

## 证券研究报告

# 公司研究

# 公司点评报告

陕西煤业(601225.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

高升: 煤炭钢铁行业首席分析师 执业编号: \$1500524100002 邮箱: gaosheng@cindasc.com

李睿: 煤炭钢铁行业分析师 执业编号: S1500525040002 邮箱: lirui@cindasc.com

刘波: 煤炭钢铁行业分析师 执业编号: \$1500525070001 邮箱: liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司 CINDASECURITIESCO.,LTD 北京市西城区宣武门西大街甲 127号 金隅大厦 B座 邮编: 100031

# Q3 业绩环比改善,煤电协同稳健增长

2025年10月30日

事件: 22025年10月29日,陕西煤业发布2025年三季报,前三季度公司实现营业收入1180.83亿元,同比下降12.81%;实现归母净利润127.13亿元,同比下降27.22%;扣非后归母净利润为114.94亿元,同比下降31.95%;经营活动现金流量净额为277.24亿元,同比下降26.86%。

**2025** 年第三季度,公司实现营业收入 **401.00** 亿元,同比下降 **1.45%**;实现归母净利润 **50.75** 亿元,同比下降 **5.80%**; 扣非后归母净利润为 **42.71** 亿元,同比下降 **17.34%**。

#### 点评:

- ▶ 煤炭产销量稳中有增,成本控制保持稳健,主业经营韧性凸显。产销量方面,2025年前三季度,公司实现煤炭产量 13037万吨,同比增长2.03%;实现煤炭销量 18920万吨,同比增长0.4%,其中第三季度实现煤炭产量4297万吨和煤炭销量6321万吨。售价与成本方面,2025年前三季度公司实现煤炭售价为540元/吨,同比下降13.04%;实现煤炭销售成本为376元/吨(含贸易煤),同比下降5.44%,成本优势显著。
- ▶ 电力业务运营稳健,未来成长空间广阔。产销量方面,2025年前三季度,公司总发电量315.52亿千瓦时,同比下降2.78%;总售电量295.96亿千瓦时,同比下降1.95%。公司控股燃煤发电机组总装机容量20280MW,其中在运燃煤发电机组总装机容量为8960MW,在建燃煤发电机组总装机容量11320MW,未来电力板块成长空间广阔。
- ▶ 投资收益增厚三季度业绩,聚焦主业提升盈利稳定性。公司第三季度归母净利润与扣非归母净利润差额约8亿元,主要来自公司在三季度退出投资业务实现投资收益。若公司未来持续推进投资业务退出,则二级市场投资对公司净利润的波动影响将逐步降低,完全回归煤电主业,盈利稳定性有望进一步提升。
- ▶ 煤炭主业经营稳健,远期优质产能储备丰富。公司积极推进煤矿生产能力核增,紧跟榆神三期、四期矿区规划审批进展,加快推进小壕兔一号和西部勘探区相关井田批复进度,超前谋划陕北优质煤炭资源前期工作,为未来发展发掘潜力、积蓄动力。
- 盈利预测与投资评级: 我们认为,未来 3-5 年煤炭行业依旧呈现供给无弹性、需求有弹性的格局,国内动力煤价格中枢有望中高位运行。陕西煤业坐拥陕北优质煤炭资源,成本优势突出,且实施煤电一体化战略,后期具备较大增量空间,公司发展前景广阔。未考虑股权投资股价波动对净利润的影响,我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润为174/188/193 亿元; EPS 为 1.79/1.94/1.99 元/股,维持"买入"评级。





▶ 风险因素: 宏观经济形势存在不确定性; 地缘政治因素影响全球经济; 煤炭、电力相关行业政策的不确定性; 煤矿出现安全生产事故等。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (亿元)	1,815	1,841	1,510	1,588	1,675
同比(%)	8.8%	1.5%	-18.0%	5.1%	5.5%
归属母公司净利润 (亿元)	231	224	174	188	193
同比(%)	-34.4%	-3.2%	-22.2%	8.3%	2.5%
毛利率(%)	37.3%	32.7%	32.8%	32.8%	33.1%
ROE(%)	23.2%	24.7%	17.4%	17.5%	16.7%
EPS(摊薄) (元)	2.38	2.31	1.79	1.94	1.99
P/E	9.45	9.76	12.56	11.60	11.31
P/B	2.19	2.41	2.18	2.03	1.89
EV/EBITDA	3.32	3.90	4.40	3.90	3.49

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价。



計字度 対策产 613         2024A 522         2025E 565         2026E 707         2027E 866           可食金 校業器         2         1         <	资产负债表				单4	 立:亿元		利润表	利润表		利润表	<b>利润表</b> 单位
中資金 272 297 364 500 652 枚来器 2 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	会计年度 2023A	会计年度 2023A 2024A	会计年度 2023A 2024A 2025E	会计年度 2023A 2024A 2025E 2026E
秋楽器 2 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	流动资产	613	522	565	707	866		营业总收入	营业总收入 1,815	营业总收入 1,815 1,841	营业总收入 1,815 1,841 1,510	营业总收入 1,815 1,841 1,510 1,588
大野歌   48	货币资金	272	297	364	500	652		营业成本	营业成本 1,137	营业成本 1,137 1,240	营业成本 1,137 1,240 1,015	营业成本 1,137 1,240 1,015 1,066
付账款 54 50 41 43 45 章 37 (他 207 86 83 84 85 1,746 1,764 1,852 1,922 1,988 期版权投责 238 273 273 273 273 273 273 273 273 273 273	应收票据	2	1	1	1	1		营业税金及附加	营业税金及附加 113	营业税金及附加 113 103	营业税金及附加 113 103 91	营业税金及附加 113 103 91 95
賞 30 41 34 36 37 他 207 86 83 84 85 流动黄产 1,746 1,764 1,852 1,922 1,988 期股权投资 238 273 273 273 273 273 273 定责产(合计) 1,023 969 992 1,010 1,023 形養产 288 275 275 275 275 275 275 275 275 275 275	收账款	48	47	42	44	47		销售费用	销售费用 9	销售费用 9 9	销售费用 9 9 8	销售费用 9 9 8 8
他 207 86 83 84 85 1,746 1,764 1,852 1,922 1,988 期版权投资 238 273 273 273 273 273 定资产(合计) 1,023 969 992 1,010 1,023 形资产 288 275 275 275 275 275 275 275 275 275 275	i付账款	54	50	41	43	45		管理费用	管理费用 84	管理费用 84 69	管理费用 84 69 60	管理费用 84 69 60 64
流动黄产 1,746 1,764 1,852 1,922 1,988 期限权投资 238 273 273 273 273 273 273 273 273 273 273	<b>李货</b>	30	41	34	36	37		研发费用	研发费用 8	研发费用 8 6	研发费用 8 6 6	研发费用 8 6 6 6
期股权投资 238 273 273 273 273 273 273 273 273 273 273	其他	207	86	83	84	85		财务费用			111111111111111111111111111111111111111	111 21 1
で変产(合计) 1,023 969 992 1,010 1,023 形変产 288 275 275 275 275 275 275 他 197 246 312 364 417 产 送 2,360 2,286 2,416 2,629 2,854 动 負債 530 578 505 527 551 期情赦 24 19 19 19 19 19 付 早 19 19 19 19 付 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	<b>F流动负产</b>	1,746	1,764	1,852	1,922	1,988		减值损失合计	减值损失合计 -1	减值损失合计 -1 -2	减值损失合计 -1 -2 0	减值损失合计 -1 -2 0 0
形黄产 288 275 275 275 275 275 275	长期股权投资	238	273	273	273	273		投资净收益	投资净收益 37	投资净收益 37 35	投资净收益 37 35 17	投资净收益 37 35 17 17
他 197 246 312 364 417  产善计 2,360 2,286 2,416 2,629 2,854  动負債 530 578 505 527 551  期借款 24 19 19 19 19 19  付乗接 3 1 1 1 1  付账款 235 224 197 207 218  他 269 334 288 299 313  流动負債 439 421 419 414 414  期借款 170 139 134 129 129  他 269 282 285 286 286  債合计 969 999 924 941 965  数股东权益 393 381 492 612 736  属母公司股东权 998 906 1,001 1,076 1,153  債布股东权益 2,360 2,286 2,416 2,629 2,854  學財务指标 単位:化元  サ牛度 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E  业总收入 1,815 1,841 1,510 1,588 1,675  比 (%) 8.8% 1.5% -18% 5.1% 5.5%  属母公司净利润 231 224 174 188 193  比 (%) -34.4% -3.2% -22% 8.3% 2.5%  利率(%) 37.3% 32.7% 32.8% 32.8% 33.1%  DE% 23.2% 24.7% 17.4% 17.5% 16.7%  PS (神薄)(元) 2.38 2.31 1.79 1.94 1.99  E 9.45 9.76 12.56 11.60 11.31  B 2.19 2.41 2.18 2.03 1.89	]定资产(合计)	1,023	969	992	1,010	1,023		其他	其他 -43	其他 -43 -3	其他 -43 -3 2	其他 -43 -3 2 2
197   246   312   364   417	<b></b> 毛形资产	288	275	275	275	275		营业利润	营业利润 454	营业利润 454 442	营业利润 454 442 346	营业利润 454 442 346 365
产品計       2,360       2,286       2,416       2,629       2,854         动負債       530       578       505       527       551         期借款       24       19       19       19       19         付票据       3       1       1       1       1         付账款       235       224       197       207       218         他       269       334       288       299       313         流动負債       439       421       419       414       414         期借款       170       139       134       129       129         他       269       282       285       286       286         費會       999       924       941       965         数股东权益       393       381       492       612       736         属母公司股东权       998       906       1,001       1,076       1,153         費財务指标       单位:化元         要財务指标       单位:化元         大学院       2023A       2024A       2025E       2026E       2027E         业总收入       1,815       1,841       1,510       1,588       1,675         比(%)       8.8%	一他	197	246	312	364	417		营业外收支	营业外收支 -4	营业外收支 -4 -3	营业外收支 -4 -3 -2	营业外收支 -4 -3 -2 -2
対角情   530   578   505   527   551   所得   持利   持利   19   19   19   19   19   19   19   1	产总计						利润	月总额		1 Ve dere		
期借款 24 19 19 19 19 19 19 19 19 付票据 3 1 1 1 1 1 1 少數股东损付票款 235 224 197 207 218 PAN	充动负债			•	•		所得税		<b>450</b> 67			
付票据 235 224 197 207 218	互期借款						净利润		383			
付账款	☑付票据						少数股东损益					
他 269 334 288 299 313 EBITDA 55	Al all II	3	1	1	1	1	1 00 00 1 00 16 41354	15	52	52 142	52 142 111	52 142 111 120
A39   A21   A19   A14   A14   A14   A14   A15   A15   A16   A1	2付账款	235	224	197	207	218	归属母公司净利润	231		224	224 174	224 174 188
### ### ### ### ### ### ### ### ### ##	其他	269	334	288	299	313	EBITDA	599		550	550 453	550 453 476
他 269 282 285 286 286 現金流量表 横合计 969 999 924 941 965 会计年度 2023A 2 数股东权益 393 381 492 612 736 経管活动現金流 420 湯母公司股东权 998 906 1,001 1,076 1,153 净利润 383 横和股东权益 2,360 2,286 2,416 2,629 2,854 折旧排销 133 財务費用 10 提養損失 -37 対年度 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 営运資金変动 -100 业总收入 1,815 1,841 1,510 1,588 1,675 現實活动現金流 -153 比(%) 8.8% 1.5% -18% 5.1% 5.5% 投責活动現金流 -153 馬母公司净利润 231 224 174 188 193 資本支出 -128 比(%) -34.4% -3.2% -22% 8.3% 2.5% 共和投资 -50 利率(%) 37.3% 32.7% 32.8% 32.8% 33.1% 其他 25 DE% 23.2% 24.7% 17.4% 17.5% 16.7% 筹責活动現金流 -536 PS (排導)(元) 2.38 2.31 1.79 1.94 1.99 吸收投资 1 医 9.45 9.76 12.56 11.60 11.31 借款 150 E 9.45 9.76 12.56 11.60 11.31 借款 150 E 9.45 9.76 12.56 11.60 11.31 借款 150 E 9.45 9.76 12.56 11.60 11.31 借款 150	非流动负债	439	421	419	414	414	EPS (当年)(元)	2.38		2.31	2.31 1.79	2.31 1.79 1.94
横合计 969 999 924 941 965 会计年度 2023A 2024 数股东权益 393 381 492 612 736 経管活动現金流 420 42 編件公司股东权 998 906 1,001 1,076 1,153 净利润 383 36 横和股东权益 2,360 2,286 2,416 2,629 2,854 折印排销 133 13 財务費用 10 9 投資損失 -37 -38 対年度 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 常运资金变动 -100 -56 非定 31 7 比(%) 8.8% 1.5% -18% 5.1% 5.5% 投資活动現金流 -153 -55 投资活动现金流 -153 -55 より より -100 -56 は より -50 は より -50 は より -50 は より -100 -56 は より -50 は -50 は より -50 は -	长期借款	170	139	134	129	129						
検合計 969 999 924 941 965   会计年度 2023A 2024A   数股东权益 393 381 492 612 736   経管活动現金流 420 424   海利润 383 366   横和殿东权益 2,360 2,286 2,416 2,629 2,854   折旧摊销 133 136   財务費用 10 9   投資損失 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E   空後で変功 100 -58   上の後の 38.8% 1.5% -18% 5.1% 5.5%   上の後の 37.3% 32.7% 32.8% 32.8% 33.1%   上の後の 23.2% 24.7% 17.4% 17.5% 16.7%   上の後の 23.2% 24.7% 17.4% 17.5% 17.2%   上の後の 23.2% 24.7% 17.4% 17.5% 17.2%   上の後の 23.2	其他	269	282	285	286	286	现金流量表					
数股东収益   393   381   492   612   736   <b>経管活动現金流</b>   420   424   424   424   426   426	负债合计	969	999	924	941	965	会计年度	2023A	2024A		2025E	2025E 2026E
陽母公司股东权 998 906 1,001 1,076 1,153	少数股东权益			492			经营活动现金流				349	
情和殿东权益	归属母公司股东权						海山油					
大学   133   136   106	益	998	906	1,001	1,076	1,153	<b>伊</b> 利用	383	366	285		309
要財务指标     单位:化元     投資損失     -37     -35     -17       计年度     2023A     2024A     2025E     2026E     2027E     营运资金变动     -100     -58     -41       业总收入     1,815     1,841     1,510     1,588     1,675     其它     31     7     9       此(%)     8.8%     1.5%     -18%     5.1%     5.5%     投資活动现金流     -153     -59     -185       属母公司净利润     231     224     174     188     193     資本支出     -128     -138     -182       比(%)     -34.4%     -3.2%     -22%     8.3%     2.5%     长期投资     -50     49     0       利率(%)     37.3%     32.7%     32.8%     32.8%     33.1%     其他     25     31     -3       DE%     23.2%     24.7%     17.4%     17.5%     16.7%     等資活动现金流     -536     -355     -97       PS (排導)(元)     2.38     2.31     1.79     1.94     1.99     吸收投资     1     0     0       B     2.19     2.41     2.18     2.03     1.89     支付利息或股息     -377     -294     -112	负债和股东权益	2,360	2,286	2,416	2,629	2,854	折旧摊销	133	136	106		110
単位:化元   一部							财务费用	10	9	7		7
計年度     2023A     2024A     2025E     2026E     2027E     营运资金变动     -100     -58     -41       业总收入     1,815     1,841     1,510     1,588     1,675     其它     31     7     9       比(%)     8.8%     1.5%     -18%     5.1%     5.5%     投資活动现金流     -153     -59     -185       属母公司净利润     231     224     174     188     193     资本支出     -128     -138     -182       比(%)     -34.4%     -3.2%     -22%     8.3%     2.5%     长期投资     -50     49     0       利率(%)     37.3%     32.7%     32.8%     32.8%     33.1%     其他     25     31     -3       DE%     23.2%     24.7%     17.4%     17.5%     16.7%     万分     万分     -536     -355     -97       PS (摊薄)(元)     2.38     2.31     1.79     1.94     1.99     吸收投资     1     0     0       E     9.45     9.76     12.56     11.60     11.31     借款     150     -36     -5       B     2.19     2.41     2.18     2.03     1.89     支付利息或股息     -377     -294     -112	重要财务指标					单位:亿元	投资损失	-37	-35	-17		-17
业总收入     1,815     1,841     1,510     1,588     1,675       比(%)     8.8%     1.5%     -18%     5.1%     5.5%       展母公司净利润     231     224     174     188     193     資本支出     -128     -138     -182     -1       比(%)     -34.4%     -3.2%     -22%     8.3%     2.5%     长期投资     -50     49     0       利率(%)     37.3%     32.7%     32.8%     32.8%     33.1%     其他     25     31     -3       DE%     23.2%     24.7%     17.4%     17.5%     16.7%     等資活动现金流     -536     -355     -97     -1       PS (排薄)(元)     2.38     2.31     1.79     1.94     1.99     吸收投资     1     0     0       E     9.45     9.76     12.56     11.60     11.31     借款     150     -36     -5       B     2.19     2.41     2.18     2.03     1.89     支付利息或股息     -377     -294     -112     -1		20234	20244	20255	20265	20275	营运资金变动	-100	<u>-</u> 5Ω	_// 1		15
上 (%)   8.8%   1.5%   -18%   5.1%   5.5%   投資活効現金流   -153   -59   -185   -16     属母公司净利润   231   224   174   188   193   資本支出   -128   -138   -182   -18							其它				2	
居住(%) 8.6% 1.5% -16% 5.1% 5.5% -185 -185 -185 -186		•		•								
比(%)       -34.4%       -3.2%       -22%       8.3%       2.5%       长期投资       -50       49       0       0         利率(%)       37.3%       32.7%       32.8%       32.8%       33.1%       其他       25       31       -3       16         DE%       23.2%       24.7%       17.4%       17.5%       16.7%       等資活动现金流       -536       -355       -97       -125         PS (摊薄)(元)       2.38       2.31       1.79       1.94       1.99       吸收投资       1       0       0       0         E       9.45       9.76       12.56       11.60       11.31       借款       150       -36       -5       -5         B       2.19       2.41       2.18       2.03       1.89       支付利息或股息       -377       -294       -112       -120	PJ FC ( 70 )	0.0%		-10%	ე. I %			-153	-59	-105	-100	
利率(%)       37.3%       32.7%       32.8%       32.8%       33.1%       其他       25       31       -3       16         DE%       23.2%       24.7%       17.4%       17.5%       16.7%       等資活动现金流       -536       -355       -97       -125         PS (摊薄)(元)       2.38       2.31       1.79       1.94       1.99       吸收投资       1       0       0       0         E       9.45       9.76       12.56       11.60       11.31       借款       150       -36       -5       -5         B       2.19       2.41       2.18       2.03       1.89       支付利息或股息       -377       -294       -112       -120	归属母公司净利润	231	224	174	188	193		-128	-138	-182	-182	
DE% 23.2% 24.7% 17.4% 17.5% 16.7% 等資活効現金流 -536 -355 -97 -128 PS (摊薄)(元) 2.38 2.31 1.79 1.94 1.99 吸收投资 1 0 0 0 目	同比(%)	-34.4%	-3.2%	-22%	8.3%		长期投资		49	0	0	
PS (摊薄)(元) 2.38 2.31 1.79 1.94 1.99 吸收投資 1 0 0 0 0 目 9.45 9.76 12.56 11.60 11.31 借款 150 -36 -5 -5 日 支付利息或股息 -377 -294 -112 -120 可含液溶液物が	毛利率(%)	37.3%	32.7%	32.8%	32.8%	33.1%		25	31	-3	16	
E     9.45     9.76     12.56     11.60     11.31     借款     150     -36     -5     -5       B     2.19     2.41     2.18     2.03     1.89     支付利息或股息     -377     -294     -112     -120       現合演奏機動類	ROE%	23.2%	24.7%	17.4%	17.5%	16.7%	筹资活动现金流	-536	-355	-97	-125	
B 2.19 2.41 2.18 2.03 1.89 支付利息或股息 -377 -294 -112 -12(	EPS (摊薄)(元)	2.38	2.31	1.79	1.94	1.99	吸收投资	1	0	0	0	
和今済為博加額	P/E	9.45	9.76	12.56	11.60	11.31	借款	150	-36	-5	-5	
//EBITDA 3.32 3.90 4.40 3.90 3.49 <sup>现金流净增加额</sup> - <b>269 10 67 135</b>	P/B	2.19	2.41	2.18	2.03	1.89	支付利息或股息	-377	-294	-112	-120	
//EBITDA 3.32 3.90 4.40 3.90 3.49 -269 10 67 135			0.00		0.0-	0.10	现金流净增加额					
	EV/EBITDA	3.32	3.90	4.40	3.90	3.49	シロアへいい。土・耳ハールン	-269	10	67	135	



## 研究团队简介

左前明,中国矿业大学博士,注册咨询(投资)工程师,中国地质矿产经济学会委员,中国国际工程咨询公司专家库成员,中国价格协会煤炭价格专委会委员,曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作),从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年,曾主持"十三五"全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项,2016年6月加盟信达证券研发中心,负责煤炭行业研究,现任信达证券研发中心负责人。

高升,现为煤炭钢铁行业首席分析师,中国矿业大学(北京)采矿专业博士,高级工程师,曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长,曾在煤矿生产一线工作多年,从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心,从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

李春驰, CFA, CPA, 上海财经大学金融硕士, 南京大学金融学学士, 曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师, 2022 年7月加入信达证券研发中心, 从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

刘红光,北京大学博士,中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理,牵头开展了能源消费中长期预测研究,主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书;完成了"石化产业碳达峰碳中和实施路径"研究,并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心,从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩,美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士,天津大学电气工程及其自动化专业学士,具有三年实业研究经验,从事电力市场化改革,虚拟电厂应用研究工作,2022年6月加入信达证券研究开发中心.从事电力行业研究。

吴柏莹,吉林大学产业经济学硕士,2022年7月加入信达证券研究开发中心,从事公用环保行业研究。

胡晓艺,中国社会科学院大学经济学硕士,西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心,从事石化行业研究。

刘奕麟,香港大学工学硕士,北京科技大学管理学学士,2022年7月加入信达证券研究开发中心,从事石化行业研究。

李睿, CPA, 德国埃森经济与管理大学会计学硕士, 2022 年 9 月加入信达证券研发中心, 从事煤炭和煤矿 智能化行业研究。

李栋, 南加州大学建筑学硕士, 2023年1月加入信达证券研发中心, 从事煤炭行业研究。

唐婵玉,香港科技大学社会科学硕士,对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心,从事天然气、电力行业研究。

刘波,北京科技大学管理学本硕,2023年7月加入信达证券研究开发中心,从事煤炭和钢铁行业研究。



### 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分 析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何 组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

#### 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与 义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当 然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整 版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及 预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法、 致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或 需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见 及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在 提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告 的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何 责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时 追究其法律责任的权利。

#### 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级			
本报告采用的基准指数 : 沪深 300	买入:股价相对强于基准 15%以上;	看好: 行业指数超越基准;			
指数 (以下简称基准);	增持:股价相对强于基准5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;			
时间段:报告发布之日起 6 个月内。	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。			
<i>r</i> 3.	卖出:股价相对弱于基准5%以下。				

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入 地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情 况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。