

行业冬天方显公司实力

——赛轮金宇（601058）调研报告

2015年10月20日

推荐/维持

赛轮金宇

调研报告

报告摘要:

- **轮胎行业目前处于景气低点，产能过剩和需求疲软并存。**受国内乘用车市场增速放缓，以及美国对中国产半钢胎实施“双反”的影响，今年以来我国轮胎企业的销售压力较大。而前几年行业盈利较好时新增产能已经陆续投产，激烈的市场竞争导致轮胎行业整体开工率在七成左右。部分中小型轮胎生产企业由于缺乏流动资金以及销路不畅，出现了停产。预计行业调整仍将维持2-3个季度。
- **赛轮金宇已经采取多项措施确保度过行业寒冬。**面对严峻的经营环境，赛轮金宇采取的措施包括：1)在越南建成半钢胎产能，出口欧美市场，规避双反限制；2)研发巨型工程胎、飞机胎等产品，提升产品附加值；3)借助资本市场完成定增，并计划发行公司债，有效降低融资成本；4)积极拓展销售渠道，已经与京东等电商平台建立合作关系，同时加快进入整车厂配套体系的步伐，提升公司品牌的知名度。
- **2015年是业绩低点，明年公司业绩有望回升。**预计公司2015年全年净利润同比降幅约30%-50%，而2016年公司业绩增长可期，我们预计增长点主要包括：越南项目产能提升，有望贡献净利润3000-5000万元；融资成本降低，有望节省财务费用2000-4000万元；巨型胎等产品经过几年的积累将逐步放量，2016年将达到盈亏平衡，有望减少亏损约5000万元。
- **盈利预测：与A股同类公司相比，赛轮金宇对市场变化反应更加迅速，产业链布局更加完善，对未来的发展战略更加明晰。**我们认为经过这一轮行业调整后，赛轮金宇在行业中的竞争力将得到加强。预计公司2015至2016年EPS分别为0.21元和0.38元，对应PE分别为37倍、20倍。当前股价已经反应对行业和公司的悲观预期，下行空间有限，继续给予公司“推荐”评级。

财务指标预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	8,022	11,128	9,716	11,001	12,052
增长率(%)	13.4%	38.7%	-12.7%	13.2%	9.6%
净利润(百万元)	234	344	218	391	427
增长率(%)	47.0%	46.9%	-36.8%	80.0%	9.1%
净资产收益率(%)	8.6%	7.9%	4.9%	8.3%	8.5%
每股收益(元)	0.65	0.74	0.21	0.38	0.41
PE	11.8	10.3	36.7	20.4	18.7
PB	1.2	0.9	1.8	1.7	1.6

梁博

010-66554046

liangbo@dxzq.net.cn

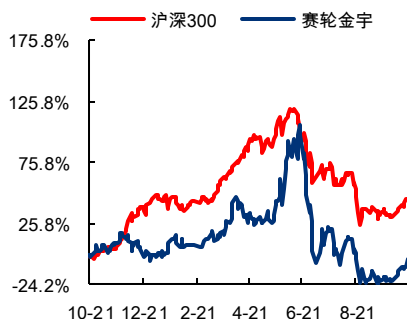
执业证书编号:

S1480512060006

交易数据

52周股价区间(元)	5.86-17.28
总市值(亿元)	79.77
流通市值(亿元)	66.62
总股本/流通A股(万股)	104270/87080
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	4

52周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

- 1、《赛轮金宇（601058）中报点评：苦练内功，期待再次成长》2015-09-01
- 2、《赛轮股份（601058）调研报告：战略布局日趋明晰，发展动力足》2014-07-16
- 3、《赛轮股份（601058）年报点评：整合效果初现，赛轮进入高速发展期》2014-04-03
- 4、《赛轮股份（601058）季报点评：收入、毛利率稳定增长，全年业绩同比增长50%-60%》2013-11-05

目 录

1. 轮胎行业目前处于景气低点，产能过剩和需求疲软并存	3
1.1 2015 年国内轮胎产量出现负增长	3
1.2 天胶价格创新低，轮胎行业成本压力减小	4
2. 赛轮金宇已经采取多项措施确保度过行业寒冬	4
2.1 行业入冬方显公司实力	4
3. 2015 年是业绩低点，明年公司业绩有望回升	6
3.1 上半年业绩下滑源于销售和管理费用增加	6
3.2 高管持续增持彰显信心	8
4. 财务分析	8
4.1 杜邦分析	8
4.2 现金流	9
5. 盈利预测及投资建议	9

表格目录

表 1: 赛轮产能增长（单位：万条）	5
--------------------------	---

插图目录

图 1: 2015 年国内橡胶轮胎外胎月产量出现负增长	3
图 2: 天胶价格出现触底迹象	4
图 3: 负债率水平偏高	6
图 4: 2015 年收入同比下降，综合毛利率稳定在 20%	7
图 5: 销售费用、管理费用走高	7
图 6: 2015 年外销受阻	7
图 7: 半钢胎占比维持在 55% 左右	7
图 8: 赛轮金宇杜邦分析	8
图 9: 赛轮金宇现金流	9

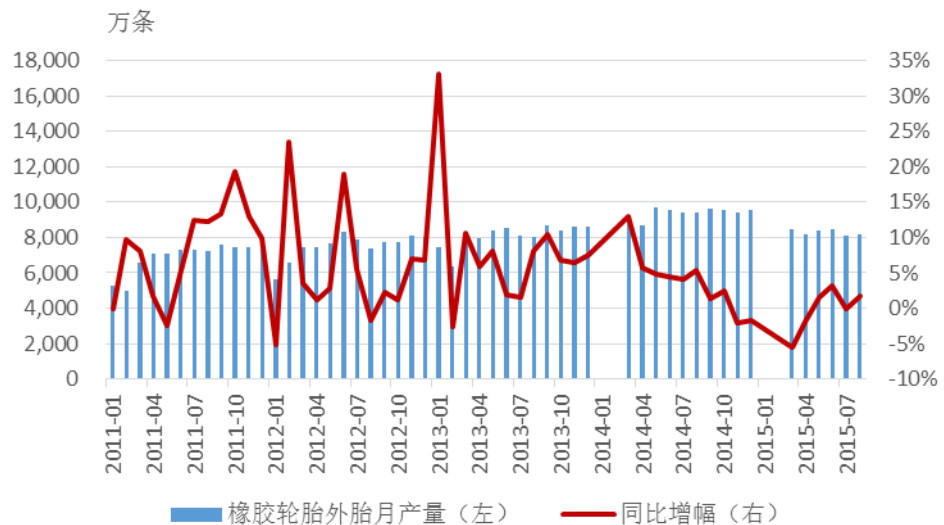
1. 轮胎行业目前处于景气低点，产能过剩和需求疲软并存

1.1 2015 年国内轮胎产量出现负增长

受国内乘用车市场增速放缓，以及美国对中国产半钢胎实施“双反”的影响，今年以来我国轮胎企业的销售压力较大。国内轿车市场增速大幅下滑，市场对轮胎的需求也出现一定程度的下降。同时，今年7月14日，美国国际贸易委员会根据投票表决结果做出了中国出口美国的乘用车及轻卡轮胎对美存在实质性损害的裁决。美国时间2015年8月10日，美国商务部在《联邦公报》上发布了中国出口美国的乘用车及轻卡轮胎反倾销及反补贴税令（下称：双反），以及修改后的反倾销及反补贴税率，并正式生效。此次双反对国内轮胎企业征收的税率在大多集中在30%-200%之间，对国内轮胎出口至美国造成明显的负面影响。

国家统计局数据显示，2015年以来橡胶轮胎外胎月产量维持在8100-8500万条之间，低于去年同期每月9500万条左右的水平，多年来出现了罕见的负增长。海关总署数据显示，今年2季度机动小客车用新橡胶轮胎出口金额约1.4亿美元，较去年同期下降约10%，出口金额同比下降既有产品价格下跌的因素，也有出口量下滑的因素。橡胶工业协会数据显示，今年1-7月我国轮胎出口数量同比下降1.5%，远低于此前年均增长10%的速度。

图 1：2015 年国内橡胶轮胎外胎月产量出现负增长



资料来源：国家统计局

在需求下降、出口受阻的情况下，国内轮胎产能过剩的情况愈发明显。前几年行业盈利较好时新增产能已经陆续投产，激烈的市场竞争导致轮胎行业整体开工率在七成左右，低于2013、2014年的水平。据了解，部分中小型轮胎生产企业由于缺乏流动资金以及销路不畅，出现了减产或停产的情况。短期内我们看不到轮胎行业需求明显回暖的迹象，预计行业调整仍将维持2-3个季度。综合来看，我国轮胎行业正在经历一

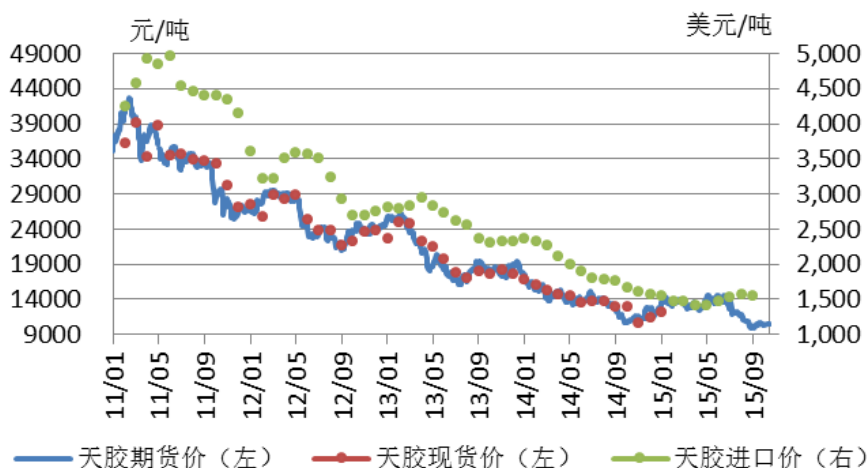
轮艰难的调整期，优胜劣汰将成为这个时期的重要特征。

1.2 天胶价格创新低，轮胎行业成本压力减小

天胶是轮胎行业最主要的原料之一，过去几年胶价回落降低了轮胎企业的成本压力。天胶占轮胎原料成本的比重约 30%左右，2011 年开始天然橡胶的价格就进入下跌周期，天胶期货价格从年初的 44000 元/吨下跌至目前的 10500 元/吨，当前胶价仅为此前高点四分之一。2015 年以来，虽然年初胶价曾一度上涨，但 5 月之后再次回落至 10000 元/吨附近，进口胶价也维持在 1500 美元/吨左右。胶价走低是近期轮胎行业为数不多的利好之一，也使得 A 股轮胎板块上市公司的毛利率水平基本维持在 20%左右。

对于胶价，我们认为继续下跌的空间已经非常有限。因为当前价格下东南亚胶农无利可图，已经出现部分胶农砍伐胶树，改种其他作物的情况出现。未来，如果轮胎需求出现回升，而天胶供应无法迅速增长，届时胶价有望随着轮胎需求的增长而上涨。

图 2：天胶价格出现触底迹象



资料来源：上期所，海关总署

2. 赛轮金宇已经采取多项措施确保度过行业寒冬

2.1 行业入冬方显公司实力

面对严峻的经营环境，赛轮金宇采取的措施包括：1）在越南建成半钢胎产能，出口欧美市场，规避双反限制；2）研发巨型工程胎、飞机胎等产品，提升产品附加值；3）借助资本市场完成定增，并计划发行公司债，有效降低融资成本；4）积极拓展国内

外销售渠道, 已经与京东等电商平台建立合作关系, 同时加快进入整车厂配套体系的步伐, 提升公司品牌的知名度。

作为民营轮胎企业, 赛轮股份市场嗅觉灵敏, 不仅在国内率先进行同业并购, 公司还率先走出国门, 在越南投资建厂。2014 年越南项目一期建成投产, 具备年产 700 万条半钢胎产能, 经过 1 年多的磨合, 越南项目的开工率达到 80% 左右。预计今年可生产半钢胎约 500-600 万条。受汇率因素影响, 上半年越南项目小幅亏损几百万。预计随着生产线的进一步磨合, 2016 年越南项目将贡献利润, 乐观的话利润规模在 3000-5000 万元。目前越南生产的轮胎主要出口至美国等市场, 有利于公司规避美国双反的影响。

另外公司巨胎项目也在稳步推进, 2013 年 6 月中旬第一条 57 寸工程巨胎下线, 在此后 2 年多时间里, 工程师们不断调整机器参数、产品配方等。目前 57 寸巨胎仍未对外销售, 随着工艺参数的不断成熟, 我们乐观预计到 2016 公司 57 寸巨胎可能实现销售。过去几年公司在巨胎业务上每年亏损 5000 万左右。今年公司已经将这块业务独立核算, 预计 2016 年能够达到盈亏平衡。巨型胎等产品技术难度大, 附加值较高, 公司未来将持续投入, 增强公司在高端产品方面的竞争力。

表 1: 赛轮产能增长 (单位: 万条)

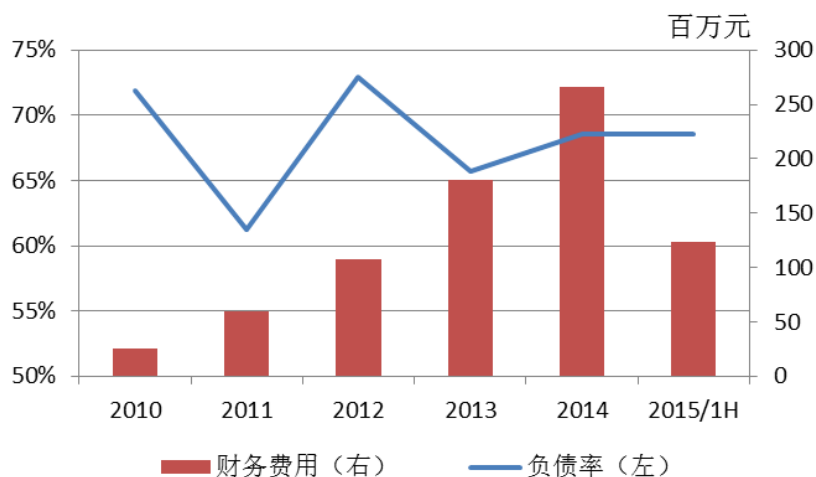
轮胎类型	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
全钢胎	赛轮全钢胎	200	220	250	250	250	260
	沈阳和平全钢胎				120	140	140
	全钢胎合计	200	220	250	370	390	400
半钢胎	赛轮半钢胎	510	690	1000	1000	1400	2000
	金宇实业半钢胎*				490	490	1000
	半钢胎合计	510	690	1000	1490	1890	3000

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

轮胎是典型的资本密集型和技术密集型行业, 一般负债率较高, 公司目前负债率为 68.6%, 有息负债约 62 亿元。从 2014 年下半年以来, 我国货币政策逐步放松, 基准利率多次下调, 因此我们认为在利率下行周期中, 公司的融资成本将明显下降。

赛轮金宇充分利用了资本市场的融资功能, 通过股权和债券融资工具降低资金成本。2014 年公司通过增发融资约 19.3 亿元, 保证了项目的顺利推进。公司还发行公司债 7.2 亿元, 融资成本 5.85%。上一期公司债将在今年 12 月到期, 公司拟新发行 9 亿元公司债, 并且已经获得证监会批准。预计此次发债融资成本不高于 5.5%, 低于前一期。拥有便利的融资渠道使得赛轮金宇在于其他民营轮胎企业的竞争中具备明显的资金优势。

图 3：负债率水平偏高



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

公司在品牌营销和销售网络构建方面做了大量工作，为公司持续发展做好准备。公司在海外已拥有两家销售公司，分别是英国 KRT 集团和加拿大国马集团，实现了海外市场的本土化销售，同时公司还在俄罗斯、澳洲、南美、非洲设立驻外销售机构，为海外市场的开拓打下良好的基础。今年以来公司加大了品牌宣传力度，公司携手郑州日产锐骐皮卡车队征战国内最大的越野赛事—环塔（国际）拉力赛，提升了公司的品牌与市场影响力。另外，公司还与京东商城展开合作，试水通过网络渠道销售轮胎。轮胎市场竞争日趋激烈，提升品牌知名度和完善销售网络成为轮胎企业占领市场的重要手段，通过对几家轮胎上市公司的比较，我们认为赛轮在这两方面做了比其他几家更大的努力，这将有助于赛轮在激烈的竞争中脱颖而出。

另外公司已经组建了专门的销售团队，主攻国内整车厂的配套。公司已经与部分内资整车厂建立了联系，希望通过努力进入整车厂的配套体系，提升公司的品牌形象和知名度。公司希望通过配套来带动替换。

3. 2015 年是业绩低点，明年公司业绩有望回升

3.1 上半年业绩下滑源于销售和管理费用增加

赛轮金宇 2015 年度中期报告显示，上半年公司实现营业收入 45.5 亿元，同比下降 7.4%。报告期内公司净利润为 1.05 亿元，同比下降 46.9%，对应 EPS 为 0.1 元。

销售和管理费用增加是公司业绩下滑的直接原因。上半年公司销售费用 3.1 亿元，较去年同期增加约 8000 万元。管理费用约 2.67 亿元，较去年同期增加约 5700 万元。

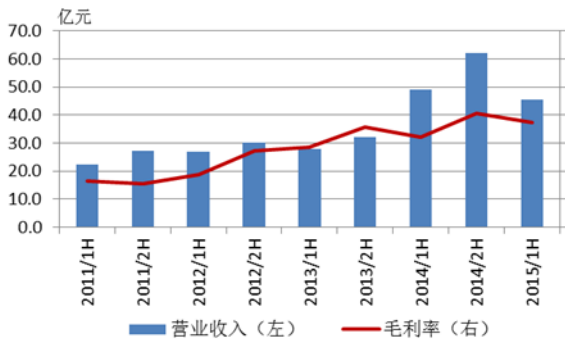
销售费用增加主要源于人工费用、广告宣传费和代理佣金返利的增加,这表明当前轮胎市场竞争激烈,轮胎企业需要加大营销和返利的力度才能保证较高的市场份额。

上半年公司管理费用增加主要因为办公费用、中介费和研究开发费用的增长。上半年公司研究开发费用为8806万元,较去年同期增加约1500万元,表明公司在研发新产品、提升产品品质方面做了大量工作。2015年上半年,公司共申请专利18项,获得授权专利30项(其中发明专利9项),参与修订国家标准2项。我们认为持续的研发投入有利于公司在激烈的市场竞争中提升竞争力,提高产品的附加值。

受双反影响,今年公司轮胎出口规模同比降幅可能达到10%左右。主营业务收入中出口占比可能小幅回落至75%左右。由于未来国内替换胎市场发展潜力大,预计今后公司国内业务收入占比将逐步提升。

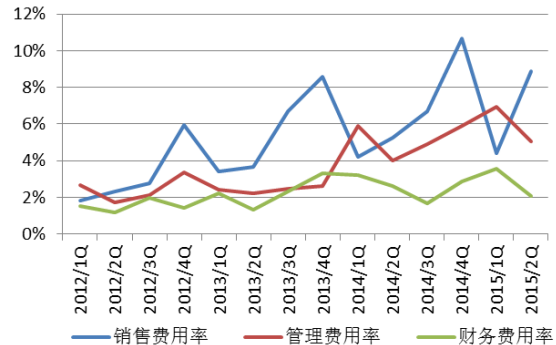
从当前的情况看,公司下半年延续了上半年的经营态势,毛利率维持在20%左右,同时依然面临费用方面的压力。因此我们预计公司今年净利润可能低于2亿元,较2014年降幅在30%-50%左右。

图 4: 2015 年收入同比下降, 综合毛利率稳定在 20%



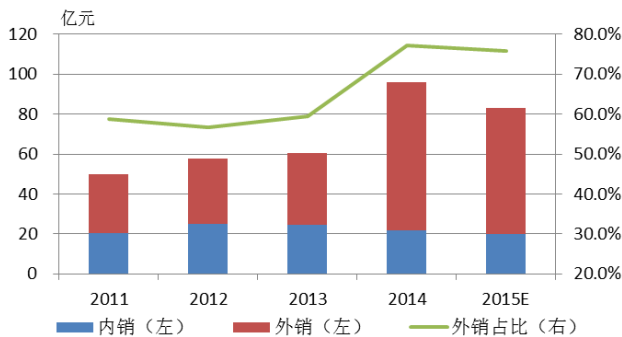
资料来源: 公司财报

图 5: 销售费用、管理费用走高



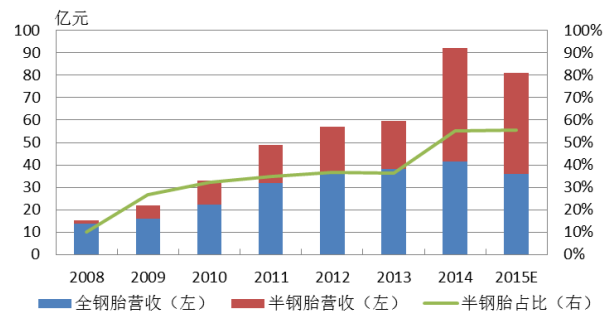
资料来源: 公司财报

图 6: 2015 年外销受阻



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 半钢胎占比维持在 55%左右



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

展望 2016 年, 我们认为公司业绩增长点主要包括: 越南项目生产效率提升, 有望贡献净利润 3000-5000 万元; 融资成本降低, 有望节省财务费用 2000-4000 万元; 巨型胎等产品经过几年的积累将逐步放量, 2016 年将达到盈亏平衡, 有望减少亏损约 5000 万元。

3.2 高管持续增持彰显信心

今年 7 月 4 日至 8 月 25 日, 公司已经发布 10 次增持公告。公司董事长杜玉岱先生增持公司股份 45 万股, 增持后持有公司股份 6725 万股, 占总股本的 6.45%, 是公司第一大股东。公司副董事长、总裁延万华先生共计增持公司股份 385 万股。8 月 26 日, 公司又公告了新的增持计划, 延万华先生拟在未来 3 个月内 (自 2015 年 8 月 26 日起算) 通过上海证券交易所交易系统允许的方式增持公司股份, 累计增持不超过 500 万股 (8 月 26 日当天持 122 万股)。公司高管持续增持, 显示了对公司未来发展的信心。

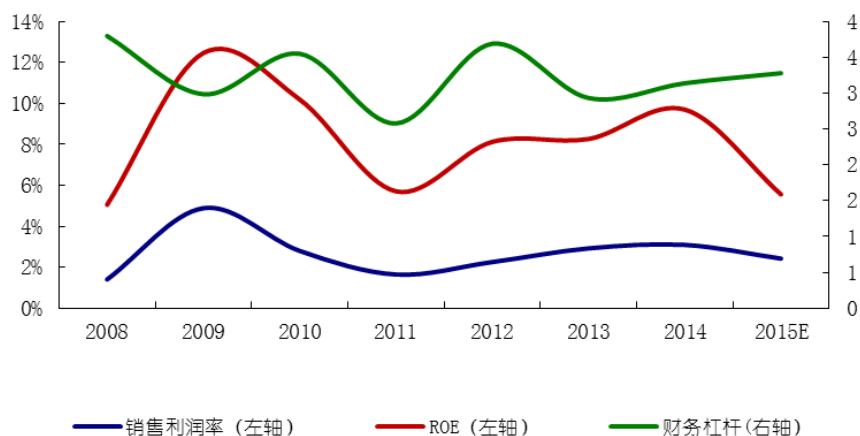
4. 财务分析

4.1 杜邦分析

赛轮股份 ROE 水平在 A 股轮胎上市企业中处于中游水平。2010、2011 年由于行业整体低迷, 同时公司上市募集资金后资产规模扩大, 导致公司 ROE 水平连续 2 年下降。2012 年在下游需求依然低迷情况下, 赛轮 ROE 出现企稳回升至 8.3%。此后的 2013、2014 年公司 ROE 稳步上升至 9.7%。

预计今年公司 ROE 水平将回落至 5%-6% 区间, 主要原因是销售净利率下降。此外, 开工率下降导致公司资产周转率同比下滑, 也是公司 ROE 下降的原因之一。

图 8: 赛轮金宇杜邦分析



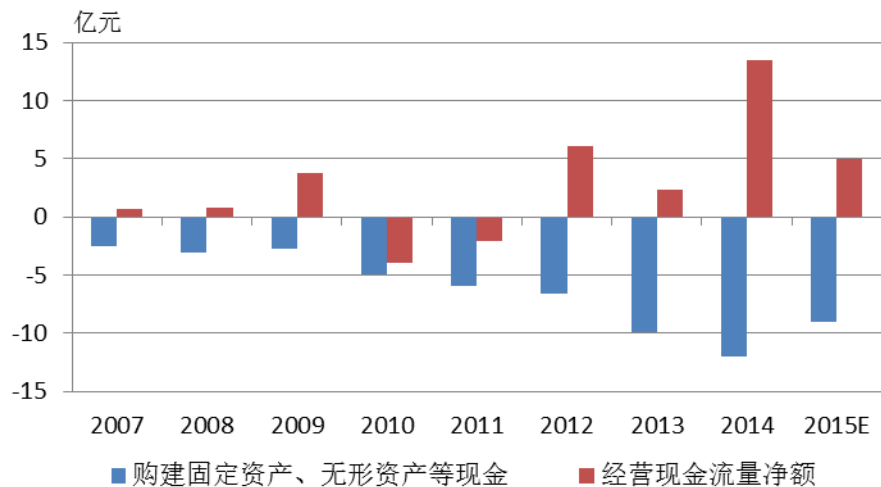
资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

4.2 现金流

自 2011 年上市以来赛轮金宇在 2012 至 2014 年期间经历了跨越式发展, 收购了金宇实业和沈阳和平的股权, 完成了越南一期的投资, 投资了海外销售网络。从现金流量表可以清晰的看到公司固定资产投资规模从 2011 年的 6 亿元增长至 2014 年的 12 亿元。同时我们也发现, 2012 年以来公司已经实现了净的经营现金流, 特别是 2014 年经营活动净现金流入达到 13.5 亿元, 基本覆盖了固定资产投资支出。

我们预计未来几年公司固定资产投资规模将逐步下降, 随着公司内部整合的深入以及管理效率的提升, 经营现金流仍有提升空间。因此我们判断, 未来几年公司的现金流情况将日趋好转, 公司将减少对外部资金的依赖, 进入平稳发展期。

图 9: 赛轮金宇现金流



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

5. 盈利预测及投资建议

通过长期跟踪, 我们认为赛轮金宇在 A 股轮胎板块中具备较好的成长性:

(1) **公司管理层发展目标明确, 制定了长期发展规划。**公司在行业内率先实施并购, 也体现了公司管理层的果断和决心。目前公司并购后的整合过程顺利, 2014 年开始就已经看到了整合的效果。公司对巨型胎项目的持续投入也表明了公司提升技术水平、增加产品附加值的决心, 也体现了公司管理层的长远眼光。

（2）公司地处青岛，背靠被称为“橡胶工业黄埔军校”的青岛科技大学，且公司在成立初期通过技术输出帮助一些企业建立了轮胎生产线。未来公司在行业并购方面具备其他企业所不具备的人才、技术和管理优势。另外山东地区拥有较多中小型轮胎生产企业，公司的区位优势也有助于公司展开收购，并在收购后迅速完成整合。

（3）公司于 2011 年登陆 A 股市场，资金实力加强，同时获得了宝贵的融资渠道。目前许多小型民营轮胎企业业绩不佳，一个主要因素就是负债率高，融资成本高，侵蚀了利润。公司收购沈阳和平、金宇实业正是借助了资本市场的资金。未来公司仍有机会实施并购，从而扩大生产规模、抢占市场份额。

2015 年公司业绩同比下滑是轮胎需求增速放缓、美国双反等综合因素作用的结果。同时我们看到公司经过前两年快速扩张后主动放慢脚步，在提升公司内部经营管理效率、完善销售体系、加强技术积累方面做了大量工作。与 A 股同类公司相比，赛轮金宇对市场变化反应更加迅速、产业链布局更加完善、对未来的发展战略更加明晰。我们认为经过这一轮行业调整后，赛轮金宇在行业中的竞争力将得到加强。预计公司 2015 至 2016 年 EPS 分别为 0.21 元和 0.38 元，对应 PE 分别为 37 倍、20 倍。当前股价已经反应对行业和公司的悲观预期，下行空间有限，继续给予公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	4019	6991	6371	7147	7842	营业收入	8022	11128	9716	11001	12052
货币资金	1204	2704	2526	2860	3134	营业成本	6989	9077	7890	8740	9630
应收账款	1041	1596	1331	1507	1651	营业税金及附加	21	12	10	12	13
其他应收款	32	85	74	84	92	营业费用	444	767	777	935	964
预付款项	499	442	521	608	705	管理费用	195	545	515	616	675
存货	978	1626	1405	1556	1715	财务费用	181	266	240	230	250
其他流动资产	0	409	381	381	381	资产减值损失	13.68	35.20	16.00	5.00	5.00
非流动资产合计	4297	6877	7677	7383	7208	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	567	0	0	0	0	投资净收益	84.98	4.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	3096.65	5089.96	5235.52	5141.09	5010.66	营业利润	263	430	268	463	515
无形资产	338	494	444	395	346	营业外收入	30.77	60.78	16.00	28.00	20.00
其他非流动资产	0	188	155	150	150	营业外支出	6.49	9.17	15.00	8.00	8.00
资产总计	8316	13868	14048	14530	15050	利润总额	288	481	269	483	527
流动负债合计	4162	8953	7699	7694	7704	所得税	53	137	51	92	100
短期借款	2554	4607	3574	4380	4092	净利润	234	344	218	391	427
应付账款	1185	1799	1513	1676	1847	少数股东损益	-11	11	0	0	0
预收款项	66	67	91	118	148	归属母公司净利润	245	333	218	391	427
一年内到期的非流	46	945	945	0	0	EBITDA	968	1554	1161	1437	1545
非流动负债合计	1305	550	1786	1998	2209	BPS (元)	0.65	0.74	0.21	0.38	0.41
长期借款	435	400	1000	1200	1400	主要财务比率					
应付债券	715	3	800	800	800	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
负债合计	5467	9503	9484	9693	9913	成长能力					
少数股东权益	15	139	139	139	139	营业收入增长	-27.9%	38.7%	-12.69%	13.23%	9.55%
实收资本(或股本)	445	521	1043	1043	1043	营业利润增长	-40.3%	385.7%	-37.76%	73.16%	11.22%
资本公积	1713	2810	2289	2289	2289	归属于母公司净利润	-34.7%	244.7%	-34.74%	79.96%	9.10%
未分配利润	625	840	938	1114	1306	获利能力					
归属母公司股东权益	2834	4225	4424	4698	4997	毛利率(%)	13%	18%	19%	21%	20%
负债和所有者权益	8316	13868	14048	14530	15050	净利率(%)	3%	3%	2%	4%	4%
现金流量表	单位:百万元					ROE(%)	9%	8%	5%	8%	9%
经营活动现金流	239	1348	1067	1212	1339	偿债能力					
净利润	234	344	218	391	427	资产负债率(%)	66%	69%	68%	67%	66%
折旧摊销	524.13	858.64	0.00	743.82	779.82	流动比率					
财务费用	181	266	240	230	250	速动比率					
应付帐款的变化	0	0	-286	163	171	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	24	28	30	总资产周转率	1.03	1.00	0.70	0.77	0.81
投资活动现金流	-1040	-1816	-719	-605	-610	应收账款周转率	9	8	7	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.48	7.46	5.87	6.90	6.84
长期股权投资减少	567	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	85	4	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.74	0.21	0.38	0.41
筹资活动现金流	871	1291	-526	-273	-456	每股净现金流(最新)	0.16	1.58	-0.17	0.32	0.26
应付债券增加	2554	4607	3574	4380	4092	每股净资产(最新摊)	6.36	8.10	4.24	4.51	4.79
长期借款增加	435	400	1000	1200	1400	估值比率					
普通股增加	67	76	521	0	0	P/E	10.83	9.51	33.75	18.75	17.19
资本公积增加	638	1097	-521	0	0	P/B	1.11	0.87	1.66	1.56	1.47
现金净增加额	70	823	-178	334	273	EV/EBITDA	5.87	4.45	9.59	7.56	6.80

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

梁博

2007 年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010 年起任中山证券化工行业研究员，2011 年加盟东兴证券研究所，有两年石油化工研究经验。

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。