

三美股份 (603379.SH)

一季度归母净利增长 673%，丰富产品组合及营销优势

买入

核心观点

生产经营整体稳健，加快产业链延伸布局。公司公布《2023 年年度报告》、《2024 年第一季度报告》：2023 年全年，受氟制冷剂、氟化氢产品价格同比下降，制冷剂产销量下滑等影响，公司共实现营业总收入 33.34 亿元（同比-30.12%），归母净利润 2.80 亿元（同比-42.41%）。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税）。2024Q1，受益于公司氟制冷剂产品量价齐升、氟化氢产品以量补价，公司实现营业收入 9.59 亿元（同比+23.28%），归母净利润 1.54 亿元（同比+672.53%），基本每股收益 0.25 元。近三年来，公司整体实现了平稳有序的生产经营；进一步巩固了制冷剂行业地位，并持续加快产业链延伸布局。

2024Q1，氟制冷剂产品量价齐升、氟化氢产品以量补价。在原材料的弱支撑下，2023 年公司部分主营产品价格也有所下调：公司氟制冷剂、氟化氢产品均价分别同比-21.18%/-7.37%。发泡剂方面，受 2023 年度氟发泡剂配额加速削减等影响，国内厂家货源相对紧张且公司产销量明显减少，发泡剂均价上涨 15.95%。2024Q1，公司氟制冷剂产品量价齐升、氟化氢产品以量补价：制冷剂方面，在配额政策出台、下游空调排产超预期的背景下，价格出现了明显上涨，一季度均价达到 23,829.03 元/吨，分别同比+8.47%、环比+25.71%；2024Q1，公司氟发泡剂、氟化氢产品均价分别同比-27.31%、-3.63%，环比-11.37%、-9.46%。氟化氢产品产销量分别为 3.29、1.83 万吨，分别同比+22.14%、+22.68%，以量补价。

向氟制冷剂、氟精细化学品、氟聚合物方向进行产业链一体化投资布局。近年来，公司积极布局新材料、新能源等业务领域，并向氟化工下游高附加值领域延伸。目前，公司已布局的项目有：3,000 吨（一期 500 吨）LiFSI 项目、5,000 吨 FEP 及 5,000 吨 PVDF 项目、6,000 吨六氟磷酸锂及 100 吨高纯 PF5、1,200 吨 R116、20,000 吨高纯电子级氢氟酸项目。

风险提示：氟化工需求疲弱；项目投产进度不及预期；产品价格大幅下滑等。

投资建议：考虑到一季度制冷剂产品价格已出现明显上涨，公司制冷剂产品显著量价齐升，我们上调公司 2024-2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 5.45/6.38/7.62 亿元（前期 2024/2025 预测值为 4.81/5.87 亿元），同比增速 95.0%/17.0%/19.5%；摊薄 EPS 为 0.89/1.04/1.25 元（前期 2024/2025 预测值为 0.79/0.96 元）；对应当前股价对应 PE 为 47.9/41.0/34.3X。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)	4,771	3,334	4,885	5,263	5,364
(+/-%)	17.8%	-30.1%	46.5%	7.7%	1.9%
净利润(百万元)	486	280	545	638	762
(+/-%)	-9.4%	-42.4%	95.0%	17.0%	19.5%
每股收益(元)	0.80	0.46	0.89	1.04	1.25
EBIT Margin	10.8%	6.3%	12.8%	14.0%	16.6%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	4.7%	8.7%	9.5%	10.5%
市盈率 (PE)	53.8	93.4	47.9	41.0	34.3
EV/EBITDA	43.6	83.6	35.9	29.6	24.7
市净率 (PB)	4.58	4.43	4.16	3.89	3.60

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

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张玮航

0755-81981810

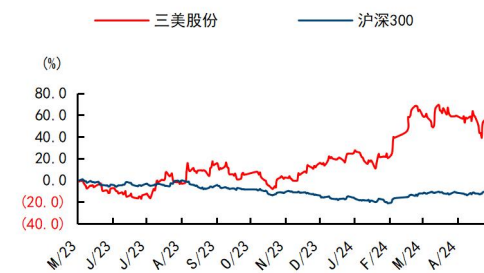
zhangweihang@guosen.com.cn

S0980522010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	42.80 元
总市值/流通市值	26129/26129 百万元
52 周最高价/最低价	47.15/22.44 元
近 3 个月日均成交额	365.35 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

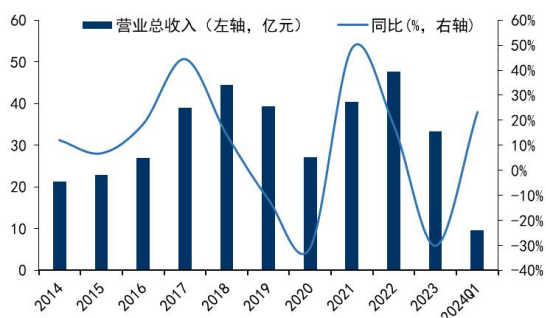
相关研究报告

- 《三美股份 (603379.SH) - 生产经营持续稳健，稳步推进氟聚合物项目建设》——2023-10-31
- 《三美股份 (603379.SH) - 业绩环比显著增长，推进产业链一体化投资布局》——2023-08-25
- 《三美股份 (603379.SH) - 业绩同比增长 143%，加快氟化工产业链延伸布局》——2022-08-26

一季度归母净利增长 673%，生产经营持续稳健，巩固制冷剂行业地位

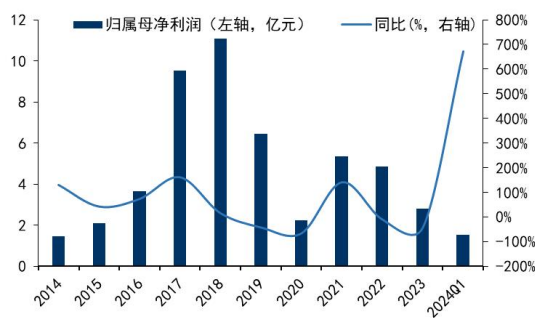
2024 年 4 月 29 日晚，三美股份公司公布《2023 年年度报告》、《2024 年第一季度报告》。2023 年全年，受氟制冷剂、氟化氢产品价格同比下降，制冷剂产销量下滑等影响，公司共实现营业总收入 33.34 亿元（同比-30.12%），净利润 2.80 亿元（同比-42.41%），基本每股收益为 0.46 元。从资产方面看，2023 年公司期末资产总计为 67.29 亿元，应收账款为 2.79 亿元；现金流量方面，经营活动现金净流量为 4.84 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金为 26.32 亿元，与 2022 年相比，减少了银行理财产品投资，增加了固定资产、无形资产投资；财务费用结构上，公司汇兑损益波动及利息收入同比增加。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本，合计拟派发现金红利 1.40 亿元（含税）。2024Q1，受益于公司氟制冷剂产品量价齐升、氟化氢产品以量补价，公司实现营业收入 9.59 亿元（同比+23.28%），归母净利润 1.54 亿元（同比+672.53%），归母扣非净利润 1.54 亿元（同比+610.63%）。基本每股收益 0.25 元。

图1：三美股份：公司营业收入变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：三美股份：公司归母净利润变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

同时，公司发布了《关于部分募集资金投资项目延期的公告》：公司首次公开发行人募集资金投资项目“福建东莹 6,000 吨/年六氟磷酸锂及 100 吨/年高纯五氟化磷项目”的完成期限延期至 2024 年 10 月。该项目总投资 2.34 亿元，其中拟使用募集资金 2.18 亿元，不足部分以公司自筹资金投入。截至 2024 年 3 月 31 日，本项目募集资金累计投入金额为 1.48 亿元。本次募投项目延期，是公司根据项目建设进度，同时结合六氟磷酸锂的市场情况，对生产工艺进行优化，仅涉及募投资项目完成期限的延期，不涉及该项目实施主体、募集资金用途及投资规模的变更。

公司还发布了《关于变更部分募集资金投资项目的公告》：公司拟将“三美股份研发与检测中心项目”（原募集资金承诺投资额为 1.5 亿元）的剩余募集资金 1.39 亿元投向进行变更，将变更后的募集资金用于“浙江三美年产 500 吨催化剂生产线及厂房建设项目”和“浙江三美研发中试建设项目”，两项目合计投资额为 1.23 亿元。此次变更投向的募集资金（含利息收入、现金管理收益）占原项目募集资金总额的 92.63%，占公司首次公开发行募集资金净额的 7.66%。

从经营数据上看，原材料方面，除萤石价格外表现均相对较弱：2023 年公司原材料采购均价较 2022 年同期显著下滑，其中硫酸、四氯乙烯、氯仿、三氯乙烯、偏氯乙烯、二氯甲烷采购价格分别为 284.94、4,383.58、2,073.35、5,389.08、7,038.36、2,505.21 元/吨，分别-55.91%、-50.29%、-42.70%、-37.01%、-36.90%、-32.01%；公司萤石粉采购均价为 2,965.12 元/吨，较去年同期上涨 15.74%。

2023 年在原材料的弱支撑下，公司部分主营产品价格也有所下调：2023 年，公

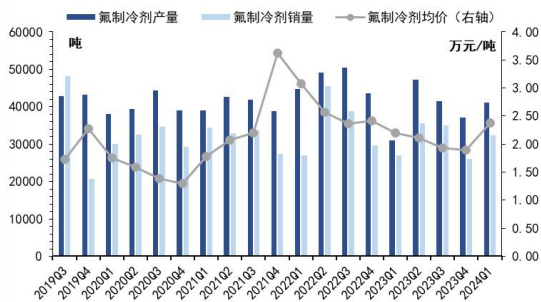
司氟制冷剂、氟化氢产品均价分别为 20,329.93、7,540.80 元/吨，分别同比下滑了-21.18%、-7.37%；**氟化氢产品方面**，受市场上氟制冷剂产量减少、原材料硫酸价格下滑等因素影响，氟化氢销售均价、销量均同比下降；**氟发泡剂产品方面**，受 2023 年度氟发泡剂配额加速削减等的影响，国内厂家货源相对紧张，下游需求也相对稳定，2023 年公司产销量明显减少，但产品销售均价则上涨了 15.95%达到 20,928.70 元/吨；**氟制冷剂方面**，2023 年，各 HFCs 生产企业不再进行配额竞争，产品竞争格局得以改善。公司积极根据产品市场情况，以销定产，对产品库存进行调度以及调整销售策略，合理安排生产计划，保证生产经营平稳有序。公司在巩固现有客户的基础上，积极开发新客户，拓展销售渠道。

2024Q1，公司氟制冷剂产品量价齐升、氟化氢产品以量补价。2024Q1，制冷剂产品在配额政策出台、下游空调排产超预期的背景下，价格出现了明显上涨，一季度均价达到 23,829.03 元/吨，分别同比+8.47%、环比+25.71%。同时，公司实现氟制冷剂产品产量、外销量分别 4.11、3.23 万吨，同比 2023Q1 增长 32.86%、19.89%。而氟发泡剂、氟化氢价格则有所下跌：2024Q1，公司氟发泡剂、氟化氢产品均价分别 16,288.46、7,469.38 元/吨，分别同比-27.31%、-3.63%，环比-11.37%、-9.46%。氟化氢产品产销量分别为 3.29、1.83 万吨，分别同比+22.14%、+22.68%。

二代制冷剂方面，公司现有二代制冷剂 R22、R142b、R141b 产能分别 1.44 万吨、0.42 万吨、3.56 万吨，2023 年公司生产配额分别为 0.95、0.17、1.45 万吨，占全国生产配额的比例分别为 5.25%、18.24%、68.92%，其中 R22、R141b 产品盈利状况整体较好。其中，**针对 R141b**，2022 年 12 月 1 日，生态环境部发布关于公开征求《关于禁止生产以 1,1-二氯-1-氟乙烷 (HCFC-141b) 为发泡剂的保温管产品、太阳能热水器产品的公告（征求意见稿）》意见的函，自 2023 年 7 月 1 日起，任何企业不得使用 R142b 为发泡剂生产保温管产品、太阳能热水器产品。

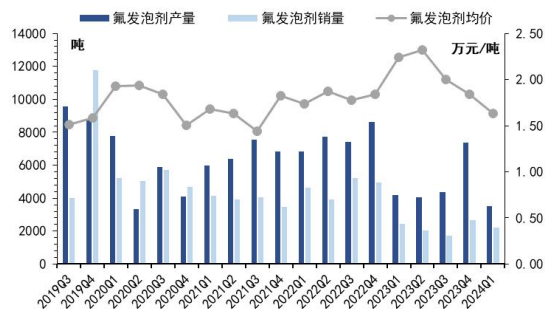
整体来说，近三年来，在三代制冷剂仍处于周期底部且近期 HFCs 制冷剂价格延续回落趋势的背景下，公司仍然实现了平稳有序的生产经营，进一步巩固了制冷剂行业地位。2023 年，公司根据产品市场情况，以销定产，对产品库存进行调度以及调整销售策略，合理安排生产计划，保证生产经营平稳有序。公司在巩固现有客户的基础上，积极开发新客户，拓展销售渠道。未来，公司将进一步重点发展 HFCs 制冷剂、发泡剂、氟聚合物及氟精细化学品，并通过自主创新、合作研发，形成第四代制冷剂、发泡剂产品的生产能力和市场基础，具备部分氟聚合物产品及氟精细化学品的技术和市场竞争力。

图3：公司氟制冷剂产能产量及均价



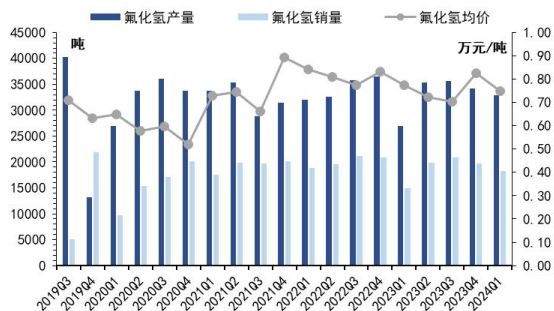
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司氟发泡剂产能产量及均价



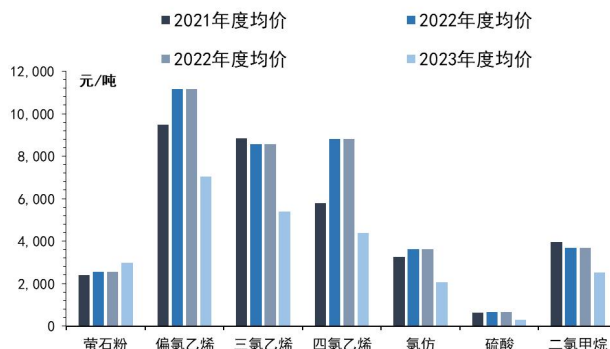
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 公司氟化氢产品的产能产量及均价



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 2023 年公司原材料采购均价对比



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

制冷剂：自 2023Q4 起，制冷剂行业步入景气上行通道

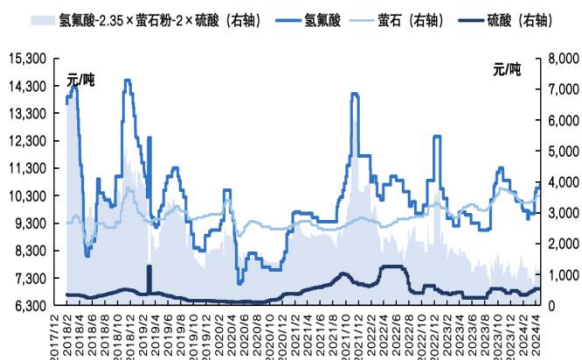
复盘近三年，三代制冷剂价格走势：

2020 年，受新冠肺炎冲击、基加利修正案引起的配额争抢等因素影响，三代制冷剂市场延续 2019 年末的疲软态势，各产品价格均有下滑。原料氢氟酸在疫情期间连连走低，于 2020 年 5 月份到达全年最低点后反弹回稳。R32 产能过剩的状况仍在延续，价格上行受限；R134a 价格达到了近年来历史新低点。下游空调、汽车行业 2020 年产销量双双下滑。2021 年上半年，除 R32 价格仍在成本线下徘徊外，其余制冷剂价格均有所回暖，截至 2021 年 6 月 30 日，R22 较年初涨幅约为 14.3%，R134a 较年初涨幅约为 13.9%，R125 较年初涨幅约为 11.5%，R32 较年初跌幅约为 4.0%，R410a 较年初涨幅约为 17.6%。2021 年 8 月，随原材料氢氟酸、甲烷氯化物、乙烷氯化物等价格持续上涨，并且在能耗双控及限电导致制冷剂开工率不足，而需求端制冷剂进入传统备货旺季的背景下，制冷剂产品价格均出现明显反弹，涨价态势持续至 2021 年 11 月初。随后，自 2021 年 11 月起，在原料端供给逐步释放的背景下，制冷剂价格均开始普遍回调。2022 年，制冷剂价格逐步进入下行通道。2023 年前三季度，制冷剂产品价格变化有所分化：R125 价格跟随成本四氯乙烯持续下跌，近期有所反弹、R32 价格在中低位震荡，近期开始上涨、R134 价格先抑后扬。2023 年四季度，在进入制冷剂传统备货旺季、前期企业及市场低库存、配额方案落地预期细则阶段，以 R143a 及其相关混配制冷剂为首的整体制冷剂价格快速反弹。

进入 2024 年，随配额细则方案的落地，叠加开年空调排产数据表现靓丽，部分企业停产检修，制冷剂延续景气上行趋势。1-2 月制冷剂价格较往年更早/提前性地出现了稳步上涨。3 月份涨价最明显的制冷剂品种是 R32 和 R410a，月度环比上涨 14%和 9%；4 月份价格上涨的制冷剂品种主要是 R22。据氟务在线数据，截至 4 月 25 日，R22 市场国内主要核心工厂出货报盘 25000-26000 元/吨，实际成交有待售后需求提升消化。近期，北方气温回升明显，空调维修市场需求增加，R22 维修市场的需求逐渐带动，行业库存有所降低。R32 产品出口量较去年同期有所下滑，国内市场转暖，企业提价为主。R134a 市场价格保持 31000-32000 元/吨区间平稳运行，出口需求有待提升，前期回调势头在 4 月已有显著改善；R125 市场落实 42000-45000 元/吨，前期涨幅较大，价格稳步做实；R32 市场因空调企业生产需求旺盛，企业供货能力有限，零散订单市场 30000-31000 元/吨，出口市场继续转暖。R410a 因原料 R32、R125 市场坚挺，落实 35000-37000 元/吨。4 月企业配额生产消化顺畅，正逐步需求消化渠道库存，市场依旧呈现向好趋势。预计 5 月-6

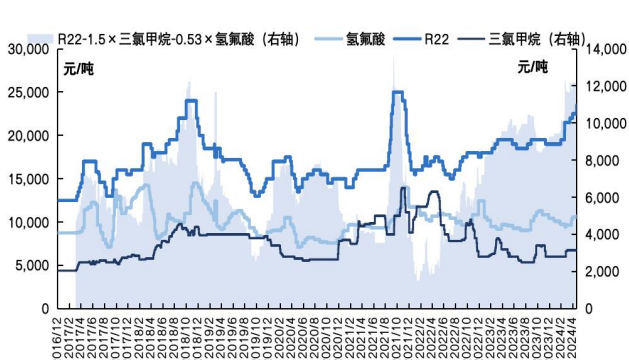
月排产需求旺盛下，市场紧缺状态仍难以缓解。

图7：萤石-氢氟酸价格与价差走势



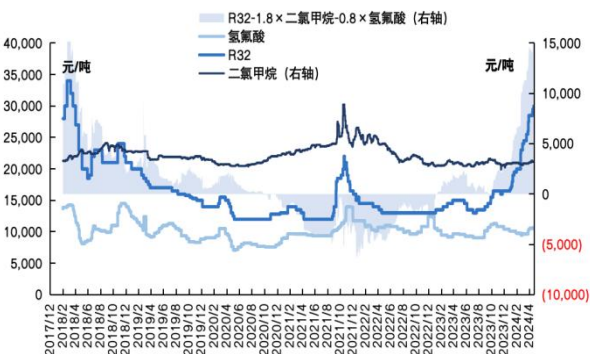
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图8：二代制冷剂 R22 价格与价差走势



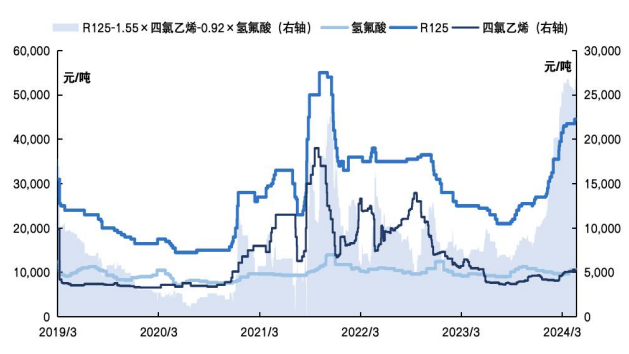
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图9：三代制冷剂 R32 价格与价差走势



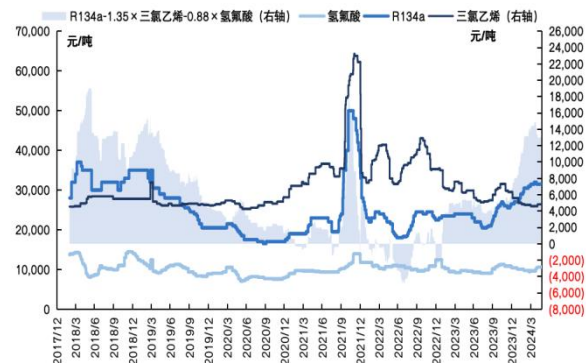
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图10：三代制冷剂 R125 价格与价差走势



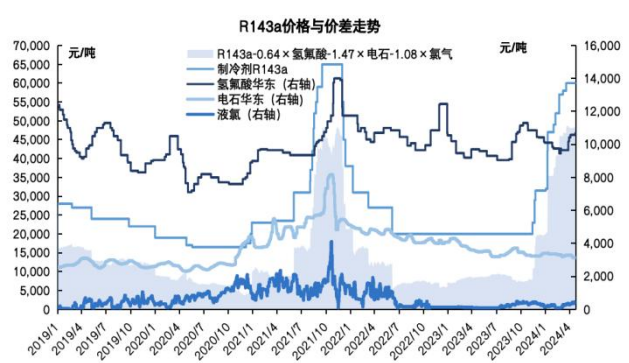
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图11：三代制冷剂 R134a 价格与价差走势



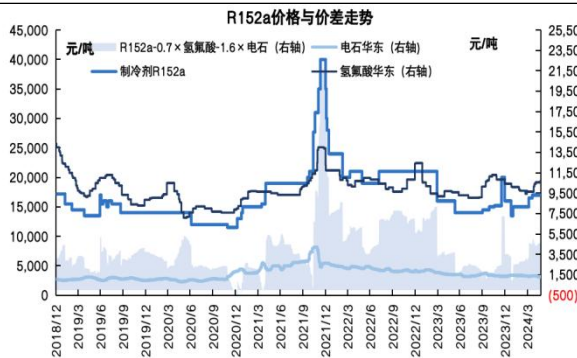
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图12：三代制冷剂 R143a 价格与价差走势



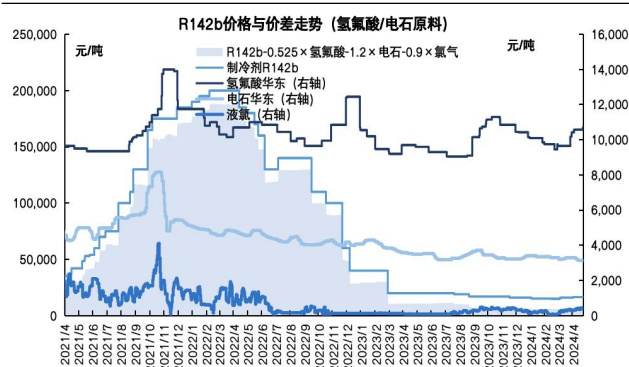
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 13: 三代制冷剂 R152a 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 14: 二代制冷剂 R142b 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

向氟制冷剂、氟精细化学品、氟聚合物方向进行产业链一体化投资布局

公司深耕氟化工领域，已形成无水氟化氢与氟制冷剂、氟发泡剂自主配套的氟化工产业链，并成为行业内主要的供应商。2023 年，公司已推进的项目有：浙江三美 35 千伏变电站项目建设完成；园区内配套污水处理设施建设项目主体已完成。福建东莹 AHF 扩建项目、重庆信辰 R32 产品充装项目、盛美锂电一期 500t/a 双氟磺酰亚胺锂（LiFSI）项目实现试生产。同时，公司稳步推进浙江三美 5,000t/a 聚全氟乙丙烯（FEP）及 5,000t/a 聚偏氟乙烯（PVDF）项目、9 万吨 AHF 技改项目；福建东莹 6,000t/a 六氟磷酸锂（LiPF₆）及 100t/a 高纯五氟化磷（PF₅）项目。公司稳步推进项目建设，在现有氟化工产业链的基础上，持续做好配套工程建设以及下游产业链延伸工作。

在半导体方向上，森田新材料计划开展年产 5 万吨微电子蚀刻材料二期项目的建设；在聚合物材料方面，公司将重点推进 5,000 吨/年聚全氟乙丙烯及 5,000 吨/年聚偏氟乙烯项目；在锂电材料方面，公司持续推进年产 6000 吨六氟磷酸锂及年产 100 吨五氟化磷、盛美锂电努力计划实施年产 3,000 吨（折固）双氟磺酰亚胺锂项目的技改工作。公司将加强战略规划，依托新材料产业园的资源优势、现有产品、品牌和资金优势，以含氟新材料为主要方向，在现有产业布局基础上，延伸氟化工产业链，丰富公司产品结构，推动产业转型升级。

投资建议：维持“买入”评级。公司主营氟化工产业布局完善、成本控制能力优秀，且财务结构健康、现金流充裕。目前三代制冷剂产品的价格及价差均已进入底部区间，而配额管理即将在立法层面落地，随着供给侧结构性改革不断深化，行业竞争格局趋向集中，我们看好三代制冷剂有望迎来景气反转的拐点，公司将作为行业龙头引领周期反转。未来，公司将积极布局新材料、新能源等业务领域，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。考虑到一季度制冷剂产品价格已出现明显上涨，公司制冷剂产品显著量价齐升，我们上调公司 2024-2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 5.45/6.38/7.62 亿元（前期 2024/2025 预测值为 4.81/5.87 亿元），同比增速 95.0%/17.0%/19.5%；摊薄 EPS 为 0.89/1.04/1.25 元（前期 2024/2025 预测值为 0.79/0.96 元）；对应当前股价对应 PE 为 47.9/41.0/34.3X。维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(2024/4/29) (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600160	巨化股份	买入	23.98	0.35	0.74	0.95	68.51	32.41	25.24	3.94
605020	永和股份	买入	24.87	0.48	0.86	1.28	51.81	28.92	19.43	3.74
600378	昊华科技	买入	31.89	0.99	1.78	2.19	32.21	17.92	14.56	3.49
平均值				0.61	1.13	1.47	50.85	26.41	19.74	3.72
603379	三美股份	买入	42.80	0.46	0.91	1.06	93.43	47.11	40.32	4.47

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 (备注: 上述公司盈利预测均为国信证券经济研究所预测)

风险提示: 氟化工需求疲弱; 项目投产进度不及预期; 产品价格大幅下滑等。

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	3501	3187	2600	2755	2800	营业收入	4771	3334	4885	5263	5364
应收款项	408	303	570	514	546	营业成本	4004	2887	3784	4010	3949
存货净额	547	543	611	644	663	营业税金及附加	21	20	22	24	24
其他流动资产	148	229	962	521	652	销售费用	65	56	114	142	145
流动资产合计	4733	4283	4764	4453	4681	管理费用	166	163	339	349	355
固定资产	955	1341	1757	2136	2483	财务费用	(161)	(124)	(27)	(17)	(26)
无形资产及其他	243	340	333	327	320	投资收益	(2)	(13)	(5)	(5)	(5)
投资性房地产	309	362	362	362	362	资产减值及公允价值变动	52	2	48	48	48
长期股权投资	189	402	402	402	402	其他收入	(78)	(23)	0	0	0
资产总计	6430	6729	7619	7680	8248	营业利润	647	299	696	798	958
短期借款及交易性金融负债	0	1	432	0	54	营业外净收支	(4)	77	21	21	21
应付款项	331	608	503	529	517	利润总额	643	375	717	819	979
其他流动负债	370	212	392	414	406	所得税费用	158	96	172	181	217
流动负债合计	701	820	1328	943	977	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	486	280	545	638	762
其他长期负债	19	16	16	16	16	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	19	16	16	16	16	净利润	486	280	545	638	762
负债合计	720	836	1344	960	994	资产减值准备	7	(38)	(0)	(0)	(0)
少数股东权益	0	0	0	0	0	折旧摊销	101	114	139	175	207
股东权益	5710	5892	6274	6721	7254	公允价值变动损失	(52)	(2)	(48)	(48)	(48)
负债和股东权益总计	6430	6729	7618	7680	8248	财务费用	(161)	(124)	(27)	(17)	(26)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	104	53	(992)	513	(202)
每股收益	0.80	0.46	0.89	1.04	1.25	其它	(7)	38	0	0	0
每股红利	0.17	0.24	0.27	0.31	0.37	经营活动现金流	639	445	(356)	1279	720
每股净资产	9.35	9.65	10.28	11.01	11.88	资本开支	0	(456)	(500)	(500)	(500)
ROIC	9%	3%	8%	9%	11%	其它投资现金流	1685	108	0	0	0
ROE	9%	5%	9%	9%	11%	投资活动现金流	1652	(561)	(500)	(500)	(500)
毛利率	16%	13%	23%	24%	26%	权益性融资	66	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	6%	13%	14%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	10%	16%	17%	20%	支付股利、利息	(104)	(146)	(164)	(191)	(229)
收入增长	18%	-30%	47%	8%	2%	其它融资现金流	(261)	94	432	(432)	54
净利润增长率	-9%	-42%	95%	17%	20%	融资活动现金流	(403)	(198)	268	(624)	(174)
资产负债率	11%	12%	18%	12%	12%	现金净变动	1889	(314)	(587)	155	45
息率	0.4%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	1613	3501	3187	2600	2755
P/E	53.8	93.4	47.9	41.0	34.3	货币资金的期末余额	3501	3187	2600	2755	2800
P/B	4.6	4.4	4.2	3.9	3.6	企业自由现金流	0	(134)	(877)	763	198
EV/EBITDA	43.6	83.6	35.9	29.6	24.7	权益自由现金流	0	(40)	(424)	344	272

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