

凌云股份： 主业稳健向上，机器人打开新成长空间

华西证券汽车团队

2025年2月6日

分析师：白宇

SAC NO: S1120524020001

分析师：赵水平

SAC NO: S1120524050002

■ 核心观点：

1) **凌云股份：深耕主业，积极布局机器人。** 公司是**中国兵器工业集团**控股上市公司（2003年在上交所上市），是具备全球竞争力国际化汽车零部件企业，主营汽车零部件、智能市政管网系统两大产业板块。

2) **金属板块：热冲压+电池壳业务不断壮大。** 2013年-2021年，公司通过收购GNS韩方全部股权，**提升公司在热成型零部件领域的市场占有率，巩固公司在热成型零部件领域的市场地位。** 2015年，公司收购德国WAG公司，开展电池壳及其组件业务。目前，公司铝合金电池壳技术国内领先，是保时捷、宝马、奔驰等主机厂的定点供应商。

3) **管路板块：稳健发力，积极布局机器人。** 亚大集团成立于1987年，由凌云工业股份公司与乔治费歇尔公司各占50%股份共同控股，**致力于成为全球一流的普遍受人尊敬的汽车流体管理系统供应商和中国一流的智慧市政塑料管网系统供应商。公司战新产业领域布局取得新突破，与华工科技合作成立智能制造合资公司，作为人形机器人力传感器牵头单位，联合相关单位成立项目工作组，推进项目开发。**

■ **投资建议：** 公司主业稳健，热成型+电池壳业务双轮驱动；积极开拓新业务，储能+机器人打开新成长空间；预计2024-2026年营收分别为193.41、214.95、236.00元，归母净利润为8.19、9.48、10.50亿元，EPS为0.87、1.01、1.12元。2025年2月5日收盘价13.18元，对应2024-2026年PE为15.12、13.07、11.80倍；首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：** 行业竞争加剧超预期，价格战带来价格下降，出货量不及预期等。

目录

- 1、凌云股份：深耕主业，积极布局机器人
- 2、金属板块：热冲压+电池壳业务不断壮大
- 3、管路板块：稳健发力，积极布局机器人
- 4、投资建议与风险提示

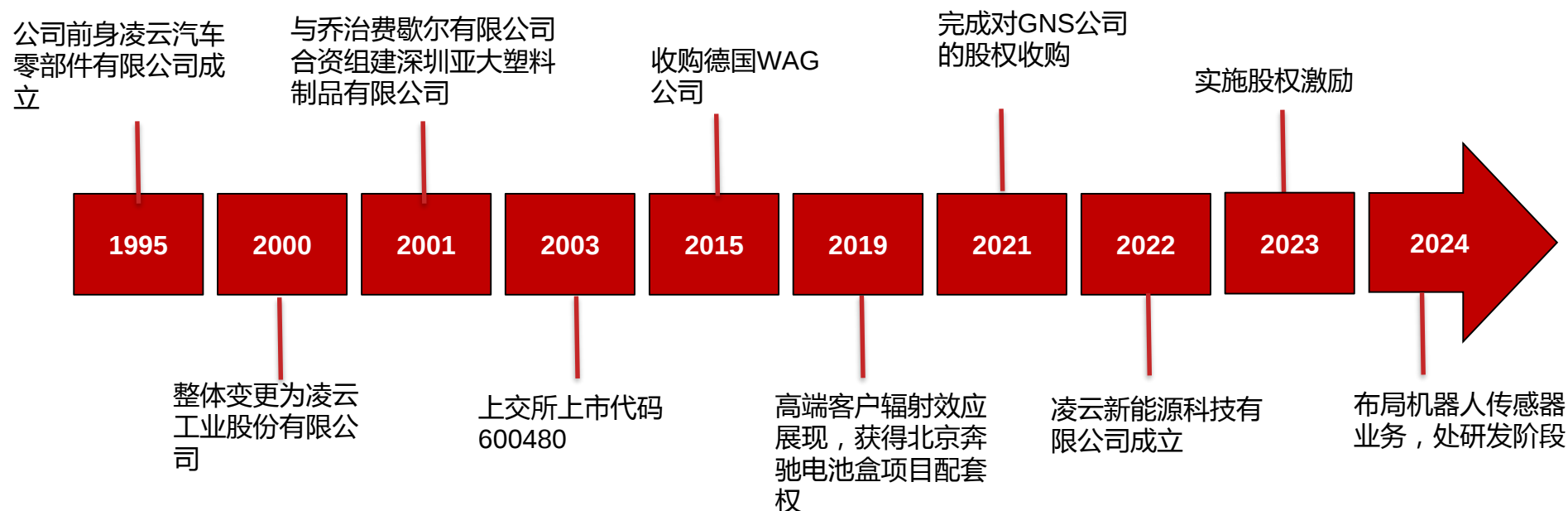
1

凌云股份：深耕主业，积极布局 机器人

凌云股份：深耕主业，积极布局机器人

公司前身凌云汽车零部件有限公司成立于1995年，后变更为凌云工业股份有限公司，2003年在上交所上市，是具备全球竞争力国际化汽车零部件企业。凌云工业股份有限公司（以下简称“凌云股份”）下辖70多家分子公司，分布于德国、墨西哥、印尼以及国内30多个省市和地区，其中与瑞士、美国、韩国、德国等合资成立16家中外合资公司，主营汽车零部件、智能市政管网系统两大产业板块。

图 1-1：公司发展历程

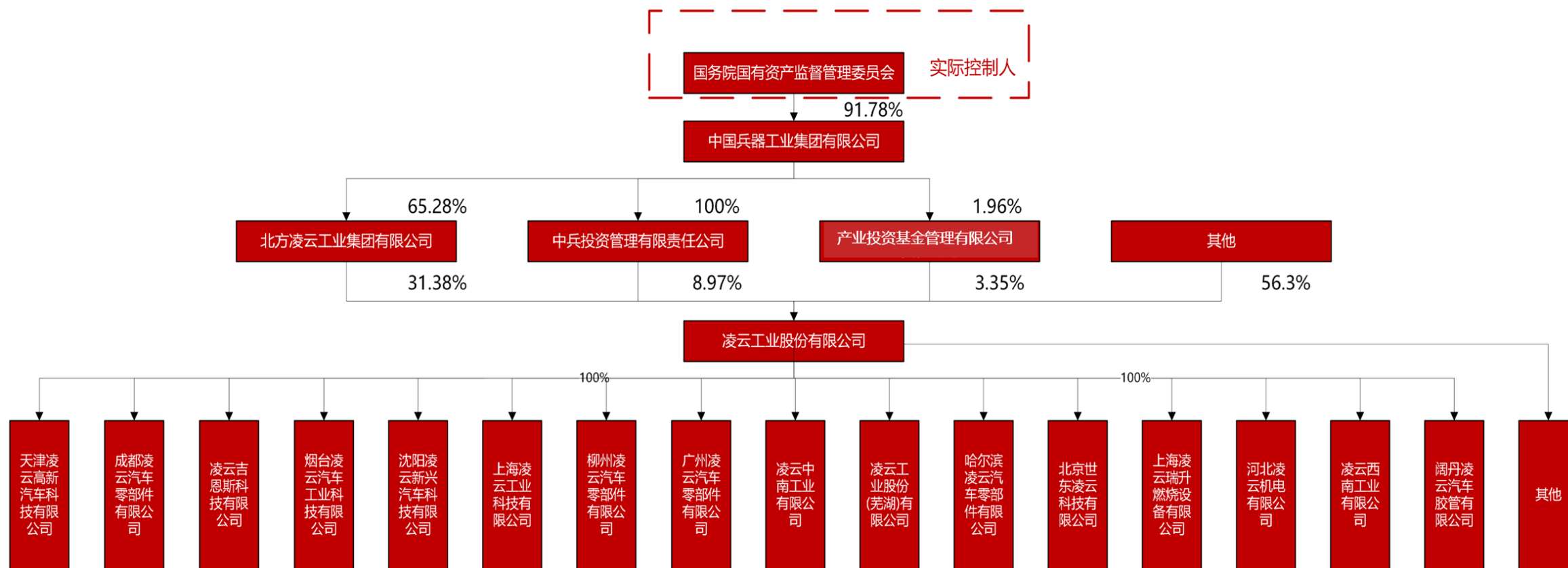


资料来源：招股说明书、公司官网、公司ESG报告等，华西证券研究所

国资背景，股权结构较集中

国资背景，股权结构较集中。公司是中国兵器工业集团有限公司下属企业，截止2025年1月14日，国务院国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人，合计直接/间接拥有公司29.45%的股份。

图 1-2：公司股权结构



资料来源：天眼查，同花顺iFind, 华西证券研究所

产品覆盖管路、电池壳和热成型件

公司为适应客户和市场需求，致力于形成汽车管路、新能源产品、热成型产品三大专业公司。

- 1) 在汽车零部件领域，产品包括高强度、轻量化汽车安全防撞系统和车身结构件系统，新能源汽车电池系统配套产品，低渗透、低排放汽车尼龙管路系统和橡胶管路系统。
- 2) 在塑料管道系统领域，产品包括聚乙烯（PE）燃气管道系统和其他产品。

图 1-3：公司主要产品



汽车尼龙管道



注塑熔接管件



电热熔管件



PP缠绕管



装饰密封件



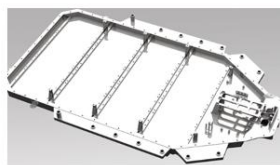
车门窗框



前后传动轴



前后保险杠横梁



电池壳



驾驶室悬置系统



车身冲压焊接件



侧门防撞杆 梁

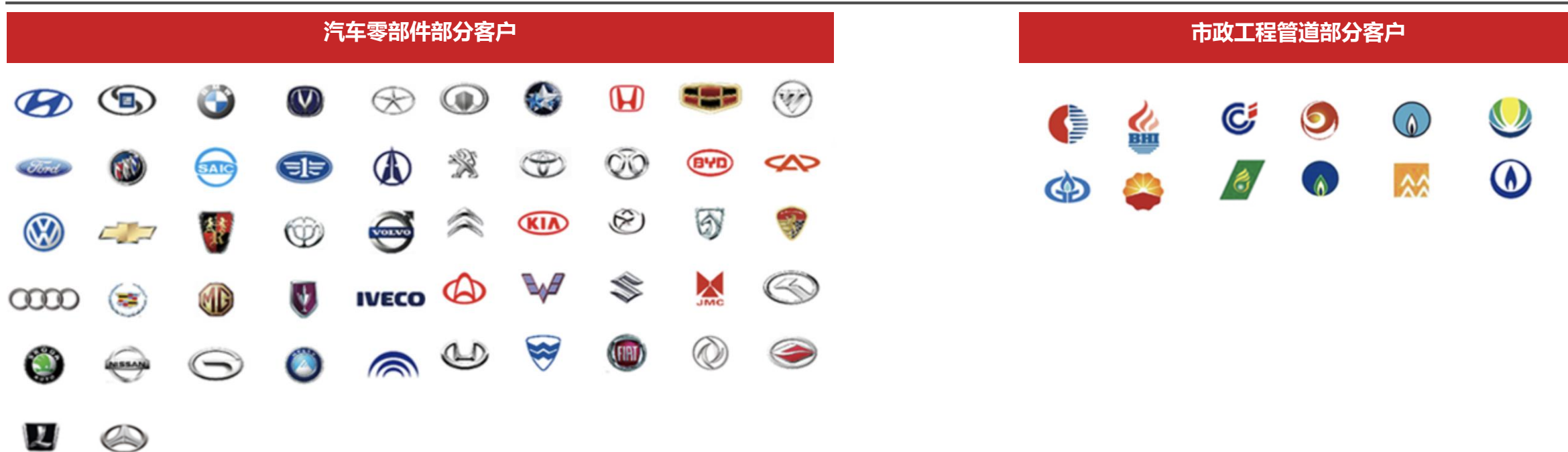
聚焦国内外优质客户资源，开拓多元化客户群体

公司客户范围已基本涵盖所有汽车OEM，包括国内外主流车企和新能源汽车电池厂商，客户群体呈现多元化趋势。

1) 汽车金属及塑料零部件客户包括比亚迪、长安汽车、奇瑞、长城等国内车企，也包括宝马、奔驰、奥迪、保时捷等国外车企。其中，主流优质客户占比达90%以上。市政工程管道客户主要包括港华燃气、华润燃气等燃气管道系统用户，也包括首创环保、华衍水务等给水管道系统用户。

2) 公司积极进行多元化客户群体开拓，组织公司经营团队拜访主流客户，组织开展产品推介会，持续提升市场地位和行业竞争力。

图 1-4：公司汽车零部件部分客户、市政工程管道部分客户

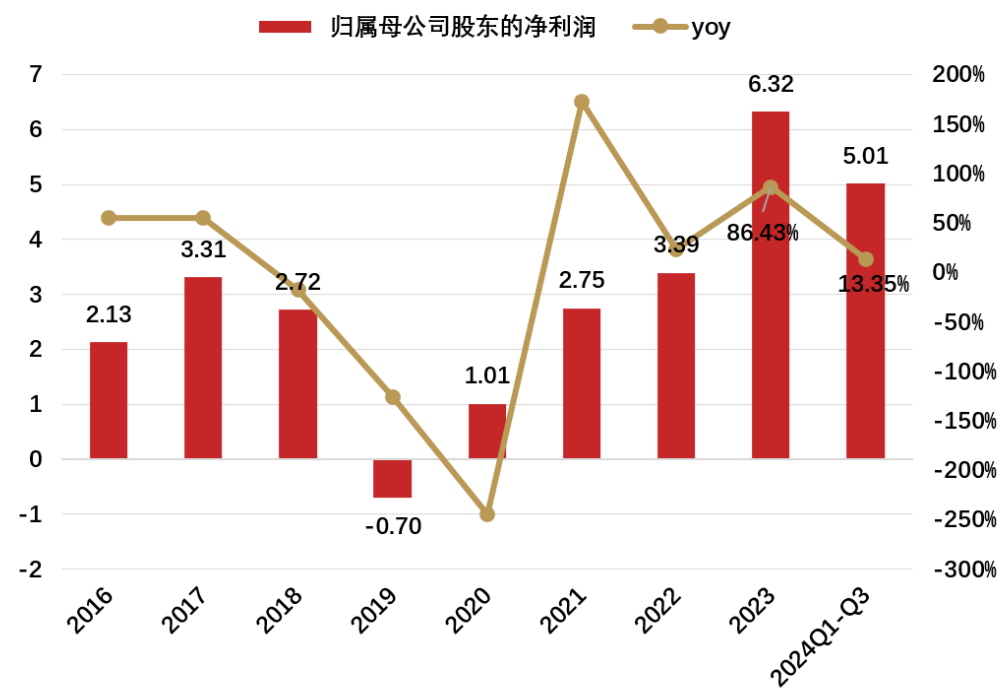
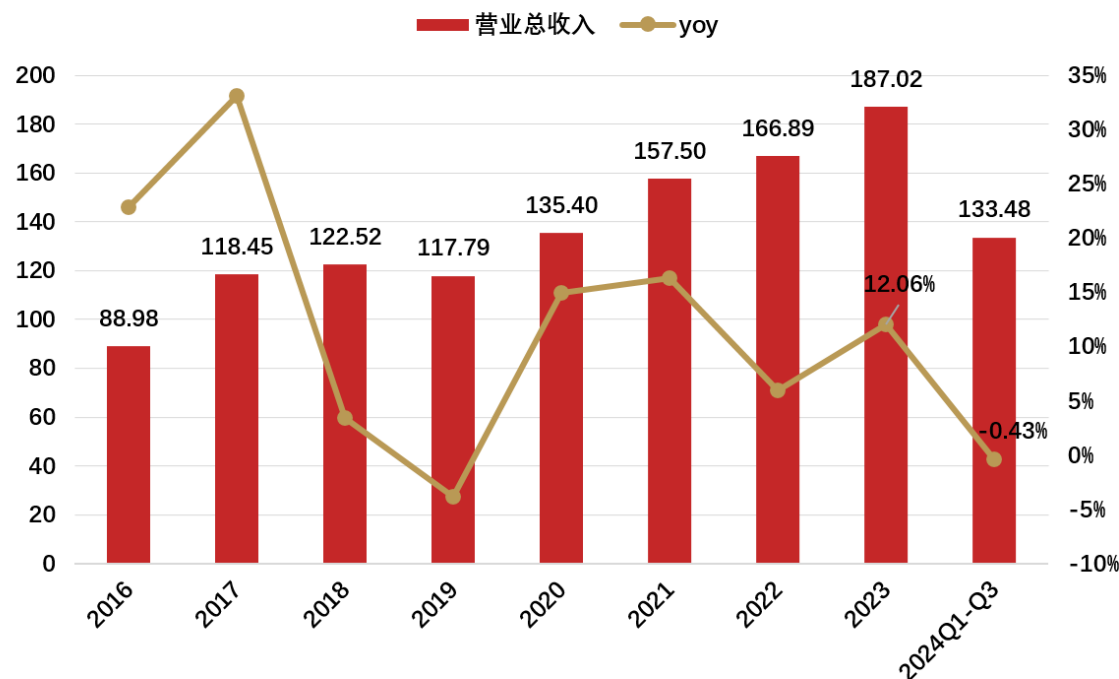


资料来源：公司官网，华西证券研究所

业绩短期承压，加速开拓新业务

业绩短期承压，加速开拓新业务。公司2024年前三季度营收为133.48亿元，同比下滑0.43%，归母净利润为5.01亿元，同比增长13.35%。公司客户涵盖自主、合资、新势力车企，营收下滑预计受合资销量下滑影响；利润下滑预计受汇兑损益影响。公司大力开拓开业务，电池壳、热成型业务势头较好，机器人传感器业务进展顺利，未来成长性空间值得期待。

图 1-5：公司近年营收/归母净利润走势及增速（单位：亿元，%）

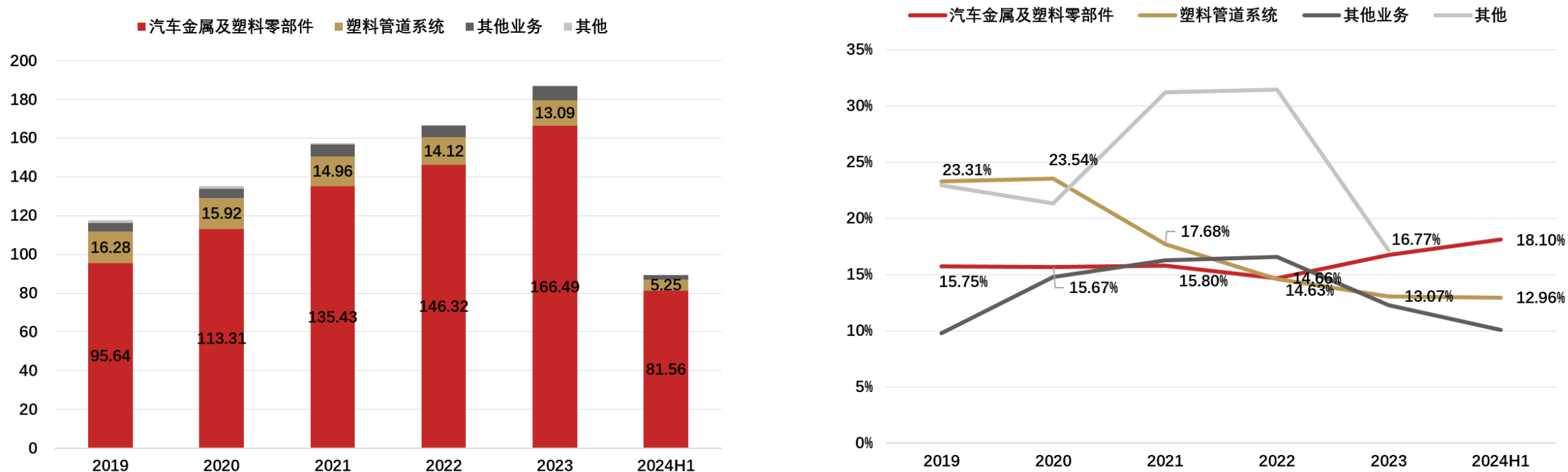


资料来源：同花顺iFind，华西证券研究所

汽车业务保持稳健，毛利率增长明显

- 1) 分业务看营收：2024上半年，汽车金属及塑料零部件/塑料管道系统营收分别为81.56亿元/5.25亿元，同比分别+6.66%/-19.48%；
- 2) 分业务看毛利率：2024上半年，汽车金属及塑料零部件/塑料管道系统毛利率分别为18.10%/12.96%，同比分别+1.8pct/+0.5pct，毛利率保持稳健增长。

图 1-6：公司分业务板块营收分布情况（单位：亿元）、公司分业务板块毛利率情况（%）

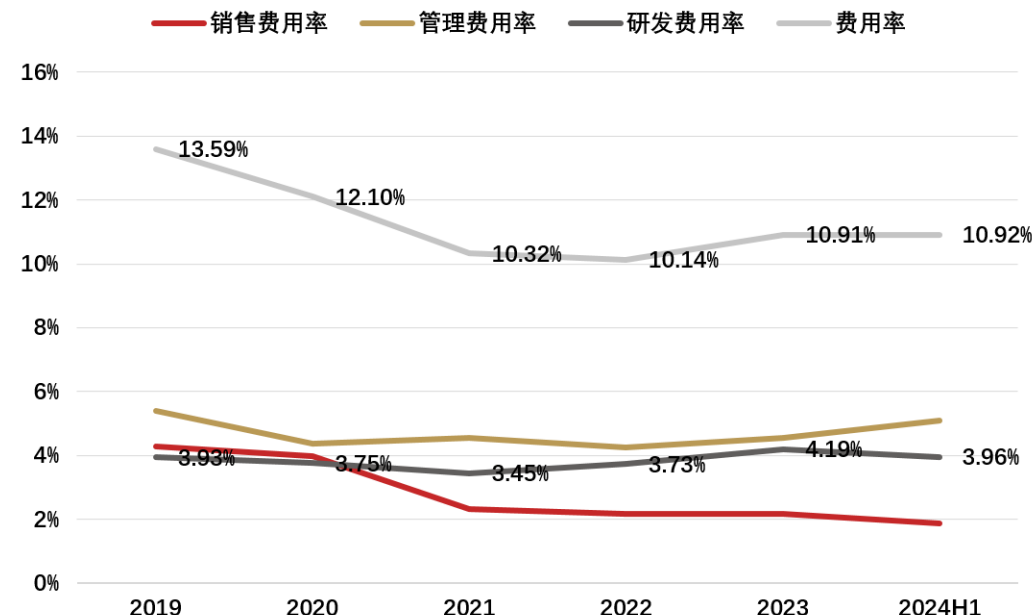
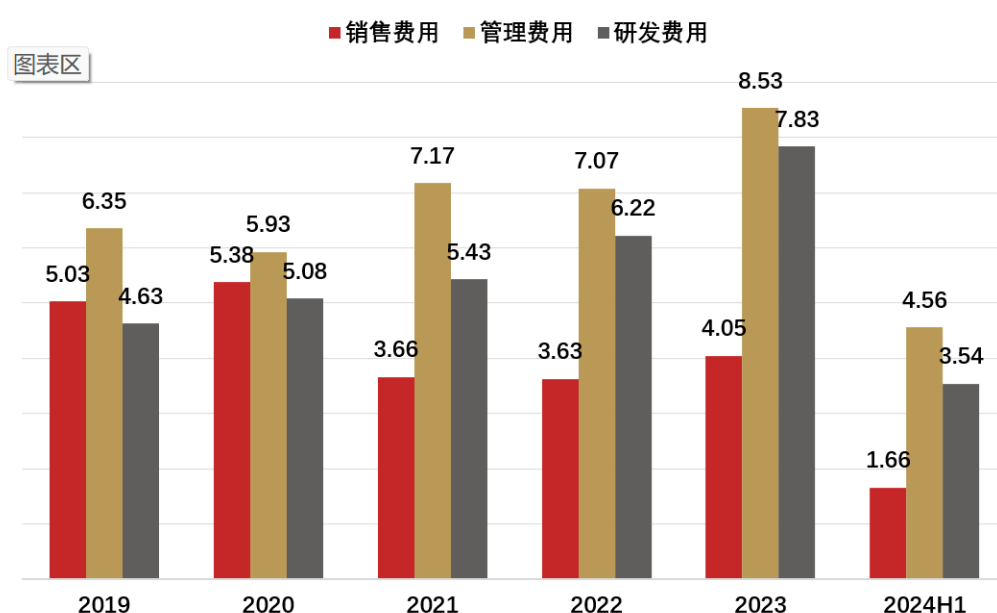


资料来源：同花顺iFind，华西证券研究所

研发投入加强，费用率保持稳健

研发投入加强，费用率保持稳健。2024上半年，公司销售/管理/研发费用分别为1.66亿元/4.56亿元/3.54亿元，同比分别-10.75%/+22.25%/+12.38%。费用率合计为10.92%，同比+0.82pct；其中销售/管理/研发费用率分别为1.86%/5.10%/3.96%，同比分别-0.29pct/+0.79pct/+0.32pct。公司持续加强科技创新，作为牵头方联合相关单位成立传感器项目工作组，超高强钢辊压成型技术已完成某车型定点，1500MPa座椅横梁在某车型上推广应用。

图 1-7：公司销售/管理/研发费用及相应费用率（单位：亿元）



资料来源：同花顺iFind，华西证券研究所

2

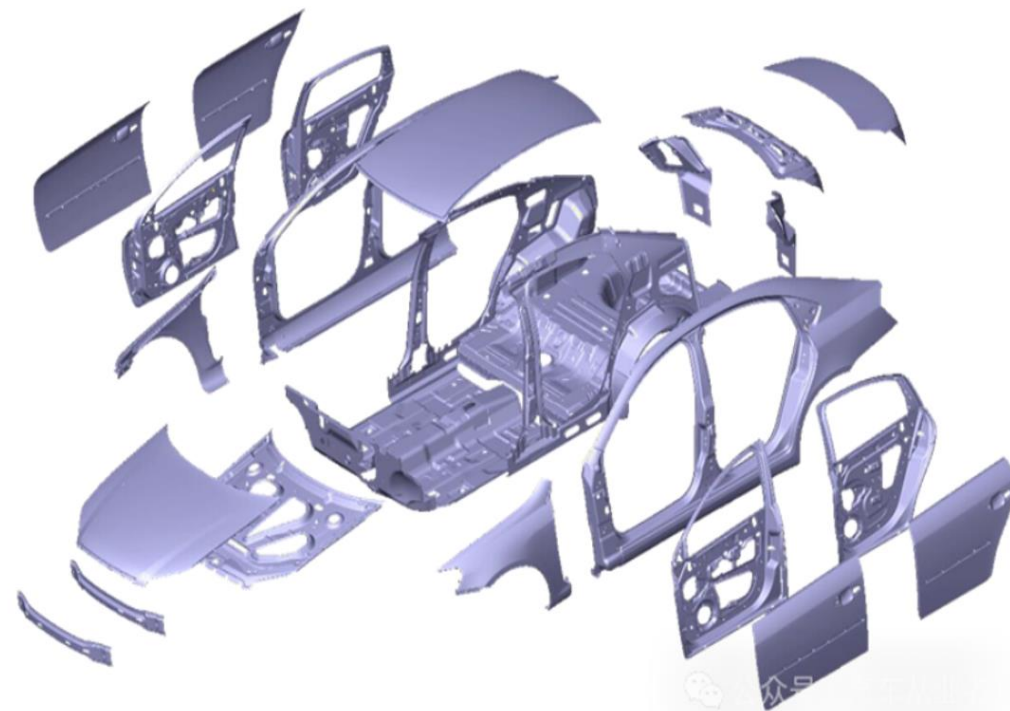
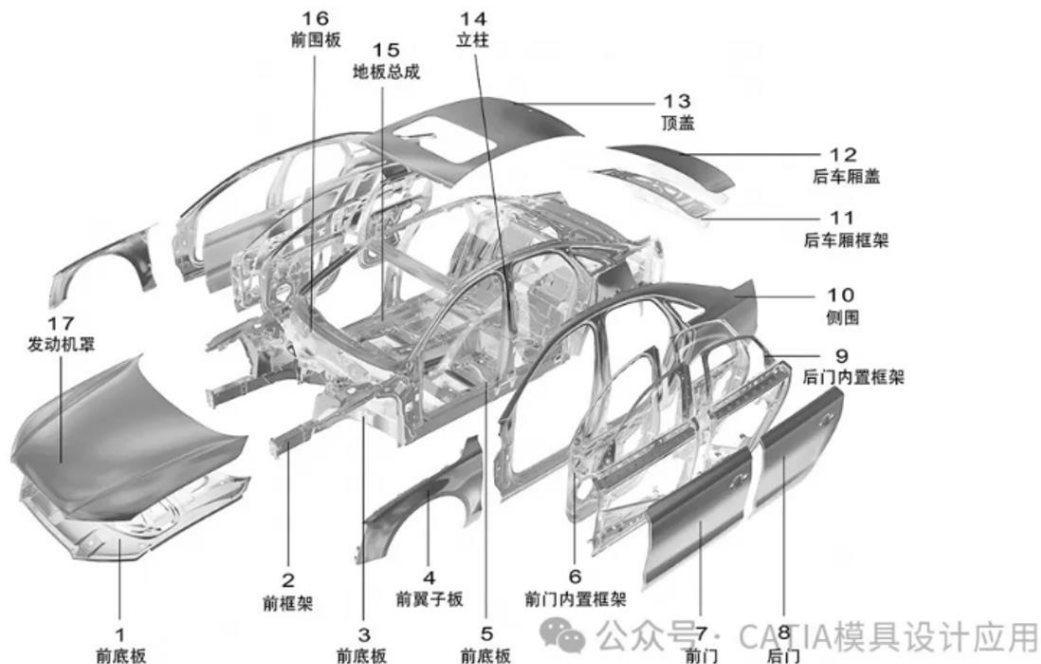
**金属板块：
热冲压+电池壳业务不断壮大**

冲压市场空间广阔，单车配套价值过万

汽车冲压件市场空间广阔，占据60%-70%零部件成型份额，单车配套价值过万。

根据冲压帮，冲压工艺是汽车制造领域的四大传统工艺之一，现代汽车制造工艺中有60%-70%的金属零部件需冲压成型，平均每辆车包含1500个冲压件，单车配套价值过万。根据智研咨询，2022年，全球冲压件市场规模已达2504.78亿美元，中国乘用车金属冲压件行业市场规模约为2340.71亿元。

图 2-1：汽车冲压件图示

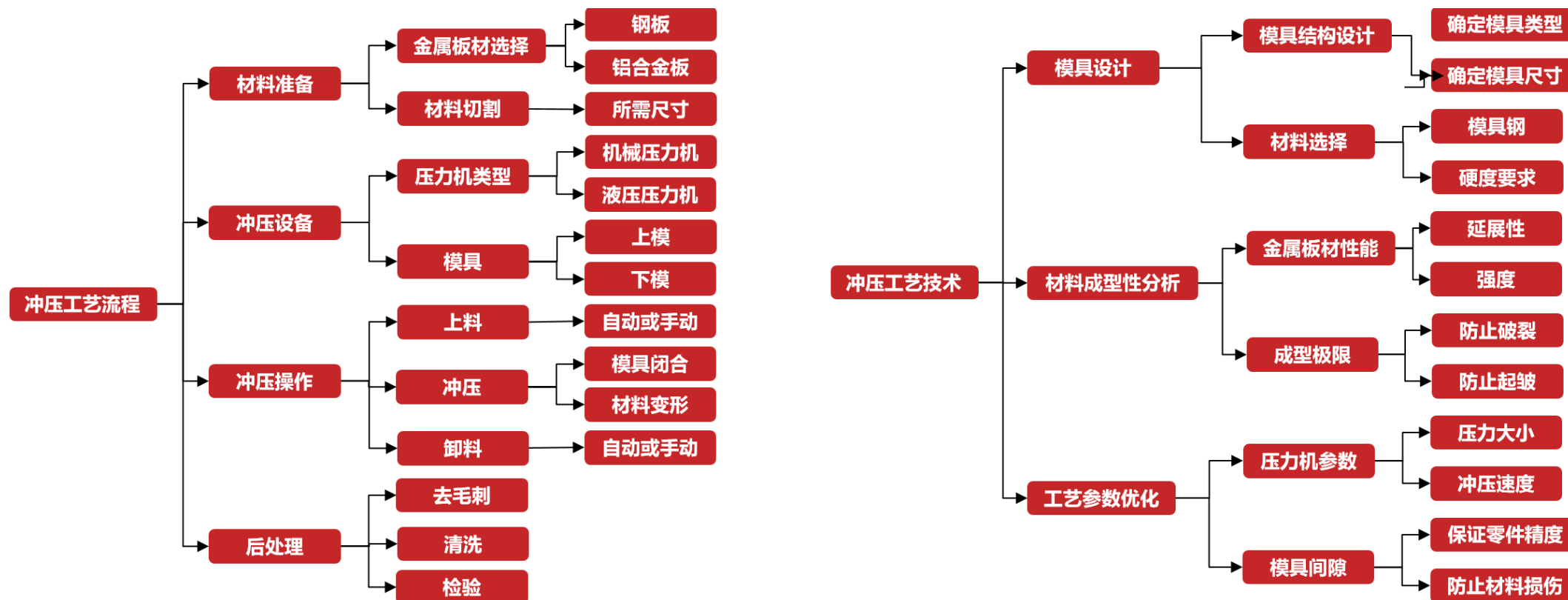


冲压工艺：汽车制造的关键技艺

冲压工艺是汽车制造领域的四大传统工艺之一，在汽车制造中具有广泛的应用。

冲压是汽车制造过程中的非常重要的制造工艺之一，主要负责将金属板材加工成车身的各种零件。冲压过程通常使用大型冲压机完成，通过不同的模具对金属板施加高压，使其形成所需的形状，如车门、引擎盖等部件。冲压工艺要求高精度和质量控制，以确保所有部件完美匹配，为后续组装打下良好基础。

图 2-2：冲压工艺流程、冲压工艺技术



热冲压VS冷冲压：塑造汽车制造的核心技艺

热冲压与冷冲压技术凭借各自独特的技术路径，在汽车制造领域构建起关键的工艺支撑体系。热冲压把特制高强度钢板加热后冲压、淬火，模具要求高，常用含硼合金钢，产品强度高，利于车身轻量化和安全。冷冲压在常温下用压力机和模具让金属板材变形，适用于多种材料，模具需综合机械性能好，产品精度、质量佳，生产效率高。

图 2-3：热冲压与冷冲压优势对比

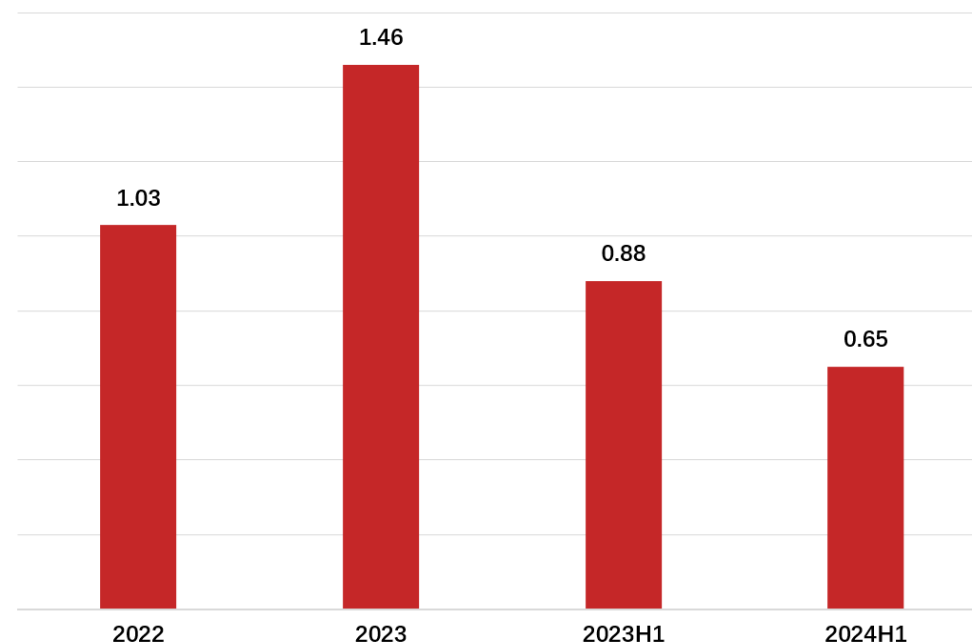
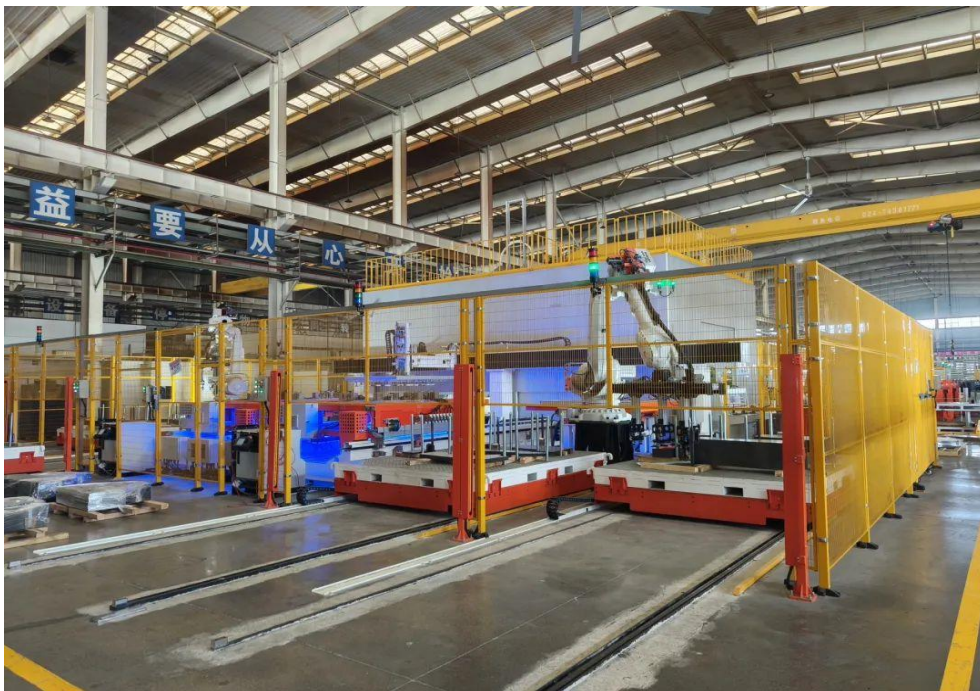
项目	热冲压优势	项目	冷冲压优势
轻量化	可使用更高强度的材料，同时保持较轻的重量，对于提高汽车的燃油效率和减少排放至关重要。	成本	成本可减少28%。
改善成型性和零件质量	高温下的材料具有更好的拉伸性能和流动性，有助于实现复杂形状的高精度零件，减少设计和生产成本。	机械性能范围	马氏体钢具有更广的机械性能范围
减少回弹	显著降低了零件的回弹量，提高了零件的尺寸稳定性。	表面质量	冷成型马氏体钢零件具备更优的最终表面质量。
降低冲压机吨位要求	由于高温下材料的良好成形性，可以使用吨位较低的冲压机，从而节省设备成本。	额外清洁	无需额外清洁（喷丸处理）
改善工作环境	减少了生产过程中的振动和噪声，提供了更好的工作环境。	氢脆	可进行机械性模具冲孔和切边，热成型零件需要更贵的激光切割加工以避免氢脆。
		防腐	马氏体钢镀锌层可提供阴极防腐保护
		焊接性能	马氏体钢碳当量较低，具有更好的焊接性能
		能耗	能耗大大降低

资料来源：公众号车乾信息、公众号CATIA模具设计应用, 华西证券研究所

九年布局，成就汽车热成型配件领军者

2013年-2021年，公司通过收购GNS，提升公司在热成型零部件领域的市场占有率，巩固公司在热成型零部件领域的市场地位。2013年，公司就通过与韩国GNS合资成立凌云吉恩斯进入了汽车热成型业务领域，目前已在全国各地成立7家合资公司，是国内规模排名靠前的汽车热成型配件生产企业。2021年9月，凌云股份以2.59亿元的价格收购凌云吉恩斯剩余的49.9%股权，凌云吉恩斯成为公司的全资子公司。

图 2-4：凌云吉恩斯工厂、凌云吉恩斯净利润走势（单位：亿元）



资料来源：公司官方公众号、公众号森蔚汽车、公司公告，华西证券研究所

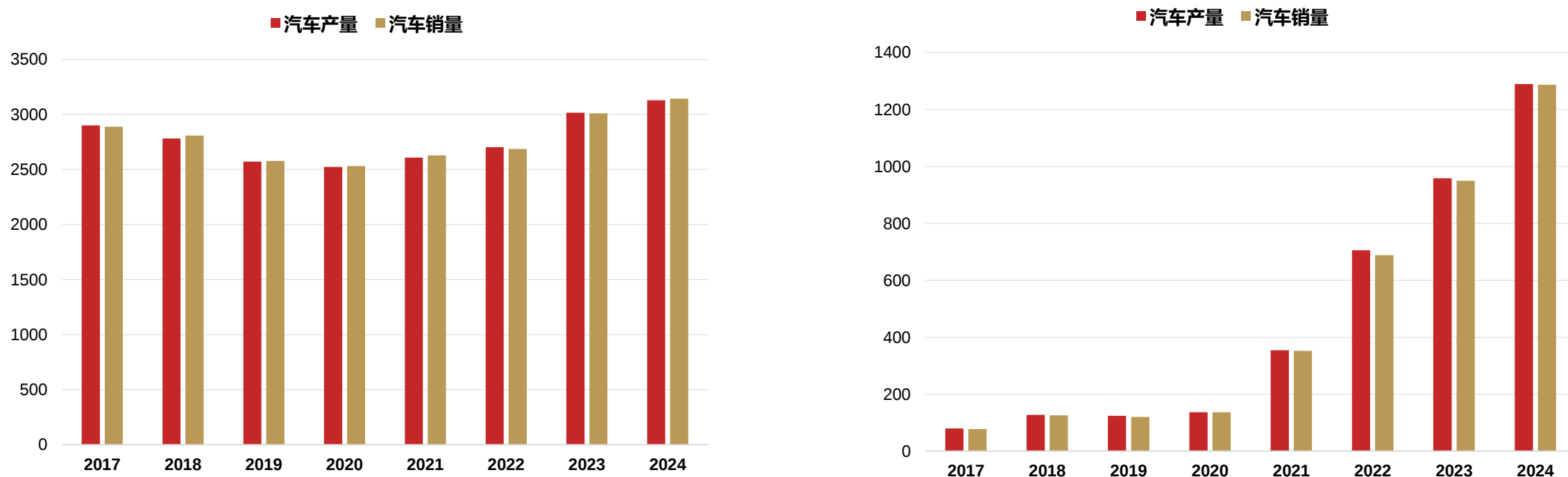
受益电动化，金属冲压件拓展新增长极

新能源汽车渗透率稳步提升，金属冲压件行业市场规模增长。

汽车冲压件是构成汽车零部件的金属冲压件，近年来我国乘用车产业回暖趋势明显。根据乘联会，市场与政策的双重驱动下，新能源渗透率不断提升，2024年中国新能源渗透率预计达到47.2%，未来有望继续高增。新能源车更复杂的车身结构对冲压件的精密要求，推动乘用车金属冲压件行业稳定发展。

公司成功开发热成型双门环产品谱系，填补空白。

图 2-5：汽车总计产销量（单位：万辆）、新能源汽车产销量（单位：万辆）



资料来源：公众号车乾信息、公众号电子发烧友网, 华西证券研究所

收购WAG，铝合金电池壳技术引领行业新高度

收购德国WAG公司，拓宽公司产品领域，提升公司品牌形象。2015年，公司收购德国WAG公司，开展电池壳业务。WAG为公司提供了优质的技术与广阔的市场，拓宽了公司的产品领域。目前，公司铝合金电池壳技术国内领先，是保时捷、宝马、奔驰等主机厂的定点供应商。

图 2-6：沈阳凌云瓦达沙夫公司

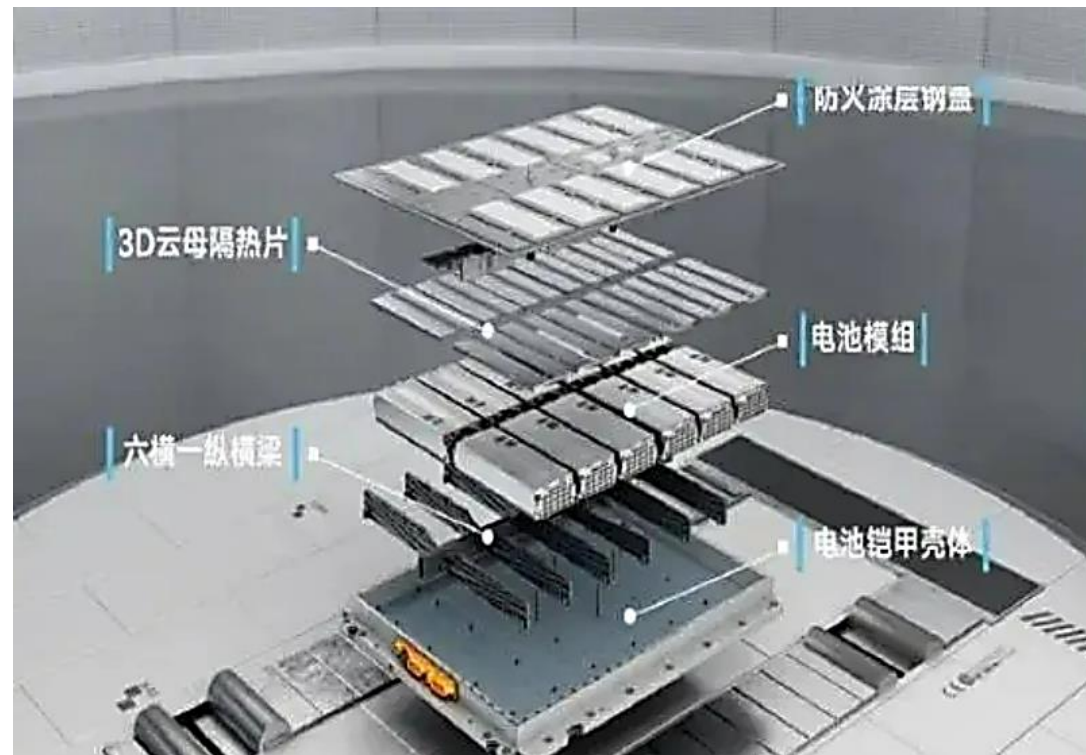
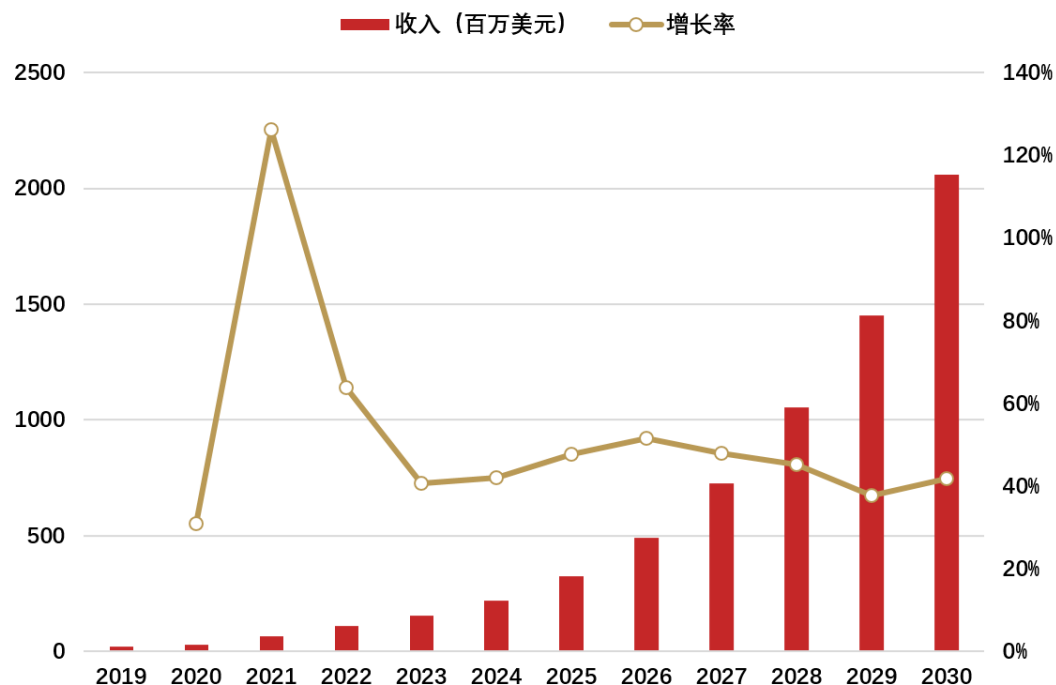


资料来源：公司官方公众号, 华西证券研究所

电动化助力，电池壳业务蓄势待发

乘新能源发展东风，电池壳业务具备巨大的增长空间与潜力。随着新能源汽车的快速发展，电池壳业务有望实现快速增长。根据恒州诚YH数据，2023年全球电动汽车复合材料电池壳市场销售额为154.24百万美元，预计2030年将达到2058.84百万美元，年复合增长率为45.25%；2023年中国市场规模为57.67美元，预计到2030年将达到968.64百万美元。

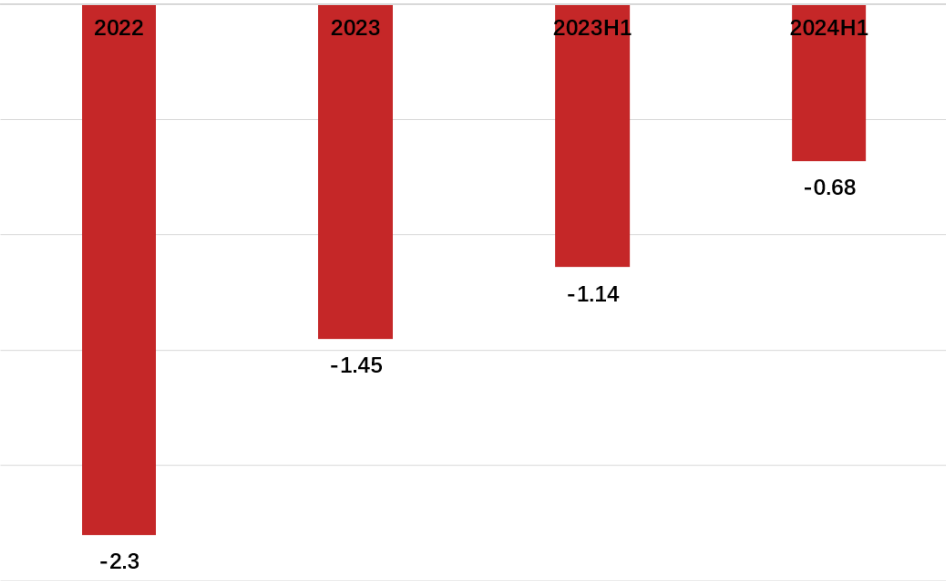
图 2-7：2019-2030全球电动汽车复合材料电池壳市场销售额及增长率（单位：百万美元）、电池壳结构



电池盒大幅减亏，市占率提升空间大

电池盒大幅减亏，市占率提升空间大。1) 2024上半年，WAG公司净利润为-0.68亿元，同比减亏0.46亿元；未来公司持续改善境外经营管理水平，全力推动WAG扭亏脱困。2) 2023年，电池盒箱体总销量949.5万套，前三为敏实集团/华域汽车/新铝时代，市占率分别为14.90%-18.62%/9.31%/8.04%。凌云股份销量22-39万套，市占率为2.32%-4.11%，提升空间较大。

图 2-8：WAG公司利润走势（单位：亿元）、2023年，电池盒箱体市场格局



公司名称	2023年电池盒箱体销量（万套）	市占率（%）
敏实集团	141.44-176.80	14.90%-18.62%
华域汽车	88.40	9.31%
新铝时代	76.33	8.04%
华达科技	69.41	7.31%
和胜股份	54.37	5.73%
祥鑫科技	31.03	3.27%
凌云股份	22.02-39.02	2.32%-4.11%
其他厂商	414.14-466.50	43.62%-49.13%
合计	949.50	100.00%

资料来源：公司公告、新铝时代公司公告, 华西证券研究所

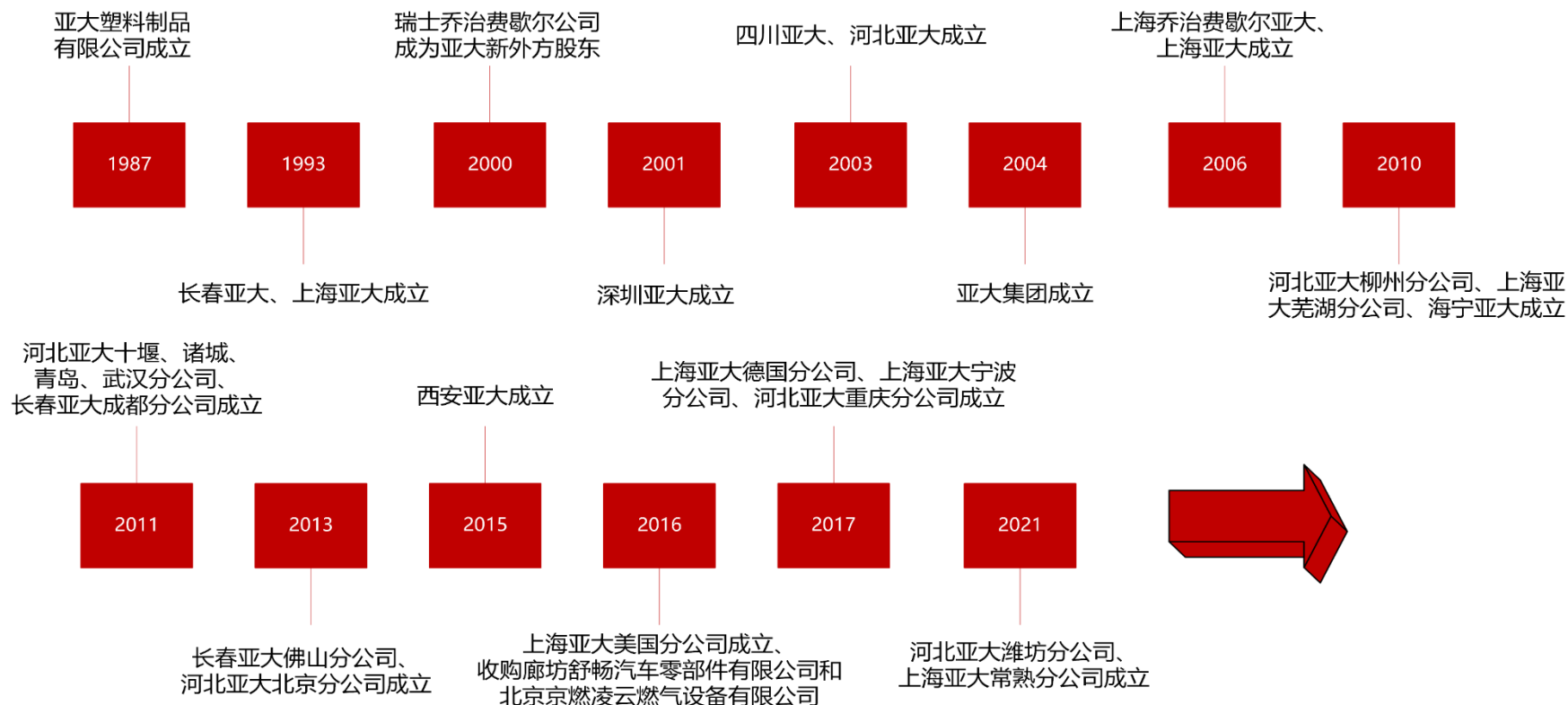
3

**管路板块：
稳健发力，积极布局机器人**

管道系统龙头，专注汽车流体管路、市政网系统

亚大集团成立于1987年，由凌云工业股份公司与乔治费歇尔公司各占50%股份共同控股，亚大拥有两大业务，市政管道系统和汽车管路系统，致力于成为全球一流的普遍受人尊敬的汽车流体管理系统供应商和中国一流的智慧市政塑料管网系统供应商。亚大集团总部设立于河北涿州，在河北涿州、廊坊、长春、北京、上海、浙江、重庆、成都、济南、深圳、西安、芜湖、柳州、潍坊、青岛、十堰、武汉、佛山、宁波、常熟设生产厂。

图 3-1：亚大集团发展历程



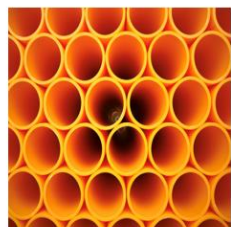
智能市政管网系统：综合解决方案提供商

公司提供管材、管件、球阀等产品，提供焊接技术、施工指导及智能管网管理，旨在为燃气、给水、排水、热力等市政工程提供综合解决方案。

1) 主导产品：聚乙烯（PE）系列的管材管件包覆管等、聚丙烯（PP）系列的缠绕管等、焊接机具、智能信息化工程管理系统。其中，聚乙烯（PE）和聚丙烯（PP）管道因其重量轻、耐腐蚀、寿命长、安装方便等特性，成为市政工程的首选材料。

2) 主要客户涵盖：港华燃气、中国燃气、中国水务、北京排水集团等高需求导向型市政工程领域客户。

图 3-2：公司市政管道部分产品、公司市政管网系统部分主要客户



燃气用管材



给水用管材



热力管材



施工工具



燃气用包覆管



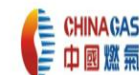
HMPP管件



第四代智能焊机



工程管理系统



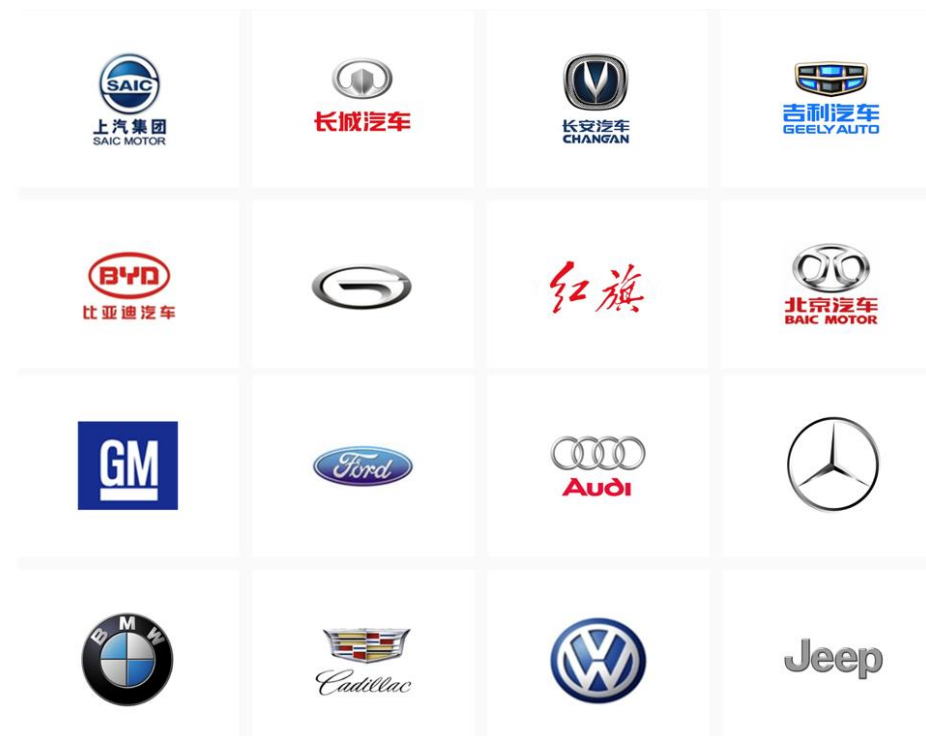
汽车流体管路：系统一站式服务引领者

公司专注于为国内外主机厂提供流体管理一站式解决方案，产品覆盖乘用车、商用车和新能源等各个领域。

主导产品覆盖汽车流体管道系统行业标准六大类别，包括制动、传动、转向、进气、冷却、燃油方面的管路总成和管路连接件。采用轻量化稳定性高的进口尼龙和PVC原料制造，为传统燃油汽车和新能源汽车的六大管路系统管理提供了优质的产品和成熟的解决方案。

主要客户涵盖如比亚迪、上汽、大众、通用、奥迪等国内外主流汽车厂，展现出公司丰富的客户资源实力。

图 3-3：公司汽车流体管路部分产品、公司汽车流体管路系统主要客户



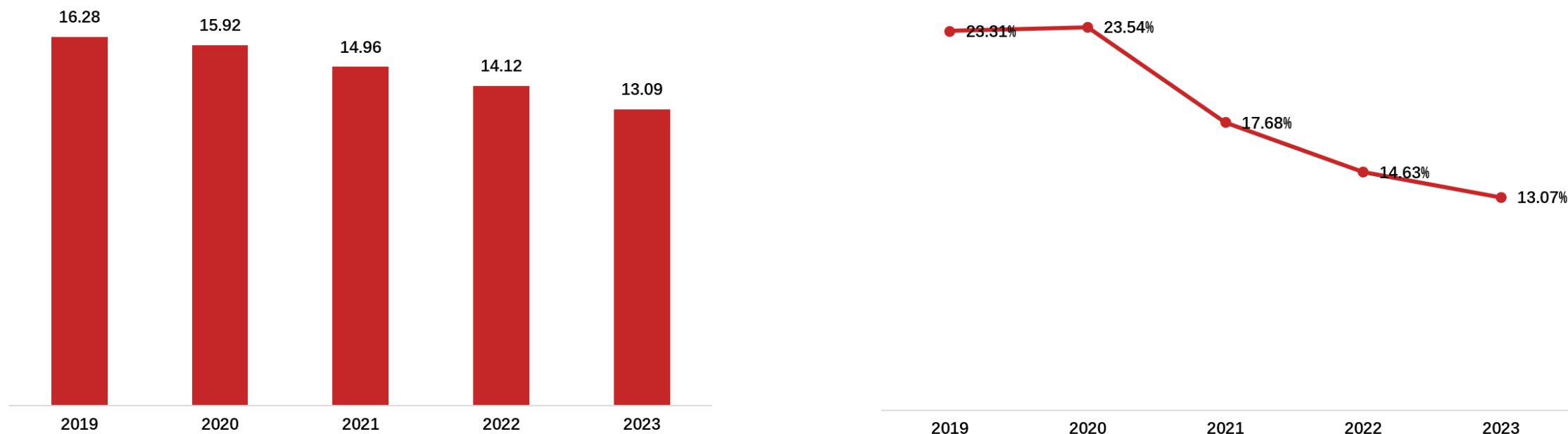
管路板块保持稳健，斩获多个优质定点

公司汽车管路和市政管路两大板块主打轻量化高性能特点，斩获多个优质项目定点，营收和利润表现稳定。

1) 在汽车管路板块，公司尼龙管路主要由上海亚大汽车、河北亚大汽车和长春亚大汽车制造，其中2024H1上海和河北两亚大公司营业收入合计18.89亿元，YOY为10.08%；净利润合计1.53亿元，YOY为-7.34%，净利率为8.1%。近年成功定点小鹏、广汽传祺、北美通用等多个新能源项目。

2) 在市政管路板块，营收和毛利率趋于稳定；近年公司探索创新性发展路径，中标阿比扎比石油管道项目、核电管道项目等。

图 3-4：公司塑料管道系统营业收入（单位：亿元）、公司塑料管道系统毛利率（单位：%）



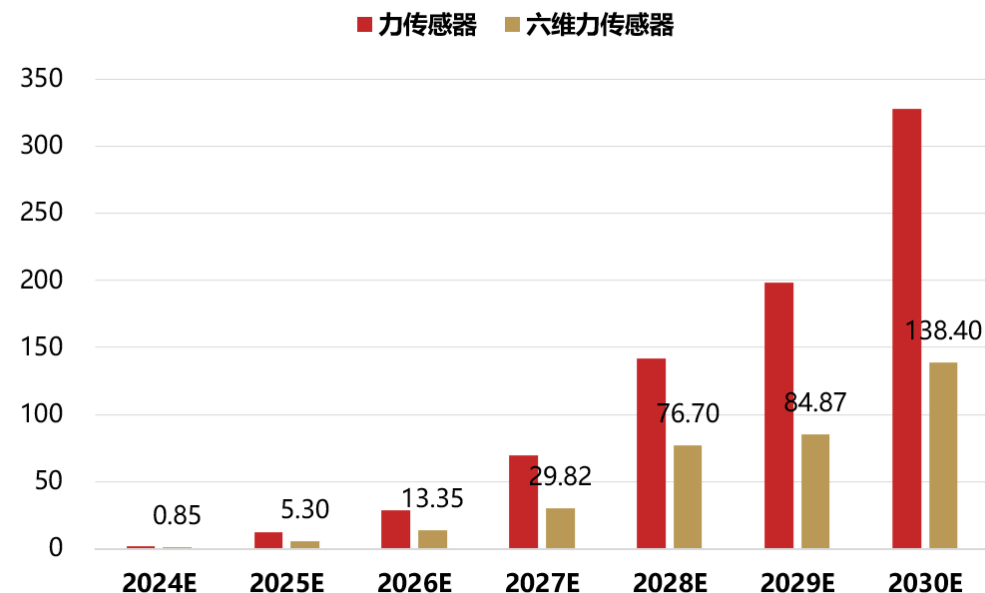
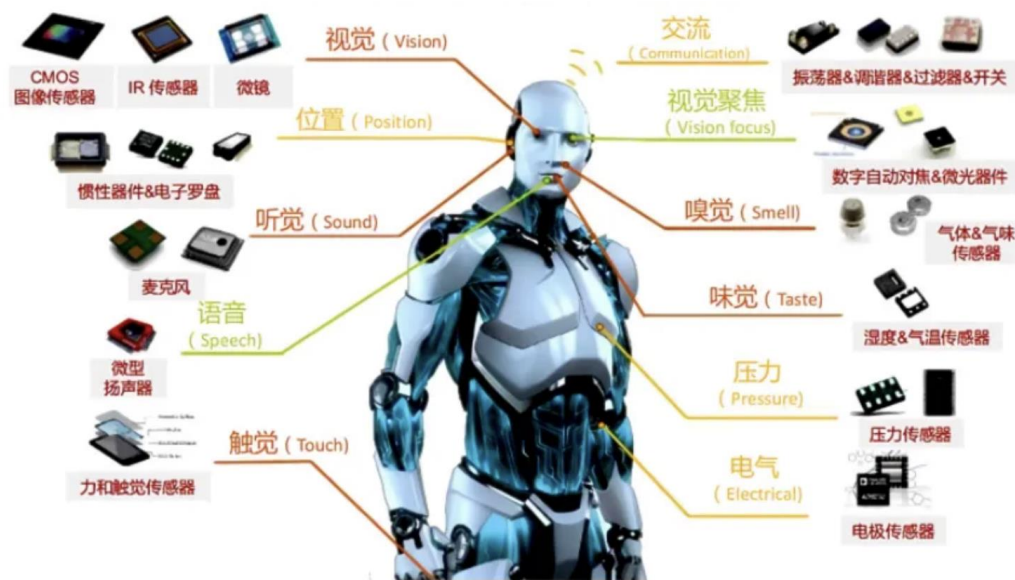
资料来源：同花顺iFind、公司年报、亚大微信公众号，华西证券研究所

力传感空间超百亿，公司已产出样件

感知是人形机器人控制和执行的前提，感知层的传感器是软件控制和硬件零部件的桥梁，是实现具身智能的关键。力传感器作为其中一类，负责将力的量值转换为相关电信号，可以检测张力、压力、重量、扭矩、应变和内应力等机械量。

人形机器人常用的是维度最高的力矩传感器——六维力传感器，六维力传感器能够给出最为全面的力觉信息。同时，其在全方位机械过载保护、动态性能等领域技术壁垒也较高。凌云股份作为牵头单位，联合相关单位成立传感器项目工作组，推进项目开发。

图 3-5：人形机器人传感器应用位置示意图、2024-2030年人形机器人领域力传感器/六维力传感器市场空间走势（单位：亿元）



4 投资建议与风险提示

核心假设与收入拆解

核心假设：新能源渗透率高速增长，驱动公司电池盒业务增长；预计2024-2026年，营收分别为193.41、214.95、236.00亿元，毛利率分别为17.61%、17.68%、17.85%。预计2024-2026年营收分别为193.41、214.95、236.00元，归母净利润为8.19、9.48、10.50亿元，EPS为0.87、1.01、1.12元。2025年2月5日收盘价13.18元，对应2024-2026年PE为15.12、13.07、11.80倍；首次覆盖，给予“增持”评级。

图 4-1：收入拆解（单位：亿元）

		2023A	2024E	2025E	2026E
汽车金属及塑料零部件	营收（亿元）	166.49	173.51	192.00	210.00
	YOY	13.78%	4.22%	10.66%	9.38%
	毛利率	16.77%	18.20%	18.30%	18.50%
塑料管道系统	营收（亿元）	13.09	12.00	15.00	18.00
	YOY	-7.29%	-8.33%	25.00%	20.00%
	毛利率	13.07%	13.00%	13.00%	13.00%
其他业务	营收（亿元）	7.05	7.50	7.55	7.60
	YOY	20.31%	6.38%	0.67%	0.66%
	毛利率	12.27%	11.27%	11.27%	11.27%
其他	营收（亿元）	0.40	0.40	0.40	0.40
	YOY	-31.03%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	17.16%	17.16%	17.16%	17.16%
总计	营收（亿元）	187.03	193.41	214.95	236.00
	YOY	12.07%	3.41%	11.14%	9.79%
	毛利率	16.34%	17.61%	17.68%	17.85%

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4-2：盈利预测与可比公司估值情况

	2025年2月5日市值	营业收入(亿元)				归母净利润(亿元)				PE (倍)				EPS (元)			
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
和胜股份	42	29.05	39.81	45.74	52.21	1.42	1.74	2.51	3.44	40.61	24.29	16.87	12.29	0.51	0.62	0.90	1.23
祥鑫科技	91	57.03	72.84	91.95	110.89	4.07	4.65	6.22	7.45	18.04	19.48	14.56	12.16	2.28	2.28	3.05	3.65
新铝时代	53	17.82	20.38	27.08	32.64	1.89	2.05	3.06	3.88	/	25.72	17.23	13.59	2.63	2.14	3.19	4.05
平均值										29.33	23.16	16.22	12.68	1.81	1.68	2.38	2.98
凌云股份	124	187.03	193.41	214.95	236.00	6.32	8.19	9.48	10.50	19.10	15.12	13.07	11.80	0.69	0.87	1.01	1.12

资料来源：Wind，华西证券研究所（可比公司盈利预测均来自2025年2月5日Wind一致预测）

行业竞争加剧超预期，技术进展不及预期，新产品销量不及预期等。

图 4-3：盈利预测

财务报表和主要财务比率														
利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18,702	19,341	21,495	23,600	货币资金	3,292	6,216	5,098	7,955	净利润	868	1,370	1,507	1,611
YoY (%)	12.1%	3.4%	11.1%	9.8%	预付款项	274	279	309	339	折旧和摊销	1,065	621	625	666
营业成本	15,646	15,935	17,695	19,388	存货	2,125	1,298	2,700	1,896	营运资金变动	-657	1,880	-2,503	1,340
营业税金及附加	92	95	106	116	其他流动资产	6,334	4,575	7,445	6,168	经营活动现金流	1,357	3,833	-419	3,563
销售费用	405	348	387	455	流动资产合计	12,025	12,368	15,553	16,357	资本开支	-754	-878	-727	-749
管理费用	853	793	881	991	长期股权投资	471	505	531	563	投资	0	-16	-44	-44
财务费用	69	0	0	0	固定资产	3,856	3,901	3,961	4,025	投资活动现金流	-559	-815	-698	-706
研发费用	783	793	881	991	无形资产	340	340	333	324	股权募资	112	0	-1	0
资产减值损失	-25	-3	0	-1	非流动资产合计	7,024	7,276	7,417	7,531	债务募资	-574	0	0	0
投资收益	65	68	75	83	资产合计	19,049	19,644	22,970	23,889	筹资活动现金流	-1,062	-95	-1	0
营业利润	965	1,508	1,698	1,829	短期借款	1,564	1,564	1,564	1,564	现金净流量	-247	2,924	-1,118	2,857
营业外收支	-7	4	3	2	应付账款及票据	5,135	4,473	6,196	5,493	主要财务指标				
利润总额	958	1,512	1,701	1,831	其他流动负债	2,023	2,005	2,101	2,112	成长能力 (%)				
所得税	90	142	194	220	流动负债合计	8,723	8,042	9,861	9,169	营业收入增长率	12.1%	3.4%	11.1%	9.8%
净利润	868	1,370	1,507	1,611	长期借款	156	156	156	156	净利润增长率	85.4%	29.7%	15.7%	10.7%
归属于母公司净利润	632	819	948	1,050	其他长期负债	1,105	1,105	1,105	1,105	盈利能力 (%)				
YoY (%)	85.4%	29.7%	15.7%	10.7%	非流动负债合计	1,262	1,262	1,262	1,262	毛利率	16.3%	17.6%	17.7%	17.9%
每股收益	0.69	0.87	1.01	1.12	负债合计	9,984	9,303	11,123	10,431	净利率	3.4%	4.2%	4.4%	4.4%
					股本	941	940	940	940	总资产收益率ROA	3.3%	4.2%	4.1%	4.4%
					少数股东权益	2,054	2,605	3,163	3,724	净资产收益率ROE	9.0%	10.6%	10.9%	10.8%
					股东权益合计	9,065	10,340	11,847	13,458	偿债能力 (%)				
					负债和股东权益合计	19,049	19,644	22,970	23,889	流动比率	1.38	1.54	1.58	1.78
										速动比率	1.07	1.31	1.24	1.50
										现金比率	0.38	0.77	0.52	0.87
										资产负债率	52.4%	47.4%	48.4%	43.7%
										经营效率 (%)				
										总资产周转率	1.01	1.00	1.01	1.01
										每股指标 (元)				
										每股收益	0.69	0.87	1.01	1.12
										每股净资产	7.45	8.23	9.23	10.35
										每股经营现金流	1.44	4.08	-0.45	3.79
										每股股利	0.25	0.10	0.00	0.00
										估值分析				
										PE	19.10	15.12	13.07	11.80
										PB	1.22	1.60	1.43	1.27

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师承诺

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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

