

电气设备

2017年3月21日

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2017年03月20日

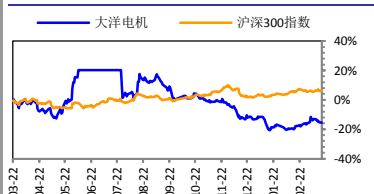
收盘价（元）	8.42
一年内最高/最低（元）	12.32/7.61
市净率	2.3
息率（分/股）	-
流通A股市值（百万元）	11435
上证指数/深证成指	3250.81 / 10532.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产（元）	3.62
资产负债率%	38.71
总股本/流通A股（百万）	2368/1358
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《大洋电机（002249）点评：业绩略低于预期，关注订单回暖》 2016/10/26

《大洋电机（002249）点评：业绩符合预期期待下半年动力总成放量》 2016/08/01

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟
(8621)23297818x7387
zhengjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

大洋电机（002249）

——动力总成驱动成长 新能源车运营与燃料电池值得期待

事件：

- 3月18日公司发布2016年年度报告，报告期内，公司实现营业收入68.05亿元，同比增长38.54%；实现归属于母公司股东的净利润5.09亿元，同比增长49.29%；基本每股收益达到0.23元，同比增长15%，业绩低于申万预期约15%，主要由于新能源车补贴调查造成行业整顿，公司下游商用车订单停滞，出货量低于预期所致。公司拟以实施利润分配时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每10股派发现金股利0.80元（含税）。

投资要点：

- 受行业政策影响，16年业绩低于预期。**公司业绩同比大幅提升，主要受益于年初收购上海电驱动并表，2016年新能源汽车行业“骗补”事件的调查，直接影响了新能源商用车的出货量，公司商用车电机出货量同比大幅下降，导致公司业绩低于申万宏源预期。上海电驱动2016年实现净利润1.15亿元，未完成收购时1.38亿元的业绩承诺。16年底骗补调查结束，行业补贴调整落地，17年两批目录公布后老款车型重上目录多数完成，新款车上目录常态化，预计公司动力总成业务继续高速增长。
- 家电电机板块受益行业回升，旋转电器市场有望维持景气。**家电电机板块实现营收32.62亿元，同比增长29.11%，毛利率21.73%。市场于2016年下半年开始进入补库存阶段，近6个月空调产量连创2014年以来当月产量新高，预计本轮回升有望持续到2017年年中；旋转电器板块实现营收19.44亿元，同比增长11.17%，毛利率23.07%，受益购置税减免、超载治理对乘用车及商用车市场的推动，汽车行业高景气度有望延续。
- 构建新能源车动力总成系统完整产业链，运营板块将借力资本加速发展。**2016年公司完成收购上海电驱动并参股巴拉德，着力打造新能源车动力总成系统完整产业链，动力总成实现营收13.01亿元，同比增长202.22%，毛利率达30.19%，新能源汽车市场受补贴政策落地、推荐车型目录公布及各地补贴优惠政策陆续出台带来的积极影响，预计全年产量将达70万辆。在前两批推荐车型目录中，公司产品合计供应21款车型，未来市场占有率有望进一步提升。运营板块公司“中山模式”日趋成熟，各地运营车辆合计超过6000辆，2016年已实现收入5025万元。公司发布可转债预案，其中包括募集资金16亿元用于打造新能源车运营平台，未来借助资本有望实现加速发展。
- 发布新一期股权激励计划，未来增长值得期待。**公司发布2017年股票期权激励计划，拟向791名激励对象授予4034.2万份股票期权，约占公司总股本的1.70%；激励计划行权价格为8.51元，条件为以2016年营业收入为基数，17-19年营业收入增长率分别不低于15%、35%和50%。我们认为公司是传统制造业龙头，传统电机红海业务10%以上净利率，彰显卓越的制造管控能力，收入增长与净利润增长有望保持同步，未来业绩值得期待。
- 上调盈利预测，维持“增持”评级：**我们上调公司盈利预测（17年维持，18年上调），预计17-19年分别实现营业收入86亿、104亿、120亿，实现归属于母公司的净利润6.67亿、8.50亿、9.88亿（调整前17-18年分别为6.67亿、7.94亿），对应EPS分别为0.28、0.36、0.42元/股（调整前17-18年为0.28、0.34元），对应PE分别为30、23、20倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**原材料价格上升风险，动力总成出货量不及预期。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,912	6,805	8,640	10,401	12,028
同比增长率（%）	10.55	38.54	26.96	20.38	15.64
净利润（百万元）	341	509	667	850	988
同比增长率（%）	14.92	49.30	30.95	27.44	16.24
每股收益（元/股）	0.20	0.23	0.28	0.36	0.42
毛利率（%）	21.8	23.7	24.3	24.5	24.0
ROE（%）	9.5	5.9	7.2	8.4	8.9
市盈率	42	37	30	23	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

目 录

1.产业扩张顺利推进的电机行业龙头企业	4
1.1 受行业政策影响，16 年业绩低于预期	4
1.2 产业延伸提高毛利率水平，短期偿债能力有所下降	4
2.四大板块同时迎来增长期，公司发展前景可期.....	6
2.1 家电电机板块节支增效成效显著，行业回升有望持续	6
2.2 动力总成产业链延伸，看好市占率提升	7
2.3 旋转电器板块稳定增长，下游相对景气	9
2.4 新能源车运营开始实现收入，借力资本加速发展.....	10
3.盈利预测与估值.....	11

图表目录

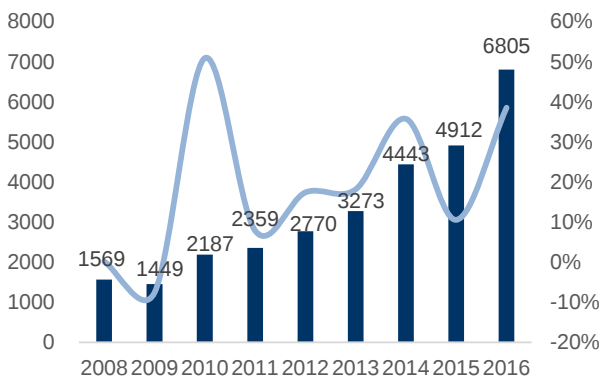
图 1：公司营收增速回升（百万元）	4
图 2：公司净利润增速回升（百万元）	4
图 3：公司历年毛利率、净利率及期间费用率变化情况	4
图 4：公司历年三项期间费用率变化情况	4
图 5：公司历年资产负债率变化情况分析	5
图 6：公司历年流动比率和速动比率变化情况分析	5
图 7：公司历年固定资产与总资产周转率变化情况分析	5
图 8：公司历年存货与应收账款周转天数变化情况分析	5
图 9：公司历年分业务营收占比情况	6
图 10：公司 216 年各板块营收占比情况	6
图 11：公司家电及家居电器电机营收及同比（百万元）	7
图 12：公司家电及家居电器电机历年毛利率变化情况	7
图 13：我国近三年家用空调分月份产量变化（万台）	7
图 14：我国近三年洗衣机分月份产量变化	7
图 15：公司新能源车动力总成系统营收及同比（百万元）	8
图 16：公司新能源动力总成系统历年毛利率变化情况	8
图 17：我国新能源汽车产量及预计（万辆）	9
图 18：我国新能源汽车分月份产量（万辆）	9
图 19：公司汽车旋转电器营收及同比（百万元）	9
图 20：公司汽车旋转电器历年毛利率变化情况	9
图 21：我国历年乘用车及商用车产量及同比变化情况	10
表 1：公司近来在新能源汽车运营平台领域收购动作	11
表 2：公司可转债方案募集资金用途	11

1. 产业扩张顺利推进的电机行业龙头企业

1.1 受行业政策影响，16 年业绩低于预期

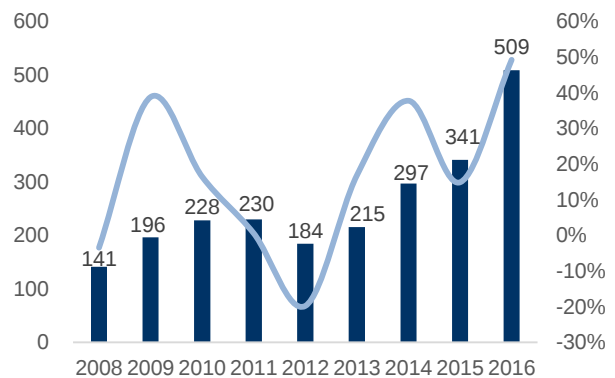
2016 年公司实现营收 68.05 亿元，同比增长 38.54%，实现归母净利 5.09 亿元，同比增长 49.29%，营收及净利增长幅度较大主要由于收购上海电驱动并表所致。2016 年新能源汽车行业“骗补”事件的调查直接影响了新能源商用车的出货量，向上传导使公司商用车电机出货量同比大幅下降，上海电驱动未完成业绩承诺（完成 1.15 亿，承诺 1.38 亿），公司业绩略低于预期。

图 1：公司营收增速回升（百万元）



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 2：公司净利润增速回升（百万元）



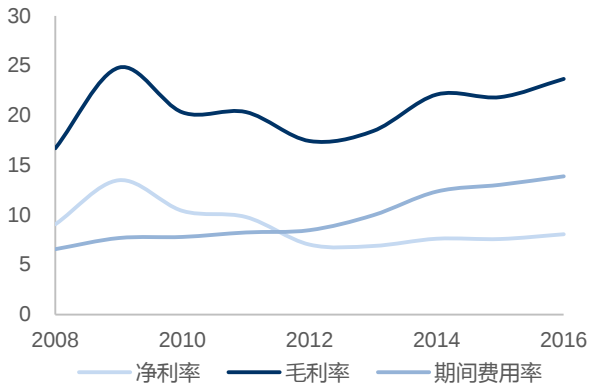
资料来源：Wind、申万宏源研究

1.2 产业延伸提高毛利率水平，短期偿债能力有所下降

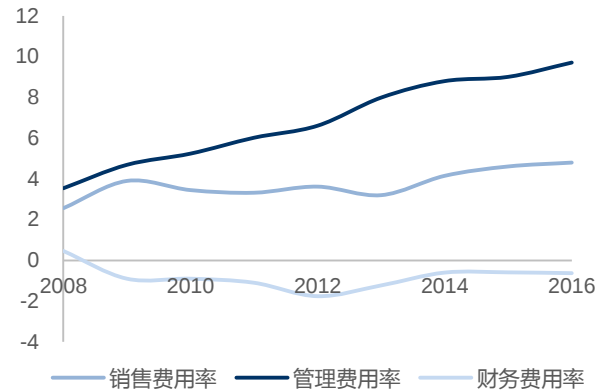
近年来高毛利率的新能源车辆动力总成系统贡献营收占比逐年提高，公司毛利率和净利率呈上升趋势，2016 年毛利率为 23.67%，同比增长 1.83 个百分点，净利率为 8.06%，同比增长 0.48 个百分点。期间费用来看，管理费用率上涨趋势最为明显，2016 年达到 9.71%，主要由于管理人员薪酬费用和新能源汽车驱动系统的研发费用增加所致；2016 年销售费用率为 4.80%，相比 2015 年有小幅上涨；财务费用主要受公司开展海外业务而产生的人民币兑美元汇兑收益影响，2016 年由于汇率贬值导致汇兑收益增加，导致公司财务费用率稍有下降，为 -0.63%。

图 3：公司历年毛利率、净利率及期间费用率变化情况

图 4：公司历年三项期间费用率变化情况



资料来源：Wind、申万宏源研究

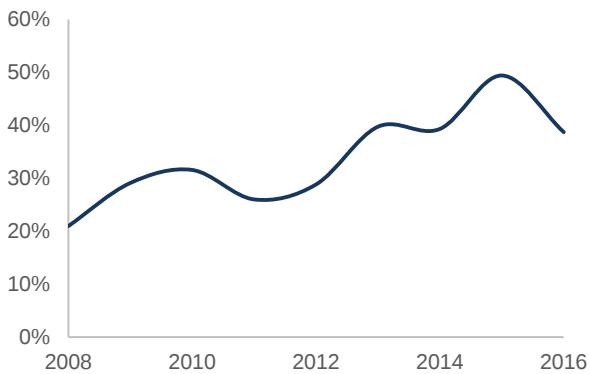


资料来源：Wind、申万宏源研究

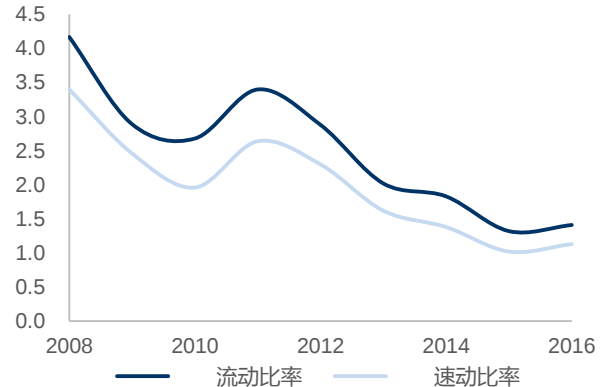
上市以来不断谋求产业延伸及规模扩张导致公司借款规模逐年扩大，资产负债率整体呈上升趋势，2016 年趋势得到缓解，资产负债率为 38.71%，同比下降 10.7 个百分点，基本回到前两年的水平。随着借款规模的扩大，流动比率和速动比率近年来下降幅度较大，2016 年流动比率和速动比率分别为 1.41 和 1.13，偿债能力有所降低，但公司通过扩张构建的四大业务板块均发展良好，盈利能力和抗风险能力较强，整体偿债能力并未受到重大不利影响。

图 5：公司历年资产负债率变化情况分析

图 6：公司历年流动比率和速动比率变化情况分析



资料来源：Wind、申万宏源研究

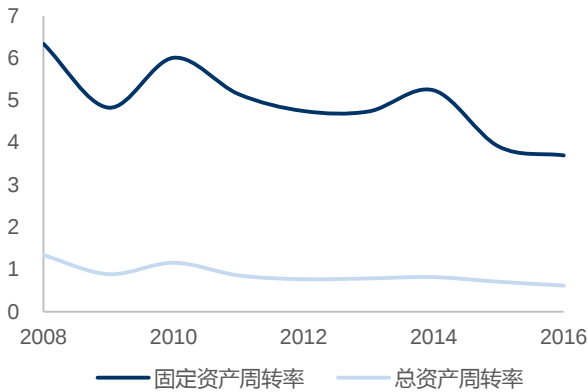


资料来源：Wind、申万宏源研究

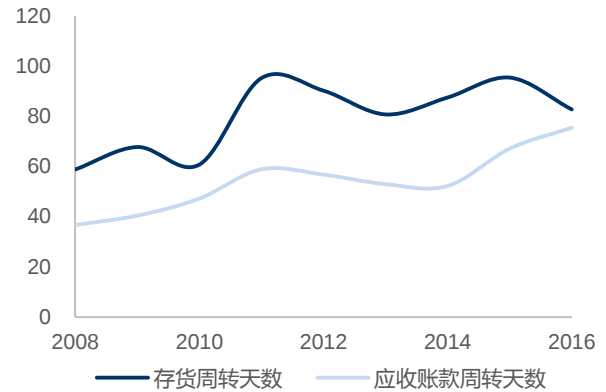
收购美国佩特来及上海电驱动等股份导致公司合并报表科目构成有所变动，进而导致营运能力出现一定下滑。2016 年，公司固定资产周转率和总资产周转率分别为 3.70 次和 0.62 次，存货和应收账款周转天数分别为 83 天和 75 天，但整体来看公司周转率仍处于较高水平，周转情况良好。

图 7：公司历年固定资产与总资产周转率变化情况分析

图 8：公司历年存货与应收账款周转天数变化情况分析



资料来源：Wind、申万宏源研究

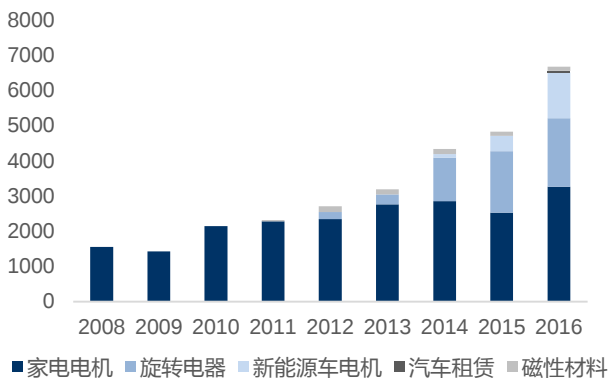


资料来源：Wind、申万宏源研究

2.四大板块同时迎来增长期，公司发展前景可期

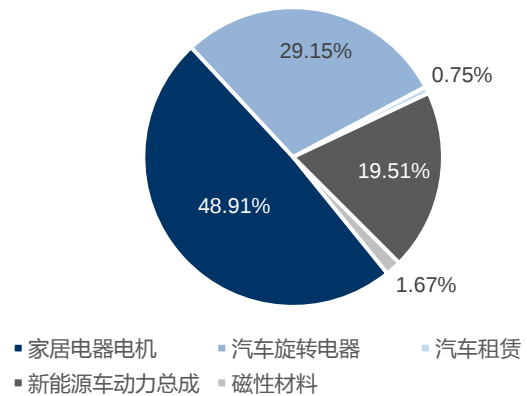
公司目前已形成家电及家居电器电机、车辆旋转电器、新能源车辆动力总成系统、新能源车辆运营平台四大业务板块，同时子公司宁波科星还贡献部分磁性材料收入。近年来公司不断谋求产业延伸，由于收购上海电驱动并表，新能源车辆动力总成系统板块营收占比明显提高，达到 19.5%，2015 年开始打造的新能源车辆运营平台板块也开始贡献收入，实现 5025 万元，占总营收的 0.8%。

图 9：公司历年分业务营收占比情况



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 10：公司 216 年各板块营收占比情况

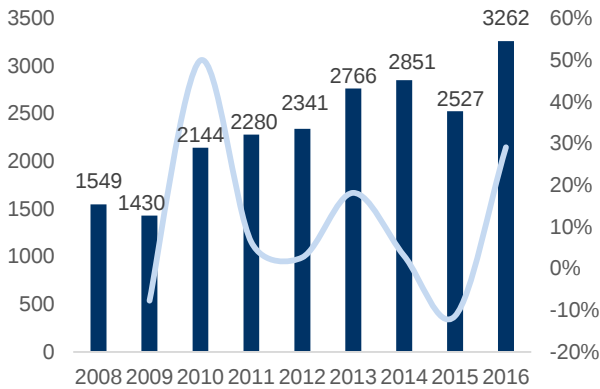


资料来源：Wind、申万宏源研究

2.1 家电电机板块节支增效成效显著，行业回升有望持续

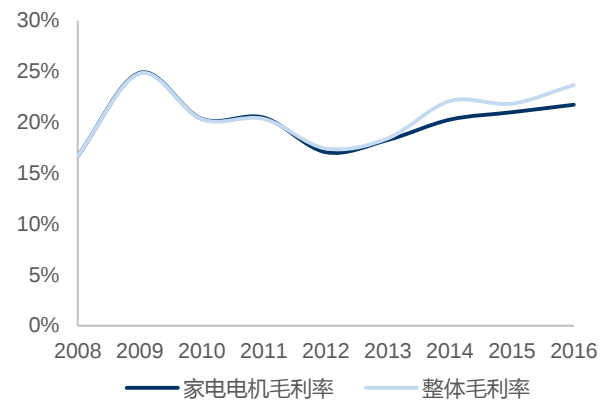
2015 年以来，受空调市场低迷影响，公司在家电及家居电器电机板块实施多项节支增效措施，引进国外先进自动化设备提高自动化水平，优化生产线布局，板块毛利率达到 21.73%，为近年来最高值。2016 年下半年以来国内空调市场行情逐渐改善，行业向好，2016 年全年板块实现营收 32.62 亿元，同比增长 29.11%，全年产量超过 5200 万台套，创历史新高。产能方面，在推进墨西哥工厂和芜湖工厂批量生产进度的同时，已完成美国休斯顿工厂的前期规划工作并已开工建设，预计 2017 年将投入使用，进一步满足北美客户的供货及仓储需求。

图 11：公司家电及家居电器电机营收及同比（百万元）



资料来源：Wind、申万宏源研究

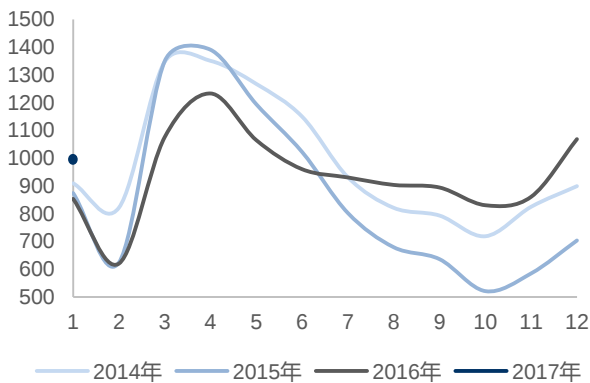
图 12：公司家电及家居电器电机历年毛利率变化情况



资料来源：Wind、申万宏源研究

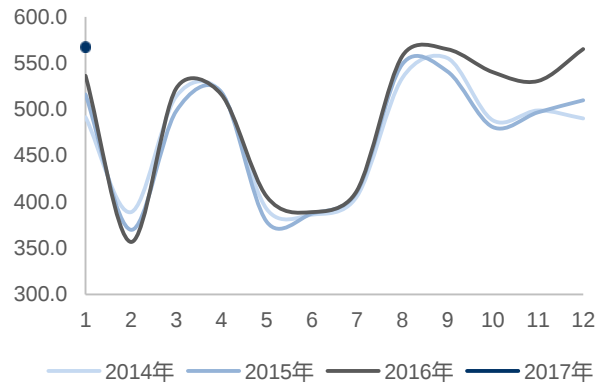
从下游家电行业来看，2016 冷年（2015.09-2016.08）空调市场全年基本都处于渠道去库存周期，产量自 15 年 5 月至 16 年 6 月连续 14 个月同比下降，到 16 年年中行业库存已达近三年低位，叠加夏季高温及房地产行业去库存影响，2016 年下半年行业开始进入补库存阶段，回升趋势明显，近 6 个月产量均为自 2014 年以来当月产量的最高值，2017 年 1 月实现产量 1000 万台，同比增长 17.15%，由于行业基数较低，预计该轮回升将至少持续到 2017 年年中。洗衣机板块与空调板块基本相同，自 2016 年 5 月以来各月产量连续创近三年新高，2017 年 1 月实现产量 566.9 万台，同比增长 5.73%。家电产业特别是空调和洗衣机板块的持续回暖有助于促进公司家电及家居电器电机板块业绩的提升。

图 13：我国近三年家用空调分月份产量变化（万台）



资料来源：产业在线、申万宏源研究

图 14：我国近三年洗衣机分月份产量变化



资料来源：产业在线、申万宏源研究

2.2 动力总成产业链延伸，看好市占率提升

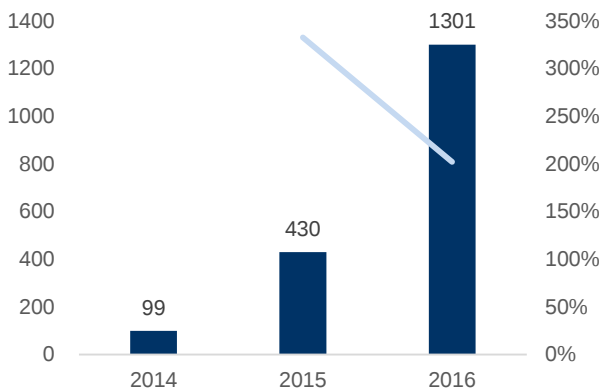
2016 年 1 月，公司成功收购新能源汽车电机电控行业龙头企业上海电驱动，将公司在新能源汽车动力总成系统的市场占有率提高到 30%；2016 年 7 月，公司成功获得全球领先的氢燃料动力电池技术提供商巴拉德 9.9% 的股权，成为巴拉德的最大单一股东；2017 年 2 月，公司与巴拉德签署燃料电池模块组装框架协议，协议允许公司在授权区域内装配及生产商用车用燃料电池模组，并在全国范围内进行销售及提供售后服务。收购上

海电驱动及参股巴拉德使公司新能源车辆动力总成系统板块已涵盖新能源汽车的三大核心部件（电机、电控和电池），实现新能源汽车动力总成系统的完整产业链布局。

目前，公司已实现 30 万台套的新能源汽车动力总成系统产能，并联合上海电驱动、北京佩特来和芜湖杰诺瑞三大子公司实现客户资源共享，客户已基本覆盖国内主流整车厂。加大研发投入，通过轻量化开发提升电机系统功率和转矩密度，通过动力仿真及实际工况分析优化设计方案及控制策略，大大提升了公司的竞争实力。

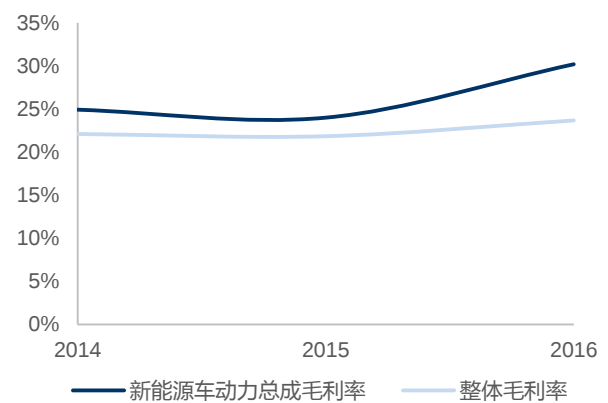
2016 年受并表上海电驱动影响，公司新能源车辆动力总成系统板块实现营收 13.01 亿元，同比增长 202.22%，同时，该板块是公司各业务板块中毛利率最高的板块，其未来持续的增长有望拉动公司整体毛利率的提高。

图 15: 公司新能源车动力总成系统营收及同比(百万元)



资料来源: Wind、申万宏源研究

图 16: 公司新能源动力总成系统历年毛利率变化情况



资料来源: Wind、申万宏源研究

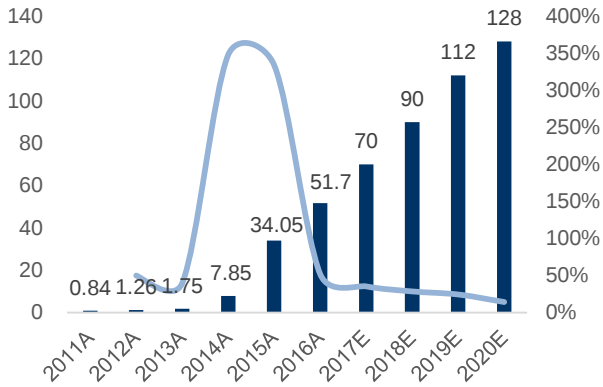
在目前已出台的两批推荐车型目录中，大洋电机新动力、上海电驱动及上海电驱动子公司汽车电驱动和北京锋锐新源均有产品为目录车型供货。其中，第一批目录中供应 3 款纯电动乘用车、1 款纯电动客车和 1 款纯电动专用车；第二批目录供应比例大幅提升，合计供应 11 款纯电动乘用车（共 33 款）和 5 款纯电动专用车（共 37 款）。在目录车型中的供应比例大幅提升也反映了公司产品良好的发展前景，未来补贴退坡对整车企业的利润压缩将进一步向上游传导，拥有规模效应和成本优势的大型企业有望竞争中胜出。公司作为新能源汽车驱动系统的龙头企业，市场占有率有望进一步提升。

2016 年我国生产新能源汽车 51.7 万辆，同比增长 51.7%，增速明显放缓。2016 年是我国新能源汽车市场的调整之年，“骗补”事件的查处、补贴政策迟迟不落地等都成为影响行业增速的重要因素。2017 年行业整顿结束，逐渐恢复常态，“碳配额”与“积分制”接棒补贴、《车企准入规定》与《电池行业规范》提高行业门槛等则被视为利好，未来将进一步引导行业向市场化、规范化的方向发展。长期来看，国家发展新能源汽车的决心不变，看好 2020 年保有量 500 万辆的目标，预计 2020 年将生产新能源汽车 128 万辆，年复合增速 25.44%。

2017 年 1 月，受补贴政策刚刚落地及推荐车型目录月底出台的影响，新能源汽车产量遭遇断崖式下跌，在短期消化政策变化后，2 月市场已出现反弹迹象，实现产量 1.8 万

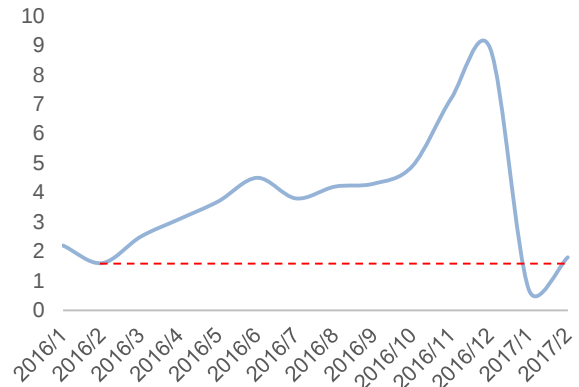
辆，同比增长 15.5%。目前第二批推荐车型目录已于 3 月初公布，各地方补贴政策也已陆续出台。2017 年我们看好成长性最高的乘用车板块，以及市场得到规范、需求逐渐爆发的专用车板块。预计 2017 年全年生产新能源汽车 70 万辆左右。

图 17：我国新能源汽车产量及预计（万辆）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

图 18：我国新能源汽车分月份产量（万辆）

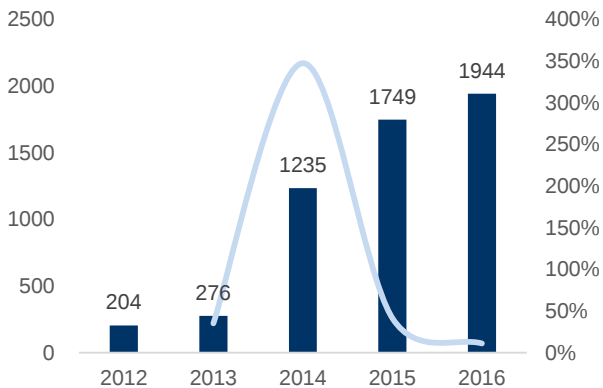


资料来源：中汽协、申万宏源研究

2.3 旋转电器板块稳定增长，下游相对景气

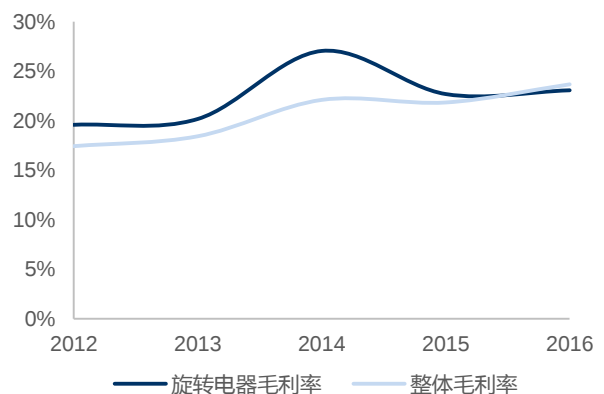
公司通过外延并购进入旋转电器领域。2016 年北京佩特来逐步将生产线迁往潍坊佩特来以进一步降低生产成本，效果已开始显现。印度佩特来实现销售，俄罗斯佩特来开始运营，子公司业务规模逐步扩大。杰诺瑞的技术创新和正向开发能力也得到提升，专利申请数同比增长 300%，起停启动机产品获得江淮、北汽福田等车厂的配套资格，智能高效发电机产品获得奇瑞、吉利的配套资格，还陆续进入了众泰、长丰猎豹、柳机和广汽等车厂的配套体系，北京佩特来和芜湖杰诺瑞共同开发的 BSG 电机已初步形成整车配套产品。2016 年，车辆旋转电器板块实现营收 19.44 亿元，同比增长 11.17%，毛利率为 23.07%，基本与 2015 年持平。

图 19：公司汽车旋转电器营收及同比（百万元）



资料来源：Wind、申万宏源研究

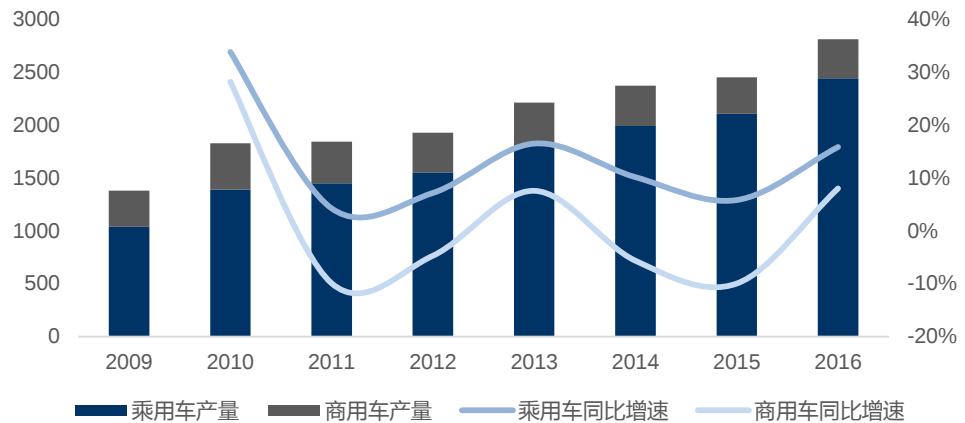
图 20：公司汽车旋转电器历年毛利率变化情况



资料来源：Wind、申万宏源研究

2016 年我国汽车产量为 2811.88 万辆，同比增长 14.76%，连续 8 年蝉联世界第一，继 2013 年之后同比增速重回两位数，产量大幅上涨主要由于 2016 年政策面对乘用车和商用车均有明显促进作用所致。2017 年前 2 个月，我国汽车生产 452.90 万辆，同比增长 11.07%。其中，乘用车和商用车分别生产 391.93 万辆和 60.96 万辆，分别同比增长 9.89%和 19.35%，景气趋势延续。我们认为公司旋转电器板块在传统车领域仍有巨大发展空间，下游需求景气有望保证板块业绩稳健增长。

图 21：我国历年乘用车及商用车产量及同比变化情况



资料来源：中汽协，申万宏源研究整理

2.4 新能源车运营开始实现收入，借力资本加速发展

2015 年是公司新能源汽车运营平台业务元年，公司通过设立深圳大洋电机、参股中新汽和泰坦能源并设立产业基金参股小猪巴适等，在中山市大力推广新能源汽车并形成“中山模式”。2016 年，公司联合小猪巴适在中山物流园区推出黑马速运，进一步抢占物流车市场；通过控股多家客运企业并在北京、武汉等地设立运营公司，进一步扩张运营平台规模；通过收购并增资中山德保保险代理公司，介入车辆保险业务，同时还初步完成了新能源车、桩联网的监控平台建设和新能源车维修中心的规划。

2016 年底，公司已在包括中山、广州、上海等多个城市累计运营超过 6000 台新能源汽车及相应充电设施，建成充电桩超过 2700 个，在 2015 年抢占市场的背景下，2016 年已实现收入 5025 万元，发展迅速。

表 1：公司近来在新能源汽车运营平台领域收购动作

时间	公司动作
2014. 09	设立中山新能源巴士有限公司开展新能源车辆配套及充换电设备的运营及配套服务
2014. 10	设立深圳大洋电机融资租赁有限公司开展新能源车辆、充电设备的融资租赁业务
2015. 08	参股中国新能源汽车有限公司快速推进新能源城市功能性用车的使用
2015. 10	参股中国泰坦能源技术集团有限公司推进充电桩及充电设备的建设
2016. 01	参股深圳市小猪巴适科技有限公司开发运营平台中互联网定制用车业务
2016. 04	联合小猪巴适在中山物流园区推出黑马速运，加速抢占中山物流车市场
2016. 01-06	控股坚信运输、宏昌运输、中山利澳、顺祥汽车等客运企业，迅速扩张运营平台规模
2016 上半年	收购并增资中山德保保险代理公司，介入车辆保险业务，进一步降低车辆运营成本

资料来源：公司公告、申万宏源研究

2017 年 3 月，公司发布《公开发行可转换公司债券预案》，公司拟发行可转债募集不超过 34 亿元，其中 17.9 亿元用于新能源汽车运营平台建设，16.1 亿元用于新能源车辆动力总成系统板块建设，借助公司强大的资本支持公司运营平台加速发展值得期待。

表 2：公司可转债方案募集资金用途

车型	总投资（亿元）	拟投入可转债金额（亿元）
中山大洋电机股份有限公司年产新能源汽车动力总成系统 11 万台套项目	11.74	9.00
武汉大洋电机新动力年产 1.7 万套商用车氢燃料电池系统建设项目	13.41	5.50
中山大洋电机股份有限公司广东中山翠亨新区氢燃料电池技术研究院项目	2.00	1.60
中山大洋电机股份有限公司运营管理信息系统升级改造投资项目	2.17	1.90
大洋电机新能源（中山）投资有限公司新能源汽车运营平台投资项目	25.93	16.00
合计	55.25	34.00

资料来源：公司公告、申万宏源研究

3. 盈利预测与估值

公司发布 2017 年股票期权激励计划，拟向 791 名激励对象授予 4034.2 万份股票期权，约占公司总股本的 1.70%；激励计划行权价格为 8.51 元，条件为以 2016 年营业收入为基数，17-19 年营业收入增长率分别不低于 15%、35%和 50%。我们认为公司是传统制造业龙头，传统电机红海业务 10%以上净利率，彰显卓越的制造管控能力，收入增长与净利润增长有望保持同步，未来业绩值得期待。

我们上调公司盈利预测（17 年维持，18 年上调），预计 17-19 年分别实现营业收入 86 亿、104 亿、120 亿，实现归属于母公司的净利润 6.67 亿、8.50 亿、9.88 亿（调整前 17-18 年分别为 6.67 亿、7.94 亿），对应 EPS 分别为 0.28、0.36、0.42 元/股（调整前 17-18 年为 0.28、0.34 元），对应 PE 分别为 30、23、20 倍，维持“增持”评级。

表 3：公司利润表预测

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	4,443	4,912	6,805	8,640	10,401	12,028
二、营业总成本	4,068	4,541	6,224	7,873	9,378	10,838
其中：营业成本	3,461	3,840	5,195	6,538	7,849	9,142
营业税金及附加	23	26	48	60	68	72
销售费用	184	227	327	406	499	565
管理费用	391	443	661	829	926	1,022
财务费用	(27)	(29)	(43)	3	(1)	(3)
资产减值损失	35	36	37	37	37	40
加：公允价值变动收益	(5)	(1)	4	(1)	0	1
投资收益	(5)	3	5	6	7	8
三、营业利润	365	372	590	771	1,030	1,199
加：营业外收入	44	68	73	90	66	75
减：营业外支出	5	6	11	7	8	9
四、利润总额	404	434	652	854	1,088	1,265
减：所得税	66	62	104	136	173	201
五、净利润	338	372	548	718	915	1,064
少数股东损益	41	31	39	51	65	76
归属于母公司所有者的净利润	297	341	509	667	850	988
六、基本每股收益	0.39	0.20	0.23	0.28	0.36	0.42
全面摊薄每股收益	0.13	0.14	0.22	0.28	0.36	0.42

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。