

旭升集团 (603305.SH)

三季度毛利率环比提升，全球化进程持续推进

买入

核心观点

2023 年前三季度归母净利润同比增长 16%。2023 年前三季度旭升集团实现营收 35.8 亿元，同比+9.5%，实现归母净利润 5.6 亿元，同比+16.4%，实现扣非净利润 5.4 亿元，同比+17.3%；拆季度来看，23Q3 旭升集团实现营收 12.1 亿元，同比-4.4%，环比+2.3%（特斯拉 23Q3 全球交付 43.5 万辆，因产线调整原因环比-6.7%），归母净利润 1.7 亿元，同比-18.8%，环比-15.0%，扣非净利润 1.6 亿元，同比-21.5%，环比-14.3%。**整体来看，得益于核心客户稳定放量以及新能源产品的持续量产，叠加规模效益的边际催化，公司业绩持续释放。**

毛利率环比持续改善，项目定点再下一城。盈利能力来看，23Q3 旭升毛利率为 25.3%，同比-0.3pct，环比+1.0pct，预计系在手订单爬坡阶段影响规模效益释放。23Q3 公司四费率 9.5%，环比+6.0pct（预计主要系汇兑收益减少所致），实现净利率 14.1%，同比-2.5pct，环比-2.9pct。展望 23Q4 及后续，北美大客户 Q4 有望环比回暖，叠加行业进入年末冲量阶段，叠加汇兑等方面的影响企稳，公司业绩有望回暖。**目前公司在手新能源订单充裕，其中 9 月间旭升再获某客户 8 个定点项目，生命周期 4-6 年，年销售额对应 7 亿，持续夯实长期增长确定性。**

品类扩张、客户突破、产能释放、工艺打磨并驾齐驱，开启全球化新征程。

品类扩张：公司掌握压铸、锻造、挤压等铝合金三大工艺，横向拓展至储能领域，纵向完成零部件集成化布局，提升产品附加值；**客户突破：**公司继续依托全球整车客户体系优势，成功开拓并构建全球客户资源体系，重点覆盖亚洲、北美及欧洲三大全球新能源汽车消费的潜力市场；**产能方面，**现有 1-9 号工厂全部达产预计产值达 80 亿元，十号工厂已获 74 亩土地使用权，湖州南浔工厂总占地面积 542 亩，预计 25 年开始逐步放量；同时墨西哥生产基地持续推进，有望带来营收新增量；**工艺打磨：**公司具备铝合金配方自主研发能力、模具自主研发能力、产品开发能力、铸造工艺、机加工工艺、焊接工艺等全产业链环节能力，保障全生命周期良品率，盈利能力稳健。

风险提示：汽车销量不及预期、原材料涨价风险、同业竞争风险。

投资建议：轻量化领域先锋，维持“买入”评级。考虑到终端客户销售具有一定波动性，下调盈利预测，预计公司 23/24/25 年净利润 8.0/10.3/13.3 亿元（原 9.0/11.7/15.5 亿元），EPS 为 0.86/1.10/1.43 元（原 0.96/1.26/1.66 元），PE 为 22/17/13 倍。随新能源客户放量，品类扩张叠加墨西哥工厂后续放量，旭升成长性和确定性强，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)	3,023	4,454	5,327	6,901	8,882
(+/-%)	85.8%	47.3%	19.6%	29.5%	28.7%
净利润(百万元)	413	701	803	1029	1334
(+/-%)	24.2%	69.7%	14.5%	28.2%	29.7%
每股收益(元)	0.92	1.05	0.86	1.10	1.43
EBIT Margin	16.3%	17.2%	17.3%	17.2%	17.5%
净资产收益率 (ROE)	11.3%	12.5%	10.5%	12.1%	13.8%
市盈率 (PE)	20.3	17.8	21.8	17.0	13.1
EV/EBITDA	20.9	16.7	16.8	14.1	11.6
市净率 (PB)	2.29	2.23	2.29	2.05	1.81

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

联系人：孙树林

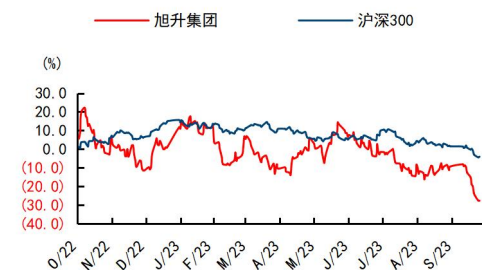
0755-81982598

sunshulin@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	18.74 元
总市值/流通市值	17488/17488 百万元
52 周最高价/最低价	45.84/18.43 元
近 3 个月日均成交额	197.40 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

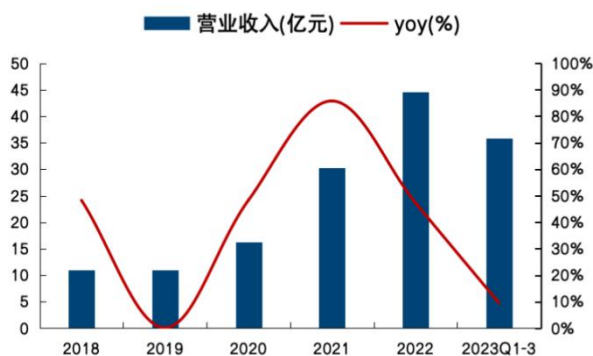
相关研究报告

- 《旭升集团 (603305.SH) - 二季度净利润同比增长 30%，全球化进程提速》——2023-09-04
- 《旭升集团 (603305.SH) - 一季度净利润同比增长 61%，全球化进程加速》——2023-05-01
- 《旭升集团 (603305.SH) - 2022 年年报点评-盈利能力持续提升，集成化发展和储能业务开拓新增长点》——2023-03-09
- 《旭升集团 (603305.SH) - 深耕新能源轻量化，开启品类扩张新周期》——2023-02-01
- 《旭升集团 (603305.SH) - 2022 年归母净利润预计同比增长 61%-78%，产能释放规模效应显现》——2023-01-09

业绩概述：得益于核心客户稳定放量以及新能源产品的持续量产，2023Q1-3 旭升集团实现营收 35.8 亿元，同比+9.5%，实现归母净利润 5.6 亿元，同比+16.4%，实现扣非净利润 5.4 亿元，同比+17.3%；拆季度来看，23Q3 旭升实现营收 12.1 亿元，同比-4.4%（23Q3 特斯拉销量 43.5 万辆，同比+26.5%），环比+2.3%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比-18.8%，环比-15.0%，实现扣非净利润 1.6 亿元，同比-21.5%，环比-14.3%。

23Q3 旭升毛利率为 25.3%，同比-0.3pct，环比+1.0pct，规模效益持续向好，目前公司在手订单充裕，且报告期内新获多个知名车企的集成化项目定点，预计随订单逐步量产，毛利率有望提升；23Q3 公司四费率 9.5%，同比+4.7pct，环比+6.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率 0.7%/2.9%/3.9%/2.0%，同比+0.1/+1.3/+0.6/+2.8pct，环比+0.1/+0.5/+0.3/+5.2pct，整体费用管控成效明显；23Q3 公司实现净利率 14.1%，同比-2.5pct，环比-2.9pct，净利率环比下滑预计系汇兑损益减少所致。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：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



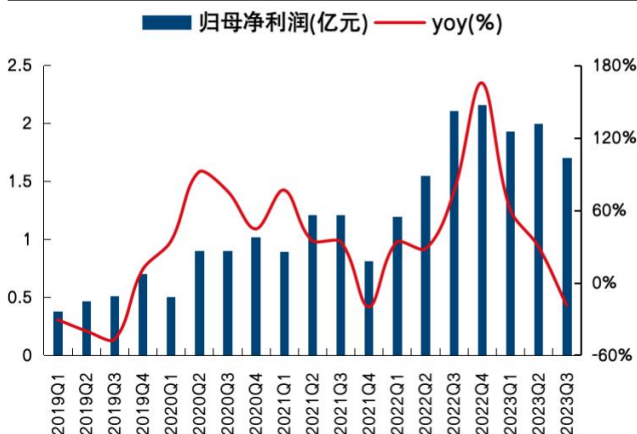
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司净利润及增速



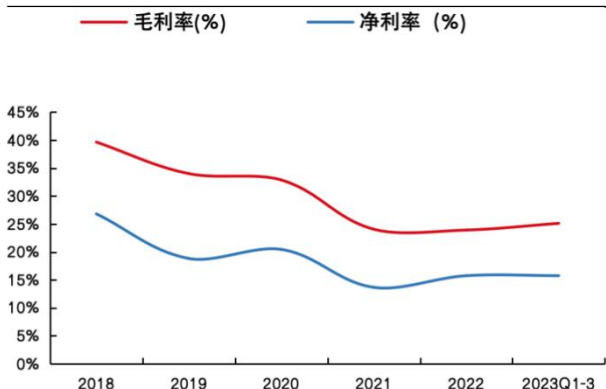
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度净利润及增速



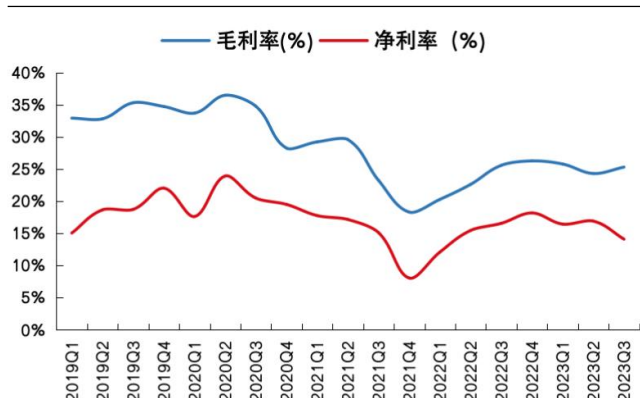
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



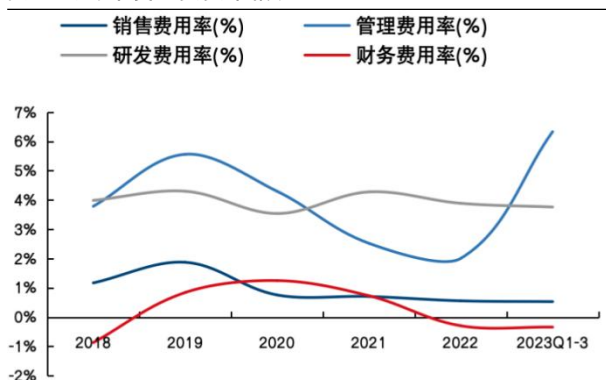
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



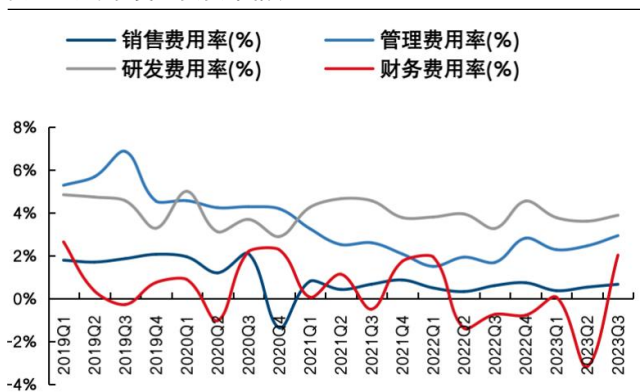
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司年度四费率情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司季度四费率情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

基于底层铝加工工艺拓展成长曲线, 公司产品从三电壳体为主拓展至三电壳体+底盘铸锻件+车身结构件三大类产品, 单车价值量逐步增加至 4000 元以上。

公司目前业务下游应用集成在汽车行业, 应用于三电系统、散热器、电气设备、底盘系统、车身等领域。产品工艺主要为压铸、锻造、挤压三大工艺。

压铸: 1) 三电壳体, 包括电池壳体、电机壳体和端盖、变速箱箱体、逆变器壳体等产品; 2) 电气壳体, 包括充电系统保护壳体和端盖等产品; 3) 热管理壳体, 散热器阀板等产品。根据公司八厂、九厂公告, 电机、变速箱壳体预计 400-500 元/件, 预估公司三电壳体(电池壳体、变速箱壳体、电机壳体、逆变器壳体等)、热管理壳体单车价值量 1500-2000 元左右。

锻造: 底盘件, 包括连杆、扭臂、转向节、下摆臂等产品。单车可配套连杆 8-12 个, 扭臂 1-2 个, 转向节 2 个, 下摆臂 2 个, 单车价值量预计 1200-1600 元左右(结合公司预估达产后年化收入计算)。

挤压: 1) 电池包型材(用于铝挤压电池托盘, 电池包导轨、长条等); 2) 车身件, 包括车门(单价 600 元/件)、车门支架、保险杠、防撞梁、门槛梁等产品。

单车价值量预计增量 2000 元以上。

图9：公司成长曲线



资料来源：公司公告，欧洲铝业，泉峰汽车公司公告，爱柯迪公司公告，国信证券经济研究所整理及预测注：单车价值量为研究员参考各公司公告产品预估，实际根据产品尺寸、工艺难度会有偏差。

公司汽车业务量价齐升，产品谱系拓展和集成化布局提高单车价值量和产品附加值。

公司汽车板块业务 2022 年营收 40.44 亿元，同比增长 50%，销量 3858 万件，同比增长 25%，单价 105 元/件，同比增长 20%，公司产品价值量的提升得益于产品谱系的拓展，以及集成化的发展，公司拟开发产品本质上均基于三大工艺，并逐步实现系统集成化。公司于 2022 年成立了集成事业部，产品品类由动力系统、底盘系统结构件等原优势品类拓宽至部件集成化产品，当前公司在研项目包括储能壳体总成、防撞梁总成、电池包总成等。

表1：汽车业务营收与销量情况

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
收入（亿元）	5.40	8.68	9.07	14.27	26.94	40.44
yoy		61%	4%	57%	89%	50%
销量（万件）	1220	1527	1319	1905	3078	3858
yoy		25%	-14%	45%	62%	25%
单价（元/件）	44	57	69	75	88	105
yoy		29%	21%	9%	17%	20%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

长期合作特斯拉，客户持续开拓，形成与主流新能源客户的合作，增长确定性强。

公司最早于 2013 年与特斯拉达成合作关系，在新能源车领域实现突破，并稳定合作至今，通过与特斯拉合作，持续开发新模具、新产品，从个别零部件起步，发展至供应传动系统（变速箱箱体）、悬挂系统（电动机、变速箱悬挂）、电池

系统（电池组外壳、箱体、冷却系统组件）等核心系统零部件，长期积累了新能源汽车零部件的设计、研发、生产技术。2014-2022 年公司对特斯拉销售收入分别从 0.3 亿元增长至 15.31 亿元，年化增长率 64%，2022 年特斯拉占收入比重约为 34.4%。

公司积极开拓新客户，丰富客户结构，目前已覆盖北美、欧洲、亚太核心整车企业与 Tier1，包括 Rivian、Lucid、北极星、蔚来、理想、小鹏、零跑等新势力车企，以及比亚迪、长城汽车、大众等传统车企，以及采埃孚、法雷奥、西门子、海斯坦普、宁德时代、赛科利等 tier1 企业。2022 年第二-第五大客户收入分别为 3.79 亿元、2.66 亿元、2.27 亿元、2.20 亿元。2022 年获得国内某新能源客户的定点共 14 个，预计年销售总金额 8.6 亿元，新增客户进展顺利。

图10：特斯拉对公司收入贡献及比重



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：公司合作客户情况



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

加快产能布局，保障交付能力。铝合金加工行业属于重资产行业，公司的成长性主要源于产能的扩张带来的收入增长。

目前公司于北仑区布局十大工厂，其中 1-5 号工厂以高压压铸工艺为主，已经全部达产，6 号工厂以锻造为主，一期已经达产，二期预计于 2023 年底达产。7 号工厂新增挤压工艺，8 号、9 号工厂预计是对现有工艺、机加工产能的扩充，预计 2023 年逐步达产，1-9 号工厂占地面积约 800 亩，全部达产预计产值可达 80 亿元。十号工厂目前获得北仑区工业用地 74 亩土地使用权。湖州南浔工厂总占地面积 542 亩，一期投资 13.66 亿元（总投资 25 亿元），用于新能源汽车动力总成项目，公司预计达产后年收入 18.45 亿元，预计从 25 年开始逐步释放产能。

公司发布可转债预案，拟发行可转债总额不超过人民币 28 亿元，用于新能源动力总成项目、轻量化汽车关键零部件项目、汽车轻量化结构件绿色制造项目。

- 1、新能源汽车动力总成项目：新增电池系统壳体总成 50 万套、电控系统结构件 146 万套、控制系统结构件 100 万套的产能。项目实施主体为旭升汽车精密技术（湖州）有限公司，对应工厂为湖州南浔工厂，项目建设周期为 36 个月。
- 2、轻量化汽车关键零部件项目：新增传动系统结构件 130 万套、电控系统壳体总成 60 万套和电池系统结构件 25 万套的产能。项目实施主体为宁波旭升集团有限公司，根据地址判断为六厂的新增项目，项目建设周期为 24 个月。
- 3、汽车轻量化结构件绿色制造项目：新增传动系统结构件 80 万套和轻量化车身结构件 70 万套的产能。项目实施主体为宁波旭升集团有限公司，根据地址判断为十厂的项目，项目建设周期为 24 个月。

表2: 公司产能梳理

工厂	项目	年产能	工厂	项目	年产能
一厂（压铸）	注塑机配件铝压铸件	60 万套	七厂（挤压+压铸）	1、挤压毛坯件	30000 吨
	高压致密铝合金铸件	31 万套		2、机加工挤压件	
	汽车变速器铝压铸止推片	200 万套		2.1、电池包导轨	4800 吨
	铝压铸民用件	1500 吨		2.2、保险杠	5600 吨
二厂（压铸）	压铸模具	220 套		2.3、电池托架型材	6400 吨
	新能源汽车变速箱壳体等零部件	1000 万件		2.4、中央防护滑板	2800 吨
	新能源汽车变速箱油泵和壳体	80 万套		2.5、储能器	400 吨
	新能源汽车散热器壳体	50 万套		3、机加工压铸件	
三厂（压铸）	汽车用铝镁合金压铸件	5000 吨		3.1、传动系统壳体	16000 吨
	新能源汽车零部件压铸模具及产品	1000 万件		3.2、电池系统壳体	10000 吨
四厂（压铸）	汽车铝镁合金零部件制造项目	810 万套		3.3、悬挂系统壳体	8000 吨
五厂（机加工）	传动系统壳体（差速器壳体、变速箱壳体、电机壳体）	150 万件	八厂（机加工）	传动系统壳体	234 万件
	车架支座	60 万件		电池系统部件	57 万件
	电池组模块	10 万件		车身部件（车门、车架）	50 万件
	散热器总成	10 万件	九厂（压铸+挤压）	传动系统壳体	62 万件
	连杆、扭臂、转向节（对六厂的机加工）	340 万件		电池系统部件（电池包导轨、电池包长条等）	95 万件
	其他铝结构件	150 万件	十厂（压铸+挤压）	传动系统结构件	130 万套
六厂（锻造）	连杆	770 万件		电控系统壳体总成	60 万套
	扭臂	135 万件		电池系统结构件	25 万套
	转向节	140 万件		电池系统壳体总成	50 万套
	下摆臂	150 万件		电控系统结构件	146 万套
	传动系统结构件	80 万套		控制系统结构件	100 万套
	车身结构件	70 万套			

资料来源：公司公告，公司项目环评报告，国信证券经济研究所整理

注：产能数据为公司项目公告与环评报告数据，实际根据生产情况或有差异

墨西哥建厂开启全球化征程

公司产品主要面向汽车轻量化需求，并积极探索储能领域的产品应用。凭借着早期积累的中高端客户服务经验，公司已成功开拓并构建全球客户资源体系，重点覆盖亚洲、北美及欧洲三大全球新能源汽车消费的潜力市场。

为满足公司海外业务发展的需要，进一步拓展北美市场，快速响应当地客户技术服务及售后服务需求，实现产品的快速交付，旭升集团拟通过分别成立子公司、孙公司最终投资建设墨西哥生产基地。项目预计累计总投资额不超过 2.76 亿美元。有助于公司把握汽车产业国际领域内的发展趋势和客户需求；有助于保持和不断提升公司在国内外市场竞争中的优势地位，带来新的业绩增长动力。

盈利预测与投资建议：轻量化领域先锋，维持“买入”评级。

公司深耕精密铝合金零部件，客户拓展顺利，新业务开拓有序，盈利能力稳健，考虑到终端客户销售具有一定波动性，下调盈利预测，预计公司 23/24/25 年净利润 8.0/10.3/13.3 亿元（原 9.0/11.7/15.5 亿元），EPS 为 0.86/1.10/1.43 元（原 0.96/1.26/1.66 元），PE 为 22/17/13 倍。随新能源客户放量，品类扩张叠加墨西哥工厂后续放量，旭升成长性和确定性强，维持“买入”评级。

表3: 同类公司估值比较（20231025）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
601689.SH	拓普集团	买入	62.10	684	1.54	2.14	2.97	40	29	21
002050.SZ	三花智控	买入	26.54	991	0.72	0.87	1.04	37	31	26
600933.SH	爱柯迪	买入	21.86	196	0.73	0.93	1.17	30	24	19
	平均							48	26	19
603305.SH	旭升集团	买入	18.74	175	1.05	0.86	1.10	18	22	17

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测

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	2079	2327	2600	3125	3930	营业收入	3023	4454	5327	6901	8882
应收款项	985	1275	1459	1891	2190	营业成本	2296	3389	4078	5288	6819
存货净额	920	1344	1588	2069	2685	营业税金及附加	8	14	17	21	28
其他流动资产	157	51	160	207	266	销售费用	21	25	29	41	44
流动资产合计	4665	5058	6108	7592	9372	管理费用	76	89	103	130	142
固定资产	3048	3985	4850	5639	6153	研发费用	129	173	181	235	293
无形资产及其他	361	455	432	410	387	财务费用	22	(13)	19	31	43
投资性房地产	104	126	126	126	126	投资收益	13	31	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	11	10	0	0	0
资产总计	8178	9624	11516	13766	16038	其他收入	(157)	(207)	(181)	(235)	(293)
短期借款及交易性金融负债	736	1072	1200	1561	1400	营业利润	467	784	901	1154	1514
应付款项	1780	1799	2063	2418	3139	营业外净收支	(2)	(2)	0	0	0
其他流动负债	219	224	263	344	444	利润总额	465	782	901	1154	1514
流动负债合计	2735	3095	3526	4323	4983	所得税费用	53	82	99	127	182
长期借款及应付债券	1670	700	54	554	954	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	116	204	284	364	444	归属于母公司净利润	413	701	803	1029	1334
长期负债合计	1786	904	338	918	1398	现金流量表（百万元）					
负债合计	4521	3999	3864	5242	6381	净利润	413	701	803	1029	1334
少数股东权益	3	12	11	10	8	资产减值准备	5	9	4	4	4
股东权益	3653	5613	7640	8515	9649	折旧摊销	124	222	353	429	505
负债和股东权益总计	8178	9624	11516	13766	16038	公允价值变动损失	(11)	(10)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	22	(13)	19	31	43
每股收益	0.92	1.05	0.86	1.10	1.43	营运资本变动	(202)	(509)	(151)	(439)	(71)
每股红利	0.34	0.10	0.13	0.17	0.21	其它	(6)	(10)	(6)	(6)	(5)
每股净资产	8.17	8.42	8.19	9.12	10.34	经营活动现金流	323	404	1004	1018	1766
ROIC	10%	11%	10%	11%	12%	资本开支	0	(1168)	(1200)	(1200)	(1000)
ROE	11%	12%	11%	12%	14%	其它投资现金流	246	462	(239)	0	0
毛利率	24%	24%	23%	23%	23%	投资活动现金流	246	(706)	(1439)	(1200)	(1000)
EBIT Margin	16%	17%	17%	17%	18%	权益性融资	(12)	11	0	0	0
EBITDA Margin	20%	22%	24%	23%	23%	负债净变化	400	300	700	500	400
收入增长	86%	47%	20%	30%	29%	支付股利、利息	(150)	(69)	(120)	(154)	(200)
净利润增长率	24%	70%	14%	28%	30%	其它融资现金流	334	76	128	361	(161)
资产负债率	55%	42%	34%	38%	40%	融资活动现金流	822	550	708	707	39
股息率	1.2%	0.6%	1.0%	1.2%	1.6%	现金净变动	1391	248	273	525	805
P/E	20	18	22	17	13	货币资金的期初余额	688	2079	2327	2600	3125
P/B	2.3	2.2	2.3	2.1	1.8	货币资金的期末余额	2079	2327	2600	3125	3930
EV/EBITDA	20.9	16.7	16.8	14.1	11.6	企业自由现金流	359	(771)	(179)	(155)	804
						权益自由现金流	1093	(395)	630	679	1005

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