

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天齐锂业(002466)

投资评级

上次评级

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师  
执业编号: S1500520010002  
联系电话: 010-83326716  
邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业联席首席分析师  
执业编号: S1500520040001  
联系电话: 18811761255  
邮箱: huangliheng@cindasc.com

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

## 天齐锂业：资源优势兑现且未来仍可期

2023年4月2日

**事件：**公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 404.49 亿元，同比增长 427.82%；实现归母净利润 241.25 亿元，同比增长 1,060.47%，实现扣非后归母净利润 230.59 亿元，同比增长 1,628.88%；EPS 为 15.52 元/股，同比增长 1,000.71%。其中，来自锂矿业务收入为 154.39 亿元，同比增长 483.90%；来自锂盐业务收入为 250.09 亿元，同比增长 398.41%。

### 点评：

- **公司 2022 年业绩实现大幅增长，享行业高景气红利。**公司 2022 年实现营业收入 404.49 亿元，同比增长 427.82%；归属于上市公司股东的净利润为 241.25 亿元，归母净利润为 230.59 亿元。2022 年公司锂矿产量 134.9 万吨，同比增长 41.37%；销量 75.9 万吨，同比增长 37.70%。2022 年公司锂盐产量 4.73 万吨，同比增长 8.16%；销量 5.81 万吨，同比增长 21.77%。公司业绩变动主要系：（1）营业收入大幅上升的主要原因系受益于全球新能源汽车景气度提升，锂离子电池厂商加速产能扩张，下游正极材料订单增加等多个积极因素的影响，2022 年公司主要锂产品的销量和销售均价较 2021 年度均明显增长；（2）公司重要的联营公司 SQM 2022 年度业绩同比大幅增长，公司在 2022 年确认的投资收益为 56.41 亿元。
- **公司坐拥多处顶级锂资源项目，成本优势显著。**公司目前通过澳洲控股子公司文菲尔德拥有全球储量最大、品位最高的在产锂矿格林布什锂辉石项目。该项目锂资源量约 1,286 万吨 LCE，氧化锂平均品位 1.5%；储量约 824 万吨 LCE，氧化锂平均品位 1.9%。2022 年末该矿场已建成产能 162 万吨/年，锂精矿产量约 135 万吨，精矿产量全球占比 35%。2025 年化学级 3 号加工厂投入运营后，规划产能将超过 210 万吨/年；未来中期，格林布什还计划建设化学级 4 号加工厂以进一步扩大锂精矿生产能力，届时总产能将达到 266 万吨/年。同时，公司以参股形式布局全球储量最大的锂盐湖阿塔卡马项目，其储量约 4,551 万吨 LCE，浓度超 1,500mg/L，镁锂比仅为 6:1，资源量和品位居全球前列。2022 年 SQM 锂产品销量约 15.68 万吨，按权益产量进行计算，归属公司的 2022 年锂化工产品产量占全球总产量的 9.5%。目前公司已成为全球少数几个同时掌握全球最优质的硬岩锂矿和锂盐湖核心资源端公司之一，公司总资源量为 6,079.2 万吨 LCE，权益资源量为 1,442 万吨 LCE。充足的锂资源优势可以帮助公司提升行业地位的同时，进一步巩固其产业护城河。
- **公司积极布局冶炼端产能，匹配上游资源的扩张。**公司目前共设有四个在产的锂产品生产基地，分别位于中国四川射洪、重庆铜梁、江苏张家港以及澳洲奎纳纳一期项目，生产的锂化工产品种类包括氢氧化锂、碳酸锂、氯化锂和金属锂。公司目前现有锂化工产品铭牌产能 6.88 万吨/年，已宣布的规划锂化工产品产能超过 11 万吨，未来五年战略规划年产能为 30 万吨。四川安居项目正在建设年产 2 万吨的碳酸

锂工厂，公司预计工厂将在 2023 年下半年建设完成并进入调试环节。澳洲奎纳纳一期 2.4 万吨氢氧化锂项目正处在产能爬坡和外部验证的关键时期；二期项目也进入前期准备阶段，公司预计未来奎纳纳工厂综合产能将达到年产 4.8 万吨电池级氢氧化锂。未来，随着公司中游新建锂盐产能逐步建成投产以及格林布什锂精矿产能不断扩产，公司锂精矿自给率有望依然保持高位，通过“锂矿开采+锂产品加工”的一体化业务布局，有望不断完成优质资源的利润转化。

- **公司构建多元化客户结构，提高可持续发展能力。**公司的锂化工产品在全球销售，其中出口产品主要为氢氧化锂，主要供给下游日韩等正极材料厂商。随着公司产能规模的不断增长和行业的快速发展，公司的客户结构正在从之前的立足于正极材料行业向覆盖正极、电池和汽车全产业链进行转变，订单模式从之前的长短单结合逐步向长期战略合约为主、零单为辅进行转变。通过长期与下游生产企业的合作，目前公司已逐步与全球各大电池材料制造商、跨国电池公司和玻璃玻纤及陶瓷生产商等下游企业形成战略合作伙伴关系，可为客户提供定制化服务，形成互惠互利的商业共同体。
- **公司积极布局行业未来核心产品和技术，打造“资源+科技”的双核驱动模式。**公司通过研发创新持续夯实传统主营业务，在节能降耗、提升产品品质的同时，积极布局行业未来核心新产品（技术），力争公司业务多元化、实现“资源+科技”的双核驱动。2022 年，公司完成特种锂盐制备及平台建设第一阶段工作，开发出公斤级磷酸二氢锂和四硼酸锂产品并达到市售标准；完成下一代固态电池用硫化锂扩大试验前期工作，硫化锂产品纯度提高到 99.9%，杂质含量降低 90%。此外，公司成功开发出 20um 级超薄金属锂带并实现小批量稳定制备。在锂渣资源化综合回收利用方面，公司完成从实验室规模到中试规模（60t/干基）工艺包输出及专利布局工作。
- **成功发行 H 股股票，资产负债率大幅降低。**2022 年公司顺利完成了 H 股发行，并使用自有资金及港股 IPO 募集资金偿还了并购贷款，流动性缓解并降低财务费用。截至 2022 年末，公司已经偿还全部中信银团并购贷款及部分其他金融负债，资产负债率大幅降低，2022 年末资产负债率为 25.09%，较上年末减少 33.81 个百分点，全面完成降杠杆目标。同时，A+H 股的平台有望为公司带来国际化的视野，为公司业务的快速健康发展提供有力的资本支持，为公司战略规划的制定和优化带来更多助力，并有助于引导公司积极践行发展战略。
- **双碳目标下，新能源长期趋势不改。**根据 EVTank 数据，2022 年全球新能源汽车销量达 1082.4 万辆，同比增长 61.6%。展望未来，EVTank 预计全球新能源汽车的销量在 2025 年和 2030 年将分别达到 2542.2 万辆和 5212.0 万辆，新能源汽车的渗透率持续提升并在 2030 年超过 50%。根据 EVTank 数据显示，2022 年，全球锂离子电池总体出货量 957.7GWh，同比增长 70.3%。EVTank 预计到 2025 年和 2030 年，全球锂离子电池的出货量将分别达到 2211.8GWh 和 6080.4GWh，其复合增长率将达到 22.8%。全球市场“绿色低碳”发展趋势有望驱动锂电材料在新能源汽车、储能等应用领域的需求快速

提升，进而有望驱动上游锂盐的需求。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 148.65 亿元/148.42 亿元/174.39 亿元，EPS 为 8.92/8.84/10.44 元/股，当前股价对应的 PE 为 8.34x、8.35x、7.11x。
- **风险因素：**上游锂资源释放不及预期；冶炼端产能建设进度不及预期；新能源汽车产销量增长不及预期；锂价出现剧烈波动。

| 重要财务指标        | 2021A  | 2022A   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元)    | 7,663  | 40,449  | 27,334 | 27,305 | 32,110 |
| 增长率 YoY %     | 136.6% | 427.8%  | -32.4% | -0.1%  | 17.6%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 2,079  | 24,125  | 14,865 | 14,842 | 17,439 |
| 增长率 YoY%      | 213.4% | 1060.5% | -38.4% | -0.1%  | 17.5%  |
| 毛利率%          | 62.0%  | 85.1%   | 73.8%  | 72.6%  | 72.5%  |
| 净资产收益率 ROE%   | 16.3%  | 49.7%   | 23.5%  | 19.0%  | 18.2%  |
| EPS(摊薄)(元)    | 1.41   | 15.52   | 9.06   | 9.04   | 10.63  |
| 市盈率 P/E(倍)    | 75.89  | 5.09    | 8.34   | 8.35   | 7.11   |
| 市净率 P/B(倍)    | 12.39  | 2.67    | 1.96   | 1.58   | 1.30   |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

| 资产负债表          |               | 单位:百万元        |               |                |                |  |
|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--|
| 会计年度           | 2021A         | 2022A         | 2023E         | 2024E          | 2025E          |  |
| <b>流动资产</b>    | <b>6,470</b>  | <b>25,990</b> | <b>38,231</b> | <b>48,683</b>  | <b>63,677</b>  |  |
| 货币资金           | 1,987         | 12,461        | 27,704        | 38,049         | 51,285         |  |
| 应收票据           | 448           | 516           | 349           | 348            | 410            |  |
| 应收账款           | 648           | 7,377         | 4,985         | 4,980          | 5,856          |  |
| 预付账款           | 20            | 78            | 92            | 96             | 114            |  |
| 存货             | 872           | 2,144         | 2,554         | 2,665          | 3,150          |  |
| 其他             | 2,495         | 3,414         | 2,546         | 2,544          | 2,862          |  |
| <b>非流动资产</b>   | <b>37,695</b> | <b>44,857</b> | <b>50,516</b> | <b>56,067</b>  | <b>61,562</b>  |  |
| 长期股权投资         | 22,592        | 25,582        | 28,572        | 31,563         | 34,553         |  |
| 固定资产           | 4,031         | 8,133         | 11,570        | 14,600         | 17,245         |  |
| 无形资产           | 3,096         | 3,579         | 4,062         | 4,545          | 5,028          |  |
| 其他             | 7,976         | 7,563         | 6,312         | 5,359          | 4,735          |  |
| <b>资产总计</b>    | <b>44,165</b> | <b>70,846</b> | <b>88,747</b> | <b>104,750</b> | <b>125,239</b> |  |
| <b>流动负债</b>    | <b>13,760</b> | <b>7,555</b>  | <b>8,288</b>  | <b>8,152</b>   | <b>9,153</b>   |  |
| 短期借款           | 2,175         | 99            | 1,500         | 1,200          | 1,000          |  |
| 应付票据           | 124           | 186           | 221           | 231            | 273            |  |
| 应付账款           | 910           | 2,526         | 3,009         | 3,139          | 3,710          |  |
| 其他             | 10,552        | 4,745         | 3,557         | 3,581          | 4,170          |  |
| <b>非流动负债</b>   | <b>12,253</b> | <b>10,224</b> | <b>8,224</b>  | <b>5,224</b>   | <b>2,224</b>   |  |
| 长期借款           | 10,628        | 8,263         | 6,263         | 3,263          | 263            |  |
| 其他             | 1,625         | 1,960         | 1,960         | 1,960          | 1,960          |  |
| <b>负债合计</b>    | <b>26,014</b> | <b>17,779</b> | <b>16,511</b> | <b>13,376</b>  | <b>11,377</b>  |  |
| 少数股东权益         | 5,390         | 4,574         | 8,877         | 13,173         | 18,222         |  |
| 归属母公司股东权益      | 12,761        | 48,494        | 63,359        | 78,201         | 95,640         |  |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>44,165</b> | <b>70,846</b> | <b>88,747</b> | <b>104,750</b> | <b>125,239</b> |  |

| 重要财务指标      |        | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度        | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |  |
| 营业总收入       | 7,663  | 40,449 | 27,334 | 27,305 | 32,110 |  |
| 同比 (%)      | 136.6% | 427.8% | -32.4% | -0.1%  | 17.6%  |  |
| 归属母公司净利润    | 2,079  | 24,125 | 14,865 | 14,842 | 17,439 |  |
| 同比          | 213.4  | 1060.5 | -38.4% | -0.1%  | 17.5%  |  |
| 毛利率 (%)     | 62.0%  | 85.1%  | 73.8%  | 72.6%  | 72.5%  |  |
| ROE%        | 16.3%  | 49.7%  | 23.5%  | 19.0%  | 18.2%  |  |
| EPS (摊薄)(元) | 1.41   | 15.52  | 9.06   | 9.04   | 10.63  |  |
| P/E         | 75.89  | 5.09   | 8.34   | 8.35   | 7.11   |  |
| P/B         | 12.39  | 2.67   | 1.96   | 1.58   | 1.30   |  |
| EV/EBITDA   | 38.04  | 3.67   | 4.91   | 4.28   | 2.98   |  |

| 利润表             |              | 单位:百万元        |               |               |               |  |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| 会计年度            | 2021A        | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |  |
| <b>营业总收入</b>    | <b>7,663</b> | <b>40,449</b> | <b>27,334</b> | <b>27,305</b> | <b>32,110</b> |  |
| 营业成本            | 2,914        | 6,017         | 7,168         | 7,480         | 8,840         |  |
| 营业税金及附加         | 71           | 290           | 196           | 196           | 231           |  |
| 销售费用            | 20           | 29            | 20            | 20            | 23            |  |
| 管理费用            | 454          | 377           | 255           | 255           | 299           |  |
| 研发费用            | 19           | 27            | 18            | 18            | 21            |  |
| 财务费用            | 1,731        | 675           | 593           | 284           | 313           |  |
| 减值损失合计          | 0            | -2            | 0             | 0             | 0             |  |
| <b>投资净收益</b>    | <b>1,461</b> | <b>7,846</b>  | <b>5,467</b>  | <b>5,461</b>  | <b>6,422</b>  |  |
| 其他              | 74           | -967          | 22            | 22            | 25            |  |
| <b>营业利润</b>     | <b>3,989</b> | <b>39,911</b> | <b>24,573</b> | <b>24,536</b> | <b>28,830</b> |  |
| 营业外收支           | -25          | -10           | 13            | 13            | 13            |  |
| <b>利润总额</b>     | <b>3,964</b> | <b>39,901</b> | <b>24,586</b> | <b>24,549</b> | <b>28,843</b> |  |
| 所得税             | 1,374        | 8,793         | 5,418         | 5,410         | 6,356         |  |
| <b>净利润</b>      | <b>2,590</b> | <b>31,108</b> | <b>19,168</b> | <b>19,139</b> | <b>22,487</b> |  |
| 少数股东损益          | 511          | 6,984         | 4,303         | 4,297         | 5,048         |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>2,079</b> | <b>24,125</b> | <b>14,865</b> | <b>14,842</b> | <b>17,439</b> |  |
| EBITDA          | 4,646        | 34,296        | 21,235        | 21,203        | 24,918        |  |
| EPS (当年)(元)     | 1.41         | 15.52         | 9.06          | 9.04          | 10.63         |  |

| 现金流量表          |               | 单位:百万元        |               |               |               |  |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| 会计年度           | 2021A         | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |  |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>2,094</b>  | <b>20,298</b> | <b>18,074</b> | <b>15,965</b> | <b>17,901</b> |  |
| 净利润            | 2,590         | 31,108        | 19,168        | 19,139        | 22,487        |  |
| 折旧摊销           | 464           | 655           | 1,558         | 1,865         | 2,223         |  |
| 财务费用           | 1,713         | 722           | 495           | 378           | 183           |  |
| 投资损失           | -1,461        | -7,846        | -5,467        | -5,461        | -6,422        |  |
| 营运资金变动         | -1,765        | -4,668        | 2,333         | 57            | -556          |  |
| 其它             | 554           | 326           | -13           | -13           | -13           |  |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-138</b>   | <b>744</b>    | <b>-1,737</b> | <b>-1,943</b> | <b>-1,282</b> |  |
| 资本支出           | -1,009        | -1,716        | -4,214        | -4,414        | -4,714        |  |
| 长期投资           | 73            | -823          | -2,990        | -2,990        | -2,990        |  |
| 其他             | 798           | 3,283         | 5,467         | 5,461         | 6,422         |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-1,132</b> | <b>10,571</b> | <b>-1,093</b> | <b>-3,678</b> | <b>-3,383</b> |  |
| 吸收投资           | 8,994         | 11,284        | 0             | 0             | 0             |  |
| 借款             | 3,751         | 13,059        | -599          | -3,300        | -3,200        |  |
| 支付利息或股息        | -1,602        | -9,085        | -495          | -378          | -183          |  |
| <b>现金流净增加额</b> | <b>784</b>    | <b>10,524</b> | <b>15,243</b> | <b>10,344</b> | <b>13,237</b> |  |

## 研究团队简介

**姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。**中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色金属行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

**黄礼恒，金属和新材料行业联席首席分析师。**中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

**陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022年8月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属相关研究。**

**云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究开发中心，从事贵金属及小金属研究。**

**白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。**

## 机构销售联系人

| 区域       | 姓名   | 手机          | 邮箱   |
|----------|------|-------------|--|
| 全国销售总监   | 韩秋月  | 13911026534 | <a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>         |
| 华北区销售总监  | 陈明真  | 15601850398 | <a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>   |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程  | 18506960410 | <a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>     |
| 华北区销售    | 祁丽媛  | 13051504933 | <a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 陆禹舟  | 17687659919 | <a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 魏冲   | 18340820155 | <a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 樊荣   | 15501091225 | <a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>             |
| 华北区销售    | 秘侨   | 18513322185 | <a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>               |
| 华北区销售    | 李佳   | 13552992413 | <a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>               |
| 华北区销售    | 赵岚琦  | 15690170171 | <a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>         |
| 华北区销售    | 张澜夕  | 18810718214 | <a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>       |
| 华北区销售    | 王哲毓  | 18735667112 | <a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>         |
| 华东区销售总监  | 杨兴   | 13718803208 | <a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>           |
| 华东区销售副总监 | 吴国   | 15800476582 | <a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>                 |
| 华东区销售    | 国鹏程  | 15618358383 | <a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>   |
| 华东区销售    | 朱尧   | 18702173656 | <a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>               |
| 华东区销售    | 戴剑箫  | 13524484975 | <a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>     |
| 华东区销售    | 方威   | 18721118359 | <a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>             |
| 华东区销售    | 俞晓   | 18717938223 | <a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>               |
| 华东区销售    | 李贤哲  | 15026867872 | <a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>         |
| 华东区销售    | 孙僮   | 18610826885 | <a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>             |
| 华东区销售    | 贾力   | 15957705777 | <a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>                 |
| 华东区销售    | 石明杰  | 15261855608 | <a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>       |
| 华东区销售    | 曹亦兴  | 13337798928 | <a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>         |
| 华东区销售    | 王赫然  | 15942898375 | <a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售总监  | 王留阳  | 13530830620 | <a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>     |
| 华南区销售副总监 | 陈晨   | 15986679987 | <a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏  | 17727821880 | <a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售    | 刘韵   | 13620005606 | <a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>               |
| 华南区销售    | 胡洁颖  | 13794480158 | <a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售    | 郑庆庆  | 13570594204 | <a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a> |
| 华南区销售    | 刘莹   | 15152283256 | <a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>           |
| 华南区销售    | 蔡静   | 18300030194 | <a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>           |
| 华南区销售    | 聂振坤  | 15521067883 | <a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>       |
| 华南区销售    | 宋王飞逸 | 15308134748 | <a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a> |



## 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）；<br><br>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了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。