

# 爱康科技 (002610)

## — 能源互联网业务发展前景值得看好

投资评级 增持 评级调整 不变 收盘价 3.22 元

发布时间：2017 年 2 月 23 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	19.18/2.85
上证指数/深圳成指	3253.33/10405.7
50 日均成交额(百万元)	141.30
市净率(倍)	6.00
股息率	3.11%

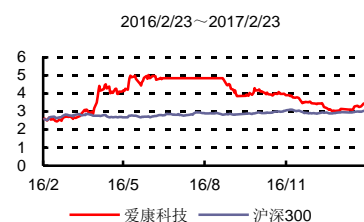
### 基础数据

流通股(百万股)	2795.59
总股本(百万股)	4490.86
流通市值(百万元)	9001.79
总市值(百万元)	14460.57
每股净资产(元)	0.54
净资产负债率	401.90%

### 股东信息

大股东名称	江苏爱康实业集团有限公司
持股比例	15.66%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员：周海鸥  
 执业证书编号：S0020511030019  
 电话：021-51097188-1803  
 电邮：zhouhaiou@gyzq.com.cn  
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

爱康科技 (002610) 近期发布《关于全面推进能源互联网业务的战略发展规划的公告》。我们认为：爱康科技以生产太阳能配件起步，产品主要包括太阳能电池边框、安装支架等。自 2011 年起，公司开始向光伏产业链下游拓展，逐步自建及收购光伏电站并持有运营。近年来公司正积极谋求业务升级转型，切入能源互联网领域。爱康科技的长期目标是从能源与金融两端同时发力，打造能源互联网的全产业链，涵盖智能发电、微网、储能、新能源汽车、充电桩等多项领域。我们看好能源互联网的未来发展前景，以及爱康科技在此领域中的竞争优势，维持对爱康科技“增持”的投资评级。

### 1、爱康科技《关于全面推进能源互联网业务的战略发展规划的公告》主要内容

公司将开启能源互联网时代，拟出售部分并网电站，轻资产运营，致力成为国际清洁能源服务商、能源互联网运营商。推动能源生产和消费方式变革，运用互联网、大数据和金融结算，为社会、企业和终端用户提供创新的新能源解决方案，打造智能的绿色能源生态系统，为社会的可持续发展做贡献。公司将努力建设发、配、售一体化的综合能源服务机构，实现大规模绿色电力的智能化生产运营，构建以分布式能源为主的多能协同供应的区域能源综合运营网络，结合信息技术与金融手段为广泛的电力客户提供创新的智慧能源解决方案与增值服务，推动能源生产和消费方式的变革。公司能源互联网业务布局的总体思路是：贯彻国家“一带一路”战略，自公司所在地江苏出发，沿丝绸之路经济带布局、布点，直至新疆边境口岸。

战略规划目标：贯彻国家“一带一路”战略，自公司所在地江苏出发，沿丝绸之路经济带布局、布点，直至新疆边境口岸。项目包含能源互联网的主要组成部分：多种能源互补项目、新能源项目、智能配电网项目、大数据项目、能源云计算项目以及电力市场（售电）项目，形成自东到西沿丝路经济带布局的广域能源互联网；每一个项目，还将形成各自区域的、有项目特色的局域能源互联网。

战略规划的实施方案：公司拟出售部分并网电站，轻资产运营，运用互联网、大数据和金融结算，为社会、企业和终端用户提供创新的新能源解决方案，打造智能的绿色能源生态系统，为社会的可持续发展做贡献。公司将努力建设发、配、售一体化的综合能源服务机构，实现大规模绿色电力的智能化生产运营，构建以分布式能源为主的多能协同供应的区域能源综合运营网络，结合信息技术与金融手段为广泛的电力客户提供创新的智慧能源解决方案

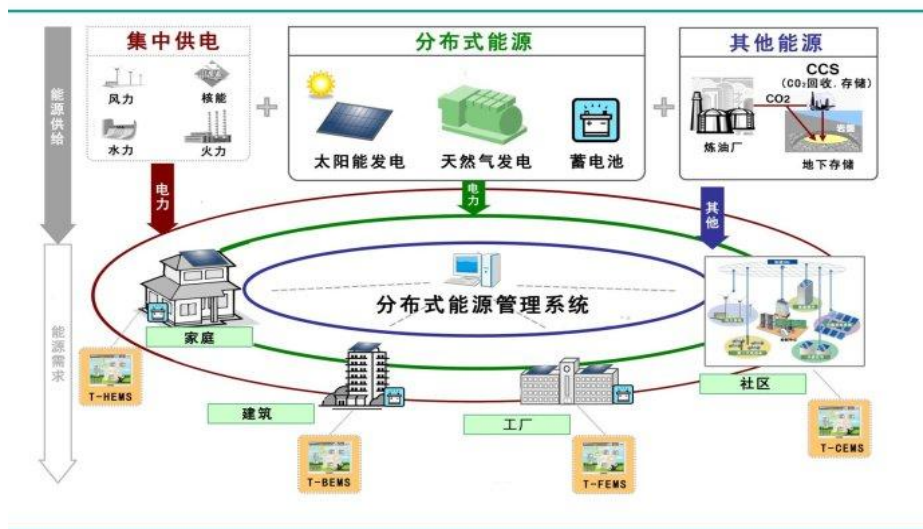
与增值服务，推动能源生产和消费方式的变革。

开启能源互联网时代，公司将继续加大新能源项目投资建设，实现灵活、多样、清洁、充足的能源供给；投资建设增量配网与智能微网，开展商用储能与新能源汽车运营；建设大数据系统和能源云平台，充分发掘区块链技术，提供高质量的信息服务与数据处理及其增值业务；结合新能源、配电网和大数据等，开展售电业务，为用户提供丰富的增值服务内容与创新服务。

## 2、互联网技术开创人类能源新时代，能源互联网具有广阔的发展前景

能源互联网是把互联网技术与可再生能源相结合，在能源开采、配送和利用上从传统的集中式变为智能化的分散式，从而将全球的电网变成能源共享网络。新能源与新的互联网技术相结合，改变目前的能源格局，并将能源的边际成本降为零，从而诞生一个全新的能源供应体系。人们不需要支付成本就可能生产自己需要的能源。我们要做的就是将每个人多余的能源收集起来，建立起一个互联网，将能源储存起来。利用互联网还可使这些能源在全球各大洲之间共享。随着新一轮能源变革的到来，新能源技术、智能技术、信息技术、网络技术不断突破，与智能电网全面融合，承载并推动第三次工业革命。

图 1：能源互联网示意图



资料来源：国元证券研究中心整理

全球气候变化与化石能源大量开发使用密切相关，建立在化石能源基础上的能源发展方式难以为继，根本出路是构建全球能源互联网，加快清洁替代和电能替代，推动能源变革，实现清洁能源大规模开发、大范围配置、高效率利用。全球能源互联网由跨洲、跨国骨干网架和各国各电压等级电网构成，连接“一极一道”（北极、赤道）大型能源基地，适应各种集中式、分布式电源，能够将风能、太阳能、海洋能等可再生能源输送到各类用户，是服务范围广、配置能力强、安全可靠、绿色低碳的全球能源配置平台，具有网架坚强、广泛互联、高度智能、开放互动的特征。

2016年2月24日，国家发展改革委、国家能源局、工业和信息化部联合发布《关于推进“互联网+”智慧能源发展的指导意见》（以下简称“指导意见”），文中指出，“互联网+”智慧能源（以下简称能源互联网）是一种互联网与能源生产、传输、存储、消费以及能

源市场深度融合的能源产业发展新形态，具有设备智能、多能协同、信息对称、供需分散、系统扁平、交易开放等主要特征。在全球新一轮科技革命和产业变革中，互联网理念、先进信息技术与能源产业深度融合，正在推动能源互联网新技术、新模式和新业态的兴起。能源互联网是推动我国能源革命的重要战略支撑，对提高可再生能源比重，促进化石能源清洁高效利用，提升能源综合效率，推动能源市场开放和产业升级，形成新的经济增长点，提升能源国际合作水平具有重要意义。

《指导意见》提出，能源互联网是一种能源产业发展新形态，相关技术、模式及业态均处于探索发展阶段。为促进能源互联网健康有序发展，能源互联网建设近中期将分为两个阶段推进，先期开展试点示范，后续进行推广应用，并明确了 10 大重点任务。

2016—2018 年，着力推进能源互联网试点示范工作：建成一批不同类型、不同规模的试点示范项目。攻克一批重大关键技术与核心装备，能源互联网技术达到国际先进水平。初步建立能源互联网市场机制和市场体系。初步建成能源互联网技术标准体系，形成一批重点技术规范 and 标准。催生一批能源金融、第三方综合能源服务等新兴业态。培育一批有竞争力的新兴市场主体。探索一批可持续、可推广的发展模式。积累一批重要的改革试点经验。

2019—2025 年，着力推进能源互联网多元化、规模化发展：初步建成能源互联网产业体系，成为经济增长重要驱动力。建成较为完善的能源互联网市场机制和市场体系。形成较为完备的技术及标准体系并推动实现国际化，引领世界能源互联网发展。形成开放共享的能源互联网生态环境，能源综合效率明显改善，可再生能源比重显著提高，化石能源清洁高效利用取得积极进展，大众参与程度大幅提升，有力支撑能源生产和消费革命。

能源互联网建设 10 大重点是：一是推动建设智能化能源生产消费基础设施。二是加强多能协同综合能源网络建设。三是推动能源与信息通信基础设施深度融合。四是营造开放共享的能源互联网生态体系，培育售电商、综合能源运营商和第三方增值服务供应商等新型市场主体。五是发展储能和电动汽车应用新模式。六是发展智慧用能新模式。七是培育绿色能源灵活交易市场模式。八是发展能源大数据服务应用。实施能源领域的国家大数据战略，拓展能源大数据采集范围。九是推动能源互联网的关键技术攻关。十是建设国际领先的能源互联网标准体系。

### 3、爱康科技转型升级正当其时

爱康科技成立于2006年，以生产太阳能配件起步，产品主要包括太阳能电池边框、安装支架等。公司过去的成长路径可分为两个阶段：第一个五年（2006—2010）发展成为光伏配件行业龙头：此五年间，公司抓住了欧洲光伏发展的机遇期，以销售光伏支架及电池边框起步，迅速发展成为光伏配件行业的龙头。营业收入从2008年的3.78亿元增长至2010年时的12.78亿元，3年复合增速达83.87%。第二个五年（2011—2015）确立民营光伏电站运维的领军者：公司提出了从“太阳能配件专业供货商”到“金属加工、新材料、光伏电站一体化经营”的重大战略转型，于2011年筹划电站建设，2012年并网25MW，到2015年底已完成光伏电站（包括已并网及在建）累计规模1GW，电力业务收入超4亿元的水平，并在电站资产证券化、专业化运维、碳交易等领域走在行业前列。

目前公司的业务收入结构中，太阳能电池边框、太阳能安装支架、电站销售收入、电力分别约占40%、15%、18%、16%；以上4项业务的毛利率分别为12.44%、12.81%、9.03%、

49.93%。光伏售电业务已在公司的长远发展中起到举足轻重的作用，第一次战略转型的效果已显现。

表 1：公司营业收入构成

	2016-06-30	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
<b>营业收入 (万元)</b>	171,217.96	321,558.38	300,278.35	193,102.81
产品	165,192.87	311,598.98	291,695.65	178,411.31
太阳能电池边框	68,674.37	140,950.95	135,101.79	107,173.55
电站设备销售	30,412.92	51,734.83	60,906.23	19,147.02
电力	26,904.87	42,495.03	20,216.90	7,638.43
太阳能安装支架	25,012.90	50,327.93	46,350.52	32,931.58
焊带		11,155.13		
EVA 胶膜		10,442.51	10,380.79	4,513.18
其他	14,187.80	4,492.60	18,739.42	7,007.54
地区	165,192.87	321,558.38	291,695.65	178,411.31
中国大陆	99,636.48	212,189.27	192,929.48	101,299.95
国外	65,556.39	109,369.11	98,766.17	77,111.35
<b>营业成本 (万元)</b>	140,251.01	261,199.92	251,879.33	167,234.41
产品	134,582.23	249,929.84	241,286.12	151,270.61
太阳能电池边框	60,130.34	119,812.16	120,594.59	93,712.21
电站设备销售	27,667.95	47,469.39	55,384.89	17,182.15
电力	13,470.04	20,535.80	8,634.24	2,803.04
太阳能安装支架	21,808.15	41,499.99	34,552.72	27,573.57
焊带		7,227.25		
EVA 胶膜		9,071.98	9,828.30	4,325.18
其他	11,505.76	4,313.27	12,291.38	5,674.46
地区	134,582.23	261,199.92	241,286.12	151,270.61
中国大陆	77,420.18	169,353.93	154,609.04	83,263.01
国外	57,162.05	91,845.99	86,677.08	68,007.60
<b>毛利 (万元)</b>	30,966.94	60,358.46	48,399.02	25,868.40
产品	30,610.63	61,669.14	50,409.53	27,140.70
太阳能电池边框	8,544.04	21,138.79	14,507.20	13,461.34
电站设备销售	2,744.97	4,265.44	5,521.34	1,964.86
电力	13,434.83	21,959.23	11,582.66	4,835.40
太阳能安装支架	3,204.75	8,827.95	11,797.81	5,358.01
焊带		3,927.88		
EVA 胶膜		1,370.53	552.48	188.01
其他	2,682.05	179.33	6,448.03	1,333.08
地区	30,610.63	60,358.46	50,409.53	27,140.70
中国大陆	22,216.30	42,835.35	38,320.44	18,036.95
国外	8,394.34	17,523.11	12,089.09	9,103.75
<b>毛利率(%)</b>	18.09	18.77	16.12	13.40
产品	18.53	19.79	17.28	15.21
太阳能电池边框	12.44	15.00	10.74	12.56
电站设备销售	9.03	8.24	9.07	10.26



电力	49.93	51.67	57.29	63.30
太阳能安装支架	12.81	17.54	25.45	16.27
焊带		35.21		
EVA 胶膜		13.12	5.32	4.17
其他	18.90	3.99	34.41	19.02
地区	18.53	18.77	17.28	15.21
中国大陆	22.30	20.19	19.86	17.81
国外	12.80	16.02	12.24	11.81

资料来源：WIND，国元证券研究中心整理

如今，爱康科技已站在第三个五年发展的开端，同时更是站在了能源互联网的时代风口。公司将聚焦电站后市场服务和电力消费侧配套，包括新能源电站专业化运维、电站检测、电站评级、售电、碳资产开发等。该业务布局的完善，有助于促进公司从电力生产侧到电力消费侧的深度融合，打通能源互联网的产业闭环，让公司真正完成从先进设备制造到电力生产运营，再转型升级到电力消费侧服务的业务，在转型的同时深度融合电力生产侧与电力消费侧。在能源革命、“互联网+”、电力体制改革和创新驱动等国家战略的背景下，在多年光伏电站开发、运维中积累的经验和资源基础上，公司开始搭建以卓越的能源生产商为体，以新能源服务和新能源金融为翼的“一体两翼”的业务格局。

爱康科技未来将凭借自身优势深度参与五种角色：即新能源生产商（地面电站/分布式电站）、系统资产运维服务商（电站运维）、能源及衍生品交易商（碳交易/售电）、能源产融平台服务商（电站资产证券化/绿电宝）、以及能源解决方案整合商（电动汽车/充电桩）。具体来说，爱康科技将分步打造两条价值链：中短期：以光伏电站为基础的轻资产运营价值链；长期：打造能源互联网全产业链。

**第三方代理运维服务：**公司已经成立了专业子公司承担业务转型升级的任务。2015年5月21日爱康子公司与赣州磊鑫签订了《赣州20MW光伏电站代理运维服务合同》，踏出了第三方代理运维的第一步。公司将向赣州磊鑫每年收取电站运营管理服务费，并对超出兜底发电量部分的销售额的50%作为运管奖励，合同有效期20年。

**碳资产交易：**光伏发电作为清洁能源，具有减少二氧化碳排放的功能，因此电站的运营可以积累大量的碳资产。碳资产交易作为控制碳排放的重要手段，将日趋获得重视，国家主席已向全世界承诺2017年将建立全国统一的碳排放交易市场。2015年12月31日，公司完成了首单碳交易——与北京恒宇天泽投资管理有限公司签署了《碳资产收益权转让合同》，将2011年以来形成的存量碳资产收益权以21元/吨的价格转让给恒宇天泽，转让金额为18,449,850元。此次碳资产交易是公司在碳金融领域的有益尝试，通过资本市场对于未来碳资产升值的预期，变现存量碳资产，盘活现有电站。若以公司装机目标1GW测算，21元/吨的CCER价格将增加公司每年约2200万元的额外收入。我们预计在目前的碳价下，开发碳资产可将电站每瓦净利润提升约7%，IRR提升1%左右。

**金融服务：**由于光伏电站具有稳定的现金流入预期，因此作为基础资产的光伏电站将有更多的渠道和方式同固定收益类金融产品相衔接。未来公司将同上海爱康富罗纳融资租赁有限公司（集团下属子公司）展开业务合作，为投资者和太阳能光伏发电企业搭建一个高效、直接的融资租赁桥梁。目前爱康已完成“绿电宝”相关类别商标的注册，未来类似SPI“绿能宝”的投资理财产品将上线。

爱康科技的长期目标是从能源与金融两端同时发力，打造能源互联网的全产业链，涵盖智能发电、微网、储能、新能源汽车、充电桩等多项领域。公司目前正探索从新能源充电桩、新能源汽车运营切入电力消费服务侧。公司与赣州市南康区人民政府签订了战略合作协议——2016年拟在南康区投资不低于300辆新能源公交车、不低于400辆新能源出租车以及不低于1000个充电桩，以进行新能源消费侧领域的业务拓展。

#### 4、公司业绩预测

公司未来将搭建以卓越的能源生产商为体，以新能源服务和新能源金融为翼的“一体两翼”的业务格局。公司有望可持续发展，发展后劲较强。我们预计公司2016年-2017年将实现收入37亿元、42亿元，实现净利2.1亿元、3.0亿元，按最新股本计算，对应EPS分别为0.05元、0.07元。

表3：公司业绩预测简表

	20170223	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)		1,931.03	3,002.78	3,215.58	3,700.00	4,200.00
增长率(%)		39.47	55.50	7.09	15.06	13.51
归属母公司股东净利润(百万)		13.95	98.64	118.97	210	300
增长率(%)		126.05	607.10	20.61	76.52	42.86
期末股本(百万股)		300	362.5	725	4,490.86	4,490.86
EPS(摊薄)		0.03	0.27	0.16	0.05	0.07
PE		107.33	11.83	19.62	68.86	48.20

资料来源：WIND，国元证券研究中心整理、预测

#### 5、投资评级：增持

从全球能源结构转变的角度来看，爱康科技所处的光伏行业契合了新能源发展的大势；成立售电公司，切入新能源消费侧，则契合了我国电力体制改革以及能源互联网发展的大势；而从新能源生产、新能源消费以及消费侧金融的多领域拓展，更是契合了跨界融合的大势。站在风口上，借势而为。爱康科技正积极进行业务升级转型：1.光伏电站领域—优化存量电站结构，优化未来布局公司将保留存量的优质电站并出售部分其余电站，以优化存量电站结构，并加速现金回流；未来将向补贴降幅较小、无弃光问题的中东部加大开拓力度，优化未来的电站布局，以奠定公司稳定的业绩基础。2.电站后市场领域—形成轻资产运营的闭环回路模式光伏电站天然具备多重属性，公司将围绕光伏电站衍生出多种附加服务，包括运维服务、评级服务、碳交易、融资服务等。3.能源互联网领域—打造全产业链爱康科技的长期目标是从能源与金融两端同时发力，打造能源互联网的全产业链，涵盖智能发电、微网、储能、新能源汽车、充电桩等多项领域。

综合考虑可比公司估值水平、公司在行业中的地位以及自身发展潜力等特点，我们认为公司目前时点股价是被低估的，给予公司的投资评级是：增持。

#### 6、公司投资风险揭示

公司存在的投资风险包括：电站运营业务推进不及预期的风险；电站后市场服务开拓风险；能源互联网推进低于预期的风险等等。公司投资风险点爆发的可能性较小。

附表：公司财务摘要

单位：万元

	2016-09-30	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
<b>利润表摘要</b>				
营业收入	238,173.66	321,558.38	300,278.35	193,102.81
同比(%)	7.55	7.09	55.50	39.47
营业成本	190,806.27	261,199.92	251,879.33	167,234.41
营业利润	7,161.20	11,318.06	10,312.13	-1,822.30
同比(%)	-39.56	9.75	665.89	82.46
利润总额	10,233.24	13,918.43	10,948.96	-151.49
同比(%)	-17.63	27.12	7,327.32	97.78
净利润	9,037.44	11,897.28	9,863.69	1,394.78
归属母公司股东的净利润	8,392.83	11,125.46	9,201.68	845.29
同比(%)	-13.42	20.91	988.58	115.08
非经常性损益	2,690.83	5,521.79	1,464.47	1,267.69
扣非后归属母公司股东的净利润	5,702.00	5,603.67	7,737.21	-422.39
同比(%)	-38.45	-27.58	2,154.66	95.00
研发费用		2,409.55	2,645.36	2,549.96
EBIT		37,914.48	26,391.93	6,984.17
EBITDA		63,834.40	46,400.37	16,026.46
<b>资产负债表摘要</b>				
流动资产	507,135.47	424,072.80	288,663.19	192,903.04
固定资产	740,870.14	491,519.34	382,081.42	164,992.32
长期股权投资	38,905.51	20,057.84	18,095.59	10,571.12
资产总计	1,525,746.90	1,218,030.92	842,374.26	435,524.54
同比(%)	53.93	44.59	93.42	23.93
流动负债	415,009.56	634,884.32	461,408.10	248,254.88
非流动负债	481,045.00	333,294.58	142,637.24	56,086.09
负债合计	896,054.56	968,178.90	604,045.34	304,340.97
同比(%)	20.60	60.28	98.48	35.67
股东权益	629,692.34	249,852.02	238,328.92	131,183.57
归属母公司股东的权益	615,523.47	240,899.38	229,883.42	123,691.95
同比(%)	156.93	4.79	85.85	0.75
资本公积金	141,433.64	140,499.22	176,749.22	82,382.51
盈余公积金	3,342.32	3,342.32	2,873.47	3,236.13
未分配利润	21,764.45	24,598.78	13,942.18	8,004.45
<b>现金流量表摘要</b>				
销售商品提供劳务收到的现金	202,280.97	265,973.60	218,035.65	137,483.06
经营活动现金净流量	-20,870.75	38,611.94	-8,005.69	-17,691.84
购建固定无形长期资产支付的现金	217,528.96	155,661.01	81,740.50	44,375.43
投资支付的现金	24,560.00	250.00		
投资活动现金净流量	-246,811.37	-129,076.40	-161,510.92	-38,682.84
吸收投资收到的现金	378,253.93	52.10	98,552.63	2,600.00
取得借款收到的现金	482,228.53	542,955.94	400,593.61	212,013.25
筹资活动现金净流量	348,992.93	171,216.92	191,214.43	50,813.21

现金净增加额	81,609.34	82,206.49	21,846.01	-6,384.48
期末现金余额	205,347.40	123,738.06	41,531.57	19,685.56
折旧与摊销		25,919.93	20,008.44	9,042.29
<b>关键比率</b>				
ROE(摊薄)(%)	1.36	4.62	4.00	0.68
ROE(加权)(%)	1.71	4.73	5.73	0.69
扣非后 ROE(摊薄)(%)	0.93	2.33	3.37	-0.34
ROA(%)	0.66	1.15	1.54	0.35
ROIC(%)	0.84	1.49	1.80	0.26
销售毛利率(%)	19.89	18.77	16.12	13.40
销售净利率(%)	3.79	3.70	3.28	0.72
EBIT Margin	14.79	14.34	8.91	3.75
EBITDA Margin(%)		22.40	15.57	8.44
资产负债率(%)	58.73	79.49	71.71	69.88
资产周转率(倍)	0.17	0.31	0.47	0.49
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	84.93	82.71	72.61	71.20
<b>每股指标</b>				
EPS(稀释)	0.02	0.15	0.29	0.03
EPS(基本)	0.02	0.15	0.29	0.03
扣非后 EPS(基本)		0.08	0.24	-0.01
每股净资产 BPS	1.37	3.32	6.34	4.12
每股销售额 SPS	0.53	4.44	8.28	6.44
每股经营现金流 OCFPS	-0.05	0.53	-0.22	-0.59
每股现金净流量 CFPS	0.18	1.13	0.60	-0.21
P/E(TTM)	156.24	81.03	74.16	-170.85
P/E(LYR)	147.74	95.49	714.88	-51.50
P/B(MRQ)	2.67	3.65	2.63	2.33
P/S(TTM)	4.63	2.56	2.44	1.96

资料来源: WIND, 国元证券研究中心整理



## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

#### 二级市场评级

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)