

# 松原股份（300893.SZ）-2023 年年报点评

买入

新产品放量，品类拓展加速自主崛起

## 核心观点

**松原股份安全气囊与方向盘业务放量，2023 年营收增长 29%。**公司 2023 年实现营收 12.80 亿元，同比增长 29%，归母净利润 1.98 亿元，同比增长 68%，扣非归母净利润 1.92 亿元，同比增长 65%。分业务看，安全带总成及零部件实现营收 9.04 亿元（营收占比 71%），同比增长 22.2%，安全气囊业务、方向盘业务实现营收 2.65 亿元（营收占比 21%），同比增长 80%。公司原有业务以安全带为主，受益于被动安全系统配置升级与客户结构拓展，单车价值量从 200 元左右，部分车型提升至 500-800 元，进一步向单车 1000-1500 元提升，向被动安全系统供应商升级。

**随着新产品逐步放量，规模效应显现，公司盈利能力提升。**2023 年公司毛利率达到 31.52%，同比+3.13pct，归母净利率达到 15.45%，同比+3.55pct。费用端，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.12%/4.38%/5.26%/0.68%，同比分别为-0.71/-1.66/-0.39/+0.46pct。

**自主崛起大势所趋，被动安全国产供应商跟随中国品牌车企发展。**全球乘用车被动安全市场规模预计超 1000 亿元，行业为寡头市场，龙头奥托立夫约占全球 43%份额，松原股份约占全球 1%左右份额，规模尚小。受益于自主品牌车企崛起和全球化，成本优势显著、响应服务速度快的国产零部件厂商有望跟随国产车企成长。

**订单实现突破，客户种类拓展。**松原股份现有大客户包括吉利、奇瑞、五菱等，2023 年公司大客户吉利汽车销量 168.65 万辆（含领克、睿蓝），同比增长 18%，规划 2024 年销量 190 万辆，且新能源汽车销量规划增长超 66%，奇瑞集团汽车 2023 年销量 188.13 万辆，同比增长 52.6%。公司目前已拓展比亚迪、华为智选、新势力、合资外资等新客户。2024 年 4 月公司披露获得欧洲知名汽车制造商的定点通知书。公司获得该客户某平台的项目定点，公司将为该平台车型提供整车安全带产品。根据客户预测，预计将于 2027 年开始批量供货，该平台车型生命周期 6 年，生命周期内产量总计约 55 万台，销售额约 4156 万欧元。

**盈利预测与估值：上调盈利预测，维持“买入”评级。**预测公司 2024-2026 年归母净利润 2.70/3.58/4.55 亿元（原 2024-2025 年为 2.52/3.43 亿元），同比增长 36.3%/32.7%/27.1%，每股收益分别为 1.20/1.59/2.02 元，对应 PE 分别为 24/18/14 倍，维持“买入”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，估值的风险，财务风险，政策风险等。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	992	1,280	1,723	2,308	2,907
(+/-%)	33.1%	29.1%	34.6%	33.9%	26.0%
净利润(百万元)	118	198	270	358	455
(+/-%)	6.1%	67.6%	36.3%	32.7%	27.1%
每股收益(元)	0.52	0.88	1.20	1.59	2.02
EBIT Margin	13.5%	19.1%	19.0%	18.8%	18.8%
净资产收益率 (ROE)	13.5%	18.6%	20.9%	22.6%	23.2%
市盈率 (PE)	53.7	32.2	23.6	17.8	14.0
EV/EBITDA	42.2	23.9	19.0	15.1	12.5
市净率 (PB)	7.26	5.97	4.94	4.01	3.24

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

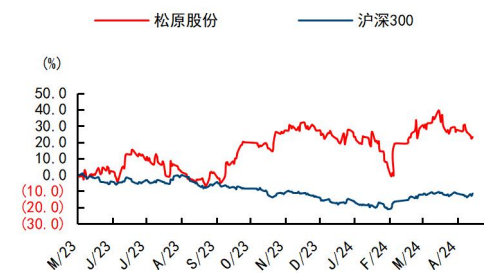
证券分析师：唐旭霞  
0755-81981814  
tangxx@guosen.com.cn  
S0980519080002

联系人：王少南  
021-60375446  
wangshaonan@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	28.19 元
总市值/流通市值	6360/3172 百万元
52 周最高价/最低价	32.33/19.44 元
近 3 个月日均成交额	53.40 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

《松原股份（300893.SZ）-汽车安全带国产领军企业，品类拓展加速自主崛起》——2023-12-12

安全气囊与方向盘业务放量，2023 年营收增长 29%。松原股份 2023 年实现营收 12.80 亿元，同比增长 29.1%，归母净利润 1.98 亿元，同比增长 67.6%，扣非归母净利润 1.92 亿元，同比增长 65.2%。其中，2023Q4 实现营收 4.66 亿元，同比增长 60.3%，环比增长 35.1%，归母净利润 0.81 亿元，同比增长 105.7%，环比增长 49.2%，扣非归母净利润 0.82 亿元，同比增长 114.9%，环比增长 51.3%。

公司营收增长一方面得益于新产品放量，安全气囊业务实现翻倍增长。安全带总成及零部件实现营收 9.04 亿元（营收占比 71%），同比增长 22.2%，安全气囊业务实现营收 1.89 亿元（营收占比 15%），同比增长 103.3%，方向盘业务实现营收 0.77 亿元（营收占比 6%），同比增长 40.5%。

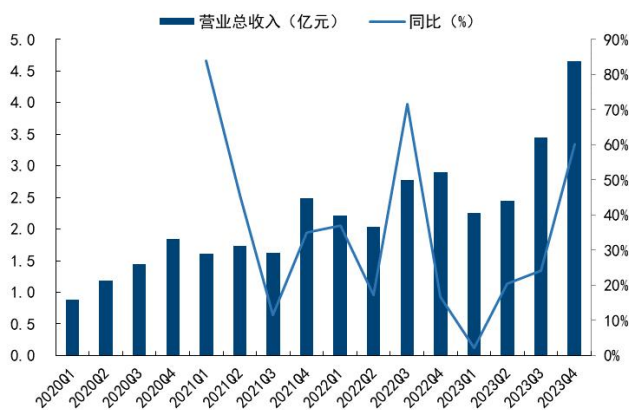
另外一方面，公司大客户吉利汽车（包括领克、睿蓝）2023 年销量 168.65 万辆，同比增长 18%，规划 2024 年销量 190 万辆，且新能源汽车销量规划增长超 66%；奇瑞集团汽车 2023 年销量 188.13 万辆，同比增长 52.6%，公司跟随大客户增长。

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

图4：公司季度归母净利润（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

客户结构方面，公司客户主要为吉利汽车、奇瑞控股、长城汽车、上汽通用五菱、宇通客车、一汽集团等，2023 年上半年上汽通用五菱产销下滑较多，对应 2023Q1 上汽通用五菱营收占比从 2022 年的 18.57%（第一大）下降至 8.64%。吉利汽车、

奇瑞控股收入占比提升得益于新项目的导入。

表1: 各公司客户结构

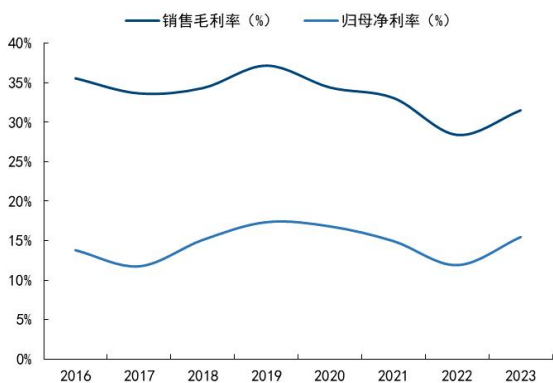
2020			2021			2022			2023Q1		
客户	销售收入	占比	客户	销售收入	占比	客户	销售收入	占比	客户	销售收入	占比
吉利汽车	1.17	21.92%	吉利汽车	1.30	17.50%	上汽通用五菱	1.84	18.57%	吉利汽车	0.58	25.61%
上汽通用五菱	0.79	14.66%	长城汽车	1.18	15.81%	奇瑞控股	1.82	18.35%	奇瑞控股	0.32	14.26%
长城汽车	0.46	8.62%	上汽通用五菱	1.15	15.49%	吉利汽车	1.63	16.39%	长城汽车	0.22	9.94%
奇瑞控股	0.37	6.97%	奇瑞控股	0.54	7.25%	长城汽车	1.15	11.59%	上汽通用五菱	0.20	8.64%
宇通客车	0.35	6.51%	宇通客车	0.47	6.32%	宇通客车	0.29	2.88%	一汽集团	0.09	4.11%
合计	3.14	58.68%	合计	4.65	62.37%	合计	6.72	67.78%	合计	1.41	62.56%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

随着新产品逐步放量, 规模效应提升, 公司盈利能力提升。2023 年公司毛利率达到 31.52%, 同比+3.13pct, 归母净利率达到 15.45%, 同比+3.55pct。2023Q4 公司毛利率达到 31.23%, 同比+1.87pct, 环比-1.41pct, 归母净利率达到 17.33%, 同比+3.83pct, 环比+1.64pct。分产品看, 2023 年安全带总成及零部件、安全气囊、方向盘毛利率分别为 32.87%、19.65%、13.59%, 同比+3.55pct、+1.43pct、-3.69pct, 安全带总成毛利率得到恢复, 预计安全气囊、方向盘业务因业务体量较小, 而受到个别项目盈利水平的影响而波动。

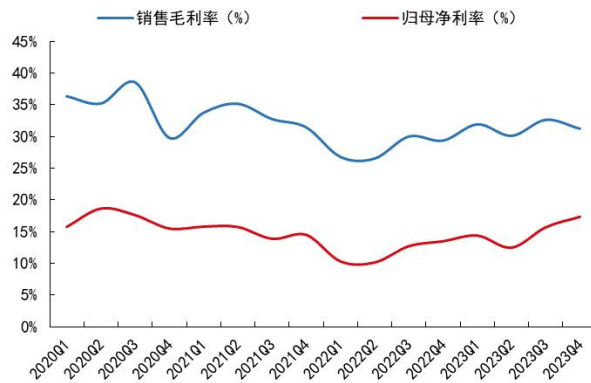
费用端, 2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.12%/4.38%/5.26%/0.68%, 同比分别为-0.71/-1.66/-0.39/+0.46pct。其中, 2023Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.95%/3.14%/3.32%/0.35%, 同比-0.30/-2.97/-2.81/-0.81pct, 环比-0.01/-0.85/-1.59/-0.54pct。

图5: 公司毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 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

2023 年全年业绩超额完成股权激励目标。公司市场战略明确, 为了能够充分调动核心团队的积极性, 公司 2023 年发布股权激励计划。股权激励计划设置考核目标为 2023-2025 年营业收入分别不低于 10.96/14.80/20 亿元, 扣非归母净利润不低于 1.725/2.331/3.220 亿元。

**表2：股权激励计划**

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	2023 年营业收入不低于 10.96 亿元或净利润不低于 17250 万元
第二个归属期	2024 年营业收入不低于 14.80 亿元或净利润不低于 23310 万元
第三个归属期	2025 年营业收入不低于 20 亿元或净利润不低于 32200 万元

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

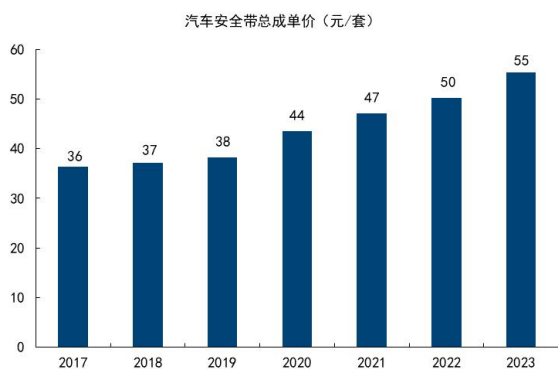
注：净利润指归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润，且剔除公司及子公司有效期内所有股权激励计划及员工持股计划股份支付费用的数据作为计算依据。

### 安全带价值量升级，新增安全气囊与方向盘业务带动公司单车价值量提升。

公司汽车安全带总成产品具有紧急锁止、单边和双边预张紧、单边和双边限力、噪声抑制、儿童锁、防反锁等功能。随着汽车安全带总成功能升级演变，公司的产品单价也随之提升，公司 2017-2023 年安全带单价分别从 36 元提升至 55 元，预计随着高性能安全带占比提升，将持续提升公司单车价值量。（注：公司安全带业务收入或包含部分零部件出售，因此计算出来的单价或有低估。）

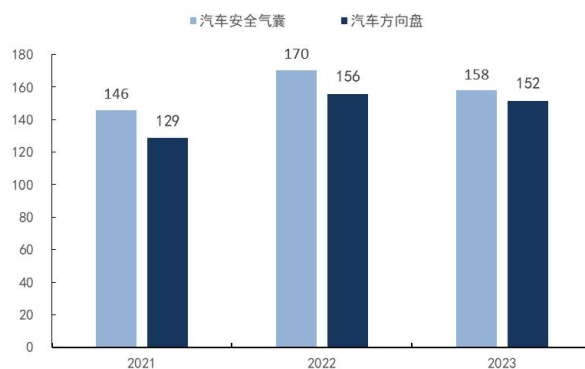
**安全气囊、方向盘拓宽产品矩阵，进一步提升单车价值量。**公司已有能力生产 DAB（主驾气囊）、PAB（副驾气囊），SAB（座椅气囊），CAB（侧气帘），KAB（膝部气囊）等产品。公司 2018 年成立安全气囊及方向盘事业部，新业务安全气囊、方向盘于 2021 年开始批量生产。

2023 年公司气囊总成单价约为 158 元/套，方向盘单价为 152 元/套。同时，公司可转债拟投入的产品以单价较高的缝皮方向盘为主（缝皮方向盘产能占比为 70%，PU 方向盘产能占比为 30%，PU 方向盘平均 125 元/套，缝皮方向盘平均 267 元/套），预计随着产品结构的变化，单车价值量将进一步提升。

**图7：汽车安全带总成单价（元/套）**


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

注：公司安全带业务收入或包含部分零部件出售，因此计算出来的单价或有低估。

**图8：安全气囊、方向盘单价（元/套）**


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 新项目与新客户持续拓展，首次突破全球客户。

客户种类方面，1) **自主品牌方面**，公司安全气囊、方向盘业务的客户拓展目前主要是覆盖过去安全带业务的合作伙伴，包括吉利汽车、奇瑞汽车、上汽通用五菱等。自主新客户增加比亚迪汉、元等车型项目，公司于 2023 年年初即有项目定点，目前正处于开发及认可阶段。2) **新势力方面**，新进入新势力合众汽车，配套哪吒 V 车型，配套安全带+安全气囊+方向盘的整车被动安全系统产品。同时，公司

进入到奇瑞华为多款智能电动车型规划中，在 EH3、EHY 的智界车型中已有项目布点。3) **合资、外资方面**，公司也一直在开拓合资品牌、外资品牌客户，如德国大众、上汽奥迪等，进一步增加公司的目标客户范围。

安全气囊方面，公司已与吉利汽车、奇瑞汽车、上汽通用五菱、神龙汽车、合众汽车、北汽福田以及悠跑汽车等客户进行项目开发合作，其中已为吉利第四代帝豪、吉利熊猫、五菱星驰、五菱缤果，五菱 MINI、捷途旅行者，捷途大圣，QQ 冰淇淋、奇瑞 iCAR、合众哪吒 V 车型配套。

国际客户获取上，2024 年 4 月公司发布公告，披露获得欧洲知名汽车制造商的定点通知书。公司获得该客户某平台的项目定点，公司将为该平台车型提供整车安全带产品。根据客户预测，预计将于 2027 年开始批量供货，该平台车型生命周期 6 年，生命周期内产量总计约 55 万台，销售额约 4156 万欧元。

### **加大产能投入，拟发行可转债规划产能安全气囊 550 万套，方向盘 330 万套。**

1、上市募集资金用于年产 1325 万条汽车安全带总成生产项目，预计达产后年收入 8.21 亿元，净利润 1.30 亿元，以及年产安全气囊产品 150 万套，预计达产后年收入 3.03 亿元，净利润 0.48 亿元。以上两个项目已于 2022 年 12 月 31 日达到可使用状态，仍处于产能爬坡阶段。

2、发行可转换债券拟募集资金不超过 4.1 亿元，用于年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目（可转债项目已于 2023 年 11 月 20 日获证监会同意注册批复，2024 年 4 月公司发布公告，向不特定对象发行可转换公司债券决议及相关授权延期至证监会出具的同意注册批复有效期届满日 2024 年 11 月 19 日）。

根据可转债募集方案，一期工厂新增包括年产方向盘总成 130 万套和安全气囊总成产能 400 万套产能。本次产能规划在巢湖基地，巢湖项目新征工业用地 130 亩，是公司未来五年的战略项目，年产值规模 20 亿元以上。

综上，公司在安全带总成基础上，维持现有微型车订单（主驾气囊+方向盘配置）情况下，逐步向一车配多气囊（主驾气囊+副驾气囊+侧气囊+侧帘气囊等）方向升级，单车价值量从 200 元左右，部分车型提升至 500-800 元，以及向单车 1000-1500 元及以上提升。

表3：公司募投资金产能布局

	首次公开发行股票募投项目			可转债募投项目	
项目	年产 1325 万条汽车安全带总成生产项目	年产 150 万套安全气囊生产项目	测试中心扩建项目	年产 1330 万套汽车安全系统及配套系统零部件项目（一期工程）	补充流动资金及偿还银行贷款
投资总额	27975.3 万元	11608 万元	7932 万元	35447.59 万元	11000 万元
实施主体	松原股份			安徽松原巢湖市	松原股份
项目内容	达产后新增汽车安全带总成年产 1325 万条	达产后新增气囊产品年产能 150 万套	购置设备，提升内部检验检测能力。	达产后新增方向盘总成产能 130 万套和安全气囊总成产能 400 万套。	补充流动资金及偿还借款

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**盈利预测与投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。**

公司新产品逐步上量，上调公司盈利预测，预测公司 2024-2026 年归母净利润 2.70/3.58/4.55 亿元（原 2024-2025 年为 2.52/3.43 亿元），同比增长 36.3%/32.7%/27.1%，每股收益分别为 1.20/1.59/2.02 元，对应 PE 分别为 24/18/14 倍，维持“买入”评级。

表4：相对估值表（20240417）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E
600699.SH	均胜电子	买入	16.85	237	0.29	0.77	0.97	58	22	17
603179.SH	新泉股份	买入	40.18	196	0.97	1.65	2.30	41	24	17
603997.SH	继峰股份	增持	12.12	141	-1.27	0.23	0.53		53	23
	平均					0.88	1.27	50	33	19
300893.SZ	松原股份	买入	28.19	64	0.88	1.20	1.59	32	24	18

资料来源：Wind，国信证券经济研究所分析预测

**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，估值的风险，财务风险，政策风险等。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	108	109	114	120	126	营业收入	992	1280	1723	2308	2907
应收款项	416	654	873	1170	1474	营业成本	710	877	1182	1589	2009
存货净额	238	249	339	417	529	营业税金及附加	4	8	11	15	19
其他流动资产	118	83	111	149	188	销售费用	28	27	36	48	61
<b>流动资产合计</b>	<b>880</b>	<b>1095</b>	<b>1438</b>	<b>1856</b>	<b>2316</b>	管理费用	60	56	75	98	121
固定资产	546	716	923	1085	1232	研发费用	56	67	91	122	151
无形资产及其他	75	95	90	85	81	财务费用	2	9	25	33	36
投资性房地产	45	76	76	76	76	投资收益	(2)	(3)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	2	8	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1546</b>	<b>1982</b>	<b>2527</b>	<b>3103</b>	<b>3705</b>	其他收入	(66)	(84)	(91)	(122)	(151)
短期借款及交易性金融负债	210	115	294	374	395	营业利润	122	224	303	401	510
应付款项	299	370	493	667	846	营业外净收支	(1)	(2)	0	0	0
其他流动负债	28	39	53	72	91	<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>222</b>	<b>303</b>	<b>401</b>	<b>510</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>537</b>	<b>524</b>	<b>840</b>	<b>1113</b>	<b>1332</b>	所得税费用	3	24	33	44	56
长期借款及应付债券	102	353	353	353	353	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	40	46	52	58	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>118</b>	<b>198</b>	<b>270</b>	<b>358</b>	<b>455</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>136</b>	<b>393</b>	<b>399</b>	<b>405</b>	<b>411</b>	现金流量表（百万元）					
<b>负债合计</b>	<b>673</b>	<b>917</b>	<b>1239</b>	<b>1517</b>	<b>1742</b>	净利润	118	198	270	358	455
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	12	5	5	5
股东权益	873	1065	1289	1585	1963	折旧摊销	33	59	73	87	103
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1546</b>	<b>1982</b>	<b>2527</b>	<b>3103</b>	<b>3705</b>	公允价值变动损失	(2)	(8)	0	0	0
						财务费用	2	9	25	33	36
						营运资本变动	(120)	(145)	(190)	(208)	(245)
						其它	(5)	(12)	(5)	(5)	(5)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>29</b>	<b>105</b>	<b>153</b>	<b>237</b>	<b>312</b>
每股收益	0.52	0.88	1.20	1.59	2.02	资本开支	0	(247)	(280)	(250)	(250)
每股红利	0.16	0.15	0.20	0.27	0.34	其它投资现金流	61	0	0	0	0
每股净资产	3.88	4.72	5.71	7.03	8.70	<b>投资活动现金流</b>	<b>61</b>	<b>(247)</b>	<b>(280)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>
ROIC	13%	16%	16%	17%	18%	权益性融资	(1)	7	0	0	0
ROE	14%	19%	21%	23%	23%	负债净变化	102	251	0	0	0
毛利率	28%	32%	31%	31%	31%	支付股利、利息	(36)	(35)	(46)	(61)	(77)
EBIT Margin	13%	19%	19%	19%	19%	其它融资现金流	(218)	(297)	179	80	21
EBITDA Margin	17%	24%	23%	23%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(86)</b>	<b>142</b>	<b>133</b>	<b>19</b>	<b>(56)</b>
收入增长	33%	29%	35%	34%	26%	<b>现金净变动</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
净利润增长率	6%	68%	36%	33%	27%	货币资金的期初余额	105	108	109	114	120
资产负债率	44%	46%	49%	49%	47%	货币资金的期末余额	108	109	114	120	126
股息率	0.6%	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%	企业自由现金流	43	(114)	(105)	16	94
P/E	54	32	24	18	14	权益自由现金流	(73)	(160)	51	68	86
P/B	7.3	6.0	4.9	4.0	3.2						
EV/EBITDA	42.2	23.9	19.0	15.1	12.5						

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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
		低配	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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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