

# Q3 业绩超预期, 持续布局 AI 教育

——南方传媒(601900)2025 年三季报点评

# 事件:

公司发布 2025 年三季报。

# 点评:

# ● 25Q3 利润增长超预期,毛利率增长明显

2025年前三季度,公司实现营业收入62.83亿元,同比-3.01%,实现归母净利润8.51亿元,同比+60.73%;扣非归母净利润8.01亿元,同比+46.46%。25Q3实现营业收入23.11亿元,同比-5.82%,实现归母净利润4.00亿元,同比+73.72%,实现扣非归母净利润3.66亿元,同比+69.05%。费用率角度,25年前三季度公司销售/管理/研发费用率分别为8.97%/10.72%/0.43%,较上年同期变动-0.73pct/-0.09pct/+0.32pct。25Q3公司销售毛利率为37.50%,同比+3.89pct。

# ● 核心主业优势发展良好,"数智南传"战略不断推进

公司出版主业改革出彩,25年前三季度,公司一般图书出版业务实现销售码洋20.49亿元,同比增长14.24%。教育出版业务发展良好,2025年春发行中小学教材约1.72亿册,大力开发原创教材,目前共有23个学科国标教材通过教育部审定,科目仅次于人教社,研发"粤教学前AI数字资源平台",开发多个学前课程资源品牌。在营销渠道端,大力推动渠道"网格化"管理,优化教学培训和营销服务。前三季度,公司报刊业务发行量达53.37万册,已签订的广告订单7411.01万元,已确认的广告及服务收入7198.59万元。公司持续加快数智化转型,深入推进"数智南传"发展战略,将数字教材及应用服务纳入免费教学用书目录,建立数字教材常态化供应机制。截至2025年中,粤教翔云数字教材应用平台已覆盖全省19151所学校,开通激活师生用户达1589.7万人,依托粤教翔云数字教材应用平台推出"AI助教""AI助学"两大智能应用场景。升级"南方 E 课堂"产品线,上线面向 C 端的自研小程序"悦教 AI 学习助手"。

# ● 投资建议与盈利预测

公司作为广东省头部出版国企,教材教辅业务经营稳健,积极布局新业态。 我们预计 2025-2027 年公司 EPS 为 1.31/1.38/1.46 元, PE 为 11/10/10x, 维持"买入"评级。

## ● 风险提示

省内 K12 在校人数下滑风险,新业态推广不及预期的风险

# 附表: 盈利预测

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9365.24	9171.74	9775.91	10279.25	10781.73
收入同比(%)	3.35	-2.07	6.59	5.15	4.89
归母净利润(百万元)	1283.62	809.81	1169.17	1239.52	1306.86
归母净利润同比(%)	34.39	-36.91	44.38	6.02	5.43
ROE(%)	16.15	9.79	12.89	12.75	12.58
每股收益(元)	1.43	0.90	1.31	1.38	1.46
市盈率(P/E)	9.88	15.67	10.85	10.23	9.71

资料来源: Wind,国元证券研究所

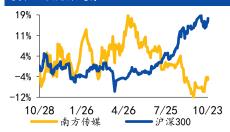
# 买入|维持

## 基本数据

52 周最高/最低价 (元): 17.61 / 12.62

A 股流通股(百万股): 881.97 A 股总股本(百万股): 881.97 流通市值(百万元): 11950.69 总市值(百万元): 11950.69

### 过去一年股价走势



资料来源: Wind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-传媒行业周报:谷歌发布 Veo 3.1, 吉比特业绩高增》2025.10.21

《国元证券行业研究-传媒行业周报: OpenAI 发布 Sora2 及 Sora App, Sora APP 表现亮眼》2025.10.14

# 报告作者

分析师 李典

执业证书编号 S0020516080001

电话 021-51097188-1866 邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 郜子娴

执业证书编号 S0020525080001

电话 021-51097188

邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn



# 财务预测表

<b>養产负債表</b> 单位:百万元			百万元	利润表 单位:百万元							
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动黄产	7389. 35	8087. 80	9321. 80	10633. 79	12091. 50	营业收入	9365. 24	9171. 74	9775. 91	10279. 25	10781. 7
现金	3193. 88	3683. 27	4799. 71	5933. 97	7193. 17	营业成本	6384. 33	6095. 42	6475. 87	6756. 33	7119. 7
应收账款	1473. 92	1611. 69	1632. 03	1729. 77	1822. 93	营业税金及附加	46. 89	59. 61	58. 66	51. 40	53. 9
其他应收款	92. 18	91. 02	168. 12	169. 87	180. 00	营业费用	982. 35	919. 64	928. 71	976. 53	1024. 2
预付账款	101. 76	60. 65	85. 11	84. 75	87. 65	管理费用	974. 81	1012. 41	1055. 80	1151. 28	1218. 3
存货	1399. 57	1418. 95	1482. 88	1544. 73	1633. 60	研发费用	8. 98	8. 88	8. 68	8. 80	8. 7
其他流动资产	1128. 04	1222. 22	1153. 95	1170. 70	1174. 15	财务费用	-65. 60	-55. 35	-56. 58	-83. 17	-137. 7
非流动资产	8848. 50	9294. 89	8791. 50	8556. 31	8211. 36	资产减值损失	-0. 22	-18. 86	-9. 54	-14. 20	-11.8
长期投资	397. 41	431.89	398. 15	409. 27	409. 33	公允价值变动收益	143. 49	-88. 40	-20. 98	-8. 06	-14. 3
固定资产	819. 13	787. 06	2143. 29	2618. 98	2654. 41	投资净收益	43. 92	24. 43	30. 93	28. 76	29. 4
无形资产	2928. 52	2853. 10	2853. 10	2853. 10	2853. 10	营业利润	1346. 42	1123. 17	1378. 30	1496. 25	1568.
其他非流动资产	4703. 44	5222. 85	3396. 97	2674. 96	2294. 52	营业外收入	14. 48	5. 91	8. 32	8. 54	8. 0
黄产总计	16237. 85	17382. 69	18113. 30	19190. 10	20302. 86	营业外支出	9. 25	12. 87	11. 12	11. 39	11.
流动负债	5835. 98	6354. 67	6118. 99	6367. 88	6638. 46	利润总额	1351. 66	1116. 21	1375. 49	1493. 40	1565. 1
短期借款	0. 00	0. 00	0. 00	0. 00	0. 00	所得税	-89. 28	176. 23	68. 77	74. 67	78. 2
应付账款	3841.10	4101.71	4127. 14	4345. 91	4600. 82	净利润	1440. 94	939. 98	1306. 72	1418. 73	1486. 8
其他流动负债	1994. 88	2252. 96	1991. 86	2021. 97	2037. 64	少数股东损益	157. 32	130. 18	137. 55	179. 21	179.
非流动负债	1644. 76	1989. 23	2016. 58	2014. 24	2010. 77	归属母公司净利润	1283. 62	809. 81	1169. 17	1239. 52	1306. 8
长期借款	989. 47	1388. 34	1388. 34	1388. 34	1388. 34	EBITDA	1480. 69	1252. 95	1485. 37	1697. 33	1775.
其他非流动负债	655. 29	600. 88	628. 24	625. 90	622. 43	EPS(元)	1. 43	0. 90	1. 31	1. 38	1.4
负债合计	7480. 74	8343. 90	8135. 58	8382. 12	8649. 23						
少数股东权益	810. 79	766. 89	904. 44	1083. 65	1263. 63	主要财务比率					
股本	895. 88	895. 88	895. 88	895. 88	895. 88	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积											
	694 49	692.74	692 74	692 74	692 74	成长能力					
留存收益	694. 49 6476. 65	692. 74 6810. 44	692. 74 7486. 88	692. 74 8137. 93	692. 74 8803. 59	<b>成长能力</b> 营业收入(%)	3. 35	-2. 07	6. 59	5. 15	4. 8
留存收益 归属母公司股东权益							3. 35 18. 93	-2. 07 -16. 58	6. 59 22. 71	5. 15 8. 56	4. 8 4. 8
	6476. 65	6810. 44	7486. 88	8137. 93	8803. 59	营业收入(%)					
归属母公司股东权益	6476. 65 7946. 33	6810. 44 8271. 90	7486. 88 9073. 29	8137. 93 9724. 33	8803. 59 10390. 00	营业收入(%) 营业利润(%)	18. 93	-16. 58	22. 71	8. 56	4. 8
归属母公司股东权益	6476. 65 7946. 33	6810. 44 8271. 90	7486. 88 9073. 29	8137. 93 9724. 33 19190. 10	8803. 59 10390. 00	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%)	18. 93	-16. 58	22. 71	8. 56	5. ·
归属母公司股东权益 <b>负债和股东权益</b> 现金流量表	6476. 65 7946. 33	6810. 44 8271. 90	7486. 88 9073. 29	8137. 93 9724. 33 19190. 10	8803. 59 10390. 00 20302. 86	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) 获利能力	18. 93 34. 39	-16. 58 -36. 91	22. 71 44. 38	8. 56 6. 02	4.
归属母公司股东权益 负债和股东权益 现金流量表 会计年度	6476. 65 7946. 33 16237. 85	6810. 44 8271. 90 17382. 69	7486. 88 9073. 29 18113. 30	8137.93 9724.33 19190.10 单位:	8803.59 10390.00 20302.86	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%)	18. 93 34. 39 31. 83	-16. 58 -36. 91 33. 54	22. 71 44. 38 33. 76	8. 56 6. 02 34. 27	33. · 12.
归属母公司股东权益 <b>负债和股东权益</b> 现金流量表	6476. 65 7946. 33 16237. 85	6810. 44 8271. 90 17382. 69	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E	8137. 93 9724. 33 19190. 10 单位: 2026E	8803. 59 10390. 00 20302. 86 百万元 2027E	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%) 净利率(%)	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71	-16. 58 -36. 91 33. 54 8. 83	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06	4. 5 5. 4
归属母公司股东权益 负债和股东权益 现金流量表 会计年度 经营活动现金流	6476. 65 7946. 33 16237. 85 2023A 1587. 46	6810. 44 8271. 90 17382. 69 2024A 1321. 25	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E 1320. 09	8137. 93 9724. 33 19190. 10 单位: 2026E 1609. 63	8803.59 10390.00 20302.86 百万元 2027E 1756.15	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%)	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71 16. 15	-16. 58 -36. 91 33. 54 8. 83 9. 79	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96 12. 89	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06 12. 75	33. ° 12. °
归属母公司股东权益 负债和股东权益 现金流量表 会计年度 经营活动现金流 净利润	6476. 65 7946. 33 16237. 85 2023A 1587. 46 1440. 94	6810. 44 8271. 90 17382. 69 2024A 1321. 25 939. 98	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E 1320. 09 1306. 72	8137. 93 9724. 33 19190. 10 单位: 2026E 1609. 63 1418. 73	8803.59 10390.00 20302.86 <b>百万元</b> <b>2027E</b> 1756.15 1486.85	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%)	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71 16. 15	-16. 58 -36. 91 33. 54 8. 83 9. 79	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96 12. 89	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06 12. 75	33.4 12. 12.2
归属母公司股东权益 负债和股东权益 现金流量表 会计年度 经管活动现金流 净利润 折旧摊销	6476. 65 7946. 33 16237. 85 2023A 1587. 46 1440. 94 199. 86	6810. 44 8271. 90 17382. 69 2024A 1321. 25 939. 98 185. 12	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E 1320. 09 1306. 72 163. 66	8137. 93 9724. 33 19190. 10 单位: <b>2026E</b> 1609. 63 1418. 73 284. 25	8803.59 10390.00 20302.86 百万元 2027E 1756.15 1486.85 344.54	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) <b>偿债能力</b>	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71 16. 15 27. 00	-16. 58 -36. 91 33. 54 8. 83 9. 79 16. 50	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96 12. 89 22. 74	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06 12. 75 25. 97	33. · · · · · · · · · · · · · · · · · ·
归属母公司股东权益 负债和股东权益 现金流量表 会计年度 经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	6476. 65 7946. 33 16237. 85 2023A 1587. 46 1440. 94 199. 86 -65. 60	6810. 44 8271. 90 17382. 69 2024A 1321. 25 939. 98 185. 12 -55. 35	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E 1320. 09 1306. 72 163. 66 -56. 58	#位: 2026E 1609.63 1418.73 284.25 -83.17	8803.59 10390.00 20302.86 百万元 2027E 1756.15 1486.85 344.54 -137.72	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71 16. 15 27. 00	-16. 58 -36. 91 33. 54 8. 83 9. 79 16. 50	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96 12. 89 22. 74	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06 12. 75 25. 97	33. 12. 12. 28. 42. 41. 16. 16. 16. 17.
归属母公司股东权益 <b>负债和股东权益</b> <b>现金流量表</b> <b>会计年度</b> <b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	2023A 1587. 46 1440. 94 199. 86 -65. 60 -43. 92	6810. 44 8271. 90 17382. 69 2024A 1321. 25 939. 98 185. 12 -55. 35 -24. 43	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E 1320. 09 1306. 72 163. 66 -56. 58 -30. 93	第137. 93 9724. 33 19190. 10 单位: <b>2026E</b> 1609. 63 1418. 73 284. 25 -83. 17 -28. 76	8803.59 10390.00 20302.86 百万元 2027E 1756.15 1486.85 344.54 -137.72 -29.48	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71 16. 15 27. 00 46. 07 15. 30	-16. 58 -36. 91 33. 54 8. 83 9. 79 16. 50 48. 00 18. 22	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96 12. 89 22. 74 44. 91 17. 07	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06 12. 75 25. 97 43. 68 16. 56	4. 5. 33. 12. 12. 28. 42. 16.
归属母公司股东权益 <b>负债和股东权益</b> <b>现金流量表</b> <b>会计年度</b> <b>经管活动现金流</b> 净利润 折旧摊销 财务费 报失 营运资金变动	2023A 1587. 46 1440. 94 199. 86 -65. 60 -43. 92 222. 80	6810. 44 8271. 90 17382. 69 2024A 1321. 25 939. 98 185. 12 -55. 35 -24. 43 -63. 94	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E 1320. 09 1306. 72 163. 66 -56. 58 -30. 93 -188. 01	第137. 93 9724. 33 19190. 10 单位: <b>2026E</b> 1609. 63 1418. 73 284. 25 -83. 17 -28. 76 28. 60	8803.59 10390.00 20302.86 <b>2027E</b> 1756.15 1486.85 344.54 -137.72 -29.48 37.34	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 冷利率(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71 16. 15 27. 00 46. 07 15. 30 1. 27	-16. 58 -36. 91 33. 54 8. 83 9. 79 16. 50 48. 00 18. 22 1. 27	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96 12. 89 22. 74 44. 91 17. 07 1. 52	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06 12. 75 25. 97 43. 68 16. 56 1. 67	4. 5. 33. 12. 12. 28. 42. 16.
归属母公司股东权益  現全流量表  会计年度  经替活动现金流  净利旧摊销 财务费损金变动 其他经营现金流 投資活动现金流	2023A 1587. 46 1440. 94 199. 86 -65. 60 -43. 92 222. 80 -166. 62 -1471. 81	6810. 44 8271. 90 17382. 69 2024A 1321. 25 939. 98 185. 12 -55. 35 -24. 43 -63. 94 339. 86 -468. 01	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E 1320. 09 1306. 72 163. 66 -56. 58 -30. 93 -188. 01 125. 23 242. 94	#位: 2026E 1609. 63 1418. 73 284. 25 -83. 17 -28. 76 28. 60 -10. 02 28. 35	8803. 59 10390. 00 20302. 86 2027E 1756. 15 1486. 85 344. 54 -137. 72 -29. 48 37. 34 54. 62 7. 24	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 冷利率(%) ROIC(%) 偿債能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 <b>营运能力</b>	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71 16. 15 27. 00 46. 07 15. 30 1. 27 0. 97	-16. 58 -36. 91 33. 54 8. 83 9. 79 16. 50 48. 00 18. 22 1. 27 1. 00	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96 12. 89 22. 74 44. 91 17. 07 1. 52 1. 23	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06 12. 75 25. 97 43. 68 16. 56 1. 67 1. 37	4. 5. 33. 12. 12. 28. 42. 16. 1.
归属母公司股东权益  現金流量表  会计年度  经替活润摊销 用 投资 損金 经劳损金 经 等损 变 变	2023A 1587. 46 1440. 94 199. 86 -65. 60 -43. 92 222. 80 -166. 62 -1471. 81 577. 57	2024A 1321. 25 939. 98 185. 12 -55. 35 -24. 43 -63. 94 339. 86 -468. 01 687. 28	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E 1320. 09 1306. 72 163. 66 -56. 58 -30. 93 -188. 01 125. 23 242. 94 0. 00	第137. 93 9724. 33 19190. 10 <b>单位:</b> <b>2026E</b> 1609. 63 1418. 73 284. 25 -83. 17 -28. 76 28. 60 -10. 02 28. 35 0. 00	8803.59 10390.00 20302.86 <b>2027E</b> 1756.15 1486.85 344.54 -137.72 -29.48 37.34 54.62 7.24 0.00	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) PP利率(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运能力 总资产周转率	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71 16. 15 27. 00 46. 07 15. 30 1. 27 0. 97	-16. 58 -36. 91  33. 54 8. 83 9. 79 16. 50  48. 00 18. 22 1. 27 1. 00  0. 55	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96 12. 89 22. 74 44. 91 17. 07 1. 52 1. 23	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06 12. 75 25. 97 43. 68 16. 56 1. 67 1. 37	33. ° 12. °
归属母公司股东权益  現全流量表  会计年度  经替活动现金流  净利旧摊销 财务费损金变动 其他经营现金流 投資活动现金流	2023A 1587. 46 1440. 94 199. 86 -65. 60 -43. 92 222. 80 -166. 62 -1471. 81	6810. 44 8271. 90 17382. 69 2024A 1321. 25 939. 98 185. 12 -55. 35 -24. 43 -63. 94 339. 86 -468. 01	7486. 88 9073. 29 18113. 30 2025E 1320. 09 1306. 72 163. 66 -56. 58 -30. 93 -188. 01 125. 23 242. 94	#位: 2026E 1609. 63 1418. 73 284. 25 -83. 17 -28. 76 28. 60 -10. 02 28. 35	8803. 59 10390. 00 20302. 86 2027E 1756. 15 1486. 85 344. 54 -137. 72 -29. 48 37. 34 54. 62 7. 24	营业收入(%) 营业利润(%) 归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 冷利率(%) ROIC(%) 偿債能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 <b>营运能力</b>	18. 93 34. 39 31. 83 13. 71 16. 15 27. 00 46. 07 15. 30 1. 27 0. 97	-16. 58 -36. 91 33. 54 8. 83 9. 79 16. 50 48. 00 18. 22 1. 27 1. 00	22. 71 44. 38 33. 76 11. 96 12. 89 22. 74 44. 91 17. 07 1. 52 1. 23	8. 56 6. 02 34. 27 12. 06 12. 75 25. 97 43. 68 16. 56 1. 67 1. 37	4. 5. 33. 12. 12. 28. 42. 16. 1.

资料来源: wind, 国元证券研究所

0.00

0.00

260. 44

-223. 27

-302. 06

-149. 16

0.00

0.00

-1.75

-792. 94

457. 43

398.87

0.00

0.00

0.00

0.00

-446. 59

1116. 44

0.00

0.00

0.00

0.00

-503. 73

1134. 26

0.00

0.00

0.00

0.00

-504. 19

1259. 21

每股收益(最新摊薄)

每股净资产(最新摊薄)

估值比率

EV/EBITDA

P/E

 $\mathsf{P}/\mathsf{B}$ 

每股经营现金流(最新摊薄)

短期借款

长期借款

普通股增加

现金净增加额

资本公积增加

其他筹资现金流

1. 46

1.96

11.60

9. 71

1. 22

4. 70

1.38

1.80

10.85

10. 23

1.30

4. 92

0.90

1.47

9. 23

15. 67

6. 66

1. 31

1. 47

10.13

10.85

1.40

5. 62

1.43

1.77

8.87

9.88

1.60

5. 64



# 投资评级说明

(1)	公司评级定义	(2)	行业评级定义
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
増持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间		
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现,其中A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人 承诺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操守和专业能力,本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过 合理判断得出结论,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议,并直接或间接收取服务费用的活动。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。

## 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称"本公司")在中华人民共和国境内(台湾、香港、澳门地区除外)发布,仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告,则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议,国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下,本公司及其所属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头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务,上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

#### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠,但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有,未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,如需引用或转载本报告,务必与本公司研究所联系并获得许可。网址: www.gyzq.com.cn

# 国元证券研究所

合肥 上海 北京

地址:安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际 地址:上海市浦东新区民生路 1199 号证大 地址:北京市东城区东直门外大街 46 号天

金融中心 A 座国元证券 五道口广场 16 楼国元证券 恒大厦 A 座 21 层国元证券

邮编: 230000 邮编: 200135 邮编: 100027