



进军互联网金融，签智慧城市大单

增持 首次

目标价: 20 元

投资要点:

- 公司签订遵义数字化服务平台大单，将成为新的利润增长点
- 收购钼镍矿产持续开发，将逐步贡献业绩

报告摘要:

- 进军互联网金融，签遵义数字化服务平台建设大单。**2013年11月，公司以3000万元人民币收购国华汇银100%的股权，并将通过持续扩大投资及参股的方式，将其打造成全国性的移动支付、P2P网上金融服务模式等业务为主的互联网金融运营商。2014年2月，公司与遵义市人民政府签订了《关于数字化服务平台建设项目的战略合作协议》，项目预计总投资2.2亿元，内容包括在全市投放30000台智能终端、发行遵义城市一卡通、发布“遵义通”手机客户端等，是公司进军金融服务领域战略规划的重要体现，将提供新的利润增长点。
- 矿业建设继续推进，力争尽快进入正常生产状态。**公司自11年开始逐步涉矿，迄今已经收购钼镍矿共九个，其中五个已签订正式协议，四个已签订意向书。钼镍矿在钢铁、化工、电子等领域有广泛应用，公司正按有关要求积极推进矿业生产前的准备工作，力争尽快进入正常生产状态。遵义长征矿业有限公司的100kt/a高碳质页岩综合开发利用工程项目由于审批进度放缓，公司一方面积极完成相关审批工作，另一方面也在探讨通过项目合作、共同开发的方式推进项目建设。
- 电器风电业务略显疲态，公司加强产品创新争夺市场。**公司电器业务受竞争影响行业利润进一步被压缩，营收增速呈现下滑的趋势。风电行业目前受国家政策调控，公司产能未能得到有效释放，影响着产品规模效益的形成及下一步发展。由于今年风电电价可能下调，毛利率有进一步降低的风险。公司加大新产品的研发力度以扭转本业颓势。
- 盈利预测与估值。**预计公司14、15年的EPS为0.20、0.31，对应当前股价PE为70X、45X，首次给予“增持”评级。目标价20元。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	474.12	826.08	743.47	966.52	1449.78
增长率(%)	19.85%	74.23%	-10%	30%	50%
归母净利润(百万)	66.01	74.85	65.47	101.91	156.66
增长率(%)	-18.66%	13.39%	-12.53%	55.65%	53.72%
每股收益(摊薄)	0.13	0.15	0.13	0.20	0.31
市盈率	89.42	94.63	108.18	69.50	45.21

中小市值研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013新财富中小市值最佳分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

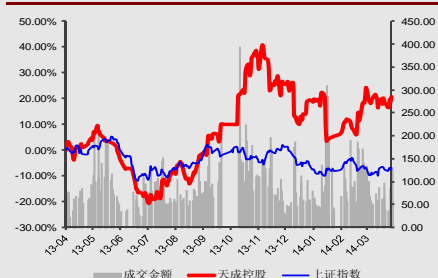
研究助理:

黎泉宏

电话: 010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	13.91
总股本(千股)	509,000
总市值(百万)	7083
流通市值(百万)	7083
12个月最高价	15.54
12个月最低价	8.34

相关研究

《首航节能：并购西拓拿项目，光热发电提估值》

2014/03/17

《天马精化：新设保健品公司成为新亮点》

2014/03/17

目录

一、企业名称改变，业务进一步突破.....	5
二、触摸互联网金融，建设智慧城市.....	6
（一）收购国华汇银，进军互联网金融	6
（二）与遵义市政府签订数字化服务平台建设项目	7
三、采矿业务建设多时，期待未来贡献业绩.....	8
（一）矿山建设进展相对缓慢，期待尽快贡献业绩	8
（二）子公司投资 100kt/a 高碳质页岩综合开发利用工程项目	9
（三）资产置换换来国外矿产，置出弱势风电资产	9
四、电器风电业务显疲态，刺激公司研发创新.....	10
（一）高中压产品营收增速下滑	10
（二）风电业务毛利率较低.....	10
（三）公司加强产品创新，争夺市场	11
五、盈利预测	12

插图

图 1: 公司股权结构图.....	5
图 2: 公司营业收入增长.....	6
图 3: 公司毛利率维持高水平.....	6
图 4: 2013 年上半年分项目收入占比.....	6
图 5: 2013 年上半年分地区收入占比.....	6
图 6: 国华汇银网站.....	7
图 7: 国华汇银汇联卡.....	7
图 8: 股权关系图.....	9
图 9: 高压产品增速呈下滑趋势.....	10
图 10: 中压产品增速呈下滑趋势.....	10
图 11: 高压产品毛利率.....	10
图 12: 中压产品毛利率.....	10
图 13: 风电业务收入.....	11
图 14: 风电业务产品毛利率.....	11

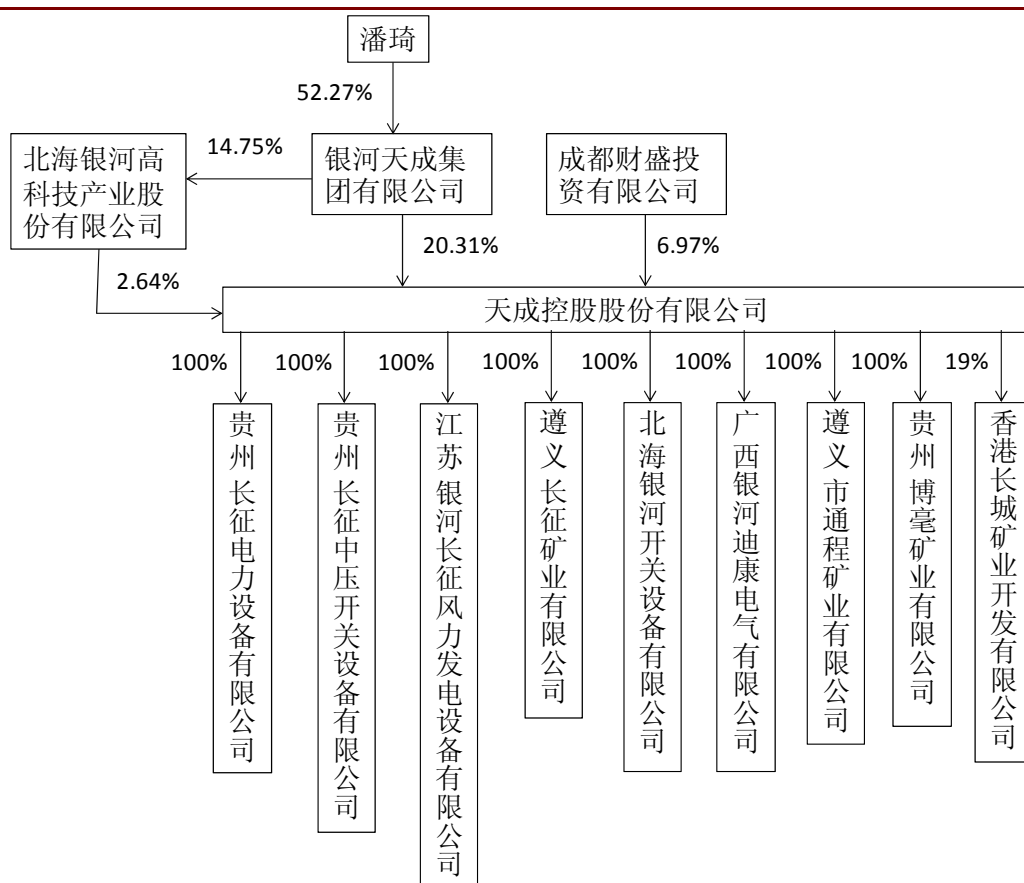
表格

表 1: 公司采矿项目基本情况.....	8
表 2: 盈利预测.....	12

一、企业名称改变，业务进一步突破

天成控股前身是贵州长征电气股份有限公司，长征电气是上世纪六十年代从上海内迁贵州遵义的中央直属企业，是我国原五大电器生产基地之一。公司于 1997 年在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为“600112”。近几年，长征电气发展成为主营电器、风电、矿业三大产业的企业集团，旗下拥多家全资、控股子公司及一个省级技术中心，总资产达 30 亿元。

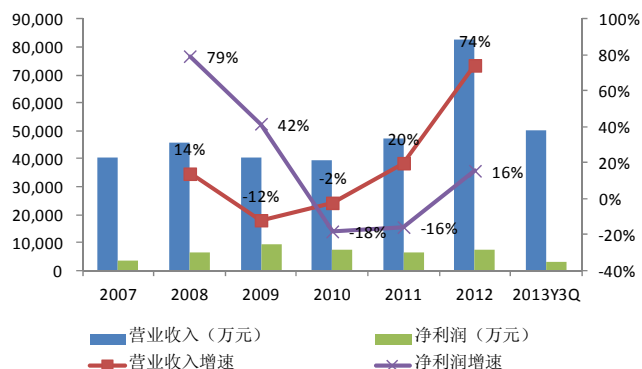
图 1：公司股权结构图



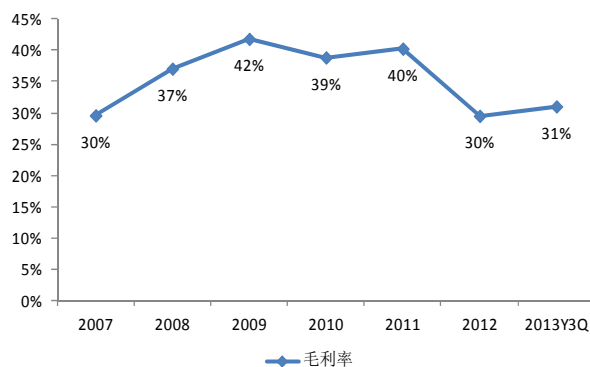
资料来源：公司年报，宏源证券

2013 年 12 月 16 日，公司名称正式变更为“贵州长征天成控股股份有限公司”；经营范围正式变更为“投资管理；高、中、低压电器元件及成套设备，风力发电设备的设计、研制、生产、销售及售后服务；电气技术开发、咨询及服务；精密模具、机械加工。矿产品开采、加工、销售（在取得许可或资质的子公司或分公司开展经营活动）；网络系统技术开发、技术服务及成果转让；新能源产业投资、销售及售后服务；提供金融、商业信息咨询。”

2012 年，公司营业收入 8.26 亿元，同比增长 74%，净利润 7500 万，同比增长 16%。2013 年前三季度公司营业收入 5.02 亿元，同比下降 17.75%，净利润 3149 万元，同比下降 41%。

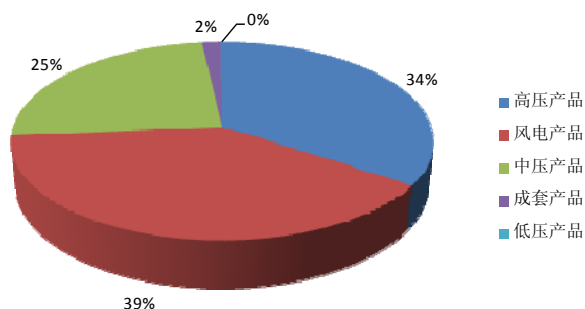
图 2：公司营业收入增长


资料来源：公司年报，宏源证券

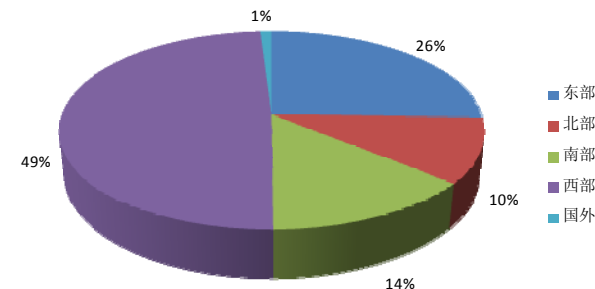
图 3：公司毛利率维持高水平


资料来源：公司年报，宏源证券

目前，公司主要的收入来源还是高中压电器产品和风电产品。占据了公司 98% 的收入。公司主要产品销往国内各大区，以西部占比最大，并有 1% 的产品销往国外。

图 4：2013 年上半年分项目收入占比


资料来源：公司公告，宏源证券

图 5：2013 年上半年分地区收入占比


资料来源：公司公告，宏源证券

二、触摸互联网金融，建设智慧城市

（一）收购国华汇银，进军互联网金融

2013 年 11 月 13 日，公司与北京天宇林商贸有限公司、吴玉华、陈露、吕超英、陈晓琦、徐东明、吴坚签署了《股权转让协议》，公司以 3000 万元人民币收购国华汇银 100% 的股权，收购完成后，公司将对国华汇银进行增资，注册资金由 3000 元人民币增至为 1 亿元人民币，以满足国华汇银申请全国范围内的《支付业务许可证》的要求。

国华汇银为第三方支付的专业服务商，持有中国人民银行颁发的《支付业务许可证》，是消费终端支付方案解决商和积分礼品卡提供商。国华汇银致力于以汇联卡为载体、以各大金融机构、电信运营商、商业卖场、各行业专卖店、网络商城所形成的商业联盟为平台，实现更加快捷的自主个性化支付。国华汇银与北京银联商务有限公司签署了《移动支付战略及业务合作协议》明确与中国银联旗下的银联商务在通讯支付（NFC）、银行卡收单等方面的合作，并依托银联商务计划部署 10 万台支持手机支付的 POS 机，以推动小微支付场景下的手机支付，银联商务承诺将在与电信运营商（包括但不限于中国电信、中国移动、中国联通）的业务领域接受和使用国华汇银的 POS 机机具。国华汇银与上海银

联电子支付服务有限公司签署了《便民平台业务合作协议》明确与中国银联旗下的上海银联电子支付服务有限公司在全国范围内合作开展公共事业缴费、手机充值、交通罚款代缴等便民平台业务。

本次交易完成后，公司将通过持续扩大投资及参股的方式，将其打造成全国性的移动支付、P2P 网上金融服务模式等业务为主的互联网金融运营商。

图 6：国华汇银网站



资料来源：公开资料，宏源证券

图 7：国华汇银汇联卡



资料来源：公开资料，宏源证券

（二）与遵义市政府签订数字化服务平台建设项目

2014 年 2 月 24 日，公司与遵义市人民政府签订了《关于数字化服务平台建设项目的战略合作协议》。该项目预计总投资 2.2 亿元。主要内容如下：

1. 以提升遵义市金融服务水平和服务质量，构建遵义市和谐金融环境，完善社会公共服务体系为宗旨，通过研发遵义市数字化服务平台服务系统，在全市投放 30000 台智能终端实现，（1）满足小微商户信息与金融服务需求；（2）为遵义市市民提供便利的个人金融及各类缴费充值服务；（3）为移动支付构建完备成熟的受理环境。

2. 发行遵义城市一卡通，发布“遵义通”手机客户端，实现遵义市居民使用城市一卡通，通过遵义通客户端、智能终端、签约代扣、其它第三方各类渠道实现水、电、燃气，移动话费充值等各类缴费及个人金融支付服务，为新兴的移动平台向线下接入提供通道。

贵州省遵义市为国家第二批试点智慧城市，根据遵义市智慧城市发展规划纲要和实施方案，遵义市从基础设施与保障、建设与宜居、管理与服务、产业与经济四个领域，规划了创建国家智慧城市 29 个方面的任务以及优先发展公共信息服务中心项目、公共基础信息库项目、城市综合指挥平台项目、智慧政务服务中心项目、智慧园区信息管理平台项目等 13 个重点项目，并设定了相应的创建目标、责任单位、考核指标、年度计划等，并详细设计了这 13 个重点项目的技术方案。据悉，该市目前已经投入使用的数字城管也是其中的项目之一。

遵义智慧城市建设周期为 3-5 年，预计总投资为 21.65 亿元，其中，财政投入 3.31 亿元，申请国家开发银行贷款 12.7 亿元，企业和社会自筹 5.64 亿元。

公司与遵义市政府合作建设遵义市数字化服务平台，是公司进军金融服务领域的战略规划的重要体现，该项目的建成将为公司提供新的利润增长点，有利于增强公司的盈利能力

力和可持续发展能力。

三、采矿业务建设多时，期待未来贡献业绩

（一）矿山建设进展相对缓慢，期待尽快贡献业绩

公司自 11 年开始逐步涉矿，迄今已经收购钼镍矿共九个，其中五个已签订正式协议，四个已签订意向书。其中钼矿储量 19.08 万吨，镍矿储量 12.32 万吨。目前，公司的采矿子公司还并未贡献业绩，截止 2013 年年中，公司完成了签订正式转让协议的五家矿山公司的年检和其中三个采矿权的年检工作，启动了遵义市通程矿业有限公司矿山探矿权转采矿权的申报工作，开展了贵州博毫矿业有限公司生产规模由 1 万吨转扩成 3 万吨的前期准备工作；其他四家签订意向书的矿山，也正在按照地方政府要求进行安监、环保等方面的整治工作，待整顿完成后，公司将启动审计、评估等工作。

矿山的建设方面，由于 2011-2012 年期间周边矿山发生多次事故，目前仍处于整顿阶段，公司按照省、市政府相关部门的统一部署和要求，加强了矿山安全建设和环境治理工作，制定了综合开发方案。2013 年 6 月，遵义市政府出台相关会议纪要，原则上同意长征电气公司开展矿业生产前期的准备工作。公司正按有关要求积极推进生产前的准备工作，力争尽快进入正常生产状态。

表 1：公司采矿项目基本情况

序号	收购公司名称	进度	公司数据	钼储量（万吨）	镍储量（万吨）
1	遵义市裕丰矿业有限责任公司	已签订正式协议	生产规模 1 万吨/年，矿区面积 4.7054 平方公里	2.81	1.5
2	遵义市恒生矿业投资有限责任公司	已签订正式协议	总资产 3126 万	2.18	1.06
3	遵义市通程矿业有限公司	已签订正式协议	资产总额 906 万元	4.23	2.69
4	贵州博毫矿业有限公司	已签订正式协议	主要资产为其持有的遵义县毛石镇常溪水钼镍多金属矿采矿权，由 1 万吨/年扩展到 3 万吨/年	2.05	1.06
5	遵义县天一工贸有限责任公司	已签订正式协议	资产总额 50 万元，负债总额 0 元，所有者权益总额 50 万元。	4.12	3.21
6	遵义县粮食坝镍钼多金属矿探矿权	已签订意向书	王百强持有，12.15 平方公里。	3.09	2.26
7	贵州韦顺达矿业发展有限公司	已签订意向书	勘查面积 4.55 平方公里	0.42	0.23
8	遵义县松林镇七里坡钼镍矿探矿权	已签订意向书	王永胜持有，6.64 平方公里。	该矿区正处于详查阶段	
9	贵州省贵定天育钼镍有限公司	已签订意向书	生产规模 1 万吨/年，矿区面积 2.1528 平方公里。	0.18	0.31
合计				19.08	12.32

资料来源：宏源证券

（二）子公司投资 100kt/a 高碳质页岩综合利用工程项目

公司 2011 年 6 月 23 日发布公告由公司控股子公司遵义长征铝业有限公司（现为遵义长征矿业有限公司）拟投资实施“遵义长征铝业有限公司 100kt/a 高碳质页岩综合利用工程项目”。投资金额预计为 76479.25 万元，其中建设投资 60941.12 万元；建设期利息 233.98 万元，流动资金 15304.15 万元。

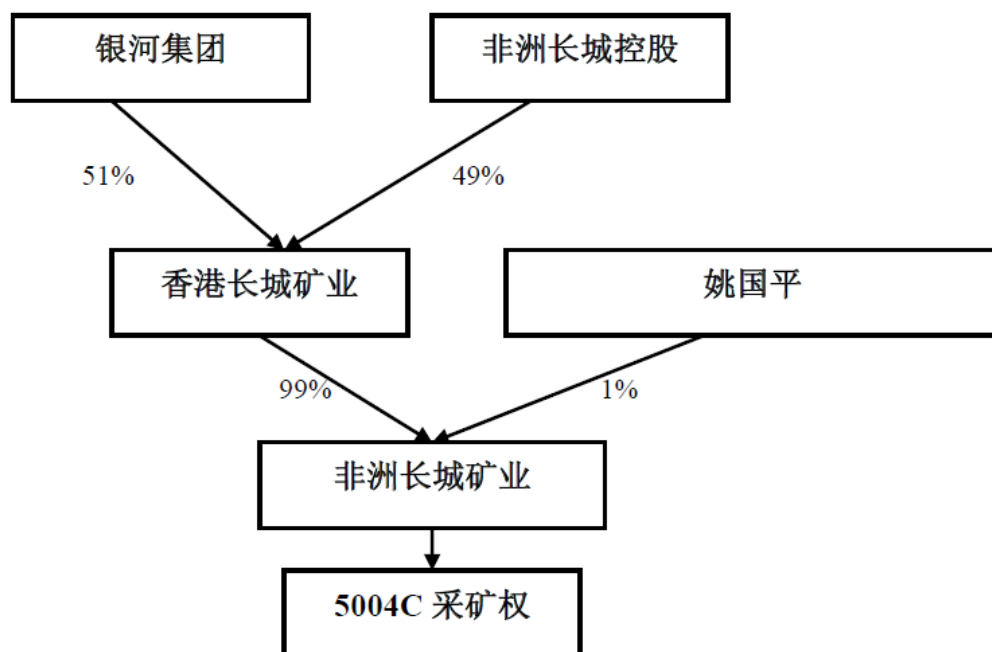
截止 2013 年年中，尽管项目用地获得了省国土厅的工业用地指标批复，但项目涉及环保和安全等问题，地方政府的审批较为严格，程序复杂，导致项目进度受到影响，公司一方面按照相关部门要求积极准备审批涉及的相关工作，另一方面，公司也在探讨通过项目合作、共同开发的方式推进项目建设。

（三）资产置换换来国外矿产，置出弱势风电资产

公司与银河天成集团有限公司于 2014 年 1 月 19 日签订了《资产置换协议》，公司将持有广西银河风力发电有限公司和威海银河长征风力发电设备有限公司的全部股权以合计 51,684.36 万元的价格转让给银河集团，同时作为对价，银河集团将其持有的香港长城矿业开发有限公司的 19% 的股权转让给公司。

香港长城矿业成立于 2012 年 5 月，注册地为香港，是为取得非洲长城矿业开发有限公司股权而设立存续，主要从事矿产资源勘探，开采，加工提炼及一般进出口贸易。

图 8：股权关系图



资料来源：公司公告，宏源证券

非洲长城矿业成立于 2007 年 7 月，注册地为莫桑比克，拥有莫桑比克赞比亚省克里马内市矿区编号为 5004C 的锆钛砂矿的 5004C 采矿权。有效期为 2012 年 6 月 29 日至 2027 年 6 月 29 日，采矿年限为 15 年。该公司主要业务为在莫桑比克境内对 5004C 锆钛砂矿进行投资、开发、生产、销售和相关贸易。鉴于近年国内风电行业低迷，公司风电业绩呈现下滑态势，公司完成本次置换后，一方面将拥有香港长城矿业相对的对价股权，该

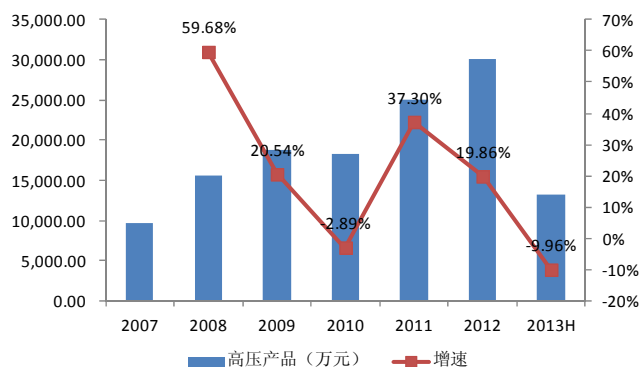
公司拥有 5004C 锆钛砂矿采矿权，运营后将具备较好的盈利能力；同时置换出目前盈利能力较弱的风电资产。这有利于改善公司资产质量和财务状况，增强公司的盈利能力，助推公司持续稳定的发展。

四、电器风电业务显疲态，刺激公司研发创新

（一）高中压产品营收增速下滑

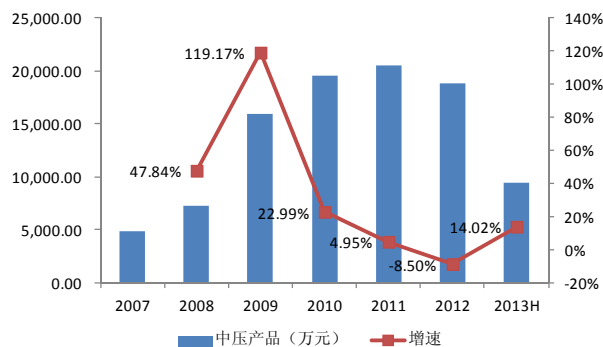
公司电器业务受竞争影响营收增速呈现下滑的趋势。高压开关方面，随着行业参与者的增加、竞争的加剧，尽管产品毛利率通过新产品的开拓仍然保持在一个较高的水平，但整体盈利水平已经面临下滑态势；中压开关方面，由于行业一直处于较为充分的竞争状态，加上近年电网投资与工业投资增速趋缓，行业利润进一步被压缩；

图 9：高压产品增速呈下滑趋势



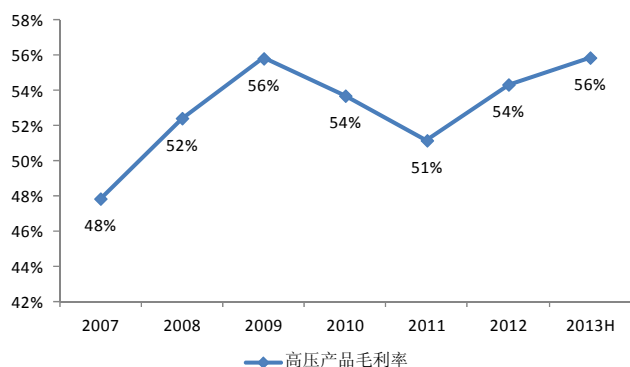
资料来源：公司公告，宏源证券

图 10：中压产品增速呈下滑趋势



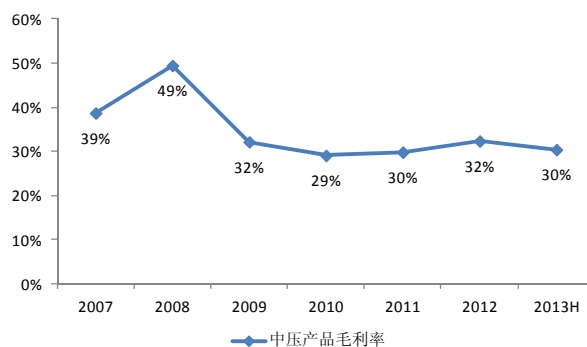
资料来源：公司公告，宏源证券

图 11：高压产品毛利率



资料来源：公司公告，宏源证券

图 12：中压产品毛利率



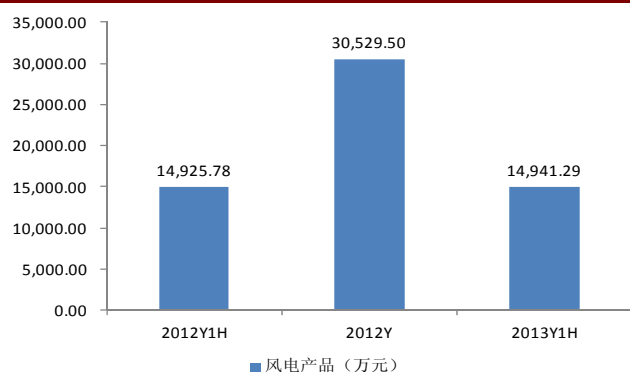
资料来源：公司公告，宏源证券

（二）风电业务毛利率较低

风电行业目前受国家政策的调控，仍未得到明显的改观，公司产能未能得到有效释放，影响着产品规模效益的形成及下一步发展。过去几年风电业务的毛利率呈现下降趋势，目

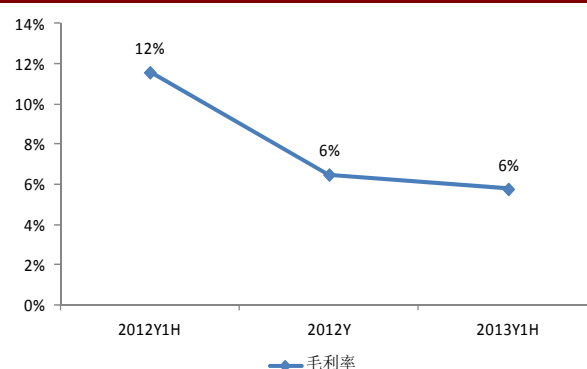
前仅在 6% 左右，由于今年风电电价可能下调，毛利率有进一步降低的风险。

图 13: 风电业务收入



资料来源：公司公告，宏源证券

图 14: 风电业务产品毛利率



资料来源：公司公告，宏源证券

（三）公司加强产品创新，争夺市场

在宏观经济形势下滑和市场竞争愈发激烈的态势下，公司加大新产品的研发力度，技术开发工作取得一定进展。长征电力新产品 ZVMG 大电流真空有载分接开关完成样机和前期型式试验，新产品 ZVMM 有载分接开关，已完成产品型式试验，并进入小批试制阶段；银河开关新开发的 SLX24 固体绝缘环网柜研发项目，目前断路器柜、负荷开关柜和熔断器组合柜三种柜型全部通过西高所型式，并于 2013 年 6 月底通过了由广西工信委组织的、国家电网公司、南方电网公司和西高院等专家出席的产品鉴定，结论是“国际先进”；风电公司则完成了 GX113 的设计工作，6MW 项目已完成研发任务的 80%，处于 3D 转 2D 图纸阶段。新品研发将持续为公司创造新的盈利点，为争夺市场提供了机遇。

五、盈利预测

表 2: 盈利预测

单位:百万元									
利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	826	743	967	1450	经营活动现金流				
YoY	74%	-10%	30%	50%	净利润	75	66	102	157
营业成本	582	524	638	913	折旧与摊销	26	67	63	59
营业税金及附加	4	4	5	7	财务费用	53	47	60	91
销售费用	97	87	113	170	非经常性/非经营性损益	-2	-79	-79	-79
管理费用	92	83	108	162	营运资金的减少	-183	92	-181	-402
EBITDA	76	113	165	256	长期经营性负债的增加	0	-479	0	0
YoY	7%	48%	47%	55%	经营活动现金流净额	-32	-286	-33	-174
EBIT	51	45	102	197	投资活动现金流				
财务费用	52	47	60	91	固定资产购建	-261	0	0	0
非经常性/经常性损益	79	79	79	79	无形资产购建	0	0	0	0
利润总和	78	78	120	185	非经常性或非经营性损益	-59	79	79	79
所得税费用	3	12	18	28	非核心资产的减少	8	0	0	0
净利润	75	66	102	157	投资活动现金流量净额	-312	79	79	79
YoY	16%	-12%	55%	53%	筹资活动现金流				
少数股东损益	0	1	1	1	短期借款增加	130	-57	-23	2
归属母公司所有者净利润	75	65	102	157	长期借款增加	2	-47	-38	-30
YoY	13%	-13%	56%	54%	股本及资本公积增加	0	0	0	0
					财务费用及红利等	-68	-47	-60	-91
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	筹资活动现金流量净额	64	-151	-121	-119
资产					现金及现金等价物净增加额	-280	-358	-76	-214
货币资金	233	209	272	408	现金及现金等价物期末余额	221	-137	-213	-427
应收款项	489	440	572	858	主要财务指标	2012A	2013E	2014E	2015E
预付款项	381	313	394	585	盈利能力				
存货	247	202	255	379	ROE	6.3%	5.3%	7.6%	10.4%
其他流动资产	0	0	0	0	净利率	9.1%	8.9%	10.6%	10.8%
流动资产合计	1349	1165	1493	2230	毛利率	29.5%	29.5%	34.0%	37.0%
固定资产	467	421	378	339	营业费用率	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
在建工程	154	139	125	112	管理费用率	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%
无形资产	428	407	386	367	财务费用率	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
非核心资产	118	118	118	118	资本结构				
非流动资产合计	1167	1085	1008	936	资产负债率	53.1%	30.4%	28.3%	27.7%
资产总计	2517	2249	2500	3166	权益乘数	2.13	1.80	1.85	2.10
负债					流动资产/总资产	53.6%	51.8%	59.7%	70.4%
短期借款	159	449	564	916	流动负债/总负债	46.4%	72.2%	78.5%	86.2%
应付款项	381	312	393	584	偿债能力				
预收款项	14	13	16	25	流动比率	2.18	2.36	2.69	2.95
其他应付款	55	55	55	55	速动比率	1.78	1.95	2.23	2.45
其他流动负债	12	12	12	12	产权比率	1.13	0.55	0.52	0.58
流动负债合计	620	493	555	756	归属母公司股东权益/负债	0.88	1.83	1.91	1.72
长期借款	237	190	152	121	营运能力				
长期经营性负债	396	0	0	0	存货周转率	2.36	2.33	2.79	2.88
其他非流动负债	83	0	0	0	应收账款周转率	2.06	1.60	1.91	2.03
非流动负债合计	716	190	152	121	流动资产周转率	0.59	0.59	0.73	0.78
负债合计	1336	683	707	878	固定资产周转率	2.83	1.67	2.42	4.04
股本	509	509	509	509	总资产周转率	0.35	0.31	0.41	0.51
资本公积金	324	324	324	324	每股和估值指标				
留存收益	348	414	515	672	EPS(元)	0.15	0.13	0.20	0.31
归属母公司股东权益	1181	1247	1349	1505	BPS(元)	2.32	2.45	2.65	2.96
少数股东权益	0	1	1	2	P/E(x)	88.78	101.49	65.21	42.42
股东权益合计	1181	1247	1350	1507	P/B(x)	5.63	5.33	4.93	4.41
负债和股东权益合计	2517	1930	2056	2384					

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、有色、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 10 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 首航节能、天音控股、天马精化、天玑科技、天通股份、天成控股、嘉应制药、美盛文化、科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、佳都科技等。

机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周 迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。