

紫金矿业 (601899.SH) 一半年度报告点评

核心业绩指标创历史新高, 锂资源“两湖一矿”布局形成

买入

核心观点

公司发布半年报: 上半年实现营收 1324.58 亿元, 同比+20.57%; 实现归母净利润 126.30 亿元, 同比+89.95%; 实现扣非归母净利润 120.24 亿元, 同比+96.71%。22Q2 实现营收 676.87 亿元, 同比+8.54%; 实现归母净利润 65.06 亿元, 同比+57.23%; 实现扣非归母净利润 59.81 亿元, 同比+64.50%。

公司今年上半年利润同比实现大幅增长, 主要是因为: 1) 公司主营矿产品金、铜等产量同比大幅上升, 其中矿产铜产量同比上升约 70%, 矿产金产量同比上升约 23%; 2) 今年上半年公司矿产金、矿产铜销售价格同比上升约 2%、3.6%; 3) 部分联、合营公司盈利能力提升。

从二季度的角度来说, 公司利润环比一季度仍有所提升, 主要是因为: 1) 22Q2 核心矿产品金、铜等产量环比均有所增加; 2) 大宗金属商品价格短期虽然出现了明显的调整, 但是从二季度均价的角度来说仍维持在高位。

核心矿产品产销量方面: 公司上半年矿产金产量 27.03 吨, 同比+22.79%, Q1/Q2 产量分别为 13.10/13.93 吨, Q2 产量环比+6.34%; 矿产铜产量 41.02 万吨, 同比+70.47%, Q1/Q2 产量分别为 19.36/21.66 万吨, Q2 产量环比+11.88%; 矿产锌产量 20.27 万吨, 同比+3.23%, Q1/Q2 产量分别为 10.82/9.45 万吨, Q2 产量环比-12.66%。

锂资源布局异军突起, “两湖一矿”格局形成

公司于 2021 年 10 月收购阿根廷 3Q 锂盐湖项目, 总资源量约 763 万吨 LCE。项目一期年产 2 万吨电池级碳酸锂项目于今年年初启动建设, 预计将于 2023 年底建成投产; 另外项目今年将同步开展二期项目可行性研究, 并争取 2023 年开工, 将碳酸锂年产能扩大至 4-6 万吨。

公司于 2022 年 4 月收购西藏拉果错锂盐湖 70% 股权, 该盐湖碳酸锂备案资源量约 214 万吨。拉果错锂盐湖正在进行开采工艺技术路线调整的论证, 如果采用新工艺, 项目一期产量拟调整为 2 万吨/年碳酸锂, 项目二期建设投产后产量拟提升到 5 万吨/年碳酸锂。

公司于 2022 年 6 月收购湖南厚道矿业约 71% 股权, 该公司 100% 持有湖南道县湘源铷锂多金属矿, 拥有氧化锂资源 87 万吨, 折合约 216 万吨 LCE。根据公司初步规划, 矿山拟采用大规模露天开采, 初步规划按 1000 万吨/年规模建设矿山, 年产锂云母含碳酸锂当量 6-7 万吨。

综上, 公司所控制的“两湖一矿”资源量将超过 1000 万吨 LCE, 远景规划的年产能有望突破 15 万吨 LCE。

风险提示: 项目建设进度不达预期, 矿产品销售价格不达预期。

投资建议: 维持“买入”评级。

维持公司 2022 年盈利预测, 预计公司 2022-2024 年营收为 2502/2548/2597 亿元, 同比增速 11.1%/1.9%/1.9%, 归母净利润为 246.6/267.2/297.4 亿元, 同比增速 57.3%/8.4%/11.3%; 摊薄 EPS 为 0.94/1.01/1.13 元, 当前股价对应 PE 为 10/9/8X。考虑到公司是国内有色上市公司核心标的, 矿产资源储量丰富, 国际化进程不断加快, 战略延伸积极布局新能源新材料产业助力能源转型, 锂资源布局持续取得突破, 中长期成长路径明确, 未来有望跻身全球超一流国际矿业企业, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	171501	225102	250169	254824	259682
(+/-%)	26.0%	31.3%	11.1%	1.9%	1.9%
净利润(百万元)	6509	15673	24660	26724	29743
(+/-%)	51.9%	140.8%	57.3%	8.4%	11.3%
每股收益(元)	0.26	0.60	0.94	1.01	1.13
EBIT Margin	8.0%	11.4%	13.7%	14.4%	15.5%
净资产收益率 (ROE)	11.5%	22.1%	27.9%	25.0%	23.3%
市盈率 (PE)	35.8	15.4	9.8	9.1	8.1
EV/EBITDA	16.6	10.7	8.8	8.3	7.6
市净率 (PB)	4.12	3.41	2.74	2.26	1.89

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

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师: 刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师: 杨耀洪

021-60933161

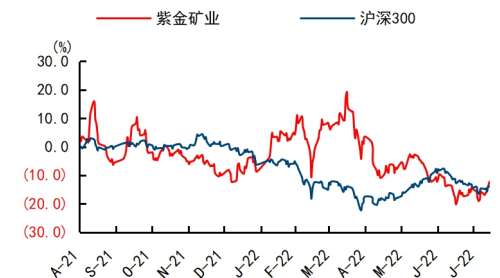
yangyaohong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	合理	买入(维持)
合理估值		
收盘价		9.19 元
总市值/流通市值	241964/241964	百万元
52 周最高价/最低价	12.91/8.36	元
近 3 个月日均成交额	2344.08	百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《紫金矿业 (601899.SH) 半年度预增公告点评: 核心矿产品放量驱动业绩高速增长, 锂资源布局持续取得突破》——2022-07-11
- 《紫金矿业 (601899.SH) 2022 年一季报点评: 核心矿产品量价齐升助力业绩高速增长, 铜矿产销量呈爆发式增长态势》——2022-04-12
- 《紫金矿业-601899-深度报告: 景气周期叠加世界级项目逐步投产, 积极布局新能源新材料产业》——2022-03-30
- 《紫金矿业 (601899.SH) 年报点评: 景气周期核心矿种产销量快速提升, 积极布局新能源新材料产业》——2022-03-21
- 《紫金矿业-601899-2021 年业绩预告点评: 全年量价齐升驱动业绩高速增长, 将进军新能源金属》——2022-01-17

◆ 今年上半年实现归母净利润约 126 亿元，二季度实现归母净利润约 65 亿元

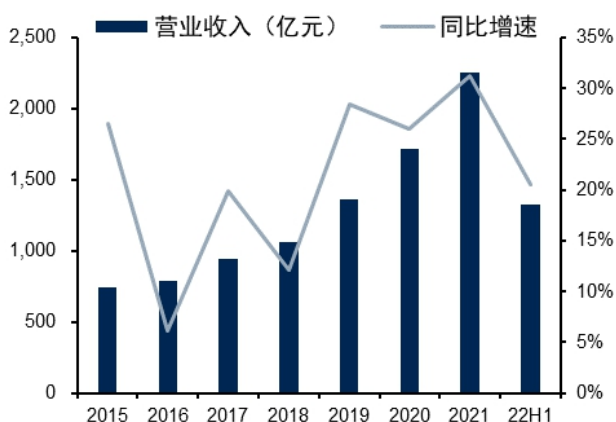
公司发布半年度报告：上半年实现营收 1324.58 亿元，同比+20.57%；实现归母净利润 126.30 亿元，同比+89.95%；实现扣非归母净利润 120.24 亿元，同比+96.71%；实现经营活动产生的现金流量净额 155.76 亿元，同比+29.53%。

公司 22Q2 单季度实现营收 676.87 亿元，同比+8.54%，环比+4.50%；实现归母净利润 65.06 亿元，同比+57.23%，环比+6.24%；实现扣非归母净利润 59.81 亿元，同比+64.50%，环比-1.03%；实现经营活动产生的现金流量净额 81.48 亿元，同比+20.23%，环比+9.69%。

公司今年上半年利润同比实现大幅增长，主要是因为：1) 公司下属的塞尔维亚紫金铜业、刚果(金)卡莫阿铜业及西藏巨龙铜业等一批世界级、主力矿山如期建成投产，公司主营矿产品金、铜等产量同比大幅上升，其中矿产铜产量同比上升约 70%，矿产金产量同比上升约 23%；2) 今年上半年公司矿产金、矿产铜销售价格同比上升约 2%和 3.6%；3) 部分联、合营公司盈利能力提升。

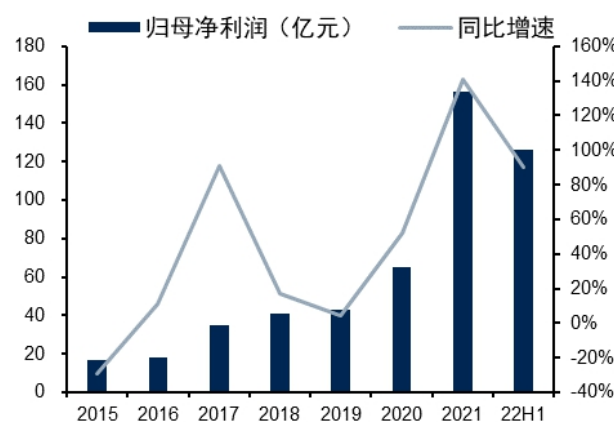
另外仅从二季度的角度来说，公司利润环比一季度仍有所提升，主要是因为：1) 22Q2 核心矿产品金、铜等产量环比均有所增加；2) 大宗金属商品价格短期虽然出现了明显的调整，但是从二季度均价的角度来说仍维持在高位。Comex 黄金 22Q1/Q2 均价分别为 1888/1873 美元/盎司；LME 铜 22Q1/Q2 均价分别为 9999/9500 美元/吨；沪锌 22Q1/Q2 均价分别为 2.53/2.63 万元/吨。总体上，我们认为公司二季度盈利能力还是保持了很高的水准。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

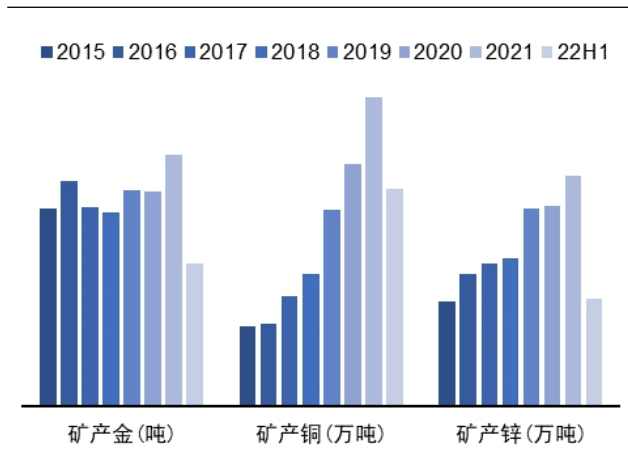


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

核心矿产品产销量方面：公司上半年矿产金产量 27.03 吨，同比+22.79%，Q1/Q2 产量分别为 13.10/13.93 吨，Q2 产量环比+6.34%；上半年矿产铜产量 41.02 万吨（包含卡莫阿权益量），同比+70.47%，Q1/Q2 产量分别为 19.36/21.66 万吨，Q2 产量环比+11.88%；上半年矿产锌产量 20.27 万吨，同比+3.23%，Q1/Q2 产量分别为 10.82/9.45 万吨，Q2 产量环比-12.66%。

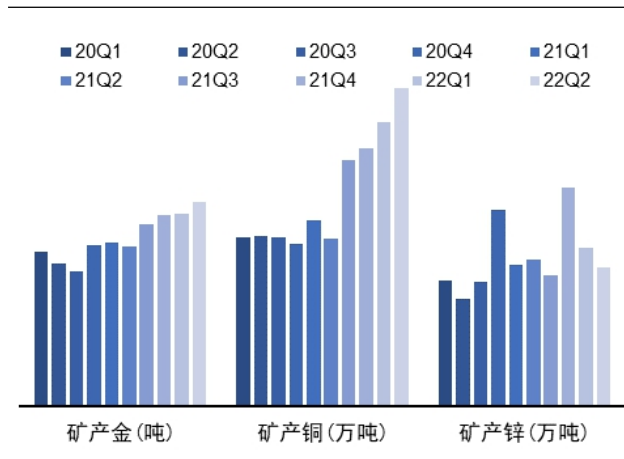
总体上，公司上半年金、铜产量数据符合预期，为达到全年目标奠定了良好基础。公司在 2021 年年报当中给出了全年的产量指引：预计矿产金 60 吨，同比+26.45%；矿产铜 86 万吨，同比+47.21%；矿产锌(铅)48 万吨，同比+10.50%。

图3: 公司 2022 年核心矿产品产量数据



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: 公司 2022 年核心矿产品分季度产量数据



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 公司 2022 年产量计划

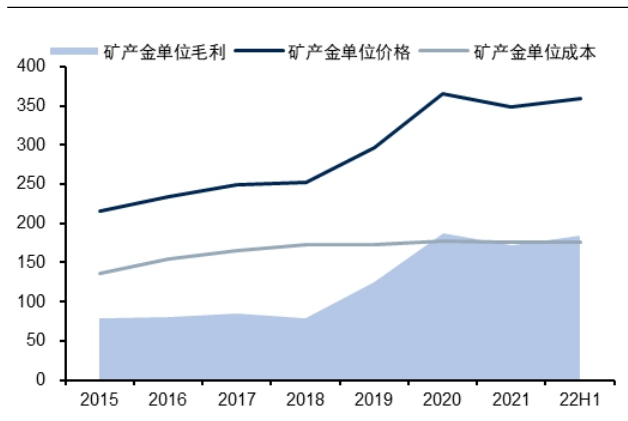
	单位	2020	2021	2022E	2025E
矿产铜	金属万吨	45	58.4	86	100-110
矿产金	金属吨	41	47.5	60	80-90
矿产锌(铅)	金属万吨	38	43.4	48	
铁精矿	金属万吨	387	425	320	
矿产银	金属吨	299	309	310	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

核心矿产品成本方面: 22H1 矿产金单位营业成本 176.09 元/克, 同比下降 3.60%; 矿产铜加权平均单位营业成本 18873 元/吨, 同比增加 2.23%, 其中矿山产铜精矿单位营业成本仅 17406 元/吨, 同比增加 0.02%, 矿山产电积铜单位营业成本 21901 元/吨, 同比增加 21.01%, 矿山产电解铜单位营业成本 29591 元/吨, 同比增加 17.98%; 矿产锌单位营业成本 7398 元/吨, 同比增加 9.40%。

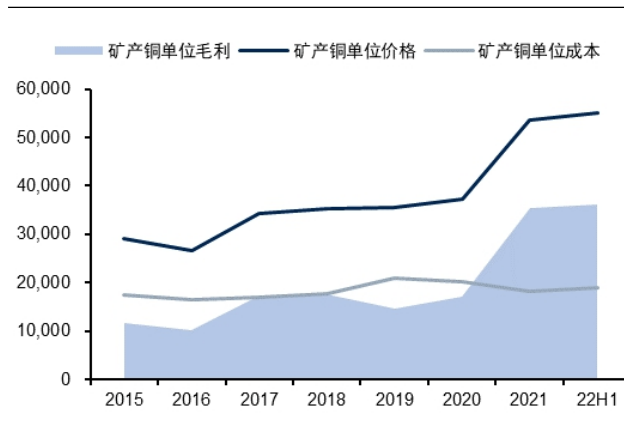
从毛利率角度来看, 公司 22H1 综合毛利率为 17.14%, 同比提升 2.66 个百分点, 若剔除冶炼加工产品, 矿产品毛利率为 60.01%, 同比提升 1.47 个百分点, 其中矿产金毛利率 51.02%, 矿产铜毛利率 65.78%, 矿产锌毛利率 56.50%。

图6: 公司矿产金单位销售价格、成本、毛利 (元/克)



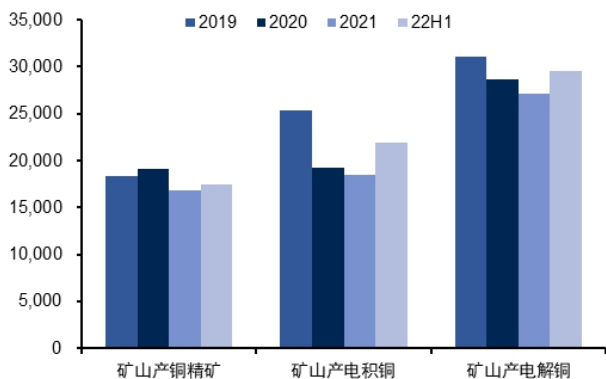
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 公司矿产铜单位销售价格、成本、毛利 (元/吨)



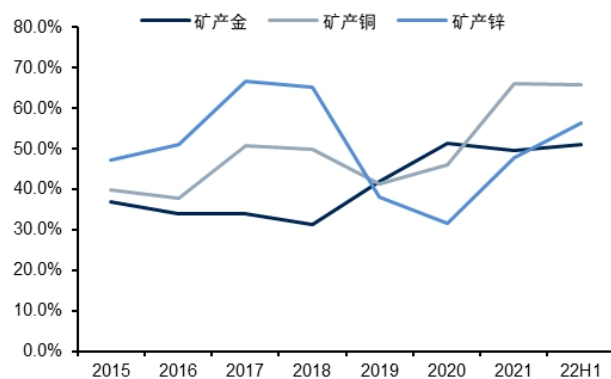
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司矿产铜单位销售成本拆分 (元/吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

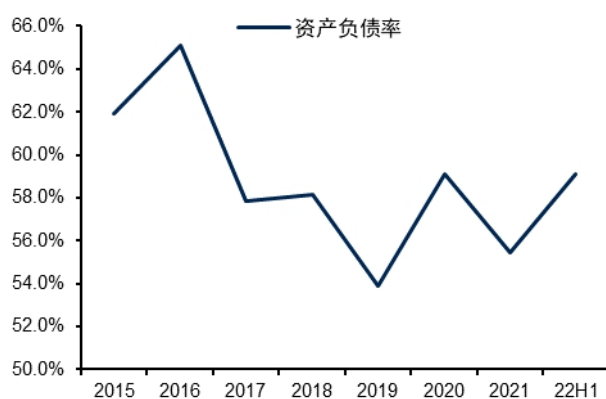
图9: 公司核心矿产品毛利率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

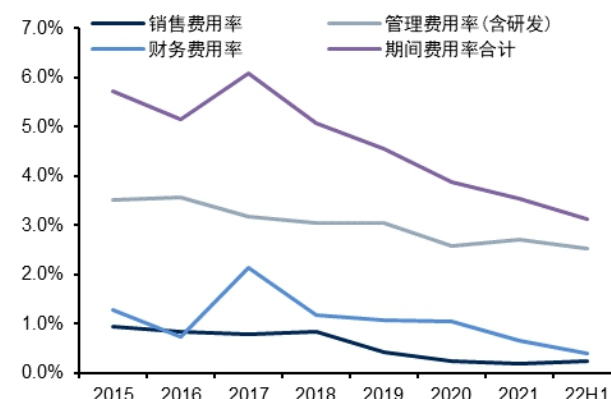
财务数据方面: 截至今年上半年, 公司资产负债率 59.11%, 相比 2021 年末上升 3.64 个百分点, 公司盈利能力提升但资产负债率也有所提升的主要原因系公司在今年上半年有较多的并购支出。公司 22H1 销售费用约 3.05 亿元, 同比增加 38.96%; 管理费用约 28.90 亿元, 同比增加 16.25%; 研发费用约 4.43 亿元, 同比增加 39.71%; 财务费用约 5.18 亿元, 同比减少 31.07%; 公司 22H1 期间费用率合计 3.14%, 相比去年全年水平继续下降 0.41 个百分点。

图10: 公司资产负债率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图11: 公司期间费用率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 锂资源布局异军突起, “两湖一矿” 格局形成

我们认为 2021 年是公司实现战略延伸的关键之年, 除原有的优势矿种金、铜、锌矿山产量快速提升, 以刚果(金)卡莫阿-卡库拉铜矿、塞尔维亚佩吉铜金矿和西藏巨龙铜矿这三大世界级铜矿相继投产之外, 公司还完成了阿根廷世界级高品位 3Q 锂盐湖项目的并购, 正式进入新能源金属赛道。

公司于加拿大多伦多时间 2021 年 10 月 8 日, 与加拿大证券交易所上市公司 Neo Lithium Corp. 新锂公司签署《安排协议》, 公司将以每股 6.5 加元价格, 以现金方式收购新锂公司全部已发行且流通的普通股, 交易金额约为 9.6 亿加元 (约合人民币 49.39 亿元)。本次交易已于 2022 年 1 月 26 日进行交割。新锂公司核心资产为阿根廷西北部卡塔马卡省(Catamarca)的 Tres Quebradas Salar (简称“3Q”) 锂盐湖项目, 该项目资源量大、品位高、杂质低, 开发条件好, 具有较大的扩产潜力。新锂公司通过在阿根廷设立的全资子公司 Liex S.A. 全资持有 3Q 项目。

图12: 3Q 锂盐湖项目概况

项目名称	3Q 锂盐湖
矿种类型	锂
地理位置	阿根廷卡塔马卡省
持股比例	100%
项目状态	在建
矿床类型	卤水型
资源量	LCE 当量总资源量约 763 万吨（锂离子浓度边界品位 400mg/L）
采选方法	沉淀法
设计产能	一期年产 2 万吨电池级碳酸锂，计划于 2023 年底建成投产
项目亮点	<ul style="list-style-type: none"> 位于南美著名“锂三角”，为全球同类项目中规模最大、品位最高的项目之一。 矿权面积 353 平方公里，覆盖整个盐湖表面和卤水湖，资源量大、品位较高、杂质低，开发条件好，具有较好找矿前景和较大扩产潜力。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司目前已组建派驻 3Q 项目的主要管理和技术团队，项目交割完成后已启动项目建设。项目一期工程将按可研方案，设计每年生产 2 万吨电池级碳酸锂，预计将于 2023 年底建成投产；项目采用沉淀法为主线工艺，该工艺流程简单顺畅、能耗低、生产成本低，且项目周边的盐湖均采用该工艺，可靠性较好。另外，3Q 项目设计年产 2 万吨碳酸锂是基于最小化融资，经咨询机构初步研究该项目具备扩产条件，运用蒸发技术，盐湖每年生产碳酸锂有可能达 4-6 万吨，公司将在一期工程的基础上，全面加强扩产技术研究，并及时提出技改扩建方案，完成有关证照办理，尽快实现新的产量目标。3Q 项目于今年 3 月盐田开工建设，6 月开始第一阶段采卤晒卤试生产；同时正有序推进碳酸锂加工工厂证照办理、长周期设备采购、工程设计及平基工程建设。

公司于 2022 年 4 月 29 日发布公告：拟以 76.82 亿元收购盾安集团旗下四项资产包，其中核心资产为西藏拉果错锂盐湖 70% 股权，作价 48.97 亿元。另外三项资产为盾安集团及下属公司持有的如山系投资项目、江南化工和盾安环境的部分股票，作价 27.85 亿元。这是紫金矿业首次在国内收购锂盐湖资源，该盐湖碳酸锂备案资源量约 214 万吨。

拉果错盐湖为国内待开发的大型硫酸钠亚型卤水湖，项目资源量大、品位稳定、镁锂比低。拉果错盐湖位于西藏阿里地区改则县南约 60 公里的麻米乡境内，西距麻米乡约 38 公里。项目地处藏北高原西部，海拔在 4467-4800 米，属高原亚寒带干旱季风气候区，日照时间长，年降水量 190mm，年蒸发量 2010mm；每年 7、8 月份为雨季，10 月至翌年 5 月为冰冻期。盐湖区面积 95.6712 平方公里，地形条件较好，光照充足，可以建设光伏发电及储能系统，解决电力不足的问题。

拉果错盐湖根据原开发利用方案，项目规划采用盐田摊晒工艺年产 1 万吨碳酸锂。但经过现场调查、技术与实验研究，外部技术专家和公司技术团队认为，该项目建设规模有显著扩展空间，开采工艺技术路线也存在重大调整可能，可采用更加环保经济的“吸附+膜处理”联合工艺；如采用新工艺，该项目一期产量拟调整为 2 万吨/年碳酸锂，项目二期建设投产后产量拟提升到 5 万吨/年碳酸锂，预期比原方案有更好的经济效益。目前，拉果错盐湖项目正在办理变更证照手续。

公司于 2022 年 6 月 30 日发布公告：拟出资约 18 亿元收购湖南厚道矿业 71.1391% 股权，该公司 100% 持有湖南道县湘源铷锂多金属矿，拥有氧化锂资源 87 万吨，

折合当量碳酸锂资源 216 万吨。这是紫金矿业首次实现国内硬岩锂资源布局突破，本次交易完成后，紫金矿业控制的“两湖一矿”碳酸锂当量资源量将超过 1000 万吨，远景规划年产能有望突破 15 万吨碳酸锂当量。

湘源铷锂多金属矿地处湘粤桂交界，成矿地质条件优越，是国内稀缺的大规模、低品位硬岩锂矿。目前，湘源铷锂多金属矿已持有 30 万吨/年采选证照，具备加快开发建设的条件。根据公司初步规划，基于该矿床矿体形态为单一巨厚的柱状体，接近地表，厚度大，矿石品位低，露天采矿剥采比小，矿山拟采用大规模露天开采，初步规划按 1000 万吨/年规模建设矿山，年产锂云母含碳酸锂当量 6-7 万吨，同时将配套建设碳酸锂及氢氧化锂冶炼项目。矿山将率先重启 30 万吨/年的采选系统。在资源进一步增储情况下，矿山有将采选规模扩展到 1500 万吨/年的可能性，矿山建设将视证照办理情况分期建设。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2022-2024 年营收为 2502/2548/2597 亿元，同比增速 11.1%/1.9%/1.9%，归母净利润为 246.6/267.2/297.4 亿元，同比增速 57.3%/8.4%/11.3%；摊薄 EPS 为 0.94/1.01/1.13 元，当前股价对应 PE 为 10/9/8X。考虑到公司是国内有色上市公司核心标的，矿产资源储量丰富，国际化进程不断加快，战略延伸积极布局新能源新材料产业助力能源转型，锂资源布局持续取得突破，中长期成长路径明确，未来有望跻身全球超一流国际矿业企业，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	11955	14222	13054	21853	33215	营业收入	171501	225102	250169	254824	259682
应收款项	2309	3805	4228	4307	4389	营业成本	151071	190351	205270	207377	208527
存货净额	18064	19309	21036	21257	21381	营业税金及附加	2499	3460	3753	3822	3895
其他流动资产	4964	6785	7541	7681	7827	销售费用	428	412	500	510	519
流动资产合计	39262	47064	48803	58042	69757	管理费用	3846	5309	5554	5632	5713
固定资产	63782	74145	89910	105648	121376	研发费用	583	771	700	714	727
无形资产及其他	46760	47531	45630	43729	41828	财务费用	1784	1496	1751	1784	1818
投资性房地产	25409	30226	30226	30226	30226	投资收益	(522)	1692	4284	5008	6001
长期股权投资	7100	9628	9628	9628	9628	资产减值及公允价值变动	699	366	(300)	(300)	(300)
资产总计	182313	208595	224197	247272	272815	其他收入	652	(1046)	(400)	(414)	(427)
短期借款及交易性金融负债	28695	27699	20000	20000	20000	营业利润	11240	25087	36925	39994	44484
应付款项	6499	7837	8538	8627	8678	营业外净收支	(394)	(293)	(250)	(250)	(250)
其他流动负债	11842	14766	16315	16488	16590	利润总额	10846	24794	36675	39744	44234
流动负债合计	47036	50302	44853	45116	45268	所得税费用	2388	5194	6601	7154	7962
长期借款及应付债券	45193	50374	50374	50374	50374	少数股东损益	1949	3927	5413	5866	6529
其他长期负债	15489	15021	15021	15021	15021	归属于母公司净利润	6509	15673	24660	26724	29743
长期负债合计	60681	65395	65395	65395	65395	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	107717	115698	110248	110511	110663	净利润	6509	15673	24660	26724	29743
少数股东权益	18058	21863	25652	29758	34329	资产减值准备	(208)	(207)	8	7	6
股东权益	56539	71034	88296	107003	127823	折旧摊销	6889	7796	5829	5857	5866
负债和股东权益总计	182313	208595	224197	247272	272815	公允价值变动损失	(699)	(366)	300	300	300
						财务费用	1784	1496	1751	1784	1818
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	2500	(5790)	(649)	(170)	(195)
每股收益	0.26	0.60	0.94	1.01	1.13	其它	458	2295	3781	4100	4564
每股红利	0.22	0.28	0.28	0.30	0.34	经营活动现金流	15448	19401	33929	36817	40285
每股净资产	2.23	2.70	3.35	4.06	4.85	资本开支	(25269)	(16081)	(20000)	(20000)	(20000)
ROIC	10%	15%	17%	18%	18%	其它投资现金流	(326)	(974)	0	0	0
ROE	12%	22%	28%	25%	23%	投资活动现金流	(25770)	(19584)	(20000)	(20000)	(20000)
毛利率	12%	15%	18%	19%	20%	权益性融资	6632	2759	0	0	0
EBIT Margin	8%	11%	14%	14%	16%	负债净变化	15257	7044	0	0	0
EBITDA Margin	12%	15%	16%	17%	18%	支付股利、利息	(5671)	(7337)	(7398)	(8017)	(8923)
收入增长	26%	31%	11%	2%	2%	其它融资现金流	(9750)	277	(7699)	0	0
净利润增长率	52%	141%	57%	8%	11%	融资活动现金流	16052	2450	(15097)	(8017)	(8923)
资产负债率	69%	66%	61%	57%	53%	现金净变动	5730	2266	(1168)	8800	11362
息率	2.4%	3.0%	3.1%	3.3%	3.7%	货币资金的期初余额	6225	11955	14222	13054	21853
P/E	35.8	15.4	9.8	9.1	8.1	货币资金的期末余额	11955	14222	13054	21853	33215
P/B	4.1	3.4	2.7	2.3	1.9	企业自由现金流	(5230)	6138	13382	15838	18718
EV/EBITDA	16.6	10.7	8.8	8.3	7.6	权益自由现金流	276	13459	3103	13479	16565

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提及的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