

## 公司研究

## 资产减值导致业绩下滑，静待 FPSO 合同放量

## ——博迈科（603727.SH）跟踪报告

## 要点

**资产减值导致前三季度业绩下滑，毛利率有所改善。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 13.2 亿元，同比-24.8%，实现归母净利润 2341 万元，同比-75.2%，实现扣非归母净利润 926 万元，同比-91.5%。2025 年前三季度，公司毛利率为 15.11%，同比+0.16pct，ROE 为 0.73%，同比-2.21pct。截至 2025 年 9 月末，公司归母净资产为 32 亿元，同比-1.3%，资产负债率为 28.6%，同比-5.65pct。2025 年前三季度，公司计提资产减值损失 8063 万元，上年同期计提 2070 万元，对公司盈利能力造成一定影响。

**全球 FPSO 市场维持景气，南美区域快速放量。**中长期来看，深水和超深水勘探和生产活动有望持续繁荣，浮式生产、储存和卸载装置（FPSO）市场进入景气周期。根据 MordorIntelligence 预测，2025 年 FPSO 市场规模估计为 130.6 亿美元，预计到 2030 年将达到 196.5 亿美元，2025-2030CAGR 为 8.51%。巴西国家石油发布的最新 5 年计划显示将在 5 年内投资约 915 亿美元，其中勘探和生产投资合计为 692 亿美元。巴西国家石油正在全力开发桑托斯和坎波斯盆地的盐下油田，计划每年部署多艘 FPSO 以满足其开发需求。圭亚那 FPSO 市场起步较晚，埃克森美孚及其合作伙伴不断宣布新的储量发现，并加速开发进程。公司为南美地区建造了多艘 FPSO 产品，将牢牢把握市场机遇，以南美市场为中心，积极争取优质订单，持续向行业高端进发。

**持续斩获大额合同，工程建造能力优势显著。**公司深化与 FPSO 总包商 SBM、MODEC 的合作，2018 年以来斩获多项大额分包合同。2025 年 10 月，公司与 MODEC 子公司等三家公司签署 FPSO 项目合同，主要工作范围涵盖 FPSO 上部模块的设计、材料采购、建造等工作，合同金额约为 1.9-2.4 亿美元，本次合同签署表明了业主方对公司 FPSO 建造能力的认可，是公司海外业务的进一步突破。公司是国内最早从事海洋油气开发装备模块化制造的企业之一，凭借领先的模块建造技术、科学的建造流程体系、高效的模块建造场地、经验丰富的项目管理团队以及优秀的项目实施人员形成了强大的模块建造能力。随着公司海外 FPSO 建造项目不断放量，公司盈利能力有望修复。

**投资建议：**受资产减值影响，前三季度公司业绩承压，考虑到公司 LNG 项目资产减值压力仍存，我们下调公司 25-26 年盈利预测，新增 27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 0.49（下调 81%）、1.59（下调 59%）、3.29 亿元，对应的 EPS 分别为 0.17、0.56、1.17 元/股，海外油服市场高景气持续，公司 FPSO 重点项目顺利推进，盈利能力有望修复，因此维持“增持”评级。

**风险分析：**油气行业景气度波动风险，项目进度不及预期，海外市场风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1799	2640	2918	3367	4478
营业收入增长率	-44.08%	46.76%	10.50%	15.41%	33.00%
归母净利润（百万元）	-75	101	49	159	329
归母净利润增长率	-	-	-51.32%	223.91%	107.55%
EPS（元）	-0.27	0.36	0.17	0.56	1.17
ROE（归属母公司）（摊薄）	-2.35%	3.12%	1.53%	4.75%	9.12%
P/E	-	39	80	25	12
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-12-22

## 增持（维持）

当前价：13.82 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

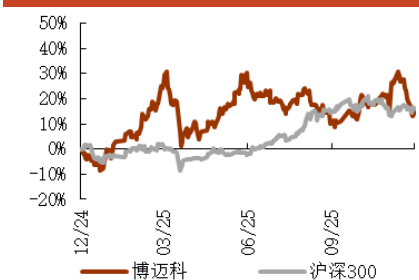
010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.82
总市值(亿元)	38.93
一年最低/最高(元)	10.92/16.28
近 3 月换手率	2.65%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.3	1.2	-0.2
绝对	0.2	3.6	17.2

资料来源：Wind

# 目 录

1、资产减值导致前三季度业绩下滑，毛利率有所改善.....	4
2、FPSO 市场有望维持景气，静待公司 FPSO 合同放量.....	5
2.1、全球 FPSO 市场维持景气，南美区域快速放量 .....	5
2.2、持续斩获大额合同，建造能力优势显著 .....	7
3、盈利预测、估值和评级 .....	8
4、风险分析.....	8

## 图目录

图 1: 公司历年营收及同比 .....	4
图 2: 公司历年归母净利润及同比 .....	4
图 3: 公司历年毛利率 .....	4
图 4: 公司历年资产减值损失 (损失为负) .....	4
图 5: 2025 年全球上游勘探支出将下行 (单位: 十亿美元) .....	5
图 6: FPSO 市场规模预测 (亿美元) .....	5
图 7: 巴国油 2026-2030 年资本开支计划 (十亿美元) .....	6
图 8: 巴国油 2025-2030 年 FPSO 投产计划 .....	6
图 9: 圭亚那 Stabroek 区块介绍 .....	6
图 10: 圭亚那 Stabroek 区块产能规划 .....	6
图 11: 公司场地情况 .....	7

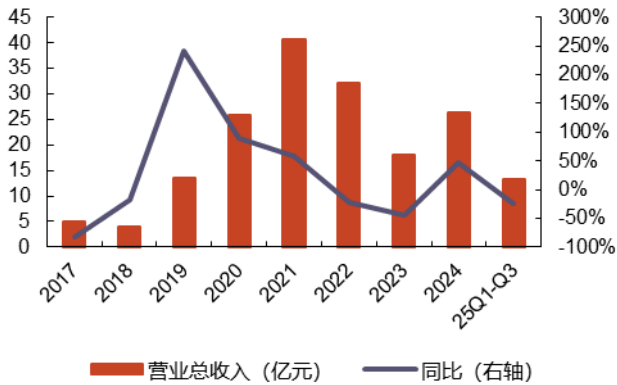
## 表目录

表 1: 公司近年来签订的 FPSO 合同 .....	7
-----------------------------	---

# 1、资产减值导致前三季度业绩下滑，毛利率有所改善

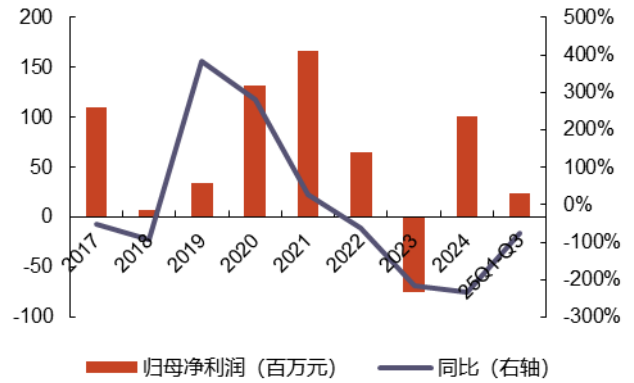
2025 年前三季度，公司实现营业总收入 13.2 亿元，同比-24.8%，实现归母净利润 2341 万元，同比-75.2%，实现扣非归母净利润 926 万元，同比-91.5%。2025Q3 单季，公司实现营业总收入 2.80 亿元，同比-59.9%，环比-44.0%，实现归母净利润 1102 万元，同比-64.8%，环比+1287.5%，实现扣非归母净利润 851 万元，同比-68.5%，环比增加 1706 万元。

图 1：公司历年营收及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 2：公司历年归母净利润及同比

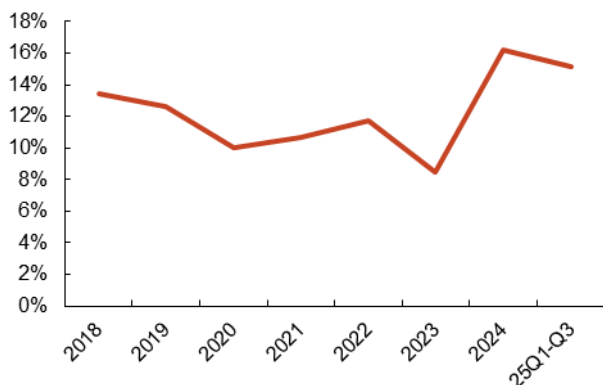


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2025 年前三季度，国际油价震荡下行，布油现货均价为 70.9 美元/桶，同比-14.4%。中东、中亚、非洲等主要能源出口国通过深化资源开发与产业链整合，加速了油气资源的价值转化进程，持续巩固其能源经济的支柱地位；中东、拉美等区域海上油气工程项目招标活跃度提升，全球海洋石油工程行业整体维持景气。公司持续推进“四个一流”发展战略，紧跟行业发展脉络，力争在能源装备市场中占据更有利的位置。

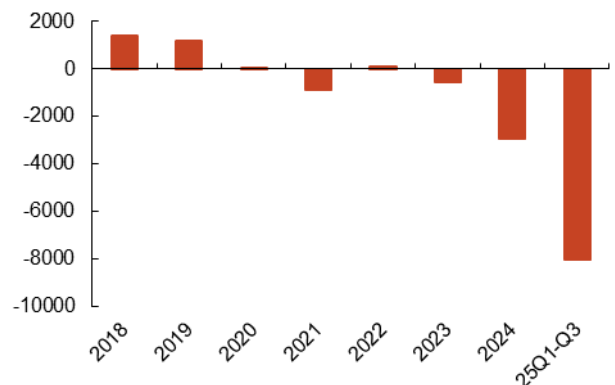
2025 年前三季度，公司毛利率为 15.11%，同比+0.16pct，ROE 为 0.73%，同比-2.21pct。截至 2025 年 9 月末，公司归母净资产为 32 亿元，同比-1.3%，资产负债率为 28.6%，同比-5.65pct。2025 年前三季度，公司计提资产减值损失 8063 万元，主要系合同资产计提减值增加所致，上年同期计提 2070 万元，对公司盈利能力造成一定影响。

图 3：公司历年毛利率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：公司历年资产减值损失（亿元，损失为负）



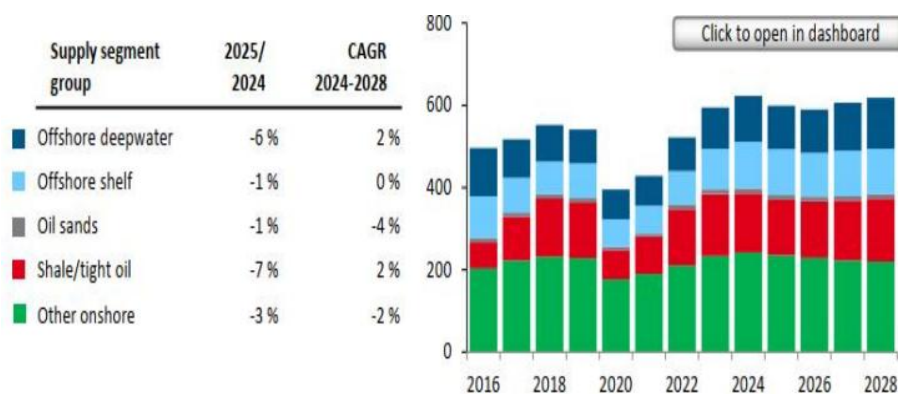
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 2、FPSO 市场有望维持景气，静待公司 FPSO 合同放量

### 2.1、全球 FPSO 市场维持景气，南美区域快速放量

全球海上资本开支有望整体维持高位。根据 Rystad Energy 预测，2025 年全球上游勘探开发支出预计在 6000 亿美元左右，同比下降 4%，其中深水领域投资预计下降 6%，整体维持高位。

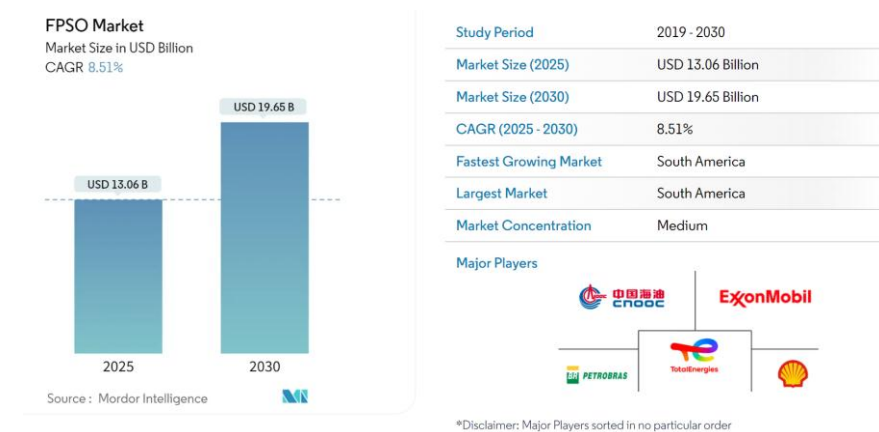
图 5：2025 年全球上游勘探支出将维持高位（单位：十亿美元）



资料来源：Rystad Energy，中海油服 25H1 业绩 PPT

**FPSO 市场进入景气周期，市场规模快速增长。**中长期来看，深水和超深水勘探和生产活动有望持续繁荣，浮式生产、储存和卸载装置（FPSO）市场进入景气周期。根据 SinorigOffshore 于 2024 年的预测，2024 年至 2028 年将新增 48 艘 FPSO 订单，其中南美和非洲的需求最为突出。南美计划交付 17 艘，西非紧随其后为 16 艘，亚洲则预计有 8 艘订单。预计 2024 年至 2030 年间，FPSO 新资本支出将达到 715 亿美元。Equinor 和 Eni 引领投资潮流，各自占总资本支出的 10%；埃克森美孚紧随其后，贡献率为 9%。根据 MordorIntelligence 预测，2025 年 FPSO 市场规模估计为 130.6 亿美元，预计到 2030 年将达到 196.5 亿美元，2025-2030CAGR 为 8.51%，其中，中国海油、埃克森美孚、壳牌、道达尔、巴国油为 FPSO 市场主要需求方。

图 6：FPSO 市场规模预测（亿美元）

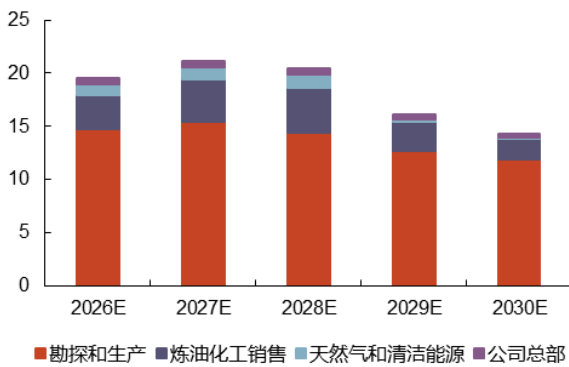


资料来源：Mordor Intelligence

**南美市场主导 FPSO 订单前景，公司持续深度参与。**巴西和圭亚那将成为引领 FPSO 市场趋势的核心引擎，苏里南则为此带来新的动能。巴西方面，巴西国家石油发布的最新 5 年计划显示将在 5 年内投资约 915 亿美元，其中勘探和生产投资合计为 692 亿美元。巴西国家石油正在全力开发桑托斯和坎波斯盆地的盐下油田，计划每年部署多艘 FPSO 以满足其开发需求。然而，巴西严格的本地化政策为市场带来了复杂性，叠加融资成本压力，其与总承包公司的合作模式不断受到挑战。尽管如此，巴西凭借其巨大的资源储量和政策支持，在未来一定时期内，仍将保持 FPSO 市场主导地位。多年来，公司为该地区建造了多艘 FPSO 产品。公司在执行的 FPSORAIA 项目产品服役地点位于坎波斯盆地，水深达 2900 米，设计储油能力达到 200 万桶，具备超深水特性，是公司 FPSO 产品迈向高端的代表性项目之一。

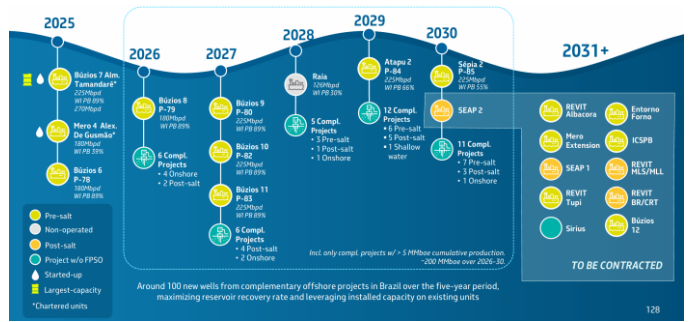
与巴西相比，圭亚那 FPSO 市场起步较晚，埃克森美孚及其合作伙伴不断宣布新的储量发现，并加速开发进程。埃克森美孚对快速投产的重视，推动了圭亚那市场的繁荣。公司在执行的 UARUFPSO 项目是公司及 MODEC 首次参与的埃克森美孚 FPSO 项目，是公司突破进入圭亚那市场的重要里程碑项目。苏里南则是南美 FPSO 领域新兴市场，正在启动开发步伐，拥有巨大市场空间。公司成功斩获该地区首个 FPSO 开发项目订单，奠定公司行业地位和竞争优势。自此，公司实现南美 FPSO 市场再次的拓展。公司将牢牢把握市场机遇，以南美市场为中心，积极争取优质订单，持续向行业高端进发。

图 7：巴国油 2026-2030 年资本开支计划（十亿美元）



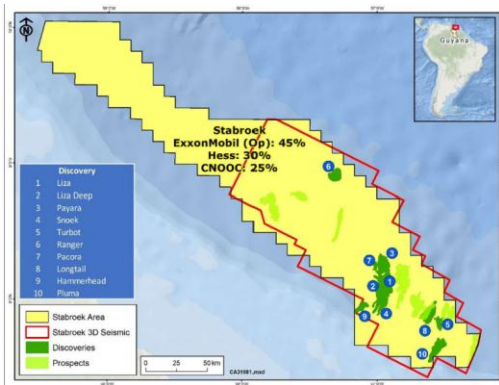
资料来源：巴国油官网，光大证券研究所整理

图 8：巴国油 2025-2030 年 FPSO 投产计划



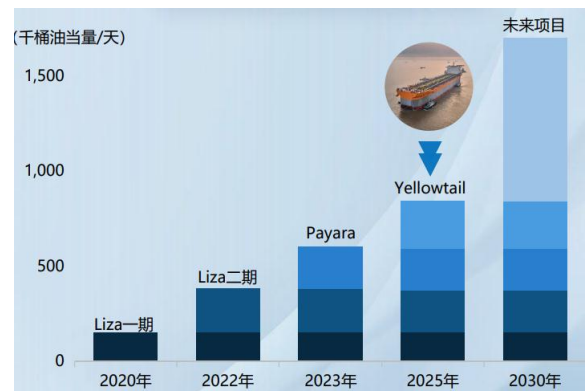
资料来源：巴国油官网

图 9：圭亚那 Stabroek 区块介绍



资料来源：中国海油公司公告

图 10：圭亚那 Stabroek 区块产能规划



资料来源：中国海油公司公告

## 2.2、持续斩获大额合同，工程建造能力优势显著

**深化高端客户合作，持续签订 FPSO 大额合同。**公司深化与 FPSO 总包商 SBM、MODEC 的合作，2018 年以来斩获多项大额分包合同。基于与客户长期保持的合作关系，公司能够在项目开始阶段参与优化解决方案的制定，保持长期稳定跟踪维护，为后续接取订单奠定基础。与客户长期合作过程中，公司凭借安全、专业的管理水平和过硬的产品质量，能够准时交付产品，多次收到客户授予的安全、质量奖项，在行业内拥有良好的信誉和口碑。2025 年 10 月，公司与 MODEC 子公司等三家公司签署 FPSO 项目合同，主要工作范围涵盖 FPSO 上部模块的设计、材料采购、建造等工作，合同金额约为 1.9-2.4 亿美元，本次合同签署表明了业主方对公司 FPSO 建造能力的认可，是公司海外业务的进一步突破。

表 1：公司近年来签订的 FPSO 合同

时间	业主方母公司	合同内容	合同金额	FPSO 运营方/运营区域
2018-08	MODEC	FPSO 上部模块建造合同	8335 万美元	巴国油
2020-01	SBM	FPSO 上部模块建造、模块与船体连接总装及调试的合同	1.31 亿美元	
2020-07	MODEC	FPSO 上部模块建造合同	9349 万美元	巴国油
2023-06	MODEC	FPSO 上部模块建造合同	1.52 亿美元	埃克森美孚
2023-07	MODEC	BM-C-33 FPSO 项目合同	1.4 亿美元	
2025-01	SBM	FPSO 上部模块建造合同	7.5-10 亿元	苏里南
2025-10	MODEC	FPSO 项目合同	1.9-2.4 亿美元	圭亚那

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

**模块化建造能力国内领先，场地位置优越。**公司是国内最早从事海洋油气开发装备模块化制造的企业之一，凭借领先的模块建造技术、科学的建造流程体系、高效的模块建造场地、经验丰富的项目管理团队以及优秀的项目实施人员形成了强大的模块建造能力。在海洋工程开发领域，公司从单一生活楼模块建造能力发展为集生活楼模块、电气模块及上部油气处理模块等全平台模块建造能力。公司在天津临港经济区拥有 76 万平方米生产场地，自有深水码头 700m，具备承接 FPSO、FLNG 或 FSRU 等项目总装业务的能力。在此基础上，公司拥有 325 米待开发深水码头资源，可根据项目执行需要，随时扩大公司深水码头规模，提高模块出运以及浮式生产设备总装能力。

图 11：公司场地情况



资料来源：公司官网

### 3、盈利预测、估值和评级

受资产减值影响，前三季度公司业绩承压，考虑到公司 LNG 项目资产减值压力仍存，我们下调公司 25-26 年盈利预测，新增 27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 0.49（下调 81%）、1.59（下调 59%）、3.29 亿元，对应的 EPS 分别为 0.17、0.56、1.17 元/股，海外油服市场高景气持续，公司 FPSO 重点项目顺利推进，盈利能力有望修复，因此维持“增持”评级。

### 4、风险分析

#### 油气行业景气度波动风险

公司以海洋油气工程建设为主营业务，业绩与油气行业景气度息息相关。如果油气行业景气度由于供需格局变化等原因出现大幅波动，将会对公司营收及盈利能力造成一定的影响。

#### 项目进度不及预期

公司的新签合同转化成为营收和业绩，依赖于在建项目的顺利完成，如果公司在建项目完成进度或者新签合同目标完成率不及预期，将会对公司营收和利润造成影响。

#### 海外市场风险

公司海外市场拓展速度较快，如果海外市场受到地缘政治等因素影响出现波动，将会对公司的海外合同获取和项目完成进度造成影响，从而影响公司的盈利能力。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1799	2640	2918	3367	4478
营业成本	1647	2212	2415	2751	3563
折旧和摊销	125	111	131	136	143
税金及附加	11	8	8	10	13
销售费用	20	20	22	25	33
管理费用	69	67	74	86	114
研发费用	105	119	146	152	188
财务费用	34	-2	104	144	153
投资收益	0	-29	-29	-29	-29
营业利润	-106	110	54	169	349
利润总额	-102	108	52	167	346
所得税	-26	8	3	8	17
净利润	-75	101	49	159	329
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-75	101	49	159	329
EPS(元)	-0.27	0.36	0.17	0.56	1.17

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	515	12	218	494	730
净利润	-75	101	49	159	329
折旧摊销	125	111	131	136	143
净营运资金增加	-1605	1483	458	411	1023
其他	2070	-1683	-420	-212	-766
投资活动产生现金流	-40	-985	-219	-241	-216
净资本支出	-41	-107	-200	-200	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	1	-878	-19	-41	-16
融资活动现金流	-420	-191	2085	197	598
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-420	-82	2257	356	803
无息负债变化	186	701	-79	205	496
净现金流	58	-1190	2084	450	1111

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	8.5%	16.2%	17.2%	18.3%	20.4%
EBITDA 率	4.9%	13.8%	16.0%	14.6%	16.2%
EBIT 率	-2.1%	9.6%	11.5%	10.5%	13.0%
税前净利润率	-5.7%	4.1%	1.8%	5.0%	7.7%
归母净利润率	-4.2%	3.8%	1.7%	4.7%	7.3%
ROA	-1.6%	1.9%	0.6%	1.9%	3.3%
ROE (摊薄)	-2.4%	3.1%	1.5%	4.7%	9.1%
经营性 ROIC	-0.8%	4.9%	6.1%	5.9%	8.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	33%	41%	58%	60%	63%
流动比率	2.16	1.84	1.43	1.40	1.37
速动比率	2.05	1.73	1.37	1.34	1.30
归母权益/有息债务	4.72	5.39	1.12	1.04	0.90
有形资产/有息债务	6.32	8.27	2.49	2.43	2.34

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4800	5432	7588	8289	9854
货币资金	2015	833	2918	3367	4478
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	317	520	575	663	882
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	7	8	9	12
存货	170	232	254	291	380
其他流动资产	376	1345	1353	1367	1400
流动资产合计	3266	3935	6092	6704	8212
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	936	962	844	819	806
在建工程	28	9	111	189	246
无形资产	439	428	419	411	403
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	29	0	3	3	3
非流动资产合计	1534	1497	1496	1585	1642
总负债	1589	2208	4386	4948	6247
短期借款	280	598	2805	3111	3864
应付账款	506	1309	1207	1376	1782
应付票据	0	159	174	198	256
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1511	2141	4266	4773	6012
长期借款	0	0	50	100	150
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	67	70	74	86
非流动负债合计	78	67	120	175	236
股东权益	3211	3223	3202	3341	3606
股本	282	282	282	282	282
公积金	2222	2231	2236	2252	2277
未分配利润	708	757	731	854	1094
归属母公司权益	3211	3223	3201	3340	3606
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.13%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
管理费用率	3.82%	2.55%	2.55%	2.55%	2.55%
财务费用率	1.90%	-0.07%	3.56%	4.27%	3.42%
研发费用率	5.84%	4.50%	5.00%	4.50%	4.20%
所得税率	26%	7%	5%	5%	5%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.25	0.07	0.23	0.47
每股经营现金流	1.83	0.04	0.77	1.75	2.59
每股净资产	11.40	11.44	11.36	11.86	12.80
每股销售收入	6.39	9.37	10.36	11.95	15.90

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-	38.7	79.5	24.6	11.8
PB	1.21	1.21	1.22	1.17	1.08
EV/EBITDA	49.6	17.3	14.5	14.4	10.9
股息率	1.1%	1.8%	0.5%	1.6%	3.4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明:</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP