

谨慎推荐 (维持)

低估值无烟煤龙头，资产注入值得期待

风险评级：中风险

阳泉煤业（600348）深度报告

2019年2月28日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

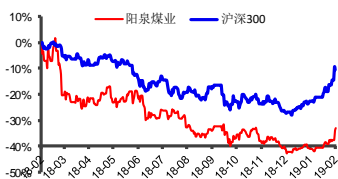
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2019年2月27日

收盘价(元)	5.83
总市值(亿元)	140.21
总股本(亿股)	2,405.00
流通股本(亿股)	2,405.00
ROE(TTM)	9.73%
12月最高价(元)	8.87
12月最低价(元)	4.98

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 公司简介：国内最大的无烟煤上市公司。**公司地处我国六大无烟煤基地之一的山西阳泉，公司的实际控制人是山西省国资委。公司煤炭多为优质无烟煤和贫瘦煤，资源储量达到44.96亿吨，可采储量达到25.4亿吨。目前公司在产产能约3200万吨/年，是国内最大的无烟煤上市公司。目前稳定生产的主力矿井为一矿、二矿、平舒矿、开元矿、新景矿和景福矿六个生产矿井；另外，裕泰矿、兴裕矿、榆树坡矿逐渐投入生产。2018年前三季度，公司实现营业收入252.85亿元，同比增长12.97%；实现归属于上市公司股东的净利润14.04亿元，同比增长21.12%。公司预计2018年归属于上市公司股东的净利润15.76-20.76亿元，同比增长6%-36%。
- 关联交易大，集团煤炭资产注入值得期待。**2018年上半年公司采购母公司集团的煤炭金额为77.00亿元，同比大幅增长26.90%。2018年上半年公司煤炭销售3617万吨，其中采购集团和集团子公司的煤炭为1967万吨，占公司煤炭总销售的54.2%。从完善公司治理、解决关联交易的角度，集团煤炭资产注入上市公司存在客观需求。2018年4月，公司与阳煤集团签署协议，阳煤集团同意将所拥有的下属煤炭类资产/股权托管给公司管理，管理费用600万元/年。
- 石油价格触底大幅反弹，煤价企稳，公司受益。**无烟块煤主要用于化工造气，生产合成氨，之后生产一系列煤化工产品，比如尿素、甲醇、醋酸等。无烟末煤，可用作高炉喷吹煤和一般动力煤。布伦特原油期货价2月26日为65.79美元/桶，较2018年12月底点的50.68美元/桶环比大幅上涨29.8%。纽约原油期货价2月26日为55.99美元/桶，较2018年12月底点的42.68美元/桶环比大幅上涨31.2%。国内缺油少气，很大一部分化工产品是以煤炭生产，并且以无烟块煤气化合成氨，生产甲醇、醋酸、煤基甲醇制烯烃等等一系列化工产品。这些产品价格受原油价格影响较大，随着原油价格触底大反弹，甲醇、醋酸等煤化工产品价格也随着企稳反弹。这也将拉动无烟块煤的需求。
- 积极购置产能置换指标，未来公司产能仍有增长空间。**2017年7月13日，公司公告具体产能置换量需求，需购置产能总计为937.6万吨/年，控股子公司泊里公司置换指标为500万吨/年。2018年7月，公司下属4个煤矿向阳煤集团购买114.8万吨产能指标。产能置换有效解决公司煤炭业务内生增长问题，为公司未来自产煤产量增长提供了保障
- 投资建议。**我们预计公司2018年、2019年EPS分别0.78元、0.80元，目前股价对应PE分别为7.5倍、7.3倍，PB为0.86倍，估值优势非常明显，维持公司“谨慎推荐”投资评级。
- 风险提示：**煤炭需求低于预期，煤炭价格下跌，矿难。

目 录

1. 公司简介：国内最大的无烟煤上市公司	3
2. 关联交易大，集团煤炭资产注入值得期待	5
3. 石油价格触底大幅反弹，煤价企稳，公司受益	7
4. 积极购置产能置换指标，未来公司产能仍有增长空间	10
5. 投资建议	11

插图目录

图 1：公司股权结构	3
图 2：公司营业收入和净利润情况（亿元）	5
图 3：公司主营业务收入结构（2018H）	5
图 4：我国无烟煤储量分布	7
图 5：我国无烟煤产量各省份占比	7
图 6：无烟煤下游需求情况	8
图 7：无烟煤价格与尿素价格关联度较高	8
图 8：国际原油期货价格走势	9
图 9：甲醇价格走势（元/吨）	9
图 10：醋酸价格走势（元/吨）	9
图 11：阳泉无烟洗中块车板价（含税）走势（元/吨）	10
图 12：晋城无烟洗中块车板价（含税）价格走势（元/吨）	10
图 13：中转地秦皇岛动力煤价格走势	10
图 14：山西大同南郊动力煤坑口价（含税）	10

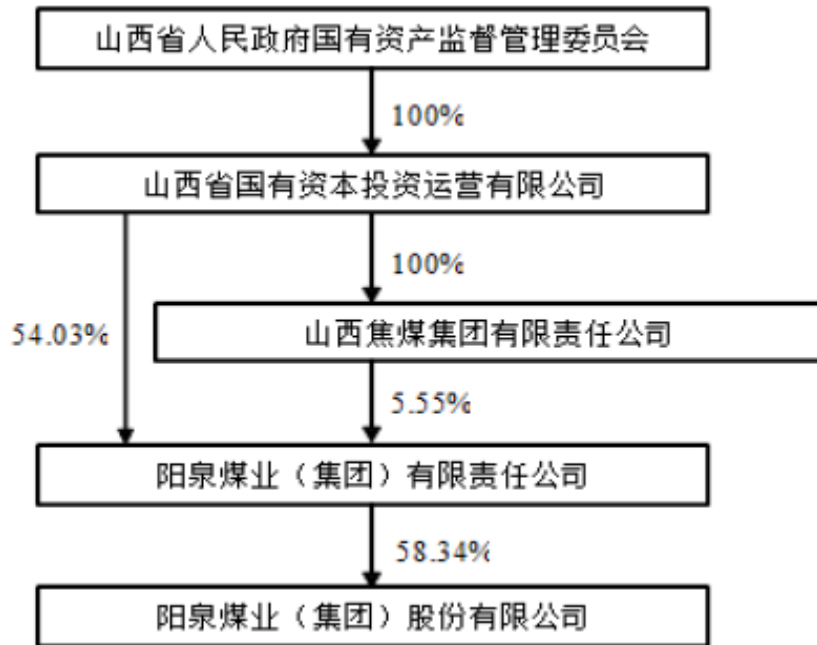
表格目录

表 1：公司煤炭产销情况	3
表 2：公司主要煤矿情况（万吨）	4
表 3：公司主营业务产品情况	4
表 4：阳煤集团除上市公司之外的优质煤矿（万吨）	5
表 5：上市公司与集团关联交易大	6
表 6：公司收购集团煤炭价格（元/吨）	6
表 7：公司盈利预测简表	错误!未定义书签。

1. 公司简介：国内最大的无烟煤上市公司

阳泉煤业地处我国六大无烟煤基地（山西阳泉矿区、晋城矿区、河南永城矿区、焦作矿区、宁夏汝箕沟矿区、北京京西矿区）之一的山西阳泉，1999年由阳泉煤业集团以旗下一矿、二矿及第二热电厂投入设立而成，2003年公司于上交所成功上市。公司隶属于山西省七大煤炭集团之一的阳泉集团，阳煤集团对其持股比例为58.34%，公司的实际控制人是山西省国资委。

图1：公司股权结构



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司煤炭多为优质无烟煤和贫瘦煤，资源储量达到44.96亿吨，可采储量达到25.4亿吨。目前公司在产产能约3200万吨/年，是国内最大的无烟煤上市公司。目前稳定生产的主力矿井为一矿、二矿、平舒矿、开元矿、新景矿和景福矿六个生产矿井；另外，裕泰矿、兴裕矿、榆树坡矿逐渐投入生产。公司2015年、2016年、2017年、2018前三季度原煤产量分别为3320万吨、3250万吨、3545万吨、2858万吨，产量较为平稳。公司除自己开采、加工煤炭外，还收购采购集团及其子公司煤炭的原煤进行洗涤加工后销售。2018年前三季度公司煤炭产量2858万吨，同比增长6.92%；煤炭销售量为5469万吨，同比增长2.96%。

表1：公司煤炭产销情况

单位（万吨）	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018H
煤炭产量	3,042	3,078	3,105	3,320	3,250	3,545	1,885
采购集团及其子公司煤炭	3,052	3,149	3,027	3,494	3,589	3,626	1,967
煤炭销量	5,653	5,752	5,481	6,282	6,583	6,687	3,617
其中：洗块煤	609	580	556	485	443	479	218
洗粉煤	719	610	555	502	309	300	175
洗末煤	4,095	4,313	4,174	5,110	5,612	5,683	3,105

综合售价（元/吨）	513	426	347	242	259	400	439
-----------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表2：公司主要煤矿情况（万吨）

煤矿	煤种	权益	资源储量	可采储量	核定产能	权益产能	备注
一矿	无烟煤	100%	78,625	47,273	750	750	在产
二矿	无烟煤	100%	66,157	32,900	810	810	在产
新景矿	无烟煤	100%	89,668	54,326	450	450	在产
开元矿	无烟煤	100%	32,541	13,893	300	300	在产
平舒矿	无烟煤	56.31%	12,268	8,038	350	197	在产
景福矿	贫煤	70%	7,203	3,600	90	63	在产
裕泰矿	无烟煤	100%	6,350	710	60	60	在产
兴裕矿	无烟煤	100%	5,453	946	90	90	在产
榆树坡矿	气肥煤	51%	41,300	15,000	300	153	在产
泊里矿	无烟煤	70%	110,000	77,000	500	350	停缓建

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司喷吹煤产品在北方大型国有钢厂中占据主导地位，对北方长协钢厂用户销量占（铁路）总销量的90%以上，主要用户为鞍钢、本钢、首钢、河北钢；公司化工块煤产品主要供给山东、河北地区化工企业，其中约80%（铁路）供应阳煤集团参、控股化工用户；公司末煤主要供给河北、山东地区的五大集团电厂，电煤长协用户占比在70%以上（铁路）。

表3：公司主营业务产品情况

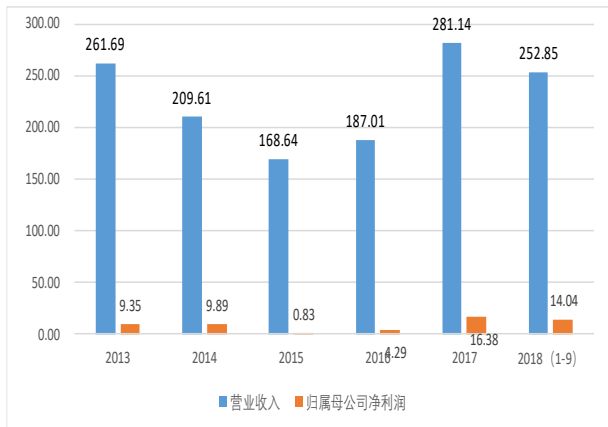
煤种	供应地区	长协用户	长协占比（铁路总销量）
喷吹煤	北方大型国有钢厂	为鞍钢、本钢、首钢、河北钢	90%
洗块煤	山东、河北地区化工企业	阳煤集团参、控股化工企业	80%
洗末煤	河北、山东地区	五大集团电厂	70%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2018年前三季度，公司实现营业收入252.85亿元，同比增长12.97%；实现归属于上市公司股东的净利润14.04亿元，同比增长21.12%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为12.29亿元，同比增长2.83%；实现EPS为0.58元。经营活动产生的现金流净额11.95元，同比增长6.20倍，现金流大幅改善。公司预计2018年归属于上市公司股东的净利润15.76-20.76亿元，同比增长6%-36%。

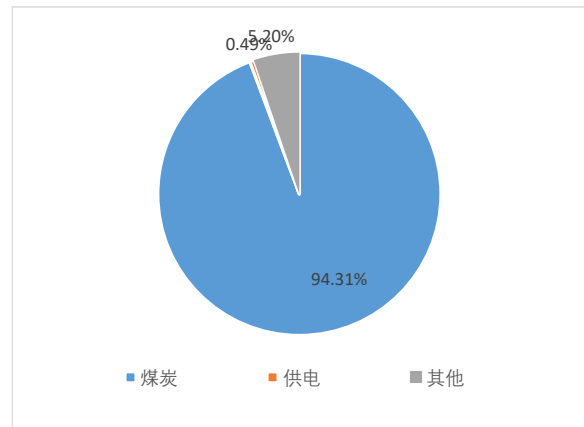
2018年第三季度，公司煤炭产量973万吨，同比增长3.73%；煤炭销售量1852万吨，同比下降3.49%。第三季度公司煤炭综合售价为427.9元/吨，同比增长14.76%；吨煤销售成本为343.2元/吨，同比增长8.41%；吨煤毛利84.68元，相对2017年同期的56.28元同比提高了50.48%。第三季度煤炭综合毛利率为19.79%，同比提高了4.7个百分点。

图2：公司营业收入和净利润情况（亿元）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图3：公司主营业务收入结构（2018H）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

2 关联交易大，集团煤炭资产注入值得期待

阳煤集团成立于1950年1月，前身为原阳泉矿务局，是山西五大煤炭集团之一。煤炭板块拥有煤矿48座，分布在山西的阳泉、晋中、太原、忻州、朔州、临汾和新疆，保有储量200亿吨，煤炭产能1亿吨，是中国最大的无烟煤生产基地。

表4：阳煤集团除上市公司之外的优质煤矿（万吨）

煤矿	权益	可采储量（亿吨）	核定产能	备注
五矿	100%	30305	770	在产
寺家庄矿	100%	59434	500	在产
新元矿	100%	65716	300	在产
长沟煤矿	100%	1349	180	在产
新大地矿	100%	3672	150	在产
运裕煤矿	60%	1366	150	在产
坪上煤矿	51%	1828	150	在产
五鑫煤业	51%	2593	150	在产
孙家沟	51%	8070	120	在产
石港煤业	98%	1076	90	在产

资料来源：东莞证券研究所

五矿：阳煤集团五矿位于阳泉市以南平定县境内，正式成立于1984年12月，最多时有三对井口生产，现有大井、五林井两对井口四个采区生产，两个采区正建。矿井井田面积79.94平方公里。

寺家庄矿：该矿由寺家庄煤业公司运营，位于晋中市昔阳县乐平镇下秦山村，井田面积120.25平方公里，地质储量10.87亿吨，矿井设计生产能力500万吨/年。该矿由于受到项目建设资金到位和项目瓦斯治理等因素的影响，项目延迟到现在尚处于试生产阶段。2016年该矿煤炭产量185.8万吨，该矿2016年、2017年前三季度分别实现净利润-0.49亿元和-0.72亿元，净利润为负的主要原因是尚未达产。

新元矿：该矿由新元煤业公司运营，地处山西省晋中市寿阳县境内，毗邻石太铁路、太旧高速公路。公司成立于2003年3月，是阳煤集团的主体矿井之一，证载能力300万吨

/年。井田面积136.77平方公里，矿井地质储量13.3亿吨，设计可采储量6.6亿吨。煤种主要为贫煤、贫瘦煤和无烟煤，属中低灰、特低硫、低磷、中高发热量的优质品种煤，可作为电煤、高炉喷吹煤及出口用煤等。该矿2016年、2017年前三季度分别实现净利润2.6亿元和3.9亿元。新元矿先后荣获山西省和国家一级安全质量标准化矿井，为先进产能。

阳煤集团于2000年12月16日签署《避免同业竞争的承诺书》：为避免且解决同业竞争问题，集团自身及其他控股子公司与股份公司之生产经营相同或类似的经营性资产以托管、租赁的方式交由股份公司经营管理，或通过配股、或股份公司收购、或由股份公司兼并以及资产置换或其他方式逐步投入股份公司。除上述承诺外，阳煤集团为避免同公司在原煤销售上可能发生的同业竞争，于2001年1月8日签署《承诺书》：阳煤集团保证其所生产之全部原煤供给股份公司，并不以任何形式向任何第三方销售，阳煤集团供给股份公司的原煤价格，按市场价格执行。

2018年4月28日，公司公告为了继续有效履行避免同业竞争的承诺，经阳泉煤业（集团）有限责任公司与公司协商，公司与阳煤集团签署《关于对阳泉煤业（集团）有限责任公司下属煤炭类资产实施管理的协议》，协议有效期为三年，在委托期限内，阳煤集团同意将所拥有的下属煤炭类资产/股权及对应的经营管理权以及除处置权、收益权之外的其他权利交由公司行使并管理，并支付公司管理费用600万元/年。

近年来，上市公司与母公司集团之间存在数额巨大的关联交易，并且随着集团的发展壮大，关联交易的金额越来越大。2017年关联采购总金额为141.85亿元，关联交易主要是上市公司采购集团和集团子公司的煤炭产生。2017年公司煤炭销售6687万吨，其中采购集团和集团子公司的煤炭为3626万吨，占公司煤炭总销售的54.2%。2018年上半年公司采购母公司集团的煤炭金额为77.00亿元，同比大幅增长26.90%。2018年上半年公司煤炭销售3617万吨，其中采购集团和集团子公司的煤炭为1967万吨，占公司煤炭总销售的54.2%。从完善公司治理、解决关联交易的角度，集团煤炭资产注入上市公司存在客观需求。

表5：上市公司与集团关联交易大

万吨	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018H
煤炭产量	3,042	3,078	3,105	3,320	3,250	3,545	1,885
采购集团及其子公司煤炭	3,052	3,149	3,027	3,494	3,589	3,626	1,967
煤炭销量	5,653	5,752	5,481	6,282	6,583	6,687	3,617
采购集团及其子公司煤炭 /煤炭总销量	54.0%	54.7%	55.2%	55.6%	54.5%	54.2%	54.4%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司一直以来定位于控股股东阳煤集团下属煤炭和电力资产的整合平台，对于阳煤集团下属的煤炭资产，坚持“成熟一个，收购一个”的原则，逐步收购阳煤集团下属的优质资产。

表6：公司收购集团煤炭价格（元/吨）

	三矿	五矿	长沟煤矿
15Q1	260	260	218
15Q2	240	240	218
15Q3	230	230	218
15Q4	230	230	176
16Q1	190	190	142

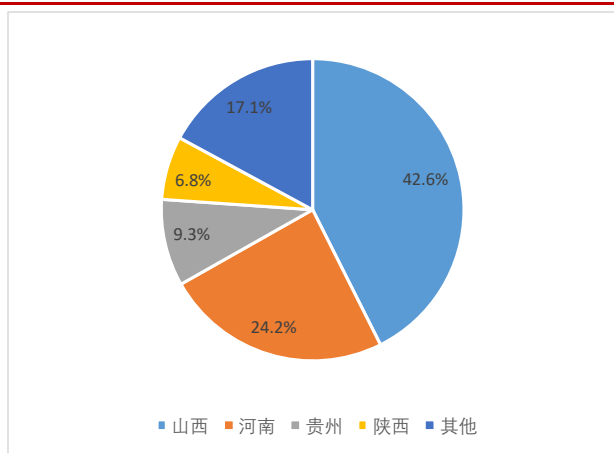
16Q2	180	180	132
16Q3	180	180	132
16Q4	375	375	258
17Q1	394	394	306
17Q2	340	340	285
17Q3	365	365	310
17Q4	380	380	435
18Q1	380	380	420
18Q2	395	370	450
18Q3	395	370	410
18Q4	395	370	335
19Q1	395	370	306

资料来源：公司公告，东莞证券研究所。

3. 石油价格触底大幅反弹，煤价企稳，公司受益

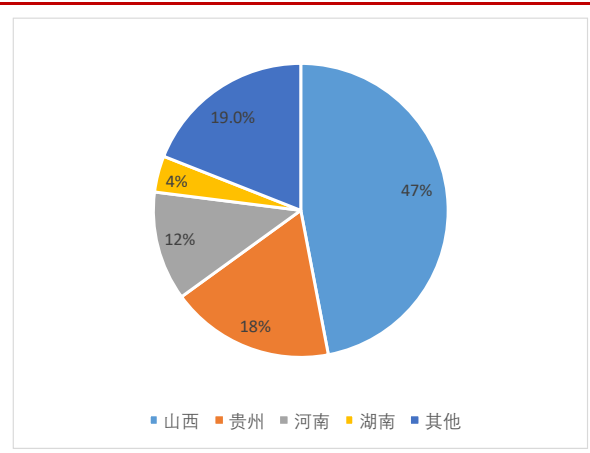
无烟煤（英文名称 anthracite），俗称白煤或红煤。是煤化程度最大的煤。无烟煤固定碳含量高，挥发分产率低，密度大，硬度大，燃点高，燃烧时不冒烟。黑色坚硬，有金属光泽。热值约 8000-8500 千卡/公斤。我国无烟煤预测储量为 4740 亿吨，占全国煤炭总资源量的 10%。无烟煤分布较为集中，产区主要集中在山西、河南和贵州三省。我国有六大无烟煤基地：北京京煤集团、晋城煤业集团、焦作煤业集团、河南永城煤矿区、神华宁煤集团、阳泉煤业集团。山西省无烟煤产量占全国无烟煤产量四成左右，主要集中在晋城和阳泉两市，两市合计占山西无烟煤产量 85%，两市主要生产无烟煤的企业分别为晋煤集团与阳煤集团。

图4：我国无烟煤储量分布



资料来源：煤炭资源网，东莞证券研究所

图5：我国无烟煤产量各省份占比

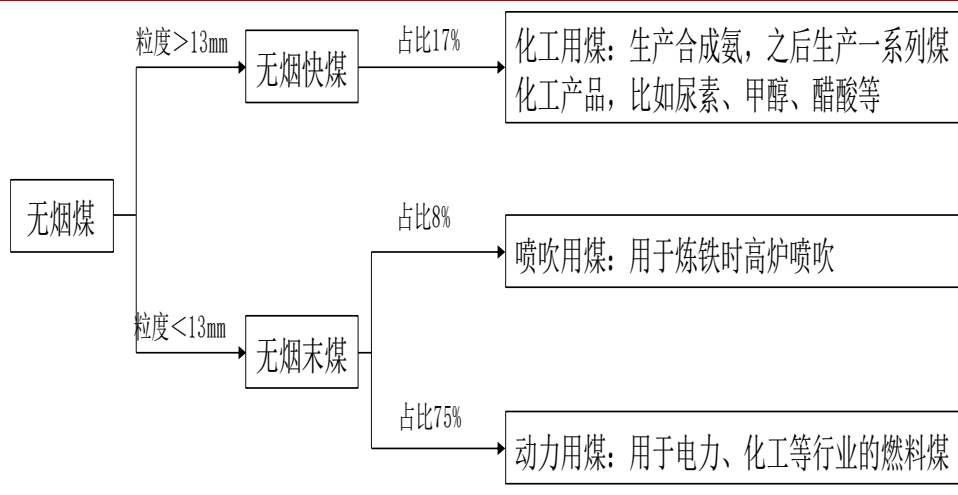


资料来源：煤炭资源网，东莞证券研究所

无烟煤依据粒度可分为无烟块煤和无烟末煤。无烟块煤粒度在 13mm 以上，其中 13~25mm 的称为无烟小块，25mm~80mm 的称为无烟中块，块煤主要用于化工造气，生产合成氨，之后生产一系列煤化工产品，比如尿素、甲醇、醋酸等。粒度在 13mm 以

下的称为无烟末煤，可用作高炉喷吹煤和一般动力煤。

图6：无烟煤下游需求情况

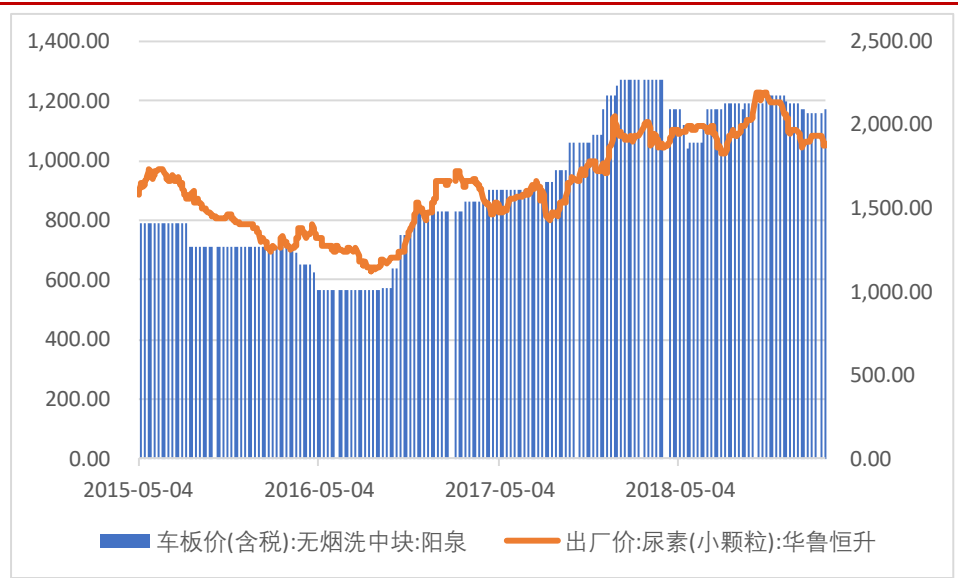


资料来源：东莞证券研究所

无烟煤价格与尿素价格关联度较高：

无烟块煤主要用于化工造气，再以生产的合成气（CO、H₂）为基础生产合成氨及甲醇生产，合成氨主要用于尿素等氮肥的生产。由于尿素行业过去几年产能过剩非常严重，开工率一度低于五成，尿素价格低迷，在 2016 年价格一度低于 1200 元/吨。尿素价格的低迷，对无烟煤价格产生严重的拖累，无烟煤价格在 2016 年一度低于 600 元/吨。随着尿素行业高成本产能逐渐退出市场，特别是气体尿素受制于“气慌”开工率显著下降，促使尿素价格不断走高，无烟煤价格也随着走高。目前尿素价格在 1900 元/吨左右，无烟煤价格在 1200 元/吨左右。

图7：无烟煤价格与尿素价格关联度较高



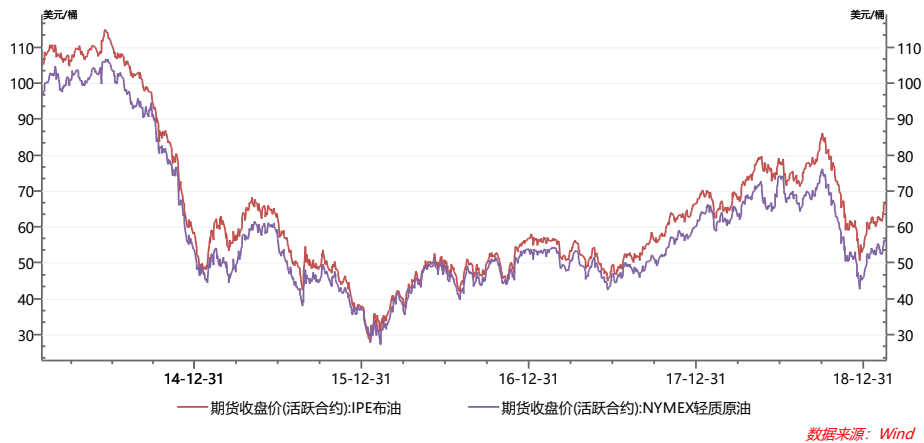
资料来源：东莞证券研究所

石油价格触底大幅反弹，利好煤化工

布伦特原油期货价2月26日为65.79美元/桶，较2018年12月底点的50.68美元/桶环比大幅上涨29.8%。纽约原油期货价2月26日为55.99美元/桶，较2018年12月底点的

42.68美元/桶环比大幅上涨31.2%。

图8：国际原油期货价格走势



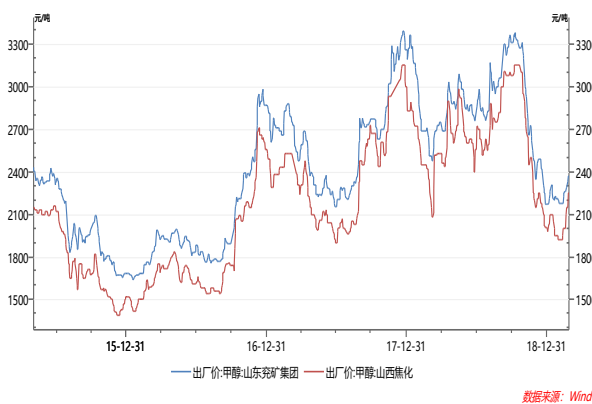
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

国内缺油少气，很大一部分化工产品是以煤炭生产，并且以无烟块煤气化成氨，生产甲醇、醋酸、煤基甲醇制烯烃等等一系列化工产品。这些产品价格受原油价格影响较大，随着原油价格触底大反弹，甲醇、醋酸等煤化工产品价格也随着企稳反弹。这也将拉动无烟块煤的需求。

甲醇价格：山东兖矿集团和山西焦化甲醇出厂价，2月27日分别为2370元/吨和2250元/吨，较年初的2170元/吨和1980元/吨分别上涨了9.2%和13.6%。

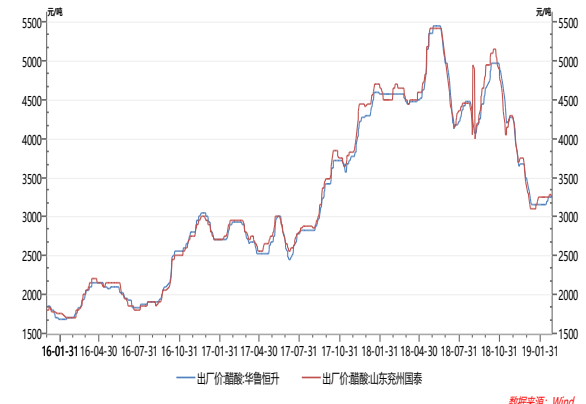
醋酸价格：华鲁恒升和山东兖州国泰醋酸出厂价，2月27日分别为3250元/吨和3250元/吨，较今年低点3150元/吨和3100元/吨分别上涨了3.2%和4.8%。

图9：甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

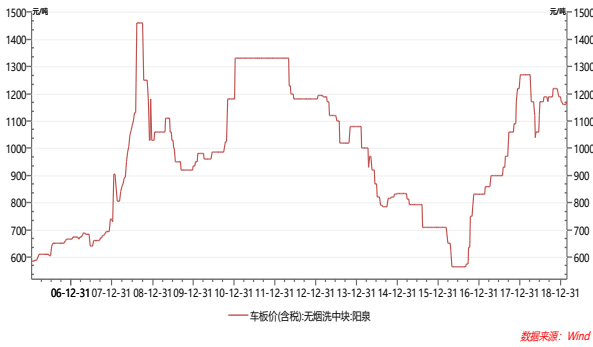
图10：醋酸价格走势（元/吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

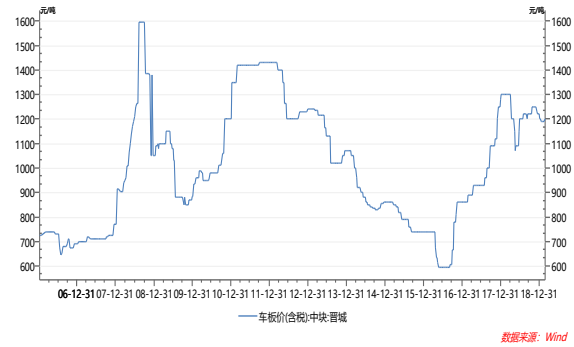
国内无烟煤价格：阳泉无烟洗中块车板价（含税）和晋城无烟洗中块车板价（含税），2月22日价格分别为1170元/吨和1200元/吨，与年初价格基本持平。

图11：阳泉无烟洗中块车板价（含税）走势（元/吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

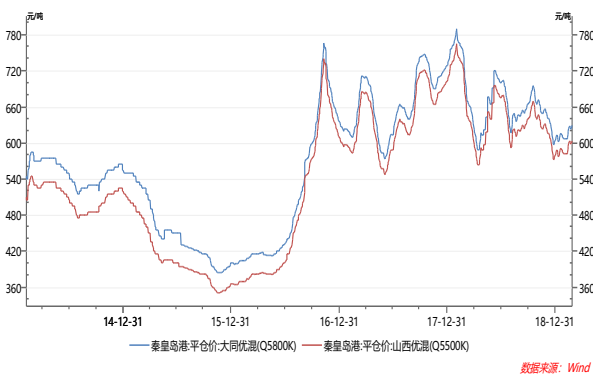
图12：晋城无烟洗中块车板价（含税）价格走势（元/吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

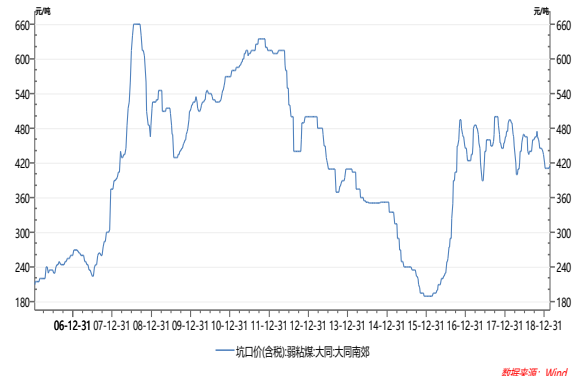
国内动力煤价格：中转地秦皇岛山西优混（5500K）2月26日价格为604元/吨，较年初的577元/吨环比上涨了4.7%。产地山西大同南郊动力煤坑口价（含税）2月22日价格为415元/吨，较今年的低点411元/吨环比上涨了4元/吨。

图13：中转地秦皇岛动力煤价格走势



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图14：山西大同南郊动力煤坑口价（含税）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

4. 积极购置产能置换指标，未来公司产能仍有增长空间

煤炭行业在积极去产能的同时，政府也在大力推进煤炭行业的产能置换，加快优质产能释放，推动落后产能加快脱出。2016年8月，国家发改委等部委发布《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》；2016年9月，发布《关于做好建设煤矿产能减量置换有关工作的补充通知》；2017年9月，发布《关于进一步加快建设煤矿产能置换工作的通知》；2018年2月9日，发改委等四部委联合发布《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放促进落后产能有序退出的通知》，对产能置换的比例和范围进一步放松，支持与自然保护区、风景名胜区、饮用水水源保护区重叠煤矿、灾害严重煤矿、长期停工停产煤矿加快退出，这几类煤矿的相应产能置换指标折算比例可提高为200%；支持持一级安全生产标准化煤矿、优化生产系统煤矿、煤电联营煤矿、与煤炭调入地区签订中长期合同煤矿增加优质产能。这些煤矿若符合相应规定，所需产能置换指

标折算比例可提高至130%-300%不等。

2017年7月13日，公司公告具体产能置换量为：山西宁武榆树坡煤业有限公司需置换指标21万吨/年、山西平舒煤业有限公司需置换指标410万吨/年、阳泉煤业（集团）平定东升兴裕煤业有限公司需置换指标4.2万吨/年、阳泉煤业（集团）平定裕泰煤业有限公司需置换指标2.4万吨/年、阳泉煤业集团创日泊里煤业有限公司需置换指标500万吨/年。上述五座煤矿预计需购置产能总计为937.6万吨/年。

控股子公司泊里公司置换指标为500万吨/年，其中阳煤集团内部置换产能272.20万吨/年，外部置换产能227.80万吨/年。截止2017年12月31日，外部产能为227.80万吨/年中，除太原东山东昇煤业有限公司22.50万吨外，其余的205.30万吨已经完成交易。2018年7月，公司公告公司下属兴裕公司、裕泰公司、榆树坡公司、泊里公司等4个煤矿建设项目分别和阳煤集团下属的泰安公司、五矿五林井（分公司）、五鑫公司和大阳泉公司签订了《煤炭产能置换指标交易协议》。公司本次利用阳煤集团内部关停指标，向阳煤集团购买114.8万吨产能指标。

产能置换有效解决公司煤炭业务内生增长问题，为公司未来自产煤产量增长提供了保障。

5.投资建议

我们预计公司2018年、2019年EPS分别0.78元、0.80元，目前股价对应PE分别为7.5倍、7.3倍，PB为0.86倍，估值优势非常明显，维持公司“谨慎推荐”投资评级。

风险提示：煤炭需求低于预期，煤炭价格下跌，矿难。

表 7：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
营业总收入	18,701	28,114	31,207	32,143
营业总成本	17,720	25,621	28,495	29,382
营业成本	14231	22184	24965	25779
营业税金及附加	704	1118	1201	1237
销售费用	279	313	296	305
管理费用	1381	1173	1217	1221
研发费用	-	-	66	67
财务费用	601	726	624	643
其他经营收益	60	108	180	180
公允价值变动净收益	0	(11)	0	0
投资净收益	60	119	0	0
其他收益	0	159	180	180
营业利润	1042	2602	2892	2941
加 营业外收入	108	13	0	0
减 营业外支出	265	150	150	150
利润总额	885	2464	2742	2791
减 所得税	430	932	685	698
净利润	454	1532	2056	2093
减 少数股东损益	25	56	175	178
归母公司所有者的净利润	429	1476	1882	1915
基本每股收益(元)	0.18	0.61	0.78	0.80

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn