

# 科思股份 (300856.SZ)

## 2022 年业绩实现高速增长，股权激励助力中长期稳健成长

**增持**

### 核心观点

**公司收入利润大幅增长。**公司 2022 年实现营收 17.65 亿元，同比增加 61.85%；归母净利润 3.88 亿元，同比增加 192.13%。其中 Q4 实现营收 5.16 亿元，同比+48.67%，归母净利润 1.34 亿元，同比+534.62%。2022 年供需共振带动营业收入取得大幅度增长；而提价逐步落地，叠加以及高毛利率新产品产能的逐步释放，推动利润涨幅近 3 倍，同时 2022 年产生汇兑收益 2512 万元。

化妆品原料 2022 年实现收入 14.41 亿元，产能利用率高达 81.1%，均远高于往年水平。目前在建产能 20800 吨/年包括：1) 2000 吨/年的二氧化钛已建成试生产；2) 12800 吨/年的氨基酸表活、2000 吨/年的卡波姆、3000 吨/年的去屑剂 P0 和 1000 吨/年的 PS 等正在建设中，预计将于 2023 年下半年陆续投产。合成香料 2022 年产能利用率达 54.1%，主要由于下游需求减弱。

**盈利能力提升显著。**公司 2022 年毛利率、净利率分别为 36.66%、21.99%，同比增加 9.89pct、9.81pct，受益于公司提高产品价格同时原材料成本回落，带动毛利率上行；同时募集项目产能不断释放，带动高毛利产品如 PA、PS 等销售占比不断提升。费用率方面，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为 0.97%/6.03%/4.56%，分别同比-0.21%/-1.51%/0.40%。公司 2022 年存货周转天数/应收账款周转天数分别为 127、47 天，同比基本持平。

**公司推出股权激励，增强长期发展信心。**本激励计划拟授予 190.00 万股，占公司股本 1.12%。其中首次授予 152.00 万股，激励对象共 89 人，主要为高管及核心研发人员。从考核目标来看，激励对象个人当年实际归属的限制性股票数量=公司层面归属系数×个人层面归属比例×个人当年计划归属的股票数量。其中公司业绩考核以 2022 年营业收入为基数，按照公司层面归属系数目标 100%/90%/80%。对应三年复合增长率分别不低于 30%/28%/25%。

**风险提示：**疫情反复，销量增加不及预期，行业竞争加剧。

**投资建议：**2022 年公司受益于量价双驱动，在收入和利润端均实现了快速增长。未来公司将继续依托研发实力和稳定的下游客户，夯实全球防晒剂龙头地位。同时公司也将受益于新型防晒剂产能的逐渐释放，以及高端个护原料项目的落地，其中包括去屑剂、增稠剂等高速增长赛道产品，未来有望实现从防晒剂龙头向综合平台型美妆原料商的战略性转变。而股权激励的推出和可转债的顺利发行在即也确保企业长期发展的可持续性。我们上调公司 2023-2024 年并新增 2025 年归母净利润至 5.05/6.11/7.24 亿元（23-24 年原值为 4.52/5.36 亿元），对应 PE 为 18/15/13 倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

|              | 2021   | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 1,090  | 1,765  | 2,517 | 3,267 | 4,008 |
| (+/-%)       | 8.1%   | 61.8%  | 42.6% | 29.8% | 22.7% |
| 净利润(百万元)     | 133    | 388    | 505   | 611   | 724   |
| (+/-%)       | -18.7% | 192.1% | 30.0% | 21.0% | 18.6% |
| 每股收益(元)      | 1.18   | 2.29   | 2.98  | 3.61  | 4.28  |
| EBIT Margin  | 13.1%  | 24.4%  | 22.4% | 21.1% | 20.5% |
| 净资产收益率 (ROE) | 8.4%   | 20.0%  | 21.2% | 20.9% | 20.4% |
| 市盈率 (PE)     | 46.0   | 23.6   | 18.2  | 15.0  | 12.7  |
| EV/EBITDA    | 29.9   | 18.4   | 16.0  | 13.4  | 11.5  |
| 市净率 (PB)     | 3.84   | 4.71   | 3.84  | 3.14  | 2.58  |

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

#### 美容护理·化妆品

**证券分析师：张峻豪**
**联系人：孙乔容若**

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

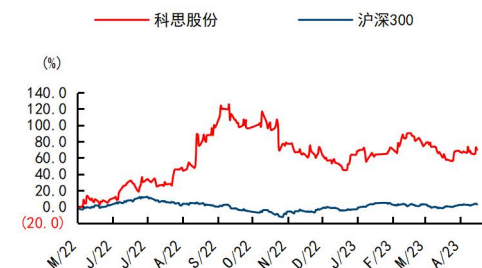
sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980517070001

#### 基础数据

|             |               |
|-------------|---------------|
| 投资评级        | 增持(维持)        |
| 合理估值        |               |
| 收盘价         | 54.12 元       |
| 总市值/流通市值    | 9164/3192 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 72.55/35.70 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 107.96 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

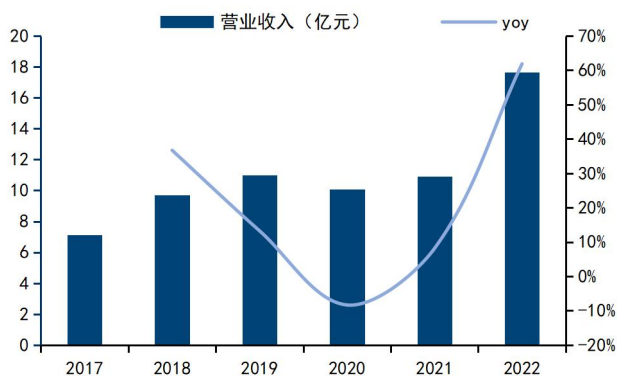
- 《科思股份 (300856.SZ) -22 年业绩表现优异，产能释放及品类扩张驱动快速成长》——2023-01-19
- 《科思股份 (300856.SZ) -22 年业绩表现优异，产能释放及品类扩张驱动快速成长》——2023-01-12
- 《科思股份 (300856.SZ) -三季度业绩增长 325%，产能释放及品类扩张驱动持续成长》——2022-10-28
- 《科思股份 (300856.SZ) -防晒品原料制造龙头，产能扩张叠加品类扩充未来可期》——2022-10-13

**公司收入利润大幅增长。**公司 2022 年实现营收 17.65 亿元，同比增加 61.85%；归母净利润 3.88 亿元，同比增加 192.13%。其中 Q4 实现营收 5.16 亿元，同比+48.67%，归母净利润 1.34 亿元，同比+534.62%。2022 年下游需求市场恢复，同时募投项目产品逐步放量，供需共振带动营业收入取得大幅度增长；另一方面，公司提价措施逐步落地，以及高毛利率新产品产能的逐步释放，助力利润涨幅近 3 倍。同时由于汇率影响，2022 年产生汇兑收益 2512 万元。

**化妆品原料：**2022 年实现收入 14.41 亿元，设计产能为 27070 吨/年，受益于下游需求旺盛以及竞争对手产能紧张，产能利用率高达 81.1%，产销率为 75.68%，均远高于往年水平。目前在建产能达 20800 吨/年，其中包括，1) 2000 吨/年的物理防晒剂二氧化钛已建成试生产；2) 12800 吨/年的氨基酸表面活性剂、2000 吨/年的卡波姆、3000 吨/年的去屑剂 P0 和 1000 吨/年的 PS 等产能正在建设中，预计将 23 年下半年陆续投产。

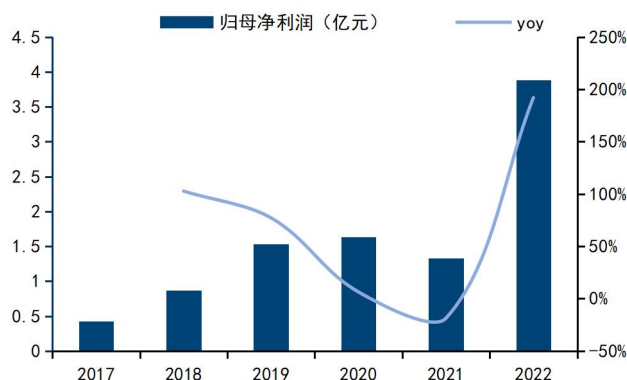
**合成香料：**2022 年实现收入 2.89 亿元，设计产能为 16400 吨/年，产能利用率达 54.1%，产销率为 66.18%，主要由于下游需求减弱，导致产能利用率下滑。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



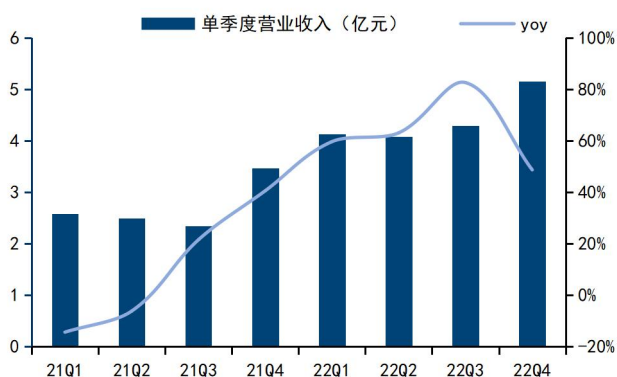
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



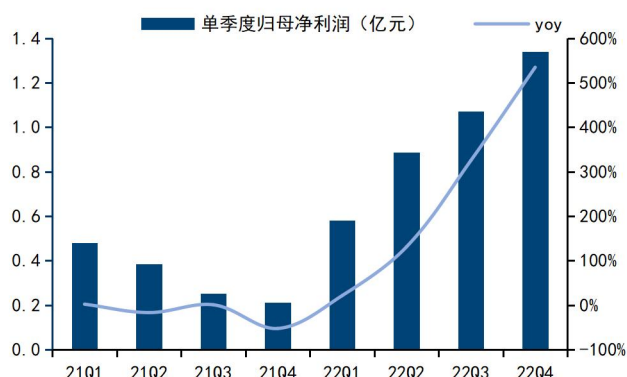
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：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、%）

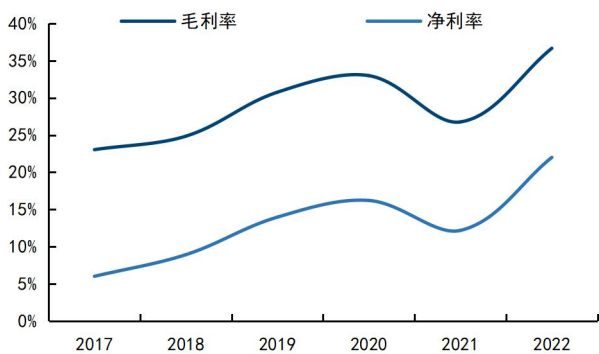


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**盈利能力方面，**公司 2022 年毛利率、净利率分别为 36.66%、21.99%，同比增加 9.89pct、9.81pct，受益于公司提高产品价格同时原材料成本回落，带动毛利率

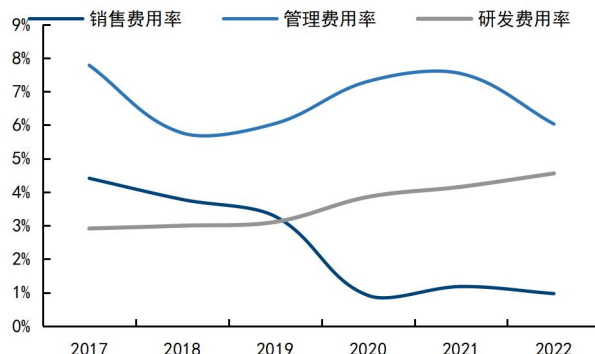
上行；同时募集项目产能不断释放，带动高毛利产品如 PA、PS 等销售占比不断提升。**费用率方面**，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为 0.97%/6.03%/4.56%，分别同比-0.21%/-1.51%/0.40%，规模效应的影响导致销售费用率和管理费用率下降，但同时公司持续加强研发实力，2022 年新增专利申请 20 项，获得专利授权 31 项，其中发明专利 12 项，研发人员占比也提升至 21.33%。

图5：公司毛利率及净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

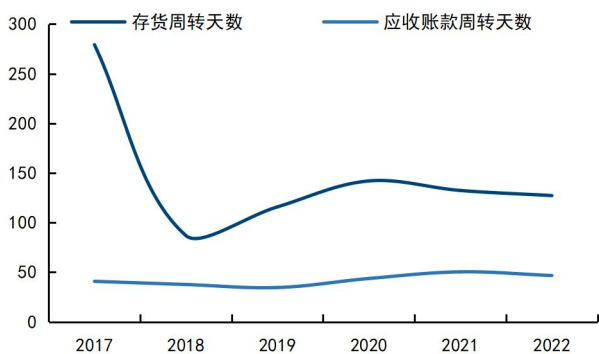
图6：公司费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**营运能力及现金流方面**，公司 2022 年存货周转天数/应收账款周转天数分别为 127、47 天，同比几近持平；公司 2022 年经营性现金流净额/营业收入为 16.27%，同比上升 2.33pct，主要由于销售产品增加带动收入提升较多。

图7：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司推出股权激励，增强长期发展信心。**公司公告了 2023 年限制性股票激励计划（草案），本激励计划拟授予 190.00 万股，占公司股本 1.12%。其中首次授予 152.00 万股，约占总股本的 0.90%，约占拟授予权益总额的 80.00%；预留授予 38.00 万股，约占拟授予权益总额的 20.00%。授予对象方面，首次授予的激励对象共 89 人，包括总裁杨军、副总裁陶龙明、董事何驰、董事兼董秘曹晓如、财务总监孟海斌、核心技术人员刘启发、陈凯、沈宏宇以及其他核心人员 81 人。

**表1：公司股权激励授予对象**

| 姓名                          | 职务       | 获授的限制性股票数量（万股） | 占授予限制性股票总数的比例 | 占公司总股本的比例 |
|-----------------------------|----------|----------------|---------------|-----------|
| <b>董事、高级管理人员、核心技术人员（9人）</b> |          | 43.00          | 22.63%        | 0.25%     |
| 杨军                          | 董事、总裁    | 10.00          | 5.26%         | 0.06%     |
| 何驰                          | 董事       | 7.00           | 3.68%         | 0.04%     |
| 陶龙明                         | 董事、副总裁   | 6.00           | 3.16%         | 0.04%     |
| 曹晓如                         | 董事、董事会秘书 | 6.00           | 3.16%         | 0.04%     |
| 孟海斌                         | 财务总监     | 3.00           | 1.58%         | 0.02%     |
| 刘启发                         | 核心技术人员   | 7.00           | 3.68%         | 0.04%     |
| 陈凯                          | 核心技术人员   | 3.00           | 1.58%         | 0.02%     |
| 沈宏宇                         | 核心技术人员   | 1.00           | 0.52%         | 0.01%     |
| <b>其他管理人员与业务骨干（81人）</b>     |          | 109.00         | 57.37%        | 0.64%     |
| 其他管理人员                      |          | 47.00          | 24.74%        | 0.28%     |
| 业务骨干                        |          | 62.00          | 32.63%        | 0.37%     |
| 预留权益                        |          | 38.00          | 20.00%        | 0.22%     |
| 合计                          |          | 190.00         | 100.00%       | 1.12%     |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

本激励计划首次及预留授予的限制性股票归属对应的考核年度为2023年-2025年三个会计年度，每个会计年度考核一次，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的归属条件之一。**激励对象个人当年实际归属的限制性股票数量=公司层面归属系数×个人层面归属比例×个人当年计划归属的股票数量。**

公司业绩考核目标方面，首次授予的限制性股票各年度业绩均以2022年营业收入为基数，相较2022年的营收复合增长率分别不低于30%/28%/25%，可分别对应分别得到公司层面归属系数100%/90%/80%。

个人业绩考核目标方面，根据上一年年度考核结果分档次确定股份归属比例。

若预留部分限制性股票在2023年第三季度报告披露前授予，则预留部分业绩考核目标与首次授予部分一致；若预留部分限制性股票在2023年第三季度报告披露后授予，则预留部分考核年度为2024-2026年三个会计年度。

**表2：公司股权激励考核目标**

| 归属期    | 考核年度  | 业绩考核目标                              |                                     |                                     |
|--------|-------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
|        |       | 公司层面归属系数 100%                       | 公司层面归属系数 90%                        | 公司层面归属系数 80%                        |
| 第一个归属期 | 2023年 |                                     |                                     |                                     |
| 第二个归属期 | 2024年 | 以2022年营业收入为基数，考核当年度营业收入复合增长率不低于30%。 | 以2022年营业收入为基数，考核当年度营业收入复合增长率不低于28%。 | 以2022年营业收入为基数，考核当年度营业收入复合增长率不低于25%。 |
| 第三个归属期 | 2025年 |                                     |                                     |                                     |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理，注：“营业收入”指经公司聘请的会计师事务所审计的合并报表营业收入

### 投资建议：2022年业绩快速提升，股权激励助力中长期稳健成长

2022年公司受益于量价双驱动，在收入和利润端均实现了快速增长。未来公司继续将依托研发实力和稳定的下游客户，夯实全球防晒剂龙头地位。同时公司也将受益于新型防晒剂产能的逐渐释放，以及高端个护原料项目的落地，其中包括去屑剂、增稠剂等高增长赛道产品，未来有望实现从防晒剂龙头向综合平台型美妆原料商的战略性转变。而股权激励的推出和可转债的顺利发行在即也确保企业长期发展的可持续性。我们上调公司2023-2024年并新增2025年归母净利润至5.05/6.11/7.24亿元（23-24年原值为4.52/5.36亿元），对应PE为18/15/13倍，维持“增持”评级。

表3: 可比公司估值表

| 代码        | 公司简称 | 股价<br>(2023-04-19) | 总市值<br>亿元 | EPS  |      |      |      | PE    |       |       |       | ROE (%)<br>(22A) | PEG<br>(23E) | 投资<br>评级 |
|-----------|------|--------------------|-----------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------------------|--------------|----------|
|           |      |                    |           | 22A  | 23E  | 24E  | 25E  | 22A   | 23E   | 24E   | 25E   |                  |              |          |
| 300856.SZ | 科思股份 | 54.12              | 92        | 2.29 | 2.98 | 3.61 | 4.28 | 22.75 | 18.16 | 15.01 | 12.65 | 19.95            | 0.61         | 增持       |
| 300957.SZ | 贝泰妮  | 120.52             | 511       | 2.48 | 3.03 | 3.85 | 4.89 | 60.14 | 39.78 | 31.30 | 24.65 | 18.93            | 1.79         | 买入       |
| 688363.SH | 华熙生物 | 105.67             | 509       | 2.02 | 2.70 | 3.50 | 4.42 | 67.03 | 39.14 | 30.19 | 23.91 | 14.64            | 1.16         | 增持       |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       |             |             |             |             |             | 利润表（百万元）          |              |             |              |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2021        | 2022        | 2023E       | 2024E       | 2025E       |                   | 2021         | 2022        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| 现金及现金等价物         | 212         | 544         | 834         | 1087        | 1491        | 营业收入              | 1090         | 1765        | 2517         | 3267         | 4008         |
| 应收款项             | 167         | 292         | 359         | 456         | 549         | 营业成本              | 799          | 1118        | 1635         | 2147         | 2653         |
| 存货净额             | 336         | 454         | 662         | 900         | 1099        | 营业税金及附加           | 9            | 13          | 20           | 26           | 32           |
| 其他流动资产           | 29          | 41          | 75          | 98          | 120         | 销售费用              | 13           | 17          | 27           | 37           | 46           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1075</b> | <b>1331</b> | <b>1930</b> | <b>2541</b> | <b>3259</b> | 管理费用              | 82           | 106         | 153          | 212          | 264          |
| 固定资产             | 665         | 735         | 870         | 995         | 1111        | 研发费用              | 45           | 80          | 118          | 155          | 192          |
| 无形资产及其他          | 46          | 90          | 87          | 85          | 82          | 财务费用              | 9            | (26)        | (33)         | (32)         | (35)         |
| 投资性房地产           | 50          | 115         | 115         | 115         | 115         | 投资收益              | 16           | 5           | 2            | 3            | 3            |
| 长期股权投资           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 资产减值及公允价值变动       | 0            | 0           | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>1836</b> | <b>2271</b> | <b>3002</b> | <b>3736</b> | <b>4567</b> | 其他收入              | (38)         | (79)        | (118)        | (155)        | (192)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 2           | 2           | 100         | 150         | 200         | 营业利润              | 157          | 464         | 599          | 725          | 859          |
| 应付款项             | 176         | 192         | 371         | 488         | 603         | 营业外净收支            | (2)          | (2)         | (2)          | (2)          | (2)          |
| 其他流动负债           | 47          | 90          | 102         | 135         | 167         | <b>利润总额</b>       | <b>155</b>   | <b>461</b>  | <b>597</b>   | <b>723</b>   | <b>857</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>225</b>  | <b>284</b>  | <b>573</b>  | <b>772</b>  | <b>970</b>  | 所得税费用             | 22           | 73          | 93           | 112          | 133          |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 少数股东损益            | 0            | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债           | 21          | 41          | 44          | 47          | 50          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>133</b>   | <b>388</b>  | <b>505</b>   | <b>611</b>   | <b>724</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>21</b>   | <b>41</b>   | <b>44</b>   | <b>47</b>   | <b>50</b>   | <b>现金流量表（百万元）</b> |              |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>246</b>  | <b>325</b>  | <b>617</b>  | <b>820</b>  | <b>1021</b> | 净利润               | 133          | 388         | 505          | 611          | 724          |
| 少数股东权益           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 资产减值准备            | (0)          | 5           | 2            | 1            | 1            |
| 股东权益             | 1590        | 1945        | 2384        | 2916        | 3546        | 折旧摊销              | 70           | 86          | 47           | 57           | 67           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1836</b> | <b>2271</b> | <b>3002</b> | <b>3736</b> | <b>4567</b> | 公允价值变动损失          | (0)          | (0)         | (0)          | (0)          | (0)          |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |             |             |             | 财务费用              | 9            | (26)        | (33)         | (32)         | (35)         |
| 每股收益             | 1.18        | 2.29        | 2.98        | 3.61        | 4.28        | 营运资本变动            | (83)         | (236)       | (114)        | (204)        | (162)        |
| 每股红利             | 0.15        | 0.20        | 0.39        | 0.47        | 0.56        | 其它                | 0            | (5)         | (2)          | (1)          | (1)          |
| 每股净资产            | 14.08       | 11.49       | 14.08       | 17.22       | 20.94       | <b>经营活动现金流</b>    | <b>119</b>   | <b>239</b>  | <b>438</b>   | <b>463</b>   | <b>629</b>   |
| ROIC             | 10.44%      | 24.18%      | 27%         | 31%         | 31%         | 资本开支              | 0            | (157)       | (181)        | (181)        | (181)        |
| ROE              | 8.36%       | 19.95%      | 21%         | 21%         | 20%         | 其它投资现金流           | 162          | 330         | 0            | 0            | 0            |
| 毛利率              | 27%         | 37%         | 35%         | 34%         | 34%         | <b>投资活动现金流</b>    | <b>162</b>   | <b>173</b>  | <b>(181)</b> | <b>(181)</b> | <b>(181)</b> |
| EBIT Margin      | 13%         | 24%         | 22%         | 21%         | 20%         | 权益性融资             | (3)          | 0           | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 20%         | 29%         | 24%         | 23%         | 22%         | 负债净变化             | 0            | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 收入增长             | 8%          | 62%         | 43%         | 30%         | 23%         | 支付股利、利息           | (17)         | (34)        | (66)         | (79)         | (94)         |
| 净利润增长率           | -19%        | 192%        | 30%         | 21%         | 19%         | 其它融资现金流           | (154)        | (12)        | 98           | 50           | 50           |
| 资产负债率            | 13%         | 14%         | 21%         | 22%         | 22%         | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(191)</b> | <b>(80)</b> | <b>33</b>    | <b>(29)</b>  | <b>(44)</b>  |
| 股息率              | 0.2%        | 0.4%        | 0.7%        | 0.9%        | 1.0%        | <b>现金净变动</b>      | <b>90</b>    | <b>332</b>  | <b>289</b>   | <b>253</b>   | <b>404</b>   |
| P/E              | 46.0        | 23.6        | 18.2        | 15.0        | 12.7        | 货币资金的期初余额         | 122          | 212         | 544          | 834          | 1087         |
| P/B              | 3.8         | 4.7         | 3.8         | 3.1         | 2.6         | 货币资金的期末余额         | 212          | 544         | 834          | 1087         | 1491         |
| EV/EBITDA        | 29.9        | 18.4        | 16.0        | 13.4        | 11.5        | 企业自由现金流           | 0            | 55          | 229          | 255          | 418          |
|                  |             |             |             |             |             | 权益自由现金流           | 0            | 43          | 339          | 321          | 488          |

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<br>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<br>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