

政策持续支持，废轮胎热裂解即将正式投产

2012 年中报点评

报告关键点:

- 📖 上半年净利润同比小幅增长
- 📖 公司的业绩主要集中在下半年
- 📖 工业化集成控制固废低温热解生产线即将正式投产
- 📖 国家政策持续支持废轮胎负压低温热裂解

报告摘要:

- **上半年净利润同比小幅增长:** 报告期公司实现营业收入24,706万元,同比下降19%,公司实现归属于母公司净利润959万元,折合EPS0.04元,同比上升25.11%。利润增长的主要原因因为公司通过进一步优化产品结构、生产结构,产品附加值提高,毛利率有所增加;公司计提应收账款坏账准备金额减少,资产减值损失相应减少。
- **公司的业绩主要集中在下半年:** 公司由于出口服装产品的季节性因素决定了公司上半年与下半年生产的服装品种不同,上半年主要以生产夏、秋装(衬衫、裙子)为主,产品的附加值相对较小;而下半年则以生产冬、春装(大衣、羽绒服)为主,产品的附加值较高,实现的利润较大。因此,公司的业绩主要集中在下半年,2011年1-6月份公司实现净利润766.23万元,占全年实现净利润5,892.02万元的13.00%,7-12月份实现净利润5,125.79万元,占全年实现净利润的87.00%。目前公司的生产计划已安排到年底,生产任务饱满,公司运行情况正常。公司预计2012年1-9月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为上升20%-50%,即3,750.72万元至4,688.4万元,也就是三季度单季度净利润区间在2,792万元至3,730万元,均值3261万元,相当于上半年两个季度净利润合计的3倍多。
- **工业化集成控制固废低温热解生产线即将正式投产:** 公司“工业化集成控制固废低温热解生产线”项目一期的四条生产线按计划、分阶段进行了试生产。在此期间通过不断改变投料量和延长生产线连续运行时间来检验生产线设备运行的稳定性、可靠性及安全性。通过前阶段的试生产表明,生产线的稳定性、可靠性及安全性已基本达到预期的效果。
- **国家政策持续支持废轮胎负压低温热裂解:** 2011年1月工信部出台“废旧轮胎综合利用指导意见”首次明确支持废旧轮胎热解技术产业化;2011年11月财政部和国税总局首次明确废旧轮胎热解可享受50%增值税退税。(其他三种处理技术没有获得优惠退税政策);2012年8月,工信部出台“轮胎翻新行业准入条件”和“废轮胎综合利用行业准入条件”,严格准入条件将扩大负压热裂解的市场份额。
- **维持买入-A投资评级:** 我们预计2012年将是公司废轮胎负压热解技术实现规模化、自动化生产后产生业绩的元年,未来公司的此项业务将在国家已经出台的多项政策支持下实现跨越式发展,规划的20万吨生产线预计也将在明年陆续建成达产,对公司实现战略转型具有重大意义。我们预计公司2012、2013、2104年的EPS分别为0.35元、0.52元、0.81元,长期看好公司在废轮胎负压热裂解的技术领先以及工业化领先优势,维持6个月目标价10.3元,对应的2012、2013、2104年的EPS分别为29倍、20倍、13倍,维持买入-A投资评级。
- **风险提示:** 废轮胎负压低温热裂解技术工业化生产风险

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	554.3	776.4	969.1	1,305.7	1,680.1
Growth(%)	8.7%	40.1%	24.8%	34.7%	28.7%
净利润	23.2	58.9	79.4	116.6	180.7
Growth(%)	22.3%	153.8%	34.7%	46.9%	55.0%
毛利率(%)	12.1%	17.1%	16.9%	20.7%	25.0%
净利润率(%)	4.2%	7.6%	8.2%	8.9%	10.8%
每股收益(元)	0.10	0.26	0.35	0.52	0.81
每股净资产(元)	1.55	1.77	2.01	3.01	4.59
市盈率	80.0	31.5	23.4	15.9	10.3
市净率	5.3	4.7	4.1	2.7	1.8
净资产收益率(%)	7.0%	14.7%	18.5%	21.8%	24.3%
ROIC(%)	24.1%	38.5%	37.6%	48.1%	40.0%
EV/EBITDA	28.0	18.8	15.4	9.4	5.9
股息收益率	0.7%	0.4%	1.5%	1.3%	1.9%

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

10.30 元

期限: 6个月 上次预测: 10.30元

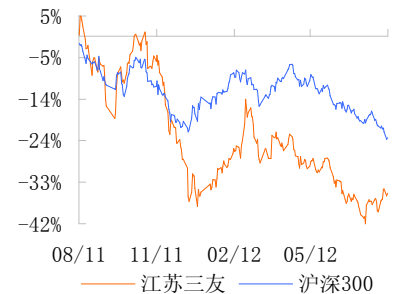
现价(2012年08月28日): 8.28元

报告日期:

2012-08-29

总市值(百万元)	1,856.79
流通市值(百万元)	1,800.09
总股本(百万股)	224.25
流通股本(百万股)	217.40
12个月最低/最高	7.21/13.67元
十大流通股东(%)	57.08%
股东户数	8,421

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.96	5.89	(12.46)
绝对收益	8.25	(8.50)	(35.31)

谭志勇

 021-68765172
执业证书编号

刘军
021-68766167
执业证书编号

贾鹏
021-68765906
执业证书编号

行业分析师

 tanzy2@essence.com.cn
S1450511020017

首席行业分析师
liujun@essence.com.cn
S1450511020010

助理行业分析师
jiapeng@essence.com.cn
S1450512080005

报告联系人

前期研究成果

江苏三友: 中期业绩预增, 裂解线进展顺利

2012-07-31

江苏三友: 主业略有增长, 废旧轮胎热解线即将正式投产

2012-04-26

江苏三友: 多元化发展取得进展

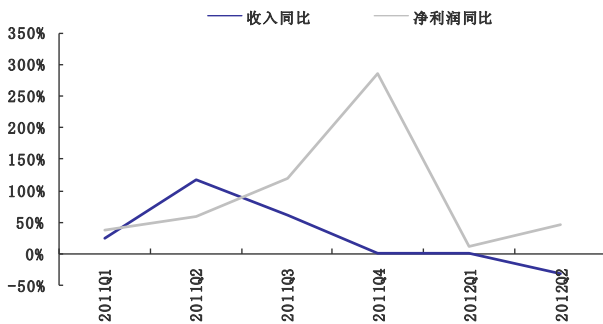
2012-03-12

1. 上半年业绩同比小幅增长

1.1. 上半年净利润同比小幅增长

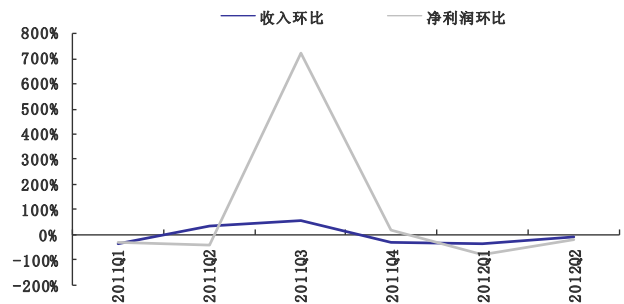
报告期内,公司积极应对复杂的国内外经济形势,成功应对原材料价格和人力成本上涨等对经营带来的挑战,采取相应措施,拓宽经营思路,积极培育协作工厂,通过转变经济发展模式、调整经营策略,进一步对企业的产品结构和生产结构等进行优化,使公司2012年1-6月份生产经营保持良好的态势。报告期公司实现营业收入24,706万元,同比下降19%,公司实现归属于母公司净利润959万元,折合EPS0.04元,同比上升25.11%。

图 1 单季度收入同比、净利润同比增速图



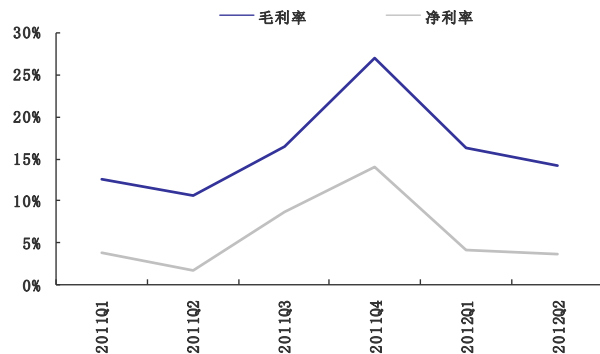
数据来源: WIND、安信证券研究中心

图 2 单季度收入环比、净利润环比增速图



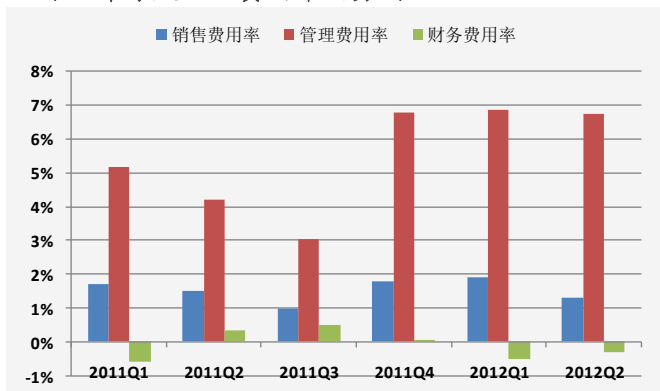
数据来源: WIND、安信证券研究中心

图 3 单季度毛利率、净利率趋势图



数据来源: WIND、安信证券研究中心

图 4 单季度三项费用率趋势图

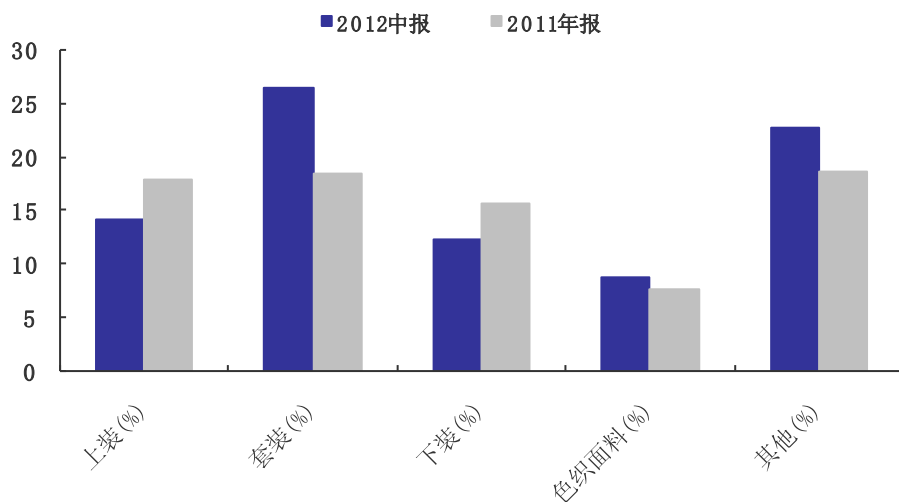


数据来源: WIND、安信证券研究中心

1.2. 业绩增长主要原因是高毛利的套装占比提升

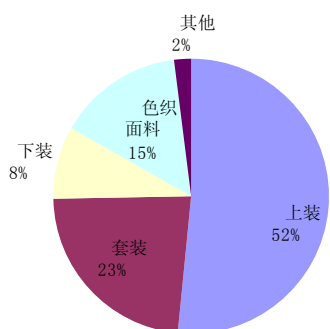
利润增长的主要原因为: 1、公司通过进一步优化产品结构、生产结构,产品附加值提高,毛利率有所增加; 2、公司计提应收账款坏帐准备金减少,资产减值损失相应减少。其中,毛利最高的套装不仅实现了毛利率提升2个百分点,而且在收入中的占比也大幅提升10个百分点。

图 5 各类产品毛利率对比



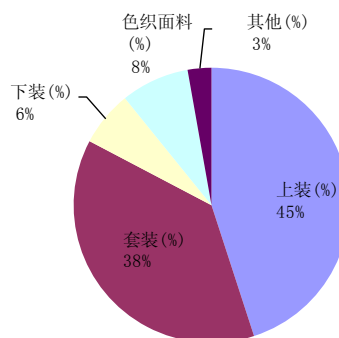
数据来源: WIND、安信证券研究中心

图 6 收入构成 2012 年中报



数据来源: WIND、安信证券研究中心

图 7 利润构成 2012 年中报



数据来源: WIND、安信证券研究中心

2. 公司的业绩主要集中在下半年

公司由于出口服装产品的季节性因素决定了公司上半年与下半年生产的服装品种不同,上半年主要以生产夏、秋装(衬衫、裙子)为主,产品的附加值相对较小;而下半年则以生产冬、春装(大衣、羽绒服)为主,产品的附加值较高,实现的利润较大。由于国际服装市场的这一特点,造成了公司上半年与下半年净利润差异较大。因此,公司的业绩主要集中在下半年。

2011年1-6月份公司实现净利润766.23万元,占全年实现净利润5,892.02万元的13.00%,7-12月份实现净利润5,125.79万元,占全年实现净利润的87.00%,从上述指标看,2011年全年实现净利润主要集中在下半年,完成净利润高达80%以上。

2012年1-6月份公司实现净利润958.64万元,比去年同期增长25.11%。目前公司的生产计划已安排到年底,生产任务饱满,公司运行情况正常。

公司预计2012年1-9月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为上升20%-50%,即3,750.72万元至4,688.4万元,也就是三季度单季度净利润区间在2,792万元至3,730万元,均值3261万元,相当于于上半年两个季度净利润合计的3倍多。

3. 工业化集成控制固废低温热解生产线即将正式投产

3.1. 生产线稳定性、可靠性及安全性达到预期效果

江苏三友环保能源科技有限公司“工业化集成控制固废低温热解生产线”项目一期的四条生产线按计划、分阶段进行了试生产。在此期间通过不断改变投料量和延长生产线的连续运行时间来检验生产线设备运行的稳定性、可靠性及安全性。通过前阶段的试生产表明，生产线的稳定性、可靠性及安全性已基本达到预期的效果。报告期内，该公司还在员工招聘及培训、内部管理制度的建立与完善、项目相关的认证及验收前的各项基础工作等方面做了积极的工作，目前已取得北京大陆航星质量认证中心有限公司颁发的 ISO9001:2008 质量管理体系认证证书（注册号：M43112Q20813R0S），证书覆盖范围为“废橡胶（热解）炭黑和废橡胶（热解）油的生产”。下半年，该公司将在一期四条生产线试生产的同时进一步加强员工培训及相关基础管理工作，此外，还将重点加强产品的销售工作，为一期四条生产线的正式投产做好充分的准备工作。

3.2. 国家政策持续支持废轮胎负压低温热裂解

3.2.1. 2011 年 1 月工信部首次明确支持废旧轮胎热解技术产业化

2011 年 1 月份工信部印发了《废旧轮胎综合利用指导意见》，确立了“走发展中国特色废旧轮胎综合利用产业道路，重点发展旧轮胎翻新，适当发展废轮胎生产再生橡胶，加快发展橡胶粉产业，推进热解产业化，逐步扩大产品应用范围”的发展原则，并将通过建设和规范回收体系、严格市场准入、鼓励新技术应用等方式来引导市场发展。该意见的出台意味着政府已经将推进废旧轮胎综合利用作为发展循环经济的重要工作，废旧轮胎循环利用行业将得到规范，国内巨大的市场需求将启动。

意见明确指出促进热解技术不断优化。推进热解过程降温微负压技术应用，提高热解炉自控稳定性和降温负压反应效率及热解回收产品附加值。确保运行系统密闭性，有效降低污染物排放，实现热解生产规范化、科学化、环保化、产业化。严禁利用废轮胎“土法炼油”。这是废旧轮胎热解技术产业化首次明确获得政策支持，为该技术的产业化保驾护航。

3.2.2. 2011 年 11 月财政部首次明确废旧轮胎热解可享受 50% 增值税退税

2011 年 11 月份，财政部和国税总局公布了财税[2011]115 号文件“关于调整完善资源综合利用产品及劳务增值税政策的通知”。根据文件第五条对销售下列自产货物实行增值税即征即退 50% 的政策中第六项产品的描述：“（六）以废塑料、废旧聚氯乙烯（PVC）制品、**废橡胶制品**及废铝塑复合纸包装材料为原料生产的汽油、柴油、**废塑料（橡胶）油**、石油焦、**炭黑**、再生纸浆、铝粉、汽车用改性再生专用料、摩托车用改性再生专用料、家电用改性再生专用料、管材用改性再生专用料、化纤用再生聚酯专用料（杂质含量低于 0.5 mg/g、水份含量低于 1%）、瓶用再生聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET）树脂（乙醛质量分数小于等于 1μg/g）及再生塑料制品。生产原料中上述资源的比重不低于 70%。”，废橡胶制品的综合利用显然享受增值税即征即退 50% 的政策。而废旧轮胎热解生产的产品为废橡胶油和炭黑，完全符合文件要求。因此，废旧轮胎热解业务将长期受益于增值税退税政策。

3.2.3. 废轮胎综合利用准入条件严格将扩大负压热裂解的市场份额

2012 年 8 月份工信部印发了《轮胎翻新和废轮胎综合利用行业准入条件》，明确要求已建废轮胎加工利用企业，废轮胎年综合处理能力不得低于 10000 吨。新建、改扩建的废轮胎加工利用企业，年综合处理能力不得低于 20000 吨。已建轮胎翻新加工企业，轮胎翻新年综合生产能力不得低于 20000 标准折算条。新建、改扩建的轮胎翻新加工企业，年综合生产能力不得低于 30000 标准折算条。在废轮胎加工利用过程中，要对废轮胎中的废橡胶进行 100% 的利用；对废轮胎中的废纤维、废钢丝进行回收利用。不具备利用条件的企业，应委托其他企业进行再加工利用，不得擅自丢弃、倾倒、焚烧与填埋。不符合本准入条件的企业，不得从事废轮胎加工利用经营活动。

意见明确指出促进热解技术不断优化。推进热解过程降温微负压技术应用，提高热解炉自控稳定性和降温负压反应效率及热解回收产品附加值。确保运行系统密闭性，有效降低污染物排放，实现热解生产规范化、科学化、环保化、产业化。严禁利用废轮胎“土法炼油”。这是废旧轮胎热解技术产业化首次明确获得政策支持，为该技术的产业化保驾护航。

我国现有再生橡胶企业约 1500 家、橡胶粉企业约 100 家，平均每家再生胶企业产量仅有 0.18 万吨，每家胶粉企业产量仅有 0.2 万吨，而热裂解废轮胎企业则基本没有，准入门槛的提高将把一大批小型的再生胶、胶粉企业淘汰出局，而热裂解技术将以规模效益迅速扩大市场份额。负压热裂解技术能够实现废轮胎橡胶、炭黑、废纤维、废钢丝等的 100% 回收利用，完全符合准入条件要求，而当前盛行的非法“土炼油”（实际上土炼油占据了废轮胎利用的 25% 左右）做法，则只能对废橡胶加以简单回收，对废轮胎的其余部件则只是采取简单粗暴的丢弃、倾倒、焚烧与填埋，将被严格限制在准入门槛之外，把土炼油企业排除在废轮胎综合利用行业之外将有效地降低目前被土炼油推高的废轮胎的价格，进而提升符合规范的废轮胎综合利用企业的盈利。废轮胎热解加工的综合能耗是三种废轮胎处理办法中最低的，这主要是因为热解法可以实现瓦斯尾气的回收，作为动力来源之用。

4. 盈利预测&投资评级

4.1. 盈利预测

公司的业绩绝大部分将体现在三、四季度，同时工业化集成控制固废低温热解生产线一期 4 条生产线即将正式投产，后续的二期工程也有望尽快提上日程，二、三期的厂房、仓库以及油罐区等基础工程建设已经完成，后续项目的进展将快于一期。我们预计公司 2012、2013、2104 年的 EPS 分别为 0.35 元、0.52 元、0.81 元。

4.2. 维持买入-A 投资评级

我们预计 2012 年将是公司废轮胎负压热解技术实现规模化、自动化生产后产生业绩的元年，未来公司的此项业务将在国家已经出台的多项政策支持下实现跨越式发展，规划的 20 万吨生产线预计也将在明年陆续建成达产，对公司实现战略转型具有重大意义。

我们长期看好公司在废轮胎负压热裂解的技术领先以及工业化领先优势，维持 6 个月目标价 10.3 元，对应的 2012、2013、2104 年的 EPS 分别为 29 倍、20 倍、13 倍，维持买入-A 投资评级。

5. 风险提示

废轮胎负压低温热裂解技术工业化生产风险

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间	2012-08-28		
						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
利润表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	成长性					
营业收入	554.3	776.4	969.1	1,305.7	1,680.1	营业收入增长率	8.7%	40.1%	24.8%	34.7%	28.7%
减: 营业成本	487.2	643.4	805.1	1,035.2	1,260.2	营业利润增长率	16.7%	141.2%	40.0%	79.6%	61.9%
营业税费	0.8	3.1	1.9	1.5	1.9	净利润增长率	22.3%	153.8%	34.7%	46.9%	55.0%
销售费用	9.2	11.0	14.5	19.6	25.2	EBITDA 增长率	18.5%	115.2%	25.1%	86.3%	71.6%
管理费用	26.1	35.7	40.7	52.2	67.2	EBIT 增长率	32.1%	156.4%	35.0%	83.9%	64.3%
财务费用	-1.4	1.2	-2.2	0.5	5.6	NOPLAT 增长率	75.0%	159.4%	37.7%	80.4%	72.0%
资产减值损失	0.2	4.3	0.3	1.2	3.5	投资资本增长率	62.5%	41.1%	41.0%	106.6%	48.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	2.6%	13.9%	14.1%	49.6%	52.4%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-						
营业利润	32.2	77.7	108.8	195.4	316.4	利润率					
加: 营业外净收支	0.2	1.3	-0.1	1.1	17.1	毛利率	12.1%	17.1%	16.9%	20.7%	25.0%
利润总额	32.4	79.0	108.7	196.5	333.5	营业利润率	5.8%	10.0%	11.2%	15.0%	18.8%
减: 所得税	8.0	20.7	25.0	49.1	83.4	净利润率	4.2%	7.6%	8.2%	8.9%	10.8%
净利润	23.2	58.9	79.4	116.6	180.7	EBITDA/营业收入	7.6%	11.6%	11.6%	16.1%	21.5%
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	5.6%	10.2%	11.0%	15.0%	19.2%
货币资金	190.3	190.1	241.8	285.2	472.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	48	35	28	35	77
应收账款	25.9	78.3	69.0	93.0	119.7	流动营业资本周转天数	17	20	29	40	41
应收票据	-	0.8	-	-	-	流动资产周转天数	216	157	138	120	127
预付账款	30.5	12.0	12.8	13.9	15.1	应收帐款周转天数	18	22	26	21	22
存货	76.5	71.5	66.2	85.1	103.6	存货周转天数	40	34	26	21	20
其他流动资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	285	231	215	214	259
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	81	86	98	130	169
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	2.7	2.7	2.5	2.5	2.5	ROE	7.0%	14.7%	18.5%	21.8%	24.3%
投资性房地产	6.8	6.4	-	-	-	ROA	5.7%	10.3%	14.2%	15.3%	17.2%
固定资产	71.1	78.9	69.8	185.3	535.1	ROIC	24.1%	38.5%	37.6%	48.1%	40.0%
在建工程	8.1	85.6	85.6	257.1	167.1	费用率					
无形资产	17.9	38.1	35.5	33.1	30.9	销售费用率	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
其他非流动资产	0.2	2.0	6.3	6.3	6.3	管理费用率	4.7%	4.6%	4.2%	4.0%	4.0%
资产总额	430.1	566.4	589.6	961.4	1,452.5	财务费用率	-0.3%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.3%
短期债务	4.0	20.0	20.0	40.0	50.0	三费/营业收入	6.1%	6.2%	5.5%	5.5%	5.8%
应付账款	37.9	98.2	66.2	85.1	103.6	偿债能力					
应付票据	20.5	11.5	30.9	39.7	48.3	资产负债率	19.2%	30.1%	23.4%	29.7%	29.1%
其他流动负债	19.4	23.4	23.4	23.4	23.4	负债权益比	23.7%	43.1%	30.5%	42.3%	41.1%
长期借款	-	-	-	100.0	200.0	流动比率	3.95	2.30	3.24	2.84	3.46
其他非流动负债	0.6	17.4	17.4	17.4	17.4	速动比率	3.01	1.84	2.69	2.33	2.96
负债总额	82.5	170.6	137.9	285.6	422.7	利息保障倍数	21.52	65.72	47.58	357.90	57.81
少数股东权益	19.7	17.2	21.4	152.3	361.6	分红指标					
股本	162.5	224.3	224.3	224.3	224.3	DPS(元)	0.06	0.04	0.12	0.10	0.16
留存收益	165.4	154.4	206.1	299.3	443.9	分红比率	56.0%	13.8%	35.0%	20.0%	20.0%
股东权益	347.6	395.9	451.7	675.8	1,029.8	股息收益率	0.7%	0.4%	1.5%	1.3%	1.9%
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	24.4	58.3	79.4	116.6	180.7	EPS(元)	0.10	0.26	0.35	0.52	0.81
加: 折旧和摊销	11.8	12.9	6.3	14.3	38.8	BVPS(元)	1.55	1.77	2.01	3.01	4.59
资产减值准备	0.2	4.3	0.3	1.2	3.5	PE(X)	80.0	31.5	23.4	15.9	10.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.3	4.7	4.1	2.7	1.8
财务费用	1.0	0.6	3.7	-2.2	0.5	P/FCF	-35.6	163.5	-186.0	-20.4	-114.9
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	3.3	2.4	1.9	1.4	1.1
少数股东损益	1.2	-0.6	4.3	30.8	69.4	EV/EBITDA	28.0	18.8	15.4	9.4	5.9
营运资金的变动	-30.3	2.5	3.9	-16.2	-19.3	CAGR(%)	82.2%	62.5%	55.8%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	7.4	63.4	91.9	147.2	278.7	PEG	1.0	0.5	0.4	-0.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-43.1	-57.3	0.2	-300.0	-300.0	ROIC/WACC	2.4	3.9	3.8	4.8	4.0
融资活动产生现金流量	-31.8	5.5	-25.5	96.1	68.3	REP	3.1	2.0	1.5	0.6	0.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

谭志勇，石油与化工行业研究员，中国人民大学学士，中国人民银行研究生部硕士，2008年7月加盟安信证券研究中心。

刘军，石油与化工行业首席研究员，化工硕士，5年证券研究经历，8年中国石化工作经验，曾获2005年度“新财富”化工行业最佳分析师第四名，2007年4月加盟安信证券研究中心

分析师声明

谭志勇、刘军分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A— 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034