

研究所

证券分析师：张宇 S0350513100001

021-68591582 zhangy02@ghzq.com.cn

车身轻量化驱动压铸市场爆发

——广东鸿图（002101）深度报告

投资要点：

- **车身轻量化趋势确认** 新能源汽车由于电池续航里程不足，必须通过减轻车身重量达到提高用户体验目的。因此，新能源汽车发展将推动车用轻合金部件发展。燃料价格上升同样导致汽车使用成本上升，更轻便的车身将有效提高燃油经济性。另外，各国汽车排放标准不断提高，更轻的车身重量将减轻发动机动力提升压力，有效满足节能减排标准。因此，车身轻量化迫在眉睫，汽车轻量化制造趋势已经确认。
- **铝合金材质是轻量化车身首选** 解决车身轻量化问题有多种方式，新型车身材料，铝合金、镁合金、碳纤维都是合理选择。但是，从经济性角度考虑，常规汽车采用铝合金车身更加合理，也较为普遍。铝合金的比强度与合金结构钢相当，某些铝合金的强度高于普通结构钢，已有抗拉强度超过 600MPa 的高强度高韧性的铝合金材料。铝及铝合金材料除密度小外，还具有一系列的优良性能，耐蚀性好，可实现无涂装，美观耐用、易成形，可表面处理，可回收再生，可节能储能等，未来在汽车行业推广空间巨大。
- **压铸铝合金受益车身轻量化** 压铸铝合金受制温度与材料等工艺细节，导致行业壁垒较高，不同工艺的成品率差异较大直接影响企业盈利能力和客户认可度。另外，压铸行业高技术和资本密集特性，使整车企业尽量将产品外包，为行业提供广阔生存空间。同时，业内产能扩张同时解决技术和融资等问题的困难较大，未来可能出现供需失衡格局，业内企业议价能力有望小幅提升。
- **公司作为行业龙头 扩张势头“凶猛”** 因国内电解铝产能严重过剩，铝价长期较国际水平折价 20%以上，国内发展铝合金压铸行业有先天优势。广东鸿图作为汽车铝合金压铸龙头，未来 3 年有明确的产能扩张计划，而公司可以通过增发或银行贷款实现竞争对手无法解决的融资问题。因此，公司将成为我国汽车铝合金压铸行业爆发增长的最大受益者。
- **盈利预测与投资评级**。预计 2014-2016 年净利润分别为 1.34 亿、2.09 亿、4.05 亿，EPS 分别为 0.70 元、1.09 元、2.11 元。对应动态 PE 分别为 20.4 倍、13.1 倍、6.8 倍。考虑公司未来几年成长的确定性，以及汽车铝化率不断提升的行业背景，给予“买入”评级。
- **风险提示**：铝价波动造成公司利润波动的风险；尽管公司日系相关销售占比下降，不排除中日关系变化对公司销售产生的负面影响；成品率下降导致公司盈利下降的风险。

内 容 目 录

1、 车身轻量化趋势确认	3
1.1、 新能源汽车需要全铝车身	3
1.2、 燃料价格上升推动车身轻量化	3
1.3、 内燃机排放要求提升推动轻量化	4
2、 铝材质车身是首选	5
3、 压铸铝合金受益车身轻量化	7
3.1、 压铸技术难度更高	7
3.2、 压铸部件外包较多	7
3.3、 压铸产能未来供给紧张	7
4、 国内“低价铝”吸引产能转移	8
5、 公司经营分析	9
5.1、 公司产能扩张，收入环比增加	9
5.2、 利润稳健上升	11
5.3、 行业好不断融资扩张	12
6、 盈利预测	13
7、 风险提示	13

1、车身轻量化趋势确认

1.1、新能源汽车需要全铝车身

新能源汽车电池续航里程是困扰其推广的主要原因之一。因此，减轻车身重量增加续航里程是增强新能源汽车用户体验的重要一环。从现有情况来看，新能源汽车采用全铝车身和碳纤维车身设计是大势所趋。但是，铝合金车身因其制造成本相对较低，更容易在普通车型中普及，未来发展的空间更大。

图 1、特斯拉全铝车身、宝马 i3 碳纤维车身



资料来源：互联网，国海证券研究所

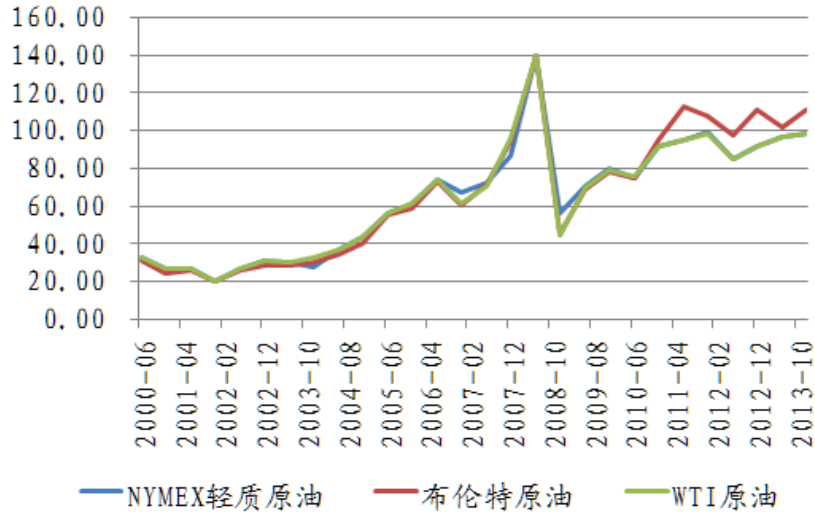
由于特斯拉 Model S 搭载了 500 公斤电池组，Model S 必须通过减轻车身材料重量的方法降低车身重量。因此，Tesla Model S 在构造车身时，采用了 95% 以上的铝质材料以降低车身重量。例如，Model S 车架、悬挂总成中的悬挂下摇臂和连杆、与底盘集成的电池外壳等都采用铝合金材质并且镂空减重，而且经过了锻造处理保证其变轻之后的强度。

1.2、燃料价格上升推动车身轻量化

近 20 年来，世界性能源问题变得越来越严重，这使得减轻汽车自重、降低油耗成了各大汽车生产厂提高竞争能力的关键。百公里耗油成为普通人群挑选汽车的重要参考指标。因此，降低车身重量，减少无功损耗成为各大汽车厂商共识。

据有关数据介绍，汽车重量每减少 50kg，每升燃油行驶的距离可增加 2km；汽车重量每减轻 1%，燃油消耗下降 0.6%~1%。例如，以百公里油耗 10L 计算，车辆平均行驶 1 万公里/年，耗油达到 1000L 之多。如果车身重量降低 40%，油耗将减少约 400L，成本节省约 2500 元。如果行驶距离更远，成本降低将更多。

图 2、石油价格持续上升（美元/桶）



资料来源：Wind，国海证券研究所

1.3、内燃机排放要求提升推动轻量化

国际和国内对发动机碳排放要求均不断提升。发动机碳排放标准强制执行，从技术层面推进燃油减排的空间逐步减少，但是如果可以从车身轻量化方向出发，在不改变汽车性能的基础上减少基于对于发动机输出功率的依赖。

表 1、欧盟轻型车排放标准

标准等级	实施日期	CO	THC	NMHC	NO _x	HC+ NO _x	PM
柴油							
欧盟一期	1992 年 7 月	2.72				0.97	0.14
欧盟二期	1996 年 1 月	1.0				0.7	0.08
欧盟三期	2000 年 1 月	0.64			0.5	0.56	0.05
欧盟四期	2005 年 1 月	0.5			0.25	0.3	0.025
欧盟五期	2009 年 9 月	0.5			0.18	0.23	0.005
欧盟六期	2014 年 9 月	0.5			0.08	0.17	0.005
汽油							
欧盟一期	1992 年 7 月	2.72				0.97	
欧盟二期	1996 年 1 月	2.2				0.5	
欧盟三期	2000 年 1 月	2.3	0.2		0.15		
欧盟四期	2005 年 1 月	1.0	0.1		0.08		
欧盟五期	2009 年 9 月	1.0	0.1	0.068	0.06		0.005
欧盟六期	2014 年 9 月	1.0	0.1	0.068	0.06		0.005

资料来源：Wiki 百科，国海证券研究所

从发动机发展历程来看，排量逐步减小，但是车辆性能还略有提升。除制造水平、设计水平和机械组件性能改善以外，汽车轻量化设计和合金材料的应用将成为解决发动机减排和提升整车性能的重要手段。

2、铝材质车身是首选

解决车身轻量化问题有多种方式，新型车身材料，铝合金、镁合金、碳纤维都是合理选择。但是，从经济性的角度考虑，常规汽车采用铝合金车身更加合理，也较为普遍。

图 3、两种车身材料及造价



资料来源：互联网，国海证券研究所

铝是最常用的轻金属之一，也是地壳中分布最广、储量最多的元素之一，占地壳重量的 8.13%。纯铝的比重小(约为 2.7g/cm³)为铁的 35%。铝合金的比强度与合金结构钢相当，某些铝合金的强度高于普通结构钢，已有抗拉强度超过 600MPa 的高强度高韧性铝合金材料。铝及铝合金材料除密度小外，还具有一系列的优良性能，耐腐蚀性好，可实现无涂装，美观耐用、易成形，可表面处理，可回收再生，可节能储能等，未来在汽车行业推广空间巨大。

在轻量化金属中，镁合金密度虽比铝合金小，但镁锭成本较高，且零件制造过程中还有许多技术障碍，如缺少高温压铸合金和设计数据，表面处理技术粗劣，结合水平低等，所以目前在汽车上的使用量仅呈现起步阶段；而航空航天用的钛合金虽有高的机械强度，但制造工艺困难和制造成本昂贵，导致钛合金无法大批量的应用于汽车生产。另外，复材中碳纤维应用也较为广泛，但是通常无法规模化量产，究其原因主要是成本昂贵，制造工艺复杂，通常仅用于价格敏感性不高的超级跑车。

表 2、各种材料优缺点对比

材料种类	成本	工艺难度	材料来源	重量	应用前景
钢铁	低	低	丰富	重	被替代
铝合金	较低	较低	丰富	轻	大量推广
镁合金	较低	高	丰富	轻	逐步推广
钛合金	较高	高	不丰富	中等	难以推广
碳纤维	最高	高	丰富	最轻	逐步推广

资料来源：国海证券研究所

铝合金因其较低的密度和优质的性能比重，在大幅降低车身重量同时，兼具突出

的安全性能成为汽车制造商近来热捧的车身新型材料。铝合金在车身的应用比例正呈现大幅上升趋势。

奥迪 A8L 其中一款 6.3FSI W12 quattro 型号车型采用 ASF 全铝合金车身结构比传统钢制车身减轻 40%质量，同时还提升了 25%静止抗扭曲度。与同级别车相比奥迪该款车省油效果惊人，百公里耗油仅 12.5 升。

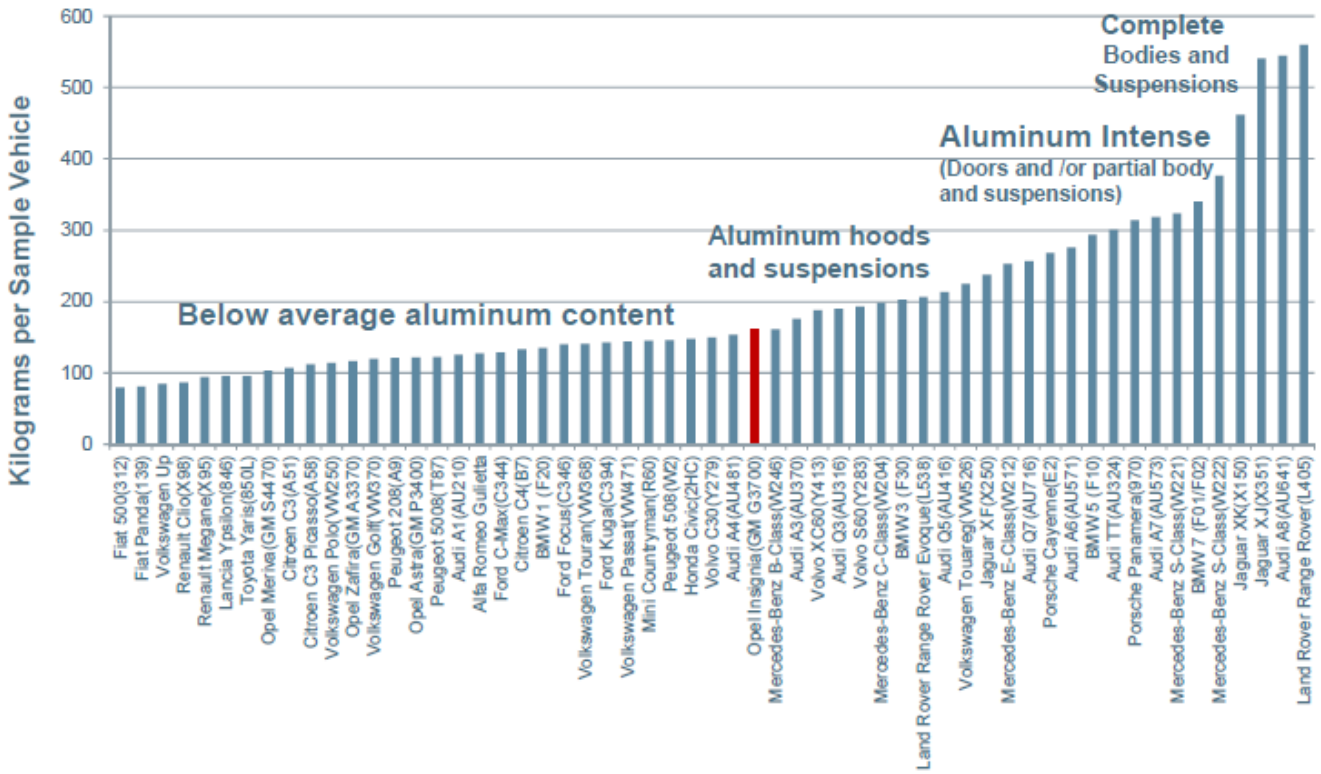
表 3、铝材在车身使用情况发展历程

时间（年）	国家地区	平均铝材用量（磅）
1941-1954	欧美	12
1971	欧美	77
2001	欧美	250
2002	欧美	268
2012	欧美	353

资料来源：Drive Aluminum，国海证券研究所

目前，我国汽车生产量已经连续五年保持全球第一。而在汽车铝化率方面，我国的技术还相对比较落后。当前发达国家汽车上铝材的使用已达 180kg，铝化率达 15%，而我国汽车上铝材的使用与国外差距很大，平均用铝量仅为 60kg，铝化率不到 5%。因此，我国汽车用铝合金市场发展前景非常广阔。

图 4、欧洲主流车型中铝合金材料重量



资料来源：EAA Aluminium Penetration In Cars Final Report，国海证券研究所

3、压铸铝合金受益车身轻量化

汽车车身铝合金可分为铸造铝合金和变形铝合金两种。当前铸造铝合金在汽车上的使用量较多，可分为重力铸造件、低压铸件和其他特种铸造零件。变形铝合金包括板材、箔材、挤压材、锻件等。

表 5、铸造铝合金和变形铝合金零部件

部件系统	零件名称
发动机系统	发动机缸体、缸盖、进气管、水泵壳、发动机壳、启动机壳、滤清器底座、发动机托架、发动机支架、分电器座、汽化器、正时链轮盖、油底壳
传动系统	变速箱壳、离合器壳、连接过滤板、换挡拨叉、传动箱换挡端盖
底盘行走系统	横梁、上下壁、转向机壳、制动分泵壳、制动钳、车轮、操纵叉等
其他系统部件	离合器踏板、方向盘、刹车踏板、转向节、发动机框架、ABS 系统部件

资料来源：国海证券研究所

3.1、压铸技术难度更高

压铸铝合金与变形铝合金相比工艺难度更大。原因在于，压铸是一个复杂的流动、传热和传质过程，同时需要严格参考不同零件压铸铝合金材料的热力性能。因此，每种零部件的压铸温度控制、压铸充型及凝固过程、流态选择等都需要长期积累。某一环节出错将直接导致零件应力分布不均匀、存在裂痕、缩孔等问题，导致零件报废。特别是当前铝合金压铸件大量用于力学性能要求较高的车身结构件，如果存在质量问题，对行车安全构成直接威胁。而变形铝合金是通过冲压设备将铝合金板材冲压成磨具对应的形状，相对压铸来讲，工艺复杂度大大降低。

3.2、压铸部件外包较多

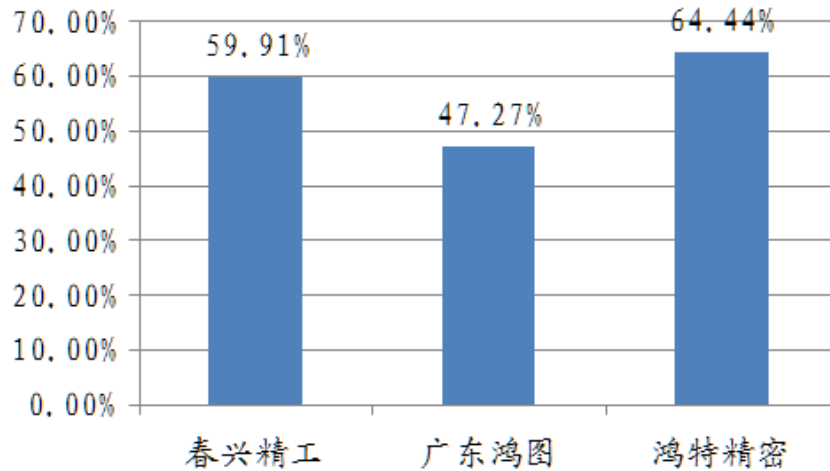
压铸部件通常外包，而变形铝合金冲压工艺通常由整车厂自己完成。原因在于整车厂通常配备自己的冲压生产线（包括特斯拉也是如此）。此外，由于冲压技术难度有限，整车厂通常无需外包。包括通用汽车、克莱斯勒、宝马、奔驰、日产、本田在内的许多汽车制造厂都将压铸零部件外包生产。原因在于压铸的工艺要求极高，工艺失误造成成品率下降直接导致汽车制造成本上升。因此，整车厂通常将这些零部件转包给专业化分工的供应商。

铝合金压铸领域涌现出许多全球知名的汽车零部件供应商。例如，万丰奥威是全球最大的铝合金车轮供应商之一、美国航空和车用铝合金零部件供应商美国铝业等。

3.3、压铸产能未来供给紧张

压铸企业属于技术密集型和资本密集型行业，未来供给面临瓶颈。

图 5、2014 年第一季度车用铝合金压铸业务相关上市公司资产负债率



资料来源：WIND，国海证券研究所

面向汽车行业的铝合金压铸要求大规模批量化生产，对于质量和成本的控制是盈利的关键。就规模化而言，形成较大生产规模需要厂房和设备投入，因此该行业属资本密集型行业。但是，行业普遍呈现高杠杆是进一步产能扩张的最大障碍。我们判断，过去几年行业高景气度和需求快速膨胀是铝合金压铸企业扩张产能的最大动力，未来如果市场需求进一步增长，业内公司扩张速度将受迫于资金压力有所放缓。上市企业负债情况尚且高企，非上市企业由于融资能力等瓶颈，资金压力将更加严重。

此外，我们已论述相关铝合金压铸的技术难度较高，下游汽车厂商的认证复杂程度和周期很长。因此，外部竞争者无法轻易进入该领域。

考虑需求端，我国汽车销量已突破 2000 万辆，中汽协预计 2014 年全国汽车销量将达到 2300 万辆以上。从全球来看，2013 年全球汽车销量达 8284 万辆，2014 年这一数量还将保持增长。因此，汽车产业巨大的基数决定，如果采用铝合金车身的车型占比上升 1%，会产生约 80 万辆的市场空间。车身制造通常占汽车制造投资总额的 60%，均价 10 万的制造成本，仅增量部分就产生约 500 亿元的市场空间。因此，车身铝化率提高对压铸行业的需求将呈现爆发式增长。

综合来看，未来铝合金压铸行业将呈现供需失衡态势。行业盈利能力将有效提升。

4、国内“低价铝”吸引产能转移

我国电解铝过剩现状造成短时间内铝锭价格无法与国际接轨。从历史水平来看，我国上海期货交易所铝期货合约价格与伦敦金属交易所比较长期处于折价状态。最近五年数据显示平均折价水平大于 20%。

稳定低成本原材料价格为我国承接铝合金压铸件产能由欧美和日本转移到中国奠定了经济性基础。压铸件通常的原材料成本占比大约 60%以上，仅 20%折价一

项，就使零部件成本下降10%以上。

图 6、国内铝期货合约价格长期低于国际水平（元）



资料来源：WIND，国海证券研究所

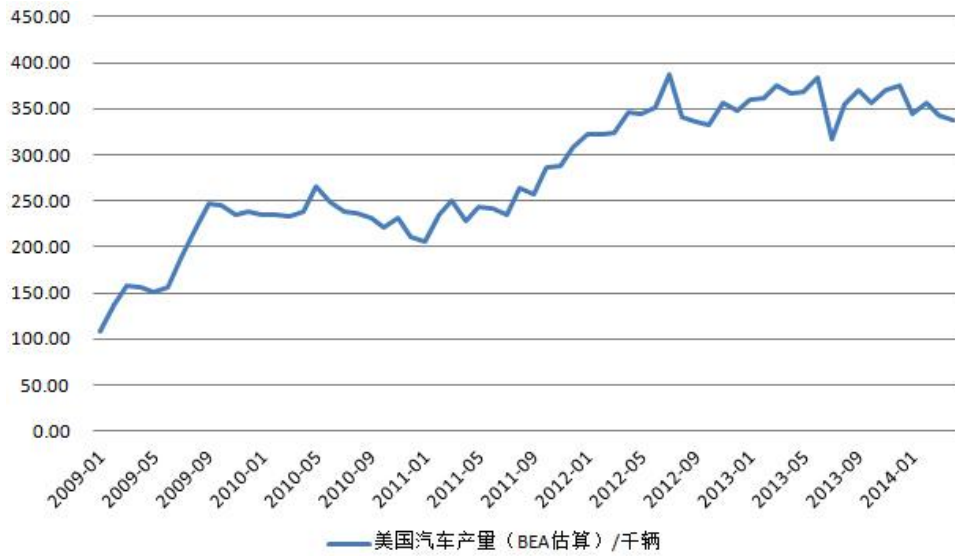
5、公司经营分析

5.1、公司产能扩张，收入环比增加

由于铝合金资源在我国较为丰富；另外，部分欧美铝合金压铸企业由于金融危机影响，被迫关闭或转让。目前世界范围内主要汽车铝合金零部件供应商分布在中国、印度、墨西哥。此外，国内铝价相对国际铝价长期折价，将加速全球铝加工业产能转移过程。

此外，据数据统计，从2009年以后，美国乘用车市场的月生产数量保持大幅回升态势。另外，以福特为代表的整车厂正在掀起一场轻合金材料替代钢铁车身材料的革命，车身轻量化已然成为汽车行业发展趋势。包括车身结构件和动力总成相关零部件都将大量使用铝合金材料。基于需求市场强劲，公司的南通一期项目，未来规划的南通二期项目和武汉项目合计释放产能会很快消化。

图 7、美国乘用车汽车季度产量统计



资料来源: WIND, 国海证券研究所

公司规划产能分为高要本埠产能, 南通基地产能 (包括一期和二期项目), 武汉基地产能三块。

目前, 公司本埠高要产能约 3.6 万吨, 未来将通过自动化改造和挖潜逐步提升至 4.2 万吨。公司南通一期项目今年将释放部分产能, 该项目设计产能为 1.2 万吨, 预计 2015 年将完全释放。同时, 公司已开工南通二期项目和武汉项目的基建工作, 理想状态下, 公司 2016 年合计产能将达到 7.8 万吨, 是现在产能的一倍以上。

表 5、公司未来产能规划 (吨)

材料种类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
肇庆本埠	36000	39000	42000	42000
南通一期		6000	12000	12000
南通二期			6000	12000
武汉产能			6000	12000
总计	36000	45000	66000	78000

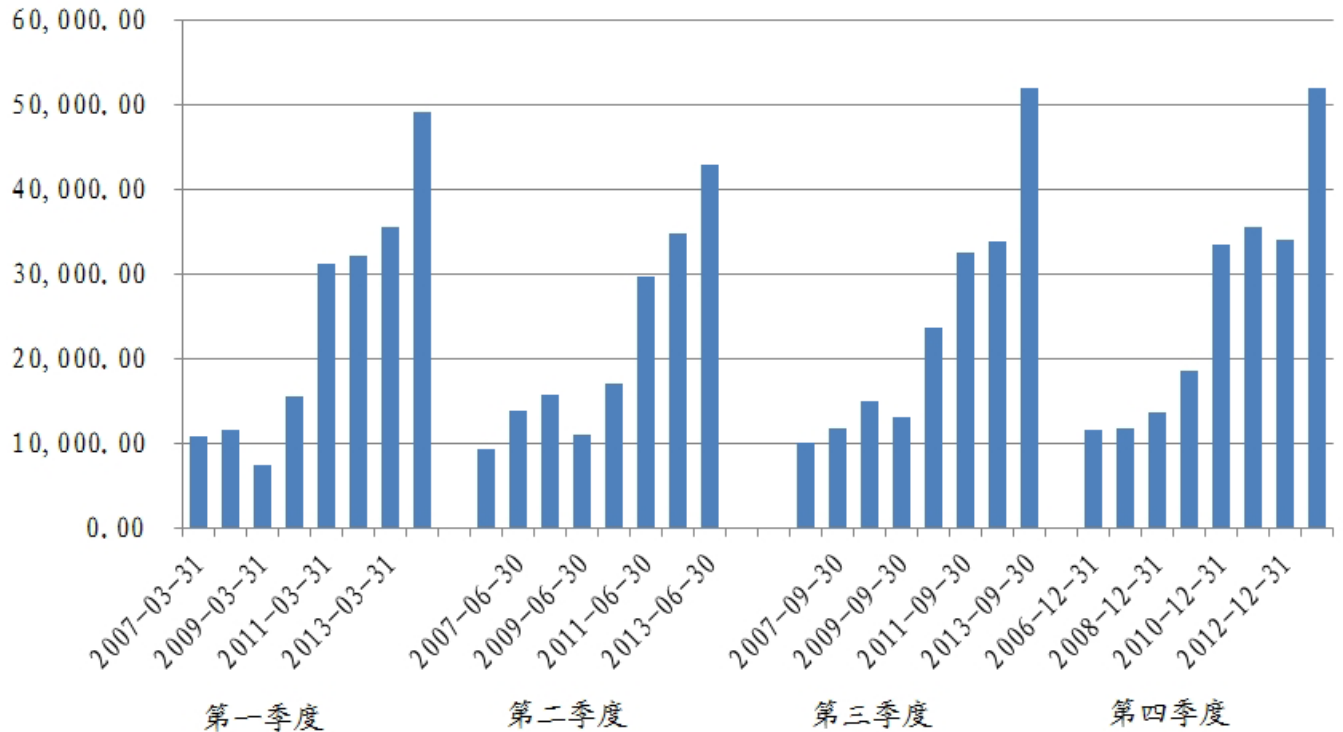
资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

公司南通基地于 2013 年 3 月开始建造, 现已达产, 并释放部分产能, 主要供给上海通用和通用全球。南通分公司 2014 年上半年月度销售额约 2500 万元, 下半年预计将达到 3000-3500 万元, 全年有望实现约 2000 万利润。公司南通地区产能除供应上海通用和通用全球外, 还将开发杭州依维柯、DTR、汉格斯特、凯斯曼等客户。

公司武汉地区地处通用发动机工厂旁边, 未来将成为通用年产 60 万台发动机基地的指定配套供应商。此外, 华中地区是东风本田基地, 公司将积极争取扩大东风本田的销售规模。

综上所述，公司发展“贴近大客户战略”将为其产能消化奠定坚实基础。

图 8、公司季度收入变化（万元）

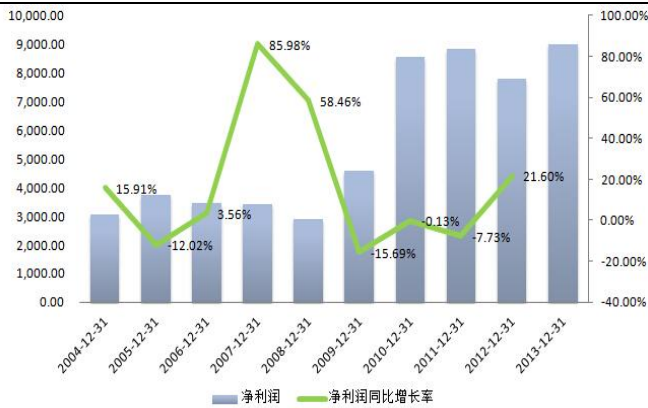


资料来源：WIND，国海证券研究所

5.2、利润稳健上升

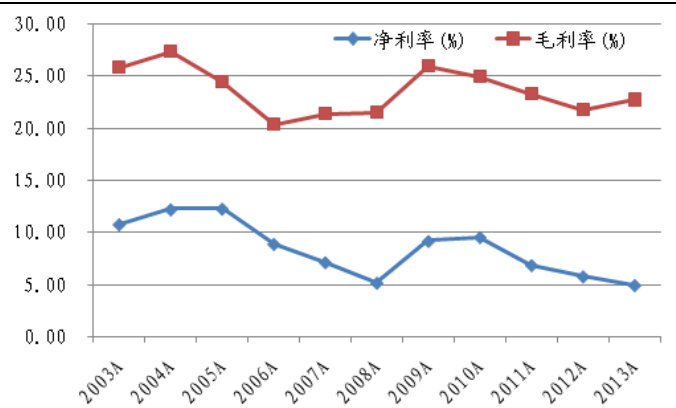
公司上市之初，季度销售额约 1 亿元，此后不断增长达到单季收入 5 亿元。产能不断扩张是公司收入增长的主要原因。另外，公司利润也稳定上升，达到单季利润 3233 万元。重资产行业产能扩张是企业收入稳定增长的主要来源。而公司客户结构稳定，主要以国际一线整车企业为主，盈利空间相对稳定。同时，由于公司海外销售占比逐渐增加，而海外销售对零部件包装和运输的要求高于内销，因此造成公司销售费用率有小幅上升趋势。

图 9、2004A-2013A 公司净利润增长



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 10、2003A-2013A 公司盈利能力



资料来源：WIND、国海证券研究所

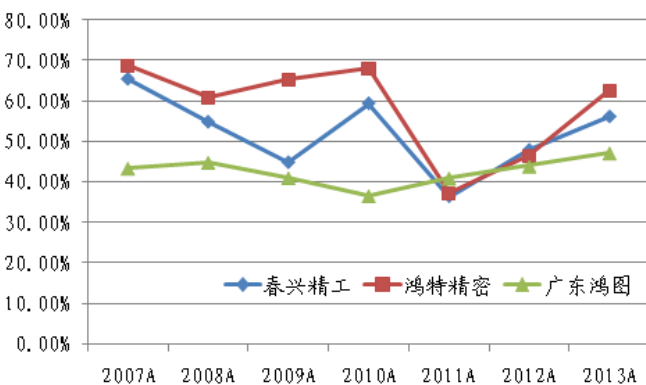
2013 年公司销售收入创出历史新高,达到 18.2 亿元,较 2011 年增长约 50%。2013 年公司净利润为 9164.8 万元,基本与 2011 年相当。由于公司南通厂区亏损 1729 万元,拉低了整体净利润。如果不考虑新基地产能爬坡造成的影响,公司本埠 2013 年利润创造了历史新高。

另外,公司 2012 年利润略有下降的主要原因是钓鱼岛问题,造成公司日系客户订货量下降,拖累了公司 12 年四季度和 13 年一季度业绩。

5.3、行业好不断融资扩张

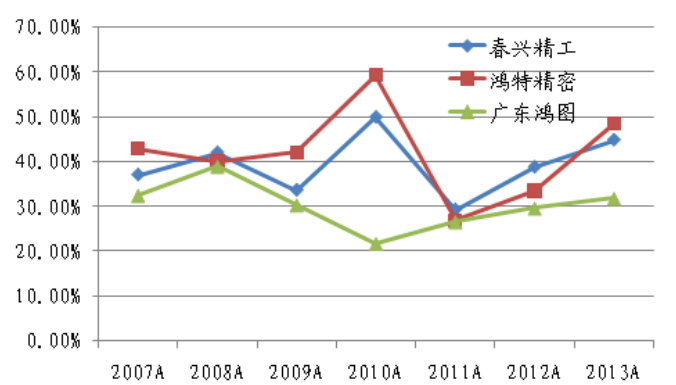
行业需求旺盛,导致业内企业均不断投资扩产。而铝合金压铸行业是资本和技术密集型行业,投资需要购入土地和采购大量设备。以广东鸿图南通基地为例,计划募集资金 5.6 亿元,仅预计设备购置费用就达到 4 亿元,占总投资的 72%以上。因此,业内企业持续高速扩张,需要考验企业的融资能力。

图 11、相关企业资产负债率 (%)



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 12、相关企业带息负债占资本投入比 (%)



资料来源：WIND、国海证券研究所

从现有情况来看,广东鸿图作为国内汽车铝合金零部件压铸行业龙头企业,公司有息负债情况和资产负债率远低于行业相关上市公司。因此,公司未来更容易落实产能释放需要的配套资金。

6、盈利预测

预计 2014-2016 年净利润分别为 1.34 亿、2.09 亿、4.05 亿，EPS 分别为 0.70 元、1.09 元、2.11 元。对应动态 PE 分别为 20.4 倍、13.1 倍、6.8 倍。

表 6、公司营业收入预测 (百万元)

年份	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
动力总成相关					
收入	1,119.29	1,536.58	1871.6	2058.7	2676.3
YoY	5.19%	37.28%	21.80%	10.00%	30.00%
成本	872.0	1184.9	1431.7	1564.6	2034.0
毛利率	22.09%	22.89%	23.50%	24.00%	24.00%
通讯					
收入	149	218	218	218	218
YoY	-13.00%	46.39%	0.00%	0.00%	0.00%
成本	118	173	171	171	173
毛利率	20.61%	21.01%	21.50%	21.50%	21.00%
机电					
收入	9.22	8.24	8.2	8.2	8.2
YoY	-38.20%	-10.63%	0.00%	0.00%	0.00%
成本	9	8	8	8	8
毛利率	1.53%	1.51%	1.50%	1.50%	1.50%
车身结构件					
收入			15	405	1,924
YoY			0	2600%	375%
成本			11	284	1,347
毛利率			30.00%	30.00%	28.00%

资料来源：国海证券研究所

7、风险提示

- 铝价波动造成公司利润波动的风险。
- 尽管公司日系相关销售占比下降，不排除中日关系变化对公司销售产生的负面影响。
- 成品率下降导致公司盈利下降的风险

表 7、广东鸿图盈利预测

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	10%	14%	23%	EPS	0.47	0.70	1.09	2.11
毛利率	23%	23%	25%	26%	BVPS	6.60	7.08	7.84	9.32
期间费率	17%	16%	16%	16%	估值				
销售净利率	5%	6%	8%	8%	P/E	30.3	20.4	13.1	6.8
成长能力					P/B	2.2	2.0	1.8	1.5
收入增长率	36%	16%	27%	79%	P/S	1.5	1.3	1.0	0.6
利润增长率	16%	48%	56%	94%	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营运能力					营业收入	1823	2113	2690	4827
总资产周转率	0.76	0.78	0.87	1.18	营业成本	1409	1622	2028	3561
应收账款周转率	2.64	2.81	2.81	3.32	营业税金及附加	8	11	13	24
存货周转率	4.59	4.45	4.45	4.56	销售费用	159	180	229	434
偿债能力					管理费用	102	114	148	299
资产负债率	47%	50%	51%	57%	财务费用	39	32	33	34
流动比	1.35	1.30	1.29	1.25	其他费用/(-收入)	0	0	0	0
速动比	1.04	1.00	0.98	0.89	营业利润	106	155	240	474
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业外净收支	2	5	10	10
现金及现金等价物	278	396	379	349	利润总额	109	160	250	484
应收款项	691	753	958	1455	所得税费用	19	26	41	80
存货净额	307	367	459	786	净利润	90	134	209	404
其他流动资产	57	66	83	148	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	1332	1579	1876	2734	归属于母公司净利润	90	134	209	404
固定资产	801	809	852	931	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
在建工程	83	108	78	58	经营活动现金流	60	153	156	307
无形资产及其他	85	85	117	148	净利润	90	134	209	404
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
资产总计	2395	2715	3096	4108	折旧摊销	72	75	76	83
短期借款	325	475	525	545	公允价值变动	0	0	0	0
应付款项	515	537	671	1179	营运资金变动	(103)	(55)	(128)	(180)
预收帐款	2	29	37	66	投资活动现金流	(188)	(149)	(129)	(205)
其他流动负债	146	173	218	389	资本支出	(72)	(109)	(89)	(142)
流动负债合计	988	1214	1451	2179	长期投资	0	0	0	0
长期借款及应付债券	142	142	142	142	其他	(116)	(40)	(40)	(63)
其他长期负债	0	0	0	0	筹资活动现金流	262	110	(13)	(101)
长期负债合计	142	142	142	142	债务融资	93	150	50	20
负债合计	1131	1356	1593	2321	权益融资	221	0	0	0
股本	192	192	192	192	其它	(52)	(40)	(63)	(121)
股东权益	1264	1358	1504	1786	现金净增加额	134	115	15	1
负债和股东权益总计	2395	2714	3097	4108					

资料来源：国海证券研究所

【分析师承诺】

张宇，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会增持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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓名	固话	手机	邮箱
梁 铮	010-88576898-836	18600165656	liangz02@ghzq.com.cn
白 丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马 鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
李芬	0755-82838810	13570866113	lif@ghzq.com.cn