

# 中矿资源 (002738.SZ)

## 地勘优势凸显，两大主力矿山提升扩产规划

买入

### 核心观点

**公司发布 2022 年年报：**实现营收 80.41 亿元，同比+232.51%；实现归母净利润 32.95 亿元，同比+485.85%。公司 2022 年业绩实现跨越式增长主要系因为：进入下半年，自产锂矿所产出的锂盐产品正式开始放量并实现对外销售，加拿大 Tanco 锂矿从 22Q3 开始贡献利润，津巴布韦 Bikita 锂矿从 22Q4 开始贡献利润。

**公司发布 2023 年一季报：**实现营收 20.72 亿元，同比+12.13%，环比-18.81%；实现归母净利润 10.96 亿元，同比+41.41%，环比-11.90%。公司今年一季度克服了下游需求疲软以及锂价快速跌落的风险，营收和利润环比降幅并不明显，相较同行其他锂行业公司而言，业绩表现是比较突出的。

### 地勘优势凸显，两大主力矿山提升扩产规划

**氢氧化锂/碳酸锂业务：**公司年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂/碳酸锂生产线已达到满产状态。另外公司拟投建年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，项目总投资约 10 亿元，预计 2023 年底前投产。

**津巴布韦 Bikita 锂矿：**公司所属津巴布韦 Bikita 矿山在并购时所探获保有锂矿资源量折合 84.96 万吨 LCE。公司于 2022 年 10 月和 2023 年 4 月先后披露增储公告，Bikita 矿山锂矿资源量目前已提升至 6541.93 万吨矿石量，折合 183.78 万吨 LCE，相比并购时提升了约 116%，且仍有进一步增储的空间。Bikita 矿山现有 70 万吨/年选矿能力已实现满产。此外公司拟投入自有资金和募投资金新建 200 万吨/年透锂长石精矿选矿改扩建工程和 200 万吨/年锂辉石精矿选矿工程，两个项目计划于 2023 年陆续建成投产。全部建成达产后，Bikita 矿山预计将形成折合约 6 万吨 LCE/年的产能规模。

**加拿大 Tanco 锂矿：**公司所属加拿大 Tanco 矿山按现有坑采方案保有未开采锂矿资源储量折合 27.71 万吨 LCE。Tanco 矿山现有 18 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统已处于满产状态。另外，目前公司正积极推进 Tanco 矿区的露天开采方案，拟投资新建 Tanco 矿山 100 万吨/年选矿工程，Tanco 矿区在露天方案条件下保有锂矿资源量将会大幅度增加。预计在新建产能投产之后，Tanco 矿山将形成将近 2.5 万吨 LCE/年的锂辉石精矿原料供应能力。

**风险提示：**锂盐和铯铷盐市场需求不达预期；公司扩产进度低于预期。

**投资建议：**维持“买入”评级。

考虑到锂价近期有比较明显的调整，所以下修了公司的盈利预测。预计公司 2023-2025 年营收为 86.25/114.29/123.94 (原预测 115.79/184.23/-) 亿元，同比增速 7.3%/32.5%/8.4%，归母净利润为 34.46/35.30/36.75 (原预测 46.83/85.93/-) 亿元，同比增速 4.6%/2.4%/4.1%；摊薄 EPS 为 6.77/6.93/7.21 元，当前股价对应 PE 为 11/11/10X。考虑到公司目前在锂电新能源材料领域已取得突破，随着公司自有两大主力锂矿山快速放量，利润弹性有望逐步凸显出来。总体上，我们认为公司是国内主流锂矿公司当中，在未来 1-2 年的时间内锂资源端放量增速最快的公司之一，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,394	8,041	8,625	11,429	12,394
(+/-%)	87.7%	235.9%	7.3%	32.5%	8.4%
净利润(百万元)	558	3295	3446	3530	3675
(+/-%)	220.3%	490.2%	4.6%	2.4%	4.1%
每股收益(元)	1.72	7.14	6.77	6.93	7.21
EBIT Margin	33.6%	45.3%	48.5%	37.8%	36.4%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	43.9%	34.7%	28.5%	24.6%
市盈率 (PE)	43.6	10.5	11.1	10.8	10.4
EV/EBITDA	30.4	10.2	9.4	9.0	8.5
市净率 (PB)	5.98	4.60	3.85	3.08	2.55

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

#### 有色金属·小金属

证券分析师：刘孟彦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

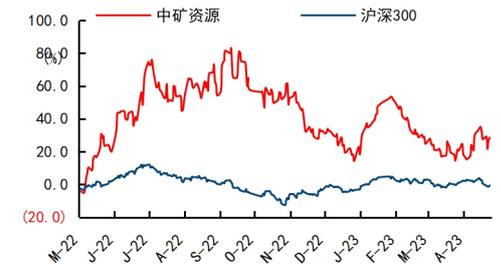
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

#### 基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		74.91 元
总市值/流通市值		38156/32557 百万元
52 周最高价/最低价		109.89/66.00 元
近 3 个月日均成交额		919.12 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

- 《中矿资源 (002738.SZ) - 自产锂矿逐步放量，三季度利润环比明显提升》——2022-10-24
- 《中矿资源 (002738.SZ) 半年度报告点评：两大主力锂矿山逐步进入放量阶段》——2022-08-25
- 《中矿资源 (002738.SZ) 2021 年报&2022 年一季报点评：锂盐业务实现新突破，资源端布局值得期待》——2022-04-28
- 《中矿资源 (002738) ——2022 年 1-2 月经营数据点评：经营业绩实现跨越式增长，未来锂盐行业成长空间值得期待》——2022-03-18
- 《中矿资源-002738-2021 年业绩预告点评：四季度利润环比大增，锂盐业务已取得重大突破》——2022-01-16

◆ 22Q4 实现归母净利润 12.44 亿元，23Q1 实现归母净利润 10.96 亿元

**公司发布 2022 年年报：**全年实现营收 80.41 亿元，同比+232.51%；实现归母净利润 32.95 亿元，同比+485.85%，数据在此前预告 32.5-37.5 亿元范围内；实现扣非归母净利润 32.21 亿元，同比+492.24%，数据也在此前预告 31.95-36.95 亿元范围内；实现经营活动产生的现金流量净额 20.50 亿元，同比+213.38%。公司 22Q4 实现营收 25.52 亿元，同比+149.37%，环比+22.81%；实现归母净利润 12.44 亿元，同比+378.12%，环比+70.64%；实现扣非归母净利润 12.22 亿元，同比+392.64%，环比+68.78%；实现经营活动产生的现金流量净额 9.19 亿元，同比+93.07%，环比+157.42%。公司 2022 年业绩实现跨越式增长主要系因为：进入下半年，自产锂矿所产出的锂盐产品正式开始放量并实现对外销售，加拿大 Tanco 锂矿从 22Q3 开始贡献利润，津巴布韦 Bikita 锂矿从 22Q4 开始贡献利润。

**核心产品产销量数据方面：**公司 2022 年锂盐产品产量约 2.29 万吨，同比+192.89%，销量约 2.42 万吨，同比+362.89%，产销量同比大幅提升主要是因为公司 2.5 万吨锂盐生产线于 2021 年 8 月投产，6000 吨氟化锂生产线改扩建完成，新建项目于 2022 年释放大部分产量。

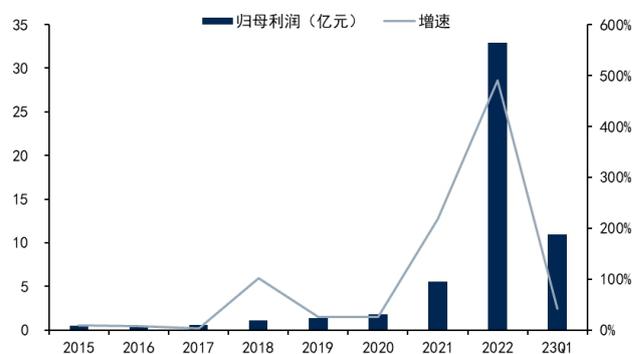
**公司同时发布 2023 年一季报：**实现营收 20.72 亿元，同比+12.13%，环比-18.81%；实现归母净利润 10.96 亿元，同比+41.41%，环比-11.90%；实现扣非归母净利润 11.04 亿元，同比+42.58%，环比-9.66%；实现经营活动产生的现金流量净额 4.40 亿元，同比+168.66%，环比-52.12%。公司在今年一季度克服了下游需求疲软以及锂价快速跌落的风险，营收和利润环比降幅并不明显，相较同行其他锂行业公司而言，业绩表现是比较突出的，展现了公司在自产锂矿产能释放之后，锂盐产品成本优势是比较明显的。

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、%）

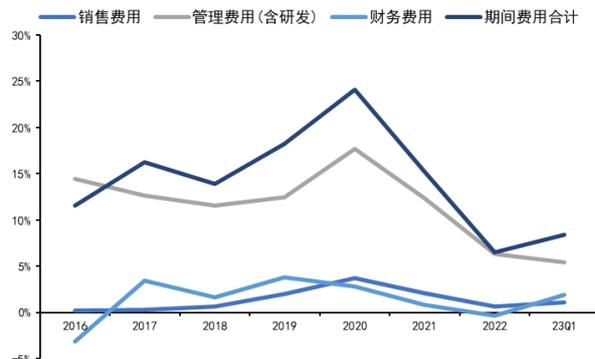


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**财务数据方面：**截止至 2023 年一季度末，公司资产负债率为 24.84%，相比 2022 年末下降了 9.54 个百分点，财务结构保持稳健。期间费用方面，23Q1 公司销售费用约 2205 万元，同比+166.92%，主要是 Bikita 项目纳入合并范围及公司销售规模增长费用相应增加；管理费用约 7386 万元，同比+49.85%；研发费用约 3796 万元，同比+60.95%；财务费用约 3942 万元，同比+461.13%，主要是汇率变动所引致汇兑损失增加；23Q1 公司期间费用率合计约 8.36%，相比于 2022 年全年水平增加了 1.83 个百分点。另外截止至一季度末，公司在手货币资金约 61.35 亿元，同比+110.70%，主要是公司非公开发行股票募集资金到位所致；在手存货约 15.60 亿元，同比+86.25%。

**图3：公司资产负债率**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4：公司期间费用率**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### ◆ 地勘优势凸显，两大主力矿山提升扩产规划

**氢氧化锂/碳酸锂业务：**公司年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂/碳酸锂生产线项目于 2021 年 8 月建设完毕并成功点火投料试生产运营，于 2021 年 11 月达产，并产出电池级产品实现销售，于 2022 年释放约 80% 的产能。另外 2022 年 2 月 25 日公司公告：全资子公司春鹏锂业拟投建年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，项目总投资额约 10 亿元，项目预计将于 2023 年底前建成投产。

**津巴布韦 Bikita 锂矿：**公司所属津巴布韦 Bikita 矿山是一座成熟且在产的矿山，并购时所探获的保有锂矿产资源量折合 84.96 万吨 LCE。公司于 2022 年 10 月 13 日披露了《关于公司所属 Bikita 矿山新增资源储量的公告》，本次新增锂矿产资源量后，Bikita 矿山锂矿产资源量合计达到 5451.50 万吨矿石量，折合 156.05 万吨 LCE，资源量相比并购时增加了约 71.09 万吨 LCE，提升了约 84%；另外公司于 2023 年 4 月 21 日披露了《关于 Bikita 矿山锂矿产资源量更新的公告》，Bikita 矿山锂矿产资源量进一步提升至 6541.93 万吨矿石量，折合 183.78 万吨 LCE，相比前一次公告提升了约 18%，相比并购时提升了约 116%；此外矿区内仍发育有多条未经验证的 LCT 型（锂铯钽型）伟晶岩体，具备进一步扩大锂铯钽矿产资源储量的潜力。公司是我国有色金属行业首批成规模“走出去”的商业性综合地质勘查技术服务公司，经过多年发展和积累，在经验、管理、技术、人才、客户、机制等方面形成了较强的综合性竞争优势。公司地勘优势给自有矿山赋能，大幅提升锂资源量，为公司锂电新能源原料业务板块提供了坚实的资源保障。

Bikita 矿山现有 70 万吨/年选矿能力，公司自 2022 年 2 月收购管理矿山后充分释放其已有生产能力，实现满产。此外公司完成矿山的收购后对 Shaft 项目（透锂长石）和 SQ16 项目（锂辉石）继续进行开发，投入自有资金和募投资金新建 200 万吨/年透锂长石精矿（技术级和化学级透锂长石柔性生产线）选矿改扩建工程和 200 万吨/年锂辉石精矿选矿工程，两个项目计划于 2023 年陆续建成投产。全部建成达产后，公司将拥有锂辉石精矿产能 30 万吨/年、化学级透锂长石精矿产能 30 万吨/年或技术级透锂长石精矿产能 15 万吨/年，预计将形成折合约 6 万吨 LCE/年的产能规模，公司资源端产能与冶炼端产能高度匹配，有望实现锂电业务原料 100% 自给率的目标。

**加拿大 Tanco 锂矿：**公司所属加拿大 Tanco 矿山按现有坑采方案保有未开采锂矿资源储量折合 27.71 万吨 LCE。Tanco 矿山原有 12 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统技改恢复项目已于 2021 年 10 月 15 日正式投产；Tanco 矿山同时启动 12 万吨/年锂辉石采选生产线改扩建至 18 万吨/年的建设项目，于 2022 年 8 月完成改造。另外，目前公司正积极推进 Tanco 矿区的露天开采方案，拟投资新建 Tanco

矿山 100 万吨/年选矿工程，Tanco 矿区在露采方案条件下保有锂矿产资源量将会大幅度增加。预计在新建产能投产之后，Tanco 矿山将形成将近 2.5 万吨 LCE/年的锂辉石精矿原料供应能力。

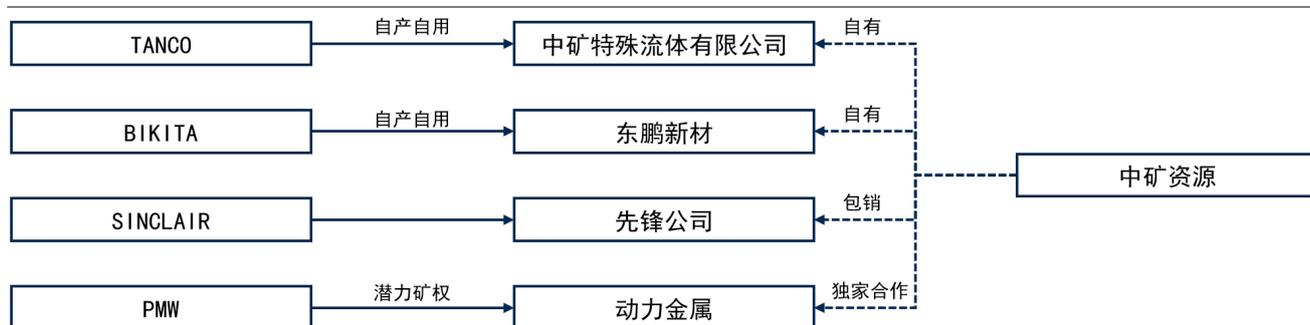
**公司同时积极寻找其他合适的矿源。**2022 年 5 月 9 日，公司全资子公司香港中矿控股与盛新锂能集团股份有限公司全资孙公司盛熠锂业国际有限公司签署《关于共同发起设立 Harare Lithium (Zimbabwe) (Private) Limited 股东协议》，双方在津巴布韦设立合资公司，主要经营津巴布韦地区锂矿、铂矿项目的勘探与开发，合资公司的注册资本为 500 万美元，双方对合资公司的持股比例均为 50%。2022 年 10 月 18 日公司发布公告：公司全资所属 Tanco 公司与加拿大上市公司 Grid Metals Corp. (Grid) 签署了《谅解备忘录》，双方旨在就加拿大 Donner 湖锂矿合作开发的可行性进行积极探讨，并就潜在合作达成共识，具体合作事项将在 Tanco 与 Grid 签署的具有法律约束力的合作协议中进一步明确。

#### ◆ 铯铷盐业务稳健，之后拟逐步涉足非洲稀土项目的投资开发

公司凭借拥有着世界主要高品质铯资源(加拿大 Tanco 和津巴布韦 Bikita 矿山)、全球两大生产基地(加拿大温尼伯、中国江西省新余市)和甲酸铯回收基地(英国阿伯丁和挪威卑尔根)的优势，为众多行业优质企业提供多元化、定制型产品和技术支持。其中公司是全球甲酸铯的唯一生产商和供应商，公司甲酸铯业务运营中心为中矿特殊流体有限公司，位于英国阿伯丁和挪威卑尔根，业务遍及欧洲、AMEA(亚洲、中东和非洲)和北美地区。目前，由于成本和工艺的原因，甲酸铯在国内油气领域中应用较少，随着国内对环境的日益重视、环保政策实施力度的加大及油气公司对甲酸铯在增加储层价值等方面的认识，甲酸铯在国内油气领域中的应用将有望逐步扩大。截至 2022 年年末，公司全球储备甲酸铯产品 23,728.95bb1(折合密度 2.3t/m<sup>3</sup>的甲酸铯溶液)，折合铯金属当量 5,343.20 吨。

**公司掌握全球铯铷盐市场的定价权。**全球铯矿资源非常稀缺，且由于较高的技术壁垒，造成全球范围内可实现铯铷盐量产的公司只有东鹏新材、中矿特殊流体有限公司以及美国雅保。公司 2019 年收购 Cabot 特殊流体事业部(后已更名为中矿特殊流体有限公司)，取得其储量巨大的铯榴石矿山以及铯盐生产能力，完成“铯资源开发+铯盐研发与生产+销售与服务+铯资源回收”铯盐全产业链布局，掌握了全球 80%以上铯榴石矿产资源，80%铯盐生产与供应能力，100%甲酸铯生产与供应能力，拥有行业定价权。随后，公司收购津巴布韦 Bikita 锂矿，交易完成后公司基本上掌握了全球最主流的铯矿资源，市场地位有望进一步稳固。

图5：公司拥有全球铯资源绝对控制地位



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**预计公司未来三年铯铷盐业务产销量和营收规模仍有望保持 30%以上复合增速。**2021 年铯铷盐业务是公司最主要的利润来源点，尤其甲酸铯业务增长很快。往后看，虽然锂盐业务板块已快速成长为公司利润增长最主要驱动力，但铯铷盐业务

仍可以作为公司基本盘，提供稳定的利润贡献。铯铷盐应用领域广泛，市场空间有望逐步打开，其应用领域包括原子钟、航天航空、军事、能源、电子、特种玻璃、医学、催化剂等。铯产品主要作为碱性介质用于医药中间体、作为催化剂用于硫酸催化剂、作为添加剂用于 X 射线闪烁体、作为完井液/钻井液用于石油钻井和开采行业等方面。预计未来铯铷盐总体上会保持供不应求的局面，有利于公司产销量释放，价格中枢也有望稳步提升。公司全资子公司东鹏新材于 2021 年 9 月被授予国家级专精特新“小巨人”企业称号，有效期 3 年。

**此外，公司开始涉足非洲稀土项目的投资开发。**2022 年 8 月 31 日，公司与宁波韵升签署了《投资合作协议书》，双方拟设立合资公司，在非洲收购合适的稀土项目并通过项目公司进行稀土矿的勘探、开发、矿权投资。合资公司的注册资本为 5,500 万元人民币，公司持股比例 55%，宁波韵升持股比例 45%。

**投资建议：维持“买入”评级。**预计公司 2023-2025 年营收为 86.25/114.29/123.94 亿元，同比增速 7.3%/32.5%/8.4%，归母净利润为 34.46/35.30/36.75 亿元，同比增速 4.6%/2.4%/4.1%；摊薄 EPS 为 6.77/6.93/7.21 元，当前股价对应 PE 为 11/11/10X。考虑到公司目前在锂电新能源材料领域已取得突破，随着公司自有两大主力锂矿山快速放量，利润弹性有望逐步凸显出来。总体上，我们认为公司是国内主流锂矿公司当中，在未来 1-2 年的时间内锂资源端放量增速最快的公司之一，维持“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1752	2912	2681	2736	3540	营业收入	2394	8041	8625	11429	12394
应收款项	313	539	579	767	831	营业成本	1232	3783	3768	6213	6918
存货净额	718	1581	1578	2575	2828	营业税金及附加	10	58	129	171	186
其他流动资产	323	1000	1073	1422	1542	销售费用	50	49	86	114	124
<b>流动资产合计</b>	<b>3107</b>	<b>6232</b>	<b>6110</b>	<b>7700</b>	<b>8941</b>	管理费用	238	268	375	473	507
固定资产	911	1344	3194	4914	6515	研发费用	58	237	155	206	223
无形资产及其他	149	1836	1762	1689	1615	财务费用	19	(29)	129	171	186
投资性房地产	1973	2059	2059	2059	2059	投资收益	(3)	78	0	0	0
长期股权投资	5	12	12	12	12	资产减值及公允价值变动	18	3	(10)	(10)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>6145</b>	<b>11482</b>	<b>13137</b>	<b>16374</b>	<b>19143</b>	其他收入	(165)	(183)	(72)	(122)	(140)
短期借款及交易性金融负债	448	1080	300	300	300	营业利润	695	3810	4054	4153	4323
应付款项	187	272	271	443	486	营业外净收支	1	2	0	0	0
其他流动负债	505	961	983	1577	1730	<b>利润总额</b>	<b>695</b>	<b>3813</b>	<b>4054</b>	<b>4153</b>	<b>4323</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1140</b>	<b>2312</b>	<b>1555</b>	<b>2320</b>	<b>2517</b>	所得税费用	139	518	608	623	649
长期借款及应付债券	731	896	896	896	896	少数股东损益	(2)	(0)	0	0	0
其他长期负债	203	739	739	739	739	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>558</b>	<b>3295</b>	<b>3446</b>	<b>3530</b>	<b>3675</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>934</b>	<b>1636</b>	<b>1636</b>	<b>1636</b>	<b>1636</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2074</b>	<b>3948</b>	<b>3190</b>	<b>3956</b>	<b>4152</b>	净利润	558	3295	3446	3530	3675
少数股东权益	0	25	25	25	25	资产减值准备	48	(115)	(23)	(17)	(18)
股东权益	4070	7510	9922	12393	14966	折旧摊销	65	131	236	360	480
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6145</b>	<b>11482</b>	<b>13137</b>	<b>16374</b>	<b>19143</b>	公允价值变动损失	(18)	(3)	10	10	10
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	19	(29)	129	171	186
每股收益	1.72	7.14	6.77	6.93	7.21	营运资本变动	96	(890)	(109)	(786)	(259)
每股红利	0.17	0.19	2.03	2.08	2.16	其它	(50)	115	23	17	18
每股净资产	12.52	16.27	19.48	24.33	29.38	<b>经营活动现金流</b>	<b>700</b>	<b>2532</b>	<b>3583</b>	<b>3114</b>	<b>3906</b>
ROIC	13%	44%	38%	35%	30%	资本开支	0	(418)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	14%	44%	35%	28%	25%	其它投资现金流	0	(200)	0	0	0
毛利率	49%	53%	56%	46%	44%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(0)</b>	<b>(625)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>
EBIT Margin	34%	45%	49%	38%	36%	权益性融资	(11)	84	0	0	0
EBITDA Margin	36%	47%	51%	41%	40%	负债净变化	8	187	0	0	0
收入增长	88%	236%	7%	33%	8%	支付股利、利息	(56)	(89)	(1034)	(1059)	(1102)
净利润增长率	220%	490%	5%	2%	4%	其它融资现金流	(55)	(1027)	(780)	0	0
资产负债率	34%	35%	24%	24%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(162)</b>	<b>(748)</b>	<b>(1814)</b>	<b>(1059)</b>	<b>(1102)</b>
息率	0.2%	0.3%	3.0%	3.1%	3.2%	<b>现金净变动</b>	<b>538</b>	<b>1160</b>	<b>(230)</b>	<b>55</b>	<b>804</b>
P/E	43.6	10.5	11.1	10.8	10.4	货币资金的期初余额	1214	1752	2912	2681	2736
P/B	6.0	4.6	3.8	3.1	2.5	货币资金的期末余额	1752	2912	2681	2736	3540
EV/EBITDA	30.4	10.2	9.4	9.0	8.5	企业自由现金流	300	1973	1683	1250	2054
						权益自由现金流	741	1133	898	1257	2071

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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