

开特股份 (920978)

证券研究报告

2025年12月04日

主业稳健增长，布局储能、液冷、机器人

概况：主营汽车传感器、控制器、执行器，近些年业绩表现亮眼

开特股份成立于1996年10月，目前产品主要为传感器、控制器和执行器。传感器主要包括温度、光、其他传感器产品。控制器主要包括车身控制器、调速模块、电动管柱控制器、电动踏板控制器。执行器主要包括空调直流电机执行器、空调步进电机执行器，主要用于汽车空调的风门控制。

公司业绩持续向好，2020-2024年收入复合增速31%，归母净利润复合增速45%。

公司2020年至2025年Q1-3毛利率保持在30%+，2022年至今净利率保持在15%左右。期间费用率在收入增长的规模效应下从2020年的17%降至2025年Q1-3的12%。

看点1：主业受益汽车电动化趋势

新能源汽车较燃油车空调系统产品价值量明显提升，故公司有望充分受益。相较于传统燃油车热管理，新能源汽车热管理系统核心部件价值量大幅提升(3-4倍)。公司受益于电动化趋势这点从客户结构也可看出，2022年比亚迪成为公司第一大客户，对比比亚迪在营业收入占比在25.4%，其他单一客户占比均不足10%。

看点2：布局储能、数据中心液冷、机器人等

公司切入储能电芯CCS产品，主要客户亿纬锂能等。公司储能业务的产品为电芯连接系统CCS，该产品已实现批量生产，客户包括亿纬锂能、骆驼股份、湖北楚能等。目前，储能业务需求增长，公司拟调配汉南生产基地部分产能用于储能相关产品生产，以匹配相应订单增长需求。

公司和广州豪特联合开发数据中心热管理产品，如温度、管路压力传感器等。公司已与广州豪特签署战略合作协议，合作内容包括公司增资入股广州豪特，联合开发数据中心产业链客户及产品市场等。该合作项目已完成立项，正研发数据中心热管理配套产品(含温度、温湿度、管路压力传感器等)，现处于对比测试阶段。

公司和西安旭彤联合开发六维力，目前处于客户送样中。2025年7月，公司与西安旭彤电子科技有限公司合资设立公司，聚焦机器人领域电子机械制动EMB力传感器，编码器及六维力传感器等产品研发。目前，已与图灵机器人达成合作并完成产品送样，尚未形成收入，向其他厂商送样对接工作正在推进中。

盈利预测&投资建议

我们预计公司2025-2027年实现营收11、14、19亿元，实现归母净利润1.9、2.5、3.2亿元，yoy+36%、31%、31%。

我们选取传感器公司安培龙，电机执行器公司德昌电机控股，CCS公司西典新能作为可比公司，根据Wind一致预期，三家公司2026/2027年平均PE估值为40、32X，公司PE估值在24、19X，考虑到现有业务成长性+布局储能、数据中心液冷、机器人等第二曲线，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，行业价格竞争超预期，储能、液冷、机器人第二增长曲线开拓不及预期，股价波动大风险、预测主观性

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	653.27	826.36	1,109.22	1,442.64	1,867.38
增长率(%)	26.93	26.50	34.23	30.06	29.44
EBITDA(百万元)	187.47	230.48	252.73	327.61	418.76
归属母公司净利润(百万元)	113.70	137.85	187.14	245.97	321.65
增长率(%)	46.93	21.24	35.76	31.43	30.77
EPS(元/股)	0.64	0.77	1.04	1.37	1.79
市盈率(P/E)	52.03	43.49	32.17	24.48	18.72
市净率(P/B)	10.07	8.87	6.84	5.36	4.17
市销率(P/S)	9.06	7.25	5.43	4.17	3.22
EV/EBITDA	14.50	10.01	22.64	16.40	12.37

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	33.44元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	180.03
流通A股股本(百万股)	100.93
A股总市值(百万元)	6,020.15
流通A股市值(百万元)	3,375.26
每股净资产(元)	4.18
资产负债率(%)	41.18
一年内最高/最低(元)	49.88/12.98

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

张童童 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060005
zhangtongtong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

内容目录

1. 概况：主营汽车传感器、控制器、执行器，近些年业绩表现亮眼.....	3
1.1. 产品覆盖传感器、控制器和执行器.....	3
1.2. 公司股权结构稳定，利好长期发展.....	3
1.3. 财务情况：2020 年至今业绩稳健增长.....	3
2. 看点：主业受益汽车电动化趋势，布局储能、数据中心液冷、机器人等.....	4
2.1. 传感器、控制器、执行器受益于汽车电动化趋势.....	4
2.2. 布局储能、数据中心液冷、机器人等第二曲线业务.....	5
3. 盈利预测与估值.....	6
3.1. 盈利预测.....	6
3.2. 估值.....	6
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1：汽车温度传感器.....	3
图 2：汽车执行器.....	3
图 3：2020-2025Q1-3 年公司营业收入及增速（亿元、%）.....	4
图 4：2020-2025Q1-3 年公司归母净利润及增速（亿元、%）.....	4
图 5：2020-2025Q1-3 年公司毛利率、净利率（%）.....	4
图 6：2020-2025Q1-3 年公司期间费用及期间费用率（亿元、%）.....	4
图 7：空调电子控制系统基本结构.....	5
图 8：开特股份盈利预测.....	6
图 9：可比公司 Wind 一致预期（2025 年 12.3 日）.....	7

1. 概况：主营汽车传感器、控制器、执行器，近些年业绩表现亮眼

1.1. 产品覆盖传感器、控制器和执行器

开特股份成立于 1996 年 10 月，专业从事汽车传感器、功率模块/电阻、执行器、控制器等汽车零部件产品的研发、生产、销售。产品已应用于宝马、奔驰、通用、福特、尼桑、大众、标致-雪铁龙、东风、上汽、一汽、长安、北汽、奇瑞、比亚迪、江淮、吉利等汽车，并出口法国、美国、日本、墨西哥、伊朗、印度等国家和地区。

公司目前产品主要为传感器、控制器和执行器。

- ✓ **传感器：**主要包括温度传感器、光传感器、其他传感器产品。
- ✓ **控制器：**主要包括车身控制器、调速模块、电动管柱控制器、电动踏板控制器。
- ✓ **执行器：**主要包括空调直流电机执行器、空调步进电机执行器，主要用于汽车空调的风门控制。

图 1：汽车温度传感器



资料来源：公司招股书，天风证券研究所

图 2：汽车执行器



资料来源：公司招股书，天风证券研究所

1.2. 公司股权结构稳定，利好长期发展

截至 2025 年三季报，公司实控人郑海法持有公司 25.31% 的股权，王惠聪持有公司 8.94% 的股权，郑冰心持有公司 1.91% 股权，以上三人为一致行动人，合计持有公司 36.16% 的股权。

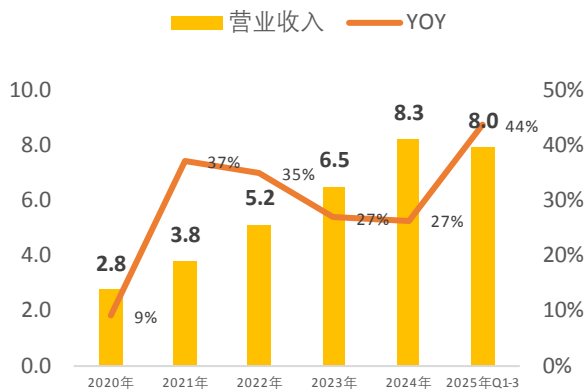
董事长郑海法 1987 年 6 月毕业于华南理工大学，1987 年 7 月至 1995 年 12 月在武汉无线电元件厂任工程师，1996 年 10 月创办开特。

1.3. 财务情况：2020 年至今业绩稳健增长

公司业绩持续向好，2020 年至今收入和利润稳步向上。

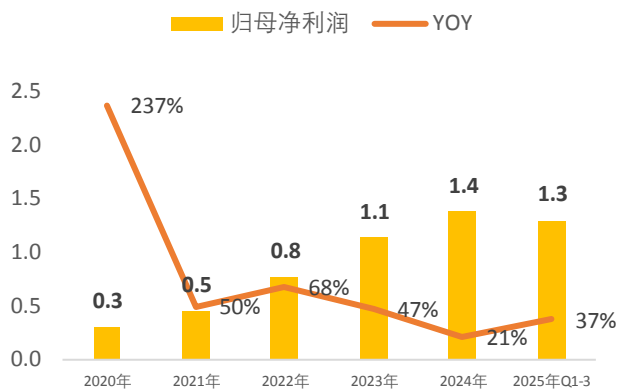
- ✓ **收入端：**公司收入从 2020 年的 2.8 亿元，增长至 2024 年的 8.3 亿元，复合增长率 31%。2025 年 Q1-3 收入达 8.0 亿元，yoy+44%。
- ✓ **利润端：**公司归母净利润从 2020 年的 0.3 亿元，增长至 2024 年的 1.4 亿元，复合增长率 45%。2025 年 Q1-3 归母净利润达 1.3 亿元，yoy+37%。

图 3：2020-2025Q1-3 年公司营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

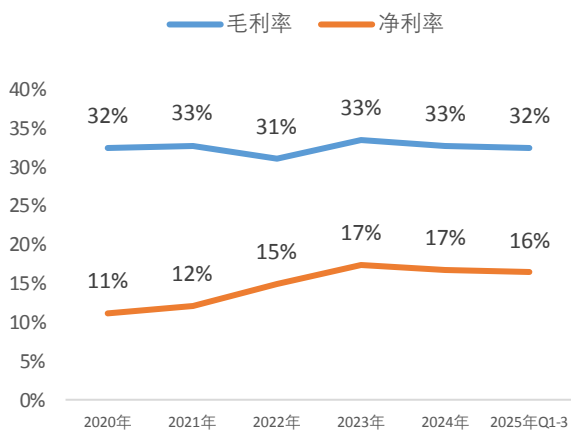
图 4：2020-2025Q1-3 年公司归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

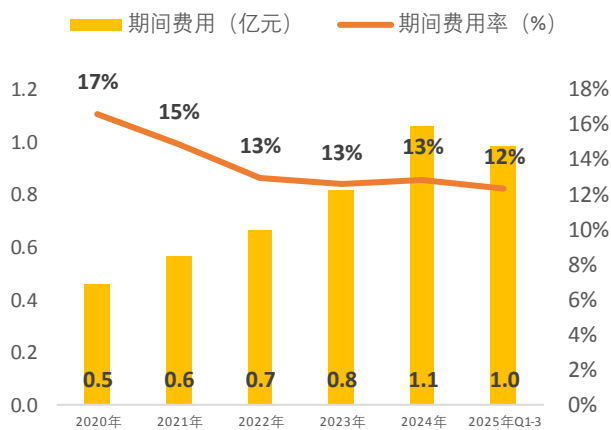
公司毛/净利率多年保持在较高水平，期间费用率保持在较低水平。公司 2020 年至 2025 年 Q1-3 毛利率保持在 30%+，2022 年至今净利率保持在 15%左右，期间费用率在收入增长的规模效应下从 2020 年的 17%降至 2025 年 Q1-3 的 12%。

图 5：2020-2025Q1-3 年公司毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2020-2025Q1-3 年公司期间费用及期间费用率（亿元、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 看点：主业受益汽车电动化趋势，布局储能、数据中心液冷、机器人等

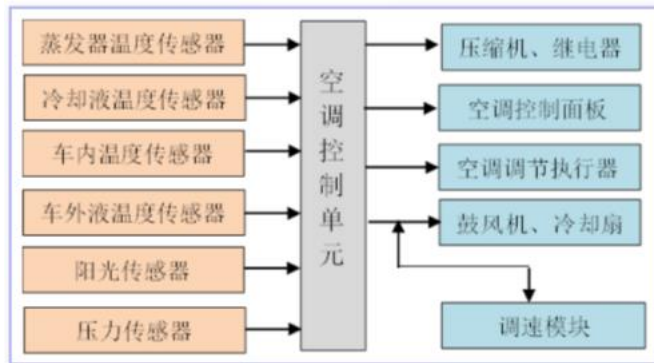
2.1. 传感器、控制器、执行器受益于汽车电动化趋势

公司产品在汽车热管理系统的空调系统中应用较为广泛，主要包括空调系统传感器、控制器、执行器。

- ✓ **传感器**：空调系统传感器测量包括车内外温度、阳光、发动机工况等一系列指标参数，将其转换为相关的电阻、电压、电流等电信号，送入控制器，从而根据车内外温度、阳光等对空调系统进行温度、风速控制。在此环节，公司产品包含各类温度传感器、光传感器等产品。
- ✓ **控制器**：空调系统控制器主要功能系对空调系统进行全面控制。在此环节，公司产品主要为用于鼓风机、冷却扇控制系统的调速模块类产品，主要通过改变流经鼓风机、冷却扇电机的电流，来改变鼓风机、冷却扇的转速。

- ✓ **执行器：**空调系统执行器主要包括进风口风门电机执行器、冷暖空气混合风门电机执行器、送风口风门电机执行器、内外循环执行器等。在此环节，公司产品主要为空调直流电机执行器、空调步进电机执行器和无刷电机执行器，主要用于汽车空调的风门控制。

图 7：空调电子控制系统基本结构



资料来源：公司招股书、天风证券研究所

新能源汽车热管理部件价值量较燃油车明显提升，公司受益于此趋势。新能源汽车的热管理不仅关乎驾驶的舒适性和安全性，更是保障电池系统安全、改善电池低温性能、降低整车电耗，实现整车续航达标率的关键所在，是新能源汽车产业持续发展的关键因素之一。相较于传统燃油车热管理，新能源汽车热管理系统核心部件价值量大幅提升（3-4 倍）。公司受益于电动化趋势这点从客户结构也可看出，2022 年比亚迪成为公司第一大客户，对比比亚迪在营业收入占比在 25.4%，其他单一客户占比均不足 10%。

公司竞对多为境外公司，客户数量多而分散。主要竞争对手多为境外公司，根据招股书数据，截至 2022 年，客户数量超 200 家，除比亚迪外，其他单一客户收入占比均不足 10%，前五大客户合计收入占比不足 50%。

公司掌握温度传感器核心技术及工艺优势，助力传感器业务毛利率多年保持在 50%左右。公司传感器业务主要收入来自温度传感器，2021 年来，公司传感器业务毛利率保持在 50% 左右。温度传感器的核心部件 NTC 热敏电阻器件的制备具有较高的技术门槛，国内仅有较少公司掌握了成熟的制备工艺。公司掌控了传感器类产品所有核心环节的制造工艺流程，公司拥有 NTC 温度传感器开发的能力，同时也掌握 NTC 温度传感器的芯片配方调制、烧结、切片、封装检测的完整流程，通过产业链的完整覆盖，既可以较好的控制成本，又可以保证产品具有更好的一致性和稳定性。

2.2. 布局储能、数据中心液冷、机器人等第二曲线业务

公司切入储能电芯 CCS 产品，主要客户亿纬锂能等。公司储能业务的产品为电芯连接系统 CCS，该产品已实现批量生产，客户包括亿纬锂能、骆驼股份、湖北楚能等。目前，储能业务需求增长，公司拟调配汉南生产基地部分产能用于储能相关产品生产，以匹配相应订单增长需求。

公司和广州豪特联合开发数据中心热管理产品，如温度、管路压力传感器等。公司已与广州豪特签署战略合作协议，合作内容包括公司增资入股广州豪特，联合开发数据中心产业链客户及产品市场等。该合作项目已完成立项，正研发数据中心热管理配套产品（含温度、温湿度、管路压力传感器等），现处于对比测试阶段。

公司和西安旭彤联合开发六维力传感器，目前处于客户送样中。2025 年 7 月，公司与西安旭彤电子科技有限公司合资设立公司，聚焦机器人领域电子机械制动 EMB 力传感

器, 编码器及六维力传感器等产品研发。目前, 已与图灵机器人达成合作并完成产品送样, 尚未形成收入, 向其他厂商送样对接工作正在推进中。

3. 盈利预测与估值

3.1. 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 11、14、19 亿元, 实现归母净利润 1.9、2.5、3.2 亿元, yoy+36%、31%、31%。核心假设如下:

- ✓ **执行器:** 公司 21 年-24 年来此块业务收入复合增速 50%+, 且参考华经产业研究院预计 2025 年全球末端执行器行业市场规模将上涨至 65 亿美元, 公司份额相对较低, 我们认为高收入增速有望持续, 25 年收入增速参考 25H1 预计在 50%, 26、27 年增速预计在 35%、30%。毛利率参考 24 年、25H1 预计在 25%。
- ✓ **传感器:** 参考过去几年和 25H1 增速和毛利率, 以及该市场空间较大, 公司份额尚低 (QYResearch 预计 2027 年全球汽车温度传感器市场规模将达到 14 亿美元), 预计 25-27 年收入增速 20%, 毛利率在 49%。
- ✓ **控制器:** 参考过去几年和 25H1 增速和毛利率, 以及该市场空间较大, 公司份额尚低 (华经产业研究院预计 2024 年全球电机控制器市场规模达 50 亿美元), 预计 25 年收入增速 28% (参考 25H1), 26-27 年收入增速在 20%, 毛利率在 20%。
- ✓ **其他:** 2025 年参考 25H1 数据, 26-27 年收入考虑新业务 CCS 等放量, 特别是 CCS 已有订单和客户, 毛利率参考 CCS 可比公司西典新能。

图 8: 开特股份盈利预测

项目	单位	2024年	2025年E	2026年E	2027年E
营业收入	亿元	8.3	11	14	19
YOY		26%	34%	30%	29%
执行器	亿元	3.3	4.9	6.6	8.6
传感器	亿元	3.0	3.5	4.2	5.1
控制器	亿元	2.0	2.5	3.1	3.7
其他	亿元	0.05	0.1	0.5	1.3
毛利率	%	33%	32%	31%	30%
执行器	%	26%	25%	25%	25%
传感器	%	50%	49%	49%	49%
控制器	%	18%	20%	20%	20%
其他	%	62%	30%	20%	20%
费用率	%	13%	12%	11%	10%
期间费用	亿元	1.1	1.3	1.6	1.9
归母净利润	亿元	1.4	1.9	2.5	3.2
YOY	%	21%	36%	31%	31%

资料来源: Wind、天风证券研究所

3.2. 估值

我们选取传感器公司安培龙, 电机执行器公司德昌电机控股, CCS 公司西典新能作为可比公司, 根据 Wind 一致预期, 三家公司 2026/2027 年平均 PE 估值为 40、32X, 公司 PE 估值在 24、19X, 考虑到现有业务成长性+布局储能、数据中心液冷、机器人等第二曲线, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图 9：可比公司 Wind 一致预期（2025 年 12.3 日）

PE	26年E	27年E
安培龙	90	69
西典新能	19	14
德昌电机控股	13	12
平均	40	32

资料来源：Wind、天风证券研究所

4. 风险提示

汽车销量不及预期：公司下游客户多为汽车公司，若汽车销量不及预期，将影响我们对收入的预测；

行业价格竞争超预期：若行业出现价格战进而带来大幅降价，将影响我们对公司各业务毛利率的判断。

储能、液冷、机器人第二增长曲线开拓不及预期：公司正处于新业务开拓中，若这三块新业务开拓不及预期，将影响我们对利润和公司价值的判断。

股价波动大风险：公司布局机器人产业，且公司处于北交所，机器人行业由于尚处于早期，故股价波动大。

预测主观性：本文涉及的一些数据测算存在一定主观判断。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	135.02	68.78	257.88	725.03	948.00
应收票据及应收账款	357.18	471.81	390.92	410.55	419.40
预付账款	1.45	1.62	13.14	3.49	18.23
存货	173.85	218.37	189.80	43.02	246.54
其他	44.06	120.48	62.74	66.50	81.74
流动资产合计	711.56	881.06	914.47	1,248.59	1,713.90
长期股权投资	7.49	6.97	6.97	6.97	6.97
固定资产	152.15	187.26	285.28	318.34	330.77
在建工程	0.50	28.02	38.42	54.74	63.55
无形资产	19.20	19.90	18.59	17.29	15.99
其他	32.33	30.15	31.18	31.18	30.66
非流动资产合计	211.66	272.30	380.44	428.52	447.94
资产总计	923.23	1,153.37	10,758.32	12,255.43	12,328.22
短期借款	34.00	32.50	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	158.04	250.41	297.90	284.16	439.75
其他	101.67	159.91	95.32	137.24	131.48
流动负债合计	293.71	442.82	393.22	421.40	571.23
长期借款	21.10	0.00	0.00	120.00	150.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.50	34.40	25.24	25.22	26.34
非流动负债合计	41.60	34.40	25.24	145.22	176.34
负债合计	335.30	477.22	418.46	566.62	747.57
少数股东权益	0.50	0.44	0.44	0.44	0.44
股本	176.90	179.26	180.03	180.03	180.03
资本公积	147.71	160.84	166.58	166.58	166.58
留存收益	262.06	349.90	537.04	783.01	1,104.66
其他	0.76	(14.29)	(3.63)	(5.72)	(7.88)
股东权益合计	587.92	676.15	880.46	1,124.34	1,443.82
负债和股东权益总计	923.23	1,153.37	10,758.32	12,255.43	12,328.22

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	113.37	137.79	187.14	245.97	321.65
折旧摊销	17.45	20.63	28.89	32.08	34.35
财务费用	0.84	1.30	0.48	1.96	0.90
投资损失	0.16	(0.78)	(0.80)	(1.00)	(1.20)
营运资金变动	(98.74)	(17.12)	90.94	163.41	(87.87)
其它	13.57	(16.08)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	46.64	125.74	306.65	442.41	267.83
资本支出	32.79	69.51	145.16	80.18	53.17
长期投资	(0.48)	(0.52)	0.00	0.00	0.00
其他	(73.36)	(206.75)	(235.55)	(173.25)	(127.05)
投资活动现金流	(41.05)	(137.77)	(90.39)	(93.07)	(73.88)
债权融资	3.54	(14.90)	(44.33)	119.90	31.17
股权融资	22.11	(59.56)	17.17	(2.09)	(2.16)
其他	73.97	15.56	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	99.62	(58.89)	(27.16)	117.81	29.01
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	105.21	(70.92)	189.09	467.16	222.96

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	653.27	826.36	1,109.22	1,442.64	1,867.38
营业成本	434.82	556.57	759.19	997.81	1,303.04
营业税金及附加	4.68	6.11	7.76	8.66	9.34
销售费用	14.61	16.86	21.63	25.97	32.68
管理费用	36.53	47.34	57.68	67.80	82.16
研发费用	30.11	40.92	49.91	59.87	70.96
财务费用	0.86	1.16	0.48	1.96	0.90
资产/信用减值损失	(13.25)	(15.71)	(17.90)	(17.10)	(18.00)
公允价值变动收益	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.16)	0.78	0.80	1.00	1.20
其他	11.07	18.01	22.00	22.00	24.00
营业利润	129.32	160.56	217.46	286.47	375.51
营业外收入	0.16	0.19	2.90	4.10	4.30
营业外支出	0.95	0.21	0.20	1.20	1.40
利润总额	128.54	160.54	220.16	289.37	378.41
所得税	15.17	22.76	33.02	43.41	56.76
净利润	113.37	137.79	187.14	245.97	321.65
少数股东损益	(0.33)	(0.06)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	113.70	137.85	187.14	245.97	321.65
每股收益(元)	0.64	0.77	1.04	1.37	1.79

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	26.93%	26.50%	34.23%	30.06%	29.44%
营业利润	48.54%	24.16%	35.44%	31.73%	31.08%
归属于母公司净利润	46.93%	21.24%	35.76%	31.43%	30.77%
获利能力					
毛利率	33.44%	32.65%	31.56%	30.83%	30.22%
净利率	17.40%	16.68%	16.87%	17.05%	17.22%
ROE	19.35%	20.40%	21.27%	21.89%	22.28%
ROIC	28.66%	28.57%	32.87%	42.07%	67.03%
偿债能力					
资产负债率	36.32%	41.38%	3.89%	4.62%	6.06%
净负债率	-11.87%	-2.55%	-28.42%	-52.97%	-54.47%
流动比率	2.42	1.99	2.33	2.96	3.00
速动比率	1.83	1.50	1.84	2.86	2.57
营运能力					
应收账款周转率	2.05	1.99	2.57	3.60	4.50
存货周转率	3.86	4.21	5.44	12.39	12.90
总资产周转率	0.80	0.80	0.19	0.13	0.15
每股指标(元)					
每股收益	0.64	0.77	1.04	1.37	1.79
每股经营现金流	0.26	0.70	1.70	2.46	1.49
每股净资产	3.32	3.77	4.89	6.24	8.02
估值比率					
市盈率	52.03	43.49	32.17	24.48	18.72
市净率	10.07	8.87	6.84	5.36	4.17
EV/EBITDA	14.50	10.01	22.64	16.40	12.37
EV/EBIT	15.99	11.00	25.57	18.18	13.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com