

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, 规划新疆煤制烯烃项目

——宝丰能源 (600989) 2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
宝丰能源	-12.0%	-8.3%	11.0%
沪深 300	-4.7%	-9.5%	-14.2%

市场数据

当前价格 (元)	15.09
52 周价格区间 (元)	12.84-17.94
总市值 (百万)	110,660.40
流通市值 (百万)	110,660.40
总股本 (万股)	733,336.00
流通股本 (万股)	733,336.00
日均成交额 (百万)	242.94
近一月换手 (%)	0.31

相关报告

《宝丰能源 (600989) 2024 年一季报点评: Q1 业绩同增, 煤制烯烃盈利有望进一步提升 (买入) *化学原料*李永磊, 董伯骏》——2024-04-27

《宝丰能源 (600989) 2023 年报点评: 烯烃量利双增, 新项目陆续投产看好成长性 (买入) *化学原料*李永磊, 董伯骏》——2024-03-22

《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

事件:

2024 年 8 月 13 日, 宝丰能源发布 2024 年半年度报告: 2024 年上半年公司实现营业收入 168.97 亿元, 同比增长 29.09%; 实现归属于上市公司股东的净利润 33.05 亿元, 同比增长 46.44%; 加权平均净资产收益率为 8.19%, 同比增长 1.71 个百分点。销售毛利率 33.60%, 同比增长 5.80 个百分点; 销售净利率 19.56%, 同比增长 2.32 个百分点。

其中, 公司 2024Q2 实现营收 86.70 亿元, 同比+36.39%, 环比+5.39%; 实现归母净利润 18.84 亿元, 同比+75.80%, 环比+32.57%; ROE 为 4.71%, 同比增加 1.66 个百分点, 环比增加 1.09 个百分点。销售毛利率 38.23%, 同比增加 10.39 个百分点, 环比增加 9.51 个百分点; 销售净利率 21.73%, 同比增加 4.87 个百分点, 环比增加 4.46 个百分点。

投资要点:

■ 烯烃板块盈利增长, 2024 年上半年业绩同比大增

2024 年上半年公司实现归母净利润 33.05 亿元, 同比增长 46.44%。公司业绩增长主要得益于: 宁东烯烃三期项目于 2023 年 9 月投产, 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; 25 万吨/年 EVA 装置投产并产出合格光伏级 EVA 产品, 有效提升了公司烯烃产品附加值。2024 年上半年, 公司聚乙烯平均单价 7108 元/吨, 同比增长 0.50%; 聚丙烯平均单价 6668 元/吨, 同比下降 2.08%; 焦炭平均单价 1458 元/吨, 同比下降 6.89%。原材料方面, 2024 年上半年公司气化原料煤平均采购单价为 562 元/吨, 同比下降 15.50%; 炼焦精煤平均采购单价为 1115 元/吨, 同比下降 12.88%; 动力煤平均采购单价为 428 元/吨, 同比下降 18.28%。公司烯烃产品实现营业收入 97.28 亿元, 同比增长 66.32%, 毛利率 35.63%, 同比增加 11.46 个百分点; 焦化产品实现营业收入 52.91 亿元, 同比减少 2.59%, 毛利率 27.13%, 同比下降 2.59 个百分点; 精细化工产品实现营业收入 18.16 亿元, 同比增加 5.37%, 毛利率 41.58%, 同比增加 7.59 个百分点。期间费用方面, 2024 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.37%/2.56%/2.36%/2.24%, 同比 +0.08/-0.26/+1.70/1.31pct, 销售费用增加主要系产能增加, 为扩展客户渠道增加销售费用; 财务费用增加主要系新建项目投产, 利息

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

资本化费用减少；公司高度重视产品及工艺创新，加大了研发投入，研发费用同比增加。2024 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为 41.45 亿元，同比增加 1.47%。

■ 三期烯烃及 EVA 项目带来增量，烯烃价差维持看好 Q3 业绩

2024Q2，公司实现归母净利润 18.84 亿元，同比+8.12 亿元，环比+4.63 亿元；其中实现毛利润 33.14 亿元，同比+15.44 亿元，环比+9.51 亿元。公司营收及毛利润增加，主要系烯烃三期项目及 25 万吨 EVA 产能投产，产品销量同比增长。2024Q2，公司聚乙烯销量为 27.97 万吨，同比+78.61%，环比-5.28%；聚丙烯销量为 30.46 万吨，同比+114.51%，环比+13.83%；EVA 销量为 5.84 万吨，环比+342.42%；焦炭销量为 179.35 万吨，同比-2.50%，环比+2.52%。据 wind 数据，2024Q2 聚乙烯均价为 8529 元/吨，同比+3.49%，环比+3.51%，价差为 4714 元/吨，同比+14.95%，环比+12.68%；聚丙烯均价为 7866 元/吨，同比+5.65%，环比+2.62%，价差为 4051 元/吨，同比+22.57%，环比+12.24%。期间费用方面，2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.41/2.13/3.01/2.18 亿元，同比+0.20/+0.24/+2.44/+1.46 亿元，环比+0.21/-0.07/+2.04/+0.58 亿元。

据 wind 数据，2024 年三季度以来（截至 2024 年 8 月 13 日），聚乙烯价格为 8467 元/吨，同比+1.37%，环比-0.73%，价差 4652 元/吨，同比+4.55%，环比-1.31%；聚丙烯价格为 7832 元/吨，同比+3.23%，环比-0.43%，价差 4017 元/吨，同比+9.06%，环比-0.83%；焦炭价格为 1779 元/吨，同比-6.26%，环比+1.45%，价差-660 元/吨，同比减少 70 元/吨，环比增加 91 元/吨。烯烃价格价差维持，焦炭价差环比修复，看好公司三季度业绩。

■ 多个项目有序推进，规划新疆煤制烯烃项目

宁东三期烯烃项目以打造煤制烯烃行业新质生产力为目标，是国内首套采用 DMTO 三代技术、单套产能规模达到 100 万吨/年的聚烯烃生产装置。从 2023 年 9 月中旬投入试生产以来，工艺技术指标不断优化，生产运行总体平稳。三期烯烃项目配套的 25 万吨/年 EVA 装置顺利投产，已完成从发泡料到光伏料的生产过渡，产出合格光伏级 EVA 产品，目前已达到设计生产能力，有效提升了公司烯烃产品附加值。内蒙烯烃项目投资建设按计划顺利推进，2024 年 7 月 1 日动力装置 1#锅炉顺利点火，完成了内蒙项目试车工作的首个重大里程碑节点，首套装置将按计划于 10 月投入试生产。合成氨项目、粗苯提取噻吩技术改造项目先后建成投产，针状焦、醋酸乙烯等重点建设项目有序推进，宁东四期烯烃项目前期准备工作全面启动。

2024 年 7 月 30 日，国家级新疆准东经济技术开发区发布新疆宝丰煤基新材料有限公司煤炭清洁高效转化耦合植入绿氢制低碳化学品和新材料示范项目环境影响评价公众参与第一次公示，项目拟建设地点为新疆准东经济技术开发区将军庙矿区 5 号化工产业园区，项

目拟建设内容包括4×280万吨/年甲醇、4×100万吨/年甲醇制烯烃、4×110万吨/年烯烃分离、3×65万吨/年聚丙烯、3×65万吨/年聚乙烯，1套25万吨/年C4制1-丁烯装置，1套29万吨/年蒸汽裂解装置，1套3万吨/年超高分子量聚乙烯装置，1套25万吨/年EVA装置，1套5万吨/年MMA/PMMA装置及配套的公用工程、辅助工程和储运设施等。据经济观察报，新疆煤炭资源量位居全国第一，新疆的煤炭资源预测储量为2.19万亿吨，占全国煤炭资源预测储量的40.6%。但此前受限于开采能力、运输能力等，新疆煤产量增长缓慢，煤炭产能远低于其他三大煤产区。2024年《新疆维吾尔自治区政府工作报告》提出，新疆将加快发展煤炭煤电煤化工产业集群，进一步释放煤炭优质产能，加大准东、哈密、吐鲁番、淮南等地煤炭勘探开发，推动一批支撑性煤电项目建设，开工建设一批煤制烯烃、煤制气项目，推动煤炭分级分质清洁高效利用，力争原煤产量达到5亿吨，着力打造国家大型煤炭供应保障基地和煤制油气战略基地。受益于低成本原料煤来源，新疆煤化工产业具有较大的成本优势，公司在新疆发展煤化工项目有望进一步打开成长空间，再次迎来快速发展机遇。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司2024-2026年营业收入分别为362、557、601亿元，归母净利润分别为80、142、175亿元，对应PE分别14、8、6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	36229	55747	60111
增长率(%)	2	24	54	8
归母净利润(百万元)	5651	8047	14215	17516
增长率(%)	-10	42	77	23
摊薄每股收益(元)	0.77	1.10	1.94	2.39
ROE(%)	15	18	26	27
P/E	19.18	13.75	7.78	6.32
P/B	2.81	2.49	2.05	1.70
P/S	3.72	3.05	1.99	1.84
EV/EBITDA	14.26	10.61	6.37	5.21

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	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
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	21.33	29.02	28.72	28.14
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	19.58	29.53	29.53	27.97
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	14.11	20.71	20.45	20.42
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	7208.62	7013.29	6923.59	7300.71
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	17.90	25.35	27.44	30.06
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	16.48	26.87	26.76	30.46
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	11.02	18.12	17.46	20.70
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	6684.40	6744.58	6523.58	6794.49
EVA产量													2.53	5.39
EVA销量													1.32	5.84
EVA营收													1.21	5.10
EVA均价													9140.63	8732.76
焦炭产量	113.45	116.12	109.48	115.54	116.98	153.38	180.04	174.58	160.53	179.32	177.45	180.73	171.94	177.66
焦炭销量	102.79	125.96	105.46	120.18	114.67	147.73	186.93	172.03	157.56	183.94	177.11	178.94	174.95	179.35
焦炭营收	17.64	21.02	23.60	27.00	25.89	36.07	33.07	31.82	28.23	25.26	26.24	30.12	26.81	24.85
焦炭均价	1716.61	1669.13	2237.82	2246.79	2258.11	2441.43	1769.15	1849.79	1791.66	1373.09	1481.71	1683.16	1532.57	1385.71
纯苯产量	2.08	2.08	1.56	1.85	2.04	1.83	2.06	2.02	2.07	2.12	2.04	2.19	2.03	1.60
纯苯销量	2.09	2.08	1.52	1.87	2.05	1.86	2.03	2.04	2.02	2.09	0.47		0.80	1.53
纯苯营收	0.91	1.33	1.01	1.16	1.34	1.38	1.43	1.19	1.18	1.21	0.29		0.55	1.15
纯苯均价	4341.78	6367.38	6619.66	6187.47	6539.24	7388.20	7026.31	5825.25	5849.14	5795.53	6164.06		6954.97	7504.59
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	2.91	3.08	3.47	3.15
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	2.53	3.44	2.81	3.73
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	1.10	1.61	1.20	1.71
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	4330.45	4677.89	4253.93	4583.13
MTBE产量	2.44	2.41	2.50	2.39	2.49	2.50	2.41	2.21	2.41	2.18	2.70	2.69	2.72	2.49
MTBE销量	2.40	2.45	2.50	2.42	2.48	2.50	2.41	2.22	2.41	2.18	2.64	2.73	2.73	2.44
MTBE营收	1.07	1.31	1.28	1.30	1.57	1.73	1.65	1.38	1.52	1.46	1.82	1.66	1.63	1.54
MTBE均价	4452.91	5325.99	5109.05	5386.12	6317.00	6943.26	6864.74	6197.10	6295.41	6708.37	6907.06	6090.68	5958.26	6293.58

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

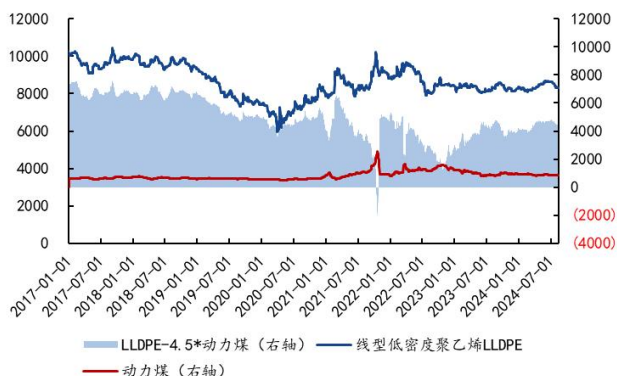
表 2: 主要产品市场价格变化情况 (元/吨)

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3 (截至2024/8/13)
聚乙烯	价格	9128.44	9275.82	8251.63	8491.30	8368.00	8240.99	8352.50	8242.39	8239.78	8529.01	8466.82
	价差	3906.09	3846.38	2571.04	2033.41	3266.35	4100.72	4449.68	3932.32	4183.35	4713.90	4652.25
聚丙烯	价格	8585.56	8720.88	8069.57	8048.37	7951.67	7445.05	7586.41	7720.11	7665.38	7865.93	7831.82
	价差	3363.21	3291.43	2388.98	1590.48	2850.02	3304.78	3683.59	3410.04	3608.96	4050.82	4017.25
焦炭	价格	2951.33	3370.44	2554.57	2526.30	2523.33	1979.23	1898.04	2141.52	2010.00	1753.96	1779.32
	价差	-219.24	-568.85	-328.79	-550.26	-536.41	-180.92	-590.50	-882.06	-887.50	-750.83	-660.02

资料来源: wind, 国海证券研究所

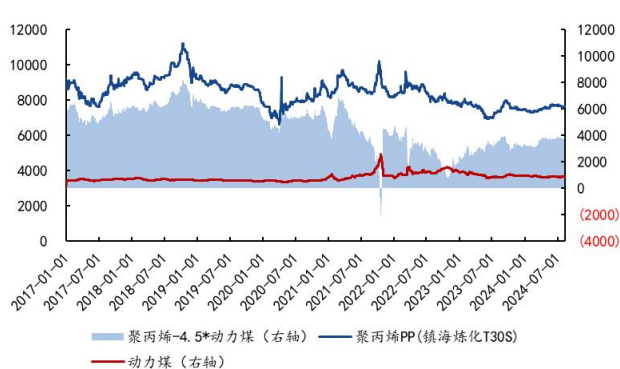
2、主要产品价格价差情况

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）



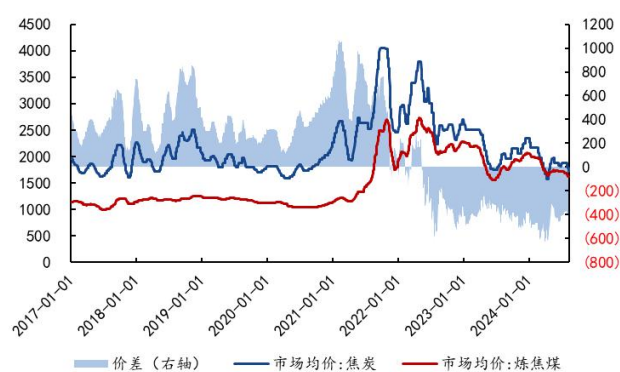
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：原油与煤炭价格对比



资料来源：wind，国海证券研究所

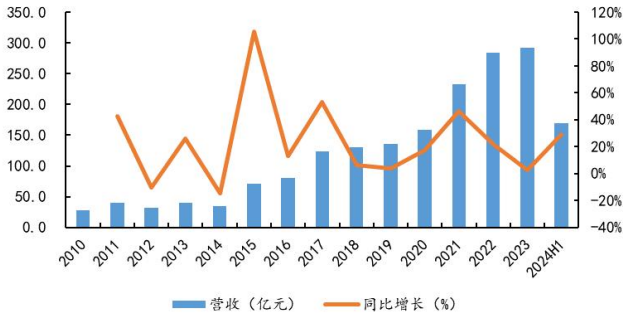
图 6：焦炭价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

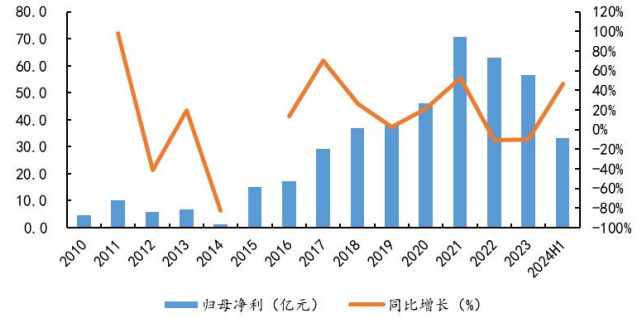
3、公司财务数据

图 7：2024H1 营收同比上升 29.09%



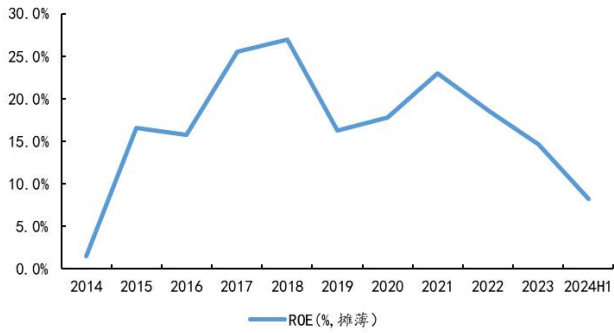
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2024H1 归母净利润同比上升 46.44%



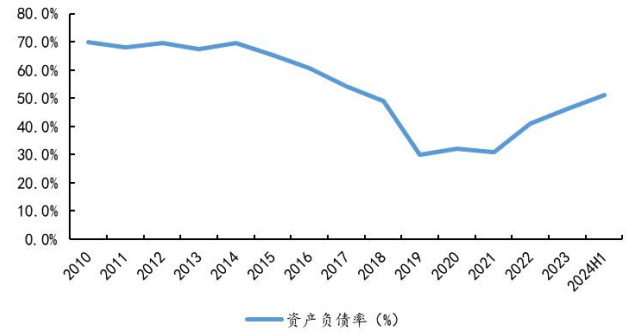
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：净资产收益率



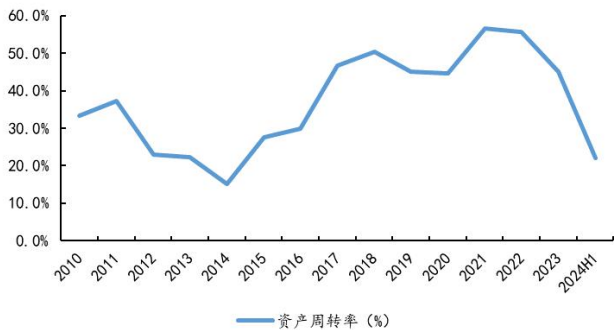
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：资产负债率



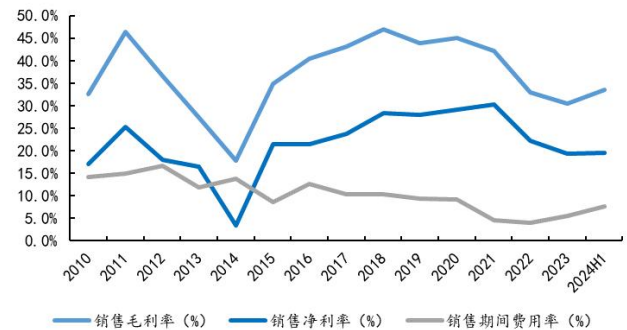
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：资产周转率



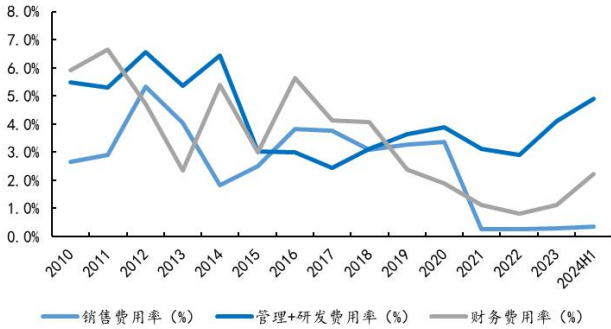
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：毛利率、净利率及期间费用率



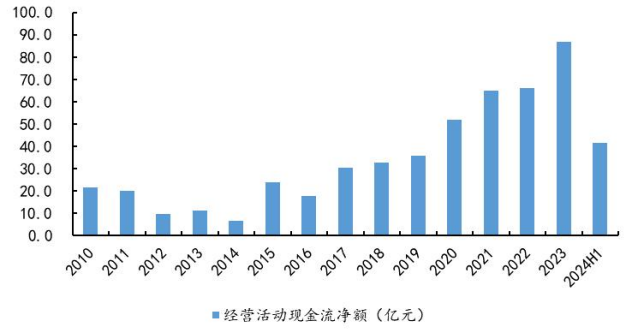
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 期间费用率



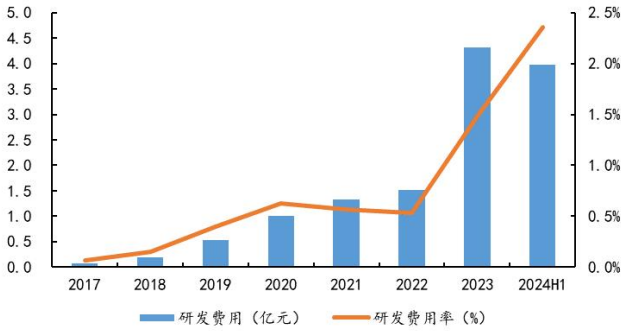
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2024H1 经营活动现金流净额 41.45 亿元



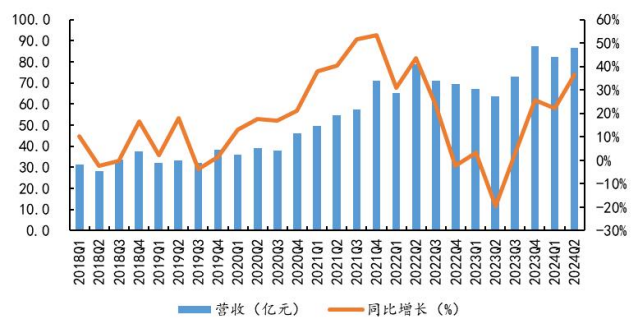
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2024H1 研发费用为 3.98 亿元



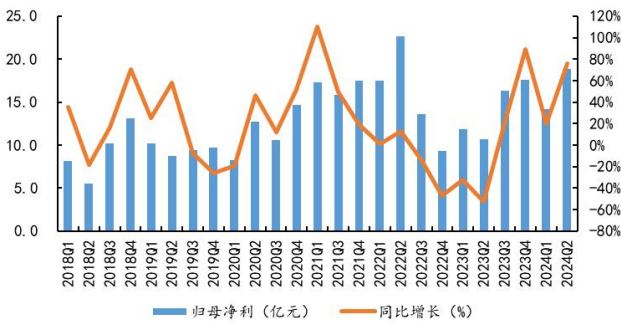
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 2024Q2 营收同比增长 36.39%



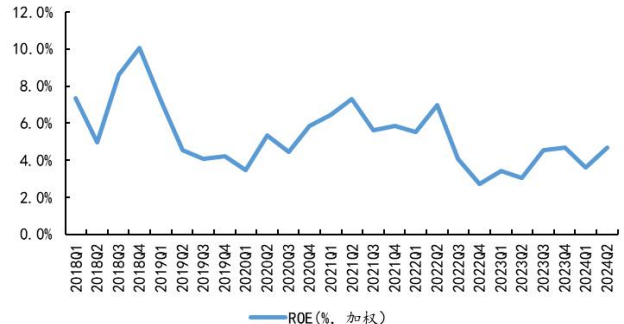
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2024Q2 归母净利润同比增长 75.80%



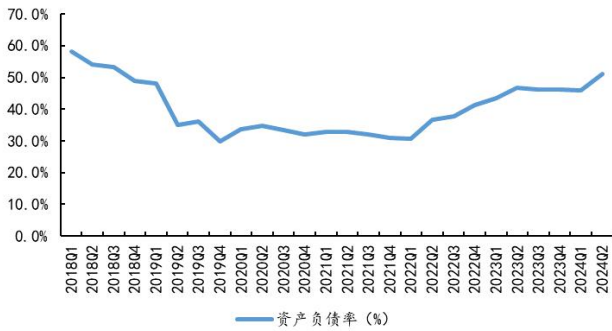
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度净资产收益率



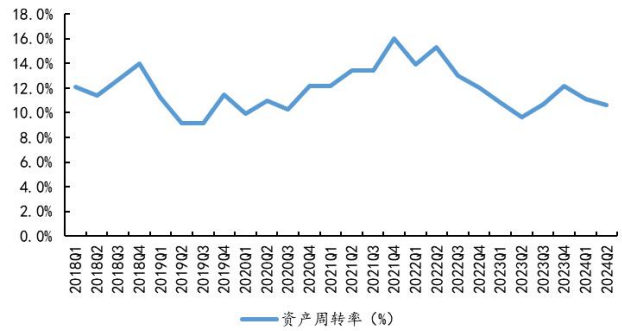
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度资产负债率



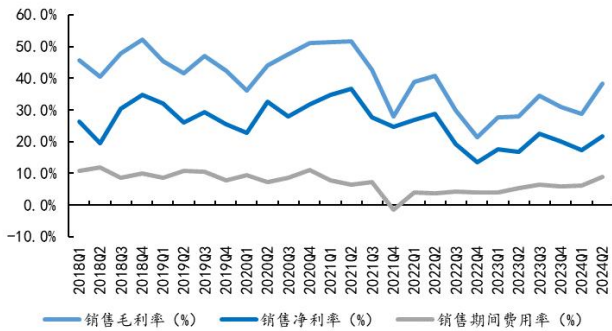
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度资产周转率



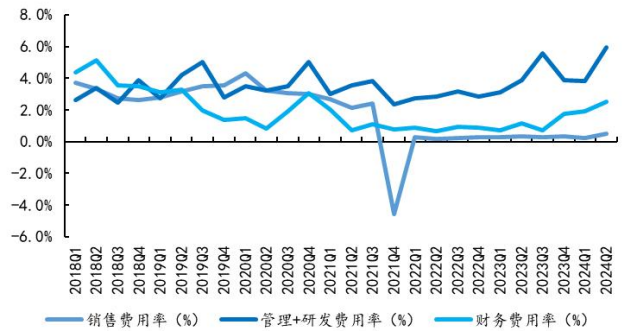
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 季度毛利率、净利率及期间费用率



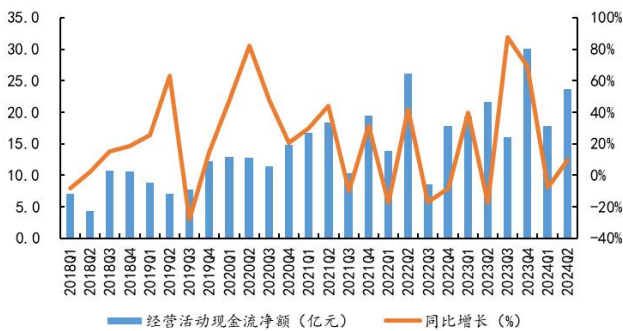
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度期间费用率



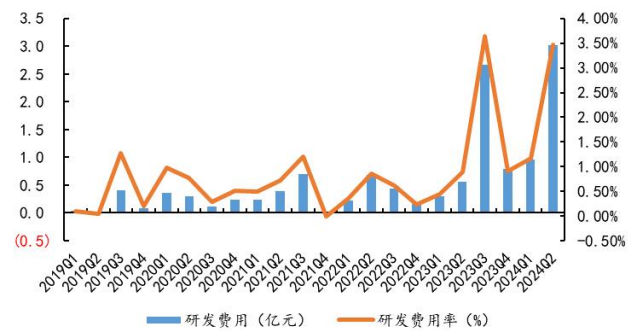
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 2024Q2 经营活动现金流净额 23.64 亿元



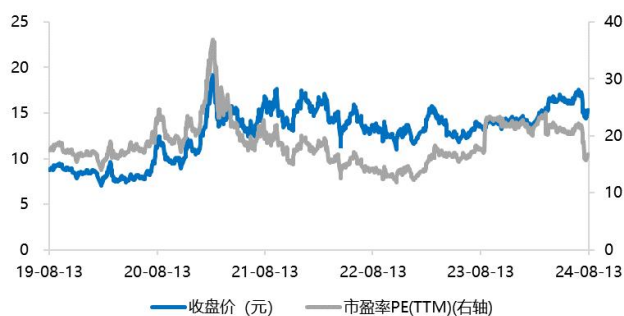
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 季度研发费用情况



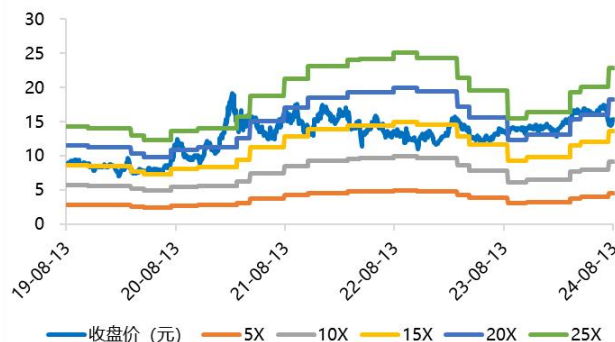
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 29: 收盘价及 PE (TTM)



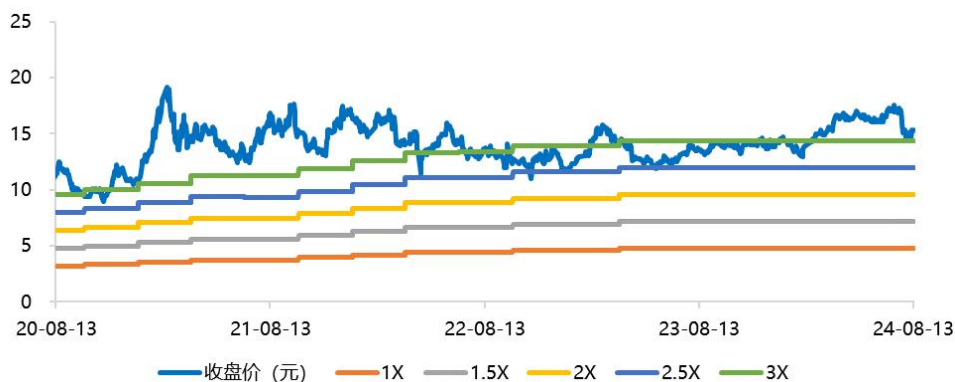
资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/13)

图 30: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/13)

图 31: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/13)

4、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 362、557、601 亿元, 归母净利润分别为 80、142、175 亿元, 对应 PE 分别 14、8、6 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。

5、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。

附表：宝丰能源盈利预测表

证券代码:	600989				股价:	15.09	投资评级:	买入	日期:	2024/08/14		
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%	26%	27%	EPS	0.77	1.10	1.94	2.39			
毛利率	30%	33%	37%	39%	BVPS	5.25	6.06	7.35	8.89			
期间费率	4%	4%	3%	3%	估值							
销售净利率	19%	22%	25%	29%	P/E	19.18	13.75	7.78	6.32			
成长能力					P/B	2.81	2.49	2.05	1.70			
收入增长率	2%	24%	54%	8%	P/S	3.72	3.05	1.99	1.84			
利润增长率	-10%	42%	77%	23%								
营运能力					利润表 (百万元)				2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.41	0.44	0.58	0.58	营业收入				29136	36229	55747	60111
应收账款周转率	1104.29	588.52	767.84	666.33	营业成本				20279	24168	35348	36639
存货周转率	22.55	22.32	24.10	24.74	营业税金及附加				467	580	892	902
偿债能力					销售费用				86	98	151	120
资产负债率	46%	46%	44%	37%	管理费用				769	869	1394	1202
流动比	0.24	0.25	0.34	0.43	财务费用				327	399	395	293
速动比	0.14	0.13	0.22	0.30	其他费用 / (-收入)				431	453	697	661
资产负债表 (百万元)					营业利润				6786	9662	16871	20294
					营业外净收支				-319	-380	-380	-230
现金及现金等价物	1283	1200	3896	5446	利润总额				6467	9282	16491	20064
应收款项	26	62	73	90	所得税费用				816	1235	2276	2548
存货净额	1292	1623	2313	2429	净利润				5651	8047	14215	17516
其他流动资产	833	1041	1184	1276	少数股东损益				0	0	0	0
流动资产合计	3435	3926	7466	9242	归属于母公司净利润				5651	8047	14215	17516
固定资产	41369	46881	53212	57572	现金流量表 (百万元)							
在建工程	14389	18757	19836	20699	经营活动现金流				8693	11568	23788	21427
无形资产及其他	10810	11093	11478	11811	净利润				5651	8047	14215	17516
长期股权投资	1628	2441	3662	4679	少数股东损益				0	0	0	0
资产总计	71630	83097	95653	104003	折旧摊销				1823	2688	3018	3301
短期借款	470	1346	846	646	公允价值变动				0	0	0	0
应付款项	1948	2223	3324	3408	营运资金变动				806	-44	5624	-111
合同负债	736	901	1300	1357	投资活动现金流				-14101	-14116	-12525	-10226
其他流动负债	11159	11248	16216	16190	资本支出				-12822	-13339	-11360	-9269
流动负债合计	14313	15719	21687	21601	长期投资				-1280	-814	-1221	-1017
长期借款及应付债券	17524	21524	18524	15524	其他				0	36	56	60
其他长期负债	1257	1397	1536	1690	筹资活动现金流				4769	2465	-8568	-9650
长期负债合计	18780	22920	20060	17214	债务融资				6429	4979	-3387	-3076
负债合计	33094	38639	41747	38815	权益融资				0	0	0	0
股本	7333	7333	7333	7333	其它				-1660	-2514	-5181	-6575
股东权益	38537	44457	53906	65188	现金净增加额				-637	-83	2696	1550
负债和股东权益总计	71630	83097	95653	104003								

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，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，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

董伯骏，研究所所长助理，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，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

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。

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。

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，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，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。