

## 北斗神舟唯一民品平台，小行业大东家

### ——康拓红外（300455）调研简报

2016年08月04日

推荐/首次

康拓红外

调研简报

#### 报告摘要：

公司为铁路机车安全检测市场龙头，与北京铁路局，上海铁路局，广州铁路局等全国 90% 铁路局长期合作，市场占有率前三。铁路机车安全检测为机车后市场的细分领域，市场格局稳定，毛利率高，近年来随着铁路固定资产投资每年 8000 亿规模，长期维持在高位。检测设备 3-6 年进入更新周期，未来存量更新需求大。公司作为航天科技集团五院唯一的民品平台，在五院提出 2020 年资产证券化率从 15% 提升到 45% 背景下，有较强的资产证券化预期。

- ◆ **卫星红外技术民品化，主业稳健订单饱满。**公司主要从事铁路机车安全检测业务，三大产品为铁路车辆红外线轴温智能探测系统（THDS），铁路车辆运行故障动态图像检测系统（TFDS）和车辆智能仓储系统，主要客户均为铁路系统，客户资源稳定，毛利率高。随着国家铁路投资长期维持在高位，业务将保持平稳至小幅增长。
- ◆ **康拓红外原为北京控制工程研究所 502 所 4 室，潜在可能发展为智能工控平台 40-50 亿规模。**五院目标做强做大上市公司，康拓红外作为民品平台，未来运作空间较大。五院民品有 5 大板块，均围绕卫星展开：卫星应用（卫通遥测）；工业智能控制（太空机器人）；空间生物（太空生物实验室）；节能环保（太阳能电池板）；其他业务（真空低温装备）。5 大板块工业智能控制业务最为相近，下设轩宇智能、轩宇空间和空间视觉成像敏感器事业部，每个子公司技术实力、体量均与康拓红外不相上下。卫星应用为潜在注入可能。
- ◆ **公司盈利预测及投资评级。**公司是航天五院卫星红外技术民品化平台，聚焦于铁路后市场细分领域，具有相对技术和资源优势。看好公司大股东实力，在证券化率目标明确的背景下，作为唯一的选择路径，注入预期较强。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.27/0.33/0.38 元，对应 PE 分别为 87/72/63 倍，给予公司“推荐”评级。

#### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	233.60	252.10	288.83	330.96	379.30
增长率（%）	2.62%	7.92%	14.57%	14.59%	14.60%
净利润（百万元）	54.32	61.30	76.53	91.61	106.06
增长率（%）	-1.15%	12.84%	24.85%	19.70%	15.78%
净资产收益率（%）	16.09%	10.35%	10.03%	11.46%	12.60%
每股收益（元）	0.52	0.49	0.27	0.33	0.38
PE	45.58	48.37	86.71	72.44	62.57
PB	7.37	5.60	8.70	8.30	7.88

**分析师：杨若木**

yangrm@dxzq.net.cn

010-66554032

S1480510120014

**联系人：邱日尧**

qiury@dxzq.net.cn

010-66554034

S1480115110069

**联系人：李永乐**

liyil@dxzq.net.cn

010-66554047

S1480116050067

**联系人：王加燮**

010-66554142

wang\_jw@dxzq.net.cn

**联系人：彭磊**

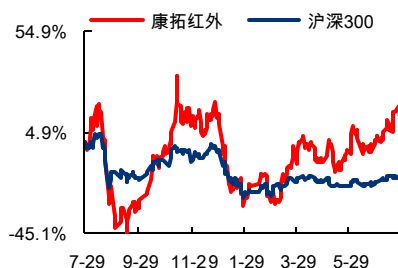
010-66554036

penglei@dxzq.net.cn

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	23.3-40.13
总市值（亿元）	65.24
流通市值（亿元）	19.05
总股本/流通 A 股（万股）	28000/8178
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	7.61

#### 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、《国防军工行业事件点评：仲裁本是闹剧，南海军备建设有望加强》2016-07-13
- 2、《2016 年国防军工行业下半年投资策略：循路“证券化”掘金“民参军”》2016-06-30
- 3、《国防军工行业深度报告：扛鼎军民信息化，资产经添动能\_中国电子科技集团公司专题》2016-06-15
- 4、《国防军工行业报告：关注周边安全局势和军民融合细则出台》2016-06-13

## 目录

1. 卫星红外技术民品化平台 .....	3
1.1 军转民平台效应明显 .....	4
1.2 铁路检测市场龙头地位稳固 .....	5
1.3 管理层持股激发市场活力 .....	7
2. 领导班子换届，证券化拐点初现 .....	8
2.1 证券化目标明确 .....	8
2.2 大股东民品 5 大板块，保一争二 .....	8
2.3 拐点初现预期强烈 .....	9
3. 盈利预测及估值 .....	10

## 表格目录

表 1:截止 2013 年我国 THDS 系统设备全路使用情况 .....	6
表 2:截止 2013 年我国 TFDS 系统设备全路使用情况 .....	7
表 3:502 所子公司业务 .....	8
表 4: 公司盈利预测表 .....	11

## 插图目录

图 1:红外线轴温探测系统（THDS）室外机 .....	3
图 2:THDS 系统示意图 .....	3
图 3:列车运行故障动态图像检测系统（TFDS） .....	3
图 4:机车车辆检修智能仓储系统 .....	3
图 5:2011-2015 年营收（万元）、净利（万元）和增速（%） .....	4
图 6:2015 年营收结构 .....	4
图 7:2011-2015 年毛利率和净利率增速（%） .....	4
图 8:公司三大产品所在细分市场 .....	5
图 9:THDS 系统全国保有量 .....	5
图 10:THDS 系统行业增速 .....	6
图 11:TFDS 系统全国保有量 .....	6
图 12:TFDS 系统行业增速 .....	7
图 13:管理层持股及任职情况 .....	7
图 14:五院 5 大民品板块 .....	8
图 15:502 所智能机器人产品 .....	9
图 16:502 所高端工控机 .....	9

## 1. 卫星红外技术民品化平台

康拓红外于 2015 年 1 月上市, 是中国航天科技集团第五研究院所属的民品公司。公司有三大主要产品: 铁路车辆红外线轴温探测系统 (THDS)、列车运行故障动态图像检测系统 (TFDS) 和机车车辆检修智能仓储系统。公司背靠五院大股东卫星技术平台, 在铁路机车检测市场成为行业龙头。目前市场格局稳定, 在铁路投资每年 8000 亿背景下, 公司将随着市场发展保持平稳至小幅增长态势。

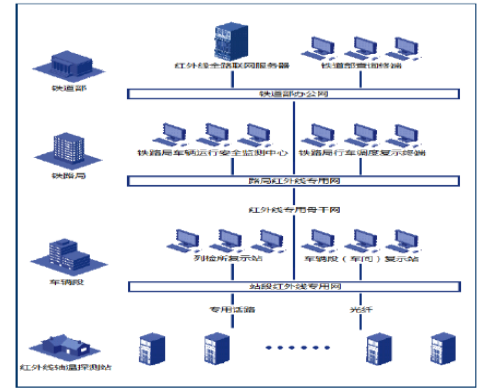
康拓红外最早为航天五院 502 所 (北京控制工程研究所) 4 室, 专业从事卫星姿态控制的红外线探测技术研究。在上世纪 80 年代军品任务不饱满的背景下, 成立了康拓科技公司。502 所第 4 研究室负责卫星姿态控制的红外线探测技术研究, 技术水平一流, 并逐步衍生到了铁路行业。

图 1:红外线轴温探测系统 (THDS) 室外机



资料来源: 百度图片, 东兴证券研究所

图 2:THDS 系统示意图



资料来源: 公司网站, 东兴证券研究所

图 3:列车运行故障动态图像检测系统 (TFDS)



资料来源: 公司网站, 东兴证券研究所

图 4:机车车辆检修智能仓储系统



资料来源: 公司网站, 东兴证券研究所

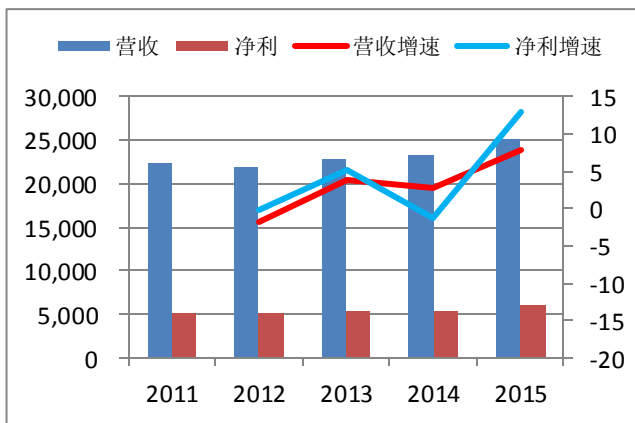
### 1.1 军转民平台效应明显

公司三大产品红外线轴温探测系统 THDS、铁路车辆运行故障动态图像检测系统 TFDS 和智能仓储系统均受益于铁路产品的高毛利率。2015 年公司实现营业收入 2.5 亿元，净利润 6129 万元，净利润率 24%，在军转民公司中名列前茅。

铁路机车检测为卫星红外技术转化项目，康拓红外依靠大股东技术实力，已巩固铁路机车检测市场龙头地位。未来可将红外技术向多细分领域横向扩展，红外技术可应用于边境卫生防疫检测、工业非接触式温度检测、物联网、车联网、无人驾驶和目标追踪等多细分市场。

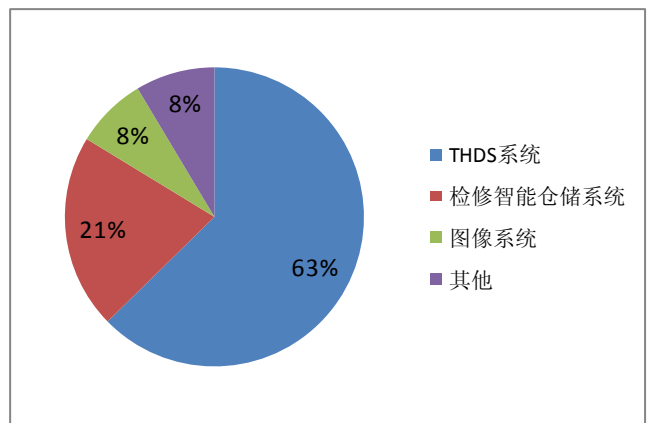
红外技术仅为卫星智能控制技术的一个细分领域，大股东在卫星姿态控制方面技术储备丰富，如机器人、集成电路、传感器和空间视觉等领域均有领先的技术优势。康拓红外作为技术输出平台，可依托院所强大的技术资源，在智能控制平行领域进行军转民技术转化，形成多元化产业布局。

图 5:2011-2015 年营收（万元）、净利（万元）和增速（%）



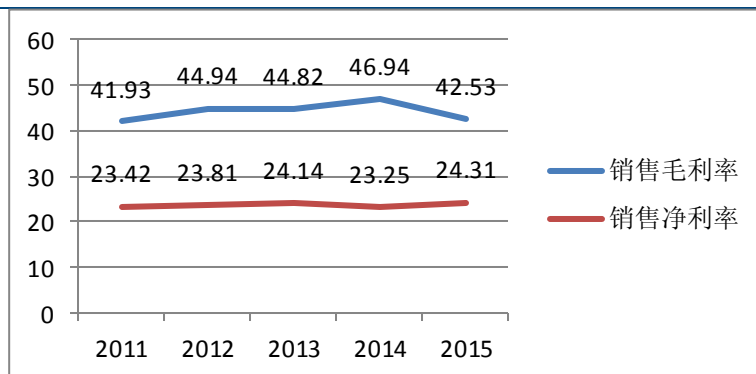
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 6:2015 年营收结构



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7:2011-2015 年毛利率和净利率增速（%）



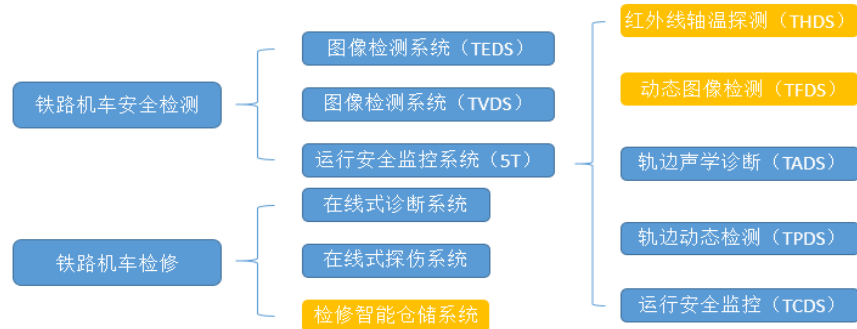
资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 1.2 铁路检测市场龙头地位稳固

康拓红外凭借卫星红外技术, 成功转型铁路检测市场, 在检测两个细分市场红外线轴温检测系统 THDS 和动态图像检测系统 TFDS 中市场占有率均排名前 2。

每年铁路运营维护和检测监测市场占全国铁路固定资产投资的比例达 3%, 其中检测检修设备为 2%, 智能安全检测专用设备为 1%。按近些年铁路固定资产投资 8000 亿计算, 则 2016 年铁路机车、车辆及动车组安全运行保障的检测检修、安全监控专用设备空间将维持在 200 亿元以上。

图 8:公司三大产品所在细分市场

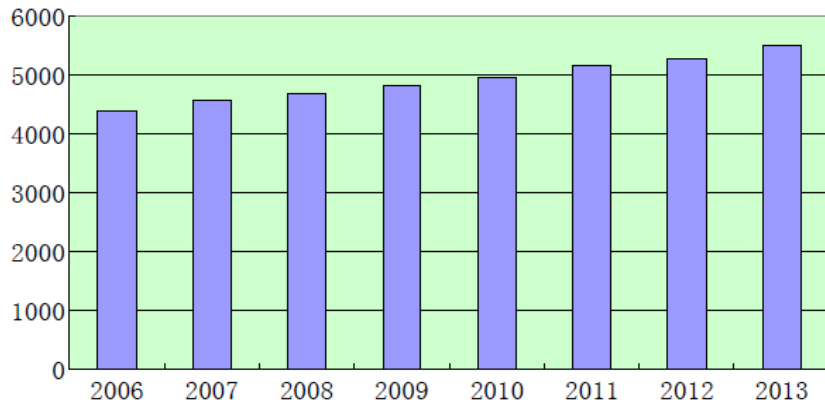


资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

红外线轴温探测系统 THDS 主要为存量更新市场。铁路要求每 30 公里加装一套, 预计 2020 年我国铁路运营里程达到 15 万公里, 复线率 50% (一条线路双轨运营), 铁路轨道里程达到 22.5 万公里, 总需求为 7500 套。

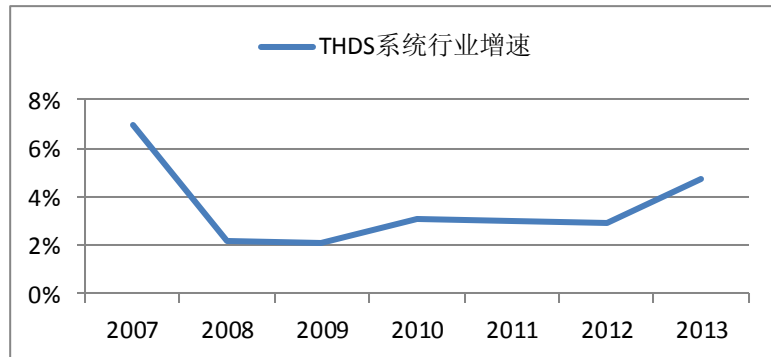
THDS 检修分为两级修程, 每 3 到 4 年进行一次中修, 6 到 8 年进行一次大修, 并对设备进行技术升级和更新换代, 从而对 THDS 系统形成了持续稳定的市场需求。

图 9:THDS 系统全国保有量



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

图 10:THDS 系统行业增速



资料来源: 东兴证券研究所

THDS 主要竞争对手为哈尔滨威克科技有限公司 (哈尔滨铁路局科学技术研究所于 1996 年投资成立) 及广汉科峰电子有限责任公司 (成都铁路局原下属通信信号工厂改制设立)。目前市场格局稳定, 预计未来此部分业务将保持平稳至小幅增长趋势。

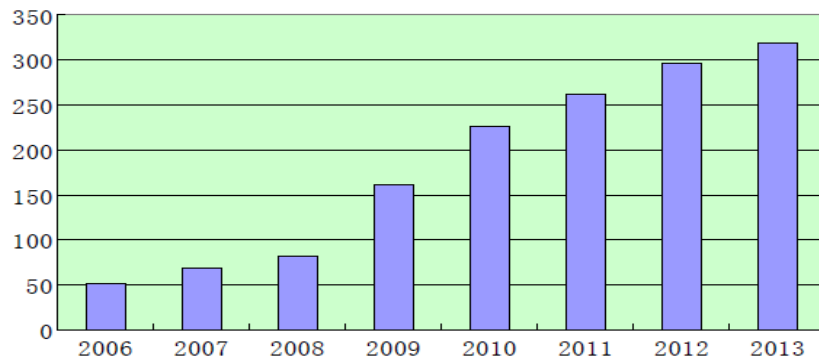
表 1:截止 2013 年我国 THDS 系统设备全路使用情况

序号	厂商名称	市场份额
1	威克科技	49.42%
2	康拓红外	33.17%
3	广汉科峰	17.41%

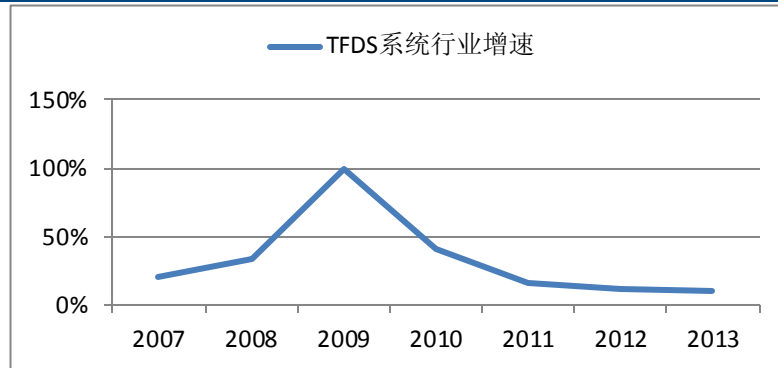
资料来源: 铁道部, 东兴证券研究所

**铁路车辆运行故障动态图像检测系统 TFDS 主要为增量市场。**在进站、出站和枢纽位置加装, 每 3-6 年设备大修进行升级或替换, 目前动车线路每套系统价格在 300 万以上, 货车线路在 100 万以上。主要竞争对手为京天威科技 (哈尔滨铁路局科学技术研究所于 1998 年投资成立)、黄石邦柯、科佳机电、武汉华目、新联铁。公司在 TFDS 基础上精耕细作, 研制出 TEDS 和 TVDS 系统, 并获得客户一致好评。

图 11:TFDS 系统全国保有量



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

**图 12:TFDS 系统行业增速**


资料来源: 东兴证券研究所

**表 2:截止 2013 年我国 TFDS 系统设备全路使用情况**

序号	厂商名称	市场份额
1	京天威科技	35.11%
2	康拓红外	25.71%
3	科佳机电	16.61%
4	黄石邦科	13.48%
5	武汉华目	8.78%

资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

智能仓储系统应用于铁路机车和汽车立体车库。检修智能仓储系统是随着我国动车项目开始建设而启动的, 时间较短, 主要竞争对手有黄石邦柯、太原双塔和广州捷丰等。

### 1.3 管理层持股激发市场活力

公司高管持股提振市场信心。根据招股说明书披露, 公司 6 名高管合计持有 12.8% 的股份, 彰显公司在市场化运作方面走在航天科技集团前列, 有利于提高管理效率。

**图 13:管理层持股及任职情况**

股东排名	股东名称	持股数 (万股)	持股比例	在公司任职情况
1	秦勤	420	4.00%	董事、总经理
2	殷延超	252	2.40%	常务副总经理、财务总监
3	公茂财	168	1.60%	副总经理
4	南振会	168	1.60%	副总经理
5	农时猛	168	1.60%	监事
6	孙庆	168	1.60%	红外线产品总监
	合计	1,344	12.80%	

资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

## 2. 领导班子换届，证券化拐点初现

### 2.1 证券化目标明确

按照航天科技集团提高资产证券化率的要求，到 2020 年要将五院的资产证券化率由目前的 15%提高至 45%，将五院建成国际一流的宇航系统与服务提供商、全球重要的卫星应用服务商，确保营业收入不低于 750 亿元，利润不低于 50 亿元。其中，智能控制板块收入将达到 40-50 亿元。

康拓红外原为北京控制工程研究所 502 所 4 室，潜在可能发展为智能工控平台 40-50 亿规模。作为五院唯一的民品平台，资产证券化路径较为清晰。

### 2.2 大股东民品 5 大板块，保一争二

五院民品有 5 大板块，均围绕卫星业务展开：卫星应用（卫星遥测）；工业智能控制（太空机器人）；空间生物（太空生物实验室）；节能环保（太阳能电池板）；其他业务（真空低温装备）。其中智能控制主要为 502 所业务，502 所下设轩宇智能、轩宇空间和空间视觉成像敏感器事业部，每个子公司技术实力、体量均与康拓红外不相上下。卫星应用为潜在注入可能。

图 14:五院 5 大民品板块



资料来源：中国空间技术研究院网站，东兴证券研究所

表 3:502 所子公司业务

502 所子公司	子公司业务
轩宇智能	公司集智能机器人系统的设计、研发、加工、制造、集成于一体，业务领域涵盖兵器、核工业、宇航、高校等军工领域和民用领域。公司产品包括自动化机器人系统和机器人核心产品两大类，其中自动化机器人系统涵盖工业装配机器人、分拣机器人、转运机器人、水下机器人、微纳机器人、焊接机器人以及特种机器人等 7 大类产品，机器人核心产品涵盖传动机构、控制器、视觉系统等三大类。各类产品广泛应用于国防军工领域，综合性能处于行业领先水平。



**轩宇空间** 2011年成立, 主要分为IC事业部和测控事业部, 员工160人。IC事业部主要研发生产IC芯片, 技术水平与欧洲持平。测控业务是发展重点, 公司约有130余人在测控领域工作, 已成功完成30多套卫星姿轨控系统 & 测试设备, 80多套卫星中心控制器、星载计算机等单机功能测试设备, 100多套卫星敏感器、执行机构的部件级测试设备, 根据测试项目的区别, 形成一系列测试系统的研发体系结构。2014年收入1.2亿元, “十三五”末期产值目标超过10亿元。公司目前推出智慧型测试平台, 搭建一个从初期设计到现场管理, 再到后期一体化数据挖掘的整体解决方案。

**空间视觉成像敏感器事业部** 研制的10多类星敏感器全部处于国际领先水平, 拥有宇航、军品、民用三大市场。与娃哈哈合作, 为其生产线安装监视敏感器, 研制生产机械臂配套使用的敏感器。仅此一项, 每年就可以带来过亿元收入。星敏感器在核电站辐射安全监测、飞机舰船定向等方面有着广泛的应用空间, 市场前景光明。2013年收入规模3亿元。

资料来源: 东兴证券研究所

**图 15:502 所智能机器人产品**

>>> 智能机器人

利用航天机电一体化, 智能控制, 高精度传感器等技术优势, 开发出多种类型的多用途智能机器人。该类型机器人以仿人灵巧手臂、仿人灵巧手、智能移动及高精度控制技术为核心技术, 配有视觉传感系统、力觉感知系统及语音交互系统, 能够广泛应用于排爆、医疗、精密制造、水下作业、服务等行业和领域。



资料来源: 中国空间技术研究院网站, 东兴证券研究所

**图 16:502 所高端工控机**

>>> 高端工控机

第三代安全计算机平台系统

依托航天在国内领先的工控机技术和在铁路信号领域的应用经验, 开发出高速铁路信号连锁系统的安全计算机平台产品。该产品采用2级2联系统结构, 解决了符合铁路行业需求的安全计算机平台核心装备国产化问题, 并完成了铁路安全控制系统示范应用, 填补了国内在该领域的空白, 达到了国际先进水平。



PXI5000 工业控制机

PXI5000工控机是一种测试测量和自动化控制平台, 可更好的保护被测测试或被控制对象安全, 用于自动化测试系统、仪器控制平台、数据采集及自动化控制系统、生产制造流程测试、航空航天测试、军用设备测试、工业自动化控制等各种领域。采用工业级产品设计, 工程应用方便、灵活, 系统可靠性高, 可维护性好。采用超低功耗设计, 环境适应性好, 电磁兼容性优越, 适应大规模测控系统应用。



资料来源: 中国空间技术研究院网站, 东兴证券研究所

**2.3 拐点初现预期强烈**

康拓红外属于院级三级子公司, 资本运作计划需要通过院级审批, 上报集团公司, 再经国资委审批, 流程审批通常在半年至一年, 按照 2020 年证券化率 45% 的目标, 启动窗口期临近。

目前中国卫星已由院级领导主管, 院级领导班子仍在组建中, 康拓红外业务启动仍需时日。大院长张洪太为 2014 年 12 月就职, 书记赵小津为 2016 年 3 月就职, 副院长张笃周为 2016 年 3 月就职, 主管业务仍有两位副院长职位空缺, 预计年底前领导班子就位, 改革和资本运作即将启航。

### 3. 盈利预测及估值

公司是航天五院卫星红外技术民品化平台, 聚焦于铁路后市场细分领域, 具有相对技术和资源优势。看好公司大股东实力, 在证券化率目标明确的背景下, 作为唯一的选择路径, 注入预期较强。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.27/0.33/0.38 元, 对应 PE 分别为 87/72/63 倍, 给予公司“推荐”评级。

**表 4: 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		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	366	617	742	804	875	<b>营业收入</b>	234	252	289	331	379						
货币资金	114	143	306	357	414	<b>营业成本</b>	124	145	161	178	200						
应收账款	173	212	200	200	200	营业税金及附加	2	2	4	5	6						
其他应收款	9	6	7	8	10	营业费用	12	12	8	9	10						
预付款项	6	4	6	7	9	管理费用	36	41	43	50	57						
存货	58	88	66	73	82	财务费用	0	0	-2	-3	-4						
其他流动资产	0	150	150	150	150	资产减值损失	5.07	3.18	5.00	5.00	5.00						
<b>非流动资产合计</b>	119	121	107	96	85	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	0	0	0	0	投资净收益	0.00	2.50	0.00	0.00	0.00						
固定资产	93.49	94.24	83.05	71.86	60.67	<b>营业利润</b>	54	52	70	88	105						
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	10.41	19.77	20.00	20.00	20.00						
其他非流动资产	0	3	0	0	0	营业外支出	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00						
<b>资产总计</b>	485	739	849	900	960	<b>利润总额</b>	64	72	90	108	125						
<b>流动负债合计</b>	123	123	62	76	94	所得税	10	10	14	16	19						
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	54	61	77	92	106						
应付账款	77	79	8	9	10	少数股东损益	0	0	0	0	0						
预收款项	17	8	19	33	48	归属母公司净利润	54	61	77	92	106						
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	59	58	79	96	112						
<b>非流动负债合计</b>	24	24	24	24	24	<b>BPS (元)</b>	0.52	0.49	0.27	0.33	0.38						
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>	148	147	86	101	118	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	2.62%	7.92%	14.57%	14.59%	14.60%						
实收资本(或股	105	140	280	280	280	营业利润增长	25.05%	-3.86%	34.89%	25.33%	19.37%						
资本公积	51	220	220	220	220	归属于母公司净利润	24.85%	19.70%	24.85%	19.70%	15.78%						
未分配利润	161	206	217	231	247	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东	338	592	763	800	842	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						
<b>负债和所有者权</b>	485	739	849	900	960	净利率(%)	23.25%	24.31%	26.50%	27.68%	27.96%						
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					3.82%	11.19%	8.30%	9.01%	10.18%		
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>ROE(%)</b>					16.09%	10.35%	10.03%	11.46%	12.60%		
<b>经营活动现金流</b>	50	-6	66	108	122	<b>偿债能力</b>											
净利润	54	61	77	92	106	资产负债率(%)	30%	20%	10%	11%							
折旧摊销	5.17	6.15	0.00	11.22	11.22	流动比率	2.97	5.04	11.89	10.51	9.32						
财务费用	0	0	-2	-3	-4	速动比率	2.50	4.32	10.83	9.55	8.45						
应收账款减少	0	0	12	0	0	<b>营运能力</b>											
预收帐款增加	0	0	12	13	15	总资产周转率	0.49	0.41	0.36	0.38	0.41						
<b>投资活动现金流</b>	-8	-160	0	-5	-5	应收账款周转率	1	1	1	2	2						
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.52	3.22	6.62	39.57	40.62						
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	0	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.49	0.27	0.33	0.38						
<b>筹资活动现金流</b>	-11	196	96	-52	-60	每股净现金流(最新	0.30	0.22	0.58	0.18	0.21						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.22	4.23	2.72	2.86	3.01						
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>											
普通股增加	0	35	140	0	0	P/E	45.58	48.37	86.71	72.44	62.57						
资本公积增加	0	169	0	0	0	P/B	7.37	5.60	8.70	8.30	7.88						
<b>现金净增加额</b>	31	30	163	51	57	EV/EBITDA	40.31	55.08	80.12	65.63	55.48						

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 邱日尧

工学硕士，2010年就职于航天科技集团第一研究院，2015年末加盟东兴证券研究所。5年技术和项目管理工作经验，擅长从产业背景下，分析业务盈利模式，重点关注具有成长性的军工电子，机械，新材料等领域。

### 李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业MBA，4年国防电子领域项目论证与管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

### 王加焯

清华大学工学硕士，2年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

### 彭磊

北京理工大学工学博士，6年国防军工行业工作经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

## 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。