

分析师: 李晶

执业证书编号: S0050510120015

Tel: 010-59355904

Email: lijing@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



# 永泰能源 (600157. SH)

处于成长初期的民营煤企

## 投资要点

- 1、公司前身为鲁润股份，2010年转型为煤炭企业。利用2009-2011年三次非公开增发募集资金及自有资金收购山西、陕西、新疆、澳洲地区煤炭资源，控股15家焦煤企业、1家动力煤企业，参股1家焦煤企业，获得约19亿吨煤炭保有储量，规划产能1725万吨/年。
- 2、公司正处于高成长初期。2012年预计公司原煤产量780万吨，2013年达到1000万吨，公司远期规划2020年实现原煤产能3000万吨，十年增长十倍。随着前期收购煤矿产能的释放，公司业绩高增长将获得保障。
- 3、公司盈利能力强。公司所产煤炭均为焦煤及配焦煤，盈利能力强，毛利率在60%以上。未来随着煤炭入洗率的提升，精煤产量增加，煤炭业务盈利能力还有提升空间。
- 4、资金链紧张是公司最大风险。公司采用通过贷款、信托等方式融资垫付资金收购煤矿资源及进行技改，再通过增发方式融资收回前期资金方式，滚动收购资源，因此资金链紧绷，若后期资金不能及时到位，则公司面临的财务风险将加大。随着收购煤矿的陆续投产，公司将获得稳定的经营现金流，对于缓解财务压力起到积极作用。
- 5、盈利预测：2012-2014年EPS为0.55、0.81、1.01元/股。看好公司成长性、盈利能力、资本运作能力，首次给予“买入”评级。建议中期重点关注，短期注意规避煤炭行业整体下跌风险，中期跟踪公司资金接续能力。

## 采掘

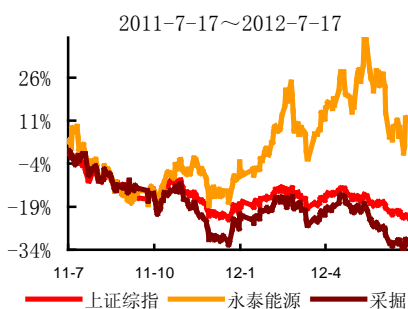
### 投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	未评级
目标价格:	

### 市场数据

市价(元)	9.25
上市的流通A股(亿股)	10.63
总股本(亿股)	17.68
52周股价最高最低(元)	8.22-21.29
上证指数/深证成指	2147.96/9540.89
2011年股息率	0.00%

### 52周相对市场表现



### 相关研究

## 公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2061.76	6001.71	7698.99	9063.47
增长率(%)	-26.22	191.10	28.28	17.72
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	322.31	968.93	1432.21	1781.92
增长率(%)	144.05	200.62	47.81	24.42
毛利率(%)	59.29	49.67	52.36	52.89
净资产收益率(%)	11.35	21.01	24.48	24.26
EPS(元)	0.59	0.55	0.81	1.01
P/E(倍)	50.73	16.88	11.42	9.18
P/B(倍)	3.77	3.55	2.80	2.23

来源: 公司年报、民族证券

## 正文目录

一、公司历史沿革 .....	3
(一) 公司前身鲁润股份 .....	3
(二) 永泰能源入主鲁润股份，实现业务转型 .....	3
(三) 三年三次非公开增发 .....	3
(四) 公司大股东永泰投资控股有限公司发展历程 .....	4
二、公司控股 16 家参股 1 家煤炭企业 .....	4
三、公司规划 2020 年煤炭产能 3000 万吨 目前处于高成长起步阶段 .....	5
四、全焦煤企业 盈利能力强 .....	7
五、资金链紧张是公司面临的重大风险 .....	7
六、盈利预测：2012-2014 年 EPS 为 0.55、0.81、1.01 元/股 .....	10

## 图表目录

图 1：永泰能源公司股权结构图 .....	3
图 2：永泰能源原煤产量预测 .....	5
图 3：永泰能源与兰花科创煤炭业务毛利率比较 .....	7
图 4：永泰能源吨煤毛利（单位：元/吨） .....	7
图 5：永泰能源负债规模大幅增长 .....	8
图 6：永泰能源资产负债率处于较高水平 .....	8
图 7：永泰能源吨煤财务费用 .....	8
图 8：永泰能源负债结构趋于优化 .....	9
图 9：永泰能源各项负债绝对数额快速增长 .....	9
图 10：山西灵石地区 2#肥煤坑口含税价走势 .....	10
表 1：永泰能源收购煤矿情况 .....	4
表 2：永泰能源煤矿产量预测 .....	6
表 3：永泰能源利润表预测简表 .....	10
附录：财务预测表 .....	12

## 一、公司历史沿革

### （一）公司前身鲁润股份

永泰能源前身为泰安润滑油调配厂，系集体所有制企业。1988年11月经泰安市经济体制改革委员会批准，将泰安润滑油调配厂改组为泰安润滑油股份制公司，以其净资产340万元和职工集资61.68万元按每股200元的价格，分别转为企业法人股17000股，社会个人股3084股。同时，经中国人民银行泰安市分行文件批准，以每股200元的价格向社会发行股票20000股，募集资金400万元。1988年12月21日募股结束后，正式成立了泰安润滑油股份制公司，股份总额40084股，股本金801.68万元。1993年10月，经公司第二届股东大会第二次临时会议通过，并经原泰安市经济体制改革委员会批准，将公司名称变更为“泰安市鲁润股份有限公司”。1993年12月，经原国家经济体制改革委员会批准，同意公司进行规范化的股份制企业试点。经证监会核准，公司总股本5260.684万股，其中国家股340万股，法人股2959.004万股，社会公众股1961.68万股，每股面值1元。1998年5月13日，公司1961.68万股社会公众股在上交所挂牌交易，代码600157，简称鲁润股份。

### （二）永泰能源入主鲁润股份，实现业务转型

2007年11月，江苏永泰地产受让公司大股东中国石化山东泰山石油股份有限公司、大股东泰安鲁浩贸易公司所持有的公司股份9404万股（占比55.18%），成为公司第一大股东。

2007年12月21日完成股权分置改革。2008年6月，公司分红送股后，注册资本增值2.56亿元。

2008年8月，公司控股股东永泰地产更名为永泰投资控股有限公司（永泰控股）。

2010年10月公司更名永泰能源股份有限公司，经营范围变更为煤矿及其他矿山投资，煤炭洗选加工，电厂投资，新能源开发与投资，股权投资等。公司正式由油品经营转型进入煤炭工业领域。

### （三）三年三次非公开增发

2010年7月向7名特定投资者发行近0.4亿股，变更后，公司总股本增至近3亿股本。

2011年3月，向7名特定投资者发行8000万股，总股本增至3.75亿股。

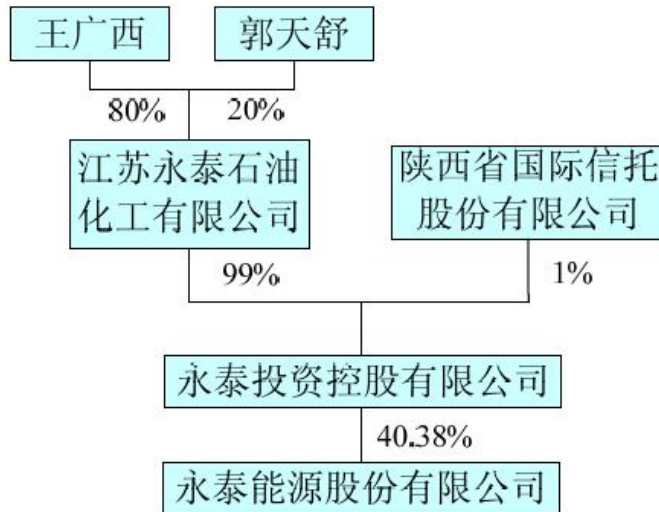
2011年6月，实施送股、转增后，总股本增至5.7亿股。

2012年3月，向6名特定投资者发行3.16亿股，总股本增至8.8亿股。

2012年4月，资本公积金转增股本，注册资本增至17.7亿元。

至今，永泰控股为公司第一大股东，持股比例40.38%，实际控制人为王广西/郭天舒夫妇。

### 图1：永泰能源公司股权结构图



数据来源：公司公告 民族证券

#### （四）公司大股东永泰投资控股有限公司发展历程

永泰投资控股有限公司前身为苏州工业园区新鸿泰房地产投资顾问有限公司，成立于2002年4月15日，注册资本100万。

2003年2月，变更为苏州工业园区新鸿泰房地产投资有限公司，注册资本增至5000万元。

2006年3月17日，更名为江苏永泰地产集团有限公司。

2007年1月，注册资本增至10002万元。

2008年8月，变更为永泰投资控股有限公司。

2008年9月，注册资本增至5亿元。

2010年5月，注册资本增至10亿元。

2011年3月，注册资本增至15.4亿元。

公司实际控制人是王广西/郭天舒夫妇。

## 二、公司控股 16 家参股 1 家煤炭企业

2009-2011年公司进行了三次非公开增发，共募集资金约71.7亿元，加上自有资金，公司收购了山西、陕西、新疆地区共10家煤矿企业，其中，控股10家焦煤矿（其中9家焦煤矿1家动力煤矿），参股1家煤矿（致富煤业）。

2012年3月14日，公司第八届董事会第二十八次会议审议通过，同意公司向境外投资者公开发行境外上市外资股并于香港联交所主板挂牌上市，使用募集资金收购康伟集团65%的股权、灵石银源煤焦开发有限公司100%股权，转让价款分别为29.5亿元和2亿元。目前，重大资产重组申请材料已经获得证监会受理，预计2012年内完成。

康伟集团和灵石银源煤焦开发有限公司下属煤矿共6个，均为焦煤矿，收购后公司控股的煤矿将再增6个，保有储量增加1.7亿吨，规划产能增加270万吨。

表 1：永泰能源收购煤矿情况

地区/煤矿	控股比例 (%)	收购价款-万元	煤种	所属公司	资金来源
荡荡岭煤矿	100	41,714	肥煤	华瀛山西	2009年10月现金收购
冯家坛煤矿	100		焦煤		

金泰源煤矿	90	55,000	焦煤		2009年12月非公开增发 2010年7月完成募资6.2亿
集广煤矿	51	32,000	焦煤、瘦煤、贫瘦煤		
柏沟煤矿	51	37,230	焦煤、肥煤		2010年9月非公开增发2011 年3月完成募资17.5亿
孙义煤矿	100	39,270	肥煤		
致富煤矿	49	16,954	焦煤、瘦煤、贫瘦煤		
安苑煤矿	100	67,200	焦煤、瘦煤、贫瘦煤		2011年非公开增发2012年2 月底完成募资48亿元
新生煤矿	100	70,000	焦煤、肥煤		
森达源煤矿	51		焦煤、瘦煤、贫瘦煤		
孟子峪煤矿	100	289,500	焦煤、瘦煤	康伟集团	2012年收购,拟2013年港 股上市募资
南山煤矿	100		焦煤、瘦煤		
兴庆煤矿	51		焦煤、瘦煤		
新发安煤矿	51	20,000	焦煤、瘦煤	灵石银源煤焦 开发有限公司	2012年收购,拟2013年港 股上市募资
华强煤矿	51		焦煤、瘦煤		
<b>山西(小计)</b>					
双安矿	100	16,500	气煤	新疆永泰兴业 能源有限公司	2011年4月现金收购
<b>新疆(小计) 100</b>					
海则滩	70	343,000	优质动力煤	陕西亿华矿业	2011年非公开增发2012年2 月底完成募资48亿元
<b>陕西(小计) 70</b>					
澳大利亚 EPC1723	75		焦煤	澳大利亚永泰 能源有限责任 公司	
<b>澳洲(小计) 75</b>					

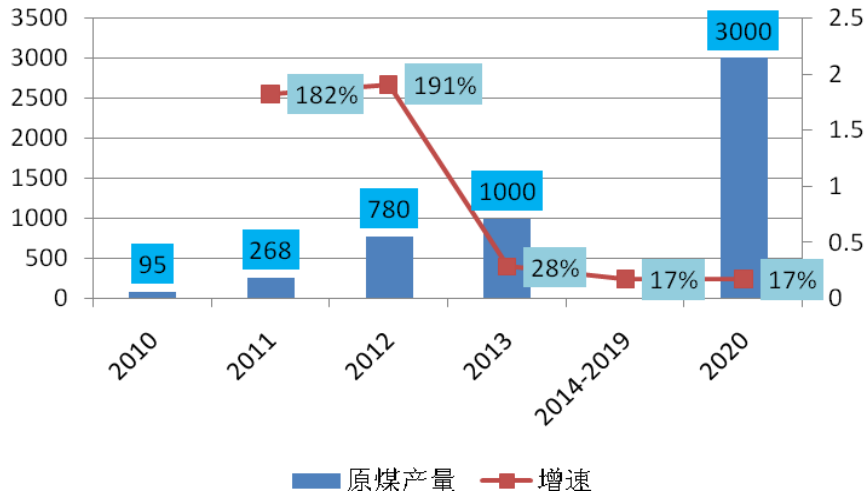
资料来源:公司公告 民族证券

### 三、公司规划 2020 年煤炭产能 3000 万吨 目前处于高成长起步阶段

公司收购煤矿大部分处于在产状态,部分矿边技改边生产,部分需要申请探矿权和采矿权。随着技改矿的投产,公司产能迅速增加,成长性突出。我们预测2012年公司原煤产量可达780万吨,2013年1000万吨,2020年公司规划煤炭产能3000万吨,10年增长10倍,则2014-2020年年均复合增长率高达17%。从公司规划来看,目前正处于高成长的起步阶段。

公司控股的华瀛山西和康伟集团拥有山西省煤炭资源整合主体资格,后续还将陆续整合地方煤矿;陕西海则滩煤田预计2014年试生产,目前在申请采矿权许可证;新疆、澳洲作为后备项目,预计2015年后逐步贡献产量。目前公司还在积极寻求合适的煤矿整合项目,为实现10年翻10倍的目标奠定基础。

图2:永泰能源原煤产量预测



数据来源：民族证券

表 2：永泰能源煤矿产量预测

地区/煤矿	控股比例 (%)	产能 (万吨/年)	保有储量 (万吨)	2012E	2013E	2014E	2015E	备注
荡荡岭煤矿	100	60	2,543	60	60	60	60	
冯家坛煤矿	100	45	1,622	60	60	60	60	
金泰源煤矿	90	90	7,587	90	90	90	90	2012年4月投产
集广煤矿	51	60	3,045	60	60	60	60	2012年5月投产
柏沟煤矿	51	60	4,382	40	60	60	60	2012年6月投产
孙义煤矿	100	60	3,238	60	60	60	60	2012年4月投产
致富煤矿	49	45	3,481	-	30	45	45	2012年底投产
安苑煤矿	100	60	2,987	60	60	60	60	
新生煤矿	100	60	3,217	60	60	60	60	
森达源煤矿	51	120	6,927	-	90	120	120	2012年技改, 2013年投产
孟子峪煤矿	100	60	2,263	110	60	60	60	2012年4月后共享收益
南山煤矿	100	90	8,065	110	90	90	90	2012年4月后共享收益
兴庆煤矿	51	90	11,356	90	90	90	90	2012年边生产边技改, 全年共享收益
新发安煤矿	51	60	4,100	90	60	60	60	2012年下半年共享收益
华强煤矿	51	45	6,752	90	45	45	45	2012年下半年共享收益
<b>山西 (小计)</b>		<b>1005</b>	<b>71,565</b>	<b>780</b>	<b>975</b>	<b>1020</b>	<b>1020</b>	
双安矿	100	120	4,456	-	30	90	120	2013年下半年技改完成
<b>新疆 (小计)</b>	<b>100</b>	<b>120</b>	<b>4,456</b>					
海则滩	70	600	114,368	-	-	100	400	未取得采矿权许可证
<b>陕西 (小计)</b>	<b>70</b>	<b>600</b>	<b>114,368</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>400</b>	
澳大利亚 EPC1723	75	500	-	-	-	-	50	预计 2015 年投产
<b>澳洲 (小计)</b>	<b>75</b>						<b>50</b>	
<b>合计</b>		<b>1725</b>	<b>190,389</b>	<b>780</b>	<b>1005</b>	<b>1210</b>	<b>1590</b>	

资料来源：公司公告 民族证券

#### 四、全焦煤企业 盈利能力强

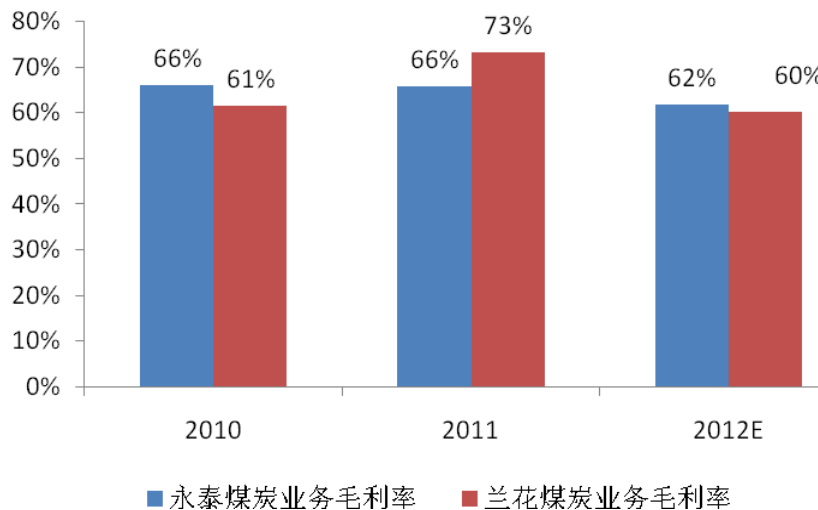
2010 年公司处置原有业务,彻底转型为煤炭企业后,盈利能力大幅提升。其中,2010-2011 年永泰能源的煤炭业务毛利率保持 66%的较高水平,与兰花科创不相上下。

公司盈利能力较高的原因是公司在产煤炭均为焦煤及焦煤配煤,动力煤尚未投产,平均售价高,同时公司煤矿开采条件好,吨煤成本具有优势,因此盈利能力高于其他煤种及混合类煤炭企业。

2012 年由于无烟块煤价格大幅下跌,预计兰花的煤炭业务盈利能力环比将大幅下降,永泰能源的煤炭业务毛利率降幅不大,预计达到 60%左右,仍处于行业领先水平。

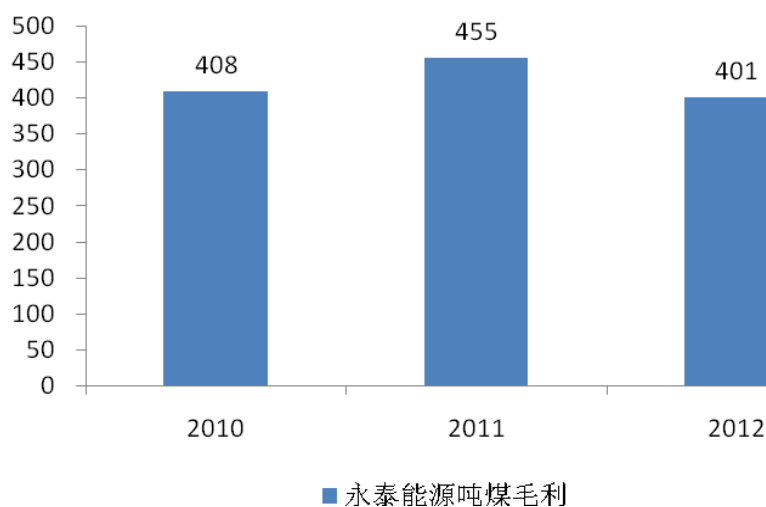
公司在建在产煤炭洗选能力合计 600 万吨/年,未来煤炭入洗率还将提高,精煤销量将增加,煤炭销售结构将进一步优化,支持煤炭综合售价的上涨,公司煤炭业务盈利能力还有进一步提升空间。

图 3: 永泰能源与兰花科创煤炭业务毛利率比较



数据来源: 民族证券

图 4: 永泰能源吨煤毛利 (单位: 元/吨)



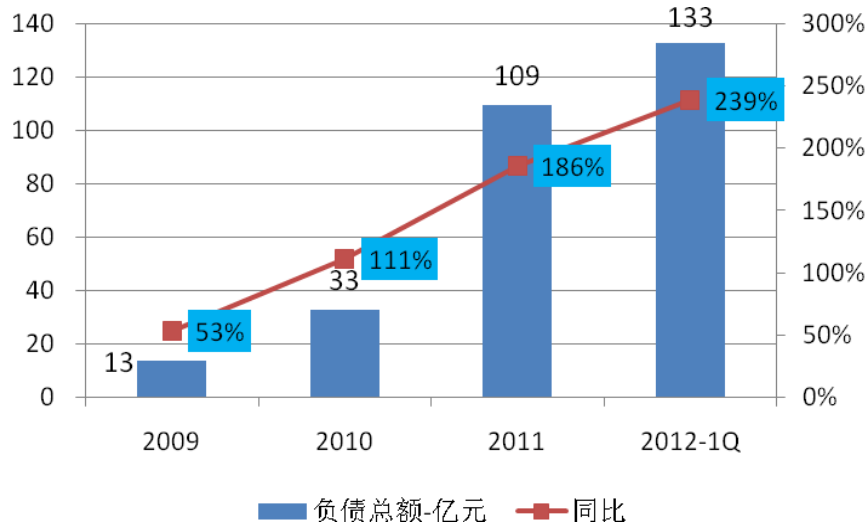
数据来源: 民族证券

#### 五、资金链紧张是公司面临的重大风险

公司近年来负债规模大幅增长，主要由于 2010-2011 年度非公开增发募资到位前通过间接融资渠道筹集了大量资金，预先支付收购煤矿的转让价款，以及对收购的煤矿进行技术改造，需要大量资金支持。

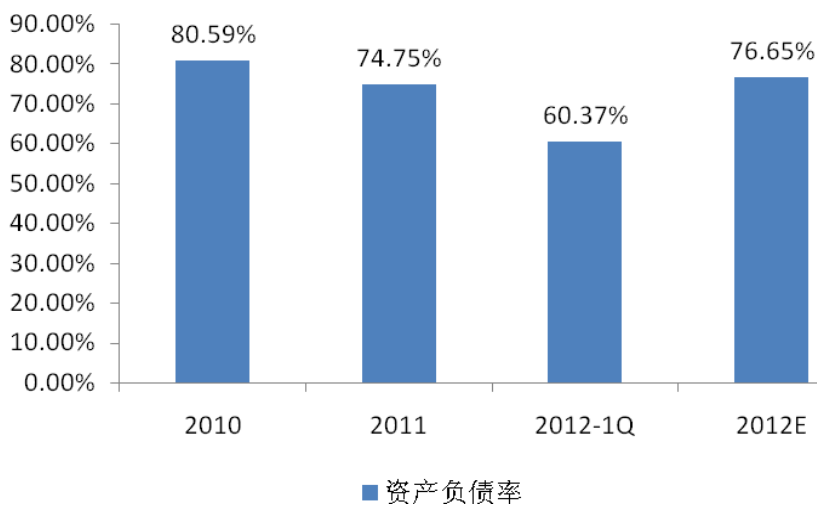
2012 年 1 季度公司负债总额为 132.53 亿元，同比大增 239%。

图 5：永泰能源负债规模大幅增长



数据来源：民族证券

图 6：永泰能源资产负债率处于较高水平

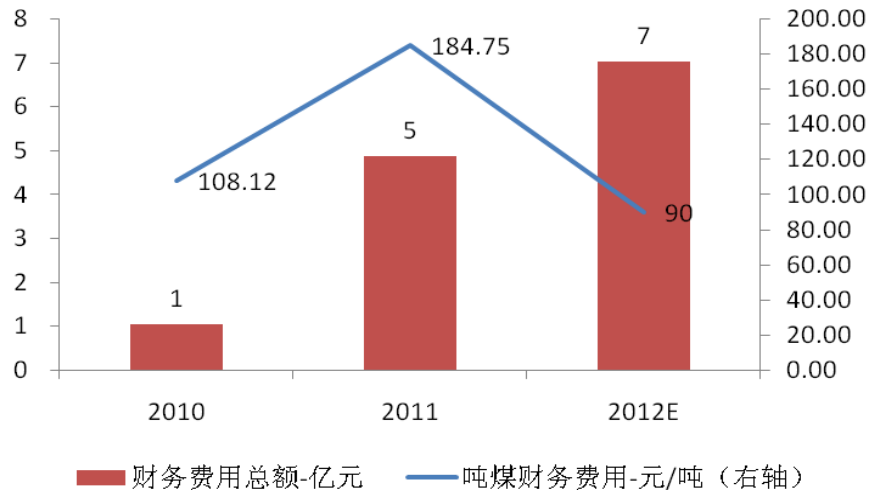


数据来源：民族证券

从吨煤财务费用指标来看，2011 年公司吨煤财务费用高达 185 元/吨，同期负债率较低的兰花科创吨煤财务费用仅为 26 元/吨。2012 年后随着煤矿产能的释放，预计吨煤财务费用将逐步摊薄。

图 7：永泰能源吨煤财务费用



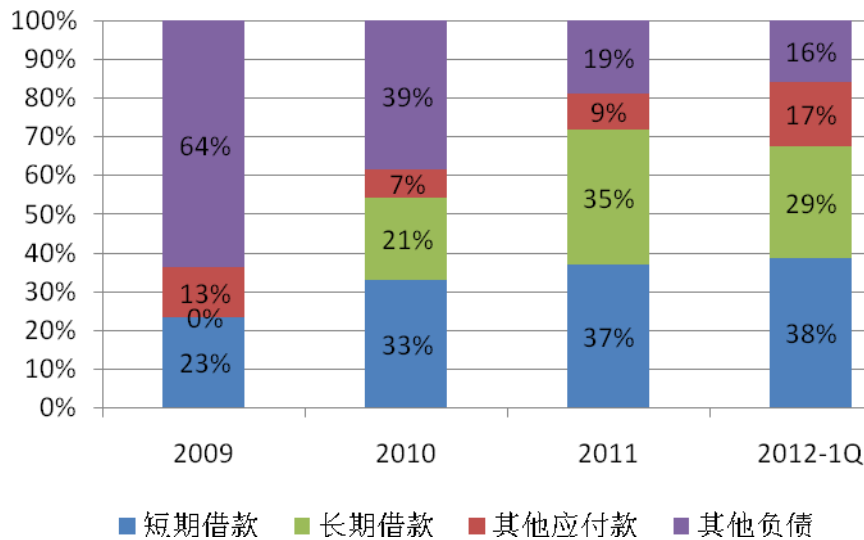


数据来源：民族证券

2012 年公司收购康伟集团、山西灵石银源煤焦开发有限公司所需价款共计 31.5 亿元。公司拟通过向境外投资者公开发行境外上市外资股并于香港联交所主板挂牌上市，使用募集资金收购康伟集团 65% 股权及银源煤焦公司 100% 股权。公司目前已经支付康伟集团收购款 26 亿元，剩余价款待证监会核准后支付。因此，2012 年公司需要前期垫付收购价款，并支付森达源矿技改资金，预计 2012 年公司的负债率还将上升。

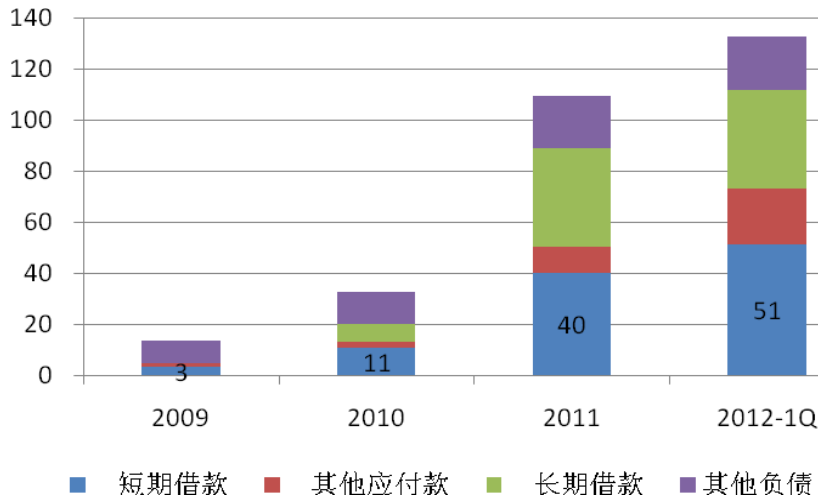
从负债结构看，公司适当增加了长期借款的比例，在一定程度上缓解了短期还款压力。但是从绝对数额来看，负债规模的过快增长，仍是公司面临的重大风险。

图 8：永泰能源负债结构趋于优化



数据来源：民族证券

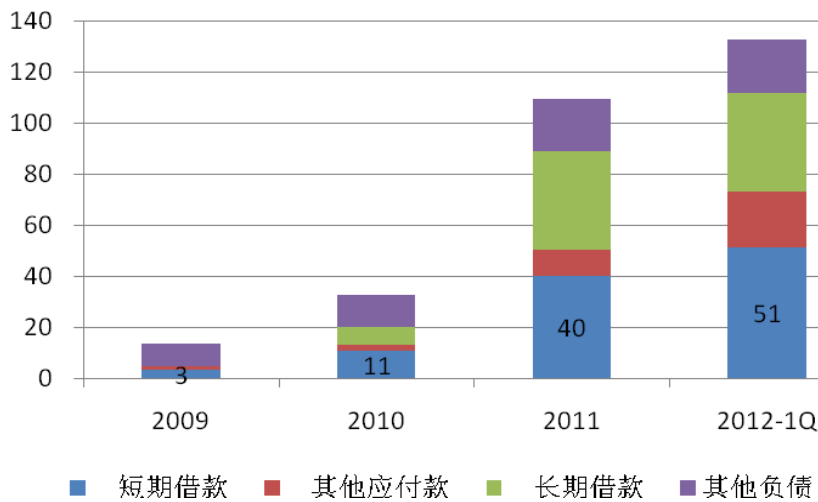
图 9：永泰能源各项负债绝对数额快速增长



数据来源：民族证券

## 六、盈利预测：2012-2014 年 EPS 为 0.55、0.81、1.01 元/股

图 10：山西灵石地区 2#肥煤坑口含税价走势



数据来源：民族证券

2012 年灵石地区肥煤价格从年初 990 元/吨跌至 7 月 7 日 930 元/吨，较年初向下跌 6%。2012 年初至今的均价同比下跌 5.6%。由此我们假设公司煤炭综合售价 2012 年同比下跌 6%。

**重要假设：**1、2012 年公司煤炭销售均价同比下跌 8%，2013-2014 年煤价增幅为 4%、0、0，2012 年吨煤生产成本同比增长 3%，2013-2014 年吨煤成本增幅为 2%；2、2012-2014 年原煤产量分别为 780、1005、1210 万吨；3、2012-2014 年煤炭贸易量 100 万吨，毛利率 2%。

不考虑 2013 年公司港股上市对股本的摊薄，预计 2012-2014 年 EPS 为 0.55、0.81、1.01 元/股。

公司后备资源丰富，主要煤种为稀缺焦煤，价格具有支撑，成长性突出，盈利能力强，资本运作经验丰富，发展前景看好。首次给予“买入”评级，建议中期重点关注，短期注意规避煤炭行业整体下跌风险，中期跟踪资金接续能力。

表 3：永泰能源利润表预测简表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	2,062	6,002	7,699	9,063

---

主营业务成本	839	3,021	3,668	4,270
主营业务税金及附加	43	120	154	181
<b>主营业务利润</b>	<b>1,179</b>	<b>2,861</b>	<b>3,877</b>	<b>4,613</b>
其他业务利润	0	0	37	56
营业费用	11	36	46	54
管理费用	199	528	678	798
财务费用	486	702	804	847
<b>EPS (元)</b>	<b>0.57</b>	<b>0.55</b>	<b>0.81</b>	<b>1.01</b>

---

资料来源：公司公告 民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>7,987</b>	<b>10,326</b>	<b>13,353</b>	<b>16,507</b>
现金	1,837	713	1,027	1,999
应收账款	948	2,761	3,542	4,169
其它应收款	176	181	232	273
预付账款	4,941	6,577	8,437	9,933
存货	85	95	115	134
其他	0	1	2	3
<b>非流动资产</b>	<b>6,662</b>	<b>10,231</b>	<b>13,018</b>	<b>15,285</b>
长期投资	255	255	292	348
固定资产	1,779	3,001	3,849	4,532
无形资产	4,340	6,602	8,469	9,970
其他	289	374	408	435
<b>资产总计</b>	<b>14,649</b>	<b>20,557</b>	<b>26,371</b>	<b>31,792</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,307</b>	<b>10,317</b>	<b>13,006</b>	<b>15,258</b>
短期借款	4,022	6,602	8,469	9,970
应付账款	607	790	956	1,113
其他	1,678	2,925	3,581	4,176
<b>非流动负债</b>	<b>4,643</b>	<b>5,402</b>	<b>6,929</b>	<b>8,157</b>
长期借款	4,339	4,501	5,774	6,798
其他	304	900	1,155	1,360
<b>负债合计</b>	<b>10,950</b>	<b>15,718</b>	<b>19,935</b>	<b>23,415</b>
少数股东权益	0	227	585	1,031
股本	568	1,768	1,768	1,768
资本公积金	1,715	1,715	1,715	1,715
留存收益	67	77	93	113
归属母公司股东权益	3,700	4,612	5,850	7,346
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,650</b>	<b>20,557</b>	<b>26,371</b>	<b>31,792</b>
<b>现金流量表</b>				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-2,987</b>	<b>13</b>	<b>760</b>	<b>1,727</b>
净利润	322	969	1,432	1,782
折旧摊销	172	138	177	208
财务费用	486	702	804	847
投资损失	0	0	-37	-56
营运资金变动	-3,969	-2,173	-2,042	-1,555
其它	2	378	426	500
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,917</b>	<b>-3,622</b>	<b>-2,893</b>	<b>-2,392</b>
资本支出	-4,668	-3,622	-2,893	-2,392
长期投资	-250	0	0	0
其他	-1	0	1	2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>8,820</b>	<b>2,485</b>	<b>2,448</b>	<b>1,636</b>
短期借款	4,022	6,602	8,469	9,970
长期借款	4,339	4,501	5,774	6,798
普通股增加	2,592	0	0	0
资本公积增加	1,512	0	0	0
其他	-3,645	-8,618	-11,795	-15,131
<b>现金净增加额</b>	<b>917</b>	<b>-1,124</b>	<b>315</b>	<b>971</b>

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	<b>2,062</b>	<b>6,002</b>	<b>7,699</b>	<b>9,063</b>
营业成本	839	3,021	3,668	4,270
营业税金及附加	43	120	154	181
营业费用	11	36	46	54
管理费用	199	528	678	798
财务费用	486	702	804	847
资产减值损失	32.23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0.04	0	37.425024	56.137536
<b>营业利润</b>	<b>451</b>	<b>1,595</b>	<b>2,387</b>	<b>2,970</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>451</b>	<b>1,595</b>	<b>2,387</b>	<b>2,970</b>
所得税	194	399	597	742
<b>净利润</b>	<b>333</b>	<b>1,196</b>	<b>1,790</b>	<b>2,227</b>
少数股东损益	11	227	358	445
<b>归属母公司净利润</b>	<b>322</b>	<b>969</b>	<b>1,432</b>	<b>1,782</b>
EBITDA	1,141	2,435	3,331	3,969
EPS（元）	0.57	0.55	0.81	1.01
<b>主要财务比率</b>				
	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-26.23%	191.10%	28.28%	17.72%
营业利润	89.11%	253.57%	49.66%	24.42%
归属母公司净利润	144.06%	200.62%	47.81%	24.42%
<b>获利能力</b>				
毛利率	59.30%	49.67%	52.36%	52.89%
净利率	15.63%	16.14%	18.60%	19.66%
ROE	8.71%	21.01%	24.48%	24.26%
ROIC	2.53%	5.61%	6.40%	6.57%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	74.75%	76.46%	75.60%	73.65%
净负债比率	61.03%	59.27%	59.27%	57.87%
流动比率	1.27	1.00	1.03	1.08
速动比率	1.25	0.99	1.02	1.07
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.14	0.29	0.29	0.29
应收帐款周转率	2.17	2.17	2.17	2.17
应付帐款周转率	3.40	7.60	8.05	8.15
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.57	0.55	0.81	1.01
每股经营现金	-5.26	0.01	0.43	0.98
每股净资产	6.52	2.61	3.31	4.15
<b>估值比率</b>				
P/E	16.29	16.88	11.42	9.18
P/B	1.42	3.55	2.80	2.23
EV/EBITDA	12.44	11.81	9.78	9.02

## 分析师简介

管理学硕士，具有证券行业投资咨询业务执业资格，四年证券行业从业经历。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。