

分析师：符彩霞
执业证书编号：S0050510120007
Tel：010-59355924
Email：fucx@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



雪迪龙 (002658. SZ)

运维与电厂脱硝需求快速增长

投资要点

● **公司核心业务为气体监测系统及维护。**公司主营气体分析仪器及环境监测业务，具体业务包括环境监测系统、工业过程分析系统、主机及配件、运营维护4块。核心是气体监测系统的销售及运营维护，主要用于燃煤锅炉脱硫、脱硝监测，建材、化工、冶金等工业过程分析等。

● **电厂脱硝改造将推动公司环境监测系统大幅增长。**环保部2011年颁布的《火电厂大气污染物排放标准》要求，自2014年7月1日起，全部电厂燃煤锅炉氮氧化物（以NO₂计）排放量须<100mg/m³。据中电联数据，截止到2011年末，国内已投运的火电装机容量为7.65亿千瓦，已配备脱硝设施的不足1亿千瓦，未来火电厂脱硝监测系统需求将快速增长。公司2011年已有2000多万的脱硝监测系统收入，我们预计公司2012年-2014年脱硝监测系统收入分别为0.85亿、1.8亿和3.2亿左右，进而推动公司环境监测系统收入年增长40%左右。

● **运营维护合同数量快速膨胀。**2011年公司共签订了500套-600套左右的系统运营维护合同，目前公司运营维护签约套数大约有1000套以上，占公司累计已售出系统4000套的25%左右。随着公司运营维护签约合同的大幅增长，我们预计公司运营维护业务2012年-2014年收入分别为0.5亿、0.75亿和1.1亿元左右，再加上每年约1500万元左右的系统改造收入，公司系统改造及运营维护板块2012年-2014年收入预计分别为0.65亿、0.9亿和1.25亿左右。

● **评级与估值。**我们认为公司的合理估值区间为25.4元-27元，建议增持。风险在于电厂脱硝监测系统需求低于我们的预期，运营维护合同增长低于预期，以及已签合同出现延迟交付的情况。

机械设备

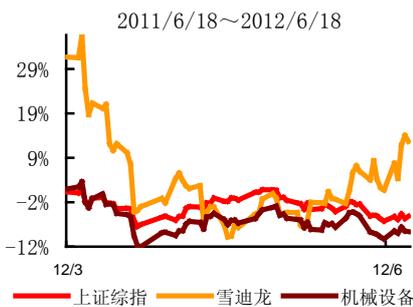
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	

市场数据

市价(元)	23.29
上市的流通A股(亿股)	0.34
总股本(亿股)	1.37
52周股价最高最低(元)	18.2-28.6
上证指数/深证成指	2295.95/9885.29
2011年股息率	0.00%

52周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	327.81	431	567	754
增长率(%)	9.20	31.5	31.5	33
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	81.47	108	137	178
增长率(%)	136.39	31.99	26.98	30.66
毛利率(%)	48.91	48	48	48
净资产收益率(%)	24.02	9.78	11.04	12.61
EPS(元)	0.79	0.79	1.00	1.30
P/E(倍)	38.82	29	23	17
P/B(倍)	6.99	2.8	2.5	2.2

来源：公司年报、民族证券

正文目录

一、公司主营气体分析仪器及环境监测系统.....	3
二、脱硝监测将推动环境监测业务快速增长.....	3
1、烟气排放连续监测系统占环境监测系统收入的9成以上.....	4
2、脱硝监测需求有望大幅增长.....	4
三、运营维护合同数量快速膨胀.....	5
四、工业过程分析系统将相对稳定.....	6
五、主机及备件预计稳定增长.....	7
六、公司盈利预测.....	8
1、公司分部收入预测.....	8
2、公司盈利预测.....	8
七、公司估值与投资评级.....	9
八、公司风险因素.....	9

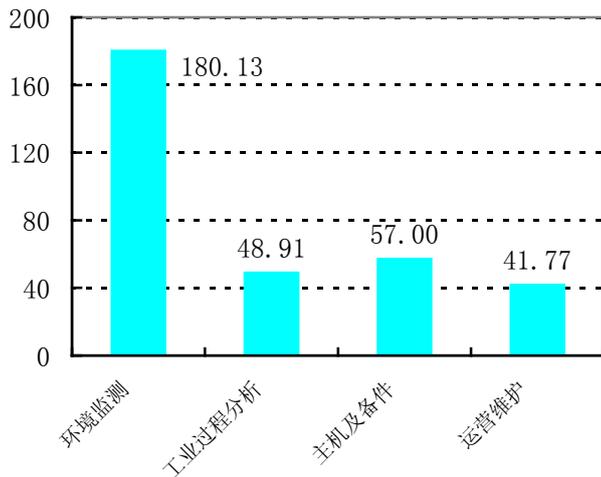
图表目录

图 1: 2011 年公司收入构成 (百万元).....	3
图 2: 2011 年公司主要业务毛利率 (%).....	3
图 3: 2008 年—2011 年公司收入 (百万元).....	3
图 4: 2008 年—2011 年公司净利 (百万元).....	3
图 5: 2009 年—2011 年公司环境监测收入 (百万元).....	4
图 6: 2009 年—2011 年公司环境监测销量 (套).....	4
图 7: 2009 年—2011 年公司运营维护收入构成 (百万元).....	6
图 8: 2009 年—2011 年公司运营维护毛利率 (%).....	6
图 9: 2009 年—2011 年工业过程分析系统构成 (百万元).....	6
图 10: 2009 年—2011 年工业过程分析系统收入 (百万元).....	6
图 11: 2009—2011 年主机及备件收入构成 (百万元).....	7
图 12: 2009—2011 年主机及备件收入/毛利率 (百万元/%).....	7
图 13: 2009—2011 年公司销售的系统 (套).....	7
图 14: 2009—2011 年外售系统主机配置情况 (套).....	7
表 1: 公司分部业务预测.....	8
表 2: 公司盈利预测表.....	8
表 3: 公司自由现金流预测.....	9
附录: 财务预测表.....	10

一、公司主营气体分析仪器及环境监测系统

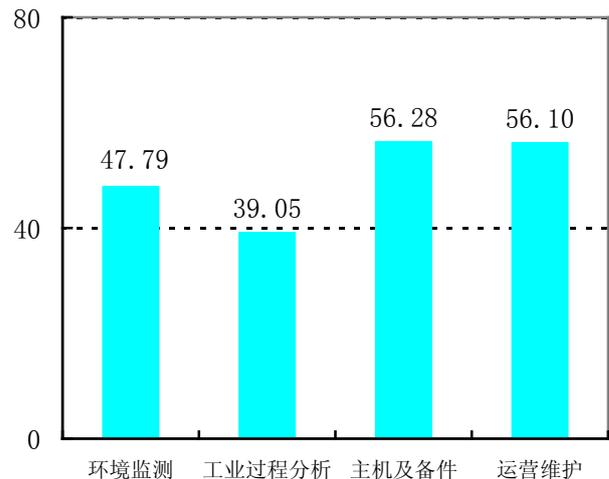
公司主营气体分析仪器及环境监测业务，具体业务包括环境监测系统、工业过程分析系统、主机及备件、运营维护 4 块。2011 年公司实现收入 3.28 亿元，其中环境监测系统实现收入 1.8 亿元，占 54.95%，毛利率 47.79%；工业过程分析系统实现收入 0.49 亿元，占 14.92%，毛利率 39.05%；主机及备件实现收入 0.57 亿元，占 17.39%，毛利率 56.28%；运营维护实现收入 0.42 亿元，占 12.74%，毛利率 56.1%，详见图 1 和图 2。

图 1：2011 年公司收入构成（百万元）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

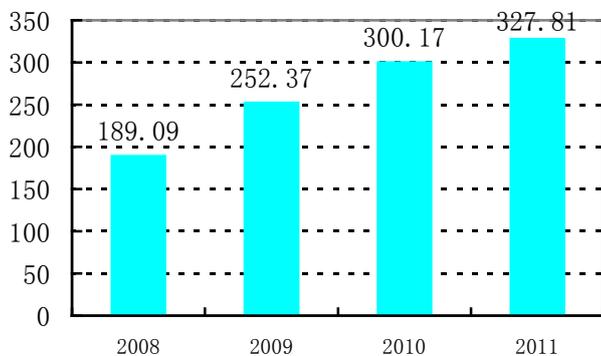
图 2：2011 年公司主要业务毛利率（%）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

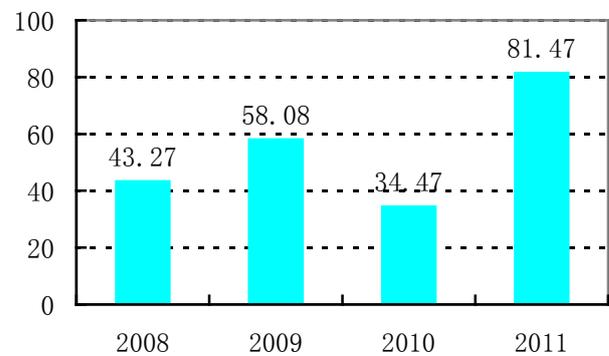
2008 年-2011 年间，公司收入持续稳定增长，年复合增长率在 20%左右，详见图 3。2010 年净利润下滑主要因为当年有 3957.27 万元的股权支付款计入管理费用，若剔除此部分影响，2010 年实际经营净利大约为 6900 万元左右，由此可见，公司过去几年盈利也呈现出稳步增长之势，年复合增长率也在 20%左右，详见图 4。

图 3：2008 年—2011 年公司收入（百万元）



资料来源：民族证券、WIND 资讯

图 4：2008 年—2011 年公司净利（百万元）



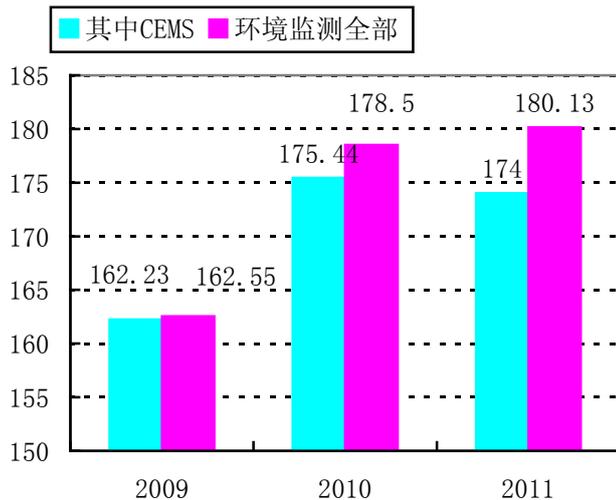
资料来源：民族证券、WIND 资讯

二、脱硝监测将推动环境监测业务快速增长

1、烟气排放连续监测系统占环境监测系统收入的9成以上

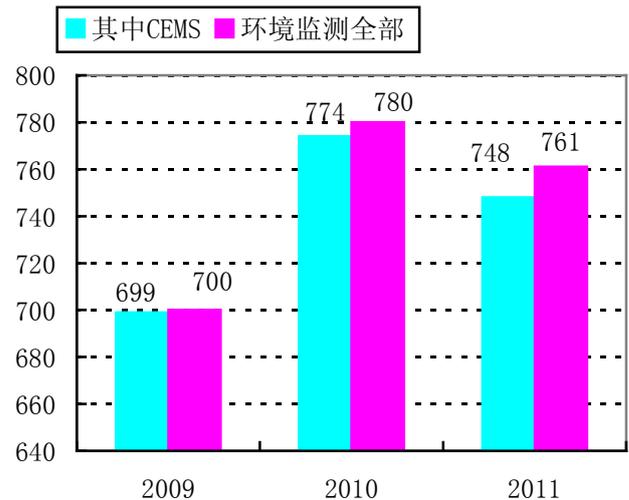
公司环境监测系统业务主要包括烟气排放连续监测系统（CEMS）、垃圾焚烧烟气监测系统、环境空气质量监测系统，其中又以烟气排放连续监测系统为主。2011年公司环境监测系统实现收入1.8亿元，销量761套；其中烟气排放连续监测系统实现收入1.74亿元，销量748套，占9成以上；垃圾焚烧烟气监测系统和环境空气质量监测系统分别只有505.04万元和107.33万元，销量合计为13套。公司历年环境监测系统收入和销量如图5和图6所示。

图 5：2009 年—2011 年公司环境监测收入（百万元）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

图 6：2009 年—2011 年公司环境监测销量（套）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

2、脱硝监测需求有望大幅增长

2011年之前公司烟气排放连续监测系统以脱硫监测为主，当年脱硫监测系统收入大约有1.5亿元左右，脱硝监测收入大约只有2000-3000万元，按单价23万元左右（税后）估算，相当于脱硫监测系统销售650套左右，脱硝监测系统100套左右。公司脱硫、脱硝监测系统客户目前以火电厂为主，一台火电机组一般需配套1台燃煤锅炉、2套脱硫监测系统、4套脱硝监测系统，部分还需配套2套氨逃逸监测系统。公司脱硫监测系统在火电厂的市场占有率在30%左右。

据中电联发布的《2011年度火电厂烟气脱硫脱硝产业信息》，2011年国内主要环保公司投运的脱硫装机容量为4481.2万千瓦，累计投运的脱硫装机容量为5.12亿千瓦；当年投运的脱硝装机容量为3806万千瓦，累计投运的脱硝装机容量为0.97亿千瓦。另据中电联数据，截止到2011年末国内火电累计装机容量为7.65亿千瓦，当年新增火电装机容量为5886万千瓦，预计十二五期间年均火电新增装机容量为5000万千瓦-6000万千瓦之间。考虑到还有部分数据未完全统计进来，我们大致可以推测出目前火电厂存量机组基本已配备脱硫设施，而脱硝设施仍处于普及初期。考虑到财政部对火电厂脱硫给予1.5分/度的电价补贴，脱硝给予0.8分/度的电价补贴，火电厂的脱硫、脱硝情况应好于钢铁、水泥等行业。

环保部2011年颁布的《火电厂大气污染物排放标准》要求，自2012年1月1日起，新建电厂燃煤锅炉SO₂排放量须<100mg/m³，广西、重庆、四川和贵州地区可放宽至<200mg/m³；自2014年7月1日起，现有电厂燃煤锅炉SO₂排放量须<200mg/m³，广西、重庆、四川和贵州

地区可放宽至 $<400\text{mg}/\text{m}^3$ ；自 2014 年 7 月 1 日起，全部电厂燃煤锅炉氮氧化物（以 NO_2 计）排放量须 $<100\text{mg}/\text{m}^3$ 。根据这一规定，现有燃煤电厂需在 2014 年 7 月 1 日前全部加装脱硝系统，假设 2012 年-2014 年的加装量分别 1 亿千瓦、2 亿千瓦、3 亿千瓦，按 30 万千瓦/台机组估算，相当于每年分别加装 330 台机组、660 台机组和 1000 台机组，按 4 套脱硝监测系统/台机组估算，每年分别需要加装脱硝监测系统 1300 套左右、2600 套左右和 4000 套左右。假设公司占 30%左右，则年销量有望达到 390 套、780 套和 1200 套左右。若再加上每年新增的约 5000 万千瓦机组，相当于 170 台机组，年需加装 680 套脱硝监测系统，则公司脱硝监测系统需求将更高。2012 年上半年公司脱硝监测系统订单已出现明显增长。

另外，根据国务院印发的《“十二五”节能减排综合性工作方案》，到“2015 年，全国化学需氧量和二氧化硫排放总量分别控制在 2347.6 万吨、2086.4 万吨，比 2010 年的 2551.7 万吨、2267.8 万吨分别下降 8%；全国氨氮和氮氧化物排放总量分别控制在 238.0 万吨、2046.2 万吨，比 2010 年的 264.4 万吨、2273.6 万吨分别下降 10%”。据此规定，十二五期间“新建燃煤机组全部安装脱硫脱硝设施，现役燃煤机组必须安装脱硫设施，不能稳定达标排放的要进行更新改造，烟气脱硫设施要按照规定取消烟气旁路。单机容量 30 万千瓦及以上燃煤机组全部加装脱硝设施。钢铁行业全面实施烧结机烟气脱硫，新建烧结机配套安装脱硫脱硝设施。石油石化、有色金属、建材等重点行业实施脱硫改造。新型干法水泥窑实施低氮燃烧技术改造，配套建设脱硝设施”。

综上所述，我们预计 2012 年-2014 年期间，公司脱硫监测系统年销量将稳定在 650 套-700 套之间，年收入稳定在 1.5 亿-1.6 亿之间；脱硝监测系统随着 2014 年 7 月 1 日大限的到来，需求将出现快速增长，初步预计 2012 年-2014 年公司脱硝监测系统销量分别 365 套、770 套和 1400 套左右，收入分别为 0.85 亿、1.8 亿和 3.2 亿左右。加上垃圾焚烧烟气监测系统和环境空气质量监测系统，我们预计公司环境监测系统 2012 年-2014 年的合计收入分别为 2.5 亿、3.5 亿和 5 亿左右。

三、运营维护合同数量快速膨胀

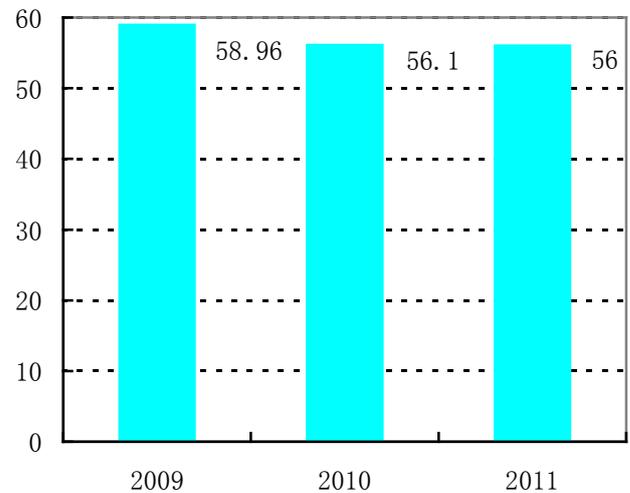
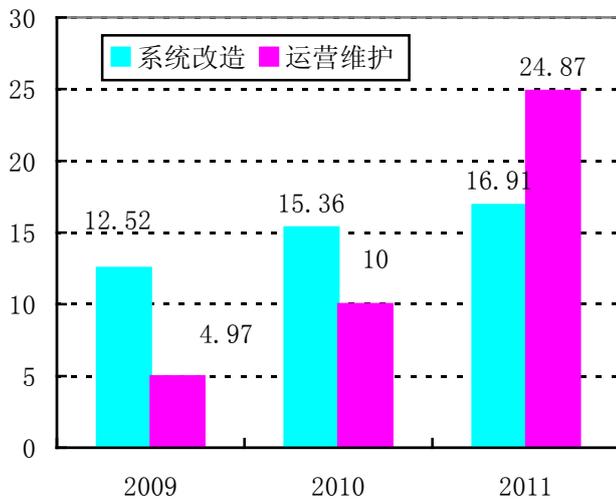
公司运营维护业务包括系统改造和运营维护两类，其中系统改造主要是针对老旧环境监测和工业过程分析系统的更新改造，既有公司的成套产品，也包括其他厂商的产品。运营维护指环境监测设备的第三方运营维护服务，可有效解决排污企业缺乏专业技术和易损备件、运维成本高、环保部门监管难度大的问题。2011 年公司系统改造及运营维护收入为 4178 万元，其中系统改造为 1691 万元，运营维护为 2487 万元。过去几年公司系统改造及运营维护收入、毛利率情况详见图 7 和图 8。

环保总局在 2005 年 11 月全国污染源自动监控工作现场会上提出“在管理环保监控体系时，要推行第三方运营管理”，2008 年 3 月环保部发布《污染源自动监控设施运行管理办法》，对污染源自动监控设施的第三方运营模式做出了明确的规定。受此推动，公司运营维护签约合同数量和收入开始快速增长。公司运营维护合同每半年确认一次收入，每套系统年运营维护费用为 5.5 万元-5.6 万元左右。2011 年公司共签订了 500 套-600 套左右的系统运营维护合同，目前公司运营维护签约套数大约有 1000 套以上，占公司累计已售出系统 4000 套的 25%左右。随着公司运营维护签约合同的大幅增长，我们预计公司运营维护业务 2012 年-2014 年收入分别为 0.5 亿、0.75 亿和 1.1 亿元左右。再加上每年约 1500 万元左右的系统改造收入，公司系

统改造及运营维护板块 2012 年-2014 年收入预计分别为 0.65 亿、0.9 亿和 1.25 亿左右。

图 7：2009 年—2011 年公司运营维护收入构成（百万元）

图 8：2009 年—2011 年公司运营维护毛利率（%）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

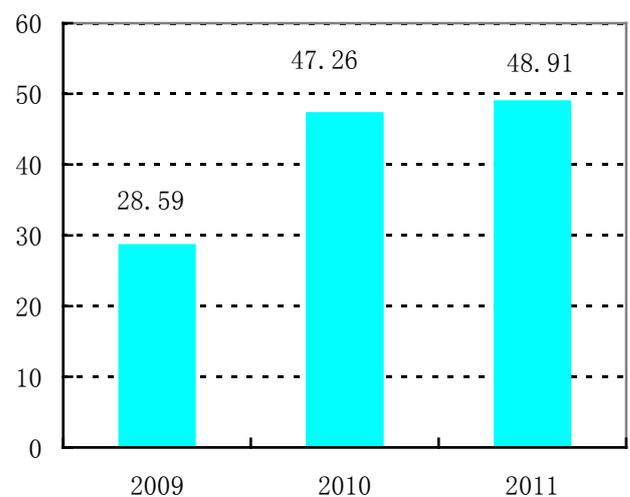
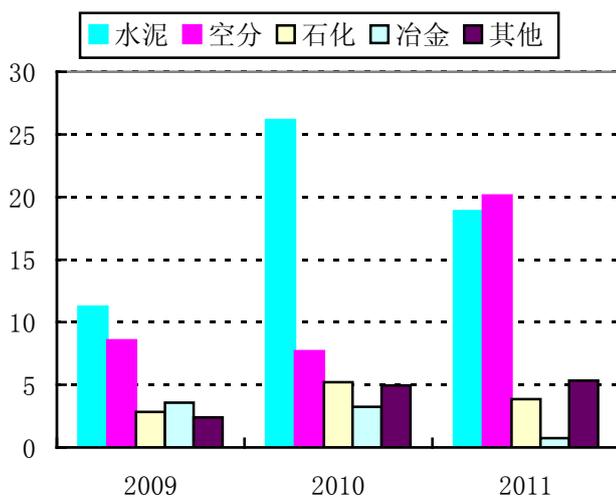
资料来源：民族证券、公司招股说明书

四、工业过程分析系统将相对稳定

2011 年公司工业过程分析系统实现收入 4891 万元，较 2010 年略有增长，主要是由于空分过程系统的收入大幅增加，弥补了水泥建材和石化化工等行业的过程分析系统有所减少。2010 年公司工业过程分析系统收入增长 65.72%，主要是由于当年销售了 133 套用于水泥建材行业的工业过程分析系统，较 2009 年的 61 套增加了一倍以上，详见图 9 和图 10。我们预计公司工程过程分析系统 2012 年-2014 年年均收入增长在 5% 左右，将相对稳定。

图 9：2009 年—2011 年工业过程分析系统构成（百万元）

图 10：2009 年—2011 年工业过程分析系统收入（百万元）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

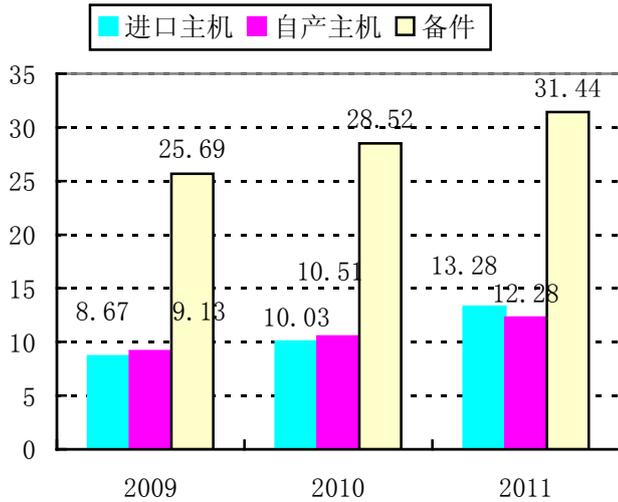
资料来源：民族证券、公司招股说明书

五、主机及备件预计稳定增长

主机及备件指公司向电厂、水泥厂等终端用户及其他系统集成商销售的主机和备件，也是环境监测系统和工业过程分析系统的核心零部件。

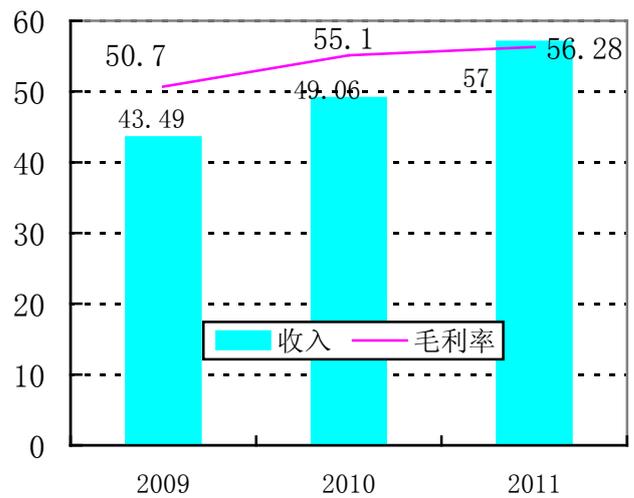
2011 年公司主机及备件实现收入 5700 万元，其中代销进口主机 1328 万元（主要为西门子主机），销售自产主机 1228 万元，其他备件 3144 万元。公司历年主机及备件收入情况和毛利率详见图 11 和图 12，我们预计公司主机及备件业务 2012 年-2014 年年增长 10% 左右。

图 11：2009—2011 年主机及备件收入构成（百万元）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

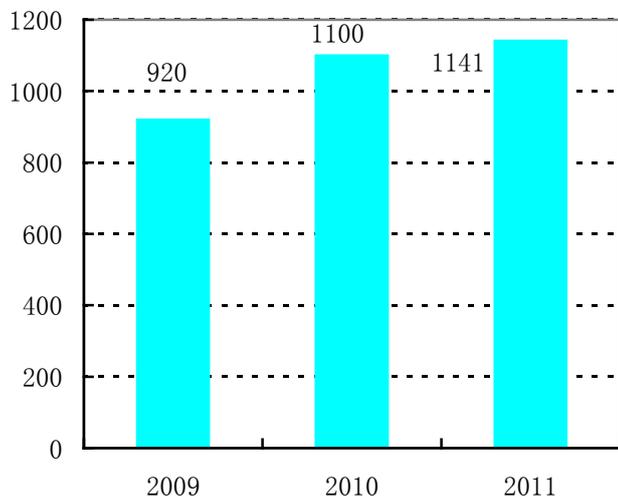
图 12：2009—2011 年主机及备件收入/毛利率（百万元/%）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

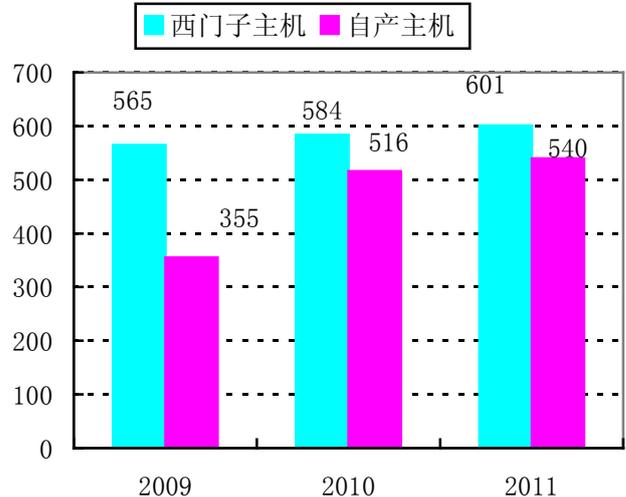
公司监测系统和工业过程分析系统的核心零部件传感器主要自西门子进口，主机部分自西门进口，部分为自产。2011 年公司对外销售系统（此处包括环境监测系统和工业过程分析系统）1141 套，其中配置西门子主机的系统为 601 套，配置公司自产主机的系统为 540 套，相比于之前，公司出售的系统中配置自产主机的系统销量占比有了明显提升，详见图 13 和图 14。

图 13：2009—2011 年公司销售的系统（套）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

图 14：2009—2011 年外售系统主机配置情况（套）



资料来源：民族证券、公司招股说明书

除上述业务外，公司重金属监测系统已开发出产品，单价大约 30 万元/套；水污染监测系统已于 2011 年研制完成，预计 2012 年将会有少量销售，单价为 5-6 万元/套。

六、公司盈利预测

1、公司分部收入预测

根据上述分析，公司本部各部分业务收入预测如表 1 所示。

表 1：公司分部业务预测

单位：百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
分部收入					
环境监测系统	178.5	180.13	252.18	353.05	494.28
其中脱硫监测	175.44	150.00	155.00	155.00	155.00
脱硝监测	0.00	24.00	85.00	180.00	320.00
工业过程分析	47.26	48.91	51.36	53.92	56.62
主机及备件	49.06	57.00	62.70	68.97	75.87
系统改造及运营维护	25.36	41.77	64.74	90.64	126.90
其中系统改造	15.36	16.91	15.00	15.00	15.00
运营维护	10.00	24.87	50.00	75.00	110.00
分部收入增长					
环境监测系统	9.81%	0.91%	40.00%	40.00%	40.00%
工业过程分析	65.27%	3.49%	5.00%	5.00%	5.00%
主机及备件	12.79%	16.19%	10.00%	10.00%	10.00%
系统改造及运营维护	45.02%	64.72%	55.00%	40.00%	40.00%
分部毛利率(%)					
环境监测系统	46.41	47.79	46.00	46.00	46.00
工业过程分析	40.59	39.05	39.00	39.00	39.00
主机及备件	55.1	56.28	55.00	55.00	55.00
系统改造及运营维护	58.96	56.1	56.00	56.00	56.00

资料来源：民族证券。

2、公司盈利预测

据此初步预计公司 2012 年-2014 年收入分别为 17 亿元左右、22 亿元左右和 28.7 亿元左右，分别增长 26%、30%和 30%，净利分别为 2.13 亿元、3.01 亿元和 3.89 亿元，每股收益分别为 0.52 元和 0.74 元和 0.96 元左右，详见表 2。

表 2：公司盈利预测表

单位：百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	300	328	431	567	754
主营业务成本	156	167	224	295	392
主营业务税金及附加	3	3	4	5	6
营业费用	26	29	38	50	66
管理费用	68	37	47	62	83
财务费用	0	1	-9	-6	-4

资产减值损失	3	-0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	201	258	351	455	602
营业外收支	2	4	0	0	0
税前利润	47	95	127	161	210
所得税费用	12	13	19	24	31
净利润	34	81	108	137	178
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	34	81	108	137	178
EPS (元)	0.33	0.59	0.79	1.00	1.30

资料来源：民族证券。

七、公司估值与投资评级

相对估值法。考虑到公司未来的成长性，可给予 30 倍 PE，以此计算，公司未来一年的合理价值为 27 元左右。绝对估值法。无风险收益率取 10 年期国债收益率为 3.46%左右，市场风险溢价 8.5%，边际税率 15%，付息债务占比 40.0%，则公司的加权资金成本为 9.3%，β 值取同类公司过去 1 年对沪深 300 指数的均值为 1.0，永续增长率为 2.0%。得出公司的每股价值为 25.4 元，详见表 3。综合分析，公司未来 12 个月的合理估值区间为 25.4 元-27 元，建议增持。

表 3：公司自由现金流预测

单位：%	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
NOPLAT	100	132	175	211	254
资产减值损失	0	0	0	0	0
折旧摊销	6	9	11	13	14
资本支出	(36)	(29)	(31)	(23)	(24)
营运资本支出	(2)	(7)	6	42	66
公司自由现金流	68	105	161	242	310

资料来源：民族证券

八、公司风险因素

公司风险因素在于：公司业务存在季节性，上半年是淡季，收入占全年收入的 4 成左右；下游客户签了订单后不急于交付安装，将导致公司订单不能按时发货并结转收入；电厂脱硝监测系统需求低于预期；运营维护业务增长不及预期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	367	1,126	1,293	1,524
现金	87	809	919	1,084
应收账款	176	189	217	248
其它应收款	6	7	9	12
预付账款	6	8	10	13
存货	92	113	137	167
其他	0	0	0	0
非流动资产	67	98	118	139
长期投资	0	0	0	0
非营业投资	0	0	0	0
固定资产	65	95	115	135
其他	2	3	3	5
资产总计	434	1,224	1,411	1,664
流动负债	95	124	175	249
短期借款	8	0	0	0
应付账款	35	48	66	94
其他	11	14	19	25
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	95	124	175	249
少数股东权益	0	0	0	0
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	339	1,100	1,237	1,415
负债和股东权益	434	1,224	1,411	1,664

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	38	103	133	191
净利润	81	108	137	178
折旧摊销	4	6	9	11
财务费用	1	-9	-6	-4
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-49	-2	-7	6
其它	1	-1	-1	-1
投资活动现金流	-41	-36	-29	-31
资本支出	-41	-36	-29	-31
长期投资				
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	8	656	7	5
借款	-12	-6	1	2
发新股	0	653	0	0
分红	0	0	0	0
少数股东融资	0	0	0	0
其他	4	9	6	4
现金净增加额	5	722	110	165

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	328	431	567	754
营业成本	167	224	295	392
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	29	38	50	66
管理费用	37	47	62	83
财务费用	1	-9	-6	-4
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	258	351	455	602
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	95	127	161	210
所得税	13	19	24	31
净利润	81	108	137	178
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	81	108	137	178
EBITDA	95	124	165	218
EPS (元)	0.59	0.79	1.00	1.30

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	9.20%	31.50%	31.50%	33.00%
营业利润	28.60%	35.70%	29.88%	32.17%
归属母公司净利	136.39%	31.99%	26.98%	30.66%
获利能力				
毛利率	48.91%	48.00%	48.00%	48.00%
净利率	24.86%	24.95%	24.09%	23.67%
ROE	24.02%	9.78%	11.04%	12.61%
ROIC	22.73%	9.12%	10.66%	12.38%
偿债能力				
资产负债率	21.84%	10.09%	12.37%	14.96%
净负债比率				
流动比率	3.87	9.12	7.41	6.12
速动比率	2.90	8.20	6.62	5.45
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.35	0.40	0.45
应收帐类周转率	1.86	2.28	2.61	3.04
存货周转率	1.93	1.98	2.16	2.35
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.79	1.00	1.30
每股经营现金	0.37	0.75	0.97	1.39
每股净资产	3.29	8.03	9.03	10.33
估值比率				
P/E	39	29	23	17
P/B	7.08	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	32	25	19	14

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，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波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。