

新泉股份（603179.SH）

海外工厂加速投产，座椅布局正式落地

优于大市

核心观点

2024 年收入 132.6 亿元，规模效应持续兑现。新泉股份 2024 年实现营业收入 132.64 亿元，同比增长 25.46%，归母净利润 9.77 亿元，同比增长 21.24%；扣非归母净利润 9.69 亿元，同比增长 20.46%。单季度看，2024Q4 公司实现营业收入 36.59 亿元，同比增长 12.5%；归母净利润 2.91 亿元，同比增长 19%；2025Q1 公司实现营业收入 35.19 亿元，同比增长 15.49%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 4.44%。其中斯洛伐克工厂 2024 年因前期人员招聘等费用前置亏损 4248 万元，2025 年一季度亏损 910 万元；墨西哥二期新工厂同样存在前期人员招聘、产能利用率爬坡初期带来的负向影响。

25Q1 毛利率环比提升 2.02pct。2024 年公司销售毛利率为 19.64%，同比微降 0.38pct，销售/管理/研发费用率分别 0.60%/5.21%/4.14%，同比 -1.08/+0.93/-0.18pct。25Q1 公司毛利率 19.50%，同比 -0.6pct，环比 +2.02pct；销售/管理/研发/财务费用率分别 0.64%/6.68%/4.75%；同比 -1.05/+1.20/+0.12pct，公司全球化布局加速，管理费用短期波动。

收购安徽瑞琪 70%股权，座椅布局加速。公司 25 年 4 月获安徽瑞琪 70%股权。安徽瑞琪前身是上海李尔汽车系统有限公司芜湖分公司，具备前后排整椅能力及奇瑞等客户资源，公司有望通过收购加速奇瑞等自主客户整椅拓展。自此，公司整车大内饰产品布局完善，当前乘用车内饰单车价值约 6500 元，商用车内饰单车价值约 4500 元，仪表板总成在国内市占率达 23%，扩展保险杠总成等外饰产品，单车价值约 2700 元；拓展座椅产品，单车价值增量有望从 2000 元-4000 元-上万元水平提升。

全球化布局持续推进，产能释放打开成长空间。公司围绕主机厂持续推进合肥、安庆、常州、上海、墨西哥等地产能建设，在建预计新增 210 万套仪表板总成、95 万套门内护板、90 万套座椅背板等产能配套。公司进一步在斯洛伐克投资 6500 万欧元设立子公司，并于 25 年初建成投产；在美国投资 5000 万美元（加利福尼亚州投资 400 万美元，得克萨斯州投资 4600 万）、德国投资 3600 万欧元设立子公司，用于研发、制造、销售，海外市场持续拓展。

风险提示：行业销量下滑风险，新客户拓展不达预期风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司客户结构持续拓展，全球产能陆续释放，核心产品竞争力强悍，考虑收购子公司盈利不确定性，我们下调盈利预测，预测公司 25-27 年归母净利润为 13.64/17.46/20.50 亿元（原 25/26 年为 13.8/17.9 亿元）；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)	10,572	13,264	17,433	20,748	23,733
(+/-%)	52.2%	25.5%	31.4%	19.0%	14.4%
净利润(百万元)	806	977	1364	1746	2050
(+/-%)	71.2%	21.2%	39.7%	28.0%	17.5%
每股收益(元)	1.65	2.00	2.80	3.58	4.21
EBIT Margin	9.3%	9.2%	9.3%	9.8%	9.9%
净资产收益率 (ROE)	16.2%	17.4%	20.4%	21.6%	21.1%
市盈率 (PE)	24.9	20.5	14.7	11.5	9.8
EV/EBITDA	22.7	19.3	16.4	13.8	12.6
市净率 (PB)	4.04	3.58	2.99	2.48	2.06

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

联系人：余珊
0755-81982555
yushan1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	41.13 元
总市值/流通市值	20043/20043 百万元
52 周最高价/最低价	58.50/32.54 元
近 3 个月日均成交额	323.36 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

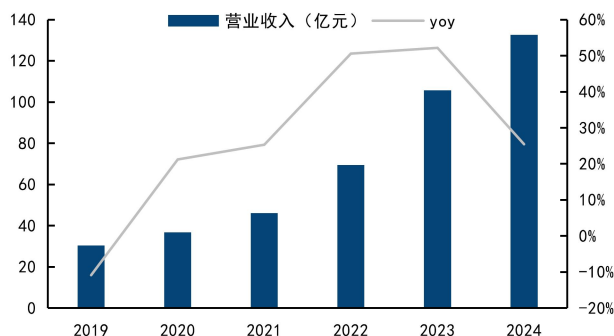
相关研究报告

- 《新泉股份（603179.SH）-核心客户销量增长迅速，单三季度归母净利润同比增长 48%》——2024-11-04
- 《新泉股份（603179.SH）-二季度营收增速超越行业，产品盈利能力持续提升》——2024-09-03
- 《新泉股份（603179.SH）-一季度营收同比增长 40%，第三期员工持股计划稳步推进》——2024-05-06
- 《新泉股份（603179.SH）-2023 年营收同比增长 52%，持续拓展海外业务布局》——2024-03-26
- 《新泉股份（603179.SH）-三季度仪表板总成销量同比增长 49%，公司营收增速超越行业》——2023-11-02

2024 年收入 132.6 亿元，规模效应持续兑现。新泉股份 2024 年实现营业收入 132.64 亿元，同比增长 25.46%，归母净利润 9.77 亿元，同比增长 21.24%；扣非归母净利润 9.69 亿元，同比增长 20.46%。公司处于十年内第三轮高速增长期，从历史数据看，季度间表现基本符合中国汽车行业走势，同时增速超越行业整体，核心受益于下游客户销量及公司在客户内配套份额提升。根据中汽协数据，2024 年中国汽车产量 3128.2 万辆，同比增长 3.7%，而公司核心客户销量增长迅速，吉利/奇瑞/比亚迪/理想/特斯拉中国 2024 年销量同比增长 27%/38%/41%/33%/9%。

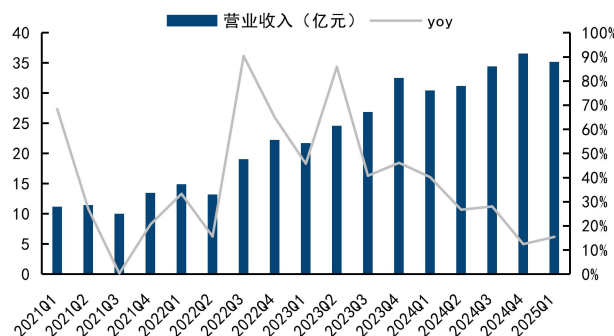
单季度看，2024Q4 公司实现营业收入 36.59 亿元，同比增长 12.5%；归母净利润 2.91 亿元，同比增长 19%；2025Q1 公司实现营业收入 35.19 亿元，同比增长 15.49%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 4.44%。其中斯洛伐克工厂 2024 年因前期人员招聘等费用亏损 4248 万元，2025 年一季度亏损 910 万元；墨西哥二期新工厂同样存在前期人员招聘、产能利用率爬坡初期带来的负向影响。

图1：新泉股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



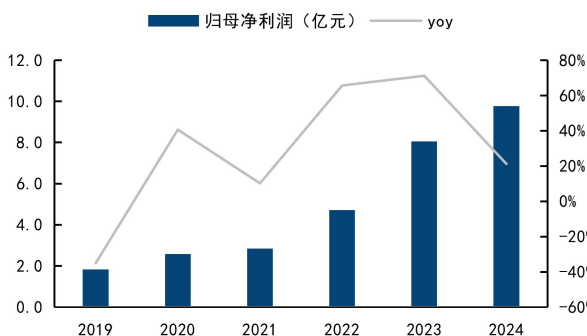
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：新泉股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



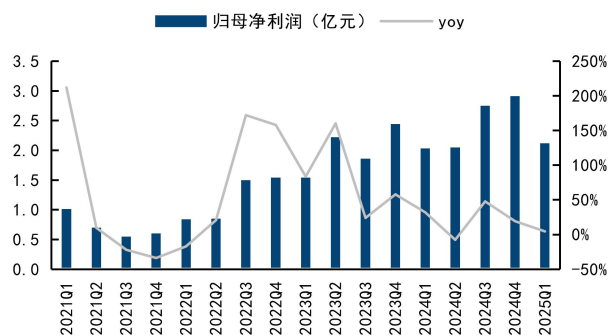
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：新泉股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

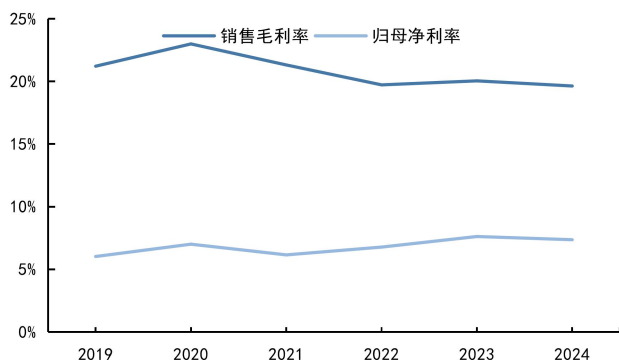
图4：新泉股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

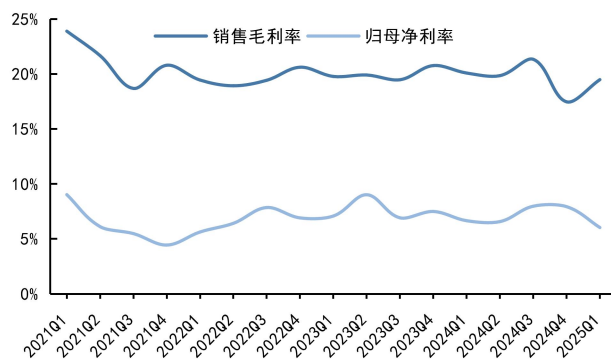
25Q1 毛利率环比提升 2.02pct。2024 年公司销售毛利率为 19.64%，同比微降 0.38pct，销售/管理/研发分别 0.60%/5.21%/4.14%，同比-1.08/+0.93/-0.18pct。25Q1 公司毛利率 19.50%，同比-0.6pct，环比+2.02pct；销售/管理/研发/财务费用率分别 0.64%/6.68%/4.75%；同比-1.05/+1.20/+0.12pct，公司全球化布局加速，管理费用短期波动。

图5：新泉股份毛利率及净利率情况（单位：%）



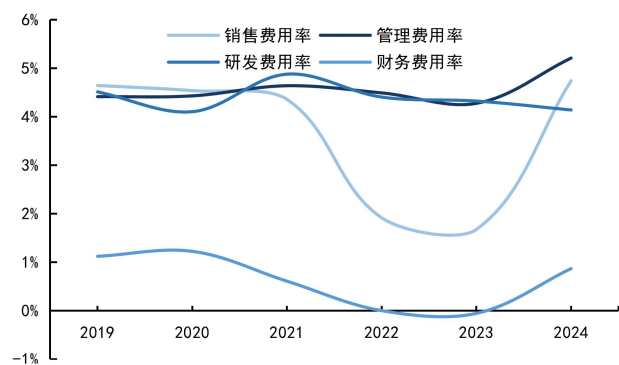
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：新泉股份单季毛利率及净利率情况（单位：%）



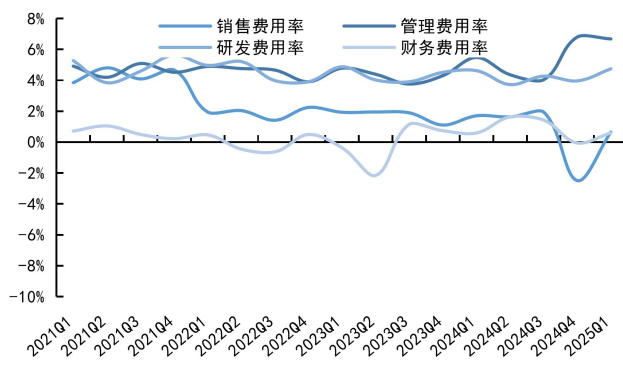
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：新泉股份四项费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：新泉股份单季四项费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

斯洛伐克工厂投产，公司全球化布局日渐完善。公司 2023 年设立斯洛伐克子公司并开始产能投建工作，2024 年底，斯洛伐克工厂建设完成进入前期招聘培训阶段，2024 年实现亏损 4248 万元，2025 年一季度斯洛伐克工厂逐步上量，整体收入 1 亿元，短期产能利用率仍在爬坡导致亏损 910 万元，展望后续产能利用率爬坡，公司海外业绩有望持续兑现。

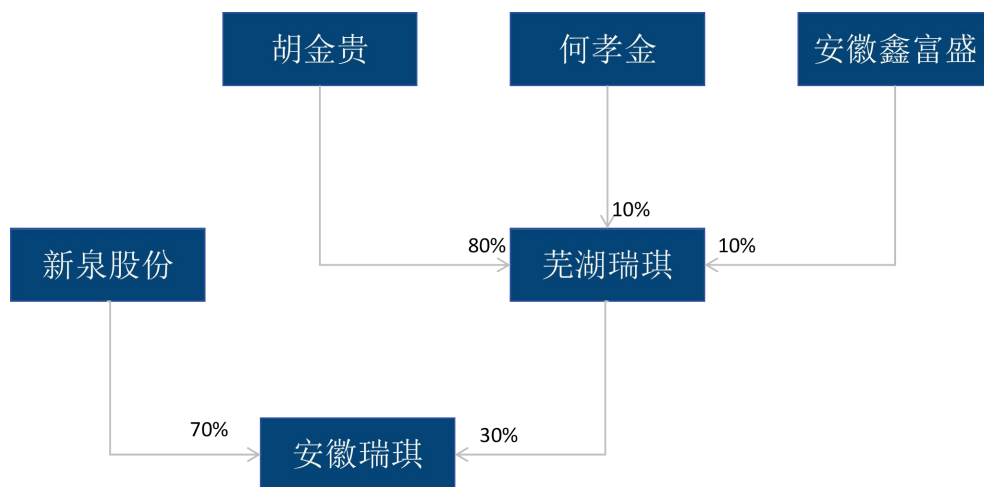
表1：斯洛伐克新泉财务数据

项目	2024 年 12 月 31 日(经审计)	2025 年 3 月 31 日(未经审计)
总资产	37,172.84	55,568.68
净资产	24,452.94	36,882.78
项目	2024 年度(经审计)	2025 年 1-3 月(未经审计)
营业收入	21.60	10,179.16
净利润	-4,248.75	-910.45

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

收购安徽瑞琪 70%股权，座椅布局加速。公司 25 年 4 月获得安徽瑞琪汽车零部件有限公司 70%股权。安徽瑞琪前身是上海李尔汽车系统有限公司芜湖分公司，具备前后排整椅能力及奇瑞等客户资源，公司有望通过该公司加速国内奇瑞等自主客户整椅产品布局。

图9：安徽瑞琪股权结构



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

内饰平台化供应商，外饰打开成长空间。公司目前产品主要包括仪表板、门内护板、保险杠等，受益于公司在核心产品仪表板总成（单车价值量约 3000 元）基础上持续拓展品类，目前初步形成平台化供应体系，当前乘用车内饰件产品单车价值量万元以上，商用车内饰产品单车价值量 4500 元左右。公司 2012 年推出保险杠总成产品，配套奇瑞等乘用车客户，2022 年 1 月成立芜湖全资子公司，专营保险杠总成、前端模块、塑料尾门等汽车外饰件系统业务，公司外饰件单车价值总和约 2700 元。

表2：汽车内饰件单车价值量估算

	单车配套价值量
乘用车总和	万元以上
乘用车座椅	2000-4000-1000
仪表板总成	3000
门板总成	2000
座椅背板	1000
立柱总成	435
落水槽	27
遮阳板	130
头枕	264
顶棚中央控制器	89
衣帽架	173
备胎盖	343
商用车总和	5334
仪表板总成	3000
门板总成	1000
座椅背板	500
顶柜总成	834

资料来源：公司公告、产业信息网、国信证券经济研究所整理

仪表板总成是核心产品，公司市占率持续提升。公司产品主要包括仪表板、门内护板、保险杠等，仪表板总成是公司核心产品，公司以商用车仪表板总成业务起家，是国内中重卡车仪表板总成细分行业龙头，近几年市占率约为 30%水平。同时乘用车业务不断放量，2020-2024 年公司在乘用车仪表板总成领域市占率从 5.6%提升至 23.7%。

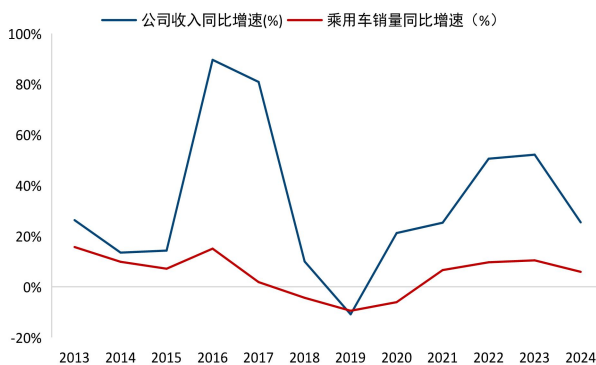
表3：新泉股份仪表板总成市占率

类别	项目(万套、万辆、%)	2022	2021	2020
商用车	公司仪表板总成销量	18.50	41.53	52.47
	中、重型卡车			
	我国中、重型卡车产量	76.76	146.67	183.62
	公司市场占有率	24.1%	28.3%	28.6%
	轻、微型卡车			
	我国轻、微型卡车产量	212.50	269.94	294.25
乘用车	公司市场占有率	5.1%	7.7%	7.0%
	公司仪表板总成销量	332.59	185.99	111.73
	我国乘用车产量	2383.60	2140.80	1999.40
	公司市场占有率	14.0%	8.7%	5.6%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

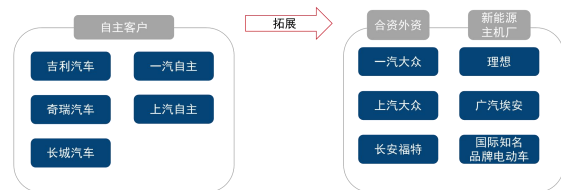
管理层战略眼光卓越，优质客户赋能，2013-2024 年公司营收复合增速超越行业 25pct。复盘历史，公司 2013 年至 2024 年营收复合增速为 30.7%，远超乘用车行业销量复合增速的 5.37%。其中除 2019 年受乘用车销量影响，公司增速略低于行业外，其余年份，公司营收增速远超行业增长。其中，一部分来自公司产品种类及单价提升；另一部分来自公司管理层卓越眼光赋能下客户销量增长。公司乘用车业务起家于自主品牌，与奇瑞、吉利、上汽自主等主流自主品牌深度绑定，享受自主品牌份额提升带来营收高速增长。2019 年，公司持续深化与上汽大众、一汽大众、长安福特等合资客户配套关系，获得了上汽大众 NE0、长安福特 Mustang、一汽大众新捷达 VS5/VS7 等新车型项目仪表板、门板重点产品的定点项目，突破合资客户，拓展新市场。2020 年，公司与上海大众、长安福特、国际知名品牌电动车企业等乘用车企业达成了合作关系，取得了部分新车型项目仪表板、副仪表板等重点产品的定点开发和制造，拓展外资客户。

图10：公司营收增速超越行业



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图11：公司客户结构覆盖全面



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

合理规划产能，持续扩产满足新客户新产品需求。公司已经在常州、丹阳、芜湖、宁波、北京、青岛、长春、鄂尔多斯、长沙、佛山、成都、宁德、重庆、西安、上海、杭州、合肥、天津、大连等 19 个城市设立生产制造基地，提高产品供应效率和准时交付能力，降低产品运输成本。结合现有客户未来新增车型以及潜在客户汽车饰件需求，公司围绕主机厂持续推进合肥、安庆、常州、上海、墨西哥等地产能建设，在建产能预计新增 210 万套仪表板总成、95 万套门内护板、90 万套座椅背板等产能配套。同时公司进一步在斯洛伐克投资 6500 万欧元设立全资子公司，投资 5000 万美元在美国设立下属子公司、投资 3600 万欧元建设德国下

属子公司，拓展海外市场业务布局。

表4: 新泉股份产能情况（截至 2024 年年报）

已建成产能					
项目	产品分类	产量（模次）	总产量（模次）	产能（模次）	产能利用率
大型产品	仪表板总成	7,490,786	8,916,197	9,473,760	94.11%
	顶柜总成	140,648			
	保险杠总成	684,887			
	其他（挡泥板等）	599,876			
中型产品	门板总成	6,679,288	31,663,313	32,767,817	96.63%
	立柱总成	2,066,070			
	其他（后备门护板等）	22,917,955			
其他产品	落水槽	145,695	291,629	1,118,880	26.06%
	其他（车门挡条、导流坝等）	145,934			

在建产能			
在建产能工厂名称	计划投资金额（万元）	预计投产日期	预计产能
汽车饰件智能制造合肥基地建设项目	36,162.72	2024 年 2 月	30 万套仪表板总成、20 万套门内护板总成
上海智能制造基地升级扩建项目（一期）	67,874.14	2025 年 6 月	50 万套仪表板总成
安庆新泉汽车饰件智能制造基地建设项目	22,000.00	2024 年 12 月	50 万套仪表板总成、50 万套门内护板总成
墨西哥生产基地扩建项目	9,500 万美元	2024 年 12 月	80 万套仪表板总成、40 万套座椅背板
斯洛伐克生产基地建设项目	6,500 万欧元	2025 年 2 月	50 万套座椅背板、25 万套门内护板总成

资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

注：1、设计产能：设计产能以生产人员和设备每年工作 250 天，每天工作 24 小时计算；

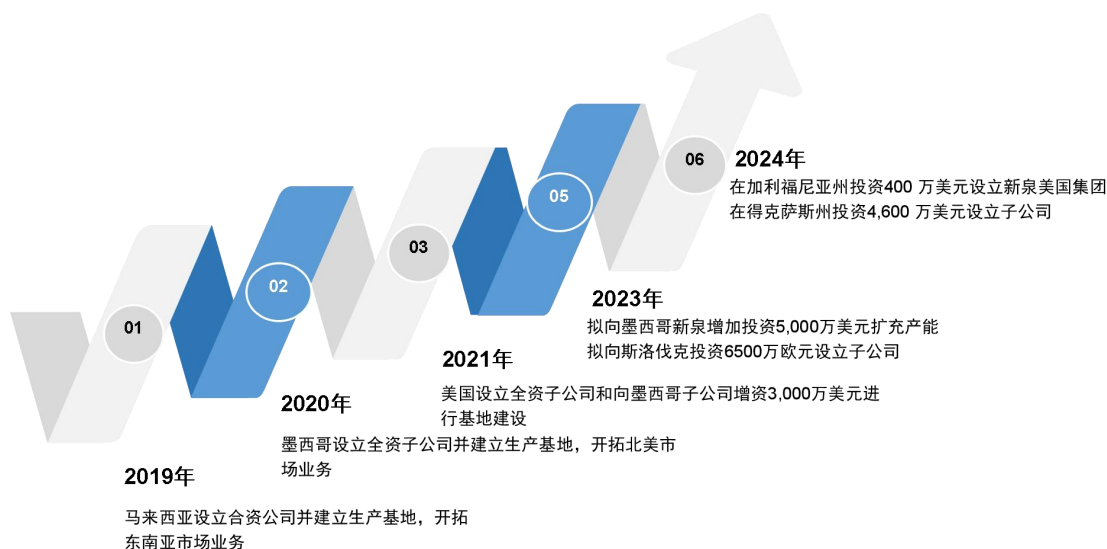
2、大部分仪表板总设计 1 个模次，部分计 2 个模次；1 套保险杠计 2 个模次；

3、1 套门内护板总设计 4 个模次，1 套立柱护板总设计 6 个模次；

4、1 套流水槽盖板总设计 1 个模次。

全球化战略持续推进。2019 年，公司在马来西亚设立合资公司并建立生产基地，开拓东南亚市场业务；2020 年，公司在墨西哥设立全资子公司并建立生产基地，开拓北美市场业务；2021 年，公司在美国设立全资子公司和向墨西哥子公司增资 3,000 万美元进行基地建设，将更好服务当地客户和开拓北美市场业务。2023 年 2 月，公司召开董事会拟向墨西哥新泉增加投资 5,000 万美元，以满足墨西哥新泉新增定点项目的产能扩充，更好的服务当地客户和开拓北美市场业务。2023 年 9 月，公司公告向墨西哥新泉增资 9500 万美元，同时设立新加坡全资子公司从事国际贸易和投资。2023 年 10 月，公司投资总额 6,000 万欧元（含 24 年 3 月公告增资 4500 万欧元）设立斯洛伐克投资全资子公司用于汽车零部件的研发、设计、制造和销售，公司国际化战略得到进一步推进。2024 年 3 月，公司公告在加利福尼亚州投资 400 万美元设立新泉美国集团；在得克萨斯州投资 4,600 万美元设立子公司，负责汽车零部件研发、设计、制造和销售。

图12: 公司持续推进全球化业务布局



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司客户持续拓展，产能陆续释放，考虑公司核心竞争力持续增强，在手订单充足，考虑公司新收购座椅子公司安徽瑞琪存在盈利能力不确定性，我们稍加下调盈利预测，预测公司 25-27 年归母净利润为 13.64/17.46/20.50 亿元（原 25/26 年盈利预测为 13.8/17.9 亿元），同比增长 39.7%/28.0%/17.5%，维持“优于大市”评级。

表5：同类公司估值比较（20250428）

公司	公司	投资	收盘价	总市值	EPS			PE		
代码	名称	评级	(元)	(亿元)	2024A/E	2025E	2026E	2024A/E	2025E	2026E
603730.SH	岱美股份	无评级	7.62	126	0.68	0.83	1.01	11	9	8
601689.SH	拓普集团	优于大市	50.62	880	1.78	2.30	2.84	28	22	18
	平均				1.23	1.57	1.93	0	0	0
603179.SH	新泉股份	优于大市	41.13	200	2.00	2.80	3.58	21	15	11

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测 注：无评级岱美股份盈利预测来自 Wind 一致预期

风险提示：行业销量下滑风险，新客户拓展不达预期风险。

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	1416	1521	1901	2186	2887	营业收入	10572	13264	17433	20748	23733
应收款项	3140	3825	4776	5684	6502	营业成本	8452	10658	13834	16434	18798
存货净额	2475	2710	4251	5055	5791	营业税金及附加	51	66	83	99	113
其他流动资产	2070	2163	3487	4150	4747	销售费用	177	79	174	207	237
流动资产合计	9109	10231	14426	17087	19939	管理费用	452	691	939	1073	1226
固定资产	3456	4502	4875	4986	5055	研发费用	457	549	784	892	1021
无形资产及其他	372	378	363	348	333	财务费用	(6)	115	108	111	70
投资性房地产	504	794	794	794	794	投资收益	1	(2)	1	3	3
长期股权投资	6	7	7	7	7	资产减值及公允价值变动	(5)	(7)	0	0	0
资产总计	13447	15912	20466	23221	26128	其他收入	(513)	(521)	(784)	(892)	(1021)
短期借款及交易性金融负债	709	774	2180	1312	874	营业利润	928	1124	1511	1934	2271
应付款项	5670	6804	8502	10549	12086	营业外净收支	(14)	(17)	0	0	0
其他流动负债	493	534	875	1039	1190	利润总额	914	1106	1511	1934	2271
流动负债合计	6873	8113	11557	12900	14150	所得税费用	109	132	151	193	227
长期借款及应付债券	1445	1930	1930	1930	1930	少数股东损益	(0)	(3)	(4)	(5)	(6)
其他长期负债	124	217	237	257	277	归属于母公司净利润	806	977	1364	1746	2050
长期负债合计	1569	2146	2166	2186	2206	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	8442	10259	13723	15086	16356	净利润	806	977	1364	1746	2050
少数股东权益	48	48	45	42	39	资产减值准备	1	3	2	0	0
股东权益	4957	5606	6697	8093	9733	折旧摊销	275	346	440	504	545
负债和股东权益总计	13447	15912	20466	23221	26128	公允价值变动损失	5	7	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(6)	115	108	111	70
每股收益	1.65	2.00	2.80	3.58	4.21	营运资本变动	(461)	(32)	(1755)	(144)	(443)
每股红利	0.37	0.40	0.56	0.72	0.84	其它	(2)	(5)	(4)	(3)	(4)
每股净资产	10.17	11.50	13.74	16.61	19.97	经营活动现金流	625	1296	47	2102	2149
ROIC	14%	13%	14%	16%	17%	资本开支	0	(1373)	(800)	(600)	(600)
ROE	16%	17%	20%	22%	21%	其它投资现金流	94	(4)	0	0	0
毛利率	20%	20%	21%	21%	21%	投资活动现金流	88	(1378)	(800)	(600)	(600)
EBIT Margin	9%	9%	9%	10%	10%	权益性融资	(1)	120	0	0	0
EBITDA Margin	12%	12%	12%	12%	12%	负债净变化	105	443	0	0	0
收入增长	52%	25%	31%	19%	14%	支付股利、利息	(179)	(194)	(273)	(349)	(410)
净利润增长率	71%	21%	40%	28%	17%	其它融资现金流	93	(431)	1406	(868)	(439)
资产负债率	63%	65%	67%	65%	63%	融资活动现金流	(55)	188	1133	(1217)	(849)
股息率	0.9%	1.0%	1.4%	1.7%	2.0%	现金净变动	658	105	380	285	701
P/E	24.9	20.5	15	11	10	货币资金的期初余额	758	1416	1521	1901	2186
P/B	4.0	3.6	3.0	2.5	2.1	货币资金的期末余额	1416	1521	1901	2186	2887
EV/EBITDA	22.7	19.3	16.4	13.8	12.6	企业自由现金流	679	15	(658)	1598	1607
						权益自由现金流	877	28	651	630	1106

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