

评级: 增持(维持)

市场价格: 8.5

目标价格: 9—10

分析师: 王华君

执业证书编号: S0740517020002

电话: 01059013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人: 范炜

Email: fanwei@r.qlzq.com.cn

联系人: 朱荣华

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

联系人: 于文博

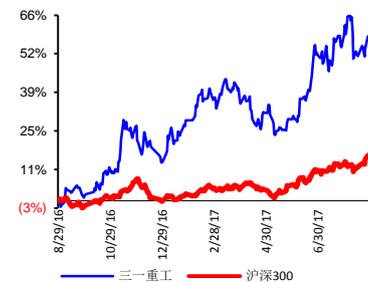
Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

联系人: 许忠海

Email: xuzh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	7,658
流通股本(百万股)	7,594
市价(元)	8.5
市值(百万元)	65,093
流通市值(百万元)	64,547

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 三一重工(600031): 挖掘机 1-5 月销量超去年全年; 业绩持续性有望超市场预期

2 三一重工(600031): “军民融合”持续推进: 与中船重工 705 所战略合作

3 三一重工(600031): “一带一路”: 三一印度、三一欧洲迎来快速发展

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23,470.34	23,280.07	31,947.24	39,534.71	47,358.63
增长率 yoy%	-22.71%	-0.81%	37.23%	23.75%	19.79%
净利润	4.96	203.46	2,495.13	3,489.84	4,178.90
增长率 yoy%	-99.3%	4001.1%	1126.6%	39.8%	19.8%
每股收益(元)	0.00	0.03	0.33	0.46	0.55
每股现金流量	0.35	0.42	0.47	0.51	0.53
净资产收益率	0.02%	0.90%	9.93%	12.19%	12.74%
P/E	10,102.1	229.6	21.6	15.4	12.9
PEG	—	0.06	0.02	0.39	0.65
P/B	2.21	2.06	2.14	1.88	1.64

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布 2017 年半年报, 公司实现营业收入 192.08 亿元, 同比增长 7.12%; 归属于上市公司股东的净利润 11.60 亿元, 同比增长 740.9%; 经营活动产生的现金流量净额 58.94 亿元, 同比增长 279.2%。
- **我们认为公司整体经营情况大幅改善(现金流量等指标形势很好), 维持盈利预测和投资建议不变。我们认为公司发展后劲更足, 坚定看好中期趋势。**
- **公司业绩高增长的原因:** 2016 年上半年的低基数, 以及以挖掘机、桩工机械、混凝土机械为代表的主要产品销售回暖。
- **公司二季度单季净利润低于一季度:** 我们认为主要受汇兑损失、研发费用增加、高库龄库存消化、销售佣金增加等综合因素。
- **现金流状况大幅改善, 存货基本保持稳定:** 上半年公司经营活动净现金流 58.94 亿元, 同比增长 279.2%。存货环比增长 1 亿元, 基本与去年底保持持平。
- **公司全线产品销售均大幅增长:** 其中挖掘机械增长 102.4%、桩工机械增长 226.4%、起重机械增长 69.8%。
- **二季度毛利率环比出现下滑:** 公司管理水平提升、销售增长, 公司盈利水平大幅提升, 上半年的总体毛利率同比增加 2.6 个百分点。但二季度的毛利率环比下滑 5.3 个百分点, 我们判断二季度公司低毛利率二手车销售占比较多等导致。
- **公司经营质量大幅提升:** 2017 年上半年, 公司应收账款周转率、存货周转率都有大幅提升; 期间费用费率大幅下降。2017 年 6 月底, 公司资产负债率为 57.9%, 较年初下降 4.1 个百分点, 公司财务结构更加稳健。
- **国际业务稳步推进, 海外销售收入同比增长 25.9%:** 2017 年上半年, 公司国际业务稳步推进, 实现国际销售收入 57.99 亿元, 同比增长 25.9%, 领跑行业。公司海外各大区域经营质量持续提升, 印度、欧洲、中东、亚太等区域实现快速增长。公司坚决推进国际化、深耕“一带一路”, 总体产业布局 and “一带一路”区域吻合度高。
- **多项业务转型取得实质性进展, 研发创新成果显著:** 上半年, 公司继续推进军工、举高消防车、环保智能渣土车、创业孵化器等新业务。
- **公司发行 45 亿可转债:** 转股价 7.46 元, 强制转股价 9.7 元。
- **我们维持盈利预测和投资建议不变:** 公司为工程机械龙头, 受益“一带一路”、军民融合。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.33、0.46、0.55 元, 对应 PE 为 22x、15x、13x。45 亿可转债的转股价为 7.46 元, 强制转股价 9.7 元。目前安全边际较高, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 周期性行业反弹持续性风险; 军工业务拓展低于预期; 主要产品销量增速低于预期风险; 宏观经济波动风险。

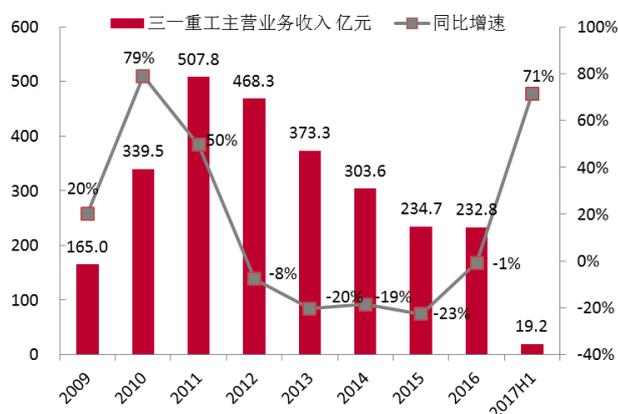
内容目录

一、上半年净利润达 11.6 亿元，业绩同比增长 741%.....	- 3 -
二、产品市场地位稳固，销售大幅增长	- 3 -
三、国际业务稳步推进，海外销售收入同比增长 25.9%	- 5 -
三、公司经营质量大幅提升	- 5 -
四、多项业务转型取得实质性进展，研发创新成果显著.....	- 6 -
五、发行 45 亿可转债，目标海外投资+产能升级.....	- 7 -
1. 可转债募投项目：包含一带一路海外投资、军工项目等	- 7 -
2. 可转债转股价 7.46 元，强制转股价 9.7 元	- 7 -
六、投资建议	- 7 -
七、风险提示	- 8 -

一、上半年净利润达 11.6 亿元，业绩同比增长 741%

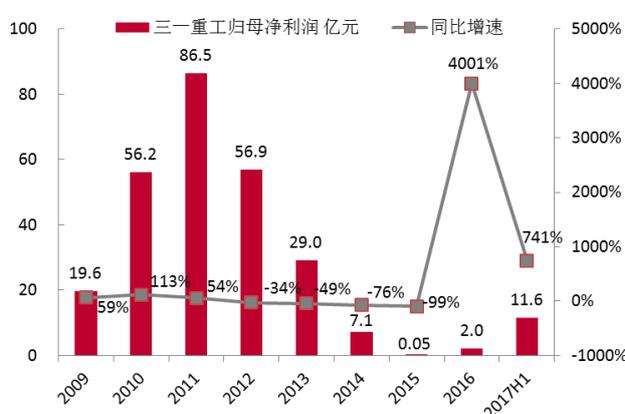
- **事件：**公司发布 2017 年半年报，公司实现营业收入 192.08 亿元，同比增长 71.2%；归属于上市公司股东的净利润 11.60 亿元，同比增长 740.9%；经营活动产生的现金流量净额 58.94 亿元，同比增长 279.2%。截止 2017 年 6 月 30 日，公司总资产 595.16 亿元，归属于上市公司股东的净资产 241.94 亿元。
- **公司业绩高增长的原因主要为：**2016 年上半年的低基数，以及以挖掘机、桩工机械、混凝土机械为代表的主要产品销售回暖。
- **公司二季度单季净利润低于一季度，**主要受汇兑损失、研发费用增加、高库龄库存消化、销售佣金增加等综合因素。

图表 1：公司上半年营收同比增长 71.2%



来源：公司公告，wind，中泰证券研究所

图表 2：公司上半年净利润同比增长 741%

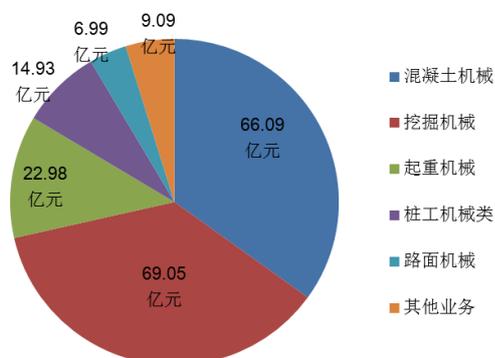


来源：公司公告，wind，中泰证券研究所

二、产品市场地位稳固，销售大幅增长

- 2017 年上半年，**混凝土机械**实现销售收入 66.09 亿元，稳居全球第一品牌。**挖掘机机械**销售收入 69.05 亿元，国内市场上已连续七年蝉联销量冠军，市场占有率超过 20%，特别是中大型挖掘机市场份额提升较快。起重机械、桩工机械等产品继续稳固市场地位，市场占有率稳步提升；其中，100 吨级以上的汽车起重机、50 吨级以上履带起重机产品市场占有率居于行业龙头地位。
- **公司全线产品销售均大幅增长：**其中挖掘机机械增长 102.4%、桩工机械增长 226.4%、起重机械增长 69.8%。
- **二季度毛利率环比出现下滑：**受公司管理水平提升与销售增长影响，公司盈利水平大幅提升，上半年的总体毛利率同比增加 2.6 个百分点，其中挖掘机机械毛利率 37.0%，同比增长 4.6 个百分点；混凝土机械毛利率 22.6%，同比增长 0.4 个百分点；起重机械毛利率 33.1%，同比降低 2.3 个百分点。但二季度的毛利率环比下滑 5.3 个百分点，我们判断是由于二季度公司二手车的销售占比较多导致的。
- **存货基本保持稳定，现金流状况大幅改善：**上半年公司经营活动净现金流 58.94 亿元，同比增长 279.2%。存货环比增长 1 亿元，基本与去年底保持持平。

图表 3: 公司上半年分产品营收情况



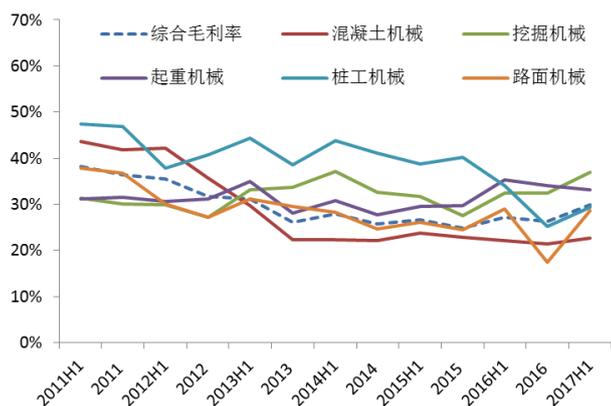
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 公司 1-7 月挖掘机销量同比增长 125%



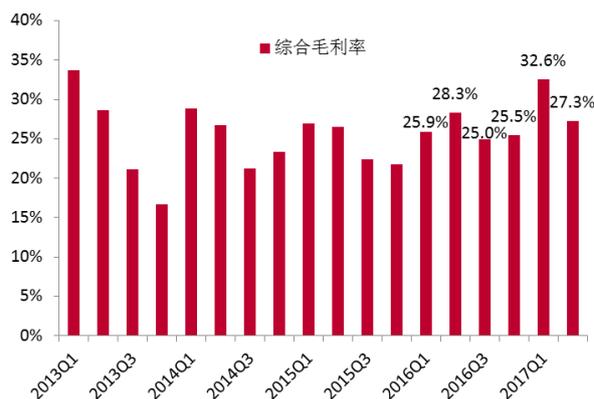
来源: wind, 中国工程机械工业协会, 中泰证券研究所

图表 5: 公司上半年综合毛利率上半年略有上涨



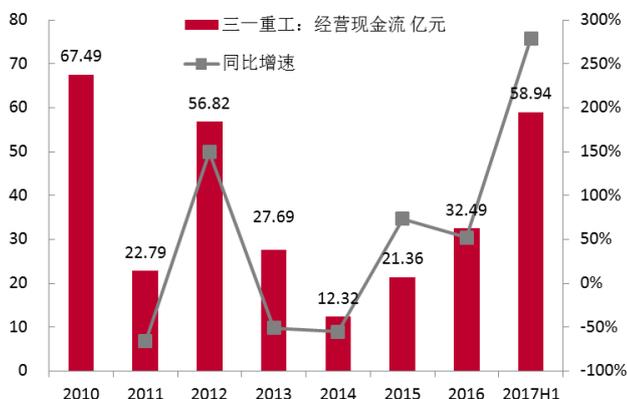
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 公司综合毛利率二季度环比下滑 5.3 pct



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 公司经营现金流同比增长 279.2%



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 上半年公司存货环比基本保持稳定

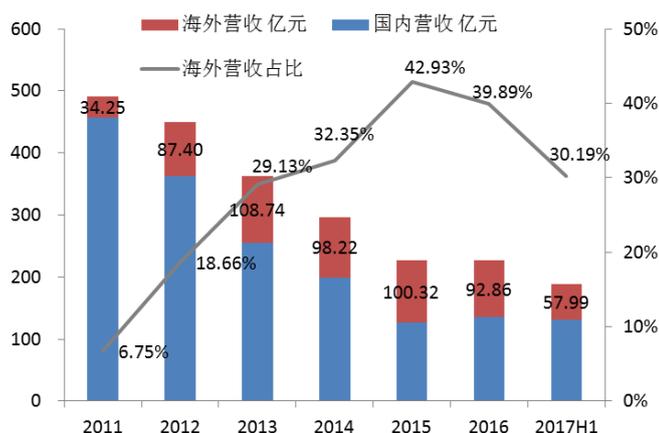


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

三、国际业务稳步推进，海外销售收入同比增长 25.9%

- 2017 年上半年，公司国际业务稳步推进，实现国际销售收入 57.99 亿元，同比增长 25.9%，领跑行业。公司海外各大区域经营质量持续提升，印度、欧洲、中东、亚太等区域实现快速增长。公司坚决推进国际化、深耕“一带一路”，总体产业布局和“一带一路”区域吻合度高。报告期内，公司推进国际化营销体制转型，调整海外销售机构及负责区域，提升公司对海外市场的反应能力与服务能力。

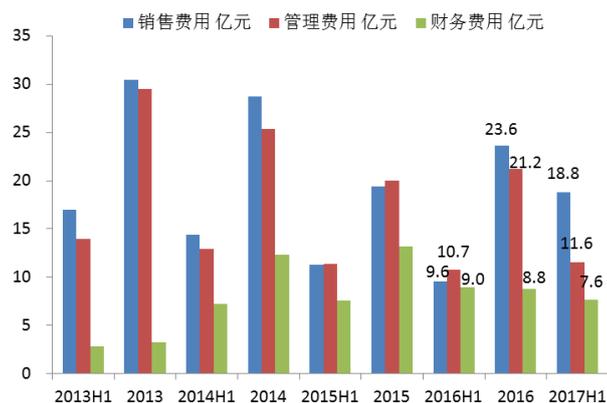
图表 9：公司上半年海外销售收入同比增长 25.9%



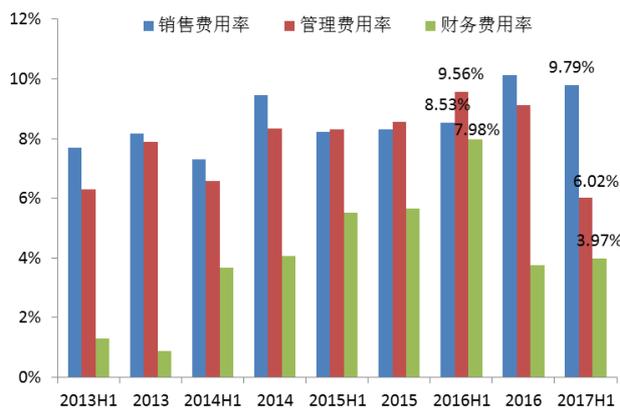
来源：公司公告，wind，中泰证券研究所

三、公司经营质量大幅提升

- 2017 年上半年，公司更加注重经营风险与质量管理，加强应收账款、存货及成本的管理与控制，优化财务结构。报告期内，应收账款周转率从上年同期的 0.52 提升至 1.04，存货周转率从上年同期的 1.41 提升至 2.15；期间费用费率大幅下降 6.3 个百分点，其中，财务费用较上年同期减少 14.7%，管理费用占销售收入比较上年同期下降 3.5 个百分点。2017 年 6 月底，公司资产负债率为 57.9%，较年初下降 4.1 个百分点，公司财务结构更加稳健。

图表 10: 上半年财务费用较上年同期减少 14.7%


来源: 公司公告, wind, 中泰证券研究所

图表 11: 上半年公司管理费用率降低 3.5 个百分点


来源: 公司公告, wind, 中泰证券研究所

四、多项业务转型取得实质性进展, 研发创新成果显著

- 报告期内, 公司继续推进军工、举高消防车、环保智能渣土车、创业孵化器等新业务。

- 1) **军工:** 2017 年 6 月, 公司全资子公司三一汽车制造有限公司与中国船舶重工集团公司第七〇五研究所签订《战略合作框架协议》, 双方就军用、军民两用水陆两栖特种装备研制开发方面达成合作意向, 该合作将推进公司由陆地装备进入水中装备行业。
- 2) **环保智能渣土车:** 公司研制的具有国内领先环保节能水平的智能渣土车已实现产品系列化, 进入批量生产与销售阶段, 已在全国 20 多个省份实现销售。
- 3) **举高消防车:** 公司基于成熟的混凝土泵车折叠臂架技术及泵送技术研制举高消防车已进入批量生产与销售阶段。公司继续加大消防车研发力度, 研制系列新品: 开发 23 米长臂主攻消防车, 具有消防灭火与破拆两种主要功能, 用于解决商场等闷顶式建筑灭火难题; 开发冲锋消防车, 可以冲入火场内部, 实施快速侦查、灭火的特种轮式装甲消防车, 填补市场空白; 开发 62 米高喷消防车, 适用于大型厂房、港口、石化企业、大型商场、文体中心等大跨度建筑的灭火救援, 具有工作幅度大、万升泵、无线遥控、集中控制、多功能、任意支撑等特点。
- 4) **创业孵化器:** 湖南三一创业孵化器有限公司报告期内获长沙市人民政府授予“长沙市智能制造孵化基地”, 获湖南省经信委授予三一众创“湖南省中小微企业创业创新基地”。

- **研发创新成果显著:** 截至 2017 年 6 月底, 公司累计申请专利 7880 项, 授权专利 5338 件, 申请及授权数居国内行业第一。2017 年上半年, 公司推出多款极具竞争力的创新产品, 代表性新产品主要包括:

- 1) **2017 年推出 SY395H、SY365BH、SY750H 三款矿山重载系列挖掘机,** 公司重载系列产品已可满足中大型矿山 95% 以上的型谱覆盖。其中, SY395H 工作装置及四轮一带强化, 整机可靠性大幅提升, 油耗和效率达到同吨级产品国际水平; SY750H 挖掘力、作业效率达到同吨位最优, 油耗、协调性领先行业产品。

- 2) **SYM5171TPJ30 混凝土喷浆车**: 最大喷射高度 17.5m, 最大喷射宽度 30m, 最大喷射能力 30m³/h, 适用于中型和大型断面尺寸隧道、廊道和边坡的混凝土喷射支护施工。
- 3) **三一 30 米 C8 泵车**: 采用豪华高性能三一底盘及全数字液晶仪表, 全系标配发动机功率大 (199KW), 扭力足 (1000Nm), 泵送油耗较其他品牌节约 20%以上, 适合农村工况; 臂架最大垂直布料高度 30.1 米, 可覆盖农村 5 层以内楼房施工需求。
- 4) **SCC550TB 履带伸缩臂起重机**: 行业新领域产品, 满足施工环境恶劣, 施工空间受限等场合; 同载荷条件下, 具有更小的的回转半径, 具备起重能力强、拆装及运输性能好、作业效率高等优势, 是目前同级别性价比最高的履带伸缩臂起重机。
- 5) **SCC3200A 履带起重机**: 全新设计的新一代满足 8m-10m 盾构机吊装的新机型, 超强的盾构吊装能力 (10m 半径载荷能力 217t), 全面覆盖目前市场上盾构机的吊装; 最大单件运输重量 45t, 满足全球运输标准; 可拓展至风电检修, 火电, 城市建设等领域, 实现一机多用。
- 6) **SSR100-6 全液压 10 吨单钢轮压路机**: 排放规格、驾驶室及整机均通过国际市场出口产品认证。该产品定位于欧美市场。
- 7) **SAP60C-6 履带摊铺机**: 针对中小型履带摊铺机市场需求, 注重高效、低成本的设计理念, 投入市场以来, 其摊铺效果已得到客户的普遍认可, 提高整个国内摊铺机行业的水平。

五、发行 45 亿可转债，目标海外投资+产能升级

1. 可转债募投项目：包含一带一路海外投资、军工项目等

- 2015 年公司发行 45 亿元可转债, 用于投资及研发项目、收购项目, 目标海外投资与产能升级。

2. 可转债转股价 7.46 元, 强制转股价 9.7 元

- 公司发行的 45 亿元可转债, 每张面值 100 元, 共 4500 万张, 期限 6 年, 债券利率第 1 年为 0.2%、第 2 年为 0.5%、第三年为 1.0%、第四年为 1.5%、第五年为 1.6%、第六年为 2.0%。截至目前转股价格为 7.46 元/股。
- **有条件赎回条款**: 在转股期内, 如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%时, 即股价不低于 9.70 元/股, 公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

六、投资建议

- **我们维持盈利预测和投资建议不变**: 公司为工程机械龙头, 受益“一带一路”。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.33、0.46、0.55 元, 对应 PE 为 22x、15x、13x。同时考虑到公司 45 亿可转债的转股价为 7.46

元，强制转股价 9.7 元。目前公司股价安全边际较高，维持“增持”评级。

七、风险提示

- 周期性行业反弹持续性风险；
- 军工业务拓展低于预期；
- 主要产品销量增速低于预期风险；
- 宏观经济波动风险。

图表 12：三一重工三张表预测：

损益表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	30,364,721	23,470,343	23,280,072	31,947,243	39,534,713	47,358,633
增长率	-18.65%	-22.7%	-0.8%	37.2%	23.8%	19.8%
营业成本	-22,538,670	-17,691,357	-17,179,402	-22,153,816	-26,949,628	-32,369,152
% 销售收入	74.2%	75.4%	73.8%	69.3%	68.2%	68.3%
毛利	7,826,051	5,778,986	6,100,670	9,793,427	12,585,085	14,989,481
% 销售收入	25.8%	24.6%	26.2%	30.7%	31.8%	31.7%
营业税金及附加	-183,149	-121,158	-219,562	-220,436	-272,790	-326,775
% 销售收入	0.6%	0.5%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-2,872,171	-1,948,019	-2,359,066	-2,971,094	-3,676,728	-4,404,353
% 销售收入	9.5%	8.3%	10.1%	9.3%	9.3%	9.3%
管理费用	-2,532,522	-2,089,373	-2,120,805	-2,804,968	-3,471,148	-4,158,088
% 销售收入	8.3%	8.9%	9.1%	8.8%	8.8%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	2,238,209	1,620,436	1,401,237	3,796,930	5,164,420	6,100,265
% 销售收入	7.4%	6.9%	6.0%	11.9%	13.1%	12.9%
财务费用	-1,230,348	-1,330,556	-875,393	-1,136,735	-1,459,624	-1,747,436
% 销售收入	4.1%	5.7%	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%
资产减值损失	-682,327	-499,635	-948,421	-710,217	-836,592	-963,823
公允价值变动收益	-15,276	282,359	-563,369	-98,762	-131,806	-146,973
投资收益	407,171	-26,973	2,181,468	853,889	1,002,795	1,346,050
% 税前利润	41.3%	—	346.4%	35.7%	31.0%	34.2%
营业利润	717,429	45,631	1,195,522	2,705,104	3,739,192	4,588,084
营业利润率	2.4%	0.2%	5.1%	8.5%	9.5%	9.7%
营业外收支	267,701	-74,450	-1,132,553	-313,101	-506,701	-650,785
税前利润	985,130	-28,819	62,969	2,392,004	3,232,491	3,937,299
利润率	3.2%	-0.1%	0.3%	7.5%	8.2%	8.3%
所得税	-229,158	33,345	100,830	-301,392	-407,294	-496,100
所得税率	23.3%	115.7%	-160.1%	12.6%	12.6%	12.6%
净利润	755,972	4,526	163,799	2,090,611	2,825,197	3,441,199
少数股东损益	46,766	-435	-39,658	-404,518	-664,643	-737,704
归属于母公司的净利润	709,206	4,961	203,457	2,495,129	3,489,840	4,178,903
净利润率	2.3%	0.0%	0.9%	7.8%	8.8%	8.8%

现金流量表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	755,972	4,526	163,799	2,090,611	2,825,197	3,441,199
少数股东损益	0	0	0	-404,518	-664,643	-737,704
非现金支出	2,311,886	2,345,077	2,301,333	2,557,682	2,681,609	2,765,720
非经营收益	597,511	783,115	-156,655	-442,026	-364,287	-548,292
营运资金变动	-2,433,430	-435,802	940,973	-5,557,175	-4,050,611	-3,721,972
经营活动现金净流	1,231,939	2,696,916	3,249,450	-1,755,426	427,265	1,198,951
资本开支	1,076,480	1,118,824	224,991	-605,783	126,960	279,777
投资	-1,436,720	-101,091	2,095,701	1,028,576	1,846,273	2,146,873
其他	258,682	1,000,779	391,786	755,127	870,989	1,199,077
投资活动现金净流	-2,254,518	-219,136	2,262,496	2,389,485	2,590,302	3,066,173
股权募资	939,813	5,298	132,759	240,173	302,183	324,535
债权募资	1,937,449	503,900	-2,804,239	-8,908,494	-10,385,722	-11,154,739
其他	-2,634,235	-1,248,654	-2,097,347	-115,366	-76,579	-65,283
筹资活动现金净流	243,027	-739,456	-4,768,827	-8,783,687	-10,160,118	-10,895,487
现金净流量	-779,552	1,738,324	743,119	-8,149,628	-7,142,552	-6,630,363

资产负债表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	6,049,269	6,840,875	7,442,062	10,082,585	14,759,490	21,149,484
应收款项	23,471,859	23,851,077	23,149,320	29,643,540	35,124,155	40,427,405
存货	7,269,154	5,630,365	6,220,299	7,975,374	9,701,866	11,652,895
其他流动资产	1,322,077	1,006,517	1,180,585	1,197,637	1,274,370	1,361,082
流动资产	38,112,359	37,328,834	37,992,266	48,899,136	60,859,881	74,590,866
% 总资产	60.5%	61.0%	61.7%	70.2%	76.6%	82.0%
长期投资	1,901,146	1,683,747	2,478,039	2,478,039	2,478,039	2,478,039
固定资产	17,574,442	16,319,997	15,096,767	13,350,897	11,634,502	9,919,780
% 总资产	27.9%	26.7%	24.5%	19.2%	14.6%	10.9%
无形资产	4,918,217	4,912,646	4,749,250	3,728,773	3,220,409	2,762,226
非流动资产	24,897,086	23,898,906	23,562,701	20,796,353	18,571,595	16,398,690
% 总资产	39.5%	39.0%	38.3%	29.8%	23.4%	18.0%
资产总计	63,009,445	61,227,740	61,554,967	69,695,489	79,431,476	90,989,556
短期借款	8,469,809	17,785,082	11,107,746	12,584,974	13,353,991	14,481,880
应付款项	11,604,392	9,286,853	10,888,420	13,422,748	16,425,898	19,785,663
其他流动负债	775,424	732,068	1,804,178	1,940,235	2,093,735	2,352,989
长期借款	20,849,625	27,804,003	23,800,344	27,947,958	31,873,625	36,620,532
其他长期负债	16,131,591	8,702,183	9,412,947	9,412,947	9,412,947	9,412,947
其他长期负债	1,287,400	1,090,830	4,888,973	4,888,973	4,888,973	4,888,973
负债	38,268,616	37,597,016	38,102,264	42,249,878	46,175,545	50,922,452
普通股股东权益	23,785,431	22,670,708	22,717,403	25,135,953	28,625,793	32,804,696
少数股东权益	955,398	960,016	735,300	2,309,658	4,630,139	7,262,409
负债股东权益合计	63,009,445	61,227,740	61,554,967	69,695,489	79,431,476	90,989,556

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.093	0.001	0.027	0.326	0.456	0.546
每股净资产 (元)	3.123	2.977	2.967	3.282	3.738	4.284
每股经营现金净流 (元)	0.162	0.354	0.424	0.465	0.509	0.527
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.010	0.010	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.98%	0.02%	0.90%	9.93%	12.19%	12.74%
总资产收益率	1.13%	0.01%	0.33%	3.58%	4.39%	4.59%
投入资本收益率	4.08%	-0.60%	9.49%	8.04%	10.46%	11.93%
增长率						
营业总收入增长率	-18.65%	-22.71%	-0.81%	37.23%	23.75%	19.79%
EBIT增长率	-36.99%	-27.60%	-13.53%	170.97%	36.02%	18.12%
净利润增长率	-75.57%	-99.30%	4001.13%	1126.37%	39.87%	19.74%
总资产增长率	-1.25%	-2.83%	0.53%	13.22%	13.97%	14.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	231.9	317.4	306.1	287.5	276.4	265.9
存货周转天数	135.1	133.1	125.9	131.4	131.4	131.4
应付账款周转天数	86.7	83.9	87.6	86.3	86.3	86.3
固定资产周转天数	194.0	243.4	229.2	151.4	108.2	78.4
偿债能力						
净负债/股东权益	76.84%	85.11%	73.48%	58.55%	36.57%	17.22%
EBIT利息保障倍数	1.8	1.2	1.6	3.3	3.5	3.5
资产负债率	60.73%	61.41%	61.90%	60.62%	58.13%	55.97%

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。