

沪光股份 (605333.SH)

单二季度量利双增，新能源客户项目持续放量

优于大市

核心观点

2024Q2 沪光股份实现归母净利润 1.54 亿元，同比增长 1058%。公司 2024H1 实现营收 34.18 亿元，同比+142.03%，归母净利润 2.55 亿元，同比+721.73%。分季度看，公司 2024Q2 实现营收 18.85 亿元，同比增加 148.87%，环比增加 22.97%，归母净利润 1.54 亿元，同比增加 1057.51%，环比增加 53.03%。整体来看，2024H1，新能源汽车的快速发展带动了汽车线束行业市场规模增长，公司凭借高标准、严要求，长期配套优质客户等竞争优势，积极拓展新客户并取得了持续稳定的订单，同时公司量产项目放量及新项目量产推动了营业收入迅速增长。随着新能源汽车快速发展对线束生产需求量的日益增加，公司盈利水平显著改善，净利润及相关指标大幅增长，公司面向新能源、智能化、全球化转型成效显著。

2024Q2 公司毛利率环比提升 2.6pct，四费率同比下降。2024Q2 公司毛利率 16.51%，同比+4.98pct，环比+2.55pct，净利率 8.18%，同比+10.31pct，环比+1.60pct。2024Q2 公司四费率为 8.26%，同比-5.36pct，环比+1.32pct，公司四费率同比下降，一方面公司持续推进智能制造与数字化转型，降本增效；另一方面受益于新能源客户项目的持续放量，销量增长促使公司规模效应更加显著，公司的期间费用率大幅下降，盈利能力大幅提升。

主营高低压线束的自主优质线束企业，量、价、利三升。1) 价升：公司深耕创新低压线束产品；同时加大布局高压线束产品产能，加强与国内外领先的新能源整车厂商的技术开发和业务合作。此外沪光股份也加大对高压连接器的布局，推出高压连接器产品。2) 量增：2020 年至今，在新势力和自主品牌崛起的大背景下，公司积极拓展新客户，成功配套赛力斯、L 汽车、美国 T 公司、蔚来乐道、吉利极氪等优质新客户，公司客户结构多元化，前五大客户销售收入占比总体呈下降趋势，从 2015 年的 99% 下滑至 2024H1 的 84%。此外，公司持续深化“全球化”布局，积极开拓海外市场。3) 利升：2024H1，一方面公司持续推进智能制造与数字化转型，降本增效；另一方面受益于新能源客户项目的持续放量，销量增长促使公司规模效应更加显著，公司期间费用率大幅下降，盈利能力大幅提升。

风险提示：上游原材料涨价风险；下游产销风险。

投资建议：上调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到公司新项目持续放量，产能利用率的提升和人效的提升对公司盈利能力的拉动，我们上调公司业绩预期，预计公司 24/25/26 年营收分别为 74.8/95.2/121.6 亿元(原 24/25/26 年预计 70.9/89.8/110.2 亿元)，24/25/26 年归母净利润分别为 5.8/7.4/9.4 亿元(原 24/25/26 年预计 4.6/6.3/8.4 亿元)，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,278	4,003	7,481	9,521	12,157
(+/-%)	33.9%	22.1%	86.9%	27.3%	27.7%
净利润(百万元)	41	54	580	742	942
(+/-%)	-3988.0%	31.7%	971.6%	28.0%	26.9%
每股收益(元)	0.09	0.12	1.33	1.70	2.16
EBIT Margin	1.8%	3.1%	9.9%	9.5%	9.3%
净资产收益率 (ROE)	2.8%	3.5%	28.9%	28.5%	28.1%
市盈率 (PE)	246.0	186.8	17.4	13.6	10.7
EV/EBITDA	74.0	48.0	16.3	14.2	12.6
市净率 (PB)	6.80	6.54	5.03	3.88	3.01

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：杨彬

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.39 元
总市值/流通市值	10216/10216 百万元
52 周最高价/最低价	31.10/13.91 元
近 3 个月日均成交额	79.66 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

《沪光股份 (605333.SH) - 汽车线束领先企业，国产替代加速》
——2024-06-16

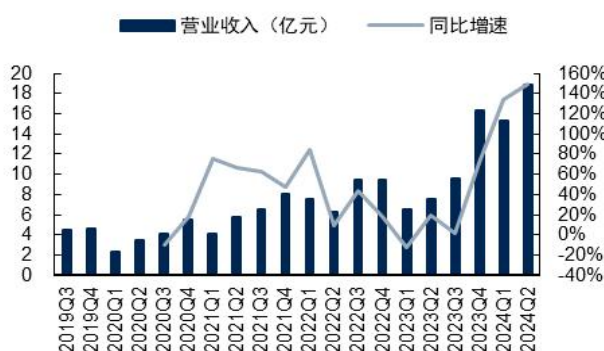
2024Q2 沪光股份实现归母净利润 1.54 亿元，同比增长 1058%。公司 2024H1 实现营收 34.18 亿元，同比+142.03%，归母净利润 2.55 亿元，同比+721.73%。分季度看，公司 2024Q2 实现营收 18.85 亿元，同比增加 148.87%，环比增加 22.97%，归母净利润 1.54 亿元，同比增加 1057.51%，环比增加 53.03%。**整体来看，2024H1，新能源汽车的快速发展带动了汽车线束行业市场规模增长，公司凭借高标准、严要求，长期配套优质客户等竞争优势，积极拓展新客户并取得了持续稳定的订单，同时公司量产项目放量及新项目量产推动了营业收入迅速增长。随着新能源汽车快速发展对线束生产需求量的日益增加，公司盈利水平显著改善，净利润及相关指标大幅增长，公司面向新能源、智能化、全球化转型成效显著。**

图1：沪光股份营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：沪光股份单季度营业收入及同比增速



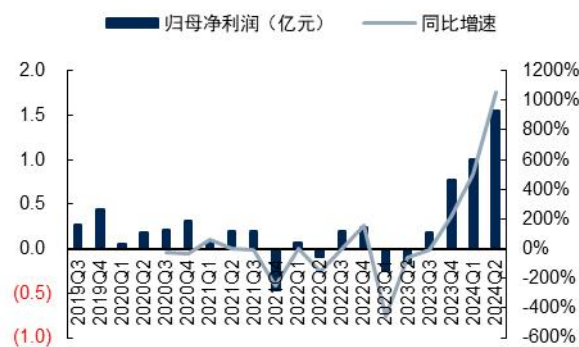
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：沪光股份归母净利润及同比增速



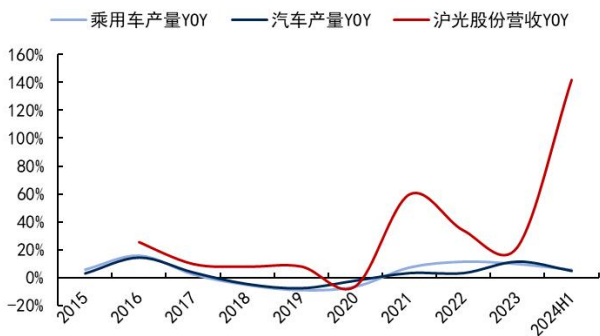
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：沪光股份单季度归母净利润及同比增速



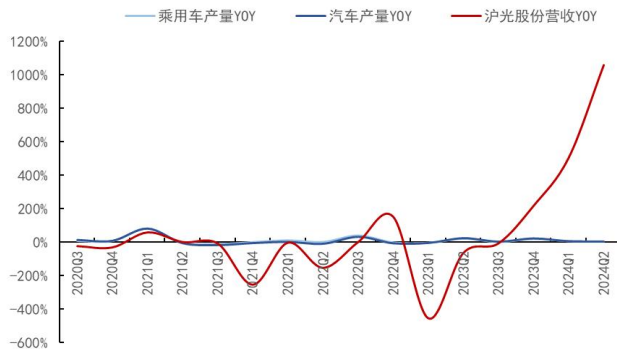
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 汽车/乘用车产量增速和沪光股份营收增速对比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 汽车/乘用车产量增速和沪光股份营收增速季度对比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024Q2 公司毛利率环比提升 2.6pct, 净利率环比提升 1.6pct。2024H1 公司毛利率 15.37%, 同比+4.21pct, 净利率 7.46%, 同比+10.36pct。拆分季度看, 2024Q2 公司毛利率 16.51%, 同比+4.98pct, 环比+2.55pct, 净利率 8.18%, 同比+10.31pct, 环比+1.60pct。

图7: 沪光股份毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

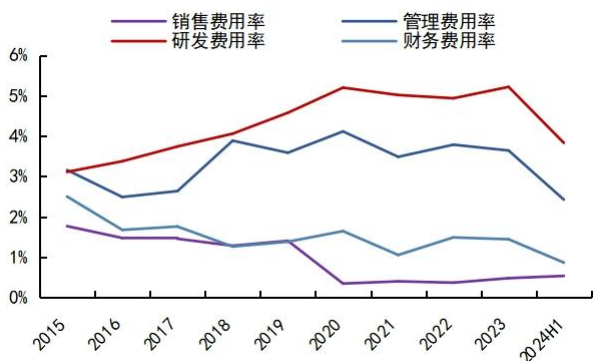
图8: 沪光股份单季度毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

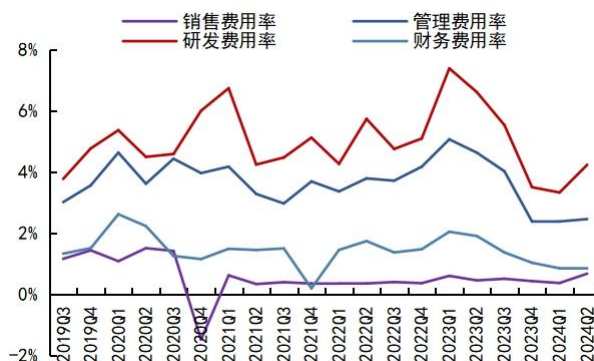
2024Q2 公司四费率同比下降 5.4pct。2024H1 公司四费率为 7.66%, 同比-6.65pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.54%/2.43%/3.83%/0.87%, 同比分别变动+0.01/-2.41/-3.15/-1.10pct。分季度看, 2024Q2 公司四费率为 8.26%, 同比-5.36pct, 环比+1.32pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.67%/2.46%/4.24%/0.88%, 同比分别变动+0.22/-2.17/-2.38/-1.03pct, 环比变动+0.31/+0.08/+0.91/+0.03pct。**公司四费率同比下降, 一方面公司持续推进智能制造与数字化转型, 降本增效; 另一方面受益于新能源客户项目的持续放量, 销量增长促使公司规模效应更加显著, 公司的期间费用率大幅下降, 盈利能力大幅提升。**

图9：沪光股份四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：沪光股份单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

从数据流的角度看未来汽车核心要素，数据经过传感器（获取数据）-域控制器（处理数据）-制动和转向（应用数据），都离不开数据传输环节的线束（数据输入和输出）。沪光股份作为汽车线束自主龙头，主营汽车线束业务，负责数据传输环节。

图11：从数据流的角度看未来汽车核心要素



资料来源：汽车之家、国信证券经济研究所整理

沪光股份：沪光股份业务聚焦于汽车线束（2024H1 营收占比 93%），为汽车线束自主龙头，其核心看点在于高低压线束产品在主流新能源客户的放量，支撑业绩高增长，量、价、利三升。

复盘沪光股份发展路径，从大单品到集成化，从自主到合资到新势力和外资，量增（拓客户）、价升（高附加值产品）、利升（盈利能力提升）是贯穿沪光股份

的核心逻辑。

1) **价升**：沪光股份深耕汽车线束业务，从传统的低压线束产品，向高附加值线束新品（高压、低压、高速线束）升级，电动化的趋势带动了高压线束产品的应用，智能化的趋势衍生出高速线束（即特种线束）产品，轻量化的需求催生出铝代铜技术的应用。公司定位行业标杆不放松，深耕创新低压线束产品；同时积极把握新能源汽车市场机遇，加大布局高压线束产品产能，加强与国内外领先的新能源整车厂商的技术开发和业务合作。此外沪光股份也加大对高压连接器的布局，推出高压连接器产品。**产品矩阵的不断丰富，也带动沪光股份汽车线束产品单车价值量持续提升。**

图12: 沪光股份汽车线束产品

成套线束:				
				
客户定制化线束	仪表板线束	前舱线束	地板线束	高压线束
发动机线束:		其他线束:		
				
发动机线束	门线束	顶棚线束	尾部线束	电缆线束

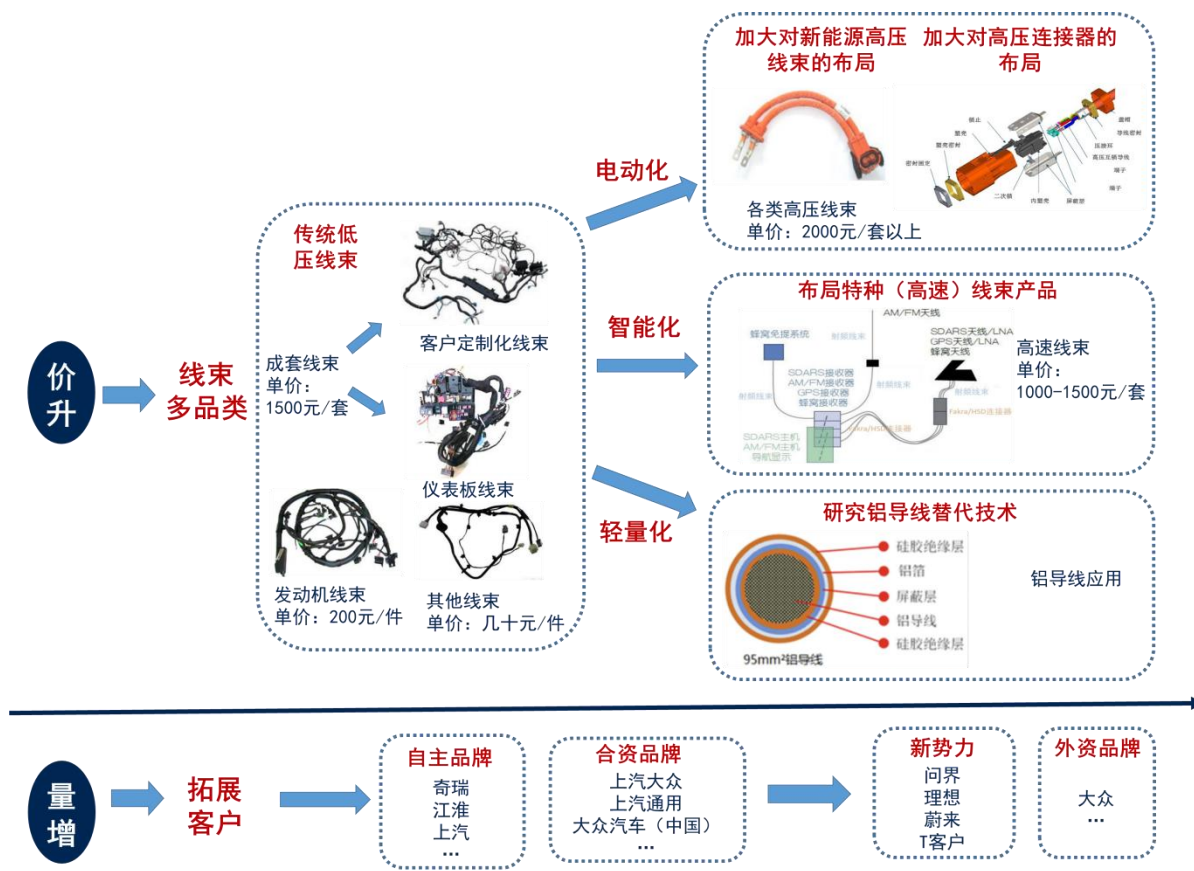
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2) **量增**：凭借可靠的产品质量以及精准的生产供货体系，沪光股份为国内少有的长期配套合资车企的自主线束厂（2000年通过上汽大众潜在供应商评审，后续接连开拓了上汽大众、上汽通用、长安福特等客户），公司配套的合资客户持续放量，成为支撑沪光股份2019年及之前营收快速增长的核心原因。2020年至今，在新势力和自主品牌崛起的大背景下，公司积极拓展新客户，成功配套赛力斯、L汽车、美国T公司、蔚来乐道、吉利极氪等优质新势力客户，公司客户结构多元化，前五大客户销售收入占比总体呈下降趋势，从2015年的99%下滑至2024H1的84%。此外，公司持续深化“全球化”布局，积极开拓海外市场。全面提升公司科技创新能力、科学管理能力、协同发展能力和资本运作能力，努力成为整车电气模块领域的优秀方案解决供应商及线束行业的全球领航者。

3) **利升**：复盘公司过去经营情况，原材料价格、产能利用率、人工成本等多重因素影响下，公司盈利能力波动相对较大。2024H1，一方面公司持续推进智能制造与数字化转型，降本增效；另一方面受益于新能源客户项目的持续放量，销量增长促使公司规模效应更加显著，公司的期间费用率大幅下降，盈利能力大幅提升。展望未来，一方面，公司持续推进智能制造与数字化转型，降本增效；另一方面，随着问界、理想、蔚来、美国T公司等线束产品的放量，公司盈利能力有望持续

改善。

图13: 沪光股份汽车线束业务价升、量增



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2024 年上半年, 公司积极把握新能源汽车机遇, 充分利用现有研发、生产及客户资源优势, 一方面加快客户结构优化、加大新能源客户资源开发力度; 加强技术创新与新产品研发, 保存量市场份额的同时开拓新的增量市场份额。另一方面增强运营管理, 多举措降本增效。2024H1 公司呈现高速发展态势, 实现营业收入 34.18 亿元, 同比+142.03%, 归母净利润 2.55 亿元, 同比+721.73%。公司面向新能源、智能化、全球化转型成效显现。

2024 年上半年, 公司重点开展了以下工作:

● **开拓优质客户, 助力公司高质量发展**

公司产品面向全球市场, 客户分布广泛, 成功开拓了国内外众多优质高端客户资源, 形成稳固伙伴关系。2024 年上半年, 公司陆续取得了极氪 EX1E 低压线束、北京奔驰·MBEA-M 高压线束、集度 MARS MCA、Venus 800V 充电线、极氪 SEA-RSEA-R 高压线束等项目定点; 分别实现了上汽通用·凯迪拉克 XT5 低压线束、集度·Venus 低压线束、L 汽车 W01 低压线束、北京奔驰 BR254/214 高压线束、L 汽车 X01B/X02B 高压线束、上汽智己 S12L 高压线束等项目量产。公司产品客户覆盖率正在获得持续提升, 为公司长期可持续发展提供了坚实的保障。

● **抢抓国外市场机遇, 延伸产业布局**

2024 年上半年, 公司对海外市场和发展阶段深入分析, 评估欧洲市场的潜力和机遇。一方面: 公司加快组建专门的海外经营管理及市场拓展团队, 通过完善后备人才库、加大培训培养力度、健全相关配套机制等手段, 夯实罗马尼亚公司经营管理人才队伍建设。从而建立高效的沟通和协作机制推动海外业务可持续发展。

另一方面：公司始终坚持以高自动化率、全过程精确追溯、数据实时采集、各工序自动化报工的自动化产线规划纲领。未来国外工厂也将积极部署高标准、高效率的全过程自动化产线。同时优化供应链管理，加强罗马尼亚工厂与海外供应商的紧密合作，减少物流成本和时间，从而快速响应国际客户的业务需求，加快公司在欧洲市场及全球化的战略布局，进一步促进国际化商业合作。未来，公司将充分利用行业地位优势扩大产业布局，并寻求国内外重点客户及潜在客户周边区域投资机会，积极寻找业内具有良好发展潜质的优质初创企业或团队，促进公司业务发展和实力提升。

● 立足创新，开启业务“新增长”

随着新能源汽车市场占有率快速提升，带动了电动化、智能化、网联化的需求，高压连接器成为新的增量市场。2024 年上半年，公司聚焦核心技术能力，组建百人的研发团队，实现了 40A~600A 全系高压连接器、充电插座、定制高压部件的产品研发，并提供整车高压连接器选型设计全套解决方案。公司投入注塑机、集中供料系统，实现连接器的注塑、组装等工艺要求，已达批量生产交付能力。目前高压连接器产品已在 X 汽车、赛力斯、上汽等整车客户上实现搭载。

公司始终秉承自主创新引领未来的发展理念，通过不断优化产品设计，推进新型高自动化率的低压线束设计解决方案落地，实现传统低压线束横向拓展。整合上下游资源，落地接插件一体化。目前高压插件一体化产品已在部分客户的路试车上搭载测试并实现批量生产。未来公司将进一步优化连接器、高压接插件一体化产品结构，围绕客户战略进行产业布局以满足日益增长的市场需求，形成新的业绩增长点。完善售后服务体系，加强售后市场开发团队建设，加大终端市场的走访力度和市场的有效突破，逐步扩大产品市场占有率。

● 推动再融资项目，强化资本运作能力

公司拟扩大新能源汽车线束产品生产规模，满足快速增长的市场需求，全面布局特种线束产品，优化升级公司产品结构，同时增强汽车线束自动化智能制造能力，提升产品市场竞争力。2024 年 1 月 31 日召开的第三届董事会第二次会议、第三届监事会第二次会议，审议通过了公司向特定对象发行股票预案。公司于 2024 年 6 月 18 日收到上海证券交易所出具《关于受理昆山沪光汽车电器股份有限公司沪市主板上市公司发行证券申请的通知》（上证上审（再融资）〔2024〕152 号）。2024 年 7 月 5 日收到上证上审（再融资）〔2024〕172 号《关于昆山沪光汽车电器股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函》，并于 2024 年 8 月 17 日对有关问题进行了说明、论证分析和逐项回复。

参考 2024 年 8 月 17 日公司公告《沪光股份 2024 年度向特定对象发行股票预案（二次修订稿）》，本次向特定对象发行股票募集资金总额预计不超过 88,500.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于：

表1: 公司扣除发行费用后的募集资金净额用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目预计总投资	拟投入募集资金
1	昆山泽轩汽车电器有限公司汽车整车线束生产项目	90,611.86	62,000.00
2	补充流动资金	26,500.00	26,500.00
	合计	117,111.86	88,500.00

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

● 精细化管理，深化技术改造提质增效

公司多年专注于汽车线束的研发、生产与销售，积累了丰富的生产经营管理经验，始终坚持以精细、科学、系统为核心的管理理念，对企业生产、经营、管理等各个环节精细化管理，提高资源利用效率，降低成本，实现企业效益最大化。科学运用数据分析、标准化流程从整体把握企业运行，实现各部门、各环节的协同配合，提高企业整体效益。

未来公司将持续加强自动化、机械化、信息化、智能化的投入，通过自动化控制实现生产更加稳定、精准、高效；以机械换人、减人，在保障人员安全的基础上，

大幅度降低管理成本。实现精益生产方式，完善限额领料制度、控制内部损失成本指标、合理安排生产计划、减少生产过程中人为因素造成的报废、返工引起的产品报废损失和工时损失，提高了产品合格率和生产效率。加大技术创新投入，不断降本增效，提高企业核心竞争力。

投资建议：上调盈利预测，维持优于大市评级

沪光股份作为汽车自主线束行业龙头，后续看点在于新能源客户线束产品持续放量支撑业绩增长，叠加公司持续降本增效带来的盈利能力边际改善。考虑到公司新项目持续放量，产能利用率的提升和人效的提升对公司盈利能力的拉动，我们上调公司业绩预期，预计公司 24/25/26 年营收分别为 74.8/95.2/121.6 亿元（原 24/25/26 年预计 70.9/89.8/110.2 亿元），24/25/26 年归母净利润分别为 5.8/7.4/9.4 亿元（原 24/25/26 年预计 4.6/6.3/8.4 亿元），EPS 分别为 1.33/1.70/2.16 元，对应 PE 分别 17/14/11x，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值比较

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元) 20240828	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
603596.SH	卡倍亿	无评级	32.4	196.6	1.87	1.73	2.13	17.33	18.73	15.22
300351.SZ	永贵电器	无评级	14.2	54.8	0.26	0.36	0.48	54.54	39.39	29.54
600105.SH	永鼎股份	无评级	3.6	49.9	0.03	0.12	0.19	119.33	29.83	18.84
601799.SH	星宇股份	优于大市	112.2	320.6	3.86	5.09	6.48	29.08	22.05	17.32
平均					1.45	1.98	2.73	63.73	27.50	21.20
605333.SH	沪光股份	优于大市	23.1	101.0	0.12	1.33	1.70	186.75	17.43	13.62

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测（注：卡倍亿、永贵电器、永鼎股份 EPS 取 Wind 一致预期数据）

风险提示：上游原材料涨价风险；下游产销风险。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	273	353	400	605	1197	营业收入	3278	4003	7481	9521	12157
应收款项	1266	2046	2050	2608	3331	营业成本	2909	3487	6270	7988	10205
存货净额	749	721	1309	1673	2145	营业税金及附加	13	18	22	29	36
其他流动资产	336	248	823	1047	1337	销售费用	12	19	15	19	49
流动资产合计	2624	3369	4581	5933	8011	管理费用	124	146	179	254	323
固定资产	1428	1752	1713	1728	1730	研发费用	162	209	254	324	413
无形资产及其他	170	164	159	153	148	财务费用	49	58	58	35	23
投资性房地产	262	313	313	313	313	投资收益	3	2	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(14)	(47)	(5)	(5)	(5)
资产总计	4485	5599	6766	8128	10201	其他收入	(130)	(161)	(254)	(324)	(413)
短期借款及交易性金融负债	837	1127	381	130	130	营业利润	31	68	682	873	1108
应付款项	1498	2033	3356	4289	5501	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	79	162	284	364	468	利润总额	30	69	682	873	1108
流动负债合计	2414	3322	4021	4784	6099	所得税费用	(11)	15	102	131	166
长期借款及应付债券	483	588	588	588	588	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	102	145	150	155	160	归属于母公司净利润	41	54	580	742	942
长期负债合计	585	733	738	743	748	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2999	4055	4759	5526	6847	净利润	41	54	580	742	942
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	33	76	1	0
股东权益	1486	1544	2008	2601	3355	折旧摊销	119	171	174	195	209
负债和股东权益总计	4485	5599	6766	8128	10201	公允价值变动损失	14	47	5	5	5
关键财务与估值指标						财务费用	49	58	58	35	23
每股收益	0.09	0.12	1.33	1.70	2.16	营运资本变动	(223)	(21)	362	(127)	(164)
每股红利	0.10	0.13	0.27	0.34	0.43	其它	0	(33)	(76)	(1)	(0)
每股净资产	3.40	3.53	4.60	5.96	7.68	经营活动现金流	(49)	251	1120	815	992
ROIC	1.36%	2.09%	19%	25%	30%	资本开支	0	(466)	(211)	(211)	(211)
ROE	2.76%	3.50%	29%	29%	28%	其它投资现金流	1	0	0	0	0
毛利率	11%	13%	16%	16%	16%	投资活动现金流	1	(466)	(211)	(211)	(211)
EBIT Margin	2%	3%	10%	10%	9%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	12%	12%	11%	负债净变化	192	105	0	0	0
收入增长	34%	22%	87%	27%	28%	支付股利、利息	(45)	(56)	(116)	(148)	(188)
净利润增长率	-3988%	32%	972%	28%	27%	其它融资现金流	(192)	198	(747)	(251)	0
资产负债率	67%	72%	70%	68%	67%	融资活动现金流	100	295	(863)	(399)	(188)
股息率	0.4%	0.6%	1.1%	1.5%	1.9%	现金净变动	52	80	47	205	592
P/E	246.0	186.8	17.4	13.6	10.7	货币资金的期初余额	221	273	353	400	605
P/B	6.8	6.5	5.0	3.9	3.0	货币资金的期末余额	273	353	400	605	1197
EV/EBITDA	74.0	48.0	16.3	14.2	12.6	企业自由现金流	0	(219)	954	628	796
						权益自由现金流	0	84	158	348	776

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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