

# 均胜电子 (600699.SH)

## 盈利能力逐季改善，汽车电子业务保持高增长

买入

### 核心观点

**三季度盈利能力改善，汽车电子业务保持高增长。**均胜电子 2022 年前三季度实现营业收入 357.43 亿元，同比增长 4.8%，实现归母 1.31 亿元（略超三季报预告上限），同比增长 625.6%，实现扣非归母净利润 2.53 亿元，同比增长 132.8%。2022Q3 实现营业收入 128.23 亿元，同比增长 22.6%，环比增长 14.6%，实现归母净利润 2.36 亿元（2021 年同期为-2.51 亿元），环比增长 353.8%，实现扣非归母净利润 1.71 亿元（2021 年同期为-1.92 亿元），环比增长 33.6%。

公司前三季度实现销售毛利率 12.01%，同比-1.22pct，单三季度毛利率 13.93%，同比+1.02pct，环比+2.92pct。其中，安全业务 2022 年 Q3 毛利率提升至 10.5%（2021 年为 8.5%），公司通过与客户建立协商机制、提升供应链韧性、提高内部管理效率等工作以提升盈利能力。得益于公司新产品的持续放量，以及新能源业务占比的提升，汽车电子业务保持高增长，2022Q3 汽车电子业务实现营业收入约 41 亿元，同比增长 30%。

**并购整合逐步完成配合提效工作，费用有效控制。**2022 年前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.45%、5.02%、4.62%，相较于去年同期分别为-0.30pct、-0.68pct、-0.36pct。因并购整合，公司于 2018-2021 重组费用分别约为 7.9/6.0/4.4/2.3 亿元，对业绩影响较大，随着安全业务整合逐步结束，2022Q3 的重组费用已降低至 563 万。

**汽车电子业务客户优质，盈利稳健，订单充沛，逐步成增长主力。**均胜电子的汽车电子业务客户优质，长期合作大众、奔驰、宝马、奥迪、福特、通用、特斯拉等车企，并积极开拓国内自主品牌和新势力车企，提升自主品牌占比；盈利能力稳健，得益于优质客户的规模效应，2022Q3 毛利率提升至 21.3%（2019-2021 年分别为 17.3%/17.4%/19.0%）；在手订单充沛，2021 年汽车电子新接订单 308 亿元（全生命周期），保障公司增长确定性。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“买入”评级。我们预测公司 2022-2024 年归属母公司净利润 4.54/10.11/13.38 亿元，同比分别扭亏/122.9%/32.3%，每股收益分别为 0.33/0.74/0.98 元，对应 2023 年 22 倍 PE。随着公司安全业务整合结束，业绩逐步改善，以及汽车电子业务放量，我们判断公司未来的成长性和确定性增强，维持“买入”评级。

**风险提示：**商誉减值风险、高资产负债率风险、技术风险、内控风险、估值风险、政策风险、客户拓展风险、毛利率下滑风险、汇率风险等。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	47,890	45,670	50,028	55,345	61,618
(+/-%)	-22.4%	-4.6%	9.5%	10.6%	11.3%
净利润(百万元)	616	-3753	454	1011	1338
(+/-%)	-34.5%	-709.1%	扭亏	122.9%	32.3%
每股收益(元)	0.45	-2.74	0.33	0.74	0.98
EBIT Margin	-0.1%	-2.4%	2.4%	4.4%	5.1%
净资产收益率 (ROE)	4.1%	-33.0%	4.2%	9.4%	12.2%
市盈率 (PE)	35.3	-5.8	48.0	21.5	16.3
EV/EBITDA	20.1	34.9	20.1	14.3	12.5
市净率 (PB)	1.44	1.92	1.99	2.03	1.98

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

联系人：王少南

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

wangshaonan@guosen.com.cn

S0980519080002

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	19.00 - 21.00 元
收盘价	15.92 元
总市值/流通市值	21779/21779 百万元
52 周最高价/最低价	24.57/9.69 元
近 3 个月日均成交额	672.78 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

《均胜电子 (600699.SH) - 汽车安全盈利修复，汽车电子加速布局》——2022-10-19

均胜电子 2022 年前三季度实现营业收入 357.43 亿元，同比增长 4.8%，实现归母 1.31 亿元（略超三季报预告上限），同比增长 625.6%，实现扣非归母净利润 2.53 亿元，同比增长 132.8%。单季度看，2022Q3 实现营业收入 128.23 亿元，同比增长 22.6%，环比增长 14.6%，实现归母净利润 2.36 亿元（2021 年同期为-2.51 亿元），环比增长 353.8%，实现扣非归母净利润 1.71 亿元（2021 年同期为-1.92 亿元），环比增长 33.6%。公司整体营收表现与汽车行业相当，据中汽协披露，2022 年 1-9 月，汽车销量累计同比增长 4.4%，乘用车销量累计同比增长 14.2%。

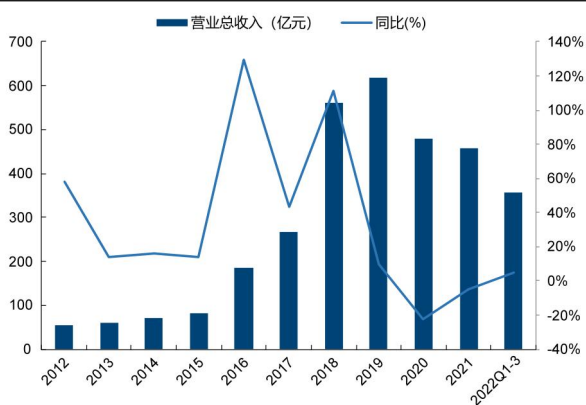
分产品看，2022Q3 汽车电子业务实现营业收入约 41 亿元，同比增长 30%，得益于公司新产品的持续放量，以及新能源业务占比的提升，公司汽车电子业务依然保持较高的增速。汽车安全业务实现营业收入约为 87 亿元，同比增长 19%。公司汽车安全业务是全球龙二（2021 年约占全球被动安全市场 25%份额），受行业影响较大，2020-2022H1 因行业受到多重外部因素影响，整体有所下滑，随着外部环境好转，同时公司加大了对中国区业务的投入，汽车安全业务营收有所恢复。

公司前三季度实现销售毛利率 12.01%，同比-1.22pct，单三季度毛利率 13.93%，同比+1.02pct，环比+2.92pct。其中，得益于公司优质客户的规模效应，汽车电子业务盈利能力稳步提升，2019-2021，以及 2022 年前三季度汽车电子业务毛利率分别为 17.3%、17.4%、19.0%、19.2%，且 2022Q3 单季度提升至 21.3%。汽车安全业务盈利能力有所恢复，因国内疫情、原材料上涨等外部因素影响，2021 年安全业务毛利率下跌至 8.5%，2022H1 进一步下跌至 8%，公司通过与客户建立协商机制、提升供应链韧性、提高内部管理效率等工作以提升盈利能力，2022Q3 单季度毛利率提升至 10.5%，对应安全业务 2022 年前三季度毛利率提升至 9.0%。

费用端：2022 年前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.45%、5.02%、4.62%，相较于去年同期分别为-0.30pct、-0.68pct、-0.36pct，公司持续进行降本增效，成效显现，以及随着安全业务整合结束，相应的重组费用减少，费用率相对同期有所控制。

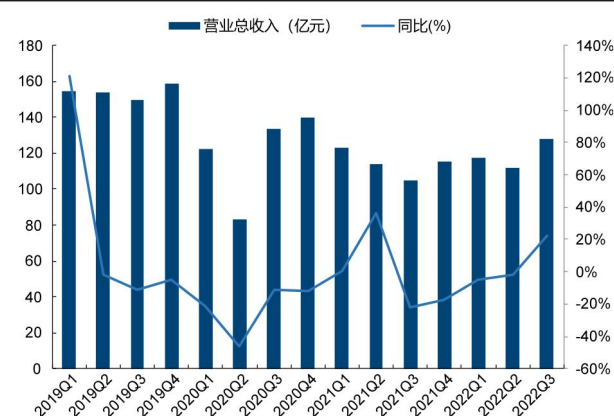
因并购整合，公司于 2018-2022H1 重组费用分别约为 7.9、6.0、4.4、2.3、2.0 亿元，对利润影响较大，2022 年 Q3 的重组费用为 563 万，已经大幅减少。

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



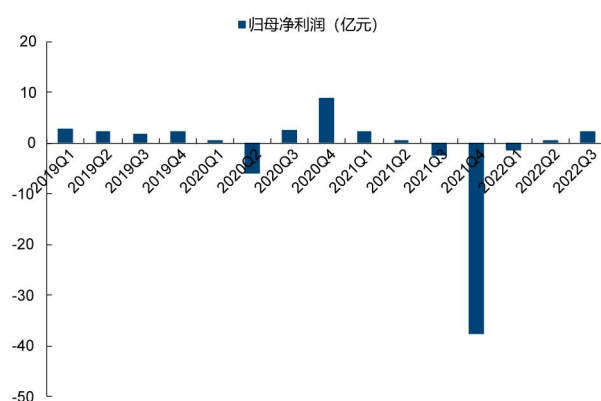
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3: 公司净利润



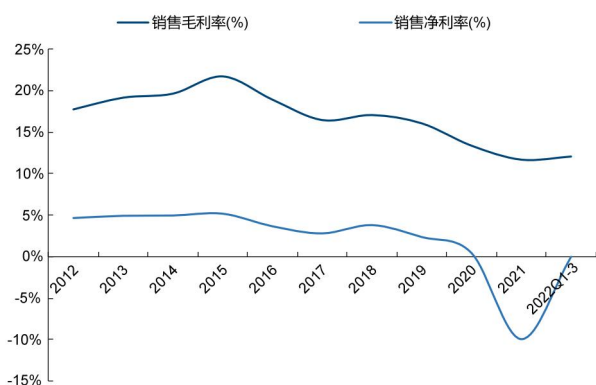
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度净利润



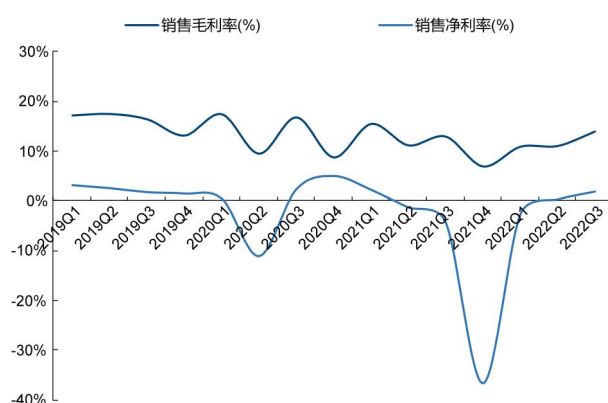
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



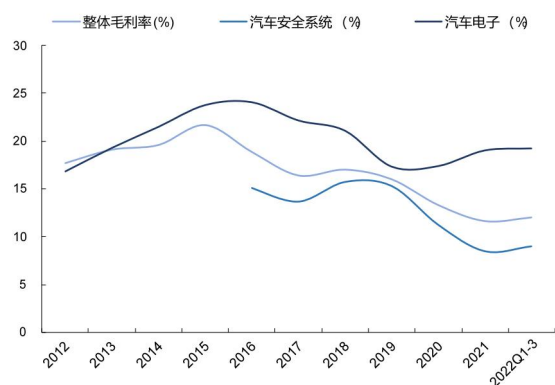
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



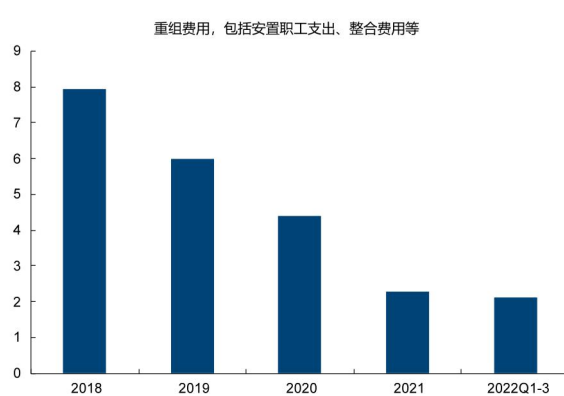
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司分业务毛利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司重组费用



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**安全业务持续整合，重组费用减少，盈利能力预计步入正轨。** 公司从人员架构、生产结构等方面对安全事业部做整合。

1、完善汽车安全事业部组织架构与管理结构，重新任命了管理人员，2022年1月新任 CEO 柳涛，具有多家汽车企业管理经验，则任耐世特总裁兼全球首席运营官，负责所有部门的增长、价值链管理和损益绩效工作。

2、整合全球生产、研发、销售基地和中心，在收购高田资产和 KSS 后，均胜安全合计拥有 108 个基地和服务中心，公司清算了部分工厂，对区域重合度高、生产效益低的工厂进行整合，提升工厂效益。

3、通过重组减员（主要是总部层面人员），下沉资源至各业务区域，加大自动化投入、生产线平衡等措施，提升整体人均产出，2021 年公司员工总数减少 10706 人，但公司人均创收从 89 万提升至 106 万元。

4、发挥中国区管理优势，将中国区升级为亚太区，管理中国区及其他亚洲区域。扩大中国区份额，公司于 2022 年设立上海全球研发中心，建设均胜安全合肥新产业基地，预计一期于 2023 年投产，将新增乘用车方向盘系统 400 万件/年，安全气囊系统 1000 万件/年产能。

5、将生产从德国、美国、意大利、日本等高成本国家和地区转移至低成本国家地区包括罗马尼亚、匈牙利、墨西哥、东南亚等，以降低成本。

表 1: 主要整合措施

年度	主要整合		
	中国区	欧洲区	美洲区
2018 年	关闭 KSS 苏州，并将 KSS 和高田在天津、上海等地的工厂进行整合。	将 KSS 德国 Rauheim 研发中心并与高田德国 Aschaffenburg 研发中心合并。	关闭 KSS 巴西和部分墨西哥工厂，将产能与高田合并，并将 KSS 与高田北美总部进行合并。
2019 年	处置延锋百利得安全气囊有限公司	将德国、罗马尼亚等工厂关闭并进行产线转移。	继续进行美国和墨西哥部分产线转移与合并和工厂关闭。
2020 年	无	将德国和罗马尼亚部分安全气囊生产线转移至匈牙利。	美国和墨西哥部分产线转移和工厂关闭。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

公司 2021 年 10 月实施员工持股计划，本次员工持股计划分三期解锁，解锁考核年度为 2022-2024 年三个会计年度，每个会计年度考核一次，考核目标为 2022-2024 年公司净资产收益率为 5%、7%、9%，或 2022-2024 年公司净利润率为 2.5%、3.5%、4.5%。

表 2: 2021 年员工持股计划

解锁安排	业绩考核目标
第一批解锁	2022 年公司净资产收益率为 5%或 2022 年公司净利润率为 2.5%
第二批解锁	2023 年公司净资产收益率为 7%或 2023 年公司净利润率为 3.5%
第三批解锁	2024 年公司净资产收益率为 9%或 2024 年公司净利润率为 4.5%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**软硬结合，智能座舱业务稳步推进。**公司的汽车电子业务包括智能座舱、智能驾驶、新能源管理三大项，2021 年收入 127 亿，占总营收 28%。通过并购普瑞和 TS 汽车信息业务板块，公司实现对中控、仪表、空调控制、方向盘控制开关、导航信息娱乐系统等硬件产品的覆盖。技术上，普瑞更重于硬件和部分底层软件，能够与 TS 的软件开发能力有效互补。2020 年公司发行募集资金，进一步增加对汽车电子业务的投入，实现新增 1070 万件/年空调控制系统（软硬一体，含面板、内部结构件、软件算法）产能，以及 350 万件/年驾驶控制系统和中控面板产能，提升交付能力。

公司车载导航信息娱乐系统 2021 年全球供货超百万台，涵盖大众、斯柯达、西雅特、奥迪、福特等车企。并且持续获得多个自主车企订单。均联智行定位导航模块 NavCore 融合了多种传感器数据，系统可多模交互、可拓展，可提供高精度定位、车道级导航指引、高精度指引提示等功能。同时均联智行具备实时交通、天气、导航、实时定位等基础服务以及在线更新（OTA）技术，支持车辆间的通信协作，车道级定位等功能。

**合作华为、英伟达，发力智能座舱与智能驾驶。**座舱域控业务已量产欧系客户，同时合作华为共同推进基于华为芯片和鸿蒙操作系统的座舱域控研发，均胜电子基于华为的平台能力，提供从域控制器、操作系统至应用层的软硬件座舱解决方案，充分发挥公司在软硬件架构设计能力与系统集成能力，开发完整的智能座舱解决方案，目前已经与国内自主品牌签订订单，预计 2022Q4 开始量产。

自动驾驶获自主品牌联合开发合作，提供英伟达双 Orin 方案，实现高算力域控制器 0-1 突破，预计于 2024 年量产。2021 年战略投资激光雷达供应商图达通，公司负责其激光雷达产品的生产、测试、交付环节。

从智能化赛道研究的角度，公司目前具备了对感知层（战投激光雷达）、决策层（域控制器）、车载导航信息娱乐系统、基于 5G 的 V2X OBU 的量产能力，以及提供导航引擎、定位引擎、自动泊车引擎等软件技术与服务，实现域控制器+激光雷达+车载通信终端+软件服务的解决方案布局，发力智能驾驶。

图9：公司业务架构



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

**座舱域控方面**，域控的优势在于对于分布式架构的集成，难度同样在于如何通过单颗 SOC 跑通所有的架构，本质需要对底层车载信息系统的集成能力以及更高的软件算法要求。公司具有优秀的软硬件系统能力：公司具有中控、仪表、导航信息娱乐等产品量产技术与集成能力；公司在宁波总部、上海、大连、德国、波兰均设有研发中心，以确保智能座舱域控制器软件的搭载。

**感知层方面**，公司于 2021 年初战略投资传感器厂商图达通，公司负责其激光雷达产品的生产、测试与交付，2021 年建成全工业化的激光雷达生产线，年产能达 10 万台，图达通激光雷达已于 2022 年 Q1 量产蔚来 ET7 全线标配。

**车联网方面**，目前公司基于 5G 的 V2X OBU 已经获得蔚来、华人运通等车企的项目订单，2021 年 5 月搭载于高合 HIPHIX 量产。公司车载通信终端具备多项功能：1、对接车联运行系统获取车辆的运行状态信息，获取位置、车速等信息，2、与其他网联车辆交互运行状态信息；3、与路侧系统进行交互，获取路侧广播信息等，4、提供车路系统辅助驾驶或自动驾驶应用，5、与中心平台通信等功能。

**合作全球主流客户，在手订单充沛**。公司汽车电子业务同全球主要整车厂展开合作：大众、宝马、奔驰、奥迪、通用、福特、沃尔沃、斯特兰蒂斯、特斯拉、蔚来、小鹏、理想、比亚迪、广汽、吉利、小米等。目前在手订单充沛，2021 年汽车电子新接订单 308 亿元（全生命周期），保障公司的成长性。

**盈利预测与投资建议：**维持盈利预测，维持“买入”评级。

我们维持盈利预测：我们预测公司 2022-2024 年营业总收入分别为 500.3/553.5/616.2 亿元，同比增长 9.5%/10.6%/11.3%，毛利率为 13.1%/14.8%/15.4%。我们预测公司 2022-2024 年归属母公司净利润 4.54/10.11/13.31 亿元，同比分别扭亏/122.9%/31.6%。每股收益 22-24 年分别为 0.33/0.74/0.97 元。

我们选取德赛西威、华阳集团、科博达、松原股份、华懋科技作为可比公司。截至 2022 年 10 月 24 日收盘价，公司对应当前市值，22-24 年分别为 48/22/16 倍，随着公司安全业务整合结束，盈利改善，以及汽车电子业务放量，我们判断公司未来的成长性和确定性增强，维持一年期（2023 年）目标估值 19-21 元，对应 2023 年 PE 为 26-28 倍。维持“买入”评级。

表 3：同类公司估值比较

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002920.SZ	德赛西威	买入	122.81	682	1.50	2.39	3.29	82	51	37
002906.SZ	华阳集团	买入	37.32	178	0.63	0.91	1.26	59	41	30
603786.SH	科博达	买入	59.50	240	0.97	1.27	1.80	61	47	33
300893.SZ	松原股份	无评级	30.17	68	0.74	0.70	1.10	41	43	27
603306.SH	华懋科技	无评级	37.16	115	0.57	0.71	1.19	65	53	31
	平均				0.88	1.20	1.73	62	47	32
600699.SH	均胜电子	买入	15.92	218	-2.74	0.33	0.74	-6	48	22

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

注：无评级标的盈利预测来自 wind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	8650	6247	6200	7000	8000	营业收入	47890	45670	50028	55345	61618
应收款项	8193	8713	8498	9401	10467	营业成本	41517	40360	43487	47142	52153
存货净额	6330	7031	6936	7257	8031	营业税金及附加	134	122	134	148	165
其他流动资产	1708	1361	1501	1660	1849	销售费用	901	1185	700	742	813
<b>流动资产合计</b>	<b>26179</b>	<b>24252</b>	<b>23935</b>	<b>26119</b>	<b>29146</b>	管理费用	3068	2765	2247	2432	2626
固定资产	13517	12756	15883	16850	17563	研发费用	2301	2347	2281	2468	2711
无形资产及其他	3867	3458	3112	2767	2421	财务费用	1073	972	769	896	978
投资性房地产	10839	8915	8915	8915	8915	投资收益	1798	161	160	100	100
长期股权投资	1862	1946	2026	2106	2186	资产减值及公允价值变动	124	2157	200	100	0
<b>资产总计</b>	<b>56265</b>	<b>51327</b>	<b>53870</b>	<b>56755</b>	<b>60230</b>	其他收入	(2632)	(6463)	(2281)	(2468)	(2711)
短期借款及交易性金融负债	8331	4883	7520	9159	10253	营业利润	487	(3878)	770	1717	2272
应付款项	8050	7251	7861	8508	9416	营业外净收支	7	(11)	0	0	0
其他流动负债	4142	5075	4480	4850	5364	<b>利润总额</b>	<b>494</b>	<b>(3889)</b>	<b>770</b>	<b>1717</b>	<b>2272</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>20524</b>	<b>17209</b>	<b>19861</b>	<b>22517</b>	<b>25033</b>	所得税费用	290	646	162	361	477
长期借款及应付债券	12389	13999	14899	15799	16799	少数股东损益	(412)	(782)	155	345	457
其他长期负债	3883	3265	2865	2465	2065	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>616</b>	<b>(3753)</b>	<b>454</b>	<b>1011</b>	<b>1338</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>16273</b>	<b>17263</b>	<b>17763</b>	<b>18263</b>	<b>18863</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>					
<b>负债合计</b>	<b>36797</b>	<b>34472</b>	<b>37624</b>	<b>40780</b>	<b>43896</b>	净利润	616	(3753)	454	1011	1338
少数股东权益	4300	5481	5327	5257	5349	资产减值准备	(255)	2130	(1852)	13	12
股东权益	15169	11373	10920	10717	10985	折旧摊销	2939	2720	1771	1966	2121
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>56265</b>	<b>51327</b>	<b>53870</b>	<b>56755</b>	<b>60230</b>	公允价值变动损失	(124)	(2157)	(200)	(100)	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	1073	972	769	896	978
每股收益	0.45	(2.74)	0.33	0.74	0.98	营运资本变动	(288)	2694	(2066)	(753)	(995)
每股红利	0.87	0.91	0.66	0.89	0.78	其它	636	(3171)	1697	(82)	80
每股净资产	11.09	8.31	7.98	7.83	8.03	<b>经营活动现金流</b>	<b>3525</b>	<b>(1537)</b>	<b>(197)</b>	<b>2055</b>	<b>2556</b>
ROIC	-0.24%	-3.66%	2%	4%	5%	资本开支	(532)	(5264)	(2500)	(2500)	(2500)
ROE	4%	-33%	4.15%	9%	12%	其它投资现金流	(720)	398	100	0	0
毛利率	13%	12%	13%	15%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2241)</b>	<b>(4949)</b>	<b>(2480)</b>	<b>(2580)</b>	<b>(2580)</b>
EBIT Margin	-0%	-2%	2%	4%	5%	权益性融资	(26)	1694	0	0	0
EBITDA Margin	6%	4%	6%	8%	9%	负债净变化	174	1633	900	900	1000
收入增长	-22%	-5%	10%	11%	11%	支付股利、利息	(1186)	(1242)	(907)	(1213)	(1070)
净利润增长率	-34%	-709%	扭亏	123%	32%	其它融资现金流	2836	1607	2637	1638	1095
资产负债率	73%	78%	80%	81%	82%	<b>融资活动现金流</b>	<b>786</b>	<b>4083</b>	<b>2630</b>	<b>1325</b>	<b>1024</b>
股息率	5.4%	5.7%	4.2%	5.6%	4.9%	<b>现金净变动</b>	<b>2070</b>	<b>(2403)</b>	<b>(47)</b>	<b>800</b>	<b>1000</b>
P/E	35.3	(5.8)	48.0	21.5	16.3	货币资金的期初余额	6580	8650	6247	6200	7000
P/B	1.4	1.9	2.0	2.0	2.0	货币资金的期末余额	8650	6247	6200	7000	8000
EV/EBITDA	20.1	34.9	20.1	14.3	12.5	企业自由现金流	2107	(1142)	(1864)	619	1115
						权益自由现金流	5117	2098	1066	2449	2437

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提及的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