

均胜电子 (600699.SH)

盈利能力同比提升，汽车电子业务加速开拓

优于大市

核心观点

2024Q3 均胜电子实现营收 140.6 亿元，环比+2%。公司 2024 年前三季度实现营收 411.35 亿元，同比-0.42%，其中，汽车安全业务营收约 284 亿元，汽车电子营收约 127 亿元，归母净利润 9.41 亿元，同比+20.90%。分季度看，公司 2024Q3 实现营收 140.56 亿元，同比-1.68%，环比+1.85%，归母净利润 3.05 亿元，同比+0.50%，环比-7.73%。2024 年前三季度，公司归母净利润同比增长 21%，原因系公司近年来重点推进的各项降本增效措施成效显著，成本持续优化，同时由于海外业务盈利能力的持续恢复致使所得税费用有所增加等。

2024Q3 毛利率同比提升 0.8pct，净利率同比提升 0.4pct。2024 年前三季度，公司毛利率 15.6%，同比+1.7pct，净利率 3.1%，同比+1.0pct。2024Q3 公司毛利率 15.7%，同比+0.8pct，环比+0.2pct，净利率 3.0%，同比+0.4pct，环比-0.3pct。2024 年前三季度，公司汽车安全业务毛利率同比提升 2.6pct 至约 14.0%，随着欧洲、美洲区域业务持续改善，汽车安全业务业绩连续多个季度环比提升，全球四大业务区域均已实现盈利，业绩增长显著。汽车电子业务前三季度毛利率约 19.2%，保持平稳。

公司在手订单充沛，持续优化订单结构。2024 年前三季度，全球新获订单全生命周期总金额约 704 亿元，其中新能源车型相关的订单约 376 亿。分业务板块看，汽车安全业务新获订单总金额约 491 亿元，汽车电子业务新获订单总金额约 214 亿元。分市场看，中国市场特别是自主品牌/新势力的业务持续增强，国内新获订单金额约 310 亿元，占比约 44%。

汽车电子业务加速开拓。公司业务品类不断拓展延伸，前三季度在智能驾驶、智能座舱/网联、车身域智能化等领域，公司新获取了 UWB 技术业务（数字钥匙、座舱活体检测等）、ADAS L2 Smart Camera（前视一体机）业务、车路云一体化业务等新兴业务。

风险提示：汽车销量不及预期、原材料价格波动。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到全球汽车产量有所下滑，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收为 568.43/605.28/652.12 亿元（原 24/25/26 年预测为 613.86/654.87/694.83 亿元），归母净利润为 13.10/15.82/19.20 亿元（原 24/25/26 年预测为 13.66/16.61/20.01 亿元），对应 PE 为 19/16/13 倍，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)	49,793	55,728	56,843	60,528	65,212
(+/-%)	9.0%	11.9%	2.0%	6.5%	7.7%
净利润(百万元)	394	1083	1310	1582	1920
(+/-%)	扭亏	174.8%	21.0%	20.7%	21.4%
每股收益(元)	0.29	0.77	0.93	1.12	1.36
EBIT Margin	0.9%	4.1%	4.6%	5.2%	5.8%
净资产收益率 (ROE)	3.2%	8.0%	9.7%	11.5%	13.6%
市盈率 (PE)	61.5	23.0	19.0	15.8	13.0
EV/EBITDA	19.3	15.9	15.2	13.5	12.1
市净率 (PB)	1.98	1.84	1.84	1.82	1.77

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

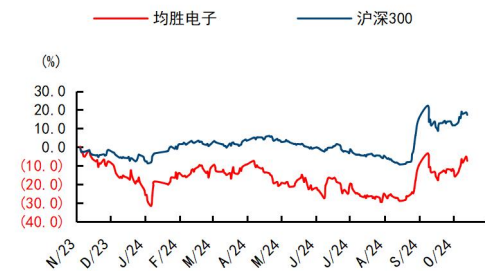
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

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	17.71 元
总市值/流通市值	24948/24229 百万元
52 周最高价/最低价	20.53/12.64 元
近 3 个月日均成交额	395.62 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) -2024 年一季报点评-盈利能力持续改善，一季度归母净利润环比提升》——2024-04-28
- 《均胜电子 (600699.SH) -2023 年年报点评-安全业务盈利改善，发力智能驾驶》——2024-03-31
- 《均胜电子 (600699.SH) -2023 年三季报点评-汽车安全业务盈利持续改善，发力智能驾驶》——2023-10-25
- 《均胜电子 (600699.SH) -业绩稳步改善，发力智能驾驶》——2023-07-13
- 《均胜电子 (600699.SH) -2023 年一季报点评-业绩稳步改善，在手订单充沛》——2023-04-27

2024Q3 均胜电子实现营收 140.6 亿元，环比+2%。公司 2024 年前三季度实现营收 411.35 亿元，同比-0.42%，归母净利润 9.41 亿元，同比+20.90%。分季度看，公司 2024Q3 实现营收 140.56 亿元，同比-1.68%，环比+1.85%，归母净利润 3.05 亿元，同比+0.50%，环比-7.73%。

整体来看，2024 年前三季度，公司归母净利润同比增长 21%，主要原因如下：

1) 根据标普全球 2024 年 10 月披露的数据，2024 年第三季度全球轻型汽车产量同比下降 4.8%，前三季度累计量产下降 1.8%。在全球行业表现略微低迷的情况下，公司前三季度累计实现营业收入约 411 亿元，与去年同比基本持平。其中，汽车安全业务实现营业收入约 284 亿元，汽车电子实现营业收入约 127 亿元。

2) 公司近年来重点推进的各项降本增效措施成效显著，成本持续优化，2024 年前三季度整体毛利率水平同比稳步提升 1.6pct 至约 15.6%，主营业务盈利能力持续增强。汽车安全业务毛利率同比提升 2.6pct 至约 14.0%，随着欧洲、美洲区域业务的持续改善，汽车安全业务业绩实现连续多个季度环比提升，全球四大业务区域均已实现盈利，业绩增长显著。汽车电子业务前三季度毛利率约 19.2%，保持相对平稳。

3) 得益于毛利率等指标持续优化，公司前三季度归母净利润实现同比增长，其中汽车安全业务第三季度继续保持盈利强劲增长。

4) 近年来公司新业务订单增长迅猛，为持续保证公司在新兴业务领域的竞争能力以及新业务订单转化成未来营业收入，公司在研发费用上保持一定节奏的投入，同时由于海外业务盈利能力的持续恢复致使所得税费用有所增加，上述因素对公司 2024 年第三季度归母净利润略有影响。

图1：均胜电子营业收入及同比增速



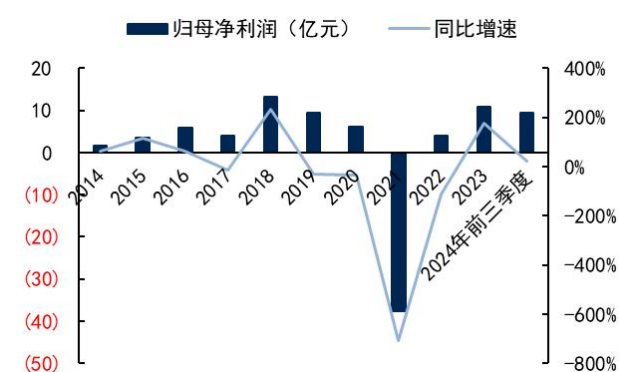
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：均胜电子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：均胜电子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

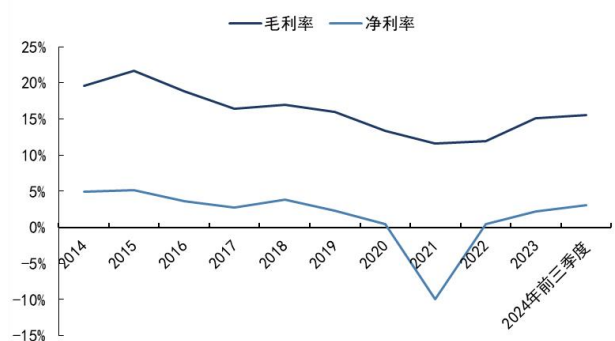
图4：均胜电子单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

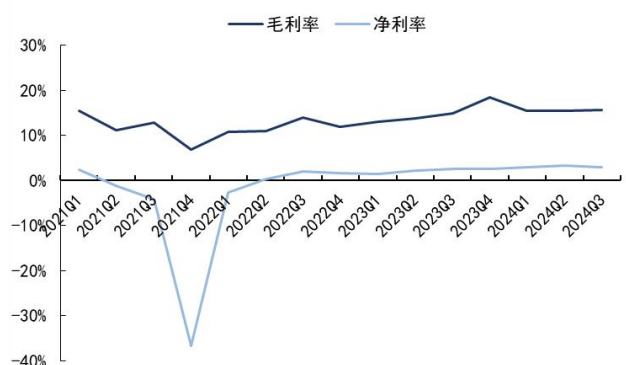
2024Q3 毛利率同比提升 0.8pct，净利率同比提升 0.4pct。 2024 年前三季度，公司毛利率 15.6%，同比+1.7pct，净利率 3.1%，同比+1.0pct。拆分季度看，2024Q3 公司毛利率 15.7%，同比+0.8pct，环比+0.2pct，净利率 3.0%，同比+0.4pct，环比-0.3pct。

图5：均胜电子毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

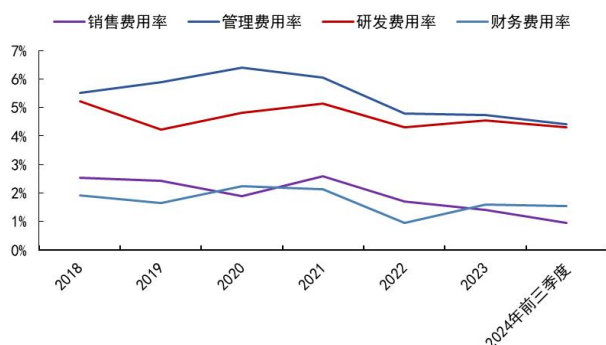
图6：均胜电子单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

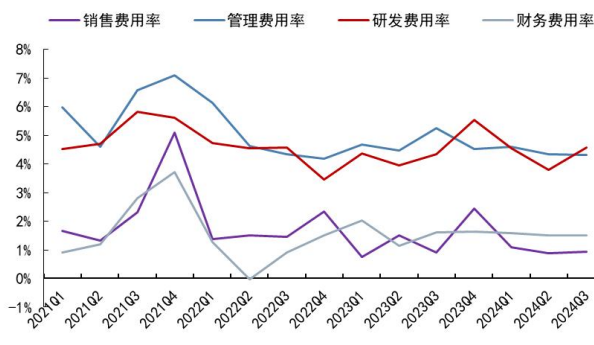
费用稳中有降，2024Q3 四费率同比-0.75pct。 2024 年前三季度，公司四费率为 11.22%，同比 -0.44pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.97%/4.41%/4.31%/1.53%，同比分别变动-0.09/-0.39/+0.09/-0.05pct。分季度看，2024Q3 公司四费率为 11.33%，同比-0.75pct，环比+0.80pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.93%/4.31%/4.57%/1.51%，同比分别变动+0.03/-0.93/+0.23/-0.09pct，环比变动+0.05/-0.02/+0.76/+0.02pct。

图7：均胜电子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8：均胜电子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

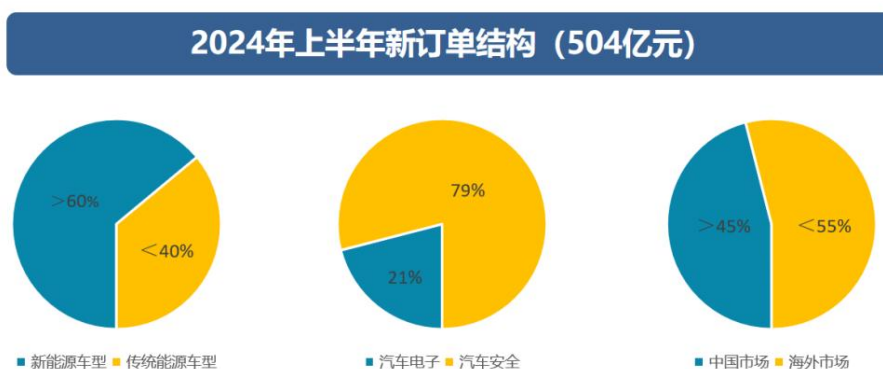
● 把握市场新机遇，新订单规模增长强劲，新业务布局取得突破。

近年来在做好现有核心客户业务的同时，公司重点瞄准智能电动汽车快速发展、中国自主品牌及头部新势力品牌国内市场份额快速增长、国内车企出海等市场机遇，积极拓展重点客户，优化新业务订单结构。

2024年上半年公司新业务订单继续保持强劲的增长势头，全球累计新获订单全生命周期金额约 504 亿元。具体情况如下：汽车安全业务获取新订单全生命周期金额约 398 亿元；汽车电子业务获取新订单全生命周期金额约 106 亿元；新能源汽车相关的新订单金额超 300 亿元，占比超 60%；中国市场特别是自主品牌/新势力的合作关系不断加强，国内新获订单金额约 230 亿元，占比超 45%，且头部自主品牌及造车新势力客户订单金额占比持续提升，尤其汽车安全业务已完成对新能源销量榜 TOP10 客户的全覆盖。

截至 2024 年 7 月，公司全球累计新获订单全生命周期金额已超 630 亿元，其中汽车安全业务新获超 450 亿元，汽车电子业务新获超 180 亿元。

图9：均胜电子 2024H1 新订单结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

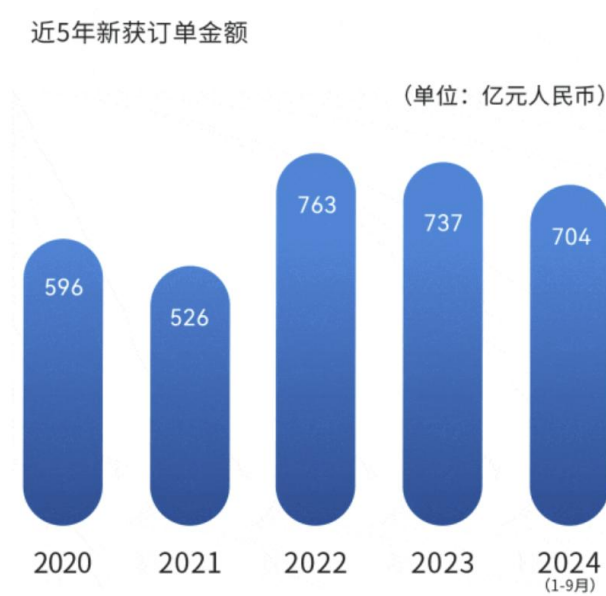
2024年前三季度，全球新获订单全生命周期总金额约 704 亿元，其中新能源车型相关的订单约 376 亿。分业务板块看，汽车安全业务新获订单总金额约 491 亿元，汽车电子业务新获订单总金额约 214 亿元。分市场看，中国市场特别是自主品牌/新势力的业务持续增强，国内新获订单金额约 310 亿元，占比约 44%。

图10: 均胜电子前三季度新获订单情况



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图11: 均胜电子近5年新订单金额



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

得益于公司在智能电动汽车领域的深耕布局及研发投入, 公司的业务品类不断得到拓展延伸, 前三季度在智能驾驶、智能座舱/网联、车身域智能化等领域, 公司新获取了 UWB 技术业务 (数字钥匙、座舱活体检测等)、ADAS L2 Smart Camera (前视一体机) 业务、车路云一体化业务等新兴业务。

● **多举并措提升成本竞争力, 提高业绩增长弹性, 汽车安全业务毛利率提升明显**

根据全球汽车及零部件行业的竞争格局和供应链结构, 公司结合实际运营情况在全球范围内持续推进多项成本改善措施, 以进一步提升产品的成本竞争力, 提高业绩增长的弹性, 包括 (1) 持续优化和改善全球供应链 (2) 提升区域管理和全球产品线管理的能力和融合 (3) 强化全球产能协同 (4) 将成本理念深入项目全生命周期 (5) 搭建全球人才库, 强化区域人才协同等, 通过持续优化供应商采购体系, 调整原材料采购策略, 并利用“平台化、模块化”研发战略, 实现从短期到中长期的持续成本改善。此外, 公司还充分发挥中国以及亚洲区域的管理及生产优势, 向海外输送管理人才及中国智能制造经验, 平衡全球产能, 改善海外工厂业绩。

降本增效措施成效显著, 成本持续优化, 2024 年前三季度整体毛利率水平同比稳步提升 1.6pct 至约 15.6%, 主营业务盈利能力持续增强。汽车安全业务毛利率同比提升 2.6pct 至约 14.0%, 随着欧洲、美洲区域业务的持续改善, 汽车安全业务业绩实现连续多个季度环比提升, 全球四大业务区域均已实现盈利, 业绩增长显著。汽车电子业务前三季度毛利率约 19.2%, 保持相对平稳。汽车电子业务稳步推进, 发力智能驾驶。

● **围绕汽车智能电动化变革持续研发创新, 积极打造企业新质生产力**

以中国市场为代表, 全球汽车行业智能电动化变革持续推进, 公司坚定以技术创新引领企业发展, 核心围绕车路云协同、车身域智能化、智能座舱、智能驾驶、智能网联、新能源汽车高压快充等领域保持高强度研发创新投入, 2024 年前三季度研发费用 17.72 亿元, 保障公司能够在关键技术领域保持持续领先。

图12: 均胜电子研发投入情况



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图13: 均胜电子聚焦汽车智能电动化



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

在智能汽车发展的黄金时代，公司正与各合作伙伴一起，围绕车路云协同发展战略，通过各大业务线条的深耕布局及研发投入，不断推进智能汽车技术的创新与应用。在智能驾驶领域，公司陆续发布基于高通、地平线及黑芝麻等各大芯片平台的智能驾驶域控制器，同时基于国内和国外市场的不同特点，分别布局基于国内外芯片平台的 Smart Camera（前视一体机）业务，目前海外主流市场业务前景较为广阔，还加快探索面向中央集中式电子电气架构的中央计算单元解决方案，通过集成 CDC（中央域控制器）和 ADCU（辅助域控制器）的 CGU（中央计算单元），构成车辆的神经中枢，为智能驾驶和车联网功能提供强大的硬件支持，并通过与各大领先芯片制造商的合作，提供强大的计算能力，满足智能汽车对于实时数据处理和决策的严苛要求，持续丰富公司智能驾驶产品矩阵，用软硬件深度融合的智驾解决方案支持实现 L2 到 L4 级别的多场景自动驾驶功能，并积极争取国内外主机厂的相关订单机会；车路云协同方面，公司依托 5G+C-V2X 技术全球首发量产优势，正积极参与构建智能交通生态系统，智能汽车亦是车路云协同系统中的关键一环。公司在车路协同领域已拥有的包括车端协议栈、OBU（车载单元）搭载 5G/V2X 技术、RSU（路侧单元）、MEC（移动边缘计算）和 Cloud（云平台）共同构建了一个全面互联的交通生态系统。近期，公司已成功获取宁波高新区车路云一体化项目，为智慧城市的建设提供强有力的技术支撑；车身域智能化方面，公司积极探索布局 ZCU（Zonal Control Unit 区域控制单元）和 UWB 技术业务（数字钥匙、座舱活体检测等），并成功取得部分业务突破，同时还还将 UWB 技术与星闪标准融为一体，为出行科技提供智能化解决方案；智能座舱领域，公司继续推进多屏联动、多模态交互和 AI 主动交互的智能共情座舱研发，同时还积极布局智能座舱衍生产品业务，并在豪华高端品牌上取得功放等产品的的新业务订单进展，不断提升驾乘用户体验，同时面向下一代智能座舱及智能驾驶融合的趋势，融合驾乘人员安全检测、行泊辅助等功能，此外，公司与华为合作的 Hicar、鸿蒙座舱等创新产品技术也正不断推向市场，为用户带来智能互联体验；智能网联领域，除不断提升已有订单的量产能力外，公司还积极推进 V2X 产品在海外市场的应用，利用自身全球化研发及生产的优势，开发满足中国和海外标准的解决方案，助力该技术在中国和海外市场的双向落地。

图14: 均胜电子驾驶域控制器产品



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图15: 均胜电子智能座舱



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

在汽车安全领域, 随着自动驾驶技术发展、各国汽车安全法规及碰撞测试评级要求提升, 创新型汽车安全产品需求持续增加。公司积极推进面向未来智能驾驶的主被动安全产品/技术的研发以及作为汽标委工作组成员参与新技术标准的制定, 巩固并加强公司的核心竞争优势。

公司子公司均胜安全基于车辆在感知、决策与执行三阶段的不同安全需求, 围绕乘员监测系统 (OMS)、安全域控制器、全电动高性能安全带 (DMR)、远端侧气囊、新一代离手监测系统、折叠隐藏式方向盘等领域积极打造创新安全解决方案, 以提升个性化驾驶体验和乘坐舒适性, 保持核心技术在行业内保持领先地位

● 稳步推进全球产能的优化, 结构性扩大中国市场布局

公司结合全球汽车及零部件行业的发展趋势和新业务订单量产情况, 持续推进全球产能的优化布局, 推动海外产能向最佳成本国家/地区 (东南亚、非洲等) 和中国转移, 提升欧洲、美洲的产能利用率, 特别是加强全球平台性项目的产能规划, 利用亚洲区优秀运营管理能力和经验以及供应链优势, 通过全球布局、平台化设计及精益生产等方式, 提升产品利润率。另一方面, 为满足不断增长的中国以及亚洲市场研发及生产需求, 发挥中国供应链优势, 公司持续推进国内的产能提升及优化, 公司汽车安全合肥新产业基地第一期项目已于 2023 年下半年正式完工投产, 该智能制造基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘以及安全气囊生产中心等, 全部建成后预计将实现方向盘 400 万件/年, 安全气囊 1,000 万件/年的产能。目前正基于国内头部自主品牌快速增长的业务需求, 全力量产爬坡保证客户供应。

图16: 均胜电子在全球多地设有研发及生产设施



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 依托全球化布局先发优势, 赋能中国车企出海

目前中国自主品牌及新势力品牌纷纷瞄准欧洲、东南亚等市场出海扩展, 品牌高端化趋势明显, 且出海模式也正从纯产品出口渐渐向“研产销”全链条输出的阶段迈进。公司作为已经完成全球化布局的中国零部件企业, 在全球主要汽车出产国均配套有相应的制造基地或研发中心, 特别是在中国车企出海热门的东南亚、墨西哥、匈牙利等海外地区, 均已深耕多年, 能够快速响应中国汽车品牌的出海需求, 赋能中国车企进行海外布局。基于上述全球化布局优势以及公司与客户在国内市场的紧密合作关系, 目前已获得多个自主品牌出海项目的订单, 并和部分国内头部自主品牌洽谈落地海外市场的本地合作。

图17: 均胜电子全球布局



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

盈利预测与投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。

考虑到全球汽车产量有所下滑，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收为 568.43/605.28/652.12 亿元（原 2024/2025/2026 年预测为 613.86/654.87/694.83 亿元），归母净利润为 13.10/15.82/19.20 亿元（原 2024/2025/2026 年预测为 13.66/16.61/20.01 亿元），对应 PE 为 19/16/13 倍，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较（20241112）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS			PE		
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002920.SZ	德赛西威	优于大市	136.45	757	2.79	3.73	4.85	49	37	28
002906.SZ	华阳集团	优于大市	33.97	178	0.89	1.23	1.76	38	28	19
603786.SH	科博达	优于大市	62.71	253	1.51	2.11	2.75	42	30	23
300893.SZ	松原股份	优于大市	34.40	78	0.52	1.28	1.71	39	27	20
	平均估值				1.52	2.09	2.77	42	30	23
600699.SH	均胜电子	优于大市	17.71	249	0.77	0.93	1.12	23	19	16

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、原材料价格波动。

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	5405	5176	5435	5707	5992	营业收入	49793	55728	56843	60528	65212
应收款项	8819	9395	9578	10199	10988	营业成本	43839	47319	47970	50881	54688
存货净额	8512	9246	9439	9978	10710	营业税金及附加	141	160	163	174	188
其他流动资产	1669	2210	2274	2421	2608	销售费用	845	789	796	835	783
流动资产合计	24976	26362	27061	28639	30633	管理费用	2382	2637	2719	2816	2967
固定资产	13295	13756	15386	17007	18440	研发费用	2139	2541	2558	2663	2804
无形资产及其他	3238	3588	3230	2871	2512	财务费用	478	890	792	870	940
投资性房地产	10516	10885	10885	10885	10885	投资收益	124	205	150	150	150
长期股权投资	2087	2295	2445	2595	2745	资产减值及公允价值变动	151	282	150	150	150
资产总计	54112	56887	59007	61997	65215	其他收入	(2093)	(2649)	(2558)	(2663)	(2804)
短期借款及交易性金融负债	7137	7809	9558	11411	12934	营业利润	292	1771	2145	2589	3143
应付款项	8921	9710	9889	10453	11220	营业外净收支	188	(9)	0	0	0
其他流动负债	4816	5111	5203	5496	5884	利润总额	480	1762	2145	2589	3143
流动负债合计	20875	22631	24650	27359	30037	所得税费用	247	522	643	777	943
长期借款及应付债券	12468	11960	11960	11960	11960	少数股东损益	(161)	157	191	231	280
其他长期负债	3065	3170	3270	3370	3470	归属于母公司净利润	394	1083	1310	1582	1920
长期负债合计	15533	15130	15230	15330	15430	现金流量表 (百万元)					
负债合计	36408	37760	39880	42689	45467	净利润	394	1083	1310	1582	1920
少数股东权益	5451	5547	5547	5570	5626	资产减值准备	(2130)	0	263	25	25
股东权益	12253	13579	13579	13737	14121	折旧摊销	2700	1651	1616	1864	2051
负债和股东权益总计	54112	56887	59007	61997	65215	公允价值变动损失	(151)	(282)	(150)	(150)	(150)
关键财务与估值指标						财务费用	478	890	792	870	940
每股收益	0.29	0.77	0.93	1.12	1.36	营运资本变动	(4412)	(1032)	194	(326)	(429)
每股红利	0.57	0.75	0.93	1.01	1.09	其它	2285	4	(263)	(1)	31
每股净资产	8.96	9.64	9.64	9.75	10.02	经营活动现金流	(1313)	1424	2970	2993	3448
ROIC	1.48%	2.80%	4%	5%	6%	资本开支	(203)	(2377)	(3000)	(3000)	(3000)
ROE	3%	8%	9.65%	12%	14%	其它投资现金流	329	237	0	0	0
毛利率	12%	15%	16%	16%	16%	投资活动现金流	(16)	(2348)	(3150)	(3150)	(3150)
EBIT Margin	1%	4%	5%	5%	6%	权益性融资	32	355	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	7%	8%	9%	负债净变化	(1031)	(508)	0	0	0
收入增长	9%	12%	2%	6%	8%	支付股利、利息	(776)	(1054)	(1310)	(1424)	(1536)
净利润增长率	-111%	175%	21%	21%	21%	其它融资现金流	4069	3463	1749	1853	1523
资产负债率	77%	76%	77%	78%	78%	融资活动现金流	487	696	439	429	(13)
股息率	3.1%	4.2%	5.3%	5.7%	6.2%	现金净变动	(842)	(229)	259	272	285
P/E	61.5	23.0	19	16	13	货币资金的期初余额	6247	5405	5176	5435	5707
P/B	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	货币资金的期末余额	5405	5176	5435	5707	5992
EV/EBITDA	19.3	15.9	15.2	13.5	12.1	企业自由现金流	(1698)	(153)	656	749	1270
						权益自由现金流	1340	2803	1847	1992	2135

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