



中以博胜 小求精当

业绩持续高增长，民用与工业油服比翼双飞

2014年6月27日

强烈推荐/维持

东方电热

点评报告

——东方电热（300217）事件点评报告

分析师：弓永峰 何昕

执业证书编号：S1480111020051 010-66554025 gongyf@dxzq.net.cn

联系人：侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 汤杰 罗柏言

中小市值团队：弓永峰 侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 何昕 汤杰 罗柏言

事件：

公司2季度预增称，1-2季度利润为4637-5750万元，同比增长25-55%，对应EPS为0.24-0.29元。上半年业绩增长的主要原因是民用电加热器产品销售收入的大幅增长，其非经常性损益约为41万元，仅占0.89%不到，利润全部来源于主营业务的良好发展。我们研判上半年总体业绩增长在40%左右，主要源于民用空调电加热器及新品水电加热器及小家电电加热器的放量增长与多晶硅电加热器需求的持续回升，预计三、四季度随着油服业务收入利润的显现，公司利润增速将“驶入快车道”，实现全年利润大幅增长，符合我们之前预期。随着今年3,4季度海上油服业务新订单收入逐步显现以及3季度末新基地的建成投运，海上油服业务的顺利拓展以及传统工业多晶硅电加热器需求的增加，公司盈利能力进入高增长阶段。

2014年半年度资本公积金转增股本预案为：**每10股转增10股。**

公司投资亮点：1)上半年业绩同比大幅增长25-55%，进入高增长期；2)顺利进入中海油油气分离整体设计和总包业务，进展速度超预期；3)三季度末新基地建成，打造最具实力的海上油气处理系统航母，达产后年收入达13.7亿元，净利润2.7亿元，增厚EPS约1.36元，极大拉升公司业绩；4)近期中海油海上大单打开国内海上高端油服大门，预计中海油后续业务饱满，全年订单量超1.5亿元；5)传统多晶硅电加热器新品推出，业务持续好转，预计销售收入超1亿元以上，同比增长一倍以上；6)小家电、水电加热器市场开拓顺利，预计今年销售翻倍增长，超1亿元；7)纯电动车用电加热器已经进入国内电动车供应商体系，且从电加热元器件供应商向成套模块供应商转变，今年预计销售近3万套，带来收入1500-2000万元；8)民用电加热器保持好的增长，未来水电加热器翻倍增长，确保民用电加热器利润稳定增长；预计14-15年EPS为1.01元和1.37元，PE为18和13倍，建议投资者积极关注此类具备强烈业绩支撑且转型成功之企业。我们持续给“强烈推荐”评级，目标价28元。

评论：

1. 二季度利润同比增长25-55%，连续三个季度同比向上增长。

公司2季度预增称，公司2季度预增称，1-2季度利润为4637-5750万元，同比增长25-55%，对应EPS为0.24-0.29元。上半年业绩增长的主要原因是民用电加热器产品销售收入的大幅增长，其非经常性损益约为41万元，仅占0.89%不到，利润全部来源于主营业务的良好发展。我们研判上半年总体业绩增长在40%左右，主要源于民用空调电加热器及新品水电加热器及小家电电加热器的放量增长与多晶硅电加热器需求的持续回升，预计三、四季度随着油服业务收入利润的显现，公司利润增速将“驶入快车道”，实现全年

利润大幅增长，符合我们之前预期。随着今年3,4季度海上油服业务新订单收入逐步显现以及3季度末新基地的建成投运，海上油服业务的顺利拓展以及传统工业多晶硅电加热器需求的增加，公司盈利能力进入高速增长阶段。**环比来看，13年1-4季度利润同比增长-39.2%、-19.7%、-3.52%和+187%，14年1季度+40%，二季度预计在40%左右，连续3个季度同比向上增长，业绩进入高速增长时期。**随着今年3,4季度海上油服业务新订单收入逐步显现以及3季度末新基地的建成投运，海上油服业务的顺利拓展以及传统工业新一代多晶硅电加热器需求的增加，盈利能力进入爆发期。

2. 独特的系统仿真与优化设计具备核心优势,打造顶级海上油气分离系统集成商。

海上油气系统分离的撬装模块具备极高的进入壁垒和苛刻的自然地理资源要求,并非传统压力容器级海工加工制造企业凭借模仿和借鉴就能进入的,这也是这么多年来海上油气工艺设备的系统设计和集成一直被国外垄断的原因,这与陆地上粗放式的一片红海的油气设备格局完全不同:瑞吉格泰油气分离业务与国内其它陆上油气分离业务公司完全不同:其自上而下的整体系统仿真与优化设计为海上平台客户带来了极高的可靠性与极佳的经济效益,成为国内唯一一家具有海外设计认证资质和诸多项目案例的公司,而传统的沿袭前苏联设计思路的“路上”地面设备与设计无法满足苛刻要求的海上平台的技术要求,几乎不可能进入海上市场。

从业内调研结果显示,目前做陆地上油气分离设备的企业多达数百家,其中典型的上市公司如做陆上油气分离的蓝科高新,惠博普等几家公司,其渊源均为陆上油田设计院,如某某油田等,其设计思路主要沿袭前苏联的设计思路,所设计系统体积大、重量足、效率低,这对于传统的常规石油天然气分离设备来说,由于陆地上的设施不存在场地限制且设备维护也相对容易,因此对体积、可靠性和效率要求相对较低,进入门槛相对较低。而海上油气业务目前国内具备潜力进入的,不超过5家,属于典型的一片蓝海市场:瑞吉格泰采用全新的西方经典海上油服成熟设计理念,通过对石油、天然气杂质含量的定量分析,进行系统模拟设计、实验验证、系统优化、效率提升和可靠性验证。这种设计思路与方案符合现代海上油气分离功能的模块化设计要求,体现出未来油气分离撬装模块向小体积,高效率,高可靠性,低运维成本的发展趋势。目前瑞吉格泰已经拥有海外近60个项目经验且为海外著名企业如雪福龙、壳牌等供应商,且为中海油1级资质供应商并拥有其项目经验与案例。截至到今年上半年,我们研判瑞吉格泰已经实现国内海上油气项目超6500余万元,全年预计超1.5亿元,是13年的6-7倍,典型的进口替代+行业增速的复合次方增速。

3. 向着海上油气处理系统综合集成商大踏步迈进。

瑞吉格泰除了持续拓展海外海上油气分离系统总包业务之外,未来将积极进军国内中海油海上油气分离系统设备集成与总包业务,开拓新的增长点。由于海上生产模块多达20多种,未来公司极有可能从目前的油气分离模块积极拓展到其它模块,如淡水模块,LNG撬装模块等,实现横向扩展,走国外海上油气系统“三剑客”(FMC,贝克休斯,哈里伯顿)之路,做百年企业,造百亿市值(美元? or人民币?)。

由于我国长期以来石油天然气开采领域一直专注于陆地上油气井的开发,而对海上油气领域开发发力比较晚。近些年以来,由于陆地上常规油气项目长期开采,资源日趋紧张枯竭,为了应对未来我国对石油天然气需求的持续攀升,一方面尝试探索路上“高成本、大投入”的非常规天然气(包括煤层气,致密气,页

岩气) 开采之外, 积极进军低成本、高效率的海上油气平台的开发和建设。相比较于非常规天然气的开采, 源于20世纪00年代, 爆发于20世纪70年的海上油气开采技术更加成熟, 稳定, 且资源综合利用成本更低, 因此这将成为今后我国海洋经济战略的重要一环。根据我们研判, 目前全球油气资源的三分之一来源与海上, 到2020年将超过50%来自海上, 我国近年油气新增量的50%以上来自海上, 未来海上油气投入年增速超过40%, 单口井产平均油气当量是陆地上的5-10倍, 增速要远远高于陆地油气开采增速, 其带来直接的具有经济价值和意义的油气井平台数量将急剧增加。由此拉升对海上油气平台设备的急剧需求, 这为一直专注于海上油气平台油气分离系统设计与总包业务的瑞吉格泰带来巨大市场空间。

4. 投资十亿打造我国海洋油气处理的航空母舰。

根据公司战略规划和部署, 全资子公司江苏瑞吉格泰油气工程有限公司投资10.65亿元建设海洋油气处理系统项目的议案, 产品为海洋油气处理系统, 主要用于分离和处理从油、气井口采出的碳氢化合物流体, 项目年产海洋油气处理系统22套, 其中, 年产100万吨原油处理能力的原油处理系统15套; 年产日处理150万标准立方米天然气处理系统7套。10.65亿元项目总投资建设期为3.5年。达产后年收入13.7亿元, 利润3.5亿元, 净利润2.7亿元, 增厚EPS约1.36元; 税后内部收益率为23.08%, 回收期为6.72年(含建设期), 财务净现值为7.3亿元。

公司此次投资一是扩大生产能力、满足瑞吉格泰源源不断的海内外海上油气分离系统市场需求的需要。二是促进转型升级、实现长期发展战略的需要。三是能够与公司工业电加热器形成优势互补、资源整合, 达到1+1>2的效果。

5. 整合海外油气管束电加热器销售平台, 强强联合促进油气分离系统还外扩展。

公司新加坡海外公司在此次收购瑞吉格泰之前, 一直专注于石油管输电加热器销售与海外市场开拓, 收购瑞吉格泰后, 进一步整合了销售渠道资源, 打通了从传统油气管束电加热器到平台设备油气分离撬装模块的全产业链产品, 整合了原有客户资源, 拓展产品销售类型, 为公司油气分离及海工装备发展创造了良好条件。

新加坡作为东南亚、中东以及东北亚地区油服招标、贸易的重要地区, 新加坡销售公司积极拓展海外油气分离撬业务, 目前已经通过了多家著名海外客户的认证, 为未来销售打下坚实基础。由于海外客户对供应商具有更大的合作粘性, 通过认证进入供应商序列后, 其后续业务扩展将迅速得以展开并保持较高的增长态势, 这为公司业绩放量提供了巨大的支撑。

6. 油服业务3年收入达14-17亿元, 增长70倍。

瑞吉格泰为油气分离技术的顶级设计与集成商, 通过整合传统工业电加热器资源后打造集研发、设计、生产制造及技术服务为一体的综合性油气服务一站式供应商, 预计未来3年达到14-17亿元收入, 增长70倍, 利润达到3亿元, 年均增速连续四年翻倍增长, 远高于以压力容器制造为基础的陆地上油气设备类企业。

公司收购的瑞吉格泰的强项在于模块化的技术解决方案, 其长期以来为雪福龙、壳牌以及国内中海油, 中

石油以及中石化等提供油气分离技术解决方案与撬装模块。其海外海上项目经验丰富，是国内唯一具备海上平台项目集成设计经验且在海外拥有众多案例的技术集成设计商。通过与上市公司丰富的在异常苛刻领域使用的工业电加热制造经验的整合，有利于未来打造成集油服、化工领域系统设计、装备制造和总包一起的一体化供应商。

我们研判，凭借瑞吉格泰技术团队多年来在海外市场取得的项目经验及相关资质，以及国内中海油等企业的资源优势，公司油气分离设计及装备总包业务在今年将迎来开门红，收入为去年的4倍，达到近8000万元；随着公司未来镇江重工基地的建成，14年公司油服业务将初步放量达3亿元，贡献利润近8000多万元，成为A股年增速超300%的油气分离技术集成公司，增厚公司EPS约0.4，占公司业务比重的近37%。极大拉升公司的业绩与估值。

7. “非常规”油气开发打开数百亿油服装备空间。

近期各种政策表明，陆上常规天然气开采的增量空间已经不大，主要集中在原有油井的再增产和非常规天然气等所谓“边界经济”区块的石油、天然气的开发利用。而这些地域与传统常规天然气、石油开采不同，其传统的路上设计装备在这些区域的实施因体积大、运输难、施工难、维护难等面临极大挑战。其油气分离系统也逐渐趋于智能化的高度集成的模块化设计，这将进一步打开瑞吉格泰未来的成长空间。经过测算，仅西南地区未来非常规天然气（致密气，页岩气等）对地面设备需求达到600亿元以上，空间巨大。

公司在专注做好传统石油、天然气领域的地面以及海上平台设备的同时，积极进军非常规天然气领域，为公司今后业务增长开辟新的战场。在非常规天然气领域，煤层气和致密气是目前可以商业化盈利的产业领域，公司目前已经参与了相关公司的合作与开发，为后续非常规天然气的地面设备大规模推进打下基础。

8. 厚积薄发，打开合资及独自企业所垄断的50亿水与小家电电加热市场。

公司近日获得青岛海尔采购公司青岛海达瑞水电加热器1.3亿元订单，标志着公司民用高毛利水电加热器领域取得重大突破，打开长期以来被合资及海外水电加热器厂商控制的高毛利率水电加热器数20多亿市场，成为公司民用电加热器产品新的增长点。

水电加热器领域是公司近两年来重点拓展的领域，之前由于技术难度大，可靠性要求高，市场一直被杭州和合等外资企业所占据，公司经过多年的研发，已经批量进入国内外知名品牌水电加热器领域。水电加热器产品毛利率比公司传统空调电加热器产品高5-10个百分点，技术要求高，进入难度大，属于典型的蓝海市场。整个水电加热市场容量大约20多亿元，且每年保持8-15%左右增长，除了传统水电加热器市场外，近些年随着小家电等市场的兴起，水电加热器需求处于较快增长阶段。

据调研显示，海尔等传统使用合资品牌水电加热器的企业，去年已经开始批量采购公司水电加热器产品，而大批量水电加热器在今后几年开始显著放量。目前，公司对海尔热水器供货能占到其总量半壁江山；对其它著名品牌的水电加热器供货量也占比逐步提升；一些外资高档产品的水电加热器，都陆续开始采用公司产品。

此外，在高端小家电领域，如咖啡机里面用的高端电加热锅炉，其主要竞争者为海外企业，目前已经开始放量，且毛利率比传统空调电加热器高10个点，具有较强的盈利能力。保守预计，1.3亿订单预计拉升公司14年利润1500万元，贡献EPS约0.07元。今年水加热能销售收入能到8000万元。为公司带来1000多万元利润，增厚EPS约0.06元，对公司业绩拉动较大。

9. 纯电动车用PTC电加热器国内唯一进入批量生产企业，成为国内车企供应商。

纯电动车由于没有传统发动机产生的热量，在北方寒冷地区冬天启动和使用过程中，必须安装整套电加热器系统。公司和国内电动车开发商联合研发多年，已经成功批量进入上汽，北汽等车企并成为其供应商，未来随着特斯拉火爆带来的纯电动车放量，拉升电加热器需求，为公司新的业务增长点。

盈利预测

公司盈利预测：预计14-15年EPS为1.01元和1.34元，PE为17和14倍，分别给予14年传统业务和油服17和40估值，则目标价28元，持续给予“强烈推荐”评级。

投资建议：

投资亮点：1) 1季度业绩同比大幅增长10-40%，连续两个季度同比向上增长，进入高增长期；2) 三季度新基地建成，打造最具实力的海上油气处理系统航母，达产后年收入达13.7亿元，净利润2.7亿元，增厚EPS约1.36元，极大拉升公司业绩；3) 近期中海油海上大单打开国内海上高端油服大门，预计中海油后续业务饱满，全年订单量超1.5亿元。4) 顺利进入中海油油气分离整体设计和总包业务，进展速度超之前预期；5) 海外海上油气项目持续收获，预计今年贡献收入8000万元，且毛利率高于国内。6) 传统多晶硅点加热器随着近期多晶硅技改及复产项目增加，业务持续好转，预计今年销售收入超5000万以上；7) 小家电、水电加热器市场开拓顺利，预计今年销售翻倍增长，超1亿元；8) 纯电动车用电加热器已经进入国内电动车供应商体系，且从电加热元器件供应商向成套模块供应商转变，今年预计销售近3万套，带来收入1500-2000万元；9) 民用电加热器保持好的增长，未来水电加热器翻倍增长，确保民用电加热器利润稳定增长；保守预计14年油气总包业务达到2.5-3亿元，贡献利润0.8亿元，EPS0.4元，占比近40%。预计14-15年EPS为1.01元和1.37元，PE为19和15倍，给予14年民用电加热器和工业级油服业务分别20与35倍PE，给予目标价28元，有60%空间。持续给予“强烈推荐”评级。

投资风险

1、民用电加热器需求低于预期；2、工业电加热器推广进度低于预期；

表1：盈利预测和估值

项目	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
----	-------	-------	-------	-------	-------

主营收入（百万元）	660.94	827.47	1,326.28	1,562.89	1,849.96
主营收入增长率	-7.67%	25.20%	60.28%	17.84%	18.37%
EBITDA（百万元）	155.60	178.19	265.85	341.59	445.75
EBITDA 增长率	-12.86%	14.52%	49.19%	28.49%	30.49%
净利润（百万元）	95.31	90.71	200.35	270.58	368.71
净利润增长率	-12.56%	-4.83%	120.87%	35.05%	36.27%
ROE	9.39%	8.35%	16.20%	18.80%	21.49%
EPS（元）	0.480	0.459	1.013	1.368	1.865
P/E	41.81	43.75	19.81	14.67	10.76
P/B	3.91	3.65	3.21	2.76	2.31
EV/EBITDA	22.72	20.78	14.45	10.97	8.12

资料来源：东兴证券

利润表（百万元）	2012A	2013A	2014E	增长率%	2015E	增长率%	2016E	增长率%
营业收入	660.94	827.47	1,326.28	60.28%	1,562.89	17.84%	1,849.96	18.37%
营业成本	485.59	618.76	935.68	51.22%	1,071.88	14.56%	1,218.17	13.65%
营业费用	21.92	28.87	47.08	63.11%	53.14	12.86%	64.75	21.85%
管理费用	52.75	67.89	110.74	63.12%	128.16	15.72%	151.70	18.37%
财务费用	(20.12)	(7.38)	(1.97)	N/A	(1.75)	N/A	(2.86)	N/A
投资收益	0.00	(0.00)	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	104.35	108.13	227.97	110.84%	303.49	33.13%	408.77	34.69%
利润总额	116.60	106.88	237.47	122.19%	317.97	33.90%	433.23	36.25%
所得税	17.79	15.44	35.62	130.64%	45.79	28.54%	62.82	37.19%
净利润	98.80	91.43	201.85	120.77%	272.18	34.84%	370.41	36.09%
归属母公司所有者的净利润	95.31	90.71	200.35	120.87%	270.58	35.05%	368.71	36.27%
NOPLAT	71.37	86.19	192.10	122.90%	258.29	34.45%	347.05	34.36%

资产负债表（百万元）	2012A	2013A	2014E	增长率%	2015E	增长率%	2016E	增长率%
货币资金	437.03	265.48	128.19	-51.71%	221.23	72.57%	351.26	58.78%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	197.47	280.21	454.21	62.10%	526.67	15.95%	628.48	19.33%
预付款项	12.88	13.99	23.35	66.88%	34.07	45.91%	46.25	35.76%
存货	179.27	257.75	384.53	49.19%	437.56	13.79%	523.98	19.75%
流动资产合计	1,096.91	1,205.47	1,605.13	33.15%	1,935.51	20.58%	2,351.85	21.51%
非流动资产	291.74	370.87	331.02	-10.74%	291.17	-12.04%	251.33	-13.68%
资产总计	1,388.65	1,576.34	1,936.15	22.83%	2,226.69	15.01%	2,603.18	16.91%
短期借款	3.88	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	104.32	157.77	256.35	62.48%	293.67	14.56%	333.75	13.65%
预收款项	6.72	8.51	11.42	34.30%	14.86	30.10%	18.93	27.38%
流动负债合计	302.66	425.45	645.71	51.77%	731.71	13.32%	829.97	13.43%
非流动负债	15.47	16.70	4.47	-73.25%	4.47	0.00%	4.47	0.00%
少数股东权益	55.32	48.08	49.58	3.12%	51.18	3.23%	52.88	3.32%
母公司股东权益	1,015.19	1,086.10	1,236.39	13.84%	1,439.32	16.41%	1,715.86	19.21%
净营运资本	794.25	780.02	959.42	23.00%	1,203.80	25.47%	1,521.88	26.42%
投入资本IC	637.36	868.71	1,157.78	33.28%	1,269.28	9.63%	1,417.48	11.68%

现金流量表（百万元）	2012A	2013A	2014E	增长率%	2015E	增长率%	2016E	增长率%
净利润	98.80	91.43	201.85	120.77%	272.18	34.84%	370.41	36.09%
折旧摊销	71.38	77.45	0.00	N/A	39.85	N/A	39.85	0.00%
净营运资金增加	(4.41)	(14.23)	179.40	N/A	244.38	36.22%	318.08	30.16%
经营活动产生现金流	74.77	(36.65)	(81.52)	N/A	158.93	N/A	219.35	38.01%
投资活动产生现金流	(51.93)	(100.17)	2.54	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
融资活动产生现金流	(35.64)	(34.92)	(58.31)	N/A	(65.90)	N/A	(89.32)	N/A
现金净增（减）	(12.79)	(171.74)	(137.29)	N/A	93.03	N/A	130.03	39.77%

资料来源：东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

东兴证券中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

高坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

宋凯 研究员

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

何昕 研究员

经济学、国际商务管理双硕士，曾任职于东海证券。2014 年初加盟东兴证券研究所中小市值团队，现专注于高端装备制造业、节能环保、新能源汽车等领域的研究

汤杰 研究员

经济学(金融方向)学士，美国金融硕士，曾就职于美国研究机构 JG-Capital，从事中概 TMT 行业研究。2014 年初加盟东兴证券研究所，现专注于 TMT 互联网行业研究。

罗柏言 研究员

经济学硕士，4 年工作经验，对宏观经济和主要行业都有比较深入的了解，擅长自上而下发掘投资机会。2014 年 2 月加盟东兴证券中小市值组，现专注于中小市值策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。