



## 智能制造龙头在“再创”

### ——海得控制（002184）公司简报

2016年05月16日

推荐/维持

海得控制

公司简报

#### 报告摘要：

海得控制是我国智能制造行业龙头企业。公司致力于成为新能源领域的领先者；成为信息交互系统、工业控制网络、智能控制和关键传感系统领域的完整解决方案提供者，以及众多行业应用的智能制造的领导者。

- ◆ **公司产品分销利润占比小，未来可能剥离但对公司影响不大。** 海得控制拥有海得电气 51% 的股权，2015 年应占净利润为 1130 万元，对公司利润影响不大。未来公司有可能将海得电气的控股权转让给法国索能达，从而将海得电气剥离出公司合并财务报表。
- ◆ **公司众多新能源新产品推出将促进未来收入平稳增长。** 公司风电变流器产品已经成熟，是公司 2015 年业绩增长主要动力。今年风电装机容量增速有所放缓，公司众多新产品推出将有效推动新能源业务发展。除了风电变流器外，还有风力一体机、光伏逆变器、能量回馈装置、电机驱动、电池内化成技术等产品。预计未来公司新能源业务将保持平稳增长。
- ◆ **公司以系统化解决方案为抓手促进自主化产品创新，未来将迎来高速增长。** 提供个性化的一体式解决方案正是国内厂商的竞争优势。通过以工业智能化解决方案为抓手，公司可以牢牢抓住下游客户，促进自主产品的销售。目前，公司已经推出了覆盖完整的众多新产品。**2015 年，公司**

**工业自动化及通讯产品实现销售收入约 8000 万元，同比增速预计未来将**

**继续保持高速增长。**

- ◆ **公司将加快外延并购，未来值得期待。**

**公司盈利预测及投资评级。** 我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 20、23 和 27 亿元，EPS 分别为 0.48、0.69 和 0.90 元，对应 PE 分别为 50/35/27 倍，按照 2017 年 40 倍 PE，给予公司目标价 27.6 元，维持公司“推荐”评级。

#### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,544.09	1,741.98	2,015.48	2,344.93	2,746.32
增长率（%）	7.87%	12.82%	15.70%	16.35%	17.12%
净利润（百万元）	55.44	77.86	106.25	151.60	197.74
增长率（%）	79.26%	40.45%	36.46%	42.68%	30.43%
净资产收益率（%）	7.22%	9.58%	11.97%	15.26%	17.47%
每股收益(元)	0.25	0.35	0.48	0.69	0.90
PE	95.24	67.82	49.69	34.83	26.70
PB	6.87	6.49	5.95	5.31	4.66

#### 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

#### 叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

#### 任天辉

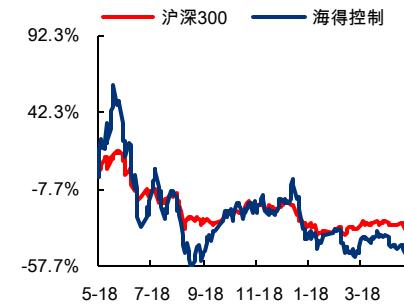
010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	22.37-46.51
总市值（亿元）	49.21
流通市值（亿元）	30.05
总股本/流通 A 股(万股)	22000/13434
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	4.05

#### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

#### 相关研究报告

---

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

---



## 目 录

1. 公司是自动化及新能源产品龙头 .....	3
1.1 公司聚焦工业信息化和自动化领域 .....	3
1.2 公司管理团队不断优化提升 .....	3
1.3 公司历史经营业绩稳定增长 .....	4
2. 从产品分销商到智能制造耕耘者 .....	7
2.1 产品分销业务利润占比小 .....	7
2.2 以系统化解决方案为抓手促进自主产品创新 .....	7
3. 盈利预测及估值 .....	9
4. 风险提示 .....	10

## 表格目录

表 1:海得控制发展历程 .....	3
表 2:部分董事会及高管履历 .....	4
表 3:海得控制主要产品业务类别和客户市场 .....	5
表 4:公司盈利预测表 .....	11

## 插图目录

图 1:公司股权结构图 .....	4
图 2:公司营业收入构成 .....	5
图 3:海得控制营业收入(亿元) .....	6
图 4:海得控制净利润(亿元) .....	6
图 5:海得控制利润率 .....	6
图 6:公司产品分销收入(亿元) .....	7
图 7:中国自动化市场规模及变化趋势(亿元) .....	8
图 8:海得控制智能制造解决方案 .....	8
图 9:公司系统集成收入(亿元) .....	9

## 1. 公司是自动化及新能源产品龙头

### 1.1 公司聚焦工业信息化和自动化领域

海得控制是国内工业信息化和自动化领域领先的并拥有自主核心技术的产品制造商和系统集成服务商，主营工业电气产品分销业务和系统集成业务，为电力、市政及交通、机械制造行业提供自动化解决方案与软硬件产品服务。

公司成立于 1994 年，总部位于上海市闵行区漕河泾开发区浦东高科技园，是国内领先的具有多行业系统集成和工程实施能力的企业。2000 年，公司完成股份制改革，更名为“上海海得控制系统股份有限公司”。

2007 年，公司在深圳证券交易所上市，正式登陆国内资本市场。上市后，公司不断地拓展业务范围，与法国索能达合资成立海得电气科技有限公司，以其作为公司工业电气及自动化产品分销业务的主体；2009 年成立直属分公司浙江海得新能源有限公司以及合资成立重庆佩特电气有限公司，将两者作为公司大功率电力电子产品的业务主体。

表 1:海得控制发展历程

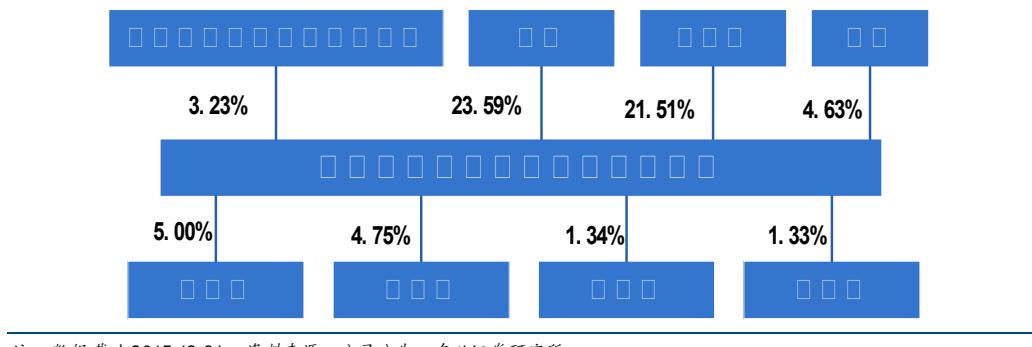
年份	事件
1994	上海海得控制系统公司（上海海得控制系统股份有限公司前身）成立
2000	完成股份制改制，更名为“上海海得控制系统股份有限公司”
2007	2007 年 11 月，海得控制在深圳证券交易所挂牌上市，同年海得与法国索能达集团合资成立海得电气科技有限公司
2009	浙江海得新能源有限公司成立，WINGREEN 1.5MW 高性能风机变流器通过技术鉴定
2010	合资成立重庆佩特电气有限公司 NetSCADA 设备制动机产品投入市场
2011	海得控制新浦江研发办公基地正式启用 e-CONTROL 系列控制产品投入市场

资料来源：公司网站、东兴证券研究所

### 1.2 公司管理团队不断优化提升

1994 年 3 月 15 日，许泓、郭孟榕、王速、吴焕群、许志汉、夏定海、唐开龙、劳红为 8 名自然人股东和上海机电一体工程中心共同发起成立了上海海得控制系统公司。2000 年公司完成股份制改造，更名为“上海海得控制系统股份有限公司”。2007 年 11 月，公司首次公开发行 A 股上市，发行 2800 万股，发行价格 12.90 元。目前，公司的股权结构图如下所示。公司实际控制人为公司创始人团队：许泓、郭孟榕，合计持有公司股份为 45.10%。

图 1:公司股权结构图



公司人力资源以员工能力提升为抓手，以人员效率改善为核心，完善与公司发展相匹配的人才培养体系、绩效评价体系和薪酬管理体系。2015 年，公司通过内部人力资源的调整和引入行业内资深的高级管理人才，在组织结构和管理措施上实现优化和提高。

表 2:部分董事会及高管履历

姓名	职位	履历
许泓	董事长	1966 年出生，硕士学位。现任本公司董事长，兼任杭州海得控制技术有限公司董事长、浙江海得成套设备制造有限公司董事长、上海海得自动化控制软件有限公司董事长等。2009 年 5 月至今，任本公司董事长，同时也是公司的实际控制人
郭孟榕	副董事长	1964 年出生，硕士学位。曾在上海实用机电工程公司、上海海得控制系统公司任职，现任本公司副董事长、总经理，兼任成都海得控制系统有限公司董事长、浙江海得新能源有限公司董事长、福建海得自动化控制系统有限公司董事长等，同时也是公司的实际控制人
吴秋农	董秘、副总经理	1965 年出生，硕士学位。曾任公安部震旦消防设备总厂团委书记、上海海得控制系统公司办公室主任、上海海得控制系统股份有限公司低压部经理等，现任公司副总经理兼董事会秘书
贺拥军	副总经理	1967 年出生，硕士学位，国际教练联合会(ICF)认证企业高管教练。曾任施耐德电气(中国)有限公司人力资源总监，就职施耐德电气十九年期间，分别在事业部及合资公司担任研发、生产、销售、人力资源等不同管理工作。现任公司副总经理
胡钰	常务副总 经理	1968 年出生，大学本科学历，国际教练联合会(ICF)专业教练。曾任施耐德电气中国区高级副总裁，事业部负责人。现任上海汇纵投资咨询有限公司执行董事，本公司常务副总经理

资料来源：公司招股书、东兴证券研究所

### 1.3 公司历史经营业绩稳定增长

公司从工业电气产品分销业务做起，拓展到系统集成业务，并且不断根据国家宏观经济形势和市场需求拓展相关业务领域。目前，公司主要业务是工业电气产品分销业务、工业自动化及通讯集成业务、大功率电力电子产品业务和工业控制及通讯产品业务等。

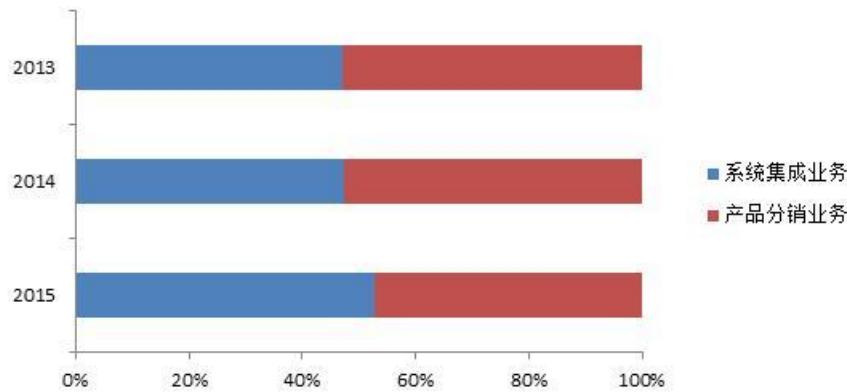
公司是国内工业信息化和自动化领域领先的并拥有自主核心技术的产品制造商和系统集成服务商，目前，公司工业电气产品分销业务位列市场领先地位。

**表 3:海得控制主要产品业务类别和客户市场**

业务类别	主要产品描述	主要客户市场
工业电气产品分销业务	ABB, 施耐德, 西门子, 欧姆龙等。	机械设备配套, 项目配套
系统集成业务	工业控制与传动集成, 工业通讯及网络集成, 工业企业大数据处理及工业私有云方案咨询与集成	交通, 矿山, 电力, 港口, 化工等基础设施
	大功率电力电子产品	风电/太阳能发电设备, 节能环保
	工业自动化及通讯产品	制药机械, 轮胎橡胶设备, 包装机械, 光伏/LED 生产设备等

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

从收入构成来看，2013 年，公司系统集成业务收入占比为 47.15%，产品分销业务收入占比为 52.85%；2015 年，公司系统集成业务收入占比为 52.81%，产品分销业务收入占比为 47.19%，公司主营产品分销业务收入占比略微下降，两大主营业务收入占比基本稳定在 50%左右。

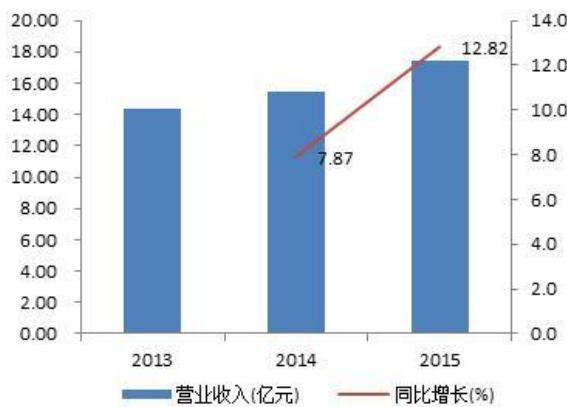
**图 2:公司营业收入构成**


资料来源：wind、东兴证券研究所

公司经营业务增速有所恢复。2013 年到 2015 年，公司营业收入从 14.31 亿元增至 17.42 亿元，13 年及 15 年增速均为 12.8% 左右，14 年仅为 7.87%，15 年增速有所

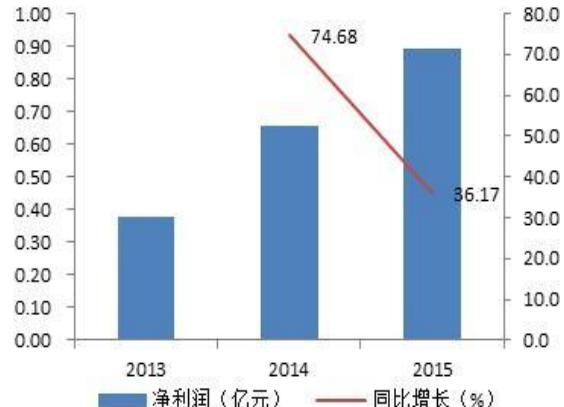
恢复；同期净利润从0.37亿元增至0.89亿元，增速从74.68%降至36.17%，增速放缓。

图 3:海得控制营业收入（亿元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

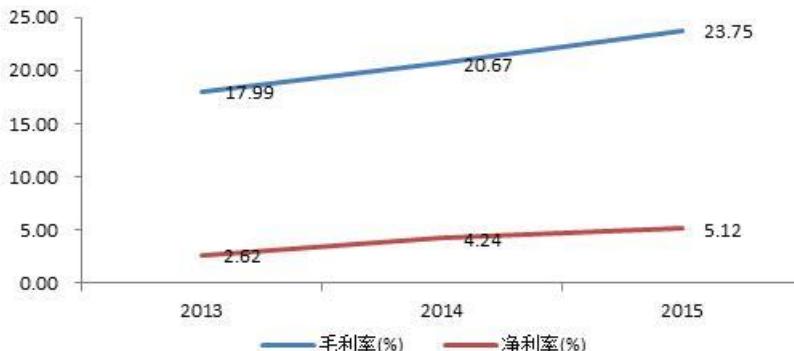
图 4:海得控制净利润（亿元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

公司盈利能力基本保持稳定。从2013年到2015年，公司销售毛利率保持在20%左右，销售净利率保持在4%左右。2015年净利率增速有所放缓，销售净利率为5.12%。

图 5:海得控制利润率



资料来源：wind、东兴证券研究所

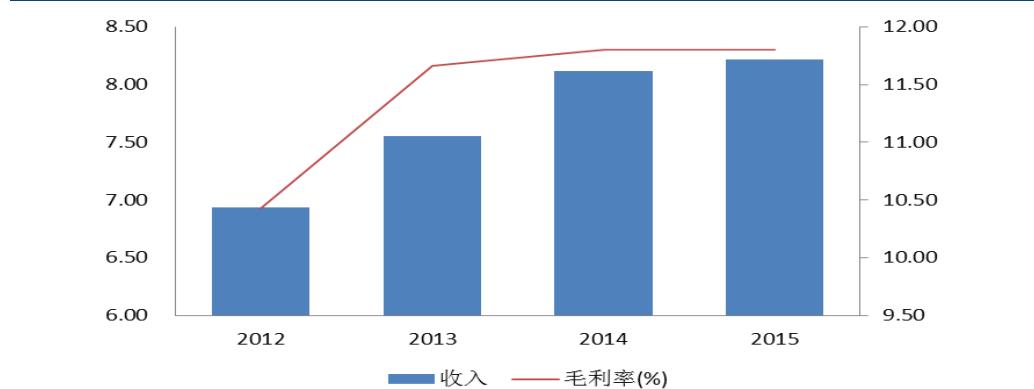
## 2. 从产品分销商到智能制造耕耘者

### 2.1 产品分销业务利润占比小

2007 年 10 月，公司与电气分销领域的全球领导者法国索能达共同设立合资公司“海得电气”(公司目前占 51% 股权)，专业从事施耐德、欧姆龙、ABB、通用电气、赫斯曼等国际巨头的电气产品分销业务。

经过多年发展，公司产品分销收入趋于稳定，对公司利润影响不大。根据 2015 年报，海得电气科技有限公司实现销售额 8.36 亿元，净利润 2216 万元。海得控制拥有 51% 的股权，应占净利润为 1130 万元。

图 6:公司产品分销收入（亿元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

未来公司有可能将海得电气的控股权转让给法国索能达。根据公司与法国索能达的合作补充协议，公司支持法国索能达成为持有海得电气 51% 股权股东的意向。因此，未来公司有可能将海得电气的控股权转让给法国索能达，从而将海得电气剥离出公司合并财务报表。

### 2.2 以系统化解决方案为抓手促进自主产品创新

面对制造业普遍的产能过剩问题，以往依靠资本投入扩张产能的道路难以为继。企业必须把转型升级真正落到实处，通过提高企业效率来提升竞争力。于是，制造业自动化水平提升成为企业的迫切需求。由此，我国自动化市场迎来了长期拐点，发展趋势已经整体向好。

图 7:中国自动化市场规模及变化趋势(亿元)

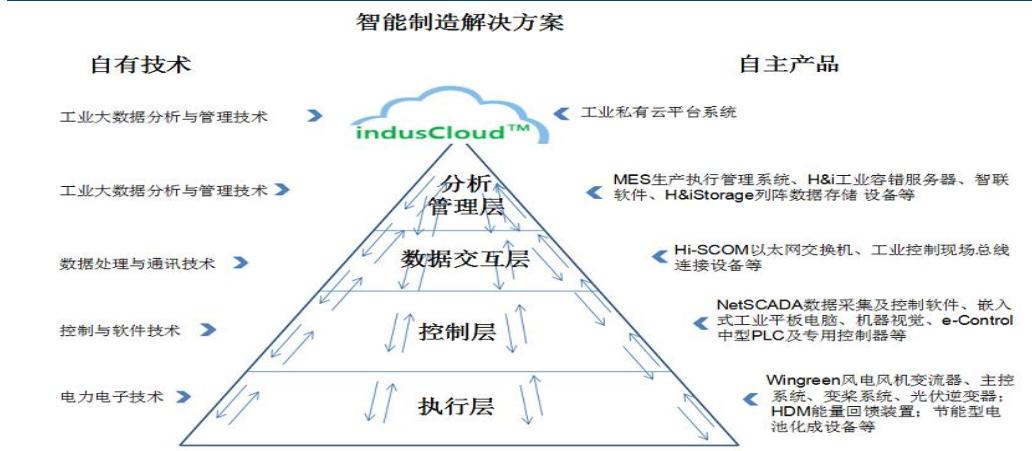


资料来源：中国工控网，东兴证券研究所

**提供一体式智能制造解决方案是未来的趋势。**从产业链布局和竞争格局看，虽然国外企业在高端自动化设备和硬件上技术优势明显，但是在国内市场，细分行业需求差异化明显，众多企业都需要量身定做提供一体式智能制造解决方案。而提供个性化的一体式解决方案正是国内厂商的竞争优势。因此，我们看好公司以一体式智能制造解决方案为切入点来做智能制造。

通过以工业智能化解决方案为抓手，公司可以牢牢抓住下游客户，促进自主产品的销售。公司通过为下游客户提供智能制造解决方案，能够充分把握客户需求。只要能够满足客户需求，客户并不是特别关心公司所采用的具体产品。因此，公司可以通过不断地研发投入，将国外产品替换为自主产品，从而促进自主产品的销售。

图 8:海得控制智能制造解决方案



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

围绕着为客户提供优质的工业智能化产品和整体解决方案，海得控制从上到下推出众多自主品牌，包括了 IndusCloud 工业私有云整体解决方案、高可靠的 H&i 工业容错服务器产品、高性能的 Hi-SCOM (海斯科) 工业网络产品、工业 NetSCADA (数据采集与监控) 监控软件及行业 MES (制造执行系统)、模块式中型 PLC、专

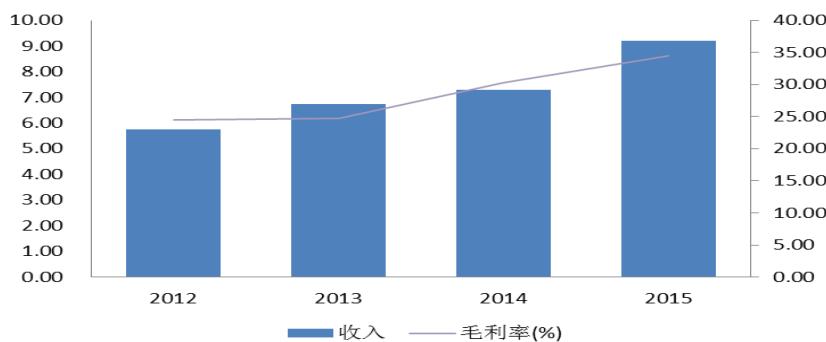
用可编程控制器、嵌入式工业平板电脑、工业机器视觉系统、0.75MW 到 5.5MW 风电风机变流器系列产品、风电风机变桨系统和主控系统、光伏逆变器等。

**公司是我国智能制造与工业网络信息技术设备最具发展潜力和竞争力的本土企业之一。**公司产品既能满足单机自动化、智能化设备的需求，又能实现智能化设备间智联，能够有效地构成完整的数字化、智能化工厂的解决方案。

公司一方面加大系统集成业务的开拓；另一方面通过自主研发，开发自主软硬件品牌产品。公司已从只具有单一能力的 OEM 分销商/SI 系统集成商转变为 OME/SI+EU 的整体解决方案提供商。公司系统集成业务利润率逐年攀升。

**公司新业务高速增长，近三年毛利 CAGR 增速高达 31%。**如果我们剔除产品分销业务，从 2012 年到 2015 年，公司新业务收入 CAGR 为 17%，同期毛利率逐年提升，从 2012 年的 24% 达到了 2015 年的 34%。因此，公司营业毛利同比大幅增长，同期 CAGR 高达 31%。而如果剔除海得电气对公司的净利润贡献之后，归属于母公司的净利润从 2012 年的 -48 万元增长到 2015 年的 7673 万元。

**图 9:公司系统集成收入（亿元）**



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 3. 盈利预测及估值

公司是我国智能制造行业龙头企业。公司致力于成为新能源领域的领先者；成为信息交互系统、工业控制网络、智能控制和关键传感系统领域的完整解决方案提供者，以及众多行业应用的智能制造的领导者。

**公司产品分销利润占比小，未来可能剥离但对公司影响不大。**海得控制拥有海得电气 51% 的股权，2015 年应占净利润为 1130 万元，对公司利润影响不大。未来公司有可能将海得电气的控股权转让给法国索能达，从而将海得电气剥离出公司合并财务报表。

**公司众多新能源新产品推出将促进未来收入平稳增长。**全资子公司海得新能源经过多年发展，风电变流器产品已经成熟，2015 年实现营业收入 5 亿元，净利润 7017 万元，是公司 2015 年业绩增长主要动力。虽然今年风电装机容量增速有所放缓，但是

公司众多新产品推出将有效推动新能源业务发展。除了风电变流器外，还有风电一体机、光伏逆变器、能量回馈装置、电机驱动、电池内化成技术等产品。预计未来公司新能源业务将保持平稳增长。

公司以系统化解决方案为抓手促进自主化产品创新，未来将迎来高速增长。提供个性化的一体式解决方案正是国内厂商的竞争优势。通过以工业智能化解决方案为抓手，公司可以牢牢抓住下游客户，促进自主产品的销售。目前，公司已经推出了覆盖完整的众多新产品。2015年，公司工业自动化及通讯产品实现销售收入约8000万元，

**预计未来将继续保持高速增长。**

此外，公司提出了将加快外延并购，未来值得期待。

我们预计公司2016-2018年营业收入分别为20、23和27亿元，EPS分别为0.48、0.69和0.90元，对应PE分别为50/35/27倍，按照2017年40倍PE，给予公司目标价27.6元，维持公司“推荐”评级。

#### 4. 风险提示

- 1) 新能源业务发展不及预期的风险
- 2) 公司新产品发展不及预期的风险

**表 4: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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1209	1575	1936	2256	2644	<b>营业收入</b>					1544	1742	2015	2345	2746
货币资金	109	181	403	469	549	<b>营业成本</b>					1225	1328	1518	1745	2016
应收账款	545	749	789	918	1075	<b>营业税金及附加</b>					7	9	20	23	27
其他应收款	13	13	15	18	21	<b>营业费用</b>					90	97	121	129	151
预付款项	17	37	52	69	89	<b>管理费用</b>					141	185	222	249	291
存货	266	325	350	403	465	<b>财务费用</b>					12	17	28	40	49
其他流动资产	1	4	4	4	4	<b>资产减值损失</b>					21.05	39.64	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	339	364	346	356	369	<b>公允价值变动收益</b>					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	18	30	30	30	30	<b>投资净收益</b>					4.09	4.31	8.00	8.00	8.00
固定资产	241.64	208.17	177.36	156.01	152.31	<b>营业利润</b>					52	71	115	167	220
无形资产	34	32	29	25	22	<b>营业外收入</b>					25.41	29.82	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业外支出</b>					0.84	0.21	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1548	1939	2283	2612	3013	<b>利润总额</b>					76	101	135	187	240
<b>流动负债合计</b>	655	987	1310	1557	1829	<b>所得税</b>					11	12	18	24	31
短期借款	265	421	746	923	1113	<b>净利润</b>					65	89	117	163	209
应付账款	258	289	321	369	426	<b>少数股东损益</b>					10	11	11	11	11
预收款项	31	43	43	43	43	<b>归属母公司净利润</b>					55	78	106	152	198
一年内到期的非	0	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>					116	137	184	264	335
<b>非流动负债合计</b>	9	17	0	0	0	<b>BPS (元)</b>					0.25	0.35	0.48	0.69	0.90
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>									
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E					
<b>负债合计</b>	663	1004	1310	1557	1829	<b>成长能力</b>									
少数股东权益	117	122	133	144	155	<b>营业收入增长</b>					7.87%	12.82%	15.70%	16.35%	17.12%
实收资本(或股)	220	220	220	220	220	<b>营业利润增长</b>					52.72%	37.10%	61.42%	45.42%	31.77%
资本公积	257	257	257	257	257	<b>归属于母公司净利润</b>					79.26%	40.45%	36.46%	42.68%	30.43%
未分配利润	242	285	338	414	513	<b>获利能力</b>									
归属母公司股东	768	813	888	994	1132	<b>毛利率 (%)</b>					0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	1548	1939	2331	2694	3115	<b>净利率 (%)</b>					4.24%	5.12%	5.82%	6.93%	7.60%
<b>现金流量表</b>						<b>单位:百万元</b>					<b>总资产净利润 (%)</b>				
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		ROE (%)					3.58%	4.02%	4.65%	5.80%	6.56%
<b>经营活动现金流</b>	23	13	64	66	91	<b>偿债能力</b>					7.22%	9.58%	11.97%	15.26%	17.47%
净利润	65	89	117	163	209	<b>资产负债率 (%)</b>					43%	52%	56%	58%	59%
折旧摊销	52.06	49.52	0.00	56.55	66.10	<b>流动比率</b>					1.85	1.60	1.48	1.45	1.45
财务费用	12	17	28	40	49	<b>速动比率</b>					1.44	1.27	1.21	1.19	1.19
应收账款减少	0	0	-40	-129	-157	<b>营运能力</b>									
预收帐款增加	0	0	0	0	0	<b>总资产周转率</b>					1.09	1.00	0.94	0.93	0.95
<b>投资活动现金流</b>	-27	-40	-99	-92	-92	<b>应收账款周转率</b>					3	3	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>					7.24	6.36	6.61	6.80	6.91
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>									
投资收益	4	4	8	8	8	<b>每股收益(最新摊薄)</b>					0.25	0.35	0.48	0.69	0.90
<b>筹资活动现金流</b>	48	86	257	92	81	<b>每股净现金流(最新)</b>					0.20	0.27	1.01	0.30	0.36
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>					3.49	3.70	4.03	4.52	5.15
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>									
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E					95.24	67.82	49.69	34.83	26.70
资本公积增加	-1	0	0	0	0	P/B					6.87	6.49	5.95	5.31	4.66
<b>现金净增加额</b>	44	59	222	66	80	EV/EBITDA					46.76	40.19	48.56	21.75	17.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员(D)，基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师(第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强(第七名)。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强(第八名)。2013年度房地产业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产业第三名”。

## 联系人简介

### 叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2年证券研究经验，2015年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

### 任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

## 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，我公司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：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。