

# 银轮股份 (002126.SZ)

优于大市

## 2026年一季度收入较快提升，服务器液冷等新领域持续拓展

### 核心观点

**商用车表现强势、数字能源业务增长较快，2026Q1 收入同比增长 24%。**2026Q1 公司实现营收 42.5 亿元，同比增长 24.3%，归母净利润 2.1 亿元，同比增长 0.8%，扣非后净利润 2.0 亿元，同比下降 1.6%，26Q1 收入增长得益于商用车业务维持较快增长，乘用车业务收入提升，以及数字能源业务保持快速增长；净利润同比增速慢于营收增速，主要受汇率波动、关税、原材料成本增加等综合影响。

**2026Q1 利润率同比下降受关税、汇兑损失等影响。**2026Q1 公司毛利率 18.6%，同比下降 1.2pct，环比下降 0.5pct，净利率 5.7%，同比下降 1.3pct，环比下降 1.2pct，一季度利润率下降，主要由于关税、汇率波动、原材料涨价等影响。2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/5.0%/3.6%/1.2%，同比分别为 0.0/-0.3/-0.4/+1.1pct，环比分别为 +0.7/-0.4/-0.1/+1.1pct，2026Q1 综合费用率为 11.2%，同比 +0.5pct，环比 +1.2pct，一季度综合费用率同比小幅提升，主要由于汇兑波动导致财务费用率提升，销售、研发及管理费用率同比下降，降本增效态势延续。

**北美及欧洲盈利持续提升，海外拓展加速。**公司墨西哥工厂于 2023 年二季度投产，并已于 2023 年第四季度实现盈亏平衡，主要生产供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等热管理产品。波兰工厂于 2023 年 10 月份首批 HVAC 产品开始生产发运交付，开始投产，配套北美客户德国工厂以及捷豹路虎批量车型，后期将陆续建成热泵板换、储能液冷机组、电池液冷板等产能，配套更多欧洲本地客户。2025 年北美板块盈利能力持续提升，实现营业收入 21441.97 万美元，净利润 951.84 万美元；欧洲板块实现营业收入 37062.31 万元人民币，大幅减亏。

**发展数字与能源业务，数据中心热管理等有望成为新盈利增长点。**公司数字与能源业务包括数据中心、储能、超充热管理等，数据中心领域，公司明确了数据中心液冷模组零部件供应商的定位，制定了中期发展规划，实施“技术+制造”的组合策略，聚焦北美及台系客户，以不锈钢板式换热器等零部件为突破口，服务数据中心液冷模组（总成）客户；发电机组领域，海外工厂属地化产能爬坡顺利，产品质量表现获得客户高度认可，配套份额显著提升，并突破多家国际新客户，多项业务有望成为新增长点。

**盈利预测与估值：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。**考虑到前期投入较大，略下调 26 年盈利预测，预期 26/27/28 年归母净利润为 12.60/16.36/19.58 亿元（原 13.85/16.25/18.34 亿元），每股收益分别为 1.49/1.93/2.31 元（原 1.64/1.93/2.17 元），对应 PE 分别为 32/24/20 倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**新能源汽车销量不及预期，行业竞争加剧的风险，原材料上涨的风险，财务风险，政策风险等。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,702	15,678	18,500	21,645	25,324
(+/-%)	15.3%	23.4%	18.0%	17.0%	17.0%
净利润(百万元)	784	957	1260	1636	1958
(+/-%)	28.0%	22.2%	31.7%	29.8%	19.7%
每股收益(元)	0.94	1.13	1.49	1.93	2.31
EBIT Margin	8.2%	8.4%	8.9%	9.7%	9.8%
净资产收益率 (ROE)	12.6%	13.0%	15.2%	17.1%	17.8%
市盈率 (PE)	50.3	41.7	31.7	24.4	20.4
EV/EBITDA	31.1	27.0	25.1	21.0	18.7
市净率 (PB)	6.34	5.43	4.81	4.19	3.63

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 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：唐英韬

021-61761044

tangyingtao@guosen.com.cn

S0980524080002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	47.20 元
总市值/流通市值	39969/37487 百万元
52 周最高价/最低价	55.83/22.50 元
近 3 个月日均成交额	1173.08 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

- 《银轮股份 (002126.SZ) - 2025 年三季度利润同比提升，服务器液冷、机器人等新领域持续拓展》——2025-11-05
- 《银轮股份 (002126.SZ) - 2025 年上半年利润小幅提升，拓展数据中心液冷、机器人等新领域》——2025-09-03
- 《银轮股份 (002126.SZ) - 2024 年净利率提升，数字能源、机器人业务有望迎来高成长》——2025-04-24
- 《银轮股份 (002126.SZ) - 热管理先行者，数字能源、机器人新领域加速拓展》——2025-03-24
- 《银轮股份 (002126.SZ) - 三季度净利率提升，海外经营体盈利有望持续改善》——2024-10-31

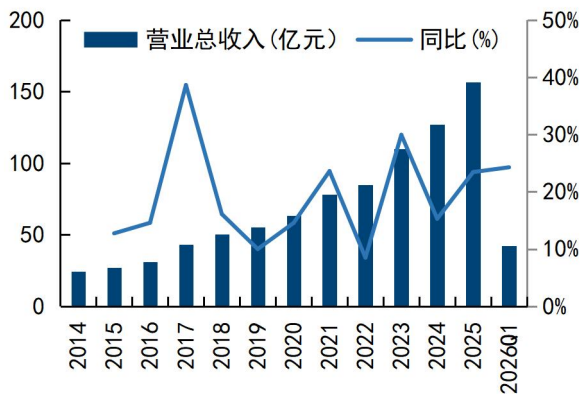
商用车表现强势、数字能源业务增长较快，2026Q1 收入同比增长 24%。银轮股份 2025 年实现营收 156.8 亿元，同比增长 23.4%，归母净利润 9.6 亿元，同比增长 22.2%，扣非后净利润 9.0 亿元，同比增长 31.5%；2025Q4 实现营收 46.2 亿元，同比增长 32.1%，环比增长 18.8%，归母净利润 2.9 亿元，同比增长 59.2%，环比增长 23.9%，扣非后净利润 2.5 亿元，同比增长 90.5%，环比增长 16.3%。2025 年营业收入及利润增长得益于乘用车及商用车业务恢复，数字能源业务等较快放量。

2026Q1 公司实现营收 42.5 亿元，同比增长 24.3%，归母净利润 2.1 亿元，同比增长 0.8%，扣非后净利润 2.0 亿元，同比下降 1.6%，26Q1 收入增长得益于商用车业务维持较快增长，乘用车业务收入提升，以及数字能源业务保持快速增长；净利润同比增速慢于营收增速，主要受汇率波动、关税、原材料成本增加等综合影响。

商用车方面，2026Q1 商用车行业销量同比增速强于乘用车，2026Q1 国内乘用车销量 594 万辆，同比下降 7.5%，商用车销量 112 万辆，同比增长 6.1%，2026Q1 乘用车行业受到 2025 年以旧换新等透支影响，对销量产生一定拖累；商用车行业，国四、国五重卡加速淘汰、物流需求持续回暖、基建项目集中开工，叠加天然气重卡经济性持续凸显，支撑商用车需求表现强劲。

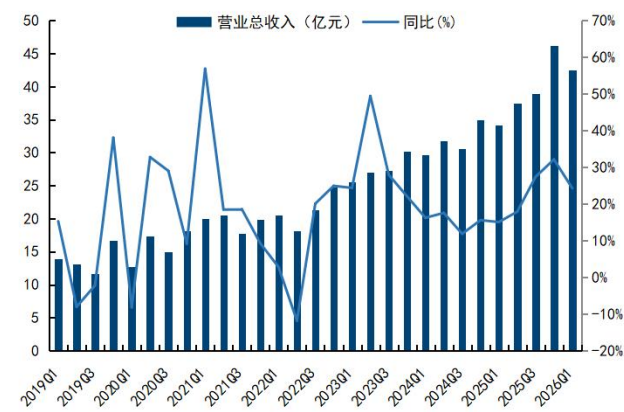
乘用车业务方面，受益于新能源车的发展，公司于 2017 年开始布局新能源业务，2018 年开始获得部分液冷板定点，2019 年获得宁德时代的水冷板定点，2020 年披露与特斯拉合作，供应换热模块产品，2021-2025 年公司新能源汽车热管理产品销量分别为 499.79 万台、1448 万台、1851 万台、2549 万台、2965 万台，收入分别为 8.38 亿元、17.23 亿元、35.84 亿元、52.87 亿元、62 亿元，新能源业务占营业收入比重分别为 11%、20%、33%、42%、40%。

图1：公司营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

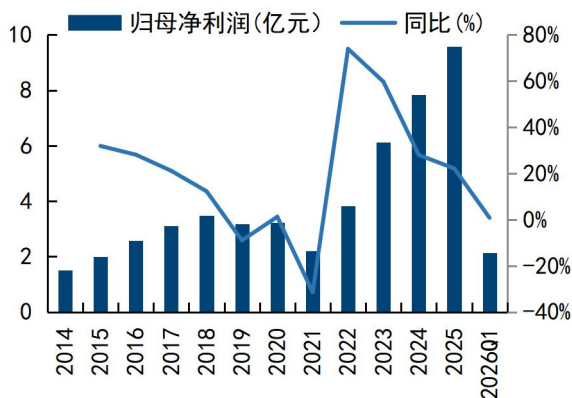
图2：公司季度营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元，%）



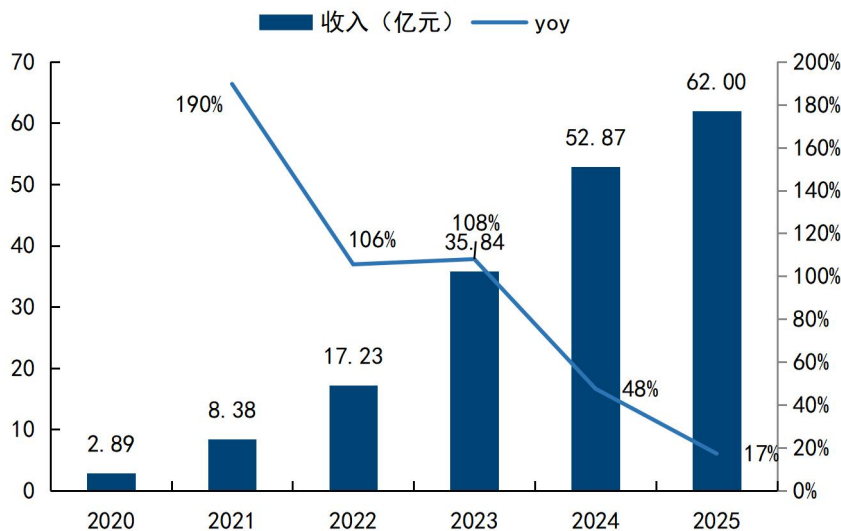


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司新能源业务收入占比



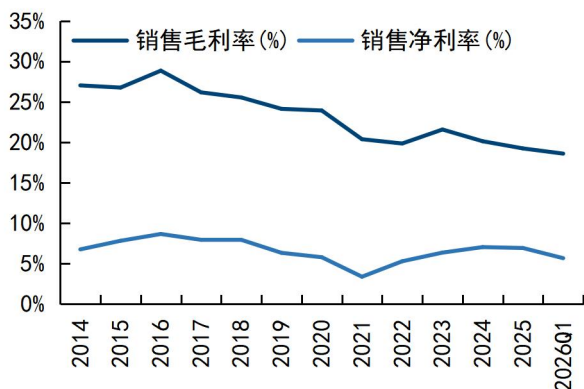
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**2026Q1 利润率同比下降受关税、汇兑损失等影响。**2025 年公司毛利率 19.2%，同比下降 0.9pct，净利率 6.9%，同比下降 0.1pct，2025Q4 毛利率 19.1%，同比下降 1.2pct，环比下降 0.3pct，净利率 6.9%，同比增长 0.8pct，环比下降 0.1pct，公司利润率下降主要受到关税等影响。2026Q1 公司毛利率 18.6%，同比下降 1.2pct，环比下降 0.5pct，净利率 5.7%，同比下降 1.3pct，环比下降 1.2pct，一季度利润率下降，主要由于关税、汇率波动、原材料涨价等影响。

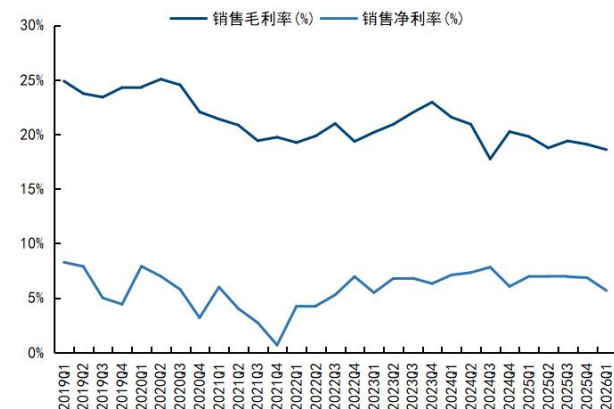
**2026Q1 降本增效延续，综合费用率同比提升主要是汇兑变化导致。**费用端，2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/5.0%/3.6%/1.2%，销售/管理/研发/财务费用率同比分别为 0.0/-0.3/-0.4/+1.1pct，销售/管理/研发/财务费用率环比分别为+0.7/-0.4/-0.1/+1.1pct，2026Q1 综合费用率为 11.2%，同比+0.5pct，环比+1.2pct，一季度综合费用率同比小幅提升，主要由于汇兑波动导致财务费用率提升，销售、研发及管理费用率同比下降，降本增效态势延续。

图6: 公司毛利率与净利率

图7: 公司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



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**产品谱系拓展，由零部件向集成模块升级，完善产能布局，提高属地化制造能力和综合竞争力。**

2020 年公司新能源产品形成了 1+4+N 的产品体系，其中 1 为新能源热管理系统，4 为前端冷却模块、冷媒冷却液集成模块、空调箱模块、车载电子冷却系统，N 为热交换器、水冷板、PTC、泵、阀、管路等零部件。公司从单一换热器零部件供应商逐步向系统集成供应商升级，提升配套价值量与综合竞争力。

**加大国内外产能建设与属地化布局。**目前公司在浙江、上海、四川、山东、湖北、江苏、广东、广西、江西、陕西西安、安徽等地建有子公司和生产基地，并在墨西哥、美国、瑞典、波兰等建有研发分中心和生产基地。

国内方面，继续加强属地化配套，四川宜宾工厂已投产，用于配套宁德时代、沃尔沃等战略客户。公司 2023 年 7 月发布公告使用自有资金在陕西西安设立全资子公司，预计 2024 年贡献销售收入 2.81 亿元，主要生产新能源汽车空调箱和冷却模块产品。公司 2023 年 10 月拟在安徽合肥设立全资子公司，首期投资 1.3 亿元，生产前端模块、电池冷却器产品，该项目计划 2024 年 12 月开始投产，预计 2025 年贡献销售收入 2.5 亿元。

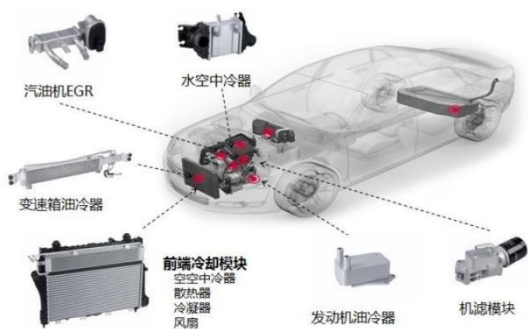
海外方面，墨西哥于 2023 年二季度投产，主要配套北美客户，墨西哥工厂已于 2023 年第四季度实现盈亏平衡。墨西哥工厂增资扩产，公司 2023 年 7 月发布公告，同意公司使用自有资金向上海银颀投资合伙企业（有限合伙）增资 32,500 万元，用于墨西哥生产基地建设，主要用于新能源乘用车热管理产品项目、商用车热管理产品项目、铝铸件项目。主要生产供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等热管理产品。本次增资后，预计银颀蒙特雷公司 2025 年预计销售收入可达 16.75 亿元人民币。

波兰工厂于 2023 年 10 月份首批 HVAC 产品开始生产发运交付，开始投产，配套北美客户德国工厂以及捷豹路虎批量车型，后期将陆续建成热泵板换、储能液冷机组、电池液冷板等产能，配套更多欧洲本地客户。

2024 年 4 月公司向上海银颀投资合伙企业（有限合伙）增资 8400 万元，通过 YL TD1 在美国德克萨斯州休斯顿市建立北美银颀总部，加速实现海外发展。

图8: 公司传统乘用车产品系列

图9: 公司新能源产品系列



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理



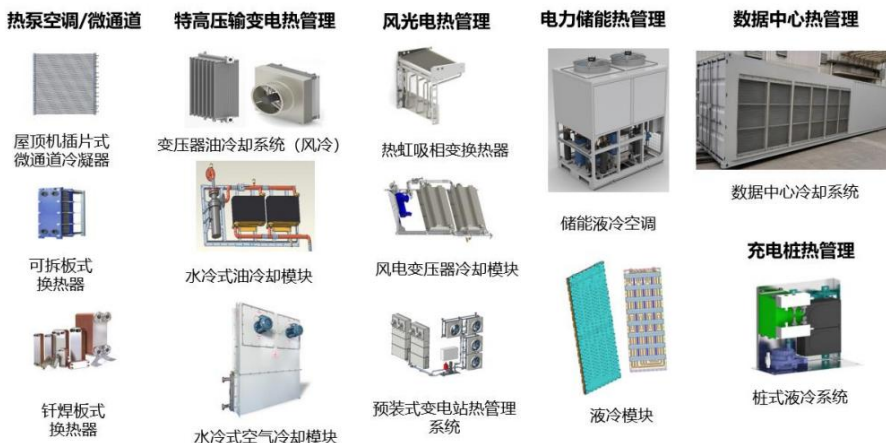
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

**发展数字与能源业务，数据中心热管理等有望成为新盈利增长点。**

公司成立“数字与能源热管理事业部”，依托车规级热管理技术，成功拓展至储能系统、超充设备、数据中心等领域，在数据中心液冷解决方案实现里程碑式突破，储能超充液冷机组业务呈现强劲增长态势。

数据中心领域，公司明确了数据中心液冷模组零部件供应商的定位，制定了中期发展规划，实施“技术+制造”的组合策略，聚焦北美及台系客户，以不锈钢板式换热器等零部件为突破口，服务数据中心液冷模组（总成）客户；发电机组领域，海外工厂属地化产能爬坡顺利，产品质量表现获得客户高度认可，配套份额显著提升，并突破多家国际新客户；储能领域，公司开发了第三代液冷模板，提升了可靠性和结构强度，降低了制造成本，提升了客户满意度。储能 PCS 冷却、光伏热虹吸、IGBT 冷板等多款全新产品取得突破。

图10: 公司数字与能源类产品



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**在手订单充裕，2024 年公司新获订单达产后预计为公司新增年销售收入约 90.73 亿元，2024 年累计获得项目超过 300 个；按业务划分，数字能源业务 9.53 亿元，新能源汽车业务 68.43 亿元，燃油车及非道路业务 12.77 亿元。**

**1、新能源汽车热管理领域**

在乘用车领域，陆续获得北美客户冷却模块及空调箱和 IGBT 冷板、欧洲著名汽车

零部件制造商 chiller、全球知名汽车集团电池液冷板及冷凝器和前端模块、奔驰水空中冷器、国际知名豪华车厂商 PPE 芯片冷板项目等。

## 2、商用车与非道路热管理领域

在商用车领域，陆续获得了国际著名汽车制造商新能源卡车集成模块和芯片液冷板、沃尔沃卡车电池水冷板等项目。

## 3、数字与能源热管理领域

2024H1 公司突破 4 家战略客户、2 家大客户，在储能热管理领域，获得了阿里斯顿、比亚迪、中车、阳光电源等项目。在低空领域，获得某知名客户低空飞行器热管理项目。在数据中心领域，获得国际著名机械设备公司数据中心备用电源超大型冷却模块，获得数据中心整体解决方案服务商的订单，为客户提供 BTB 算力中心的液冷散热系统，与多家国内外知名科技公司逐步建立项目开发合作关系。

### **机器人领域积极加快布局，市场拓展及产品研发方面均实现突破。**

2024 年 8 月公司调整组织架构，增加第四曲线 AI 数智产品部，将其作为公司一级部门独立出来，更进一步集中资源聚焦投入和加快发展芯片换热、人形机器人及核心零部件等人工智能第四曲线业务，加大资源投入战略性业务和未来可持续增长点。

公司依托汽车热管理技术积淀、全球化产业布局及同步研发能力，将具身智能与人形机器人核心零部件作为新兴战略业务重点布局。机器人研究院构建“1+4+N”产品生态体系，聚焦旋转关节模组、线性关节模组、灵巧手模组、热管理模组等相关核心零部件的研发与孵化。公司稳步推进产品迭代，多个品类获得客户定点，其中部分品类进入小批量生产并形成营收贡献。搭建适配供应链体系，核心技术成果已申请专利保护，为业务长远发展奠定坚实基础。未来将持续深化技术布局与全球化拓展，推动人形机器人业务落地成长。

### **盈利预测与投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。**

公司在手订单充分，考虑到前期投入较大，略下调 26 年盈利预测，预期 26/27/28 年归母净利润为 12.60/16.36/19.58 亿元（原 13.85/16.25/18.34 亿元），每股收益分别为 1.49/1.93/2.31 元（原 1.64/1.93/2.17 元），对应 PE 分别为 32/24/20 倍，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较（20260511）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS			PE		
					2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
002050.SZ	三花智控	优于大市	51.2	2154.9	0.97	1.15	1.35	53	45	38
601689.SH	拓普集团	优于大市	67.0	1163.7	1.60	1.93	2.36	42	35	28
	平均				1.29	1.54	1.86	47	40	33
002126.SZ	银轮股份	优于大市	47.2	399.7	1.13	1.49	1.93	42	32	24

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

**风险提示：**新能源汽车销量不及预期，行业竞争加剧的风险，原材料上涨的风险，财务风险，政策风险等。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2187	2555	3066	3526	4372	营业收入	12702	15678	18500	21645	25324
应收款项	5147	6380	7603	8895	10407	营业成本	10147	12662	14485	16918	19794
存货净额	2273	2786	3539	4274	5284	营业税金及附加	78	87	86	101	152
其他流动资产	1478	1697	1998	2338	2735	销售费用	179	211	462	519	557
<b>流动资产合计</b>	<b>11494</b>	<b>14102</b>	<b>16890</b>	<b>19716</b>	<b>23482</b>	管理费用	681	797	988	1083	1260
固定资产	4647	5596	6087	6316	6488	研发费用	573	608	832	931	1089
无形资产及其他	803	797	753	708	664	财务费用	57	35	103	100	77
投资性房地产	1054	1145	1145	1145	1145	投资收益	46	(9)	25	25	25
长期股权投资	365	237	237	237	237	资产减值及公允价值变动	159	127	40	40	40
<b>资产总计</b>	<b>18362</b>	<b>21876</b>	<b>25110</b>	<b>28122</b>	<b>32015</b>	其他收入	(757)	(735)	(832)	(931)	(1089)
短期借款及交易性金融负债	2411	2727	3445	3162	3112	营业利润	1009	1269	1608	2057	2461
应付款项	6686	8336	9618	11247	13210	营业外净收支	(6)	(15)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	812	1069	1143	1330	1558	<b>利润总额</b>	<b>1002</b>	<b>1253</b>	<b>1603</b>	<b>2052</b>	<b>2456</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9909</b>	<b>12132</b>	<b>14206</b>	<b>15739</b>	<b>17880</b>	所得税费用	108	167	178	205	246
长期借款及应付债券	609	811	811	811	811	少数股东损益	111	129	165	211	252
其他长期负债	772	629	713	797	881	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>784</b>	<b>957</b>	<b>1260</b>	<b>1636</b>	<b>1958</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1381</b>	<b>1440</b>	<b>1524</b>	<b>1608</b>	<b>1692</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>11290</b>	<b>13572</b>	<b>15731</b>	<b>17347</b>	<b>19572</b>	净利润	784	957	1260	1636	1958
少数股东权益	859	947	1072	1231	1422	资产减值准备	63	(33)	20	13	8
股东权益	6213	7357	8308	9543	11021	折旧摊销	584	668	573	643	704
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18362</b>	<b>21876</b>	<b>25110</b>	<b>28122</b>	<b>32015</b>	公允价值变动损失	(159)	(127)	(40)	(40)	(40)
关键财务与估值指标						财务费用	57	35	103	100	77
每股收益	0.94	1.13	1.49	1.93	2.31	营运资本变动	375	(325)	(817)	(453)	(637)
每股红利	0.24	0.18	0.36	0.47	0.57	其它	19	141	104	146	182
每股净资产	7.44	8.70	9.81	11.27	13.02	<b>经营活动现金流</b>	<b>1665</b>	<b>1282</b>	<b>1101</b>	<b>1944</b>	<b>2176</b>
ROIC	10%	11%	12%	14%	15%	资本开支	0	(1672)	(1000)	(800)	(800)
ROE	13%	13%	15%	17%	18%	其它投资现金流	(189)	(275)	0	0	0
毛利率	20%	19%	22%	22%	22%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(230)</b>	<b>(1819)</b>	<b>(1000)</b>	<b>(800)</b>	<b>(800)</b>
EBIT Margin	8%	8%	9%	10%	10%	权益性融资	6	117	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	12%	13%	13%	负债净变化	(162)	187	0	0	0
收入增长	15%	23%	18%	17%	17%	支付股利、利息	(200)	(156)	(309)	(401)	(480)
净利润增长率	28%	22%	32%	30%	20%	其它融资现金流	(450)	725	719	(284)	(50)
资产负债率	66%	66%	67%	66%	66%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1167)</b>	<b>905</b>	<b>410</b>	<b>(684)</b>	<b>(530)</b>
股息率	0.5%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%	<b>现金净变动</b>	<b>268</b>	<b>368</b>	<b>511</b>	<b>460</b>	<b>846</b>
P/E	50	42	32	24	20	货币资金的期初余额	1919	2187	2555	3066	3526
P/B	6.3	5.4	4.8	4.2	3.6	货币资金的期末余额	2187	2555	3066	3526	4372
EV/EBITDA	31.1	27.0	25.1	21.0	18.7	企业自由现金流	1890	(191)	220	1272	1492
						权益自由现金流	1278	721	847	898	1374

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