

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

买入

核心观点

公司发布三季报：前三季度实现营收 54.89 亿元，同比+293.51%；实现归母净利润 20.51 亿元，同比+578.53%；实现扣非归母净利润 19.99 亿元，同比+585.46%。公司 22Q3 单季实现营收 20.78 亿元，同比+299.01%，环比+32.88%；实现归母净利润 7.29 亿元，同比+464.13%，环比+33.02%；实现扣非归母净利润 7.24 亿元，同比+464.88%，环比+44.91%。

公司 22Q3 单季度业绩环比 22Q2 有明显提升：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，预计公司 22Q3 自有矿所产出的锂盐销量大约在 1500-1600 吨，主要都来自于加拿大 Tanco 锂矿，津巴布韦 Bikita 锂矿上半年所产出的透锂长石精矿首批于今年 7 月底从南非德班港起运，由于运输时间较长，三季度虽然有部分透锂长石精矿到厂，但并未有对应产出的锂盐产品实现对外销售，从四季度开始，Bikita 锂矿将能够正式实现原料的使用、生产和销售，利润贡献度将显著提升。

展望后市：三季度之后公司自有两大主力矿山所产资源有望快速放量，预计今年下半年能达到约 5000 吨 LCE，2023 年能达到 2 万吨 LCE 以上，2024 年能达到约 6 万吨 LCE，实现原料 100% 自己，后续利润弹性有望充分体现。

两大主力锂矿山逐步进入兑现期，冶炼端原料自给率将稳步提升

氢氧化锂/碳酸锂业务：公司年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂/碳酸锂生产线于 2021 年 8 月建设完毕并成功点火投料试生产，于 2021 年 11 月达产。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，目前已获得环评批复，预计 2023 年底前投产。

锂盐资源保障方面：加拿大 Tanco 矿山原有 12 万吨/年处理能力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，部分产品已运回国内并使用。Tanco 矿山同时启动了 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，今年 8 月份完成改造，且公司正积极推进 Tanco 矿区的露天开采方案。另外津巴布韦 Bikita 锂矿项目是一座成熟且在产的矿山，现有 70 万吨/年选矿能力实现满产。此外公司完成矿山收购后对 Shaft 项目（透锂长石）和 SQ16 项目（锂辉石）继续进行开发，于 2022 年 6 月启动 120 万吨/年选矿生产线的改扩建工程和 200 万吨/年选矿生产线建设工程项目。

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。

下调 2022 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收为 83.61/115.79/184.23 亿元，同比增速 249.3%/38.5%/59.1%，归母净利润为 31.02/46.83/85.93 亿元，同比增速 455.7%/51.0%/83.5%；摊薄 EPS 为 6.77/10.23/18.77 元，当前股价对应 PE 为 13/9/5X。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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,276	2,394	8,361	11,579	18,423
(+/-%)	9.5%	87.7%	249.3%	38.5%	59.1%
净利润(百万元)	174	558	3102	4683	8593
(+/-%)	24.4%	220.3%	455.7%	51.0%	83.5%
每股收益(元)	0.57	1.72	6.77	10.23	18.77
EBIT Margin	20.0%	33.6%	42.4%	48.7%	56.0%
净资产收益率 (ROE)	5.5%	13.7%	49.7%	49.2%	55.3%
市盈率 (PE)	153.4	50.8	12.9	8.5	4.7
EV/EBITDA	91.6	35.0	11.8	7.5	4.2
市净率 (PB)	8.45	6.97	6.40	4.20	2.57

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：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

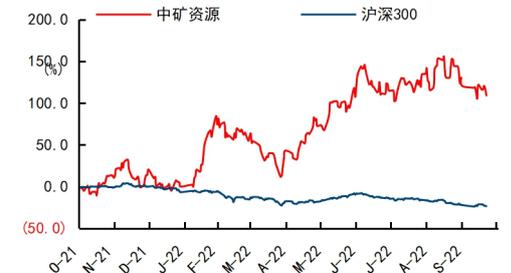
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	87.27 元
总市值/流通市值	39970/36915 百万元
52 周最高价/最低价	111.50/52.20 元
近 3 个月日均成交额	1956.52 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) 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
- 《中矿资源-002738-2021 年三季报点评：21Q3 利润环比大增，TANCO 锂辉石采选项目复产》——2021-10-26

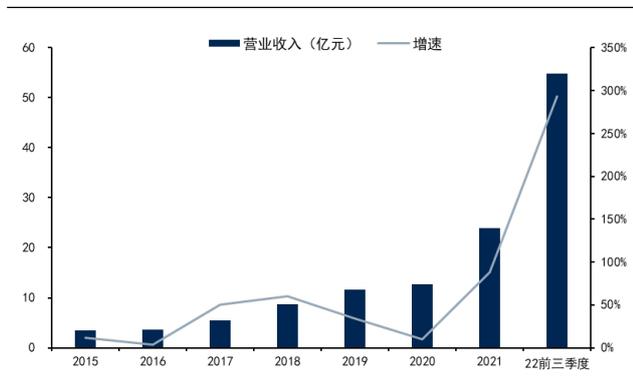
◆ 前三季度实现归母净利润 20.51 亿元，三季度实现归母净利润 7.29 亿元

公司发布三季报：前三季度实现营收 54.89 亿元，同比+293.51%；实现归母净利润 20.51 亿元，同比+578.53%，数据在此前预告 20-21 亿元指引范围内；实现扣非归母净利润 19.99 亿元，同比+585.46%，数据也在此前预告 19.45-20.45 亿元指引范围内；实现经营活动产生现金流量净额 11.31 亿元，同比+534.63%。公司 22Q3 单季实现营收 20.78 亿元，同比+299.01%，环比+32.88%；实现归母净利润 7.29 亿元，同比+464.13%，环比+33.02%；实现扣非归母净利润 7.24 亿元，同比+464.88%，环比+44.91%。

公司 22Q3 单季度业绩环比 22Q2 有明显提升，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，我们预计公司 22Q3 自有矿所产出的锂盐销量大约在 1500-1600 吨，主要都来自于加拿大 Tanco 锂矿，而津巴布韦 Bikita 锂矿上半年所产出的透锂长石精矿首批于今年 7 月底从南非的德班港起运，由于运输时间较长，三季度虽然有部分透锂长石精矿到厂，但并未有对应产出的锂盐产品实现对外销售，从四季度开始，Bikita 锂矿将能够正式实现原料的使用、生产和销售，利润贡献度将显著提升。

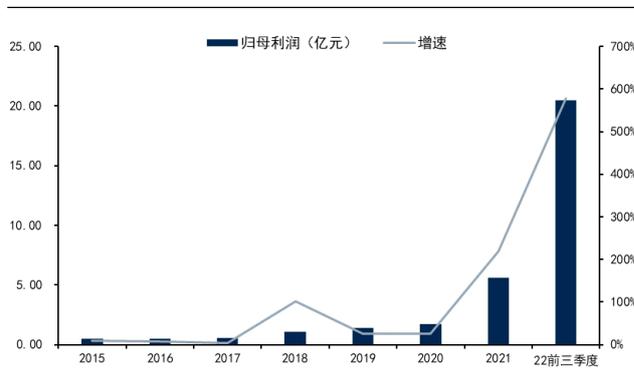
展望后市：三季度之后公司自有两大主力矿山所产资源有望快速放量，预计今年下半年能达到约 5000 吨 LCE，2023 年能达到 2 万吨 LCE 以上，2024 年能达到约 6 万吨 LCE，实现原料 100%自己，公司后续利润弹性有望充分体现。总体上，我们认为中矿资源是国内主流锂矿标的公司当中在未来 1-2 年的时间之内，锂资源端放量速度最快的公司之一。

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

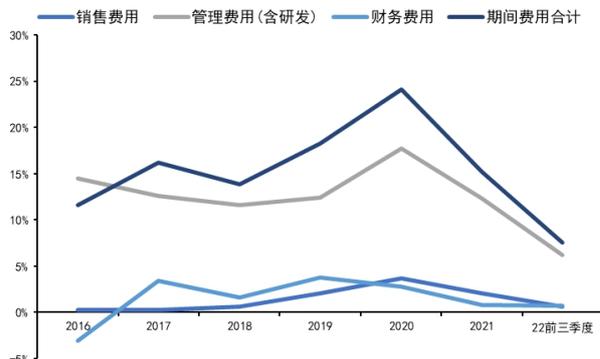
财务数据方面：截止至 2022 年三季度公司资产负债率 37.99%，相比 2021 年年末上升了 4.23 个百分点，财务结构仍保持稳健。期间费用方面，公司今年前三季度销售费用约 3395 万元，同比+9.86%；管理费用约 1.68 亿元，同比-1.23%；研发费用约 1.73 亿元，同比+437.32%，主要因为新产品和新工艺研发支出增加；财务费用约 4109 万元，同比+440.26%；公司前三季度期间费用率合计 7.58%，相比 2021 年大幅下降了 7.66 个百分点。另外截止至三季度末，公司在手货币资金约 24.33 亿元，同比+38.89%；在手存货约 12.59 亿元，同比+75.22%，存货增加主要因为并购 Bikita 合并范围增加所致。

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

◆ 两大主力锂矿山逐步进入兑现期，冶炼端原料自给率将稳步提升

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。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，基于锂盐一期项目的经验，预计锂盐二期项目将能更顺利、更高效的实施完成。截至目前春鹏年产 3.5 万吨锂盐项目已获得环评批复，建设周期 18 个月，预计 2023 年底前投产。

锂盐业务资源保障方面：公司所属加拿大 Tanco 矿山保有未开采锂矿石资源储量折合 27.71 万吨 LCE，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，上半年根据生产经营计划有序进行生产和发运等工作，部分产品已经运回国内并使用。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，今年 8 月份完成改造。另外，目前公司正积极推进 Tanco 矿区的露天开采方案，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，露采方案及新建 50 万吨/年处理能力的选矿厂的可行性研究工作正在进之中。

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，另外于 2022 年 10 月 13 日，公司披露了《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%。

Bikita 矿山现有 70 万吨/年选矿能力，公司自今年 2 月收购管理矿山后充分释放其已有生产能力，实现满产，上半年共生产了 31,806 吨透锂长石精矿。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，于今年 6 月启动 120 万吨/年选矿生产线的改扩建工程和 200 万吨/年选矿生产线建设工程项目。两个项目完成达产后，公司化工级透锂长石精矿(Li₂O 4.3%)产能将扩至 18 万吨/年，以及混合精矿(锂辉石、锂霞石等，Li₂O 4.3%)约 6.7 万吨/年；锂辉石精矿(Li₂O 5.5%)约 30 万吨/年、锂云母精矿(Li₂O 2.5%)9 万吨/年、钽精矿 0.03 万吨/年。

我们预计公司在实现 Tanco 和 Bikita 锂矿项目的扩产规划后，能够为现有 2.5 万吨锂盐产线，以及春鹏锂业拟投建的 3.5 万吨锂盐产线提供较为充足的锂原料保障，原料自给率有望达到 100%。

公司同时积极寻找其他合适的矿源。2021年12月公司全资子公司香港中矿稀有拟以自有资金150万加元认购加拿大上市公司动力金属(PWM)增发的750万股股票,约占PWM本次增发完成后总股本5.72%。PWM拥有加拿大Case湖、Paterson湖、Gullwing-Tot湖等三湖伟晶岩型锂矿项目,自2018年Case湖区发现锂辉矿型伟晶岩以来陆续在三湖区内发现具有锂铯钽矿化的伟晶岩。香港中矿稀有与PWM签署Case湖项目的全部锂、铯、钽产品包销协议。PWM项目作为公司的远景资源储备,符合公司主营业务发展的方向。

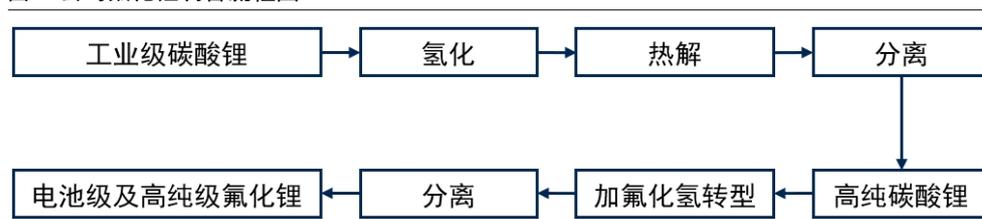
另外于2022年5月9日,公司全资子公司香港中矿控股与盛新锂能集团股份有限公司全资孙公司盛熠锂业国际有限公司签署《关于共同发起设立Harare Lithium (Zimbabwe) (Private) Limited 股东协议》,双方在津巴布韦设立合资公司,主要经营津巴布韦地区锂矿、铂矿项目的勘探与开发,合资公司的注册资本为500万美元,双方对合资公司的持股比例均为50%。

近期于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。

氟化锂业务:公司6000吨/年电池级氟化锂改扩建项目已于2021年底竣工。电池级氟化锂价格主要跟随碳酸锂价格的上涨而上涨,所以在锂价上行的周期当中吨氟化锂产品利润也会大幅增厚。2021年公司年产3000吨电池级氟化锂产能基本达到满产满销的状态,预计今年在此基础上仍有望实现高增长。

公司氟化锂业务充分受益于国内外新能源车需求快速增长。电池级氟化锂主要是用于制备六氟磷酸锂,进而制备锂电池电解液。东鹏新材氟化锂产品国内市占率超过40%。公司产品有良好的市场口碑,产品销往日本森田化工,已成为特斯拉全球供应链的一员。除此之外,公司氟化锂客户还包括杉杉股份、天际股份、冀中能源、必康制药等A股上市公司。公司凭借稳定的产品品质、有效的成本控制措施,已经成为国内主要的三家电池级氟化锂供应商之一。国内电动车市场快速增长带动六氟磷酸锂产量提升,公司氟化锂产品呈现供不应求的状态,成为过去两年左右时间内利润贡献非常重要的部分。

图5: 公司氟化锂制备流程图



资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

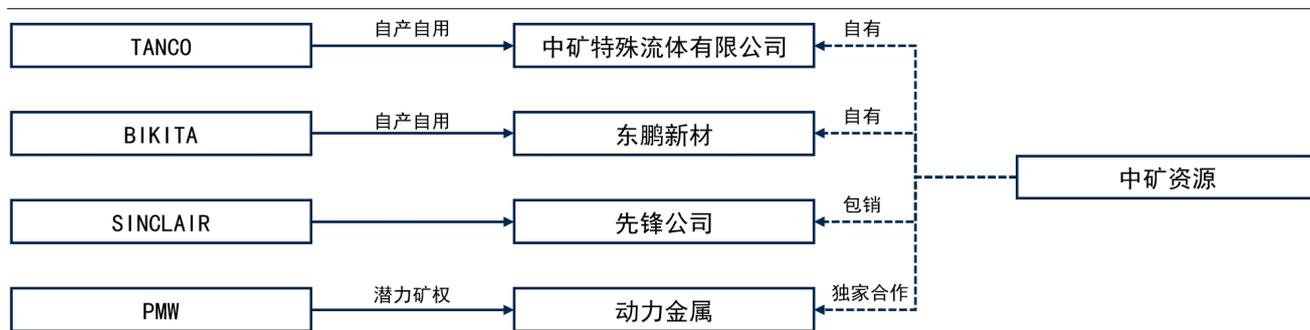
◆ 铯铷盐业务稳健,之后拟逐步涉足非洲稀土项目的投资开发

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。截至半年报，公司全球储备甲酸铯产品 24,739.38bb1 (折合密度 2.3t/m³的甲酸铯溶液)，折合铯金属当量 5,616.02 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 Gabot 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 锂矿且参股加拿大动力金属公司 (PMW) 5.72% 股权，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6: 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 年铯铷盐业务仍然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，公司于近期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 2022-2024 年营收为 83.61/115.79/184.23 亿元，同比增速 249.3%/38.5%/59.1%，归母净利润为 31.02/46.83/85.93 亿元，同比增速 455.7%/51.0%/83.5%；摊薄 EPS 为 6.77/10.23/18.77 元，当前股价对应 PE 为 13/9/5X。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)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1214	1752	1103	2771	6238	营业收入	1276	2394	8361	11579	18423
应收款项	518	313	1094	1516	2411	营业成本	739	1232	4227	5154	6856
存货净额	489	718	2532	3072	4100	营业税金及附加	9	10	57	75	120
其他流动资产	55	323	1129	1564	2488	销售费用	47	50	48	64	101
流动资产合计	2277	3107	5859	8922	15237	管理费用	195	238	246	330	522
固定资产	536	911	1689	2390	3025	研发费用	31	58	248	324	516
无形资产及其他	94	149	143	137	131	财务费用	35	19	41	35	55
投资性房地产	2008	1973	1973	1973	1973	投资收益	0	(3)	99	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	5	资产减值及公允价值变动	4	18	(15)	(50)	(50)
资产总计	4920	6145	9669	13428	20372	其他收入	(64)	(165)	(201)	(298)	(490)
短期借款及交易性金融负债	228	448	300	300	300	营业利润	190	695	3625	5573	10228
应付款项	144	187	659	800	1067	营业外净收支	2	1	3	2	2
其他流动负债	275	505	1533	1873	2534	利润总额	192	695	3628	5575	10230
流动负债合计	647	1140	2492	2973	3901	所得税费用	21	139	526	892	1637
长期借款及应付债券	929	731	731	731	731	少数股东损益	(3)	(2)	(0)	0	0
其他长期负债	171	203	203	203	203	归属于母公司净利润	174	558	3102	4683	8593
长期负债合计	1101	934	934	934	934	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1747	2074	3426	3907	4835	净利润	174	558	3102	4683	8593
少数股东权益	7	0	0	0	0	资产减值准备	17	48	81	64	71
股东权益	3166	4070	6242	9520	15536	折旧摊销	56	65	132	190	250
负债和股东权益总计	4920	6145	9669	13428	20372	公允价值变动损失	(4)	(18)	15	50	50
关键财务与估值指标						财务费用	35	19	41	35	55
每股收益	0.57	1.72	6.77	10.23	18.77	营运资本变动	(31)	96	(1820)	(851)	(1848)
每股红利	0.19	0.17	2.03	3.07	5.63	其它	(19)	(50)	(81)	(64)	(71)
每股净资产	10.33	12.52	13.63	20.79	33.93	经营活动现金流	194	700	1430	4072	7045
ROIC	5%	13%	50%	63%	90%	资本开支	0	(506)	(1000)	(1000)	(1000)
ROE	6%	14%	50%	49%	55%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	42%	49%	49%	55%	63%	投资活动现金流	(0)	(506)	(1000)	(1000)	(1000)
EBIT Margin	20%	34%	42%	49%	56%	权益性融资	(9)	6	0	0	0
EBITDA Margin	24%	36%	44%	50%	57%	负债净变化	183	8	0	0	0
收入增长	10%	88%	249%	38%	59%	支付股利、利息	(59)	(56)	(931)	(1405)	(2578)
净利润增长率	24%	220%	456%	51%	83%	其它融资现金流	324	433	(148)	0	0
资产负债率	36%	34%	35%	29%	24%	融资活动现金流	561	344	(1078)	(1405)	(2578)
息率	0.2%	0.2%	3.3%	5.0%	9.1%	现金净变动	755	538	(649)	1668	3467
P/E	153.4	50.8	12.9	8.5	4.7	货币资金的期初余额	459	1214	1752	1103	2771
P/B	8.4	7.0	6.4	4.2	2.6	货币资金的期末余额	1214	1752	1103	2771	6238
EV/EBITDA	91.6	35.0	11.8	7.5	4.2	企业自由现金流	0	300	341	3075	6065
						权益自由现金流	0	741	178	3074	6118

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