

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零部件 II

三花智控(002050)

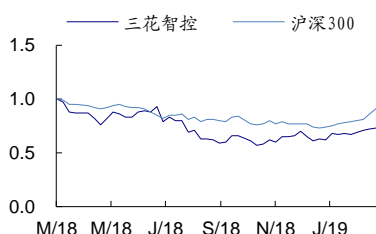
增持

2018 年业绩快报点评

(首次覆盖)

2019 年 03 月 08 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,131/1,861
总市值/流通(百万元)	33,920/29,623
上证综指/深圳成指	3,106/9,678
12 个月最高/最低(元)	20.81/10.40

相关研究报告:

《三花股份-002050-2014 年投资者交流会纪要》——2014-09-29  
 《三花股份-002050-2011 年年报点评: 短期依赖变频部件, 长期向智能控制领域转型》——2012-03-06  
 《三花股份-002050-新品增长带动毛利率上升》——2010-08-03  
 《三花股份: 变频空调、商用空调领域配件增长加速》——2010-04-28  
 《三花股份 10 年一季报预增快评: 变频空调需求推动电子膨胀阀的应用快速上升》——2010-04-15

证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097  
 E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001  
 联系人: 唐旭霞  
 E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 看好新能源汽车业务增长

● 2018 年业绩符合预期

2018 全年三花智控实现营收 108 亿元(+13%), 归母净利润 13 亿元(+4.5%)。拆分报告期来看, 其中四季度营收 25.68 亿元(+7%), 归母净利润 2.68 亿元(+4%), 相较于第三季度收入增速放缓, 利润增速回升, 全年业绩符合预期。

● 汽零业务是公司未来业绩重要增长来源

汽零业务是公司未来几年增长的重点, 子公司三花汽零 2004 年起做汽车空调起家, 2014 年起新产品电子膨胀阀开始量产于新能源汽车, 目前公司汽零业务已经涵盖阀类、泵类、热交换类三大类零部件, 是新能源热管理系统领域的核心供应商之一。近年来伴随 1) 国内新能源汽车销量爆发式增长; 2) 新能源客户拓展; 3) 新能源热管理系统产品品类拓展, 三花汽零业务成为公司重要的增长来源。

● 制冷零部件龙头, 主业稳健发展

应用于家电市场的制冷零部件是公司的传统主业, 公司生产的四通阀、截止阀、电子膨胀阀市场份额均为全球第一。2018 年受下游空调行业景气度下行(地产拉动边际放缓+空调库存周期)影响, 公司四季度制冷业务收入增速放缓。长期来看, 家电消费升级、煤改电趋势为公司制冷业务打开长期增量空间。

● 股权激励绑定员工利益, 股票回购彰显信心

公司于 2018 年 9 月发布股权激励计划, 以 8.37 元/股的价格向 753 名公司董事、高管及核心人才授予限制性股票 1033 万股, 占公司总股本的 0.5%, 一年后第一期解禁(一共三期); 2018 年 11 月, 公司公告计划以自有资金或自筹资金回购公司股份, 回购金额 2-6 亿元人民币, 回购价不超过 20 元/股, 公司公告至今已宣布回购四次, 累计回购金额 2.83 亿元。我们认为, 股权激励方案一定程度上绑定核心团队利益, 股票回购彰显管理层信心。

● 风险提示: 传统车销量不达预期、家电景气度持续下行。

● 投资建议: 首次覆盖, 给予“增持”投资评级

三花智控作为传统制冷部件龙头, 依靠电子膨胀阀延展新能源汽车业务, 打开长期市值空间, 我们预计 18/19/20 年 EPS 约 0.61/0.70/0.83 元, PE 分 26.1/22.7/19.2 倍, 一年期目标估值 18.2 元-21 元, 首次覆盖, 建议增持。

盈利预测和财务指标

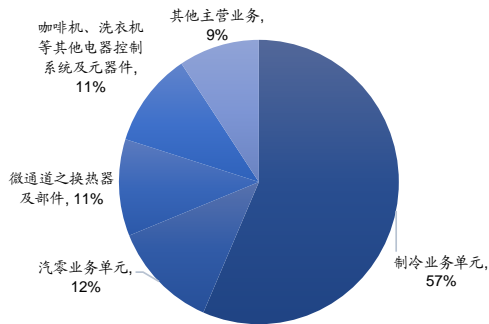
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,769	9,581	10,833	11,716	13,221
(+/-%)	9.9%	41.5%	13.1%	8.1%	12.8%
净利润(百万元)	857	1236	1291	1486	1754
(+/-%)	41.6%	44.1%	4.5%	15.1%	18.0%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.58	0.61	0.70	0.83
EBIT Margin	15.4%	16.2%	14.9%	15.7%	16.3%
净资产收益率(ROE)	16.1%	15.7%	15.3%	16.3%	17.7%
市盈率(PE)	32.8	27.3	26.1	22.7	19.2
EV/EBITDA	-	20.7	20.0	17.6	15.3
市净率(PB)	3.74	4.29	3.99	3.70	3.40

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

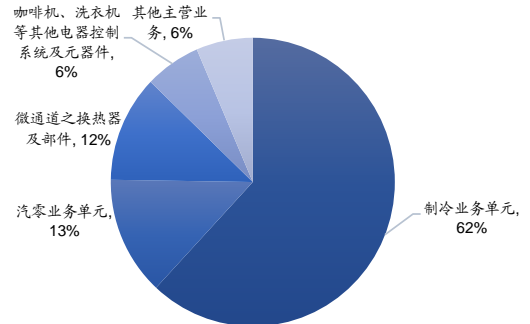
公司前身是中日合资企业三花不二工机有限公司，成立于 1994 年，做制冷控制元器件起家。2001 年整体变更为股份有限公司，2005 年深交所上市，2012 年收购德国亚威科电器，2015 年注入微通道业务，2017 年注入三花汽零。目前公司业务主要囊括制冷（57%）、汽零（12%）、微通道（11%）、咖啡机洗衣机电控（11%）四大类别。

图 1：三花智控各业务营收占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

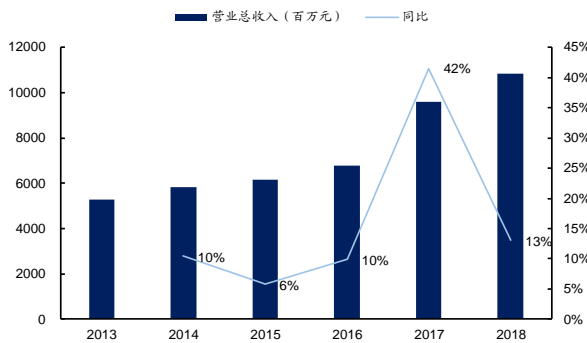
图 2：三花智控各业务毛利占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

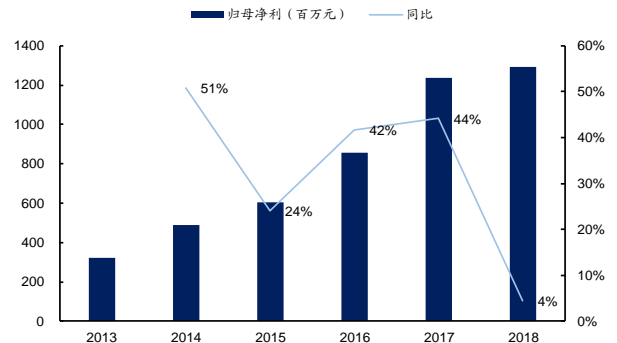
**近五年营收稳增，利润快速增长。**三花智控 2013-2018 年营收 5 年 CAGR=15%，归母净利 5 年 CAGR=32%。2018 年全年公司实现营收 108 亿元（+13%），归母净利润 13 亿元（+4.5%）。全年业绩符合预期，相较于 2017 年业绩增速下滑的主要原因在于 1）地产拉动家电边际放缓+空调库存周期影响，2018 年下游空调行业景气度下行；2）2017 年汽零业务注入。

图 3：2013-2018 年三花智控营收及同比增速



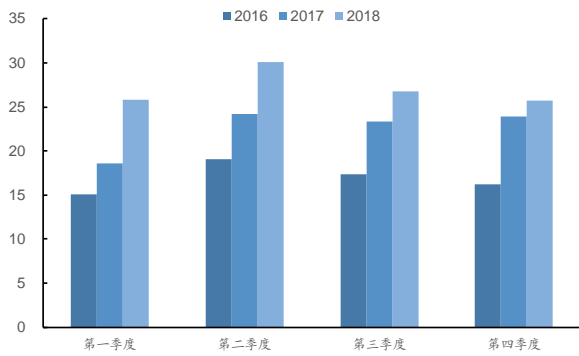
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：2013-2018 年三花智控归母净利及同比增速

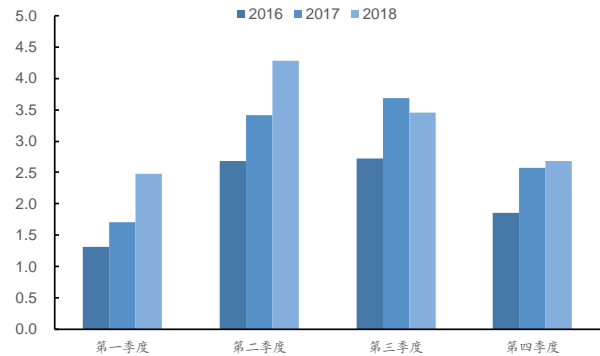


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**第四季度收入增速放缓、利润增速回升。**拆分报告期来看，三花智控 2018 年第四季度单季营收 25.68 亿元（+7%），归母净利润 2.68 亿元（+4%），相较于第三季度而言，第四季度营收增速放缓，利润增速回升（Q3 营收+15%，归母净利润-6%）。

**图 5: 2016-2018 年三花智控分季度营收 (亿元)**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图 6: 2016-2018 年三花智控分季度归母净利润 (亿元)**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

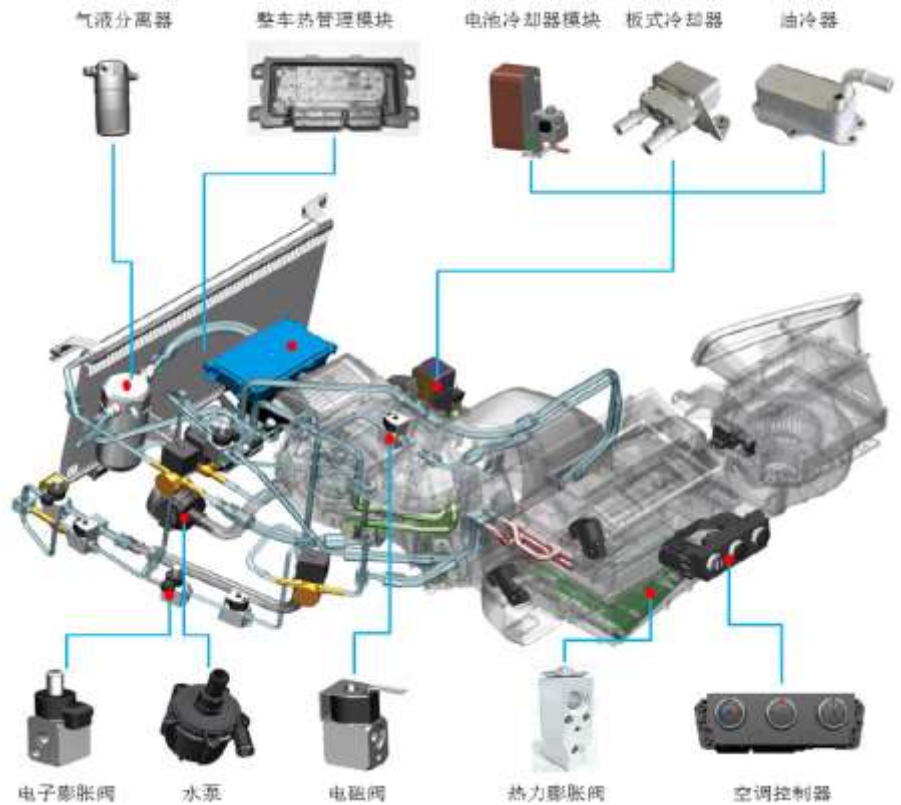
### 汽零业务是公司未来业绩重要增长来源

公司汽零业务源自 2017 年收购的三花汽零 (2018 年中报营收占比 12%), 三花汽零是一家专门从事汽车空调及热管理系统控制部件的研发、生产和销售汽车零部件公司, 主要定位于整车配套市场 (OEM 市场), 公司产品主要应用于乘用车。

三花汽零于 2004 年成立, 成立之初公司主营汽车空调热力膨胀阀和贮液器产品。热力膨胀阀和贮液器是汽车空调核心零部件, 分别用于空调系统冷媒流量自动调节和冷媒储存、过滤和干燥。三花汽零通过多年研发, 掌握了这两个产品的核心技术, 经过十几年的发展, 三花汽零已经成为全球热力膨胀阀和贮液器的全球主要供应商。

电子膨胀阀在汽车空调系统的作用与热力膨胀阀相同。但对于新能源汽车, 由于电池热管理、热泵空调的应用中对冷媒调节范围、精度等要求的进一步提高, 传统膨胀阀难于实现对此类这些新型汽车空调及热管理系统的冷媒流量控制要求。三花汽零自主开发的车用电子膨胀阀产品, 获得了全球多家品牌车厂的认可。该产品在 2014 年开始生产, 在 2016 年全年产量达到 12.99 万只。

图 7: 三花汽零主要产品在汽车上的应用

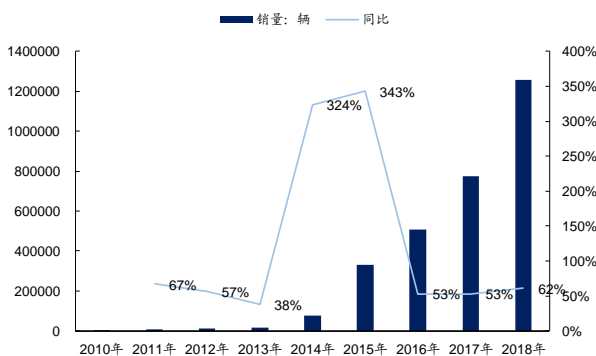


资料来源:《三花汽零收购报告书》, 国信证券经济研究所整理

近年来伴随 1) 国内新能源汽车销量爆发式增长; 2) 新能源客户拓展; 3) 新能源热管理系统产品品类拓展, 三花汽零业务成为公司重要的增长来源。

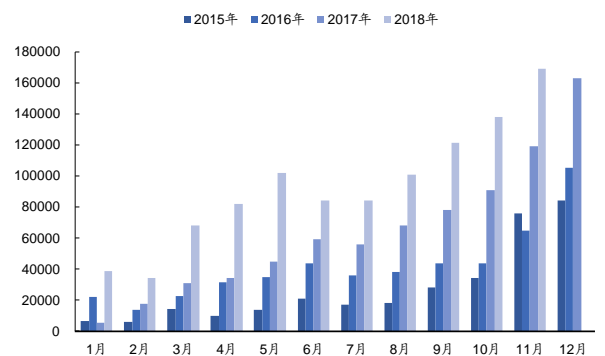
1) 国内新能源汽车销量爆发式增长。2015 年是中国新能源汽车发展元年。补贴政策支持下, 国内新能源汽车销量从 7 万增长到 33 万, 市场行情显著, 2016、2017 年新能源汽车维持 50% 以上增速, 2018 年国内新能源汽车累计销量 125.6 万辆 (+62%), 略超市场预期。

图 8: 中国新能源汽车 2010-2018 年销量



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 9: 中国新能源汽车 2015-2018 年月度销量 (辆)



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

2) 新能源客户拓展。公司前期主要是作为 TIER 2 供应 TIER 1 国际企业法雷奥、马勒等, 在转型新能源化的过程中, 公司逐渐获得主机厂客户订单, 向 TIER 1 转型, 当前的新能源客户包含大众、吉利、特斯拉等。

**3) 新能源热管理系统产品品类拓展。**三花汽零凭借自身产品研发优势,根据传统汽车节能和新能源汽车的市场需求,进一步拓展开发了汽车空调和热管理领域的新产品,如用于电池和电子设备冷却、发动机和动力系统冷却的电子水泵、电子水阀、电子油泵、电池冷却器、冷却板和油冷器,以及用于新型冷媒和热泵空调系统的各类冷媒切换电磁阀,并逐步进入批量生产阶段。

### 制冷零部件龙头, 主业稳健发展

**公司是全球制冷控制元器件的领军企业。**公司主要生产销售制冷空调冰箱之元器件及部件、咖啡机洗碗机洗衣机之元器件及部件。制冷业务主要产品包括截止阀、四通换向阀、电子膨胀阀、电磁阀、变频控制器、微通道换热器、家电热泵系统控制部品等,广泛应用于家用空调、商用空调、冷链业务和热泵系统等领域,其中主导产品四通阀、电子膨胀阀、截止阀市占率全球第一;咖啡机洗碗机洗衣机业务主要产品包括 Omega 泵、加热管、水软化系统、分配器等,广泛应用于咖啡机、洗碗机、洗衣机、洗干一体机等白色家电领域。公司目前已与 LG、三星、松下、三菱、大金、夏普、东芝、日立、富士通、三洋及海尔、格力、长虹、美的、海信等国际、国内著名空调生产厂家建立了长期稳定的配套供应关系。

**目前公司制冷业务基本与空调景气度同步。**随着空调、冰箱行业的不断发展,公司的制冷空调冰箱控制元器件发展基本与其发展同步。空调市场景气度主要受房地产和气温变动的影 响。2017 年家用空调在行业补库存和夏季高温因素助推下,保持产销两旺,而 2018 年以来,地产增长放缓,拉动家电增速边际放缓,叠加空调库存周期,公司制冷业务下半年增长疲软。

**未来成长路径清晰, 制冷业务稳中谋增。**公司制冷业务主要分成家用制冷和商用制冷两块,其中家用制冷业务单元确立“空调引领,冰箱超越,厨电破冰”的战略方针;商用制冷业务仍在发展初期阶段,在“做品质、树品牌、拓市场、促增长”经营方针指导下,三花品牌在商用领域知名度快速提升,欧盟代理业务同比大幅增长;商用电磁阀等五大战略产品销售数量均实现高速增长;低温冷冻用热力膨胀阀等战略产品和关键核心技术研发均实现历史突破;实物质量改善、精益生产、成本降低等工作持续推进,不断提升商用业务的核心竞争优势。

**总结来看,公司在巩固原有家用空调、冰箱部件行业地位的基础上,将加快向商用空调、商业制冷等领域拓展,并不断向变频控制技术与系统集成升级方向延伸发展。**

### 股权激励绑定员工利益, 股票回购彰显信心

公司于 2018 年 9 月发布股权激励计划,以 8.37 元/股的价格向 753 名公司董事、高管及核心人才授予限制性股票 1033 万股,占公司总股本的 0.5%,一年后第一期解禁(一共三期);2018 年 11 月,公司公告计划以自有资金或自筹资金回购公司股份,回购金额 2-6 亿元人民币,回购价不超过 20 元/股,公司公告至今已宣布回购四次,累计回购金额 2.83 亿元。我们认为,股权激励方案一定程度上绑定核心团队利益,股票回购彰显管理层信心。

### 盈利预测

公司业务包含:制冷业务、汽零业务、微通道、咖啡机洗衣机等电控系统元器件(亚威科)四大类。

**制冷业务:**公司制冷业务增速基本上与国内空调行业景气度保持同步,考虑空调行业面临高增长后的库存周期和房市降温,2018 年下半年以来国内空调市场

销量下行，我们预计 19 年公司制冷业务增速回落，2020 年增速略有回升。假设 2018/2019/2020 年公司制冷业务收入增速分别为 19%/5%/10%。

**汽零业务：**公司汽零业务的增量主要来源于 1) 国内新能源汽车销量爆发式增长；2) 新能源客户拓展；3) 新能源热管理系统产品品类拓展，未来三年将迎来较高增速，预计 2018/2019/2020 年公司汽零业务收入增速分别为 25%/30%/30%。

**微通道之换热器及部件：**2018 年由于微通道大客户去库存和汇率因素，预计公司微通道业务营收端缩窄、利润有所下滑，未来微通道营收有望逐渐改善，利润率将有所回升，预计 2018/2019/2020 年公司微通道业务收入增速分别为 0%/5%/10%。

**咖啡机、洗衣机等其他电器控制系统及元器件（亚威科）：**亚威科自收购以来仍然处于内部整合状态，作为高福利国家的欧洲生产管理成本仍有下行空间，同时国内洗碗机市场较欧美仍较为空白，后续亚威科业务有望在国内逐渐起量（目前 90%以上营收来源海外），预计 2018/2019/2020 年公司微通道业务收入增速分别为 0%/5%/5%。

**表 1：2018-2020 年三花智控各业务板块收入预估**

报告期	2016 年报	2017 年报	2018 E	2019E	2020E
<b>制冷业务单元</b>					
收入	40.62	48.49	58	61	67
YOY			19.00%	5.00%	10.00%
成本	26.74	30.62	38	39	43
毛利	13.88	17.88	20	21	24
毛利率(%)	34.17%	36.86%	35.00%	35.00%	36.00%
<b>汽零业务单元</b>					
收入		10.34	13	17	22
YOY			25%	30%	30%
成本		6.70	9	11	14
毛利		3.64	4	6	8
毛利率(%)		35.24%	34.00%	35.00%	35.00%
<b>微通道之换热器及部件</b>					
收入	10.76	12.13	12	13	14
YOY			0%	5%	10%
成本	7.61	7.89	8	8	9
毛利	3.15	4.23	4	4	5
毛利率(%)	29.32%	34.91 %	30%	35%	35%
<b>咖啡机、洗衣机等其他电器控制系统及元器件</b>					
收入	10.43	11.76	12	12	13
YOY			0%	5%	5%
成本	8.51	9.94	10	10	11
毛利	1.93	1.83	2	2	2
毛利率(%)	18.47 %	15.53%	15%	15%	15%
<b>其他主营业务</b>					
收入	5.88	9.75	10	11	12
YOY			5%	5%	10%
成本	4.69	7.69	8	9	9
毛利	1.19	2.06	2	2	2
毛利率(%)	20.27%	21.14 %	20%	20%	20%
<b>其他业务</b>					
收入		3.34	3.57	3.93	4.91
YOY			7%	10%	25%
成本		3.06	3.22	3.54	4.42
毛利		0.29	0.36	0.39	0.49
毛利率(%)		8.55%	10%	10%	10%

营业总收入	67.69	95.81	108.33	117.16	132.20
增速		41.54%	13.07%	8.15%	12.84%
营业总成本	47.55	65.90	75.93	81.22	90.86
增速		38.59%	15.22%	6.96%	11.88%
营业总成本/营业总收入	70.25%	68.78%	70.09%	69.32%	68.73%
毛利率	29.75%	31.22%	29.91%	30.68%	31.27%
毛利	20.14	29.91	32.40	35.94	41.34

资料来源：国信证券经济研究所预测

基于上述假设前提，公司 18/19/20 年营收增速分别为 13.07%/8.15%/12.84%，毛利率分别为 30%/30.7%/31.3%。

**投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。**三花智控作为传统制冷部件龙头，掌握核心阀类控制技术，依靠电子膨胀阀延展新能源汽车业务，打开长期市值空间，我们预计 18/19/20 年 EPS 分别为 0.61/0.70/0.83 元，对应 PE 分别 26.1/22.7/19.2 倍，我们选取行业内四家可比公司的 2019 年平均估值 20 倍，考虑三花智控已经是全球制冷零部件龙头，多项单品市占率第一，同时新能源热管理系统业务提升估值空间，我们给予一定 1.3-1.5 倍估值溢价，2019 年三花智控合理估值 26-30 倍，合理估值在 18.2 元-21 元。首次覆盖，给予“增持”评级。

附表：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
002920	德赛西威	27.68	152.2	1.12	0.75	0.79	24.7	36.7	35.0	3.7
601799	星宇股份	56.05	154.8	1.7	2.29	3.17	33.0	24.5	17.7	3.9
601689	拓普集团	21.03	153.0	1.01	1.67	2.07	20.8	12.6	10.2	2.8
002126	银轮股份	9.01	72.2	0.39	0.47	0.57	23.1	19.2	15.8	2.3
	平均			1.06	1.30	1.65	25.4	23.2	19.7	
002050	三花智控	15.92	339.2	0.58	0.61	0.70	27.3	26.1	22.7	4.3

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1501	2086	2218	2286	营业收入	9581	10833	11716	13221
应收款项	3711	4155	4494	5071	营业成本	6589	7593	8122	9086
存货净额	1857	2030	2164	2421	营业税金及附加	81	101	109	123
其他流动资产	1709	1083	1172	1322	销售费用	489	563	609	687
<b>流动资产合计</b>	<b>8784</b>	<b>9361</b>	<b>10053</b>	<b>11106</b>	管理费用	872	959	1036	1167
固定资产	2948	3212	3435	3620	财务费用	125	33	24	22
无形资产及其他	419	403	387	371	投资收益	38	(20)	(20)	(20)
投资性房地产	138	138	138	138	资产减值及公允价值变动	(38)	(40)	(40)	(40)
长期股权投资	60	60	60	60	其他收入	47	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>12348</b>	<b>13174</b>	<b>14073</b>	<b>15295</b>	营业利润	1472	1524	1756	2075
短期借款及交易性金融负债	851	700	700	700	营业外净收支	4	14	14	14
应付款项	2497	2842	3029	3390	<b>利润总额</b>	<b>1477</b>	<b>1538</b>	<b>1769</b>	<b>2088</b>
其他流动负债	407	446	476	534	所得税费用	226	231	265	313
<b>流动负债合计</b>	<b>3755</b>	<b>3988</b>	<b>4205</b>	<b>4623</b>	少数股东损益	15	16	18	21
长期借款及应付债券	485	485	485	485	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1236</b>	<b>1291</b>	<b>1486</b>	<b>1754</b>
其他长期负债	182	187	192	197					
<b>长期负债合计</b>	<b>668</b>	<b>673</b>	<b>678</b>	<b>683</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>4423</b>	<b>4661</b>	<b>4883</b>	<b>5306</b>	净利润	1236	1291	1486	1754
少数股东权益	50	57	65	74	资产减值准备	(25)	12	4	3
股东权益	7875	8456	9125	9914	折旧摊销	291	301	350	389
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12348</b>	<b>13174</b>	<b>14073</b>	<b>15295</b>	公允价值变动损失	38	40	40	40
					财务费用	125	33	24	22
关键财务与估值指标					营运资本变动	(2269)	408	(334)	(559)
每股收益	0.58	0.61	0.70	0.83	其它	32	(5)	4	6
每股红利	0.32	0.33	0.39	0.45	<b>经营活动现金流</b>	<b>(697)</b>	<b>2047</b>	<b>1550</b>	<b>1633</b>
每股净资产	3.71	3.99	4.30	4.68	资本开支	(776)	(601)	(601)	(601)
ROIC	17%	15%	17%	19%	其它投资现金流	(4)	0	0	0
ROE	16%	15%	16%	18%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(836)</b>	<b>(601)</b>	<b>(601)</b>	<b>(601)</b>
毛利率	31%	30%	31%	31%	权益性融资	1312	0	0	0
EBIT Margin	16%	15%	16%	16%	负债净变化	212	0	0	0
EBITDA Margin	19%	18%	19%	19%	支付股利、利息	(684)	(710)	(817)	(965)
收入增长	42%	13%	8%	13%	其它融资现金流	1196	(151)	0	0
净利润增长率	44%	4%	15%	18%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1565</b>	<b>(861)</b>	<b>(817)</b>	<b>(965)</b>
资产负债率	36%	36%	35%	35%	<b>现金净变动</b>	<b>32</b>	<b>585</b>	<b>132</b>	<b>68</b>
息率	2.0%	2.1%	2.4%	2.9%	货币资金的期初余额	1469	1501	2086	2218
P/E	27.3	26.1	22.7	19.2	货币资金的期末余额	1501	2086	2218	2286
P/B	4.3	4.0	3.7	3.4	企业自由现金流	(1441)	1482	979	1063
EV/EBITDA	20.7	20.0	17.6	15.3	权益自由现金流	(33)	1303	959	1044

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 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 楼  
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