

深耕精密铸件，AI 算力扩张下制冷、发电领域驱动成长

联德股份(605060)
 机械制造业/可选消费品

■ 联德股份覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
肖群稀(分析师)	0755-23976830	xiaoqunxi@gtht.com	S0880522120001
赵玥炜(分析师)	021-23185630	zhaoyuewei@gtht.com	S0880525040040

本报告导读:

公司深耕铸造行业二十余年，具备全球高端供应链核心地位，有望受益 AI 算力规模扩张下的制冷压缩机、发电机组等需求加速上行。

投资要点:

- 投资建议: 首次覆盖, 给予增持评级。**我们预测公司 2026/2027/2028 年 EPS 为 1.35/1.81/2.35 元, 同比+42.9%/+34.2%/+29.2%。参考可比公司 2026 年平均估值 PE 为 50.67 倍, 我们给予公司 2026 年 55 倍 PE, 目标价 74.38 元, 对应 2026 年 6.74 倍 PB 估值(可比公司 2026 年 PB 估值平均值为 7.12 倍, 具备合理性), 首次覆盖, 给予增持评级。
- 公司深耕铸造行业二十余年, 2025 年开启向上增长阶段。**公司是国内少数拥有“铸造+机械加工”全工序一体化能力的高精度机械零部件龙头企业, 深耕行业二十余年。受益于工程机械部件实现较快增长、海外业务逆势增长, 公司 2025 年业绩迎来向上增长, 实现归母净利润 2.28 亿元, 同比+21.5%。
- 铸件行业: 受益于 AI 算力规模扩张下的制冷压缩机、发电机组等需求加速上行。**1) 制冷压缩机: AI 数据中心等新兴领域迎来爆发式增长, 数据中心对制冷压缩机的采购量年均增幅超 50%, 部分高端型号出现供货周期延长的供需紧张态势; 2) 发电机组: 天然气发电机组在北美市场作为主电源的商业模式已快速跑通并实现规模化应用, 进一步打开了行业长期增长空间; 燃气轮机是大型数据中心、燃气电站的理想能源解决方案。3) 工程机械: 受益于主机厂全球化布局呈现较快增长。
- 公司优势: 具备全球高端供应链核心地位, 全球化布局加速。**1) 强产品力打入核心客户体系: 凭借卓越的产品质量、交付能力与可持续发展表现, 公司获得卡特彼勒、开利空调、江森自控等全球顶级客户的认可。2) 全球化布局加速: 在产能端, 公司积极推进墨西哥工厂建设, 预计 2026 年第二季度投产, 将有效满足下游客户在北美区域的供应需求。在营销端, 公司加快全球营销网络建设, 已在日本建立营销代理体系, 欧洲营销机构筹备有序推进。
- 风险提示。**客户开拓不及预期; 墨西哥等工厂产能释放不及预期; 上游材料价格波动风险; 国际贸易关系动荡风险; 下游产业进度不及预期等。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,098	1,254	1,607	1,996	2,416
(+/-)%	-9.3%	14.2%	28.2%	24.2%	21.0%
净利润(归母)	187	228	325	437	564
(+/-)%	-25.4%	21.5%	42.9%	34.2%	29.2%
每股净收益(元)	0.78	0.95	1.35	1.81	2.35
净资产收益率(%)	8.1%	9.2%	12.2%	14.9%	17.2%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	74.64	61.45	43.00	32.05	24.80

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

首次覆盖

评级

增持

目标价格(元):

74.38

当前价格: (元)

58.16

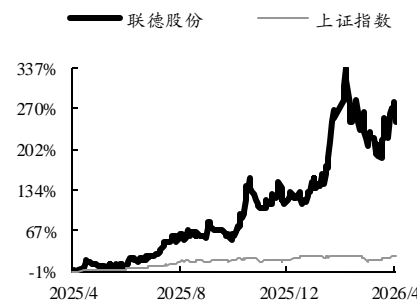
交易数据

52 周内股价区间(元)	16.92-73.00
总市值(百万元)	13,993
总股本/流通 A 股(百万股)	241/239
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	2,468
每股净资产(元)	10.26
市净率(现价)	5.7
净负债率	-24.72%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	46%	248%
相对指数	2%	47%	224%

财务预测表

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	773	693	661	870	1,164	营业总收入	1,098	1,254	1,607	1,996	2,416
交易性金融资产	0	96	96	96	96	营业成本	720	798	1,009	1,240	1,484
应收账款及票据	302	398	506	620	743	税金及附加	13	16	21	26	32
存货	250	233	288	349	411	销售费用	14	14	16	17	18
其他流动资产	91	78	93	111	129	管理费用	80	87	98	110	121
流动资产合计	1,416	1,497	1,645	2,046	2,543	研发费用	68	71	80	90	101
长期投资	119	109	109	109	109	EBIT	208	266	369	496	639
固定资产	989	943	1,028	1,000	957	其他收益	7	10	10	10	10
在建工程	60	162	196	185	176	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产及商誉	231	226	220	213	207	投资收益	-18	-8	-9	-10	-10
其他非流动资产	40	51	51	51	51	财务费用	-21	-4	-2	-1	-3
非流动资产合计	1,439	1,491	1,605	1,558	1,501	减值损失	-4	-12	-14	-17	-20
总资产	2,855	2,988	3,250	3,604	4,044	资产处置损益	0	0	0	0	0
短期借款	206	177	177	177	177	营业利润	210	261	371	498	643
应付账款及票据	192	156	196	241	289	营业外收支	-1	-2	-1	-1	-1
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	所得税	21	30	43	58	74
其他流动负债	64	106	136	168	201	净利润	188	229	327	439	568
流动负债合计	463	439	509	586	667	少数股东损益	0	1	2	3	3
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	187	228	325	437	564
应付债券	0	0	0	0	0						
租赁负债	0	0	0	0	0	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
其他非流动负债	60	74	74	74	74	ROE(摊薄,%)	8.1%	9.2%	12.2%	14.9%	17.2%
非流动负债合计	60	74	74	74	74	ROA(%)	6.8%	7.8%	10.5%	12.8%	14.8%
总负债	523	513	584	660	741	ROIC(%)	7.4%	8.9%	11.5%	14.0%	16.2%
实收资本(或股本)	241	241	241	241	241	销售毛利率(%)	34.4%	36.3%	37.2%	37.9%	38.6%
其他归母股东权益	2,085	2,227	2,416	2,692	3,047	EBIT Margin(%)	19.0%	21.2%	22.9%	24.8%	26.4%
归属母公司股东权益	2,327	2,468	2,657	2,932	3,288	销售净利率(%)	17.1%	18.3%	20.4%	22.0%	23.5%
少数股东权益	6	7	9	12	15	资产负债率(%)	18.3%	17.2%	18.0%	18.3%	18.3%
股东权益合计	2,332	2,475	2,666	2,944	3,303	存货周转率(次)	3.1	3.3	3.9	3.9	3.9
总负债及总权益	2,855	2,988	3,250	3,604	4,044	应收账款周转率(次)	3.4	3.6	3.6	3.5	3.5
						总资产周转率(次)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
						净利润现金含量	1.6	1.3	1.1	1.1	1.1
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资本支出/收入	19.2%	15.6%	15.6%	5.1%	4.2%
经营活动现金流	298	305	370	487	618	EV/EBITDA	12.43	22.21	26.75	20.70	16.34
投资活动现金流	-208	-311	-260	-111	-111	P/E(现价&最新股本摊薄)	74.60	61.45	43.00	32.05	24.80
筹资活动现金流	-4	-77	-126	-167	-214	P/B(现价)	6.01	5.67	5.27	4.77	4.26
汇率变动影响及其他	6	-16	-16	0	0	P/S(现价)	12.74	11.16	8.71	7.01	5.79
现金净增加额	91	-99	-32	209	294	EPS-最新股本摊薄(元)	0.78	0.95	1.35	1.81	2.35
折旧与摊销	85	111	136	147	157	DPS-最新股本摊薄(元)	0.35	0.35	0.50	0.67	0.87
营运资本变动	8	-74	-123	-132	-143	股息率(现价,%)	0.6%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%
资本性支出	-211	-196	-251	-101	-101						

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

目录

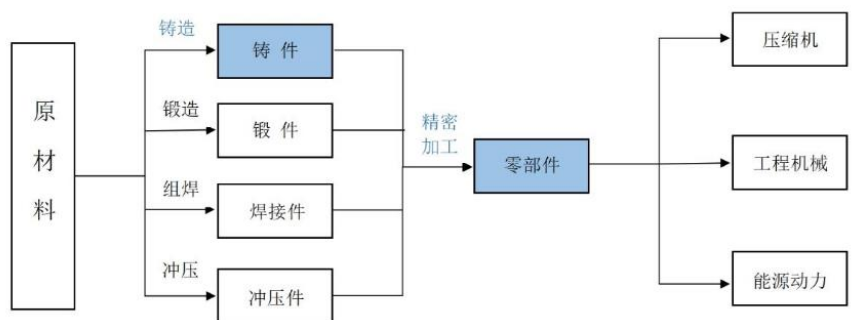
1. 公司介绍：深耕铸造行业，25 年开启向上增长.....	4
2. 核心驱动：受益于制冷压缩机、发电机组等需求上行.....	6
3. 盈利预测与估值.....	8
3.1. 盈利预测：预计 26/27 年归母净利润 3.25/4.37 亿元.....	8
3.2. 估值：目标价 74.38 元.....	9
4. 风险提示.....	10

1. 公司介绍：深耕铸造行业，25 年开启向上增长

公司核心业务为高精度机械零部件、精密型腔模产品的研发、设计、生产与销售，下游包括压缩机、工程机械、能源动力三大核心领域。根据公司 2025 年年报信息，

- 1) **核心业务与行业地位：** 公司是国内少数拥有“铸造+机械加工”全工序一体化能力的高精度机械零部件龙头企业，深耕行业二十余年，核心业务为高精度机械零部件、精密型腔模产品的研发、设计、生产与销售，可为客户提供从前端协同研发、铸造、精密加工、检测装配到物流交付的全流程一站式服务，在全球高品质定制化机加工铸件与组装零件领域处于行业第一梯队。
- 2) **下游应用及客户要求：** 公司产品以高精度、高稳定性、高复杂结构为特点，广泛应用于压缩机、工程机械、能源动力三大核心领域，其中，压缩机领域产品可适配商用空调、数据中心温控系统的高效稳定运行需求；工程机械领域产品为全球龙头主机厂提供传动结构支撑；能源动力领域产品覆盖大马力发动机、燃气轮机、油气开采设备等核心装备，广泛应用于数据中心电源、燃气电站、油气开采等场景。凭借全产业链技术与服务能力，公司可精准匹配全球高端客户对产品性能的严苛定制化需求，持续为下游客户创造核心价值。

图1：公司业务及上下游关系

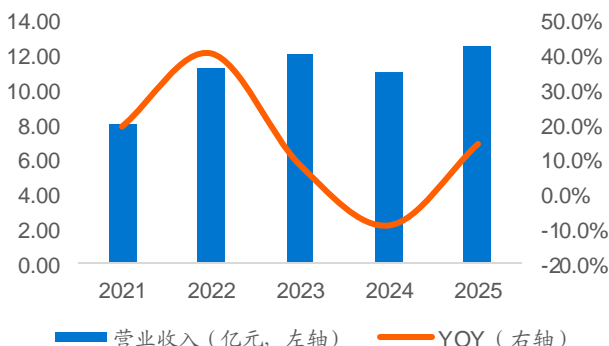


资料来源：公司 2025 年年报（注：蓝色标记及蓝色字体部分为公司目前所涉及业务）

公司 2025 年营收、归母净利润开启向上增长，核心驱动主要来自工程机械部件业务、海外业务逆势增长。根据 Wind 与公司 2025 年年报，

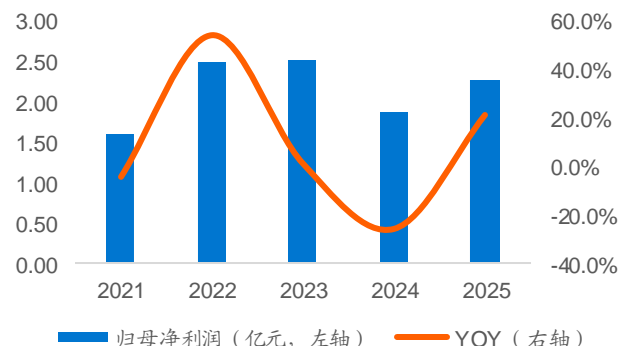
- 1) **营业收入与归母净利润：** 公司 2025 年实现营收 12.54 亿元，同比+14.2%；归母净利润 2.28 亿元，同比+21.5%，开启向上增长。

图2：公司 2025 年营收重回增长轨道



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

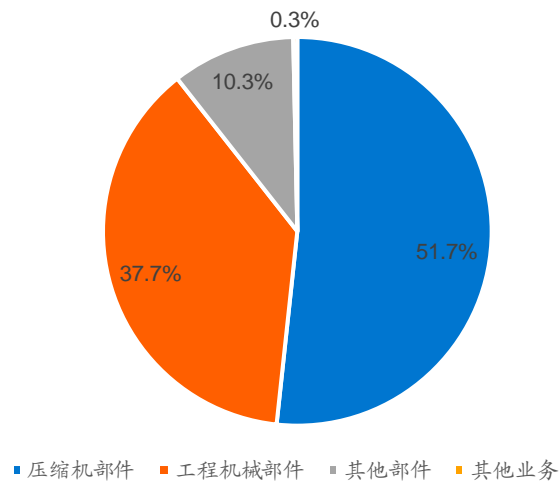
图3：公司 2025 年归母净利润同比增长 21.5%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2) 2025 年成长驱动力: ①从分业务角度看, 工程机械部件 2025 年实现较快增长, 实现 4.72 亿元, 同比+40.38%; 海外业务逆势增长, 2025 年度海外收入 6.32 亿元, 同比增长 22.19%, 成功打开海外市场新局面; ②从盈利能力来看, 公司毛利率、净利率实现提升, 2025 年毛利率/净利率为 36.3%/18.3%, 同比+1.94pp/+1.19pp。

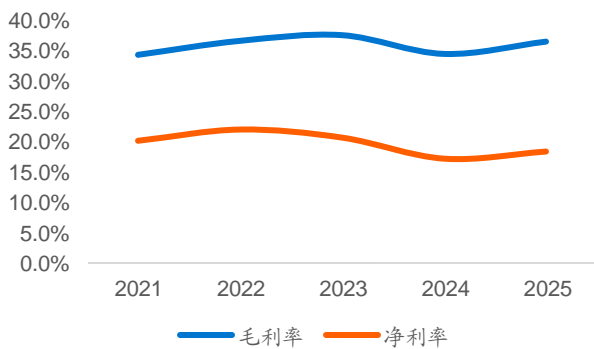
图4: 公司 2025 年各项业务营收占比



资料来源: 公司 2025 年年报、Wind, 国泰海通证券研究

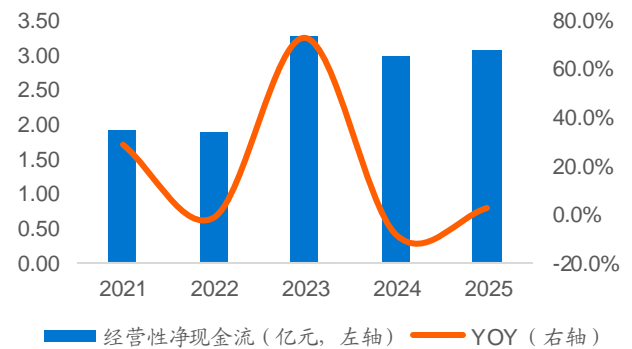
公司经营性净现金流维持优质。公司历年经营性净现金流为正, 其中, 公司 2025 年经营性净现金流为 3.05 亿元, 同比+2.5%, 维持稳健增长。

图5: 公司毛利率、净利率水平稳健



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图6: 公司经营性净现金流优质



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

2. 核心驱动：受益于制冷压缩机、发电机组等需求上行

我们认为，公司的核心成长驱动来自：AI 算力规模扩张下对制冷压缩机、发电机组等需求快速上行，带来精密铸件的需求快速提升；工程机械受益于主机厂全球化布局呈现较快增长。根据公司 2025 年年报，

- 1) **压缩机：**制冷压缩机在 AI 数据中心等新兴领域迎来爆发式增长。随着 AI 算力规模扩张，数据中心功率密度持续提升，对精密温控系统的依赖度显著增强，制冷压缩机作为核心部件，其采购量年均增幅超 50%，部分高端型号出现供货周期延长的供需紧张态势。
- 2) **能源动力行业：**主要包括发动机与发电机组领域、油气采集装备领域、风能设备领域。大马力发动机、燃气轮机是发电机组的核心动力源，相关领域是公司重点布局的核心赛道。具体来看，①天然气发电机组：在北美市场，天然气发电机组作为主供电源的商业模式已快速跑通并实现规模化应用，进一步打开了行业长期增长空间。2024 年全球内燃机市场规模达 2800.9 亿美元，预计 2032 年将增至 4999.4 亿美元，复合年增长率为 7.91%。②燃气轮机：是大型数据中心、燃气电站的理想能源解决方案。随着全球数据中心算力需求的持续增长以及“双碳”目标的推进，燃气轮机发电机组的市场应用场景持续拓宽。2025 年全球燃气轮机市场规模达 226 亿美元，预计 2035 年将突破 648 亿美元，复合年增长率为 11.2%。
- 3) **工程机械行业：**近年来，全球基础设施建设持续推进，北美制造业回流带动厂房建设、东南亚城镇化进程加速、欧洲电动化转型等多重因素，共同推动工程机械市场稳步增长。同时，国内主机厂加速全球化布局，产品在技术成熟度与性价比上具备全球竞争力，2025 年我国工程机械出口金额达 601.69 亿美元，同比增长 13.8%，北美、东南亚、欧洲等市场渗透率持续提升。

公司优势显著，主要体现在进入全球高端供应链与加速全球化布局。根据 2025 年年报，

- 1) **强产品力打入核心客户体系。**凭借卓越的产品质量、交付能力与可持续发展表现，公司获得多家全球顶级客户的高度认可，比如包括卡特彼勒、卡特彼勒（中国）机械部件、开利空调、江森自控，进一步巩固了在全球高端供应链中的核心地位。具体到细分领域上，①压缩机领域：公司生产的压缩机机体、壳体、蜗壳等零部件，已通过下游全球龙头客户，广泛应用于数据中心冷水机组、商用空调等场景，深度匹配终端高效节能需求；②发电机与发电机组领域：公司已实现向客户批量供应燃气轮机核心零部件，并将持续拓展该领域业务规模，充分受益于数据中心建设与能源结构转型带来的市场增量。
- 2) **全球化布局加速。**①产能端：公司积极推进墨西哥工厂建设，项目进展顺利，预计 2026 年第二季度投产，将有效满足下游客户在北美区域的供应需求。②营销端：公司加快全球营销网络建设，已在日本建立营销代理体系，欧洲营销机构筹备有序推进，全球布局日趋完善。未来公司将立足国内、北美、欧洲、日本多极市场，深耕优质客户与业务，稳步推进全球化战略落地。

图7: 公司产品图示及核心应用领域

 风电齿轮箱	 发动机缸体	 飞轮壳体	 后齿齿轮箱	 减速器	 扭力臂	 减速器壳体	 动力机架
<ul style="list-style-type: none">○ 传统能源: 内燃机、燃气轮机、油气开采设备○ 新能源技术: 风力发电• 应用场景: 数据中心、发电站、船舶、储能系统							
 压缩机	 连接体	 压缩机壳体	 蜗壳	 转子座	 吸气盖	 机体	 电机壳体
<ul style="list-style-type: none">• 中央空调系统 (水冷/风冷)、工业制冷系统• 应用场景: 数据中心、写字楼、商场、医院、工业厂房							

资料来源: 公司官网

3. 盈利预测与估值

3.1. 盈利预测：预计 26/27 年归母净利润 3.25/4.37 亿元

我们预计，2026/2027/2028 年公司营业收入为 16.07/19.96/24.16 亿元，同比 +28.2%/+24.2%/+21.0%；归母净利润为 3.25/4.37/5.64 亿元，同比 +42.9%/+34.2%/+29.2%。主要基于以下假设（结合第二章内容），

- 1) 压缩机部件：**我们认为，制冷压缩机是公司压缩机部件的核心增长驱动力。制冷压缩机在 AI 数据中心等新兴领域迎来爆发式增长，数据中心对制冷压缩机的采购量年均增幅超 50%，部分高端型号出现供货周期延长的供需紧张态势。公司生产的压缩机机体、壳体、蜗壳等零部件，已通过下游全球龙头客户，广泛应用于数据中心冷水机组、商用空调等场景，深度匹配终端高效节能需求。我们认为，公司压缩机业务部件有望深度受益制冷压缩机需求快速上行，我们预计该业务 2026/2027/2028 年营收同比 +20.00%/+17.00%/+15.00%，毛利率稳步提升，分别为 38.50%/39.00%/39.50%。
- 2) 工程机械部件：**我们认为，工程机械行业受益于多重因素共振向上（全球基建、北美制造业回流、东南亚城镇化与欧洲电动化转型等），同时，国内主机厂出海带来更大机遇。公司是卡特彼勒等全球工程机械龙头供应商，同时墨西哥工厂建设目进展顺利，预计 2026 年第二季度投产，有望承接更多下游需求与提升市占率。我们预计公司工程机械部件业务 2026/2027/2028 年营收同比 +35.00%/+30.00%/+25.00%，毛利率稳步提升，分别为 34.50%/35.50%/36.50%。
- 3) 其他部件：**我们认为，其他部件虽然营收规模较小，但有望受益于天然气发电机组领域的快速增长。天然气发电机组作为主供电源的商业模式已快速跑通并实现规模化应用，进一步打开了行业长期增长空间。2024 年全球内燃机市场规模达 2800.9 亿美元，预计 2032 年将增至 4999.4 亿美元，复合年增长率为 7.91%。大马力发动机等核心动力源领域是公司重点布局的核心赛道。我们认为，营收低基础情况下，有望迎来快速增长，我们预计公司其他部件业务 2026/2027/2028 年营收同比 +45.00%/+35.00%/+30.00%，随着业务结构改善，毛利率有望上行，分别为 41.50%/42.00%/42.50%。
- 4) 其他业务：**我们预计公司其他业务维持营收、毛利率稳健态势。

表1: 公司业务预测表

项目	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
压缩机部件						
营业收入（百万元）	734.75	650.47	648.54	778.24	910.55	1047.13
YOY		-11.47%	-0.30%	20.00%	17.00%	15.00%
毛利率	41.04%	37.53%	38.06%	38.50%	39.00%	39.50%
营业成本（百万元）	433.24	406.33	401.70	478.62	555.43	633.51
毛利（百万元）	301.51	244.14	246.84	299.62	355.11	413.62
工程机械部件						
营业收入（百万元）	338.51	336.75	472.75	638.21	829.67	1037.09
YOY		-0.52%	40.38%	35.00%	30.00%	25.00%
毛利率	32.14%	28.04%	32.92%	34.50%	35.50%	36.50%
营业成本（百万元）	229.72	242.34	317.12	418.03	535.14	658.55
毛利（百万元）	108.79	94.41	155.62	220.18	294.53	378.54
其他部件						
营业收入（百万元）	134.58	108.24	128.74	186.67	252.01	327.61
YOY		-19.57%	18.94%	45.00%	35.00%	30.00%
毛利率	31.36%	36.20%	40.85%	41.50%	42.00%	42.50%
营业成本（百万元）	92.37	69.05	76.15	109.20	146.16	188.37

毛利 (百万元)	42.21	39.19	52.59	77.47	105.84	139.23
其他业务						
营业收入 (百万元)	3.45	2.97	4.25	4.25	4.25	4.25
YOY		-13.81%	42.90%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	3.57%	7.45%	20.17%	20.00%	20.00%	20.00%
营业成本 (百万元)	3.33	2.75	3.39	3.40	3.40	3.40
毛利 (百万元)	0.12	0.22	0.86	0.85	0.85	0.85
合计						
营业收入 (百万元)	1211.30	1098.44	1254.27	1607.38	1996.48	2416.08
YOY		-9.32%	14.19%	28.15%	24.21%	21.02%
毛利率	37.37%	34.41%	36.35%	37.21%	37.88%	38.58%
营业成本 (百万元)	758.66	720.48	798.37	1009.25	1240.14	1483.84
毛利 (百万元)	452.63	377.96	455.91	598.13	756.34	932.24

数据来源: 公司 2023~2025 年年报, 国泰海通证券研究

3.2. 估值: 目标价 74.38 元

结合公司下游主要驱动来自制冷压缩机、发电机组、工程机械领域, 考虑公司铸件业务属性, 我们选取在业务类型、下游驱动有一定相似性的可比公司——恒立液压 (工程机械高精密液压铸件等, 下游客户包括卡特彼勒等)、豪迈科技 (燃气轮机、工程机械等领域的大型零部件产品, 形成铸造加工一体化能力)、应流股份 (燃气燃机等领域铸造零部件) 为可比公司。

参考可比公司 2026 年平均估值 PE 为 50.67 倍, 我们给予公司 2026 年 55 倍 PE, 目标价 74.38 元, 对应 2026 年 6.74 倍 PB 估值 (可比公司 2026 年 PB 估值平均值为 7.12 倍, 具备合理性), 首次覆盖, 给予增持评级。

表2: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			PB
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E
601100.SH	恒立液压	96.85	2.59	3.14	3.88	37.35	30.80	24.99	6.49
002595.SZ	豪迈科技	89.24	3.63	4.30	5.13	24.55	20.75	17.41	5.07
603308.SH	应流股份	82.19	0.91	1.32	2.16	90.10	62.37	38.02	9.81
	平均值					50.67	37.97	26.81	7.12

数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

注: 收盘价日期为 2026 年 4 月 24 日, 可比公司 EPS 预测为 Wind 一致预期。

4. 风险提示

客户开拓不及预期;墨西哥等工厂产能释放不及预期;上游材料价格波动风险;国际贸易关系动荡风险;下游产业进度不及预期等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 谨慎增持 相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 减持 相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	行业投资评级	增持 明显强于沪深 300 指数 中性 基本与沪深 300 指数持平 减持 明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666