



公司研究

金属制品 III / 金属制品 II / 机械设备

投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	1.40 亿股
流通股本	0.35 亿股
ROE (摊薄)	3.78%
每股净资产	4.14 元
当前股价	23.76 元

注：上述财务数据截止 2017 年半年报

泰嘉股份 (002843)

——国内锯条龙头企业，积极开拓国际市场

主要观点：

◆国产品牌市占率逐步提升，尽享进口替代红利。中国机床工具行业协会锯床分会发布的报告数据显示，1985 年前，国内高速钢双金属带锯条全部依靠进口，到 2004 年本土品牌产品的市场占有率已经达到 30%，2009 年本土品牌产品市场占有率达到了 50%。中国产业研究信息网发布的《中国双金属带锯条行业未来发展趋势解析》中预估，2015 年本土品牌双金属带锯条国内市场占有率达到 70%。

◆国内高速钢双金属带锯条 2018 年市场规模可达 37.8 亿元。目前，国内双金属带锯条市场规模为 5500 至 6000 万米，其中 10% 为硬质合金双金属带锯条。高速钢双金属带锯条作为目前国内双金属带锯条行业的主流产品，其销量从 2009 年的 3,262 万米增长至 2013 年的 5,000 万米，销售金额从 2009 年的 14.68 亿元增长至 2013 年的 22.5 亿元，年复合增长率达 11.27%。中国机床工具工业协会发布的《国内双金属带锯条行业发展情况》预测，到 2018 年，高速钢带锯条的市场规模将达到 8,400 万米，销售额达 37.8 亿元。

◆国内锯条龙头企业，产品优势明显。公司的主要产品为双金属带锯条，按选材和生产工艺可分为高速钢双金属带锯条和硬质合金双金属带锯条，包括 6 大品牌、百余种齿型规格。其中，高速双金属带锯条为公司主导产品，2016 年，双金属带锯条的收入中，有 90% 左右来自于高速钢双金属带锯条。公司是双金属带锯条国家标准的起草单位、国家重点项目锯条的合格供应商，拥有 12 项发明专利权，22 项实用新型专利，具备成熟的、国内领先的宽带和超窄带生产技术，实现了产品覆盖从 13mm 超窄带至 80mm 宽带范围内的全部规格。公司产品使用寿命、锯条质量的稳定性、锯条的使用效率三项性能指

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

huchenxi@ gwgsc.com

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

标处于行业领先地位，并接近国际先进水平。同时，公司也是国内少数实现硬质合金带锯条规模生产的厂商。

◆**积极开拓国际市场，拓展产品销售渠道。**公司采取以经销为主直销为辅的销售模式，收入 90%以上来自经销，根据业务的分布将全国划分为华东、华北、华南、西南、西北、东北和中南（本部）七大区域。截至 2016 年 6 月 30 日，公司共有 2 家销售子公司、5 个区域经营部、驻外办事处 10 余个，服务于全国超过 260 余家经销商。

公司实施品牌战略，占据了 20%左右的国内市场份额。同时公司积极开拓国外市场，公司产品已经得到了包括欧美等发达国家的用户认可。现拥有分布在欧洲、北美、非洲、亚洲等几大洲的 40 余个国外客户，同时，成功与巴西、印尼、德国一级经销商建立了业务往来，新兴市场俄罗斯增长显著。

投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为4,806万元、5,450万元，EPS分别为0.34元、0.39元，对应P/E分别为69.88倍、60.92倍。目前金属制品III行业P/E（TTM，剔除负值）中位数为77.10倍，公司估值仍有一定的上升空间；考虑公司作为行业龙头企业，产品优势明显，积极开拓国外业务和销售渠道，我们首次给予其“增持”投资评级。

风险提示：

国内制造业不景气；PMI指数低于荣枯线；国外业务拓展不及预期。

主要财务数据

关键指标	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	244.79	249.15	293.16	322.06
增长率	-18.43%	1.78%	17.66%	9.86%
归属母公司股东净利润（百万元）	40.98	41.15	48.06	54.50
增长率	-29.82%	0.42%	16.79%	13.39%
基准股本（百万）	0.00	105.00	140.00	140.00
每股收益（元）	#DIV/0!	0.39	0.34	0.39
销售毛利率	39.96%	40.30%	40.28%	40.27%
净资产收益率	10.71%	10.22%	11.15%	11.76%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



目 录

1 公司基本情况	4
1.1 公司主营业务情况	4
1.2 公司主要财务数据概览	5
2 国产品牌市占率逐步提升，尽享进口替代红利	6
2.1 双金属带锯条行业，国产品牌市占率提升	6
2.2 国内高速钢双金属带锯条 2018 年市场规模可达 37.8 亿元	7
3 国内锯条龙头企业，积极开拓国际市场	9
3.1 国内锯条龙头企业，产品优势明显	9
3.2 积极开拓国际市场，拓展产品销售渠道	11
4 盈利预测	14

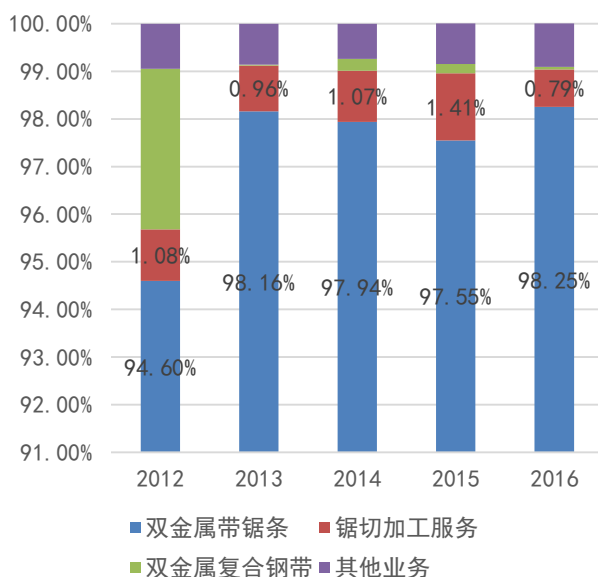
1 公司基本情况

1.1 公司主营业务情况

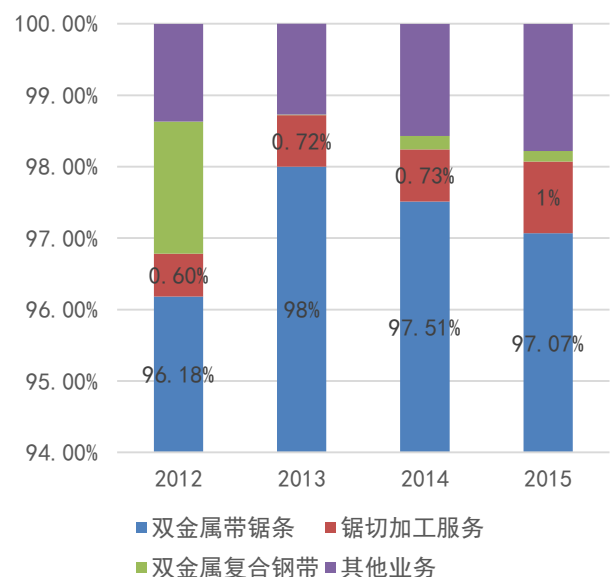
公司是从事双金属带锯条及其相关产品的研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品为双金属带锯条，历年来占营业收入的比重都达到 90%以上。双金属带锯条是将两种不同特性的合金钢焊接在一起，再经机加工、热处理等一系列工艺制作而成的消耗性刀具，其锯齿部分为一种金属，其余部分为另一种金属，按选材和生产工艺可分为高速钢双金属带锯条和硬质合金双金属带锯条，目前绝大多数带锯床使用的锯条均为双金属带锯条。

双金属带锯条是金属切割加工必备的高效刀具，被喻为“工匠之手”，主要用于切割各种钢材有色金属，具有切割精度高、表面质量好、切割效率高等特点，广泛应用于机械制造、汽车零部件、钢铁冶金、模具加工、轨道交通、大型锻造、航空航天、核电等制造领域。

图表 1 2012-2016 年公司主营业务收入结构



图表 2 2012-2015 年公司主营业务毛利结构



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

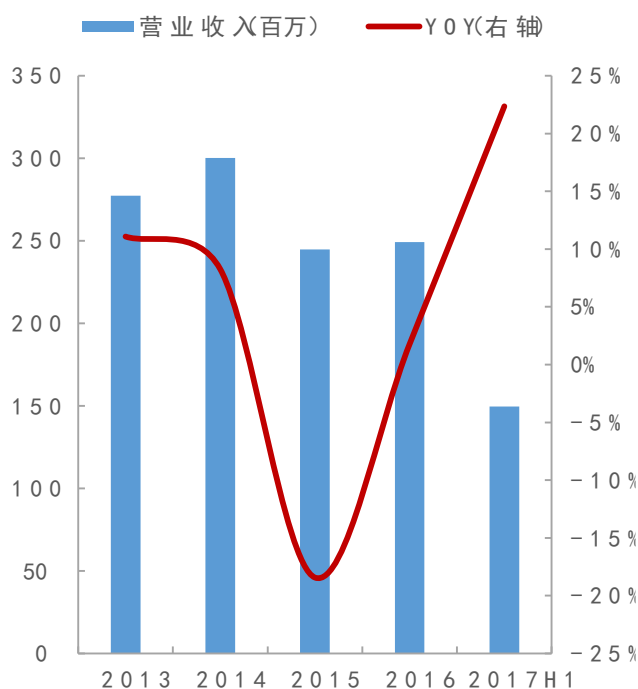
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 年，公司实现营业收入 24,914.88 万元，同比增长 1.78%，实现归母净利润为 4,115.24 万元，同比增长 0.42%，扭转了 2015 年的下滑趋势。主要是公司积极面对市场的变化，采取了一系列的措施，营销政策由被动跟随转向主动竞争，针对性调整了经济型产品的销售价格，有效扩大了市场份额；同时，重点开发大型终端客户，针对客户锯切要求，帮助客户改善锯切方案，提升了重点客户攻关的成功率；在海外业务方面也有所提升。

公司 2017 年上半年，公司实现营业收入 14,966.46 万元，同比增长 22.35%；实现净利润 2,192.94 万元，同比增长 14.9%。

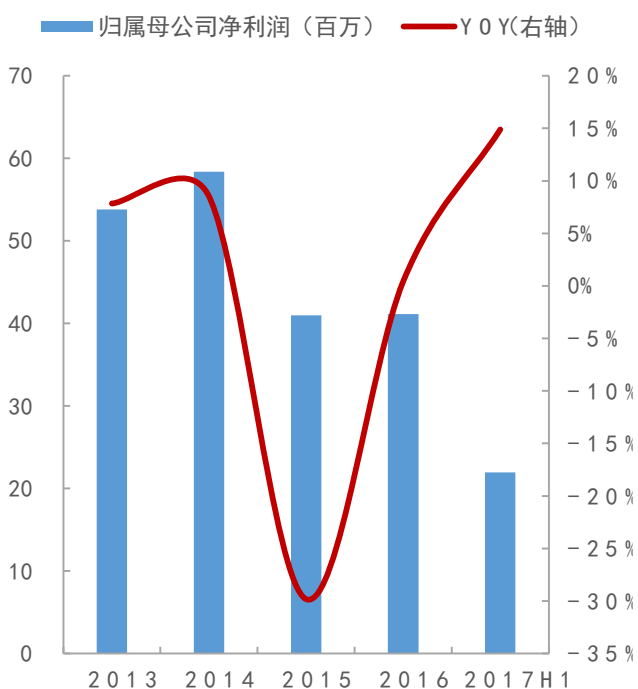
1.2 公司主要财务数据概览

图表 3 2013-2017H1 公司营业收入及同比增速



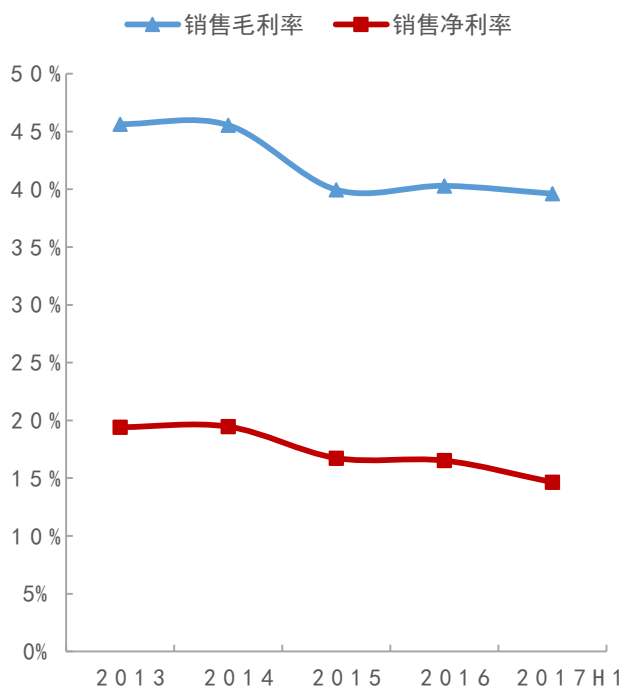
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 4 2013-2017H1 归属于母公司净利润及同比增速



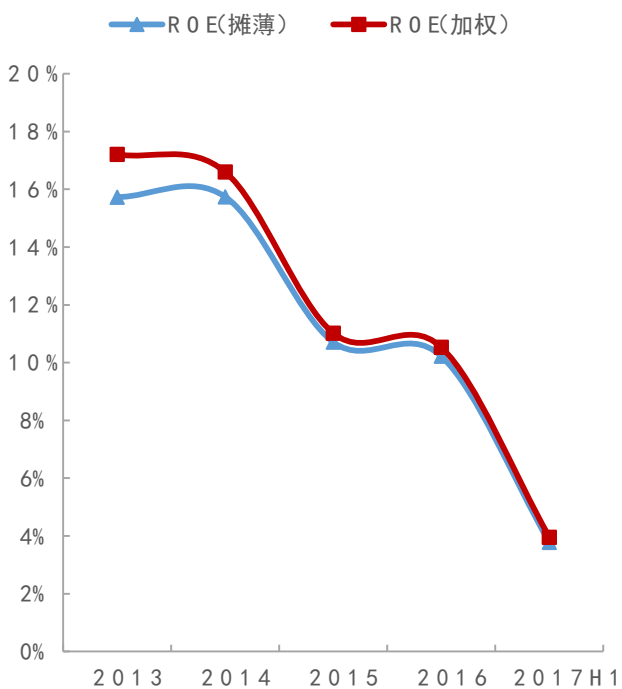
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 5 2013-2017H1 公司销售毛利率与净利率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 6 2013-2017H1 公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



2 国产品牌市占率逐步提升，尽享进口替代红利

2.1 双金属带锯条行业，国产品牌市占率提升

中国双金属带锯条行业开端于二十世纪八十年代，经历了从引进研发、小规模推广到快速发展乃至稳定增长的发展阶段。

高速钢双金属带锯条领域：随着国内双金属带锯条生产企业技术水平的提高，国内产品与国外产品的质量水平差距逐渐缩小，出现了包括公司在内的可以与国外品牌相抗衡的国内企业，经过几年发展，正逐步替代进口品牌。

硬质合金带锯条领域：硬质合金带锯条在国内发展历程相对较短，产品技术含量及生产难度远高于高速钢双金属带锯条。受资金、人才、技术等因素的制约，国内企业在硬质合金带锯条领域尚未形成强有力的竞争力。国际知名的带锯条生产厂家如雷诺仕、威库斯及百固等公司占据着中国大部分市场份额。

受国家产业政策的鼓励和扶持，国内双金属带锯条生产企业不断加大对新材料、新工艺、新产品的研发投入，在缩短与国外产品技术差距的同时，也扩大了国内产品的市场占有率。

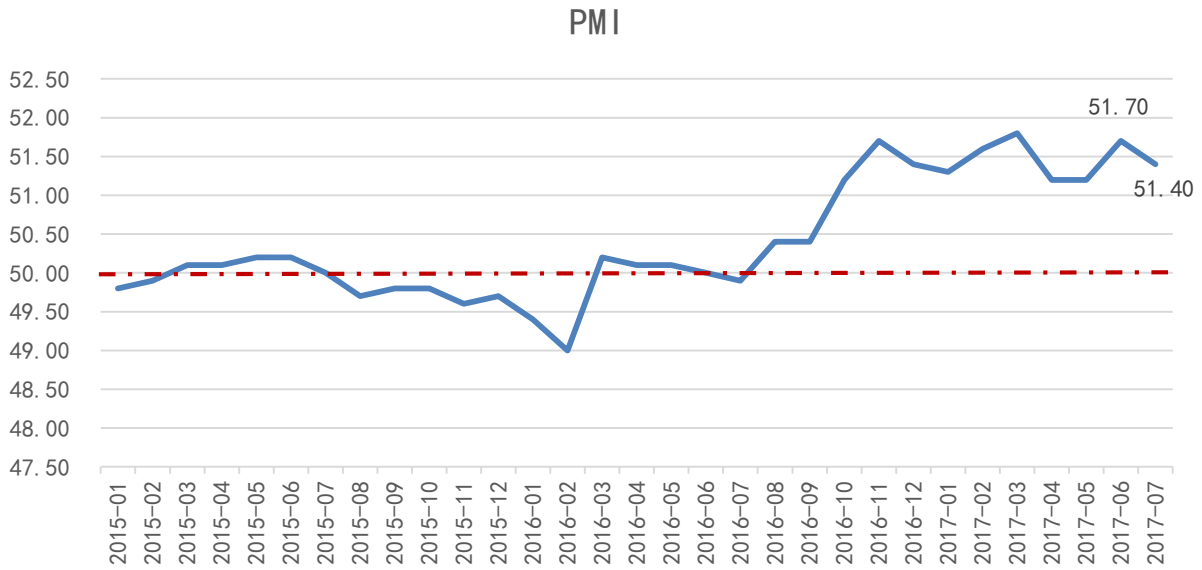
中国机床工具行业协会锯床分会发布的《我国双金属带锯条行业发展现状及未来发展趋势》显示，1985年前，国内高速钢双金属带锯条全部依靠进口，到2004年本土品牌产品的市场占有率已经达到30%，2009年本土品牌产品市场占有率达到了50%。中国产业研究信息网发布的《中国双金属带锯条行业未来发展趋势解析》中预估，2015年本土品牌双金属带锯条国内市场占有率达到70%。

金属切割的下游服务对象遍及制造业各部门，因不同行业之间的周期性不尽相同，金属切割行业的景气度不受单一下游行业的影响，反而与宏观经济系统性周期波动趋同，与PMI指数关联度较高。

2015年起，我国制造业景气指数低位运行，PMI指数处于荣枯水平线之下，受此影响，公司2015年营业收入同比下降18.43%。到2016年初，PMI指数开始出现回升态势，并一直保持向上趋势，2017年以来始终保持在50的荣枯水平线之上。受益制造业景气度回升，2017年上半年，公司实现营业收入14,966.46万元，同比增长22.35%。

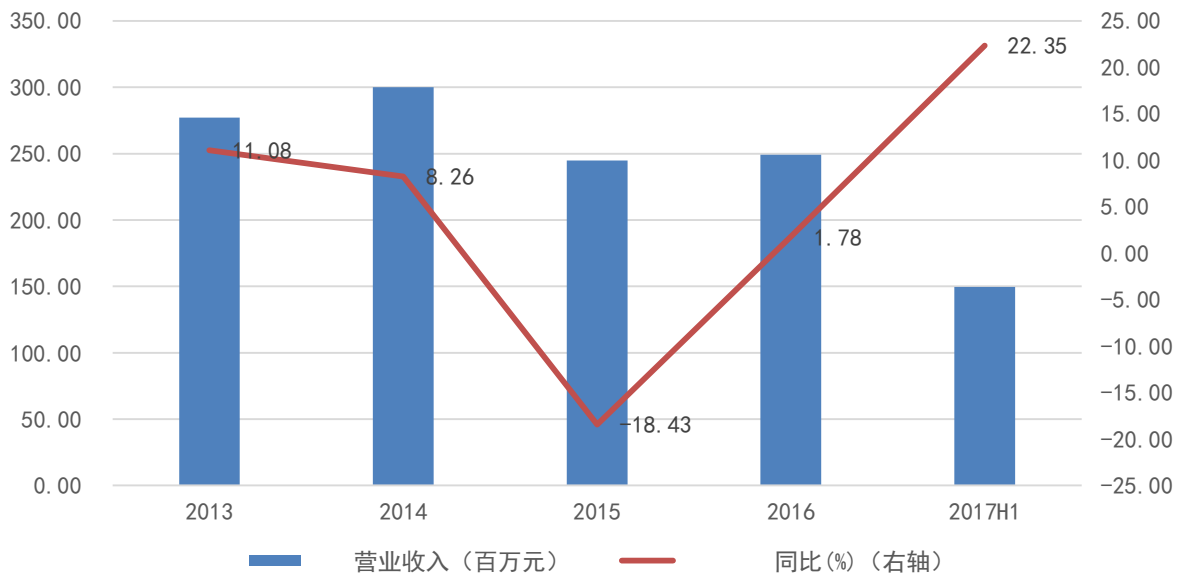


图表 7 中国制造业采购经理指数



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 8 公司近五年营业收入及同比



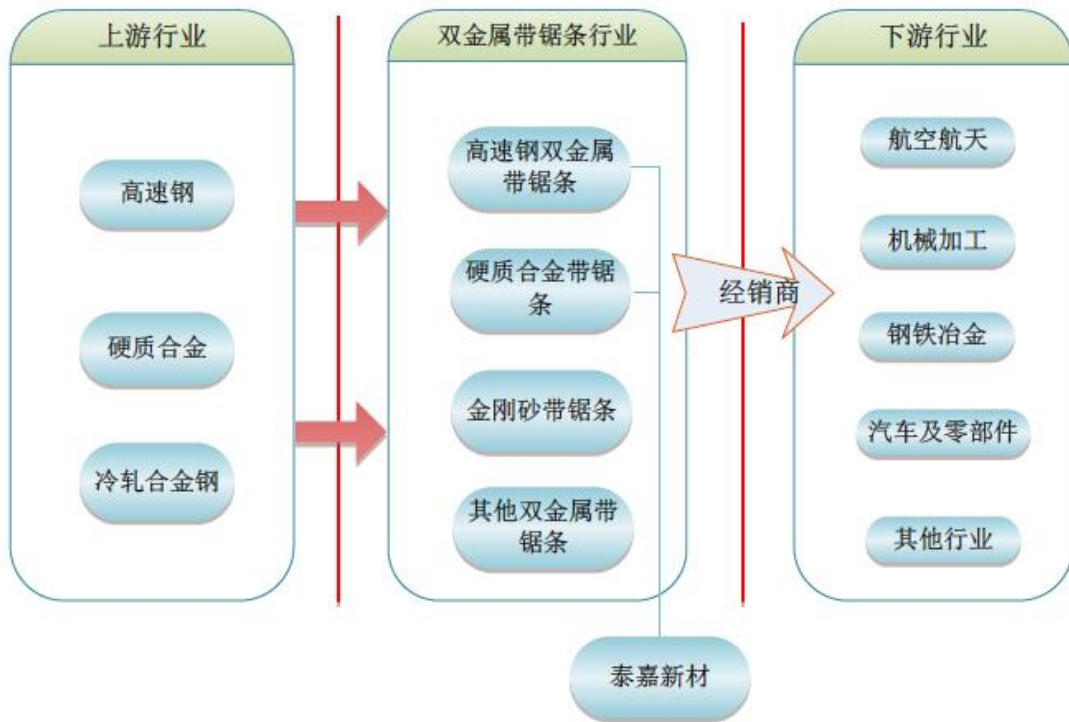
数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

2.2 国内高速钢双金属带锯条 2018 年市场规模可达 37.8 亿元

机械制造行业是国民经济重要组成部分,其中存在大量金属材料切割需求,双金属带锯条是金属切割加工必备的高效刀具。依据生产工艺及原材料的不同,双金属带锯条可分为高速钢双金属带锯条、硬质合金带锯条、金刚砂带锯条及其他双金属带锯条,其中,高速钢双金属带锯条和硬质合金带锯条为金属切割的主流产品。



图表9 公司所属行业上下游情况



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

➤ 高速钢双金属带锯条

高速钢双金属带锯条是选用高速钢作齿部材料，冷轧合金钢带作背部材料，将两种材料焊接在一起，再经机加工、热处理等工序制造的高性能锯条。高速钢和冷轧合金钢带的结合，解决了早期使用的单金属带锯条无法同时满足锯齿硬度和锯背柔韧的矛盾。与单金属带锯条相比，高速钢双金属带锯条锯齿硬度高，切割效果好，背脊抗疲劳强、能承受较大张力，做到了齿材硬度和背材柔韧的统一，较大幅度提高了带锯条的切割效率。

➤ 硬质合金带锯条

硬质合金带锯条是以硬质合金为齿材，冷轧合金钢带为背材，通过高频电阻焊将两种材料焊接在一起，经磨齿等工序制作而成的高硬度带锯条。其与高速钢双金属带锯条相比，具有齿部硬度高、耐磨性优、切割效率高、精度高、寿命长等特点。

硬质合金带锯条主要适用于高速钢双金属带锯条无法切割的高硬材料和高效率切割，如高温合金、高速钢等高硬材料。但受产品成本较高（通常为双金属带锯条的4-5倍）影响，目前使用范围不如高速钢双金属带锯条广泛。

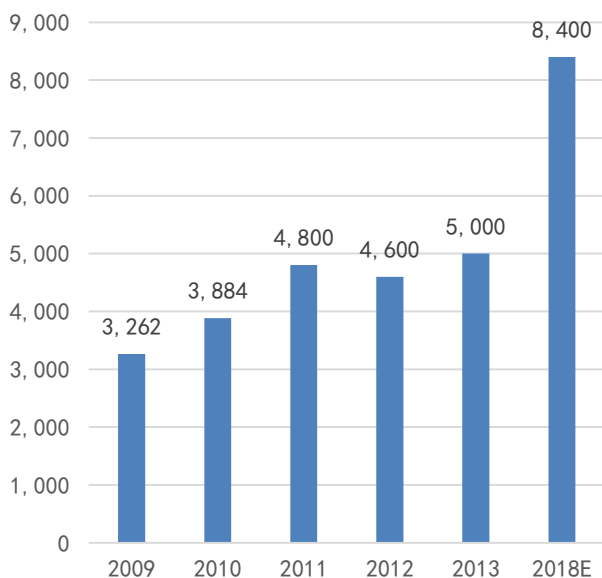
受价格相对较高、发展历程相对较短等因素影响，硬质合金带锯条产销规模远低于高速钢双金属带锯条的水平，且国内硬质合金带锯条市场主要为国外企业占领。

目前，国内双金属带锯条市场规模为5500至6000万米，其中约10%为硬质合金双金属带锯

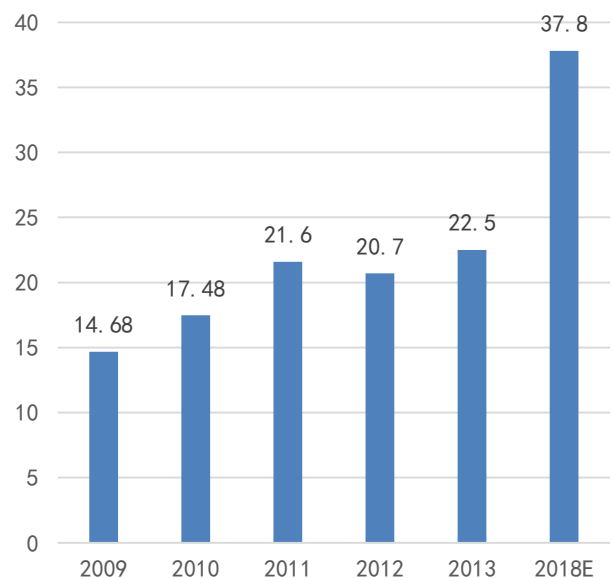
条。

高速钢双金属带锯条作为目前国内双金属带锯条行业的主流产品,其销量从 2009 年的 3,262 万米增长至 2013 年的 5,000 万米,销售金额从 2009 年的 14.68 亿元增长至 2013 年的 22.5 亿元,年复合增长率达 11.27%。(注:上述销售金额按高速钢双金属带锯条终端平均售价 45 元/米计算)。中国机床工具工业协会发布的《国内双金属带锯条行业发展情况》预测,到 2018 年,高速钢带锯条的市场规模将达到 8,400 万米,销售额达 37.8 亿元。

图表 10 高速钢带锯条市场规模 (单位: 万米)



图表 11 高速钢带锯条市场规模 (单位: 亿元)



数据来源: 公司招股说明书, 长城国瑞证券研究所

3 国内锯条龙头企业, 积极开拓国际市场

3.1 国内锯条龙头企业, 产品优势明显

公司的主要产品为双金属带锯条,按选材和生产工艺可分为高速钢双金属带锯条和硬质合金双金属带锯条,包括 6 大品牌、百余种齿型规格。其中,高速双金属带锯条为公司主导产品,2016 年,双金属带锯条的收入中,有 90%左右来自于高速钢双金属带锯条,硬质合金带锯条仅占到 7%左右;高速钢双金属带锯条中,有 20%收入来自于高端产品。

图表 12 公司主要产品、品牌及产品特点

类型	公司产品	产品特点	应用领域
高速钢双金属带锯条	“TANCUT 泰钜”	切削精度高,有很好的齿部红韧性、耐磨性和背部疲劳强度,适合于耐热钢、不锈钢、轴承钢及工具钢等难切材料中尺寸较大的材料切削,以及其他材料对精度和效率要求较高的切削。	机械加工、汽车零部件 钢铁冶金、模具加工、军工制造、轨道
	“JUSTCUT 嘉	切削精度高,有较好的齿部红韧性、耐磨性和背部疲劳强度,	



	钼”	适合于工具钢、轴承钢和合金钢中硬度较高、尺寸较大的材料的切削，以及其他材料对精度和效率有一定要求的切削。	交通、大型锻造等行业
	“AA”、 “Fastre”	对广泛的材料有很好的切削适应性，有齐全的尺寸规格和齿形系列，在对轴承钢、合金钢、碳结钢和低合金钢的常规切削时有很好的综合性能，是应用最为广泛的一个产品。	
	“FICUT 飞 钼”	主要针对以碳素钢、易切钢、低合金钢等一般金属的常规切削，适合一般尺寸以及异型结构钢材的切削，在使用量较大的一般材料的常规切削中有较好的性价比。	
	“LEAPCUT 立钼”	主要针对以碳素钢、易切钢、低合金钢等一般金属的常规切削，适合切削强度不是很高，被切材料经常变化的切削，产品价格有较强的冲击力。	
硬质合金带 锯条	“TANCUT 泰 钼”	应用于硬度高、尺寸大的耐热钢、工具钢等难切材料切削，军工和航空材料中的特殊钛合金、铝合金切削；还应用于有色金属铝、铜等材料的高速切削。	航空航天、有色金属、核电等行业

资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

图表 13 公司产品的销售量、生产量及库存量

行业分类	项目	单位	2016年	2015年	同比增减
金属制品	销售量	万米	1,031.03	957.5	5.95%
	生产量	万米	1,066.86	897.98	18.81%
	库存量	万米	141.59	114.82	23.32%

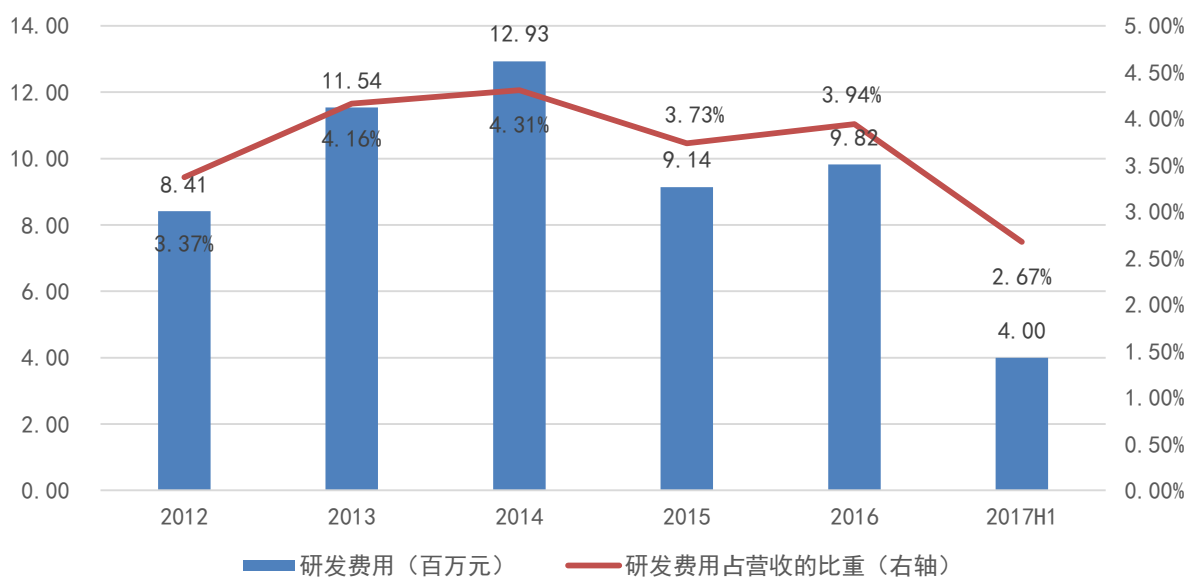
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

➤ 龙头企业，创新、研发能力强

我国双金属带锯条行业生产企业较多，但多数小规模企业尚停留在小规模生产、地域化销售阶段，公司是业内少有的能真正掌握双金属带锯条生产工艺并实现规模化生产的企业之一。同时，公司还是双金属带锯条国家标准的起草单位、国家重点项目锯条的合格供应商，被中国航天中国运载火箭技术研究院连续授予合格锯条供应商资格(2011年1月1日至2016年12月31日)。

公司拥有12项发明专利权，22项实用新型专利；“难锯切材料高效加工用硬质合金带锯条产业化”项目获科技部国家火炬计划项目；公司拥有湖南省人社厅授予的博士后科研流动站协作研发中心；拥有锯切技术学院与国内唯一的锯切实验室；公司系湖南省经委认定的湖南省专精特新示范企业；系长沙市政府认定的长沙市优秀技术创新示范企业，具有较强的研发实力和持续创新能力。

图表 14 公司研发费用情况



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

➤ 产品覆盖范围广，优势明显

从行业平均水平来看，国内双金属带锯条的带宽一般在 27~41mm 之间，27mm 以下、41mm 以上的高端双金属带锯条主要依赖进口。公司具备成熟的、国内领先的宽带和超窄带生产技术。2010 年，公司成功生产出 80mm 宽型双金属带锯条和 13mm 超窄双金属带锯条，目前已掌握了成熟的生产技术，实现了产品覆盖从 13mm 超窄带至 80mm 宽带范围内的全部规格。

公司产品使用寿命、锯条质量的稳定性、锯条的使用效率三项性能指标处于行业领先地位，并接近国际先进水平。公司生产工艺、品牌知名度与售后服务也具有明显优势，公司在生产经营中实施精益管理进一步减少成本，提高效率。

同时，公司也是国内少数实现硬质合金带锯条规模生产的厂商。硬质合金钢是当今世界上硬度最高的合金之一，非常适合用于制作锯条齿材。但硬质合金加工难度大，将其应用到带锯条生产时需解决焊接、热处理、磨齿等一系列技术难题，之前只有美国、德国、日本等少数发达国家掌握其关键生产工艺。公司经过多年研发，于 2009 年成功生产出硬质合金带锯条，并于 2011 年 8 月被科技部、商务部、国家环保总局和国际质量监督检验检疫局联合认定为国家重点新产品。公司“分齿型高低齿硬质合金带锯条技术研究与应用”于 2010 年 9 月通过了湖南省科技成果鉴定。

3.2 积极开拓国际市场，拓展产品销售渠道

公司采取以经销为主直销为辅的销售模式，收入 90%以上来自经销。公司根据业务的分布将全国划分为华东、华北、华南、西南、西北、东北和中南（本部）七大区域。重点区域设有销售



子公司，在每个区域的核心城市设有区域经营部，所辖区域中的重点城市设立有办事处，部分区域经营部配有仓库和技术服务人员，能为区域内经销商提供快捷的发货和及时的售后服务。

公司销售子公司、区域经营部和办事处的业务员广泛联系区域内的经销商，有选择地发展区域内的优质经销商，技术服务人员也配合业务员为经销商提供技术支持，有计划的协助经销商对其区域内的重要直接客户提供售前、售中和售后的技术服务，配合经销商拓展业务。通过对经销商的技术支持和售后服务，公司与经销商形成了一种长期互惠的业务关系，在广大经销商乃至最终用户中赢得了良好的口碑。截至 2016 年 6 月 30 日，公司共有 2 家销售子公司、5 个区域经营部、驻外办事处 10 余个，服务于全国超过 260 余家经销商。

公司实施品牌战略，针对性的采取了防御与进攻的策略，占据了 20%左右的国内市场份额。同时公司积极开拓国外市场，公司产品已经得到了包括欧美等发达国家的用户认可。现拥有分布在欧洲、北美、非洲、亚洲等几大洲的 40 余个国外客户，同时，成功与巴西、印尼、德国一级经销商建立了业务往来，通过参加莫斯科和芝加哥两大机床展会，有效扩大了公司在国际市场的影响力，新兴市场俄罗斯增长显著。

图表 15 公司经销商区域分布情况

区域	2016年1-6月		2015年		2014年		2013年	
	家数	占比	家数	占比	家数	占比	家数	占比
华东	123	39.55%	126	40.91%	121	42.91%	102	39.84%
中南	29	9.32%	29	9.42%	27	9.57%	26	10.16%
华北	28	9.00%	25	8.12%	22	7.80%	25	9.77%
华南	13	4.18%	14	4.55%	12	4.26%	11	4.30%
西南	26	8.36%	28	9.09%	22	7.80%	13	5.08%
西北	29	9.32%	24	7.79%	11	3.90%	12	4.69%
东北	21	6.75%	15	4.87%	13	4.61%	13	5.08%
国外	42	13.50%	47	15.26%	54	19.15%	54	21.09%
合计数	311	100.00%	308	100.00%	282	100.00%	256	100.00%

数据来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

公司对经销商也有一套系统的认定及管理办法。公司经销商认定分为两个层级：第一层级：销售人员通过搜集客户基础信息，初步判断其是否具有经销商资格；第二层级：销售人员将搜集到的企业信息上报公司市场部，市场部及公司管理层进行商讨，判定其是否适合担任公司经销商。

公司在进行经销商认定时，具有明确的标准：1、销售能力。企业应具有较强的销售能力和地方销售覆盖面，最近两年内年均销售达到一定规模；2、资信状况。企业经济实力、经济效益、履约能力和商业信誉等较高，不存在重大违法违规记录，具有较为良好的资信状况；3、从业人员人数和素质。企业从业人员数量能够满足其正常运转需要，从业人员素质较高。

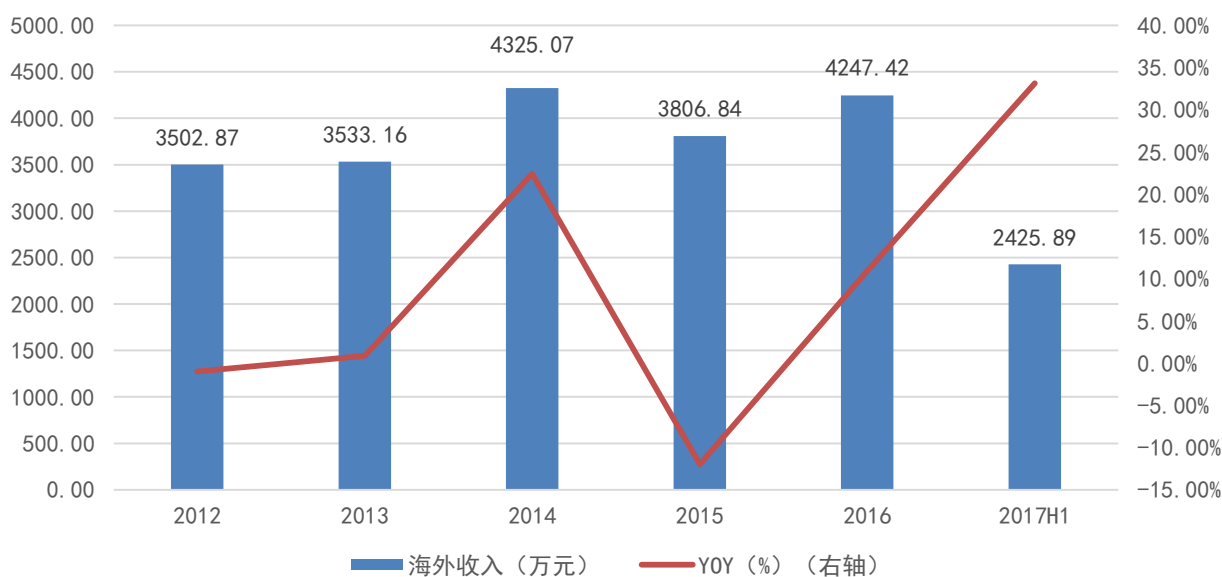
公司每年都会进行优秀经销商的评比，评比标准涵盖销售金额、年度回款情况等，并给予一

定的奖励。

公司还发起成立“高端锯切联盟”，探索高端品牌营销新模式，通过锯切联盟，实现规范市场秩序，提高营销效率，推进销售互联网化。将尝试改变传统的营销模式，增加终端服务能力，增强客户粘性，整合经销商、供应商及公司三方资源，实现资源共享、利益均沾。

2017年上半年，公司加大传统市场的开发力度，同时成功与新兴市场俄罗斯客户签约，谋求国际化与全球布局，国外市场营业收入同比增长 33.14%。

图表 16 公司海外收入情况



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



4 盈利预测

图表 17 财务预测表

单位：百万元

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	244.79	249.15	293.16	322.06	货币资金	49.99	39.66	34.97	89.18
减：营业成本	146.97	148.73	175.09	192.37	应收和预付款项	119.40	126.98	159.04	155.18
营业税金及附加	2.07	5.05	5.94	6.53	存货	69.70	52.08	121.20	69.19
营业费用	19.78	20.70	24.36	26.76	其他流动资产	-8.26	-3.80	-31.16	0.88
管理费用	24.36	28.59	33.63	36.95	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	7.05	1.71	1.82	-0.30	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.35	0.05	0.05	0.05	固定资产	246.68	229.69	194.43	159.17
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	11.34	11.13	9.66	8.18
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	3.17	2.77	0.26	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	3.50	3.50	资产总计	492.02	458.51	488.40	481.98
营业利润	43.22	44.31	55.76	63.20					
其他非经营损益	4.58	3.26	-0.20	-0.20	短期借款	82.20	21.90	30.69	0.00
利润总额	47.80	47.57	55.56	63.00	应付和预收款项	7.36	9.61	23.53	15.60
所得税	6.82	6.42	7.50	8.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	40.98	41.15	48.06	54.50	其他负债	19.83	24.22	3.00	3.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	负债合计	109.39	55.73	57.22	18.60
归母净利润	40.98	41.15	48.06	54.50	股本	105.00	105.00	105.00	105.00
					资本公积	34.06	34.06	34.06	34.06
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	留存收益	243.57	263.72	292.12	324.31
经营活动现金流	90.02	85.32	-3.85	138.64	归母股东权益	382.63	402.78	431.18	463.37
投资活动现金流	-15.46	-7.98	-0.17	-0.17	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	-74.25	-67.64	-12.28	-52.22	股东权益合计	382.63	402.78	431.18	463.37
现金流量净额	0.31	10.05	-16.30	86.24	负债和股东权益	492.02	458.51	488.40	481.98

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

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：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%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：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。