

受益晶圆制造产能扩张, 洁净室需求爆发在即

——太极实业（600667）调研简报

报告摘要:

公司是国内洁净室工程服务龙头企业。洁净室工程行业壁垒高, 龙头企业拥有承接大型项目的经验优势及资金优势。尤其在光伏等泛半导体行业内, 公司声誉卓著, 公司在光伏电站设计咨询领域的并网装机量份额高达 24%, 市场份额排名第一。电子、医药、食品、医疗四大行业的洁净室建设需求旺盛, 公司项目订单能见度高。

集成电路晶圆制造产业向国内转移, 晶圆厂洁净室建设需求火爆。今年上半年破土动工的晶圆厂项目总计投资金额达到 5460 亿元, 其中 3 成资金投向厂房、厂务设施建设, 公司曾经承接过中芯国际、华虹半导体等晶圆厂的洁净室工程项目, 设计施工经验丰富, 有望在建厂大潮中取得大量订单。

员工持股激发企业创新活力。人力资本是洁净室设计咨询行业的核心生产要素, 员工持股计划有力的激发了员工团队的创造活力。此次员工持股计划覆盖了 342 名核心骨干员工, 包括董事长在内的高管团队大金额认购, 彰显了公司管理团队对业务发展前景的信心。

5 年海力士配套封测服务经验铸就最强存储封测平台。公司是存储巨头海力士在国内的封测服务商, 技术实力国际一流。封测业务锁定大客户, 产能利用率无忧, 客户保障每年固定 4000 万美金利润。与海力士的二期合作协议中, 公司获得开拓第三方客户的权利, 开启商业模式升级之路, 公司或将从原来独供海力士的模式转型为面向众多客户的封测平台。同时公司正积极与 Sandisk、Spreadtrum、Spectek、Etron 等客户沟通, 力争为公司存储封测业务导入新的订单。

公司盈利预测及投资评级。我们预测公司 2016~2018 年营业收入分别为 47.67 亿元、132.35 亿元、146.11 亿元, 归属净利润分别为 0.44 亿元、6.41 亿元、7.90 亿元, 每股收益分别为 0.04 元、0.30 元、0.37 元 (考虑增发摊薄影响), 目前股价对应 P/E 分别为 226 倍、27 倍、22 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)	4,202.88	4,395.64	4,766.94	13,234.8	14,610.5
增长率 (%)	5.78%	4.59%	8.45%	177.64%	10.39%
净利润 (百万元)	14.19	23.57	43.86	640.88	789.97
增长率 (%)	-5.16%	30.53%	6.23%	589.31%	23.26%
净资产收益率 (%)	4.94%	6.26%	6.57%	30.70%	27.92%
每股收益(元)	0.01	0.02	0.04	0.30	0.37
PE	697.45	419.96	225.73	27.35	22.19
PB	2.17	6.09	5.96	2.67	2.43

2016 年 09 月 29 日

强烈推荐/维持

太极实业

调研简报

杨若木

010-66554032

y angrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

贺茂飞

010-66554025

hemf@dxzq.net.cn

余江

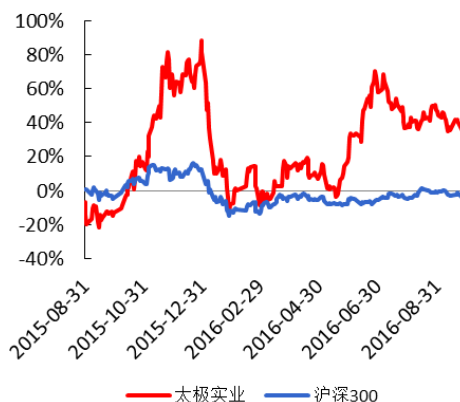
021-66554014

y ujiang@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	5.19-11.79
总市值 (亿元)	100
流通市值 (亿元)	100
总股本/流通 A 股 (万股)	119000/119000
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.34%

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所, wind

目 录

1. 公司是洁净室工程服务行业龙头企业	4
1.1 洁净室行业壁垒高，龙头企业占据大部分市场份额	4
1.2 电子、医药、食品、医疗洁净室要求高	5
1.3 大型洁净室项目门槛高，市场参与者相对较少	5
2. 下游晶圆制造产能扩张，洁净室项目订单爆发在即	6
2.1 电子行业投资浪潮此起彼伏，洁净室订单稳定性高	6
2.2 集成电路晶圆制造掀起建厂高潮，洁净室需求爆发	7
2.3 员工持股激发企业活力	8
3. 五年海力士配套服务经验铸就国内最强存储封测平台	8
3.1 海太公司盈利能力突出，技术实力国际领先	8
3.2 特殊经营模式保障每年 4000 万美金固定利润	9
4. 盈利预测	9
4. 风险	10

表格目录

表 1: 洁净等级分类标准（国标）	4
表 2: 各个行业对洁净室的洁净等级要求	5
表 3: 洁净室工程设计及总包行业主要参与者	6
表 4: 国内三大洁净室行业龙头企业承接项目一览	6
表 5: 未来 3 年，大陆地区晶圆制造厂开工建设计划	7
表 6: 海太公司股权结构	9
表 7: 公司盈利预测表	11

插图目录

图 1: 太极实业营业收入结构（重组十一科技后）	4
图 2: 太极实业股权结构（重组后）	8
图 3: 海太公司与海力士的封装服务价格结算方式	9

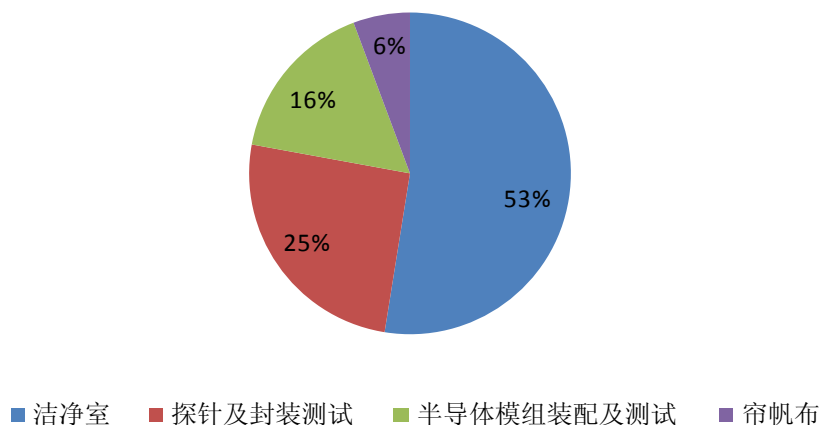
1. 公司是洁净室工程服务行业龙头企业

公司通过收购十一科技 81.74% 股权进入了洁净室工程服务行业，目前收购事项已经完成股东会审议通过、证监会的核准批复等程序，收购事项进展顺利，只待最后的股权工商过户手续。

十一科技是国内洁净室行业 EPC 龙头企业，业务涵盖工程建设项目的咨询设计及工程总承包业务，下游行业包括电子、新能源、生物制药、高端制造业、民用建筑等领域。公司 2014 年洁净室工程服务收入 48.4 亿元，占全国洁净室工程行业的 7.2%。

重组完成后，公司营业收入主要由两大块业务构成，第一块是洁净室业务，占营业收入的 53%；第二大块业务是存储芯片的探针及封装测试、模组装配及测试业务，合计占公司营业收入的 41%。

图 1：太极实业营业收入结构（重组十一科技后）



资料来源：东兴证券研究所，公司公告

1.1 洁净室行业壁垒高，龙头企业占据大部分市场份额

标准严苛，洁净室建设壁垒较高。洁净室的洁净度一般参照国际标准 ISO14644-1 进行等级划分，以每立方米空气中含有 0.1 μm 的微粒数量来划分洁净等级。2011 年，我国质检总局与建设部联合颁布了《洁净厂房设计规范》新标准，新标准采用国际标准的划分方法，例如，ISO 1 级洁净等级需要满足以下要求：每立方米空气中，粒径 0.1 μm 的粒子数量不超过 10 个。

表 1：洁净等级分类标准（新国标）

洁净等级	大于或等于表中粒径的最大浓度(pc/m^3)					
	0.1 μm	0.2 μm	0.3 μm	0.5 μm	1 μm	5 μm
1 级	10	2	—	—	—	—
2 级	100	24	10	4	—	—

3 级	1000	237	102	35	8	--
4 级	10000	2370	1020	352	83	--
5 级	100000	23700	10200	3520	832	29
6 级	1000000	237000	102000	35200	8320	293
7 级	NA	NA	NA	352000	83200	2930
8 级	NA	NA	NA	3520000	832000	29300
9 级	NA	NA	NA	35200000	8320000	293000

资料来源:《电子工厂洁净厂房设计规范》(GB50472-2008), 东兴证券

1.2 电子、医药、食品、医疗洁净室要求高

电子、医药、食品、医疗行业的洁净室需求是公司业务的主动驱动力。各行业对洁净室的洁净等级要求均有所不同, 要求最高的是集成电路洁净室, 核心区域洁净等级要求达到 ISO 3 级, 医药、食品、医疗手术室等行业的洁净度要求在 ISO 5 级到 8 级不等。

表 2: 各个行业对洁净室的洁净等级要求

行业		细分产品类别	控制微粒粒径	核心区域洁净等级
电子行业	半导体集成电路	6 英寸	0.3 μ m	ISO4 级
		8 英寸	0.1 μ m	ISO3 级
		12 英寸	0.1 μ m	ISO3 级
	电子产品	液晶显示屏 (TFT-LCD)	0.3 μ m	ISO4 级- ISO7 级
		磁头	0.3 μ m	ISO5 级
		高密度磁带	0.5 μ m	ISO6 级, 局部 ISO5 级
		光导纤维	0.3 μ m	ISO7 级, 局部 ISO5 级
		彩色显示器	0.5 μ m	ISO7 级, ISO8 级, 局部 ISO5 级
		光伏	0.5 μ m	局部 ISO6、ISO8 级
医药行业	微机电	0.1 μ m	ISO4 级- ISO6 级	
	无菌药品	0.5 μ m	ISO7 级, 局部 5 级	
	非无菌药品	0.5 μ m	ISO8 级及以上	
食品行业	原料药	.....	ISO7 级, 局部 5 级; ISO8 级	
医疗行业	食品	.....	ISO6、7 级	
	一级特别洁净手术室	.....	手术区 ISO5 级, 周边区 ISO6 级	
	二级特别洁净手术室	.....	手术区 ISO6 级, 周边区 ISO7 级	
仪器仪表、精细化工行业	三级特别洁净手术室	.....	手术区 ISO7 级, 周边区 ISO8 级	
	陀螺仪	.....	ISO5 级, ISO6 级	
	感光胶片	0.3 μ m	ISO5 级, ISO6 级	

资料来源:《电子工厂洁净厂房设计规范》(GB50472-2008), 东兴证券

1.3 大型洁净室项目门槛高, 市场参与者相对较少

洁净室工程行业低端市场（洁净度低于 ISO7 级）相对饱和，竞争激烈，但是中高端市场（洁净度高于 ISO7 级）门槛较高，市场参与者较少，业务规模较大的是十一科技、中电二公司、中电四公司。

表 3：洁净室工程设计及总包行业主要参与者

电子行业	医药制造	食品行业	医疗行业
十一科技	十一科技	西安四腾	江苏环亚
中电二公司	中电二公司	江苏柏诚	江苏久信
中电四公司	中机十院	中元国际	尚荣医疗
中机十院	上海朗脉	武汉东方旭	海南灵境
M+W（美施威尔）	扬子净化	亚翔系统集成	亚翔系统集成
亚翔系统集成	北京北净康华		

资料来源：东兴证券研究所，互联网公开信息

表 4：国内三大洁净室行业龙头企业承接项目一览

公司	集成电路工程项目
中电二公司	华虹 NEC（909）生产及支持厂房工程、无锡海力士-意法半导体 12 寸集成电路工程 英特尔半导体（大连）有限公司 FAB68 项目、中芯国际集成电路制造工程 长沙创芯集成电路 6 寸线生产项目、菲尼萨无锡年产 800 万套光通讯收发器件项目 士兰集成工程项目、和舰科技（苏州）8 寸线工程 华力微 12 寸线集成电路工程、深圳深爱半导体 5 寸功率集成电路项目 无锡华润微电子项目工程、西安三星 12 寸闪存芯片建设工程
中电四公司	超威半导体苏州封测厂项目、无锡海力士意法半导体 8、12 寸线项目 星科金朋（上海）封测线项目、中芯国际（北京）12 寸线项目 有研半导体 12 寸硅抛光片项目、上海松江台积电 8 寸芯片厂项目
十一科技	上海贝岭集成电路净化厂房安装、天津中环半导体工艺配管 上海新进芯微电子二期项目、中芯国际（成都）AT2 项目 芜湖德豪润达 EPC 项目、深圳方正微电子 6 寸线项目 深圳赛意法微电子有限公司二期工程项目、国电光伏 苏州阿特斯系列工厂、无锡尚德太阳能一期工程 内蒙古中环光伏材料公司 EPC 项目、上海华力微电子 12 寸线项目 南京中电熊猫 6 代线项目、中芯国际 FAB8、9、10 项目 中芯国际成都 FAB11、12（现 TI 成都工厂）、中芯国际（北京）FAB 项目

资料来源：东兴证券研究所，互联网公开信息

2. 下游晶圆制造产能扩张，洁净室项目订单爆发在即

2.1 电子行业投资浪潮此起彼伏，洁净室订单稳定性高

尽管太阳能光伏投资存在周期起伏的现象，但是由于下游应用范围较广，覆盖太阳能光伏、集成电路、液晶面板等多个子行业，洁净室工程市场的总体需求近年来保持平稳增长。

十一科技在电子、太阳能光伏领域积累了大量的项目经验, 施工管理能力在业界享有极佳口碑。

十一科技的光伏洁净室工程业务市场份额国内领先, 涵盖光伏电站设计、工程施工建设、投资运营三大业务。

光伏电站设计市占率国内领先。2014年, 十一科技设计业务对应的装机容量达到2590兆瓦, 占国内实际并网装机容量的24%。

光伏电站施工建设: 2013、2014年, 十一科技光伏电站EPC业务并网规模分别为388兆瓦、428兆瓦, 实现营业收入十余亿元。

电站运营: 依托在光伏电站设计和工程建设领域的品牌, 十一科技近年来开始进入光伏电子运营业务。目前在建的光伏电站运营项目包括察哈尔右翼30兆瓦、卓资县55兆瓦、锡林浩特20兆瓦和杭锦旗10兆瓦, 合计115兆瓦光伏电站项目。

2.2 集成电路晶圆制造掀起建厂高潮, 洁净室需求爆发

下游晶圆厂掀起晶圆建厂浪潮, 相应的洁净室建设项目需求爆发, 公司作为洁净室建设龙头企业有望承接大量洁净室订单。晶圆厂投资额的30%会投向土地、厂房建设、水电气等厂务设施领域。今年上半年破土动工的晶圆项目投资金额累计达到5460亿元, 相应厂房建设投资金额达1638亿元, 这一潜在市场的规模是公司2015年营收48.43亿元的数倍。

表 5: 未来 3 年, 大陆地区晶圆制造厂开工建设计划

序号	项目	投资金额 (亿元)	产能 (万片/月)	进展
1	紫光深圳 12 寸存储晶圆厂(一期)	2000	4 (一期)	其中一期投资 300 亿元, 目前正在进行可行性研究论证 预计于 2019 年达产
2	合肥力晶 12 寸晶圆厂	135	4	已开工建设, 2018 年达产
3	台积电南京 12 寸晶圆厂项目	200	2	已开工建设, 2018 年达产
4	台联电厦门 12 寸晶圆厂项目	414	5	今年 12 月投产 5000 片/月
5	武汉新芯存储器基地项目	1,600	30	3D nand flash, 2019 年达产
6	淮安德科码半导体有限公司 12 英寸项目	125	2	进入环评阶段
7	南京德科玛半导体产业园项目 (8 寸晶圆厂)	200	4	已开工建设
8	重庆 AOS 12 寸功率半导体制造项目 (一期)	26.7	2	已开工建设, 功率半导体晶圆厂
9	重庆 AOS 12 寸功率半导体制造项目 (二期)	40	3	已开工建设, 功率半导体晶圆厂
10	UMC 与晋华合作的存储芯片项目 (泉州)	370	6	已开工建设, 存储芯片
11	中芯国际扩产项目 (北京)	340	3	已开工建设, 2018 年投产
12	士兰微集成电路芯片项目 (杭州)	10	n/a	已开工建设, 2017 年投产
		合计为 5460 亿元		

资料来源: 东兴证券研究所, 互联网公开资料整理

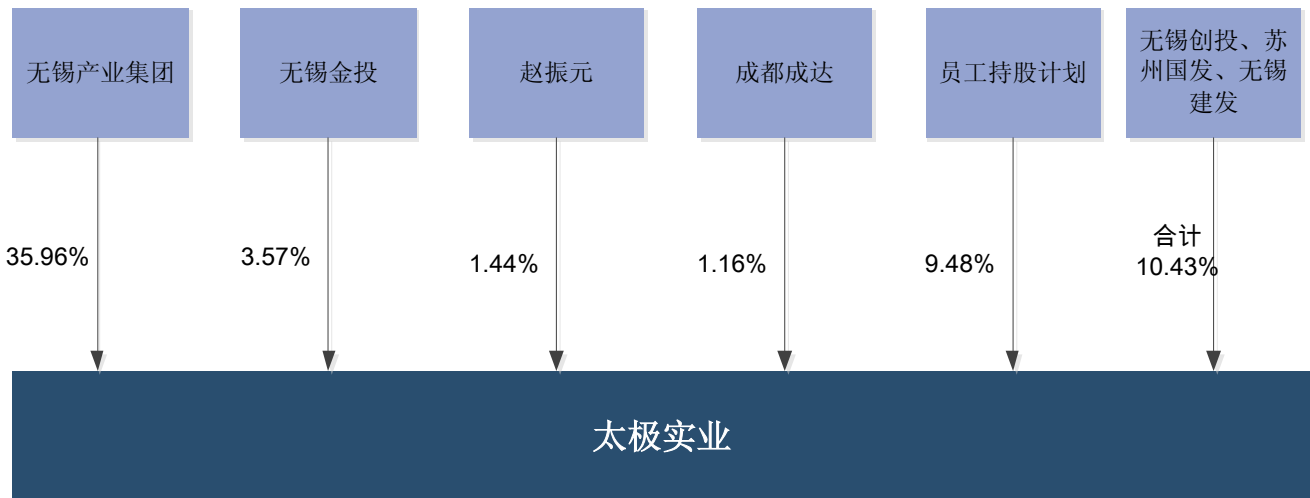
2.3 员工持股激发企业活力

十一科技机制灵活，早在 2004 年引入了员工持股激励制度，员工持有 65% 股份，中国电子持有 35%。大比例的员工持股机制驱动了十一科技十年来的快速成长。太极实业收购十一科技后保留了员工持股的机制，十一科技员工的股份转换成了太极实业的股份，实现了上市公司利益与员工的高度绑定。

董事长等高管大额认购员工持股计划，彰显对公司未来发展信心。本次员工持股计划覆盖十一科技 342 名核心骨干员工，其中董事长赵振元出资 1 亿元认购 2000 万股。十一科技员工认购金额不超过 10 亿元，认购价格为 5 元/股，认购数量为 2 亿股，员工持股占公司总股本的 9.48%。本次员工认购的股份将锁定 36 个月。

公司的洁净室工程设计服务业务是智力密集型行业，核心产品是设计图纸。骨干员工持有上市公司股份后，将形成对骨干员工的长期激励效应，激发了企业创造活力。

图 2：太极实业股权结构（重组后）



资料来源：东兴证券研究所，重组报告书

3. 五年海力士配套服务经验铸就国内最强存储封测平台

3.1 海太公司盈利能力突出，技术实力国际领先

太极实业与海力士的合作始于 2011 年 4 月，距今已有 5 年时间。在合作之前太极实业主要从事涤纶工业丝及帘子布的生产销售，与海力士的合作开启了太极实业的第一次转型，公司演变为一家主业为存储芯片封测的公司。

海太公司是 SK 海力士无锡 12 寸晶圆生产线的配套服务商，其封装工艺匹配国际领先的 20 纳米 DRAM 产品，封测技术水平国际一流。海太公司 2015 年实现了 37.23 亿元营收、2.69 亿元净利润，盈利能力突出。封装及测试的月产能分别为 6.54 亿颗（1Geq）、6.31 亿颗（1Geq），在海力士体系内的封装份额稳步提高，是海力士最为倚重的封测服务提供商。

表 6: 海太公司股权结构

	出资额 (万美金)	股权比例
太极实业	9625	55%
海力士	7875	45%

资料来源: 东兴证券研究所, 公司年报

3.2 特殊经营模式保障每年 4000 万美金固定利润

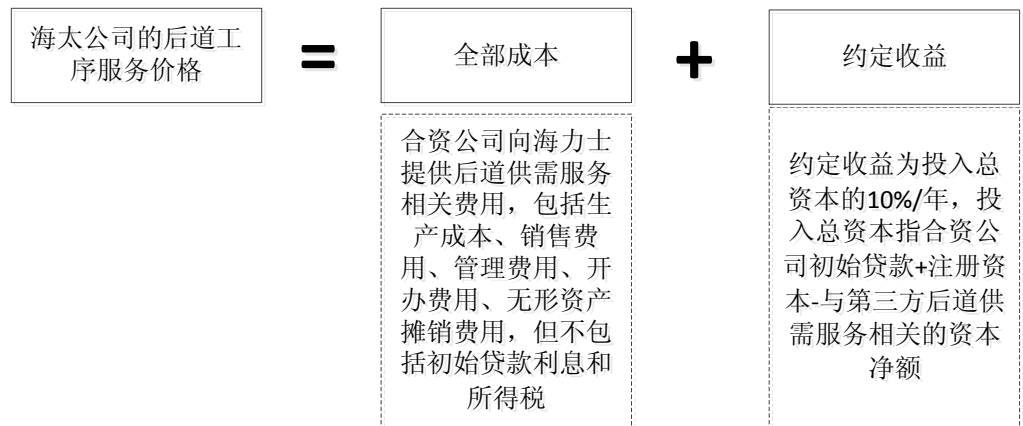
一期服务结束后, 海太公司与海力士签署了《第二期后工序服务合同》, 开启了新一轮的 5 年合作。

关键条款 1: 海太公司向海力士提供探针测试及封装服务, 约定 2015 年 7 月至 2020 年 6 月 30 日, 海太公司继续以“全部成本+固定收益 (总投资额的 10%)”的盈利模式向海力士提供服务。

关键条款 2: 海太可以向任何第三方提供封装测试服务。但若向存储芯片厂商提供服务需要董事会书面决议, 任何情况下不得向三星、美光提供封测服务。海太开展第三方封测服务需要提前 6 个月通知海力士, 与海力士共同协调封测产能。

签署二期服务协议时, 海太公司的约定收益为投资总额 4 亿美金的 10%/年, 即海太公司每年可固定获得 4000 万美金利润。

图 3: 海太公司与海力士的封装服务价格结算方式



资料来源: 东兴证券研究所, 公司重组报告书

4. 盈利预测

我们假设

(1) 晶圆制造大规模建厂浪潮的驱动下, 公司洁净室工程服务业务在 2016-2018 年保持 20% 的复合增速增长;

(2) 公司封测业务客户海力士的订单保持稳定, 公司维持封测业务 10% 约定收益的稳定盈利模式。

(3) 公司合并十一科技在 2016 年底之前完成并表。

我们预测公司 2016~2018 年营业收入分别为 47.67 亿元、132.35 亿元、146.11 亿元, 归属净利润分别为 0.44 亿元、6.41 亿元、7.90 亿元, 每股收益分别为 0.04 元、0.30 元、0.37 元 (考虑增发摊薄影响), 目前股价对应 P/E 分别为 226 倍、27 倍、22 倍。维持“强烈推荐”评级。

4. 风险

晶圆厂洁净室订单不及预期的风险

表 7: 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
流动资产合计	2354	2344	1343	4758	4555	营业收入	3973	4203	4767	13235	14611
货币资金	1663	1595	521	2475	1974	营业成本	3769	3925	4243	11179	12244
应收账款	256	225	261	761	881	营业税金及附加	1	2	2	5	6
其他应收款	31	18	38	106	117	营业费用	23	22	24	66	73
预付款项	23	165	165	165	165	管理费用	193	221	238	662	731
存货	281	310	337	918	1039	财务费用	105	61	82	56	54
其他流动资产	27	8	100	277	305	资产减值损失	17.06	18.61	-2.63	-56.80	-13.02
非流动资产合计	3363	3282	4524	7950	8336	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	11.69	0.83	0.00	0.00	0.00
固定资产	2729.5	2572.1	2616.5	2627.8	3230.4	营业利润	107	146	175	1209	1491
无形资产	138	171	164	155	148	营业外收入	42.64	48.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	348	352	352	352	352	营业外支出	1.01	1.51	0.00	0.00	0.00
资产总计	5717	5626	4524	7950	8336	利润总额	149	193	175	1209	1491
流动负债合计	2799	1691	659	1859	2090	所得税	41	53	26	181	224
短期借款	1893	670	0	0	0	净利润	108	140	149	1028	1267
应付账款	425	432	465	1255	1408	少数股东损益	93	117	105	387	477
预收款项	2	43	48	132	146	归属母公司净利润	14	24	44	641	790
一年内到期的非	278	390	0	0	0	EBITDA	903	711	385	1395	1680
非流动负债合计	739	1630	506	506	506	BPS (元)	0.01	0.02	0.04	0.30	0.37
长期借款	233	1124	1124	1124	1124	主要财务比率					
应付债券	498	498				2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	3538	3321	2289	3490	3720	成长能力					
少数股东权益	612	679	574	187	-290	营业收入增长	5.78%	4.59%	8.45%	177.64%	10.39%
实收资本(或股	1191	1191	1191	2109	2109	营业利润增长	6.41%	36.90%	19.82%	589.31%	23.26%
资本公积	305	305	305	3783	3783	归属于母公司净利润	13.94%	66.07%	86.05%	1361.33%	23.26%
未分配利润	108	114	121	569	1122	获利能力					
归属母公司股东	1567	1626	1661	6569	7201	毛利率(%)	10.33%	10.70%	10.99%	15.53%	16.20%
负债和所有者权	5717	5626	4524	10245	10631	净利率(%)	2.56%	3.19%	3.13%	7.77%	8.67%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)						
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力						
经营活动现金流	940	800	43	115	388	资产负债率(%)	62%	59%	51%	34%	35%
净利润	108	140	149	1028	1267	流动比率	0.84	1.39	2.04	2.56	2.18
折旧摊销	691.59	503.64	127.74	129.23	135.75	速动比率	0.74	1.20	1.53	2.07	1.68
财务费用	105	61	82	56	54	营运能力					
应收账款减少	-71	31	-24	-500	-119	总资产周转率	0.74	0.59	0.94	1.79	1.40
预收帐款增加	7	-41	5	85	14	应收账款周转率	19	18	19	26	18
投资活动现金流	-357	-353	-49	-132	-731	应付账款周转率	9.35	9.16	9.46	13.00	9.19
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减	49	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.01	0.02	0.04	0.30	0.37
投资收益	12	1	0	0	0	每股净现金流(最新	2.10	-0.31	-0.90	0.93	-0.24
筹资活动现金流	2477	4146	-1068	1972	-158	每股净资产(最新摊	3.82	1.36	1.39	3.11	3.41
应付债券增加	498	1	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	-342	891	0	0	0	P/E	697.45	419.96	225.73	27.35	22.19
普通股增加	0	0	0	918	0	P/B	2.17	6.09	5.96	2.67	2.43
资本公积增加	0	0	0	3477	0	EV/EBITDA	11.52	14.75	27.28	6.13	5.39
现金净增加额	101	311	-1074	1954	-501						

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

贺茂飞

复旦大学微电子与固体电子学硕士, 2016 年 7 月加入东兴证券。

余江

北京大学金融学硕士, 2016 年 1 月加入东兴证券。

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。