

2017年03月14日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：李帅华 S0350516090001  
010-88576597-8103 lish@ghzq.com.cn

## 注入优质银矿，公司二次腾飞

### ——盛达矿业（000603）深度报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
盛达矿业	4.5	0.8	-7.1
沪深300	0.6	2.3	12.8

#### 市场数据

2017/03/14

当前价格（元）	16.98
52周价格区间（元）	13.96 - 26.58
总市值（百万）	12270.18
流通市值（百万）	6952.41
总股本（万股）	72262.52
流通股（万股）	40944.70
日均成交额（百万）	236.63
近一月换手（%）	48.46

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点：

- **公司坐拥优质银矿资源，聚焦银铅锌采选。**经过2012年的资产重组，公司主营业务变更为银铅锌采选。核心资产是银都矿业，开采的矿山是拜仁达坝银多金属矿，这是国内上市公司中毛利率最高的矿山之一，银储量为2553.66金属吨，品位为224.63 g/t。
- **注入优质矿山，大幅提升公司核心竞争力。**2016年6月集团矿山资产过户完成，注入的资产包括光大矿业和赤峰金都各100%股权，有望大幅增厚公司矿山资源储备。资产注入完成后，公司将从光大矿业与赤峰金都新增银金属量970.3吨和1169.76吨，银矿储备量大大增加。公司未来的采选能力将从目前的90万吨/年提升至189万吨/年，助力业绩快速增长。
- **2016年公司业绩略有下降，但影响短暂。**2016年，公司实现主营业务收入68,638.17万元，同比下降16.74%；主营业务成本14,859.29万元，同比下降13.19%；主营业务毛利额53,778.88万元，同比下降17.66%。盈利能力较上年有一定程度的下降，主要系季节性停产和采空区充填等原因使得产量下降13.05%、销量下降18.28%，而银价在2016年底出现下跌，对公司业绩也有一定程度的影响。
- **首次覆盖，给予“增持”评级。**公司坐拥优质银矿资产，2016年度注入光大矿业及赤峰金都之后，聚焦银铅锌资源采选，同时增厚公司资源储备，考虑到新注入矿山自2017年开始释放利润，我们预计公司2017-2019年的EPS分别为0.56元、0.67元、0.81元，对应当前股价的PE分别为30倍、25倍、21倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**相关金属价格大幅下跌风险；注入的矿山投产进度不达预期风险；业绩承诺无法完成的风险；矿山品位下降的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	686	1029	1235	1482
增长率(%)	-17%	50%	20%	20%
净利润(百万元)	202	407	487	584
增长率(%)	-22%	101%	20%	20%
摊薄每股收益(元)	1.50	0.56	0.67	0.81
ROE(%)	7.64%	13.01%	13.15%	13.27%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 内容目录

1、 坐拥优质银矿资源的龙头企业.....	5
1.1、 实施资产重组，银矿资源借壳上市 .....	5
1.2、 注入优质矿山，提升核心竞争力 .....	8
2、 白银：供需共振，价格有望进入长期牛市 .....	8
2.1、 供给有望逐步收缩 .....	8
2.2、 实物+投资双重拉动需求 .....	10
3、 铅锌价格有望持续强势 .....	11
4、 盈利预测与评级 .....	12
5、 风险提示 .....	13

## 图表目录

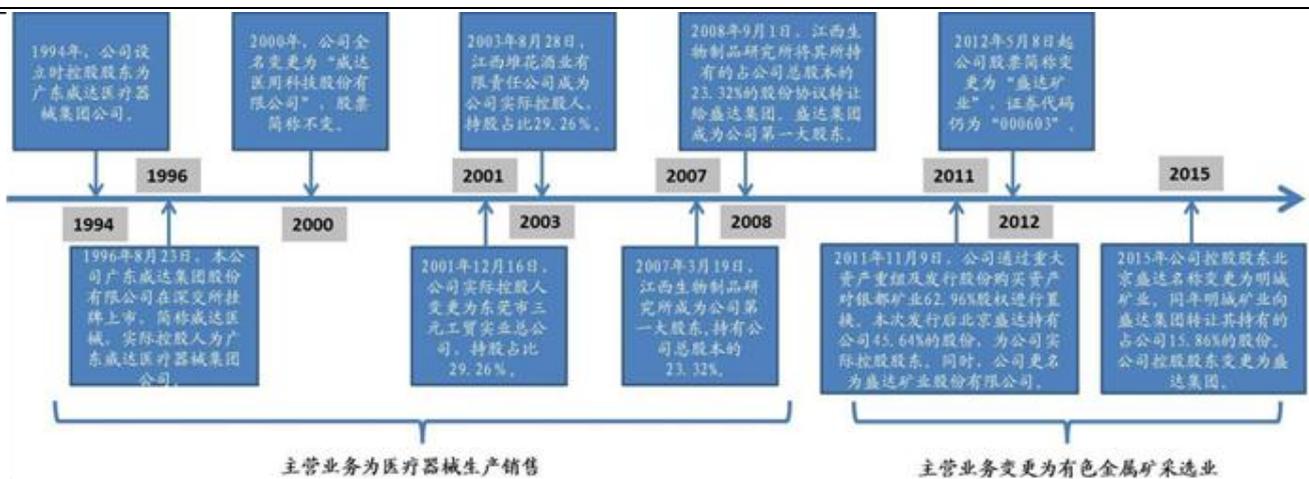
图 1: 公司发展历程 .....	5
图 2: 公司股权结构 .....	6
图 3: 公司收入结构 .....	7
图 4: 公司业绩情况 (单位: 百万元) .....	7
图 5: 主要产品毛利率 (单位: %) .....	7
图 6: 全球银矿资源分布及占比 .....	9
图 7: 矿产银的来源 .....	10
图 8: 白银需求结构 .....	11
图 9: 金银价格 (单位: 美元/盎司; 金价: 左轴) .....	11
图 10: 锌锭长江现货价格 (单位: 元/吨) .....	12
表 1: 公司主要投资情况 .....	6
表 2: 拜仁达坝银多金属矿储量 (截至 2016.12.31) .....	7
表 3: 注入矿山情况 .....	8
表 4: 光大矿业、赤峰金都的业绩承诺 (单位: 万元) .....	8
表 5: 全球主要的银矿山 (单位: 百万盎司) .....	9
表 6: 全球锌精矿供需平衡表 (单位: 万吨) .....	12

# 1、坐拥优质银矿资源的龙头企业

## 1.1、实施资产重组，银矿资源借壳上市

盛达集团实施重组，优质银矿资源借壳上市。公司 1996 年在深交所挂牌上市，2008 年 9 月 1 日，江西生物制品研究所将其所持有的占公司总股本的 23.32% 的股份协议转让给盛达集团，盛达集团成为公司第一大股东。2012 年完成注入银都矿业 62.96% 的股权资产，2016 年注入光大矿业、赤峰金都等资产，实现了集团优质矿山资源的上市，公司盈利能力得以大幅提升。

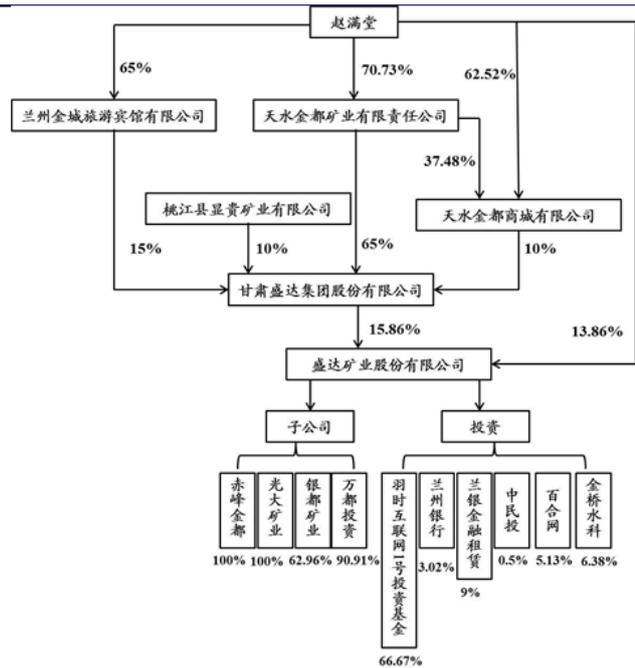
图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，国海证券研究所

公司控股股东为盛达集团，资源优势强大。控股股东盛达集团是中国民营企业 500 强、甘肃民营企业百强榜首的大型实业集团。拥有大量以及稀缺资源矿权，在行业内具备明显的竞争优势，子公司之一金山矿业额仁陶勒盖银锰矿，资源储量大，品位高，扩建后产能达到 120 万吨，前景十分广阔。盛达集团是兰州银行第二大股东，以及作为发起人的甘肃首家民营银行西部银行已上报国家相关部委审批。并参股中民投，控股资产管理公司，金融领域广泛布局，寻求更多金融牌照，实现产融结合，以其自身资源优势，长效发挥协同效应。

图 2: 公司股权结构



资料来源：公司公告，国海证券研究所

“产业+金融”双轮驱动，助力公司快速发展。目前，公司不仅拥有丰富的矿产资源，还精心布局金融和新兴产业领域，成功投资了兰州银行、华龙证券、兰银金融租赁、中民投、百合网、金桥水科等企业，公司融资渠道进一步拓宽，融资成本进一步降低，通过金融反哺实业，增强了发展后劲，培育了未来新的利润增长点。

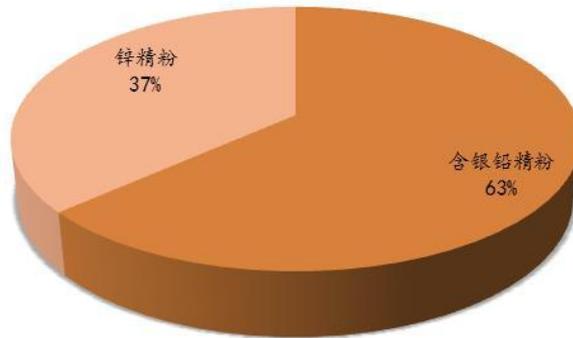
表 1: 公司主要投资情况

资产名称	所占股权比例	账面价值/亿元
兰州银行	3.02%	4.06
华龙证券	1.55%	2.61
中民投	0.50%	2.975
金桥水科	6.38%	0.2772
百合网	5.13%	0.8

资料来源：公司 2016 年报，国海证券研究所

公司聚焦银铅锌采选。2016 年度，公司主要产品为含银铅精粉以及锌精粉，虽然新注入的赤峰金都和光大矿业尚未产生收入，但对收入结构并没有大的影响。公司生产的铅锌精粉主要销售给冶炼企业，银金属富含在铅精粉中，由冶炼厂综合回收。含银铅精粉直接用户为铅冶炼厂，铅在冶炼厂经还原成为粗铅，银在粗铅中，粗铅电解得到精铅，银在阳极泥中，进一步精炼得到银锭；锌精矿在冶炼厂冶炼得到电锌。

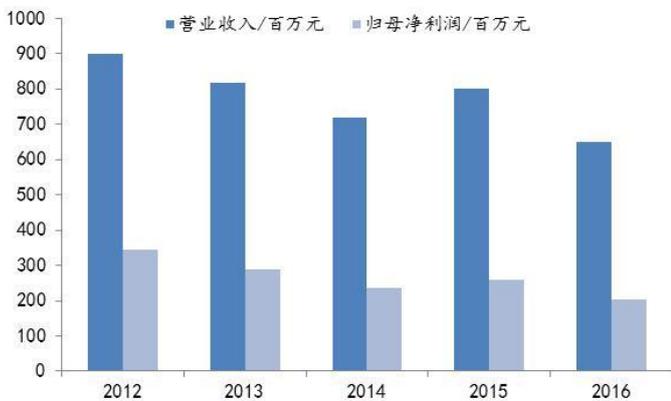
图 3: 2016 年度公司收入结构



资料来源: 国海证券研究所

**2016 年公司业绩略有下降，但影响短暂。**2016 年，公司实现主营业务收入 68,638.17 万元，同比下降 16.74%；主营业务成本 14,859.29 万元，同比下降 13.19%；主营业务毛利额 53,778.88 万元，同比下降 17.66%。盈利能力较上年有一定程度的下降，主要系季节性停产和采空区充填等原因使得产量下降 13.05%、销量下降 18.28%，而银价在 2016 年底出现下跌，对公司业绩也有一定程度的影响。

图 4: 公司业绩情况 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 主要产品毛利率 (单位: %)



资料来源: wind, 国海证券研究所

银都矿业的拜仁达坝矿山是已知国内上市公司中毛利率最高的矿山之一。银都矿业拥有的拜仁达坝银多金属矿是公司在运营的主力矿山，其中银品位高达 224.63g/t，是已知国内上市公司中毛利率最高的矿山之一，公司产品综合毛利率一直维持在 80%左右，净利润率一直保持在 50%以上。矿山原矿处理产能 90 万吨/年，2016 年由于季节性停产和采空区充填等因素，产量为 3.53 万金属吨，较 2015 年的 4.06 万吨下降 13.05%。矿山储量: 保有矿石量 1136.85 万吨，银金属量 2553.66 吨，铅金属量 23.99 万吨，锌金属量 51.81 万吨，按照目前的采选能力计算，矿山还可以服务 10 年。

表 2: 拜仁达坝银多金属矿储量 (截至 2016.12.31)

	银金属量/吨	品位 (g/t)	铅金属量/万吨	品位	锌金属量/万吨	品位
拜仁达坝银多金属矿	2553.66	224.63	23.99	2.11%	51.81	4.56%

备注：截止 2016 年 12 月 31 日，拜仁达坝保有矿石量(111b+122b+333)1136.85 万吨（其中硫化矿 1,101.24 万吨，氧化矿 35.61 万吨），服务年限为 10 年

资料来源：公司 2016 年报，国海证券研究所

## 1.2、注入优质矿山，提升核心竞争力

**注入优质矿山，大幅增厚公司资源储备。**2016 年 6 月集团矿山资产过户完成，注入的资产包括光大矿业和赤峰金都各 100% 股权，有望大幅增厚公司矿山资源储备。资产注入完成后，公司将从光大矿业与赤峰金都中新增银金属量 970.3 吨和 1169.76 吨，公司的银矿储备量大大增加，公司未来的采选能力将从目前的 90 万吨/年提升至 189 万吨/年。

表 3：注入矿山情况

矿山矿权	采选能力/万吨	铅/万吨	品位	锌/万吨	品位	共生银/吨	品位	伴生银/吨	品位
大地采矿权	30	9.71	1.63%	20.47	3.45%	589.4	163.71	75.72	32.38
老盘道背后探矿权	30							305.18	38.03
白音查干采矿权	9	1.52	2.35%	2.05	3.17%	91.86	141.74		
十地采矿权	30	12.87	1.68%	12.93	1.69%	700.2	265.04	102.33	20.35
十地外围探矿权									
官地探矿权		0.45	1%	0.44	1.00%			28.7	64.53
合计	99	24.55		35.89		1381.46		511.93	

资料来源：公司公告，国海证券研究所

**业绩承诺增加公司盈利的确定性。**考虑到矿山在 2017 年陆续投产，交易对方承诺 2017-2019 年度注入资产实现的净利润不低于 1.6、2.1 和 2.09 亿元，将有望大幅增厚公司业绩。光大矿业的承诺人为三河华冠，赤峰金都的承诺人分别为盛达集团、赵庆，这些都是盛达集团的关联人和子公司，业绩承诺的可信度较高。

表 4：光大矿业、赤峰金都的业绩承诺（单位：万元）

标的公司	2017	2018	2019
光大矿业	7,444.55	12,317.60	12,269.71
赤峰金都	8,696.30	8,670.85	8,670.85
合计	16,140.85	20,988.45	20,940.56

资料来源：公司公告，国海证券研究所

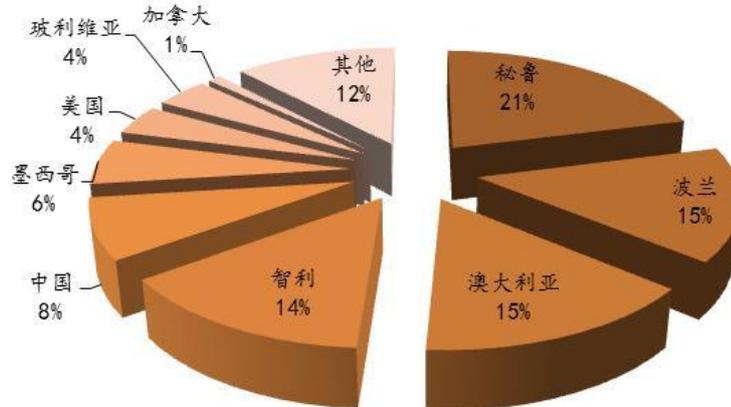
## 2、白银：供需共振，价格有望进入长期牛市

### 2.1、供给有望逐步收缩

**全球白银资源储量 57 万吨，分布较为集中。**USGS 的数据显示，全球拥有的白银资源储量 57 万吨，其中秘鲁资源储量最大达到 12 万吨，占全球资源总量的 21%，其次是澳大利亚、波兰和智利，占比都在 15% 左右，四国合计拥有的白

银资源占比达到 65%，全球白银资源分布相对集中，中国白银储量占比 8%左右。

图 6: 全球银矿资源分布及占比



资料来源: USGS, 国海证券研究所

全球银矿资源伴生为主，独立矿床较少。全球约 2/3 的银资源是与铜、铅锌和黄金等有色金属矿山伴生，仅为 1/3 是以白银为主的独立银矿。所以，白银的供给不仅与银价息息相关，同时与铜、铅锌等价格的关联度较高。

表 5: 全球主要的银矿山 (单位: 百万盎司)

排名	矿名	国家	企业	2014	2015
1	Dukat	俄罗斯	Polymetal International plc.	19.5	22.3
2	Cannington	澳大利亚	BHP Billiton	24.7	22.2
3	Saucito	墨西哥	Fresnillo plc.	15.4	22.0
4	Escobal	危地马拉	Tahoe Resources Inc.	20.3	20.4
5	Fresnillo Mine	墨西哥	Fresnillo plc.	20.1	15.6
6	Uchucchacua	秘鲁	Compania de Minas Buenaventura S.A.A.	12.1	13.9
7	Pirquitas	阿根廷	Silver Standard Resources Inc.	8.7	10.3
8	Greens Creek	美国	Hecla Mining Company	7.8	8.5
9	San Jose	阿根廷	Hochschild Mining plc./MecEwen Mining Inc.	6.5	6.7
10	Imiter	摩洛哥	Societe Metallurgique d'Imiter	6.0	6.7
11	Gumuskoy	土耳其	Hochschild M	5.8	5.8

			ining plc.		
12	Arcata	秘鲁	Hochschild M ining plc.	5.8	5.6
13	San Bartolome	玻利维亚	Coeur M ining Inc.	5.9	5.4
14	La Colorada	墨西哥	Pan American Silver Corp.	5.0	5.3
15	Palmarejo	墨西哥	Coeur M ining Inc.	6.6	5.1

资料来源：GFMS，国海证券研究所

**伴生矿产量占比高，供给进入收缩周期。**2015 年矿产银来自于伴生矿的占比高达 68%，独立矿山只贡献 30%左右的产量。近几年由于成本的上升和部分大型矿山品位的下降，白银矿的生产成本上升明显，同时白银价格持续低迷导致矿山银的产量增速下降明显；另外由于铅锌、铜和黄金价格的低迷，伴生白银的产量增速也放缓。预计，由于矿山资本开支下降，未来白银的产出将出现一轮明显的紧缩周期。

图 7：矿产银的来源



资料来源：GFMS，国海证券研究所

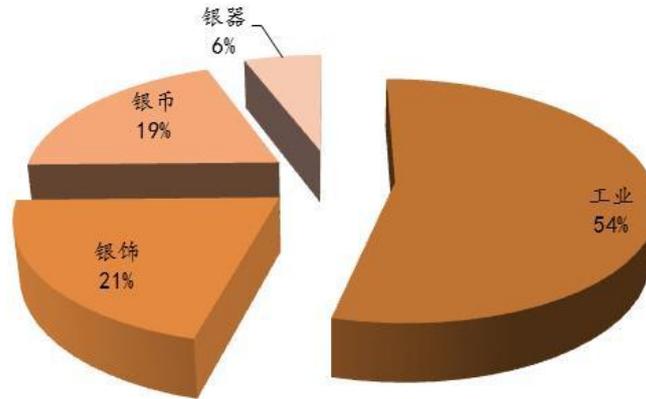
## 2.2、实物+投资双重拉动需求

**白银需求：实物需求和投资需求。**白银的需求结构可以简单分为实物需求和投资需求两大类，其中实物需求包括工业需求、首饰需求、银币需求和银饰需求，投资需求主要体现为白银 ETF 持仓。银工业需求包括电子工业、焊料、感光材料、医药化工、消毒抗菌、环保、白银饰品及制品等。其中，电子、焊料是两大传统的白银工业用途。

**工业需求占比最高。**白银在工业领域应用范围很广，主要包括电子电器、焊料、光伏、纽扣电池等领域，2015 年全球白银需求量达到 11.7 亿盎司，约 3.64 万吨，较上年同期增长了 3%，创历史新高，其中工业需求占比高达 54%，银饰

和银币需求分布为 20.7%和 19.5%，银器需求占比为 5.8%。

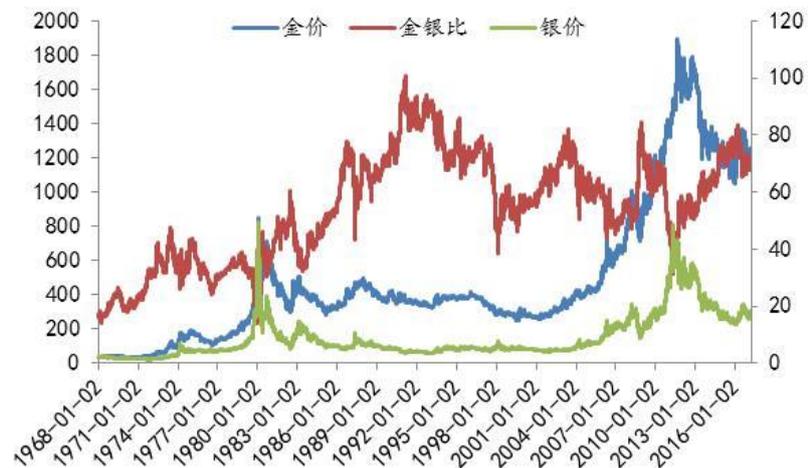
图 8：白银需求结构



资料来源：GFMS, Thomson Reuters, 国海证券研究所

白银价格更多是体现其金融属性，跟随金价。作为一种贵金属，白银更多的是体现其金融属性，避险、抗通胀的作用是投资者追逐白银的主要原因，这也是银价上涨的显性驱动力。特别是在通胀周期里，相比黄金，白银价格的弹性更大，其逻辑就是在通胀周期中，经济向好，白银的工业属性更加凸显，联同金融属性形成“戴维斯双击”。纵观 2017 年，美联储加息三次基本已经被充分“price-in”，相反特朗普政策的无常性和欧洲风险事件集聚都将使得贵金属价格进入上升通道，我们预计白银价格在年内有望达到 22 美元/盎司。

图 9：金银价格（单位：美元/盎司；金价：左轴）



资料来源：wind, 国海证券研究所

### 3、铅锌价格有望持续强势

锌持续短缺，价格仍望维持高位。2015 年下半年以来，国际大型矿山减产和闭坑导致锌矿短缺，预计锌矿 2016 全年短缺 67 万吨，由于没有大型矿山投产，这种状况将延续到 2017 年，预计全年短缺 89 万吨；2018 年将有 78.4 万吨的

新增产能，其中安泰科的数据显示，主要矿山将贡献 70 万吨左右的新增产能，将缓解之前的短缺局面，达到紧平衡状态。

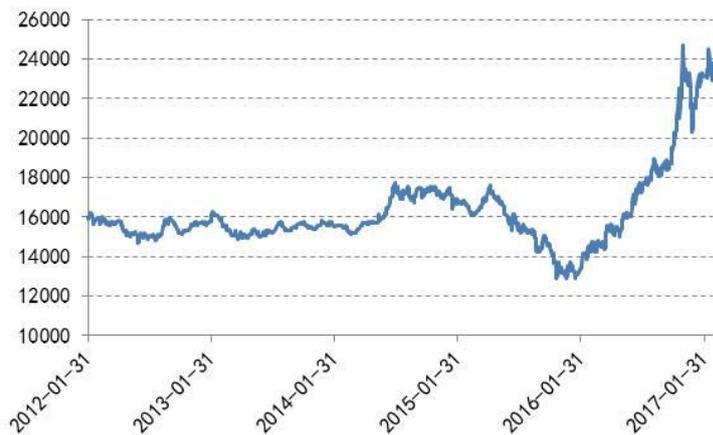
表 6: 全球锌精矿供需平衡表 (单位: 万吨)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
全球锌精矿供应	1334	1352	1348	1280	1298	1396
全球锌精矿需求	1249	1281	1336	1347	1387	1396
全球锌精矿供应缺口	85	71	12	-67	-89	0

资料来源: ILZSG, 国海证券研究所

行业有望上演“精矿价格向锌锭传导”。行业短缺的情况远远比数据严重，2016 年四季度，国内北方采选企业由于天气原因而停产，冶炼企业则面临冬储，精矿严重短缺，可谓是“一矿难求”。同时冶炼加工费持续下行，冶炼产能不断关停，今年上半年有望上演精矿价格向锌锭传导的局面。随着矿山供应将在 2018 年及以后的逐步恢复，行业短缺情况有望得到改善，但是 2017 年的锌价仍有望维持高位。

图 10: 锌锭长江现货价格 (单位: 元/吨)



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 4、盈利预测与评级

核心假设: 1) 新注入的资产能在 2017 年顺利投产, 盈利水平能够达到业绩承诺; 2) 银都矿业的采矿量稳步提升; 3) 2017 年度铅锌银的均价分别维持在 17000 元/吨、20000 元/吨及 4 元/克水平, 且铅锌价格在 2018-2019 年保持稳定, 银价每年上涨 5%。

首次覆盖, 给予“增持”评级。公司坐拥优质银矿资产, 2016 年度注入光大矿业及赤峰金都之后, 聚焦银铅锌资源采选, 同时增厚公司资源储备, 考虑到新注入矿山自 2017 年开始释放利润, 我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.56 元、0.67 元、0.81 元, 对应当前股价的 PE 分别为 30 倍、25 倍、21 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。

## 5、风险提示

- 1) 相关金属价格大幅下跌风险;
- 2) 注入的矿山投产进度不达预期风险;
- 3) 业绩承诺无法完成的风险;
- 4) 矿山品位下降的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	686	1029	1235	1482
增长率(%)	-17%	50%	20%	20%
净利润(百万元)	202	407	487	584
增长率(%)	-22%	101%	20%	20%
摊薄每股收益(元)	1.50	0.56	0.67	0.81
ROE(%)	7.64%	13.01%	13.15%	13.27%

资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

表 7: 盛达矿业盈利预测表

证券代码:	000603.SZ				股价:	16.98	投资评级:	增持		日期:	2017/03/14
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	8%	13%	13%	13%	EPS		1.50	0.56	0.67	0.81	
毛利率	78%	79%	79%	79%	BVPS		18.67	4.04	4.70	5.50	
期间费率	14%	13%	13%	13%	<b>估值</b>						
销售净利率	29%	40%	39%	39%	P/E		11.32	30.16	25.19	21.02	
<b>成长能力</b>					P/B		0.91	4.21	3.61	3.09	
收入增长率	-17%	50%	20%	20%	P/S		3.33	11.92	9.94	8.28	
利润增长率	-22%	101%	20%	20%	<b>利润表 (百万元)</b>						
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>		
总资产周转率	0.24	0.31	0.32	0.32	营业收入	686	1029	1235	1482		
应收账款周转率	47.37	47.37	47.37	47.37	营业成本	149	216	259	311		
存货周转率	11.89	11.89	11.89	11.89	营业税金及附加	37	55	66	80		
<b>偿债能力</b>					销售费用	1	2	2	2		
资产负债率	7%	6%	5%	5%	管理费用	55	82	99	118		
流动比	5.79	6.22	6.06	6.03	财务费用	1	(10)	(10)	(10)		
速动比	5.72	6.10	5.92	5.87	其他费用/(-收入)	(2)	0	0	0		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>	<b>442</b>	<b>684</b>	<b>819</b>	<b>981</b>		
现金及现金等价物	1006	1080	1084	1121	营业外净收支	3	0	0	0		
应收款项	14	22	26	31	<b>利润总额</b>	<b>445</b>	<b>684</b>	<b>819</b>	<b>981</b>		
存货净额	13	23	27	33	所得税费用	114	175	210	251		
其他流动资产	16	23	28	34	<b>净利润</b>	<b>331</b>	<b>509</b>	<b>609</b>	<b>730</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>1049</b>	<b>1147</b>	<b>1166</b>	<b>1219</b>	少数股东损益	129	102	122	146		
固定资产	130	117	305	374	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>202</b>	<b>407</b>	<b>487</b>	<b>584</b>		
在建工程	136	536	936	1436	<b>现金流量表 (百万元)</b>						
无形资产及其他	212	212	191	270	<b>经营活动现金流</b>	<b>356</b>	<b>623</b>	<b>758</b>	<b>919</b>		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	331	509	609	730		
<b>资产总计</b>	<b>2841</b>	<b>3327</b>	<b>3912</b>	<b>4614</b>	少数股东权益	129	102	122	146		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	24	34	33	50		
应付款项	25	22	27	32	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	12	18	22	26	营运资金变动	(129)	(29)	(22)	(26)		
其他流动负债	144	144	144	144	<b>投资活动现金流</b>	<b>(394)</b>	<b>(387)</b>	<b>(588)</b>	<b>(570)</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>181</b>	<b>184</b>	<b>192</b>	<b>202</b>	资本支出	(138)	(387)	(588)	(570)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	13	13	13	13	其他	(256)	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>111</b>	<b>(6)</b>	<b>(7)</b>	<b>(9)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>195</b>	<b>198</b>	<b>206</b>	<b>216</b>	债务融资	(200)	0	0	0		
股本	135	723	723	723	权益融资	1198	0	0	0		
股东权益	2647	3129	3706	4398	其它	(887)	(6)	(7)	(9)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2841</b>	<b>3327</b>	<b>3912</b>	<b>4614</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>73</b>	<b>230</b>	<b>163</b>	<b>340</b>		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【有色金属分析师介绍】

李帅华，工学硕士，CIIA，三年央企实业工作经历，四年有色行业研究经历，目前负责有色金属行业研究。

## 【分析师承诺】

李帅华，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。