

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

左前明 煤炭行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: +86 10 83326795

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

王志民 研究助理

联系电话: +86 10 83326951

邮箱: wangzhimin@cindasc.com

周杰 研究助理

联系电话: +86 10 83326797

邮箱: zhoujie@cindasc.com

## 产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 煤炭行业: 兖州煤业、陕西煤业

2018年09月03日

## ➤ 本周行业观点: 库存继续去化, 淡季或又不淡

1、煤炭需求端: 8月底夏季耗煤高峰基本已过,本周六大电日耗均值持续回落至67.31万吨,较上周的72.71万吨下降5.4万吨,降幅7.43%,较17年同期的76.79万吨下降9.48万吨,降幅12.35%,从整个8月份来看日耗均值为76.58万吨,较7月环比下降0.83万吨,降幅1.1%,较17年同期下降3.1万吨,降幅4.01%。另一方面,伴随夏季高温逐渐褪去,电厂机组将陆续进入检修阶段,部分下游消费企业预期煤价下跌而推迟采购,对动力煤销售和煤炭价格带来一定压力,部分煤种的下跌对其他煤种也产生下压作用;此外,从今年下游采购特点上来看,电厂采购分散性较强,根据秦皇岛煤炭网消息,个别消费企业已经开启了小范围冬储采购,为当前煤价形成了底部支撑。综合来看,今年淡旺季界限弱化,尚无较为明显的多空因素产生,短期内煤价将高位盘整震荡。但考虑到,受近两年来煤炭供应持续趋紧的局面,冬储或有所提前,另外下游工业部门存在冬季、夏季的旺季限产预期下,有望在传统淡季9月份或集中提高开工率,赶工期,从而带动能源消费,如今年4~5月份一样迎来淡季不淡的格局。

2、煤炭供给端: 煤炭产量相对平稳,中下游库存继续去化。根据煤炭运销协会30日最新数据,截至18年8月中旬,国有重点煤矿原煤产量18.6亿吨(重点煤矿基本为先进产能),同比增加5825万吨,增幅3.23%,统计煤炭产量如我们预期小幅增加,相对平稳,且仍然有部分表外违法转合法的产量。从库存水平来看,本周国内重要港口(秦皇岛、曹妃甸、广州港、京唐东港)库存加速去化,周内库存水平均值1,529.2万吨,较上周下降25.84万吨,降幅1.7%;本周江内港口库存量1205万吨,较上周的1221万吨下降16万吨,江内港口库存延续下行趋势,较最高点6月28日下降约14%。此外,从下游电厂库存来看,采用高库存战略,本周六大电厂煤炭库存均值1,507.89万吨,较上周增加41.57万吨,增幅2.84%,较17年同期增加409万吨,增幅37.5%,主要原因在于六大电厂普遍采用了高库存战略,叠加日耗季节性下滑导致库存小幅提升,但是库存水平相对合理;本期重点电厂库存6652万吨,环比7月底下降506万吨,降幅7.1%。另一方面,国内海上煤炭运价指数持续上涨,本期运价指数报收于1163.67点,与上期相比上行98.84点,涨幅为9.28%,其中,秦皇岛至广州航线5-6万吨船舶的煤炭平均运价环比上行2.2元/吨至50.6元/吨;秦皇岛至上海航线4-5万吨船舶的煤炭平均运价环比上行2.4元/吨至40.1元/吨,整体来看海运费及港口调度处于小幅波动阶段,下游拉运相对平稳。

3、煤焦板块: 焦炭方面,产地焦炭价格已逐步落实第五轮涨幅,产地主流累积涨幅500-550元/吨。山西地区焦企在环保压制下,开工受限,产地焦企普遍没有库存,出货良好。焦煤方面,环保影响下山西较多洗煤

厂处于关停状态，但因关停的洗煤厂对精煤产量影响有限，且环保对煤矿的影响远小于焦企，目前除临汾、吕梁低硫及部分高硫资源大幅上涨外，配焦煤价格整体偏稳，市场涨幅空间有限。

4、我们认为，贸易战背景下，大力推进煤炭清洁利用，提高我国能源自主保障能力，是应对进口能源加征关税，油气对外依存度攀升，能源供需紧张局面现实可行的必然选择，近期国家能源局下发通知大力推进煤炭清洁利用。同时，今冬的清洁供暖政策显著变化是较去年增加了宜煤则煤，煤炭消费在政策层面又得到进一步确认。目前东北等地区已经开始提前进行冬储准备，考虑夏季冬季工业限产，九十月份或将像五六月份一样工业集中生产拉动能源需求，又是淡季不淡。此外，从宏观考量，在消费下滑、出口受贸易战略有影响背景下，财政与基建发力，稳定经济的政策有望进一步拉动后期能源需求弹性上升（原本弹性依然较好）。当前煤炭板块估值错杀处在了历史底部，甚至龙头公司已低于今年一级市场并购估值水平，伴随宏观悲观预期稳定，煤价持续高位震荡甚至有望淡季伴随补库超预期上涨，业绩继续向好，估值修复空间巨大。我们坚持认为，18年煤炭板块的配置机会将是历史性的，确定性的，整体性的，不分品种的，但我们仍强调动力煤、无烟煤细分板块的高确定性和炼焦煤细分板块的高弹性，因此建议弱化个股，对煤炭板块分煤种进行整体性集中配置。动力煤如兖州煤业（重点推荐）、陕西煤业（重点推荐）、中国神华（重点推荐）、阳泉煤业、大同煤业等煤炭上市公司，炼焦煤如西山煤电、平煤股份、潞安环能、冀中能源、开滦股份、盘江股份。

5、风险提示：下游用能用电部继续较大规模限产，宏观经济大幅失速下滑。

➤ 本期【卓越推】：兖州煤业（600188）、陕西煤业（601225）。

### 兖州煤业（600188）

（2018-08-31 收盘价 11.18 元）

- 核心推荐理由：1、一季度煤炭产量如预期大幅提高，经营结构和数据继续改善，18年板块业绩高速增长可期。2018年一季度公司商品煤产量同比增长34.74%至2429.3万吨，商品煤销量同比增长33.56%至2740.5万吨。一季度公司平均煤炭销售价格549.73元/吨，同比增加7.69%；受益于商品煤销量和售价的提高，一季度煤炭板块实现销售收入150.65亿元，同比增加43.83%；板块毛利率44.90%，同比增加24.15个百分点；毛利占比90.2%，同比提高0.13个百分点，板块盈利能力以及对公司利润贡献率持续提升。单季度ROE 4.01%，同比提升0.06个pct，环比提升0.18个pct。18年煤炭供需缺口将继续扩大，价格中枢持续上扬。同时全年公司煤炭产量增速确定较高，2018年公司业绩高速增长可期。
- 2、并购联合煤炭后兖煤澳洲业绩反转，实现超预期大幅增长。2017年9月兖州煤业控股子公司兖煤澳洲

收购联合煤炭完成交割，同年11月莫拉本二期低成本井工矿产能800万吨正式投产，于18-19年逐步释放产量。兖煤澳洲权益产量由16年的2000万吨左右明显提升至18年的3700万吨左右。上半年公司并表兖煤澳洲权益商品煤产量1698.4万吨，同比大增160.85%（1047.3万吨），占公司上半年产量增量的75.98%。兖煤澳洲上半年商品煤综合售价613.29元/吨，同比增27.69%（133.01元/吨），增幅显著领先国内。吨煤毛利335.32元/吨，同比增42.14%（99.42元/吨）。兖煤澳洲上半年煤炭业务毛利率54.68%，同比增5.54个pct，毛利率仅次于山东本部，增幅领先国内。上半年兖煤澳洲（100%权益）实现税前利润5.39亿澳元、税后利润3.61亿澳元，去年同期亏损，业绩超预期大幅增长。

- **3、陕蒙基地产量、效益如期稳步释放，仍有提升空间。**陕蒙基地（鄂尔多斯能化和昊盛煤业）上半年煤炭产量同比增加51.96%（333.4万吨）至975万吨，占公司上半年产量增量的24.19%，其中昊盛煤业的石拉乌素煤矿受环保安全政策影响，产量同比下降23.8万吨（11.28%）。上半年陕蒙基地吨煤综合售价269.31元/吨，同比增8.65%（21.45元/吨）；吨煤毛利110.57元/吨，同比降4.57%（5.29元/吨）。陕蒙基地合计毛利10.31亿元，同比增49.42%（3.41亿元），毛利率41.06%，同比降5.69个pct。随着石拉乌素煤矿生产回归正常，陕蒙基地的煤炭产量仍有增长空间，有望摊薄吨煤成本，进一步提升效益。
- **4、煤炭售价稳步上扬，成本小幅增加，主营煤炭业务盈利能力继续提升。**受益于商品煤销量和售价的提高，上半年煤炭板块实现销售收入309.44亿元，同比增加50.05%。上半年，商品煤产量同比增39.7%至4850万吨，商品煤销量同比增33.1%至5550.4万吨，其中自产煤4755.6万吨，同比增42.85%（1426.7万吨），贸易煤量减少，煤炭业务质量有所提升。上半年公司煤炭综合售价539.25元/吨，同比增6.47%（32.76元/吨），其中自产煤综合售价531.56元/吨，同比升10.31%（49.69元/吨）。综合煤炭成本288.66元/吨，同比降4.12%（12.41元/吨），自产煤吨煤成本244.79元/吨，同比增7.94%（18.01元/吨），主因自有矿井人员工资和安全环保投入有所增加，而贸易煤采购成本降低。公司吨煤毛利250.59元/吨，同比增21.99%（45.17元/吨）；自产煤吨煤毛利286.78元/吨，同比增12.42%（31.68元/吨）。自产煤和贸易煤的盈利均明显提升。煤炭业务毛利146.32亿元，同比增59.25%（54.44亿元）；板块毛利率47.28%，同比增加2.73个pct；毛利占比91.77%，同比降1.4个pct，原因是煤炭板块之外的煤化工板块、金融板块全面开花，盈利同步提升。
- **5、公司业务瘦身健体，营收质量明显改善，多因素致公司费用较大幅度增加，业绩依然保持高速增长。**公司上半年营收763.08亿元，同比降5.52%（43.16亿），主要原因是公司强化主业，在煤炭、甲醇业务等主业营收增加的同时，控制了低毛利率的非煤贸易业务，后者收入同比下降154.22亿元（降幅26.41%）。上半年公司毛利159.44亿元，同比大幅增加61.64%（60.8亿元）；综合毛利率20.89%，同比增8.66个pct。公司业务进一步向主业集中，瘦身健体，营收质量大幅提高。上半年公司三费合计80.04亿元，同比增68.15%（32.44亿元）；期间费用率10.40%，同比增4.59个pct。其中销售费用同比增99.11%（14.49

亿元)至 29.11 亿元,管理费用同比增 55.62%(11.28 亿元)至 31.56 亿元,财务费用同比增 52.52%(6.67 亿元)至 19.37 亿元。销售费用的增加主要因为兖煤澳洲煤炭销量增加影响运输、港口费用同比增 7.35 亿元,以及兖煤澳洲、兖煤国际按销售收入比例支付的资源特许权使用费(ROYALTY)同比增 5.29 亿元,2018 年兖州澳洲并表产量同比明显增长,澳洲煤炭价格持续高位的背景下,预计下半年公司销售费用同比继续提升,环比较为稳定。管理费用的增加主要因为一次性计提社会保险费 10.16 亿元,该部分费用为非经常性费用,下半年管理费用环比或将明显降低。尽管上半年公司三费大幅增加,在煤炭、甲醇主业向好,金融布局收益显著的情况下,公司仍实现归母净利润 43.41 亿元,同比增 34.09%(11.52 亿元);扣非归母净利润为 45.34 亿元,同比增 53.41%(15.6 亿元);ROE 7.57%,同比提高 1.27 个 pct。

- **6、甲醇业务量价齐增,规模效应降低单位成本,化工板块业绩亮眼。**上半年公司甲醇产量同比增长 8.31%(6.1 万吨)至 79.5 万吨,销量同比增长 10.74%(7.7 万吨)至 79.4 万吨。上半年公司甲醇综合售价 2107.89 元/吨,同比增 15.26%(279.05 元/吨)。与此同时,产量的增长降低了甲醇的单位生产成本,上半年公司甲醇单位毛利 758.16 元/吨,同比大增 81.79%(341.11 元/吨)。上半年公司甲醇量价齐升带来甲醇业务实现收入 16.74 亿元,同比增 27.64%(3.62 亿元);实现毛利 6.02 亿元,同比增 101.31%(3.03 亿元);毛利率 35.97%,同比增 13.16 个 pct,盈利能力明显提升。石油、天然气等上游生产资料价格高企,人民币汇率走低进口受阻,甲醇供给端受到抑制,今年甲醇价格有望保持高位,公司甲醇板块的高盈利水平有望维持。
- **7、公司现金盈利能力强,账面未分配利润高,杠杆率适中,资本开支已趋下行,具备未来高分红潜力。**上半年公司经营净现金流 95.63 亿元,同比大幅增加 74.82 亿元或 359.54%。上半年期末公司资产负债率为 58.94%,杠杆率适中,因去年下半年并购联合煤炭贷款,二季度所有者权益减少,负债率年内略提高(+0.93 个 pct),仍明显低于上年水平,且公司部分债务拟通过定增方式募集资金偿还,下半年负债水平有望继续降低。当前陕蒙基地、澳洲基地的煤矿基本投建完成,未来公司资本开支有望明显下降。公司章程规定分红率为 30%,基于公司的成长性和现有现金流情况,即便按照基本分红率下的股息率也较为可观,考虑到债务稳中趋降、资本开支进入下行期,未来一到两年存在高比例分红进一步提升股息率的潜力。
- **盈利预测和投资评级:**我们预计公司 18、19、20 年 EPS 分别为 1.91 元、2.26 元、2.65 元,维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示:** 煤价短期波动风险、安全生产风险。
- **相关研究:** 《20180827 兖州煤业(600188)中报点评:量价齐升,中报亮眼》

- 《20180528 兖州煤业 (600188): 国内调控风声四起, 澳洲基地坐享行业上行红利》
- 《20180430 兖州煤业 (600188) 境内外产量如期大幅释放, 巩固行业龙头地位》
- 《20180325 兖州煤业 (600188) 2017 年年报点评: 内生性增长强劲+高分红潜力的煤炭核心资产》
- 《20171227 兖州煤业 (600188): 长协煤量占比较小, 业绩更具弹性》
- 《20171207 兖州煤业 (600188): 甲醇价格创三年新高, 公司甲醇板块受益显著》
- 《20171204 兖州煤业 (600188): 收购准东铁路股权完善产业链条, 增厚利润同时打开陕蒙外运通道》
- 《20171129 兖州煤业 (600188): 入股临商银行, 产融结合 “再下一城”》
- 《20171113 兖州煤业 (600188.SH) 陕蒙基地崛起+澳洲业绩反转——低估值煤炭核心资产》

## 陕西煤业 (601225)

(2018-08-31 收盘价 7.49 元)

- **核心推荐理由: 1、核心提要:** 我们认为当前市场虽认识到陕煤资源优、盈利强, 但从估值角度仍然低估了其资源禀赋优势给其带来的核心竞争力与竞争壁垒, 更低估了其作为西部龙头的资源整合潜力与内在发展潜力, 尤其在“十三五”煤炭行业周期性向好的态势下, 当前标的无论从静态还是动态看, 无论从国内还是国际看, 都属于严重低估。
- **2、煤炭量价齐升下盈利能力继续增强。** 2018 年上半年公司原煤产量同比增长 6.55%至 5271 万吨; 商品煤销量同比增长 2.94%至 6541 万吨。上半年公司商品煤综合售价 372.75 元/吨, 同比上升 10.25 元/吨, 增幅 2.83%, 其中自产煤售价 366.86 元/吨, 同比上升 11.03 元/吨, 增幅 3.10%; 贸易煤售价 393.95 元/吨, 同比上升 11.64 元/吨, 增幅 3.04%; 公司原选煤完全单位成本为 173.24 元/吨, 同比上升 4.53 元/吨, 增幅 2.69%。2018 上半年, 公司煤炭业务实现收入 251.81 亿元, 占总收入的 95.95%, 同比增加 4.44 亿元, 增幅 1.79%; 铁路运输业务实现收入 3.44 亿元, 占总收入的 1.31%, 同比增加 0.51 亿元, 增幅 17.41%; 其他业务实现收入 7.18 亿元, 占总收入的 2.74%, 同比增加 1.62 亿元, 增幅 29.14%。公司煤炭板块盈利能力继续增强。
- **3、18 年上半年公司费用降低, 盈利能力提升, 关键经营指标持续改善。** 得益于公司运输费用的降低以及贷款减少带来利息支出下降, 18 年上半年公司三费总额 31.89 亿元, 同比下降 18.8%, 其中销售费用 10.38 亿元, 同比降 46%, 财务费用 0.7 亿元, 同比降 50.27%, 管理费用 20.81 亿元, 同比增 11.69%。报告期内, 公司负债率 44.86%, 较去年同期下降 2.48 个 pct, 公司资产负债表不断优化。上半年公司销售毛利率

54.68%，同比提高 0.23 个 pct，盈利能力继续提高，这主要得益于公司提高长协比例来稳定销售、降低有息负债带来的公司费用的降低。现金流量利息保障倍数 70.96 倍，较去年同期的 32.6 倍和 17 年底的 48.1 倍大幅提升，偿债能力不断提升。公司营业周期（存货周转天数+应收账款周转天数）44.93 天，连续 8 个季度下降，公司营运能力持续提升。

- **4、下半年将开启产量集中释放期。**公司控股在建矿井小保当矿（权益占比 60%），一期设计 1500 万吨，核准产能 800 万吨，二期设计 1300 万吨，核准产能 800 万吨，实际建设的能力在 3500 万吨；目前建设进展顺利，预计今年 9 月一期出煤，二期明年 9 月出煤，月度出煤量能够稳定在 100 万吨的水平时，该投资进行转固。此外，公司参股的袁大滩矿也已经基本建成，今年规划产量 200 万吨，公司持有中能煤田公司 34% 股权，中能煤田持有袁大滩矿业公司 90% 股权，公司间接持股 31%，袁大滩矿不并表，按权益法核算投资收益，核定产能 500 万吨，位于神府矿区，根据我们测算，按照当前煤价下预计吨煤净利在 150 元左右，从未来优质资源产能释放的角度来看，公司正处于低成本优质资源的释放期。
- **5、2019 年蒙华铁路打通“北煤南下”大通道，“铁路+管道”双管齐下将突破运输瓶颈制约，大幅提升公司销售半径和能力，降低销售费用，提升盈利能力。**公司未来销售增长点将重点在西南和华南地区，围绕“两带”（东出海进江和南下辐射长江经济带）战略市场布局，在“两湖一江”及西南地区推动跨省域能源合作，上半年公司煤炭入渝量突破 400 万吨；不断提升中长协兑现率，市场集中度和用户支撑度显著提升。另一方面，19 年建成通车的“蒙华”铁路投运将大幅提升陕西省煤炭外运能力，降低陕西省煤炭运输成本和销售费用。此外，靖神铁路连通“蒙华”，将打通公司矿区运输通道，进而提升蒙华铁路对公司的价值。神渭管道目前是世界设计距离最长也是我国第一条长距离输煤管道，由陕西煤业打造。预计建成后极大缓解铁路、公路煤炭运力不足的问题，有效疏通神府矿区新增煤炭产能外运的瓶颈。经过我们初步测算，陕煤通过蒙华铁路运输煤炭至“两湖一江”的运费将下降约 40~50 元/吨，降幅在 17-22% 左右，公司营运及盈利能力将大幅提升。
- **6、盈利大幅改善，现金流十分充沛，资本开支及负债逐步降低，未来高额分红潜力较大。**2016 年以来业绩触底回升，2018 年上半年业绩持续提升，实现归母净利 59.44 亿元（YOY8.61%）。2017 年公司现金分红 41.8 亿元，分红率 40%，基于 7.55 元收盘价（8 月 9 日），股息率 5.01%，我们按照公司历史分红率 32.61%，基于我们的盈利预测模型，按照 7.55 元收盘价（8 月 9 日）得出公司 18-20 年的股息率分别为 5.17%、5.63%、6.30%。伴随公司盈利能力大幅提升，经营性现金流净额大幅提升至 2018 年上半年的 63.52 亿元（YOY9.88），同时公司有息负债 279.11 亿元，上半年公司大幅压缩贷款，财务费用快速下滑 50.27%，资产负债率 44.86%，低于煤炭开采上市公司平均的 49.87%，伴随陕北基地开发跨过投资顶峰期，公司资本开支已连续 2 年下降。展望 18、19、20 年，公司自由现金流充沛，在继续降杠杆的同时，具备更为充分的现金分红能力，公司自 2014 年上市以来分红较为积极，平均分红率 32.61%。从现金流角

度，公司具备进一步提高分红比例的能力，未来高额分红潜力较大。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 18、19、20 年 EPS 分别为 1.20、1.30、1.46 元，维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**宏观经济大幅失速下滑；安全事故风险。

**相关研究：**《20180810 陕西煤业（601225）业绩稳健增长下即将开启产量集中释放期》

《20180601 陕西煤业（601225.SH）资源禀赋优异的成长性煤炭核心资产》

## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队(郭荆璞)为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞, 能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系, 学习理论物理, 回国后就职于中国信达旗下信达证券, 现任研究开发中心总经理, 首席分析师, 覆盖能源化工方向, 兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动, 根据产业周期波动寻找投资机会, 熟悉石油、煤炭、天然气产业链, 对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体, 以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

左前明, 中国矿业大学(北京)博士, 注册咨询(投资)工程师, 中国地质矿产经济学会委员, 中国国际工程咨询公司专家库成员, 中国信达业务审核咨询专家库成员, 曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作), 从事煤炭以及能源相关领域研究咨询, 曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项, 2016年6月加盟信达证券研发中心, 负责煤炭行业研究。

王志民, 中国矿业大学矿业工程学院硕士, 2017年7月加入信达证券研发中心, 从事煤炭行业研究。

周杰, 煤炭科学研究总院采矿工程硕士, 中国人民大学工商管理硕士, 2017年5月加入信达证券研发中心, 从事煤炭行业研究。

## 煤炭行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
国投新集	601918	潞安环能	601699	平煤股份	601666	中国神华	601088
大同煤业	601001	开滦股份	600997	山煤国际	600546	大有能源	600403
中煤能源	601898	盘江股份	600395	阳泉煤业	600348	兖州煤业	600188
兰花科创	600123	郑州煤电	600121	昊华能源	601101	西山煤电	000983
新大洲	000571	神火股份	000933	平庄能源	000780	永泰能源	600157

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。