

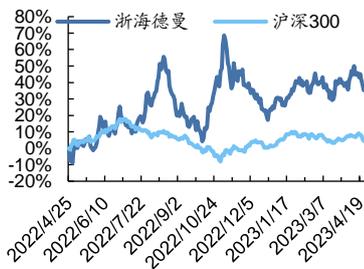
## 2022 年报+2023 一季报点评：盈利短期承压，期待高端产能放量

### 投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-04-26

收盘价（元）	44.57
近 12 个月最高/最低（元）	60.05/30.08
总股本（百万股）	54
流通股本（百万股）	19
流通股比例（%）	35.3%
总市值（亿元）	24.11
流通市值（亿元）	8.5

### 公司价格与沪深 300 指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件概况

浙海德曼于 2023 年 4 月 25 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报：公司 2022 年营收 6.31 亿元，同比+16.7%；归母净利润 0.6 亿元，同比-18.25%。2023 年一季度实现营业收入 1.5 亿元，同比+13.62%，归母净利润 942 万元，同比-36.44%。

#### ● 规模稳健扩张，盈利短期承压

公司是数控机床领军企业，致力于高端精密数控机床的标准引领，产品“对标德日，替代进口”。根据公司年报，公司 2022 年营业收入达到 6.31 亿元，同比+16.7%，2017-2022 年营收复合增速达到 13.6%，2022 年、2023 年一季度归母净利润同比下滑，主要系公司产品结构调整，产能扩张折旧计提，同时加大管理投入等多方面原因导致费用率上升，公司盈利短期承压。

#### ● 产品结构持续优化，研发投入增长支持高端化转型

公司持续投入研发，2022 年公司研发费用为 0.35 亿元，同比+8.6%，2017-2022 年 CAGR 为 26.2%，2023 年 Q1 研发费用率 7.39% 达历史新高。公司制定自主研发+校企合作+中外联合三维一体的创新体系，持续引进行业高端人才。研发高投入助力公司高端化转型，高端数控机床产品 2022 年实现营收 4.2 亿元，2017-2022 年复合增速达到 26.3%，占比由 2017 年 40% 提升至 2022 年 67%，高端化转型趋势显著。

#### ● 产能扩张交付能力提升，渠道外拓+核心技术突破提升竞争力

- 1) 产能扩张：公司沙门项目顺利投产，沙门基地主导产品是中大规模 T 系列高端数控机床，可在原产能基础上新增年产 900 台高端数控机床，2023 年公司普青、沙门、上海三大生产基地合计产能预计达 10 亿元，产能提升助推公司交付能力提升及产品结构优化。
- 2) 核心技术突破：公司机床精度标准及性能达到了国外同行同等的水平，掌握数控机床三大核心技术，实现主轴部件、伺服刀塔部件、伺服尾座部件自主化，2022 年在核心技术取得新进展，制作完成大规格同步电主轴、大规格伺服刀塔、大规格伺服尾座。
- 3) 市场覆盖结构持续优化：公司巩固省内市场的同时，省外市场取得重大突破，省外市场销售占比进一步提升；同时 2022 年公司海外市场取得一定突破，增长明显。

● 数控机床作为最重要的切削机床，2021 年规模达 207 亿元，空间广阔  
2021 年全球数控机床市场规模达到 161.1 亿美元，预计未来复合增速超过 10%，由汽车行业和制造商零件行业需求持续推动市场需求增长。根据我们测算，2021 年我国数控机床市场规模达 207 亿元，公司市占仅 2.6%，仍有较大提升空间。公司积极切入新能源赛道实现突破，2022 年并行复合加工机系列在新能源汽车领域头部企业实现大批量供应，并促进产品向工程机械、通用机械、航空航天等领域普及。

### ● 盈利预测、估值及投资评级

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 7.75/9.07/10.94 亿元，归母净利润分别为 0.86/1.05/1.29 亿元，以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 1.58/1.95/2.38 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 28/23/19 倍。考虑公司作为我国高端数控机床领军企业，在制造业景气度恢复及国产替代加速背景下有望获得更多竞争优势，同时产能提升带动公司规模效应提升，首次覆盖给予“增持”评级。

#### 重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	631	775	907	1,094
收入同比 (%)	16.7%	22.8%	17.0%	20.7%
归属母公司净利润	60	86	105	129
净利润同比 (%)	-18.3%	43.4%	23.1%	22.4%
毛利率 (%)	31.9%	33.0%	33.8%	34.3%
ROE (%)	6.9%	9.0%	10.0%	10.9%
每股收益 (元)	1.11	1.58	1.95	2.38
PE	40.15	28.16	22.88	18.69
PB	2.79	2.54	2.28	2.03
EV/EBITDA	23.26	15.67	13.11	11.18

资料来源：wind，华安证券研究所

### ● 风险提示

1) 下游需求不及预期；2) 核心零部件进口受阻；3) 原材料价格大幅上涨

公司是国内数控车床龙头企业，产品定位“对标德日，替代进口”。公司成立于1993年，总部位于台州。公司专业从事数控车床研发、设计、生产及销售，致力于高端数控车床的核心制造及技术突破，是国家级专精特新“小巨人”企业、获得制造业“单项冠军”认定，产品定位“对标德日、替代进口”。

**图表 1 公司及产品发展历程**

时间	重要事件
1993年	华丰机床厂（海德曼前身）成立，主要生产仪表车床。
2001年	公司由仪表车床向普及型数控车床转型，实现了海德曼车床的数控化时代。
2004年	乔迁新厂区，现玉环市普青海德曼工业园区。
2006年	浙江海德曼机床制造有限公司设立，陆续开发推出直线导轨式普及型数控车床，代表机型有 HCL300、HCL360 等。
2008年	成立国贸部，拓展外销，现销售到德国等全球多个国家。
2009年	海德曼成为中国机床工具工业协会会员，并受到前中国机床协会干事长何德康教授的表彰。
2012年	第一台高端数控机床正式下线，核心功能部件研发成功并实现批量自制。 认定为“省级高新技术企业研究开发中心”。 认定为“高新技术企业”。
2014年	HCL300 数控车床荣获中国机床工具工业协会颁发的“2013 年度产品质量十佳”称号。 海德曼荣获中国质量协会及全国用户委员会联合颁发的“用户满意产品”称号。 “海德曼”荣获“浙江省知名商号”。
2015年	改制为股份有限公司。 海德曼参与的“数控机床动态误差分析关键技术与应用”荣获教育部颁发的“科学技术进步奖一等奖”。 “海德曼”荣获“浙江省著名商标”称号。
2016年	受到原机械部部长何光远的表彰“对标德日，替代进口，值得称赞!”。 海德曼双主轴双刀塔柔性车削系统荣获“浙江省重点技术创新专项计划企业”。 “海德曼”荣获“浙江名牌产品”。
2017年	T35 高端数控车床荣获中国机床工具工业协会颁发的“2016 年度产品质量十佳”的称号。 海德曼主导起草的“浙江制造”之《精密数控车床和车削中心》标准通过了专家评审和第三方机构体系及实物认证，该标准高于现行国家标准《数控车床和车削中心检验条件》。
2018年	海德曼荣获中国机械工业质量管理协会颁发的“全国机械工业质量奖”。 海德曼沙门智能制造产业园投入建设。
2019年	海德曼被中国机床工具工业协会评选为“2018 年度综合经济效益十佳单位”。 海德曼高端数控车床 T55 机型荣获“浙江制造精品”称号。

认定为“省级企业技术中心”。

设立“高端机床与智能制造工程中心”。

2020年 首次公开发行股票并在科创板上市，股票名称：浙海德曼，股票代码：688577。

认定为工信部第二批专精特新“小巨人”企业。

认定为浙江“隐形冠军”企业。

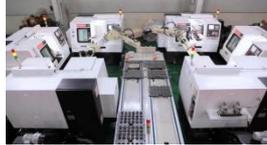
资料来源：浙海德曼公司官网，华安证券研究所整理

公司产品分为高端数控车床、自动化生产线、并行复合加工机、普及型数控车床四大品类、二十余种产品型号（均为数字化控制产品），主要应用于汽车制造、工程机械、通用设备、航空航天、军事工业等行业领域。

- 海德曼高端型数控车床主要有排刀式数控车床、刀塔式数控车床。
- 自动化生产线分为一体式自动化生产线和集成式自动化生产线。根据不同行业、不同客户、不同零部件的加工特点，对加工过程所需的机床、刀具、卡具、物流系统、测量系统、过程控制系统等要素进行集成，实现零部件从毛坯到成品的自动化加工，形成公司的自动化生产线。
- 普及型数控车床主要有 HCL300、HCL360、HCL300A 等。普及型数控车床具有工作效率高、稳定型强、性价比高的特点，主要针对小型零部件的通用加工。公司产品线配置丰富，可以根据客户具体零部件的加工要求进行配置选择，以实现最佳的性价比。
- 并行复合加工机主要有 Hi6000、VD7000、VZ7000、Vi7000、HTD500。并行复合加工机可以对各种零部件进行复合并行高效自动化加工。

图表 2 公司主要产品

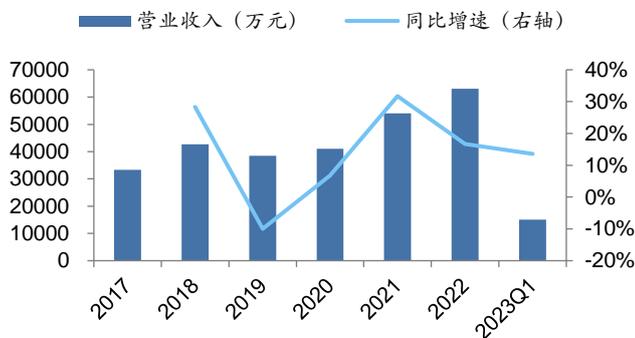
产品类别	产品系列	具体产品型号	运用领域	图例
	排刀式数控车床	T25、T35、T35B		
T 系列高端数控车床	刀塔式数控车床	T40、T45、T50	各种零部件的高度、高精度车削加工	
		T55、T55M、T60、T65、T65M		
并行复合加工机	并行复合加工机	Hi6000、VD7000、VZ7000、Vi7000、HTD500	各种零部件的高速度、高精度、复合并行高效自动化加工	
自动化生产线	一体式自动化生产线	T40-AUTO 自动化加工单元	各种零部件的高速度、高精度、高效率、自动	

		T50-AUTO 自动化加工单元	化车削加工	
		T55-AUTO 自动化加工单元		
集成式自动化生产线		采用高端标准车床、关节机器人物流线等集成为自动化生产线	各种零部件的高速度、高精度、高效率、少人化车削加工	
普及型数控车床	HCL 系列	HCL300 HCL360 HCL300A	各种零部件一般加工	

资料来源：浙海德曼招股书，浙海德曼官网，华安证券研究所整理

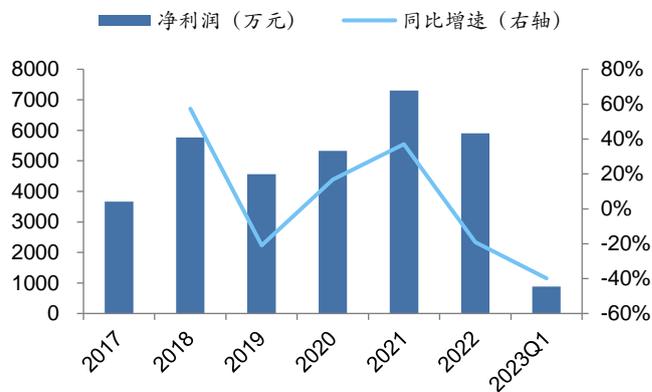
**公司营业收入稳步提升，盈利短期承压。**公司 2022 年营收 6.31 亿元，同比+16.7%；归母净利润 0.6 亿元，同比-18.25%。2023 年一季度实现营业收入 1.5 亿元，同比+13.62%，归母净利润 942 万元，同比-36.44%。2022 年、2023 年一季度归母净利润同比下滑，主要系公司产品结构调整，产能扩张折旧计提，同时加大管理投入等多方面原因导致费用率上升，公司盈利短期承压。

图表 3 2017-2022 年营收 CAGR=13.6%



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

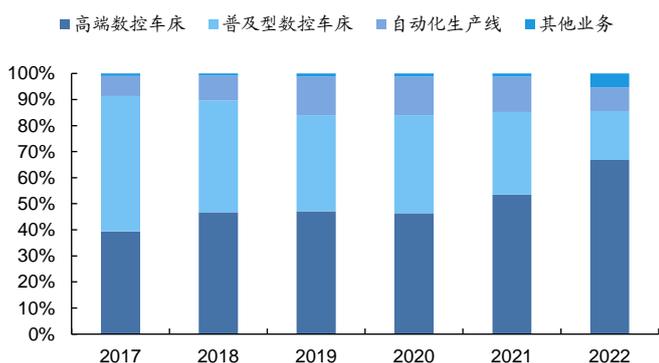
图表 4 公司 2017-2022 年净利润 CAGR=10%



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

**高端数控机床产品增长迅速，高端化转型效果显著。**高端数控机床产品 2022 年实现营收 4.2 亿元，2017-2022 年复合增速达到 26.3%，占比由 2017 年 40%提升至 2022 年 67%，高端化转型趋势显著。

图表 5 2017-2022 主要产品营收占比变化情况



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

图表 6 2017-2022 公司主要产品营收及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

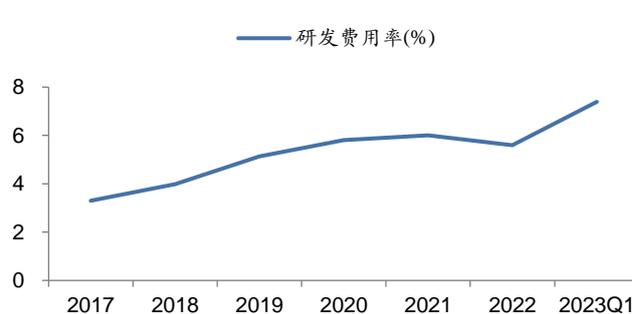
**研发费用持续增长，支持公司高端化转型。**公司持续投入研发，2022 年公司研发费用为 0.35 亿元，同比+8.6%，2017-2022 年 CAGR 为 26.2%，2023 年 Q1 研发费用率 7.39%达历史新高。公司制定自主研发+校企合作+中外联合三维一体的创新体系，持续引进行业高端人才。研发费用的高增长持续支持公司高端产品开拓，为公司高端化转型提供稳健助力。

图表 7 浙海德曼研发费用维持增长



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

图表 8 浙海德曼研发费用率稳步提升



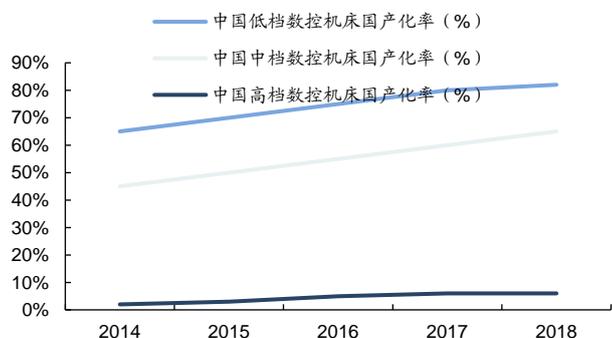
资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

**中国机床“大而不强”，主要由于数控化率及中高端机床国产化率仍处于较低水平，政策持续推动国产替代加速。**

- 中国是全球最大的机床生产及消费国，2021 年消费额达到 1800 亿元，在全球机床消费中占比达到 34%。
- 然而我国机床竞争力仍有待提升，主要原因在于 1) 我国机床数控化率相比发达国家仍有较高提升空间，2021 年我国金切机床数控化率达到 44.9%，然而日本、德国、美国机床数控化率 2018 年最低已达 75%；2) 进出口数控机床产品价差明显，我国数控机床主要问题在于精度及稳定性，高端产品仍然依赖进口，2018 年我国高端数控机床国产化率仅 6%。
- 国家高度关注工业母机发展，政策持续推动国产替代加速，叠加国产厂商竞争力

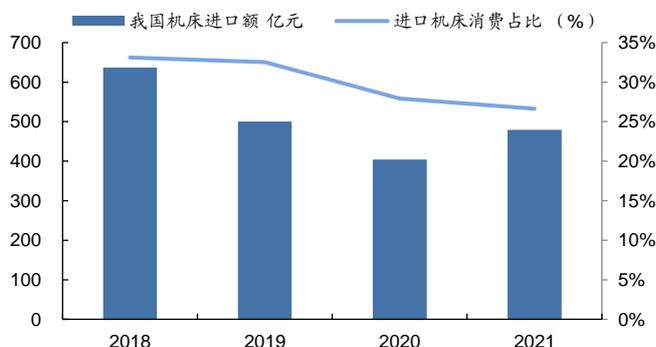
提升，国产替代持续加速。近年由于海外疫情影响，高端数控机床进口受限，为部分高端国产数控机床厂商提供宝贵窗口期打入高端下游，同时由于国产高端数控机床竞争力的不断提升，进口替代加速。根据 VDW 数据，进口机床在我国机床消费额占比由 2018 年 33% 降低至 2021 年 27%。

图表 9 2018 年我国高档数控机床国产化率仅 6%



资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

图表 10 进口机床消费占比逐年下滑，2021 年达 27%



资料来源：VDW，华安证券研究所

车削加工是轴类零件和盘类零件等旋转类加工件最基本的加工工艺。车削加工是金属切削机床的重要分支，是采取车削加工的机床，车削加工基本原理是加工件旋转，刀具固定，刀具与加工件之间做直线运动从而完成加工件的加工。刀具固定，刀具与加工件之间做直线运动，从而完成加工件的加工。

图表 11 车床的主要应用

行业	车床应用
汽车	发动机、变速箱、底盘等零部件中轴、齿轮、轮毂等典型零件非常重要和关键的加工装备；工程机械的液压及操作系统。
工程机械	液压及操作系统、变矩器系统、底盘系统等关键零件加工都是典型的的车削类加工工艺，对数控车床的精度和复合化水平均有较高要求。
通用设备	电机、液压、气动阀、各类泵、阀门等大量的高精度阀芯、轴、端盖等需要用数控车床加工。
模具	运用高精度数控车床及车铣复合化技术应用。
航空航天及军事	主要应用以车代磨技术和车铣复合加工技术。

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

2021 年全球数控车床市场规模达 161.1 亿美元，预计未来复合增速超 10%。根据 Grand view research 统计数据，2021 年全球数控车床市场规模预计达到 161.1 亿美元，预计未来复合增速有望超过 10%，主要是由于汽车行业和制造商定制零件等行业对数控车床需求的不断增长。

车床作为金属切削机床最重要的分类，在金切机床中占比约 20%-35%，根据我们的测算，2021 年我国数控车床市场规模达到 207 亿元，以此计算 2021 年公司市占率仅 2.6%，仍有较大提升空间。

- 根据 VDW 数据，2021 年我国金切机床规模达到 1076 亿元，根据公司招股说明书，车削加工在金切机床中占比达 20%-35%，车床数控化率已达到 70%，据此测算，2021 年我国数控车床市场规模预计达到 207 亿元，以公司 2021 年 5.41 亿营收计算，公司市占率仅 2.6%，仍有较大提升空间。

#### 产能扩张交付能力提升，渠道外拓+核心部件自供提升竞争力

- **产能扩张：**公司沙门项目顺利投产，沙门基地主导产品是中大规模 T 系列高端数控车床，可在原产能基础上新增年产 900 台高端数控机床，2023 年公司普青、沙门、上海三大生产基地合计产能预计达 10 亿元，产能提升助推公司交付能力提升及产品结构优化。
- **核心技术突破：**公司机床精度标准及性能达到了国外同行同等的水平，掌握数控车床三大核心技术，实现主轴部件、伺服刀塔部件、伺服尾座部件自主化，2022 年在核心技术取得新进展，制作完成大规模同步电主轴、大规模伺服刀塔、大规模伺服尾座。
- **市场覆盖结构持续优化：**公司巩固省内市场的同时，省外市场取得重大突破，省外市场销售占比进一步提升；同时 2022 年公司海外市场取得一定突破，增长明显。

**盈利预测与评级：**我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 7.75/9.07/10.94 亿元，归母净利润分别为 0.86/1.05/1.29 亿元，以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 1.58/1.95/2.38 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 28/23/19 倍。考虑公司作为我国高端数控车床领军企业，在制造业景气度恢复及国产替代加速背景下有望获得更多竞争优势，同时产能提升带动公司规模效应提升，首次覆盖给予“增持”评级。

**公司收入及成本主要预测逻辑如下：**

**数控机床产品营收预测逻辑：**

- 公司作为国内数控车床领军企业，将凭借研发及产品竞争优势持续拓展市场份额，拓展市场空间，在公司高端化转型背景下，高端数控车床产品占比提升，高毛利带动公司整体利润水平持续增长。
- 我们预计公司各类产品营收情况分别如下：高端数控车床产品 2023-2025 年营收分别为 5.84/7.37/9.15 亿元；普及型数控车床产品 2023-2025 年营收分别为 0.94/0.67/0.68 亿元；自动化生产线 2023-2025 年营收分别为 0.58/0.59/0.59 亿元；并行复合加工中心 2023-2025 年营收费分别为 0.17/0.19//0.21 亿元，配件及其他 2023-2025 年营收分别为 0.21/0.26/0.31 亿元，其他产品 2023-2025 年营收分别为 0.01/0.01/0.01 亿元。

**数控机床产品销售毛利率预测逻辑：**

- 高端进口替代及产量提升的规模效应有望带动公司各产品毛利率进一步增长。因此，我们预计公司各类产品毛利率情况分别如下：高端数控车床产品 2023-2025 年毛利率 35%/35%/35%；普及型数控车床产品 2023-2025 年毛利率分别为 22%/22%/23%；自动化产线 2023-2025 年毛利率 40%/40%/40%，并行复合加工中心 2023-2025 年毛利率 42%/42%/42%。

基于以上逻辑，我们预测公司 2023-2025 年销售收入分别为 7.75/9.07/10.94 亿元，同比增速 22.9%/17%/20.7%，公司整体毛利率分别为 33%/33.8%/34.3%。公司收入及利润拆分情况见下表。

**图表 12 公司营收及毛利率拆分情况**

	项目	2022	2023E	2024E	2025E
公司整体	总收入 (百万元)	631	775	907	1094
	yoy (%)	16.7%	22.9%	17.0%	20.7%
	毛利率 (%)	31.9%	33.0%	33.8%	34.3%
高端数控车床	销售收入 (百万元)	422	584	737	915
	yoy (%)	45.9%	38.6%	26.1%	24.2%
	毛利率 (%)	34%	35%	35%	35%
普及型数控车床	销售收入 (百万元)	119	94	67	68
	yoy (%)	-30.9%	-21.1%	-28.9%	2.2%
	毛利率 (%)	22.1%	22.4%	22.4%	22.8%
自动化产线	销售收入 (百万元)	57	58	59	59
	yoy (%)	-22.7%	2.3%	0.3%	0.3%
	毛利率 (%)	39.4%	39.6%	39.7%	39.9%

并行复合加工中心	销售收入 (百万元)	15	17	19	21
	yoy (%)		10.3%	10.3%	10.3%
	毛利率 (%)	41.5%	41.7%	41.9%	42.0%
配件及其他	销售收入 (百万元)	18	21	26	31
	yoy (%)	219.1%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率 (%)	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
其他业务	收入 (百万元)	1	1	1	1
	yoy (%)	-26%	10%	10%	10%
	毛利率 (%)	14.8%	14.8%	14.8%	14.8%

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 风险提示

- 1) 下游需求不及预期;
- 2) 核心零部件进口受阻;
- 3) 原材料价格大幅上涨。

**财务报表与盈利预测:**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>766</b>	<b>976</b>	<b>1,127</b>	<b>1,347</b>	<b>营业收入</b>	<b>631</b>	<b>775</b>	<b>907</b>	<b>1,094</b>
现金	93	153	179	216	营业成本	430	519	600	719
应收账款	98	119	140	169	营业税金及附加	5	6	7	8
其他应收款	36	44	52	63	销售费用	51	60	70	84
预付账款	11	13	15	18	管理费用	54	60	70	84
存货	344	428	487	589	财务费用	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动资产	3	10	11	13	资产减值损失	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>非流动资产</b>	<b>613</b>	<b>698</b>	<b>773</b>	<b>844</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	2	2	2
固定资产	438	481	517	548	<b>营业利润</b>	<b>67</b>	<b>96</b>	<b>118</b>	<b>145</b>
无形资产	59	93	126	158	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	27	33	38	46	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,379</b>	<b>1,674</b>	<b>1,900</b>	<b>2,191</b>	<b>利润总额</b>	<b>66</b>	<b>96</b>	<b>118</b>	<b>144</b>
<b>流动负债</b>	<b>427</b>	<b>593</b>	<b>713</b>	<b>876</b>	所得税	7	10	13	16
短期借款	55	36	105	152	<b>净利润</b>	<b>59</b>	<b>85</b>	<b>105</b>	<b>129</b>
应付账款	207	256	296	355	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	11	13	16	19	<b>归属母公司净利润</b>	<b>60</b>	<b>86</b>	<b>105</b>	<b>129</b>
<b>非流动负债</b>	<b>87</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	EBITDA	102	147	179	210
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.11	1.58	1.95	2.38
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	<b>514</b>	<b>724</b>	<b>845</b>	<b>1,007</b>					
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(2)	<b>主要财务比率</b>				
股本	54	54	54	54	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	552	552	552	552	<b>成长能力</b>				
留存收益	228	309	412	536	营业收入	16.68%	22.85%	16.97%	20.67%
归属母公司股东权益	865	951	1,056	1,185	营业利润	-18.47%	43.68%	23.24%	22.40%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,379</b>	<b>1,674</b>	<b>1,900</b>	<b>2,191</b>	归属于母公司净利润	-18.25%	43.43%	23.09%	22.43%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	31.86%	33.01%	33.84%	34.29%
					净利率(%)	9.36%	11.00%	11.57%	11.75%
					ROE(%)	6.90%	9.00%	9.98%	10.88%
					ROIC(%)	12.27%	11.07%	7.08%	10.14%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	37.30%	43.27%	44.49%	45.98%
					净负债比率(%)	-4.33%	-12.30%	-7.02%	-5.35%
					流动比率	1.79	1.65	1.58	1.54
					速动比率	0.99	0.92	0.90	0.87
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.48	0.51	0.51	0.53
					应收账款周转率	6.99	7.12	6.98	7.07
					应付账款周转率	3.23	3.35	3.28	3.36
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.11	1.58	1.95	2.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	3.52	1.64	2.27
					每股净资产(最新摊薄)	16.00	17.58	19.53	21.91
					<b>估值比率</b>				
					P/E	40.2	28.2	22.9	18.7
					P/B	2.8	2.5	2.3	2.0
					EV/EBITDA	23.26	15.67	13.11	11.18

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。