

江宇辉 地产行业首席分析师

执业编号: S15005220100002

联系电话: +86 18621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

娄永刚 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

汽车材与门窗收入增长, 减值压力释放业绩有望触底回升

——豪美新材 (002988.SZ) 年报与一季报点评

2023年05月06日

本期内容提要:

- ◆**建筑材收入减少带动总营收下滑, 减值压力逐步释放。**豪美新材2022年总营业收入54.13亿元, 同比减少3.3%, 为上市后营收增速首次负增。2022年归母净利润为-1.11亿元, 也出现首次亏损。2023年一季度总营收13.09亿元, 相比22Q1同比增长0.9%, 环比22Q4增长6.4%。23Q1归母净利润0.21亿元, 同比减少38.9%, 环比由负转正。2022年业绩走弱, 我们认为主要原因在于: 1) 地产相关产品对营收拖累较大。2) 铝型材毛利率下滑。3) 计提大额营业外支出和减值。4) 期间费用率上升。我们认为, 2023年地产市场逐步回暖, 有望带动公司建筑材营收增速恢复, 同时随着2022年计提的大额营业外支出、资产减值损失与存货跌价准备等影响逐步消除, 公司业绩有望触底回升。
- ◆**汽车材营收高增但毛利率有所降低, 工业材收入小幅下滑。**2022年公司汽车轻量化铝型材营收9.33亿, 相比2021年的4.45亿同比增长109.8%。汽车材营业成本8.21亿, 同比增长121.3%。汽车材毛利1.11亿, 同比增长51.9%。汽车材毛利率12.0%, 相比2021年减少4.56pct。汽车材营收保持高增, 我们认为原因在于: 1) 新能源汽车产销量保持高增。2) 公司汽车轻量化项目定点数继续增长。公司2022年汽车材毛利率降低至12.0%。我们认为, 随着募投项目逐步落地, 汽车材中部件占比提升, 汽车材营收占比和毛利率有望企稳回升。2022年公司一般工业用铝型材营收21.68亿, 同比下降0.7%。工业材营业成本20.45亿, 同比增长0.8%。工业材毛利1.24亿, 同比下降20.0%。工业材毛利率5.7%, 相比2021年减少1.37pct。
- ◆**系统门窗收入逆势上升, 建筑材收入与毛利率下滑。**2022年, 系统门窗营收3.25亿元, 同比增长7.6%。系统门窗营业成本2.22亿元, 同比增长7.4%。系统门窗毛利率为31.6%, 相比2021年增长0.16pct。2022年系统门窗业务逆势增长, 我们认为主要原因可能是: 1) 2022年地产竣工增速处在低位, 但二手房销售较早企稳。2) 公司系统门窗中标量保持较高增速。3) 贝克洛门店数量继续增长。2022年系统门窗毛利率31.6%, 相比2021年提升0.2pct。我们认为, 随着2023年地产景气度恢复, 同时零售端业务规模继续扩大, 系统门窗营收与毛利有望取得进一步提升。
- ◆**盈利预测与投资评级:** 我们预测公司2023-2025E归母净利润分别为1.55/2.00/2.43亿元, EPS分别为每股0.67/0.86/1.05元, 对应5月5日收盘价的PE分别为24.22/18.71/15.40倍, 维持“买入”评级。
- ◆**风险因素:** 铝锭等原材料价格上行、房地产竣工/二手房销售增速、新能源汽车销售增速下行幅度超预期、应收账款占比过高及坏账风险; 股权质押比例较高风险; 政府补助退坡速度超预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,600	5,413	7,016	8,347	9,922
增长率 YoY %	62.9%	-3.3%	29.6%	19.0%	18.9%
归属母公司净利润(百万元)	139	-111	155	200	243
增长率 YoY%	20.0%	-180.1%	239.0%	29.5%	21.5%
毛利率%	12.0%	10.2%	11.5%	11.7%	11.4%
净资产收益率 ROE%	6.2%	-5.1%	6.9%	8.2%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.60	-0.48	0.67	0.86	1.05
市盈率 P/E(倍)	26.60	—	24.22	18.71	15.40
市净率 P/B(倍)	1.66	1.69	1.67	1.53	1.39

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年5月5日收盘价

目录

1 建筑材收入减少带动总营收下滑，减值压力逐步释放	3
2 汽车材营收高增但毛利率降低，定点项目数继续增长	5
3 系统门窗收入逆势上升，工程中标量与门店数增长	7
盈利预测	9
风险因素	10

图表目录

图表 1: 2022 年营收小幅下滑，2023Q1 有所企稳	3
图表 2: 2022 年出现较大额度亏损，2023Q1 恢复正增	3
图表 3: 2022 年汽车材占比提升，建筑材下降	4
图表 4: 22 年直接材料与制造费用占比提升，毛利率下滑	4
图表 5: 2022 年营业外支出和减值损失较多	4
图表 6: 2022 年销售费用、财务费用占比有所上升	4
图表 7: 2022 年汽车材营收保持较高增速	5
图表 8: 2022 年汽车材毛利率下行	5
图表 9: 2022 年新能源汽车销量保持较高增速	5
图表 10: 2022 年公司汽车轻量化项目定点数继续增长	5
图表 11: 2022 年工业材营收小幅回落	6
图表 12: 2022 年工业材毛利率小幅下滑	6
图表 13: 2022 年系统门窗营收保持增长	7
图表 14: 2022 年系统门窗毛利率上升	7
图表 15: 2022 年地产竣工增速处在低位	7
图表 16: 2022 年系统门窗工程中标量整体保持增长	7
图表 17: 受地产景气度影响，2022 年建筑材营收下滑	8
图表 18: 2022 年建筑材毛利率下行	8
图表 19: 公司各项业务预测	9

1 建筑材收入减少带动总营收下滑，减值压力逐步释放

建筑材拖累下营收首次减少，归母净利润出现较大亏损。豪美新材 2022 年总营业收入 54.13 亿元，同比减少 3.3%，为上市后营收增速首次负增。2022 年归母净利润为-1.11 亿元，也出现首次亏损。2023 年一季度总营收 13.09 亿元，相比 2022 年同期增长 0.9%，环比增长 6.4%。23Q1 归母净利润 0.21 亿元，同比减少 38.9%，环比由负转正。2022 年公司业绩承压，我们认为主要原因在于：

1) 地产相关产品对营收拖累较大。2021 年建筑材在所有产品中营收贡献最大，达到 43%，但 2022 年建筑材营收 18.49 亿，同比减少 23%，营收占比降至 34%，对总营收构成较大拖累。门窗幕墙安装收入 1.32 亿元，同比减少 49%。不过系统门窗营收 3.25 亿，逆势上升 7.6%，我们认为与公司加强零售端渠道体系有关。随着公司系统门窗零售体系建设逐步完善，C 端业务扩张也有助于对冲地产下行风险。

2) 铝型材毛利率下滑。汽车材营收 9.33 亿元，大幅增长 109.8%。工业材营收 21.68 亿元，同比-0.7%。但营业成本增幅分别为 121.3%、0.8%，毛利率分别下滑了 4.56pct 和 1.37pct。毛利率下滑的主要原因是直接材料与制造费用占比提升。2022 年铝型材业务毛利率为 9.0%，同比减少 1.8pct。其中，直接材料占比 77.0%，制造费用占比 11.5%，相比 2021 年均较大幅度上升。2022 年年报中，公司依然将“优化业务结构”、“管理精细化、降本增效”作为 2023 年经营计划的主要着力点，降低原材料成本或仍是 2023 年的工作重点。

3) 计提大额营业外支出和减值。受 2022 年安全事故影响，公司计提了 5376 万营业外支出。与此同时，因地产景气度下滑，建筑材部分客户回款周期拉长，坏账准备增加，公司计提了 4115 万信用减值损失。另外，公司对部分存货按可变现净值计提跌价准备，同时对子公司部分未达预期经济效益的设备计提了长期资产减值准备，资产减值损失达到 4893 万。随着行业景气度改善、安全事故影响逐步消退，我们预计未来营业外支出和减值计提将回归正常水平。

4) 期间费用率上升。2022 年四费占营收比例为 10.3%，较 2021 年的 8.8% 上行 1.5pct。其中销售费用 (+0.5pct)、管理费用 (+0.3pct)、财务费用 (+0.7pct) 占比均有不同幅度上升。根据公司公告，发行的可转债计提财务费用的利率水平较高，带动财务费用上升。而报告期内，公司通过招商等方式加强贝克洛系统门窗零售业务渠道拓展，可能导致销售费用有所增加。

进入 2023 年，我们认为，地产市场回暖有望带动公司建筑材营收增速恢复，同时随着 2022 年计提的营业外支出、资产减值与存货跌价等影响逐步消除，公司业绩有望触底回升。

图表 1: 2022 年营收小幅下滑，2023Q1 有所企稳

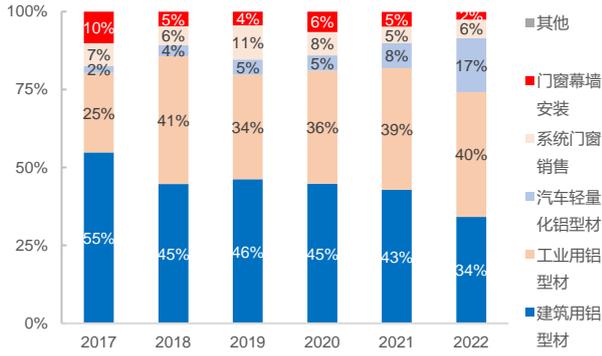


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

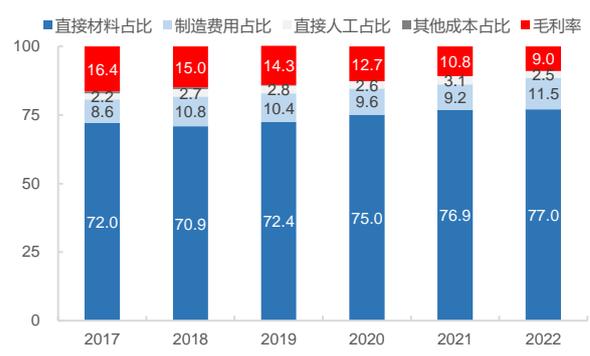
图表 2: 2022 年出现较大额度亏损，2023Q1 恢复正增



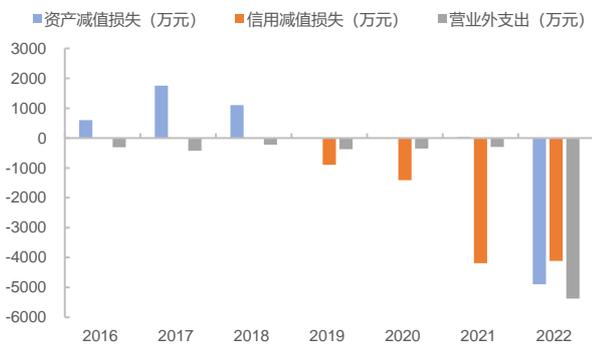
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 3: 2022 年汽车材占比提升, 建筑材下降


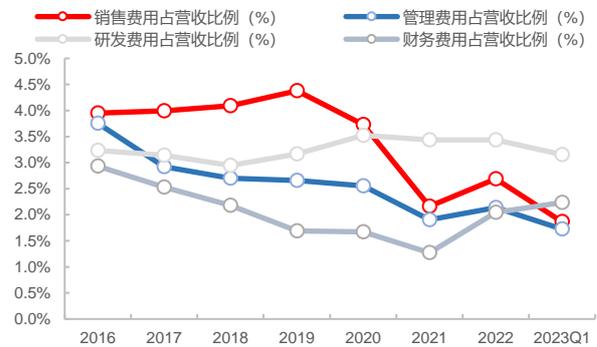
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 4: 22 年直接材料与制造费用占比提升, 毛利率下滑


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 5: 2022 年营业外支出和减值损失较多


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 6: 2022 年销售费用、财务费用占比有所上升


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 汽车材营收高增但毛利率降低，定点项目数继续增长

2022 年汽车材收入高增，毛利率有所降低。2022 年公司汽车轻量化铝型材营收 9.33 亿，相比 2021 年的 4.45 亿同比增长 109.8%。汽车材营业成本 8.21 亿，同比增长 121.3%。汽车材毛利 1.11 亿，同比增长 51.9%。2022 年汽车材毛利率为 12.0%，相比 2021 年减少 4.56pct。汽车材营收保持高增，我们认为主要原因在于：1) 新能源汽车产销量保持高增。2022 年新能源汽车销量达到 687 万辆，同比增长 95.9%。2) 公司汽车轻量化项目定点数继续增长。2022 年公司新导入 70 个新定点项目。但 2022 年汽车材毛利率降低至 12.0%，降幅较大。在年报中有关 2023 年经营计划的“优化业务结构”部分指出，公司将原募投项目“高端节能系统门窗幕墙生产基地建设项目”变更为“年产 2 万吨铝合金型材及 200 万套部件深加工技术改造项目”，以提升汽车轻量化业务的产能以及后加工能力。我们认为，随着募投项目逐步落地，汽车材中部件占比提升，有望提高汽车材营收占比和毛利率。

工业材营收小幅下降，毛利率降至低位。2022 年公司一般工业用铝型材营收 21.68 亿，同比下降 0.7%。工业材营业成本 20.45 亿，同比增长 0.8%。工业材毛利 1.24 亿，同比下降 20.0%。工业材毛利率 5.7%，相比 2021 年减少 1.37pct。

图表 7: 2022 年汽车材营收保持较高增速



资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

图表 8: 2022 年汽车材毛利率下行



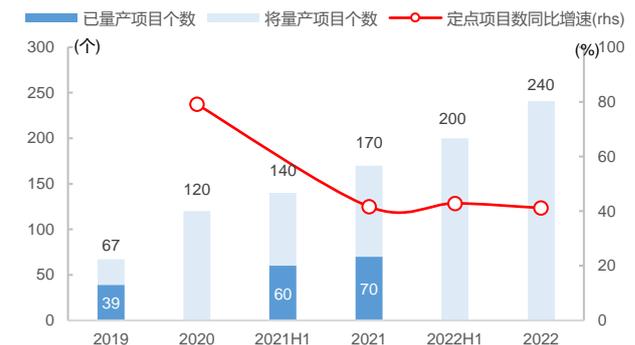
资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

图表 9: 2022 年新能源汽车销量保持较高增速



资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

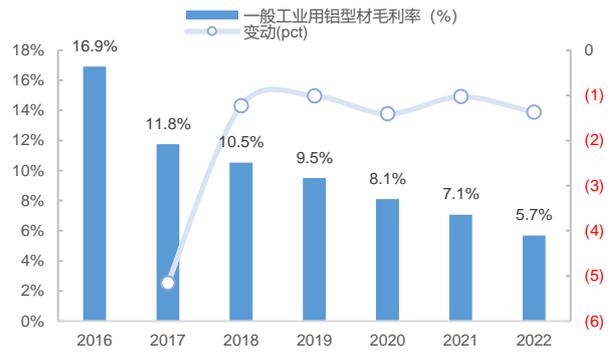
图表 10: 2022 年公司汽车轻量化项目定点数继续增长



资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

图表 11: 2022 年工业材营收小幅回落


资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

图表 12: 2022 年工业材毛利率小幅下滑


资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

3 系统门窗收入逆势上升，工程中中标量与门店数增长

系统门窗营收逆势上升，工程端中标量维持高增。2022年，系统门窗营收3.25亿元，同比增长7.6%。系统门窗营业成本2.22亿元，同比增长7.4%。2022年系统门窗毛利率为31.6%，相比2021年增长0.16pct。2022年公司其他地产相关产品，如建材、门窗幕墙安装营收均出现下滑，但系统门窗业务逆势增长，我们认为主要原因可能是：1) 2022年地产竣工增速处在低位，但二手房销售较早企稳。二手房增速可能带动公司零售端业务取得增长。2) 公司系统门窗中标量保持较高增速。2022年末工程端累计中标量103.51万平，相比2021年增长21.53%。中标量高增，使公司系统门窗工程端营收保持稳定。3) 贝克洛门店数量继续增长。根据年报披露，贝克洛开展了多次经销商招募。截至2022年末，各地门店数达到120多家。门店数量扩张也有助于零售端业务开展。2022年系统门窗毛利率31.6%，相比2021年提升0.2pct。我们认为，随着2023年地产景气度恢复，同时零售端业务规模继续扩大，系统门窗营收与毛利有望取得进一步提升。

建材营收下滑，毛利率有所降低。2022年，建筑用铝型材营收18.49亿元，同比减少23.0%。建材营业成本16.40亿元，同比减少21.3%。建材毛利率为11.3%，相比2021年减少1.87pct。

图表 13: 2022 年系统门窗营收保持增长



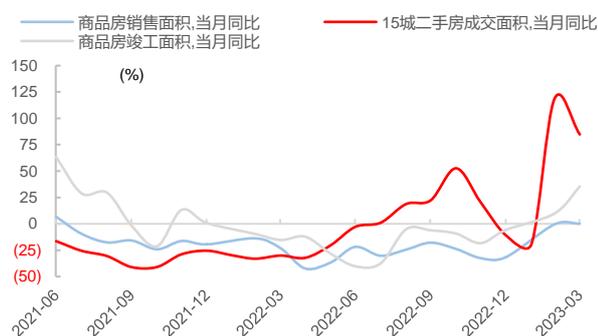
资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

图表 14: 2022 年系统门窗毛利率上升



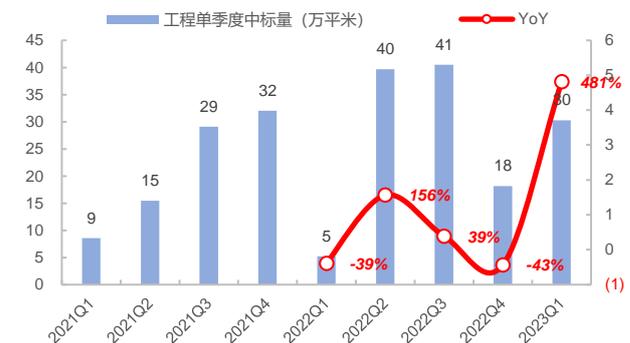
资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

图表 15: 2022 年地产竣工增速处在低位



资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

图表 16: 2022 年系统门窗工程中中标量整体保持增长



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 17: 受地产景气度影响, 2022 年建筑材营收下滑


资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

图表 18: 2022 年建筑材毛利率下行


资料来源: Wind, 公司公告, 信达证券研发中心

盈利预测

我们对公司 2023-2025 年盈利预测做如下假设:

汽车轻量化铝型材方面，新能源汽车销量或保持中高速增长。2023 年一季度新能源汽车产销量增速为 26.9%，增速有一定下滑。考虑到 2023 年开始新能源汽车购置补贴正式取消，但购置税减免政策延续，新能源车销量有望在未来 2 年保持中高速增长，汽车轻量化铝型材需求或将保持在高位。我们预计 2023 年-2025 年本项业务收入增速分别为 40%/20%/10%。

系统门窗方面，竣工与二手房增速保持高位，有望带动门窗收入高增。2023 年一季度竣工累计同比增速 14.7%，二手房成交面积累计同比达 45.01%。类比 2019 和 2021 年，竣工或二手房成交面积较高年份，系统门窗营收增速均值约 50%，我们预计 2023 年-2025 年本项业务收入增速分别为 50%/30%/20%。

工业用铝型材方面，业务营收与制造业景气度密切相关。2023 年 3 月制造业 PMI 保持在 51.9 的高位。随着防疫政策优化和经济复苏，我们预计 2023 年工业景气度相比 2022 年进一步改善。2018-2022 年业务营收同比均值为 34.5%，我们预计 2023 年-2025 年本项业务收入增速分别为 30%/20%/30%。建筑用铝型材方面，建筑用铝营收同比增速与地产景气度关联度较高。2023 年 1-3 月商品房销售额同比增长 4.1%，地产回暖有望带动建筑材业务收入改善。我们预计 2023 年-2025 年本项业务收入增速分别为 30%/15%/10%。

假设其他业务营收增速保持在 2022 年水平不变。加总来看，我们预计 2023 年公司营业收入将重回增长，预计同比增速 29.60%，将达到 70.16 亿元。

图表 19: 公司各项业务预测

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
汽车轻量化铝型材									
收入(亿元)	0.52	0.96	1.44	1.68	4.45	9.33	13.06	15.67	17.24
YoY		86.3%	49.3%	17.1%	164.0%	109.8%	40.0%	20.0%	10.0%
成本(亿元)	0.39	0.76	1.15	1.39	3.71	8.21	11.10	13.32	14.65
毛利率	23.7%	21.5%	20.2%	17.6%	16.5%	11.9%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利(亿元)	0.12	0.21	0.29	0.30	0.73	1.11	1.96	2.35	2.59
系统门窗销售									
收入(亿元)	1.73	1.62	3.27	2.58	3.02	3.25	4.87	6.34	7.60
YoY		-6.8%	102.2%	-21.1%	17.1%	7.6%	50.0%	30.0%	20.0%
成本(亿元)	1.05	0.99	2.07	1.61	2.07	2.22	3.31	4.31	5.17
毛利率	39.6%	39.0%	36.6%	37.4%	31.4%	31.6%	32.0%	32.0%	32.0%
毛利(亿元)	0.69	0.63	1.20	0.96	0.95	1.03	1.56	2.03	2.43
工业用铝型材									
收入(亿元)	6.03	10.99	9.96	12.46	21.84	21.68	28.18	33.82	43.97
YoY		82.3%	-9.3%	25.1%	75.2%	-0.7%	30.0%	20.0%	30.0%
成本(亿元)	5.32	9.83	9.01	11.45	20.29	20.45	26.49	31.79	41.33
毛利率	11.8%	10.5%	9.5%	8.1%	7.1%	5.7%	6.0%	6.0%	6.0%
毛利(亿元)	0.71	1.16	0.95	1.01	1.54	1.24	1.69	2.03	2.64
建筑用铝型材									
收入(亿元)	12.95	11.99	13.71	15.40	24.01	18.49	24.04	27.64	30.41
YoY		-7.4%	14.3%	12.4%	55.9%	-23.0%	30.0%	15.0%	10.0%
成本(亿元)	10.58	9.77	11.36	12.94	20.85	16.40	21.15	24.33	26.76
毛利率	18.3%	18.5%	17.1%	16.0%	13.2%	11.3%	12.0%	12.0%	12.0%
毛利(亿元)	2.37	2.22	2.35	2.46	3.16	2.09	2.88	3.32	3.65
综合收入与成本									
综合收入(亿元)	23.63	26.82	29.68	34.37	56.00	54.13	70.16	83.47	99.22
YoY		13.5%	10.6%	15.8%	62.9%	-3.3%	29.6%	19.0%	18.9%
综合成本(亿元)	19.40	22.43	24.71	29.27	49.26	48.60	62.06	73.75	87.91
毛利率	17.9%	16.4%	16.7%	14.8%	12.0%	10.2%	11.5%	11.7%	11.4%
综合毛利(亿元)	4.23	4.39	4.97	5.10	6.73	5.53	8.09	9.72	11.31

数据来源: Wind, 信达证券研发中心

维持豪美新材“买入”评级。根据财务模型，我们预测公司 2023-2025E 归母净利润分别为 1.55/2.00/2.43 亿元，EPS 分别为每股 0.67/0.86/1.05 元，对应 5 月 5 日收盘价的 PE 分别为 24.22/18.71/15.40 倍。我们认为未来公司估值仍有一定提升空间，维持“买入”评级。

风险因素

市场风险：铝锭等原材料价格上行、房地产竣工/二手房销售增速、新能源汽车销售增速下行幅度超预期、应收账款占比过高及坏账风险。

融资风险：股权质押比例较高风险。

政策风险：政府补助退坡速度超预期。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,226	3,306	3,860	3,654	4,334	
货币资金	420	462	87	472	660	
应收票据	468	312	468	228	323	
应收账款	1,324	1,382	1,736	1,510	1,797	
预付账款	130	127	310	221	88	
存货	637	756	968	876	1,078	
其他	246	267	291	348	388	
非流动资产	1,807	1,970	2,355	2,443	2,521	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,463	1,477	1,847	1,913	1,964	
无形资产	260	296	333	370	407	
其他	84	196	175	160	149	
资产总计	5,033	5,275	6,214	6,097	6,855	
流动负债	2,624	2,017	2,895	2,577	3,091	
短期借款	1,706	1,345	1,645	1,645	1,645	
应付票据	284	60	285	84	209	
应付账款	244	259	569	414	758	
其他	390	354	397	434	480	
非流动负债	182	1,070	1,070	1,070	1,070	
长期借款	34	190	190	190	190	
其他	148	880	880	880	880	
负债合计	2,806	3,087	3,965	3,647	4,161	
少数股东权益	-1	-3	-3	-3	-3	
归属母公司股东	2,228	2,190	2,252	2,453	2,696	
负债和股东权益	5,033	5,275	6,214	6,097	6,855	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,600	5,413	7,016	8,347	9,922	
同比(%)	62.9%	-3.3%	29.6%	19.0%	18.9%	
归母净利润	139	-111	155	200	243	
同比(%)	20.0%	-180.1%	239.0%	29.5%	21.5%	
毛利率(%)	12.0%	10.2%	11.5%	11.7%	11.4%	
ROE%	6.2%	-5.1%	6.9%	8.2%	9.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.60	-0.48	0.67	0.86	1.05	
P/E	26.60	—	24.22	18.71	15.40	
P/B	1.66	1.69	1.67	1.53	1.39	
EV/EBITDA	20.46	30.63	13.76	11.38	10.01	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,600	5,413	7,016	8,347	9,922	
营业成本	4,926	4,860	6,206	7,375	8,791	
营业税金及附加	16	22	20	24	29	
销售费用	121	145	154	184	218	
管理费用	106	116	133	159	189	
研发费用	192	186	241	286	340	
财务费用	71	111	126	142	138	
减值损失合计	0	-49	0	0	0	
投资净收益	2	-1	0	0	0	
其他	-30	-12	32	38	45	
营业利润	138	-89	167	216	262	
营业外收支	-1	-50	0	0	0	
利润总额	137	-139	167	216	262	
所得税	-1	-27	12	15	18	
净利润	138	-112	155	200	243	
少数股东损益	-1	-1	0	0	0	
归母净利润	139	-111	155	200	243	
EBITDA	304	162	457	519	572	
EPS(当年)(元)	0.60	-0.48	0.67	0.86	1.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-333	-118	99	778	581	
净利润	138	-112	155	200	243	
折旧摊销	97	120	165	162	172	
财务费用	70	124	131	143	143	
投资损失	-4	-2	-1	0	0	
营运资金变动	-673	-317	-352	273	22	
其它	37	67	0	0	0	
投资活动现金流	-396	-271	-550	-250	-250	
资本支出	-400	-262	-550	-250	-250	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	4	-9	0	0	0	
筹资活动现金流	298	470	76	-143	-143	
吸收投资	0	0	-93	0	0	
借款	1,809	2,638	300	0	0	
支付利息或股息	-100	-128	-131	-143	-143	
现金净增加额	-432	79	-375	385	188	

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

姜永刚，信达证券金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。