



# 智能表龙头，驶向智慧水务、智慧农业大蓝海

## ——新天科技（300259）深度报告

2016年03月30日

强烈推荐/维持

新天科技 深度报告

### 报告摘要：

公司是国内智能表龙头。技术研发能力强，产品质量好，拥有相关知识产权400多项，产品销往全国30多个省、市、自治区。公司新厂2015年底搬迁完毕，智能表产能将达到200万台，相比2015年销售量135万台有大幅提升。充足的产能将为智能表业务的高速增长提供强有力的支撑。

目前，公司已经迎来了增长拐点，未来三年收入将高速增长：

- ◆ **智能水表业务将保持快速增长。** 受益于城市化率逐年提升，阶梯水价政策的落地实施，智能水表行业迎来加速发展期。2015年，公司智能水表销售收入同比增长18%。随着新增产能的投放，预计未来收入增速将达到25%以上。
- ◆ **智能燃气表业务爆发在即。** 公司智能燃气表已顺利进入港华燃气和华润燃气等大中型燃气公司，但是一直未能放量。如今智能表经过长期试用已获认可，再加上产能扩张更好满足客户要求，公司未来两年将有大概率获取大额订单。预计未来两年公司智能燃气表收入增速将达到30%。
- ◆ **智慧水务云服务平台和智慧农业节水项目空间大，已有大订单支撑。** 智慧水务云服务平台和智慧农业节水项目都是“蓝海市场”。公司依托原有技术、产品和渠道优势，将能抢占市场先机。目前公司在智慧农业节水项目已经获取了大的订单；智慧水务市场开拓良好，公司已与部分自来水公司签订了订单，这都证明了新业务可行性。我们看好这两块业务，预计16-18年将给公司贡献收入0.6亿元、1.2亿元和1.8亿元。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司2016年-2018年营业收入分别为5.21亿元、6.80亿元和8.63亿元，每股收益分别为0.21元、0.26元和0.35元，对应PE分别为41、33和25。给予公司6个月目标价10.1元，维持公司“强烈推荐”评级。

### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	380.33	380.49	520.80	680.02	862.86
增长率(%)	16.11%	0.04%	36.88%	30.57%	26.89%
净利润(百万元)	104.09	79.50	100.19	123.57	163.49
增长率(%)	-1.72%	-23.62%	26.02%	23.33%	32.31%
净资产收益率(%)	13.00%	9.05%	10.56%	11.94%	14.22%
每股收益(元)	0.38	0.17	0.21	0.26	0.35
PE	23.24	51.94	41.13	33.35	25.21
PB	3.00	4.69	4.35	3.98	3.59

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

### 叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

### 任天辉

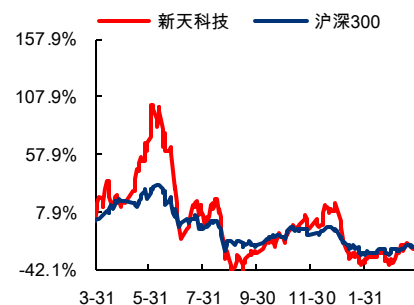
010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

### 交易数据

52周股价区间(元)	8.87-19.11
总市值(亿元)	41.4
流通市值(亿元)	22.36
总股本/流通A股(万股)	46675/25214
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	4.65

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《新天科技（300259）财报点评 - 高毛利产品收入增加，全年保持快速增长》  
2014-08-22

## 目录

<b>1. 公司是智能表及系统行业的龙头企业</b>	<b>4</b>
1.1 公司历史经营业绩良好	4
1.2 公司竞争优势	5
<b>2. 智能四表收入稳定增长</b>	<b>5</b>
2.1 智能仪表市场长期成长空间巨大	5
2.2 公司智能水表业务迎来加速上涨	7
2.2.1 我国智能水表市场进入加速期	7
2.2.2 行业竞争情况	8
2.2.3 新天科技是智能水表的龙头企业	8
2.3 公司智能燃气表业务将迎来快速增长	9
2.3.1 我国智能燃气表市场将保持稳定增长	9
2.3.2 下游行业集中度较高	10
2.3.3 公司瞄准大中型燃气客户，产能扩张助推公司获取订单	10
2.4 公司智能热量表业务有望回升	12
2.5 公司智能电表将持续增长	14
<b>3. 公司募投新业务大有可为</b>	<b>14</b>
3.1 智慧水务云服务平台	15
3.2 智慧农业节水云服务平台项目	15
3.3 “互联网+机械表”升级改造产业化项目	16
3.4 移动互联抄表系统研发项目	17
<b>4. 盈利预测及估值</b>	<b>17</b>
4.1 公司增长驱动因素	17
4.2 盈利预测及估值	18
<b>5. 投资评级</b>	<b>19</b>

## 表格目录

表 1:我国北方采暖地区供热计量改革面积增长情况（亿平方米）	13
表 2:新天科技募资金投向	14
表 3:公司收入预测表（百万元）	18
表 4: 同类型上市公司市盈率比较表	18
表 5: 公司盈利预测表	20

## 插图目录

图 1:新天科技营业收入图（万元） .....	4
图 2:新天科技利润率图 .....	4
图 3:新天科技各业务收入构成图 .....	5
图 4:新天科技各业务毛利率图 .....	5
图 5:我国智能四表的市场渗透率 .....	6
图 6:新天科技智能水表销售收入图（万元） .....	9
图 7:各公司 2014 年智能水表收入和利润率对比图（万元） .....	9
图 8:新天科技智能燃气表收入图（万元） .....	11
图 9:各家公司智能燃气表收入和利润率对比图（万元） .....	12
图 10:我国城市集中供热面积的发展情况 .....	12
图 11:新天科技智能热量表收入图（万元） .....	13
图 12:新天科技智能电表收入图（万元） .....	14
图 13:“互联网+机械表”升级示意图 .....	16

## 1. 公司是智能表及系统行业的龙头企业

### 1.1 公司历史经营业绩良好

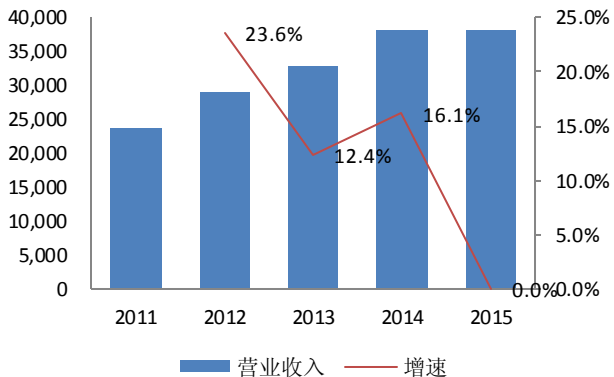
新天科技目前所从事的主要业务是智能计量仪表及系统的研发、生产、销售和技术服务，产品涵盖智能水表、热量表、智能燃气表及智能电表四大系列，包括非接触 IC 卡表和远传表（含水表、热量表、燃气表、电表），以及配套使用的系统。

公司实际控制人为费战波、费占军兄弟，两人持股合计达到 51.15%。董事长费战波先生是技术研发出身，对产品、研发非常重视。

公司 2015 年销售收入 3.8 亿元，净利润 0.8 亿元。自 2011 年上市以来，公司收入保持了稳步增长。从 2011 年到 2015 年，公司营业收入年均复合增长率为 12.7%，净利润年均复合增长率为 8.8%。

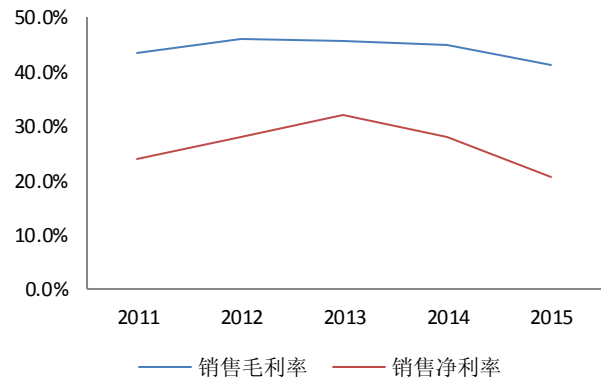
公司利润率水平较高。2015 年，公司销售毛利率为 41.2%，销售净利率为 20.8%。2011 年以来，公司销售毛利率和销售净利率首先上扬，然后缓慢下降，但是整体仍然处于较好水平。

图 1:新天科技营业收入图（万元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

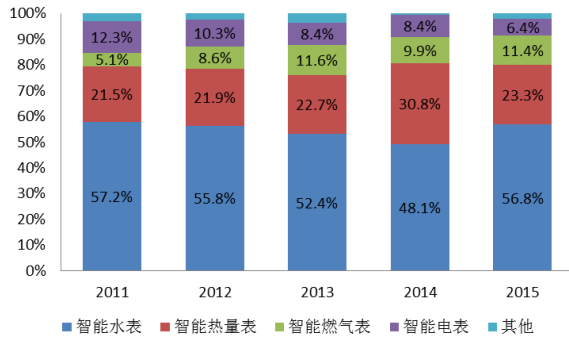
图 2:新天科技利润率图



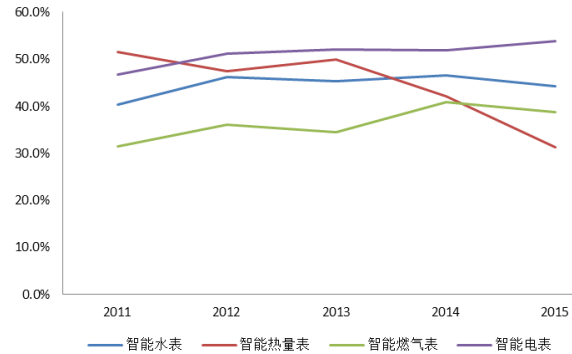
资料来源：wind、东兴证券研究所

从收入结构来看，智能水表是公司最重要的收入组成部分，占公司营业收入的一半以上。而智能热量表、智能燃气表也是公司的重要收入组成部分，智能电表收入占比较小。2015 年，公司智能水表、智能热量表、智能燃气表和智能电表收入占比依次为 56.8%，23.3%，11.4%和 6.4%。

从业务利润率来看，公司智能水表销售毛利率保持在 45%左右，智能燃气表销售毛利率稍低。受市场大环境的影响，智能热量表销售毛利率近两年走低。而公司的智能电表业务瞄准的是利基市场，销售毛利率最高。

**图 3:新天科技各业务收入构成图**


资料来源：wind、东兴证券研究所

**图 4:新天科技各业务毛利率图**


资料来源：wind、东兴证券研究所

## 1.2 公司竞争优势

新天科技是国内最早从事智能水表生产的企业之一，其竞争优势明显：

- ◆ 公司技术研发能力强，产品质量好。公司董事长是技术出身，对研发非常重视，目前研发技术人员近 300 人，拥有相关知识产权 400 多项，有多款新产品处于国内领先水平。
- ◆ 公司新厂搬迁完毕，产能将在 16 年释放。过去受制于公司厂房搬迁，产能一直无法得到释放，制约了公司发展。2015 年底，公司新厂搬迁基本完毕，产能将在 16 年陆续释放，这将极大地增强公司的竞争能力。
- ◆ 公司建立了覆盖全国的销售渠道网络。公司利用募集资金，进行渠道建设。目前公司已建立了健全完善的营销网络，产品销往全国 30 多个省、市、自治区，其中智能水表及系统产品近年稳居国内市场销售第一位。
- ◆ 公司股权激励完成，将有效激发员工积极性。公司原本已有较为完备的激励机制，2015 年又实施了员工股权激励计划，价格为 7 元/股。

## 2. 智能四表收入稳定增长

### 2.1 智能仪表市场长期成长空间巨大

传统仪表（水、电、热、气）价格低廉、计量准确，深受广大用户的喜爱，但是随着技术的发展，传统仪表的弊端日益暴露，无法满足社会需求。以传统机械水表为例，其弊端如下：

- ◆ 传统表采用人工抄表的方式，人工抄表成本高，而且人工抄表产生的误抄、漏抄、估抄等人为错误在所难免。
- ◆ 人工抄表时间跨度大，无法抄录同一时间的数据，不能利用大数据对供水漏损，管道爆裂等进行管理控制。

- ◆ 水表安装往往在室内，抄表难度大，不符合市民对安全性和私密性的要求。
- ◆ 不能有效遏止部分居民长时间恶意拖欠水费，透支用水的现象。

智能仪表正是为了解决上述问题而产生的。依据收费方式不同，智能仪表可以分为两类：**IC卡表和远传表**。它们共同的优点是可以自动计量使用量，避免了人工误差。但是两种智能仪表技术也各有优缺点。以IC卡智能水表为例，其缺点如下：

- ◆ 无法实时监测各表的使用量，不能利用大数据对漏损，用水调度和控制、管道爆裂等进行管理控制，不便于管理部门统计、分析用水量。
- ◆ IC卡智能水表未联网使得每户水表在使用中带有某种私有特性，对此自来水公司和物业公司难以监控，造成利益损失。

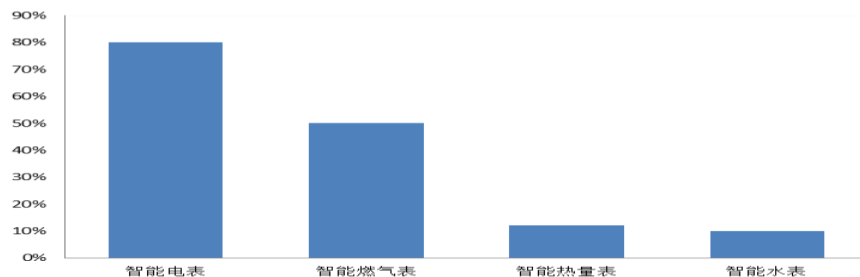
**远传表能够克服IC卡表的先天劣势，销售占比逐步提升。**远传表能够按时上传用户的使用量，方便利用大数据监测传输损耗，线路故障。随着技术的发展，远传表可靠性越来越强，电池寿命长达数年，完全能够满足使用需求。因此，远传表在智能表中的销售占比越来越大，远传表已经在智能表中占大多数。

在四种（水、电、热、气）智能表中，按照市场渗透率从高到低排序，依次是**智能电表，智能燃气表，智能热量表和智能水表**。其中智能电表的市场渗透率最高，已经接近80%-90%，传统电表只占有极小市场份额；而智能燃气表的市场渗透率也超过50%，仍在快速提升；智能热量表和智能水表的市场渗透率较低，约在15%左右。

究其原因在于：

- ◆ 技术因素。智能电表技术结构最简单，应用环境好。而智能水表技术要求高，需要使用电池供电，安装使用环境恶劣，需要考虑防水防潮。
- ◆ 客户因素。智能电表的购买客户主要是国家电网和南方电网，它们推行智能电表的政策确定之后，执行难度较小；而智能燃气表行业也是由几家大燃气公司主导，市场集中度较高，推行智能燃气表的执行力较强。而智能水表的下游客户是全国2000多家县级以上自来水公司，市场分散，统一执行难度较大。

图 5:我国智能四表的市场渗透率



资料来源：宁波水表招股书、东兴证券研究所

按照市场渗透率最高的智能电表走过的发展轨迹，未来智能水表和智能热量表仍然有很大发展空间，未来将迎来快速增长。下面将对四个细分市场进行逐一分析。

## 2.2 公司智能水表业务迎来加速上涨

### 2.2.1 我国智能水表市场进入加速期

从每年产销量来看，据中国计量协会水表工作委员会预计，2015 年水表工业总产值目标 60 亿元，产量 7000 万只。其中约有 1500 万只用于出口，剩下的用于国内销售。

**我国水表销售中主要需求来自于存量更新，新房销售占比较低。**国家法定水表更换周期是 6 年，但实际上超期服役现象非常严重。假如按照 10 年的更新周期估算，则每年实际存量更新总量约为 3450 万只。2014 年全国住宅房地产竣工面积 107459 万平方米，按照户均面积 75 平方米估算总共 1432.8 万套，由此带来增量水表需求 1432.8 万只。则两者合计 4882.8 万只，其中存量更新占比约 75%，房地产新增需求占比约 25%。因此，与中国计量协会水表工作委员会的估算相差不大。

**智能水表会受到房地产市场波动带来的一定程度影响。**智能水表主要用于新建楼盘，其新房销售占比要高于传统机械表。与房地产竣工面积相对应，智能水表在三线城市采购比例高于二线城市，在二线城市又高于一线城市。

**尽管智能水表会受到房地产市场波动的影响，但是影响并不大，智能水表仍处于快速发展期。**智能水表行业虽然发展多年，但一直受技术稳定性困扰，直到近 3 年才稳定下来。目前，智能水表市场渗透率在 15%到 20%之间，正在快速健康的发展阶段。智能水表行业主要受益于以下驱动因素：

- ◆ **城市化率提升。**我国城市化率刚过 50%，未来将进一步提高。而且随着家庭户均人数的减少和“一户一表”政策的推行，未来水表需求总量将进一步增长。
- ◆ **阶梯水价政策的出台。**2014 年初，国家发改委出台阶梯水价文件，对智能水表的推广有重要促进作用。文件要求在 2015 年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度；具备实施条件的建制镇，也要积极推进居民阶梯水价制度。只有采用智能水表才能真正准确计量居民用水情况，阶梯水价政策出台加速了智能水表的普及。

**未来几年，智能水表有望保持快速增长。**目前，我国水表市场年产值约有 50 多亿元。预计未来我国水表产量将仍然保持缓慢增长。而**随着阶梯水价等政策的实施，智能水表行业迎来加速发展期。龙头公司的智能水表业务 2015 年都迎来了快速上涨。**其中三川智慧智能成表销量同比增长 33.45%，智能成表收入增长 44.42%。新天科技 2015 年智能水表同比增长 18%。预计 2015 年到 2020 年，如果智能水表渗透率达到 50%，则从 2016-2020 年，国内智能水表年均复合增长率将为 25%。

### 2.2.2 行业竞争情况

水表应用于国民经济生活的诸多领域，主要下游行业包括各地区自来水公司、房地产企业、物业管理公司、大型工矿企业及学校等单位。其中最主要的客户是各地区的自来水公司。

**水表行业集中度低。**根据国家统计局数据，目前全国共有 34 个省级行政区、332 个地级行政区划单位、2854 个县级行政区划单位，预计总共存在管理相对独立的自来水公司超过 3000 家，这种高度分散的管理体系对水表行业的影响就是地区采购壁垒高，加上大量的自来水公司第三产业的竞争，造就了目前全国水表生产企业多达 600 多家，竞争十分激烈，行业集中度低。

**行业外部企业进入水表行业具有一定的壁垒。**下游自来水公司在水表采购时一般采用招标的方式进行。一旦进入客户的采购名单后业务合作具有较高的粘性，一般情况下除非碰到比较严重的质量问题不会改变水表供应商。

**产品仍然是客户评价的核心要素。**尽管产品、渠道、营销、价格、服务都是水表行业重要的竞争要素，但是由于产品一般使用周期长，使用环境恶劣，客户往往希望产品能够具有很高的可靠性，在使用期内不需要维护。因此，客户在选择产品时最为看中的仍然是产品本身的质量。

### 2.2.3 新天科技是智能水表的龙头企业

目前，行业内的水表企业大致可以分为三个梯队：

**第一梯队：传统水表龙头。**其特点是产品市场占有率高，市场覆盖面大，品牌影响力强，在行业内具有显著影响力和竞争力。代表公司主要为宁波水表股份有限公司和江西三川水表股份有限公司。它们传统机械表市场占有率高，两家合计产销量接近 15 亿元，占全国水表行业产销量的近三分之一。但是它们智能水表产品占有率较低。

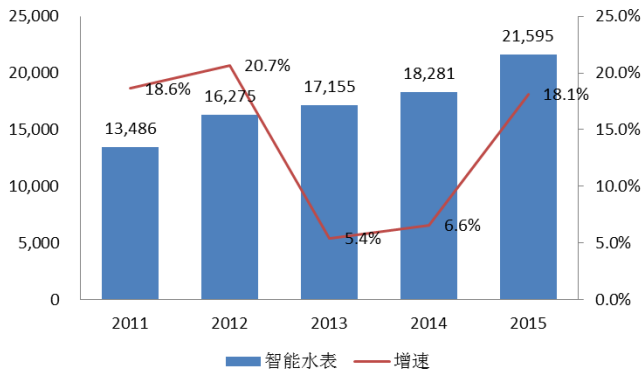
**第二梯队：智能水表龙头企业。**其特点是市场占有率约 10% 左右。它们起步早，产品质量好，已经成功打入了下游自来水公司的供应链，未来有可能成为水表行业领导者。代表公司有新天科技、深圳华旭科技和杭州竞达电子。

**第三梯队：行业参与者。**企业数量多，其特点是规模小、技术力量和创新不强、产品大多为技术含量低的低档水表、质量不够稳定，产品主要依靠低成本或地方保护覆盖当地和周边市场，具有明显的地域性，在国内市场竞争力不强，其代表企业是不以水表为主要产品的机械制造企业和小型民营水表厂。

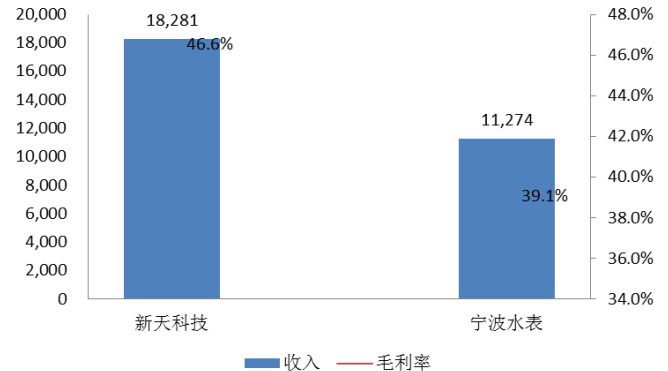
新天科技是智能水表行业的龙头企业。2015 年，公司智能水表销售收入达到 2.16 亿元，同比增长了 18.1%。从 2011 年到 2015 年，公司智能水表收入年均复合增长率为 12.5%。

**公司作为智能水表龙头，起步早，具有较强的先发优势。**2015 年，公司销售智能水表 87 万台，市场占有率约 10%。与水表行业龙头公司三川智慧和宁波水表相比，新天科技智能水表收入高于三川智慧和宁波水表。而从毛利率来看，2014 年新天科技智能水表毛利率 46.6%，也高于三川智慧和宁波水表。



**图 6:新天科技智能水表销售收入图（万元）**


资料来源：wind、东兴证券研究所

**图 7:各公司 2014 年智能水表收入和利润率对比图（万元）**


资料来源：wind、招股书、东兴证券研究所

目前,公司已经初步建成了覆盖全国的营销渠道体系。公司产品销往全国 30 多个省、市、自治区并出口国外,已与大量优质客户建立了长期的合作关系。在全国 2000 多家自来水公司中,新天科技已经进入了 600 多家,其中仅 2015 年就新进入了 100 多家。新进入自来水公司的供应商体系后,一般都是先小规模试点,然后再批量采购。随着新客户的认可,公司智能水表销售将继续增长。

公司新产能已经投放,将为公司收入增长提供有力的支撑。在产能方面,公司的产能搬迁到新工厂工作,到 2015 年 10 月才基本完成。充足的产能将为公司收入增长提供有力的支撑。

我们预计公司智能水表业务将有望保持快于行业的增速水平。从 2016 年到 2020 年,智能水表渗透率将提升到 50%以上,行业增速将达到 25%。因此,我们预计公司智能水表业务收入增速将达到 25%以上。

## 2.3 公司智能燃气表业务将迎来快速增长

### 2.3.1 我国智能燃气表市场将保持稳定增长

“十二五”期间,中国城镇燃气行业发展迅速。目前中国用气人口已经达到 5.17 亿,用气家庭达到 1.61 亿户。其中,使用天然气人口超过 2.73 亿人,实现天然气入户的家庭达到 0.92 亿户。管道总长度达到 51 万千米,比“十一五”末的 35.5 万千米增长 43.6%。

目前,我国燃气普及率已经达到较高水平。2013 年中国城市燃气普及率为 94.25%,提前完成“十二五”规划 94%的目标;中国县城及小城镇燃气普及率达到 70.91%,超过“十二五”规划 65%的目标。

作为城市燃气计量终端的燃气表,未来燃气表需求将保持稳步增长。根据中国计量协会燃气表工作委员会的统计,2010 年我国燃气表总产量超过 1,440 万台,预计 2015 年,燃气表市场每年的需求量超过 3,500 万台。目前,我国燃气普及率已经达到较高

水平，未来燃气表需求将主要来自于更新替换和随着城市化率提高带来的新增需求，预计燃气表需求将保持稳定增长。

目前，我国智能燃气表市场渗透率超过 50%，且远传表市场占有率不断提高。我国城市管道燃气发展初期安装的燃气表绝大多数都是膜式燃气表，安装在室内，每月或每季度城市燃气运营商上门抄表。后来 IC 卡表和远传表逐渐兴起，成为主流用表，未来市场渗透率仍将不断提高。而远传表能够克服 IC 卡表无法远程监测用户用气情况的弊端，随着产品可靠性的增强，市场占有率不断提高。

### 2.3.2 下游行业集中度较高

由于国家对燃气表的安全性和可靠性要求较高，因此不允许房地产商自行采购和安装。因此，燃气表的下游客户基本是各地方的燃气公司，主要分为以下几类：

- ◆ 全国性燃气公司。此类燃气公司主要指在全国多个区域拥有独资或是合资公司，在很大的区域内形成了独有的垄断地位的燃气公司。此类燃气公司主要有港华燃气公司、华润集团燃气公司、中国燃气控股有限公司、中石油昆仑燃气有限公司、新奥燃气公司。这五家燃气公司均称得上是巨头公司，垄断了中国大部分的燃气市场。对燃气表的采购均实行公司总部集中招标入围，各地分公司再在公司总部招标入围的供应商中选择采购燃气表。他们采购量大，有稳定的市场和雄厚的资金，面对燃气表厂家具有很强的议价能力。
- ◆ 区域性燃气公司。此类燃气公司是指只在某些区域拥有多家连锁性的燃气公司，该公司实力相对较弱，其各分公司也多是在县级城镇，比如奥德燃气公司在山东临沂、辽宁等地拥有数家分公司、吉林嘉实燃气公司、北京中伟燃气公司、长春大地燃气公司等此类公司所占的市场比全国性的燃气公司要小，但是比地方上单独的燃气公司又大很多。
- ◆ 地方性骨干燃气公司。此类燃气公司主要指较大的地级市、省会城市以上城市中还没有被全国性各大燃气巨头公司兼并的仍在独立运营的燃气公司，比如长春天然气公司、沈阳燃气总公司等。此类公司所在城市规模相对较大，拥有较大的市场用量，燃气表用量可观。
- ◆ 地方小型燃气公司。此类公司主要指县级城市的燃气公司，并且是未被其它大的燃气公司兼并、独立运营的公司，该类燃气公司的规模普遍较小，每年的采购量都不大。

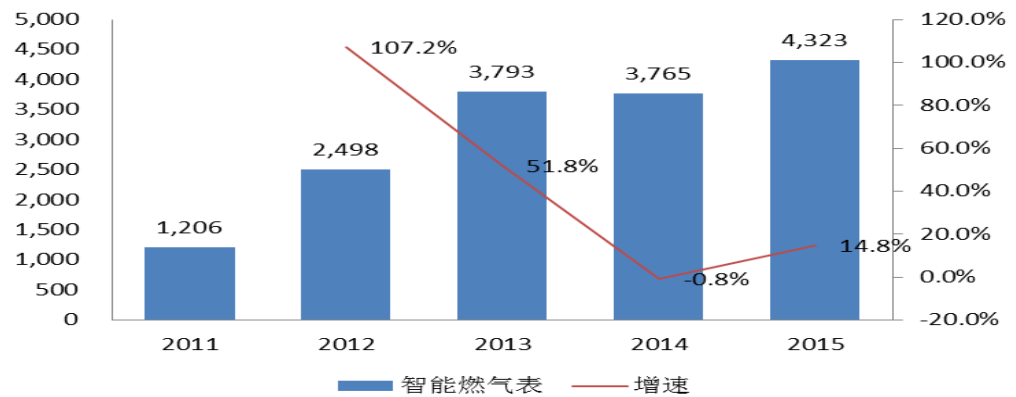
在以上四类燃气公司中，全国燃气公司垄断了中国大部分的燃气市场，是各家燃气表供应商竞相争取的优选客户。而区域性燃气公司和地方性骨干燃气公司也具有较强实力，是燃气表供应商的重要客户。而地方小型燃气公司采购量普遍不大，对燃气表供应商吸引力较小。

### 2.3.3 公司瞄准大中型燃气客户，产能扩张助推公司获取订单

在 2012 年之前，公司的燃气表客户主要为地方小型燃气公司及部分区域性燃气公司和地方性骨干燃气公司。公司智能燃气表收入从 2011 年 1206 万元增长到 2015 年的 4323 万元。虽然 2013 年前智能燃气表营业收入增速很高，但主要是由于收入基数小导致的。

2013 年之后，公司改变了销售策略，将客户主要瞄向了前三类燃气公司。公司产品已经顺利进入了港华燃气、华润燃气、新奥燃气、重庆燃气和沈阳燃气等大中型燃气公司。但是由于进入大中型燃气公司的供应商体系过程漫长。首先需要花一两年时间进行供应商资格入围，紧接着需要在小范围挂表试用，然后再进行规模化采购。因此需要耗费较长时间才能得到燃气公司的认可，近两年公司收入增速较慢。

图 8:新天科技智能燃气表收入图（万元）



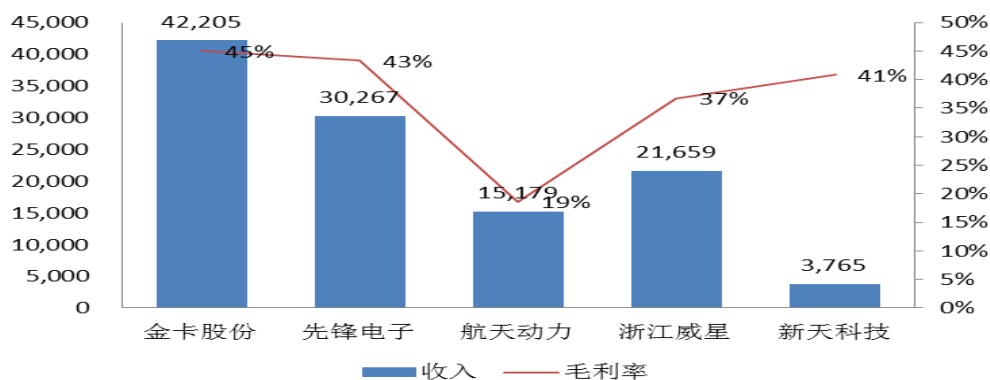
资料来源：wind、东兴证券研究所

从行业竞争格局来看，公司在燃气表行业内属于第二梯队。燃气表行业的公司主要有以下几类：

- ◆ 生产普通燃气表出身的燃气表供应商。生产商主要有丹东热工仪表有限公司、重庆前卫克罗姆表业有限责任公司和重庆市山城燃气设备有限公司等。它们生产规模大，客户积累深厚。虽然产品以普通燃气表为主，但是在积极转型做智能燃气表。
- ◆ 以生产智能燃气表为主的供应商。代表厂家有金卡股份、先锋电子、丹东思凯电子和宁海蓝宝石表具厂等。它们主要以 IC 卡智能燃气表生产为主，生产规模较大，技术水平较高，具有较高的产品知名度。
- ◆ 兼具智能燃气表生产的供应商。代表厂商有航天动力、新天科技、秦川机械发展股份有限公司等。它们的主要产品并不是智能燃气表，智能燃气表是其产品系列之一。

从收入规模来看，新天科技的智能燃气表收入规模明显小于同行。以 2014 年为例，新天科技的智能燃气表收入仅为 3765 万元，而行业龙头金卡股份相关收入为 4.2 亿元，先锋电子相关收入为 3.0 亿元，收入规模要比新天科技高一个数量级。

图 9:各家公司智能燃气表收入和利润率对比图（万元）



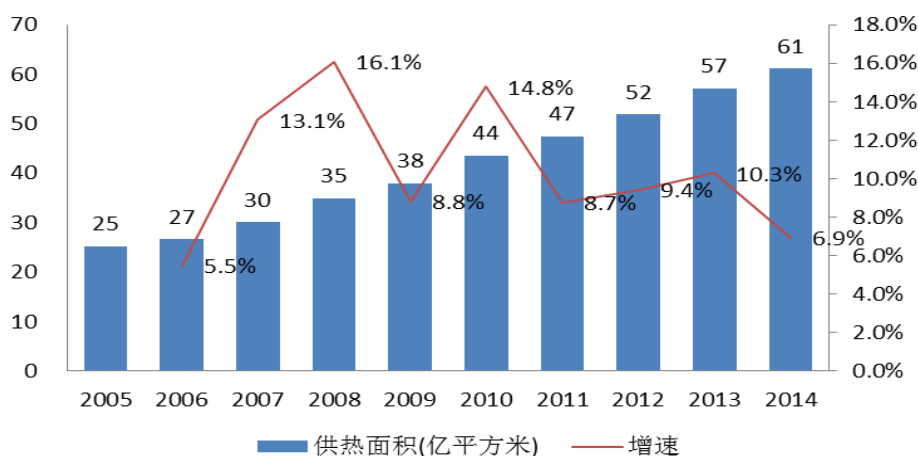
资料来源：wind、东兴证券研究所

随着公司燃气表经过较长时间试用已经得到大中型客户的认可，再加上公司产能扩充之后能够更好的服务大中型燃气公司。我们预计未来两年在智能燃气表方面有望获得高速增长，收入增速将超过 30%。

## 2.4 公司智能热量表业务有望回升

近年来，我国城市集中供热面积持续增长。根据国家统计局数据，截至 2014 年末我国城市集中供热面积达 61 亿平方米。由此可见，供热计量改革的空间较大。具体情况如下图所示：

图 10:我国城市集中供热面积的发展情况



资料来源：国家统计局、东兴证券研究所

2009 年至 2013 年，我国北方采暖地区供热计量改革面积增长迅速。截止 2013 年底，我国集中供热面积 57.2 亿平方米，其中累计供热计量收费面积为 9.9 亿平方米，计量收费面积渗透率为 17.3%，仍然有很大增长空间。2013 年新竣工建筑中安装分户供热计量装置的面积为 3.2 亿平米，大多数采暖地区的新建面积已经安装了供热计量

装置。目前，我国热量表年销量约在 300 多万台。未来随着供热计量收费面积稳步增长，热量表的市场仍然有较大空间。

表 1:我国北方采暖地区供热计量改革面积增长情况（亿平方米）

年份	2009	2010	2011	2012	2013
全国集中供热面积	38.0	43.6	47.4	51.8	57.2
累计供热计量收费面积	1.5	3.2	5.4	8.1	9.9
新竣工建筑中安装分户供热计量装置面积	1.6	1.6	2.5	2.7	3.2

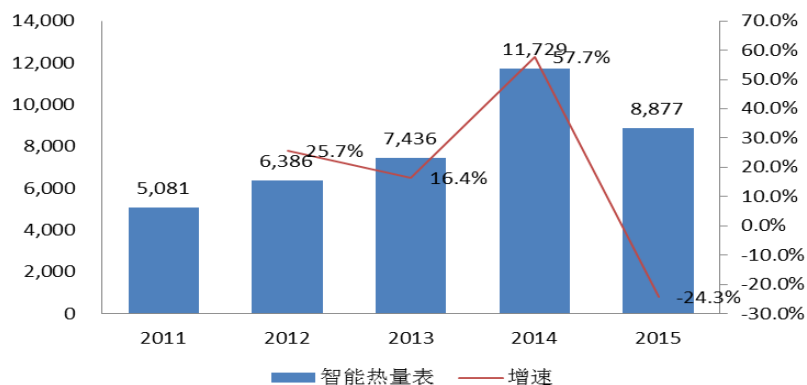
资料来源：住建部仇保兴副部长在 2010-2012 各年的北方采暖地区供热计量改革工作会议上的讲话、东兴证券研究所

尽管在国家政策推动下，智能热量表推广得到了快速发展。但是各方缺乏推广动力也制约了智能热量表的推广过程。长期以来，供热企业多数处于亏损状态，而实施计量收费要投入大量的人力、物力、财力，还要少收热费，所以供热企业计量收费的积极性本身不高；另一方面，供热计量收费的合同主体为产权单位或物业公司，节省下的热费是退给居民用户的，产权单位或物业公司在工作量加大且无任何收益的情况下，自然没有内在动力实施计量收费。

热量表需求主要受既有供热计量改造规模和新建住房投资影响。经过近年来的发展，供热计量及节能改造取得了明显的效果，已经步入持续发展阶段。北方地区既有建筑供热计量改造规模及新建建筑规模将对每年热量表市场有直接影响，2015 年以来由于中央及地方财政资金紧张，各地热改实施力度有所放缓。与此同时，房地产持续调控也导致新建住房投资不断下降，对新竣工建筑安装热能表带来负面影响。因此，2015 年热量表市场表现疲软。

从 2011 年以来，新天科技的智能热量表业务保持了快速增长，营收收入从 2011 年的 5081 万元增至 2014 年的 1.17 亿元。2015 年，新天科技智能热量表收入为 8877 万元，同比下降 24.3%。这主要是受行业整体疲软影响导致的。

图 11:新天科技智能热量表收入图（万元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

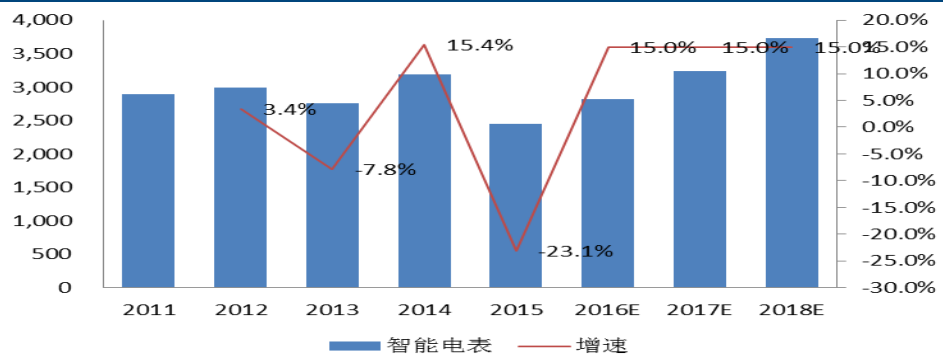
从长期来看，我国供热计量改造空间巨大。随着各地热改力度加强，国家对房地产市场的政策支持，智能热量表市场有望迎来回升。预计公司智能热量表业务将重拾增长。

## 2.5 公司智能电表将持续增长

智能电表是智能仪表中市场渗透率最高的品种。目前，智能电表的市场渗透率已经约为 80%-90%，趋于饱和。而且，国家电网和南方电网在 2011-2014 年已经进行了智能电表的大规模替换，智能电表行业已经度过了快速成长期，进入了持续阶段。

新天科技的智能电表业务采取“利基市场”战略。其将目标市场瞄向了房地产公司、学校等客户。尽管销售收入不高，但是毛利率较高，能够获取可观的收益。预计这块业务未来仍然将持续增长。

图 12:新天科技智能电表收入图（万元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 3. 公司募投新业务大有可为

新天科技推出非公开发行预案，预计定向发行新股不超过 9000 万股（含 9000 万股），募集资金总额不超过人民币 78000 万元（含 78000 万元），募集资金具体投资项目如下：

表 2:新天科技募投资金投向

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金投资总额
1	智慧水务云服务平台项目	28,000	28,000
2	智慧农业节水云服务平台项目	18,000	18,000
3	“互联网+机械表”升级改造产业化项目	18,000	18,000
4	移动互联抄表系统研发项目	12,000	12,000
	合计	76,000	76,000

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

### 3.1 智慧水务云服务平台

智慧水务云服务平台市场空间巨大，我国 95% 的自来水公司都没有安装智慧水务云服务平台。目前，我国城市水务行业的信息化水平低，管理能力差。以城市管网漏损率为参考指标，我国供水城市管网漏损率高达 20%-30%。对比来看，日本 1997 年全国平均漏损率降到 9.1%，1999 年东京为 7.6%，大阪 1990 年为 6.6%。漏损率如此之高，除了管材质量之外，更重要的原因就是水务公司管理手段落后，爆管和漏水频发而不知晓。

新天科技推出的智慧水务云服务平台项目，通过整合物联网、GIS 地理信息和大数据、云计算技术，实现水压、水量、水质、能耗及二次供水设备的实时数据和水厂运行数据的城域化汇集管理，通过供水数据建模分析、水力学模型，可视化的做出相应的处理结果辅助决策建议，以更加精细和动态的方式管理水务系统的整个生产、管理和服务流程，实现企业经济效益和社会效益的不断提升，提供有力支撑。

新天科技给客户多个子系统平台供客户选择，客户可以根据自己的需求选择安装不同的子系统模块。例如智慧管网及调度、智慧生产运维、智慧客服、智慧计量、智慧工程、智慧办公等应用体系及相关配套硬件产品等。

我们看好公司智慧水务云服务平台项目的发展前景，理由如下：

- ◆ 智慧水务云服务平台的应用对象主要是各家自来水公司，与公司原有客户重叠，可以充分发挥出公司客户积累的优势。
- ◆ 公司原有业务和智慧水务云服务平台可以互补，协同发展。公司原有智能水表业务就是用水信息化的重要组成部分，与智慧水务云服务平台可以相互衔接，共同发展。

目前，新天科技已经与高平市自来水公司、中州水务投资控股有限公司等签订了与智慧水务云服务平台相关的业务合同，并与多家水务公司进行了合作洽谈。

### 3.2 智慧农业节水云服务平台项目

智慧农业节水项目面向的是一片蓝海市场。目前，我国农业灌溉仍然使用传统的畦灌、沟灌、淹灌和漫灌方式，灌溉周期和时长完全依靠人工经验，不仅浪费了大量的灌溉用水，并且灌溉效率低下。而另一方面我国水资源短缺严重，传统农业灌溉用水浪费严重的问题日益突显。近年来，党中央、国务院高度重视水利建设工作，已陆续出台了多项政策促进节约用水，国务院常务会议已把节水列入重大水利工程。转变农业用水方式，推广农业节水综合技术，完善农业节水机制，加快构建现代农业综合节水体系，积极推行农业节水信息化，有条件的灌区要实行灌溉用水自动化、数字化管理。

新天科技的“智慧农业节水云服务平台项目”充分利用移动互联网、云计算和无线通讯技术，将数据采集、气象监测、自动化控制、GIS 地理信息等领域的先进理念和产品融为一体，通过大量的传感器节点构成监控网络，对周边环境进行信息采集，并将信息以 GPRS 等传输技术发送至网络数据服务平台，云平台根据采集的气象数据、土壤墒情、作物品种、地区特点等自动实现灌溉、自动实现水的调配，对作物按需水量实施精准灌溉，从而达到节水效果，实现按作物需求自动化智能灌溉，进而打造智

能、节水、生态、高效的“e灌区”，打破传统的靠“感觉+经验”的农田灌溉模式，大大提高了水资源的灌溉利用率及农作物的产量。

2015年，新天科技新成立了智慧农业节水事业部，主要从事农业节水系统工程，包括提供客户软件产品如泵房自动化控制系统、太阳能节水灌溉系统、土壤墒情监测系统、气象监测系统、视频监控系統、地下水位监测系统等相关配套硬件产品。

自新事业部成立以来，公司已获取多个订单，证明了公司智慧农业节水业务发展顺利。2016年3月15日，公司公告中标献县水务局献县农业水价综合改革试点项目一标段，中标金额1292万元。除此之外，公司先后与绥化中水北大荒灌排技术发展有限公司（水位监测站）、社旗县发展和改革委员会、北京东方润泽生态科技股份有限公司等签订了合同，并与多家农场、灌排中心进行业务洽谈。

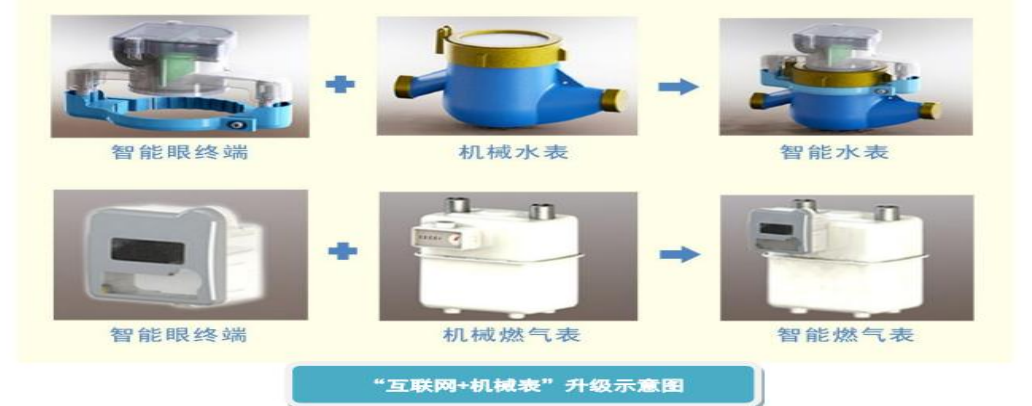
### 3.3 “互联网+机械表”升级改造产业化项目

我国传统机械水表存量替换空间巨大。根据国家统计局数据，2014年我国城市常住家庭户数2.6亿，农村家庭户数1.7亿，而卫生部发布的《中国医疗卫生事业发展状况》（2012）统计农村自来水普及率72.1%，假设城镇家庭自来水普及率100%，按照自来水供应实行“一户一表”制度，估算我国家庭水表保有量不低于3.45亿只，而根据不完全统计数据估算，在2012年我国智能水表总产量在500-600万台之间，总保有量不超过2000万台，存量替换率5%。

之前主要采取智能水表替换机械表的方法进行存量机械表替换，但是这种方法存在改造过程复杂，价格高的缺点，实际改造效果并不如意。

新天科技推出的“互联网+机械表”升级改造项目，只需要在原机械水表上加装一个带有图像识别功能的微处理器及无线互联的装置（智慧眼终端），把原机械水表升级为可实现无线远程传输的智能表，从而改变了传统的人工抄表方式，解决了抄表难、缴费难、周期长等诸多问题，提高了抄表效率和抄表数据的可靠性。

图 13：“互联网+机械表”升级示意图



资料来源：公司公告、东兴证券研究所



公司的智慧眼终端对机械水表字轮数据的识别率达到了 100%，目前正在申请国际专利。智慧眼终端解决方案大大简化了传统机械表智能化的改造难度，降低了改造费用，只需要智能水表一半的价格就能实现传统水表的智能化。目前省、市、县级水务公司及燃气公司使用的计量表 80%以上还是使用机械表为主，这对庞大的存量机械表改造市场来说具有重大的意义。

目前，公司“互联网+机械表”升级改造产业化项目对应产品处于研制、完善及试推广阶段，暂未与客户签订与“互联网+机械表”升级改造产业化项目相关的业务合同。

### 3.4 移动互联抄表系统研发项目

目前省、市、县级水务公司及燃气公司使用的计量表 80%以上仍然是机械表。机械表转化为智能表需要一定的改造周期，而机械表的抄表工作还是采用人工抄表或使用手持机方式进行抄表，鉴于人工抄表和手持机抄表无法解决抄表员存在的漏抄、估抄、错抄以及人情水的问题。

**移动互联抄表系统实质上是抄表员的辅助管理系统。**在传统的机械表抄表基础上充分利用移动互联网技术、RFID 技术、大数据、GIS 地理信息、图像识别技术以及云计算平台技术等领域的先进理念，通过在机械表的基础上加装 RFID 标签，依托 GIS 地理信息技术，结合 GPS 等先进行技术理念，通过智能手机上安装的移动互联抄表系统应用扫描标签即可实现自动拍照抄表，并可将抄表数据以图像方式远程传输到管理中心，能源管理部门可以监测到整个城市的用能信息，从而改变现有的抄表员抄表流程，解决目前抄表过程中出现的漏抄、估抄、错抄问题。未来，公司希望用水客户也在手机上安装应用主动进行拍照上报，实现抄表社会化。同时可进行移动支付、故障申请等。管理人员可通过 APP 进行远程任务分配调度。

## 4. 盈利预测及估值

### 4.1 公司增长驱动因素

新天科技未来增长有以下驱动因素：

- ◆ 2016 年产能释放，传统智能四表有望迎来快速增长。2015 年底，公司新厂搬迁基本完毕，产能将扩张到 200 万台，相比 2015 年销售量 135 万台将有大幅提升。公司智能水表和智能燃气表有望获得加速增长。预计未来三年，公司智能水表收入增速将达到 25%，智能燃气表收入增速将达到 30%。
- ◆ 公司智慧水务云服务平台和智慧农业节水等业务将获得高速增长。我们看好公司募投项目的发展，而且公司已经获取了多个订单证明了公司新业务的可行性。由此，我们预计公司新业务 2016-2018 年贡献收入分别为 0.6 亿元、1.2 亿元和 1.8 亿元。
- ◆ 公司投资了深圳市捷先数码科技有限公司、北京国泰节水发展股份有限公司等公司，将会获取一定的投资收益。
- ◆ 公司坚持内生增长和外延扩张双轮驱动战略。尽管公司在并购方面较为谨慎，但是

仍然有资产注入的可能。

## 4.2 盈利预测及估值

我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 5.21 亿元、6.80 亿元和 8.63 亿元，增速分别为 37%、31%和 27%。基于保守性原则，我们并未测算公司外延并购可能带来的增长。

表 3:公司收入预测表（百万元）

	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	380	521	680	863
智能水表及系统	216	270	337	422
智能热量表计系统	89	98	107	118
智能燃气表及系统	43	56	73	95
智能电表及系统	24	28	32	37
其他	8	9	10	11
新业务	0	60	120	180
增速				
主营业务收入	0%	37%	31%	27%
智能水表及系统	18%	25%	25%	25%
智能热量表计系统	-24%	10%	10%	10%
智能燃气表及系统	15%	30%	30%	30%
智能电表及系统	-23%	15%	15%	15%
其他	249%	10%	10%	10%
新业务			100%	50%

资料来源：wind、东兴证券研究所

我们选取了三家与新天科技经营模式类似的企业比较，截止 2016 年 3 月 28 日，三家企业的 2016 年平均市盈率为 47 倍。新天科技是智能水表行业龙头，给予公司 2016 年 47 倍 PE 较为合理。未考虑定增影响，按公司现有股本测算 2016 年每股 EPS 为 0.21 元，对应每股价格为 10.1 元。

表 4：同类型上市公司市盈率比较表

股票代码	股票名称	当前股价	2015EPS	2016EPS	2017EPS	2018EPS	2015PE	2016PE	2017PE	2018PE
300259.SZ	新天科技	8.83	0.17	0.21	0.26	0.35	52	41	33	25
300066.SZ	三川智慧	17.71	0.33	0.40	0.48	0.58	53	44	37	31
300371.SZ	汇中股份	24.4	0.60	0.69	0.79	0.91	41	35	31	27
002767.SZ	先锋电子	36.88	0.53	0.61	0.70	0.80	70	61	53	46
	平均 PE							47		

资料来源：WIND（2016/3/28 收盘价）、东兴证券研究所

## 5. 投资评级

公司是国内智能表龙头。技术研发能力强，产品质量好，拥有相关知识产权 400 多项，产品销往全国 30 多个省、市、自治区。从行业地位来看，公司在智能水表市场占有率约 10%，是国内最大的智能水表生产商之一。

公司新厂搬迁完毕，智能表产能将达到 200 万台，相比 2015 年销售量 135 万台将有大幅提升。充足的产能将为智能表业务的高速增长提供强有力的支撑。

目前，公司已经迎来了增长拐点，未来三年将高速增长：

- ◆ 智能水表业务将保持快速增长。受益于城市化率逐年提升，阶梯水价政策的落地实施，智能水表行业迎来加速发展期。2015 年，公司智能水表销售收入同比增长 18%。随着新增产能的投放，预计未来收入增速将达到 25% 以上。
- ◆ 智能燃气表业务爆发在即。公司智能燃气表产品前几年已经顺利进入了港华燃气、华润燃气、重庆燃气和沈阳燃气等大中型燃气公司。但是一直未能放量。如今公司智能表经过长期试用已经获得客户认可，再加上产能扩张助推公司更好满足客户要求，公司未来两年将有大概率获取大额订单。预计未来两年，公司智能燃气表收入增速将达到 30%。
- ◆ 智慧水务云服务平台和智慧农业节水项目空间大，已有大订单支撑。智慧水务云服务平台和智慧农业节水项目都是“蓝海市场”。公司依托原有技术、产品和渠道优势，将能抢占市场先机。目前公司在智慧农业节水项目已经获取了大的订单；智慧水务市场开拓良好，公司已与部分自来水公司签订了订单，这都证明了新业务可行性。我们看好这两块业务，预计 16-18 年将给公司贡献收入 0.6 亿元、1.2 亿元和 1.8 亿元。

我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 5.21 亿元、6.80 亿元和 8.63 亿元，每股收益分别为 0.21 元、0.26 元和 0.35 元，对应 PE 分别为 41、33 和 25。给予公司 6 个月目标价 10.1 元/股，截止 3 月 28 日，公司股价为 8.83 元，即股价存在 14% 的上升空间，维持公司“强烈推荐”评级。

表 5：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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	671	607	976	982	969	<b>营业收入</b>	380	380	521	680	863
货币资金	470	335	625	544	431	<b>营业成本</b>	209	224	304	391	485
应收账款	102	122	171	224	284	营业税金及附加	5	4	5	7	9
其他应收款	8	15	21	27	34	营业费用	42	43	57	75	95
预付款项	4	6	9	13	18	管理费用	36	50	68	88	112
存货	37	53	71	91	113	财务费用	-11	-9	5	11	9
其他流动资产	35	65	65	65	65	资产减值损失	4.68	7.91	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	294	424	392	409	440	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	8	8	8	8	投资净收益	7.24	13.80	14.00	14.00	14.00
固定资产	186.49	241.53	200.93	158.13	154.85	<b>营业利润</b>	102	74	95	122	168
无形资产	30	57	52	46	40	营业外收入	19.90	16.51	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	7	50	0	0	0	营业外支出	0.58	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	965	1031	1367	1391	1408	<b>利润总额</b>	122	91	115	142	188
<b>流动负债合计</b>	138	128	455	458	400	所得税	15	12	15	18	24
短期借款	0	0	282	252	158	<b>净利润</b>	107	79	100	124	163
应付账款	96	88	117	150	186	少数股东损益	3	0	0	0	0
预收款项	22	22	22	22	22	归属母公司净利润	104	80	100	124	163
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	126	138	147	200	256
<b>非流动负债合计</b>	21	20	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.38	0.17	0.21	0.26	0.35
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	159	148	455	458	400	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	5	4	4	4	4	营业收入增长	16.11%	0.04%	36.88%	30.57%	26.89%
实收资本（或股	272	467	467	467	467	营业利润增长	17.51%	-27.54%	28.44%	28.24%	37.60%
资本公积	199	30	30	30	30	归属于母公司净利	-1.72%	-23.62%	26.02%	23.33%	32.31%
未分配利润	290	334	384	446	528	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	801	878	948	1035	1149	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	965	1031	1407	1497	1554	净利率(%)	28.09%	20.78%	19.24%	18.17%	18.95%
<b>现金流量表</b>	单位：百万元					总资产净利润(%)	10.79%	7.71%	7.33%	8.88%	11.61%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	13.00%	9.05%	10.56%	11.94%	14.22%
<b>经营活动现金流</b>	109	47	97	134	175	<b>偿债能力</b>					
净利润	107	79	100	124	163	资产负债率(%)	16%	14%	32%	31%	26%
折旧摊销	34.77	72.45	0.00	66.61	79.86	流动比率	4.85	4.73	2.15	2.15	2.42
财务费用	-11	-9	5	11	9	速动比率	4.58	4.32	1.99	1.95	2.14
应收账款减少	0	0	-49	-52	-60	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.38	0.43	0.47	0.57
<b>投资活动现金流</b>	-39	-179	-54	-136	-136	应收账款周转率	4	3	4	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.02	4.13	5.08	5.10	5.14
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	7	14	14	14	14	每股收益(最新摊	0.38	0.17	0.21	0.26	0.35
<b>筹资活动现金流</b>	-20	-2	246	-79	-151	每股净现金流(最新	0.18	-0.29	0.62	-0.17	-0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.94	1.88	2.03	2.22	2.46
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	91	194	0	0	0	P/E	23.24	51.94	41.13	33.35	25.21
资本公积增加	-91	-169	0	0	0	P/B	3.00	4.69	4.35	3.98	3.59
<b>现金净增加额</b>	50	-134	290	-81	-113	EV/EBITDA	15.37	27.47	38.25	19.15	15.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

### 任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

## 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。

## 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责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。