

上声电子 (688533.SH)

单一季度收入同比增长 8%，车载声学系统产品量价双升

优于大市

核心观点

2026Q1 上声电子实现营收 6.9 亿元，同比增长 8%。公司 2025 年营业收入 30.23 亿元，同比增长 8.89%，归母净利润 1.83 亿元，同比减少 22.35%。**分产品看**，2025 年，车载扬声器收入 23.28 亿元，同比增长 13.57%，车载功放收入 5.12 亿元，同比减少 4.02%，AVAS 收入 1.19 亿元，同比减少 1.30%。2026Q1，公司营收 6.87 亿元，同比增长 8.05%，环比减少 22.56%，归母净利润 0.24 亿元，同比减少 10.99%，环比减少 48.97%。

2025Q1 毛利率同比下降 3.5pct，四费率同比下降。2025Q1，公司毛利率 20.6%，同比-3.5pct，环比-2.0pct，净利率 4.1%，同比-5.7pct，环比-1.9pct。2025Q1 公司四费率为 15.18%，同比-1.19pct，环比+1.47pct。

2026Q1 公司毛利率同比提升 1.5pct。2026Q1，公司毛利率 22.1%，同比+1.5pct，环比+0.6pct，净利率 3.4%，同比-0.7pct，环比-1.9pct。2026Q1 公司四费率为 18.07%，同比+2.89pct，环比+3.48pct。

声学优质赛道，随着公司声学系统放量，综合竞争力提升。1) **价升：**随着产品品类从扬声器向扬声器+功放+AVAS 的声学组合升级，公司单车配套价值从 100-200 元（单车 4-6 个扬声器），部分车型单车价值量提升至 1000 元以上。2025 年，公司向国内多家知名车厂客户交付了搭载分区声场软硬件技术的样车，公司配备钻石振膜的高音扬声器已达到商用可交付状态。公司已经完成车内流媒体后视镜产品开发，2026 年开始向整车企业推广。2026 年公司开发非汽车类高端音响产品业务。公司正在探索具身智能交互场景潜在声学市场机会。2) **量增：**2023 年-2025 年，公司车载扬声器在全球乘用车及轻型商用车市场的占有率 13%、15%和 16%。公司产品目前已覆盖大众集团、福特集团、通用集团、上汽集团、上汽大众、上汽通用等全球车企品牌，2025 年，公司达成与日本 YAMAHA 的合作，有望通过 YAMAHA 间接拓展与日本和韩国品牌汽车配套业务。

风险提示：汽车行业销量不及预期、客户拓展风险、原材料涨价风险。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到下游客户产销波动、合肥工厂运行初期折旧和人工成本、叠加部分产品价格下调等因素，下调盈利预测，预计 2026-2028 年营收 34.13/38.22/42.53 亿元（原预计 26/27 年 37.02/42.02 亿），归母净利润 2.09/2.54/3.11 亿元（原预计 26/27 年 3.05/3.98 亿），维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,776	3,023	3,413	3,822	4,253
(+/-%)	19.3%	8.9%	12.9%	12.0%	11.3%
净利润(百万元)	235	183	209	255	311
(+/-%)	47.9%	-22.4%	14.7%	21.5%	22.2%
每股收益(元)	1.44	1.12	1.27	1.54	1.88
EBIT Margin	10.7%	6.4%	7.9%	8.2%	8.8%
净资产收益率 (ROE)	14.8%	10.6%	11.4%	13.0%	14.7%
市盈率 (PE)	18.8	24.2	21	18	14
EV/EBITDA	16.2	19.6	16.7	14.8	13.0
市净率 (PB)	2.78	2.55	2.44	2.28	2.11

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	27.51 元
总市值/流通市值	4539/4539 百万元
52 周最高价/最低价	34.79/24.11 元
近 3 个月日均成交额	55.18 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

- 《上声电子 (688533.SH) - 单三季度收入同比增长 2%，车载声学系统产品持续放量》——2025-11-08
- 《上声电子 (688533.SH) - 单二季度收入同比增长 14%，车载声学系统产品持续放量》——2025-09-14
- 《上声电子 (688533.SH) - 一季度收入同比增长 6%，声学系统产品量价双升》——2025-05-07
- 《上声电子 (688533.SH) - 单三季度归母净利润同比增长 117%，声学系统持续放量》——2024-11-13

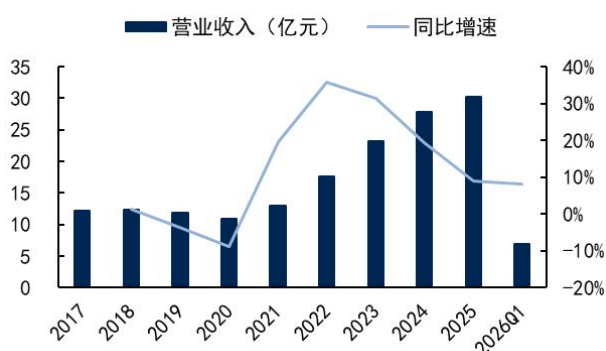
2026Q1 上声电子实现营收 6.9 亿元, 同比增长 8%。公司 2025 年实现营业收入 30.23 亿元, 同比增长 8.89%, 归母净利润 1.83 亿元, 同比减少 22.35%。**拆单季度看,** 2025Q4, 公司实现营收 8.88 亿元, 同比增长 13.55%, 环比增长 15.50%, 实现归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 4.59%, 环比减少 4.91%。

2026Q1, 公司实现营收 6.87 亿元, 同比增长 8.05%, 环比减少 22.56%, 实现归母净利润 0.24 亿元, 同比减少 10.99%, 环比减少 48.97%。

分产品看, 2025 年, 公司车载扬声器收入 23.28 亿元, 同比增长 13.57%, 毛利率 20.45%, 同比-4.89pct, 车载功放收入 5.12 亿元, 同比减少 4.02%, 毛利率 20.63%, 同比-4.02pct, AVAS 收入 1.19 亿元, 同比减少 1.30%, 毛利率 25.07%, 同比+0.24pct。

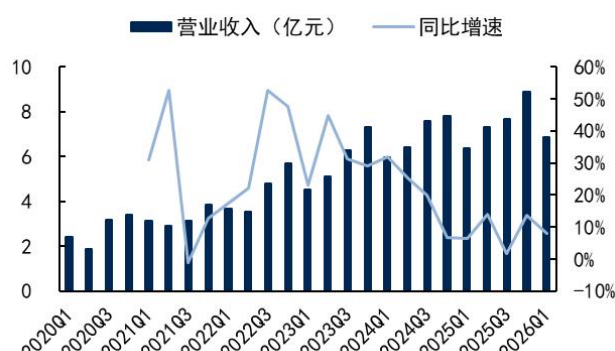
2025 年, 公司车载扬声器销售额同比增加 13.57%, 主要系: 1) 公司深耕车载扬声器业务数十载, 与整车厂同步开发, 与国内外知名车企保持长期稳定合作, 汽车市场逐步复苏, 给车载扬声器业务提供上升空间; 2) 伴随新能源汽车渗透率的持续提高, 为了在配置方面寻求差异化的卖点来吸引消费者; 音响系统作为消费者易感知的配置, 成为新势力车型的重要卖点之一。车载扬声器的单车需求量从原有 4-6 个扬声器配置提升至更多数量; 3) 面对消费升级带来的市场机遇, 公司持续加大研发力度, 对扬声器系统进行升级迭代, 开发更具竞争优势的中高端产品。

图1: 上声电子营业收入及同比增速



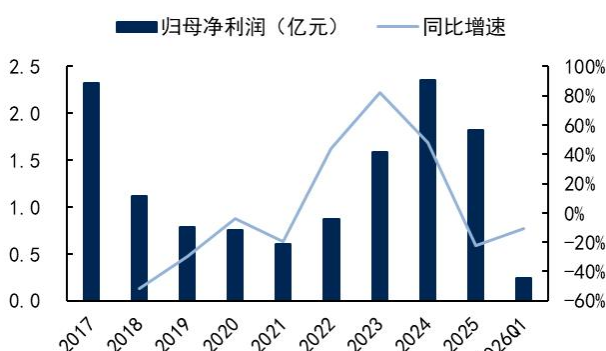
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 上声电子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: 上声电子归母净利润及同比增速



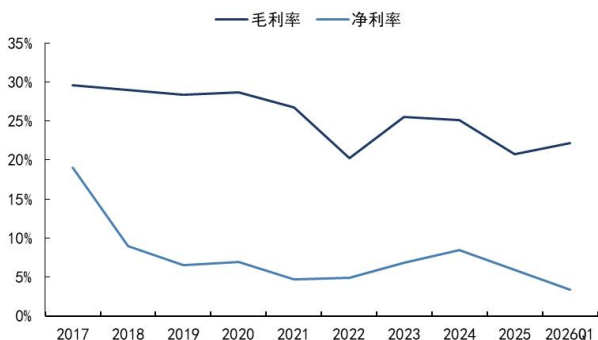
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2026Q1 公司毛利率同比提升 1.5pct。2025 年，公司毛利率 20.8%，同比-4.4pct，净利率 5.9%，同比-2.5pct。拆分季度看，2025Q4，公司毛利率 21.5%，同比-0.6pct，环比+0.8pct，净利率 5.3%，同比-0.7pct，环比-1.2pct。

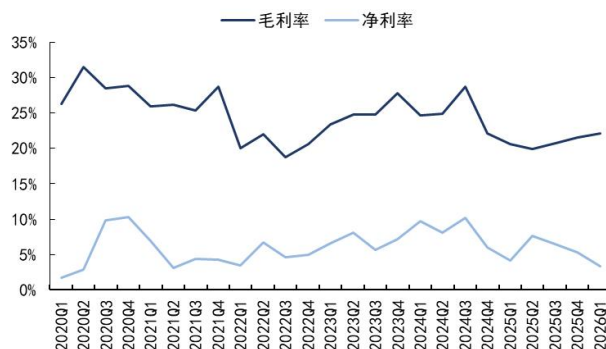
2026Q1，公司毛利率 22.1%，同比+1.5pct，环比+0.6pct，净利率 3.4%，同比-0.7pct，环比-1.9pct。

图5：上声电子毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：上声电子单季度毛利率和净利率

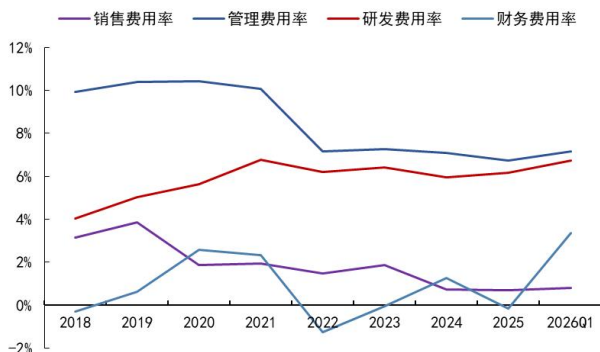


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025 年公司四费率同比-1.57pct。2025 年，公司四费率为 13.46%，同比-1.57pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.71%/6.72%/6.18%/-0.14%，同比分别变动-0.04/-0.36/+0.23/-1.40pct。分季度看，2025Q4，公司四费率为 14.59%，同比+1.33pct，环比+0.78pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.17%/6.62%/6.18%/1.62%，同比分别变动-0.03/-0.09/+1.05/+0.40pct，环比变动-0.61/+0.71/+0.03/+0.65pct。2025 年，公司研发费用率同比+0.2pct，主要系公司为持续加大研发创新力度，进一步加大对新产品、新技术的研发投入。

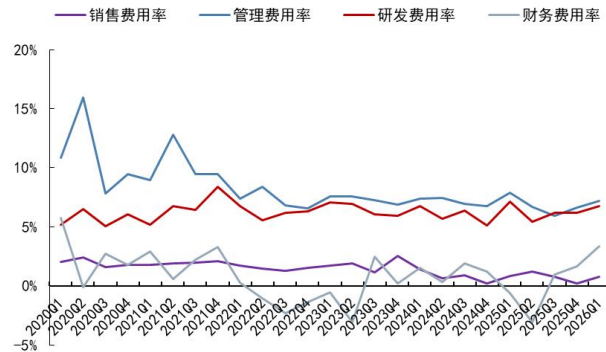
2026Q1 公司四费率为 18.07%，同比+2.89pct，环比+3.48pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.79%/7.16%/6.74%/3.38%，同比分别变动-0.03/-0.69/-0.36/+3.97pct，环比变动+0.62/+0.54/+0.56/+1.76pct。

图7：上声电子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：上声电子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

● 公司专注于车载声学三十余年，2025 年扬声器全球份额提升至 16.14%。

公司是国内领先的前装市场汽车声学产品方案供应商，在国内同行供应商中，公司车载扬声器产品市场占有率处于领先地位。2023 年-2025 年，公司车载扬声器在全球乘用车及轻型商用车市场的占有率分别为 13.11%、15.24%和 16.14%

表1: 公司扬声器销量与市场份额（单位：万个，%）

项目		2025 年度	2024 年度	2023 年度
中国	公司销量	6,192.45	5,396.49	4,416.84
	市场容量	22,351.47	21,229.18	18,936.47
	市场占有率	27.7	25.42	23.32
美洲	公司销量	2,013.43	2,093.97	1,918.58
	市场容量	12,563.25	12,018.69	12,290.07
	市场占有率	16.03	17.42	15.61
欧洲	公司销量	1,891.17	1,549.63	1,325.32
	市场容量	11,648.58	11,665.80	11,761.93
	市场占有率	16.24	13.28	11.27
其他	公司销量	178.37	168.84	154.92
	市场容量	17,115.24	15,495.13	16,616.72
	市场占有率	1.04	1.09	0.93
合计	公司销量	10,275.43	9,208.93	7,815.67
	市场容量	63,678.54	60,408.80	59,605.19
	市场占有率	16.14	15.24	13.11

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

注 1：市场容量以乘用车及轻型商用车产量数据为基础，乘以每辆车配置的扬声器估算平均数量测算所得。其中全球各区域乘用车及轻型商用车产量数据来源于 OICA 发布数据。

注 2：公司销量为公司车载扬声器总销量扣除重卡用扬声器销量后的数据。

● 车载功放、AVAS 快速放量，公司单车配套价值量提升。

声学是消费者终端感知的重要途径，是车内具有消费品属性的环节之一，受益于智能座舱对声学系统的高标准，车内使用的扬声器数量总体呈上升趋势，车载功放配置也从高端车型下放。随着产品品类从扬声器向扬声器+功放+AVAS 的声学组合升级，公司单车配套价值从 100-200 元（单车 4-6 个扬声器），部分车型单车价值量提升至 1000 元以上。

图9: 上声电子主要产品



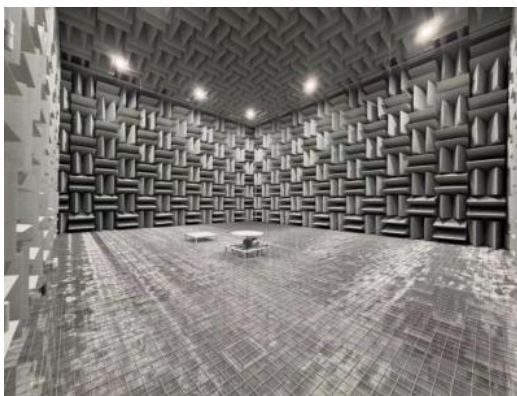
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

● 2025 年，公司围绕年度战略部署，主要开展了以下工作：

1) 研发与创新：

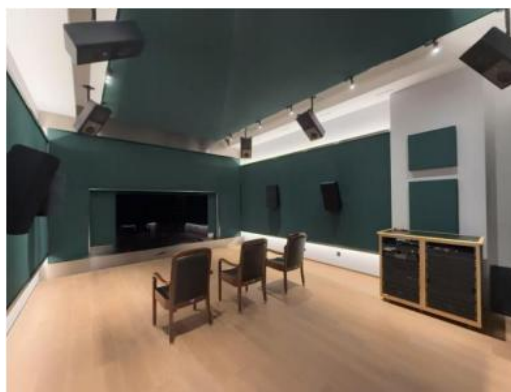
2025 年，公司取得专利 69 项，投入研发费用合计 1.87 亿元，占营业收入的比例为 6.18%。持续高强度的研发投入，是公司发展的有力保障。为了高标准地满足各类产品的声学开发测试需求，精确把控声学参数指标，公司新建了声学实验楼，同时对原有的声学测试场所进行了扩建改造，测试场所面积由 2000 平米扩充到 6000 平米。建成投用了全消声室、半消声室、整车声学调音室以及标准全景声视听室，并获得权威机构的认证，成为行业领先水平，可满足公司自身以及客户对声学产品的研究、调音测试等需求，为公司与整车厂企业对产品技术提升、联合开发、深度合作奠定坚实基础。2025 年公司新增主观调音师 1 人，调音专家团队扩充为 13 人，向客户交付了多个整车调音项目。

图10: 上声电子全消声室



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11: 上声电子标准全景声视听室



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司的研发和创新基于整车音响的系统化、深度化、智能化多个维度，围绕声学软件与算法、新型材料、产品结构、仿真技术等方面开展。自 2024 年上海车展发布全套自研的 AI 全景声车载音响系统以来，研发团队不断优化迭代产品硬件和软件技术。AI 大模型的应用，可以更好地发挥车载硬件的性能，对音源进行自动处理后匹配车载环绕声系统，提升车内乘客的聆听体验。通过不断优化算法技术，分区声场、主动降噪、AVAS 声浪模拟等功能的实车效果进一步提升。2025 年公司向国内多家知名车厂客户交付了搭载分区声场软硬件技术的样车，获得了客户的积极评价。随着国内汽车市场智能座舱渗透率不断提升，复杂的音频场景需求将进一步增加，这给车载声学创造了更多的市场机会，同时伴随着国产半导体芯片替代趋势逐渐显现，实现相关功能的硬件成本有望逐步下降，这将有利于复杂技术方案的商用落地。2025 年，公司材料创新也取得了丰硕成果，配备钻石振膜的高音扬声器已达到商用可交付状态，该系列产品填补了国产空白，进一步提升了公司产品向上的空间，为公司进一步丰富面向高端豪华车市场的产品矩阵提供了有力的支持。研发团队致力于进一步提升配备 ASIC 芯片的数字扬声器功率，该技术将使分布式驱动车载音响系统成为可能，可用于打造全新的车载音响系统布局方案。2025 年，公司完成了 ASPICE L2 认证，达到了向世界头部车厂供应功放等汽车电子产品的准入门槛。同时，公司正在研究将车载声学积累的经验技术扩展到非汽车类市场产品的可行性，探索具身智能交互场景带来的潜在声学产品市场机会，努力扩展公司产品技术的应用领域。

公司于 2026 年北京车展发布了全链路自研车载音频技术成果，以 60 扬声器打造

的标杆声学系统，搭载 10.3.10.8 全景声通道声学架构、AI 全景声算法、四区私密音频、隐藏式面声源技术等一系列前沿技术方案，以硬核自研实力定义智能座舱音频新高度，彰显了中国电声龙头的技术引领力与全球竞争力。

2) 市场开拓:

2025 年，公司获得了全球多家知名车厂的项目定点。持续的新项目定点是公司未来可持续业务的坚实保障。公司产品目前已覆盖大众集团、福特集团、通用集团、上汽集团、上汽大众、上汽通用等全球知名汽车品牌，2025 年，公司继续拓展客户版图，达成了与日本 YAMAHA 的合作，未来有望通过 YAMAHA 间接拓展与日本和韩国品牌汽车配套业务，将进一步丰富公司的全球区域市场覆盖。2025 年，国内外汽车市场增长继续保持良好势头，本土新能源汽车品牌快速增长，公司产品配置升级优势突显。2025 年公司投资苏州萃为智能科技有限公司 14.48% 股权，为充分发挥该公司 LC 镜的领先技术优势，结合本公司电子产品设计和制造能力，本年度内已经完成车内流媒体后视镜产品开发，2026 年开始向整车企业推广，并有机会获得配套业务，以此帮助公司提升单车配套价值。在巩固和拓展汽车配套业务的基础上，2026 年度公司将拓宽延伸音响产品线，开发非汽车类高端音响产品业务，以此来帮助公司提升毛利率以及盈利能力；除此之外，公司积极关注拓展新业务机会，2025 年公司与戴盟（深圳）机器人科技有限公司进行了技术交流与业务合作，一方面，公司将努力推进 AI 声学产品在具身智能领域中的落地应用，另一方面公司将研究具身智能 AI 大模型在生产制造中的应用，以及具身智能机器人关键零部件的开发，在应用成熟基础上进入商业化推广，为公司发展寻求稳健增长的路径和方法。公司将进一步加大欧洲和美洲市场拓展，2025 年已规划向捷克子公司和墨西哥子公司各增加投资 1499 万美元，进一步提升欧洲和墨西哥工厂的产能，持续提升公司全球化的制造和配套能力，不断为股东持续创造价值。

3) 人才培养与信息化建设:

2025 年，公司结合全球布局，本地交付的战略方向，完善和优化了全球组织架构，强化了公司出海发展的组织基础。在人力资源中心组织下，完成了集团公司干部的人才盘点工作，为公司未来的发展建设人才梯队，丰富人才储备池。

在信息化方面，继续推进各子公司的 IMS 系统应用建设，强化制造过程的数字化管理；挖掘 SAP 和 PLM 等系统的潜力，提升各系统管理层决策的数据支持程度；进一步强化了海外工厂信息系统与国内的联动响应，提高海外工厂的信息化执行能力。苏州工厂上线了海关关务系统，为完成海关 AEO 认证奠定了基础

● 经营计划:

展望 2026 年，公司将面临复杂的市场竞争环境与客户不断创新的产品需求，公司必须坚持以客户为导向，全面提升客户满意度，紧密聚焦业务拓展、技术创新、智能制造三大核心方向，全力推进各项经营工作落地，确保年度核心目标顺利达成。同时，公司将强化成本精细化管控，深度挖掘材料采购、使用全流程降本潜力，持续优化生产制造流程、提升生产运营效率；通过加大自动化设备投入、升级生产自动化体系，提高自动化生产对人力的替代比例，有效降低人工成本在总生产成本中的占比，实现精益生产与成本优化的双向提升，进一步增强公司盈利水平与市场竞争力。

业务拓展方面，公司将在稳固现有核心业务市场地位的基础上，积极布局新业务、开拓新赛道，培育新的利润增长点：一是稳步探索海外市场高端消费级产品领域，精准挖掘海外高端声学消费市场需求，丰富公司业务矩阵，拓宽收入来源；二是与国内优质具身智能企业开展深度战略合作，依托公司在声学领域的技术积淀与

方案输出能力,为其提供专业化、定制化的声学系统解决方案,实现互利共赢;三是积极发掘具身智能关键零部件制造机遇,延伸产业链布局,拥抱产业机遇;四是加速达成车内流媒体后视镜产品的商用交付,提升单车价值量,扩大公司营收规模。

技术与产品层面,公司将通过创新继续做大做强整车音响系统,致力于将上声打造成为世界知名的汽车整车音响配套企业,持续扩大全球业务与市场份额;积极发挥 AI 等新技术的赋能作用,推进产品创新,打造差异化竞争优势,创造更高技术价值;持续加大在声学信号处理、汽车电子产品、软件算法领域的研发投入,重点攻克音效算法、降噪算法、调音工具及其他汽车电子新产品,夯实技术壁垒;以车载声学为核心,拓宽在声学领域的整体布局,延伸公司产品线,实现多元化发展。

盈利预测与投资建议:下调盈利预测,维持“优于大市”评级。

考虑到下游客户产销波动、合肥工厂运行初期折旧和人工成本、叠加部分产品价格下调等因素,我们下调盈利预测,预计公司 2026-2028 年营收 34.13/38.22/42.53 亿元(原预计 2026-2027 年 37.02/42.02 亿元),预计公司 2026-2028 年归母净利润 2.09/2.54/3.11 亿元(原预计 2026-2027 年 3.05/3.98 亿元),维持“优于大市”评级。

表2: 同类公司估值比较 (20260514)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
002906.SZ	华阳集团	优于大市	30.71	161	1.49	1.89	2.35	21	16	13
601799.SH	星宇股份	优于大市	129.06	369	5.69	7.01	8.43	23	18	15
	平均				3.59	4.45	5.39	22	17	14
688533.SH	上声电子	优于大市	27.13	45	1.12	1.27	1.54	24	21	18

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

风险提示: 汽车行业销量不及预期、客户拓展风险、原材料涨价风险。

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	532	489	635	739	782	营业收入	2776	3023	3413	3822	4253
应收款项	898	1072	1103	1152	1282	营业成本	2078	2395	2682	2997	3322
存货净额	414	447	461	514	570	营业税金及附加	18	21	24	27	30
其他流动资产	166	104	117	131	146	销售费用	21	22	24	27	30
流动资产合计	2045	2141	2345	2566	2809	管理费用	197	203	212	236	258
固定资产	1131	1239	1317	1380	1430	研发费用	165	187	201	224	240
无形资产及其他	71	65	63	60	58	财务费用	35	(4)	28	20	16
投资性房地产	74	123	123	123	123	投资收益	1	(1)	0	0	0
长期股权投资	9	20	27	36	45	资产减值及公允价值变动	42	19	0	0	0
资产总计	3330	3589	3875	4165	4465	其他收入	(186)	(186)	(201)	(224)	(240)
短期借款及交易性金融负债	436	489	500	500	500	营业利润	283	218	241	293	358
应付款项	453	490	567	680	772	营业外净收支	(1)	(4)	0	0	0
其他流动负债	299	305	395	441	488	利润总额	282	214	241	293	358
流动负债合计	1188	1284	1462	1621	1760	所得税费用	49	35	36	44	54
长期借款及应付债券	521	525	525	525	525	少数股东损益	(2)	(4)	(5)	(6)	(7)
其他长期负债	21	44	46	48	50	归属于母公司净利润	235	183	209	255	311
长期负债合计	542	570	572	574	576	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1730	1854	2034	2195	2336	净利润	235	183	209	255	311
少数股东权益	9	5	5	6	7	资产减值准备	13	(24)	3	1	1
股东权益	1591	1730	1837	1965	2122	折旧摊销	83	125	122	139	152
负债和股东权益总计	3330	3589	3875	4165	4465	公允价值变动损失	(42)	(19)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	35	(4)	28	20	16
每股收益	1.44	1.12	1.27	1.54	1.88	营运资本变动	6	(151)	114	46	(59)
每股红利	0.40	0.55	0.61	0.74	0.90	其它	(14)	22	(5)	(4)	(4)
每股净资产	9.77	10.62	11.13	11.91	12.86	经营活动现金流	281	136	442	436	401
ROIC	9.55%	6.72%	8%	9%	11%	资本开支	(382)	(217)	(200)	(200)	(200)
ROE	14.78%	10.56%	11%	13%	15%	其它投资现金流	10	5	0	0	0
毛利率	25%	21%	21.4%	21.6%	21.9%	投资活动现金流	(380)	(224)	(207)	(209)	(209)
EBIT Margin	11%	6%	8%	8%	9%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	11%	11%	12%	12%	负债净变化	(23)	(13)	0	0	0
收入增长	19%	9%	13%	12%	11%	支付股利、利息	(65)	(89)	(101)	(122)	(149)
净利润增长率	48%	-22%	15%	22%	22%	其它融资现金流	333	248	11	0	0
资产负债率	52%	52%	53%	53%	52%	融资活动现金流	159	45	(90)	(122)	(149)
股息率	1.5%	2.0%	2.3%	2.8%	3.4%	现金净变动	60	(43)	146	105	42
P/E	18.8	24.2	21	18	14	货币资金的期初余额	472	532	489	635	739
P/B	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1	货币资金的期末余额	532	489	635	739	782
EV/EBITDA	16.2	19.6	16.7	14.8	13.0	企业自由现金流	(48)	(80)	264	250	211
						权益自由现金流	262	156	251	229	191

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