

金钛股份（920071.BJ）

高端海绵钛单项冠军，多领域驱动需求放量

2026 年 8 月 31 日

公司研究/新股覆盖研究

市场数据：

收盘价（元/股）：	-
总股本（亿股）：	2.10
流通股本（亿股）：	-
流通市值（亿元）：	-

基础数据：2026 年 6 月 30 日

每股净资产（元/股）：	7.59
每股资本公积（元/股）：	2.33
每股未分配利润（元/股）：	3.72

资料来源：wind

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

投资要点：

➤ 金钛股份是一家专注于海绵钛系列产品研发、生产和销售的高新技术企业，公司深耕高端海绵钛产品十余年，已成为国内领先、国际一流的高端海绵钛生产基地之一，是中国钛行业产业链核心成员之一。公司产品主要应用于航空航天、国防军工等高端领域，包括长征系列火箭、新型战机、舰船、国产大飞机、航空发动机等，是我国最早一批实现航空航天、国防军工领域用高端海绵钛产品批量化生产的企业之一。公司是 9 个海绵钛相关国家标准的起草单位之一，研发的航空转子级海绵钛经院士及专家组评定总体技术居于国际领先，生产的小粒度海绵钛被评为海绵钛行业唯一“制造业单项冠军产品”，并获首批制造业单项冠军培育企业、国家级高新技术企业、国家知识产权优势企业、国家绿色工厂等 5 项国家级荣誉。

➤ 国防军工升级与国产大飞机放量驱动高端海绵钛行业长期增长空间。海绵钛是生产钛材的重要原材料，钛金属被誉为“太空金属”、“海洋金属”、“战略金属”和“未来金属”。中国海绵钛产量由 2015 年的 5.9 万吨持续增长至 2024 年的 25.6 万吨，年均复合增速 17.71%，2024 年全球海绵钛产量 38.03 万吨，中国占比 67.32%，已成为全球海绵钛生产绝对领先国家。行业发展呈现四大趋势：高端化转型加速（航空航天级海绵钛需求占比持续提升）、出口高端化（出口量从 2022 年的 1920 吨快速增长至 2025 年的 6614.03 吨）、国产大飞机 C919 规模化运营带动高端钛合金需求放量、新兴领域（消费电子、医疗、汽车轻量化、人形机器人轻量化等）快速渗透。下游钛材应用领域广泛，2024 年国内钛材消费量达 15.1 万吨，其中航空航天占比 21.3%，但国内高端用钛比例远低于国际平均水平（全球航空领域用钛占比高达 46%），未来随着军机升级换代、深海发展计划推进及新兴领域拓展，高端海绵钛及钛材需求增长空间广阔，行业正由低端向高端加速转型升级。

➤ 作为深耕高端海绵钛十余年的行业龙头，公司已建立起多维协同的竞争优势。在技术层面，公司核心技术经院士及专家组评定达到国际领先水平，拥有全流程连续化、自动化生产能力及“氯-镁”循环利用生产线，形成了还原蒸馏炉节能、杂质提纯及智能分选等关键技术，累计获得 120 项专利，是行业内唯一的“制造业单项冠军产品”企业；在客户与市场方面，公司凭借优异的产品质量与宝钛股份、西部超导、西部材料等头部军品供应商建立了长期稳定的合作关系，是唯一一家 2022-2024 年连续三年同时被西部超导、宝钛股份、西部材料评为优秀供应商的海绵钛企业，核心产品已获得国际高端钛材客户认可，销售至全球十余个国家和地区，客户粘性极强；在产品结构上，



2025 年航空航天级海绵钛收入 8.79 亿元、占比 56.05%，高品质级收入 4.39 亿元、占比 28.01%，高端产品（航空航天级+高品质级）合计占比超过 84%，产品结构持续优化；在股东结构上，国家产业投资基金持股 10.78%为第二大股东，西部超导、西部材料各持股 6.74%为产业战略投资者，兼具产业协同与资本支持。

➤ **估值分析和投资建议：**公司业绩相对稳健，2023-2025 年分别实现营业收入 16.84 亿元、15.59 亿元和 16.84 亿元，其中 2024 年受海绵钛市场价格下行影响收入有所回落，2025 年恢复增长，同比增长 8.03%；实现归母净利润 1.29 亿元、1.37 亿元和 1.96 亿元，同比分别增长 131.01%、6.26%和 43.39%，2023-2025 年净利润复合增速达 23.44%，成长性明显优于可比经营主体。公司可比公司宝钛股份、龙佰集团 2025 年 PE 分别为 32.65、30.06 倍，均值为 31.36 倍；中证指数有限公司发布的有色金属冶炼和压延加工业（C32）最近一个月平均静态市盈率为 25.96 倍。公司发行后股本为 25,500.00 万股，发行价对应发行后市值为 24.79 亿元，对应 2025 年市盈率为 12.62 倍，相较于可比均值及行业 PE 具备一定的折价。

➤ **风险提示：**产业政策变化的风险；原材料供应及价格波动风险；市场竞争加剧的风险；客户集中度较高的风险；产品结构较为单一的风险；产品价格下降的风险；募投项目新增折旧对产品单位成本、经营业绩产生不利影响的风险；正品海绵钛产品新增产能不能及时消化的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022	2023	2024	2025
营业收入(百万元)	1,368.73	1,684.31	1,559.20	1,684.46
YoY(%)		23.06	-7.43	8.03
净利润(百万元)	55.78	128.86	136.93	196.34
YoY(%)		131.01	6.26	43.39
毛利率(%)	7.99	14.11	13.93	18.20
EPS(摊薄/元)	0.22	0.51	0.54	0.77
ROE(%)	5.87	12.25	11.51	14.42
净利率(%)	4.08	7.65	8.78	11.66

资料来源：wind，山西证券研究所

目录

1. 估值分析.....	5
2. 金钛股份：国内领先、国际一流的高端海绵钛生产基地.....	7
3. 募集资金运用情况.....	12
4. 风险提示.....	13

图表目录

图 1：可比经营主体营收情况（亿元）	5
图 2：可比经营主体归母净利润情况（万元）	5
图 3：可比公司综合毛利率情况.....	6
图 4：可比公司海绵钛毛利率情况.....	6
图 5：国内钛材消费量（万吨）	9
图 6：2024 我国钛加工材在不同领域中的用量占比.....	9
图 7：公司股权结构（发行前）	10
图 8：公司营业总收入情况（亿元）	10
图 9：公司归母净利润情况（万元）	10
图 10：公司主营业务收入构成（按品类，万元）	11
图 11：公司毛利率净利率情况.....	12
表 1：可比公司情况.....	5
表 2：可比公司估值比较（2026-8-25）	7
表 3：公司主要产品情况.....	7
表 4：募集资金投资项目（万元）	12



1. 估值分析

选取主要产品类似、下游应用及客户群体类似、业务模式类似的公司为可比公司。公司主营海绵钛系列产品的研发、生产和销售，国内具备可比性的海绵钛生产企业主要为宝钛股份旗下子公司宝钛华神与龙佰集团旗下子公司云南国钛。其中，宝钛华神主要从事海绵钛、海绵锆的生产和销售，其海绵钛产品部分供给母公司宝钛股份生产钛材，部分对外销售，下游同样聚焦航空航天、国防军工等领域；云南国钛主要从事化工、消费电子等民用领域海绵钛的生产和销售。

表 1：可比公司情况

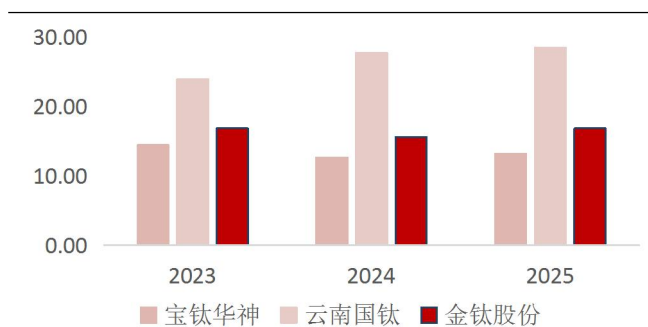
公司名称	经营情况及市场地位	技术实力
金钛股份	公司深耕高端海绵钛产品十余年，是我国产能国内领先、质量国际一流的高端海绵钛生产基地之一。公司是 9 个海绵钛相关国家标准的起草单位之一，研发的航空转子级海绵钛经中国有色金属工业协会组织的 3 位院士和相关领域专家科学技术成果评价，总体技术居于国际领先，生产的小粒度海绵钛 2022 年被评为海绵钛行业唯一“制造业单项冠军产品”。根据中国有色金属工业协会钛锆铅分会出具的《证明》（中色协钛锆铅分会[2022]10 号），2021 年公司高端小粒度海绵钛系列产品在国内同类产品市场占有率和全球市场占有率均排名行业内第一。	公司拥有专利 120 项
宝钛华神	宝钛华神主要从事海绵钛、海绵锆的生产、销售。宝钛华神生产的海绵钛部分供给母公司宝钛股份生产钛材，部分对外销售。	根据国家知识产权局，宝钛华神拥有专利授权 38 项
云南国钛	云南国钛主要从事化工、消费电子等民用领域海绵钛的生产和销售，平均销售价格较低。	根据国家知识产权局，云南国钛拥有专利授权 165 项

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

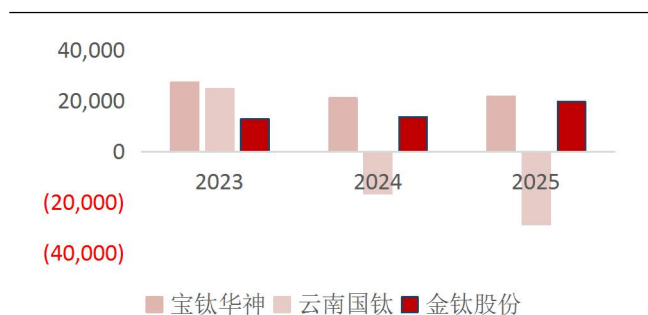
从营收与利润规模看，公司营收规模处于可比经营主体中游偏下。2025 年公司实现营业收入 16.84 亿元，低于云南国钛（28.48 亿元），高于宝钛华神（13.20 亿元），2024 年受海绵钛市场价格下行影响收入回落，2025 年恢复增长。盈利方面，公司 2025 年实现净利润 1.96 亿元，低于宝钛华神（2.17 亿元），显著优于连续两年亏损的云南国钛（-2.86 亿元）；2023-2025 年公司净利润复合增速达 23.44%，成长性明显优于两家可比经营主体（宝钛华神净利润逐年下滑，云南国钛由盈转亏），盈利能力与业绩弹性居于行业领先水平。

图 1：可比经营主体营收情况（亿元）

图 2：可比经营主体归母净利润情况（万元）



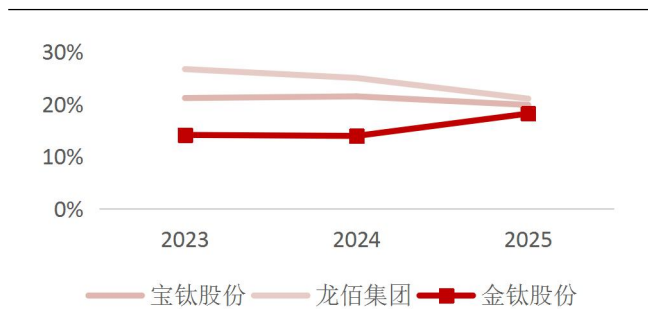
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

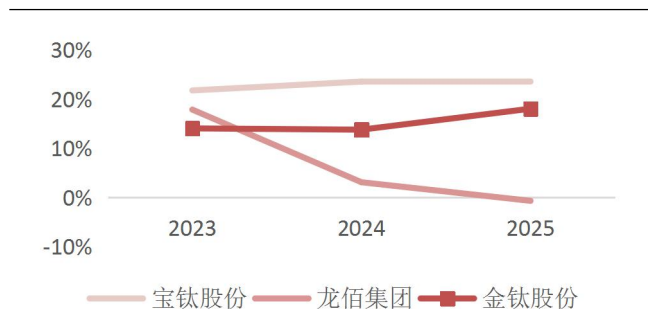
从毛利率看，公司综合毛利率低于可比公司均值，但差距明显收窄；海绵钛业务处于中上水平，仅略低于宝钛。2023-2025 年公司综合毛利率分别为 14.11%、13.93%和 18.20%，低于宝钛股份（21.18%、21.49%、19.85%）与龙佰集团（26.71%、25.01%、21.05%）的均值水平，主要系可比公司为多元化经营的上市公司集团，包含钛材深加工、钛白粉等毛利率较高的业务板块，而公司聚焦于海绵钛冶炼单一环节。若仅以海绵钛业务毛利率口径对比，2025 年公司海绵钛业务毛利率为 18.05%，高于宝钛股份钛产品业务毛利率（23.56%）与龙佰集团海绵钛业务毛利率（-0.67%）的平均值 11.45%，在行业价格下行周期中体现出较强的成本控制能力与盈利韧性，毛利率差异具备合理性。

图 3：可比公司综合毛利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：可比公司海绵钛毛利率情况



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

公司可比公司宝钛股份、龙佰集团 2025 年 PE 分别为 32.65、30.06 倍，中证指数有限公司发布的有色金属冶炼和压延加工业（C32）最近一个月平均静态市盈率为 25.96 倍。公司发行后股本为 25,500.00 万股，发行价对应发行后市值为 24.79 亿元，对应 2025 年市盈率为 12.62 倍，相较于可比均值及行业 PE 具备一定的折价。

表 2：可比公司估值比较（2026-8-25）

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	PE			
			2022	2023	2024	2025
600456.SH	宝钛股份	130.91	23.50	24.05	22.71	32.65
002601.SZ	龙佰集团	374.09	10.94	11.59	17.25	30.06
	均值（剔除异常）		17.22	17.82	19.98	31.36
920071.BJ	金钛股份	24.79	44.43	19.23	18.10	12.62

资料来源：wind，山西证券研究所

2. 金钛股份：国内领先、国际一流的高端海绵钛生产基地

金钛股份成立于 2006 年，是一家专注于海绵钛系列产品研发、生产和销售的高新技术企业，公司深耕高端海绵钛产品十余年，已成为国内领先、国际一流的高端海绵钛生产基地之一，是中国钛行业产业链核心成员之一。公司产品主要应用于航空航天、国防军工等高端领域，包括长征系列火箭、新型战机、舰船、国产大飞机、航空发动机等，是我国最早一批实现航空航天、国防军工领域用高端海绵钛产品批量化生产的企业之一，自成立以来累计为国家航空航天、国防军工、海洋工程等领域提供了超 20 万吨海绵钛。公司获首批制造业单项冠军培育企业、国家级高新技术企业、国家知识产权优势企业、国家绿色工厂等 5 项国家级荣誉，生产的小粒度海绵钛系海绵钛行业内唯一“制造业单项冠军产品”。

公司产品主要为海绵钛系列产品。海绵钛是钛金属单质，一般为浅灰色颗粒或海绵状，海绵钛是生产钛材的重要原材料。钛金属具有密度小、比强度高、导热系数低、耐高温低温性能好，耐腐蚀能力强、生物相容性好等突出特点，被广泛应用于航空、航天、生物医疗、化工冶金、海洋工程、体育休闲等领域，被誉为“太空金属”、“海洋金属”、“现代金属”、“战略金属”和“未来金属”。TiCl₄ 与 Mg 发生还原反应可形成海绵钛坨，根据海绵钛坨部位、海绵钛坨破碎后海绵钛的等级、粒度、外观要求和单桶海绵钛的封(松)装密度等指标要求，以桶(袋)为单位，公司海绵钛系列产品可分为正品海绵钛和等外钛，正品海绵钛又包括航空航天级海绵钛、高品质级海绵钛、普通级海绵钛。

表 3：公司主要产品情况

品类别	应用领域	应用图例	2025 年收入 (万元)	占比
-----	------	------	------------------	----

正 品 海 绵 钛	航空 航天 级海 绵钛	航空航天、国防军 工等			87,943.94	56.05%
	高品 质级 海绵 钛	航空、国防军工、 化工、冶金、电力、 船舶和海洋工程、 医疗等			43,948.02	28.01%
	普通 级海 绵钛	冶金、化工、运动 器械、日常用品等			14,840.66	9.46%
等外钛		炼钢和炼铝的添 加剂、吸气剂，或 用于制造钛过滤 器、制成钛粉用于 节日烟火、冶炼钛 等 铁			10,166.32	6.48%

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

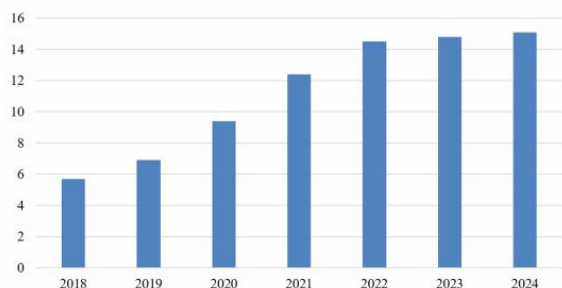
公司客户资源优质且粘性强，主要客户为国内大型钛材生产企业，包括西部超导、西部材料、宝钛股份、金天钛业、宝武特冶等，并为西北有色金属研究院、北京航材院等业内顶尖科研院所供应核心海绵钛。公司是唯一一家 2022-2024 年连续三年同时被西部超导、宝钛股份、西部材料评为优秀供应商的海绵钛企业，核心产品已获得国际高端钛材客户认可，销售至全球十余个国家和地区。

公司凭借十余年的深耕，在高端海绵钛领域构建了以技术壁垒为核心、客户资源为护城河、质量管控为保障、生产管理为支撑的综合性竞争优势。公司深耕海绵钛行业十余年，以技术创新为根基，聚焦航空航天及国防军工领域，其核心技术经院士及专家组评定达到国际领先水平，拥有全流程连续化、自动化生产能力及“氯-镁”循环利用生产线，形成了还原蒸馏炉节能、杂质提纯及智能分选等关键技术，累计获得 120 项专利，是行业内唯一的“制造业单项冠军产品”企业，并荣获多项省部级及国家级科技荣誉；在客户资源方面，公司凭借优异的产品质量与宝钛股份、西部超导等头部军品供应商建立了长期稳定的合作关系，受益于军品高定制化和稳定性要求，客户粘性极强；在质量管控上，公司建立了涵盖质量、环境、职业健康安全、武器装备及航空航天等多维度的体系认证，从原料审核、生产过程全批次全元素分析到信息化

平台建设实现了全流程质量追溯与管控；在生产管理上，公司围绕军工需求形成了 50 余项制度规范，核心生产团队中 150 余名员工拥有 10 年以上工龄，长期积累的经验保障了军工级产品的高产出率与核心竞争力。

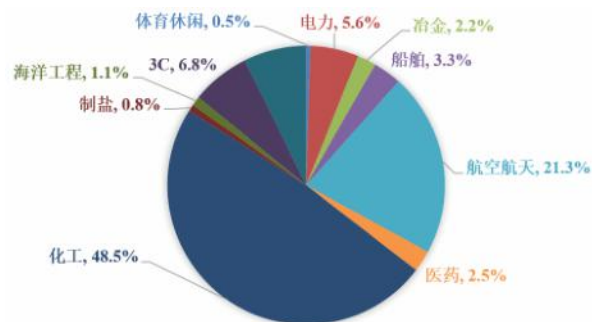
中国海绵钛行业已从低端产能扩张阶段迈入高端化、出口化、全领域渗透的高质量发展新阶段，未来在国防军工、国产大飞机、消费电子及新兴人形机器人等多元需求驱动下，高端海绵钛及钛材的市场空间将持续扩容。（1）钛资源方面，全球钛矿以钛铁矿为主，中国储量占比约 30.7% 位居全球第一，但国内多为低品位岩矿，选矿分离困难，综合利用率低，对外依存度约 40%，2024 年国产钛矿 304.4 万吨、进口 172 万吨，绝大部分用于生产钛白粉，海绵钛产量仅 25.6 万吨。（2）海绵钛作为钛工业的基础环节，纯度一般在 98.5%-99.8% 之间，按国标分为 0A 至 5 级共 7 个等级，等级越高纯度越高，主要生产方式为镁热还原法（Kroll 法），分为半流程和全流程法。中国海绵钛产量由 2015 年的 5.9 万吨持续增长至 2024 年的 25.6 万吨，年均复合增速 17.71%，2024 年全球海绵钛产量 38.03 万吨，中国占比 67.32%，已成为全球海绵钛生产绝对领先国家，同时出口量从 2022 年的 1920 吨快速增长至 2025 年的 6614.03 吨，产业迈向出口高端化。（3）下游钛材应用领域广泛，2024 年国内钛材消费量达 15.1 万吨，其中化工领域占比 48.5% 为最大应用市场，航空航天占比 21.3%，但国内高端用钛比例远低于国际平均水平，全球航空领域用钛占比高达 46%，未来随着国产大飞机 C919 规模化运营、军机升级换代、深海发展计划推进，以及消费电子（2023 年成为钛合金应用元年，苹果、小米、三星、华为等品牌纷纷导入钛合金中框，2024 年 3C 领域用钛量达 10199 吨占比 6.8%）、医疗、汽车轻量化、核电、氢能 PEM 制氢双极板、人形机器人轻量化等新兴领域的快速拓展，高端海绵钛及钛材需求增长空间广阔，行业正由低端向高端加速转型升级。

图 5：国内钛材消费量（万吨）



资料来源：2018-2024 年的《中国钛工业发展报告》，

图 6：2024 我国钛加工材在不同领域中的用量占比



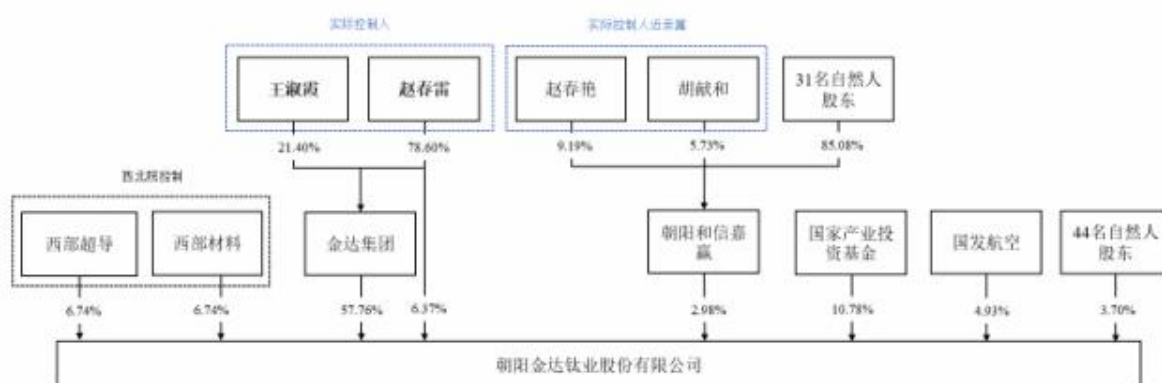
资料来源：《2024 年中国钛工业发展报告》，公司招

公司招股说明书，山西证券研究所

股说明书，山西证券研究所

赵春雷、王淑霞夫妇为公司实际控制人。发行前，公司控股股东为朝阳金达集团实业有限公司，直接持有公司 57.76%的股份；实际控制人为赵春雷、王淑霞夫妇，二人通过金达集团及赵春雷直接持股合计控制公司 64.13%的股份。国家产业投资基金持股 10.78%，为第二大股东；西部超导、西部材料各持股 6.74%，均为产业战略投资者，股东结构兼具产业协同与资本支持。

图 7：公司股权结构（发行前）

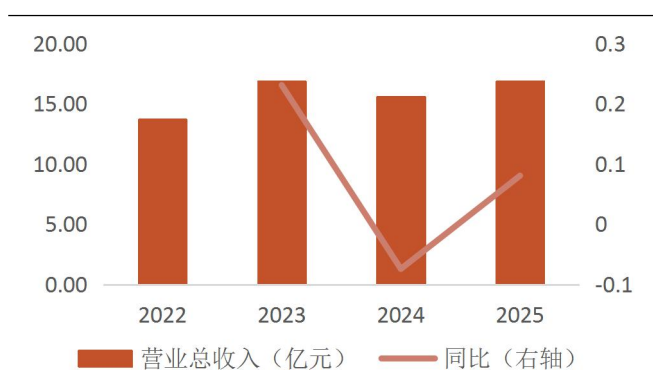


资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

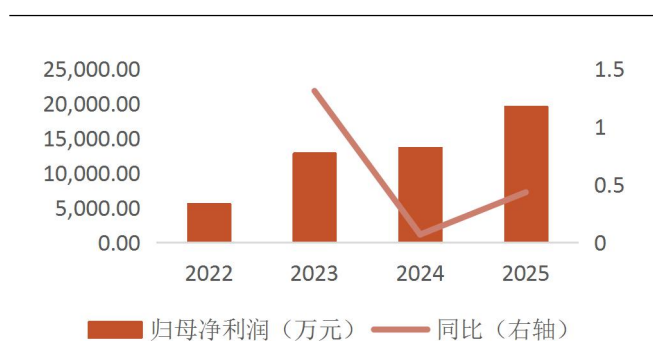
受益于下游航空航天、国防军工领域高端钛合金需求增长及产品结构高端化，公司归母净利润持续快速增长。2023-2025 年公司分别实现营业收入 16.84 亿元、15.59 亿元和 16.84 亿元，其中 2024 年受海绵钛市场价格下行影响收入有所回落，2025 年恢复增长，同比增长 8.03%；实现归母净利润 1.29 亿元、1.37 亿元和 1.96 亿元，同比分别增长 131.01%、6.26%和 43.39%，利润增速显著跑赢收入增速。2025 年公司综合毛利率 18.20%，同比提升 4.27 个百分点，主要系金红石、高钛渣、镁锭等核心原材料价格年内下行，叠加全流程生产体系平稳运行、生产工艺持续优化推动生产成本显著降低。2026 年上半年公司实现营业收入 10.42 亿元，同比增长 18.75%，实现扣非归母净利润 1.19 亿元，同比增长 12.87%；预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 14.50 亿至 15.00 亿元，同比增长 14.02%至 17.95%。

图 8：公司营业总收入情况（亿元）

图 9：公司归母净利润情况（万元）



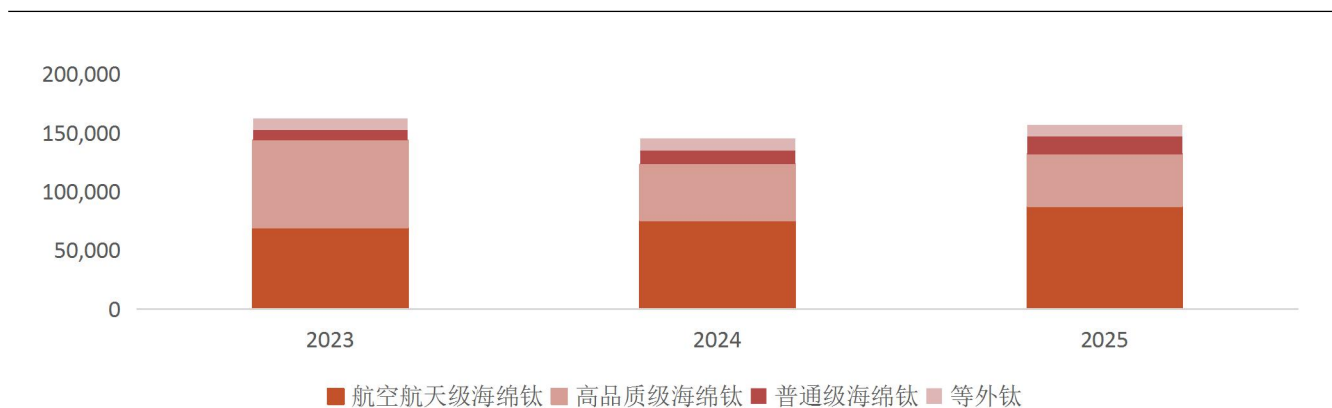
资料来源: wind, 山西证券研究所



资料来源: wind, 山西证券研究所

从收入构成看,公司收入集中于海绵钛主业。2025 年公司主营业务收入 15.69 亿元,其中正品海绵钛收入 14.67 亿元,占比 93.52%,等外钛收入 1.02 亿元,占比 6.48%。正品海绵钛中,航空航天级海绵钛收入 8.79 亿元、占比 56.05%,高品质级收入 4.39 亿元、占比 28.01%,普通级收入 1.48 亿元、占比 9.46%,高端产品(航空航天级+高品质级)合计占比超过 84%。分区域看,公司境内收入占比 98.26%,其中西北地区占比 75.41%,与下游钛材产业集聚区高度吻合。

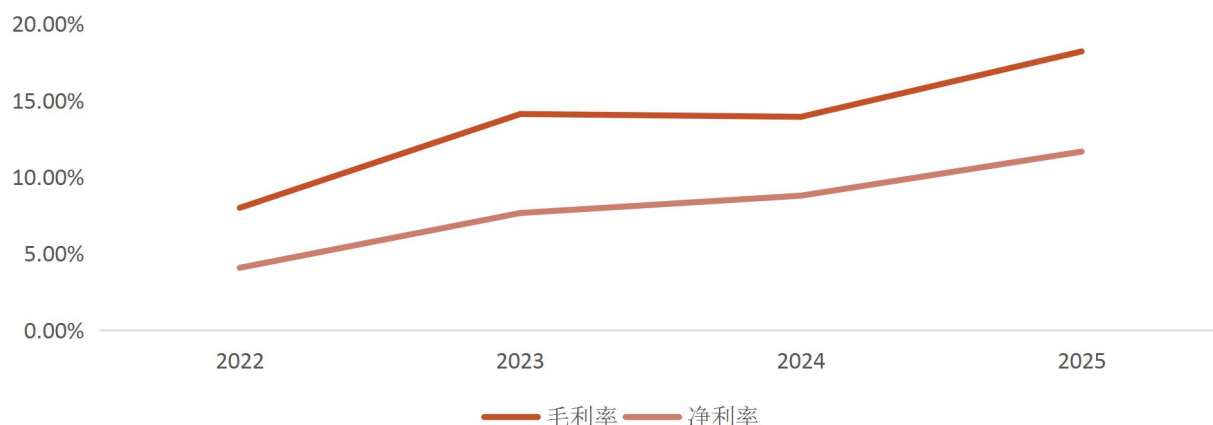
图 10: 公司主营业务收入构成(按品类,万元)



资料来源: 公司招股说明书, 山西证券研究所

从盈利能力看,2023-2025 年公司综合毛利率分别为 14.11%、13.93%和 18.20%,净利率分别为 7.65%、8.78%和 11.65%,均呈持续改善趋势;加权平均净资产收益率分别为 12.25%、11.51%和 14.42%。2025 年正品海绵钛毛利率 18.01%、等外钛毛利率 18.62%,较上年分别提升 4.16 和 5.63 个百分点,盈利质量显著提升。

图 11：公司毛利率净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

3. 募集资金运用情况

公司本次以 9.72 元/股的价格，公开发行股票数量为 4,500.00 万股，募集资金用于“2 万吨高端航空航天海绵钛全流程项目”。

表 4：募集资金投资项目（万元）

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金使用金额
1	2 万吨高端航空航天海绵钛全流程项目	118,316.11	40,500.00
合计		118,316.11	40,500.00

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

2 万吨高端航空航天海绵钛全流程项目：项目顺应国家及地方政府“十四五”期间产业发展规划政策，结合当前全球钛产业发展趋势，面向国防军工、航空航天等行业快速发展对高端海绵钛的需求，拟新建设 2.2 万吨海绵钛全流程生产线，提高高品质海绵钛的生产规模，同时对现有工艺进行优化，实现海绵钛业务的经济、绿色发展，为我国航空航天等产品的快速、创新发展提供稳定的高性能材料。

4. 风险提示

产业政策变化的风险；原材料供应及价格波动风险；市场竞争加剧的风险；客户集中度较高的风险；产品结构较为单一的风险；产品价格下降的风险；募投项目新增折旧对产品单位成本、经营业绩产生不利影响的风险；正品海绵钛产品新增产能不能及时消化的风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

