

中煤能源(601898.SH)

煤价回升叠加成本管控,归母环比明显修复

中煤能源发布 2025 年半年度报告,2025 年前三季度公司实现营业收入 1105.84 亿元,同比下降 21.24%;归母净利润 124.85 亿元,同比下降 14.57%;扣非归母净利润 123.89 亿元,同比下降 14.11%;经营性现金流净额 211.10 亿元,同比下降 18.04%。单季度看,Q3 营业收入 361.48 亿元,同比下降 23.8%,环比增长 0.29%,归母净利润 47.80 亿元,同比下降 1.0%,环比增长 28.26%。

- □ 煤炭业务: 环比量减价增,成本管控显成效,毛利率显著提升。2025 年三季度公司商品煤产量 3424 万吨,同比-4.38%,环比+0.74%,其中动力煤产量 3231 万吨,同比-1.88%,环比+2.28%,炼焦煤产量 193 万吨,同比-32.99%,环比-19.58%; 公司商品煤销量 6168 万吨,同比-14.29%,环比-4.43%,其中自产煤销量 3434 万吨,同比+0.44%,环比-0.26%,贸易煤销量 2694 万吨,同比-26.73%,环比-9.32%。价格方面,公司三季度煤炭综合售价 466元/吨,其中自产煤综合价格 483 元/吨,同比下降 63 元/吨,环比上升 34 元/吨,贸易煤综合价格 462 元/吨,同比下降 130 元/吨,环比上升 5 元/吨。成本方面,公司 2025 年深入推进标准成本体系建设,强化招标采购管理,以及进一步优化生产组织,加大安全费和维简费使用,减少专项基金结余,使公司前三季度自产煤单吨营业成本同比减少 29 元/吨至 258 元/吨,其中 25Q3 自产煤营业成本 247 元/吨,同比减少 27 元/吨,环比减少 9 元/吨,自产煤毛利率 48.8%,环比提升 5.89 个百分点,煤炭综合毛利率 28.4%,同环比均提升近 5 个百分点。
- □ 煤化工业务: 量增价减,毛利下滑。公司 2025 年三季度完成主要煤化工产品产量 149.3 万吨,同比增加 28.2%,总销量 154.0 万吨,同比增加 29.4%,其中聚烯烃产量 32.3 万吨,同/环比-16.1%/+11.8%,聚烯烃销量 32.4 万吨,同/环比-13.6%/+6.2%;尿素产量 54.8 万吨,同/环比+87%/+5.8%,尿素销量 59.1 万吨,同/环比+80.7%/-3.7%;甲醇产量 49.6 万吨,同/环比+44.2%/+6.0%,甲醇销量 49.8 万吨,同/环比+43.5%/+6.4%;硝铵产量 12.6 万吨,同/环比-11.9%/-18.2%,硝铵销量 12.7 万吨,同/环比-9.9%/-17.5%。价格方面,公司前三季度聚烯烃平均售价 6547 元/吨,环比上半年下降 134元/吨;尿素平均售价 1746元/吨,环比上半年下降 10元/吨;甲醇平均售价 1757元/吨,环比上半年下降 13元/吨;硝铵平均售价 1808元/吨,环比上半年下降 75元/吨。成本方面,受装置大修影响,聚烯烃单位销售成本同比增加 260元/吨;由于原料煤和燃料煤价格下降,尿素和甲醇单位销售成本分别减少 257/512元/吨。前三季度聚烯烃毛利率同比下滑 9.6pct 至 4.2%,尿素毛利率同比下滑 1.2pct 至 27.3%,甲醇毛利率同比上升 28.6pct 至 27.8%,硝铵毛利率同比下滑 17.8pct 至 20.9%。
- 口维持"强烈推荐"投资评级。公司背靠国资委,整合多家央企煤矿资源,在建项目储备充足,且大力推动发展"装备-煤炭-化工-电力"产业链,提升抗风险能力,同时通过资产结构优化与智能化建设实现降本增效,企业未来成长可期。我们预测公司 2025-2027 年将实现营业收入 1630.6/1722.3/1792.5亿元,同比-13.9%/+5.6%/+4.1%;实现归母净利润 168.3/177.7/188.3 亿元,同比-12.9%/+5.6%/+5.9%; 对应 EPS 为 1.27/1.34/1.42 元/股,对应 P/E

强烈推荐(维持)

周期/煤炭开采 目标估值: NA 当前股价: 13.75 元

基础数据

总股本(百万股)	13259
已上市流通股(百万股)	9152
总市值(十亿元)	182.3
流通市值 (十亿元)	125.8
每股净资产 (MRQ)	11.9
ROE (TTM)	10.9
资产负债率	45.8%
主要股东 中国中煤能源集团	有限公司
主要股东持股比例	57.43%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	34	6
相对表现	16	10	-13
(%)	- 中煤能源		沪深300
30 _「			
20			
10			JAPA .
0	Lumany_	بمممسمر	, I
-10	h.		*
-20	June	Way Way	المارات
-30	TO COMPANY OF THE PARTY OF THE	ard to be to be	
Oct/24	Feb/25	Jun/25	Sep/25
资料来源:	公司数据	、招商证	券

. . . .

相关报告

- 1、《中煤能源(601898)—煤价下跌 致业绩下滑,降本增效成果显著》 2025-08-25
- 2、《中煤能源(601898)—央企领航 一体化布局,高分红潜力待估值重塑》 2025-08-12

谢笑妍 S1090519030003

xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

原思雨 研究助理

yuansiyu@cmschina.com.cn



分别为 10.8/10.3/9.7。

□ 风险提示: 煤炭生产不及预期, 煤炭进口超预期, 煤炭价格下跌超预期, 煤炭需求不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	192969	189399	163056	172227	179251
同比增长	-13%	-2%	-14%	6%	4%
营业利润(百万元)	33099	31485	27028	28604	30462
同比增长	-0%	-5%	-14%	6%	6%
归母净利润(百万元)	19534	19323	16831	17773	18826
同比增长	7%	-1%	-13%	6%	6%
每股收益(元)	1.47	1.46	1.27	1.34	1.42
PE	9.3	9.4	10.8	10.3	9.7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源:公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明 2



附: 财务预测表

炊	立	左	- 2	圭	丰
页	厂	贝	1	贝	衣

単位: 百万元202320242025E2026E2027E流动資产119668113066101314120320139282现金91543843537783795495113491交易性投資00000应收票据37691788286应收款项71178402669370697358其它应收款20992185188119872068存货87357743595863146536其他73277978686872547550非流动资产229692244899246773248491250063表期股权投资3095831811318113181131811固定资产116048121976124959127744130343无形资产商誉5564454660535845254451538其他2704236452364193639236371黄产总计349360357965348087368811389344流动负债98158102176769138021782280短期借款1231062106210621062应付账款50403409294531203230其他6625770664495485128152363长期负债6842063542635426354263542其他2605123197231972319723197负债合计166578165718140456143759145822股本132591325913259 <th>页厂贝顶衣</th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th>	页厂贝顶衣					
双金 91543 84353 77837 95495 113491 交易性投资 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
交易性投資 日本	流动资产	119668	113066	101314	120320	139282
应收票据 376 91 78 82 86 应收款项 7117 8402 6693 7069 7358 其它应收款 2099 2185 1881 1987 2068 存货 8735 7743 5958 6314 6536 其他 7327 7978 6868 7254 7550 非流动资产 229692 244899 246773 248491 250063 长期股权投资 30958 31811 31811 31811 31811 固定资产 116048 121976 124959 127744 130343 无形资产商誉 55644 54660 53584 52544 51538 其他 27042 36452 36419 36392 36371 资产总计 349360 357965 348087 368811 389344 流动负债 98158 102176 76913 80217 82280 短期借款 123 1062 1062 1062 1062 应付账款 26738 27041 23358 24753 25624 预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 13259 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 13259 资本公积金 39060 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 91802 99274 109755 121996 134980	现金	91543	84353	77837	95495	113491
应收款项 7117 8402 6693 7069 7358 其它应收款 2099 2185 1881 1987 2068 存貨 8735 7743 5958 6314 6536 其他 7327 7978 6868 7254 7550 非流动资产 229692 244899 246773 248491 250063 长期股权投资 30958 31811 31811 31811 31811 固定资产 116048 121976 124959 127744 130343 无形资产商誉 55644 54660 53584 52544 51538 其他 27042 36452 36419 36392 36371 资产总计 349360 357965 348087 368811 389344 流动负债 98158 102176 76913 80217 82280 短期借款 123 1062 1062 1062 1062 应付账款 26738 27041 23358 24753 25624 预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期债债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 13259 资本公积金 39060 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 均漏环母公司所有材权益 144121 151911 162391 174632 187617	交易性投资	0	0	0	0	0
其它应收款 2099 2185 1881 1987 2068 存货 8735 7743 5958 6314 6536 其他 7327 7978 6868 7254 7550 非流动资产 229692 244899 246773 248491 250063 长期股权投资 30958 31811 31811 31811 31811 固定资产 116048 121976 124959 127744 130343 无形资产商誉 55644 54660 53584 52544 51538 其他 27042 36452 36419 36392 36371 资产总计 349360 357965 348087 368811 389344 流动负债 98158 102176 76913 80217 82280 应付账款 26738 27041 23358 24753 25624 预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 第64公积金 39060 39378 39378 39378 39378 第978 第64位 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 14局子母公司所称权益 144121 151911 162391 174632 187617	应收票据	376	91	78	82	86
存货 其他87357743595863146536其他73277978686872547550非流动资产 长期股权投资 五形资产商誉 其他229692244899246773248491250063无形资产商誉 其他116048121976124959127744130343无形资产商誉 其他2704236452364193639236371资产总计 短期借款349360357965348087368811389344流动负债 短州账款98158102176769138021782280短州账款 其他2673827041233582475325624预收账款 其他50403409294531203230其他 长期债款 其他6625770664495485128152363长期负债 其他6842063542635426354263542长期借款 其他2605123197231972319723197负债合计166578165718140456143759145822股本 资本公积金 曾存收益 少数股东权益9180299274109755121996134980少数股东权益 少数股东权益 少数股东权益3866140335452405041955905归属于母公司所有权益144121151911162391174632187617	应收款项	7117	8402	6693	7069	7358
其他 7327 7978 6868 7254 7550 非流动资产 229692 244899 246773 248491 250063	其它应收款	2099	2185	1881	1987	2068
非流动资产	存货	8735	7743	5958	6314	6536
长期股权投资 固定资产 无形资产商誉 其他30958 116048 27042 36452 36452 36460 357965 348087 368811 36392 36371 36392 36371 36392 36371 36392 36371 36392 36371 	其他	7327	7978	6868	7254	7550
固定资产 116048 121976 124959 127744 130343 无形资产商誉 55644 54660 53584 52544 51538 其他 27042 36452 36419 36392 36371 资产总计 349360 357965 348087 368811 389344 流动负债 98158 102176 76913 80217 82280 短期借款 123 1062 1062 1062 1062 应付账款 26738 27041 23358 24753 25624 预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 第今公积金 39060 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于吸入可所称权益 144121 151911 162391 174632 187617	非流动资产	229692	244899	246773	248491	250063
大形资产商誉 55644 54660 53584 52544 51538 其他 27042 36452 36419 36392 36371 资产总计 349360 357965 348087 368811 389344 流动负债 98158 102176 76913 80217 82280 短期借款 123 1062 1062 1062 1062 应付账款 26738 27041 23358 24753 25624 预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 39378	长期股权投资	30958	31811	31811	31811	31811
其他 27042 36452 36419 36392 36371 资产总计 349360 357965 348087 368811 389344 流动负债 98158 102176 76913 80217 82280 短期借款 123 1062 1062 1062 1062 应付账款 26738 27041 23358 24753 25624 预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 39060 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于母公司所有权益 144121 151911 162391 174632 187617	固定资产	116048	121976	124959	127744	130343
资产总计349360357965348087368811389344流动负债98158102176769138021782280短期借款1231062106210621062应付账款2673827041233582475325624预收账款50403409294531203230其他6625770664495485128152363长期负债6842063542635426354263542长期借款4236940346403464034640346其他2605123197231972319723197负债合计166578165718140456143759145822股本1325913259132591325913259资本公积金3906039378393783937839378留存收益9180299274109755121996134980少数股东权益3866140335452405041955905归属于母心间所称效益144121151911162391174632187617	无形资产商誉	55644	54660	53584	52544	51538
流动负债 98158 102176 76913 80217 82280 短期借款 123 1062 1062 1062 1062 应付账款 26738 27041 23358 24753 25624 预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 资本公积金 39060 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于吸入可所的构设益 144121 151911 162391 174632 187617	其他	27042	36452	36419	36392	36371
短期借款 123 1062 1062 1062 1062 应付账款 26738 27041 23358 24753 25624 预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于母公司所称权益 144121 151911 162391 174632 187617	资产总计	349360	357965	348087	368811	389344
应付账款 26738 27041 23358 24753 25624 预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 39378 39378 39378 39378 39378 39378 39378 39378 39378 39378 38661 40335 45240 50419 55905 归属于母公司所需权益 144121 151911 162391 174632 187617	流动负债	98158	102176	76913	80217	82280
预收账款 5040 3409 2945 3120 3230 其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 13259 资本公积金 39060 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 均属于母公司所有权益 144121 151911 162391 174632 187617	短期借款	123	1062	1062	1062	1062
其他 66257 70664 49548 51281 52363 长期负债 68420 63542 63542 63542 63542 长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 13259 资本公积金 39060 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于母心可所有权益 144121 151911 162391 174632 187617	应付账款	26738	27041	23358	24753	25624
长期负债6842063542635426354263542长期借款4236940346403464034640346其他2605123197231972319723197负债合计166578165718140456143759145822股本13259132591325913259资本公积金39060393783937839378留存收益9180299274109755121996134980少数股东权益3866140335452405041955905归属于母公司所称权益144121151911162391174632187617	预收账款	5040	3409	2945	3120	3230
长期借款 42369 40346 40346 40346 40346 其他 26051 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 13259 资本公积金 39060 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于母心可所都权益 144121 151911 162391 174632 187617	其他	66257	70664	49548	51281	52363
其他 26051 23197 23197 23197 23197 负债合计 166578 165718 140456 143759 145822 股本 13259 13259 13259 13259 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于最心时所都权益 144121 151911 162391 174632 187617	长期负债	68420	63542	63542	63542	63542
负债合计166578165718140456143759145822股本13259132591325913259资本公积金3906039378393783937839378留存收益9180299274109755121996134980少数股东权益3866140335452405041955905归属于母心所称权益144121151911162391174632187617	长期借款	42369	40346	40346	40346	40346
股本1325913259132591325913259资本公积金3906039378393783937839378留存收益9180299274109755121996134980少数股东权益3866140335452405041955905归属于母公司所有权益144121151911162391174632187617	其他	26051	23197	23197	23197	23197
资本公积金 39060 39378 39378 39378 39378 留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于母公司所有权益 144121 151911 162391 174632 187617	负债合计	166578	165718	140456	143759	145822
留存收益 91802 99274 109755 121996 134980 少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于公司所有权益 144121 151911 162391 174632 187617	股本	13259	13259	13259	13259	13259
少数股东权益 38661 40335 45240 50419 55905 归属于母公所作材益 144121 151911 162391 174632 187617	资本公积金	39060	39378	39378	39378	39378
归属于母公司所有权益 144121 151911 162391 174632 187617	留存收益	91802	99274	109755	121996	134980
	少数股东权益	38661	40335	45240	50419	55905
负债及权益合计 349360 357965 348087 368811 389344	归属于母公司所有权益	144121	151911	162391	174632	187617
	负债及权益合计	349360	357965	348087	368811	389344

现金流量表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42965	34140	26939	33371	34037
净利润	25749	24954	21736	22952	24312
折旧摊销	11051	10222	10451	10618	10774
财务费用	3009	2451	1911	1529	1223
投资收益	(3005)	(2564)	(3845)	(3845)	(3521)
营运资金变动	6433	(996)	(3130)	1881	1047
其它	(272)	73	(184)	236	201
投资活动现金流	(15057)	(12049)	(8653)	(8653)	(8977)
资本支出	(17575)	(18070)	(12498)	(12498)	(12498)
其他投资	2518	6022	3845	3845	3521
筹资活动现金流	(26298)	(23876)	(24802)	(7060)	(7064)
借款变动	(13548)	(10377)	(16540)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	194	318	0	0	0
股利分配	(5476)	(8790)	(6351)	(5532)	(5841)
其他	(7468)	(5027)	(1911)	(1529)	(1223)
现金净增加额	1610	(1785)	(6516)	17658	17996

资料来源:公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	192969	189399	163056	172227	179251
营业成本	144595	142279	122901	130240	134823
营业税金及附加	7816	8115	6986	7379	7680
营业费用	1050	1078	1132	1245	1369
管理费用	5452	5512	5567	5623	5679
研发费用	916	801	761	837	921
财务费用	2995	2388	1911	1529	1223
资产减值损失	(365)	(614)	(614)	(614)	(614)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	315	310	310	310	310
投资收益	3005	2564	3535	3535	3211
营业利润	33099	31485	27028	28604	30462
营业外收入	129	205	205	205	205
营业外支出	180	111	111	111	111
利润总额	33049	31580	27122	28698	30556
所得税	7300	6626	5386	5746	6244
少数股东损益	6215	5631	4905	5179	5486
归属于母公司净利润	19534	19323	16831	17773	18826

主要财务比率

エスペカルー					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-13%	-2%	-14%	6%	4%
营业利润	-0%	-5%	-14%	6%	6%
归母净利润	7%	-1%	-13%	6%	6%
获利能力					
毛利率	25.1%	24.9%	24.6%	24.4%	24.8%
净利率	10.1%	10.2%	10.3%	10.3%	10.5%
ROE	14.2%	13.1%	10.7%	10.5%	10.4%
ROIC	11.3%	10.5%	8.9%	9.0%	8.9%
偿债能力					
资产负债率	47.7%	46.3%	40.4%	39.0%	37.5%
净负债比率	18.4%	16.2%	11.9%	11.2%	10.6%
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	16.0	17.3	17.9	21.2	21.0
应收账款周转率	23.8	23.7	21.4	24.7	24.6
应付账款周转率	5.5	5.3	4.9	5.4	5.4
毎股资料(元)					
EPS	1.47	1.46	1.27	1.34	1.42
每股经营净现	3.24	2.57	2.03	2.52	2.57
每股净资产	10.87	11.46	12.25	13.17	14.15
每股股利	0.44	0.48	0.42	0.44	0.47
估值比率					
PE	9.3	9.4	10.8	10.3	9.7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.0	6.5	6.9	6.7	6.4

敬请阅读末页的重要说明 3



分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系,基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中,A股市场以沪深 300 指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下:

股票评级

强烈推荐: 预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上增持: 预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性: 预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持: 预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐: 行业基本面向好, 预期行业指数超越基准指数中性: 行业基本面稳定, 预期行业指数跟随基准指数回避: 行业基本面转弱, 预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸,且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务,客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明 4