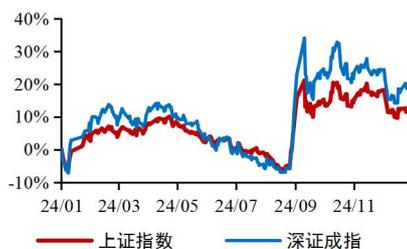


信义山证 汇通天下

研究早观点

2025年1月27日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,252.63	0.70
深证成指	10,292.73	1.15
沪深 300	3,832.86	0.77
中小板指	6,335.93	1.36
创业板指	2,121.84	1.36
科创 50	974.83	0.90

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】煤炭：煤炭月度供需数据点评-12月供给持续回升，制造业投资延续高增

【行业评论】运输设备：轨交行业动态分析-2024年铁路客、货运量均创历史新高

【行业评论】太阳能：光伏年度策略报告-底部已现，静待复苏

【行业评论】消费者服务：社会服务行业 2025 年度策略-消费趋于理性，品质化与性价比需求旺盛

【山证机械】咸亨国际（605056.SH）：24年净利预增 86%~148%，新领域拓展成效显著

【行业评论】【山西证券|纺织服装】我国 2024 年黄金消费量数据速递

【公司评论】【山证电新】爱旭股份 资产减值充分，业绩拐点即将出现



【今日要点】

【行业评论】煤炭：煤炭月度供需数据点评-12月供给持续回升，制造业投资延续高增

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

➤ 月度供需数据：

➤ **供给：**24年全年原煤供给较23年同期小幅上升。2024年1-12月，原煤累计产量实现47.59亿吨，同比增1.30%，同比增速较2023年同期下降。其中12月当月原煤产量实现4.39亿吨，同比增4.20%，同比增速较去年同期增长。

➤ **需求：**1-12月制造业投资延续高增，下游需求整体承压。固定资产投资增速整体稳定，制造业投资高增。24年1-12月固定资产投资同比增3.2%（较23年同期增0.2个百分点）。其中制造业投资增9.20%（较去年同期增加2.7个百分点）、基建投资增4.4%（较去年同期减少1.5个百分点）、房地产投资降10.6%（降幅较去年同期增加1.0个百分点）。24年1-12月火电累计增速实现1.50%，较去年同期降4.59个百分点；焦炭累计增速实现-0.80%，较去年同期减4.38个百分点；生铁累计增速实现-2.30%，较去年同期减3.00个百分点；水泥累计增速实现-9.50%，较去年同期减8.80个百分点。

➤ **进口：**1-12月进口量延续增长。1-12月进口量延续增长。2024年1-12月进口量累计实现54270万吨，同比增14.40%，12月当月实现进口量5234.6万吨，同比增10.67%，增速较去年同期明显下降。

➤ **价格：**动力煤及焦煤价格整体呈相对弱势。24年山西优混5500动力煤均价862元/吨，较23年同比降11.9%，较19-24年五年均价水平低116元/吨；其中12月均价795元/吨，同比降15.70%，环比降5.96%。24年京唐港主焦煤均价1978元/吨，较23年同比降12.6%，较19-24年五年均价水平低258元/吨；12月均价1591元/吨，同比降41.34%，环比降4.08%。24年天津港二级冶金焦均价1837元/吨，较23年同比降17.1%，较19-24年五年均价水平低554元/吨；12月均价1635元/吨，同比减30.90%，环比降3.12%。

➤ 点评与投资建议：

➤ **12月当月原煤供给数据略超预期，需求端后续有望改善。**供给方面，煤炭产地安监趋于常态化叠加进口增速环比回落，12月当月供给回升。需求方面，12月火电暖冬下用煤需求仍未释放，国内港口动力煤价格呈相对弱势。焦煤、焦炭方面，需求偏弱运行，非电耗煤增量需求仍然有限，下游钢厂开工率下降，焦煤价格较为承压。整体来看，由于安监严格常态化，同时稳经济政策仍有空间，后期地产、基建等稳经济政策仍存边际改善预期，煤炭需求刚性较强。短期来看，临近春节，安全考量及放假需求下部分煤炭企业供应减量；中期看，2025年进口长协签订增长预期不强，因此进口总量预计不会有太大的增长，预计2025年供给增量或来自疆煤，我们认为2025年煤炭供需关系很难进一步宽松，煤

炭价格不存在大幅波动可能。

- **建议关注：**回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。弹性高股息品种方面，相对更看好【广汇能源】、【平煤股份】、【兖矿能源】、【恒源煤电】、【昊华能源】、【淮北矿业】、【晋控煤业】。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。山西煤企频繁扩储，按单吨成交资源价款推算市值水平远高于当前市值，前期减产利空出尽，相关企业估值具备较大修复空间，建议关注【华阳股份】、【潞安环能】、【山西焦煤】。
- **风险提示：**供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

【行业评论】运输设备：轨交行业动态分析-2024 年铁路客、货运量均创历史新高

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- **国铁集团经营质量提升，利润总额创历史最高水平。**2024 年，国家铁路完成运输总收入 9901.8 亿元，较 2023 年增长 2.7%，利润总额创历史最好水平。2024 年，全国铁路固定资产投资累计完成 8506 亿元，同比增长 11.3%。
- **客运量：**12 月，全国铁路旅客发送量完成 2.97 亿人次，同比增长 2.6%；1—12 月份，全国铁路旅客发送量完成 43.12 亿人次，同比增长 11.9%，年度旅客发送量首次突破 43 亿人次大关。2024 年，动车组旅客发送量 32.72 亿人次，占全国铁路旅客发送量的 75.9%，同比增长 12.9%。铁路春运开始，全国铁路预计发送旅客 5.1 亿人次，日均发送 1275 万人次。春运 1 月 14 日至 2 月 22 日，为期 40 天，春运前全国铁路集中投用 185 组新造的时速 350 公里复兴号动车组，运输能力得到有效扩充；全国铁路日均安排开行旅客列车超 1.4 万列，每日可增加座席 50 万个，客座能力同比增长 4%左右。
- **货运量：**12 月，全国铁路货运发送量 4.59 亿吨，同比增长 5.4%；其中，国家铁路货运发送量 3.54 亿吨，同比增长 3.8%。1—12 月份，全国铁路货运发送量 51.75 亿吨，同比增长 2.8%；其中，国家铁路货运发送量 39.85 亿吨，同比增长 1.9%。
- **国铁集团印发《铁路设备更新改造行动方案》，推进铁路设备更新改造。**（1）运输生产设备更新改造，将系统提升线路设备安全性可靠性，强化提升电务、供电设备质量水平，推动老旧车辆装备更新及绿色化替代，加强消防、电梯等设备更新改造；（2）运输服务设备更新升级，将持续强化客运设备升级改造，不断完善物流设备服务功能；（3）信息通信设备自主替代，将加快推进北斗主用设备应用替代，有序推进无线通信设备升级换代；（4）绿色低碳设备推广应用，将加快推进设备用能结构优化，持续加强设备治污减排能力；（5）存量设备高效循环利用，将着力提升设备运维管理水平，合理安排老旧

移动设备运用。

- **投资建议：**全国铁路客运量和货运量需求持续向好，结合设备更新政策支持，我们认为全国铁路装备，特别是轨交车辆（动车、机车）产业链，景气度有望持续提升。重点推荐中国中车（601766.SH）、时代电气（688187.SH）、时代新材（600458.SH）、永贵电器（300351.SZ）、思维列控（603508.SH）。
- **风险提示：**全国铁路客运量增长不及预期，货运量增长不及预期，国铁投资不及预期，铁路装备招标不及预期等。

【行业评论】太阳能：光伏年度策略报告-底部已现，静待复苏

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 光伏周期筑底信号夯实，景气度有望开启右侧向上通道。
- **1) 需求：**长期增长趋势不变。2023 年高基数下，2024 年国内光伏装机持续增长。国内 2024 年全年累积新增光伏装机 277GW，同比增长 28.4%。根据 Infolink 预测，预计 2025 年整体需求在 245-265GW 之间。2024 年 1-12 月累计出口额 2177.1 亿元，同比-28.8%；逆变器累计出口额 588.2 亿元，同比-15.5%。预计 2024 年全年全球光伏市场需求在 469-533GW 范围区间，2025 年在此基础上维持平稳增长趋势。
- **2) 供给：**产能过剩有望逐步缓解。近期行业开工率降至历史底部，预计 1 月硅料开工率或将继续下降。根据百川盈孚数据，截至 2024 年 12 月底，硅料企业开工率降至 38.6%，硅片企业开工率为 46.5%，电池片企业开工率为 53.5%，光伏玻璃行业开工率降至 53.9%，均处于历史低位。由于需求低迷，产业链各环节持续亏损，成本控制能力较差的产能陆续关停；部分计划投产的产能，也相继发布了延迟投产的公告。工信部对光伏新建及改扩建光伏项目能耗及水耗要求趋严，引导光伏企业减少单纯扩大产能的光伏制造项目，进一步限制了新增产能。
- **3) 价格：**趋势扭转，有望上行。库存新高但拐点已现，价格新低但开始上行。截至 2025 年 1 月初，多晶硅工厂端库存从 11 月最高点接近 33 万吨降至 24.9 万吨，预计 1 月玻璃库存也将有所下降。2024 年下半年产业链各环节价格基本在底部位置略有下行，多因素共驱价格有望拐头向上：a) 从经营角度出发，2024 年下半年以来，各环节基本均处于持续亏损毛利润的状态，当前价格不可持续。b) 行业协会定期发布光伏主流产品各环节综合成本数据，并呼吁企业不要进行低于成本的销售与投标。c) 光伏产品出口退税率由 13%下调至 9%。退税税率的降低提高了光伏企业的出口成本，有望倒逼企业上调出口价格。
- 行业 24Q3 部分财务数据与历史最底部相当。
- **1) 利润表：**行业持续减值，连续两个季度亏损。我们选取光伏产业链中 109 家核心标的为样本进行统计，2024 年 Q3，核心标的整体毛利率为 13.1%，低于 2012 年“双反”及 2018 年“531”新政时期，

其他相关指标也呈现出历史低位的特征。

- **2) 资产负债表:** 如期继续恶化, 短债加速上行。行业核心标的整体资产负债率持续攀升, 截至 2024 年三季度末, 资产负债率达 65.9%。一方面, 行业净资产同比增速转负至-2.7%; 另一方面, 短期借款同比增速上升至 30.6%。
- **3) 现金流量表:** 筹资活动如期减缓, 经营活动继续流入。行业核心标的整体筹资活动现金流逐季度减少, 由 2024 年 Q1 的 577 亿元下降至 Q3 的 93 亿元。Q3 投资活动现金流出为-430 亿元, 支出环比减少了 127 亿元。Q3 经营活动现金流为 277 亿元, 在 Q2 转正后持续流入。
- **重点推荐:** “新技术” + “供给侧” + “海外布局” 三大方向。
- **1) BC 联盟即将成型, 高效率技术大势所趋。** BC 技术在效率、安全性、成本等方面均具有优势。BC 技术产业链正在逐步扩大合作协同范围, 共建良好的产业生态圈。根据 Infolink 统计, 截至 2024 年上半年, 已落地 xBC 产能超过 55GW。出货量来看, 2023 年 xBC 组件出货约 7GW, 2024 年上半年出货量 11GW+, 超过 2023 年全年。BC 组件双面率提高, 打开地面电站市场空间, 2024 年下半年以来, BC 集采需求总规模已经超过 6GW。对下游业主来说, BC 组件投资收益更优, 根据测算结果, BC 组件两年增量收益即可覆盖投资费用差额。BC 技术是未来大势所趋, 相关标的重点推荐: 爱旭股份、隆基绿能, 建议关注: 广信材料、TCL 中环、协鑫科技、拉普拉斯、帝尔激光。
- **2) 行业自律已经形成, 供给侧改善促价格回升。** 行业协会按月定期发布主流产品含税最低成本, 从 12 月 9 日中电建项目投标情况来看, 行业龙头和骨干企业报价均在行业协会指导的最低成本 0.69 元/W 以上。自律会议多次召开, 行业自律基本已成。供给端主动降低有效产出已是大势所趋, 玻璃及硅料环节有望迎来库存拐点, 供给侧改善相关标的重点推荐: 福莱特, 建议关注: 通威股份、大全能源、旗滨集团、凯盛新能、南玻 A、安彩高科、信义光能。
- **3) 关税增加在所难免, 海外布局值得期待。** 当地时间 2024 年 11 月 29 日, 美国商务部公布其对东南亚四国反倾销税调查的初步肯定性裁定, 从国家来看, 税率由高到低排序分别是越南、柬埔寨、泰国、马来西亚, 税率分别为 271.28%、125.37%、77.85%、21.31%。当前国际形势下, 关税增加在所难免, 在美国有产能布局、以及在东南亚四国以外和马来西亚 (双反初裁税率较低) 有产能布局相关标的重点推荐: 阿特斯、阳光电源、德业股份, 建议关注: 晶科能源、天合光能、晶澳科技、钧达股份。
- **风险提示:** 下游需求不及预期; 产能扩展带来的竞争环境恶化; 新技术投产不及预期; 国际竞争格局恶化; 国内政策支持力度减弱; 新型光伏电池降本提效速度不及预期等。

【行业评论】消费者服务: 社会服务行业 2025 年度策略-消费趋于理性, 品质化与性价比需求旺盛

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 投资要点:

- **2024 年社会服务行业整体表现:** 行业回调显著, 估值持续消化。2024 年全年 (数据统计截至 2024 年 12 月 31 日), 在 A 股申万 31 个一级行业中涨跌幅位列第 24。自然景区标的涨幅亮眼, 题材性个股有阶段性行情。板块内基金重仓标的股价回调, 估值基本回归合理区间、投资性价比提升。
- **2025 年社会服务行业趋势展望:** 品质化与性价比消费需求旺盛。酒店: 中档和中高档酒店为主力市场, 头部酒店市场格局相对稳定。2024 年国内酒店行业核心数据较上年同期相比, 总体呈现下降趋势, 主要系 2023 年同期高基数效应、行业内部供过于求以及日益严重的同质化竞争。华住集团、锦江酒店、亚朵持续领跑行业, 酒店配套产品舒适化、品牌化进程加快。出行: 2024 年民航全年共完成旅客运输量 7.3 亿人次, 中外航线恢复迥然。2024 年 Top20 通航国家中, 前三位依然是泰、日、韩, 日韩航班恢复量超过泰国, 但均未达到 2019 年水平。2025 年民航旅客运输量有望达 8 亿人次。餐饮: 行业整体加速迈入大众消费时代。为了迎合更多消费者对性价比的追求, 餐饮行业开启降价潮, 同时出海拓展市场、品质餐饮领跑新消费的趋势也在逐渐显现。演艺: 文化+旅游、演艺+旅游热度提升。2024 年旅游行业在社交媒体广泛传播推动下热点频现。随着文化+旅游、演艺+旅游热度提升、冰雪经济持续升温, 多元化的消费场景不断提升文旅业的人气。2025 年消费者文旅底层需求逻辑不会改变, 对美好生活的向往依然主导消费行为。冰雪经济: 政策助力、市场给力, 冰雪经济效应井喷。中国冰雪产业规模从 2019 年 4200 亿元快速增长至 2023 年 8900 亿元, 年均复合增长率达 20.65%, 预计 2024 年国内冰雪产业规模将达 9700 亿元, 2025 年有望突破万亿元。
- **投资建议:** 1) 出入境游: 2024 年以来各航司加码国际航班班次恢复, 机票价格下降明显, 消费者出游热情被点燃。2025 年预计免签政策带动入境游持续恢复; 2) 酒店: 中端酒店继续增长, 下沉市场成为主要开拓方向。酒店行业存量市场最大、连锁化率最低的低线城市呈现供需两旺, 反向旅游等出行方式带动下沉市场住宿需求增长; 同时酒店行业整体连锁化率和产品结构仍有较大提升和优化空间。3) 餐饮: 餐饮进入理性品质消费新周期, 品质化服务和注重性价比的“小而美”的餐饮业态和模式迎来发展时刻。
- **重点公司推荐:** 首旅酒店、锦江酒店、中青旅、宋城演艺、天目湖、黄山旅游、众信旅游。
- **风险提示:** 居民消费意愿不及预期风险; 酒店行业供需变化风险; 出入境旅游受突发事件影响风险; 突发事件或不可控灾害风险。

【山证机械】威亨国际 (605056.SH): 24 年净利预增 86%~148%, 新领域拓展成效显著

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述

- 公司发布 2024 年度业绩预告，公司预计 2024 年实现归属于上市公司股东的净利润 1.8 亿元-2.4 亿元，同比增加 86.25%至 148.34%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.8 亿元-2.4 亿元，同比增加 7.69%至 43.58%。业绩预告基本符合此前预期。
- 事件点评
- 公司预计 2024 年利润端大幅好转，主要受益于新领域的拓展达到预期成效，营收规模大幅增长所致。报告期内，公司在持续深耕电网领域，保证业绩基本盘的同时，在石油石化、发电等重点战略行业持续拓展，并取得了一定的成绩。2023 年和 2024 年，公司紧紧抓住国央企 MRO 集约化采购加速的行业契机，通过积极推进能源、军工等其他新行业领域的业务，使得公司的收入规模取得较大的增长。
- 报告期内，公司提质增效举措取得预期成效，2024Q1~Q3 期间费用率同比下降 2.2pct 至 21.1%。盈利能力有所回升，2024Q3 净利率 7.0% (+3.0pct)，毛利率 27.3% (+1.9pct)。为拓展新行业领域，公司在数字化投入、渠道建设、人员铺设、产品研发等方面有较大投入，成本和费用的增加使得公司 2023 年的业绩受到一定的不利影响。报告期内，公司管理层积极践行“提质增效”的理念，人均创收和人均创效同比增长，推动公司业绩取得较好的增长。2024Q3，公司扣非后归母净利润实现自 2022Q4 以来的首次同比正增长。
- 电力设备更新带动相关产业链增长，电网投资提速推动电工仪器仪表需求向好，对公司未来业绩形成有力支撑。（1）大规模设备更新政策的助力，不仅会增加电网设备智能化与高端化的新增产能投资，还有利于支撑未来设备改造升级的长期资金投入。近年来公司紧紧契合电网数字化发展的趋势，在工器具、仪器仪表类产品的 MRO 业务领域不断深入。（2）公司 MRO 产品中的仪器仪表主要是电工仪器仪表，近年来电网投资增速保持较高水平，有利于电工仪器仪表相关产品的销售。“十三五”期间，全国电网总投资约为 2.57 万亿元，而“十四五”期间两网规划投资总额为 2.9 万亿元，年均投资约 5,800 亿元，中枢抬升显著。为加快构建新型电力系统，促进新能源高质量发展，推动大规模设备更新改造，2024 年，国家电网全年的投资金额将超过 6,000 亿元，投资总额创历史新高，同比增幅为近年最高。根据公司招股书及 Markets and Markets 数据显示，到 2024 年，全球数字万用表市场规模预计将从 2019 年的 8.47 亿美元增长到 10.47 亿美元。
- 投资建议
- 我国 MRO 集约化采购处起步阶段，为长坡厚雪型赛道。中国 MRO 市场正处于从传统零散采购向集约化采购的快速过渡阶段，近几年大型国央企正在加速进行集约化采购，公司本身处于增速较快的行业。公司是工器具、仪器仪表等类产品的 MRO 集约化供应商，作为仪器仪表的专用渠道，是电子测试测量仪器产业链的重要环节，在设备更新与自主可控浪潮下，有望实现加速成长。（1）从营收端来看，公司深耕电网保持业绩基本盘的同时，也正在大力向油气、发电、新型电商等新的行业进行扩展，目前新领域的拓展情况基本达到预期，新领域的收入体量在逐步增加，预计未来这一趋势在未来一段时间将会继续保持。（2）从利润端来看，公司多措并举有望进一步提升毛利率水平：未来公司将在电网领

域内持续做深；在新拓展的电商业务领域将逐步进行非标品的替代，提升非标品的占有率；同时随着收入规模提升，采购量相应增加，议价能力提升，采购成本下降，也有望进一步改善公司毛利率水平。

- 综合考虑行业情况及公司发展战略，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.0、2.6、3.7 亿元，EPS 为 0.5/0.6/0.9 元，按照 1 月 23 日收盘价 13.53 元，对应的 PE 为 27/22/15 倍，维持“增持-A”的投资评级。
- 风险提示
- 对电网领域的业务依赖；市场竞争加剧的风险；季节性波动的风险；新领域拓展和规模扩张导致的管理风险等。

【行业评论】【山西证券|纺织服装】我国 2024 年黄金消费量数据速递

王冯 wangfeng@sxzq.com

- **【山西证券|纺织服装】我国 2024 年黄金消费量数据速递**
- 1/24 日，中国黄金协会发布 2024 年黄金消费量数据。2024 年，全国黄金消费量 985.31 吨，同比下降 9.58%。其中：黄金首饰 532.02 吨，同比下降 24.69%；金条及金币 373.13 吨，同比增长 24.54%；工业及其他用金 80.16 吨，同比下降 4.12%。2024 年，在整体黄金珠宝消费疲软，库存周转率下降的背景下，黄金珠宝企业及时调整生产经营策略，推动产品创新，古法、国潮等概念金饰兴起。由于国际局势动荡、冲突加剧，黄金避险保值属性凸显，金条销量出现大幅上升。
-
- 我们估算，2024Q4 单季度，黄金首饰 131.98 吨，同比下降约 15%；金条及金币 90.41 吨，同比增长约 17%；工业及其他用金 21.19 吨，同比下降约 7%。
-
- 2024Q4，上金所 AU9999 黄金现货收盘均价为 614.62 元/克，同比增长 30.6%。结合黄金首饰消费量与金价估算，2024Q4，黄金首饰消费额同比增长约 12%，环比表现由负转正。
-
- 2024 年，我国金银珠宝社零累计为 3300 亿元，累计同比下降 3.1%。2024 年 10-11 月，金银珠宝社零单月同比增速分别为-2.7%、-5.9%、-1.0%。
-
- 风险提示：黄金价格大幅波动。

【公司评论】【山证电新】爱旭股份 资产减值充分，业绩拐点即将出现

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **事件：**公司发布年度业绩预告，预计公司 2024 年归母净利润-47.5 亿元至-58.5 亿元。预计 Q4 归母净利润为-19.2 亿元至-30.2 亿元。
-
- **★ 2024 年光伏产能阶段性供应过剩，光伏产品价格大幅下滑，对公司盈利能力形成拖累；此外，公司存货跌价和长期资产减值计提大幅增加，对业绩造成负面影响。**
-
- **#资产减值充分-经营性亏损收窄-Q4 收入环比高增。**我们预计 Q4 单季度公司各类资产减值较为充分，对利润端一次性影响；其中减值由固定资产、存货跌价和产业链投资公允价值变动组成。扣除各类减值及计提影响，预计公司 24Q4 经营性亏损已实现收窄。预计公司 Q4 整体收入环比提升约 30%，毛利率持续改善，估算 ABC 产品单月毛利已经转正。预计 25Q1 公司亏损将大幅收窄，同时现金流也将回正。
-
- **#ABC 组件 Q4 出货翻倍增长。**预计 Q4 单季度 PERC 电池出货约 4.1GW，TOPCon 电池出货约 1.5 GW，ABC 组件出货量约 3.4-3.5GW，预计 25Q1 公司 ABC 出货量环比继续高增，全年出货有望达 20GW。
-
- **#坚定看好 xBC 新技术，BC 正在放量并即将实现盈利。**2025 年随爱旭、隆基、中环为核心的 BC 产业链联盟的建立，今年 BC 组件确定性放量至 70-90GW。BC 组件成本端正在超预期下降，因效率更高，持续保持溢价销售，盈利拐点将于 25Q2 前到来。xBC 对推动传统组件产能出清意义重大。**#坚定看好新技术 BC 龙头：爱旭股份。**
-
- **风险提示：**新技术放量不及预期，价格大幅下跌。
-

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）。

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

