

# 紫金矿业 (601899.SH) —— 三季度点评

## 量价齐增持续兑现高利润弹性，新项目建设有序推进

优于大市

### 核心观点

**公司发布三季报：**前三季度实现营收 2303.96 亿元，同比+2.39%；实现归母净利润 243.57 亿元，同比+50.68%。公司 Q3 单季度实现归母净利润 92.73 亿元，Q3 环比+5.09%；Q3 单季度实现扣非归母净利润 83.14 亿元，Q3 环比-9.71%；Q3 归母净利润和扣非利润有较大差额，主要是由于 Q3 当季有大额的公允价值变动收益。

**核心矿产品产量：**前三季度矿产金产量 54.27 吨，同比+8.3%；矿产铜产量 78.95 万吨，同比+4.7%；矿产锌产量 30.97 万吨，同比-4.2%；矿产银产量 331.1 吨，同比+6.7%。

**核心矿产品成本：**前三季度矿产金单位营业成本为 229.18 元/克；矿产铜单位营业成本为 22571.48 元/吨；矿产锌单位营业成本为 8585 元/吨；矿产银单位营业成本为 1.85 元/克。公司重点领域成本控制取得阶段性成果。

### 新项目建设有序推进，新质生产力不断构建——

**铜：**刚果(金)卡莫阿三期采选工程提前半年建成投产，达产后年产铜将提升至 60 万吨以上；塞尔维亚两大铜矿 2025 年将全面完成改扩建工程，届时铜矿产能有望达到 30 万吨/年；西藏巨龙铜矿二期改扩建工程获有关部门批准，计划 2025 年底建成投产，届时年矿产铜将达 30-35 万吨，且还有三期规划；西藏朱诺铜矿项目快速推进，未来将形成 9.9 万吨/年产能铜矿山。

**金：**苏里南罗斯贝尔金矿技改达产后将形成 10 吨/年产金能力；波格拉金矿于 2023 年 12 月 22 日全面复产，达产后平均年矿产金 21 吨，归属公司权益年矿产金约 5 吨；山西紫金智能化采选改扩建工程建成投产，达产后年新增矿产金 3-4 吨；新疆萨瓦亚尔顿金矿 240 万吨采选项目如期建成投产；公司近期拟收购加纳 Akyem 金矿项目 100% 权益，该项目年矿产金约 10 吨。

**锂：**湖南湘源硬岩锂矿二期 500 万吨采选系统有序推进，计划于 2025 年底建成投产；阿根廷 3Q 锂盐湖一期工程年产 2 万吨碳酸锂项目第一阶段投料试车成功，二期工程年产 3 万吨碳酸锂项目盐田建设有序推进；西藏拉果错锂盐湖一期将形成 2 万吨/年氢氧化锂产能。

**风险提示：**项目建设进度不达预期，矿产品销售价格不达预期。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。

上调公司盈利预测。预计公司 2024-2026 年营收为 3074/3558/3791 (原预测 3213/3482/3629) 亿元，同比增速 4.8%/15.7%/6.6%；归母净利润为 331.36/368.04/411.10 (原预测 312.37/348.77/399.43) 亿元，同比增速 56.9%/11.1%/11.7%；摊薄 EPS 为 1.25/1.38/1.55 元，当前股价对应 PE 为 14/13/11X。公司是国内有色上市公司核心标的，矿产资源储量丰富，国际化进程不断加快，战略延伸积极布局新能源新材料产业助力能源转型，核心矿种实现多元化布局，中长期成长路径明确，未来有望跻身全球超一流国际矿业企业，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	270,329	293,403	307,381	355,779	379,143
(+/-%)	20.1%	8.5%	4.8%	15.7%	6.6%
净利润(百万元)	20,042	21,119	33,136	36,804	41,110
(+/-%)	27.9%	5.4%	56.9%	11.1%	11.7%
每股收益(元)	0.79	0.80	1.25	1.38	1.55
EBIT Margin	11.2%	10.8%	14.8%	13.2%	14.1%
净资产收益率 (ROE)	22.5%	19.6%	25.4%	23.5%	22.2%
市盈率 (PE)	22.3	22.0	14.1	12.7	11.4
EV/EBITDA	15.8	16.1	11.3	10.6	9.5
市净率 (PB)	5.03	4.32	3.59	2.99	2.53

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

#### 有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

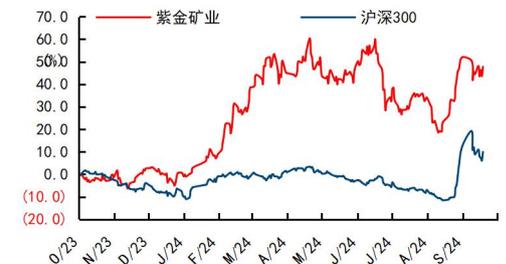
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.63 元
总市值/流通市值	468568/468568 百万元
52 周最高价/最低价	19.87/11.21 元
近 3 个月日均成交额	2934.51 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

- 《紫金矿业 (601899.SH) 半年报点评：成本控制卓有成效，量价齐增兑现高利润弹性》——2024-08-25
- 《紫金矿业 (601899.SH) 年报点评：新项目建设有序推进，公司力争规模实力再上新台阶》——2024-03-24
- 《紫金矿业 (601899.SH) -铜矿年产量首次超百万吨，成长性仍值得期待》——2024-03-11
- 《紫金矿业 (601899.SH) -2023 年净利润稳步增长，铜矿年产量首次超百万吨》——2024-01-30
- 《紫金矿业 (601899.SH) 三季度点评：三季度利润环比明显提升，成长性仍值得期待》——2023-10-29

◆ 24 年前三季度实现归母净利润 243.57 亿元，同比+50.68%

公司发布 2024 年三季报：前三季度实现营收 2303.96 亿元，同比+2.39%；实现归母净利润 243.57 亿元，同比+50.68%；实现扣非归母净利润 237.47 亿元，同比+56.16%；实现经营活动产生的现金流量净额 361.09 亿元，同比+40.38%。公司 Q1/Q2/Q3 分别实现营收 747.77/756.40/799.80 亿元，Q3 环比+5.74%；Q1/Q2/Q3 分别实现归母净利润 62.61/88.24/92.73 亿元，Q3 环比+5.09%；Q1/Q2/Q3 分别实现扣非归母净利润 62.24/92.09/83.14 亿元，Q3 环比-9.71%。公司 Q3 归母净利润和扣非利润有较大差额，主要是由于 Q3 当季有大额的公允价值变动收益。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

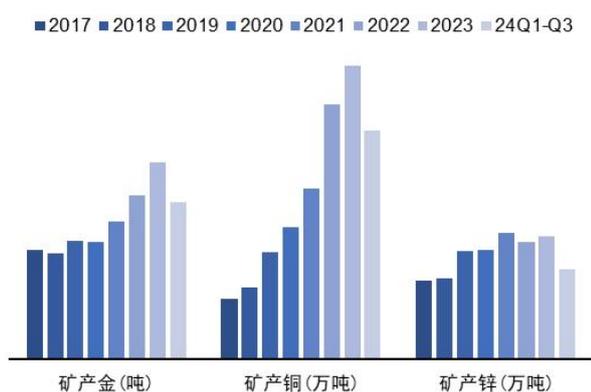
图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

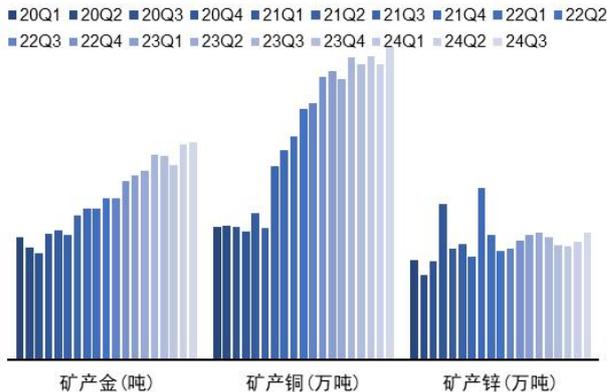
**核心矿产品产量方面：**2024 年前三季度，公司矿产金产量 54.27 吨，同比+8.3%，Q1/Q2/Q3 产量分别为 16.81/18.60/18.86 吨，Q3 环比+1.39%；矿产铜产量 78.95 万吨，同比+4.7%，Q1/Q2/Q3 产量分别为 26.26/25.59/27.09 万吨，Q3 环比+5.85%；矿产锌产量 30.97 万吨，同比-4.2%，Q1/Q2/Q3 产量分别为 9.85/10.16/10.97 万吨，Q3 环比+7.89%；矿产银产量 331.1 吨，同比+6.7%，Q1/Q2/Q3 产量分别为 102.0/108.3/120.8 吨，Q3 环比+11.54%。

图3：公司核心矿产品产量数据



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司核心矿产品分季度产量数据



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**公司此前已发布 2024 年和 2025 年核心矿产品的产量指引：**矿产金产量 2024 年 73.5 吨，同比+9%，2025 年 90 吨，同比+22%；矿产铜产量 2024 年 111 万吨，同比+10%，2025 年 117 万吨，同比+5%；矿产锌（铅）产量 2024 年 47 万吨，同比+1%，2025 年 48 万吨，同比+2%；矿产银产量 2024 年 420 吨，同比+2%，2025 年 450 吨，同比+7%；当量碳酸锂产量 2024 年 2.5 万吨，2025 年 12 万吨，受项目权证

办理手续滞后以及碳酸锂价格持续低迷等影响，公司将阿根廷 3Q 项目和西藏拉果错项目投产时间延至 2025 年，碳酸锂原产量计划推迟；矿产铝产量 2024 年 0.9 万吨，同比+11%，2025 年 1.6 万吨，同比+78%。

表1: 公司 2023 年产量及 2024-2025 年产量计划

	2023	2024E	2025E
矿产铜（万吨）	101.00	111.00	117.00
矿产金（吨）	68.00	73.50	90.00
矿产锌（铅）（万吨）	47.00	47.00	48.00
矿产银（吨）	412.00	420.00	450.00
当量碳酸锂（万吨）	0.29	2.50	12.00
矿产铝（万吨）	0.81	0.90	1.60

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

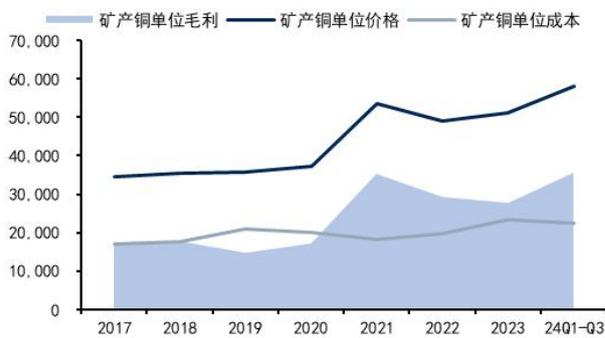
**核心矿产品成本方面：**2024 年前三季度，矿产金单位营业成本为 229.18 元/克，其中，矿山产金锭成本 286.46 元/克，同比+1.32%，矿山产金精矿成本 155.06 元/克，同比-0.54%；矿产铜单位营业成本为 22571.48 元/吨，其中，矿山产铜精矿成本 18751 元/吨，同比-4.16%，矿山产电积铜成本 32729 元/吨，同比+5.49%，矿山产电解铜成本 35699 元/吨，同比-13.05%；矿产锌单位营业成本为 8585 元/吨，同比-5.33%；矿产银单位营业成本为 1.85 元/克，同比+8.82%。综合来看，公司重点领域成本控制取得阶段性成果。

图5: 公司矿产金单位销售价格、成本、毛利（元/克）



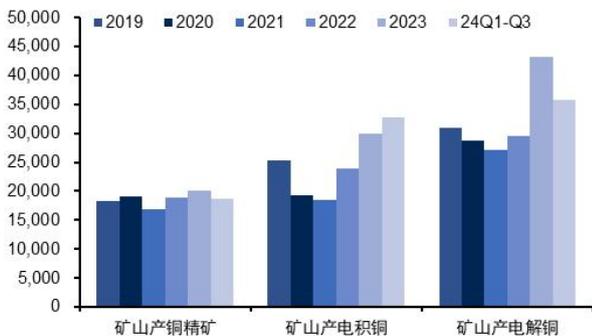
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司矿产铜单位销售价格、成本、毛利（元/吨）



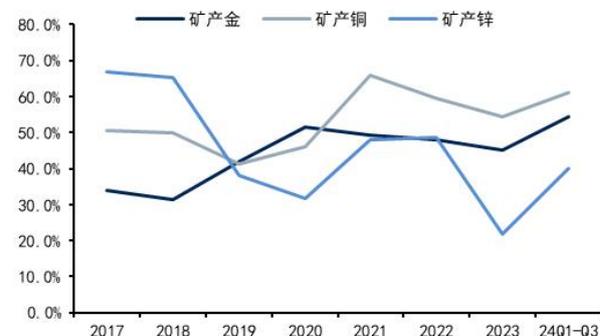
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 公司矿产铜单位销售成本拆分（元/吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司核心矿产品毛利率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**从毛利率角度来看：**2024 年前三季度，公司综合毛利率为 19.53%，同比增加 4.37 个百分点；若剔除冶炼加工产品，公司矿产品毛利率为 57.71%，同比增加 7.42 个百分点，其中矿产金毛利率 54.47%，矿产铜毛利率 61.24%，矿产锌毛利率 39.90%。

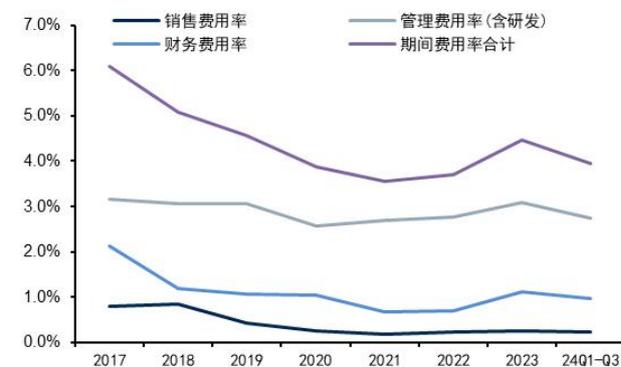
**财务数据方面：**截止至 2024 年三季度，公司资产负债率降至 55.38%，相比于 2023 年年末下降 4.28 个百分点。2024 年前三季度，公司销售费用 5.23 亿元，同比-3.85%，管理费用 51.46 亿元，同比-4.81%，研发费用 11.53 亿元，同比+1.99%，财务费用 22.55 亿元，同比-0.14%。另外公司于上半年完成自成立以来最大规模的股权类融资，面向海外投资者成功发行 5 亿美元 H 股股票和 20 亿美元可转债（合计约人民币 181 亿元）；公司还实施了 2024 年度中期分红，向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），总计约 26.6 亿元。

图9：公司资产负债率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图10：公司期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

### ◆ 新一轮找矿取得重大成果，公司全力争取规模实力再上新台阶

作为全球矿业市场重要参与者，公司聚焦绿色金属矿产、新能源矿产，以大型超大型矿产的逆周期并购和自主地质勘探增储为重点，为公司持续发展提供了坚实的资源基础。逆周期并购考验的是公司面向全球配置资产，依托系统工程和矿业经济思维及专业分析决策的能力，自主地质勘探考验的是公司找探矿能力，公司勘查找矿成本远低于行业平均，且公司总资源量约 50%为自主勘查。

**2024 年上半年，公司旗下巨龙铜矿和黑龙江铜山铜矿的重大地质找矿勘查成果获得自然资源主管部门评审通过；**其中，巨龙矿区累计查明资源量铜 2588 万吨、钼 167.2 万吨、银 1.5 万吨，为中国备案资源量最大铜矿山；铜山矿新增铜资源量 365 万吨，其深部揭露的 V 号矿体为中国东北地区近四十年唯一探明的超大型铜矿体；两宗铜矿合计新增铜资源量 1837.7 万吨、铜储量 577.7 万吨，约占中国 2022 年末铜储量的 14.2%。

### 公司新项目建设有序推进，新质生产力不断构建——

**铜：**刚果(金)卡莫阿三期选厂提前半年建成投产，达产后年产铜将提升至 60 万吨以上，晋升为非洲最大、全球第三大铜矿，年产 50 万吨阳极铜冶炼厂计划于 2025 年 2 月份竣工投产，卡莫阿铜矿最终将建成 80 万吨铜以上规模，将有望成为全球第二大产铜矿山；公司在塞尔维亚的佩吉铜金矿下部矿带采用自然崩落法大规模开发已完成预可研设计，正加快证照办理，博尔铜矿 JM 矿充填法变更为崩落法采矿加快推进，至 2025 年塞尔维亚两大铜矿将全面完成改扩建工程，届时铜矿产能

有望达到 30 万吨/年；西藏巨龙铜矿项目二期改扩建工程获有关部门批准，计划 2025 年底建成投产，届时年矿产铜将达 30-35 万吨，且项目还有三期规划，未来将建成年产铜 60 万吨规模；西藏朱诺铜矿项目有望快速推进，未来将形成 9.9 万吨/年产能铜矿山。

**金：**苏里南罗斯贝尔金矿技改达产后将形成 10 吨/年产金能力；巴布亚新几内亚波格拉金矿于 2023 年 12 月 22 日全面复产，根据项目最新规划，复产达产后平均年矿产金 21 吨，归属公司权益年矿产金约 5 吨；甘肃陇南紫金金山金矿开发有序推进，目前进入试生产阶段；山西紫金智能化采选改扩建工程建成投产，达产后将年新增矿产金 3-4 吨；新疆萨瓦亚尔顿金矿 240 万吨/年采选和 5 吨/年黄金冶炼项目如期建成投产，达产后年产金约 3 吨；公司参股的山东海域金矿，12000 吨/日采选工程有序推进，计划 2025 年投产，整体投产达产后年矿产黄金约 15-20 吨，有望晋升为中国最大黄金矿山之一；公司于近期发布公告，拟出资 10 亿美元收购纽蒙特所持有的 Newmont Golden Ridge Ltd 100% 股权，进而拥有加纳 Akyem 金矿项目 100% 权益，该项目 2021-2023 年黄金产量分别为 11.9/13.1/9.2 吨。

**锂：**公司规划至 2025 年形成 12-15 万吨当量碳酸锂产能。其中，湖南湘源硬岩锂矿一期 30 万吨采选系统已建成，二期 500 万吨采选系统有序推进，计划 2025 年底建成，建成达产后，年产铁锂云母精矿 65.68 万吨；阿根廷 3Q 锂盐湖一期工程年产 2 万吨碳酸锂项目第一阶段投料试车成功，二期工程年产 3 万吨碳酸锂项目盐田项目建设有序推进；西藏拉果错锂盐湖一期将形成 2 万吨/年氢氧化锂产能，一、二期全部建成投产达产后形成 4-5 万吨/年氢氧化锂产能；此外，公司还受邀主导世界级锂矿刚果（金）马诺诺锂矿东北部勘探开发。

**投资建议：维持“优于大市”评级。**考虑到金属价格上涨，公司三季度业绩表现亮眼，上调公司的盈利预测。预计公司 2024-2026 年营收为 3074/3558/3791（原预测 3213/3482/3629）亿元，同比增速 4.8%/15.7%/6.6%；归母净利润为 331.36/368.04/411.10（原预测 312.37/348.77/399.43）亿元，同比增速 56.9%/11.1%/11.7%；摊薄 EPS 为 1.25/1.38/1.55 元，当前股价对应 PE 为 14/13/11X。公司是国内有色上市公司核心标的，矿产资源储量丰富，国际化进程不断加快，战略延伸积极布局新能源新材料产业助力能源转型，核心矿种实现多元化布局，中长期成长路径明确，未来有望跻身全球超一流国际矿业企业，维持“优于大市”评级。

# 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	20244	18449	14231	35551	62451	<b>营业收入</b>	<b>270329</b>	<b>293403</b>	<b>307381</b>	<b>355779</b>	<b>379143</b>
应收款项	12257	11129	11659	13494	14381	营业成本	227784	247024	247275	291847	307864
存货净额	28104	29290	29041	34158	35922	营业税金及附加	4268	4850	5580	6404	6825
其他流动资产	13253	12746	13354	15456	16471	销售费用	620	766	700	889	948
<b>流动资产合计</b>	<b>79644</b>	<b>77629</b>	<b>74299</b>	<b>104675</b>	<b>135240</b>	管理费用	6265	7523	9594	10721	11246
固定资产	94613	117393	132610	144495	154704	研发费用	1232	1567	1499	1601	1706
无形资产及其他	68280	67892	65176	62461	59745	财务费用	1905	3268	3025	3202	3412
投资性房地产	38440	48460	48460	48460	48460	投资收益	2874	3491	5208	9497	9685
长期股权投资	25067	31632	31632	31632	31632	资产减值及公允价值变动	(177)	367	434	(500)	(500)
<b>资产总计</b>	<b>306044</b>	<b>343006</b>	<b>352178</b>	<b>391723</b>	<b>429781</b>	其他收入	(1239)	(1892)	1721	1615	1510
短期借款及交易性金融负债	31312	39018	20000	20000	20000	营业利润	30946	31937	48571	53327	59543
应付款项	13493	16284	16146	18991	19972	营业外净收支	(953)	(649)	(573)	(200)	(200)
其他流动负债	26365	28880	28893	33983	35752	<b>利润总额</b>	<b>29993</b>	<b>31287</b>	<b>47998</b>	<b>53127</b>	<b>59343</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>71170</b>	<b>84182</b>	<b>65039</b>	<b>72974</b>	<b>75723</b>	所得税费用	5226	4748	7548	7969	8901
长期借款及应付债券	92690	102818	102818	102818	102818	少数股东损益	4725	5420	7315	8354	9332
其他长期负债	17729	17643	17643	17643	17643	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>20042</b>	<b>21119</b>	<b>33136</b>	<b>36804</b>	<b>41110</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>110419</b>	<b>120460</b>	<b>120460</b>	<b>120460</b>	<b>120460</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>181589</b>	<b>204643</b>	<b>185500</b>	<b>193434</b>	<b>196184</b>	净利润	20042	21119	33136	36804	41110
少数股东权益	35513	30857	35977	41825	48357	资产减值准备	(20)	519	272	78	67
股东权益	88943	107506	130701	156464	185241	折旧摊销	9727	9794	12661	15252	16940
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>306044</b>	<b>343006</b>	<b>352178</b>	<b>391723</b>	<b>429781</b>	公允价值变动损失	177	(367)	(434)	500	500
						财务费用	1905	3268	3025	3202	3412
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(11986)	(3832)	(742)	(1043)	(849)
每股收益	0.79	0.80	1.25	1.38	1.55	其它	2040	1007	4849	5770	6465
每股红利	0.45	0.58	0.37	0.42	0.46	<b>经营活动现金流</b>	<b>19980</b>	<b>28240</b>	<b>49741</b>	<b>57361</b>	<b>64233</b>
每股净资产	3.50	4.08	4.92	5.89	6.97	资本开支	0	(30550)	(25000)	(25000)	(25000)
ROIC	14%	12%	15%	15%	16%	其它投资现金流	(2843)	(228)	0	0	0
ROE	23%	20%	25%	24%	22%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(18282)</b>	<b>(37343)</b>	<b>(25000)</b>	<b>(25000)</b>	<b>(25000)</b>
毛利率	16%	16%	20%	18%	19%	权益性融资	1080	235	0	0	0
EBIT Margin	11%	11%	15%	13%	14%	负债净变化	32693	8711	0	0	0
EBITDA Margin	15%	14%	19%	18%	19%	支付股利、利息	(11475)	(15175)	(9941)	(11041)	(12333)
收入增长	20%	9%	5%	16%	7%	其它融资现金流	(39191)	19999	(19018)	0	0
净利润增长率	28%	5%	57%	11%	12%	<b>融资活动现金流</b>	<b>4324</b>	<b>7308</b>	<b>(28959)</b>	<b>(11041)</b>	<b>(12333)</b>
资产负债率	71%	69%	63%	60%	57%	<b>现金净变动</b>	<b>6022</b>	<b>(1795)</b>	<b>(4218)</b>	<b>21320</b>	<b>26900</b>
股息率	2.5%	3.3%	2.1%	2.4%	2.7%	货币资金的期初余额	14222	20244	18449	14231	35551
P/E	22.3	22.0	14.1	12.7	11.4	货币资金的期末余额	20244	18449	14231	35551	62451
P/B	5.0	4.3	3.6	3.0	2.5	企业自由现金流	(4105)	2278	25222	29186	36371
EV/EBITDA	15.8	16.1	11.3	10.6	9.5	权益自由现金流	16455	30989	1220	24705	32402

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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