

智能制造装备多元化布局，行业领军企业

——博众精工(688097)首次覆盖报告

增持|首次评级

报告要点：

● 深耕智能制造装备二十余年

博众精工自2006年创立以来，深耕智能制造装备领域，主要从事自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹具等产品的研发、设计、生产、销售及技术服务。2017年后公司基于原有3C业务的基础之上，积极向半导体、汽车电子、新能源、低空经济等行业进行业务拓展和延伸，构建多元领域布局，提升公司竞争力。2019-2023年，公司营业收入实现从21.1亿到48.4亿的高增长，CAGR为23.1%，2024年Q1-Q3实现营业收入32.74亿元，同比增长0.91%，增长整体稳健。

● 服务于全球知名客户，深度绑定头部厂商

公司与多家全球知名的消费电子、新能源、汽车电子等产品制造商建立了稳定的战略合作关系，合作客户包括苹果公司、宁德时代、上汽集团、蜂巢能源、巨源、中石油、中石化、deepway、北汽蓝谷、吉利汽车、巴斯夫、西门子、厦门金龙等国内外知名企业，面向苹果产业链公司销售收入占公司营业收入的比例较高，与苹果公司深度捆绑。公司相继成立新加坡、印度、越南等国外子公司，积极开拓新客户与海外市场。

● 积极布局低空经济领域，低空政策利好不断

2024年低空经济首次被写入我国政府工作报告，跃升国家战略新高度，各地政府相继出台政策支持低空经济发展。2023年，博众精工进入低空经济领域，业务由子公司博众机器人承接，主要致力于为智慧城市治理方向提供网格化、规模化部署的低空巡查综合解决方案，主要产品为空地一体全域巡航信息共享系统，并与当地政府合作规划建设空地一体化无人感知系统，在城市管理、应急救援、巡视巡检等方面打造无人机服务“一个平台一张网”。

● 投资建议与盈利预测

博众精工深耕智能制造装备，高度绑定大客户供应链，并积极拓展半导体，汽车电子，新能源，低空经济等行业，短期受益于智能手机的AI升级趋势，长期受益于公司布局的其他业务，我们预计2024-2026年公司营收和归母净利润分别为51.10/60.16/70.39亿元和4.20/5.30/6.40亿元，对应EPS为0.94/1.19/1.43元/股，按照最新股价测算，对应PE估值分别为30/24/20倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济和3C行业景气波动的风险、国际贸易摩擦升级的风险、客户集中度较高的风险、新业务市场开拓不及预期的风险、汇率波动的风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4811.51	4839.85	5110.03	6016.04	7039.42
收入同比(%)	25.72	0.59	5.58	17.73	17.01
归母净利润(百万元)	331.42	390.41	420.40	530.13	640.47
归母净利润同比(%)	71.43	17.80	7.68	26.10	20.81
ROE(%)	8.83	9.34	9.29	10.56	11.41
每股收益(元)	0.74	0.87	0.94	1.19	1.43
市盈率(P/E)	38.65	32.81	30.47	24.16	20.00

资料来源：Wind，国元证券研究所

当前价：28.69元

基本数据

52周最高/最低价(元)：34.66/17.74

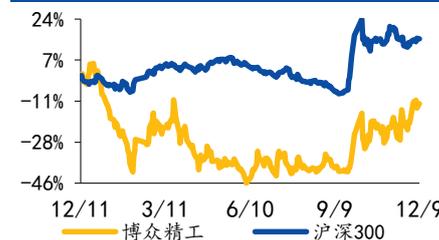
A股流通股(百万股)：443.62

A股总股本(百万股)：446.65

流通市值(百万元)：12727.56

总市值(百万元)：12814.32

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 龚斯闻

执业证书编号 S0020522110002

电话 021-51097188

邮箱 gongsiwen@gyzq.com.cn

分析师 楼珈利

执业证书编号 S0020524040002

电话 021-51097188

邮箱 loujiali@gyzq.com.cn

目 录

1. 深耕智能制造装备二十余年，积极布局低空经济.....	3
1.1 博众精工：国内智能制造行业领军企业.....	3
1.2 公司营收增长稳健，盈利能力整体向好.....	5
2. 盈利预测及投资建议.....	7
2.1 盈利预测.....	7
2.2 投资评级.....	7
3. 风险提示.....	9

图表目录

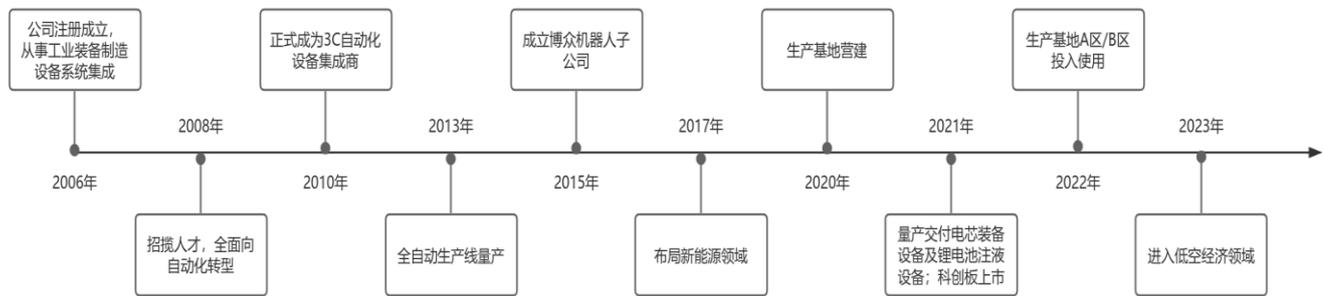
图 1：博众精工发展历程.....	3
图 2：公司近 5 年营业收入情况.....	5
图 3：公司近 5 年归母净利润情况.....	5
图 4：公司近 5 年毛利率和净利率（%）.....	6
图 5：公司近 5 年期间费用率（%）.....	6
表 1：公司产品分类.....	4
表 2：公司分业务收入及毛利率预测.....	7
表 3：可比公司估值情况.....	8

1.深耕智能制造装备二十余年，积极布局低空经济

1.1 博众精工：国内智能制造行业领军企业

深耕工业装备制造，专注研发和创新。博众精工是一家专注于研发和创新的技术驱动型企业，自 2006 年创立以来，深耕智能制造装备领域，主要从事自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹具等产品的研发、设计、生产、销售及技术服务。2006 年至 2017 年公司专注于 3C 产业，2017 年后公司基于原有 3C 业务的基础之上，积极向半导体、汽车电子、新能源、低空经济等行业进行业务拓展和延伸，构建多元领域布局，提升公司竞争力。

图 1：博众精工发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国元证券研究所

博众精工产品种类丰富，布局领域多元化。公司业务聚焦于消费电子、新能源、半导体、核心零部件、智慧仓储物流等数字化装备领域。1) 消费电子是公司的核心业务，公司秉持“横向拓宽、纵向延伸”战略方针，专注于点胶、气密检测、特种设备、锁螺丝、组装、量测、Bonding 等精密制造技术。2023 年公司 3C 业务实现营业收入 36.97 亿元，同比增长 4.20%，营收占比 76.39%，是公司主要的盈利来源；2) 新能源是公司的重要战略发展方向，主要提供注液机、高速切叠一体机、电芯装配专机等锂电池制造标准设备及智能充换电站等。2023 年新能源业务实现营业收入 8.4 亿元，营收占比 17.38%；3) 半导体领域是公司重点布局的新兴板块，公司持续加大半导体领域的研发投入，聚焦先进封装、光电子、AI 算力等细分市场，随着中美贸易摩擦、科技竞争向产业链上游蔓延，国产半导体设备迎来了更多的应用机会，公司有望从中充分受益；4) 关键零部件业务已在精密机械设计、精密运动控制、机器视觉、核心算法、测试技术等方面形成了具有优势的核心技术体系，产品广泛应用于 3C、新能源、半导体、光伏等行业；5) 智慧仓储物流是公司智能制造战略重要的一环，专注于自动化立体仓库系统、密集存储系统、输送线系统、AGV 车间物流系统等技术，业务覆盖电子、纺织、化纤、轮胎、锂电等行业。

表 1：公司产品分类

业务板块	具体产品
消费电子	组检一体智能化整线设备、真空灌胶自动化整线设备、全自动柔性模块化生产线设备、标准高速高精度贴装机、气密性自动检测设备、高精度点胶设备、高精密小件组装及锁螺丝设备、包装盒标签条码打印设备、AOI 设备、高精度量测机、超高精密组装机
新能源	乘用车换电站、乘用车下沉式换电站、商用车顶吊式换电站等智能充换电站设备；汽车电子及汽车零部件制程设备；注液机、高速切叠一体机、三工位切叠一体机、电芯装配专机等锂电专机设备
半导体	全自动高精度共晶机、AOI 检测机、固晶机
关键零部件	镜头、光源、控制器、直驱电机系统、工业机器人、移动机器人及相应软件系统
智慧仓储物流	立体搬运设备、车间搬运设备、拆码垛设备、WMS 系统等各类软件系统

资料来源：公司公告，国元证券研究所

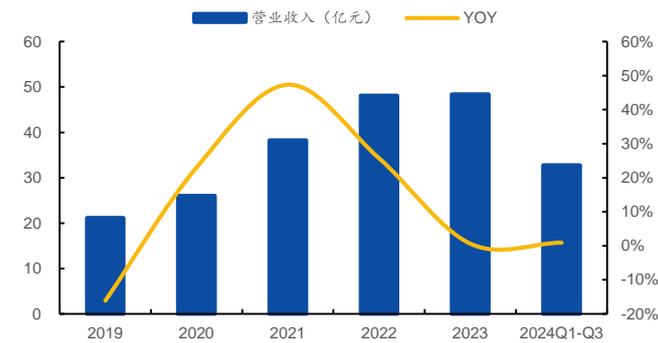
服务于全球知名客户，核心业务深度绑定头部厂商。经过二十余年的发展与积累，博众精工与多家全球知名的消费电子、新能源、汽车电子等产品制造商建立了稳定的战略合作关系。在消费电子领域，公司的产品主要服务于苹果公司等消费电子领域的大型厂商，2017 年-2019 年面向苹果产业链公司销售收入占公司营业收入的比例超 70%，与客户在前沿技术和产品开发上深度绑定，并积极开拓华为、三星、传音等新客户；在新能源领域，公司已与宁德时代、上汽集团、蜂巢能源、巨源、中石油、中石化、deepway、北汽蓝谷、吉利汽车、巴斯夫、西门子、厦门金龙等国内外客户形成长期稳定的合作关系；在半导体领域，公司与先进封装头部企业建立战略合作关系；在核心零部件领域，公司与 K&S 公司等国内外客户建立了稳定的合作关系；在智慧物流领域，公司相继成立新加坡、印度、越南等国外子公司，不断加深与国际知名新能源汽车企业、国际知名智能家电企业的合作。

积极布局低空经济领域，响应国家战略号召。2021 年，《国家综合立体交通网规划纲要》首次将低空经济纳入国家发展规划；2024 年 3 月 5 日，低空经济首次被写入我国政府工作报告，国务院总理李强指出，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。低空经济的重要性被反复提及，各地方政府积极响应国家号召，全力支持低空经济产业的蓬勃发展。2023 年，博众精工进入低空经济领域，业务由子公司博众机器人承接，主要致力于为智慧城市治理方向提供网格化、规模化部署的低空巡查综合解决方案，主要产品为空地一体全域巡航信息共享系统。目前，公司与当地政府合作规划建设空地一体化无人感知系统，在城市管理、应急救援、巡视巡检等方面打造无人机服务“一个平台一张网”。

1.2 公司营收增长稳健，盈利能力整体向好

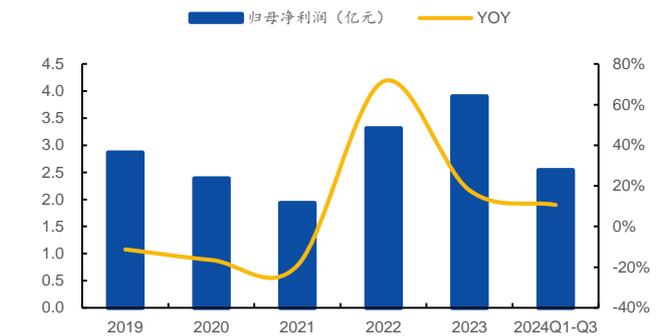
公司营业收入稳健，整体呈现上升态势。2019-2023年，公司营业收入实现从21.1亿到48.4亿的高增长，CAGR为23.1%，2023年公司营业收入48.4亿元，同比增长0.6%，公司收入端稳健增长。2024年Q1-Q3实现营业收入32.74亿元，同比增长0.91%，增长整体稳健。公司2019-2021年归母净利润逐年减少，2022年归母净利润实现3.31亿元，盈利能力有所提升，2023年3.90亿元，同比增长17.79%，开始稳中向好。2024年Q1-Q3实现归母净利润2.54亿元，同比增长10.61%，发展态势良好。

图2：公司近5年营业收入情况



资料来源：Wind, 国元证券研究所

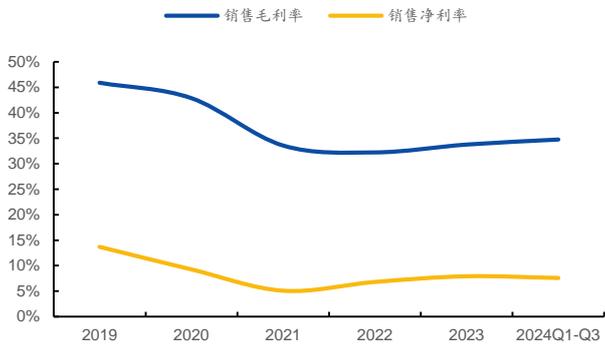
图3：公司近5年归母净利润情况



资料来源：Wind, 国元证券研究所

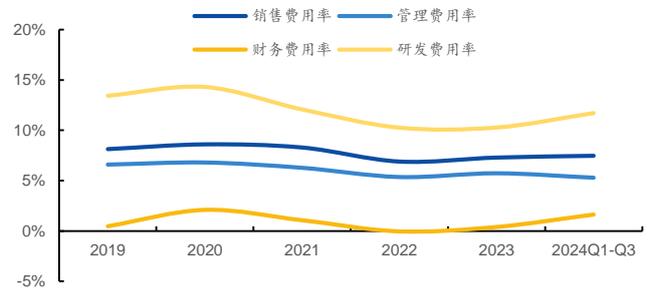
公司盈利能力有所回升，期间费用率整体下降。2019-2023年公司销售毛利率分别为45.90%/42.89%/33.60%/32.26%/33.79%，公司盈利能力承压主要由于切入新的应用领域及供应商体系，需要不断积累对相关行业的自动化生产特点的理解与制造经验，而首台套的装配、调试成本通常较高，因此在进入新行业初期会出现毛利率较低的情形。2024年Q1-Q3销售毛利率为34.78%，盈利能力有所恢复。1) 销售费用率：2023年为7.29%，较2022年上涨0.4pct，主要系公司加大市场开拓力度导致销售人员费用增加所致。2024年Q1-Q3为7.47%，较23年同期上涨0.04pct，主要系销售规模增长，人力费用增加所致。2) 管理费用率：2023年为5.73%，较上年上升0.37pct，主要系公司职工薪酬增加所致。2024年Q1-Q3为5.29%，较23年同期上升0.22pct。3) 研发费用率：2021年-2023年为12.07%/10.26%/10.27%，2024年Q1-Q3为11.70%，整体维持高水平研发投入。4) 财务费用率：2023年为0.41%，2023年较2022年上涨0.44pct，主要系汇兑收益减少所致。2024年Q1-Q3为1.64%，较23年同期上涨1.55pct，主要系报告期内借款利息增加以及汇兑收益减少所致。

图 4：公司近 5 年毛利率和净利率 (%)



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率 (%)



资料来源：Wind, 国元证券研究所

2. 盈利预测及投资建议

2.1 盈利预测

1) 自动化设备(线)业务：近年来下游 AI 手机带来旺盛需求，同时下游客户“机器换人”持续不断推进，公司有望从下游的发展中充分收益。我们预计 2024-2026 年公司自动化设备(线)业务收入为 43.78/51.66/60.18 亿元，同比 5.5%、18%、16.5%，毛利率预计分别 33.5%、33.8%、34%。

2) 治具及零部件业务：我们预计 2024-2026 年公司治具及零部件业务收入为 7.29/8.45/10.14 亿元，同比 6%、16%、20%；毛利率预计分别为 36.9%、37%、37%。

3) 其他业务：我们预计 2024-2026 年公司其他业务收入为 0.04/0.05/0.07 亿元，同比 25%、40%、40%；毛利率预计均为 50%。

表 2：公司分业务收入及毛利率预测

业务	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (亿元)	48.12	48.40	55.32	65.07	74.58
YOY	25.72%	0.59%	14.31%	17.61%	14.62%
营业总成本 (亿元)	32.59	32.04	36.53	42.79	48.92
毛利率	32.26%	33.79%	33.98%	34.24%	34.41%
自动化设备(线)					
营业收入 (亿元)	40.96	41.50	43.78	51.66	60.18
YOY	31.60%	1.31%	5.50%	18.00%	16.50%
营业成本 (亿元)	28.43	27.69	29.11	34.20	39.72
毛利率	30.59%	33.27%	33.50%	33.80%	34.00%
治具及零部件					
营业收入 (亿元)	7.15	6.87	7.29	8.45	10.14
YOY	0.04%	-3.82%	6.00%	16.00%	20.00%
营业成本 (亿元)	4.16	4.35	4.60	5.32	6.39
毛利率	41.84%	36.75%	36.90%	37.00%	37.00%
其他业务					
营业收入 (亿元)	0.01	0.03	0.04	0.05	0.07
YOY	109.70%	185.96%	25.00%	40.00%	40.00%
营业成本 (亿元)	0.01	0.00	0.02	0.02	0.03
毛利率	41.56%	88.70%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：iFinD，国元证券研究所

2.2 投资评级

博众精工目前主要提供自动化组装和检测设备、夹治具和配套技术服务，下游涵盖消费电子、半导体、新能源等领域，因此我们选择主营 3C 焊接设备及布局半导体封装设备的快克智能，视觉检测领域的奥普特及天准科技作为可比公司，对应 2024-

2026 年平均 PE 分别为 37/28/22 倍，我们预计 2024-2026 年公司营收和归母净利润分别为 51.10/60.16/70.39 亿元和 4.20/5.30/6.40 亿元，对应 EPS 为 0.94/1.19/1.43 元/股，按照最新股价测算，对应 PE 估值分别为 30/24/20 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

表 3：可比公司估值情况

公司简称	市值 (亿元)	EPS				PE			
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
快克智能	64.85	0.76	1.05	1.37	1.71	37.92	24.76	18.94	15.17
天准科技	92.27	1.12	1.27	1.65	2.07	33.56	37.59	28.83	23.08
奥普特	95.06	1.58	1.58	2.15	2.79	70.68	49.11	36.11	27.91
平均值						47.39	37.15	27.96	22.05
博众精工	128.2	0.87	0.94	1.19	1.43	32.81	30.47	24.16	20.00

资料来源：iFinD，国元证券研究所

注：可比公司数据来自 iFinD 一致预期，数据截至 2024 年 12 月 10 日

3. 风险提示

宏观经济和 3C 行业景气波动的风险：公司的产品主要应用于 3C 领域，其采购需求与宏观经济和相关行业的景气度紧密相关。若未来全球及国内宏观经济、3C 等核心行业景气度大幅波动，将对公司的业绩产生不利影响。

国际贸易摩擦升级的风险：公司的主要客户系苹果公司及其关联的消费电子行业公司。如中国与美国或其他国家的贸易摩擦加剧，公司下游客户的终端产品需求将受到影响，继而沿产业链传导，对公司的产品销售产生不利影响。

客户集中度较高的风险：公司对苹果公司及其产业链厂商的依赖性较强，因此苹果公司的经营情况对公司影响较大。若苹果公司未来的产品设计、功能特性无法获得消费者的认可，则存在对公司业绩稳定性和持续经营能力产生不利影响的风险。若未来公司无法在苹果供应链的设备制造商中持续保持优势，无法继续维持与苹果公司的合作关系，则公司的经营业绩将受到较大影响。

新业务市场开拓不及预期的风险：公司积极开拓新能源、半导体等新领域。由于公司进入相关领域时间较短，业务覆盖规模及客户覆盖领域需进一步拓展，未来公司产品如不能实施有效的市场开拓，可能会错失市场发展机会，不利于公司的发展。

汇率波动的风险：目前公司境外收入占营业收入比重较大，主要以美元结算。人民币汇率随着国内外政治、经济环境的变化而波动，具有一定的不确定性，若汇率发生较大波动，汇兑损益将对公司的经营成果和财务状况造成一定影响。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6451.45	6544.32	7906.80	8987.65	10169.64
现金	1423.10	1324.14	2509.84	2663.13	2795.24
应收账款	1993.37	2501.73	2405.10	2873.73	3393.38
其他应收款	20.92	11.90	15.36	18.21	20.59
预付账款	71.55	51.98	67.64	75.51	87.38
存货	2710.74	2434.93	2705.72	3135.79	3647.64
其他流动资产	231.77	219.64	203.14	221.28	225.40
非流动资产	1168.72	1278.08	1068.49	999.27	922.71
长期投资	17.81	101.04	59.98	66.64	70.16
固定资产	887.36	874.60	804.61	734.62	664.62
无形资产	92.05	84.73	77.57	70.16	62.84
其他非流动资产	171.50	217.70	126.33	127.86	125.09
资产总计	7620.17	7822.40	8975.29	9986.92	11092.34
流动负债	3315.97	3178.93	3926.47	4382.46	4859.52
短期借款	908.72	667.90	1387.62	1563.14	1723.78
应付账款	1106.29	895.75	1016.12	1187.97	1371.47
其他流动负债	1300.96	1615.28	1522.72	1631.34	1764.27
非流动负债	525.00	458.56	521.26	587.89	631.03
长期借款	484.01	422.87	487.45	552.26	596.00
其他非流动负债	40.99	35.69	33.81	35.63	35.04
负债合计	3840.98	3637.49	4447.72	4970.35	5490.55
少数股东权益	24.98	5.54	1.61	-4.53	-11.95
股本	444.31	446.65	446.65	446.65	446.65
资本公积	1819.22	1894.07	1894.07	1894.07	1894.07
留存收益	1528.75	1921.01	2245.38	2744.25	3338.72
归属母公司股东权益	3754.21	4179.37	4525.96	5021.10	5613.73
负债和股东权益	7620.17	7822.40	8975.29	9986.92	11092.34

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-7.14	-56.64	602.96	-63.71	-27.50
净利润	328.36	384.18	416.47	523.99	633.05
折旧摊销	84.32	89.96	88.20	88.34	88.30
财务费用	-1.38	19.81	8.50	11.35	10.22
投资损失	2.92	-11.37	-4.69	-5.65	-6.28
营运资金变动	-604.54	-621.82	160.29	-725.20	-813.02
其他经营现金流	183.18	82.59	-65.82	43.47	60.24
投资活动现金流	-172.93	-203.36	104.28	-9.88	-7.53
资本支出	131.31	100.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	48.93	116.59	-112.95	6.66	3.51
其他投资现金流	7.30	13.88	-8.67	-3.23	-4.01
筹资活动现金流	1082.95	86.89	478.47	226.88	167.14
短期借款	-15.59	-240.81	719.72	175.52	160.64
长期借款	317.42	-61.14	64.58	64.81	43.74
普通股增加	41.79	2.34	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	984.45	74.85	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-245.11	311.65	-305.83	-13.45	-37.24
现金净增加额	940.10	-162.12	1185.70	153.29	132.11

资料来源: iFinD, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4811.51	4839.85	5110.03	6016.04	7039.42
营业成本	3259.23	3204.24	3372.82	3954.77	4614.49
营业税金及附加	28.95	43.30	38.61	46.70	55.55
营业费用	331.44	352.92	373.03	439.17	513.88
管理费用	257.88	277.25	291.27	342.91	401.25
研发费用	493.57	497.16	536.55	631.68	739.14
财务费用	-1.38	19.81	8.50	11.35	10.22
资产减值损失	-62.72	-70.05	-61.00	-51.00	-55.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-2.92	11.37	4.69	5.65	6.28
营业利润	381.38	410.23	451.42	570.58	685.01
营业外收入	2.85	3.87	2.95	3.24	3.24
营业外支出	4.25	6.97	5.32	5.69	5.78
利润总额	379.97	407.12	449.05	568.12	682.47
所得税	51.62	22.94	32.57	44.14	49.42
净利润	328.36	384.18	416.47	523.99	633.05
少数股东损益	-3.07	-6.23	-3.92	-6.14	-7.42
归属母公司净利润	331.42	390.41	420.40	530.13	640.47
EBITDA	464.32	520.00	548.12	670.27	783.53
EPS (元)	0.75	0.87	0.94	1.19	1.43

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	25.72	0.59	5.58	17.73	17.01
营业利润(%)	94.35	7.56	10.04	26.40	20.05
归属母公司净利润(%)	71.43	17.80	7.68	26.10	20.81
获利能力					
毛利率(%)	32.26	33.79	34.00	34.26	34.45
净利率(%)	6.89	8.07	8.23	8.81	9.10
ROE(%)	8.83	9.34	9.29	10.56	11.41
ROIC(%)	8.86	9.57	10.45	11.47	12.06
偿债能力					
资产负债率(%)	50.41	46.50	49.56	49.77	49.50
净负债比率(%)	39.19	45.34	50.00	50.19	49.51
流动比率	1.95	2.06	2.01	2.05	2.09
速动比率	1.13	1.29	1.32	1.34	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.63	0.61	0.63	0.67
应收账款周转率	2.56	2.07	1.97	2.18	2.15
应付账款周转率	3.54	3.20	3.53	3.59	3.61
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.87	0.94	1.19	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.13	1.35	-0.14	-0.06
每股净资产(最新摊薄)	8.41	9.36	10.13	11.24	12.57
估值比率					
P/E	38.65	32.81	30.47	24.16	20.00
P/B	3.41	3.07	2.83	2.55	2.28
EV/EBITDA	27.81	24.83	23.55	19.26	16.48

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027