

天齐锂业 (002466.SZ)

三季度克服多重因素挑战，维持强劲的利润兑现能力

买入

核心观点

公司发布三季报：前三季度实现营收 246.46 亿元，同比+536.40%；实现归母净利润 159.81 亿元，同比+2916.44%；实现扣非归母净利润 149.20 亿元，同比+12338.69%。22Q3 实现营收 103.50 亿元，同比+580.19%，环比+14.52%；实现归母净利润 56.54 亿元，同比+1173.35%，环比-19.23%；实现扣非归母净利润 56.39 亿元，同比+4092.31%，环比-12.53%。公司 22Q3 克服了限电及疫情管理等不利因素影响，利润符合预期，维持强劲的利润兑现能力。

公司 22Q3 营收和营业利润环比 22Q2 有所提升的主要原因：预计公司 22Q3 锂盐销售均价环比 22Q2 有所提升。国产电碳 Q3 均价环增 2.77%；国产电氢 Q3 均价环增 1.41%。公司锂盐价格随行就市，售价接近于现货市场价。

公司 22Q3 归母净利润环比 22Q2 有所下滑的主要原因包括：1) 格林布什锂精矿下半年包销价格环比上半年有较大幅度提升；2) 联营公司 SQM Q2 增加 Q1 少预估的收益，Q3 这部分影响减少；3) 预计公司 22Q3 受四川地区限电限产影响，锂盐产销量未完全释放。

财务数据方面：①公司 22Q3 确认投资收益约为 15 亿元，其中主要是重要的联营公司 SQM 所带来的投资收益；②截至三季报，公司资产负债率仅为 25.50%；③截至三季报，公司在手货币资金约 67.44 亿元，环比 Q2 增加约 53%；在手存货约为 21.33 亿元，环比 Q2 增加约 42%。

公司手握全球最优质锂资源，冶炼端产能稳步推进

资源端：格林布什锂矿现有年产 162 万吨锂精矿产能，未来总产能要达到 210 万吨/年以上。公司间接持有格林布什锂矿 26.01% 股权，但仍掌握着该矿的控制权。另外，公司正在就重启四川雅江措拉锂矿建设进行可行性研究。

产品端：公司目前在国内有 3 个生产基地，锂盐产能合计约为 4.48 万吨。另外澳大利亚奎纳纳项目一期年产 2.4 万吨电池级氢氧化锂生产线已进入试生产阶段；遂宁安居年产 2 万吨电池级碳酸锂生产线正在建设中。

投资端：公司目前持有 SQM 21.90% 股权。SQM 现有年产 12 万吨碳酸锂产能，预计今年下半年碳酸锂产能将增加到 18 万吨。SQM 2021 年碳酸锂销量约 10.11 万吨，今年全年销量预期由原来的 14 万吨 LCE 上调至 14.5 万吨 LCE。

风险提示：项目建设进度不达预期；锂矿和锂盐产品产销量不达预期。

投资建议：维持“买入”评级。

上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收分别为 395.77/521.95/488.59 亿元，同比增速 416.5%/31.9%/-6.4%；归母净利润分别为 222.21/224.97/227.36 亿元，同比增速 968.9%/1.2%/1.1%；摊薄 EPS 分别为 13.54/13.71/13.85 元，当前股价对应 PE 为 6.8/6.7/6.7X。考虑到公司拥有全球最好的锂辉石和锂盐湖资源，资源端有极强的扩产潜能，为中游锂盐产能扩张提供坚实的原料保障，公司在挺过债务危机之后基本面迎来彻底反转，有望充分分享锂行业高景气周期带来的业绩弹性，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)	3239	7663	39577	52195	48859
(+/-%)	-33.1%	136.6%	416.5%	31.9%	-6.4%
净利润(百万元)	-1834	2079	22221	22497	22736
(+/-%)	-69.4%	-213.4%	968.9%	1.2%	1.1%
每股收益(元)	-1.24	1.41	13.54	13.71	13.85
EBIT Margin	26.8%	54.6%	84.4%	83.5%	83.1%
净资产收益率 (ROE)	-35.2%	16.3%	78.5%	51.1%	37.9%
市盈率 (PE)	-74.5	65.7	6.8	6.7	6.7
EV/EBITDA	141.5	35.4	5.1	3.9	4.1
市净率 (PB)	26.23	10.70	5.36	3.44	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

公司研究·财报点评

有色金属·能源金属

证券分析师：刘孟杰

010-88005312

liumengjue@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

yangyao hong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

92.44 元

总市值/流通市值

151694/151509 百万元

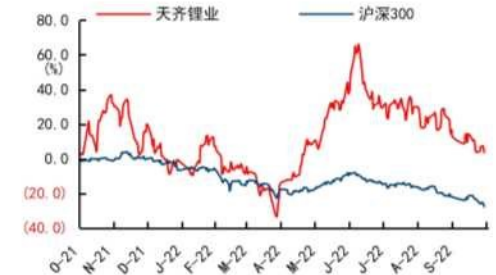
52 周最高价/最低价

148.57/58.05 元

近 3 个月日均成交额

4987.51 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

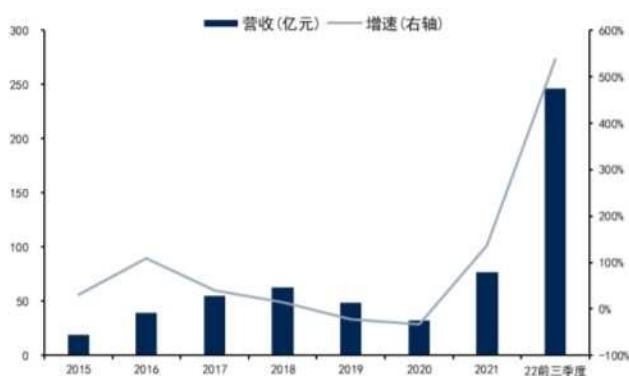
- 《天齐锂业(002466.SZ)——半年报点评-全面完成降杠杆目标,新产能建设稳步推进》——2022-08-31
- 《天齐锂业(002466.SZ)2021年年报&2022年一季报点评:手握全球最优质锂资源,业绩弹性逐步兑现》——2022-05-01
- 《天齐锂业-002466-2021年业绩预告点评:锂资源王者,业绩弹性逐步凸显》——2022-01-28

◆ 前三季度实现归母净利润约 160 亿元，22Q3 实现归母净利润约 57 亿元

公司发布三季报：前三季度实现营收 246.46 亿元，同比+536.40%；实现归母净利润 159.81 亿元，同比+2916.44%，数据在此前预告 152-169 亿元指引范围内约中位值左右的水平；实现扣非归母净利润 149.20 亿元，同比+12338.69%，数据也在此前预告 142-158 亿元指引范围内约中位值左右的水平；实现经营活动产生的现金流量金额 117.5 亿元，同比+750.8%。

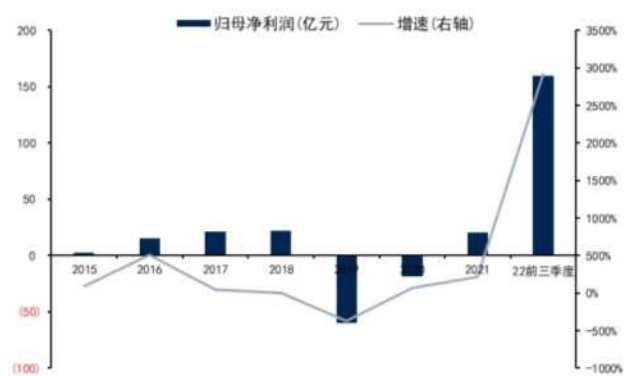
公司 22Q3 实现营收 103.50 亿元，同比+580.19%，环比+14.52%；实现归母净利润 56.54 亿元，同比+1173.35%，环比-19.23%；实现扣非归母净利润 56.39 亿元，同比+4092.31%，环比-12.53%。总体上，公司 22Q3 克服了限电及疫情管理等不利因素影响，利润符合预期，维持强劲的利润兑现能力。

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

公司 22Q3 营收和营业利润环比 22Q2 有所提升的主要原因：预计公司 22Q3 锂盐销售均价环比 22Q2 有所提升。22Q2 国内锂价处于调整阶段，主要是因为疫情影响导致下游部分车企出现减产或停产现象，在价格调整的过程当中，下游客户抢货情绪相较此前也有所缓解，按需采购。22Q3 国内锂盐价格重启上行通道，在价格缓慢上行的过程中也已经超过了此前 3 月底的高点。亚金网数据显示，Q2/Q3 国产电碳均价分别为 47.25/48.56 万元/吨(含税)，Q3 均价环增 2.77%；国产电氢均价分别为 47.39/48.06 万元/吨(含税)，Q3 均价环增 1.41%。公司锂盐价格随行就市，预计售价已经非常接近于现货市场的报价。

另外公司 22Q3 归母净利润环比 22Q2 有所下滑的主要原因包括：

1) **格林布什锂精矿下半年包销价格环比上半年有较大幅度提升。**格林布什化学级锂精矿上半年包销价格为 1770 美金/吨 FOB, 预计下半年包销价格将提升至 4187 美金/吨 FOB, 对应单吨锂盐产品成本增加约 13-14 万元。公司引入 IGO 作为战略投资者之后, 现间接持有格林布什锂矿 26.01% 的股权, 但仍包销格林布什锂矿 51% 的产量, 满足自身锂盐产线生产所需之外, 还有富余的锂矿能够通过委托加工的方式来实现销售。目前格林布什的锂精矿产能为 162 万吨/年, 按照目前的产能利用率来测算, 单季度给天齐锂业提供约 2 万吨 LCE 锂精矿产品, 其中 1 万吨 LCE 属于天齐锂业权益量, 另 1 万吨 LCE 属于天齐锂业包销量, 包销价的提升主要是增加了后面这 1 万吨 LCE 锂盐产品的单位生产成本。

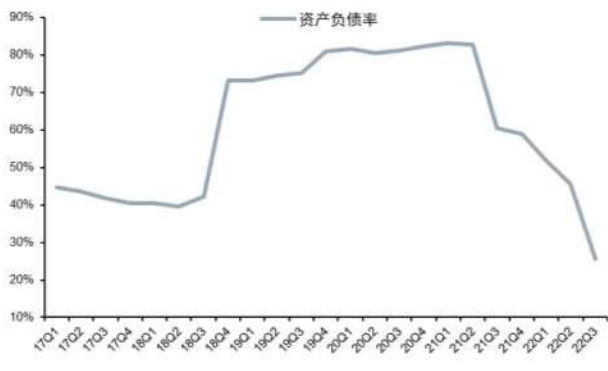
2) **联营公司 SQM 22Q2 增加了 22Q1 少预估的收益, 22Q3 这部分影响减少。**公司联营公司 SQM 此前披露的 22Q1 经营业绩超过公司在一季报当中所采用 Bloomberg 预测的 SQM 22Q1 EPS 等信息预估的经营损益数据, 使得公司 22Q2 净利润和归母净利润因此增加约 6.20 亿元人民币, 预计 Q3 这部分影响因素减弱。

3) 预计公司 22Q3 受四川地区限电限产影响, 锂盐产销量未完全释放。公司 22Q3 理论上单季度锂盐出货量应该在 2 万吨左右, 约 1 万吨自产加上 1 万吨代工; 但是由于在 8 月份四川地区因为高温天气影响, 对省内企业实施约 2 周左右的限电限产, 预计将导致公司锂盐出货量低于预期, 产销量环比 Q2 或有所下滑。

展望四季度: ①国内锂价上涨趋势料将难以改变, 我们预计国内电碳和电氢价格可能会涨至 60 万元/吨; ②公司锂盐产销量环比将有所提升, 理论上单季度出货量应该在 2 万吨 LCE 甚至更高的水平; ③由于格林布什锂精矿的包销价格是半年调整一次, 预计 Q4 包销价和 Q3 持平。综上, 我们预计公司 22Q4 净利润环比 22Q3 将有所提升。

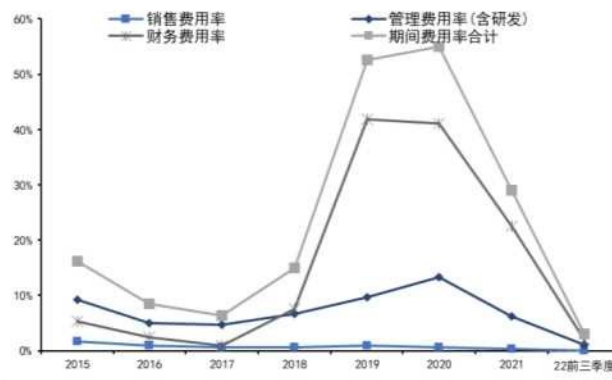
财务数据方面: ①公司 22Q3 确认投资收益约为 15 亿元, 其中主要是重要的联营公司 SQM 所带来的投资收益; ②截至三季报, 公司资产负债率仅为 25.50%, 全面完成降杠杆目标; ③截至三季报, 公司在手货币资金约 67.44 亿元, 环比 Q2 增加约 53%; 在手存货约为 21.33 亿元, 环比 Q2 增加约 42%; ④随着公司营收规模的扩大以及财务费用的大幅减少, 公司期间费用率环比仍有所下滑。

图3: 公司资产负债率变化



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司期间费用率变化



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 公司手握全球最优质锂资源, 冶炼端产能稳步推进

公司以前瞻的眼光, 战略性布局中国、澳大利亚和智利的优质资源, 建设打造规模领先、技术先进的锂化合物生产基地, 并凭借垂直一体化全球产业链优势致力于实现“夯实上游、做强中游、渗透下游”的长期发展战略, 已携手全球战略合作伙伴推动电动汽车和储能产业实现锂离子电池技术的长期可持续发展, 力争成为有全球影响力的能源变革推动者。

资源端, 公司以西澳大利亚格林布什锂矿为资源基地, 且以四川雅江措拉锂矿为资源储备。格林布什锂矿随着尾矿库项目建成投产, 锂精矿产能从 134 万吨/年扩大到 162 万吨/年。IGO 公告显示, 格林布什 22Q1/Q2 锂精矿产量分别为 27.0/33.8 万吨, Q2 产量环比增加约 25%; 格林布什化学级锂精矿上半年包销价格为 1770 美金/吨 FOB, 预计下半年包销价格将提升至 4187 美金/吨 FOB。另外, 格林布什还有 2 个扩产规划: 1) CGP3 预计将于今年启动建设, 将于 2025 年建造完工, 将新增年产 52 万吨化学级锂精矿产能; 2) CGP4 预计将于 CGP3 项目后再启动, 也是新增年产 52 万吨化学级锂精矿产能。从长期角度来看, 格林布什锂矿产能有望达到 266 万吨/年, 折合约 35 万吨 LCE。天齐锂业在引入 IGO 作为战略投资者之后, 间接持有格林布什锂矿 26.01% 股权, 但仍掌握着格林布什锂矿的控制权, 能 100% 满足公司现有锂盐产能的生产需求, 并且为未来锂盐产能的扩张提供了坚实的原料保障。

公司拥有四川雅江措拉锂矿开采权，全资子公司盛合锂业于 2012 年 4 月 6 日取得原四川省国土厅颁发的采矿许可证。公司正在就重启雅江措拉锂辉石矿采选一期工程选厂进行可行性研究，该项目建成后，有利于进一步加强公司的资源保障能力，提升公司生产原料供应链的稳定性。

表1: 公司核心控制锂矿项目资源量和储量数据

	格林布什矿场 中央矿脉区及卡潘加区	格林布什矿场 尾矿储存设施 1 区	雅江措拉矿场
获得日期	2014 年 5 月		2008 年 10 月
运营状态	运营中		就未来发展而持有
地址	格林布什, 澳洲		措拉, 雅江, 四川, 中国
资源种类	锂辉石		锂辉石
锂资源量 (百万吨 LCE, 品位除外)	探明资源量	0.04	-
	控制资源量	10.30	0.50
	推断资源量	2.70	0.10
	总资源量	13.10	0.60
	品位 (Li2O)	1.60%	1.30%
锂储量 (百万吨 LCE, 品位除外)	证实储量	0.04	-
	概略储量	8.20	0.40
	总储量	8.30	0.40
	品位 (Li2O)	2.00%	1.40%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司核心产业链布局



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

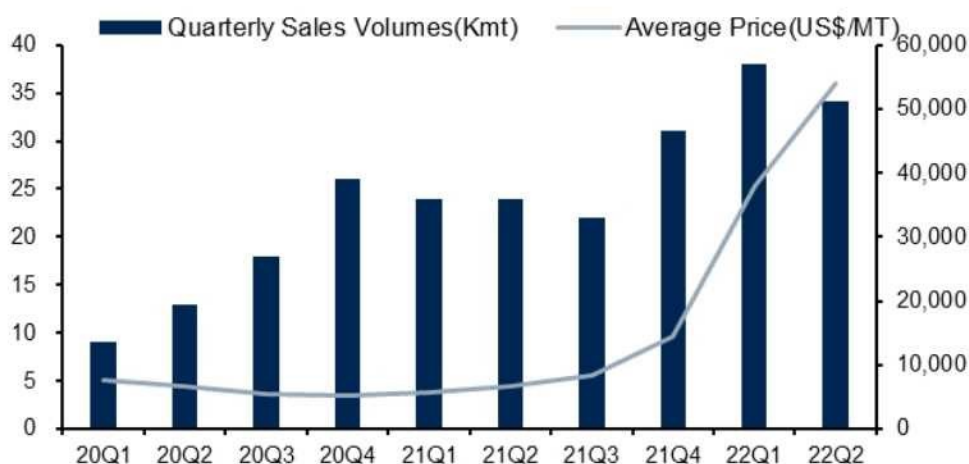
产品端, 公司目前在国内有 3 个生产基地, 其中四川射洪生产基地产能是 2.4 万吨/年, 其中有 5000 吨氢氧化锂; 江苏张家港生产基地是全球首条全自动碳酸锂生产工厂, 产能 2 万吨/年; 重庆铜梁生产基地主要从事金属锂产品的研发和生产, 产能 600 吨/年, 铜梁基地拟分两期扩建 2000 吨金属锂项目, 预计一期 800 吨将于 2023 年建成运行并投产, 二期 1200 吨将于 2025 年建成运行并投产。另外公司目前正在四川省遂宁市安居区建设年产 2 万吨碳酸锂项目, 项目预计将于 2023 年下半年完工。

公司在海外有 1 个生产基地, 在澳大利亚奎纳纳有两期共计年产 4.8 万吨电池级氢氧化锂生产线。其中, 项目一期 2.4 万吨产能调试工作正常推进中, 经过反复调试和优化, 首批约 10 吨氢氧化锂产品通过公司内部实验室取样检测, 并于 2022 年 5 月 19 日确认所有参数达到电池级氢氧化锂标准。TLK 后续将提供产品给不同

客户进行品质认证，这一流程预计需要 4-8 个月的时间。在此期间，公司和 TLK 将继续专注于实现和巩固工厂稳定、一致和可靠的运营。另外，奎纳纳基地 2017 年所启动建设的项目二期主体工程已基本完成，目前仍处暂缓建设状态。公司将在有效验证一期项目成熟运营的基础上，结合市场需求、公司流动性等情况综合论证和调整二期氢氧化锂项目建设计划。

投资端，公司目前持有 SQM 21.90% 股权。SQM 是全球最大的盐湖提锂生产企业，现有年产 12 万吨的碳酸锂和 2.15 万吨的氢氧化锂产能，2021 年锂盐销量约为 10 万吨。根据 SQM 公告显示，其碳酸锂和氢氧化锂产能今年将分别增加到 18 万吨和 3 万吨，且到 2023 年，其将进一步提高碳酸锂和氢氧化锂产能分别达到 21 万吨和 4 万吨。SQM 今年上半年锂盐销量达到 7.23 万吨，全年销量预期由原来的 14 万吨 LCE 上调至 14.5 万吨 LCE；SQM 22Q2 碳酸锂的平均售价超过 5.4 万美金/吨；目前 SQM 碳酸锂销售结构当中，约 15% 订单是以固定价格或者特定区间销售，约 70% 订单是采用与特定基准挂钩的可变价格合同，约 15% 订单价格未锁定。除此之外，SQM 还持有西澳 Mt Holland 项目 50% 股权，远景产能是年产 5 万吨氢氧化锂。公司作为 SQM 第二大股东，有望从其快速的产能扩张中获得更高的投资收益。

图6: SQM 锂盐销量和售价



资料来源: SQM 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表2: SQM 未来规划产能

产品名称	碳酸锂(万吨)	氢氧化锂(万吨)
2021 年有效产能	12	2.15
2022 年新增产能	+6	+0.85
2023 年新增产能	+3	+1
2023 年合计产能	21	4

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

另外于 2022 年 5 月，公司与中创新航签署《战略合作伙伴协议》和《碳酸锂供应框架协议》，拟在锂电产业链各个环节展开相关合作；与此同时中创新航作为基石投资人投资约 5000 万美元参与公司的首次公开发行境外上市外资股 (H 股)。2022 年 9 月 21 日，公司第五届董事会第三十次会议审议通过了《关于作为基石投资者参与中创新航香港首次公开发行的议案》，公司全资子公司天齐锂业香港有限公司拟使用自有资金不超过 1 亿美元作为基石投资者参与认购中创新航在联交所首次公开发行股份，并于 2022 年 9 月 21 日与中创新航、华泰金融控股 (香港) 有限公司及其他包销商 (如适用) 共同签署《基石投资协议》。中创新航已于 2022 年 10 月 6 日在香港联交所挂牌并开始上市交易，发行价格为 38 港元/股，发行股数为

265,845,300 股。公司作为其本次发行最大的基石投资人之一，共计投资约 1 亿美元，认购 20,217,200 股，占本次发行股份 7.47%，占本次发行后股本 1.12%，基石投资人锁定期为 6 个月。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2022-2024 年营收分别为 395.77/521.95/488.59 亿元，同比增速 416.5%/31.9%/-6.4%；归母净利润分别为 222.21/224.97/227.36 亿元，同比增速 968.9%/1.2%/1.1%；摊薄 EPS 分别为 13.54/13.71/13.85 元，当前股价对应 PE 为 6.8/6.7/6.7X。考虑到公司拥有全球最好的锂辉石和锂盐湖资源，资源端有极强的扩产潜能，为中游锂盐产能扩张提供坚实的原料保障，公司在挺过债务危机之后基本面迎来彻底反转，有望充分享受锂行业高景气周期带来的业绩弹性，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	994	1987	1500	21121	46787	营业收入	3239	7663	39577	52195	48859
应收款项	701	1235	6378	8411	7874	营业成本	1895	2914	5400	7612	7291
存货净额	851	872	1633	2268	2086	营业税金及附加	27	71	300	418	391
其他流动资产	308	2373	12253	16159	15126	销售费用	21	20	34	52	49
流动资产合计	2854	6470	21768	47963	71878	管理费用	405	454	517	646	612
固定资产	11016	10434	11766	13614	15253	研发费用	24	19	28	25	25
无形资产及其他	3273	3096	2972	2848	2724	财务费用	1330	1731	585	300	0
投资性房地产	1426	1573	1573	1573	1573	投资收益	148	1461	7465	5200	6000
长期股权投资	23465	22592	22592	22592	22592	资产减值及公允价值变动	(589)	77	(980)	(100)	(100)
资产总计	42036	44165	60671	88590	114019	其他收入	(143)	(22)	100	103	103
短期借款及交易性金融负债	23694	9813	1751	500	500	营业利润	(1022)	3989	39325	48370	46519
应付款项	1023	1033	1936	2688	2473	营业外净收支	(32)	(25)	14	0	0
其他流动负债	2095	2914	5212	7220	6651	利润总额	(1054)	3964	39339	48370	46519
流动负债合计	26813	13760	8899	10408	9625	所得税费用	73	1374	8815	10641	9071
长期借款及应付债券	6329	10628	10628	10628	10628	少数股东损益	706	511	8303	15231	14712
其他长期负债	1461	1625	1625	1625	1625	归属于母公司净利润	(1834)	2079	22221	22497	22736
长期负债合计	7790	12253	12253	12253	12253	现金流量表（百万元）					
负债合计	34603	26014	21152	22662	21878	净利润	(1834)	2079	22221	22497	22736
少数股东权益	2226	5390	11202	21864	32162	资产减值准备	(5259)	(41)	16	5	4
股东权益	5206	12761	28316	44064	59979	折旧摊销	343	410	795	1170	1381
负债和股东权益总计	42036	44165	60671	88590	114019	公允价值变动损失	589	(77)	980	100	100
关键财务与估值指标						财务费用	1330	1731	585	300	0
每股收益	(1.24)	1.41	13.54	13.71	13.85	营运资本变动	(4414)	(1814)	(12567)	(3809)	972
每股红利	0.87	1.08	4.06	4.11	4.16	其它	6459	158	5795	10656	10294
每股净资产	3.52	8.64	17.25	26.85	36.55	经营活动现金流	(4116)	715	17241	30621	35487
ROIC	-3%	11%	112%	105%	93%	资本开支	0	245	(3000)	(3000)	(3000)
ROE	-35%	16%	78%	51%	38%	其它投资现金流	48	(4)	0	0	0
毛利率	41%	62%	86%	85%	85%	投资活动现金流	1736	1114	(3000)	(3000)	(3000)
EBIT Margin	27%	55%	84%	83%	83%	权益性融资	(29)	8994	0	0	0
EBITDA Margin	37%	60%	86%	86%	86%	负债净变化	(7869)	6242	0	0	0
收入增长	-33%	137%	416%	32%	-6%	支付股利、利息	(1282)	(1602)	(6666)	(6749)	(6821)
净利润增长率	-69%	-213%	969%	1%	1%	其它融资现金流	17265	(19112)	(8062)	(1251)	0
资产负债率	88%	71%	53%	50%	47%	融资活动现金流	(1065)	(837)	(14728)	(8000)	(6821)
股息率	0.9%	1.2%	4.9%	4.9%	5.0%	现金净变动	(3445)	993	(487)	19621	25666
P/E	(74.5)	65.7	6.8	6.7	6.7	货币资金的期初余额	4439	994	1987	1500	21121
P/B	26.2	10.7	5.4	3.4	2.5	货币资金的期末余额	994	1987	1500	21121	46787
EV/EBITDA	141.5	35.4	5.1	3.9	4.1	企业自由现金流	0	1576	11160	28343	32048
						权益自由现金流	0	(11294)	2493	26834	32260

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