

精锻科技（300258.SZ）

三季度毛利率环比提升，开启品类扩张新周期

买入

核心观点

2023 年三季度营收环比增长 12%。23Q3 精锻科技实现营收 5.6 亿元，同比+10.0%，环比逆势+11.7%（北美大客户 Q3 销量环比-7%），归母净利润 0.6 亿元，同比-9.9%，环比-26.9%；扣非净利润 0.5 亿元，同比-20.0%，环比-25.9%，2023 年前三季度精锻营收 15.1 亿元，同比+18.6%，归母净利润 1.9 亿元，同比+8.2%，扣非净利润 1.7 亿元，同比+13.8%。整体来看，得益于新能源客户的稳定放量及出口业务的增长，公司实现营收同环比稳定增长。

费用因素致毛利率短期承压，三季度毛利率环比增长。23Q3 精锻科技毛利率 26.1%，同比-3.3pct（主要系变速器总成占比提升所致），环比+1.2pct（预计系产能利用率提升带来规模效益等）；23Q3 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 0.5%/5.9%/4.7%/2.5%，同比分别-0.1/-1.1/-1.6/+4.9pct，环比-0.3/-0.1/+1.3/+7.9pct，23Q3 精锻实现净利率 10.7%，同比-2.4pct，环比-5.7pct，净利率环比承压，预计主要系 1）人民币升值导致 Q3 汇兑收益环比减少；2）可转债费用增长；3）员工激励费用体现；4）政府补贴环比减少所致；展望 Q4，随新能源客户的持续放量、产能利用率的逐步提升以及费用波动项的企稳，精锻科技业绩有望实现环比上行。

品类拓展、客户突破、海外布局，看好公司业绩持续上行。精锻以锻造工艺、模具制造等为基础：1）**品类拓展**：单齿轮→变速器总成（22 总成类产品营收同比+85%），后续减速器齿轮+轻量化底盘有望放量（基础设施建设基本结束，公用机电安装已全面展开，部分设备已进场安装）；2）**客户调整**：早期绑定大众（占比 4 成），当下斩获自主品牌、新势力、沃尔沃、北美大客户订单，23H1 新能源营收占比 25%，同比+12pct；3）**海外建厂**：拟于泰国投资 4.5 亿元建厂，长期看有望提振盈利能力；23H1 精锻新能源产品营收同比+136%，看好公司进入电动时代业绩持续上行（预计 23 年新能源业务占比超 30%）；另外公司发布员工持股计划，业绩考核指标为 23/24/25 年营收分别需达 22/28/36 亿元，对应增速分别为 21.7%/27.3%/28.6%，彰显公司经营信心，有利于提升公司整体凝聚力。

风险提示：行业复苏不及预期，新品研发及客户拓展不及预期。

投资建议：国内乘用车变速器齿轮龙头，维持“买入”评级。

持续看好精锻客户持续放量带来的业绩增量，小幅调整盈利预测，预计 23-25 归母净利润 2.7/3.3/4.2 亿元（原 2.7/3.4/4.5 亿元），EPS 为 0.55/0.68/0.87 元（原 0.56/0.71/0.92 元），对应 PE 为 25/20/15x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,423	1,808	2,188	2,680	3,331
(+/-%)	18.3%	27.0%	21.0%	22.5%	24.3%
净利润(百万元)	172	247	265	329	417
(+/-%)	10.3%	44.0%	7.3%	23.8%	27.0%
每股收益(元)	0.36	0.51	0.55	0.68	0.87
EBIT Margin	14.7%	14.1%	14.5%	15.2%	15.0%
净资产收益率(ROE)	5.5%	7.4%	7.6%	8.8%	10.5%
市盈率(PE)	35.5	24.7	23.0	18.6	14.6
EV/EBITDA	17.7	16.1	14.4	11.9	9.6
市净率(PB)	1.94	1.83	1.74	1.64	1.53

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：孙树林

0755-81982598

sunshulin@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	12.67 元
总市值/流通市值	6104/5875 百万元
52 周最高价/最低价	16.50/9.19 元
近 3 个月日均成交额	197.39 百万元

市场走势



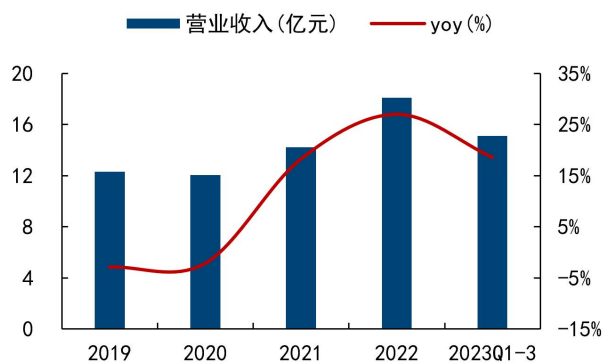
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《精锻科技（300258.SZ）-二季度净利润同环比增长，品类扩张有望打开增量空间》——2023-09-02
- 《精锻科技（300258.SZ）-海外业务成长叠加新能源产品放量，公司业绩稳定增长》——2023-04-24
- 《精锻科技（300258.SZ）-新能源业务放量推动经营周期上行，2022 年净利润同比增长 39%-44%》——2023-01-20
- 《精锻科技（300258.SZ）-单三季度营收同比增长 51%，净利润同比增长 118%》——2022-10-26
- 《精锻科技（300258.SZ）-国内乘用车精锻齿轮细分赛道龙头》——2022-08-29

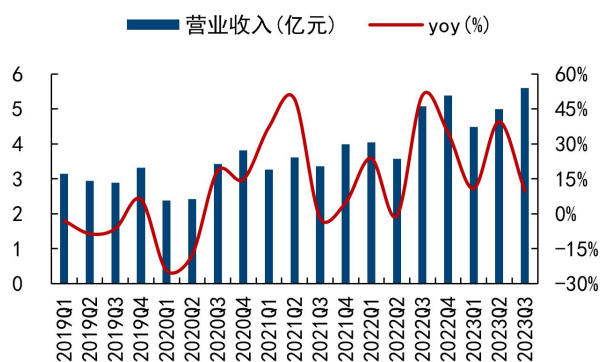
业绩概述：2023 年三季度营收环比增长 12%。23Q3 精锻科技实现营收 5.6 亿元，同比+10.0%，环比逆势+11.7%（北美大客户 Q3 销量环比-7%），归母净利润 0.6 亿元，同比-9.9%，环比-26.9%；扣非净利润 0.5 亿元，同比-20.0%，环比-25.9%，2023 年前三季度精锻营收 15.1 亿元，同比+18.6%，归母净利润 1.9 亿元，同比+8.2%，扣非净利润 1.7 亿元，同比+13.8%。整体来看，得益于新能源客户的稳定放量及出口业务的增长，公司实现营收同环比稳定增长。

图1：精锻科技营业收入（百万元）及增速（%）



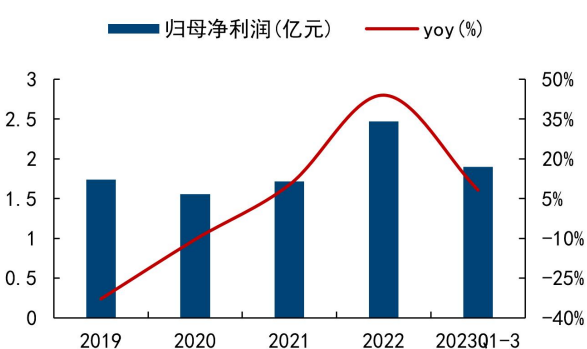
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：精锻科技单季度营业收入（百万元）及增速（%）



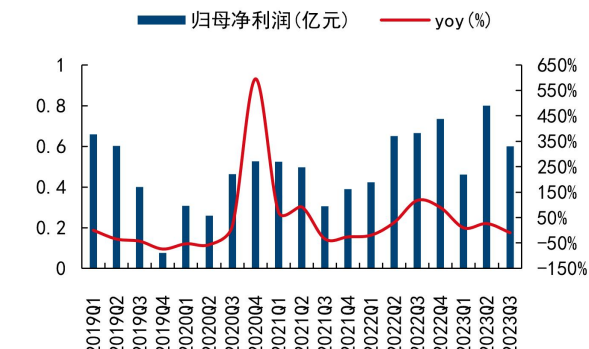
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：精锻科技净利润（百万元）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：精锻科技单季度净利润（百万元）及增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：精锻科技毛利率和净利率（%）

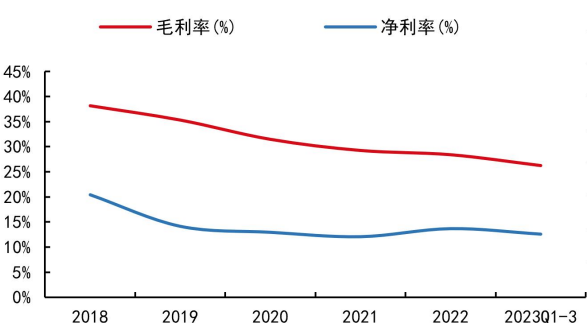
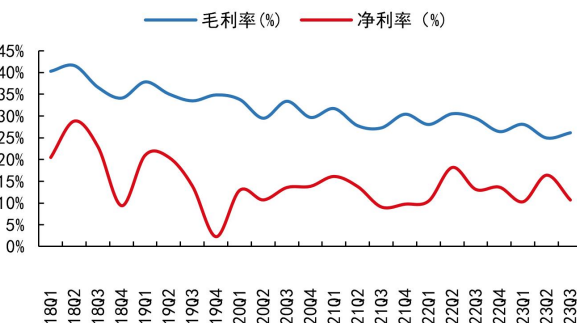


图6：精锻科技单季度毛利率和净利率（%）

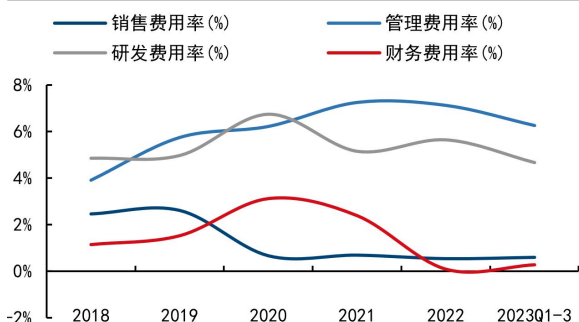


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

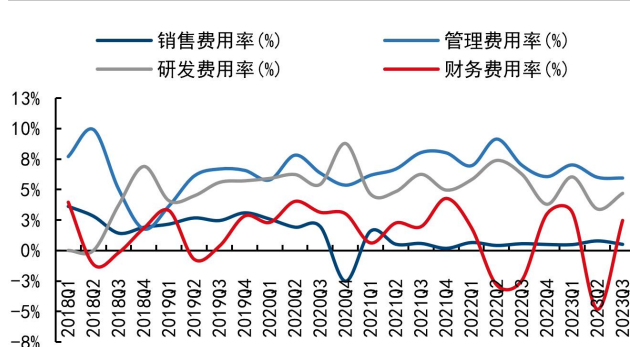
23Q3 精锻科技毛利率 26.1%，同比-3.3pct（主要系差速器总成占比提升所致），环比+1.2pct（预计系产能利用率提升带来规模效益等）；23Q3 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 0.5%/5.9%/4.7%/2.5%，同比分别-0.1/-1.1/-1.6/+4.9pct，环比-0.3/-0.1/+1.3/+7.9pct，23Q3 精锻实现净利率 10.7%，同比-2.4pct，环比-5.7pct，净利率环比承压，预计主要系 1）人民币升值导致 Q3 汇兑收益环比减少；2）可转债费用增长；3）员工激励费用体现；4）政府补贴环比减少所致；展望 Q4，随新能源客户的持续放量、产能利用率的逐步提升以及费用波动项的企稳，精锻科技业绩有望实现环比上行。

图7：精锻科技年度四费费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

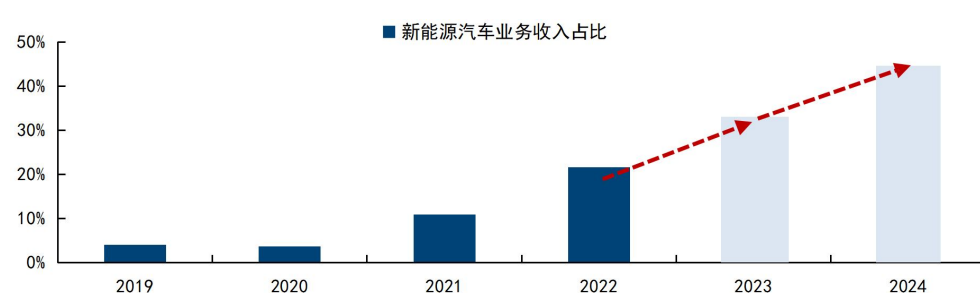
图8：精锻科技季度四费费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

新能源汽车业务比例持续提升。2019-2022 年新能源车业务收入占主营收入比例为 4.07%、3.70%、10.92%及 20.6%，23H1 新能源车销售额占主营比重 25.0%，预计 2023 年占比有望超 30%。随未来新能源汽车市场的持续放量，公司新能源业务有望成为核心成长动力。

图9：公司新能源业务占比规划



资料来源：公司公告，2022 年 8 月 16 日公司《投资者关系活动记录表》，国信证券经济研究所整理

产品结构来看，业绩核心支撑来自锥齿轮类+结合齿类+总成类+其他产品类。根据 2022H1 以上业务分别占主营比重 50.8%、11.6%、13.2%、24.4%，2022 年以上业务分别占比 47.8%、10.9%、16.8%、24.5%，23H1 占比分别为 42.5%、8.8%、21.9%、24.6%；1）**锥齿轮类**：整体营收占比逐年下降，主要系差速器总成等产品收入逐年上量；2）**总成类**：可实现差速器功能的完整整体，单件价值量约 200-300 元；公司差速器总成营收、占比稳定增长；差速器齿轮相关产品（总成+齿轮类）合计营收占比约 65%，是公司业务的核心来源；3）**结合齿类**：用于汽车变速器，平均单件价格约 30 元。

分产品看，精锻 23H1 锥齿营收 4.0 亿元，同比+7.1%（系新能源订单交付+传统车新项目放量），毛利率 31.25%，同比-256pct；结合齿营收 0.8 亿元，同比-2.7%，毛利率为 16.94%，同比-3.38pct；变速器总成营收 2.1 亿元，同比+113.1%，毛利率为 24.19%，同比-0.92pct；其他产品营收 2.3 亿元，同比+29.09%，毛利率为 16.79%，同比-0.4pct。

表1：精锻科技 23H1 营收结构

	营收（亿元）	同比	主营占比	毛利率	同比
锥齿轮类	4.0	12.8%	7%	31.3%	-2.56pct
结合齿类	0.8	10.8%	-3%	16.9%	-3.38pct
总成类	2.1	85.1%	113%	24.2%	-0.92pct
其他产品类	2.3	45.3%	29%	16.8%	-0.40pct

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：公司主要产品及价值量

产品名称	产品主要用途	产品图片	主要应用领域	平均价值量（元/件）
差速器锥齿轮类产品	差速器锥齿轮类产品包括半轴齿轮和行星齿轮，主要用于汽车差速器总成。差速器是汽车驱动系统的主要部件，作用是在汽车转弯过程中，允许两边半轴以不同的转速旋转，同时传递动力，减少轮胎与地面的摩擦，防止车轮打滑。		传统燃油车、油电混合动力车、纯电动车	20元左右
差速器总成	可以实现差速器功能的一个完整整体。		传统燃油车、油电混合动力车、纯电动车	200元左右
变速器结合齿类产品	变速器结合齿类产品包含结合齿和齿圈，主要用于汽车变速器总成，主要用于改变传动比、扩大驱动轮转矩和转速的变化范围，以适应经常变化的行驶条件，同时使发动机在功率较高而油耗较低的情况下工作。		传统燃油车、油电混合动力车	30元左右
其他产品（异形件、轴类件、盘类件、WT等）	主要有变速器离合器驱动盘毂、变速器传动轴、驻车锁片、驻车抓及电机轴、汽车发动机进排气正时系统（VVT）等。		传统燃油车、油电混合动力车、纯电动车	-

资料来源：公司公告，公司官方网站，国信证券经济研究所整理

精锻科技成长四大核心支撑：1）产品总成化+电动化+轻量化；2）客户向新能源切换；3）产能扩张加码；4）海外扩张。

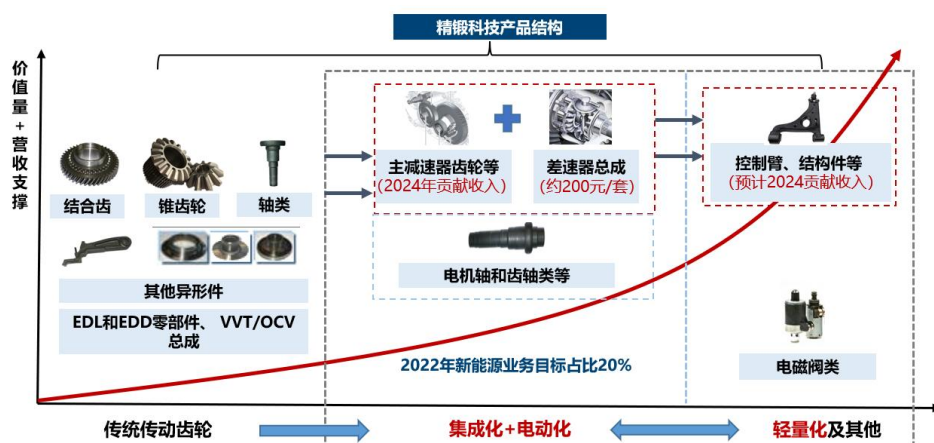
产品端：单一齿轮向差速器总成延展，同时布局减速器齿轮

- **差速器总成：**公司延伸发展差速器总成及行星架总成，逐渐实现集成式供货，单套价值由 100 元（4 颗锥齿轮）左右提升至 200 元左右（差速器总成）。锥齿轮+差速器总成逐渐成为公司业务的重要支撑（占主营比重 65%），公司在

差速器总成及行星架总成方面已具备了自主正向系统开发能力及长期积累的技术优势。另外客户出于降低成本考虑，总成化、模块化采购趋势明显，由原先的采购齿轮和壳体等零件自行装配，逐渐变为直接采购差速器总成，为精锻科技发展差速器总成带来机遇。

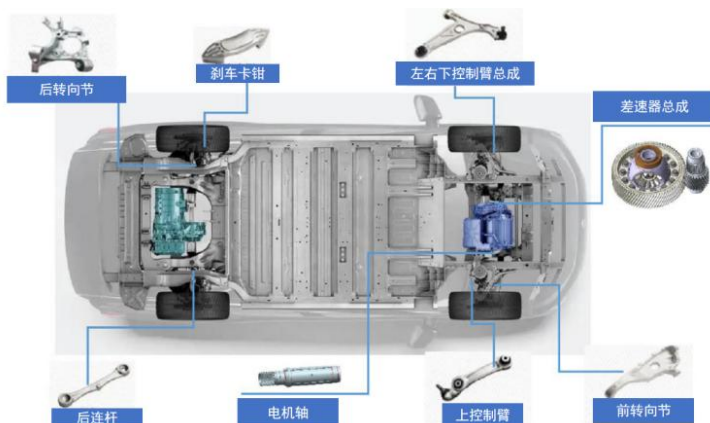
- **减速器齿轮：**2020 年公司定向增发拟投入 3.85 亿元建设新能源汽车轻量化关键零部件生产项目，项目建成后公司将形成包括生产公司新增产品减齿轮年产 210 万件，有望在 2023 年年底完工，于 2024 年贡献营收。
- **轻量化转向节、控制臂：**2020 年公司定向增发拟建设年产 360 万件新能源汽车轻量化关键零部件产能，其中年产转向节 80 万件，控制臂 70 万件，有望在 2023 年年底完工，二者为公司新增产品，采用铝合金锻造工艺，生产工艺技术与公司现有锻造铝合金涡盘工艺相同，有望延续公司技术优势，助力公司卡位轻量化增量市场。

图11：精锻科技产品拓展路径



资料来源：精锻科技公告，汽车维修技术网，太平洋汽车网，国信证券经济研究所整理

图12：公司产品布局



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

客户：从大众独大到新能源客户全方位拓展

客户拓展能力是企业最核心的竞争壁垒之一。传统时代，精锻科技早期深耕燃油

车市场，绑定大众（占比 3 成）等以及国际零部件 Tier1，实现从 0→1 的成长；“新”时代，随新能源市场的持续放量，公司凭借自身技术沉淀+客户积累+产品供应能力，陆续获得自主车企、造车新势力等客户的定点，对北美大客户的差速器总成项目也已在 2022 年下半年启供，客户矩阵日益丰富，实现从 1→N 的跨越，随优质新能源客户的持续放量，叠加购置税减征刺激下燃油车销量的回暖，公司有望开启 1→N 的新上行通道。公司产品主要为大众、通用、福特、奔驰、奥迪、宝马、丰田、日产、克莱斯勒、菲亚特、长安、长城、奇瑞、吉利、江淮、上汽、红旗、比亚迪、蔚来、理想、小鹏、零跑、北美大客户等公司众多车型配套，是目前国内乘用车精锻齿轮细分行业的龙头企业。

图13：公司客户由传统车企与零部件厂商向全方面拓展



资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

产能：产能布局多维加码备战新能源时代

面对终端持续释放的需求，公司积极布局产能。截至 2021 年公司锥齿轮/结合齿/差速器总成的产能分别为 5276/1452/92 万件（套）/年。在建产能中，锥齿轮产能合计规划产能 2000 万件/年，截至 2021 年末已逐步建成达产 1400 万件/年，剩余 600 万件产能将在未来两年逐步建成达产；结合齿类合计规划产能 600 万件/年，截至 2021 年末已逐步建成达产 380 万件/年，剩余 220 万件/年未建产能，将根据实际情况确认后续建设规划；差速器总成的产能为 92 万套/年，未来将逐渐建设 330 万套/年的产能。

表2：公司重要产能布局

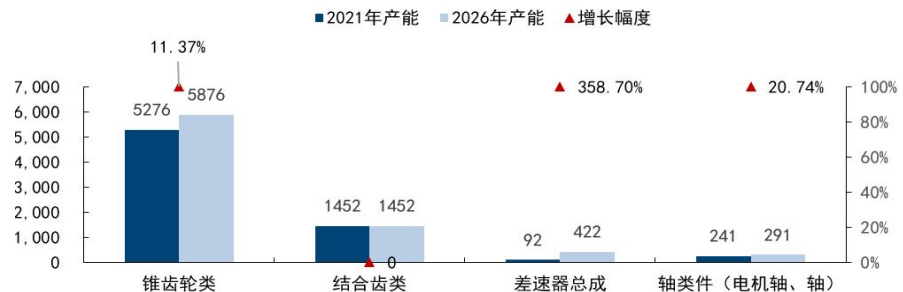
主体	项目名称	主要产品	规划产能	已建产能
精锻科技	新能源汽车电驱传动部件产业化项目	电动车差速器总成	180	—
		电机轴	50	—
	新能源汽车轻量化关键零部件生产项目	主减速齿轮锻件	210	—
		铝合金锻件	150	—
天津传动	新能源汽车空调压缩机铝合金涡盘精锻件和电机轴超精加工	铝合金涡盘	400	200
		电机轴	61.1	61.1
		锥齿轮	1200	800
	天津太平洋传动科技有限公司传动齿轮项目一期	结合齿	300	200
宁波电控	年产 2 万套模具及 150 万套差速器总成项目	轴	180	180
		差速器总成	150	—
		模具	2	—
重庆精工	新能源汽车电控系统关键零部件制造项目	相位器	90	—
		电磁阀	90	—
重庆精工	高端精密齿轮制造项目	锥齿轮	800	600
		结合齿	300	180

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理 截至 2022 年；

公司根据自身战略规划与客户需求，积极布局产能。预计 2026 年锥齿轮类、结合

齿类、差速器总成类、轴类件（电机轴、轴）产能有望分别达 5876 万件/1452 万件/422 万件/291 万件，较 21 年分别+11%/0%/+359%/21%。另外与差速器总成配套的主减速器齿轮产能有望 2024 年贡献收入（首轮规划 60 万套）。

图14: 公司产能布局（万件、万套/年）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

出海：海外建厂与出口持续推进，重视海外发展机遇

精锻积极 1) 寻求对外投资合作机会，基于业务拓展需要，关注并购机会和潜在的合作对象，扩大海外市场市占率；2) 推进国外生产基地的建设，从而获得更多海外市场订单：基于当前复杂的国际形势，国外客户已在重点关注供应链的风险和关税的影响，2023 年公司将积极推进泰国工厂的建设，并同步考虑北美和欧洲生产基地的规划，以积极响应客户的需求，力争获得更多的出口项目，确保出口业务的稳定增长（22 年国内销售收入同比+25.90%，出口销售收入同比+32.29%；国内销售占主营比例 66.5%，出口产品销售额占主营业务比例 33.5%）。

投资建议：国内乘用车差速器齿轮龙头，维持“买入”评级

总体而言，我们看好精锻科技产品矩阵升级、客户结构调整、产能海外布局的三大举措持续夯实公司中长期竞争力，并看好精锻科技产线自动化+工厂智能化建设的效益逐步释放，后续精锻有望随经营周期（资本开支趋稳）与需求周期（需求复苏）共振进入业绩增长快车道。持续看好精锻客户持续放量带来的业绩增量，小幅调整盈利预测，预计 23-25 归母净利润 2.7/3.3/4.2 亿元（原 2.7/3.4/4.5 亿元），EPS 为 0.55/0.68/0.87 元（原 0.56/0.71/0.92 元），对应 PE 为 25/20/15x，维持“买入”评级。

表3: 可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023	2024	2022A	2023	2024
002472.SZ	双环传动	买入	25.72	219	0.68	0.95	1.22	38	27	21
601689.SH	拓普集团	买入	62.47	688	1.54	2.13	2.97	41	29	21
	平均							49	37	29
300258.SZ	精锻科技	买入	12.67	61	0.51	0.55	0.68	25	23	18

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：数据时间为 10 月 22 日收盘价；

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	583	718	400	400	400	营业收入	1423	1808	2188	2680	3331
应收款项	397	472	570	587	639	营业成本	1007	1295	1569	1926	2404
存货净额	360	492	588	720	515	营业税金及附加	20	18	22	27	34
其他流动资产	65	52	63	78	97	销售费用	10	10	12	13	17
流动资产合计	1897	2046	1920	2085	1951	管理费用	103	129	149	173	212
固定资产	2431	2753	3209	3608	3566	研发费用	73	102	118	134	167
无形资产及其他	189	227	219	211	202	财务费用	34	1	46	52	40
投资性房地产	186	384	384	384	384	投资收益	15	5	20	8	11
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	10	11	11	12	6
资产总计	4703	5409	5732	6287	6104	其他收入	(75)	(90)	(118)	(134)	(167)
短期借款及交易性金融负债	858	1289	1238	1388	669	营业利润	199	281	303	375	476
应付款项	381	526	624	765	973	营业外净收支	(0)	2	0	0	0
其他流动负债	89	91	190	231	278	利润总额	199	282	303	375	476
流动负债合计	1328	1906	2052	2384	1920	所得税费用	27	35	37	46	58
长期借款及应付债券	148	64	64	64	64	少数股东损益	0	0	0	1	1
其他长期负债	80	87	94	108	122	归属于母公司净利润	172	247	265	329	417
长期负债合计	227	151	158	172	186	现金流量表（百万元）					
负债合计	1556	2057	2211	2556	2106	净利润	172	247	265	329	417
少数股东权益	7	8	8	8	9	资产减值准备	(2)	1	4	2	0
股东权益	3141	3344	3513	3723	3989	折旧摊销	223	253	260	320	356
负债和股东权益总计	4703	5409	5732	6287	6104	公允价值变动损失	(10)	(11)	(11)	(12)	(6)
关键财务与估值指标						财务费用	34	1	46	52	40
每股收益	0.36	0.51	0.55	0.68	0.87	营运资本变动	142	(237)	4	33	404
每股红利	0.18	0.19	0.20	0.25	0.31	其它	3	(1)	(4)	(1)	0
每股净资产	6.52	6.94	7.29	7.73	8.28	经营活动现金流	527	253	519	670	1172
ROIC	5%	6%	5%	7%	9%	资本开支	0	(575)	(701)	(701)	(301)
ROE	5%	7%	8%	9%	10%	其它投资现金流	(101)	180	11	0	0
毛利率	29%	28%	28%	28%	28%	投资活动现金流	(101)	(395)	(690)	(701)	(301)
EBIT Margin	15%	14%	15%	15%	15%	权益性融资	(6)	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	28%	26%	27%	26%	负债净变化	(80)	(83)	0	0	0
收入增长	18%	27%	21%	22%	24%	支付股利、利息	(84)	(90)	(96)	(119)	(151)
净利润增长率	10%	44%	7%	24%	27%	其它融资现金流	57	622	(50)	150	(719)
资产负债率	33%	38%	39%	41%	35%	融资活动现金流	(277)	277	(146)	31	(871)
股息率	1.4%	1.5%	1.6%	2.0%	2.5%	现金净变动	149	135	(318)	0	0
P/E	35.5	24.7	23.0	18.6	14.6	货币资金的期初余额	434	583	718	400	400
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	货币资金的期末余额	583	718	400	400	400
EV/EBITDA	17.7	16.1	14.4	11.9	9.6	企业自由现金流	0	(336)	(158)	10	897
						权益自由现金流	0	203	(249)	114	143

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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