

➤ **事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年，公司实现营业收入 38.43 亿元，同比减少 4.01%；归母净利润 7.51 亿元，同比减少 34.17%；扣非归母净利润 7.31 亿元，同比减少 33.39%。**2024Q4**，公司实现营业收入 8.65 亿元，同比减少 25.72%，环比减少 13.84%；归母净利润 0.86 亿元，同比减少 72.34%，环比减少 57.28%；扣非归母净利润 0.83 亿元，同比减少 74.40%，环比减少 56.40%。**2025Q1**，公司实现营业收入 9.25 亿元，同比增加 0.52%，环比增长 6.97%；归母净利润 2.25 亿元，同比减少 6.97%，环比增加 160.11%；扣非归母净利润 2.23 亿元，同比减少 6.20%、环比增加 168.83%。

➤ **点评：公司铁矿产量持稳，毛利率环比回升**

① **公司铁矿产量持平，销量小幅下滑。**公司 2024 年铁精粉产量 376.66 万吨，同比增加 0.07%，公司球团部分使用自产精粉，部分外购进行生产，铁精粉+球团销量为 393.30 万吨，同比减少 5.12%。

② **2025Q1 铁矿价格持稳，公司毛利率回升。**2024 年，铁矿石 65%普氏指数均价为 123.4 美元/吨，折人民币 889.39 元/吨，同比下降 4.97%，公司毛利率 49.47%，同比下降 4.02pct。2025Q1，铁矿石 65%普氏指数均价为 116.88 美元/吨，折人民币 851.58 元/吨，环比上升 0.20%，公司毛利率 52.63%，环比上升 7.44pct，同比下降 4.15pct。

➤ **未来核心看点：铁矿增储扩产，锂矿勘探取得重要突破**

① **铁矿资源量增加。**截至 24 年底，周油坊铁矿和重新集铁矿较前一次备案的资源量分别增加了 16,130.25 万吨、1,313.14 万吨。新增资源将进一步延长矿山服务年限或扩大生产规模，为公司的长期可持续发展奠定坚实的资源基础。

② **采选冶一体化，成本优势显著。**公司主要产品原料自给自足，采矿、选矿、冶炼一体化生产，使得公司在成本控制方面具有明显优势。2024 年，公司铁精粉单位销售成本仅为 370.62 元/吨，处于行业较低水平，毛利率则高达 57.86%，处于行业较高水平。碳酸锂采选冶全产业链自营，有利于控制碳酸锂成本。

③ **锂矿勘探取得重要突破。**湖南锂矿项目取得了自然资源部的储量评审备案，鸡脚山锂矿首采区通天庙矿段查明矿石量 4.9 亿吨，平均品位 0.268%，Li₂O 矿物量 131.35 万吨，折算约 324.43 万吨碳酸锂当量，同时伴生钨、锡、铌、钽、铷等有色金属，跻身全国锂矿企业前列。四川加达锂矿项目已圆满完成首采区探矿工作，正在加紧推进储量评审流程和其他探转采手续。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司铁矿扩产、锂矿新建项目逐步推进，新增产能有望释放，我们预计公司 2025-27 年将分别实现归母净利润 7.49/7.62/7.94 亿元，对应现价，PE 分别为 17、17 和 16 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：产能释放不及预期，产品价格大幅波动，下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,843	4,033	4,346	4,771
增长率 (%)	-4.0	4.9	7.8	9.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	751	749	762	794
增长率 (%)	-34.2	-0.3	1.8	4.2
每股收益 (元)	0.50	0.50	0.51	0.53
PE	17	17	17	16
PB	1.9	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

8.41 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1.大中矿业 (001203.SZ) 2024 年半年报点评：铁矿资源量增加，新能源项目持续推进-2024/08/26

2.大中矿业 (001203.SZ) 2023 年年报点评：原矿产能持续增加，布局新能源领域-2024/03/24

目录

1 事件概述：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报	3
2 点评：公司铁矿产量持稳，毛利率环比回升	4
2.1 公司产量持平，25Q1 毛利率回升	4
2.2 2025Q1 业绩环比回暖	6
3 核心看点：铁矿增储扩产，锂矿勘探取得重要突破	7
4 盈利预测与投资建议	9
5 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

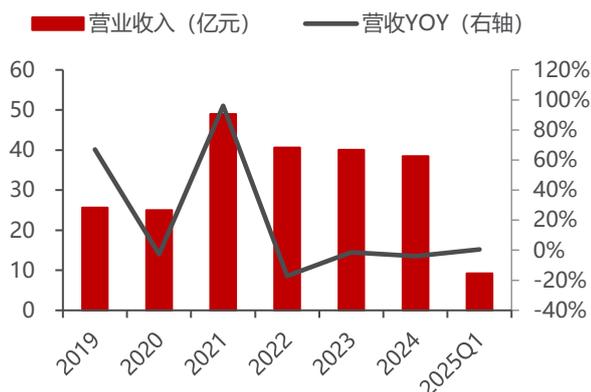
1 事件概述：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 38.43 亿元，同比减少 4.01%；归母净利润 7.51 亿元，同比减少 34.17%；扣非归母净利润 7.31 亿元，同比减少 33.39%。

2024Q4，公司实现营收 8.65 亿元，同比减少 25.72%，环比减少 13.84%；归母净利润 0.86 亿元，同比减少 72.34%，环比减少 57.28%；扣非归母净利润 0.83 亿元，同比减少 74.40%，环比减少 56.40%。

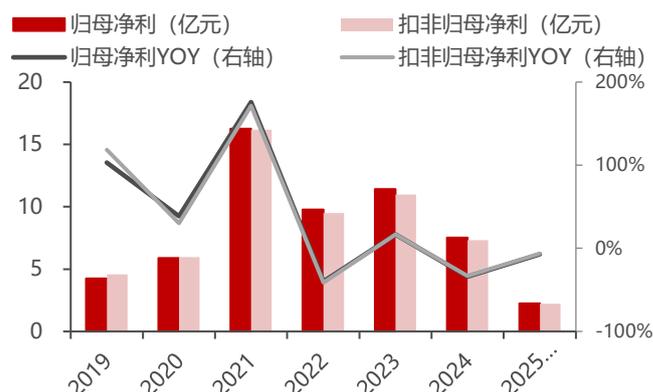
2025Q1，公司实现营收 9.25 亿元，同比增加 0.52%，环比增长 6.97%；归母净利润 2.25 亿元，同比减少 6.97%，环比增加 160.11%；扣非归母净利润 2.23 亿元，同比减少 6.20%、环比增加 168.83%。

图1：公司 2024 年度营收同比-4.01%



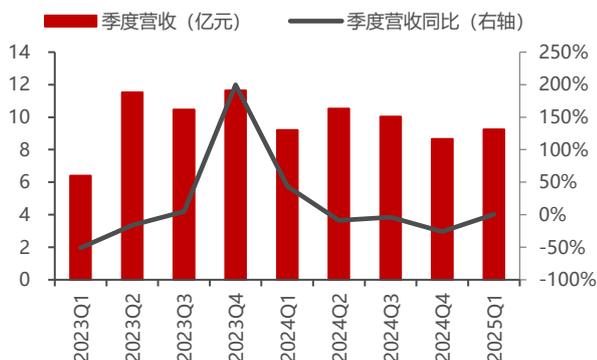
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 2024 年度归母净利润同比-34.17%



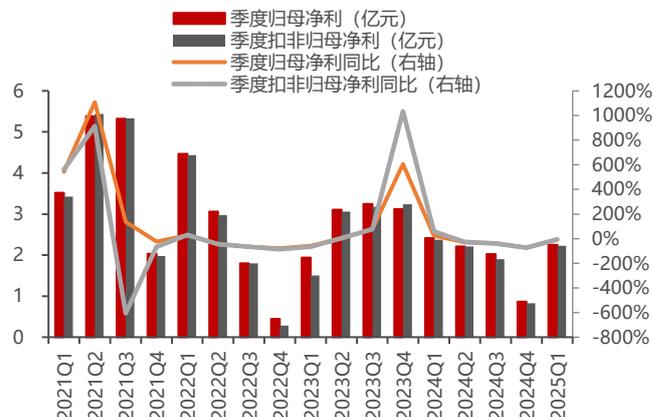
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 2025Q1 营收同比+0.52%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 2025Q1 归母净利润同比-6.97%



资料来源：wind，民生证券研究院

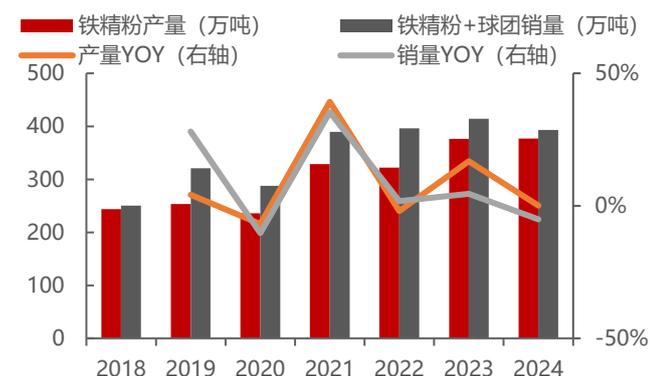
2 点评：公司铁矿产量持稳，毛利率环比回升

2.1 公司产量持平，25Q1 毛利率回升

量：2024 年公司产量持平，销量小幅下滑。公司 2024 年铁精粉产量 376.66 万吨，同比增加 0.07%，公司球团部分使用自产精粉，部分外购进行生产，铁精粉+球团销量为 393.30 万吨，同比减少 5.12%。

价利：2025Q1 铁矿价格持稳，公司毛利率回升。2024 年，铁矿石 65%普氏指数均价为 123.4 美元/吨，折人民币 889.39 元/吨，同比下降 4.97%，公司毛利率 49.47%，同比下降 4.02pct。2025Q1，铁矿石 65%普氏指数均价为 116.88 美元/吨，折人民币 851.58 元/吨，环比上升 0.20%，公司毛利率 52.63%，环比上升 7.44pct，同比下降 4.15pct。

图5：2024 年公司钢材产量持平，销量小幅下滑



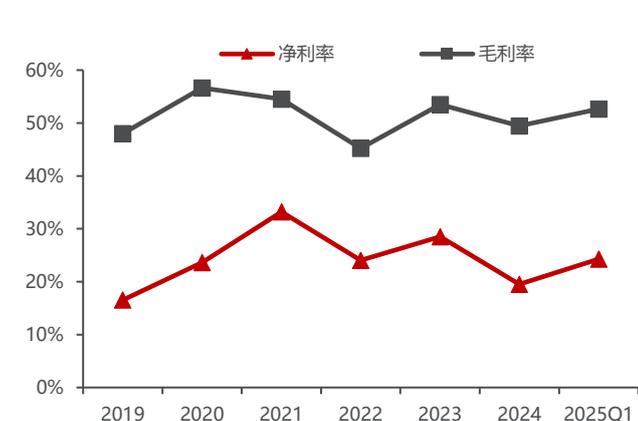
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2024 年铁矿价格下跌



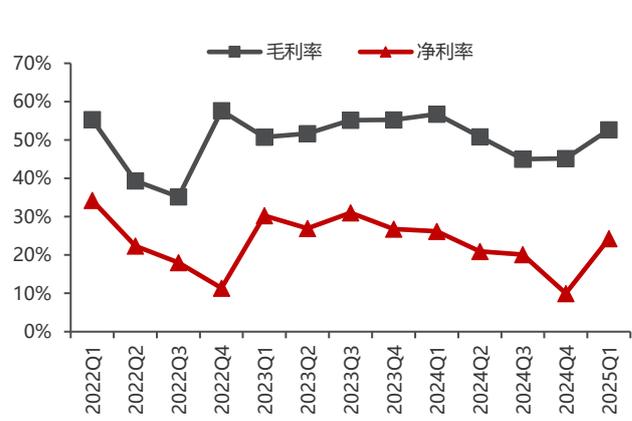
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2024 年公司毛利率同比小幅下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2025Q1 公司毛利率环比回升

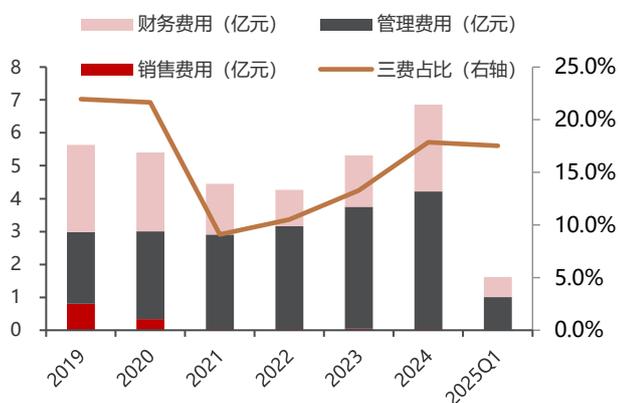


资料来源：wind，民生证券研究院

2024 年期间费用率同比增加。公司 2024 年期间费用 8.19 亿元，同比增加 19.69%，期间费用率 21.31%，同比增加 4.22pct。其中，管理费用 4.18 亿元，同比增加 12.86%；财务费用 2.64 亿元，同比增加 68.59%；研发费用 1.33 亿元，同比减少 12.73%，研发费用率 3.46%，同比减少 0.35pct。

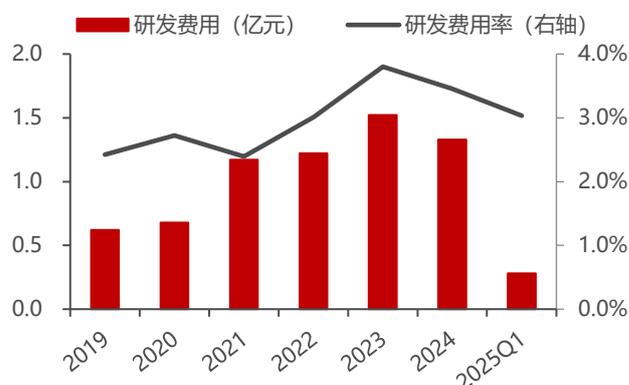
2025Q1 期间费用率同比减少。公司 2025Q1 期间费用 1.90 亿元，同比减少 5.39%，期间费用率 20.56%，同比减少 1.28pct。其中，管理费用 1.00 亿元，同比减少 8.15%；财务费用 0.61 亿元，同比减少 15.58%；研发费用 0.28 亿元，同比增加 49.44%，研发费用率 3.04%，同比增加 0.99pct。

图9：2024 年公司三费占比同比增加



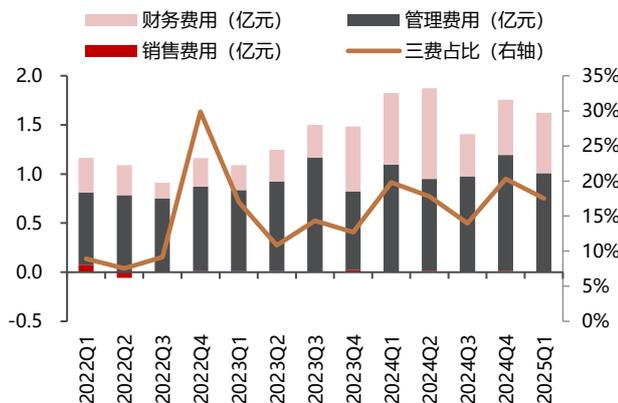
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2024 年研发费用同比减少



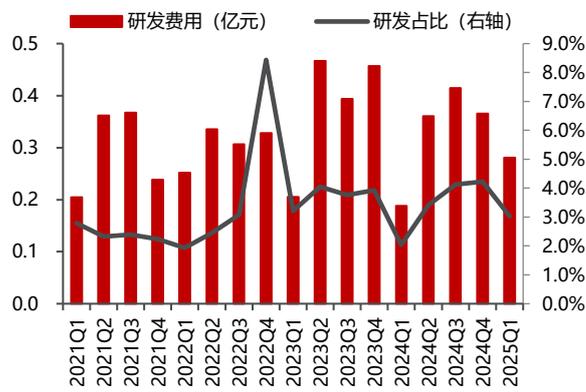
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2025Q1 公司三费占比同比减少



资料来源：wind，民生证券研究院

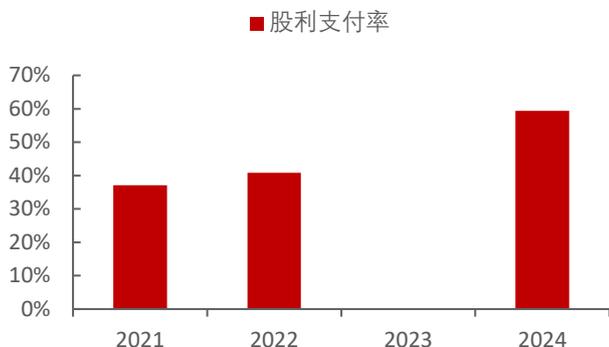
图12：2025Q1 研发费用同比增加



资料来源：wind，民生证券研究院

公司 2024 年股利支付率提升。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)，预计派发现金 2.97 亿元，2024 中期分红 1.49 亿元，2024 年累计分红预计共 4.46 亿元，股利支付率提升至 59.37%。

图13: 2024 年公司股利支付率提升



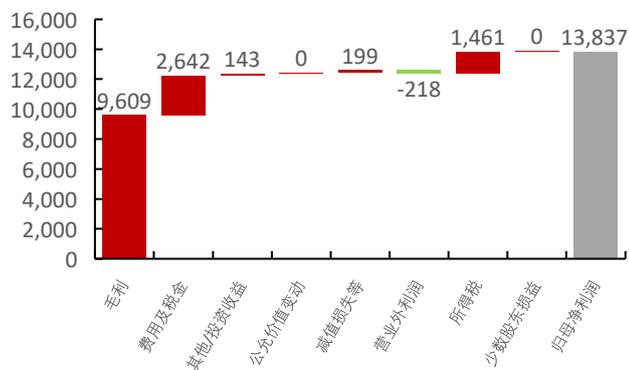
资料来源: wind, 民生证券研究院

2.2 2025Q1 业绩环比回暖

分季度环比来看, 2025Q1 vs 2024Q4: 2025Q1 归母净利润环比增长 1.38 亿元, 核心在于毛利环比增加 0.96 亿元。其中增利项还有费用及税金 (+0.26 亿元), 所得税 (+0.15 亿元), 减值损失等 (-0.02 亿元), 其他/投资收益 (-0.01 亿元); 主要的减利项为营业外利润 (-0.02 亿元)。

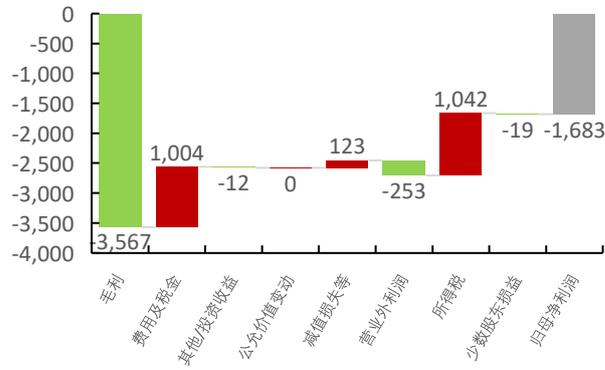
分季度同比来看, 2025Q1 vs 2024Q1: 2025Q1 归母净利润同比减少 0.17 亿元, 核心在于毛利同比减少 0.36 亿元。其中减利项还有营业外利润 (-0.03 亿元); 主要的增利项为所得税 (+0.10 亿元), 费用及税金 (+0.10 亿元), 减值损失等 (+0.01 亿元)。

图14: 2025Q1 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图15: 2025Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)

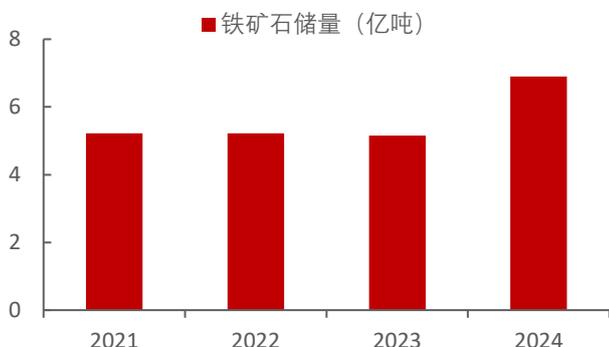


资料来源: wind, 民生证券研究院

3 核心看点：铁矿增储扩产，锂矿勘探取得重要突破

铁矿资源量增加。为尽快推进周油坊铁矿、重新集铁矿的扩产项目，并确定详细的扩产建设方案。报告期内，金日晟矿业重点开展了前述两矿的勘探及资源储量评审工作，并在 2024 年 9 月完成增储备案。截至 2024 年底，周油坊铁矿和重新集铁矿较前一次备案的资源量分别增加了 16,130.25 万吨、1,313.14 万吨。新增资源将进一步延长矿山服务年限或扩大生产规模，为公司的长期可持续发展奠定坚实的资源基础。

图16：2024 年铁矿增储 1.74 亿吨



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表1：公司铁矿备案保有资源储量

矿山名称	备案保有资源储量 (万吨)	备案平均品位	储量评审备案证明文号
书记沟铁矿	7,972.16	37.49%	内国土资储备字[2010]196号
东五份子铁矿	3,032.13	31.11%	内国土资储备字[2010]89号
合教铁矿南区	3,438.81	24.52%	内国土资储备字[2006]39号
高腰海铁矿	3,019.02	30.97%	内国土资储备字[2010]133号
大坝沟铁矿	6,991.27	15.55%	内国土资储备字[2012]23号
周油坊铁矿	28,235.79	29.29%	皖矿储备字[2024]9号
重新集铁矿	16,396.57	28.04%	皖矿储备字[2024]11号
合计	69,085.75	-	-

资料来源：大中矿业可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告，《关于全资子公司<安徽省霍邱县重新集铁矿资源储量核实报告>矿产资源储量通过评审备案的公告》，《关于全资子公司<安徽省霍邱县周油坊铁矿资源储量核实及深部勘探报告>矿产资源储量通过评审备案的公告》，民生证券研究院

铁矿技改扩产项目持续推进。公司现有采选核定产能约 1480 万吨/年，铁精粉设计产能约 640 万吨/年。未来扩产项目主要有：重新集铁矿采选由 450 万吨/年技改扩产至 750 万吨/年、周油坊铁矿采选由 450 万吨/年技改扩产至 650 万吨/年、固阳合教铁矿采矿由 30 万吨/年技改扩产至 100 万吨/年技改项目。2025 年将重点推进金日晟矿业重新集、周油坊两大矿山的扩产技改工作，完成扩产后的采

矿证规模变更并积极办理其他合规生产需要的前置手续,同步启动项目基建;内蒙区域,优先建设固阳合教铁矿的采矿井建工程,通过地表斜坡道承担提矿任务。

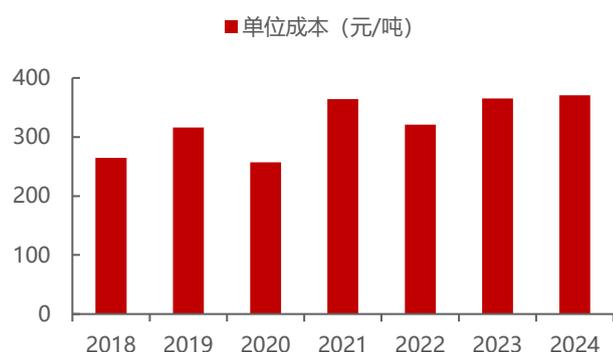
表2: 公司铁矿矿山原矿产能

矿山名称	现有产能 (万吨)	规划产能 (万吨)	新增产能 (万吨)	2023 年原矿产量 (万吨)	2023 年铁精粉产量 (万吨)
书记沟铁矿	230	230	0	190.77	134.29
东五份子铁矿	150	150	0	76.55	56.51
合教铁矿南区	100	100	0	34.49	0
高腰海铁矿	100	100	0	33.4	0
大坝沟铁矿	0	0	0	0	0
周油坊铁矿	450	650	200	376.52	106.88
重新集铁矿	450	750	300	426.6	78.69
合计	1480	1980	500	1138.33	376.37

资料来源: 大中矿业可转债 2024 年跟踪评级报告, 公司公告, 民生证券研究院

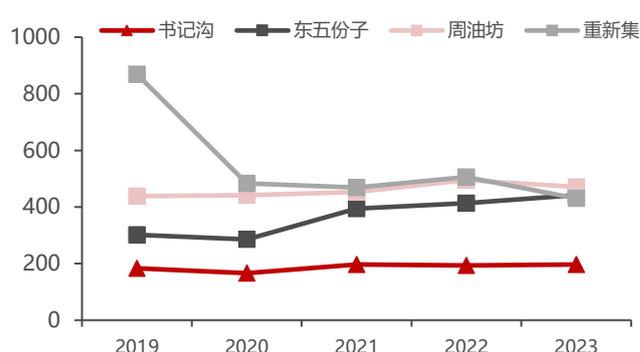
采选冶一体化, 成本优势显著。公司主要产品原料自给自足, 采矿、选矿、冶炼一体化生产, 使得公司在成本控制方面具有明显优势。2024 年, 公司铁精粉单位销售成本仅为 370.62 元/吨。分矿山看, 2023 年, 书记沟单位成本较低, 为 196.71 元/吨, 东五份子、周油坊、重新集相对较高, 分别为 441.89、470.47、430.32 元/吨。安徽两座矿山增产下, 综合成本小幅提升, 但总体依然处于行业较低水平。碳酸锂采选冶全产业链自营, 有利于控制碳酸锂成本。

图17: 铁精粉单位生产成本



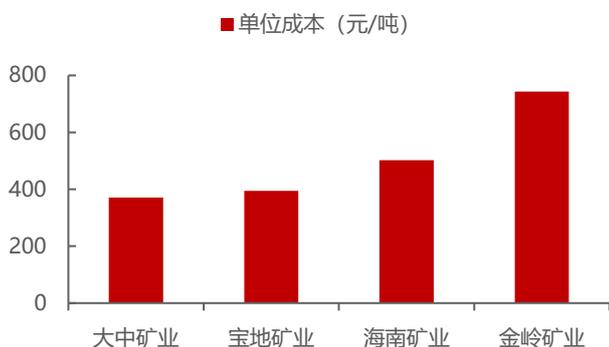
资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 各矿山单位生产成本 (单位: 元/吨)



资料来源: 大中矿业可转债信用评级报告, 大中矿业可转债 2024 年跟踪评级报告, 民生证券研究院

图19：2024年各上市公司铁精粉单位生产成本



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

锂矿勘探取得重要突破。湖南锂矿项目取得了自然资源部的储量评审备案，鸡脚山锂矿首采区通天庙矿段查明矿石量 4.9 亿吨，平均品位 0.268%，Li₂O 矿物量 131.35 万吨，折算约 324.43 万吨碳酸锂当量，同时伴生钨、锡、铌、钽、铷等有价金属，跻身全国锂矿企业前列。四川加达锂矿项目已圆满完成首采区探矿工作，正在加紧推进储量评审流程和其他探转采手续。

湖南锂矿建设规模扩大。2025 年 4 月 2 日，同意将“年处理 1200 万吨含锂资源综合回收利用项目”扩大产能，调整自有资金及募集资金投资总额，项目更名为“年处理 2000 万吨多金属资源综合回收利用项目”，该项目整体规划分两期建设。公司全资孙公司提交的《湖南省临武县鸡脚山矿区通天庙矿段锂矿矿产资源开发利用方案》（下称《方案》）通过了自然资源部油气资源战略研究中心组织的专家审查，本次经审查的《方案》开采方式为先露天开采、后地下开采，露天开采规模 2,000 万吨/年，地下开采规模 800 万吨/年，开采规模位于国内锂矿公司前列，具有明显的产能规模优势。

4 盈利预测与投资建议

公司铁矿扩产、锂矿新建项目逐步推进，新增产能有望释放，我们预计公司 2025-27 年将分别实现归母净利润 7.49/7.62/7.94 亿元，对应 4 月 25 日收盘价，PE 分别为 17、17 和 16 倍，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 产能释放不及预期。公司铁矿、锂矿项目新增产能规模较大,若项目建设、投产进度不及预期,可能会影响公司产品的销量和利润。

2) 产品价格大幅波动。公司主要产品铁精矿和球团的价格受宏观经济状况、供需关系等多方面因素影响。由于开采及洗选成本变动相对较小,公司利润及利润率和商品价格走势密切相关。

3) 下游需求不及预期。公司主要产品的下游应用领域主要为钢铁冶炼行业,政府多次表示压减粗钢产量将打压铁矿需求,从而影响公司产品销售。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,843	4,033	4,346	4,771
营业成本	1,942	2,168	2,433	2,750
营业税金及附加	186	190	204	224
销售费用	4	4	5	5
管理费用	418	403	435	477
研发费用	133	129	139	153
EBIT	1,191	1,168	1,162	1,196
财务费用	264	248	224	219
资产减值损失	-7	-7	-8	-9
投资收益	1	1	1	1
营业利润	927	914	930	968
营业外收支	-13	-20	-20	-20
利润总额	914	894	910	948
所得税	163	145	148	154
净利润	751	748	762	794
归属于母公司净利润	751	749	762	794
EBITDA	1,710	1,733	1,809	1,916

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	649	612	1,037	1,563
应收账款及票据	57	117	126	139
预付款项	38	48	53	60
存货	708	712	799	903
其他流动资产	299	307	319	336
流动资产合计	1,751	1,796	2,335	3,002
长期股权投资	139	139	140	141
固定资产	4,324	4,586	4,778	4,770
无形资产	7,422	7,416	7,404	7,391
非流动资产合计	13,665	13,866	13,908	13,890
资产合计	15,417	15,662	16,243	16,891
短期借款	2,252	2,252	2,252	2,252
应付账款及票据	775	783	879	994
其他流动负债	2,168	2,648	2,745	2,863
流动负债合计	5,195	5,683	5,876	6,109
长期借款	1,659	1,159	1,159	1,159
其他长期负债	2,051	1,997	1,997	2,000
非流动负债合计	3,709	3,156	3,156	3,159
负债合计	8,905	8,840	9,032	9,268
股本	1,508	1,508	1,508	1,508
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,512	6,823	7,211	7,624
负债和股东权益合计	15,417	15,662	16,243	16,891

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.01	4.94	7.76	9.79
EBIT 增长率	-16.78	-1.91	-0.54	2.96
净利润增长率	-34.17	-0.35	1.82	4.20
盈利能力 (%)				
毛利率	49.47	46.24	44.01	42.35
净利润率	19.55	18.56	17.54	16.65
总资产收益率 ROA	4.87	4.78	4.69	4.70
净资产收益率 ROE	11.54	10.97	10.57	10.42
偿债能力				
流动比率	0.34	0.32	0.40	0.49
速动比率	0.17	0.16	0.23	0.31
现金比率	0.12	0.11	0.18	0.26
资产负债率 (%)	57.76	56.44	55.61	54.87
经营效率				
应收账款周转天数	4.27	8.39	8.39	8.39
存货周转天数	133.14	121.08	121.08	121.08
总资产周转率	0.26	0.26	0.27	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.50	0.51	0.53
每股净资产	4.32	4.52	4.78	5.06
每股经营现金流	1.03	1.25	1.09	1.17
每股股利	0.30	0.25	0.25	0.26
估值分析				
PE	17	17	17	16
PB	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.32	11.17	10.70	10.11
股息收益率 (%)	3.57	2.95	3.01	3.13

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	751	748	762	794
折旧和摊销	519	565	647	719
营运资金变动	31	400	71	83
经营活动现金流	1,547	1,880	1,643	1,765
资本开支	-1,212	-699	-704	-717
投资	-126	0	0	0
投资活动现金流	-1,199	-778	-704	-717
股权募资	0	0	0	0
债务募资	267	-566	0	0
筹资活动现金流	-8	-1,138	-514	-522
现金净流量	339	-36	425	526

插图目录

图 1: 公司 2024 年度营收同比-4.01%	3
图 2: 公司 2024 年度归母净利润同比-34.17%	3
图 3: 公司 2025Q1 营收同比+0.52%	3
图 4: 公司 2025Q1 归母净利润同比-6.97%	3
图 5: 2024 年公司钢材产量持平, 销量小幅下滑	4
图 6: 2024 年铁矿价格下跌	4
图 7: 2024 年公司毛利率同比小幅下滑	4
图 8: 2025Q1 公司毛利率环比回升	4
图 9: 2024 年公司三费占比同比增加	5
图 10: 2024 年研发费用同比减少	5
图 11: 2025Q1 公司三费占比同比减少	5
图 12: 2025Q1 研发费用同比增加	5
图 13: 2024 年公司股利支付率提升	6
图 14: 2025Q1 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)	6
图 15: 2025Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	6
图 16: 2024 年铁矿增储 1.74 亿吨	7
图 17: 铁精粉单位生产成本	8
图 18: 各矿山单位生产成本 (单位: 元/吨)	8
图 19: 2024 年各上市公司铁精粉单位生产成本	9

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司铁矿备案保有资源储量	7
表 2: 公司铁矿矿山原矿产能	8
公司财务报表数据预测汇总	11

分析师承诺

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，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048