

# 湖北宜化 (000422.SZ)

## 优质资源重组落地，搬迁项目多点开花

优于大市

### 核心观点

公司2025年上半年实现归母净利润3.99亿元，2025年上半年公司完成了新疆宜化并表，经2024年上半年业绩调整后，公司归母净利润同比减少43.92%。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216万吨，处于行业前列；磷铵产能165万吨，市场占有率位列全国前列；聚氯乙烯产能90万吨，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8月22日，公司发布2025年半年报，报告显示，2025年上半年公司实现销售收入120.05亿元，同比减少8.98%；实现归属于上市公司股东的净利润3.99亿元，同比减少43.92%；每股收益0.3684元。2025年6月30日，公司总资产为443.05亿元，同比增长0.12%；归属母公司所有者权益为54.54亿元，同比减少35.64%；公司加权平均净资产收益率为7.29%，同比下降1.58%；资产负债率为75.61%，同比增长6.33%。其中第二季度实现收入80.58亿元，实现归母净利润3.64亿元，受磷肥出口价格提升及新疆宜化并表影响，环比大幅提升。

2025年上半年新疆宜化成为公司控股子公司，夯实公司综合资源优势。新疆宜化生产所需核心原材料煤炭、原盐、石灰石均为自有矿山生产，确保生产所需核心原材料自主可控，形成了良好的协同效应，进而打造了具有示范效应的产业体系。新疆宜化矿业拥有新疆准东五彩湾矿区一号露天煤矿，保有资源量为21.08亿吨，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，可作为优质的动力、化工用煤，当前核定产能为3000万吨/年，每年用皮带廊道为新疆宜化供应300余万吨。

磷肥出口价差持续走扩，公司有望受益于磷肥出口价格提升带来的利润增长。2025年磷肥出口量及配额同比减少：据百川盈孚，5月磷复肥行业协会对磷肥的出口指导公布，2025年磷肥出口或将分阶段进行，第一阶段需要10月15日前完成报关，5-9月为出口窗口期，需完成报检，2025年磷肥出口配额总量比去年减少。在此背景下，海外磷肥价格快速上涨，国内外价差持续走扩：根据wind、隆众资讯、百川盈孚，截止至2025年8月11日，海外磷酸一铵价格达737美元/吨，较年初上涨28%；海外磷酸二铵价格达805美元/吨，较年初上涨30%；对应我国磷酸一铵出口价差达1774元/吨，较年初上涨80%；磷酸二铵出口价差达1739元/吨，较年初上涨234%。考虑到磷酸一铵行业成本约为3280元/吨，磷酸二铵行业成本约为3723元/吨，则该出口价差可近似看为出口吨毛利，公司磷肥出口配额行业领先，有望充分受益于磷肥出口价格上行带动的利润提升。

磷铵搬迁项目、楚星磷铵项目等有序投产。6月27日，公司发布公告，65万吨/年磷铵搬迁及配套装置升级改造项目投产，磷化工项目已建成220万吨/年磷矿选矿装置、2×60万吨/年硫磺制酸装置、40万吨/年湿法磷酸装置、30万吨/年磷酸二铵装置、30万吨/年粉状磷酸一铵装置、10万吨/年氨酸复合肥装置、20万吨/年硫基复合肥装置、10万吨/年高档阻燃剂装置及相关配套设施，已满负荷生产。8月11日，公司发布公告，以全资子公司楚星生态科技为实施主体，利用受让的40万吨/年磷酸二铵产能投建了40万吨磷铵、20万吨硫基复合肥节能升级改造项目。磷铵项目一期已建成80万吨/年硫酸装置、35万吨/年湿法磷酸装置、40万吨/年磷酸二铵装置、2×10万吨/年硫基复合肥装置及相关配套设施，已满负荷生产。公司以落实沿江1

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 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	13.95元
总市值/流通市值	15185/14756百万元
52周最高价/最低价	16.50/10.58元
近3个月日均成交额	457.44百万元

#### 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) -宜昌新发投完成股权过户，新疆宜化成为控股子公司》——2025-06-05
- 《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%》——2025-04-03
- 《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

公里化工企业“关改搬转”任务为契机，推进磷化工产业转型升级、提质增效，促进磷矿资源梯级利用，有助于扩大公司磷化工产品规模，完善磷化工产业布局，进一步提升公司盈利水平与市场竞争力。

**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、煤炭行业龙头，资源优势显著，伴随子公司新疆宜化重组落地，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。考虑到公司磷肥出口均价及利润率上行，考虑到新疆宜化实现并表重组，我们谨慎调整公司盈利预测：预计 2025-2027 年营业收入为 231/241/265 亿元（前值为 246/253/273 亿元），归母净利润为 14.32/15.41/16.62 亿元（前值为 11.22/15.39/16.46 亿元），EPS 分别为 1.32/1.42/1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 11/10/9X。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)	17,046	16,964	23,112	24,126	26,539
(+/-%)	-17.7%	-0.5%	36.2%	4.4%	10.0%
归母净利润(百万元)	452	653	1432	1541	1662
(+/-%)	-79.1%	44.3%	119.5%	7.6%	7.9%
每股收益(元)	0.43	0.60	1.32	1.42	1.54
EBIT Margin	4.4%	4.0%	11.5%	12.6%	12.3%
净资产收益率 (ROE)	6.9%	8.9%	18.7%	19.4%	20.1%
市盈率 (PE)	32.8	23.2	10.6	9.8	9.1
EV/EBITDA	14.8	17.4	8.7	7.5	6.9
市净率 (PB)	2.25	2.06	1.98	1.91	1.83

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 2025 年上半年实现归母净利润 3.99 亿元，2025 年上半年公司完成了新疆宜化并表，经 2024 年上半年业绩调整后，公司归母净利润同比减少 43.92%。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 216 万吨，处于行业前列；磷铵产能 165 万吨，市场占有率位列全国前列；聚氯乙烯产能 90 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 8 月 22 日，公司发布 2025 年半年报，报告显示，2025 年上半年公司实现销售收入 120.05 亿元，同比减少 8.98%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.99 亿元，同比减少 43.92%；每股收益 0.3684 元。2025 年 6 月 30 日，公司总资产为 443.05 亿元，同比增长 0.12%；归属母公司所有者权益为 54.54 亿元，同比减少 35.64%；公司加权平均净资产收益率为 7.29%，同比下降 1.58%；资产负债率为 75.61%，同比增长 6.33%。其中第二季度实现收入 80.58 亿元，实现归母净利润 3.64 亿元，受磷肥出口价格提升及新疆宜化并表影响，环比大幅提升。

**尿素方面**，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 2024 年三季度起转负，一定程度上影响了公司 2025 年上半年尿素盈利水平。2025 年上半年公司尿素板块实现收入 16.64 亿，同比+4.52%；实现毛利率 12.90%，同比-7.86pct。

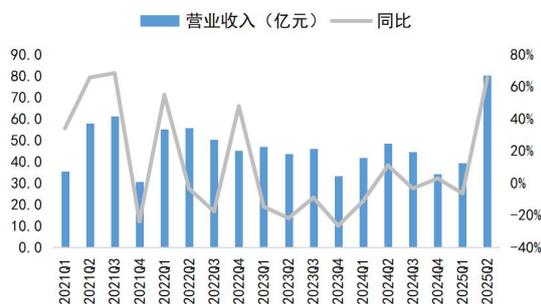
**磷酸二铵方面**，国内磷肥价格受保供稳价政策影响，均价中枢稳定在 3800-4000 元/吨。2024 年四季度起，随着原材料硫磺价格不断提升，磷酸二铵的盈利水平受到一定影响。2025 年上半年公司磷酸二铵板块实现收入 31.30 亿元，同比+13.98%；实现毛利率 18.42%，同比-0.59pct。

图1：湖北宜化营业收入及增速（单位：亿元、%）



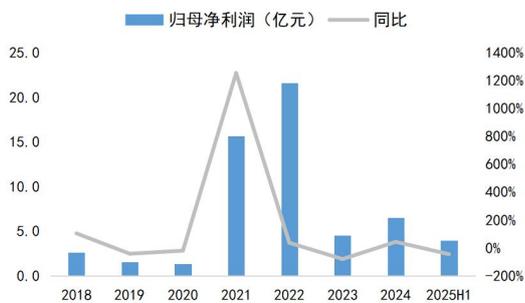
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：湖北宜化单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



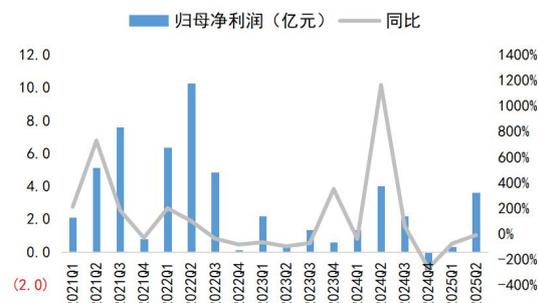
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：湖北宜化归母净利润及增速（单位：亿元、%）



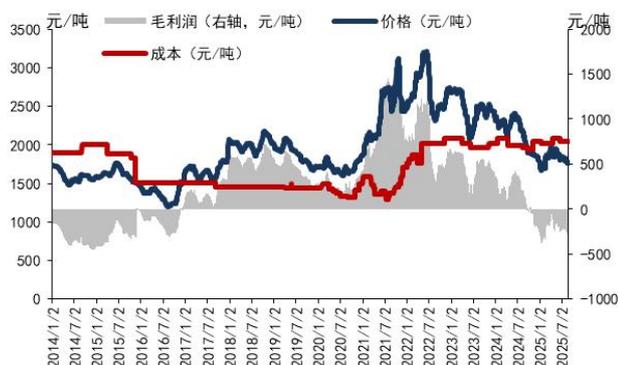
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：湖北宜化单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



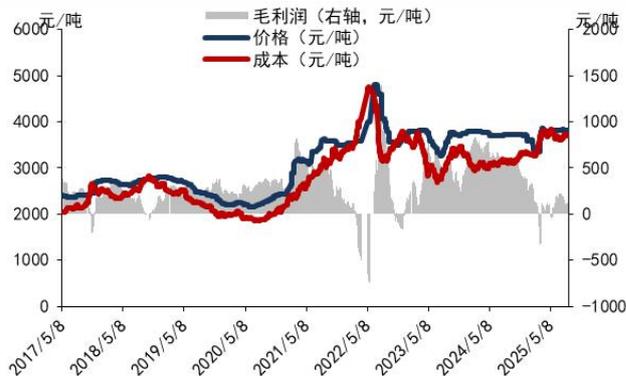
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 气制尿素价格、成本、毛利润走势 (元/吨)



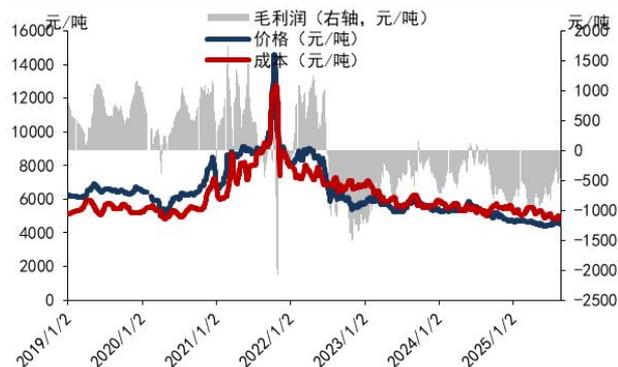
资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图6: 磷酸二铵价格、成本、毛利润走势 (元/吨)



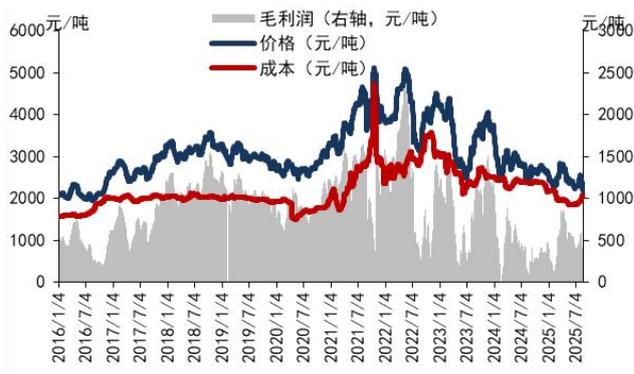
资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

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)

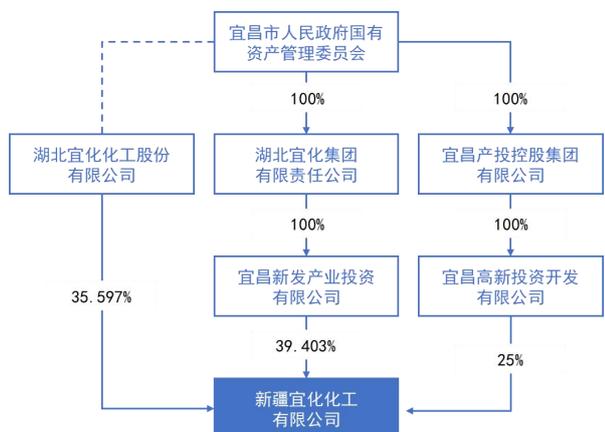


资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

**2025 年上半年新疆宜化成为公司控股子公司, 夯实公司综合资源优势。**2025 年 6 月 4 日晚, 公司发布《湖北宜化化工股份有限公司关于重大资产购买暨关联交易之标的资产完成过户的公告》及《湖北宜化化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易实施情况报告书》。根据公司公告, 截至 2025 年 6 月 4 日, 宜昌新发投 100% 股权已过户登记至湖北宜化上市公司名下, 已完成工商变更登记手续, 标的资产已交割完成。至此, 本次交易涉及购买资产的过户手续已办理完毕。本次变更完成后, 湖北宜化直接持有宜昌新发投 100% 股权, 持有新疆宜化的股权比例将由 35.597% 上升至 75.00%, 新疆宜化成为湖北宜化控股子公司。

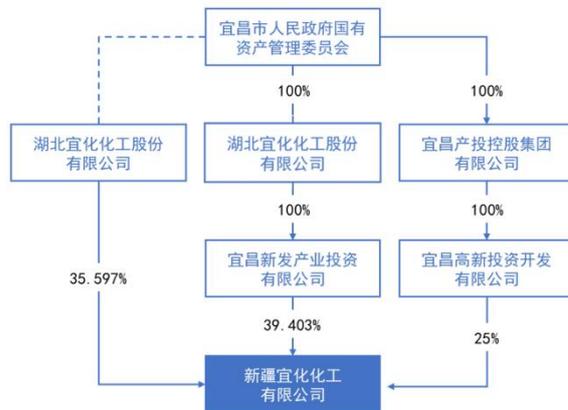
新疆宜化生产所需核心原材料煤炭、原盐、石灰石均为自有矿山生产, 确保生产所需核心原材料自主可控, 形成了良好的协同效应, 进而打造了具有示范效应的产业体系。新疆宜化矿业拥有新疆准东五彩湾矿区一号露天煤矿, 保有资源量为 21.08 亿吨, 该煤矿具有煤炭埋藏浅、地质构造稳定、资源禀赋好、易于开采等特点, 平均厚度 68 米, 可作为优质的动力、化工用煤, 当前核定产能为 3000 万吨/年, 每年用皮带廊道为新疆宜化供应 300 余万吨。

图9：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10：新疆宜化重组后股权结构

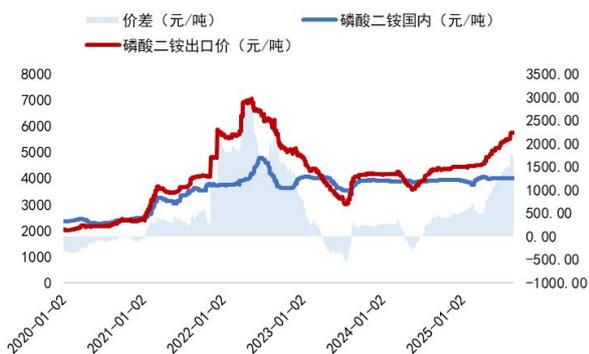


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**磷肥出口价差持续走扩，公司有望受益于磷肥出口价格提升带来的利润增长。**

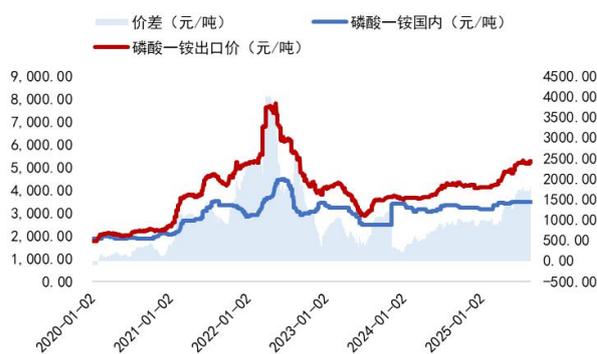
2025 年磷肥出口量及配额同比减少：据百川盈孚，5 月磷复肥行业协会对磷肥的出口指导公布，2025 年磷肥出口或将分阶段进行，第一阶段需要 10 月 15 日前完成报关，5-9 月为出口窗口期，需完成报检，2025 年磷肥出口配额总量比去年减少。在此背景下，海外磷肥价格快速上涨，国内外价差持续走扩：根据 wind、隆众资讯、百川盈孚，截止至 2025 年 8 月 11 日，海外磷酸一铵价格达 737 美元/吨，较年初上涨 28%；海外磷酸二铵价格达 805 美元/吨，较年初上涨 30%；对应我国磷酸一铵出口价差达 1774 元/吨，较年初上涨 80%；磷酸二铵出口价差达 1739 元/吨，较年初上涨 234%。考虑到磷酸一铵行业成本约为 3280 元/吨，磷酸二铵行业成本约为 3723 元/吨，则该出口价差可近似看为出口吨毛利，公司磷肥出口配额行业领先，有望充分受益于磷肥出口价格上行带动的利润提升。

图11：磷酸二铵国内外销售价格价差（元/吨）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图12：磷酸一铵国内外销售价格价差（元/吨）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

**磷铵搬迁项目、楚星磷铵项目等有序投产。**6月27日，公司发布公告，65万吨/年磷铵搬迁及配套装置升级改造项目投产，磷化工项目已建成220万吨/年磷矿选矿装置、2×60万吨/年硫磺制酸装置、40万吨/年湿法磷酸装置、30万吨/年磷酸二铵装置、30万吨/年粉状磷酸一铵装置、10万吨/年氨酸复合肥装置、20万

吨/年硫基复合肥装置、10万吨/年高档阻燃剂装置及相关配套设施，已满负荷生产。8月11日，公司发布公告，以全资子公司楚星生态科技为实施主体，利用受让的40万吨/年磷酸二铵产能投建了40万吨磷铵、20万吨硫基复合肥节能升级改造项目。磷铵项目一期已建成80万吨/年硫酸装置、35万吨/年湿法磷酸装置、40万吨/年磷酸二铵装置、2\*10万吨/年硫基复合肥装置及相关配套设施，已满负荷生产。公司以落实沿江1公里化工企业“关改搬转”任务为契机，推进磷化工产业转型升级、提质增效，促进磷矿资源梯级利用，有助于扩大公司磷化工产品规模，完善磷化工产业布局，进一步提升公司盈利水平与市场竞争力。

**投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。**公司为磷肥、氮肥、煤炭行业龙头，资源优势显著，伴随子公司新疆宜化重组落地，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。考虑到公司磷肥出口均价及利润率上行，考虑到新疆宜化实现并表重组，我们谨慎调整公司盈利预测：预计2025-2027年营业收入为231/241/265亿元（前值为246/253/273亿元），归母净利润为14.32/15.41/16.62亿元（前值为11.22/15.39/16.46亿元），EPS分别为1.32/1.42/1.54元，当前股价对应PE分别为11/10/9X。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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>化肥业务</b>							
收入（百万元）	6615.77	7445.43	9112.91	7756.48	7652.54	9675.86	10256.14
增速	-1.52%	12.54%	22.40%	-14.88%	-1.34%	26.44%	6.00%
毛利（百万元）	718.11	2322.51	2357.84	1513.61	1524.98	1729.20	1830.46
增速	-13.63%	223.42%	1.52%	-35.81%	0.75%	13.39%	5.86%
毛利率	10.85%	31.19%	25.87%	19.51%	19.93%	17.87%	17.85%
<b>氯碱业务</b>							
收入（百万元）	5300.22	7331.97	7551.94	6225.95	5663.91	6829.38	6248.18
增速	-8.09%	38.33%	3.00%	-17.56%	-9.03%	20.58%	-8.51%
毛利（百万元）	480.02	1469.47	1095.65	365.49	252.34	790.81	767.59
增速	-44.15%	206.13%	-25.44%	-66.64%	-30.96%	213.39%	-2.94%
毛利率	9.06%	20.04%	14.51%	5.87%	4.46%	11.58%	12.29%
<b>化工业务</b>							
收入（百万元）	724.86	1928.80	1916.38	1693.92	1808.40	1944.96	2217.26
增速	-18.88%	166.09%	-0.64%	-11.61%	6.76%	7.55%	14.00%
毛利（百万元）	78.87	402.01	280.66	0.64	265.54	388.99	443.45
增速	-68.62%	409.74%	-30.18%	-77.31%	317.06%	46.49%	14.00%
毛利率	10.88%	20.84%	14.65%	0.04%	14.68%	20.00%	20.00%
<b>煤炭业务</b>							
收入（百万元）						2982.00	3704.75
增速							24.24%
毛利（百万元）						1309.10	1648.61
增速							25.94%
毛利率						43.90%	44.50%
<b>贸易物流&amp;电力</b>							
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%				
<b>其他主营业务</b>							
收入（百万元）	808.88	1240.27	1793.97	1365.68	1838.74	1680	1700
毛利（百万元）	169.86	282.78	197.34	214.57	288.72	252.00	255.00
毛利率	21.00%	22.80%	11.00%	15.71%	15.70%	15.00%	15.00%
<b>合计</b>							
总收入（百万元）	13804.70	18544.06	20712.53	17042.03	16963.59	23112.20	24126.33
总毛利（百万元）	1475.26	4566.40	3954.42	2094.30	2331.58	4470.10	4945.11

毛利率            10.69%            24.62%            19.09%            12.29%            13.74%            19.34%            20.50%

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（8/22） （元）	总市值 （亿元）	EPS		PE	
					2024	2025E	2024	2025E
600141.SH	兴发集团	优于大市	25.88	285.52	1.45	1.74	14.95	14.87
600096.SH	云天化	优于大市	26.46	482.36	2.91	3.09	8.02	8.56
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	24.78	526.13	1.84	1.93	11.76	12.84
600256.SH	广汇能源	优于大市	5.39	344.52	0.61	0.52	14.92	10.37
000422.SZ	湖北宜化	优于大市	13.95	151.84	0.60	1.38	20.94	10.11

资料来源：Wind，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 8 月 22 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	17046	16964	23112	24126	26539
应收款项	425	636	1266	1322	1454	营业成本	14888	14632	18642	19181	21099
存货净额	1754	1918	1936	1970	2169	营业税金及附加	75	82	116	121	133
其他流动资产	499	818	578	603	663	销售费用	122	132	127	97	106
<b>流动资产合计</b>	<b>5650</b>	<b>6615</b>	<b>6780</b>	<b>7028</b>	<b>7532</b>	管理费用	470	625	875	912	1000
固定资产	0	13535	13768	13842	13782	研发费用	737	813	693	784	929
无形资产及其他	463	782	752	721	691	财务费用	148	137	215	223	215
投资性房地产	11136	1020	1020	1020	1020	投资收益	407	376	235	56	52
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)
<b>资产总计</b>	<b>21475</b>	<b>26713</b>	<b>27081</b>	<b>27373</b>	<b>27786</b>	其他收入	(599)	(625)	(693)	(784)	(929)
短期借款及交易性金融负债	5038	3688	4645	4415	3966	营业利润	1058	947	2576	2771	2989
应付款项	2808	2652	1303	1326	1460	营业外净收支	(91)	54	0	0	0
其他流动负债	1559	1908	2240	2278	2508	<b>利润总额</b>	<b>968</b>	<b>1001</b>	<b>2576</b>	<b>2771</b>	<b>2989</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9405</b>	<b>8248</b>	<b>8188</b>	<b>8019</b>	<b>7933</b>	所得税费用	163	107	386	416	448
长期借款及应付债券	2805	8932	8932	8932	8932	少数股东损益	352	241	757	814	879
其他长期负债	601	745	735	725	715	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>452</b>	<b>653</b>	<b>1432</b>	<b>1541</b>	<b>1662</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3406</b>	<b>9678</b>	<b>9668</b>	<b>9658</b>	<b>9648</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>12811</b>	<b>17925</b>	<b>17855</b>	<b>17676</b>	<b>17581</b>	净利润	452	653	1432	1541	1662
少数股东权益	2083	1426	1577	1740	1916	资产减值准备	45	85	70	7	1
股东权益	6581	7362	7649	7957	8289	折旧摊销	1118	1225	1123	1356	1471
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21475</b>	<b>26713</b>	<b>27081</b>	<b>27373</b>	<b>27786</b>	公允价值变动损失	92	161	103	94	120
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	148	137	215	223	215
每股收益	0.43	0.60	1.32	1.42	1.54	营运资本变动	(9393)	9841	(1363)	(57)	(37)
每股红利	0.55	0.72	1.06	1.14	1.23	其它	(150)	(133)	82	156	175
每股净资产	6.22	6.80	7.06	7.35	7.65	<b>经营活动现金流</b>	<b>(7835)</b>	<b>11832</b>	<b>1447</b>	<b>3097</b>	<b>3392</b>
ROIC	4.11%	3.43%	12%	13%	14%	资本开支	0	(14669)	(1501)	(1501)	(1501)
ROE	6.87%	8.86%	19%	19%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	13%	14%	19%	20%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1121)</b>	<b>(15204)</b>	<b>(1501)</b>	<b>(1501)</b>	<b>(1501)</b>
EBIT Margin	4%	4%	12%	13%	12%	权益性融资	(0)	156	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	16%	18%	18%	负债净变化	(2108)	5671	0	0	0
收入增长	-18%	-0%	36%	4%	10%	支付股利、利息	(586)	(781)	(1146)	(1233)	(1330)
净利润增长率	-79%	44%	119%	8%	8%	其它融资现金流	13896	(6294)	957	(230)	(449)
资产负债率	69%	72%	72%	71%	70%	<b>融资活动现金流</b>	<b>8508</b>	<b>3643</b>	<b>(189)</b>	<b>(1463)</b>	<b>(1779)</b>
股息率	3.9%	5.1%	7.6%	8.1%	8.8%	<b>现金净变动</b>	<b>(448)</b>	<b>271</b>	<b>(243)</b>	<b>133</b>	<b>112</b>
P/E	32.8	23.2	10.6	9.8	9.1	货币资金的期初余额	3420	2972	3243	3000	3133
P/B	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8	货币资金的期末余额	2972	3243	3000	3133	3245
EV/EBITDA	14.8	17.4	8.7	7.5	6.9	企业自由现金流	0	(2996)	520	2376	2714
						权益自由现金流	0	(3619)	1294	1956	2083

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 ±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 ±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

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提及的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