

万丰奥威 (002085.SZ)

优于大市

单二季度净利润同比增长 32%，积极布局通航飞机和 eVTOL 业务

核心观点

2025Q2 万丰奥威实现净利润 2.25 亿元，同比增长 32%。公司 2025H1 实现营收 74.94 亿元，同比+1.66%，归母净利润 5.01 亿元，同比+25.74%。分季度看，公司 2025Q2 实现营收 39.27 亿元，同比+2.50%，环比+10.11%，归母净利润 2.25 亿元，同比+31.62%，环比-18.03%。**分产品看**，2025H1，公司汽车金属轻量化零部件收入 60.56 亿元，同比-0.54%，毛利率 17.17%，同比+0.10pct，通航飞机制造收入 14.38 亿元，同比+12.09%，毛利率 24.46%，同比-0.78pct。

2025Q2 毛利率同比提升 1.5pct。2025Q2 公司毛利率 18.8%，同比+1.5pct，环比+0.4pct，净利率 7.0%，同比+1.0pct，环比-3.5pct。

汽车轻量化为基，通航飞机+eVTOL 打开低空经济成长空间。1) **汽车金属部件轻量化业务方面**，公司加大以铝合金、镁合金为主导的轻量化金属应用技术研发力度，公司将进一步加强同核心新能源客户的合作，优化产品结构，增加大尺寸轮毂的配套，持续普及镁合金仪表盘支架等镁合金大型压铸件在国内中高端车和新能源车的应用。2) **通航飞机创新制造业方面**，2025H1，公司通航飞机订单充足，销售业务持续优化，高附加值机型生产工艺持续改进，继续开拓全球私人飞机市场，产能逐步释放。公司持续推进 eVTOL、eDA40、无人机、DART 系列新机型研发工作。2025 年 3 月，公司收购 Volocopter 核心资产，构建以业态+生态为依托的商业闭环模式，针对城市内空中交通解决方案、城际空中交通解决方案、城市空中生命救援通道、商务出行、消遣娱乐、特定环境接驳等场景进行拓展。未来随着低空经济发展，钻石飞机将在航校培训等应用市场基础上不断开拓新的应用场景，推进新机型的引进和国内新基地及交付中心的建设与资源整合，通过丰富的机型系列进一步匹配和开发国内私人飞行、短途运输、特种用途等场景，同时加大电动飞机、eVTOL、无人机等新机型的研发和型号合格证 (TC) 取证，构建“以飞行器制造为业态+以智能系统与起降设施为依托的生态”相融合的城市空中交通系统，抓住国家低空经济发展新机遇，致力于加速低空经济市场布局。

风险提示：低空经济发展不及预期；原材料价格波动。

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，预计 2025-2027 年营收 178.43/193.28/210.98 亿元，归母净利润 10.01/12.01/14.05 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)	16,207	16,264	17,843	19,328	21,098
(+/-%)	-1.1%	0.4%	9.7%	8.3%	9.2%
净利润(百万元)	727	653	1001	1201	1405
(+/-%)	-10.1%	-10.1%	53.3%	19.9%	17.1%
每股收益(元)	0.34	0.31	0.47	0.56	0.66
EBIT Margin	10.7%	7.7%	10.3%	11.2%	11.8%
净资产收益率 (ROE)	10.8%	9.4%	13.8%	15.8%	17.5%
市盈率 (PE)	53.9	59.5	39.1	32.7	27.9
EV/EBITDA	20.1	27.4	21.2	18.4	16.4
市净率 (PB)	5.83	5.60	5.42	5.16	4.89

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: 曹翰民

0755-81981873

caohanmin@guosen.com.cn

S0980524100001

证券分析师: 杨彬

0755-81982771

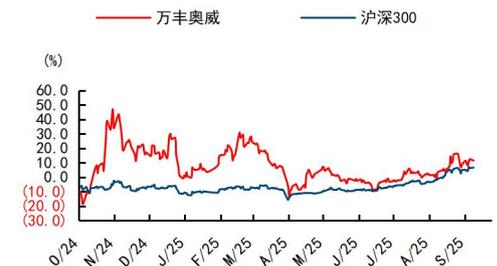
yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.15 元
总市值/流通市值	38538/38538 百万元
52 周最高价/最低价	25.19/11.74 元
近 3 个月日均成交额	1173.33 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

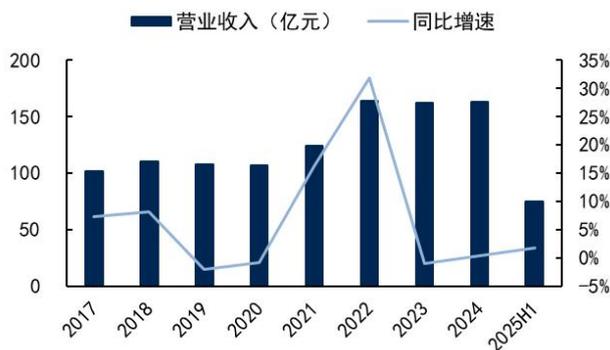
相关研究报告

- 《万丰奥威 (002085.SZ) 一季度净利润同比增长 21%，通航飞机和 eVTOL 打开低空经济成长空间》——2025-05-08
- 《万丰奥威 (002085.SZ) 单三季度营收环比增长 4%，通航飞机打开低空经济成长空间》——2024-11-12
- 《万丰奥威 (002085.SZ) 汽车轻量化为基，通航飞机打开低空经济成长空间》——2024-09-28

2025Q2 万丰奥威实现净利润2.25 亿元,同比增长32%。公司 2025H1 实现营收 74.94 亿元,同比+1.66%,归母净利润 5.01 亿元,同比+25.74%。分季度看,公司 2025Q2 实现营收 39.27 亿元,同比+2.50%,环比+10.11%,归母净利润 2.25 亿元,同比+31.62%,环比-18.03%。

分产品看, 2025H1, 公司汽车金属轻量化零部件收入 60.56 亿元, 同比-0.54%, 毛利率 17.17%, 同比+0.10pct, 通航飞机制造收入 14.38 亿元, 同比+12.09%, 毛利率 24.46%, 同比-0.78pct。

图1: 万丰奥威营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 万丰奥威单季度营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 万丰奥威归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 万丰奥威单季度归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

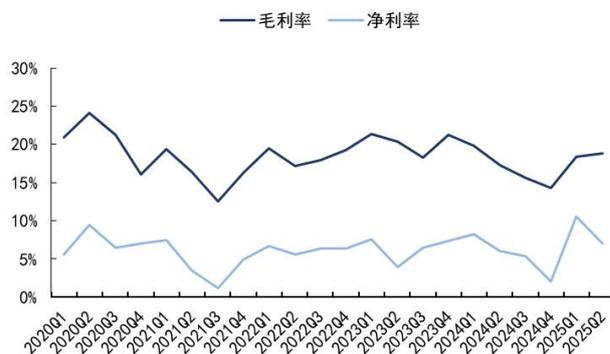
2025Q2 毛利率同比提升 1.5pct, 净利率同比提升 1.0pct。2025H1, 公司毛利率 18.6%, 同比+0.1pct, 净利率 8.7%, 同比+1.6pct。拆分季度看, 2025Q2 公司毛利率 18.8%, 同比+1.5pct, 环比+0.4pct, 净利率 7.0%, 同比+1.0pct, 环比-3.5pct。

图5: 万丰奥威毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

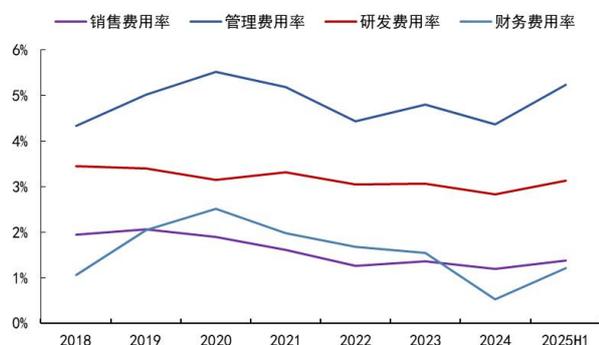
图6: 万丰奥威单季度毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

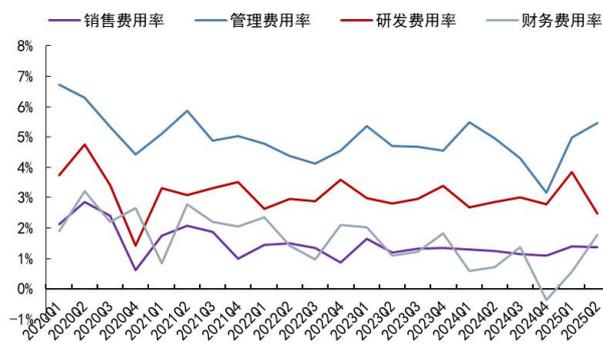
2025Q2, 公司四费率环比+0.3pct。2025H1, 公司四费率为 10.95%, 同比+1.02pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.38%/5.24%/3.13%/1.20%, 同比分别变动+0.10/+0.02/+0.35/+0.54pct。分季度看, 2025Q2 公司四费率为 11.10%, 同比+1.31pct, 环比+0.33pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.38%/5.47%/2.48%/1.78%, 同比分别变动+0.13/+0.51/-0.38/+1.06pct, 环比变动-0.01/+0.49/-1.36/+1.20pct。2025H1, 公司财务费用率波动较大, 主要为汇兑损失同比增加所致。

图7: 万丰奥威四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 万丰奥威单季度四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

汽车轻量化为基, 通航飞机+eVTOL 打开低空经济成长空间。万丰奥威是一家以大交通领域先进制造业为核心的国际化公司, 经过 20 余年的发展, 公司形成了汽车金属部件轻量化产业和通航飞机创新制造产业“双引擎”驱动发展格局。公司从事的主要业务为两大板块, 分别为以“铝合金-镁合金”为主线的汽车金属部件轻量化业务; 集自主研发、设计、制造、销售服务等于一体的专业通用飞机制造业务。

图9：万丰奥威产品覆盖图



资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

万丰奥威：万丰奥威产业定位“大交通”领域，秉承“双引擎”发展战略，致力于成为全球汽车金属部件轻量化推动者和通用飞机创新制造全球领跑者。

1) **汽车金属部件轻量化业务方面**，2025年1-6月，公司汽车金属部件轻量化业务实现营业收入 60.56 亿元，同比减少 0.54%，经营情况整体平稳。面对竞争较为激烈的产业环境，公司持续优化客户结构，推进生产线数字化管理升级和智能化改造，提高生产效率，加强大宗物资采购和原材料库存管控，加大以铝合金、镁合金为主导的轻量化金属应用技术研发力度，通过持续的工艺改进、技术创新，降本提效，提高整体业务可持续发展经营能力。同时，公司将继续加强同核心新能源客户的合作，优化产品结构，增加大尺寸轮毂的配套，持续普及镁合金仪表盘支架等镁合金大型压铸件在国内中高端车和新能源车的应用，推进镁合金大型压铸件国产化应用，打造国内汽车零部件行业领先的研发机构，解决轻量化材料、工艺、设计与制造等领域的关键核心技术问题，并实现“本土化设计、敏捷化供应”，不断满足新能源汽车的崛起及汽车轻量化发展需求，积极推动行业发展。

2) **通航飞机创新制造业务方面**，

2025年1-6月，公司通航飞机创新制造业务实现营业收入 14.38 亿元，同比增长 12.09%，公司持续以飞机创新制造为核心，不断强化“研发-授权/技术转让-整机制造和销售-售后服务”经营模式。

2025H1，公司通航飞机订单充足，销售业务持续优化，高附加值机型生产工艺持续改进，继续开拓全球私人飞机市场，产能逐步释放。公司通航飞机制造落实全球一体化战略运行机制，通过开发新供应链配套维护飞机供应链安全并降本增效，同时持续推进 eVTOL、eDA40、无人机、DART 系列新机型研发工作。

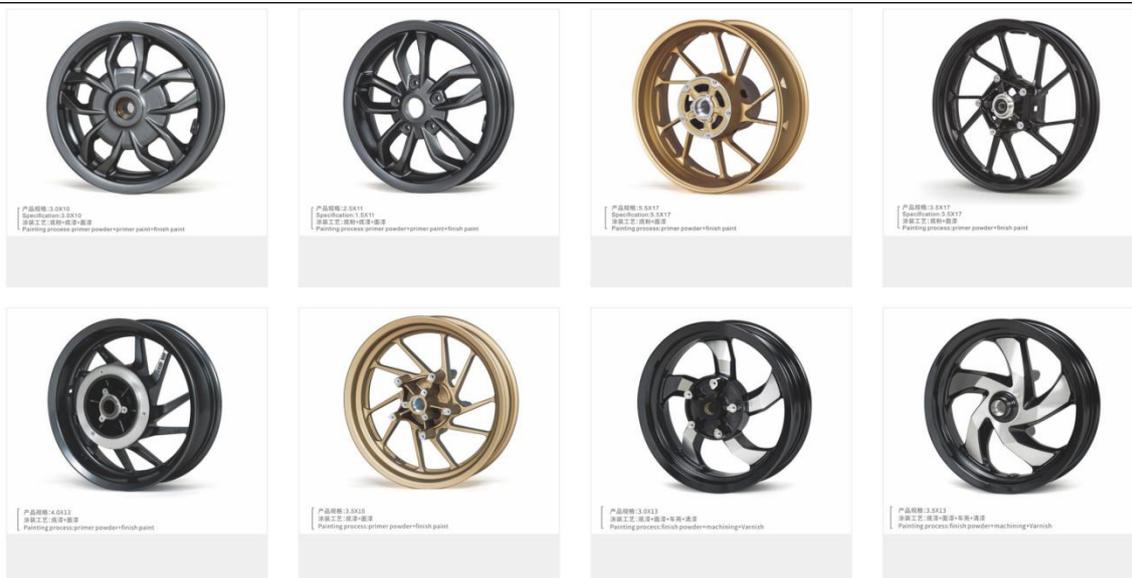
2025年3月，公司收购 Volocopter 核心资产，构建以业态+生态为依托的商业闭环模式，针对城市内空中交通解决方案、城际空中交通解决方案、城市空中生命救援通道、商务出行、消遣娱乐、特定环境接驳等场景进行拓展。未来随着低空经济发展，钻石飞机将在航校培训等应用市场基础上不断开拓新的应用场景，推进新机型的引进和国内新基地及交付中心的建设与资源整合，通过丰富的机型系列进一步匹配和开发国内私人飞行、短途运输、特种用途等场景，同时加大电动飞机、eVTOL、无人机等新机型的研发和型号合格证（TC）取证，构建“以飞行器制造为业态+以智能系统与起降设施为依托的生态”相融合的城市空中交通系统，抓住国家低空经济发展新机遇，致力于加速低空经济市场布局。

● 把握新能源汽车发展趋势，持续优化市场和业务结构

公司金属部件轻量化产品聚焦铝/镁合金，主要产品为铝合金轮毂和轻量化镁合金部件，主要服务于国际知名汽车主机厂，新能源汽车以及部分航空航天、高铁、5G 等行业客户，构建了以美系、欧系、日系、韩系、国内知名主机厂以及主流新能源汽车为核心的全球客户布局。

作为轻量化镁合金新材料深加工业务全球领导者，年产能 1,800 多万套，在产品仿真设计、模具设计以及产品压铸等方面具备较强的竞争优势，同时公司产品储备丰富，并能够完成大型一体化镁合金压铸件的设计与制造，主要产品涉及动力总成、前端载体、仪表盘支架、后掀背门内板、侧门内板等汽车部件。镁合金新材料依托于海外先进的技术，逐步引入国内实现商业化落地，并力争从客户与产品两个维度实现国内新能源主机厂的开拓。轻量化铝合金产品年产能 4,200 多万套，致力于汽车、摩托车高端铝合金车轮研发、制造、销售及售后服务，实现细分行业全球领跑。汽车铝合金车轮充分发挥轻量化技术应用优势，卡位新能源赛道，抓住传统车向新能源汽车转型的机遇，与主流新能源车企开展战略合作，为比亚迪、奇瑞、赛力斯、大众等主机厂重要的合作伙伴。在国内汽车竞争加剧的大环境下，公司凭借灵活的机制持续优化客户结构、提升经营效益，并积极推进新工艺在汽车铝合金轮毂领域的应用，力争在国内汽车消费升级的趋势下，能够通过新工艺、新产品的创新提升单车配套价值量。摩托车铝合金车轮持续构建以中国市场为基础，印度市场为核心，不断发展日本、东南亚、欧美市场，通过智慧化工厂的改造升级，业务逐步实现制造升级。

图10: 铝合金轮毂产品展示



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司环保达克罗涂覆具备无铬涂覆加工、溶液制造以及涂覆设备生产全产业链的生产和技术应用能力，年产能近 7 万吨，专注于汽车零部件涂覆加工，并不断拓展轨道交通、风电、航天、5G 通信领域等领域，在国内涂覆行业处领先地位。

● **抢抓低空经济发展新机遇，推进 eVTOL 机型研发与业务整合**

公司通航飞机创新制造业务采用“研发-授权/技术转让-整机制造和销售-售后服务”循环进阶的商业模式。旗下钻石飞机在整机设计研发、发动机制造技术、新材料技术和先进制造领域具备同行领先的技术研发优势，是欧洲为数不多的欧洲航空安全局（EASA）批准的 DOA（飞机设计组织），储备了大量的通用航空研发设计人才，在全球拥有大量通用飞机研发与设计技术储备。目前拥有奥地利、加拿大、捷克、德国四大飞机设计研发中心及国内一个省级工程研究中心，以及奥地利、加拿大、中国（青岛、新昌、滨州）五大飞机制造基地。万丰钻石飞机拥有 18 款机型的知识产权，客户遍布欧洲、北美、亚太和中东等区域，DA40NG、DA50RG、DA62 等主力机型已经被广泛应用于培训、私人出行、特殊用途等领域，在全球范围内具备良好的品牌影响力。

在产业链布局方面，公司实现了关键零部件的自主可控。在发动机、飞机机身机翼等核心零部件的设计生产环节建立了领先的自主可控优势。在发动机技术方面，公司是行业内唯一具有自主知识产权的通用活塞发动机，并推进 SAF（可持续航空燃料）发动机的研发。**复合材料技术方面**，钻石所有系列飞机全球率先整机采用碳纤维与玻璃纤维复合材料结构，在自有的生产线中进行生产成型装配。**在适航取证方面**，公司积累了丰富的经验，具备满足各专业设计验证试验和 CAAC\EASA\TCCA 对于通用飞机的所有适航论证标准和要求的的能力，已获得中国民航局颁发 DA40NG、DA50RG 飞机生产许可证 PC 以及 DA62/DA42/DA40/DA20/DA50 等多款飞机型号认证 VTC，适航取证能力在同行中处于领先地位。与此同时，公司在安全飞行记录、品牌知名度、全球生产和销售网络等方面具备领先优势。

表1：万丰飞机各机型参数信息

飞机型号	引擎	最大速度	最大飞行距离	燃油消耗	座位数	最大起飞重量	图片
DA62	2 台 AustroEngineAE330 涡轮增压共轨喷射 2.0 升喷气燃料发动机，180 马力，并配有 EECU 单杆控制系统	356km/h	2385km	11.8USgal/h	7	2300kg	
DA42	ContinentalCD-300 涡轮增压、FADEC 控制的喷气燃料发动机，300 马力（TOP）/272 马力（MCP）	365km/h	2269km	10.4USgal/h	4	1999kg	
DA50G	AustroEngineAE300 涡轮增压共轨喷射 2.0 升柴油发动机，168 马力，并配有 EECU 单杆控制系统	335km/h	1396km	10.3USgal/h	5	1999kg	
DA40NG	AustroEngineAE300 涡轮增压共轨喷射 2.0 升柴油发动机，168 马力，并配有 EECU 单杆控制系统	285km/h	1730km	5.1USgal/h	4	1310kg	

DA40XLT	Lycoming I0-360M1-A 航空汽油活塞发动机, 180 马力	263km/h	1569km	8.2USgal/h	4	1200kg	
DA20i Katana	(BRP-Powertrain) Rotax912iSc3Sport 发动机, 100 马力	226km/h	1302km	2.9USgal/h	2	800kg	
DA20 C1	125 马力 Continental I0-240-B32B 发动机	240km/h	973km	5.3USgal/h	2	800kg	
eDA40 (纯电)	125 千瓦 SAFRANElectrical&PowerENGINEUSTM100 发动机	/	217km	/	2-3	1310kg	

资料来源：万丰钻石官网，国信证券经济研究所整理

作为深耕“低空领域”多年的全球通用飞机的领跑者，公司加大固定翼纯电动飞机、eVTOL、无人机等新型航空器的研发，产品设计储备多种技术路线图，开发高效、可持续性新能源动力垂直起降飞行器，开拓全球低空市场。公司首款电动固定翼飞机 eDA40 为针对培训市场打造的核心产品，能够有效降低航校培训的运营成本，目前正处于适航审定阶段。同时公司通过收购全球 eVTOL 先驱企业 Volocopter 核心资产，实现了城市内空中交通和城际空中交通解决方案的产品布局，现阶段公司努力推进部分 eVTOL 机型型号合格证（TC）取证，并力争满足欧洲航空安全局（EASA）制定的最严格的航空标准。

图11: Volocity 机型



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级

公司汽车轻量化和通航飞机双轮驱动，后续看点在于新能源汽车轻量化需求加大和通航低空经济产业发展。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收 178.43/193.28/210.98 亿元，归母净利润 10.01/12.01/14.05 亿元，对应 PE 为 39/33/28 倍，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘（元） 20250912	总市值 （亿元）	EPS			PE		
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
301398.SZ	星源卓镁	无评级	52.2	58.5	1.00	0.91	1.23	52.23	57.40	42.46
300428.SZ	立中集团	无评级	24.9	159.0	1.12	1.28	1.62	22.21	19.43	15.35
688631.SH	莱斯信息	无评级	87.7	143.3	0.79	0.99	1.31	110.99	88.57	66.93
000099.SZ	中信海直	无评级	23.3	180.9	0.39	0.46	0.51	59.79	50.70	45.73
平均					0.83	0.91	1.17	61.30	54.02	42.62
002085.SZ	万丰奥威	优于大市	18.3	388.6	0.31	0.47	0.56	59.48	39.15	32.65

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测（注：星源卓镁、立中集团、莱斯信息、中信海直 EPS 取 Wind 一致预期数据）

风险提示：低空经济发展不及预期；原材料价格波动。

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	1892	1851	3698	3898	4116	营业收入	16207	16264	17843	19328	21098
应收款项	3795	4621	4180	4522	4942	营业成本	12912	13576	14571	15611	17005
存货净额	2782	2731	3114	3336	3636	营业税金及附加	60	74	62	68	74
其他流动资产	950	749	1071	1160	1266	销售费用	222	193	178	193	169
流动资产合计	9425	9955	12069	12922	13966	管理费用	778	711	737	794	819
固定资产	4236	4033	3973	3919	3837	研发费用	496	461	464	503	549
无形资产及其他	1569	1482	1423	1365	1307	财务费用	249	86	186	197	194
投资性房地产	2395	2328	2328	2328	2328	投资收益	(2)	1	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	20	20	20	20	20	资产减值及公允价值变动	(299)	(98)	(50)	(50)	(50)
资产总计	17645	17818	19814	20555	21458	其他收入	(415)	(468)	(464)	(503)	(549)
短期借款及交易性金融负债	3639	2463	3700	3700	3700	营业利润	1271	1059	1593	1910	2237
应付款项	1561	1770	1752	1876	2045	营业外净收支	23	23	4	4	4
其他流动负债	1882	1720	2109	2261	2453	利润总额	1293	1082	1597	1914	2241
流动负债合计	7082	5953	7561	7837	8198	所得税费用	259	242	319	383	448
长期借款及应付债券	639	1763	1763	1763	1763	少数股东损益	307	187	276	331	387
其他长期负债	545	486	491	496	501	归属于母公司净利润	727	653	1001	1201	1405
长期负债合计	1184	2248	2253	2258	2263	现金流量表 (百万元)					
负债合计	8266	8201	9814	10095	10461	净利润	727	653	1001	1201	1405
少数股东权益	2652	2681	2763	2863	2979	资产减值准备	252	(72)	36	(5)	(7)
股东权益	6727	6936	7237	7597	8018	折旧摊销	623	466	484	519	548
负债和股东权益总计	17645	17818	19814	20555	21458	公允价值变动损失	299	98	50	50	50
关键财务与估值指标						财务费用	249	86	186	197	194
每股收益	0.34	0.31	0.47	0.56	0.66	营运资本变动	361	(591)	147	(378)	(467)
每股红利	0.25	0.28	0.33	0.39	0.46	其它	(170)	86	47	105	123
每股净资产	3.14	3.27	3.38	3.55	3.74	经营活动现金流	2091	641	1765	1491	1652
ROIC	9.12%	6.92%	10%	12%	13%	资本开支	0	(33)	(451)	(451)	(451)
ROE	10.81%	9.42%	14%	16%	18%	其它投资现金流	(3)	3	(3)	0	0
毛利率	20%	17%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(3)	(30)	(454)	(451)	(451)
EBIT Margin	11%	8%	10%	11%	12%	权益性融资	62	3	0	0	0
EBITDA Margin	15%	11%	13%	14%	14%	负债净变化	163	1124	0	0	0
收入增长	-1%	0%	10%	8%	9%	支付股利、利息	(534)	(604)	(701)	(840)	(984)
净利润增长率	-10%	-10%	53%	20%	17%	其它融资现金流	(1269)	(1694)	1237	0	0
资产负债率	62%	61%	63%	63%	63%	融资活动现金流	(1949)	(653)	537	(840)	(984)
股息率	1.4%	1.6%	1.8%	2.2%	2.5%	现金净变动	139	(42)	1848	200	218
P/E	53.9	59.5	39.1	32.7	27.9	货币资金的期初余额	1753	1892	1851	3698	3898
P/B	5.8	5.6	5.4	5.2	4.9	货币资金的期末余额	1892	1851	3698	3898	4116
EV/EBITDA	20.1	27.4	21.2	18.4	16.4	企业自由现金流	0	813	1644	1418	1616
						权益自由现金流	0	242	2733	1260	1461

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 ±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 ±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