

华达科技（603358）

证券研究报告
2024年10月24日

战略布局机器人+“低空”，“客户+赛道”双重转型

汽车冲压龙头加速“客户+赛道”双重转型

2024年7月15日，公司公告车身零部件项目获得国内23家客户40个项目定点，电池箱托盘项目获得6家客户18个项目定点，生命周期总销售金额预计为人民币91亿元。公司凭借强劲的竞争能力，近期订单密集落地，同时投资奇瑞，加强与新能源汽车头部企业的合作，有望充分受益于自主崛起及出海，进一步巩固公司在汽车零部件领域的龙头地位。

前瞻卡位人形机器人产业链，开启多元化战略布局

2024年9月20日，公司公告与埃夫特智能装备股份有限公司（国内优秀的自主品牌工业/人形机器人的制造商）签订了《战略合作框架协议》，为其提供汽车零部件行业应用场景及工业/人形机器人部件研发生产，轻量化材料产品开发，双方共同打造汽车行业的工业/人形机器人示范案例，以及后续在华达科技各基地应用的推广和复制。公司前瞻布局人形机器人产业，打开长期成长空间。

战略布局低空经济，不断拓展成长天花板

“低空经济”今年两会首次写入政府工作报告，我们认为2024年为低空经济取得快速发展的一年，飞行汽车是低空新质生产力的重要载体，融合了多种颠覆性技术和前沿技术，是汽车电动化、智能化后产品形态和使用场景的有一次裂变。2024年4月14日，华达科技参观广东海鹰飞行汽车集团有限公司，双方就低空经济、飞行汽车及eVTOL产业发展路径进行了深入交流，公司有望发挥各自优势，共同携手加速低空经济的产业化落地，打造公司新的成长曲线。

盈利预测：汽车冲压龙头加速“客户+赛道”双重转型，战略布局人形机器人/低空，深度绑定奇瑞，业绩有望迎来重要拐点，我们预计公司2024-2026年实现营收72.96/93.37/111.52亿元，实现归母净利润5.77/7.80/9.55亿元，当前市值对应2024-2026年PE为25/19/15倍。给予25年25-30X PE，对应目标价44.5-53.4元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料成本超预期上行导致毛利率低预期；产业竞争加剧；轻量化及新能源相关业务拓展进度不及预期；公司收到监管警示函。

投资评级

| | |
|-------|----------|
| 行业 | 汽车/汽车零部件 |
| 6个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 32.88元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 439.04 |
| 流通A股股本(百万股) | 439.04 |
| A股总市值(百万元) | 14,435.64 |
| 流通A股市值(百万元) | 14,435.64 |
| 每股净资产(元) | 7.66 |
| 资产负债率(%) | 40.33 |
| 一年内最高/最低(元) | 36.60/15.40 |

作者

| | |
|---------------------------|-----|
| 邵将 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110523110005 | |
| shaojiang@tfzq.com | |
| 郭雨蒙 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110524080003 | |
| quoyumeng@tfzq.com | |

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华达科技-首次覆盖报告:战略投资奇瑞，积极布局低空，汽车轻量化龙头王者归来》2024-05-29

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 5,162.61 | 5,368.89 | 7,296.32 | 9,336.96 | 11,152.36 |
| 增长率(%) | 9.46 | 4.00 | 35.90 | 27.97 | 19.44 |
| EBITDA(百万元) | 856.00 | 980.46 | 1,183.58 | 1,484.09 | 1,747.03 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 260.33 | 324.58 | 576.85 | 779.52 | 955.06 |
| 增长率(%) | (27.35) | 24.68 | 77.72 | 35.13 | 22.52 |
| EPS(元/股) | 0.59 | 0.74 | 1.31 | 1.78 | 2.18 |
| 市盈率(P/E) | 55.45 | 44.48 | 25.02 | 18.52 | 15.11 |
| 市净率(P/B) | 4.57 | 4.30 | 3.67 | 3.06 | 2.55 |
| 市销率(P/S) | 2.80 | 2.69 | 1.98 | 1.55 | 1.29 |
| EV/EBITDA | 8.10 | 9.59 | 11.35 | 8.56 | 6.87 |

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 汽车冲压龙头加速“客户+赛道”双重转型，业绩有望迎来重要拐点

公司深耕汽车零部件制造三十载，主要产品为汽车车身部件、发动机总成管类件等冲压及焊接产品，主要客户包括本田、丰田、通用、特斯拉等整车厂，为合资时代冲压件龙头企业，目前紧随自主崛起趋势，加大奇瑞、吉利、小米、长城、比亚迪等企业拓展力度，加速客户结构转型。2018 年公司收购江苏恒义研发制造电池箱托盘、电机壳、电驱总成等产品，客户拓展至小鹏、蔚来、理想、宁德时代、上汽时代等“新势力”及动力电池企业。

图 1：客户资源优质，从大众和日系切入特斯拉和新势力



资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司凭借强劲的竞争能力，近期订单密集落地，同时投资奇瑞，加强与新能源汽车头部企业的合作，有望充分受益于自主崛起及出海。

2024 年 2 月 5 日，公司公告拟以自有资金人民币 41600 万元参与投资青岛火眼瑞祥一号产业投资合伙企业（有限合伙），合计出资占标的基金总规模的 30.51%。该标的基金为专项投资基金，资金投向青岛鑫诚海顺新能源汽车合伙企业。青岛鑫诚海顺重点投资项目为奇瑞汽车。公司入股产投基金投资奇瑞，助力奇瑞销量高增，开启自主新篇章。

2024 年 7 月 15 日，公司公告车身零部件项目获得国内 23 家客户 40 个项目定点，电池箱托盘项目获得 6 家客户 18 个项目定点，生命周期总销售金额预计为人民币 91 亿元，进一步巩固公司在汽车零部件领域的龙头地位。

图 2：奇瑞销量



资料来源：奇瑞控股微博，天风证券研究所

2. 前瞻卡位人形机器人产业链，开启多元化战略布局

根据 GGII 预测，中国在人形机器人赛道的年均增速将高于全球平均水平，2024 年中国人形机器人市场规模为 21.58 亿元，到 2030 年将达到近 380 亿元，2024-2030 年 CAGR 将超过 61%，中国人形机器人销量将从 0.40 万台左右增长至 27.12 万台。现阶段来看，中国人形机器人产业的发展将依托于政府的战略引导和制度保障以及坚实的产业链基础、巨大的内需市场和强大的技术研发实力，这都为人形机器人在中国的大规模应用创造了有利条件。

表 1：中国人形机器人市场规模预测

| 年份 | 2024E | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 中国人形机器人市场规模预测（亿元） | 21.58 | 34.39 | 57.07 | 93.26 | 150.9 | 242.91 | 379.7 |
| 中国人形机器人均价预测（万元） | 54 | 40 | 30 | 25 | 20 | 17.5 | 14 |
| 中国人形机器人销量预测（台） | 3996 | 8597 | 19023 | 37304 | 75450 | 138805 | 271214 |

资料来源：智能制造 IMS 公众号、GGII，天风证券研究所

公司前瞻布局人形机器人产业，打开长期成长空间。2024 年 9 月 20 日，公司公告与埃夫特智能装备股份有限公司（国内优秀的自主品牌工业/人形机器人的制造商）签订了《战略合作框架协议》，为其提供汽车零部件行业应用场景及工业/人形机器人部件研发生产，轻量化材料产品开发，双方共同打造汽车行业的工业/人形机器人示范案例，以及后续在华达科技各基地应用的推广和复制。

图 3：公司与埃夫特签订《战略合作框架协议》

（一）协议双方

甲方：埃夫特智能装备股份有限公司
乙方：华达汽车科技股份有限公司

（二）合作目的

甲方为国内优秀的自主品牌工业/人形机器人的制造商，乙方在汽车零部件行业具有较强的技术、营销实力。甲乙双方充分利用各自的优势资源，在应用集成、信息共享、工业/人形机器人制造研发等方面进行全面合作，必要时共同投资，以期扩大市场占有率，实现共同发展。

（三）合作方式

甲方提供机器人产品和技术支持，乙方提供汽车零部件行业应用场景及工业/人形机器人部件研发生产，轻量化材料产品开发，双方共同打造汽车行业的工业/人形机器人示范案例，以及后续在乙方各基地应用的推广和复制。

（四）机器人集成、售后服务方面

1. 甲方负责工业/人形机器人产品业务整体的市场策划、推广、媒体宣传等，乙方负责汽车零部件行业的市场策划、推广、媒体宣传，全面提升工业/人形机器人品牌形象，提高市场占有率。
2. 甲方工业/人形机器人部分零部件（铝压铸产品、轻量化材料产品、电子控制器产品、冲压高强度产品等）可由乙方共同开发生产，发挥甲乙双方各自优势。
3. 甲方将提供给予乙方在汽车行业及其他方面场景运用的各类型机器人甲方在同行业给予其他客户的最优惠价。在合作初期或是部分特殊项目，合作、价格等可采取“一事一议”方式。具体机器人各项开发、应用、保密、价格等条款将按双方签订的正式合作合同为准。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 战略布局低空经济，不断拓展成长天花板

“低空经济”今年两会首次写入政府工作报告，我们认为 2024 年为低空经济取得快速发展的一年，飞行汽车是低空新质生产力的重要载体，融合了多种颠覆性技术和前沿技术，是汽车电动化、智能化后产品形态和使用场景的有一次裂变。2024 年 4 月 14 日，华达科技参观广东海鸥飞行汽车集团有限公司，双方就低空经济、飞行汽车及 eVTOL 产业发展路径进行了深入交流，公司有望发挥各自优势，共同携手加速低空经济的产业化落地，打造公司新的成长曲线。

4. 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年实现营收 72.96/93.37/111.52 亿元，实现归母净利润 5.77/7.80/9.55 亿元，EPS 分别为 1.31/1.78/2.18 元/股，当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 25/19/15 倍。公司作为汽车冲压龙头，加速客户/赛道双重转型，前瞻卡位人形机器人产业链，战略布局低空经济。我们参考行业内压铸厂商拓普集团、及机器人零部件厂商贝斯特、北特科技作为可比公司，25 年可比公司 PE 均值 43x，考虑四季度估值向次年切换，给予公司 25 年 25-30x PE，对应目标价 44.5-53.4 元。

表 2：可比公司 PE 数据对比

| 股票代码 | 公司简称 | 收盘价 (元) | EPS | | | | PE | | | |
|-----------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 601689.SH | 拓普集团 | 45 | 1.95 | 1.74 | 2.24 | 2.76 | 38 | 26 | 20 | 16 |
| 603009.SH | 北特科技 | 27.88 | 0.14 | 0.22 | 0.32 | 0.46 | 105 | 128 | 87 | 61 |
| 300580.SZ | 贝斯特 | 16.94 | 0.78 | 0.65 | 0.82 | 1.02 | 39 | 26 | 21 | 17 |
| 可比公司均值 | | | | | | | 61 | 60 | 43 | 31 |
| 603358.SH | 华达科技 | 32.88 | 0.74 | 1.31 | 1.78 | 2.18 | 44 | 25 | 19 | 15 |

资料来源：Wind，天风证券研究所（注：可比公司盈利预测数据采用 wind 一致预期；收盘价数据截至 2024 年 10 月 23 日）

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 1,167.45 | 1,287.87 | 1,565.37 | 2,453.46 | 3,317.49 | 营业收入 | 5,162.61 | 5,368.89 | 7,296.32 | 9,336.96 | 11,152.36 |
| 应收票据及应收账款 | 1,137.37 | 1,166.28 | 1,964.39 | 2,041.86 | 2,743.33 | 营业成本 | 4,400.72 | 4,554.39 | 6,021.30 | 7,662.96 | 9,139.02 |
| 预付账款 | 66.92 | 51.35 | 105.01 | 93.99 | 143.35 | 营业税金及附加 | 27.04 | 26.77 | 40.13 | 51.35 | 61.34 |
| 存货 | 1,358.81 | 1,223.15 | 2,373.54 | 2,269.73 | 3,269.68 | 销售费用 | 43.03 | 55.46 | 72.96 | 91.50 | 107.11 |
| 其他 | 301.20 | 400.00 | 412.50 | 420.74 | 430.28 | 管理费用 | 159.40 | 173.79 | 226.19 | 283.66 | 332.03 |
| 流动资产合计 | 4,031.75 | 4,128.65 | 6,420.81 | 7,279.78 | 9,904.13 | 研发费用 | 188.62 | 184.39 | 204.30 | 256.21 | 299.90 |
| 长期股权投资 | 181.59 | 236.98 | 294.45 | 343.11 | 396.95 | 财务费用 | (7.73) | 1.38 | 4.22 | (1.34) | (10.64) |
| 固定资产 | 1,416.48 | 1,517.84 | 1,541.39 | 1,522.93 | 1,467.79 | 资产/信用减值损失 | (103.44) | (89.30) | (85.20) | (83.49) | (81.82) |
| 在建工程 | 72.75 | 62.78 | 95.86 | 131.28 | 163.15 | 公允价值变动收益 | (0.20) | 56.28 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 无形资产 | 175.94 | 239.19 | 275.62 | 309.55 | 340.98 | 投资净收益 | 42.47 | 82.83 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 其他 | 515.73 | 569.91 | 485.27 | 420.42 | 354.54 | 其他 | 104.38 | (130.52) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 2,362.49 | 2,626.70 | 2,692.60 | 2,727.29 | 2,723.41 | 营业利润 | 308.31 | 453.43 | 762.03 | 1,029.12 | 1,261.78 |
| 资产总计 | 6,395.11 | 6,756.10 | 9,113.41 | 10,007.07 | 12,627.54 | 营业外收入 | 6.59 | 1.17 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| 短期借款 | 185.15 | 247.24 | 271.97 | 299.16 | 329.08 | 营业外支出 | 3.75 | 4.85 | 3.00 | 2.00 | 2.00 |
| 应付票据及应付账款 | 2,305.99 | 2,121.27 | 3,731.96 | 3,717.11 | 5,166.81 | 利润总额 | 311.15 | 449.74 | 763.03 | 1,031.12 | 1,263.78 |
| 其他 | 144.31 | 213.45 | 313.71 | 306.01 | 360.51 | 所得税 | 50.07 | 76.57 | 122.08 | 164.98 | 202.60 |
| 流动负债合计 | 2,635.46 | 2,581.96 | 4,317.63 | 4,322.28 | 5,856.40 | 净利润 | 261.07 | 373.17 | 640.94 | 866.14 | 1,061.18 |
| 长期借款 | 54.68 | 208.00 | 228.80 | 251.68 | 276.85 | 少数股东损益 | 0.74 | 48.59 | 64.09 | 86.61 | 106.12 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 260.33 | 324.58 | 576.85 | 779.52 | 955.06 |
| 其他 | 138.53 | 177.76 | 177.76 | 177.76 | 177.76 | 每股收益(元) | 0.59 | 0.74 | 1.31 | 1.78 | 2.18 |
| 非流动负债合计 | 193.21 | 385.76 | 406.56 | 429.44 | 454.61 | | | | | | |
| 负债合计 | 2,888.30 | 3,007.83 | 4,724.19 | 4,751.72 | 6,311.01 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 345.29 | 393.88 | 457.98 | 544.59 | 650.71 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 439.04 | 439.04 | 439.04 | 439.04 | 439.04 | 营业收入 | 9.46% | 4.00% | 35.90% | 27.97% | 19.44% |
| 资本公积 | 1,269.36 | 1,269.36 | 1,269.36 | 1,269.36 | 1,269.36 | 营业利润 | -26.05% | 47.07% | 68.06% | 35.05% | 22.61% |
| 留存收益 | 1,453.12 | 1,645.99 | 2,222.84 | 3,002.36 | 3,957.42 | 归属于母公司净利润 | -27.35% | 24.68% | 77.72% | 35.13% | 22.52% |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3,506.81 | 3,748.27 | 4,389.21 | 5,255.35 | 6,316.53 | 毛利率 | 14.76% | 15.17% | 17.47% | 17.93% | 18.05% |
| 负债和股东权益总计 | 6,395.11 | 6,756.10 | 9,113.41 | 10,007.07 | 12,627.54 | 净利率 | 5.04% | 6.05% | 7.91% | 8.35% | 8.56% |
| | | | | | | ROE | 8.23% | 9.68% | 14.67% | 16.55% | 16.86% |
| | | | | | | ROIC | 12.87% | 17.48% | 25.84% | 29.49% | 35.35% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 资产负债率 | 45.16% | 44.52% | 51.84% | 47.48% | 49.98% |
| 净利润 | 261.07 | 373.17 | 576.85 | 779.52 | 955.06 | 净负债率 | -25.93% | -20.37% | -22.68% | -34.89% | -41.84% |
| 折旧摊销 | 201.09 | 228.26 | 256.93 | 299.12 | 341.84 | 流动比率 | 1.50 | 1.57 | 1.49 | 1.68 | 1.69 |
| 财务费用 | 10.08 | 17.13 | 4.22 | (1.34) | (10.64) | 速动比率 | 0.99 | 1.11 | 0.94 | 1.16 | 1.13 |
| 投资损失 | (42.90) | (82.83) | (100.00) | (100.00) | (100.00) | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | (531.32) | (377.15) | (325.24) | 8.38 | (254.68) | 应收账款周转率 | 5.02 | 4.66 | 4.66 | 4.66 | 4.66 |
| 其它 | 300.49 | 179.45 | 84.09 | 106.61 | 126.12 | 存货周转率 | 3.81 | 4.16 | 4.06 | 4.02 | 4.03 |
| 经营活动现金流 | 198.51 | 338.04 | 496.86 | 1,092.31 | 1,057.70 | 总资产周转率 | 0.86 | 0.82 | 0.92 | 0.98 | 0.99 |
| 资本支出 | 338.21 | 376.94 | 350.00 | 350.00 | 350.00 | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | 33.13 | 55.39 | 57.47 | 48.66 | 53.84 | 每股收益 | 0.59 | 0.74 | 1.31 | 1.78 | 2.18 |
| 其他 | (536.39) | (678.77) | (668.14) | (654.29) | (663.24) | 每股经营现金流 | 0.45 | 0.77 | 1.13 | 2.49 | 2.41 |
| 投资活动现金流 | (165.05) | (246.44) | (260.66) | (255.63) | (259.40) | 每股净资产 | 7.20 | 7.64 | 8.95 | 10.73 | 12.91 |
| 债权融资 | 148.34 | 264.59 | 41.30 | 51.41 | 65.72 | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | (109.75) | (153.66) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 市盈率 | 55.45 | 44.48 | 25.02 | 18.52 | 15.11 |
| 其他 | 65.39 | (6.30) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 市净率 | 4.57 | 4.30 | 3.67 | 3.06 | 2.55 |
| 筹资活动现金流 | 103.98 | 104.63 | 41.30 | 51.41 | 65.72 | EV/EBITDA | 8.10 | 9.59 | 11.35 | 8.56 | 6.87 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBIT | 10.43 | 12.14 | 14.50 | 10.71 | 8.54 |
| 现金净增加额 | 137.44 | 196.22 | 277.50 | 888.09 | 864.03 | | | | | | |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |