

长安汽车 (000625.SZ)

中报点评：上半年业绩增长 239%，品牌持续“向新向上”

买入

核心观点

品牌向上叠加阿维塔贡献非经常损益，上半年业绩同比增长 239%。上半年公司实现营收 566 亿元，同比-0.37%；实现归母净利润 58.58 亿元（业绩预告为 50-62 亿元），同比+239%。Q2 实现营收 220 亿元，同比-11%；实现归母净利润 13.21 亿元，同比+51%。上半年业绩增长主要受益于公司品牌持续向上，叠加阿维塔增资扩股带来非经常损益。

盈利能力稳定上升，控费能力强化。公司产品力持续提升，盈利能力不断改善，Q2 毛利率为 22.4%，同比+5.5pct，环比+4.2pct；Q2 净利率为 5.9%，同比+2.1pct，环比-7.2pct。Q1 四费率为 8.02%，同比-0.91pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.04%/3.86%/3.41%/-0.77%，同比变动+0.26/-0.04/+0.78/-0.36pct。

品牌持续“向新向上”，深蓝、阿维塔首款车型推出。公司坚持强化品牌价值管理，进一步加深“智能化”“电动化”品牌标签，助力品牌向新向上，上半年第二代 CS75PLUS、UNI-K iDD、UNI-V、欧尚 Z6、长安 Lumin 等 7 款全新和换代产品上市市场反响良好。7 月 25 日，深蓝 SL03 正式上市，增程版 16.89 万元起售，33 分钟下单量突破一万台；8 月 8 日，阿维塔 11 正式上市，截至 8 月 31 日订单破两万。

坚定推进第三次创业，加速战略转型。长安汽车以“坚定转型、创新突破、数字驱动、提质增效”为关键，服务构建新发展格局，坚定推进第三次创业，2021 年，全年实现销量 230.1 万辆，同比增长 14.8%，市占率同比提升 0.8 个百分点，重回汽车集团第四；长安系中国品牌汽车销售 175.5 万辆，同比增长 16.7%，居行业第二；中国品牌狭义乘用车企业排名行业第二。2022 年，长安集团总体目标为 245 万辆（目标同比+6.5%），分品牌看，长安乘用车冲击 100 万辆产销，欧尚 25 万辆，凯程 20 万辆，海外和新能源今年各冲击 20 万辆，长安福特 35 万辆，马自达 20 万辆。

风险提示：行业销量下滑风险，新车型不达预期风险。

维持盈利预测，维持买入评级。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 90.9/95.3/115.8 亿元，同比增长 156%/5%/21%，对应 EPS 为 1.19/1.25/1.52 元，对应 PE 为 12.2/11.6/9.6 倍，参考可比公司估值，维持一年期（2023 年）目标价 22-25 元，对应 2023 年 18-20 倍市盈率，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)	84,566	105,142	130,260	158,097	176,642
(+/-%)	19.8%	24.3%	23.9%	21.4%	11.7%
净利润(百万元)	3324	3552	9089	9529	11578
(+/-%)	-225.6%	6.9%	155.9%	4.8%	21.5%
每股收益(元)	0.62	0.47	1.19	1.25	1.52
EBIT Margin	-2.3%	1.8%	3.7%	4.1%	4.5%
净资产收益率 (ROE)	6.2%	6.4%	14.6%	13.9%	15.1%
市盈率 (PE)	23.4	31.2	12.2	11.6	9.6
EV/EBITDA	60.7	32.5	27.9	24.6	22.2
市净率 (PB)	1.46	1.99	1.78	1.61	1.44

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

汽车·乘用车

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814

证券分析师：戴仕远

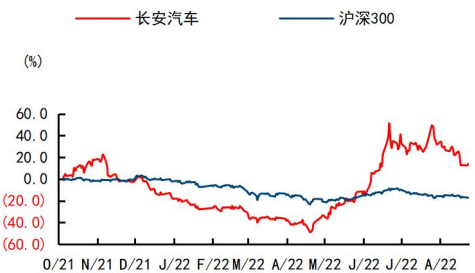
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

daishiyuan@guosen.com.cn
S0980521060004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	22.00 - 25.00 元
收盘价	14.52 元
总市值/流通市值	152303/141926 百万元
52 周最高价/最低价	22.88/8.55 元
近 3 个月日均成交额	5858.66 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

- 《长安汽车 (000625.SZ) - 深蓝 SL03 正式上市，增程版 16.89 万元起售》——2022-07-26
- 《长安汽车 (000625.SZ) - 品牌向上持续发力，业绩大幅增长》——2022-07-15
- 《长安汽车 (000625.SZ) - 深蓝 SL03 公布预售价，定位主流市场智能化配置丰富》——2022-06-29
- 《国信证券-长安汽车-000625-2020H1 业绩预告点评：业绩符合预期，产品和项目有序推进》——2021-09-03
- 《长安汽车-000625-重大事件快评：自主持续向上，联手华为、宁德时代打造高端品牌》——2020-11-16

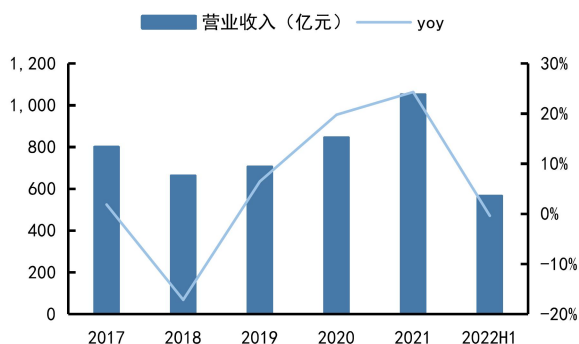
品牌向上叠加阿维塔贡献非经常损益，公司上半年业绩同比增长 239%。上半年公司实现营收 566 亿元，同比-0.37%；实现归母净利润 58.58 亿元（业绩预告为 50-62 亿元），同比+239%。Q2 实现营收 220 亿元，同比-11%；实现归母净利润 13.21 亿元，同比+51%。上半年业绩增长主要受益于公司品牌持续向上，叠加阿维塔增资扩股带来非经常损益。

表 1：长安汽车 2022 年半年度报告摘要

	2022 年 H1	2021 年 H1	同比	2022 年 Q1	2021 年 Q1	同比	2022 年 Q2	2021 年 Q2	同比
营业收入	565.74	567.85	-0.37%	345.76	320.27	7.96%	219.98	247.57	-11.15%
归母净利润	58.58	17.29	238.74%	45.36	8.54	431.45%	13.21	8.76	50.89%

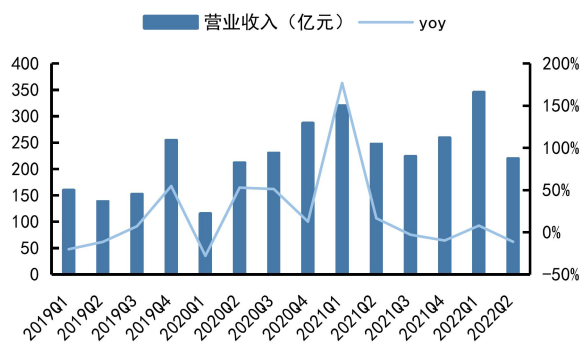
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 1：公司营业收入（亿元）及增速



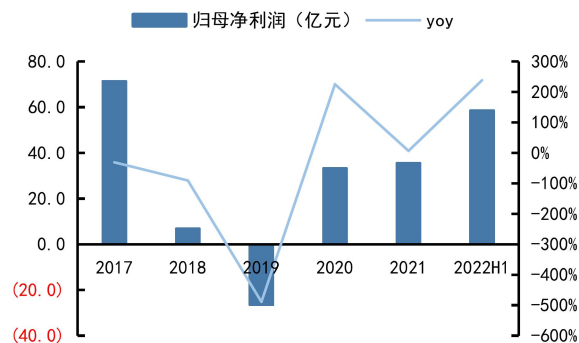
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入（亿元）及增速



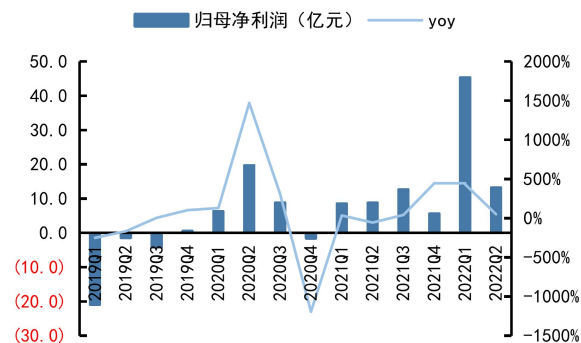
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润（亿元）及增速



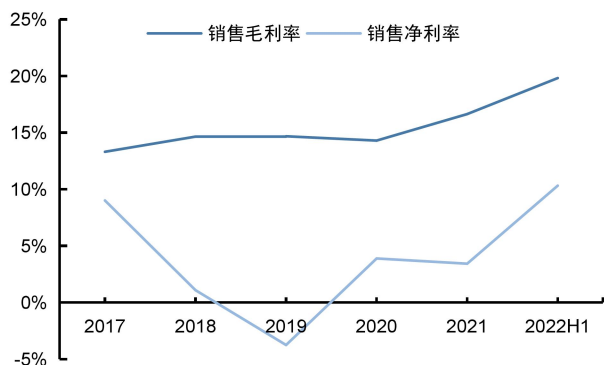
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

产品持续向上，公司盈利能力稳定上升。公司近几年产品力持续提升，盈利能力不断改善，2022 年上半年毛利率达到近几年峰值 19.82%，同比上升 4.50pct；净利率为 13.32%，同比上升 7.14pct。Q2 公司毛利率为 22.4%，同比+5.5pct，环比+4.2pct；Q2 净利率为 5.9%，同比+2.1pct，环比-7.2pct。

公司控费能力强化，管理费用率显著下滑。2022 年上半年公司四费率为 8.0%，同比下降 0.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.0%/3.9%/3.4%/-0.8%，

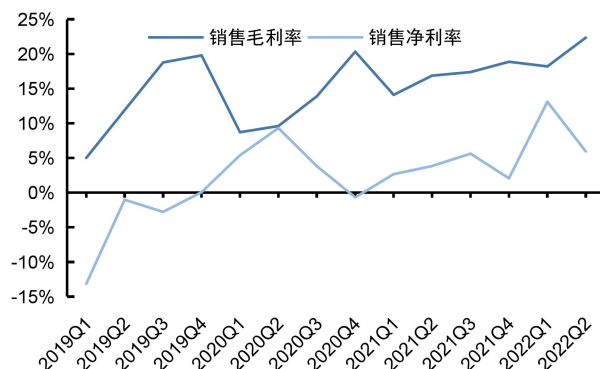
同比变动+0.3/-0.0/+0.8/-0.4pct。2022年Q2公司四费率为14.5%，同比+3.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为4.9%/6.2%/4.4%/-0.1%，同比变动+0.3/+2.3/+0.1.2/-0.5pct。

图5：公司毛利率及净利率情况



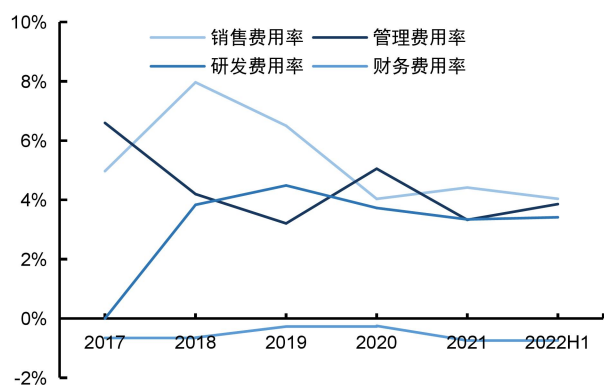
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率情况



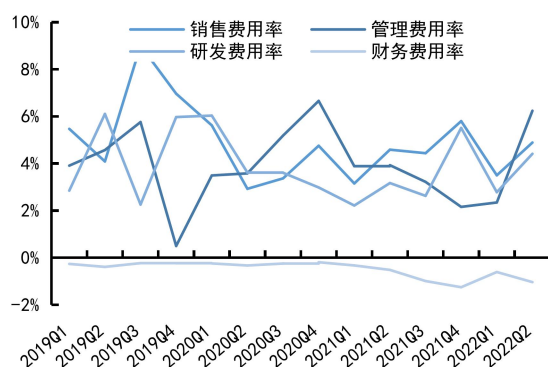
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：公司四项费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度四项费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

品牌持续“向新向上”，深蓝、阿维塔首款车型推出。公司坚持以客户体验为导向，紧盯用户需求，不断创新产品定义模式，进一步提高产品与用户需求的匹配度。持续更新迭代产品市场方程式，针对燃油及电气化产品，生命周期和竞争对手假设进一步完善，个性化配置和车机软件等吸引力进一步加强；针对新能源汽车产品，通过审视用户运营环节和资源匹配环节，推动产品向全生命周期用户体验深度转变。坚持强化品牌价值管理，进一步加深“智能化”“电动化”品牌标签，提升品牌客户满意度，助力品牌向新向上。上半年，公司上市第二代 CS75PLUS、UNI-K iDD、UNI-V、欧尚 Z6、长安 Lumin 等 7 款全新和换代产品，获得市场良好反响，下半年还将上市多款电动化、电气化产品，持续完善产品布局。7 月 25 日，深蓝 SL03 正式上市，增程版 16.89 万元起售，33 分钟下单量突破一万台；8 月 8 日，阿维塔 11 正式上市，截至 8 月 31 日订单破两万。

图9: 长安深蓝 SL03

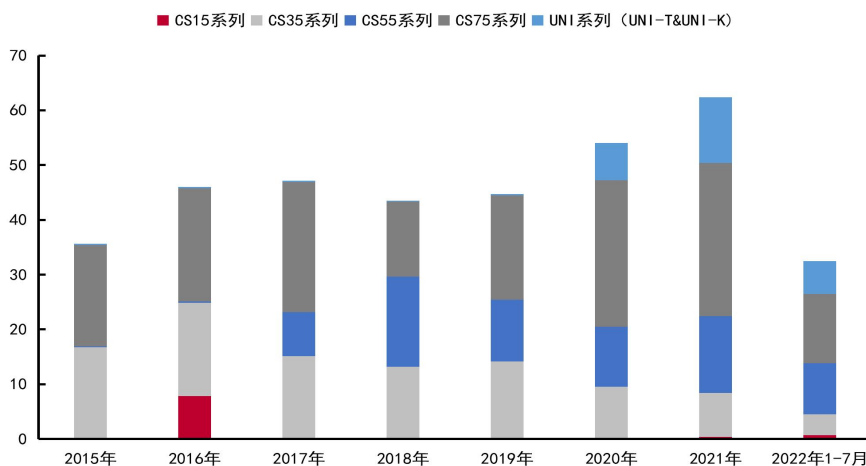


资料来源: 搜狐汽车、国信证券经济研究所整理

不断投入技术研发，加速向智能化、新能源转型。公司坚持创新引领发展，持续加大在科技创新领域投入，科技研发能力不断提升，核心技术掌控力不断增强。新能源领域，自主研发的长安七合一智慧芯、多合一电驱分别实现量产和小批量试生产，电动化专用平台通用化率提升至 86%。智能化领域，实现智能泊车系统技术突破，UNI-V 荣获 2022WIDC 世界智能驾驶挑战赛“智能泊车金奖”；领航智能驾驶辅助功能完成实车移植，智能驾驶技术迈出量产应用关键一步。公司上半年推出蓝鲸 iDD 混合动力系统，首款搭载车型 UNI-KiDD 上市即赢得用户认可；正式发布全新数字纯电品牌长安深蓝，发布旗下首款车型深蓝 SL03 并开启预售，加速抢占主流电动汽车市场；携手华为、宁德时代共创全球领先的智能电动汽车技术平台——CHN，阿维塔 11 及限量款阿维塔 011 正式首发亮相。创新构建“云-网-平台-场景”商业模式，推动营销模式焕新，借助上半年上市的电动产品 Lumin 试点运营智慧营销新模式，通过线上线下融合销售，实现极致体验、成本最优、高效敏捷。

现有产品矩阵丰富，有望充分受益政策增长。在本轮购置税提振消费需求下，我们认为具备丰富产品矩阵的优质燃油车企（低油耗的日系品类有望成为亮点）和具备强产品力、新品周期的新能源车企以及优质汽车零部件厂商（比亚迪产业链、蔚小理及华为产业链）有望优先受益。长安汽车 1.6-2L 排量受益车型占比高，自主品牌 UNI 系列+CS 系列新车周期，叠加新能源深蓝品牌首发，企业产品周期相对优异，有望充分享受本轮整车行情。

图 10: 长安 CS 和 UNI 系列年销量（万辆）



资料来源：搜狐汽车、国信证券经济研究所整理

作为长安 CS 和 UNIT 的销量主力车型来源，第二代 CS75PLUS 以及 UNIV 有望开启新一轮产品周期。(1)第二代 CS75PLUS 于今年 4 月上市，官方指导价 12.49-15.49 万元，爱信 8AT、贯穿式流光 LED 前位灯、12.3 英寸双联屏、540° 高清全景影像、巨幕全景天窗、6 安全气囊六大全系标配，为用户带来了高价值产品体验。(2) UNIV 于今年 3 月上市，官方指导价区间为 10.89 万元-13.19 万元，采用了溜背式的设计，整车的运动感强烈，同时配备电动升降尾翼，内饰采用 UNI-K 的设计风格，整体科技感十足，同时采用三幅式多功能方向盘、12.3 寸液晶中控屏、全液晶显示三联屏仪表等科技感配置。

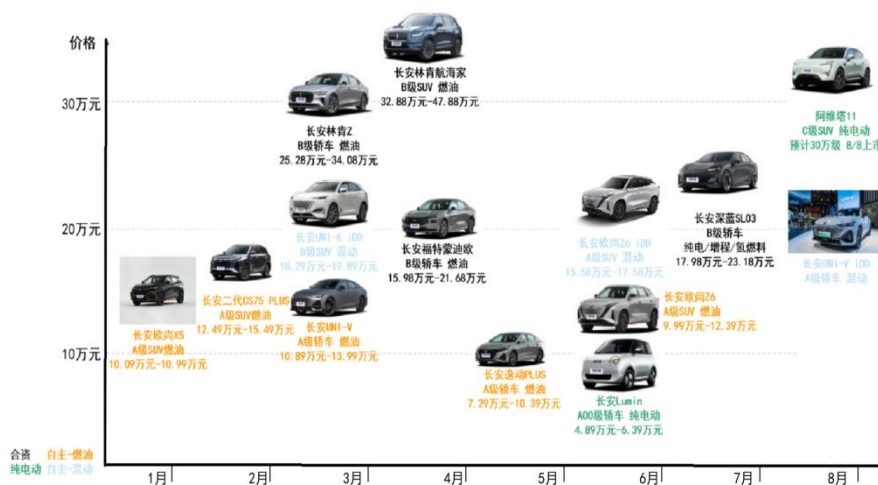
表2：2022年1-7月长安CS、UNI系列销量（辆）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
长安 CS15	0.2	0	0.1	0	0.1	0.2	0.1
长安 CS35	0.4	0.2	1	0.2	0.4	0.8	0.8
长安 CS55	3	0.5	1.8	0.7	0.8	1.5	1
长安 CS75	0.9	0.2	0.4	0.3	0	0.5	0.6
长安 CS75 PLUS	2.4	1.1	1.9	0.9	0.4	1.6	1.5
长安 CS85 Coupe	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0
长安 CS95	0.1	0.1	0.1	0	0	0	0
长安 UNI-K	0.5	0.4	0.6	0.2	0.3	0.3	0.5
长安 UNI-T	0.7	0.4	0.7	0.3	0.1	0.4	0.6
长安 UNI-V	0	0.2	0.4	0.5	0.8	1.1	1.6
长安 UNI-K iDD	8.5	3.4	7.1	3.3	3.1	6.6	6.7

资料来源：搜狐汽车、国信证券经济研究所整理

2022年，长安集团总体目标为245万辆(目标同比+6.5%)，分品牌看，长安乘用车冲击100万辆产销，欧尚25万辆，凯程20万辆，海外和新能源今年各冲击20万辆，长安福特35万辆，马自达20万辆。2022年上半年，公司目标完成近半，其中长安集团总体目标为112万辆(同比-6%)，分品牌看，长安乘用车销售63万辆(同比-5%)；海外销售10万辆(同比+94%)；自主新能源销售8.5万辆(同比+128%)，长安福特11万辆(同比-7%)；马自达6万辆(同比+6%)。

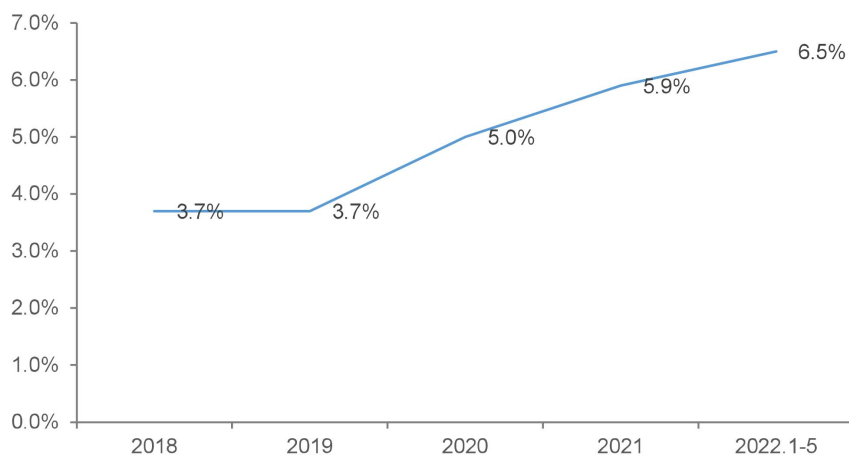
图11：长安汽车2022年有望开启新产品周期



资料来源：搜狐汽车、国信证券经济研究所整理

坚定推进第三次创业，加速战略转型。长安汽车以“坚定转型、创新突破、数字驱动、提质增效”为关键，服务构建新发展格局，坚定推进第三次创业——创新创业计划，长安汽车聚焦规模、市占率、利润提升，强化营销牵引、狠抓经营质量提升，2021年，全年实现销量230.1万辆，同比增长14.8%，市占率同比提升0.8个百分点，重回汽车集团第四；长安系中国品牌汽车销售175.5万辆，同比增长16.7%，居行业第二；中国品牌狭义乘用车企业排名行业第二。

图12: 长安汽车自主品牌市占率



资料来源：中汽协、国信证券经济研究所整理

创新营销模式，面向未来竞争，加强顶层规划，成立集团智慧营销中心。公司制定天枢智联渠道生态规划，开展共享化和轻资产化渠道场景变革，实现集团渠道资源高效利用。构建 UNI Service 服务体系框架，五城三业态相继建设完成进入试营业，智能维保、魔改大咖预约等服务正式上线，为用户提供“高效&便捷、智慧&主动”的创新服务业态。

组织调整：小总部、事业群、共享平台与孵化创新。事业群是指长安内部有若干个事业部，事业部的核心职责主要是用户研究、品牌宣传和产品营销，共享平台是指整个集团凡是能够共享的资源都必须全部统合起来并充分共享，包括人力资源、制造资源、研发资源等等。此外，公司通过成立新的子公司的做法，重新构建了和传统研究院完全不同的管理机制和激励手段。

加快战略转型步伐，进一步优化产业布局。（1）智能驾驶方面，持续打造性能领先的智能产品，“北斗天枢”计划落地有力。2021年发布APA 6.0远程智能泊车系统，支持30m范围内自动寻位，通过手机控制远程泊车，小车位泊车精度达到业内领先水平；量产AR导航、四屏联动、手势控制、赛道模式、智能迎送宾等十余项行业领先的智慧座舱与智能车控功能，为用户带来卓越的用车体验。（2）新能源布局方面，产品产能布局全面优化，“香格里拉”计划推进步伐更加稳健。发布了新一代超集电驱和电驱突破电池零起火技术两项新技术，完成了智能整车域控制器“智慧芯”SVDC的打造，推出了自主研发高扩展、高兼容、高通用的紧凑级纯电平台。与中航锂电、宁德时代等企业开展合作，提升新能源产品电池安全性和基础性能。策划渝北工厂置换升级项目，完成重庆电驱生产线调试，加速“三电”产业布局。

盈利预测：

考虑到购置税政策对销量的促进，我们预计公司2022-2024年公司自主乘用车实

现销量 125/165/180 万辆，长安集团整体销量为 245/295/321 万辆，具体拆分见下表：

表3：长安汽车销量预测（万辆）

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
长安乘用车	120.4	125	165	180	203
长安乘用车品牌	96.6	100	130	140	155
新能源	10.0	20	60	80	105
燃油	86.6	80	70	60	50
欧尚	22.8	25	35	40	48
凯程	18.0	20	22	25	28
长安福特	30.5	35	37	39	41
长安马自达	13.2	20	21	22	23
江铃汽车	34.1	35	40	45	50
其他	13.9	10.0	10	10	10
总体	230.1	245	295	321	355

资料来源：公司公告、搜狐汽车、国信证券经济研究所整理及预测

维持盈利预测，维持买入评级。公司智能化布局早，同时着力推动拥护、品牌、产品、服务模式四大转型，有望受益于自主崛起机遇。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 90.9/95.3/115.8 亿元，同比增长 156%/5%/21%，对应 EPS 为 1.19/1.25/1.52 元，对应 PE 为 12.2/11.6/9.6 倍，参考可比公司估值，维持一年期（2023 年）目标价 22-25 元，对应 2023 年 18-20 倍市盈率，维持“买入”评级。

表4：可比公司相对估值（20220831）

证券代码	证券简称	最近收盘价 (元)	总市值 (亿元)	每股收益			市盈率		
				21A	22E	23E	21A	22E	23E
600104.SH	上汽集团	15.47	1,807	2.10	1.97	2.27	7.4	7.8	6.8
601238.SH	广汽集团	13.91	1,209	0.36	0.71	1.18	38.6	19.6	11.8
601633.SH	长城汽车	33.46	2,376	0.37	0.73	1.33	90.4	45.8	25.3
	平均			0.94	1.14	1.59	45.5	24.4	14.6
000625.SZ	长安汽车	14.52	1,263	0.47	1.19	1.25	31.2	12.2	11.6

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及预测 备注：可比公司上汽集团、广汽集团、长城汽车盈利预测来源于 WIND 一致预期

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	32002	51976	68103	84049	98118	营业收入	84566	105142	130260	158097	176642
应收款项	30513	25943	32119	38983	43555	营业成本	72473	87649	105983	128157	142890
存货净额	5968	6853	8924	10821	12081	营业税金及附加	3228	3972	4921	5973	6674
其他流动资产	4203	6172	772	937	1047	销售费用	3413	4646	6357	7715	8620
流动资产合计	72890	91140	110143	135049	155099	管理费用	4274	3500	3171	3812	3973
固定资产	27485	22786	22897	22921	22850	研发费用	3154	3515	5015	6023	6624
无形资产及其他	4946	4386	4212	4037	3863	财务费用	(210)	(781)	(1440)	(1833)	(2200)
投资性房地产	3486	3847	3847	3847	3847	投资收益	3154	1014	3000	1500	2000
长期股权投资	12109	13245	14345	15445	16545	资产减值及公允价值变动	3553	1061	1000	1000	1000
资产总计	120916	135405	155443	181300	202204	其他收入	(5470)	(4501)	(5015)	(6023)	(6624)
短期借款及交易性金融负债	678	553	608	669	736	营业利润	2624	3731	10253	10750	13061
应付款项	40693	47943	59495	72143	80542	营业外净收支	(28)	90	0	0	0
其他流动负债	21222	27611	29483	35753	39852	利润总额	2597	3821	10253	10750	13061
流动负债合计	62593	76107	89586	108565	121130	所得税费用	(692)	216	1025	1075	1306
长期借款及应付债券	955	600	700	805	915	少数股东损益	(36)	52	139	146	177
其他长期负债	3887	2832	2832	2832	2832	归属于母公司净利润	3324	3552	9089	9529	11578
长期负债合计	4843	3432	3532	3637	3747	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	67435	79538	93117	112202	124877	净利润	3324	3552	9089	9529	11578
少数股东权益	70	133	231	332	456	资产减值准备	1104	(583)	63	6	(2)
股东权益	53410	55733	62095	68766	76870	折旧摊销	4371	4000	2502	2645	2749
负债和股东权益总计	120916	135405	155443	181300	202204	公允价值变动损失	(3553)	(1061)	(1000)	(1000)	(1000)
						财务费用	(210)	(781)	(1440)	(1833)	(2200)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	9583	13355	10640	9999	6554
每股收益	0.62	0.47	1.19	1.25	1.52	其它	(1140)	610	34	96	126
每股红利	0.01	0.22	0.36	0.37	0.46	经营活动现金流	13689	19873	21328	21274	20004
每股净资产	9.96	7.30	8.14	9.01	10.07	资本开支	0	1295	(1501)	(1501)	(1501)
ROIC	-2.32%	8.12%	13%	16%	18%	其它投资现金流	2215	8	(29)	(34)	(39)
ROE	6.22%	6.37%	15%	14%	15%	投资活动现金流	1114	167	(2630)	(2635)	(2640)
毛利率	14%	17%	19%	19%	19%	权益性融资	(33)	942	0	0	0
EBIT Margin	-2%	2%	4%	4%	4%	负债净变化	900	(355)	100	105	110
EBITDA Margin	3%	6%	6%	6%	6%	支付股利、利息	(45)	(1705)	(2727)	(2859)	(3473)
收入增长	20%	24%	24%	21%	12%	其它融资现金流	5455	3112	55	61	67
净利润增长率	-226%	7%	156%	5%	21%	融资活动现金流	7132	(66)	(2571)	(2693)	(3296)
资产负债率	56%	59%	60%	62%	62%	现金净变动	21936	19974	16127	15947	14068
股息率	0.0%	1.5%	2.5%	2.6%	3.1%	货币资金的期初余额	10066	32002	51976	68103	84049
P/E	23.4	31.2	12.2	11.6	9.6	货币资金的期末余额	32002	51976	68103	84049	98118
P/B	1.5	2.0	1.8	1.6	1.4	企业自由现金流	0	20405	15973	16917	14876
EV/EBITDA	60.7	32.5	27.9	24.6	22.2	权益自由现金流	0	23162	17424	18733	17034

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