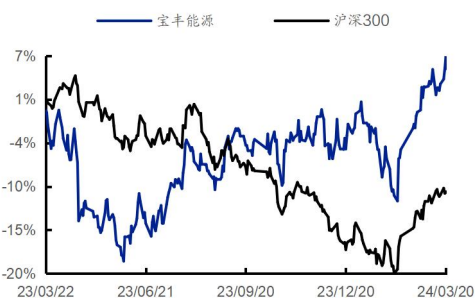


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：李娟廷 S0350122090037
 lijt03@ghzq.com.cn

烯烃量利双增，新项目陆续投产看好成长性

——宝丰能源（600989）2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
宝丰能源	7.5%	8.6%	3.5%
沪深 300	3.6%	7.5%	-10.1%

市场数据

市场数据	2024/03/21
当前价格(元)	15.60
52 周价格区间(元)	11.91-15.94
总市值(百万)	114,400.42
流通市值(百万)	114,400.42
总股本(万股)	733,336.00
流通股本(万股)	733,336.00
日均成交额(百万)	237.49
近一月换手(%)	0.23

相关报告

《宝丰能源（600989）2023 年三季报点评：Q3 业绩环比大增，多个在建项目稳步推进（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏》——2023-10-30

《宝丰能源（600989）2023 中报点评：焦炭价格下行拖累 Q2 业绩，油价成本支撑下煤制烯烃盈利持续修复（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏》——2023-08-30

《宝丰能源（600989）点评报告：煤价下行烯烃盈利修复，内蒙项目打开成长空间（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏》——2023-04-21

事件：

2024 年 3 月 22 日，宝丰能源发布 2023 年报：2023 年公司实现营业收入 291.36 亿元，同比增长 2.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 56.51 亿元，同比减少 10.34%；加权平均净资产收益率为 15.72%，同比下降 3.85 个百分点。销售毛利率 30.40%，同比减少 2.47 个百分点；销售净利率 19.39%，同比减少 2.78 个百分点。

其中，公司 2023Q4 实现营收 87.35 亿元，同比+25.77%，环比+19.48%；实现归母净利润 17.60 亿元，同比+89.25%，环比+7.70%；ROE 为 4.67%，同比增加 1.93 个百分点，环比增加 0.12 个百分点。销售毛利率 30.93%，同比增加 9.64 个百分点，环比减少 3.49 个百分点；销售净利率 20.15%，同比增加 6.76 个百分点，环比减少 2.20 个百分点。

投资要点：

■ 烯烃板块销量及盈利双增，焦化板块盈利下行

2023 年，公司烯烃三期项目投产，烯烃销量增加，叠加煤价下行盈利修复，公司烯烃板块同比增长，但受到焦炭价格大幅下行影响，焦化产品毛利下行，影响公司整体盈利。2023 年，公司聚乙烯平均单价 7083.48 元/吨，同比下降 5.09%；聚丙烯平均单价 6758.90 元/吨，同比下降 8.60%；焦炭平均单价 1574.76 元/吨，同比下降 22.86%。原材料方面，2023 年公司气化原料煤平均采购单价为 616.76 元/吨，同比下降 19.06%；炼焦精煤平均采购单价为 1239.91 元/吨，同比下降 25.16%；动力煤平均采购单价为 464.78 元/吨，同比下降 21.78%。公司烯烃产品实现营业收入 140.38 亿元，同比增长 20.13%，毛利率 30.25%，同比增加 2.20 个百分点；焦化产品实现营业收入 111.83 亿元，同比减少 14.62%，毛利率 29.02%，同比下降 6.67 个百分点；精细化工产品实现营业收入 36.70 亿元，同比增加 5.68%，毛利率 35.51%，同比下降 3.12 个百分点。

期间费用方面，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.29%/2.64%/1.48%/1.12%，同比+0.04/+0.26/+0.95/0.30pct，销售、管理费用增加主要系产品产销量增加，管理人员人工成本增加；财

《宝丰能源(600989.SH)2022 年报点评: Q4 业绩短期承压, 内蒙项目打开成长空间(买入)*化学原料*董伯骏, 李永磊》——2023-03-13

《宝丰能源(600989)点评报告: 收购红墩子煤业40%股权, 扩大煤炭自给优势(买入)*化学原料*李永磊, 董伯骏》——2022-12-21

务费用增加主要系公司新建项目投产后, 借款利息费用同比上涨; 公司高度重视新产品研发, 加大研发投入, 研发费用同比大幅增长。2023 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 86.93 亿元, 同比增加 31.19%, 主要系公司销售货款增加。2023 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 304.24 亿元, 同比增长 26.77 亿元。

■ 三期烯烃项目投产带来增量, 煤价下行看好一季度业绩

2023Q4, 公司实现归母净利润 87.35 亿元, 同比+17.90 亿元, 环比+14.24 亿元; 其中实现毛利润 27.02 亿元, 同比+12.23 亿元, 环比+1.85 亿元。公司营收及毛利润增加, 主要系烯烃三期项目投产, 产品销量增长。2023Q4, 公司聚乙烯销量为 29.53 万吨, 同比+75.46%, 环比+50.82%; 聚丙烯销量为 26.87 万吨, 同比+70.49%, 环比+63.05%; 焦炭销量为 178.94 万吨, 同比+4.02%, 环比+1.03%。据 wind 数据, 2023Q4 聚乙烯均价为 8242 元/吨, 同比-2.93%, 环比-1.32%, 价差为 3932 元/吨, 同比+93.39%, 环比-11.63%; 聚丙烯均价为 7720 元/吨, 同比-4.08%, 环比+1.76%, 价差为 3410 元/吨, 同比+114.40%, 环比-7.43%; 焦炭均价 2142 元/吨, 同比-15.23%, 环比+12.83%; 焦煤均价 2273 元/吨, 同比-1.72%, 环比+21.50%。期间费用方面, 2023Q4 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.27/2.60/0.79/1.54 亿元, 同比+0.06/+0.81/+0.63/+0.95 亿元, 环比+0.07/+0.12/-1.87/+1.02 亿元。

据 wind 数据, 2024 年一季度以来(截至 2024 年 3 月 21 日), 聚乙烯价格为 8237 元/吨, 同比-1.56%, 环比-0.06%, 价差 4142 元/吨, 同比+26.82%, 环比+5.34%; 聚丙烯价格为 7656 元/吨, 同比-3.72%, 环比-0.83%, 价差 3561 元/吨, 同比+24.95%, 环比+4.43%; 焦炭价格为 2051 元/吨, 同比-18.73%, 环比-4.24%, 价差-912 元/吨, 同比-70.06%, 环比-3.42%。煤价下行烯烃价差持续修复, 看好公司一季度业绩增长。

■ 多个项目有序推进, 看好公司长期成长性

烯烃方面: 2023 年公司宁东三期煤制烯烃与 C2-C5 及混合烃类增值利用项目建成投产, 该项目是全球第一套利用中科院大连化物所第三代 100 万吨级 DMTO 装置的烯烃项目, 新增甲醇产能 150 万吨/年、新增烯烃产能 100 万吨/年、新增聚乙烯和聚丙烯产能 90 万吨/年。项目投产后, 公司聚乙烯和聚丙烯产品产能增长 75%。公司 25 万吨/年 EVA 装置于 2024 年 2 月初投入试生产。内蒙一期 260 万吨/年煤制烯烃及配套 40 万吨/年绿氢耦合制烯烃项目 2023 年启动建设, 当年建设进程过半。煤焦方面: 2023 年, 经政府相关部门验收、核准, 公司马莲台煤矿、红四煤矿共新增煤炭产能 100 万吨/年; 公司参股的红墩子煤业公司 240 万吨/年红二煤矿建成投产, 公司煤炭权益产能增加 96 万吨/年。2023 年公司煤炭产能合计新增 196 万吨/年, 增长 24%。丁家梁煤矿项目取得采矿许可证。精细化工方面:

公司 20 万吨/年苯乙烯项目建成投产，精细化工产能增长 24%。

■ 发布 2024 年员工持股计划，彰显公司发展信心

2024 年 3 月 14 日，公司发布 2024 年员工持股计划（草案），本员工持股计划的参与对象为公司部分董事（不含独立董事）、高级管理人员、中高层管理人员、核心业务（技术）骨干及董事会认为需要激励的其他人员。本员工持股计划的受让部分的参与人数不超过 30 人，其中董事（不含独立董事）、高级管理人员不超过 4 人，合计受让的股份总数不超过 1954.35 万股，约占公司当前总股本的 0.27%。本员工持股计划首次受让部分的考核年度为 2025 年-2028 年四个会计年度，每个会计年度考核一次，以公司 2024 年营业收入为基数，2025-2027 年营业收入增长率分别不低于 20%、30%、40%、50%；或以前一年营业收入为基数，2025-2027 年收入增长率分别不低于 20%、8.33%、7.69%、7.14%。股票激励目标充分彰显公司长期发展信心。

■ 工艺技术持续优化，降低原料能源单耗

提高效率方面，公司煤炭储运系统建成投用，实现了煤炭卸、储、配、运业务一体化管控，卸车能力和效率明显提升。甲醇二厂产量再创历史新高。2023 年烯烃二厂总液收率 41.78%，比 2022 年上升 0.60 个百分点。节约成本方面，精准安排用电计划，降低峰时用电比例；精心策划电力交易方案，灵活运用电力“日融合交易”策略，增加偏差结算收益；主动协调，加大新能源电量采购；全年新能源电量达到下网电量的 36.44%，同比上升 13.56%；综合电价（含税）比 2022 年下降 0.0215 元/千瓦时。新建的 6 套干熄焦装置全部投入运行（其中 2022 年建成一套，报告期建成投产 5 套），全年利用余热生产蒸汽 180 万吨。完成气化细渣压滤项目技术改造，每年减少气化细渣处置成本约 720 万元。煤炭供应方面，积极拓宽原料煤供应渠道，调整供应商结构，降低入炉煤成本。针对周边地区焦煤价格较高的情况，积极拓展价格较低的中蒙边境策克口岸煤和新疆煤，全年采购口岸煤 57.17 万吨，较 2022 年增加了约 52 万吨；采购疆煤 356.7 万吨，较 2022 年增加了 304.75 万吨，2023 年外购原料煤质量合格率 95.73%，较 2022 年提升了 2.92 个百分点，达到近五年最高水平。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 84.17、138.89、158.08 亿元，对应 PE 分别 13.6、8.2、7.2 倍，公司是煤制烯烃龙头企业，多项目有序推进，看好公司成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材

料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	29136	37775	55807	56533
增长率(%)	2	30	48	1
归母净利润（百万元）	5651	8417	13889	15808
增长率(%)	-10	49	65	14
摊薄每股收益（元）	0.77	1.15	1.89	2.16
ROE(%)	15	18	23	21
P/E	19.18	13.59	8.24	7.24
P/B	2.81	2.44	1.88	1.49
P/S	3.72	3.03	2.05	2.02
EV/EBITDA	14.26	10.34	6.52	5.64

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：宝丰能源主要产品季度经营数据（产量/销量：万吨；营收：亿元；均价：元/吨）

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
聚乙烯产量	18.06	18.63	18.05	19.33	18.33	18.79	16.05	17.52	17.97	15.63
聚乙烯销量	18.34	17.79	17.19	20.47	18.19	18.92	16.47	16.83	18.48	15.66
聚乙烯营收	12.98	12.88	12.44	15.78	13.96	14.58	11.92	12.09	13.12	11.02
聚乙烯均价	7079.50	7239.31	7237.96	7709.25	7677.28	7703.53	7236.42	7184.84	7101.59	7039.37
聚丙烯产量	12.04	15.23	17.46	17.77	16.89	17.13	15.59	16.95	16.67	14.96
聚丙烯销量	13.00	13.67	16.65	19.10	15.98	18.10	16.14	15.76	17.73	14.20
聚丙烯营收	9.77	10.48	12.64	14.90	11.97	13.99	11.71	11.12	12.29	9.45
聚丙烯均价	7514.52	7670.79	7590.53	7802.65	7488.76	7730.42	7258.21	7053.93	6932.45	6655.84
焦炭产量	113.45	116.12	109.48	115.54	116.98	153.38	180.04	174.58	160.53	179.32
焦炭销量	102.79	125.96	105.46	120.18	114.67	147.73	186.93	172.03	157.56	183.94
焦炭营收	17.64	21.02	23.60	27.00	25.89	36.07	33.07	31.82	28.23	25.26
焦炭均价	1716.61	1669.13	2237.82	2246.79	2258.11	2441.43	1769.15	1849.79	1791.66	1373.09
纯苯产量	2.08	2.08	1.56	1.85	2.04	1.83	2.06	2.02	2.07	2.12
纯苯销量	2.09	2.08	1.52	1.87	2.05	1.86	2.03	2.04	2.02	2.09
纯苯营收	0.91	1.33	1.01	1.16	1.34	1.38	1.43	1.19	1.18	1.21
纯苯均价	4341.78	6367.38	6619.66	6187.47	6539.24	7388.20	7026.31	5825.25	5849.14	5795.53
改质沥青产量	2.70	2.53	2.89	2.62	2.74	3.38	3.17	2.67	3.05	3.38
改质沥青销量	2.66	1.88	2.66	3.19	1.94	3.54	3.36	3.35	2.25	4.18
改质沥青营收	0.81	0.71	1.25	1.63	1.01	1.88	1.85	2.23	1.48	1.80
改质沥青均价	3064.97	3793.42	4690.45	5121.36	5208.86	5302.62	5491.21	6649.33	6579.11	4303.23
MTBE产量	2.44	2.41	2.50	2.39	2.49	2.50	2.41	2.21	2.41	2.18
MTBE销量	2.40	2.45	2.50	2.42	2.48	2.50	2.41	2.22	2.41	2.18
MTBE营收	1.07	1.31	1.28	1.30	1.57	1.73	1.65	1.38	1.52	1.46
MTBE均价	4452.91	5325.99	5109.05	5386.12	6317.00	6943.26	6864.74	6197.10	6295.41	6708.37

资料来源：公司公告，国海证券研究所

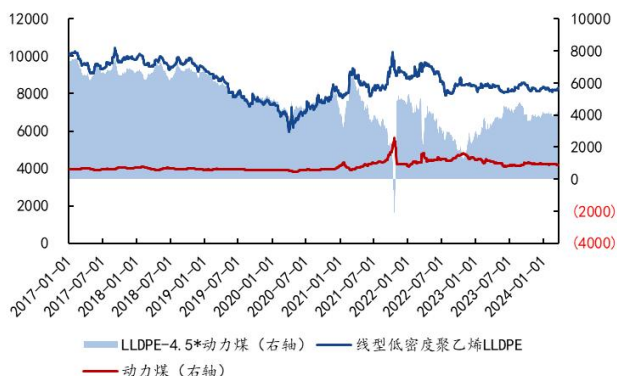
表 2：主要产品市场价格变化情况（元/吨）

		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
聚乙烯	价格	8455	8434	8474	9252	9128	9276	8252	8491	8368	8241	8353	8242
	价差	5229	4740	4069	4846	3906	3846	2571	2033	3266	4101	4450	3932
聚丙烯	价格	8951	8748	8612	8678	8586	8721	8070	8048	7952	7445	7586	7720
	价差	5725	5054	4207	4273	3363	3291	2389	1590	2850	3305	3684	3410
焦炭	价格	2523	2409	3108	3307	2951	3370	2555	2526	2523	1979	1898	2142
	价差	837	326	-559	-325	-219	-569	-329	-550	-536	-181	-591	-882

资料来源：wind，国海证券研究所

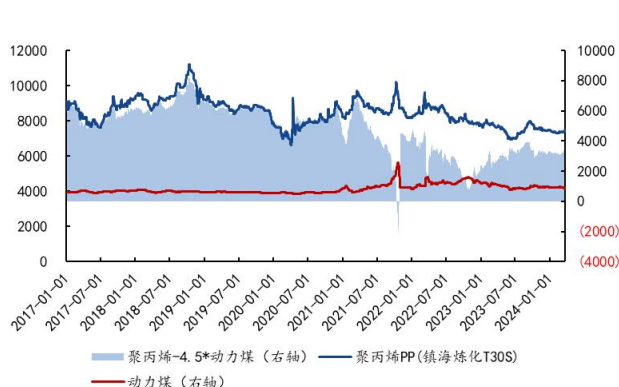
2、主要产品价格价差情况

图 1：煤制聚乙烯价格价差情况（元/吨）



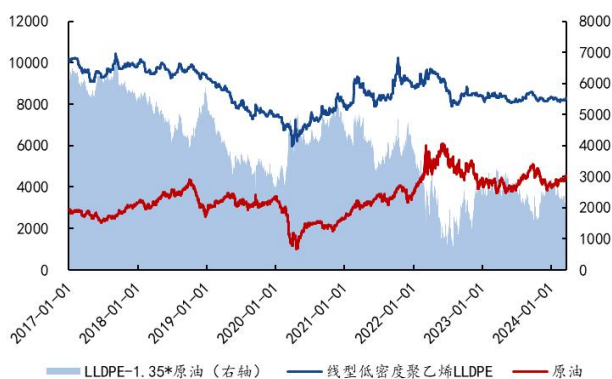
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：煤制聚丙烯价格价差情况（元/吨）



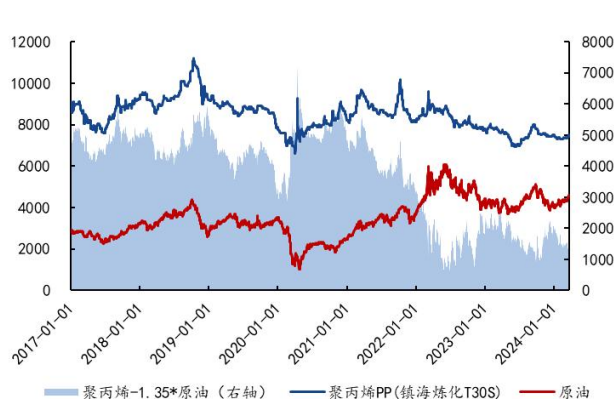
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：油制聚乙烯价格价差情况（元/吨）



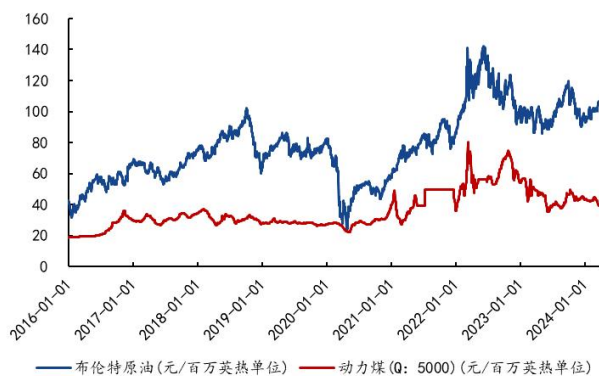
资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：油制聚丙烯价格价差情况（元/吨）



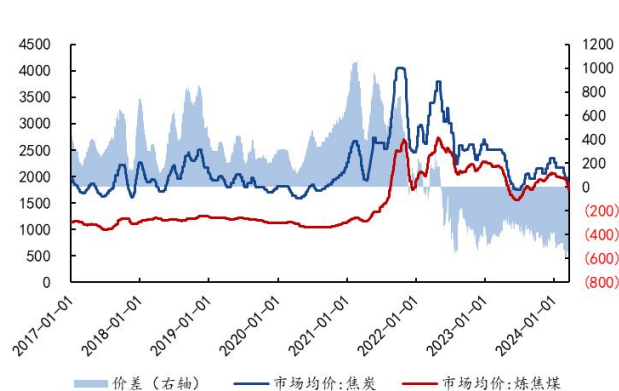
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：原油与煤炭价格对比



资料来源：wind，国海证券研究所

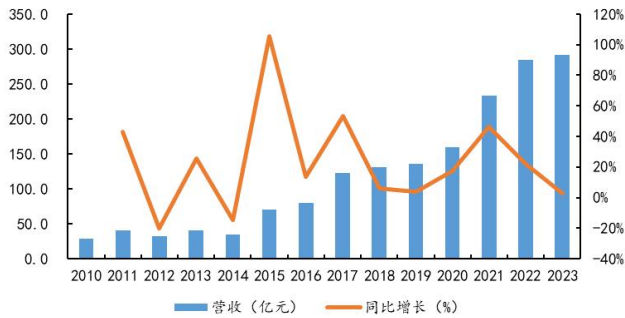
图 6：焦炭价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

3、公司财务数据

图 7：2023 年营收同比上升 2.48%



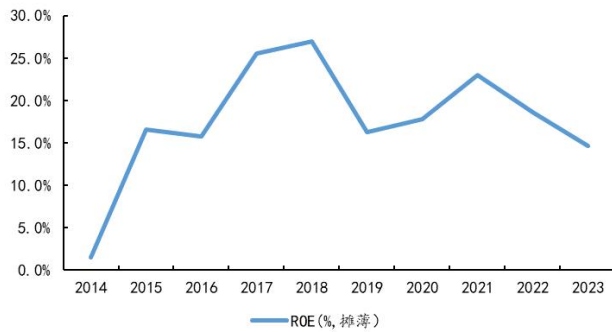
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年归母净利润同比下降 10.34%



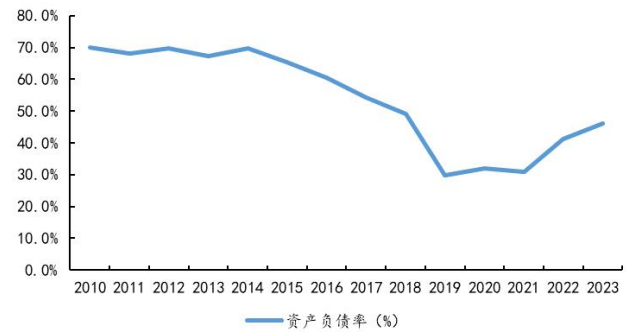
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年净资产收益率下降



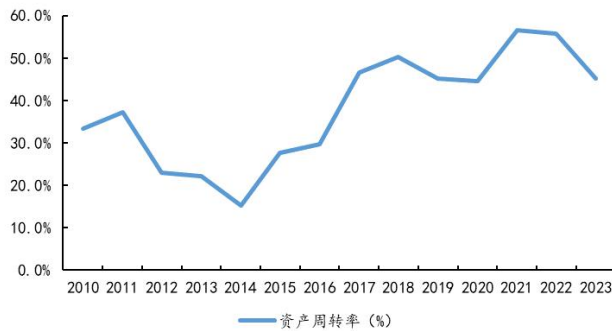
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023 年资产负债率增加



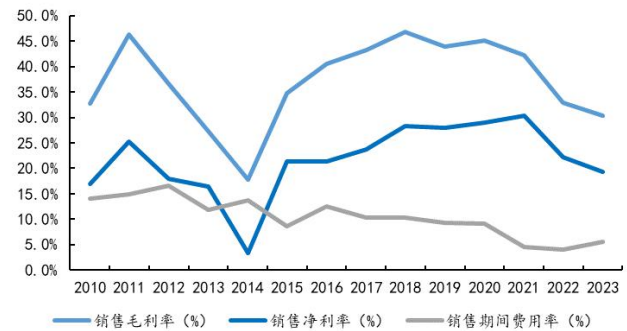
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2023 年资产周转率为 45.10%



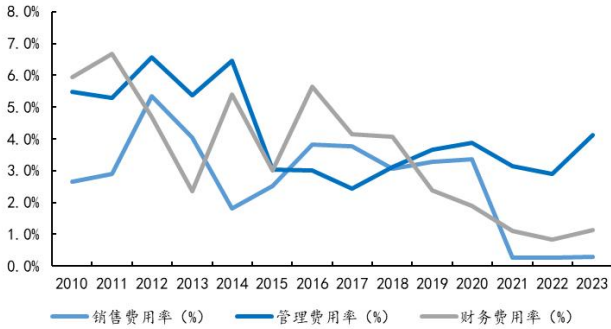
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：2023 年毛利率为 30.40%



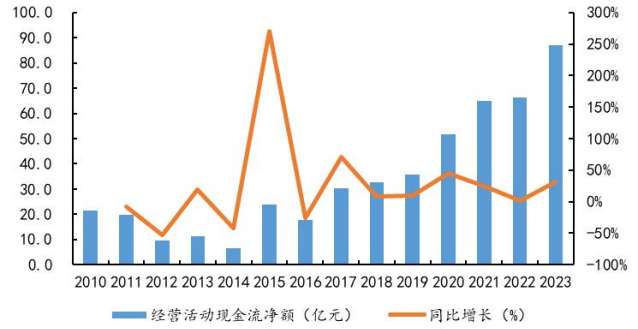
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 2023 年期间费用率增加



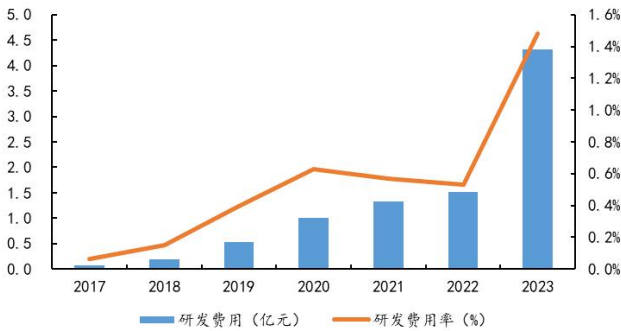
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2023 年经营活动现金流净额 86.93 亿元



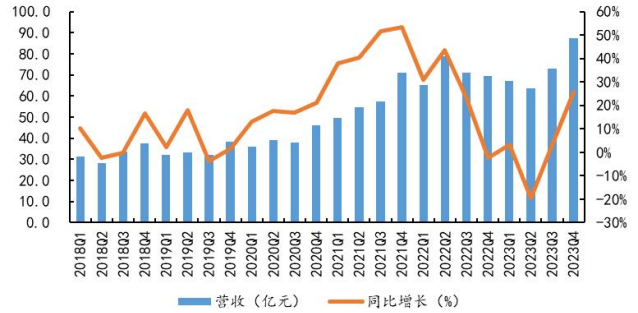
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2023 年研发费用为 4.31 亿元



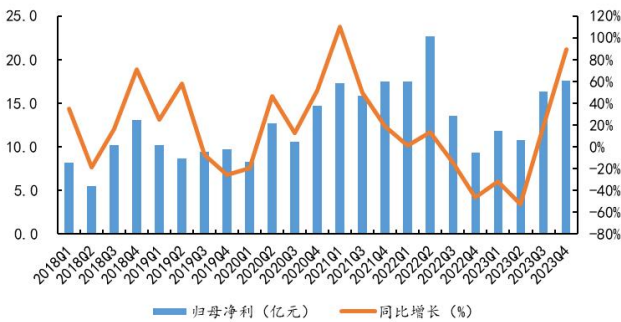
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 2023Q4 营收同比增长 25.77%



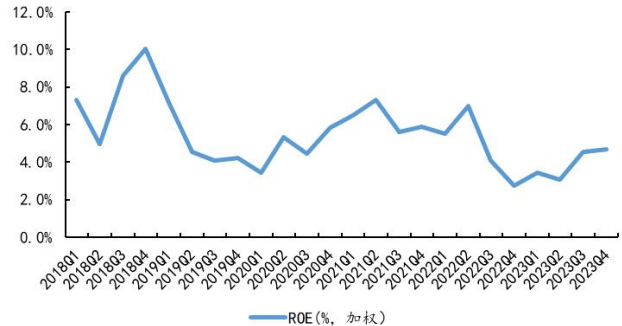
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2023Q4 归母净利润同比增长 89.25%



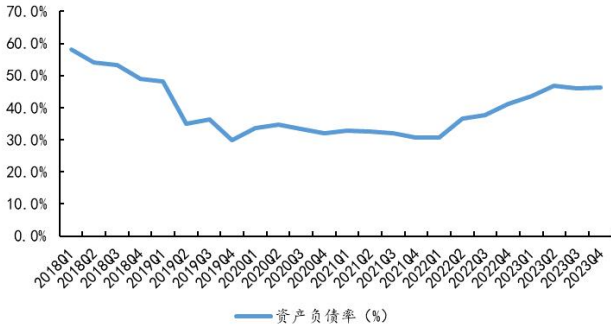
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度净资产收益率



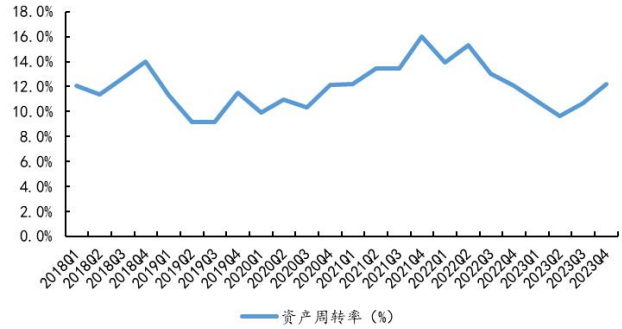
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度资产负债率



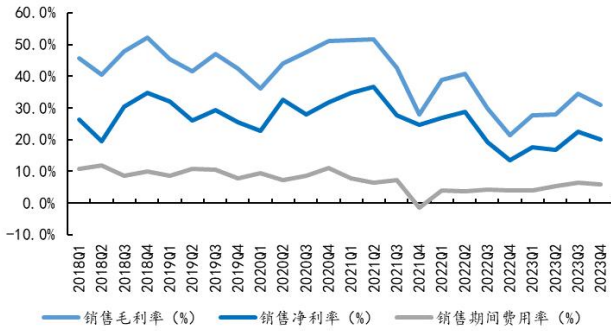
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度资产周转率



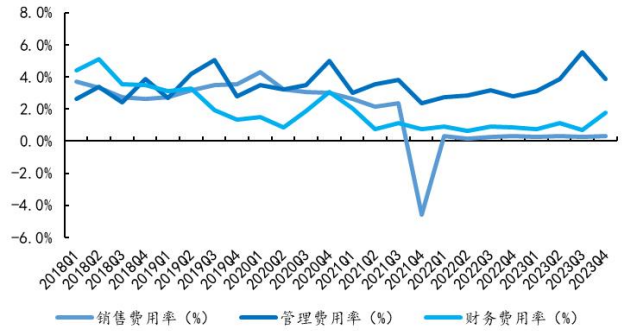
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 季度毛利率及净利率



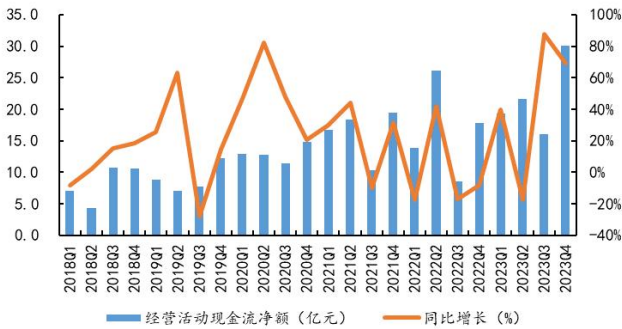
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度期间费用率



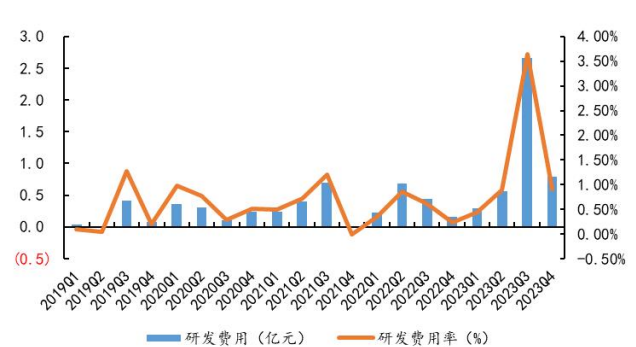
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 2023Q4 经营活动现金流净额 30.09 亿元



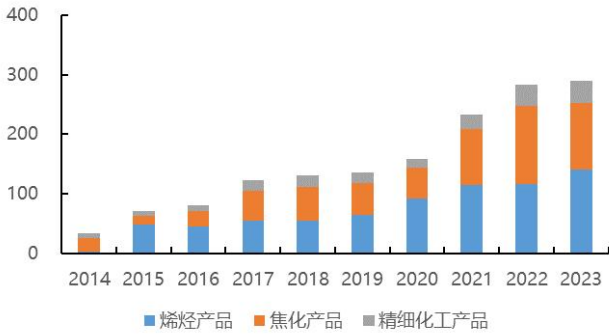
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 季度研发费用情况



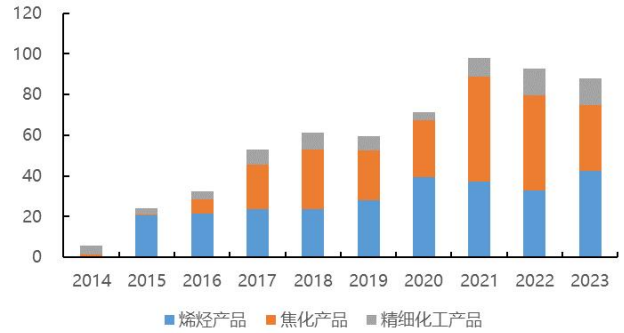
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: 公司主要产品收入情况 (亿元)



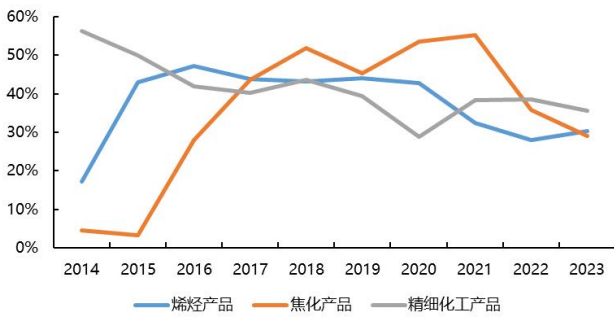
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 26: 公司主要产品毛利情况 (亿元)



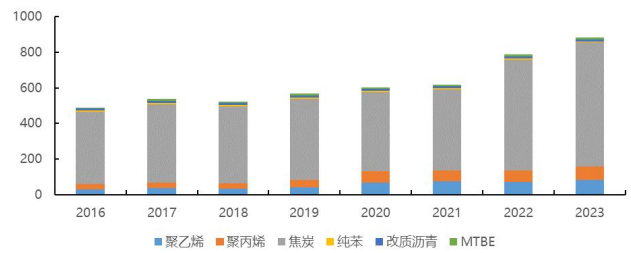
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 27: 公司主要产品毛利率



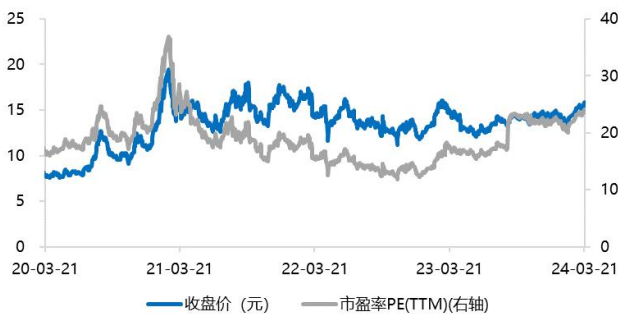
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 28: 公司主要产品销量 (万吨)



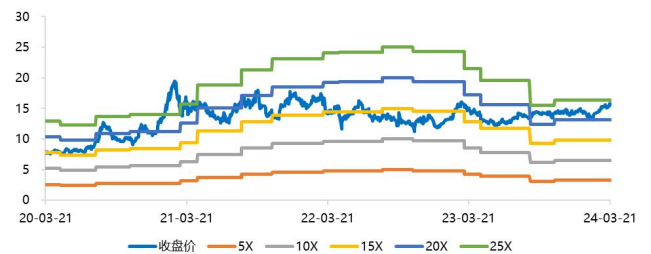
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 29: 收盘价及 PE (TTM)



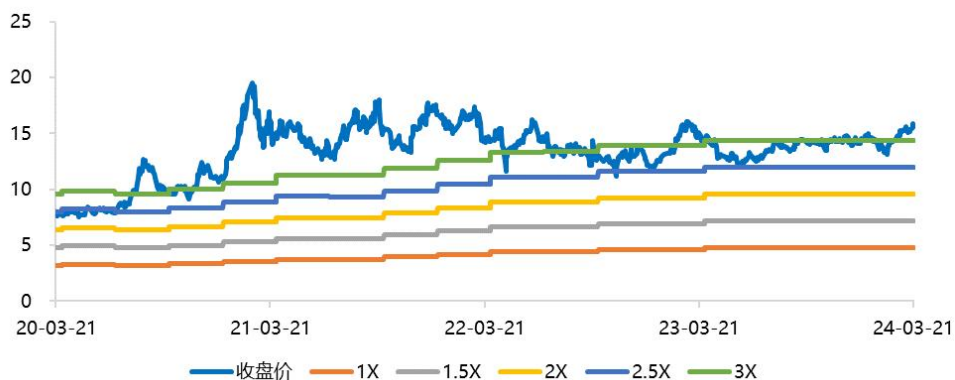
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 30: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 31: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 84.17、138.89、158.08 亿元，公司是煤制烯烃龙头企业，多项目有序推进，看好公司成长性，对应 PE 分别 13.6、8.2、7.2 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

政策落地情况；新产能建设进度不达预期；新产能贡献业绩不达预期；原材料价格波动；环保政策变动；经济大幅下行；丙烷价格大幅震荡。

附表：宝丰能源盈利预测表

证券代码:	600989				股价:	15.60	投资评级:	买入	日期:	2024/03/21
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	15%	18%	23%	21%	EPS	0.77	1.15	1.89	2.16	
毛利率	30%	33%	36%	38%	BVPS	5.25	6.40	8.30	10.45	
期间费率	4%	4%	4%	3%	估值					
销售净利率	19%	22%	25%	28%	P/E	19.18	13.59	8.24	7.24	
成长能力					P/B	2.81	2.44	1.88	1.49	
收入增长率	2%	30%	48%	1%	P/S	3.72	3.03	2.05	2.02	
利润增长率	-10%	49%	65%	14%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.41	0.43	0.56	0.51	营业收入	29136	37775	55807	56533	
应收账款周转率	1104.29	588.52	767.84	666.33	营业成本	20279	25177	35824	35030	
存货周转率	22.55	22.34	23.80	24.34	营业税金及附加	467	604	893	848	
偿债能力					销售费用	86	102	151	113	
资产负债率	46%	47%	39%	31%	管理费用	769	944	1395	1131	
流动比	0.24	0.26	0.22	0.23	财务费用	327	420	410	284	
速动比	0.14	0.13	0.10	0.10	其他费用/(-收入)	431	472	698	622	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	6786	10055	16437	18505	
现金及现金等价物	1283	1200	1200	1200	营业外净收支	-319	-380	-380	-230	
应收款项	26	64	73	85	利润总额	6467	9675	16057	18275	
存货净额	1292	1691	2344	2323	所得税费用	816	1258	2168	2467	
其他流动资产	833	1062	1189	1238	净利润	5651	8417	13889	15808	
流动资产合计	3435	4018	4806	4846	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	41369	52957	60347	68132	归属于母公司净利润	5651	8417	13889	15808	
在建工程	14389	18318	20609	22671	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	10810	10643	10637	10551	经营活动现金流	8693	12855	23803	19578	
长期股权投资	1628	2441	3662	4679	净利润	5651	8417	13889	15808	
资产总计	71630	88377	100061	110879	少数股东损益	0	0	0	0	
短期借款	470	585	469	494	折旧摊销	1823	3208	3571	4079	
应付款项	1948	2316	3369	3258	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	806	336	5423	-955	
其他流动负债	11895	12529	17688	16883	投资活动现金流	-14101	-19827	-14958	-15201	
流动负债合计	14313	15430	21526	20636	资本支出	-12822	-19051	-13794	-14240	
长期借款及应付债券	17524	24736	16436	12336	长期投资	-1280	-814	-1221	-1017	
其他长期负债	1257	1257	1257	1257	其他	0	38	56	57	
长期负债合计	18780	25993	17693	13593	筹资活动现金流	4769	6889	-8844	-4377	
负债合计	33094	41423	39218	34228	债务融资	6429	7327	-8417	-4075	
股本	7333	7333	7333	7333	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	38537	46954	60843	76651	其它	-1660	-438	-428	-302	
负债和股东权益总计	71630	88377	100061	110879	现金净增加额	-637	-83	0	0	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，天津大学化学工程硕士，化工行业研究助理，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。