

# 中兴通讯（000063.SZ）

## 2024 年营收结构性调整，继续布局“算力+连接”

优于大市

### 核心观点

中兴通讯 2024 年营收 1212.99 亿元，下降 2.38%，归母净利润 84.25 亿元，同比下降 9.66%，扣非净利润 61.79 亿元，同比下降 16.49%。2024 年 Q4 营收 312.5 亿元，同比下降 10.34%，归母净利润 5.18 亿元，同比下降 65.08%。拟向全体股东每 10 股派发 6.17 元人民币现金（含税）。

**行业投资结构调整致 ICT 产业结构变化，公司收入承压。**（1）5G 网络建设进入成熟期，运营商投资整体下降、结构变化，2024 年公司运营商网络营业收入 703 亿元，同比减少 15.02%。（2）公司在政企市场加大研发投入，提升国产算力配套产品（服务器等）竞争力，2024 年公司政企业务营收 186 亿元，同比增长 36.68%。（3）公司紧抓 AI 机遇，围绕“双千兆”网络升级、AI 手机等机会，公司抢先布局全系列多形态 AI 终端，家庭终端、手机及移动互联产品、云电脑营收均实现增长，拉动消费者业务营收同比增长 16.1%，其中手机产品营收同比增长超 40%。

**收入结构有所调整，毛利率同比下降 3.57pct。**公司 2024 年综合毛利率为 37.91%，同比下降 3.57pct，主要是收入结构所有影响，随着毛利率相对较低的服务器产品收入占比提升，公司政企业务毛利率同比下降 19.58pct 至 15.33%。运营商业务和消费者业务毛利率同比分别增长 1.79pct/0.57pct。

**资源精准投放，费用有所减少。**费用方面，公司 2024 年研发、销售、管理费用率分别为 19.8%/7.3%/3.7%，三项费用率同比分别减少 0.54pct/0.81pct/0.84pct。公司聚焦重点项目，精准投放，提升管理经营效率，三项费用率得到有效管控。

**公司 2025 年继续以“连接+算力”为支点，加速拓展算力、手机业务。**（1）算力领域，公司以全栈能力推动多样化国产智算生态发展。在智算基础设施和平台技术方面，实现国产智算服务器规模发货；自研定海芯片，支持多种算力加速硬件；AI Booster 训推平台支持高效部署 DeepSeek。（2）在手机领域，公司发力 AI 手机，布局“AI for All”全场景生态。公司家端产品年发货量已破亿，连续四年全球第一。公司将持续布局全系列多形态的 AI 终端产品，以 AI 手机作为入口，打造以 AI 语音为主的全新多模态交互体验。

**风险提示：**5G-A 发展不及预期；产业数字化需求趋缓；算网部署不及预期。

**投资建议：**公司继续布局“算力+连接”，经营稳健有韧性。调整盈利预测，预计公司 2025-2026 归母净利润分别为 89/99 亿元（前次预测为 101/109 亿元），当前股价对应 PE 分别为 21/19X，维持“优于大市”评级。

| 盈利预测和财务指标    | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)    | 124,251 | 121,299 | 131,880 | 145,490 | 159,314 |
| (+/-%)       | 1.1%    | -2.4%   | 8.7%    | 10.3%   | 9.5%    |
| 净利润(百万元)     | 9326    | 8425    | 8884    | 9877    | 11418   |
| (+/-%)       | 15.4%   | -9.7%   | 5.4%    | 11.2%   | 15.6%   |
| 每股收益(元)      | 1.95    | 1.76    | 1.86    | 2.06    | 2.39    |
| EBIT Margin  | 7.4%    | 6.1%    | 8.4%    | 8.2%    | 8.6%    |
| 净资产收益率 (ROE) | 13.7%   | 11.6%   | 11.4%   | 11.7%   | 12.6%   |
| 市盈率 (PE)     | 19.8    | 22.0    | 20.8    | 18.7    | 16.2    |
| EV/EBITDA    | 23.1    | 26.7    | 24.2    | 22.7    | 20.5    |
| 市净率 (PB)     | 2.72    | 2.54    | 2.37    | 2.20    | 2.03    |

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

#### 通信·通信设备

证券分析师：袁文翀

021-60375411

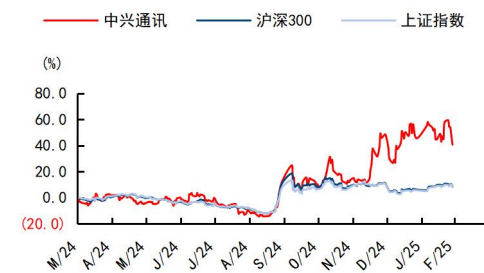
yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

#### 基础数据

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)          |
| 合理估值        |                   |
| 收盘价         | 38.66 元           |
| 总市值/流通市值    | 184931/184931 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 44.66/23.30 元     |
| 近 3 个月日均成交额 | 9382.85 百万元       |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

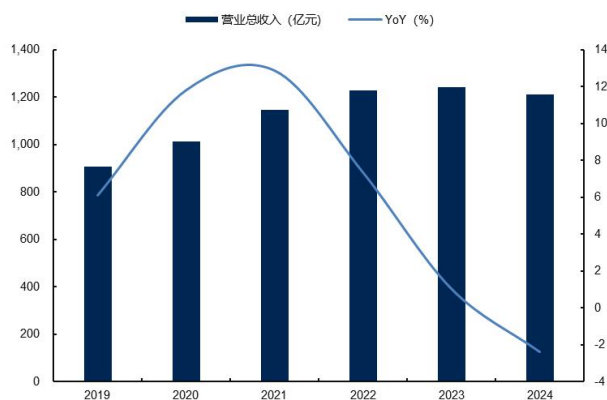
#### 相关研究报告

- 《中兴通讯（000063.SZ）-2024 上半年业绩稳健增长，坚持“连接+算力”布局》——2024-08-19
- 《中兴通讯（000063.SZ）-坚持自主创新，积极布局“算力+连接”》——2024-06-13
- 《中兴通讯（000063.SZ）-一季度平稳发展，加速“连接+算力”拓展》——2024-04-28
- 《中兴通讯（000063.SZ）-2023 年经营稳健，研发保持高强度投入》——2024-03-14
- 《中兴通讯（000063.SZ）-三季度研发投入持续加大，致力于构建全面数字经济底座》——2023-10-26

## 2024 年营收承压，收入结构有所调整

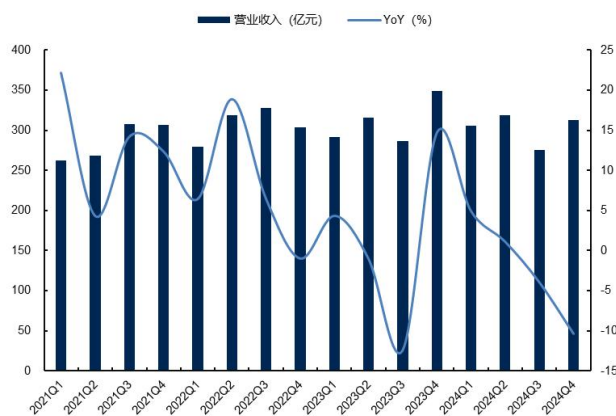
2024 年收入和利润增长承压。中兴通讯 2024 年营收 1212.99 亿元，下降 2.38%，归母净利润 84.25 亿元，同比下降 9.66%，扣非净利润 61.79 亿元，同比下降 16.49%。2024 年 Q4 营收 312.5 亿元，同比下降 10.34%，归母净利润 5.18 亿元，同比下降 65.08%。拟向全体股东每 10 股派发 6.17 元人民币现金（含税），分红率达 35%。

图1：中兴通讯营业收入及增速（单位：亿元、%）



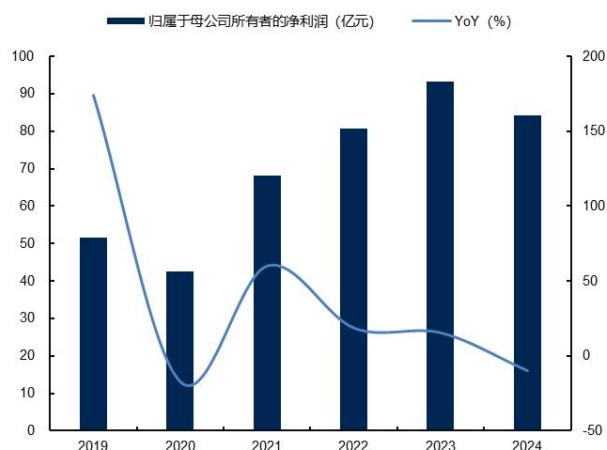
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中兴通讯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



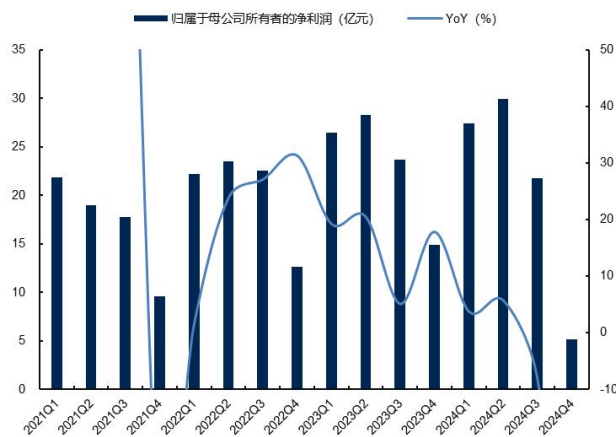
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中兴通讯归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

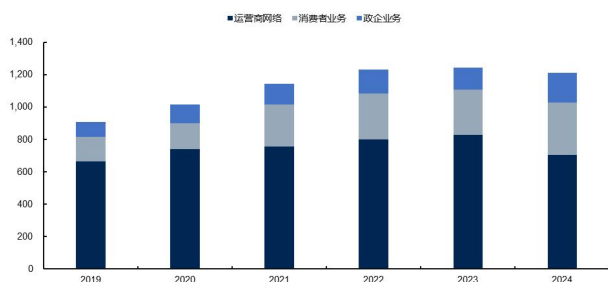
图4：中兴通讯单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

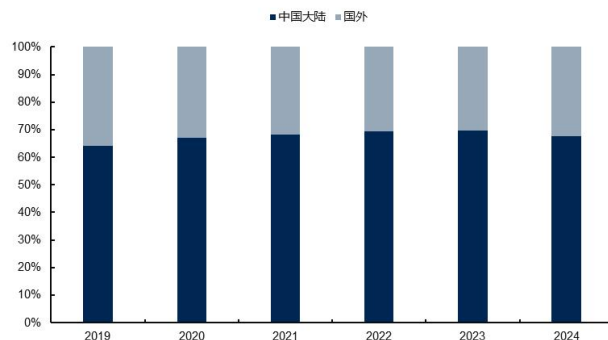
营收结构性调整。（1）5G 网络建设进入成熟期，运营商投资整体下降、结构变化，2024 年公司运营商网络营业收入 703 亿元，同比减少 15.02%。（2）公司在政企市场加大研发投入，提升国产算力配套产品（服务器等）竞争力，2024 年公司政企业务营收 186 亿元，同比增长 36.68%。（3）公司紧抓 AI 机遇，围绕“双千兆”网络升级、AI 手机等机会，公司抢先布局全系列多形态 AI 终端，家庭终端、手机及移动互联产品、云电脑营收均实现增长，拉动消费者业务营收同比增长 16.1%，其中手机产品营收同比增长超 40%。

图5: 公司主营业务收入结构 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司国内和海外业务占比 (单位: %)



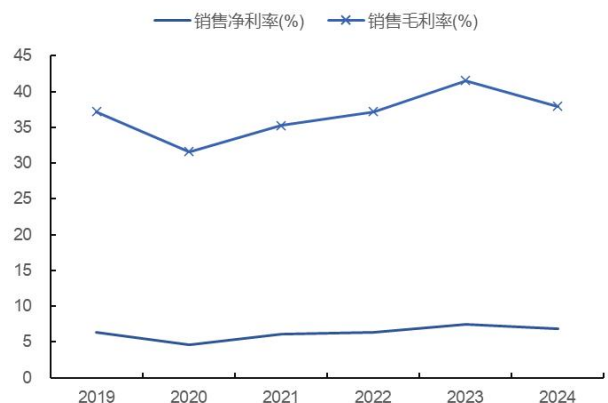
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 2024 年资源精准投放，费用有所减少

收入结构有所调整，毛利率同比下降 3.57pct。公司 2024 年综合毛利率为 37.91%，同比下降 3.57pct，主要是收入结构所有影响，随着毛利率相对较低的服务器产品收入占比提升，公司政企业务毛利率同比下降 19.58pct 至 15.33%。运营商业务和消费者业务毛利率同比分别增长 1.79pct/0.57pct。

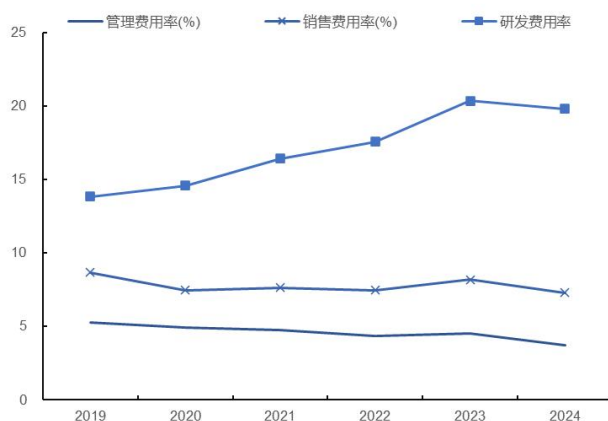
资源精准投放，费用有所减少。费用方面，公司 2024 年研发、销售、管理费用率分别为 19.8%、7.3%、3.7%，三项费用率同比分别减少 0.54pct/0.81pct/0.84pct。公司聚焦重点项目，精准投放，提升管理经营效率，三项费用率得到有效管控。

图7: 中兴通讯毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中兴通讯三项费用率变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**公司 2025 年继续以“连接+算力”为支点，加速拓展算力、手机业务。**

公司 2025 年继续以“连接+算力”为支点，加速拓展算力、手机业务。（1）算力领域，公司以全栈能力推动多样化国产智算生态发展。在智算基础设施和平台技

术方面，实现国产智算服务器规模发货；自研定海芯片，支持多种算力加速硬件；AI Booster 训推平台支持高效部署 DeepSeek。（2）在手机领域，公司发力 AI 手机，布局“AI for All”全场景生态。公司家端产品年发货量已破亿，连续四年全球第一。公司将持续布局全系列多形态的 AI 终端产品，以 AI 手机作为入口，打造以 AI 语音为主的全新多模态交互体验。

图9：中兴通讯训推一体机



资料来源：中兴通讯、国信证券经济研究所整理

图10：中兴通讯 AI 手机



资料来源：中兴通讯、国信证券经济研究所整理

### 盈利预测：

2025 年，公司继续以“连接+算力”为支点，加速拓展算力、手机业务。营收及盈利预测如下：

表1：中兴通讯未来三年营收拆分（单位：亿元、%）

| 收入分类预测(万元)   | 2023   | 2024    | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>运营商业务</b> |        |         |        |        |        |
| 收入           | 827.6  | 703.3   | 670.0  | 700.0  | 750.0  |
| 增长率          | 3.40%  | -15.02% | -4.73% | 4.48%  | 7.14%  |
| 毛利率          | 49.11% | 50.90%  | 51.50% | 51.80% | 51.90% |
| <b>消费者业务</b> |        |         |        |        |        |
| 收入           | 279.1  | 324.1   | 388.9  | 455.0  | 523.3  |
| 增长率          | -1.34% | 16.13%  | 20.00% | 17.00% | 15.00% |
| 毛利率          | 22.26% | 22.66%  | 23.46% | 23.76% | 24.06% |
| <b>政企业务</b>  |        |         |        |        |        |
| 收入           | 135.8  | 185.7   | 260.0  | 300.0  | 320.0  |
| 增长率          | -7.14% | 36.70%  | 40.01% | 15.38% | 6.67%  |
| 毛利率          | 25.94% | 15.33%  | 16.80% | 17.30% | 17.80% |
| 收入合计         | 1242.5 | 1213.1  | 1318.9 | 1455.0 | 1593.3 |
| 增长率          | 1.05%  | -2.37%  | 8.72%  | 10.32% | 9.50%  |
| 毛利率          | 40.55% | 37.91%  | 36.39% | 35.92% | 35.91% |
| 成本率          | 59.5%  | 62.1%   | 63.6%  | 64.1%  | 64.1%  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

公司重视国产自主可控及核心芯片研发，毛利率持续提升，同时研发费用持续投入，盈利能力及净利率有望在未来改善：

表2: 中兴通讯未来三年盈利预测表

| 利润表（百万元）  | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 124251 | 121299 | 131880 | 145490 | 159314 |
| 营业成本      | 72650  | 75311  | 83887  | 93233  | 102108 |
| 营业税金及附加   | 1336   | 1176   | 1319   | 1455   | 1593   |
| 销售费用      | 10172  | 8901   | 8622   | 9468   | 10336  |
| 管理费用      | 5632   | 4477   | 2884   | 3151   | 3408   |
| 研发费用      | 25289  | 24031  | 24150  | 26205  | 28217  |
| 财务费用      | (1101) | (265)  | 1729   | 1594   | 1570   |
| 营业利润      | 10258  | 9342   | 9789   | 10884  | 12582  |
| 所得税费用     | 962    | 874    | 979    | 1088   | 1258   |
| 归属于母公司净利润 | 9326   | 8425   | 8884   | 9877   | 11418  |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**投资建议：**公司 2025 年继续布局“算力+连接”，整体经营稳健有韧性。调整盈利预测，预计公司 2025-2026 归母净利润分别为 89/99 亿元（前次预测为 101/109 亿元），当前股价对应 PE 分别为 21/19X，维持“优于大市”评级。

表3: 可比公司盈利预测估值比较（更新至 2024 年 3 月 9 日）

| 公司<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘<br>（元） | 总市值<br>（亿元） | EPS  |       |       | PE    |       |       | PEG<br>2024E |
|-----------|----------|----------|------------|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
|           |          |          |            |             | 2023 | 2024E | 2025E | 2023  | 2024E | 2025E |              |
| 000063.SZ | 中兴通讯     | 优于大市     | 38.7       | 1849.3      | 1.6  | 1.8   | 1.9   | 19.8  | 22.0  | 20.8  | 1.9          |
| 000938.SZ | 紫光股份     | 优于大市     | 29.6       | 845.4       | 0.6  | 0.8   | 1.0   | 40.2  | 36.3  | 28.3  | 1.9          |
| 301165.SZ | 锐捷网络     | 优于大市     | 74.2       | 421.5       | 0.6  | 1.0   | 1.3   | 105.1 | 75.6  | 58.2  | 2.2          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；其中，中兴通讯 2024 年 EPS 和 PE 为实际值，紫光股份、锐捷网络估值取自 Wind 一致预期

**风险提示：**5G-A 发展不及预期；产业数字化需求趋缓；算网部署不及预期。



# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         | 利润表（百万元）          | 2023         | 2024           | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物         | 78543         | 43885         | 48143         | 49999         | 50055         | 营业收入              | 124251       | 121299         | 131880        | 145490        | 159314        |
| 应收款项             | 21968         | 23886         | 23043         | 26598         | 29444         | 营业成本              | 72650        | 75311          | 83887         | 93233         | 102108        |
| 存货净额             | 41131         | 41258         | 47842         | 52547         | 57331         | 营业税金及附加           | 1336         | 1176           | 1319          | 1455          | 1593          |
| 其他流动资产           | 16709         | 18986         | 18971         | 21089         | 23649         | 销售费用              | 10172        | 8901           | 8622          | 9468          | 10336         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>158505</b> | <b>141787</b> | <b>151770</b> | <b>164005</b> | <b>174251</b> | 管理费用              | 5632         | 4477           | 2884          | 3151          | 3408          |
| 固定资产             | 14360         | 14864         | 18012         | 20959         | 23636         | 研发费用              | 25289        | 24031          | 24150         | 26205         | 28217         |
| 无形资产及其他          | 7697          | 7159          | 7764          | 8294          | 8757          | 财务费用              | (1101)       | (265)          | 1729          | 1594          | 1570          |
| 投资性房地产           | 18239         | 41179         | 41179         | 41179         | 41179         | 投资收益              | (205)        | 112            | 500           | 500           | 500           |
| 长期股权投资           | 2158          | 2334          | 2550          | 2816          | 3035          | 资产减值及公允价值变动       | 156          | 308            | 0             | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>200958</b> | <b>207323</b> | <b>221276</b> | <b>237252</b> | <b>250858</b> | 其他收入              | (25255)      | (22777)        | (24150)       | (26205)       | (28217)       |
| 短期借款及交易性金融负债     | 10562         | 12620         | 10000         | 10000         | 10000         | 营业利润              | 10258        | 9342           | 9789          | 10884         | 12582         |
| 应付款项             | 28374         | 33331         | 37773         | 41943         | 45903         | 营业外净收支            | (55)         | (113)          | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 44094         | 36685         | 43229         | 48958         | 51709         | <b>利润总额</b>       | <b>10203</b> | <b>9230</b>    | <b>9789</b>   | <b>10884</b>  | <b>12582</b>  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>83030</b>  | <b>82635</b>  | <b>91002</b>  | <b>100901</b> | <b>107612</b> | 所得税费用             | 962          | 874            | 979           | 1088          | 1258          |
| 长期借款及应付债券        | 42576         | 45064         | 45064         | 45064         | 45064         | 少数股东损益            | (85)         | (69)           | (73)          | (82)          | (94)          |
| 其他长期负债           | 7020          | 6514          | 6814          | 7014          | 7114          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>9326</b>  | <b>8425</b>    | <b>8884</b>   | <b>9877</b>   | <b>11418</b>  |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>49596</b>  | <b>51577</b>  | <b>51877</b>  | <b>52077</b>  | <b>52177</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2023</b>  | <b>2024</b>    | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>132627</b> | <b>134213</b> | <b>142879</b> | <b>152978</b> | <b>159790</b> | 净利润               | 9326         | 8425           | 8884          | 9877          | 11418         |
| 少数股东权益           | 323           | 302           | 258           | 209           | 152           | 资产减值准备            | (332)        | 75             | 204           | 147           | 165           |
| 股东权益             | 68008         | 72808         | 78139         | 84065         | 90916         | 折旧摊销              | 4569         | 4538           | 2543          | 2876          | 3195          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>200958</b> | <b>207323</b> | <b>221276</b> | <b>237252</b> | <b>250858</b> | 公允价值变动损失          | (156)        | (308)          | 0             | 0             | 0             |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  | 财务费用              | (1101)       | (265)          | 1729          | 1594          | 1570          |
| 每股收益             | 1.95          | 1.76          | 1.86          | 2.06          | 2.39          | 营运资本变动            | 6570         | (30147)        | 5764          | (131)         | (3214)        |
| 每股红利             | 1.01          | 1.13          | 0.74          | 0.83          | 0.95          | 其它                | 291          | (99)           | (248)         | (196)         | (221)         |
| 每股净资产            | 14.22         | 15.22         | 16.33         | 17.57         | 19.01         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>20268</b> | <b>(17517)</b> | <b>17147</b>  | <b>12573</b>  | <b>11342</b>  |
| ROIC             | 30%           | 26%           | 29%           | 32%           | 33%           | 资本开支              | 0            | (3020)         | (6500)        | (6500)        | (6500)        |
| ROE              | 14%           | 12%           | 11%           | 12%           | 13%           | 其它投资现金流           | 360          | (13619)        | 0             | 0             | 0             |
| 毛利率              | 42%           | 38%           | 36%           | 36%           | 36%           | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(43)</b>  | <b>(16815)</b> | <b>(6716)</b> | <b>(6765)</b> | <b>(6719)</b> |
| EBIT Margin      | 7%            | 6%            | 8%            | 8%            | 9%            | 权益性融资             | 66           | 374            | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 11%           | 10%           | 10%           | 10%           | 11%           | 负债净变化             | 7450         | 1483           | 0             | 0             | 0             |
| 收入增长             | 1%            | -2%           | 9%            | 10%           | 10%           | 支付股利、利息           | (4836)       | (5419)         | (3553)        | (3951)        | (4567)        |
| 净利润增长率           | 15%           | -10%          | 5%            | 11%           | 16%           | 其它融资现金流           | (3322)       | 7172           | (2620)        | 0             | 0             |
| 资产负债率            | 66%           | 65%           | 65%           | 65%           | 64%           | <b>融资活动现金流</b>    | <b>1972</b>  | <b>(326)</b>   | <b>(6173)</b> | <b>(3951)</b> | <b>(4567)</b> |
| 息率               | 2.6%          | 2.9%          | 1.9%          | 2.1%          | 2.5%          | <b>现金净变动</b>      | <b>22197</b> | <b>(34658)</b> | <b>4258</b>   | <b>1857</b>   | <b>56</b>     |
| P/E              | 19.8          | 22.0          | 20.8          | 18.7          | 16.2          | 货币资金的期初余额         | 56346        | 78543          | 43885         | 48143         | 49999         |
| P/B              | 2.7           | 2.5           | 2.4           | 2.2           | 2.0           | 货币资金的期末余额         | 78543        | 43885          | 48143         | 49999         | 50055         |
| EV/EBITDA        | 23.1          | 26.7          | 24.2          | 22.7          | 20.5          | 企业自由现金流           | 0            | (21927)        | 11724         | 7024          | 5767          |
|                  |               |               |               |               |               | 权益自由现金流           | 0            | (13272)        | 7548          | 5590          | 4354          |

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<br>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<br>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