

荣盛石化 (002493.SZ)

2023年盈利承压，静待新材料投产带动公司盈利上行

买入

核心观点

2023年净利润同比下滑，短期盈利承压。2023年公司全年实现营收3251亿元，同比增加12.5%，实现归母净利润11.6亿元，同比下降65%，实现扣非后归母净利润8.2亿元，同比下降59%。其中公司2023年四季度实现营收860.6亿元，同比增加34.5%，环比增加1.8%，实现归母净利润10.5亿元，同比增加150%，环比降低14.8%。

原油价格中高位运行，中游炼化盈利能力持续承压，静待聚酯板块景气度回升。公司依托子公司浙江石化，拥有4000万吨/年炼油能力、具备1366万吨/年成品油、2150万吨/年精对苯二甲酸(PTA)、1060万吨/年对二甲苯(PX)、420万吨/年乙烯产能，公司原油加工处理能力以及下游化工品产能规模均处于民营炼化领域领先地位。2023年公司炼油板块营收达1219亿元，毛利率达20.26%，同比提升2.10pct；化工产品板块营收为1218亿元，毛利率为10.16%，同比下降0.22pct；PTA营收达532亿元，毛利率为-0.64%，同比提升0.26pct；聚酯化纤薄膜营收147亿元，毛利率为3.21%，同比下降0.02pct。

新材料产能有序投产，看好产能释放给予公司成长性。2023年公司新项目、新装置陆续开车，包括浙石化年产40万吨ABS装置、年产38万吨聚酯装置、年产27/60万吨PO/SM装置、年产10万吨顺丁稀土橡胶共线年产7万吨镍系顺丁橡胶装置、年产6万吨溶聚丁苯橡胶装置、年产30万吨醋酸乙烯装置、年产1000吨 α -烯烃中试装置，永盛科技年产25万吨功能性聚酯薄膜扩建项目等。此外，公司还规划了浙石化高性能树脂项目、荣盛新材料(台州)年产1000万吨高端化工新材料项目、荣盛新材料(舟山)金塘新材料项目以及永盛科技聚脂薄膜扩建项目等，随着公司新材料产能的有序释放，根据公司测算，将为公司新增年化600亿元利润体量，赋予公司第二成长曲线。

风险提示：原油价格大幅波动的风险、下游需求不及预期的风险、新产能建设进度不及预期的风险、新产能对于业绩贡献不及预期的风险、环保政策变动的风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。我们在对公司事件点评报告中预计公司2023-2025年营收分别为3240/3543/3986亿元，归母净利润分别为12/76/104亿元。此前我们对于公司营业成本及各项费用预测相对乐观，在综合考虑原油价格持续维持中高位震荡前提下，我们谨慎下调盈利预测，预计公司2024-2026年营收分别为3653/3934/4424亿元(与上次预测值相比增加3%/-1%)；预计归母净利润分别为63/86/98亿元(与上次预测值相比降低17%/17%)。考虑到公司在炼化行业的领先地位以及丰富的高附加值新产品产能逐步释放，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	289,095	325,112	365,295	393,387	442,363
(+/-%)	63.3%	12.5%	12.4%	7.7%	12.4%
归母净利润(百万元)	3340	1158	6346	8630	9792
(+/-%)	-74.0%	-65.3%	447.9%	36.0%	13.5%
每股收益(元)	0.33	0.11	0.63	0.85	0.97
EBIT Margin	3.1%	2.1%	5.4%	6.4%	6.2%
净资产收益率 (ROE)	7.1%	2.6%	13.0%	15.7%	15.9%

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

联系人：张歆钰

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980520120002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	10.93元
总市值/流通市值	110672/103816百万元
52周最高价/最低价	13.28/8.98元
近3个月日均成交额	274.60百万元

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

- 《荣盛石化(002493.SZ)-控股股东增持公司股份，彰显长期发展信心》——2024-01-19
- 《荣盛石化(002493.SZ)-深化与沙特阿美合作，投资675亿建设金塘新材料项目》——2024-01-03
- 《荣盛石化(002493.SZ)-三季度业绩高速增长，新材料赋予公司更高成长性》——2023-10-29
- 《荣盛石化(002493.SZ)-高油价影响有望逐步修复，新材料布局拓展成长空间》——2022-08-18
- 《荣盛石化(002493.SZ)-浙石化带动业绩稳定增长，高油价影响有限》——2022-04-29

市盈率 (PE)	33.1	95.6	17.4	12.8	11.3
EV/EBITDA	18.7	18.2	10.1	8.5	8.1
市净率 (PB)	2.34	2.50	2.27	2.02	1.79

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

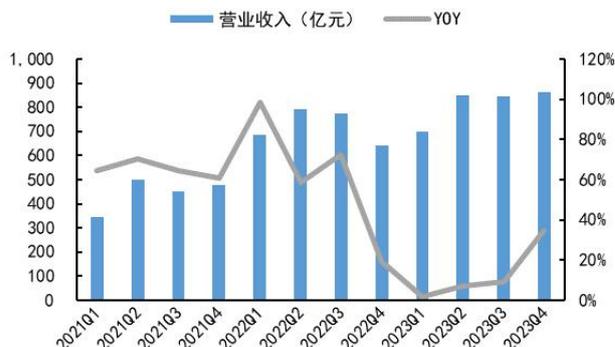
2023 年净利润同比下滑，短期盈利承压。2023 公司全年实现营收 3251 亿元，同比增加 12.5%，实现归母净利润 11.6 亿元，同比下降 65%，实现扣非后归母净利润 8.2 亿元，同比下降 59%。公司 2023 年四季度实现营收 860.6 亿元，同比增加 34.5%，环比增加 1.8%，实现归母净利润 10.5 亿元，同比增加 150%，环比降低 14.8%。

图1：荣盛石化营业收入及增速（单位：亿元、%）



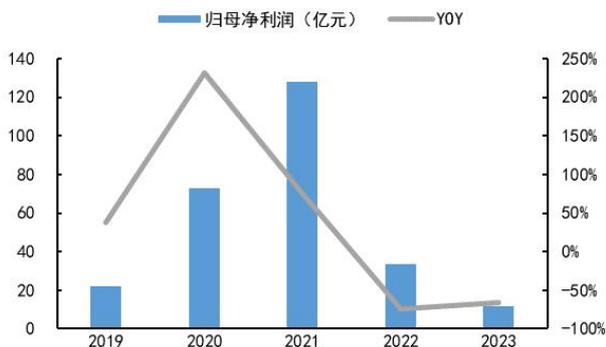
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：荣盛石化单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



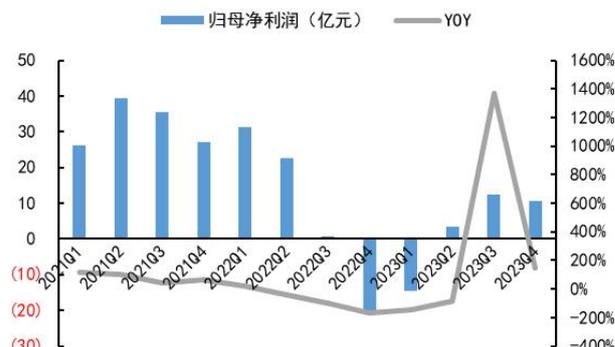
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：荣盛石化归母净利润及增速（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4：荣盛石化单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

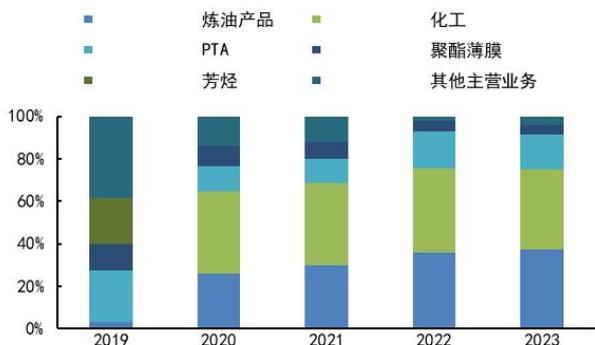


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

原油价格中高位运行，中游炼化盈利能力持续承压，静待聚酯板块景气度回升。公司依托子公司浙江石化，拥有 4000 万吨/年炼油能力、具备 1366 万吨/年成品油、2150 万吨/年精对苯二甲酸（PTA）、1060 万吨/年对二甲苯（PX）、420 万吨/年乙烯产能，公司原油加工处理能力以及下游化工品产能规模均处于民营炼化领域领先地位。

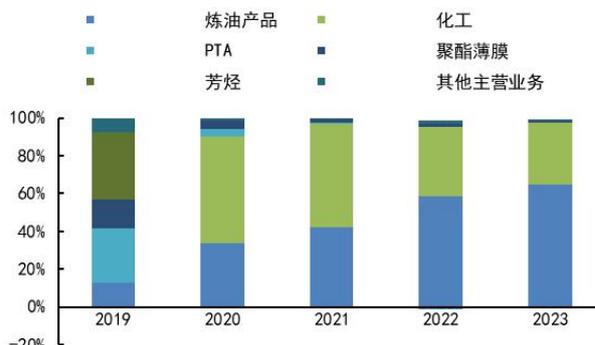
2023 年公司炼油板块营收达 1219 亿元，毛利率达 20.26%，同比提升 2.10pct；化工产品板块营收为 1218 亿元，毛利率为 10.16%，同比下降 0.22pct；PTA 营收达 532 亿元，毛利率为-0.64%，同比提升 0.26pct；聚酯化纤薄膜营收 147 亿元，毛利率为 3.21%，同比下降 0.02pct。

图5: 荣盛石化各板块营收占比情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 荣盛石化各版块毛利润占比情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2022 年来, 受地缘政治因素以及主要产油国减产的影响, 原油价格持续走高, 整体在中高位区间震荡, 直接影响公司营业成本上行, 压缩中游炼化企业盈利空间。分板块来看, 成品油终端需求相对刚性, 且受益于旅行出游需求释放, 我国汽油表观需求量同比提升 12%, 供给端淘汰产能与新增产能数大致相当, 主营炼厂开工率维持中高位运行, 我国汽柴油价差同比增加, 整体盈利能力小幅上行。PTA 板块及聚酯化纤板块受下游纺服出口改善影响, 2023 年 PTA 表观需求量同比提升 19%, 涤纶长丝表观需求量同比提升 12%, 预计 2024 年产品价差有望进一步走阔, 进而改善公司在 PTA、聚酯板块盈利能力。

图7: 原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图8: 汽油价格、价差走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图9: 柴油价格、价差走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图10: PTA 价格、价差走势 (元/吨)



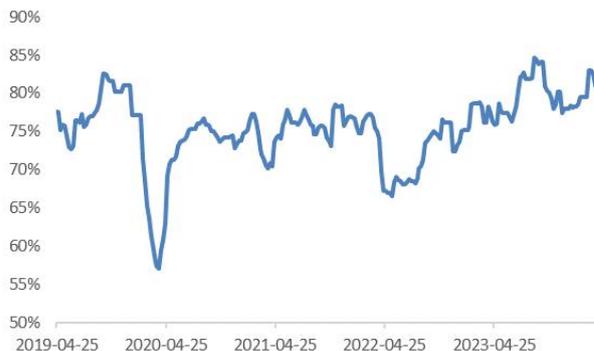
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图11: PX 价格、价差走势 (元/吨)



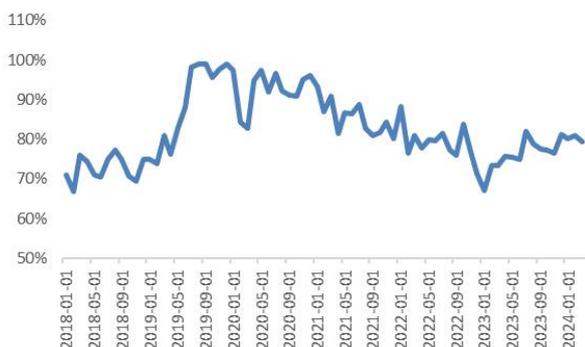
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图12: 主营炼厂开工率走势



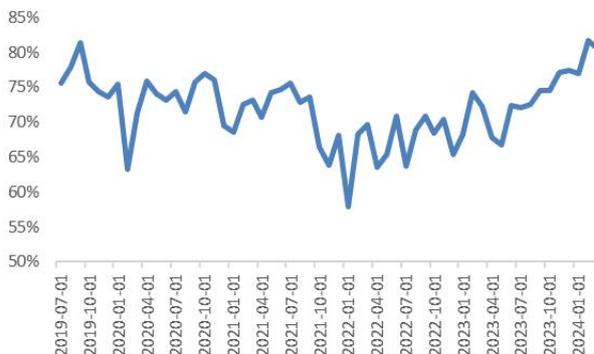
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图13: PTA 月度开工率走势



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

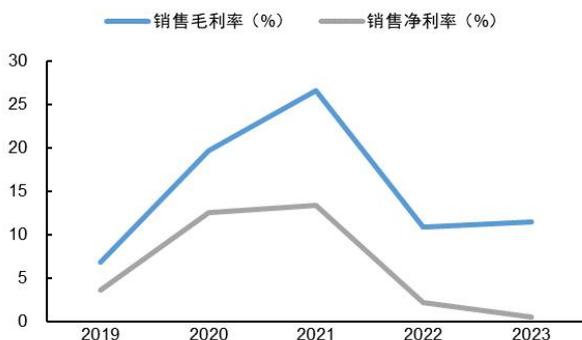
图14: PX 月度开工率走势



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

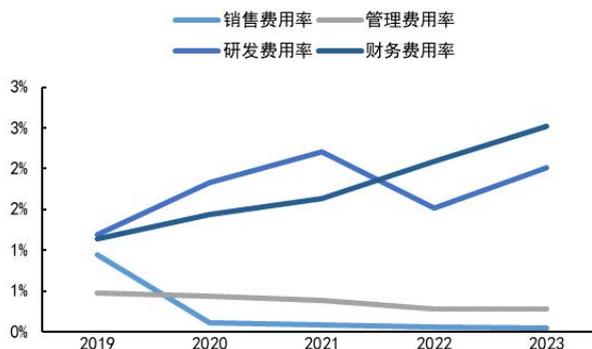
除行业景气度因素影响外，2022 年来，受公司新增产品研发开支以及支付利息增加所致，公司盈利水平受到影响。2023 年，公司研发费用达 66 亿元，同比增加 50%，财务费用达 82 亿元，同比增加 36%。

图15: 荣盛石化毛利率、净利率情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 荣盛石化期间费用率情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

新材料产能有序投产，看好产能释放给予公司成长性。2023 年公司新项目、新装置陆续开车，包括浙石化年产 40 万吨 ABS 装置、年产 38 万吨聚醚装置、年产 27/60 万吨 PO/SM 装置、年产 10 万吨顺丁稀土橡胶共线年产 7 万吨镍系顺丁橡胶装置、年产 6 万吨溶聚丁苯橡胶装置、年产 30 万吨醋酸乙烯装置、年产 1000 吨 α -烯烃中试装置，永盛科技年产 25 万吨功能性聚酯薄膜扩建项目等。此外，公司还规划了浙石化高性能树脂项目、荣盛新材料（台州）年产 1000 万吨高端化工新材料项目、荣盛新材料（舟山）金塘新材料项目以及永盛科技聚脂薄膜扩建项目等，随着公司新材料产能的有序释放，根据公司测算，将为公司新增年化 600 亿元利润体量，赋予公司第二成长曲线。

表1:

子公司名称	股权占比	项目名称	建设内容
浙石化	51%	140 万吨/年乙烯及下游化工装置	140 万吨/年乙烯、30 万吨/年醋酸乙烯、38 万吨/年聚醚多元醇、27/60 万吨/年 PO/SM、40/25 万吨/年苯酚丙酮、25 万吨/年丁二烯抽提、35 万吨/年高密度聚乙烯、40 万吨/年 ABS、10 万吨/年 HRG 胶乳、6 万吨/年融聚丁苯&10 万吨/年稀土顺丁橡胶、75 万吨/年裂解汽油加氢、10 万吨/年苯乙烯&3 万吨/年乙苯抽提、60 万吨/年苯乙烯、20 万吨/年碳酸乙烯酯（含 24 万吨/年乙二醇装置 CO2 回收）、80 万吨/年乙二醇 拟新建 400 万吨/年催化裂解装置、35 万吨/年 α -烯烃装置、2×20 万吨/年 POE 聚烯烃弹性体装置、8 万吨/年聚丁烯-1 装置、100 万吨/年醋酸装置、2×30 万吨/年醋酸乙烯装置、30 万吨/年 EVA/LDPE(管式)装置、2
浙石化	51%	高端新材料项目	×15 万吨/年己二酸装置、25 万吨/年己二腈装置、28 万吨/年己二胺装置、50 万吨/年尼龙 66 盐装置、60 万吨/年顺酐装置、50 万吨/年 1,4-丁二醇装置、20 万吨/年 PBS 装置、12 万吨/年聚四氢呋喃装置、3 万吨/年 NMP 装置、27 万吨/年硝酸装置、66 万吨/年丙烯腈装置、20 万吨/年 SAR 装置、30 万标立/时 CO2 重整装置、100 万吨/年甲醇装置、60 万吨/年合成氨装置、24 万吨/年双酚 A 装置
浙石化	51%	高性能树脂项目	新建 30 万吨/年 LDPE/EVA（管式）装置、10 万吨/年 EVA（釜式）装置、40 万吨/年 LDPE 装置、20 万吨/年 DMC 装置、3×6 万吨/年 PMMA 装置和 120 万吨/年 ABS 装置 建设 30 万吨/年 α -烯烃装置、15/15 万吨/年 POE/POP 装置、5 万吨/年 EVOH 装置、10 万吨/年 UHMWPE 装置、45 万吨/年 m-LLDPE 装置、50 万吨/年 m-PP 装置、40/25 万吨/年苯酚/丙酮装置、2×24 万吨/年双酚 A 装置、2×26 万吨/年聚碳酸酯装置、20 万吨/年 MMA 装置、18 万吨/年 PMMA 装置、90 万吨/年丁辛醇装置、60/84 万吨/年丙烯酸及酯装置、25 万吨/年己二腈装置、28 万吨/年己二胺装置、40 万吨/年硝酸装置、45 万吨/年己二酸装置、50 万吨/年尼龙 66 聚合装置、80 万吨/年顺酐装置、60 万吨/年 BDO 装置、20 万吨/年丁二酸装置、20 万吨/年 PBS 装置、10 万吨/年 PBSA 装置、20 万吨/年 PBAT 装置、50 万吨/年 PBT 装置、20 万吨/年聚四氢呋喃装置、20 万吨/年氨纶装置、20 万吨/年 CHDM 装置、20 万吨/年 PCT 装置、20 万吨/年 PETG 装置、60 万吨/年合成氨装置、10 万吨/年乙丙橡胶装置、2.5/2.5 万吨/年 SIS/SBS 装置、7.5/7.5 万吨/年 SEPS/SEBS 装置、5/1 万吨/年丁腈橡胶/氢化丁腈橡胶装置、5/15 万吨/年丁基橡胶/卤化丁基橡胶装置、60 万吨/年环氧乙烷装置、20 万吨/年二氧化碳回收装置、30 万标立/时二氧化碳干重整装置、60 万吨/年甲醇装置、2×20 万吨/年 DMC 装置、18 万吨/年乙氧基化装置、20/10 万吨/年乙醇胺/乙撑胺装置、48 万吨/年双氧水装置、60 万吨/年环氧丙烷装置、38 万吨/年聚醚多元醇装置、50 万吨/年环氧树脂装置、5 万吨/年 PEN 装置、10 万吨/年异丙醇装置、50 万标立/时制氢装置、2×7 万吨/年硫酸装置、30 万吨/年 2-丙基庚醇装置、10 万吨/年 PPC 装置、5 万吨/年 COC/COP 装置、10 万吨/年正丙醇装置、10 万吨/年丙酸装置、5/5 万吨/年 MBS/K 树脂装置、2 万吨/年 G 树脂装置、5 万吨/年乙叉降冰片烯装置、20 万吨/年轻基醇装置、40 万吨/年邻苯二甲酸酐装置、80 万吨/年增塑剂装置
荣盛新材料（台州）	90%	年产 1000 万吨高端化工新材料项目	

荣盛新材料 (舟山)	100%	金塘新材料项目	300万吨/年催化裂解装置、100万吨/年气分装置、60万吨/年芳烃抽提联合装置、30万吨/年PEO装置、100万吨/年EVA联合装置、20万吨/年POE装置、40/25万吨/年苯酚/丙酮装置、20万吨/年1,3-丙二醇装置、40/88万吨/年PO/SM装置、40万吨/年PTT装置、60万吨/年顺酐装置、50万吨/年BDO装置、20万吨/年PBS装置、40万吨/年PBT装置、12万吨/年异丁烯装置、15万吨/年CO2回收装置、16万吨/年乙基氧化装置、20万吨/年DMC装置、48万吨/年聚醚多元醇装置、120万吨/年ABS装置、2×24万吨/年双酚A装置、2×26万吨/年聚碳酸酯装置、10万吨/年CHDM装置、10万吨/年PCT装置、10万吨/年PCTG装置、5万吨/年UHMWPE装置、30万吨/年α-烯烃装置
			永盛科技

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。我们在对公司事件点评报告中预计公司2023-2025年营收分别为3240/3543/3986亿元, 归母净利润分别为12/76/104亿元。此前我们对于公司营业成本及各项费用预测相对乐观, 在综合考虑原油价格持续维持中高位震荡前提下, 我们谨慎下调盈利预测, 预计公司2024-2026年营收分别为3653/3934/4424亿元(与上次预测值相比增加3%/-1%); 预计归母净利润分别为63/86/98亿元(与上次预测值相比降低17%/17%)。考虑到公司在炼化行业的领先地位以及丰富的高附加值新产品产能逐步释放, 维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价EPS (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
000301.SZ	东方盛虹	买入	10.10	0.11	0.81	1.12	88.5	12.5	9.0	1.8
000059.SZ	华锦股份	无评级	4.93	0.04	0.24	0.35	124.9	20.6	13.9	0.6
600346.SH	恒力石化	买入	15.58	0.98	1.38	1.65	13.4	11.3	9.4	1.7
002493.SZ	荣盛石化	买入	10.93	0.11	0.63	0.85	90.5	17.4	12.8	2.5

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至2024年4月25日, 可比公司数据来自Wind一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	18239	13070	14530	15137	16342	营业收入	289095	325112	365295	393387	442363
应收款项	11390	9248	15012	16167	18179	营业成本	257841	287759	314373	338116	376849
存货净额	60690	61734	85354	90862	102478	营业税金及附加	17011	22948	21370	21046	26923
其他流动资产	5213	6965	27397	28717	38486	销售费用	175	160	292	275	308
流动资产合计	95720	91327	142575	151143	175769	管理费用	815	909	1271	1308	1524
固定资产	248296	261520	271519	276155	279468	研发费用	4367	6555	8219	7575	9130
无形资产及其他	5998	7129	6845	6561	6276	财务费用	6031	8202	6732	7082	7110
投资性房地产	3840	5758	5758	5758	5758	投资收益	693	460	588	581	543
长期股权投资	8733	9184	9548	10031	10424	资产减值及公允价值变动	(272)	34	78	68	78
资产总计	362587	374918	436245	449647	477695	其他收入	(2015)	(4068)	(8219)	(7575)	(9130)
短期借款及交易性金融负债	46831	75098	95564	99581	98339	营业利润	5628	1560	13703	18632	21140
应付款项	72488	53940	74599	72054	85444	营业外净收支	(9)	(8)	(8)	(7)	(9)
其他流动负债	10740	24025	37593	40011	45136	利润总额	5619	1553	13695	18625	21131
流动负债合计	130059	153062	207757	211646	228919	所得税费用	(751)	(51)	3424	4656	5283
长期借款及应付债券	132997	125180	125080	125080	125080	少数股东损益	3030	445	3925	5339	6057
其他长期负债	2365	2008	1549	1284	965	归属于母公司净利润	3340	1158	6346	8630	9792
长期负债合计	135362	127187	126629	126364	126044	现金流量表 (百万元)					
负债合计	265422	280250	334386	338010	354964	净利润	3340	1158	6346	8630	9792
少数股东权益	49905	50333	53081	56818	61058	资产减值准备	199	(71)	43	6	4
股东权益	47260	44336	48778	54819	61673	折旧摊销	11272	14696	24486	27801	30012
负债和股东权益总计	362587	374918	436245	449647	477695	公允价值变动损失	272	(34)	(78)	(68)	(78)
关键财务与估值指标						财务费用	6031	8202	6732	7082	7110
每股收益	0.33	0.11	0.63	0.85	0.97	营运资本变动	(903)	(8264)	(16003)	(8369)	(5198)
每股红利	1.13	0.96	0.19	0.26	0.29	其它	(7574)	(3212)	2704	3731	4236
每股净资产	4.67	4.38	4.82	5.41	6.09	经营活动现金流	6604	4273	17498	31731	38768
ROIC	1.30%	-0.47%	3%	4%	5%	资本开支	0	(27723)	(34166)	(32090)	(32967)
ROE	7.07%	2.61%	13%	16%	16%	其它投资现金流	157	(122)	29	21	(24)
毛利率	11%	11%	14%	14%	15%	投资活动现金流	(986)	(28296)	(34501)	(32551)	(33383)
EBIT Margin	3%	2%	5%	6%	6%	权益性融资	(528)	0	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	12%	13%	13%	负债净变化	21844	(5783)	(100)	0	0
收入增长	63%	12%	12%	8%	12%	支付股利、利息	(11472)	(9700)	(1904)	(2589)	(2937)
净利润增长率	-74%	-65%	448%	36%	13%	其它融资现金流	(25277)	49820	20467	4017	(1242)
资产负债率	87%	88%	89%	88%	87%	融资活动现金流	(5062)	18854	18463	1428	(4180)
股息率	10.4%	8.8%	1.7%	2.3%	2.7%	现金净变动	557	(5169)	1460	607	1205
P/E	33.1	95.6	17.4	12.8	11.3	货币资金的期初余额	17682	18239	13070	14530	15137
P/B	2.3	2.5	2.3	2.0	1.8	货币资金的期末余额	18239	13070	14530	15137	16342
EV/EBITDA	18.7	18.2	10.1	8.5	8.1	企业自由现金流	0	(14290)	(10856)	6142	12570
						权益自由现金流	0	29747	4461	4846	5995

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