

继峰股份（603997.SH）

上半年座椅业务翻倍增长，海外盈利持续改善

优于大市

核心观点

Q2 归母净利润同比增长 45%。继峰股份 2025 年上半年实现营业总收入 105.2 亿元，同比-4.39%（核心受到剥离 TMD 后格拉默北美收入减少影响）；归母净利润达 1.5 亿元，同比+189.51%。单季度看，Q2 公司实现收入 54.86 亿元，同比下降 4.08%，环比增长 9%，环比增量主要来自座椅；归母净利润 0.49 亿元，同比增长 45%，环比下降 53%；扣非归母净利润 1 亿元，同比增长 808%，环比增长 12%。公司降本增效措施持续落实，格拉默二季度约贡献 2800 万元正向利润影响。

公司二季度净利率同比提升 0.30pct，盈利能力持续提升。公司 2025Q2 销售毛利率为 14.39%，同比提升 0.02pct；归母净利率为 0.89%，同比提升 0.3pct。盈利能力的提升主要受益于格拉默整合带来的降本增效。费用端，公司 2025Q2 的销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.91%、3.34%、0.62%、1.93%，同比-0.76pct、1.10pct、-0.24pct、0.57pct。

乘用车座椅持续量产，产能陆续布局，全球化客户获得突破。乘用车座椅是千亿大市场，是具备鲜明消费属性的交互件，产品升级推进单车价值从 4000 元-8000 元-上万元提升，目前行业仍被外资占据绝大多数市场份额，新势力崛起加速国产替代。公司为民营座椅龙头，2025 年上半年，公司乘用车座椅业务实现营业收入 19.84 亿元，同比翻倍增长（去年同期为 8.97 亿元），受研发及量产费用前置影响，乘用车座椅业务实现归母净利润-0.63 亿元（去年同期为-0.23 亿元）。同时截至 2025 年 7 月 31 日，公司累计乘用车座椅在手项目定点共 24 个，全球型客户订单继续获得突破。后续规模效应加速兑现，座椅盈利能力快速提升。

隐藏式电动出风口、隐藏式门把手等订单充沛，车用冰箱有望助力公司成长。内饰业务是公司基盘，公司在头枕、扶手等领域占据国内第一梯队位置，同时积极拓展智能电动化新产品。2025 年上半年公司出风口产品实现营业收入 1.36 亿元。隐藏式门把手已获不同客户项目定点。车载冰箱 2025 年上半年实现营业收入约 7,700 万元，同比翻数倍增长，已获得在手项目定点 13 个。

风险提示：商誉减值风险、原材料涨价风险、市场风险、客户拓展风险。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。公司 2024 年剥离亏损子公司 TMD 全部股权并计提相关减值准备，短期影响利润表现，中长期有望加速海外业务改善，考虑短期地缘政治等因素可能存在影响，我们下调 25/26 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 5.9/10.3/13.9 亿元（原 25/26/27 年业绩预测为 6.60/10.34/13.94 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)	21,571	22,255	24,910	27,280	29,579
(+/-%)	20.1%	3.2%	11.9%	9.5%	8.4%
净利润(百万元)	204	-567	588	1033	1393
(+/-%)	-114.4%	-378.0%	-203.7%	75.8%	34.9%
每股收益(元)	0.18	-0.45	0.46	0.82	1.10
EBIT Margin	3.2%	0.6%	5.3%	7.6%	9.1%
净资产收益率(ROE)	5.0%	-12.2%	12.0%	19.5%	23.8%
市盈率(PE)	70.6	-27.7	26.7	15.2	11.3
EV/EBITDA	21.0	38.0	17.3	12.2	9.9
市净率(PB)	3.51	3.37	3.21	2.96	2.68

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

证券分析师：余珊

0755-81982555

yushan1@guosen.com.cn

S0980525070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.33 元
总市值/流通市值	15635/15635 百万元
52 周最高价/最低价	14.90/9.68 元
近 3 个月日均成交额	126.49 百万元

市场走势



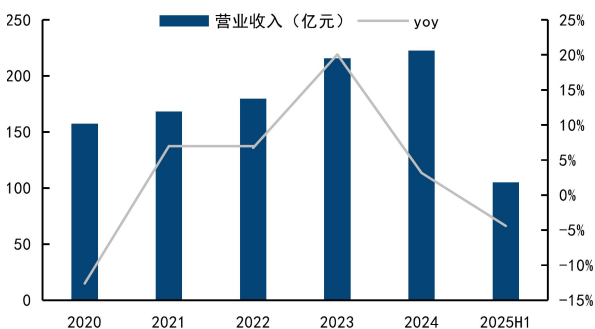
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《继峰股份（603997.SH）——一季度盈利大幅改善，股权激励彰显座椅事业部盈利信心》——2025-05-02
- 《继峰股份（603997.SH）——顺利剥离北美亏损资产，2025 年业绩有望加速释放》——2024-11-05
- 《继峰股份（603997.SH）-年报及一季报点评-乘用车座椅业务逐步量产，海外客户获得突破》——2024-04-30
- 《继峰股份（603997.SH）-2023 年三季报点评-第三季度盈利改善，乘用车座椅业务逐步量产》——2023-11-02
- 《继峰股份（603997.SH）-2023 年中报点评-乘用车座椅量产，国产替代空间广阔》——2023-09-01

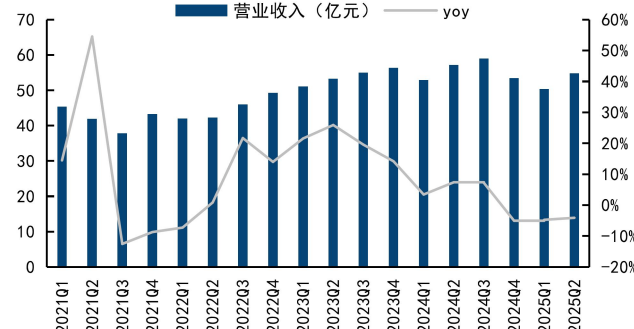
上半年净利润同比增长 190%。继峰股份 2025 年上半年实现营业总收入 105.2 亿元，同比-4.39%（核心受剥离 TMD 后，格拉默北美收入减少影响）；归母净利润达 1.5 亿元，同比+189.51%。单季度看，Q2 公司实现收入 54.86 亿元，同比下降 4.08%，环比增长 9%，环比增量主要是来自座椅；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 45%。利润端改善核心来自公司降本增效措施的持续落实，格拉默二季度约贡献 2800 万元正向利润影响。

图1：公司营业收入及增速



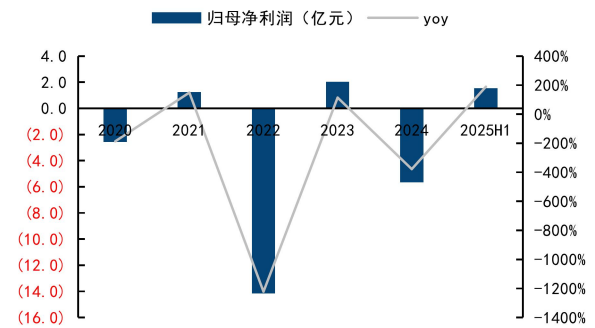
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



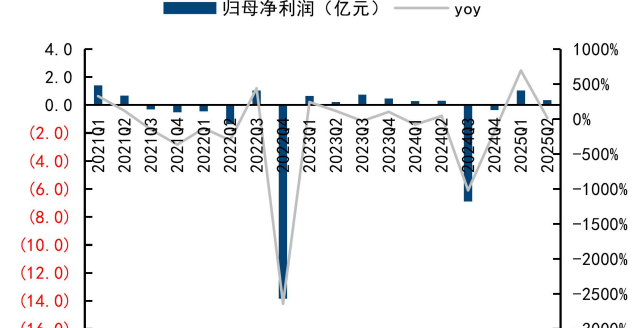
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度净利润

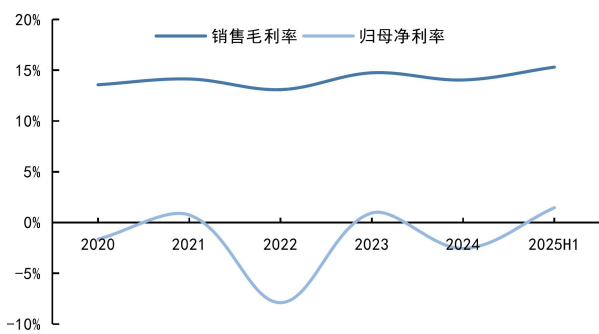


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

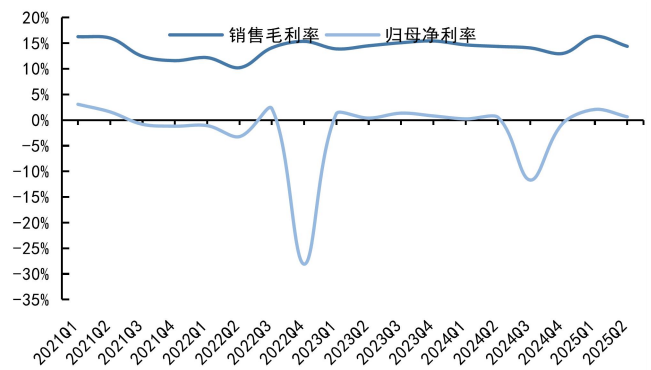
公司二季度净利率同比提升 0.30pct，盈利能力持续提升。公司 2025Q2 销售毛利率为 14.39%，同比提升 0.02pct；归母净利率为 0.89%，同比提升 0.3pct。盈利能力的提升主要受益于格拉默整合带来的降本增效。费用端，公司 2025Q2 的销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.91%、3.34%、0.62%、1.93%，同比-0.76pct、1.10pct、-0.24pct、0.57pct。

图5：公司销售毛利率及净利率

图6：公司单季度毛利率及净利率

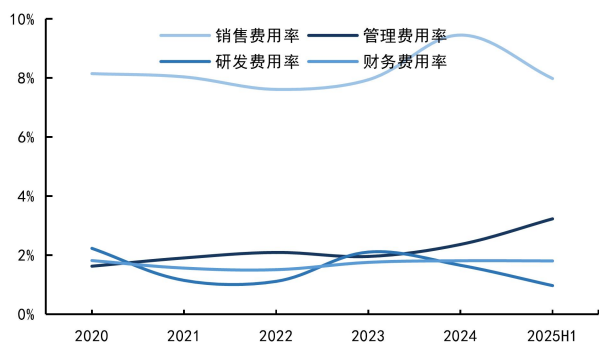


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



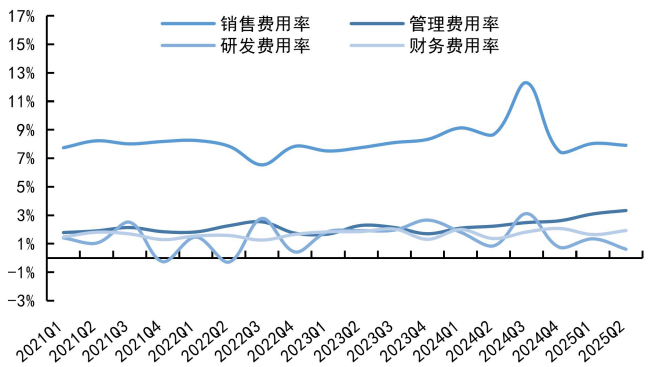
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7: 公司期间费用率情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度期间费用率情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

➤ 公司推行系列整合，业务整合进入到要效益阶段，预计盈利能力加速提升

2022年10月，公司首次派出中国籍管理人员李国强出任格拉默全球COO，加大对格拉默的整合以及降本增效措施：1）通过调整产能布局，重新梳理各产品线，提高产能利用率和生产效率；2）加强采购等供应链管理，推进采购向低成本区域转移；3）增加管理部门能力，并加强各区域管理人员沉到一线；4）提升工艺能力，深化工厂VAVE；5）落实与客户协商的原材料价格上涨的补偿机制；6）加强细化财务月度实际数据与预算数据差异分析等，从而达到经营效益的持续提升。今年二季度短暂受汇兑（约670万欧元）及子公司GRAMMER Industries LLC注销会计处理影响，剔除影响后，格拉默自身盈利能力快速修复。

表1: 格拉默季度盈利快速修复

百万欧元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
收入	589.1	583.5	561.9	570.4	556.6	557.9	357.5	449.7	487.4	466.3
格拉默整体										
Operating EBIT	13.9	13.0	11.5	18.4	2.4	13.2	22.4	3.6	23.9	11.7
Operating EBIT margin	2.4%	2.2%	2.0%	3.2%	0.4%	2.4%	6.3%	0.8%	4.9%	2.5%
收入	159.5	158.4	158.5	145.6	159.9	167.2	-21.8	86.4	86.7	79.1
美洲地区										
Operating EBIT	-9.3	-13.7	-11.2	-8.5	-7.1	-4	7.9	-12.6	1.6	-1.8
Operating EBIT margin	-5.8%	-8.6%	-7.1%	-5.8%	-4.4%	-2.4%	-36.2%	-14.6%	1.8%	-2.3%
收入	328.5	311.3	280.4	290.7	289.6	271.5	249.7	233.5	285.2	278.7
EMEA										
Operating EBIT	17.1	17.9	14.5	14.7	6.4	7.8	4.7	6.3	15	9.4

	Operating EBIT margin	5.2%	5.8%	5.2%	5.1%	2.2%	2.9%	1.9%	2.7%	5.3%	3.4%
	收入	117.4	128.6	136.4	149.9	121.3	132.9	140.5	141.9	126.7	119
亚太地区	Operating EBIT	11.6	17.6	14.0	19.3	9.3	14.4	9.1	13.7	9.8	7.9
	margin	9.9%	13.7%	10.3%	12.9%	7.7%	10.8%	6.5%	9.7%	7.7%	6.6%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

➤ 乘用车座椅工厂的建设与布局等方面均有突破，座椅业务加速放量。

乘用车座椅项目持续量产。公司 2021 年获得的第一个座椅项目 2023 年 5 月已经量产，2024 年 4 月起量产第二个乘用车座椅项目，2024 年全年公司向客户交付座椅产品 33 万套，实现营业收入 31.10 亿元；2025 年上半年，公司乘用车座椅业务实现营业收入 19.84 亿元，同比翻倍增长（去年同期为 8.97 亿元），受研发及量产费用前置影响，乘用车座椅业务实现归母净利润-0.63 亿元（去年同期为 -0.23 亿元），后续规模效应加速兑现，公司全年座椅盈利能力快速提升。

在手订单持续扩张。目前公司合肥座椅基地、常州座椅基地、芜湖座椅基地、福州座椅基地、义乌座椅基地、天津座椅基地、长春座椅基地已如期建成并投产，宁波座椅基地、北京座椅基地、重庆座椅基地按计划已完成布局并投入建设中，同时为了实现公司座椅全球化战略，公司与控股子公司格拉默拟在德国新设一家合资公司，用以拓展宝马等欧洲主机厂的全球座椅业务，并在 2024 年 4 月公司公告，公司的控股子公司格拉默继峰（德国）以邮件的方式收到了客户的《提名信》，格拉默继峰（德国）成为德国宝马的乘用车座椅总成的供应商，将在欧洲地区为德国宝马开发、生产前后排座椅总成产品。截至 2025 年 7 月 31 日，公司累计乘用车座椅在手项目定点共 24 个，全球型客户订单继续获得突破。

表2：公司现有座椅项目（截至 2025 年 6 月末）

序号	客户名称	车型数(个)	产品名称	生命周期总销售额（亿元）	能源方式	是否量产
1	造车新势力品牌主机厂 A	2	前后排整椅	40	新能源	是
2	某新能源汽车主机厂 B	1	前后排整椅	130-150	新能源	是
3	某头部主机厂 C1	1	前后排整椅	18-25	新能源	是
4	某新能源汽车主机厂 B	1	前中排整椅	58	新能源	预计 25 年三季度量产
5	奥迪汽车	3	前后排整椅	80-100	新能源	2 个车型已量产，1 个车型预计 25 年四季度量产
6	一汽大众	1	前后排整椅	57	燃油	是
7	某新能源汽车主机厂 B	1	前排整椅	60	新能源	预计 26 年量产
8	某头部传统汽车主机厂 D	1	前中后排整椅	50	新能源	是
9	某新能源汽车主机厂 B	1	前中排整椅	78	新能源	预计 26 年量产
10	某新能源汽车主机厂 B	1	后排整椅	15	新能源	预计 25 年三季度量产
11	德国宝马	1	前后排整椅	120	新能源	预计 27 年下半年量产
12	某头部新能源汽车主机厂 E	1	前中后排整椅	30	新能源	预计 25 年三季度量产
13	某头部主机厂 F1	1	前后排整椅	27	新能源	预计 25 年三季度量产
14	某头部主机厂 G1	1	前排整椅	14	新能源	预计 26 年量产
15	造车新势力品牌主机厂 A	1	中后排整椅	17	新能源	预计 25 年四季度量产
16	某头部主机厂 G1	1	前排整椅	10	燃油	是
17	某头部主机厂 G1	1	前排整椅	33	燃油/混动	预计 25 年三季度量产
18	某头部主机厂 H1	1	前后排整椅	3	新能源	是
19	造车新势力品牌主机厂 A	1	中后排整椅	10	新能源	预计 26 年量产
20	某头部主机厂 C1	1	前排整椅	7.4	新能源	预计 25 年四季度量产

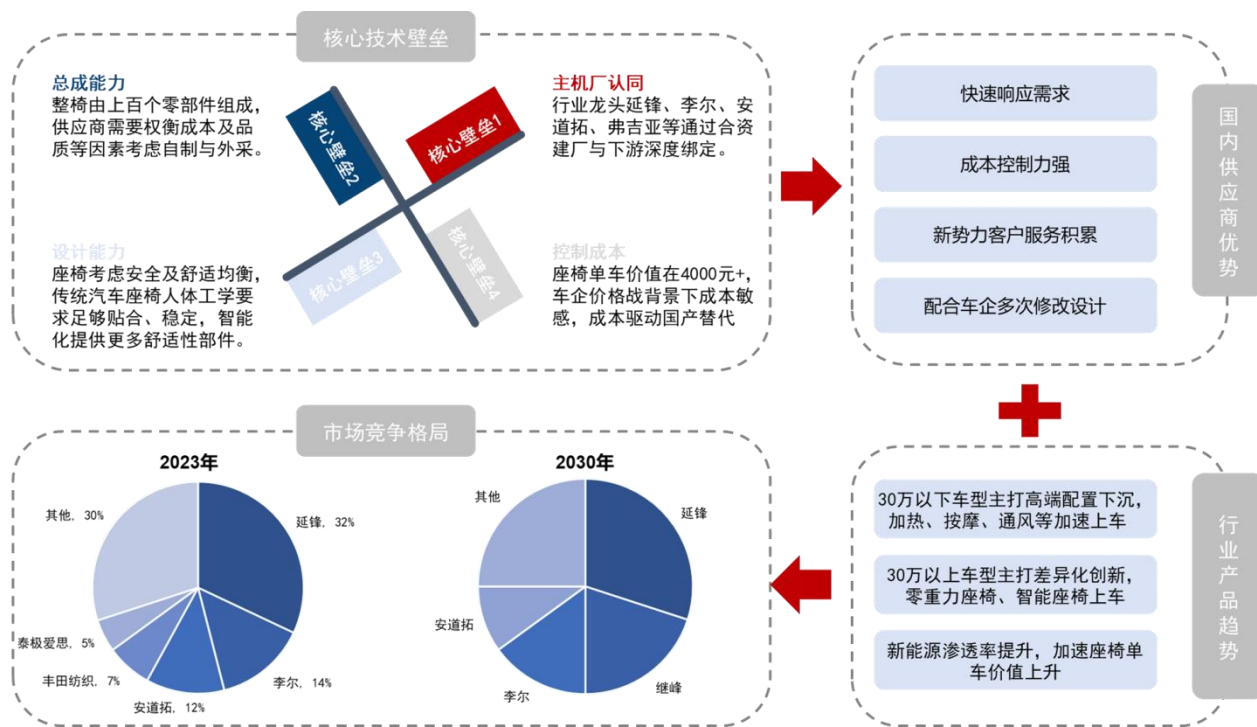
21	某新能源汽车主机厂B	2	中排整椅	31	新能源	预计 26 年量产
22	某头部主机厂H1		前后排整椅	33	新能源	预计 25 年四季度量产
23	某头部主机厂G1		前排整椅	25	燃油/混动	预计 25 年三季度量产
24	某头部主机厂C1		前排整椅	13	新能源	预计 26 年量产

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

注：生命周期总销售额为预测数，或随着整车销量而变化

乘用车座椅国产替代空间广阔。乘用车座椅单车价值量高（公司首个量产项目单车价值 1 万以上），是汽车零部件中高单车价值量环节，且在持续增配过程中，而目前全球汽车座椅 80% 以上的市场份额被安道拓、李尔、丰田纺织、佛吉亚、延锋座椅、麦格纳等座椅生产商所占据，本土座椅总成商中规模尚小，主要活跃在二级配套市场。乘用车座椅的销售模式并非以市场为导向，而是以客户为导向，国内本土的配套商具有成本优势与迅速反应能力。继峰进入新能源车企的供应体系，将有望突破现有的座椅供应配套格局，替代反应较慢的供应商，伴随国内造车新势力成长。

图9：新势力差异化内卷加速国产替代



资料来源：盖世汽车，国信证券经济研究所整理

➤ 新业务开始放量，在手订单充沛。

隐藏式电动出风口、隐藏式门把手等订单充沛，车用冰箱有望助力公司成长。内饰业务是公司基盘，公司在头枕、扶手等领域占据国内第一梯队位置，同时积极拓展智能电动化新产品。**隐藏式电动出风口**是在电动化、智能化趋势下催生的新产品，是能够实现触摸控制、语音控制、自动扫风和仪表盘融为一体的新型出风口。2025 年上半年，公司智能出风口业务实现营业收入 1.36 亿元，较上一年同期略有下降，主要受到个别客户销量下滑的影响。随着下半年更多项目进入量产阶段，出风口业务有望延续快速扩张态势。**隐藏式门把手**是利用隐藏式设计，同时可以实现电动弹出和收回的车门开启的把手。随着汽车制造工艺的日益提升，

汽车外形有了较大的变化升级，隐藏式门把手成为当下的主流。截至 2025 年 6 月 30 日，公司隐藏式门把手产品已获得不同客户项目定点。**车载冰箱**是家用冰箱的延续，是一种能够在汽车上携带的冷藏柜，车载冰箱可以采用半导体制冷/制热技术，也可以通过压缩机制冷，一般噪音小污染少，目前市场主流趋势是将其与车内的中控、扶手进行集成。2025 年上半年，公司车载冰箱业务实现营业收入约 7,700 万元，同比实现快速增长（上一年同期约 2,200 万元）。截至 2025 年 6 月 30 日，公司车载冰箱产品在手订单 13 个。

表3: 公司车载冰箱在手订单（截至 2024 年末）

序列	客户名称	车型数量（个）	产品类型	能源方式
1	某头部传统汽车主机厂 A	1	压缩机	新能源
2	某新能源汽车主机厂 B	1	半导体	新能源
3	某头部新能源汽车主机厂 C	1	压缩机	新能源
4	某头部新能源汽车主机厂 D	1	压缩机	新能源
5	某头部新能源汽车主机厂 D	1	压缩机	新能源
6	某头部新能源汽车主机厂 C	1	压缩机	新能源
7	某传统豪华车主机厂 E	1	压缩机	新能源
8	某头部传统汽车主机厂 F	1	半导体	新能源
9	某头部传统汽车主机厂 G	1	压缩机	新能源
10	某头部新能源汽车主机厂 C	1	压缩机	新能源
11	某头部传统汽车主机厂 H	1	半导体	新能源
12	某新能源汽车主机厂 B	1	半导体	新能源
13	某头部新能源汽车主机厂 C	1	压缩机	新能源

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

下调盈利预测，维持优于大市评级。公司 2024 年剥离亏损子公司 TMD 全部股权并计提相关减值准备，短期影响利润表现，中长期有望加速海外业务改善，今年格拉默北美有望实现扭亏。考虑潜在地缘政治关系影响，我们下调 25/26 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 5.9/10.3/13.9 亿元（原 25/26/27 年业绩预测为 6.60/10.34/13.94 亿元）。选取汽车内饰件公司新泉股份、松原股份作为可比公司，公司整体估值略高于可比公司，主要因为公司是较稀缺的座椅标的，且订单持续加速，已于 2023 年开始放量，具备龙头潜质，维持“优于大市”评级。

表4: 同类公司估值比较（20250819）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2024A	EPS 2025E	2026E	2024A	PE 2025E	2026E
603179.SH	新泉股份	优于大市	47.60	232	2.00	2.80	3.58	24	17	13
300893.SZ	松原股份	优于大市	26.65	84	1.15	1.71	2.30	23	16	12
	平均				1.58	2.26	2.94	23	16	12
603997.SH	继峰股份	优于大市	12.39	157	-0.45	0.46	0.82	-28	27	15

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

风险提示：商誉减值风险、原材料涨价风险、市场风险、客户拓展风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1418	2220	2818	3330	3830	营业收入	21571	22255	24910	27280	29579
应收款项	3846	4784	4436	4858	5268	营业成本	18389	19131	20871	22557	24210
存货净额	1819	1641	2073	2238	2401	营业税金及附加	55	74	68	74	81
其他流动资产	1058	1194	1246	1364	1479	销售费用	308	288	299	327	355
流动资产合计	8141	10350	11084	12300	13487	管理费用	1713	2104	1908	1799	1814
固定资产	4491	4641	5098	5327	5506	研发费用	422	526	448	436	414
无形资产及其他	1127	981	942	902	863	财务费用	454	369	299	299	294
投资性房地产	4183	4301	4301	4301	4301	投资收益	(1)	(16)	1	3	3
长期股权投资	10	12	14	16	18	资产减值及公允价值变动	(31)	(291)	0	0	0
资产总计	17952	20285	21439	22848	24176	其他收入	(335)	(501)	(448)	(436)	(414)
短期借款及交易性金融负债	3658	2534	2800	3121	3157	营业利润	286	(518)	1018	1791	2415
应付款项	4278	4535	4931	5322	5709	营业外净收支	3	11	0	0	0
其他流动负债	1424	1643	1810	1933	2065	利润总额	289	(508)	1018	1791	2415
流动负债合计	9360	8712	9540	10376	10931	所得税费用	81	172	204	358	483
长期借款及应付债券	2137	4571	4571	4571	4571	少数股东损益	4	(113)	227	399	539
其他长期负债	2000	2097	2097	2097	2097	归属于母公司净利润	204	(567)	588	1033	1393
长期负债合计	4137	6668	6668	6668	6668	现金流量表（百万元）					
负债合计	13496	15380	16208	17044	17599	净利润	204	(567)	588	1033	1393
少数股东权益	355	257	348	508	723	资产减值准备	(1537)	266	55	15	12
股东权益	4101	4648	4883	5296	5854	折旧摊销	644	684	526	596	648
负债和股东权益总计	17952	20285	21439	22848	24176	公允价值变动损失	31	291	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	454	369	299	299	294
每股收益	0.18	(0.45)	0.46	0.82	1.10	营运资本变动	(1549)	(175)	482	(176)	(155)
每股红利	0.31	0.30	0.28	0.49	0.66	其它	1534	(454)	36	145	203
每股净资产	3.53	3.67	3.86	4.18	4.62	经营活动现金流	(673)	45	1686	1613	2102
ROIC	3%	-1%	7%	12%	15%	资本开支	0	(687)	(1000)	(800)	(800)
ROE	5%	-12%	12%	20%	24%	其它投资现金流	4	(511)	0	0	0
毛利率	15%	14%	16%	17%	18%	投资活动现金流	4	(1200)	(1002)	(802)	(802)
EBIT Margin	3%	1%	5%	8%	9%	权益性融资	53	1213	0	0	0
EBITDA Margin	6%	4%	7%	10%	11%	负债净变化	(511)	2525	0	0	0
收入增长	20%	3%	12%	10%	8%	支付股利、利息	(360)	(375)	(353)	(620)	(836)
净利润增长率	-114%	-378%	-204%	76%	35%	其它融资现金流	2613	(3557)	266	321	36
资产负债率	77%	77%	77%	77%	76%	融资活动现金流	924	1956	(86)	(299)	(800)
股息率	2.3%	2.4%	2.2%	4.0%	5.3%	现金净变动	255	802	598	512	500
P/E	70.6	(27.7)	27	15	11	货币资金的期初余额	1163	1418	2220	2818	3330
P/B	3.5	3.4	3.2	3.0	2.7	货币资金的期末余额	1418	2220	2818	3330	3830
EV/EBITDA	21.0	38.0	17.3	12.2	9.9	企业自由现金流	(412)	0	1061	1289	1858
						权益自由现金流	1689	(1032)	1088	1371	1658

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

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