

线缆

中天科技（600522.SH）

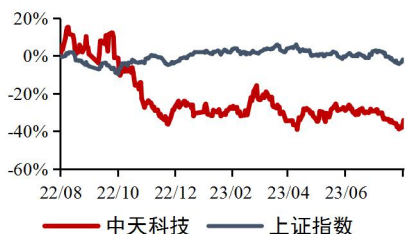
买入-B(首次)

收入重回正增，在手订单充沛

2023年8月31日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月30日

收盘价（元）：	14.54
总股本（亿股）：	34.13
流通股本（亿股）：	34.13
流通市值（亿元）：	496.24

基础数据：2023年6月30日

每股净资产（元）：	9.76
每股资本公积（元）：	3.31
每股未分配利润（元）：	4.55

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述：

2023年8月29日，公司发布2023年半年度报告。2023H1，公司实现收入201.43亿元，同比增长0.51%；实现归母净利润19.54亿元，同比增长7.15%；实现扣非净利润14.64亿元，同比-18.41%。

事件点评：

➤ **能源网络业务在手订单充足。**截至2023年8月28日，公司能源网络领域在手订单约236亿元，其中海洋系列约86亿元，电网建设约120亿元，新能源约30亿元。

海洋系列业务方面，公司积极布局数字化工厂建设和高端海缆产品研发，是国内唯一将电压等级±160kV、±200kV、±320kV、±400kV、±535kV的直流电缆均实现工程应用的企业。2023H1，公司海缆的国际市场取得新突破，中标巴西亚马逊河流域超2300km海光缆项目、墨西哥大长度中压海底光电复合缆、沙特油田增产项目230kV高压海缆、欧洲275kV高压交流输出海缆等项目，累计国际市场中标金额达到历史新高。

电力系统方面，公司形成输配电一体化的完整产业链，加大输配电类产品和技术研发，电力行业出口继续保持增长。2023H1，公司中标张北-胜利特高压项目、川渝特高压项目、金上-湖北特高压项目，市场份额保持领先。

新能源方面，2023H1中标江苏丰储200MW/400MWh共享储能项目、洪江市黔城100MW/200MWh电网侧储能项目、嘉峪关嘉西光伏园区120MW光伏发电项目、琼海潭门100MW农光互补示范项目等。氢能领域推首发推出兼容SAEJ2601国际标准的35/70MPa加氢站和加氢机。

➤ **通信网络领域持续增长，行业地位保持领先。**公司持续深化创新能力，2023H1申请通信相关专利94项，授权专利75项，成功开发400G系列高速光模块。公司以第一名成绩中标中国电信通用光模块的集采项目、中国电信2023年干线光缆建设工程，奠定未来业绩成长的基础。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司2023-2025年归母公司净利润40.43/49.23/58.98亿元，同比增长25.8%/21.8%/19.8%，对应EPS为1.18/1.44/1.73元，PE为12/10/8倍，基于公司各业务领域在手订单充足，有望推动业绩稳定增长，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示：原材料价格波动的风险；国际贸易风险；市场竞争加剧的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,163	40,271	45,835	53,784	63,003
YoY(%)	9.7	-12.8	13.8	17.3	17.1
净利润(百万元)	172	3,214	4,043	4,923	5,898
YoY(%)	-92.4	1767.5	25.8	21.8	19.8
毛利率(%)	16.0	18.3	19.4	19.4	19.2
EPS(摊薄/元)	0.05	0.94	1.18	1.44	1.73
ROE(%)	1.0	10.9	12.2	13.0	13.6
P/E(倍)	288.4	15.4	12.3	10.1	8.4
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1
净利率(%)	0.4	8.0	8.8	9.2	9.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





目录

1. 中天科技：全国领先的能源和通信网络解决方案服务商.....	3
2. 收入重回正增，业务结构稳定.....	4
3. 风险提示.....	6

图表目录

图 1： 公司能源网络领域产品示意图.....	3
图 2： 公司产品主要应用领域.....	3
图 3： 公司营收及同比.....	4
图 4： 公司归母净利润及同比.....	4
图 5： 公司产品结构（亿元）	5
图 6： 公司毛利率及净利率.....	5
图 7： 公司费用率.....	5

1. 中天科技：全国领先的能源和通信网络解决方案服务商

中天科技是全国领先的能源和通信网络解决方案服务商。公司创建于1996年，2002年上市。公司深耕能源市场和通信市场，聚焦先进制造领域，以海洋经济为龙头、新能源为突破、智能电网为支撑、5G通信为基础，提升核心竞争力。

公司在能源网络业务涵盖海洋产业、新能源产业、电力产业，覆盖了海缆、海工、电网、储能等多种能源产品。通过不断增强巩固公司在能源网络领域的优势地位，公司实现了从“产品供应商”向“系统集成服务商”的转型。

图1：公司能源网络领域产品示意图



资料来源：公司2023年半年报、山西证券研究所

在通信网络领域，公司聚焦核心技术的研发创新，提升系统解决方案的研发与集成能力，积极拓展多项领域业务，打造智能承载网、先进无线通信网、绿色物理基础设施、高端基础材料的四大场景解决方案。

图2：公司产品主要应用领域

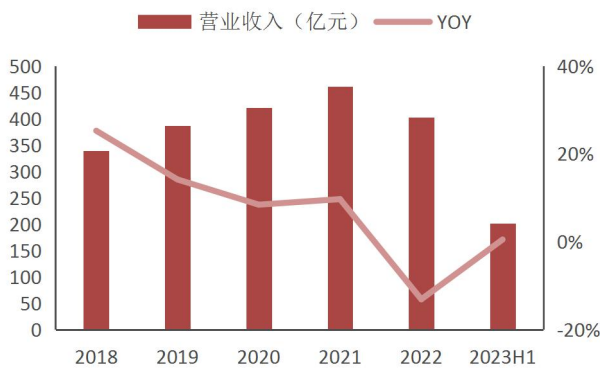


资料来源：公司2023年半年报、山西证券研究所

2. 收入重回正增，业务结构稳定

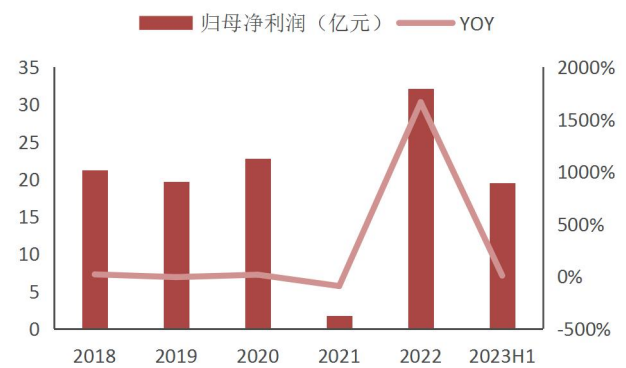
业绩端，公司营收和归母净利润均有所回升。公司 2023H1 实现营收 201.43 亿元，同比+0.51%；2018-2021 年营收分别为 339.24、387.32、420.82、461.63 亿元，同比分别+25.27%、14.18%、8.44%、9.70%，公司 2022 年受剥离商品贸易业务影响，同比下降 13.10%。公司 2023H1 实现归母净利润 19.54 亿元，同比+7.15%，主要系公司利息收入增长所致；2018-2022 年归母净利润分别为 21.22、19.69、22.75、1.72、32.14 亿元，同比分别+18.98%、-7.18%、+16.04%、-92.43%、+1663.98%。2022 年归母净利润同比大幅增长，主要系 2021 年公司基于谨慎性原则，100%计提高端通信业务相关资产减值准备 36.19 亿元，导致上年比较基数较小。

图 3：公司营收及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

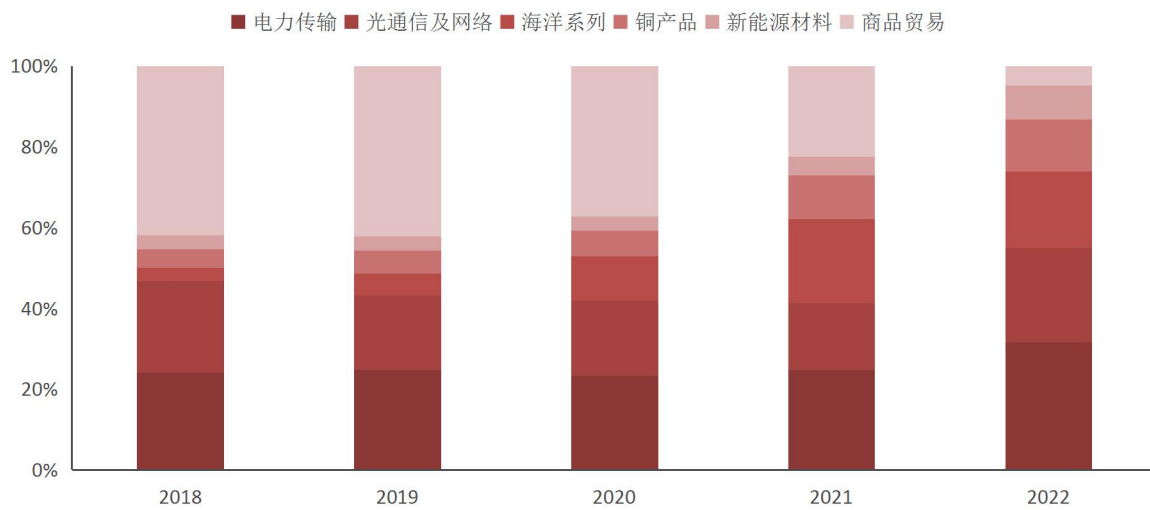
图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

公司聚焦主营业务，逐步剥离大宗商品贸易业务。2018-2022 年，电力传输业务占比从 23.74% 上升到 30.49%；光通信及网络业务收入结构保持稳定，收入占比从 22.22% 上升到 22.69%；海洋系列业务收入占比从 3.15% 上升到 18.18%；铜产品业务收入占比从 4.59% 上升到 12.47%；新能源材料业务收入占比从 3.49% 上升到 8.17%；公司战略剥离大宗贸易业务，商品贸易收入占比从 41.12% 下降到 4.65%。

图 5：公司产品结构（亿元）

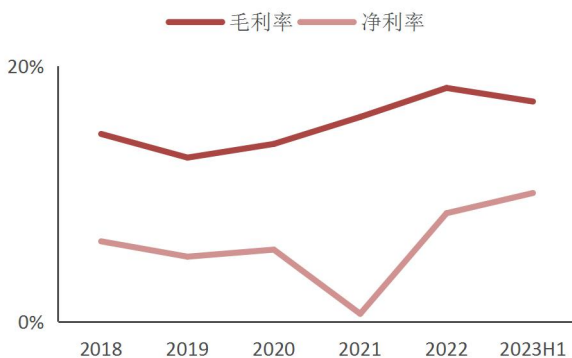


资料来源：wind，山西证券研究所

盈利能力来看，近年来公司毛利率保持稳定增长，2023H1 略有下降；2022 年净利率快速增长。2023H1 公司毛利率 17.22%，净利率 10.06%；2018-2022 公司毛利率分别 14.68%、12.83%、13.90%、16.01%、18.28%，净利率分别 6.28%、5.08%、5.63%、0.61%、8.48%。

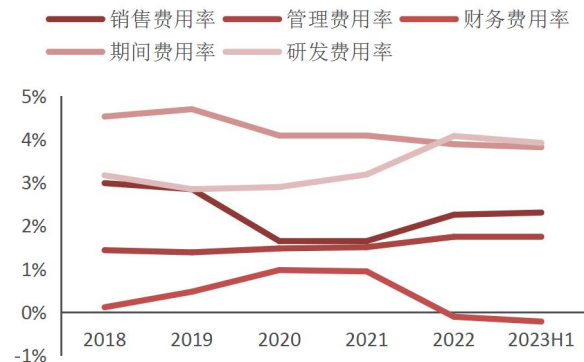
费用率方面，公司期间费用率保持稳定下降趋势，研发费用率维持稳定增长。受益于公司严格控制成本费用，2020-2023H1 公司期间费用率逐年下降，从 4.08%降低至 3.81%；公司持续加大研发投入，2019-2022 年公司研发费用率保持稳定增长，分别 2.84%、2.89%、3.18%、4.07%，2023H1 研发费用率为 3.91%。

图 6：公司毛利率及净利率



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：公司费用率



资料来源：wind，山西证券研究所

3. 风险提示

原材料价格波动的风险。公司主要的原材料包括铜、铅、铝、碳酸锂等，其成本占主营业务成本的比重较大，原材料价格的大幅波动直接影响公司的生产成本，进而影响公司的盈利水平。若未来原材料采购价格出现大幅波动，可能对公司业绩产生不利影响。

国际贸易风险。公司国际生产基地布局及分支机构运营覆盖全球 160 多个国家及地区，但海外国家的政策法规、市场准则、政治社会环境等均与中国存在较大差异，如果未来国际贸易环境恶化，限制进出口，提高关税或设置其他贸易壁垒，可能对公司的业务和经营产生不利影响。

市场竞争加剧的风险。公司业务涉及能源网络和通信网络领域，但我国电线电缆行业企业数目众多，行业较为分散，市场集中度低，如果未来相关行业的技术发展发生重大变化，导致市场竞争加剧，公司在新产品、新技术方面，都可能面临一定程度的市场竞争风险。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32001	33739	38519	42949	51133
现金	12368	13698	13913	15787	18203
应收票据及应收账款	11824	11913	15104	16599	20538
预付账款	454	755	621	994	898
存货	5584	5438	6939	7572	9479
其他流动资产	1770	1934	1942	1997	2015
非流动资产	13630	14931	15849	17198	18677
长期投资	733	1268	1872	2488	3143
固定资产	8424	8820	9344	10194	11096
无形资产	1040	1002	916	829	742
其他非流动资产	3434	3841	3717	3687	3696
资产总计	45632	48670	54368	60147	69810
流动负债	15027	16274	18005	18918	22679
短期借款	3451	3683	3683	3683	3683
应付票据及应付账款	8180	8346	10211	11546	14018
其他流动负债	3396	4245	4112	3689	4978
非流动负债	2866	1094	1070	1048	1026
长期借款	1906	134	110	88	66
其他非流动负债	960	960	960	960	960
负债合计	17893	17368	19075	19966	23705
少数股东权益	805	1306	1557	1863	2229
股本	3413	3413	3413	3413	3413
资本公积	11213	11258	11296	11296	11296
留存收益	12288	15177	19015	23689	29288
归属母公司股东权益	26934	29997	33737	38318	43875
负债和股东权益	45632	48670	54368	60147	69810

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-547	4565	3833	4727	5490
净利润	282	3413	4294	5229	6265
折旧摊销	1120	1137	1060	1242	1471
财务费用	435	-45	-35	-41	-75
投资损失	-191	-153	-153	-163	-203
营运资金变动	-5700	-248	-1552	-1645	-2008
其他经营现金流	3507	461	218	105	40
投资活动现金流	-850	-2265	-2043	-2532	-2788
筹资活动现金流	2109	-645	-1575	-320	-286
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.94	1.18	1.44	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	1.34	1.12	1.38	1.61
每股净资产(最新摊薄)	7.89	8.79	9.87	11.22	12.84

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46163	40271	45835	53784	63003
营业成本	38772	32909	36953	43324	50907
营业税金及附加	133	174	198	232	272
营业费用	759	905	1030	1183	1323
管理费用	692	701	798	937	1097
研发费用	1468	1640	1866	2151	2394
财务费用	435	-45	-35	-41	-75
资产减值损失	-3852	-203	-231	-271	-318
公允价值变动收益	-147	-204	-204	-100	-50
投资净收益	191	153	153	163	203
营业利润	267	3905	4914	5984	7171
营业外收入	16	34	34	34	34
营业外支出	25	29	29	29	29
利润总额	258	3909	4918	5988	7175
所得税	-24	496	624	759	910
税后利润	282	3413	4294	5229	6265
少数股东损益	110	200	251	306	366
归属母公司净利润	172	3214	4043	4923	5898
EBITDA	1342	4867	5791	7011	8362

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	9.7	-12.8	13.8	17.3	17.1
营业利润(%)	-90.3	1363.7	25.8	21.8	19.8
归属于母公司净利润(%)	-92.4	1767.5	25.8	21.8	19.8
获利能力					
毛利率(%)	16.0	18.3	19.4	19.4	19.2
净利率(%)	0.4	8.0	8.8	9.2	9.4
ROE(%)	1.0	10.9	12.2	13.0	13.6
ROIC(%)	0.7	9.2	10.9	11.9	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.2	35.7	35.1	33.2	34.0
流动比率	2.1	2.1	2.1	2.3	2.3
速动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	4.2	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	4.2	4.0	4.0	4.0	4.0
估值比率					
P/E	288.4	15.4	12.3	10.1	8.4
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	32.6	8.8	7.2	5.7	4.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	725	802	1077	1347	1740
现金	250	212	335	458	616
应收票据及应收账款	135	168	264	327	467
预付账款	4	6	8	11	15
存货	79	128	182	260	352
其他流动资产	258	288	288	290	291
非流动资产	143	198	252	319	406
长期投资	1	1	1	1	2
固定资产	4	143	202	274	366
无形资产	23	21	16	11	7
其他非流动资产	115	33	33	32	32
资产总计	869	1000	1329	1666	2147
流动负债	151	207	408	589	850
短期借款	46	76	206	343	492
应付票据及应付账款	50	61	105	131	196
其他流动负债	55	70	98	114	161
非流动负债	4	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	2	2	2	2
负债合计	156	209	410	591	852
少数股东权益	-0	-1	-2	-3	-5
股本	51	51	75	75	75
资本公积	490	490	477	477	477
留存收益	173	251	358	505	702
归属母公司股东权益	713	792	920	1078	1300
负债和股东权益	869	1000	1329	1666	2147

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	23	39	54	81	128
净利润	60	95	136	186	250
折旧摊销	4	5	5	6	6
财务费用	0	1	2	7	10
投资损失	-14	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	-37	-58	-75	-103	-125
其他经营现金流	9	9	-1	-1	-1
投资活动现金流	-217	-75	-45	-59	-80
筹资活动现金流	-3	-2	-16	-37	-40
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.28	1.82	2.49	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.52	0.71	1.08	1.70
每股净资产(最新摊薄)	9.50	10.55	12.26	14.35	17.31

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	254	336	479	655	880
营业成本	101	140	211	300	416
营业税金及附加	2	2	2	3	4
营业费用	43	46	57	65	70
管理费用	12	19	27	37	50
研发费用	54	58	65	72	88
财务费用	0	1	2	7	10
资产减值损失	-4	-5	-6	-9	-12
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	14	13	13	13	13
营业利润	64	103	146	199	269
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	64	102	145	199	268
所得税	4	7	10	13	18
税后利润	60	95	136	186	250
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	60	96	137	187	252
EBITDA	64	105	151	210	284

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	21.3	32.2	42.6	36.8	34.3
营业利润(%)	-6.9	59.4	42.2	36.8	34.6
归属于母公司净利润(%)	-6.2	59.0	42.3	36.9	34.7
获利能力					
毛利率(%)	60.4	58.2	56.0	54.1	52.8
净利率(%)	23.8	28.6	28.6	28.6	28.7
ROE(%)	8.5	12.1	14.8	17.3	19.3
ROIC(%)	7.3	10.7	12.1	13.4	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	17.9	20.9	30.9	35.5	39.7
流动比率	4.8	3.9	2.6	2.3	2.0
速动比率	4.2	3.1	2.1	1.8	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	68.9	43.4	30.5	22.3	16.5
P/B	5.8	5.3	4.5	3.9	3.2
EV/EBITDA	58.3	35.8	25.0	18.1	13.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

