

2022年03月12日

宝丰能源 (600989.SH)

## 成本持续优化，成长性稳步提升

■事件：宝丰能源发布 2021 年年报，报告期内公司实现营业总收入 233.00 亿元，同比+46.29%；实现归母净利润 70.70 亿元，同比+52.95%。其中四季度单季公司实现营业总收入 71.04 亿元，同比+53.48%，环比+24.00%；单季度毛利 19.87 亿元，同比-15.98%，环比-18.83%；实现归母净利润 17.52 亿元，同比+19.11%，环比+10.58%。

公司同时公告 2021 年利润分配方案，公司拟以 73.14 亿股（扣除回购股份）为基数向全体股东实行差异化分红，流通股股东每股派发现金红利 3.21 元，限售股股东每股派发现金红利 0.26 元，合计 20.53 亿元（不含回购股份金额），占公司 2021 年度归母净利润比例为 33.20%。

■点评：公司 2021 年主营产品量价齐升，推高营收增速。2021 年公司整体产品销量提升，烯烃分部增量主要由聚乙烯贡献；焦化分部销量在行业整体量减背景下逆势提升，市占率进一步提高；精细化工品分部相对稳定。价格方面受原材料成本抬升影响增速显著。盈利方面聚烯烃由于受行业供给增量较大影响导致价格传导不畅，毛利率有所下行；但焦炭板块受益于自有煤炭优势，抵消原料价格高企影响，毛利率同比上行。未来随着公司煤炭自给率的进一步提高有望继续提升公司低成本竞争优势。

■2021 年公司持续加大生产经营改进实现降本增效，领跑行业：在中国石油和化工联合会发布的“石油和化工行业重点能耗产品 2020 年度能效领跑者标杆企业”名单中，公司位列煤制烯烃行业第一名，能耗水平行业最低，吨烯烃综合能耗低于行业第二名 247kg 标煤。原材料消耗方面，公司烯烃二厂原料煤单耗 1.37 吨/吨（行业均值为 1.5 吨/吨），甲醇单耗（折精甲醇）2.852 吨/吨（行业均值为 3 吨/吨），均较大幅度优于行业均值。

■坚定看好公司持续成长性和可持续发展。据公司公告信息整理，公司当前在手项目有 300 万吨/年焦化多联产项目（剩部分收尾工程），50 万吨/年煤制烯烃、50 万吨/年 C2-C5 综合利用制烯烃项目（其中含 25 万吨/年 EVA 装置），以及内蒙古 400 万吨/年煤制烯烃项目（一期 260 万吨/年）。同时公司四期煤制烯烃项目（30 万吨/年聚丙烯）已经进行环评公示。“十四五”期间，公司项目有望陆续投产达效，并有望实现 670 万吨/年煤制烯烃产能以及 700 万吨/年焦炭产能。同时公司 3 万标方/小时电解水制氢配套 800MWp 太阳能发电项目持续推进，规划每年增加绿氢产能 3 亿标方，年新增消减化工装置碳排放总量 5%，有望用 20 年时间率先实现企业碳中和。

■投资建议：维持买入-A 投资评级。我们预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 80.63、105.45、142.67 亿元。

## 公司快报

证券研究报告

树脂

投资评级 买入-A

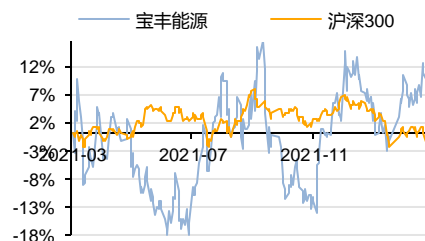
维持评级

6 个月目标价：20.41 元  
股价（2022-03-11） 17.48 元

### 交易数据

总市值(百万元)	128,187.13
流通市值(百万元)	34,859.84
总股本(百万股)	7,333.36
流通股本(百万股)	1,994.27
12 个月价格区间	13.20/18.76 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.63	15.79	16.47
绝对收益	-1.8	6.07	12.78

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

### 相关报告

宝丰能源：绿色煤化工龙头，营收保持环比增长/张汪强	2021-10-28
宝丰能源：碳治理先行，扩产及新材料开发并进/张汪强	2021-08-11
宝丰能源：主营景气扩能、运输降费、氢能布局，成长性与可持续发展兼具/张汪强	2021-04-19
宝丰能源：业绩符合预期，看好后续成长性/张汪强	2021-03-16

■风险提示：系统性流动性风险，疫情反复风险、在建项目不及预期风险、安环风险、产品价格波动风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	15,927.7	23,299.9	27,318.0	36,009.9	50,312.4
净利润	4,622.8	7,070.4	8,062.6	10,545.3	14,266.8
每股收益(元)	0.63	0.96	1.10	1.44	1.95
每股净资产(元)	3.53	4.18	5.03	7.27	8.87
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	27.7	18.1	15.9	12.2	9.0
市净率(倍)	4.9	4.2	3.5	2.4	2.0
净利润率	29.0%	30.3%	29.5%	29.3%	28.4%
净资产收益率	17.8%	23.0%	21.9%	19.8%	21.9%
股息收益率	1.6%	0.0%	2.2%	2.9%	3.9%
ROIC	20.2%	26.3%	26.3%	27.3%	24.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 1. 事件

宝丰能源发布 2021 年年报，报告期内公司实现营业总收入 233.00 亿元，同比+46.29%；实现归母净利润 70.70 亿元，同比+52.95%。其中四季度单季公司实现营业总收入 71.04 亿元，同比+53.48%，环比+24.00%；单季度毛利 19.87 亿元，同比-15.98%，环比-18.83%；实现归母净利润 17.52 亿元，同比+19.11%，环比+10.58%。

公司同时公告 2021 年利润分配方案，公司拟以 73.14 亿股（扣除回购股份）为基数向全体股东实行差异化分红，流通股股东每股派发现金红利 3.21 元，限售股股东每股派发现金红利 0.26 元，合计 20.53 亿元（不含回购股份金额），占公司 2021 年度归母净利润比例为 33.20%。

## 2. 2021 年报点评

宝丰能源 2021 年业绩实现情况符合预期，在外部环境压力下公司顶住压力，充分发挥原料优势，优化生产及经营策略，录得较好经营成果。2021 年欧美货币宽松政策导致基础材料出现流动性溢价。供给端冲击使得部分生产资料供应偏紧，抬高能源价格同时业导致部分环节由于供给“真空”造成定价失序。需求端由于受疫情阶段性影响以及上游资源的“虹吸”作用受到一定程度压缩。在以上外部环境压力下制造业整体面临较大经营压力。公司在供给端拓宽采购渠道保证原材料供应，需求端打出口通道，生产端积极降本增效使得公司主营业务实现同比增长。公司在完善经营同时继续狠抓项目落地，报告期内公司 240 万吨/年红四煤矿投入生产，年报披露日内 300 万吨/年焦化多联产项目主体工程完工。

### 2.1. 量：2021 年公司整体产品销量提升，烯烃分部增量主要由聚乙烯贡献，焦化分部销量在行业整体量减背景下逆势提升，精细化工品分部相对稳定。

据公告，2021 年公司烯烃产品板块主营产品聚乙烯全年销量同比+7.54%，聚丙烯全年销量同比-1.53%。公司焦化产品板块主营产品焦炭全年销量同比+2.65%。公司精细化工品板块主营产品纯苯、改质沥青及 MTBE 全年销量分别同比-3.38%、-9.10%和+5.51%。具体来看：

- **烯烃产品分部：**烯烃产品分部全年销量合计同比增加约 4.20 万吨（2021 年四季度 PE、PP 销量分别为 20.47 和 19.10 万吨）。四季度公司产销率提升带动增量。2021Q4 单季度聚乙烯销量为 20.47 万吨，环比+19.70%，产销率为 105.92%，环比+10.66pct；聚丙烯销量为 19.10 万吨，环比+14.74%，产销率为 107.51%，环比+12.17pct。
- **焦化产品分部：**据工信部数据，焦炭行业全年产量同比下降 2.20%，剔除钢铁联合焦化企业产量，剩余焦化企业产量同比下降 4.30%左右。公司在行业逆势背景下焦化产品全年销量增加 11.71 万吨，同比+2.65%。说明公司充分发挥生产及经营优势，市占率得到一定程度提升。未来在供给侧深化改革的背景下公司有望持续受益。2021Q4 单季度公司实现焦炭销量 120.18 万吨，环比+13.96%，产销率为 104.02%。
- **精细化工品分部：**精细化工品分部主营产品为纯苯、改质沥青以及 MTBE，2020 年板块销量与 2021 年基本持平，同比略减 0.79 万吨，Q4 季度合计销量为 7.48 万吨，产销率为 109.00%。

### 2.2. 价：2021 年公司各产品销售价格在成本抬升背景下进一步提升。

根据公司公告数据，2021 年公司聚乙烯产品价格同比+17.93%，聚丙烯产品价格同比+9.86%；焦炭产品价格同比+69.70%，精细化工品方面纯苯、改制沥青以及 MTBE 年度均价同比分别+91.42%、+77.73%和+45.94%。年内煤炭价格在三、四季度出现罕见大涨大跌，原料煤炭价格涨幅同比均在 90%以上，公司原料成本占公司生产成本 50%以上，在成本端影响下，产品价格逐季上扬。

图 1：宝丰能源经营情况示意

烯烃产品分部										
	聚乙烯					聚丙烯				
	产量 万吨	销量 万吨	营收 亿元	产销率 %	均价 元/吨	产量 万吨	销量 万吨	营收 亿元	产销率 %	吨单价 元/吨
2018Q1										
2018Q2										
2018Q3										
2018Q4										
2019Q1										
2019Q2	18.11	18.06	13.21	99.72%	7314.33	16.54	16.57	13.03	100.18%	7859.17
2019Q3										
2019Q4	25.96	24.2	15.61	93.22%	6450.41	25.71	22.55	17.03	87.71%	7552.11
2020Q1	17.07	16.07	9.52	94.19%	5922.46	16.88	16.28	10.62	96.47%	6525.23
2020Q2	17.73	18.16	10.37	102.37%	5710.12	16.87	17.51	12.21	103.77%	6971.42
2020Q3	15.61	15.69	10.18	100.51%	6486.31	14.67	14.58	10.19	99.39%	6990.04
2020Q4	19.07	18.70	12.58	98.07%	6727.87	15.65	15.02	11.16	95.97%	7430.71
2021Q1	18.06	18.34	12.98	101.52%	7079.50	12.04	13.00	9.77	108.00%	7514.52
2021Q2	18.63	17.79	12.88	95.52%	7237.86	15.23	13.67	10.49	89.73%	7674.59
2021Q3	18.05	17.19	12.44	95.26%	7234.53	17.46	16.65	12.63	95.34%	7586.27
2021Q4	19.33	20.47	15.79	105.92%	7711.52	17.77	19.10	14.91	107.51%	7804.23
焦化产品分部						精细化工品分部				
	焦炭					MTBE、纯苯、改质沥青				
	产量 万吨	销量 万吨	营收 亿元	产销率 %	均价 元/吨	产量 万吨	销量 万吨	营收 亿元	产销率 %	吨单价 元/吨
2018Q1										
2018Q2										
2018Q3										
2018Q4										
2019Q1										
2019Q2	227.81	225.88	27.3	99.15%	1208.59	13.62	13.26	5.21	97.36%	-
2019Q3										
2019Q4	227.62	232.16	25.83	101.99%	1112.59	13.87	14.19	5.58	102.31%	-
2020Q1	109.67	103.17	10.98	94.07%	1064.16	7.35	7.44	2.49	101.21%	-
2020Q2	113.50	115.77	12.14	102.00%	1048.52	7.26	7.31	1.93	100.71%	-
2020Q3	105.04	109.24	12.52	104.00%	1146.23	6.30	6.29	1.63	99.84%	-
2020Q4	116.14	114.50	15.61	98.59%	1363.34	7.46	7.47	2.28	100.20%	-
2021Q1	113.45	102.79	17.64	90.60%	1716.61	7.21	7.14	2.79	99.05%	-
2021Q2	116.12	125.96	21.03	108.48%	1669.18	7.03	6.42	3.34	91.30%	-
2021Q3	109.48	105.46	23.60	96.33%	2237.32	6.95	6.68	2.79	96.09%	-
2021Q4	115.54	120.18	27.00	104.02%	2246.74	6.86	7.48	4.84	109.00%	-

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

### 2.3. 利润水平：2021 公司全年量价齐升，营收同比增加主因销售价格提升；聚烯烃受原料价格及行业供给增量影响盈利缩窄；焦炭稳定贡献业绩。

2021 年公司实现营业收入 233.00 亿元，营业成本 134.66 亿元，实现毛利 98.34 亿元，毛利率 42.21%，同比-2.89pct。2021Q4 单季度营业收入为 71.04 亿元，营业成本 51.14 亿元，毛利 19.87 亿元，毛利率约为 27.97%，同比-23.12pct，环比-14.76%。公司经营毛利下滑主要由于原材料价格抬升及产品供需格局影响。

- 烯烃产品分部：**烯烃产品分部实现毛利 37.22 亿元，毛利率 32.31%，同比-10.46pct。聚乙烯、聚丙烯产品价格分别同比+17.93%和 9.86%。气煤价格同比+91.24%，价差-362 元/吨，同比-6.91%。据百川数据，2021 为聚乙烯、聚丙烯投产大年，产能增速（合计）在 14.78%左右，消费量有所下行（聚乙烯实际消费同比-7.03%，聚丙烯实际消费同比-1.36%）。在此背景下，聚乙烯、聚丙烯高成本向下传导不畅，导致盈利压缩。
- 焦化产品分部：**焦化产品分部实现毛利 51.56 亿元，毛利率 55.23%，同比+1.68pct。从公司经营数据观察，2021 年公司焦炭销售价格上涨 69.70%，炼焦精煤采购价格上涨 96.72%。该部分公司充分发挥自有煤矿优势，抵消原材料上涨不利因素；同时叠加行业供给侧改革，部分高能耗小产能逐渐出清导致整体产量有所收缩，实现盈利提升。

## 3. 后市展望

公司具备长期成长性，据公告信息显示，公司当前在手项目有 300 万吨/年焦化多联产项目（剩部分收尾工程），50 万吨/年煤制烯烃、50 万吨/年 C2-C5 综合利用制烯烃项目（其中含 25 万吨/年 EVA 装置），内蒙古 400 万吨/年煤制烯烃项目（一期 260 万吨/年），以及 3 万标方/小时电解水制氢配套 800MWp 太阳能发电项目。同时公司四期煤制烯烃项目（30 万吨/年聚丙烯）已经进行环评公示。在“十四五”时期，公司项目有望陆续投产达效实现 670 万吨/年煤制烯烃产能以及 700 万吨/年焦炭产能。

此外，公司不断改进生产技术促进降本增效。据中国石化联合会数据显示，公司吨烯烃综合能耗低于行业第二名 247kg 标煤。原材料消耗方面，公司烯烃二厂原料煤单耗 1.37 吨/吨（行业均值为 1.5 吨/吨），甲醇单耗（折精甲醇）2.852 吨/吨（行业均值为 3 吨/吨），均较大幅度优于行业均值。综上，公司未来有望持续发挥高成长+低成本优势。

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	15,927.7	23,299.9	27,318.0	36,009.9	50,312.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	8,744.6	13,465.7	15,702.0	20,518.3	29,346.7	营业收入增长率	17.4%	46.3%	17.2%	31.8%	39.7%
营业税费	210.6	352.4	426.5	562.2	785.5	营业利润增长率	19.5%	52.1%	13.2%	30.1%	34.6%
销售费用	537.0	59.6	136.6	180.0	251.6	净利润增长率	21.6%	52.9%	14.0%	30.8%	35.3%
管理费用	517.4	597.8	819.5	1,080.3	1,509.4	EBITDA 增长率	21.8%	27.2%	46.8%	34.7%	34.8%
研发费用	100.0	132.5	163.9	216.1	301.9	EBIT 增长率	19.7%	49.3%	15.8%	33.6%	34.7%
财务费用	299.9	258.7	538.5	1,057.5	1,437.3	NOPLAT 增长率	19.6%	47.0%	15.9%	33.6%	34.7%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.0%	16.0%	28.7%	52.3%	27.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.9%	18.5%	20.1%	44.7%	22.0%
投资和汇兑收益	4.3	-0.0	-	-	-						
<b>营业利润</b>	5,536.2	8,420.6	9,531.0	12,395.4	16,680.0	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-287.5	-299.9	-263.7	-274.4	-281.4	毛利率	45.1%	42.2%	42.5%	43.0%	41.7%
<b>利润总额</b>	5,248.7	8,120.7	9,267.3	12,121.1	16,398.7	营业利润率	34.8%	36.1%	34.9%	34.4%	33.2%
减:所得税	625.9	1,050.3	1,204.8	1,575.7	2,131.8	净利润率	29.0%	30.3%	29.5%	29.3%	28.4%
<b>净利润</b>	4,622.8	7,070.4	8,062.6	10,545.3	14,266.8	EBITDA/营业收入	43.5%	37.8%	47.3%	48.3%	46.6%
						EBIT/营业收入	36.6%	37.3%	36.9%	37.4%	36.0%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	487	377	396	426	405
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动营业资本周转天数	-48	-40	-51	-45	-41
货币资金	3,087.4	1,450.7	1,700.9	2,242.1	3,132.6	流动资产周转天数	91	63	50	47	45
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	3	2	3	3	3
应收帐款	193.7	115.1	284.0	217.7	500.3	存货周转天数	18	13	15	15	16
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	807	637	664	679	650
预付帐款	185.5	305.6	296.4	471.0	640.3	投资资本周转天数	611	479	501	540	531
存货	803.3	940.4	1,379.2	1,651.9	2,683.4						
其他流动资产	593.8	519.5	556.7	538.1	547.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	17.8%	23.0%	21.9%	19.8%	21.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	12.1%	15.9%	14.3%	13.3%	13.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	20.2%	26.3%	26.3%	27.3%	24.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	25,179.5	23,630.2	36,419.2	48,827.7	64,369.5	销售费用率	3.4%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
在建工程	2,465.9	7,986.8	5,996.1	14,998.0	19,499.0	管理费用率	3.2%	2.6%	3.0%	3.0%	3.0%
无形资产	3,800.9	4,599.9	5,153.2	5,742.1	6,285.1	研发费用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
其他非流动资产	1,795.0	4,825.5	4,638.9	4,662.1	4,675.4	财务费用率	1.9%	1.1%	2.0%	2.9%	2.9%
<b>资产总额</b>	38,105.0	44,373.8	56,424.6	79,350.7	102,333.0	四费/营业收入	9.1%	4.5%	6.1%	7.0%	7.0%
短期债务	400.4	-	4,531.5	10,886.3	17,668.0	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	2,423.2	2,520.5	4,065.1	5,165.5	7,291.6	资产负债率	32.0%	30.8%	34.7%	32.8%	36.4%
应付票据	330.6	420.2	1,482.0	227.8	2,299.3	负债权益比	47.1%	44.6%	53.0%	48.7%	57.3%
其他流动负债	2,481.0	5,035.5	3,767.7	3,995.1	4,281.2	流动比率	0.86	0.42	0.30	0.25	0.24
长期借款	4,678.0	4,360.8	4,362.5	4,379.5	4,382.6	速动比率	0.72	0.30	0.20	0.17	0.15
其他非流动负债	1,891.6	1,346.9	1,346.9	1,346.9	1,346.9	利息保障倍数	19.41	33.60	18.70	12.72	12.60
<b>负债总额</b>	12,204.7	13,683.8	19,555.7	26,001.1	37,269.5	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.28	-	0.38	0.50	0.68
股本	7,333.4	7,333.4	7,333.4	7,333.4	7,333.4	分红比率	44.3%	0.0%	35.0%	35.0%	35.0%
留存收益	18,439.4	23,460.4	29,535.5	46,016.2	57,730.1	股息收益率	1.6%	0.0%	2.2%	2.9%	3.9%
<b>股东权益</b>	25,900.3	30,690.0	36,868.8	53,349.6	65,063.5						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.63	0.96	1.10	1.44	1.95
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	BVPS(元)	3.53	4.18	5.03	7.27	8.87
净利润	4,622.8	7,070.4	8,062.6	10,545.3	14,266.8	PE(X)	27.7	18.1	15.9	12.2	9.0
加:折旧和摊销	1,107.1	112.9	2,848.3	3,947.5	5,347.0	PB(X)	4.9	4.2	3.5	2.4	2.0
资产减值准备	1.3	1.9	-	-	-	P/FCF	41.7	37.9	60.2	-23.7	37.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	8.0	5.5	4.7	3.6	2.5
财务费用	347.3	313.2	538.5	1,057.5	1,437.3	EV/EBITDA	12.8	14.8	10.4	8.0	6.2
投资损失	-4.3	0.0	-	-	-	CAGR(%)	31.6%	26.4%	28.5%	31.6%	26.4%
少数股东损益	-	-	-	-	-	PEG	0.9	0.7	0.6	0.4	0.3
营运资金的变动	-573.9	-4,797.5	1,627.6	-360.8	2,734.9	ROIC/WACC	3.5	4.5	4.5	4.7	4.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	5,183.7	6,487.8	13,076.9	15,189.6	23,786.1	REP	0.9	0.9	0.7	0.5	0.4
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2,452.9	-5,457.6	-14,018.7	-25,973.5	-25,946.1						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-1,268.5	-2,730.5	1,192.0	11,325.1	3,050.6						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张汪强声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**■ 销售联系人**

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	杨港	上海区域销售经理	18881569971	yanggang@essence.com.cn
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	075582558267	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
广州联系人	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	郑庆庆	广州区域销售总监	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn
	杨昶莹	广州区域销售经理	13532831502	yangcy1@essence.com.cn

**安信证券研究中心**

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034