

合并中国重工交易方案通过股东大会，看好重组后协同增效

公司点评

● 事件：

2025 年 2 月 18 日，中国船舶工业股份有限公司（简称“中国船舶”）召开 2025 年第一次临时股东大会，通过了关于《中国船舶换股吸收合并中国重工暨关联交易方案》、《中国船舶换股吸收合并中国重工暨关联交易报告书（草案）》等 23 项议案，标志着中国船舶与中国重工的重组交易取得重大进展。

● 股权结构：中船工业集团仍为控股股东，中国船舶集团仍为实控人；中船重工集团持股 13.98%，成为第二大股东

本次换股吸收合并完成后，预计中船工业集团持有存续公司的股份数量为 200,743.61 万股，持股比例为 26.71%；中国船舶集团合计控制存续公司的股份数量为 370,470.67 万股，控股比例为 49.29%。存续公司的控股股东仍为中船工业集团，实际控制人仍为中国船舶集团，最终控制人仍为国务院国资委，均未发生变更。

● 市场地位：合并后以 CGT 计手持订单量的国内份额将达 22.87%

从以 CGT 计的手持订单量来看，2025 年 2 月初中国手持订单量约 8,958.5 万 CGT，中国船舶集团手持订单约 2,994.8 万 CGT，国内份额约 33.43%。其中，中国船舶手持订单约为 2,793.4 万 CGT，国内份额约 13.42%；中国重工手持订单约 3,640.3 万 CGT，国内份额约 9.46%；中国船舶与中国重工合计手持订单约 2,049.1 万 CGT，合计国内份额约 22.87%，居全国船企首位。

从以 CGT 计的新接订单量来看，2024 年中国新接订单量约 4,744.3 万 CGT，中国船舶集团新接订单约 1,449.0 万 CGT，国内份额约 30.54%。其中，中国船舶新接订单约为 510.9 万 CGT，国内份额约 10.77%；中国重工新接订单约 403.7 万 CGT，国内份额约 8.51%；合并后合计新接订单约 914.6 万 CGT，合计国内份额约 19.28%。

从以 CGT 计的造船完工量来看，2024 年中国造船完工量约 2,185.7 万 CGT，中国船舶集团造船完工量约 681.8 万 CGT，国内份额约 31.19%。其中，中国船舶造船完工量约为 347.2 万 CGT，国内份额约 15.88%；中国重工造船完工量约 167.9 万 CGT，国内份额约 7.68%；合并后合计造船完工量约 515.1 万 CGT，合计国内份额约 23.56%。

● 展望：内部协同提质增效，集团优质资产有望加速注入

中国船舶内部有望发挥合并双方协同效应，实现业务与产品提质增效。交易完成后的中国船舶统一整合了中国船舶、中国重工的船舶修造业务，在规范同业竞争的同时，有望通过核心资产及业务的专业化整合以及核心资源协调，

强烈推荐（维持评级）

范云浩（分析师）

fanyunhao@cctgsc.com.cn

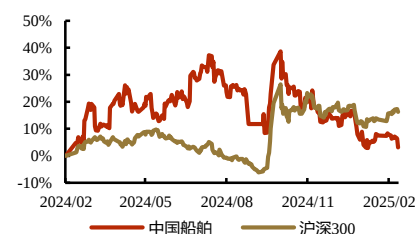
登记编号：S0280524010001

市场数据

时间 2025/2/18

收盘价(元):	32.20
一年最低/最高(元):	22.71/45.95
总股本(亿股):	44.72
总市值(亿元):	1440.12
流通股本(亿股):	44.72
流通市值(亿元):	1440.12
近 3 月换手率:	55.52%

股价一年走势



相关报告

《中国船舶：“巨舶”乘风起，“船越”大周期》2025-1-21

《诚通证券 2025 年船舶行业投资策略：不惧轻盈雾，扬帆赴远途》2025-1-10



充分发挥合并双方协同效应、实现优势互补，聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价，从而进一步有效提升中国船舶核心竞争力，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业。

在中国船舶内部提质增效的同时，沪东中华等更多优质资产也有望加速注入中国船舶。本次中国船舶换股吸收合并中国重工交易的稳步推进，标志着进一步大规模资产及业务整合正在加速进行。2025 年 1 月 25 日，中国船舶发布了《关于公司控股股东及实际控制人变更避免同业竞争承诺的公告》，表示要在发函日起后三年内剥离沪东中华不宜注入上市公司的资产使沪东中华符合注入上市公司条件。据此，我们判断 2025-2028 年将是中国船舶集团资产及业务整合大年，以沪东中华为代表的优质资产有望注入中国船舶，进而塑造“产能整合、分工协同、集中研发、统一营销”的集团化运营体系、建设中国乃至全球规模最大的旗舰型船舶制造企业。

● 盈利预测及投资建议

● 盈利预测：考虑到本轮船舶行业周期还在上行早期阶段，存量船队老龄化程度仍在高位，绿色船型发展趋势确定，在不考虑重组交易的情况下，我们预计 2024-2026 年，公司分别实现营业收入 826.59/ 925.07/ 1,013.80 亿元，yoy +10.5%/ 11.9%/ 9.6%，分别实现净利润 38.42/ 75.41/ 95.01 亿元，yoy +29.9%/ 96.3%/ 26.0%，对应 PE 分别为 37.5/ 19.1/ 15.2X。

● 投资评级：维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：全球贸易摩擦带来的风险；红海航道危机得到缓解，运距下滑导致船队需求下降；全球新造船价格水平维持历史高位，可能导致船东购船意愿减弱；新造船市场新接订单水平具有脉冲性，存在短期间内冲高或下降的可能性；运价被部分市场人士视为新造船订单的前瞻性指标，若出现大幅波动将给订单和市场情绪造成影响；中国船舶与中国重工的重组流程仍在进行中，存在重组进程不及预期的可能性

财务摘要和估值指标（2025 年 2 月 18 日）

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,558	74,839	82,659	92,507	101,380
增长率(%)	-0.3	25.7	10.5	11.9	9.6
净利润(百万元)	172	2,957	3,842	7,541	9,501
增长率(%)	-19.6	1620.7	29.9	96.3	26.0
毛利率(%)	7.6	10.6	11.4	15.1	17.0
净利率(%)	0.3	4.0	4.6	8.2	9.4
ROE(%)	1.7	5.6	7.3	12.2	13.3
EPS(摊薄/元)	0.04	0.66	0.86	1.69	2.12
P/E	78.7	103.7	37.5	19.1	15.2
P/B	2.1	2.7	2.8	2.5	2.1

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 2 月 18 日

1. 股权结构：中船工业集团仍为控股股东，中国船舶集团仍为实控人；中船重工集团持股 13.98%，成为第二大股东

2025 年 2 月 18 日，中国船舶工业股份有限公司（简称“中国船舶”）召开 2025 年第一次临时股东大会，通过了关于《中国船舶换股吸收合并中国重工暨关联交易方案》、《中国船舶换股吸收合并中国重工暨关联交易报告书（草案）》等 23 项议案，标志着中国船舶与中国重工的重组交易取得重大进展。

本次换股吸收合并完成后，预计中船工业集团持有存续公司的股份数量为 200,743.61 万股，持股比例为 26.71%；中国船舶集团合计控制存续公司的股份数量为 370,470.67 万股，控股比例为 49.29%。存续公司的控股股东仍为中船工业集团，实际控制人仍为中国船舶集团，最终控制人仍为国务院国资委，均未发生变更。

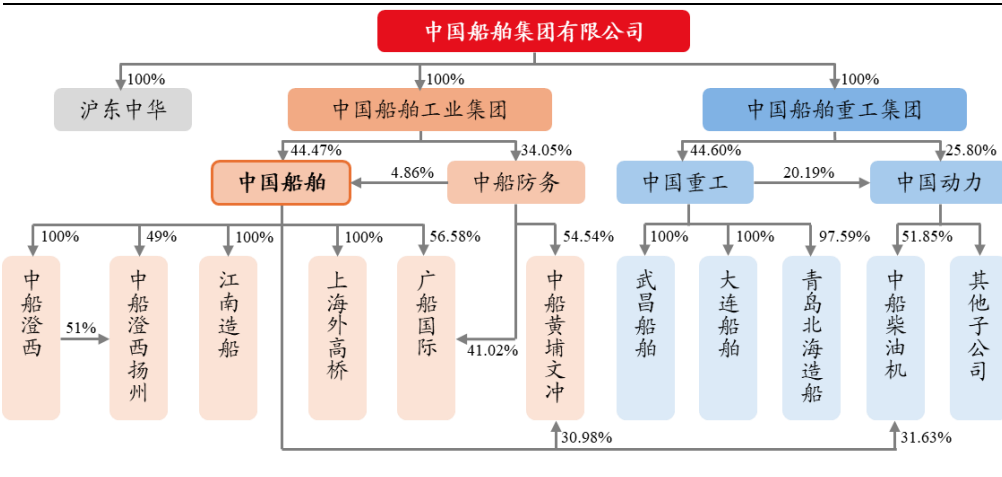
表 1：本次换股吸收合并前后股东持股情况对比

股东名称	本次换股吸收合并前		本次换股吸收合并后	
	持股数量(万股)	持股比例	持股数量(万股)	持股比例
中船工业集团	198,882.87	44.47%	200,743.61	26.71%
中船防务	21,749.49	4.86%	21,749.49	2.89%
中船投资	4,855.88	1.09%	4,855.88	0.65%
中船重工集团	-	-	105,097.52	13.98%
大船投资	-	-	24,176.00	3.22%
渤海造船	-	-	6,832.97	0.91%
武船投资	-	-	6,495.78	0.86%
北海船厂	-	-	296.80	0.04%
上海衡拓	-	-	148.40	0.02%
海为高科	-	-	74.23	0.01%
中国船舶集团控股小计	225,488.24	50.42%	370,470.67	49.29%
其他股东	221,754.64	49.58%	381,179.38	50.71%
合计	447,242.88	100.00%	751,650.05	100.00%

资料来源：《中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易报告书（草案）》，诚通证券研究所

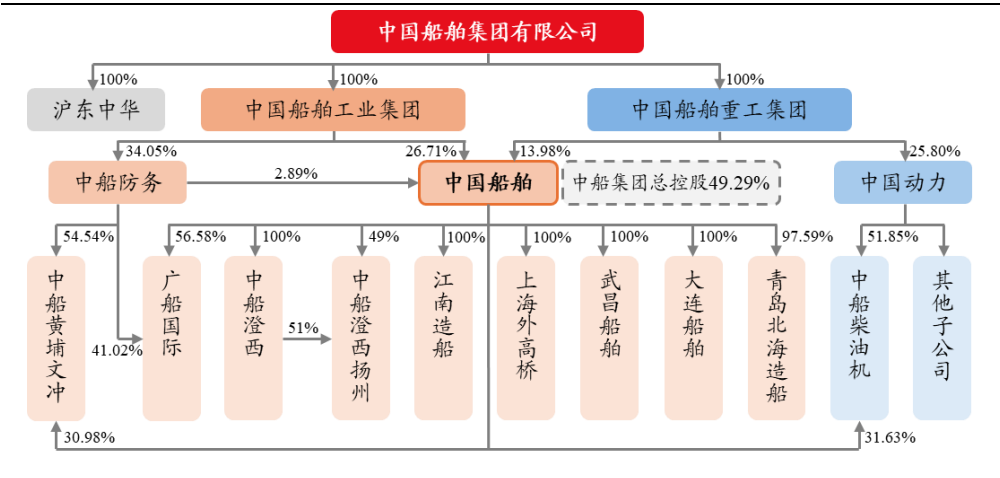
从股权结构图来看，本次交易的最大变化在于将原中国重工控股的武昌船舶、大连船舶、青岛北海造船三大船厂并入了中国船舶。交易完成后，中国船舶将控制中国船舶集团下属 9 大主要船厂中的 7 座（9 大主要船厂指图 1 与图 2 股权结构图中所列主要船厂，2025 年 2 月初手持订单量均大于 50 万 CGT），成为中国船舶集团下属最大的军民品船舶修造业务上市平台、中国规模最大的船舶制造企业。

图 1：本次交易前中国船舶集团股权结构图（仅梳理主要公司股权关系）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 2：本次交易后中国船舶集团股权结构图（仅梳理主要公司股权关系）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2. 市场地位：以 CGT 计手持订单量的国内份额将达 22.87%

从以 CGT 计的手持订单量来看，2025 年 2 月初中国手持订单量约 8,958.5 万 CGT，中国前 20 大国内船厂手持订单约 5,764.9 万 CGT，合计份额占比 64.35%。中国船舶集团手持订单约 2,994.8 万 CGT，国内份额约 33.43%。其中，中国船舶手持订单约为 2,793.4 万 CGT，国内份额约 13.42%；中国重工手持订单约 3,640.3 万 CGT，国内份额约 9.46%；中国船舶与中国重工合计手持订单约 2,049.1 万 CGT，合计国内份额约 22.87%，居全国船企首位。

表 2：从手持订单来看，截至 2025 年 2 月初中船系国内份额达 33.43%

	船舶系	数量	千 DWT	千 CGT	百万美元 按 CGT 估算
江南造船	中国船舶	96	7,942.93	4,098.04	12,736.97
上海外高桥	中国船舶	84	9,684.12	3,553.87	11,045.65
广船南沙	中国船舶	81	4,137.84	2,465.81	7,663.90
中船澄西	中国船舶	88	6,096.30	1,844.05	5,731.42
CSSC（广西）	中国船舶	8	72.53	58.73	182.54
大连船舶重工	中国重工	64	10,936.95	3,186.89	9,905.04
青岛北海船舶重工	中国重工	59	13,317.37	2,144.36	6,664.80
CSSC（天津）	中国重工	28	6,714.21	1,372.82	4,266.80
山海关船舶重工	中国重工	48	4,671.50	1,112.30	3,457.09
武昌船舶重工	中国重工	39	713.79	584.45	1,816.49
青岛武船重工	中国重工	2	19.41	42.59	132.38
重庆川东	中国重工	3	29.50	27.08	84.15
	合计	243	36,402.72	20,490.97	63,687.22
沪东中华	沪东中华	88	10,987.72	7,386.04	22,956.26
上海船厂	沪东中华	3	66.35	72.96	226.75
黄浦文冲	中船防务	105	4,298.02	1,992.57	6,193.02
上海江南造船	/	2	4.00	5.32	16.52
	其他合计	198	15,356.08	9,456.87	29,392.56
	所有合计	441	51,758.81	29,947.84	93,079.78

资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

从以 CGT 计的新接订单量来看，2024 年中国新接订单量约 4,744.3 万 CGT，中国前 20 大国内船厂新接订单约 2,987.0 万 CGT，合计份额占比 62.96%。中国船舶集团新接订单约 1,449.0 万 CGT，国内份额约 30.54%。其中，中国船舶新接订单约为 510.9 万 CGT，国内份额约 10.77%；中国重工新接订单约 403.7 万 CGT，国内份额约 8.51%；中国船舶与中国重工合计新接订单约 914.6 万 CGT，合计国内份额约 19.28%。

表 3： 2025 年 2 月中国前 20 大船厂以 CGT 计手持订单量的国内份额排名

排名	船厂	2024 年新接船舶订单				2025 年 2 月初手持船舶订单			
		艘数	万 DWT	万 CGT	国内份额 (CGT)	艘数	万 DWT	万 CGT	国内份额 (CGT)
1	沪东中华	51	683.9	417.0	8.79%	88	1,098.8	738.6	8.24%
2	新时代造船	104	1,491.2	458.9	9.67%	166	2,357.7	668.2	7.46%
3	扬子江船业	84	906.0	342.8	7.23%	136	1,309.6	490.5	5.48%
4	江南造船	37	336.2	155.3	3.27%	96	794.3	409.8	4.57%
5	外高桥造船	35	533.5	161.0	3.39%	84	968.4	355.4	3.97%
6	大连船舶重工	46	816.0	179.6	3.79%	64	1,093.7	318.7	3.56%
7	江苏扬子鑫福	24	339.8	132.0	2.78%	47	756.4	292.9	3.27%
8	舟山长宏国际	32	419.7	136.3	2.87%	68	866.7	274.0	3.06%
9	广船国际南沙船厂	37	198.9	107.0	2.26%	81	413.8	246.6	2.75%
10	招商局重工（江苏）	23	65.6	73.1	1.54%	58	216.1	236.6	2.64%
11	北海造船	20	464.8	73.1	1.54%	59	1,331.7	214.4	2.39%
12	扬州中远海运重工	19	276.3	93.4	1.97%	55	820.6	210.4	2.35%
13	中船黄埔文冲	56	239.4	117.4	2.47%	105	429.8	199.3	2.22%
14	中船澄西	42	294.5	86.1	1.81%	88	609.6	184.4	2.06%
15	招商局金陵船舶（南京）	44	122.0	100.7	2.12%	71	223.9	183.9	2.05%
16	芜湖造船	60	228.0	111.1	2.34%	103	340.6	180.4	2.01%
17	南通象屿海装	46	212.4	73.0	1.54%	88	483.3	148.7	1.66%
18	新大洋造船	42	267.0	74.7	1.57%	79	489.4	141.4	1.58%
19	新韩通船舶重工	30	394.2	74.0	1.56%	61	679.2	138.4	1.55%
20	南通中远海运川崎	11	81.2	20.5	0.43%	36	401.7	132.2	1.48%
	TOP20 合计	843	8,370.6	2,987.0	62.96%	1,670	15,898.2	5,764.9	64.35%
	中国合计	1,711	12,903.4	4,744.3	100.00%	3,454	24,023.4	8,958.5	100.00%

资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

从以 CGT 计的造船完工量来看，2024 年中国造船完工量约 2,185.7 万 CGT，中国船舶集团造船完工量约 681.8 万 CGT，国内份额约 31.19%。其中，中国船舶造船完工量约为 347.2 万 CGT，国内份额约 15.88%；中国重工造船完工量约 167.9 万 CGT，国内份额约 7.68%；中国船舶与中国重工合计造船完工量约 515.1 万 CGT，合计国内份额约 23.56%。

从中国船舶旗下各船厂的手持订单覆盖产能的情况来看，大部分船厂的保障倍数都在3年以上，平均倍数3.24年，为中国船舶收入和利润维持增长奠定了基础。

表 4：中国船舶主要船厂手持订单覆盖产能的保障倍数都在 3 年以上，为收入和利润维持增长奠定了基础

上市船企	控股船厂	控股比例	主要船型	产能 (万DWT)	手持订单 (万DWT)	保障 倍数	产能 (万CGT)	手持订单 (万CGT)	保障 倍数
中国船舶	上海外高桥	100%	集装箱船、油轮、散货船	563.3	968.4	1.72	97.3	355.4	3.65
	中船澄西	100%	散货船、特种船	181.1	609.6	3.37	54.1	184.4	3.41
	江南造船	100%	集装箱船、LNG船、特种船	236.1	794.3	3.36	119.7	409.8	3.42
	广船国际	56.58%	集装箱船、油船	194.9	413.8	2.12	88.7	246.6	2.78
中国重工	大连造船	100%	LNG船、集装箱船、油轮	605.9	1,093.7	1.81	113.2	318.7	2.82
	北海造船	100%	散货船	302.9	1,331.7	4.40	64.7	214.4	3.31
	武昌造船	100%	特种船、创新船	14.7	71.4	4.86	13.8	58.4	4.24
合计				2,098.9	5,282.9	2.52	551.5	1,787.7	3.24
中船防务	黄浦文冲	54.54%	支线集装箱船、散货船、特种船	113.2	429.8	3.80	59.8	199.3	3.33
	沪东中华		LNG船、集装箱船	208.2	1,098.8	5.28	110.2	738.6	6.70

资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

3. 展望：内部协同提质增效，集团优质资产有望加速注入

中国船舶内部有望发挥合并双方协同效应，实现业务与产品提质增效。从交易完成后的中国船舶内部来看，其并非简单控股中国重工所属船厂资产，而是统一整合了中国船舶、中国重工的船舶修造业务。在规范同业竞争的同时，中国船舶有望通过核心资产及业务的专业化整合以及技术、人员、生产能力、客户、品牌、供应链等核心资源协调，充分挖掘并发挥合并双方协同效应、实现优势互补，聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价，从而进一步有效提升中国船舶核心竞争力，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业。

在中国船舶内部提质增效的同时，沪东中华等更多优质资产也有望加速注入中国船舶。解决同业竞争是优化中国船舶集团整体效率、增强集团整体竞争力、打造世界一流旗舰型造船企业的必由之路。本次中国船舶换股吸收合并中国重工交易的稳步推进，标志着进一步大规模资产及业务整合正在加速进行。2025年1月25日，中国船舶发布了《关于公司控股股东及实际控制人变更避免同业竞争承诺的公告》，表示要在发函日起后三年内剥离沪东中华不宜注入上市公司的资产使沪东中华符合注入上市公司条件，并向本次交易后存续上市公司中国船舶董事会提议将沪东中华注入中国船舶。据此，我们判断 2025-2028 年将是中国船舶集团资产及业务整合大年，以沪东中华为代表的优质资产有望注入中国船舶，进而塑造“产能整合、分工协同、集中研发、统一营销”的集团化运营体系、建设中国乃至全球规模最大的旗舰型船舶制造企业。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	118562	133403	127880	132478	130169
现金	57388	67965	53053	56265	45373
应收票据及应收账款合计	3965	3417	7704	4552	8084
其他应收款	770	178	870	302	982
预付账款	15161	16420	18461	20575	22205
存货	32168	36291	38659	41650	44391
其他流动资产	9109	9133	9133	9133	9133
非流动资产	43876	44429	51074	58266	64055
长期投资	10615	15189	19821	24477	29188
固定资产	19046	20329	21665	23514	24621
无形资产	3753	3911	4278	4734	4673
其他非流动资产	10462	5001	5309	5542	5574
资产总计	16243	177832	178954	190744	194224
流动负债	94143	106766	106978	113583	110473
短期借款	9385	5583	5583	5583	5583
应付票据及应付账款合计	27015	29843	33445	40006	36630
其他流动负债	57744	71339	67949	67993	68260
非流动负债	17815	18594	16354	14163	11514
长期借款	10943	13367	11127	8936	6287
其他非流动负债	6871	5227	5227	5227	5227
负债合计	111958	125360	123332	127746	121988
少数股东权益	4518	4124	4326	4480	4576
股本	4472	4472	4472	4472	4472
资本公积	33888	33777	33777	33777	33777
留存收益	7320	9760	11820	15781	21063
归属母公司股东权益	45961	48349	51296	58519	67660
负债和股东权益	16243	177832	178954	190744	194224

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-41	18213	-1904	12832	-2277
净利润	872	2955	4044	7695	9597
折旧摊销	2266	2390	2015	2338	2652
财务费用	-1308	-1311	-1295	-1175	-1492
投资损失	-2351	-539	-912	-956	-1190
营运资金变动	-2670	13940	-5596	5071	-11763
其他经营现金流	3150	779	-160	-142	-81
投资活动现金流	-8341	-11244	-7588	-8432	-7170
资本支出	1430	2422	2013	2536	1078
长期投资	1168	-4570	-4632	-4766	-4711
其他投资现金流	-5743	-13392	-10208	-10662	-10803
筹资活动现金流	7385	-1951	-5420	-1188	-1445
短期借款	3117	-3802	0	0	0
长期借款	3012	2423	-2240	-2191	-2648
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	109	-111	0	0	0
其他筹资现金流	1147	-462	-3180	1003	1203
现金净增加额	-693	4748	-14912	3212	-10892

资料来源：Wind，诚通证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	59558	74839	82659	92507	101380
营业成本	55032	66929	73275	78514	84118
营业税金及附加	191	231	256	287	314
营业费用	257	672	744	463	507
管理费用	3658	3096	3306	3006	3548
研发费用	3072	3139	3306	3006	3548
财务费用	-1308	-1311	-1295	-1175	-1492
资产减值损失	-1505	-267	0	0	0
公允价值变动收益	-14	-6	148	127	64
其他收益	906	667	922	848	836
投资净收益	2351	539	912	956	1190
营业利润	412	2994	5061	10351	12943
营业外收入	1783	34	515	607	735
营业外支出	22	6	14	15	14
利润总额	2173	3022	5562	10943	13663
所得税	1301	68	1517	3248	4067
净利润	872	2955	4044	7695	9597
少数股东损益	701	-3	202	154	96
归属母公司净利润	172	2957	3842	7541	9501
EBITDA	4008	4593	6504	12311	15380
EPS(元)	0.04	0.66	0.86	1.69	2.12

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.3	25.7	10.5	11.9	9.6
营业利润(%)	65.1	626.9	69.0	104.5	25.0
归属于母公司净利润(%)	-19.6	1620.7	29.9	96.3	26.0
获利能力					
毛利率(%)	7.6	10.6	11.4	15.1	17.0
净利率(%)	0.3	4.0	4.6	8.2	9.4
ROE(%)	1.7	5.6	7.3	12.2	13.3
ROIC(%)	-1875.5	-19.6	-91.1	-111.8	138.1
偿债能力					
资产负债率(%)	68.9	70.5	68.9	67.0	62.8
净负债比率(%)	-58.8	-79.8	-58.9	-60.4	-41.1
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	13.3	20.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.9	2.4	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.66	0.86	1.69	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	3.18	-0.43	2.87	-0.51
每股净资产(最新摊薄)	10.28	10.81	11.47	13.08	15.13
估值比率					
P/E	837.9	48.7	37.5	19.1	15.2
P/B	3.1	3.0	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	29.6	23.1	17.8	9.0	7.7

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>