

## 煤炭开采

2023年05月01日

## 煤炭 Q1 基金持仓环比微涨，高胜率与安全性兼备

### ——煤炭基金持仓分析

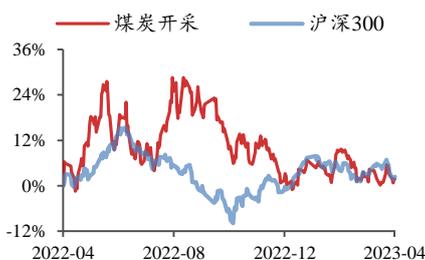
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《宏观微观数据仍有向好，煤炭高胜率和安全性兼备——行业周报》-2023.4.23

《煤价止跌&宏观微观已拐点，高胜率与安全性兼备——行业周报》-2023.4.16

《煤炭股配置存在高胜率与高安全边际——行业周报》-2023.4.9

### ● 煤炭 Q1 基金持仓环比微涨，高胜率与安全性兼备

自 2022 年四季度煤炭板块开始调整，2023 年一季度煤炭板块呈现震荡走势，期间也经历过阶段性快速反弹。2023Q1 煤炭板块获公募基金环比微幅加仓，截至 2023 年一季度末，基金重仓煤炭的比例为 1.46%（环比+0.08pct，同比-0.15pct），煤炭行业参考配置比例 1.29%。公募基金持有煤炭行业总市值为 467.2 亿元，环比+7.4%。持有基金数量方面，陕西煤业、中国神华、广汇能源、潞安环能超过 100 只基金持有，龙头煤企仍是公募基金主要持仓标的。持股总市值方面，广汇能源、陕西煤业、神火股份、中国神华等排前列。我们对煤炭板块持有高胜率与高安全边际的逻辑推荐：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10%左右的股息率，多数公司的股息率在 10%以上，稍弱一些的公司也至少有 9%，当前煤企的年报和一季报正陆续发布，高分红与超预期的业绩表现，有望得到资本市场资金在股价层面上给予正面回应；如果看多经济，煤炭同样也会成为进攻品种，作为上游资源环节必然受到下游需求的拉升而反映出价格上涨，再叠加煤炭产量供给的受限，价格还有望表现出超预期上涨，反映在股票层面上可以赚到更多的资本利得或更好的超额收益。从安全性而言，我们认为煤炭股的估值已经处在历史的底部区域，PE 估值对应 2023 年业绩多为 4-5 倍，以 PB-ROE 方法分析煤炭高 ROE 而 PB 却大幅折价。陕西和内蒙在一级市场挂牌出让矿权均实现了较高溢价（陕西溢价率 500%+，内蒙溢价率 200%+），伊泰煤炭溢价 50%回购 H 股并港股退市，这些均证明当前煤炭企业价值被严重低估；通过煤炭股二十年复盘，盈利稳定性高且持续高分红的公司确实会提升估值，中国神华从 2021 年 11 月以来的估值提升就是强有力的证明，“中国特色估值体系”对煤炭板块的估值提升也带来催化。高分红兼具高弹性的双重受益标的（前四再叠加高成长）：山西焦煤、广汇能源、兖矿能源、潞安环能、山煤国际；经济复苏及冶金煤弹性受益标的：平煤股份、淮北矿业（含转债）、神火股份（煤铝）；稳健高分红：中国神华、陕西煤业；中特估预期差最大：中煤能源；能源转型：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

### ● 龙头煤企仍是基金主要持仓标的

陕西煤业、中国神华、广汇能源、潞安环能等龙头煤企仍是公募基金主要持仓标的。持有基金数量方面，陕西煤业、中国神华、广汇能源、潞安环能超过 100 只基金持有，分别为 173 只、162 只、111 只、102 只，其次为神火股份、兖矿能源、山煤国际、山西焦煤、中国神华（HK）、兖矿能源（HK），分别有 98、85、54、53、52、48 只基金持有。

### ● 弹性大、高分红、有成长的煤企获得较多加仓

一季度基金加仓较多的公司为广汇能源、中国旭阳集团、山煤国际、潞安环能等，分别加仓 1.5 亿股（+23.91%）、1.2 亿股（前值 0）、4915 万股（+34.48%）、2902 万股（+19.82%）。广汇能源：新煤矿增量具有成长；中国旭阳集团：焦化业务触底反弹且布局氢能；山煤国际&潞安环能：市场煤比例高富有弹性，且分红高。

### ● 煤炭子板块中，动力煤加仓明显

2023 年一季度末，公募基金持有动力煤（含无烟煤）行业总市值 379.5 亿元，环比+8.4%，加仓较多的公司为广汇能源、山煤国际、大有能源、恒源煤电、中国神华等；持有炼焦煤行业总市值 78.5 亿元，环比+2.2%，加仓较多的公司为潞安环能、辽宁能源、淮北矿业

● **风险提示：**经济增速下行风险，需求恢复不及预期风险，可再生能源加速替代风险。

## 目 录

1、 Q1 公募基金持仓：持仓比例微涨.....	3
1.1、 重仓煤炭市值占基金总重仓持股市值的 1.46% .....	3
1.2、 龙头煤企是基金主要持仓标的 .....	3
1.3、 龙头企业仍是不同风格基金主要持仓标的.....	5
2、 弹性大、高分红、有成长的煤企获得加仓.....	7
3、 煤炭子板块中，动力煤大幅度加仓 .....	8
4、 投资策略.....	9
5、 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1： 2023Q1 基金重仓煤炭市值占基金总重仓持股市值 1.46%.....	3
图 2： 持股总市值方面，广汇能源、陕西煤业、神火股份、中国神华等排前列.....	4
图 3： 股票型基金持有数量最多的标的为潞安环能.....	5
图 4： 普通股票型基金持有数量最多的标的为广汇能源.....	6
图 5： 混合基金持有数量最多的标的为陕西煤业.....	6
图 6： 灵活配置基金持有数量最多的标的为陕西煤业.....	7
表 1： 陕西煤业、中国神华、广汇能源、潞安环能等龙头煤企仍是基金主要持仓标的（前 20 名） .....	3
表 2： 基金持仓占流通股比重较高的有神火股份、广汇能源等.....	5
表 3： 广汇能源、中国旭阳集团等获加仓较多.....	7
表 4： 永泰能源、中煤能源等获减仓较多 .....	8
表 5： 动力煤板块中，基金增持广汇能源股数最多.....	8
表 6： 炼焦煤中，基金增持潞安环能股数最多.....	9
表 7： 焦炭板块中，基金加仓中国旭阳集团较多.....	9
表 8： 煤炭板块大多维持高股息率 .....	10

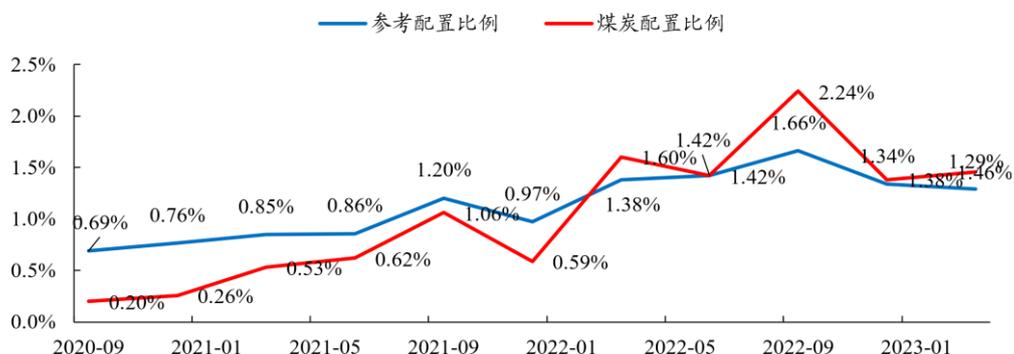
## 1、Q1 公募基金持仓：持仓比例微涨

### 1.1、重仓煤炭市值占基金总重仓持股市值的 1.46%

2023 年一季度煤炭行业获公募基金加仓。公募基金近期披露 2023 年年报重点持仓，煤炭行业获公募基金加仓，截至 2023 年一季度末，基金重仓煤炭行业市值占基金重仓持股总市值的比例为 1.46%（环比+0.08pct，同比-0.15pct），煤炭行业参考配置比例 1.29%（煤炭 A 股总自由流通市值/全部 A 股总自由流通市值）。

公募基金重仓煤炭行业市值环比+7.4%。截至 2023 年一季度末，公募基金持有煤炭行业市值为 467.2 亿元，环比+7.4%。2023 年一季度，煤炭长协价格持稳，3 月起煤炭企业陆续公布分红率，煤企股息率明显高于市场，煤炭行业获公募基金加仓。

图1：2023Q1 基金重仓煤炭市值占基金总重仓持股市值 1.46%



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.2、龙头煤企是基金主要持仓标的

陕西煤业、中国神华、广汇能源、潞安环能等龙头煤企是公募基金主要持仓标的。持有基金数量方面，陕西煤业、中国神华、广汇能源、潞安环能超过 100 只基金持有，分别为 173 只、162 只、111 只、102 只，其次为神火股份、兖矿能源、山煤国际、山西焦煤、中国神华 H 股、兖矿能源 H 股，分别有 98、85、54、53、52、48 只基金持有。

表1：陕西煤业、中国神华、广汇能源、潞安环能等龙头煤企仍是基金主要持仓标的（前 20 名）

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	持股总市值(万元)
601225.SH	陕西煤业	173	30,421.60	-3,912.11
601088.SH	中国神华	162	14,612.17	818.13
600256.SH	广汇能源	111	77,407.92	14,937.60
601699.SH	潞安环能	102	17,546.45	2,902.01
000933.SZ	神火股份	98	34,453.15	-674.69
600188.SH	兖矿能源	85	11,191.13	388.44
600546.SH	山煤国际	54	19,169.11	4,914.75
000983.SZ	山西焦煤	53	14,720.32	-1,978.16
1088.HK	中国神华	52	6,159.10	-1,084.79

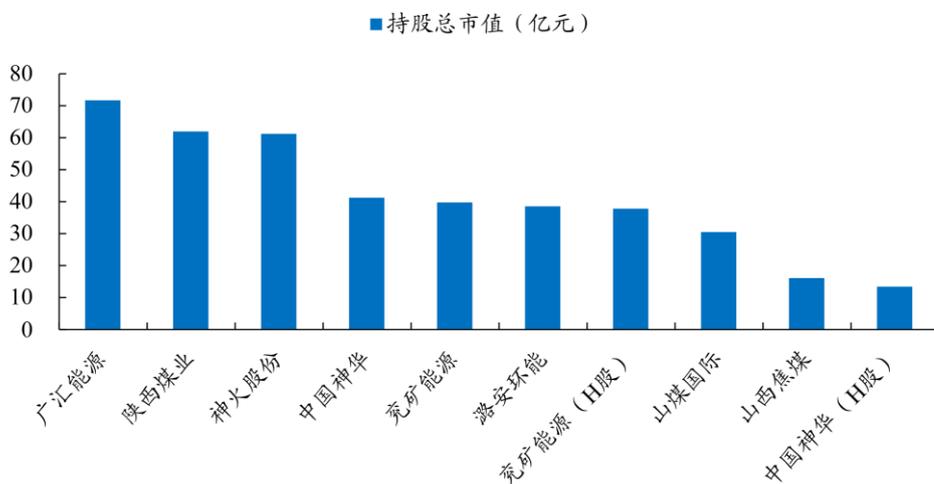
代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	持股总市值(万元)
1171.HK	兖矿能源	48	15,306.70	-1,000.06
600157.SH	永泰能源	36	61,613.73	-26,089.39
600348.SH	华阳股份	22	5,145.51	-1,091.45
600985.SH	淮北矿业	21	5,470.19	414.06
601898.SH	中煤能源	20	13,171.09	-5,606.83
601666.SH	平煤股份	15	2,407.15	-5,407.07
600395.SH	盘江股份	12	4,154.86	-1,007.76
000937.SZ	冀中能源	10	1,261.75	-55.07
1898.HK	中煤能源	8	1,620.50	371.00
000723.SZ	美锦能源	5	4,548.79	-1,198.52
600971.SH	恒源煤电	5	949.32	848.07

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：基金披露均以人民币计价。

**持股总市值方面，广汇能源、陕西煤业、神火股份、中国神华等排前列。**截至2023年一季度末，基金持股煤炭行业总市值前十的股票分别为广汇能源(71.6亿元)、陕西煤业(61.8亿元)、神火股份(61.1亿元)、中国神华(41.2亿元)、兖矿能源(39.8亿元)、潞安环能(38.5亿元)、兖矿能源H股(37.7亿元)、山煤国际(30.5亿元)、山西焦煤(16.2亿元)、中国神华H股(13.3亿元)。

**图2：持股总市值方面，广汇能源、陕西煤业、神火股份、中国神华等排前列**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**基金持仓占流通股比重最高的为神火股份。**基金持仓占流通股比重较高的标的有：神火股份(15.44%)、广汇能源(11.79%)、山煤国际(9.67%)、兖矿能源H股(8.06%)、潞安环能(5.87%)、兖矿能源(3.75%)、山西焦煤(3.59%)、陕西煤业(3.14%)、中国旭阳集团(2.81%)、永泰能源(2.77%)。

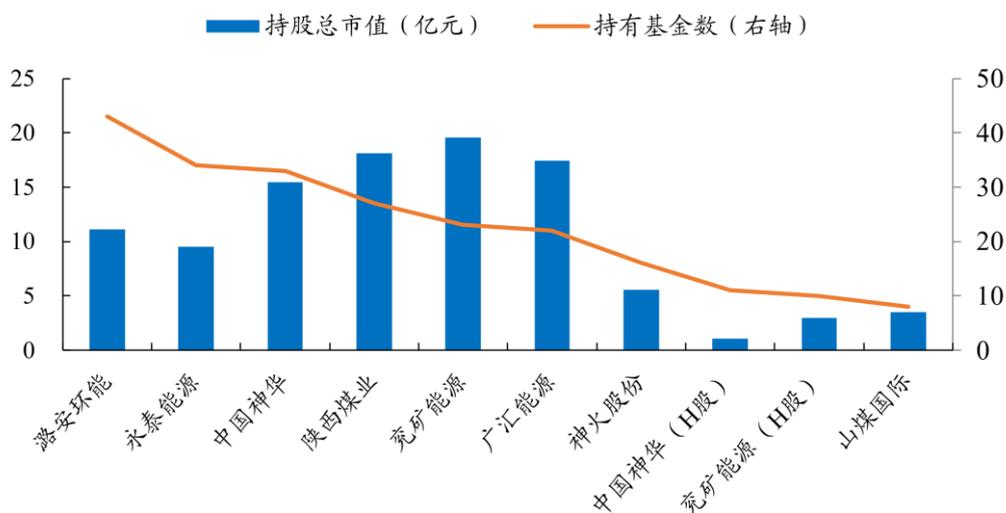
**表2：基金持仓占流通股比重较高的有神火股份、广汇能源等**

代码	名称	持股占流通股比(%)
000933.SZ	神火股份	15.44
600256.SH	广汇能源	11.79
600546.SH	山煤国际	9.67
1171.HK	兖矿能源	8.06
601699.SH	潞安环能	5.87
600188.SH	兖矿能源	3.75
000983.SZ	山西焦煤	3.59
601225.SH	陕西煤业	3.14
1907.HK	中国旭阳集团	2.81
600157.SH	永泰能源	2.77

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、龙头企业仍是不同风格基金主要持仓标的

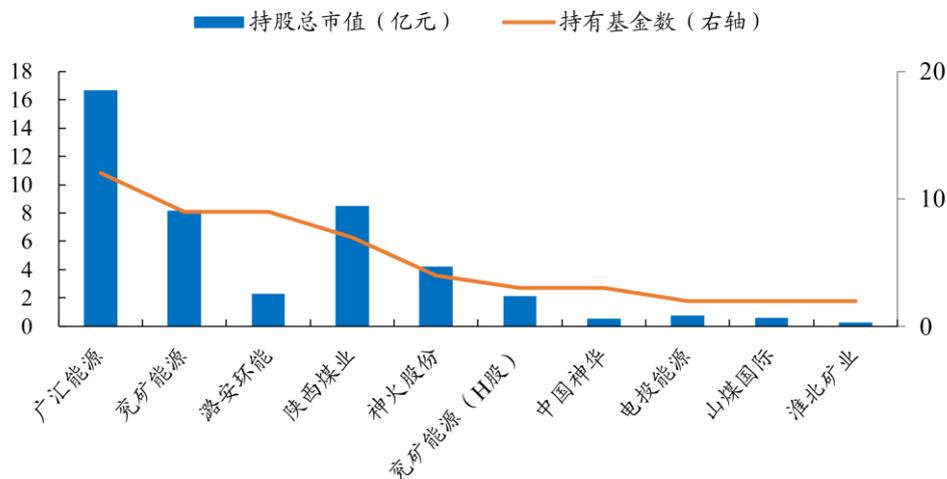
**股票型基金方面：**持有基金数量前五名分别为潞安环能（43 只）、永泰能源（34 只）、中国神华（33 只）、陕西煤业（27 只）、兖矿能源（23 只）；持股总市值方面，前五名分别为兖矿能源（19.6 亿）、陕西煤业（18.2 亿）、广汇能源（17.4 亿）、中国神华（15.5 亿）、潞安环能（11.1 亿）。

**图3：股票型基金持有数量最多的标的为潞安环能**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**普通股票型基金方面：**持有基金数量前五名为广汇能源（12 只）、兖矿能源（9 只）、潞安环能（9 只）、陕西煤业（7 只）、神火股份（4 只）；持股总市值方面，前五名为广汇能源（16.7 亿）、陕西煤业（8.5 亿）、兖矿能源（8.2 亿）、神火股份（4.2 亿）、潞安环能（2.3 亿）。

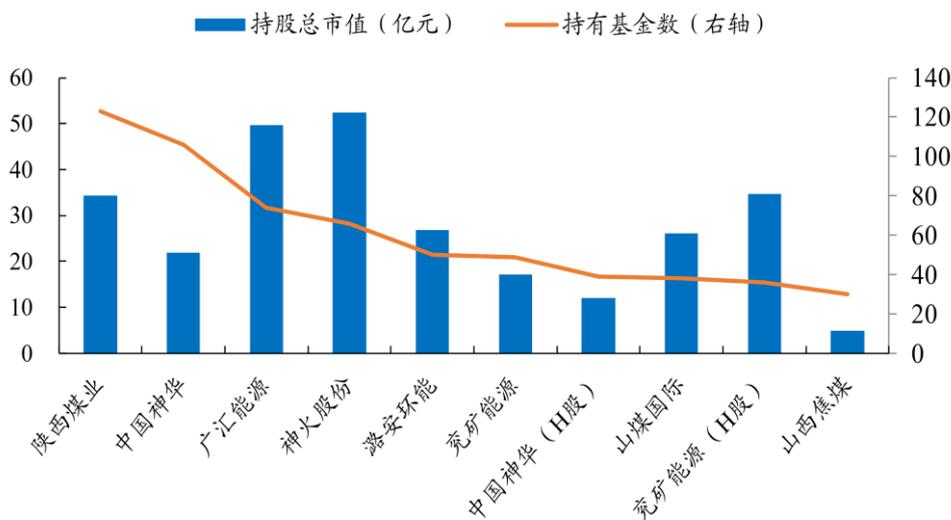
图4：普通股票型基金持有数量最多的标的为广汇能源



数据来源：Wind、开源证券研究所

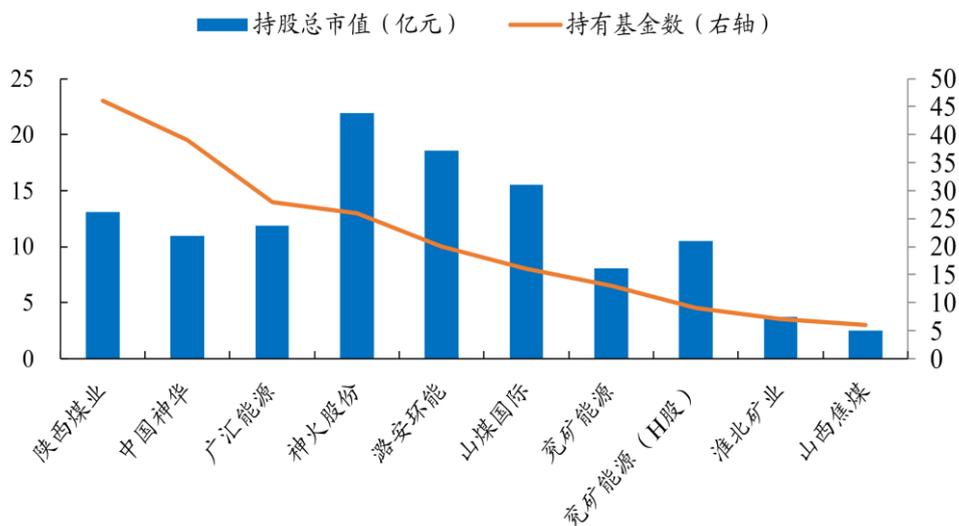
**混合型基金方面：**持有基金数量前五名为陕西煤业（123 只）、中国神华（106 只）、广汇能源（74 只）、神火股份（66 只）、潞安环能（50 只）；持股总市值方面，前五名为神火股份（52.5 亿）、广汇能源（49.6 亿）、兖矿能源 H 股（34.7 亿）、陕西煤业（34.3 亿）、潞安环能（26.8 亿）。

图5：混合基金持有数量最多的标的为陕西煤业



数据来源：Wind、开源证券研究所

**灵活配置基金方面：**持有基金数量前五名为陕西煤业（46 只）、中国神华（39 只）、广汇能源（28 只）、神火股份（26 只）、潞安环能（20 只）；持股总市值方面，前五名为神火股份（21.9 亿）、潞安环能（18.5 亿）、山煤国际（15.5 亿）、陕西煤业（13.1 亿）、广汇能源（11.9 亿）。

**图6：灵活配置基金持有数量最多的标的为陕西煤业**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、弹性大、高分红、有成长的煤企获得加仓

基金持仓变动方面：一季度基金加仓较多的公司为广汇能源、中国旭阳集团、山煤国际、潞安环能等，分别加仓 1.5 亿股 (+23.91%)、1.2 亿股 (前值 0)、4915 万股 (+34.48%)、2902 万股 (+19.82%)。**弹性大、高分红、有成长的煤企获得加仓：**广汇能源，新煤矿增量具有成长；中国旭阳集团，逆市布局焦化行业且发展氢能；山煤国际&潞安环能，市场煤比例高富有弹性，且分红高。

前期加仓较大的龙头煤企本季度获减仓较多。获基金减仓较多的公司为永泰能源、中煤能源、平煤股份、陕西煤业、兰花科创等，分别减持 2.6 亿股 (-29.7%)、5607 股 (-29.9%)、5407 万股 (-69.2%)、3912 万股 (-11.4%)、2447 万股 (-97.8%)，其他减持较多的还有美锦能源、华阳股份、中国神华 (H 股)、晋控煤业等。

**表3：广汇能源、中国旭阳集团等获加仓较多**

代码	名称	季报持仓变动(万股)	环比
600256.SH	广汇能源	14,938	23.9%
1907.HK	中国旭阳集团	12,451	-
600546.SH	山煤国际	4,915	34.5%
601699.SH	潞安环能	2,902	19.8%
600758.SH	辽宁能源	1,270	-
600403.SH	大有能源	1,055	-
600971.SH	恒源煤电	848	837.6%
601088.SH	中国神华	818	5.9%
002128.SZ	电投能源	454	187.9%
600985.SH	淮北矿业	414	8.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表4：永泰能源、中煤能源等获减仓较多**

代码	名称	季报持仓变动(万股)	环比
600157.SH	永泰能源	-26,089	-29.7%
601898.SH	中煤能源	-5,607	-29.9%
601666.SH	平煤股份	-5,407	-69.2%
601225.SH	陕西煤业	-3,912	-11.4%
600123.SH	兰花科创	-2,447	-97.8%
000983.SZ	山西焦煤	-1,978	-11.8%
000723.SZ	美锦能源	-1,199	-20.9%
600348.SH	华阳股份	-1,091	-17.5%
1088.HK	中国神华	-1,085	-15.0%
601001.SH	晋控煤业	-1,072	-41.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、煤炭子板块中，动力煤大幅度加仓

2023 年一季度末，公募基金持有动力煤（含无烟煤）行业总市值 379.5 亿元，环比+8.4%。加仓较多的公司为广汇能源、山煤国际、大有能源、恒源煤电、中国神华等，分别加仓 1.5 亿股、4915 万股、1055 万股、848 万股、818 万股。减仓较多的公司为中煤能源、陕西煤业、兰花科创、华阳股份、中国神华 H 股，分别减仓 5607 万股、3912 万股、2447 万股、1091 万股、1085 万股。

**表5：动力煤板块中，基金增持广汇能源股数最多**

代码	简称	持有基金数	动力煤持股总市值 (亿元)	持仓变动 (万股)
600256.SH	广汇能源	111	71.60	14938
600546.SH	山煤国际	54	30.54	4915
600403.SH	大有能源	1	0.54	1055
600971.SH	恒源煤电	5	0.83	848
601088.SH	中国神华	162	41.16	818
002128.SZ	电投能源	4	0.94	454
600188.SH	兖矿能源	85	39.81	388
1898.HK	中煤能源	8	0.84	371
601101.SH	昊华能源	2	0.03	51
000933.SZ	神火股份	98	61.05	-675
1171.HK	兖矿能源	48	37.65	-1000
601001.SH	晋控煤业	4	1.68	-1072
1088.HK	中国神华	52	13.32	-1085
600348.SH	华阳股份	22	7.11	-1091
600123.SH	兰花科创	3	0.07	-2447
601225.SH	陕西煤业	173	61.88	-3912
601898.SH	中煤能源	20	10.41	-5607

数据来源：Wind、开源证券研究所

公募基金持有炼焦煤行业总市值 78.5 亿元，环比+2.2%。加仓较多的公司为潞安环能、辽宁能源、淮北矿业，分别加仓 2912 万股、1270 万股、414 万股。减仓较多的公司为永泰能源、平煤股份、山西焦煤、盘江股份，分别减仓 2.6 亿股、5407 万股、1978 万股、1008 万股。

表6：炼焦煤中，基金增持潞安环能股数最多

代码	简称	持有基金数	炼焦煤持股总市值 (亿元)	加仓变动 (万股)
601699.SH	潞安环能	102	38.50	2,902
600758.SH	辽宁能源	1	0.53	1,270
600985.SH	淮北矿业	21	7.42	414
000937.SZ	冀中能源	10	0.86	-55
600395.SH	盘江股份	12	3.00	-1,008
000983.SZ	山西焦煤	53	16.18	-1,978
601666.SH	平煤股份	15	2.50	-5,407
600157.SH	永泰能源	36	9.49	-26,089

数据来源：Wind、开源证券研究所

公募基金持有焦炭行业总市值 9.2 亿元，环比+14.2%。加仓较多的公司为中国旭阳集团，加仓 1.2 亿股。

表7：焦炭板块中，基金加仓中国旭阳集团较多

代码	简称	持有基金数	焦炭持股总市值 (亿元)	加仓变动 (万股)
1907.HK	中国旭阳集团	4	3.90	12,451
603113.SH	金能科技	3	0.64	-64
600997.SH	开滦股份	2	0.53	-145
000723.SZ	美锦能源	5	4.18	-1,199

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、投资策略

当前宏观数据预示经济向好，一季度 GDP 增速 4.5%，基础设施投资增长 8.8%，制造业投资增长 7.0%，经济超预期回升；社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比 2022 年同期多 7079 亿元，刷新历史同期新高；3 月中国商品出口 3155.9 亿美元，同比 14.8%，市场预期值-7.1%，结束了此前连续五个月的下降态势，大超预期。综合的宏观与微观数据来看，经济走势实际上已出现拐点，我们预期持续强化的数据改善，有望扭转市场对经济悲观的预期，从而移除对顺周期板块估值上的压制。从股票投资配置而言，本周煤炭板块小涨 1.39%，跑赢沪深 300 指数 2.85 个百分点，已经印证了煤炭板块“攻守兼备”的逻辑，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10%左右的股息率，多数公司的股息率在 10%以上，稍弱一些的公司也至少有 9%，当前煤企的年报和一季报将集中发布，高分红与超预期的业绩表现，有望得到资本市场资金在股价层面上给予正面回应；如果看多经济，煤炭同样也会成为进攻品种，作为上游资源环节必然

受到下游需求的拉升而反映出价格上涨，再叠加煤炭产量供给的受限，价格还有望表现出超预期上涨，反映在股票层面上可以赚到更多的资本利得或更好的超额收益。从安全性而言，我们认为煤炭股的估值已经处在历史的底部区域，PE 估值对应 2023 年业绩多为 4-5 倍，以 PB-ROE 方法分析煤炭高 ROE 而 PB 却大幅折价。陕西和内蒙在一级市场招牌挂出让矿权均实现了较高溢价（陕西溢价率 500%+，内蒙溢价率 200%+），伊泰煤炭溢价 50% 回购 H 股并港股退市，这些均证明当前煤炭企业价值被严重低估；通过煤炭股二十年复盘，盈利稳定性高且持续高分红的公司确实会提升估值，中国神华从 2021 年 11 月以来的估值提升就是强有力的证明，“中国特色估值体系”对煤炭板块的估值提升也带来催化。**高分红兼具高弹性的双重受益标的（前四再叠加高成长）：山西焦煤、广汇能源、兖矿能源、潞安环能、山煤国际；经济复苏及冶金煤弹性受益标的：平煤股份、淮北矿业（含转债）、神火股份（煤铝）；稳健高分红：中国神华、陕西煤业；中特估预期差最大：中煤能源；能源转型：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。**

**表8：煤炭板块大多维持高股息率**

证券代码	上市公司	股价（元）	归母净利润（亿元）		PE	PB	2022 年分红比例	2022 股息率
		2023/4/27	2022A	2023E	2023E	2023/4/27		
601699.SH	潞安环能	19.78	141.7	149.3	4.0	1.1	60.2%	14.4%
600546.SH	山煤国际	17.20	69.8	73.8	4.6	2.3	63.9%	13.1%
600188.SH	兖矿能源	33.73	307.7	344.2	4.9	2.0	70.0%	12.9%
000983.SZ	山西焦煤	10.25	107.2	119.2	4.5	1.5	63.5%	12.8%
601225.SH	陕西煤业	19.25	351.2	304.0	6.1	1.7	60.2%	11.3%
000552.SZ	甘肃能化	3.34	31.7	15.4	10.0	0.9	20.4%	4.2%
601088.SH	中国神华	28.72	696.3	730.1	7.8	1.4	72.8%	8.9%
601666.SH	平煤股份	10.06	57.3	63.7	3.7	1.1	35.2%	8.6%
600256.SH	广汇能源	9.270	113.4	167.9	3.6	1.9	45.8%	8.5%
600123.SH	兰花科创	12.68	32.2	36.3	4.0	0.9	35.4%	7.9%
600985.SH	淮北矿业	13.52	70.1	77.5	4.3	1.0	37.2%	7.8%
600348.SH	华阳股份	13.86	70.3	73.0	4.6	1.3	30.0%	6.3%
600395.SH	盘江股份	6.73	21.9	25.5	5.7	1.2	40.1%	6.1%
000933.SZ	神火股份	16.23	75.7	75.9	4.8	2.1	29.7%	6.2%
601101.SH	昊华能源	6.25	13.4	29.9	3.0	0.8	36.4%	5.4%
601898.SH	中煤能源	8.58	182.4	257.4	4.4	0.9	30.0%	4.8%
002128.SZ	电投能源	12.88	39.9	49.6	5.8	1.1	28.1%	3.9%
601001.SH	晋控煤业	11.05	30.4	51.3	3.6	1.2	34.6%	5.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、风险提示

经济增速下行风险，需求恢复不及预期风险，可再生能源加速替代风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn