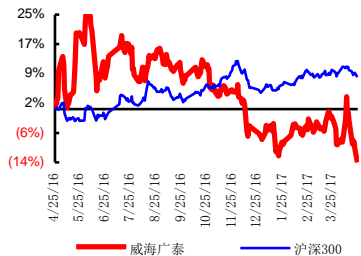


评级: 买入(维持)
市场价格: 20.00
目标价格: 26-28
分析师: 王华君
执业证书编号: S0740517020002
电话: 010-59013814
Email: wanghj@r.qizq.com.cn
联系人: 于文博
Email: yuwb@r.qizq.com.cn
联系人: 朱荣华
Email: zhurh@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	382
流通股本(百万股)	264
市价(元)	20
市值(百万元)	7,637
流通市值(百万元)	5,273

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司深度:《威海广泰(002111):

空港、消防设备驱动业绩快速增长,未来受益通用航空产业大发展》2014.2.10

公司点评:《威海广泰(002111):

消防行业高增长为公司业绩提速;持续受益军民融合、通用航空、无人机》2016.8.22

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,323.09	1,555.29	1,810.15	2,089.22	2,459.35
增长率 yoy%	30.34%	17.55%	16.39%	15.42%	17.72%
归母净利润	166.81	168.54	251.71	332.60	410.52
增长率 yoy%	50.12%	1.04%	49.35%	32.13%	23.43%
每股收益(元)	0.46	0.44	0.66	0.87	1.08
每股现金流量	0.34	0.22	1.12	0.64	0.75
净资产收益率	8.36%	6.36%	8.85%	10.70%	11.92%
P/E	66	48	30	23	19
PEG	1.31	46.79	0.61	0.71	0.79
P/B	5.53	6.94	7.45	8.14	9.02

备注:

投资要点

■ 2016年收入同比增长18%,业绩受全华时代商誉减值4116万元影响

2016年,公司军品业务订单大幅增长,消防车业务仍然保持较快增长态势,空港地面设备业务和消防报警设备业务稳步增长。2016年公司实现营业收入15.55亿元,同比增加17.55%,实现归母净利润1.69亿元,同比增加1.04%,毛利率同比提升2.54pct。

全华时代因经营业绩未达到盈利预测水平计提4116万元商誉减值,计入公司2016年损益,对公司2016年利润影响较大。如不计提这4116万元,公司2016年业绩2.1亿元,同比增长26%。

■ 2016年新签订单同比增长40%,空港设备、消防设备、军品三大业务并进

分业务来看,2016年空港设备实现营业收入8.03亿元,同比增长5.23%;消防车及装备实现营业收入5.24亿元,同比增长23.52%;消防报警设备实现营业收入2.24亿元,同比增长73.43%;以上业务营收占比合计99.74%。

公司2016年签订合同总额突破22亿元,同比增长40%。其中空港设备签订合同10.86亿元,同比增长12.22%;消防设备签订合同9亿元,同比增长19%;消防报警设备签订合同2.6亿元,同比增长6%。

■ 2017年经营目标:净利润同比增长10-50%;业绩将重回高增长

公司公告,2017年预计空港地面设备收入将稳定增长,消防车、消防报警设备、军工业务收入快速增长,特种车辆、无人飞行器取得新的突破,力争2017年净利润比2016年增长10%-50%。我们认为公司三大业务并进,2017年有望重回高增长。

公司2017年一季报业绩基本持平,中报业绩预增0-30%。

■ 全华时代2017年有望扭亏,无人机业务有望获突破

2016年8月,公司完成天津全华时代航天科技发展有限公司的股权收购和增资,控股69.34%,进入无人机产业。全华时代是国内最早实现无人机研发、生产和销售及服务一体化的民营企业之一,主要从事无人机的研发、量产、销售、培训及飞行服务,研发能力强,在无人机技术专利主要职务发明专利申请企业中排名第1。

■ 设立军工事业部,大力发展军民融合

2016年,公司军品收入1.8亿元,同比增长37%。未来有望保持高增长。

公司已设立军工事业部,专门负责军工装备的研发、生产及销售,目前军工装备大部分包含于空港地面设备与消防车设备之中,未来公司军工装备业务将全面提速,无人机、高速无人机有望为军方供货。

■ 军民融合+通用航空+无人机+智能家居等多重主题,业绩重回高增长

公司具备军民融合+通用航空+无人机+智能家居等多重主题,军品业务发展将超市场预期,受益通航产业大发展。我们判断公司未来将在军品(不仅仅是军用无人机)、消防设备领域持续加码,通过自主研发、兼并重组等措施,强化公司在消防设备、军品领域中的地位和影响力。预计17-19年EPS为0.66/0.87/1.08元,PE为30/23/19倍,维持“买入”评级。

■ 风险提示:通航政策低于预期、军品业务发展低于预期、产业整合低于预期。

内容目录

2016 年新增订单增长 40%；业绩受全华时代商誉减值影响	- 3 -
2016 年收入增长 18%，业绩受商誉价值影响同比基本持平	- 3 -
2016 年新增订单增长 40%，空港设备、消防设备、军品三大业务并进	- 3 -
2017 年经营目标净利润同比增长 10-50%，将重回高增长	- 3 -
2017 年经营目标：净利润同比增长 10-50%	- 3 -
2017 年 1 季度增长稳健，中报预增 0-30%	- 3 -
消防设备：消防车、消防报警设备快速增长	- 4 -
2016 年消防车签订合同 9 亿元，同比增长 19%	- 4 -
消防报警设备：2016 年收入同比增长 73%	- 4 -
民航、通航齐增长，空港设备市场预期稳健增长	- 4 -
全华时代 2017 年有望扭亏，无人机业务有望获突破	- 5 -
设立军工事业部，大力发展军民融合	- 5 -
投资建议	- 6 -
风险提示	- 6 -

2016 年新增订单增长 40%；业绩受全华时代商誉减值影响

2016 年收入增长 18%，业绩受商誉价值影响同比基本持平

- 2016 年，公司军品业务订单大幅增长，消防车业务仍然保持较快增长态势，空港地面设备业务和消防报警设备业务稳步增长。
- 2016 年公司实现营业收入 15.55 亿元，同比增加 17.55%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比增加 1.04%，经营现金流净额 8531 万元，同比下降 31.03%，毛利率同比提升 2.54pct。销售/管理/财务费用率分别变动 1.66pct/0.31pct/-0.65pct。
- 全华时代因经营业绩未达到盈利预测水平计提 4,116.25 万元商誉减值，计入公司 2016 年损益，对公司 2016 年利润影响较大。

2016 年新增订单增长 40%，空港设备、消防设备、军品三大业务并进

- 分业务来看，空港设备实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 5.23%；消防车及装备实现营业收入 5.24 亿元，同比增长 23.52%；消防报警设备实现营业收入 2.24 亿元，同比增长 73.43%；以上业务营收占比合计 99.74%。
- 公司 2016 年签订合同总额突破 22 亿元，同比增长 40%。其中空港设备签订合同 108,635 万元，同比增长 12.22%；消防设备签订合同 9 亿元，同比增长 19%；消防报警设备签订合同 2.6 亿元，同比增长 6%。
- 2016 年，空港设备军民融合市场扩展顺利，军工市场报告期签订合同 25,000 万元，同比增长 71.57%。消防设备中卓时代完成举高类消防车系列化工作，对通用件进行统型设计。消防报警设备山鹰报警完成新产品开发 20 项，完成大空间自动射流灭火装置自主设计。无人机全华时代完成了猎鹰、鹞鹞、双头鹰三款固定翼无人机的研发、试制，开展机载云台系统研制工作。

2017 年经营目标净利润同比增长 10-50%，将重回高增长

2017 年经营目标：净利润同比增长 10-50%

- 2017 年经营目标：净利润同比增长 10-50%
- 公司公告，2017 年预计空港地面设备收入将稳定增长，消防车、消防报警设备、军工业务收入快速增长，特种车辆、无人飞行器取得新的突破，力争 2017 年净利润比 2016 年增长 10%-50%。我们认为公司三大业务并进，2017 年有望重回高增长。

2017 年 1 季度增长稳健，中报预增 0-30%

- 2017 年 1 季度，公司实现收入 3.33 亿元，同比增长 8.14%，归母净利润 4099 万元，同比下降 0.01%，同比下降主要原因是，2016 年第一季度收到威海市商业银行股份有限公司投资收益 427 万元。
- 公司预告 2017 年 1-6 月业绩预增 0-30%，净利润为 9181 万元-1.19 亿元。

消防设备：消防车、消防报警设备快速增长

2016年消防车签订合同9亿元，同比增长19%

- 2016年，公司消防车及装备实现营业收入5.24亿元，同比增长23.52%。
- 2016年，子公司中卓时代对消防车市场进行重新布局，明确销售区域分工，巩固重点市场，开发新市场，签订合同9亿元，同比增长19%。开展新产品开发6项，对关键结构进行优化，对通用件进行统型设计，提高产品通用化程度，同时完成举高类消防车系列化工作。
- 消防行业获益于城市化进程的稳步推进、各级政府对维护社会安全和消防的高度重视，2016年各省市相继制定《“十三五”消防事业发展规划》，为消防行业的发展提供了动力。2016年3月新修订的《中华人民共和国消防法》，明确要求县级以上地方人民政府应当按照国家规定建立公安消防队，并按照国家标准配备消防装备，城市、县人民政府所在地镇的公安消防队数量和布局达不到消防规划要求的，当地人民政府应当建立专职消防队，并且鼓励建立全国和地方性消防公益基金会等社会团体，发展消防公益事业。

消防报警设备：2016年收入同比增长73%

- 消防报警设备实现营业收入2.24亿元，同比增长73.43%（含有部分并表因素，2015年尚未全部并表）。
- 2016年，山鹰报警全年签订合同2.6亿元，同比增长6%；完成新产品开发20项，完成16项质量改进。生产方面新建2条自动化生产线，转变生产模式，提升产品生产效率；实行了产品生产从入口到出口的全面质量管控，组建特管产品质量管理小组，对四类重点产品进行全过程质量保障；提高整机产品的检验标准，进行满载实验，确保产品的可靠性。
- 消防报警入户、安防一体化将促进消防报警设备较快增长。各类商住大楼、体育场馆以及各种大型公众聚集场所和重要的工业建筑得到迅猛发展，高层建筑如雨后春笋。这类建筑由于人员密集，结构复杂，功能多样，装修豪华，可燃物品及各类电气设备比比皆是。对建筑防火的要求越来越高。随着消防报警设备进入家庭和安防一体化趋势的不断推进，预计消防报警市场仍将保持较快增长。
- 山鹰报警经过30多年的发展，已形成火灾自动报警系统、大空间灭火系统、电气火灾监控系统、智能应急照明和疏散指示系统、电源监控系统、防火门监控系统、图像探测报警系统和家用火灾报警系统8大系统产品，随着整体市场需求增长的外因拉动，将在未来的行业发展中取得快速的发展。

空港设备：民航、通航齐增长，公司业绩将稳健增长

- 2016年，公司空港设备实现营业收入8.03亿元，同比增长5.23%。
- 2016年，公司空港设备签订合同10.86亿元，同比增长12.22%
- 公司空港设备业务目前国内市场占有率为约50%，行业竞争力强。国际航空运输协会（IATA）公布2016年全球航空客运和货运表现，2016年全球客运需求增长6.3%，高于过去十年平均5.5%的升幅，运力增长

6.2%。除了巴西市场，其他区域航空公司均实现增长，印度和中国国内航线需求升幅更分别达 23.3%和 11.7%。中国航空运输业受益于持续的低油价，境内机场主要生产指标保持平稳较快增长，据中国民航主要运输生产指标统计，2016 年民航业共完成运输总周转量 960.9 亿吨公里、旅客运输量 4.88 亿人次、货邮运输量 666.9 万吨，同比分别增长 12.8%、11.8%、6%；全行业新增飞机 483 架，总数达到 5037 架；颁证运输机场 218 个（不含香港、澳门和台湾地区），其中旅客吞吐量千万级机场 28 个；航空运输企业达 59 家。2016 年是中国十三五开局之年，民航十三五规划 2015 年到 2020 年航空旅客运输量年均增长率 10.4%。

- 2016 年 5 月，国务院办公厅发布《关于促进通用航空业发展的指导意见》（以下简称《指导意见》），再次释放我国大力发展通用航空的信号。《指导意见》明确指出，到 2020 年我国将建成 500 个以上通用机场，覆盖农产品主产区、主要林区、50%以上的 5A 级旅游景区；通用航空器将达到 5000 架以上，年飞行量 200 万小时以上。数据显示，我国的通用航空产业在“十二五”期间已经取得了较大发展，多项指标均实现两位数增长，如通用航空作业总量、在册航空器数量以及通航企业数量的增长率分别为 14.8%、17.2%和 17.9%。
- 国际市场，公司一方面维护东南亚、南美等现有市场，扩大市场占有率；另一方面在西亚、澳洲和非洲取得突破，并借助国家“一带一路”政策，积极与国家大型进出口公司合作；同时继续拓宽海工装备的销售，研制新型产品。
- 民航、通航的持续发展将带来空港地面设备市场的稳步增长，同时公司积极开拓绿色空港设备的市场，发展节能减排产品，拓展海外市场，开发新的销售模式，未来空港设备有望持续稳健增长。

无人机：全华时代 2017 年有望扭亏，军用无人机有望获突破

- 我们预计公司 2017 年高空高速无人机有望获突破。
- 2016 年 8 月，公司完成天津全华时代航天科技发展有限公司的股权收购和增资，控股 69.34%，进入无人机产业，主要从事无人机的研发、量产、销售、培训及飞行服务。2016 年完成了猎鹰、鹞鹞、双头鹰三款固定翼无人机的研发、试制，开展机载云台系统研制工作。
- 全华时代是国内最早实现无人机研发、生产和销售及服务一体化的民营企业之一，猎鹰固定翼无人机、鹞鹞固定翼无人机、双头鹰固定翼无人机、银龙无人直升机、太阳神八旋翼无人机、系留平台等工业无人机产品，其中固定翼无人机具有大载荷、长航时的特点，并向国防、公安、海洋、林业、农业、地调、测绘、应急、影视等应用领域提供多种无人机的使用和优质保障服务。在无人机技术专利主要职务发明申请企业中排名第 1，全国范围内仅次于两所高等院校。全华时代在应用服务领域的主要服务对象包括武警、消防、公安、海洋海事、电力、天津电视台等部门，曾作为唯一一家民营企业受邀参与了中国人民解放军举行的“四海三军”军事演习，并于 2015 年 8 月参与“8.12”陕西山阳山体滑坡勘测救援工作。

军品：设立军工事业部，大力发展军民融合

- 2016 年，公司军品收入 1.8 亿元，同比增长 37%。未来有望保持高增

长。

- 公司已设立军工事业部，专门负责军工装备的研发、生产及销售，目前军工装备大部分包含于空港地面设备与消防车设备之中，具体产品为电源车、静变电源、电源机组、电站车、多功能撒布车、除雪车、消防车、除冰车、冷喷车、飞机抢救车、货运飞机物资装卸平台、飞机清洗车、夜航着陆探照灯车等系列产品，装备于陆军、海军、空军、火箭军、陆航等各军兵种，是驱动公司未来业绩快速提升的重要业务。
- 公司抓住军队体制改革的契机，取得某些军用保障装备的大批量订单采购意向；无人机通过了质量体系认证审核；与某研究所共建“机场油料保障装备联合研发实验基地”，建立了战略合作关系。军工业务整体快速增长。
- 近期中央政治局会议审议通过《关于经济建设和国防建设融合发展的意见》，意味着军民融合已上升至国家战略。伴随着军民融合在“十三五”规划以及系列相关顶层设计方案的不不断推出，公司军工装备业务将全面提速。公司系列无人机、高速无人机有望为军方供货，为军民融合标的。无人机是未来飞机发展趋势，据美国、以色列未来战机规划，未来无人机将超过有人机。

投资建议

- 公司具备无人机+军民融合+通用航空+智能家居等多重主题，军品业务发展将超市场预期，受益通航产业大发展。我们判断公司未来将在军品（不仅仅是军用无人机）、消防设备领域持续加码，通过自主研发、兼并重组等措施，强化公司在消防设备、军品领域中的地位和影响力。预计17-19年EPS为0.66/0.87/1.08元，PE为30/23/19倍，持续推荐。

风险提示

- 通航政策低于预期、军品业务发展低于预期、产业整合低于预期。

图表 1：威海广泰盈利预测

损益表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,015,108	1,323,095	1,555,291	1,810,147	2,089,224	2,459,346
增长率	14.66%	30.3%	17.5%	16.4%	15.4%	17.7%
营业成本	-662,619	-846,387	-955,374	-1,110,177	-1,278,662	-1,490,757
% 销售收入	65.3%	64.0%	61.4%	61.3%	61.2%	60.6%
毛利	352,489	476,708	599,917	699,969	810,562	968,589
% 销售收入	34.7%	36.0%	38.6%	38.7%	38.8%	39.4%
营业税金及附加	-7,081	-8,653	-20,067	-17,728	-21,493	-25,331
% 销售收入	0.7%	0.7%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-63,818	-89,344	-130,806	-124,900	-142,067	-164,776
% 销售收入	6.3%	6.8%	8.4%	6.9%	6.8%	6.7%
管理费用	-124,028	-154,252	-186,235	-215,582	-248,394	-291,678
% 销售收入	12.2%	11.7%	12.0%	11.9%	11.9%	11.9%
息税前利润 (EBIT)	157,563	224,458	262,810	341,759	398,607	486,803
% 销售收入	15.5%	17.0%	16.9%	18.9%	19.1%	19.8%
财务费用	-25,024	-24,562	-18,745	-3,742	3,879	4,890
% 销售收入	2.5%	1.9%	1.2%	0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-19,086	-22,825	-60,445	-49,405	-5,577	-1,009
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4,235	7,434	8,591	5,784	2,521	8,311
% 税前利润	3.4%	3.7%	3.9%	1.8%	0.6%	1.6%
营业利润	117,688	184,506	192,210	294,395	399,430	498,996
营业利润率	11.6%	13.9%	12.4%	16.3%	19.1%	20.3%
营业外收支	8,031	16,574	26,462	20,094	21,630	21,924
税前利润	125,719	201,080	218,673	314,490	421,060	520,920
利润率	12.4%	15.2%	14.1%	17.4%	20.2%	21.2%
所得税	-14,602	-22,966	-35,878	-43,860	-60,405	-75,827
所得税率	11.6%	11.4%	16.4%	13.9%	14.3%	14.6%
净利润	111,117	178,114	182,795	270,629	360,655	445,093
少数股东损益	0	11,302	14,255	18,914	28,060	34,571
归属于母公司的净利润	111,117	166,811	168,540	251,715	332,595	410,522
净利润率	10.9%	12.6%	10.8%	13.9%	15.9%	16.7%

现金流量表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	111,117	178,114	182,795	270,629	360,655	445,093
少数股东损益	0	0	0	18,914	28,060	34,571
非现金支出	55,119	61,650	112,701	103,654	65,811	68,142
非经营收益	26,973	24,956	14,490	-18,359	-24,081	-30,164
营运资金变动	-144,756	-141,019	-224,675	71,728	-158,850	-197,913
经营活动现金净流	48,452	123,701	85,311	446,567	271,595	319,729
资本开支	40,436	89,427	161,046	111,035	146,958	137,159
投资	-146,384	-387,893	-182,617	0	0	0
其他	4,381	12,410	-191,712	5,784	2,521	8,311
投资活动现金净流	-182,438	-464,910	-535,375	-105,251	-144,437	-128,848
股权募资	0	602,000	532,000	0	0	0
债权募资	110,301	-42,049	-160,859	-342,504	0	0
其他	43,781	-55,955	-76,095	-14,320	-57,344	-68,799
筹资活动现金净流	154,082	503,995	295,046	-356,824	-57,344	-68,799
现金净流量	20,096	162,786	-155,018	-15,507	69,813	122,082

资产负债表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	236,723	430,899	281,955	247,533	289,286	376,796
应收款项	576,890	711,749	903,862	924,047	1,067,830	1,262,012
存货	604,365	695,335	926,428	910,473	1,049,708	1,230,326
其他流动资产	280,831	135,669	365,468	327,182	350,932	388,515
流动资产	1,698,810	1,973,652	2,477,714	2,409,235	2,757,757	3,257,649
% 总资产	67.8%	59.1%	59.6%	57.8%	59.7%	62.5%
长期投资	47,019	46,770	60,881	60,881	60,881	60,881
固定资产	588,902	761,959	860,608	962,422	1,067,365	1,159,283
% 总资产	23.5%	22.8%	20.7%	23.1%	23.1%	22.2%
无形资产	151,000	536,566	730,010	700,125	703,537	703,568
非流动资产	806,962	1,365,192	1,679,859	1,756,739	1,865,094	1,957,044
% 总资产	32.2%	40.9%	40.4%	42.2%	40.3%	37.5%
资产总计	2,505,772	3,338,844	4,157,573	4,165,974	4,622,851	5,214,693
短期借款	507,545	475,363	344,447	1,943	1,943	1,943
应付款项	698,195	741,721	946,692	1,031,418	1,171,408	1,371,882
其他流动负债	33,016	63,132	75,604	128,429	153,389	176,030
流动负债	1,238,757	1,280,216	1,366,744	1,161,790	1,326,740	1,549,855
长期贷款	10,086	3,114	1,171	1,171	1,171	1,171
其他长期负债	2,830	9,106	10,248	10,248	10,248	10,248
负债	1,251,673	1,292,436	1,378,163	1,173,208	1,338,159	1,561,274
普通股股东权益	1,254,099	1,995,554	2,651,042	2,845,483	3,109,349	3,443,505
少数股东权益	0	50,854	128,367	147,282	175,342	209,914
负债股东权益合计	2,505,772	3,338,844	4,157,573	4,165,974	4,622,851	5,214,693

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.362	0.462	0.441	0.659	0.871	1.075
每股净资产 (元)	4.081	5.526	6.943	7.452	8.143	9.018
每股经营现金净流 (元)	0.158	0.343	0.223	1.120	0.638	0.747
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.150	0.180	0.200
回报率						
净资产收益率	8.86%	8.36%	6.36%	8.85%	10.70%	11.92%
总资产收益率	4.56%	5.09%	4.12%	6.15%	7.31%	7.98%
投入资本收益率	9.34%	9.67%	7.87%	10.90%	11.58%	12.88%
增长率						
营业总收入增长率	14.66%	30.34%	17.55%	16.39%	15.42%	17.72%
EBIT增长率	41.76%	42.46%	17.09%	30.04%	16.63%	22.13%
净利润增长率	18.71%	50.12%	1.04%	49.35%	32.13%	23.43%
总资产增长率	20.55%	34.31%	24.78%	0.20%	10.97%	12.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	173.3	159.1	168.3	166.0	165.6	166.2
存货周转天数	306.2	280.2	309.8	299.3	299.6	301.2
应付账款周转天数	89.8	92.7	104.5	98.1	99.3	99.8
固定资产周转天数	168.0	162.1	174.7	165.4	156.7	143.3
偿债能力						
净负债/股东权益	22.40%	2.32%	2.29%	-8.17%	-8.71%	-10.23%
EBIT利息保障倍数	6.3	9.1	14.0	91.3	-102.7	-99.5
资产负债率	48.56%	37.51%	31.97%	26.90%	27.83%	28.96%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。