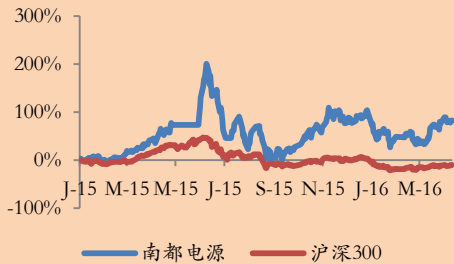




南都电源 (300068)

公司评级：增持

报告日期：2016-04-15



相关研究

吴海滨

0551-65161835

wllvswhb@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

动力锂电、储能、循环经济，公司步入发展新阶段

主要观点：

□ 4G 基站建设减速，对公司影响并非悲观

虽然国内 4G 建设已经过了高峰期，但我们对公司通信后备电源业务情况并不悲观，主要原因，首先 4G 基站建设前期以 2/3G 共用为主，所以实际情况没有数据那么悲观，并且存量电池更换也会提升需求；其次 IDC 建设需求旺盛；第三国外业务拓展将弥补 4G 基站需求减少。

□ 动力电池，受益于汽车动力锂电产能释放

公司在汽车动力锂电池方面有技术储备，产能投放以后，市场迅速铺开。今年公司该项业务将明显受益与产能的不断释放。

□ 公司储能业务静待爆发，潜力十足

目前国内储能产业处于刚刚起步阶段，受制与成本过高，并没有迅速发展起来，政策给予补贴的预期很强。公司铅炭电池技术领先，成本低廉，已经具备商业化储能运作条件，并在全国率先运作两个商业项目，模式可复制并迅速铺开。随着公司 10GWH 铅炭产能的建成，公司发展将进入新阶段。

□ 收购华铂科技，进军电池回收打造产业闭环

公司是唯一一个涉足铅酸电池回收的上市公司，华铂科技业务与公司形成协同效应。并且公司还在寻找合适的锂电池回收企业，意欲通过外延扩展的方式，完善电池回收产业，打造电池产业链闭环，即形成动力电池在超过使用年限后投入到储能电站，最终铅、锂回收的整体方案。

□ 盈利预测及投资建议

□ 公司横向涵盖通信、动力、储能三大产业，纵向通过并购铅回收业务打通产业链闭环。尤其是储能领域，随着武汉铅炭电池产能的建成，以及储能商业化的铺开，公司成长将提速。我们预计 2016/17/18 年公司净利润 5.66/7.10/8.41 亿元，EPS 为 0.60/0.76/0.85 元/股，对应当前股价 PE 分别为 30/24/21 倍，给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5153	6699	8709	11757
归属母公司净利润	203	493	621	694
净利润同比(%)	93%	143%	26%	12%
毛利率(%)	15.1%	16.0%	16.0%	16.0%
ROE(%)	8.3%	11.8%	14.1%	15.2%
每股收益(元)	0.34	0.60	0.76	0.85
P/E	54.10	30.08	23.87	21.38
EV/EBITDA	40	25	21	17

资料来源：wind、华安证券研究所

目 录

1. 公司介绍.....	3
1.1. 公司简介.....	3
1.2. 公司目前有六大生产基地.....	3
2. 4G 基站投资减速，公司通信后备电池并不悲观.....	4
3. 动力电池，受益于汽车动力锂电产能释放.....	5
4. 储能业务静待爆发，潜力十足.....	6
4.1. 储能产业目前刚刚起步，增长潜力很大.....	6
4.2. 市场空间 5000 亿以上，一片蓝海.....	6
4.3. 受制成本产业暂未爆发，政策或将推动.....	7
4.4. 公司铅炭电池成本优势明显，已具备商业化运作条件.....	7
5. 收购华铂科技，进军电池回收打造产业闭环.....	8
8. 投资建议.....	9
附录：财务报表预测.....	10

图表目录

图表 1：公司主营收入情况（万元）.....	3
图表 2：2015 年主营构成.....	3
图表 3：公司产能介绍.....	4
图表 4：中国移动 4G 基站建设规模（万个）.....	4
图表 5：IDC 市场规模（亿元）.....	5
图表 6：高温电池销售情况（万元）.....	5
图表 5：公司参与的储能示范项目.....	7
图表 8：铅酸电池成本构成.....	8

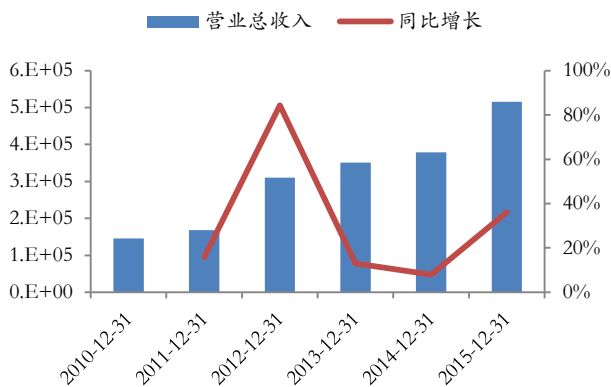
1. 公司介绍

1.1. 公司简介

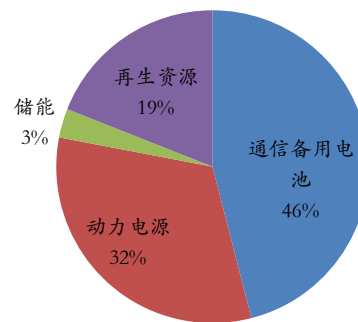
南都电源创办于1994年，2010年在A股上市。公司的传统主业是通讯领域的铅酸电池，即给基站做备用电池。上市初期，公司就已经是该领域的龙头，当时公司主营的90%来自于此业务，市场占有率为10%。随后，公司通过研发、新建产能以及外延式收购，逐步向动力电池和储能领域发展。去年公司储能的商业项目落地，汽车动力锂电池产能释放打开局面，并且收购了主营回收铅酸电池的华铂科技，形成电池产业链的一个回路闭环。可以说公司的发展已经步入了一个崭新的平台。

2015年公司主营构成，几大业务板块分别占比 通信占46%、动力电源32%、储能3%、资源再生19%。公司去年营收51.5亿，同比增长36%，归母净利润2.3亿，同比增长92%。主要是后备电源增长，以及收购华铂科技的并表因素。

图表 1: 公司主营收入情况 (万元)



图表 2: 2015 年主营构成



资料来源: wind、华安证券研究所

1.2. 公司目前有六大生产基地

产能方面，公司目前有6大生产基地

总部浙江临安南都: 主要生产阀控密封铅酸电池，产能来源于上市时募投，合计3GWh，此外还有高温电池和铅炭电池，主要运用于通信和储能领域；

浙江余杭经济开发区的南都动力科技: 生产汽车动力锂电池，规划产能是1.2GWh，去年年底建成和配置了1GWh，现在完成了全部建设和配置。产能的释放需要一个缓慢爬坡的过程，预计全年平均产能在500MWh。目前，动力锂电池产品供不应求，公司将受益于产能的不断释放。根据规划到2017年底，锂电池产能将扩充到3GWh，新增产能中，磷酸铁锂和三元锂电池各占一半；

安徽界首南都华宇 (51%): 公司2011年收购安徽界首南都华宇51%股权，主要生产电动自行车铅酸电池，产能2.4GWh；

四川成都南都国舰: 主要生产阀控密封铅酸电池产品，年产能力2.52GWh，运用于通信及动力自行车，各占一半。

湖北武汉南都新能源: 2015年增发11.6亿元，建设铅炭电池生产基地，规划

产能 10GWh，今年年底估计能完成 600MWH 产能，一期产能 5GWH 将在 17 年年底完成建设和配置。主要用于储能以及汽车启停。

安徽界首的华铂科技：铅蓄电池回收，年产 21 万吨再生铅。

图表 3：公司产能介绍

基地	主要产品	产能量
总部浙江临安南都	主要为阀控密封铅酸电池（通信后备）	3GWH
浙江余杭南都动力科技	汽车动力锂电池	规划产能 1.2GWH
安徽界首南都华宇（51%）	电动自行车铅酸电池	2.4GWh
四川成都南都国舰	阀控密封铅酸电池产品（通信后备和电动自行车各占一半）	2.52GWh
湖北武汉南都新能源	铅炭电池	规划产能 10GWh，今年年底估计能完成 600MWH 产能，一期产能 5GWH 将在 17 年年底完成建设和配置。
安徽界首的华铂科技	铅蓄电池回收	年产 21 万吨再生铅

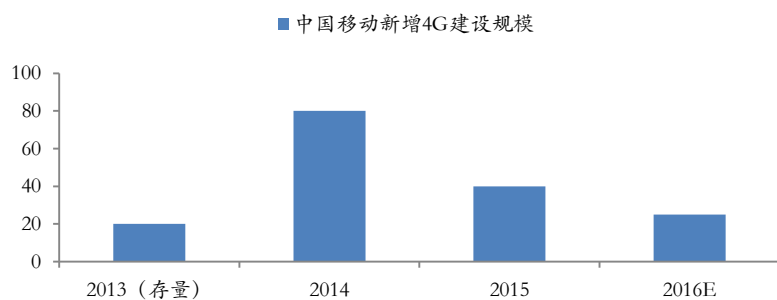
数据来源：网络统计

2. 4G 基站投资减速，公司通信后备电池并不悲观

公司通信后备电池，主要是阀控式铅酸电池，技术处于国际领先的水平，该块业务，去年大概营收 23.23 亿，同比增长 20.37%。通信后备电池总的电池采购金额约占电信固定资产投资的 2%~3%。

公司通信后备电池业务这两年主要受益 4G 基站的建设。国内 4G 建设从 2014 年开始启动，从中国移动的 4G 基站规模来看，2013 年 4G 基站规模约 20 万个，2014 年建设 60 万个，2015 年建设 40 万个，预计 2016 年建设 25 万个。4G 基站建设的增速明显下滑。但我们对公司这一块业务并不持悲观态度。预计未来两年，**公司该项业务将保持在 15%-20% 的增长。**

图表 4：中国移动 4G 基站建设规模（万个）



数据来源：华安证券研究所

不持悲观态度主要有 3 个原因

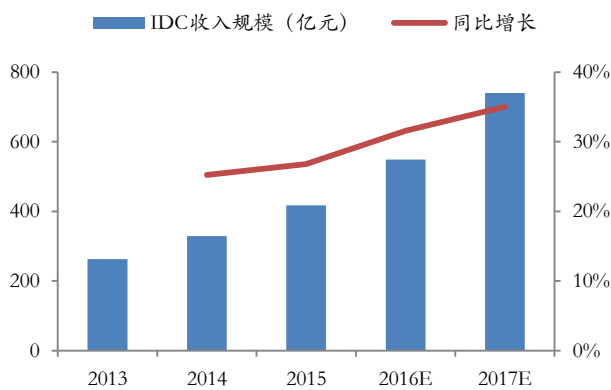
首先，4G 建设初期，虽然 4G 基站数量上增加很快，但多数以共建为主，即用原先 2/3G 的基站机房，真正新建的宏站是很少的。这个情况就表现为初期基站射频等器件需求爆发，但基站配套的电源、蓄电池等厂商受益很小。进入 4G 建设中期以后，4G 建设由广度覆盖向深度覆盖转变，就这必然要求运营商新建大量的

物理宏站和微蜂窝。虽然 16 年建设数据出现明显下滑，但事实情况没有数据显示的那么悲观。同时，基站老电池的更新换代也为公司提供了一个发展机遇。国家为了解决通信铁塔的重复建设问题，整合电信基站资产，成立铁塔公司，铁塔公司决定对三大运营商的相关资产进行盘点。铁塔公司已经决定，有较大一部分存量需要更换新电池。由于目前由于三大电信运营商和中国铁塔处于整合期，拖慢了更换速度，因此这一块对公司业绩提升过程将维持 2-3 年。未来，可能会有 5G 的建设延续，继续对公司电信备用电池产生需求。

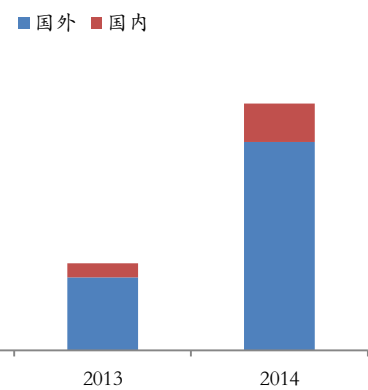
其次，就是工信部推进宽带中国战略，这几年数据中心建设进展很快，IDC 在 15 年市场规模约 416 亿元，预计到 17 年达到 740 亿元，增长率在 30% 左右。这也成为电信后备电源需求的市场推动力。

第三，通过开拓海外市场弥补国内市场。公司非常看重海外市场的开拓，业务由董事长亲手抓。公司与不少全球 500 强企业进行合作，产品覆盖 150 多个国家和地区，其中许多客户为全球 500 强企业。业务出口量有 2 亿多美元，这个额度比国内几个竞争对手加起来还多。公司还有一项领先的技术产品—高温电池，目前主要以出口为主，已与电信巨头沃达丰进行了合作供货。一般电池的工作以 25 度为基数，每高 10 度，电池寿命会下降一般。公司研制的高温电池可以在 35 度环境中，寿命保持不变，国际上仅此一家。高温电池不但提高业务毛利率，也提升了公司的技术强者形象，为有助于继续打开国际市场。

图表 5: IDC 市场规模 (亿元)



图表 6: 高温电池销售情况 (万元)



资料来源: wind、华安证券研究所

3. 动力电池，受益于汽车动力锂电产能释放

公司传统动力锂电池，应用于电动自行车，和超威、天能等巨头处于同一梯队，该项业务占营收比例超 30%。近年来，由于超威和天能一直在打价格战，所以该领域很难赚到钱，公司该业务毛利率只有 5%。但是行业中小企业已经被清洗的差不多，市场占有率已经稳定，价格战已无意义。超威和天能也在试图谈判，一起涨价。公司在该领域未来的目标是不亏损，目标实现较为容易。

新能源汽车动力锂电池方面，首先，行业方面，2015 年新能源汽车生产 34 万辆，销售 33 万辆，同比分别增长 3.3 倍和 3.4 倍。从今年前 2 个月来看，新能源汽车产销量分别为 3.8 万辆和 3.6 万辆，同比增长 170%，中汽协预测今年将再翻一番。到 2020 年全国保有量将超过 500 万辆。

关于动力锂电池的供需，不同的统计数据结果不一样。但 2015 年，供不应求

是比较明确，GGII 数据，2015 年锂电供货量 15.7GWH，缺口在 2-3GWH。如果 2016 年新能源汽车产量按翻番计算，动力锂电池的需求将达到 36GWH 左右。

根据中国储能网的数据，像比亚迪，国轩、三星 SDI 和 LG 等国内外企业都在扩产能，预计 2016 年产能存量扩建规模达到 61GWH，完全释放需要一个过程，以产能释放率 0.6 来计算，动力电池市场的有效产能仍然可能达到 37GWh，锂电池供需基本平衡，景气度还是比较高。明年的竞争可能会加剧，但长期看新能源汽车 5 年 10 倍增长，动力电池需求成长依旧明显

南都电源研究院下设有锂电应用工程研究所，相关研究和储备一直在开展，因此公司在动力锂电池方面是具有一定核心竞争力的，只是产能投入比较谨慎。也正因为如此，去年公司动力锂电池产能，就立刻打开市场，产生供不应求的局面。去年公司有很多订单没敢接，主要是受制于产能，今年将受益与产能的释放。预计全年平均产能将达到 500MWH，汽车动力锂电池收入在 4 亿元左右。

3 月份，公司与长安客车签订了 3 亿元的供货合同，合同主要是在今年执行，毛利率约 20%；另外公司与长安、东风合作，除了供货电池，还共同开发新能源汽车的电驱、电控系统，实现新能源汽车三电全覆盖，同时公司有意向投资电池管理系统（目前动力电池 BMS 系统都是外购），为客户实现全套服务。公司与车企的深度合作，对公司开发动力锂电池梯次利用也是有帮助。

4. 储能业务静待爆发，潜力十足

4.1. 储能产业目前刚刚起步，增长潜力很大

首先，新能源对储能的需求巨大，风电、光伏发电具有波动性和随机性，频繁的波动会对电网造成冲击，去年我国弃风弃光电量合计 380 亿度电，配置储能可以提高并网率；同时，国家积极发展微电网，对储能需求也很大。

其次，能源需求侧管理为储能带来新价值。具体就是需求端配合削峰填谷，有 2 种模式，一种是配合电网进行削峰填谷，并获得补贴；另一种，是通过峰谷电价差进行套利。

第三，受益充电桩的建设，电动汽车充电瞬间需要高能量、大功率，电动汽车大规模普及之后，对配电网电压、电网的谐波影响都影响巨大。去年瑞士开发了一套充电系统，用大功率充电，功率达到 4.5MW，电动车充电时间从 8 小时降到 15 分钟。4.5 兆瓦足以让电网崩溃，解决方案是在充电站建立一个缓冲存储系统，当 4.5 兆瓦功率同时输出时，切断与电网的连接。

最后一点，就是随着技术的进步，储能的价格一直在降，商业化推广在即。目前铅炭电池优势比较明显，安装成本约 1500 元/KWH，可充放电 3000 次，度电成本超 0.5 元；锂电的安装成本约 4000 元/KWH，度电成本超 1 元，相对较贵，经济性暂时不足，但性能优越，且成本下降较快，国内示范项目装机也较多。

4.2. 市场空间 5000 亿以上，一片蓝海

市场空间，根据张北风光储电站的测算，储能装机量达到 10%，对风光发电的波动率平滑才有一定效果。按照国家能源局对 2020 年的装机规划中，风光的装机规模能达到 400GW 的规模，如按照 10%的储能装机规模进行配置，储能装机能

达到 40GW 的规模。如果按 4 小时的充放电时间容量来算,那么仅新能源这一块,市场空间就 5000 亿级别。而对电网的削峰填谷也至少是千亿级的市场。

4.3. 受制成本产业暂未爆发, 政策或将推动

目前,主要受制于成本因素,储能项目以国家示范项目为主,公司参与了非常多,包括张北风光储、东福山风光柴储、鹿西岛微网等等。从政策走向来看,两会以后,政策已经明显向储能倾斜。预计补贴政策也将会出台,以鼓励和促进储能商业化。

图表 7: 公司参与的储能示范项目

时间	项目
2012	东福山岛风光柴储能电站及海水淡化系统(国内第一个规模化投入实际应用的新能源储能电站)
2012	新疆吐鲁番新能源城市微电网示范工程(国内第一个新能源示范城市兆瓦级储能项目)
2013	南都电源 2MWh 光储一体化微网储能电站(国内首创的企业级微网储能电站)
2013	珠海万山海岛 6MWh 新能源微电网示范项目
2014	浙江鹿西岛 4MWh 新能源微网储能项目
2014	张北国家风光储输示范工程项目(国家电网主导、国内影响力最大的新能源综合示范项目)
2014	广东电科院广成铝业 1.5MW 蓄能项目(科技部 863 项目)
2014	江苏大丰万吨级 1.5MWh 风电海水淡化示范项目(科技部 863 项目,为全球首个日产万吨非并网风能淡化海水示范项目)

资料来源:公司公告

政策方面,储能是一个新兴产业,政府没有对它进行合理的经济测算,并给出相应的补贴;相关商业模式的运营规则还没有明细,我们认为,一旦国家政策在明晰了盈利规则和补贴政策后,大量产业投资基金也将介入,融资成本降低,储能将会迅速爆发。

今年 2 月,国家发布《关于推进“互联网+”智慧能源发展的指导意见》,提出发展储能和电动汽车应用新模式,强调了储能在分布式领域的应用;今年 3 月,人代会表决通过《关于国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要的决议》,要建高效智能电力系统,加快建设推动储能电站,加强多种电源和储能设施集成互补,提高电力系统的调节能力及运行效率;随后《国家能源局关于电储能参与“三北”地区调峰辅助服务工作的通知(征求意见稿)》,希望发电侧和用户侧都可以参与调峰辅助服务。储能的相关政策已经开始密集出台,并且强调应用端,不排除后续有实质性的补助措施来支持发展。

4.4. 公司铅炭电池成本优势明显, 已具备商业化运作条件

公司在储能方面的优势,是其铅炭电池的技术与成本。铅炭电池技术门槛很高,国际上很少有公司掌握该技术,国内只有四家,并且公司已经可以将成本降到很低。目前,公司铅炭电池成本约 400 元/KWH,向外出售 800 元/KWH,算上系统,装机成本约 1200 元/KWH,按 80%的充放电,可以循环 3000 次,度电成本 0.5 元。实际上,公司实验室已经可以做到 5000 次充放电,预计达到 4000 次的应用将很快,度电成本能做到 0.4 元。目前国内工商业峰谷电价差已经推开,北京 0.98 元,四川 0.95 元,山东 0.91 元,深圳 0.88 元,通过储能进行套利可能很快铺

开。

去年公司有两个企业级的储能电站项目，已经落地。国内暂时还没有其他企业进行商业化运作。2个项目，一个是作为总包方，为中能硅业建设12MWH储能电站，并合作运营，每年可为中能硅业节约200万元电费；第二个是与中恒普瑞合作（中恒普瑞提供信息化平台），为江苏苏州工业园提供电力。江苏峰谷电价差大概为8毛钱，另外有1毛钱政府补贴，每度电收入9毛，而电池成本5毛，所以每度电有4毛钱收益。公司拿80%，中恒普瑞20%。

公司企业级储能电站投资，可以是公司投资、客户投资、或共同投资。这种模式是可复制的，可以迅速铺开。

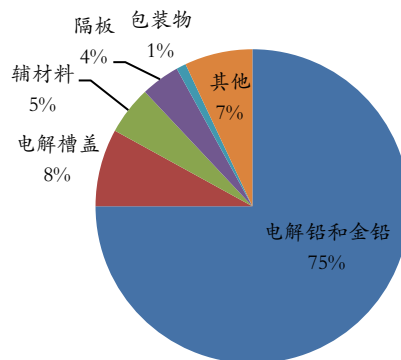
另外，公司储能还可以应用到通信备用电源方面。因为如果不停电，基站的备用电池可能几年都用不上一次。公司可以将备用电池储能化，提高设备利用率，并为电信公司节约用电成本。

5. 收购华铂科技，进军电池回收打造产业闭环

公司去年收购了做铅电池回收的企业华铂科技51%的股权。华铂科技位于安徽界首经济开发区田营循环经济产业园，该园区为国家涉重金属类危险废物集中利用处理基地，是铅酸电池回收的集散地，开展铅酸电池回收业务地理优势显著。收购时有对赌协议，华铂科技2015、2016年净利润分别不低于1.2亿、2.3亿，（为公司贡献6120万、1.173亿），实际2015年为公司贡献了7000万净利润。增强了公司盈利能力和EPS。

铅酸电池产品的主要原材料为铅及铅合金，占铅酸电池成本的70%以上。通过收购华铂科技，可以拓展上游原材料，降低生产成本。同时，公司自身的蓄电池销售存量保证了废旧电池来源，缩短了回收链条，将提升华铂科技的回收效率和盈利能力。

图表 8：铅酸电池成本构成



数据来源：华安证券研究所

公司现在是唯一一个涉足铅酸电池回收的上市公司。并且，公司目前还在寻找合适的锂电池回收企业，意欲通过外延扩展的方式，完善电池回收产业，打造电池产业链闭环，即形成动力电池在超过使用年限后投入到储能电站，最终铅、锂回收的整体方案。

6、投资建议

公司横向涵盖通信、动力、储能三大产业，纵向通过并购铅回收业务打通产业链闭环。尤其是储能领域，随着武汉铅炭电池产能的建成，以及储能商业化的铺开，公司成长将提速。

我们预计 2016/17/18 年公司净利润 5.66/7.10/8.41 亿元，EPS 为 0.60/0.76/0.85 元/股，对应当前股价 PE 分别为 30/24/21 倍，给予“增持”评级。

附录：财务报表预测
资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

2017									
会计年度	2015	2016E	E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4,381	5,369	6,163	7,649	营业收入	5,153	6,699	8,709	11,757
现金	971	1,395	838	516	营业成本	4,375	5,627	7,315	9,876
应收账款	1,841	2,222	2,998	4,049	营业税金及附加	39	20	26	35
其他应收款	58	68	83	121	销售费用	287	268	348	470
预付账款	49	59	77	65	管理费用	231	301	392	529
存货	1,199	1,388	1,893	2,566	财务费用	72	136	119	195
其他流动资产	263	237	274	333	资产减值损失	35	45	45	45
非流动资产	2,551	3,103	3,186	3,147	公允价值变动收益	3	2	1	(1)
长期投资	0	26	26	26	投资净收益	(4)	56	50	50
固定资产	1,524	1,708	1,593	1,477	营业利润	113	359	514	655
无形资产	236	220	205	192	营业外收入	207	250	250	250
其他非流动资产	791	1,149	1,362	1,452	营业外支出	11	1	2	2
资产总计	6,932	8,472	9,349	10,796	利润总额	308	608	762	903
流动负债	3,396	3,385	3,976	4,669	所得税	29	42	52	62
短期借款	1,877	1,872	1,870	1,868	净利润	279	566	710	841
应付账款	634	633	803	1,209	少数股东损益	76	73	88	147
其他流动负债	885	880	1,302	1,592	归属母公司净利润	203	493	621	694
非流动负债	176	270	317	375	EBITDA	333	636	768	985
长期借款	100	141	141	141	EPS (元)	0.34	0.60	0.76	0.85
其他非流动负债	76	129	176	234					
负债合计	3,572	3,654	4,293	5,044					
少数股东权益	317	389	478	625					
股本	605	816	816	816					
资本公积	1,707	2,687	2,687	2,687					
留存收益	732	907	1,041	1,404					
归属母公司股东权益	3,043	4,410	4,544	4,907					
负债和股东权益	6,932	8,453	9,315	10,576					

现金流量表

单位:百万元

2017				
会计年度	2015	2016E	E	2018E
经营活动现金流	42	290	99	36
净利润	279	493	621	694
折旧摊销	153	131	130	129
财务费用	73	136	119	195
投资损失	4	(56)	(50)	(50)
营运资金变动	(637)	(534)	(856)	(1,124)

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	36.10%	30.00%	30.00%	35.00%
营业利润	-11.95%	218.81%	43.06%	27.48%
归属于母公司净利润	92.52%	142.54%	26.01%	11.65%
获利能力				
毛利率(%)	15.09%	16.00%	16.00%	16.00%
净利率(%)	3.95%	7.36%	7.13%	5.90%
ROE(%)	8.31%	11.79%	14.13%	15.20%
ROIC(%)	11.50%	15.88%	15.28%	16.87%
偿债能力				
资产负债率(%)	51.53%	43.23%	46.09%	47.69%
净负债比率(%)	-2.65%	1.10%	13.41%	28.80%
流动比率	1.29	1.59	1.55	1.64
速动比率	0.94	1.18	1.07	1.09

其他经营现金									
流	169	120	134	191	营运能力				
投资活动现金流	(873)	(342)	49	51	总资产周转率	0.87	0.87	0.98	1.17
资本支出	0	(390)	0	0	应收账款周转率	3.37	3.40	3.44	3.44
长期投资	0	(26)	0	0	应付账款周转率	11.87	10.58	12.13	11.69
其他投资现金									
流	(873)	74	49	51	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	943	755	(565)	(551)	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.60	0.76	0.85
短期借款	1,389	(5)	(2)	(2)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.48	0.16	0.06
长期借款	(193)	41	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.03	7.29	7.51	8.11
普通股增加	0	211	0	0	估值比率				
资本公积增加	34	980	0	0	P/E	54.1	30.1	23.9	21.4
其他筹资现金									
流	(287)	(473)	(563)	(549)	P/B	3.6	2.5	2.4	2.2
现金净增加额	112	702	(417)	(464)	EV/EBITDA	40.19	24.91	21.40	17.05

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。