

2023年04月29日
金诚信(603979.SH)

ESSENCE

公司动态分析

证券研究报告

其他稀有金属

矿服业绩创新高，资源板块放量开启

■ 公司发布 2022 年度报告以及 2023 年一季报

公司 2022 年实现营业收入约 53.55 亿元，同比+18.90%；实现归母净利润 6.10 亿元，同比+29.47%；实现扣非归母 6.13 亿元，同比+34.20%。经营业绩再创新高。

其中 2022 年 Q4 实现营业收入 14.80 亿元，同比+20.67%，环比+5.98%；归母净利润 1.68 亿元，同比+41.76%，环比+14.39%；扣非归母净利润 1.72 亿元，同比+63.95%，环比+17.44%。

2023Q1 实现营业收入 14.76 亿元，同比+29.18%，环比-0.29%；归母净利润 1.85 亿元，同比+16.52%，环比+10.12%；扣非归母 1.85 亿元，同比+16.48%，环比+7.64%。

■ 公司矿服板块业绩持续攀升，市场开发成效显著

公司矿服板块业绩持续攀升。(1)量：2022 年矿山开发服务板块全年完成掘进总量(含采切量)347.55 万立方米，计划完成率为 96%；采供矿量 3,400.43 万吨，计划完成率为 103%。2023 年目标为完成掘进总量 429.06 万立方米，采供矿量 4,178.24 万吨。(2)营收：2022 年采矿运营管理营收 33.31 亿元，同比+16.40%；矿山工程建设营收 18.72 亿元，同比+31.15%；矿山工程设计营收 0.26 亿元，同比+141.75%。2022 年公司境外收入占比进一步提升，海外主营业务收入占比 61.75%，同比+2.63pct。

公司市场开发成效显著，2022 年全年至 2023 年一季度，在手订单 144 亿元，新签合同金额 8 亿元。据 2022 年年报，公司在手重大矿服合同共计 23 个，金额共计约 144.1 亿元，其中正在履行的合同 19 个，金额共计约 133.7 亿元；已完工待结算合同 4 个，金额共计约 10.4 亿元，此外 2023 年至公司年报发布日，公司公告新签合同金额 8 亿。

主营业务毛利率同比提升，公司盈利能力稳定向好。2022 年主营业务毛利率 27.64%，同比+0.14pct。其中采矿运营管理毛利率 30.52%，同比+4.05pct；矿山工程建设毛利率 22.65%，同比-7.07pct；矿山工程设计毛利率 18.20%，同比+10.16pct。2022 年公司经营活动产生现金流量净流入 9.57 亿元，同比增长 38.97%，主要系公司报告期内收入规模增长及工程款回收情况较好所致。

公司三费费率继续下降，工程款回收情况较好，经营性现金流改善。2022 年三费费率同比下降 1.65pct 至 7.79%，受财务费用下降带动。2022 年公司经营活动产生现金流量净流入 9.57 亿元，同比增长

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

41.83 元

股价(2023-04-28)

33.73 元

交易数据

总市值(百万元) 20,309.88

流通市值(百万元) 20,309.88

总股本(百万股) 602.13

流通股本(百万股) 602.13

12 个月价格区间 18.3/34.6 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.0	16.1	67.4
绝对收益	8.7	12.4	70.2

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

相关报告

非煤地采矿服龙头，自有资 2023-03-25

源贡献业绩弹性

38.97%，主要系公司报告期内收入规模增长及工程款回收情况较好所致。

目 自有资源正式开启放量，有望受益于商品价格维持高位

✓Dikulushi 铜矿于 2021 年底投产，截至 2023 年第一季度末，已累计生产铜精矿 4021 吨，铜矿利润贡献有望自 Q2 开始体现。Dikulushi 铜矿 2023 年一季度已完成部分销售工作，收到预收款项 1885 万美元。据公司 2022 年年报，2023 年计划全年生产铜精矿约 8000 吨。

✓Lonshi 铜矿全力推进项目建设，目前总体进展顺利，目标 2023 年底投产。Lonshi 铜矿探矿工作亦取得阶段性成果，具较大找矿潜力，项目达产后将年产约 4 万吨铜金属。

✓贵州两岔河磷矿项目南采区已正式开工建设，力争完成全年 15 万吨的出矿任务。公司计划为南采区上半年投产创造条件，力争完成全年 15 万吨的出矿任务。北采区正在全面推进各项开工手续办理，力争 2023 年上半年具备进场施工条件。

✓公司拟出资不超过 1 亿美元收购 San Matias 铜金银矿项目公司 50% 的权益，深度参与 Alacran 铜金银矿的后续开发建设，与艾芬豪集团的合作进一步加深。

目 投资建议：

预计 2023-2025 年营业收入分别为 71.36、114.62、135.17 亿元，预计净利润 9.18、17.84、20.43 亿元，对应 EPS 分别为 1.53、2.96、3.39 元/股，目前股价对应 PE 为 22.1、11.4、9.9 倍。维持“买入-A”评级，6 个月目标价维持为 41.83 元/股。

风险提示：宏观经济波动风险，境外市场经营风险，资源价格波动风险

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	4,503.8	5,354.9	7,136.2	11,461.5	13,516.9
净利润	471.0	609.8	918.6	1,784.4	2,043.4
每股收益(元)	0.78	1.01	1.53	2.96	3.39
每股净资产(元)	8.78	10.18	11.02	13.78	17.00

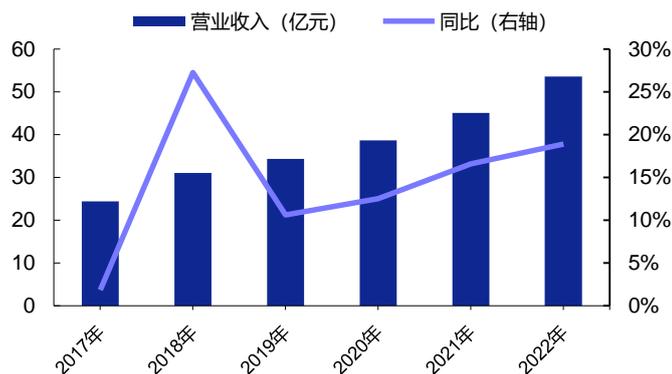
盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	43.1	33.3	22.1	11.4	9.9
市净率(倍)	3.8	3.3	3.1	2.4	2.0
净利润率	10.5%	11.4%	12.9%	15.6%	15.1%
净资产收益率	8.9%	9.9%	13.8%	21.5%	20.0%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.6%	0.5%
ROIC	12.8%	13.5%	16.0%	22.6%	20.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

1. 事件：公司发布 2022 年年度报告以及 2023 年一季报

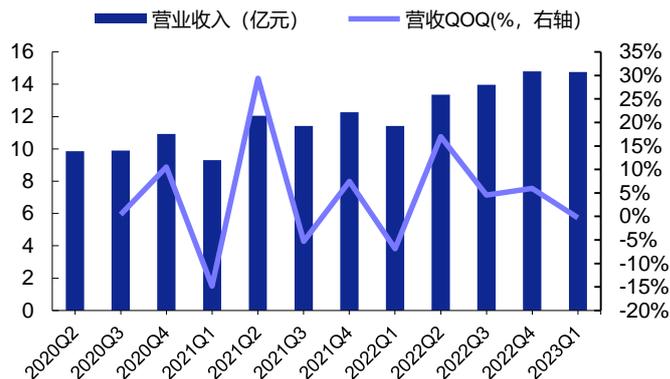
公司 2022 年实现营业收入约 53.55 亿元，同比+18.90%；实现归母净利润 6.10 亿元，同比+29.47%；实现扣非归母 6.13 亿元，同比+34.20%。经营业绩再创新高。其中 2022 年 Q4 实现营业收入 14.80 亿元，同比+20.67%，环比+5.98%；归母净利润 1.68 亿元，同比+41.76%，环比+14.39%；扣非归母净利润 1.72 亿元，同比+63.95%，环比+17.44%。2023 年 Q1 实现营业收入 14.76 亿元，同比+29.18%，环比-0.29%；归母净利润 1.85 亿元，同比+16.52%，环比+10.12%；扣非归母 1.85 亿元，同比+16.48%，环比+7.64%。

图1. 公司年度营收情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图2. 公司季度营收情况



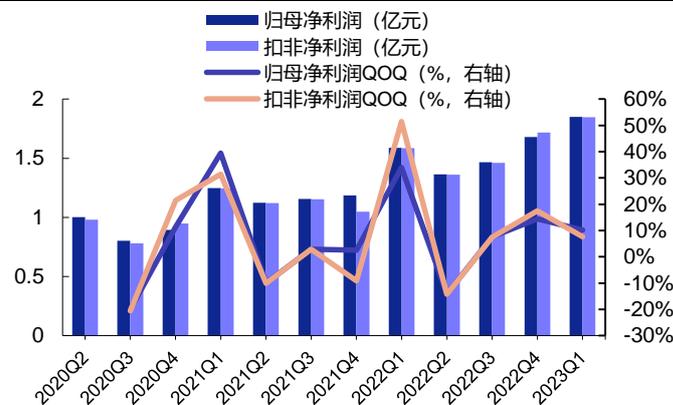
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图3. 公司年度利润



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图4. 公司季度利润情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2. 公司矿服板块业绩持续攀升，市场开发成效显著

公司矿服板块业绩持续攀升，境外收入占比提升。

√据公司年报，2022 年矿山开发服务板块全年完成掘进总量（含采切量）347.55 万立方米，计划完成率为 96%；采供矿量 3,400.43 万吨，计划完成率为 103%。2023 年目标为完成掘进总量 429.06 万立方米，采供矿量 4,178.24 万吨。公司服务的普朗、海矿、卡莫阿、谦比希等采矿项目继续保持稳产高产。

√2022 年采矿运营管理营收 33.31 亿元，同比+16.40%；矿山工程建设营收 18.72 亿元，同比+31.15%；矿山工程设计营收 0.26 亿元，同比+141.75%。2022 年公司境外收入占比进一步提升，海外主营业务收入占比 61.75%，同比+2.63pct。

公司市场开发成效显著，2022 年全年至 2023 年一季度，在手订单 144 亿元，新签合同金额 8 亿元。国内市场开发在西南区域取得成效，首次承接了贵州瓮安老虎洞磷矿采选工程；海外

市场优势进一步巩固，接连承接塞尔维亚丘卡卢-佩吉铜金矿下部矿带井巷工程（第二标段）、卡莫亚铜钴矿深部矿体未来十年的采矿工程、金川集团 Kinsenda 铜业公司地下矿山掘进和采矿工程、老挝开元钾盐矿采矿工程等项目，凸显了老客户对公司工程综合能力的充分认可。据 2022 年年报，公司在手重大矿服合同共计 23 个，金额共计约 144.1 亿元，其中正在履行的合同 19 个，金额共计约 133.7 亿元；已完工待结算合同 4 个，金额共计约 10.4 亿元，此外 2023 年至公司年报发布日，公司公告新签合同金额 8 亿。

表1：截止至 2022 年底公司 2022 年在手矿服合同

合同对方	工程内容	工程类别	合同约定工期	金额	履行情况
云南迪庆有色金属有限责任公司	普朗铜矿一期采选工程首采区域采矿总承包	采矿运营管理	总合同期 8 年，计划完工时间为 2024 年 12 月	约 188,900 万元	正在履行
云南迪庆有色金属有限责任公司	普朗铜矿一期采选工程首采区域采矿总承包补充协议(四)	采矿运营管理	计划完工时间为 2024 年 12 月	约 21,265 万元	正在履行
云南迪庆有色金属有限责任公司	普朗铜矿一期采选工程首采区南部矿段采切工程施工合同	采矿运营管理	2021 年 7 月 25 日至 2023 年 12 月 24 日	约 12,805 万元	正在履行
临沂会宝岭铁矿有限公司	会宝岭铁矿-340m 中段北翼采矿工程	采矿运营管理	2020 年 6 月 25 日至 2024 年 6 月 24 日	约 35,552 万元	正在履行
临沂会宝岭铁矿有限公司	会宝岭-270m 中段北翼采矿及采切工程	采矿运营管理	2022 年 3 月 5 日至 2026 年 3 月 4 日	约 31,188 万元	正在履行
海南矿业股份有限公司	海南矿业股份有限公司地采铁矿石回采承包合同	采矿运营管理	2022 年 1 月 1 日-2024 年 12 月 31 日	约 50,000 万元	正在履行
海南矿业股份有限公司	海南矿业股份有限公司地采-120m 水平以上生产采准工程施工合同	采矿运营管理	2021 年 12 月 25 日-2024 年 12 月 31 日	约 14,645 万元	正在履行
肃北县博伦矿业开发有限责任公司	肃北县博伦矿业开发有限责任公司矿山采掘生产承包合同(第三期)	采矿运营管理	2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日	约 42,000 万元	正在履行
Konkola Copper Mines Plc	孔科拉铜矿 4 号竖井建设及采矿工程承包合同	采矿运营管理	2023 年 4 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日	约 16,705 万美元	正在履行
科米卡矿业简易股份有限公司	刚果(金)卡莫亚铜钴矿深部矿体采矿工程(百安第一期)，该合同为十年期框架合作协议下第一期具体施工合同	采矿运营管理	两年，暂定 2023 年 5 月 1 日开工(具体开工日期以开工通知为准)	约 8,960 万美元	正在履行
瓮安县天一矿业有限公司	贵州省瓮安县玉华乡老虎洞磷矿采选工程二标段	矿山工程建设	工期总日历天数为 1169 天，计划开工日期为 2022 年 2 月 8 日，竣工日期 2025 年 4 月 22 日(具体开工日期以开工令为准)	约 52,510 万元	正在履行
Lubambe Copper Mine Limited	《鲁班比铜矿有限公司井下南翼矿体采掘合同》及其补充协议	矿山工程建设	2019 年 4 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日	约 10,332 万美元	正在履行
Lubambe Copper Mine Limited	《鲁班比铜矿有限公司井下东翼矿体采掘合同》	矿山工程建设	自 2020 年 8 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止	约 13,876 万美元	正在履行
Shalkiya Zinc LTD JSC	哈萨克斯坦共和国克孜勒奥尔达地区沙尔基亚铅锌矿沙尔基亚矿山设施的基建和施工工程	矿山工程建设	合同工期 50 个月	约 10,710 万美元	正在履行
塞尔维亚紫金矿业有限公司	塞尔维亚 Timok 铜金矿矿山井巷工程(第一标段)	矿山工程建设	2019 年 7 月 1 日至 2022 年 5 月 15 日	约 29,461.88 万元	正在履行
塞尔维亚紫金矿业有限公司	塞尔维亚丘卡卢-佩吉铜金矿矿山井巷工程(-80m~-320m 斜坡道)	矿山工程建设	2020 年 7 月 15 日至 2022 年 12 月 31 日	约 2,685 万美元	正在履行
塞尔维亚紫金矿业有限公司	丘卡卢-佩吉铜金矿下部矿带井巷工程(第二标段)	矿山工程建设	1#进风井工程：计划开工日期 2022 年 4 月 1 日，计划竣工日期 2027 年 4 月 19 日；2#回风井工程：计划开工日期 2022 年 4 月 1 日，计划竣工日期 2025 年 10 月 28 日。	约 71,785 万元	正在履行
塞尔维亚紫金矿业有限公司	JM 矿、ZB 金矿矿山井巷工程(第二标段)施工合同	矿山工程建设	JM 矿井巷工程施工总工期 880 天；ZB 金矿井巷工程施工总工期 529 天	约 51,323 万元	正在履行
Kamoa Copper SA	卡莫阿铜矿卡库拉井下开拓工程及其补充协议	矿山工程建设	2019 年 3 月 21 日-2023 年 12 月 12 日	约 41,795 万美元	正在履行
合计				约 1,336,876 万元	正在履行
临沂会宝岭铁矿有限公司	会宝岭-410m 水平北翼采矿工程承包合同	采矿运营管理	计划开工日期 2018 年 3 月 25 日，计划完工时间至 2022 年 10 月 24 日	约 13,696 万元	已完工待结算
肃北县博伦矿业开发有限责任公司	肃北县博伦矿业开发有限责任公司矿山采掘生产承包合同(第二期)	采矿运营管理	合同总工期 37 个月，工期自 2019 年 11 月 25 日至 2022 年 12 月 31 日	约 39,000 万元	已完工待结算
四川鑫源矿业有限责任公司	四川鑫源矿业有限责任公司第二期矿山采掘生产承包合同	采矿运营管理	自 2020 年 1 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日止，期限 3 年	约 40,238 万元	已完工待结算
四川鑫源矿业有限责任公司	呷村银多金属矿扩能工程施工合同	矿山工程建设	项目建设工期自开工至 2022 年 12 月 31 日	约 11,367 万元	已完工待结算
合计				约 104,301 万元	已完工待结算

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表2: 公司 2023 年新增主要矿服合同

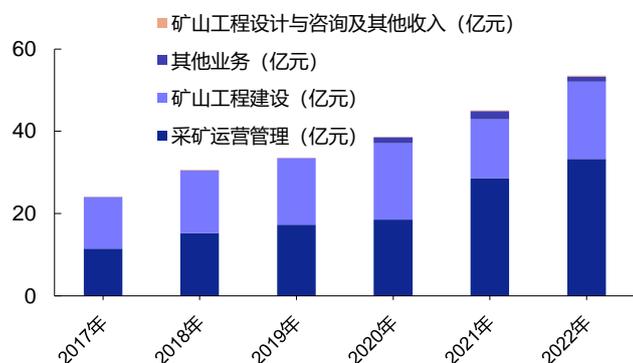
合同对方	工程内容	工程类别	合同约定工期	金额	履行情况
金川集团股份有限公司	金川集团股份有限公司三矿区 2023 年-2025 年 A 标段采矿业务	采矿运营管理	2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日	约 13,594 万元	正在履行
	金川集团股份有限公司三矿区 2023 年-2025 年 B 标段采矿业务			约 9,010 万元	
贵州福麟矿业有限公司	贵州福麟矿业有限公司鸡公岭磷矿新建 250 万吨/年采矿工程	采矿运营管理	计划工期 2023 年 5 月 10 日至 2026 年 11 月 7 日	约 47,670 万元	正在履行
江西铜业集团银山矿业有限责任公司	江西铜业集团银山矿业有限责任公司井下 8000t 项目采掘作业合同	矿山工程建设	自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日	约 10,000 万元	正在履行
合计				约 80,274 万元	

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

主营业务毛利率同比提升, 公司盈利能力稳定向好。2022 年采掘服务业毛利率 27.64%, 同比+0.14pct。其中采矿运营管理毛利率 30.52%, 同比+4.05pct; 矿山工程建设毛利率 22.65%, 同比-7.07pct; 矿山工程设计毛利率 18.20%, 同比+10.16pct。此外公司工程款回收带动公司经营性现金流改善。2022 年公司经营活动产生现金流量净流入 9.57 亿元, 同比增长 38.97%, 主要系公司报告期内收入规模增长及工程款回收情况较好所致。

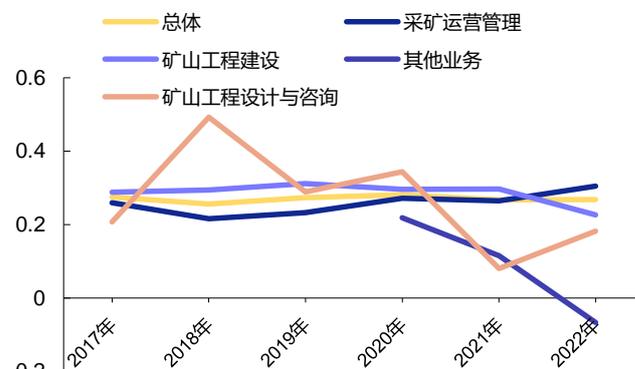
财务费用下滑带动三费率继续下降。2022 年公司三费总计 4.17 亿元, 三费率同比下降 1.65pct 至 7.79%, 主要受财务费用下降带动。2022 年公司财务费用自 2021 年的 1.05 亿元下降至 0.23 亿元, 主要系本期公司持有以美元结算的货币性项目和持有的美元货币资金计提汇兑损益所致。

图5. 公司营业收入构成



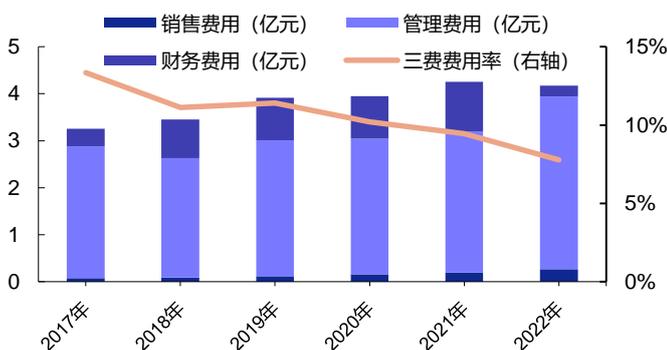
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图6. 公司各业务毛利率



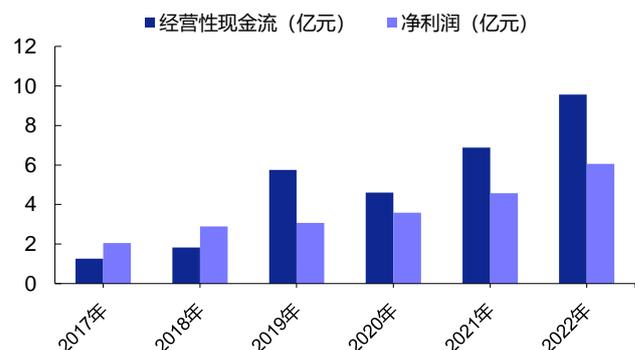
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图7. 公司三费费用率



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图8. 公司经营性现金流



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

3. 自有资源正式开启放量，有望受益于商品价格维持高位

公司先后并购了两岔河磷矿、刚果（金）Dikulushi 铜矿、刚果（金）Lonshi 铜矿，并参股 Cordoba 矿业。据公司 2022 年年报，截止至 2022 年底公司总计拥有权益资源储量铜 106 万吨、磷矿石 627 万吨、银 249 吨、金 7 吨。

✓Dikulushi 铜矿已于 2021 年底投产，已累计生产铜精矿 4021 吨，铜矿利润贡献有望自 Q2 开始体现。据公司 2022 年年报，Dikulushi 铜矿 2022 年累计生产铜精矿约 2800 吨。2023 年公司计划全年生产铜精矿约 8000 吨，确保 Dikulushi 铜矿能够稳产、增盈、可持续。据公司 2023 年一季报，Dikulushi 铜矿自投产后至 2023 年第一季度末，累计生产铜精矿约 4021 吨，目前已完成部分销售工作，收到预收款项 1885 万美元。铜矿利润贡献有望自 Q2 开始体现。

✓Lonshi 铜矿全力推进项目建设，目标 2023 年底投产。Lonshi 铜矿项目全力推进项目建设，目前总体进展顺利。Lonshi 铜矿已完成项目所有施工图设计，主体设备材料已采购、生产和发运，现场生活区、办公区等基础设施建设基本完成，尾矿库、选厂和冶炼厂等地表土建施工顺利推进，粗碎系统试运行圆满成功，井下掘进单月进尺已突破千米。此外，在进行采选冶一体化建设的同时，Lonshi 铜矿探矿工作亦取得阶段性成果，具较大找矿潜力。据公司 2022 年年报，Lonshi 铜矿目标 2023 年底投产，项目达产后将年产约 4 万吨铜金属。

✓贵州两岔河磷矿项目南采区已正式开工建设，力争完成全年 15 万吨的出矿任务。贵州两岔河磷矿项目采用分区地下开采，其中南部采区生产规模 30 万 t/a，已于 2022 年正式开工建设，建设期 1 年，生产期 20 年。公司计划 2023 年加大两岔河磷矿现场生产组织管理力度，为南采区上半年投产创造条件，力争完成全年 15 万吨的出矿任务。北部采区生产规模 50 万 t/a，建设期 3 年，生产期 18 年。北采区正在全面推进各项开工手续办理，力争 2023 年上半年具备进场施工条件。

✓哥伦比亚 Cordoba 铜金银矿下属 San Matias 铜金银矿项目增资扩股，公司拟出资不超过 1 亿美元收购 San Matias 铜金银矿项目公司 50% 的权益，深度参与 Alacran 铜金银矿的后续开发建设，与艾芬豪集团的合作进一步加深。公司与 Cordoba 矿业及其全资子公司就合资运营 San Matias 铜金银矿项目签署《框架协议》，公司拟出资不超过 1 亿美元收购 Cordoba 矿业下属 San Matias 铜金银矿项目公司 50% 的权益。目前协议各方均积极履行有关约定，促进《框架协议》各项交割条件的实现。公司 2023 年计划积极推进 San Matias 铜金银项目股权交割，充分发挥公司在矿山开发服务、设计咨询业务中的优势，探索新的合作领域。

表3：公司资源项目情况

矿山名称	股权	资源类型	资源量	权益资源量	收购对价	产能/产量	开发进度
两岔河磷矿	90%	磷（万吨）	696.56	626.90	9000 万元收购 +67700 万元开发	主要产品为磷矿石原矿，北部采区年产 50 万吨+南部采区年产 30 万吨磷矿石	南部采区预计 2023 年建成投产，北部采区建设期预计 3 年
Dikulushi 铜银矿	100%	铜（万吨） 银（吨）	8.17 189.41	8.17 189.41	275 万美元收购	主要产品为铜精矿，年产 1 万金属吨，2022 年计划生产约 5000 金属吨铜	2021 年底投产
Lonshi 铜矿	100%	铜（万吨）	87.17	87.17	3378 万美元收购 +33577 万美元开发	主要产品为阴极铜，年产 4 万金属吨铜	预计 2023 年底建成投产
Cordoba 铜金银项目	20%	铜（万吨） 金（吨） 银（吨）	53.34 35.56 295.91	10.67 7.11 59.18	1096 万加元收购+ 拟出资不超过 1 亿 美元收购下属 San Matias50%权益	-	2022 年 1 月发布预可研
合计	-	-	-	627 万吨磷 +106 万吨铜+7 吨金+249 吨银	-	-	-

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表4: 公司自有矿山资源情况

矿山名称	主要品种	保有资源量 (含可采储量)		可采储量		矿山规模 (万吨/年)	剩余可开 采年限 (年)	许可证/采矿权有效期
		矿石量 (万吨)	品位	矿石量 (万吨)	品位			
两岔河磷矿	磷	2,133.41	32.65%	1351	30.32%	80	20	采矿许可证/2019年01月至2035年06月
Dikulushi 矿床	铜、银	113.4	铜 6.33% 银 144g/t	53.8	铜 5.97% 银 147g/t	15	3.58	采矿许可证/2022年01月至2037年01月
Dikulushi 矿区	Kazumbula 矿床	20.2	铜 1.96% 银 24g/t	-	-	-	-	采矿许可证/2013年07月至2043年07月
	Kabusanje 矿床	37.3	铜 1.59% 银 57g/t	-	-	-	-	
Lonshi 铜矿	铜	3,091	2.82%	1877	2.78%	165	12	采矿许可证/2014年07月至2044年07月
San Matias 铜金银矿	铜、金、银	12,700	铜 0.42% 金 0.28g/t 银 2.33g/t	10,210	铜 0.41% 金 0.26g/t 银 2.30g/t	803	13	III-08021 2009年7月1日至2039年6月30日 JJ9-08091 2012年11月19日至2045年10月06日 LEB-08491 2012年1月25日至2045年1月25日 LEQ-15161 2012年10月17日至2042年10月16日

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

4. 投资建议

预计 2023-2025 年营业收入分别为 71.36、114.62、135.17 亿元, 预计净利润 9.18、17.84、20.43 亿元, 对应 EPS 分别为 1.53、2.96、3.39 元/股, 目前股价对应 PE 为 22.1、11.4、9.9 倍。维持“买入-A”评级, 6 个月目标价维持为 41.83 元/股。

风险提示: 宏观经济波动风险, 境外市场经营风险, 资源价格波动风险

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 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。

目 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。

目 免责声明 ■■■

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：** 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼**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