



Research and  
Development Center

# 亨通光电(600487): 紧抓光纤网络 and 智能电网建设机遇

---

公司深度研究报告

2012年5月14日

胡育杰  
通信行业  
首席分析师

## 证券研究报告

### 公司研究——深度报告

#### 亨通光电 (600487)

胡育杰 行业首席分析师

执业编号: S1500511100001

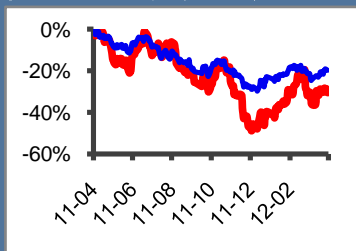
联系电话: +86 10 63081265

邮箱: huyujie@cindasc.com



首次评级

亨通光电相对沪深300表现



资料来源: 信达证券研发中心  
红色: 亨通光电 蓝色: 沪深300

#### 公司简介

52 周内股价波动区间(元) 29.85-14.77

最近一月涨跌幅(%) 1.14%

总股本(万股) 20708

流通 A 股比例(%) 80.2%

总市值(亿元) 44.15

资料来源: 信达证券研发中心

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九号院  
一号楼六层研究开发中心  
邮编: 100031

#### 相关研究

北斗星通 (002151): 北斗导航系统进入试运行服务阶段,2012.2  
通信设备(082002):技术升级引领通信行业进入新发展周期,2012.2  
IPv6: 技术升级将引领行业局部实现突破 2012.2

# 紧抓光纤网络 and 智能电网建设机遇

2012 年 5 月 14 日

### 本期内容提要:

◇2011 年公司完成重大资产重组,生产能力扩大。2011 年全年公司实现营业收入 66.9 亿元,同比增长 28.9%,净利润 2.4 亿元,同比增长 2.9%,基本每股收益 1.176 元。

◇随着宽带中国的推行,光纤光缆产品需求及价格都有望提升。公司计划 2012 年进行 600 吨光纤预制棒扩建项目以及加大对海底光纤的投资,实现利润的持续增长。

◇**传统优势产品的延伸和深化。**公司进行产品相关多元化的延伸,加大了对船用电缆、核电、机车车辆等领域的特种电缆的生产,为建设新的盈利增长点奠定了基础。公司还计划 2012 年增加智能电网用光纤复合电缆项目的投资,有望保持电力电缆业务收入的较快增长。

◇**随着行业景气的提升以及公司提高光纤光缆及电缆的生产能力,公司盈利能力有望提升。**预计公司 2012、2013、2014 年 EPS 分别为 1.27 元、1.52 元和 1.86 元,对应 PE 分别为 17 倍、14 倍和 11 倍,对应 PB 为 1.8 倍、1.6 倍、1.4 倍,给予“增持”评级。

◇**风险提示:**随着“宽带中国”战略持续推进,国内运营商对光纤光缆需求量稳定增长,但国内越来越多光纤光缆厂商扩建光纤预制棒项目,行业整体将仍面临供过于求的局面。另外,目前国内光纤光缆价格仍处于下降通道,对公司经营构成风险。

#### 公司报告首页财务数据

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	6,688.64	8,544.65	10,790.58	13,211.81
增长率 YoY %	-	27.75%	26.28%	22.44%
归属母公司净利润(百万元)	243.47	262.57	315.78	385.58
增长率 YoY%	-	7.84%	20.27%	22.10%
净资产收益率 ROE%	13.65%	11.48%	12.26%	13.17%
每股收益 EPS(元)	1.18	1.27	1.52	1.86
市场一致预期 EPS(元)	-	1.44	1.68	2.02
市盈率 P/E(倍)	-	17	14	11
市净率 P/B(倍)	-	1.8	1.6	1.4

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 股价截止至 2012 年 5 月 14 日

## 一、光通信行业五至十年的高景气周期已经到来

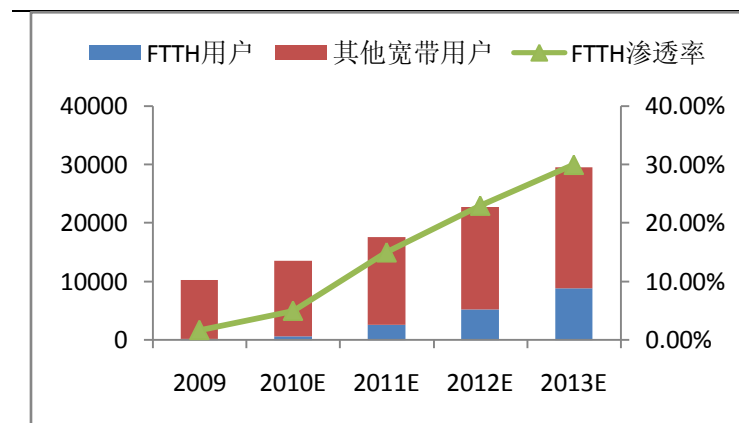
我国“十一五”期间电信行业总体投资规模为 1.5 万亿元左右，宽带投资约占 40%；而在“十二五”期间将大幅增长 36%，预计高达 2 万亿元，且 80% 用于宽带投资。国家工信部等七部委发布关于推进光纤宽带网络建设的意见，要求加快“光进铜退”进程与光纤网络建设，为 FTTx 发展提供了足够的政策支持。目前我国宽带接入方式主要有 DSL、Cable Modem、FTTx 等，过去 DSL 以价格低廉、速度基本能满足用户需求等特点占据了大部分市场份额。但随着网络应用的日益丰富，DSL 逐渐无法满足高清视频、网络游戏等高速率网络应用的要求，被 FTTx 取代已成必然，FTTx 在中国发展形式主要可分为 FTTB+LAN 与 FTTH。

我们认为，FTTH 是电信未来重点发展方向：

带宽方面，FTTB 只是光纤网络的过渡方案，最终目标必然是光纤入户。FTTH 提供的带宽是 ADSL 的上百倍，是 FTTB 的数倍，是实现语音、视频与数据传输的最优秀解决方案。另外由于广电建设的 NGB 传输速率将远超 DSL 与 FTTB，因此电信必须建设大力推广 FTTH 与之竞争。技术方面，目前以 EPON 和 GPON 为代表的光接入技术已经足够成熟，技术和产品不断完善与丰富，并在我国部分地区已经大规模投入使用并经过了考验，技术成熟度得到保证。成本方面，随着应用规模扩大和产业链的成熟，近年来 FTTH 成本显著下降。FTTH 成本已经从 08 年的每线 2000 多元下降至 1000 元左右，预计未来还将不断降低，并且 FTTH 后期维护成本较低，综合来看 FTTB 并无太多成本优势。

根据我们的预测，未来三年，宽带用户数量继续稳步增长，2010~2013 年全国宽带用户数量分别达到 13624.25、17634.36、22824.78、29542.93 万户，按照 FTTH 渗透率分别为 5%、15%、23%、30% 计算，全国 FTTH 用户数分别达到 681.21、2645.15、5249.70、8862.88 万户。

图 1: 2009-2012E 宽带用户数量(万)与 FTTH 渗透率 (%)



资料来源：中国通信网

“智能电网”解决方案在欧美多家先进电网企业已有实施和应用，并为这些企业带来了显著回报。目前，国家电网目前也在悄然布局

电力光纤入户，争取在三网融合中有自己的传输渠道。2010 年国家电网已在 14 个网省公司的 20 个城市进行电力光纤试点建设，共覆盖约 4.7 万用户。电力光纤入户工程已经全面启动。智能电网的建设也将推动国内光通信市场的发展。

表 1：智能电网建设时间规划

年份	阶段	金额
2009-2010	规划试点阶段	5500 亿
2011-2015	全面建设阶段	2 万亿
2016-2020	基本建成阶段	1.7 万亿

资料来源：中国通信网

公司 2011 年完成重大资产重组，生产能力扩大，在国内宽带中国战略推行和公司自身加强国际化战略推行的情况下，收入增长较快。

## 二、公司实现业务扩张，收入增长较快

2011 年公司完成重大资产重组，生产能力扩大。2011 年全年公司实现营业收入 66.9 亿元，同比增长 28.9%，净利润 2.4 亿元，同比增长 2.9%，基本每股收益 1.176 元。

表 2：公司 2011 年主营业务分行业经营情况（单位：万元）

分产品	营业收入	营业成本	毛利率（%）	营业收入比上年同期增减（%）	营业成本比上年同期增减（%）	毛利率比上年同期增减（%）
光纤光缆及光器件	274543.17	192040.41	30.05	35.73	34.68	0.54
通信电缆	128676.31	112925.64	12.24	-0.98	1.79	-2.38
电力电缆	162393.77	142440.17	12.29	33.27	31.30	1.31
铜铝杆	97276.98	54182.11	2.94	66.98	62.90	2.44

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

公司营业收入主要由四部分构成：光纤光缆及光器件、通信电缆、电力电缆、铜铝杆。光纤光缆产品 2011 年遇到价格下降和成本上升情况，但高附加值的光棒项目扩产在抵消了这一不利影响的基础上仍将毛利率提高 0.54%。随着宽带中国战略的推进，光纤光缆产品需求及价格都有望提升。公司计划 2012 年进行 600 吨光纤预制棒扩建项目以及加大对海底光纤项目的投资，实现利润的持续增长。

公司加大对船用电缆、核电、机车车辆等领域的特种电缆的生产，随着公司向高附加值产品生产逐步转型，盈利状况将进一步提升。此外，公司计划 2012 年增加智能电网用光纤复合电缆项目的投资，电力电缆业务收入有望较快增长。

图 2: 公司分业务收入分布 (2011 年期末)

■ 光纤光缆及光器件 ■ 通信电缆 ■ 电力电缆 ■ 铜铝杆

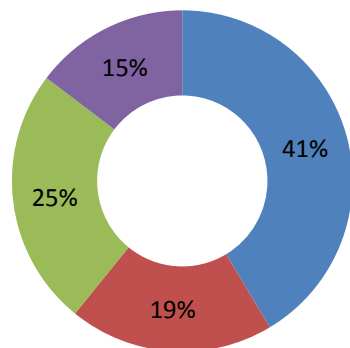
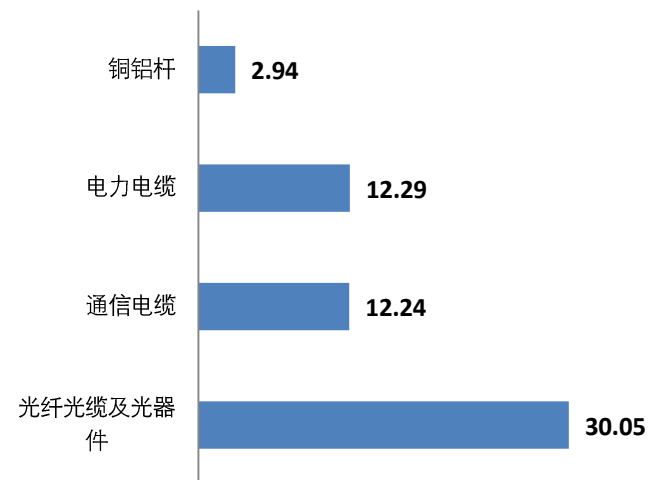


图 3: 公司分业务毛利率 (%) (2011 年期末)



资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

公司加强国际化战略的推行,海外业务直接、间接出口量大幅增长。公司组织参加了北京国际通信展、2011 年中国国际海事会展 (上海)、第八届东盟博览会等 6 大国内展会以及俄罗斯国家通信展、欧洲光纤通信展、巴西 FUTURECOM 通讯展, CTIA 2011 美国无线通信展等海外展会, 推介公司的全系列及最新研发产品, 展示了公司综合性线缆方案提供商的实力及形象。2011 年公司实现海外销售收入 20,794.39 万元, 比上年增长了 177.75%。

### 三、公司资产重组及控股子公司情况

2011 年公司通过非公开发行购买了江苏亨通电力电缆有限公司 (亨通力缆) 75% 的股权和江苏亨通线缆科技有限公司 (亨通线缆) 100% 的股权; 公司新增投资设立全资子公司上海亨通宏普通信技术有限公司、吴江亨通太湖度假村有限公司; 购买苏州亨通铜材有限公司。

经过多次资产并购重组, 公司目前已发展成为国内拥有预制棒、光纤、光缆、通信电缆和电力电缆生产能力的综合性公司。

亨通力缆, 亨通线缆和亨通铜材的 2011 年营业收入之和占到上市公司总收入的 66%, 然而由于毛利率较低, 对上市公司净利润的贡献只有 36.21%。目前对公司利润影响较大的前五名子公司为: 江苏亨通光纤科技有限公司, 江苏亨通线缆科技有限公司, 沈阳亨通光通信有限公司, 成都亨通光通信有限公司, 江苏亨通电力电缆有限公司。

表 3: 对上市公司净利润影响较大的 5 个控股子公司业绩情况 (单位: 万元)

公司全称	主营业务收入	主营业务利润	净利润	子公司实现的收益的占上市公司净利润的比重
成都亨通光通信有限公司	33,943.29	8,126.42	3,339.30	13.72%
江苏亨通线缆科技有限公司	167,177.36	17,935.34	5,774.91	19.55%

江苏亨通电力电缆有限公司	177,597.04	20,420.51	4,019.29	12.38%
沈阳亨通光通信有限公司	43,426.19	11,780.60	5,614.28	14.16%
江苏亨通光纤科技有限公司	97,117.39	14,022.47	6,521.89	20.09%

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

公司的重要的长期股权投资有国都证券、上海赛捷投资、江苏奥维信和西安飞机工业。

表 4：上市公司长期股权投资情况（单位：万元）

被投资单位	类别	投资成本	期初余额	期末余额	在被投资单位 持股比例
国都证券有限责任公司	成本法	7000	7000	7000	0.76%
上海赛捷投资合伙企业 (有限合伙)	成本法	4000	4000	4000	28.27%
江苏奥维信亨通光学科技 有限公司	权益法	8097	-	7686	49%
西安飞机工业(集团)亨通 航空电子有限公司	权益法	480	-	403	48%

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

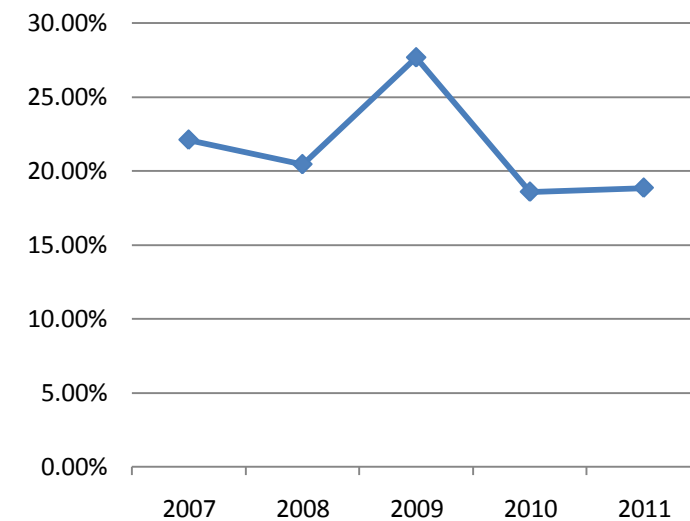
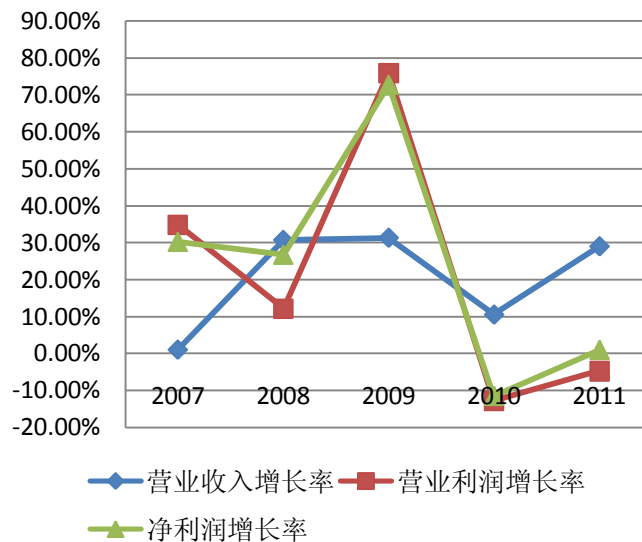
## 四、公司财务状况

### (一) 盈利能力

公司近五年来营业收入增长较快，收入增长率趋于稳定，保持在 15%–30% 之间。

图 4：公司营业收入、营业利润与净利润比较

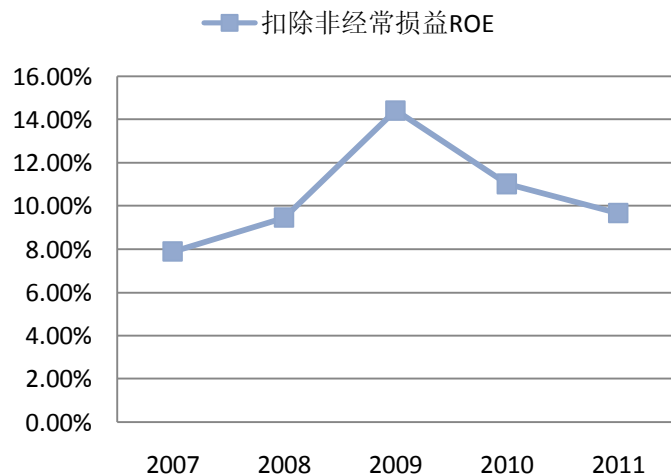
图 5：公司毛利率



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 6：扣除非经常损益加权平均净资产收益率

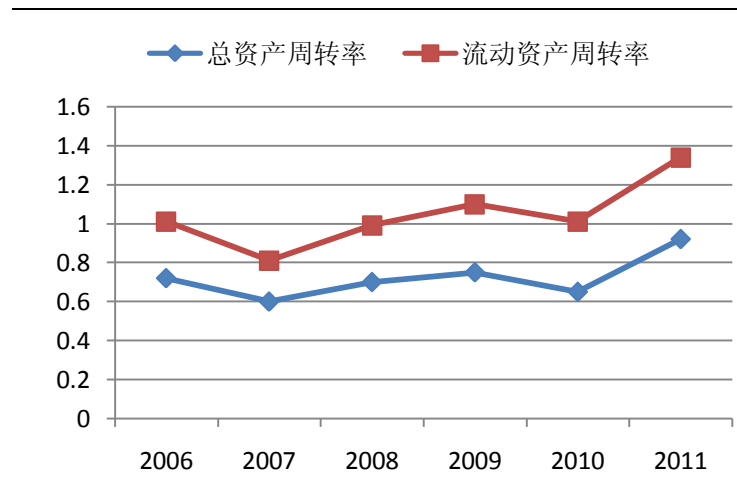


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

## （二）营运能力

公司流动资产周转率与总资产周转率呈上升趋势，公司营运能力逐步改善。公司营运能力处于行业平均水平，仍有进一步提升的可能。如果总资产周转率得到提高，可以缓解毛利润下降的压力。

图 7：总资产周转率和流动资产周转率



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

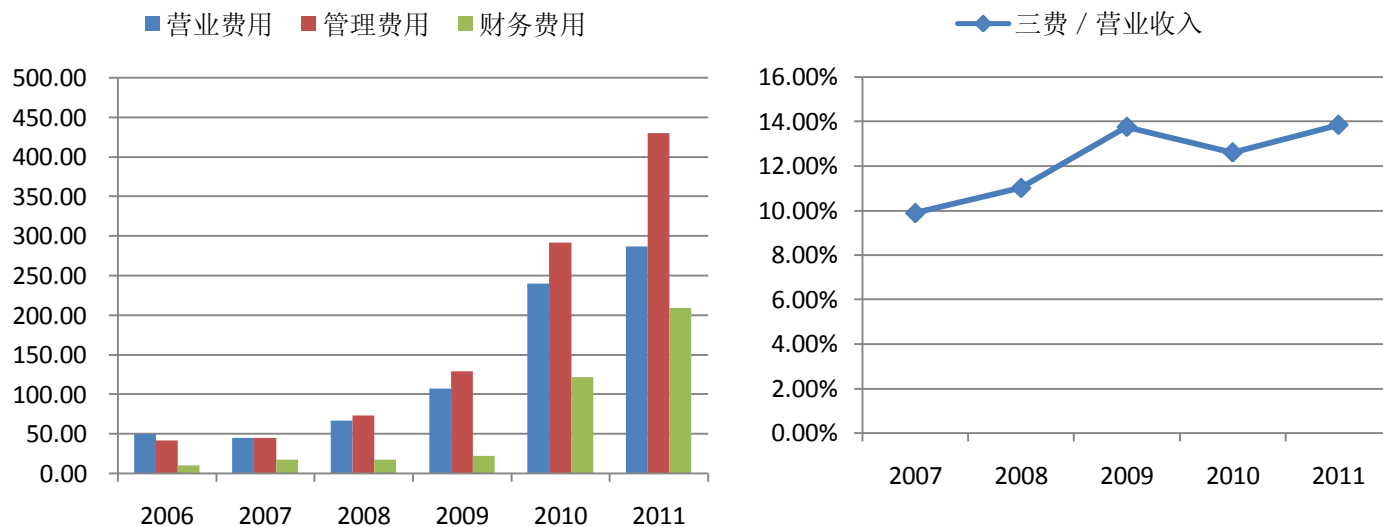
## （三）结构分析

公司三类期间费用在 2010 年及 2011 年有大幅度增加并且占营业收入比重不断增长，现已达到营业收入的近 15%。研发费用增长是管理费用增加的最主要原因。

图 8：期间费用增长情况

图 9：期间费用占营业收入之比



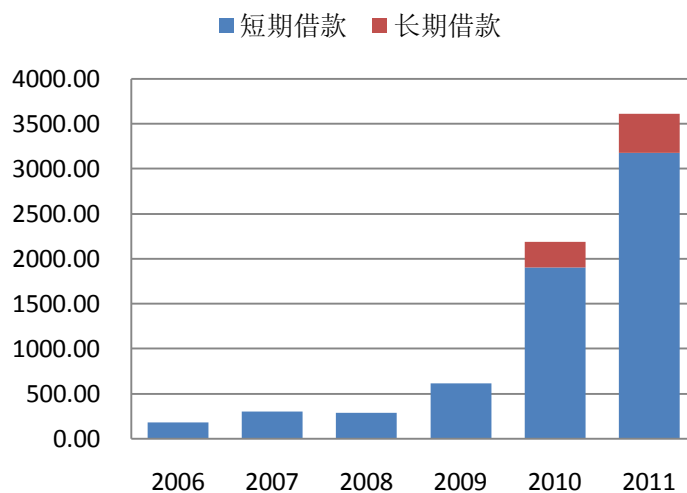


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

公司目前资本负债率已达 68%，进一步提高负债水平会降低公司偿债能力。

图 10: 负债结构 (百万)



资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

公司一年以内的应收账款占 91.38%，三年以上应收账款占 1.33%，坏账准备率 6.28%，前五名应收账款金额占 12.2%（一年以内）。一年以内的其它应收款占 83.69%，三年以上其它应收款占 4.43%，坏账准备率 8.64%，前五名其它应收款金额占 16.25%（在二年以内）。应收款项整体账龄较低，集中度低，质量较好，其中应收账款略好于其它应收款。

**表 5：应收账款账龄分析（单位：万元）**

账龄	账面余额	比例	坏账准备	坏账准备率
1 年以内	175475.92	91.38%	8773.79	5.00%
1 年至 2 年	12106.30	6.30%	1210.63	10.00%
2 年至 3 年	1901.33	0.99%	570.40	30.00%
3 年以上	2545.54	1.33%	1498.35	58.90%
合计	192029.10	100%	12053.18	6.28%

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

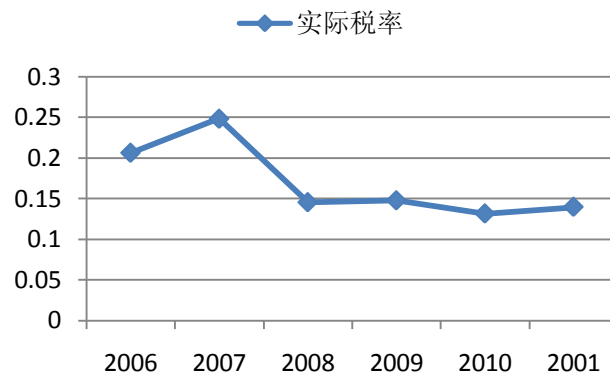
**表 6：其它应收款账龄分析（单位：万元）**

账龄	账面余额	比例	坏账准备	坏账准备率
1 年以内	9712.75	83.69%	485.64	5%
1 年至 2 年	1092.84	9.42%	109.29	10%
2 年至 3 年	285.86	2.46%	85.76	30%
3 年以上	514.09	4.43%	322.49	62.7%
合计	11605.54	100%	1003.17	8.64%

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

公司通过高新技术企业复审，自 2011 年起公司连续三年继续享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，所得税按 15% 的税率。上市公司及子公司上海亨通光电科技有限公司、沈阳亨通光通信有限公司、江苏亨通光纤科技有限公、成都亨通光通信有限公司、江苏亨通电力电缆有限公司、江苏亨通线缆科技有限公司均系高新技术企业，所得税税率为 15%；子公司的子公司苏州亨利通信材料有限公司、北京亨通斯博通讯科技有限公司均系高新技术企业，所得税税率为 15%。

图 11：实际所得税率



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

随着行业景气的提升以及公司加强光纤光缆及电缆项目的投资，公司盈利能力将有所提升。

## 五、盈利预测及估值

预计公司 2012、2013、2014 年 EPS 分别为 1.27 元、1.52 元和 1.86 元，对应 PE 分别为 17 倍、14 倍和 11 倍，对应 PB 为 1.8 倍、1.6 倍、1.4 倍，给予“增持”评级。

表 7：公司分产品盈利预测（单位：万元）

2012E	营业收入	营业收入增长率%
光纤光缆及光器件	356906.12	30.00%
通信电缆	162132.15	26.00%
电力电缆	202992.21	25.00%
铜铝杆	126460.07	30.00%
合计	848490.56	28.00%
2013E	营业收入	营业收入增长率%
光纤光缆及光器件	456839.83	28.00%
通信电缆	202665.19	25.00%
电力电缆	251710.34	24.00%
铜铝杆	161868.89	28.00%
合计	1073084.26	26.47%
2014E	营业收入	营业收入增长率%
光纤光缆及光器件	575618.19	26.00%
通信电缆	247251.53	22.00%

电力电缆	304569.52	21.00%
铜铝杆	187767.92	16.00%
合计	1315207.16	22.56%

资料来源：信达证券研发中心

## 六、风险提示

随着“宽带中国”战略持续推进，国内运营商对光纤光缆需求量稳定增长，但国内越来越多光纤光缆厂商扩建光纤预制棒项目，行业整体将仍面临供过于求的局面。

另外，目前国内光纤光缆价格仍处于下降通道，对公司的经营构成风险。

资产负债表						单位:百万元	利润表					
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E	
<b>流动资产</b>	2,150.91	5,088.07	6,925.65	8,659.21	10,234.03	<b>营业收入</b>	2,085.06	6,688.64	8,544.65	10,790.58	13,211.81	
现金	510.36	1,114.90	1,281.70	1,618.59	1,981.77	营业成本	1,479.12	5,427.24	6,936.31	8,762.05	10,699.19	
应收账款	591.70	1,799.76	2,264.39	2,859.57	3,501.22	营业税金及附加	5.75	17.09	21.84	27.58	33.77	
应收票据	33.95	184.37	190.57	240.66	294.67	营业费用	118.45	286.84	366.43	462.74	566.58	
预付账款	210.86	241.73	598.42	798.43	791.52	管理费用	216.18	430.09	549.44	693.86	849.55	
存货	785.68	1,584.44	2,427.71	2,979.10	3,502.00	财务费用	42.40	209.67	328.60	388.92	495.28	
其他	18.36	162.86	162.86	162.86	162.86	资产减值损失	10.22	28.58	34.75	43.68	53.14	
<b>非流动资产</b>	1,359.44	2,747.78	3,154.51	3,509.96	3,847.21	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期投资	110.00	190.90	190.90	190.90	190.90	投资净收益	3.74	-7.42	2.94	2.94	2.94	
固定资产	769.88	1,429.81	1,814.50	2,465.17	2,719.97	<b>营业利润</b>	216.68	281.70	310.22	414.69	517.25	
无形资产	166.72	344.24	418.81	491.74	563.03	营业外收入	20.44	78.92	79.63	53.34	53.34	
其他	312.83	782.83	730.30	362.15	373.31	营业外支出	3.91	7.12	4.06	4.06	4.06	
<b>资产总计</b>	3,510.34	7,835.84	10,080.16	12,169.17	14,081.24	<b>利润总额</b>	233.22	353.50	385.78	463.97	566.52	
<b>流动负债</b>	1,580.31	4,765.35	6,681.76	8,376.39	9,806.91	所得税	36.90	49.44	57.87	69.60	84.98	
短期借款	725.00	3,176.86	3,258.68	4,509.45	5,620.43	<b>净利润</b>	196.32	304.07	327.92	394.38	481.55	
应付账款	505.14	740.52	1,740.39	2,128.78	2,247.93	少数股东损益	33.57	60.60	65.35	78.59	95.97	
其他	350.17	847.97	1,682.69	1,738.16	1,938.55	<b>归属母公司净利润</b>	162.74	243.47	262.57	315.78	385.58	
<b>非流动负债</b>	320.22	561.40	561.40	561.40	561.40	EBITDA	357.27	716.61	929.23	1,132.15	1,404.61	
长期借款	214.99	440.99	440.99	440.99	440.99	EPS (摊薄) (元)	0.98	1.18	1.27	1.52	1.86	
其他	105.23	120.41	120.41	120.41	120.41							
<b>负债合计</b>	1,900.53	5,326.76	7,243.16	8,937.79	10,368.31							
少数股东权益	197.33	353.51	418.86	497.45	593.42							
归属母公司股东权益	1,412.48	2,155.58	2,418.14	2,733.93	3,119.51							
<b>负债和股东权益</b>	3,510.34	7,835.84	10,080.16	12,169.17	14,081.24							

重要财务指标					
主要财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,085.06	6,688.64	8,544.65	10,790.58	13,211.81
同比(%)	10.49%	220.79%	27.75%	26.28%	22.44%
归属母公司净利润	162.74	243.47	262.57	315.78	385.58
同比(%)	-11.49%	49.60%	7.84%	20.27%	22.10%
毛利率(%)	29.06%	18.86%	18.82%	18.80%	19.02%
ROE(%)	12.04%	13.65%	11.48%	12.26%	13.17%
每股收益(元)	0.98	1.18	1.27	1.52	1.86
P/E	-	-	17	14	11
P/B	-	-	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.54	11.30	8.80	8.83	7.50

现金流量表						单位:百万元
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E	
<b>经营活动现金流</b>	99.89	195.13	1,026.57	99.82	416.19	
净利润	196.32	304.07	327.92	394.38	481.55	
折旧摊销	82.61	151.91	214.85	279.26	342.81	
财务费用	41.45	211.19	328.60	388.92	495.28	
投资损失	-3.74	-3.74	7.42	-2.94	-2.94	
营运资金变动	-222.49	-508.10	129.05	-996.49	-945.23	
其它	5.75	28.63	29.10	36.69	44.73	
<b>投资活动现金流</b>	-556.68	-1,060.00	-607.20	-607.74	-647.20	
资本支出	-562.98	-908.21	-624.96	-627.71	-671.65	
长期投资	2.00	0.00	2.94	2.94	2.94	
其他	4.30	-151.79	14.82	17.04	21.51	
<b>筹资活动现金流</b>	249.30	1,066.75	-261.60	844.81	594.19	
吸收投资	0.00	4.90	0.00	0.00	0.00	
借款	329.99	1,404.63	81.82	1,250.77	1,110.98	
支付利息或股息	80.69	297.29	343.42	405.96	516.80	
<b>现金净增加额</b>	-207.53	201.06	175.83	336.89	363.18	

## 分析师简介

胡育杰，通信行业高级研究员。武汉大学博士。现任职信达证券研究发展中心通信行业首席研究员。曾任职于信息产业部电信研究院，从事通信行业宏观产业研究、政策研究、技术研究等，为信息产业部和其他相关机构提供了大量行业数据和多份高质量研究报告。曾任职宏源证券研究所，从事通信行业研究。

## 通信行业重点覆盖公司

中国联通 (600050)	中兴通讯 (000063)	中创信测 (600485)	天音控股 (000829)
烽火通信 (600498)	亨通光电 (600487)	合众思壮 (002383)	新海宜 (002089)
光迅科技 (002281)	辉煌科技 (002296)	北斗星通 (002151)	武汉凡谷 (002194)
华星创业 (300025)	世纪鼎利 (300050)	三元达 (002417)	中国卫星 (600118)

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	<a href="mailto:yuanq@cindasc.com">yuanq@cindasc.com</a>
张华	010-63081254	13691304086	<a href="mailto:zhanghuac@cindasc.com">zhanghuac@cindasc.com</a>

## 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

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。

### 股票投资评级

**买入：** 股价相对强于基准 20% 以上；  
**增持：** 股价相对强于基准 5%~20%；  
**持有：** 股价相对基准波动在 ±5% 之间；  
**卖出：** 股价相对弱于基准 5% 以下。

### 行业投资评级

**看好：** 行业指数超越基准；  
**中性：** 行业指数与基准基本持平；  
**看淡：** 行业指数弱于基准。

## 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。