

骆驼股份 (601311.SH)

上半年净利润同比增长 38%，新能源客户持续拓展

买入

核心观点

营收利润稳健增长，市场份额持续提升。公司 2023 上半年实现销售收入 65.31 亿元，同比增长 6.79%；归母净利润 2.8 亿元，同比增长 38.06%。单二季度，公司实现销售收入 32.36 亿元，同比增长 7.78%，环比下降 1.8%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 85.19%，环比下降 28.7%。2023 年上半年，公司汽车低压铅酸电池累计销量为 1623 万 KVAH，同比增长 12.3%。其中，公司在前装市场的市占率约为 49%，在后装市场的市占率提升至 31%。2023 年上半年汽车需求逐步恢复，产销量恢复增长，公司作为行业龙头，持续提升在前装与后装市场上的份额，业绩稳健增长。

利润率同比提升，再生铅行业格局仍有优化空间。2023 年上半年，公司毛利率/净利率分别为 14.61%/4.28%，分别同比提升 0.48/0.82 个百分点；销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.9%/2.9%/0.4%/1.8%，同比变化 +0.3/-0.1/+0/+0.4 个百分点。单二季度，公司毛利率/净利率分别为 13.99%/3.52%，分别同比增长 1.59/1.28 个百分点；销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.0%/3.0%/1.8%/-0.3%，同比变化 +0.4/+0/+0.3/-0.4 个百分点。再生铅业务在公司收入占比中接近 20%，但毛利率相对偏低，拉低了公司的整体利润率。再生铅回收竞价模式较为普遍，压缩了行业的整体利润，行业格局仍有进一步改善的空间。

终端渠道加速建设，低压锂电获 17 个定点。2023 上半年，配套市场方面，公司与 200 多家主机厂形成稳定供需关系，新获主机厂项目定点 40 余个。获得 6 个新能源项目定点。替换市场方面，截至 2023 上半年底完成了 2900 多家服务商及近 97000 家终端商的建设。低压锂电方面，获得 17 个项目定点，12V/24V/48V 锂电产品分别获得了吉利、一汽红旗、福特戴姆勒等优质车企的项目定点。公司利用传统铅酸蓄电池产品积累的稳定客户关系与优秀品牌口碑，积极开拓新客户与新渠道。

低估值细分赛道龙头，渠道升级、业务开拓打开成长空间。骆驼股份未来的成长空间主要在于：1) 渠道升级，铅酸蓄电池的后装市场、海外市场的规模远大于国内前装市场；2) 业务开拓，公司积极开拓锂电池业务。

风险提示：原材料价格波动，国际及经济环境变化，汽车行业需求承压。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑上半年低毛利率的再生铅和配套业务结构变化影响盈利，我们下调盈利预测，预计 2023/2024/2025 年，公司的 EPS 为分别为 0.63/0.77/0.95 元（原为 0.76/0.90/1.14 元），对应 PE 分别为 13/11/9 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)	12,403	13,425	15,607	17,606	19,954
(+/-%)	28.7%	8.2%	16.2%	12.8%	13.3%
净利润(百万元)	832	470	739	898	1115
(+/-%)	14.6%	-43.5%	57.3%	21.5%	24.1%
每股收益(元)	0.71	0.40	0.63	0.77	0.95
EBIT Margin	5.3%	3.0%	2.6%	3.2%	3.9%
净资产收益率 (ROE)	9.8%	5.2%	7.9%	9.2%	10.8%
市盈率 (PE)	11.3	20.1	12.8	10.5	8.5
EV/EBITDA	12.7	16.6	17.6	14.5	12.0
市净率 (PB)	1.11	1.05	1.01	0.96	0.91

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·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：余晓飞

0755-81981306

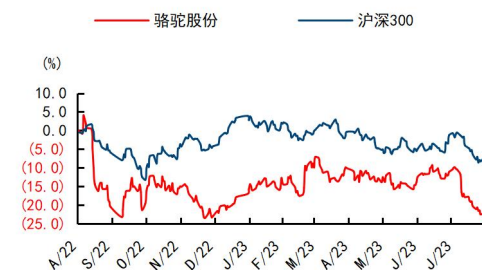
yuxiaofei1@guosen.com.cn

S0980523060001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	8.30 元
总市值/流通市值	9737/9737 百万元
52 周最高价/最低价	12.70/7.99 元
近 3 个月日均成交额	78.04 百万元

市场走势



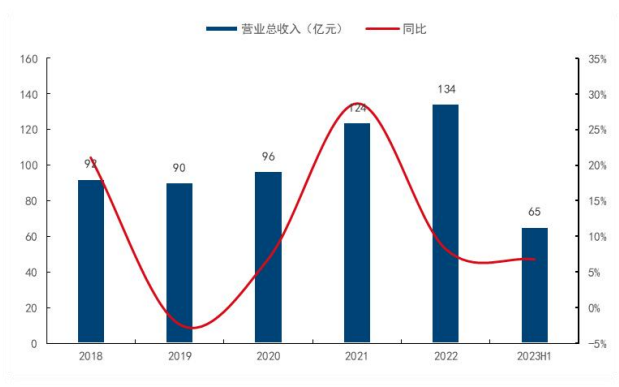
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《骆驼股份 (601311.SH) - 汽车低压电池龙头，后装市场与海外市场打开成长空间》——2023-06-07
- 《骆驼股份 (601311.SH) - 一季度营收利润同比增长，看好全年盈利修复》——2023-04-25
- 《骆驼股份 (601311.SH) - 单四季度营收同环比增长，后装市场占比提升》——2023-04-23
- 《骆驼股份 (601311.SH) - 投资建设低压及储能锂电池生产基地，完善公司产业布局》——2023-03-02
- 《骆驼股份 (601311.SH) - 2021 年归母净利润增长 15%，一季度毛利率环比改善》——2022-04-27

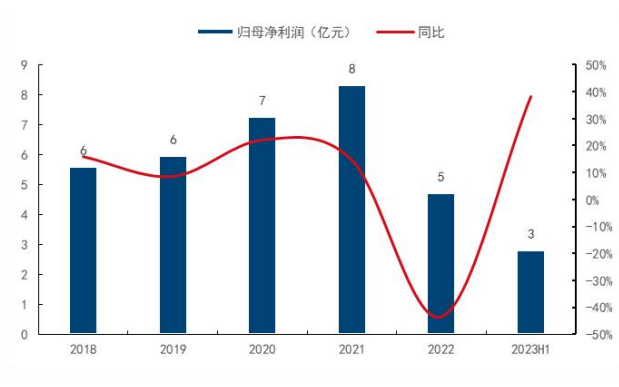
营收利润稳健增长，市场份额持续提升。公司 2023 上半年实现销售收入 65.31 亿元，同比增长 6.79%；归母净利润 2.8 亿元，同比增长 38.06%。单二季度，公司实现销售收入 32.36 亿元，同比增长 7.78%，环比下降 1.8%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 85.19%，环比下降 28.7%。2023 年上半年，国内汽车行业销量同比增长 9.8%，公司汽车低压铅酸电池累计销量为 1623 万 KVAH，同比增长 12.3%。其中，公司在主机配套市场的市占率约为 49%，在国内维护替换市场的市占率提升至 31%。

图1：骆驼股份营业收入及同比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：骆驼股份归母净利润及同比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

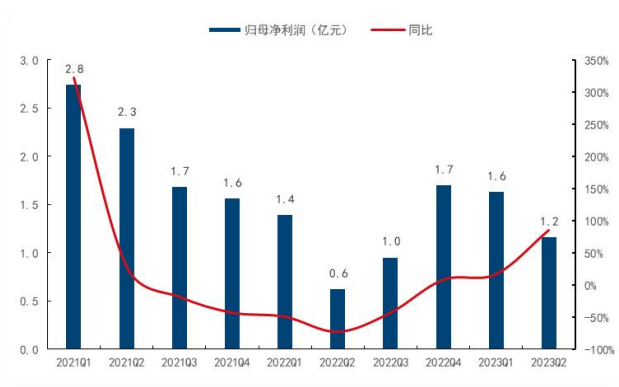
单二季度，公司实现销售收入 32.36 亿元，同比增长 7.78%，环比下降 1.8%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 85.19%，环比下降 28.7%。**汽车电池产品及整车电气架构升级带动单车载电量增长，行业规模进一步扩大，骆驼股份作为低压电池细分赛道龙头，受益于持续推进替换市场渠道建设，实现了业绩的稳健增长。**

图3：骆驼股份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

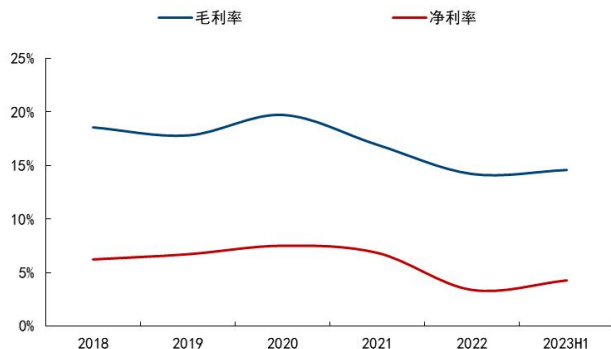
图4：骆驼股份单季度归母净利润及同比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

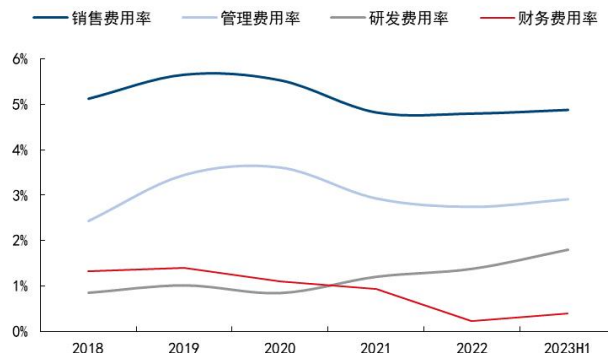
利润率同比提升，再生铅行业格局仍有优化空间。2023 年上半年，公司毛利率/净利率分别为 14.61%/4.28%，分别同比提升 0.48/0.82 个百分点；销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.9%/2.9%/0.4%/1.8%，同比变化+0.3/-0.1/+0/+0.4 个百分点。

图5: 骆驼股份毛利率与净利率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

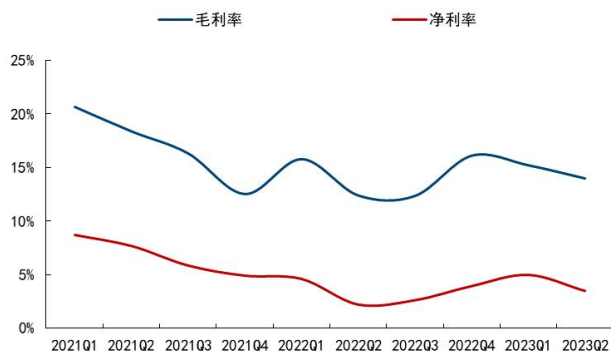
图6: 骆驼股份四费率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

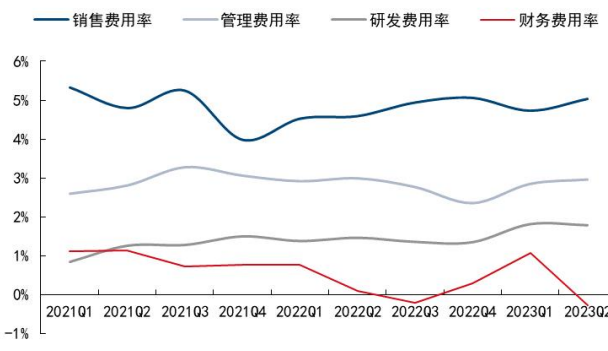
单二季度, 公司毛利率/净利率分别为 13.99%/3.52%, 分别同比增长 1.59/1.28 个百分点, 环比下降 1.23/1.50 个百分点; 销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.0%/3.0%/1.8%/-0.3%, 同比变化 +0.4/+0/+0.3/-0.4 个百分点, 环比变化 +0.3/+0.1/+0/-1.3 个百分点。再生铅业务在公司收入占比中接近 20%, 但毛利率相对偏低, 回收竞价模式较为普遍, 废旧电池回收价格高企, 压缩了行业的整体利润, 行业格局仍有进一步改善的空间。

图7: 骆驼股份单季度毛利率与净利率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

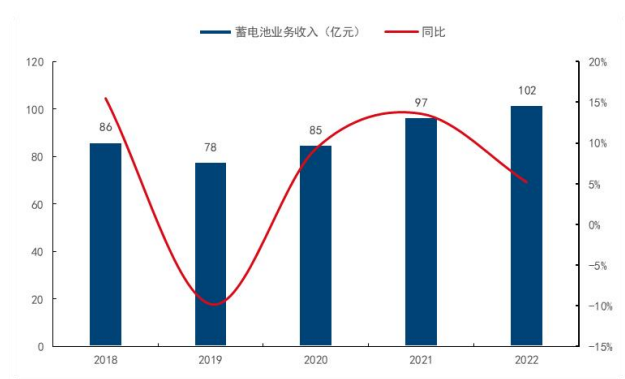
图8: 骆驼股份单季度四费率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

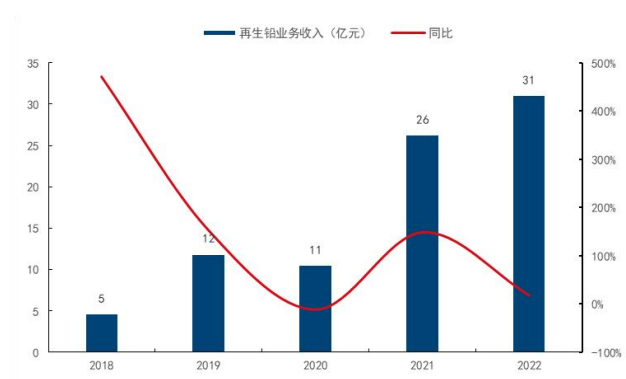
配套市场方面, 2023 上半年整体汽车行业缓慢恢复, 公司配套市场面临车企销量不达预期、需求退坡的压力, 在此形势下公司积极拓展新能源汽车辅助电池市场, 发展向“高新细”, 报告期内实现市占率约为 48.6%, 销量同比增长约 1.5%, 其中商用车配套市场销量同比增长约 14%。与 200 多家主机厂形成稳定供需关系, 实现 39 款车型量产供货, 新获主机厂项目定点 40 多个, 其中有华晨宝马 25-28 铅酸 AGM 项目定点。新能源汽车辅助电车销量同比增长近 40%, 获得京深、零跑、智己等 6 个定点项目, 完成了 7 个定点项目量产导入, 上汽乘用车、合创汽车、吉利等车型实现供货。

图9: 骆驼股份蓄电池业务收入



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图10: 骆驼股份再生铅业务收入



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

替换市场方面, 替换市场方面, 公司继续推进渠道建设与赋能能力, 打造 1+N 业务体系, 公司维护替换市场销量同比增长 19.3%, 市占率提升至 31%。1) 强化渠道建设截至 2023 上半年底完成了 2900 多家服务商及近 97000 家终端商的建设, 服务商活跃率达到 80%以上; 2) 强化 1+N 业务信息及赋能, 制定铅酸电池回收处置差异化方案和“购销一体化”方案的制定与宣贯, 进一步增强废旧酸铅电池回收能力, 回收量同比增长 138%; 3) 四大品牌差异化运营及精细化管理, 对各品牌产品升级优化, 丰富产品系列, 通过精准营销、核心运营商建设、物流枢纽城市方案等措施, 实现骆驼、DF、天鹅华中四大品牌上半年销量增速均超 17%, 其中启停电车、驻车空调电池销量同比增长 51%和 40%。

低压锂电方面, 获得 17 个项目定点, 累计完成 20 家客户技术对接。12V 锂电新实现吉利、一汽解放、一汽红旗等多个车企的多款车型和国际知名高端车企的项目定点; 24V 锂电实现了福田戴姆勒、一汽解放、吉利、北汽福田、长城等项目的定点; 48V 锂电方面稳步推进前期定点项目的量产供货。2023 上半年公司锂电产品销售收入 0.5 亿元, 同比+66.7%。

海外市场方面, 面临政策变化、需求下降、竞争加剧等压力, 公司持续加大营销力度、推进国际化布局, 共开发 19 个新客户, 获得印尼三一项目定点。7 月美国化成工厂一期建成, 年产能约 100WVAH, 2023 上半年海外销量同比增长 8.7%。

图11: 骆驼股份宣传海报



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

考虑到 2023 年国内汽车行业价格竞争激烈，终端需求存在一定压力，上半年汽车销量同比增速 9.8%，公司的铅酸蓄电池出货量增速为 12.3%，销售收入增速为 7%，低于我们之前的全年收入预计增速（25%）。**我们决定下调盈利预测：**

1) **汽车低压铅蓄电池业务：**今年国内汽车行业竞争激烈，国外政治经济环境动荡，公司开拓国内后市场及海外市场可能受到一定负面影响。但是商用车行业复苏，高端 EFB/AGM 电池的渗透率提升带动平均单车价值量提升的逻辑不变，**我们将该项业务的增速从之前的 31%下调至 20%。**

2) **再生铅业务：**该业务几乎完全面向 C 端客户，通过终端门店实现废旧铅酸电池的回收，市场成熟，增速稳定，受国家法律法规的强监管。我们预计未来几年，再生业务收入的年均复合增长率大约为 5%，毛利率在 3%以内波动，**相较于之前的预测保持不变。**

3) **锂电池及其他业务：**公司在锂电池方面客户开拓顺利、定点项目较多，在储能电池方面也和三峡能源达成了合作。我们预计定点项目的量产落地需要时间，储能项目的交付周期偏长，公司的锂电池业务收入增速在近 3 年大约为 15%，并在几年后伴随大量新项目的集中落地交付而迎来更大幅度的增长。毛利率在近几年为负数，并逐渐转正，**相较于之前的预测保持不变。**

因此，我们预计，2023/2024/2025 年，公司的营业收入分别为 156/176/200 亿元，分别同比增长 16%/13%/13%，毛利率分别为 16%/17%/18%。

表1：骆驼股份各项业务预测

报告期	2018	2019	2020	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
铅酸电池								
收入	85.00	77.70	84.77	96.32	100.90	120.82	138.79	160.11
增速		-8.59%	9.10%	13.63%	4.75%	19.74%	14.88%	15.36%
成本	67.80	62.11	65.72	75.00	81.18	95.45	108.95	124.89
毛利	17.21	15.59	19.05	21.32	19.72	25.37	29.84	35.22
毛利率(%)	20.2%	20.1%	22.5%	22.1%	19.5%	21.0%	21.5%	22.0%
收入占比	92.2%	86.1%	87.9%	77.7%	75.2%	77.4%	78.8%	80.2%
再生铅								
收入	4.69	11.88	10.57	26.30	31.10	32.66	34.29	36.00
增速		153.30%	-11.03%	148.82%	18.25%	5.00%	5.00%	5.00%
成本	4.56	11.46	10.56	26.55	31.73	32.66	33.94	35.64
毛利	0.13	0.42	0.01	-0.25	-0.62	0.00	0.34	0.36
毛利率(%)	2.8%	3.5%	0.1%	-1.0%	-2.0%	0.0%	1.0%	1.0%
收入占比	5.1%	13.2%	11.0%	21.2%	23.2%	20.9%	19.5%	18.0%
锂电池及其他								
收入	2.55	0.66	1.06	1.42	2.25	2.59	2.98	3.42
增速		-74%	61%	34%	58%	15%	15%	15%
成本	2.76	0.58	1.09	1.46	2.23	2.64	3.01	3.42
毛利	-0.21	0.07	-0.04	-0.04	0.02	-0.05	-0.03	0.00
毛利率(%)	-8.2%	10.6%	-3.8%	-2.8%	0.9%	-2.0%	-1.0%	0.0%
收入占比	2.8%	0.7%	1.1%	1.1%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
合计								
收入	92.24	90.24	96.40	124.04	134.25	156.06	176.06	199.53
增速		-2%	7%	29%	8%	16%	13%	13%
成本	75.12	74.15	77.37	103.01	115.14	130.74	145.90	163.95
毛利	17.13	16.08	19.02	21.03	19.11	25.32	30.15	35.58
毛利率(%)	18.57%	17.82%	19.73%	16.95%	14.23%	16.22%	17.13%	17.83%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

由于公司正处于一个成熟赛道中，费用率波动较小，因此我们根据前几年的数据预测，2023 年公司的管理/研发/销售/财务费用率分别为 3%/1.5%/5%/0%，往后几

年基本维持不变。

表2: 骆驼股份盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
销售收入（亿元）	134.25	156.06	176.06	199.53
毛利率	14.23%	16.25%	12.81%	13.33%
销售费用率	4.80%	5.00%	5.00%	5.00%
管理费用率	2.70%	3.00%	3.00%	3.00%
研发费用率	1.40%	1.50%	1.50%	1.50%
财务费用率	0.20%	0.30%	0.20%	0.10%
归母净利润（亿元）	4.7	7.39	8.98	11.15
净利率	4%	5%	5%	6%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

综上所述，我们下调盈利预测，预计 2023/2024/2025 年，公司的净利润分别为 7.39/8.98/11.15 亿元（原为 8.95/10.60/13.32 亿元），EPS 为分别为 0.63/0.77/0.95 元（原为 0.76/0.90/1.14 元），对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。汽车低压铅酸电池是一个成熟赛道，我们认为，骆驼股份未来的成长空间主要在于：1）渠道升级，铅酸蓄电池的后装市场、海外市场的规模远大于国内前装市场，公司在这两个市场的份额仍有较大的提升空间；2）业务开拓，公司积极开拓低压锂电池、储能锂电池业务，有望带来新增量。我们下调盈利预测，预计 2023/2024/2025 年，公司的净利润分别为 7.39/8.98/11.15 亿元（原为 8.95/10.60/13.32 亿元），EPS 为分别为 0.63/0.77/0.95 元（原为 0.76/0.90/1.14 元），对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。

表3: 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
		20230827		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601966.SH	玲珑轮胎	21.76	321	0.20	0.93	1.57	109	23	14	买入
688819.SH	天能股份	33.57	326	1.96	2.47	2.99	17	14	11	无评级
688772.SH	珠海冠宇	19.60	220	2.96	0.38	0.95	7	51	21	无评级
300014.SZ	亿纬锂能	48.60	994	3.96	2.84	4.29	12	17	11	无评级
	平均			2.27	1.66	2.45	36	26	14	
601311.SH	骆驼股份	8.04	94	0.40	0.63	0.77	20	13	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

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	1200	1656	800	877	1045	营业收入	12403	13425	15607	17606	19954
应收款项	1440	2019	1924	2171	2460	营业成本	10300	11514	13074	14591	16395
存货净额	2047	2388	2924	3279	3693	营业税金及附加	486	491	624	757	858
其他流动资产	867	700	1561	1761	1995	销售费用	599	645	780	880	998
流动资产合计	6262	6924	7409	8287	9394	管理费用	363	368	721	811	917
固定资产	3789	3806	3696	3558	3403	财务费用	116	31	67	54	51
无形资产及其他	456	468	450	431	412	投资收益	85	(6)	40	40	40
投资性房地产	1926	1913	1913	1913	1913	资产减值及公允价值变动	10	(132)	0	0	0
长期股权投资	505	392	392	392	392	其他收入	295	244	380	370	370
资产总计	12937	13503	13859	14580	15513	营业利润	927	484	760	923	1145
短期借款及交易性金融负债	1181	1723	1050	1000	1000	营业外净收支	(5)	(7)	0	0	0
应付款项	960	1098	1279	1435	1615	利润总额	922	477	760	923	1145
其他流动负债	933	993	1482	1663	1874	所得税费用	75	21	43	52	64
流动负债合计	3074	3814	3812	4098	4490	少数股东损益	16	(14)	(22)	(27)	(34)
长期借款及应付债券	732	213	213	213	213	归属于母公司净利润	832	470	739	898	1115
其他长期负债	351	352	352	352	352						
长期负债合计	1083	565	565	565	565	现金流量表（百万元）					
负债合计	4157	4379	4377	4663	5055	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	294	158	146	133	116	净利润	832	470	739	898	1115
股东权益	8487	8966	9336	9785	10342	资产减值准备	(34)	7	1	(0)	(1)
负债和股东权益总计	12937	13503	13859	14580	15513	折旧摊销	416	425	377	407	425
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	(10)	132	0	0	0
2021	2022	2023E	2024E	2025E		财务费用	116	31	67	54	51
每股收益	0.71	0.40	0.63	0.77	0.95	营运资本变动	433	(533)	(628)	(466)	(547)
每股红利	0.27	0.30	0.32	0.38	0.48	其它	43	(11)	(12)	(13)	(16)
每股净资产	7.23	7.64	7.96	8.34	8.82	经营活动现金流	1681	490	477	826	976
ROIC	7%	4%	4%	5%	7%	资本开支	0	(295)	(250)	(250)	(250)
ROE	10%	5%	8%	9%	11%	其它投资现金流	(62)	547	(40)	0	0
毛利率	17%	14%	16%	17%	18%	投资活动现金流	(102)	365	(290)	(250)	(250)
EBIT Margin	5%	3%	3%	3%	4%	权益性融资	(9)	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	5%	6%	6%	负债净变化	(16)	(519)	0	0	0
收入增长	29%	8%	16%	13%	13%	支付股利、利息	(317)	(349)	(370)	(449)	(557)
净利润增长率	15%	-43%	57%	21%	24%	其它融资现金流	(410)	1338	(673)	(50)	0
资产负债率	34%	34%	33%	33%	33%	融资活动现金流	(1084)	(398)	(1043)	(499)	(557)
息率	3.4%	3.7%	3.9%	4.8%	5.9%	现金净变动	495	457	(856)	77	169
P/E	11.3	20.1	12.8	10.5	8.5	货币资金的期初余额	704	1200	1656	800	877
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	货币资金的期末余额	1200	1656	800	877	1045
EV/EBITDA	12.7	16.6	17.6	14.5	12.0	企业自由现金流	0	(13)	(118)	226	370
						权益自由现金流	0	806	(854)	125	322

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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