东兴证券 DONGXING SECURITIES

收购德国WITA，泵业龙头再起航

——新界泵业（002532）

2016 年 05 月 20 日

推荐/维持

新界泵业 | 调研简报

报告摘要：

公司是我国农用水泵龙头企业，农用水泵产销量连续 10 年全国排名第一，行业竞争优势明显。公司技术研发实力雄厚，且地处“中国水泵之乡”，产业集群效应显著。公司拥有完善的全国销售渠道，在全国拥有近 1100 余家一级经销商和 4000 余家二级经销商，品牌形象店总数已达 2300 多家，广泛覆盖全国各地。未来几年，公司将有望保持稳步增长：

- **收购德国 WITA，进军高端循环泵。**通过收购德国 WITA，公司将实现这方面的资源整合，使公司站在世界制造业生产、 研发的最前沿，加快跻身世界水泵一流品牌行列，有助于提高公司在高端市场上的竞争力。公司将与德国 WITA 在生产、营销、渠道等方面进行深度整合，充分利用 WITA 的品牌、技术和高品质的产品加快市场开发拓展，同时有效地利用公司拥有的庞大的渠道资源拓展国内销售。我们看好公司此次并购，认为随着整合效果地逐步完成，未来业绩将得到逐步释放。
- **污水处理业务将保持平稳发展。**公司收购整合博华环境后，**环保业务逐渐进入了爆发期。**2015 年环保业务贡献收入达 6167 万元，同期增长 49.87%。2016 年 4 月，博华环境又获取 2.16 亿元大订单。尽管公司收购博华环境后，实现了环保业务的高速增长，但是污水处理行业是资本密集型行业，对融资能力要求甚高，而且资本回收期长。因此，我们预计公司将更加注重环保业务质量及盈利能力，环保污水处理业务将能够保持健康较好的发展。

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 14、17 和 20 亿元，EPS 分别为 0.42、0.49 和 0.58 元，对应 PE 分别为 30/26/22 倍，按照 2016 年 35 倍 PE，给予公司目标价 14.7 元，维持公司“推荐”评级。

郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号: S1480510120012

叶盛

010-66554022 yesheng@dxzq.net.cn

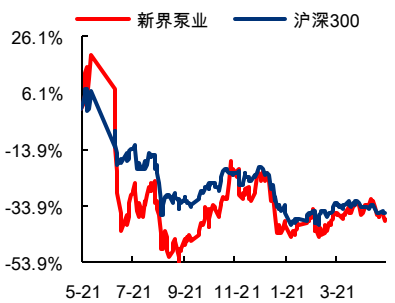
任天辉

010-66554037 rentianhui1989@hotmail.com

交易数据

52 周股价区间（元）	12.42-20
总市值（亿元）	39.9
流通市值（亿元）	28.32
总股本/流通 A 股(万股)	32127/22798
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.05

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,145.31	1,146.42	1,391.12	1,689.40	2,053.34
增长率（%）	1.69%	0.10%	21.35%	21.44%	21.54%
净利润（百万元）	87.70	117.82	133.58	157.75	185.79
增长率（%）	-27.62%	34.34%	13.37%	18.10%	17.78%
净资产收益率（%）	8.07%	9.76%	7.14%	7.88%	8.62%
每股收益(元)	0.27	0.37	0.42	0.49	0.58
PE	46.56	33.97	30.23	25.60	21.74
PB	3.70	3.34	2.16	2.02	1.87

目 录

1. 国内专业从事各类农用水泵及控制设备的高新技术企业 4
1.1 公司聚焦农用水泵及控制设备领域 4
1.2 公司精益管理不断推进 4
1.3 公司收入以农用水泵为主 6
2. 公司水泵业务将保持平稳增长 6
2.1 我国农用水泵行业市场集中度低 6
2.2 下游行业泵需求稳定增长 7
2.3 公司是农用水泵龙头企业 7
3. 收购德国 WITA，进军高端循环泵 8
4. 环保污水处理业务将保持健康良好发展 9
5. 盈利预测及估值 10
6. 风险提示 10

表格目录

表 1:新界泵业发展历程 4
表 2:部分董事会及高管履历 5
表 3:公司盈利预测表 11

插图目录

图 1:公司股权结构图（2015.12.31） 5
图 2:公司营业收入构成 6
图 3:公司水泵收入（百万元） 8
图 4:公司水泵销售量和生产量（万台） 8
图 5:德国 WITA 公司营收收入及净利润（万欧元） 8
图 6:公司污水处理系统收入（百万元） 9

1. 国内专业从事各类农用水泵及控制设备的高新技术企业

1.1 公司聚焦农用水泵及控制设备领域

公司成立于 1997 年，位于浙江省温岭市大溪镇大洋城工业区，是一家专业从事各类农用水泵及控制设备研发、生产和销售的高新技术企业。2005 年公司新增外资股东欧豹国际，变更为中外合资经营企业。2009 年，公司完成股份制改革，更名为“浙江新界泵业股份有限公司”，2012 年正式更名为“新界泵业集团股份有限公司”。

2010 年 12 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市，正式登陆国内资本市场。上市后，公司主要从事各类水泵及控制设备的研发、生产与销售，产品广泛应用于农业灌溉、乡镇居民取水及输送、农村污水处理等多个领域。公司是国内农用水泵龙头企业，2012 年 10 月，公司收购浙江博华，进军环保水处理市场，积极向非农用水泵、环保水处理等相关的新兴领域延伸。

表 1:新界泵业发展历程

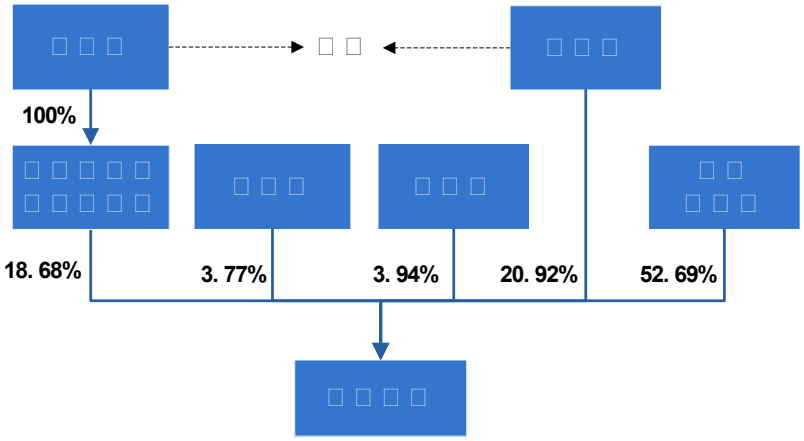
年份	事件
1997	台州新界泵业有限公司成立
2009	公司完成股份制改造，更名为“浙江新界泵业股份有限公司”
2010	2010 年 12 月 31 日，新界泵业在深圳证券交易所挂牌上市
2011	收购浙江老百姓泵业，增强了公司在不锈钢泵细分领域的竞争力
2012	2012 年 10 月收购浙江博华环境工程有限公司，并增资收购浙江方鑫机电
2016	向德国子公司增资并收购德国 WITA Wilhelm Taake GmbH 公司 100%股权、波兰 HEL-WITA Sp.zo.o.公司 100%股权及位于 Bad Oeynhausen 之地产

资料来源：公司网站、东兴证券研究所

1.2 公司精益管理不断推进

目前，公司实际控制人为许敏田、杨佩华夫妇。截止 2015 年 12 月 31 日，两人合计持有公司股份 39.6%，公司股权结构图如下图所示。

图 1:公司股权结构图（2015.12.31）



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

公司持续推进“6S”、“TPM”、“LEAN”等管理活动，将精益管理推进到公司各部门及部分子公司，在人员控制、成本控制、效率改善等方面取得较好的成效；拓宽视野，加大对社会优秀人才的引进力度，尤其是具有国际背景人才的引进力度，提升中高层管理队伍层次；做好干部培养训练，落实开展“紫金”、“白金”、“铂金”三类人才培养，为企业持续发展和并购重组提供干部准备。

表 2:部分董事会及高管履历

姓名	职位	履历
许敏田	董事长、总经理	1966 年出生，大专学历、中欧国际工商学院 EMBA、高级经济师。曾任新界有限董事长兼总经理，现任本公司董事长兼总经理，温岭市新江小额贷款有限公司副董事长，台州新界机电有限公司执行董事等，同时也是公司的实际控制人
严先发	董秘、副总经理	1975 年出生，本科学历、高级管理人员工商管理硕士、高级经济师、会计师。曾任本公司财务部部长、财务总监，现任本公司董事会秘书、副总经理，浙江博华环境技术工程有限公司董事，温岭市新江小额贷款有限公司董事，新界泵业(杭州)有限公司监事
郭曙明	财务总监	1976 年出生，大专学历、注册会计师、注册税务师、会计师。曾任本公司财务部部长、财务管理部部长、财务总监助理。现任本公司财务总监
王昌东	副总经理	1952 年出生，高中文化程度、浙江大学总裁高级研修班结业。曾任新界有限总经理助理，现任本公司副总经理，浙江老百姓泵业有限公司执行董事，江苏新界机械配件有限公司监事，台州鑫特物资贸易有限公司监事
张建忠	常务副总经理	1963 年出生，本科学历、高级管理人员工商管理硕士、中共党员。曾在湖南江华卷烟厂、广东格兰仕集团有限公司任职。现任本公司常务副总经理，江苏新界机械配件有限公司执行董事，台州西柯国际贸易有限公司执行董事

资料来源：公司年报、东兴证券研究所

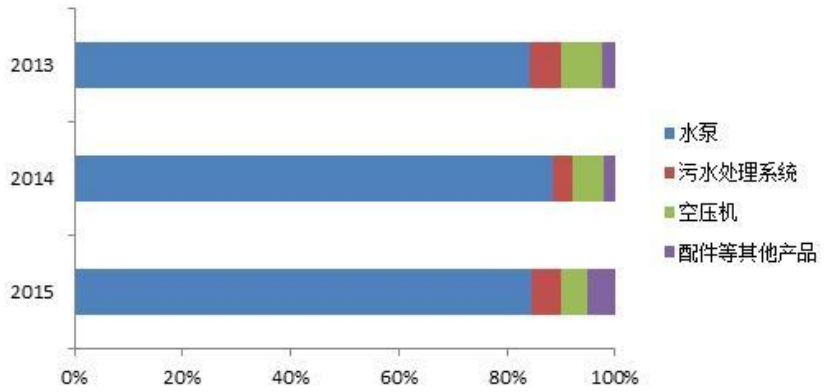
1.3 公司收入以农用水泵为主

公司主要从事各类水泵及控制设备的研发、生产与销售，主要有十二大产品系列，2000 多种规格，产品广泛应用于农业灌溉、乡镇居民取水及输送、农村污水处理等多个领域。此外，公司下属子公司还生产和销售空气压缩机，以及生活用泵、环保用泵、环保污水处理等业务。

公司是国家高新技术企业，地处“中国水泵之乡”浙江省温岭市大溪镇，温岭的水泵产业集群效应可有力凸显本公司在国内外市场的竞争优势。在国内市场，公司经过三十余年的国内市场开拓，已形成以省会和一级城市为重点，地级市为主体，县级市和重点乡镇为辐射点的营销网络；在海外市场，尤其在发展中国家，新界水泵成为当地较强竞争力的知名品牌之一。

从收入构成来看，公司营业收入主要来源于水泵，其收入占比稳定保持在 84%以上；且 2013 年到 2015 年，空压机产品的收入占比有所下降，配件等其他产品收入占比有所提升，水泵仍然是公司的主营产品。

图 2:公司营业收入构成



资料来源：公司年报、东兴证券研究所

2. 公司水泵业务将保持平稳增长

2.1 我国农用水泵行业市场集中度低

泵行业准入门槛低，行业内生产厂商数量多。水泵行业进入资金门槛较低，产品市场需求量大，行业内生产厂商众多，国内市场占有率超过 2%的企业屈指可数，行业集中度低。目前，我国泵业生产企业 6000 余家，其中规模以上企业已超过 1300 家，各厂商之间竞争激烈。（数据来源：中经网产业数据库）

国家持续加强对三农和水利的政策支持，未来水泵市场将迎来更大的发展空间。2016 年中央一号文件强调，持续夯实现代农业基础，提高农业质量效益和竞争力，指出要推进农田水利建设，加快大中型灌区建设及续建配套与节水改造、大型灌排泵站更新改造，完善小型农田水利设施，深化小型农田水利工程产权制度改革等。

2.2 下游行业泵需求稳定增长

水资源分布不均匀，农业生产严重依赖人工灌溉。我国人均水资源占有量仅有 2300 立方米，水资源匮乏，且在时间和空间上分布严重不均衡。时间分布上，我国大部分地区夏秋季多雨，易发洪涝灾害，而冬春季干燥少雨，易生旱情；空间分布上，水资源丰富的省份主要集中在南方，而在北方地区，尤其在宁夏、甘肃、陕西等西北地区，水资源极为匮乏。

国内农田有效灌溉面积基数大，且一直保持稳定增长。近年来，我国农用水泵需求量不断上升，根本原因是我国水资源的匮乏，导致了我国农业生产严重依赖于人工灌溉，从而对农用水泵的需求不断增加。国家积极发展农业灌溉水利工程，实施水泵等农业机械购置补贴政策，截止到 2014 年底，我国农业有效灌溉面积达 6454 万公顷，且近年来农田有效灌溉面积一直保持着年复合增长率 2%以上的稳定增长，带动了农用水泵保持稳定增长。

2.3 公司是农用水泵龙头企业

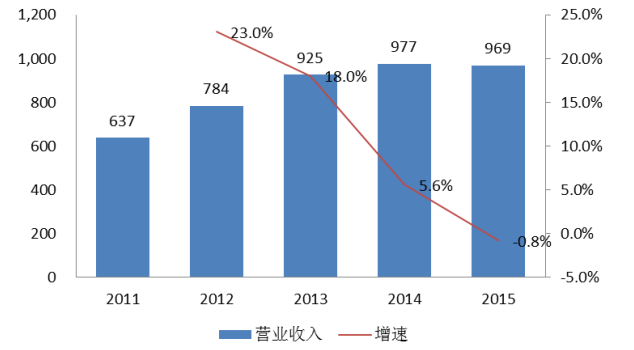
公司居我国农用水泵龙头地位。农用水泵产销量连续 10 年全国排名第一，行业竞争优势明显。公司是国家高新技术企业，聚集了大批行业内优秀人才，长期与浙江大学、江苏大学、中国农业大学等国内一流的学术机构保持合作，并成立了杭州研发中心，技术研发实力雄厚；且公司地处“中国水泵之乡”浙江省温岭市大溪镇，其农用水泵产量约占全国总产量的二分之一，温岭的水泵产业集群效应有助于公司与生产质量优良的外协合作企业建立长期稳固的战略合作伙伴关系，有效地提高了生产效率。

公司拥有完善的全国销售渠道。公司经过三十余年的国内市场开拓，已在国内市场形成了以省会和一级城市为重点，地级市为主体，县级市和重点乡镇为辐射点的营销网络。公司在全国各主要省市设有 15 个区域配送中心，在全国拥有近 1100 余家一级经销商和 4000 余家二级经销商，品牌形象店总数已达 2300 多家，广泛覆盖全国各地，充分渗透各领域客户。

在国际市场，经过多年大力海外市场拓展，目前公司拥有 300 多家稳定的海外客户群体，产品覆盖了亚洲、非洲、美洲、欧洲等 100 多个国家和地区，新界品牌具备一定的国际影响力和竞争力。

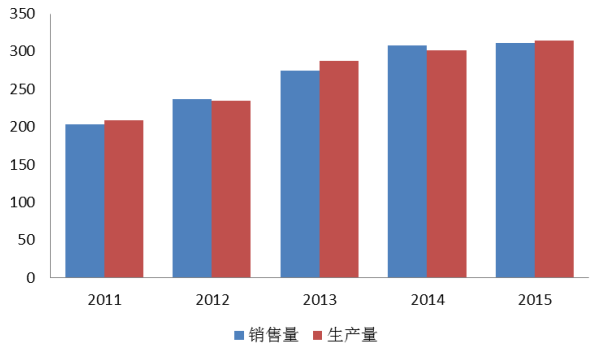
公司水泵业务历史收入增长稳定。从 2011 年到 2015 年，公司水泵业务收入从 6.37 亿元增长到 9.69 亿元，年均复合增长率为 11%。同期，公司水泵销售量和生产量保持了稳定增长，年均复合增长率分别为 11.3%和 10.7%。值得注意的是公司海外收入占比较高，2015 年公司海外销售水泵 147.09 万台，占当年总销售量 311.62 万台的 47.2%。

图 3:公司水泵收入（百万元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 4:公司水泵销售量和生产量（万台）



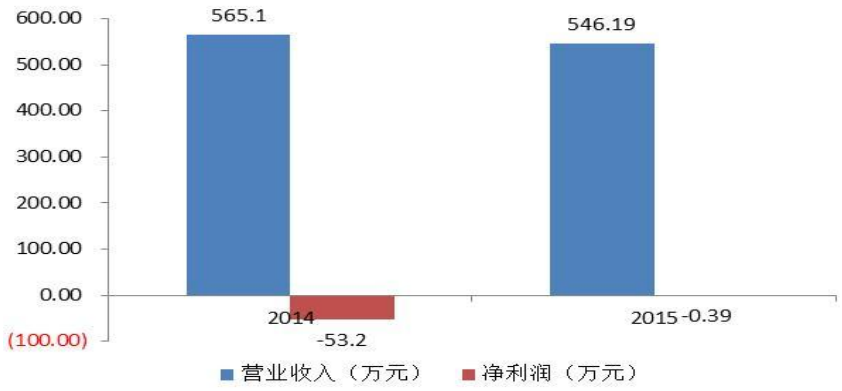
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

3. 收购德国 WITA，进军高端循环泵

2016 年 4 月，新界泵业在德国的全资子公司与 Lieselotte Hallinger 女士签署了《收购协议》，德国子公司将以 1130 万欧元收购 WITA Wilhelm Taake GmbH 公司 100%股权、波兰 HEL-WITA Sp.zo.o.公司 100%股权，并将以 220 万欧元收购女士名下位于 Bad Oeynhausen 的地产。

德国 WITA 集团是一家供暖系统制泵领域中的非上市企业，其核心业务活动涵盖供热、卫生和暖气装置配件领域中泵产品的生产、经销和研发，产品主要为循环泵。WITA 拥有近 55 年的技术沉淀和先进制造经验，拥有全球顶尖的循环泵核 心零部件制造工艺和生产经验，其循环泵以“可靠”、“静音”的高品质立足全球 高端水泵研发和制造领域。 WITA 在欧洲销售的产品及定价与欧美其他一流品牌 处于同一水平线，在德国和波兰均有较好的市场口碑，其定价差异不大。

图 5:德国 WITA 公司营收收入及净利润（万欧元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

高端循环泵市场被国外厂商占据，未来市场空间巨大。目前，全球循环泵主要被丹麦格兰富、德国威乐等国外企业占据，国内循环泵与全球知名品牌循环泵在品牌、产品质量方面都有较大差距，销售价格差大约在 30%-50%之间。

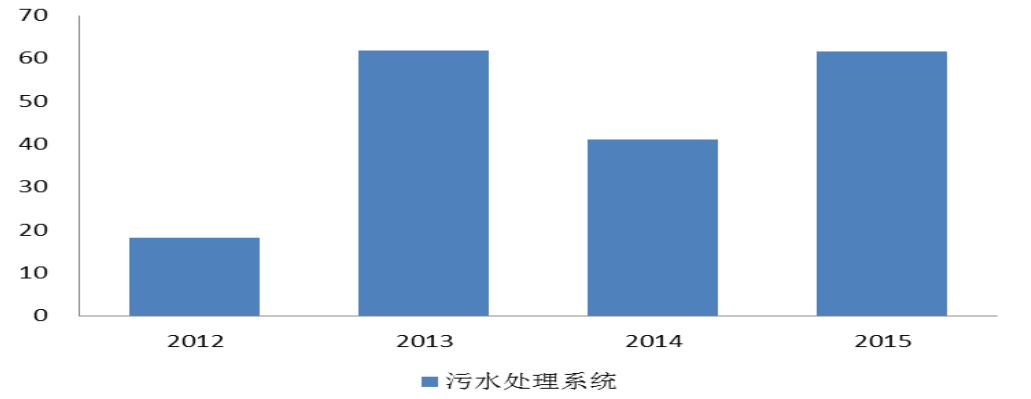
通过收购德国 WITA,公司将实现这方面的资源整合,使公司站在世界制造业生产、研发的最前沿，加快跻身世界水泵一流品牌行列，有助于提高公司在高端市场上的竞争力。

未来，公司将与德国 WITA 在生产、营销、渠道等方面进行深度整合，充分利用 WITA 的品牌、技术和高品质的产品加快市场开发拓展，同时有效地利用公司拥有的庞大的渠道资源拓展国内销售。我们看好公司此次并购，认为随着整合效果地逐步完成，未来业绩将得到逐步释放。

4. 环保污水处理业务将保持健康良好发展

2012 年，公司收购博华环境，业务由水泵行业延伸到下游环保污水处理行业。经过几年时间的整合，博华环境环保业务逐渐进入了爆发期。订单保持高速增长：2014 年公司新签订单 1.74 亿元，业务地区主要以温岭等浙江省内地区为主，2015 年新签合同总计 2.14 亿元，同比增速达到 21.4%，业务区域拓展到浙江省以外，订单金额及规模也愈发大。2015 年环保业务贡献收入达 6167 万元，同期增长 49.87%。

图 6:公司污水处理系统收入（百万元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

2016 年 4 月，博华环境与中冶京诚工程技术有限公司组成联合体，获得温岭市北城污水处理厂改扩建及管网工程 PPP 项目,项目总投资约 21,600 万元，其中存量 15,400 万元，增量 6,200 万元。项目合作期为 20 年，其中，项目建设期为 2 年、运营期为 18 年。本项目存量采取 TOT 运模式，增量采取 DBFOT 运作模式。

污水处理业务将保持健康良好发展。污水处理行业是资本密集型行业，对融资能力要求甚高，而且资本回收期长。尽管公司收购博华环境后，成功整合实现了环保业务的

高速增长，但是相比国内污水处理行业的巨头，公司仍有较大差距。而且公司从制造水泵起家，骨子里仍然是制造业的基因，公司将资源投放到水泵制造上将能够获取更好的收益。因此，我们预计公司将更加注重环保业务质量及盈利能力，环保污水处理业务将能够保持健康较好的发展。

5. 盈利预测及估值

公司是我国农用水泵龙头企业，农用水泵产销量连续 10 年全国排名第一，行业竞争优势明显。公司技术研发实力雄厚，且地处“中国水泵之乡”，产业集群效应显著。公司拥有完善的全国销售渠道，在全国拥有近 1100 余家一级经销商和 4000 余家二级经销商，品牌形象店总数已达 2300 多家，广泛覆盖全国各地。

收购德国 WITA，进军高端循环泵。通过收购德国 WITA，公司将实现这方面的资源整合，使公司站在世界制造业生产、 研发的最前沿，加快跻身世界水泵一流品牌行列，有助于提高公司在高端市场上的竞争力。公司将与德国 WITA 在生产、营销、渠道等方面进行深度整合，充分利用 WITA 的品牌、技术和高品质的产品加快市场开发拓展，同时有效地利用公司拥有的庞大的渠道资源拓展国内销售。我们看好公司此次并购，认为随着整合效果地逐步完成，未来业绩将得到逐步释放。

污水处理业务将保持平稳发展。公司收购整合博华环境后，**环保业务逐渐进入了爆发期。**2015 年环保业务贡献收入达 6167 万元，同期增长 49.87%。2016 年 4 月，博华环境又获取 2.16 亿元大订单。尽管公司收购博华环境后，实现了环保业务的高速增长，但是污水处理行业是资本密集型行业，对融资能力要求甚高，而且资本回收期长。因此，我们预计公司将把资源重点投入到水泵的产品升级上，环保污水处理业务将能够保持平稳发展。

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 14、17 和 20 亿元，EPS 分别为 0.42、0.49 和 0.58 元，对应 PE 分别为 30/26/22 倍，按照 2016 年 35 倍 PE，给予公司目标价 14.7 元，维持公司“推荐”评级。

6. 风险提示

1. 农用水泵市场竞争加剧的风险
2. 公司并购整合不及预期的风险

表 3: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
流动资产合计	608	632	1474	1677	1945	**营业收入**	1145	1146	1391	1689	2053
货币资金	206	163	959	1069	1223	**营业成本**	852	835	970	1179	1434
应收账款	89	130	133	162	197	营业税金及附加	6	7	14	17	21
其他应收款	8	18	22	27	33	营业费用	80	70	111	135	164
预付款项	16	14	18	23	29	管理费用	112	130	167	203	246
存货	220	214	248	302	367	财务费用	-2	-12	-2	-4	-4
其他流动资产	64	88	88	88	88	资产减值损失	1.65	8.08	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	896	994	895	885	884	公允价值变动收益	-36.92	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	23	12	12	12	12	投资净收益	28.41	3.19	0.00	0.00	0.00
固定资产	521.58	502.90	526.49	476.67	460.29	**营业利润**	87	110	131	160	193
无形资产	205	206	185	164	144	营业外收入	21.83	23.03	26.00	26.00	26.00
其他非流动资产	11	23	0	0	0	营业外支出	1.71	1.82	0.00	0.00	0.00
资产总计	1504	1626	2370	2562	2829	**利润总额**	107	132	157	186	219
流动负债合计	343	330	377	499	648	所得税	14	16	24	28	33
短期借款	0	0	0	0	0	**净利润**	93	116	134	158	186
应付账款	156	155	175	213	259	少数股东损益	6	-2	0	0	0
预收款项	142	80	149	234	336	归属母公司净利润	88	118	134	158	186
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	334	353	225	276	323
非流动负债合计	10	11	6	6	6	**EPS（元）**	0.27	0.37	0.42	0.49	0.58
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	353	342	383	505	654	**成长能力**					
少数股东权益	66	77	77	77	77	营业收入增长	1.69%	0.10%	21.35%	21.44%	21.54%
实收资本（或股	320	321	321	321	321	营业利润增长	-36.54%	27.10%	18.88%	21.68%	20.67%
资本公积	370	391	953	953	953	归属于母公司净利润	-27.62%	34.34%	13.37%	18.10%	17.78%
未分配利润	337	425	466	515	573	**获利能力**					
归属母公司股东	1086	1207	1871	2002	2156	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	1504	1626	2331	2584	2887	净利率(%)	8.15%	10.08%	9.60%	9.34%	9.05%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	5.83%	7.25%	5.64%	6.16%	6.57%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	8.07%	9.76%	7.14%	7.88%	8.62%
经营活动现金流	188	107	234	303	352	**偿债能力**					
净利润	93	116	134	158	186	资产负债率(%)	23%	21%	16%	20%	23%
折旧摊销	249.31	254.03	0.00	119.63	134.49	流动比率	1.77	1.91	3.91	3.36	3.00
财务费用	-2	-12	-2	-4	-4	速动比率	1.13	1.27	3.25	2.76	2.43
应收账款减少	0	0	-3	-29	-35	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	70	84	103	总资产周转率	0.78	0.73	0.70	0.69	0.75
投资活动现金流	-55	-144	16	-170	-170	应收账款周转率	14	10	11	11	11
公允价值变动收	-37	0	0	0	0	应付账款周转率	7.14	7.39	8.43	8.70	8.69
长期股权投资减	0	0	54	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	28	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.37	0.42	0.49	0.58
筹资活动现金流	-25	10	546	-23	-28	每股净现金流(最新	0.34	-0.08	2.48	0.34	0.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.39	3.76	5.82	6.23	6.71
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	160	1	0	0	0	P/E	46.56	33.97	30.23	25.60	21.74
资本公积增加	-160	21	562	0	0	P/B	3.70	3.34	2.16	2.02	1.87
现金净增加额	108	-26	796	110	154	EV/EBITDA	11.43	10.99	13.91	10.77	8.71

资料来源：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行业研究工作至今，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-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 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 年度房地产行业研究“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行业第三名”。

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：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。