

历史最佳年度业绩，期待自有锂资源放量

2023 年 03 月 07 日

➤ **事件：3 月 7 日公司发布 2022 年报。** (1) 2022 年公司实现营收 120.39 亿元，同比增加 299.03%；归母净利润 55.52 亿元，同比增加 541.32%；扣非归母净利润 55.41 亿元，同比增加 531.87%。(2) 2022Q4 公司实现营收 39.01 亿元，同比增加 263.02%，环比增加 29.79%；归母净利润 12.03 亿元，同比增长 285.06%，环比减少 9.66%；扣非归母净利 11.96 亿元，同比增加 241.87%，环比减少 10.00%。(3) 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6.5 元。

➤ **产销两旺，量价齐升推动业绩增长。** 公司锂业务维持高增长，全年实现营收 120.36 亿元，同比+319.63%。(1) **价：**据亚洲金属网，2022 年电池级碳酸锂的价格由年初的 27.75 万元/吨上涨至年末的 51.95 万元/吨，电池级氢氧化锂的价格由年初的 21.35 万元/吨上涨至年末的 52.05 万元/吨。(2) **量：**2022 年公司锂产品产量 4.77 万吨，同比增长 18.29%，销量 4.75 万吨，同比增长 12.77%，库存 1630 吨，同比增长 13.11%；公司锂精矿产量 5.43 万吨，同比增长 29.78%，销量 5.80 万吨，同比增长 55.1%，库存量 699.2 吨，同比下降 84.22%。

➤ **全球资源布局开启，多渠道保障原料供应。** 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控股、参股、包销锂资源项目：(1) 奥伊诺矿业业隆沟锂矿原矿生产规模 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨，太阳河口锂多金属矿目前处于探矿权阶段；(2) Max Mind 在津巴布韦正在建设原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨，该项目将于近期建成投产；(3) 公司参股惠绒矿业合计 25.29% 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) 公司拥有阿根廷 SDLA 盐湖项目的独立运营权，在产年产能 2,500 吨碳酸锂当量；公司将启动阿根廷 Pocitos 盐湖年产 2,000 吨碳酸锂当量的氯化锂晶体中试生产线建设。(5) 与金鑫矿业、银河锂业、ABY 公司、AVZ 矿业、DMCC 公司等境内外企业签署了长期承购协议。

➤ **冶炼产能大幅扩张，跻身全球一线。** 公司在全球范围内建有四大锂产品生产基地，现有锂盐产能 7 万吨，规划在建产能 6 万吨：(1) 致远锂业、已建成产能为年产 4 万吨锂盐；(2) 遂宁盛新、年产 3 万吨锂盐项目已于 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 年年底建成；(4) 盛威锂业规划产能为年产 1,000 吨金属锂，目前已建成产能 500 吨，剩余产能在积极建设中，为固态/半固态电池的发展提前做好准备。

➤ **投资建议：** 公司锂盐产能快速扩张，自有资源同步放量，公司未来业绩有望维持高位。我们假设 2023-2025 年碳酸锂含税均价为 33/25/22 万元/吨，对应公司 2023-2025 年归母净利为 37.9 亿元、44.3 亿元和 58.1 亿元，对应 3 月 7 日收盘价的 PE 分别为 9、8 和 6 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12,039	11,740	13,971	16,240
增长率 (%)	299.0	-2.5	19.0	16.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,552	3,791	4,429	5,811
增长率 (%)	541.3	-31.7	16.8	31.2
每股收益 (元)	6.09	4.16	4.86	6.37
PE	6	9	8	6
PB	2.7	2.1	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 3 月 7 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

37.30 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

电话：13148188873

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

1. 盛新锂能 (002240.SZ) 2022 年半年度业绩点评：业绩超出预告上限，看好自有锂资源未来放量-2022/07/28

2. 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

3. 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

4. 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

5. 盛新锂能年报业绩预告点评：锂价助推业绩增长，多元化资源布局关注成长-2022/01/26

目录

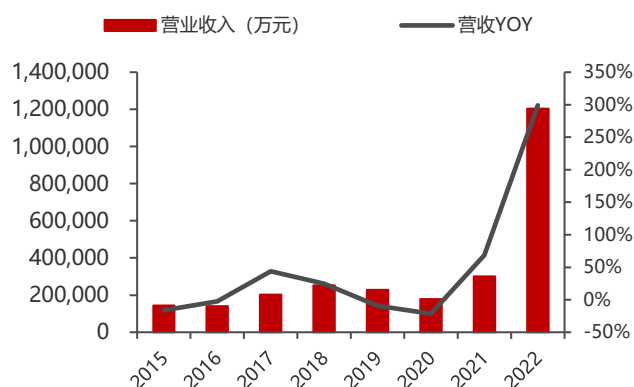
1 公司发布 2022 年报，创造历史最佳年度业绩	3
2 期间费用率保持低位，经营性现金流表现优质	4
3 锂盐产品量价齐升，盈利能力增强	6
3.1 产品角度：逐步剥离非锂业务，锂盐业务成为核心主业	6
3.2 子公司角度：锂业务子公司业绩均有较大幅度提升	7
4 多元化资源保障布局初成，冶炼端同步开启全球化布局	9
5 盈利预测与投资建议	13
6 风险提示	14
插图目录	16
表格目录	16

1 公司发布 2022 年报，创造历史最佳年度业绩

公司发布 2022 年年报：2022 年公司实现营收 120.39 亿元，同比增加 299.03%；归母净利润 55.52 亿元，同比增加 541.32%；扣非归母净利润 55.41 亿元，同比增加 531.87%。

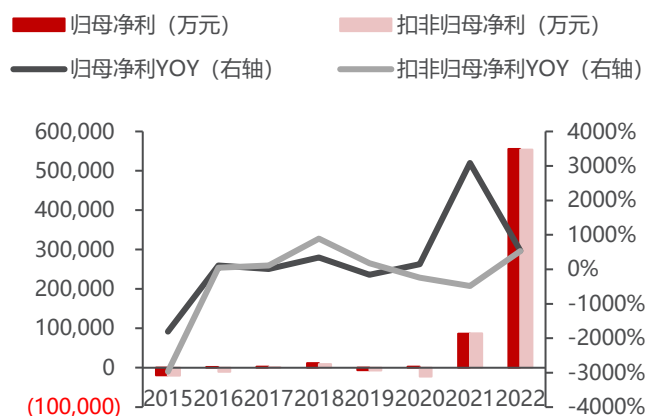
分季度来看，2022Q4，公司实现营收 39.01 亿元，同比增加 263.02%，环比增加 29.79%；归母净利润 12.03 亿元，同比增长 285.06%，环比减少 9.66%；扣非归母净利润 11.96 亿元，同比增加 241.87%、环比减少 10.00%。

图1：2022 年，公司实现营收 120.39 亿元



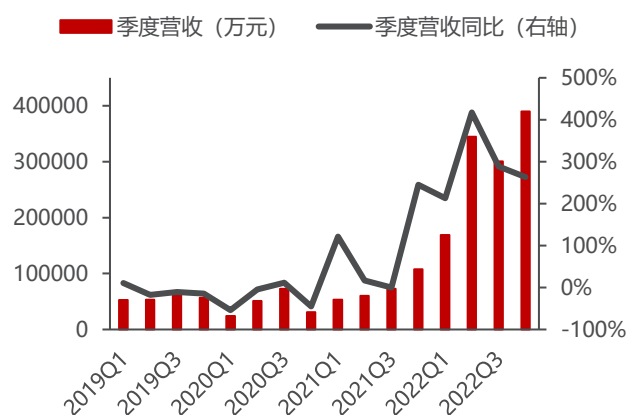
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022 年，公司实现归母净利润 55.52 亿元



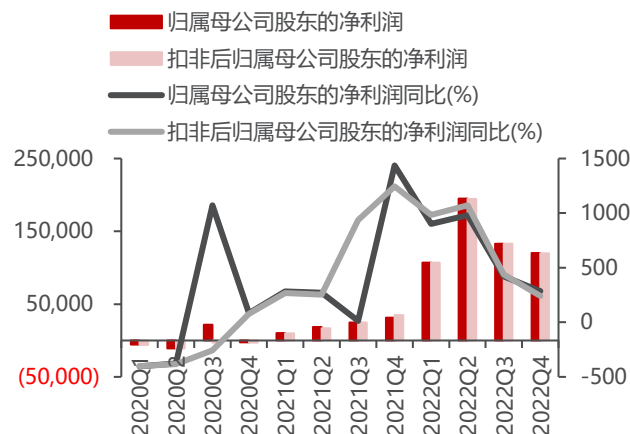
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2022Q4，公司实现营收 39.01 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2022Q4，公司实现归母净利润 12.03 亿元

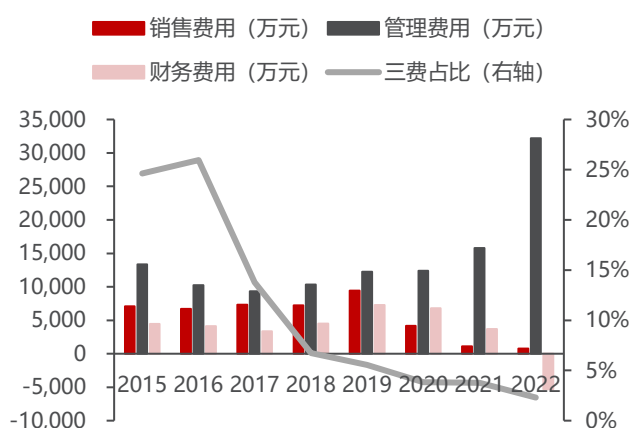


资料来源：wind，民生证券研究院

2 期间费用率保持低位，经营性现金流表现优质

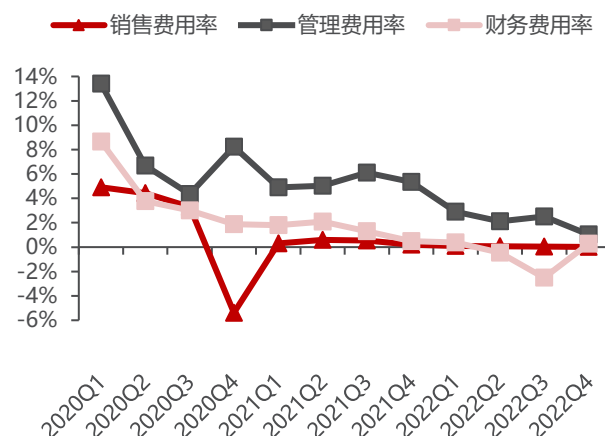
从期间费用来看，2022 年公司期间费用率维持在低位水平。随着营收规模的快速增加，公司期间费用率逐步降低，由 2015 年的 17.3% 降低至 2022 年的 2.3%，以管理费用为主，处于较低水平。**年度同比来看：**2022 年销售费用同比减少 31.62%，主要由于推广费用减少；管理费用同比增加 103.72%，主要由于职工薪酬和股权激励费用增加。财务费用同比减少 243.44%，主要是由于汇兑收益增加。**分季度看，**2022Q4 期间费用合计 1.59 亿元，同比增加 145.14%，环比增加 1.57 亿元，其中销售费用、管理费用、财务费用分别同比增加 10.13%/+116.81%/502.82%，费用率分别为 0.02%/1.03%/0.27%。环比来看，销售和管理费用分别增加 51.89%/64.20%，财务费用由 2022Q3 的-0.75 亿元增长至 0.32 亿元。

图5：期间费用率逐步下降，以管理费用为主



资料来源：wind，民生证券研究院

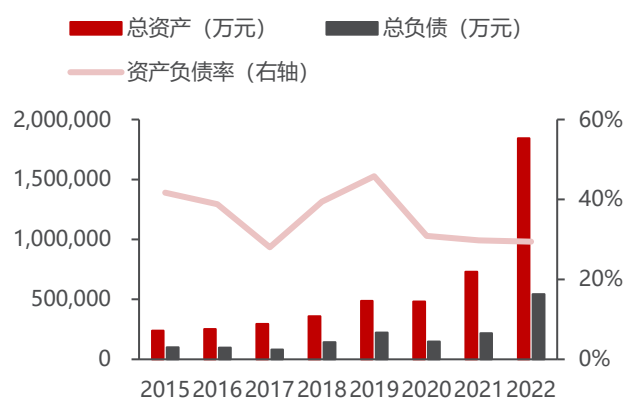
图6：公司费用率保持低位



资料来源：wind，民生证券研究院

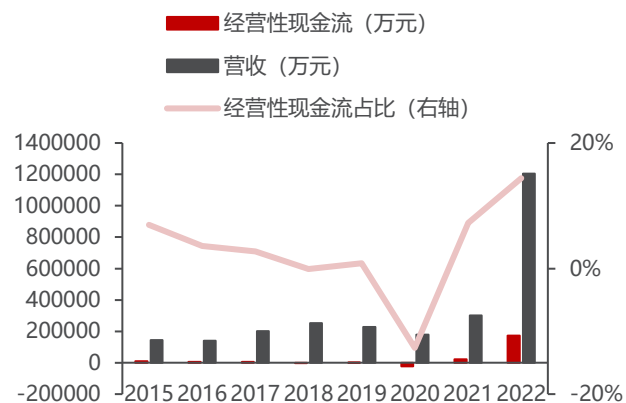
从资金能力的角度来看，2022 年公司实现经营活动现金净流入 17.33 亿元，同比增加 15.14 亿元，主要是由于锂盐销售带来的现金增加。公司资产负债率整体保持下降趋势，截至 2022 年 12 月 31 日，公司资产负债率为 29.49%，公司资金实力较强，为未来国内外锂资源的并购增储、锂盐产能的扩张提供了资金保障。

图7：2022 年底公司资产负债率为 29.48%



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：公司经营活动净现金流变化



资料来源：wind，民生证券研究院

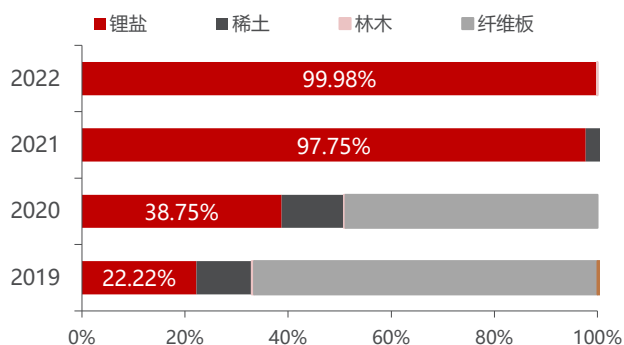
3 锂盐产品量价齐升，盈利能力增强

3.1 产品角度：逐步剥离非锂业务，锂盐业务成为核心主业

逐步剥离非锂电业务，锂盐业务贡献主要营收和毛利。2021-2022 年，公司聚焦锂盐主业，逐步剥离纤维板、稀土业务和林木业务，目前主营产品以锂盐为主，还保留少量林木业务。2022 年公司实现营收 120.39 亿元，其中锂盐产品实现营收 120.37 亿元，同比增加 319.6%，营收贡献高达 99.98%。

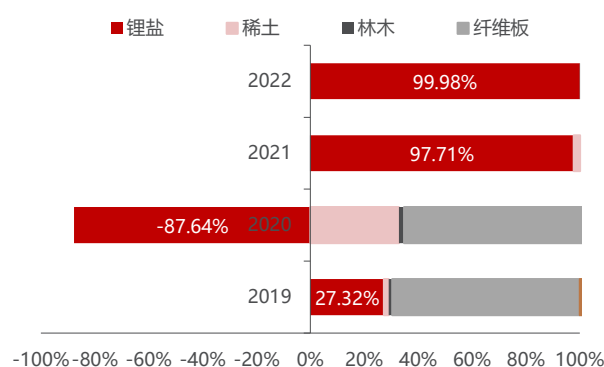
毛利方面，2022 年锂盐产品毛利率为 60.07%，同比增加 12.29pct，毛利占比高达 99.98%。林木业务毛利率为 61.10%，同比增加 76.74pct，毛利贡献 0.02%。

图9：2022 年锂盐营收贡献高达 99.98%



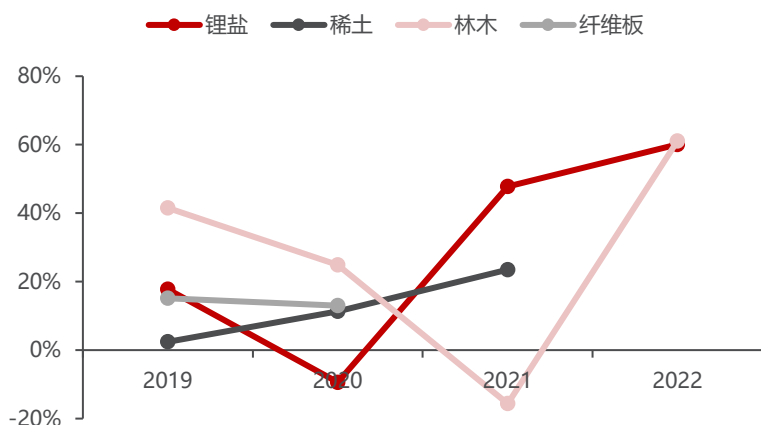
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2022 年锂盐毛利贡献高达 99.98%



资料来源：wind，民生证券研究院

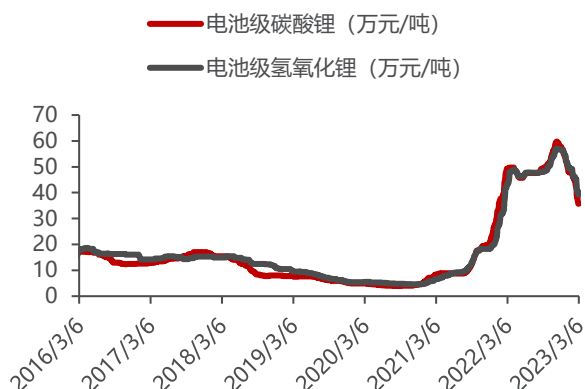
图11：公司主营产品毛利率变化



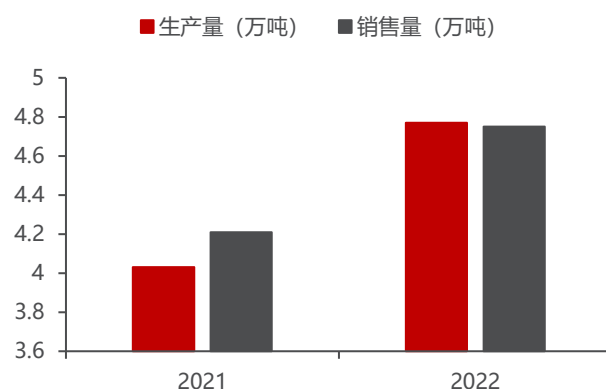
资料来源：wind，民生证券研究院

锂盐产品量价齐升：1) 价：2022 年电池级碳酸锂均价 48.64 万元/吨，同比增加 299.34%，电池级氢氧化锂均价 46.96 万元/吨，同比提高 295.62%，锂价保持高位，公司锂盐产品售价相应提高。**2) 量：**2022 年公司锂精矿产量为 5.43

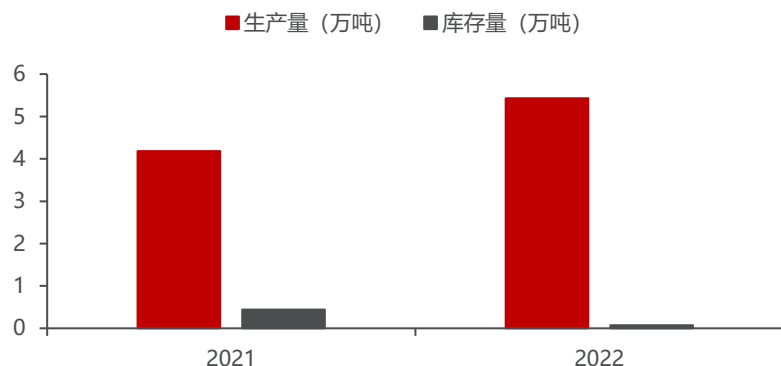
万吨, 同比增加 29.78%, 锂产品产量为 4.77 万吨, 同比增加 18.29%, 销量达 4.75 万吨, 同比增加 12.77%。量价齐升带动公司业绩快速上涨。

图12: 2022 年锂价保持高位


资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 公司锂产品产销量


资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 公司锂精矿产量和库存


资料来源: wind, 民生证券研究院

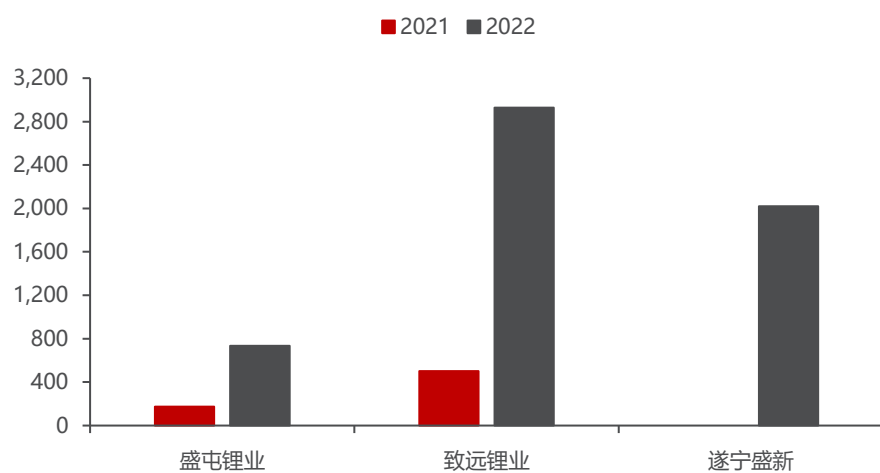
3.2 子公司角度: 锂业务子公司业绩均有较大幅度提升

公司涉锂业务主要子公司包括盛屯锂业、致远锂业和遂宁盛新。盛屯锂业主要从事锂辉石矿的采选和锂精矿的销售, 主要资产为奥伊诺矿业, 致远锂业和遂宁盛新主要从事锂盐的生产和销售。

盛屯锂业、致远锂业净利润快速增长, 遂宁盛新 3 万吨锂盐项目贡献业绩。

2022 年, 盛屯矿业、致远锂业分别实现净利润 7.34 亿元和 29.29 亿元, 分别同比增长 321.31%和 483.91%。遂宁盛新 3 万吨锂盐项目在 2022 年 1 月份建成投产, 2022 年实现净利润 20.19 亿元。

图15：主要子公司净利润（百万元）



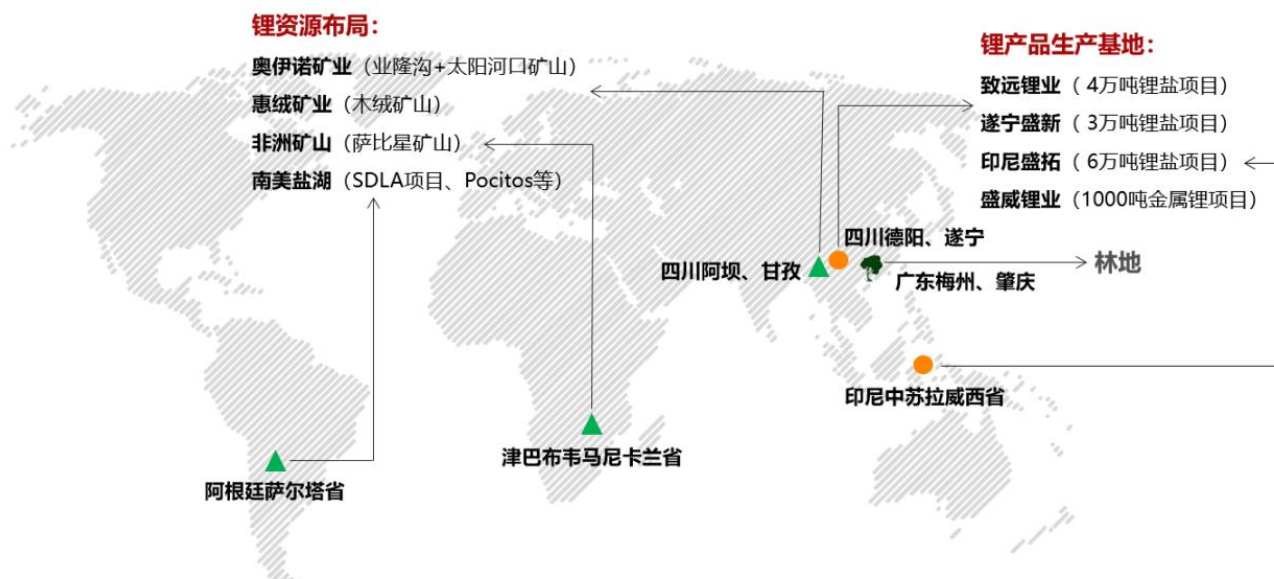
资料来源：wind，民生证券研究院

4 多元化资源保障布局初成，冶炼端同步开启全球化布局

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控股、参股、包销锂资源项目，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 Li₂O 资源量 16.95 万吨，平均品位 1.34%，项目已于 2019 年 11 月投产，原矿生产规模 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨，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**：Max Mind 津巴布韦拥有位于津巴布韦萨比星锂钽矿项目总计 40 个稀有金属矿块的采矿权证，其中 5 个矿权的主矿种 Li₂O 资源量 8.85 万吨，平均品位 1.98%，对应原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨，该项目将于近期建成投产，其他 35 个矿权也将准备进行勘探；(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，截至 2020 年 12 月底已探明 Li₂O 资源量 64.29 万吨，平均品位 1.63%；(4) 公司拥有阿根廷 SDLA 盐湖项目的独立运营权，项目在产年产能 2,500 吨碳酸锂当量；公司将启动阿根廷 Pocitos 盐湖年产 2,000 吨碳酸锂当量的氯化锂晶体中试生产线建设，并积极推进其他参股盐湖项目的勘探工作。

包销锂资源方面，公司与金鑫矿业、银河锂业、ABY 公司、AVZ 矿业、DMCC 公司等境内外企业签署了长期承购协议，其中与银河资源签订 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。公司将积极利用各种渠道，继续寻找海内外优质锂资源标的，通过投资、运营、包销等形式锁定上游锂资源。

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

公司目前在产资源为业隆沟锂矿, 生产成本低、可保障公司部分锂资源供应。

(1) 资源情况: 据公司年报, 业隆沟锂辉石矿已探明 Li_2O 资源量 16.95 万吨, 平均品位 1.34%, 登记的年开采量为 40.5 万吨, 年产锂精矿 7.5 万吨左右, 已于 2019 年 11 月投产。(2) 成本: 据《四川省金川县业隆沟锂多金属矿采矿权出让受益评估报告》, 业隆沟锂矿露天开采总成本 301.53 元/吨, 折合 6% 锂精矿成本 258 美元/吨; 地下开采总成本 356 元/吨, 折合 6% 锂精矿成本 306 美元/吨, 成本甚至优于西澳锂矿。(3) 业隆沟锂辉石矿仍在继续进行补充生产勘探, 以扩大矿区资源量规模, 未来或有进一步增储、扩产潜力。公司拥有专业的矿山开发建设团队, 以及拥有成功开发建设难度较高的奥伊诺矿业的经验。同时, 公司控股股东拥有十余年的矿山开发经验, 在矿山开发建设方面可为公司提供一定的支持。

表1: 业隆沟锂辉石矿资源量情况

矿石量 (万吨)	Li_2O 资源量 (吨)	平均品位	Nb_2O_5 资源量 (吨)	平均品位	Ta_2O_5 资源量 (吨)	平均品位
1269.5	169,547	1.34%	1,225	0.0096%	1,009	0.0079%

资料来源: 公司年报, 民生证券研究院

冶炼端开启全球化布局, 远期产能或达 13 万吨, 成为国内最大的锂盐冶炼产能之一。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, 已建成产能为年产 3 万吨锂盐 (全部为氢氧化锂, 其中 1 万吨可柔性生产碳酸锂);

(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，目前正在积极建设中，预计 2023 年底建成投产；(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，目前已建成产能 500 吨，剩余产能在积极建设中。公司锂产品业务技术先进成熟，产品主要应用于锂离子动力电池、储能、石化、制药等领域。随着全球新能源汽车和储能行业的快速发展，锂产品市场需求旺盛，为公司提供了巨大的市场空间及发展机会。

下游龙头客户战略入股，战略聚焦锂盐业务、未来将进一步扩大合作范围。公司主要客户包括比亚迪、宁德时代、中创新航、瑞浦能源、LG 化学、SKO、浦项化学、容百科技等行业领先企业。2022 年公司引入比亚迪作为战略投资者，双方将在原材料购销和加工、技术合作交流、矿产资源合作开发、产业链资源协同等领域进一步深化合作，实现资源共享、优势互补。公司根据发展战略，对外出售了人造板业务参股公司湖北威利邦和河北威利邦各 45% 股权，继续将非锂电业务相关资产进行剥离。目前公司还有少量林木业务，后续公司将根据发展战略适时对其进行剥离，公司将专注于锂电新能源材料的发展，根据未来锂产品的市场需求不断扩大生产产能，并持续增强在上游锂资源的布局和储备。

图17：公司的锂盐产品及产业链情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表2：公司主要产品的产能情况

主要产品	设计产能	在建产能	投资建设情况
碳酸锂	35,000 吨/年	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 年底建成
氢氧化锂	95,000 吨/年	50,000 吨/年	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 年底建成
金属锂	1,000 吨/年	500 吨/年	公司子公司盛威锂业金属锂项目已建成 500 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

5 盈利预测与投资建议

公司锂盐产能将在未来显著扩张,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,业绩有望维持高位。我们假设 2023-2025 年碳酸锂含税均价为 33/25/22 万元/吨,对应公司 2023-2025 年归母净利润为 37.9 亿元、44.3 亿元和 58.1 亿元,对应 3 月 7 日收盘价的 PE 分别为 9、8 和 6 倍,维持“推荐”评级。

6 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,039	11,740	13,971	16,240
营业成本	4,807	6,616	7,962	8,493
营业税金及附加	141	122	149	174
销售费用	8	12	19	18
管理费用	322	317	377	438
研发费用	19	23	28	31
EBIT	6,720	4,650	5,437	7,085
财务费用	-53	111	103	91
资产减值损失	0	1	1	1
投资收益	-15	12	14	16
营业利润	6,755	4,572	5,373	7,038
营业外收支	-17	1	-2	-2
利润总额	6,737	4,574	5,371	7,036
所得税	1,043	686	834	1,079
净利润	5,694	3,888	4,538	5,957
归属于母公司净利润	5,552	3,791	4,429	5,811
EBITDA	6,939	4,770	5,719	7,389

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,580	8,234	10,492	14,308
应收账款及票据	1,193	1,069	1,295	1,514
预付款项	264	348	435	459
存货	2,743	3,122	3,921	4,235
其他流动资产	1,206	2,676	2,877	3,165
流动资产合计	11,986	15,448	19,019	23,680
长期股权投资	623	688	688	720
固定资产	2,320	2,948	3,577	4,103
无形资产	943	1,243	1,599	1,980
非流动资产合计	6,445	7,148	7,955	8,767
资产合计	18,431	22,596	26,974	32,447
短期借款	2,249	2,249	2,249	2,249
应付账款及票据	550	1,138	1,319	1,353
其他流动负债	1,256	1,539	1,809	1,921
流动负债合计	4,055	4,926	5,377	5,523
长期借款	1,159	1,159	1,159	1,159
其他长期负债	218	218	218	218
非流动负债合计	1,377	1,377	1,377	1,377
负债合计	5,432	6,303	6,754	6,900
股本	912	912	912	912
少数股东权益	272	370	478	624
股东权益合计	12,998	16,293	20,220	25,547
负债和股东权益合计	18,431	22,596	26,974	32,447

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	299.03	-2.49	19.01	16.24
EBIT 增长率	479.89	-30.81	16.93	30.32
净利润增长率	541.32	-31.73	16.84	31.20
盈利能力 (%)				
毛利率	60.07	43.65	43.01	47.71
净利润率	47.29	33.12	32.48	36.68
总资产收益率 ROA	30.13	16.78	16.42	17.91
净资产收益率 ROE	43.63	23.80	22.43	23.31
偿债能力				
流动比率	2.96	3.14	3.54	4.29
速动比率	2.21	2.43	2.73	3.44
现金比率	1.62	1.67	1.95	2.59
资产负债率 (%)	29.48	27.89	25.04	21.26
经营效率				
应收账款周转天数	36.18	33.25	33.83	34.03
存货周转天数	208.23	172.23	179.75	181.99
总资产周转率	0.65	0.52	0.52	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	6.09	4.16	4.86	6.37
每股净资产	13.96	17.46	21.65	27.33
每股经营现金流	1.90	3.51	4.49	6.24
每股股利	0.00	0.65	0.67	0.69
估值分析				
PE	6	9	8	6
PB	2.67	2.14	1.72	1.36
EV/EBITDA	4.50	6.19	4.77	3.18
股息收益率 (%)	0.00	1.74	1.80	1.85

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	5,694	3,888	4,538	5,957
折旧和摊销	219	121	283	304
营运资金变动	-4,368	-938	-861	-700
经营活动现金流	1,733	3,203	4,094	5,694
资本开支	-1,036	-760	-1,094	-1,090
投资	-1,499	-64	-0	-31
投资活动现金流	-2,820	-812	-1,080	-1,105
股权募资	2,218	0	0	0
债务募资	2,786	0	0	0
筹资活动现金流	4,783	-737	-755	-773
现金净流量	3,719	1,654	2,259	3,816

插图目录

图 1: 2022 年, 公司实现营收 120.39 亿元	3
图 2: 2022 年, 公司实现归母净利润 55.52 亿元	3
图 3: 2022Q4, 公司实现营收 39.01 亿元	3
图 4: 2022Q4, 公司实现归母净利润 12.03 亿元	3
图 5: 期间费用率逐步下降, 以管理费用为主	4
图 6: 公司费用率保持低位	4
图 7: 2022 年底公司资产负债率为 29.48%	5
图 8: 公司经营活动净现金流变化	5
图 9: 2022 年锂盐营收贡献高达 99.98%	6
图 10: 2022 年锂盐毛利贡献高达 99.98%	6
图 11: 公司主营产品毛利率变化	6
图 12: 2022 年锂价保持高位	7
图 13: 公司锂产品产销量	7
图 14: 公司锂精矿产量和库存	7
图 15: 主要子公司净利润 (百万元)	8
图 16: 公司的全球锂资源与冶炼产能布局	10
图 17: 公司的锂盐产品及产业链情况	11

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 业隆沟锂辉石矿资源量情况	10
表 2: 公司主要产品的产能情况	12
公司财务报表数据预测汇总	15

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