

广汽集团 (601238.SH)

2022 年营业收入同比增长 45%，一季度埃安市场份额持续提升

买入

核心观点

营业总收入同比增长 45%，自主品牌与合资品牌同步发力。2022 年，广汽集团实现营业总收入 1100 亿元，同比增长 45%；投资收益 143 亿元，同比增长 21%；归母净利润 81 亿元，同比增长 10%；毛利率/净利率分别为 7%/7%，分别同比-0.93/-2.52 个百分点。2022 年，广汽集团汽车产销为 248 万辆和 243 万辆，同比增长 16%和 14%，产销规模位居国内汽车企业集团第四名，市场份额提升至约 9.1%。2022 年，广汽乘用车、广汽埃安与合资品牌的销量都保持了较大幅度的同比增速，推动公司的销售收入、投资收益和归母净利润稳健增长。

多重因素导致一季度利润承压，环比去年四季度仍有改善。2023 年一季度，广汽集团实现营业总收入 266 亿元，同比增长 14%，环比下降 10%；投资收益 30 亿元，同比下降 29%，环比增长 44%；归母净利润 15 亿元，同比下降 49%，环比增长 25453%。毛利率/净利率分别为 4%/5%，同比-2.11/-7.99 个百分点，环比-5.36/+5.11 个百分点。广汽集团一季度的产销分别为 56/54 万辆，分别同比下降 6%/11%。一季度是汽车行业的传统淡季，合资企业汽车销量同比下降，碳酸锂成本下降的传导存在一定时滞，新能源汽车的补贴也全面退坡，激烈的价格竞争导致合资品牌与自主品牌的盈利能力同比都有所下降。

埃安混动取得突破，布局电池电驱完成产业链闭环。2022 年 3 月，广汽埃安采用非公开协议增资的方式，对 679 名骨干员工实施股权激励，并引入战略投资者，进一步健全了广汽埃安的长效激励机制。广汽埃安主力车型精准卡位 15-25 万元级纯电动车市场，自研弹匣电池系统、超能铁锂电池等技术，现有车型均基于纯电平台 GEP2.0 打造，2023 年有望迭代至 3.0 版本。2022 年 10 月，广汽埃安分别投资设立并控股了锐湃动力科技有限公司和因湃电池科技有限公司，两家公司分别开展自主电驱动系统和自主电池的研发生产，埃安完成能源生态产业链闭环布局。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，碳酸锂等原材料价格上涨。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到 2023 年整车厂价格竞争激烈，传统合资品牌的市场份额承压，我们下调广汽集团的盈利预测。我们预计 2023/2024/2025 年的 EPS 分别为 0.90/0.98/1.20 元（原预测 2023/2024 年 EPS 为 1.22/1.38 元），对应 PE 分别为 12/11/9 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	75,676	110,006	133,913	151,344	166,987
(+/-%)	19.8%	45.4%	21.7%	13.0%	10.3%
净利润(百万元)	7335	8068	9449	10305	12603
(+/-%)	22.9%	10.0%	17.1%	9.1%	22.3%
每股收益(元)	0.71	0.77	0.90	0.98	1.20
EBIT Margin	-6.0%	-3.7%	-3.4%	-1.2%	1.3%
净资产收益率 (ROE)	8.1%	7.1%	7.9%	8.2%	9.5%
市盈率 (PE)	15.0	13.8	11.8	10.8	8.8
EV/EBITDA	219.9	79.8	-133.7	134.8	36.6
市净率 (PB)	1.22	0.98	0.94	0.89	0.84

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

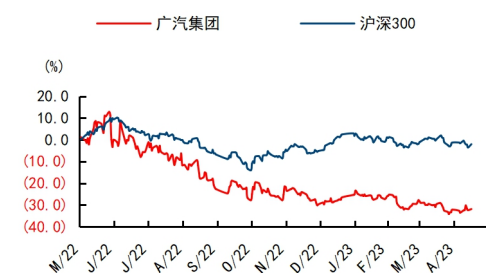
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

联系人：余晓飞
0755-81981306
yuxiaofei1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	10.69 元
总市值/流通市值	112062/112062 百万元
52 周最高价/最低价	18.11/10.24 元
近 3 个月日均成交额	329.73 百万元

市场走势



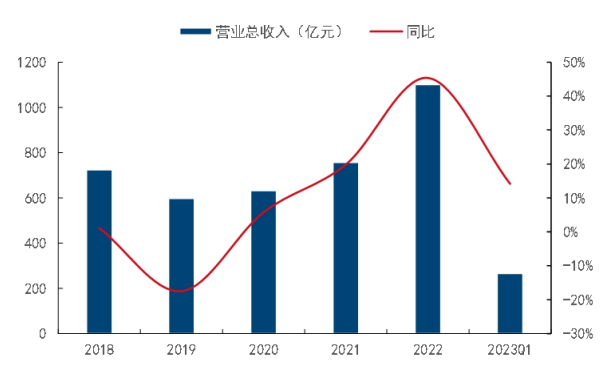
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广汽集团 (601238.SH) - 前三季度销售收入同比增长 45%，广汽自主销量表现优秀》——2022-10-30
- 《广汽集团 (601238.SH) - 广汽埃安加速成长，合资品牌盈利提升》——2022-09-03
- 《广汽集团 (601238.SH) - 埃安开拓纯电市场，混动技术蓄势待发》——2022-07-22
- 《广汽集团 (601238.SH) - 2022 年一季度归母净利润同比增长 27%，广汽埃安持续发力》——2022-04-28
- 《广汽集团-601238-重大事件快评：11 月产销创新高，埃安增资重组方案落地》——2021-12-09

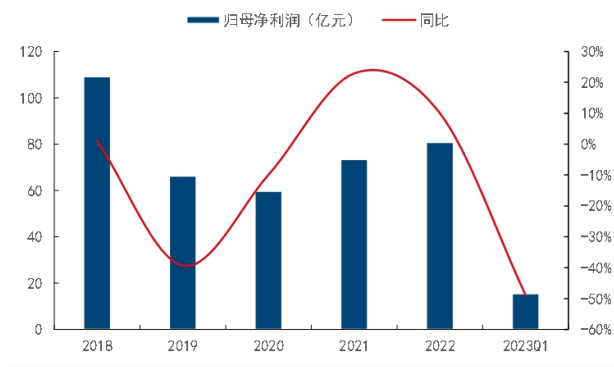
营业总收入同比增长 45%，自主品牌与合资品牌同步发力。2022 年，广汽集团实现营业收入 1100 亿元，同比增长 45%；投资收益 143 亿元，同比增长 21%；归母净利润 81 亿元，同比增长 10%。

图1：广汽集团营业总收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

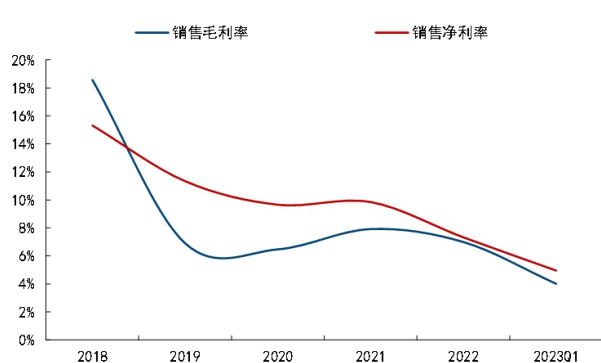
图2：广汽集团归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

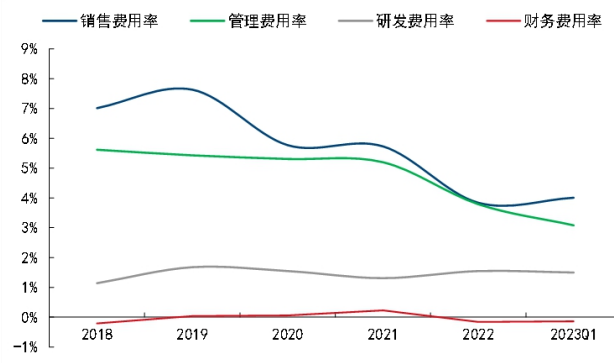
2022 年，广汽集团的毛利率/净利率分别为 7%/7%，分别同比-0.93/-2.52 个百分点；销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.84%/3.79%/1.55%/-0.16%，分别同比-1.89/-1.41/+0.24/-0.39 个百分点。

图3：广汽集团营业总收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

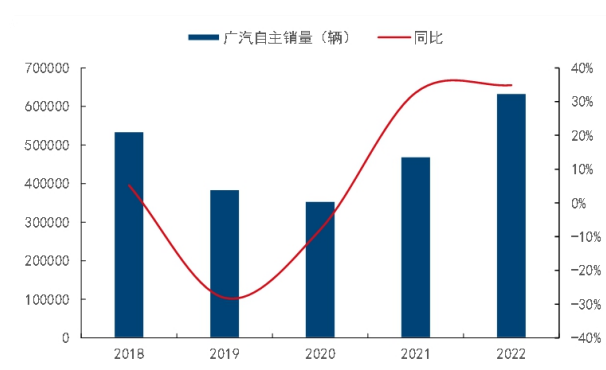
图4：广汽集团归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

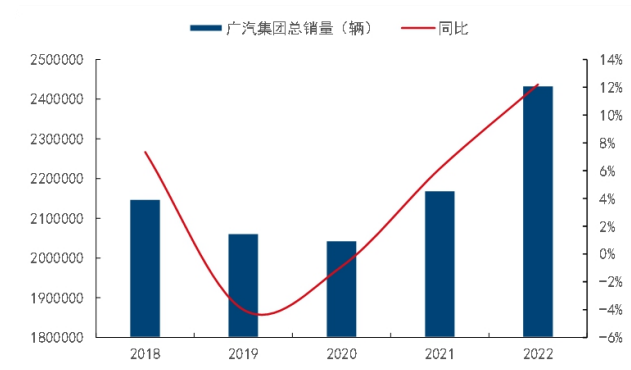
2022 年，广汽集团汽车产销为 248 万辆和 243 万辆，同比增长 16%和 14%，产销规模位居国内汽车企业集团第四名，市场份额提升至约 9.1%。2022 年，广汽乘用车、广汽埃安与合资品牌的销量都保持了较大幅度的同比增速，推动公司的销售收入、投资收益和归母净利润稳健增长。

图5：广汽自主销量及同比



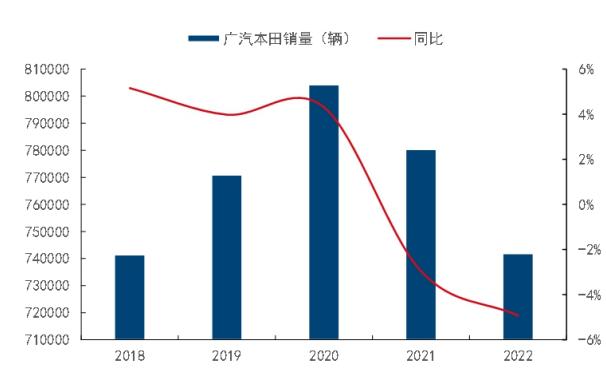
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：广汽集团总销量及同比



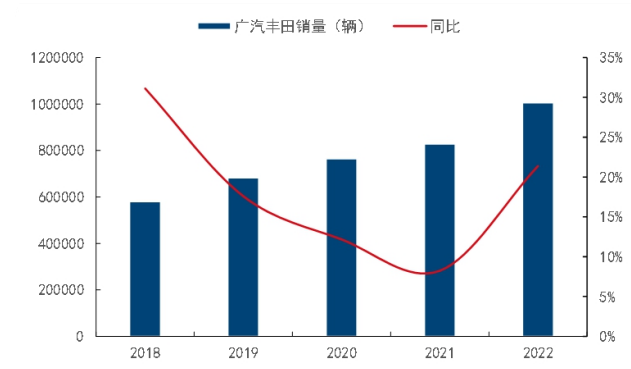
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：广汽本田销量及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

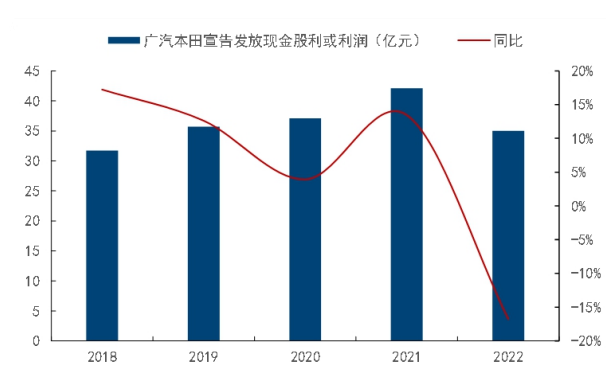
图8：广汽丰田销量及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

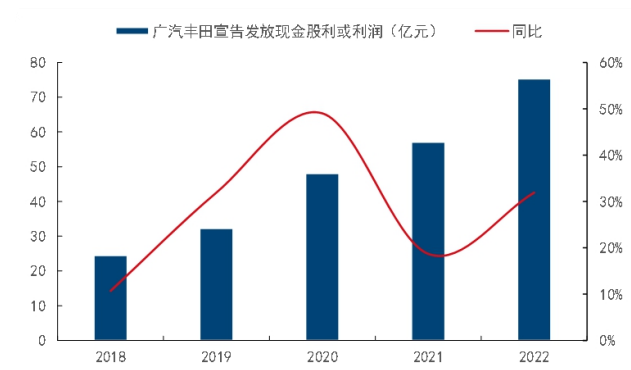
2022 年，广汽本田宣告发放现金股利或利润为 35 亿元，同比下降 17%；广汽丰田宣告发放现金股利或利润为 75 亿元，同比增长 32%。

图9：广汽本田宣告发放现金股利或利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

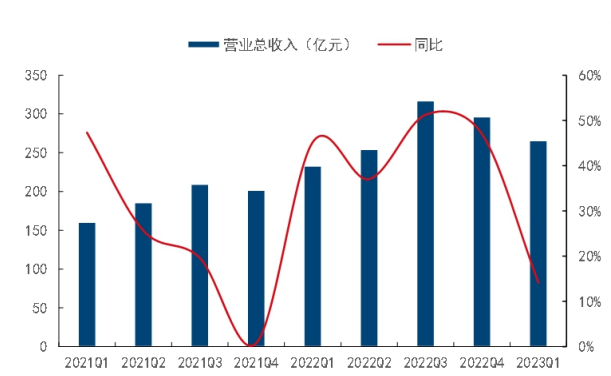
图10：广汽丰田宣告发放现金股利或利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

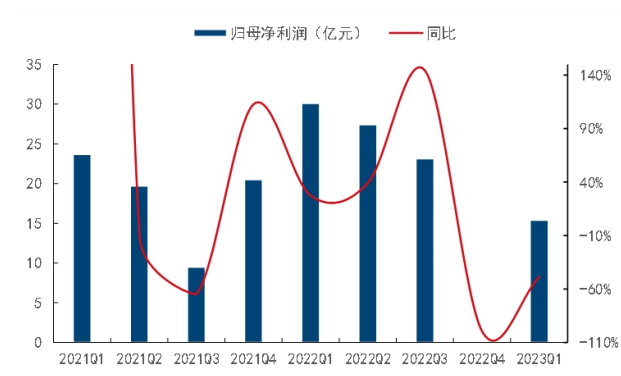
多重因素导致一季度利润承压，环比去年四季度仍有改善。2023年一季度，广汽集团实现营业总收入266亿元，同比增长14%，环比下降10%；投资收益30亿元，同比下降29%，环比增长44%；归母净利润15亿元，同比下降49%，环比增长25453%。

图11：广汽集团单季度营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

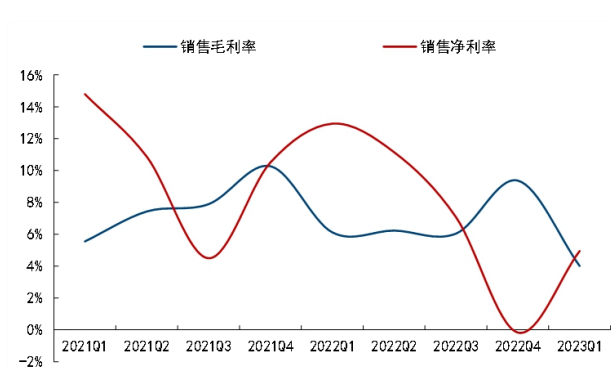
图12：



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

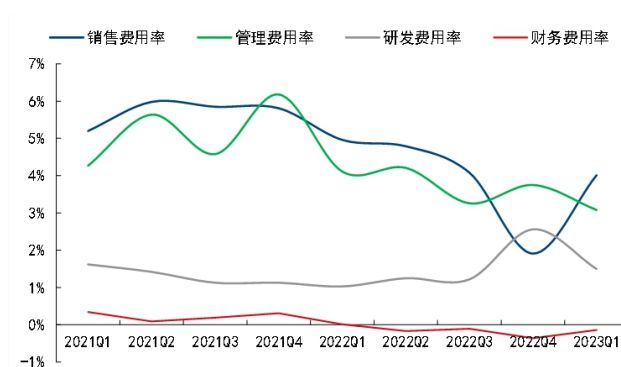
2023年一季度，广汽集团的毛利率/净利率分别为4.01%/4.95%，同比-2.11/-7.99个百分点，环比-5.36/+5.11个百分点；销售/管理/研发/财务费用率分别为4.01%/3.08%/1.50%/-0.14%，分别同比-0.95/-1.03/+0.47/-0.15个百分点，分别环比+2.10/-0.67/-1.06/+0.22个百分点。

图13：广汽集团单季度毛利率/净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

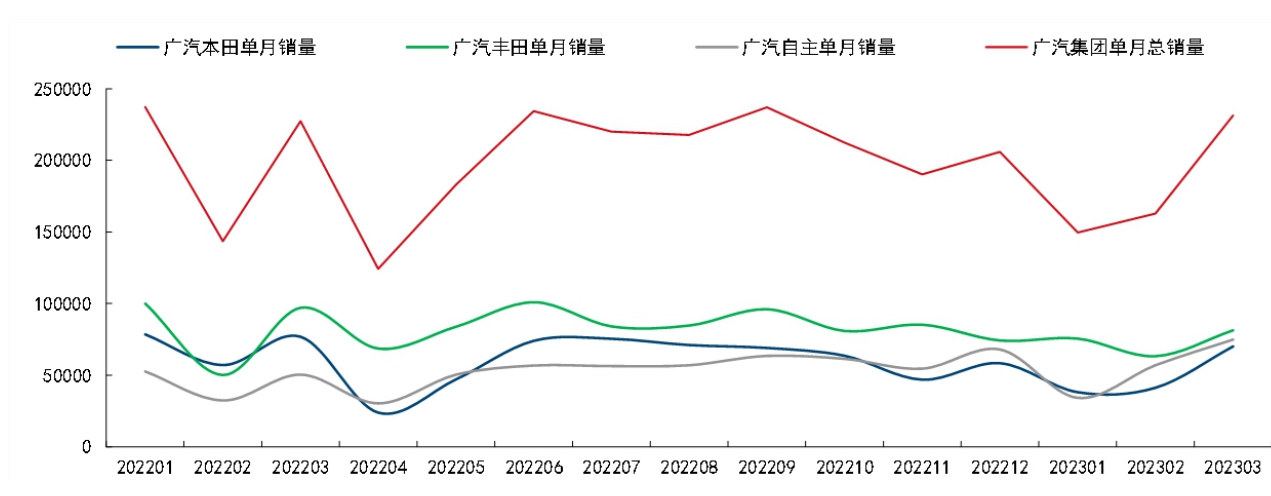
图14：广汽集团单季度费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

广汽集团一季度的产销分别为56/54万辆，分别同比下降6%/11%。其中，广汽丰田/广汽本田/广汽乘用车/广汽埃安一季度的累计销量分别为149,474/220,000/83,600/78,318辆，分别同比-29.63%/-10.93%/-7.57%/+74.53%。一季度是汽车行业的传统淡季，合资企业汽车销量同比下降，碳酸锂成本下降的传导存在一定时滞，新能源汽车的补贴也全面退坡，激烈的价格竞争导致合资品牌与自主品牌的盈利能力同比都有所下降。

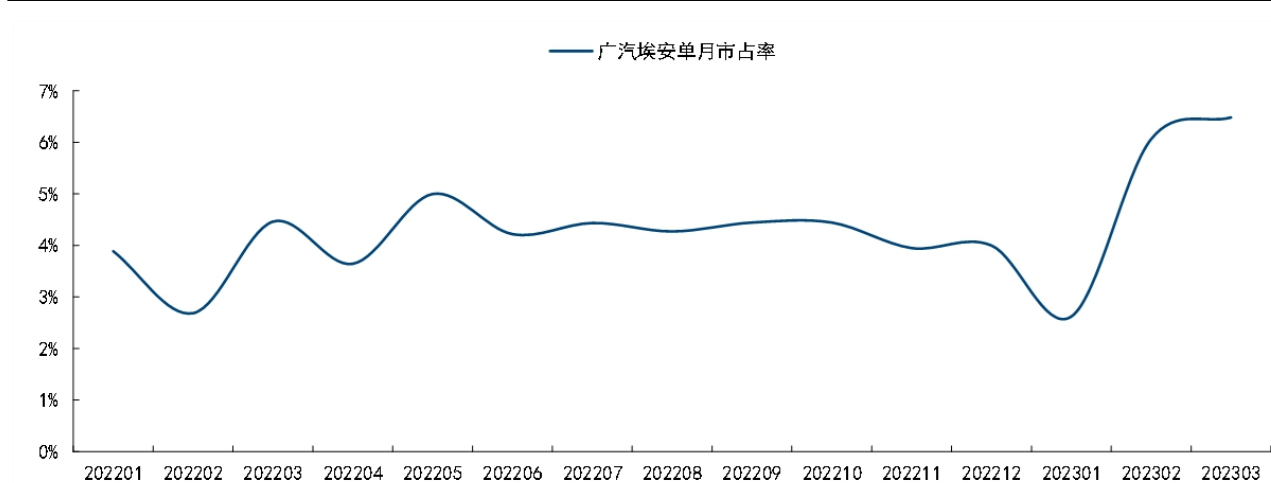
图15: 广汽集团各品牌销量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

根据乘联会的数据, 从2022年1月至2023年3月, 广汽埃安在新能源乘用车行业的市占率从3.89%上升到了6.49%。2023年一季度, 广汽埃安在新能源乘用车行业的累计市场份额为5%。

图16: 广汽埃安单月市占率



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

2022年10月, 近日, 由广汽集团、广汽埃安、广汽乘用车联合投资, 并由广汽埃安控股的锐湃动力科技有限公司正式注册成立, 注册资本9亿人民币。该公司重点围绕IDU电驱系统进行自主研发及产业化, 实现自主电驱研发、试制、试验和量产一体化, 预计未来几年将投资21.6亿元, 埃安也将全面进入电驱自研自产新阶段。在三电核心之一的电驱领域, 埃安已发布多个行业领先技术。

2018年埃安推出全球首创深度集成三合一电驱, 实现“电驱、电控、差减”三合一, 重量降低20%、体积减小15%的同时, 功率提升14%、扭矩提升20%。

2020年埃安发布全球首创高性能两挡双电机“四合一”集成电驱技术, 具备两秒级零百加速能力。

9月15日, 埃安发布的中国超跑Hyper SSR具备1.9秒零百加速能力, 其动力系统已完成中汽中心检验测试, 使汽车零百加速跨入1秒级。

图 17: 锐湃动力股权架构



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

2022 年 10 月, 由广汽埃安、广汽乘用车、广汽商贸联合投资, 并由广汽埃安控股的因湃电池科技有限公司正式注册成立, 注册资本 10 亿人民币。自成立以来, 埃安始终坚持科技创新, 打造世界级的极致的智能纯电动车。在三电核心之一的电池领域, 针对消费者关心的安全、快充和续航等难题, 埃安先后推出了弹匣电池、超倍速电池和海绵硅负极片电池等动力电池技术群, 并于 2022 年 4 月获颁央视最高科技创新大奖。今年以来, 埃安已陆续启动电池研发试制线建设、成立能源科技公司及锐湃动力科技公司、与上游材料端头部供应商赣锋锂业、寒锐钴业等达成战略合作等大手笔布局, 并启动全球首个超充之都建设, 预计 2025 年, 广汽埃安将在全国 300 个城市建设 2000 座超级充换电中心。

此次因湃电池科技公司的成立, 标志着埃安将全面打通上游原材料、研发、制造、电池回收及梯次利用在内的能源生态产业链布局, 完成能源生态产业闭环, 为推动能源产业高质量发展做出更大贡献。

图 18: 广汽埃安深度布局三电产业链



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

2022 年 10 月, 广汽集团发布广汽埃安增资扩股的进展公告, 本次 A 轮融资共引入 53 名战略投资者, 融资总额 182.94 亿元, 释放 17.72% 股份 (据此推算投后估值 1032 亿元)。融资完成后, 广汽埃安注册资本由人民币 64.21 亿元增至人民币 78.03 亿元, 广汽集团直接及间接合计持有广汽埃安的股权比例由 93.45% 变更为 76.89%。广汽埃安仍为广汽集团的控股子公司。

本次 A 轮融资引战由人保资本、南网能创、国调基金、深创投、中信金石、广州产投集团或其旗下基金或机构联合领投，引入了充换电能源生态、电池关键资源、芯片设计与制造、智能驾驶车路协同等领域的战略支持和产业协同投资者；知名市场化、金融及资产管理等具有市场影响力的专业投资机构，以及大型政策引导性的国家及地方投资机构等共 53 名战略投资者。

本次 A 轮融资引战使广汽埃安在新能源汽车领域拥有了上下游战略性产业资源的优势；在能源生态、电池材料、汽车芯片等方面提升了广汽埃安的产业链、供应链的保供稳供能力；为广汽埃安新产品开发、新一代电池、电驱研发及产业化建设、智能驾驶、智能座舱及产能保证等核心技术的研发和产业化布局提供了充足的资金支持；极大的提升和加强了广汽埃安未来发展的综合竞争优势。

表 1：本次 A 轮融资前后广汽埃安股权结构

序号	股东名称	本次 A 轮融资前		本次 A 轮融资后	
		持股数（万股）	持股比例	持股数（万股）	持股比例
1	广州汽车集团股份有限公司	506,348.43	78.86%	506,348.43	64.89%
2	广汽乘用车有限公司（注）	93,651.57	14.59%	93,651.57	12.00%
3	珠海与埃同行投资合伙企业（有限合伙）	24,513.66	3.82%	24,513.66	3.14%
4	广州产投爱安股权投资合伙企业（有限合伙）	7,575.53	1.18%	7,575.53	0.97%
5	珠海安鑫投资合伙企业（有限合伙）	4,708.80	0.73%	4,708.80	0.60%
6	中国诚通控股集团有限公司	3,338.37	0.52%	3,338.37	0.43%
7	南网双碳动能私募股权投资基金（广州）合伙企业（有限合伙）	1,925.98	0.30%	1,925.98	0.25%
8	53 名 A 轮融资投资者	-	-	138,276.49	17.72%
合计		642,062.34	100.00%	780,338.84	100.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。考虑到 2023 年整车厂价格竞争激烈，传统合资品牌的市场份额承压，我们下调广汽集团的盈利预测。我们预计 2023/2024/2025 年，广汽自主（广汽传祺+广汽埃安）的销量分别为 84/93/102 万辆，单车收入分别为 11.99/12.60/12.84 万元，汽车业务销售收入分别为 1006/1168/1315 亿元，营业总收入分别为 1339/1513/1670 亿元，分别同比增长 22%/13%/10%。

表 2：广汽集团销量及营业收入预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
广汽自主总销量（辆）	651,874	839,028	926,963	1,023,400
单车收入（万元）	12.07	11.99	12.60	12.84
汽车业务销售收入（亿元）	786.72	1,006.24	1,168.22	1,314.51
营业总收入（亿元）	1,100.06	1,339.13	1,513.44	1,669.87

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理，国信证券经济研究所预测

参考历史数据，考虑到广汽自主本轮车型周期较为强势，未来几年的销量有望保持较高的增速水平，我们预计公司受益于规模效应与品牌溢价，毛利率有望逐年改善，并实现费用率的摊薄。我们预计，2023/2024/2025 年，广汽集团的毛利率有望做到 6.14%/7.58%/9.89%。

投资收益方面，我们预计 2023/2024/2025 年，广汽丰田的销量分别为 110/99/89 万辆，单车盈利分别为 1.3/1.2/1.1 万元，投资收益贡献分别为 72/59/49 亿元；广汽本田的销量分别为 72/65/59 亿元，单车盈利分别为 0.8/0.7/0.6 万元，投资收益贡献分别为 29/23/18 亿元；主要合资公司投资总收益分别为 126/103/83 亿元。

表3：广汽集团财务数据预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（亿元）	1,100.06	1,339.13	1,513.44	1,669.87
毛利率	5.43%	6.14%	7.58%	9.89%
管理费用率	0.41%	1.30%	1.20%	1.10%
研发费用率	1.55%	1.50%	1.40%	1.30%
销售费用率	3.84%	4.00%	3.50%	3.50%
财务费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
主要合资公司投资收益贡献（亿元）	110.24	100.42	82.17	66.57
归母净利润（亿元）	80.68	94.49	103.05	126.03

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理，国信证券经济研究所预测

综上所述，我们下调盈利预测，预计 2023/2024/2025 年，广汽集团的销售收入分别为 1339/1513/1670 亿元，归母净利润分别为 94/103/126 亿元，EPS 分别为 0.90/0.98/1.20 元（原预测 2023/2024 年 EPS 为 1.22/1.38 元），PE 分别为 12/11/9 倍，维持“买入”评级。

表4：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价(元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
		20230514		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002594	比亚迪	260.10	7,712	5.71	9.66	12.61	46	27	21	买入
600104	上汽集团	14.01	1,644	1.38	1.84	2.06	10	8	7	买入
601633	长城汽车	27.77	2,388	0.94	0.67	0.94	30	41	30	买入
000625	长安汽车	12.08	1,226	0.79	1.25	1.52	15	10	8	买入
	平均			1.04	1.25	1.51	18	20	15	
601238	广汽集团	10.61	1,121	0.77	0.90	0.98	14	12	11	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理注：无评级公司为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	24036	39524	54162	57716	62994	营业收入	75676	110006	133913	151344	166987
应收款项	9959	10265	16510	18659	20587	营业成本	69164	101689	125686	139874	150464
存货净额	8111	12362	14536	16172	17395	营业税金及附加	1824	2242	3080	3481	3841
其他流动资产	12518	20822	21426	24215	26718	销售费用	4340	4228	5357	5297	5845
流动资产合计	61192	91792	115453	125581	136513	管理费用	3934	4168	2386	2461	2482
固定资产	19238	20517	24156	27164	28929	研发费用	989	1707	2009	2119	2171
无形资产及其他	15383	16122	15477	14832	14187	财务费用	172	(181)	(431)	(826)	(937)
投资性房地产	21480	23801	23801	23801	23801	投资收益	11814	14317	12553	10272	8322
长期股权投资	36905	37788	40788	43288	45288	资产减值及公允价值变动	667	2705	700	700	700
资产总计	154197	190021	219676	234666	248719	其他收入	(1578)	(7426)	(2009)	(2119)	(2171)
短期借款及交易性金融负债	10315	14458	7000	7000	7000	营业利润	7145	7456	9079	9911	12144
应付款项	15946	17858	29418	32729	35204	营业外净收支	91	7	100	100	100
其他流动负债	22545	24260	42695	47249	50833	利润总额	7237	7463	9179	10011	12244
流动负债合计	48806	56576	79113	86978	93037	所得税费用	(154)	(536)	(184)	(200)	(245)
长期借款及应付债券	5697	4854	4854	4854	4854	少数股东损益	56	(70)	(86)	(94)	(115)
其他长期负债	7098	6343	7843	8843	9343	归属于母公司净利润	7335	8068	9449	10305	12603
长期负债合计	12796	11196	12696	13696	14196	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	61602	67772	91810	100674	107233	净利润	7335	8068	9449	10305	12603
少数股东权益	2335	9014	8962	8905	8836	资产减值准备	(26)	2334	620	377	302
股东权益	90259	113235	118904	125087	132649	折旧摊销	5355	6272	3086	3460	3778
负债和股东权益总计	154197	190021	219676	234666	248719	公允价值变动损失	(667)	(2705)	(700)	(700)	(700)
						财务费用	172	(181)	(431)	(826)	(937)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(4357)	(9976)	23092	2667	1207
每股收益	0.71	0.77	0.90	0.98	1.20	其它	60	(2375)	(672)	(433)	(371)
每股红利	0.27	0.32	0.36	0.39	0.48	经营活动现金流	7701	1619	34875	15675	16819
每股净资产	8.70	10.80	11.34	11.93	12.65	资本开支	0	(8871)	(6000)	(5500)	(4500)
ROIC	-2.81%	-0.17%	-5%	-1%	6%	其它投资现金流	(2587)	(2251)	0	0	0
ROE	8.13%	7.13%	7.95%	8.24%	9.50%	投资活动现金流	(6110)	(12006)	(9000)	(8000)	(6500)
毛利率	8.61%	7.56%	6.14%	7.58%	9.89%	权益性融资	(84)	22324	0	0	0
EBIT Margin	-6%	-4%	-3%	-1%	1%	负债净变化	(177)	2151	0	0	0
EBITDA Margin	1%	2%	-1%	1%	4%	支付股利、利息	(2839)	(3388)	(3780)	(4122)	(5041)
收入增长	20%	45%	22%	13%	10%	其它融资现金流	62	6026	(7458)	0	0
净利润增长率	23%	10%	17%	9%	22%	融资活动现金流	(6054)	25875	(11237)	(4122)	(5041)
资产负债率	41%	40%	46%	47%	47%	现金净变动	(4464)	15489	14638	3554	5278
股息率	2.6%	3.0%	3.4%	3.7%	4.5%	货币资金的期初余额	28500	24036	39524	54162	57716
P/E	15.0	13.8	11.8	10.8	8.8	货币资金的期末余额	24036	39524	54162	57716	62994
P/B	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	企业自由现金流	0	(16891)	15481	(1298)	2714
EV/EBITDA	219.9	79.8	(133.7)	134.8	36.6	权益自由现金流	0	(8714)	8463	(455)	3669

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±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±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