



Research and
Development Center

国四补贴为重卡注入明确增量，乘用车及两轮车加码成长斜率

——鸿泉物联（688288.SH）公司深度报告

2025 年 6 月 18 日

庞倩倩 计算机行业首席分析师
执业编号：S1500522110006
邮 箱：pangqianqian@cindasc.com

证券研究报告

公司研究

公司深度报告

鸿泉物联 688288.SH

投资评级： 买入

上次评级：



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	28.28
52 周内股价	11.35~40.44
波动区间(元)	
最近一月涨跌幅(%)	9.97%
总股本(亿股)	1.01
流通 A 股比例(%)	100.00%
总市值(亿元)	28.46

资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

庞倩倩 计算机行业首席分析师
执业编号：S1500522110006
邮箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号
金隅大厦 B 座
邮编：100031

国四补贴为重卡注入明确增量，乘用车及两轮车加码成长斜率

2025 年 6 月 18 日

报告内容摘要：

- **国四重卡汰换开启新机遇，商用车车联网需求有望抬升。**2025 年 3 月，新一轮老旧营运货车报废更新政策落地，首次将国四重卡纳入补贴范围，报废+新购补贴叠加最高可获补 14 万元。中国汽车报数据显示，据不完全统计，截至 2024 年底，我国国四及以下排放标准运营货车保有量超 76 万辆，我们假设汰换比例达到 15%/25%/35%，对应换新带动销售量有望为 11.4/19/26.6 万辆，有望为市场注入有效增量。公司作为老牌商用车智能网联与座舱产品企业，拥有 T-BOX、ADAS、行车记录仪等全栈商用车网联产品，且多数已经成为重卡前装零部件，有望从本轮国补需求催化中深度获益。
- **eCall 及域控制器，公司快速开拓乘用车市场。**eCall 方面，2025 年 4 月下旬，强制性国家标准 GB 45672-2025《车载事故紧急呼叫系统(AECS)》正式发布，并将于 2027 年 7 月 1 日正式实施，AECS 或将成为继安全带、安全气囊之后的第三道“生命安全屏障”，未来或成为所有在中国市场销售的新乘用车的标配零部件。根据测算，我们预测 2027 年国内乘用车 eCall 市场规模约为 110.3 亿元，具备较为显著的可探空间。2024 年，鸿泉物联获得了重要客户海外版车型 E-call 产品定点，并于 2025 年 5 月获得 eCall 获得欧盟认证，具备客户+案例+技术认证的先发优势。**控制器方面**，得益于新能源汽车按摩座椅、车载冰箱等差异化需求增加，高功率器件散热需求及电池温控的需要，智能座舱域控制器及热管理系统市场快速扩张。鸿泉物联面对机会快速发力，2024 年控制器产品实现收入 9075 万元，同比增加 201.57%，毛利率水平为 36.13%，销量累计达 55 万件。
- **两轮车智能化趋势明确，公司有望开辟第三赛道。**伴随着两轮车车载导航、行车轨迹记录、辅助驾驶、远程控制、胎压监测、AI 语音，乃至辅助驾驶等需求成为产品竞争力的重要因素。其硬件基础包括 T-box、中控仪表、行车记录仪、BCM、车身域控等智能化需求也有望显著增加。公司把握两轮车智能化趋势，订单及收入有望实现突破。市场空间方面，我们测算得到摩托车智能化套件在 30%渗透率下对应市场规模为 51.53 亿元，或成为公司重要第三成长曲线。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司所处行业回暖趋势初显，且具备可持续特征，叠加公司开辟新赛道、更迭新产品，为长期发展奠定基础，我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 6.97/9.35/12.55 亿元，同比增长 33.2%/34.1%/34.2%。预计 2025-2027 年归母净利润

0.60/0.85/1.22 亿元，对应当前股价 PE 分别为 47.6/33.6/23.3 倍。
首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险因素：**国补落地驱动销售数据不达预期；行业发展不达预期；行业竞争加剧；公司近 3 年归母净利润为负。

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	523	697	935	1,255
同比(%)	27.8%	33.2%	34.1%	34.2%
归属母公司净利润 (百万元)	-3	60	85	122
同比(%)	95.9%	2131.5%	41.6%	44.1%
毛利率(%)	37.3%	38.3%	37.6%	37.1%
ROE(%)	-0.4%	7.6%	9.7%	12.3%
EPS(摊薄)(元)	-0.03	0.59	0.84	1.21
P/E	—	47.6	33.6	23.3
P/B	3.92	3.62	3.27	2.87
EV/EBITDA	70.02	28.82	22.10	15.98

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 6 月 17 日收盘价

目录

投资聚焦	6
一、商用车车联网领军者，国四汰换开启新机遇	7
1.1 商用车全栈智能网联与座舱产品	7
1.2 商用车报废更新政策加码，国四纳入补贴范围	10
二、eCall 及域控制器，帮助公司打开乘用车市场	15
2.1 车载事故紧急呼叫系统标准发布，有望撬动百亿市场空间	15
2.2 鸿泉物联 eCall 获得欧盟认证，助力国内主机厂出海	17
2.3 多样化座舱需求带动控制器市场规模攀升，公司相关收入高速增长	18
三、两轮车智能化趋势明确，有望带动配套硬件出货增长	21
3.1 两轮车智能化团体标准出台，多家主机厂有望跟进智能化前装布局	21
3.2 鸿泉物联紧抓趋势性机会，两轮车收入有望突破性增长	22
3.3 拐点已现，公司有望在三重推动力下实现强势增长	24
四、盈利预测、估值与投资评级	26
4.1 盈利预测及假设	26
4.2 估值与投资评级	27
风险因素	29

表目录

表 1：2024 年和 2025 年老旧营运货车报废更新的政策对比	10
表 2：提前报废老旧营运货车补贴标准	11
表 3：新购国六排放标准营运柴油货车补贴标准	11
表 4：全球部分地区地区 eCall 政策基本情况	15
表 5：两轮车智能化分级	21
表 6：公司分业务营收预测（单位：亿元）	27
表 7：可比公司核心财务指标与估值对比	28

图目录

图 1：鸿泉物联行车记录仪和 T-BOX	7
图 2：鸿泉物联的商用车智能化解决方案	8
图 3：鸿泉物联 DSM	8
图 4：鸿泉物联 FCW 和 LDW（ADAS 双预警系统）	8
图 5：鸿泉物联车联网系统的盲区探测、风险遏制功能	9
图 6：鸿泉物联车机（中控屏）	9
图 7：国内重卡各季度销量变化（2023-2024）	12
图 8：国内重卡年销量数据（2018-2024）	13
图 9：国内重卡主机厂市占率数据（2024，销量口径）	13
图 10：公司主机厂合作伙伴覆盖	14
图 11：AECS 国标已经到达发布节点	16
图 12：eCall 的工作方式示意图	16
图 13：慧翰股份车联网智能终端产品价格（2021-2023）	17
图 14：eCall 终端	17
图 15：中国及全球车联网市场规模	18
图 16：智能座舱域控制器市场规模(亿元，%)	19
图 17：中国新能源汽车热管理系统内销额及增长(亿元，%)	19
图 18：两轮车智能化系统与对应功能	22
图 19：不同智能化渗透率下，对应摩托车智能化市场规模	23
图 20：国内部分摩托车主机厂的现金流量指标（经营活动产生的现金流量净额，亿元）	23



图 21：鸿泉物联营业收入与增速（亿元）	24
图 22：鸿泉物联归母净利润与增速（亿元）	24
图 23：鸿泉物联经营活动产生的现金流量净额（万元）	25

投资聚焦

在汽车产业智能化变革与政策驱动交织的关键节点，鸿泉物联作为国内商用车车联网领域的领军企业，正凭借全产业链技术布局与前瞻性市场卡位，在商用车更新、乘用车及两轮车智能化升级三大赛道实现协同突破。公司以技术积淀为根基，以政策驱动为契机，业务结构从单一商用车领域向多维度智能化市场延伸，成长逻辑正从周期驱动转向技术与场景共振的新范式。

国四汰换政策重构行业生态，重卡市场迎结构性复苏。政策驱动下，存量国四及以下车型加速退出市场，为符合新排放标准的车型创造明确置换需求，行业有望摆脱近年低迷态势，重回增长轨道。**全栈智能网联能力构筑壁垒，深度绑定头部主机厂。**鸿泉物联在商用车领域构建起覆盖行车记录、车联网通信、高级辅助驾驶及智能座舱的全产品线矩阵，深度赋能一线商用车企业。公司与行业头部企业的长期合作关系，使其在本轮政策驱动的更新周期中具备先发优势。

eCall 国标落地催生新蓝海，欧盟认证打开出海通道。鸿泉物联前瞻性布局该领域，已通过欧盟严苛认证，成为国内少数具备为车企出海车型提供合规 eCall 解决方案的供应商。这一认证不仅为公司承接国内主机厂出口订单奠定基础，更使其在未来国内标准全面实施时占据技术高地。

域控制器需求爆发，座舱智能化打开成长空间。智能座舱个性化需求的崛起，推动域控制器市场快速扩容。鸿泉物联在车身控制、热管理控制等领域实现技术突破，产品覆盖座椅调节、车载冰箱、无钥匙进入等多元场景，与新能源汽车高功率器件散热需求及电池温控需求形成技术协同。公司在该领域的快速迭代能力，使其在国产新势力品牌的供应链竞争中占据一席之地。

两轮车智能化浪潮兴起，前装市场布局抢占行业先机。两轮车智能化分级团体标准的出台，标志着摩托车与轻便摩托进入智能化发展新阶段。导航、辅助驾驶、远程控制等功能从后装市场向原厂前装渗透，九号、小牛等品牌的成功示范，正推动传统主机厂加速智能化布局，行业技术标准与产品形态迎来系统性升级。

业务结构优化平滑周期波动，新业务贡献持续提升。过往公司业绩受商用车周期影响显著，而今乘用车 eCall、两轮车智能化等新业务的拓展，正逐步改变收入结构。新业务不仅具备更高的市场成长性，且需求周期与商用车形成互补，使公司抗风险能力显著增强。2025 年一季度业绩与现金流的双重改善，已彰显公司成长逻辑的有效性。

一、商用车车联网领军者，国四汰换开启新机遇

1.1 商用车全栈智能网联与座舱产品

行车记录仪：主要应用于重卡等车辆，可对行驶速度、时间、里程、位置等信息进行记录与存储，具备灾备存储功能。同时，依托硬件设备采集传输的数据，通过嵌入的软件模块进行分析处理，为用户提供驾驶行为分析、油气耗管理等最优驾驶指导、全生命周期管理、“汽车后市场”服务以及整车厂全环节管理。部分产品具备“单北斗”功能及“V2X”信息交互功能。

公司行驶记录仪用于 12 吨以上重卡，可通过内置的不良驾驶模型检测司机驾驶行为，对不良驾驶行为进行反馈与纠正，降低重卡的油耗与零部件损耗，间接助力节能减排。在该领域，公司与陕汽、重汽、福田等重卡企业保持着稳固的合作关系，持续供应优质新国标行驶记录仪产品，确保了市场份额的稳定增长。

EDR 和 DVR 已经成为乘用车标配，商用车行车记录仪渗透率有望持续提升。据工信部 2021 年 2 月 20 日公布的《机动车运行安全技术条件(第 2 号修改单)》，2022 年 1 月 1 日起新生产的乘用车（包括新车型与旧车型的新车辆）强制配备事件数据记录系统（EDR）或配备符合规定的 DVR(车载视频行驶记录系统)。由于重卡等商用车事故分析和安全监测的必要性，我们认为头部车企有望率先完成 EDR 的普及。

图 1：鸿泉物联行车记录仪和 T-BOX



资料来源：鸿泉物联年报，信达证券研发中心

T-BOX：可直接与汽车 CAN 总线通信，实时获取车辆状态及车况信息等数据，并对这些数据进行分析处理，通过移动通信网络将数据及分析结果上传至后台，实现车联网应用、车辆信息实时上传、远程诊断、OTA 升级、V2X 交互、尾气排放检测以及车辆监管等功能，部分产品支持根据客户特定需求集成 eCall 功能。公司 T-BOX 产品用于重卡、中轻卡、工程机械等车型，2024 年乘用车 T-BOX 项目已经量产。

ADAS 高级辅助驾驶系统：并通过自主研发的人工智能算法进行分析处理，实现包括驾驶员身份及分神识别(DMS)、盲区行人车辆监测(BSD)、车道偏离识别(LDW)、360 环视、罐体转向识别等一系列 ADAS 功能，显著降低车辆运营过程中存在的安全隐患，提升司机的驾驶安全度。公司高级辅助驾驶系统主要用于渣土车、商砼车、环卫车等特种车辆。

图 2: 鸿泉物联的商用车智能化解决方案



资料来源: 鸿泉物联年报, 信达证券研发中心

ADAS 及车联网产品对于商用车安全行驶意义重大：1) 商用车视觉盲区众多，摄像头及雷达所实现的**盲区监测 (BSD)**能帮助驾驶员观测盲区内的行人及其他物体；2) 货车通常需要在高速公路进行长时间、高速度行驶，其刹车制动距离通常较长，**自动紧急制动系统 (AEB)**及**前车碰撞预警 (FCW)**能帮助车辆在紧急情况下减少风险及事故损失；3) **司机状态检测 (DSM)**和**车道偏移预警 (LDW)**能够帮助司机减少因疲劳与分心驾驶导致的事故发生概率。

图 3: 鸿泉物联 DSM

图 4: 鸿泉物联 FCW 和 LDW (ADAS 双预警系统)

DSM司机状态检测，兼具人脸识别功能



资料来源: 鸿泉物联官网, 信达证券研发中心

ADAS双预警系统



资料来源: 鸿泉物联官网, 信达证券研发中心

ADAS 前装市场方面，公司在三一、陕汽、重汽、华菱、北奔、吉利商用车、金龙等主机厂的渣土车、水泥搅拌车、工程自卸车、危化品车、起重机、泵车、客车等车型批量应用。

在后装领域，由于公司最早在长沙市的渣土车项目上应用了高级辅助驾驶系统，并且实现了良好的环境改善和减少交通事故的效果，此后公司将高级辅助驾驶系统推

广至多个城市，覆盖车型增加了商砼车、环卫车、校车、塔吊等，在此过程中，公司始终占据较高的份额。

图 5：鸿泉物联车联网系统的盲区检测、风险遏制功能



资料来源：鸿泉物联官网，信达证券研发中心

智能座舱方面，商用车多样化需求渗透提升。

中控屏：主要用于实现车辆的人机交互，提高司机驾驶体验，提供影音娱乐、车载导航、驾驶信息提醒、胎压监测、360 环视显示等功能。

仪表：主要由各种仪表盘、指示器、警示灯报警器等组成，为司机提供所需的汽车运行参数信息。

市场规模方面，为适应商用车倒车影像、高清导航、车队管理、ADAS 信息等智能化需求，我国重卡大尺寸中控屏正在快速普及，根据佐思汽研预测数据，2023 年中国中重卡中控屏市场规模约为 5 亿元，装配率约 30%。我们认为，这一趋势或伴随商用车智能化渗透率提升而同步增长。

公司中控屏、仪表产品是智能座舱产品系列的重要组成，公司围绕智能座舱主题概念开发多种产品，包括一机双屏、一机多屏等座舱产品，不断提升产品融合程度及综合供应能力，以满足包括商用车、两轮车、乘用车等不同客户的不同需求。

图 6：鸿泉物联车机（中控屏）



资料来源：鸿泉物联年报，信达证券研发中心

1.2 商用车报废更新政策加码，国四纳入补贴范围

综合看 2024 年 7 月和 2025 年 3 月的报废更新补贴政策，我们发现有以下变化：

范围扩容：2024 年主要针对国三及以下老旧车型，2025 年新增国四车型，首次将天然气重卡纳入补贴体系，覆盖更广泛老旧车辆。

资金渠道和拨付方式调整：2025 年明确了超长期国债直拨的方式提供资金支持，或将提高资金给付的落实效率。

实施期限延长：2024 年政策期限为当年 7 月至 12 月，为期 5 个月，2025 年政策则持续全年，为有换新需求的车主提供更长窗口期。

中国汽车报数据显示，据不完全统计，截至 2024 年底，我国国四及以下排放标准运营货车保有量超 76 万辆，我们假设汰换比例达到 15%/25%/35%，对应换新带动销售量有望为 11.4/19/26.6 万辆，有望为市场注入有效增量。

表 1：2024 年和 2025 年老旧营运货车报废更新的政策对比

	2024年政策（90号文）	2025年政策（17号文）
补贴范围	支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新一批高标准低排放货车。	支持 国三、国四 排放标准营运货车报废更新，加快更新一批高标准低排放营运货车。
资金渠道和拨付方式	老旧营运货车报废更新补贴资金由中央和地方总体按9:1比例共担。东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金。	落实发改环资〔2025〕13号文有关要求，直接向地方安排 超长期特别国债 用于落实老旧营运货车报废更新支持政策。支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担。东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金，省以下经费分担办法由省级财政确定。
实施期限	2024年7月31日-12月31日	2025年1月1日-12月31日

资料来源：国家交通运输部、中国政府网，信达证券研发中心

补贴政策从报废和新购两个方面进行，鼓励车主提前汰换经济效益环保指标落后的老旧国三、国四车型。

从具体补贴额度来看，根据车辆吨位、提前报废时间作为补贴标准的主要影响：

- 中型货车：根据提前报废时间（1-2 年、2-4 年、4 年以上），补贴分别为 1.0 万元、1.8 万元、2.5 万元。
- 重型货车：补贴更高，对应时间分档为 1.2 万元、3.5 万元、4.5 万元。

报废+新购补贴叠加：例如，报废一辆满 4 年的重型货车（补贴 4.5 万），新购 4 轴及以上新能源货车（补贴 9.5 万），总补助达 14 万元，大幅降低更新成本，加速老旧车辆置换为新能源/国六高排放标车型。

以中国重汽 2024 年产销数据为例，其旗下新能源重卡单价约为 47.5 万元，若补助按照顶格发放，则占销售价格的 29.5%，再加上报废车辆处置带来的二手出售补偿，对于老旧车辆所有者换新意愿具备较为显著的推动力。

表 2：提前报废老旧营运货车补贴标准

车辆类型	提前报废时间	补贴标准（万元/辆）
中型	满 1 年（含）不足 2 年	1
	满 2 年（含）不足 4 年	1.8
	满 4 年（含）以上	2.5
重型	满 1 年（含）不足 2 年	1.2
	满 2 年（含）不足 4 年	3.5
	满 4 年（含）以上	4.5

资料来源：交通部，信达证券研发中心

表 3：新购国六排放标准营运柴油货车补贴标准

车辆类型	新购国六排放标准营运柴油货车补贴（万元/辆）	新购新能源营运货车补贴（万元/辆）
中型	2.5	3.5
重型（2 轴）	4	7
重型（3 轴）	5.5	8.5
重型（4 轴及以上）	6.5	9.5

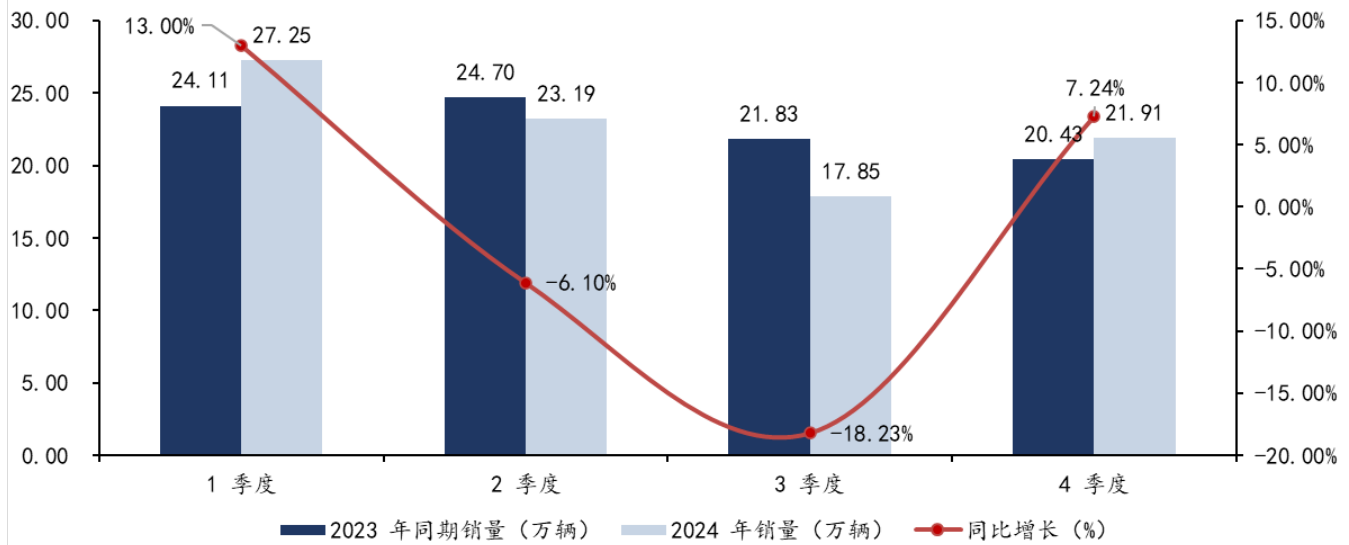
资料来源：交通部，信达证券研发中心

2024 年各季度重卡销量同比增速依次为 13%、-6.1%、-18.23%、7.24%，第四季度受补贴政策发力等因素影响，出现回暖迹象。

从季度分布角度看，往年销售数据通常呈现“前高-中低-后高”的全年走势，主要因为基建开工周期、电商物流集中度、能源物资需求等因素的季节性波动。

从全年销售规模来看，2024 年相比 2023 年整体变化不明显，销量基本持平，我们认为主要原因为：1) 经济复苏进程及地产行业景气度提升较慢；2) 2020-2021 年相关政策要求国三及以下营运柴油车汰换，前置了一定规模的购车需求，后续几年出现了保有量的“过剩”。

图 7：国内重卡各季度销量变化（2023-2024）



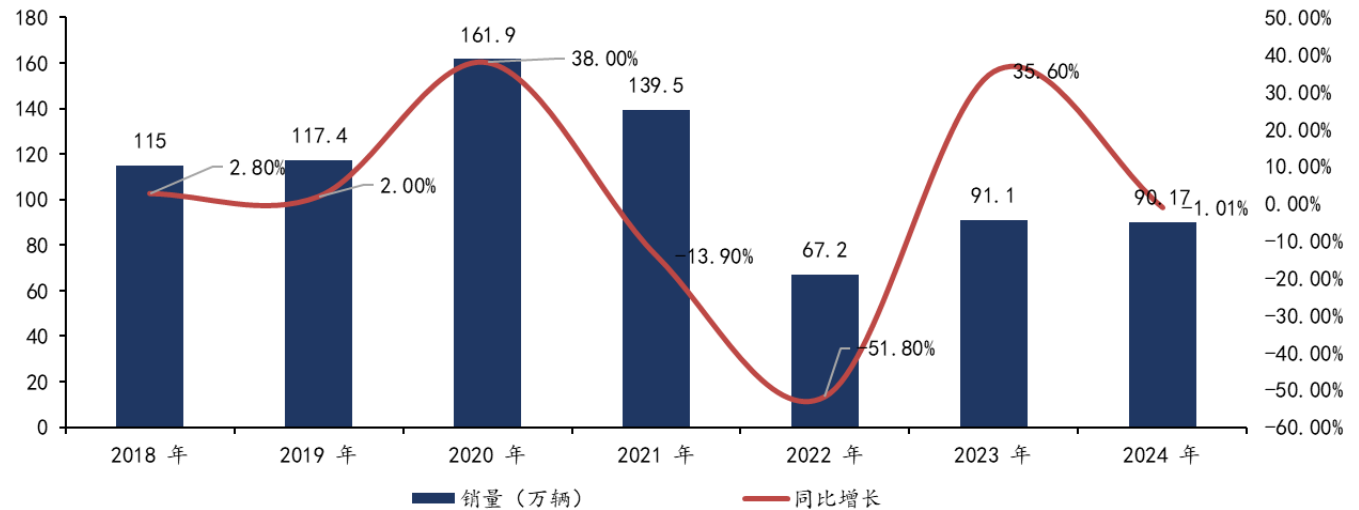
资料来源：商用汽车公众号，信达证券研发中心

回顾 2018 年至 2024 年的重卡销售规模数据，**换新政策是推动销量变化的重要因素，2025 年有望迎来周期拐点。**

2018 年 7 月，国务院发布《国务院关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》，明确 2020 年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆以上。直接带动 2020 年国内重卡销量同比增长 38%，达到 161.9 万辆，配合国六标准的出台，国五车去库存导致 2021 年延续了 2020 年的高位销售规模，达 139.5 万辆。2022-2024 年受到设备换新需求前置的影响，销售规模较为低迷，去年市场销售仅为 2020 年高峰的 55.7%。若国补政策推动效果显著，25 年销量同比增长空间显著。

随着国四重卡在 2025 年正式纳入到补贴标准的范畴内，其 76 万辆（对比国三保有量为 44 万辆）的保有规模有望带动行业有效复苏。方得网给出预测，叠加以旧换新新政刺激，国四车汰换需求加速释放，2025 年全年重卡行业销量或突破 100 万辆。

图 8：国内重卡年销量数据（2018-2024）



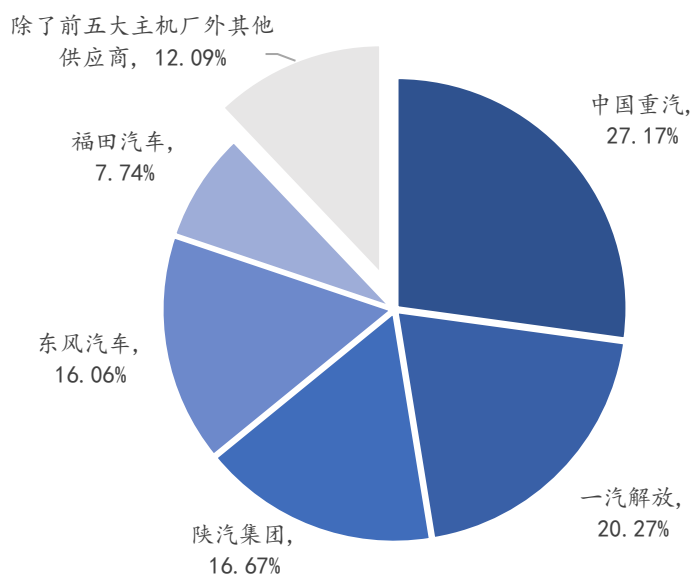
资料来源：商用汽车公众号，信达证券研发中心

经过多年积淀，公司与诸多优质客户形成了良好的长期合作关系，目前已成为陕汽集团、中国重汽、北汽福田、安徽华菱、苏州金龙、北奔、三一重工、东风集团、大运集团、徐工汽车、小康集团、斯堪尼亚等大型整车厂的主要供应商。

重卡市场由于专业性强、产线投入高，目前已经建立较为明确的进入壁垒，市场格局稳定，头部集中度高。2024 年前五大主机厂合计市占率约为 88%，其中中国重汽为 27.17%，陕汽集团为 16.67%，东风汽车为 16.06%，福田汽车为 7.74%，均为公司的合作伙伴。

我们认为，下游市场份额集中，且公司长期与行业头部玩家深度合作，有望帮助公司在本轮下游重卡更新汰换所带来的行业景气度改善中深度获益。

图 9：国内重卡主机厂市占率数据（2024，销量口径）



资料来源：商用汽车公众号，信达证券研发中心

图 10：公司主机厂合作伙伴覆盖



资料来源：鸿泉物联官网，信达证券研发中心

二、eCall 及域控制器，帮助公司打开乘用车市场

2.1 车载事故紧急呼叫系统标准发布，有望撬动百亿市场空间

《中国统计年鉴 2024》数据显示，2023 年我国共发生 25.5 万起道路交通事故，造成 6 万多人死亡，导致的直接经济损失高达 11.8 亿元。车载紧急呼叫系统（eCall）可在紧急情况发生时为用户提供救援服务，及时有效的道路救援对于缩短救援抵达时间、提高救治成功概率、减少经济损失具有积极意义。

欧盟、俄罗斯、阿联酋、沙特等相继出台了 eCall 法案来强制符合要求的车型搭载 eCall 系统。佐思汽研预测全球 eCall 系统市场到 2030 年将增长至 99.31 亿美元，成长空间可观。

表 4：全球部分地区地区 eCall 政策基本情况

	欧盟	俄罗斯 / 海关联盟	阿联酋	沙特
eCall 政策出台时间	2017 年	2011 年	2018 年	2020 年
适用法规与政策	EU 2015/758 EU 2017/79	TP TC 018/2011	UAE 2 5019:2018	SASO 2944:2020
适用车型	M1、N1	M1、M2、M3、N1、N2、N3	车重 < 3.5 吨 座位 < 9 座	车重 < 3.5 吨
强制安装时间	43190	2015 年新车 2017 年二手车	2021 年新车	2023 年新车 2025 年所有销售车型
紧急呼叫号码	112	112	999	911

资料来源：佐思汽研，信达证券研发中心

我国相关标准即将落地实施。2025 年 4 月 25 日，强制性国家标准 GB 45672-2025《车载事故紧急呼叫系统（AECS）》正式发布，并将于 2027 年 7 月 1 日正式实施，AECS 或将成为继安全带、安全气囊之后的第三道“生命安全屏障”，未来或成为所有在中国市场销售的新乘用车的标配零部件。

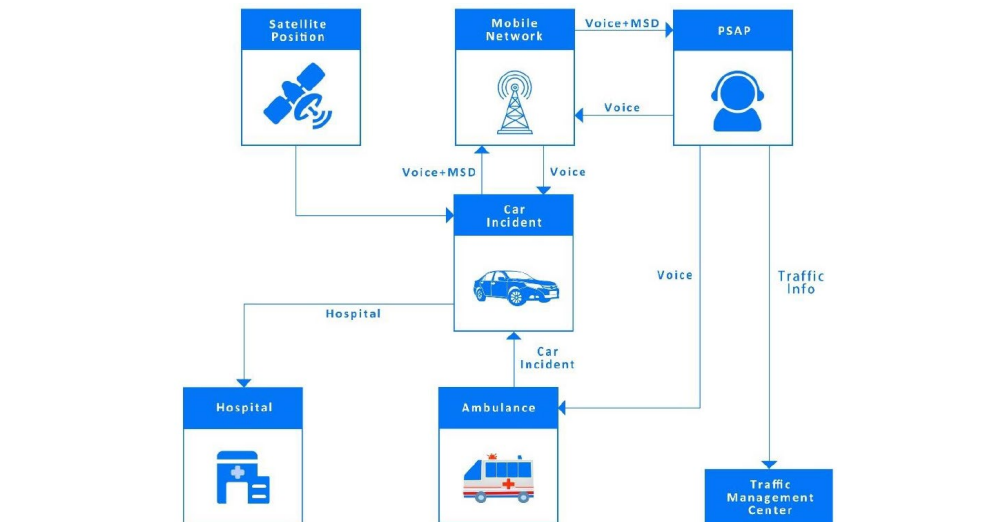
具体内容看，AECS 国标由工业和信息化部牵头制定，要求所有新生产的 9 座以下乘用车（M1 类）及 3.5 吨以下商用车（N1 类）都应配备车载事故紧急呼叫系统，车辆在发生碰撞等紧急情况时，通过手动或自动触发紧急呼叫，将车辆的位置及车辆相关状态信息同步发送给紧急呼叫服务平台并建立双向语音通话。系统需通过严苛的碰撞测试、定位精度（GNSS）及通信稳定性等认证，确保在极端环境下仍能可靠运行。

图 11: AECS 国标已经到达发布节点



资料来源: 国标信息公共服务平台, 信达证券研发中心

图 12: eCALL 的工作方式示意图



资料来源: 慧翰股份招股书, 信达证券研发中心

关于国内 AECS 可达市场规模, 我们以量价逻辑进行测算:

单价方面, 慧翰股份公告数据显示, 其 eCall 终端平均单价在 2021、2022、2023 分别为 514.90/578.06/594.24 元, 高于车联网智能终端产品的平均单价, 主要因为 eCall 终端为重要的汽车被动安全系统单元, 可在紧急情况发生时为用户提供 GNSS 车辆定位、数据上传和语音通话等救援服务, 对组成部件的强度及精度要求很高, 单价相对较高。我们假设取上述三年均值作为 2027 年的单价参数, 即 562.4 元。

销量方面, 根据地平线招股书数据, 2027 年中国智能汽车销量有望达到 2180 万辆, 我们假设受国标要求影响, 当年 90% 的智能汽车搭载有 eCALL 设备, 则对应 1962 万个 AECS 终端。

综上, 我们计算得到 2027 年, 国内乘用车 eCALL 市场规模约为 110.3 亿元, 具

备较为显著的成长空间。

图 13：慧翰股份车联网智能终端产品价格（2021-2023）

产品型号	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	单价	收入占比	单价	收入占比	单价	收入占比
TBOX3.0	494.11	2.05%	492.05	6.05%	508.19	27.48%
TBOX3.6	346.26	44.53%	351.48	57.73%	325.68	50.41%
TBOX4.0	511.00	5.82%	479.41	8.36%	604.42	9.01%
TBOX 其他型号	-	-	1,768.35	0.00%	356.18	0.25%
eCall 终端	594.24	47.61%	578.06	27.86%	514.90	12.85%
平均单价	445.95	100.00%	412.93	100.00%	400.92	100.00%

资料来源：慧翰股份公告，信达证券研发中心

图 14：eCall 终端



资料来源：雅迅智联公众号，信达证券研发中心

2.2 鸿泉物联 eCall 获得欧盟认证，助力国内主机厂出海

从出海角度看，随着各大车企国际化战略的推进，国内主机厂整车出口迅速增长，欧盟、英国、欧亚经济联盟、印度、阿联酋等国家和地区均有 eCall 强制认证要求。这些规定使得国内主机厂出口车型通常需要配备 eCall，在国内渗透率较低的短期内支撑其了目前的 eCall 需求，公司目前承接的订单充分体现了这一需求。

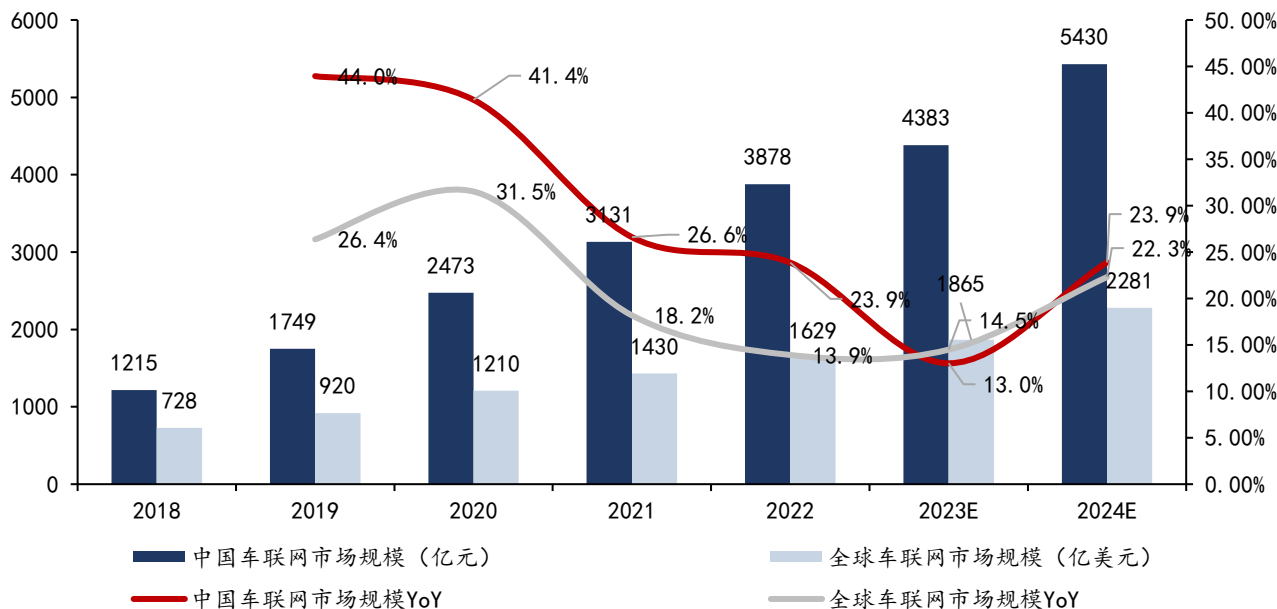
2024 年，公司获得了重要客户海外版车型 E-call 产品定点，获得该客户的认可将为公司乘用车领域持续耕耘建立较强的背书。当期，公司乘用车业务板块的销售收入占比增长至 17.23%。

鸿泉物联 eCall 获得欧盟认证。2025 年 4 月，公司通过卢森堡交通部 (SNCH) 的严苛审核，正式获得欧盟紧急呼叫系统 eCall 认证证书。

我们认为，随着公司 eCall 产品获得关键认证，叠加乘用车 T-BOX 项目已经量产，未来公司有望在乘用车市场中获取长期增益。纵观整个乘用车车联网市场，得益

于出货量相比商用车存在数量级的优势，其市场规模也更为可观，且随着智驾渗透率的提升，稳定有效的网联模块和车路协同功能使得车联网需求持续增加。慧翰股份招股书预测数据显示，2024 年中国车联网市场规模或为 5430 亿元，同比增速为 23.9%。

图 15：中国及全球车联网市场规模



资料来源：慧翰股份招股书，IHS Markit，中商产业研究院，信达证券研发中心

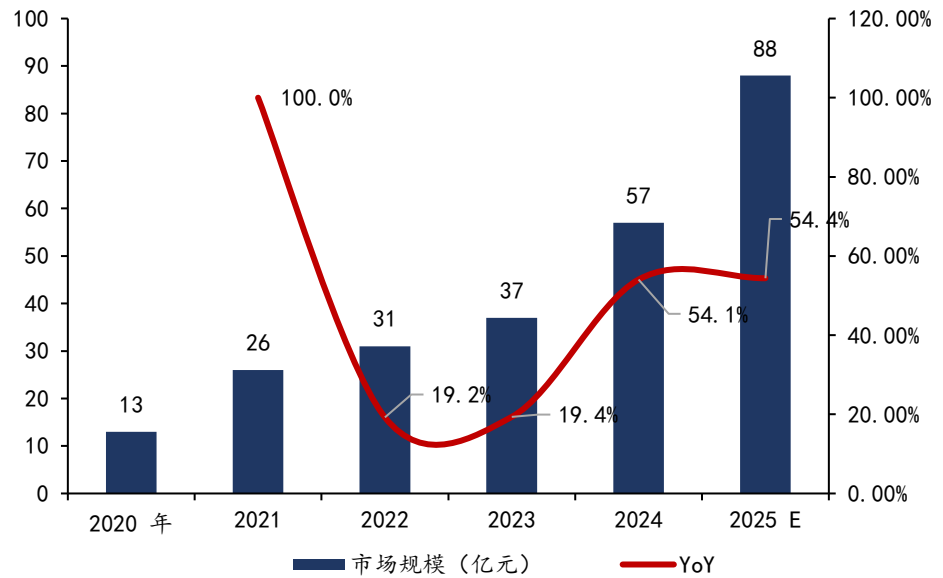
2.3 多样化座舱需求带动控制器市场规模攀升，公司相关收入高速增长

控制器：主要用于接收来自传感器的信息，进行处理后输出相应的控制指令给到执行器执行相关动作。随着国产新势力的崛起，舱内个性化需求逐渐成为主机厂较量的新阵地，而智能化的座椅、冰箱、车门等都需要控制器作为执行命令的核心零部件，进而使得控制器需求量相较其他乘用车零部件出现边际提升。

市场规模角度看，智能座舱域控制器及热管理系统市场快速扩张。中商产业研究院预测数据显示，2024 年我国智能座舱域控制器市场规模达到 57 亿元，较上年增长 54.05%。中商产业研究院分析师预测，2025 年中国智能座舱域控制器市场规模将达到 88 亿元左右。主要原因为：1) 国产智能汽车加码按摩座椅、车载冰箱等差异化需求增加；2) 新能源汽车高功率器件散热需求及电池温控需求增加。

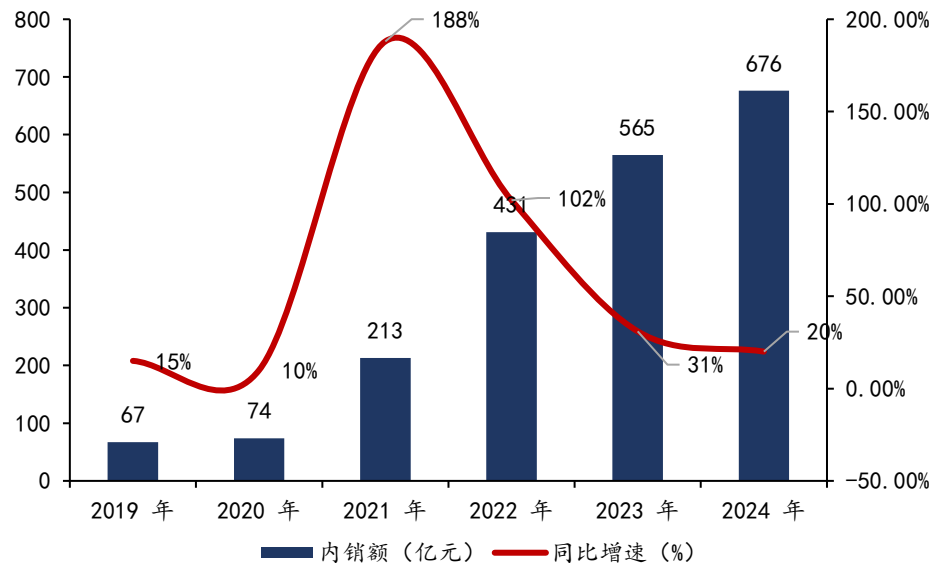
产业在线数据显示，2024 年，中国新能源汽车热管理系统销售规模达 771 亿元，其中内销额达到 676 亿元，同比增长 20%，近五年 CAGR 为 59%。

图 16: 智能座舱域控制器市场规模(亿元, %)



资料来源: 中商产业研究院公众号, 信达证券研发中心

图 17: 中国新能源汽车热管理系统内销额及增长(亿元, %)



资料来源: 产业在线公众号, 信达证券研发中心

公司在乘用车控制器领域的具体产品主要包括车身控制系统、车门控制系统、网关、集成温控系统、热管理控制器、车载空调控制器、车载冰箱控制器、座椅控制器、长滑轨控制器、按摩控制器等。

热管理系统控制器: 热管理控制器能够实时监测车辆各个关键部位的温度, 并通过精确的控制算法, 调节热管理系统中的冷却装置、加热装置等组件, 以保持车辆各个部位的温度在合适的范围内, 保持车辆舒适度和提高性能的电子控制系统。

无钥匙进入及启动控制器 (PEPS): PEPS 是指汽车智能无钥匙进入系统, 是一

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 19

种采用无线射频和双向通讯技术，实现车辆免匙进入、一键启动、智能防盗的汽车电子控制系统。

2024 年公司控制器产品实现收入 9075 万元，同比增加 201.57%，毛利率水平为 36.13%，销量累计达 55 万件。

三、两轮车智能化趋势明确，有望带动配套硬件出货增长

3.1 两轮车智能化团体标准出台，多家主机厂有望跟进智能化前装布局

2024年9月27日，中国电子商会发布全球首个两轮车智能化分级团体标准《摩托车和轻便摩托车骑行智能化分级》（标准编号 T/CECC 028—2024），标准于2024年11月1日开始实施，实施对象包括摩托车和轻便摩托。

该标准将骑行智能化划分为六个级别，并从通信系统、交互系统、感知系统、定位系统、定姿系统、云平台、辅助驾驶域控制器、车辆控制系统8个方面对智能化进行判断，并已在雅迪科技、大长江、春风动力、易行时代进行试点。

表 5：两轮车智能化分级

级别	L0（智能车机）	L1（智能车机）	L1P（智能车机）	L2（智能车机/辅助驾驶）	L2P（辅助驾驶）	L2U（辅助驾驶）
定义	具备单车通信系统，可实现近场设备通信相关功能	具备车联网通信系统，可实现云平台相关功能	具备多种方式联网通信系统，可实现外部信息交互功能	具备外部环境和目标感知系统，可实现外部环境实时感知和预警	具备车身横向或纵向或侧倾控制系统，可实现骑行辅助功能	具备车身横向和纵向或侧倾控制系统，可实现高级骑行辅助功能
通信系统	单车有线\短距无线（●），车联网（○），V2X（○），卫星（○）	单车有线\短距无线（●），车联网（●），V2X（○），卫星（○）	单车有线\短距无线（●），车联网（●），V2X（○），卫星（○）	单车有线\短距无线（●），车联网（●），V2X（○），卫星（○）	单车有线\短距无线（●），车联网（●），V2X（○），卫星（○）	单车有线\短距无线（●），车联网（●），V2X（○），卫星（○）
交互系统	显示（●），语音（○），灯光（○），震动（○）	显示（●），语音（○），灯光（○），震动（○）	显示（●），语音（●），灯光（○），震动（○）	显示（●），语音（●），灯光（○），震动（○）	显示（●），语音（●），灯光（○），震动（○）	显示（●），语音（●），灯光（○），震动（○）
感知系统	车身自主状态（○），外部环境对象	车身自主状态（●），外部环境对象	车身自主状态（●），外部环境对象	车身自主状态（●），外部环境对象	车身自主状态（●），外部环境对象	车身自主状态（●），外部环境对象
定位系统	标准精度（○），高精度（○）	标准精度（●），高精度（○）	标准精度（●），高精度（○）	标准精度（●），高精度（○）	标准精度（●），高精度（○）	标准精度（●），高精度（○）
定姿系统	-	-	-	-	定姿系统（●）	定姿系统（●）
云平台	-	云平台（●）	云平台（●）	云平台（●）	云平台（●）	云平台（●）
辅助驾驶域控制器	-	-	-	-	辅助驾驶域控制器（●）	辅助驾驶域控制器（●）
车辆控制系统	-	-	-	-	车辆侧倾控制（●），车辆横向控制	车辆侧倾控制（●），车辆横向控制
骑行智能化功能	智能报警、手机投屏、USB有线连接、无线连接、简易导航	导航系统、无钥匙解锁、胎压监测、远程监控、防盗管理（电子围栏等）、远程锁车、语音助手、OTA升级、BMS/胎压监测平台、车机UI皮肤切换、云服务	E-CALL紧急救援（紧跟行车域导航SOS、车道级唤醒）、V2XDay1应用场景	行车记录仪（前视、后视）、全景影像AVM、车前碰撞预警FCW、后向碰撞预警RCW、盲区监测预警BSD、驾驶员注意力监测系统DMS、V2XDay1应用场景	停车辅助系统（驻车、推行辅助）、泊车、推手、上坡、下坡、前进、倒退、定速巡航、牵引力控制系统（CS）	弯道ABS系统、自适应高度调节系统、ARH、自动紧急刹车系统AEB、FAEB（RAEB/GAEB）、自适应巡航ACC、车道保持辅助LKA、代客泊车AVP

资料来源：佐思汽研公众号，中国电子商会《摩托车和轻便摩托车骑行智能化分级》，信达证券研发中心；（●表示具备，○表示宜具备）

伴随着两轮车车载导航、行车轨迹记录、辅助驾驶、远程控制、胎压监测、AI 语音，乃至辅助驾驶等需求成为产品竞争力的重要因素。其硬件基础包括 T-box、中控仪表、行车记录仪、BCM、车身域控等智能化需求也有望显著增加。

目前市场有不少后装设备供应商，提供中控屏、摄像头、胎压模组、盲区监测等可选配件，随着九号、小牛在电摩市场智能化趋势中深度获益，越来越多的传统两轮车企业有望跟进智能化前装布局。

3.2 鸿泉物联紧抓趋势性机会，两轮车收入有望突破性增长

公司把握两轮车智能化趋势，订单及收入有望实现突破。依托成熟的智能网联技术和市场的先发优势，公司在两轮车领域取得了较大的突破，2024 年公司研发了摩托车多功能车身控制器、智能液晶仪表及 T-BOX 等产品，以满足两轮车客户和消费者日益增长的智能化综合性需求。公司已与春风、钱江、奔达等客户建立了稳定的合作关系，下一步将积极开拓合资品牌和外资品牌市场。

图 18：两轮车智能化系统与对应功能



资料来源：思骑科技官网，信达证券研发中心

为测算摩托车智能化市场规模，我们建立假设如下：

1) 单价方面，以思骑官网提供的后装价格约 1000 元为锚点，我们假设前装成本相对较低，假设全套单价为 900 元，并伴随渗透率提升单价出现下降，我们假设每提升 10pct 渗透率，则单价下降 10 元；

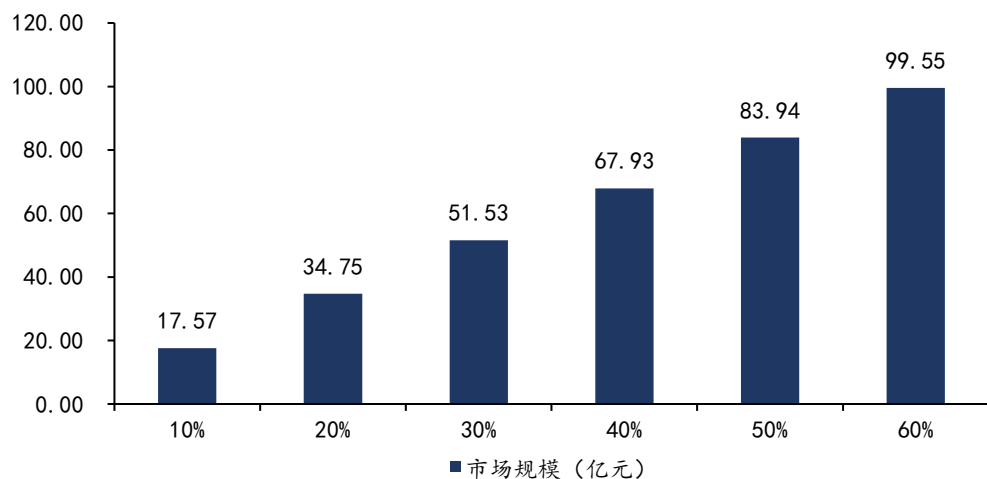
2) 摩托车销量根据中商产业研究院历史数据为基础，2020-2024 年五年均值为 1952 万辆，由于摩托车市场成熟度高，后续或围绕该销量小幅度波动，因此我们取

该数值为销量中枢。

按照渗透率分阶段预测如下，10%渗透率对应市场规模 17.57 亿元；30%渗透率对应 51.53 亿元；60%渗透率对应 99.55 亿元。

综上我们认为，摩托车智能化垂类赛道空间广阔，且核心主机厂财务情况较为宽裕，能够为公司提供有效的增长支撑。

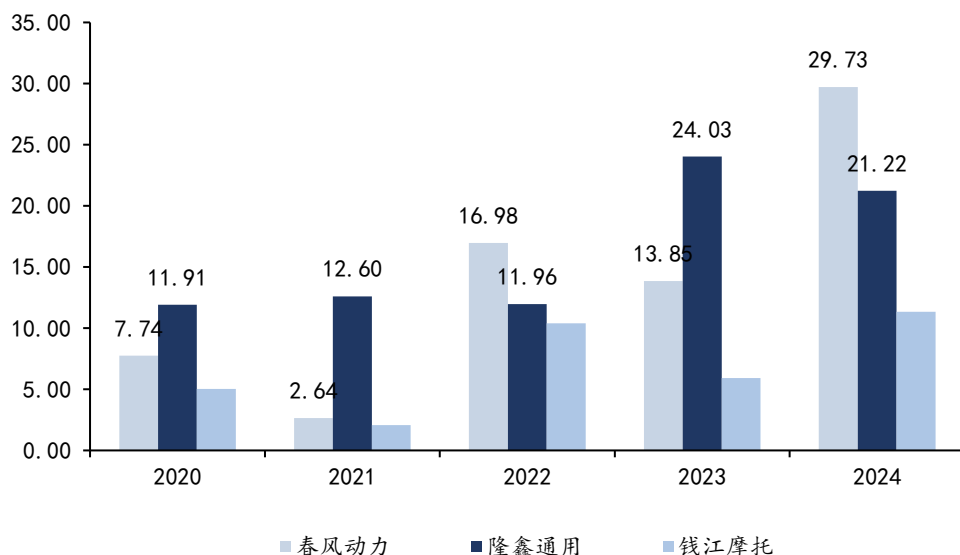
图 19：不同智能化渗透率下，对应摩托车智能化市场规模



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

摩托车市场技术成熟、生产管理精细化、产品结构稳定，各大主机厂现金流情况反映出建康的财务状况，有较好的财务条件能够帮助公司实现订单的落地和兑付，并有望缩短平均账期。

图 20：国内部分摩托车主机厂的现金流量指标（经营活动产生的现金流量净额，亿元）



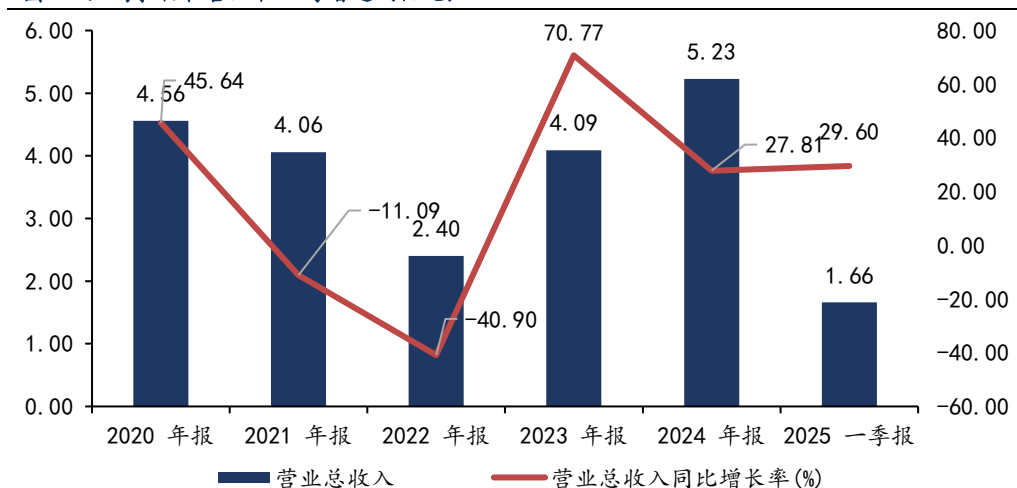
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

3.3 拐点已现，公司有望在三重推动力下实现强势增长

回顾过去，公司受制于下游行业较为单一（商用车为核心），业绩受重卡产销规模周期波动影响较为显著。以 2022 年为例，当年全国重卡销量减少 51.8%，公司营业收入减少 40.9%，同年归母净利润也出现较为显著的下滑，为-1.06 亿元。

但随着公司逐渐进军乘用车和两轮车信息化、智能化市场，更为丰富的下游需求有望平滑此前单一性带来的剧烈波动。根据前文分析，新兴的细分市场高成长性叠加公司本身在车联网领域的技术沉淀，有望使得公司在中短期内实现超预期成长。

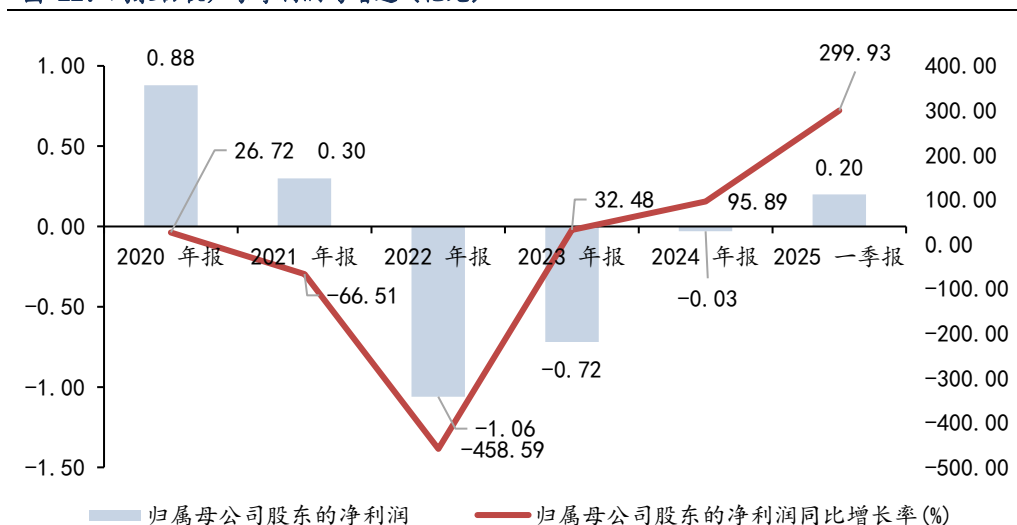
图 21：鸿泉物联营业收入与增速（亿元）



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

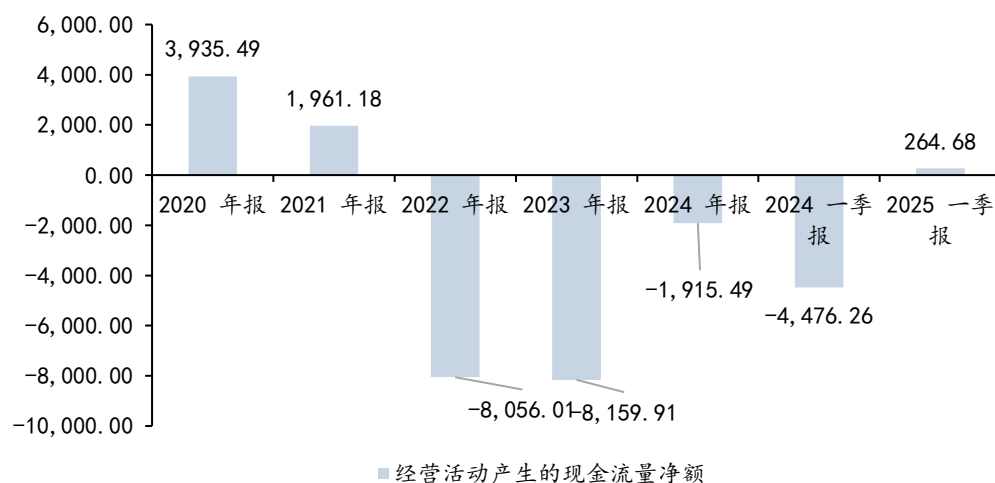
一季度利润及现金流数据体现向好趋势。2025Q1 公司实现归母净利润 0.2 亿元，同比大幅度改善，同期实现经营活动产生的现金流量净额 264.68 万元，同比回正，结束了连续三个年度的现金流流出。基于上述数据，我们认为公司基本面情况正在显著回暖，并具备持续性。

图 22：鸿泉物联归母净利润与增速（亿元）



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 23：鸿泉物联经营活动产生的现金流量净额（万元）



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心



四、盈利预测、估值与投资评级

4.1 盈利预测及假设

- 1) 车载联网终端作为公司核心收入来源，得益于国四、国三重卡以旧换新补贴政策影响，带动重卡销售规模增长，有望帮助商用车整体需求走出周期底部，进而带动车联网设备需求扩张。与此同时，中企出海和国内标准落地有望使得 eCall 需求集中兑现，公司在这一领域已经获得欧盟认证，有望获得订单及收入的快速增长。我们预计该业务板块 2025/2026/2027 收入增速分别为 24%/29%/29%，我们预测随着 eCall 落地，有望带动公司毛利率提升，三年毛利率分别为 34%/36%/37%；
- 2) 控制器业务主要得益于乘用车座舱多样化的定制需求增加，且伴随国内乘用车竞争加剧，优秀的热管理、功能多样的座椅车门等功能性部件成为各大主机厂发力的重点之一，鸿泉物联有望把握市场机遇，扩大市场占有率，我们预测该业务板块 2025/2026/2027 收入增速分别为 49%/41%/34%，随着行业竞争加剧，毛利率水平或有所回落，预测毛利率为 41%/38%/36%；
- 3) 平台软件开发服务业务相对较为稳健，中长期有望成为公司和主机厂深度绑定的重要抓手，我们预计该业务板块 2025/2026/2027 收入增速分别为 18%/15%/14%，软件成本摊薄效应有望带动毛利率略微上升，分别为 69%/70%/71%；
- 4) 公司智能座舱业务在 2024 年度呈现较为可观的增长，主要为重卡和两轮车提供中控屏及仪表，基于此前我们对于两轮车智能化市场的测算和重卡市场在国补驱动下的回暖，我们认为该业务有望成为公司中短期最有效的增长动力，预计该业务板块 2025/2026/2027 收入增速分别为 75%/63%/62%，毛利率稳定在 27%左右小幅波动。

表 6：公司分业务营收预测（单位：百万元）

业务	财务指标	2024A	2025E	2026E	2024E
合计	营业收入	523	697	935	1,255
	营收增速（%）	28%	33%	34%	34%
	毛利率（%）	38%	38%	38%	37%
车载联网终端	营业收入	281	350	450	580
	同比增速（%）	-1%	24%	29%	29%
	毛利率（%）	37%	34%	36%	37%
控制器	营业收入	90.75	135	190	255
	同比增速（%）	49%	49%	41%	34%
	毛利率（%）	41%	41%	38%	36%
平台软件开发服务	营业收入	71.88	85	98	112
	同比增速（%）	18%	18%	15%	14%
	毛利率（%）	68%	69%	70%	71%
智能座舱	营业收入	62.72	110	179	290
	同比增速（%）	176%	75%	63%	62%
	毛利率（%）	27%	27%	27%	26%
其他业务	营业收入	16.69	17	18	18
	同比增速（%）	45%	2%	6%	0%
	毛利率（%）	20%	18%	17%	17%

资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，信达证券研发中心

4.2 估值与投资评级

我们选取千方科技、虹软科技、中科创达、高新兴等作为可比公司，以上公司主业或部分业务涉及智慧交通、ADAS、汽车智能化解决方案。

基于公司所处行业回暖趋势初显，且具备可持续特征，叠加公司开辟新赛道、更迭新产品，为长期发展奠定基础，我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 6.97/9.35/12.55 亿元，同比增长 33.2%/34.1%/34.2%。预计 2025-2027 年归母净利润 0.60/0.85/1.22 亿元，对应当前股价 PE 分别为 47.6/33.6/23.3 倍。

鸿泉物联作为国内商用车车联网领域的领军企业，正凭借全产业链技术布局与前瞻性市场卡位，在商用车更新、乘用车及两轮车智能化三大赛道实现协同突破。公司以技术积淀为根基，以政策驱动为契机，业务结构从单一商用车领域向多维度智能化市场延伸，成长逻辑正从周期驱动转向技术与场景共振的新范式。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

表 7：可比公司核心财务指标与估值对比

股票代码	公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			估值 (PE)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002373.SZ	千方科技	142.69	3.92	5.27	7.10	36.39	27.05	20.09
688088.SH	虹软科技	183.17	2.38	3.18	4.25	77.01	57.63	43.12
300496.SZ	中科创达	251.95	5.09	6.30	7.97	49.52	39.99	31.59
300098.SZ	高新兴	86.54	0.63	1.38	1.74	137.41	62.53	49.84
	均值	166.09	3.00	4.03	5.27	75.08	46.80	36.16
688288.SH	鸿泉物联	28.46	0.60	0.85	1.22	47.59	33.60	23.31

资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心，数据截止 2025 年 6 月 17 日（鸿泉物联归母净利润及估值为信达证券研发中心预测，可比公司归母净利润及估值为 iFinD 一致性预期）



风险因素

1.国补落地驱动销售增长不达预期。如果交运需求持续低迷，重卡销售在国补刺激下仍难以回暖，可能面临增长乏力的情况。

2.行业发展不达预期。受行业下游景气度的影响，采购开支可能出现波动，导致对应的采购意愿降低，公司的业绩增速可能出现放缓，盈利能力可能受到一定程度影响。

3.行业竞争加剧。所处行业目前利润空间仍较为可观，未来可能有更多潜在参与者加入竞争。同时也不排除上下游大型企业延伸业务领域，带来较大的竞争压力。

4.公司近3年归母净利润为负。受到建筑行业景气度下行带来商用车需求减少，公司过去三年业绩承压，虽然最近财报显示公司业绩正在快速好转，但不排除亏损持续的可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023	2024	2025	2026	2027
流动资产	624	693	875	1,084	1,369
货币资金	86	110	146	138	147
应收票据	49	77	101	132	180
应收账款	267	280	350	468	628
预付账款	10	9	13	17	24
存货	103	74	116	159	207
其他	109	143	148	169	184
非流动资产	400	372	357	343	328
长期股权投资	2	1	1	1	1
固定资产（合计）	253	245	227	213	197
无形资产	18	19	20	21	21
其他	128	106	109	109	109
资产总计	1,025	1,066	1,232	1,427	1,697
流动负债	267	335	431	526	649
短期借款	80	169	189	209	229
应付票据	22	4	6	10	13
应付账款	79	89	126	169	227
其他	86	72	110	138	180
非流动负债	10	4	5	6	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	4	5	6	7
负债合计	277	339	436	531	656
少数股东权益	1	0	10	25	48
归属母公司股东权益	746	726	786	871	993
负债和股东权益	1,025	1,066	1,232	1,427	1,697

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023	2024	2025	2026	2027
营业总收入	409	523	697	935	1,255
同比(%)	70.8%	27.8%	33.2%	34.1%	34.2%
归属母公司净利润	-71.60	-2.94	60	85	122
同比(%)	32.5%	95.9%	2131.5%	41.6%	44.1%
毛利率(%)	38.3%	37.3%	38.3%	37.6%	37.1%
ROE(%)	-9.6%	-0.4%	7.6%	9.7%	12.3%
EPS（摊薄）（元）	-0.71	-0.03	0.59	0.84	1.21
P/E	—	—	47.6	33.6	23.3
P/B	3.8	3.9	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	-71.01	70.0	28.8	22.1	16.0

利润表

单位：百万元

会计年度	2023	2024	2025	2026	2027
营业总收入	409	523	697	935	1,255
营业成本	253	328	430	583	790
营业税金及附加	3	3	5	6	9
销售费用	27	24	29	35	50
管理费用	34	36	49	67	89
研发费用	149	128	123	157	188
财务费用	0	3	1	1	2
减值损失合计	-7	-10	-3	-2	-2
投资净收益	1	1	2	2	3
其他	8	3	14	20	27
营业利润	-55	-5	73	105	155
营业外收支	-1	1	0	0	0
利润总额	-55	-4	73	105	155
所得税	17	0	4	5	9
净利润	-72	-4	69	100	146
少数股东损益	0	-1	9	15	24
归属母公司净利润	-72	-3	60	85	122
EBITDA	-34	24	100	132	184
EPS（当年）（元）	-0.71	-0.03	0.59	0.84	1.21

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023	2024	2025	2026	2027
经营活动现金流	-82	-19	35	-10	7
净利润	-72	-4	69	100	146
折旧摊销	26	28	26	26	27
财务费用	1	3	4	4	4
投资损失	-1	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	-59	-64	-66	-140	-169
其它	24	18	4	3	3
投资活动现金流	-81	5	-15	-15	-15
资本支出	-27	-22	-8	-13	-13
长期投资	-2	0	-5	-5	-5
其他	-52	28	-2	2	3
筹资活动现金流	36	43	16	17	17
吸收投资	4	1	0	0	0
借款	15	89	20	20	20
支付利息或股息	-1	-5	-4	-4	-4
现金净增加额	-126	29	36	-9	9

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人受到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。