

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国神华(601088)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 能源行业分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 央企龙头业绩稳健增长，有望持续受益国企改革

2023年3月26日

**事件:** 2023年3月24日中国神华发布年度报告。2022年公司实现营业收入3445.33亿元，同比增长2.6%；实现归母净利润696.26亿元，同比增加39%；扣除非经常损益后的净利润703.37亿元，同比增长41.1%。产生经营活动现金流量1097.34亿元，同比增长16.3%。基本每股收益3.50元/股，同比增长39%。拟派发股息现金2.55元/股(含税)，共派发现金股利约506.65亿元，占中国企业会计准则下归属股东净利润的72.8%。

公司四季度实现营业收入940.44亿元，同比降低8.34%，环比增长10.76%；实现归母净利润104.95亿元，同比增长12.68%，环比下降41.65%。四季度利润环比下降主要原因是发生成本、费用较多，以及计提资产减值损失33.41亿元，计提信用减值损失14.18亿元。

### 点评:

#### ➤ 煤炭板块: 积极落实保供政策，自产煤实现量价双升

2022年公司商品煤产量3.13亿吨，同比增长2.1%；煤炭销售4.18亿吨，同比下降13.4%，主要由于保供任务下长协煤量增加，市场煤总量减少，外购煤销量同比减少40.1%。从销售结构来看，公司年度长协、月度长协、现货销售占比53%、32%和9.5%。公司作为煤炭央企，积极落实增产保供任务，扩大自产煤年度长协比重，年度长协占自产煤销量比重同比提高9.9pct。从销售价格来看，受益于煤炭供需持续紧张及长协价格中枢上涨，公司煤炭平均售价644元/吨，同比上涨9.5%，其中年度长协销售价格为515元/吨，同比上涨12.9%；月度长协销售价格873元/吨，同比上涨14.1%；现货价格776元/吨，同比上涨29.5%。从成本端看，公司自产煤单位生产成本176.3元/吨，同比上涨13.4%，主要由于增加员工工资及计提安全生产费用。公司全年煤炭业务实现营业收入2774.74亿元，由于外购煤占比下降，煤炭板块毛利率上涨8.3pct至35.9%。

**核增产能基本完成，新街矿区开发有望推进。**公司2022年核增460万吨/年煤炭产能，并积极推进李家壕煤矿核增工作。考虑到高强度保供、安全监管趋严的背景下，公司煤炭产量有望保持基本稳定。同时，公司积极推进储备项目开发建设，新街一井、新街二井已获得取得国家能源局批复的产能置换方案，核定产能均为800万吨/年，预计2026-2027年投产，有望给公司中长期煤炭产能增长注入稳定动能。

#### ➤ 电力板块: 新机组投运叠加电价上涨，电力板块有望持续增厚业绩

2022年受益于福建罗源湾港储电一体化、北海电力项目机组投运，全年共新增装机容量2340MW，共实现发电量1912.8亿千瓦时，同比增长14.9%；实现售电量179.81十亿千瓦时，同比增长15.2%。同时，公司积极推动落实电改政策，燃煤电价同比上涨21.3%，达到416元/兆瓦时。由于燃煤采购价格上涨，发电业务平均售电成本380.8元/兆

瓦时，同比增长 8.1%；电力板块毛利率同比上涨 7pct 达到 14.3%。

伴随在建装机陆续投产及电力市场化改革推进，公司电力板块营收有望稳步上升。电量方面，宏观经济企稳复苏有望拉动用电需求，带动全社会用电量较快增长。在历经两年左右的电力紧张形势下，2022 年国家能源局开始谋划“十四五”电力保供措施，逐省督促加快支撑性电源的核准。公司响应国家电力保供政策，开工建设火电项目，现有约 10.8GW 电力装机在建，按照建设投产 2-3 年周期，预计 2023-2025 年陆续投产，发电量有望逐步提高。电价方面，伴随电力市场化改革推进，电力交易机制和市场价格形成机制将逐步完善，同时火电的灵活性调节价值和容量价值有望逐步体现，相关电价存在提升空间，带动公司电力板块盈利稳中向好。

➤ **运输与煤化工板块：协同煤炭主业，一体化运营发挥优势**

2022 年，公司铁路、港口、航运、煤化工板块成本涨幅均快于收入涨幅，毛利率同比下滑。其中公司航运分部货运量及周转量同比实现 12.5%、19.2% 的增长，而由于海运价格下降导致营收下降 2.3%，毛利率下降 6.7pct 至 14.1%；铁路板块毛利率同比下降 5.7pct 至 41.4%；港口板块受到外购煤源不足、同时燃油费增加的影响，毛利率下降 3.7pct 至 46%；煤化工板块聚烯烃产量 693.7 千吨，同比增长 7.6%，实现营业收入 63.79 亿元，同比增长 9%。而由于原料价格上涨，营业成本上涨 15.8%，毛利率下降 4.9pct 至 15.9%。2022 年，煤化工分部共耗用 480 万吨煤炭，全部为本集团内部销售的煤炭；发电分部用煤 6600 万吨，同比增长 10.4%，占全部发电用煤 78.2%，公司一体化优势得到进一步增强。

➤ **落实央企控股上市公司质量提升方案，做强主业与解决同业竞争并进，集团优质煤炭资产注入可期。**2022 年 5 月国资委推出《提高央企控股上市公司质量工作方案》，12 月上交所制定行动计划，提出推动央企估值回归、专业化整合、完善中国特色现代企业制度的举措。公司及其控股股东国家能源集团致力于创建具有全球竞争力的世界一流示范企业，持续深化企业改革，以良好的改革成效推动企业高质量发展，并在国企改革三年行动中取得了“五 A 一优一贡献”的成绩，成为中央企业深化改革的示范企业。在政策推动下，我们认为公司有望继续当好中央企业和资本市场改革创新的“先锋队”，落实相关改革重点任务，持续提升治理质量、平台质量、业务质量和资本质量，实现内生经营业绩增长与价值回归。值得关注的是，聚焦主业、解决同业竞争和提质增效是本轮央企控股上市公司质量提升工作要求的关键举措。当前，控股股东国家能源集团煤炭产能 6.7 亿吨/年，仍有宁夏煤业（8580 万吨/年）、新疆能源（7490 万吨/年）、乌海能源（1910 万吨/年）、平庄煤业（5090 万吨/年）等煤炭资产未装入上市公司。我们推断公司在改革推动之下，有望通过集团优质煤炭资产注入的方式解决同业竞争，做优做强主业，进一步提升上市公司价值。

➤ **具备净现金、低负债、高现金流与高分红属性，投资价值进一步彰显。**公司优异业绩带来充沛现金流，2022 年经营活动现金流净额 1097 亿元，账面货币资金 1705.03 亿元。同时公司也在强化资金管控，有息负

债规模约 550 亿元,较年初降低约 13%,目前资产负债率仅为 26.13%,已经成为净现金公司。公司承诺 2022-2024 年每年现金分红不少于归母净利润的 60%,且持续数年实际分红远超承诺,2020-2022 分红率为 91.81%、100.39%、72.8%。充足现金或将有力支持企业保持高比例分红回馈股东,进一步彰显投资价值。

- **盈利预测与投资评级:** 我们认为,2023 年国内短期性产能核增、产能利用率挖潜等政策手段已经几乎用尽,叠加全国矿山尤其露天矿安全监管趋严,煤炭供给的核心矛盾转移至新增产能接续不足,实际边际供给增量有限。我们认为,未来 3~5 年煤炭供需仍将保持偏紧格局,煤炭价格中枢有望提升。公司高长协比例及一体化运营使得经营业绩具有较高确定性,叠加高现金、高分红属性,未来投资价值更加凸显。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润为 728.17/748.84/764.77 亿元, EPS 为 3.66/3.77/3.85 元/股,维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济形势存在不确定性;地缘政治因素影响全球经济;煤炭、电力相关行业政策的不确定性;煤矿出现安全生产事故等。

| 重要财务指标        | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元)    | 335,640 | 344,533 | 362,750 | 380,133 | 392,611 |
| 增长率 YoY %     | 43.9%   | 2.6%    | 5.3%    | 4.8%    | 3.3%    |
| 归属母公司净利润(百万元) | 50,084  | 69,626  | 72,817  | 74,884  | 76,477  |
| 增长率 YoY%      | 27.9%   | 39.0%   | 4.6%    | 2.8%    | 2.1%    |
| 毛利率%          | 32.9%   | 39.0%   | 37.6%   | 36.7%   | 36.1%   |
| 净资产收益率ROE%    | 13.3%   | 17.7%   | 17.8%   | 17.7%   | 17.4%   |
| EPS(摊薄)(元)    | 2.52    | 3.50    | 3.66    | 3.77    | 3.85    |
| 市盈率 P/E(倍)    | 11.50   | 8.27    | 7.91    | 7.69    | 7.53    |
| 市净率 P/B(倍)    | 1.53    | 1.46    | 1.41    | 1.36    | 1.31    |

资料来源:万得,信达证券研发中心预测;股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价

| 资产负债表          |                | 单位:百万元         |                |                |                |  |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| 会计年度           | 2021A          | 2022A          | 2023E          | 2024E          | 2025E          |  |
| <b>流动资产</b>    | <b>208,310</b> | <b>211,050</b> | <b>228,419</b> | <b>231,710</b> | <b>246,914</b> |  |
| 货币资金           | 162,886        | 170,503        | 176,410        | 194,386        | 190,713        |  |
| 应收票据           | 3,349          | 1,132          | 6,469          | 593            | 6,283          |  |
| 应收账款           | 10,258         | 10,968         | 10,096         | 10,734         | 11,977         |  |
| 预付账款           | 7,893          | 6,809          | 7,340          | 8,018          | 8,210          |  |
| 存货             | 12,633         | 12,096         | 17,904         | 11,231         | 19,829         |  |
| 其他             | 11,291         | 9,542          | 10,199         | 6,748          | 9,903          |  |
| <b>非流动资产</b>   | <b>398,517</b> | <b>410,651</b> | <b>423,963</b> | <b>445,544</b> | <b>465,508</b> |  |
| 长期股权投资         | 47,644         | 49,650         | 48,650         | 47,650         | 46,650         |  |
| 固定资产(合计)       | 237,801        | 248,381        | 257,614        | 276,217        | 295,236        |  |
| 无形资产           | 50,908         | 52,589         | 60,328         | 69,967         | 79,072         |  |
| 其他             | 62,164         | 60,031         | 57,371         | 51,710         | 44,550         |  |
| <b>资产总计</b>    | <b>606,827</b> | <b>621,701</b> | <b>652,381</b> | <b>677,253</b> | <b>712,422</b> |  |
| <b>流动负债</b>    | <b>91,748</b>  | <b>98,404</b>  | <b>105,921</b> | <b>106,892</b> | <b>117,566</b> |  |
| 短期借款           | 4,248          | 5,216          | 5,303          | 5,389          | 5,741          |  |
| 应付票据           | 1,426          | 1,101          | 1,562          | 1,293          | 1,675          |  |
| 应付账款           | 33,790         | 37,871         | 39,290         | 37,432         | 46,284         |  |
| 其他             | 52,284         | 54,216         | 59,767         | 62,778         | 63,866         |  |
| <b>非流动负债</b>   | <b>69,628</b>  | <b>64,052</b>  | <b>60,052</b>  | <b>56,039</b>  | <b>52,025</b>  |  |
| 长期借款           | 49,193         | 38,438         | 34,438         | 30,425         | 26,411         |  |
| 其他             | 20,435         | 25,614         | 25,614         | 25,614         | 25,614         |  |
| <b>负债合计</b>    | <b>161,376</b> | <b>162,456</b> | <b>165,973</b> | <b>162,930</b> | <b>169,591</b> |  |
| 少数股东权益         | 68,761         | 65,391         | 77,971         | 90,909         | 104,121        |  |
| 归属母公司          | 376,690        | 393,854        | 408,437        | 423,414        | 438,710        |  |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>606,827</b> | <b>621,701</b> | <b>652,381</b> | <b>677,253</b> | <b>712,422</b> |  |

| 重要财务指标     |         | 单位:百万元  |         |         |         |  |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|--|
| 会计年度       | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |  |
| 营业总收入      | 335,640 | 344,533 | 362,750 | 380,133 | 392,611 |  |
| 同比(%)      | 43.9%   | 2.6%    | 5.3%    | 4.8%    | 3.3%    |  |
| 归属母公司净利润   | 50,084  | 69,626  | 72,817  | 74,884  | 76,477  |  |
| 同比(%)      | 27.9%   | 39.0%   | 4.6%    | 2.8%    | 2.1%    |  |
| 毛利率(%)     | 32.9%   | 39.0%   | 37.6%   | 36.7%   | 36.1%   |  |
| ROE%       | 13.3%   | 17.7%   | 17.8%   | 17.7%   | 17.4%   |  |
| EPS(摊薄)(元) | 2.52    | 3.50    | 3.66    | 3.77    | 3.85    |  |
| P/E        | 11.50   | 8.27    | 7.91    | 7.69    | 7.53    |  |
| P/B        | 1.53    | 1.46    | 1.41    | 1.36    | 1.31    |  |
| EV/EBITDA  | 3.48    | 3.47    | 3.52    | 3.23    | 3.15    |  |

| 利润表             |                | 单位:百万元         |                |                |                |  |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| 会计年度            | 2021A          | 2022A          | 2023E          | 2024E          | 2025E          |  |
| <b>营业总收入</b>    | <b>335,640</b> | <b>344,533</b> | <b>362,750</b> | <b>380,133</b> | <b>392,611</b> |  |
| 营业成本            | 225,101        | 210,059        | 226,180        | 240,701        | 250,887        |  |
| 营业税金及附加         | 16,502         | 19,972         | 17,775         | 18,246         | 18,845         |  |
| 销售费用            | 581            | 410            | 544            | 570            | 589            |  |
| 管理费用            | 9,119          | 9,930          | 9,794          | 10,264         | 10,208         |  |
| 研发费用            | 2,499          | 3,722          | 2,913          | 2,281          | 2,356          |  |
| 财务费用            | 88             | 877            | -334           | -619           | -1,080         |  |
| 减值损失合计          | -1,292         | -3,372         | -2,000         | -1,500         | -1,000         |  |
| 投资净收益           | -885           | 2,420          | 3,265          | 3,041          | 2,748          |  |
| 其他              | -1,556         | -473           | 161            | 103            | 115            |  |
| <b>营业利润</b>     | <b>78,017</b>  | <b>98,138</b>  | <b>107,304</b> | <b>110,334</b> | <b>112,669</b> |  |
| 营业外收支           | -867           | -1,891         | -557           | -557           | -557           |  |
| <b>利润总额</b>     | <b>77,150</b>  | <b>96,247</b>  | <b>106,747</b> | <b>109,777</b> | <b>112,112</b> |  |
| 所得税             | 18,016         | 14,592         | 21,349         | 21,955         | 22,422         |  |
| <b>净利润</b>      | <b>59,134</b>  | <b>81,655</b>  | <b>85,398</b>  | <b>87,822</b>  | <b>89,690</b>  |  |
| 少数股东损益          | 9,050          | 12,029         | 12,580         | 12,937         | 13,213         |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>50,084</b>  | <b>69,626</b>  | <b>72,817</b>  | <b>74,884</b>  | <b>76,477</b>  |  |
| EBITDA          | 100,560        | 125,254        | 128,625        | 133,487        | 136,746        |  |
| EPS(当年)(元)      | 2.52           | 3.50           | 3.66           | 3.77           | 3.85           |  |

| 现金流量表           |                | 单位:百万元         |                |                |                |  |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| 会计年度            | 2021A          | 2022A          | 2023E          | 2024E          | 2025E          |  |
| <b>经营活动现金流</b>  | <b>94,350</b>  | <b>109,734</b> | <b>103,801</b> | <b>127,747</b> | <b>106,685</b> |  |
| 净利润             | 59,134         | 81,655         | 85,398         | 87,822         | 89,690         |  |
| 折旧摊销            | 20,781         | 22,874         | 21,427         | 23,758         | 25,341         |  |
| 财务费用            | 88             | 849            | 2,223          | 2,027          | 1,836          |  |
| 投资损失            | 885            | -2,420         | -3,265         | -3,041         | -2,748         |  |
| 营运资金变动          | 9,955          | 2,256          | -5,031         | 14,569         | -9,555         |  |
| 其它              | 3,507          | 4,520          | 3,049          | 2,612          | 2,122          |  |
| <b>投资活动现金流</b>  | <b>-6,619</b>  | <b>-56,585</b> | <b>-33,523</b> | <b>-43,910</b> | <b>-43,679</b> |  |
| 资本支出            | -22,730        | -27,154        | -36,788        | -47,451        | -46,927        |  |
| 长期投资            | -122           | -519           | 500            | 500            | 500            |  |
| 其他              | 16,233         | -28,912        | 2,765          | 3,041          | 2,748          |  |
| <b>筹资活动现金流</b>  | <b>-43,731</b> | <b>-78,734</b> | <b>-64,371</b> | <b>-65,861</b> | <b>-66,679</b> |  |
| 吸收投资            | 1,129          | 1,669          | 20             | 0              | 0              |  |
| 借款              | 22,114         | 27,653         | -3,914         | -3,927         | -3,662         |  |
| 支付利息或股息         | -46,002        | -62,310        | -60,477        | -61,934        | -63,017        |  |
| <b>现金流量净增加额</b> | <b>43,826</b>  | <b>-25,248</b> | <b>5,907</b>   | <b>17,976</b>  | <b>-3,673</b>  |  |

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业的研究。

## 机构销售联系人

| 区域       | 姓名   | 手机          | 邮箱                        |
|----------|------|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月  | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com     |
| 华北区销售总监  | 陈明真  | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com  |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程  | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com   |
| 华北区销售    | 祁丽媛  | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 陆禹舟  | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 魏冲   | 18340820155 | weichong@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 樊荣   | 15501091225 | fanrong@cindasc.com       |
| 华北区销售    | 秘侨   | 18513322185 | miqiao@cindasc.com        |
| 华北区销售    | 李佳   | 13552992413 | lijia1@cindasc.com        |
| 华北区销售    | 赵岚琦  | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 张澜夕  | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com    |
| 华北区销售    | 王哲毓  | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com     |
| 华东区销售总监  | 杨兴   | 13718803208 | yangxing@cindasc.com      |
| 华东区销售副总监 | 吴国   | 15800476582 | wuguo@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 国鹏程  | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 朱尧   | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 戴剑箫  | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com   |
| 华东区销售    | 方威   | 18721118359 | fangwei@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 俞晓   | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 李贤哲  | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 孙僮   | 18610826885 | suntong@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 贾力   | 15957705777 | jjiali@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 石明杰  | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 曹亦兴  | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 王赫然  | 15942898375 | wangheran@cindasc.com     |
| 华南区销售总监  | 王留阳  | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com   |
| 华南区销售副总监 | 陈晨   | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com     |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏  | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 刘韵   | 13620005606 | liuyun@cindasc.com        |
| 华南区销售    | 胡浩颖  | 13794480158 | hujieying@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 郑庆庆  | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售    | 刘莹   | 15152283256 | liuying1@cindasc.com      |
| 华南区销售    | 蔡静   | 18300030194 | caijing1@cindasc.com      |
| 华南区销售    | 聂振坤  | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com    |
| 华南区销售    | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@cindasc.com |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。