

“锂”外援强化主业、运营价值逐步凸

显

——坚瑞沃能（300116）公司简介

报告摘要：

- ◆ **消防巨头强势转型新能源，全面提升盈利能力。**公司全资收购动力锂电池巨头沃特玛，并剥离部分消防业务，宣告公司强势转型新能源。沃特玛盈利能力强劲，仅前三季度已完成全年业绩承诺，预计有望将显著增强上市公司的盈利能力。
- ◆ **低温快充拓市场，高瞻远瞩扩产能。**公司自主研发的 6C 快充、低温电池等领先技术，并完善了三元锂电材料的技术储备，凭借高性能、高倍率充放电的优势，公司在新能源汽车领域加速攻城略地，目前沃特玛公司产能已达 3GWh，公司积极在临汾、渭南、呼市等地布局 12GWh 生产线，预计明年二季度产能将完全释放，超前的产能布局将使公司在 8GWh 准入门槛出台的背景下进一步提升扩大市场话语权及领军优势。
- ◆ **入股澳洲锂矿，解除“无米之炊”隐忧。**近日，公司 2.14 亿元认购澳洲 Altura 矿业 19.9% 的股权，成为其最大股东。对于上游锂资源的掌握大降低公司毛利率下行风险，公司将在产能布局、电池成本和市场竞争中掌握更多主动权，并实现创新联盟对新能源汽车产业链的全面覆盖。
- ◆ **依托创新联盟，打开新能源汽车租赁运营新空间。**新能源汽车运营空间巨大，公司在全国范围积极推动公交电动化，未来有望快速成为全国大型的公交充电运维商，打造运营业务新成长极。此外运创公司以电动物流车分时租赁、包司机租赁等创新模式发力租赁运营为公司盈利增添新动力。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2016~2018 年归母净利润分别为 4.17 亿元、9.93 亿元、11.8 亿元，每股收益分别为 0.34 元、0.82 元和 0.97 元，给予公司 6 个月目标价 23 元，维持公司“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	351.07	581.34	4,130.40	10,308.8	13,244.7
增长率(%)	30.29%	65.59%	610.49%	149.58%	28.48%
净利润(百万元)	9.88	37.04	417.25	993.00	1,181.69
增长率(%)	80.19%	274.98%	1026.56	137.98%	19.00%
净资产收益率(%)	0.92%	3.70%	14.90%	29.23%	28.78%
每股收益(元)	0.04	0.07	0.34	0.82	0.97
PE	569.19	287.41	59.23	24.89	20.91
PB	7.31	10.62	8.82	7.28	6.02

2016 年 12 月 11 日

强烈推荐/维持

坚瑞沃能

公司简介

郑闯钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

联系人:

史鑫

010-60554044

shixin@dxzq.net.cn

林劼

010-66554034

linjie_@dxzq.net.cn

王革

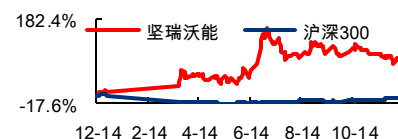
010-66554043

wangge@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	19.74-10.72
总市值(亿元)	240.09
流通市值(亿元)	60.73
总股本/流通 A 股(万股)	121626/30765
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	4.36

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《坚瑞消防（300116）：业绩拐点迎头向上，车辆运营再造业绩引擎》2016-10-20

目 录

1. 消防巨头强势转型新能源，迅速提升盈利能力	4
2. 高瞻远瞩扩产能，低温快充拓市场	5
2.1 产研实力构筑公司长远发展基础	5
2.2 多地产能释放叠加政策收紧有望加速业绩增长	6
3. 入股澳洲锂矿，解除“无米之炊”隐忧	6
4. 打开新能源汽车租赁运营新空间	7
5. 盈利预测及估值	9
6. 风险提示	9

表格目录

表 1:公司盈利预测表	10
-------------------	----

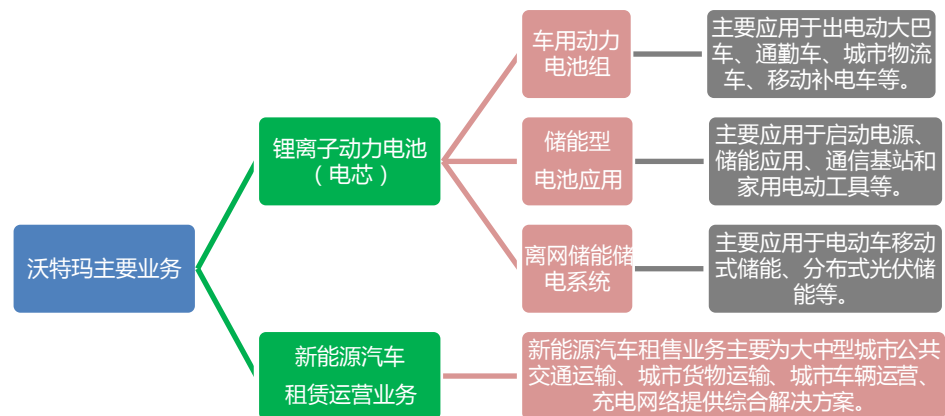
插图目录

图 1: 沃特玛主要产品与业务	4
图 2: 2016 年前三季度公司主营业务收入结构 (单位: 亿元)	4
图 3: 2016 年动力锂电池行业占有率 (单位: kWh)	6
图 4: 沃特玛创新纯电动公交车在黑龙江-25℃下正常运营	6
图 5: Altura 公司世界级锂矿项目 Pilganugoora	7
图 6: Pilganugoora 锂矿项目具备优质资源禀赋	7
图 7: 民富沃能纯电动公交车创新推广运营模式及全国版图	8
图 8: 新能源物流车租赁和运输服务平台	9
图 9: 新能源物流车创新运营模式及优势	9

1. 消防巨头强势转型新能源，迅速提升盈利能力

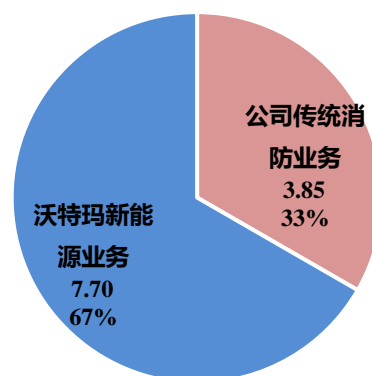
陕西坚瑞沃能公司的传统主业是消防工程和消防灭火设备、火灾预警设备的生产及销售业务，在国内具备较强的核心技术及竞争力，公司于2016年7月全资收购国内新能源汽车动力锂电池巨头深圳沃特玛100%股权，强势进入新能源汽车领域，实现“消防+新能源”的业务布局，公司立足动力锂电池制造的同时，致力于完善新能源汽车的产业生态链，通过入主澳洲锂矿，突破上游原材料制肘，通过融资租赁等形式切入下游公交租赁运营领域，打造国内最大的电动公交运营商，加速公司从传统制造业务向新能源综合运营商的转型。

图 1：沃特玛主要产品与业务



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 2：2016 年前三季度公司主营业务收入结构（单位：亿元）



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

公司业务正处于转型期，自沃特玛并表后，新能源业务将成为公司的主要业绩增长点，同时公司更名“坚瑞沃能”也彰显管理层全面转型新能源的决心。2016年前三季度共实现营业收入11.55亿元，同比增长252.18%；归属于上市公司股东的净利润为8433.73万元，同比增长415.74%。沃特玛9月开始并表导致营收及净利润大幅增长。

- ◆ **消防业务: 公司消防业务具备核心竞争力, 但受制于消防市场地域性格局及单品竞争激烈价格下行的影响, 公司积极对消防业务进行优化处置, 已 3588 万元转让控股公司北京福赛尔的 52% 股权给北京瑞邦, 同时将应收账款权以 3313 万元的价格转让给福赛尔, 本次交易完成后, 公司将获得股权及债权转让款 6901 万元, 其中产生利润约 1427.4 万元。另外消防业务预期在配套新能源业务设施的带动下有望实现稳增长, 增速预计在 5%~10% 左右。**
- ◆ **新能源主业增长强劲。**沃特玛公司承诺 2016~2018 年归母公司的净利润不低于 4.03、5.05、6.09 亿元, 根据公司前三季度经营累计净利润约为 5.7 亿元, 已提前完成公司业绩承诺, 预计年内将极大提升上市公司的盈利能力, 虽然补贴政策目前尚未颁布, 预计在下调的背景下, 新能源汽车产业增速略有下调但趋势并不会扭转, 公司的盈利能力具备可持续性, 预期明年净利润可达 10 亿以上。

2. 高瞻远瞩扩产能, 低温快充拓市场

沃特玛是国内拥有新能源汽车动力锂电池电芯及成组技术, 并实现规模化生产、应用的锂电池企业之一。2015 年沃特玛磷酸铁锂动力电池销量占据行业的 16.15%, 位列行业第二。公司持续开拓了东风特汽、一汽解放、珠海银隆、江苏九龙、厦门金旅、南京金龙、长安客车、大运、力帆等国内主流车企客户, 同时电池在储能、通信领域也在持续开拓, 在储能电站方面, 公司与国网、南网等企业及下属机构逐步建立技术合作关系, 在通信后备电源领域, 公司供应国内三大电信运营商。

2.1 产研实力构筑公司长远发展基础

6C 快充及超低温动力电池技术领先。沃特玛电池研究院研发出创新的正负极材料及石墨烯复合导电剂体系, 可实现 6C 大倍率充放电性, 在 10~15min 内充电 80% 以上, 并于 3 月实现了超低温动力电池的量产 (-20°C 以下), 被权威机构评定为“国内领先水平”。同时正推进更低温 (-40°C) 的研发进程, 为公司开拓北方市场奠定了基础。公司的高功率快充动力电池产品在纯电动公交、通勤、物流车的市场上具有较大的竞争优势, 同时低温性能优异对开拓新能源汽车渗透率较低的寒冷地区市场起到至关重要的作用。

- ◆ 搭配沃特玛电池 1200 余辆纯电动公交车和物流车在内蒙古、黑龙江两地低气温环境运营运行顺畅, 部分车辆行驶里程已超 5 万公里。
- ◆ 公司专门针对低温环境的纯电动汽车加装主动均衡模块、升级专用程序等解决方案, 助力公司在北方地区推广。

三元技术储备坚实, 抵御技术路线风险。在三元材料凭借高比能量密度的优势对磷酸铁锂形成逐步替代的背景下, 沃特玛具备三元材料的技术储备, 积极布局三元电池市场, 为公司开拓乘用车、物流车市场奠定坚实的基础, 此外也包括未来三元锂电池在电动客车上解禁带来的潜在市场。

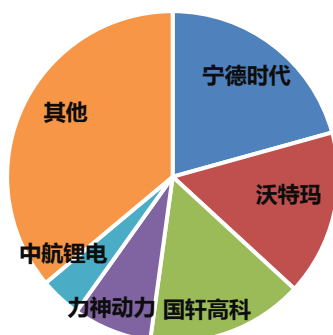
2.2 多地产能释放叠加政策收紧有望加速业绩增长

目前公司产能已达 3GWh，公司在渭南、临汾、呼和浩特、深圳等地积极布局产能总计 12GWh 的动力锂电池生产线，有望在明年二季度左右释放完毕。

考虑到工信部 2016 年 11 月 22 日发布的《汽车动力电池行业规范条件（2017 年）意见稿》，明确提出了锂离子动力电池单体企业年产能力从以前的不低于 0.2GWh 调整为不低于 8GWh，同时也对企业提出安全要求、生产方面新增监控、一致性等要求、技术方面对于新增设备和研发能力也提出要求。我们认为准入门槛的大幅提升，将强化动力电池行业当前龙头企业加速扩产、多数中低端企业面临淘汰或加速整合的态势，有望加速行业洗牌。公司将受益于 12GWh 的产能布局及国内动力电池集中度的提升，扩大话语权及领军优势。

2016 年前三季度，沃特玛动力电池业务实现营收达 43.6 亿元，预计 2016 年、2017 年电池业务收入有望达到 66 亿元、95 亿元，极大增厚上市公司业绩。

图 3：2016 年动力锂电池行业占有率（单位：kWh）



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

图 4：沃特玛创新纯电动公交车在黑龙江-25℃下正常运营



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

3. 入股澳洲锂矿，解除“无米之炊”隐忧

入股澳洲 Altura 矿业，从源头缓解原料之困。由于正极材料占锂电池总成本的 40% 以上且该环节毛利率最高，上游碳酸锂的价格波动对锂电池企业的毛利率影响较大。受动力电池产能快速扩张的影响，碳酸锂在 2016 年上半年已出现严重的供给不足现象，电池级碳酸锂均价涨至 16 万元，目前供需错配的态势仍在持续，而国内碳酸锂市场的供给主要被天齐锂业控制，为避免上游电池级碳酸锂市场的寡头化，目前国内企业纷纷寻求出海获取碳酸锂资源，天齐锂业也在计划收购国际锂盐巨头 SQM。公司在 2016 年 11 月积极与澳洲 Altura 矿业签订《认购与合作协议》，以 0.416 亿澳元（约 2.14 亿人民币）认购 Altura 19.9% 的股权，一举成为 Altura 第一大股东，预计未来将有效减缓获取难度及成本的波动。

矿品优质，产量有望明年释放。Altura 矿业是澳洲多元化的矿产勘探和服务商，其旗舰项目是位于澳大利亚西部皮尔巴拉地区的世界级硬岩石锂矿项目—Pilgangoora，相比于其他中国企业入主的澳洲锂矿，其矿场具有到中国运距最短、矿石回收率最高、开采成本最

低等优势，Altura 公司拥有行业经验丰富的项目管理团队，专业能力将保障 Pilgangoora 项目的顺利进行，项目将于今年年底开工建设，2017 年第四季度有望正式投产，计划每年向沃特玛供应 10~15 万吨优质锂辉石，以充分保障动力电池生产的需求。Altura 目前未盈利，预计随着矿产开采，公司经营情况有望大幅好转，有利于提升公司权益投资的价值。

降低毛利率下行风险，补全新能源汽车产业链。沃特玛在 2015 年的销量超过国轩高科，但成本控制及单位净利均略逊一筹，公司产能正处于快速扩张阶段，预计随着对上游锂资源的掌控，稳定供应渠道有利避免受制于上游原材料的牵制，减轻电池级碳酸锂的供应紧缺带来的供应短缺及成本上浮，大大降低公司毛利率下行风险。综合来看，公司入股澳洲锂矿实现了沃特玛创新联盟对新能源汽车产业链的全面覆盖，公司将在产能布局、电池成本和市场竞争中掌握更多主动权。

图 5: Altura 公司世界级锂矿项目 Pilganugoora



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 6: Pilganugoora 锂矿项目具备优质资源禀赋



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

4. 打开新能源汽车租赁运营新空间

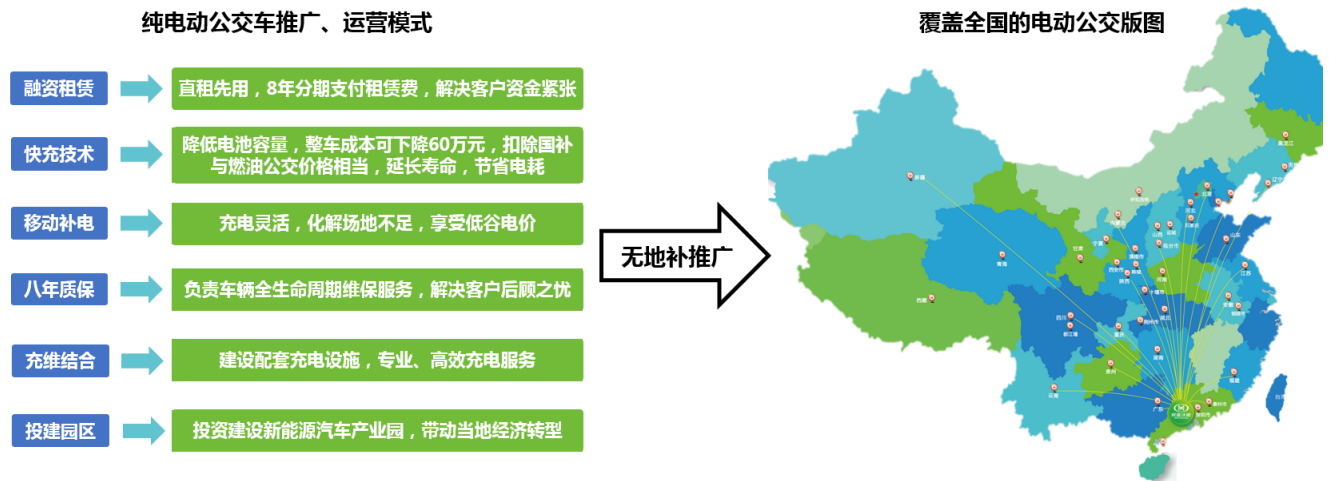
民富沃能发力电动公交运营。自 2013 年起沃特玛联合动力电池、电机、电控、动力总成、充电设备等国内领先的零部件供应商建立了产业创新联盟，覆盖整条新能源汽车产业链，当前成员已经超过 600 家。公司全资孙公司民富沃能借助联盟优质供应优势，提出了以融资租赁、快充快补、移动补电、建设产业园为核心的公交电动化推广解决方案。

- ◆ **质保优势:** 由联盟负责车辆维护、解决用车单位的“八年质保”之忧。
- ◆ **成本优势:** 基于高功率快速浅充浅放的技术优势，充电 8 分钟行驶 40 公里以上，“快充快放”的创新模式使车载电池的容量和成本大幅下降，并且浅充浅放有利于延长电池寿命、减少百公里耗电量，同时搭配移动补电模式，化解充电场地不足、充分享受夜间谷段电价。
- ◆ **资金优势:** 借助联盟内优质企业稳定合作供应关系，强化公司资金筹集及竞争实力，

采取融资租赁的直租模式以解决客户一次性支付资金的不足压力，设计了 8 年分期，突破依靠政府采购的内生动力不足的问题。

多管齐下破解推广痛点，电动公交版图覆盖全国。在多地投建新能源汽车产业园，助力地方经济转型，民富沃能凭借极具创新性的纯电动公交车运营模式，三季度披露已累计投放城市公交/通勤车 2165 台，建造充电场/站 82 座、充电桩 411 台，已在陕西渭南、山西临汾、湖北十堰、内蒙呼和浩特、河北唐山等 26 省市成功实现推广。

图 7：民富沃能纯电动公交车创新推广运营模式及全国版图



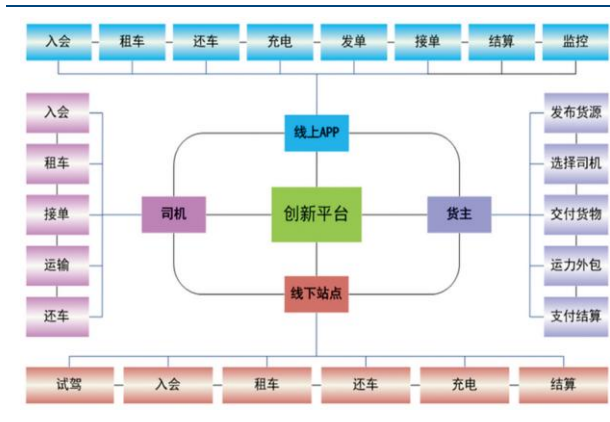
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

运创物流车租赁快速推进，物流领域放量增添新成长极。沃特玛创新联盟内的运创租赁公司是电动物流车运营主体，**依托创新联盟**，打通了从零部件到整车到运营的物流车产业链条，推出了“以司机为主体进行纯电动物流车分时租赁，以企业为主体进行货物运输外包”的城市电动物流创新模式，颠覆了传统物流租车模式，将司机网、货物流网、需求网、充电网、支付网、车联网、监控网等七大网络有机融合，通过平台管理和移动应用实现司机与货主的供需直接对接，该模式有望大幅改善和提升现有物流行业的运输现状，推动物流产业结构调整 and 升级。

运创租赁已向一汽解放和东风特专分别采购数千辆纯电动物流车，目前旗下运营已超万辆，大型充电场站 500 余个，服务的大中型企业客户超过 2000 家，位居全国纯电动物流车租赁行业榜首，未来有望通过联盟成员出资、政府资金及银行贷款等方式扩大资本金，扩大运营规模。

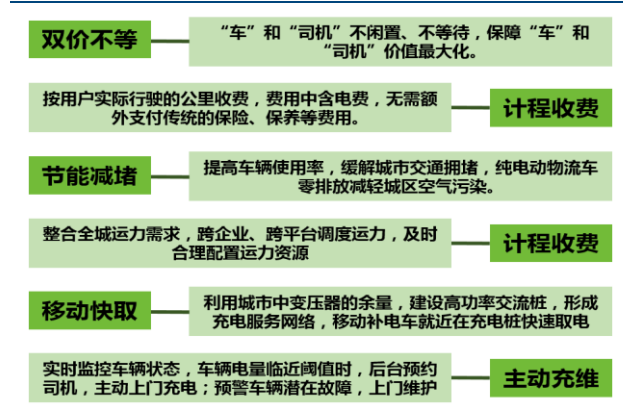
短期看年内由两大因素改善公司的资金运营情况，一是部分车企已开始受到 2015 年国补，二是随着第四批目录的出台，新能源物流车 2016 年内的销售补贴将按之前的补贴标准执行，行业内“清库存+年底扩产冲量”将提速，公司下游的东风等车企将有望快速回款，总体来看两大因素将共同改善公司的资金运营情况。

图 8: 新能源物流车租赁和运输服务平台



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

图 9: 新能源物流车创新运营模式及优势



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

5. 盈利预测及估值

我们看好公司的战略布局, 一、立足锂电池业务打造坚实业绩基础, 二、借助地方政府、国企、金融机构等多渠道扩充融资能力, 加码主业突飞猛进发展, 三、把握新能源汽车行业高速增长良机、打造全国性的充维运营商。预计公司 2016~2018 年营业收入分别为 41.3 亿元、103 亿元、132 亿元, 归母净利润分别为 4.17 亿元、9.93 亿元、11.8 亿元, 每股收益分别为 0.34 元、0.82 元和 0.97 元, 对应 PE 分别为 59 倍、24 倍和 20 倍, 给予公司 6 个月目标价 23 元, 维持公司“强烈推荐”评级。

6. 风险提示

- 1、新能源汽车补贴政策低于预期
- 2、宏观经济风险

表 1: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	896	920	5211	13045	17003	营业收入	351	581	4130	10309	13245
货币资金	323	209	1652	4124	5298	营业成本	242	411	2988	7543	9823
应收账款	278	342	1697	4237	5443	营业税金及附加	7	15	31	77	99
其他应收款	42	65	463	1155	1483	营业费用	31	31	157	392	503
预付款项	45	57	147	373	668	管理费用	53	63	310	773	993
存货	200	243	1228	3100	4037	财务费用	3	3	69	180	231
其他流动资产	6	1	1	1	1	资产减值损失	11.37	23.56	30.00	30.00	30.00
非流动资产合计	551	534	956	979	1160	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	4	4	4	4	投资净收益	5.97	9.78	5.00	5.00	5.00
固定资产	139.61	136.48	194.19	220.48	196.78	营业利润	10	45	550	1318	1570
无形资产	108	99	474	449	427	营业外收入	5.60	2.89	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	1	1	0	0	0	营业外支出	0.09	0.92	0.00	0.00	0.00
资产总计	1447	1454	6167	14024	18162	利润总额	15	47	556	1324	1576
流动负债合计	509	489	2558	9019	12448	所得税	5	10	139	331	394
短期借款	74	97	855	4824	6675	净利润	10	37	417	993	1182
应付账款	144	217	1228	3100	4037	少数股东损益	1	2	0	0	0
预收款项	37	41	206	618	1148	归属母公司净利润	9	35	417	993	1182
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	128	157	648	1569	1870
非流动负债合计	8	4	803	1603	1603	BPS (元)	0.04	0.07	0.34	0.82	0.97
长期借款	0	0	800	1600	1600	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	517	493	3361	10623	14052	成长能力					
少数股东权益	3	5	5	5	5	营业收入增长	30.29%	65.59%	610.49%	149.58%	28.48%
实收资本(或股	333	500	1216	1216	1216	营业利润增长	18.91%	359.21%	1124.89%	139.49%	19.09%
资本公积	534	367	1245	1245	1245	归属于母公司净利润	1079.79%	137.98%	1079.79%	137.98%	19.00%
未分配利润	53	83	250	647	1120	获利能力					
归属母公司股东	928	957	2801	3397	4106	毛利率(%)	31.13%	29.30%	27.65%	26.83%	25.84%
负债和所有者权	1447	1454	6167	14024	18162	净利率(%)	2.81%	6.37%	10.10%	9.63%	8.92%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.59%	2.43%	6.77%	7.08%	6.51%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	0.92%	3.70%	14.90%	29.23%	28.78%
经营活动现金流	17	-4	-998	-1599	307	偿债能力					
净利润	10	37	417	993	1182	资产负债率(%)	36%	34%	55%	76%	77%
折旧摊销	115.09	109.05	0.00	23.71	23.71	流动比率	1.76	1.88	2.04	1.45	1.37
财务费用	3	3	69	180	231	速动比率	1.37	1.38	1.56	1.10	1.04
应收账款减少	0	0	-1355	-2539	-1207	营运能力					
预收账款增加	0	0	165	412	530	总资产周转率	0.33	0.40	1.08	1.02	0.82
投资活动现金流	53	-113	-476	-121	-279	应收账款周转率	1	2	4	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.22	3.22	5.71	4.76	3.71
长期股权投资减	0	0	15	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	10	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.07	0.34	0.82	0.97
筹资活动现金流	141	10	2916	4192	1146	每股净现金流(最新	0.63	-0.21	1.19	2.03	0.97
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.78	1.91	2.30	2.79	3.38
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率					
普通股增加	173	167	716	0	0	P/E	569.19	287.41	59.23	24.89	20.91
资本公积增加	269	-167	878	0	0	P/B	7.31	10.62	8.82	7.28	6.02
现金净增加额	211	-107	1443	2471	1174	EV/EBITDA	51.12	63.97	38.12	17.22	14.81

资料来源:东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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

史鑫

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016 年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

王革

中科院电气工程硕士，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2016 年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

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。