

防窃电计量装置年内爆发，期待 SVC 及 SVG 产品贡献增速

——和顺电气（300141）调研报告

2011 年 9 月 26 日

推荐/首次

和顺电气

调研报告

报告摘要:

- **公司防窃电计量装置近年来增长迅速，近期签订大单。**防窃电电能计量装置是公司的传统产品，近年来增长迅速，2011 年上半年，公司防窃电装置实现销售收入 3,462 万元，同比增长 208.68%。8 月 26 日，公司公告称，与江苏省电力物资有限公司签订销售合同，金额达 8,802.42 万元，预计 2011 年单一产品销售收入将超过 1 亿元。
- **公司电能质量改善装置产品线丰富，毛利率呈上升趋势。**近年来，无功补偿及谐波治理装置市场需求旺盛，预计 2012 年市场规模将分别达到 80 亿元和 160 亿元。公司电能质量改善装置产品线丰富，毛利率呈现逐年上升趋势。
- **SVC 及 SVG 产品有望贡献业绩增速。**在拓展传统产品市场的同时，公司比较重视新产品的研发。目前，公司 SVC 及低压 SVG 产品已具备样机生产能力，年内有望实现销售。受益无功补偿市场需求的增长，预计 SVC 及 SVG 产品将贡献公司未来主要业绩增速。
- **招标权限收归省网，对公司收入影响有利有弊。**目前，江苏省将防窃电装置、住宅小区用投工程的招标权限上收至省网公司，除少部分用户工程由用户直接招标外，其余招投标工作统一由省网公司完成。公司防窃电装置将受益招标模式的改变，但电能质量改善产品的营销将受到一定程度的影响，公司仍需对市场进行进一步开拓。
- **盈利预测：**预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.73 元，1.04 元和 1.44 元，目前股价对应 PE 分别为 42 倍、29 倍和 21 倍，给予公司 2012 年 30 倍 PE，对应目标价 31.2 元，首次给予推荐评级。

财务指标预测

指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	162.19	189.60	250.79	331.94
增长率（%）	23.45%	16.90%	32.28%	32.36%
净利润（百万元）	34.43	40.18	57.61	79.39
增长率（%）	36.58%	16.70%	43.39%	37.82%
每股收益(元)	0.62	0.73	1.04	1.44
净资产收益率（%）	6.81%	7.36%	9.54%	11.62%
PE	48.90	41.91	29.23	21.21
PB	3.33	3.08	2.79	2.46

银国宏

执业证书编号：s1480207120048

联系人：李根

010-66554021

ligen@dxzq.net.cn

资产负债表数据

(6.30)

总资产（百万元）	576.77
股东权益（百万元）	520.91
每股净资产（元）	9.44
市净率（X）	3.22
负债率（%）	7.59

交易数据

52 周股价区间（元）	25.63-75.99
总市值（万元）	168,400
流通市值（万元）	42,700
总股本/流通 A 股	3.94
52 周日均换手率	4.71%

52 周股价走势图



相关研究报告

目 录

1. 集中度较高的区域性设备企业，电能质量改善装置成长迅速	3
1.1 公司主要业务集中在江苏地区，正在布局全国性发展	3
1.2 近年来业绩增速稳定，电能质量改善装置成长迅速	3
1.3 募投项目明年初投产，产能释放助力业绩增长	4
2. 防窃电电能计量装置增速显著，近期签订大单	5
2.1 防窃电装置是公司传统产品，近年来增长迅速	5
2.2 招标权限收归省网，公司将显著受益	5
2.3 近期中标大单，年内收入将大幅增长	5
3. 电能质量改善装置顺应市场需求，SVC、SVG 提升想象空间	6
3.1 无功补偿及谐波治理市场需求快速增长	6
3.2 公司电能质量改善装置产品线丰富，毛利率呈上升趋势	6
3.3 新产品 SVC 及 SVG 有望贡献业绩增速	7
4. 盈利预测	8
5. 公司估值	8
6. 风险提示	9

表格目录

表 1: 2007-2010 年公司销售集中度情况	3
表 2: 募投项目进展情况	4
表 3: 电力电子设备产品线产能扩大项目涉及产品简介	4
表 4: 公司电能质量改善装置产品销售收入及毛利率情况	7
表 5: 公司主要产品收入、成本预测	8
表 6: 可比公司估值水平	8

插图目录

图 1: 2008-2011 年 1H 公司营业收入及净利润情况	3
图 2: 电能质量改善装置销售收入增长情况	3
图 3: 2007-2011 年 1H 公司防窃电装置销售收入及增速	5
图 4: 2007-2011 年 1H 公司防窃电装置收入占比情况	5
图 5: 2006-2012 年无功补偿装置市场需求情况	6
图 6: 2006-2012 年谐波治理设备市场需求情况	6

1. 集中度较高的区域性设备企业，电能质量改善装置成长迅速

1.1 公司主要业务集中在江苏地区，正在布局全国性发展

公司是主要业务集中于江苏地区的区域性电力设备生产企业。公司为客户提供电能的分配和控制、谐波治理和无功补偿等全方位的综合性电力应用解决方案，主要产品包括电力成套设备和电力电子设备，均为定制式产品。受资金、品牌、人员等各方面因素的限制，公司将主要资源集中于江苏地区，2007-2010年6月，公司在江苏地区的销售收入占公司营业收入的比重连年保持第一，均超过70%。

在立足于江苏地区的同时，公司逐步向国内其他省市布局。目前，公司已经在2011年的工作计划中明确，将扩大市场区域及销售走出江苏作为公司的发展战略。同时，公司也在逐步组建新的销售团队，招聘一些在其他省市具备一定销售资源的营销人员。自2008年起，公司在江苏地区的销售收入占比呈现逐年下降的趋势，预计随着核心销售人员的到位并对企业文化的逐步适应，公司省外业务将得到逐步拓展和提升。

表 1：2007-2010 年公司销售集中度情况

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1H
江苏省内销售收入占比	94.83%	84.35%	84.22%	73.26%
前 5 名客户销售收入占比	55.67%	48.13%	59.33%	68.50%

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

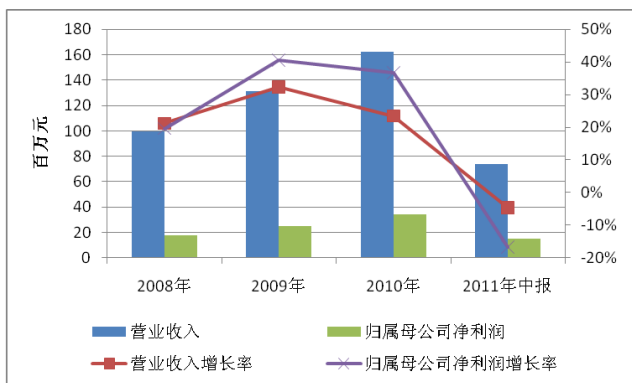
1.2 近年来业绩增速稳定，电能质量改善装置成长迅速

公司主营业务增速稳定，毛利率维持小幅上涨。公司主营业务包括电力成套设备、电力电子设备以及防窃电电能计量装置，其中电力电子设备包含动态谐波补偿综合电力设备，APF/TSC, APF/TSC inside, PF/FC，以及智能节电装置。2008年以来，公司的营业收入增速较为稳定，均保持在20%以上。同时，公司的综合毛利率维持在较高水平，2009及2010年均有所上涨，2011年上半年综合毛利率达到33.73%。

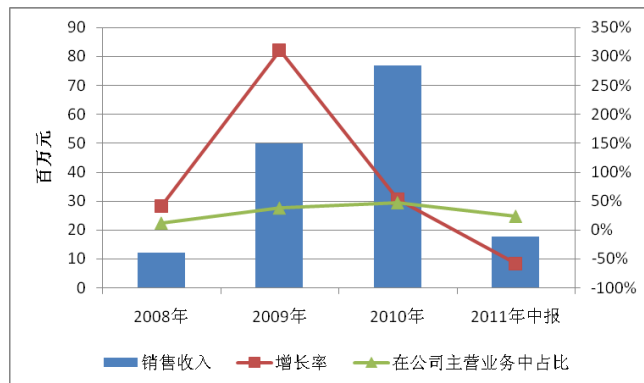
公司电能质量改善装置业务成长迅速，收入占比逐年提升。随着大功率电力电子器件及非线性电力设备的推广应用，电网公司及电力用户对于电能质量的重视程度逐步提高。在此背景下，无功补偿、无源及有源滤波装置得到了大规模的推广应用，公司电能质量改善装置迎来了快速发展时期。2008-2010年，公司电能质量改善装置由12.17亿元增长至76.75亿元，年复合增长率达到151.13%，2010年占公司营业收入比重达47.32%。

图 1：2008-2011 年 1H 公司营业收入及净利润情况

图 2：电能质量改善装置销售收入增长情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.3 募投资项目明年初投产，产能释放助力业绩增长

2010年，公司首次公开发行人民币普通股股票1,400万股，每股发行价格为31.68元，发行募集资金总额为44,352万元，扣除发行费用4,339.82万元，募集资金净额40,012.18万元。募投资金主要投资于电力电子设备产品线产能扩大项目及电力电子设备研发中心项目。

截至2011年中报日，电力电子设备产品线产能扩大项目及电力电子设备研发中心项目投资进度已分别达到16.93%和17.63%，新建大楼主体已经完工，并已逐步开始释放产能，预计产能的逐步释放将为公司业绩增长奠定坚实的基础。

表 2：募投资项目进展情况

募投资项目	投资总额 (万元)	截至 2011 年中报累计投入金额 (万元)	截至 2011 年中报投资进度	项目达到预定可使用状态日期
电力电子设备产品线产能扩大项目	10,822.00	1,831.74	16.93%	2012 年 12 月 01 日
电力电子设备研发中心项目	5,528.00	974.36	17.63%	2012 年 12 月 01 日

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 3：电力电子设备产品线产能扩大项目涉及产品简介

主要产品	产品简介
有源滤波装置 APF	用于动态消除谐波、补偿无功的新型电力电子装置
动态无功补偿装置 TSC	主电路采用晶闸管无触点开关投切调谐电容器组（调谐电抗+电容组），实现对电网无功功率的实时跟踪和瞬时补偿的新型电力电子装置
动态消谐补偿综合电力设备	将 APF、TSC 和电力成套设备组合而成的具有改善电能质量功能的新型电力电子设备
无源滤波装置 PF	用于低压电力系统消除某特定次谐波，补偿无功的电力电子装置
高压滤波装置 FC	用于高压电力系统消除某特定次谐波，补偿无功的电力电子装置
APF/TSC inside	集成了 APF 和 TSC 核心技术的电力电子模块化单元部件
智能节电装置	应用电力电子技术和计算机控制技术通过动态稳定电网电压或调速等方式，实现节约用电的电力电子装置
太阳能光伏并网逆变器	将太阳能并网发电系统产生的波动直流电直接逆变成交流电的电力电子设备

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 防窃电电能计量装置增速显著，近期签订大单

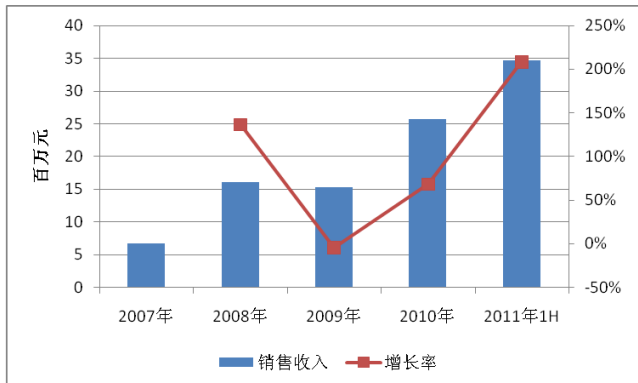
2.1 防窃电装置是公司传统产品，近年来增长迅速

近年来，受到经济利益的驱动，用户端窃电现象时有发生，给电网公司造成很大损失，防窃电装置的使用也越来越受到电网公司的重视。防窃电装置利用电气、机械技术手段，将电能计量表、互感器、断路器等元器件，用结构件完整地组装在一起，从而达到防止电力用户窃电的效果。

公司参与标准制定，在行业内拥有较高知名度。公司自 1999 年开始从事防窃电电能计量装置领域内相关产品的研发和生产，技术水平处于领先地位，并在国网公司及电力企业中拥有较高的品牌知名度。2008 年 9 月，国家电网公司下达《电能计量装置典型设计研究项目研究大纲》，公司作为国内唯一供应商参与并承担了主要起草工作。

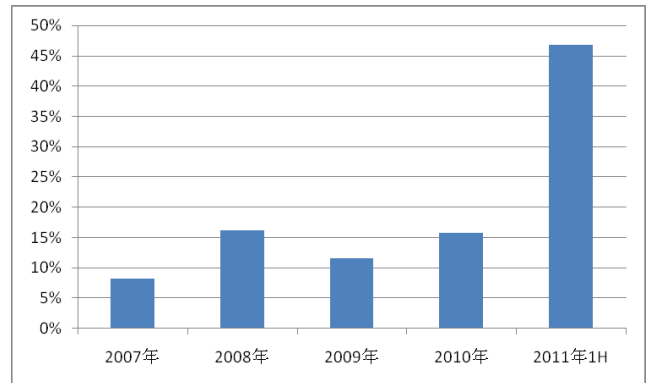
近年来，公司防窃电装置收入呈逐年上涨态势，2010 及 2011 年销售收入显著提升，呈现出较好的增长势头。

图 3：2007-2011 年 1H 公司防窃电装置销售收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：2007-2011 年 1H 公司防窃电装置收入占比情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.2 招标权限收归省网，公司将显著受益

地区标准存在差异，销售壁垒高。公司防窃电装置主要销售区域为江苏、内蒙古等地，由于各省防窃电装置的标准存在一定差异，且存在一定的销售公关壁垒，使得外省市业务的拓展存在一定难度，但同时也保障了公司在优势区域销售收入的稳定。

招标权限上收对公司构成利好。在江苏地区从事防窃电装置的公司主要有四家，公司市场占有率约 10%-20%。在以往的招投标过程中，防窃电装置主要由房地产公司自行采购，从今年开始江苏省住宅小区所使用的防窃电电能计量装置变为由江苏省电力公司集中招标采购，防窃电装置招标权限统一收至省网。由于公司在省网营销实力突出，招标权限的上收有利于公司业务的增长，公司市场占有率也相应增至 20%-30%，预计未来将保持稳定。

2.3 近期中标大单，年内收入将大幅增长

2011年8月26日，公司公告称与江苏省电力物资有限公司签订《电能计量箱采购合同》，合同金额共计8,802.42万元，交货期限为2011年12月31日。

2010年，公司防窃电电能计量装置的销售收入为2,570万元，新合同的签订将显著提升公司2011年业绩。由于此合同为框架性合同，具体交货时间和标准有待细分合同明确，保守估计2011年将执行合同金额的80%，则2011年将确认收入7,041.94万元，预计2011年防窃电电能计量装置的销售收入将突破1亿元。

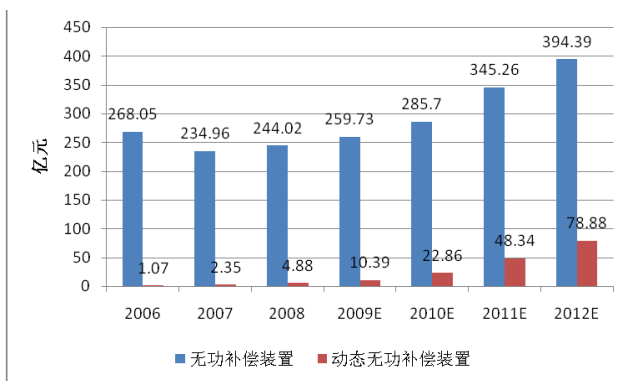
3. 电能质量改善装置顺应市场需求，SVC、SVG 提升想象空间

3.1 无功补偿及谐波治理市场需求快速增长

动态无功补偿装置市场规模呈高速增长态势，2012年市场规模近80亿元。2006年-2008年，我国无功补偿装置市场规模稳定在250亿元左右，而动态无功补偿装置市场规模从2006年的1.07亿元上升到2008年的4.88亿元，增长超过4.5倍，占无功补偿装置市场规模的比例也从2006年的0.4%上升到2008年的2.0%。根据中国电力电气网的预测数据，到2012年，动态无功补偿装置市场规模将接近80亿元，比2008年增长16.2倍，占无功补偿装置市场规模的20%。

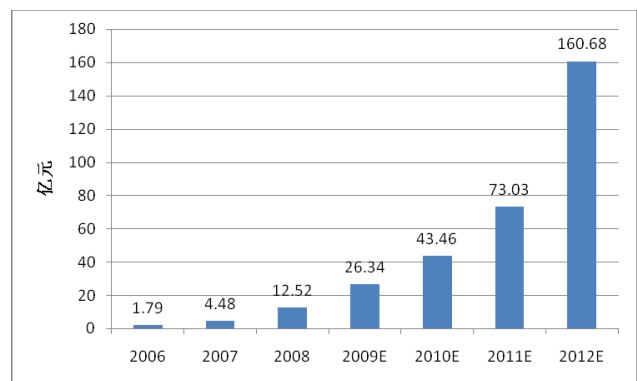
谐波治理设备市场增速迅猛，2012年市场规模将达160亿元。2006年-2008年，我国谐波治理设备的市场规模从1.79亿元上升到12.52亿元，增长近7倍。2009年11月《供电监管办法》的出台对于谐波治理设备市场的发展以及保障电网安全、提高电能利用效率具有里程碑式的意义。根据中国电力电气网的预测，谐波治理设备市场仍将持续高速增长，2012年市场规模将达到160.68亿元，较2008年增长12.8倍。

图 5：2006-2012 年无功补偿装置市场需求情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：2006-2012 年谐波治理设备市场需求情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 公司电能质量改善装置产品线丰富，毛利率呈上升趋势

公司电能质量改善装置产品线丰富，主要产品包括动态消谐补偿综合电力设备，APF/TSC，APF/TSC inside，以及 PF/FC，近年来，公司电能质量改善装置增速较快，各细分产品均呈现出较好的发展趋势。同时，产品毛利率也呈现出整体上升趋势，除 PF/FC 毛利率下滑外，其他产品产品毛利率均上升明显。

表 4：公司电能质量改善装置产品销售收入及毛利率情况

主要产品	项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1H
动态消谐补偿综合电力设备	收入（万元）	728.92	967.36	3,906.82	3,442.48
	毛利率	26.82%	30.27%	36.96%	43.84%
APF/TSC	收入（万元）	131.7	214.76	679.51	341.03
	毛利率	53.33%	47.03%	54.07%	66.76%
APF/TSC inside	收入（万元）	-	-	303.56	437.99
	毛利率	-	-	34.33%	56.38%
PF/FC	收入（万元）	-	34.84	103.71	34.19
	毛利率	-	67.20%	44.36%	31.60%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2011 年上半年，公司电能质量改善装置收入有所下滑，销售收入仅为 1,783 万元，同比下降 58.10%，毛利率降至 40.26%，下降 4.96 个百分点。电能质量改善装置占公司销售收入比重也由 2010 年的 47.32% 下降至 24.07%。

主要原因是由于住宅小区变电所内设备招标数量减少，公司中标的金额有所减少，毛利率也略有下降。同时，除少数用户单独直接招标及采购外，江苏省内住宅小区用投项目的招标权限也统一上收至省网公司，由于公司原先针对用投项目主要对市属电网进行公关，招标权限的上收对公司的市场份额造成一定负面影响，销售市场有待进一步开拓。

3.3 新产品 SVC 及 SVG 有望贡献业绩增速

SVC 产品年内有望实现首单销售。在开拓公司传统产品市场的同时，公司十分注重新产品的开发。目前，在电能质量改善装置领域，公司主要针对公用电网领域，研发 SVC 及 SVG 产品。SVC 静止型无功动态补偿装置是在公司 TSC 技术基础上的升级技术，公司首先开发中低压技术，后续将逐步向高压领域发展，预计 SVC 产品今年有望实现首单销售。

SVG 产品技术等级更高，公司重点研制低压 SVG 产品。SVC 主要储能元件是电容器，当电压水平过低，需要无功补偿时，补偿器的输出反而会减少。因此对电网电压波动较大的电网，电网电压低时，无功需量大，此时需要较大的无功功率补偿，而 SVC 所能输出的无功功率却较小。由此，SVG 无功发生技术应运而生，SVG 是目前最为先进的无功补偿技术，通过大功率电力电子器件的高频开关实现无功能量的变换。SVG 产品方面，公司首先研发低压大容量 SVG 无功发生装置，目前已有样机。随着 SVC 及 SVG 市场的逐步开拓，预计这两种产品将贡献公司未来业绩的主要增速。

新型充电机产品正在接受检测，有望快速推广。公司已经研制出一种新型充电机产品，主要应用于智能充电站建设。该充电机产品具备无功补偿及谐波抑制功能，能够在充电终端完成电能质量的维护和提高工作。目前，该产品正在接受国网的试验与检测，获得认可后，该产品有望快速实现市场化推广工作。

4. 盈利预测

防窃电电能计量装置方面，公司近期签署大单，金额超过 8,800 万元，设备交货期为今年年底，由于此订单为框架性协议，具体供货金额及需求将在细分合同中确定，保守估计此订单年内将执行 80% 左右，2011 年防窃电电能计量装置收入将超过 1 亿元。

电力成套设备方面，产品的技术壁垒较低，市场竞争较为激烈，预计公司电力成套设备将保持稳定。

电能质量改善装置方面，市场需求快速增长，虽然江苏省内招标权限统一上收至省网公司，但凭借公司较强的销售实力，以及新产品 SVC，SVG 逐步开始产生收入，预计公司电能质量改善装置将保持较快发展。

智能节电装置是公司 2009 年的新产品，与节能减排行业的市场需求吻合，预计将保持良好的发展趋势。

综合考虑以上因素，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.73 元，1.04 元和 1.44 元。

表 5：公司主要产品收入、成本预测

		2010A	2011E	2012E	2013E
防窃电电能计量装置	销售收入（百万元）	25.70	102.80	113.08	124.39
	销售成本（百万元）	14.20	77.10	82.55	93.29
	毛利率	44.73%	25.00%	27.00%	25.00%
电力成套设备	销售收入（百万元）	56.60	39.62	43.58	47.94
	销售成本（百万元）	46.19	25.75	30.51	34.52
	毛利率	18.38%	35.00%	30.00%	28.00%
电能质量改善装置	销售收入（百万元）	76.75	46.05	92.10	156.57
	销售成本（百万元）	47.17	27.63	53.42	89.24
	毛利率	38.55%	40.00%	42.00%	43.00%
智能节电装置	销售收入（百万元）	0.75	1.13	2.03	3.04
	销售成本（百万元）	0.47	0.64	1.11	1.70
	毛利率	37.54%	43.00%	45.00%	44.00%

资料来源：东兴证券研究所

5. 公司估值

上市公司中，与公司业务相近的企业包括荣信股份和思源电气。目前，以上 2 家企业对应 2012 年的平均市盈率是 21.57 倍，考虑到公司电能质量改善产品及防窃电装置较好的成长性，暂时给予公司 2012 年 30 倍市盈率，对应目标价 31.2 元，首次给予推荐评级。

表 6：可比公司估值水平

证券代码	证券简称	收盘价 2011.9.5	EPS			PE		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
002123	荣信股份	21.69	0.53	0.71	1.03	40.89	30.55	21.06
002028	思源电气	13.86	1.26	0.48	0.63	10.99	29.08	22.08
平均值						25.94	29.82	21.57

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

6. 风险提示

公司应收账款增速较快，2010 年底公司应收账款为 5157.73 万元，2011 年中报显示应收账款增长至 8984.51 万元，增长 74.20%。公司下游主要为电网系统内企业，企业资质信誉良好，预计出现坏账的可能性较小，但公司应收账款的快速增长将对公司现金流造成一定压力，影响公司的营运效率。

江苏省电能质量改善装置的招标权收归省网公司后，公司的营销面临严峻考验，同时，新产品 SVC，SVG 的市场拓展也将对公司业绩的增速产生较大影响。公司在电网系统内拥有多年的销售经验，人脉的积累将有助于公司新销售领域的拓展。

利润表 (百万元)	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
营业收入	162.19	189.60	16.90%	250.79	32.28%	331.94	32.36%
营业成本	108.52	131.12	20.83%	167.59	27.81%	218.75	30.53%
营业费用	1.99	2.28	14.52%	2.93	28.97%	3.78	28.96%
管理费用	12.63	14.22	12.58%	17.56	23.46%	21.58	22.90%
财务费用	(0.75)	(4.26)	N/A	(3.92)	N/A	(4.34)	N/A
投资收益	0.04	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	37.50	43.75	16.65%	63.75	45.72%	88.75	39.22%
利润总额	39.50	46.10	16.70%	66.10	43.39%	91.10	37.82%
所得税	5.08	5.92	16.71%	8.49	43.39%	11.71	37.82%
净利润	34.43	40.18	16.70%	57.61	43.39%	79.39	37.82%
归属母公司所有者的净利润	34.43	40.18	16.70%	57.61	43.39%	79.39	37.82%
NOPLAT	32.03	34.42	7.45%	52.14	51.49%	73.57	41.09%
资产负债表 (百万元)	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
货币资金	464.70	386.47	-16.83%	397.64	2.89%	469.72	18.13%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	48.52	57.14	17.76%	75.58	32.28%	100.04	32.36%
预付款项	3.27	5.89	80.20%	9.24	56.88%	13.62	47.33%
存货	4.72	5.75	21.75%	7.35	27.81%	9.59	30.53%
流动资产合计	526.19	461.10	-12.37%	497.54	7.90%	603.20	21.24%
非流动资产	18.59	129.79	598.29%	161.94	24.77%	151.09	-6.70%
资产总计	544.77	590.89	8.46%	659.48	11.61%	754.30	14.38%
短期借款	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	33.78	39.52	16.97%	50.51	27.81%	65.93	30.53%
预收款项	0.46	0.46	0.00%	0.46	0.00%	0.46	0.00%
流动负债合计	38.90	44.84	15.26%	55.83	24.51%	71.25	27.62%
非流动负债	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	505.87	546.05	7.94%	603.66	10.55%	683.05	13.15%
净营运资本	487.29	416.26	-14.58%	441.71	6.12%	531.96	20.43%
投入资本 IC	38.04	156.58	311.66%	203.02	29.66%	210.33	3.60%
现金流量表 (百万元)	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
净利润	34.43	40.18	16.70%	57.61	43.39%	79.39	37.82%
折旧摊销	1.03	0.00	N/A	10.85	N/A	10.85	0.00%
净营运资金增加	426.76	(71.03)	N/A	25.46	N/A	90.24	254.52%
经营活动产生现金流	22.06	37.63	70.61%	51.49	36.85%	69.00	33.99%
投资活动产生现金流	(9.36)	(120.11)	N/A	(44.25)	N/A	(1.25)	N/A
融资活动产生现金流	397.62	4.26	-98.93%	3.92	-7.88%	4.34	10.62%
现金净增(减)	410.32	(78.23)	N/A	11.17	N/A	72.09	545.64%

分析师简介

银国宏

中国社会科学院经济学博士，东兴证券研究所所长，从事投资策略研究，曾在中信建投（华夏）证券研究所从事投资策略研究 7 年，累计从业经历 15 年。

联系人简介

李根

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。