

## 公司研究

## 毛利率改善 25 年同比减亏，地缘冲突背景下供应链安全价值凸显

## ——华锦股份（000059.SZ）跟踪报告

## 要点

**25 年同比减亏约 10 亿元，前三季度毛利率有所改善。**根据公司业绩预告，2025 年，华锦股份归属于上市公司股东的净利润亏损 16 亿-19 亿元，较上年同期亏损 27.95 亿元减亏约 10 亿元。2025 年，国际油价震荡下行，成品油需求下滑，化工品景气触底，公司亏损幅度持续收窄，主要得益于产品结构优化及费用管控等内部经营举措的协同发力，在国际环境承压、下游需求疲软、新能源替代加速及产品价格低位运行等外部不利因素叠加背景下，仍实现经营性亏损同比显著收窄，显示成本管控与运营效率提升初见成效。从前三季度数据看，公司毛利率改善是亏损同比减少的重要原因。2025 年前三季度，公司毛利率为 11.54%，同比+2.41pct，ROE 为-13.83%，同比+1.40pct。截至 2025 年 9 月末，公司归母净资产为 101 亿元，同比-18.8%，资产负债率为 56.1%，同比+4.03pct。

**地缘冲突背景下供应链安全价值凸显，央企平台筑牢石化原料保供根基。**近期美伊冲突持续，伊朗维持对霍尔木兹海峡的封锁，截断中东能源出口，原油供给端受到大幅度冲击，驱动油价持续高位震荡。受霍尔木兹海峡关闭影响，中东原油、石脑油及液化天然气等关键原料的运输严重受阻，对我国能源与石化关键原料供应造成严重威胁。华锦股份实际控制人为中国兵器工业集团有限公司，公司紧扣服务国家战略主线，充分发挥集团产业链一体化优势，有望在关键原材料保供方面构建起稳定资源护城河。

**集团炼化项目进入中交阶段，公司有望适时参与。**截至 2025 年底，华锦阿美精细化工及原料工程项目 32 套主要生产装置全部机械竣工；1 月 13 日，华锦阿美精细化工及原料工程项目首套试开车运行的装置——空压站装置一次试开车成功；截至 2026 年 3 月 30 日，共有 7 套装置实现中交。目前，华锦阿美剩余主要生产装置、公辅工程正按照“成熟一套、中交一套”的节奏稳步推进。沙特阿美炼化一体化项目由公司控股股东华锦集团参股，公司有望适时参与该项目，届时公司石油化工和精细化工板块的竞争力将得到明显提升。

**投资建议：**炼化行业景气度下行，公司 25 年亏损，但是，2026 年以来地缘紧张驱动部分石化产品价格大涨，公司有望受益于供应链安全保障优势，战略价值凸显。综上，我们下调公司 25 年盈利预测，上调 26-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为-17.46（前值 1.10）、4.40（上调 57%）、6.28（上调 17%）亿元，对应的 EPS 分别为-1.09、0.28、0.39 元/股，维持公司“买入”评级。

**风险分析：**原油价格波动，化工行业景气度波动，集团项目进度不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

| 指标             | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|----------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）      | 46,142  | 34,596  | 39,719  | 45,624 | 52,434 |
| 营业收入增长率        | -5.95%  | -25.02% | 14.81%  | 14.87% | 14.93% |
| 归母净利润（百万元）     | 70      | -2,795  | -1,746  | 440    | 628    |
| 归母净利润增长率       | -86.71% | -       | -       | -      | 42.49% |
| EPS（元）         | 0.04    | -1.75   | -1.09   | 0.28   | 0.39   |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 0.49%   | -24.34% | -18.00% | 4.34%  | 5.88%  |
| P/E            | 120     | -       | -       | 19     | 13     |
| P/B            | 0.59    | 0.74    | 0.87    | 0.83   | 0.79   |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-16

## 买入（维持）

当前价：5.28 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

分析师：王礼沫

执业证书编号：S0930524040002

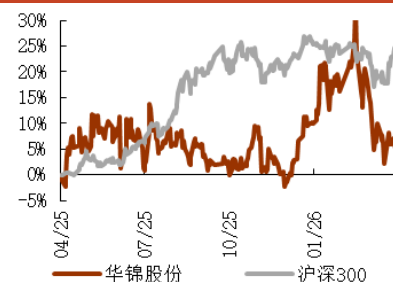
010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

## 市场数据

|            |           |
|------------|-----------|
| 总股本(亿股)    | 15.99     |
| 总市值(亿元)    | 84.45     |
| 一年最低/最高(元) | 4.82/6.90 |
| 近 3 月换手率   | 4.83%     |

## 股价相对走势



## 收益表现

| %  | 1M    | 3M   | 1Y    |
|----|-------|------|-------|
| 相对 | -12.2 | -3.8 | -20.6 |
| 绝对 | -10.1 | -4.3 | 5.4   |

资料来源：Wind

## 相关研报

年度大检修致销量下滑 24 年业绩承压下行，集团炼化项目进展可期——华锦股份（000059.SZ）2024 年年报点评（2025-04-18）

## 目 录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 1、 25 年同比减亏，前三季度毛利率有所改善 .....  | 4 |
| 2、 地缘冲突背景下，公司保障供应链安全价值凸显 ..... | 5 |
| 3、 核心产品矩阵丰富，集团炼化资产扩充增添新助力..... | 6 |
| 4、 盈利预测、估值和评级 .....            | 8 |
| 5、 风险分析.....                   | 8 |

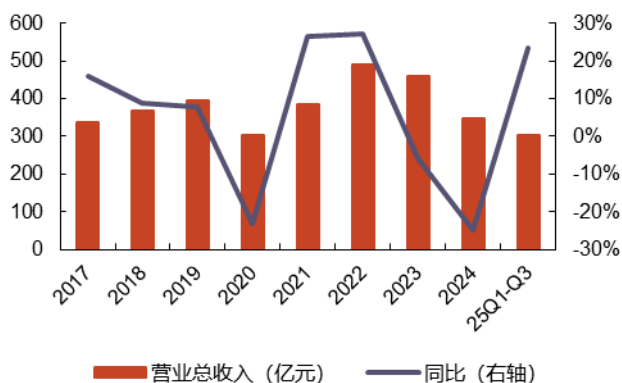
## 图目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1: 公司历年营收及同比 .....                        | 4 |
| 图 2: 公司历年归母净利润及同比 .....                     | 4 |
| 图 3: 公司历年毛利率 .....                          | 5 |
| 图 4: 公司历年 ROE .....                         | 5 |
| 图 5: 本次中东冲突影响全球 12% 的原油和 23% 的 LNG 供给 ..... | 5 |
| 图 6: 华锦股份股权结构 .....                         | 6 |
| 图 7: 华锦股份产业链 .....                          | 7 |
| 图 8: 华锦阿美项目乙烯装置 .....                       | 7 |

# 1、25 年同比减亏，前三季度毛利率有所改善

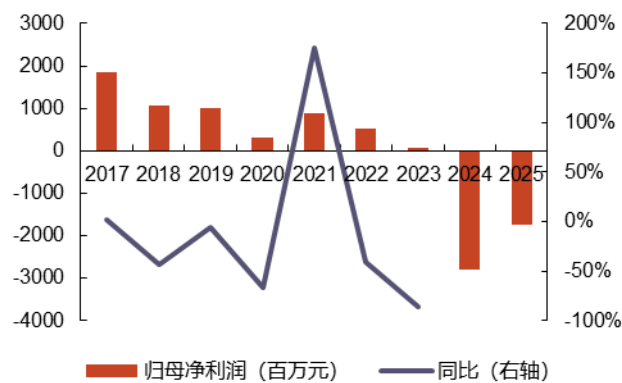
根据公司业绩预告，2025 年，华锦股份归属于上市公司股东的净利润亏损 16 亿-19 亿元，较上年同期亏损 27.95 亿元减亏约 10 亿元；扣除非经常性损益后的净利润亏损 16.3 亿-19.3 亿元，较上年同期 28.98 亿元减亏约 10 亿元；基本每股收益亏损 1.00-1.19 元/股，较上年同期亏损 1.75 元/股显著改善。

图 1：公司历年营收及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 2：公司历年归母净利润及同比



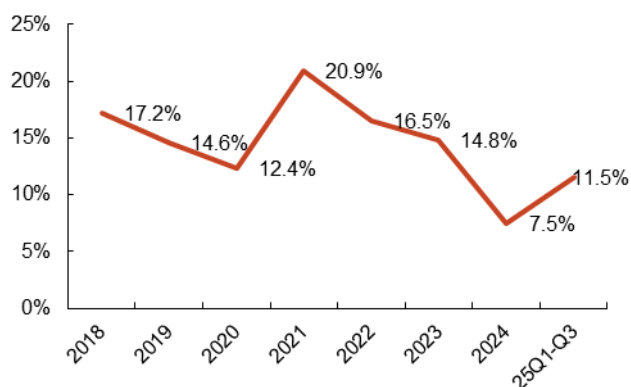
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 注：25 年数据取预告中值

2025 年，国际油价震荡下行，布油现货均价为 68.19 美元/桶，同比-14.6%。境内天然气需求保持增长，全年境内天然气消费量同比增长 2.9%；境内成品油需求主要受到可替代能源影响，消费量同比下降 4.1%，其中，汽油同比下降 4.5%，柴油同比下降 5.6%，煤油同比增长 4.4%；境内主要化工产品需求保持增长，境内乙烯当量消费量同比增长 8.5%，PX 表观消费量同比增长 1.3%，合成树脂、合成纤维、合成橡胶三大合成材料表观消费量同比分别增长 5.4%、4.2% 和 4.8%。基础石化原料产能同比增长 10.2%，但新增消费难以抵消新增供应压力，整体化工毛利持续下降。

公司亏损幅度持续收窄，主要得益于产品结构优化、节能降耗及费用管控等内部经营举措的协同发力，在国际环境承压、下游需求疲软、新能源替代加速及产品价格低位运行等外部不利因素叠加背景下，仍实现经营性亏损同比显著收窄，显示成本管控与运营效率提升初见成效。

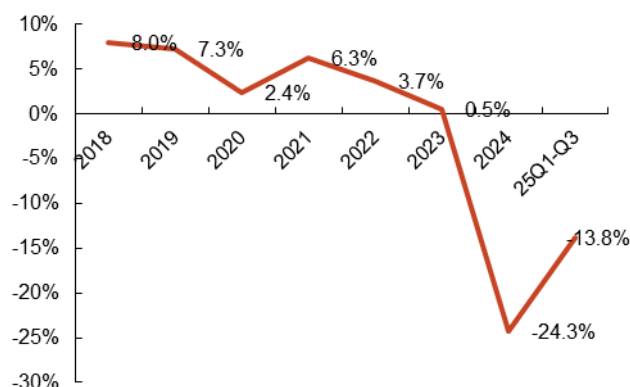
从前三季度数据看，公司毛利率改善是亏损同比减少的重要原因。2025 年前三季度，公司毛利率为 11.54%，同比+2.41pct，ROE 为-13.83%，同比+1.40pct。截至 2025 年 9 月末，公司归母净资产为 101 亿元，同比-18.8%，资产负债率为 56.1%，同比+4.03pct。

图 3：公司历年毛利率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：公司历年 ROE

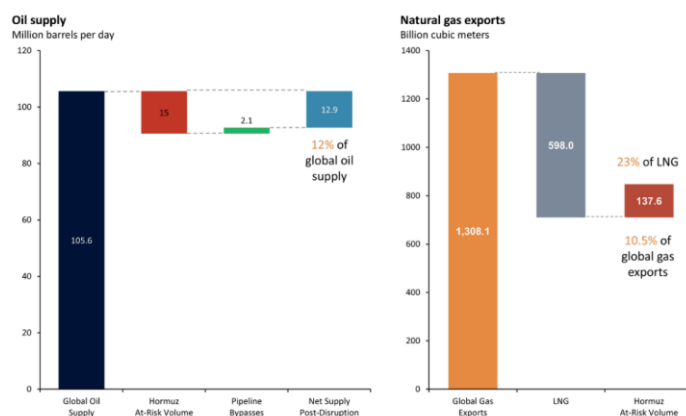


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 2、地缘冲突背景下，公司保障供应链安全价值凸显

**中东地缘冲突加剧，全球能源安全风险加剧。**近期美伊冲突持续，伊朗维持对霍尔木兹海峡的封锁，截断中东能源出口，原油供给端受到大幅度冲击，驱动油价持续高位震荡。霍尔木兹海峡关闭导致中东各国储罐加速填满、产量被迫压缩。Rystad Energy 预计本次冲突面临风险的石油供应量为 1290 万桶/日，约占全球产量的 12%，同时全球 23% 的 LNG 贸易已陷入停滞。更关键的是，当前的关键约束不在产能，而是航运运输：由于商业海事保险被撤销，霍尔木兹海峡实际上已对油轮运输关闭。替代出口路线的港口设施不足以吸收被迫转移的出口量。

图 5：本次中东冲突影响全球 12% 的原油和 23% 的 LNG 供给



资料来源：Rystad Energy

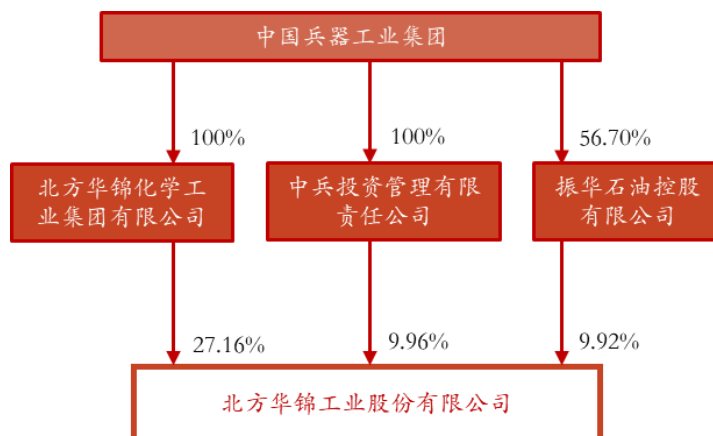
**亚太地区石化关键原料供应链面临严峻考验。**受霍尔木兹海峡关闭影响，中东原油、石脑油及液化天然气等关键原料的运输严重受阻，对我国能源与石化关键原料供应造成严重威胁。2025 年我国约 48% 的进口原油途经霍尔木兹海峡，70% 的甲醇进口、50% 的 LPG 进口和 40% 的石脑油进口来自中东地区，甲醇供应中断预期会迅速封死现货流动性，中期来看若中东货源供给持续收缩，沿海炼化一体化装置、PDH 装置及依赖进口甲醇的下游产业链将承受更大的成本压力。地缘政治风险已导致亚洲石脑油裂解装置集中降负，日本、韩国、新加坡、马来

西亚、印尼、泰国等多国石化企业被迫降负或宣布不可抗力，部分裂解装置的开工负荷已降至 60% 的最低水平，乙烯产业链呈现明显收缩态势。

**央企担当国家保供重任，国家和集团战略支撑为其筑牢供应链屏障。**在央企担当国家保供重任的同时，国家和集团层面的战略支撑也为其筑牢了供应链安全屏障。（1）国家层面，“十五五”规划纲要从顶层设计层面明确提出，加强能源产供储销体系建设、坚持油气核心需求自主保障、实施中长期油气增储上产战略行动等战略，要求强化政府储备和企业储备协同，提升国家石油储备规模。国务院国资委进一步明确，要进一步深化改革，增强核心功能，提升核心竞争力，做强、做优、做大国有企业和国有资本，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中。（2）央企集团层面，央企有望充分发挥产业链一体化优势，在关键原料领域统筹配置全球资源，构建起多元稳定的供应体系。在地缘政治风险加剧、国际供应链波动的背景下，央企集团可通过强化内部资源调配、优化进口来源结构、加大战略储备布局，有效平抑外部冲击，保障下属企业的原料供应安全。长期来看，央企集团有望打造现代产业链链长，着力加快破解“卡脖子”问题，加强供应链安全备份，这为央企在复杂外部环境下实现关键原料的自主可控与稳定供应提供了坚实保障。

**央企平台筑牢石化原料保供根基，公司战略价值凸显。**华锦股份控股股东为北方华锦化学工业集团有限公司，实际控制人为中国兵器工业集团有限公司。华锦股份是中国兵器工业集团公司下属的北方华锦化学工业集团有限公司控股的上市公司，是中国兵器工业集团公司发展石油化工和精细化工产业的平台，截至 25Q3 兵器集团合计持股占比为 42.74%。公司是中国兵器工业集团有限公司海外石油勘探开采—石油贸易—石油化工—精细化工—特种化工产业链的重要环节，具有稳定的海外原油资源优势。华锦股份充分发挥集团产业链一体化优势，有望在关键原材料保供方面构建起稳定资源护城河。

图 6：华锦股份股权结构



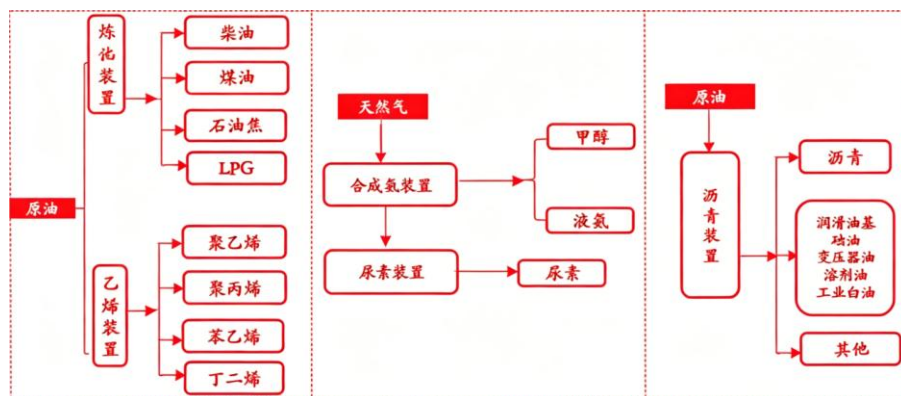
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2025Q3

### 3、核心产品矩阵丰富，集团炼化资产扩充增添新助力

**公司业务涵盖炼化、化肥、沥青三大产业链。**华锦股份自 1976 年 10 月第一套化肥装置投产起家以来，历经 40 余年的经营管理，截至目前，公司已拥有辽宁省盘锦市、葫芦岛市、新疆库车三个生产基地，形成了 800 万吨/年炼油、50 万吨/年乙烯、100 万吨/年道路沥青、90 万吨/年润滑油基础油、132 万吨/

年尿素的生产规模，为我国石化产业发展和辽宁全面振兴做出了重要贡献。公司形成了炼油、聚烯烃、ABS、偏三甲苯等特点鲜明的炼化一体化产业链，上下游协同发展进一步提高了产业竞争力。

图 7：华锦股份产业链



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

**全面优化装置运行，降本增效潜能持续释放。**2025 年，公司克服主要产品景气度低迷的困难，一方面注重生产运行提质优化，强化生产运行全流程考核，深化运用 APC、MES 等系统，全面优化运行管理，快速调整运营模式和产品结构，加大工艺运行和公用工程系统平衡优化，各生产装置均保持较好运行状态。另一方面公司加强降本增效行动，2025H1，公司制定 9 大类 177 项降本增效措施。强化全员成本控制，坚持“非必要不支出”“无预算不支出”原则，严控“三项”费用支出、一般性管理费用和非生产性支出；认真梳理用工岗位和各项技术服务项目，最大化压减劳务和服务外包，推动实现服务和维修自主化；持续开展内部互供物料、公用工程及内供服务定价市场化改革，有效降低成本支出。

**集团炼化项目进入中交阶段，公司有望适时参与。**截至 2025 年底，华锦阿美精细化工及原料工程项目 32 套主要生产装置全部机械竣工；1 月 13 日，华锦阿美精细化工及原料工程项目首套试开车运行的装置——空压站装置一次试开车成功；截至 2026 年 3 月 30 日，共有 7 套装置实现中交。目前，华锦阿美剩余主要生产装置、公辅工程正按照“成熟一套、中交一套”的节奏稳步推进。沙特阿美炼化一体化项目由公司控股股东华锦集团参股，华锦股份有望适时参与该项目建设，届时公司石油化工和精细化工板块的竞争力将得到明显提升。

图 8：华锦阿美项目乙烯装置



资料来源：华锦阿美项目官网

## 4、盈利预测、估值和评级

炼化行业景气度下行，公司 25 年亏损，但是，2026 年以来地缘紧张驱动部分石化产品价格大涨，公司有望受益于供应链安全保障优势，战略价值凸显。综合上，我们下调公司 25 年盈利预测，上调 26-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为-17.46（前值 1.10）、4.40（上调 57%）、6.28（上调 17%）亿元，对应的 EPS 分别为-1.09、0.28、0.39 元/股，维持公司“买入”评级。

## 5、风险分析

### 原油价格波动

公司炼化业务的主要成本为原油采购成本，若原油价格大幅波动，可能对公司炼化装置的盈利能力造成影响。

### 化工行业景气度波动

公司以炼化、化肥、沥青为主营业务，业绩与化工行业景气度息息相关。如果化工行业景气度由于供需格局变化等原因出现大幅波动，将会对公司营收及盈利能力造成一定的影响。

### 集团项目进度不及预期

公司有望适时参与集团炼化项目，如果集团炼化项目中交进度或者产能爬坡不及预期，将会对公司发展前景造成影响。

财务报表与盈利预测

| 利润表 (百万元) | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 46142 | 34596 | 39719 | 45624 | 52434 |
| 营业成本      | 39305 | 32002 | 35977 | 38459 | 44128 |
| 折旧和摊销     | 1524  | 1110  | 1285  | 1329  | 1388  |
| 税金及附加     | 4896  | 3261  | 3744  | 4301  | 4943  |
| 销售费用      | 327   | 187   | 238   | 274   | 315   |
| 管理费用      | 988   | 1460  | 1589  | 1597  | 1730  |
| 研发费用      | 159   | 176   | 202   | 232   | 266   |
| 财务费用      | 183   | 185   | 233   | 301   | 364   |
| 投资收益      | 5     | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 营业利润      | 104   | -2901 | -2221 | 513   | 747   |
| 利润总额      | 155   | -2838 | -2158 | 576   | 810   |
| 所得税       | 72    | 4     | -432  | 115   | 162   |
| 净利润       | 83    | -2842 | -1726 | 460   | 648   |
| 少数股东损益    | 13    | -48   | 20    | 20    | 20    |
| 归属母公司净利润  | 70    | -2795 | -1746 | 440   | 628   |
| EPS(元)    | 0.04  | -1.75 | -1.09 | 0.28  | 0.39  |

| 现金流量表 (百万元) | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流     | 970   | 460   | 118   | 1531  | 1994  |
| 净利润         | 70    | -2795 | -1746 | 440   | 628   |
| 折旧摊销        | 1524  | 1110  | 1285  | 1329  | 1388  |
| 净营运资金增加     | 766   | -3534 | 281   | 1261  | 1214  |
| 其他          | -1389 | 5678  | 298   | -1501 | -1235 |
| 投资活动产生现金流   | -351  | -1193 | -1748 | -2221 | -2696 |
| 净资本支出       | -313  | -977  | -1700 | -2200 | -2700 |
| 长期投资变化      | -44   | -219  | 0     | 0     | 0     |
| 其他资产变化      | 5     | 4     | -48   | -21   | 4     |
| 融资活动现金流     | -1229 | -619  | 284   | 258   | 696   |
| 股本变化        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 债务净变化       | -635  | -191  | 500   | 500   | 1086  |
| 无息负债变化      | 17    | -771  | 756   | 14    | 745   |
| 净现金流        | -611  | -1352 | -1346 | -433  | -6    |

主要指标

| 盈利能力 (%) | 2023  | 2024   | 2025E  | 2026E | 2027E |
|----------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 毛利率      | 14.8% | 7.5%   | 9.4%   | 15.7% | 15.8% |
| EBITDA 率 | 5.0%  | -2.8%  | -1.8%  | 4.7%  | 4.8%  |
| EBIT 率   | 1.5%  | -6.3%  | -5.0%  | 1.8%  | 2.1%  |
| 税前净利润率   | 0.3%  | -8.2%  | -5.4%  | 1.3%  | 1.5%  |
| 归母净利润率   | 0.2%  | -8.1%  | -4.4%  | 1.0%  | 1.2%  |
| ROA      | 0.3%  | -10.1% | -6.3%  | 1.6%  | 2.1%  |
| ROE (摊薄) | 0.5%  | -24.3% | -18.0% | 4.3%  | 5.9%  |
| 经营性 ROIC | 1.7%  | -11.7% | -8.2%  | 3.0%  | 3.7%  |

| 偿债能力      | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 资产负债率     | 53%  | 57%  | 62%   | 62%   | 63%   |
| 流动比率      | 2.81 | 1.92 | 1.63  | 1.65  | 1.54  |
| 速动比率      | 1.96 | 1.23 | 0.98  | 0.95  | 0.84  |
| 归母权益/有息债务 | 1.28 | 1.05 | 0.85  | 0.85  | 0.82  |
| 有形资产/有息债务 | 2.71 | 2.39 | 2.24  | 2.22  | 2.22  |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

| 资产负债表 (百万元) | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 总资产         | 31889 | 28072 | 27566 | 28541 | 30927 |
| 货币资金        | 9429  | 8077  | 6731  | 6298  | 6292  |
| 交易性金融资产     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款        | 171   | 116   | 131   | 150   | 172   |
| 应收票据        | 107   | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 其他应收款 (合计)  | 9     | 16    | 18    | 21    | 24    |
| 存货          | 5817  | 5185  | 5397  | 5769  | 6619  |
| 其他流动资产      | 31    | 269   | 315   | 368   | 430   |
| 流动资产合计      | 19171 | 14435 | 13460 | 13534 | 14603 |
| 其他权益工具      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资      | 135   | 354   | 354   | 354   | 354   |
| 固定资产        | 10375 | 10350 | 10592 | 11211 | 12201 |
| 在建工程        | 67    | 243   | 295   | 371   | 466   |
| 无形资产        | 1137  | 1108  | 1157  | 1200  | 1237  |
| 商誉          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产     | 247   | 163   | 214   | 214   | 214   |
| 非流动资产合计     | 12717 | 13637 | 14107 | 15007 | 16324 |
| 总负债         | 16913 | 15950 | 17206 | 17720 | 19552 |
| 短期借款        | 1001  | 0     | 0     | 0     | 586   |
| 应付账款        | 2058  | 955   | 1074  | 1148  | 1317  |
| 应付票据        | 1699  | 2029  | 2281  | 2439  | 2798  |
| 预收账款        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动负债      | 79    | 39    | 85    | 138   | 200   |
| 流动负债合计      | 6813  | 7536  | 8241  | 8196  | 9460  |
| 长期借款        | 9771  | 7620  | 8120  | 8620  | 9120  |
| 应付债券        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债     | 133   | 167   | 219   | 278   | 346   |
| 非流动负债合计     | 10100 | 8414  | 8965  | 9524  | 10092 |
| 股东权益        | 14976 | 12122 | 10360 | 10821 | 11375 |
| 股本          | 1599  | 1599  | 1599  | 1599  | 1599  |
| 公积金         | 7124  | 7128  | 7128  | 7172  | 7235  |
| 未分配利润       | 5564  | 2746  | 971   | 1368  | 1839  |
| 归属母公司权益     | 14287 | 11480 | 9699  | 10139 | 10673 |
| 少数股东权益      | 689   | 641   | 661   | 681   | 701   |

| 费用率   | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 销售费用率 | 0.71% | 0.54% | 0.60% | 0.60% | 0.60% |
| 管理费用率 | 2.14% | 4.22% | 4.00% | 3.50% | 3.30% |
| 财务费用率 | 0.40% | 0.54% | 0.59% | 0.66% | 0.69% |
| 研发费用率 | 0.35% | 0.51% | 0.51% | 0.51% | 0.51% |
| 所得税率  | 46%   | 0%    | 20%   | 20%   | 20%   |

| 每股指标    | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 每股红利    | 0.01  | 0.02  | 0.00  | 0.06  | 0.08  |
| 每股经营现金流 | 0.61  | 0.29  | 0.07  | 0.96  | 1.25  |
| 每股净资产   | 8.93  | 7.18  | 6.06  | 6.34  | 6.67  |
| 每股销售收入  | 28.85 | 21.63 | 24.83 | 28.53 | 32.78 |

| 估值指标      | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PE        | 120.1 | -     | -     | 19.2  | 13.5  |
| PB        | 0.59  | 0.74  | 0.87  | 0.83  | 0.79  |
| EV/EBITDA | 7.7   | -15.2 | -26.8 | 9.6   | 9.0   |
| 股息率       | 0.3%  | 0.3%  | 0.0%  | 1.1%  | 1.6%  |

## 行业及公司评级体系

|         | 评级  | 说明   |
|---------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 买入  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上                           |
|         | 增持  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；                        |
|         | 中性  | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；                   |
|         | 减持  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；                        |
|         | 卖出  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；                          |
|         | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。   |
| 基准指数说明： |     | A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。 |

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼