

新集能源 (601918.SH)

煤价超预期，叠加电价触底预期渐强——业绩&估值迎双击

煤炭业务经营稳健，资源优、储量大，且有成长。

- 截至 2025 年末，公司拥有 5 对生产矿井，合计核定产能为 2350 万吨/年，分别为新集一矿（180 万吨/年）、新集二矿（270 万吨/年）、刘庄煤矿（1100 万吨/年）、口孜东矿（500 万吨/年）和板集煤矿（300 万吨/年）。
- 公司资源禀赋优越，矿区资源储量巨大，截至 2025 年末，公司矿权内及向深部延伸的资源储量合计高达 88.26 亿吨，为长期可持续发展提供了坚实基础。
- 公司所产煤种主要为**气煤和 1/3 焦煤**，具备**中低灰、低硫、特低磷和中高发热量的特点**，是市场青睐的环保型煤炭。
- 公司积极推进后备资源开发，如杨村煤矿等复建工作，为未来产能增长储备了潜力。

电力业务步入收获期。

- 截至 2025 年末，公司控股在运的火电机组主要是利辛电厂一期（2x1000MW）和二期（2x660MW），合计控股装机 3320MW。
- 2026 年，公司电力装机规模实现跨越式增长，在建的三大电厂项目密集投产**：上饶电厂（2x1000MW）和滁州电厂（2x660MW）的 4 台机组均在 2026 年一季度完成 168 小时满负荷试运行并转入商业运营；六安电厂（2x660MW）1 号机**2026 年 4 月 30 日**投运。
- 公司的煤电一体化模式优势显著，控股电厂的煤炭消耗量已**占公司煤炭产量的 50% 以上**，有效平抑了煤价与电价的双向波动风险。

煤炭行业价格上行贡献弹性。

- 产品结构为公司贡献弹性利润增长点。公司拥有 1/3 焦煤煤种，高于动力煤价格，有望增厚煤炭板块的盈利能力。
- 公司除自用煤外，其余商品煤销量按照市场价格销售，**2026 年 4 月至 5 月 10 日，北港动力煤均价同比增长 122.1 元/吨至 779.6 元/吨（环比 26Q1 均价+63.2 元/吨），2026 年港口长协价格 4 月、5 月分别为 685 元/吨、689 元/吨，同比分别增长 14 元/吨、6 元/吨。**
- 成本管控能力构筑盈利底盘。公司通过精细化的全面预算管理，多年来将吨煤完全成本控制在行业较低水平。2025 年，公司吨煤完全成本为 323 元/吨，同比下降约 17 元。稳定的低成本使得公司在煤价上涨时能够获取更高的利润空间。

电力业务构筑成长性，安徽电价筑底企稳，迎峰度夏望迎来超预期弹性。

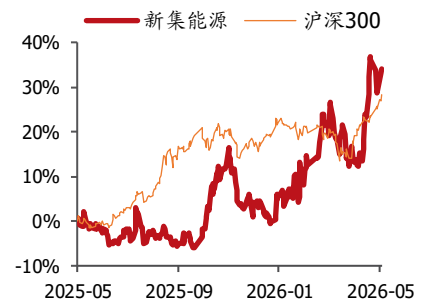
- 随着上饶、滁州、六安三座大型火电厂在 2026 年内陆续全面投产，公司控股装机容量实现翻倍以上增长。**2026 年一季度，公司发电量达到 59.56 亿千瓦时，同比大幅增长 64.39%。**
- 安徽电价有望筑底企稳，压制公司估值得最大因素有望解除。1) 自 2026 年 1 月 1 日起，安徽省煤电容量电价标准上调至 165 元/千瓦·年，有效覆盖了机组部分固定成本，提供了稳定的“兜底”收入；2) 动力煤价格显著回升、抬高火电边际成本，**煤价上行更快传导至现货/中长期交易，叠加迎峰度夏催化，年度电价亦存预期改善，同时公司因布局“煤电一体化”，度电成本基本为自产煤，相较于市场化采购成本相对稳定，有望充分受益电价上行。**

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
05 月 13 日收盘价（元）	8.81
总市值（百万元）	22,822.67
总股本（百万股）	2,590.54
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	56.64

股价走势



作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com
分析师	鲁昊
执业证书编号:	S0680525080006
邮箱:	luhao@gszq.com
分析师	张卓然
执业证书编号:	S0680525080005
邮箱:	zhangzhuoran@gszq.com
研究助理	张晓雅
执业证书编号:	S0680125090013
邮箱:	zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《新集能源 (601918.SH): Q1 业绩韧性凸显，煤电一体化成效显著》 2026-04-25
- 《新集能源 (601918.SH): 煤炭业务稳健，电力步入收获期》 2026-03-31

➤ 由于上饶、滁州、六安等新投产电厂在 2026 年不具备签订年度长协的条件，其发电量主要通过市场化交易进行结算。在迎峰度夏等用电高峰时段，现货市场电价受供需紧张推动而上涨，新机组有望充分捕捉价格上行带来的盈利机会，为公司带来显著业绩弹性。

3、《新集能源（601918.SH）：Q4 煤炭价增降本毛利走扩，业绩符合预期》 2026-01-13

资本开支高峰期已过，有望提高分红。公司过去几年因新建电厂等项目资本开支处于高位，随着上饶、滁州电厂投产，六安电厂投产在即，公司有望进入资本开支下行、经营现金流大幅增长的新阶段。为未来大幅提升分红比例创造了条件，高股息潜力催化公司业绩&估值双击。

业绩弹性测算。假设：公司电厂全部投产后（权益装机规模 563 万千瓦），按照 2025 年公司 4284 发电小时技术测算，煤炭产能按照权益产能 2350 万吨/年，商品煤销量按照 2025 年公司 1969 万吨测算（外销比例按照公司 25 年报口径 66%假设）。因主要测算电价、煤价上行公司业绩变化，故假设公司度电、吨煤成本不发生变化。**按照上述假设测算得出，电价增长 0.01 元/千瓦时、0.02 元/千瓦时、0.03 元/千瓦时、0.05 元/千瓦时，公司归母净利润预计增长 0.94/1.88/2.82/4.70 亿元。煤价增长 50 元/100 元/150 元/200 元，公司归母净利润预计增长 2.37/4.74/7.11/9.49 亿元。**

投资建议：考虑到公司受益于煤价上行、电价筑底企稳、新建电厂集中投产带来业绩高弹性，我们预计公司 26-28 年有望实现归母净利润 24.6 亿元、25.5 亿元、26.8 亿元，对应 PE 仅 9.3X、9.0X、8.5X，公司 26 年 PE 仅 9.3X，估值低估明显，叠加考虑到电力业务成长性和煤价上行双催化，公司有望迎来“估值&业绩”双击，维持“买入”评级。

风险提示：煤炭与电力价格下行风险，在建项目进度不及预期风险，政策与安全生产不确定性风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	12,727	12,280	15,242	17,607	17,812
增长率 yoy（%）	-0.9	-3.5	24.1	15.5	1.2
归母净利润（百万元）	2,393	2,136	2,455	2,545	2,683
增长率 yoy（%）	13.4	-10.7	14.9	3.7	5.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.92	0.82	0.95	0.98	1.04
净资产收益率（%）	15.4	12.6	12.8	12.0	11.4
P/E（倍）	9.5	10.7	9.3	9.0	8.5
P/B（倍）	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 13 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4033	4932	7781	12044	16818
现金	2286	2478	3677	6014	9004
应收票据及应收账款	1019	929	1190	1472	1638
其他应收款	141	140	127	147	198
预付账款	33	158	196	236	263
存货	308	340	408	491	532
其他流动资产	246	886	2183	3683	5183
非流动资产	40633	48103	49521	52357	
长期投资	860	925	925	925	925
固定资产	26017	29017	28999	28872	28582
无形资产	1953	1938	2026	2022	2065
其他非流动资产	11803	16223	17571	19166	20785
资产总计	44666	53035	57302	63029	69175
流动负债	9893	13222	13255	14953	16955
短期借款	1391	1971	2011	2051	2091
应付票据及应付账款	3177	4587	5714	6880	8311
其他流动负债	5325	6665	5530	6023	6553
非流动负债	17358	20469	22360	24075	25790
长期借款	14508	17900	19782	21482	23182
其他非流动负债	2850	2569	2578	2593	2608
负债合计	27251	33692	35615	39028	42745
少数股东权益	1858	2383	2553	2724	2911
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2174	2181	2181	2181	2181
留存收益	9823	11544	13642	15784	18027
归属母公司股东权益	15556	16961	19134	21276	23519
负债和股东权益	44666	53035	57302	63029	69175

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3458	3104	4775	5377	6086
净利润	2683	2296	2625	2716	2870
折旧摊销	1554	1758	1837	2146	2266
财务费用	513	481	862	939	935
投资损失	-126	-90	-140	-170	-180
营运资金变动	-1151	-1393	-404	-267	177
其他经营现金流	-15	51	-6	13	19
投资活动现金流	-7007	-7217	-3110	-3454	-3476
资本支出	-7015	-7231	-2532	-2624	-2656
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	7	14	-578	-830	-820
筹资活动现金流	4200	4360	-466	445	429
短期借款	-161	580	40	40	40
长期借款	5547	3392	1882	1700	1700
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	6	0	0	0
其他筹资现金流	-1190	382	-2388	-1295	-1311
现金净增加额	650	247	1199	2369	3040

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12727	12280	15242	17607	17812
营业成本	7289	7366	9796	11793	11969
营业税金及附加	446	513	533	563	534
营业费用	58	61	56	70	68
管理费用	841	832	762	968	891
研发费用	1	5	2	2	2
财务费用	503	468	834	898	867
资产减值损失	-13	-73	-33	-42	-48
其他收益	13	13	13	13	13
公允价值变动收益	10	-3	0	0	0
投资净收益	126	90	140	170	180
资产处置收益	0	0	2	1	1
营业利润	3729	3030	3381	3454	3628
营业外收入	45	47	47	47	47
营业外支出	48	19	19	19	19
利润总额	3726	3058	3409	3482	3656
所得税	1043	762	784	766	786
净利润	2683	2296	2625	2716	2870
少数股东损益	290	160	171	171	187
归属母公司净利润	2393	2136	2455	2545	2683
EBITDA	5663	5242	6081	6526	6789
EPS (元/股)	0.92	0.82	0.95	0.98	1.04

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.9	-3.5	24.1	15.5	1.2
营业利润(%)	10.0	-18.7	11.6	2.2	5.0
归属母公司净利润(%)	13.4	-10.7	14.9	3.7	5.4
获利能力					
毛利率(%)	42.7	40.0	35.7	33.0	32.8
净利率(%)	18.8	17.4	16.1	14.5	15.1
ROE(%)	15.4	12.6	12.8	12.0	11.4
ROIC(%)	8.2	6.0	7.0	6.8	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	61.0	63.5	62.2	61.9	61.8
净负债比率(%)	94.7	111.5	97.1	85.3	72.8
流动比率	0.4	0.4	0.6	0.8	1.0
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	13.6	12.6	14.4	13.3	11.5
应付账款周转率	2.7	1.9	1.9	1.9	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.82	0.95	0.98	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.20	1.84	2.08	2.35
每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.55	7.39	8.21	9.08
估值比率					
P/E	9.5	10.7	9.3	9.0	8.5
P/B	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.2	7.4	7.2	6.6	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 13 日收盘价

内容目录

1. “煤电一体化” 标杆企业	5
2. 煤价上行，电价望筑底企稳，业绩弹性可期	6
3. 资本开支高峰期已过，有望提高分红	8
4. 业绩弹性测算	9
投资建议	9
风险提示	10

图表目录

图表 1: 公司煤炭业务主要资源梳理	5
图表 2: 公司电力业务主要资源梳理	5
图表 3: 北方港口动力煤现货价格 (元/吨)	6
图表 4: 公司吨煤成本中长期成下降趋势 (元/吨)	6
图表 5: 公司历史发电量趋势	7
图表 6: 公司资本性支出梳理 (亿元)	8
图表 7: 公司煤炭、电力业务弹性测算	9

1. “煤电一体化”标杆企业

煤炭业务经营稳健，资源优、储量大，且有成长。

- 截至 2025 年末，公司拥有 5 对生产矿井，合计核定产能为 2350 万吨/年，分别为新集一矿（180 万吨/年）、新集二矿（270 万吨/年）、刘庄煤矿（1100 万吨/年）、口孜东矿（500 万吨/年）和板集煤矿（300 万吨/年）。
- 公司资源禀赋优越，矿区资源储量巨大，截至 2025 年末，公司矿权内及向深部延伸的资源储量合计高达 88.26 亿吨，为长期可持续发展提供了坚实基础。
- 公司所产煤种主要为气煤和 1/3 焦煤，具备中低灰、低硫、特低磷和中高发热量的特点，是市场青睐的环保型煤炭。
- **公司积极推进后备资源开发，如杨村煤矿等复建工作，为未来产能增长储备了潜力。**

图表1: 公司煤炭业务主要资源梳理

矿井	主要煤种	核定产能 (万吨/年)	资源量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	投产/进展情况
新集一矿	气煤、1/3焦煤	180	4.34	1.38	已投产
新集二矿	气煤、1/3焦煤	270	3.95	1.73	已投产
刘庄煤矿	气煤、1/3焦煤	1100	13.89	5.89	已投产
口孜东矿	气煤、1/3焦煤	500	7.25	3.55	已投产
板集煤矿	气煤、1/3焦煤	300	5.18	1.92	已投产
在产合计		2350	34.61	14.47	5座生产矿井
杨村煤矿	气煤、1/3焦煤	500	8.83	3.84	当前推进复建

资料来源：公司公告，中国煤炭报，国盛证券研究所

电力业务步入收获期。

- 截至 2025 年末，公司控股在运的火电机组主要是利辛电厂一期（2x1000MW）和二期（2x660MW），合计控股装机 3320MW。
- **2026 年，公司电力装机规模实现跨越式增长，在建的三大电厂项目密集投产：**上饶电厂（2x1000MW）和滁州电厂（2x660MW）的 4 台机组均在 2026 年一季度完成 168 小时满负荷试运行并转入商业运营；六安电厂（2x660MW）1 号机组已于 2026 年 4 月 30 日投运。
- **公司的煤电一体化模式优势显著，控股电厂的煤炭消耗量已占公司煤炭产量的 50% 以上，有效平抑了煤价与电价的双向波动风险。**

图表2: 公司电力业务主要资源梳理

电厂	机组配置	持股比例	控股装机 (万千瓦)	权益装机 (万千瓦)	投产/进展情况	所在地
利辛电厂一期	2x1000MW	55%	200	110	已投产	安徽亳州
利辛电厂二期	2x660MW	55%	132	73	2024年投产，2025年已纳入在运装机	安徽亳州
上饶电厂	2x1000MW	65%	200	130	两台机组分别于2025-12-30、2026-03-25完成168小时 试运行并转商运	江西上饶
滁州电厂	2x660MW	85%	132	112	两台机组分别于2026-01-30、2026-03-27完成168小时 试运行并转商运	安徽滁州
六安电厂	2x660MW	55%	132	73	已投产	安徽六安
宣城电厂一期	1x660MW	49%		32	已投产	安徽宣城
宣城电厂二期	1x630MW	49%		32	已投产	安徽宣城
合计			796	562		

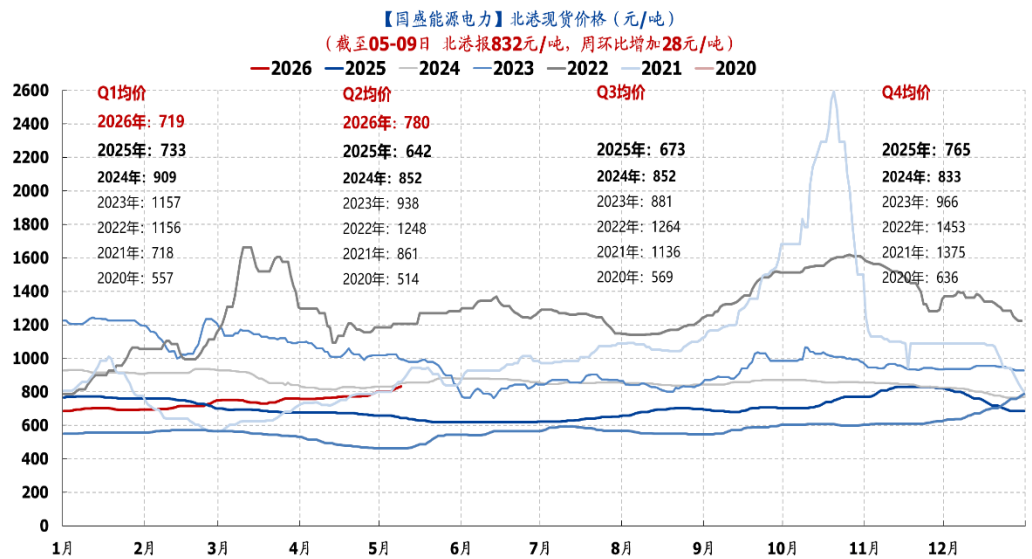
资料来源：公司公告，财联社，北极星电力网，国盛证券研究所

2. 煤价上行，电价望筑底企稳，业绩弹性可期

煤炭行业价格上行贡献弹性。

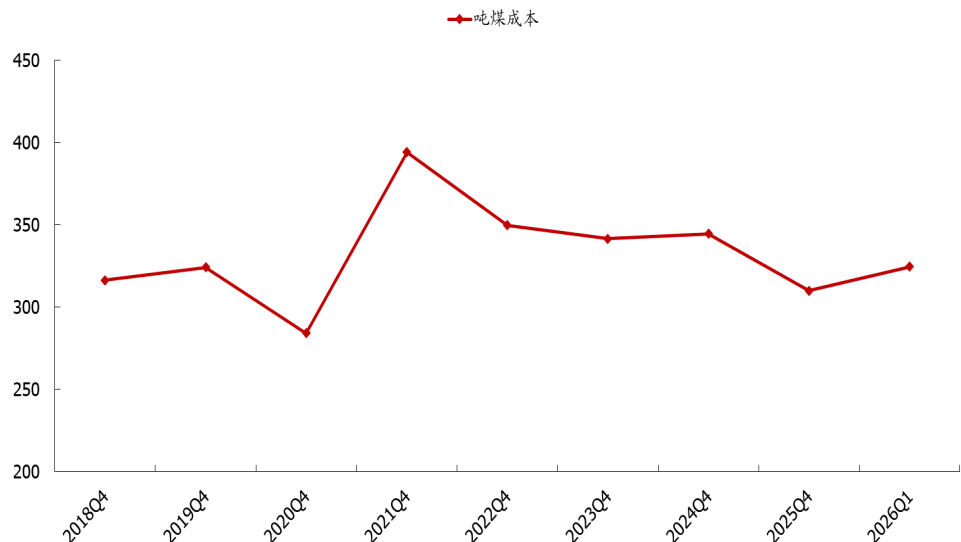
- **产品结构为公司贡献弹性利润增长点。** 公司拥有 1/3 焦煤煤种，高于动力煤价格，有望增厚煤炭板块的盈利能力。
- 公司除自用煤外，其余商品煤销量按照市场价格销售，2026 年 4 月至 5 月 10 日，北港动力煤均价同比增长 122.1 元/吨至 779.6 元/吨（环比 26Q1 均价+63.2 元/吨），2026 年港口长协价格 4 月、5 月分别为 685 元/吨、689 元/吨，同比分别增长 14 元/吨、6 元/吨。
- **成本管控能力构筑盈利底盘。** 公司通过精细化的全面预算管理，多年来将吨煤完全成本控制在行业较低水平。**2025 年，公司商品煤吨煤成本为 323 元/吨，同比下降约 17 元。** 稳定的低成本使得公司在煤价上涨时能够获取更高的利润空间。

图表3：北方港口动力煤现货价格（元/吨）



资料来源：cctd，国盛证券研究所

图表4：公司吨煤成本中长期成下降趋势（元/吨）

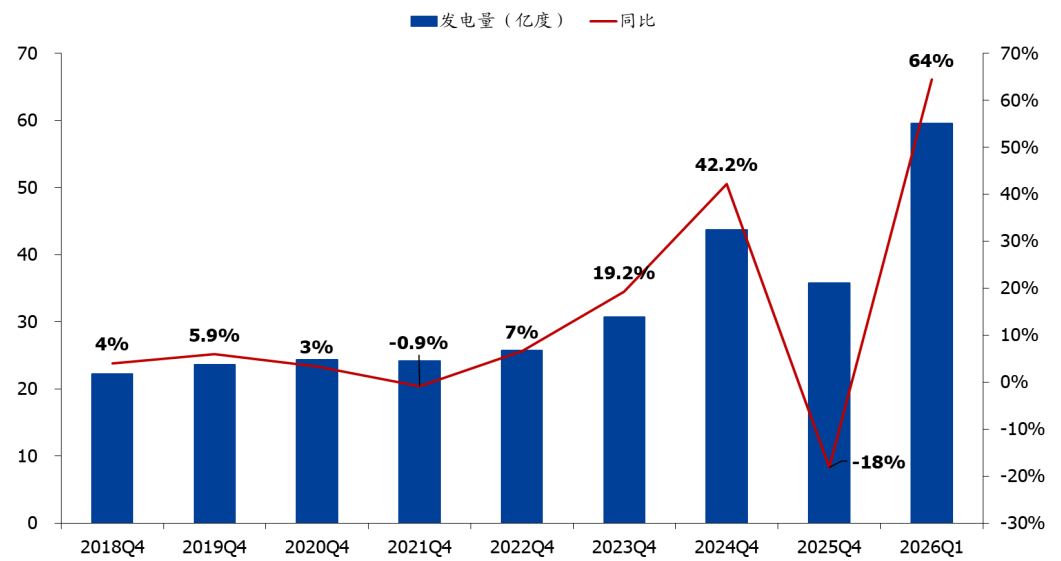


资料来源：公司公告，国盛证券研究所

电力业务构筑成长性，安徽电价筑底企稳，迎峰度夏望迎来超预期弹性。

- 随着上饶、滁州、六安三座大型火电厂在 2026 年内陆续全面投产，公司控股装机容量实现翻倍以上增长。**2026 年一季度，公司发电量达到 59.56 亿千瓦时，同比大幅增长 64.4%。**
- **安徽电价有望筑底企稳，压制公司估值得最大因素有望解除。** 1) 自 2026 年 1 月 1 日起，安徽省煤电容量电价标准上调至 165 元/千瓦·年，有效覆盖了机组部分固定成本，提供了稳定的“兜底”收入；2) 动力煤价格显著回升、抬高火电边际成本，**煤价上行更快传导至现货/中长期交易，叠加迎峰度夏催化，年度电价亦存预期改善，同时公司因布局“煤电一体化”，度电成本基本为自产煤，相较于市场化采购成本相对稳定，有望充分受益电价上行。**
- **由于上饶、滁州、六安等新投产电厂在 2026 年不具备签订年度长协的条件，其发电量主要通过市场化交易进行结算。在迎峰度夏等用电高峰时段，现货市场电价受供需紧张推动而上涨，新机组有望充分捕捉价格上行带来的盈利机会，为公司带来显著业绩弹性。**

图表5：公司历史发电量趋势



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

3. 资本开支高峰期已过，有望提高分红

公司过去几年因新建电厂等项目资本开支处于高位，随着上饶、滁州电厂投产，六安电厂投产在即，公司有望进入资本开支下行、经营现金流大幅增长的新阶段。为未来大幅提升分红比例创造了条件，高股息潜力催化公司业绩&估值双击。

图表6: 公司资本性支出梳理 (亿元)

	利辛	上饶	滁州	六安	合计
2025年		43.1	25.3	25.7	94.1
2024年	11.3	24.0	9.9	11.2	56.4
2023年	11.4				11.4
2022年	8.1				8.1
2021年	0.4				0.4
2020年					11.7
2019年					0.2
2018年					4.9

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

4. 业绩弹性测算

假设：公司电厂全部投产后（权益装机规模 563 万千瓦），按照 2025 年公司 4284 发电小时技术测算，煤炭产能按照权益产能 2350 万吨/年，商品煤销量按照 2025 年公司 1969 万吨测算（外销比例按照公司 25 年报口径 66% 假设）。因主要测算电价、煤价上行公司业务变化，故假设公司度电、吨煤成本不发生变化。

按照上述假设测算得出，电价增长 0.01 元/千瓦时、0.02 元/千瓦时、0.03 元/千瓦时、0.05 元/千瓦时，公司归母净利润预计增长 0.94/1.88/2.82/4.70 亿元。煤价增长 50 元/100 元/150 元/200 元，公司归母净利润预计增长 2.37/4.74/7.11/9.49 亿元。

图表7：公司煤炭、电力业务弹性测算

新集能源煤炭、电力业务弹性测算				
电力增长（元/千瓦时）	0.01	0.02	0.03	0.05
权益装机（万千瓦时）	563	563	563	563
利用小时数（小时）	4284	4284	4284	4284
所得税占比假设	25%	25%	25%	25%
费用及税金占比假设	36%	36%	36%	36%
归母净利润增长（亿元）	0.94	1.88	2.82	4.70
煤价增长（元/吨）	50	100	150	200
商品煤销量假设（万吨）	1969	1969	1969	1969
外销煤比例假设	66%	66%	66%	66%
所得税占比假设	0.25	0.25	0.25	0.25
费用及税金占比假设	36%	36%	36%	36%
安徽资源税	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
归母净利润增长（亿元）	2.37	4.74	7.11	9.49

资料来源：公司公告，安徽税务，同花顺 iNews，国盛证券研究所

投资建议

考虑到公司受益于煤价上行、电价筑底企稳、新建电厂集中投产带来业绩高弹性，我们预计公司 26-28 年有望实现归母净利润 24.6 亿元、25.5 亿元、26.8 亿元，对应 PE 仅 9.3X、9.0X、8.5X，公司 26 年 PE 仅 9.3X，估值低估明显，叠加考虑到电力业务成长性和煤价上行双催化，公司有望迎来“估值&业绩”双击，维持“买入”评级。

风险提示

煤炭与电力价格下行风险

公司主要收入来自煤炭和电力业务。若煤炭市场价格或上网电价出现大幅下跌，将直接影响公司盈利水平。

在建项目进度不及预期风险

公司若在建装机或复建煤矿推进过程中遭遇项目建设滞后、审批延迟、设备故障或政策调整等，均可能导致项目无法按期投产、达产，对业绩兑现形成实质压力。

政策与安全生产不确定性风险

能源行业持续处于政策高度监管之下，存煤电价格机制、容量补贴、电力市场化、能耗及环保指标等众多政策变量风险。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com