

# 恩捷股份 (002812.SZ)

## 业绩快速增长，隔膜盈利能力持续向好

优于大市

### 核心观点

**公司2026H1业绩保持快速增长。**公司2026H1 营收 86.71 亿元，同比+50%；实现归母净利润 8.20 亿元，同比扭亏为盈；毛利率 29.89%，同比+14.36pct；净利率 11.00%，同比+13.29pct。公司2026Q2 营收 47.63 亿元，同比+57%、环比+22%；实现归母净利润 5.60 亿元，同比扭亏为盈，环比+115%；毛利率 31.37%，同比+17.28pct，环比+3.28pct；净利率 13.83%，同比+18.64pct，环比+6.27pct。

**公司隔膜盈利能力延续向好趋势。**公司2026H1 锂电池隔膜业务营收 76.20 亿元，同比+58%；毛利率 31.65%，同比+17.99pct。我们估计 2026H1 公司隔膜出货量约 77 亿平，其中 2026Q2 出货量约 42 亿平，环比增长 20%。我们估计 2026Q2 公司隔膜单平扣非净利约为 0.14 元，环比提升超 0.06 元；若考虑加回 2026Q2 补缴的税款以及减值等影响，对应单平扣非净利近 0.16 元，环比持续提升。展望后续，公司产能持续满产满销，价格仍呈现稳中有升趋势，隔膜盈利能力有望持续向好。

**公司隔膜领先地位稳固，积极推进产能建设与整合提升供应能力。**根据鑫椤锂电数据，2026H1 公司国内锂电隔膜市场份额维持 30%以上，连续多年位居国内锂电池隔膜行业首位。公司持续深化与宁德时代、LGES、松下、中创新航、亿纬锂能、国轩高科等电池企业合作，领先地位稳固。在产能持续满产满销背景下，公司通过自建产能或产能整合提升供应能力。2026 年 5 月，公司公告拟投资 40 亿元在自贡建设 50 亿平锂电隔膜项目。同月，公司公告拟以 4 亿元收购江苏爱思开 100%股权；该公司目前具有 8 条基膜产线、设计总产能 9.4 亿平，并配有 10 条涂覆产线。

**公司持续推进产品创新升级。**公司已推出新一代 5  $\mu\text{m}$  高强基膜产品、高安全基膜 X 系列产品、高浸润基膜 I 系列产品以及冷压高粘接隔膜产品，以此满足不同应用场景应用需求。在半固态电池领域，公司已实现半固态锂离子电导隔膜小批量量产；全固态电池领域，公司硫化物固态电解质十吨级中试产线已完成贯通，超纯硫化锂、硫化物电解质、硫化物电解质膜在多项核心指标上均处于行业领先水平。

**风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格大幅波动风险；贸易摩擦风险。

**投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 23.03/41.27/50.11 亿元，同比+1515%/+79%/+21%，EPS 分别为 2.35/4.21/5.11 元，动态 PE 为 20.7/11.6/9.5 倍；维持优于大市评级。

| 盈利预测和财务指标    | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E  | 2028E  |
|--------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)    | 10,164  | 13,633  | 18,756  | 23,797 | 27,252 |
| (+/-%)       | -15.6%  | 34.1%   | 37.6%   | 26.9%  | 14.5%  |
| 净利润(百万元)     | -556    | 143     | 2303    | 4127   | 5011   |
| (+/-%)       | -122.0% | -125.6% | 1515.5% | 79.2%  | 21.4%  |
| 每股收益(元)      | -0.57   | 0.15    | 2.35    | 4.21   | 5.11   |
| EBIT Margin  | -3.7%   | 6.1%    | 19.7%   | 24.0%  | 24.8%  |
| 净资产收益率 (ROE) | -2.4%   | 0.5%    | 9.3%    | 14.2%  | 15.0%  |
| 市盈率 (PE)     | -84.8   | 334.8   | 20.7    | 11.6   | 9.5    |
| EV/EBITDA    | 48.2    | 23.0    | 10.7    | 8.2    | 7.0    |
| 市净率 (PB)     | 1.80    | 1.75    | 1.60    | 1.40   | 1.24   |

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

#### 电力设备·电池

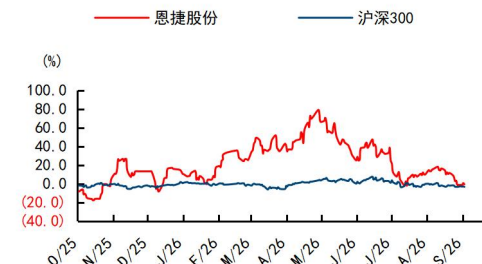
证券分析师：王蔚祺 证券分析师：李全  
010-88005313 021-60375434  
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn  
S0980520080003 S0980524070002  
联系人：王喆萱

wangzhexuan@guosen.com.cn

#### 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)        |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 48.59 元         |
| 总市值/流通市值    | 47682/39971 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 87.71/39.12 元   |
| 近 3 个月日均成交额 | 1507.01 百万元     |

#### 市场走势



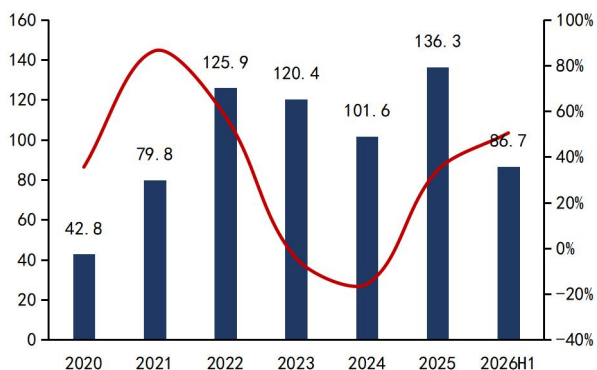
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

公司 2026H1 营收 86.71 亿元，同比+50%；实现归母净利润 8.20 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 8.49 亿元，同比扭亏为盈；毛利率 29.89%，同比+14.36pct；净利率 11.00%，同比+13.29pct。

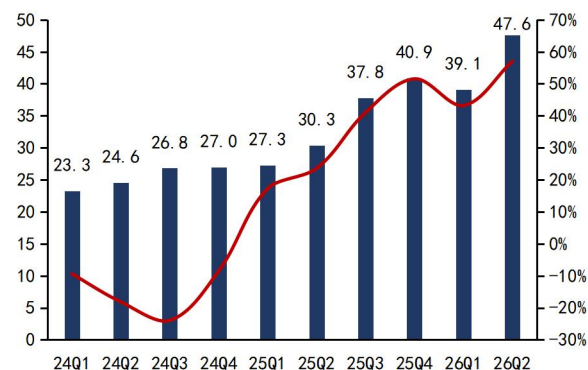
公司 2026Q2 营收 47.63 亿元，同比+57%、环比+22%；实现归母净利润 5.60 亿元，同比扭亏为盈，环比+115%；实现扣非归母净利润 5.88 亿元，同比扭亏为盈、环比+125%；毛利率 31.37%，同比+17.28pct，环比+3.28pct；净利率 13.83%，同比+18.64pct，环比+6.27pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



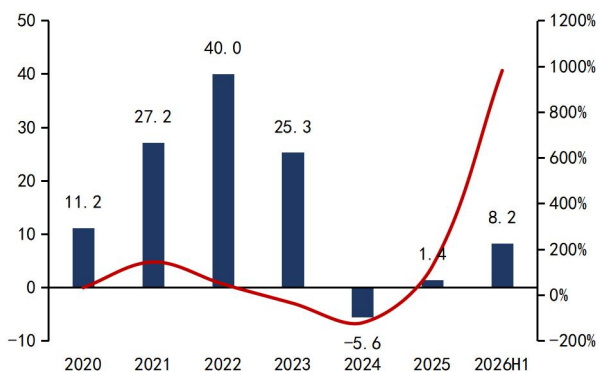
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



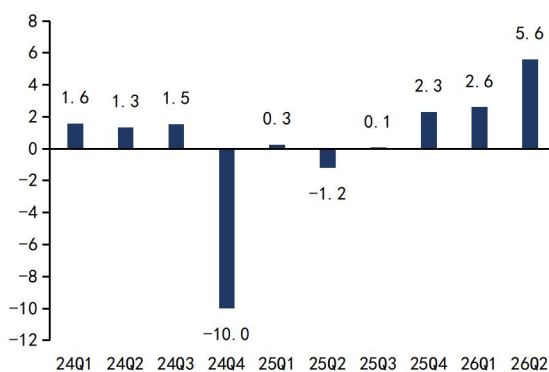
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：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4：公司单季度归母净利润（单位：亿元）

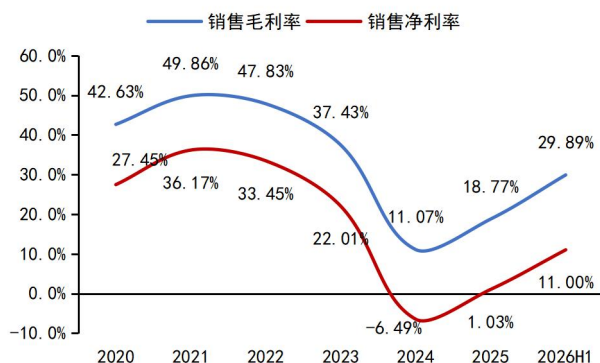


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司期间费用率同比持续下降。**公司 2026H1 期间费用率 13.79%，同比-2.38pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.02%/5.69%/4.54%/2.53%，同比-0.20/-0.72/-1.22/-0.24pct。

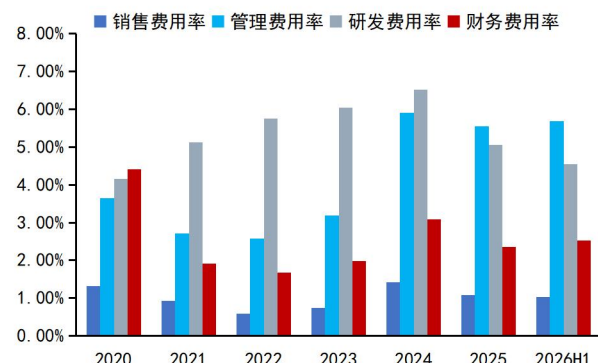
公司 2026Q2 计提资产减值 0.29 亿元、环比少计提 1.04 亿元，冲回信用减值 0.13 亿元、环比多冲回 0.11 亿元。

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：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司隔膜盈利能力延续向好趋势。**公司 2026H1 锂电池隔膜业务营收 76.20 亿元，同比+58%；毛利率 31.65%，同比+17.99pct。我们估计 2026H1 公司隔膜出货量约 77 亿平，其中 2026Q2 出货量约 42 亿平，环比增长 20%。我们估计 2026Q2 公司隔膜单平扣非净利约为 0.14 元，环比提升超 0.06 元；若考虑加回 2026Q2 补缴的税款以及减值等影响，对应单平扣非净利近 0.16 元，环比持续提升。展望后续，公司产能持续满产满销，价格仍呈现稳中有升趋势，隔膜盈利能力有望持续向好。

**公司隔膜领先地位稳固，积极推进产能建设与整合提升供应能力。**根据鑫椤锂电数据，2026H1 公司国内锂电隔膜市场份额维持 30%以上，连续多年位居国内锂电池隔膜行业首位。公司持续深化与宁德时代、LGES、松下、中创新航、亿纬锂能、国轩高科等电池企业合作，领先地位稳固。在产能持续满产满销背景下，公司通过自建产能或产能整合提升供应能力。2026 年 5 月，公司公告拟投资 40 亿元在自贡建设 50 亿平锂电隔膜项目。同月，公司公告拟以 4 亿元收购江苏爱思开 100% 股权；该公司目前具有 8 条基膜产线、设计总产能为 9.4 亿平，并配有 10 条涂覆产线。

**公司持续推进产品创新升级。**公司已推出新一代 5  $\mu\text{m}$  高强基膜产品、高安全基膜 X 系列产品、高浸润基膜 I 系列产品以及冷压高粘接隔膜产品，以此满足不同应用场景应用需求。在半固态电池领域，公司已实现半固态锂离子电导隔膜小批量量产；全固态电池领域，公司硫化物固态电解质十吨级中试产线已完成贯通，超纯硫化锂、硫化物电解质、硫化物电解质膜在多项核心指标上均处于行业领先水平。

## 盈利预测

### 假设条件

#### 1. 隔膜业务：

**营业收入：**动储电池需求稳定增长，公司隔膜出货量快速提升；同时隔膜行业供应整体偏紧，产品价格显著回暖，公司隔膜营收有望显著增长。由此，我们假设 2026-2028 年公司隔膜业务营业收入分别为 165.6/214.5/247.5 亿元。

**毛利率：**隔膜供应偏紧下公司产品价格稳中向好，隔膜盈利有望显著修复。由此，

我们假设 2026–2028 年公司隔膜业务毛利率为 33.4%/37.0%/37.0%。

## 2. 其他业务：

**营业收入：**公司无菌包装、BOPP 薄膜等业务发展稳健，营业收入或将稳中向好。由此，我们假设 2026–2028 年公司其他业务营业收入分别为 21.9/23.5/25.0 亿元。

**毛利率：**公司无菌包装、BOPP 薄膜等业务发展稳健，由此我们假设 2026–2028 年其他业务毛利率为 16.7%/16.8%/16.9%。

**综上所述，我们预计公司 2026–2028 年实现营收 187.6/238.0/272.5 亿元，同比 +38%/+27%/+15%；毛利率分别为 31.4%/35.0%/35.1%。**

表1：公司业务拆分

|      |          | 2024   | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 隔膜业务 | 营业收入（亿元） | 82.5   | 116.3 | 165.6 | 214.5 | 247.5 |
|      | yoy      | -18.1% | 40.9% | 42.4% | 29.5% | 15.4% |
|      | 营业成本（亿元） | 76.4   | 95.4  | 110.4 | 135.1 | 155.9 |
|      | 毛利率（%）   | 7.4%   | 18.0% | 33.4% | 37.0% | 37.0% |
| 其他业务 | 营业收入（亿元） | 19.1   | 20.0  | 21.9  | 23.5  | 25.0  |
|      | yoy      | -2.6%  | 4.9%  | 9.4%  | 7.1%  | 6.6%  |
|      | 营业成本（亿元） | 13.9   | 15.4  | 18.3  | 19.5  | 20.8  |
|      | 毛利率（%）   | 27.0%  | 23.2% | 16.7% | 16.8% | 16.9% |
| 合计   | 营业收入（亿元） | 101.6  | 136.3 | 187.6 | 238.0 | 272.5 |
|      | yoy      | -15.6% | 34.1% | 37.6% | 26.9% | 14.5% |
|      | 营业成本（亿元） | 90.4   | 110.7 | 128.7 | 154.7 | 176.7 |
|      | 毛利率（%）   | 11.1%  | 18.8% | 31.4% | 35.0% | 35.1% |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

费用率方面，我们假设公司 2026–2028 年销售费用率为 1.00%/0.95%/0.92%；管理费用率为 5.40%/5.10%/4.70%，研发费用率为 4.35%/4.00%/3.80%。

表2：公司盈利预测假设条件

|             | 2024    | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入增长率     | -15.60% | 34.13% | 37.58% | 26.88% | 14.52% |
| 营业成本/营业收入   | 88.93%  | 81.2%  | 68.59% | 64.99% | 64.85% |
| 销售费用率       | 1.43%   | 1.08%  | 1.00%  | 0.95%  | 0.92%  |
| 管理费用率       | 5.91%   | 5.55%  | 5.40%  | 5.10%  | 4.70%  |
| 研发费用率       | 6.52%   | 5.06%  | 4.35%  | 4.00%  | 3.80%  |
| 营业税及附加/营业收入 | 0.95%   | 0.95%  | 0.98%  | 0.95%  | 0.93%  |
| 所得税税率       | 21.89%  | 67.80% | 17.80% | 15.00% | 15.00% |
| 股利分配比率      | 0.00%   | 0.00%  | 20.00% | 20.00% | 20.00% |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

根据上述假设条件，我们预计公司 2026–2028 年实现归母净利润 23.03/41.27/50.11 亿元，同比 +1515%/+79%/+21%，EPS 分别为 2.35/4.21/5.11 元。

表3：公司 2026–2028 年业绩预测

|           | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）  | 101.6 | 136.3 | 187.6 | 238.0 | 272.5 |
| 营业成本（亿元）  | 90.4  | 110.7 | 128.7 | 154.7 | 176.7 |
| 销售费用（亿元）  | 1.5   | 1.5   | 1.9   | 2.3   | 2.5   |
| 管理费用（亿元）  | 6.0   | 7.6   | 10.1  | 12.1  | 12.8  |
| 研发费用（亿元）  | 6.6   | 6.9   | 8.2   | 9.5   | 10.4  |
| 财务费用（亿元）  | 3.1   | 3.2   | 4.3   | 4.8   | 5.0   |
| 营业利润（亿元）  | -8.4  | 4.5   | 32.8  | 53.4  | 64.1  |
| 利润总额（亿元）  | -8.4  | 4.4   | 32.4  | 53.4  | 64.1  |
| 归母净利润（亿元） | -5.6  | 1.4   | 23.0  | 41.3  | 50.1  |
| EPS（元）    | -0.6  | 0.1   | 2.3   | 4.2   | 5.1   |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

### 投资建议：维持“优于大市”评级

我们预计公司 2026–2028 年实现归母净利润 23.03/41.27/50.11 亿元，同比 +1515%/+79%/+21%，EPS 分别为 2.35/4.21/5.11 元，动态 PE 为 20.7/11.6/9.5 倍。

### 风险提示：

新能源车销量不及预期；储能需求不及预期；原材料价格大幅波动的风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；海外产能建设进展不及预期。

## 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       |              |              |              |              |              | 利润表（百万元）          |               |               |               |               |               |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |                   | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
| 现金及现金等价物         | 2574         | 2909         | 3000         | 3000         | 3000         | 营业收入              | 10164         | 13633         | 18756         | 23797         | 27252         |
| 应收款项             | 6473         | 8116         | 8993         | 11279        | 12693        | 营业成本              | 9039          | 11074         | 12865         | 15466         | 17672         |
| 存货净额             | 2963         | 2280         | 4111         | 5216         | 5973         | 营业税金及附加           | 96            | 130           | 184           | 226           | 253           |
| 其他流动资产           | 1654         | 1813         | 2187         | 2629         | 3004         | 销售费用              | 145           | 147           | 188           | 226           | 251           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>13824</b> | <b>15279</b> | <b>18488</b> | <b>22368</b> | <b>24954</b> | 管理费用              | 600           | 756           | 1013          | 1214          | 1281          |
| 固定资产             | 28792        | 29789        | 30476        | 31714        | 31017        | 研发费用              | 663           | 690           | 816           | 952           | 1036          |
| 无形资产及其他          | 1131         | 1129         | 1084         | 1039         | 994          | 财务费用              | 314           | 320           | 425           | 479           | 501           |
| 其他长期资产           | 3453         | 2536         | 3751         | 4759         | 5450         | 投资收益              | 1             | (9)           | (5)           | 0             | 0             |
| 长期股权投资           | 0            | 14           | 14           | 14           | 14           | 资产减值、信用减值及公允价值变动  | (455)         | (329)         | (200)         | (150)         | (100)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>47200</b> | <b>48747</b> | <b>53814</b> | <b>59895</b> | <b>62429</b> | 其他收入              | 309           | 276           | 220           | 250           | 250           |
| 短期借款及交易性金融负债     | 9919         | 10109        | 12852        | 13976        | 11206        | 营业利润              | (839)         | 454           | 3280          | 5335          | 6408          |
| 应付款项             | 2525         | 3076         | 1894         | 2242         | 2525         | 营业外净收支            | (6)           | (16)          | (45)          | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 1155         | 1259         | 1219         | 1502         | 1728         | <b>利润总额</b>       | <b>(845)</b>  | <b>438</b>    | <b>3235</b>   | <b>5335</b>   | <b>6408</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>13644</b> | <b>14494</b> | <b>16903</b> | <b>18909</b> | <b>16822</b> | 所得税费用             | (185)         | 297           | 576           | 800           | 961           |
| 长期借款及应付债券        | 5510         | 4993         | 4993         | 4993         | 4993         | 少数股东损益            | (104)         | (2)           | 356           | 408           | 436           |
| 其他长期负债           | 1841         | 2044         | 2044         | 2044         | 2044         | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>(556)</b>  | <b>143</b>    | <b>2303</b>   | <b>4127</b>   | <b>5011</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>7351</b>  | <b>7037</b>  | <b>7037</b>  | <b>7037</b>  | <b>7037</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>20995</b> | <b>21531</b> | <b>23940</b> | <b>25946</b> | <b>23859</b> | 净利润               | (556)         | 143           | 2303          | 4127          | 5011          |
| 少数股东权益           | 1734         | 1749         | 2106         | 2514         | 2949         | 资产减值准备            | 470           | 269           | (200)         | (150)         | (100)         |
| 股东权益             | 24471        | 25467        | 27769        | 31435        | 35621        | 折旧摊销              | 1794          | 2181          | 2988          | 3251          | 3492          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>47200</b> | <b>48747</b> | <b>53814</b> | <b>59895</b> | <b>62429</b> | 公允价值变动损失          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>关键财务与估值指标</b> |              |              |              |              |              | 财务费用              | 314           | 320           | 425           | 479           | 501           |
| 每股收益             | (0.57)       | 0.15         | 2.35         | 4.21         | 5.11         | 营运资本变动            | 1788          | (459)         | (3453)        | (2997)        | (1903)        |
| 每股红利             | 0.00         | 0.00         | 0.47         | 0.84         | 1.02         | 其它                | (2336)        | (990)         | 987           | 1037          | 1037          |
| 每股净资产            | 25.19        | 25.93        | 28.30        | 32.03        | 36.30        | <b>经营活动现金流</b>    | <b>1158</b>   | <b>1144</b>   | <b>2624</b>   | <b>5268</b>   | <b>7537</b>   |
| ROIC             | -1%          | 1%           | 7%           | 10%          | 11%          | 资本开支              | (2859)        | (1735)        | (3630)        | (4444)        | (2750)        |
| ROE              | -2%          | 1%           | 9%           | 14%          | 15%          | 其它投资现金流           | 226           | 382           | (1220)        | (1008)        | (691)         |
| 毛利率              | 11%          | 19%          | 31%          | 35%          | 35%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(2632)</b> | <b>(1353)</b> | <b>(4850)</b> | <b>(5452)</b> | <b>(3441)</b> |
| EBIT Margin      | -4%          | 6%           | 20%          | 24%          | 25%          | 权益性融资             | (399)         | 853           | (1)           | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 14%          | 22%          | 36%          | 38%          | 38%          | 负债净变化             | 389           | (518)         | 0             | 0             | 0             |
| 收入增长             | -16%         | 34%          | 38%          | 27%          | 15%          | 支付股利、利息           | (2014)        | (320)         | (425)         | (939)         | (1327)        |
| 净利润增长率           | -122%        | -126%        | 1516%        | 79%          | 21%          | 其它融资现金流           | 2438          | 717           | 2743          | 1124          | (2770)        |
| 资产负债率            | 44%          | 44%          | 44%          | 43%          | 38%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>414</b>    | <b>732</b>    | <b>2317</b>   | <b>184</b>    | <b>(4096)</b> |
| 息率               | 0.0%         | 0.0%         | 1.0%         | 1.7%         | 2.1%         | <b>现金净变动</b>      | <b>(1060)</b> | <b>523</b>    | <b>91</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| P/E              | (84.83)      | 334.81       | 20.71        | 11.55        | 9.52         | 货币资金的期初余额         | 3836          | 2574          | 2909          | 3000          | 3000          |
| P/B              | 1.80         | 1.75         | 1.60         | 1.40         | 1.24         | 货币资金的期末余额         | 2574          | 2909          | 3000          | 3000          | 3000          |
| EV/EBITDA        | 48.23        | 22.95        | 10.73        | 8.21         | 6.98         | 企业自由现金流           | 426           | 256           | (1062)        | 667           | 4585          |
|                  |              |              |              |              |              | 权益自由现金流           | 3003          | 793           | 1331          | 1384          | 1389          |

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

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