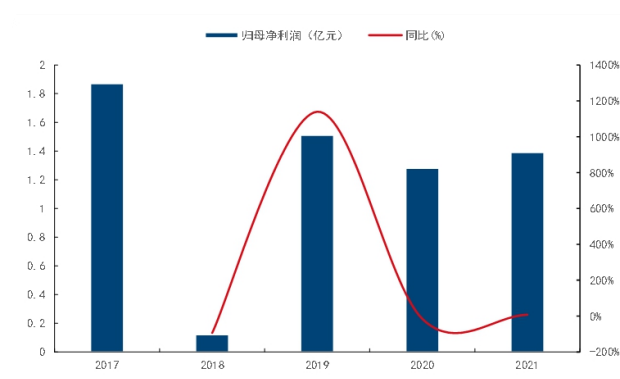
智能装备持续向好，电机电控需求旺盛。智能装备行业行情持续向好，新能源汽车整车、动力电池、电机和电控等快速提升的产能需求，给公司带来 29.89 亿元的新增装备订单，公司在手订单充足；随着公司产品和客户双优化战略的推进，公司客户结构不断优化，新能源汽车及造车新势力相关业务快速增长；国际化战略成效初现，国际化业务营业收入同比增长 73.21%；随着公司运营管理和项目管理能力的不断提升，公司承担的项目实施顺利，盈利水平提升。新能源汽车产业持续快速发展，下游客户需求旺盛，公司零部件业务快速增长，全年实现 8.19 万套产品交付（不含合资公司合肥道一动力科技有限公司交付的 3.57 万套），同比增加 202.27%；公司通过持续的研发投入，实现产品的不断升级以满足客户需求，同时实现新的客户定点。

图1：2017-2021 巨一科技营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：2017-2021 巨一科技归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司智能装备整体解决方案主要包括汽车白车身智能连接生产线、汽车动力总成智能装测生产线、动力电池智能装测生产线，融合了公司自主研发的数字化运营管理系统，为汽车整车和零部件、动力电池等领域的客户实现生产过程的自动化、柔性化和智能化提供解决方案。

图3：白车身智能连接生产线



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图4：动力总成智能装测生产线



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

新能源汽车电驱动系统是新能源汽车的核心部件，公司拥有包含电机、电机控制器、集成式电驱动系统在内的完整的新能源电驱动系统产品研发、设计、生产、销售和服务体系。目前，公司已成为行业内可以提供电机、控制器、减速器及其集成正向开发和产品服务的供应商之一。目前新能源汽车驱动系统主要应用客户于东风本田、广汽本田、江淮汽车、奇瑞汽车、江铃新能源等。

图5: iEDS-4000FR 集成式电驱动系统



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图6: iEDS-2100FR 集成式电驱动系统



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

根据中汽协和乘联会的数据，2021 年我国乘用车销量为 2148 万辆，新能源乘用车销量为 331 万辆，新能源乘用车渗透率为 15%。中国乘用车市场整体发展已相对成熟，2022-2025 年，我们给予乘用车市场整体每年 3% 的增长率，则中国乘用车销量有望从 2213 万辆增长 2418 万辆。考虑到外部政策刺激（双积分考核、路权政策等）与各主流整车厂的新能源车型规划，我们预计 2022-2025 年，新能源乘用车的渗透率有望从 25% 提升至 40%，新能源乘用车的销量有望从 553 万辆增长至 967 万辆。

表2: 2021-2025E 国内乘用车及新能源乘用车销量预测

项目	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
我国乘用车销量（万辆）	2148	2213	2279	2347	2418
同比	6.50%	3%	3%	3%	3%
我国新能源乘用车销量（万辆）	331.2	553	684	822	967
渗透率	15%	25%	30%	35%	40%

资料来源：中汽协，乘联会，国信证券经济研究所预测

乘联会统计的 2021 年 12 月新能源乘用车销量前十的车型中，有双电机版本的车型是特斯拉 Model Y、特斯拉 Model 3、比亚迪宋 DM、理想 ONE 和比亚迪汉 EV。部分车型不同版本的驱动电机数量不同，我们则按版本数量占比推算双电机版本的销量占比。2021 年 12 月销量前十名的新能源乘用车车型，全年累计销量之和为 147 万辆，占全年新能源销量的 45%。其中，双电机车型的销量为 40 万辆，渗透率为 27%。

表3: 2021 年 12 月新能源乘用车销量前十名及电机配置

排名	车型	当月销量	本年累计	最高配驱动电机组合
1	宏光 MINI EV	55742	426484	单永磁同步电机
2	Model Y	40558	200131	前驱感应异步电机+后驱永磁同步电机
3	Model 3	30289	272972	前驱感应异步电机+后驱永磁同步电机
4	秦 PLUS DM	17286	113656	单永磁同步电机
5	宋 DM	15120	79508	双永磁同步电机
6	理想 ONE	14087	90491	双永磁同步电机
7	欧拉好猫	10685	50931	单永磁同步电机
8	奔奔 EV	10404	76438	单永磁同步电机
9	汉 EV	10301	87189	双永磁同步电机
10	奇瑞 eQ	10141	77003	单永磁同步电机

资料来源：乘联会，汽车之家，国信证券经济研究所预测

考虑到消费者对新能源乘用车的性能要求不断提升，电机技术进步、生产规模扩大带来的成本下降，我们预计双电机车型的渗透率会不断提升。根据我们的测算，2021 年的双电机车型渗透率大约为 27%，按每年 5% 的速度提升，则 2025 年双电机车型的渗透率有望达到 47%，双电机车型搭载的驱动电机数量有望达到 909 万台，新能源乘用车驱动电机装机总量有望达到 1422 万台。

当前新能源乘用车驱动电机的单价大约为 2500 元，受益于电机性能的不断提升，我们预计 2021-2025 年，驱动电机的单价有望以每年大约 2% 的增幅提升，至 2025 年单价大约为 2706 元。2025 年新能源乘用车驱动电机的总装机量为 1422 万台，电机单价 2706 元，市场规模为 385 亿元。

表 4：2021-2025 新能源乘用车驱动电机市场规模预测

项目	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
我国新能源乘用车销量（万辆）	331	553	684	822	967
双电机车型渗透率	27%	32%	37%	42%	47%
单电机车型渗透率	73%	68%	63%	58%	53%
双电机车型搭载的电机数量（万台）	179	354	506	690	909
单电机车型搭载的电机数量（万台）	242	376	431	477	513
新能源乘用车驱动电机总装机量（万台）	421	730	937	1167	1422
电机单价（元）	2500	2550	2601	2653	2706
市场规模（亿元）	105	186	244	310	385

资料来源：乘联会，汽车之家，国信证券经济研究所预测

目前，公司国际整车企业客户包括英国捷豹路虎、特斯拉等；合资整车企业客户包括上汽大众、广汽本田、东风本田、东风日产、奇瑞捷豹路虎等；造车新势力整车企业客户包括蔚来汽车、理想汽车等；国内整车企业客户包括中国一汽、东风汽车、长安汽车、吉利汽车、长城汽车、广汽集团、北汽集团、江淮汽车、奇瑞汽车等；外资零部件企业客户包括大众变速器、格特拉克、麦格纳、本田零部件、利纳马等；国内汽车零部件企业客户包括上汽变速器、青山工业、万里扬、法士特、全柴动力等；动力电池生产企业客户包括宁德时代、国轩高科等。

表 5：2021H1 公司按业务划分前五大客户

智能装备业务前五大客户	金额（万元）	占智能装备整体解决方案业务收入的比例
吉利汽车	15,082.77	19%
上汽集团	13,482.98	17%
中国一汽	8,781.82	11%
长安汽车	5,505.25	7%
金华市机械设备成套有限公司	4,778.76	6%
小计	47,631.57	59%
电驱系统前五大客户	金额（万元）	占新能源汽车电驱系统业务收入的比例
奇瑞安川电驱系统有限公司	5,479.51	33%
东风本田汽车有限公司	5,038.10	31%
奇瑞汽车	3,961.69	24%
广汽本田汽车有限公司	1,605.62	10%
江西江铃集团新能源汽车有限公司	131.29	1%
小计	16,216.21	99%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：智能装备业务方面，受益于未来几年新能源乘用车行业有望超过 30% 的复合增速，同时公司在动力总成智能装测生产线、动力电池智能装测生产线等方面的技术实力快速进步，加速了国产化替代的进程，有望随行业整体增长。我们预计 2021-2023 年，公司的智能装备业务销售收入分别为 17/22/28 亿元，同比

增速分别为 27%/30%/30%，毛利率稳定在 27%。

新能源汽车电驱动系统方面，公司主要客户为东风本田、广汽本田、江淮汽车、奇瑞汽车等整车生产厂商。2021 年 1-8 月份已累计完成生产交付电驱动系统超过 4.3 万套，滚动订单总额为 8.28 万套。在新能源乘用车行业高速增长、公司下游客户质量较高、在手订单充足的多重背景下，我们预计 2021-2023 年，公司的新能源汽车电驱动系统销售收入分别为 4/8/17 亿元，同比增速为 150%/100%/100%，毛利率随规模放量而逐步提升，分别为 15%/17%/19%。

表 6: 巨一科技各业务板块分拆

项目	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
智能装备整体解决方案							
收入	8.25	9.24	11.57	13.13	16.68	21.68	28.18
同比		12%	25%	13%	27%	30%	30%
成本	5.29	6.20	8.25	9.62	12.17	15.82	20.57
毛利	2.96	3.04	3.32	3.51	4.50	5.85	7.61
毛利率 (%)	36%	33%	29%	27%	27%	27%	27%
业务收入比例 (%)	67%	73%	81%	88%	79%	71%	62%
新能源汽车电机驱动系统							
收入	3.92	3.10	2.64	1.68	4.2	8.40	16.80
同比		-21%	-15%	-36%	150%	100%	100%
成本	2.94	2.60	2.04	1.42	3.57	6.97	13.61
毛利	0.98	0.50	0.60	0.26	0.63	1.43	3.19
毛利率 (%)	25%	16%	23%	15%	15%	17%	19%
业务收入比例 (%)	32%	25%	18%	11%	20%	28%	37%
其他业务							
收入	0.08	0.27	0.11	0.13	0.30	0.36	0.44
同比		238%	-59%	18%	133%	20%	20%
成本	0.06	0.22	0.08	0.03	0.24	0.25	0.31
毛利	0.02	0.05	0.03	0.10	0.06	0.11	0.13
毛利率 (%)	25%	19%	27%	77%	20%	30%	30%
业务收入比例 (%)	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
合计							
销售总收入	12.25	12.61	14.32	14.94	21.18	30.44	45.42
同比					42%	44%	49%
销售总成本	8.29	9.02	10.37	11.07	15.99	23.05	34.49
毛利	3.96	3.59	3.95	3.87	5.19	7.39	10.93
毛利率	32%	28%	28%	26%	24.5%	24.3%	24.1%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

管理费用方面，2021 年前三季度，公司的管理费用率为 5.5%，我们预计这一比率在全年基本保持稳定。2022-2023 年，由于公司的智能装备、电机电控业务在手订单充足，销售收入有望保持较快速度增长，公司的管理费用率有望进一步降低，因此我们预计 2021-2023 年，公司的管理费用率为 5.5%/5.0%/5.0%。研发费用方面，2018-2021 年，随着公司营收规模的不断增长，尽管公司的研发费用绝对金额仍在增长，但研发费用率逐渐从 10.32%下降至 7.88%。2022-2023 年，一方面公司的销售收入保持较高增速，另一方面公司的三合一电驱动系统已基本完成研发落地，我们预计公司的研发费用率大约保持在 7%。销售费用方面，2018-2020 年，公司的销售费用在 3.5%上下小幅波动，因此我们预计公司 2022-2023 年的销售费用率大约为 3.5%。

表7：巨一科技费用率预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
管理费用率	5.18%	5.15%	5.50%	5.00%	5.00%
研发费用率	9.83%	9.06%	7.88%	7.00%	7.00%
销售费用率	3.76%	3.41%	3.50%	3.50%	3.50%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

综上，我们预计公司 2021-2023 年的销售收入分别为 21/30/45 亿元，归母净利润分别为 1.4/2.3/3.2 亿元，对应 PE 42/25/18 倍。我们选取了同为新能源汽车电驱动系统的龙头企业方正电机、卧龙电驱，和智能装备龙头企业豪森股份作为可比公司。公司 2022 年目标 PE 为 25 倍，与可比公司平均 PE 基本一致，此外公司的智能装备与电驱动系统业务具备显著的协同优势，长期看好。首次覆盖，给予“增持”评级。

表8：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
002196.SZ	方正电机	11.35	57	-1.36	0.05	0.26	-8	227	44	增持
600580.SH	卧龙电驱	13.60	179	0.66	0.78	0.95	21	17	14	无评级
688529.SH	豪森股份	25.66	33	0.64	-	1.48	40	-	17	无评级
	平均			-0.02	0.42	0.90	17	122	25	
688162.SH	巨一科技	56.60	78	1.25	1.34	2.26	45	42	25	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：卧龙电驱、豪森股份为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	137	162	374	160	160	营业收入	1432	1494	2118	3045	4543
应收款项	374	487	638	918	1369	营业成本	1036	1108	1599	2306	3449
存货净额	1171	1339	1979	2842	4260	营业税金及附加	8	9	21	18	27
其他流动资产	342	325	466	670	999	销售费用	54	51	74	107	159
流动资产合计	2120	2374	3518	4651	6849	管理费用	76	80	118	153	228
固定资产	116	137	178	217	244	研发费用	141	135	167	213	318
无形资产及其他	21	25	24	23	22	财务费用	0	4	(2)	2	9
投资性房地产	8	23	23	23	23	投资收益	1	2	2	2	2
长期股权投资	13	11	11	11	11	资产减值及公允价值变动	9	10	10	10	0
资产总计	2277	2569	3754	4925	7148	其他收入	(105)	(111)	(167)	(213)	(318)
短期借款及交易性金融负债	0	0	500	436	673	营业利润	162	145	153	258	354
应付款项	526	522	791	1137	1704	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	1010	1087	1616	2308	3457	利润总额	163	145	153	258	354
流动负债合计	1536	1610	2907	3881	5834	所得税费用	12	16	15	26	35
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	58	53	53	53	53	归属于母公司净利润	151	128	138	232	319
长期负债合计	58	53	(177)	(177)	(177)	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	1594	1663	2730	3704	5656	净利润	151	128	138	232	319
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	1	4	3	2
股东权益	683	907	1024	1221	1492	折旧摊销	15	20	16	19	22
负债和股东权益总计	2277	2569	3754	4925	7148	公允价值变动损失	(9)	(10)	(10)	(10)	0
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	财务费用	0	4	(2)	2	9
每股收益	4.63	1.25	1.34	2.26	3.10	营运资本变动	(158)	(209)	(131)	(307)	(480)
每股红利	0.00	0.24	0.20	0.34	0.47	其它	2	(1)	(4)	(3)	(2)
每股净资产	20.99	8.82	9.96	11.88	14.52	经营活动现金流	(1)	(71)	13	(65)	(139)
ROIC	46%	32%	30%	35%	38%	资本开支	0	(49)	(50)	(50)	(50)
ROE	22%	14%	13%	19%	21%	其它投资现金流	(95)	34	0	0	0
毛利率	28%	26%	25%	24%	24%	投资活动现金流	(96)	(13)	(50)	(50)	(50)
EBIT Margin	8%	8%	7%	8%	8%	权益性融资	1	127	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	7%	9%	8%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	14%	4%	42%	44%	49%	支付股利、利息	(0)	(25)	(21)	(35)	(48)
净利润增长率	1139%	-15%	7%	68%	37%	其它融资现金流	15	31	500	(64)	237
资产负债率	70%	65%	73%	75%	79%	融资活动现金流	16	109	249	(98)	189
息率	0.0%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%	现金净变动	(81)	24	212	(214)	0
P/E	12.2	45.3	42.2	25.1	18.2	货币资金的期初余额	219	137	162	374	160
P/B	2.7	6.4	5.7	4.8	3.9	货币资金的期末余额	137	162	374	160	160
EV/EBITDA	26.1	56.7	54.9	35.6	29.9	企业自由现金流	0	(139)	(39)	(114)	(183)
						权益自由现金流	0	(108)	232	(180)	46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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