



Research and
Development Center

中国高端阀门领域的佼佼者

—— 纽威股份（603699.sh）新股报告

2014年01月17日

左志方
机械行业分析师

证券研究报告

公司研究——新股报告

众信旅游（603699.sh）

上市首日估值区间：

16.77-21.3 元/股

左志方 行业分析师

执业编号：S1500512070002

联系电话：+86 10 63081269

邮箱：zuozhifang@cindasc.com

联系人：皮建国

联系电话：+86 10 63081286

邮箱：pijianguo@cindasc.com

发行主要数据

发行前总股本(百万股)	700
发行股本(百万股)	82.5
其中：	
新股发行	50
老股东转让	32.5
发行后总股本(百万股)	750

资料来源：公司公告，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9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

中国高端阀门领域的佼佼者

新股报告

2014年01月17日

本期内容提要：

- ◆**发行要点：**本次公开发行 8250 万股。其中，公开发行新股 5,000 万股，老股东转让股 3,250 万股。发行价 17.66 元/股，扣除发行费用后实际募集资金 8.39 亿元，用于现有产品产能扩张和提高原材料逐渐的产能。
- ◆**公司是全球领先、国内综合实力最强的全套工业阀门供应商。**公司定位于高端阀门领域，主要客户为国内外大型能源集团，产品以出口为主。2010 年以来，订单持续好转，产品毛利率恢复到历史较高水平，未来两年有望持续增长。
- ◆**高端阀门行业持续处于景气高峰。**随着全球石油天然气行业投资持续稳定增长，高端阀门行业也继续处于景气高峰。我们预计，2013 年油气领域阀门全球需求量将超过 160 亿美元，未来几年有望保持平稳增长。
- ◆**高端阀门行业门槛较高，竞争相对缓和。**高端工业阀门使用环境非常严苛，技术含量很高。因此，行业一般实行前置生产许可、国际质量认证、合格供应商资格等，存在较高的进入壁垒，市场多为垄断竞争的局面。公司作为进入国际高端阀门领域的中国企业的代表，有望继续保持较高的盈利能力。
- ◆**盈利预测与估值：**我们预计公司 2013-2015 年收入增长 13.62%、19.69%、24.57%，净利润同比增长 55.24%、18.13%、27.41%。另外，公司发行 5000 万股新股后，2013-2015 年对发行后全面摊薄 EPS 分别为 0.60、0.71、0.91 元。结合相对估值和绝对估值，我们认为公司上市首日的合理价值区间在 16.77~21.3 元/股。

风险因素：石油价格大幅下跌，行业投资下降；产品价格下降；新客户开发缓慢，订单不足。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	1,916.75	2,198.25	2,497.62	2,989.27	3,723.61
增长率 YoY %	73.54%	14.69%	13.62%	19.69%	24.57%
归属母公司净利润(百万元)	188.21	291.56	452.62	534.68	681.25
增长率 YoY%	77.97%	54.91%	55.24%	18.13%	27.41%
毛利率%	1,916.75	2,198.25	2,497.62	2,989.27	3,723.61
净资产收益率 ROE%	21.03%	30.18%	35.98%	24.72%	21.41%
每股收益 EPS(元)	0.27	0.42	0.60	0.71	0.91

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

目 录

公司概况及发行简介.....1	1
公司概况：从事工业阀门制造业务.....1	1
发行简介及股本结构.....2	2
募投项目、盈利预测及估值分析.....3	3
募投项目分析.....4	4
盈利预测及假设.....4	4
估值与询价建议.....5	5
全球阀门行业稳定增长.....7	7
公司分析：高端阀门领域的领先者.....8	8
高端阀门市场壁垒较高.....8	8
公司拥有众多认证，是中国企业进入高端阀门市场的代表.....9	9
原材料生产的垂直整合体系，保障公司高端阀门的制造安全.....9	9
2010年以来订单持续好转.....10	10
风险因素.....10	10

表 目 录

表 1：2013 年 1-6 月公司主要产品产能、产量及销售情况 单位：台/套.....4	4
表 2：募投资金项目情况.....4	4
表 3：分产品收入预测.....4	4
表 4：可比公司市盈率（2014-1-6）.....5	5
表 5：主要计算参数.....6	6
表 6：2011 年全球阀门行业主要企业及其市场份额.....8	8

图 目 录

图 1：公司营业收入及毛利率情况.....1	1
图 2：公司主营收入构成情况（2013 年上半年）.....1	1
图 3：公司净利润及净利率情况.....1	1
图 4：公司主营业务毛利构成情况（2013 年上半年）.....1	1
图 5：公司主要产品.....2	2
图 6：公司发行前股权结构和下属二级企业股权结构.....3	3
图 7：全球工业阀门行业收入及其增长情况.....7	7
图 8：2012 年全球十大工业阀门消费国.....7	7
图 9：2012 年全球工业阀门市场需求结构.....8	8
图 10：2012 年国内工业阀门市场需求结构.....8	8
图 11：纽威阀门通过的主要质量认证情况.....9	9
图 12：公司 2009 年以来销售订单承接情况.....10	10

公司概况及发行简介

公司概况：从事工业阀门制造业务

公司是全球领先、国内综合实力最强的全套工业阀门供应商，主营业务为工业阀门的设计、制造、销售，目前已经形成了以闸阀、球阀、截止阀、止回阀、蝶阀、调节阀、安全阀、核电阀以及井口设备为主的九大产品系列，主要用在石油、天然气、炼油、化工、船舶、电厂等工业领域。

公司产品主要以出口为主，2012年出口收入占比达到72.70%，主要客户包括壳牌石油、埃克森美孚、BP、雪佛龙、道达尔、沙特阿拉伯国家石油公司、中石油、中石化、中海油等国内外大型能源集团。2010年以来，公司收入和利润连续稳定增长。2013年前三季度，收入和净利润分别达到18.00亿元、3.57亿元，同比增长9.78%和66.98%。

图 1：公司营业收入及毛利率情况



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 3：公司净利润及净利率情况



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 2：公司主营收入构成情况（2013 年上半年）

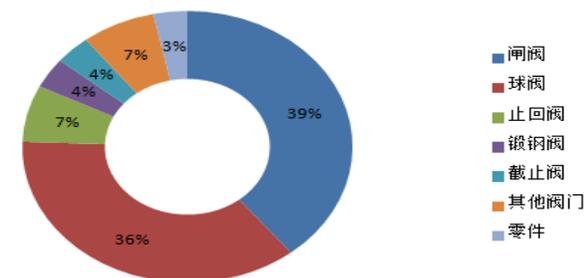


图 4：公司主营业务毛利构成情况（2013 年上半年）

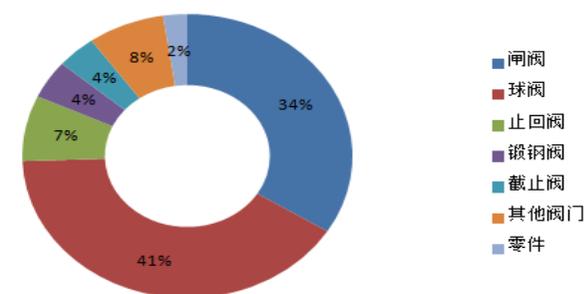


图 5: 公司主要产品



平板闸阀



全焊接球阀



井口装置及采油树



截止阀



蝶式止回阀



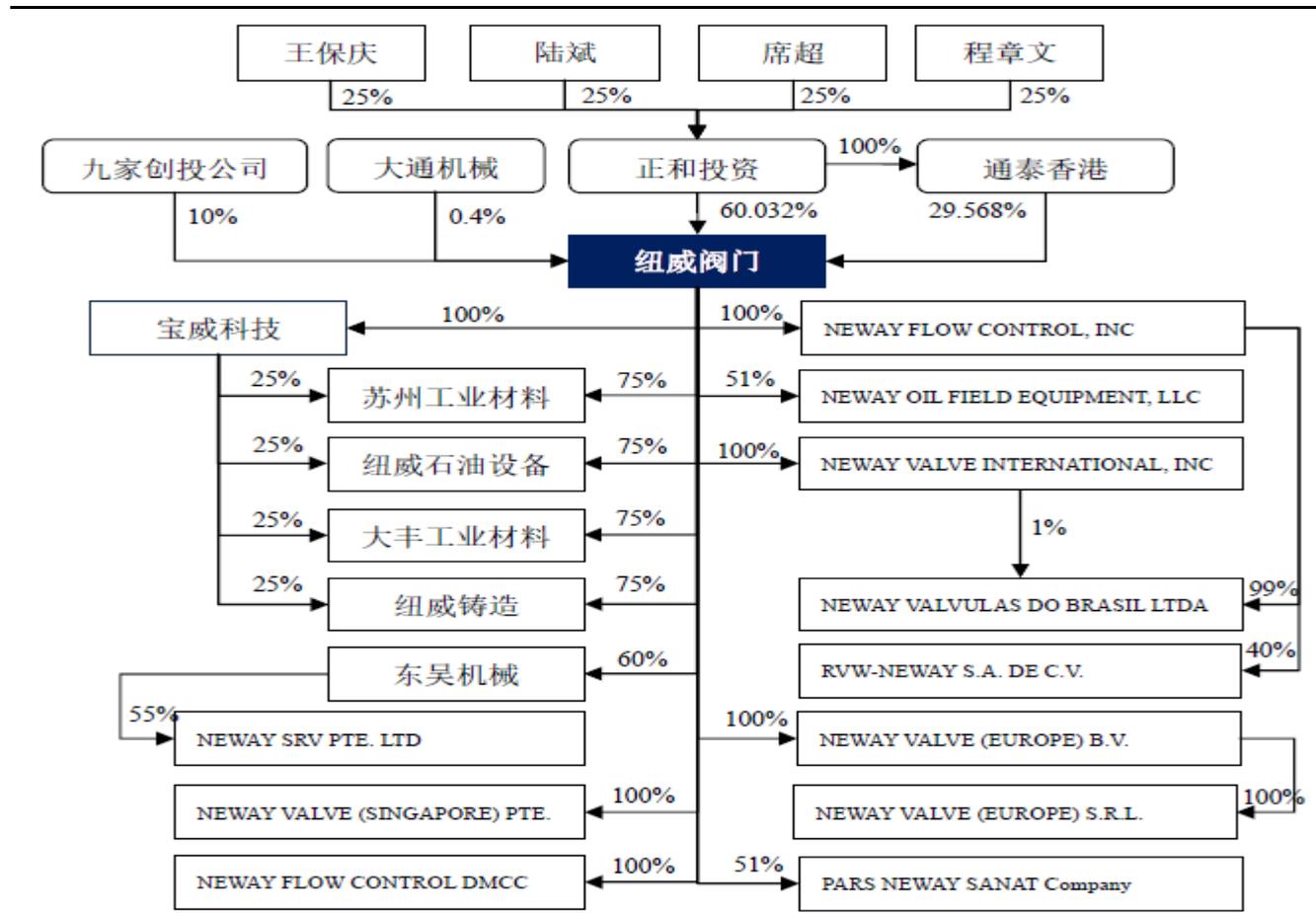
三偏心蝶阀

资料来源: 招股意向书, 信达证券研发中心

发行简介及股本结构

公司控股股东是苏州正和投资有限公司, 实际控制人为王保庆、陆斌、程章文和席超等四名自然人, 上述四人分别持有正和投资 25% 股权, 对公司形成间接共同控制。

图 6: 公司发行前股权结构和下属二级企业股权结构



资料来源: 招股意向书, 信达证券研发中心

公司发行前总股本 70,000 万股, 本次公开发行 8250 万股。其中, 公开发行新股 5,000 万股, 老股东转让股 3,250 万股。发行后总股本 75,000 万股, 本次公开发售股份的股东为苏州正和投资有限公司、通泰(香港)有限公司、大丰市大通机械有限公司。单一股东按相对持股比例发售股份。

募投项目、盈利预测及估值分析

募投项目分析

公司主要产品产销率已经接近产能的上限，此次募投项目主要是扩充产能和提高原材料的产能。募投项目 1：大口径阀是指 24 寸以上的闸阀、止回阀、球阀、全焊接球阀，主要应用于各类气、液的长管线运输领域；特殊阀是指偏心蝶阀、蝶式止回阀、调节阀，主要应用在外化工、电力、造船等领域。募投项目 2 是生产 API 6A 阀门、高低压井口及采油/气装置，以及钻采配件，主要应用在石油钻采领域。募投项目 3 主要是为公司阀门产能扩张之后提供铸件保障。三个募投项目全部达产之后，可以新增销售收入 14.25 亿元。

表 1: 2013 年 1-6 月公司主要产品产能、产量及销售情况 单位: 台/套

主要产品	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
闸阀	120,000	114,346	118,992	95.29%	104.06%
截止阀	15,000	15,060	12,470	100.40%	82.80%
止回阀	25,000	21,910	21,364	87.64%	97.51%
球阀	90,000	92,026	91,695	102.25%	99.64%
蝶阀	9,000	9,409	8,505	104.54%	90.39%
锻钢阀	175,000	150,250	160,508	85.86%	106.83%
井口设备	13,500	2,454	3,414	18.18%	139.12%
安全阀	15,000	5,296	5,081	35.31%	95.94%

资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

表 2: 募投资金项目情况

序号	项目名称	总投资(万元)	目的
1	年产 35,000 台大口径、特殊阀项目	33,520.39	扩充现有产品产能
2	年产 10,000 台(套)石油阀门及设备项目	33,549.33	扩充现有产品产能
3	年产 10,000 吨各类阀门铸件项目	16,850.64	提供高质量铸件原材料
合计		83,920.36	-

资料来源: 公司招股书, 信达证券研发中心

盈利预测及假设

- 1、公司客户拓展顺利，高附加值阀门产品价格稳定；
- 2、募投项目能够按期投产；

表 3: 分产品收入预测

		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
阀门类	收入(百万元)	1,867.95	2,121.88	2418.94	2902.73	3628.41
	毛利率	33%	39%	44%	43%	43%
零部件	收入(百万元)	42.56	71.52	78.67	86.54	95.19
	毛利率	8%	11%	11%	11%	11%
其他	收入(百万元)	1.07	0.10	--	--	--
	毛利率	9%	15%	--	--	--
收入合计(百万元)		1,916.75	2,198.25	2497.62	2989.27	3723.61
增长率		73.54%	14.69%	13.62%	19.69%	24.57%
综合毛利率		32.16%	37.56%	42.96%	42.07%	42.18%

资料来源:公司公告,信达证券研发中心

根据假设,我们预计公司 2013~2015 年收入增长 13.62%、19.69%、24.57%,净利润分别为 4.52、5.34、6.81 亿元,同比增长 55.24%、18.13%、27.41%。

另外,公司发行 5000 万股新股,2013-2015 年对应发行后全面摊薄 EPS 分别为 0.60、0.71、0.91 元。

估值与询价建议

相对估值

表 4: 可比公司市盈率(2014-1-16)

2014/1/16				EPS			PE			PB
证券代码	证券简称	收盘价(元)	总市值(亿元)	2012A	2013E	2014E	2012A	2013E	2014E	2012A
002438.SZ	江苏神通	14.09	29.31	0.31	0.38	0.48	45	38	29	3.5
002353.SZ	杰瑞股份	82.50	492.57	1.40	1.68	2.43	59	49	34	15.7
002554.sz	惠博普	12.36	56.32	0.32	0.32	0.47	39	39	27	4.6
601798.sh	蓝科高新	11.22	35.90	0.33	0.34	0.43	34	33	26	2.2
002278.sz	神开股份	11.33	32.59	0.20	0.22	0.29	58	52	39	2.8
000852.sz	江钻股份	16.40	65.67	0.33	0.32	0.37	50	52	44	5.9
平均值							44	40	29	

资料来源:上市公司盈利预测来自 wind,信达证券研发中心

根据 A 股阀门类、石油设备类上市公司的 2014 年预测 PE 来看,均值为 29 倍。我们认为合理 PE 区间为 25~30 倍,估值区间为 17.75~21.3 元。

绝对估值

表 5: 主要计算参数

项目	参数	项目	参数
行业平均 Beta	0.84	市场预期收益率	10.70%
无风险利率	3.70%	永续增长率	2%
风险溢价	5.88%		

资料来源:wind,信达证券研发中心

根据绝对估值法,我们得出公司的内在价值为 16.77 元/股。

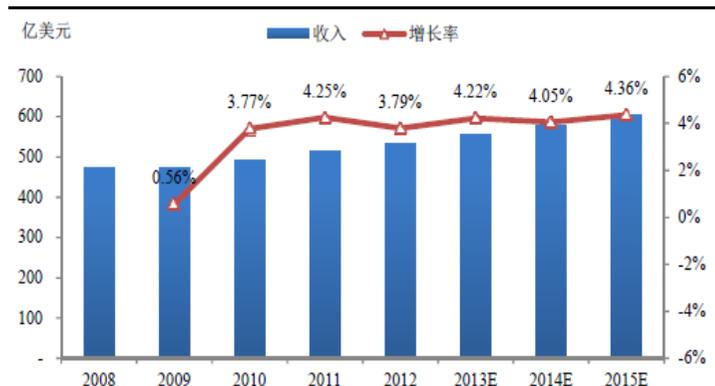
估值结论

结合相对估值和绝对估值,我们认为公司首日上市的合理区间在 16.77~21.3 元。

全球阀门行业稳定增长

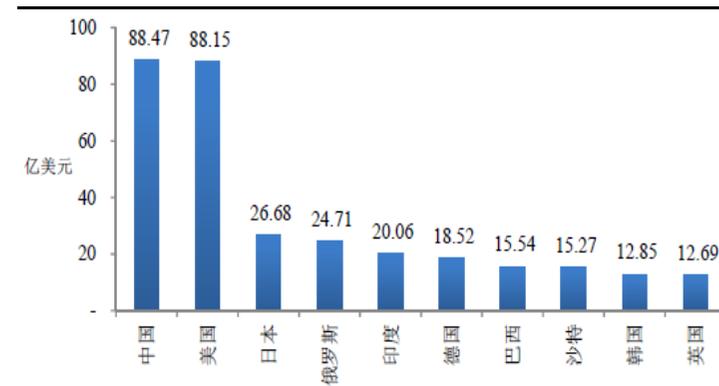
阀门广泛应用于国民经济的各个主要领域，是能源、石化、冶金、电力等行业装备、机械与管线等固定资产中的关键设备之一。根据 Mcllvaine 的调查和预测，2012 年全球阀门行业的收入为 532.61 亿美元，增长率为 3.79%，并预测 2013-2015 年全球工业阀门行业的销售增长率将分别为 4.22%、4.05%和 4.36%，维持稳定增长的态势。从需求市场来看，中国、美国是最大的消费国，2012 年超过 88 亿美元，日本、俄罗斯、印度等国消费在 20 亿元之上。

图 7: 全球工业阀门行业收入及其增长情况



资料来源: Mcllvaine, 信达证券研发中心

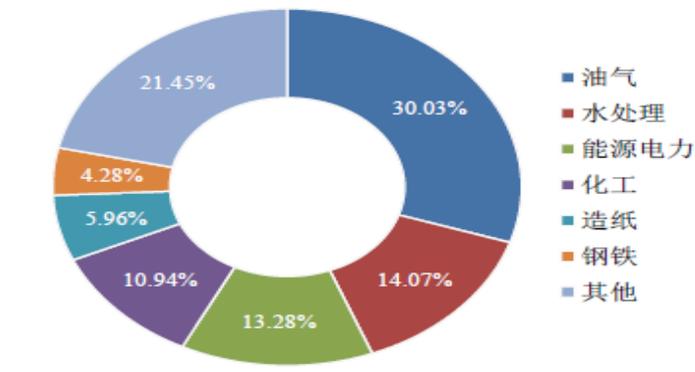
图 8: 2012 年全球十大工业阀门消费国



另外，阀门的应用领域虽然广泛，但是占比最大的是石油天然气、水处理、能源电力、化工等领域。2012 年，4 个行业的需求占比达到 68.32%。尤其是石油天然气行业的需求占比超过 30%，对阀门行业的影响最大。对纽威股份而言，石油化工、油气管线等行业的需求占比超过 70%。因此，石油化工行业对公司影响巨大。

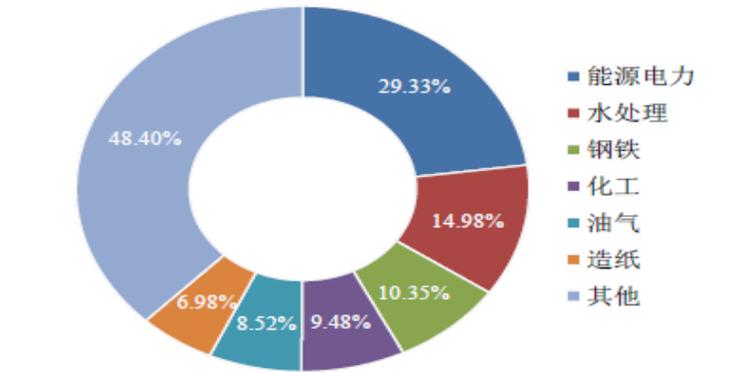
根据美国能源署的估计，全球石油天然气消耗量仍然将稳定增长，全球范围内的原油开采、将基本保持稳定态势；管道运输投资、石油炼化投资将继续增加。整体而言，石油化工行业对阀门的需求量将稳定增长。我们预计，2013 年油气领域阀门全球需求量将超过 160 亿美元。

图 9: 2012 年全球工业阀门市场需求结构



资料来源: Mcllvaine, 信达证券研发中心

图 10: 2012 年国内工业阀门市场需求结构



公司分析: 高端阀门领域的领先者

高端阀门市场壁垒较高

阀门行业市场集中度较低, 根据 McIlvaine 的统计, 2011 年全球阀门行业集中度 CR5 (Concentration Ratio 5) 仅为 13.88%, CR10 (Concentration Ratio 10) 仅为 21.24%。但是高端阀门领域的门槛较高, 存在较大的进入壁垒。高端工业阀门市场的主要产品为使用环境非常严苛 (如超高温、超低温、超高压、真空、有核等极端环境) 的高端工业阀门, 多为特殊材料阀门, 面向这些市场的阀门产品, 质量要求严格, 技术含量很高。而且, 这些行业一般实行前置生产许可、国际质量认证、合格供应商资格等, 存在较高的行业壁垒, 因此市场多为垄断竞争的局面, 利润水平很高, 主要由欧洲、美国、日本的国际知名企业占据。

表 6: 2011 年全球阀门行业主要企业及其市场份额

排名	公司简称	国家	销售收入 (亿美元)	市场份额
1	Tyco International	美国	21.6	4.21%
2	Emerson Electric	美国	17.5	3.41%
3	Flowserve	美国	14	2.73%
4	Kitz	日本	9.31	1.81%
5	IMI plc	美国	8.84	1.72%
6	Cameron	英国	8.75	1.70%
7	GE	美国	8.5	1.66%
8	Crane Company	英国	8.25	1.61%

9	Metso	美国	6.19	1.21%
10	Rotork	美国	6.1	1.19%

资料来源: Mcllvaine, 信达证券研发中心

公司拥有众多认证，是中国企业进入高端阀门市场的代表

公司已通过挪威船级社 (DNV) 的 ISO9001 认证、美国石油学会的 API 6D、API 6A 认证。公司已通过美国 ABS 船级社和法国 BV 船级社的船用阀门设计和制造批准。公司是中国第一家获得欧盟 CE-PED 证书 (第四类, HE 模式, 法国船级社 B.V. 颁发) 和 TA-Luft 认证的阀门制造商。公司所有软密封浮动式及固定式球阀的防火试验都已经获得英国劳氏 (LR) 的见证与批准。公司已成为我国少数几家同时获得民用核安全机械设备设计/制造许可证及 ASME 认证的阀门制造企业。

在阀门铸件领域, 本公司的 4A 双相钢通过挪威石油标准化组织 (NORSOK) 的审核, 是第二家通过 NORSOK 审核的中国公司, 第一家双相钢通过 NORSOK 审核的中国公司。

由于公司拥有这些高质量的认证, 已经成为众多国际级最终用户的合格供应商。中国石油、中国石化、壳牌石油公司、埃克森美孚公司、委内瑞拉国家石油公司、英国石油公司、沙特阿拉伯国家石油公司、雪佛龙等国内外主要石油公司成为公司的客户, 进入了巴斯夫公司、杜邦公司、陶氏化学等国际级化学公司的采购体系。因此, 客户的高端化是公司订单稳定、毛利较高的重要因素。

图 11: 纽威阀门通过的主要质量认证情况



资料来源: 招股意向书, 信达证券研发中心

原材料生产的垂直整合体系, 保障公司高端阀门的制造安全

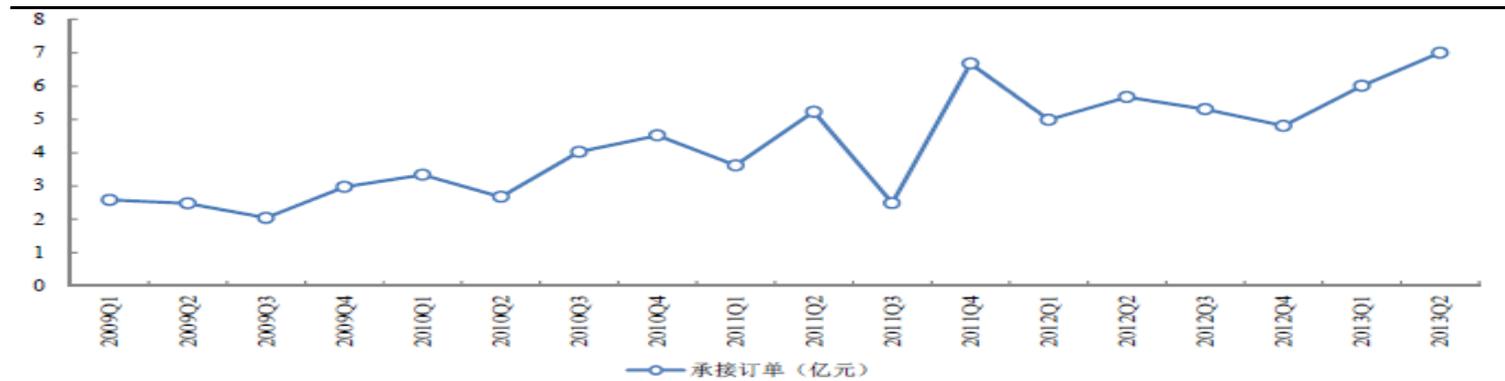
对于阀门产品来说, 原材料的质量至关重要, 是否拥有特种钢的铸件工艺, 能够决定阀门的质量高低。公司拥有两家专业的阀门铸件生产配套企业: 苏州工业材料和大丰工业材料, 可以生产各种碳钢、不锈钢、合金钢铸件, 铸造技术在国内阀门铸造行业

中处于领先水平，为公司直接提供高质量的铸件产品。从资产来看，截至 2013 年 6 月 30 日，公司主要机器设备账面价值和净值为 1.18 亿元和 0.46 亿元。而苏州工业材料和大丰工业材料公司的机器设备账面价值和净值为 0.72 亿元和 0.27 亿元，占总设备额的 38.62%和 37.52%。得益于对阀门铸件生产的垂直整合，公司能够保障阀门质量水平以及通过向客户交货的及时性，在客户中建立起了良好的信誉。由于公司的产品优势，以及高端市场的竞争程度缓和，拥有一定的定价能力，因此未来能够保持较高的毛利率水平。

2010 年以来订单持续好转

2010 年以来，随着国际石油工业的复苏，公司订单量持续好转。截至 2013 年 6 月 30 日，公司订单总额为 12.76 亿元，其中境外市场订单 8.49 亿元，境内市场订单 4.27 亿元。公司从承接销售订单到完成发货、确认销售收入的时间为 6 个月左右，因此 2013 年业绩高增长的概率较高。

图 12: 公司 2009 年以来销售订单承接情况



资料来源：招股意向书，信达证券研发中心

风险因素

- 1、石油价格大幅下跌，行业投资大幅下降。
- 2、竞争加剧，产品价格下降。
- 3、新客户开发缓慢，新增订单不足。

会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1,811.02	2,113.27	2,384.66	3,842.72	4,460.36
现金	168.22	426.60	481.05	1,552.60	1,616.99
应收账款	13.73	26.60	27.88	33.37	41.56
其它应收款	770.81	802.65	925.91	1,108.18	1,380.41
预付账款	22.47	15.61	21.42	26.03	32.37
存货	817.69	814.45	901.04	1,095.18	1,361.67
其他	18.09	27.36	27.36	27.36	27.36
非流动资产	625.32	629.00	664.62	744.05	1,057.54
长期投资	1.99	2.18	2.18	2.18	2.18
固定资产	420.69	413.47	427.48	473.32	613.67
无形资产	91.42	95.19	94.21	93.06	91.74
其他	111.21	118.17	140.75	175.50	349.95
资产总计	2,436.33	2,742.27	3,049.27	4,586.77	5,517.89
流动负债	1,450.09	1,631.00	1,482.04	1,658.44	1,903.29
短期借款	631.66	709.30	509.30	509.30	509.30
应付账款	455.65	433.38	484.37	588.74	732.00
其他	362.77	488.31	488.36	560.40	661.99
非流动负债	14.27	13.97	13.97	13.97	13.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.27	13.97	13.97	13.97	13.97
负债合计	1,464.36	1,644.97	1,496.01	1,672.41	1,917.26
少数股东权益	71.52	65.63	68.97	72.91	77.94
归属母公司股东权益	900.46	1,031.68	1,484.29	2,841.44	3,522.69
负债和股东权益	2,436.33	2,742.27	3,049.27	4,586.77	5,517.89

主要财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,916.75	2,198.25	2,497.62	2,989.27	3,723.61
同比(%)	73.54%	14.69%	13.62%	19.69%	24.57%
归属母公司净利润	188.21	291.56	452.62	534.68	681.25
同比(%)	77.97%	54.91%	55.24%	18.13%	27.41%
毛利率(%)	32.16%	37.56%	42.96%	42.07%	42.18%
ROE(%)	21.03%	30.18%	35.98%	24.72%	21.41%
每股收益(元)	0.27	0.42	0.60	0.71	0.91
P/E	-	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	17.15	18.31	18.55	16.06	12.79

会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,916.75	2,198.25	2,497.62	2,989.27	3,723.61
营业成本	1,300.39	1,372.68	1,424.63	1,731.58	2,152.92
营业税金及附加	17.54	30.03	31.46	37.65	46.90
营业费用	150.15	197.86	210.23	251.61	313.42
管理费用	161.66	178.30	206.62	247.29	308.04
财务费用	35.95	36.44	41.63	29.90	17.41
资产减值损失	10.67	23.70	18.39	23.20	32.23
公允价值变动收益	0.00	2.11	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.24	1.65	3.00	3.00	3.00
营业利润	240.14	363.01	567.67	671.05	855.70
营业外收入	6.91	9.60	6.44	6.44	6.44
营业外支出	2.12	5.32	3.93	3.93	3.93
利润总额	244.93	367.28	570.18	673.55	858.20
所得税	40.49	73.58	114.22	134.93	171.92
净利润	204.45	293.71	455.96	538.62	686.28
少数股东损益	16.23	2.15	3.34	3.95	5.03
归属母公司净利润	188.21	291.56	452.62	534.68	681.25
EBITDA	320.27	449.98	657.71	759.65	953.94
EPS (摊薄)	0.27	0.42	0.60	0.71	0.91

会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	55.25	442.67	372.66	408.72	465.91
净利润	204.45	293.71	455.96	538.62	686.28
折旧摊销	50.69	52.28	47.92	52.99	62.63
财务费用	24.64	30.41	39.60	33.10	33.10
投资损失	0.24	-1.65	-3.00	-3.00	-3.00
营运资金变动	-216.29	54.98	-184.28	-233.30	-340.64
其它	-8.49	12.93	16.46	20.31	27.53
投资活动现金流	-213.24	-94.12	-78.61	-126.54	-368.42
资本支出	-71.12	-59.99	-81.61	-129.54	-371.42
长期投资	-140.36	-34.14	3.00	3.00	3.00
其他	-1.76	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	176.06	-249.04	-239.60	789.37	-33.10
吸收投资	0.00	0.68	0.00	822.48	0.00
借款	290.79	77.75	-200.00	0.00	0.00
支付利息或股息	101.98	144.94	39.60	33.10	33.10
现金净增加额	5.36	96.85	54.45	1071.55	64.39

机械行业小组简介

左志方，中国人民大学经济学博士，对经济周期、资产定价理论有深入的研究。2010年加盟信达证券，从事机械行业研究。

皮建国，工业外贸工学学士、应用会计与金融硕士、中国注册会计师、中国注册资产评估师、中国注册税务师。1993年毕业于，先后在银行、投资公司、会计师事务所工作，并在A+H股上市公司担任执行董事兼财务总监。2012年加盟信达证券。

机械行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
郑煤机	601717	山东矿机	002526	杰瑞股份	002353	杭氧股份	002430
陕鼓动力	601369	长荣股份	300195	杭齿前进	601177	利君股份	002651
康力电梯	002367	黄海机械	002680	杭锅股份	002534	惠博普	002554
天壕节能	300332	万邦达	300055	津膜科技	300334	维尔利	300190
开能环保	300272						

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单 丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@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。