

买入

盐湖股份 (000792.SZ)

新增 4 万吨锂盐项目，盐湖提锂年产能总规划达到 10 万吨

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 基础化工 · 农化制品

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn
证券分析师： 杨耀洪 021-60933161 yangyaozhong@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040001
执证编码：S0980520040005

事项：

公司公告：公司为加快建设世界级盐湖产业基地，落实公司“十四五”生态盐湖产业发展规划“扩大锂”战略部署，延伸锂产业链，拟投资新建 4 万吨/年基础锂盐一体化项目。项目拟定为新建年产 2 万吨电池级碳酸锂+年产 2 万吨氯化锂，建设地点为公司察尔汗钾锂工业园区内，建设周期 24 个月，总投资约 70.82 亿元，资金来源是公司自有资金和银行贷款。

国信金属观点：1) 公司控股子公司蓝科锂业现有碳酸锂产能 3 万吨/年，控股子公司盐湖比亚迪规划建设碳酸锂产能 3 万吨/年，再加上新规划的 4 万吨/年基础锂盐产能，截至目前公司盐湖提锂产能总计有 10 万吨/年的规划，有望继续实现快速成长，稳居国内盐湖提锂行业龙头的地位；2) 两大核心业务板块均处高景气周期：公司现有氯化钾产能 500 万吨/年，是国内最大的氯化钾生产企业，占国内总产能比重超过 60%，目前海外钾肥供应不可抗力频发，推升全球钾肥价格；公司现有碳酸锂产能 3 万吨/年，是国内最大的盐湖提锂生产企业，具有较强成本优势且仍有极大扩产潜力，目前锂行业出现供需两旺的格局，碳酸锂价格处于历史新高水平；3) 预计公司 2022-2024 年营收为 354.22/347.25/360.53 亿元，同比增速 139.7%/-2.0%/3.8%，归母净利润为 161.87/165.35/180.11 亿元，同比增速 261.4%/2.2%/8.9%；摊薄 EPS 为 2.98/3.04/3.32 元，当前股价对应 PE 为 10.4/10.2/9.3X。考虑到公司依托察尔汗盐湖得天独厚的资源优势，在国内钾肥和盐湖提锂领域均处于绝对领先的地位，尤其是公司未来在盐湖提锂领域的产能有望实现快速扩张，有望充分享受锂行业高景气周期带来的发展红利，小幅上调 2022 年盈利预测，维持“买入”评级；4) 风险提示：钾肥和锂盐价格上涨不达预期；碳酸锂扩产进度低于预期。

评论：

◆ “扩大锂”是公司落实青海建设世界级盐湖产业基地的重要举措

公司经过多年的探索与创新，具备成熟的盐湖提锂技术，已实现规模化、高效率生产。“扩大锂”是公司落实《青海建设世界级盐湖产业基地行动方案（2021-2035 年）》关于锂产业扩规提质的重要举措，符合国家“双碳”目标要求。公司在现有 3 万吨/年碳酸锂生产能力的基础上再扩能建设，有助于巩固盐湖提锂的行业龙头地位，加快成为新能源的“护航者”。

公司现有碳酸锂产能 3 万吨/年，产能在控股子公司蓝科锂业体内。蓝科锂业成立于 2007 年 3 月，已联合业内领先企业成功攻克了“吸附法从超高镁锂比卤水中提锂”的世界性技术难题。首期年产 1 万吨工业级碳酸锂装置从 2012 年开始逐步量产，2017-2020 四年时间产量分别为 8000/11008/11302/13602 吨，实现达产达标的基础上甚至有所超产。另外蓝科锂业于 2017 年底启动扩产规划，扩建 2 万吨/年电池级碳酸锂项目，总投资 31.3 亿元，2021 年 3 月起新增 2 万吨项目除沉锂装置外其余装置均已建成，陆续进入投料试车状态。总体上蓝科锂业 2021 年碳酸锂产量达到 2.27 万吨，预计今年产量有望达到 3 万吨以上。

图1：蓝科锂业股权结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

蓝科锂业目前采用吸附法提锂，核心竞争优势包括——

核心优势 1：资源优势，察尔汗盐湖扩产潜力大且成本低

察尔汗盐湖位于素有聚宝盆之称的柴达木盆地的中东部，东西长 168km，南北宽 20-40km，面积 5658km²，海拔 2680m，湖内蕴藏氯化钾 5.4 × 10⁸t，氯化镁 4.0 × 10⁹t，氯化锂 1.2 × 10⁷t，均居全国第一位，是中国最大的可溶钾镁盐矿床，也是世界最大盐湖之一。

目前蓝科锂业是采购盐湖股份提完钾肥之后的老卤来生产碳酸锂。盐湖股份钾肥生产每年按产量 500 万吨测算，每年排放老卤量约 2 亿立方米，其锂离子的浓度在 200-250mg/L 左右，即每年排放的老卤中锂资源折合氯化锂为 20-30 万吨，该原料液为锂产业发展提供了可靠的资源保障。蓝科锂业生产 1 吨工业级碳酸锂需消耗约 2000 立方氯化锂含量在 250-300mg/L 的卤水。

核心优势 2：技术优势，新型锂高效吸附剂实现自产自用

蓝科锂业 2010 年引入俄罗斯院士团队的吸附剂技术，成功实现卤水提锂技术的突破。目前公司所使用的吸附剂为新型锂高效吸附剂，在俄罗斯吸附剂基础上进行优化，是公司自主研发和生产的产物，取得国家技术专利，吸附剂损耗控制在 10%以内。公司新型锂高效吸附剂合成方法引入价格低廉的其他材料，通过对制备工艺的优化，大幅降低制造成本，降低最终产品的完全成本。相比较一代吸附剂的制造成本，新型锂高效吸附剂制造成本降低约 50%。公司自主生产的吸附剂可完全满足生产使用。

核心优势 3：成本优势，工业级碳酸锂完全成本控制在 34000 元/吨以内

蓝科锂业依托察尔汗盐湖丰富的锂资源及盐湖股份公司工业园区的公共设施，吸附提锂技术生产碳酸锂的成本相对同行具有明显优势，也适合锂产业大规模布局。近几年公司工业级碳酸锂完全成本控制在 34000 元/吨以内。目前公司正在通过优化工艺技术、降低消耗、降低采购成本和提高产量等方式，进一步降本增效、减少单位成本。

盐湖比亚迪公司年产 3 万吨电池级碳酸锂项目将争取早日实现开工建设。2016 年 10 月盐湖股份与比亚迪、卓域成投资公司共同投资成立“青海盐湖比亚迪资源开发有限公司”，盐湖股份持股 49.5%，比亚迪持股 49%，深圳市卓域成投资有限公司持股 1.5%，公司规划建设年产 3 万吨电池级碳酸锂项目。根据工艺生产特点，项目分为盐田及储池、提锂、沉锂及吸附剂合称四个工艺装置；预计项目总投资 48.5 亿元，其中 30%由企业自筹，其余 70%申请银行贷款。公司与比亚迪合作建设 3 万吨电池级碳酸锂项目目前建设准备及建设手续工作已基本完成，此前因碳酸锂市场变及前期公司司法重整影响，未启动建设。盐湖比亚迪公司目前在充分对建设涉及核心内容进行论证，争取早日开工建设，实现公司锂产业新的布局。

综上，截至目前公司盐湖提锂产能总计有 10 万吨/年的规划。盐湖比亚迪公司年产 3 万吨产能和新规划的年产 4 万吨产能有望于今年启动项目建设，按照建设周期 24 个月来推算，两个项目预计将于 2024 年逐步投入生产，所以公司在盐湖提锂领域有望继续实现快速成长，稳居国内盐湖提锂行业龙头的地位。另外在新规划的年产 4 万吨产能当中，有年产 2 万吨电池级碳酸锂和年产 2 万吨氯化锂，公司在氯化锂产品上的布局有利于未来向氢氧化锂或金属锂延伸，一定程度上也降低了项目的风险。

◆ 重视国内锂资源开发，青海将加快建设世界级盐湖产业基地

中国锂资源储量丰富，兼具矿石锂和盐湖锂两种类型。中国锂资源主要集中在青海、西藏、四川、江西等四省（自治区），此外在湖南、新疆、河南、福建、陕西等 5 个省（自治区）亦有产出。西藏和青海主要为盐湖卤水型；四川甘孜州和阿坝州锂辉石资源储量丰富；江西宜春地区是锂云母的主要生产基地。

国内资源量以盐湖为主，发展潜力巨大。中国矿产资源报告，2018 年国内硬岩锂潜在资源量为 878 万吨（锂辉石），卤水锂潜在资源量为 9250 万吨（LiCl）。盐湖锂资源主要集中在青海和西藏：SMM 数据统计，青海盐湖资源中已编入矿产储量的锂矿产地有 10 处，保有氯化锂储量 2447.38 万吨；西藏盐湖资源达到边界工业品位的盐湖有 80 个，其中大型以上的有 8 个，氯化锂资源储量为 1738.34 万吨。

中国发展盐湖提锂具有重要意义。目前“澳洲锂辉石+中国锂盐厂”是最经济有效、能快速放量的组合，但是全球锂精矿原料供应紧张，又主要集中于澳洲，国内中游锂盐加工厂如若不能锁定稳定的上游资源，未来产能释放具有不确定性。另外，中澳关系的变化给锂资源供应安全带来了不确定性，因此加快国内锂资源的开发具有重要意义，而盐湖作为国内占比最大的资源储量来源，其发展的重要性有目共睹。

中国盐湖提锂发展缓慢有客观原因。中国对盐湖提锂工艺的探索已有几十年的历史，1980 年郑棉平院士在扎布耶盐湖发现天然碳酸锂矿石，其后提锂实验不断开展，工艺路线不断优化，但整体发展较慢。主要的制约因素包括：西藏盐湖海拔高，周边配套基础设施建设难度大，生产、运输均存在制约因素；青海盐湖资源镁锂比高，对于成熟的蒸发-转化提锂工艺，高镁锂比盐湖卤水沉淀除镁试剂消耗量大，不宜采用。

表 1：全球主要锂盐湖卤水类型、镁锂比和主要化学成分

盐湖卤水来源	类型	Mg ²⁺ /Li ⁺	Li ⁺	Na ⁺	K ⁺	B	Mg ²⁺	Ca ²⁺	Cl ⁻	SO ₄ ²⁻
玻利维亚乌尤尼 (Uyuni, Bolivia)	氯化物型	20.25	0.032	7.06	1.17	0.07	0.65	0.03	5.00	—
智利阿塔卡玛 (Atacama, Chile)	硫酸盐型	6.15	0.157	9.10	2.36	0.04	0.97	0.05	18.95	1.59
阿根廷翁布雷穆埃尔托 (Hombre Muerto, Argentina)	硫酸盐型	1.37	0.062	9.79	0.62	0.04	0.09	0.05	15.80	0.85
美国瑟尔斯湖 (Searles Lake, USA)	碳酸盐型	4.10	0.005	11.08	2.53	—	—	0.00	12.30	4.61
美国银峰 (Silver Peak, USA)	硫酸盐型	6.67	0.006	6.20	0.80	—	0.04	0.05	10.06	0.71
以色列死海 (Dead Sea, Israel)	氯化物型	2575.00	0.001	3.01	0.56	0.03	3.09	1.29	16.10	0.06
中国扎布耶 (Zabuye, China)	碳酸盐型	0.05	0.049	7.29	1.66	—	0.00	0.01	9.53	—
中国西台吉乃尔 (Taiji'naier, China)	硫酸盐型	65.16	0.031	5.63	0.44	—	2.02	0.02	13.42	3.41
中国一里坪 (Yiliping, China)	硫酸盐型	60.95	0.021	2.58	0.91	0.03	1.28	0.02	14.97	2.88
中国察尔汗 (Qarhan, China)	氯化物型	1577.40	0.003	2.37	1.25	0.01	4.89	0.05	18.80	0.44
中国大柴旦 (Da Qaidam, China)	硫酸盐型	133.75	0.016	6.92	0.71	0.06	2.14	—	14.64	4.05

资料来源：《从盐湖卤水中提取与回收锂的技术进展及展望》，中国地质调查局，国信证券经济研究所整理

技术路线日趋成熟，产能持续释放。随着对工艺路线的不断探索，我国盐湖提锂技术已取得实质性突破，不同企业形成适合自身资源特征的方法，如西藏扎布耶盐湖，低镁锂比的碳酸盐型盐湖，采用太阳池法；如察尔汗盐湖，超高镁锂比的硫酸盐型盐湖，采用吸附法提锂；其他盐湖工艺路径还包括膜法、溶剂萃取法和煅烧法等。随着国内盐湖提锂工艺逐步成熟，所制备的碳酸锂成本已具有较强的竞争优势，逐步实现试产、量产、达产。百川数据统计 2021 年青海地区碳酸锂产量达到 6.08 万吨，同比+20.72%。目前我国已具备盐湖提锂产能超过 10 万吨，产量快速释放，且发展潜力巨大。

青海将加快建设世界级盐湖产业基地。据新华社 2021 年 3 月 7 日消息，习近平主席参加十三届全国人大四次会议青海代表团审议时强调，要结合青海优势和资源，贯彻创新驱动发展战略，加快建设世界级盐湖产业基地，打造国家清洁能源产业高地、国际生态旅游目的地、绿色有机农畜产品输出地，构建绿色低碳循环发展经济体系，建设体现本地特色的现代化经济体系。2021 年 5 月 16 日，建设世界级盐湖产业基地行动方案编制领导小组第一次会议在西宁召开，审议讨论《建设世界级盐湖产业基地行动方案（初稿）》。为深入贯彻落实习近平总书记参加青海代表团审议时的重要讲话精神，特别是“加快建设世界级盐湖产业基地”的重大要求，青海省委、省政府高度重视顶层设计工作。建设世界级盐湖产业基地行动方案编制领导小组于 2021 年 5 月 20 日在北京召开《行动方案》国内专家论证会，听取国内盐湖领域知名院士和专家学者对《行动方案（初稿）》的评价和修改完善的具体意见，确保行动方案更具科学性、前瞻性和可操作性。

◆ 公司两大核心业务板块均处于高景气周期，有望享受行业发展的战略红利

公司是青海省国资委控股的国有企业，依托于青海察尔汗盐湖得天独厚的战略资源优势，在盐湖资源开发方面有非常重要的战略地位，成为国内钾肥和盐湖提锂双龙头企业。公司氯化钾和碳酸锂目前都是行业景气度非常高的板块，公司全年的经营业绩有望实现跨越式增长。

图2：公司产业发展规划



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司现有氯化钾设计产能 500 万吨/年，是国内最大的氯化钾生产企业，占国内总产能比重超过 60%。公司氯化钾生产技术领先、成本优势突出，是保障我国粮食安全的“压舱石”。目前海外氯化钾供给不可抗力频发，白俄罗斯和俄罗斯钾肥供给约占全球的 38%，由于被制裁及地缘政治冲突导致钾肥出口受限；同时随着粮食、大宗商品等价格上涨，全球钾肥价格呈大幅上涨的态势。公司钾肥产品销售价格在今天大合同价格指引下也有望进一步上调。

公司现有碳酸锂产能 3 万吨/年，是国内最大的盐湖提锂生产企业，具有明显的成本优势，且仍有极大的扩产潜力。目前锂行业整体出现供需两旺的格局，锂矿和锂盐价格均已创历史新高。全球以中国、欧洲和美国为主，支持新能源汽车发展政策不断加码；全球汽车电动化发展趋势明确，已经成为锂消费最核心的驱动力。但是与此同时，锂资源开发周期较长，供给端增速或低于需求端增速，锂行业有望迎来 3 年以上的景气周期。而中国锂资源储量丰富，又以盐湖资源为主，为保障锂资源供应的安全和稳定，加快国内锂盐湖资源开发具有重要意义。青海将加快建设世界级盐湖产业基地，公司有望充分享受青海盐湖大开发的战略红利。

公司 2021 年氯化钾产量约 502.96 万吨，销量约 473.69 万吨，库存约 70.91 万吨；22Q1 氯化钾产量约 114 万吨，销量约 145 万吨。公司 2021 年碳酸锂产量约 2.27 万吨，销量约 1.93 万吨，库存约 3435 吨；22Q1 碳酸锂产量约 0.7 万吨，销量约 0.67 万吨。预计 22Q2 随着青海地区气温转暖，产线运营效率提升，公司氯化钾和碳酸锂产量环比均会有所提升。

表2：公司核心产品产销量和毛利率数据

	2019	2020	2021
氯化钾产量（万吨）	563.37	551.75	502.96
氯化钾销量（万吨）	454.22	644.90	473.69
氯化钾收入/亿元	74.17	104.13	108.11
氯化钾毛利/亿元	52.73	57.92	74.06
毛利率	71.09%	55.62%	68.51%
碳酸锂产量（吨）	11,302.00	13,602.00	22,715.00
碳酸锂销量（吨）	11,314.50	13,602.00	19,285.00
碳酸锂收入/亿元	5.02	3.83	18.14
碳酸锂毛利/亿元	1.35	0.48	12.71
毛利率	26.85%	12.47%	70.03%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

上调盈利预测, 预计公司 2022-2024 年营收为 354.22/347.25/360.53 亿元, 同比增速 139.7%/-2.0%/3.8%, 归母净利润为 161.87/165.35/180.11 亿元, 同比增速 261.4%/2.2%/8.9%; 摊薄 EPS 为 2.98/3.04/3.32 元, 当前股价对应 PE 为 10.4/10.2/9.3X。考虑到公司依托察尔汗盐湖得天独厚的资源优势, 在国内钾肥和盐湖提锂领域均处于绝对领先的地位, 尤其是公司未来在盐湖提锂领域的产能有望实现快速扩张, 有望充分享受锂行业高景气周期带来的发展红利, 上调 2022 年的盈利预测, 维持“买入”评级。

◆ 风险提示

钾肥和锂盐价格上涨不达预期; 碳酸锂扩产进度低于预期。

相关研究报告:

《盐湖股份 (000792.SZ): 氯化钾和碳酸锂双核驱动推升业绩, 盐湖提锂产能扩张值得期待》——2022-04-26

《盐湖股份 (000792.SZ) 22Q1 业绩预告点评: 氯化钾和碳酸锂量价齐升推升业绩, 两大核心板块均处于高景气周期》——2022-04-12

《盐湖股份-000792-深度报告: 国内钾肥龙头, 盐湖提锂迎来战略发展期》——2021-12-20

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2070	5349	14045	27391	43273	营业收入	14016	14778	35422	34725	36053
应收款项	1569	4276	3882	3615	3556	营业成本	8220	5971	6616	5831	6081
存货净额	1345	1196	1159	970	954	营业税金及附加	817	893	2125	2084	2163
其他流动资产	2146	362	5313	4862	4687	销售费用	212	230	213	208	216
流动资产合计	7129	12389	25605	38044	53675	管理费用	831	770	678	665	689
固定资产	8694	8286	8580	10778	10999	研发费用	73	188	200	200	200
无形资产及其他	1101	1010	970	929	889	财务费用	388	233	200	200	200
投资性房地产	3015	3351	3351	3351	3351	投资收益	229	1454	0	0	0
长期股权投资	170	231	231	231	231	资产减值及公允价值变动	251	1062	(500)	(200)	(200)
资产总计	20110	25267	38737	53333	69145	其他收入	(828)	(3188)	(160)	(160)	(160)
短期借款及交易性金融负债	310	1961	300	300	300	营业利润	3200	6010	24930	25377	26343
应付款项	2080	1685	2002	1831	1964	营业外净收支	(321)	(671)	(30)	(30)	(30)
其他流动负债	2711	2219	2391	2255	2461	利润总额	2879	5339	24900	25347	26313
流动负债合计	5100	5865	4693	4385	4725	所得税费用	868	117	3984	4056	4210
长期借款及应付债券	8271	6490	6490	6490	6490	少数股东损益	(29)	743	4729	4757	4092
其他长期负债	1473	1262	1262	1262	1262	归属于母公司净利润	2040	4478	16187	16535	18011
长期负债合计	9744	7752	7752	7752	7752	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	14844	13617	12445	12137	12477	净利润	2040	4478	16187	16535	18011
少数股东权益	1146	2315	5626	8955	11820	资产减值准备	(20762)	1809	156	369	161
股东权益	4119	9335	20666	32241	44848	折旧摊销	611	724	1091	1273	1458
负债和股东权益总计	20110	25267	38737	53333	69145	公允价值变动损失	(251)	(1062)	500	200	200
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	388	233	200	200	200
每股收益	0.38	0.82	2.98	3.04	3.32	营运资本变动	(26414)	(399)	(3875)	968	751
每股红利	0.07	0.05	0.89	0.91	0.99	其它	20738	(1115)	3155	2960	2703
每股净资产	0.76	1.72	3.80	5.93	8.26	经营活动现金流	(24038)	4435	17213	22306	23285
ROIC	24%	40%	115%	111%	112%	资本开支	0	(3108)	(2000)	(4000)	(2000)
ROE	50%	48%	78%	51%	40%	其它投资现金流	0	(1206)	0	0	0
毛利率	41%	60%	81%	83%	83%	投资活动现金流	(112)	(4375)	(2000)	(4000)	(2000)
EBIT Margin	28%	46%	72%	74%	74%	权益性融资	0	1038	0	0	0
EBITDA Margin	32%	50%	75%	78%	78%	负债净变化	(10112)	(740)	0	0	0
收入增长	-21%	5%	140%	-2%	4%	支付股利、利息	(357)	(296)	(4856)	(4961)	(5403)
净利润增长率	-104%	120%	261%	2%	9%	其它融资现金流	45673	4254	(1661)	0	0
资产负债率	80%	63%	47%	40%	35%	融资活动现金流	24736	3220	(6517)	(4961)	(5403)
息率	0.2%	0.2%	2.9%	3.0%	3.2%	现金净变动	586	3279	8696	13346	15882
P/E	82.3	37.5	10.4	10.2	9.3	货币资金的期初余额	1484	2070	5349	14045	27391
P/B	40.8	18.0	8.1	5.2	3.7	货币资金的期末余额	2070	5349	14045	27391	43273
EV/EBITDA	40.8	24.4	6.7	6.7	6.4	企业自由现金流	0	3795	16745	19894	22674
						权益自由现金流	0	7310	15018	20091	23178

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

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