三花智控（002050.SZ）-年报及一季报点评

2023年毛利率提升，关注机器人新增长点

买入

核心观点

三花智控2023年营收同比增长15%。公司2023年实现营业收入245.58亿元，同比增长15%，实现归母净利润29.21亿元，同比增长13.5%。2024Q1公司实现营业收入64.40亿元，同比增长13.4%，环比增长15.4%，实现归母净利润6.48亿元，同比增长7.7%，环比下降14.9%。公司业绩增长得益于：1）公司新能源汽车业务订单持续放量，2023年汽零业务营收99.14亿元，同比增长31.9%（汽零业务中新能源汽车业务收入占比90%）。2）制冷空调电器业务公司主导产品市场份额稳步提升。3）储能业务成功突破行业标杆客户，已实现营收。

2023年汽零、制冷业务毛利率均提升，季度间盈利能力有所波动。公司2023年销售毛利率27.89%，同比+1.81pct，销售净利率11.95%，同比-0.27pct。2023年汽零业务毛利率27.43%，同比+1.51pct，制冷业务毛利率28.20%，同比+2.04pct。公司2024继续推进智能标准化集成组件产品、优化产品设计、关键设备自制、规模化采购降低综合成本，预计随着产品标准化、规模化，盈利能力将得到提升。

全球化布局稳步推进，巩固龙头地位。目前公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、电磁阀、微通道换热器、Omega泵、车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件产品市占率全球第一。2024年全球化布局方面，1）制冷业务：推动欧洲亚威科改革，实现扭亏为盈。完成越南工厂二期的建厂并实现产线落地，扩大墨西哥、泰国产线。2)汽零业务：积极推进墨西哥、波兰等生产基地的建设。

投资智能变频控制器、机器人伺服电机控制器、域控制器项目，开拓新的增长点。2024年1月公司签订《三花智控未来产业中心项目投资协议书》，计划总投资不低于50亿元，项目包括1）公司控股子公司先途电子智能变频控制器项目，2）三花智控机器人伺服机电执行器项目、热管理域控制器项目。以上布局，有利于公司从机械部品开发向电子控制集成的系统控制技术解决方案开发升级，并向变频控制技术与系统集成升级方向延伸发展，也是公司潜在增长点的主要来源。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料价格上涨、技术风险、政策风险、客户拓展风险、汇率风险等。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。考虑到新能源客户车型周期以及行业竞争加剧，下调盈利预测，预测公司2024-2026年归母净利润为35.38/43.02/50.95亿元（原2024/2025年预测为38.26/46.55亿元），每股收益0.95/1.15/1.37，对应PE为23/19/16倍，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)	21,348	24,558	29,906	35,197	41,112
(+/-%)	33.2%	15.0%	21.8%	17.7%	16.8%
净利润(百万元)	2573	2921	3538	4302	5095
(+/-%)	52.8%	13.5%	21.1%	21.6%	18.4%
每股收益（元）	0.72	0.78	0.95	1.15	1.37
EBIT Margin	12.6%	14.1%	14.0%	14.5%	14.6%
净资产收益率（ROE）	19.9%	16.3%	17.5%	18.7%	19.4%
市盈率（PE）	30.6	28.0	23.1	19.0	16.1
EV/EBITDA	28.7	22.8	19.2	16.0	14.0
市净率（PB）	6.08	4.57	4.05	3.56	3.11

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：王少南
021-60375446
wangshaonan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	21.91元
总市值/流通市值	81782/80850百万元
52周最高价/最低价	33.00/19.77元
近3个月日均成交额	1129.80百万元

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

《三花智控（002050.SZ）-热管理龙头的长期成长性展望》——2023-12-13
《三花智控（002050.SZ）-2023年三季报点评-盈利能力持续提升，关注储能、机器人新增长点》——2023-11-02
《三花智控（002050.SZ）-2023年中报点评-汽零业务持续放量，二季度整体盈利能力提升》——2023-08-24
《三花智控（002050.SZ）-汽零业务持续放量，开拓储能、机器人新成长点》——2023-05-04
《三花智控（002050.SZ）-汽零制冷双轮驱动，2022年归母净利润预增50%-80%》——2023-01-17

汽零制冷双轮驱动，2023 年营收同比增长 15%。三花智控 2023 年实现营业收入 245.58 亿元，同比增长 15.04%，实现归母净利润 29.21 亿元，同比增长 13.51%，实现扣非归母净利润 29.17 亿元，同比增长 27.3%。2024Q1 公司实现营业收入 64.40 亿元，同比增长 13.4%，环比增长 15.4%，实现归母净利润 6.48 亿元，同比增长 7.7%，环比下降 14.9%，实现扣非归母净利润 6.71 亿元，同比增长 20.5%，环比下降 3.3%。

按照产品划分，制冷空调电器零部件业务营业收入为 146.44 亿元，同比增长 5.86%；汽车零部件业务营业收入为 99.14 亿元，同比增长 31.94%。公司业绩增长得益于：1、公司新能源汽车业务订单持续放量，国内 2023 年新能源汽车销量 949.5 万辆，同比增长 37.9%。2、制冷空调电器业务公司主导产品市场份额稳步提升，以及公司积极抓住能效升级、冷媒切换、多联机、厨电、热泵、储能等相关业务的发展，业绩稳步增长。3、储能业务成功突破行业标杆客户，已实现营收，公司力争成为全球储能热管理解决方案领先供应商。

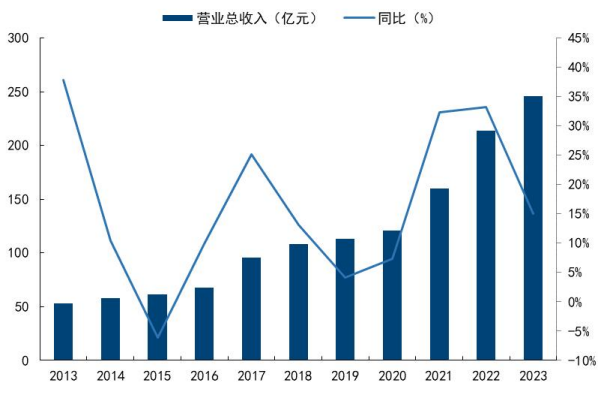
2023 年汽零、制冷业务毛利率均提升，季度间盈利能力有所波动。公司 2023 年销售毛利率 27.89%，同比+1.81pct，销售净利率 11.95%，同比-0.27pct。2023 年汽零业务毛利率 27.43%，同比+1.51pct，制冷业务毛利率 28.20%，同比+2.04pct。2024Q1 实现销售毛利率 27.05%，同比+1.48pct，环比-2.19pct，销售净利率 10.03%，同比-0.69pct，环比-3.15pct。

2023 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.70%、6.01%、4.47%、-0.30%，同比+0.30pct、+0.08pct、-0.17pct、+0.54pct，期间费用率 12.88%，同比+0.75pct。2024Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.99%、6.53%、4.92%、-0.35%，同比-0.21pct、+1.11pct、-0.21pct、-1.24pct，环比-2.23pct、-1.71pct、+3.12pct、-0.19pct。2024Q1 期间费用率 13.09%，同比-0.55pct，环比-1.02pct。

除了毛利率端、费用端影响外，公司 2024Q1 利润率影响还包括公允价值变动净收益减少（2024Q1 为-3932 万，2023Q1 为 5238 万，2023Q4 为 9044 万），以及信用减值损失增加（2024Q1 为-4857 万，2023Q1 为-1237 万，2024Q1 为 954 万）

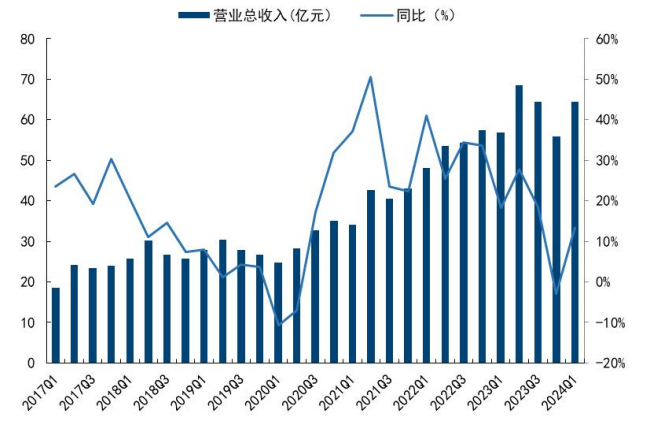
公司 2024 年经营计划：推进智能标准化集成组件产品；优化产品设计、缩短项目周期、提升效益；通过关键设备自制、规模化采购降低综合成本。预计随着产品标准化、规模化，盈利能力将得到提升。

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



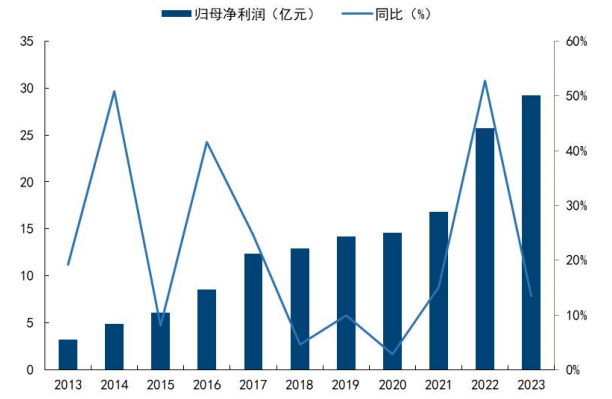
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



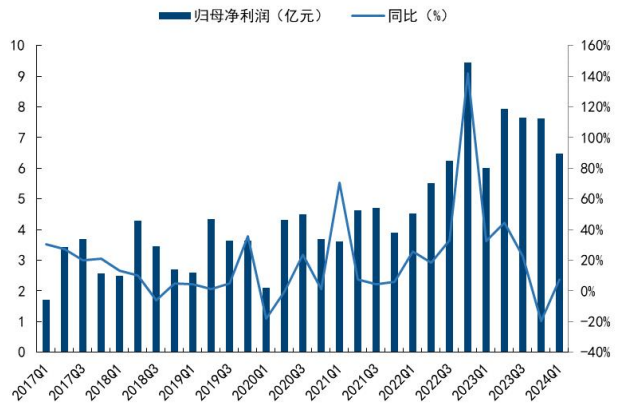
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



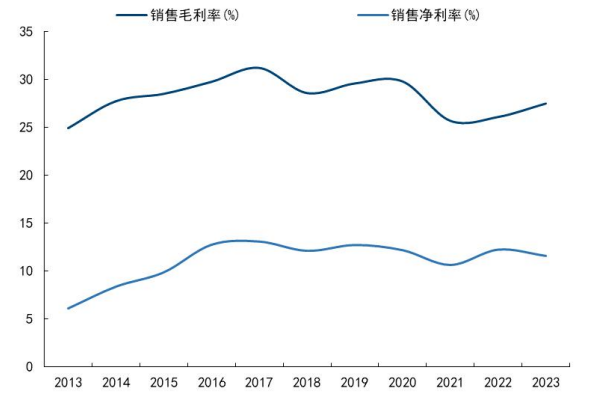
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速



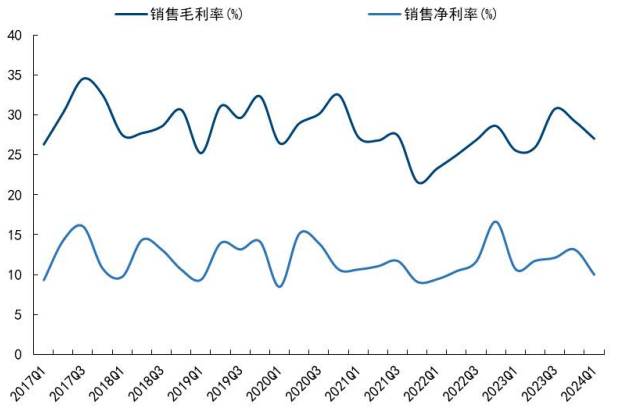
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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

公司以热泵技术和热管理系统产品的研究与应用为核心，横向产品品类扩张，纵向技术升级与开发集成模块。

制冷空调电器零部件业务保持全球龙头地位。目前公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、电磁阀、微通道换热器、Omega 泵等产品市场占有率全球第一。

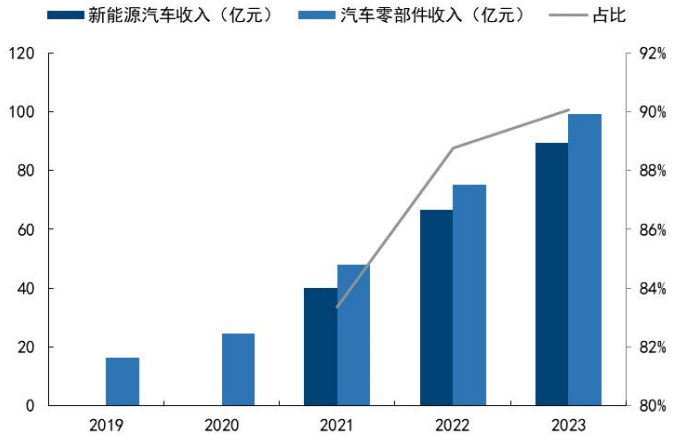
新能源汽车热管理业务保持全球龙头地位。目前公司在车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件产品市占率全球第一。

新能源汽车产销保持高增，在手订单充沛，公司汽零业务随主流新能源汽车客户放量。相较于传统热管理业务，新能源汽车的热管理系统增加三电热管理回路，新增冷却板、电池冷却器、电子水泵、电子膨胀阀等零部件，采用热泵空调的新能源车热管理系统相较于传统燃油热管理系统价值量从 2000 元左右提升至 6000 元左右，价值量提升 2 倍，公司积极布局组件集成与热管理系统方案，从“机械部件开发”向“电子控制集成的系统控制技术解决方案”升级，品类扩张叠加技术升级，公司热管理产品单车价值量进一步提升，最大单车货值超 5000 元。

公司现已成为比亚迪、沃尔沃、吉利、法雷奥、马勒、大众、奔驰、宝马、丰田、通用、理想、蔚来等客户的重要合作伙伴。公司 2023 年新能源汽车热管理产品营

收 89.30 亿元，同比增长 33.9%，占汽车零部件业务收入比重 90%，充分受益于新能源汽车行业的高速增长。

图7：公司新能源汽车业务保持高增



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

拟发行全球存托凭证（GDR）在瑞士证券交易所上市，加快全球化经营布局。

公司具备多年汽零业务海外运营经营。公司在美国、欧洲、日本、印度均设有子公司，美国三花 2011 年成立，且美国三花在美国密歇根和墨西哥设立了两个孙公司，2017 年 6 月，三花汽零墨西哥公司举办了 TXV 生产线启动仪式，墨西哥三花定位于膨胀阀的组装，于 2017 年达产，设计年产能 150 万只，满足当地马勒集团、法雷奥集团、空调国际、通用集团等供货需求，2022 年 10 月墨西哥工业园第二期正式启动。印度三花定位于三花汽零膨胀阀的当地组装与销售，于 2014 年达产，设计产能 50 万只。日本三花成立于 2008 年，主要是负责日本及东南亚客户的销售业务与技术支持。欧洲三花同样也是定位于欧洲客户的销售业务与技术支持。同时，公司与敏实汽车技术研发有限公司于 2022 年 4 月签署了合作协议，在波兰合资建设工厂（三花持股 51%），一期工厂主要从事水冷板的开发，目前首个水冷板产品于 2023 年 5 月下线。

公司正持续推动 GDR 发行，募投项目中海外汽零业务包括用于三花墨西哥年产 800 万套智能化热管理部件项目、三花波兰汽车零部件生产线项目、三花欧洲技术中心项目等。

2024 年制冷业务全球化经营布局：推动欧洲亚威科改革，改进经营理念与流程体系，实现扭亏为盈。生产基地进展上，完成越南工厂二期的建厂并实现产线落地，扩大墨西哥、泰国产线，扩展优化全球化生产布局。

2024 年汽车零部件业务全球化经营布局：在全球化开拓中，积极推进墨西哥、波兰及国内绍兴滨海、中山、沈阳等生产基地的建设。

基于公司截至 2023 年 9 月 30 日的在手订单，公司电池及电子热管理产品、电驱热管理产品、座舱热管理产品、整车热管理产品和微通道换热器预计 2027 年产能需求将分别达到 9924.11 万套/年、2677.20 万套/年、8583.50 万套/年、2288.97 万套/年、800 万套/年。

表1：GDR 募投项目对应产品公司客户储备，以及在手订单（截至 2023 年 9 月 30 日）

				在手订单		
产品类别	主要客户	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
电池及电子热管理	某新能源汽车头部品牌、GM、吉利、比亚迪、理想、大众、丰田、奔驰、沃尔沃、宝马	22.81	32.77	41.26	46.40	51.01
电驱热管理	某新能源汽车头部品牌、比亚迪、福特、理想、沃尔沃	10.63	9.32	11.18	15.00	18.14
座舱热管理	某新能源汽车头部品牌、比亚迪、电装、奔驰、广汽	18.31	22.64	30.24	33.40	34.49
整车热管理	某新能源汽车头部品牌、GM、蔚来、沃尔沃、比亚迪、广汽、小鹏、理想、吉利	33.47	54.05	84.93	106.59	139.78

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：电池及电子热管理、电驱热管理、座舱热管理产品的在手订单的统计仅包含单独对外销售的产品，不包含应用于整车热管理中的产品。

图8：三花智控全球化布局

资料来源：三花智控官方公众号，国信证券经济研究所整理

机器人方面，公司重点聚焦仿生机器人机电执行器业务。

公司已与多个客户建立合作，具备先发优势，公司将同步配合客户产品研发、试制、调整与落地，并积极筹划机电执行器海外生产布局。公司未来三年将招募在电机、传动、电控、传感器等领域的专业人才，将研发人团队扩充至 150 人，预计机电执行器产品总团队规模在 300 人以上。

人形机器人执行器与公司电子泵类产品的核心工艺较为类似，均包括冲压、注塑、机加工、焊接、表面处理、电机绕线、PCBA 贴片、组装等工艺，公司以热管理泵、阀、换热器为基础，持续进行研发拓展，截至 2023 年底，公司已获国内外专利授权 3792 项，其中发明专利授权项 1879 项，目前公司已经积累了与泵阀类同源、可以应用于机器人机电执行器产品的技术。

产业合作方面，与苏州绿的谐波传动科技股份有限公司签署战略合作框架协议，双方将在三花墨西哥工业园共同出资设立一家合资企业，合资公司主营业务为谐波减速器，加强机器人产业链的合作。

表2：人形机器人项目与公司现有产品之间的工艺、技术、功能、应用领域的异同

项目	产品	生产工艺	技术	应用领域	客户
公司现有产品	空调、汽车热管理产品，特别是电机驱动的泵类产品。	涉及冲压、注塑、机加工、焊接、表面处理、电机绕线、PCBA 贴片、组装等工艺。	产品设计、仿真、软硬件设计、精密注塑、电机制作、PCBA 贴片生产等为核心技术。	制冷空调电器、汽车	制冷空调电器领域：开利、大金、格力、美的、海尔、松下等；汽车领域：奔驰、宝马、通用、比亚迪、理想等车厂，以及法雷奥、电装、马勒等。
机器人项目	带减速机构的电机驱动执行器。	涉及冲压、注塑、机加工、焊接、表面处理、电机绕线、PCBA 贴片、组装等工艺。	产品设计、减速机构设计、仿真、软硬件设计、精密注塑、精密机加工、电机制作、PCBA 贴片生产等为核心技术。	仿生机器人	研发项目，暂无定点客户。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2024 年重大投资：三花智控未来产业中心项目

2024 年 1 月 4 日，公司及控股子公司杭州先途电子有限公司（三花智控持股比例 84%）与杭州钱塘新区管理委员会签订《三花智控未来产业中心项目投资协议书》，计划总投资不低于 50 亿元，项目包括：

1、先途电子智能变频控制器项目

先途电子聚焦变频控制器业务，拟在钱塘区投资建设先途智能变频控制器生产基地项目，计划总投资不低于 12 亿元。

2、三花智控机器人伺服机电执行器项目、热管理域控制器项目

公司拟在钱塘区投资建设机器人机电执行器和域控制器（旨在为客户提供一体化热管理集成系统的核心控制部件）研发及生产基地项目，计划总投资不低于 38 亿元。

以上布局，有利于三花智控从“机械部品开发”向“电子控制集成的系统控制技术解决方案开发”升级，并向变频控制技术与系统集成升级方向延伸发展，也是公司潜在增长点的主要来源。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到新能源汽车客户车型周期以及行业竞争加剧，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 35.38/43.02/50.95 亿元（原 2024/2025 年预测为 38.26/46.55 亿元），同比增长 21.1%/21.6%/18.4%，当前股价对应 PE 为 23/19/16 倍，维持“买入”评级。

表3：同类公司估值比较（20240430）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS 2023A	EPS 2024E	EPS 2025E	PE 2023A	PE 2024E	PE 2025E
601689.SH	拓普集团	买入	62.91	732	1.95	2.70	3.75	32	23	17
002126.SZ	银轮股份	买入	19.77	163	0.76	1.02	1.31	26	19	15
603179.SH	新泉股份	买入	46.37	226	1.65	2.30	3.01	28	20	15
	平均				1.45	2.01	2.69	29	21	16
002050.SZ	三花智控	买入	21.91	818	0.78	0.95	1.15	28	23	19

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料价格上涨、技术风险、政策风险、客户拓展风险、汇率风险等。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5878	6585	7572	7762	9204
应收款项	8159	8479	10324	12150	14192
存货净额	4335	4601	5426	6374	7454
其他流动资产	284	408	508	598	699
流动资产合计	**18756**	**20072**	**23830**	**26884**	**31549**
固定资产	7407	9767	11312	12672	13872
无形资产及其他	727	844	810	776	743
投资性房地产	1038	1171	1171	1171	1171
长期股权投资	32	38	43	49	54
资产总计	**27961**	**31891**	**37166**	**41552**	**47389**
短期借款及交易性金融负债	1862	2652	3441	2905	3027
应付款项	6465	7867	9595	11272	13182
其他流动负债	1129	1300	1579	1846	2155
流动负债合计	**9456**	**11819**	**14615**	**16023**	**18364**
长期借款及应付债券	4578	1031	1031	1031	1031
其他长期负债	808	977	1147	1317	1487
长期负债合计	**5386**	**2008**	**2178**	**2348**	**2518**
负债合计	**14842**	**13827**	**16793**	**18371**	**20882**
少数股东权益	178	169	179	191	205
股东权益	12941	17894	20194	22991	26302
负债和股东权益总计	**27961**	**31891**	**37166**	**41552**	**47389**

关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.72	0.78	0.95	1.15	1.37
每股红利	0.28	0.29	0.33	0.40	0.48
每股净资产	3.60	4.79	5.41	6.16	7.05
ROIC	17%	18%	20%	22%	24%
ROE	20%	16%	18%	19%	19%
毛利率	26%	28%	28%	28%	28%
EBIT Margin	13%	14%	14%	14%	15%
EBITDA Margin	15%	17%	17%	18%	18%
收入增长	33%	15%	22%	18%	17%
净利润增长率	53%	14%	21%	22%	18%
资产负债率	54%	44%	46%	45%	44%
息率	1.2%	1.3%	1.5%	1.8%	2.2%
P/E	30.6	28.0	23	19	16
P/B	6.1	4.6	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	28.7	22.8	19.2	16.0	14.0

利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**21348**	**24558**	**29906**	**35197**	**41112**
营业成本	15781	17708	21604	25429	29709
营业税金及附加	110	140	156	183	214
销售费用	513	663	807	908	1048
管理费用	1267	1476	1798	2005	2295
研发费用	989	1097	1346	1584	1850
财务费用	(178)	(73)	15	6	(24)
投资收益	(85)	(131)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(14)	104	0	0	0
其他收入	(689)	(1062)	(1346)	(1584)	(1850)
营业利润	3067	3553	4180	5083	6019
营业外净收支	(16)	0	0	0	0
利润总额	**3051**	**3553**	**4180**	**5083**	**6019**
所得税费用	443	620	627	762	903
少数股东损益	35	13	15	18	22
归属于母公司净利润	**2573**	**2921**	**3538**	**4302**	**5095**

现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2573	2921	3538	4302	5095
资产减值准备	41	(85)	41	17	16
折旧摊销	565	714	948	1157	1317
公允价值变动损失	14	(104)	0	0	0
财务费用	(178)	(73)	15	6	(24)
营运资本变动	(1278)	816	(552)	(735)	(817)
其它	(20)	93	(31)	(5)	(2)
经营活动现金流	**1895**	**4356**	**3943**	**4736**	**5609**
资本开支	(2396)	(3066)	(2500)	(2500)	(2500)
其它投资现金流	9	100	(0)	0	0
投资活动现金流	**(2396)**	**(2971)**	**(2506)**	**(2505)**	**(2505)**
权益性融资	119	7	0	0	0
负债净变化	1000	(771)	0	0	0
支付股利、利息	(1022)	(1067)	(1238)	(1506)	(1783)
其它融资现金流	(404)	2990	788	(535)	122
融资活动现金流	**(329)**	**(678)**	**(450)**	**(2041)**	**(1662)**
现金净变动	**(829)**	**706**	**988**	**189**	**1442**
货币资金的期初余额	6708	5878	6585	7572	7762
货币资金的期末余额	5878	6585	7572	7762	9204
企业自由现金流	(811)	1332	1461	2247	3097
权益自由现金流	(215)	3551	2237	1707	3238

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