



宝武镁业 (002182.SZ): 高性能镁铝合金产能释放, 镁产业链一体化优势向效益优势转变

2026年4月30日

推荐/维持

宝武镁业

公司报告

事件: 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营业收入同比+10.34%至 99.12 亿元; 归母净利润由 24 年+1.6 亿元下降至-0.19 亿元, 由盈转亏; 基本每股收益由 24 年 0.16 元/股下降至-0.02 元/股。其中, 受联营公司安徽宝镁轻合金 30 万吨镁基轻合金项目产能爬坡影响 (产量低、成本高、折旧摊销高), 公司对联营企业和合营企业的投资收益为-1.14 亿元 (24 年为-0.11 亿元)。此外, 巢湖宝镁、安徽铝业、五台宝镁等新建项目部分转固, 导致公司固定资产减值损失达-0.71 亿元 (24 年为-0.06 亿元)。高性能镁合金项目密集的前期资本开支, 叠加镁行业价格的周期性低迷使得公司短期业绩承压。2026 年一季度, 公司实现营业收入同比+4.86%至 21.32 亿元, 实现归母净利润同比-81.94%至 0.05 亿元 (25Q4 亏损-1.06 亿元, 环比扭亏为盈), 基本每股收益同比-82.04%至 0.01 元/股。其中, 对联营和合营企业的投资收益为-0.22 亿元。我们认为公司当前处于前期资本开支的阵痛期, 在高端镁合金需求快速增长的行业背景下, 随着公司新增产能逐渐投产、产能利用率持续提升, 公司产品结构将向高端化发展, 产量弹性较大, 同时公司镁产业链一体化优势或逐渐转化为成本优势及生产稳定性优势, 公司业绩表现及盈利水平具有强成长性。

2025 年公司铝合金板块稳定发展, 铝合金产品结构升级推动毛利率优化、业务规模及盈利水平增长; 镁合金受行业价格下行以及新建产能爬坡影响, 成为公司 25 年业绩下行的主要原因, 但镁铝合金压铸件仍实现营收、盈利双增且毛利率优化。公司目前处于前期资本开支的阵痛期, 我们预计随着 25 年四季度投产的安徽宝镁 30 万吨高性能镁基轻合金及深加工项目产能利用率优化 (包含高性能镁基轻合金 30 万吨、镁合金板 900 万件、零部件 3.5 万吨、方向盘骨架 1000 万只、精密配件 500 万件等多条生产线), 公司盈利能力有较强提升空间。

公司核心业务包括镁合金、铝合金两大产品板块。其中, 镁板块产品包括镁合金产品、镁铝合金压铸产品和镁铝建筑模板, 铝板块产品包括铝合金产品、铝合金挤压产品和铝中间合金。从整体产销情况观察, 公司合金产品产量稳定增长, 产销率进一步优化。2025 年公司冶炼及压延加工产品产量+1.76%至 46.91 万吨, 销量+4.97%至 47.18 万吨, 库存-8%至 3.11 万吨, 产销率同比+3.07PCT 至 100.58%。

镁合金板块: 产品结构向高毛利率压铸件趋势性集中。2025 年镁板块合计营收同比+4.5%至 37.1 亿元, 营收占比同比-2.1PCT 至 37.4%, 合计毛利同比-18%至 3.7 亿元, 毛利占比同比-7.5PCT 至 35.3%, 综合毛利率同比-2.7PCT 至 9.9%。

(1) **压铸件产品毛利水平略有优化, 营收、毛利增长。**报告期内, 毛利率较高的压铸件产品营收同比+7.43%至 10.91 亿元, 营收占比同比-0.3PCT 至 11%。得益于镁还原与镁合金加工设备的环保升级、节能降耗水平提升, 毛利同比+24.08%至 1.2 亿元, 毛利占比同比+2.27PCT 至 11.47%, 毛利率同比+1.47PCT 至 11%。

公司简介:

公司成立于 1993 年, 后于 2007 年在深交所上市。2018 年, 宝钢金属有限公司入股, 成为公司战略股东; 2020 年 8 月, 宝钢成为公司第二大股东, 公司于同年 10 月向宝钢定增募资不超过 11.1 亿元; 2023 年 9 月, 定向增发完成, 宝钢成为公司控股股东, 公司由南京云海特种金属股份有限公司更名为宝武镁业科技股份有限公司。公司主要产品为镁合金材料、镁合金制品、铝合金制品等, 广泛应用于航空航天、大交通、新能源汽车、绿色建筑、消费电子及新基建等领域。
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示:

无。

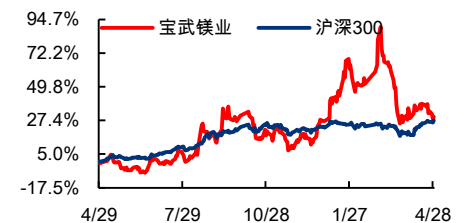
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	22.85-11.15
总市值 (亿元)	153.43
流通市值 (亿元)	133.89
总股本/流通 A 股 (万股)	99,179/99,179
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	4.74

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520100001

研究助理: 闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480124060003

(2) 镁合金产品受行业价格下行及新建项目产能爬坡影响, 盈利能力受损。毛利率较低的镁合金产品营收同比+1.57%至 24.63 亿元, 营收占比同比-2.15PCT 至 24.84%, 毛利同比-29.61%至 1.96 亿元, 毛利占比同比-7.75PCT 至 18.73%, 毛利率同比-3.52PCT 至 7.96%。

(3) 建筑模板毛利率下滑, 但仍具有相对优势。建筑模板业务毛利率同比-33.38PCT 至 34.31%, 仍较压铸件及镁合金产品具有明显的毛利率优势, 其营收同比+40.43%至 1.56 亿元, 毛利同比-28.82%至 0.53 亿元。

铝合金板块: 实现增收增利, 产品结构调整提升利润优化。2025 年铝板块合计营收同比+10.9%至 56 亿元, 营收占比同比+0.31PCT 至 56.5%, 合计毛利同比+18.63%至 5.8 亿元, 毛利占比同比+8.83PCT 至 55.4%, 综合毛利率同比+0.7PCT 至 10.4%。

(1) 在毛利水平基本维持稳定情况下, 铝合金挤压产品营收及毛利明显提升。铝合金挤压产品营收同比+25.81%至 38.46 亿元, 营收占比同比+4.77PCT 至 38.8%, 毛利同比+20.24%至 4.15 亿元, 毛利占比同比+6.83PCT 至 39.64%, 毛利率同比-0.5PCT 至 10.78%。

(2) 铝合金产品结构优化, 毛利水平明显提升。报告期内公司主动削减毛利差、回款差的铝合金材料销售, 铝合金产品营收同比-37.3%至 5.6 亿元, 营收占比同比-4.29PCT 至 5.65%。得益于铝合金产品结构的高端化升级, 铝合金业务综合毛利同比+7.31%至 1.08 亿元, 毛利占比同比+0.74PCT 至 1.08%, 毛利率同比+8PCT 至 19.23%。

(3) 铝中间合金营收及毛利稳定优化。铝中间合金主要由子公司山东云信铝业生产, 包含铝钛硼、铝丝和其他铝合金材料。其中铝钛硼产品国内市占率达 18.8%, 为世界产量前五。铝中间合金营收同比+8.76%至 11.94 亿元, 营收占比-0.17PCT 至 12.05%。通过生产工艺的升级(如电解铝液直接生产技术, 每吨能节电 600 度、减排 CO₂130 公斤), 铝中间合金毛利率优化, 毛利同比+29.31%至 0.57 亿元, 毛利占比同比+1.26PCT 至 5.27%, 毛利率同比+0.76PCT 至 4.79%。

其他产品中, 矿产品营收规模大幅增长, 金属铈价格下行压缩利润。2025 年以白云石矿为主的矿产品营收同比+82.65%至 1.05 亿元, 营收占比同比+0.42PCT 至 1.06%; 毛利同比+47.6%至 0.47 亿元, 毛利占比同比+1.47PCT 至 4.51%, 毛利率同比-10.67%至 44.95%。25 年 7 月 18 日, 安徽宝镁的高品质熔剂用白云石块出海日本, 成功拓展海外市场。2025 年金属铈年度均价同比-13.72%至 5.68 万元/吨, 导致该业务营收及毛利分别-42.77%及-82.69%至 0.56 亿元及 0.07 亿元, 毛利率亦同比-30.03PCT 至 13.02%。

从镁铝合金的产能规划观察, 公司成长属性显现。2025 年公司铝合金产能约为 15 万吨, 镁合金产能约为 50 万吨 (25 年产量约为 24 万吨)。公司其他镁铝合金在建项目包括: 安徽云海铝业年产 15 万吨轻量化铝挤压型材 (截至 25 年底, 完成进度 37.62%)、五台云海年产 10 万吨高性能镁基轻合金及 5 万吨镁合金深加工项目 (截至 25 年底, 完成进度 55.56%)、巢湖轻金属年产 200 万片高性能镁合金建筑模板项目、巢湖宝镁年产 10 万吨高性能镁基轻合金材料等。根据公司公告的产能建设规划测算, 至 2028 年前, 公司铝合金产能或达 30 万吨, 较 25 年产能或增长+100%; 镁合金产能或达 70 万吨, 较 25 年产能或增长+56%, 较 25 年产量或增长+192%。考虑到公司新增镁、铝合金均为高性能轻量化材料, 项目达产后公司毛利水平或较当前有较大提升, 公司

产品结构或持续向高端化升级，叠加产能的大幅增长，公司业务规模及利润质量均有较大提升空间。

从上游原材料观察，公司镁产业链一体化优势或逐渐转化为成本优势及生产稳定性优势。公司为中国镁产业链一体化龙头，具有从白云石采选、硅铁冶炼、原镁冶炼、镁废料回收、镁合金深加工的完整产业链。白云石矿方面，公司白云石产能达 5300 万吨，除完全满足公司原镁生产外，亦可外售满足建材、冶金、化工和轻工等应用需求。硅铁方面，甘肃宝镁年产 30 万吨高品质硅铁合金项目在建（截至 25 年底，完成进度 33.4%），项目建成后公司原镁生产成本或进一步强化（硅铁占原镁生产成本约 36%）。原镁方面，公司现有原镁产能 15 万吨，随着镁合金产量提升、原镁需求增长，安徽宝镁 30 万吨原镁冶炼项目等有望投产，远期原镁产能可达 55 万吨（五台 10 万吨+安徽宝镁 30 万吨）。再生镁方面，25 年公司镁废料回收约为 9 万吨。结合原镁和再生镁产能测算，公司合计产能可达约 65 万吨，在公司镁合金满产的情况下，公司镁合金原料自给率可达 93%。公司原镁及镁合金生产原料的高自给率将逐渐转换为公司的生产成本优势及生产稳定性优势，若镁价重新进入上行周期，公司生产成本优势将进一步扩大。此外，2025 年公司原镁产能/产量占全国产能/产量分别为 17%及 18%（规划产能全部建成后，产能占比或升至 35%），考虑到当前镁铝比值 0.68（接近自 22 年以来最低水平），叠加镁合金在汽车、低空经济、人形机器人等应用领域渗透率的提升及拓展，原镁价格的远期上涨有助于从资源品涨价逻辑角度进一步强化公司估值水平。

从下游应用观察，公司持续深化客户拓展并强化技术优势。鉴于镁合金的性能因素（绿色化、智能化、移动化及轻量化）、价格因素（镁铝比价、镁合金高附加值），参考政策支持因素（国家及行业政策）及技术发展因素（半固态注射成型等工艺发展），通过量化拟合镁合金下游五大核心消费领域的成长性变化，我们认为，2025-2028 年间，全球镁合金需求或由 2025 年的 65 万吨增长至 2028 年的 139 万吨，期间 CAGR 或达 29%

公司在不同应用领域的扩展：（1）新能源汽车方面，公司中大型镁铸件业务取得较大突破：在驱动电机领域，公司与采埃孚、吉利星驱、吉利威睿、汇川动力、金康动力等重要客户建立紧密合作；在“车身一体化”应用方面，公司与塞力斯问界建立战略合作关系，目前问界单车用镁量已达 20KG，且问界镁合金产品均由公司提供；公司与吉利、长安、比亚迪等车企深度合作，2024 年与吉利汽车共建“汽车用镁合金联合创新平台”；公司已进入特斯拉供应链，为其提供镁合金方向盘和后座扶手架。

（2）镁基储氢材料方面，公司镁基储氢材料采用合金化、切屑、压片工艺，材料多次循环后可重熔回收，在材料活化性能、吸放氢温度、能耗、成本方面具备优势；公司镁基储氢产品在子公司巢湖宝镁设有千吨中试产线，已完成规模试制和性能测试，并在宝武集团下属公司湛江钢铁试用，共同推进镁基储氢在氢冶金方面的应用。

（3）建筑模板方面，公司与上海交大及重庆大学等院校均有合作，目前已具备规模化生产镁合金建筑模板的能力，并实现镁铝建筑模板各占 50%的比例搭配推广应用；公司镁合金建筑模板产能已投入设备能力达 200 万平方/年，并在 2025 年上半年向东南亚市场实现了镁合金模板出口销售。

（4）机器人方面，公司与埃斯顿签署了全球新质生产力战略合作协议，

将共同研发、生产和推广镁合金机器人。公司与埃斯顿共同推出了 ER4-550-MI 镁合金机器人, 与同类型铝合金版本相比, 其整机重量减轻约 11%, 节拍速度提升 5%, 能耗降低 10%。考虑到公司已进入特斯拉新能源汽车材料供应链, 公司镁合金产品有望成为特斯拉机器人轻量化材料的解决方案。

公司生产工艺、设备优势行业领先。公司自主开发全套镁还原设备与镁合金加工设备, 节能降耗水平行业领先; 自主研发的 500Kg 大直径竖罐镁冶炼技术相比传统技术具有生产效率高、能耗低、环保性好等优势; 公司已掌握镁合金熔炼净化、高压铸造、半固态注射成型等核心技术, 能够生产高精度、高质量的镁合金产品, 满足高端客户需求。

镁行业集群化发展及央企平台优势有利于公司镁合金产品销售的快速扩张。以安徽省青阳县镁合金产业为例, 青阳县城投为安徽宝镁持股股东 (持股比例 10%), 安徽宝镁新建的 30 万吨镁合金项目为安徽省战略性新兴产业的省级“一号工程”, 加速宝镁产能释放已被列为青阳县 2026 年重点推进的五项工作之一。2025 年青阳县累计签约镁产业链关联项目 68 个、总投资 435 亿元。其中, 青阳县与长兴超威集团签约了镁基两轮电动车项目, 总投资达到了 117 亿元; 镁源动力、久航锻、路飞镁业、亿盛源等企业相继有重点项目开工、投产。镁行业的集群化发展及区位优势, 叠加央企平台优势, 有望帮助公司镁合金产能快速向当地配套引进的镁合金深加工企业进行销售拓展。

公司盈利状态短期挥发, 高附加值镁铝合金应用或培育新利润增长点。受镁行业价格下降、新建项目产能爬坡及折旧摊销影响, 公司盈利水平弱化。2025 年公司销售毛利率同比-1.15PCT 至 10.55%, 销售净利率同比-2.09% 至 -0.33%。26Q1 公司销售毛利率同比-2.91PCT 至 6.81%, 销售净利率同比-1.58PCT 至-0.3%。盈利下滑亦导致公司回报能力及运营效率下降, 2025 年公司 ROE 同比-3.36PCT 至-0.35%, ROA 同比-1.49PCT 至-0.23%。26Q1 公司 ROE 同比-0.43PCT 至 0.1%, ROA 同比-0.24PCT 至-0.04%。公司成本控制能力略有改善, 2025 年公司销售期间费用率同比-0.43PCT 至 8.48%。其中, 销售费用率同比-0.01PCT 至 0.3%, 管理费用率同比-0.18PCT 至 2.16%, 财务费用率同比-0.09PCT 至 1.1%, 研发费用率同比-0.15PCT 至 4.92%。公司研发投入仍维持较高水平, 2025 年研发费用同比+7.17%至 4.88 亿元。公司主要研发项目涵盖镁铝合金各大应用领域, 包括超复杂构型电驱壳体压铸件一体化设计制造与验证评价、超大尺寸压铸后地板一体化设计制造与验证评价、镁合金建筑模板合金开发及其专用防护涂层的制备与性能研究、低成本高密度的镁基复合储氢材料设计与开发、AA 级探伤要求铝合金卡钳活塞挤压圆棒技术开发和高性能液压阀块专用锻造坯棒 2.0 技术开发等。公司持续加深镁铝合金下游高端应用的研发投入, 研发成果的量产应用有望推动公司产品附加值提升, 提升公司毛利水平, 培育新利润增长点。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2026—2028 年实现营业收入分别为 120.22 亿元、166.70 亿元、217.70 亿元; 归母净利润分别为 1.74 亿元、4.84 亿元和 8.38 亿元; EPS 分别为 0.18 元、0.49 元和 0.84 元, 对应 PE 分别为 88.24X、31.72X 和 18.31X, 维持“推荐”评级。

风险提示: 项目投产情况不及预期风险, 项目完成时间晚于预期风险, 镁价下行风险, 下游汽车行业发展不及预期风险, 下游机器人行业发展不及预期风险。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	8,982.56	9,911.75	12,021.52	16,669.88	21,770.14
增长率 (%)	17.39%	10.34%	21.29%	38.67%	30.60%
归母净利润 (百万元)	159.63	-18.55	173.88	483.72	837.91
增长率 (%)	-47.91%	-111.62%	扭亏	178.19%	73.22%
净资产收益率 (%)	2.99%	-0.35%	3.21%	8.25%	12.69%
每股收益 (元)	0.16	-0.02	0.18	0.49	0.84
PE	96.09	-827.27	88.24	31.72	18.31
PB	2.87	2.91	2.83	2.62	2.32

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所



附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	4719	5714	6415	7546	9433	营业收入	8983	9912	12022	16670	21770
货币资金	245	377	361	500	653	营业成本	7932	8866	10654	14561	18913
应收账款	2152	2572	2964	3197	3280	营业税金及附加	44	51	96	133	174
其他应收款	125	125	152	211	275	营业费用	28	30	48	67	87
预付款项	116	128	142	161	186	管理费用	211	214	289	433	566
存货	1488	1557	1935	2601	4145	财务费用	107	109	151	168	185
其他流动资产	225	245	245	245	245	研发费用	455	488	601	750	871
非流动资产合计	8833	9513	9110	8611	8017	资产减值损失	60.43	87.18	50.30	65.97	67.82
长期股权投资	1245	1131	1131	1131	1131	公允价值变动收益	0.04	2.06	2.06	2.06	2.06
固定资产	3922	4495	4861	4744	4356	投资净收益	-19.66	-126.26	-18.42	-19.04	-18.73
无形资产	717	1877	1884	1896	1923	加: 其他收益	84.76	102.47	82.46	89.90	91.61
其他非流动资产	85	85	85	85	85	营业利润	180	13	198	564	981
资产总计	13552	15228	15525	16157	17450	营业外收入	11.26	7.66	9.70	9.54	8.96
流动负债合计	4895	6538	6702	6888	7441	营业外支出	3.75	3.90	3.17	3.61	3.56
短期借款	2707	4188	4127	3787	3754	利润总额	187	17	204	570	986
应付账款	996	1146	1358	1856	2411	所得税	29	50	31	85	148
预收款项	0	71	84	113	143	净利润	158	-33	174	484	838
一年内到期的非流动负债	993	961	961	961	961	少数股东损益	-2	-15	0	1	0
非流动负债合计	2490	2557	2543	2543	2542	归属母公司净利润	160	-19	174	484	838
长期借款	2243	2316	2316	2316	2316	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
负债合计	7385	9095	9245	9431	9983	成长能力					
少数股东权益	829	857	857	858	858	营业收入增长	17.39%	10.34%	21.29%	38.67%	30.60%
实收资本(或股本)	992	992	992	992	992	营业利润增长	-51.14%	-92.75%	1417.38	184.99%	73.94%
资本公积	1642	1643	1643	1643	1643	归属于母公司净利润	-47.91%	-111.62	-1037.43	178.19%	73.22%
未分配利润	2490	2421	2549	2969	3640	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5338	5276	5416	5862	6602	毛利率(%)	11.70%	10.55%	11.38%	12.65%	13.12%
负债和所有者权益	13552	15228	15525	16157	17450	净利率(%)	1.76%	-0.33%	1.44%	2.90%	3.85%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		
经营活动现金流	11	29	374	912	663	偿债能力					
净利润	158	-33	174	484	838	资产负债率(%)	54%	60%	60%	58%	57%
折旧摊销	432.33	540.57	589.54	642.24	703.12	流动比率	0.96	0.87	0.96	1.10	1.27
财务费用	107	109	151	168	185	速动比率	0.66	0.64	0.67	0.72	0.71
应收账款减少	-459	-420	-392	-233	-83	营运能力					
预收账款增加	0	-1	0	0	0	总资产周转率	0.72	0.69	0.78	1.05	1.30
投资活动现金流	11	-1214	-145	-226	-193	应收账款周转率	5	4	4	5	7
公允价值变动收益	0	2	2	2	2	应付账款周转率	9.65	9.26	9.60	10.37	10.20
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-20	-126	-18	-19	-19	每股收益(最新摊薄)	0.16	-0.02	0.18	0.49	0.84
筹资活动现金流	1642	1294	-245	-547	-316	每股净现金流(最新摊)	-0.13	0.11	-0.02	0.14	0.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.38	5.32	5.46	5.91	6.66
长期借款增加	1115	72	0	0	0	估值比率					
普通股增加	283	0	0	0	0	P/E	96.09	-827.27	88.24	31.72	18.31
资本公积增加	0	1	0	0	0	P/B	2.87	2.91	2.83	2.62	2.32
现金净增加额	1663	109	-16	139	153	EV/EBITDA	29.95	34.75	24.30	15.85	11.68

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

研究总监，周期组组长，金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十五年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖及三等奖；曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师及 iFinD 卓越金属产业研究，中国东方资产估值专家库成员，中国东方资产股票专家组投票委员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员，对有色金属各个二级子行业均进行跟踪覆盖。美国哥伦比亚大学生物统计硕士，专攻数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校，应用数学与经济双专业。曾获得同花顺 iFinD “2025 年度卓越金属产业研究” 奖项。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526