

业绩受短期因素扰动，持续看好公司成长性

2022 年 08 月 31 日

► **公司公布 2022 半年报：**2022H1，公司实现营收 39.94 亿元，同比增长 14.53%；归母净利润 5.66 亿元，同比下降 15.03%；扣非归母净利 5.72 亿元，同比下降 9.54%。2022Q2，公司实现营收 17.60 亿元，同比下降 10.96%、环比下降 21.24%；归母净利润 2.92 亿元，同比下降 20.00%、环比增长 6.74%；扣非归母净利 3.13 亿元，同比下降 9.93%、环比增长 20.38%。

► **公司上半年矿产金量价齐升，矿产银有所下滑。营收与毛利：**有色金属矿采选业营收 17.85 亿元，同比下降 4.45%，毛利 9.87 亿元，同比下降 12.79%。

矿产金：1) 价：上交所黄金上半年加权平均价格为 389.58 元/克，较上年同期上涨 3.44%。2) 量：上半年青海大柴旦和黑河银泰产金量超预期，助公司矿产金产量同比提升，主要原因系青海矿上半年入选品位提高，黑河东安矿选厂去年改扩建完成，从而提升选厂产能。**矿产银：**矿产银产量有较大下滑，主要是玉龙矿业受疫情、冬奥会等因素影响，一季度未正常生产，产量受较大影响，但是从 7 月份开始，3000 吨选厂已正常生产，下半年产量会恢复正常。

► **黄金营收稳定上升，毛利率维持高水平。**公司业绩主要来自于矿产金业务，合质金业务上半年实现营收 14.90 亿元，较去年同期增长 5.55%，实现毛利 8.5 亿元，毛利占比为 86.34%，毛利率为 57.17%。矿产银实现营收 1.87 亿元，较去年同期减少 44.51%，毛利率为 45.03%。公司国内矿山品位较高，克金成本处于行业较低水平，持续保持高盈利能力。

► **公司在产矿山增储扩产，芒市金矿带来新增长点。**1) **东安金矿：**去年选厂改造完成，产能从 750 吨/日提升至 1250 吨/日，提高了处理量，预计今年能达到大约 45 万吨处理量。2) **青海大柴旦：**目前金龙沟地区已经开始供矿，随着高品位矿石供应的增加，青海地区降本增产潜力较大。3) **玉龙矿业：**7 月起，公司原 1400 吨/日选厂改扩建至 3000 吨/日产能已顺利运转，叠加原有 2000 吨产能，公司下半年 5000 吨/日选矿产能正常运行，未来预计每年可处理 150 万吨矿石，大幅增加矿产银产量。4) 21 年收购的**芒市金矿**已取得采矿许可证，正在申请变更为 120 万吨/年的证载，预计年底之前办好手续，复产后有望增加 3-5 吨矿产金，为公司带来成长性，芒市金矿外围潜力较大，且公司未来可能整合外围资源增储扩产，远期产能或将达到 8 吨以上。

► **投资建议：**海外地缘政治、美国经济衰退预期等多重因素助推金价继续上涨，公司资源储备丰富，扩产项目稳定提升产能，华盛金矿逐步复产，我们调整公司 2022/2023/2024 年净利润分别为 14.90/22.70/28.56 亿元，按照 8 月 30 日收盘价计算，对应 PE 分别为 22/14/11X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目进度不及预期，金属价格下跌，海外地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9,040	9,353	11,640	13,097
增长率 (%)	14.3	3.5	24.5	12.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,273	1,490	2,270	2,856
增长率 (%)	2.5	17.0	52.4	25.8
每股收益 (元)	0.46	0.54	0.82	1.03
PE	26	22	14	11
PB	3.1	2.9	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.80 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1. 银泰黄金 (000975.SZ) 2021 年年报点评：业绩稳步上行，看好公司黄金业务的成长性-2022/04/11

目录

1 Q2 业绩环比增长，期间费用率降低	3
2 金银铜锌价格上行，产销量略有下滑	6
2.1 产品角度：黄金贡献主要利润，其他部分略有下滑	6
2.2 子公司角度：青海大柴旦表现亮眼，部分生产受扰动	7
3 在产矿山增储扩产，芒市金矿带来新增长点	9
4 盈利预测与投资建议	11
5 风险提示	12
插图目录	14
表格目录	14

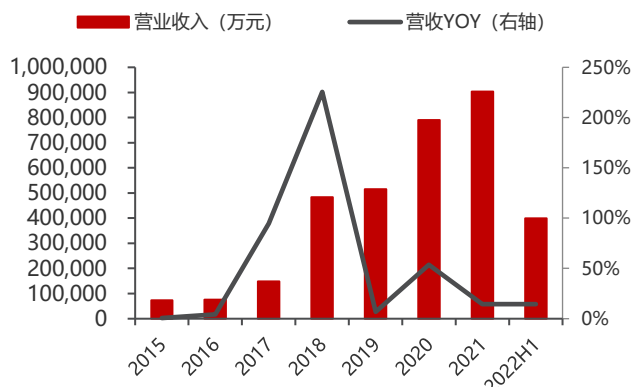
1 Q2 业绩环比增长，期间费用率降低

公司公布 2022 年中报：2022 年上半年，公司实现营收 39.94 亿元，同比增长 14.53%；归母净利润 5.66 亿元，同比减少 15.03%；扣非归母净利润 5.72 亿元，同比增长 9.54%。

分季度来看，2022 年一季度，公司实现营收 22.34 亿元，同比增长 47.86%，环比减少 29.93%；归母净利润 2.74 亿元，同比减少 8.99%，环比增长 16.27%；扣非归母净利润 2.60 亿元，同比减少 9.07%，环比增长 19.27%。

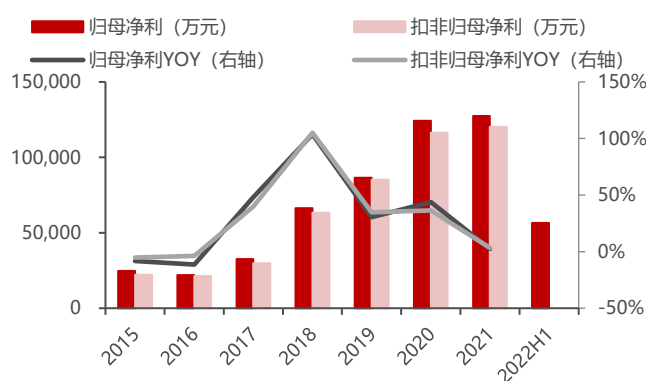
2022 年二季度，公司实现营收 17.60 亿元，同比减少 10.96%，环比减少 21.24%；归母净利润 2.92 亿元，同比减少 20.00%，环比增长 6.74%；扣非归母净利润 3.13 亿元，同比减少 9.93%，环比增长 20.38%。

图1：2022H1，公司实现营收 39.94 亿元



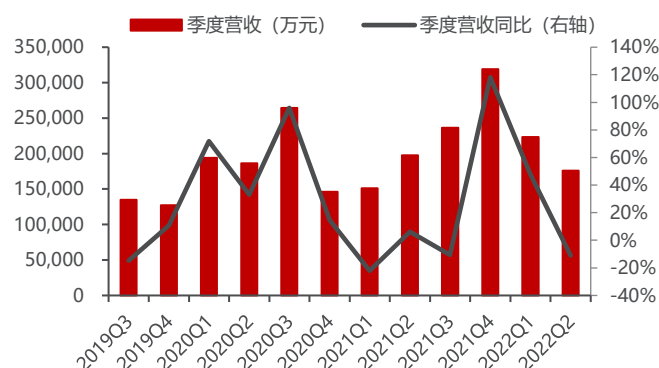
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022H1，公司实现归母净利润 5.66 亿元



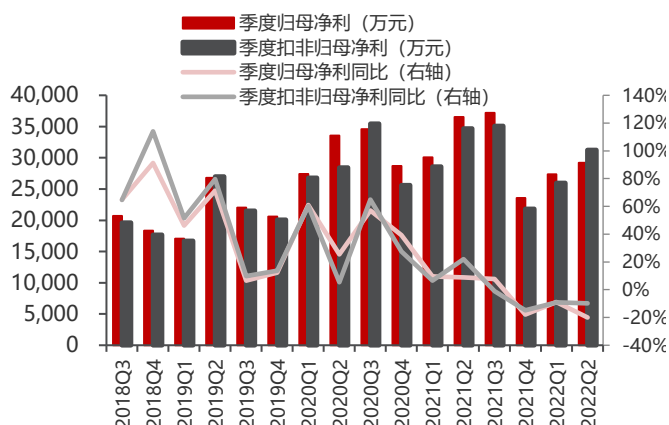
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2022Q2，公司实现营收 17.60 亿元



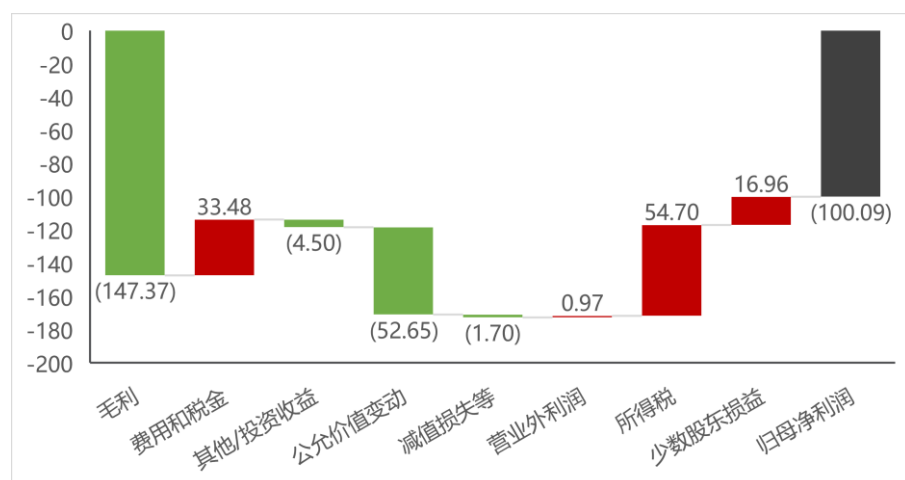
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2022Q2，公司实现归母净利润 2.92 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

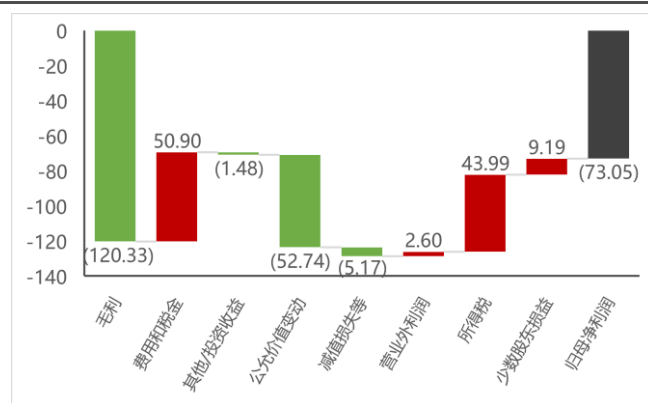
2022 年上半年，公司实现归母净利润 5.66 亿元，同比减少 1 亿元，主要因毛利同比下降明显，同比减少 1.47 亿元。其他减利点还来自于公允价值变动（-0.53 亿元），其他/投资收益（-0.045 亿元）；同比增利点主要在于费用和税金（+0.33 亿元），所得税（+0.55 亿元），少数股东损益（+0.17 亿元）。

图5：2022 年 H1 公司业绩同比变化拆分（单位：百万元）


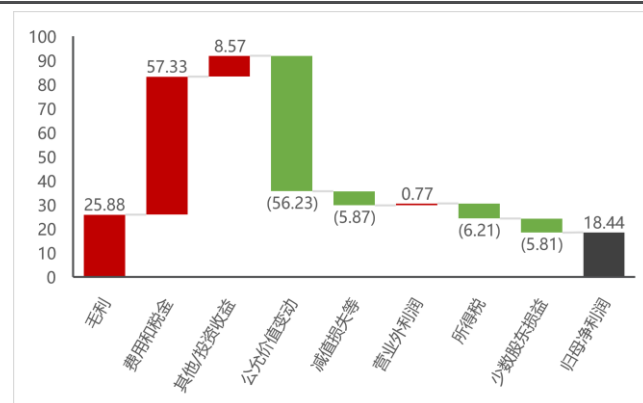
资料来源：wind，民生证券研究院

分季度同比来看，2022Q2 归母净利润 2.92 亿元，同比减少 0.73 亿元。主要的减利点在于毛利 (-1.20 亿元)，公允价值变动 (-0.53 亿元)，减值损失等 (-0.05 亿元)；增利点来自于费用和税金 (+0.51 亿元)，所得税 (+0.44 亿元)，少数股东损益 (+0.09 亿元)。

分季度环比来看，2022Q2 归母净利润环比增长 0.18 亿元，核心在于费用和税金环比增利 0.57 亿元。其他增利点还来自于毛利 (+0.26 亿元)，其他/投资收益 (+0.09 亿元)；主要减利点在于公允价值变动 (-0.56 亿元)，所得税 (-0.06 亿元)，减值损失等 (-0.06 亿元)。

图6：2022 年 Q2 业绩同比变化拆分（单位：百万元）


资料来源：wind，民生证券研究院

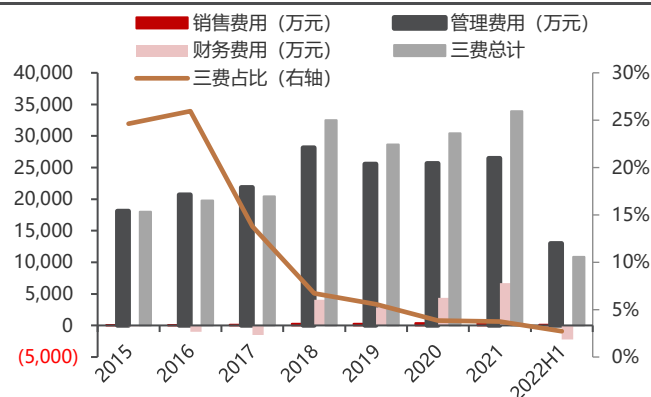
图7：2022 年 Q2 业绩环比变化拆分（单位：百万元）


资料来源：wind，民生证券研究院

从期间费用的变化来看，2022Q2 三费环比下降明显。近年来公司经营趋于稳定，期间费用率大幅降低由 2016 年的 26%降低至 2022 年 H1 的 2.7%较低水平。2022 年 H1 公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 0.01 亿元、1.3 亿元、-0.22 亿元，管理费用占比最大，销售费用占比较低，财务费用下降为负值。分季度来看，2022Q2 期间费用合计 0.21 亿元，环比减少 75.43%，财务费用下降明

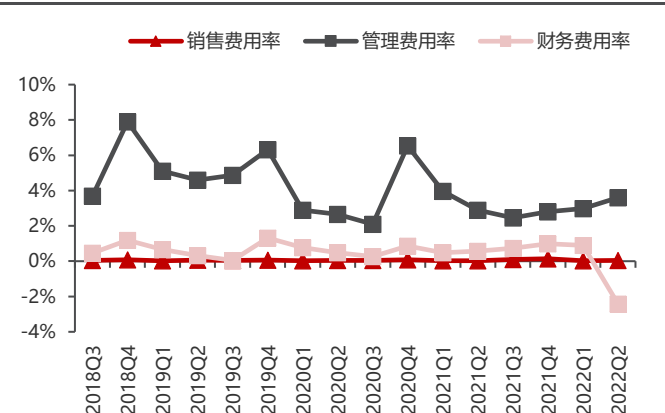
显，主要是汇兑损益增加所致。

图8：期间费用率继续降低，仍以管理费用为主



资料来源：wind，民生证券研究院

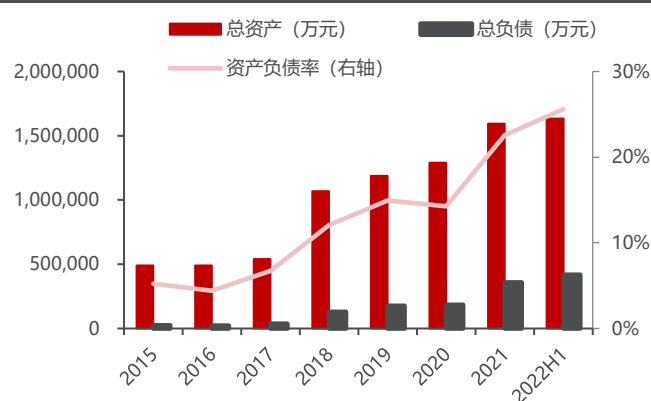
图9：2022Q2 财务费用率下降明显



资料来源：wind，民生证券研究院

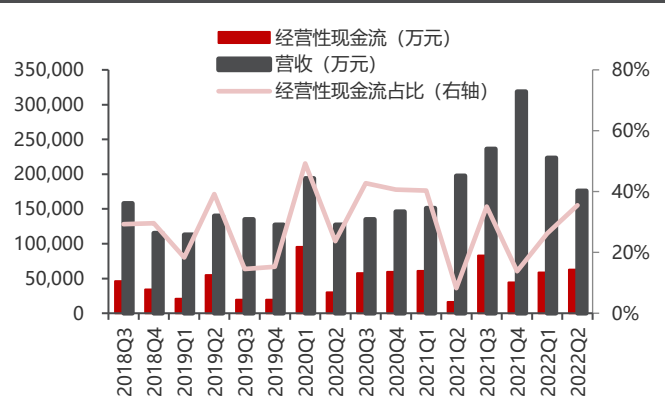
从资金能力的角度来看，2022 年 H1 公司实现经营活动现金净流入 12.1 亿元，同比增加 56.59%，主要原因为上期支付了到期的应付票据，且本期销售了更多的期初存货。截至 2022 年 6 月 30 日，公司账面现金(包括货币现金+交易性金融资产+其他流动资产)约为 42.89 亿元，资产负债率仅为 25.6%。公司具有较强的资金实力，且有充足的空间运用负债来扩大公司规模，可以为并购国内外优质资源提供资金支持。

图10：公司资产负债率仍处于较低水平



资料来源：wind，民生证券研究院

图11：公司单季度经营活动净现金流

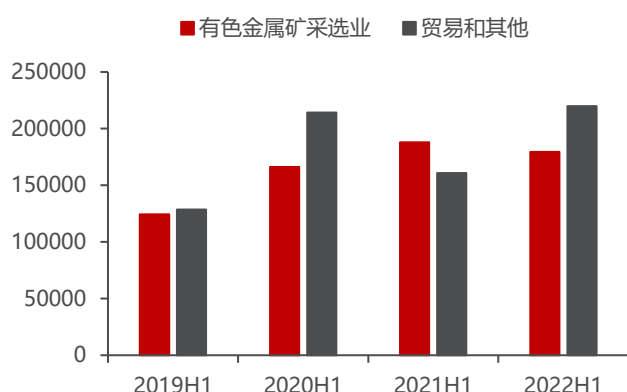


资料来源：wind，民生证券研究院

2 金银铜锌价格上行，产销量略有下滑

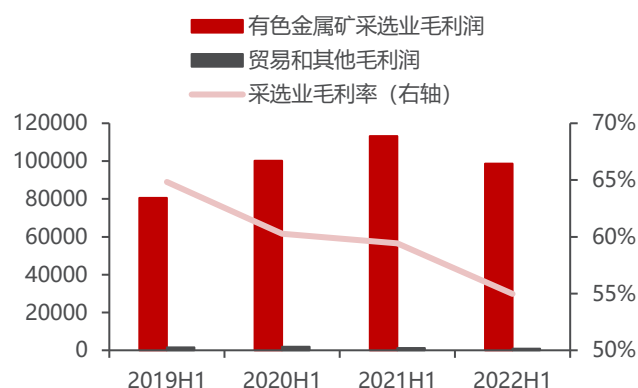
有色金属矿采选业贡献营收略下降 8360.5 万元，贸易和其他贡献营收大幅增长 5.9 亿元。2022 年上半年，有色金属矿采选业营收 17.85 亿元，同比下降 4.45%；毛利 9.87 亿元，同比下降 12.79%；贸易和其他实现营收 21.99 亿元，同比增长 36.69%。

图12：2022H1 有色金属矿采选业收入略有下降（单位：万元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：2022H1 有色金属矿采选业毛利率为 54.97%



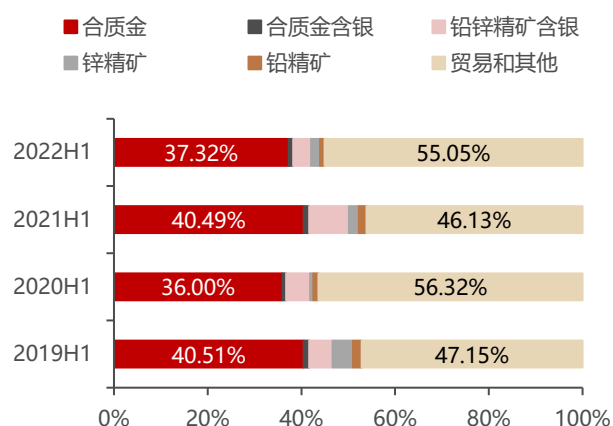
资料来源：wind，民生证券研究院

2.1 产品角度：黄金贡献主要利润，其他部分略有下滑

合质金表现亮眼，贡献 7837 万元营收增额。2022 年上半年公司主营项目实现营收 17.95 亿元，较去年同期下降 8347 万元。但是在分项营收中，合质金表现良好，上半年实现营收 14.90 亿元，较去年同期增长 5.55%，2022 年上半年合质金营收占比 37.32%。

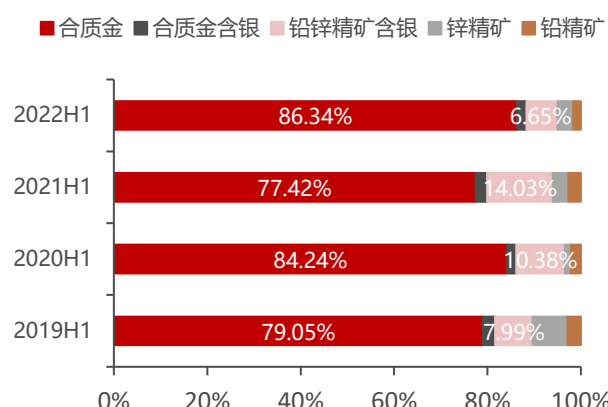
合质金和铅锌精矿含银是公司利润主要来源。1) 合质金：2022 年上半年毛利率 57.17%，同比减少 4.87%，毛利占比 86.34%。2) 合质金含银：2022 年上半年毛利率 53.96%，同比减少 14.36%。3) 铅锌精矿含银：2022 年上半年毛利率 42.71%，同比减少 11.15%，毛利占比 6.65%。4) 锌精矿：2022 年上半年毛利率 43.27%，同比减少 8.64%。5) 铅精矿：2022 年上半年毛利率 42.80%，同比减少 10.24%。

图14：公司主营产品营收占比



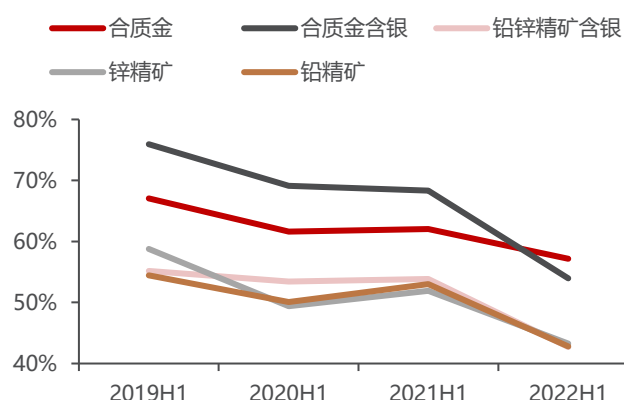
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：公司主营产品毛利占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：公司主营产品毛利率



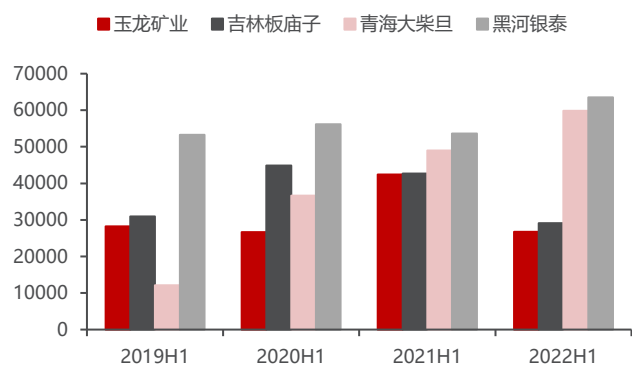
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 子公司角度：青海大柴旦表现亮眼，部分生产受扰动

公司共拥有 5 个矿山企业，分别为玉龙矿业、黑河银泰、吉林板庙子、青海大柴旦和华盛金矿。其中华盛金矿为公司 2021 年 9 月收购的矿山，目前处于停产待恢复状态，其余 4 个为在产矿山。除此之外，子公司银泰盛鸿是一家以贵金属和有色金属贸易为主业的综合型贸易服务商。

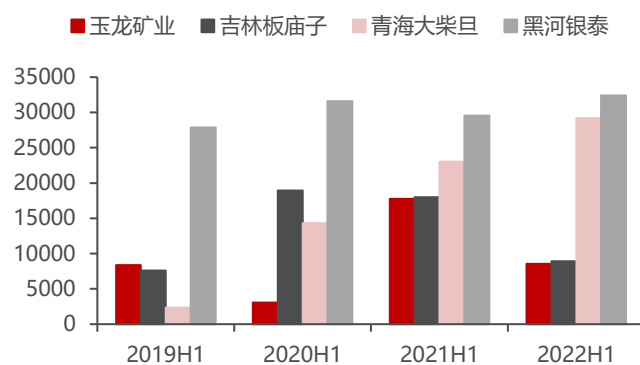
青海大柴旦和黑河银泰表现突出，营收和净利润均出现大幅度增长。2022 年上半年，1) 玉龙矿业实现营收 2.67 亿元，同比下降 36.89%，实现净利润 8564 万元，同比下降 51.81%。2) 吉林板庙子实现营收 2.91 亿元，同比下降 31.83%，实现净利润 8908 万元，同比下降 50.53%。3) 青海大柴旦实现营收 5.98 亿元，同比上升 22.17%，实现净利润 2.92 亿元，同比上涨 26.68%。4) 黑河银泰实现营收 6.35 亿元，同比上升 18.48%，实现净利润 3.24 亿元，同比上涨 9.71%。

图17: 各矿山营业收入 (单位: 万元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 各矿山净利润 (单位: 万元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

3 在产矿山增储扩产，芒市金矿带来新增长点

公司现有矿山资源储量丰富。截至 2022 年 6 月 30 日，银泰黄金五家矿山子公司共有 13 宗探矿权（9 个金矿探矿权，4 个银铅锌矿探矿权），探矿权的勘探范围达 157.9 平方公里，合计总资源量(含地表存矿)矿石量 10194.17 万吨，金金属量 170.452 吨，银金属量 7154.06 吨，铅+锌金属量 107.64 万吨，铜金属量 6.35 万吨，锡金属量 1.82 万吨。

矿山勘探前景广阔。1) 公司五家矿山子公司共有 15 宗探矿权，探矿权的勘探范围达 159.63 平方公里。其中，玉龙矿业拥有 6 宗银铅锌矿探矿权证，探矿权的勘探范围达 42.84 平方公里。**玉龙矿业**矿区处在大兴安岭有色金属成矿带和华北地块北缘多金属成矿带，蕴藏着丰富的有色金属资源，找矿潜力巨大，勘探前景非常广阔。2) 2021 年度，4 座在产矿山均进行了勘探活动，年度勘探投资近 1.02 亿元，主要集中于找矿潜力较大的青海地区。**青海大柴旦**位于青海省滩间山贵金属有色金属矿重点成矿区，成矿条件优越，在两个采矿权周边有多处物化探异常，找矿潜力巨大。3) **黑河银泰东安金矿**为少有的高品位、浅埋藏低温热液型金矿，外围及深部也有进一步找矿的可能，有望逐步扩大矿山产量，延续矿山服务年限。4) **吉林板庙子**自投产以来，持续进行的生产勘探成效显著，保持了良好的探采平衡，保有资源持续稳定。金英金矿外围探矿权也有很好的找矿线索，板石沟探矿权已经开始实施钻探工程，并有了工业矿体发现。

表1：截至 2022 年 6 月 30 日公司各矿山资源量

矿山名称	保有矿石资源量 (万吨)	金金属量 (吨)	银金属量 (吨)	铅+锌金属量 (万吨)	铜金属量 (万吨)
吉林板子庙	553.37	22.96			
青海大柴旦	1625.03	62.82			
黑河银泰	132.15	11.40	92.26		
华盛金矿	2322.50	70.67			
玉龙矿业	5488.42		7048.88	107.64	6.35

资料来源：公司公告，民生证券研究院

矿山技改扩产增加产能，芒市金矿带来新增长点。1) **东安金矿**：去年选厂改造完成，产能从 750 吨/日提升至 1250 吨/日，提高了处理量，预计今年能达到约 40 万吨处理量。2) **青海大柴旦**：证照为 120 万吨/年的处理量，2021 年实际利用 84.64 万吨产能，产能利用率有 30%以上的提升空间。并且目前金龙沟地区已经开始供矿，随着高品位矿石供应的增加，青海地区降本增产潜力较大。3) **玉龙矿业**：7 月起，公司原 1400 吨/日选厂改扩建至 3000 吨/日产能已顺利运转，叠加原有 2000 吨产能，公司下半年 5000 吨/日选矿产能正常运行，未来预计每年可处理 150 万吨矿石，大幅增加矿产铅锌银产量。4) 21 年收购的**芒市金矿**已取得采矿许可证，正在申请变更为 120 万吨/年的证载，预计年底之前办好手续，复产后有望增加 3-5 吨矿产金，为公司带来成长性，且公司未来可能整合外围资源增储扩产，远期产能或将达到 8 吨以上。根据公司在投资者互动平台的官方回复，

截至 2022 年 6 月 22 日，芒市华盛金矿资源储量备案工作仍在进行中，双方正在合力推进资源储量评审备案工作，将在储量备案工作结束后落实协议相关条款。

表2：公司各矿山扩产预期

矿山名称	扩产进度
东安金矿	2022 年选厂产能已从 750 吨/日提升至 1250 吨/日
青海大柴旦	高品位矿石供应上升，产量有约 30%提升空间
玉龙矿业	2022 年选厂产能已从 1400 吨/日提升至 3000 吨/日
芒市金矿	预计年底复产，有望增加 3-5 吨矿产金

资料来源：公司公告，民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

美联储加息预期在 7 月非农数据超预期后明显提升，但美国 7 月通胀数据超预期回落或降低其加息预期，同时考虑到紧张的地缘局势带来的避险需求，金价或有支撑。长期来看，各国央行大幅超发货币导致黄金占央行资产配置占比降低，出于币值稳定需求，预计各国央行未来将加大对黄金的购买，金价大概率创新高。公司资源储备丰富，扩产项目稳定提升产能，华盛金矿逐步复产，我们调整公司 2022/2023/2024 年净利润分别为 14.90/22.70/28.56 亿元，按照 8 月 30 日收盘价计算，对应 PE 分别为 22/14/11X，维持“推荐”评级。

5 风险提示

(1) 项目进展不及预期。公司仍有较多项目在推进中，包括芒市金矿项目和青海金龙沟采矿权等，这些项目的推进仍需投入大量人力物力，可能会受疫情反复等突发情况影响导致项目进展不及预期，届时产量释放节奏将放缓，会对盈利产生影响。

(2) 金属价格下跌。公司生产的产品为大宗商品，价格透明，铜、金、锌、铅等产品价格波动会明显影响公司盈利，若宏观经济下滑，或供给大量释放导致金属价格下滑，会对公司盈利能力产生较大影响。

(3) 海外地缘政治风险等。公司考虑并购海外优质矿山资源，增加资源储备。但若海外政府提高矿业公司税赋或颁布不利于国外矿业公司的法律等，都有可能影响公司的发展规划，不利于公司的盈利预期。

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	9,040	9,353	11,640	13,097
营业成本	6,771	6,860	7,580	8,713
营业税金及附加	179	168	210	236
销售费用	8	5	6	7
管理费用	265	243	303	341
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,822	2,077	3,543	3,801
财务费用	67	-43	4	-8
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	91	140	175	196
营业利润	1,865	2,274	3,730	4,724
营业外收支	-20	0	0	0
利润总额	1,845	2,274	3,730	4,724
所得税	423	509	932	1,181
净利润	1,422	1,765	2,797	3,543
归属于母公司净利润	1,273	1,490	2,270	2,856
EBITDA	2,640	2,807	4,319	4,622

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,456	1,108	1,905	2,510
应收账款及票据	40	40	79	125
预付款项	43	34	38	44
存货	1,028	1,034	1,350	1,790
其他流动资产	2,271	3,493	4,744	6,693
流动资产合计	4,838	5,709	8,115	11,161
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,809	2,826	3,038	3,264
无形资产	7,112	6,962	6,812	7,262
非流动资产合计	11,096	10,792	10,742	11,348
资产合计	15,933	16,501	18,857	22,509
短期借款	682	682	682	682
应付账款及票据	1,881	1,278	748	764
其他流动负债	525	626	715	807
流动负债合计	3,089	2,586	2,144	2,253
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	506	506	506	506
非流动负债合计	506	506	506	506
负债合计	3,595	3,092	2,650	2,759
股本	2,777	2,777	2,777	2,777
少数股东权益	1,872	2,147	2,674	3,361
股东权益合计	12,339	13,409	16,207	19,750
负债和股东权益合计	15,933	16,501	18,857	22,509

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	14.35	3.46	24.45	12.51
EBIT 增长率	6.36	14.00	70.53	7.29
净利润增长率	2.49	17.02	52.37	25.80
盈利能力 (%)				
毛利率	25.10	26.66	34.88	33.47
净利率	15.73	18.87	24.03	27.05
总资产收益率 ROA	7.99	9.03	12.04	12.69
净资产收益率 ROE	12.17	13.23	16.78	17.43
偿债能力				
流动比率	1.57	2.21	3.78	4.95
速动比率	1.22	1.79	3.14	4.14
现金比率	0.47	0.43	0.89	1.11
资产负债率 (%)	22.56	18.74	14.06	12.26
经营效率				
应收账款周转天数	1.61	1.60	2.50	3.50
存货周转天数	55.43	55.00	65.00	75.00
总资产周转率	0.57	0.57	0.62	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.54	0.82	1.03
每股净资产	3.77	4.06	4.87	5.90
每股经营现金流	0.74	0.47	0.73	0.90
每股股利	0.25	0.20	0.25	0.23
估值分析				
PE	26	22	14	11
PB	3.1	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	12.14	11.54	7.32	6.71
股息收益率 (%)	2.12	1.69	2.12	1.95

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,422	1,765	2,797	3,543
折旧和摊销	818	730	777	821
营运资金变动	-124	-1,078	-1,407	-988
经营活动现金流	2,043	1,298	2,014	2,501
资本开支	-718	-400	-700	-1,400
投资	-843	-675	-675	-1,375
投资活动现金流	-805	-931	-1,197	-1,875
股权募资	0	0	0	0
债务募资	166	0	0	0
筹资活动现金流	-934	-715	-20	-20
现金净流量	303	-348	797	605

插图目录

图 1: 2022H1, 公司实现营收 39.94 亿元	3
图 2: 2022H1, 公司实现归母净利润 5.66 亿元	3
图 3: 2022Q2, 公司实现营收 17.60 亿元	3
图 4: 2022Q2, 公司实现归母净利润 2.92 亿元	3
图 5: 2022 年 H1 公司业绩同比变化拆分 (单位: 百万元)	4
图 6: 2022 年 Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元)	4
图 7: 2022 年 Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 百万元)	4
图 8: 期间费用率继续降低, 仍以管理费用为主	5
图 9: 2022Q2 财务费用率下降明显	5
图 10: 公司资产负债率仍处于较低水平	5
图 11: 公司单季度经营活动净现金流	5
图 12: 2022H1 有色金属矿采选业收入略有下降 (单位: 万元)	6
图 13: 2022H1 有色金属矿采选业毛利率为 54.97%	6
图 14: 公司主营产品营收占比	7
图 15: 公司主营产品毛利占比	7
图 16: 公司主营产品毛利率	7
图 17: 各矿山营业收入 (单位: 万元)	8
图 18: 各矿山净利润 (单位: 万元)	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 截至 2022 年 6 月 30 日公司各矿山资源量	9
表 2: 公司各矿山扩产预期	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