

2022年08月21日

华友钴业 (603799.SH)

## 业绩表现优异，风险释放充分

■事件：公司公布半年报，上半年公司实现营收 310.18 亿元，YOY+117.01%，实现归母净利润 22.56 亿元，YOY+53.60%。其中 Q2 实现营收 178.06 亿元，YOY+126.27%，环比+34.77%；实现归母净利润 10.49 亿元，YOY+28.86%，环比-13.02%，业绩位于预告偏下限，但实际业绩表现优秀，风险释放充分，H2 业绩可期。

**Q2 经营风险释放充分：**1) 资产减值 5.34 亿元，主要是钴，Q3 几无减值压力。2) 信用减值 1.85 亿元，主要是 1 年内应收账款计提 5% (其中 6 成是对外资客户的应收)。3) 研发费用单季度 6.2 亿元，前期一个季度 2 亿+，主要是前驱体+正极研发加大，研发中 80% 为材料费用。4) 套保风险释放。Q1 末浮亏 15.68 亿元，Q2 末浮盈 6.2 亿元。其中上半年平仓导致损失 5.87 亿元，现货相应赚了 5.8 亿：本质是套保锁定价格，少赚了价格弹性。

**【锂电材料营收占比到 5 成】**前驱体 Q2 环增 60%，单吨盈利 6500+。巴莫一如既往的优秀：1) 前驱体上半年总共出货(自供+外销)3.69 万吨，单吨盈利 6500+，其中自供巴莫 6K+。Q2 出货 2.3 万吨，环比+60%。6 月单月万吨以上，全年争取 12 万吨目标。2) 正极上半年出货 3.83 万吨，Q2 出货 2.12 万吨，环比+24.5%。其中上半年三元 3.3 万吨，80% 以上高镍。

**华越盈利丰厚，期待合并报表的兑现；回收、镍矿等盈利能力强。**1) 华越 6 万吨湿法项目 4 月超预期满产，目前超产 7-8%，上半年 25 亿收入，13.5 亿元利润，但归母 57% 权益部分要以材料形式外销才能兑现合并报表利润，上半年比较少，三四季度会大幅兑现出来。2) 上半年回收净利润 4 亿元，1K 多吨碳酸锂+1K 多金吨硫酸镍。3) 印尼镍矿、园区等权益盈利能力强。

■投资建议：把握华友  $\alpha+\beta$  的时点。 $\alpha$ ：从去年【预期】到今年【兑现】，左侧转入右侧-Q2 公司镍项目兑现业绩&超预期满产，下游拓展持续落地。 $\beta$ ：重视产业趋势。公司与【特斯拉】首次签订供货协议；向【福特】供应每年约 8.4 万吨镍当量的材料产品 (测算 16 万吨以上，对应 100GWh+)；与【大众】合资前端冶炼 (满足约 160GWh) +国内合资锂电材料；跟宝马、LG、亿纬等合资项目持续落地，公司锂电材料份额将快速上升。公司经营稳健，审慎计提资产、信用减值，我们下修今年盈利预期至 61 亿元，依然维持明年 102 亿的盈利预测，对应 PE 为 21/12 倍。继续看好，维持“买入-A”评级。

## 公司动态分析

证券研究报告

镍钴

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 100.00 元  
股价 (2022-08-19) 79.27 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	126,684.04
流通市值 (百万元)	125,196.18
总股本 (百万股)	1,598.13
流通股本 (百万股)	1,579.36
12 个月价格区间	68.94/142.14 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.48	8.42	-10.91
绝对收益	-12.89	11.96	-15.84

胡洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120003  
huyang@essence.com.cn

### 相关报告

华友钴业：华友钴业 (603799.SH)：与特斯拉签订前驱体供货框架协议，一体化优势再下一城  
2022-08-01  
(更正报告)/胡洋

■风险提示：新能源汽车需求不及预期、疫情持续冲击产业链生产经营等

100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	211.9	353.2	490.4	622.1	798.7
净利润	11.6	39.0	61.3	102.2	137.5
每股收益(元)	0.73	2.44	3.84	6.39	8.60
每股净资产(元)	6.21	12.13	16.28	22.04	29.78
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	108.8	32.5	20.7	12.4	9.2
市净率(倍)	12.8	6.5	4.9	3.6	2.7
净利润率	5.5%	11.0%	12.5%	16.4%	17.2%
净资产收益率	11.7%	20.1%	23.6%	29.0%	28.9%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%
ROIC	11.0%	27.4%	28.0%	34.5%	33.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 内容目录

<b>1. 业绩高增，风险充分释放</b> .....	<b>4</b>
1.1. 上半年公司业绩高速增长.....	4
1.2. Q2 经营风险充分释放，为 H2 奠定基础.....	5
1.2.1. Q2 充分计提减值损失：资产减值 5.34 亿元+信用减值 1.85 亿元.....	5
1.2.2. 套保风险释放：从 Q1 末浮亏 15.68 亿元转为浮盈 6.2 亿元.....	6
1.2.3. 重视研发，Q2 研发费用高达 6.2 亿元.....	6
<b>2. 前驱体&amp;正极表现亮眼，湿法项目盈利丰厚</b> .....	<b>6</b>
2.1. 前驱体量利齐升；巴莫位居前列.....	7
2.1.1. Q2 前驱体环增 60%，单吨盈利超预期.....	7
2.1.1. 巴莫产销居全国前列，四元高镍产品遥遥领先.....	8
2.2. 华越超预期满产，盈利能力出色，但合并报表或并未完全体现.....	9
2.3. 重视华友在印尼的资源+园区布局.....	9
<b>3. 2022 年一体化链路成型，“超级成长”正当时</b> .....	<b>10</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

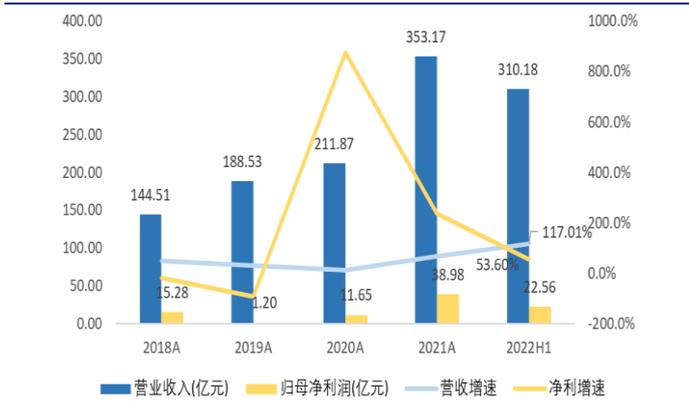
图 1：2018-2022H1 公司营收及增速.....	4
图 2：2018-2022H1 公司毛利率及净利率.....	4
图 3：2019-2022H1 公司分季度营收及增速.....	4
图 4：2019-2022H1 公司分季度毛利率及净利率.....	4
图 5：2018-2022H1 公司总资产及资产负债率（亿元）.....	5
图 6：2018-2022H1 公司固定资产及在建工程（亿元）.....	5
图 7：2020-2022H1 钴价走势（万元）.....	5
图 8：2019-2022H1 公司单季度资产减值损失（亿元）.....	5
图 9：2022H1 公司应收账款账龄组合（元）.....	5
图 10：2019-2022H1 公司单季度信用减值损失（亿元）.....	5
图 11：2019-2022H1 公司单季度研发费用（亿元）.....	6
图 12：2022H1 研发费用明细（元）.....	6
图 13：公司分业务营收情况（百万元）.....	6
图 14：公司分业务营收占比.....	6
图 15：2016-2022H1 年公司三元前驱体出货量情况.....	7
图 16：公司前驱体产品概览.....	7
图 17：华金三元前驱体单吨利润及净利率.....	8
图 18：2016-2022 年 H1 巴莫三元正极销量情况.....	8
图 19：乐友资产规模及净利润（百万元）.....	9
图 20：浦华资产规模及净利润（百万元）.....	9
图 21：新越科技资产规模及净利润（亿元）.....	9
图 22：新越科技股权情况.....	9
图 23：纬达贝工业园资产规模及净利润（亿元）.....	10
图 24：维斯通资产规模及净利润（亿元）.....	10

## 1. 业绩高增，风险充分释放

### 1.1. 上半年公司业绩高速增长

业绩高增，盈利能力提升。2022年H1，公司实现营收310.18亿元，YOY+117.01%，实现归母净利润22.56亿元，YOY+53.60%，实现扣非后归母净利润21.92亿元，YOY+54.57%。上半年公司毛利率19.22%，净利率为9.75%，较上年水平略有下降。

图 1：2018-2022H1 公司营收及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

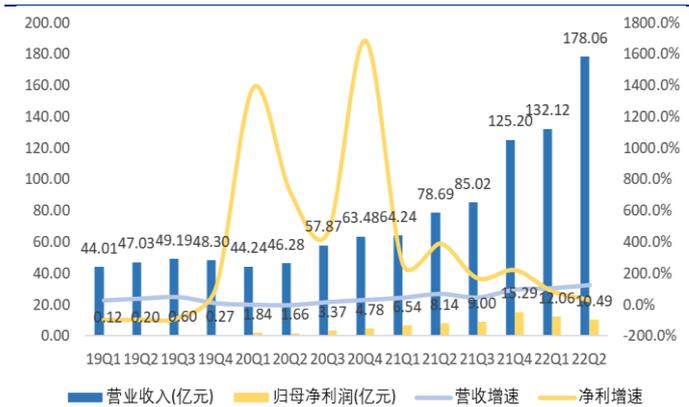
图 2：2018-2022H1 公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

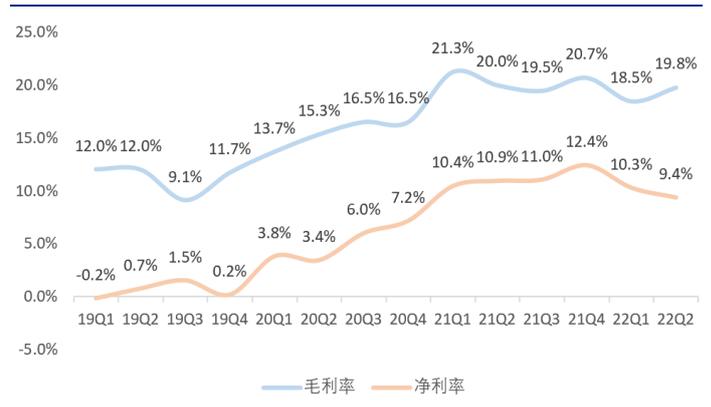
Q2 环比盈利略有下滑。Q2 实现营收178.06亿元，YOY+126.27%，环比+34.77%；实现归母净利润10.49亿元，YOY+28.86%，环比-13.02%，实现扣非后归母净利润为10.24亿元，环比-15.75%。Q2 毛利率环比提升1.3个百分点到19.8%，但净利率下滑0.9个百分点至9.4%。

图 3：2019-2022H1 公司分季度营收及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：2019-2022H1 公司分季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

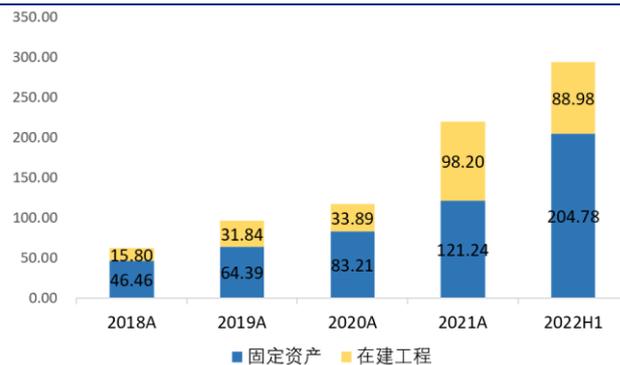
公司一体化持续推动，固定资产+在建工程快速增长。2022H1，公司持续快速成长，总资产归母扩大至906.5亿元，较期初提升327亿元；资产负债率提升至68.2%，主要是本期发行76亿元可转债。固定资产+在建工程合计达294亿元，其中固定资产较期初提升84亿元，主要是公司印尼华越项目实现满产，进行转固，成长持续有兑现。

图 5：2018-2022H1 公司总资产及资产负债率（亿元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：2018-2022H1 公司固定资产及在建工程（亿元）



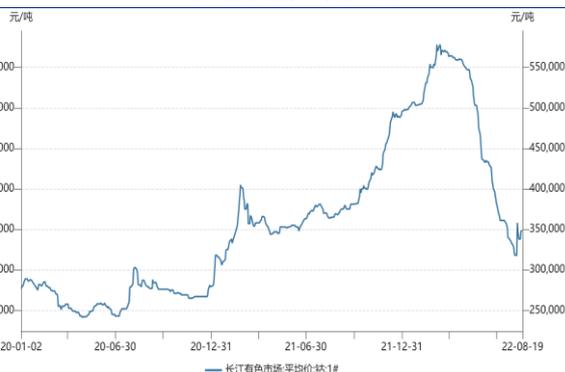
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 1.2. Q2 经营风险充分释放，为 H2 奠定基础

### 1.2.1. Q2 充分计提减值损失：资产减值 5.34 亿元+信用减值 1.85 亿元

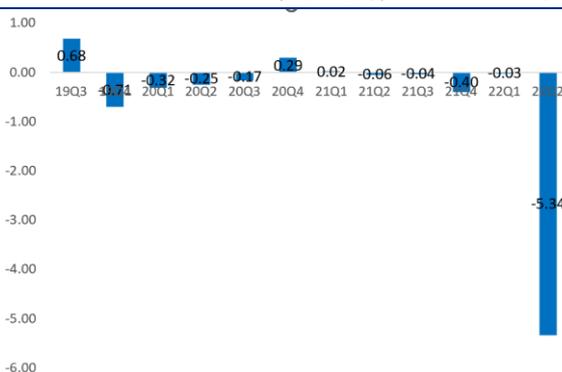
Q2 钴价从 55-60 万迅速跌落至期末 35 万左右，公司充分计提资产减值损失。公司钴原材料部分由刚果(金)自供，部分由当地贸易+大宗商采购，需要 3-6 个月的周期。国际钴金属价格一季度受非洲疫情及洪水因素的影响，从年初开始持续上涨至 5 月中旬，后续随着消费电子市场低迷及原料供应逐步恢复，钴价 Q2 迅速下跌，目前基本稳定。公司 Q2 主要针对钴计提资产减值损失 5.34 亿元，为下半年释放压力。

图 7：2020-2022H1 钴价走势（万元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：2019-2022H1 公司单季度资产减值损失（亿元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

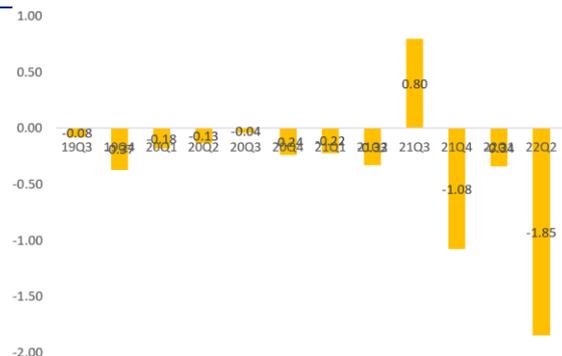
Q2 公司计提信用减值损失 1.85 亿元，主要是对一年内应收账款计提 5%损失，主要为海外客户。公司 Q2 末应收账款达到 79.03 亿元，环比 Q1 增加 30.82 亿元；其中：1) 79.7 亿元 (99.9%) 为一年内应收账款；2) 包含 6.77 亿美元 (45.4 亿人民币，占 57%)，而公司海外主要为 LG、特斯拉等海外客户。公司出于审慎性原则进行计提，但客户信用资质良好。

图 9：2022H1 公司应收账款账龄组合（元）

名称	期末余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例 (%)
1 年以内	8,391,797,956.03	419,589,897.80	5.00
1-2 年	13,788,326.77	2,757,665.35	20.00
2-3 年	287,732.03	143,866.02	50.00
3 年以上	20,415,754.47	20,415,754.47	100.00
合计	8,426,289,769.30	442,907,183.64	5.26

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：2019-2022H1 公司单季度信用减值损失（亿元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

### 1.2.2. 套保风险释放：从 Q1 末净亏 15.68 亿元转为净盈 6.2 亿元

公司对镍等金属进行正常的套期保值，Q1 受俄乌战争影响，伦镍暴涨，Q1 末公司形成衍生金融负债 15.68 亿元，Q2 末公司衍生金融负债端清零，并形成衍生金融资产 6.2 亿元。而期末伦镍价格为 2.27 万美金/吨，意味着公司目前仓单开仓成本高于此价格。

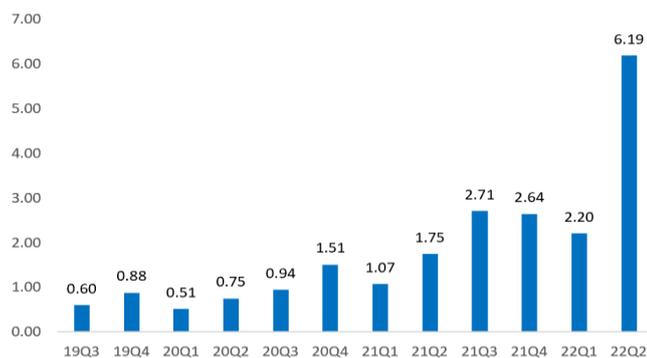
上半年因严格进行套期保值，公司少赚了 5.87 亿元的价格弹性。本期平仓及持仓镍期货合约共形成损失 5.87 亿元，其中含镍金属的存货被套期风险形成的利得为 5.80 亿元（即套保锁定价格，公司少赚了这部分价格弹性），无效套期损失为 670 万元。

### 1.2.3. 重视研发，Q2 研发费用高达 6.2 亿元

公司 Q2 研发费用高达 6.19 亿元，环比增加 4 亿元。公司持续加大科研投入，加快产品开发，新增 40 条前驱体研发通道计划于年内建成，四钴、三元前驱体、三元正极等数十款新产品加紧研发。高镍大颗粒前驱体极窄分布关键技术取得重要进展，高镍小颗粒前驱体超低钠硫控制技术取得新突破；继去年第一款 9 系超高镍 NCMA 正极材料实现千吨级规模量产，上半年第二款 9 系超高镍 NCMA 正极材料实现大规模量产，目前超高镍 NCMA 正极材料月产规模已达到 3000 吨级以上，2022 年上半年合计实现 9 系超高镍 NCMA 正极材料销售超万吨，产品终端用于国际知名品牌车企，技术和品质居于行业领先地位。

上半年 8.4 亿元研发费用中，材料耗用为 6.55 亿元，占比 78%。

图 11：2019-2022H1 公司单季度研发费用（亿元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：2022H1 研发费用明细（元）

项目	本期发生额	上期发生额
职工薪酬	123,956,277.11	49,373,762.66
材料耗用	654,685,612.86	213,494,225.37
折旧及摊销	29,584,517.35	11,863,996.40
其他	31,508,563.93	6,923,600.58
合计	839,734,971.25	281,655,585.01

资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 前驱体&正极表现亮眼，湿法项目盈利丰厚

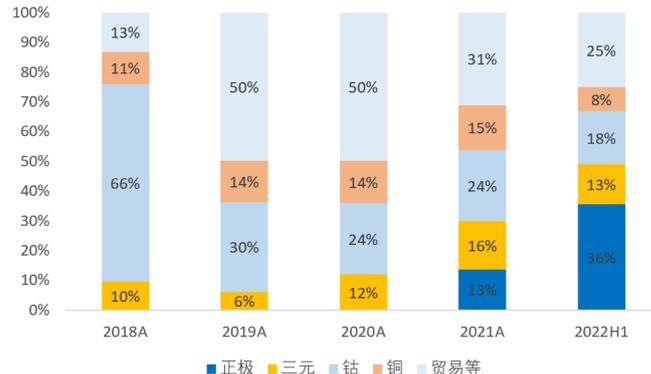
前驱体+正极业务收入占比达 5 成。2022 年上半年，分业务收入来看，三元正极贡献 110.45 亿元，占比为 36%；三元前驱体贡献收入 41.5 亿元，占比 13%，公司锂电材料的业务占比提升至 5 成。而钴、铜分别贡献 55.27 亿元（占比 18%）、24.85 亿元（占比 8%）。

图 13：公司分业务营收情况（百万元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 14：公司分业务营收占比



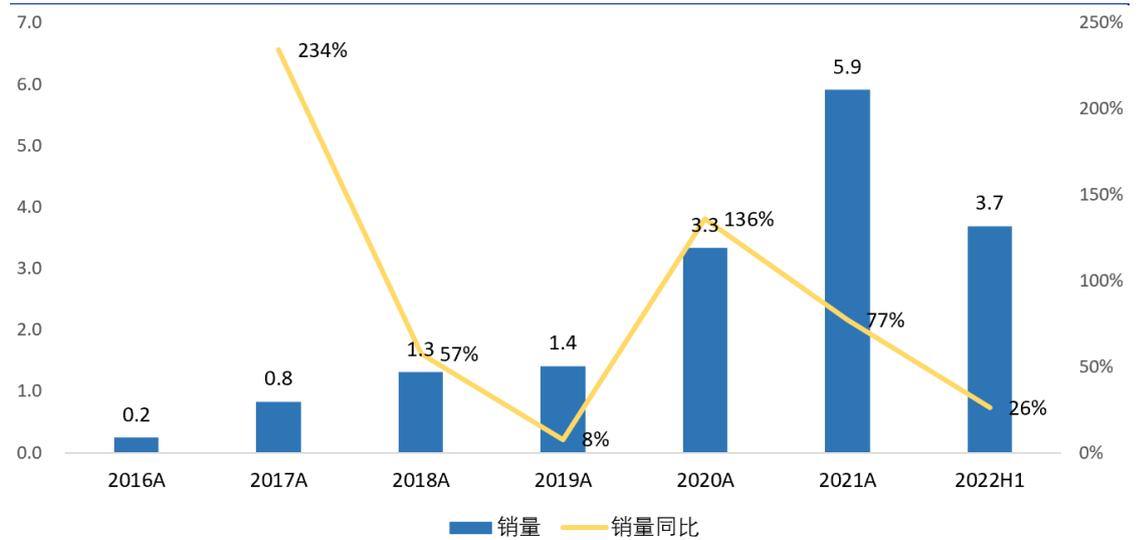
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.1. 前驱体量利齐升；巴莫位居前列

### 2.1.1. Q2 前驱体环增 60%，单吨盈利超预期

2022H1，公司完成三元前驱体出货 3.69 万吨（含自供巴莫部分），同比+26%，其中 Q1 出货量为 1.4 万吨，Q2 出货量为 2.3 万吨，环比增长 60%。3 月下旬，公司主要前驱体生产基地华友衢州新能源因车间员工确诊新冠，导致 Q1 末及 Q2 初产销停滞，Q2 公司前驱体恢复显著。根据鑫椽锂电数据，6 月公司前驱体出货达 1 万吨，国内市占率提升至 14%，去年为 10%。随公司定增+可转债产能持续投放，前驱体产销有望持续向好。我们预计今年公司前驱体产销达 11-12 万吨（含自供）。

图 15：2016-2022H1 年公司三元前驱体出货量情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

分季度来看，Q1 出货量为 1.4 万吨，Q2 出货量为 2.3 万吨，环比增长 60%。其中部分自供巴莫，Q1 为 2K 吨，Q2 我们测算为 4K 吨。

图 16：公司前驱体产品概览

前驱体	19H1	19H2	20H1	20H2	21H1	21H2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2E
营收 (百万)	552	599	957	1575	2706	3056	1295	1761	1454	2697
YOY	-23.2%	-11.3%	73.3%	162.9%	182.6%	94.0%				
实际出货 (销量+自供)	0.68	0.73	1.27	2.06	2.92	2.99	1.29	1.70	1.42	2.27
销量 (万吨)	0.68	0.73	1.27	2.06	2.92	2.99	1.29	1.70	1.20	测算为1.86
YOY	6.3%	8.9%	87.9%	180.7%	129.0%	45.5%		31.6%		
均价 (万元)	8.14	8.17	7.51	7.66	9.27	10.21	10.02	10.36	12.11	14.49
YOY	-27.7%	-18.6%	-7.8%	-6.3%	23.5%	33.3%				
单吨毛利 (万元)	0.55	1.99	1.06	1.47	1.83	1.14	1.62	0.77	2.27	
YOY	-71.6%	-26.6%	93.6%	-26.1%	72.9%	-22.6%				
毛利率	6.7%	24.4%	14.1%	19.2%	19.7%	11.2%	16.2%	7.5%	18.7%	

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

前驱体单吨盈利持续超预期。Q1 公司前驱体单吨毛利达到 2.27 万，达到历史最佳水平。从净利润角度看：

- 1、华友衢州新能源：上半年公司盈利 2 亿元，对应出货量约 2.9-3 万吨。单吨盈利达到 6500-7000 元，处于行业领先水平。
- 2、华金：Q1 收入 2.0 亿，Q2 收入 9.1 亿，上半年测算合计前驱体销售 8K 吨。Q1 华金前驱体单吨呈亏损状态，Q2 首次实现盈利，单季度销量超 6K 吨，单吨盈利达到 6700 元。

图 17: 华金三元前驱体单吨利润及净利率

华金	2021A	22Q1	22Q2
营收	98990.59	20255.68	91119.10
净利润	-8340.10	-258.49	4226.62
净利率	-8.4%	-1.3%	4.6%
销量预计	10153	1674	6288
单吨盈利测算	(0.82)	(0.15)	0.67

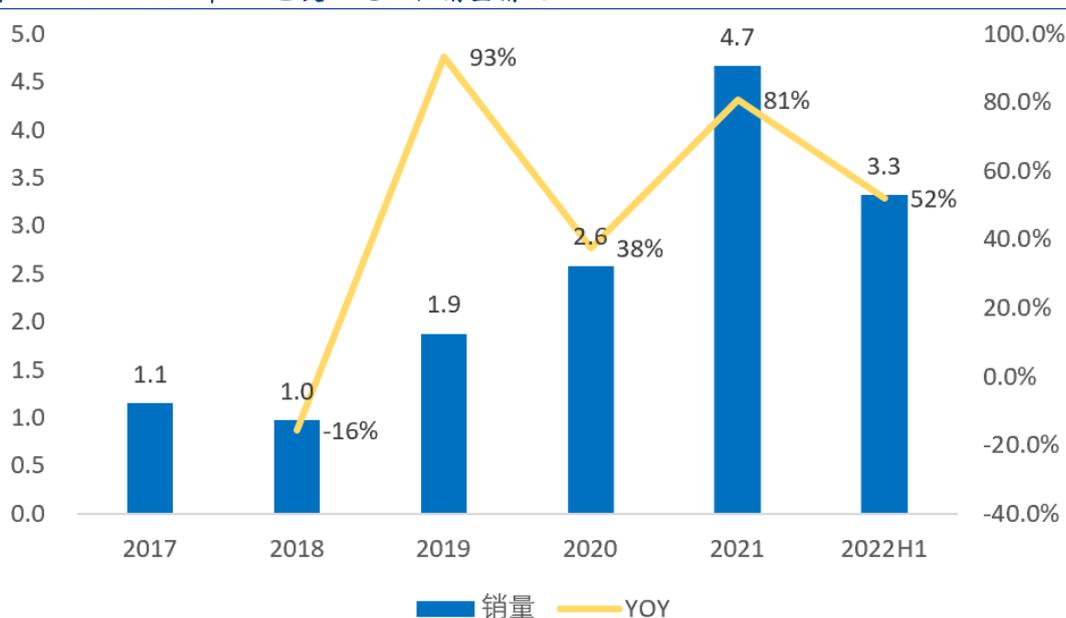
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

### 2.1.1. 巴莫产销居全国前列, 四元高镍产品遥遥领先

正极材料出货量约 3.83 万吨, 其中 Q2 出货 2.12 万吨, 环比+24.5%。上半年公司三元正极材料总出货量 3.32 万吨, 同比增长约 52%, 高镍三元正极材料出货量约 2.64 万吨, 占三元材料总出货量的约 80%; 三元正极材料出口业务超过中国出口总量的 50%。

公司正极技术领先。高镍大颗粒前驱体极窄分布关键技术取得重要进展, 高镍小颗粒前驱体超低钠硫控制技术取得新突破; 继去年第一款 9 系超高镍 NCMA 正极材料实现千吨级规模量产后, 上半年第二款 9 系超高镍 NCMA 正极材料实现大规模量产, 目前超高镍 NCMA 正极材料月产规模已达到 3000 吨级以上, 2022 年上半年合计实现 9 系超高镍 NCMA 正极材料销售超万吨, 产品终端用于国际知名品牌车企, 技术和品质居于行业领先地位。

图 18: 2016-2022 年 H1 巴莫三元正极销量情况

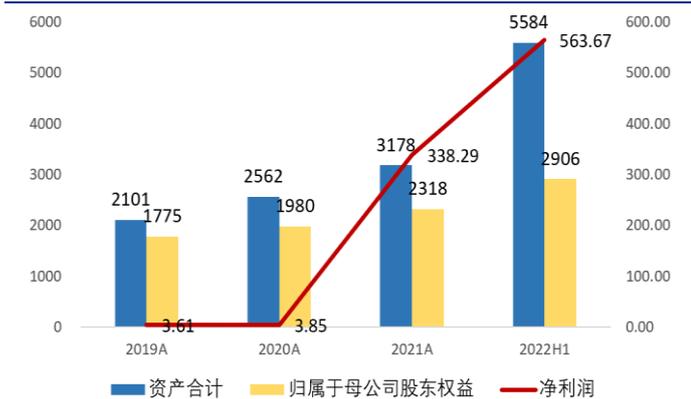


资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

单吨净利润来看, 上半年成都巴莫实现净利润 3.25 亿元, 测算单吨利润约 0.9 万元。其中, 成都巴莫资产负债率高达 86%, 预计随产销提升以及募投产能投放, 华友正极的单吨净利润有更好的体现。

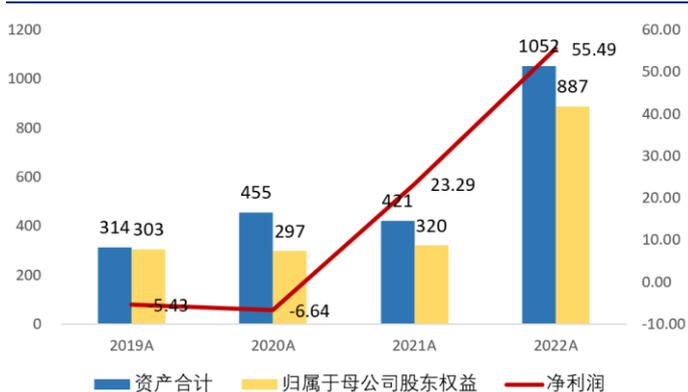
合资产能来看, 乐友与浦华盈利丰厚。2022 年, 乐友净利润达到 5.64 亿元, 若按上半年乐友满产 2 万吨测算, 单吨利润 2.8 万元。浦华净利润 0.55 亿元, 若按上半年 0.25 万吨满产测算, 单吨利润 2.2 万元。

图 19：乐友资产规模及净利润（百万元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 20：浦华资产规模及净利润（百万元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 2.2. 华越超预期满产，盈利能力出色，但合并报表或并未完全体现

公司印尼湿法冶炼项目超预期满产，华越上半年营收 25.31 亿元，净利润 13.5 亿元，净利率达 53%。

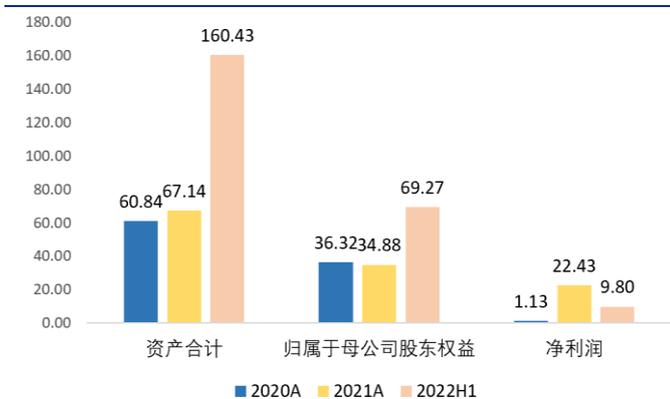
华越 4 月份超预期满产，上半年预计产量约 2 万吨，单金吨 MHP 的净利润约 1 万美金。华越产品装船即计入子公司营收&利润，但对于华友合并报表而言，需要从印尼运回国内，精炼、生产前驱体（或到正极），实现对外销售时才确认合并报表利润。由于海运、生产等需要时间，在疫情影响下预计时间周期接近 1 个季度，因此华越丰厚的利润或尚未在合并报表中完全体现，下半年将有更直观的体现。

## 2.3. 重视华友在印尼的资源+园区布局

公司在印尼的布局远不止市场关注的华越、华科、华飞、华山等冶炼项目，我们一直强调公司在印尼镍矿、园区、能源的布局。

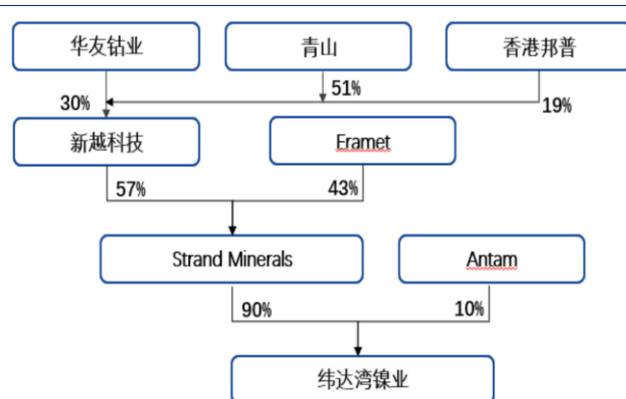
纬达湾镍业的镍矿权益为公司贡献 2.9 亿利润。公司持有新越科技 30% 股权，权益法确认投资收益 2.9 亿元。新越科技主要穿透持有纬达湾镍业 51.3% 的权益，2022H1 净利润为 9.8 亿元。

图 21：新越科技资产规模及净利润（亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

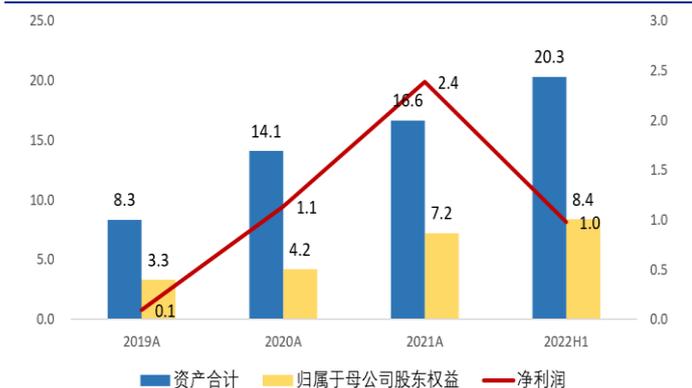
图 22：新越科技股权情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

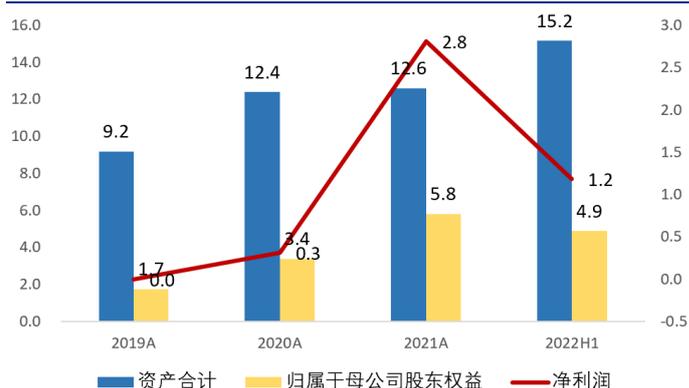
纬达贝工业园 (IWIP) 是青山系在印尼的第二个工业园区，华友持有纬达贝工业园 24% 股权。另外，公司目前持有维斯通 24% 股权，核心资产为纬达贝能源有限公司，在纬达贝工业园内运营电厂。随着纬达贝工业园更多项目的持续落地，纬达贝工业园区和能源方面的盈利均在持续提升。

图 23: 纬达贝工业园资产规模及净利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 24: 维斯通资产规模及净利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

### 3. 2022 年一体化链路成型, “超级成长”正当时

重视红土镍矿-锂电材料一体化的产业趋势。最强的车企: 传统的大众+新兴的特斯拉; 最强的电池厂: 国内的宁德+海外的 LG, Q2 以来密集布局红土镍矿-锂电材料。公司与【特斯拉】首次签订供货协议, 后续值得期待。前期公告向【福特】供应每年约 8.4 万吨镍当量的材料产品 (测算 16 万吨以上, 对应 100GWh+); 与【大众】合资前端冶炼 (满足约 160GWh)+国内合资锂电材料; 跟宝马、LG、亿纬等合资项目持续落地, 公司锂电材料份额将快速上升。

华友目前已规划布局镍项目达 58.5 万吨, 最终将以锂电材料形式配套特斯拉/大众/福特/宝马/LG/容百/当升及其他产业链客户。华越 6 万吨湿法项目 Q2 超预期满产+华科 4.5 万吨火法投产+华飞 12 万吨湿法项目预计明年初投产+与大众&青山合作的 12 万吨湿法项目已披露规划+与福特&淡水河谷 12 万吨项目规划+华山 12 万吨湿法项目, 合计已达 58.5 万吨。下游材料客户拓展顺畅。

公司前驱体+正极快速放量。根据鑫椽锂电数据: 1、前驱体 6 月产量 1 万吨, 同比+75%, 环比+33%, 占比提至 14.1%, 21 年占比 10%; 根据海关披露 6 月出口 5100 吨, 占比 43.5%, 排名第一, 主要发韩国, 另有数吨发往美国; 年底产能达 30 万+, 月产有望达 2 万吨。2、三元正极巴莫 6 月产量超 7K 吨, 7 月预计超 8K, 占比 14%-15%, 排名稳居前三。其中近半为 LG-TSL 的超高镍体系、1.5K 为 LG 的中镍体系、2K+为宁德体系 (高镍+中镍)。预计 H2 进入中航中镍高电压体系, 亿纬-宝马体系待放量。

把握华友 $\alpha+\beta$ 的时点。 $\alpha$ : 从预期到兑现, 左侧转入右侧-Q2 公司镍项目兑现业绩&超预期满产, 下游拓展持续落地。 $\beta$ : 重视三元一体化产业趋势。公司三元一体化的优势开始大幅体现。公司经营稳健, 审慎计提资产、信用减值, 我们下修今年盈利预期至 61 亿元, 依然维持明年 102 亿的盈利预测。对应 PE 为 21/12 倍。继续看好, 维持“买入-A”评级。

### 4. 风险提示

新能源汽车需求不及预期、疫情持续冲击产业链生产经营等。



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034