

强烈推荐-A (维持)

潞安环能 601699.SH

当前股价: 9.91 元  
2017年07月21日

半年业绩亮眼, 持续关注国改进程

基础数据

|            |            |
|------------|------------|
| 上证综指       | 3245       |
| 总股本(万股)    | 299141     |
| 已上市流通股(万股) | 299141     |
| 总市值(亿元)    | 296        |
| 流通市值(亿元)   | 296        |
| 每股净资产(MRQ) | 6.4        |
| ROE(TTM)   | 7.1        |
| 资产负债率      | 68.0%      |
| 主要股东       | 山西潞安矿业(集团) |
| 主要股东持股比例   | 60.72%     |

股价表现

|      |    |    |     |
|------|----|----|-----|
| %    | 1m | 6m | 12m |
| 绝对表现 | 31 | 14 | 32  |
| 相对表现 | 25 | 2  | 17  |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《潞安环能(601699)——高弹性喷吹煤龙头, 国改东风正当时》2017-06-24
- 2、《潞安环能(601699)——喷吹煤龙头企业, 高弹性盈利可期》2017-04-14
- 3、《潞安环能(601699)——冶金煤高弹性品种, 盈利改善可持续》2017-03-31

卢平

021-68407841  
luping@cmschina.com.cn  
S1090511040008

研究助理

刘晓飞  
021-68407539  
liuxiaofei@cmschina.com.cn

研究助理

王西典  
wangxidian@cmschina.com.cn

**事件:** 公司发布 2017 年中报业绩预告, 预计上半年可实现归母净利润 11~12 亿元, 对应 EPS 约 0.37~0.40 元/股, 同比大增 2000%以上。受益于国家供给侧改革及煤炭行业去产能政策, 报告期内煤炭形势良好, 业绩改善明显。

**点评:** 上半年煤炭延续供需紧平衡, 公司煤炭综合售价同比大增, 中报业绩亮眼; 下半年动力煤旺季持续反弹, 喷吹煤有望随焦煤价格上行, 半年业绩可乐观年化; 山西国改正持续推进, 集团优质资产有望注入上市公司, 实现煤炭体量翻番, 煤化工留有进一步想象空间, 维持“强烈推荐-A 评级”。

- **下半年煤价有望持续高位。** 上半年秦港 Q5500 动力煤均价为 612 元/吨, 长治产喷吹煤均价 857 元/吨, 同比大增 61%和 105%, 是公司业绩大幅提升的主要原因。近期动力煤迎来需求旺季, 叠加进口受限短期内煤价有望创年内新高达到 700 元/吨, 预计全年均价大概率在 600 元/吨以上; 钢厂盈利持续高位, 喷吹煤价格走势较为平稳, 待天气转凉后进入开工旺季, 喷吹煤价格有望随焦煤价格上涨, 更加利好公司业绩增长。
- **产销量存在释放空间。** 今年一季度春节放假限制产销量低位, 分别为 850 和 695 万吨, 但预收账款大幅增加显示销售情况明显好转。从经营结果来看, 二季度归母净利润预计为 5.9~6.9 亿元, 相比一季度在煤价有所回调的情况下, 盈利环比增长 15%以上, 得益于销量的迅速回升, 预计下半年将保持这一态势, 产销量有望进一步释放。
- **国改持续推进, 更多想象空间。** 国改东风正起, 公司为潞安集团旗下唯一上市平台, 有望实现集团优质煤炭资产的整体上市。集团内部尚存 3000 万吨优质产能, 多为优质贫瘦煤, 资产注入后公司体量翻番, 更加巩固喷吹煤龙头地位。此外, 集团煤制油项目进展顺利, 技术优势明显, 有望助力公司延伸煤化工产业链, 实现双主业并进。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2017-2019 年公司 EPS 为 0.83/0.85/0.86 元/股, 对应目前股价 PE 为 12 倍, 给予“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 政府逆向调控煤价幅度过大, 国改进程低于预期。

财务数据与估值

| 会计年度      | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 11155 | 14229 | 20960 | 21589 | 21912 |
| 同比增长      | -30%  | 28%   | 47%   | 3%    | 1%    |
| 营业利润(百万元) | 128   | 1173  | 3003  | 3407  | 3459  |
| 同比增长      | -89%  | 818%  | 156%  | 13%   | 2%    |
| 净利润(百万元)  | 103   | 857   | 2494  | 2547  | 2585  |
| 同比增长      | -90%  | 732%  | 191%  | 2%    | 2%    |
| 每股收益(元)   | 0.03  | 0.29  | 0.83  | 0.85  | 0.86  |
| PB        | 1.7   | 1.6   | 1.4   | 1.3   | 1.2   |

资料来源: 公司数据、招商证券

**表 1: 公司煤矿产量明细**

| 单位: 万吨 | 煤种     | 权益占比 | 资源储量   | 可采储量(万吨) | 核定产能 | 权益产能 | 状态   |
|--------|--------|------|--------|----------|------|------|------|
| 五阳     | 贫瘦煤    | 100% | 30430  | 13538    | 360  | 360  | 在产   |
| 漳村     | 贫瘦煤    | 100% | 15953  | 7794     | 400  | 400  | 在产   |
| 王庄     | 贫瘦煤    | 100% | 54631  | 24630    | 710  | 710  | 在产   |
| 常村     | 贫瘦煤    | 100% | 67606  | 38392    | 800  | 800  | 在产   |
| 余吾     | 贫瘦煤    | 100% | 143510 | 72511    | 750  | 750  | 在产   |
| 潞宁     | 气肥煤    | 58%  | 12160  | 7175     | 180  | 104  | 在产   |
| 孟家窑    | 气肥煤    | 80%  | 3560   | 1690     | 120  | 96   | 在产   |
| 新良友    | 1/3 焦煤 | 80%  | 3500   | 2625     | 90   | 72   | 在产   |
| 开拓     | 1/3 焦煤 | 60%  | 2700   | 2025     | 90   | 54   | 在产   |
| 后堡     | 1/3 焦煤 | 60%  | 1047   | 785      | 90   | 54   | 在产   |
| 温庄     | 贫瘦煤    | 72%  | 4326   | 1470     | 120  | 86   | 即将投产 |
| 伊田     | 肥煤、主焦  | 60%  | 3706   | 2594     | 120  | 72   | 即将投产 |
| 隰东     | 1/3 焦煤 | 80%  | 3500   | 2625     | 60   | 48   | 即将投产 |
| 忻裕     | 气肥煤    | 51%  | 1530   | 900      | 60   | 50   | 技改   |
| 上庄     | 贫瘦煤    | 60%  | 2200   | 1540     | 90   | 54   | 在建   |
| 姚家山    | 贫瘦煤    | 90%  | 36858  | 17462    | 240  | 216  | 在建   |
| 在产合计   |        | 92%  | 348159 | 178753   | 3950 | 3637 |      |
| 在建合计   |        | 82%  | 39058  | 19002    | 330  | 270  |      |
| 合计     |        | 91%  | 387217 | 197755   | 4280 | 3907 |      |

资料来源: 公司公告、招商证券

**表 2: 公司煤矿产量明细及预测**

| 单位: 万吨   | 权益占比 | 核定产能 | 2014   | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 五阳       | 100% | 360  | 400    | 350   | 370   | 360   | 360   | 360   |
| 漳村       | 100% | 400  | 480    | 467   | 402   | 400   | 400   | 400   |
| 王庄       | 100% | 710  | 810    | 709   | 710   | 710   | 710   | 710   |
| 常村       | 100% | 800  | 870    | 850   | 850   | 800   | 800   | 800   |
| 余吾       | 100% | 750  | 1100   | 1010  | 1000  | 900   | 860   | 860   |
| 潞宁       | 58%  | 180  |        |       |       | 180   | 180   | 180   |
| 孟家窑      | 80%  | 120  |        |       |       | 120   | 120   | 120   |
| 新良友      | 80%  | 90   |        |       |       | 90    | 90    | 90    |
| 开拓       | 60%  | 90   |        |       |       | 90    | 90    | 90    |
| 后堡       | 60%  | 90   |        |       |       | 90    | 90    | 90    |
| 温庄       | 72%  | 120  |        |       |       | 90    | 120   | 120   |
| 伊田       | 60%  | 120  |        |       |       | 80    | 120   | 120   |
| 隰东       | 80%  | 60   |        |       |       | 40    | 60    | 60    |
| 忻裕       | 51%  | 60   |        |       |       | 0     | 40    | 60    |
| 合计       | 92%  | 3950 | 3814   | 3567  | 3915  | 3950  | 4040  | 4060  |
| 同比增速     |      |      | 3%     | -6%   | 10%   | 1%    | 2%    | 0%    |
| 权益产量     |      |      | 3511   | 3317  | 3641  | 3695  | 3736  | 3747  |
| 权益产量同比增速 |      |      | 3%     | -6%   | 10%   | 1%    | 1%    | 0%    |
| 权益产量占比   |      |      | 92%    | 93%   | 93%   | 94%   | 92%   | 92%   |
| 商品煤销量    |      |      | 3322   | 3229  | 3624  | 3700  | 3750  | 3820  |
| 销量同比增速   |      |      | -10.3% | -2.8% | 12.2% | 2.1%  | 1.4%  | 1.9%  |

资料来源: 公司公告、招商证券

**表 3: 公司煤炭成本分析**

| 单位: 元/吨 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 原材料     | 37   | 34   | 24   | 24   | 19   | 21   | 40    | 40    | 40    |
| 燃料及动力   | 11   | 11   | 10   | 10   | 10   | 11   | 15    | 15    | 15    |
| 职工薪酬    | 110  | 139  | 122  | 120  | 106  | 87   | 120   | 130   | 135   |
| 折旧摊销    | 58   | 69   | 39   | 17   | 21   | 22   | 32    | 32    | 32    |
| 维简及安全费用 | 59   | 59   | 59   | 39   | 39   | 39   | 39    | 39    | 39    |

敬请阅读末页的重要说明

| 单位: 元/吨 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 其他      | 92   | 62   | 82   | 73   | 6    | 23   | 72    | 72    | 72    |
| 生产成本    | 367  | 374  | 336  | 284  | 201  | 204  | 318   | 328   | 333   |
| 三费及附加   | 193  | 183  | 164  | 116  | 113  | 102  | 80    | 85    | 85    |
| 完全成本    | 561  | 557  | 500  | 399  | 315  | 306  | 398   | 413   | 418   |
| 现金生产成本  | 309  | 305  | 297  | 267  | 180  | 182  | 286   | 296   | 301   |
| 现金完全成本  | 466  | 452  | 440  | 372  | 286  | 278  | 398   | 381   | 386   |

资料来源: 公司公告、招商证券

表 4: 煤炭板块盈利测算

| 单位: 元/吨  | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 综合售价     | 707  | 661  | 564  | 434  | 319  | 341  | 520   | 524   | 524   |
| 产量(万吨)   | 3423 | 3334 | 3703 | 3322 | 3229 | 3520 | 3700  | 3750  | 3820  |
| 销量(万吨)   | 2970 | 2875 | 3051 | 3318 | 3084 | 3606 | 3600  | 3700  | 3750  |
| 生产成本     | 367  | 374  | 336  | 284  | 201  | 204  | 318   | 328   | 333   |
| 吨煤毛利     | 340  | 288  | 228  | 151  | 118  | 137  | 202   | 196   | 191   |
| 毛利率      | 48%  | 43%  | 40%  | 35%  | 37%  | 40%  | 39%   | 37%   | 36%   |
| 完全成本     | 561  | 557  | 500  | 399  | 315  | 306  | 398   | 413   | 418   |
| 吨煤利润     | 146  | 105  | 64   | 35   | 4    | 35   | 122   | 111   | 106   |
| 所得税      | 34   | 33   | 26   | 12   | 6    | 15   | 30    | 28    | 26    |
| 吨煤净利     | 112  | 71   | 38   | 23   | (1)  | 20   | 91    | 83    | 79    |
| 净利率      | 16%  | 11%  | 7%   | 5%   | 0%   | 6%   | 18%   | 16%   | 15%   |
| 煤炭损益(亿元) | 33   | 20   | 12   | 7    | (0)  | 7    | 33    | 31    | 30    |

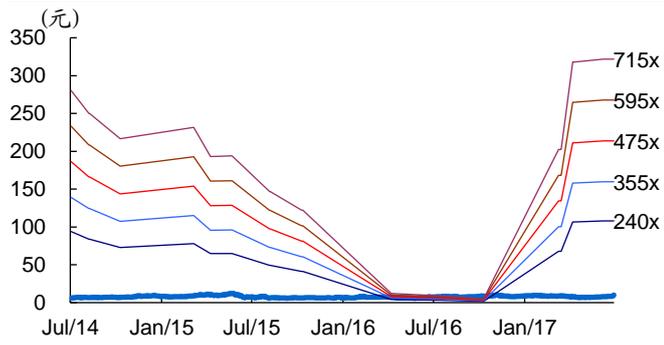
资料来源: 公司公告、招商证券 煤炭损益包含少数股东权益

表 5: 煤炭盈利弹性测算

| 单位: 元/吨  | 煤炭盈利弹性测算 |        |        |        |        |        |        |        |     |
|----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|
| 秦港 Q5500 | 470      | 500    | 535    | 550    | 570    | 600    | 620    | 640    |     |
| 长治喷吹煤    | 850      | 850    | 850    | 850    | 850    | 850    | 850    | 850    | 850 |
| 综合售价     | 459      | 473    | 490    | 497    | 506    | 520    | 529    | 538    |     |
| 完全成本     | 398      | 398    | 398    | 398    | 398    | 398    | 398    | 399    |     |
| 吨煤利润     | 61       | 75     | 92     | 99     | 108    | 122    | 131    | 139    |     |
| 所得税      | 15       | 19     | 23     | 25     | 27     | 30     | 33     | 35     |     |
| 吨煤净利     | 46       | 57     | 69     | 74     | 81     | 91     | 98     | 104    |     |
| 销量-万吨    | 3600     | 3600   | 3600   | 3600   | 3600   | 3600   | 3600   | 3601   |     |
| 煤炭净利     | 166015   | 203573 | 247390 | 266169 | 291208 | 328765 | 353804 | 376247 |     |
| 权益占比     | 94%      | 94%    | 94%    | 94%    | 94%    | 94%    | 94%    | 94%    |     |
| 权益净利     | 156054   | 191359 | 232547 | 250199 | 273735 | 309039 | 332576 | 353672 |     |
| 其他净利     | -60000   | -60000 | -60000 | -60000 | -60000 | -60000 | -60000 | -60000 |     |
| 归母净利     | 96054    | 131359 | 172547 | 190199 | 213735 | 249039 | 272576 | 293672 |     |
| 股本       | 299141   | 299141 | 299141 | 299141 | 299141 | 299142 | 299141 | 299142 |     |
| EPS      | 0.32     | 0.44   | 0.58   | 0.64   | 0.71   | 0.83   | 0.91   | 0.98   |     |

资料来源: 公司公告、招商证券

图 1: 潞安环能历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 潞安环能历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

## 附：财务预测表

### 资产负债表

| 单位：百万元         | 2015         | 2016         | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | 16706        | 23045        | 29837        | 32832        | 35675        |
| 现金             | 7970         | 8689         | 9903         | 11888        | 14400        |
| 交易性投资          | 0            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| 应收票据           | 3480         | 8929         | 12157        | 12953        | 13147        |
| 应收款项           | 3609         | 3803         | 5490         | 5655         | 5740         |
| 其它应收款          | 235          | 170          | 251          | 258          | 262          |
| 存货             | 985          | 1207         | 1682         | 1715         | 1756         |
| 其他             | 427          | 247          | 354          | 363          | 370          |
| <b>非流动资产</b>   | 33914        | 34778        | 34892        | 35430        | 36392        |
| 长期股权投资         | 2311         | 2267         | 2267         | 2267         | 2267         |
| 固定资产           | 13862        | 18465        | 21453        | 24277        | 26947        |
| 无形资产           | 9022         | 8726         | 7853         | 7068         | 6361         |
| 其他             | 8719         | 5320         | 3319         | 1817         | 816          |
| <b>资产总计</b>    | <b>50620</b> | <b>57824</b> | <b>64730</b> | <b>68262</b> | <b>72067</b> |
| <b>流动负债</b>    | 25014        | 32665        | 36575        | 37317        | 38248        |
| 短期借款           | 5888         | 7005         | 7000         | 7000         | 7000         |
| 应付账款           | 9067         | 11637        | 13866        | 14393        | 14994        |
| 预收账款           | 498          | 1080         | 1506         | 1535         | 1572         |
| 其他             | 9560         | 12942        | 14203        | 14388        | 14682        |
| <b>长期负债</b>    | 8040         | 7180         | 8180         | 9180         | 10180        |
| 长期借款           | 4861         | 4629         | 5629         | 6629         | 7629         |
| 其他             | 3179         | 2550         | 2550         | 2550         | 2550         |
| <b>负债合计</b>    | <b>33054</b> | <b>39844</b> | <b>44755</b> | <b>46497</b> | <b>48427</b> |
| 股本             | 2991         | 2991         | 2991         | 2991         | 2991         |
| 资本公积金          | 1439         | 1439         | 1439         | 1439         | 1439         |
| 留存收益           | 13332        | 13890        | 16115        | 17854        | 19675        |
| 少数股东权益         | (197)        | (341)        | (571)        | (519)        | (466)        |
| 归属于母公司所有者权益    | 17763        | 18320        | 20546        | 22284        | 24106        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>50620</b> | <b>57824</b> | <b>64730</b> | <b>68262</b> | <b>72067</b> |

### 现金流量表

| 单位：百万元         | 2015          | 2016       | 2017E       | 2018E       | 2019E       |
|----------------|---------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 324           | 1134       | 3832        | 4990        | 5974        |
| 净利润            | 103           | 857        | 2494        | 2547        | 2585        |
| 折旧摊销           | 865           | 1032       | 1886        | 1962        | 2038        |
| 财务费用           | 677           | 806        | 800         | 800         | 800         |
| 投资收益           | (85)          | (24)       | (102)       | (102)       | (102)       |
| 营运资金变动         | (1100)        | (1599)     | (1051)      | (272)       | 598         |
| 其它             | (136)         | 61         | (195)       | 56          | 55          |
| <b>投资活动现金流</b> | (1843)        | (804)      | (2000)      | (2500)      | (3000)      |
| 资本支出           | (1872)        | (869)      | (2000)      | (2500)      | (3000)      |
| 其他投资           | 29            | 65         | 0           | 0           | 0           |
| <b>筹资活动现金流</b> | 97            | 26         | (618)       | (506)       | (462)       |
| 借款变动           | 367           | 1523       | 349         | 1000        | 1000        |
| 普通股增加          | 690           | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 资本公积增加         | 0             | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 股利分配           | (69)          | (179)      | (269)       | (808)       | (764)       |
| 其他             | (892)         | (1317)     | (698)       | (698)       | (698)       |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(1423)</b> | <b>356</b> | <b>1214</b> | <b>1984</b> | <b>2512</b> |

资料来源：公司数据、招商证券

### 利润表

| 单位：百万元           | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>      | 11155 | 14229 | 20960 | 21589 | 21912 |
| 营业成本             | 7449  | 8958  | 12492 | 12737 | 13038 |
| 营业税金及附加          | 840   | 1126  | 1740  | 1762  | 1841  |
| 营业费用             | 234   | 292   | 419   | 432   | 438   |
| 管理费用             | 1888  | 1668  | 2285  | 2353  | 2388  |
| 财务费用             | 523   | 712   | 800   | 800   | 800   |
| 资产减值损失           | 180   | 323   | 323   | 200   | 50    |
| 公允价值变动收益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益             | 85    | 24    | 102   | 102   | 102   |
| <b>营业利润</b>      | 128   | 1173  | 3003  | 3407  | 3459  |
| 营业外收入            | 28    | 110   | 18    | 32    | 32    |
| 营业外支出            | 25    | 29    | 36    | 8     | 8     |
| <b>利润总额</b>      | 130   | 1255  | 2985  | 3431  | 3483  |
| 所得税              | 172   | 545   | 721   | 832   | 845   |
| <b>净利润</b>       | (42)  | 710   | 2264  | 2599  | 2638  |
| 少数股东损益           | (145) | (147) | (230) | 52    | 53    |
| <b>归属于母公司净利润</b> | 103   | 857   | 2494  | 2547  | 2585  |
| <b>EPS (元)</b>   | 0.03  | 0.29  | 0.83  | 0.85  | 0.86  |

### 主要财务比率

|                 | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入            | -30%  | 28%   | 47%   | 3%    | 1%    |
| 营业利润            | -89%  | 818%  | 156%  | 13%   | 2%    |
| 净利润             | -90%  | 732%  | 191%  | 2%    | 2%    |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率             | 33.2% | 37.0% | 40.4% | 41.0% | 40.5% |
| 净利率             | 0.9%  | 6.0%  | 11.9% | 11.8% | 11.8% |
| ROE             | 0.6%  | 4.7%  | 12.1% | 11.4% | 10.7% |
| ROIC            | -5.6% | 3.1%  | 7.8%  | 8.0%  | 7.6%  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率           | 65.3% | 68.9% | 69.1% | 68.1% | 67.2% |
| 净负债比率           | 29.2% | 28.2% | 25.7% | 25.8% | 25.9% |
| 流动比率            | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.9   | 0.9   |
| 速动比率            | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.9   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产周转率           | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| 存货周转率           | 7.6   | 8.2   | 8.6   | 7.5   | 7.5   |
| 应收帐款周转率         | 4.2   | 3.8   | 4.5   | 3.9   | 3.8   |
| 应付帐款周转率         | 0.8   | 0.9   | 1.0   | 0.9   | 0.9   |
| <b>每股资料 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.03  | 0.29  | 0.83  | 0.85  | 0.86  |
| 每股经营现金          | 0.11  | 0.38  | 1.28  | 1.67  | 2.00  |
| 每股净资产           | 5.94  | 6.12  | 6.87  | 7.45  | 8.06  |
| 每股股利            | 0.06  | 0.09  | 0.27  | 0.26  | 0.26  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| PE              | 287.8 | 34.6  | 11.9  | 11.6  | 11.5  |
| PB              | 1.7   | 1.6   | 1.4   | 1.3   | 1.2   |
| EV/EBITDA       | 9.6   | 9.9   | 12.0  | 11.7  | 12.0  |

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

刘晓飞：毕业于南开大学，金融学硕士，2015年7月加入招商证券。

王西典：毕业于上海交通大学，工学硕士，2017年2月加入招商证券。

招商煤炭研究小组所获荣誉：荣获2007~2015年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师；2010~2015年度煤炭开采行业最佳分析师“金牛奖”；2008~2015年度煤炭开采行业最佳分析师“水晶球奖”。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。