

荣盛石化 (002493.SZ)

炼化及聚酯盈利显著改善，2026年一季度业绩大幅增长

优于大市

核心观点

2025年归母净利润8.5亿元，同比增长17%；2026年Q1归母净利润28.2亿元，同比增长379%。2026年4月27日，公司发布2025年年报及2026年一季度报，公告显示，2025年公司实现营业收入3086.2亿元，同比下降5.47%；实现归母净利润8.48亿元，同比增长17.09%；扣非归母净利润9.04亿元，同比增长18.58%；经营活动产生的现金流量净额为454.06亿元，同比增长31.20%。营收下降主要为PTA、石化产品等主要产品价格下行所致，而利润逆势增长的核心驱动力在于公司通过合理安排成品油出口窗口期，炼油产品毛利率由17.57%提升至22.92%。2026年Q1，公司业绩迎来强劲拐点，实现归母净利润28.15亿元，同比大幅增长378.5%，公司PX-PTA-聚酯板块价差不断修复、硫磺价格高位上涨、公司消费税因国内成品油销售减少而降低等因素共同推动公司盈利高速增长。

石化板块：2026年Q1成品油出口同比增加，硫磺价格快速上涨，盈利能力显著修复。2025年公司炼油产品板块实现毛利率22.92%，同比提升5.35个百分点，构成了2025年全年利润增长的主要贡献。2026年Q1公司炼油炼化板块盈利持续改善：原料进口方面，受美伊冲突影响，原油价格快速上涨，公司凭借与沙特阿美的战略合作及全球多元化采购策略，已覆盖中东、北美、南美、非洲等区域的全球化采购体系，原油采购不涉及敏感地区货源，可有效规避制裁关联风险并保障了原料供应安全性成本；成品油出口方面，作为国内唯一拥有成品油出口配额的民营炼化企业，公司充分利用海内外成品油裂解价差扩大的窗口期进行套利，2025年公司获得成品油出口配额350万吨并完成出口，2026年Q1公司实现成品油出口94万吨；副产品硫磺方面，公司生产成本相对固定，其价格上涨直接增厚利润，2025年初至今硫磺价格从约1500元/吨涨至2026年4月的6100元/吨，公司拥有国内第三约121万吨的硫磺产能，硫磺价格上涨成为石化板块重要的利润弹性来源。

PX-PTA-聚酯链：PX景气向上，中游“反内卷”修复。聚酯产业链各环节在2025年表现分化，但整体呈现出向上修复的趋势。PX方面，受益于2024-2025年国内产能零扩张，而下游PTA需求稳步增长，PX供需格局持续改善。PX-石脑油价差在2025年底已修复至325美元/吨，较年初提升95%，并在2026年Q1维持在约290美元/吨的高位，为芳烃业务提供了有力支撑。PTA方面，2025年是业绩的拖累项之一，板块业务毛利率为-1.40%。为应对困境，行业自2025年下半年开启“反内卷”，头部企业带头协同减产，公司自2025年8月起主动下调PTA装置负荷。随着行业自律的推进，PTA加工费在2026年初已回升至300-400元/吨的盈亏平衡线附近，盈利状况有望逐步改善。聚酯产品方面，瓶片、长丝等产品在2025年同样面临低价差压力，但随着行业协同减产，叠加需求稳步增长，瓶片加工费在2026年Q1已由年初的500元/吨提升至接近1000元/吨，盈利修复显著。

依托一体化炼化项目，下游新能源、新材料项目稳步推进。公司通过“强链补链”策略，2022年至今加快布局下游化学新材料，瞄准新能源和高端材料领域，通过投建浙石化高端新材料项目、浙石化高性能树脂项目、金塘新材料项目等部署了EVA、POE、DMC、PC和ABS等一批新能源新材料产品，产品链不断丰富，其中120万吨ABS、30万吨EVA已在2024-2025年陆续投产，其余产品预计将于2026-2027年逐步投产。随着新项目的稳步推进，公司新

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

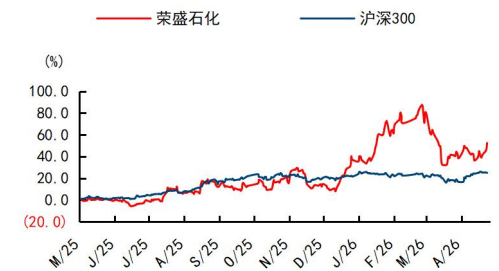
证券分析师：杨林
 010-88005379
 yanglin6@guosen.com.cn
 S0980520120002

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 | 13.03元 |
| 总市值/流通市值 | 130162/121675百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 16.38/8.03元 |
| 近3个月日均成交额 | 924.23百万元 |

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

《荣盛石化(002493.SZ)-炼化利润有望修复，硫磺提供业绩增量》——2025-12-29

能源材料、可再生塑料、特种合成材料和高端合成材料等产能将得到有序扩充，新材料转型逐步加速。

风险提示：环保政策的风险、安全生产的风险、原材料价格大幅波动的风险、新建产能投产不及预期的风险、产品价格及盈利能力下滑的风险、地缘政治的风险等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司所属行业当前处于景气度逐步改善的阶段，随着炼油端产能逐步稳定，需求端不断增长，公司PX-PTA-聚酯链盈利能力显著修复；此外在供需错配下，硫磺价格利润快速上行，将显著增厚公司利润。考虑到美伊战争下日韩等多国炼厂开工负荷率显著下滑，我国炼能竞争力进一步提升；公司为国内民营炼化龙头，拥有较高成品油出口配额，且化工品占比持续提升，PX、硫磺等产品盈利提升也将显著修复公司利润，我们上调预计公司业绩预期，预计公司2026-2028年归母净利润为54.9/61.4/66.2亿元（前值为22.7/25.7亿元），同比+548%/12%/8%，EPS分别为0.55/0.62/0.66元，当前股价对应估值分别为24/21/20X，维持“优于大市”评级。

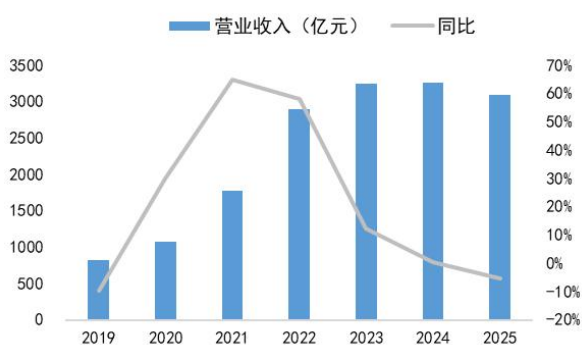
| 盈利预测和财务指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 326,475 | 308,622 | 308,050 | 376,506 | 390,330 |
| (+/-%) | 0.4% | -5.5% | -0.2% | 22.2% | 3.7% |
| 归母净利润(百万元) | 724 | 848 | 5493 | 6144 | 6623 |
| (+/-%) | -37.4% | 17.1% | 547.6% | 11.8% | 7.8% |
| 每股收益(元) | 0.07 | 0.08 | 0.55 | 0.62 | 0.66 |
| EBIT Margin | 1.9% | 2.4% | 5.8% | 5.3% | 5.3% |
| 净资产收益率(ROE) | 1.7% | 1.9% | 12.6% | 13.7% | 14.4% |
| 市盈率(PE) | 182.1 | 153.4 | 23.7 | 21.2 | 19.7 |
| EV/EBITDA | 19.3 | 17.0 | 9.1 | 8.4 | 7.8 |
| 市净率(PB) | 3.01 | 2.99 | 2.99 | 2.90 | 2.82 |

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

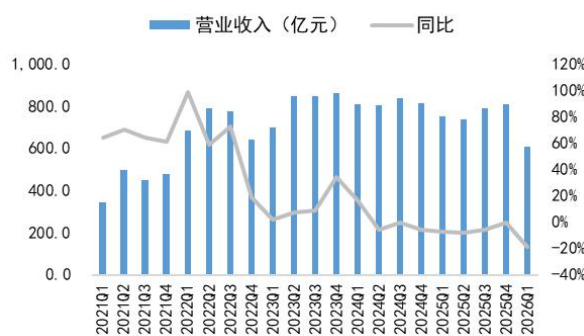
2025 年归母净利润 8.5 亿元，同比增长 17%；2026 年 Q1 归母净利润 28.2 亿元，同比增长 379%。2026 年 4 月 27 日，公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，公告显示，2025 年公司实现营业收入 3086.2 亿元，同比下降 5.47%；实现归母净利润 8.48 亿元，同比增长 17.09%；扣非归母净利润 9.04 亿元，同比增长 18.58%；经营活动产生的现金流量净额为 454.06 亿元，同比增长 31.20%。营收下降主要为 PTA、石化产品等主要产品价格下行所致，而利润逆势增长的核心驱动力在于公司通过合理安排成品油出口窗口期，炼油产品毛利率由 17.57%提升至 22.92%。2026 年 Q1，公司业绩迎来强劲拐点，实现归母净利润 28.15 亿元，同比大幅增长 378.5%，公司 PX-PTA-聚酯板块价差不断修复、硫磺价格高位上涨、公司消费税因国内成品油销售减少而降低等因素共同推动公司盈利高速增长。

图1：荣盛石化营业收入及增速（单位：亿元、%）



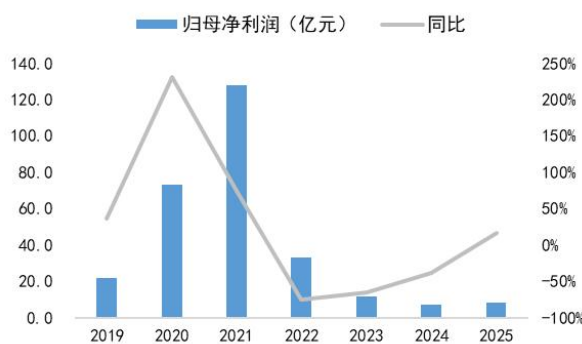
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：荣盛石化单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



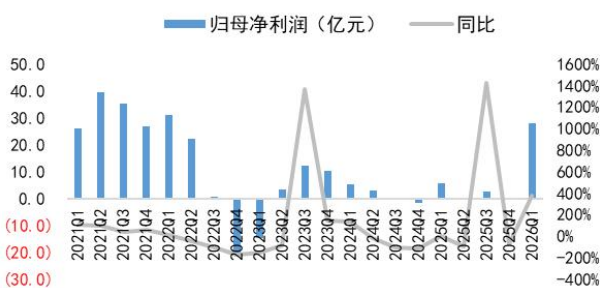
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：荣盛石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：荣盛石化单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



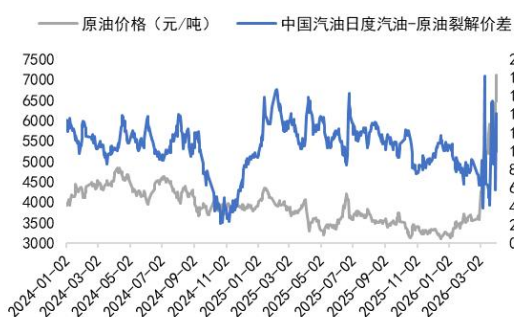
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

石化板块：2026 年 Q1 成品油出口同比增加，硫磺价格快速上涨，盈利能力显著修复。2025 年公司炼油产品板块实现毛利率 22.92%，同比提升 5.35 个百分点，构成了 2025 年全年利润增长的主要贡献。2026 年 Q1 公司炼油炼化板块盈利持续改善：**原料进口方面**，受美伊冲突影响，原油价格快速上涨，公司凭借与沙特阿美的战略合作及全球多元化采购策略，已覆盖中东、北美、南美、非洲等区域的全球化采购体系，原油采购不涉及敏感地区货源，可有效规避制裁关联风险并保障了原料供应安全性成本；**成品油出口方面**，作为国内唯一拥有成品油出口配额的民营炼化企业，公司充分利用海内外成品油裂解价差扩大的窗口期进行套利，

2025 年公司获得成品油出口配额 350 万吨并完成出口，2026 年 Q1 公司实现成品油出口 94 万吨；**副产品硫磺**方面，公司生产成本相对固定，其价格上涨直接增厚利润，2025 年初至今硫磺价格从约 1500 元/吨涨至 2026 年 4 月的 6100 元/吨，公司拥有国内第三约 121 万吨的硫磺产能，硫磺价格上涨成为石化板块重要的利润弹性来源。

美伊战争以来，原油价格快速上涨，国内汽柴油裂差受我国成品油保供及国内炼厂开工率下降等因素影响出现较大波动，成品油盈利能力有所减弱。

图5: 我国汽油-原油裂解价差 (元/吨)



资料来源: wind、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图6: 我国柴油-原油裂解价差 (元/吨)



资料来源: wind、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

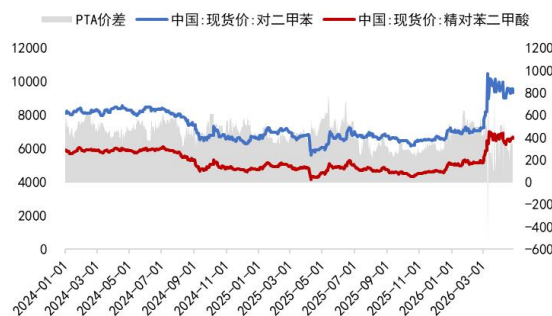
PX-PTA-聚酯链: PX 景气向上, 中游“反内卷”修复。聚酯产业链各环节在 2025 年表现分化, 但整体呈现出向上修复的趋势。**PX 方面**, 受益于 2024-2025 年国内产能零扩张, 而下游 PTA 需求稳步增长, PX 供需格局持续改善。PX-石脑油价差在 2025 年底已修复至 325 美元/吨, 较年初提升 95%, 并在 2026 年 Q1 维持在约 290 美元/吨的高位, 为芳烃业务提供了有力支撑。**PTA 方面**, 2025 年是业绩的拖累项之一, 板块业务毛利率为-1.40%。为应对困境, 行业自 2025 年下半年开启“反内卷”, 头部企业带头协同减产, 公司自 2025 年 8 月起主动下调 PTA 装置负荷。随着行业自律的推进, PTA 加工费在 2026 年初已回升至 300-400 元/吨的盈亏平衡线附近, 盈利状况有望逐步改善。**聚酯产品方面**, 瓶片、长丝等产品在 2025 年同样面临低价差压力, 但随着行业协同减产, 叠加需求稳步增长, 瓶片加工费在 2026 年 Q1 已由年初的 500 元/吨提升至接近 1000 元/吨, 盈利修复显著。

图7: PX 价格、原材料价差 (元/吨) 走势情况



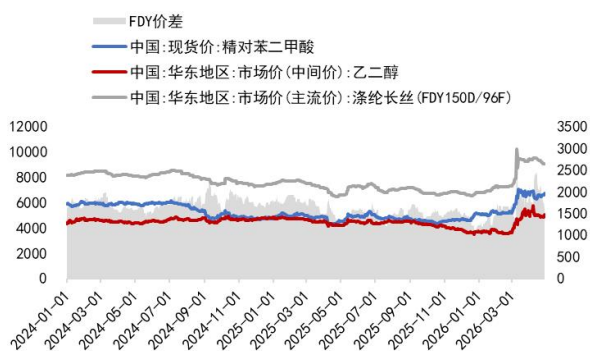
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图8: PTA 价格、原材料价差 (元/吨) 走势情况



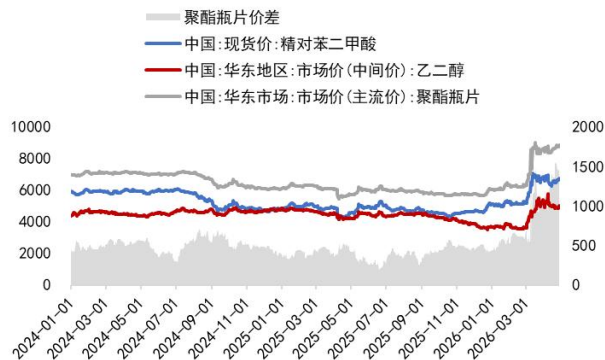
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图9: FDY 价格、原材料价差 (元/吨) 走势情况



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图10: 聚酯瓶片价格、原材料价差 (元/吨) 走势情况



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

依托一体化炼化项目, 下游新能源、新材料项目稳步推进。公司通过“强链补链”策略, 2022 年至今加快布局下游化学新材料, 瞄准新能源和高端材料领域, 通过投建浙石化高端新材料项目、浙石化高性能树脂项目、金塘新材料项目等部署了 EVA、POE、DMC、PC 和 ABS 等一批新能源新材料产品, 产品链不断丰富, 其中 120 万吨 ABS、30 万吨 EVA 已在 2024-2025 年陆续投产, 其余产品预计将于 2026-2027 年逐步投产。随着新项目的稳步推进, 公司新能源材料、可再生塑料、特种合成材料和高端合成材料等产能将得到有序扩充, 新材料转型逐步加速。

风险提示: 环保政策的风险、安全生产的风险、原材料价格大幅波动的风险、新建产能投产不及预期的风险、产品价格及盈利能力下滑的风险、地缘政治的风险等。

投资建议: 上调盈利预测, 维持“优于大市”评级。

公司所属行业当前处于景气度逐步改善的阶段, 随着炼油端产能逐步稳定, 需求端不断增长, 公司 PX-PTA-聚酯链盈利能力显著修复; 此外在供需错配下, 硫磺价格利润快速上行, 将显著增厚公司利润。考虑到美伊战争下日韩等多国炼厂开工负荷率显著下滑, 我国炼能竞争力进一步提升; 公司为国内民营炼化龙头, 拥有较高成品油出口配额, 且化工品占比持续提升, PX、硫磺等产品盈利提升也将显著修复公司利润, 我们上调预计公司业绩预期, 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 54.9/61.4/66.2 亿元 (前值为 22.7/25.7 亿元), 同比+548%/12%/8%, EPS 分别为 0.55/0.62/0.66 元, 当前股价对应估值分别为 24/21/20X, 维持“优于大市”评级。

表1: 荣盛石化业务拆分 (亿元)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 化工 | | | | | | |
| 收入 | 1217.8 | 1217.7 | 1172.0 | 1320.3 | 1645.3 | 1795.4 |
| 成本 | 1094.0 | 1052.1 | 1043.7 | 1059.9 | 1337.8 | 1485.6 |
| 毛利润 | 123.7 | 165.6 | 128.3 | 260.4 | 307.6 | 309.7 |
| 毛利率 | 10.2% | 13.6% | 10.9% | 19.7% | 18.7% | 17.3% |
| 炼油 | | | | | | |
| 收入 | 1218.8 | 1178.6 | 1063.2 | 979.8 | 1303.7 | 1290.7 |
| 成本 | 971.9 | 971.5 | 819.5 | 885.0 | 1136.6 | 1118.5 |
| 毛利润 | 247.0 | 207.1 | 243.7 | 94.8 | 167.1 | 172.2 |
| 毛利率 | 20.3% | 17.6% | 22.9% | 9.7% | 12.8% | 13.3% |

| | | | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PTA | | | | | | |
| 收入 | 531.9 | 496.8 | 319.8 | 333.9 | 362.5 | 369.9 |
| 成本 | 535.3 | 503.5 | 324.3 | 321.0 | 347.4 | 353.6 |
| 毛利润 | -3.4 | -6.7 | -4.5 | 12.9 | 15.1 | 16.3 |
| 毛利率 | -0.6% | -1.4% | -1.4% | 3.9% | 4.2% | 4.4% |
| 聚脂薄膜 | | | | | | |
| 收入 | 147.2 | 185.1 | 233.9 | 271.4 | 273.5 | 267.3 |
| 成本 | 142.5 | 182.0 | 231.4 | 233.8 | 244.1 | 236.0 |
| 毛利润 | 4.7 | 3.1 | 2.6 | 37.6 | 29.5 | 31.4 |
| 毛利率 | 3.2% | 1.7% | 1.1% | 13.9% | 10.8% | 11.7% |
| 其他业务 | | | | | | |
| 收入 | 135.4 | 186.7 | 297.3 | 175.0 | 180.0 | 180.0 |
| 成本 | 134.0 | 180.9 | 290.4 | 170.0 | 175.0 | 175.0 |
| 毛利润 | 1.5 | 5.8 | 6.9 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 毛利率 | 1.1% | 3.1% | 2.3% | 2.9% | 2.8% | 2.8% |
| 合计 | | | | | | |
| 收入 | 3251.1 | 3264.8 | 3086.2 | 3080.5 | 3765.1 | 3903.3 |
| 成本 | 2877.6 | 2889.9 | 2709.2 | 2669.7 | 3240.8 | 3368.7 |
| 毛利润 | 373.5 | 374.8 | 377.0 | 410.8 | 524.2 | 534.6 |
| 毛利率 | 11.5% | 11.5% | 12.2% | 13.3% | 13.9% | 13.7% |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

表2：荣盛石化及可比公司盈利预测

| 公司 代码 | 公司 名称 | 昨收盘 (元) | 总市值 (亿元) | EPS | | PE | | PB |
|-----------|----------|------------|-------------|------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | 2025 | 2026E | 2025 | 2026E | 2026E |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 13.03 | 1,302 | 0.08 | 0.55 | 137.89 | 23.69 | 2.81 |
| 600346.SH | 恒力石化 | 21.56 | 1,518 | 1.01 | 1.56 | 22.42 | 13.82 | 2.15 |
| 000301.SZ | 东方盛虹 | 13.06 | 863 | 0.03 | 0.33 | 435.33 | 39.58 | 2.58 |

资料来源：wind、国信证券经济研究所预测，可比公司盈利预测来自wind一致预期

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 现金及现金等价物 | 14833 | 13500 | 12458 | 13583 | 15438 | 营业收入 | 326475 | 308622 | 308050 | 376506 | 390330 |
| 应收款项 | 11168 | 8094 | 10718 | 12997 | 13688 | 营业成本 | 288991 | 270924 | 266975 | 324084 | 336869 |
| 存货净额 | 44567 | 33576 | 35901 | 45734 | 44402 | 营业税金及附加 | 24897 | 24180 | 16943 | 24849 | 24981 |
| 其他流动资产 | 7735 | 9783 | 6161 | 7530 | 7807 | 销售费用 | 193 | 192 | 154 | 226 | 195 |
| 流动资产合计 | 78303 | 64954 | 65238 | 79844 | 81335 | 管理费用 | 977 | 988 | 1288 | 1493 | 1534 |
| 固定资产 | 276533 | 297612 | 299435 | 296922 | 289543 | 研发费用 | 5101 | 4989 | 4775 | 5873 | 6050 |
| 无形资产及其他 | 8143 | 9086 | 8723 | 8361 | 7998 | 财务费用 | 7131 | 5617 | 6650 | 6651 | 6336 |
| 投资性房地产 | 5350 | 5218 | 5218 | 5218 | 5218 | 投资收益 | 163 | 717 | 356 | 365 | 376 |
| 长期股权投资 | 9517 | 9764 | 9927 | 10045 | 10140 | 资产减值及公允价值变动 | (44) | (632) | (165) | (38) | (10) |
| 资产总计 | 377846 | 386633 | 388541 | 400390 | 394235 | 其他收入 | (2401) | (3467) | (4775) | (5873) | (6050) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 82413 | 85663 | 93820 | 86059 | 75293 | 营业利润 | 2004 | 3341 | 11458 | 13656 | 14730 |
| 应付款项 | 62237 | 60782 | 56095 | 70561 | 71203 | 营业外净收支 | (99) | (50) | (31) | (25) | (38) |
| 其他流动负债 | 16905 | 18676 | 17494 | 20373 | 21894 | 利润总额 | 1906 | 3290 | 11427 | 13631 | 14692 |
| 流动负债合计 | 161556 | 165121 | 167410 | 176992 | 168390 | 所得税费用 | (220) | 41 | 1371 | 2045 | 2204 |
| 长期借款及应付债券 | 119518 | 122459 | 122229 | 122229 | 122229 | 少数股东损益 | 1401 | 2401 | 4562 | 5442 | 5866 |
| 其他长期负债 | 1948 | 2061 | 1911 | 1860 | 1809 | 归属于母公司净利润 | 724 | 848 | 5493 | 6144 | 6623 |
| 长期负债合计 | 121466 | 124520 | 124140 | 124089 | 124038 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 283022 | 289641 | 291549 | 301081 | 292428 | 净利润 | 724 | 848 | 5493 | 6144 | 6623 |
| 少数股东权益 | 50965 | 53398 | 53398 | 54487 | 55660 | 资产减值准备 | (63) | 56 | 27 | (1) | (5) |
| 股东权益 | 43859 | 43594 | 43594 | 44822 | 46147 | 折旧摊销 | 15206 | 17361 | 28349 | 31339 | 33237 |
| 负债和股东权益总计 | 377846 | 386633 | 388541 | 400390 | 394235 | 公允价值变动损失 | 44 | 632 | 165 | 38 | 10 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 7131 | 5617 | 6650 | 6651 | 6336 |
| 每股收益 | 0.07 | 0.08 | 0.55 | 0.62 | 0.66 | 营运资本变动 | 15940 | 12633 | (7319) | 3812 | 2471 |
| 每股红利 | 1.19 | 0.84 | 0.55 | 0.49 | 0.53 | 其它 | (21796) | (21372) | (27) | 1089 | 1178 |
| 每股净资产 | 4.33 | 4.36 | 4.36 | 4.49 | 4.62 | 经营活动现金流 | 10055 | 10158 | 26688 | 42421 | 43514 |
| ROIC | -0.25% | 0.65% | 3% | 4% | 4% | 资本开支 | 0 | (37671) | (30001) | (28501) | (25501) |
| ROE | 1.65% | 1.95% | 13% | 14% | 14% | 其它投资现金流 | 310 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 11% | 12% | 13% | 14% | 14% | 投资活动现金流 | (23) | (37918) | (30164) | (28619) | (25596) |
| EBIT Margin | 2% | 2% | 6% | 5% | 5% | 权益性融资 | (208) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 7% | 8% | 15% | 14% | 14% | 负债净变化 | (5661) | 2941 | (230) | 0 | 0 |
| 收入增长 | 0% | -5% | -0% | 22% | 4% | 支付股利、利息 | (12030) | (8381) | (5493) | (4916) | (5298) |
| 净利润增长率 | -37% | 17% | 548% | 12% | 8% | 其它融资现金流 | 27321 | 37306 | 8157 | (7762) | (10765) |
| 资产负债率 | 88% | 89% | 89% | 89% | 88% | 融资活动现金流 | (8269) | 26426 | 2434 | (12677) | (16063) |
| 股息率 | 9.2% | 6.4% | 4.2% | 3.8% | 4.1% | 现金净变动 | 1763 | (1334) | (1042) | 1125 | 1855 |
| P/E | 182.1 | 153.4 | 23.7 | 21.2 | 19.7 | 货币资金的期初余额 | 13070 | 14833 | 13500 | 12458 | 13583 |
| P/B | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 货币资金的期末余额 | 14833 | 13500 | 12458 | 13583 | 15438 |
| EV/EBITDA | 19.3 | 17.0 | 9.1 | 8.4 | 7.8 | 企业自由现金流 | 0 | (419) | 6796 | 23632 | 27803 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 0 | 39828 | 8871 | 10218 | 11652 |

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