

# 科博达 (603786.SH)

单三季度归母净利润同比增长 31%，打造域控制器平台型企业

优于大市

## 核心观点

**得益于新产品、新客户项目量产，科博达营收同比高增长。**公司 2024 年前三季度实现营收 42.73 亿元，同比增长 33.8%，实现归母净利润 6.07 亿元，同比增长 33.2%，2024Q3 实现营收 15.30 亿元，同比增长 24.2%，环比增长 15.5%，归母净利润 2.35 亿元，同比增长 30.8%，环比增长 54.1%。分产品看，公司 2024Q3 照明控制系统收入 7.6 亿元，同比增长 19%，环比增长 17%，电机控制系统收入 2.3 亿元，同比增长 17%，环比增长 12%，车载电器与电子收入 2.1 亿元，同比增长 0%，环比增长 6%，能源管理系统收入 2.5 亿元，同比增长 94%，环比增长 48%。分客户看，客户品类拓展，大众占比下降，2024H1 造车新势力整体销售占比超 15%。

**费用率下降，公司盈利能力环比提升。**2024Q3 公司四费率 12.4%，同比-3.8pct，环比-2.4pct。2024Q3 公司毛利率 29.7%，同比-0.9pct，环比+3.5pct，净利率 15.9%，同比+0.3pct，环比+3.5pct。在当前车市的内卷现状和年降压力下，公司通过降本增效（四费率下降）维持净利率的环比提升。

**聚焦高价值量产品，单车价值量持续提升，持续打造域控制器平台化企业。**2024 年，公司将进一步优化产品结构，向域控制器、efuse、区域控制器、中央网关等更高价值产品发展或聚焦。考虑参股公司科博达智能科技智能驾驶域控制器业务，预计最高单车价值量可达 1 万元以上。

**加快全球化布局，在手订单充沛。**2024 年上半年，公司现有主要产品，共获得大众全球、宝马、奔驰、奥迪、美国康明斯、安徽大众、一汽奥迪、一汽红旗、北美造车新势力、小鹏等新定点项目 43 个，预计产品生命周期销量约 7,500 万只。截至 2024 年 6 月底，公司在研项目合计 136 个，预计产品生命周期销量超 2.8 亿只，包括大众、宝马、奥迪、奔驰、北美造车新势力、美国康明斯、德国道依茨等全球平台项目 21 个，公司获得大众集团下一代 LED 大灯控制器项目。此外，上半年公司 Efuse、底盘悬架控制器 DCC、ASC 成功进入大众配套体系；eLSV（电子转向柱控制器）获得宝马全球平台定点；DCDC（直流电源转换器）获得保时捷和奥迪项目定点；热管理智能执行器获得奥迪和宝马全球项目定点。

**投资建议：**维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预期 24/25/26 年营收 62.1/77.1/93.0，利润 8.5/11.1/13.2 亿，维持优于大市评级。

**风险提示：**汽车销量不及预期，原材料上涨的风险等。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,384	4,625	6,206	7,707	9,302
(+/-%)	20.6%	36.7%	34.2%	24.2%	20.7%
净利润(百万元)	450	609	854	1109	1320
(+/-%)	15.8%	35.3%	40.2%	29.9%	18.9%
每股收益(元)	1.11	1.51	2.11	2.75	3.27
EBIT Margin	14.0%	12.8%	13.1%	14.3%	14.5%
净资产收益率 (ROE)	10.8%	13.1%	16.5%	19.0%	19.9%
市盈率 (PE)	53.1	39.2	28.0	21.5	18.1
EV/EBITDA	42.2	34.8	29.0	22.2	18.7
市净率 (PB)	5.75	5.13	4.62	4.09	3.60

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	59.14 元
总市值/流通市值	23886/23797 百万元
52 周最高价/最低价	81.58/42.81 元
近 3 个月日均成交额	98.51 百万元

## 市场走势



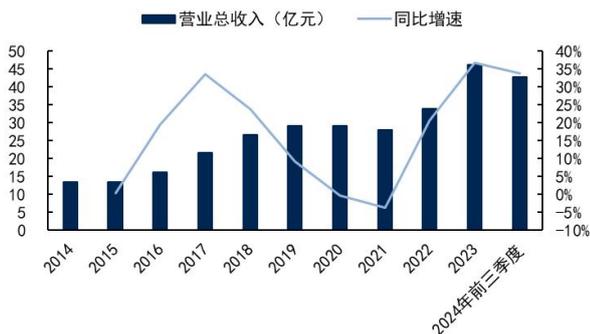
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

- 《科博达 (603786.SH) - 加快全球化布局，打造域控制器平台型企业》——2024-08-25
- 《科博达 (603786.SH) - 年报及一季报点评-新产品放量，全球化加速，打造域控制器平台型企业》——2024-04-21
- 《科博达 (603786.SH) - 2023 年三季报点评-拓客户、拓品类进展顺畅，打造域控制器平台型企业》——2023-10-29
- 《科博达 (603786.SH) - 2023 年中报点评-单季度营收创新高，打造域控制器平台型企业》——2023-08-20
- 《科博达 (603786.SH) - 一季报归母净利润同比增长 44%，打造域控制器平台型企业》——2023-04-24

**科博达 2024Q3 实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 31%。**公司 2024 年前三季度实现营收 42.73 亿元，同比增长 33.8%，实现归母净利润 6.07 亿元，同比增长 33.2%，扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 31.3%。拆单季度看，公司 2024Q3 实现营收 15.30 亿元，同比增长 24.2%，环比增长 15.5%，归母净利润 2.35 亿元，同比增长 30.8%，环比增长 54.1%，扣非归母净利润 2.25 亿元，同比增长 30.0%，环比增长 56.9%。公司收入增长主要系客户订单持续增长。

图1：科博达营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：科博达单季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：科博达归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：科博达单季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**公司收入同比高增长得益于拓品类、拓客户进展顺利。**

分产品看，公司 2024 年前三季度照明控制系统收入 21.3 亿元（占比 50%），同比增长 30%，电机控制系统收入 6.7 亿元（占比 16%），同比增长 20%，车载电器与电子收入 6.3 亿元（占比 15%），同比增长 17%，能源管理系统收入 5.7 亿元（占比 12%），同比增长 100%。拆单季度看，公司 2024Q3 照明控制系统收入 7.6 亿元，同比增长 19%，环比增长 17%，电机控制系统收入 2.3 亿元，同比增长 17%，环比增长 12%，车载电器与电子收入 2.1 亿元，同比增长 0%，环比增长 6%，能源管理系统收入 2.5 亿元，同比增长 94%，环比增长 48%。

表1: 公司分产品营收 (亿元)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比	2024 年前三季度	2024 年前三季度 同比
照明控制系统	4.6	5.5	6.4	7.2	7.3	6.5	7.6	19.2%	17.1%	21.3	29.5%
电机控制系统	1.9	1.7	2.0	2.3	2.3	2.1	2.3	16.5%	12.1%	6.7	19.6%
车载电器与电子	1.7	1.6	2.1	2.2	2.1	2.0	2.1	0.2%	5.6%	6.3	16.7%
能源管理系统	0.4	1.1	1.3	1.5	1.5	1.7	2.5	94.2%	48.4%	5.7	99.5%
其他汽车零部件	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.4	0.3	0.2%	-20.3%	1.3	43.3%
总营收	9.1	10.5	12.3	14.3	14.2	13.3	15.3	24.1%	15.5%	42.7	33.8%

资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**分客户看**, 客户品类拓展, 大众占比下降, 大众销量影响对公司影响减弱, 2024Q3 大众集团销量 218 万辆, 同比减少 7%, 公司营收同比增长 24%, 得益于新客户拓展, 近年来, 公司积极推进与造车新势力头部企业合作, 业务规模逐渐增长, 今年上半年, 造车新势力整体销售占比超过 15%, 其中: 理想已经成为公司第 4 大客户, 销售额约 3 亿元, 与上年同期相比增长了 157.5%, 销售占比由 5.9% 上升到 11%。

今年以来, 得益于技术创新和用户需求的双重驱动, 国内造车新势力汽车产销保持较快增长, 市场占有率稳步提升, 为科博达的产品应用提供了更多机会。未来, 公司将进一步加强与造车新势力合作, 同时也更加注重合作企业的发展前景和市场潜力, 以加快域控、Efuse、底盘控制器、智能执行器等相关智能化产品的市场推广速度。

表2: 大众集团销量情况 (万辆)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比	2024 年前三季度	2024 年前三季度 同比
大众集团	204.1	233.2	234.4	252.4	210.4	223.7	217.6	-7.2%	-2.7%	652.4	-2.8%
一汽大众	38.3	46.7	46.8	53.2	40.0	35.4	37.8	-19.3%	6.6%	113.2	-4.3%
上汽大众	22.6	27.7	32.9	38.3	24.8	26.4	26.0	-21.0%	-1.5%	77.2	-13.5%

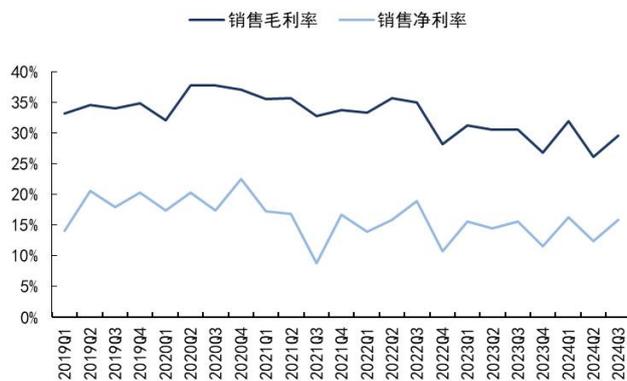
资料来源: 大众集团官网, 中汽协, 国信证券经济研究所整理

**2024Q3 公司毛利率环比提升 3.5pct, 净利率环比提升 3.5pct。**公司 2024 年前三季度销售毛利率 29.33%, 同比-1.46pct, 销售净利率 14.92%, 同比-0.27pct。拆单季度看, 2024Q3 公司毛利率 29.7%, 同比-0.9pct, 环比+3.5pct, 净利率 15.9%, 同比+0.3pct, 环比+3.5pct。

图5: 科博达毛利率与净利率



图6: 科博达单季度毛利率与净利率

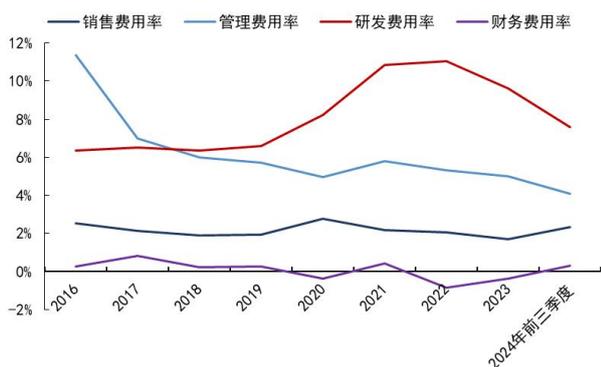


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

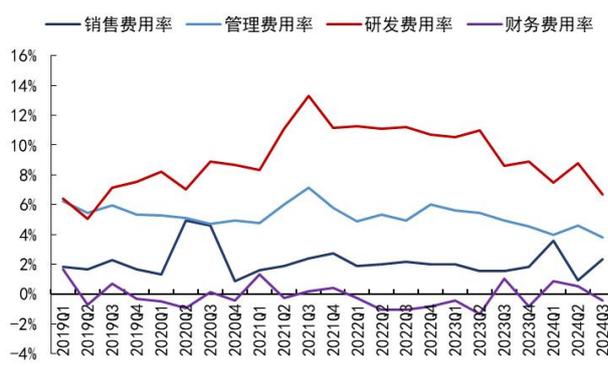
**费用稳中有降，2024Q3 四费率同比-3.8pct。**2024 年前三季度公司四费率为 14.3%，同比-2.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%/4.1%/7.6%/0.3%，同比分别变动+0.7/-1.2/-2.3/+0.5pct。分季度看，2024Q3 公司四费率 12.4%，同比-3.8pct，环比-2.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.4%/3.8%/6.7%/-0.5%，同比分别变动+0.8/-1.2/-1.9/-1.5pct，环比分别变动+1.5/-0.8/-2.1/-1.0pct。

图7：科博达四项费用率变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：科博达单季度四项费用率变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### ■ 新定点项目保持增长，新老业务进入快速增长期。

**底层竞争优势：公司已经在汽车的各类域控制、智能感知、底盘控制、微小电机控制、座舱大容量和高速通信与数据传输、智能化电源管理以及下一代照明控制等相关领域积累了一些成熟的新技术，持续进行产品升级迭代，打造域控制器平台型企业。**

1) 价升：公司目前最高单车价值量 5000 元以上，考虑参股公司科博达智能科技有限公司智能驾驶域控制器业务，我们预计最高单车价值量可达 1 万元以上。车灯控制器：当前单车预计 400-500 元（大灯+辅助灯），长期单车价值量可以达到 1000 元以上（大灯+辅助灯+尾灯+氛围灯）。域控制器：单车预计 3000 元，其中车身域控制器单车 2000 元、底盘域控制器单车 1000 元。底盘控制器：主要为 DCC（自适应悬架控制器）和 ASC（空气悬架控制器），单车价值量预计 300-500 元；智能保险丝盒业务（efuse，预计单车价值量 1000 元左右）；其他电机控制、电子电器件产品包括调光天幕控制器（单车预计 300 元）、进气格栅控制系统（单车预计 500 元左右）、USB（单车预计 200 元）等。

公司参股公司科博达智能科技有限公司主要从事智能驾驶域控制器、座舱域控制器业务，预计单车价值量 5000 元以上。

**2024 年上半年，公司新产品客户推广打开新局面。**公司高度重视新产品研发和汽车电子前沿技术市场化布局，勇于产品和技术创新。公司积极与国内造车新势力在新技术、新产品上进行合作和应用推广，分别推出了车身域控制器、底盘域控制器、底盘悬架控制器、Efuse、座舱数据电源、电源转换器、液晶玻璃控制器、热管理智能执行器等各类新产品。为加快新产品市场全球化步伐，上半年公司加大向欧美客户推广力度，为新产品在全球市场拓展打开了新的局面。其中：Efuse、底盘悬架控制器 DCC、ASC 成功进入大众配套体系；eLSV（电子转向柱控制器）

获得宝马全球平台定点；DCDC（直流电源转换器）获得保时捷和奥迪项目定点；热管理智能执行器获得奥迪和宝马全球项目定点。随着新产品陆续进入欧美客户全球配套体系，海外市场正发展成为科博达业绩增长的新引擎。在灯控等老产品发展稳中向好的同时，各类新产品正在开启第二增长曲线，成为公司发展的重要驱动力

**2) 量升：公司新项目定点持续增加，保障长期增长能力。**公司新客户在手项目充足，2024年上半年，公司市场开拓不断取得突破，新项目稳定增长。现有照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电子与电器、域控及底盘类控制器等主要产品，共获得大众全球、宝马、奔驰、奥迪、美国康明斯、安徽大众、一汽奥迪、一汽红旗、北美造车新势力、小鹏等客户新定点项目 43 个，预计产品生命周期销量约 7,500 万只。截至 2024 年 6 月底，公司在研项目合计 136 个，预计产品生命周期销量超过 2.8 亿只，其中包括大众、宝马、奥迪、奔驰、北美造车新势力、美国康明斯、德国道依茨等客户全球平台项目 21 个，特别是公司获得了大众集团下一代 LED 大灯控制器项目。新定点项目不断增加，给公司发展提供了强大支撑。随着汽车智能化，汽车电子产品市场空间广阔，未来公司将继续聚集汽车智能化赛道，围绕产业链深度发展。

### ■ **加快国内外生产布局，拓展新老客户业务。**

#### 国内方面：

1、智能保险丝盒业务纳入上市公司体内；

2、2023 年 5 月 5 日同意公司全资子公司浙江科博达工业有限公司使用自有资金 1000 万元在浙江嘉兴设立全资子公司“科博达（嘉兴）汽车电子有限公司”，从事氛围灯总成业务及其他相关汽车零部件产品的生产、销售。2024 年 1 月 26 日，公司召开第三届经营管理委员会第三次会议，出席的高级管理人员一致同意对孙公司增资事宜。为满足科博达（嘉兴）汽车电子有限公司业务发展需要，浙江科博达使用自有资金 7,000 万元对其增资。增资完成后，科博达（嘉兴）汽车电子有限公司注册资本由 1,000 万元增加至 8,000 万元，仍为公司全资孙公司；

3、公司科博达（安徽）产业基地于 2023 年 10 月投产，是科博达继浙江嘉兴后在国内打造的新产业基地，该产业基地占地面积约 200 亩，主要生产域控制器及相关汽车电子产品，面向比亚迪、安徽大众、蔚来等客户市场。2024 年 6 月 1 日，公司召开第三届经营管理委员会第四次会议，出席的高级管理人员一致同意对子公司增资事宜。为增强科博达（安徽）汽车电子有限公司竞争实力和盈利能力，公司以自有资金 6,000 万元对其增资。增资完成后，科博达（安徽）汽车电子有限公司注册资本由 6,000 万元增加至 12,000 万元，仍为公司全资子公司。

**国外方面，2023 年上半年公司日本工厂落地，采用与当地企业合作，委托代工生产方式，2023 年 10 月日本工厂正式投产。公司正筹划欧洲和北美设厂事宜，2024 年将推进相关设厂工作，争取在年底前完成。**

### ■ **合作地平线，加速高级别自动驾驶解决方案量产。**

智能化进展方面，参股公司科博达智能科技在自动驾驶域控制器、座舱域控制器领域获得 2 个定点。公司 2023 年与地平线签署战略合作协议，双方将围绕产品开发、技术探索等领域展开合作，科博达将基于地平线征程系列芯片，发挥在智能驾驶域控制器生产制造、软件算法等优势，研发不同等级的域控制器及智能驾驶整体解决方案。科博达搭建了在智能化领域具有产品落地经验的智能科技公司，并力争将该公司打造成集硬件设计、底层软件、中间件、应用层功能算法与终端

产品为一体的汽车智能化产品解决方案优秀提供商。

**投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。**维持盈利预测，我们预期2024/2025/2026 年营收 62.1/77.1/93.0，利润 8.5/11.1/13.2 亿，对应 PE 分别 28/22/18x，维持“优于大市”评级。

表3: 同类公司估值比较 (20241028)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
002920.SZ	德赛西威	优于大市	121.00	672	2.79	3.73	4.85	43	32	25
002906.SZ	华阳集团	优于大市	30.83	162	0.89	1.23	1.76	35	25	18
603596.SH	伯特利	优于大市	49.62	301	2.06	1.90	2.47	24	26	20
	平均				1.91	2.29	3.03	34	28	21
603786.SH	科博达	优于大市	59.14	239	1.51	2.11	2.75	39	28	22

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

**风险提示：**汽车销量不及预期，原材料上涨的风险等。

# 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	686	997	1147	1319	1451	营业收入	3384	4625	6206	7707	9302
应收款项	1349	1773	2125	2639	3186	营业成本	2271	3258	4433	5452	6587
存货净额	1230	1346	1739	2139	2585	营业税金及附加	16	21	28	35	42
其他流动资产	228	198	266	330	398	销售费用	69	78	112	129	156
<b>流动资产合计</b>	<b>4059</b>	<b>4916</b>	<b>5879</b>	<b>7030</b>	<b>8222</b>	管理费用	180	232	304	368	434
固定资产	689	824	1119	1394	1649	研发费用	374	444	516	617	737
无形资产及其他	131	119	113	107	101	财务费用	(29)	(18)	10	25	39
投资性房地产	98	128	128	128	128	投资收益	102	117	129	142	156
长期股权投资	319	368	388	408	428	资产减值及公允价值变动	29	48	40	40	40
<b>资产总计</b>	<b>5295</b>	<b>6356</b>	<b>7627</b>	<b>9068</b>	<b>10528</b>	其他收入	(445)	(525)	(516)	(617)	(737)
短期借款及交易性金融负债	259	637	1016	1475	1789	营业利润	564	694	971	1262	1502
应付款项	419	587	839	1033	1248	营业外净收支	3	1	3	3	3
其他流动负债	158	214	297	365	441	<b>利润总额</b>	<b>566</b>	<b>695</b>	<b>974</b>	<b>1265</b>	<b>1505</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>836</b>	<b>1439</b>	<b>2153</b>	<b>2873</b>	<b>3478</b>	所得税费用	65	44	62	80	96
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	51	41	58	76	90
其他长期负债	155	118	128	138	148	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>450</b>	<b>609</b>	<b>854</b>	<b>1109</b>	<b>1320</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>155</b>	<b>118</b>	<b>128</b>	<b>138</b>	<b>148</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>992</b>	<b>1557</b>	<b>2282</b>	<b>3011</b>	<b>3626</b>	净利润	450	609	854	1109	1320
少数股东权益	146	139	174	220	273	资产减值准备	(1)	13	10	13	14
股东权益	4158	4659	5171	5837	6629	折旧摊销	116	140	91	107	128
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5295</b>	<b>6356</b>	<b>7627</b>	<b>9068</b>	<b>10528</b>	公允价值变动损失	(29)	(48)	(40)	(40)	(40)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(29)	(18)	10	25	39
每股收益	1.11	1.51	2.11	2.75	3.27	营运资本变动	(262)	(340)	(457)	(695)	(746)
每股红利	0.62	0.65	0.85	1.10	1.31	其它	24	11	24	32	40
每股净资产	10.29	11.53	12.80	14.45	16.41	<b>经营活动现金流</b>	<b>297</b>	<b>385</b>	<b>482</b>	<b>527</b>	<b>716</b>
ROIC	13%	14%	15%	17%	17%	资本开支	0	(326)	(350)	(350)	(350)
ROE	11%	13%	17%	19%	20%	其它投资现金流	208	(37)	0	0	0
毛利率	33%	30%	29%	29%	29%	<b>投资活动现金流</b>	<b>106</b>	<b>(412)</b>	<b>(370)</b>	<b>(370)</b>	<b>(370)</b>
EBIT Margin	14%	13%	13%	14%	14%	权益性融资	22	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	15%	16%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	21%	37%	34%	24%	21%	支付股利、利息	(252)	(261)	(342)	(444)	(528)
净利润增长率	16%	35%	40%	30%	19%	其它融资现金流	82	861	379	458	314
资产负债率	21%	27%	32%	36%	37%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(400)</b>	<b>338</b>	<b>37</b>	<b>15</b>	<b>(214)</b>
股息率	1.1%	1.1%	1.4%	1.9%	2.2%	<b>现金净变动</b>	<b>3</b>	<b>311</b>	<b>150</b>	<b>172</b>	<b>132</b>
P/E	53	39	28	22	18	货币资金的期初余额	684	686	997	1147	1319
P/B	5.7	5.1	4.6	4.1	3.6	货币资金的期末余额	686	997	1147	1319	1451
EV/EBITDA	42.2	34.8	29.0	22.2	18.7	企业自由现金流	273	27	44	98	292
						权益自由现金流	355	888	414	533	569

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