

广东鸿图 (002101.SZ)

中报点评：上半年业绩同比增长 67%，一体压铸及新能源业务开拓喜人

买入

核心观点

2022年上半年实现 2.21 亿元归母净利润，同比增长 67%。公司上半年实现营业收入 28.98 亿元，同比减少 3%；实现归母净利润 2.21 亿元（业绩预告为 2.2~2.3 亿元），同比增长 67%。Q2 实现营业收入 13.56 亿元，同比下降 3%，环比下降 12%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比增长 121%，环比增长 102%。公司营收受上半年行业表现影响有所下降，宝龙汽车股权转让收益对业绩产生正向影响。

新能源汽车类业务开拓成绩喜人。2022 年 6 月成功取得小鹏汽车某车型底盘一体化结构件产品的量产订单；压铸业务上半年实现新能源汽车类产品销售收入 36,658 万元，同比增长 125%，板块业务销售占比提高至 17.55%。内外饰业务实现新能源汽车类产品销售收入 15,521 万元，同比增长 460%，板块业务销售占比提高至 8.7%，并成功开拓小鹏汽车、零跑汽车、光束汽车、哪吒汽车等新客户。新产品承接方面，压铸业务上半年共承接新产品 49 款，其中包括电池壳体、电机壳体、前舱体、后地板等新能源汽车类新产品 24 款，按产品订单规模占全部新产品生命周期销售额比重达 67%；内外饰件业务新承接的新能源汽车类产品按年均销售额占比达 42%。

前瞻布局一体化压铸赛道，客户定点顺利。传统铝压铸件价值量低，小件价值量基本为百元以下，一体化压铸产品价格我们预计为 1500~2000 元，全球一体压铸市场规模约为 5100~6800 亿元，行业扩容显著。公司多重并举，从设备、材料、模具等多维度布局一体化压铸业务，设备方面，布置武汉、广州、肇庆三大工厂，向力劲集团采购包括 2 套 12000T 压铸单元在内的 8 套大型及超大型压铸单元（规划设备新增产值较现有翻倍）。材料方面，自研免热材料，具备多种配方专利。模具方面，公司于 2019 年成立了模具公司，小件模具自制，有望逐步掌握核心生产工艺。2022 年 1 月正式下线国内首个 6800T 大型压铸单元生产的新能源汽车底盘一体化结构件，2022 年 6 月 10 日收到小鹏汽车定点，为小鹏某车型提供底盘一体化结构件产品。

风险提示：毛利下滑的风险、政策风险、原材料涨价风险、同行竞争风险。

维持盈利预测，维持“买入”评级。公司一体化压铸储备领先，业务扩展顺利，我们维持盈利预测，预计 2022~2024 年归属母公司净利润 4.77/5.51/6.77 亿元，每股收益分别为 0.90/1.04/1.28 元。公司产品竞争力强、新业务技术壁垒高、客户拓展顺利，维持一年期（2023 年）目标估值区间为 33~37 元，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,596	6,003	6,854	7,973	9,883
(+/-%)	-5.3%	7.3%	14.2%	16.3%	24.0%
净利润(百万元)	156	300	477	551	677
(+/-%)	464.6%	92.7%	59.0%	15.4%	23.1%
每股收益(元)	0.29	0.57	0.90	1.04	1.28
EBIT Margin	4.4%	6.5%	9.0%	9.1%	9.2%
净资产收益率(ROE)	3.4%	6.3%	9.5%	10.4%	12.0%
市盈率(PE)	102.2	52.9	33.3	28.8	23.4
EV/EBITDA	35.3	27.3	21.1	18.8	16.2
市净率(PB)	3.49	3.33	3.17	3.00	2.82

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

证券分析师：戴仕远

30.02 元

daishiyuan@guosen.com.cn

S0980521060004

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

33.00~37.00 元

收盘价

30.02 元

总市值/流通市值

15881/15881 百万元

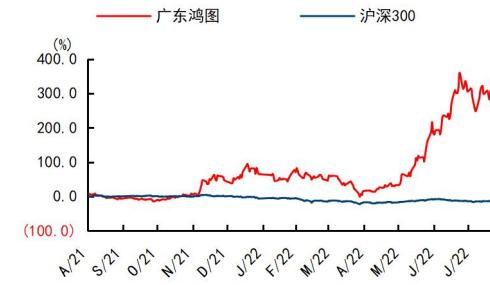
52 周最高价/最低价

37.38/6.69 元

近 3 个月日均成交额

985.94 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

《广东鸿图(002101.SZ)-中报业绩预告点评：上半年业绩大幅增长，一体化压铸加速落地》——2022-07-17

《广东鸿图(002101.SZ)-深度报告：加速转型的铝压铸龙头，一体化业务拓展顺利》——2022-07-06

2022年上半年实现2.21亿元归母净利润，同比增长67%。广东鸿图发布2022年半年度报告，2022年1-6月，公司实现营业收入28.98亿元，同比减少3%；实现归母净利润2.21亿元（业绩预告为2.2~2.3亿元），同比增长67%。Q2实现营业收入13.56亿元，同比下降3%，环比下降12%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长121%，环比增长102%。公司营收受上半年行业表现影响有所下降，宝龙汽车股权转让收益对业绩产生正向影响。

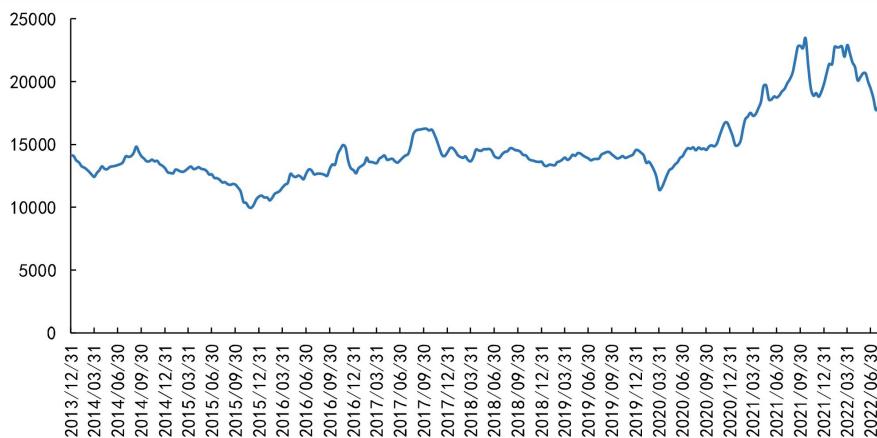
表1：广东鸿图2022年半年度报告摘要

	2022年H1	2021年H1	同比	2022年Q1	2021年Q1	同比	2022年Q2	2021年Q2	同比
营业收入	28.98	29.67	-3%	15.42	15.63	-1%	13.56	14.04	-3%
归母净利润	2.21	1.32	67%	0.73	0.65	12%	1.48	0.67	121%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

原材料价格回落。公司主要原材料铝锭价格从2021年四季度1.9万元/吨上涨至2022年3月底2.29万元/吨，八月初价格回落至1.94万元/吨，较三月下降20%，较去年八月初1.98万元/吨下降7%。

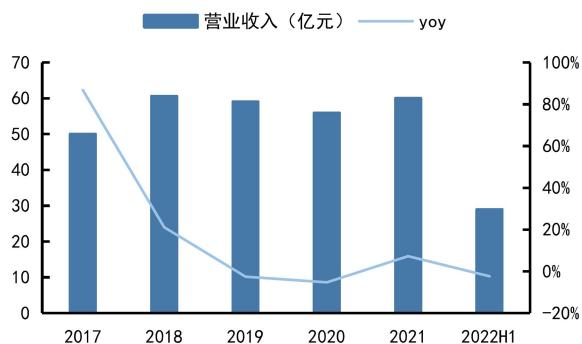
图1：铝价开始回落



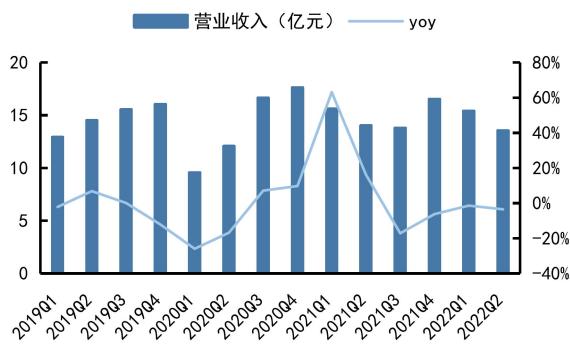
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

宝龙汽车股权转让Q2带来超7000万一次性收益。宝龙汽车为公司持股76%的控股子公司，于2016年8月因实施收购项目（60%股权）被纳入本公司合并报表范围，其后公司于2018年8月以现金方式对其增资2亿元，持股比例提高至76%。自纳入公司合并报表范围至今，因受经济增速放缓以及移动支付的冲击，宝龙汽车原有运钞车业务市场日渐萎缩且其在新市场新产品转型不利，未能完成业绩承诺，2021年亏损1485.8万元。

为进一步优化公司资产和资源配置，2021年10月，公司通过公开挂牌方式转让所持有宝龙汽车全部股权，2022年4月19日完成76%股权转让过户，成交价格1.8亿元，转让后宝龙汽车不再纳入公司合并报表，同时公司Q2合并口径净利润增加约7,761.88万元，归母净利润均增加约7,765.41万元。

图2：公司营业收入（亿元）及增速


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入（亿元）及增速


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司归母净利润（亿元）及增速

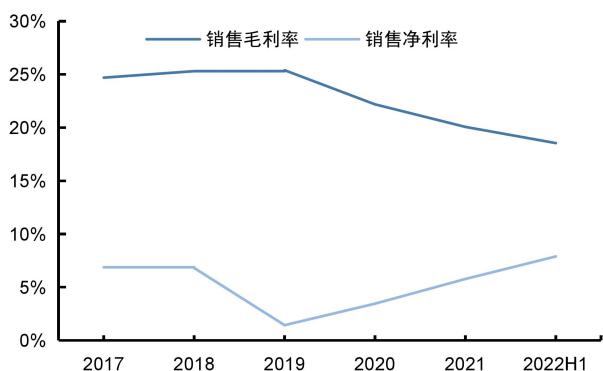

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季度归母净利润（亿元）及增速

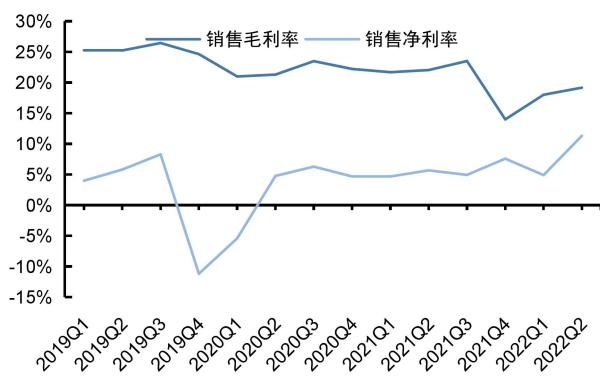

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

控费能力强，公司盈利持续回升。受疫情、芯片涨价等影响，公司毛利率逐年走低。2022年上半年公司毛利率为18.55%，同比下滑2.12%；净利率为7.90%，同比上升2.32%。2022年Q2公司毛利率为19.17%，同比下滑2.87%，环比提升1.16%；净利率为11.31%，同比提升5.63%，环比提升6.40%。

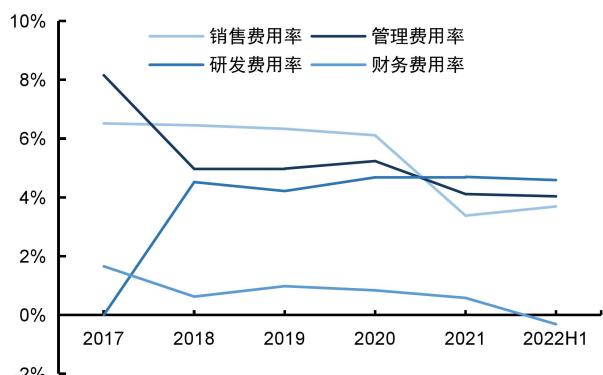
管理费用率持续下滑。2022年上半年公司四费率12%，同比下降2.35pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.69%/4.04%/4.59%/-0.31%，同比变动-1.90/-0.01/+0.58/-1.02pct。

图6：公司毛利率及净利率情况


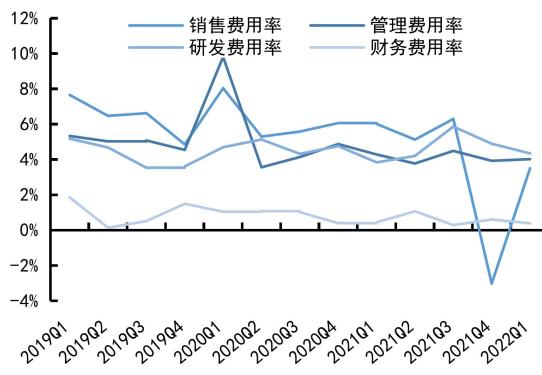
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：公司单季度毛利率及净利率情况


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司四项费用率


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图9：公司单季度四项费用率


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司客户涵盖传统汽车制造商、新能源企业、跨界造车势力等。公司压铸业务在广东高要、江苏南通和湖北武汉设有生产基地，其中高要基地分别在金渡（一二工厂）和金利设有工厂，主要配套北美克莱斯勒和华南地区客户，包括东风日产、广汽、广汽本田、广汽丰田、宁德时代等，新能源汽车客户有小鹏汽车，广汽埃安等；南通基地主要配套北美通用和华东地区客户，包括上汽通用、吉利、一汽丰田等，新能源汽车客户有蔚来汽车，零跑汽车等；武汉基地主要配套华中地区客户，包括武汉本田、格特拉克、上汽通用武汉公司、郑州日产、小鹏汽车武汉公司等。公司与供应商合作密切，多次获得客户颁发的供应商奖项。

表2：公司客户方面获奖情况

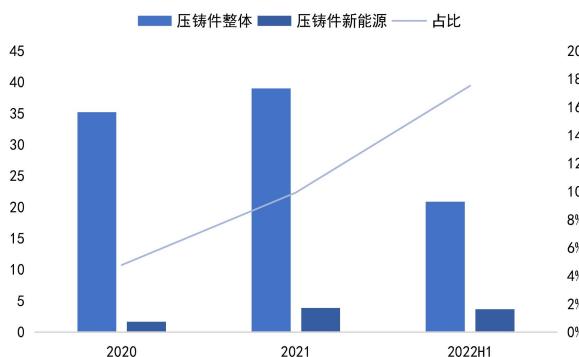
日期	事件
2017. 01	获格特拉克 2016 年优秀供应商奖
2017. 01	南通鸿图获上汽马瑞利 2016 年质量进步奖
2017. 01	武汉鸿图获 2016 年度上汽通用优秀供应商奖
2017. 01	获本田中国 2016 年度优秀供应商&广汽本田/东风本田发动机 2016 年供应保障优胜感谢奖
2017. 09	鸿图科技及宁波四维尔获 2016 年通用汽车“供应商质量优秀奖”
2017. 12	获格特拉克 2017 年度特别贡献奖
2018. 02	宁波四维尔荣获上汽通用 2017 年度成本创领奖
2018. 12	获沃尔沃 2018 年度 VQE 质量卓越奖
2019. 01	宁波四维尔获 2018 年度通用汽车“优秀质量奖”

2019. 01	获东风本田发动机 2018 年度品质优胜供应商奖
2019. 06	获加特可 2019 年度“QCDs 综合 A 级供应商”奖
2019. 07	获 Finalist for FCA Supplier of the Year 2018
2019. 09	南通鸿图获捷豹路虎 JLRQ 奖项
2020. 07	南通鸿图荣获北美通用汽车 2019 年度优秀供应商奖
2020. 08	荣获日产（中国）三项表彰
2020. 08	获加特可 QCDs A 等级奖
2020. 11	获菲亚特克莱斯勒汽车集团 2019 年度优秀供应商奖

资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

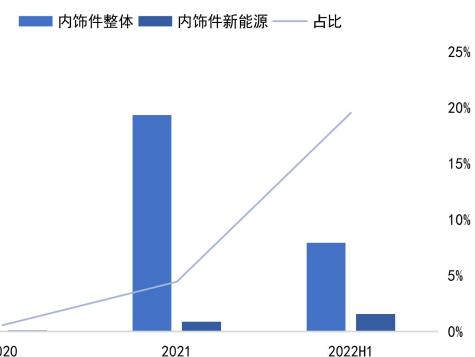
近几年持续丰富产品结构，开拓市场与客户，新能源车业务占比提升。随着在超大型一体化压铸产品的装备能力和工艺技术水平的逐步提高，公司 2022 年上半年在新能源汽车类产品的业务开拓成绩喜人，于 2022 年 6 月成功取得小鹏汽车某车型底盘一体化结构件产品的量产订单；压铸业务上半年实现新能源汽车类产品销售收入 36,658 万元，同比增长 125%，板块业务销售占比提高至 17.55%。内外饰业务实现新能源汽车类产品销售收入 15,521 万元，同比增长 460%，板块业务销售占比提高至 8.7%，并成功开拓了小鹏汽车、零跑汽车、光束汽车、哪吒汽车等新客户。新产品承接方面，压铸业务上半年共承接新产品 49 款，其中包括电池壳体、电机壳体、前舱体、后地板等新能源汽车类新产品 24 款，按产品订单规模占全部新产品生命周期销售额比重达 67%；内外饰件业务新承接的新能源汽车类产品按年均销售额占比达 42%。

图10：公司压铸件新能源营收（百万元）、占比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

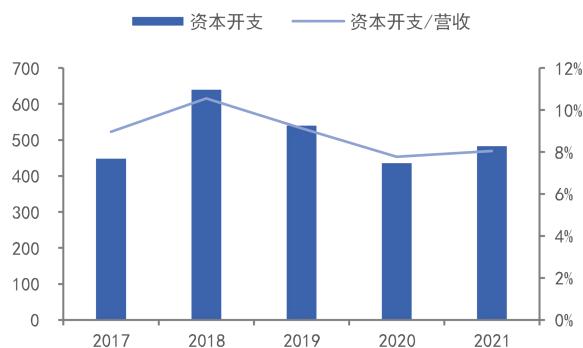
图11：公司内外饰业务新能源营收（百万元）、占比



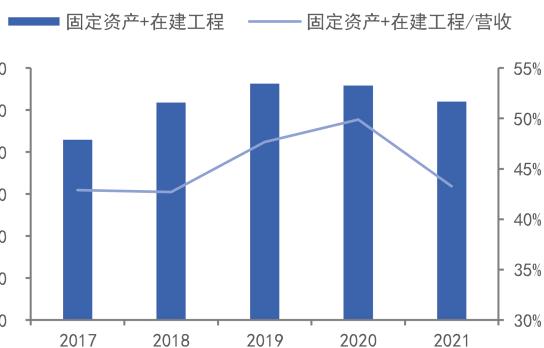
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

压铸产能持续投入。压铸行业为重资产行业，公司固定资产占比高，2021 年固定资产+在建工程占公司营收比例 43.3%，系公司需要采购压铸设备以及建设厂房，保证产能释放。公司持续保持较高的资本开支投入，2021 年资本开支 4.8 亿元，占营收比重 8.04%。据公司披露的公开交流信息，公司现有压铸机 140 余台（套），其中 2000T 以上的约 20 台（套），且公司每年都会对产能进行评估并对常规产能保持一定力度的投入。

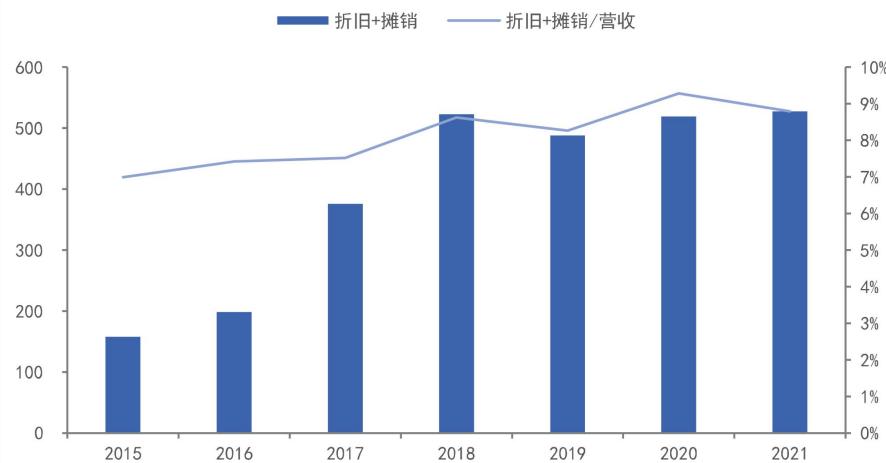
布局一体化压铸赛道，领先采购 12000T 大吨位设备，预计公司将继续保持较高的资本开支，公司目前已经与力劲集团签订《12000T 超级智能压铸单元联合研发合作协议及大型智能压铸单元意向采购协议》，就 12000T 超级智能压铸单元开发展开合作，且公司与力劲集团采购 8 套大型及超大型压铸单元。我们预计主要吨位有 12000t、9000t、6800/7000t 设备。

图12: 公司资本支出（百万元）、占营收比重


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图13: 公司固定资产+在建工程（百万元）、占营收比重


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图14: 公司折旧+摊销（百万元）、占营收比重


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

一体化压铸赛道长，空间广。假设 2030 年全球乘用车销量为 1 亿辆，新能源渗透率为 50%，一体压铸可应用的部位为前中后底板、电池包、电机电控壳体、副车架、车门结构件*4、后盖结构件共计 9 个部位。假设新能源车一体压铸渗透率为 60%，传统车一体压铸渗透率为 30%，则汽车零部件压铸量约为 3.4 亿套，假设单价为 1500-2000 元，则全球市场一体压铸市场规模约为 5100-6800 亿元。

表3: 2030 年大型零部件压铸量测算（套）

	销量（万）	一体压铸部位	渗透率	压铸量（万套）
新能源	5000	9	60%	27000
传统	5000	7	20%	7000
总计	10000		40%	34000

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

超大型压铸件进入壁垒较高，产业链企业积极布局。铝合金压铸行业属于资金与技术密集型行业，生产过程中的零件设计、模具制造、压铸、精密加工、工艺优化等各环节均需要长期的技术积累与资本开支，市场进入壁垒高。而超大型一体

压铸对设备、材料、模具、工艺控制等提出了更高的要求。领先者包括文灿股份、泉峰汽车、广东鸿图、旭升股份、爱柯迪、拓普集团等。文灿股份、广东鸿图、拓普集团、泉峰汽车布局较早，爱柯迪、旭升股份紧随其后。

表4：大型一体化结构件公司比较

大型一体化结构件客户		大型一体化结构件产品	压铸机
文灿股份	蔚来汽车、北京奔驰、车身结构件、变速箱壳体、电机壳体、后地板产品、前比亚迪、小康等	总成、一体化CD柱、电池盒箱体、副车架	2022年公司根据客户的项目定点和产品量产计划，在6000T及以上设备上，完成9000T压铸机的安装与调试工作，并计划新增采购10台大型压铸机，用于超大型一体化结构件及车身结构件的生产，进一步满足公司的产能需求，具体压铸机吨位包含2台2800T、3台3500T、2台4500T、2台7000T和1台9000T。
泉峰汽车	比亚迪、特斯拉、长城、电机、电驱壳、变速箱壳体、电池端板、电池托盘、变宁德时代、欣旺达、亿纬锂能、国轩高科等	速箱阀体、新能源“多合一”铝合金压铸件、电池构件及车身构件	2022年底前将完成7台3000T以上大型压铸机的安装和调试（2700T两台，3000T、4200T、4400T、6000T、8000T各一台）
广东鸿图	小鹏汽车、比亚迪、宁德时代、	一体化前舱总成、一体化后地板总成和一体化电池托盘等、电池上壳体、电池下壳体、多合一电机壳、变速器壳体、侧盖、电控箱体、逆变器支架、变压器盖、散热器盖、横梁、侧梁、左右纵梁、纵梁内板加强板；减震塔、副车架。	公司已经引入全球首台6800T超大型压铸机，并在广东鸿图高要生产基地试制成功，开启12000T开启12000T超级智能压铸单元研发工作。公司与力劲集团就意向采购8套大型及超大型智能压铸单元签署了《战略合作（批量采购）协议》。我们预计主要吨位有12000t、9000t、6800/7000t设备
旭升股份	特斯拉、宁德时代、长城汽车	系统、电池系统等部件、适用于混动一体压铸电池盒以及DHT电驱动总成的超大尺寸结构件、在研项目包括防撞梁、门槛梁、副车架、电池包箱体等多个产品	公司已积累了大吨位压铸机（4400T）的使用经验、大吨位压铸机（8000T及以上）采购将到位
爱柯迪	-	开发新能源汽车电驱（三合一、多合一）、电控、车载充电单元、电源分配单元、电池模组、逆变器单元，智能驾驶系统、热管理系统、汽车结构件	新工厂今年计划导入3500T、6100T/8400T等大型压铸机
拓普集团	华人运通高合汽车	一体化成型车身前后底板、车身结构件、车门结构件、电池PACK结构件	7200T

资料来源：各公司公告、各公司官网、国信证券经济研究所整理

公司从设备、材料、模具等多维度布局一体化压铸，客户定点顺利。

设备方面：2022年1月22日，广东鸿图、力劲科技集团、广州型腔及鸿劲金属铝业四家企业就全球最大12000T超级智能压铸单元研发合作项目签约，进一步巩固广东鸿图在一体化压铸技术方向的领先优势。公司布置武汉、广州、肇庆三大工厂，向力劲集团采购包括2套12000T压铸单元在内的8套大型及超大型压铸单元，大吨位设备预计满产年化产能10万吨，按照大铸件40-50元/kg计算，对应产值40-50亿元。

图15: 2022年1月22日公司12000T铸造单元合作签约



资料来源：公司官方微信公众号、国信证券经济研究所整理

材料方面：成功研制免热处理材料、高强高韧铝合金材料、可透光透波新型高分子材料，可以根据客户对产品的力学性能、物理性能要求做产品试制。同时是唯一一家自制免热材料的压铸厂，公司2015年开始做免热处理材料配比研发，2016年获得专利授权。

模具方面：目前公司超大模具和广州型腔合作，但是公司于2019年成立了模具公司，主要做中大型模具，有望逐步掌握大型模具核心生产工艺。

首个底盘一体化结构件产品下线。2022年1月22日，正式下线国内首个6800T大型压铸单元生产的新能源汽车底盘一体化结构件，该大型压铸单元配置了高真空系统、模温精确控制系统、高效喷涂系统、柔性取件和后处理系统，且将继续用于新能源车一体化前舱总成、一体化后地板总成及一体化电池托盘等轻量化零部件的生产制造。

客户定点顺利。多管齐下开拓市场，公司目前已获得小鹏定点。公司2022年6月10日收到小鹏汽车定点，公司为小鹏某车型提供底盘一体化结构件产品。

图16: 首个国产 6800T 底盘一体化结构件正式下线



资料来源：公司官方微信公众号、国信证券经济研究所整理

投资建议：

估值分析：公司一体化压铸储备领先，业务扩展顺利，我们维持盈利预测，预计2022-2024年归属母公司净利润4.77/5.51/6.77亿元，每股收益分别为0.90/1.04/1.28元。公司产品竞争力强、新业务技术壁垒高、客户拓展顺利，参照可比公司估值，我们给予广东鸿图2023年PE为33-37倍，维持一年期（2023年）目标估值区间为33-37元，维持“买入”评级。

表5：同类公司估值比较（20220823）

证券代码	证券简称	最近收盘价 (元)	总市值 (亿元)	每股收益			市盈率	
				21A	22E	23E	21A	22E
603982.SH	泉峰汽车	32.00	64	0.61	0.80	1.38	52	40
600933.SH	爱柯迪	20.21	178	0.36	0.61	0.81	56	33
603348.SH	文灿股份	90.00	237	0.57	1.31	2.20	158	69
603305.SH	旭升股份	46.81	293	0.92	0.95	1.29	51	49
平均				0.62	0.92	1.42	79	48
002101.SZ	广东鸿图	30.02	159	0.57	0.90	1.04	53	33
								29

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测 备注：可比公司泉峰汽车、爱柯迪、文灿股份、旭升股份盈利预测来源于WIND一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	493	434	495	576	714	营业收入	5596	6003	6854	7973	9883
应收款项	1561	1637	1878	2184	2708	营业成本	4354	4799	5346	6214	7695
存货净额	896	914	1022	1187	1473	营业税金及附加	98	85	110	128	158
其他流动资产	363	151	173	201	249	销售费用	342	203	226	262	323
流动资产合计	3479	3137	3570	4150	5145	管理费用	293	247	264	303	371
固定资产	2791	2598	3025	3700	4463	研发费用	262	282	295	343	425
无形资产及其他	360	320	308	297	285	财务费用	47	35	16	33	58
投资性房地产	1357	1459	1459	1459	1459	投资收益	4	16	15	16	18
长期股权投资	101	113	118	123	128	资产减值及公允价值变动	6	1	1	1	1
资产总计	8088	7627	8479	9728	11479	其他收入	(247)	(268)	(295)	(343)	(425)
短期借款及交易性金融负债	601	166	416	965	1674	营业利润	226	383	614	709	872
应付款项	1832	1518	1704	1978	2455	营业外净收支	(14)	(4)	0	0	0
其他流动负债	562	441	566	657	815	利润总额	212	379	614	709	872
流动负债合计	2996	2125	2686	3601	4944	所得税费用	18	33	61	71	87
长期借款及应付债券	46	283	283	283	283	少数股东损益	38	47	76	87	107
其他长期负债	143	133	148	163	178	归属于母公司净利润	156	300	477	551	677
长期负债合计	189	416	431	446	461	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	3185	2540	3116	4046	5405	净利润	156	300	477	551	677
少数股东权益	341	312	350	394	448	资产减值准备	(314)	1	2	2	3
股东权益	4561	4774	5013	5288	5627	折旧摊销	293	287	285	336	399
负债和股东权益总计	8088	7627	8479	9728	11479	公允价值变动损失	(6)	(1)	(1)	(1)	(1)
						财务费用	47	35	16	33	58
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	91	(431)	(43)	(117)	(205)
每股收益	0.29	0.57	0.90	1.04	1.28	其它	331	24	36	42	51
每股红利	0.16	0.27	0.45	0.52	0.64	经营活动现金流	551	180	756	813	924
每股净资产	8.61	9.03	9.48	10.00	10.64	资本开支	0	(72)	(701)	(1001)	(1151)
ROIC	3.77%	6.44%	10%	10%	11%	其它投资现金流	50	165	0	0	0
ROE	3.41%	6.28%	10%	10%	12%	投资活动现金流	50	82	(706)	(1006)	(1156)
毛利率	22%	20%	22%	22%	22%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	6%	9%	9%	9%	负债净变化	(205)	237	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(84)	(142)	(239)	(275)	(339)
收入增长	-5%	7%	14%	16%	24%	其它融资现金流	69	(511)	250	549	709
净利润增长率	465%	93%	59%	15%	23%	融资活动现金流	(504)	(322)	11	274	370
资产负债率	44%	37%	41%	46%	51%	现金净变动	97	(60)	62	81	138
股息率	0.5%	0.9%	1.5%	1.7%	2.1%	货币资金的期初余额	397	493	434	495	576
P/E	102.2	52.9	33.3	28.8	23.4	货币资金的期末余额	493	434	495	576	714
P/B	3.5	3.3	3.2	3.0	2.8	企业自由现金流	0	139	94	(130)	(138)
EV/EBITDA	35.3	27.3	21.1	18.8	16.2	权益自由现金流	0	(135)	329	390	519

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 ±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 ±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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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