

湖北宜化（000422.SZ）

资产重组持续推进，2024 年归母净利润同比增长 44%

优于大市

核心观点

公司 2024 年实现归母净利润 6.53 亿元，同比提升 44.32%。公司主营业务涵盖化肥、氯碱化工、煤化工、精细化工等领域，具备尿素产能 156 万吨，处于行业前列；磷酸二铵产能 126 万吨，市场占有率位列全国第四；聚氯乙烯产能 72 万吨，位列国内 PVC 产能前十；季戊四醇产能约 6 万吨，产能排名全球第二、亚洲第一。2025 年 4 月 2 日，公司发布 2024 年年报，报告显示，2024 年公司实现营业收入 169.64 亿元，同比减少 0.48%；实现归母净利润 6.53 亿元，同比提升 44.32%。2024 年末，公司资产总额 267.13 亿元，同比增长 4.40%；归属母公司所有者权益 73.62 亿元，同比增长 11.88%；公司加权平均净资产收益率 9.18%，同比增长 0.96%；资产负债率 67.10%。

季戊四醇高端化需求逐步提升，产品价格快速上涨，公司作为行业龙头有望充分受益。PCB 固化油墨由光敏剂、感光性树脂等组成，光敏剂在辐射条件下，能吸收特定波长的光能量，裂解产生具有引发聚合能力的活性中间体，进而引发体系中感光树脂聚合形成固态的膜材料。光固化涂料固化膜的性能主要取决于低聚物，因此设计合成以及选用合适的低聚物是光固化产品生产的关键，文献表明，双季衍生物作为固化剂具有与其他树脂及颜料的相容性好，在增加固化速率的同时还能赋予油墨良好的硬度、耐磨性等特点，因此被广泛应用于高端 PCB 油墨材料中。PCB 油墨作为高附加值耗材，对原材料的品质、性能要求极高，因此对高品质双季价格敏感性较低。

根据百川盈孚数据，截止至 2025 年 4 月 1 日，湖北 98%单季戊四醇报价 1.3 万元/吨，较去年同期上涨 13.04%，双季戊四醇市场均价为 6.97 万元/吨，较去年同期上涨 111.21%。根据百川资讯预测，若 6 月份公司装置停车搬迁计划顺利推进，场内双季产量会有大幅缩减，单季因其厂家自身稍有库存影响量弱于双季，且叠加双季在 PCB 油墨中的需求提升，看好双季价格弹性。

新产能有序投产，不良资产剥离，增厚公司利润。新增产能方面：公司 46 万吨/年合成氨项目于今年三月满产，该项目采用目前市场成本最低的水煤浆气化技术，磷酸二铵和 TMP 原材料供应得到进一步保障，公司盈利水平将进一步提升。2024 年 10 月，公司与多氟多合资成立的宜化氟化工确认将投资建设湿法磷酸配套 2×3 万吨/年无水氟化氢项目，推进磷氟化工产业转型升级，促进磷氟资源梯级利用。展望 2025 年，公司尚有 20 万吨/年精制磷酸、65 万吨/年磷铵搬迁及配套装置升级改造项目、年产 40 万吨磷铵、20 万吨硫基复合肥节能升级改造项目、20 万吨/年烧碱搬迁节能改造项目、硫磺渣综合利用 8 万吨/年保险粉升级改造项目、6 万吨/年无水氟化氢项目、4 万吨/年季戊四醇升级改造项目在建，未来随着产能的落地将有效增厚公司利润。**不良资产剥离方面：**2024 年 9 月 23 日，公司与宜化集团签署《湖北省整体产权及控股权转让产权交易合同》，本次交易价格为挂牌底价 1.51 亿元，当前生物降解材料 PBAT 已转让至宜化集团，根据公司公告，PBAT 资产出表后预计将为上市公司每年减亏 1 亿元左右。

新疆宜化或将于 2025 年实现并表，将巩固公司在煤炭、煤化工领域优势。

2024 年 12 月 11 日，公司发布《湖北宜化化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》，公告显示，上市公司拟以支付 32 亿元现金方式，受让宜化集团持有的宜昌新发投 100%股权。本次交易完成后，上市公司将持有宜

公司研究·财报点评

基础化工·农化制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张歆钰

021-60375408

zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.79 元
总市值/流通市值	14928/14587 百万元
52 周最高价/最低价	16.50/9.07 元
近 3 个月日均成交额	500.86 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《湖北宜化（000422.SZ）-现金收购优质资产，看好公司盈利上行》——2024-12-12
- 《湖北宜化（000422.SZ）-资产重组持续推进，前三季度归母净利润同比增长 95%》——2024-11-05
- 《湖北宜化（000422.SZ）-磷酸二铵量价齐升，具备上游资源优势》——2024-08-25
- 《湖北宜化（000422.SZ）-主营产品量价齐升，公司盈利水平大幅增长》——2024-07-08
- 《湖北宜化（000422.SZ）-主营产品量价齐升，资产质量逐步改善》——2024-06-26

昌新发投 100%股权，宜昌新发投成为上市公司全资子公司，上市公司持有新疆宜化股权比例将由 35.597% 上升至 75.00%。本次交易完成后，上市公司的主营业务为化肥产品、化工产品、煤炭的生产及销售，形成完整的化工上下游产业链。按 2023 年主要产品的产能计算，将新增主要产品年产能：尿素 60 万吨、PVC 30 万吨、烧碱 25 万吨、煤炭 3000 万吨。当前新疆宜化控股的五彩湾矿区露天一号矿保有资源量为 21.08 亿吨，可采储量为 13.20 亿吨，该煤矿具有煤炭埋藏浅、地质构造稳定、资源禀赋好、易于开采等特点，平均厚度 68 米，矿产煤炭可作为优质的动力、化工用煤。预计后续随着新疆煤炭、煤化工产业开发，公司的优质煤炭资源将具备长期发展价值。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险、主营产品价格大幅下跌的风险、安全生产的风险、安全环保政策趋严的风险、公司内控的风险。

投资建议：公司为磷肥、氮肥行业龙头，资源优势显著，伴随子公司新疆宜化重组进展公示，公司煤炭资源上下游产业链整合确定性进一步增强，疆煤资源注入将为公司带来利润增长。考虑到公司化肥业务尿素均价、新疆宜化煤炭均价及板块利润率下行，我们谨慎下调公司 2025-2027 年营业收入为 246/253/273 亿元（前值为 270/274 亿元），归母净利润为 11.22/15.39/16.46 亿元（前值为 16.06/18.27），EPS 分别为 1.04/1.42/1.52 元，当前股价对应 PE 分别为 13/10/9X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,042	16,964	24,595	25,300	27,324
(+/-%)	-17.7%	-0.5%	45.0%	2.9%	8.0%
归母净利润(百万元)	453	653	1122	1539	1646
(+/-%)	-79.1%	44.0%	72.0%	37.1%	7.0%
每股收益(元)	0.43	0.60	1.04	1.42	1.52
EBIT Margin	4.4%	4.0%	7.8%	9.7%	9.7%
净资产收益率(ROE)	6.9%	8.9%	14.8%	19.5%	20.0%
市盈率(PE)	32.2	22.9	13.3	9.7	9.1
EV/EBITDA	14.7	17.2	10.9	8.7	8.0
市净率(PB)	2.22	2.03	1.97	1.89	1.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

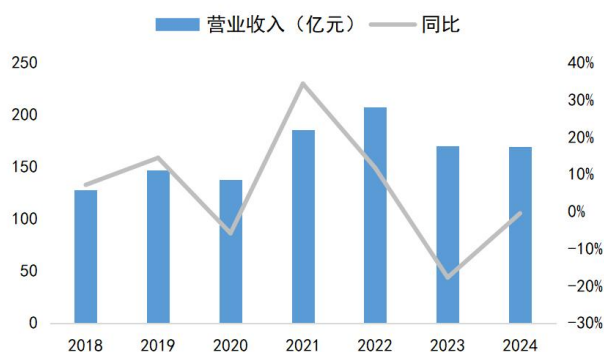
公司 2024 年实现归母净利润 6.53 亿元，同比提升 44.32%。公司主营业务涵盖化肥、氯碱化工、煤化工、精细化工等领域，具备尿素产能 156 万吨，处于行业前列；磷酸二铵产能 126 万吨，市场占有率位列全国第四；聚氯乙烯产能 72 万吨，位列国内 PVC 产能前十；季戊四醇产能约 6 万吨，产能排名全球第二、亚洲第一。2025 年 4 月 2 日，公司发布 2024 年年报，报告显示，2024 年公司实现营业收入 169.64 亿元，同比减少 0.48%；实现归母净利润 6.53 亿元，同比提升 44.32%。2024 年末，公司资产总额 267.13 亿元，同比增长 4.40%；归属母公司所有者权益 73.62 亿元，同比增长 11.88%；公司加权平均净资产收益率 9.18%，同比增长 0.96%；资产负债率 67.10%。

尿素方面，2024 年内进行例行停产检修，2024 年公司实现尿素产销量分别为 148.87/145.66 万吨；价格方面由于行业结构性过剩，需求旺季后受限于尿素出口限制，气头尿素毛利润从三季度起转负，一定程度上影响了公司 2024 年尿素盈利水平。2024 年公司尿素板块实现收入 27.73 亿，同比-13.08%；实现毛利率 19.98%，同比-7.81pct。

磷酸二铵方面，2024 年 3 月，公司以 3 亿元回购宜化肥业 32.43% 股权，对应磷酸二铵年化权益产能提升了 31.33 万吨，公司权益销量同比提升；价格方面，2023 年二季度起，受季节性需求减弱影响，产品价格下降，2024 年二季度受复合肥追肥等因素影响，产品价格延续了一季度走势，上半年同比去年整体呈现出量价齐升的态势。2024 年四季度起，随着原材料硫磺价格不断提升，磷酸二铵的盈利水平受到一定影响。2024 年公司磷酸二铵板块实现收入 49.79 亿元，同比+6.87%；实现毛利率 19.90%，同比+6.17pct。

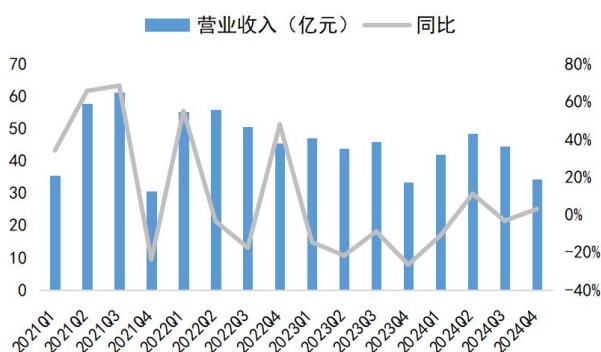
其他产品方面，PVC 毛利率与去年持平，烧碱产品毛利率同比-4.41pct；此外，2024 年 1 月，公司升级改造的多喷嘴水煤浆气化液氨装置开车，新增 46 万吨合成氨年产能，该项目采用目前市场成本最低的水煤浆气化技术，磷酸二铵和 TMP 原材料供应将得到进一步保障。

图1：湖北宜化营业收入及增速（单位：亿元、%）



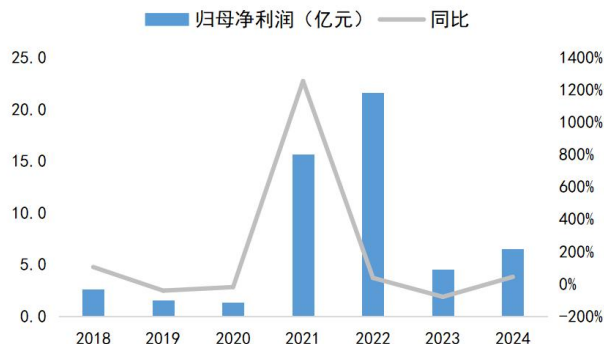
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：湖北宜化单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



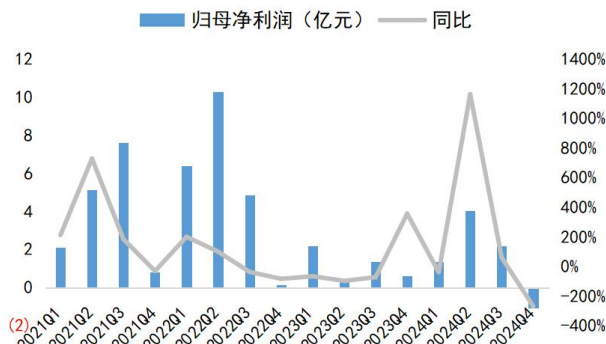
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：湖北宜化归母净利润及增速（单位：亿元、%）



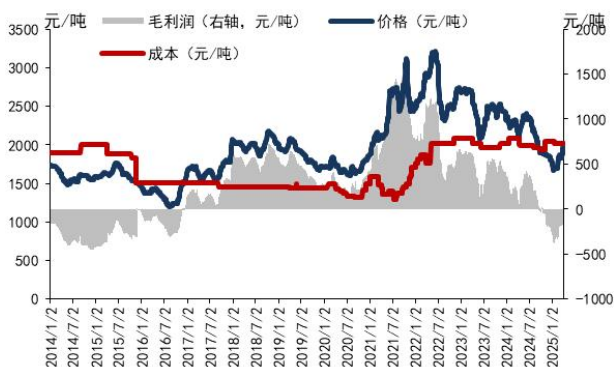
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：湖北宜化单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



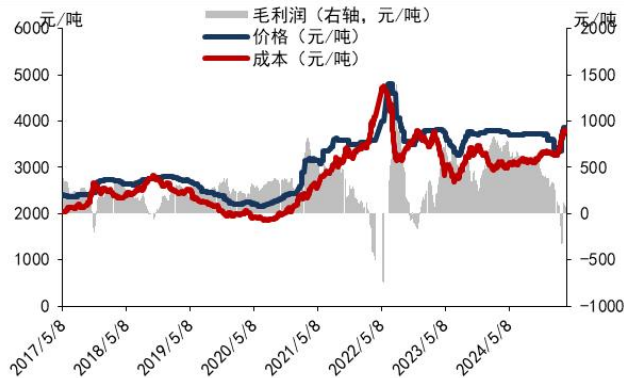
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：气制尿素价格、成本、毛利润走势（元/吨）



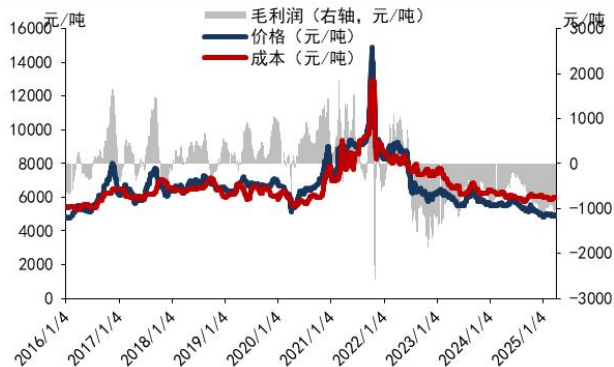
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图6：磷酸二铵价格、成本、毛利润走势（元/吨）



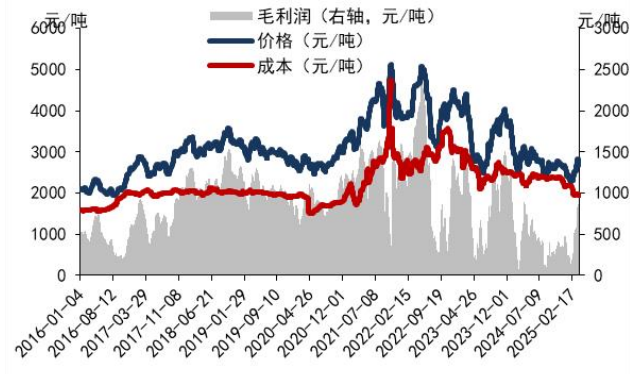
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图7：PVC 价格、成本、毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图8：煤制合成氨价格、成本、毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

季戊四醇高端化需求逐步提升，产品价格快速上涨，公司作为行业龙头有望充分受益。PCB 固化油墨主要由光敏剂、感光性树脂等组成，光敏剂在辐射条件下，能吸收特定波长的光能量，裂解产生具有引发聚合能力的活性中间体（自由基或者阳离子），进而引发体系中感光树脂聚合形成固态的膜材料。光固化涂料固化膜的性能主要取决于低聚物，因此设计合成以及选用合适的低聚物是光固化产品生产的关键，文献表明，双季衍生物作为固化剂具有与其他树脂及颜料的相容性好，在增加固化速率的同时还能赋予油墨良好的硬度、耐磨性等特点，因此被广泛应用于高端 PCB 油墨材料中。PCB 油墨作为高附加值耗材，对原材料的品质、性能要求极高，因此对高品质双季价格敏感性较低。

根据湖北宜化公司公告，为响应国家“长江大保护”政策，公司宜都分公司位于长江 1 公里范围内的原季戊四醇装置须在 2025 年底前完成搬迁；此外根据宜化集团公众号，子公司内蒙宜化年产 3 万吨季戊四醇及配套装置升级改造项目已于 2024 年底动工，该项目采用行业先进的钠法工艺，建设一套 3 万吨/年季戊四醇及配套建设 10 万吨/年铁钼法甲醛装置，并能生产 99% 级季戊四醇。考虑到行业库存水平较低，行业产能集中度较高，预计在公司产能搬迁阶段，行业将出现较大供给缺口。

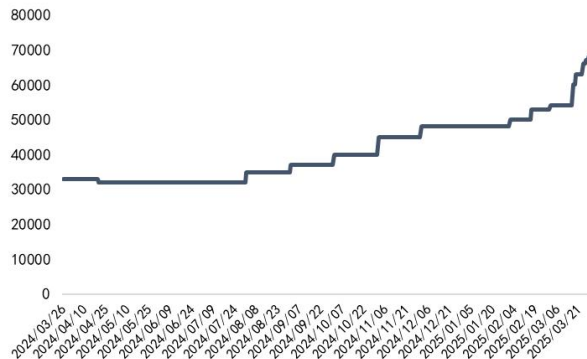
根据百川盈孚数据，截止至 2025 年 4 月 1 日，湖北 98% 单季戊四醇报价 1.3 万元/吨，较去年同期上涨 13.04%，双季戊四醇市场均价为 6.97 万元/吨，较去年同期上涨 111.21%。根据百川资讯预测，若 6 月份公司装置停车搬迁计划顺利推进，场内双季产量会有大幅缩减，单季因其厂家自身稍有库存影响量弱于双季，且叠加双季在 PCB 油墨中的需求提升，看好双季价格弹性。

图9：单季戊四醇价格价差走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图10：双季戊四醇价格走势（元/吨）



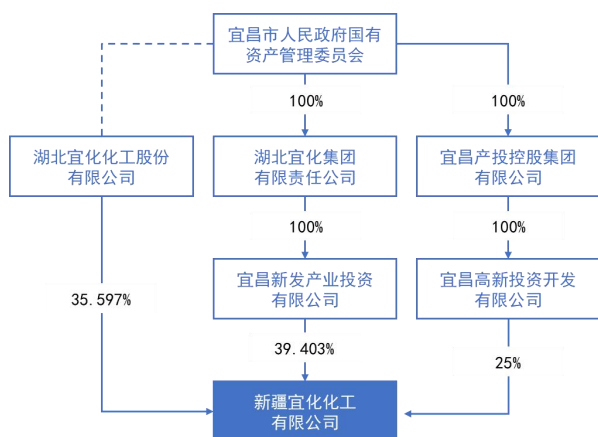
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

新产能有序投产，不良资产剥离，增厚公司利润。新增产能方面：公司 46 万吨/年合成氨项目于今年三月满产，该项目采用目前市场成本最低的水煤浆气化技术，磷酸二铵和 TMP 原材料供应得到进一步保障，公司盈利水平将进一步提升。2024 年 10 月，公司与多氟多合资成立的宜化氟化工确认将投资建设湿法磷酸配套 2×3 万吨/年无水氟化氢项目，推进磷氟化工产业转型升级，促进磷氟资源梯级利用。展望 2025 年，公司尚有 20 万吨/年精制磷酸、65 万吨/年磷铵搬迁及配套装置升级改造项目、年产 40 万吨磷铵、20 万吨硫基复合肥节能升级改造项目、20 万吨/年烧碱搬迁节能改造项目、硫磺渣综合利用 8 万吨/年保险粉升级改造项目、6 万吨/年无水氟化氢项目、4 万吨/年季戊四醇升级改造项目在建，未来随着产能的落地将有效增厚公司利润。**不良资产剥离方面：**2024 年 9 月 23 日，公司与宜化集团签署《湖北省整体产权及控股股权转让

让产权交易合同》，本次交易价格为挂牌底价 1.51 亿元，当前生物降解材料 PBAT 已转让至宜化集团，根据公司公告，PBAT 资产出表后预计将为上市公司每年减亏 1 亿元左右。

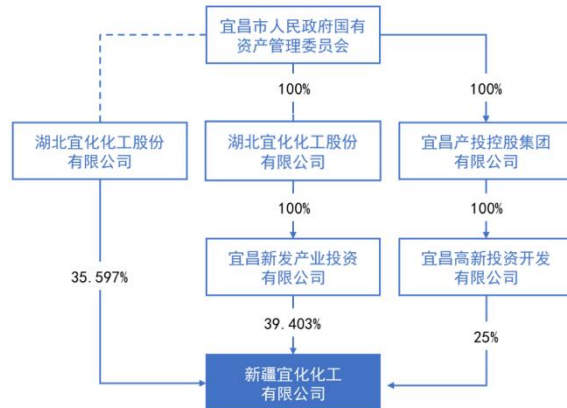
新疆宜化或将于 2025 年实现并表，将巩固公司在煤炭、煤化工领域优势。2024 年 12 月 11 日，公司发布《湖北宜化化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》，公告显示，上市公司拟以支付 32 亿元现金方式，受让宜化集团持有的宜昌新发投 100% 股权。本次交易完成后，上市公司将持有宜昌新发投 100% 股权，宜昌新发投成为上市公司全资子公司，上市公司持有新疆宜化股权比例将由 35.597% 上升至 75.00%。本次交易完成后，上市公司的主营业务为化肥产品、化工产品、煤炭的生产及销售，形成完整的化工上下游产业链。按 2023 年主要产品的产能计算，将新增主要产品年产能：尿素 60 万吨、PVC 30 万吨、烧碱 25 万吨、煤炭 3000 万吨。当前新疆宜化控股的五彩湾矿区露天一号矿保有资源量为 21.08 亿吨，可采储量为 13.20 亿吨，该煤矿具有煤炭埋藏浅、地质构造稳定、资源禀赋好、易于开采等特点，平均厚度 68 米，矿产煤炭可作为优质的动力、化工用煤。预计后续随着新疆煤炭、煤化工产业开发，公司的优质煤炭资源将具备长期发展价值。

图11: 新疆宜化重组前股权结构



资料来源：企查查，国信证券经济研究所整理

图12: 新疆宜化重组后股权结构



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司为磷肥、氮肥行业龙头，资源优势显著，伴随子公司新疆宜化重组进展公示，公司煤炭资源上下游产业链整合确定性进一步增强，疆煤资源注入将为公司带来利润增长。考虑到公司化肥业务尿素均价、新疆宜化煤炭均价及板块利润率下行，我们谨慎下调公司2025-2027 年营业收入为 246/253/273 亿元（前值为 270/274 亿元），归母净利润为 11.22/15.39/16.46 亿元（前值为 16.06/18.27），EPS 分别为 1.04/1.42/1.52 元，当前股价对应 PE 分别为 13/10/9X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，维持“优于大市”评级。

表1：湖北宜化盈利拆分

[illegible]

增速	-1.52%	12.54%	22.40%	-14.88%	-1.34%	-3.98%	4.21%
毛利(百万元)	718.11	2322.51	2357.84	1513.61	1524.98	1402.47	1589.62
增速	-13.63%	223.42%	1.52%	-35.81%	0.75%	-8.03%	13.34%
毛利率	10.85%	31.19%	25.87%	19.51%	19.93%	19.09%	20.76%
氯碱业务							
收入(百万元)	5300.22	7331.97	7551.94	6225.95	5663.91	6078.05	5582.54
增速	-8.09%	38.33%	3.00%	-17.56%	-9.03%	7.31%	-8.15%
毛利(百万元)	480.02	1469.47	1095.65	365.49	252.34	433.81	463.05
增速	-44.15%	206.13%	-25.44%	-66.64%	-30.96%	71.91%	6.74%
毛利率	9.06%	20.04%	14.51%	5.87%	4.46%	7.14%	8.29%
化工业务							
收入(百万元)	724.86	1928.80	1916.38	1693.92	1808.40	2224.63	2375.64
增速	-18.88%	166.09%	-0.64%	-11.61%	6.76%	23.02%	6.79%
毛利(百万元)	78.87	402.01	280.66	0.64	265.54	444.93	593.91
增速	-68.62%	409.74%	-30.18%	-77.31%	317.06%	67.55%	33.48%
毛利率	10.88%	20.84%	14.65%	0.04%	14.68%	20.00%	25.00%
新疆宜化业务							
收入(百万元)						6845.55	7444.09
增速							8.74%
毛利(百万元)						1109.35	1351.77
增速							21.85%
毛利率						16.21%	18.16%
贸易物流&电力							
收入(百万元)	354.97	597.59	337.33				
毛利(百万元)	28.40	89.64	22.94				
毛利率	8.00%	15.00%	6.80%				
其他主营业务							
收入(百万元)	808.88	1240.27	1793.97	1365.68	1838.74	1680	1810
毛利(百万元)	169.86	282.78	197.34	214.57	288.72	252.00	271.50
毛利率	21.00%	22.80%	11.00%	15.71%	15.70%	15.00%	15.00%
合计							
总收入(百万元)	13804.70	18544.06	20712.53	17042.03	16963.59	24176.06	24869.19
总毛利(百万元)	1475.26	4566.40	3954.42	2094.30	2331.58	3642.56	4269.85
毛利率	10.69%	24.62%	19.09%	12.29%	13.74%	15.07%	17.17%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理测算

表2：同类公司估值比较

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价（4/2） （元）	总市值 （亿元）	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600141.SH	兴发集团	优于大市	21.93	242	1.45	1.96	15.0	11.19
600096.SH	云天化	优于大市	22.90	420	2.91	3.02	7.8	7.58
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	22.61	480	1.84	2.05	11.8	11.03
600256.SH	广汇能源	优于大市	6.12	402	0.61	0.86	10.0	7.12
000422.SZ	湖北宜化	优于大市	13.79	149	0.60	1.04	20.9	13.26

资料来源：各可比公司评级及预测均来自 WIND 一致预期，数据截止至 2025 年 4 月 2 日，国信证券经济研究所预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2972	3243	3000	3133	3245	营业收入	17042	16964	24595	25300	27324
应收款项	425	636	1348	1386	1497	营业成本	14888	14632	20889	20956	22633
存货净额	1754	1918	2183	2165	2338	营业税金及附加	75	82	123	126	137
其他流动资产	499	818	615	632	683	销售费用	122	132	98	101	109
流动资产合计	5650	6615	7146	7317	7763	管理费用	470	625	523	537	578
固定资产	0	13535	13768	13842	13782	研发费用	737	813	1039	1125	1226
无形资产及其他	463	782	752	721	691	财务费用	148	137	216	226	219
投资性房地产	11136	1020	1020	1020	1020	投资收益	407	376	50	132	122
长期股权投资	4226	4761	4761	4761	4761	资产减值及公允价值变动	(92)	(161)	(103)	(94)	(120)
资产总计	21475	26713	27446	27662	28017	其他收入	(595)	(625)	(1039)	(1125)	(1226)
短期借款及交易性金融负债	5038	3688	4752	4590	4199	营业利润	1058	947	1653	2266	2425
应付款项	2808	2652	1470	1458	1573	营业外净收支	(91)	54	0	0	0
其他流动负债	1559	1908	2465	2447	2642	利润总额	968	1001	1653	2266	2425
流动负债合计	9405	8248	8687	8495	8414	所得税费用	163	107	132	181	194
长期借款及应付债券	2805	8932	8932	8932	8932	少数股东损益	352	241	398	546	584
其他长期负债	601	745	735	725	715	归属于母公司净利润	453	653	1122	1539	1646
长期负债合计	3406	9678	9668	9658	9648	现金流量表（百万元）					
负债合计	12811	17925	18355	18153	18062	净利润	453	653	1122	1539	1646
少数股东权益	2083	1426	1505	1614	1731	资产减值准备	45	85	70	7	1
股东权益	6581	7362	7587	7894	8224	折旧摊销	1118	1225	1123	1356	1471
负债和股东权益总计	21475	26713	27446	27662	28017	公允价值变动损失	92	161	103	94	120
关键财务与估值指标						财务费用	148	137	216	226	219
每股收益	0.43	0.60	1.04	1.42	1.52	营运资本变动	(9393)	9841	(1337)	(71)	(32)
每股红利	0.55	0.72	0.83	1.14	1.22	其它	(149)	(133)	10	102	116
每股净资产	6.22	6.80	7.01	7.29	7.59	经营活动现金流	(7833)	11832	1092	3027	3322
ROIC	4.09%	3.43%	9%	11%	12%	资本开支	0	(14669)	(1501)	(1501)	(1501)
ROE	6.89%	8.86%	15%	19%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	13%	14%	15%	17%	17%	投资活动现金流	(1121)	(15204)	(1501)	(1501)	(1501)
EBIT Margin	4%	4%	8%	10%	10%	权益性融资	(0)	156	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	12%	15%	15%	负债净变化	(2108)	5671	0	0	0
收入增长	-18%	-0%	45%	3%	8%	支付股利、利息	(586)	(781)	(898)	(1231)	(1317)
净利润增长率	-79%	44%	72%	37%	7%	其它融资现金流	13894	(6294)	1064	(162)	(392)
资产负债率	69%	72%	72%	71%	71%	融资活动现金流	8506	3643	167	(1393)	(1709)
股息率	3.9%	5.2%	6.0%	8.2%	8.8%	现金净变动	(448)	271	(243)	133	112
P/E	32.2	22.9	13.3	9.7	9.1	货币资金的期初余额	3420	2972	3243	3000	3133
P/B	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8	货币资金的期末余额	2972	3243	3000	3133	3245
EV/EBITDA	14.7	17.2	10.9	8.7	8.0	企业自由现金流	0	(2996)	54	2042	2367
						权益自由现金流	0	(3619)	920	1672	1775

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032