

## 锂电隔膜龙头稳步扩张

——沧州明珠（002108）调研简报

2016年09月01日

强烈推荐/维持

沧州明珠

调研简报

### 报告摘要：

**湿法隔膜产能扩张稳步推进，至2018年公司锂电池隔膜产能将达2.4亿平方米（干法5000万平方米+湿法1.9亿平方米）。**公司是国内为数不多的同时掌握干法、湿法和改性涂布隔膜的公司，目前拥有锂电池隔膜产能7500万平方米/年（干法隔膜5000万平方米+湿法隔膜2500万平方米），在建的6000万平方米项目预计2016年年底前后投产，拟定增募投的1.05亿平方米项目预计2018年1季度投产。“十三五”期间我国新能源汽车产量年均复合增速预计在30%以上，随着三元动力电池技术日益成熟，锂电池湿法隔膜市场空间广阔。

**锂电池隔膜业务高增长。**2016年上半年公司锂电池隔膜业务收入实现营收2.4亿元，毛利率高达69%，产品销售以干法薄膜为主。湿法隔膜客户导入持续进行，目前已对比亚迪、妙盛动力、沃特玛等国内主流电池厂商供货，海外客户也已送样进入验证阶段。我们预计2016年全年公司干法薄膜产量近1亿平米、湿法薄膜产量2500万平米。

**传统业务稳定发展，将在维持当前龙头地位的基础上，不断调整产品结构，推出高技术含量和高附加值的新产品。**

◆ **BOPA薄膜1H16毛利率飙升27.31ppt至38.63%，超出市场预期。**主要得益于国内供需格局改善带来的产品价格提升、主要原料尼龙6价格受油价波动影响有所下滑。预计下半年产品售价稳定、原料价格回升，毛利率小幅下滑。

◆ **PE管材管件业务稳定，国内市占率较高，毛利率稳定在20%左右。**公司产品种类和规格配套齐全，管件、管道、球阀均获得认证，设计和生产技术处于国际先进水平，产品品质达到国内同类产品一流水平，可以满足不同层次客户的需求。

**公司盈利预测及投资评级。**我们预测公司2016~2018年EPS分别为0.81元、0.88元、0.99元（未考虑增发摊薄影响），目前股价对应P/E分别为29倍、27倍、24倍。维持“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)	2,089.96	2,175.26	2,640.97	2,869.67	3,207.95
增长率(%)	5.39%	4.08%	21.41%	8.66%	11.79%
净利润(百万元)	167.10	214.63	503.33	547.29	612.00
增长率(%)	11.88%	28.44%	134.51%	8.73%	11.82%
净资产收益率(%)	10.47%	11.98%	22.92%	20.91%	19.79%
每股收益(元)	0.27	0.35	0.81	0.88	0.99
PE	87.31	67.97	28.99	26.66	23.84
PB	9.14	8.14	6.64	5.57	4.72

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

### 刘宇卓

010-66554015

liu\_yz@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S0080114090019

### 梁博

021-65465597

liangbo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512060006

### 杨行远

010-66554024

yangxy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480115060007

### 廖鹏飞

010-66554121

liaopf@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间(元)	23.59-12.67
总市值(亿元)	145.89
流通市值(亿元)	144.95
总股本/流通A股(万股)	61846/61444
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	5.51

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

## 目 录

1. 公司简介.....	3
2. 国内锂电池隔膜龙头，湿法产能扩张抢占先机.....	4
3. BOPA 薄膜供需结构改善.....	5
4. PE 管道业务稳定发展.....	5
5. 盈利预测.....	5
6. 风险.....	6

## 表格目录

表 1: 公司盈利预测表.....	8
-------------------	---

## 插图目录

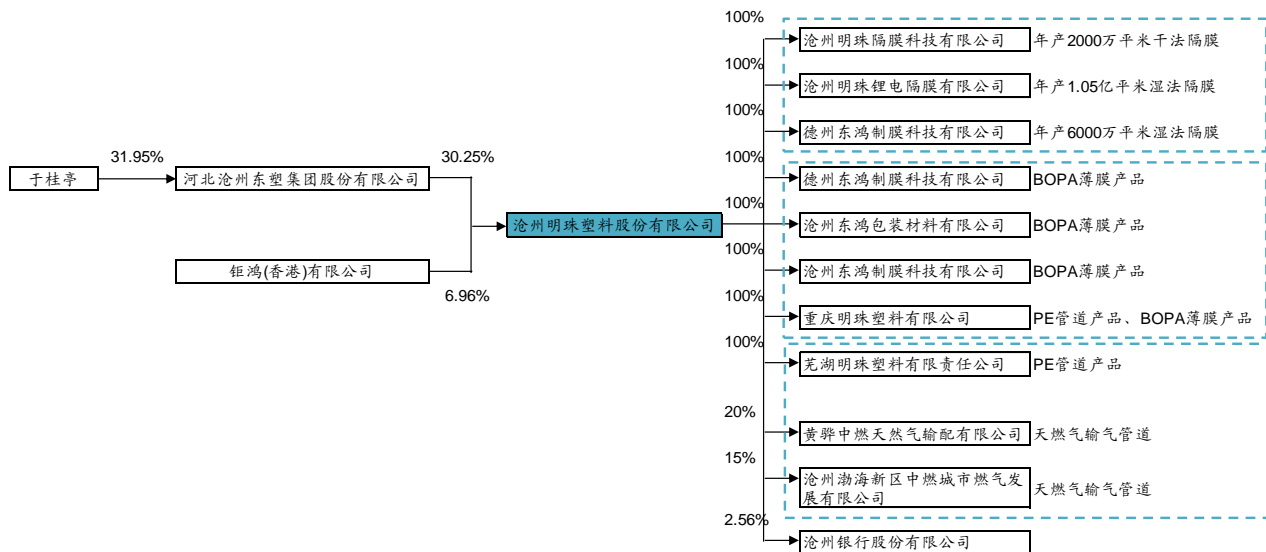
图 1: 沧州明珠股权结构图.....	3
图 2: 公司分产品营业收入.....	4
图 3: 公司分产品毛利润.....	4
图 4: P/E 和 P/B 区间.....	6
图 5: 锂电池产业链估值表.....	7

## 1. 公司简介

沧州明珠塑料股份有限公司拥有三大产业，锂电池隔膜、PE 管材管件、BOPA 薄膜塑料。目前拥有锂电池隔膜产能 7500 万平方米/年（干法隔膜 5000 万平方米+湿法隔膜 2500 万平方米），PE 管道塑料制品产能 9.5 万吨/年、BOPA 薄膜塑料制品 2.85 万吨/年。公司锂电池湿法隔膜产能持续扩张，在建的 6000 万平方米项目预计 2016 年年底建成投产，定增募投的 1.05 亿平方米项目预计 2018 年 1 季度投产。

公司是民营企业，控股股东为东塑集团。公司现有 8 家子公司，分布在沧州、德州、重庆、芜湖；此外还拥有 3 家参股公司。

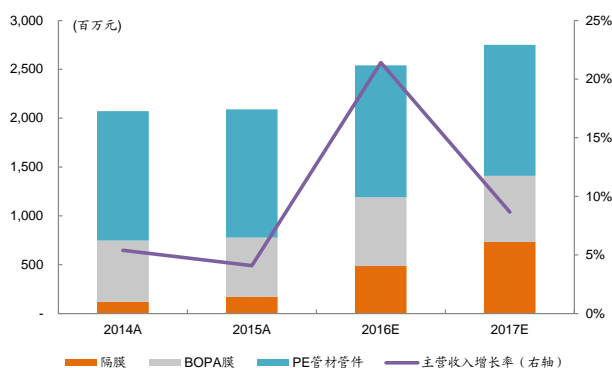
图 1：沧州明珠股权结构图



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

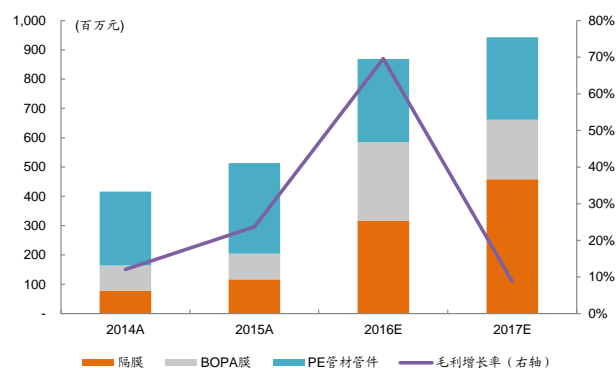
**隔膜业务高增长。**2015 年公司实现营业收入 21.75 亿元，YoY+4%，归属净利润 2.15 亿元，YoY+28%。其中隔膜、PE 管件、BOPA 薄膜业务收入占比分别为 8%、60%、28%，收入同比增速分别为 43%、-1%、-3%。2016 年上半年公司实现营业收入 12.16 亿元，YoY+25%，归属净利润 2.57 亿元，YoY+185%。其中隔膜、PE 管件、BOPA 薄膜业务收入占比分别为 20%、50%、28%，收入同比增速分别为 234%、6%、19%。

图 2：公司分产品营业收入



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：公司分产品毛利润



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 2. 国内锂电池隔膜龙头，湿法产能扩张抢占先机

公司是国内为数不多的同时掌握干法、湿法和改性涂布隔膜的公司。公司于 2009 年成功量产锂离子电池干法隔膜，并于 2013 年进入比亚迪供应体系，是国内除星源材质外唯一一家大规模进入动力电池隔膜供应体系的企业。目前公司 60% 以上的锂电池隔膜是动力电池隔膜产品，干法隔膜已获得比亚迪、中航锂电、环宇赛尔、东莞新能源（ATL）、浙江南都电源、天津力神等多家锂电池企业的合格供应商资格；湿法隔膜已获得比亚迪、捷威动力、妙盛动力等动力电池企业的合格供应商资格并实现供货，并已通过中航锂电的产品认证。

**湿法隔膜产能扩张稳步推进，至 2018 年公司锂电池隔膜产能将达 2.4 亿平米（干法 5000 万平米+湿法 1.9 亿平米）。**

- ◆ 公司现拥有干法隔膜产能 5000 万平米，湿法隔膜产能 2500 万平米（2016 年 1 月投产），在建的德州基地 6000 万平米湿法隔膜项目预计于今年年底前后投产。
- ◆ 2016 年 1 月，公司启动非公开发行，计划投资 5.92 亿元（其中使用募集资金 5.328 亿元）在沧州建设年产 1.05 亿平米湿法隔膜项目，目前项目建设正在施工，预计将于 2018 年 1 季度投产。非公开发行事项于 7 月 29 日获得证监会发审委审核通过，预计将在近期取得批文并完成发行。据媒体报道，项目达产后，年可实现销售收入 4.8 亿元，实现利税 1.36 亿元。

**与中航锂电战略合作，把握锂电动力电池产业链发展良机。**中航锂电是专业从事锂离子动力电池、电池技术管理系统研发及生产的高科技新能源公司，控股股东是成飞集成，是国内为数不多的央企背景的锂电池企业，生产基地位于洛阳，有效产能约 2GWh，目前在洛阳产业园进行三期项目建设，规划产能 5GWh，此外在江苏拟投资 125 亿元用于动力电池生产，我们预计 2017 年中航锂电动力电池产能达 12GWh。中航锂电现有客户以商用车为主，包括东风汽车、河南少林、陆地方舟、南京金龙、四川野马、中通客车、重庆瑞驰等。

公司与中航锂电共同投建本次定增项目“年产 1.05 亿平米湿法锂电池隔膜项目”，拟建 3 条湿法隔膜生产线。项目建设由沧州明珠锂电隔膜有限公司负责，中航锂电持股 10%、沧州明珠持股 90%。《合作协议书》约定，明珠锂电生产的隔膜产品将主要用于满足中航锂电的需求。按照 1GWh 动力锂电池对应隔膜需求量 2000 万平米测算，中航锂电 2017 年动力电池产能对应的隔膜需求量高达 2.4 亿平米，充分保障项目隔膜产品的销售渠道。

### 3. BOPA 薄膜供需结构改善

公司是我国最大的 BOPA 薄膜制造企业之一，是国内第一家通过自主研发全面掌握 BOPA 薄膜同步双向拉伸工艺的企业。重庆基地的 PE 管道项目和 BOPA 薄膜项目于 2015 年初投产，有利于完善产业布局，增强对西部地区的覆盖。公司现拥有 BOPA 薄膜产能 2.85 万吨，其中同步拉伸工艺 1.95 万吨、两步拉伸工艺 0.9 万吨。

**1H2016 产品毛利率飙升 27.31ppt 至 38.63%**，主要得益于产品销售价格提升、主要原料尼龙 6 价格下滑。预计下半年产品售价稳定、原料价格回升，毛利率小幅下滑。

- ◆ **国内高端 BOPA 薄膜行业供需结构改善。**BOPA 薄膜生产工艺分为同步拉伸法和两步拉伸法，同步拉伸法产品品质更佳，国内市场仅有沧州明珠、日本尤尼吉可、佛塑科技、厦门长华等少数企业生产。日本尤尼吉可于 2015 年 12 月宣布解散和清算中国江苏子公司，自此该项业务退出中国。沧州明珠的同步拉伸法产品下游用户以彩印厂为主，终端产品应用在高端食品、日化品等包装，需求较为稳定，行业长期增速在 10%左右。
- ◆ **原料受油价波动影响明显。**原料 BOPA 薄膜的原料为尼龙 6（又称聚酰胺-6，PA6），其切片由己内酰胺（CPL）聚合而成。CPL 是石油化工产品，价格受油价波动影响明显。

### 4. PE 管道业务稳定发展

公司是国内最大的 PE 燃气、给水用管材和管件生产基地之一，产品种类和规格配套齐全，设计和生产技术处于国际先进水平，产品品质达到国内同类产品一流水平，可以满足不同层次客户的需求。现拥有产品产能 9.5 万吨。

**PE 管道产品主要用于天然气输送、市政给排水等领域，国内市占率较高，毛利率稳定在 20%左右。**公司已成为国内主要燃气工程承包和运营商的主要供货商，如港华燃气、新奥燃气、中国燃气、华润燃气等，产品广泛使用于华北、华东、华南、华中、东北、西南、西北等地区的众多城市，并和这些城市燃气、给水领域的部门建立了良好合作关系。

### 5. 盈利预测

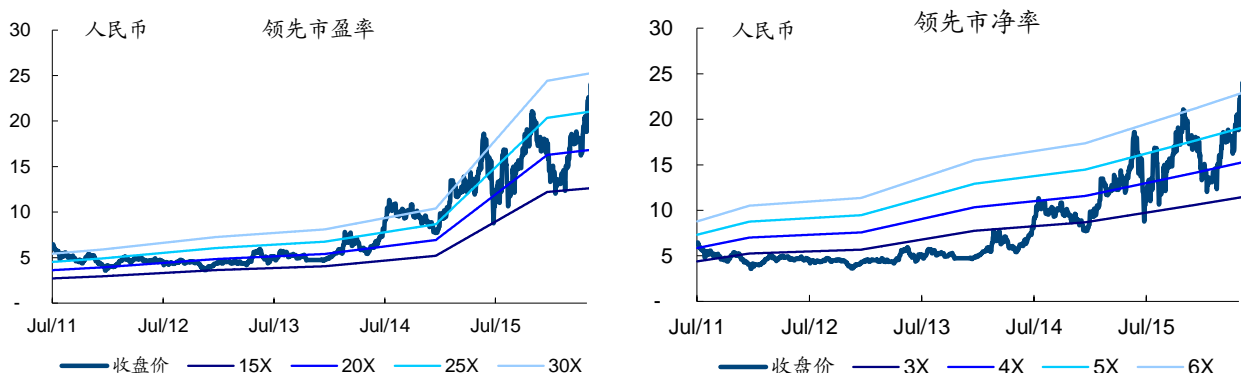
沧州明珠三大业务领域发展模式明确，锂电池隔膜是未来3年重点发展领域，PE管材管件、BOPA隔膜业务将维持现有业务优势。“十三五”期间我国新能源汽车产量年均复合增速预计在30%以上，随着三元动力电池技术日益成熟，锂电池湿法隔膜市场空间广阔。公司湿法隔膜产能有序投放，至2018年将成为全球前三大锂电池隔膜生产商，未来3年业绩增长明确。

我们预测公司2016~2018年营业收入分别为21.75亿元、26.41亿元、32.08亿元，归属净利润分别为5.03亿元、5.47亿元、6.12亿元，每股收益分别为0.81元、0.88元、0.99元（未考虑增发摊薄影响），目前股价对应P/E分别为29倍、27倍、24倍。维持“强烈推荐”评级。

## 6. 风险

新能源汽车政策波动；新能源汽车产销量不及预期；公司湿法隔膜客户拓展不及预期；主要产品价格大幅下降；行业竞争加剧。

图 4：P/E 和 P/B 区间



资料来源：万得资讯，东兴证券研究所

图 5: 锂电池产业链估值表

产品	公司	股票代码	收盘价 2016/9/1	市值 (百万元)	EPS (最新股本摊薄)					市盈率 (X)				
					2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
动力电池	德赛电池	000049.SZ	39	8,005	1.14	1.12	1.31	1.65	2.11	34	35	30	24	18
	比亚迪	002594.SZ	58.46	159,487	0.16	1.03	1.72	2.38	3.17	368	56	34	25	18
	骆驼股份	601311.SH	16.61	14,092	0.79	0.72	0.79	1.01	1.19	21	23	21	16	14
	亿纬锂能	300014.SZ	38.92	16,628	0.20	0.35	0.66	1.14	1.57	197	110	59	34	25
	国轩高科	002074.SZ	36.05	31,592	0.04	0.67	1.30	1.83	2.35	839	54	28	20	15
	南都电源	300068.SZ	21.85	17,136	0.13	0.26	0.46	0.65	0.86	162	84	48	33	25
	猛狮科技	002684.SZ	28.12	9,243	0.03	0.01	0.65	1.17	1.64	862	3,320	43	24	17
	澳洋顺昌	002245.SZ	10.8	10,532	0.18	0.25	0.27	0.41	0.49	62	44	39	26	22
隔膜	坚瑞消防	300116.SZ	22.3	27,123	0.01	0.03	0.12	0.44	0.57	3,171	767	189	50	39
	沧州明珠	002108.SZ	23.59	14,589	0.27	0.35	0.81	0.88	0.99	87	68	29	27	24
	大东南	002263.SZ	3.73	7,006	0.01	0.01	n.a	n.a	n.a	605	458	n.a.	n.a.	n.a.
	南洋科技	002389.SZ	12.95	9,194	0.07	0.14	0.22	0.31	0.41	189	92	59	42	31
	胜利精密	002426.SZ	10.03	29,148	0.05	0.09	0.31	0.46	0.66	208	110	32	22	15
	佛塑科技	000973.SZ	9.31	9,007	0.08	0.09	n.a	n.a	n.a	112	109	n.a.	n.a.	n.a.
	云天化	600096.SH	8.54	11,285	-1.96	0.08	0.01	0.32	0.64	-4	112	1,054	27	13
	双杰电气	300444.SZ	25.8	7,311	0.26	0.32	0.47	0.76	1.03	98	81	55	34	25
电解液	新宙邦	300037.SZ	56.29	10,359	0.72	0.69	1.35	1.67	2.11	78	81	42	34	27
	江苏国泰	002091.SZ	14.45	7,891	0.37	0.44	0.57	0.68	0.78	39	33	25	21	18
	天赐材料	002709.SZ	56.45	18,367	0.19	0.31	1.05	1.31	1.54	298	184	54	43	37
	必康股份	002411.SZ	21.24	32,546	0.02	0.37	0.61	0.85	1.04	1,146	57	35	25	20
	石大胜华	603026.SH	45.83	9,289	0.21	0.22	0.88	1.23	1.61	218	211	52	37	28
	多氟多	002407.SZ	37.38	23,479	0.01	0.06	0.89	1.21	1.50	5,561	599	42	31	25
	天际股份	002759.SZ	27.69	6,646	0.24	0.25	0.28	0.32	0.39	115	112	101	87	71
正极材料	当升科技	300073.SZ	62.25	11,394	-0.14	0.07	0.56	0.89	1.17	-445	858	112	70	53
	杉杉股份	600884.SH	16.48	18,503	0.31	0.59	0.54	0.67	0.81	53	28	30	25	20
	厦门钨业	600549.SH	27.89	30,165	0.41	-0.61	0.17	0.28	0.37	68	-46	165	101	74
	格林美	002340.SZ	7.65	22,268	0.07	0.05	0.12	0.16	0.20	106	144	65	48	38
	中信国安	000839.SZ	12.84	50,331	0.05	0.09	0.18	0.24	0.27	266	143	70	53	47
	*ST金瑞	600390.SH	13.87	6,259	-0.06	-0.82	0.39	0.43	0.46	-223	-17	36	32	30
	金鹰股份	600232.SH	11.81	4,307	0.07	0.08	0.12	0.13	0.00	168	144	103	94	n.a.
负极材料	杉杉股份	600884.SH	16.48	18,503	0.31	0.59	0.54	0.67	0.81	53	28	30	25	20
	中国宝安	000009.SZ	11.26	24,202	0.14	0.37	n.a	n.a	n.a	80	31	n.a.	n.a.	n.a.
	德尔未来	002631.SZ	26.6	17,286	0.20	0.21	0.40	0.53	0.66	134	126	66	50	40
上游资源	天齐锂业	002466.SZ	38.19	37,971	0.13	0.25	1.63	1.89	2.25	291	153	23	20	17
	赣锋锂业	002460.SZ	32.43	24,410	0.11	0.17	0.75	1.04	1.31	285	195	43	31	25
	盐湖股份	000792.SZ	19.89	36,944	0.70	0.30	0.44	0.64	0.85	28	66	45	31	23
	雅化集团	002497.SZ	6.96	6,682	0.24	0.12	n.a	n.a	n.a	29	56	n.a.	n.a.	n.a.
	华友钴业	603799.SH	34.5	18,464	0.27	-0.46	0.06	0.27	0.45	127	-75	610	129	76

资料来源: 万得资讯, 东兴证券研究所注: 除沧州明珠外, 其他公司均采用万得一致预期



表 1：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>	1528	1324	1565	1848	2365	<b>营业收入</b>	2090	2175	2641	2870	3208
货币资金	436	157	194	361	707	<b>营业成本</b>	1681	1665	1770	1922	2149
应收账款	502	628	762	828	926	营业税金及附加	13	10	12	13	15
其他应收款	5	54	39	43	48	营业费用	100	109	132	143	160
预付款项	21	37	65	71	79	管理费用	55	75	90	98	109
存货	199	219	232	252	282	财务费用	41	50	16	18	19
其他流动资产	366	230	272	292	323	资产减值损失	-1	14	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	991	1112	1343	1554	1596	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	8	8	8	8	8	投资净收益	5	4	0	0	0
固定资产	633	788	982	1191	1316	<b>营业利润</b>	219	267	633	689	770
无形资产	88	80	79	77	75	营业外收入	8	11	0	0	0
其他非流动资产	261	235	275	279	196	营业外支出	1	7	0	0	0
<b>资产总计</b>	2519	2435	2908	3402	3961	<b>利润总额</b>	226	271	633	689	770
<b>流动负债合计</b>	765	609	678	750	834	所得税	57	56	130	141	158
短期借款	501	363	413	463	513	<b>净利润</b>	169	215	503	547	612
应付账款	173	158	168	183	204	少数股东损益	-2	-1	0	0	0
预收款项	16	18	22	24	27	归属母公司净利润	167	215	503	547	612
一年内到期的非	12	0	0	0	0	EBITDA	265	320	649	706	789
<b>非流动负债合计</b>	127	34	34	34	34	<b>BPS (元)</b>	0.27	0.35	0.81	0.88	0.99
长期借款	93	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>	892	644	712	784	868	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	31	0	0	0	0	营业收入增长	5.39%	4.08%	21.41%	8.66%	11.79%
实收资本(或股	364	618	618	618	618	营业利润增长	9.97%	22.29%	136.82%	8.73%	11.82%
资本公积	632	450	450	450	450	归属于母公司净利润	11.88%	28.44%	134.51%	8.73%	11.82%
未分配利润	508	617	1022	1443	1918	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1596	1792	2196	2618	3093	毛利率(%)	19.55%	23.48%	32.98%	33.02%	33.00%
<b>负债和所有者权</b>	2519	2435	2908	3402	3961	净利率(%)	8.10%	9.90%	19.06%	19.07%	19.08%
<b>现金流量表</b>					单位：百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>ROE(%)</b>					
<b>经营活动现金流</b>	222	132	422	581	622	<b>偿债能力</b>					
净利润	167	215	503	547	612	资产负债率(%)	35%	26%	24%	23%	22%
折旧摊销	62	74	89	109	128	流动比率	2.00	2.17	2.31	2.46	2.83
财务费用	41	50	16	18	19	速动比率	1.74	1.81	1.97	2.13	2.50
应收账款减少	-44	73	204	116	171	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	49	-6	18	23	34	总资产周转率	2.31	2.07	2.15	1.98	2.04
<b>投资活动现金流</b>	-140	-222	-320	-320	-170	应收账款周转率	3.95	3.85	3.80	3.61	3.66
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.62	13.33	15.06	14.84	15.28
长期股权投资减	-227	-227	-320	-320	-170	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	5	4	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.35	0.81	0.88	0.99
<b>筹资活动现金流</b>	118	-192	-65	-94	-106	每股净现金流(最新	0.32	-0.45	0.06	0.27	0.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.58	2.90	3.55	4.23	5.00
长期借款增加	-107	-243	50	50	50	<b>估值比率</b>					
普通股增加	327	0	0	0	0	P/E	87.31	67.97	28.99	26.66	23.84
资本公积增加	302	-183	0	0	0	P/B	9.14	8.14	6.64	5.57	4.72
<b>现金净增加额</b>	200	-281	37	167	346	EV/EBITDA	16.20	20.21	37.11	35.74	30.94

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。

### 梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

## 联系人简介

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA持证人，2013年起就职于中金公司，2016年加入东兴证券。

### 杨行远

化学博士，2015年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015年就职于民生证券，2016年加入东兴证券。

## 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。