

卧龙电气 (600580):

——电机业务盈利提升

新能源业务前景看好

深度报告

编辑: 韩彦斌
电话: 0311-66006381
执业证书: S0400511080001
报告日期: 2014-07-31 星期四

摘要

公司概况: 卧龙电气主导产品为电机与控制, 拥有六大生产基地、六大产业园区, 形成电机与控制、输变电、电源电池三大产品链, 产品涵盖各类电机及其控制、超特高压电力变压器、高速铁路牵引变压器等 40 大系列 3000 多个品种。

投资要点: 公司 2013 年进军分布式光伏领域。同年获得 28MW 的光伏项目指标并开始建设。分布式发电将在 2014 年起陆续贡献收入。所发电量将采用就地消纳, 自用电的价格有所降低, 而且电站建设带动光伏逆变器以及相关产品的销售。

公司电机及控制装置、变压器产品和蓄电池的收入和毛利率稳步上升。并购 ATB 后, 双方可以渠道共享, 降低生产成本, 提升盈利能力和国际竞争力。公司以 2.24 亿收章丘电机 70% 股权, 将有效提高其盈利情况。

公司电动汽车电机主要用于客车和中巴车, 电动汽车驱动的研发已经完成, 未来将逐步形成包括电池、电机、电控的电动汽车核心产业链。随着国内新能源客车的推广, 公司新能源汽车电机收入将实现快速增长。

公司员工以自筹资金加卧龙控股融资资金方式, 通过大宗交易方式购入卧龙控股持有的卧龙电气股票进行投资, 锁定期两年, 业绩目标为 2014、2015 年同比收入增长 20%, 净利润增长 20%。

估值预测与投资建议: 我们预测, 2014 年-2016 年公司的净利润分别为 46575 万元, 61297 万元和 76567 万元; EPS 分别为 0.42 元, 0.55 元和 0.69 元。给予公司 2014 年-2016 年 25 倍, 25 倍, 25 倍的市盈率水平, 相对应的股价为 10.48 元、13.8 元和 17.24 元。给予卧龙电气“买入”的评级。

风险提示: 公司的主要风险有: 新能源电机及分布式发电市场发展速度低于预期的风险、管理费用持续走高的风险、人事风险和技术风险、ATB 并购后整合的风险。

600580 [卧龙电气] 评级: 买入

主要数据

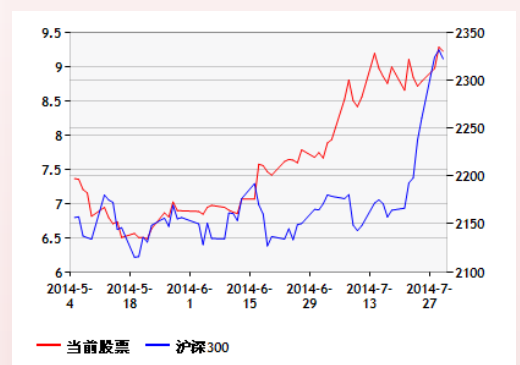
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.17/0.07	0.30/0.08	0.37/0.12
总股本	1110527236.000		
流通 A 股	1110527236.000		
近 3 月日均成交量	5573028.056		

主要股东

浙江卧龙舜禹投资有限公司	38.071869
卧龙控股集团有限公司	15.825644
上虞市国有资产经营总公司	1.648869

股价表现



公司动态

2014-06-17	卧龙电气(600580)推出员工持股资管计划
2014-06-17	卧龙电气(600580)订制资管计划激励管理层增持



目录

1、公司目前经营状况	3
1.1 公司基本情况	3
1.2 公司产品介绍	3
1.3 公司业务收入结构	3
2、新能源业务高增长可期	3
2.1 分布式光伏业务后来居上	3
2.2 电动汽车业务前景光明	4
3、电机业务持续攀升	5
3.1 公司电机业务收入毛利双升	5
3.2 收购 ATB，电机产业协同发展	5
3.3 收购章丘电机股权，大力发展家电用品产业	6
4、变相股权激励确保公司增长	6
4.1 变相股权激励凸显公司发展信心	6
5、财务分析	7
5.1 毛利率稳健上升	7
5.2 净资产收益率持续走高	7
5.3 费用率稳中有降	8
6、盈利预测	9
7、指标分析	10
8、估值	11
9、投资评价和建议	11
10、风险分析	11

一、公司目前经营状况

1.1 公司基本情况

卧龙电气集团股份有限公司（股票名称：卧龙电气；股票代码：600580）地处上虞经济开发区。公司现有 4 个事业部、8 家控股子公司，主导产品为电机与控制。公司引领国际国内主流市场并配套多个国家重点工程项目，部分产品市场占有率 25% 以上。目前已拥有浙江上虞、浙江绍兴、浙江杭州、宁夏银川、湖北武汉、北京六大生产基地、六大产业园区，具备了年产上亿台的生产能力。

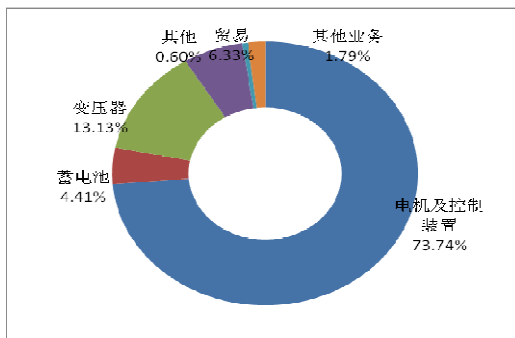
1.2 公司产品介绍

公司已形成电机与控制、输变电、电源电池三大产品链，产品涵盖各类电机及其控制、超特高压电力变压器、高速铁路牵引变压器、城市轨道交通地铁成套牵引整流机组、UPS 电源、电动自行车、工程机械等 40 大系列 3000 多个品种，具备年产 800 万 KW 各类电机生产能力，1.2 亿 KVA 各类电力变压器制造能力，130 万 KVAH 铅酸蓄电池和 100 万 KVAH 锂离子电池生产能力。公司综合实力已连续多年位居中国电机制造业榜首。

1.3 公司营业收入结构

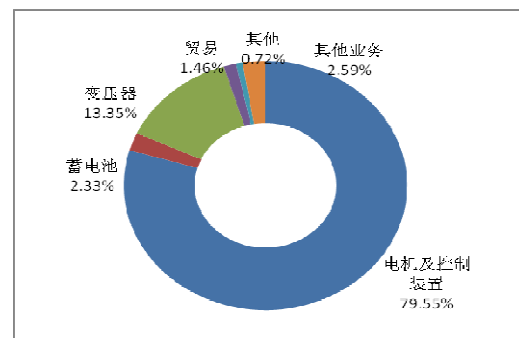
根据公司 2013 年年报，公司电机及控制装置、变压器、贸易、蓄电池等几大主营业务的收入分别达到了 422328.38 万、75214.25 万元、36229.21 万元和 25282.59 万。

图 1: 公司营业收入结构图



资料来源：公司年报（截止 2013 年）

图 2: 公司营业利润结构图



资料来源：公司年报（截止 2013 年）

二、新能源业务高增长可期

2.1 分布式光伏业务后来居上

2.1.1 光伏电站产业空间广阔

近年来，国家出台大量政策扶持分布式光伏项目。2013 年国务院出台《关于促进光伏产业健康发展的若干意见》指出，2013-2015 年，年均新增光伏发电装机容量 1000 万千瓦左右，到 2015 年总装机容量达到 3500 万千瓦以上；大力开拓分布式光伏发电市场，鼓励各类电力用户按照“自发自用，余量上网，电网调节”的方式建设分布式光伏发电系统。在节能减排的大背景下，光伏发电作为一种新能源受到推崇，市场空间广阔。

电站是本轮光伏周期中最受益的环节，电站运营模式具有高盈利和高增长优势。浙江省 2014 年光伏建设规模预计为 1.35GW（主要为分布式），位居各省前列，且在全国补贴基础上浙江省、市政府会进一步增加补贴额，是电站收益率最好的地区。

2.1.2 公司光伏发电业务后来居上

2012 年，卧龙研究院与西班牙 Wind to Power System S.L. 公司共同出资成立浙江卧龙新能源有限公司。卧龙新能源主要致力于光伏逆变器的生产、研发、销售等。可以说，公司具有光伏逆变器等、配电设备等丰富产业链经验。

2013 年，公司与浙江龙柏共同出资 6000 万元设立浙江龙能电力发展有限公司（以下简称“龙能电力”），并持有其 51% 股权，通过合资方式快速切入分布式光伏电站建设。同年，龙能电力在绍兴行政区域内获得 28MW 的光伏项目指标，目前正在建设中，预计在今年年底前完成。

2014 年龙能电力申报的“上虞杭州湾新区分布式光伏发电项目”获得了 50MW 的建设规模指标，指标规模列此次浙江省光伏发电项目计划首位。

公司作为浙江重点企业，且具备经验，有望在第二批示范项目中受益。综合考虑公司的资金、团队与绍兴市的市场容量，我们预计公司 2014、2015 年有望拿到 90MW、100MW 的分布式配额，开工 90MW，并网 70MW，电站收入有望达到 1 亿元左右。

2.1.3 公司光伏发电优势明显

目前公司已经具有开工 78MW 的分布式发电资格，并已经实现多个工程的开工建设。公司涉足光伏行业，能够充分享受政府补贴，具有后发优势。首先，根据绍兴市相关文件，在绍注册企业投资新建并于 2015 年底前建成并网发电的分布式光伏发电项目，根据项目建成后的实际发电效果，除按政策享受国家 0.42 元/千瓦时、浙江省 0.1 元/千瓦时补贴外，自发电之日起按其实际发电量由项目所在地政府（管委会）再给予 0.2 元/千瓦时的补贴，补贴期限为五年。公司分布式发电将在 2014 年起陆续贡献收入，年投资回报率有望达 10~20%。其次，公司项目所发电量将采用就地消纳，余电上网的模式，自用电的价格有所降低。最后，光伏电站建设带动大功率光伏逆变器以及相关配电产品的销售。

2.2 电动汽车业务前景光明

近年我国不断加强发展新能源汽车，产业发展优惠政策陆续出台。2013 年，财政部、科技部、工信部和发改委四部联合颁布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》推出新能源汽车推广应用补助标准，对纯电动、插电式混合动力乘用车和客车给予相关补贴。

与传统燃油汽车发动机不同的是，新能源汽车电机是新增市场需求，主要原因在于：传统燃油汽车在引进合资方时，合资方已经有成熟的配套产业链；而新能源汽车的研发主体是内资方，大部分使用了国产驱动电机产品。按照规划，预计 2020 年前我国新能源汽车保有量 500 万辆，对应新能源汽车驱动电机需求 500-1000 亿元。

卧龙电气的新能源业务还涉及电动汽车电机、电动汽车驱动系统等。公司电动汽车电机目前拥有 4 个型号的产品，主要用于客车和中巴车，是北汽的供应商之一。公司电动汽车驱动的研发已经完成，目前正在测试阶段，未来将逐步形成包括电池、电机、电控的电动汽车核心产业链。2013 年公司新能源汽车电机同比增长 114.39%。预计随着国内新能源客车的推广，公司新能源汽车电机收入将实现快速增长。

三、电机业务持续攀升

3.1 公司电机业务收入毛利双升

3.1.1 高效电机提升电机业务盈利能力

国家对于推广高效电机，淘汰普通电机表示出巨大信心，相应政策不断出台。2010年，发改委颁布《“节能产品惠民工程”高效电机推广目录》，入围产品可享受相关补贴，公司高效节能电机已三次入围《目录》。2013年工信部和质检总局发布《全国电机能效提升计划（2013~2015）》，制定了3年淘汰计划：淘汰在用低效电机1.6亿千瓦，累计推广高效电机1.7亿千瓦，实施电机系统节能技改1亿千瓦。要求国企和央企的新上、改造项目都使用高效电机，并进行“能评”。

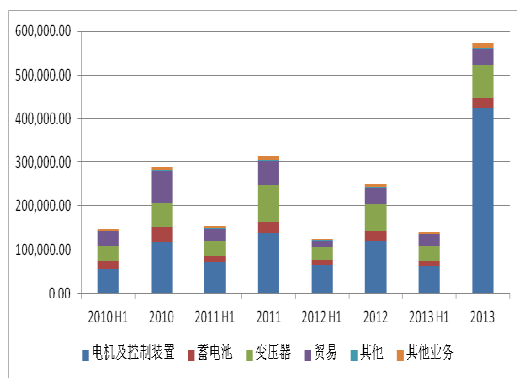
公司电机业务主要包括微分电机以及中小型电机及其控制装路，中小型电机又可分为高效电机和普通电机。其中微分电机产品主要用于家电产品，中小型电机产品主要用于工业。公司显著受益高效节能电机改造加速。

2013年公司对中小型电机产品的结构进行了调整，高效电机的占比大幅提高。一方面，高效电机的技术含量高，毛利率水平较高；另一方面，国家节能减排的相关措施使得高效电机的需求迅速增长。

3.1.2 电机业务收入毛利双提升

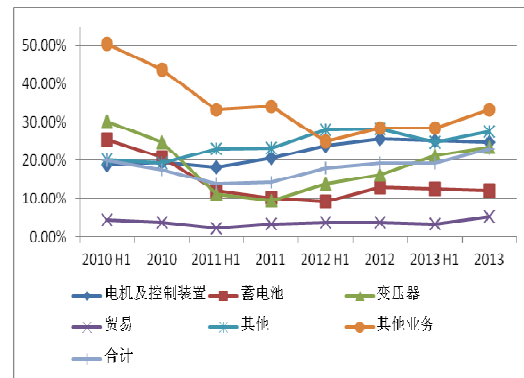
2013年公司通过产品结构调整，体量最大的电机业务实现盈利能力持续提升。2013年电机及控制装置占营业收入的73.74%。公司经营业绩的提升得益于产品收入和毛利率水平的全面增长。2013年，公司电机及控制装置、变压器产品和蓄电池的毛利率分别为24.79%、23.35%和12.14%，较去年同期分别提高了2.47%、7.22%和-0.8%。公司收入和毛利率稳步上升，为公司效益提升作出巨大贡献。

图 3: 公司主营营业收入趋势图



资料来源：公司年报（截止 2013 年）

图 4: 公司主营营业毛利率走势图



资料来源：公司年报（截止 2013 年）

3.2 收购 ATB，电机产业协同发展

ATB 集团是欧洲排名第 3 的电机生产厂商，仅次于西门子和 ABB。其领域涵盖了石化、能源、化工、采矿等多个方面。欧洲市场占集团总营业收入 9 成。2013 年，公司成为 ATB 驱动股份的实际控制人。

收购 ATB 后，卧龙电气获得了世界一流的电机生产技术和研发团队。ATB 在德国建立了高端电机的研发总部，研发团队共有 200 多人，研发对象主要包括大型防爆、船舶驱动电机、大型工业电机等；而建立在日本的研发中心主要负责微分电机的研发，如：空调、冰箱电机等。

收购 ATB 后，卧龙电气和 ATB 集团可以借助双方的销售渠道，加快业务拓展。此外，收购还可以使卧龙电气通过产业转移及规模化生产降低生产成本，显著提升其盈利能力和国际竞争力。目前，上虞生产基地已经开始生产 ATB 中小电机的 OEM 产品；武汉生产基地由原来生产大机电转为专门生产 ATB 的产品；欧洲的一致化生产则在 ATB 波兰生产基地进行。

2013 年上半年，ATB 集团的营业收入为 1.69 亿欧元，新增订单为 1.82 亿欧元，比同期上升 8.3%。我们预计，ATB 在 2014 年收入规模有望分别达到 3.7 亿欧元，有望贡献净利润 2500 万欧元左右。

3.3 收购章丘电机股权，大力发展家电用品产业

3.3.1 公司以 2.24 亿收章丘电机 70%股权

章丘电机是一家历史悠久的专业生产电机的企业，于 1998 年整体划归海尔，主要为海尔内配套提供洗衣机、空调及压缩机电机。海尔股份持有其 99.61% 股权，海尔工装持有其 0.39% 股权。2014 年 7 月 15 日，青岛海尔股份有限公司、青岛海尔工装研制有限公司和公司全资子公司香港卧龙控股集团有限公司签署股权转让协议，海尔股份和海尔工装分别将其持有的章丘电机 69.61% 和 0.39% 股权转让给香港卧龙，交易总价为 2.24 亿元。交易完成后，海尔股份仍将持有章丘电机 30% 股权。

根据公司公告，截至 2013 年底，章丘电机的整体估价为 3.2 亿，营业收入 176901.10 万元，净利润 2634.01 万元，净资产 27176.55 万元，对应 PS、PE 和 PB 分别为 0.18 倍、12 倍和 1.18 倍。2013 年章丘电机的净利率仅 1.5%。随着卧龙进驻后的整合梳理，更市场化的产品销售定价以及管理提升有望提高其盈利情况。

3.3.2 公司的电机板块版图更加清晰化

公司将电机下游领域主要划分为家电、工业、大项目、控制驱动类，家电电机板块随着章丘电机和江苏清江电机和收购进入海尔、美的供应链，在家电用品产业的话语权主导能力明显增强。工业与项目型电机的提升主要关注与奥地利 ATB 在工艺、技术、市场营销等多方面的对接协同。工业控制自动化领域公司目前实力尚不强，但预计依托日本和欧洲研发平台以及后续可能的外延式运作，或给市场带来惊喜。

四、变相股权激励确保公司增长

4.1 变相股权激励凸显公司发展信心

2014.06.17 公司公告，控股股东提供股权激励方案，融资担保推出员工持股计划，激励 186 名公司高管及核心骨干。公司控股股东主动让利捆绑高管及核心骨干利益，直接二级市场增持相比传统股权激励方案降低成本费用，同时与二级市场投资者利益相一致。

公司员工将自筹资金委托大股东统一代收，大股东卧龙控股提供 1:2 比例（认购标准的 33.3% 为个人自筹资金，66.7% 为大股东提供的融资配额）融资后，并委托委托卧龙控股参加“国联安-卧龙-灵活配置 1 号资产管理计划”。“灵活 1 号”以不高于 6.50 元/股的价格通过大宗交易方式购入卧龙控股持有的卧龙电气流通股 3,500 万股股票。资管计划锁定期两年，在锁定期满后的半年内统一清算。激励范围的范围包括公司高管、中层管理人员，并对引进人才有部分预留。

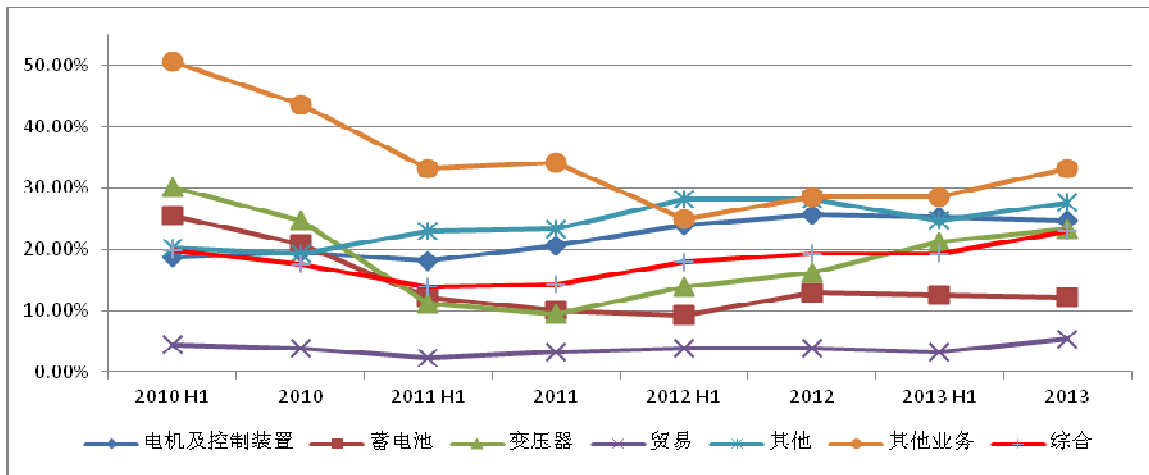
卧龙电气的整体业绩目标为：a.2014 年对比 2013 年销售收入增长 20%，净利润增长 20%；b.2015 年对比 2014 年销售收入增长 20%，净利润增长 20%。员工增持计划坚定公司发展信心。

五、财务分析

5.1 毛利率稳健上升

由于公司前些年注重并购，曾经由于管理的原因，导致公司综合毛利率一度下滑。尤其是在 2010 年，变压器和蓄电池等毛利率跌入历史低谷，带动综合毛利率的下跌。从 2011 年开始，公司的变压器和电机等毛利率持续上涨，带动公司综合毛利率持续提升。总体来看，公司的综合毛利率从 2011 年开始一直处于上升的趋势。

图 3: 毛利率走势

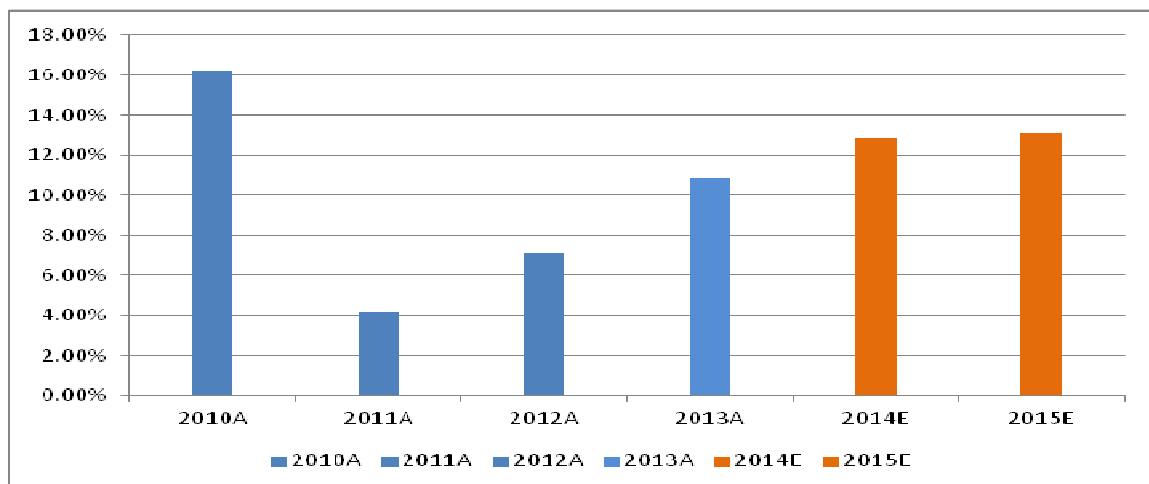


资料来源：聚源数据（数据截止到 2013）

5.2 净资产收益率持续走高

根据公司的的财务报告，2010 年之前，公司的 ROE 一度达到 16% 以上。2011 年，随着公司产品毛利率的下滑，公司的盈利能力下滑，达到近几年的历史低点。从 2011 年开始，公司的 ROE 分别达到了 4.18%、7.12% 和 10.82%，呈现逐步上涨的趋势。随着电机及变压器业务的增加，公司的 ROE 有望进一步提升。

图 4: 净资产收益率变化

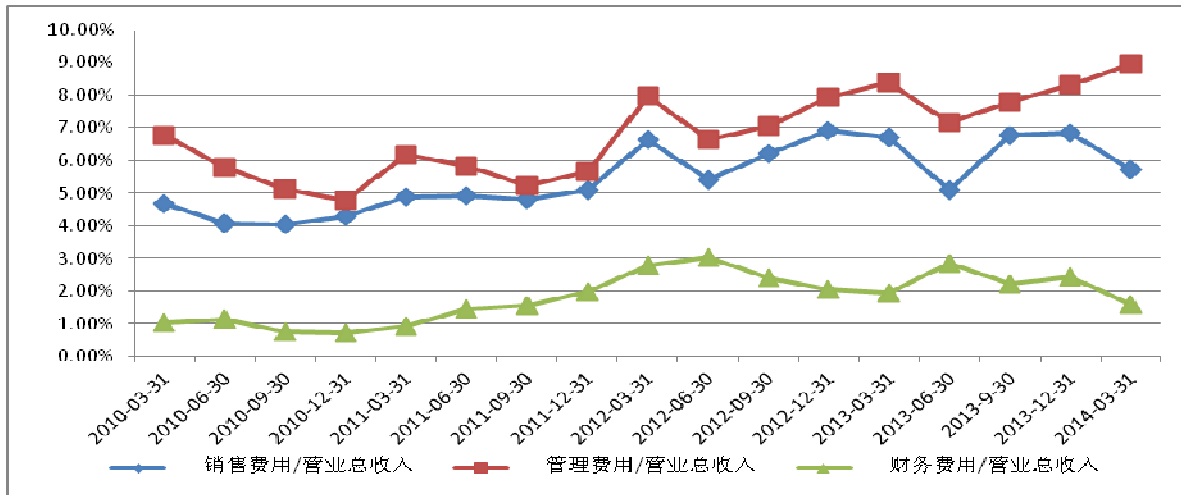


资料来源：聚源数据 个人预测（数据截止到 2013）

5.3 费用率稳中有降

从公司财务数据来看，2011年以来，由于公司收入比2010年大幅减少，尤其是2012年收入达到近几年历史低点，而且公司多种产品的销售渠道不能共享，所以销售费用占收入比和管理费用占收入比始终处于上升的趋势。财务费用方面，随着并购项目逐步运营，以及营业收入持续增加，财务费用占收入比开始下降。总体来看，公司对费用率有效，费用占比开始下降。

图5：销售费用、管理费用、财务费用率



资料来源：聚源数据（数据截止到2014Q1）

公司 SWOT 分析

分值：3.2

优势

分值：3

- 1、浙江省龙头企业，研发团队稳定，人员素质较高。
- 2、客户资源稳定，营销网络成熟。
- 3、领导层具有战略眼光，并购能力突出。
- 4、产品技术成熟，研发投入大。
- 5、地方政府支持力度大。

劣势

分值：

- 1、产品技术含量高，研发费用占比较高。
- 2、子公司分散，各自为战。
- 3、多种经营，销售渠道不能共享。
- 4、除电机外，其他业务不具备绝对优势。

机会

分值：3

- 1、新能源汽车投资机会多。
- 2、特高压建设提速。
- 3、与 ATB 整合带来的技术提升。

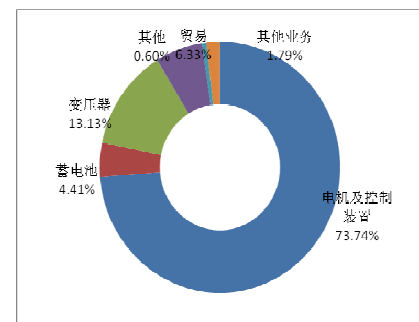
威胁

分值：

- 1、人工成本和原材料成本呈上升趋势。
- 2、管理费用占收入比上升。
- 3、多元化发展，分散研发团队的实力。

相关数据

公司产品结构图



指标对比

六、盈利预测

表 3: 利润预测表

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
利润表 (百万元)					
主营业务收入	3,146.22	5,237.02	5,727.65	7,445.95	8,935.13
营业收入	3,146.22	5,237.02	5,727.65	7,445.95	8,935.13
营业成本	2,697.57	4,181.34	4,411.74	5,733.38	6,880.05
营业税金及附加	9.90	12.47	12.97	17.13	20.55
其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	109.38	243.50	276.31	349.96	419.95
财务费用	61.52	107.72	138.34	91.29	69.62
EBITDA	169.63	437.60	633.80	831.71	998.05
EBIT	101.51	266.60	433.04	576.58	718.51
投资收益	31.89	18.07	16.53	22.34	26.81
利润总额	137.37	305.59	355.44	568.82	748.62
净利润	111.02	234.40	364.03	465.75	612.97
每股收益 (元)	0.16	0.21	0.33	0.42	0.55
资产负债表 (百万元)					
流动资产	2,854.86	3,967.78	2,534.04	4,399.83	5,234.72
货币资金	1,052.52	1,278.06	1,559.72	830.98	1,152.09
短期借款	1,140.27	835.75	1,561.77	2,010.41	2,412.49
应收款项	943.44	1,434.53	1,961.52	2,233.78	2,680.54
其他应款项	46.43	83.77	72.53	111.69	134.03
存货	645.70	1,052.76	1,099.72	1,000.00	1,000.00
长期借款	59.50	728.40	1,182.18	0.00	0.00
固定资产	796.60	1,799.81	2,236.41	2,805.39	3,394.66
无形资产	255.26	424.85	520.17	634.60	774.22
有息负债合计	2,103.90	3,434.95	2,020.58	4,860.66	5,807.60
少数股东权益	237.14	279.56	299.57	357.13	432.89
股东权益	2,721.03	3,862.51	2,864.88	4,384.16	5,000.99
净营运资本	810.46	1,350.04	538.46	-460.83	-572.88
投入资本 IC	1,654.84	2,465.30	2,133.31	2,239.97	2,351.97
现金流量表 (百万元)					
净利润	130.30	289.84	406.54	523.31	688.73
折旧摊销	68.12	171.00	200.76	255.13	279.55
净营运资金增加	547.81	-1,148.56	1,030.54	-277.38	-46.56
经营活动产生现金流	-12.49	-670.63	766.18	737.69	-156.56
投资活动产生现金流	425.47	137.26	87.87	-812.38	91.72
融资活动产生现金流	-1,329.71	192.66	-222.23	-1,616.54	1,126.90
营运资金增加 (减少)	305.60	-525.98	878.05	-1,402.33	321.12
年底现金	1,575.65	1,881.24	1,355.26	2,233.31	830.98

资料来源: 聚源数据 个人预测

七、指标分析
表 4: 财务指标分析表

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
成长性指标					
营业收入增长率	8.34%	66.45%	9.37%	30.00%	20.00%
EBITDA 增长率	-28.45%	157.97%	44.84%	31.23%	20.00%
EBIT 增长率	-57.19%	162.64%	62.43%	33.15%	24.62%
净利润增长率	-47.29%	111.15%	55.30%	27.94%	31.61%
盈利性指标					
毛利率	12.01%	17.07%	19.66%	19.67%	19.91%
EBITDA/营业收入	5.39%	8.36%	11.07%	11.17%	11.17%
EBIT/营业收入	59.84%	60.92%	68.32%	69.32%	71.99%
净利润率	3.53%	4.48%	6.36%	6.26%	6.86%
投资回报率					
净资产收益率 (ROE)	4.18%	7.12%	10.82%	12.85%	13.06%
总资产回报率 (ROA)	2.72%	5.31%	8.78%	8.67%	9.46%
投入资本回报率 (ROIC)	35.03%	-64.91%	-117.07%	14.40%	7.53%
不含现金的投入资本回报率 (ROIC)	2.88%	3.32%	3.74%	2.13%	1.30%
新投资的回报率	-13.62%	10.09%	113.93%	4.76%	13.09%
偿债能力指标					
流动比率	139.64%	151.57%	126.98%	90.52%	90.14%
速动比率	131.48%	147.04%	118.86%	85.92%	85.52%
现金比率	51.48%	48.82%	78.16%	17.10%	19.84%
EBITDA/财务费用	275.73%	406.24%	458.13%	911.06%	1433.60%
CFO/付息债务合计	13.43%	-29.98%	9.19%	47.70%	34.09%
运营能力指标					
应收款项周转率	399.56%	440.46%	337.31%	354.97%	363.64%
应付款项周转率	426.01%	524.46%	413.24%	429.64%	419.58%
固定资产周转率	481.65%	403.40%	283.81%	295.37%	288.23%
总资产周转率	70.79%	86.40%	94.03%	105.39%	89.11%
杠杆比率					
债务权益比率	46.35%	43.28%	100.61%	47.94%	49.63%
资产负债率	43.60%	47.07%	41.36%	52.58%	53.73%
杜邦分析					
净利润率	3.53%	4.48%	6.36%	6.26%	6.86%
总资产周转率	70.79%	86.40%	94.03%	105.39%	89.11%
总资产回报率 (ROA)	2.50%	3.87%	5.98%	6.59%	6.11%
平均总资产/平均股东权益	167.22%	184.13%	181.09%	194.93%	213.67%
净资产收益率 (ROE)	4.18%	7.12%	10.82%	12.85%	13.06%

资料来源: 聚源数据 个人预测

八、估值

我们预计，在不考虑新产品的推出和并购的情况下，2014年-2016年公司的净利润分别为46575万元，61297万元和76567万元；每股加权平均EPS分别为0.42元，0.55元和0.69元。

考虑到公司的行业地位及市场占有率，光伏、电机、蓄电池和变压器业务在今后几年的发展前景，以及公司的技术优势，我们给予公司2014年-2016年25倍，25倍，25倍的市盈率水平，相对应的股价为10.48元、13.8元和17.24元。

九、投资评价和建议

电机业务是公司的支柱业务，为公司的持续发展提供保证。光伏、变压器和蓄电池业务，则因为受益于新能源政策，特高压建设和新能源汽车的发展，为公司开辟新的利润增长空间。2014年，公司的新能源业务、变压器和蓄电池业务将逐渐深入，为公司的业绩提供了保证。公司在保持业绩稳步上升的同时，业务将在多个领域开花。

通过以上估值，我们认为公司的业务长期看好，给予卧龙电气“买入”评级。

十、风险分析

- 1、电机及分布式发电市场发展速度低于预期的风险。
- 2、管理费用持续走高的风险。
- 3、人事风险和技术风险。
- 4、ATB 并购后整合的风险。

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层
电话：0311-66006330 传真：0311-66006364 邮编：050000