

# 吉利汽车 (00175.HK)

## 智驾战略叠加新品周期，份额持续提升

优于大市

### 核心观点

吉利汽车 2024 全年收入高速增长，实现营收 2401.94 亿元，同比增长 34%；2024 归母净利润 166.32 亿元，同比增长 213.32%。吉利汽车 2024 全年实现营收 2401.94 亿元 (+34.03%)，连续四年保持营收高速增长。其中 2024 四季度单季度营业收入达到 725.10 亿元，保持连续三季度环比正增长。2024 年归母净利润 166.32 亿元，同比增长 213.32%；2024 年扣非后归母净利润 85.23 亿元，同比增长 52%。2024 年第四季度，公司单季度归母净利润 35.79 亿元，环比增长 41.57%。2024 年公司毛利率 15.9%；期间费用率为 11.91%。

**2024 年公司旗下各品牌均有突破，联营公司运行良好。**总销量 217.7 万辆，同比增长 32%，其中新能源车型占比达 41%（12 月单月渗透率 58.6%）；新能源销量同比激增 92%；自主燃油车持续领跑。全球化战略加速推进，出口销量 41.5 万辆，同比大涨 57%，占总销量 19%。公司整车业务收入达 2030.61 亿元（同比增长 36%），单车收入提升至 10.74 万元。吉利品牌全年销量达 167 万辆（同比增长 27%），其中新能源品牌“吉利银河”销量 49.4 万辆（同比提升 80%）；高端品牌极氪销量 22.2 万辆（同比增长 87%）并在第三季度首次盈利；领克销量 28.5 万辆，同比+30%，新能源渗透率提升至 58.8%。HORSE 合资公司完成成立，吉致汽金盈利稳定；宝腾、韩国雷诺均有正向利润贡献。

**2025 年，银河、极氪、领克三大品牌均有多款重磅车型上市。**公司 2025 销量目标 271 万辆，其中新能源 150 万辆，银河、极氪、领克三大品牌均有多款重磅车型上市。吉利品牌 2025 年目标销量 200 万辆，将推出 5 款新车型；极氪品牌 2025 年目标销量 31 万辆，将推出三款新车型；领克品牌 2025 年销量目标为 39 万辆，将推出两款新车型。

**“千里浩瀚”系统发布，2025 重点布局全域 AI 智能化。**公司将全面落地「智能吉利 2025」战略。“千里浩瀚”系统已经于 3 月发布，同月发布了 G-AES 通用障碍物连续自动避让功能、满血版车型到车位、L3 级智能驾驶技术架构。

**风险提示：**新品销量不及预期、成本管控不及预期、市场竞争加剧、海外业务拓展不及预期等。

**投资建议：**调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

微调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3097/3575/4370 亿元（原 2025/2026 预测为 3097/3565 亿元）；2025-2027 年归母净利润分别为 137/176/214 亿元（原 2025/2026 预测为 136/179 亿元）；预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.36/1.74/2.12 元。维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	179,204	240,194	309,740	357,515	437,006
(+/-%)	21.1%	34.0%	29.0%	15.4%	22.2%
归母净利润(百万元)	5308	16632	13699	17583	21364
(+/-%)	0.9%	213.3%	-17.6%	28.3%	21.5%
每股收益(元)	0.53	1.65	1.36	1.74	2.12
EBIT Margin	-0.5%	2.1%	0.8%	1.6%	2.1%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	19.2%	13.6%	14.9%	15.3%
市盈率 (PE)	29.5	9.4	11.4	8.9	7.3
EV/EBITDA	37.7	23.6	26.6	22.6	20.3
市净率 (PB)	1.95	1.81	1.56	1.33	1.12

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·海外公司财报点评

#### 汽车·乘用车

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

证券分析师：贾济恺  
021-61761026  
jiajikai@guosen.com.cn  
S0980524090004

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	20.43 - 23.34 港元
收盘价	16.68 港元
总市值/流通市值	168070/168070 百万港元
52 周最高价/最低价	19.44/7.31 港元
近 3 个月日均成交额	1443.83 百万港元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

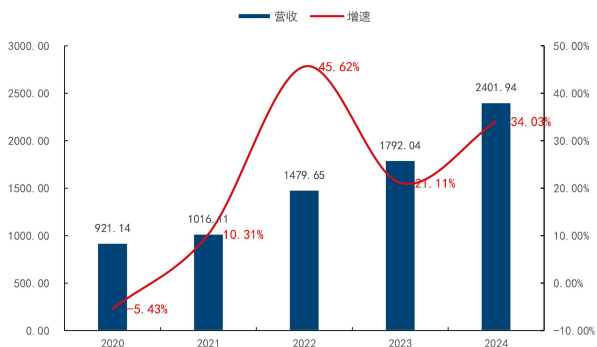
#### 相关研究报告

- 《吉利汽车 (00175.HK) - 三大改革开启新一轮增长周期》——2025-02-07
- 《吉利汽车 (00175.HK) - 智能电混轿车银河 L6 发布，银河 L7 销量连续破万》——2023-09-19
- 《吉利汽车 (00175.HK) - 经营业绩稳健，银河系列新品值得期待》——2023-08-25
- 《吉利汽车 (00175.HK) - 极氪 X 重磅发布，产品矩阵再升级》——2023-04-16
- 《吉利汽车 (00175.HK) - 新能源化转型持续推进，2023 年多品牌全面发力》——2023-03-28

2024 年报点评：全年实现营收 2402 亿元，归母净利润 166 亿元

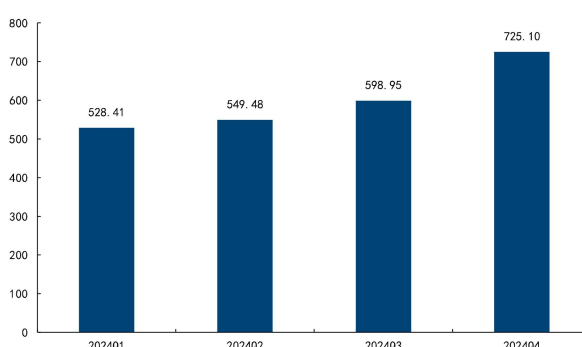
吉利汽车 2024 全年收入高速增长，实现营收 2401.94 亿元，同比增长 34%。吉利汽车 2024 全年实现营收 2401.94 亿元 (+34.03%)，连续四年保持营收高速增长。其中 2024 四季度单季度营业收入达到 725.10 亿元，保持连续三季度环比正增长。

图1：吉利汽车营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

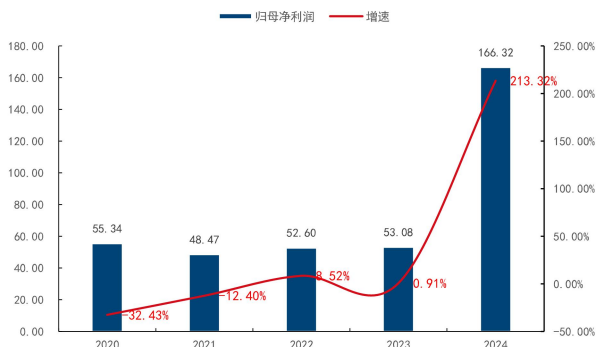
图2：吉利汽车单季度营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

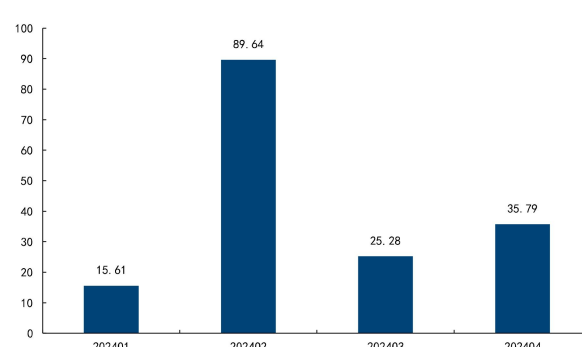
2024 年吉利汽车全年归母净利润 166.32 亿元，同比增长 213.32%，2024 第四季度归母净利润 35.79 亿元，环比大幅增长。吉利汽车 2024 年归母净利润 166.32 亿元，同比增长 213.32%；以公司口径，2024 年扣非后归母净利润 85.23 亿元，同比增长 52%。2024 年第四季度，公司单季度归母净利润 35.79 亿元，环比增长 41.57%。

图3：吉利汽车归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

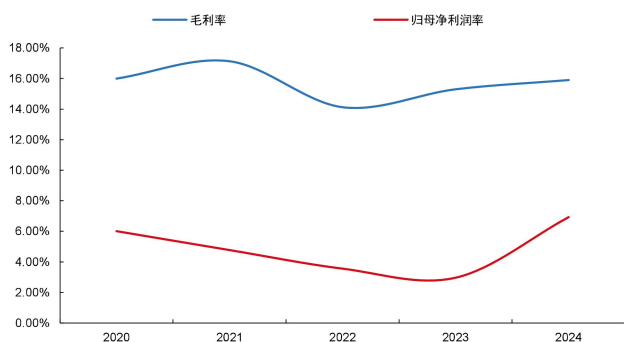
图4：吉利汽车单季度归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

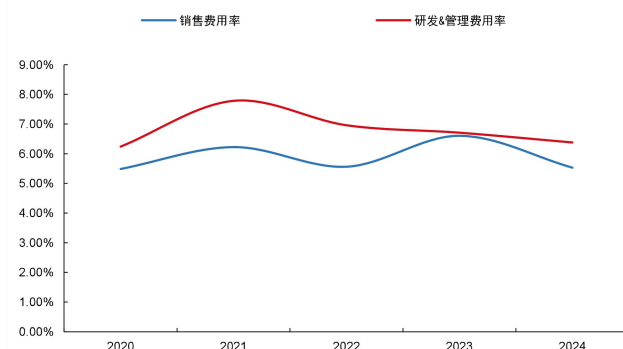
2024 年公司毛利率 15.9%，较去年有所提升；期间费用率合计 11.91%，高研发的同时有效控制费用。公司 2024 年全年毛利率为 15.90%，比 2023 年提升 0.6 个百分点；2024 年净利率 6.92%，较去年大幅提升，其中非经营性因素影响较大；2024 年扣非后的归母净利润率为 3.55%，表现依然可观，较 2023 年提升 0.41 个百分点。2024 年，公司销售费用 132.83 亿元，销售费用率为 5.53%；管理费用 48.97 亿元，研发费用 104.19 亿元，管理&研发费用率合计 6.38%；公司的销售费用率和管理&研发费用率较 2023 年均显著下滑，规模效应进一步显现。

图5: 吉利汽车利润率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 吉利汽车期间费用率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024年, 公司整车业务实现全面突破, 自主燃油/新能源车销量和收入均有所突破, 出海销量再破新高。公司总销量 217.7 万辆, 同比增长 32%, 其中新能源车占比达 41% (12 月单月渗透率 58.6%), 新能源销量同比激增 92%; 燃油车板块持续领跑, "中国星" 系列稳居自主品牌燃油车销冠。全球化战略加速推进, 出口销量 41.5 万辆, 同比大涨 57%, 占总销量 19%。公司整车业务收入达 2030.61 亿元 (同比增长 36%), 单车收入提升至 10.74 万元, 展现出量价齐升的高质量发展态势。

图7: 吉利汽车 2024 年销量结构



资料来源: 公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

图8: 吉利汽车整车业务及单车营收



资料来源: 公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

2024年, 公司旗下各子品牌均有突破, 吉利银河成为新能源主流品牌, 极氪销量近翻倍, 领克新能源渗透率大幅提升。吉利品牌全年销量达 167 万辆 (同比增长 27%), 其中新能源品牌"吉利银河"销量 49.4 万辆 (同比提升 80%), "中国星" 系列燃油车以 117 万辆销量连续 8 年蝉联自主品牌冠军; 高端品牌极氪销量 22.2 万辆 (同比增长 87%) 并在第三季度首次盈利; 领克品牌销量 28.5 万辆, 同比增长 30%, 新能源渗透率提升至 58.8%。海外布局持续扩大, 吉利已覆盖 81 个国家, 具有 891 个海外网点和 5 家海外工厂, 极氪进入 40 多个海外市场, 领克在欧洲设立 31 家网点, 展现出强劲的全球化发展态势。

图9: 吉利品牌销量情况



资料来源: 公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

图10: 极氪领克业务情况



资料来源: 公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

联营企业方面, 2024 年, HORSE 合资公司完成成立, 吉致汽金盈利稳定; 宝腾、韩国雷诺均有正向利润贡献。吉致汽金 2024 年净利润 10.7 亿元, 并表利润约为 8.03 亿元; 合资公司 HORSE 于 2024 年二季度完成成立, 主营产品为动力总成, HORSE 合资公司自成立后净利润 11.5 亿元; 宝腾、韩国雷诺 2024 年销量均超过 10 万辆, 净利润分别为 1.9 亿元、3.56 亿元。

图11: 吉利品牌销量情况



资料来源: 公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

图12: 极氪领克业务情况



资料来源: 公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

2025 年, 公司全年销量目标 271 万辆, 其中新能源 150 万辆, 银河、极氪、领克三大品牌均有多个重磅车型上市。吉利品牌 2025 年目标销量 200 万辆, GE 架构将开启热销产品周期, 吉利品牌旗下新能源车型将覆盖从 A0 至 B+ 级产品, 千里浩瀚智驾系统将普及至银河全系产品和燃油车迭代产品; 吉利品牌 2025 年将推出 5 款新车型, 银河星耀 8 已经在 3 月上市, 年内还有两款 SUV 和两款轿车上市。极氪品牌 2025 年目标销量 31 万辆, 极氪 007 猎装版车型 007GT 将在 4 月上市, 极氪超级电混全尺寸旗舰 SUV——极氪 9X 将在第三季度上市, 极氪中大型 SUV 将在第四季度上市。领克品牌 2025 年销量目标为 39 万辆, 首款 SPA Evo 期间车型——领克 900 EM-p 将在第二季度上市, 领克 900 将首搭英伟达 Thor 芯片, 领克中大型混动 SUV 也将在年内上市。

图13: 吉利品牌 2025 年规划



资料来源：公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

图14: 极氪领克 2025 年规划



资料来源：公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

**2025，公司将全面落地「智能吉利 2025」战略，重点布局全域 AI 智能化；加速全球化战略布局，实现燃油车和新能源车的出口多元化。**公司将通过自研 23.5 万亿次大算力平台、千里科技 AI 系统及阶跃星辰 AI 生态，构建覆盖智能座舱 (Flyme Auto+ZERO® ADS+)、自动驾驶、低空出行等场景的全域技术矩阵；同步推进卫星天地一体化 (GEESPACE)、自研芯片 (2.8m² 智能座舱模块) 及多模态大数据平台，强化 AI Agent 人机交互 (Agent-CP3™) 和行业安全链监控，目标成为首家实现“智能制造+全域 AI”的科技型车企。出海方面，公司在中东、泛欧及东欧、非洲等高潜力市场，依托燃油车的高性价比优势实现规模突破；同时针对亚太和拉美等进口需求旺盛的地区，强化新能源车型的市场渗透。通过差异化区域战略，公司将构建覆盖五大关键市场的全球化销售网络，实现传统燃油与新能源产品的双线出海，全面提升品牌国际竞争力。

图15: 海外业务 2025 年规划



资料来源：公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

图16: 智能化布局 2025 年规划



资料来源：公司业绩发布会、国信证券经济研究所整理

**发布“千里浩瀚”智驾系统，全域 AI 智能化布局**

2025 年 3 月，公司发布了自研智驾系统——“千里浩瀚”智驾系统。千里浩瀚系统分为 H1/H3/H5/H7/H9 五个级别。H1 和 H3 采用无激光雷达方案，支持高速 NOA 和记忆泊车 HPA，H3 新增城市通勤 NOA 功能，实现智驾平权。H5 引入激光雷达和端到端大模型，实现无图城区 NOA 和全场景 D2D（车位到车位），适用于中高端车型如银河 E8 等；H7 在 H5 基础上增加 MLM 多模态大模型和数字先觉网络，提升复杂路况预判能力，极氪车型将搭载。H9 旗舰级智驾方案，配备多激光雷达和双 Thor 芯片（算力超千 TOPS），支持 L3 级自动驾驶，预计应用于极氪的旗舰车型上。

图17: 公司自研的“千里浩瀚”智驾系统



资料来源: 吉利汽车集团公众号, 国信证券经济研究所整理

公司 AI 算力储备业内领先, 自研大模型, 并且具备海量数据用来迭代, 这些为“千里浩瀚”系统打下坚实的基础。公司和产业伙伴建立了星睿智算中心 2.0, 积累了超万卡级别的等效算力, 达到每秒 23.5 万亿次浮点运算。公司自研 AI Drive 大模型, 每秒可生成“万公里级”复杂驾驶工况, 采用世界模型训练智驾系统, 可以使效率提升 30 倍。吉利系拥有 750 万辆以上 L2 及以上的保有量, 为智驾系统训练提供了海量的数据, 旗下车型累计智驾行驶里程已经超过 100 亿公里。

图18: 公司的算力储备



资料来源: 吉利汽车集团公众号, 国信证券经济研究所整理

图19: 公司数据储备与自研大模型



资料来源: 吉利汽车集团公众号, 国信证券经济研究所整理

2025 年 3 月 18 日, “千里浩瀚”系统发布了三大最新研发成果: G-AES 通用障碍物连续自动避让功能、满血版车型到车位、L3 级智能驾驶技术架构。G-AES 通用障碍物连续自动避让功能, 可以通过多传感器融合与实时决策算法, 识别各类静态/动态障碍物(包括异形物体), 在高速及城区场景中实现连续、流畅的自动避让, 大幅提升复杂路况下的安全性; 满血版 D2D(车位到车位)全场景智能驾驶, 从家庭车位到目的地车位全程无需接管, 整合无图城区 NOA、高速 NOA 和泊车代驾 VPD, 支持跨层记忆泊车、窄道通行等极限场景; L3 级智能驾驶技术架构, 基于双 Thor 芯片+多激光雷达的冗余设计, 满足 ASIL-D 功能安全标准, 具备驾驶员状态监测和系统降级策略, 已为法规开放后的 L3 有条件自动驾驶做好全栈准备, 未来可通过 OTA 实现功能解锁。

图20: G-AES 通用障碍物连续自动避让功能



资料来源：吉利汽车集团公众号，国信证券经济研究所整理

图21: L3 级智能驾驶技术架构



资料来源：吉利汽车集团公众号，国信证券经济研究所整理

### 投资建议：预计未来三年的持续高速发展，维持“优于大市”评级

**营收与销量上：**相比前期预测，我们维持 2025/2026 年的销量、销量结构及整车营收的预测。新增 2027 年预测，预计吉利品牌燃油车、新能源分别在 100 万/150 万辆的量级，其中燃油车销量结构中，海外销量首次超过国内销量；极氪、领克品牌合计销量达到 100 万辆量级，领克销量略大于极氪。ASP 方面，极氪、领克的 ASP 随着旗舰、中大型 SUV 的发布，预计均有所提升。整车业务以外的其他业务，上修 2026 年零部件/电池业务营收预测，给予 2027 年各类非整车业务 10-20% 的增速假设。

**毛利率上：**新能源车规模效应、高端产品占比提升、燃油车海外占比提升，三大结构性变化对毛利率有利好；但是随着智驾平权的到来，配置提升和竞争加剧会影响毛利率。相比前期预测，我们小幅下调了整车业务的毛利率假设。

**期间费用上：**研发费用、销售费用都进一步提升；但是公司费用管控能力良好，预计期间费用率控制在 12% 左右。

**联营公司收益：**相比前期预测，我们参考 2024 年财报后，下调了吉致汽金、宝腾、韩国雷诺的盈利预测；增加了 HORSE 合资公司对公司投资收益的正向影响。考虑领克、极氪整合后的协同效应，我们假设领克相关业务在 2026 年起有显著正收益。

**较前期估值，小幅上调公司合理估值。**原因：1、当前整车市场主线为“智驾平权”逻辑，公司在智能化上强势跟进，算力储备业内领先；2、当前可比公司估值整体上升；3、前期估值时论证的公司优缺点，当前依然适用。综上，给予公司 2025 年合理 PE 为 14-16 倍。

**调整盈利预测，**预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3097/3575/4370 亿元（原 2025/2026 预测为 3097/3565 亿元，上调幅度 0%/0.3%，新增 2027 年营收预测 4370 亿元），同比增速 29.0%/15.4%/22.2%；2025-2027 年归母净利润分别为 137/176/214 亿元（原 2025/2026 预测为 136/179 亿元，调整幅度 0.7%/-1.7%，新增 2027 年归母净利润预测 214 亿元）；预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.36/1.74/2.12 元。给予公司 2025 年 14-16 倍 PE，参考股价为 20.43-23.34 港元，对应当前股价涨幅 22.45%-39.95%，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025	2026	2027
002594.SZ	比亚迪	11232.08	527.37	645.00	790.89	21.30	17.41	14.20
000625.SZ	长安汽车	1275.94	87.68	105.51	—	14.55	12.09	—
601633.SH	长城汽车 A	2230.57	154.37	178.46	—	14.45	12.50	—
600104.SH	上汽集团	1765.23	115.09	135.68	—	15.34	13.01	—
601238.SH	广汽集团	857.57	30.09	34.88	—	28.50	24.59	—
601127.SH	赛力斯	1847.97	102.29	127.66	—	18.07	14.48	—
2333.HK	长城汽车 H	1154.41	149.60	172.61	—	7.72	6.69	—
2015.HK	理想汽车	1976.93	109.06	154.22	182.23	18.13	12.82	10.85
PE	中位值					16.70	12.91	12.53
	平均值					17.26	14.20	12.53
0175.HK	吉利汽车	1551.99	137.01	175.90	213.79	11.33	8.82	7.26

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 除吉利汽车外, 均为 Wind 一致预测, 估值日期 3 月 25 日。

**风险提示:** 新品销量不及预期、成本管控不及预期、市场竞争加剧、海外业务拓展不及预期等。



# 财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	36775	40865	42032	51120	71819	营业收入	179204	240194	309740	357515	437006
应收款项	42358	58497	73067	85203	104555	营业成本	151789	201993	262052	301028	367522
存货净额	15422	23078	26581	32031	39551	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	18562	2881	12585	18616	15251	销售费用	11832	13283	18275	20736	25346
<b>流动资产合计</b>	<b>113635</b>	<b>125322</b>	<b>154265</b>	<b>186971</b>	<b>231175</b>	管理费用	16469	19808	27020	30077	35165
固定资产	27351	26384	36283	46653	55971	财务费用	(3579)	(7940)	(11)	(37)	(111)
无形资产及其他	23954	28785	26169	23479	20809	投资收益	599	969	2133	2716	2958
投资性房地产	11838	17398	17398	17398	17398	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	15821	31503	42004	51166	62947	其他收入	1454	(2966)	10288	10702	11272
<b>资产总计</b>	<b>192598</b>	<b>229392</b>	<b>276119</b>	<b>325667</b>	<b>388301</b>	营业利润	4746	11053	14826	19130	23314
短期借款及交易性金融负债	0	30	0	0	10	营业外净收支	204	7351	550	605	665
应付款项	62143	91345	109573	129191	159566	利润总额	4950	18404	15376	19735	23979
其他流动负债	34681	35825	48563	59435	68794	所得税费用	15	1604	1538	1973	2398
<b>流动负债合计</b>	<b>96824</b>	<b>127200</b>	<b>158136</b>	<b>188625</b>	<b>228370</b>	少数股东损益	(373)	167	139	179	217
长期借款及应付债券	5440	3914	3914	3914	3914	归属于母公司净利润	5308	16632	13699	17583	21364
其他长期负债	5182	5858	7811	9108	10416						
<b>长期负债合计</b>	<b>10622</b>	<b>9772</b>	<b>11725</b>	<b>13022</b>	<b>14330</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>107446</b>	<b>136972</b>	<b>169860</b>	<b>201647</b>	<b>242700</b>	净利润	5308	16632	13699	17583	21364
少数股东权益	4643	5678	5817	5996	6213	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	80509	86742	100441	118024	139388	折旧摊销	8203	7805	10288	10702	11272
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>192598</b>	<b>229392</b>	<b>276119</b>	<b>325667</b>	<b>388301</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(3579)	(7940)	(11)	(37)	(111)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(1829)	17347	5143	8169	17537
每股收益	0.53	1.65	1.36	1.74	2.12	其它	(373)	167	139	179	217
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	11308	41950	29270	36633	50390
每股净资产	7.99	8.61	9.97	11.71	13.83	资本开支	0	(6838)	(17571)	(18383)	(17920)
ROIC	5%	13%	13%	18%	23%	其它投资现金流	(517)	517	0	0	0
ROE	7%	19%	14%	15%	15%	投资活动现金流	(1818)	(22004)	(28072)	(27544)	(29702)
毛利率	15%	16%	15%	16%	16%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-0%	2%	1%	2%	2%	负债净变化	(3318)	(1526)	0	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	4%	5%	5%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	21%	34%	29%	15%	22%	其它融资现金流	579	(12805)	(30)	0	10
净利润增长率	1%	213%	-18%	28%	22%	融资活动现金流	(6056)	(15857)	(30)	0	10
资产负债率	58%	62%	64%	64%	64%	现金净变动	3434	4090	1167	9088	20699
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	33341	36775	40865	42032	51120
P/E	29.5	9.4	11.4	8.9	7.3	货币资金的期末余额	36775	40865	42032	51120	71819
P/B	1.9	1.8	1.6	1.3	1.1	企业自由现金流	0	22978	15	5595	18964
EV/EBITDA	38	24	27	23	20	权益自由现金流	0	15895	(6)	5629	19075

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