

# 小鹏汽车-W (09868.HK)

优于大市

小鹏新车型 P7+上市当天订单超 3 万辆，新品周期持续向上

## ◆ 公司研究 · 海外公司快评

## ◆ 汽车 · 乘用车

## ◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师:	唐旭霞	0755-81981814	tangxx@guosen.com.cn	执证编码: S0980519080002
证券分析师:	杨杉	0755-81982771	yangshan@guosen.com.cn	执证编码: S0980523110001

## 事项:

**事件:** 11月7日,小鹏P7+正式上市,共推出三款车型,包括小鹏P7+长续航Max、超长续航Max以及限定版Max,售价区间为18.68-21.88万元,上市即交付。据官方数据,小鹏P7+上市12分钟大定突破1万台,截止11月7日24点,小鹏P7+大定31528台。

**国信汽车观点:** P7+的两大使命为: 1) 让更多人享受到豪华行政轿车的空间和舒适; 2) 让更多燃油车用户体验到标配高阶智能的乐趣。空间体验是同档次车中最大: 小鹏P7+有5m车长, 3m轴距, 接近2m车宽, 同级最大725L后备箱空间, 1.04m长, 1.1m宽, 1.14m后备箱纵深。同级最大2221L可扩展空间。后排放倒2m\*1.5m双人床; **智能驾驶:** 小鹏P7+开始全息标配图灵AI高阶智驾NGP, 不区分Max和Pro, 不选装、不收费、不订阅。小鹏配备双Orin芯片, AI鹰眼智驾方案, 不装激光雷达更美观, 距离感知提升125%, 识别速度提升40%; **智能座舱:** 8295座舱芯片: 标配8英寸后排娱乐屏, 中控屏、全液晶仪表和后排娱乐屏三屏互联。

考虑到公司下半年以Mona M03、P7+为代表的新车型走量, 公司纯视觉方案的落地, 将高阶智驾车型渗透至20万以内的市场, 加速实现高阶智驾平权, 叠加后续更多新车型的推出, 公司经营周期持续向上, 我们上调公司的收入预测和盈利预测, 预计2024-2026年收入为469/885/1181亿元(原2024/2025/2026年收入预测为462/730/920亿元), 净利润为-60/-16/27亿元(原2024/2025/2026年净利润预测为-60/-29/11亿元), 维持“优于大市”评级。

## 评论:

## ◆ 小鹏P7+正式上市, 大定突破3万台

11月7日,小鹏P7+正式上市。共推出三款车型,包括小鹏P7+长续航Max、超长续航Max以及限定版Max,售价区间为18.68-21.88万元,上市即交付。据官方数据,小鹏P7+上市12分钟大定突破1万台,截止11月7日24点,小鹏P7+大定31528台。

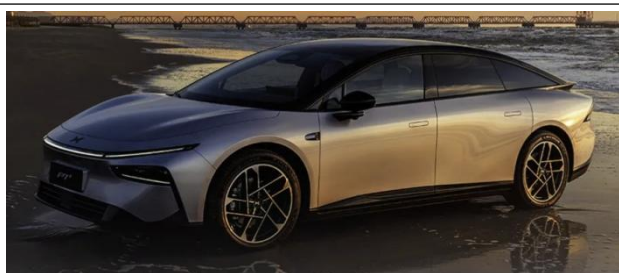
**图1: 小鹏 P7+正式上市**


资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

**图2: 截止 11 月 7 日 24 点, 小鹏 P7+大定 31528 台**


资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

**小鹏 P7+作为 SUV 版轿跑, 外观方面, 新车整体呈现出轿跑造型。**前脸采用了家族式设计, 上方配有星环灯, 下方为远近光灯组, 连接着出风口, 造型如字母“P”。车身线条圆润, 门把手采用隐藏式设计, 有助于降低风阻。同时, 双幅式五辐轮毂也让车身更显时尚。车身尺寸方面, 新车的长宽高分别为 5056/1937/1512mm, 轴距为 3000mm。车尾部分, 上翘的尾翼、贯穿式尾灯带、内凹的尾部造型, 具有辨识度。车身颜色方面, 小鹏 P7+将推出新月银、星云白、暗夜黑、星暮紫、云贝米 5 种车身颜色。

**图3: 小鹏 P7+外观图**


资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

**图4: 小鹏 P7+外观图**


资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

**内饰方面, 配备全景天幕、仪表盘+中控屏+后排娱乐屏三块屏幕、星瀑式氛围灯等, 为用户提供舒适体验。**新车全系标配同级最大的 2.1 m<sup>2</sup>全景天幕, 提升视野通透感并能隔绝 99.9%的紫外线; 全系标配 Nappa 打孔真皮“云感”舒适座椅, 前后四座标配加热、吸风式通风以及按摩功能, 后排标配“靠背、坐垫”双通风以及 10° 的电动无级调节, 打造零压乘坐质感; 全系标配的 20 扬声器高保真音响, 采用 7.1.4 全景声场布置, 带来极佳听觉享受; 全系标配二排小桌板、8 个手机槽、3 个多功能挂钩、2 个磁吸面板等实用配置, 让便捷、体贴融入用户日常。此外, 全车系配备了星瀑式氛围灯, 支持迎宾模式、呼吸模式、音乐律动、开门预警四种特殊模式, 能够根据不同的场景和氛围需求, 为用户带来丰富多彩的视觉感受。

图5: 小鹏 P7+内饰图



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图6: 小鹏 P7+内饰图



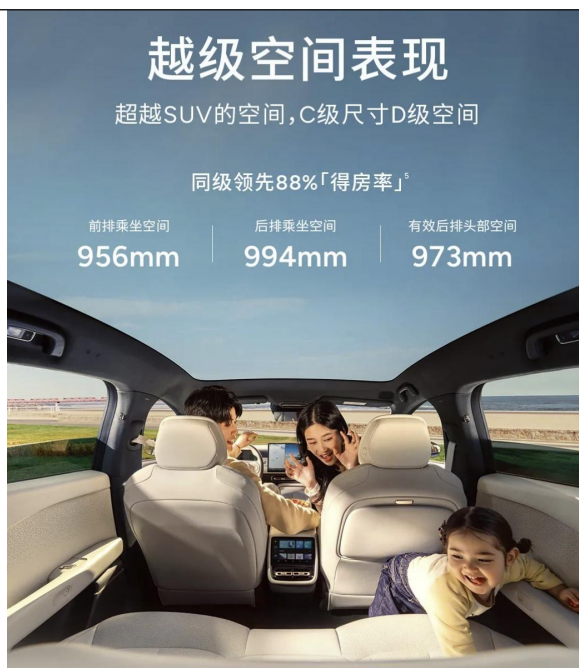
资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

P7+的两大使命为: 1) 让更多人享受到豪华行政轿车的空间和舒适; 2) 让更多燃油车用户体验到标配高阶智能的乐趣。

### 1) 让更多人享受到豪华行政轿车的空间和舒适

作为 SUV 版轿跑, 小鹏 P7+在设计上做到了高颜值以及实用空间的完美兼容, 为用户带来了超越“56E”豪华行政级的超大空间。新车在 5056mm 车身长度、3000mm 轴距的基础上, 将 A 柱前移、C 柱隐藏并后移, 使用了全球最薄的电池包——厚度仅 109mm, 最终做到同级第一的 88% “得房率”, 以及前、后排“双 1 米”的超大乘坐空间, 可实现前后排同时跷二郎腿, 二排头部空间达 973mm, 真正做到 C 级车 D 级空间的越级乘坐体验。后备厢开启后长、宽、纵深可达 1.04×1.1×1.14m, 带来同级最大的 725L 容积。在二排放倒的情况下, 能够装下 33 个 20 寸行李箱, 是名副其实的“空间怪物”。出色的乘坐空间和装载能力, 使小鹏 P7+进一步拓宽了用户的用车场景。

图7: 小鹏 P7+越级空间表现



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图8: 小鹏 P7+越级空间表现



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

## 2) 让更多燃油车用户体验到标配高阶智能的乐趣

智能驾驶方面, 小鹏 P7+为全球首款全系标配 AI 高阶智驾的汽车, 全系标配图灵 AI 高阶智驾。新车首发搭载小鹏自研的 AI 天玑 5.4.0、端到端大模型以及 AI 鹰眼智驾方案。其中, AI 鹰眼智驾方案应用了行业首个单像素 Lofic 架构、双 Orin-X 智驾芯片以及 26 个感知硬件, 感知距离提升 125%, 识别速度提升 40%。AI 天玑 5.4.0 对比 5.3.0 版本, 整体拟人感提升 4 倍以上, 变道成功率提升 53%, 绕行成功率提升 155%。小鹏 P7+图灵 AI 高阶智驾不用选装以及订阅、付费, 做到全国都能开, 全国都好用, 基于 2 天迭代一次的端到端大模型, 能实现月月 OTA, 让用户常用常新。

图9: 小鹏 P7+全系标配图灵 AI 高阶智驾



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

智能座舱方面，小鹏 P7+全面接入自研的 X-GPT 大模型，标配高通 8295P 座舱芯片，整体性能提升 50%，让 AI 智能小 P 不仅能听得懂人话，做到“理解得更深、想得更全、行动得更准”，更能一句话完成座舱功能设定。座舱内标配 15.6 英寸中控大屏、10.25 英寸全液晶仪表以及 8 英寸后排娱乐屏，可实现三屏互联，并打通了 HUAWEI Hi-Car/Car Link 跨设备的车控以及车机手机互联，让出行更加便捷、智能。

图10: 小鹏 P7+标配高通 8295P 座舱芯片



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

小鹏 P7+凭借价格、大空间、全系标配高阶智驾、座椅功能等优势，竞争力凸显。小鹏 P7+价格 18.68-21.88 万元，全系标配城区和高速驾驶辅助功能，前后排座椅均有加热/通风/按摩功能，竞争优势明显。

表1: 小鹏 P7+和其他车型重点参数对比

	小鹏 P7+	小米 SU7	特斯拉 Model 3	比亚迪汉 2024 款 EV 极氪 007 2025 款 荣耀版 610KM 四驱天 神之眼智驾版	后驱智驾版 72kWh
厂商指导价 (万元)	18.68/19.99/21.88	21.59/24.59/29.99	23.19/27.19/33.59	24.98	20.99
级别	中大型车	中大型车	中型车	中大型车	中型车
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
长*宽*高 (mm)	5056*1937*1512	4997*1963*1455/4997*1963*1440	4720*1848*1442/4720*1848*1430	4995*1910*1495	4865*1900*1450
轴距 (mm)	3000	3000	2875	2920	2928
最高车速 (km/h)	200	210/210/265	200/200/261	185	210
<b>电动化</b>					
电池类型	磷酸铁锂	磷酸铁锂/磷酸铁锂/三元锂	磷酸铁锂/三元锂/三元锂	磷酸铁锂	-
纯电续航里程 (km) CLTC	602/710/685	700/830/800	606/713/623	610	688
电池快充时间 (h)	0.33	0.42/0.5/0.32	-	0.5	0.175
百公里耗电量 (kWh/100km)	11.6/12.3/12.8	12.3/12.9/13.7	11.3/12.5/14.4	14.9	-
百公里加速时间 (s)	6.9/5.9/5.9	5.28/5.7/2.78	6.1/4.4/3.1	3.9	5.1
<b>智能驾驶</b>					
智能驾驶系统	XNGP	Xiaomi Pilot Pro/Max/Max	Autopilot	DiPilot	ZEEKR AD
智能驾驶辅助路段	标配城市路段、标配 高速路段	选配高速/选配高速和城市/选配 高速和城市	选配高速和城市	标配高速路段	选配高速和城市
智能驾驶芯片	英伟达 Orin-X *2	英伟达 Orin/英伟达 Orin*2/英伟 达 Orin*2	HW4.0*2	-	英伟达 Orin-X *2
摄像头数量 (个)	12	11	7	11	12
毫米波雷达数量 (个)	3	1/3/3	-	5	5
超声波雷达数量 (个)	12	12	-	12	12
激光雷达数量 (个)	0	0/1/1	0	0	1
<b>智能座舱</b>					
智能座舱芯片	高通 8295	高通 8295	AMD Ryzen	D100	高通 8295
中控屏 (尺寸)	15.6	16.1	15.4	15.6	15.05
液晶仪表 (尺寸)	10.25	7.1	-	12.3	13.02
前排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风	加热/通风	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩
后排座椅功能	加热/通风/按摩	加热	加热	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

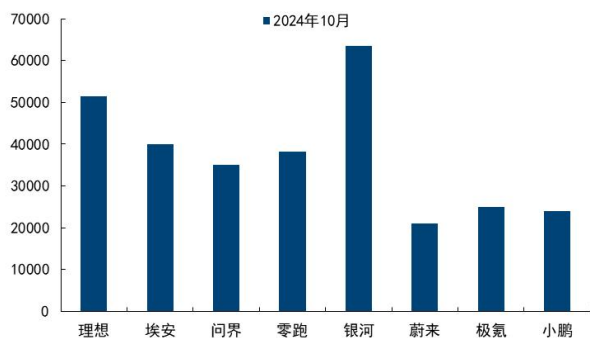
2024年10月，小鹏汽车共交付新车23,917台，同比增长20%，环比增长12%。其中，小鹏MONA M03上市两个月交付连续过万台。2024年1月-10月，小鹏汽车累计交付新车共122,478台，同比增长21%。

表2：2024年1月-2024年10月造车新势力销量及同环比

	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10
小鹏	8250	4545	9026	9393	10146	10668	11145	14036	21352	23917
同比(%)	58%	-24%	29%	33%	35%	24%	1%	3%	39%	20%
环比(%)	-59%	-45%	99%	4%	8%	5%	4%	26%	52%	12%
理想	31165	20251	28984	25787	35020	47774	51000	48122	53709	51443
同比(%)	106%	22%	39%	0%	24%	47%	49%	38%	49%	27%
环比(%)	-38%	-35%	43%	-11%	36%	36%	7%	-6%	12%	-4%
蔚来	10055	8132	11866	15620	20544	21209	20498	20176	20176	20976
同比(%)	18%	-33%	14%	135%	234%	98%	0%	4%	29%	30%
环比(%)	-44%	-19%	46%	32%	32%	3%	-3%	-2%	0%	4%
问界	32973	21142	31727	25086	26531	43146	41535	31216	35560	35000
同比(%)	638%	500%	775%	447%	371%	744%	882%	522%	430%	176%
环比(%)	35%	-36%	50%	-21%	6%	59%	-4%	-25%	14%	-2%
埃安	24947	16676	32530	28113	40073	35027	35238	35355	35780	40052
同比(%)	204%	-45%	-19%	-31%	-11%	-22%	-22%	-21%	-31%	-3%
环比(%)	-46%	-33%	95%	-14%	43%	-13%	1%	0%	1%	12%
银河	19223	9120	10185	12725	14193	15975	16704	26510	29047	63492
同比(%)						65%	66%	138%	122%	363%
环比(%)	59%	-53%	12%	25%	12%	13%	5%	59%	10%	119%
极氪	12537	7510	13012	16089	18616	20106	15655	18015	21333	25049
同比(%)	302%	38%	95%	99%	115%	89%	30%	48%	77%	92%
环比(%)	-7%	-40%	73%	24%	16%	8%	-22%	15%	18%	17%
零跑	12277	6566	14567	15005	18165	20116	22093	30305	33767	38177
同比(%)	978%	105%	136%	72%	51%	52%	54%	114%	114%	110%
环比(%)	-34%	-47%	122%	3%	21%	11%	10%	37%	11%	13%

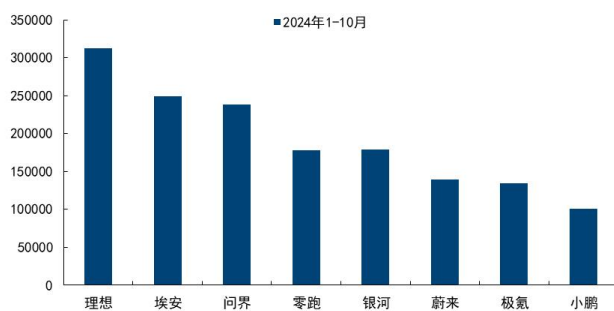
资料来源：各公司官微，各公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：自主品牌造车新势力 2024年10月销量



资料来源：各公司官微，各公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：自主品牌造车新势力 2024年1-10月销量



资料来源：各公司官微，各公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到公司下半年以 Mona M03、P7+为代表的新车型走量，公司纯视觉方案的落地，将高阶智驾车型渗透至 20 万以内的市场，加速实现高阶智驾平权，叠加后续更多新车型的推出，公司经营周期持续向上，我们上调公司的收入预测和盈利预测。我们预计 2024/2025/2026 年，公司的销量 18/45/66 万辆，单车收入分别为 23/18/16 万元，则公司的汽车业务收入分别为 421/817/1087 亿元，总收入分别为 469/884/1181 亿元。展望 2024 年，公司 MONA、P7+车型销量增加，平台化和规模化的研发制造可有效降低成本，公司毛利率有望反弹。因此，我们预计 2024/2025/2026 年，小鹏汽车毛利率分别为 13.41%/15.81%/16.99%。

表3: 小鹏汽车销量及收入预测

	2023	2024E	2025E	2026E
小鹏汽车销量（万辆）	14	18	45	66
单车收入（万元）	19	23	18	16
汽车业务销售收入（亿元）	280.11	421.38	817.37	1,086.91
总销售收入（亿元）	306.76	469.35	884.53	1,180.93
毛利率	1.47%	13.41%	15.81%	16.99%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，国信证券经济研究所预测

2023 年，公司的研发费用率为 17%。2024 年，由于公司主要的硬件与软件底座都已研发完成，城市 XNGP 的开城工作稳步推进，且公司的销售收入有较大幅度增长，我们预计公司的研发费用会有望明显下降。

销售管理费用率方面，2023 年公司的销售管理费用率为 22%。2024 年，公司对渠道体系和管理团队做了重点整顿，内部经营效率明显提升，我们预计销售管理费用率有望下降到 12%。展望 2025/2026 年，公司的销售收入有较大幅度增长，且组织管理持续优化，我们预计销售管理费用率有望明显下降。

表4: 小鹏汽车盈利预测

	2023	2024E	2025E	2026E
总销售收入（亿元）	306.76	469.35	884.53	1,180.93
毛利率	1.47%	13.41%	15.81%	16.99%
研发费用率	17.0%	10.0%	7.0%	6.0%
销售、行政及一般费用率	21.8%	12.0%	8.5%	7.2%
净利润（亿元）	-104.31	-59.77	-15.82	26.59
净利率	-34.00%	-12.73%	-1.79%	2.25%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，国信证券经济研究所预测

综上所述，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年收入为 469/885/1181 亿元（原 2024/2025/2026 年收入预测为 462/730/920 亿元），净利润为-60/-16/27 亿元（原 2024/2025/2026 年净利润预测为-60/-29/11 亿元），维持“优于大市”评级。公司 2026 年的利润上调超过 50%（本次预测值超出涨幅阈值 50%，本次值 26.59 亿，上次值 10.97 亿），正文已更新公司营收、毛利率、费用率等预测说明，主要是因为汽车行业资产较重，整车厂经营杠杆较高，考虑到小鹏新车型持续放量，我们上调销量预期，销量与收入的波动对最终净利润的影响被放大所致。

表5: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	销售收入（亿元）			PS			投资评级
		元	亿元	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
TSLA.O	特斯拉 (TESLA)	2,294.57	73,657	6,854	7,200	8,697	11	10	8	无评级
	平均			6,854	7,200	8,697	11	10	8	
9868.HK	小鹏汽车-W	52.71	1,001	307	469	885	3	2	1	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司的盈利预测均采用 wind 一致性预测

## ◆ 风险提示

原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

**相关研究报告：**

- 《小鹏汽车-W (09868. HK) -一季度毛利率环比提升，期待智能化软件和新产品周期迭代》 ——2024-05-31
- 《小鹏汽车-W (09868. HK) -营业收入同比增长 25%，城区高阶智能驾驶赋能新车型发力》 ——2023-11-20
- 《小鹏汽车-W (09868. HK) -产品周期过渡影响短期利润，看好未来技术车型全面发力》 ——2023-08-21
- 《小鹏汽车-W (09868. HK) -一季度业绩承压，重磅车型 G6 值得期待》 ——2023-05-26
- 《小鹏汽车-W (09868. HK) -「扶摇」全域智能进化架构发布，全面赋能新车型 G6》 ——2023-04-18

## 财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	14608	21127	19910	31538	43702	营业收入	26855	30676	46935	88453	118093
应收款项	7681	7100	11573	21810	29119	营业成本	23767	30225	40639	74470	98029
存货净额	4521	5526	5398	10027	13250	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	534	10230	939	1769	2362	销售、行政及一般费用	5305	6688	5632	7500	8500
<b>流动资产合计</b>	<b>43527</b>	<b>54522</b>	<b>48358</b>	<b>75683</b>	<b>98971</b>	研发费用	4379	5215	6295	7793	8687
固定资产	10607	10954	10250	9510	8738	财务费用	688	927	382	327	290
无形资产及其他	2998	6405	4804	3202	1601	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	5138	7161	7161	7161	7161	资产减值及公允价值变动	0	0	30	30	30
长期股权投资	9221	5120	7120	8620	9620	其他收入	(1835)	1955	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>71491</b>	<b>84163</b>	<b>77692</b>	<b>104178</b>	<b>126092</b>	营业利润	(9118)	(10423)	(5983)	(1606)	2618
短期借款及交易性金融负债	3309	5287	2866	3821	3991	营业外净收支	0	29	30	30	30
应付款项	14251	22216	21591	40110	53001	<b>利润总额</b>	<b>(9118)</b>	<b>(10394)</b>	<b>(5953)</b>	<b>(1576)</b>	<b>2648</b>
其他流动负债	6555	8608	10161	17755	22949	所得税费用	25	37	24	6	(11)
<b>流动负债合计</b>	<b>24115</b>	<b>36112</b>	<b>34618</b>	<b>61685</b>	<b>79941</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	5411	6428	6428	6428	6428	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(9143)</b>	<b>(10431)</b>	<b>(5977)</b>	<b>(1582)</b>	<b>2659</b>
其他长期负债	5055	5294	6294	7294	8294						
<b>长期负债合计</b>	<b>10465</b>	<b>11722</b>	<b>12722</b>	<b>13722</b>	<b>14722</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>34580</b>	<b>47834</b>	<b>47341</b>	<b>75408</b>	<b>94664</b>	净利润	(9143)	(10431)	(5977)	(1582)	2659
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	36911	36329	30352	28770	31429	折旧摊销	838	0	2836	2871	2903
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>71491</b>	<b>84163</b>	<b>77692</b>	<b>104178</b>	<b>126092</b>	公允价值变动损失	0	0	(30)	(30)	(30)
						财务费用	688	927	382	327	290
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(73)	(1886)	6875	11414	7961
每股收益	(4.81)	(5.49)	(3.15)	(0.83)	1.40	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>(8378)</b>	<b>(12316)</b>	<b>3705</b>	<b>12673</b>	<b>13493</b>
每股净资产	19.43	19.13	15.98	15.15	16.55	资本开支	0	(348)	(500)	(500)	(500)
ROIC	-28%	-54%	-19%	3%	-244%	其它投资现金流	13395	5646	0	0	0
ROE	-25%	-29%	-20%	-5%	8%	<b>投资活动现金流</b>	<b>7586</b>	<b>9399</b>	<b>(2500)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(1500)</b>
毛利率	12%	1%	13%	16%	17%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-25%	-37%	-12%	-1%	2%	负债净变化	3736	1018	0	0	0
EBITDA Margin	-21%	-37%	-6%	2%	5%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	28%	14%	53%	88%	34%	其它融资现金流	(3097)	7401	(2422)	955	170
净利润增长率	--	--	--	--	--	<b>融资活动现金流</b>	<b>4375</b>	<b>9437</b>	<b>(2422)</b>	<b>955</b>	<b>170</b>
资产负债率	48%	57%	61%	72%	75%	<b>现金净变动</b>	<b>3583</b>	<b>6519</b>	<b>(1217)</b>	<b>11628</b>	<b>12164</b>
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	11025	14608	21127	19910	31538
P/E	(11.0)	(9.6)	(16.8)	(63.6)	37.8	货币资金的期末余额	14608	21127	19910	31538	43702
P/B	2.7	2.8	3.3	3.5	3.2	企业自由现金流	0	(13726)	3558	12471	13254
EV/EBITDA	(25)	(14)	(56)	118	35	权益自由现金流	0	(6237)	753	13098	13133

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