

证券研究报告

公司研究

公司跟踪报告

新奥股份 (600803.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

新奥股份：高股息彰显投资价值，城燃盈利修复及直销气贡献持续成长

2024年1月16日

- **三年分红递增承诺叠加特别派息规划，公司高股息确定性价值显著提升。**2023年8月25日，公司发布分红承诺，未来三年分配现金红利每年增加额不低于0.15元/股（含税），即23-25年每股分红不低于0.66/0.81/0.96元（含税）。2023年9月，公司拟出售煤矿资产；12月8日，公司公告拟将出售新能矿业所得投资收益进行三年特别派息，23-25年每股特别派息分别为0.25/0.22/0.18元（含税）。综合分红承诺及特别派息规划，2023-2025年公司每股分红将不低于0.91/1.03/1.14元（含税），按2024/1/15收盘价计算，股息率至少分别为5.0%/5.7%/6.3%。同时，公司于12月9日发布公告拟以自有资金回购金额3.6亿元（含）-6亿元（含），约占公司总股份比例0.53%-0.88%，回购拟用于股权激励/员工持股计划，彰显公司未来发展信心。
- **管理层调整已落地，城燃板块业绩有望重回增长。**近期公司部分高管任职发生调整，均属集团内部人员调动，管理层调整已经落地，公司将延续天然气智能生态运营商的战略定位。新任CEO在城市燃气领域深耕多年，拥有丰富业务经验，有望助力公司城燃业务的进一步发展。
- **气量修复+顺价持续，24年公司城燃板块有望迎来盈利改善。**气量方面，2023年1-11月全国天然气表观消费量同比增长7.3%，2023H1受工业、电厂用户气量拖累，公司零售气量同比下滑6.91%，随后公司积极调整销售策略、加大下游用户开拓力度，2023Q3公司零售气销量已实现修复，同比增长0.45%，环比增长13.32%，我们预计2024年公司零售气量增速有望进一步修复至行业平均水平。毛差方面，截至目前半数以上省市仍未启动顺价机制，我们预计24年国内顺价工作将持续推进，推动公司零售气毛差持续修复。
- **受益于市场规模扩张和710万吨/年的低价大长协开始供应，直销气业务有望实现高成长。**截至2023年三季度，公司直销气量达到36.7亿方，同比增长33.3%，公司预计2023年直销气量将达50亿方，2024年直销气有望达到60-80亿方，2025年直销气量有望达到80-100亿方。目前新奥股份在执行长协约234万吨/年，2025/2026年分别有60/650万吨/年的增量长协将开始执行，支撑直销气业务的高速扩张。
- **盈利预测及评级：**新奥股份具备天然气全产业链优势，有助于抵御气价波动，支撑盈利的持续稳健增长。直销气业务受益于市场规模扩张和710万吨/年的低价大长协开始供应，有望实现高成长；零售气业务上游资源池多元稳定，下游顺价持续推进，公司城燃毛差有望进一步修复，零售气量有望恢复增长，推动公司城燃业务盈利改善；综合能源业务增长亮眼，随着我国碳治理思路的不断落地，综合能源市场空间有望持续打开。我们预测公司2023-2025年归母净利润分别为104.31亿元、72.37亿元、

82.48 亿元，EPS 分别为 3.37 元、2.34 元、2.66 元，对应 1 月 15 日收盘价的 PE 分别为 5.38/7.75/6.80 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**国内经济严重下行，天然气消费量增速不及预期；接收站项目建设进展低于预期；国内天然气顺价程度不及预期；综合能源销售量低于预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	115,900	154,169	151,333	166,515	190,805
同比(%)	31.6%	33.0%	-1.8%	10.0%	14.6%
归属母公司净利润	4,632	5,844	10,431	7,237	8,248
同比(%)	119.8%	26.2%	78.5%	-30.6%	14.0%
毛利率(%)	17.4%	15.2%	17.4%	17.5%	17.8%
ROE(%)	27.7%	33.2%	41.0%	24.3%	23.7%
EPS (摊薄)(元)	1.49	1.89	3.37	2.34	2.66
P/E	12.11	9.60	5.38	7.75	6.80
P/B	3.35	3.19	2.21	1.89	1.61

资料来源：万得，信达证券研发中心预测 注：股价为 2024 年 1 月 15 日收盘价；2023 年出售煤矿获得资产处置收益，导致净利润增加约 40 亿元

1、三年分红递增承诺叠加特别派息规划，公司高股息确定性价值显著提升

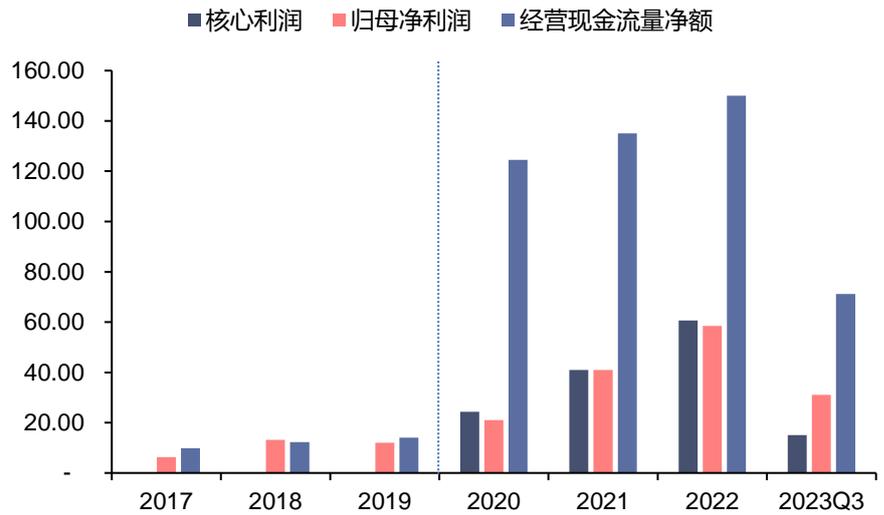
2022 年公司实现核心利润 60.67 亿元，每股派息 0.51 元（含税），对应分红比例为 26.0%。根据《新奥股份未来三年（2023-2025 年）股东分红回报规划》，公司未来三年分配现金红利每年增加额不低于 0.15 元/股（含税），即公司 23-25 年每股分红不低于 0.66/0.81/0.96 元（含税）。

2023 年 9 月 12 日，公司发布公告拟将公司持有的新能矿业 100%股权转让给凯鸿科技，交易对价 66.7 亿元，同时，凯鸿科技在本次交易中将一并向公司及子公司支付对新能矿业享有的债权净额 38.35 亿元。10 月 20 日，公司公告已收到凯鸿科技支付的本次股权转让全部价款，并办理完成新能矿业 100%股权的工商变更登记。通过此次股权转让，公司剥离了煤炭业务，将更加聚焦打造天然气产业智能生态运营商；同时，公司获得资产出售收益 40 亿元左右，其中近一半收益将进行特别派息以回馈股东。2023 年 12 月 8 日，公司公告拟将出售新能矿业 100%股权所得投资收益进行三年特别派息，23-25 年每股特别派息分别为 0.25/0.22/0.18 元（含税）。

综合分红承诺及特别派息规划，2023-2025 年公司每股分红将不低于 0.91/1.03/1.14 元（含税），按 2024/1/15 收盘价计算，股息率至少分别为 5.0%/5.7%/6.3%。

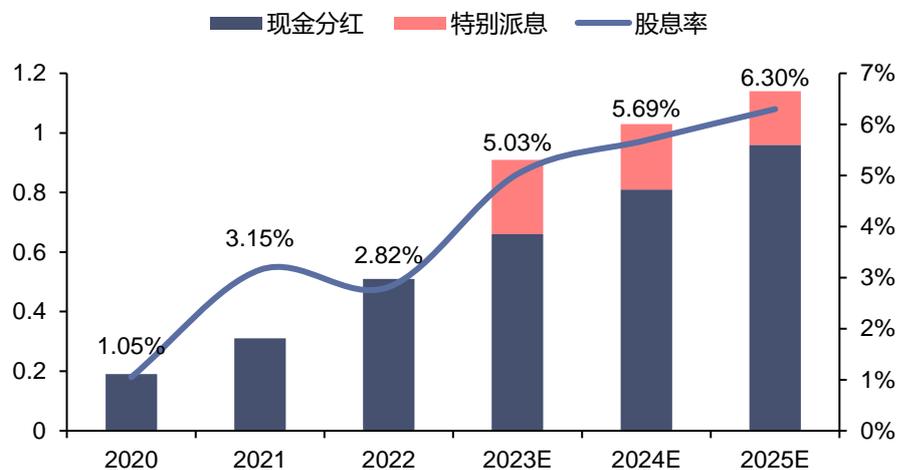
公司承诺分红额的高股息确定性高。根据《未来三年（2023-2025 年）股东分红回报规划》，只有当出现以下情形之一时，公司可不进行现金分红或进行低于约定的现金分红：1）公司当年度未实现盈利；2）公司期末可供分配的利润余额为负数；3）公司当年度经营性现金流量净额或期末现金及等价物余额为负数；4）公司在可预见的未来十二个月内存在重大投资或现金支出计划，且公司已在公开披露文件中对相关计划进行说明。近年来公司业绩稳健增长，无大幅波动，经营性现金流量充足，且未来几年资本开支主要为舟山接收站三期及支线建设，无重大资本开支。我们认为公司完成承诺分红的确定性高；2023-2025 年每年持续提高的分红额承诺也体现公司对未来主业增长的信心；此外，我们预计公司未来核心利润和经营性净现金流将稳步增长，公司具备后续长期维持高分红的能力。

图 1：2017-2023Q3 公司核心利润、归母净利润及经营性净现金流情况（亿元）



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心 注: 2020 年公司收购新奥能源

图 2: 2020-2025E 公司分红情况 (元/股)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心 注: 股息率按 2024/1/15 收盘价计算; 23-25 年按分红承诺下限, 实际分红不低于图示情况

同时, 公司推出回购股份计划, 拟用于股权激励/员工持股计划, 彰显公司未来发展信心。2023 年 12 月 9 日, 公司发布《关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》, 基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可, 为完善公司长效激励机制, 拟在公司董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内, 利用公司自有资金, 以不超过人民币 22 元/股(含)的价格进行股份回购, 拟回购金额 3.6 亿元(含)-6 亿元(含), 约占公司总股份比例 0.53%-0.88%。

2、城燃盈利改善+直销气业务拓展, 推动公司业绩高成长

管理层调整已落地, 城燃板块业绩有望重回增长。2023 年 12 月, 公司部分高管任职发生调整。原新奥股份 CEO 郑洪弢先生因合同即将到期及其他生活安排离职; 新奥股份、新奥能源新任 CEO 张宇迎先生在集团深耕城燃领域多年, 并有丰富的数智化转型经验, 有望助力公司城燃业务的进一步发展。新奥股份原 CFO 王冬至先生获委任为新奥能源

CFO，有助于公司进一步提升公司财务发展的稳健性及信息披露透明度。新奥股份新任联席 CEO 蒋承宏先生具有丰富国内外天然气贸易经验，有望推动公司直销气业务的开拓增长。本次高管任职调整均属集团内部人员调动，管理层调整已经落地，公司将延续天然气智能生态运营商的战略定位，加大国内外资源获取、下游客户拓展，发力城市燃气、直销气等主营业务，助力公司业绩的稳步提升。

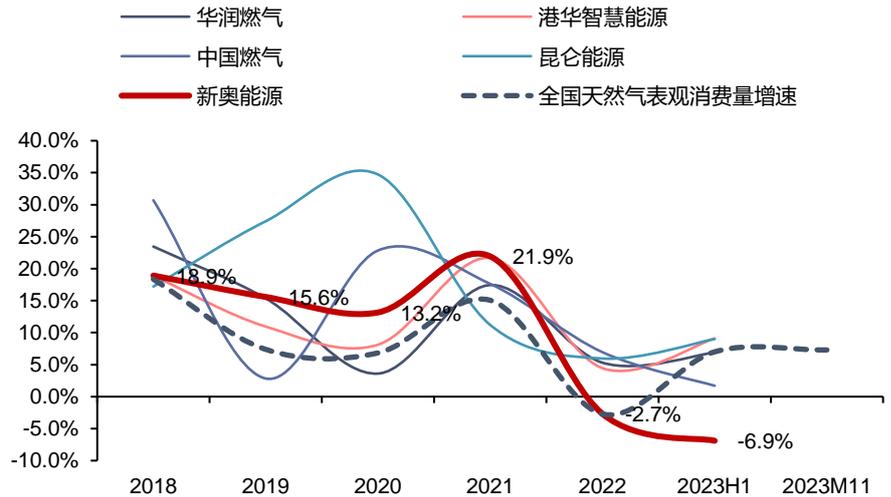
表 1：新奥股份新上任高管情况

职务	姓名	简介
总裁	张宇迎	张宇迎先生，1973 年出生，中国人民大学工商管理学硕士学位。2003 年加入新奥集团，深耕城市燃气领域多年，曾任新奥集团首席战略绩效总监、新奥能源控股有限公司执行董事兼总裁、新奥集团股份有限公司常务副总裁。现任新智认知数字科技股份有限公司董事长。2023 年 12 月起任新奥天然气股份有限公司总裁、董事。于 2023 年 12 月 12 日获委任为新奥能源控股有限公司执行董事及首席执行官。
首席财务官	宗波	宗波先生，1983 年出生，清华大学会计硕士学位。宗波先生在金融和财务管理、公司运营等方面拥有丰富经验。曾任新奥集团股份有限公司资本运营与投资管理总监、高级财务总监、首席会计总监；新奥能源控股有限公司创值运营专业召集人，2022 年 2 月-2023 年 3 月任新奥天然气股份有限公司首席财务与创值运营总监。2023 年 3 月起任新奥天然气股份有限公司总裁助理，2023 年 12 月起任新奥天然气股份有限公司财务总监。
联席首席执行官	蒋承宏	蒋承宏先生，1975 年出生，武汉大学经济学士，厦门大学 EMBA。曾任中国中化集团公司资金部副总经理、资金部总经理、财务部总监、中化石油勘探开发公司董事、中化泉州石化有限公司董事、中国对外经济贸易信托有限公司董事。于 2017 年 9 月加入新奥集团，曾任新奥集团国际投资有限公司董事、新奥集团股份有限公司首席财务官；2020 年 11 月起任新奥天然气股份有限公司董事，2023 年 12 月起任新奥天然气股份有限公司联席首席执行官。于 2023 年 12 月 12 日获委任为新奥能源控股有限公司执行董事。

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

顺价政策持续推进叠加气量恢复性增长，2024 年公司城燃板块业绩有望继续修复。毛差方面，2022 年以来我国部分省市已陆续启动居民、非居民天然气顺价机制，工商业用户终端用气价格上浮幅度在 10%-20%，居民用户终端用气价格上浮幅度在 5%-15%。截至目前大多数省市仍未启动天然气顺价机制，我们预计 2024 年国内顺价工作将持续推进，推动公司零售气毛差持续修复，提升城燃业务经营的稳健性。气量方面，2023 年以来我国天然气消费保持良好复苏态势，1-11 月全国天然气表观消费量增速达到 7.3%。2023H1 受工业气量（主要为电厂用户用气量）拖累，公司零售气量同比下滑 6.91%，随后公司积极调整销售策略、加大下游用户开拓力度，2023Q3 公司零售气销量已实现修复，同比增长 0.45%，环比增长 13.32%。我们预计 2024 年公司零售气量增速有望进一步修复至行业平均水平。

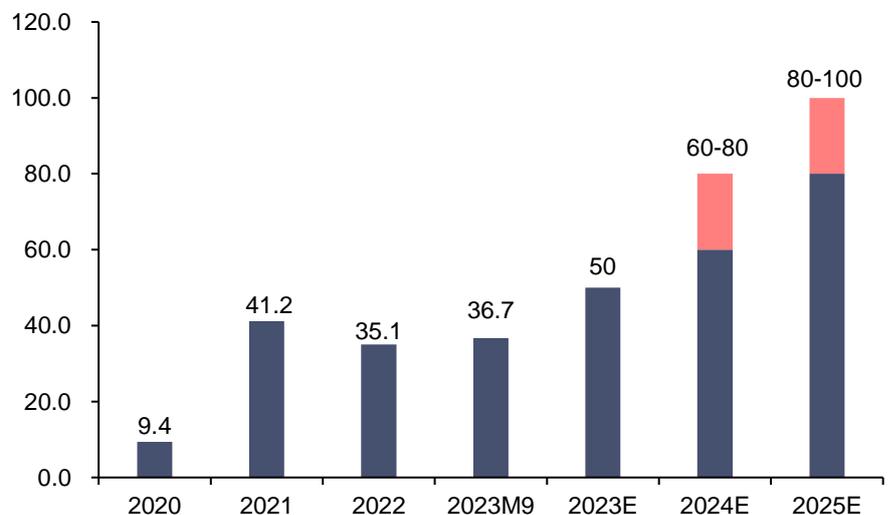
图 3：2018-2023H1 全国性城燃公司售气量增速



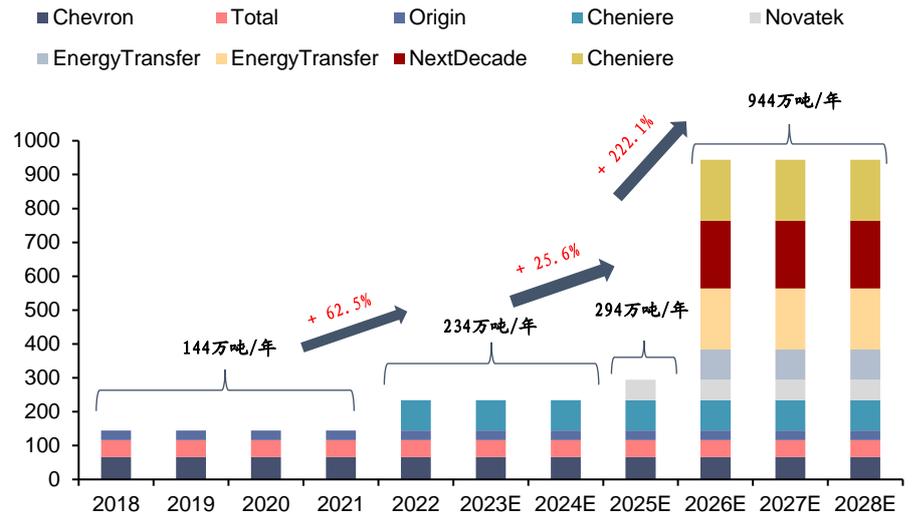
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

直销气业务受益于市场规模扩张和 710 万吨/年的低价大长协开始供应，有望实现高成长。2020 年公司开辟直销气业务以来，公司直销气量保持高增长，市场规模不断扩大。截至 2023 年三季度，公司直销气量达到 36.7 亿方，同比增长 33.3%，已超 2022 全年直销气量，公司预计 2023 年直销气量将达 50 亿方，2024 年直销气有望达到 60-80 亿方，2025 年直销气量有望达到 80-100 亿方。直销气业务上游资源方面，截至 2023 年三季度，公司已与海外 LNG 供应商签订 9 份海外长协，合同量合计 944 万吨/年（约合 132 亿方/年），其中与美国 LNG 供应商签订 5 份 HH 挂钩的低价长协，合同量合计 740 万吨/年（约合 104 亿方/年）。截止 2023 年三季度，新奥股份在执行长协约 234 万吨/年（约合 32.8 亿方/年），2025/2026 年分别有 60/650 万吨/年（约合 8.4/91 亿方/年）的增量长协将开始执行，支撑直销气业务的高速扩张。同时，公司正在进行舟山 LNG 接收站的扩建工作，以匹配未来大幅增长的长协气量。舟山目前处理能力 750 万吨/年，2025 年处理能力有望提升至 1000 万吨/年。

图 4：2020-2025E 公司直销气量情况（亿方）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 5: 2018-2027E 公司海外长协执行情况 (万吨)


资料来源: 公司业绩 PPT, 信达证券研发中心

3、投资建议

新奥股份为稀缺的确定性较高的高股息+主业高成长标的。公司具备天然气全产业链优势, 有助于抵御气价波动, 支撑盈利的持续稳健增长。直销气业务受益于市场规模扩张和 710 万吨/年的低价大长协开始供应, 有望实现高成长; 零售气业务上游资源池多元稳定, 下游顺价持续推进, 公司城燃毛差有望进一步修复, 零售气量有望恢复增长, 推动公司城燃业务盈利改善。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 104.31 亿元 (含出售煤矿的资产处置收益)、72.37 亿元、82.48 亿元, EPS 分别为 3.37 元、2.34 元、2.66 元, 对应 1 月 15 日收盘价的 PE 分别为 5.38/7.75/6.80 倍, 维持“买入”评级。

4、风险提示

国内经济严重下行, 天然气消费量增速不及预期; 接收站项目建设进展低于预期; 国内天然气顺价程度不及预期; 综合能源销售量低于预期。

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	39,818	38,783	52,342	64,389	81,297	
货币资金	11,506	9,238	22,858	29,795	43,127	
应收票据	325	325	314	389	416	
应收账款	6,534	6,376	6,094	7,435	8,130	
预付账款	3,953	4,988	4,772	5,241	5,987	
存货	3,170	2,417	2,676	2,690	3,511	
其他	14,330	15,440	15,629	18,840	20,126	
非流动资产	94,502	97,414	99,967	106,590	112,673	
长期股权投资	5,996	6,021	6,047	6,072	6,098	
固定资产(合计)	62,437	66,128	68,103	74,181	79,416	
无形资产	10,939	11,062	12,513	13,964	15,415	
其他	15,130	14,202	13,304	12,374	11,744	
资产总计	134,320	136,197	152,309	170,980	193,970	
流动负债	56,263	48,668	49,087	52,865	58,772	
短期借款	7,972	7,560	7,148	6,736	6,324	
应付票据	1,261	857	1,169	1,057	1,486	
应付账款	11,995	10,484	11,021	12,598	14,385	
其他	35,034	29,766	29,748	32,474	36,578	
非流动负债	29,674	35,967	38,201	40,898	43,595	
长期借款	8,956	12,112	15,809	19,506	23,203	
其他	20,717	23,855	22,391	21,391	20,391	
负债合计	85,936	84,635	87,288	93,763	102,367	
少数股东权益	31,667	33,984	39,601	47,466	56,822	
归属母公司股东权益	16,717	17,578	25,421	29,751	34,780	
负债和股东权益	134,320	136,197	152,309	170,980	193,970	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	115,900	154,169	151,333	166,515	190,805	
同比(%)	31.6%	33.0%	-1.8%	10.0%	14.6%	
归属母公司净利润	4,632	5,844	10,431	7,237	8,248	
同比(%)	119.8%	26.2%	78.5%	-30.6%	14.0%	
毛利率(%)	17.4%	15.2%	17.4%	17.5%	17.8%	
ROE(%)	27.7%	33.2%	41.0%	24.3%	23.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.49	1.89	3.37	2.34	2.66	
P/E	12.11	9.60	5.38	7.75	6.80	
P/B	3.35	3.19	2.21	1.89	1.61	
EV/EBITDA	4.47	3.84	3.01	2.54	1.85	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	115,900	154,169	151,333	166,515	190,805	
营业成本	95,649	130,727	125,040	137,331	156,886	
营业税金及附加	641	784	770	848	971	
销售费用	1,447	1,485	1,459	1,605	1,839	
管理费用	3,593	4,121	4,540	4,995	5,724	
研发费用	1,073	1,220	1,199	1,319	1,511	
财务费用	690	2,933	1,923	1,916	1,983	
减值损失合计	-450	-243	-301	-301	-301	
投资净收益	1,179	847	1,059	1,665	1,526	
其他	697	1,203	4,201	243	309	
营业利润	14,232	14,705	21,361	20,108	23,425	
营业外收支	-65	-28	-93	-93	-93	
利润总额	14,167	14,677	21,268	20,015	23,332	
所得税	3,043	3,603	5,221	4,913	5,727	
净利润	11,124	11,074	16,048	15,102	17,604	
少数股东损益	6,492	5,230	5,617	7,865	9,357	
归属母公司净利润	4,632	5,844	10,431	7,237	8,248	
EBITDA	16,945	20,037	24,033	26,633	30,697	
EPS(当年)(元)	1.51	1.90	3.37	2.34	2.66	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	14,165	15,006	18,111	20,432	27,422	
净利润	11,124	11,074	16,048	15,102	17,604	
折旧摊销	3,570	4,092	5,081	5,547	6,088	
财务费用	754	2,969	2,024	2,167	2,310	
投资损失	-1,179	-847	-1,059	-1,665	-1,526	
营运资金变动	-633	-1,860	-157	-1,326	2,339	
其它	529	-423	-3,825	607	607	
投资活动现金流	-8,172	-6,881	-2,608	-10,707	-10,846	
资本支出	-8,332	-8,157	-3,476	-12,214	-12,214	
长期投资	-18	-336	-74	-74	-74	
其他	179	1,611	941	1,580	1,442	
筹资活动现金流	-5,402	-9,652	-1,897	-2,803	-3,258	
吸收投资	3,356	138	-2	0	0	
借款	27,235	24,438	3,285	3,285	3,285	
支付利息或股息	-4,818	-4,978	-4,844	-5,088	-5,543	
现金净增加额	540	-1,458	13,620	6,936	13,333	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。