

# 证券研究报告

# 公司研究

# 点评报告

恒力石化(600346.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

陈淑娴 石化行业首席分析师 执业编号: \$1500519080001 联系电话: +86 21 61678597 邮 箱: chenshuxian@cindasc.com

曹熠 石化行业研究助理 联系电话: +86 21 61678597 邮 箱: caoyi@cindasc.com

#### 相关研究

《"炼化+新材料",上下一体 化强化龙头》2020.4.26

信达证券股份有限公司 CINDA SECURITIES CO., LTD 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 邮编: 100031

# 多个项目齐披露,加大力度深耕新材料

2021年06月25日

事件 1: 2021 年 6 月 24 日,恒力石化发布《关于投资建设年产 80 万吨功能性聚脂薄膜、功能性塑料项目的公告》,公司下属公司江苏康辉新材料科技有限公司拟投资 111.25 亿元建设年产 80 万吨功能性聚脂薄膜、功能性塑料项目,项目位于长三角生态绿色一体化发展示范区,项目建设期约 32 个月。

事件 2: 2021 年 6 月 24 日,恒力石化发布《关于投资建设新材料配套化工项目的公告》,公司下属公司恒力石化(大连)化工有限公司拟投资 23.11 亿元建设新材料配套化工项目,项目位于大连市长兴岛恒力石化(大连)产业园内,项目建设期约 3 年。

事件 3: 2021 年 6 月 24 日,恒力石化发布《关于投资建设 150 万吨/年绿色多功能纺织新材料项目的公告》,公司下属公司江苏轩达高分子材料有限公司拟投资 90 亿元建设 150 万吨/年绿色多功能纺织新材料项目,项目位于南通市通州滨江新区恒力纺织新材料产业园,项目建设期约 2 年。

事件 4: 2021 年 6 月 24 日,恒力石化发布《关于投资建设 45 万吨 PBS 类生物讲解塑料项目的公告》,公司下属公司康辉大连新材料科技有限公司拟投资 18.98 亿元建设年产 45 万吨 PBS 类生物降解塑料项目,项目位于大连长兴岛经济区西部产业区,项目建设期约 1 年。

## 点评:

- ▶ 持续布局降解塑料,逐步完善原料覆盖。公司持续以康辉新材料科技有限公司为主体建设和布局可降解塑料产能。本次布局的两个项目均位于公司大连的炼化一体化项目和 PTA 项目旁边,未来将在大连长兴岛拥有完整的 "PX-PTA/己二酸-可降解塑料"产业链。公司计划拓展 45 万吨 PBS 产能的同时,还将配套建设化工项目,包括 35 万吨/年合成氨装置、30 万吨/年硝酸装置、30 万吨/年己二酸装置和 20 万吨/年食品级 CO₂装置。己二酸可以供公司生产可降解塑料,按照 PBS/PBAT 的投料产出比,1 吨 PBS 消耗 0.389 吨己二酸,30 万吨/年己二酸可以供公司 PBS 产能约 77.12 万吨,可以完全覆盖公司已投产 6.6 万吨 PBS/PBAT 和未来将建设的 45 万吨 PBS。可降解塑料原材料 PTA、己二酸和丁二醇中公司将实现两种原料的自给自足,并且在大连长兴岛园区形成可降解塑料生产基地。两个项目投资额合计 113.11 亿元,根据公司公告内容,合计年化将贡献 32.77 亿元利润。
- 聚酯纤维产能扩大,拓展差异化聚酯产品。本次公司同时公告了80万吨功能性聚脂薄膜、功能性塑料项目和150万吨绿色多功能纺织新材料项目,两个项目分别在江苏康辉新材料厂区和江苏省南通市恒力纺织新材料产业园。其中80万吨聚酯薄膜项目产能包含:34.6万吨/年功能性聚酯薄膜、12.4万吨/年高端功能性聚酯薄膜、10万吨/年功能性薄膜、15万吨/年改性PBT和8万吨/年改性PBAT,产能布局主要以聚



酯薄膜为主。150 万吨/年绿色多功能纺织新材料项目包含 15 万吨/年超仿真功能性新型弹性纤维项目(双组份)、15 万吨/年超仿真差别化环保纤维项目(再生纤维)、30 万吨/年改性聚酯纤维项目(阳离子)、30 万吨/年差别化功能性聚酯纤维项目(全消光)、60 万吨/年差别化超仿真聚酯纤维项目(30 万吨/年 POY,30 万吨/年 FDY)。公司将持续大力度拓展差异化和高端化长丝产能,同时还将加大力度建设高端聚酯薄膜产能。对比各家聚酯龙头企业,恒力将拥有最大的聚酯薄膜产能,在扩大规模的同时,继续加大产品覆盖面和高端化比例。两个项目合计投资130.23 亿元,合计将贡献年化利润总额42.06 亿元。综合来看,本次公司披露4个资本开支项目,合计投资243.34 亿元,全部建成后预计可实现年均利润总额74.83 亿元,公司盈利能力将有潜力实现大幅突破。

- ➢ 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 168.38 亿元、190.45 亿元和 200.76 亿元, EPS (摊薄)分别为 2.39 元/股、2.71 元/股和 2.85 元/股, 对应 2021 年 6 月 24 日的收盘价, PE 分别为 10 倍、9 倍和 8 倍。我们看好公司大炼化项目持续贡献收益, 快速布局下游差异化、高端化、供需格局利好的聚酯新材料产业, 我们维持公司"买入"评级。
- 风险因素:原油价格短期大幅波动的风险;终端需求恢复不及预期的风险;国内 PTA 产能加剧导致利润持续摊薄的风险;炼化产能过剩的风险;下游产品利润修复缓慢的风险;"碳中和"政策对石化行业大幅加码的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	100,782	152,373	172,356	184,463	196,115
增长率 YoY %	67.8%	51.2%	13.1%	7.0%	6.3%
归属母公司净利润	10,025	13,462	16,838	19,045	20,076
(百万元)					
增长率 YoY%	201.7%	34.3%	25.1%	13.1%	5.4%
毛利率%	20.8%	18.5%	20.5%	20.8%	20.4%
净资产收益率ROE%	27.6%	28.7%	25.9%	22.6%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.91	2.39	2.71	2.85
市盈率 P/E(倍)	11.29	14.63	9.84	8.70	8.25
市净率 P/B(倍)	3.12	4.20	2.55	1.97	1.59

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 06 月 24 日收盘价



资产负债表				单位:百刀	5 元	利润表				
会计年度	20404	2020A	20245			<u> </u>	20404	20224	2024	202
	2019A		2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022
<b>流动资产</b>	53,294	52,105	65,514	88,533	117,432	<b>营业总收入</b> 营业成本	100,782	152,373	172,356	184,463
货币资金	16,509	15,671	26,553	47,790	74,797		79,866	124,116	136,951	146,161
应收票据	17	4	5	5	6	营业税金及	2,121	2,628	2,972	3,181
应收账款	675	1,364	1,542	1,651	1,755	销售费用	952	177	914	597
预付账款	910	1,994	2,201	2,349	2,507	管理费用	1,090	1,716	1,903	2,057
存货	19,464	19,691	21,727	23,188	24,756	研发费用	958	826	1,656	1,509
其他	15,719	13,380	13,486	13,550	13,611	财务费用	3,563	5,029	6,247	6,220
非流动资产	121,083	138,924	140,896	139,077	132,530	减值损失合	-6	-626	-1	-1
长期股权投	0	0	0	0	0	投资净收益	275	-397	-449	-481
固定资产	83,075	121,850	119,803	121,381	113,059	其他	723	1,192	1,054	1,128
无形资产	5,808	7,189	9,585	11,139	12,916	营业利润	13,223	18,051	22,317	25,385
其他	32,200	9,885	11,509	6,557	6,556	营业外收支	-11	-14	-13	-13
资产总计	174,378	191,029	206,411	227,610	249,962	利润总额	13,212	18,037	22,304	25,373
流动负债	82,267	85,800	83,138	85,070	87,123	所得税	3,100	4,543	5,425	6,281
短期借款	47,597	49,879	49,879	49,879	49,879	净利润	10,112	13,495	16,879	19,092
应付票据						少数股东损				
应付账款	4,984	7,805	8,612	9,191	9,812	リスペポック <b>リ属母公司</b>	87	33	41	47
其他	18,778	15,005	16,556	17,670	18,864	EBITDA	10,025	13,462	16,838	19,045
	10,908	13,110	8,090	8,330	8,567	EPS (当	19,871 1.42	30,475 1.91	34,812 2.39	39,692 2.71
非流动负债	55,371	58,205	58,205	58,205	58,205	年)(元)	1.42	1.91	2.39	2.71
长期借款	51,265	53,883	53,883	53,883	53,883					
其他	4,106	4,322	4,322	4,322	4,322	现金流量表				2
						现金流量表 会计年度	2019A	2020A	2021E	
<b>负债合计</b> 少数股东权	4,106 137,639 406	4,322 144,004 119	4,322 141,343 161	4,322 143,275 207	4,322 145,328 257	会计年度 经营活动现	<b>2019A</b> 16,937	<b>2020A</b> 24,143	<b>2021E</b> 25,290	<b>2022E</b> 34,755
<b>负债合计</b> 少数股东权 益	137,639 406	144,004	141,343 161	143,275 207	145,328 257	会计年度		24,143	25,290	<b>2022E</b> 34,755
<b>负债合计</b> 少数股东权 益 归属母公司 <b>负债和股东</b>	137,639	144,004	141,343	143,275	145,328	会计年度 经营活动现 金流	16,937			2022E
<b>负债合计</b> 少数股东权 益 归属母公司 <b>负债和股东</b>	137,639 406 36,333	144,004 119 46,905	141,343 161 64,907	143,275 207 84,127	145,328 257 104,377	会计年度 经营活动现 金流 净利润	16,937 10,112	24,143 13,495	25,290 16,879	34,755 19,092
<b>负债合计</b> 少数股东权益归属母公司 <b>负债和股东</b> 权益 重要财务指	137,639 406 36,333	144,004 119 46,905	141,343 161 64,907	143,275 207 84,127 227,610	145,328 257 104,377 249,962	会计年度 经营活动现 金流 净利润 折旧摊销	16,937 10,112 4,076	24,143 13,495 7,565	25,290 16,879 6,852	2022E 34,755 19,092 8,732
<b>负债合计</b> 少数股东权益归属母公司 <b>负债和股东</b> 权益 重要财务指	137,639 406 36,333 174,378	144,004 119 46,905 191,029	141,343 161 64,907 206,411	143,275 207 84,127 227,610 单位:	145,328 257 104,377 249,962	会计年度 经营活动现 金流 净利润 折旧摊销 财务费用	16,937 10,112 4,076 3,110	24,143 13,495 7,565 3,576	25,290 16,879 6,852 6,287	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287
<b>负债合计</b> 少数股东权 益 月	137,639 406 36,333	144,004 119 46,905	141,343 161 64,907	143,275 207 84,127 227,610	145,328 257 104,377 249,962	会计年度 经营活动现 金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	16,937 10,112 4,076 3,110 0	24,143 13,495 7,565 3,576 -275	25,290 16,879 6,852 6,287 397	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449
负债合计 少数股东权 益归属母公司 负债和股东权益 重要财务指 标会计年度	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782	144,004 119 46,905 191,029 <b>2020A</b> 152,373	141,343 161 64,907 206,411 <b>2021E</b> 172,356	143,275 207 84,127 227,610 单位: 2022E 184,463	145,328 257 104,377 249,962 百万元 <b>2023E</b> 196,115	会计年度 经营活动现 金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金 其它	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 14
<b>负债合计</b> 少数股东权益归 <b>债和股东 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1</b>	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782 67.8%	144,004 119 46,905 191,029 2020A 152,373 51.2%	141,343 161 64,907 206,411 2021E 172,356 13.1%	143,275 207 84,127 227,610 单位: <b>2022E</b> 184,463 7.0%	145,328 257 104,377 249,962 百万元 2023E 196,115 6.3%	会计年度 经营活动现 金流 海利润 折旧摊销 财务费损失 营运资金 其它 投资活动现	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277 -39,913	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452 -22,411	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13 -8,122	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 14 -7,232
负债合计 少数归负债和权益归负债和股东公股东公股东公股东 重要财务指 会计业总比中国属母及公民中国。	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782	144,004 119 46,905 191,029 <b>2020A</b> 152,373	141,343 161 64,907 206,411 <b>2021E</b> 172,356	143,275 207 84,127 227,610 单位: 2022E 184,463	145,328 257 104,377 249,962 百万元 <b>2023E</b> 196,115	会计年度 经营活动现 金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金 其它	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 14
负债合计 少益归负债和 重标 公股东 电标会 中華 医甲基甲基 电压 医甲基 电压 医甲基	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782 67.8%	144,004 119 46,905 191,029 2020A 152,373 51.2%	141,343 161 64,907 206,411 2021E 172,356 13.1%	143,275 207 84,127 227,610 单位: <b>2022E</b> 184,463 7.0%	145,328 257 104,377 249,962 百万元 2023E 196,115 6.3%	会计年度 经营活动现 金流 海利润 折旧摊销 财务费损失 营运资金 其它 投资活动现	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277 -39,913	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452 -22,411	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13 -8,122	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 14 -7,232
<b>负债数</b> 属 <b>债益 要标会</b> 营 归净 毛利 <b>有</b>	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782 67.8% 10,025	144,004 119 46,905 191,029 <b>2020A</b> 152,373 51.2% 13,462	141,343 161 64,907 206,411 2021E 172,356 13.1% 16,838	143,275 207 84,127 227,610 单位: <b>2022E</b> 184,463 7.0% 19,045	145,328 257 104,377 249,962 百万元 <b>2023E</b> 196,115 6.3% 20,076	会计年度 经营流利用摊销 财务费损失 营工资金 投资金 大文 大文 大文 大文	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277 -39,913 -41,774	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452 -22,411 -23,929	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13 -8,122 -7,672	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 14 -7,232 -6,751
负债数 属骨和 重标会营 归净 毛(%)	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782 67.8% 10,025 201.7%	144,004 119 46,905 191,029 2020A 152,373 51.2% 13,462 34.3%	141,343 161 64,907 206,411 2021E 172,356 13.1% 16,838 25.1%	143,275 207 84,127 227,610 单位: <b>2022E</b> 184,463 7.0% 19,045	145,328 257 104,377 249,962 百万元 2023E 196,115 6.3% 20,076 5.4%	会计年度 经查流利旧摊 所 好 资 资 资 资 好 查 其 投 查 为 出 资 长 其 他	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277 -39,913 -41,774	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452 -22,411 -23,929 1,103	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13 -8,122 -7,672	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 14 -7,232 -6,751
<b>负债合计</b> 权 <b>重标 会 营</b> 归净 <b>6 人 以 适 月 6 人 以 重标 会 营 以 以 以 以 以 以 以 以 以 以</b>	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782 67.8% 10,025 201.7% 20.8%	144,004 119 46,905 191,029 2020A 152,373 51.2% 13,462 34.3% 18.5%	141,343 161 64,907 206,411 2021E 172,356 13.1% 16,838 25.1% 20.5%	143,275 207 84,127 227,610 单位: 2022E 184,463 7.0% 19,045 13.1% 20.8%	145,328 257 104,377 249,962 百万元 2023E 196,115 6.3% 20,076 5.4% 20.4%	会计年度 经金净折旧财务资质 经营流利旧婚费 损 资 资 运 定 资 本 期 他 资 大 其 资 数 现 现 现 现 现 现 现 现 现 现 现 现 现 现 现 现 现 现	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277 -39,913 -41,774 204 1,657	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452 -22,411 -23,929 1,103 415	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13 -8,122 -7,672 0 -449	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 -7,232 -6,751 0 -481
归属母公司 净利润 同比 毛利率 (%) ROE% EPS (摊 薄)(元)	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782 67.8% 10,025 201.7% 20.8%	144,004 119 46,905 191,029 2020A 152,373 51.2% 13,462 34.3% 18.5% 28.7% 1.91	141,343 161 64,907 206,411 2021E 172,356 13.1% 16,838 25.1% 20.5% 25.9% 2.39	143,275 207 84,127 227,610 单位: 2022E 184,463 7.0% 19,045 13.1% 20.8%	145,328 257 104,377 249,962 百万元 2023E 196,115 6.3% 20,076 5.4% 20.4%	会好年度 经金净折 财投 营其投资 长 其 等 吸收 资 本 期 他 资 投资 数 如 资 资 数 如 资 资 数 如 资 数 数 资 数 数 资 数 数 资 数 数 资 数 数 资 数 数 资	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277 -39,913 -41,774 204 1,657 25,637 0	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452 -22,411 -23,929 1,103 415 -1,021 0	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13 -8,122 -7,672 0 -449 -6,287 0	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 -7,232 -6,751 0 -481 -6,287 0
<b>负债合</b> <b>请</b> <b>请</b> <b>请</b> <b>数</b> <b>国</b> <b>人</b> <b>大</b> <b>大</b> <b>大</b> <b>大</b> <b>大</b> <b>大</b> <b>大</b> <b>大</b>	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782 67.8% 10,025 201.7% 20.8% 27.6% 1.42 11.29	144,004 119 46,905 191,029 2020A 152,373 51.2% 13,462 34.3% 18.5% 28.7% 1.91	141,343 161 64,907 206,411 2021E 172,356 13.1% 16,838 25.1% 20.5% 23.9 9.84	143,275 207 84,127 227,610 单位: 2022E 184,463 7.0% 19,045 13.1% 20.8% 22.6% 2.71	145,328 257 104,377 249,962 百万元 2023E 196,115 6.3% 20,076 5.4% 20.4% 19.2% 2.85 8.25	会计年度 经金净折 财投 营其投 查 財	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277 -39,913 -41,774 204 1,657 25,637 0 33,633	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452 -22,411 -23,929 1,103 415 -1,021 0 7,097	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13 -8,122 -7,672 0 -449 -6,287 0	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 -7,232 -6,751 0 -481 -6,287 0
<b>负债合股</b> 少益归 <b>负权 重标会</b> 营 归净 毛(%) (ROE% 推) (ROE% 推) (元)	137,639 406 36,333 174,378 2019A 100,782 67.8% 10,025 201.7% 20.8%	144,004 119 46,905 191,029 2020A 152,373 51.2% 13,462 34.3% 18.5% 28.7% 1.91	141,343 161 64,907 206,411 2021E 172,356 13.1% 16,838 25.1% 20.5% 25.9% 2.39	143,275 207 84,127 227,610 单位: 2022E 184,463 7.0% 19,045 13.1% 20.8%	145,328 257 104,377 249,962 百万元 2023E 196,115 6.3% 20,076 5.4% 20.4%	会好年度 经金净折 财投 营其投资 长 其 等 吸收 资 本 期 他 资 投资 数 如 资 资 数 如 资 资 数 如 资 数 数 资 数 数 资 数 数 资 数 数 资 数 数 资 数 数 资	16,937 10,112 4,076 3,110 0 191 -277 -39,913 -41,774 204 1,657 25,637 0	24,143 13,495 7,565 3,576 -275 -1,342 452 -22,411 -23,929 1,103 415 -1,021 0	25,290 16,879 6,852 6,287 397 -5,190 13 -8,122 -7,672 0 -449 -6,287 0	2022E 34,755 19,092 8,732 6,287 449 149 -7,232 -6,751 0 -481 -6,287 0



## 研究团队简介

**陈淑娴,石化行业首席分析师。**北京大学数学科学学院金融数学系学士,北京大学国家发展研究院经济学双 学士和西方经济学硕士。2017年加入信达证券研究开发中心,主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以 及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。入围 2020 年第 18 届新财富能源开采行业最佳分析 师, 荣获 2020 年第 2 届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名, 2020 年第 8 届 Wind "金牌分析师"石化 行业第四名, 2020年"21世纪金牌分析师评选"能源与材料领域最佳产业研究报告, 2019年第7届 Wind"金牌分析师"石化行业第二名。担任财视中国"领遇智库"理事,对石化产业有深度专业研究,曾多次担 任石化行业大型会议的特邀主题演讲人,并在多家石化行业权威媒体发表文章。

曹熠,石化行业研究助理。伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士,2020年7月加入信达证券研究开发中 心,从事石油化工行业研究。

### 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com



#### 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分 析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何 组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

#### 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与 义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当 然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整 版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及 预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法, 致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或 需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见 及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在 提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告 的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何 责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时 追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级		
本报告采用的基准指数 : 沪深 300	买入:股价相对强于基准 20%以上;	看好:行业指数超越基准;		
指数 (以下简称基准);	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;		
时间段:报告发布之日起 6 个月	持有:股价相对基准波动在±5%之间;	看漢: 行业指数弱于基准。		
内。	卖出:股价相对弱于基准5%以下。			

#### 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入 地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情 况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。