

三美股份 (603379.SH)

业绩同比增长 143%，加快氟化工产业链延伸布局

买入

核心观点

业绩同比增长 143%，巩固制冷剂行业地位，加快产业链延伸布局。公司公布《2022 年半年度报告》：受益于公司主营产品氟制冷剂、氟发泡剂、无水氟化氢价格同比上涨，公司盈利水平同比提升等，**2022H1**，公司主营收入 25.69 亿元，同比+45.29%；归母净利润 3.44 亿元，同比+143.14%；扣非净利润 3.18 亿元，同比+119.25%。**其中 2022Q2 单季度**，公司单季度主营收入 13.88 亿元，同比+49.71%；单季度归母净利润 1.51 亿元，同比+93.67%。自 2021Q2 迄今，公司已经连续 5 个季度实现了业绩同比大幅正增长。在三代制冷剂仍处于周期底部且自 21Q4 以来 HFCs 制冷剂价格环比延续回落的背景下，公司在仍逆势中仍然实现了平稳有序的生产经营；同时进一步巩固了制冷剂行业地位，并加快产业链延伸布局。

二代制冷剂产品（如 R142b）盈利能力显著提升，静待三代制冷剂周期反转。受上游原材料市场影响，与上年末相比，公司主营产品价格有所回落；与上年同期相比，产品价格有不同程度的增长，整体盈利水平提升。2022H1，公司氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢平均售价（不含税）分别达到了 27,600.95、18,006.91、8,253.07 元/吨，分别同比上涨了 43.77%、8.69%、11.68%。公司现有二代制冷剂 R22、R142b、R141b 产能分别为 1.44、0.42、3.56 万吨，配额产品盈利状况较好。三代制冷剂配额窗口期将于 2022 年年底结束，随着供给侧结构性改革不断深化，我们看好三代制冷剂有望迎来景气反转的拐点，公司作为龙头将引领行业复苏。

向氟制冷剂、氟精细化学品、氟聚合物方向进行产业链一体化投资布局。近年来，公司积极布局新材料、新能源等业务领域，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。2022H1，江苏三美 2 万吨 R134a 改扩建及分装项目结项，福建东莹六氟乙烷 (R116) 项目试生产。同时，公司紧抓武义县新材料产业园的建设机遇及市场发展需求；积极推进浙江三美 5000 吨/年 FEP 及 5000 吨/年 PVDF 项目、9 万吨 AHF 技改项目，福建东莹 6000 吨六氟磷酸锂及 100 吨高纯五氟化磷 (PF5) 项目、AHF 扩建项目，盛美锂电一期 500 吨 LiFSI 项目。公司继续加快产业链延伸布局。

风险提示：氟化工需求疲弱；项目投产进度不及预期；产品价格大幅下滑等。

投资建议：维持“买入”评级。氟化工景气度即将从底部逐步复苏，公司作为行业龙头将引领行业发展。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.93/11.15/14.79 亿元，同比增速 47.8%/40.6%/32.7%；摊薄 EPS=1.30/1.83/2.42 元，对应当前股价对应 PE=23.7/16.9/12.7X。

公司研究 · 财报点评

基础化工 · 化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张玮航

0755-81981810

zhangweihang@guosen.com.cn

S0980522010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	30.78 元
总市值/流通市值	18776/18776 百万元
52 周最高价/最低价	42.00/16.75 元
近 3 个月日均成交额	226.04 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

《三美股份 (603379.SH) - 产品盈利修复业绩大幅增长，拟进军含氟聚合物领域》——2022-04-24

《三美股份-603379-2021 年三季报点评：三季度业绩环比增长，拟回购股份用于股权激励》——2021-10-30

《三美股份-603379-2021 年中报点评：业绩符合预期，拟建六氟磷酸锂项目》——2021-08-28

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,721	4,048	4,494	4,921	5,491
(+/-%)	-30.9%	48.8%	11.0%	9.5%	11.6%
净利润(百万元)	222	536	793	1115	1479
(+/-%)	-65.7%	141.7%	47.8%	40.6%	32.7%
每股收益(元)	0.36	0.88	1.30	1.83	2.42
EBIT Margin	8.7%	18.2%	21.5%	27.9%	33.0%
净资产收益率 (ROE)	4.5%	10.1%	13.7%	17.2%	19.9%
市盈率 (PE)	84.7	35.0	23.7	16.9	12.7
EV/EBITDA	57.5	23.4	19.7	13.5	10.1
市净率 (PB)	3.77	3.55	3.25	2.89	2.53

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

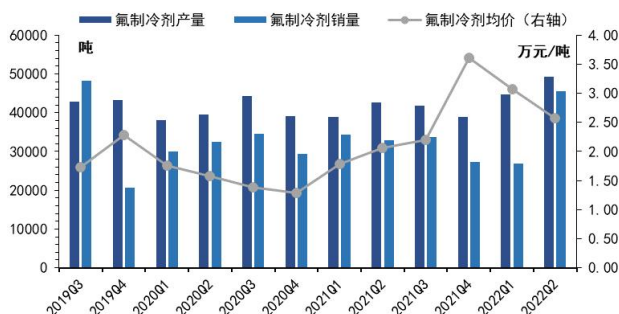
业绩同比增长 143%，巩固制冷剂行业地位，加快产业链延伸布局

2022 年 8 月 25 日晚，公司公布《2022 年半年度报告》：受益于公司主营产品氟制冷剂、氟发泡剂、无水氟化氢价格同比上涨，公司盈利水平同比提升。2022H1，公司主营收入 25.69 亿元，同比+45.29%；归母净利润 3.44 亿元，同比+143.14%；扣非净利润 3.18 亿元，同比+119.25%。其中 2022Q2 单季度，公司单季度主营收入 13.88 亿元，同比+49.71%；单季度归母净利润 1.51 亿元，同比+93.67%；单季度扣非净利润 1.42 亿元，同比+115.89%；负债率 10.87%，投资收益 155.77 万元，财务费用-7754.59 万元，毛利率为 20.96%。整体来说，2022H1，受上游原材料市场影响，与上年末相比，公司主营产品价格有所回落；与上年同期相比，产品价格有不同程度的增长，整体盈利水平提升。自 2021Q2 迄今，公司已经连续 5 个季度实现了业绩同比大幅正增长。在三代制冷剂仍处于周期底部且近期 HFCs 制冷剂价格延续回落趋势的背景下，公司在仍逆势中仍然实现了平稳有序的生产经营；同时进一步巩固了制冷剂行业地位，加快产业链延伸布局。

向氟制冷剂、氟精细化学品、氟聚合物方向进行产业链一体化投资布局。2022H1，江苏三美 2 万吨 R134a 改扩建及分装项目结项，福建东莹六氟乙烷(R116)项目试生产。同时，公司在现有产业布局的基础上，紧抓武义县新材料产业园的建设机遇及市场发展需求；积极推进浙江三美 5000 吨/年 FEP 及 5000 吨/年 PVDF 项目、9 万吨 AHF 技改项目，福建东莹 6000 吨六氟磷酸锂及 100 吨高纯五氟化磷(PF5)项目、AHF 扩建项目，盛美锂电一期 500 吨 LiFSI 项目。公司积极进军含氟聚合物、含氟锂电材料等新兴领域，培育新的业绩增长点。

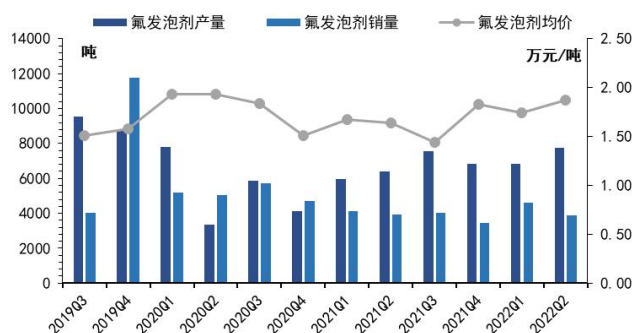
从经营数据上看：原材料方面，2022H1 公司原材料采购均价明显上涨，其中偏氯乙烯、三氯乙烯、四氯乙烯、氯仿、硫酸、二氯甲烷等产品采购均价（不含税）分别为 11554.07、8126.42、8086.59、4299.85、863.16、4379.06 元/吨，同比上涨 41.79%、15.39%、63.82%、36.43%、70.40%、28.96%。在此背景下，公司主营产品价格也有所调涨：2022H1，公司氟制冷剂、氟发泡剂、氟化氢平均售价（不含税）分别达到了 27,600.95、18,006.91、8,253.07 元/吨，分别同比上涨了 43.77%、8.69%、11.68%。值得一提的是，公司现有二代制冷剂 R22、R142b、R141b 产能分别为 1.44 万吨、0.42 万吨、3.56 万吨，配额产品盈利状况较好。自 2021 年 5 月起，R142b 作为 PVDF 的原料，因受配额影响，市场供不应求，产品价格大幅上涨，产品盈利水平同比大幅提升，迄今利润仍较为可观。公司 R142b 业务的业绩已充分受益于此次行业景气度的上行。

图1：公司氟制冷剂产能产量及均价



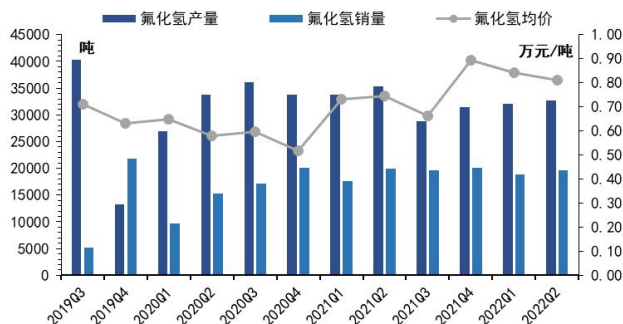
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司氟发泡剂产能产量及均价



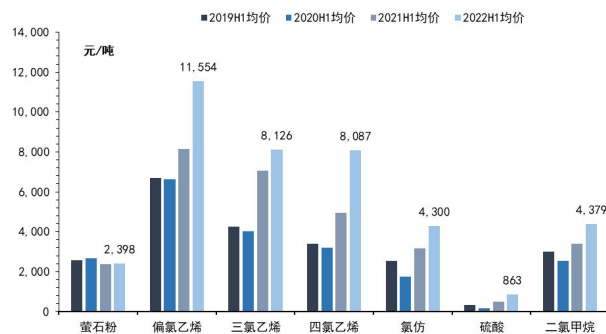
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：公司氟化氢产品的产能产量及均价



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：2022H1 公司原材料采购均价显著上涨



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

制冷剂：近三年三代制冷剂景气承压，静待三代制冷剂景气反转

复盘三代制冷剂价格走势：2020年，受新冠肺炎冲击、基加利修正案引起的配额争抢等因素影响，三代制冷剂市场延续2019年末的疲软态势，各产品价格均有下滑。原料氢氟酸自疫情爆发后连连走低，于2020年5月份到达全年最低点后反弹回稳。R32产能过剩的状况仍在延续，价格上行受限；R134a价格达到了近年来历史新低点。下游空调、汽车行业2020年产销量双双下滑。2021年上半年，除R32价格仍在成本线徘徊外，其余制冷剂价格均有所回暖，截至2021年6月30日，R22较年初涨幅约为14.3%，R134a较年初涨幅约为13.9%，R125较年初涨幅约为11.5%，R32较年初跌幅约为4.0%，R410a较年初涨幅约为17.6%。自2021年8月中旬起，随原材料氢氟酸、甲烷氯化物、乙烷氯化物等价格持续上涨，并且在能耗双控及限电导致制冷剂开工率不足，而需求端制冷剂进入传统备货旺季的背景下，制冷剂产品价格均出现明显反弹，涨价态势持续至2021年11月初。随后，自2021年11月起，在原料端供给逐步释放的背景下，除R142b外的制冷剂价格均开始普遍回调。2021年，从制冷剂两大下游来看，**空调方面**，据国家统计局数据显示，1-12月累计产量21835.7万台，同比增长9.4%；**汽车方面**，据中汽协消息，2021年，汽车产销双双超过2600万辆，结束了自2018年以来连续三年下降的局面。整体来看，受全球经济在去年低基数下强劲回升，我国经济持续稳定恢复的影响，2021年制冷剂行业终端需求平稳复苏。

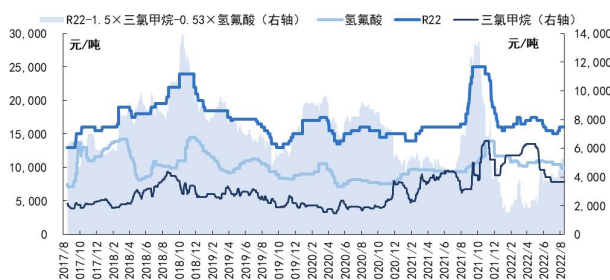
自2021年8月中旬起，随原材料氢氟酸、甲烷氯化物、乙烷氯化物等价格持续上涨，并且在能耗双控及限电导致制冷剂开工率不足，而需求端制冷剂进入传统备货旺季的背景下，制冷剂产品价格均出现明显反弹，涨价态势持续至2021年11月初。随后，自2021年11月起，在原料端供给逐步释放的背景下，除R142b外的制冷剂价格均开始普遍回调。据百川盈孚数据，截至目前，（1）**二代制冷剂方面**，本周R22华东市场主流成交价格在16000-16500元/吨，近期价格较为平稳，R22原料三氯甲烷周内价格整体持稳前行，原料成本弱势趋稳，国内多地高温延续，内多地高温延续，但随维修旺季进入尾声，实际增量空间有限，贸易商前期订单陆续交付中，但整体供应仍显紧张，原料级R22需求平稳；华东地区二代发泡剂F141b价格报21000元/吨，保持平稳坚挺运行。整体来看，二代制冷剂/发泡剂整体盈利水平较为良好。（2）**三代制冷剂方面**，近期国内制冷剂R134a连续上行，原料方面三氯乙烯价格高位盘整，无水氢氟酸价格暂稳，整体成本支撑高位；供应方面，部分厂家存轮线或停车检修，其余各家开工平稳，厂家库存压力不大，货源仍显紧张，多厂家停止接单；需求方面，内贸拿货平稳，外贸延续利好。目前R134a浙江地区（低端）均价22688元/吨。本周国内制冷剂R125市场震荡趋强，成交向高端靠拢，主流厂家多自用为主，外销量有

限，单质价格平稳，成本面变化有限，前期检修厂家开车，部分地区表示货源存紧张情况，但实际市场流通情况尚可，制冷剂 R125 均价在 35125 元/吨，价格平稳运行；近期国内制冷剂 R32 市场底部僵持，原料二氯甲烷价格低位，整体成本支撑弱势；开工方面基本正常，供应面维稳；外贸方面，出货多以交付前期订单为主，新单增量有限，工厂需求维持平稳，厂家自用混配部分亦无明显提升，出口面形势有所缓解，但终端工厂生产稳定，整体需求仍显冷淡。

此外，上游资源端萤石方面，本周萤石市场大稳小动，北方部分产区在市场供应紧张刺激下再度小幅调涨，需求相对疲弱。当前华北市场 97%湿粉主流含税出厂报价参考 2650-2750 元/吨，华中市场参考 2650-2800 元/吨，江浙市场参考 2800-2900 元/吨，江西、福建地区市场参考价在 2580-2670 元/吨。整体来说，近期受暴雨、高温等极端天气影响，本周我国多地加强安全监管力度、出台限电举措，萤石生产受限明显，加之近期疫情防控形势依然严峻，部分地区运输受限延续，萤石供应紧张难改。下游市场本周有所好转，部分氢氟酸企业本周完成检修期，氟化铝产量上行，但交投总体表现疲软，执行长单为主。

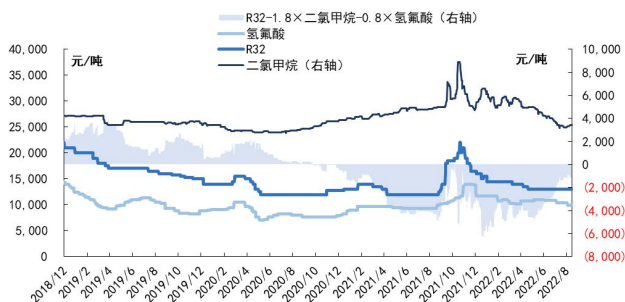
目前，《蒙特利尔议定书》基加利修正案已正式对中国生效。根据协议，到 2045 年，中国将比 2020-22 年基准减少 80% 的氢氟碳化物使用。这意味着中国将对 HFCs（氢氟碳化物）相关化学品进行管控，包括 2024 年冻结 HFCs 生产和消费。随着供给侧结构性改革不断深化、配额管理将在立法层面落地、行业竞争格局趋向集中，而下游需求恢复平稳增长，我们看好三代制冷剂有望迎来景气复苏。

图5: R22 产品价格与价差走势



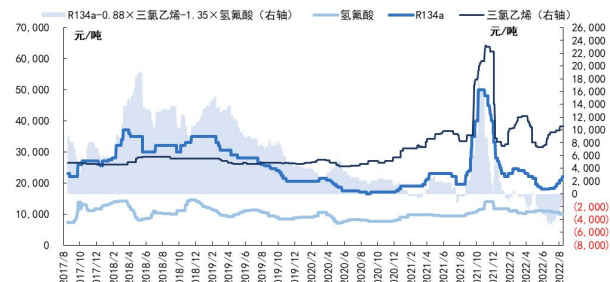
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图6: R32 产品价格与价差走势：近期亏损情况已有所收敛



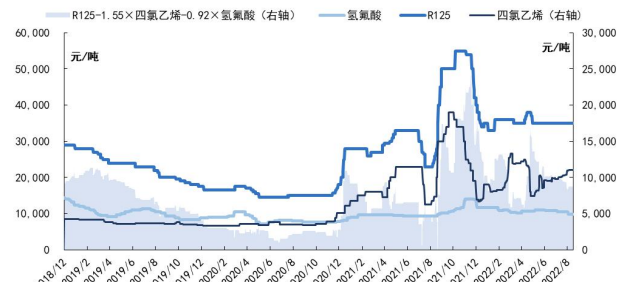
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图7: R134a 产品价格与价差走势：近期亏损情况已有所收敛



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图8: R125 产品价格与价差走势：盈利状况持续较好



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

依托氟产业链为基础，向氟制冷剂、氟精细化学品、氟聚合物方向进行产业链一体化投资布局

在半导体方向上将持续扩张电子级氢氟酸（蚀刻级氢氟酸）产能。公司与日本森田化学工业株式会社合资成立了子公司浙江森田新材料有限公司。森田新材料主要生产工业级无水氢氟酸、超纯微电子蚀刻及清洗级产品，产品用于半导体微电子制造领域。目前主要产品是高纯电子级氢氟酸，未来将产出高纯氟化学品，在半导体领域更加深入。森田新材料 2 万吨/年蚀刻级氢氟酸项目已建设完成并于 2019 年底试生产。该项目位于胡处工业区，总用地约 10.37 万平方米，总投资 1.9 亿美元，折合人民币约 13.1 亿元。项目引进日本先进的精馏设备和提纯合成设备，采用最先进的日本森田化学工业株式会社提纯技术，制作半导体所需的超高纯清洗与蚀刻用电子材料，是集成电路芯片制造的关键材料之一。

进军新能源领域，布局六氟磷酸锂及 LiFSI 等项目。据公司公告，公司与江苏华盛锂电材料股份有限公司合资的浙江盛美锂电材料有限公司目前正在建设年产 3000 吨双氟磺酰亚胺锂（LiFSI 一期 500t/a）项目。该项目一期拟投资 1.2 亿元，后续根据市场需求逐步开展二三期投资，共约 6.2 亿元。项目引进国内先进的反应釜和精馏塔设备，采用国内一流的生产技术，生产锂电池电解质新材料双氟磺酰亚胺锂，项目建成后形成一期年产 500 吨双氟磺酰亚胺锂项目，副产有水酸 41 吨/年，副产盐酸 4380 吨/年，副产液化二氧化硫 928 吨/年，副产 98%硫酸 65.7 吨/年及其配套公用工程等设施，用地面积约 4.00 万平方米。江苏华盛的专利技术优势将和浙江三美的氟化工产业链优势相结合，实现双方在锂电池电解液新型材料领域的战略布局和合作共赢。此外，据公司公告，公司拟由全资子公司福建东莹投资约 2.3 亿元，建设“福建东莹 6000 吨/年六氟磷酸锂及 100 吨/年高纯五氟化磷新建项目”。目前，公司在氟精细化学品领域投资的部分相关项目尚处于建设过程中。

进军含氟聚合物领域，重点建设 FEP、PVDF 等项目。我国近年来电线电缆尤其是高性能电线电缆的快速增长，对 FEP 需求迅速增加，市场需求潜力大；另外，随着锂电池及光伏等新能源产业的快速发展，PVDF 需求快速增长，受益于旺盛的终端需求，将具有广阔的市场空间和良好的产业发展前景。三美股份公司拥有上游 R142b 产品产能，将在 PVDF 等产业链延伸方向上具备上下游配套优势。2022 年 4 月 21 日，据公司公告，公司拟变更部分募集资金投资项目，用于建设“浙江三美 5000 吨/年聚全氟乙丙烯（FEP）及 5000 吨/年聚偏氟乙烯（PVDF）项目”，总投资 10.80 亿元，其中拟使用募集资金 3.00 亿元，不足部分以自筹资金投入，实施主体为浙江三美。此举符合公司“向氟制冷剂、氟精细化学品、氟聚合物方向进行产业链一体化投资布局”的战略方向。

投资建议：维持“买入”评级。公司主营氟化工产业布局完善、成本控制能力优秀，且财务结构健康、现金流充裕。目前三代制冷剂产品的价格及价差均已进入底部区间，而配额管理即将在立法层面落地，随着供给侧结构性改革不断深化，行业竞争格局趋向集中，我们看好三代制冷剂有望迎来景气反转的拐点，公司将作为行业龙头引领周期反转。未来，公司将积极布局新材料、新能源等业务领域，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。公司 2022H1 业绩符合我们预期，我们维持盈利预测：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.93/11.15/14.79 亿元，同比增速 47.8%/40.6%/32.7%；摊薄 EPS=1.30/1.83/2.42 元，对应当前股价对应 PE=23.7/16.9/12.7X。维持“买入”评级。

风险提示：氟化工需求疲弱；项目投产进度不及预期；产品价格大幅下滑等。

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	2485	1613	2600	2700	2806	营业收入	2721	4048	4494	4921	5491
应收款项	310	702	592	687	814	营业成本	2310	3110	3137	3150	3234
存货净额	283	503	398	433	458	营业税金及附加	12	12	13	15	16
其他流动资产	142	184	885	483	624	销售费用	49	61	105	133	148
流动资产合计	4192	4815	6289	6118	6516	管理费用	112	127	273	250	278
固定资产	762	740	824	947	1034	财务费用	3	3	(7)	12	(16)
无形资产及其他	124	176	172	169	165	投资收益	28	(1)	21	21	21
投资性房地产	154	164	164	164	164	资产减值及公允价值变动	32	90	48	48	48
长期股权投资	134	156	156	156	156	其他收入	(11)	(111)	0	0	0
资产总计	5366	6051	7606	7554	8035	营业利润	285	713	1041	1429	1898
短期借款及交易性金融负债	0	1	1265	471	0	营业外净收支	10	(9)	2	2	2
应付款项	89	332	193	193	198	利润总额	295	703	1043	1431	1900
其他流动负债	266	406	374	374	388	所得税费用	73	167	250	317	420
流动负债合计	355	739	1832	1038	585	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	222	536	793	1115	1479
其他长期负债	28	24	24	25	25	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	28	24	24	25	25		2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	383	763	1856	1063	610	净利润	222	536	793	1115	1479
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(5)	26	7	4	4
股东权益	4982	5288	5788	6492	7425	折旧摊销	95	97	81	92	101
负债和股东权益总计	5366	6051	7644	7554	8035	公允价值变动损失	(32)	(90)	(48)	(48)	(48)
关键财务与估值指标						财务费用	3	3	(7)	12	(16)
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	248	(260)	(651)	277	(270)
每股收益	0.36	0.88	1.30	1.83	2.42	其它	5	(26)	(7)	(4)	(4)
每股红利	0.32	0.11	0.48	0.67	0.89	经营活动现金流	533	283	176	1436	1263
每股净资产	8.16	8.66	9.48	10.63	12.16	资本开支	0	(186)	(160)	(130)	(140)
ROIC	5%	16%	18%	21%	27%	其它投资现金流	470	(842)	0	0	0
ROE	4%	10%	14%	17%	20%	投资活动现金流	473	(1050)	(160)	(130)	(140)
毛利率	15%	23%	30%	36%	41%	权益性融资	(31)	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	18%	21%	28%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	21%	23%	30%	35%	支付股利、利息	(196)	(67)	(293)	(412)	(546)
收入增长	-31%	49%	11%	9%	12%	其它融资现金流	152	29	1264	(795)	(471)
净利润增长率	-66%	142%	48%	41%	33%	融资活动现金流	(271)	(106)	972	(1206)	(1017)
资产负债率	7%	13%	24%	14%	8%	现金净变动	734	(873)	987	100	106
息率	1.0%	0.4%	1.6%	2.2%	2.9%	货币资金的期初余额	1751	2485	1613	2600	2700
P/E	84.7	35.0	23.7	16.9	12.7	货币资金的期末余额	2485	1613	2600	2700	2806
P/B	3.8	3.6	3.2	2.9	2.5	企业自由现金流	0	213	5	1309	1103
EV/EBITDA	57.5	23.4	19.7	13.5	10.1	权益自由现金流	0	241	1274	504	645

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