

特钢行业需求提振，锂业务增长逻辑清晰

2022 年 04 月 26 日

► **事件：4 月 26 日公司发布 2021 年报及 22Q1 季报：**1) 2021 年，公司实现营收 71.99 亿元，同比增长 44.8%；归母净利润 8.87 亿元，同比增长 243.8%；扣非归母净利润 7.64 亿元，同比增长 322.6%。2) 2021Q4，公司实现营收 22.77 亿元，同比增长 70.4%、环比增长 21.4%；归母净利润 3.37 亿元，同比增长 8497.5%、环比增长 36%；扣非归母净利润 3.12 亿元，同比增长 19413.3%、环比增长 49.4%。3) 2022Q1，公司实现营收 26.31 亿元，同比增长 94.3%、环比增长 15.5%；归母净利润 8.11 亿元，同比增长 553.6%、环比增长 140.9%；扣非归母净利润 7.69 亿元，同比增长 757.2%、环比增长 146.1%。

► **锂产品量价齐升，增厚业绩。**1) **量：产销齐升。**2021 年，公司实现锂产品产量 1.14 万吨，同比增长 30.26%；锂产品销量 1.12 万吨，同比增长 16.88%。2) **价：行业持续景气，锂价上行。**公司 2021 年锂盐销售均价 10.89 万元/吨，相比 2020 年锂盐销售均价 3.19 万元/吨同比增加 241.11%。3) **22Q1 锂价高位，增厚业绩。**公司 22Q1 业绩突出，单季度净利润 8.11 亿元，同比增长 553.60%，接近 2021 年全年净利润 8.87 亿元；22Q1，公司锂电新能源业务实现碳酸锂销量 2720 吨，净利润 72146.86 万元，测算单吨税后净利润已高达 **26.5 万元/吨**。

► **上游资源端持续扩张，锂盐扩产同步加速进行。**(1) 即期看，公司控股子公司花桥矿业化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模已经变更为 300 万吨/年，公司整体原料自供率持续提升，配套今年 2 万吨二期碳酸锂项目的投产，公司今年业绩释放可观。(2) 远期来看，公司加速锂盐冶炼端建设，与宁德时代、江西钨业分别计划合资建设 5 万吨碳酸锂、2 万吨碳酸锂项目，远期成长可期，有望打开未来增长空间。

► **特钢业务稳健发展，发展空间广阔。**公司目前是国内不锈钢长材龙头企业，不锈钢棒线材国内市场占有率长期稳居前二。公司 2021 年全年不锈钢业务实现产品销量 31.36 万吨，实现营业收入 59.75 亿元、归母净利润 4.18 亿元。发改委要求今年继续压减粗钢产量，钢材产出受限。随着华东地区逐渐复工，降准、地产放松、基建稳增长政策逐步发力，钢材消费预期好转，公司特钢业务发展潜力释放。

► **投资建议：**考虑到新能源汽车的长周期增长，锂行业有望持续景气，公司锂业务布局进展顺利，资源自给率提升、同时与下游龙头电池厂深度绑定，另外公司特钢新材料业务稳定增长，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 49.41、59.42、63.58 亿元，以 2022 年 4 月 26 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 7X、6X、5X，维持“推荐”评级。

风险提示：需求不及预期、锂价大幅下跌、自身项目不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,199	13,636	14,708	15,578
增长率 (%)	44.8	89.4	7.9	5.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	887	4,941	5,942	6,358
增长率 (%)	243.8	457.0	20.3	7.0
每股收益 (元)	2.19	12.17	14.64	15.66
PE	39	7	6	5
PB	6.9	3.5	2.2	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

85.35 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

1. 真“锂”探寻系列四：Allkem 更新 Q2 锂矿价格指引，锂资源溢价大幅上行

目录

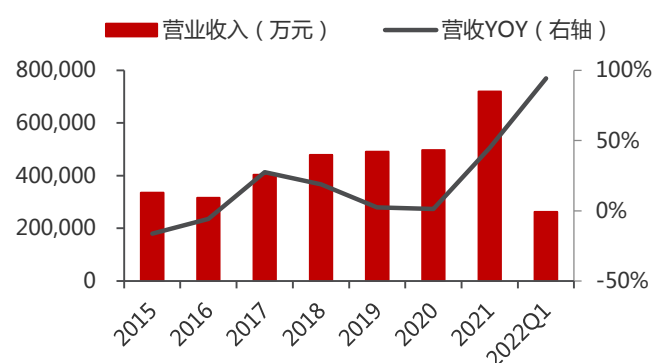
1 事件：公司发布 2021 年年报及 22Q1 季报	3
2 分析：不锈钢业务稳定增长，锂盐量价齐升	3
2.1 2021 年度业绩：“新能源+新材料”双轮驱动	3
2.2 2021Q4 业绩：锂价景气，释放业绩	5
2.3 2022Q1 业绩：锂价高位运行，增强盈利能力	7
2.4 锂：上游资源持续扩张，冶炼产能加速布局	9
2.5 新材料：业务发展稳定，特钢行业景气度持续上行	10
3 盈利预测与投资建议	11
4 风险提示	12
插图目录	14
表格目录	14

1 事件：公司发布 2021 年年报及 22Q1 季报

公司发布 2021 年年报。2021 年，公司实现营收 71.99 亿元，同比增长 44.8%；归母净利润 8.87 亿元，同比增长 243.8%；扣非归母净利润 7.64 亿元，同比增长 322.6%。2021Q4，公司实现营收 22.77 亿元，同比增长 70.4%、环比增长 21.4%；归母净利润 3.37 亿元，同比增长 8497.5%、环比增长 36%；扣非归母净利润 3.12 亿元，同比增长 19413.3%、环比增长 49.4%。

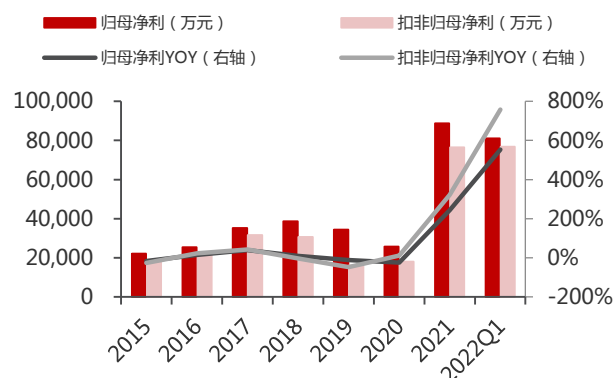
2022Q1，公司实现营收 26.31 亿元，同比增长 94.3%、环比增长 15.5%；归母净利润 8.11 亿元，同比增长 553.6%、环比增长 140.9%；扣非归母净利润 7.69 亿元，同比增长 757.2%、环比增长 146.1%。

图 1：2021 年，公司营收同比增加 44.76%



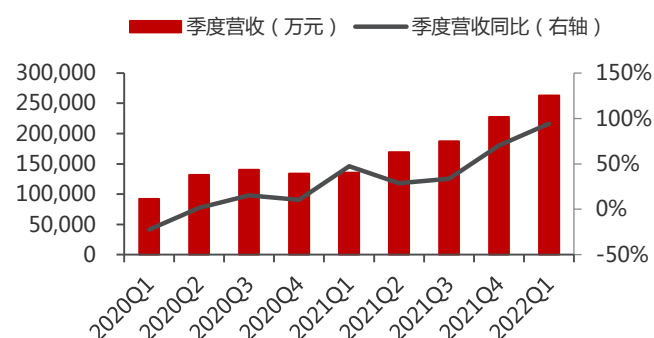
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 243.83%



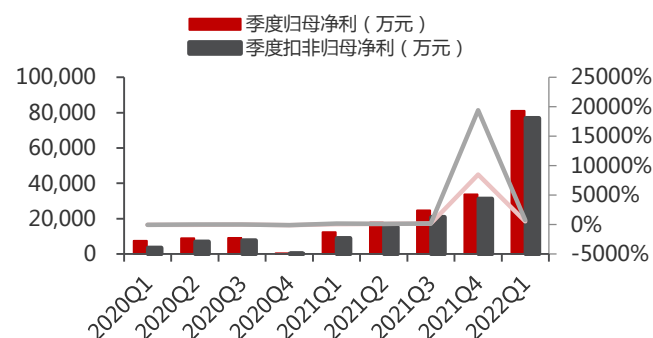
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2022Q1，公司营收同比增加 94.25%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022Q1，公司归母净利润同比增加 553.60%



资料来源：wind，民生证券研究院

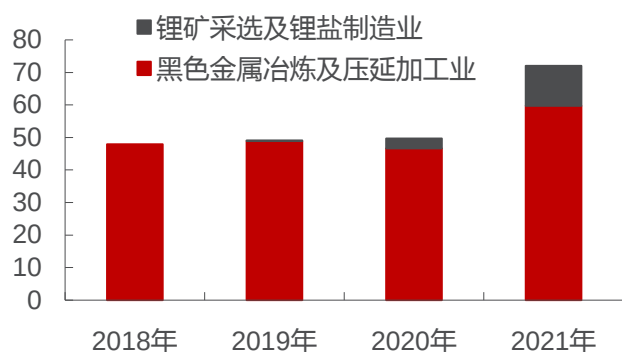
2 分析：不锈钢业务稳定增长，锂盐量价齐升

2.1 2021 年度业绩：“新能源+新材料”双轮驱动

永兴材料布局“新材料+新能源”双主业发展路线，公司专业从事高品质不锈钢棒线材、特种合金材料和锂电材料的研发和生产 2021 年公司取得优异业绩，其原因主要为：**锂：量价齐升增厚公司业绩**。公司 2021 年锂业务板块产量、销量分别为 1.14 万吨、1.12 万吨，同比增长 30.26%、16.88%。2021 年锂业务板块销售均价为 10.89 万元/吨，同比增长 241.11%。随着公司二期项目于 2022 年达产，锂业务板块盈利能力有望持续增强。

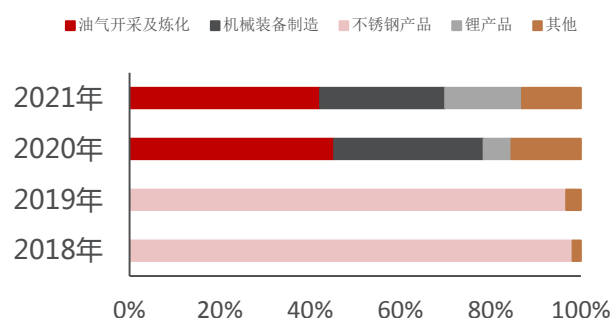
钢铁新材料：产销稳定增长。2021 年公司实现特钢产品销量、产量分别为 31.36 万吨、31.42 万吨，同比增长 7.71%、6.34%。随着气阀钢全系列钢种、液氢容器专用不锈钢材料等公司新产品的不断研发以及生产工艺的不断改进，公司新材料业务盈利能力有望稳步提升。

图 5：2018-2021 年公司分业务营收（单位：亿元）



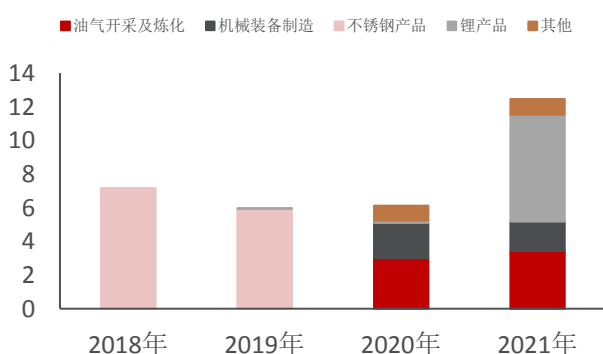
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2021 年锂产品营收占比达到 17.00%



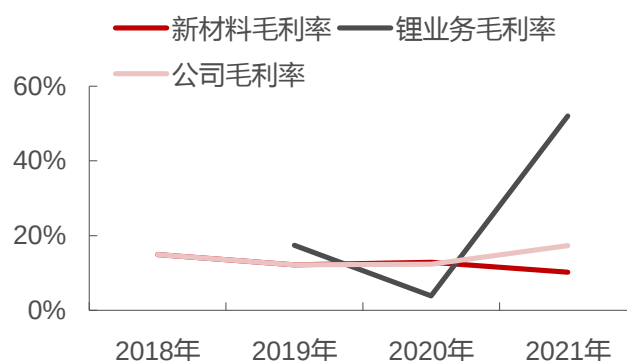
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：2021 年公司毛利大幅提升（亿元）

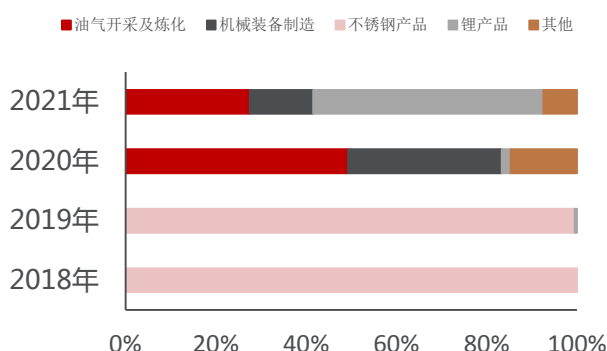


资料来源：wind，民生证券研究院

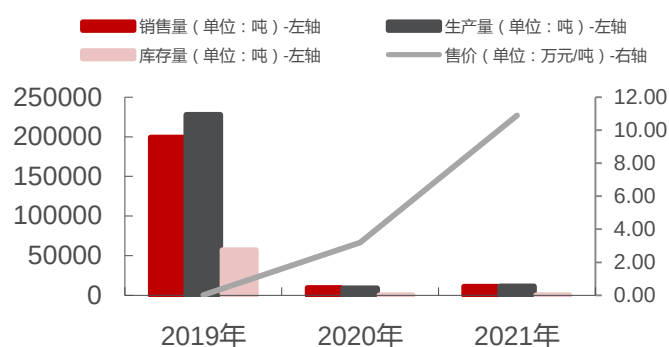
图 8：2021 年公司毛利率为 17.33%



资料来源：wind，民生证券研究院

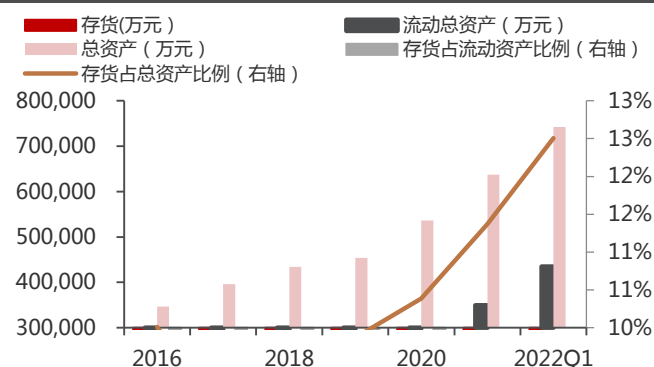
图 9：2021 年，公司锂产品毛利占比达 51.00%


资料来源：wind，民生证券研究院

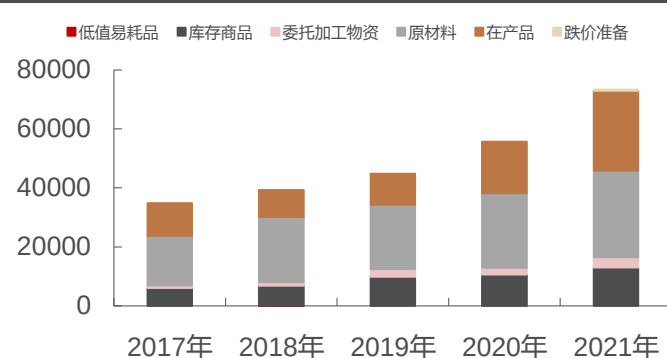
图 10：2021 年锂业务产销两旺（19 年产品为云母矿）


资料来源：wind，民生证券研究院

公司 2021 年存货共计 7.24 亿元，同比增长 30.06%，存货占流动资产比例由 2020 年的 18.68% 提高至 20.74%，占比有所提升，支撑未来业绩。为应对原材料涨价，公司存货原材料占比从 2020 年的 31.44% 提升至 2021 年的 37.03%。

图 11：2021 年公司存货同比增加 30.06%


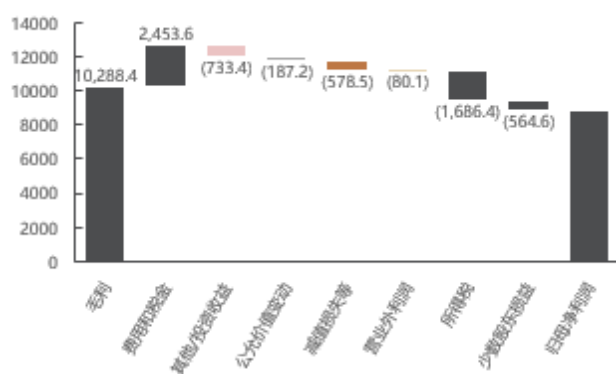
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：2021 年公司存货中原材料占比增加（万元）


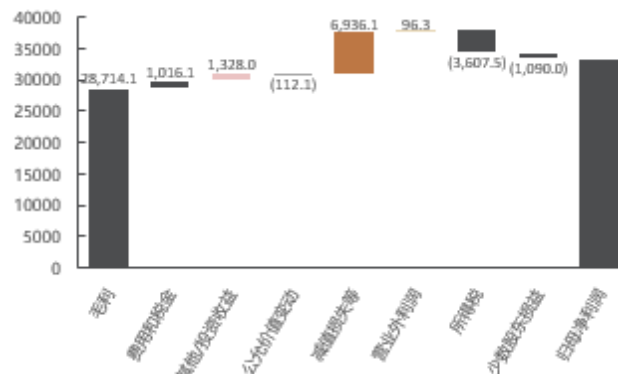
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 2021Q4 业绩：锂价景气，释放业绩

2021Q4，公司归母净利润同比环比皆有较大增长，分拆看，归母净利润的增长主要源于毛利的增长，毛利的增长主要是因为锂盐价格的大幅提升。2021Q4 锂盐价格已经突破历史高点，公司净利润也呈现出大幅度增长。环比看，2021Q4 氢氧化锂均价由 2021Q3 的 11.5 万元/吨上涨至 18.59 万元/吨，碳酸锂均价由 2021Q3 的 11.61 万元/吨上涨至 20.92 万元/吨，为公司毛利贡献主要增量。除了毛利之外，公司主要增利点在于费用和税金（+2453.6 万元），主要减利点在所得税与费用（-1686.4 万元）。

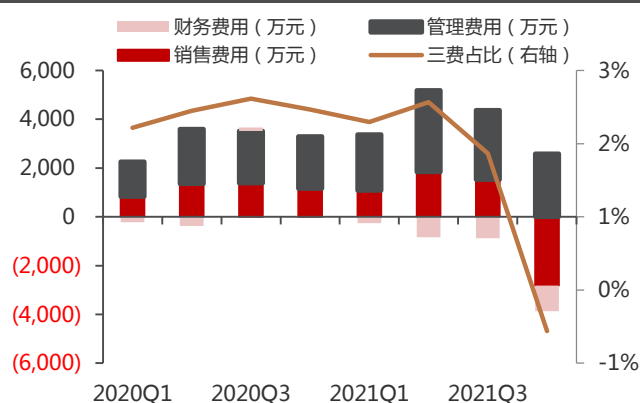
图 13 :2021Q4 ,公司归母净利润环比增加 8911.82 万元 (单位 : 万元)


资料来源 : wind , 民生证券研究院

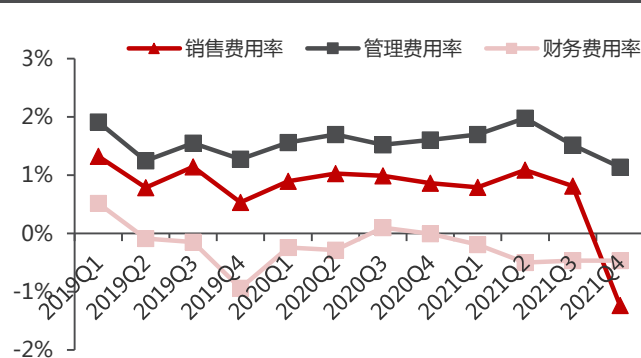
图 14 : 2021Q4 , 公司归母净利润同比增加 33281.06 万元 (单位 : 万元)


资料来源 : wind , 民生证券研究院

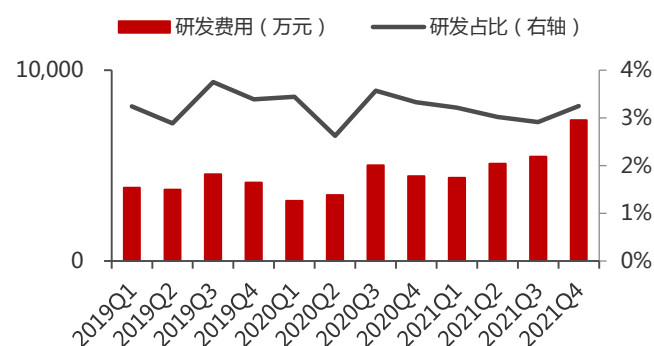
从费用率来看, 2021Q4 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别环比下降 2.05pct、0.38pct 和 0.01pct, 至-1.24%、1.14%和-0.46%。2021Q4 研发费用为 7386 万元, 环比增长 35.28%, 研发费用率 3.2%。销售费用率变化较大主要受会计准则变更导致。

图 15 : 2021Q4 , 公司三费占比为-0.6%


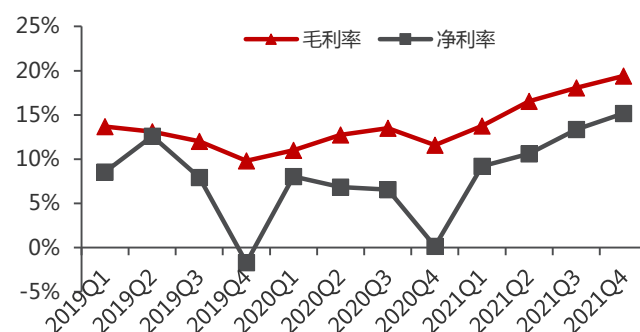
资料来源 : wind , 民生证券研究院

图 16 : 2021Q4 , 公司销售费用率为-1.24%


资料来源 : wind , 民生证券研究院

图 17：2021Q4，公司研发费用为 7386 万元


资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：2021Q4，公司净利率为 15.17%


资料来源：wind，民生证券研究院

从存货来看，截至 2021 年底，公司存货为 7.29 亿元，同比增长 30.88%，其中主要增长来自于原材料和在产品，预示着下游订单和需求旺盛。

表 1：截止到 2021 年底，公司存货分类情况（亿元）

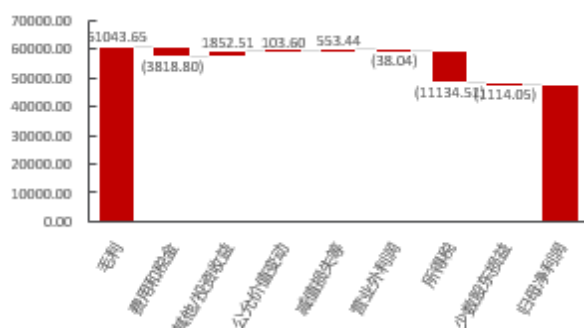
项目	期末余额			期初余额		
	账面余额	存货跌价准备/合同履约成本减值准备	账面价值	账面余额	存货跌价准备/合同履约成本减值准备	账面价值
原材料	2.95		2.95	2.52		2.52
在产品	2.70	0.03	2.67	1.75		1.75
库存商品	1.30	0.02	1.28	1.07		1.07
委托加工物资	0.35		0.35	0.23		0.23
合计	7.29	0.05	7.24	5.57		5.57

资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.3 2022Q1 业绩：锂价高位运行，增强盈利能力

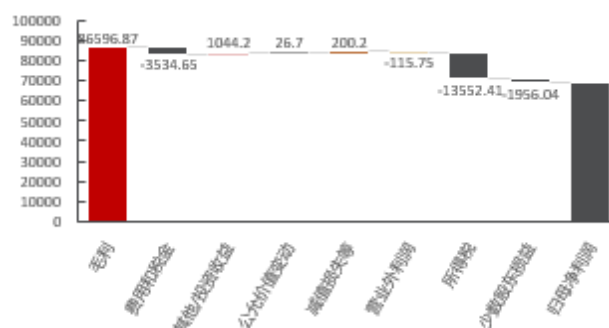
2022Q1，公司归母净利润同比环比皆有较大增长，高于 2021 年全年归母净利润。分拆看，归母净利润的增长主要源于毛利的增长，毛利的增长主要是因为锂盐价格的大幅提升。2022Q1 锂盐价格持续上行，公司净利润也呈现出大幅度增长。环比看，2022Q1 氢氧化锂均价由 2021Q4 的 19.77 万元/吨上涨至 36.78 万元/吨，2022Q1 碳酸锂均价由 2021Q4 的 20.92 万元/吨上涨至 42.42 万元/吨，为公司毛利贡献主要增量。公司主要减利点在所得税（1.11 亿元）。

图 19：2022Q1，公司归母净利润环比增加 4.74 亿元（单位：万元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：2022Q1，公司归母净利润同比增加 6.87 亿元（单位：万元）

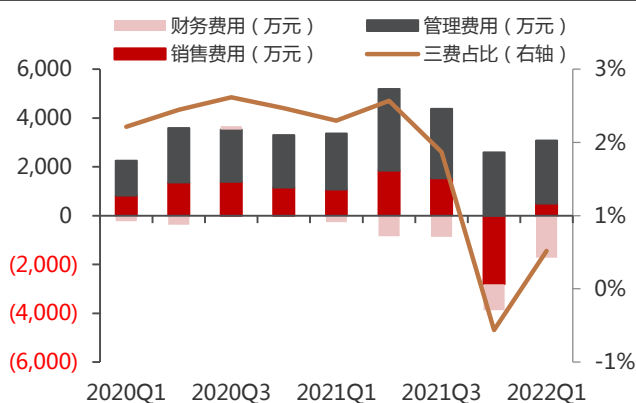


资料来源：wind，民生证券研究院

从费用率来看，2022Q1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别环比下降 1.43pct、0.16pct 和 0.19pct，至 0.19%、0.98% 和 -0.65%。公司研发投入稳定增长，2022 年 Q1 研发费用为 1781 万元，环比增长 13.90%，研发费用率 3.2%。公司整体费用率较稳定。

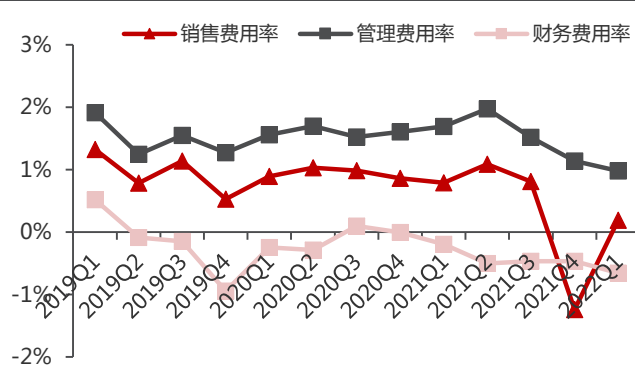
从存货和合同负债来看，截至 2021Q1，公司存货为 9.28 亿元，环比增长 28.18%；公司合同负债为 0.53 亿元，环比增长 26.19%，预示着下游订单和需求旺盛。

图 21：2022Q1，公司三费占比为 0.5%

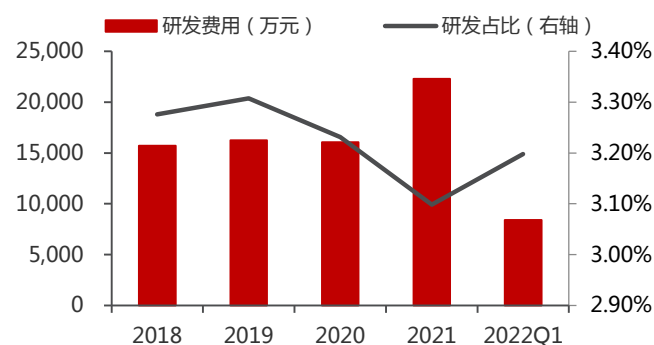


资料来源：wind，民生证券研究院

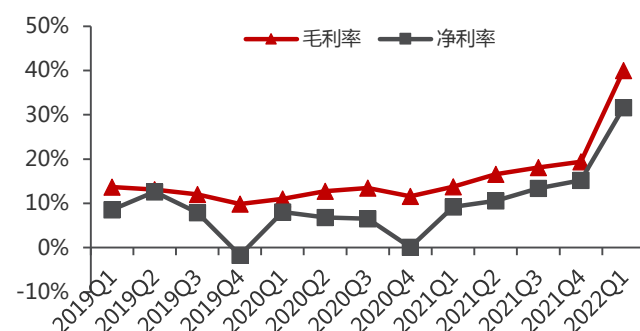
图 22：2022Q1，公司销售费用率为 0.19%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 23：2022Q1，公司研发费用为 8413 万元


资料来源：wind，民生证券研究院

图 24：2022Q1，公司净利率为 31.59%


资料来源：wind，民生证券研究院

2.4 锂：上游资源持续扩张，冶炼产能加速布局

资源扩张加速，采矿规模扩大。公司锂电新能源业务主要原材料为锂瓷石，2022 年 1 月，公司控股子公司花桥矿业化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模变更为 300 万吨/年，公司整体原料自供率持续提升。

资本赋能，增强新能源赛道竞争优势。2021 年 11 月，公司通过非公开发行 A 股的方式募集资金进行年产 2 万吨电池级碳酸锂及上游配套项目的建设，将有利于扩大公司在锂电材料行业的竞争优势。公司二期年产 2 万吨电池级碳酸锂项目以及永兴二期配套选矿项目将于今年完成建设，建成投产后有望通过规模的提升、工艺的优化、副产品的开发进一步降低成本。

表 2：2021 年度非公开发行 A 股募集资金金额及用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	年产 2 万吨电池级碳酸锂项目	53,216.00	50,551.83
2	180 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目	28,961.79	27,723.19
3	年产 2 万吨汽车高压共轨、气阀等银亮棒项目	18,000.00	12,997.97
4	补充流动资金	18,727.01	18,727.01
合计		118,904.80	110,000.00

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资源端保障公司锂业务长期发展。公司锂电新能源业务主要原材料为锂瓷石，公司控股子公司花桥矿业拥有化山瓷石矿采矿许可证，化山磁石矿的矿石储量为 4507 万吨，白水洞高岭土矿石储量为 730 万吨，是公司锂云母和碳酸锂生产原材料的主要保障渠道。同时公司通过复合盐低温焙烧技术与固氟技术，降低能耗，减少设备腐蚀。同时创新引入隧道窑，提高了浸出率、生产效率并且显著降低了能源消耗改进沉锂工艺，一步法沉锂得到电池级碳酸锂，缩短了工艺流程，将成本控制

表 2：公司资源布局情况

矿山名称	保有储量（万吨）	可采储量（万吨）	品位	现有产能（万吨原矿）	持股比例
化山瓷白石	4507.3	2615.65	0.39%	100	70%
白水洞高岭土	730.74	564.67	0.44%	50	45.85%

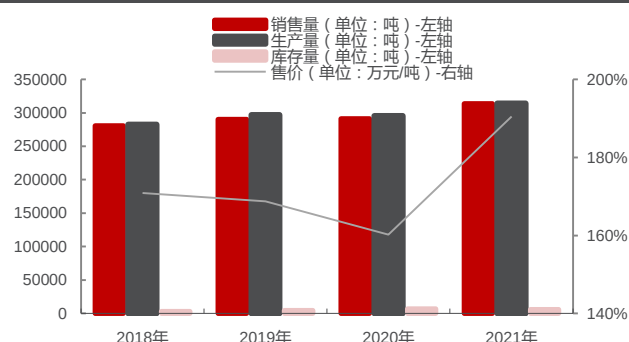
资料来源：公司公告、民生证券研究院

2022 年 Q1，公司先后发布与宁德时代、江西钨业分别共同投资建设年产 5 万吨（公司持股 30%）、2 万吨（公司持股 49%）的碳酸锂项目的公告。新增产能有望打开公司估值空间，同时证实了公司在锂云母提锂领域的技术领先优势。江西钨业及宜春钽铌矿拥有储量丰富、品位高的锂云母资源，宁德时代是全球领先的锂离子电池提供商。公司与上下游企业联手，充分发挥公司在云母提锂方面的技术、管理优势，巩固公司在云母提锂行业的龙头地位。

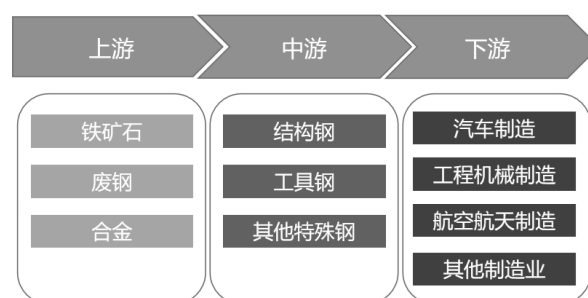
2.5 新材料：业务发展稳定，特钢行业景气度持续上行

不锈钢棒线材及特殊合金材料生产是公司自成立以来以来的主要业务，公司新材料业务产品种类丰富，可按国内、美国、欧盟、日本等不同标准进行生产。公司目前涵盖 200 多个钢材品种，规格全面。

特钢产品经下游加工后广泛应用于航空航天、工程机械制造、及其他高端机械装备制造等工业领域。在国产替代以及稳增长等大背景下，特钢行业下游需求景气度有望上行。公司 2021 年销售不锈钢新材料合计 31.36 万吨，同比增长 7.71%；公司 2021 年生产不锈钢新材料合计 31.42 万吨，同比增长 6.34%。

图 25：2018-2021 年公司新材料业务增长稳定


资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：特钢产业链结构


资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

公司研发与技术优势显著，是国家高新技术产业。公司布局年产 25 万吨高品质不锈钢和特种合金棒线项目，制造设备先进。目前公司拥有不锈钢相关专利 92 项，其中发明专利 27 项。随着研发技术的积累，以及先进设备的投入使用，公司高端产品的研发生产能力持续提升。同时公司产品均严格按照国内外先进标准或技术协议组织生产和检验，产品的性能以及可靠性得到了行业内的高度认可。

钢材料业务盈利稳定。公司以废钢为原料，采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品。相对于以矿石为原料的大型钢铁企业集团，具有生产周期短、存货周转速度快、对市场价格变化反应迅速等明显优势。公司坚持以销定产、以产定

采、采销联动，充分发挥供销一体化机制的优势。

3 盈利预测与投资建议

核心投资逻辑：考虑到新能源汽车的长周期增长，锂行业有望持续景气，公司锂业务布局进展顺利，资源自给率提升、同时与下游龙头电池厂深度绑定，另外公司特钢新材料业务稳定增长，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 49.41、59.42、63.58 亿元，以 2022 年 4 月 26 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 7X、6X、5X，维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) 需求不及预期。公司未来产能大幅扩张，如果下游需求不及预期，公司产品销售将受到影响，公司业绩将会受到不利影响。

2) 锂价大幅下跌。公司盈利大部分来自于锂盐价格的高位，如果锂价格大幅下跌，则公司利润会大幅下降。

3) 自身项目不及预期。公司在建项目较多，如果产能不能按时投放，则公司未来成长性将会大幅下降，对公司盈利产生打击。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7,199	13,636	14,708	15,578
营业成本	5,952	7,036	6,891	7,368
营业税金及附加	52	109	124	130
销售费用	16	123	132	140
管理费用	111	218	273	289
研发费用	223	409	397	389
EBIT	845	5,741	6,891	7,261
财务费用	-30	-37	-110	-233
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	32	-26	-28	-30
营业利润	1,012	6,092	7,326	7,839
营业外收支	-2	-5	-5	-5
利润总额	1,010	6,088	7,321	7,834
所得税	110	1,157	1,391	1,488
净利润	900	4,931	5,930	6,346
归属于母公司净利润	887	4,941	5,942	6,358
EBITDA	1,011	5,717	6,839	7,142

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,830	5,510	11,654	18,735
应收账款及票据	221	402	414	459
预付款项	22	36	35	34
存货	724	827	841	887
其他流动资产	696	1,880	1,939	1,919
流动资产合计	3,492	8,655	14,883	22,033
长期股权投资	273	273	273	273
固定资产	1,689	1,460	1,075	231
无形资产	271	271	271	271
非流动资产合计	2,877	2,786	2,392	1,437
资产合计	6,369	11,441	17,275	23,470
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	693	885	885	910
其他流动负债	418	569	675	703
流动负债合计	1,110	1,454	1,561	1,613
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	142	142	142	142
非流动负债合计	142	142	142	142
负债合计	1,252	1,595	1,703	1,755
股本	406	406	406	406
少数股东权益	81	71	59	47
股东权益合计	5,117	9,845	15,572	21,715
负债和股东权益合计	6,369	11,441	17,275	23,470

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	44.76	89.41	7.86	5.92
EBIT 增长率	191.93	579.58	20.03	5.38
净利润增长率	243.83	456.98	20.27	7.00
盈利能力 (%)				
毛利率	17.33	48.40	53.15	52.70
净利润率	12.50	36.16	40.32	40.73
总资产收益率 ROA	13.93	43.19	34.40	27.09
净资产收益率 ROE	17.61	50.55	38.30	29.34
偿债能力				
流动比率	3.15	5.95	9.54	13.66
速动比率	2.47	5.36	8.97	13.09
现金比率	1.65	3.79	7.47	11.61
资产负债率 (%)	19.66	13.95	9.86	7.48
经营效率				
应收账款周转天数	11.20	10.76	10.28	10.75
存货周转天数	44.41	42.88	44.52	43.94
总资产周转率	1.13	1.19	0.85	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	2.19	12.17	14.64	15.66
每股净资产	12.41	24.08	38.21	53.38
每股经营现金流	1.94	9.32	14.58	15.34
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	39	7	6	5
PB	6.9	3.5	2.2	1.6
EV/EBITDA	32.47	5.10	3.36	2.23
股息收益率 (%)	0.59	0.59	0.59	0.59

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	900	4,931	5,930	6,346
折旧和摊销	166	-24	-52	-119
营运资金变动	-214	-1,139	23	-17
经营活动现金流	786	3,785	5,920	6,228
资本开支	-287	124	456	1,085
投资	38	0	0	0
投资活动现金流	-235	98	427	1,056
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-2	0	0	0
筹资活动现金流	-136	-203	-203	-203
现金净流量	412	3,680	6,144	7,081

插图目录

图 1：2021 年，公司营收同比增加 44.76%	3
图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 243.83%	3
图 3：2022Q1，公司营收同比增加 94.25%	3
图 4：2022Q1，公司归母净利润同比增加 553.60%	3
图 5：2018-2021 年公司分业务营收（单位：亿元）	4
图 6：2021 年锂产品营收占比达到 17.00%	4
图 7：2021 年公司毛利大幅提升（亿元）	4
图 8：2021 年公司毛利率为 17.33%	4
图 9：2021 年，公司锂产品毛利占比达 51.00%	5
图 10：2021 年锂业务产销两旺（19 年产品为云母矿）	5
图 11：2021 年公司存货同比增加 30.06%	5
图 12：2021 年公司存货中原材料占比增加	5
图 13：2021Q4，公司归母净利润环比增加 8911.82 万元（单位：万元）	6
图 14：2021Q4，公司归母净利润同比增加 33281.06 万元（单位：万元）	6
图 15：2021Q4，公司三费占比为-0.6%	6
图 16：2021Q4，公司销售费用率为-1.24%	6
图 17：2021Q4，公司研发费用为 7386 万元	7
图 18：2021Q4，公司净利率为 15.17%	7
图 19：2022Q1，公司归母净利润环比增加 4.74 亿元（单位：万元）	8
图 20：2022Q1，公司归母净利润同比增加 6.87 亿元（单位：万元）	8
图 21：2022Q1，公司三费占比为 0.5%	8
图 22：2022Q1，公司销售费用率为 0.19%	8
图 23：2022Q1，公司研发费用为 8413 万元	9
图 24：2022Q1，公司净利率为 31.59%	9
图 25：2018-2021 年公司新材料业务增长稳定	10
图 26：特钢产业链结构	10

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1：截止到 2021 年底，公司存货分类情况（百万元）	7
表 1：2021 年度非公开发行 A 股募集资金金额及用途（单位：万元）	9
表 3：公司资源布局情况	10
公司财务报表数据预测汇总	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001