

广西能源 (600310.SH)

优于大市

来水转好及公允价值变动损益带动业绩大幅增长

核心观点

油品业务剥离致营收同比减少，来水转好和公允价值变动损益带动业绩大幅增长。2024 年前三季度公司实现营业收入 29.17 亿元，同比减少 80.27%；归母净利润 4.50 亿元，同比增长 1987.94%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比增长 284.40%。第三季度，公司实现营业收入 9.98 亿元，环比增长 5.05%；归母净利润 4.38 亿元，环比增长 537.43%；扣非归母净利润 0.81 亿元，环比下降 18.84%。公司业绩大幅增长主要包括持有的按公允价值计量的其他非流动金融资产损益变动增加；各水电厂流域来水增加，水电生产业务利润增加；自发电量同比增加，购电成本减少，电力销售业务利润增加。分行业来看，前三季度公司水电业务实现扣非归母净利润 2.32 亿元，同比增加 1.26 亿元；火电业务实现扣非归母净利润-1.47 亿元，同比减亏 0.33 亿元；风电业务实现扣非归母净利润 0.12 亿元；供电业务实现扣非归母净利润 3.50 亿元，同比增长 0.85 亿元；按公允价值计量的其他非流动金融资产损益变动，影响归母净利润 2.35 亿元，同比增加 1.58 亿元，其中中海证券公允价值变动 2.66 亿元，分红 0.09 亿元，环球新材国际公允价值变动 0.11 亿元；剥离油品业务减亏 0.23 亿元。

新能源项目建设有序推进。截至 2024 年 8 月底，公司防城港海上风电项目已并网 45 台机组，总容量 38.25 万千瓦，项目全容量 70 万千瓦预计 2024 年内全部并网；在手 55 万千瓦陆上风电项目已设立八步新能源有限公司、平桂新能源公司，项目有序推进。投资来宾市兴宾区迁江镇印山光伏发电项目（一期），规划装机总容量 108.3MW，项目正在开展招标采购及合同签订工作，办理项目相关手续审批。

继续剥离非主业资产。公司拟将持有的广西桂东新能源科技有限责任公司 100% 股权以非公开协议转让方式转让给广西广投石化有限公司，交易价格为 0.31 亿元。桂东新能源原主业为油品业务，后变更经营范围为风力发电技术服务等业务，但一直未实质开展相关业务。公司本次转让桂东新能源系剥离非主业资产，聚焦电力主业的又一实质行动。

风险提示：电价下调，来水不及预期，项目进展不及预期，政策变化。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。综合考虑公司来水改善，电力主业业绩增厚，及公允价值变动损益增加等因素，我们预计 2024-2026 年归母净利润 4.56/5.26/6.05 亿元（原为 1.86/4.77/5.83 亿元），EPS 为 0.31/0.36/0.41 元，对应当前股价 PE 为 16.3/14.2/12.3X，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)	17,435	16,716	3,907	4,740	5,395
(+/-%)	2.1%	-4.1%	-76.6%	21.3%	13.8%
净利润(百万元)	-223	2	456	526	605
(+/-%)	-383.2%	-100.7%	27465.7%	15.2%	15.0%
每股收益(元)	-0.15	0.00	0.31	0.36	0.41
EBIT Margin	4.6%	3.1%	20.1%	26.2%	29.0%
净资产收益率 (ROE)	-7.2%	0.1%	13.8%	14.3%	14.8%
市盈率 (PE)	-33.4	4496.8	16.3	14.2	12.3
EV/EBITDA	17.5	19.3	16.9	13.1	10.9
市净率 (PB)	2.40	2.50	2.25	2.03	1.82

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

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰 021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002

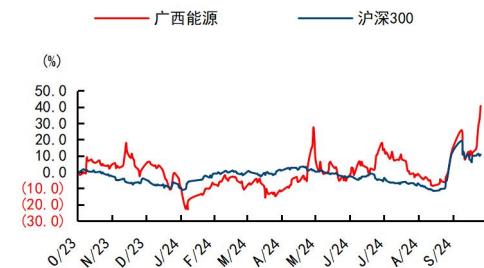
证券分析师：郑汉林 0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003

联系人：崔佳诚
021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 5.08 元
总市值/流通市值 7446/7446 百万元
52 周最高价/最低价 5.15/2.65 元
近 3 个月日均成交额 112.70 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

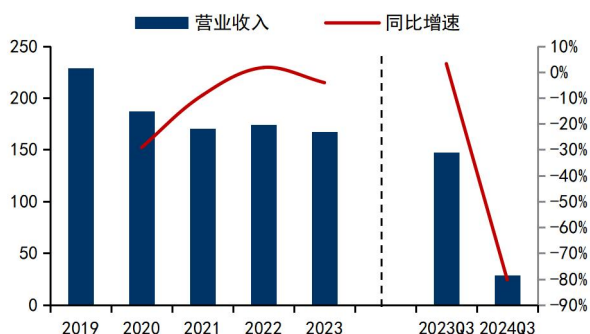
相关研究报告

《广西能源 (600310.SH) - 来水转好致业绩大幅增长，海上风电项目进展顺利》——2024-08-28
《广西能源 (600310.SH) - 24 年上半年预计实现扣非归母净利润 0.95-1.2 亿元，同增 220%-251%》——2024-07-09
《广西能源 (600310.SH) - 发配售一体化公司，聚焦主业积极布局新能源发电》——2024-01-07

油品业务剥离致营收同比减少，来水转好和公允价值变动损益带动业绩大幅增长。2024年前三季度公司实现营业收入29.17亿元，同比减少80.27%；归母净利润4.50亿元，同比增长1987.94%；扣非归母净利润1.86亿元，同比增长284.40%。第三季度，公司实现营业收入9.98亿元，环比增长5.05%，同比减少76.75%；归母净利润4.38亿元，环比增长537.43%，同比增长2345.63%；扣非归母净利润0.81亿元，环比下降18.84%，同比增长474.85%。公司业绩大幅增长主要包括持有的按公允价值计量的其他非流动金融资产损益变动增加；各水电厂流域来水增加，水电生产业务利润增加；自发电量同比增加，购电成本减少，电力销售业务利润增加。

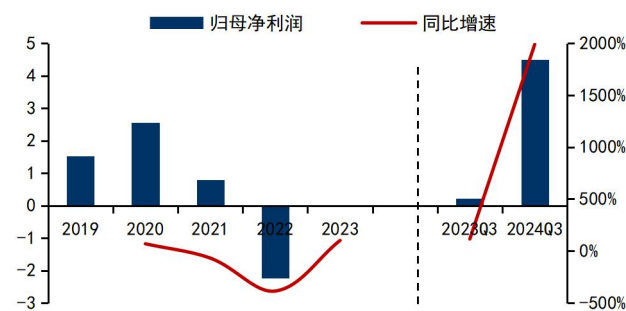
分行业来看，前三季度公司水电业务实现扣非归母净利润2.32亿元，同比增加1.26亿元；火电业务实现扣非归母净利润-1.47亿元，同比减亏0.33亿元；风电业务实现扣非归母净利润0.12亿元；供电业务实现扣非归母净利润3.50亿元，同比增长0.85亿元；按公允价值计量的其他非流动金融资产损益变动，影响归母净利润2.35亿元，同比增加1.58亿元，其中中国海证券公允价值变动2.66亿元，分红0.09亿元，环球新材国际公允价值变动0.11亿元；剥离油品业务减亏0.23亿元。单季度扣非归母净利润来看，公司水电业务实现扣非归母净利润0.86亿元，同比增长113.7%；火电业务实现扣非归母净利润-0.43亿元，同比减亏20%；风电业务实现扣非归母净利润0.05亿元；供电业务实现扣非归母净利润1.24亿元，同比增长41%；非流动金融资产损益变动3.45亿元，同比增加1030.5%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



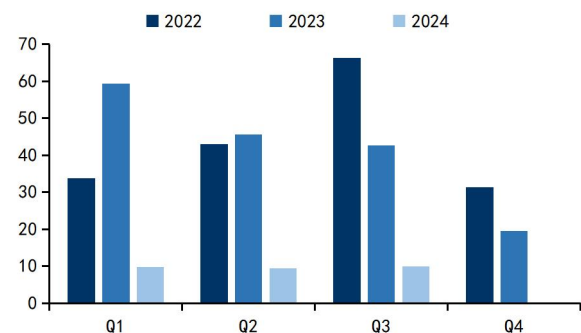
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



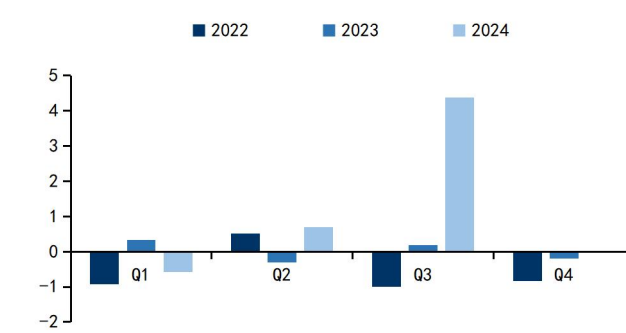
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入情况（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：公司单季度归母净利润情况（单位：亿元）

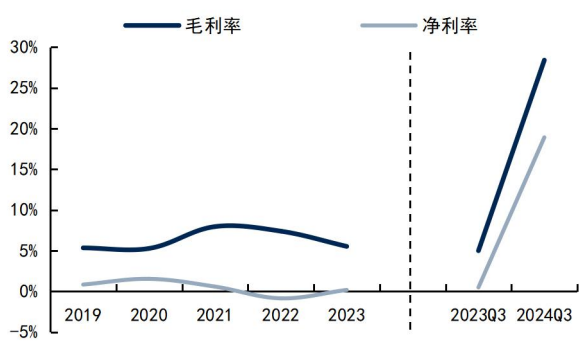


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

油品业务剥离，盈利能力显著提高。2024 年前三季度公司毛利率为 28.40%，同比大幅提高 23.41pct；净利率为 18.91%，同比大幅提高 18.43pct，公司剥离了营收占比较大且毛利率较低的油品业务，电力主业盈利能力较强，叠加公允价值变动损益增加，公司盈利能力明显提高。公司销售费用率为 0.02%，同比降低 1.24pct；管理费用率为 3.48%，同比提高 2.22pct；财务费用率 10.87%，同比提高 8.29pct；研发费用率 0.32%，同比提高 0.28pct。公司管理费用率和财务费用率提高主要系营收下降幅度大于费用下降幅度所致，管理费用同比减少 45.36%，财务费用同比减少 16.71%。公司经营期间费用率 14.69%，同比提高 9.55pct。

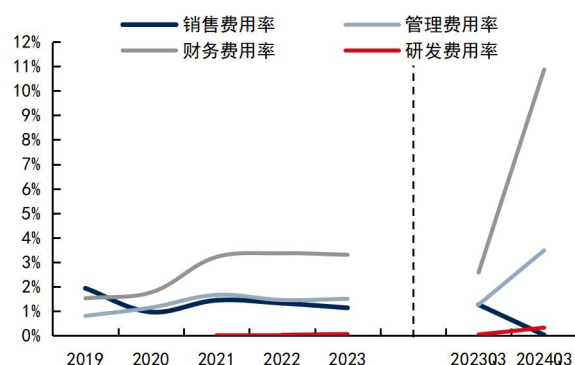
净利率上升致 ROE 同比提高，现金流规模大幅增长。公司净利率大幅提高，带动 2024 年前三季度公司 ROE 同比提高 13.41pct 至 14.10%，其中资产周转率 0.15 次，同比下降 0.52 次，主要系营业收入同比大幅下降所致；权益乘数 6.31，同比降低 0.70。公司经营性现金净流入 9.16 亿元，同比增长 217.0%，主要原因包括桂旭能源支付煤款减少、上年同期经营性现金净流出的油品业务已剥离、桂东电网售电毛利增加及海上风电并网发电；投资性现金净流出 25.03 亿元，同比大幅增长 1372.4%，主要系公司海上风电项目投资同比增加、新建发电项目规模增长等原因所致，公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达 26.23 亿元；融资性现金净流入 19.06 亿元，同比增长 265.8%，主要系借款现金流入同比增加，偿还债务现金流出同比减少所致。

图5：公司毛利率、净利率情况



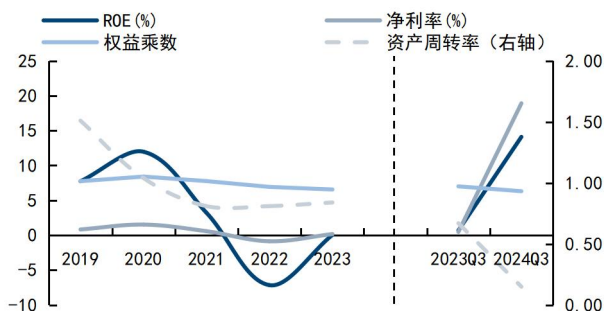
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司三项费用率情况



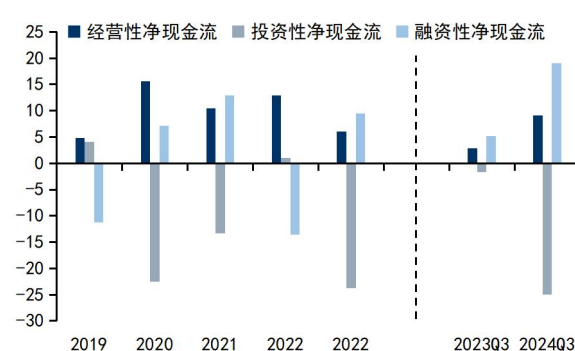
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司 ROE 及杜邦分析



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

发电量及售电量同比增加。2024年7-9月，公司实现发电量17.17亿千瓦时，同比增加8.98%；实现售电量22.39亿千瓦时，同比减少1.00%。2024年1-9月，公司累计实现发电量50.01亿千瓦时，同比增加11.25%；实现售电量64.24亿千瓦时，同比增加3.83%。

新能源项目建设有序推进。截至2024年8月底，公司防城港海上风电项目已并网45台机组，总容量38.25万千瓦，项目全容量70万千瓦预计2024年内全部并网；在手55万千瓦陆上风电项目已设立八步新能源有限公司、平桂新能源公司，项目有序推进。投资来宾市兴宾区迁江镇印山光伏发电项目（一期），规划装机总容量108.3MW，项目正在开展招标采购及合同签订工作，办理项目相关手续审批。

出售环球新材国际股票，降低公允价值变动影响。目前，公司持有环球新材国际（6616.HK）股票1.07亿股，占环球新材国际总股本12.39亿股的8.62%。截至7月31日，公司持股成本为1.43亿元。公司拟通过大宗交易或二级市场竞价交易出售持有的环球新材国际股票，出售价格不低于环球新材国际每股净资产，出售时间至环球新材国际股票出售完毕之日止。

继续剥离非主业资产。公司拟将持有的广西桂东新能源科技有限责任公司100%股权以非公开协议转让方式转让给广西广投石化有限公司，交易价格为0.31亿元。桂东新能源原主业为油品业务，后变更经营范围为风力发电技术服务等业务，但一直未实质开展相关业务。公司本次转让桂东新能源系剥离非主业资产，聚焦电力主业的又一实质行动。

◆ 盈利预测

假设前提

公司发电和售电业务受来水影响较大，此外公允价值变动损益也对公司整体业绩有重要影响。本年度1-3季度来水情况较好，水电发电量增加，水电板块业绩改善；供电业务中自发电量占比提高，外购电成本降低，叠加售电量平稳增长，供电板块业绩增加；煤炭市场较为平稳，火电业务同比减亏；新增风电业务贡献业绩。

我们的盈利预测基于以下假设条件：

水电：根据公司发展规划和项目资源储备情况，短期内公司无新增水电装机，公司水电装机规模保持稳定。公司所属水电站今年来水改善，发电量增长。假设2024-2026年公司水电业务利用小时数分别为4500/4500/4500小时，与2018-2022年利用小时数均值基本持平。电价方面，参考公司过往电价水平，假设公司水电站的上网电价（不包括向桂东电网售电部分）为0.29元/kWh（含税）。

火电：根据公司发展规划和项目资源储备情况，短期内公司无新增火电装机，公司火电装机规模保持稳定。假设2024-2026年公司火电业务利用小时数分别为4000/4000/4000小时；2024年煤炭供应形势平稳，煤炭价格趋稳，但公司火电厂位于广西内陆，用煤成本高于沿海电厂，假设公司火电入炉煤价为1250/1250/1250元/吨。电价方面，随着容量电价补充火电收益，火电电量电价存在下行风险，参考广西燃煤标杆电价，假设2024-2026年公司火电上网电价分别为0.48/0.47/0.46元/kWh（含税）；2024-2026年容量电价按国家发改委、国家能源局规定的广西容量电价165元/kW·年（含税），容量电费回收比例为80%/90%/100%。

风电：根据公司发展规划和项目资源储备情况，目前公司陆上风电已核准55万千瓦并已设立项目公司开展相关工作，其中15万千瓦并入桂东电网。假设已核准陆

上风电项目 2025 年投产，后续每年新增 10 万千瓦并入南网，并入南网风电电价假设为 0.4207 元/kWh（含税），陆风年利用小时数 2350 小时。假设 2024-2026 年海上风电装机容量为 70/110/150 万千瓦，27 年完成防城港海上风电示范项目 180 万千瓦全容量建设，后续每年新增 10 万千瓦，上网电价为 0.4207 元/kWh（含税），海风年利用小时数 3000 小时。

供电业务：预计随着桂东电网覆盖地区经济发展及电力基础设施建设逐步完善，公司售电量将持续增加，假设公司售电量年增长率为 2%，售电价格参考历史电价水平假设为 0.6067 元/kWh（含税），外购电价假设为 0.375 元/kWh。

油品业务投资收益：公司完成资产重组后，持有广西永盛石化股权比例降低至 49%，脱离并表范围。2022 年公司油品业务营业收 132.22 亿元，营业成本 128.29 亿元，实现经营净利润 0.23 亿元。参考公司过往油品业务营收及成本情况，假设 2023 年油品业务利差不变，业务规模分别降低 5%/5%/5%，电网运维成本约为 0.08 元/kWh。

公允价值变动：公司公允价值变动损益主要由持有的国海证券和环球新材国际股票贡献，2024 年前三季度公允价值变动损益为 2.77 亿元。出于保守考虑，我们假设 2024-2026 年公司公允价值变动损益为 2.5/0/0 亿元。

表1：公司业务关键假设及测算

	2023	2024E	2025E	2026E
水电业务				
装机 (MW)	857.6	857.6	857.6	857.6
售电量 (亿千瓦时)	30.8	38.0	38.0	38.0
售电单价 (元/千瓦时, 含税)		0.29	0.29	0.29
收入 (百万) (含内部抵扣)	719	853	853	853
毛利率	38%	47%	47%	47%
火电业务				
装机 (MW)	700.0	700.0	700.0	700.0
售电量 (亿千瓦时)	27.2	26.2	26.2	26.2
售电单价 (元/千瓦时, 含税)	0.51	0.48	0.47	0.46
容量电价 (元/千瓦·年, 含税)	165	165	165	165
容量电费回收比例		80%	90%	100%
收入 (百万)	1234	1212	1211	1187
毛利率	-1%	0%	0%	-2%
风电业务				
装机 (MW)		700	1650	2150
售电量 (亿千瓦时)		10.1	29.4	41.0
售电单价 (元/千瓦时, 含税)		0.42	0.42	0.42
收入 (百万) (含内部抵扣)		375	1157	1804
毛利率		52%	52%	54%
配售电业务				
供电电量 (亿千瓦时)	37.2	37.9	38.7	39.4
售电电价 (元/千瓦时, 含税)		0.61	0.61	0.61
外购电价 (元/千瓦时)	0.38	0.38	0.38	0.38
收入 (百万)	2248	1954	1993	2033
毛利率	18%	27%	30%	30%
公允价值变动				
资产减值及公允价值变动 (百万)	51	250	0	0

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理和测算

未来 3 年盈利预测

按上述假设条件，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 39.07/47.40/53.95 亿元，同比增速-77%/21%/14%，其中 2024 年营业收入大幅下降的主要原因是油品业务脱离并表范围；归母净利润分别为 4.56/5.26/6.05 亿元，同比增长

27466%/15%/15%；2024–2026 年 EPS 分别为 0.31/0.36/0.41 元。

表2：未来 3 年盈利预测表（百万元）

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	16716	3907	4740	5395
营业成本	15792	3052	3403	3720
销售费用	189	44	54	61
管理费用	274	81	91	99
财务费用	551	425	535	591
营业利润	-6	641	784	1048
利润总额	12	659	802	1066
归属于母公司净利润	2	456	526	605
EPS	0.00	0.31	0.36	0.41
ROE	0.1%	13.8%	14.3%	14.8%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 2024–2026 年归母净利润 4.56/5.26/6.05 亿元（原为 1.86/4.77/5.83 亿元），EPS 为 0.31/0.36/0.41 元，对应当前股价 PE 为 16.3/14.2/12.3X，维持“优于大市”评级。

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)	
600116.SH	三峡水利	7.39	141.31	0.27	0.36	0.44	0.51	27.4	20.5	16.8	14.5	4.6%	0.61	优于大市
600452.SH	涪陵电力	11.44	175.78	0.48	0.35	0.36	0.36	27.6	32.3	31.8	31.6	10.5%	8.28	无
600236.SH	桂冠电力	6.20	488.71	0.14	0.37	0.40	0.43	35.6	16.6	15.4	14.4	6.7%	0.12	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：涪陵电力、桂冠电力为 Wind 一致预测

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	2650	1662	2341	2218	2176	营业收入	17435	16716	3907	4740	5395
应收款项	1230	786	184	223	254	营业成本	16146	15792	3052	3403	3720
存货净额	1741	215	34	38	40	营业税金及附加	76	53	12	15	17
其他流动资产	897	193	45	55	62	销售费用	230	189	44	54	61
流动资产合计	6535	2857	2604	2533	2532	管理费用	272	274	81	91	99
固定资产	11075	11873	15310	17978	18846	财务费用	586	551	425	535	591
无形资产及其他	466	462	459	457	455	投资收益	49	26	28	28	28
投资性房地产	3029	2573	2573	2573	2573	资产减值及公允价值变动	(496)	34	250	0	0
长期股权投资	377	648	713	820	968	其他收入	107	78	70	114	112
资产总计	21482	18413	21660	24361	25374	营业利润	(216)	(6)	641	784	1048
短期借款及交易性金融负债	5105	4979	6077	5856	4979	营业外净收支	14	18	18	18	18
应付款项	2259	1078	335	366	391	利润总额	(202)	12	659	802	1066
其他流动负债	1987	605	255	279	300	所得税费用	(51)	(16)	115	140	186
流动负债合计	9351	6662	6666	6500	5670	少数股东损益	72	26	87	136	274
长期借款及应付债券	5867	6062	8875	11229	12406	归属于母公司净利润	(223)	2	456	526	605
其他长期负债	1748	1154	1204	1254	1304						
长期负债合计	7615	7217	10079	12483	13710	现金流量表 (百万元)					
负债合计	16966	13879	16745	18983	19381	净利润	(223)	2	456	526	605
少数股东权益	1414	1552	1612	1707	1899	资产减值准备	502	(530)	(3)	(7)	(5)
股东权益	3102	2982	3302	3670	4093	折旧摊销	590	591	643	770	897
负债和股东权益总计	21482	18413	21660	24361	25374	公允价值变动损失	502	(530)	(3)	(7)	(5)
						财务费用	586	551	425	535	591
关键财务与估值指标						营运资本变动	(316)	111	(162)	3	6
每股收益	(0.15)	0.00	0.31	0.36	0.41	其它	234	963	460	609	760
每股红利	0.00	0.03	0.09	0.11	0.12	经营活动现金流	1290	608	1391	1895	2258
每股净资产	2.12	2.03	2.25	2.50	2.79	资本开支	(381)	(1908)	(4074)	(3429)	(1759)
ROIC	3.57%	6.83%	4%	5%	6%	其它投资现金流	4	17	0	0	0
ROE	-7.19%	0.06%	13.82%	14.33%	14.77%	投资活动现金流	99	(2376)	(4139)	(3536)	(1906)
毛利率	7%	6%	22%	28%	31%	权益性融资	250	212	0	0	0
EBIT Margin	5%	3%	20%	26%	29%	负债净变化	(642)	1492	2812	2354	1177
EBITDA Margin	8%	7%	37%	42%	46%	支付股利、利息	0	(44)	(137)	(158)	(181)
收入增长	2%	-4%	-77%	21%	14%	其它融资现金流	(252)	1705	1098	(221)	(877)
净利润增长率	-383%	-101%	27466%	15%	15%	融资活动现金流	(1358)	950	3427	1518	(394)
资产负债率	86%	84%	85%	85%	84%	现金净变动	(59)	(988)	679	(123)	(42)
股息率	0.0%	0.6%	1.8%	2.1%	2.4%	货币资金的期初余额	2710	2650	1662	2341	2218
P/E	(33.4)	4496.8	16.3	14.2	12.3	货币资金的期末余额	2650	1662	2341	2218	2176
P/B	2.4	2.5	2.3	2.0	1.8	企业自由现金流	0	17	(2945)	(1629)	434
EV/EBITDA	17.5	19.3	16.9	13.1	10.9	权益自由现金流	0	3214	615	62	247

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