继峰股份（603997.SH）

前三季度净利润增长98%，持续推进科技赋能产业

优于大市

核心观点

前三季度归母净利润同比增长97.76%，座椅业务规模效应持续显现。公司实现营收194.40亿元，同比+20.51%；归母净利润4.97亿元，扣非归母净利润4.50亿元，同比+66.37%。单季度看，26Q3营收63.63亿元，同比+13.45%、环比-6.92%；归母净利润1.32亿元，同比+35.27%、环比-43.65%。核心利润增量为乘用车座椅规模效应及降本措施。

前三季度净利率同比增长1pct。前三季度毛利率15.2%，同比-0.5pct；归母净利率2.6%，同比+1.0pct。单Q3毛利率14.4%，同比-2.1pct、环比-1.8pct；归母净利率2.1%，环比-1.4pct。销售/管理/研发/财务费用率1.06%/6.20%/3.27%/2.28%，短期受海外整合费用支出影响表观。

乘用车座椅持续量产，产能陆续布局，全球化客户获得突破。乘用车座椅是千亿大市场，是具备鲜明消费属性的交互件，产品升级推进单车价值从4000元-8000元-上万元提升，目前行业仍被外资占据绝大多数市场份额，新势力崛起加速国产替代。公司为民营座椅龙头，2026年上半年，公司乘用车座椅业务实现营业收入41.79亿元，同比增长110.62%，后续规模效应加速兑现，公司座椅盈利能力快速提升。

隐藏式电动出风口、隐藏式门把手等订单充沛，车用冰箱有望助力公司成长。内饰业务是公司基盘，头枕、扶手等领域占据国内第一梯队位置，同时积极拓展智能电动化新产品。2026年上半年，公司智能出风口事业部实现营业收入2.46亿元，同比增长81.18%。公司车载冰箱业务实现营业收入1.87亿元，同比增长150.96%，公司车载冰箱在手项目定点共25个。

科技赋能产业，工业机器人、PCB等新业务加速。2026年6月，公司与灵心巧手设立合资公司计划研发制造适配自身产线的工业智能机器人，目前已将多台机器人学习训练多个工序应用场景，进展顺利。2026年10月，公司公告以2亿元认购视联基金新增份额，占扩募后总规模32.05%，而后者专项投资于国内PCB/IC载板AOI领域龙头企业浙江康代。

风险提示：商誉减值风险、市场风险、客户拓展风险、股东减持风险。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。公司加速格拉默海外降本增效，中长期有望加速业绩改善，公司乘用车座椅事业部规模效应加速兑现，考虑短期格拉默海外仍存在部分业务调整需要支出裁员等补偿费用，我们下调盈利预测，预计2026-2028年公司实现归母净利润7.15/10.32/13.15亿元（前次预测为8.02/11.05/13.97亿元），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)	22,255	22,783	25,982	29,149	32,512
(+/-%)	3.2%	2.4%	14.0%	12.2%	11.5%
净利润(百万元)	-567	454	715	1032	1315
(+/-%)	-378.0%	-180.0%	57.7%	44.3%	27.5%
每股收益（元）	-0.45	0.36	0.56	0.81	1.03
EBIT Margin	0.6%	3.8%	4.6%	5.3%	5.7%
净资产收益率（ROE）	-12.2%	8.5%	13.1%	18.3%	22.5%
市盈率（PE）	-26.1	32.8	20.8	14.4	11.3
EV/EBITDA	36.9	20.6	20.2	16.6	14.6
市净率（PB）	3.18	2.78	2.72	2.64	2.54

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

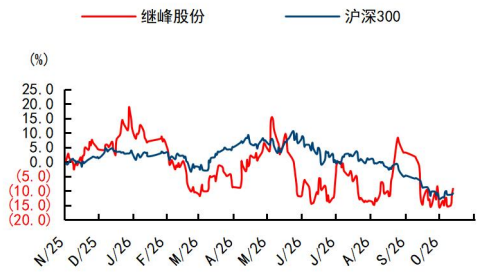
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：余珊
0755-81982555
yushan1@guosen.com.cn
S0980525070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.00元
总市值/流通市值	15267/15267百万元
52周最高价/最低价	15.95/10.51元
近3个月日均成交额	306.18百万元

市场走势



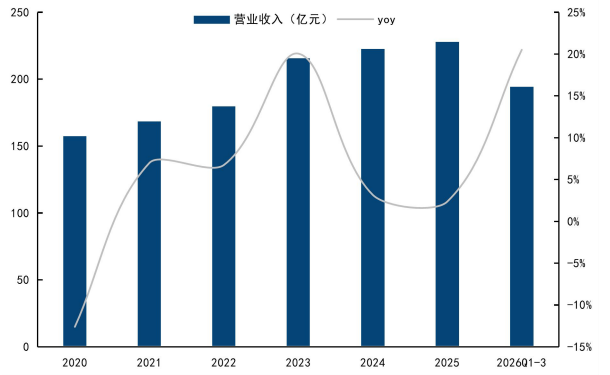
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《继峰股份（603997.SH）-Q2净利润同比增长372%，机器人业务稳步推进》——2026-08-21
《继峰股份（603997.SH）-Q1归母净利润同比增长26%，座椅业务及海外盈利加速兑现》——2026-05-06
《继峰股份（603997.SH）-格拉默海外大幅改善，座椅业务盈利拐点兑现》——2026-04-09
《继峰股份（603997.SH）-单三季度净利润环比增长97%，海外加速贡献业绩》——2025-11-07
《继峰股份（603997.SH）-上半年座椅业务翻倍增长，海外盈利持续改善》——2025-08-21

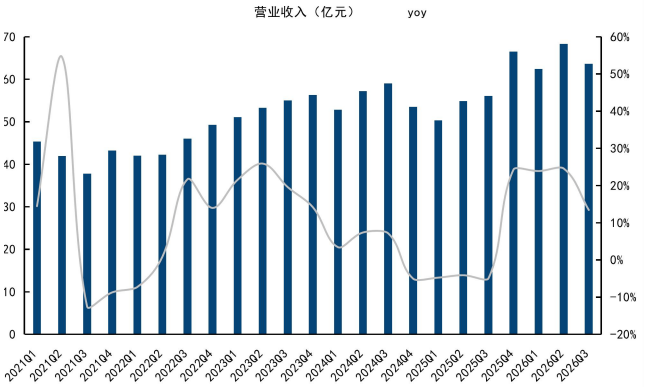
前三季度归母净利润同比增长 97.76%，座椅业务规模效应持续显现。公司实现营收 194.40 亿元，同比+20.51%；归母净利润 4.97 亿元，扣非归母净利润 4.50 亿元，同比+66.37%。单季度看，26Q3 营收 63.63 亿元，同比+13.45%、环比-6.92%；归母净利润 1.32 亿元，同比+35.27%、环比-43.65%。核心利润增量为乘用车座椅规模效应及降本措施。

图1：公司营业收入及增速



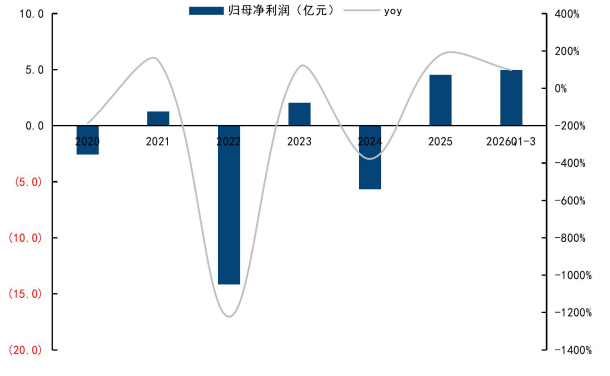
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



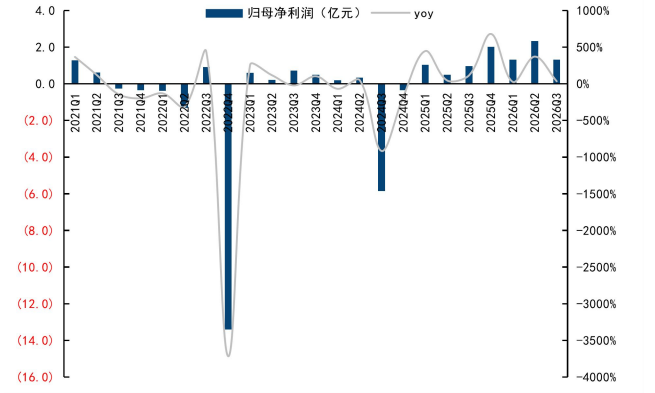
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度净利润

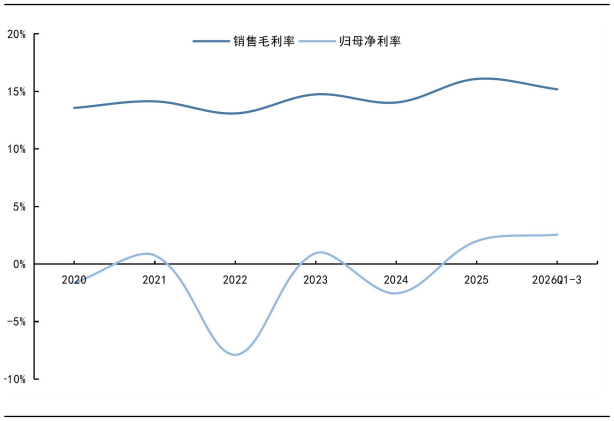


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

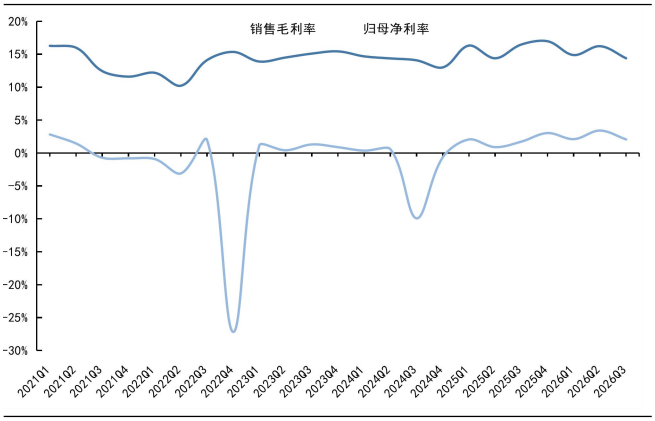
前三季度净利率同比增长 1pct。前三季度毛利率 15.19%，同比-0.53pct；归母净利率 2.55%，同比+1.00pct。单季度毛利率 14.39%，同比-2.09pct、环比-1.84pct；归母净利率 2.07%，环比-1.35pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.06%/6.20%/3.27%/2.28%，收入和利润较二季度回落，核心为短期受海外整合费用支出影响。

图5：公司销售毛利率及净利率

图6：公司单季度毛利率及净利率

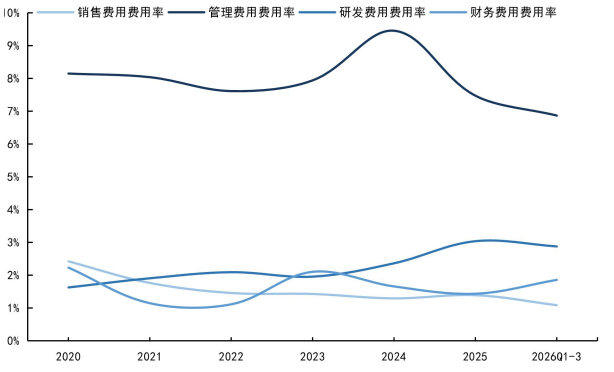


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



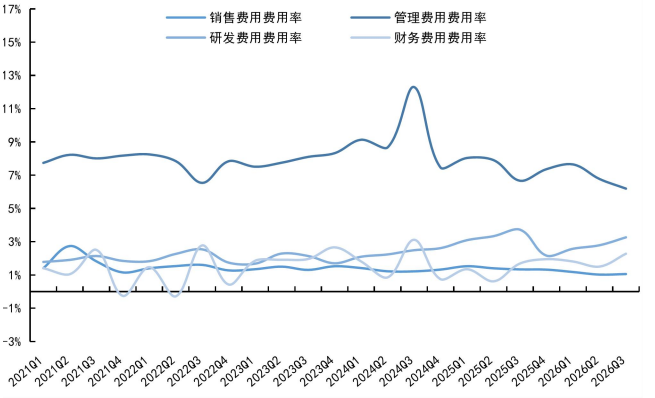
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：公司期间费用率情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度期间费用率情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

➢ 公司持续推进业务整合，关注运营效率与盈利改善

格拉默整合持续推进，关注运营效率与盈利改善。公司此前通过派出中国籍管理人员、优化产能布局、推动低成本地区采购、提升工艺能力及细化预算管理等举措推进整合。相关举措有助于改善运营效率，后续仍需结合各区域交付、利润与现金回收情况检验整合成效。

表1：格拉默季度盈利快速修复

百万欧元		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
整体	收入	589.1	583.5	561.9	570.4	556.6	557.9	357.5	449.7	487.4	466.3	433.2	434.3	462	499.4	474.2
	OperatingEBIT	13.9	13.0	11.5	18.4	2.4	13.2	22.4	3.6	23.9	11.7	14.3	25.2	18.3	23.4	-4.7
	OperatingEBIT margin	2.4%	2.2%	2.0%	3.2%	0.4%	2.4%	6.3%	0.8%	4.9%	2.5%	3.3%	5.8%	4.0%	4.7%	-1%
美洲地区	收入	159.5	158.4	158.5	145.6	159.9	167.2	-21.8	86.4	86.7	79.1	80	71.1	70.3	82.7	80.1
	OperatingEBIT	-9.3	-13.7	-11.2	-8.5	-7.1	-4	7.9	-12.6	1.6	-1.8	-3.7	-10.8	-3.9	-2.3	-10
	OperatingEBIT margin	-5.8%	-8.6%	-7.1%	-5.8%	-4.4%	-2.4%	-36.2%	-14.6%	1.8%	-2.3%	-4.6%	-15.2%	-5.5%	-2.8%	-12%
EMEA	收入	328.5	311.3	280.4	290.7	289.6	271.5	249.7	233.5	285.2	278.7	249	256.7	280.5	283.5	261.7
	OperatingEBIT	17.1	17.9	14.5	14.7	6.4	7.8	4.7	6.3	15	9.4	10.2	28.2	18.8	21.9	12.8
	OperatingEBIT margin	5.2%	5.8%	5.2%	5.1%	2.2%	2.9%	1.9%	2.7%	5.3%	3.4%	4.1%	11.0%	6.7%	7.7%	5%
亚太地区	收入	117.4	128.6	136.4	149.9	121.3	132.9	140.5	141.9	126.7	119	114	117.6	120.6	143.4	144.6
	OperatingEBIT	11.6	17.6	14.0	19.3	9.3	14.4	9.1	13.7	9.8	7.9	9	16.5	8.1	10.1	9.4

OperatingEBIT margin	9.9%	13.7%	10.3%	12.9%	7.7%	10.8%	6.5%	9.7%	7.7%	6.6%	7.9%	14.0%	6.7%	7.0%	7%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

➢ **乘用车座椅工厂的建设与布局等方面均有突破，座椅业务加速放量。**

乘用车座椅项目持续量产。公司 2021 年获得的第一个座椅项目 2023 年 5 月已经量产，2024 年 4 月起量产第二个乘用车座椅项目，2024 年全年公司向客户交付座椅产品 33 万套，实现营业收入 31.10 亿元；2026 年上半年，公司乘用车座椅业务实现营业收入（含座椅开发模具收入）41.79 亿元，较上一年同期增长 110.62%，后续规模效应加速兑现，公司全年座椅盈利能力快速提升。

在手订单持续扩张。目前公司合肥座椅基地、常州座椅基地、芜湖座椅基地、福州座椅基地、义乌座椅基地、天津座椅基地、长春座椅基地已如期建成并投产，宁波座椅基地、北京座椅基地、重庆座椅基地按计划已完成布局并投入建设中，同时为了实现公司座椅全球化战略，公司与控股子公司格拉默拟在德国新设一家合资公司，用以拓展宝马等欧洲主机厂的全球座椅业务，并在 2024 年 4 月公司公告，公司的控股子公司格拉默继峰（德国）以邮件的方式收到了客户的《提名信》，格拉默继峰（德国）成为德国宝马的乘用车座椅总成的供应商，将在欧洲地区为德国宝马开发、生产前后排座椅总成产品。截至 2026 年中，公司累计乘用车座椅在手项目定点共 35 个，全生命周期总销售额约 1200 亿元，全球型客户订单继续获得突破。

表2：公司现有座椅项目（截至 2026Q3）

序列	客户名称	车型数量（个）	生命周期总销售额（亿元）	能源方式	是否量产
1	造车新势力品牌主机厂 A	2	40	新能源	是
2	某新能源汽车主机厂 B	1	130-150	新能源	是
3	某头部主机厂 C	1	18-25	新能源	是
4	某新能源汽车主机厂 B	1	58	新能源	是
5	奥迪汽车	3	80-100	新能源	是
6	一汽大众	1	57	燃油	是
7	某新能源汽车主机厂 B	1	60	新能源	否
8	某头部传统汽车主机厂 D	1	50	新能源	是
9	某新能源汽车主机厂 B	1	78	新能源	预计 26 年第三季度量产
10	某新能源汽车主机厂 B	1	15	新能源	是
11	德国宝马	1	120	新能源	预计 27 年量产
12	某头部新能源汽车主机厂 E	1	30	新能源	是
13	某头部主机厂 F	1	27	新能源	是
14	某头部主机厂 G	1	14	新能源	是
15	造车新势力品牌主机厂 A	1	17	新能源	是
16	某头部主机厂 G	1	10	燃油	是
17	某头部主机厂 G	1	33	燃油/混动	是
18	某头部主机厂 H	1	3	新能源	是
19	造车新势力品牌主机厂 A	1	10	新能源	是
20	某头部主机厂 C	1	7.4	新能源	是
21	某新能源汽车主机厂 B	2	31	新能源	其中一个是
22	某头部主机厂 H	1	33	新能源	是
23	某头部主机厂 G	1	25	燃油/混动	是
24	某头部主机厂 C	1	13	新能源	预计 26 年第三季度量产
25	某新能源主机厂 I	1	4	新能源	是
26	某头部新能源汽车主机厂 E	1	35	新能源	是
27	某欧洲豪华品牌主机厂	1	98	燃油	预计 28 年量产
28	某新能源主机厂 I	1	8	新能源	预计 27 年量产
29	造车新势力品牌主机厂 A	1	19	新能源	预计 27 年量产
30	某头部主机厂 G	1	24	燃油/混动	预计 26 年第四季度量产

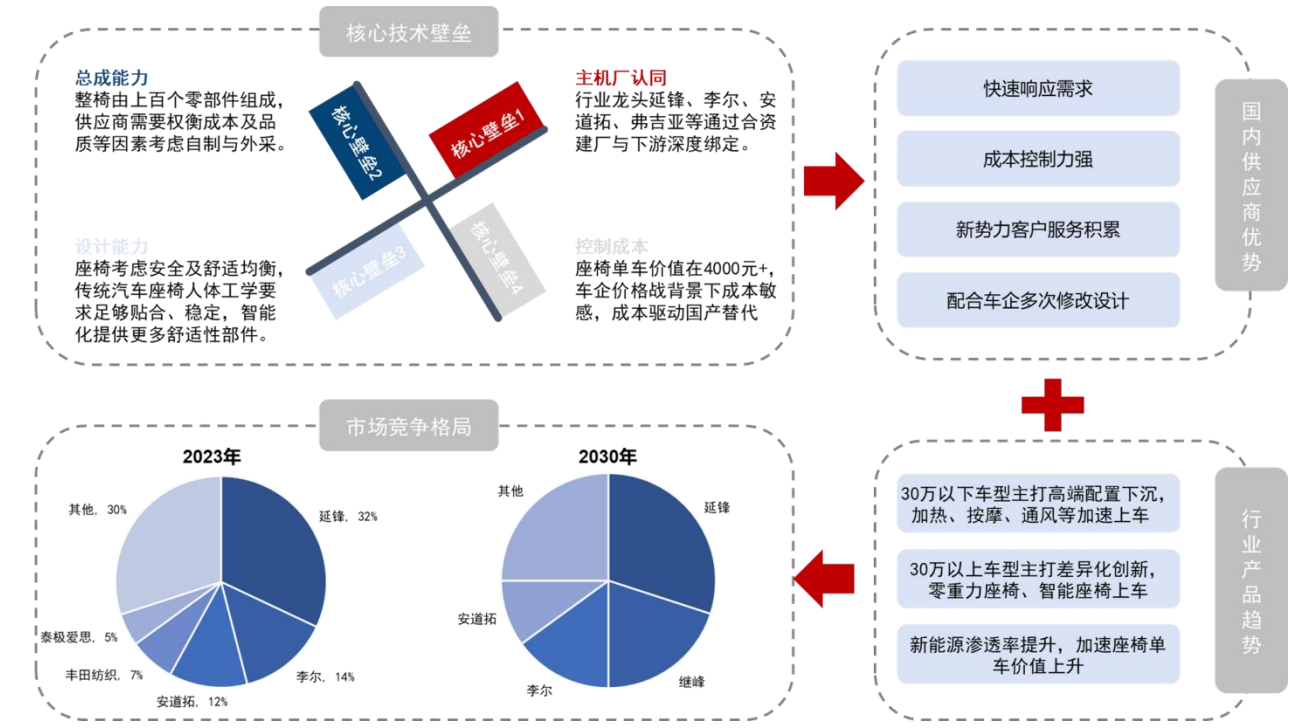
31	造车新势力品牌主机厂 A	1	8	新能源	预计 26 年第三季度量产
32	某新能源汽车主机厂 B	1	24.5	新能源	预计 27 年量产
33	某头部主机厂 J	1	11.15	新能源	预计 26 年第四季度量产
34	某头部主机厂 G	1	1.8	新能源	预计 26 年第四季度量产
35	某头部主机厂 G	1	11	新能源	预计 27 年量产
36	某头部主机厂	7	92	/	预计 2028 年 5 月量产
37	某新能源汽车主机厂	2.3	11.8	新能源	预计 2027 年 8 月量产

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

注：生命周期总销售额为预测数，或随着整车销量而变化

乘用车座椅国产替代空间广阔。乘用车座椅单车价值量高（公司首个量产项目单车价值 1 万以上），是汽车零部件中高单车价值量环节，且在持续增配过程中，而目前全球汽车座椅 80%以上的市场份额被安道拓、李尔、丰田纺织、佛吉亚、延锋座椅、麦格纳等座椅生产商所占据，本土座椅总成商中规模尚小，主要活跃在二级配套市场。乘用车座椅的销售模式并非以市场为导向，而是以客户为导向，国内本土的配套商具有成本优势与迅速反应能力。继峰进入新能源车企的供应体系，将有望突破现有的座椅供应配套格局，替代反应较慢的供应商，伴随国内造车新势力成长。

图9：新势力差异化内卷加速国产替代



资料来源：盖世汽车，国信证券经济研究所整理

➢ **新业务开始放量，在手订单充沛。**

隐藏式电动出风口订单充沛，车用冰箱有望助力公司成长。内饰业务是公司基盘，公司在头枕、扶手等领域占据国内第一梯队位置，同时积极拓展智能电动化新产品。**隐藏式电动出风口**是在电动化、智能化趋势下催生的新产品，是能够实现触摸控制、语音控制、自动扫风和仪表盘融为一体的新型出风口。2026 年上半年，公司智能出风口事业部实现营业收入 2.46 亿元，较上一年同期增长 81.18%。

车载冰箱是家用冰箱的延续，是一种能够在汽车上携带的冷藏柜，车载冰箱可以采用半导体制冷/制热技术，也可以通过压缩机制冷，一般噪音小污染少，目前市场主流趋势是将其与车内的中控、扶手进行集成。2026 年上半年，公司车载冰箱业务实现营业收入 1.87 亿元，较上一年同期增长 150.96%。截至 2026 年 6 月 30 日，公司车载冰箱在手项目定点共 25 个。

表3：公司车载冰箱在手订单（截至 2026Q3）

序列	客户名称	车型数量（个）
1	某头部传统汽车主机厂 A	1
2	某新能源汽车主机厂 B	1
3	某头部新能源汽车主机厂 C	1
4	某头部新能源汽车主机厂 D	1
5	某头部新能源汽车主机厂 D	1
6	某头部新能源汽车主机厂 C	1
7	某传统豪华车主机厂 E	1
8	某头部传统汽车主机厂 F	1
9	某头部传统汽车主机厂 G	1
10	某头部新能源汽车主机厂 C	1
11	某头部传统汽车主机厂 H	1
12	某新能源汽车主机厂 B	1
13	某头部新能源汽车主机厂 C	1
14	某头部传统汽车主机厂 G	1
15	某头部新能源汽车主机厂 C	1
16	某头部传统汽车主机厂 I	1
17	某头部传统汽车主机厂 J	1
18	某头部主机厂 K	1
19	某头部主机厂 L	1
20	某新能源汽车主机厂 B	1
21	某头部新能源汽车主机厂 M	1
22	某头部主机厂 K	1
23	某头部新能源汽车主机厂 C	1
24	某头部新能源汽车主机厂 M	1
25	某头部新能源汽车主机厂 D	1

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。公司加速格拉默海外降本增效，中长期有望加速业绩改善，公司乘用车座椅事业部规模效应加速兑现，考虑短期格拉默海外仍存在部分业务调整需要支出裁员等补偿费用，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 7.15/10.32/13.15 亿元（前次预测为 8.02/11.05/13.97 亿元），维持优于大市评级。

表4：同类公司估值比较（2026/11/10）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025A	PE 2026E	PE 2027E
603179.SH	新泉股份	优于大市	48.91	360	1.6	2.09	2.82	31	23	17
300893.SZ	松原安全	未评级	15.88	75	0.77	0.74	1.07	21	21	15
	平均				1.19	1.42	1.95	26	22	16
603997.SH	继峰股份	优于大市	11.69	149	0.36	0.56	0.81	33	21	14

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测。 注：未评级公司预测来自 wind 一致预期

风险提示：商誉减值风险、原材料涨价风险、市场风险、客户拓展风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2220	1828	3057	5624	5693
应收款项	4784	6367	7118	5191	5790
存货净额	1641	2078	2330	2398	2665
其他流动资产	1194	1295	1299	1457	1626
流动资产合计	**10350**	**12177**	**14414**	**15280**	**16383**
固定资产	4641	5282	5943	6522	7026
无形资产及其他	981	1080	1037	993	950
投资性房地产	4301	4852	4852	4852	4852
长期股权投资	12	6	8	10	12
资产总计	**20285**	**23398**	**26253**	**27658**	**29223**
短期借款及交易性金融负债	2534	1547	2800	2926	3058
应付款项	4535	6510	7573	8427	9362
其他流动负债	1643	1921	2346	2606	2894
流动负债合计	**8712**	**9978**	**12719**	**13959**	**15314**
长期借款及应付债券	4571	5557	5557	5557	5557
其他长期负债	2097	2234	2234	2234	2234
长期负债合计	**6668**	**7791**	**7791**	**7791**	**7791**
负债合计	**15380**	**17769**	**20510**	**21750**	**23105**
少数股东权益	257	273	273	273	272
股东权益	4648	5356	5470	5635	5846
负债和股东权益总计	**20285**	**23398**	**26253**	**27658**	**29223**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	(0.45)	0.36	0.56	0.81	1.03
每股红利	0.30	0.30	0.47	0.68	0.87
每股净资产	3.67	4.21	4.30	4.43	4.59
ROIC	-1%	5%	6%	9%	12%
ROE	-12%	8%	13%	18%	23%
毛利率	14%	16%	16%	17%	17%
EBIT Margin	1%	4%	5%	5%	6%
EBITDA Margin	4%	7%	7%	8%	8%
收入增长	3%	2%	14%	12%	12%
净利润增长率	-378%	-180%	58%	44%	27%
资产负债率	77%	77%	79%	80%	80%
股息率	2.5%	2.6%	4.0%	5.8%	7.4%
P/E	(26.1)	32.8	21	14	11
P/B	3.2	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	36.9	20.6	20.2	16.6	14.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**22255**	**22783**	**25982**	**29149**	**32512**
营业成本	19131	19118	21695	24193	26887
营业税金及附加	74	80	91	79	89
销售费用	288	317	351	394	439
管理费用	2104	1703	1888	2054	2254
研发费用	526	692	766	874	975
财务费用	369	327	331	315	288
投资收益	(16)	28	1	3	3
资产减值及公允价值变动	(291)	(97)	0	0	0
其他收入	(501)	(628)	(766)	(874)	(975)
营业利润	(518)	542	861	1242	1583
营业外净收支	11	4	0	0	0
利润总额	**(508)**	**546**	**861**	**1242**	**1583**
所得税费用	172	93	147	212	270
少数股东损益	(113)	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	**(567)**	**454**	**715**	**1032**	**1315**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(567)	454	715	1032	1315
资产减值准备	266	(223)	18	8	8
折旧摊销	684	710	565	656	732
公允价值变动损失	291	97	0	0	0
财务费用	369	327	331	315	288
营运资本变动	(175)	(506)	499	2823	197
其它	(454)	223	(18)	(8)	(8)
经营活动现金流	**45**	**755**	**1779**	**4510**	**2244**
资本开支	0	(899)	(1200)	(1200)	(1200)
其它投资现金流	(511)	(99)	0	0	0
投资活动现金流	**(513)**	**(992)**	**(1202)**	**(1202)**	**(1202)**
权益性融资	(71)	29	0	0	0
负债净变化	2525	986	0	0	0
支付股利、利息	(375)	(379)	(601)	(867)	(1105)
其它融资现金流	(2961)	(1397)	1253	126	132
融资活动现金流	**1269**	**(155)**	**652**	**(741)**	**(973)**
现金净变动	**802**	**(392)**	**1229**	**2567**	**69**
货币资金的期初余额	1418	2220	1828	3057	5624
货币资金的期末余额	2220	1828	3057	5624	5693
企业自由现金流	687	29	851	3567	1279
权益自由现金流	252	(382)	1830	3432	1172

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