

2016年02月29日

长高集团 (002452.SZ)

利润下滑迎来转折，多元化发展开启

■**营收快速增长，利润明显下降：**公司发布年报，2015年实现营业收入6.64亿元，同比增长38.71%，综合毛利率30.89%，同比下降明显。归属上市公司股东净利润0.68亿元，同比下降24.66%，扣非净利润0.61亿元，同比下降28.79%。同时公布利润分配预案，每10股派送现金股利0.6元（含税）。输配电设备业务基础上的多元化发展，使公司的营业收入较14年有明显增长，增速为过去五年最快。15年作为公司战略的转折点，为未来发展奠定基础。

■**输配电产业链打通，纵向和横向一体化发展：**公司15年不断并购整合，增强综合竞争力。拟收购湖南雁能森源电力100%股权，加强中低压开关及配电设备生产能力；设立长高思瑞自动化，将业务延伸到二次设备领域的自动化控制保护系统；拟收购的华网工程业务涉及规划设计和工程总承包两大类，与公司现有业务形成良好互补。通过并购整合，公司将实现产业链向上下游的延伸，并且推动输配电设备制造业务的发展，从而打通输配电产业链，实现从工程设计规划——一次设备——二次设备——工程总包的系统化发展，打造输配电领域全方位发展的领军地位。

■**多元化发展，光伏、新能源汽车、人工智能带来新活力：**多元化是公司未来几年的发展主题，从14年开始，公司先后进入新能源汽车、光伏EPC，并且即将进军人工智能领域。新能源汽车拥有车载充电机+高压配电总成+运营的布局，与时空电动、伯坦科技等行业内优秀企业合作，自主研发的高压配电箱进入多家车企供应链。光伏EPC手握邢台和神木高家堡两个项目，16年规划200MW。拟收购的郑州金惠在图像智能识别领域拥有核心竞争力，并将推动核心图像/视频智能识别技术在教育、电力、交通等领域的应用。公司多元化布局不断完善，将迎来新的发展阶段。

■**投资建议：**买入-A投资评级，6个月目标价15.00元。我们预计公司2016年-2018年的净利润分别为2.47亿、2.93亿、3.60亿元，成长性突出。维持买入-A评级，6个月目标价15.00元。

■**风险提示：**业务开展不及预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	478.4	663.6	1,663.2	2,143.2	2,656.0
净利润	90.4	68.1	247.0	292.6	359.6
每股收益(元)	0.17	0.13	0.30	0.35	0.43
每股净资产(元)	2.23	2.32	2.04	2.34	2.72

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	57.8	76.7	33.7	28.4	23.1
市净率(倍)	4.5	4.3	4.9	4.2	3.7
净利润率	18.9%	10.3%	14.8%	13.7%	13.5%
净资产收益率	7.5%	5.5%	14.0%	14.6%	15.5%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%
ROIC	0.8	0.7	2.5	1.0	1.7

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

电站设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

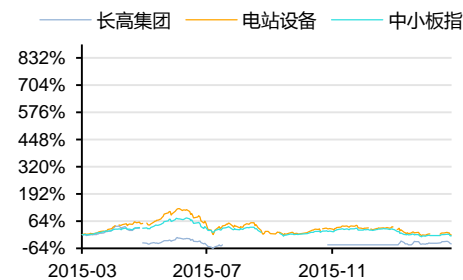
6个月目标价：**15.00元**

股价(2016-02-26) **9.94元**

交易数据

总市值(百万元)	5,218.93
流通市值(百万元)	3,613.58
总股本(百万股)	525.04
流通股本(百万股)	363.54
12个月价格区间	6.26/24.74元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.77	30.89	11.64
绝对收益	3.54	8.75	12.63

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

010-66581627

邵晶鑫

报告联系人

shaojx@essence.com.cn

010-66581636

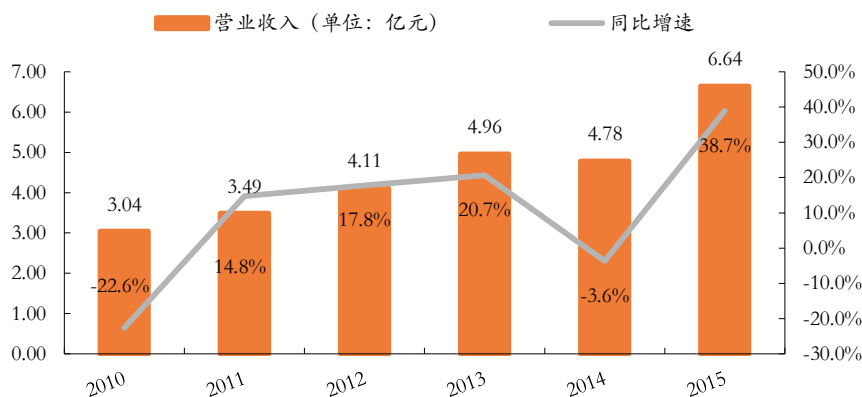
相关报告

长高集团：下调全年业绩增速，转型带来新的支点	2016-02-05
长高集团：业绩稳步提升，新能源汽车战略坚定	2015-03-31
长高集团：传统业务稳健，强势布局新能源汽车	2014-11-11
长高集团：长高集团：业绩基本符合预期，明年业绩高速增长	2012-10-29
长高集团：长高集团：未来受益特高压建设，估值已被低估	2012-08-27

1. 营收规模扩大难掩利润下滑，多元化发展拐点确立

公司发布年报，2015 年实现营业收入 6.64 亿元，同比增长 38.71%，归属于上市公司股东的净利润 0.68 亿元，同比下降 24.66%，扣除非经常性损益后净利润 0.61 亿元，同比下降 28.79%。公司同时公布利润分配预案，每 10 股派送现金股利 0.6 元（含税）。基于传统输配电设备业务基础上的多元化发展，使公司的营业收入相较 2014 年有明显增长，增速为过去五年最快。15 年作为公司多元化战略的转折点，为公司未来的发展奠定基础。

图 1：公司营业收入变化

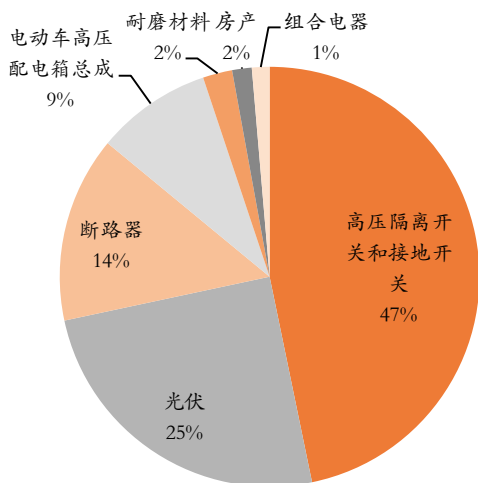


资料来源：Wind，安信证券研究中心

将公司业务拆分来看，输配电设备仍是公司占比最高的主业，公司极具优势的高压隔离开关和接地开关业务占总收入 46.66%，相比 14 年的 77.55% 显著下降，断路器及组合电器业务合计占比 14.34%，与 14 年基本持平。而公司新拓展的光伏业务在收入中占比迅速上升到 24.83%，电动汽车高压配电箱总成占比 8.90%。新拓展的业务占比达到 30% 以上。

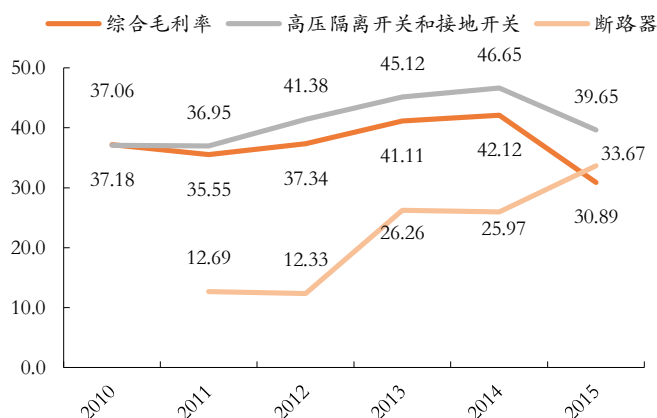
从毛利率来看，高压隔离开关和接地开关的毛利率在 2015 年出现下滑，从 46.65% 下滑到 39.65%，在收入中占比较高的光伏业务毛利率为 16%，从而导致公司综合毛利率由 14 年的 42.12% 骤降至 30.89%。这也是公司 15 年净利润下滑的重要原因。由于公司多元化发展的策略和营业收入内部结构的调整，预计公司综合毛利率将难以维持 40% 以上。

图 2：2015 年营业收入拆分



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：公司毛利率变化 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

公司的销售费用率、管理费用率和财务费用率基本保持稳中有降，而公司归母净利润则是 2011 年以来首次下降，且幅度较大，主要由于业务结构的调整和整体毛利率的下滑。从公司战略来看，15 年是业务结构调整的转折点也是业绩拐点。公司披露 2016 年目标实现营业收入 10 亿元（不含正在并购的项目），增长 50 %；归属于上市公司股东的净利润 2 亿元（不含正在并购项目利润），增长 200%。

图 4：公司归母净利润变化

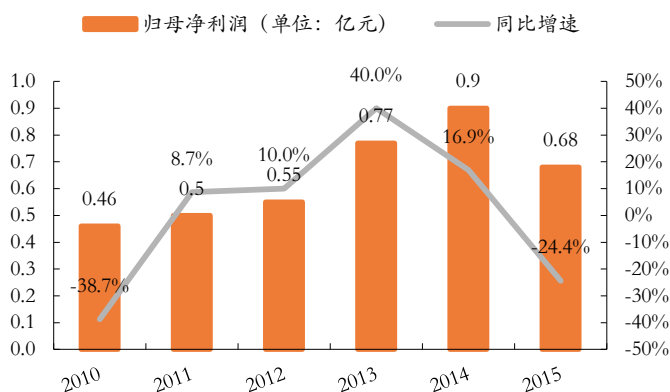
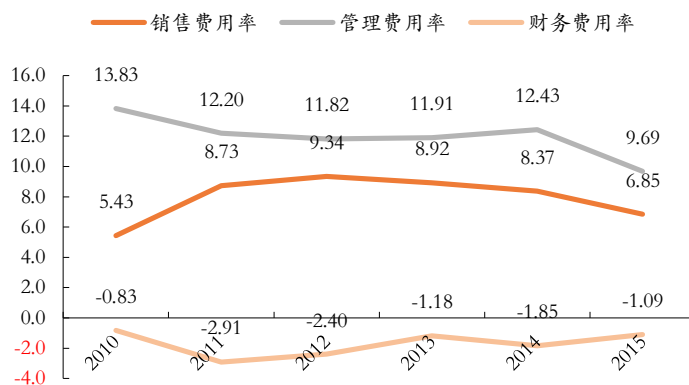


图 5：公司费用率变化 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 输配电产业链打通，光伏、新能源汽车、人工智能带来新活力

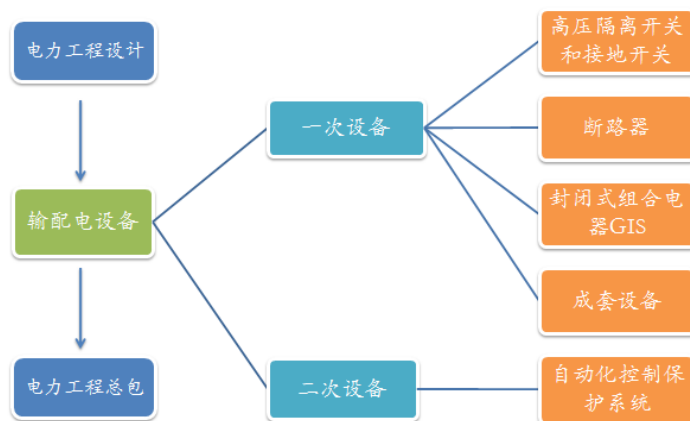
2.1. 从高压开关到电力工程总包，产业链打通拓展发展空间

公司传统主业依托高压开关细分板块（10kV 电压等级以上），为电力系统运行提供控制和保护作用。按照产品种类划分，高压开关属于输配电设备中的一次设备，经过多年的质量提升和产品创新，已经逐渐形成高压隔离开关（含接地开关）、GIS 组合电器、断路器、以及成套设备等四大产品集群，其中组合电器和成套设备近两年突破明显。

公司 15 年公告拟收购湖南雁能森源电力设备有限公司 100% 股权，从而加强中低压开关及配电设备的生产能力和市场竞争力，并且在开关柜方面通过资源共享和优势互补，实现强强联合。此外，长高集团 15 年投资设立长高思瑞自动化，将业务延伸到二次设备领域的自动化控制保护系统，完善业务布局，终端客户均为国家电网，可以产生多方协同。

拟收购的华网工程业务涉及规划设计和工程总承包两大类，与公司现有业务形成良好互补。通过收购华网工程，公司将实现产业链向上下游的延伸，并且推动输配电设备制造业务的发展，从而打通输配电全产业链，实现从工程设计规划——一次设备——二次设备——工程总包的系统化发展，打造输配电领域全方位发展的领军地位。

图 6：输变电领域布局



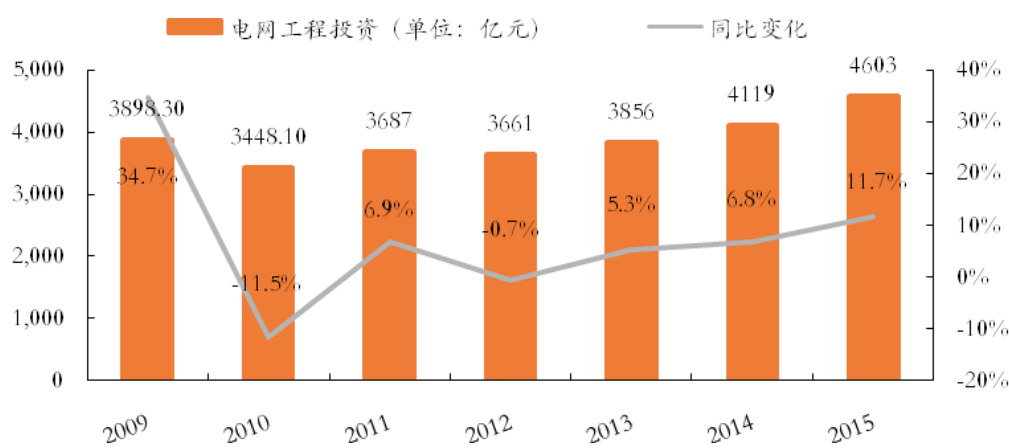
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2.2. 输配电设备紧靠电网投资，特高压和配网建设是电网投资方向

输配电设备受益电网投资，高压开关行业“十二五”期间规模千亿以上。由于高压开关主要用在电网建设及输电工程的各类变电站，以及电源建设中发电厂的升压变电站上，因此高压开关行业公司业绩与电网投资密切相关。按照公司招股说明书中的拆分，电网建设的成本最主要是电力设备采购。一般而言，输配电设备约占电网总投资的 60%，其中输配电一次设备占 40%（其中变压器 20%，电线电缆 10%，高压开关 6%，电抗器、电感器、电容器合计 4%），二次设备占 20%。

而从中国电力企业联合会统计数据来看，“十二五”规划期间我国共完成电网投资约为 23374 亿元，从 10 年到 15 年呈上升态势，如果按照高压开关占电网投资 6%来算，整个细分板块“十二五”期间总市场空间约为 1400 亿元。按照电网规划，特高压和配网建设将会是“十三五”规划的重点方向。

图 7：电网工程投资变化



资料来源：中电联，安信证券研究中心

根据国家能源局发布的《配电网建设改造行动计划(2015—2020 年)》，2015-2020 年，配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，其中 2015 年投资不低于 3000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元。预计到 2020 年，高压配电网变电容量达到 21 亿千伏安、线路长度达到 101 万公里，分别是 2014 年的 1.5 倍、1.4 倍，宏大的配网改造规划给输配电设备公司

带来新的动力。

特高压建设有望提速，主营业务迎来增长窗口。特高压是电网“十三五”规划中的另外一个重点，能够有效提高电网的输电量。此外相比高压线路，特高压线路建设能够降低能量消耗、节省土地资源。特高压近两年来得到国家电网的高度重视，在“十二五”的“四交五直”基础上，16年计划开建“五交八直”工程，同时“十三五”规划后期仍有“四交两直”、“三交一直”两批规划，到2020年前保守估计有数千亿的资金投入。

表 1：我国特高压线路规划

工程名称	核准时间	投运时间	总投资(亿元)	目前进展
晋东南-南阳-荆门特高压交流	2007-04	2011-12	102	建成
淮南-浙北-上海特高压交流	2011-09	2016-07	197	建成
浙北-福州特高压交流	2013-03	2016-07	189	建成
淮南-南京-上海特高压交流	2014-04	2016-06	261	在建
锡盟-济南特高压交流	2014-11	2016-07	174	在建
蒙西-天津南特高压交流	2015-01	2016-10	175	在建
横榆-潍坊特高压交流	2015-05	2017年	242	在建
蒙西-长沙特高压交流	2016年	2018年		待核准
张北-南昌特高压交流	2016年	2018年		待核准
济南-潍坊特高压交流	2016年	2018年		待核准
南京-徐州-连云港-泰州特高压交流	2016年	2018年		可研状态
雅安-武汉特高压交流	2016年	2018年		可研状态
云南-广州特高压直流	2006-12	2010-06	137	建成
向家坝-上海特高压直流	2008-12	2010-07	233	建成
锦屏-苏南特高压直流	2008-11	2012-12	220	建成
糯扎渡-广东特高压直流	2011-12	2013-09	187	建成
哈密-郑州特高压直流	2012-05	2014-01	234	建成
溪洛渡-浙西特高压直流	2012-08	2014-07	239	建成
宁东-浙江特高压直流	2014-08	2016-09	237	在建
酒泉-湖南特高压直流	2015-06	2017年	262	在建
内蒙上海庙-山东特高压直流	2015-12	2017年	221	在建
锡盟-泰州特高压直流	2015-10	2017年	245	在建
山西-江苏特高压直流	2015-06	2017年	162	在建
丽江-深圳特高压直流	2015-12	2017年	222	核准招标
准东-皖南特高压直流	2015-12	2017年	407	核准招标
呼盟-青州特高压直流	2016年	2018年		待核准
蒙西-武汉特高压直流	2016年	2018年		待核准
准东-成都特高压直流	2016年	2018年		待核准
扎鲁特-驻马店特高压直流	2016年	2018年		可研状态
雅中-衡阳特高压直流	2016年	2018年		可研状态
陕北-南昌特高压直流	2016年	2018年		可研状态
金沙江上游-吉安特高压直流	2016年	2018年		可研状态

资料来源：国家电网，安信证券研究中心

2.3. 车载充电机+高压配电总成+运营，新能源汽车布局可期

公司2014年开始跨入新能源汽车领域，目前已完成车载充电机+高压配电总成+新能源汽车运营的布局。公司目前拥有杭州富特18.7%股权、拥有杭州伯高车辆电气工程有限公司51%股权，并且组建了新能源汽车事业部，设立新能源汽车运营公司。

杭州富特业务涵盖动力电池智能充电装置、电池管理系统(BMS)和智能均衡装置的

研制、生产，主要产品包括电动汽车车载充电机、智能均衡充电机（充电桩）、车载 DC/DC 转换器、动力电池均衡维护设备等，客户覆盖国内多家新能源汽车生产厂商。杭州伯高车辆电气工程有限公司主要从事电动汽车高压配电总成研发、检测、生产及销售。通过这次对外投资，公司成功与时空汽车、杭州伯坦科技两家深耕新能源汽车行业的公司合作，从而降低了公司单独发展新能源汽车业务所产生的不确定性和风险。2015 年下半年开始，自行开发、设计、生产的高压配电箱和转接盒已与东风、力帆、陕西、猎豹等汽车厂家合作，陆续获得生产订单。

时空电动在新能源汽车领域以商业模式创新而闻名，并且在动力电池和整车的设计上有独到之处。时空电动与滴滴打车在杭州合作推广的快车“小滴”，是将新能源汽车导入互联网打车平台的典型案例。其与东风合作打造的 A08 在 2015 年销售情况非常良好。长高集团通过与时空电动合作成立运营公司，双方将在湖南省利用各自的资源开展运营方面的独家合作。

图 8：合作新能源整车厂



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2.4. 收购郑州金惠，人工智能纳入版图

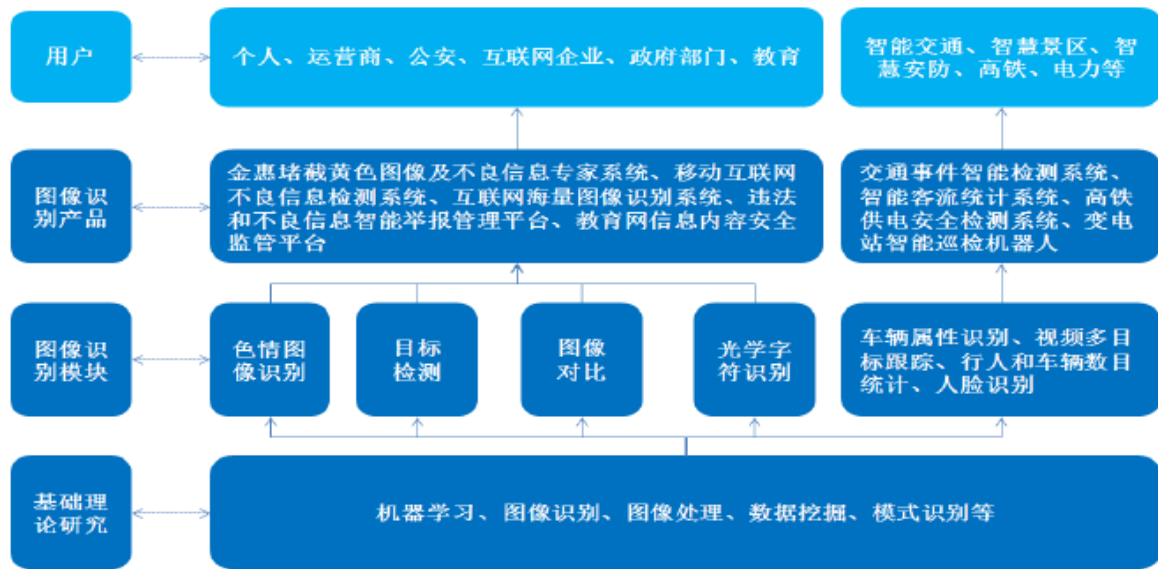
人工智能研究是了解智能的实质，并生产出一种新的能以人类智能相似的方式做出反应的智能机器，该领域的研究包括机器人、语言识别、图像识别、自然语言处理和专家系统等等，其主要目标是使机器能够胜任一些通常需要人类智能才能完成的复杂工作。人工智能作为未来发展的重要方向，已经得到国际 IT 巨头的认可，谷歌、微软、苹果、IBM、Facebook、英特尔等纷纷投入巨资展开研发与竞争。国内人工智能领域的研究正处于初始阶段。

长高集团 2016 年 1 月发布公告，将通过发行股份和现金支付的方式收购郑州金惠 100% 股权，交易总额为 17.9 亿元，其中发行股份 1.59 亿股，对价总额 14.57 亿元，现金支付对价 3.33 亿元。郑州金惠承诺，2016-2018 年度净利润分别不低于 8,891.55 万元、12,220.83 万元、16,251.63 万元。同时通过配套发行募集资金，其中 3 亿元将投入郑州金惠“金惠慧眼”关键技术研究以及云平台建设项目。

郑州金惠在图像识别技术领域拥有十多年的研究积累，拥有多项图像识别发明专利和科研成果，并且一直致力于图像识别产业的技术创新和应用创新，培育及推动图像识别产业和市场快速发展。拥有业界领先的图像识别算法和大量的图像数据积累，

目前围绕自主知识产权的核心技术，其图像识别产品主要分为信息安全和智能视频分析两大类。其中 2008 年工信部官方采购并面向全社会免费推广的“绿坝-花季护航”软件就出自郑州金惠。

图 9：郑州金惠图像识别价值链定位



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

郑州金惠是海量图像/视频信息筛选产品及行业解决方案提供商，并且以智能视频分析技术和视频结构化技术为基础，先后开发了智能客流量统计系统、交通事件检测系统、高铁供电安全检测监测系统、变电站智能巡检机器人。其拥有的海量图像/视频信息筛选产品核心技术，在查全率、查准率、查询速度等指标上具有明显优势，除了不良信息监测外，产品也可以广泛推广至教育、公安、运营商、高铁、电力、智能交通等多个行业进行大规模应用

图 10：变电站智能巡检机器人



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 11：交通事件智能监测



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2.5. 成立长高新能源，光伏新能源 16 年目标 200MW

公司依靠在传统电力领域的资源和积累，积极进军新能源领域。15 年投资设立了全资子公司

湖南长高新能源电力有限公司，专业从事太阳能和风力发电及对外承包工程业务，并先后获得了河北邢台万阳 50MW 光伏并网项目 EPC 总承包合同和神木县高家堡镇神木 40MW 光伏并网项目 EPC 总承包合同，合同金额共计 5.35 亿元。截止目前，邢台万阳项目未确认收入 26,000 万元，神木高家堡项目未确认收入 10,982 万元。按照公司规划，2016 年光伏 EPC 项目规划目标 200MW。

3. 多元化发展之路已经开启，业绩进入新的成长期

公司多元化发展之路已经开启，新的业务布局将带来新的发展动力。我们预计公司 2016 年-2018 年的收入分别为 16.63 亿、21.43 亿、26.56 亿元，净利润分别为 2.47 亿、2.93 亿、3.60 亿元，成长性突出。维持买入-A 评级，给予 6 个月目标价 15.00 元。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	478.4	663.6	1,663.2	2,143.2	2,656.0	成长性					
减:营业成本	278.5	458.6	1,076.4	1,414.9	1,753.3	营业收入增长率	-3.6%	38.7%	150.6%	28.9%	23.9%
营业税费	4.4	6.0	15.0	19.3	23.9	营业利润增长率	13.7%	-22.7%	291.8%	19.4%	23.6%
销售费用	40.1	45.5	113.1	145.7	180.6	净利润增长率	18.0%	-24.7%	262.6%	18.5%	22.9%
管理费用	59.5	64.3	161.3	207.9	257.6	EBITDA 增长率	10.7%	-17.8%	239.3%	18.7%	22.9%
财务费用	-8.9	-7.2	-12.0	-12.0	-12.0	EBIT 增长率	11.0%	-23.1%	316.0%	20.2%	24.5%
资产减值损失	12.8	25.9	19.1	19.3	21.4	NOPLAT 增长率	12.2%	-22.5%	294.9%	20.2%	24.5%
加:公允价值变动收益	-0.0	-	0.7	-0.1	-0.2	投资资本增长率	-9.8%	12.6%	202.0%	-25.3%	74.0%
投资和汇兑收益	5.1	4.4	3.0	3.0	3.0	净资产增长率	7.7%	4.5%	39.0%	14.0%	15.9%
营业利润	97.0	75.0	294.0	351.0	433.9	利润率					
加:营业外净收支	8.3	4.7	5.1	6.0	5.3	毛利率	41.8%	30.9%	35.3%	34.0%	34.0%
利润总额	105.3	79.7	299.1	357.1	439.2	营业利润率	20.3%	11.3%	17.7%	16.4%	16.3%
减:所得税	17.3	12.5	59.8	71.4	87.8	净利润率	18.9%	10.3%	14.8%	13.7%	13.5%
净利润	90.4	68.1	247.0	292.6	359.6	EBITDA/营业收入	22.9%	13.6%	18.3%	16.9%	16.8%
						EBIT/营业收入	18.4%	10.2%	17.0%	15.8%	15.9%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	151	104	38	26	18
货币资金	444.3	363.9	133.1	171.5	212.5	流动资产周转天数	376	321	328	338	329
交易性金融资产	1.3	-	0.7	0.7	0.5	流动资产周转天数	803	696	529	515	502
应收账款	310.1	435.2	1,567.1	1,026.1	2,105.4	应收帐款周转天数	235	202	217	218	212
应收票据	12.5	11.4	71.6	32.1	86.8	存货周转天数	214	240	217	231	227
预付帐款	35.8	57.4	186.1	127.7	253.0	总资产周转天数	1,021	874	599	560	538
存货	307.7	576.8	1,432.6	1,319.0	2,035.8	投资资本周转天数	579	421	358	364	344
其他流动资产	0.8	9.2	43.4	17.8	23.5	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	26.4	8.8	11.7	15.6	ROE	7.5%	5.5%	14.0%	14.6%	15.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.3%	3.7%	6.4%	9.6%	7.1%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	9.1%	7.8%	27.4%	10.9%	18.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	202.2	182.9	163.7	144.0	123.3	销售费用率	8.4%	6.9%	6.8%	6.8%	6.8%
在建工程	0.1	3.2	1.6	0.3	-	管理费用率	12.4%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
无形资产	44.6	39.5	37.1	34.8	32.5	财务费用率	-1.9%	-1.1%	-0.7%	-0.6%	-0.5%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	18.9%	15.4%	15.8%	15.9%	16.0%
资产总额	1,400.4	1,822.6	3,712.2	2,960.2	4,974.3	偿债能力					
短期债务	-	60.0	374.3	125.6	154.8	资产负债率	15.8%	32.4%	53.9%	34.0%	54.5%
应付帐款	180.8	335.6	878.2	755.4	1,236.4	负债权益比	18.7%	47.9%	116.7%	51.6%	119.8%
应付票据	-	-	7.5	3.3	3.5	流动比率	5.34	3.41	2.51	2.90	3.10
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	3.86	2.05	1.46	1.48	1.76
长期借款	2.3	1.7	569.6	-	1,088.6	利息保障倍数	-9.94	-9.36	-23.50	-28.25	-35.16
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	220.9	590.4	1,999.0	1,007.1	2,711.1	DPS(元)	0.05	-	0.06	0.06	0.05
少数股东权益	7.3	11.2	3.5	-3.5	-11.9	分红比率	28.9%	0.0%	20.9%	16.6%	12.5%
股本	261.2	525.2	836.2	836.2	836.2	股息收益率	0.5%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%
留存收益	911.0	695.8	873.5	1,120.4	1,438.9						
股东权益	1,179.5	1,232.2	1,713.1	1,953.1	2,263.2						

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
净利润	88.1	67.2	247.0	292.6	359.6	EPS(元)	0.17	0.13	0.30	0.35	0.43
加:折旧和摊销	21.4	22.3	23.2	23.3	23.3	BVPS(元)	2.23	2.32	2.04	2.34	2.72
资产减值准备	12.8	25.9	-	-	-	PE(X)	57.8	76.7	33.7	28.4	23.1
公允价值变动损失	0.0	-	0.7	-0.1	-0.2	PB(X)	4.5	4.3	4.9	4.2	3.7
财务费用	-	0.3	-12.0	-12.0	-12.0	P/FCF	30.8	146.2	-15.6	81.3	79.1
投资损失	-5.1	-4.4	-3.0	-3.0	-3.0	P/S	10.9	7.9	5.0	3.9	3.1
少数股东损益	-2.3	-1.0	-7.7	-6.9	-8.3	EV/EBITDA	39.7	48.9	29.8	22.7	20.8
营运资金的变动	54.3	-199.5	-1,633.8	596.3	-1,406.6	CAGR(%)	48.0%	73.6%	48.8%	48.0%	73.6%
经营活动产生现金流量	62.6	-162.0	-1,385.7	890.2	-1,047.1	PEG	1.2	1.0	0.7	0.6	0.3
投资活动产生现金流量	98.7	-120.3	19.1	0.2	-0.5	ROIC/WACC	0.8	0.7	2.5	1.0	1.7
融资活动产生现金流量	6.2	195.9	1,135.7	-852.0	1,088.6	REP	7.1	7.5	1.5	4.4	1.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

黄守宏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034