

科博达 (603786.SH)

单二季度净利润同比增长 61%，在手订单充沛

优于大市

核心观点

得益于新产品、新客户项目量产，科博达营收同比高增长。公司 2025H1 实现营收 30.47 亿元，同比增长 11.1%，实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 21.3%。拆单季度看，公司 2025Q2 实现营收 16.73 亿元，同比增长 26.2%，环比增长 21.7%，归母净利润 2.45 亿元，同比增长 60.7%，环比增长 19.0%。分产品看，2025Q2 照明控制系统营收 8.9 亿元，同比增长 38%，环比增长 38%，电机控制系统营收 2.5 亿元，同比增长 20%，环比增长 1%，车载电器与电子营收 2.3 亿元，同比增长 14%，环比增长 4%，能源管理系统营收 2.2 亿元，同比增长 31%，环比增长 39%。

费用率下降，公司 2025Q2 毛利率环比提升。2025Q2 公司毛利率 27.2%，同比+1.1pct，环比+0.2pct，净利率 15.1%，同比+2.8pct，环比-0.8pct。2025Q2 公司四费率 10.0%，同比-4.8pct，环比-0.3pct。在当前车市的内卷现状和年降压力下，公司通过降本增效（四费率下降）维持净利率的同比提升。

聚焦高价值量产品，单车价值量持续提升，持续打造域控制器平台化企业。2024 年，公司将进一步优化产品结构，向域控制器、efuse、区域控制器、中央网关等更高价值产品发展或聚焦。考虑参股公司科博达智能科技智能驾驶域控制器业务，预计最高单车价值量可达 1 万元以上。

加快全球化布局，在手订单充沛。2025 年上半年，科博达新获定点项目预计生命周期销售额超过 70 亿元。特别是，获得某国际知名整车厂新世代架构下超级大脑之一中央域控产品定点；本次定点是全球平台 LED 前大灯、尾灯控制器项目之后，科博达在该整车厂全球平台取得的又一重大突破。中央域控产品是该国际知名整车厂首创的车辆控制超级大脑，负责基础功能和车况管理，涵盖车辆进入、空调与舒适系统、内外照明、数据流处理及远程软件升级等诸多功能。2025H1，公司通过全资子公司德国科博达以自有资金收购位于捷克的 IMI 公司 100% 股权，此次收购及后续投资将使科博达在欧洲核心区域建立标准的汽车电子生产基地，确保为欧洲及全球客户提供更加可靠和高效的配套服务。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预期 2025/2026/2027 年营收 72.0/92.7/114.，利润 10.1/12.8/15.4 亿，维持“优于大市”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，原材料上涨的风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,625	5,968	7,200	9,265	11,396
(+/-%)	36.7%	29.0%	20.6%	28.7%	23.0%
净利润(百万元)	609	772	1010	1279	1538
(+/-%)	35.3%	26.8%	30.8%	26.6%	20.2%
每股收益(元)	1.51	1.91	2.50	3.17	3.81
EBIT Margin	12.8%	14.8%	14.7%	15.2%	15.2%
净资产收益率 (ROE)	13.1%	14.7%	17.3%	19.3%	20.4%
市盈率 (PE)	39.1	30.9	23.6	18.6	15.5
EV/EBITDA	34.7	24.7	22.9	18.1	15.2
市净率 (PB)	5.12	4.55	4.07	3.60	3.16

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：杨彬

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	58.99 元
总市值/流通市值	23824/23824 百万元
52 周最高价/最低价	76.97/42.81 元
近 3 个月日均成交额	103.64 百万元

市场走势



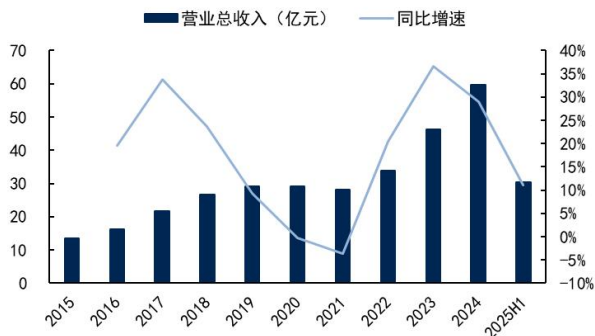
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《科博达 (603786.SH) - 在手订单充沛，打造域控制器平台型企业》——2025-04-28
- 《科博达 (603786.SH) - 单三季度归母净利润同比增长 31%，打造域控制器平台型企业》——2024-10-29
- 《科博达 (603786.SH) - 加快全球化布局，打造域控制器平台型企业》——2024-08-25
- 《科博达 (603786.SH) - 年报及一季报点评-新产品放量，全球化加速，打造域控制器平台型企业》——2024-04-21
- 《科博达 (603786.SH) - 2023 年三季报点评-拓客户、拓品类进展顺畅，打造域控制器平台型企业》——2023-10-29

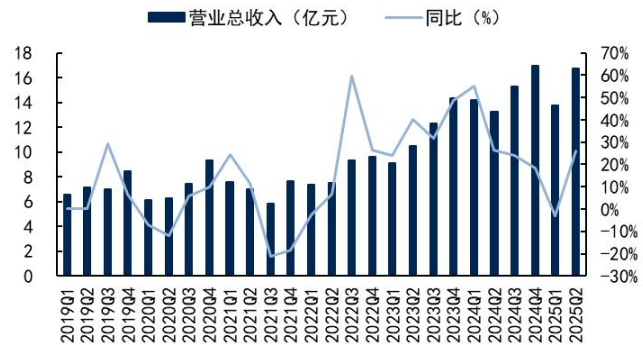
科博达 2025Q2 实现归母净利润 2.45 亿元，同比增长 61%。公司 2025H1 实现营收 30.47 亿元，同比增长 11.1%，实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 21.3%，扣非归母净利润 4.30 亿元，同比增长 25.2%。拆单季度看，公司 2025Q2 实现营收 16.73 亿元，同比增长 26.2%，环比增长 21.7%，归母净利润 2.45 亿元，同比增长 60.7%，环比增长 19.0%，扣非归母净利润 2.41 亿元，同比增长 68.4%，环比增长 27.8%。公司 2025H1 收入同比增长 11%，主要系海外市场需求增长，尤其能源管理系统营收增幅较大。

图1：科博达营业收入及同比增速



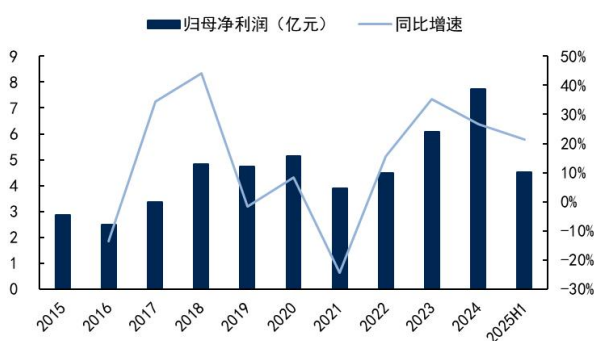
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：科博达单季度营业收入及同比增速



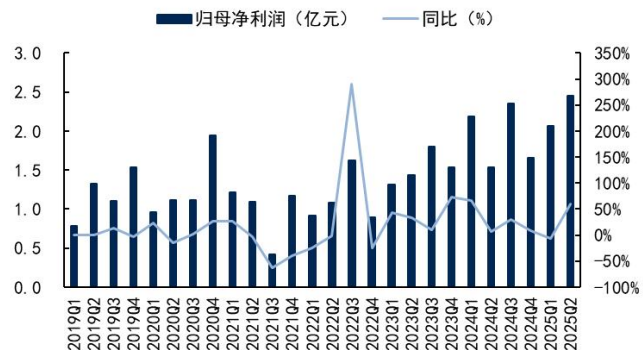
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：科博达归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：科博达单季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公司收入同比增长得益于拓品类、拓客户进展顺利。

分产品看，公司 2025H1 照明控制系统收入 15.4 亿元（占比 51%），同比增长 12%，电机控制系统收入 5.0 亿元（占比 16%），同比增长 14%，车载电器与电子收入 4.5 亿元（占比 15%），同比增长 8%，能源管理系统 3.8 亿元（占比 13%），同比增长 20%。

2025Q2 照明控制系统、电机控制系统、车载电器与电子、能源管理系统业务保持持续增长，照明控制系统营收 8.9 亿元，同比增长 38%，环比增长 38%，电机控制系统营收 2.5 亿元，同比增长 20%，环比增长 1%，车载电器与电子营收 2.3 亿元，同比增长 14%，环比增长 4%，能源管理系统营收 2.2 亿元，同比增长 31%，环比

增长 39%。

表1: 公司分产品营收 (亿元)

	2025H1	2025H1 同比	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
照明控制系统	15.4	12.03%	8.9	37.52%	37.52%
电机控制系统	5.0	14.47%	2.5	20.16%	0.93%
车载电器与电子	4.5	7.95%	2.3	14.01%	3.65%
能源管理系统	3.8	20.18%	2.2	31.24%	39.44%
其他汽车零部件	0.7	-28.79%	0.3	-22.39%	-22.39%
总营收	30.5	11.10%	16.7	26.22%	21.70%

资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

分客户看, 客户品类拓展, 大众占比下降, 大众销量影响对公司影响减弱, 2025Q2 大众集团销量 220 万辆, 同比增长 2%, 公司营收同比增长 26%, 得益于新客户拓展, 近年来, 公司积极推进与造车新势力头部企业合作, 业务规模逐渐增长, 2024 年上半年, 造车新势力整体销售占比超过 15%, 其中: 理想已经成为公司第 4 大客户, 销售额约 3 亿元, 与上年同期相比增长了 157.5%, 销售占比由 5.9% 上升到 11%。

公司拥有众多国内外产销量大、车型齐全、品牌卓越的一流整车厂客户, 并与主要终端用户保持了长期紧密的合作关系。公司核心客户包括奔驰、宝马、大众集团(包括其下属子公司保时捷汽车、宾利汽车、兰博基尼汽车和奥迪公司)、通用、福特、雷诺、PSA、捷豹路虎、比亚迪、吉利、一汽集团及国内外新造车势力头部企业等数十家全球知名整车厂商。

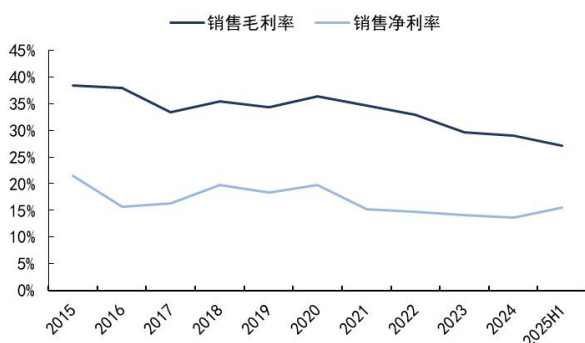
表2: 大众集团销量情况 (万辆)

	2025H1	2025H1 同比	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
大众集团	419.3	0.51%	219.7	1.61%	10.09%
一汽大众	74.7	-1.04%	36.6	3.36%	-3.91%
上汽大众	49.2	-3.89%	26.4	0.00%	15.71%

资料来源: marklines, 中汽协, 国信证券经济研究所整理

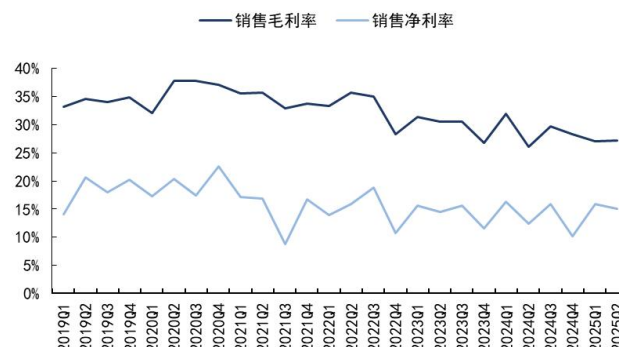
2025Q2 公司毛利率 27.2%, 环比提升 0.2pct。公司 2025H1 销售毛利率 27.11%, 同比-2.03pct, 销售净利率 15.47%, 同比+1.08pct。拆单季度看, 2025Q2 公司毛利率 27.2%, 同比+1.1pct, 环比+0.2pct, 净利率 15.1%, 同比+2.8pct, 环比-0.8pct。

图5: 科博达毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

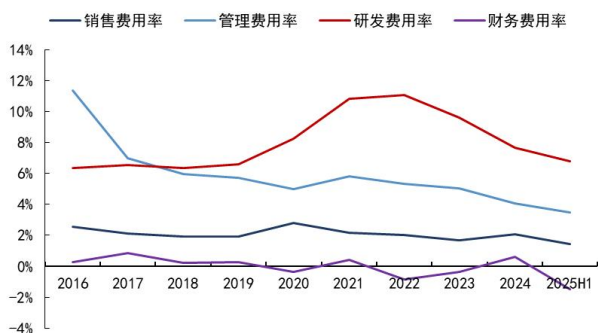
图6: 科博达单季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

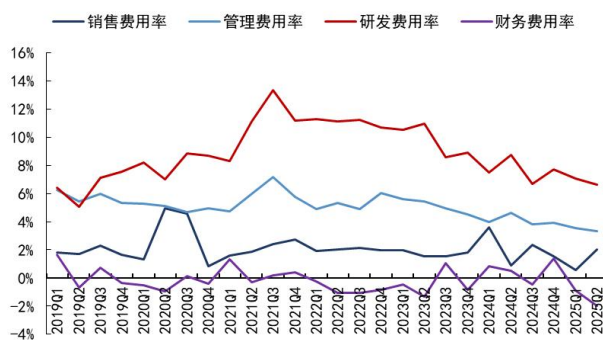
费用稳中有降，2025Q2 四费率同比-4.8pct。2024 年公司四费率为 10.2%，同比-5.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/3.5%/6.8%/-1.5%，同比分别变动-0.9/-0.8/-1.3/-2.2pct。分季度看，2025Q2 公司四费率 10.0%，同比-4.8pct，环比-0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0%/3.3%/6.6%/-2.0%，同比分别变动+1.1/-1.3/-2.1/-2.5pct，环比分别变动+1.5/-0.2/-0.4/-1.1pct。

图7：科博达四项费用率变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：科博达单季度四项费用率变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

● 新定点项目保持增长，新老业务进入快速增长期。

底层竞争优势：公司已经在汽车的各类域控制、智能感知、底盘控制、微小电机控制、座舱大容量和高速通信与数据传输、智能化电源管理以及下一代照明控制等相关领域积累了一些成熟的新技术，持续进行产品升级迭代，打造域控制器平台型企业。

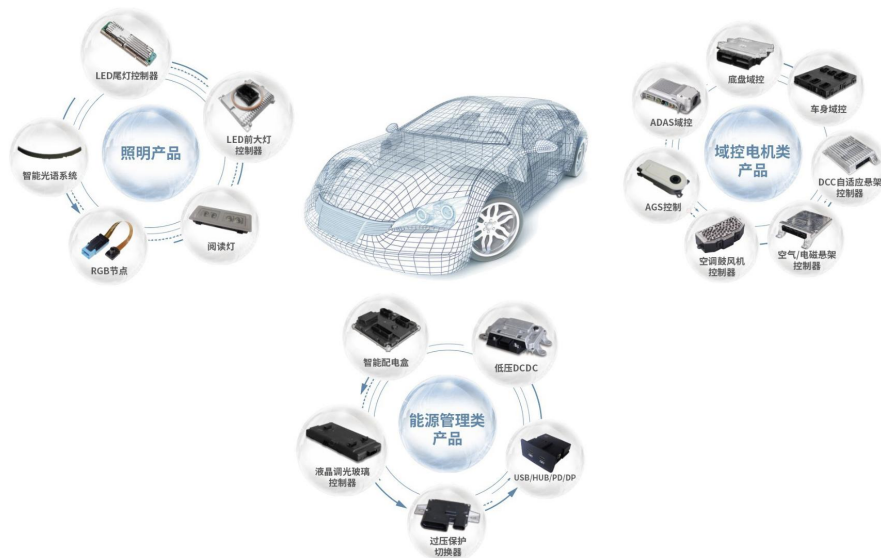
1) 价升：公司目前最高单车价值量 5000 元以上，考虑参股公司科博达智能科技有限公司智能驾驶域控制器业务，我们预计最高单车价值量可达 1 万元以上。车灯控制器：当前单车预计 400-500 元（大灯+辅助灯），长期单车价值量可以达到 1000 元以上（大灯+辅助灯+尾灯+氛围灯）。域控制器：单车预计 3000 元，其中车身域控制器单车 2000 元、底盘域控制器单车 1000 元。底盘控制器：主要为 DCC（自适应悬架控制器）和 ASC（空气悬架控制器），单车价值量预计 300-500 元；智能保险丝盒业务（efuse，预计单车价值量 1000 元左右）；其他电机控制、电子电器件产品包括调光天幕控制器（单车预计 300 元）、进气格栅控制系统（单车预计 500 元左右）、USB（单车预计 200 元）等。公司参股公司科博达智能科技有限公司主要从事智能驾驶域控制器、座舱域控制器业务，预计单车价值量 5000 元以上。

单车价值量攀升，打开成长新空间。多年沉淀厚积薄发，目前产品已从当初车灯控制器拓展至智能配电 Efuse、域控制器、底盘控制器等五大类几十种品类，并正向更高价值和高技术集成度产品迈进，客户配套的单车价值量也随之不断攀升。公司本着充分挖掘利用全球客户资源，依托现有技术同源性外延拓展，通过不断扩大品类丰富产品线，已具备多业务协同共进的平台型公司成长潜力，其正在带来的单车价值量攀升为公司打开了成长新空间，为公司持续稳定增长提供了有效保障。

科博达持续整合内外部资源，不断提升创新能力与产品竞争力，积极在汽车智能化与节能化技术领域进行业务拓展，力求以更广泛的业务覆盖和更高的技术水平参与国际市场竞争。经过数年积累，科博达已孵化出智能配电盒、天幕智能控制器、底盘控制器、后排放电加热催化器等一系列符合产业发展趋势、技术开

发难度大、单车价值量高的新产品，该等新产品正逐步成为公司发展的重要驱动力。其中，智能配电箱产品在已有定点、量产项目的基础上，加大向欧美客户、新能源客户的推广力度；天幕智能控制器、后排放电加热催化器项目推进顺利，有望于年内实现量产、交付，逐步贡献业绩；中央域控产品新获国际知名整车厂全球平台定点，成为公司在大域控类产品领域的标杆案例。产品矩阵的持续拓展，将有助于提高公司单车配套价值量、优化公司产品结构，从而进一步增强业务稳定性。

图9：科博达产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

2) 量升：公司新项目增势延续，发展动能持续不减。随着全球汽车产业智能化加速发展，给公司带来了更多的市场机会，客户定点新项目和在研新项目进一步增加。2024 年，公司共获得奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、ODM、康明斯、理想、小鹏、一汽红旗、极氪、长城、长安等国内外客户新定点项目预计整个生命周期销量 1.2 亿多只，其中主流客户奔驰、宝马、奥迪、大众等全球项目预计整个生命周期销量 7,300 多万只。首先，大众集团第五代灯控项目定点，使公司获得大众集团包括保时捷、宾利、奥迪、大众、斯柯达、西雅特等多个品牌全球市场未来十年的持续供货，进一步巩固了科博达在灯控领域的全球市场地位。其次，efuse 产品率先在本土实现量产，其基于科博达的技术积累和开发经验，首次实现技术由国内向欧洲反向输出，并陆续获得奔驰全球、德国大众、理想多个主流客户市场份额，公司 efuse 产品不仅能为整车提供更高可靠性、更高功能安全要求，而且还可以支持 L3+级别自动驾驶的需求。此外，还获得了宝马多个车身控制器项目定点，标志着宝马对公司技术能力和产品创新的高度认可，使双方合作关系进入了全面深度合作的全新阶段，为后续在更多新领域拿到宝马新项目定点打下了非常良好的基础。基于新项目增势延续，随着后续陆续量产并逐步释放产能，公司发展动能将持续不减，进一步推动公司业务发展。

2025 年上半年，科博达新获定点项目预计生命周期销售额超过 70 亿元。特别是，获得某国际知名整车厂新世代架构下超级大脑之一中央域控产品定点；本次定点是全球平台 LED 前大灯、尾灯控制器项目之后，科博达在该整车厂全球平台取得的又一重大突破。中央域控产品是该国际知名整车厂首创的车辆控制超级大脑，

负责基础功能和车况管理，涵盖车辆进入、空调与舒适系统、内外照明、数据流处理及远程软件升级等诸多功能。本次项目定点体现了科博达在大域控类产品领域多年积累的综合能力，也标志着科博达正逐步成为该国际知名整车厂全球平台的核心战略伙伴。公司将牢牢把握全球汽车产业智能化演进带来的机遇期，投入资源拓展全球市场，更深度地融入国际知名客户的全球配套体系。

- **加快国内外生产布局，拓展新老客户业务。**

- **国内方面**

为优化公司产能布局、提升生产制造能力、更好响应客户需求，科博达高标准规划了安徽生产基地项目。公司安徽生产基地位于安徽新桥国际产业园，毗邻合肥新桥机场，紧邻安徽汽车产业集群，目前已正式投入使用。安徽生产基地按照“总体规划，分期实施”的策略推进，将根据已定点项目后续生产节奏分批投放产能。基地投入使用后，公司在汽车智能化、节能化方向产品的产能将得到大幅提升，，更高信息化、自动化水平的产线将在提升生产效率的同时，进一步提升产品性能稳定性和技术工艺水平。

在全球汽车产业加速向智能化与绿色动力转型、整车电子架构不断迭代的背景下，科博达将不断提升产品开发与制造能力，将产品从单一电子控制单元升级为智能化域控产品，以智能化产品和全球化战略驱动公司快速发展。

- **国外方面，公司加大走出去步伐，加快全球生产布局**

2025H1，公司通过全资子公司德国科博达以自有资金收购位于捷克的 IMI 公司 100% 股权。此次收购及后续投资将使科博达在欧洲核心区域建立高标准的汽车电子生产基地，从而有效缩短产品交付周期，提升响应效率，确保为欧洲及全球客户提供更加可靠和高效的配套服务。此次成功收购 IMI 公司，标志着科博达全球化战略迈出的关键一步。此举不仅有助于公司在欧洲实现本土化运营，也是深化全球布局、提升国际竞争力的重要举措。捷克工厂将成为科博达在欧洲的“桥头堡”和战略支点，结合公司在日本等其他地区的布局，公司将构建起覆盖范围更广、响应速度更快、更具韧性的全球生产与服务体系，进一步增强获取全球客户订单的能力，并巩固在海外市场的地位。

未来，科博达将继续坚持全球化发展战略，积极推进国内外业务的协调发展。在保持海外业务增长的同时，公司将根据客户就近设厂的生产协作需求，通过并购、股权合作或代工生产等方式拓展产能，为参与全球市场竞争奠定坚实基础。

- **合作地平线，加速高级别自动驾驶解决方案量产。**

智能化进展方面，参股公司科博达智能科技在自动驾驶域控制器、座舱域控制器领域获得 2 个定点。公司 2023 年与地平线签署战略合作协议，双方将围绕产品开发、技术探索等领域展开合作，科博达将基于地平线征程系列芯片，发挥在智能驾驶域控制器生产制造、软件算法等优势，研发不同等级的域控制器及智能驾驶整体解决方案。科博达搭建了在智能化领域具有产品落地经验的智能科技公司，并力争将该公司打造成集硬件设计、底层软件、中间件、应用层功能算法与终端产品为一体的汽车智能化产品解决方案优秀提供商。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预期 2025/2026/2027 年营收 72.0/92.7/114.0，利润 10.1/12.8/15.4 亿，维持“优于大市”评级。

表3: 同类公司估值比较 (20250831)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
002906. SZ	华阳集团	优于大市	31.83	167	1.24	1.61	2.10	26	20	15
603596. SH	伯特利	优于大市	47.69	289	1.99	1.58	3.51	24	30	14
	平均				1.62	1.60	2.81	25	25	14
603786. SH	科博达	优于大市	58.99	238	1.91	2.50	3.17	31	24	19

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

风险提示: 汽车销量不及预期, 原材料上涨的风险等。

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	997	1059	1218	1400	1540	营业收入	4625	5968	7200	9265	11396
应收款项	1773	2121	2466	3173	3903	营业成本	3258	4235	5112	6560	8069
存货净额	1346	1561	2012	2584	3180	营业税金及附加	21	31	37	48	59
其他流动资产	198	303	366	471	579	销售费用	78	124	151	185	228
流动资产合计	4916	5602	6619	8186	9759	管理费用	232	241	294	367	450
固定资产	824	858	1151	1423	1673	研发费用	444	456	547	700	860
无形资产及其他	119	117	111	105	99	财务费用	(18)	36	9	29	50
投资性房地产	128	182	182	182	182	投资收益	117	84	92	80	80
长期股权投资	368	380	400	420	440	资产减值及公允价值变动	48	55	40	40	40
资产总计	6356	7139	8463	10316	12154	其他收入	(525)	(539)	(547)	(700)	(860)
短期借款及交易性金融负债	637	586	1008	1669	2135	营业利润	694	901	1182	1497	1801
应付款项	587	784	971	1248	1535	营业外净收支	1	5	3	3	3
其他流动负债	214	291	358	458	564	利润总额	695	906	1185	1500	1804
流动负债合计	1439	1660	2338	3375	4234	所得税费用	44	95	124	157	189
长期借款及应付债券	0	23	23	23	23	少数股东损益	41	39	50	64	77
其他长期负债	118	86	96	106	116	归属于母公司净利润	609	772	1010	1279	1538
长期负债合计	118	108	118	128	138	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1557	1769	2456	3503	4372	净利润	609	772	1010	1279	1538
少数股东权益	139	129	160	198	244	资产减值准备	13	6	14	16	17
股东权益	4659	5241	5847	6615	7537	折旧摊销	140	157	90	108	129
负债和股东权益总计	6356	7139	8463	10316	12154	公允价值变动损失	(48)	(55)	(40)	(40)	(40)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(18)	36	9	29	50
每股收益	1.51	1.91	2.50	3.17	3.81	营运资本变动	(340)	(477)	(580)	(981)	(1014)
每股红利	0.65	0.76	1.00	1.27	1.52	其它	11	17	16	22	29
每股净资产	11.53	12.98	14.48	16.38	18.66	经营活动现金流	385	420	510	404	659
ROIC	14%	16%	17%	18%	18%	资本开支	0	(243)	(350)	(350)	(350)
ROE	13%	15%	17%	19%	20%	其它投资现金流	(37)	45	0	0	0
毛利率	30%	29%	29%	29%	29%	投资活动现金流	(85)	(210)	(370)	(370)	(370)
EBIT Margin	13%	15%	15%	15%	15%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	16%	16%	16%	负债净变化	0	23	0	0	0
收入增长	37%	29%	21%	29%	23%	支付股利、利息	(261)	(307)	(404)	(512)	(615)
净利润增长率	35%	27%	31%	27%	20%	其它融资现金流	531	420	423	660	466
资产负债率	27%	27%	31%	36%	38%	融资活动现金流	12	(149)	18	149	(149)
股息率	1.1%	1.3%	1.7%	2.1%	2.6%	现金净变动	311	61	159	183	140
P/E	39	31	24	19	15	货币资金的期初余额	686	997	1059	1218	1400
P/B	5.1	4.5	4.1	3.6	3.2	货币资金的期末余额	997	1059	1218	1400	1540
EV/EBITDA	34.7	24.7	22.9	18.1	15.2	企业自由现金流	353	226	107	35	314
						权益自由现金流	885	668	522	670	736

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