

西藏矿业 (000762.SZ)

2022年锂盐业务量价齐升，国资股东助力扎布耶二期今年试车

事件：4月27日公司披露2022年年报及2023年一季报，2022年实现年收入22.09亿元，同比+243%，归母净利润7.95亿元，同比+467%，扣非归母7.75亿元，同比+594%。单季度看，2022Q4实现营收8.8亿元，同环比+326%/+741%，归母净利润3.2亿元，同环比+467%/+105%，扣非归母3.07亿元，21Q4/22Q3为-0.16/-0.01亿元；2023Q1实现营收0.9亿元，同环比-74.5%/89.8%，归母净利润0.17亿元，同环比-87%/-94.6%，扣非归母0.09亿元，同环比-93%/-97%。

2022年锂盐业务量价齐升，全年业绩再创新高。收入结构来看，2022年锂盐产量9937吨，同增10.2%，毛利录得18亿元，毛利率95%，占比89%，同增449%；铬产品产量13.6万吨，同降3.8%，毛利录得2.1亿元，毛利率68%，占比10.5%，同增24.6%。全年两板块业务均实现高增，主要得益于产品价格快速上扬：电碳单吨价格由年初28万元上涨87%年末52万元，同时公司应用动态兑卤立体结晶技术，新一批精矿品位50%-70%，同步提升产量与价值量，产品单吨售价由4.1万元上涨至17.5万元。铬产品方面，虽然公司全年产销量略有下滑，但由于铬矿销售单价由1932元上涨至2668元，铬板块整体实现盈利增长。2023Q1业绩较同期下滑主因锂价快速下行、冬季藏区生产受限及充填站项目升级改造。

扎布耶二期预计2023年建成试车，远期规划4万吨LCE锂盐产能。藏区盐湖难度较大，公司在大股东宝武集团的赋能下，逐步打通权益金、能源、环保、技术等问题，扎布耶二期按计划于2022年6月开工，规划1.2万吨碳酸锂产线（9600吨电碳+2400吨工碳），预计2023年建成试车。计划今年生产铬铁矿11万吨，锂精矿0.95万吨。2023-2025年规划分别投资20亿建设万吨氢氧化锂项目+第二个万吨电碳项目，加上现有锂精矿0.54万吨（折LCE），锂盐总产能将近4万吨LCE。此外，公司与地科院资源所、万华电池和倍杰特联合成立西藏盐湖全产业链开发联合实验室，构建从盐湖资源评估开发到电池制造全产业链综合研究能力。

供强需弱格局下锂价承压，谨慎下调2023-2025锂价假设。年初至今锂价快速下行，电碳单价由年初52万元跌至当前18.6万元，主因需求复苏迟缓、材料厂恐慌性抛库、燃油车促销竞品增加导致。近期由于下游补库&盐厂减产锂价企稳回升，但在各环节高库存压力下锂价难达前期预期，下修2023-2025年碳酸锂价格预期为25/18/18万元/吨。

投资建议：锂价下跌谨慎下修公司盈利预期，大股东&优质资源加持下公司有望平稳度过市场调整期。2023-2025年公司归母净利润9/19.6/30亿元，对应PE为19.1/11.6/7.5倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能投放不及预期、供需格局恶化、技术路径变动。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	644	2,209	1,979	3,918	5,679
增长率 yoy (%)	68.2	243.0	-10.4	98.0	44.9
归母净利润(百万元)	140	795	901	1,961	3,008
增长率 yoy (%)	-388.9	467.5	13.2	117.7	53.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.27	1.53	1.73	3.76	5.77
净资产收益率(%)	7.1	35.9	21.7	27.4	29.6
P/E(倍)	122.6	21.6	19.1	11.6	7.5
P/B(倍)	8.0	5.8	4.5	3.0	1.9

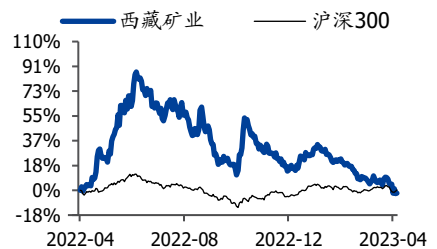
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	能源金属
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	32.97
总市值(百万元)	17,183.02
总股本(百万股)	521.17
其中自由流通股(%)	99.93
30日日均成交量(百万股)	10.72

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号：S0680521030003

邮箱：wangqi3538@gszq.com

研究助理 马越

执业证书编号：S0680121100007

邮箱：mayue@gszq.com

相关研究

- 《西藏矿业(000762.SZ)：成立西藏盐湖全产业链开发联合实验室，引领区内盐湖资源整合》2022-11-15
- 《西藏矿业(000762.SZ)：延后出货利好全年增利，藏内疫情缓和和项目推进加速》2022-10-27
- 《西藏矿业(000762.SZ)：Q2业绩符合预期，扎布耶二期项目进入实质开发阶段》2022-08-24



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1227	3230	4110	4503	5761
现金	933	2509	3326	2675	4202
应收票据及应收账款	0	113	0	200	90
其他应收款	26	26	20	71	62
预付账款	2	5	1	10	6
存货	123	170	356	1139	995
其他流动资产	143	407	407	407	407
非流动资产	1653	4284	4423	6204	7869
长期投资	7	5	4	3	2
固定资产	396	365	661	2050	3212
无形资产	374	2766	3166	3648	4236
其他非流动资产	877	1148	591	503	419
资产总计	2880	7514	8533	10707	13631
流动负债	230	1222	1178	1430	1388
短期借款	0	700	700	700	700
应付票据及应付账款	8	16	28	97	81
其他流动负债	222	505	449	633	606
非流动负债	53	2230	2168	2129	2086
长期借款	0	322	259	220	178
其他非流动负债	53	1908	1908	1908	1908
负债合计	283	3452	3345	3559	3474
少数股东权益	439	1102	1327	1327	1327
股本	521	521	521	521	521
资本公积	1588	1601	1601	1601	1601
留存收益	46	842	1967	3928	6937
归属母公司股东权益	2158	2960	3860	5821	8829
负债和股东权益	2880	7514	8533	10707	13631

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	398	1655	1250	1413	3634
净利润	184	1459	1126	1961	3008
折旧摊销	62	131	130	228	379
财务费用	-14	-3	8	23	30
投资损失	-25	-26	0	0	0
营运资金变动	129	51	-12	-797	218
其他经营现金流	63	43	-1	-2	-2
投资活动现金流	-366	-1762	-267	-2008	-2042
资本支出	393	1229	140	1783	1666
长期投资	0	0	1	1	1
其他投资现金流	28	-534	-126	-224	-375
筹资活动现金流	-109	1099	-167	-56	-65
短期借款	-105	700	0	0	0
长期借款	0	322	-63	-39	-42
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	13	0	0	0
其他筹资现金流	-4	63	-104	-17	-23
现金净增加额	-77	992	817	-651	1527

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	644	2209	1979	3918	5679
营业成本	284	199	357	1014	1447
营业税金及附加	37	156	69	137	199
营业费用	7	8	20	39	57
管理费用	110	133	198	392	398
研发费用	1	1	4	8	11
财务费用	-14	-3	8	23	30
资产减值损失	-47	0	0	0	0
其他收益	1	1	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	1	2	2
投资净收益	25	26	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	201	1738	1324	2307	3539
营业外收入	0	7	0	0	0
营业外支出	2	20	0	0	0
利润总额	199	1725	1324	2307	3539
所得税	15	267	199	346	531
净利润	184	1459	1126	1961	3008
少数股东损益	44	663	225	0	0
归属母公司净利润	140	795	901	1961	3008
EBITDA	242	1856	1443	2519	3892
EPS (元)	0.27	1.53	1.73	3.76	5.77

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	68.2	243.0	-10.4	98.0	44.9
营业利润(%)	468.0	765.0	-23.8	74.2	53.4
归属于母公司净利润(%)	-388.9	467.5	13.2	117.7	53.4
获利能力					
毛利率(%)	55.8	91.0	82.0	74.1	74.5
净利率(%)	21.8	36.0	45.5	50.0	53.0
ROE(%)	7.1	35.9	21.7	27.4	29.6
ROIC(%)	7.6	24.2	16.5	22.4	25.6
偿债能力					
资产负债率(%)	9.8	45.9	39.2	33.2	25.5
净负债比率(%)	-34.9	13.6	-8.2	2.7	-13.5
流动比率	5.3	2.6	3.5	3.1	4.2
速动比率	4.5	2.2	2.9	2.1	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.4	0.2	0.4	0.5
应收账款周转率	71.5	39.2	39.2	39.2	39.2
应付账款周转率	10.8	16.2	16.2	16.2	16.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	1.53	1.73	3.76	5.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	3.17	2.40	2.71	6.97
每股净资产(最新摊薄)	4.14	5.68	7.41	11.17	16.94
估值比率					
P/E	122.6	21.6	19.1	11.6	7.5
P/B	8.0	5.8	4.5	3.0	1.9
EV/EBITDA	68.7	10.1	12.5	7.4	4.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

内容目录

一、2022 年报解读	4
1.1 2022 年锂盐业务量价齐升	4
1.2 扎布耶二期预计 2023 年建成试车，远期规划 4 万吨 LCE 锂盐产能	4
二、行业动态：供强需弱格局下短期锂价下修逻辑难破	5
三、盈利预测与投资建议	7
3.1 盈利预测	7
3.2 投资建议	8
风险提示	9

图表目录

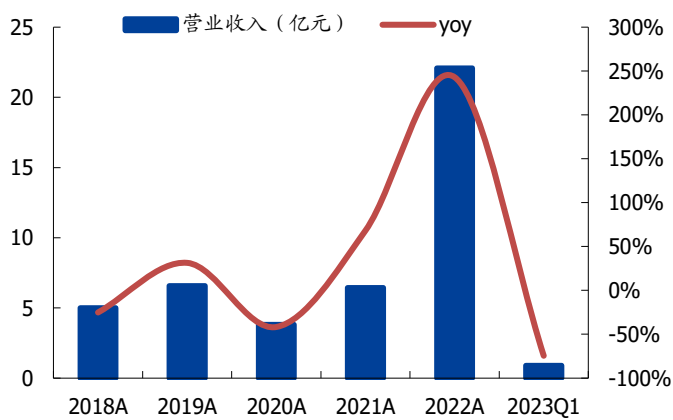
图表 1: 2022 年营业收入同比大幅提升	4
图表 2: 归母净利润同增 467%	4
图表 3: 电池级锂盐价格 (万元/吨)	5
图表 4: 锂辉石价格 (美元/吨, CFR 中国)	5
图表 5: 电池级碳酸锂加工盈利空间 (万元/吨)	6
图表 6: 电池级氢氧化锂加工盈利空间 (万元/吨)	6
图表 7: 电碳内外盘价差	6
图表 8: 电氢内外盘价差	6
图表 9: 国内碳酸锂工厂库存 (吨)	6
图表 10: 国内氢氧化锂工厂库存 (吨)	6
图表 11: 国内 3 月新能源车产量 62.9 万辆, 同比+43.5%	7
图表 12: 国内 3 月新能源车渗透率 34%	7
图表 13: 各主营业务盈利预测	8
图表 14: 可比公司估值表	9

一、2022 年报解读

1.1 2022 年锂盐业务量价齐升

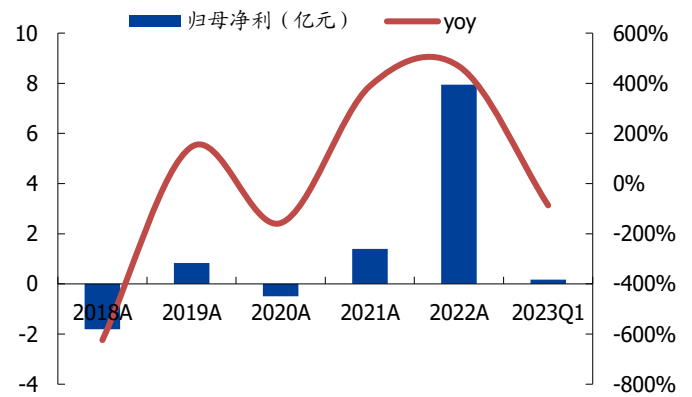
4月27日公司披露2022年年报及2023年一季报，2022年实现年收入22.09亿元，同比+243%，归母净利7.95亿元，同比+467%，扣非归母7.75亿元，同比+594%。单季度看，2022Q4实现营收8.8亿元，同环比+326%/+741%，归母净利3.2亿元，同环比+467%/+105%，扣非归母3.07亿元，21Q4/22Q3为-0.16/-0.01亿元；2023Q1实现营收0.9亿元，同环比-74.5%/89.8%，归母净利0.17亿元，同环比-87%/-94.6%，扣非归母0.09亿元，同环比-93%/-97%。

图表1：2022年营业收入同比大幅提升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：归母净利同增467%



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2022年锂盐业务量价齐升，全年业绩再创新高。收入结构来看，2022年锂盐产量9937吨，同增10.2%，毛利录得18亿元，毛利率95%，占比89%，同增449%；铬产品产量13.6万吨，同降3.8%，毛利录得2.1亿元，毛利率68%，占比10.5%，同增24.6%。全年两板块业务均实现高增，主要得益于产品价格快速上扬：电碳单吨价格由年初28万元上涨87%年末52万元，同时公司应用动态兑卤立体结晶技术，新一批精矿品位50%-70%，同步提升产量与价值量，产品单吨售价由4.1万元上涨至17.5万元。铬产品方面，虽然公司全年产销量略有下滑，但由于铬矿销售单价由1932元上涨至2668元，铬板块整体实现盈利增长。2023Q1业绩较同期下滑主因锂价快速下行、冬季藏区生产受限及充填站项目升级改造。

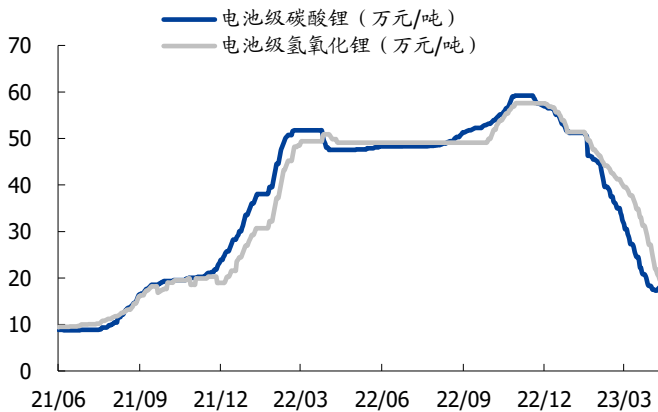
1.2 扎布耶二期预计2023年建成试车，远期规划4万吨LCE锂盐产能

藏区盐湖难度较大，公司在大股东宝武集团的赋能下，逐步打通权益金、能源、环保、技术等问题，扎布耶二期按计划于2022年6月开工，规划1.2万吨碳酸锂产线（9600吨电碳+2400吨工碳），预计2023年建成试车。计划今年生产铬铁矿11万吨，锂精矿0.95万吨。2023-2025年规划分别投资20亿建设万吨氢氧化锂项目+第二个万吨电碳项目，加上现有锂精矿0.54万吨（折LCE），锂盐总产能将近4万吨LCE。此外，公司与地科院资源所、万华电池和倍杰特联合成立西藏盐湖全产业链开发联合实验室，构建从盐湖资源评估开发到电池制造全产业链综合研究能力。

二、行业动态：供强需弱格局下短期锂价下修逻辑难破

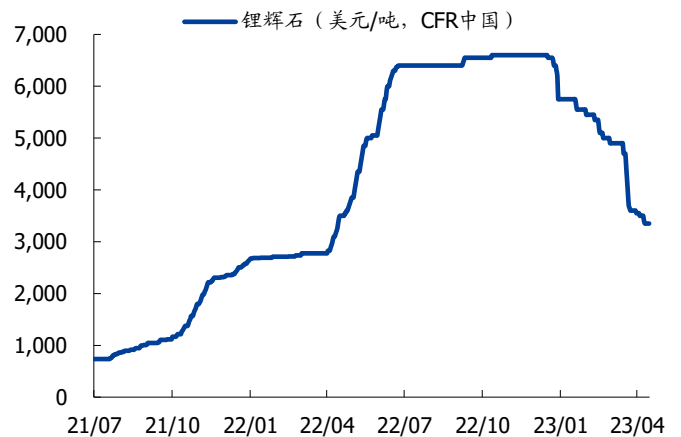
锂盐厂持续减产捂盘惜售，车市逐渐修复及中游恐涨情绪下锂价企稳回升，但库存高位尚未缓解，锂价或窄幅震荡。2023年4月24-28日工碳价格涨18%至15.7万元/吨，电碳涨7.5%至18.6万元/吨，电氢跌11.9%至19.34万元/吨，电碳、电氢内外盘价差收窄至21-22万元/吨（不含税），内外盘价差主因海外原料长协定价和履约刚性较强及供需格局优于国内。①**成本端**：周内锂辉石价格下跌4.3%至3350美元/吨（CFR，不含税），对应锂辉石锂盐成本支撑价23.7万元/吨（含税）。②**供给端**：根据百川盈孚，本周碳酸锂产量5639吨，环降0.3%，累库1972吨至5.49万吨，开工率47%；氢氧化锂产量4772吨，环降-3.3%，去库515吨至2.98万吨，开工率47.9%。周内碳酸锂止跌回暖，江西地区冶炼厂多有减停产，青海地区锂盐厂因天气转暖产量、库存增加，但在整体产量下降、价格触底预期下挺价意愿强烈，多向上调整报盘，惜售心态显现。氢氧化锂延续上周跌势，主要源于工碳苛化带来的成本中枢下移，外采矿冶炼厂减产明显，周内转为被动去库。“买涨不买跌”情绪下，下游材料厂及贸易商入市询价、积极性增强，预计成本倒挂与中游补库将对锂价形成支撑，但行业高库存压力尚未缓解，短期需关注青海盐厂出货策略。③**需求端**：（1）**整车**：据乘联会数据，4月乘/电狭义零售预计为157/50万辆，渗透率32%（3月为34%）环比-1%/-8%；4月1-4周电动车销量分别为9.1/13.2/12.9/14.8万辆，对应渗透率28%/39%/38%/26%，1-4月累计乘/电销量预计为584/182万辆，同比-2%/+34%，渗透率31%。4月EV销量受出口影响季节性波动环比微降，整体车市延续3月底的态势，企稳修复。随着价格战热度逐渐消退，消费者观望情绪得以缓解，前期压抑需求逐步释放，5月有望逐步回暖。（2）**电池及正极材料**：据产业创新者联盟，3月动力电池产量51.2GWh，同/环比26.7%/23.5%，装车27.8GWh，同/环比29.7%/26.7%，出口8.8GWh，1-3月产量130GWh，同比26.3%，国内电池库存（产量-装机-出口）累库14.6GWh，去年年初以来累计库存达222GWh。虽然产业链电池库存较高，但是伴随电车销量回暖和中游材料端锂盐库存低位恐涨心态下单量明显好转，部分贸易商近期有入市囤货迹象，锂价有望维持坚挺运行。

图表3：电池级锂盐价格（万元/吨）



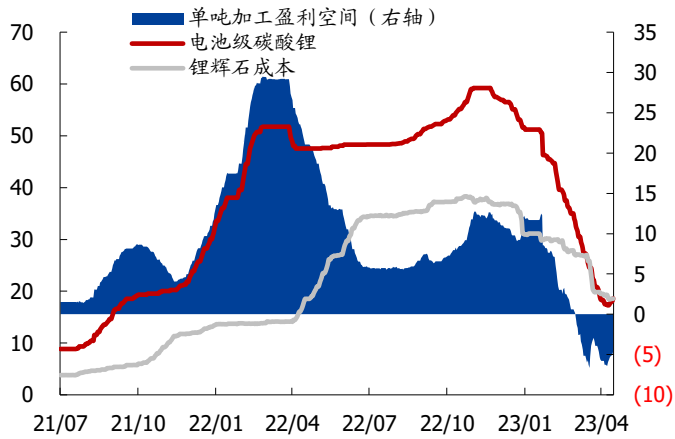
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表4：锂辉石价格（美元/吨，CFR中国）



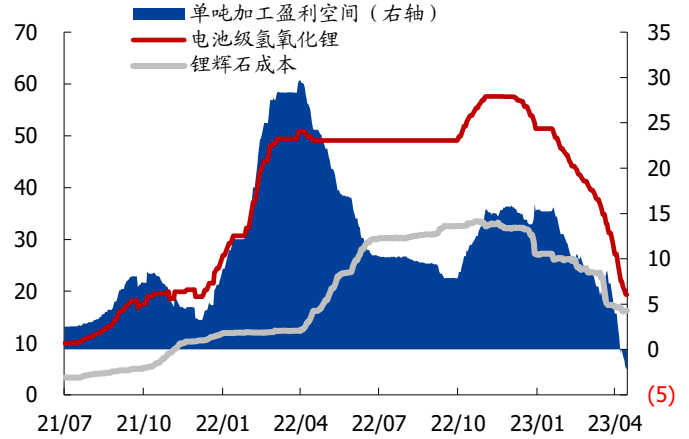
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表5: 电池级碳酸锂加工盈利空间(万元/吨)



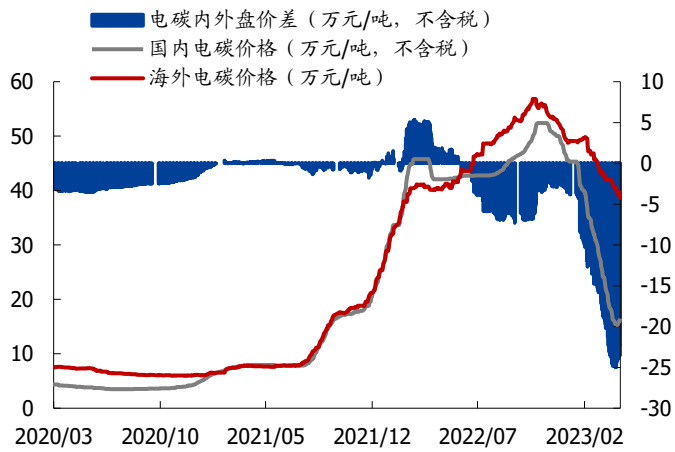
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表6: 电池级氢氧化锂加工盈利空间(万元/吨)



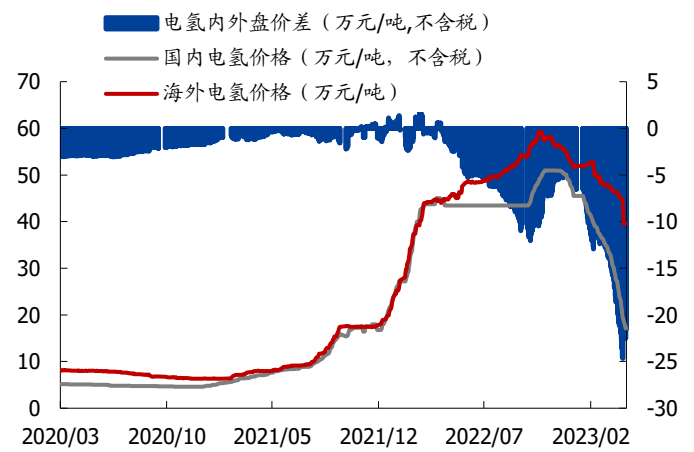
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表7: 电碳内外盘价差



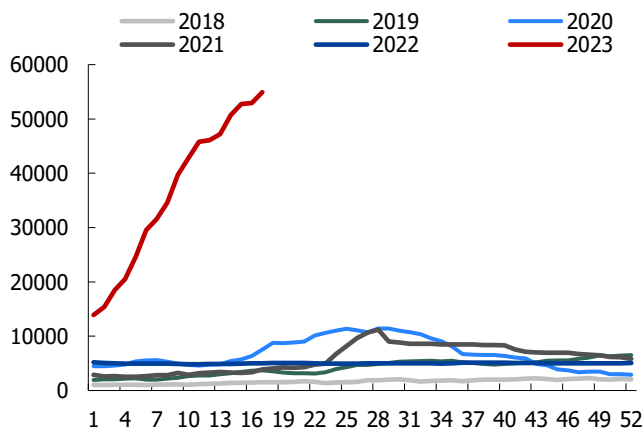
资料来源: 亚洲金属网, iFind, 国盛证券研究所

图表8: 电氢内外盘价差



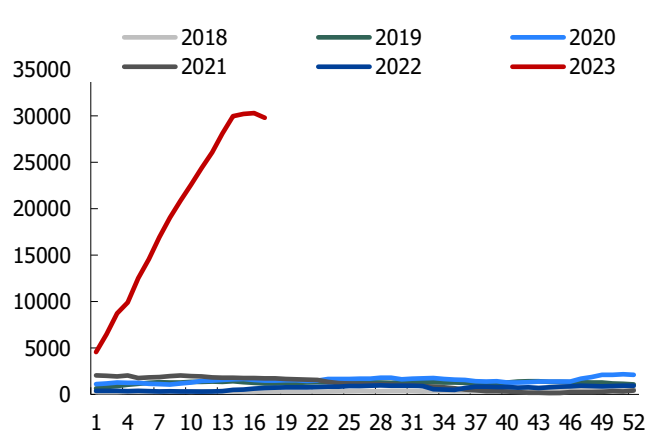
资料来源: 亚洲金属网, iFind, 国盛证券研究所

图表9: 国内碳酸锂工厂库存(吨)



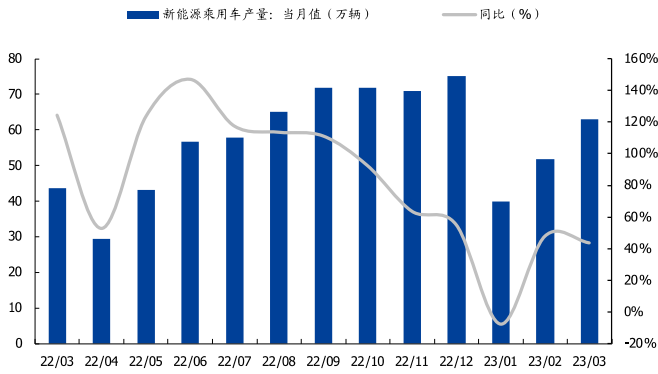
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表10: 国内氢氧化锂工厂库存(吨)



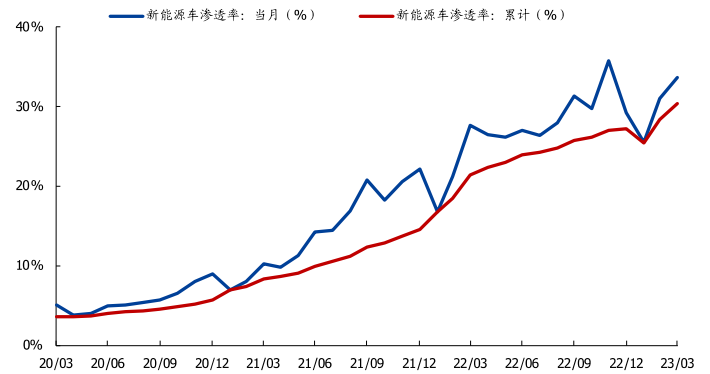
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 11: 国内 3 月新能源车产量 62.9 万辆, 同比+43.5%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 国内 3 月新能源车渗透率 34%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测

价格假设: 年初至今锂价快速下行, 电碳单价由年初 52 万元跌至当前 18.6 万元, 主因需求复苏迟缓、材料厂恐慌性抛库、燃油车促销竞品增加导致。近期由于下游补库&盐厂减产锂价企稳回升, 但在各环节高库存压力下锂价难达此前预期, 下修 2023-2025 年碳酸锂价格预期为 25/18/18 万元/吨 (含税), 氢氧化锂价格预期为 28/20/20 万元/吨 (含税)。

锂盐及副产钾肥业务: 公司现有太阳池产锂精矿 1 万吨产能 (折 LCE0.54 万吨), 品位为 50-70%。在大股东宝武集团支持下, 扎布耶二期计划建设 1.2 万吨碳酸锂产能, 预计于今年建成试产; 2023-2025 年规划分别投资 20 亿建设万吨氢氧化锂项目+第二个万吨电碳项目, 锂盐总产能将近 4 万吨 LCE。在前述价格假设下, 预计 2023-2025 年锂盐版块营业收入为 16/31.8/49.5 亿元, 同比增速-15%/98%/55%。扎布耶盐湖具有高品位、低镁锂比的特点, 提锂成本处于行业成本曲线左端, 我们假设 2023-2025 年提 60% 锂精矿、碳酸锂、氢氧化锂单吨成本分别为 1.1/4.25/4.3 万元, 对应锂精矿毛利率 88%/83%/83%, 碳酸锂毛利率 81%/73%/73%, 2024-2025 年氢氧化锂毛利率 76%。此外扎布耶二期副产 15.6 万吨钾肥, 假设单价/单位成本为 2212/800 元 (不含税), 预计 2023-2025 副产钾肥营收为 0.9/3.5/3.5 亿元, 毛利率稳于 63.8%。

铬类业务: 公司现有铬铁矿 20 万吨产能, 目前未有新增项目, 预计 2023-2025 年铬矿产销量为 11/15/15 万吨, 假设单吨价格稳于 2589 万元/吨 (不含税), 预计 2023-2025 年铬类业务营收 2.8/3.9/3.9 亿元, 假设单吨成本为 800 元, 对应毛利率 63.8%。

图表 13: 各主营业务盈利预测

营业收入		2022A	2023E	2024E	2025E
锂业务	亿元	18.9	16.1	31.8	49.5
钾肥业务	亿元	0.0	0.9	3.5	3.5
铬铁矿业务	亿元	3.1	2.8	3.9	3.9
其他业务	亿元	0.1			
合计	亿元	22.1	19.8	39.2	56.8
YOY	%	242.9%	-10.4%	98.0%	44.9%
营业成本		2022A	2023E	2024E	2025E
锂业务	亿元	1.0	2.4	7.7	12.0
钾肥业务	亿元	0.0	0.3	1.2	1.2
铬铁矿业务	亿元	1.0	0.9	1.2	1.2
其他业务	亿元	0.0			
合计	亿元	2.0	3.6	10.1	14.5
YOY	%	-30.9%	81.4%	184.1%	42.8%
营业毛利		2022A	2023E	2024E	2025E
锂业务	亿元	17.9	13.7	24.2	37.4
钾肥业务	亿元	0.0	0.6	2.2	2.2
铬铁矿业务	亿元	2.1	2.0	2.7	2.7
其他业务	亿元	0.1			
合计	亿元	20.1	16.2	29.0	42.3
YOY	%	458.8%	-19.3%	79.0%	45.7%
毛利率		2022A	2023E	2024E	2025E
锂业务	%	94.9%	88.4%	83.2%	83.2%
钾肥业务	%	0.0%	63.8%	63.8%	63.8%
铬铁矿业务	%	67.8%	69.1%	69.1%	69.1%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 投资建议

锂价下跌谨慎下修公司盈利预期, 2023-2025 年公司归母净利 9/19.6/30 亿元, 对应 PE 为 19.1/11.6/7.5 倍。一季度油/电车价格混战致消费者观望情绪浓厚, 同时叠加春节干扰、2022 年底政策提前透支部分需求、传统消费淡季和中下游去库减单多重不利因素干扰, 整体需求超预期偏弱, 电碳由年初 52 万元/吨 (含税) 快速跌至 18.6 万元/吨 (含税)。4 月以来, 原先预期的车购税等刺激政策未出台、国六 A 车型销售期延长预期使经销商促销压力缓解, 消费者观望心态或得到一定程度缓解, 同时季节性干扰、政策透支影响基本消除, 二季度需求有望边际回暖, 近期碳酸锂价格已前置企稳反弹, 预计后市坚挺运行。公司坐拥世界级优质盐湖, 有望依托成本优势公司平稳度过市场调整期; 在大股东宝武集团加持下, 公司克服权益金、能源、环保、技术等多重阻力有序推进产能建设, 扎布耶二期预计 2023 年建成试车, 远期建设 4 万吨 LCE 产能, 具备成长属性。公司短期产能或有翻番, 故给予较高估值溢价, 中长期回归行业均值, 维持“买入”评级。

图表 14: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002466.SZ	天齐锂业	71.3	15.5	12.1	11.2	11.3	5.4	7.8	10.0	9.4
002460.SZ	赣锋锂业	65.0	10.2	7.8	8.7	9.1	6.8	8.3	7.5	7.1
000792.SZ	盐湖股份	20.4	2.9	2.4	2.5	2.5	7.7	8.5	8.2	8.1
002756.SZ	永兴材料	63.8	15.5	8.7	8.7	8.0	5.9	7.3	7.3	8.0
平均值							6.5	8.0	8.2	8.1
000762.SZ	西藏矿业	33.0	1.5	1.7	3.8	5.8	25.1	19.1	11.6	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所预测; 注: 除天齐锂业采用国盛证券研究所预测外, 可比公司盈利预测来自 wind 一致预期, 股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价

风险提示

产能投放不及预期: 公司项目主要位于西藏, 高寒缺氧、基础设施薄弱、政策规制均会扰动项目建设进度, 此外公司新增项目采用了不同于此前太阳池工艺的“膜分离+蒸发”工艺, 该工艺虽已经过小试及青海盐湖已有成功案例, 但盐湖提锂有“一湖一策”的特点, 直接工业化应用存在产品质量不达标、产能实际释放不及预期的风险。

供需格局恶化: 公司位于新能源产业链上游, 目前终端电动车、储能市场处于成长期, 行业景气度较高。但随着上游资源端各项目逐步投产放量、下游渗透率逐步走高增速放缓, 公司所在行业存在供需格局恶化的风险。

技术路径变动: 软磁钠离子电池在储能电池等领域对锂离子电池形成替代。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com