

锡业股份(000960)

锡锌铟产量超预期,卡房矿区加强开发,资源潜力可期

业绩: 25H1 公司实现营收 210.9 亿元,同比+12.3%;归母净利润 10.6 亿元,同比+32.8%;扣非归母净利润 13 亿元,同比+30.6%。其中 Q2 实现营收 113.6 亿元,同比+9.5%,环比+16.8%;归母净利润 5.6 亿元,同比+18.8%,环比+12.6%;扣非归母净利润 8.1 亿元,同比+16.6%,环比+64%。

H1 产量超计划达成, 金属价格上涨同步带动利润率上行

锡、锌、铟产量超预期,2025H1公司生产有色金属总量18.13万吨,其中:锡4.81万吨(年度计划完成率53.4%)、铜6.25万吨(年度计划完成率50%)、锌6.98万吨(年度计划完成率53%)、铟71吨(年度计划完成率69.4%),同比增幅为6.42%、-11.10%、1.45%、9.23%。

锡价上行提振锡业务毛利率。25H1,受锡矿供应紧张驱动,锡期货价格偏强运行, 沪锡主力合约均价 26.55 万/吨,同比+5.7%,25 年 6 月末较年初价格上涨 8.26%。 公司锡锭产品毛利率 13.23%,同比上涨 0.44pct。

供需基本面与宏观催化共振,锡价有望偏强运行

供弱需强,推动锡价上行。截至 2025 年 7 月,我国锡精矿进口折金属吨合计 3.02 万吨,累计同比+0.31%,海外供给未见明显改善;云南地区 40%锡精矿加工费从年初的 1.35 万/吨下滑至 1.1 万/吨,侧面印证原料的紧张;1-7 月,国内锡锭产量 10.26 万吨,累计同比-1.95%。同时锡需求侧表现良好,1-7 月国内表观需求 9.98 万吨,累计同比+5.4%。

联储转向宽松,利好锡价上行。8 月 22 日,鲍威尔在杰克逊霍尔会议上释放鸽派信号。财政货币双宽松的背景下,锡下游需求有望得到提振,利好锡价上行。

卡房矿区加强开发,铜、钨资源潜力可期

公司进一步加强对卡房矿区的资源勘查,提升公司未来钨、锡相关资源的增储和开发利用水平。根据《云南锡业股份有限公司卡房分矿(动用资源量)采矿权出让收益评估报告》,截至 2023 年 10 月 31 日,矿区范围内保有资源量为: 主矿产铜 13.12 万吨,伴生三氧化钨 1160 吨,主矿产钨三氧化钨 2.13 万吨,伴生铜 0.47 万吨。根据可行性研究报告,该矿设计采选规模 150 万吨/年,预计实现年产铜 0.93 万吨,产钨 1301 标吨。近年来钨价持续上行,卡房分矿的开发有望为公司利润提供增量。今年上半年,卡房分矿已获得云南省自然资源厅 2025 年度第一批钨矿(三氧化钨65%)开采总量配额指标 688 吨。

投资建议: 考虑锡价上行与公司产销增长,我们上调公司业绩预期,预计 25-27 年 实习归母净利润 25.6/27.3/30.4 亿元(前值 21.6/24/25 亿元),对应 PE 为 13.1/12.3/11.0X。我们看好公司发展,维持"买入"评级。

风险提示:宏观经济环境风险;产业政策变化风险;市场价格波动风险;供应链风险;安全环保风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42,359.26	41,972.67	41,925.71	41,184.82	41,768.72
增长率(%)	(18.54)	(0.91)	(0.11)	(1.77)	1.42
EBITDA(百万元)	3,859.28	4,362.91	5,187.23	5,420.54	5,847.31
归属母公司净利润(百万元)	1,408.36	1,444.23	2,561.36	2,731.48	3,042.84
增长率(%)	4.61	2.55	77.35	6.64	11.40
EPS(元/股)	0.86	0.88	1.56	1.66	1.85
市盈率(P/E)	23.82	23.22	13.10	12.28	11.02
市净率(P/B)	1.89	1.78	1.48	1.41	1.28
市销率(P/S)	0.79	0.80	0.80	0.81	0.80
EV/EBITDA	8.34	6.55	6.86	6.50	5.34

资料来源: wind, 天风证券研究所

证券研究报告 2025年 08月 28日

11.78

38 88

20.87/12.60

行业	有色金属/小金属
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	19.81 元
目标价格	元
基本数据	
A 股总股本(百万股)	1,645.80
流通 A 股股本(百万	股) 1,645.80
A 股总市值(百万元)	32,603.34
流涌 A 股市值(百万)	元) 32 603 34

作者

每股净资产(元)

资产负债率(%)

一年内最高/最低(元)

投资评级

刘奕町 分析师

SAC 执业证书编号: S1110523050001 liuviting@tfza.com

曾先毅 分析师

SAC 执业证书编号: S1110524060002 zengxianyi@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《锡业股份-年报点评报告:受益量价 齐升, 扣非归母净利强劲增长》 2025-04-08
- 2 《锡业股份-半年报点评:量价齐升拉动业绩增长,降息在即或支撑锡价偏强运行》 2024-08-25
- 3 《锡业股份-首次覆盖报告:宏微观因素共振助推锡价,锡业龙头乘风而起》 2024-08-14



财务预测摘要

	资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
	货币资金	2,084.08	2,544.33	3,354.06	5,008.58	9,410.63	营业收入	42,359.26	41,972.67	41,925.71	41,184.82	41,768.72
日本日	应收票据及应收账款	568.33	704.48	566.90	682.01	584.61	营业成本	38,482.08	37,947.12	36,357.08	35,440.26	35,620.27
辞性	预付账款	245.96	17.55	234.92	11.18	236.17	营业税金及附加	373.22	452.38	440.22	432.44	438.57
 機動解的情報	存货	6,468.36	7,546.16	5,881.13	7,207.56	5,947.61	销售费用	82.04	60.79	50.00	50.00	50.00
日本日の	其他	1,482.94	1,466.40	1,385.27	1,442.96	1,403.74	管理费用	1,036.12	810.59	850.01	850.01	850.01
四部で	流动资产合计	10,849.66	12,278.91	11,422.27	14,352.29	17,582.76	研发费用	245.48	397.48	400.01	420.01	441.01
日本	长期股权投资	1,166.86	881.27	1,164.15	1,162.79	1,303.55	财务费用	438.39	292.42	174.45	122.21	106.70
	固定资产	17,092.37	16,450.15	16,315.38	16,130.62	15,895.85	资产/信用减值损失	(57.19)	(220.34)	(110.00)	(110.00)	(110.00)
中の	在建工程	694.99	542.15	642.15	742.15	842.15	公允价值变动收益	6.30	(3.60)	0.00	0.00	0.00
 大きの歌声性神 20108 24340 238878 238788 2327858 242640 252670 25200 1050 2624 226 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20	无形资产	3,370.96	3,168.24	2,829.88	2,458.69	2,100.11	投资净收益	121.83	192.06	(12.00)	0.00	0.00
 対理解析 2,708-04 2,864-28 2,828-28 2	其他	3,885.66	3,322.24	2,936.12	2,782.33	2,512.38	其他	79.53	117.91	105.66	101.04	108.20
 股間構築 2,0661 1,000 1,4004 1,4558 1,300 2,300 2,300 2,300 2,300 3,300 1,3458 3,300	非流动资产合计	26,210.83	24,364.05	23,887.68	23,276.58	22,654.04	营业利润	1,852.42	2,097.91	3,637.60	3,860.91	4,260.36
应行数形型的特別 1.8017 1.904 1.8580 1.8280 4.8280 所機的 1.7452 1.6203 5.0203 </th <th>资产总计</th> <th>37,060.49</th> <th>36,642.96</th> <th>35,309.96</th> <th>37,628.87</th> <th>40,236.79</th> <th>营业外收入</th> <th>16.95</th> <th>26.41</th> <th>22.61</th> <th>21.99</th> <th>23.67</th>	资产总计	37,060.49	36,642.96	35,309.96	37,628.87	40,236.79	营业外收入	16.95	26.41	22.61	21.99	23.67
大きの大きにはいます。 大きのよりにはいます。	短期借款	2,106.51	1,200.00	1,425.50	2,300.00	2,300.00	营业外支出	124.17	289.24	350.00	350.00	350.00
 株別教会会会・	应付票据及应付账款	1,580.71	1,400.44	1,455.80	1,328.42	1,469.94	利润总额	1,745.20	1,835.08	3,310.21	3,532.90	3,934.03
接触性	其他	4,129.11	4,912.46	4,612.38	4,866.37	4,628.00	所得税	218.77	264.71	529.63	565.26	629.45
四日	流动负债合计	7,816.33	7,512.90	7,493.67	8,494.78	8,397.94	净利润	1,526.43	1,570.37	2,780.57	2,967.64	3,304.59
其他 16819 1,40072 4,40072 4,00072 2,00	长期借款	8,752.16	5,812.48	2,600.00	2,600.00	2,600.00	少数股东损益	118.07	126.14	219.21	236.16	261.75
	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,408.36	1,444.23	2,561.36	2,731.48	3,042.84
免債合令 1,250.42 1,476.19 1,249.53 1,249.53 1,249.53 1,249.54 1,256.64 1,256.64 2,298.54 20.23 20.24 20.24 20.25 20.26 20.27 股本 1,645.80 1,645.80 1,645.80 1,645.80 1,645.80 1,645.80 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 8,343.10 1,460.50 28.24 1,460.50 28.24 1,460.50 28.24 1,460.50 28.24 1,460.50 28.24 1,460.50 28.24 1,460.50 28.24 1,460.50 2.25 7,238.13 1,460.50 2.25 27.23 1,460.50 2.22 2.22 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20 2.22.20	其他	1,681.93	1,400.72	1,400.72	1,400.72	1,400.72	每股收益(元)	0.86	0.88	1.56	1.66	1.85
砂競級核報 101978 10692 1,2181 1,2786 1,558.6 整大修 2028 2028 2026 2026 2027 股本 1,64580 1,64580 1,64580 1,64580 1,64580 1,64580 1,64580 1,64580 1,64580 1,64580 1,64580 1,64580 8,34310 8,34310 8,34310 8,34310 8,34310 2,84450 258,000 1,61580 7,82181 1,61580 7,82181 1,61580 7,82181 1,61580 7,82181 1,61580 7,83181 6,14580 1,61680 </th <th>非流动负债合计</th> <th>10,434.09</th> <th>7,213.20</th> <th>4,000.72</th> <th>4,000.72</th> <th>4,000.72</th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th>	非流动负债合计	10,434.09	7,213.20	4,000.72	4,000.72	4,000.72						
限性 164588 164588 164588 164588 164589 164589 164589	负债合计	18,250.42	14,726.10	11,494.39	12,495.50	12,398.66						
接性性	少数股东权益	1,019.78	1,069.22	1,218.91	1,378.60	1,556.46	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
日本学的	股本	1,645.80	1,645.80	1,645.80	1,645.80	1,645.80	成长能力					
政権会計 (4.80) 2.01.80 2.01.80 1.372.93 1.832.13 日間子母公司申請的 4.61% 2.55% 77.5% 6.64% 1.40% 政権和股本会話計 13.810.07 21.916.86 23.815.56 25.333.37 27.838.13 表押能力 政権和股本会話計 37.060.49 36.642.96 35.309.96 25.026.87 40.236.79 長利率 91.5% 9.5% 13.28% 13.95% 14.72% 機力能 2.22.62 1.22.64.70 40.236.79 2.22.62		8,327.72	8,343.10	8,343.10	8,343.10	8,343.10	营业收入	-18.54%	-0.91%	-0.11%	-1.77%	1.42%
飲食物飲食物は合い	留存收益	7,821.57	8,796.93	10,545.95	12,392.93	14,460.59		0.21%	13.25%	73.39%	6.14%	10.35%
依頼和股床収益計算 37,000.49 36,642.96 35,309.96 37,628.87 40,236.79 長利率 1月時 9月時 9月時 13.28% 13.28% 13.28% 7.28% 7.28% 7.28% 7.28% 7.28% 6.61% 6.63% 7.28% 7.28% 7.28% 6.02% 7.24% 6.93% 11.34% 11.50%								4.61%	2.55%	77.35%	6.64%	11.40%
特別性 日本		18,810.07	21,916.86	23,815.56	25,133.37	27,838.13						
ROE	负债和股东权益总计	37,060.49	36,642.96	35,309.96	37,628.87	40,236.79			9.59%	13.28%	13.95%	
Page							净利率	3.32%	3.44%	6.11%	6.63%	7.28%
現金流量表信万元 2023 2024 2025 2026 2027 機像能力												
净利润 1,526,43 1,570,37 2,561,36 2,731,48 3,042.84 資产負债率 49,24% 40,19% 32,55% 33,21% 30,81% 折日時間 1,525,73 1,518.70 1,320.83 1,378.45 1,428.45 净负债率 63,23% 36,61% 17.75% 13,71% -3.43% 财务费用 478.67 332.57 174.45 122.21 106.70 流动比率 1.39 1.63 1.52 1.69 2.09 投资损失 (148.28) (194.64) 12.00 0.00 0.00 速动比率 0.56 0.63 0.74 0.84 1.39 實运资金要功 (2.057.41) (307.78) 1.624.87 (893.74) 1.303.94 普區能力 基本 65.46 65.95 65.								7.44%	7.75%	12.16%	13.58%	14.42%
折旧摊销 1,525.73 1,518.70 1,320.83 1,378.45 1,428.45 净负债率 63.23% 36.61% 17.75% 13.71% -3.43% 财务费用 478.67 332.57 174.45 122.21 106.70 流动比率 1.39 1.63 1.52 1.69 2.09 投资损失 (148.28) (194.64) 12.00 0.00 透动比率 0.56 0.63 0.74 0.84 1.39 营运资金变动 (2.057.41) (307.78) 1.624.87 (893.74) 1.303.94 普运能力 5.91 6.54.56 6.59		2023	2024	2025E	2026E	2027E						
财务费用 478.67 332.57 174.45 122.21 106.70 流动比率 1.39 1.63 1.52 1.69 2.09 投资损失 (148.28) (194.64) 12.00 0.00 0.00 速动比率 0.56 0.63 0.74 0.84 1.39 营运资金变动 (2.057.41) (307.78) 1.624.87 (893.74) 1.303.94 普运能力 5.00 65.95												
投資損失 (148.28) (194.64) 12.00 0.00 0.00 速动比率 0.56 0.63 0.74 0.84 1.82 1.82 音运能力 費运资金变动 (2,057.41) (307.78) 1.624.87 (893.74) 1.303.94 普运能力 1.82 1.82 1.82 1.82 1.82 2.93.07 485.50 2.92.12 236.16 261.75 应收账款周转率 65.46 65.95												
营运资金变动 (2,057.41) (307.78) 1,624.87 (893.74) 1,303.94 营运能力 其它 867.91 485.50 219.21 236.16 261.75 应收账款周转率 65.46 65.95 62.8												
其它 867.91 485.50 219.21 236.16 261.75 应收账款周转率 65.46 65.95 62.85 65.95 65.95 65.95			, ,					0.56	0.63	0.74	0.84	1.39
经营活动现金流 2,193.05 3,404.72 5,912.73 3,574.56 6,143.67 存货周转率 6.83 5.99 6.24 6.29 6.33 资本支出 823.24 303.66 1,047.71 1,022.49 1,035.10 总资产周转率 1.15 1.14 1.17 1.13 1.07 长期投资 851.35 (285.59) 282.88 (1.36) 140.76 每股增标(元) 4 4 1.56 1.66 1.85 投资活动现金流 (613.03) (299.50) (1,059.71) (1,022.49) (1,035.10) 每股经营现金流 1.33 2.07 3.59 2.17 3.73 股权融资 (1,438.62) (3,702.20) (3,161.43) 752.29 (106.70) 每股净资产 1.81 1.45 1.373 1.43 1.59 股权融资 (238.08) 1,604.70 (881.87) (1,649.83) (599.82) 估值比率 4 1.28 1.31 1.28 1.14 1.28 1.14 1.28 1.12 1.28 1.12 1.28 1.12 1.28 1.14 1.28 1.14 1.28 1.12 1.28 1.28 1.28 1.28		, ,	, ,					05.40	05.05	05.05	05.05	05.05
資本支出 823.24 303.66 1,047.71 1,022.49 1,035.10 总资产周转率 1.15 1.14 1.17 1.13 1.07 长期投资 851.35 (285.59) 282.88 (1.36) 140.76 每股增标(元) 其他 (2,287.61) (317.57) (2,390.29) (2,043.63) (2,210.96) 每股收益 0.86 0.88 1.56 1.66 1.85 投资活动现金流 (613.03) (299.50) (1,059.71) (1,022.49) (1,035.10) 每股经营现金流 1.33 2.07 3.59 2.17 3.73 债权融资 (1,438.62) (3,702.20) (3,161.43) 752.29 (106.70) 每股净资产 1.081 1.145 13.73 14.43 15.97 股权融资 (238.08) 1,604.70 (881.87) (1,649.83) (599.82) 估值比率 23.82 23.22 13.10 12.28 11.02 转资活动现金流 (1,933.67) (2,774.31) (4,043.30) (897.54) (706.52) 市净率 1.89 1.78 1.48 1.41 1.28 事资活动现金净增加额 (353.64) 30.91 80.97.2 1,654.52 4,402.0												
长期投資 851.35 (285.59) 282.88 (1.36) 140.76 每股指标(元) 其他 (2,287.61) (317.57) (2,390.29) (2,043.63) (2,210.96) 每股收益 0.86 0.88 1.56 1.66 1.85 投資活动现金流 (613.03) (299.50) (1,059.71) (1,022.49) (1,035.10) 每股经营现金流 1.33 2.07 3.59 2.17 3.73 债权融资 (1,438.62) (3,702.20) (3,161.43) 752.29 (106.70) 每股净资产 1.81 1.45 13.73 14.43 15.97 股权融资 (238.08) 1,604.70 (881.87) (1,649.83) (599.82) 估值比率 4 4 1.45 13.73 14.43 15.97 其他 (256.97) (676.81) 0.00 (0.00) 0.00 市臺率 23.82 23.22 13.10 12.28 11.02 筹资活动现金流 (1,933.67) (2,774.31) (4,043.30) (897.54) (706.52) 市净率 1.89 1.78 1.48 1.41 1.28 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBIT												
其他 (2,287.61) (317.57) (2,390.29) (2,043.63) (2,210.96) 每股收益 0.86 0.88 1.56 1.66 1.85 投资活动现金流 (613.03) (299.50) (1,059.71) (1,022.49) (1,035.10) 每股经营现金流 1.33 2.07 3.59 2.17 3.73 债权融资 (1,438.62) (3,702.20) (3,161.43) 752.29 (106.70) 每股净资产 10.81 11.45 13.73 14.43 15.97 股权融资 (238.08) 1,604.70 (881.87) (1,649.83) (599.82) 估值比率 4 4 1.56 1.28								1.15	1.14	1.17	1.13	1.07
投資活动现金流 (613.03)(299.50)(1,059.71)(1,022.49)(1,035.10)每股经营现金流1.332.073.592.173.73债权融资(1,438.62)(3,702.20)(3,161.43)752.29(106.70)每股净资产10.8111.4513.7314.4315.97股权融资(238.08)1,604.70(881.87)(1,649.83)(599.82)估值比率其他(256.97)(676.81)0.00(0.00)0.00市盈率23.8223.2213.1012.2811.02筹资活动现金流(1,933.67)(2,774.31)(4,043.30)(897.54)(706.52)市净率1.891.781.481.411.28汇率变动影响0.000.000.000.00EV/EBITDA8.346.556.866.505.34现金净增加额(353.64)330.91809.721,654.524,402.05EV/EBIT12.899.359.208.717.07			, ,					0.00	0.00	4.50	4.00	4.05
债权融资 (1,438.62) (3,702.20) (3,161.43) 752.29 (106.70) 每股净资产 10.81 11.45 13.73 14.43 15.97 股权融资 (238.08) 1,604.70 (881.87) (1,649.83) (599.82) 估值比率 大量率 23.82 23.22 13.10 12.28 11.02 筹资活动现金流 (1,933.67) (2,774.31) (4,043.30) (897.54) (706.52) 市净率 1.89 1.78 1.48 1.41 1.28 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 8.34 6.55 6.86 6.50 5.34 现金净增加额 (353.64) 330.91 809.72 1,654.52 4,402.05 EV/EBIT 12.89 9.35 9.20 8.71 7.07												
股权融资 (238.08) 1,604.70 (881.87) (1,649.83) (599.82) 估值比率 其他 (256.97) (676.81) 0.00 (0.00) 0.00 市盈率 23.82 23.22 13.10 12.28 11.02 筹资活动现金流 (1,933.67) (2,774.31) (4,043.30) (897.54) (706.52) 市净率 1.89 1.78 1.48 1.41 1.28 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 8.34 6.55 6.86 6.50 5.34 现金净增加额 (353.64) 330.91 809.72 1,654.52 4,402.05 EV/EBIT 12.89 9.35 9.20 8.71 7.07			, ,									
其他 (256.97) (676.81) 0.00 (0.00) 0.00 市盈率 23.82 23.22 13.10 12.28 11.02 筹资活动现金流 (1,933.67) (2,774.31) (4,043.30) (897.54) (706.52) 市净率 1.89 1.78 1.48 1.41 1.28 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 8.34 6.55 6.86 6.50 5.34 现金净增加额 (353.64) 330.91 809.72 1,654.52 4,402.05 EV/EBIT 12.89 9.35 9.20 8.71 7.07								10.81	11.45	13.73	14.43	15.97
筹资活动现金流 (1,933.67) (2,774.31) (4,043.30) (897.54) (706.52) 市净率 1.89 1.78 1.48 1.41 1.28 汇率变动影响 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 EV/EBITDA 8.34 6.55 6.86 6.50 5.34 现金净增加额 (353.64) 330.91 809.72 1,654.52 4,402.05 EV/EBIT 12.89 9.35 9.20 8.71 7.07		, ,		, ,	,			00.00	00.00	4040	10.00	44.00
汇率变动影响0.000.000.000.000.000.00EV/EBITDA8.346.556.866.505.34330.91809.721,654.524,402.05EV/EBIT12.899.359.208.717.07												
现金净增加额 (353.64) 330.91 809.72 1,654.52 4,402.05 EV/EBIT 12.89 9.35 9.20 8.71 7.07												
<u> </u>				809.72	1,654.52	4,402.05	FA\FRIL	12.89	9.35	9.20	8.71	7.07

资料来源:公司公告,天风证券研究所



分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,本报告所表述的 所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中 的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司(已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)及其附属机构(以下统称"天风证券")。未经天风证券事先书面授权,不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。 天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下,天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级		买入	预期股价相对收益 20%以上
	自报告日后的6个月内,相对同期沪	增持	预期股价相对收益 10%-20%
	深 300 指数的涨跌幅	持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内,相对同期沪	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
	深 300 指数的涨跌幅	中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
	NV 000 1BXXIIJINDXYY	弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳	
北京市西城区德胜国际中心	海南省海口市美兰区国兴大	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号	
B座11层	道3号互联网金融大厦	客运中心 6号楼 4层	平安金融中心 71 楼	
邮编: 100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编: 200086	邮编: 518000	
邮箱: research@tfzq.com	邮编: 570102	电话: (8621)-65055515	电话: (86755)-23915663	
	电话: (0898)-65365390	传真: (8621)-61069806	传真: (86755)-82571995	
	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	