

2022年04月19日

寒锐钴业 (300618.SZ)

## 铜钴量价齐升带动业绩增长, 新能源转型新增盈利可期

■事件: 2021年公司总营收创历史新高。2021年, 公司实现营业收入43.50亿元, 同比增长93%; 归母净利润6.63亿元, 同比增长98.25%; 归母扣非净利润6.94亿元, 同比增长268.94%。基本每股收益2.15元, 同比增长82.20%; ROE为15.07%, 较上年增加3.24个百分点。拟每10股派发现金红利4.30元(含税)。2021Q4单季度营业收入11.46亿元, 同比增长90.57%, 环比增长1.95%; 归母净利润1.77亿元, 同比增长2.63%, 环比增长35.56%; 归母扣非净利润1.51亿元, 同比增长256%, 环比微降0.46%。

■铜钴量价齐增, 带动业绩增长: 1) 量: 2021年铜产品产销3.99万吨/3.46万吨, 分别同比增长46.09%和26.64%, 受益于子公司寒锐金属2万吨电解铜产能逐步释放; 钴产品产销0.79万吨/0.82万吨, 分别同比增长24.82%和38.08%, 得益于刚果迈特氢氧化钴产量提升。2022年公司将全面推进项目进度, 子公司寒锐金属的5000吨氢氧化钴生产线预计2022年第二季度投产, 将进一步扩大公司钴产品产能, 预计持续增厚业绩。2) 价: 报告期内铜钴价格均有40%以上提升, 业绩弹性可观。2021年LME铜均价9294美元/吨, 同比增长49.9%。MB钴均价23.98美元/磅, 同比增长54%。受益于价格弹性, 公司钴产品毛利率增长19个百分点至34.38%。

■三费率持续改善同时加大研发投入, 夯实钴粉龙头地位: 2021年公司三费合计2.29亿元, 占营收比例为5.27%, 同比下降2.68pct。其中销售费用0.12亿元, 同比下降22.52%, 主要系公司物流销售类支出减少; 管理费用为1.69亿元, 同比增加40.66%; 财务费用为0.48亿元, 同比增加10.43%。此外, 公司2021年研发费用0.4亿元, 同比增长6.7%, 主要投入钴粉工艺研发, 2020年公司钴粉全球市占率排名第三, 研发投入加大或进一步夯实产业龙头地位。

■强化新能源产业链布局, 产业链延伸拓展成长空间: 公司募资18.68亿元新建赣州寒锐1万吨/年金属量钴新材料、2.6万吨/年三元前驱体项目, 一期设计产能1万吨/年(金属量), 目前基建工程基本完成, 在进行设备安装, 预计2022年6月底试生产, 2023年Q3达产, 采用以寒锐钴业子公司刚果迈特公司产出的粗制氢氧化钴原料。二期将采用三元电池废料的湿法冶金生产线, 建设2.6万吨/年三元前驱体项目, 预计2024年达产。项目建成后公司成功由上游铜钴冶炼厂商切入新能源冶炼加工赛道, 增添盈利增长新亮点。

■投资建议: 我们上调公司2022-2024年实现营业收入至82.30、111.76、128.51亿元, 预计实现净利润15.79、18.47、21.12亿元, 对应EPS分别为5.10、5.97、6.82元/股, 目前股价对应PE为11.4、9.7、8.5倍。给予“买入-A”评级, 6个月目标价80元/股。

## 公司动态分析

证券研究报告

镍钴

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价: 80.00元  
股价(2022-04-15) 57.98元

### 交易数据

总市值(百万元)	17,951.60
流通市值(百万元)	15,582.50
总股本(百万股)	309.62
流通股本(百万股)	268.76
12个月价格区间	56.40/100.30元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.46	-5.78	0.34
绝对收益	-12.65	-25.0	-10.88

雷慧华

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516090002  
leihh@essence.com.cn  
021-35082719

覃晶晶

报告联系人

qinjj1@essence.com.cn

### 相关报告

寒锐钴业: 铜钴量价齐升  
带动业绩向好 扩产新建 2022-01-26  
项目有序推进/雷慧华

■风险提示：项目进展不及预期，铜钴等主要金属价格大幅波动风险，境外经营政策环境风险等。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,253.8	4,349.7	8,230.3	11,175.6	12,851.0
净利润	334.5	663.2	1,579.4	1,847.4	2,111.7
每股收益(元)	1.08	2.14	5.10	5.97	6.82
每股净资产(元)	12.51	15.29	19.99	25.27	31.52

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	53.7	27.1	11.4	9.7	8.5
市净率(倍)	4.6	3.8	2.9	2.3	1.8
净利润率	14.8%	15.2%	19.2%	16.5%	16.4%
净资产收益率	8.6%	14.0%	25.5%	23.6%	21.6%
股息收益率	0.4%	0.0%	1.2%	1.2%	1.0%
ROIC	17.0%	30.4%	38.2%	31.9%	30.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 内容目录

<b>1. 事件：寒锐钴业发布 2021 年年报</b> .....	<b>4</b>
1.1. 铜钴量价齐升，带动业绩增长.....	4
1.2. 降本增效成果显著，三费费率持续改善同时加大研发投入.....	6
1.3. 积极向下延伸业务链，布局新能源产品增强盈利能力.....	7
1.3.1. 现有铜钴产能稳步释放，扎实铜钴冶炼业务基本盘.....	7
1.3.2 强化新能源产业链布局，产业链延伸拓展成长空间.....	7
<b>2. 盈利预测与估值评级</b> .....	<b>8</b>
<b>3. 风险提示</b> .....	<b>8</b>

## 图表目录

图 1：公司营业收入及其增速（年度）.....	4
图 2：公司净利润及其增速（年度）.....	4
图 3：公司营业收入及其增速（季度）.....	4
图 4：公司净利润及其增速（季度）.....	4
图 5：公司主营业务收入分产品构成.....	5
图 6：公司成本分产品构成.....	5
图 7：公司毛利分产品构成.....	6
图 8：公司主营业务分产品毛利率变化.....	6
图 9：公司期间费用情况.....	6
图 10：公司期间研发费用情况.....	6
图 11：公司资产负债情况.....	7
图 12：公司经营性现金流情况.....	7
表 1：公司铜钴产能明细.....	7

## 1. 事件：寒锐钴业发布 2021 年年报

2021 年公司总营收创历史新高。实现营业收入 43.50 亿元，同比增长 93%；归母净利润 6.63 亿元，同比增长 98.25%；归母扣非净利润 6.94 亿元，同比增长 268.94%。公允价值变动损益 0.93 亿元，主要为子公司安鹏一号投资的孚能科技股权市场价格变动所致。基本每股收益 2.15 元，同比增长 82.20%；ROE 为 15.07%，较上年增加 3.24 个百分点。拟每 10 股派发现金红利 4.30 元(含税)。2021Q4 单季度营业收入 11.46 亿元，同比增长 90.57%，环比增长 1.95%；归母净利润 1.77 亿元，同比增长 2.63%，环比增长 35.56%；归母扣非净利润 1.51 亿元，同比增长 256%，环比微降 0.46%。

图 1：公司营业收入及其增速（年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 2：公司净利润及其增速（年度）



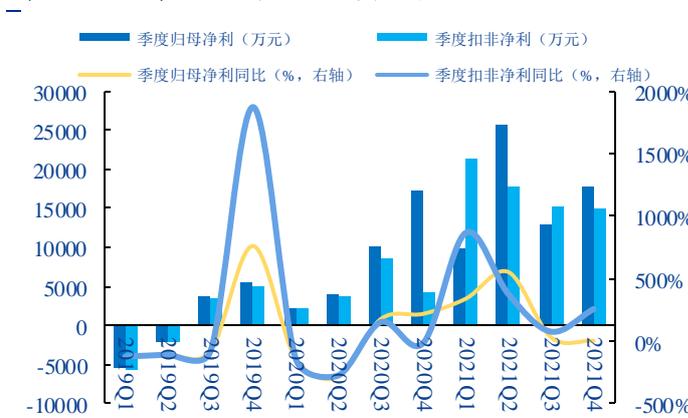
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 3：公司营业收入及其增速（季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：公司净利润及其增速（季度）

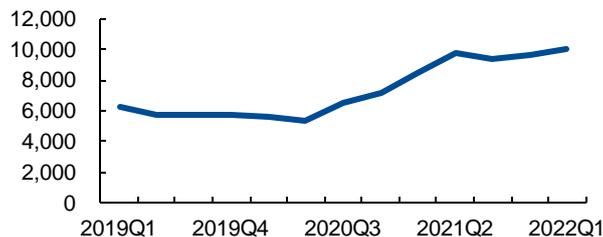


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 1.1. 铜钴量价齐升，带动业绩增长

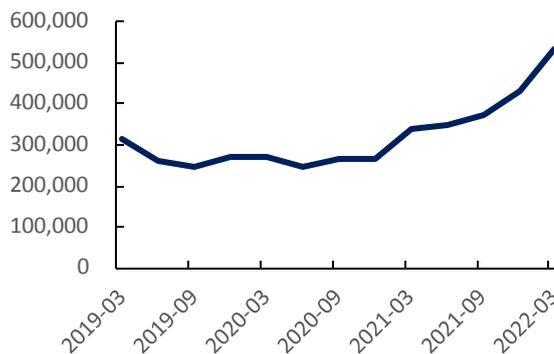
铜钴全年产销增速提高，带动业绩增长。铜钴是公司营收的主要来源，报告期内公司产业布局优势显现，子公司寒锐金属 2 万吨电解铜产能逐步释放，带动公司铜产品产销增长。2021 年铜产品产量为 3.99 万吨，销量为 3.46 万吨，分别同比增长 46.09% 和 26.64%。钴产品产量为 0.79 万吨，销量为 0.82 万吨，分别同比增长 24.82% 和 38.08%，得益于刚果迈特氢氧化钴产量提升和新能源汽车产业对钴需求增长。2022 年公司将全面推进项目进度，子公司寒锐金属的 5000 吨氢氧化钴生产线预计 2022 年第二季度投产，将进一步扩大公司钴产品产能，贡献业绩。

图 5: LME3M 铜价格 (元/吨)



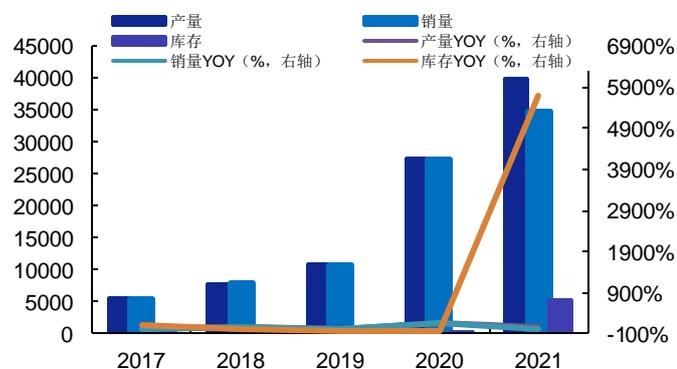
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 电解钴价格 (元/吨)



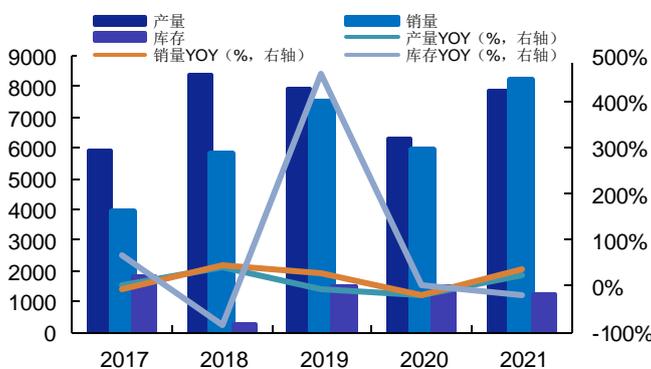
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 5: 铜产品产量、销量、库存情况



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 钴产品产量、销量、库存情况



资料来源: wind, 安信证券研究中心

报告期内铜钴价格均有 40%以上提升, 业绩弹性可观。2021 年 LME 铜均价 9294 美元/吨, 同比增长 49.9%。MB 钴均价 23.98 美元/磅, 同比增长 54%。其中钴贡献业绩弹性更为显著, 主要是在钴下游新能源汽车销量增长及数码电子稳健发展的带动下, 公司主营业务收入及毛利较上年同期均有较大幅度增长。2021 年公司实现主营业务收入 43.4 亿元, 同比增加 93.10%; 实现主营业务毛利 13.34 亿元, 同比增加 6.89%。其中公司钴产品受益于价格弹性, 毛利率增长 19 个百分点至 34.38%, 贡献毛利 8.81 亿元, 占总毛利比例 66.04%, 较 2020 年提升 33.61%。

图 5: 公司主营业务收入分产品构成



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 6: 公司成本分产品构成



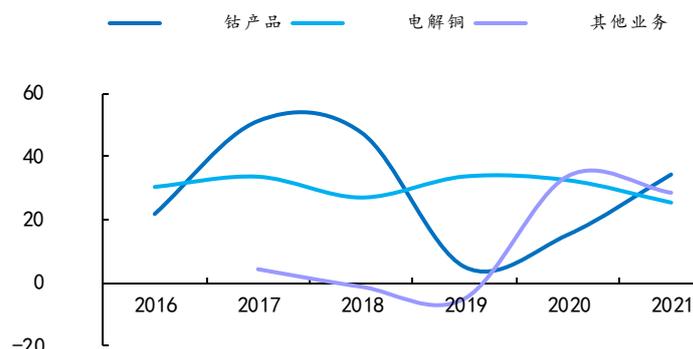
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 7：公司毛利分产品构成



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 8：公司主营业务分产品毛利率变化



资料来源：wind，安信证券研究中心

## 1.2. 降本增效成果显著，三费率持续改善同时加大研发投入

期间费用方面，三费合计 2.29 亿元，占营收比例为 5.27%，同比下降 2.68pct。其中销售费用 0.12 亿元，同比下降 22.52%，主要系公司物流销售类支出减少；管理费用为 1.69 亿元，同比增加 40.66%，主要系公司咨询服务费用、职工薪酬和折旧费用增加；财务费用为 0.48 亿元，同比增加 10.43%，主要系公司利息支出和手续费支出同比增加。

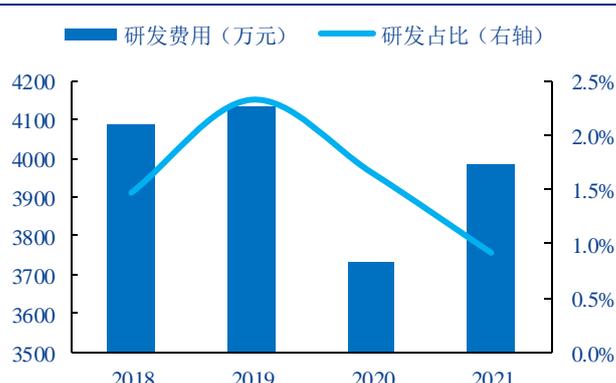
研发投入孵化技术创新，强化公司全球钴粉龙头地位。据公司年报，公司钴粉在全球市场占有率排名第三。2021 年公司研发费用 3982.9 万元，同比增长 6.7%，占营业收入的 0.92%。支出主要投入超细球形钴粉生产工艺研究、钴粉的制粒工艺研究、氧化钴中碳含量对还原钴粉性能影响的研究等项目。随着硬质合金生产牌号的不断开发增加，对不同性能钴粉的需求越来越大，公司致力于钴粉生产工艺创新以满足不同客户在不同行业中对钴粉质量和性能的要求，引领行业技术进步，夯实公司全球钴粉龙头地位。

图 9：公司期间费用情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：公司期间研发费用情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

2021 年公司货币资金余额人民币 12.56 亿元，资产负债率为 35.88%，同比微增 2.05%，财务结构仍然稳健。公司经营活动产生的现金净流量-6.47 亿，本年度净利润 6.63 亿元，二者差异是由于寒锐金属 20000 吨电积铜投产、6000 吨电积铜技改完工和 5000 吨氢氧化钴项目推进，公司原材料采购量增加和采购价格上涨所致。

图 11：公司资产负债情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 12：公司经营现金流情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

### 1.3. 积极向下延伸业务链，布局新能源产品增强盈利能力

#### 1.3.1. 现有铜钴产能稳步释放，扎实铜钴冶炼业务基本盘

公司目前主营产品有钴粉、电解铜和包括钴化合物等其他钴相关产品。按照市场占有率，公司是全球第三大钴粉生产商，并且是国内少数拥有钴完整产业链的企业之一。目前公司通过刚果迈特等海外子公司进行钴、铜矿石的开发、收购和初步冶炼，初加工后的氢氧化钴运回国内后，由国内子公司进一步加工或者委外加工成钴盐，再由安徽寒锐进行深加工，形成各种性能和规格的钴粉。截至报告期，公司通过全资子公司在中国安徽及刚果（金）合共经营三个生产设施，钴相关产品总产能为 1 万金属吨，铜相关产品合计产能为 4.1 万金属吨。公司正积极加速扩大钴产能，全资子公司寒锐金属 0.5 万金属吨氢氧化钴生产线按照项目进度计划进行，预计 2022 年 Q2 正式投产，增厚业绩。

表 1：公司铜钴产能明细

钴业务	地点	生产的主要产品	开始运营年份	设计年产能
安徽寒锐	中国安徽省滁州市	碳酸钴及钴粉	2019 年	碳酸钴及钴粉：3000 金属吨
			2022 年	钴粉：扩产至 5000 金属吨
刚果迈特	刚果（金）加丹加省利卡西市	氢氧化钴	2007 年	氢氧化钴：5000 金属吨
寒锐金属	刚果（金）卢阿拉巴省科卢韦齐	氢氧化钴	2022 年	氢氧化钴：5000 金属吨
<b>铜业务</b>				
刚果迈特	刚果（金）加丹加省利卡西市	电解铜	2007 年	电解铜：2.1 万金属吨
寒锐金属	刚果（金）卢阿拉巴省科卢韦齐	电解铜	2020 年	电解铜：2 万金属吨

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

#### 1.3.2 强化新能源产业链布局，产业链延伸拓展成长空间

为进一步满足新能源汽车行业对钴产品的日益增长需求，填补公司钴湿法冶炼深加工的空缺，2019 年公司通过赣州寒锐在赣州赣县区规划了 1 万吨/年金属量钴新材料及 2.6 万吨/年三元前驱体项目。据公司公告及可研报告，项目分为两期，一期采用以寒锐钴业子公司刚果迈特公司产出的粗制氢氧化钴原料，设计产能 1 万吨/年（金属量），目前基建工程基本完成，在进行设备安装，预计 2022 年 6 月底试生产，2023 年 Q3 达产。二期将采用三元电池废料的湿法冶金生产线，建设 2.6 万吨/年三元前驱体项目，预计 2024 年达产。据可研报告，项目计划总投资额 23.33 亿元。据公司年报截至报告期，项目募资资金投资总额 18.68 亿元，投资进度 21.33%，预计达产后生产年平均营业收入 30.81 亿元，生产年平均净利润 2.54 亿元，内部收益率为 14.55%。项目达产后，将进一步扩大公司产能和提升盈利能力，释放公司业绩，巩固产业链优势。

## 2. 盈利预测与估值评级

我们上调公司 2022-2024 年实现营业收入至 82.30、111.76、128.51 亿元，预计实现净利润 15.79、18.47、21.12 亿元，对应 EPS 分别为 5.10、5.97、6.82 元/股，目前股价对应 PE 为 11.4、9.7、8.5 倍。给予“买入-A”评级，6 个月目标价 80 元/股。

## 3. 风险提示

- 1) **项目进展不及预期。**公司在建项目包括赣州寒锐钴新材料及三元前驱体项目、寒锐金属氢氧化钴项目等。疫情扰动下物流运输和人力资源调配受阻，项目进展或不及预期，项目达产及爬坡进度延后，对盈利产生不利影响。
- 2) **铜钴等主要金属价格大幅波动风险。**公司收入主要来自有色金属及磷产品，经营业绩与铜、钴、钼、钨、铌、磷等产品价格波动相关性较大。若宏观经济出现下滑或相关产能供给出现过剩将导致金属价格下滑，会导致公司经营业绩生较大波动。
- 3) **境外经营政策环境风险等。**公司主要运营项目分布于：中国、刚果(金)、新加坡等国家和地区，其中科卢韦齐铜钴矿项目及刚果迈特铜矿项目位于刚果(金)。刚果(金)宏观经济局势大幅波动、政局动荡、罢工、能源供应中断等影响企业正常经营活动的风险；基础设施不发达、基建材料、生活物资匮乏等导致的企业生产受限风险。以及其他地区投资、税收、外汇、环保等相关法律以及对我国外交政策发生不利变化的风险。

## 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
营业收入	2,253.8	4,349.7	8,230.3	11,175.6	12,851.0	成长性					
减:营业成本	1,715.8	3,013.0	5,659.4	8,324.0	9,547.6	营业收入增长率	26.7%	93.0%	89.2%	35.8%	15.0%
营业税费	86.6	142.4	269.4	223.5	257.0	营业利润增长率	-2330.6	97.1%	135.5%	12.8%	14.2%
销售费用	15.1	11.7	22.2	27.9	32.1	净利润增长率	2312.5%	98.3%	138.2%	17.0%	14.3%
管理费用	120.5	169.5	320.7	312.9	359.8	EBITDA 增长率	1207.2%	90.7%	110.2%	11.6%	13.0%
研发费用	37.3	39.8	75.4	55.9	64.3	EBIT 增长率	7242.5%	94.4%	126.2%	12.2%	13.5%
财务费用	43.6	48.1	31.0	21.7	8.0	NOPLAT 增长率	-3885.8	89.8%	126.5%	16.8%	13.5%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	6.3%	80.6%	40.0%	20.2%	2.2%
加:公允价值变动收益	171.0	-92.8	152.3	49.6	-	净资产增长率	118.0%	22.2%	30.5%	26.4%	24.7%
投资和汇兑收益	16.9	26.1	15.3	19.4	20.3						
营业利润	435.1	857.6	2,019.9	2,278.7	2,602.4	利润率					
加:营业外净收支	-3.9	-4.9	-3.0	-3.9	-4.0	毛利率	23.9%	30.7%	31.2%	25.5%	25.7%
利润总额	431.2	852.6	2,016.9	2,274.8	2,598.4	营业利润率	19.3%	19.7%	24.5%	20.4%	20.3%
减:所得税	96.9	189.7	448.6	432.2	493.7	净利润率	14.8%	15.2%	19.2%	16.5%	16.4%
净利润	334.5	663.2	1,579.4	1,847.4	2,111.7	EBITDA/营业收入	23.7%	23.5%	26.0%	21.4%	21.0%
						EBIT/营业收入	20.7%	20.8%	24.9%	20.6%	20.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	98	82	50	34	27
						流动营业资本周转天数	204	166	158	165	165
						流动资产周转天数	473	372	269	262	276
						应收帐款周转天数	44	40	40	40	40
						存货周转天数	207	163	162	175	175
						总资产周转天数	747	548	367	331	333
						投资资本周转天数	359	269	219	207	199
						投资回报率					
						ROE	8.6%	14.0%	25.5%	23.6%	21.6%
						ROA	5.7%	9.0%	16.7%	16.5%	16.6%
						ROIC	17.0%	30.4%	38.2%	31.9%	30.1%
						费用率					
						销售费用率	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
						管理费用率	5.3%	3.9%	3.9%	2.8%	2.8%
						研发费用率	1.7%	0.9%	0.9%	0.5%	0.5%
						财务费用率	1.9%	1.1%	0.4%	0.2%	0.1%
						四费/营业收入	9.6%	6.2%	5.5%	3.7%	3.6%
						偿债能力					
						资产负债率	33.8%	35.9%	34.2%	29.9%	23.1%
						负债权益比	51.1%	56.0%	52.0%	42.7%	30.0%
						流动比率	2.81	2.23	2.64	3.15	4.28
						速动比率	1.80	1.12	0.86	1.06	1.69
						利息保障倍数	10.70	18.84	66.06	106.12	325.73
						分红指标					
						DPS(元)	0.22	-	0.71	0.68	0.58
						分红比率	20.4%	0.0%	13.9%	11.4%	8.4%
						股息收益率	0.4%	0.0%	1.2%	1.2%	1.0%

## 资产负债表

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,479.6	1,256.1	658.4	894.0	1,972.3
交易性金融资产	453.7	0.3	152.5	202.2	202.2
应收帐款	236.9	730.1	1,099.7	1,384.9	1,472.2
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	38.3	85.4	146.9	194.7	197.1
存货	1,400.8	2,532.8	4,855.7	6,011.5	6,453.1
其他流动资产	295.6	476.1	298.8	356.8	377.2
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	811.9	1,179.7	1,089.3	999.0	908.6
在建工程	420.0	442.4	442.4	442.4	442.4
无形资产	89.3	86.5	83.9	81.3	78.7
其他非流动资产	627.2	589.4	558.8	574.0	547.8
资产总额	5,853.4	7,378.6	9,386.4	11,140.8	12,651.7
短期债务	630.7	1,217.6	770.7	665.0	-
应付帐款	302.4	485.1	974.2	1,187.4	1,291.4
应付票据	236.3	297.6	705.1	747.5	935.7
其他流动负债	219.0	275.9	280.2	269.0	268.9
长期借款	-	50.0	-	-	-
其他非流动负债	591.8	321.1	480.3	464.4	421.9
负债总额	1,980.2	2,647.3	3,210.4	3,333.3	2,917.8
少数股东权益	-1.5	-1.7	-12.7	-17.6	-24.6
股本	302.9	309.6	309.6	309.6	309.6
留存收益	3,502.3	4,519.5	5,879.2	7,515.5	9,448.9
股东权益	3,873.2	4,731.4	6,176.0	7,807.5	9,733.9

## 现金流量表

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	334.3	663.0	1,579.4	1,847.4	2,111.7
加:折旧和摊销	80.2	127.1	92.9	92.9	92.9
资产减值准备	-3.3	27.8	-	-	-
公允价值变动损失	-171.0	92.8	152.3	49.6	-
财务费用	27.3	30.6	31.0	21.7	8.0
投资损失	-16.9	-26.1	-15.3	-19.4	-20.3
少数股东损益	-0.2	-0.2	-11.1	-4.9	-7.0
营运资金的变动	-235.8	-1,576.0	-1,732.4	-1,289.1	-223.5
经营活动产生现金流量	221.1	-646.5	96.8	698.3	1,961.9
投资活动产生现金流量	-749.5	-54.5	-289.3	-79.8	20.3
融资活动产生现金流量	1,719.7	459.3	-405.3	-382.9	-903.9

## 业绩和估值指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS(元)	1.08	2.14	5.10	5.97	6.82
BVPS(元)	12.51	15.29	19.99	25.27	31.52
PE(X)	53.7	27.1	11.4	9.7	8.5
PB(X)	4.6	3.8	2.9	2.3	1.8
P/FCF	207.9	-19.4	-52.6	34.8	14.5
P/S	8.0	4.1	2.2	1.6	1.4
EV/EBITDA	50.8	23.8	8.2	7.2	5.7
CAGR(%)	76.6%	47.0%	386.9%	76.6%	47.0%
PEG	0.7	0.6	0.0	0.1	0.2
ROIC/WACC	1.7	3.0	3.8	3.2	3.0
REP	6.9	1.9	0.8	0.8	0.7

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

本报告署名分析师声明, 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。

### 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