

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

兖矿能源(600188)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰能源行业分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

资产注入增厚业绩，转型成长未来可期

2023年04月30日

事件: 4月28日,公司发布2023年一季度报告及关联交易公告,公司一季度实现营业收入444.21亿元,同比+7.82%;归母净利润56.52亿元,同比-15.35%;扣非后归母净利润为56.19亿元,同比-15.53%;基本每股收益1.16元,同比-15.68%。公司拟现金收购控股股东山东能源集团两家权属公司的控股权,即鲁西矿业51%股权和新疆能化51%股权,转让价款为264.31亿元。

点评:

- **一季度煤炭产量下滑拖累业绩,预计全年煤炭产量仍将恢复性增长。** 2023年一季度公司煤炭业务实现营业收入279.16亿元,同比+10.8%,营业成本150.67亿元,同比+33.1%,其中自产煤业务实现营业收入215.8亿元,同比+0.3%;自产煤营业成本96.5亿元,同比+8.9%。公司实现商品煤产量2253.2万吨,同比-10.4%。公司商品煤产量下降,主要原因是兖煤澳洲露天煤矿受极端天气和劳动力短缺影响以及公司境内部分煤矿受井下生产接续和地质条件影响。从全年看,兖煤澳洲仍然保持全年产量指引3100-3600万吨不变,我们预计未来三个季度随着露天矿排水进度加快煤炭产量将保持明显恢复性增长。公司自产煤销量2023.7万吨,同比-12%;自产煤销售单价1066元/吨,同比+14%;自产煤销售成本477元/吨,同比+23.8%;自产煤毛利率55%,较去年同期下降4pct。自产煤价格同比上升主要是兖煤澳洲及山东本部的煤炭销售价格同比上涨所致,自产煤成本上升主要是受到商品煤产量下降和兖煤澳洲加大排水、恢复性生产投入的影响。
- **受化工产品价格下滑影响,煤化工一季度收入下降。** 2023年一季度公司煤化工业务实现营业收入60亿元,同比-8.2%;营业成本51.6亿元,同比+3%。煤化工产品产量191.2万吨,同比+15%,煤化工产品销量169.9万吨,同比+9.1%。受化工产品价格下滑影响,公司煤化工业务收入下滑。其中,主要产品甲醇产量92.3万吨,同比+25.9%,销量906万吨,同比+17.1%,甲醇销售单价1906元/吨,同比-1.3%,单位销售成本1933元/吨,同比-6.3%。甲醇产销量均同比大幅提升,且销售成本边际改善。己内酰胺产量7.2万吨,同比+2.9%,销量6.8万吨,同比-4.2%,销售单价10617元/吨,同比-11%,单位销售成本9529元/吨,同比-0.8%。
- **公司拟以183.2亿元收购鲁西矿业51%股权,核定产能1900万吨/年,权益产能969万吨/年。** 截至2022年底,鲁西矿业下辖7座矿井,均为生产矿井,煤种为气煤、肥煤、1/3焦煤等,资源储量25.89亿吨,可采储量12.28亿吨,核定产能1900万吨/年。鲁西矿业全年商品煤产量1134.38万吨,产量未达核定产能的原因主要是新巨龙煤矿(冲击地压)、梁宝寺煤矿(发生安全事故,2022年6月恢复生产)和唐口煤

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>1

矿（矿井开采较久）未实现满产。2022 年鲁西矿业实现营业收入 177 亿元，归母净利润 32.5 亿元，年末归母股东权益为 94.1 亿元。鲁西矿业公司出让方承诺 2023-2025 年扣非后归母净利润累计不低于 114.2 亿元，年均扣非后归母净利润 38 亿元，若未达承诺将以现金方式进行补偿。当前我国中东部地区煤炭产量正逐步衰减，公司本次收购鲁西矿业取得了山东地区优质稀缺配焦煤资源，未来公司所拥有的优质稀缺炼焦煤资源价值将越发突显。

- **公司拟以 81.1 亿元收购新疆能化 51% 股权，核定产能 2089 万吨/年，权益产能 1065 万吨/年。**截至 2022 年底，**煤炭业务方面**，新疆能化下辖 5 座煤矿和 12 宗探矿权，合计资源储量 230.15 亿吨，可采储量 152.66 亿吨。公司主力生产矿井 3 座，煤种为不粘煤、长焰煤，资源储量 55.77 亿吨，可采储量为 30.96 亿吨，核定产能 2050 万吨/年，全年商品煤产量 2046.58 万吨，处于满产状态。公司剩余 2 座矿井，煤种为长焰煤、气煤、不粘煤，资源储量 0.39 亿吨，可采储量 0.2 亿吨，核定产能 39 万吨，自取得采矿权证后未实际进行开采，目前已签署初步意向的对外转让框架协议，待矿区规划确定后签署正式转让协议。公司 12 宗探矿权涉及 2 块地区，分别为黄草湖一至十一勘查区勘探和准东五彩湾四号露天矿田勘探，煤种为不粘煤、长焰煤，资源储量 173.98 亿吨，可采储量 121.5 亿吨。**煤化工业务方面**，新疆能化依托准东五彩湾四号露天矿煤炭资源，规划坑口建设 80 万吨/年煤制烯烃项目，目前已完成项目核准、节能报告批复等手续，正在推进环评、总体设计等工作；另有年产 60 万吨醇氨联产项目已全面达产达效，设计生产能力为年产 30 万吨合成氨、52 万吨尿素、30 万吨甲醇。2022 年新疆能化实现营业收入 43.3 亿元，归母净利润 19.4 亿元，年末归母股东权益为 13.1 亿元。新疆能化公司出让方承诺 2023-2025 年扣非后归母净利润累计不低于 40.13 亿元，年均扣非后归母净利润 13.4 亿元，若未达承诺将以现金方式进行补偿。新疆作为我国重要的煤炭资源接续区和战略性储备区，近年来煤炭资源开发、煤化工产业发展迅速，公司本次收购新疆能化取得丰富煤炭资源与部分配套的煤化工项目，为公司做优做强煤炭和煤化工主业奠定坚实基础。
- **在一二级市场估值严重倒挂背景下，我们认为本次收购交易估值水平合理。**当前，一二级煤炭市场估值严重倒挂，一级矿业权市场多以高溢价成交，以 3 月陕北和鄂尔多斯成交的 8 宗矿业权看，综合溢价率高达 331%。仅从收购的资源价格看，公司本次收购鲁西矿业吨可采量价格为 29.25 元/吨（较地方基准价溢价 257%），收购新疆能化吨资源量价格 0.69 元/吨（较地方基准价折价 77%），均低于近期陕蒙矿权成交案例，而且收购的资产是相对稀缺的配焦煤和极具发展潜力的新疆优质资源，可见整体资源收购对价较为合理。我们认为，立足于企业中长期发展来看，本次资产收购是公司落实《发展战略纲要》和推动高质量转型发展的重要举措，向规划 3 亿吨煤炭产量和 2000 万吨化工品产量目标迈出的坚实一步，未来随着《发展战略纲要》的稳步推进，将持续通过资产收购方式获得集团优质煤炭资源和煤化工等资产，未来成长空间非常广阔。

- **盈利预测及评级：**在产能周期驱动的煤炭供给短缺周期，我们预计未来3-5年的国内外煤炭价格将维持高景气。随着内生产能不断释放，集团股东优质资产有序注入和深化国企改革下的员工股权激励持续推进，充矿能源有望朝向“世界一流的清洁能源供应商”持续成长。我们预测公司2023-2025年归属于母公司的净利润分别为331.86、367.64、408.46亿元，同比增长6.2%、10.8%、11.1%；EPS为6.71、7.43、8.25元/股；截止2023年4月28日收盘，对应PE为5.13、4.63、4.17倍；PB为1.81、1.63、1.45倍。我们看好公司高水平的治理、内生外延的成长空间和未来发展转型战略，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内外能源政策变化带来短期影响；国内外宏观经济失速或复苏严重不及预期；发生重大煤炭安全事故风险；公司资产注入进程受到不可抗力影响。

| 主要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入（百万元） | 151,991 | 200,829 | 215,168 | 235,250 | 255,570 |
| 同比(%) | -29.3% | 32.1% | 7.1% | 9.3% | 8.6% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 16,438 | 31,236 | 33,186 | 36,764 | 40,846 |
| 同比(%) | 115.9% | 90.0% | 6.2% | 10.8% | 11.1% |
| 毛利率(%) | 29.4% | 40.9% | 36.6% | 36.6% | 36.9% |
| ROE(%) | 24.1% | 33.0% | 35.3% | 35.2% | 34.7% |
| EPS（摊薄）（元） | 3.34 | 6.30 | 6.71 | 7.43 | 8.25 |
| P/E | 7.05 | 5.33 | 5.13 | 4.63 | 4.17 |
| P/B | 1.68 | 1.75 | 1.81 | 1.63 | 1.45 |
| EV/EBITDA | 4.21 | 2.75 | 3.26 | 2.78 | 2.25 |

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至2023年4月28日收盘价。

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 流动资产 | 89,529 | 88,699 | 86,375 | 102,470 | 124,396 | |
| 货币资金 | 45,572 | 45,178 | 36,505 | 49,465 | 68,330 | |
| 应收票据 | 7 | 132 | 142 | 155 | 168 | |
| 应收账款 | 6,179 | 6,558 | 7,664 | 8,379 | 9,102 | |
| 预付账款 | 4,890 | 4,129 | 5,455 | 5,969 | 6,452 | |
| 存货 | 8,455 | 8,917 | 10,461 | 11,448 | 12,374 | |
| 其他 | 24,425 | 23,786 | 26,149 | 27,054 | 27,970 | |
| 非流动资产 | 199,167 | 207,097 | 214,814 | 221,375 | 224,782 | |
| 长期股权投资 | 20,149 | 22,330 | 24,330 | 26,330 | 26,330 | |
| 固定资产(合计) | 75,835 | 82,961 | 87,433 | 90,749 | 92,911 | |
| 无形资产 | 62,167 | 59,737 | 57,025 | 54,314 | 51,603 | |
| 其他 | 41,016 | 42,069 | 46,026 | 49,983 | 53,939 | |
| 资产总计 | 288,696 | 295,796 | 301,189 | 323,845 | 349,178 | |
| 流动负债 | 95,722 | 83,165 | 85,908 | 92,231 | 98,251 | |
| 短期借款 | 5,716 | 1,319 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | |
| 应付票据 | 10,690 | 10,783 | 11,209 | 12,265 | 13,258 | |
| 应付账款 | 14,999 | 18,989 | 14,945 | 16,354 | 17,677 | |
| 其他 | 64,317 | 52,074 | 57,755 | 61,611 | 65,317 | |
| 非流动负债 | 96,486 | 84,545 | 80,545 | 78,545 | 75,545 | |
| 长期借款 | 50,942 | 38,224 | 37,224 | 36,224 | 34,224 | |
| 其他 | 45,544 | 46,321 | 43,321 | 42,321 | 41,321 | |
| 负债合计 | 192,208 | 167,710 | 166,453 | 170,776 | 173,796 | |
| 少数股东权益 | 28,301 | 33,350 | 40,635 | 48,705 | 57,671 | |
| 归属母公司股东权益 | 68,186 | 94,735 | 94,101 | 104,365 | 117,711 | |
| 负债和股东权益 | 288,696 | 295,796 | 301,189 | 323,845 | 349,178 | |

| 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 | 151,991 | 200,829 | 220,706 | 242,818 | 250,618 | |
| 同比(%) | -29.3% | 32.1% | 9.9% | 10.0% | 3.2% | |
| 归属母公司净利润 | 16,438 | 31,236 | 36,421 | 41,335 | 43,172 | |
| 同比(%) | 115.9% | 90.0% | 16.6% | 13.5% | 4.4% | |
| 毛利率(%) | 29.4% | 40.9% | 37.0% | 36.9% | 37.2% | |
| ROE% | 24.1% | 33.0% | 37.4% | 36.9% | 33.8% | |
| EPS(摊薄)(元) | 3.34 | 6.30 | 7.36 | 8.35 | 8.72 | |
| P/E | 7.05 | 5.33 | 4.26 | 3.75 | 3.59 | |
| P/B | 1.68 | 1.75 | 1.59 | 1.38 | 1.21 | |
| EV/EBITDA | 4.21 | 2.74 | 2.93 | 2.54 | 2.14 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 营业总收入 | 151,991 | 200,829 | 215,168 | 235,250 | 255,570 | |
| 营业成本 | 107,336 | 118,609 | 136,370 | 149,230 | 161,300 | |
| 营业税金及附加 | 4,225 | 6,790 | 7,531 | 8,234 | 8,945 | |
| 销售费用 | 2,997 | 6,338 | 6,455 | 7,057 | 7,667 | |
| 管理费用 | 6,837 | 6,589 | 8,607 | 9,410 | 10,223 | |
| 研发费用 | 1,140 | 2,117 | 2,152 | 2,352 | 2,556 | |
| 财务费用 | 4,913 | 5,052 | 2,059 | 1,376 | 874 | |
| 减值损失合计 | -1,106 | -2,408 | -500 | -500 | -500 | |
| 投资净收益 | 2,144 | 2,156 | 2,152 | 2,352 | 2,556 | |
| 其他 | -1,317 | -985 | 215 | 235 | 256 | |
| 营业利润 | 24,265 | 54,096 | 53,862 | 59,679 | 66,317 | |
| 营业外收支 | -224 | 62 | 100 | 100 | 100 | |
| 利润总额 | 24,041 | 54,159 | 53,962 | 59,779 | 66,417 | |
| 所得税 | 5,474 | 14,720 | 13,490 | 14,945 | 16,604 | |
| 净利润 | 18,567 | 39,438 | 40,471 | 44,834 | 49,813 | |
| 少数股东损益 | 2,129 | 8,203 | 7,285 | 8,070 | 8,966 | |
| 归属母公司净利润 | 16,438 | 31,236 | 33,186 | 36,764 | 40,846 | |
| EBITDA | 39,816 | 71,360 | 62,975 | 68,479 | 74,875 | |
| EPS(当年)(元) | 3.34 | 6.30 | 6.71 | 7.43 | 8.25 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 经营活动现金流 | 36,182 | 53,450 | 51,271 | 63,935 | 69,524 | |
| 净利润 | 18,567 | 39,438 | 40,471 | 44,834 | 49,813 | |
| 折旧摊销 | 10,728 | 11,003 | 14,240 | 15,395 | 16,550 | |
| 财务费用 | 4,840 | 4,965 | 2,599 | 2,471 | 2,358 | |
| 投资损失 | -2,144 | -2,156 | -2,152 | -2,352 | -2,556 | |
| 营运资金变动 | 1,529 | -2,423 | -4,287 | 3,188 | 2,959 | |
| 其它 | 2,662 | 2,623 | 400 | 400 | 400 | |
| 投资活动现金流 | -4,830 | -12,632 | -20,205 | -20,004 | -17,801 | |
| 资本支出 | -9,939 | -17,873 | -20,357 | -20,357 | -20,357 | |
| 长期投资 | 3,463 | 4,516 | -2,000 | -2,000 | 0 | |
| 其他 | 1,646 | 724 | 2,152 | 2,352 | 2,556 | |
| 筹资活动现金流 | -8,035 | -43,271 | -39,739 | -30,971 | -32,858 | |
| 吸收投资 | 9,193 | 5,812 | 950 | 0 | 0 | |
| 借款 | 61,300 | 22,685 | -319 | -1,000 | -2,000 | |
| 支付利息或股息 | -10,704 | -21,506 | -25,599 | -28,971 | -29,858 | |
| 现金流净增加额 | 22,928 | -1,421 | -8,673 | 12,960 | 18,865 | |

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，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，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十余年，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。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

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 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 赵岚琦 | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张澜夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 王哲毓 | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙僮 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jjali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王爽 | 18217448943 | wangshuang3@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王赫然 | 15942898375 | wangheran@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 蔡静 | 18300030194 | caijing1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 张佳琳 | 13923488778 | zhangjialin@cindasc.com |
| 华南区销售 | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@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。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：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。