

基础化工

2024年12月31日

云天化 (600096)

——全产业链优势明显，高股息与高景气共振

增持(首次评级)

研报摘要:

- 国资委控资，布局产业链一体化。**云天化实际控制人是云南省国资委，占股64.8%。公司形成四大业务板块，其中磷化工产业成为公司的战略重心。构建一条涵盖上游资源开采、中游化肥制造，直至下游精细化工产品生产的完整产业链条，能够有效控制成本，显著提升生产效率，进一步强化了其市场竞争优势。
- 2024Q3业绩亮眼，且注重股东回报。**2024年Q3实现营业收入147.31亿元，同比减少18.54%，归母净利润15.83亿元，同比增长54.16%，每股收益2.41元，净利润44.24亿元，同比去年增长19.42%。公司连续两年实施完成向全体股东每10股派发现金10元的权益分派。
- 磷矿市场供需关系发生转变，行业维持高繁荣态势。**磷矿产量及储量不平衡，精矿比例不高，磷肥大周期趋势向上，磷肥需求稳健，尽管全球磷肥消费量下降，但由于磷矿资源的稀缺性和开采成本的上升，导致磷肥价格上升。预计磷肥价格将保持在较高水平并呈现波动状态。
- 磷化工领域与新材料产业处于迅猛发展的阶段。**随着我国汽车和电子行业的蓬勃发展，POM的需求量预计将持续增长，公司正积极致力于聚甲醛的改性研究与品质提升工作，加大聚甲醛产品的进口替代力度，致力于延伸氟化工产业链并提升氟资源的综合利用率。公司建设磷酸铁锂项目，已完成多轮技术改造和优化升级，产品产量与质量均得到显著提升，现已能满足客户的个性化需求和新标准规范。
- 盈利预测及投资建议。**预计2024-2026年公司营业收入分别为692.08/711.94/698.20亿元，归母净利润为50.87/54.62/56.98亿元，对应EPS为2.77/2.98/3.11。根据2024年12月27日收盘市值，对应PE为8.22/7.66/7.34倍。考虑到公司全产业链龙头优势明显、业绩表现良好、注重股东回报，公司有望延续高质量成长，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示。**磷矿石投产加快、产能急剧释放，磷肥进出口政策变化，分红率变动，资产负债率大幅波动等。

市场数据

2024年12月30日

收盘价(元)	22.83
一年内最高/最低(元)	24.00/14.61
市净率	1.9509
股息率(分红/股份)	4.35
流通A股市值(百万元)	41,878
上证指数/深证成指	3,407.33/10,671.16

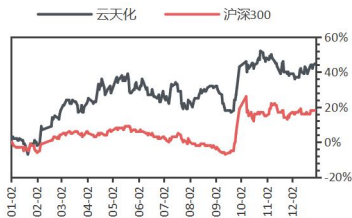
注：“股息率”以最近1年已公布分红计算

基础数据

2024年09月30日

每股净资产(元)	11.70
资产负债率%	52.51
总股本/流通A股(百万)	1,834/1,834
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



证券分析师

刘梦涵 18233106718
S0400524050003
liumenghan@cdzq.com

财务数据及盈利预测

报告期	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	75,313	69,060	69,208	71,194	69,820
营业收入增长率(%)	19.07	-8.30	0.21	2.87	-1.93
归母净利润(百万元)	6,021	4,522	5,087	5,462	5,698
归母净利润增长率(%)	65.33	-24.90	12.50	7.37	4.31
每股收益(元/股)	3.28	2.47	2.77	2.98	3.11
PE	6.95	9.23	8.22	7.66	7.34
PB	2.56	2.23	1.76	1.43	1.20
EV/EBITDA	5.83	6.76	5.83	4.67	3.92
ROE(%)	36.29	24.96	21.62	18.97	16.46

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

目录

1. 公司概况	4
1.1 国资背景，股权结构完善	4
1.2 四大业务板块，全产业链优势明显	4
1.3 业绩表现良好，注重股东回报	5
2. 磷矿供需格局改变，行业高景气延续	6
2.1 供给端：产量及储量不平衡，精矿比例不高	6
2.2 需求端：磷肥需求进入平台期，未来将稳中有降	7
2.3 磷肥价格：预计将保持在较高水平并呈现波动状态	8
3. 延链补链，磷化工和新材料高速发展	9
3.1 POM（聚甲醛）材料加速国产替代进程	9
3.2 完善磷化工产业链，进军新能源赛道	10
3.3 涉足氟化工，加大磷肥副产品利用率	11
4. 盈利预测及投资建议	12
5. 风险提示	12

图表目录

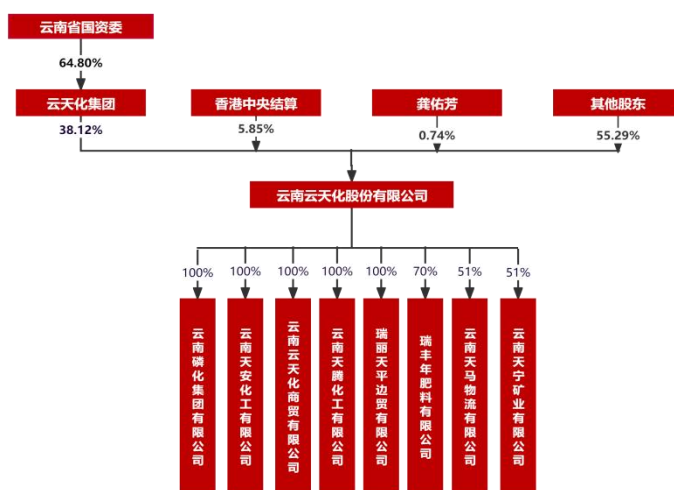
图 1 : 云天化股权结构	4
图 2 : 公司营业总收入 (单季度) 变动情况	5
图 3 : 公司归母净利润 (单季度) 变动情况	5
图 4 : 鄂、云、贵、川四省磷矿石产量月累计值 (万吨)	6
图 5 : 全球磷肥消费量变化趋势 (万吨)	7
图 6 : 磷肥施用量变化趋势 (万吨)	8
图 7 : 我国磷肥产量变动情况 (万吨)	8
图 8 : 中国磷酸二铵价格走势 (元/吨)	9
图 9 : 聚甲醛业务产业链	9
图 10 : 公司磷化工业务产业链	10
图 11 : 磷酸铁锂电池产量及装车辆变化趋势	11
表 1 : 云天化业务结构	5
附表: 三大报表预测值	13

1. 公司概况

1.1 国资背景，股权结构完善

公司实际控制人是云南省国资委。云南云天化股份有限公司(证券代码:600096)成立于1997年7月2日,是云天化集团控股子公司、重要骨干企业,全球优秀的磷肥、氮肥、共聚甲醛制造商,是全球十大磷肥生产商之一。截至2024年8月,云天化集团有限责任公司是公司的控股股东,持股比例为38.12%;公司实际控制人是云南省国资委,云南省国资委直接持有公司控股股东云天化集团64.8%的股权,二级全资及控股企业数28户,二级参股企业数20户。

图1：云天化股权结构



资料来源：公司公告，财达研究

1.2 四大业务板块，全产业链优势明显

云天化已形成四大业务板块。公司于1997年创立,主营业务聚焦于氮肥领域,尔后凭借聚甲醛生产线的建设,逐步拓展至有机化工领域。截至2012年,公司的战略重心在于构建以尿素及合成氨为基础的煤化工平台。转折点出现在2013年,这一年,集团向公司注入了包括磷矿、磷肥及磷化工在内的优质资产,标志着公司踏上了新的发展阶段。近年来,公司采取了收购、兼并及参股子公司等多种策略,旨在强化产业链布局,并涉足氟化工领域。当前,公司业务已涵盖磷矿开采与加工、化肥制造(涵盖磷肥、尿素及复合肥)、精细化学品生产以及商贸物流四大核心板块,其中,磷化工产业成为公司的战略重心。

产业链一体化带来广泛的优势。公司凭借丰富的磷矿与煤炭资源储备，构建了一条涵盖上游资源开采、中游化肥制造，直至下游精细化工产品生产的完整产业链条。这种垂直一体化的运营模式不仅有效控制了成本，还显著提升了生产效率，进一步强化了其市场竞争优势。

表 1：云天化业务结构

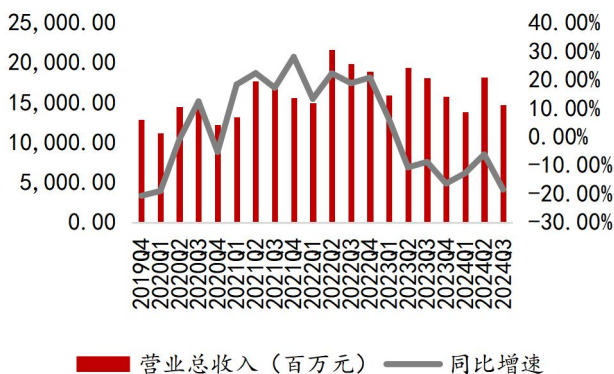
主营产品/服务	营业收入 (亿元)	营业收入 占比	营业成本 (亿元)	营业成本 占比	毛利率
化肥	265.33	38.42%	189.09	32.28%	28.73%
商贸物流	335.42	48.57%	330.16	56.36%	1.57%
磷化工及新材料	27.64	4.00%	20.14	3.44%	27.13%
磷矿采选	7.80	1.13%	4.21	0.72%	46.04%

资料来源：公司公告，财达研究

1.3 业绩表现良好，注重股东回报

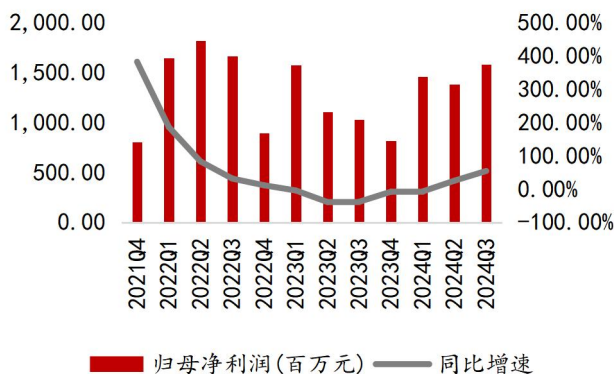
2024 年 Q3 实现营业收入 147.31 亿元，同比减少 18.54%，归母净利润 15.83 亿元，同比增长 54.16%，每股收益 2.41 元，净利润 44.24 亿元，同比去年增长 19.42%。前三季度累计实现归母净利润 44.24 亿元，同比增长 19.42%，前三季度经营活动产生的现金流量净额为 75 亿元，同比增长 6.83%，基本每股收益为 2.4118 元，同比增长 19.43%，主要原因在于首先，大宗原材料如煤炭与硫磺的采购成本实现了同比降低。其次，公司通过不断优化精益生产和市场运营策略，有效地整合了国内外市场资源，致使主要化肥产品的产销量较去年有所提升，磷肥的整体价格趋势向好，进而促使毛利实现了同比增长。再者，云天化在财务管控方面持续加大力度，成功降低了带息负债水平，并使得财务费用呈现出持续的同比下降趋势。与此同时，公司于上半年完成了对子公司磷化集团少数股权的收购，此举对三季度归母净利润产生了积极影响，标志着公司整体盈利能力正处于稳步上升的阶段。

图 2：公司营业总收入（单季度）变动情况



资料来源：WIND，财达研究

图 3：公司归母净利润（单季度）变动情况



资料来源：WIND，财达研究

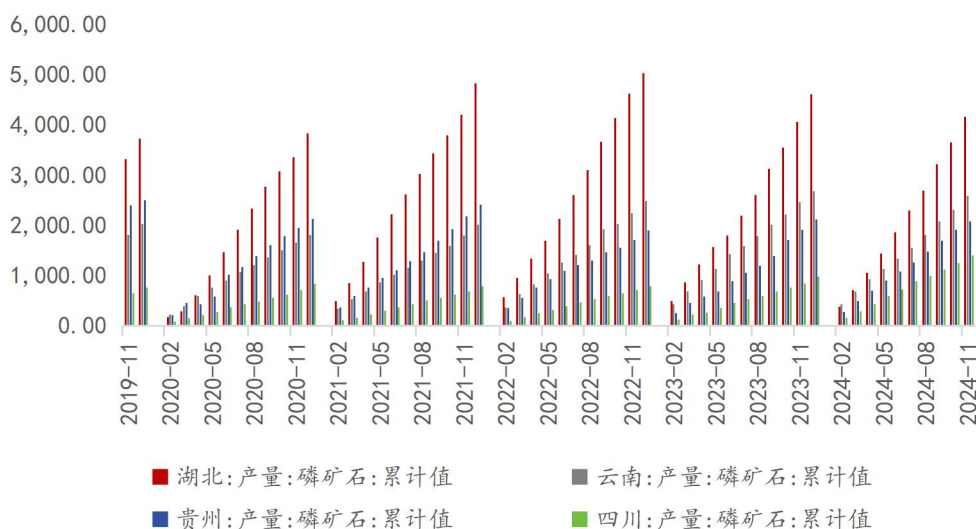
公司高度重视投资者回报。公司连续两年实施完成向全体股东每10股派发现金10元的权益分派,2023年实施完成了2亿元现金股票回购。依据公司《章程》的相关规定,公司在弥补既往亏损及提取法定公积金之后,每年度所实现的净利润中,将至少分配不低于当年可供分配利润的30%给投资者。公司极为重视给予投资者的回馈,在确保公司经营业绩稳健增长与可持续发展目标并行不悖的基础上,坚持不懈地推行高比例的现金分红策略,同时,根据实际需要,适时采取股权回购等措施,以切实维护广大投资者的合法权益。

2. 磷矿供需格局改变, 行业高景气延续

2.1 供给端: 产量及储量不平衡, 精矿比例不高

我国磷矿产能区域集中。我国磷资源供应的基本模式体现为“南磷北运, 西磷东输”。从省份分布的角度审视, 磷矿石的生产在我国高度集中于湖北、云南、贵州及四川等省份。据 Wind 收集数据显示, 截至2024年11月, 湖北省的磷矿石产量位居榜首, 总量高达4166.32万吨; 紧随其后的是云南省, 产量为2590.68万吨; 贵州省则以2080.41万吨的产量位列第三; 四川省产量达1399.00万吨。这四个省份合计, 占据了我国磷矿石总产量的绝大多数份额。

图4: 鄂、云、贵、川四省磷矿石产量月累计值(万吨)



资料来源: WIND, 财达研究

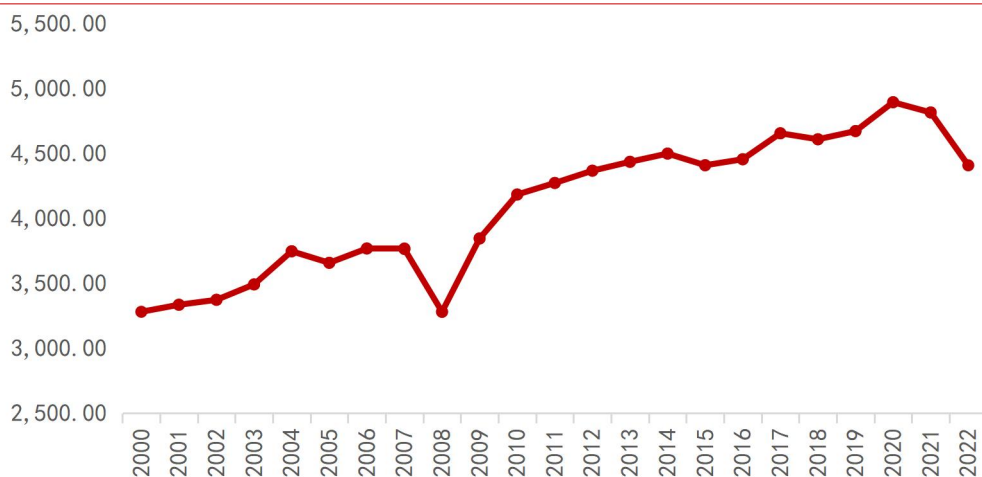
但依据美国地质调查局(USGS)发布的数据, 2023年我国磷矿石的储备量仅为38亿吨, 而当年的开采量则达到了9000万吨。尽管我国磷矿石开采规模庞大, 但其储量并不充裕, 具体表现为储采比仅为42.2,

这一数值显著低于全球的平均水准。进一步而言，鉴于我国磷矿资源相对匮乏且储采比较低，磷矿已被国家明确列为战略性矿产资源，这一举措深刻凸显了未来磷矿资源在我国经济社会发展中的重要战略地位。

2.2 需求端：磷肥需求进入平台期，未来将稳中有降

磷肥大周期趋势向上，磷肥需求稳健。全球范围内，人口规模持续稳定扩增，伴随着人均粮食消耗量的逐步提升，粮食需求的总体趋势呈现出显著的增长态势。鉴于耕地资源的有限性，提高单位面积产量成为了驱动粮食增产的关键因素。迈入 21 世纪以来，磷肥需求的增长模式趋于平稳，增速主要波动在 0% 到 4% 的有限范围内，鲜有出现需求急剧减少或迅猛增加的情况，整体呈现出一种温和且稳定的增长趋势。从 2001 年至 2022 年间，全球磷肥的消费量实现了从 3335 万吨到 4409 万吨的增长，全球磷肥的消费量增长 30% 左右。磷肥需求进入平台期，2020 年开始以展现出下降趋势，未来将稳中有降。

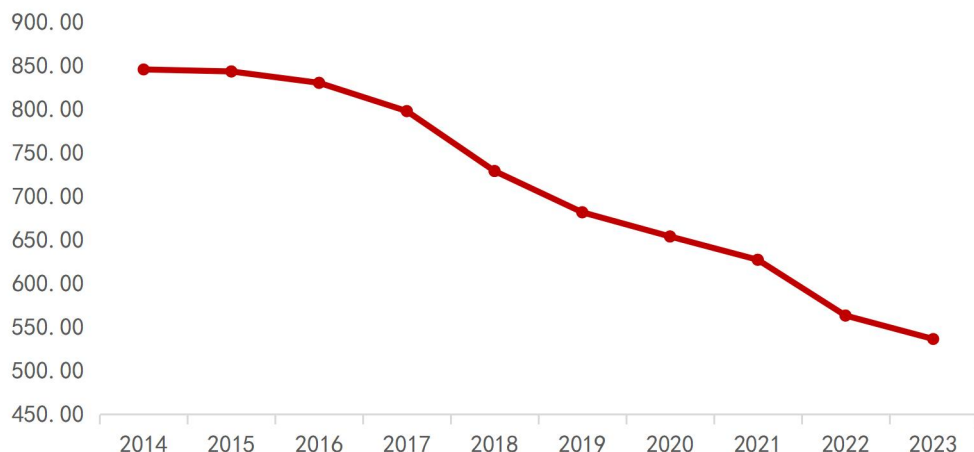
图 5：全球磷肥消费量变化趋势（万吨）



资料来源：WIND，财达研究

长期以来，我国积极推广化肥零增长理念、科学施肥方法及测土配方技术，这些举措促使我国磷肥在农业生产中的施用量较早地迈入了稳定阶段。据 Wind 数据显示，自 2014 年起，我国磷肥施用量已呈现递减趋势，具体而言，该年度磷肥施用量高达 845.34 万吨，而至 2023 年则缩减至 536.30 万吨，期间累计降幅达到了 36.56%。为积极响应这一趋势，2015 年，农业农村部制定了《2020 年化肥使用量零增长行动方案》，旨在到 2020 年实现主要农作物化肥使用量零增长的目标。进入 2022 年，农业农村部再次部署并启动了新一轮的化肥与农药减量行动方案。

图 6：磷肥施用量变化趋势（万吨）

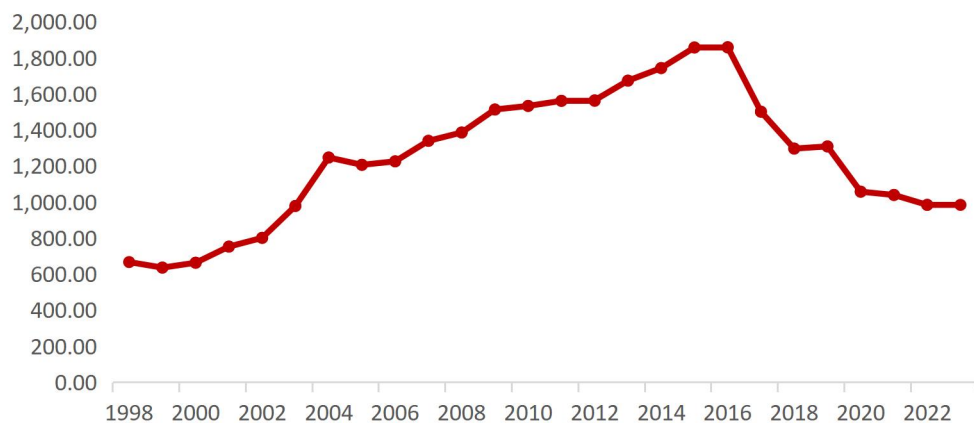


资料来源：WIND，财达研究

2.3 磷肥价格：预计将保持在较高水平并呈现波动状态

自 2016 年起，随着国家化肥农药零增长战略的深入实施以及供给侧改革的不断推进，我国磷肥行业的产能与产量经历了显著的下滑趋势。根据 Wind 数据，2016 年我国磷肥产量为 1859.11 万吨，2023 年骤降至 985.73 万吨，8 年时间降幅达 46.89%。

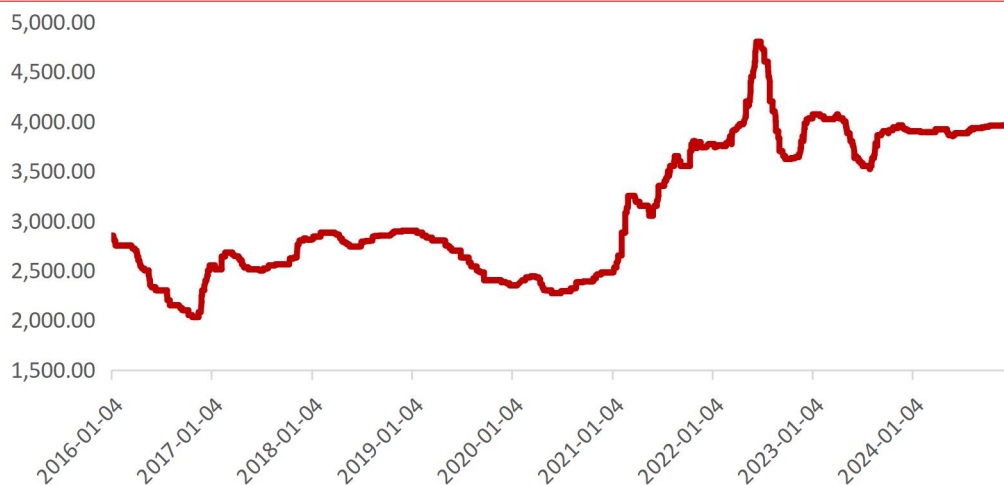
图 7：我国磷肥产量变动情况（万吨）



资料来源：WIND，财达研究

虽全球磷肥消费量现呈现下降趋势，但磷矿资源的稀缺性和开采成本的上升，以及环保设备投入等因素使得磷肥生产成本增加。这些成本因素会传递到磷肥价格上，导致价格上升。且在全球人口不断增长的背景下，为了满足日益增长的粮食需求，磷肥的使用一直是保障粮食安全的重要手段之一。预计磷肥价格将保持在较高水平并呈现波动状态

图 8：中国磷酸二铵价格走势（元/吨）



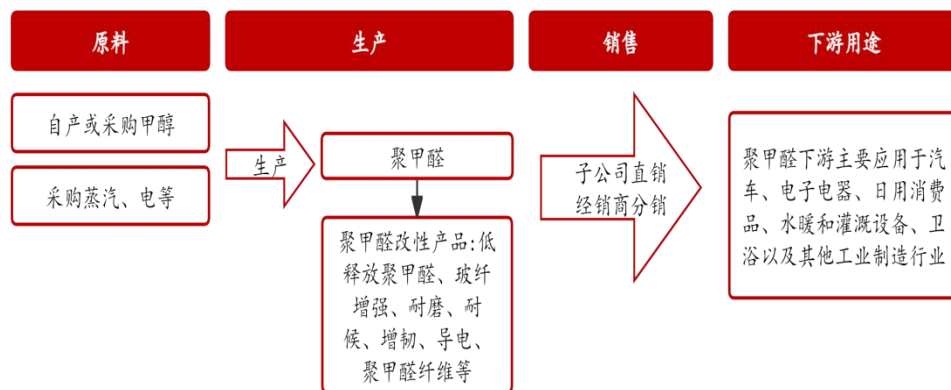
资料来源：WIND，财达研究

3. 延链补链，磷化工和新材料高速发展

3.1 POM（聚甲醛）材料加速国产替代进程

POM（Polyoxymethylene，聚甲醛），作为五大通用工程塑料的佼佼者，凭借其卓越的拉伸强度、自润滑性和耐腐蚀性等特点，成为一种综合性能出色的热塑性工程塑料。其广泛的应用领域使其成为替代金属，特别是代替铜、铝、锌等有色金属的理想材料，在电子电气、机械、仪器仪表、日用轻工、汽车制造、建筑材料及农业等多个行业发挥着重要作用。在通用工程塑料中，POM 的使用量仅次于聚酰胺和聚碳酸酯，位居第三。随着我国汽车和电子行业的蓬勃发展，POM 的需求量预计将持续增长。

图 9：聚甲醛业务产业链



资料来源：公司年报，财达研究

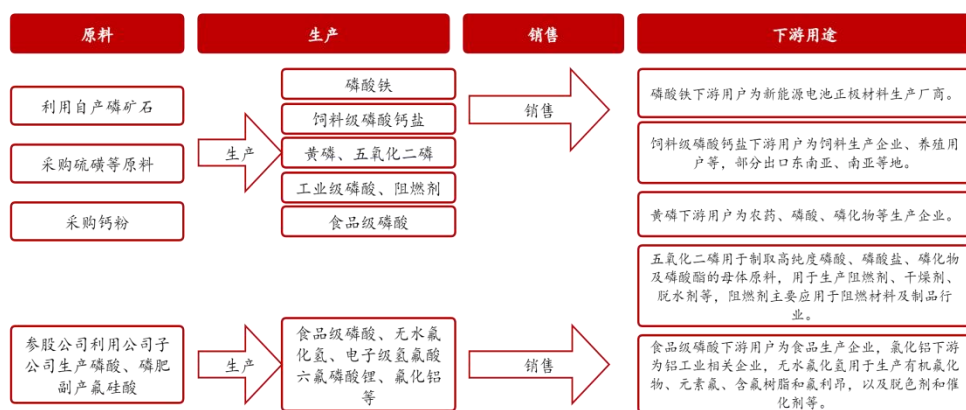
公司涉及聚甲醛、季戊四醇及甲醇产品的生产，其生产基地分别坐落于云南水富与重庆长寿两地。位于水富的生产基地，利用煤炭作为原料生产甲醇，其中一部分甲醇用于制造聚甲醛和季戊四醇产品，另一部分则直接投放市场进行销售；而重庆基地则外购甲醇，用于生产聚甲醛。对于聚甲醛与季戊四醇产品，公司主要通过旗下子公司的直接销售、各级经销商的分销网络以及出口渠道来实现市场推广。此外，公司正积极致力于聚甲醛的改性研究与品质提升工作，旨在加大聚甲醛产品的进口替代力度。

3.2 完善磷化工产业链，进军新能源赛道

公司的业务范围涵盖饲料级磷酸氢钙、黄磷、五氧化二磷、磷系阻燃剂、聚磷酸以及食品级磷酸等产品的生产与销售。公司布局磷化工产业，设立子公司推进产业发展。一方面，通过热法磷酸深加工，构建起从磷矿到黄磷，再到精细磷酸盐及磷化物的完整产业链；另一方面，开展湿法磷酸深加工，打造出从磷矿经湿法磷酸、磷酸精制直至磷酸盐的产业链条，从而形成了完整的磷化工产业链闭环。

在生产运营上，公司以自产的精制磷酸、磷酸一铵、氨水、双氧水以及外购的硫酸亚铁作为关键原料，凭借自主研发的技术进行磷酸铁的生产。公司采用“以销定产、以产促销”的灵活运营模式，借助子公司的销售渠道，直接面向下游客户开展销售活动，确保产品从生产到销售的高效流转，实现产业效益的最大化。

图 10：公司磷化工业务产业链



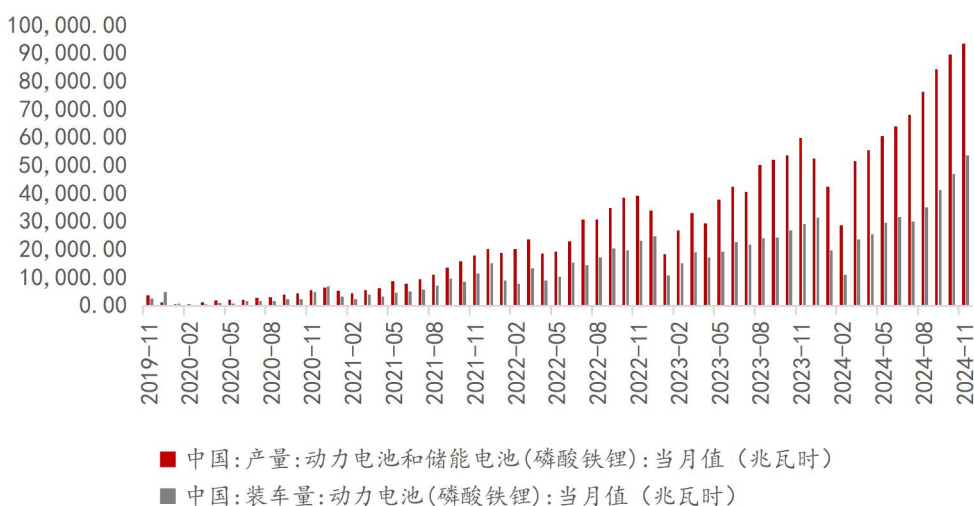
资料来源：公司年报，财达研究

磷酸铁作为磷酸铁锂电池正极材料的关键原料，其应用领域主要集中在新能源汽车和储能系统，得益于磷酸铁锂电池的安全性卓越、使用寿命长以及成本效益高等特点。近年来，中国磷酸铁及磷酸铁锂行业经

历了迅猛的增长，磷酸铁产能急剧扩张，市场价格波动显著，竞争态势日益白热化。由于下游行业开工率不足，磷酸铁产品价格持续承压下行。当前，磷酸铁市场竞争格局激烈，众多生产商并存，而国内那些规模庞大、技术领先且与产业链紧密集成的企业，凭借较大的市场份额和显著的竞争优势，占据市场主导地位。

截至公司 2024 年中报，磷酸铁行业整体开工率保持低位，价格维持在较低水平。公司方面，其 10 万吨/年的磷酸铁生产线已完成多轮技术改造和优化升级，产品产量与质量均得到显著提升，现已能满足客户的个性化需求和新标准规范。与此同时，公司不断强化市场开拓力度，采取“按需生产、产销联动”的经营策略，凭借全产业链的灵活调配能力，积极适应市场变动，并在生产技术创新和成本控制方面取得了积极成果。

图 11：磷酸铁锂电池产量及装车辆变化趋势



资料来源：WIND，财达研究

3.3 涉足氟化工，加大磷肥副产品利用率

公司采用磷酸生产过程中产生的氟硅酸作为原料，以氟化氢为核心产品，遵循“氟硅酸-氢氟酸-氟精细化学品-氟电子化学品”的价值增值链条，致力于开发高附加值的无机氟化物、含氟聚合物、含氟新材料以及高端专用化学品，以此延伸氟化工产业链并提升氟资源的综合利用率。公司旗下的子公司具备年产 10,000 吨氟硅酸镁和 1,500 吨医药中间体含氟硝基苯的生产能力。此外，公司投资的参股企业专注于无水氟化氢、氟化铝、六氟磷酸锂等产品的生产与销售。

4. 盈利预测及投资建议

我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 692.08/711.94/698.20 亿元, 预计 2024-2026 年归母净利润为 50.87/54.62/56.98 亿元, 对应 EPS 为 2.77/2.98/3.11。根据 2024 年 12 月 27 日收盘市值, 对应 PE 为 8.22/7.66/7.34 倍。考虑到公司全产业链龙头优势明显、业绩表现良好、注重股东回报, 公司有望延续高质量成长, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

5. 风险提示

(1) 磷矿石投产加快, 产能急剧释放

作为磷化工产业链的首要环节, 磷矿石具有显著的资源特性, 且其产能扩张周期长。其主要终端应用领域为农业, 农业需求在较长周期内呈稳定上升趋势。一旦磷矿石产能出现大规模增长, 可能会引发市场供给过剩, 进而导致行业景气度下滑, 对公司的盈利能力产生不利影响。

(2) 磷肥进出口政策变化

目前, 我国对化肥出口执行“法检”政策, 配额数量的任何调整都将直接波及磷肥进出口交易量, 进而引发磷肥需求波动, 对公司的经营收益产生影响。

(3) 分红率变动

若公司分红政策变动, 可能导致股息率下降。

(4) 资产负债率大幅波动

若公司费用优化的成效未能达到预期, 导致资产负债率上升, 这将对公司业绩带来负面影响。

附表：三大报表预测值
资产负债表

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	20,749	17,311	20,239	29,652	37,518
货币资金	7,444	6,434	7,239	18,358	24,815
应收票据及应收账款	3,695	2,088	4,128	1,929	4,057
存货	7,968	7,545	7,509	8,028	7,307
非流动资产合计	32,473	35,259	32,739	30,589	28,640
长期股权投资	3,223	3,515	3,887	4,254	4,598
固定资产	19,587	22,547	20,877	19,208	17,593
在建工程	2,962	1,486	991	660	440
无形资产	3,870	4,565	4,261	3,977	3,712
资产合计	53,223	52,571	52,978	60,241	66,158
流动负债合计	23,450	17,692	11,737	12,486	11,643
短期借款	10,045	5,883	0	0	0
应付票据及应付账款	4,029	4,358	3,804	4,342	3,870
非流动负债合计	10,360	12,868	13,195	13,114	13,055
长期借款	8,321	11,180	11,180	11,180	11,180
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	33,810	30,560	24,932	25,600	24,699
实收资本(或股本)	1,835	1,834	1,834	1,834	1,834
资本公积	7,295	7,194	7,194	7,194	7,194
留存收益	7,076	9,764	14,851	20,314	26,012
归属母公司股东权益合计	16,365	18,742	23,801	29,286	34,979
少数股东权益	3,048	3,268	4,245	5,355	6,481
负债和所有者权益总计	53,223	52,571	52,978	60,241	66,158

现金流量表

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	10,551	9,437	6,251	10,683	6,214
净利润	7,046	5,493	6,064	6,573	6,824
折旧摊销	1,976	2,343	2,476	2,289	2,106
营运资本变动	2,159	-4,024	2,051	-957	567
投资活动产生的现金流量净额	-3,880	-2,917	-488	-518	-521
资本开支	4,217	1,943	-60	12	12
投资变动	0	0	375	361	338
筹资活动产生的现金流量净额	-8,377	-6,233	-5,232	687	502
银行借款	18,366	17,063	11,180	11,180	11,180
现金及现金等价物净增加额	-1,653	250	805	11,119	6,457
期初货币资金	10,044	7,444	6,434	7,239	18,358
货币资金	7,444	6,434	7,239	18,358	24,815

资料来源：恒生聚源，财达研究

利润表

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	75,313	69,060	69,208	71,194	69,820
营业成本	63,100	58,579	59,422	60,999	59,550
营业税金及附加	714	825	741	806	769
销售费用	757	800	774	779	785
管理费用	1,032	989	1,093	1,040	1,041
研发费用	368	550	444	512	475
财务费用	1,066	703	20	-182	-351
资产减值损失	-376	-446	0	0	0
公允价值变动收益	-5	1	-2	-2	-1
投资净收益	543	456	580	594	664
营业利润	8,560	6,825	7,481	8,046	8,397
营业外收支	-37	-245	-182	-155	-194
利润总额	8,523	6,579	7,299	7,892	8,203
减：所得税费用	1,478	1,086	1,235	1,319	1,379
净利润	7,046	5,493	6,064	6,573	6,824
少数股东损益	1,024	971	977	1,110	1,126
归属母公司净利润	6,021	4,522	5,087	5,462	5,698
EBITDA	11,709	9,760	10,203	10,520	10,649
EPS	3.28	2.47	2.77	2.98	3.11

主要财务比率表

%	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力指标					
营业收入增长率	19.07	-8.30	0.21	2.87	-1.93
营业利润增长率	66.77	-20.27	9.62	7.55	4.36
归母净利润增长率	65.33	-24.90	12.50	7.37	4.31
盈利能力指标					
毛利率	16.22	15.18	14.14	14.32	14.71
净利率	9.36	7.95	8.76	9.23	9.77
ROE	36.29	24.96	21.62	18.97	16.46
ROIC	16.88	13.19	14.33	13.40	12.27
偿债能力					
资产负债率	63.53	58.13	47.06	42.50	37.33
净负债比率	1.74	1.39	0.89	0.74	0.60
流动比率	0.88	0.98	1.72	2.37	3.22
速动比率	0.49	0.49	0.98	1.64	2.50
营运能力					
总资产周转率	1.42	1.31	1.31	1.18	1.06
应收账款周转率	20.38	33.08	16.77	36.91	17.21
存货周转率	9.45	9.15	9.22	8.87	9.56
每股指标					
EPS	3.28	2.47	2.77	2.98	3.11
每股经营性现金流	5.75	5.14	3.41	5.82	3.39
每股净资产	10.58	12.00	15.29	18.89	22.60
估值比率					
PE	6.95	9.23	8.22	7.66	7.34
PS	2.16	1.90	1.49	1.21	1.01
EVEBIT	7.01	8.89	7.70	5.96	4.88
EVEBITDA	5.83	6.76	5.83	4.67	3.92

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
	看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
【行业指数评级】	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
【公司股票评级】	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。