

业绩超出预告上限，看好自有锂资源未来放量

2022 年 07 月 28 日

► **事件：7 月 26 日公司发布 2022 年半年报。**2022 年上半年，公司实现营收 51.33 亿元，同比增长 353%；归母净利润 30.18 亿元，同比增长 938%；扣非归母净利润 30.16 亿元，同比增长 250%。**超出此前发布的业绩预告上限。**

► **分析与判断：产销两旺，遂宁盛新产能建成投产，自有锂矿逐步放量降本，量价齐升推动业绩增长。**单季度来看，2022Q2 公司实现营收 34.46 亿元，同比增长 475.11%、环比增长 104.29%；归母净利润 19.49 亿元，同比增长 943%、环比增长 82%；扣非归母净利润 19.47 亿元，同比增长 1072%、环比增长 82%，大幅超出我们之前的预期以及业绩预告的上限。**22Q2 业绩变动原因：**1) **量：锂产品产销量同比增长。**公司 2022 上半年锂盐产品产量 2.04 万吨，同比增长 10%；锂盐销量 1.85 万吨，同比增长 4%。公司子公司遂宁盛新氢氧化锂产能已于 2022 年 1 月建成投产，我们预计 22Q2 公司受益于新产能爬坡放量，锂盐产量环比将有所增长。2) **价：锂价环比上涨，公司盈利提升。**2022 年 Q2 锂盐均价环比上涨，根据亚洲金属网数据，电池级碳酸锂 Q2 均价为 47.25 万元/吨，环比上涨 11.9%；电池级氢氧化锂 Q2 均价为 47.38 万元/吨，环比上涨 29.1%。3) **成本：**公司旗下在产锂矿山为业隆沟锂矿，年产锂精矿约 7.5 万吨左右，随着冬歇结束，我们预计 Q2 开始公司自有锂矿放量将助力公司大幅降本。

► **冶炼产能大幅扩张，自有资源有望同步快速放量。**公司旗下冶炼产能远期有望达到 13 万吨，跻身一线锂盐厂商：（1）致远锂业已建成产能为年产 4 万吨锂盐（其中碳酸锂 2.5 万吨、氢氧化锂 1.5 万吨）；（2）遂宁盛新年产 3 万吨锂盐（全部为氢氧化锂）项目已于 2022 年 1 月建成投产；（3）印尼盛拓设计产能为年产 6 万吨锂盐，目前正在建设中，预计 2023 年下半年建成。自有资源来看，公司全球化锂资源布局稳步推进，未来有望和冶炼产能同步释放：（1）**奥伊诺矿业（75%股权）：**旗下业隆沟锂辉石矿原矿生产规模 40.5 万吨/年，太阳河口锂多金属矿目前处于探矿权阶段；（2）**Max Mind 香港 51%股权：**其下属津巴布韦孙公司拥有位于津巴布韦萨比星锂矿项目总计 40 个稀有金属矿块的采矿权证，萨比星锂矿项目设计原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨，预计在 2022 年底建成投产；（3）**惠绒矿业 25.19%股权：**截止 2020 年 12 月底已探明 Li₂O 资源量 64.29 万吨，平均品位 1.63%；（4）**阿根廷 SESA 公司 100%股权：**SESA 拥有对 UT 联合体的运营权，UT 联合体经营阿根廷 SDLA 项目，项目在产年产能能为 2,500 吨碳酸锂当量。

► **投资建议：**公司锂盐产能将在未来逐步释放，业绩有望快速释放。我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 53.8 亿元、57.8 亿元和 71.6 亿元，对应 7 月 27 日收盘价的 PE 分别为 9、9 和 7 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**需求不及预期，锂价大幅下跌及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）	2,934	8,988	9,532	12,485
增长率（%）	63.9	206.3	6.1	31.0
归属母公司股东净利润（百万元）	851	5,382	5,781	7,155
增长率（%）	3030.3	532.7	7.4	23.8
每股收益（元）	0.98	6.22	6.68	8.27
PE	60	9	9	7
PB	9.9	4.9	3.1	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

58.60 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 张航

执业证书：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

- 1.盛新锂能 (002240.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：Q2 业绩环比大幅增长，看好未来自有锂资源放量-2022/06/08
- 2.盛新锂能 (002240.SZ) 2021 年年报及 22 Q1 业绩预告点评：量价齐升业绩高增，资源布局再下一城保障利润释放-2022/03/29
- 3.盛新锂能 (002240.SZ) 事件点评：拟定增引入比亚迪作为战略投资者，一体化下成长可期-2022/03/23
- 4.盛新锂能年报业绩预告点评：锂价助推业绩增长，多元化资源布局挹注成长-2022/01/26

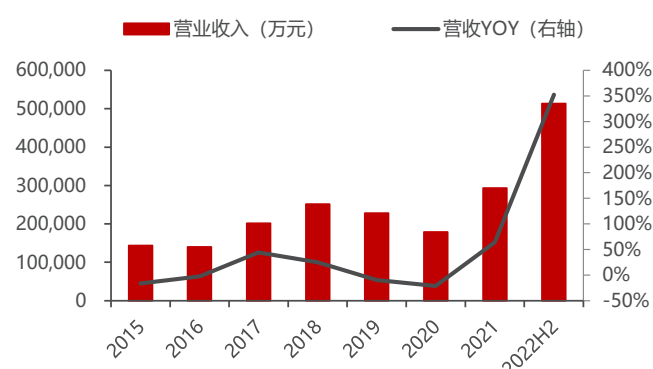
目录

1 事件：公司发布 2022 半年报	3
2 分析：量价齐升，助推业绩提升	3
2.1 2022 半年度业绩：量价齐升，锂业务表现靓丽	3
2.2 2022Q2 业绩：环比大幅增长，费用率进一步下行	5
2.3 冶炼产能大幅扩张，自有资源有望同步快速放量	6
2.4 拟战投引入比亚迪，深度绑定下游龙头	8
3 盈利预测与投资建议	8
4 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 事件：公司发布 2022 半年报

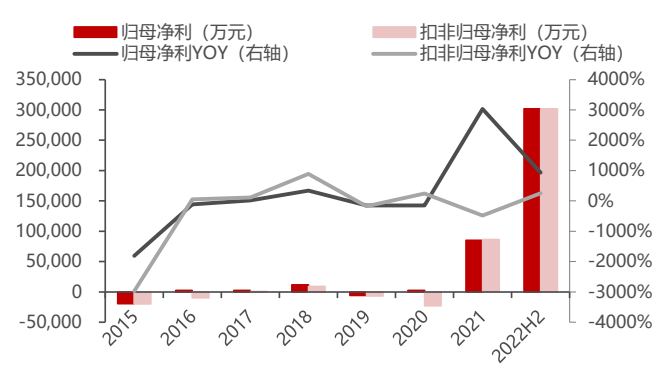
公司发布 2022 年半年报。2022 年上半年，公司实现营收 51.33 亿元，同比增长 353%；归母净利润 30.18 亿元，同比增长 938%；扣非归母净利润 30.16 亿元，同比增长 250%。2022Q2，公司实现营收 34.46 亿元，同比增长 475.11%、环比增长 104.29%；归母净利润 19.49 亿元，同比增长 943%、环比增长 82%；扣非归母净利润 19.47 亿元，同比增长 1072%、环比增长 82%。业绩超出此前发布的业绩预告上限。

图1：2022H2，公司营收同比增加 353%



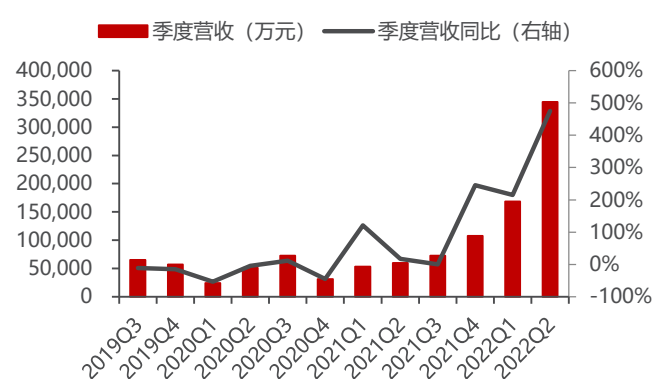
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022H2，公司归母净利润同比增加 938%



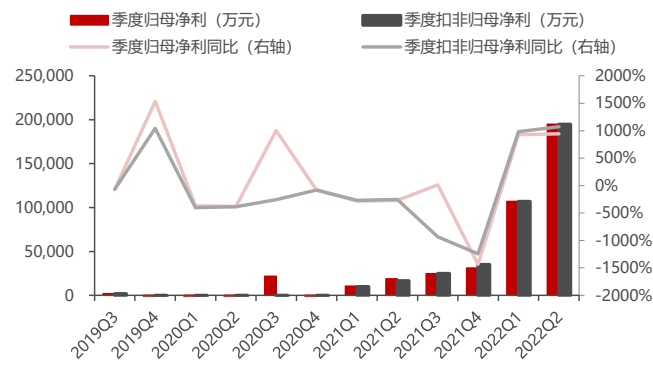
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2022Q2，公司营收同比增加 475.11%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2022Q2，公司归母净利润同比增加 943%



资料来源：wind，民生证券研究院

2 分析：量价齐升，助推业绩提升

2.1 2022 半年度业绩：量价齐升，锂业务表现靓丽

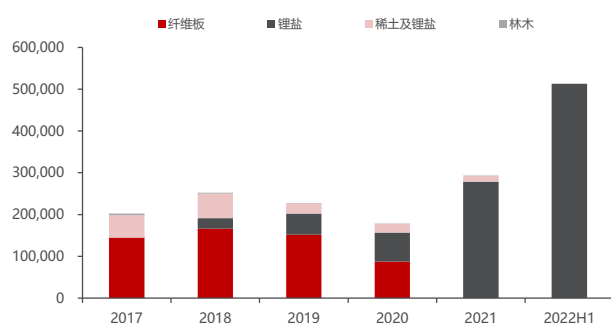
公司致力于成为全球锂电新能源材料领先企业，主要产品为碳酸锂、氢氧化锂、氯化锂、锂精矿、金属锂和稀土产品。2022 上半年公司取得优异业绩，其原因主

量为：锂产品产销量同比增长。公司 2022 上半年锂盐产品产量 2.04 万吨，同比增长 10%；锂盐销量 1.85 万吨，同比增长 4%；库存水平小幅提升，预计累库 1900 吨。

价格与成本：Q2 锂价均价继续上行，成本小幅上升。2022 上半年锂盐价格全面上行，碳酸锂价格由年初的 27 万元/吨上涨至 47.55 万元/吨，上半年碳酸锂均价上涨至 44.7 万元/吨；氢氧化锂价格由年初的 21.1 万元/吨上涨至 47.75 万元/吨，上半年氢氧化锂均价上涨至 42.17 万元/吨，锂盐价格皆有大幅上涨。

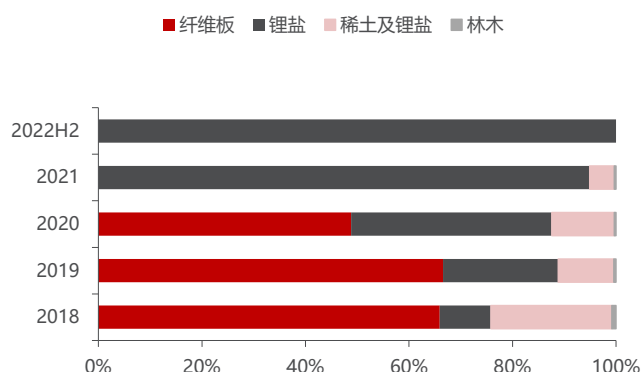
营收与毛利：锂板块营收毛利占比 100%。Q2 公司营收毛利皆来自锂盐板块，占比达到 100%，传统业务完成剥离，充分体现公司聚焦锂电新能源的战略规划。锂盐板块的高景气也推动公司营收毛利大幅上行。22H1 公司毛利率进一步上行至 74.24%。

图5：2017-2022H1 公司分产品营收（单位：万元）



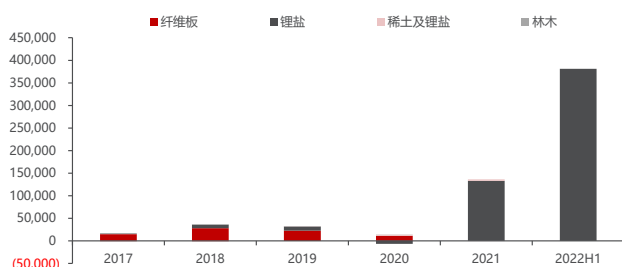
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2022H1 锂盐营收占比达到 100%



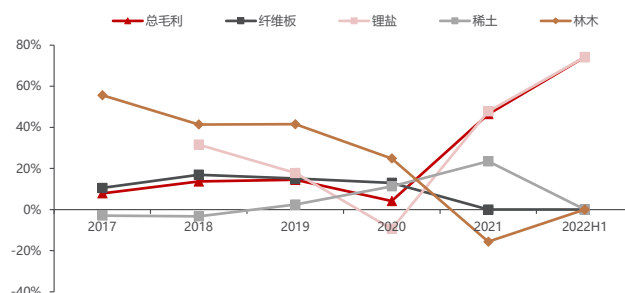
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2022H1 公司毛利大幅提升



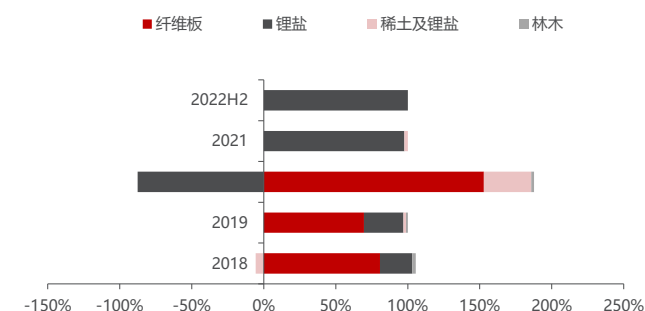
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2022H1 公司毛利率为 74.24%



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：2022H1 公司锂盐毛利占比达 100%



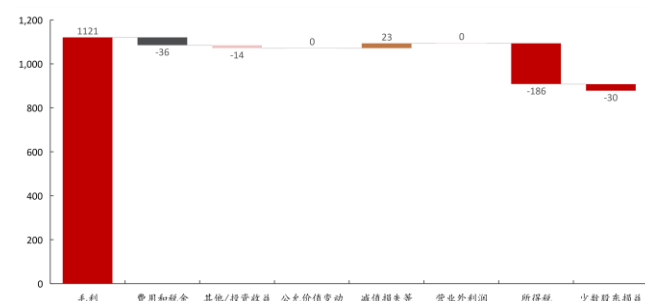
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 2022Q2 业绩：环比大幅增长，费用率进一步下行

2022Q2，公司归母净利润同比环比皆有较大增长。环比看，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上涨以及业隆沟矿山放量带来的大幅提升，环比主要增利点在毛利（+11.21 亿元）以及减值损失回补（+0.23 亿元）；主要减利点在所得税（-1.86 亿元）、费用和税金（-0.36 亿元）、少数股东权益（-0.30 亿元）以及其他/投资收益（-0.14 亿元）。

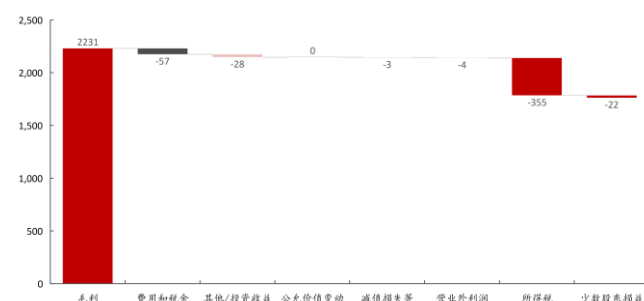
同比看，2021Q2，锂盐价格有所回升但仍处于历史低位，归母净利润的增长同样来源于毛利的增长，锂盐价格以及产线量都有比较大幅的增长。同比主要增点在毛利（+22.31 亿元）；主要减利点在所得税（-3.55 亿元）、费用和税金（-0.57 亿元）、其他/投资收益（-0.28 亿元）、少数股东权益（-0.22 亿元）、营业外利润（-0.04 亿元）以及减值损失（-0.03 亿元）。

图10：2022Q2，公司归母净利润环比增加 878 百万元（单位：百万元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2022Q2，公司归母净利润同比增加 1762 百万元（单位：百万元）

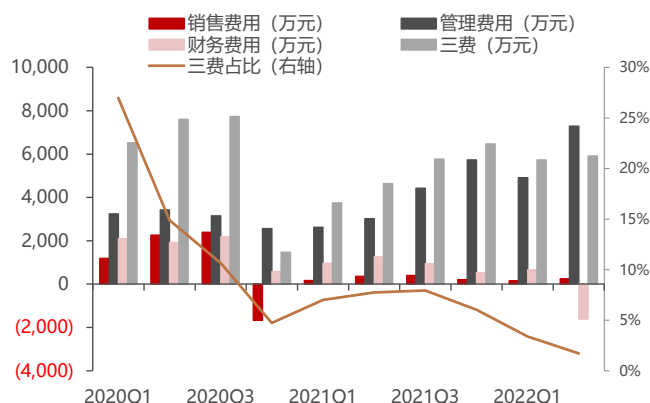


资料来源：wind，民生证券研究院

从费用率来看，2022Q2 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别环比下降 0.02pct、0.80pct 和 0.86pct，至 0.07%、2.11%和-0.47%。近一年费用率

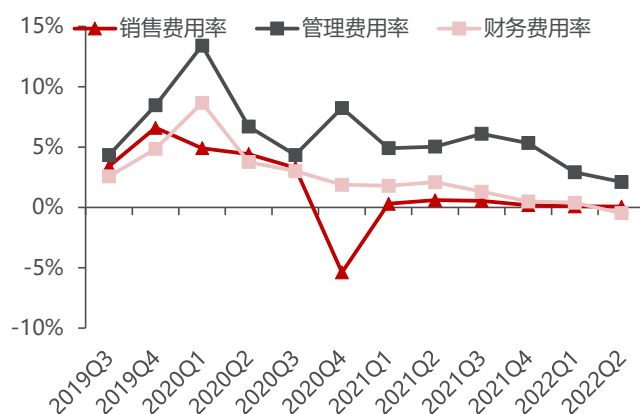
逐步下行。Q2 研发费用为 1128 万元，环比增长 741%，研发费用率 0.3%。公司整体期间费用率稳步下滑。

图12：2022Q2，公司三费占比为 1.72%



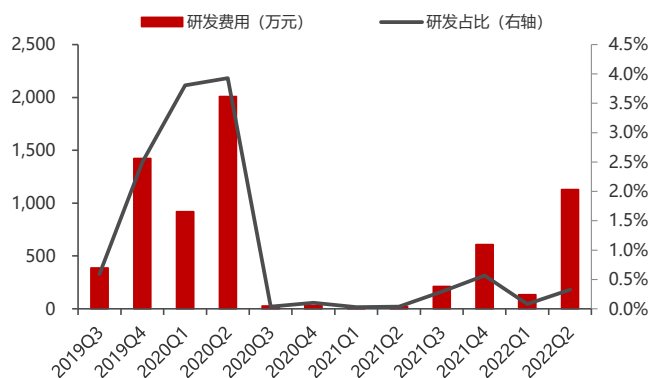
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：2022Q2，公司销售费用率为 0.1%



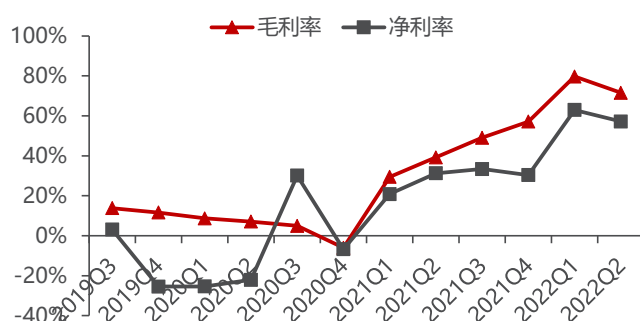
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：2022Q2，公司研发费用为 1128 万元



资料来源：wind，民生证券研究院

图15：2022Q2，公司净利率为 57.2%



资料来源：wind，民生证券研究院

2.3 冶炼产能大幅扩张，自有资源有望同步快速放量

冶炼产能大幅扩张，远期产能或达 13 万吨，跻身一线锂盐厂商。公司在全球范围内建有四大锂产品生产基地：（1）致远锂业位于四川省德阳市绵竹德阿生态经济产业园，已建成产能为年产 4 万吨锂盐（其中碳酸锂 2.5 万吨、氢氧化锂 1.5 万吨）；（2）遂宁盛新位于四川射洪经济开发区锂电产业园，年产 3 万吨锂盐（全部为氢氧化锂）项目已于 2022 年 1 月建成投产；（3）印尼盛拓位于印尼中苏拉威西省莫罗瓦利县莫罗瓦利工业园（IMIP），设计产能为年产 6 万吨锂盐，目前正在建设中，预计 2023 年下半年建成；（4）盛威锂业位于四川射洪经济开发区锂电产业园，规划产能为年产 1,000 吨金属锂，截至 2022 年 6 月 30 日已建成产

能 500 吨，剩余产能在积极建设中。

表1：公司主要产品的产能情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
碳酸锂	35,000 吨/年	100.72%	10,000 吨/年	公司控股孙公司印尼盛拓 1 万吨碳酸锂产能正在建设中，预计 2023 年建成
氢氧化锂	95,000 吨/年	100.72%	80,000 吨/年	公司子公司遂宁盛新 3 万吨氢氧化锂产能已于 2022 年 1 月建成投产； 公司控股孙公司印尼盛拓 5 万吨氢氧化锂产能正在建设中，预计 2023 年建成
金属锂	1,000 吨/年	67.30%	600 吨/年	一期 600 吨金属锂项目已建成 400 吨产能，剩余产能积极建设中

资料来源：公司公告，民生证券研究院

为保障公司锂产品生产的原料供应，公司在全球范围内陆续布局锂资源项目，既有硬岩矿山项目，也有盐湖提锂项目，全球化的布局初具雏形：（1）**奥伊诺矿业（75%股权）**：奥伊诺矿业在川西地区的金川县拥有业隆沟锂辉石矿采矿权和太阳河口锂多金属矿详查探矿权，其中业隆沟锂辉石矿已探明 Li_2O 资源量 11.15 万吨，平均品位 1.30%，项目已于 2019 年 11 月投产，原矿生产规模 40.5 万吨/年，太阳河口锂多金属矿目前处于探矿权阶段；（2）**Max Mind 香港 51%股权**：津巴布韦萨比星锂钽矿项目总计拥有 40 个稀有金属矿块的采矿权证，其中 5 个矿权的主矿种 Li_2O 资源量 8.85 万吨，平均品位 1.98%，其他 35 个矿权处于勘探前期准备工作阶段，根据初步规划，萨比星锂钽矿项目设计原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨，预计在 2022 年底建成投产；（3）**惠绒矿业 25.29%股权**：公司参股了四川雅江县惠绒矿业合计 25.29% 股权，惠绒矿业目前拥有 1 项探矿权，截止 2020 年 12 月底已探明 Li_2O 资源量 64.29 万吨，平均品位 1.63%；（4）**阿根廷 SESA 公司 100%股权**：公司全资孙公司 SESA 拥有对 UT 联合体的运营权，UT 联合体经营阿根廷 SDLA 项目，项目在产年产能 2,500 吨碳酸锂当量；公司在阿根廷还投资了多个盐湖初期勘探项目，参股加拿大上市公司智利锂业 19.35% 股权，成为其第一大股东。

包销锂资源方面，公司与银河资源签订 6 万吨/年锂精矿包销协议（期限为 2021-2023 年）、与 AVZ 签订 16 万吨/年（+/-12.5%）锂精矿包销协议（期限为自投产起 3 年，可延长），形成了包销与自有资源的多元化布局。

图16：公司的全球锂资源与冶炼产能布局



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.4 拟战投引入比亚迪，深度绑定下游龙头

公司拟定增引入比亚迪作为战略投资者。2022年7月27日公司更新了2022年度非公开发行股票预案，本次非公开发行的股票数量不低于46,630,917股（含本数）且不超过53,703,543股（含本数），不超过发行前公司总股本的30%，且不低于发行后公司总股本的5%，拟募集资金总额（含发行费用）不超过230,334.50万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于补充流动资金及偿还债务。调整后的发行价格为42.89元/股，限售期为36个月。且公司股东大会已经选举比亚迪董事会秘书李黔先生为非独立董事，进一步深化合作。

开展多领域、全方位的战略合作，盛新与比亚迪深度绑定。据协议，双方将开展的合作包括：1) 原材料购销合作：盛新进入比亚迪战略合作供应商名录，双方将优先保障对方采购与供应、且提供优惠价格；2) 原材料加工合作：比亚迪优先委托盛新进行锂矿资源加工、盛新优先保障比亚迪的锂盐加工产能；3) 矿产资源合作开发：共同寻找优质矿产资源进行合作开发，获取锂资源；4) 技术与产业链资源等合作；5) 比亚迪有权向盛新提名一名非独立董事行使权力。

3 盈利预测与投资建议

公司锂盐产能将在未来逐步释放，同时多元化的锂资源保障措施并行，而且引入比亚迪作为战略投资者与下游深度绑定，在锂价高位、产能释放的情况下，业绩

有望加速释放。我们上调公司 2022-2024 年归母净利预测至 53.8 亿元、57.8 亿元和 71.6 亿元，对应 7 月 27 日收盘价的 PE 分别为 9、9 和 7 倍，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	2,934	8,988	9,532	12,485
营业成本	1,572	2,278	2,326	3,627
营业税金及附加	28	87	92	118
销售费用	11	45	48	62
管理费用	158	539	572	749
研发费用	9	27	29	37
EBIT	1,144	6,012	6,467	7,891
财务费用	37	21	-49	-162
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	1	63	67	87
营业利润	1,107	6,146	6,680	8,268
营业外收支	-57	1	-2	-2
利润总额	1,050	6,147	6,678	8,266
所得税	183	738	868	1,075
净利润	868	5,409	5,810	7,191
归属于母公司净利润	851	5,382	5,781	7,155
EBITDA	1,286	6,129	6,628	8,069

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,153	4,273	9,291	15,359
应收账款及票据	255	782	807	1,076
预付款项	98	85	101	173
存货	653	970	903	1,486
其他流动资产	1,054	2,363	3,057	3,842
流动资产合计	3,214	8,472	14,158	21,937
长期股权投资	563	563	563	563
固定资产	1,206	1,814	2,185	2,447
无形资产	324	406	399	418
非流动资产合计	4,073	4,414	4,599	4,742
资产合计	7,287	12,886	18,757	26,679
短期借款	309	309	309	309
应付账款及票据	408	582	547	907
其他流动负债	654	756	852	1,223
流动负债合计	1,371	1,647	1,709	2,440
长期借款	536	536	536	536
其他长期负债	266	266	266	266
非流动负债合计	802	802	802	802
负债合计	2,174	2,449	2,511	3,242
股本	865	865	865	865
少数股东权益	15	42	71	107
股东权益合计	5,113	10,436	16,246	23,437
负债和股东权益合计	7,287	12,886	18,757	26,679

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	63.88	206.32	6.05	30.97
EBIT 增长率	1002.86	425.67	7.56	22.02
净利润增长率	3030.29	532.74	7.40	23.78
盈利能力 (%)				
毛利率	46.43	74.66	75.60	70.95
净利率	29.57	60.18	60.95	57.60
总资产收益率 ROA	11.67	41.77	30.82	26.82
净资产收益率 ROE	16.69	51.79	35.74	30.67
偿债能力				
流动比率	2.34	5.14	8.28	8.99
速动比率	1.80	4.50	7.70	8.31
现金比率	0.84	2.59	5.44	6.29
资产负债率 (%)	29.83	19.01	13.39	12.15
经营效率				
应收账款周转天数	31.75	31.74	30.89	31.46
存货周转天数	151.60	155.42	141.68	149.57
总资产周转率	0.40	0.70	0.51	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	6.22	6.68	8.27
每股净资产	5.89	12.01	18.69	26.96
每股经营现金流	0.25	4.21	6.18	7.34
每股股利	0.00	0.10	0.00	0.00
估值分析				
PE	59	9	9	7
PB	9.9	4.9	3.1	2.2
EV/EBITDA	39.20	7.72	6.38	4.49
股息收益率 (%)	0.00	0.17	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	868	5,409	5,810	7,191
折旧和摊销	142	117	161	179
营运资金变动	-879	-1,862	-607	-979
经营活动现金流	219	3,645	5,344	6,350
资本开支	-377	-455	-346	-321
投资	174	0	0	0
投资活动现金流	-315	-392	-279	-234
股权募资	979	0	0	0
债务募资	223	0	0	0
筹资活动现金流	866	-134	-47	-47
现金净流量	770	3,120	5,018	6,069

插图目录

图 1: 2022H2, 公司营收同比增加 353%.....	3
图 2: 2022H2, 公司归母净利润同比增加 938%	3
图 3: 2022Q2, 公司营收同比增加 475.11%.....	3
图 4: 2022Q2, 公司归母净利润同比增加 943%	3
图 5: 2017-2022H1 公司分产品营收 (单位: 万元)	4
图 6: 2022H1 锂盐营收占比达到 100%.....	4
图 7: 2022H1 公司毛利大幅提升	4
图 8: 2022H1 公司毛利率为 74.24%.....	4
图 9: 2022H1 公司锂盐毛利占比达 100%.....	5
图 10: 2022Q2, 公司归母净利润环比增加 878 百万元 (单位: 百万元)	5
图 11: 2022Q2, 公司归母净利润同比增加 1762 百万元 (单位: 百万元)	5
图 12: 2022Q2, 公司三费占比为 1.72%	6
图 13: 2022Q2, 公司销售费用率为 0.1%.....	6
图 14: 2022Q2, 公司研发费用为 1128 万元.....	6
图 15: 2022Q2, 公司净利率为 57.2%.....	6
图 16: 公司的全球锂资源与冶炼产能布局	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司主要产品的产能情况	7
公司财务报表数据预测汇总	11

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。	公司评级	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
	行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026