

谨慎推荐（维持）

聚光科技（300203）深度报告

风险评级：中风险

政策趋严行业高景气，龙头受益快速增长

2018年9月28日

投资要点：
黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

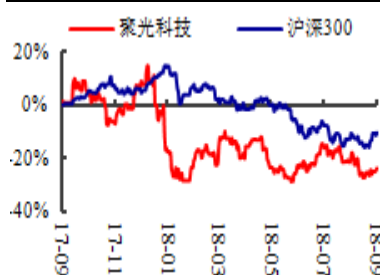
S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2018年9月27日

收盘价(元)	24.39
总市值(亿元)	110.37
总股本(亿股)	4.53
流通股本(亿股)	4.52
ROE(TTM)	16.00%
12月最高价(元)	37.62
12月最低价(元)	22.85

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 公司业绩增长态势好。**公司主营业务包括四大板块，环境监测系统及运维的占比过半，实验室分析仪器占比约三成，工业过程分析系统和水利水务智能化系统的占比相对较小。近三年收入和净利润的复合增速均达到30%。2018年上半年收入增长36%，净利润增长66%。近三年的毛利率保持在50%左右，净利率保持在15%左右，ROE在10%-15%之间。
- 环境监测政策趋严，行业景气度高。**环境监测是环保工作开展的基石，近年来国家对环境监测重视度大幅提高。伴随环保税的实施和生态环境监测网络建设的契机，环境监测政策趋严，加速了行业空间的释放。2018年上半年在环保行业整体业绩增速放缓的背景下，环境监测行业仍实现快速增长，收入和净利润增速分别达到36%和33%。
- 行业集中度高，龙头受益。**由于环境监测行业具有较高的技术壁垒，基本形成了一个垄断格局，国内前十家企业的市占率已超过一半。聚光科技属于行业龙头企业之一。近几年国产监测设备产品进口替代明显上升，技术领先的龙头企业受益，市占率有望进一步提高。
- 积极外延扩张，转型环境综合服务商。**公司通过多年持续收购兼并，并购公司的数量大幅增加，涉足的行业、领域不断丰富，凭借收购公司的资质和渠道，迅速切入对应的细分领域。通过自主研发+并购外延，公司构建了“从监测检测到大数据分析再到治理工程”的闭环模式，逐步向环境综合服务商转型与升级。
- 投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计2018-2020年EPS分别为1.30元、1.67元、2.09元，对应PE分别为19倍、15倍、12倍，估值处于历史底部，维持谨慎推荐评级。
- 风险提示。**环保政策落实低于预期，项目开展不达预期，并购及整合风险，技术升级、产品质量等风险。

相关报告
主要财务指标预测表

单位(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	2,799.40	4,158.64	5,501.06	6,940.04
增长率(%)	19.18	48.55	32.28	26.16
净利润(百万)	448.91	586.39	754.76	947.25
增长率(%)	11.58	30.63	28.71	25.50
毛利率(%)	49.35	50.91	50.64	50.29
净利率(%)	16.04	14.10	13.72	13.65
ROE(%)	12.92	14.51	15.82	16.65
每股收益(元)	0.99	1.30	1.67	2.09

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1.公司业绩增长态势好	3
1.1 主营业务	3
1.2 业绩持续较快增长	3
2.政策趋严提供契机，行业景气度高	4
2.1 环境监测政策趋严	4
2.2 政策促需求，行业快速增长	5
3.行业发展趋势	6
3.1 行业集中度高，龙头受益	6
3.2 智慧环保打造环境监测蓝海	7
3.3 行业发展前景广	8
4.公司具有技术研发和营销服务优势	8
5.积极外延扩张，转型环境综合服务商	9
5.1 通过并购快速完善智慧环境业务产业链	9
5.2 实施激励计划降低并购风险	10
6.盈利预测与投资建议	10
7.风险提示	11

插图目录

图 1：公司 2018H1 收入结构	3
图 2：公司 2018H1 毛利结构	3
图 3：公司收入和净利润	3
图 4：公司盈利能力指标	3
图 5：公司期间费用率	4
图 6：公司经营性现金流净额	4
图 7：近三年我国环境监测产品销售	5
图 8：环境监测行业历年收入及增速	6
图 9：环境监测行业历年净利润及增速	6
图 10：行业龙头企业市占率高	6
图 11：主要环境监测上市公司	7
图 12：公司研发投入	9
图 13：聚光科技 PE-Band	10

表格目录

表 1：近年环境监测政策趋严	4
表 2：智慧环保获政策持续推动	7
表 3：环境监测行业发展方向	8
表 4：近年来公司并购行为	9
表 5：公司利润预测表	12

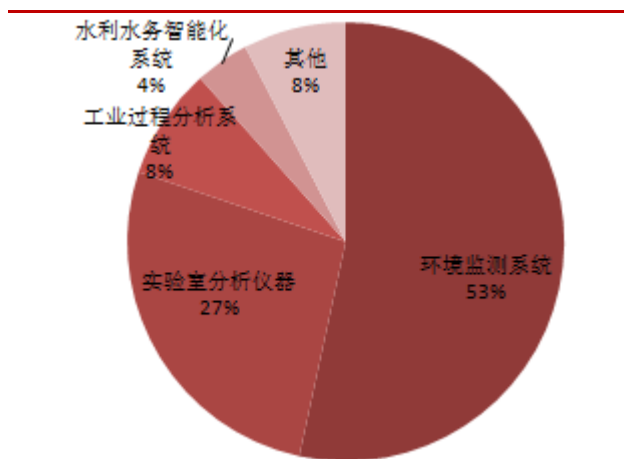
1. 公司业绩增长态势好

1.1 主营业务

公司创立于 2002 年，2011 年上市，主营业务是研发、生产和销售应用于环境监测、工业过程分析、实验室仪器等领域的仪器仪表；以检测、信息化软件技术和产品为核心，为环境保护、工业过程、水利水务等领域提供分析测量、信息化、运维服务及治理的产品及综合解决方案。产品和服务客户主要为政府部门、事业单位及规模工业企业。

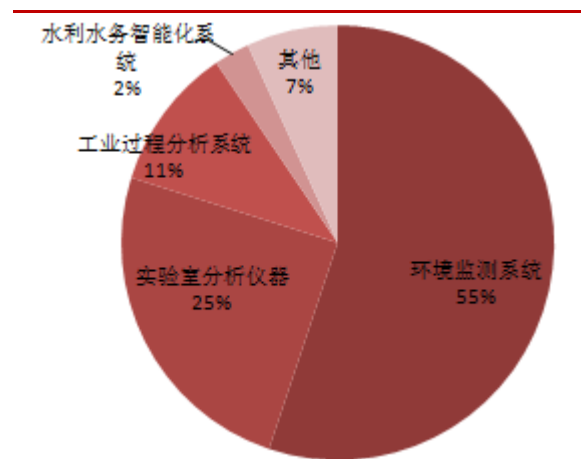
主营业务包括四大板块，其中环境监测系统及运维的占比过半，其次是实验室分析仪器，占比约三成，工业过程分析系统和水利水务智能化系统的占比相对较小。

图 1：公司2018H1收入结构



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：公司2018H1毛利结构



数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 业绩持续较快增长

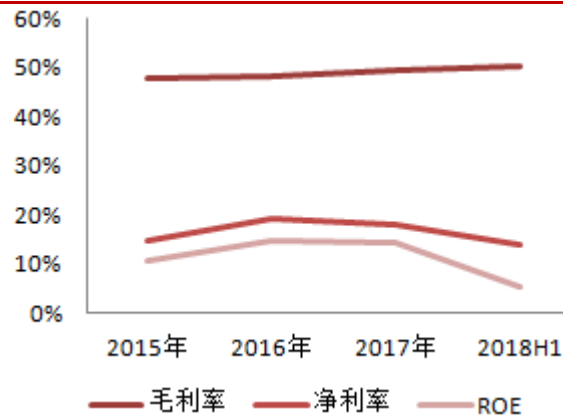
近年来公司的收入和净利润实现持续增长，2015-2017 年收入和净利润的复合增速均达到 30%。2018 年上半年在环保领域的深入拓展及下游客户需求旺盛的影响下，收入和净利润均实现快速增长，增速分别达 36%和 66%。公司所在行业的毛利率水平一般较高，公司近三年的毛利率保持在 50%左右，净利率保持在 15%左右，ROE 在 10%-15%之间。

图 3：公司收入和净利润

图 4：公司盈利能力指标



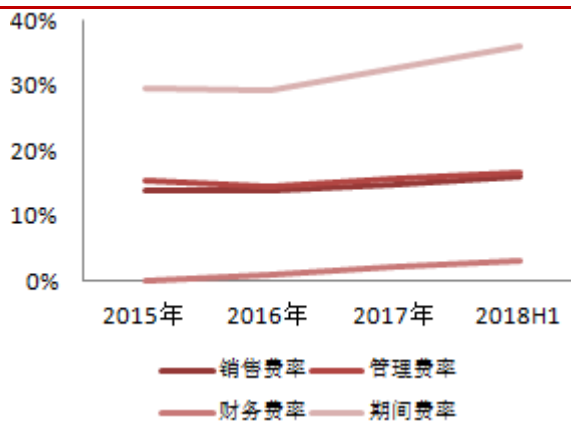
数据来源：Wind，东莞证券研究所



数据来源：Wind，东莞证券研究所

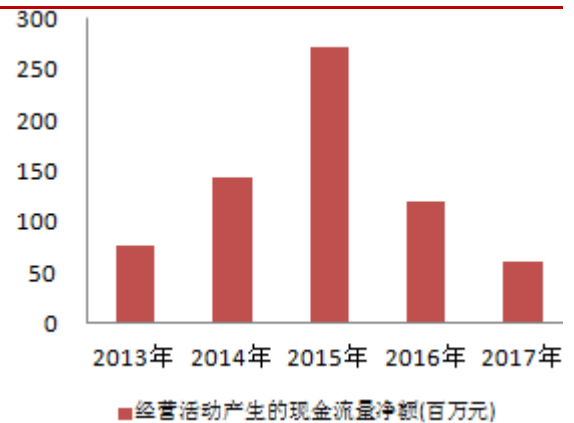
公司的经营费用主要在于销售费用和管理费用，财务费用占比较小，其中在销售、运维服务、研发、新业务开发等方面需要持续投入大量的资源。近两年公司的经营性现金流情况不及以前，主要体现在应收账款上，由于近两年政府降低债务的需求，采购模式上从原来的购买仪器设备向购买数据服务转变，导致公司资金占用提前。2018年公司加强销售回款考核，经营性现金流有望改善。

图 5：公司期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 6：公司经营性现金流净额



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.政策趋严提供契机，行业景气度高

2.1 环境监测政策趋严

环境监测是环保工作开展的基石。环境监测的目的是及时、准确、全面地反映环境质量和污染源现状及发展趋势，为环境管理、环境规划和污染防治提供依据。环保税法的实施，需以精确有效的环境监测数据为前提。保证监测数据真实可靠是监测工作的底线。近年来国家对环境监测重视度大幅提高，监测数据的质量问题已上升至法律层面，具有更高的约束力。

表 1：近年环境监测政策趋严

时间	政策	主要内容
2018年6月	《关于加强生态环境监测机构监督管理工作的通知》	要求建立责任追溯制度，采样人员、分析人员、审核与授权签字人对监测原始数据、监测报告的真实性和准确性终身负责。
2017年9月	《关于深化环境监测改革提高环境监测数据质量的意见》	到2020年，全面建立环境监测数据质量保障责任体系，确保环境监测数据全面、准确、客观、真实。
2015年12月	《环境监测数据弄虚作假行为判定及处理办法》	对环境监测数据弄虚作假行为进行了定性，明确环境监测机构及其负责人对监测数据的真实性和准确性负责，及相关处理办法。
2015年12月	《关于加强企业环境信用体系建设的指导意见》	指导各地方加强企业环境信用体系建设，建立企业环保“守信激励，失信惩戒”机制。
2015年1月	新《环保法》	明确篡改、伪造或者指使篡改、伪造监测数据行为的法律责任。

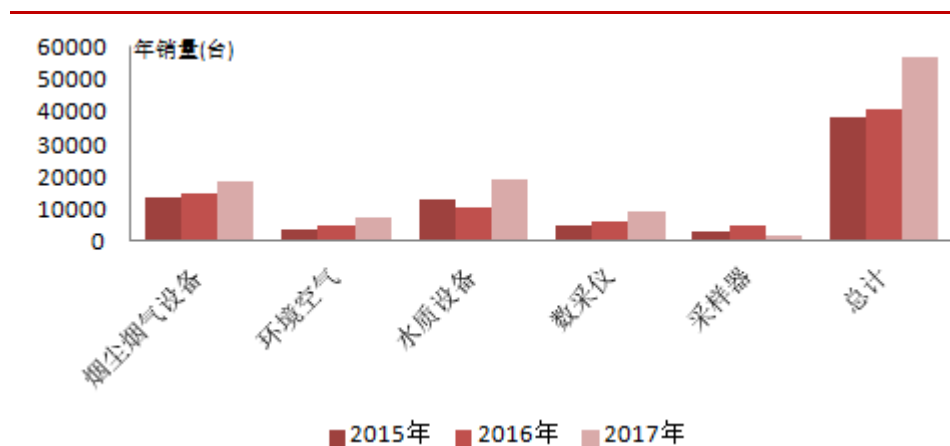
资料来源：东莞证券研究所整理

2.2 政策促需求，行业快速增长

环境监测产品和服务的需求受政府政策、政策执行力度的影响较大。伴随环保税的实施和生态环境监测网络建设的契机，环境监测政策趋严，监测污染指标增加，监测范围由电力行业向非电领域扩大，监测设备布局密度增加，数据精度要求提升以及监测仪器更新换代（平均以5-8年为一个周期）等，加速了行业空间的释放，政府端和企业端的环境监测设备安装和运维需求均快速增加。

根据2017年环境监测仪器行业发展报告，2017年，我国共计销售各类环境监测产品5.66万台，同比增长38.5%。其中烟尘烟气类监测设备销售1.85万台，同比增长22.7%，环境空气类监测设备销售7162台，同比增长55.3%，水质监测设备销售1.93万台，同比增长86.3%，数据采集设备销售9511台，同比增长53.6%。正是在大气十条和水十条等政策的推动下，相关领域的监测设备销售实现快速增长，烟尘烟气监测设备和水质监测设备各占30%以上。

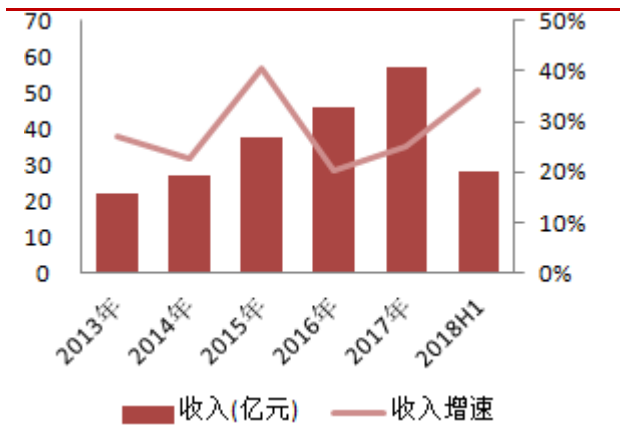
图 7：近三年我国环境监测产品销售



数据来源：中国环博会，东莞证券研究所

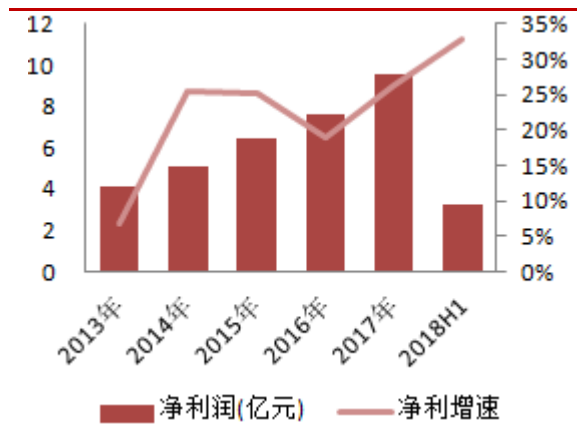
近五年来，环境监测行业上市公司的收入和净利润均保持快速增长态势，2013-2017 年行业的收入复合增速为 27%，净利润复合增速为 20%。2018 年上半年在环保行业整体业绩增速放缓的背景下，环境监测行业仍实现快速增长，收入和净利润增速分别达到 36% 和 33%。

图 8：环境监测行业历年收入及增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：环境监测行业历年净利润及增速



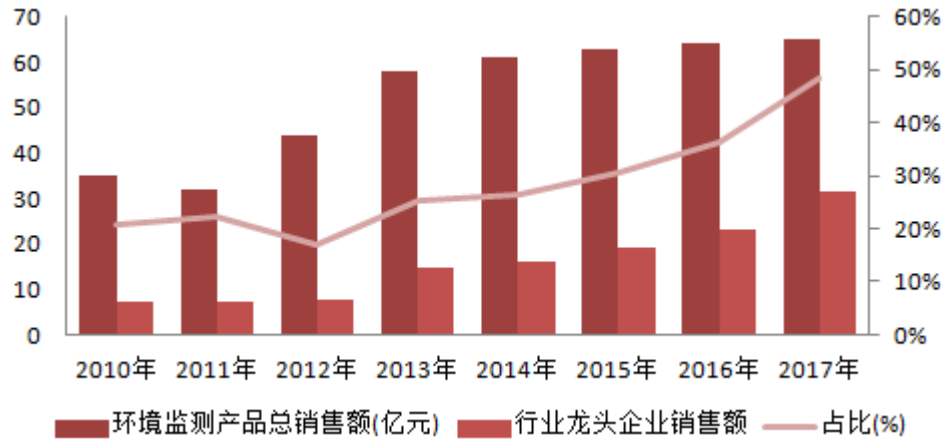
数据来源：Wind，东莞证券研究所

3.行业发展趋势

3.1 行业集中度高，龙头受益

环境监测仪器行业伴随国内环保产业的发展而出现，国产设备起步较晚，大约在 2000 年才有国产产品出现，此前设备主要依赖进口。截至目前，国内从事环境监测专用仪器仪表制造企业也大约有百来家。由于这个行业具有较高的技术壁垒，基本形成了一个垄断格局，国内前十家企业的市场占有率已超过一半。根据 2017 年环境监测仪器行业发展报告，2017 年全行业的总销售额 65 亿元，同比仅增长了 1.56%。但行业内的 5 家公司，包括聚光科技、先河环保、雪迪龙、中节能环保装备下属子公司中节能天融科技和盈峰环境下属子公司宇星科技，2017 年环境监测设备的销售额共计 31.4 亿元，同比增长 34.8%。这 5 家企业的总销售额占全行业总销售额的比例，由 2016 年的 36.4% 提升至 48.1%。

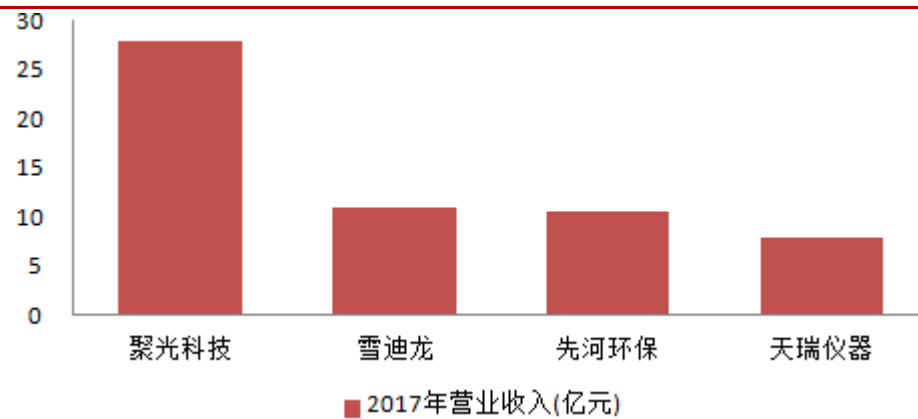
图 10：行业龙头企业市占率高



数据来源：中国环博会，东莞证券研究所

上市公司聚光科技、先河环保、雪迪龙、天瑞仪器为国内规模较大、排名靠前的环境监测企业。

图 11：主要环境监测上市公司



数据来源：Wind，东莞证券研究所

近几年随着国内龙头环境监测仪器制造企业加大研发力度，逐步完成技术积累，国产设备性能有所提高，以及在智慧环境趋势下国家对信息安全和价格差异方面的考虑，国产监测设备产品进口替代明显上升。在环境监测政策趋严的背景下，未来技术低端和不规范运营的监测公司将逐渐失去市场份额，行业集中度将逐步提升，技术领先的龙头企业受益，市场占有率有望进一步提高。

3.2 智慧环保打造环境监测蓝海

智慧环保是指以监测设备为基础、结合物联网技术，融合诸多软硬件技术为一体，将环境信息化技术更深入、系统地应用到环境监测领域，对工业园区进行实时监控，为环境监管及执法、环境治理决策、公众监督提供精细化的数据依据。

表 2：智慧环保获政策持续推动

时间	部门	政策	主要内容
2014年8月	发改委等8部委	《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	目标是到2020年我国建成一批智慧城市，其中环保是一个重要应用领域

2015年2月	环保部	《关于推进环境监测服务社会化的指导意见》	为第三方企业独立运营智慧环保平台提供了可能性
2015年7月	国务院	《生态环境监测网络建设方案》	要求到2020年实现全面设点，完善生态环境监测网络；全国联网，实现生态环境监测信息集成共享

资料来源：东莞证券研究所整理

随着互联网在传统行业的渗透，智慧环保时代正在来临。我国近两年逐步推进环境数据的信息公开，让“互联网+环保”有了推广的基础。环境监测是环保互联网的最佳入口。目前我国监测数据信息资源过度分散、数据共享度低。大规模的环境监测铺设，需要实现环境监测的自动化、信息化和智能化，通过互联网实现环境监测信息共享。智慧环保的推动为监测设备行业升级提供新的发展机遇。在政策推动下各地方政府对智慧环保投入的积极性较高，部分区域已经建成了环境信息数据中心，在“十三五”期间将进一步落实并有可能扩大至更大区域的智慧环保平台建设。

3.3 行业发展前景广

未来随着环保税及一系列环保相关政策的实施，监测趋严，监测参数将更加广泛，不仅包括空气、水质，还有重金属、VOCs 等等百余种特征污染物监测，对于监测设备及第三方监测服务将保持较高且持续的需求。

表 3：环境监测行业发展方向

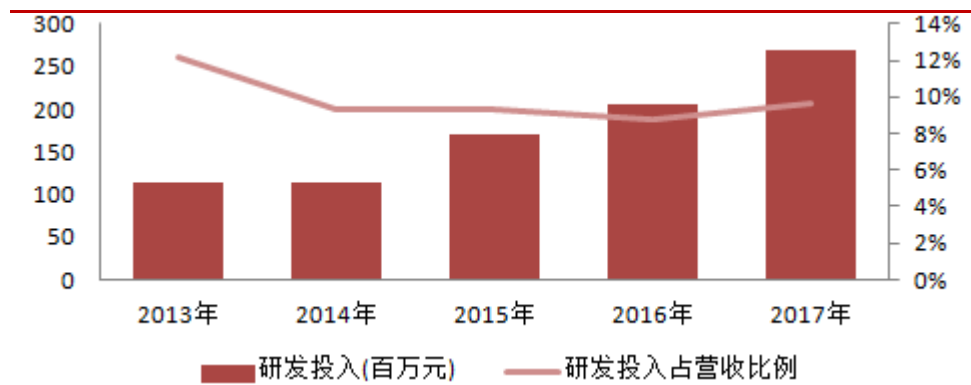
领域	发展方向
VOCs 监测	全面加强固定污染源废气 VOCs 监测工作。到 2020 年底前，在电子、包装印刷、汽车制造等 VOCs 排放重点行业全面推行排污许可制度。
空气质量监测	推动臭氧监测和环境空气 PM1 试点监测；微型空气站将得到大量推广和应用，形成网格化监测网络；机动车尾气遥感监测技术量化交通能耗与排放。
水环境监测	对饮用水水源地、城市黑臭水体、重点流域水环境等的遥感监测分析与评估是未来重点发展方向之一。
土壤环境监测	将完善国家土壤环境监测网，组织开展 2500 个背景点和部分历史基础点监测。
生态环境监测	构建全国生态状况遥感监测业务化运行体系，开展区域生态状况监测与评估。

资料来源：中国环博会，东莞证券研究所

4. 公司具有技术研发和营销服务优势

仪器仪表行业属于技术密集型行业，产品涉足的技术领域广，不同产品间的技术差异化明显，技术壁垒偏高，需要持续开发新产品、新技术能力，特别是拓展新方向的能力，才能在行业中保持技术竞争优势。因此，自主研发是公司的核心发展战略，坚持以较高的研发投入发展高端分析仪器仪表及相关产品、软件开发，目前公司拥有超 700 人的研发团队，截至 2018 年上半年末，相关产品已取得专利 275 项。公司与国内同行相比，具有一定的领先优势，与国外进口产品相比，性能方面逐渐缩小差距，结合成本优势，性价比更高。

图 12：公司研发投入



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司建立了较为完善的营销和服务网络，以子公司、办事处等形式基本覆盖全国，拥有超过千人的技术支持、服务人员，设有可供应全国的一级备件总库，对于用户的需求能够快速响应、解决。部分产品可以提供远程在线服务，已成为国内过程分析仪器和环保监测仪器行业中覆盖面最广的销售和服务网络之一。公司可以利用本土化优势，满足客户的个性化解决方案。完善、专业的营销服务使得公司在与国外仪器商的竞争中，能够提供更加及时高效的运维服务以及综合解决方案，助力公司进一步提高市场占有率。

5.积极外延扩张，转型环境综合服务商

5.1 通过并购快速完善智慧环境业务产业链

由于仪器仪表新产品研发需要大量的技术储备和经验积累，新领域的进入往往需要较长时间，而通过跨行业、跨领域的收购行为，可以快速进入多个细分市场，获取新产品的技术储备和营销队伍，节约大量的研发成本和市场推广费。因此，并购整合是仪器仪表行业龙头成长的一个重要途径。

通过收购进入新行业、新领域，获取新技术、新资源也是公司发展的长期战略之一，通过多年持续收购兼并，并购公司的数量大幅增加，涉足的行业、领域不断丰富，进入了众多新业务、新领域。自公司上市以来，相继收购了水利水务智能化系统方面的东深电子，环境治理方面的鑫佰利、三峡环保，实验室分析仪器方面的北京吉天、上海安谱等，凭借收购公司的资质和渠道，迅速切入对应的细分领域，提升公司的综合竞争力。

表 4：近年来公司并购行为

时间	并购对象	并购目的
2017年 2月	上海安谱实验， 55.58%股权	公司通过收购安谱实验，获得国内实验室用品领域产品种类丰富、客户资源广泛的业务平台，完善实验室业务产业链。
2015年 12月	重庆三峡环保， 60%股权	三峡环保主要从事市政污水处理，是重庆市环保行业资质最全的企业之一。公司借助三峡环保，拓展环保业务产业链。
2015年 3月	北京鑫佰利， 70%股权	鑫佰利致力于膜分离技术在水处理领域的应用。公司借助鑫佰利，将水环境治理业务与公司现有环境监测业务相结合，拓宽公司环保业务产业链。

2013年 12月	深圳东深电子， 90%股权	东深电子是全国一流水利自动化和信息化综合解决方案与服务提供商。公司借助东深电子，整合水利信息化行业优势资源，构建行业领先的智能化水利水务监测系统及服务平台。
2011年 8月	北京吉天仪器， 100%股权	北京吉天是国内少数从事高端实验室分析仪器且拥有核心自主知识产权的厂家，公司收购吉天，快速进入实验室分析仪器市场。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

通过自主研发+并购外延，公司已初步形成涵盖大气环境质量监测、气污染源监测、水环境监测、水污染源监测、土壤监测、环境管理、环境治理及第三方运维服务等在内的生态环境全产业链综合服务能力。在业内率先搭建集“检测/监测+大数据+云计算+咨询+治理+运维”业务于一体的全套解决方案，构建“从监测检测到大数据分析再到治理工程”的闭环模式，逐步向环境综合服务商转型与升级，基于此，中标了多个 PPP 项目。

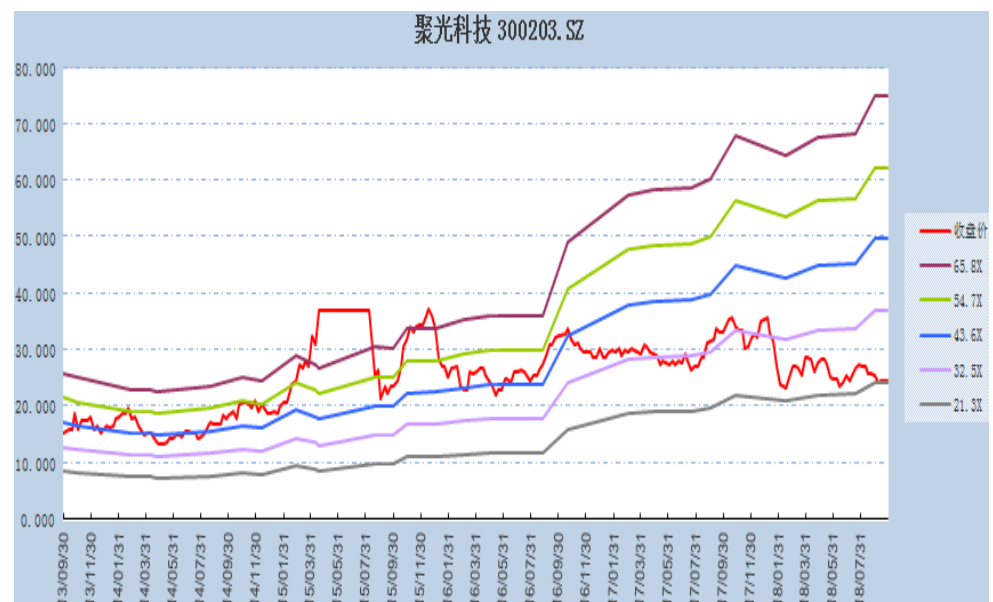
5.2 实施激励计划降低并购风险

随着近年来公司并购增多，2016 年底，公司发布项目团队出资跟投计划，在一定程度上可降低并购整合的风险。投资并购是公司发展的战略策略之一，为了激励公司各业务单元（含事业部、全资及控股子公司）项目团队后续对投资业务的持续整合、辅导，发挥公司平台协同作用，达成目标公司未来业务战略规划与经营目标，更好的保证公司投资业务的回报，经由董事长、总经理共同确定的目标公司，项目团队必须进行跟投，跟投比例原则上为目标公司股权比例的 1%~5%。项目团队出资跟投计划能够较好的将员工利益与公司利益捆绑，将更好的保证公司投资业务的回报。

6.盈利预测与投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.30 元、1.67 元、2.09 元，对应 PE 分别为 19 倍、15 倍、12 倍，估值处于历史底部，维持“谨慎推荐”评级。

图 13：聚光科技PE-Band



数据来源：Wind，东莞证券研究所

7.风险提示

环保政策落实低于预期。

项目开展不达预期。

并购及整合风险。

技术升级、产品质量等风险。

表 5：公司利润预测表

利润表：					现金流量表：				
科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,799.4	4,158.6	5,501.06	6,940.04	净利润	339.81	655.83	844.14	1,059.42
营业成本	1,417.98	2,041.28	2,715.59	3,449.58	折旧与摊销	197.34	160.42	207.71	257.25
营业税金及附加	34.68	46.99	62.16	78.42	财务支出	62.45	78.04	79.87	89.55
销售费用	411.92	561.42	742.64	936.91	投资损失	-7.39	-10.00	-10.00	-10.00
管理费用	445.30	603.00	797.65	971.61	净营运资本变动	-702.05	-739.06	-864.87	-1,160.84
财务费用	60.04	78.04	79.87	89.55	经营性现金流	60.48	145.24	256.84	235.38
资产减值损失	129.59	166.35	220.04	277.60	资本支出	-367.58	-104.66	-150.59	-198.98
其他经营收益	7.37	10.00	10.00	10.00	其它投资	69.35	10.00	10.00	10.00
营业利润	307.26	671.56	893.10	1,146.38	投资性现金流	-298.22	-94.66	-140.59	-188.98
利润总额	398.52	771.56	993.10	1,246.38	股权融资	6.18	0.00	0.00	0.00
减 所得税	58.71	115.73	148.97	186.96	债券融资	1,081.45	16.97	180.06	321.67
净利润	339.81	655.83	844.14	1,059.42	股利分配及其它	-135.98	-166.00	-193.08	-231.64
减 少数股东损益	52.90	69.44	89.38	112.17	筹资性现金流	951.65	-149.03	-13.03	90.03
归母公司净利润	448.91	586.39	754.76	947.25	货币资金变动	713.91	-98.45	103.23	136.44
资产负债表：					主要财务比率：				
科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,008.45	910.00	1,013.23	1,149.66	成长能力 (YOY)				
应收账款	1,716.69	2,079.32	2,750.53	3,470.02	营业收入	19.18%	48.55%	32.28%	26.16%
预付账款	149.07	163.30	217.25	275.97	营业利润	-6.33%	118.57%	32.99%	28.36%
存货	816.72	1,398.83	1,847.18	2,611.65	归母公司净利润	11.58%	30.63%	28.71%	25.50%
其它	427.06	487.56	636.54	751.65	盈利能力				
流动资产合计	4,117.9	5,039.0	6,464.7	8,258.95	销售毛利率	49.35%	50.91%	50.64%	50.29%
长期股权投资	39.20	39.20	39.20	39.20	销售净利率	16.04%	14.10%	13.72%	13.65%
固定资产合计	439.34	415.19	380.45	338.80	ROE	12.92%	14.51%	15.82%	16.65%
长期待摊费用	6.88	5.50	4.40	3.52	ROIC	9.34%	8.67%	14.14%	15.90%
其它	1,774.59	1,744.35	1,723.08	1,707.33	偿债能力				
非流动资产合计	2,260.0	2,204.2	2,147.1	2,088.85	资产负债率	45.02%	43.75%	44.20%	44.70%
资产总计	6,378.0	7,243.2	8,611.8	10,347.81	流动比率	1.73	1.92	2.05	2.10
短期借款	1,071.46	1,039.66	1,100.21	1,388.01	速动比率	1.39	1.39	1.47	1.44
应付账款	519.86	612.38	814.68	1,034.87	营运能力 (次)				
预收款项	337.96	408.26	543.12	689.92	资产周转率	0.47	0.61	0.69	0.73
其它	450.41	567.79	688.27	818.27	存货周转率	1.98	1.84	1.67	1.55
流动负债合计	2,379.7	2,628.0	3,146.2	3,931.07	应收账款周转率	1.74	2.19	2.28	2.23
长期借款	491.85	540.62	660.13	694.00	每股指标 (元)				
其它	43.69	-48.70	-119.44	-33.81	每股收益	0.99	1.30	1.67	2.09
非流动负债合计	535.55	491.92	540.69	660.19	每股经营现金流	13.37	32.10	56.76	52.02
负债合计	2,871.6	3,168.7	3,806.4	4,625.14	每股净资产	6.94	8.93	10.55	12.57
实收资本	452.52	452.52	452.52	452.52	每股股利	0.18	0.19	0.25	0.31
资本公积	949.77	949.77	949.77	949.77	估值指标 (倍)				
留存收益及其它	2,071.27	2,639.14	3,370.07	4,287.40	PE	24.59	18.82	14.62	11.65
所有者权益合计	3,473.5	4,041.4	4,772.3	5,689.68	PB	3.52	2.73	2.31	1.94
负债和权益总计	6,345.1	7,210.2	8,578.8	10,314.82	EV/EBITDA	17.46	11.24	8.62	6.81

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn