

# 亿纬锂能（300014.SZ）-2022年中报业绩点评

买入

价格传导逐步兑现，多业务发展齐头并进

## 核心观点

**公司 2022H1 盈利 13.59 亿元，同比-9%。**公司 2022H1 实现营收 149.26 亿元，同比+128%；对应 Q2 实现营收 81.92 亿元，同比+127%，环比+22%。2022H1 公司实现归母净利润 13.59 亿元，同比-9%；对应 Q2 实现归母净利润 8.38 亿元，同比-1%，环比+61%。2022H1 公司毛利率为 14.96%，同比-10.34pct；净利率为 8.45%，同比-16.55pct。

**公司 Q2 积极顺价议价，动力储能业务盈利能力稳步修复。**2022H1 公司动力储能电池业务实现营收 102.62 亿元，同比+164%。我们预计 2022H1 公司动力储能电池出货量超 11GWh，Q2 预计出货量接近 6GWh，环比增长近 20%。随着新增产能持续落地，公司 2022 年动力储能电池销量有望突破 27GWh。Q2 公司动力储能电池销售单价有望超 0.95 元/Wh，环比上涨近 10%；毛利率近 14.3%，环比提升 6pct；电池单 Wh 毛利修复至 0.14 元以上。展望下半年随着锂资源和主材布局持续落地，公司盈利能力有望稳中向好。

**公司锂原电池增长稳定，小圆柱电池贡献显著增量。**2022H1 公司消费电池业务实现营收 46.20 亿元，同比增长 73%。2022H1 锂原电池业务营收 10.63 亿元，同比+24%；毛利率为 34.53%，同比-6.48pct。原材料上涨下公司未向下游进行大幅价格调整，盈利能力小幅波动。小圆柱电池方面，公司 2022H1 出货超 4 亿颗，现有小圆柱产能已达 15 亿颗，并积极向各领域拓展客户。

**公司产能高速扩张，持续加码原料布局稳价保供。**2022 年以来公司先后在匈牙利、云南等地进行产能扩张，现有产能总规划超过 260GWh。2021 年以来，锂盐价格持续走高，公司先后通过收购大华化工股权、收购金昆仑锂业股权、成立合资公司金海锂业、收购兴华锂盐、与蜂巢能源&川能动力建立锂盐合资厂、与紫金锂业&瑞福锂业建设锂盐合资厂等方式，在锂资源方面广泛布局。我们预计公司 2022 年锂盐权益自供率约 25%。展望 2023 年金海锂业 1 万吨项目有望快速达产，同时 2 万吨剩余产能规划有望在 H2 建成，锂盐权益自供率有望超过 35%。

**风险提示：**电动车销量不及预期；投产进度不及预期；原材料涨价超预期。

**投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。**公司消费电池业务稳健增长创造良好的现金流，动力储能业务加速推进抢占市场份额。我们维持原有盈利预测，预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 32.29/63.16/93.18 亿元，同比增速为 11/96/48%，摊薄 EPS 为 1.70/3.33/4.91 元，当前股价对应 PE 分别为 60/30/21 倍，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)	8,162	16,900	36,747	65,206	94,111
(+/-%)	27.3%	107.1%	117.4%	77.4%	44.3%
净利润(百万元)	1652	2906	3229	6316	9318
(+/-%)	8.5%	75.9%	11.1%	95.6%	47.5%
每股收益(元)	0.87	1.53	1.70	3.33	4.91
EBIT Margin	14.1%	7.8%	6.5%	9.3%	11.1%
净资产收益率 (ROE)	13.3%	14.4%	13.4%	21.5%	24.8%
市盈率 (PE)	115.8	66.2	59.6	30.5	20.6
EV/EBITDA	120.0	102.9	67.2	33.7	22.3
市净率 (PB)	11.48	9.43	8.16	6.45	4.97

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

### 电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn

S0980520080003

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	101.30 元
总市值/流通市值	192369/186392 百万元
52 周最高价/最低价	152.90/52.45 元
近 3 个月日均成交额	3054.78 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

《亿纬锂能(300014.SZ)-业务稳步推进，资源端布局优化盈利》——2022-07-20

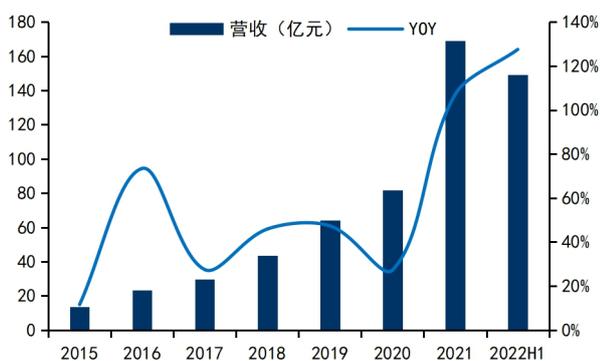
《亿纬锂能(300014.SZ)-产能扩张加速，实控人认购定增彰显信心》——2022-06-09

《亿纬锂能-300014-2021 年三季报点评：原料涨价盈利承压，一体化布局持续完善》——2021-10-30

《亿纬锂能-300014-深度报告：动力电池厚积薄发，多元业务齐头并进》——2021-10-10

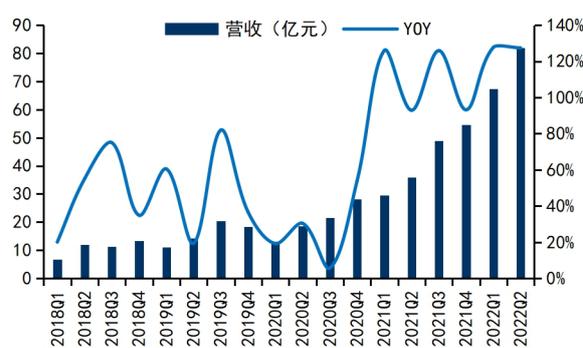
公司 2022H1 实现营收 149.26 亿元，同比+128%；对应 Q2 实现营收 81.92 亿元，同比+127%，环比+22%。2022H1 公司实现归母净利润 13.59 亿元，同比-9%；对应 Q2 实现归母净利润 8.38 亿元，同比-1%，环比+61%。公司 2022H1 本部业务实现归母净利润 9.21 亿元，同比+60%。2022H1 公司毛利率为 14.96%，同比-10.34pct；净利率为 8.45%，同比-16.55pct。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



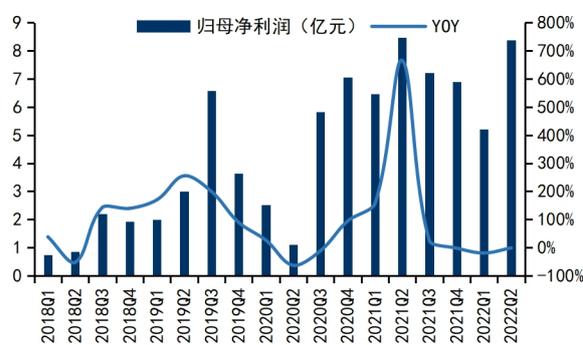
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司期间费用率稳步下行。**2022H1 公司期间费用率为 9.31%，同比-4.16pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 1.10% (-0.81pct)、2.22% (-0.25pct)、5.96% (-2.45pct)、0.03% (-0.66pct)。公司财务费用率稳步下降主要系美元汇率变动下确认汇兑收益 1.29 亿元所致。

2022H1 公司计提 1.19 亿元资产减值损失，同比增加 1.07 亿元，主要系存货规模增加后计提增多；计提信用减值损失 0.62 亿元，同比减少 0.29 亿元，主要系收到客户回款，进行一定冲减。公司 2022H1 实现其他收益 2.30 亿元，主要系获得政府相关补贴。

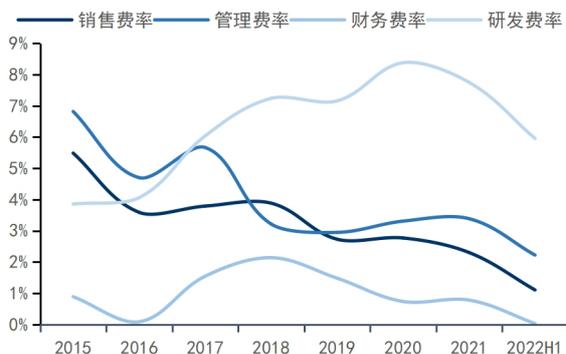
公司 2022H1 实现投资净收益 3.92 亿元。思摩尔国际 2022H1 实现营收 56.53 亿元，同比-19%；实现净利润 13.85 亿元，同比-52%。2022H1 亿纬锂能投资收益中，思摩尔国际贡献 4.38 亿元，金昆仑锂业贡献 0.17 亿元，兴华锂盐贡献 0.46 亿元，SK 新能源贡献-0.69 亿元。联营企业 SK 新能源出现较多亏损，主要系原材料上涨下该公司涨价相对滞后，在 Q2 计提大量减值损失所致。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 动力储能电池业务: Q2 积极顺价议价, 盈利能力稳步修复

2022H1 公司动力储能电池业务实现营收 102.62 亿元, 同比+164%。我们预计 2022H1 公司动力储能电池出货量超 11GWh, Q2 预计出货量接近 6GWh, 环比增长近 20%。随着新增产能的持续落地, 公司 2022 年动力储能电池销量有望突破 27GWh。

**公司 Q2 积极传导成本压力, 盈利能力稳步提升。**Q2 以来, 公司积极落地与客户的协商, 产品价格调整传导成本压力。Q2 公司动力储能电池销售单价有望超 0.95 元/Wh, 环比上涨近 10%; 毛利率达到近 14.3%, 环比提升近 6pct; 电池单 Wh 毛利修复至超 0.14 元。展望下半年, 随着锂资源和主材布局的持续落地, 公司盈利能力有望稳中向好。

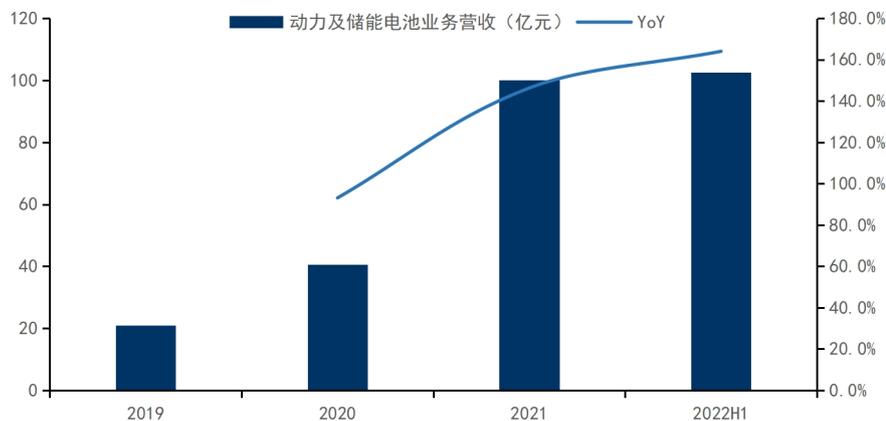
**1) 磷酸铁锂电池:** 2022 年以来公司磷酸铁锂电池出货结构持续优化, 乘用车和储能领域出货占比显著提升。2022H1 公司磷酸铁锂电池出货量预计超 7GWh, 其中 Q2 出货量超 4GWh, 环比增长超 30%。动力电池客户方面, 公司与小鹏密切合作, 吉利商用车、三一汽车、南京金龙等客户合作稳定。公司乘用车客户未来 5 年意向性订单约 160GWh, 有望推动业务快速放量。储能方面, 公司与华为、林洋、Powin Energy 等客户密切合作, 积极布局通信、电力、家储等多市场。

**2) 三元软包电池:** 公司软包电池主要供应戴姆勒、小鹏、现代起亚等, 客户销量稳定增长持续贡献订单。2022H1 公司三元软包电池出货量预计超过 4GWh, Q2 出货量超 2GWh, 环比略增。公司软包电池客户相对集中且以海外客户为主, 盈利能力表现相对稳定。

**3) 三元方形电池:** 2021 年公司已建成 2.5GWh 产能, 2022 年 6 月 10GWh 产线建成, 合计产能约 12.5GWh。我们预计 2022 年下半年开始公司有望给哪吒等客户开始供应, 2023 年批量供应宝马等客户。

4) **大圆柱电池**：公司大圆柱电池国内现有产能规划 20GWh，年底部分产能将建成开始试生产。同时公司在匈牙利新建动力电池厂，就近配套海外客户需求。目前，公司已获得成都大运定点，并在国内新势力车企和海外车企获得意向性订单。

图7：公司动力及储能电池业务营收（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 消费电池业务：锂原电池增长稳定，小圆柱电池贡献显著增量

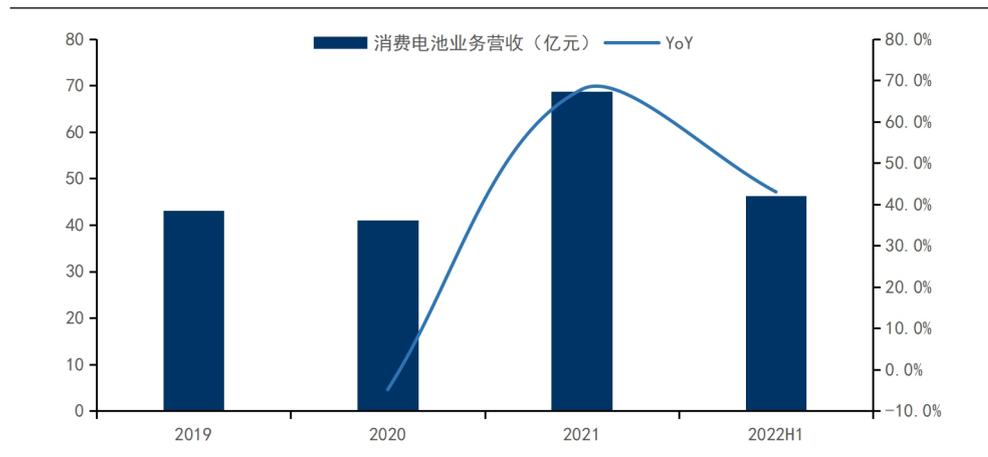
2022H1 公司消费电池业务实现营收 46.20 亿元，同比增长 73%；主要系小圆柱电池出货量增长所致。

1) **锂原电池**：公司是全球锂原电池领军企业之一，2022H1 实现营收 10.63 亿元，同比+24%；毛利率为 34.53%，同比-6.48pct。在原材料上涨情况下，公司作为行业领军企业，积极与客户沟通，为了供应链的长期可持续发展，并未向下游进行大幅价格调整，因而盈利能力出现小幅波动。

2) **小圆柱电池**：我们预计 2022H1 公司小圆柱电池出货量超 4 亿颗，Q2 出货约 2 亿颗，环比略增。公司荆门圆柱二期项目（7.5 亿颗电池）在 2022Q2 建成投产，公司现有小圆柱产能已达到 15 亿颗，主要供给电动工具客户，后续向电踏车等领域扩展。受疫情及通胀因素影响，海外电动工具等需求增速在上半年略有放缓。随着下半年电动工具企业库存快速消耗，公司电池出货有望稳步增长。

3) **小消费电池**：公司 TWS 电池下游需求持续向好，与三星、小米等客户紧密合作，但受到消费电子需求低迷影响，收入略有波动。

图8: 公司消费电池业务营收 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

### 公司产能高速扩张, 持续加码原料布局稳价保供

**公司产能高速扩张, 远期规划饱满。**2022 年以来公司先后在匈牙利、云南等地进行产能扩张。目前, 公司荆门基地规划产能 153GWh、成都基地规划产能 50GWh、惠州潼湖基地规划产能 20GWh、云南曲靖&玉溪规划产能 20GWh、亿纬集能建成产能 10GWh、林洋合资 10GWh, 公司已公告动力+储能电池产能规划超 260GWh, 有望在全球电动化浪潮下快速抢占市场份额。

表 1: 公司动力和储能锂电池产能规划表 (GWh)

基地	规划产能	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
惠州潼湖铁锂: 乘用	20					20	20	20	20
成都基地	50						20	35	50
云南曲靖	10							10	10
云南玉溪	10							10	10
荆门一期: 方形铁锂	2	2	2	2	2	2	2	2	2
荆门中试: 方形三元	2.5				2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
荆门宝马配套: 方形三元	10					10	10	10	10
荆门扩建: 乘用车三元	15					5	10	15	15
荆门扩建: 乘用车大圆柱	20					7	20	20	20
荆门铁锂一区: 商&储	2.5	1.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
荆门铁锂二区 1: 商&储	3.5			3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
荆门铁锂二区 2: 乘用	8				8	8	8	8	8
荆门铁锂二区 Q9: 储能	3				3	3	3	3	3
荆门铁锂三区: 华为	3				3	3	3	3	3
荆门扩建: 商&储铁锂	15					10	15	15	15
荆门扩建: 圆柱铁锂	3					1	2	3	3
荆门扩建: 方形铁锂	3					1	3	3	3
荆门扩建: 方形铁锂	16					5	15	16	16
荆门扩建	46						23	30	46
亿纬集能-软包三元	10		3	9	10	10	10	10	10

亿纬林洋-储能	10							10	10
<b>动力&amp;储能合计</b>	<b>263</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>35</b>	<b>94</b>	<b>173</b>	<b>232</b>	<b>263</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测；注：最新情况以公司公告为准

**2021 年以来，锂盐价格持续走高，公司持续加码锂资源布局保障原材料供应。**公司先后通过收购大华化工股权、收购金昆仑锂业股权、成立合资公司金海锂业、收购兴华锂盐、与蜂巢能源&川能动力建立锂盐合资厂、与紫金锂业&瑞福锂业建设锂盐合资厂等方式，在锂资源和碳酸锂方面广泛布局。

- 1) **兴华锂盐（亿纬持股 51.6%）**：设计碳酸锂年产能 5000 吨，现处于产能爬坡期。
- 2) **金海锂业（亿纬持股 80%）**：年产 1000 吨氯化锂项目，在 2022 年 7 月开始试生产；规划年产 3 万吨碳酸锂项目，其中一期 1 万吨预计 2022Q3 投产，2022 年内实现少量出货。
- 3) **金昆仑锂业（亿纬持股约 30%）**：现具有年产 1000 吨金属锂产能，后续计划扩张至年产 5000 吨；金纬新材料（金昆仑持股 51%、亿纬持股 49%）年产 6000 吨碳酸锂项目在 2022 年 7 月建成并开始调试。
- 4) **亿纬与蜂巢&川能合作**：拟成立合资公司新建年产 1.5 万吨碳酸锂和年产 1.5 万吨氢氧化锂生产线，预计在 2023 年底建成投产。合资公司中亿纬持股 24.5%，享有约 0.74 万吨锂盐包销权。
- 5) **亿纬与紫金&瑞福合作**：拟成立合资公司建设年产 9 万吨锂盐项目，项目一期规划为 3 万吨，预计在 2023 年底建成投产。合资公司中亿纬持股 26%，享有对 66% 产成品的包销权，即约 2 万吨锂盐包销权。

我们预计公司锂盐关联企业 2022 年碳酸锂产出量为 4000-5000 吨；假设锂盐含税价格为 49 万元/吨，生产成本为 6 万元/吨，费用率为 4%，在考虑所有权比例、所得税扣除等因素下，公司有望获得约 7.9 亿元收益。我们预计公司 2022 年锂盐权益自供率约 25%。展望 2023 年，公司金海锂业 1 万吨项目有望快速达产，同时 2 万吨剩余产能规划有望在 H2 建成贡献增益，锂盐权益自供率有望超过 35%。

**投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。**

公司消费电子业务稳健增长创造良好的现金流，动力储能业务加速推进抢占市场份额。我们维持原有盈利预测，预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 32.29/63.16/93.18 亿元，同比增速为 11/96/48%，摊薄 EPS 为 1.70/3.33/4.91 元，当前股价对应 PE 分别为 60/30/21 倍，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值表（2022 年 8 月 27 日）

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
			亿元	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	(2021A)	(2022E)	
300750	宁德时代	506.78	12367.82	6.83	9.29	15.59	20.35	74.15	54.53	32.51	24.90	22.10	0.56	增持
002812	恩捷股份	200.01	1784.91	3.05	5.44	7.92	9.45	65.68	36.75	25.24	21.17	19.65	0.34	增持
300014	亿纬锂能	101.30	1923.47	1.53	1.70	3.33	4.91	66.18	59.57	30.45	20.64	14.40	1.51	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	3804	6809	5000	5000	5000	<b>营业收入</b>	<b>8162</b>	<b>16900</b>	<b>36747</b>	<b>65206</b>	<b>94111</b>
应收款项	3543	5698	9061	16078	23205	营业成本	5794	13254	30086	51712	73964
存货净额	1714	3712	7551	14292	20627	营业税金及附加	39	59	129	228	329
其他流动资产	694	1380	3009	5171	7396	销售费用	226	389	661	1174	1506
<b>流动资产合计</b>	<b>11342</b>	<b>18221</b>	<b>26085</b>	<b>43054</b>	<b>59809</b>	管理费用	270	572	1102	1761	2070
固定资产	7709	11683	17223	29675	39840	研发费用	684	1310	2389	4238	5835
无形资产及其他	406	858	823	789	755	财务费用	60	132	252	660	1281
其他长期资产	1435	5629	11024	19562	28233	投资收益	837	1758	1704	2724	2881
长期股权投资	4810	8142	8142	8142	8142	资产减值及公允价值变动	(104)	(229)	(100)	(60)	(60)
<b>资产总计</b>	<b>25700</b>	<b>44534</b>	<b>63297</b>	<b>101221</b>	<b>136779</b>	其他收入	210	610	100	60	60
短期借款及交易性金融						营业利润	1929	3091	3733	8098	11946
负债	297	1912	14917	35340	50593	营业外净收支	(11)	(50)	0	0	0
应付款项	5841	11571	11128	19166	27361	<b>利润总额</b>	<b>1918</b>	<b>3041</b>	<b>3733</b>	<b>8098</b>	<b>11946</b>
其他流动负债	798	1129	3693	6348	8989	所得税费用	237	(108)	224	1215	1792
<b>流动负债合计</b>	<b>7160</b>	<b>14906</b>	<b>30472</b>	<b>62159</b>	<b>88825</b>	少数股东损益	29	244	280	567	836
长期借款及应付债券	1105	7678	7678	7678	7678	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1652</b>	<b>2906</b>	<b>3229</b>	<b>6316</b>	<b>9318</b>
其他长期负债	765	1563	1563	1563	1563	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1870</b>	<b>9241</b>	<b>9241</b>	<b>9241</b>	<b>9241</b>	<b>净利润</b>	1652	2906	3229	6316	9318
<b>负债合计</b>	<b>9029</b>	<b>24146</b>	<b>39713</b>	<b>71399</b>	<b>98066</b>	资产减值准备	(22)	(49)	(20)	(20)	(20)
少数股东权益	2295	2454	2734	3300	4137	折旧摊销	522	789	1075	1743	2630
股东权益	14376	17934	20851	26522	34576	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>25700</b>	<b>44534</b>	<b>63297</b>	<b>101221</b>	<b>136779</b>	财务费用	60	132	252	660	1281
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营运资本变动	606	1196	(7111)	(5705)	(5342)
每股收益	0.87	1.53	1.70	3.33	4.91	其它	(1210)	(2979)	(1152)	(1478)	(743)
每股红利	0.02	0.16	0.34	0.67	0.98	<b>经营活动现金流</b>	<b>1548</b>	<b>1863</b>	<b>(3979)</b>	<b>856</b>	<b>5842</b>
每股净资产	8.83	10.74	12.42	15.71	20.39	资本开支	(2038)	(6270)	(6580)	(14160)	(12760)
ROIC	11%	8%	8%	10%	12%	其它投资现金流	(221)	(1114)	(3691)	(5813)	(5791)
ROE	13%	14%	13%	22%	25%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2259)</b>	<b>(7384)</b>	<b>(10271)</b>	<b>(19973)</b>	<b>(18551)</b>
毛利率	29%	22%	18%	21%	21%	权益性融资	5336	634	0	0	0
EBIT Margin	14%	8%	6%	9%	11%	负债净变化	(2818)	7761	13005	20423	15253
EBITDA Margin	20%	12%	9%	12%	14%	支付股利、利息	(165)	(47)	(313)	(646)	(1263)
收入增长	27%	107%	117%	77%	44%	其它融资现金流	(3789)	1188	13005	20423	15253
净利润增长率	9%	76%	11%	96%	48%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2293</b>	<b>8216</b>	<b>12442</b>	<b>19117</b>	<b>12709</b>
资产负债率	35%	54%	63%	71%	72%	<b>现金净变动</b>	<b>1582</b>	<b>2694</b>	<b>(1809)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
息率	0.0%	0.2%	0.3%	0.7%	1.0%	货币资金的期初余额	2097	3804	6809	5000	5000
P/E	115.8	66.2	59.6	30.5	20.6	货币资金的期末余额	3804	6809	5000	5000	5000
P/B	11.5	9.4	8.2	6.4	5.0	企业自由现金流	97	(2924)	(10378)	(12943)	(6627)
EV/EBITDA	120.0	102.9	67.2	33.7	22.3	权益自由现金流	(2774)	2503	2391	6919	7537

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