

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广汇能源 (600256. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

能源行业:

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

化工行业:

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

能源价格回落及一次性因素拖累业绩，煤炭产量释放在即助力长期高成长

2024年4月21日

事件: 4月20日, 公司发布2023年年报, 2023年公司实现营业收入614.75亿元, 同比增长3.48%; 实现归母净利润51.73亿元, 同比下降54.37%; 扣非后归母净利润为55.41亿元, 同比下降49.95%; 经营活动产生的现金流量为65.98亿元, 同比下降34.97%, 基本每股收益0.80元。拟向全体股东每股派发现金股利0.7元(含税)。2023Q4公司实现营业收入119.06亿元, 同比下降46.20%, 环比下降17.79%; 实现归母净利润3.23亿元, 同比下降89.01%, 环比下降55.73%。

点评:

分板块来看, 2023年公司煤炭业务实现营业收入147.25亿元, 占比24.0%, 毛利润51.07亿元, 占比50.8%; 天然气业务实现营业收入383.65亿元, 占比62.4%, 毛利润31.12亿元, 占比31%; 煤化工业务实现营业收入76.62亿元, 占比12.5%, 毛利润18.12亿元, 占比18%。2023年公司非经常性损益主要来自因红淖铁路未完成业绩承诺而支付广汇物流的对赌赔偿款5.6亿元。

1) 煤炭: 煤炭产销量持续增长, 煤价回落挤压利润空间。煤炭板块贡献收入147.25亿元(占比24.0%), 毛利润51.07亿元(占比50.8%)。销量: 2023年公司原煤产量2231.29万吨, 同比增长9.13%; 煤炭销量3099.46万吨, 同比增长16.07%; 其中, 2023Q4公司原煤产量600.77万吨, 同比上升0.06%, 环比上升35.79%; 煤炭销量810.47万吨, 同比上升7.85%, 环比上升20.07%。价格: 2023年煤炭供需紧张局势缓解, 煤价高位回落, 秦皇岛5000大卡动力煤全年平仓均价847.57元/吨, 同比下降18.79%, 公司煤炭售价下滑明显, 2023年公司煤炭综合平均售价475.07元/吨, 同比下降16.6%。公司马朗煤矿有望获批, 马朗产量有望逐渐释放, 推动公司2024年煤炭板块盈利提升。

2) 天然气: LNG贸易量大幅增长, 气价下行贸易利润收窄。天然气板块贡献收入383.65亿元(占比62.4%), 毛利润31.12亿元(占比31%)。产销量: 2023年公司实现LNG自产量5.80亿方(约合41.43万吨), 同比下降26.05%; 实现LNG销量86.84亿方(约合620.29万吨, 含自产气及贸易气), 同比上升30.99%。2023Q4公司实现LNG产量1.35亿方, 同比下降39.44%, 环比下降0.73%; 实现LNG销量21.95亿方, 同比下降11%, 环比上升54.23%。价格: 2023年国内外气价大幅下调, 国内LNG出厂均价4861.48元/吨, 同比下降28.38%, 带动公司LNG售价下降, 2023年公司天然气综合平均售价为4.42元/方, 同比下降15%。

3) 煤化工: 蒸汽供应不足及安全生产事故影响公司主要煤化工产品产量。煤化工板块贡献收入76.62亿元(占比12.5%), 毛利润18.12

亿元（占比 18%）。2023 年公司甲醇产量 91.09 万吨，同比下降 19.13%，销量 111.30 万吨，同比下降 19.63%；全年销售均价 1762 元/吨，同比下降 4.81%。公司生产煤基油品 65.02 万吨，同比上升 4.40%，销量 68.96 万吨，同比上升 3.72%；全年销售均价 3504.63 元/吨，同比下降 6.6%；生产乙二醇 12.58 万吨，同比上升 24.93%，销量 12.58 万吨，同比上升 24.93%；生产二氧化碳 6.33 万吨，销量 6.31 万吨。截止 2023 年底，由蒸汽锅炉故障、锅炉轮检等导致的蒸汽不足影响甲醇产量的因素已消除，2024 年公司煤化工产品生产有望恢复正常，同时我们认为全球或将持续多年面临原油供需偏紧问题，中长期来看油价或将持续，支撑公司煤化工产品的售价。

➤ **公司产能扩建稳步推进，煤、油、气产量释放助力长期高成长。**煤炭方面，白石湖煤矿产能核增，马朗煤矿核准在即，东部矿区建设推进；天然气方面，启东 LNG 接收站产能扩建中；石油方面，斋桑油田产能建设稳步推进。

1) 公司煤矿产能核增及建设稳步推进，受益于疆煤开发提速和煤炭保供，主要煤矿有望放量，疆煤外运量增长增厚盈利。白石湖煤矿：公司主要在产煤矿白石湖煤矿已被列为国家保供煤矿，2022 年核准产能由 1300 万吨/年提升至 1800 万吨/年，实际年产量可达 3500 万吨以上，后续产能有望进一步核增；**马朗煤矿**：马朗煤矿有望落地，年内产量有望快速释放，且马朗煤质较好，热值可达 5800-6000 千卡，未来有望获得较高售价；**东部矿区**：东部矿区进入项目核准手续办理流程。随着马朗和东部煤矿的产量逐渐释放，公司的煤炭产量有望迎来快速增长，我们预计 2024/2025/2026 年公司煤炭产量分别可达到 **5000/6000/7000 万吨以上（含自用量）**。此外，公司煤炭疆外销售具有显著区位优势，随着红淖铁路、淖柳公路、兰新铁路的运力扩张以及临哈联通线的贯通，公司疆煤外运量有望提速，销售半径也有望扩张。

2) 国内天然气消费量持续复苏，启东接收站扩建助力售气量长期增长。2023 年在气价回落、经济复苏等因素的拉动下，我国天然气消费量恢复式增长，全年天然气表观消费量 3945.3 亿方，同比增加 7.6%；2024 年 1-2 月，我国天然气表观消费量持续增长，增速达到 14.8%，我们预计 2024 年天然气消费仍将保持较强增长态势，带动公司天然气贸易规模的提升。2022 年启东 LNG 接收站周转能力已达 500 万吨/年；6#20 万方储罐项目、2#泊位项目正在建设中，2025 年接收站周转能力有望超过 1000 万吨/年，为公司长期售气量的增长打下坚实基础。

3) 斋桑油气项目正式进入试开采阶段，未来有望建成 300 万吨/年的规模级油田。2023 年 10 月 24 日，公司发布《关于哈萨克斯坦斋桑油气项目开发进展公告》，控股子公司 TBM 所投建的斋桑油气项目区块新油井 S-1002 近日已顺利开钻，标志着油田正式进入到试开采阶段。斋桑油气项目区块已发现了 5 个圈闭构造，落实了 2 个油气区带。主区块二叠系油藏 C1+C2 储量 2.58 亿吨、C3 储量近 4 亿吨，主+东区块侏罗系 C1+C2 储量 4336 万吨，原油储量丰富，未来有望建成生产

能力 300 万吨/年以上的规模级油田。

- **盈利预测及评级：**广汇能源在新疆拥有丰富的煤炭资源、同时配套出疆铁路通道，有望充分受益于疆煤开发和疆煤外运的提速。旗下马朗煤矿有望获批并贡献产量、东部煤矿有望于“十四五”末投产，公司煤炭产量有望持续增长。天然气方面，公司拥有海外优势长协资源，启东 LNG 接收站 2022 年周转能力已达 500 万吨/年，2025 年有望继续提升至 1000 万吨/年，助力公司售气量的长期增长。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 55.4 亿、68.4 亿、80.7 亿，EPS 分别为 0.84/1.04/1.23 元，对应 4 月 19 日收盘价的 PE 分别为 9.44X/7.64X/6.48X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**马朗煤矿审批进展不及预期、新疆铁路运力不足、国内煤价大幅下跌等。

| 重要财务指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 59,409 | 61,475 | 63,716 | 69,258 | 77,809 |
| 增长率 YoY % | 138.9% | 3.5% | 3.6% | 8.7% | 12.3% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 11,337 | 5,173 | 5,536 | 6,842 | 8,069 |
| 增长率 YoY% | 126.6% | -54.4% | 7.0% | 23.6% | 17.9% |
| 毛利率% | 28.6% | 16.3% | 16.1% | 16.6% | 17.1% |
| 净资产收益率 ROE% | 39.3% | 17.9% | 19.8% | 25.4% | 32.1% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.73 | 0.79 | 0.84 | 1.04 | 1.23 |
| 市盈率 P/E(倍) | 4.61 | 10.10 | 9.44 | 7.64 | 6.48 |
| 市净率 P/B(倍) | 1.81 | 1.80 | 1.87 | 1.94 | 2.08 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价

资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 16,259 | 13,291 | 15,656 | 14,926 | 17,111 |
| 货币资金 | 5,264 | 4,760 | 4,284 | 5,353 | 3,600 |
| 应收票据 | 3,735 | 1,616 | 3,930 | 2,098 | 4,675 |
| 应收账款 | 1,915 | 1,920 | 2,055 | 2,266 | 2,588 |
| 预付账款 | 1,737 | 1,733 | 1,800 | 1,946 | 2,173 |
| 存货 | 1,560 | 1,351 | 1,360 | 1,284 | 1,742 |
| 其他 | 2,048 | 1,910 | 2,226 | 1,978 | 2,333 |
| 非流动资产 | 45,330 | 45,273 | 45,426 | 45,527 | 45,584 |
| 长期股权投资 | 1,452 | 1,749 | 2,046 | 2,342 | 2,639 |
| 固定资产(合计) | 25,905 | 25,087 | 25,550 | 25,688 | 25,590 |
| 无形资产 | 6,524 | 7,027 | 7,530 | 8,033 | 8,536 |
| 其他 | 11,449 | 11,410 | 10,300 | 9,464 | 8,819 |
| 资产总计 | 61,589 | 58,563 | 61,081 | 60,453 | 62,694 |
| 流动负债 | 23,627 | 21,697 | 25,486 | 26,238 | 30,661 |
| 短期借款 | 8,671 | 10,443 | 12,214 | 13,986 | 15,757 |
| 应付票据 | 1,663 | 288 | 1,739 | 452 | 1,995 |
| 应付账款 | 2,753 | 2,512 | 2,958 | 2,956 | 3,648 |
| 其他 | 10,539 | 8,454 | 8,575 | 8,844 | 9,261 |
| 非流动负债 | 9,353 | 8,495 | 8,495 | 8,495 | 8,495 |
| 长期借款 | 7,465 | 6,422 | 6,422 | 6,422 | 6,422 |
| 其他 | 1,888 | 2,073 | 2,073 | 2,073 | 2,073 |
| 负债合计 | 32,980 | 30,192 | 33,981 | 34,733 | 39,156 |
| 少数股东权益 | -259 | -594 | -861 | -1,191 | -1,581 |
| 归属母公司股东权益 | 28,867 | 28,965 | 27,961 | 26,911 | 25,119 |
| 负债和股东权益 | 61,589 | 58,563 | 61,081 | 60,453 | 62,694 |

重要财务指标

单位: 百万元

| 主要财务指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 59,409 | 61,475 | 63,716 | 69,258 | 77,809 |
| 同比(%) | 138.9% | 3.5% | 3.6% | 8.7% | 12.3% |
| 归属母公司净利润 | 11,337 | 5,173 | 5,536 | 6,842 | 8,069 |
| 同比(%) | 126.6% | -54.4% | 7.0% | 23.6% | 17.9% |
| 毛利率(%) | 28.6% | 16.3% | 16.1% | 16.6% | 17.1% |
| ROE(%) | 39.3% | 17.9% | 19.8% | 25.4% | 32.1% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.73 | 0.79 | 0.84 | 1.04 | 1.23 |
| P/E | 4.61 | 10.10 | 9.44 | 7.64 | 6.48 |
| P/B | 1.81 | 1.80 | 1.87 | 1.94 | 2.08 |
| EV/EBITDA | 4.47 | 6.03 | 6.90 | 6.28 | 5.77 |

利润表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 59,409 | 61,475 | 63,716 | 69,258 | 77,809 |
| 营业成本 | 42,398 | 51,427 | 53,426 | 57,760 | 64,496 |
| 营业税金及附加 | 779 | 650 | 674 | 732 | 823 |
| 销售费用 | 317 | 272 | 282 | 307 | 345 |
| 管理费用 | 642 | 569 | 590 | 642 | 721 |
| 研发费用 | 397 | 307 | 318 | 346 | 389 |
| 财务费用 | 1,005 | 922 | 738 | 827 | 885 |
| 减值损失合计 | -447 | -268 | -355 | -355 | -355 |
| 投资净收益 | 272 | -107 | 127 | 139 | 156 |
| 其他 | 41 | 146 | 92 | 107 | 118 |
| 营业利润 | 13,737 | 7,098 | 7,552 | 8,535 | 10,070 |
| 营业外收支 | -6 | -629 | -629 | 20 | 20 |
| 利润总额 | 13,731 | 6,469 | 6,923 | 8,555 | 10,090 |
| 所得税 | 2,576 | 1,545 | 1,654 | 2,044 | 2,410 |
| 净利润 | 11,155 | 4,924 | 5,269 | 6,511 | 7,679 |
| 少数股东损益 | -182 | -250 | -267 | -330 | -389 |
| 归属母公司净利润 | 11,337 | 5,173 | 5,536 | 6,842 | 8,069 |
| EBITDA | 16,410 | 10,386 | 10,184 | 11,296 | 12,917 |
| EPS(当年) | 1.73 | 0.80 | 0.84 | 1.04 | 1.23 |

现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 经营活动现金流 | 10,146 | 6,598 | 7,489 | 9,805 | 9,015 |
| 净利润 | 11,155 | 4,924 | 5,269 | 6,511 | 7,679 |
| 折旧摊销 | 1,760 | 2,025 | 1,667 | 1,718 | 1,763 |
| 财务费用 | 1,135 | 962 | 833 | 912 | 992 |
| 投资损失 | -272 | 101 | -127 | -139 | -156 |
| 营运资金变动 | -3,943 | -1,761 | -1,137 | 467 | -1,599 |
| 其它 | 312 | 347 | 984 | 335 | 335 |
| 投资活动现金流 | -383 | -976 | -2,364 | -1,703 | -1,686 |
| 资本支出 | -1,922 | -2,069 | -2,193 | -1,543 | -1,543 |
| 长期投资 | -715 | 1,141 | -299 | -298 | -298 |
| 其他 | 2,255 | -48 | 127 | 139 | 156 |
| 筹资活动现金流 | -7,815 | -5,433 | -5,589 | -7,020 | -9,069 |
| 吸收投资 | 0 | 0 | 38 | 0 | 0 |
| 借款 | 13,836 | 16,580 | 1,772 | 1,772 | 1,772 |
| 支付利息或股息 | -3,650 | -6,028 | -7,399 | -8,791 | -10,841 |
| 现金净增加额 | 1,933 | 185 | -477 | 1,069 | -1,753 |

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|------|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 赵岚琦 | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张澜夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 王哲毓 | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙僮 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jiali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王赫然 | 15942898375 | wangheran@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 蔡静 | 18300030194 | caijing1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 15% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~15%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。