

# 北交所行业 2023 年 3 月策略

超配

2 月交易额环比大幅改善，医药、AI 和储能等概念受追捧

## 核心观点

**个股热点：**2022 年 2 月，医药、AI、铜和储能等相关个股受追捧。在上市时间超过 30 天的企业中，股价涨幅排名靠前的有德源药业（股价上涨约 48%）、曙光数创（29%）、康普化学（22%）、昆工科技（18%）。

**年度业绩快报情况：**北交所的市值头部企业（市值 20 亿元及以上，同样是市值排名前 20 名的公司）的业绩有一定分化。

（1）业绩增速高（大于 20%），毛利高（2021 年大于 30%）：吉林碳谷、连城数控、康普化学、富士达、曙光数创和德源药业等表现亮眼。（2）业绩增速高（大于 20%）：贝特瑞、硅烷科技和同力股份等表现亮眼。

（3）业绩增速为负，且未来业绩有望反转的标的，包括华岭股份和海泰新能等。

**北交所交易量概况及对比：北交所 2 月成交金额环比大幅提升。**同期，北交所流动性环比大幅改善，2 月日均成交金额约 14.7 亿元，环比提升 109.5%。主板、创业板、科创板、港交所 2 月的日均成交额分别为 6412.2 亿元、1998.4 亿元、587.6 亿元、803.1 亿元，环比增速分别为 8.4%、34.6%、19.9%、-16.7%。

在各上市板块公司日均成交金额方面，主板、创业板、科创板、港交所、北交所上市公司 2 月的日均成交额平均数分别约 2.0 亿元、1.6 亿元、1.2 亿元、0.3 亿元、0.1 亿元，环比增速分别为 8.1%、34.1%、19.2%、-17.0%、98.6%。

**北交所与科创板业绩快报对比：**（1）北交所较科创板的收入及利润增速相对较低，体现出北交所上市企业的发展阶段或处于早期，研发投入以及资本投入较多；（2）从近三年的平均增速来看，整体的收入和利润皆保持稳定的增长态势。

**投资建议：**2023 年 2 月 PMI 指数破 10 多年以来最高记录，体现出经济回升的强劲势头，制造业企业的业绩有望进一步提升。这一趋势有利于制造业企业的股价表现。同时，2 月北交所的成交数据环比翻倍，交易量趋势向好。所以，我们推荐北交所上市企业的股票，成长性强，毛利率高的企业。展望 2023 年 3 月，流动性的改善趋势或会持续，宏观经济的回升趋势或会加强，我们认为上涨仍会是主基调，我们推荐连城数控和海泰新能等“自身扩张+行业扩张”的企业。

**风险提示：**宏观、疫情等系统性风险，政策低于预期，市场竞争加剧等风险。

## 行业研究 · 行业投资策略

### 北交所 · 北交所 II

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：王学恒

010-88005382

wangxueh@guosen.com.cn

S0980514030002

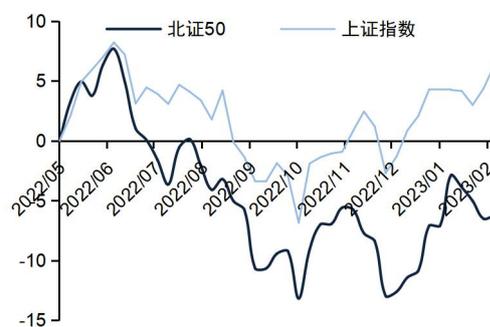
证券分析师：王鼎

0755-81981000

wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

#### 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

《北交所行业 2023 年 2 月月度策略-1 月估值有所提升，市场形势稳中向好》——2023-02-07

《北交所简览：交易所、行业及个股》——2023-01-12

## 内容目录

北交所月度综述：业绩快报基本披露完毕，市值头部有一定分化.....	4
业绩快报：北交所市值头部企业的业绩表现较好.....	4
个股表现：数据设备及新能源概念受追捧.....	5
整体概况：总市值稳定，2月交易量环比大幅改善.....	6
市值情况：总市值维持稳定，2月上市9家公司.....	6
交易情况：日均成交额大幅改善，环比提升109.5%.....	6
北交所要闻：启动做市业务，发布注册制配套规则.....	8
板块对比：北交所较科创板的收入增速更高，利润增速较低.....	9
营收规模&盈利情况：收入增速稳中向好.....	9
近三年收入及利润增长：保持稳定增长态势.....	10
新股概览.....	10
投资建议.....	11
风险提示.....	11

## 图表目录

图 1: 2022 年各上市板块公司营收情况.....	9
图 2: 2022 年各上市板块公司业绩情况.....	9
图 3: 2022 年北交所上市公司营业收入.....	9
图 4: 2022 年北交所上市公司净利润.....	9
图 5: 2022 年各板块复合增长率.....	10
图 6: 2022 年北交所近三年各行业复合增长率.....	10
表 1: 北交所市值排名前 20 的上市企业.....	4
表 2: 北交所上市公司区间涨跌幅.....	5
表 3: 北交所整体概况.....	6
表 4: 北交所成交情况.....	6
表 5: 北交所上市公司股票发行情况.....	7
表 6: 北交所上市公司股票成交前 10 名.....	7
表 7: 2023 年 2 月北交所新上市股票.....	10

## 北交所月度综述：业绩快报基本披露完毕，市值头部有一定分化

### 业绩快报：北交所市值头部企业的业绩表现较好

北交所的市值头部企业（市值 20 亿元及以上，同样是市值排名前 20 名的公司）的业绩有一定分化。

（1）**业绩增速高（大于 20%），毛利高（2021 年大于 30%）**：吉林碳谷（截止于 2 月 28 日，市值 149 亿元）2022 年营业总收入同比 72%，2022 年归母净利润同比提升约 100%，2021 年毛利率 41%，表现十分亮眼，其主营业务是碳纤维；**连城数控**（市值 85 亿元）营业总收入同比提升约 85%，归母净利润同比提升约 29%，2021 年毛利率 32%，其主营业务是光伏设备；**康普化学**（市值 35 亿元），相应增速分别为 55%和 104%，2021 年的毛利率为 35%，主营业务为金属萃取剂；**富士达**（市值 33 亿元），相应的业绩同比增速分别为 34%和 40%，2021 年的毛利率为 37%，主营业务为射频同轴连接器；**曙光数创**（市值 41 亿元），相应增速分别为 27%和 25%，2021 年的毛利率为 41%，主营业务为数据中心液冷设备；**德源药业**（市值 21 亿元），24%和 54%，毛利率为 78%，主营业务为内分泌治疗药物的研发和销售。

表1：北交所市值排名前 20 的上市企业

证券代码	证券名称	营业收入 (%)	归母净利润 (%)	销售毛利率 (%)	总市值 (亿元)	主营业务
835185. BJ	贝特瑞	145	61	25	353	锂离子电池负极材料
836077. BJ	吉林碳谷	72	100	41	149	碳纤维原丝
835368. BJ	连城数控	85	29	32	136	光伏设备
833819. BJ	颖泰生物	11	118	20	67	农药原药等
838402. BJ	硅烷科技	32	150	24	54	氢硅材料等
830946. BJ	森萱医药	11	22	45	40	化学原料药等
430047. BJ	诺思兰德	14	-31	73	37	基因治疗药物等
835640. BJ	富士达	34	40	37	33	射频同轴连接器等
834599. BJ	同力股份	30	24	18	33	非公路宽体自卸车等整车
836239. BJ	长虹能源	4	-48	23	32	高倍率锂离子电池
872808. BJ	曙光数创	27	25	41	32	液冷设备
430139. BJ	华岭股份	-3	-23	54	29	集成电路测试
835985. BJ	海泰新能	41	-19	8	28	光伏组件
834033. BJ	康普化学	55	104	35	27	金属萃取剂
833171. BJ	国航远洋	-19	-49	31	23	干散货运输业务
832149. BJ	利尔达	17	-39	23	23	物联网模块
831152. BJ	昆工科技	0	40	12	23	电极产品
839729. BJ	永顺生物	-4	-6	67	23	兽用生物制品
832735. BJ	德源药业	24	54	78	21	内分泌治疗药物
837344. BJ	三元基因	-15	-21	81	20	生物医药

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（营业收入和归母净利润为 2022 年业绩快报数据，毛利率为 2021 年数据）

（2）**业绩增速高（大于 20%）**：贝特瑞（市值 353 亿元）2022 年营业总收入同比提升 145%，2022 年归母净利润同比提升 60%，2021 年的毛利率 25%，主营业务是锂电池负极材料；**硅烷科技**（市值 54 亿元）2022 年营业总收入同比提升 32%，2022 年归母净利润同比提升 150%，2021 年的毛利率 24%，主营业务是氢硅材料；**同力股份**（市值 33 亿元），30%和 24%，2021 年的毛利率 18%，主营业务为非公路整车。

(3) 业绩增速为负, 毛利率高, 业绩有望反转的标的: 华岭股份(市值 29 亿元) 2022 年营业总收入同比增速为-3%, 2022 年归母净利润同比增速为-23%, 2021 年的毛利率为 54%, 主营业务为集成电路测试; 国航远洋(市值 23 亿元), -19%和-49%, 毛利率 31%, 主营业务为干散货运输业务; 永顺生物(市值 23 亿元), -4%和-6%, 毛利率 67%, 主营业务为兽用生物制品; 三元基因(市值 20 亿元), -15%和-21%, 毛利率 81%, 主营业务为生物医药; 海泰新能(市值 28 亿元), 41%和-19%, 毛利率为 7.9% (业务原因, 毛利率一般, 但有望实现业绩反转), 主营业务为光伏组件。

### 个股表现: 数据设备及新能源概念受追捧

2023 年 2 月, 北证 50 指数下滑 4.76%至 10.12%, 截至 3 月 1 日, 北交所 176 家上市公司中有 100 家企业的股价表现跑赢指数。在上市时间超过 30 天的企业中, 股价表现排名靠前的有德源药业(股价上涨约 48%)、曙光数创(29%)、康普化学(22%)、昆工科技(18%)。在上市时间小于 30 天的企业中, 股价表现排名靠前的有哈一药业(85%)、艾能聚(47%)、驰诚股份(31%)、舜宇精工(24%)、一致魔芋(21%)、保丽洁(17%)。

表2: 北交所上市公司区间涨跌幅

证券代码	证券名称	营业收入 (%)	归母净利润 (%)	销售毛利率 (%)	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	上市天数	主营业务
430478.BJ	哈一药业	24	69	33	8	85	4	高级医药中间体等
832735.BJ	德源药业	24	54	78	21	48	492	内分泌治疗药物
834770.BJ	艾能聚	27	35	21	6	47	1	分布式光伏电站和晶硅太阳能电池片等
834407.BJ	驰诚股份	20	-8	53	5	31	9	气体环境安全监测产品
872808.BJ	曙光数创	27	25	41	32	29	67	液冷设备
831906.BJ	舜宇精工	19	44	19	9	24	5	汽车内饰功能件等
834033.BJ	康普化学	55	104	35	27	22	44	金属萃取剂等
839273.BJ	一致魔芋	-11	10	21	10	21	6	魔芋等
831152.BJ	昆工科技	0	40	12	23	19	117	电极产品等
832802.BJ	保丽洁	-7	-7	39	6	15	17	静电式油烟废气治理设备
873167.BJ	新赣江	3	-15	44	7	14	14	化学药品原料药等
831087.BJ	秋乐种业	29	53	32	12	13	54	农作物种子等
832149.BJ	利尔达	17	-39	23	23	11	8	物联网模块等
836395.BJ	朗鸿科技	-21	-14	57	7	6	117	电子设备防盗展示产品等
831195.BJ	三祥科技	18	-20	31	8	6	37	汽车用橡胶软管等
833943.BJ	优机股份	13	49	22	7	4	166	定制化机械设备等
430476.BJ	海能技术	16	-16	67	14	3	92	实验分析仪器
836892.BJ	广咨国际	13	12	36	9	3	325	工程咨询服务等
831832.BJ	科达自控	32	43	45	9	2	313	应用工业互联网技术体系等
832089.BJ	禾昌聚合	16	12	16	10	2	317	改性塑料等

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (营业收入和归母净利润为 2022 年业绩快报数据, 毛利率为 2021 年数据)

## 整体概况：总市值稳定，2月交易量环比大幅改善

### 市值情况：总市值维持稳定，2月上市9家公司

截止于2023年2月末，北交所总市值约2422亿元，环比下滑0.62%，总股本约230亿股，环比提升5.74%，整体市盈率约20.31，环比下滑5.80%，上市公司数量达到175家，当月上市9家公司。

表3：北交所整体概况

月份	总股本（亿股）	总市值（亿元）	市盈率（倍）	本月新增家数	月末家数
202203	127.61	2051.99	28.43	3	89
202204	126.27	1681.64	22.60	0	89
202205	134.40	1865.69	24.73	4	93
202206	146.53	2100.70	26.97	7	100
202207	151.13	1887.60	23.99	4	104
202208	155.43	1857.18	23.04	2	106
202209	163.85	1800.11	21.37	8	114
202210	171.52	1832.22	20.86	7	121
202211	180.15	2035.95	21.86	9	130
202212	213.54	2110.29	18.87	32	162
202301	217.25	2437.58	21.56	4	166
202302	229.72	2422.54	20.31	9	175
环比变动	5.74%	-0.62%	-5.80%	--	5.42%

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

### 交易情况：日均成交额大幅改善，环比提升109.5%

同期，北交所流动性环比大幅改善，2月日均成交金额约14.7亿元，环比提升109.5%。主板、创业板、科创板、港交所2月的日均成交额分别为6412.2亿元、1998.4亿元、587.6亿元、803.1亿元，环比增速分别为8.4%、34.6%、19.9%、-16.7%。在各上市板公司日均成交额方面，主板、创业板、科创板、港交所、北交所上市公司2月的日均成交额平均数分别为2.0亿元、1.6亿元、1.2亿元、0.3亿元、0.1亿元，环比增速分别为8.1%、34.1%、19.2%、-17.0%、98.6%

表4：北交所成交情况

月份	成交数量（亿股）	成交金额（亿元）
202203	13.32	212.57
202204	7.15	92.61
202205	8.07	90.03
202206	11.19	111.29
202207	8.22	93.67
202208	11.59	139.64
202209	20.00	190.65
202210	13.40	164.43
202211	15.93	179.41
202212	12.78	129.91
202301	8.91	82.93
202302	19.61	195.54
本年合计	28.52	278.47

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

同期，北交所股票发行 9 次，募集资金约 11 亿元，环比提升明显。

表5: 北交所上市公司股票发行情况

月份	次数		募集金额（亿元）	
	合计	其中：公开发行业	合计	其中：公开发行业
202203	3	3	5.27	5.27
202204	1	1	1.20	1.20
202205	4	4	4.70	4.70
202206	7	7	10.69	10.69
202207	6	6	12.93	12.93
202208	2	2	7.27	7.27
202209	9	8	16.75	15.97
202210	8	7	18.39	17.61
202211	10	9	19.20	17.61
202212	32	32	64.10	64.10
202301	4	4	5.65	5.65
202302	9	9	10.92	10.92
<b>本年合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>16.57</b>	<b>16.57</b>

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

同期，股票成交前 10 名的企业如下，包括刚上市不久的天宏锂电，以及硅烷科技和昆工科技等。

表6: 北交所上市公司股票成交前 10 名

序号	证券代码	证券简称	成交均价（元）	成交数量（万股）	成交金额（万元）
1	873152	天宏锂电	13.86	10742.83	148889.63
2	838402	硅烷科技	16.85	4678.75	78829.33
3	831152	昆工科技	18.60	4184.02	77813.04
4	835185	贝特瑞	51.56	1500.03	77337.27
5	832023	田野股份	4.01	17848.70	71511.61
6	873167	新赣江	12.46	4312.52	53734.80
7	832735	德源药业	28.50	1776.16	50626.62
8	831087	秋乐种业	7.13	6901.32	49224.84
9	832149	利尔达	6.55	7408.11	48494.28
10	430478	哈一药业	21.16	2115.48	44772.26

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

## 北交所要闻：启动做市业务，发布注册制配套规则

### 北交所正式启动做市交易业务，有利于提升流动性

2023年2月17日，北交所公告，将于2023年2月20日正式启动股票做市交易业务。

截至2023年2月17日，共有15家做市商经中国证监会核准取得上市证券做市交易业务资格，其中，国金证券、中信证券、安信证券、东吴证券、银河证券、国泰君安、兴业证券、中信建投、申万宏源、国信证券、财通证券、华泰证券、招商证券等13家券商将参与北交所股票做市交易，共涉及做市标的股票36只。其他2家取得做市交易业务资格的做市商目前正在推进各项准备工作，拟于后期开展北交所做市业务。

北交所采用成熟证券市场通行做法，在竞价交易的基础上引入做市交易，有助于缩小市场买卖价差，降低投资者交易成本。同时，通过引入增量资金，能够增加市场订单深度，提升市场流动性和市场稳定性。

下一步，北交所将在中国证监会的统一领导下，持续完善各项配套制度机制，加强做市商监督管理和交易风险防范，推动北交所与新三板做市业务良性互动，提升市场估值定价功能，更好服务创新型中小企业高质量发展。

### 北交所发布注册制配套规则

按照中国证监会统一部署，2023年2月17日，北京证券交易所（以下简称北交所）正式发布《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行并上市审核规则》《北京证券交易所上市公司证券发行上市审核规则》《北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》3部业务规则和15部细则、指引及指南。上述规则自公布之日起施行。

全面实行注册制是涉及资本市场全局的重大改革，对健全资本市场功能、提高直接融资比重、促进经济高质量发展具有重要意义。北交所设立时即同步试点注册制，坚守服务创新型中小企业的定位，体现标准明确、披露为本、公开透明、尊重市场的制度特色，开市以来市场运行整体平稳，各项制度经受住了市场检验，改革成效得到了市场认可。本次全面实行注册制业务规则发布实施，将试点阶段行之有效的制度安排定型化和常态化，突出以信息披露为核心，强化市场主体归位尽责的监管要求，进一步明确相关法律责任。

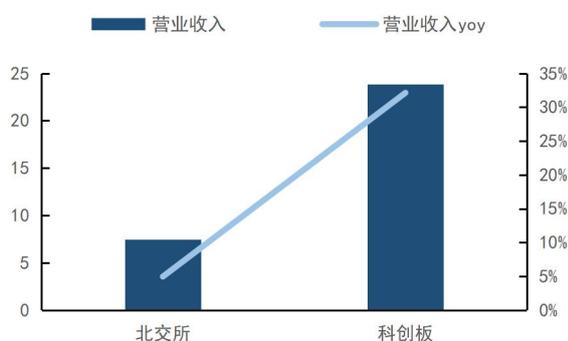
## 板块对比：北交所较科创板的收入增速更高，利润增速较低

目前，北交所和科创板的上市公司都已披露 2022 年业绩快报，情况对比如下。

### 营收规模&盈利情况：收入增速稳中向好

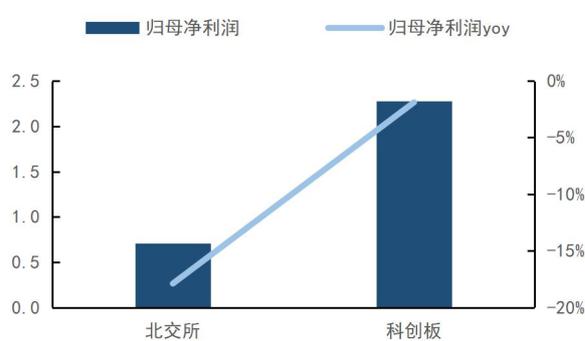
整体来看，北交所上市企业的 2022 年收入增速稳中向好。截至 2022 年年底，北交所上市公司业绩情况较好，营业收入平均 7.43 亿元，同比增长 4.95%；归母净利润平均 0.71 亿元，相较于去年同期下滑 17.88%。

图1：2022 年各上市板块公司营收情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：亿元；%）

图2：2022 年各上市板块公司业绩情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：亿元；%）

北交所不同行业上市公司的业绩差异较大，其中电力设备行业的收入多，增速高，同时国防军工行业的增速最高。其中，电力设备行业上市公司的营业收入平均为 28.66 亿元，位列第一，相较于去年同期增长 24.62%；此外，交通运输和基础化工行业也分别实现了 16.32 亿元和 11.15 亿元的平均营业收入，分别同比增长 -1.30%、15.21%。从净利润来看，电力设备、基础化工、交通运输是平均净利润最高的三个行业，分别达到 2.12、1.69、1.20 亿元，同比增速分别为 2.12%、33.08%、-12.27%。

图3：2022 年北交所上市公司营业收入



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：亿元；%）

图4：2022 年北交所上市公司净利润

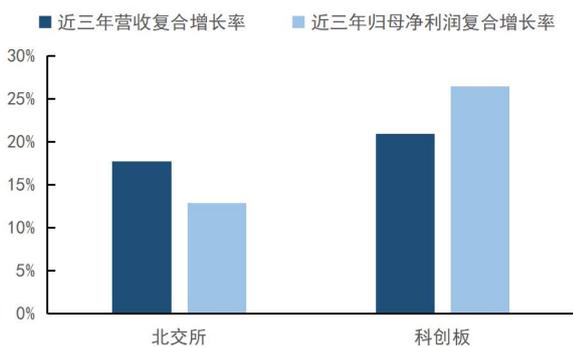


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：亿元；%）

## 近三年收入及利润增长：保持稳定增长态势

从营业收入及归母净利润增长情况来看，北交所上市公司整体成长性良好。北交所近三年营业收入复合增长率为 17.73%，接近科创板的 20.92%；近三年归母净利润复合增长率为 12.91%，相较于科创板的 26.41% 存在一定差距。在北交所各行业中，近三年营收复合增长率排在前三的行业分别是电力设备、交通运输、国防军工，其增长率均在 25% 以上；近三年归母净利润复合增长率表现最好的行业是基础化工、电力设备、家用电器，其增长率均在 20% 以上。

图5：2022 年各板块复合增长率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：%）

图6：2022 年北交所近三年各行业复合增长率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：%）

## 新股概览

2023 年 2 月共 12 家公司在北交所上市，首发募集资金约 14.8 亿元，首发日平均市盈率约 19 倍，最新平均市盈率 17.6 倍，估值水平相对稳定。

表7：2023 年 2 月北交所新上市股票

证券名称	上市天数	首发募集资金 (亿元)	总市值 (亿元)	首发行业市盈率	市盈率(PE)首日	市盈率(PE)最新	营收(同比)	归母净利润(同比)	主营业务
N 润普	1	1.7	9	33	12	12			食品添加剂领
艾能聚	2	1.2	10	33	18	16	27	35	分布式光伏电站投资运营及电池片等
哈一药业	5	1.1	8	27	13	15	24	69	高级医药中间体等
舜宇精工	6	0.9	8	27	16	13	19	44	汽车内饰功能件等
一致魔芋	7	1.5	10	33	17	15	-11	10	魔芋等
利尔达	9	1.0	24	13	26	21	17	-39	物联网模块等
驰诚股份	10	0.6	5	34	25	19	20	-8	气体环境安全监测产品等
新赣江	15	1.6	7	26	22	16	3	-15	化学药品原料药等
保丽洁	18	0.8	6	33	18	16	-7	-7	静电式油烟废气治理设备等
田野股份	20	1.8	11	40	25	21	11	-16	热带果蔬等
乐创技术	23	1.3	5	47	16	18	-21	-16	工业运动控制系统产品等
天宏锂电	25	1.3	10	31	17	29	-4	19	锂离子电池模组等

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 投资建议

2023 年 2 月 PMI 指数破 10 多年以来最高记录，体现出经济回升的强劲势头，制造业企业的业绩有望进一步提升。这一趋势有利于制造业企业的股价表现。同时，2 月北交所的成交数据环比翻倍，交易量趋势向好。展望 2023 年 3 月，流动性的改善趋势或会持续，宏观经济的回升趋势或会加强，我们认为上涨仍会是主基调，我们推荐连城数控和海泰新能等“自身扩张+行业扩张”的企业。

从估值的角度出发，我们认为北交所企业的主要问题是规模小，处于成长初期，对应的折现率比较高，所以估值较低，而“自身扩张+行业扩张”的企业大概率能解决规模的问题，进而逐步降低折现率，拥有更高的估值水平，进而可以从业绩和估值水平等两个层面来提升市值。

## 风险提示

宏观、疫情等系统性风险，政策低于预期，市场竞争加剧及整合风险等。

## 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