

# 天齐锂业 (002466)

## 2023 年年报点评: 锂价下跌及矿价调整滞后影响业绩, 卡位优质资源支撑后续盈利

买入 (维持)

2024 年 03 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110

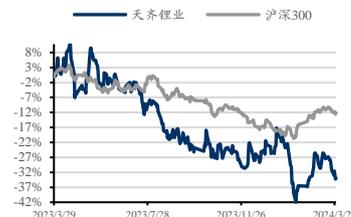
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	40,449	40,503	12,016	14,898	17,374
同比	427.82%	0.13%	-70.33%	23.99%	16.62%
归母净利润 (百万元)	24,125	7,297	3,574	4,259	4,870
同比	1,060.47%	-69.75%	-51.03%	19.17%	14.36%
EPS-最新摊薄 (元/股)	14.70	4.45	2.18	2.59	2.97
P/E (现价&最新摊薄)	3.23	10.68	21.81	18.31	16.01

### 投资要点

- 2023 年公司实现归母净利润 72.97 亿元, 同比下降 69.75%, 业绩符合预期。2023 年公司营收 405.03 亿元, 同增 0.13%; 归母净利润 72.97 亿元, 同降 69.75%; 扣非净利润 71.77 亿元, 同降 68.88%。此前预告 23 年归母净利润 66.2-89.5 亿元, 处于预告中值, 符合市场预期。Q4 归母净利润-8.01 亿元, 环降 148.67%, 受资产减值及 SQM 投资收益调整影响。
- 23 年格林布什精矿销量 143 万吨, 同增 35%, 成本优势显著。销量端, 23 年格林布什精矿总产量实现 152.2 万吨, 同增 13%, 23 年总销量实现 143 万吨, 23 年底精矿库存 41 万吨, 较 22 年底增加 11 万吨, 我们测算对应公司外销 84.5 万吨 (雅保 81 万吨, 其余为技术级), 自供 53 万吨化学级锂精矿。格林布什 24H1 指引产量 53-63 万吨, 销量指引 42-50 万吨, 全年产量我们预计达 130 万吨左右。盈利方面, 文菲尔德 23 年收入 472 亿元, 净利润 300 亿元, 对应精矿不含税均价 3.2 万元/吨, 平均成本 0.31 万元/吨, 单位盈利 2.1 万元/吨, 23 年贡献 78 亿元归母盈利。24H1 由于矿价下跌带动特许权使用费大幅下降, 我们预计含特许权使用费成本 250-300 美元左右, 对应碳酸锂成本 5-6 万元。
- 23 年锂价与矿价调价错配导致冶炼端盈利承压, 24 年矿价机制调整推动盈利边际改善。23 年锂盐产量 5.1 万吨, 同增 7.3%, 销量 5.7 万吨, 同减 2.5%, 23 年底锂盐库存 1.3 万吨, 较 22 年底累库 1 万吨, 达到相对较高水平; 我们推测 23 年自产+代工合计 6.7 万吨, 其中自产 5.1 万吨, 代工 1.6 万吨; 24 年奎纳纳 2.4 万吨及安居工厂 2 万吨贡献增量, 我们预计销量达 7-8 万吨, 同增 25%-30%, 代工比例下降。盈利端, 我们测算 23 年不含税均价 23 万元/吨, 平均营业成本 6.1 万元/吨, Q4 不含税均价 12 万元左右, 成本环比小幅提升。23 年泰利森精矿仍按照 Q-1 定价, 平均 FOB 售价 4587 美元, 我们测算对应碳酸锂成本 29 万元左右, Q4 FOB 售价 3016 美元, 对应成本 21 万元左右, 导致利润分配向矿端集中, 23 年子公司射洪天齐净利润-54 亿元, 江苏天齐净利润-24 亿元, 出现较为明显的亏损。24 年起泰利森化学级锂精矿定价方式改为 m-1, 且随着高价矿端库存逐步消耗, 预计冶炼端盈利将逐季改善。
- 23 年受 SQM 业绩影响投资收益下降, Q4 追溯调整出现投资损失。SQM 23 年净利润 141 亿元, 同减约 48%, 贡献投资收益 31 亿元。23Q4 SQM 净利润 14.5 亿元, 贡献投资收益 3.2 亿元, 但 Q3 采用了彭博社预测的 SQM EPS 来计算对其的投资收益, 多计提 3.4 亿元左右, Q4 对这一部分进行了调整, 导致 Q4 报表投资收益-0.15 亿, 环减 101%。
- 盈利预测与投资评级: 我们基本维持 2024-2025 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润 35.7/42.6/48.7 亿元, 同比-51%/+19%/+14%, 对应 24-26 年 22x/18x/16x PE, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 产能释放不及预期, 需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	47.66
一年最低/最高价	41.06/86.15
市净率(倍)	1.52
流通 A 股市值(百万元)	70,359.84
总市值(百万元)	78,220.62

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	31.39
资产负债率(% ,LF)	25.93
总股本(百万股)	1,641.22
流通 A 股(百万股)	1,476.29

### 相关研究

《天齐锂业(002466): 发布“质量回报双提升”行动方案, 助力公司夯实锂资源布局》

2024-03-02

《天齐锂业(002466): 经营稳健, 锂价下行, 财务费用拖累业绩》

2019-08-30

2023 年公司实现归母净利润 72.97 亿元，同比下降 69.75%，业绩符合预期。2023 年公司营收 405.03 亿元，同比增长 0.13%；归母净利润 72.97 亿元，同比下降 69.75%；扣非净利润 71.77 亿元，同比下降 68.88%；23 年毛利率为 84.99%，同比下降 0.14pct；销售净利率为 63.36%，同比下降 13.55pct。公司此前预告 23 年归母净利 66.2-89.5 亿元，处于预告中值，符合市场预期。

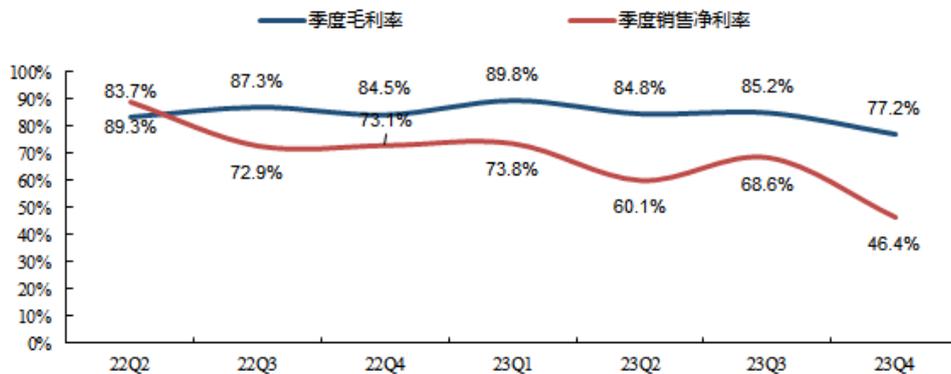
2023 年 Q4 归母净利润-8.01 亿元，环比下降 148.67%，受资产减值及 SQM 投资收益调整影响。2023 年 Q4 公司实现营收 71.04 亿元，同比下降 55.04%，环比下降 17.16%；归母净利润-8.01 亿元，同比下降 109.84%，环比下降 148.67%，扣非归母净利润-8.06 亿元，同比下降 109.9%，环比下降 151.24%。盈利能力方面，23Q4 毛利率为 77.23%，同比下降 7.26pct，环比下降 8pct；归母净利率-11.28%，同比下降 62.81pct，环比下降 30.47pct；23Q4 扣非净利率-11.34%，同比下降 62.85pct，环比下降 29.68pct。其中 Q4 计提资产减值 6.4 亿元。

图1：公司分季度业绩拆分情况（百万元）

	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1
营业收入(百万)	7,104.3	8,575.9	13,374.6	11,448.7
-同比	-55.04%	-17.14%	47.97%	117.77%
毛利率	77.23%	85.23%	84.83%	89.80%
归母净利润(百万)	-801.2	1646.1	1577.2	4875.2
-同比	-109.84%	-70.89%	-77.47%	46.49%
归母净利率	-11.28%	19.19%	11.79%	42.58%
扣非归母净利润(百万)	-805.8	1,572.5	1,573.54	4,836.32
-同比	-109.90%	-72.12%	-75.59%	70.67%
扣非归母净利率	-11.34%	18.34%	11.77%	42.24%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图2：天齐锂业季度盈利能力（%）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

业绩拆分来看，23 年锂矿板块毛利率同比上升，利润向冶炼端集中。2023 年锂矿营收 272.04 亿元，同比增 76.20%，毛利率为 90.44%，同比增 6.49pct，锂矿采选冶炼行业产量 155.23 万吨，同比增 12.88%，销量 84.47 万吨，同比增 11.30%，库存量 40.94 万吨，同比增 38.31%；锂化合物及衍生品营收 132.90 亿元，同比减 46.86%，毛利率 73.85%，同比减 12.00pct，化学原料及化学制品制造业产量 5.07 万吨，同比增 7.3%，销量 5.67 万吨，同比减 2.48%，库存量 1.32 万吨，同比增 350.26%

图3：天齐锂业分业务营收拆分

	2023年				2023年H2		2023年H1	
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
锂矿	272.04	76.20%	90.44%	6.49pct	111.68	88.53%	160.35	91.78%
锂化合物及衍生品	132.90	-46.86%	73.85%	-12.00pct	45.05	64.50%	87.84	78.64%
其他	0.10	593.36%	40.12%	-28.12pct	0.07	35.47%	0.03	49.11%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图4：产销量及库存

行业分类		2023年(万 吨)	2022年(万 吨)	同比
锂矿采选冶炼行业	销售量	84.47	75.90	11.3%
	生产量	155.23	134.86	12.9%
	库存量	40.94	29.60	38.3%
化学原料及化学制 品制造业	销售量	5.67	5.81	-2.5%
	生产量	5.07	4.73	7.3%
	库存量	1.32	0.29	350.3%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

23 年格林布什精矿销量 143 万吨，同增 35%，成本优势显著。销量端，23 年格林布什精矿总产量实现 152.2 万吨，同增 13%，23 年格林布什精矿总销量实现 143 万吨，23 年底精矿库存 41 万吨，较 22 年年底增加 11 万吨，我们测算对应公司外销 84.5 万吨（其中销售给雅保 81 万吨，其余为技术级锂精矿），自供 53 万吨化学级锂精矿。格林布什 24H1 指引产量 53-63 万吨，销量指引 42-50 万吨，全年产量我们预计达 130 万吨左右，同比微降。盈利方面，文菲尔德 23 年收入 472 亿元，净利润 300 亿元，对应精矿不含税均价 3.2 万元/吨（0.45 万美元），平均成本 0.31 万元/吨（440 美元），毛利率 90%，单位盈利 2.1 万元/吨（0.3 万美元），23 年贡献 78 亿元归母盈利。24H1 由于矿价下跌带动特许权使用费大幅下降，我们预计含特许权使用费成本 250-300 美元左右，对

应碳酸锂成本 5-6 万元。

**格林布什新增产能 25 年投产，其余项目持续推进。**产能方面，23 年底格林布什精矿年产能 162 万吨，化学级 3 号加工厂正在建设当中，公司预计 2025 年年中完工投产，建成后总产能将达到 214 万吨/年。截至 23 年底格林布什矿总矿产资源量增加至 4.47 亿吨，氧化锂平均品位为 1.5%，折合碳酸锂当量约 1600 万吨（权益资源量 416 万吨），储量合计 1.79 亿吨，氧化锂平均品位 1.9%，折合碳酸锂当量约 850 万吨。另外，公司所布局的雅江措拉矿权益资源量 51 万吨 LCE（权益比例 80%），阿塔卡马盐湖权益资源量 239 万吨金属锂（权益比例 22%），扎布耶盐湖权益资源量 36 万吨 LCE（权益比例 20%），合计共拥有 1776 万吨 LCE。公司正在积极有序地推进关于雅江措拉锂辉石矿采选一期工程选厂的相关工作。公司控股子公司盛合锂业已完成战略投资者引入，并于 2024 年 1 月 9 日取得雅江县措拉锂辉石矿特白沟尾矿库项目备案。

**23 年锂价与矿价调价错配导致冶炼端盈利承压，24 年矿价机制调整推动盈利边际改善。**出货端，23 年锂盐产量 5.1 万吨，同增 7.3%，销量 5.7 万吨，同减 2.5%，23 年底锂盐库存 1.3 万吨，较 22 年年底累库 1 万吨，达到相对较高水平；因此我们推测天齐 23 年自产+代工合计 6.7 万吨，其中自产 5.1 万吨，代工 1.6 万吨，共消耗 53 万吨左右精矿；24 年公司冶炼产能稳步释放，我们预计销量达 7-8 万吨左右，同增 25%-30%，代工比例下降。盈利端，我们测算公司 23 年不含税均价 23 万元/吨，平均营业成本 6.1 万元/吨，Q4 不含税均价 12 万元左右，成本环比小幅提升。23 年泰利森精矿定价仍按照 Q-1 定价，平均 FOB 售价 4587 美元（3.2 万元人民币），我们测算对应碳酸锂成本 29 万元左右，Q4 FOB 售价 3016 美元（2.2 万元人民币），对应成本 21 万元左右，导致利润分配向矿端集中，23 年子公司射洪天齐销量近 2.5 万吨，净利润-54 亿元，江苏天齐销量 2 万吨左右，净利润-24 亿元，出现较为明显的亏损。公司 24 年起将泰利森化学级锂精矿产品定价方式改为 m-1，且随着高价矿端库存逐步消耗，预计冶炼端盈利将逐季改善。

图5：子公司经营情况

子公司名称	2023 年			2023 年 H2			2023 年 H1		
	营业收入 (亿元)	营业利润 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	营业利润 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	营业利润 (亿元)	净利润 (亿元)
江苏天齐	41.53	-32.62	-24.48	14.3	-22.32	-16.76	27.23	-10.3	-7.72
文菲尔德	471.82	428.59	300.4	170.33	151.37	106.28	301.49	277.22	194.12
射洪天齐	109.04	-63.79	-53.95	55.97	-52.81	-44.6	53.07	-10.98	-9.35
成都天齐	154.43	5.63	4.27	69	0.39	0.35	85.43	5.24	3.92
重庆天齐	6.73	-1.08	-0.9	2.62	-0.18	-0.14	4.11	-0.9	-0.76
天齐鑫隆	10.18	-3.78	-2.83	3.7	-6.2	-4.65	6.48	2.42	1.82
TLA	15.14	-17.55	-12.08	0.9	-13.61	-9.04	14.24	-3.94	-3.04
SQM	524.49	215.98	141.36	218.29	79.71	46.83	306.2	136.27	94.53

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**冶炼产能扩张稳步推进，24 年奎纳纳及安居工厂投产贡献新增量。**产能方面，公司 23 年底锂化合物年产能已达到 8.88 万吨，其中安居工厂 2 万吨项目已于 23 年 12 月确认生产出达到电碳标准的产品；奎纳纳工厂一期 2.4 万吨项目生产的氢氧化锂已取得送样客户 SK On 和 Northvolt 认证通过，并于 24 年 1 月开始发货，我们预计 24 年产销量有望进一步提升。同时，公司还计划在张家港和澳大利亚奎纳纳（二期）分别建设年产 3 万吨和 2.4 万吨的电池级氢氧化锂项目，正在进行重庆 1000 吨金属锂及配套原料项目建设的可行性研究，以上项目建成后公司锂化合物总产能将达到 14.38 万吨。

图6：公司规划冶炼产能

基地	已投产	计划投产
四川射洪生产基地	1.45 万吨碳酸锂，5000 吨氢氧化锂，4500 吨氯化锂，200 吨金属锂	-
江苏张家港生产基地	2 万吨碳酸锂	3 万吨氢氧化锂
重庆铜梁生产基地	600 吨金属锂	1000 吨金属锂
澳大利亚奎纳纳工厂	2.4 万吨氢氧化锂	2.4 万吨氢氧化锂
四川遂宁安居工厂	2 万吨碳酸锂	-
<b>合计</b>	<b>8.88 万吨</b>	<b>5.5 万吨</b>

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**23 年受 SQM 业绩影响投资收益下降，Q4 追溯调整出现投资损失。**公司 23 年投资收益 31 亿元，同减 60%，主要由于 1) SQM 23 年销量 17 万吨，同增 8%，净利润 141 亿元，同比下降约 48%，贡献投资收益 31 亿元；2) 22 年 SES 长期股权投资被动处置增加投资收益 12 亿，23 年无此事项。23Q4 SQM 净利润 14.5 亿元，贡献投资收益 3.2 亿元，但由于 Q3 采用了彭博社预测的 SQM EPS 来计算对其的投资收益，相比实际投资收益多计提 3.4 亿元左右，Q4 对这一部分进行了调整，导致 Q4 报表投资收益-0.15 亿，环减 101%。

**23 年期间费用率同比下降，计提资产减值损失。**2023 年公司期间费用合计 6.85 亿元，同比下降 38.11%，费用率为 1.69%，同比减 1.05pct。2023 年销售费用 0.34 亿元，销售费用率 0.08%，同比增 0.01pct；管理费用 6.05 亿元，管理费用率 1.49%，同比增 0.56pct；财务费用 0.16 亿元，财务费用率 0.04%，同比减 1.63pct；研发费用 0.3 亿元，研发费用率 0.07%，同比增 0.01pct。公司 2023 年计提资产减值损失 7.3 亿元，其中 Q4 计提 6.4 亿，环增 593%；23 年转回信用减值损失 0.79 亿元。2023Q4 期间费用合计 2.4 亿元，同比下降 29.82%，环比增 251.62%，期间费用率为 3.37%，同比增 1.21pct，环比增 2.58pct。

图7：天齐锂业季度费用情况

单位：百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
销售费用	7.91	13.86	5.23	6.77
-销售费用率	0.07%	0.10%	0.06%	0.10%
管理费用	112.27	237.91	140.62	114.45
-管理费用率	0.98%	1.78%	1.64%	1.61%
研发费用	7.81	6.82	6.31	9.43
-研发费用率	0.07%	0.05%	0.07%	0.13%
财务费用	-81.34	72.46	-84.02	108.95
-财务费用率	-0.71%	0.54%	-0.98%	1.53%
期间费用	46.65	331.04	68.14	239.60
-期间费用率	0.41%	2.48%	0.79%	3.37%
资产减值损失	0.00	0.00	-91.85	-637.69
信用减值损失	77.20	12.39	-30.12	19.76

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**2023 年底存货较 Q3 末微降，全年资本开支增长明显。**2023 年公司存货为 31.51 亿元，较年初增长 46.95%，较 Q3 末减少 7%，精矿及锂盐库存周期均在一个季度左右；文菲尔德存货 9.74 亿元，对应单吨成本 0.24 万元，对应锂盐现金成本 5 万元+。23 年底应收账款 43.16 亿元，较年初减少 41.49%；期末公司合同负债 0.37 亿元，较年初减少 89.34%。23 年公司经营活动净现金流净额为 226.88 亿元，同比上升 11.78%，其中 Q4 经营性现金流 26.5 亿，环减 67%；投资活动净现金流净额为-20.23 亿元，同比下降 371.87%；资本开支为 44.43 亿元，同比上升 158.91%。23 年底固定资产 91 亿元，较年初增加 12%；在建工程 73 亿元，较年初增加 99%；账面现金为 95.89 亿元，较年初减少 23.05%，短期借款 3.37 亿元，较年初增长 241.05%。

**盈利预测与投资评级：**我们基本维持 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润 35.7/42.6/48.7 亿元，同比-51%/+19%/+14%，对应 24-26 年 22x/18x/16x PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期。

## 天齐锂业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>19,629</b>	<b>21,646</b>	<b>29,884</b>	<b>39,270</b>	<b>营业总收入</b>	<b>40,503</b>	<b>12,016</b>	<b>14,898</b>	<b>17,374</b>
货币资金及交易性金融资产	9,603	15,339	22,344	30,820	营业成本(含金融类)	6,082	3,839	5,311	6,227
经营性应收款项	4,548	2,550	3,170	3,698	税金及附加	79	60	74	87
存货	3,151	1,578	2,183	2,559	销售费用	34	24	27	28
合同资产	0	0	0	0	管理费用	605	385	417	434
其他流动资产	2,327	2,179	2,187	2,193	研发费用	30	24	30	35
<b>非流动资产</b>	<b>53,599</b>	<b>55,278</b>	<b>56,168</b>	<b>56,877</b>	财务费用	16	138	61	(44)
长期股权投资	26,874	26,874	26,884	26,894	加:其他收益	171	144	179	208
固定资产及使用权资产	10,350	12,529	14,410	16,110	投资净收益	3,110	2,011	2,266	2,371
在建工程	7,287	6,787	5,787	4,787	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3,840	3,840	3,840	3,840	减值损失	(650)	(50)	(50)	(50)
商誉	416	416	416	416	资产处置收益	8	2	0	0
长期待摊费用	16	16	15	14	<b>营业利润</b>	<b>36,296</b>	<b>9,653</b>	<b>11,372</b>	<b>13,137</b>
其他非流动资产	4,816	4,816	4,816	4,816	营业外净收支	(15)	6	6	6
<b>资产总计</b>	<b>73,228</b>	<b>76,924</b>	<b>86,052</b>	<b>96,147</b>	<b>利润总额</b>	<b>36,281</b>	<b>9,659</b>	<b>11,378</b>	<b>13,143</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,660</b>	<b>3,488</b>	<b>4,466</b>	<b>5,142</b>	减:所得税	10,618	2,415	2,844	3,286
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,090	437	437	437	<b>净利润</b>	<b>25,663</b>	<b>7,245</b>	<b>8,533</b>	<b>9,857</b>
经营性应付款项	2,520	1,591	2,201	2,581	减:少数股东损益	18,366	3,671	4,274	4,987
合同负债	37	77	106	125	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,297</b>	<b>3,574</b>	<b>4,259</b>	<b>4,870</b>
其他流动负债	3,012	1,383	1,721	2,000	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.45	2.18	2.59	2.97
非流动负债	12,332	12,332	12,332	12,332	EBIT	33,194	7,684	9,038	10,563
长期借款	9,545	9,545	9,545	9,545	EBITDA	34,042	8,617	10,269	11,974
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.99	68.05	64.35	64.16
租赁负债	1,122	1,122	1,122	1,122	归母净利率(%)	18.02	29.74	28.59	28.03
其他非流动负债	1,665	1,665	1,665	1,665	收入增长率(%)	0.13	(70.33)	23.99	16.62
<b>负债合计</b>	<b>18,992</b>	<b>15,820</b>	<b>16,798</b>	<b>17,474</b>	归母净利润增长率(%)	(69.75)	(51.03)	19.17	14.36
归属母公司股东权益	51,520	54,717	58,592	63,024					
少数股东权益	2,717	6,388	10,662	15,649					
<b>所有者权益合计</b>	<b>54,237</b>	<b>61,104</b>	<b>69,254</b>	<b>78,673</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>73,228</b>	<b>76,924</b>	<b>86,052</b>	<b>96,147</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22,688	7,842	7,721	9,141	每股净资产(元)	31.39	33.34	35.70	38.40
投资活动现金流	(2,023)	(592)	152	257	最新发行在外股份(百万股)	1,641	1,641	1,641	1,641
筹资活动现金流	(23,438)	(1,514)	(867)	(922)	ROIC(%)	36.75	8.34	8.89	9.31
现金净增加额	(2,959)	5,735	7,006	8,476	ROE-摊薄(%)	14.16	6.53	7.27	7.73
折旧和摊销	848	933	1,231	1,411	资产负债率(%)	25.94	20.57	19.52	18.17
资本开支	(4,429)	(2,602)	(2,104)	(2,104)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.68	21.81	18.31	16.01
营运资本变动	388	1,150	(305)	(284)	P/B (现价)	1.51	1.42	1.33	1.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>