

# 建科院 (300675. SZ)

上半年业绩承压，多点布局谋新机

买入

## 核心观点

**营收持稳，费用支出较大，净利下滑明显。**2023年上半年公司实现营业收入1.62亿元，同比增加0.19%，归母净利润亏损0.45亿元，亏损幅度同比扩大169.4%。其中一季度/二季度单季营收分别为0.59/1.03亿元，同比+0.68%/-0.09%，归母净利分别亏损0.39/0.06亿元。公司当前在手合同总量同比持平，经营性现金流同比改善，坚守经营安全底线。**公司净利下滑显著，主因：**1) 成本支出惯性较大，预算执行欠缺，既有的经营不善的项目止损不坚决，新布局业务尚未贡献利润；2) 研发费用高，公司上半年研发投入占比超11%，深化低碳技术、直流建筑等领域研究；3) 财务费用激增，主因公司核心资产之一的未来大厦竣工验收后，长期借款利息费用化。

**分业务看，公信服务仍是主力，城市规划营收增长稳健。**上半年公司公信服务/城市规划/建筑设计业务分别实现营收0.75/0.52/0.2亿元，同比+4.41%/+27.11%/-25%。公司主营业务仍然聚焦“绿色城市发展全过程技术”服务和“绿色人居公信全过程技术”服务两大板块。

**业绩虽有承压，但总体来看，业务布局完善，区位优势明显，经营改善空间大。**1) **业务聚焦绿色建筑：**“双碳”背景，绿色建筑标准有望全面执行，公司参编主编了多项行业标准，积极推进“光储直柔”、“虚拟电厂”等新技术。深圳绿建条例去年7月正式实施，市场空间打开。2) **超大特大城市城中村改造机遇：**深圳城中村总数超1700个，占地13383公顷，改造空间大。城中村改造需检测、规划设计先行，公司作为深圳地方国资，有参与改造的能力和机遇。3) **雄安区位优势：**公司17年即布局雄安市场，规划设计雄安商务服务中心等，随着雄安进入大规模建设阶段，业务大有可为。

**投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。**公司深耕绿色建筑行业，主业公信服务、城市规划稳步发展，上半年业绩虽有承压，但总体来看，业务布局完善，区位优势明显，经营改善空间大。预计公司2023-2025年归母净利润0.75/0.95/1.22亿元，每股收益0.51/0.65/0.83元，对应回购股价PE为32.8/25.7/20.2X。综合绝对估值和相对估值，公司合理估值18.6-20.3元，较当前股价有11.2%-21.3%溢价，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策施行不及预期；市场竞争加剧；公司新签、履约、结算进度不达预期；研发投入难以转化为技术成果等。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	503	474	508	561	625
(+/-%)	-0.7%	-5.7%	7.2%	10.4%	11.4%
净利润(百万元)	45	73	75	95	122
(+/-%)	1.5%	64.3%	2.0%	27.9%	27.4%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.51	0.65	0.83
EBIT Margin	8.5%	7.5%	17.0%	19.2%	21.8%
净资产收益率(ROE)	8.3%	12.2%	11.7%	14.0%	16.4%
市盈率(PE)	55.1	33.5	32.9	25.7	20.2
EV/EBITDA	43.3	49.0	31.9	25.6	20.2
市净率(PB)	4.59	4.08	3.86	3.61	3.31

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

### 建筑装饰·工程咨询服务Ⅱ

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

联系人：卢思宇

0755-81981872

lusiyu1@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

18.60 - 20.30元

收盘价

16.73元

总市值/流通市值

2454/2454百万元

52周最高价/最低价

20.85/12.22元

近3个月日均成交额

162.77百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

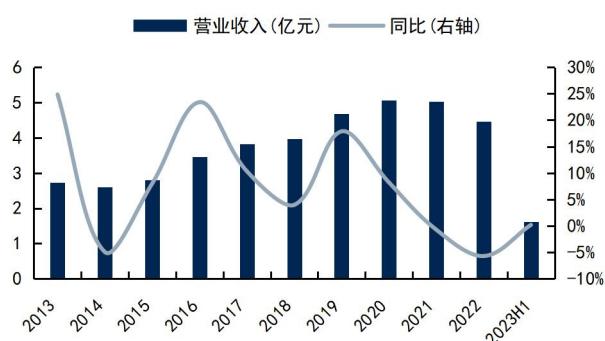
### 相关研究报告

《建科院 (300675. SZ) -三十载深耕绿色建筑，全链条技术服务布局》 —— 2023-06-07

**营收持稳，费用支出较大，净利下滑明显。**2023年上半年公司实现营业收入1.62亿元，同比增加0.19%，归母净利润亏损0.45亿元，亏损幅度同比扩大169.4%。其中一季度/二季度单季营收分别为0.59/1.03亿元，同比+0.68%/-0.09%，归母净利分别亏损0.39/0.06亿元。公司当前在手合同总量同比持平，经营性现金流同比改善，坚守经营安全底线。

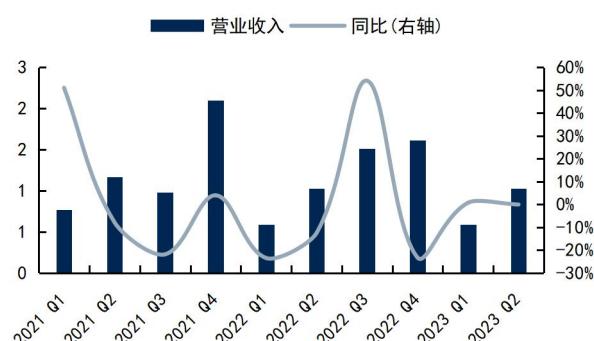
公司净利下滑显著，主因：1) 成本支出惯性较大，预算执行欠缺，既有的经营不善的项目止损不坚决，新布局业务尚未贡献利润；2) 研发费用高，公司上半年研发投入占比超11%，深化低碳技术、直流建筑等领域研究；3) 财务费用激增，主因公司核心资产之一的未来大厦竣工验收后，长期借款利息费用化。

图1: 公司营业收入及增速(单位:亿元, %)



资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及增速(单位:亿元, %)



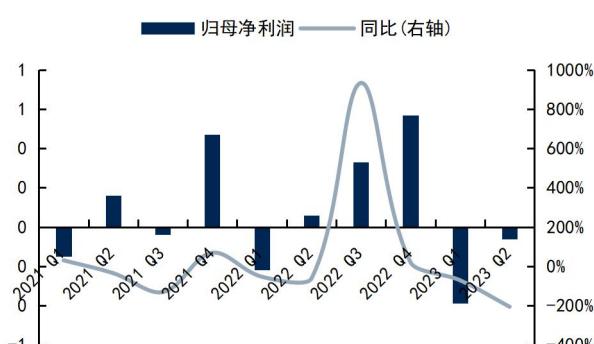
资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速(单位:亿元, %)



资料来源: iFinD, 公司公告, 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: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

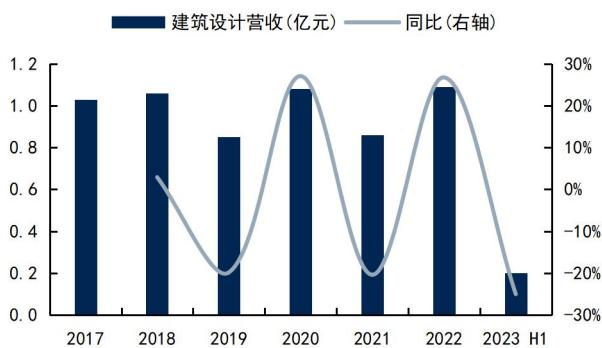
**分业务看，公信服务仍是主力，城市规划营收增长稳健。**上半年公司公信服务/城市规划/建筑设计业务分别实现营收0.75/0.52/0.2亿元，同比+4.41%/+27.11%/-25%。公司主营业务未发生显著变化，仍然聚焦“绿色城市发展全过程技术”服务和“绿色人居公信全过程技术”服务两大板块。

**图5: 公司公信服务业务营业收入及增速 (单位: 亿元, %)**

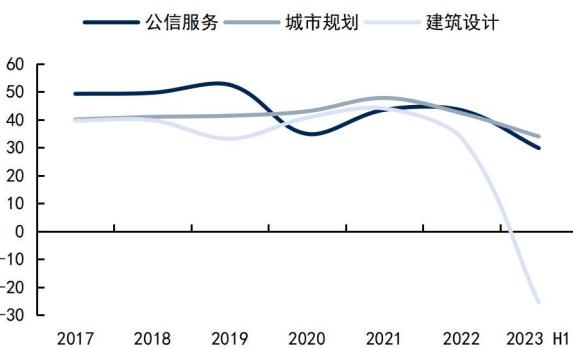

资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**图6: 公司城市规划业务营业收入及增速 (单位: 亿元, %)**


资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**图7: 公司建筑设计业务营业收入及增速 (单位: 亿元, %)**


资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**图8: 公司三大主业毛利率 (单位: %)**


资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**公司业绩虽有承压，但总体来看，业务布局完善，区位优势明显，经营改善空间大。**1) **业务聚焦绿色建筑：**“双碳”背景，绿色建筑标准有望全面执行，公司参编主编了多项行业标准，积极推进“光储直柔”、“虚拟电厂”等新技术。深圳绿建条例去年7月正式实施，市场空间打开。2) **超大特大城市城中村改造机遇：**深圳城中村总数超1700个，占地13383公顷，改造空间大，并且深圳拟在港发行50亿元离岸地方债，其中5年期债券为社会责任债券，将投向老旧小区改造等项目。城中村改造需检测、规划设计先行，公司作为深圳地方国资，有参与改造的能力和机遇。3) **雄安区位优势：**公司17年即布局雄安市场，规划设计雄安商务服务中心等，随着雄安进入大规模建设阶段，业务大有可为。

**表1: 城中村改造、老旧小区改造、城市更新相关政策表述梳理**

时间	文件名称	部门	相关主要内容
2020年5月	《2020年政府工作报告》	国务院	新开工改造城镇老旧小区3.9万个，支持管网改造、加装电梯等，发展居家养老、用餐、保洁等多样社区服务。
2020年7月	《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》	住建部	各地要结合实际，合理界定本地区改造对象范围，重点改造2000年底前建成的老旧小区。“十四五”期末，力争基本完成2000年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务。为专业经营单位的工程实施提供支持便利，禁止收取不合理费用。鼓励选用经济适用、绿色环保的技术、工艺、材料、产品。改造项目涉及历史文化街区、历史建筑的，应严格落实相关保护修缮要求。
2021年3月	《2021年政府工作报告》	国务院	政府投资更多向惠及面广的民生项目倾斜，新开工改造城镇老旧小区5.3万个，提升县城公共服务水平。

2022 年 3 月	《2022 年政府工作报告》	国务院	有序推进城市更新，加强市政设施和防灾减灾能力建设，开展老旧建筑和设施安全隐患排查整治，再开工改造一批城镇老旧小区，支持加装电梯等设施，推进无障碍环境建设和公共设施适老化改造。健全常住地提供基本公共服务制度。加强县城基础设施建设。稳步推进城市群、都市圈建设，促进大中小城市和小城镇协调发展。推进成渝地区双城经济圈建设。严控撤县建市设区。在城乡规划建设中做好历史文化保护传承，节约集约用地。要深入推进以人为核心的新型城镇化，不断提高人民生活质量。			
2022 年 3 月	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	国家发改委	有序推进城市更新。加快改造城镇老旧小区，推进水电气路气信等配套设施建设及小区内建筑物屋面、外墙、楼梯等公共部位维修，有条件的加装电梯，力争改善 840 万户居民基本居住条件。更多采用市场化方式推进大城市老旧厂区改造，培育新产业、发展新动能。因地制宜改造一批大型老旧街区和城中村。注重修缮改造既有建筑，防止大拆大建。			
2023 年 3 月	《2023 年政府工作报告》	国务院	实施城市更新行动，改造城镇老旧小区 16.7 万个，惠及 2900 多万家庭。			
2023 年 7 月	《关于积极稳步推进超特大城市“平急两用”公共基础设施建设的指导意见》	国务院	在超大特大城市积极稳步推进“平急两用”公共基础设施建设，是统筹发展和安全、推动城市高质量发展的重要举措。实施中要注重统筹新建增量与盘活存量，积极盘活城市低效和闲置资源，依法依规、因地制宜按需新建相关设施。要充分发挥市场机制作用，加强标准引导和政策支持，充分调动民间投资积极性，鼓励和吸引更多民间资本参与“平急两用”设施的建设改造和运营维护。			
2023 年 7 月	关于扎实推进 2023 年城镇老旧小区改造工作的通知	住建部	扎实抓好“楼道革命”“环境革命”“管理革命”等 3 个重点。加强“一老一小”等适老化及适儿化改造。大力改造提升建成年代较早、失养失修失管、设施短板明显、居民改造意愿强烈的住宅小区（含单栋住宅楼），重点改造 2000 年底前建成需改造的城镇老旧小区。按照“实施一批、谋划一批、储备一批”原则，尽快自下而上研究确定 2024 年改造计划，于 2023 年启动居民意愿征询、项目立项审批、改造资金筹措等前期工作，鼓励具备条件的项目提前至 2023 年开工实施。			
2023 年 7 月	《关于在超特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	国务院	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。			

资料来源：住建部，中国政府网，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。**公司深耕绿色建筑行业，主业公信服务、城市规划稳步发展，上半年业绩虽有承压，但总体来看，业务布局完善，区位优势明显，经营改善空间大。预计公司 2023–2025 年归母净利润 0.75/0.95/1.22 亿元，每股收益 0.51/0.65/0.83 元，对应当前股价 PE 为 32.8/25.7/20.2X。综合绝对估值和相对估值，公司合理估值 18.6–20.3 元，较当前股价有 11.2%–21.3% 溢价，维持“买入”评级。

表2：公司各项业务盈利预测

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>公信服务</b>							
营收(万元)	12667.5	16098.8	20707.2	19601.9	21247.8	24165.3	26193.6
yoy	21.6%	27.1%	28.6%	-5.3%	8.4%	13.7%	8.4%
营收占比	27.1%	31.8%	41.2%	41.3%	41.8%	43.1%	41.9%
毛利率	52.4%	34.9%	43.5%	43.4%	40.6%	42.5%	42.1%
<b>城市规划</b>							
营收(万元)	7953.5	9464.2	10356.8	10826.7	12611.0	14531.0	17164.4
yoy	5.0%	19.0%	9.4%	4.5%	16.5%	15.2%	18.1%
营收占比	17.0%	18.7%	20.6%	22.8%	24.8%	25.9%	27.5%
毛利率	41.4%	43.0%	47.8%	42.3%	44.3%	44.8%	43.8%
<b>建筑设计</b>							
营收(万元)	8540.4	10825.4	8576.7	10919.4	11283.1	11766.2	13684.4
yoy	-19.3%	26.8%	-20.8%	27.3%	3.3%	4.3%	16.3%
营收占比	18.3%	21.4%	17.1%	23.0%	22.2%	21.0%	21.9%
毛利率	33.2%	40.7%	44.0%	33.4%	39.3%	38.9%	37.2%
<b>建筑咨询</b>							
营收(万元)	4082.0	2870.2	3376.9	2315.9	2454.8	2670.8	2929.4
yoy	-21.3%	-29.7%	17.7%	-31.4%	6.0%	8.8%	9.7%
营收占比	8.7%	5.7%	6.7%	4.9%	4.8%	4.8%	4.7%

	毛利率	37. 6%	38. 3%	25. 5%	25. 4%	29. 7%	26. 9%	27. 3%
<b>其他业务</b>								
营收(万元)	3358. 8	2212. 3	3680. 6	1973. 6	1880. 5	1976. 2	1673. 2	
yoy	28. 4%	-34. 1%	66. 4%	-46. 4%	-4. 7%	5. 1%	-15. 3%	
营收占比	7. 2%	4. 4%	7. 3%	4. 2%	3. 7%	3. 5%	2. 7%	
毛利率	0. 1%	12. 1%	12. 5%	0. 3%	8. 3%	7. 1%	5. 2%	
<b>EPC 及项目全过程管理</b>								
营收(万元)	10195. 0	9175. 0	3584. 9	1776. 2	1345. 0	980. 1	813. 7	
yoy	206. 6%	-10. 0%	-60. 9%	-50. 5%	-24. 3%	-27. 1%	-17. 0%	
营收占比	21. 8%	18. 1%	7. 1%	3. 8%	2. 6%	1. 7%	1. 3%	
毛利率	19. 1%	22. 9%	20. 4%	19. 8%	21. 0%	20. 4%	20. 4%	
<b>合计</b>								
营收(万元)	46797. 2	50645. 8	50283. 1	47413. 6	50822. 2	56089. 7	62458. 6	
yoy	17. 9%	8. 2%	-0. 7%	-5. 7%	7. 2%	10. 4%	11. 4%	
毛利率	34. 7%	34. 7%	39. 3%	37. 3%	37. 1%	37. 9%	37. 4%	

资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所预测

表3：可比公司估值比较（2023年9月1日收盘价）

公司代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
				2023E	2024E	2023E	2024E
600629.SH	华建集团	6. 34	61. 53	0. 52	0. 67	12. 26	9. 42
301058.SZ	中粮科工	13. 61	69. 72	0. 54	0. 71	25. 27	19. 27
603357.SH	设计总院	9. 62	53. 97	0. 97	1. 11	10. 61	9. 26
301091.SZ	深城交	17. 69	55. 19	0. 80	1. 16	27. 76	22. 81
603909.SH	建发合诚	12. 61	32. 87	0. 34	0. 47	40. 23	28. 83
603017.SH	中衡设计	10. 96	30. 24	0. 36	0. 41	28. 26	26. 53
002949.SZ	华阳国际	15. 00	29. 41	0. 85	1. 03	17. 58	14. 60
300989.SZ	蓄奥规划	23. 26	37. 89	0. 55	0. 64	42. 24	36. 57
300977.SZ	深圳瑞捷	23. 00	35. 14	0. 37	0. 74	62. 96	31. 15
300564.SZ	筑博设计	13. 33	21. 91	0. 98	1. 06	13. 68	12. 62
		<b>均值</b>		<b>0. 63</b>	<b>0. 80</b>	<b>28. 08</b>	<b>21. 11</b>
300675.SZ	建科院	16. 73	24. 54	0. 51	0. 65	32. 80	25. 74

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理预测（注：可比公司估值均采用iFinD一致预测）

## 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	224	164	226	208	222	<b>营业收入</b>	<b>503</b>	<b>474</b>	<b>508</b>	<b>561</b>	<b>625</b>
应收款项	336	438	308	329	353	营业成本	305	297	288	303	325
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	2	2	2	2	2
其他流动资产	121	72	88	95	93	销售费用	45	41	45	50	55
<b>流动资产合计</b>	<b>682</b>	<b>673</b>	<b>622</b>	<b>632</b>	<b>667</b>	管理费用	61	60	45	50	54
固定资产	500	104	173	220	263	研发费用	47	38	42	48	52
无形资产及其他	85	33	31	30	29	财务费用	3	3	11	10	10
投资性房地产	67	568	568	568	568	投资收益	(0)	5	6	6	7
长期股权投资	3	4	3	3	3	资产减值及公允价值变动	(1)	6	1	2	3
<b>资产总计</b>	<b>1337</b>	<b>1382</b>	<b>1399</b>	<b>1455</b>	<b>1531</b>	其他收入	(37)	0	(42)	(48)	(52)
短期借款及交易性金融负债	148	142	134	141	139	<b>营业利润</b>	<b>49</b>	<b>82</b>	<b>82</b>	<b>105</b>	<b>136</b>
应付款项	212	209	201	214	227	营业外净收支	3	2	3	3	2
其他流动负债	116	133	135	134	148	<b>利润总额</b>	<b>52</b>	<b>83</b>	<b>85</b>	<b>108</b>	<b>138</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>477</b>	<b>485</b>	<b>471</b>	<b>489</b>	<b>514</b>	所得税费用	4	9	8	10	13
长期借款及应付债券	244	242	242	242	242	少数股东损益	3	2	2	2	3
其他长期负债	56	29	24	16	5	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>45</b>	<b>73</b>	<b>75</b>	<b>95</b>	<b>122</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>299</b>	<b>270</b>	<b>265</b>	<b>257</b>	<b>247</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>776</b>	<b>755</b>	<b>736</b>	<b>747</b>	<b>761</b>	<b>净利润</b>	<b>45</b>	<b>73</b>	<b>75</b>	<b>95</b>	<b>122</b>
少数股东权益	26	26	27	28	29	资产减值准备	5	2	2	4	5
股东权益	535	601	636	680	741	折旧摊销	32	30	14	17	22
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1337</b>	<b>1382</b>	<b>1399</b>	<b>1455</b>	<b>1531</b>	公允价值变动损失	1	(6)	(1)	(2)	(3)
						财务费用	3	3	11	10	10
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(97)	(565)	105	(21)	(0)
每股收益	0.30	0.50	0.51	0.65	0.83	其它	(4)	(1)	(1)	(3)	(3)
每股红利	0.20	0.22	0.27	0.35	0.42	<b>经营活动现金流</b>	<b>(18)</b>	<b>(466)</b>	<b>193</b>	<b>91</b>	<b>142</b>
每股净资产	3.65	4.10	4.34	4.64	5.05	资本开支	0	368	(83)	(65)	(66)
ROIC	5.15%	3.77%	6.62%	8.34%	10.41%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	8.32%	12.17%	11.73%	14.03%	16.42%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>368</b>	<b>(82)</b>	<b>(65)</b>	<b>(66)</b>
毛利率	39%	37%	43%	46%	48%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	7%	17%	19%	22%	负债净变化	16	(2)	0	0	0
EBITDA Margin	15%	14%	20%	22%	25%	支付股利、利息	(29)	(32)	(39)	(51)	(61)
收入增长	-1%	-6%	7%	10%	11%	其它融资现金流	(22)	106	(8)	7	(2)
净利润增长率	1.46%	64.33%	2.05%	27.89%	27.43%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(49)</b>	<b>38</b>	<b>(48)</b>	<b>(44)</b>	<b>(63)</b>
资产负债率	60%	57%	55%	53%	52%	<b>现金净变动</b>	<b>(67)</b>	<b>(61)</b>	<b>63</b>	<b>(18)</b>	<b>13</b>
股息率	1.2%	1.3%	1.6%	2.1%	2.5%	货币资金的期初余额	291	224	164	226	208
P/E	55.1	33.5	32.9	25.7	20.2	货币资金的期末余额	224	164	226	208	222
P/B	4.6	4.1	3.9	3.6	3.3	企业自由现金流	0	(135)	114	29	80
EV/EBITDA	43.3	49.0	31.9	25.6	20.2	权益自由现金流	0	(31)	96	27	68

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