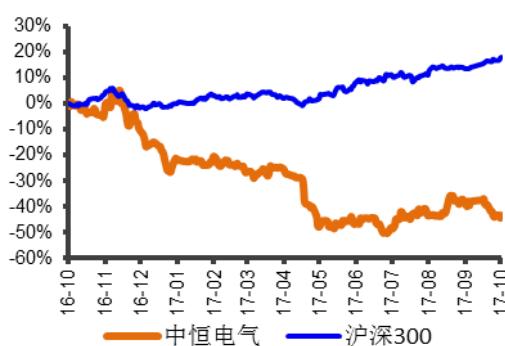


中恒电气 (002364) : 三位一体战略加速推进, 估值回归正当时 审慎推荐(首次)
电气设备
当前股价: 13.77 元
报告日期: 2017 年 10 月 25 日
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	891.15	980.00	1220.10	1586.13
(+/-)	5.86%	9.97%	24.50%	30.00%
归属母公司	158.28	154.82	193.91	252.23
净利润				
(+/-)	10.32%	-2.19%	25.25%	30.07%
EPS (元)	0.281	0.275	0.344	0.448
市盈率	49.00	50.07	40.03	30.74
毛利率	44.45%	44.10%	44.10%	44.10%
ROE	6.79%	6.28%	7.35%	8.82%

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	5.64/4.75
流通市值 (亿元)	71.27
每股净资产 (元)	4.25
资产负债率 (%)	8.40

股价表现 (最近一年)

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部
分析师: 潘永乐
执业证书编号: S1050517100001
联系电话: 021-54967705
邮箱: panyi@cfsc.com.cn

● HVDC 连续签订阿里云数据中心、杭州西石科技、中国移动 (浙江) 等多个项目, HVDC 市场拓展取得突破性进展。随着国内 IDC 机房和通信机房的逐步更替以及 HVDC 正式列入《数据中心设计规划》国家标准, 以及除 BAT 外其他 IDC 机房对 HVDC 的认可度逐步提高, HVDC 对 UPS 的全面替代趋势已经展开。公司 HVDC 技术已经列入工信部技术目录, 目前处于国内 HVDC 电源系统领导地位, 市占率高达 25% 左右。2017 年以来公司 HVDC 电源系统多次中标大型项目, 未来有望贡献更大增量。

● 国内充电桩政策频出, 虽然上半年建设进度放缓但我们预期未来充电桩建设仍将加速。而截至 2017 年 6 月全国范围内各成员单位总计上报公共类充电桩 171609 个, 相比 2016 年底净增加 2 万个以上, 建设进度有所放缓。但以目前新能源车销售持续增长、当前保有量距离国家和地方建设规划目标上游较大差距这两点来看, 我们判断未来充电桩建设仍将加速。中恒电气以往一直是国网充电桩招标中网外企业中标量最大的公司, 将有望直接受益。

● 与电力信息化相结合, 能源互联网继续推进。2016 年中恒电气开始全面实施能源互联网战略, 进行了一系列的转型布局, 将公司划分为智能微网、智联平台与智享服务三大业务板块。2016 年 9 月完成 9.9 亿元定增用于能源互联网云平台建设, 我们认为未来需要关注公司能源互联网战略的落地程度和利润转化能力。

● 盈利预测: 公司 2016 年完成 9.9 亿元定向增发已经解禁, 股价目前仍处于大幅倒挂的区间。考虑到公司 HVDC 电源系统订单放量、充电桩业务有望恢复增长, 我们预计 2017、2018、2019 年公司 EPS 分别为 0.275、0.344、0.448 元, 首次给予其“审慎推荐”的投资评级。

● 风险提示: HVDC 电源系统新签订单低于预期; 充电桩中标情况低于预期; 能源互联网战略落地以及利润转化能力低于预期等。

目录

1 公司基本情况	3
2 HVDC 电源龙头，市场拓展取得突破	5
2.1 HVDC 电源对 UPS 电源的替代趋势已经开始	5
2.2 中恒电气进入 HVDC 领域较早，目前处于行业领先地位	6
3 充电桩政策频出，未来建设有望加速	8
3.1 国内充电桩政策频出，然建设进度有所放缓	8
3.2 依据各地规划未来充电桩建设大概率加速，公司将主要受益	10
4 与电力信息化相结合，能源互联网继续推进	11
5 公司盈利预测与估值	13
6 风险提示	13
7 预测财务报表（单位：百万元）	14

图表目录

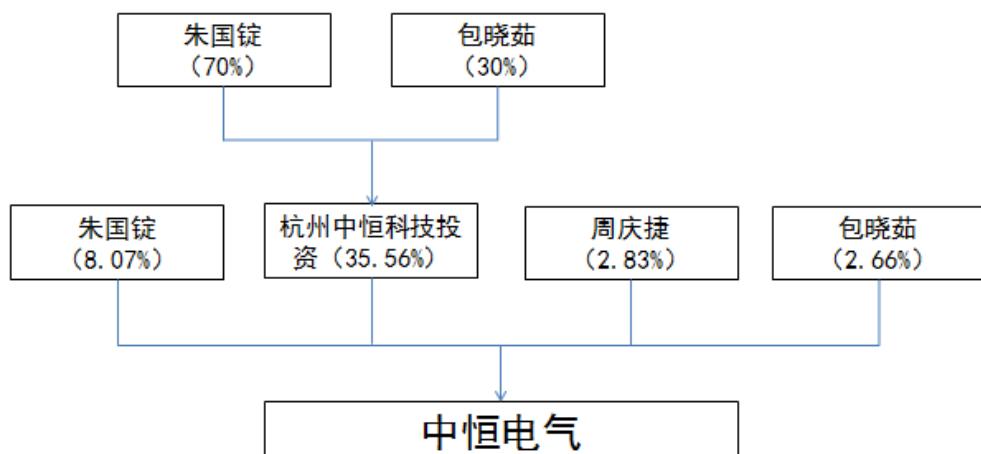
图表 1: 中恒电气股权结构	3
图表 2: 中恒电气业务分布图	3
图表 3: 中恒电气营收变化情况	4
图表 4: 中恒电气归母净利润变化情况	4
图表 5: 中恒电气营收占比情况	4
图表 6: 中恒电气毛利润占比情况	4
图表 7: HVDC 高压直流电源工作原理	5
图表 8: HVDC 电源系统与 UPS 电源系统优劣对比	6
图表 9: HVDC 电源与 UPS 电源能耗对比	6
图表 10: 中恒电气 HVDC 电源产品（240V）	7
图表 11: 中恒电气 HVDC 电源产品（336V）	7
图表 12: 2017 年上半年以来中恒电气签订的 HVDC 电源相关订单情况	8
图表 13: 我国充电桩保有量情况（单位：万个）	8
图表 14: 我国充电桩目前各地补贴政策汇总	9
图表 15: 国家电网 2015 年来充电桩招标情况	10
图表 16: 各地公布的充电桩建设计划	10
图表 17: 中恒电气充电桩业务毛利率变化	11
图表 18: 美国 CPS Energy 能源互联网生态链	12
图表 19: 中国能源互联网潜在的重点开发领域	12



1 公司基本情况

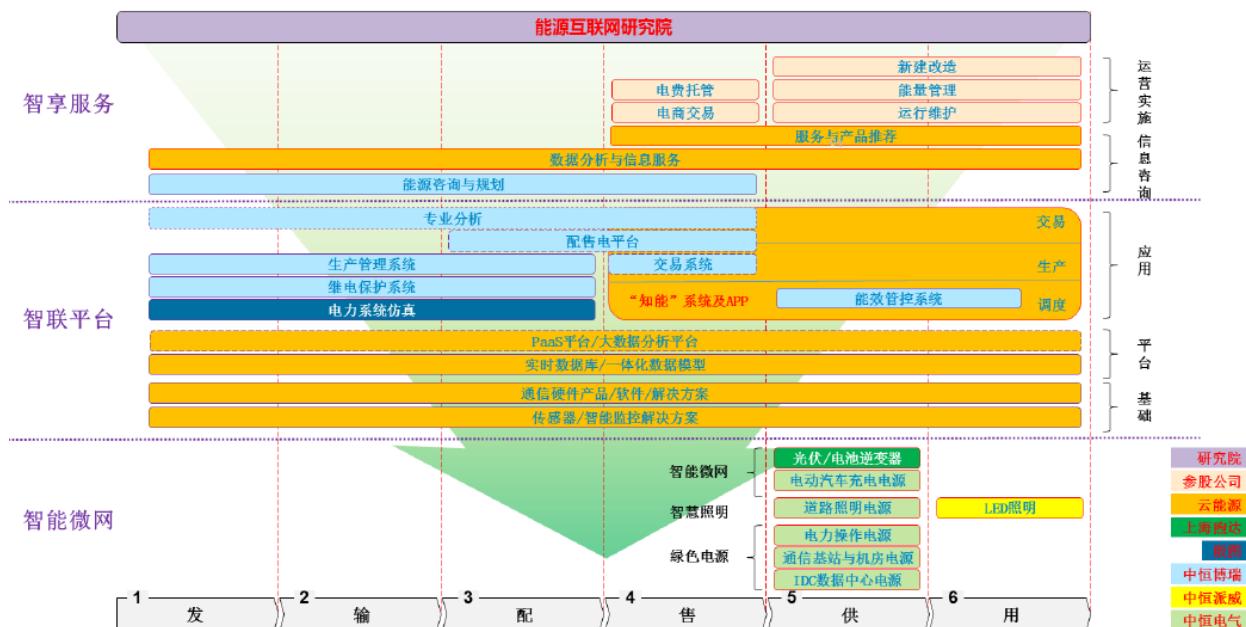
中恒电气于2010年3月5日在创业板上市，公司上市以来始终聚焦于主营业务，围绕电力信息化与电力电子两大板块深耕细作，一方面持续为电网、发电（含新能源）与工业企业的“自动化、信息化、智能化”建设与运营提供整体性解决方案；另一方面专注为客户提供通信电源、高压直流电源（HVDC）、电力操作电源、新能源电动汽车充换电系统、智慧照明、储能等产品及电源一体化解决方案。

图表 1：中恒电气主要股权结构



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 2：中恒电气业务分布图

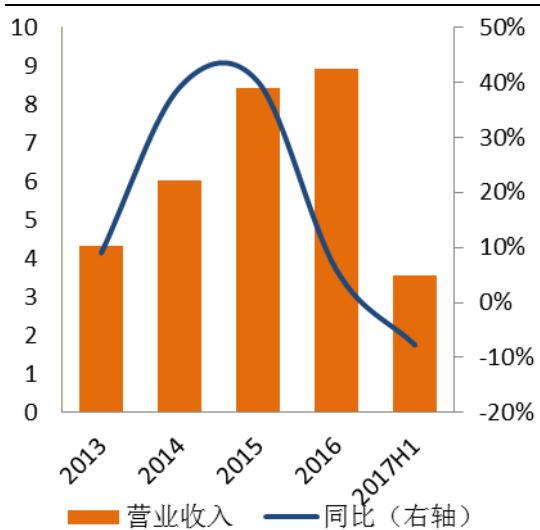


资料来源：公司网站，华鑫证券研发部



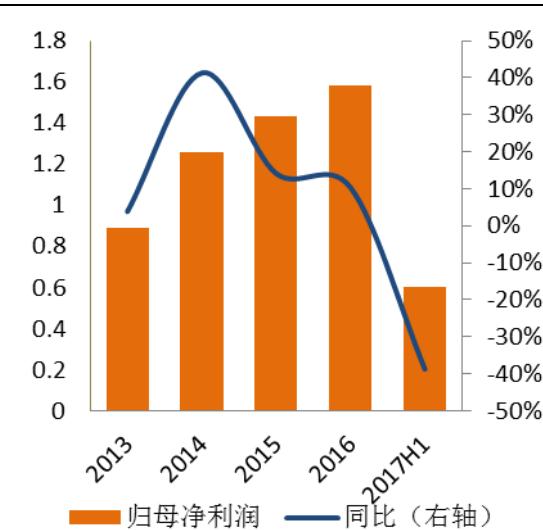
公司目前业务主要分为“智联平台”、“智能微网”、“智享服务”三大板块。其中智联平台业务主要提供综合物联接入、“知能”云平台、数据分析服务的一体化解决方案；智能微网业务全面整合优化传统电源系统、高压直流电源系统（HVDC）、新能源汽车充换电系统、智慧照明系统、储能等硬件设备体系及一体化综合解决方案；智享服务业务主要基于能源互联网的个性化定制、精准化运营、协作化创新、网络化共享等新型商业模式。2017年上半年公司实现营业收入3.57亿元，较上年同期下降7.72%；实现归母净利润0.60亿元，较上年同期下降38.76%；毛利率41.01%，同比下降11.74 pct.。

图表 3：中恒电气营收变化情况



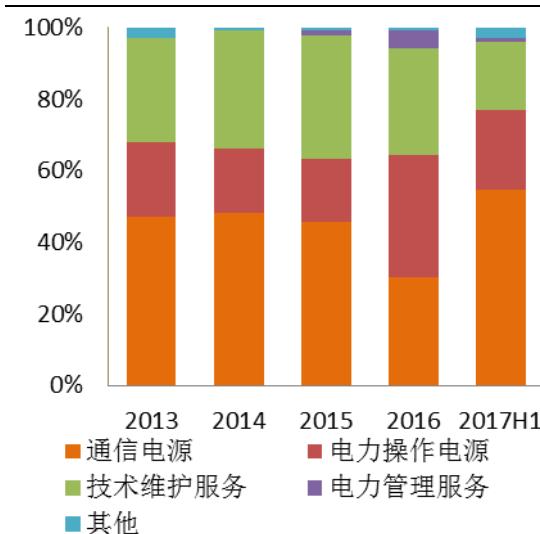
资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 4：中恒电气归母净利润变化情况



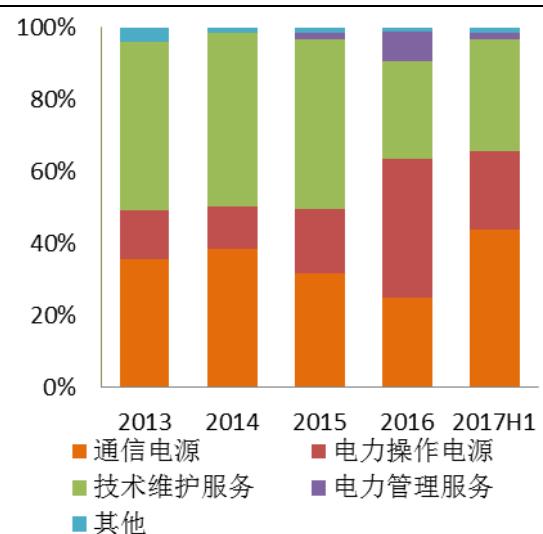
资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 5：中恒电气营收占比情况



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 6：中恒电气毛利润占比情况



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

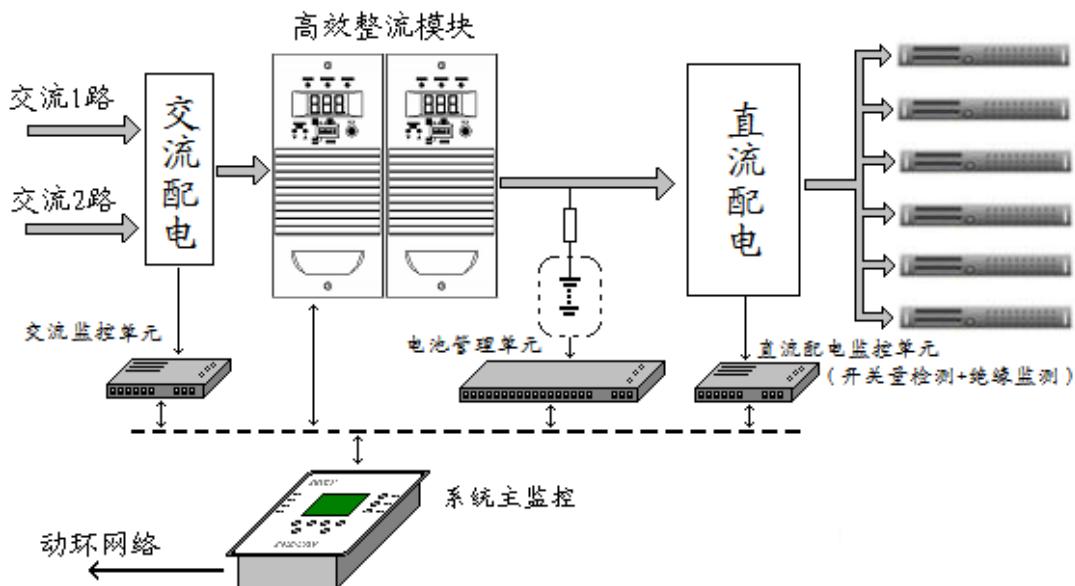


2 HVDC 电源龙头，市场拓展取得突破

2.1 HVDC 电源对 UPS 电源的替代趋势已经开始

HVDC (high-voltage direct current) 高压直流电源系统是针对传统通信供电系统的替代。HVDC 高压直流电源系统通常由多个并联冗余整流器和蓄电池组成，首先通过整流器将 380V 交流电源转换成 240V 或以上高压直流电源，再通过高压直流配电设备供给通信设备，同时给蓄电池充电。当交流输入电源故障时，由蓄电池放电为通信设备提供可靠的直流电源。

图表 7: HVDC 高压直流电源工作原理



资料来源：公开资料，华鑫证券研发部

目前的传统通信供电系统主要有交流供电系统和直流供电系统两类，其中电信网络设备采用的是-48V 直流电源供电；数据通信设备采用 380V/220V 交流 UPS 供电。对于 380V/220V 交流 UPS 来说，由于一般都要采用"N+1"并联冗余或"2N"和 2"N+1"双母线系统，这使得 UPS 系统的效率下降至 80% 或更低。而 HVDC 高压直流电源系统比交流 UPS 系统节能 20%-30%、系统投资减少 40% 以上，且维护容易、本身供电可靠性比交流 UPS 上升了一个数量级。2017 年 5 月 22 日住建部批准 HVDC 列入《数据中心设计规范》成为国家标准，自 2018 年 1 月 1 日开始实施。我们同时预计接下来《技术规范》、《验收规范》等国标也将陆续出台。我们认为，接下来随着国内 IDC 机房和通信机房的逐步更替以及 HVDC 正式列入《数据中心设计规划》国家标准，以及除 BAT 外其他 IDC 机房对 HVDC 的认可度逐步提高，HVDC 对 UPS 的全面替代趋势已经展开。



图表 8: HVDC 电源系统与 UPS 电源系统优劣对比

项目	HVDC 电源系统	UPS 电源系统
系统效率	无 DC-AC 和 STS 部分, 效率高出 20%-30%	系统效率相对低
系统成本	无 UPS 中 DC-AC 和 STS 部分, 系统成本下降 40%以上	DC-AC 和 STS 占总成本 40%以上
备用电池能量利用率	电池直供, 无 DC-AC 和 STS 变换损耗, 效率高出 10%左右	电池需要通过 DC-AC 和 STS 才能给负载充电, 有损耗
提供冲击电流能力	电池内阻小, 能提供大电流放电, 抗冲击电流能力强	逆变器内阻大, 只能提供 3 倍左右抗冲击电流放电
输出带载不平衡问题	不存在三相不平衡问题	存在三相不平衡, 需要负载匹配
输出配电器件	空气开关、熔断器、继电器等需要在高压直流下工作, 成本高于低压交流产品	低压电器产品可选择型号多, 成本低
对用户设备的要求	高压直流输入对设备的保护电路和接插件要求较高	无改动需要

资料来源: 公开资料, 华鑫证券研发部

根据我们测算, 每 10KW 功耗的数据设备为例采用 HVDC 电源可比 UPS 电源节约能耗约 4.85KW, 合计全年可节约能耗约 42523kwh, 以 0.8 元/kwh 计算, 全年可节约电费 3.4 万元左右。

图表 9: HVDC 电源与 UPS 电源能耗对比

功耗类型	传统 UPS 电源	功耗类型	HVDC 电源
数据设备功耗	10KW	数据设备功耗	10KW
数据设备整流损耗	3.33KW (75% 效率)	数据设备变换损耗	1.36KW (88% 效率)
UPS 损耗	2.35KW (85% 效率)	高压开关整流设备损耗	0.86KW (93% 效率)
UPS 输入功耗	15.69KW	HVDC 输入功耗	12.22KW
空调功耗 (40%)	6.27KW	空调功耗 (40%)	4.89KW
合计功耗	21.96KW	合计功耗	17.11KW
每年能耗	192376kwh	每年能耗	149853kwh

资料来源: 公开资料, 华鑫证券研发部

2.2 中恒电气进入 HVDC 领域较早, 目前处于行业领先地位

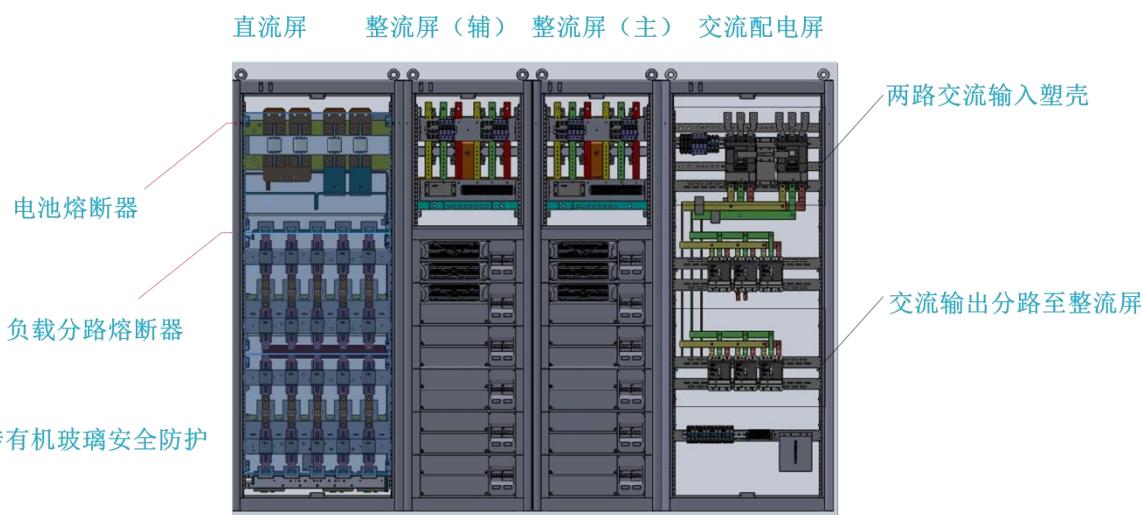
中恒电气拥有 18 年通信电源、电力操作直流电源研发经验, 是业界领先的成套电源系统、高压直流电源系统 (HVDC) 及一体化综合解决方案制造商。公司 HVDC 技术已经列入工信部技



术目录，目前处于国内 HVDC 电源系统领导地位，市占率高达 25%左右。

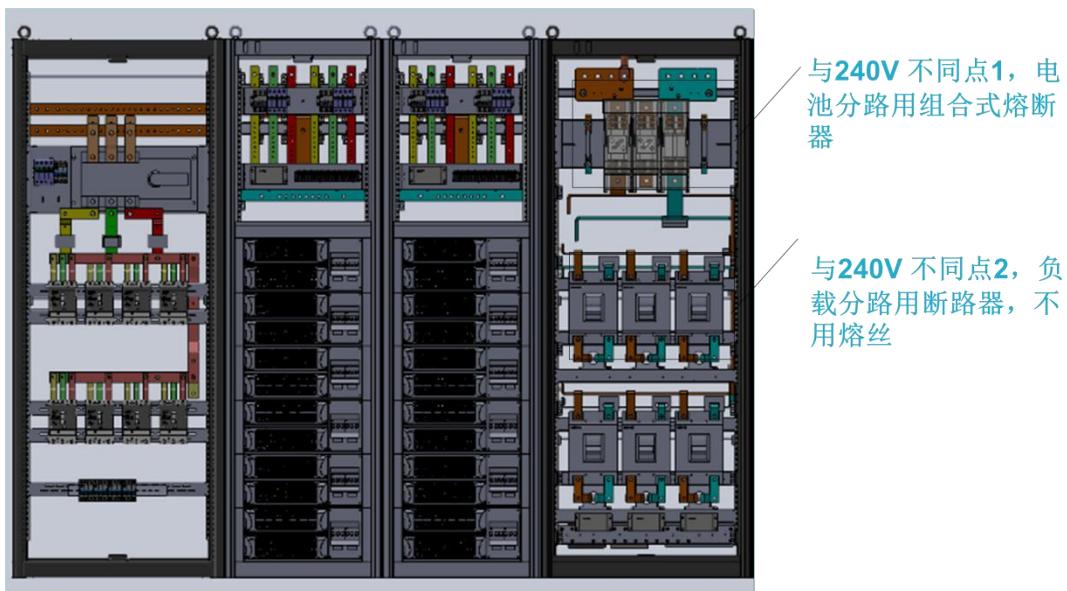
目前中恒电气的 HVDC 产品主要以 240V 和 336V 两种为主，2017 年上半年在中国移动设备招标采购中屡次中标，成为中国移动浙江公司 2017-2018 年度 240V、336V 高压直流供电系统采购项目的第一中标人；并配合中兴通讯在中国移动河北公司保定数据中心 2017 年机房配套工程重要客户集成项目的招投标中拔得头筹；同时连续中标南方电网 2017 年通信类设备材料框架招标项目和数据港西石项目。

图表 10：中恒电气 HVDC 电源产品（240V）



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 11：中恒电气 HVDC 电源产品（336V）



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



图表 12: 2017年上半年以来中恒电气签订的 HVDC 电源相关订单情况

公告时间	项目名称	物资品类	金额(万元)
2017.5.8	广东广西超高压包 40%	变电站通信电源	—
2017.7.4	杭州西石项目	5#6#楼 240V 高压直流设备	574.98
2017.7.4	杭州西石项目	5#楼交直流列头柜	252.00
2017.7.4	中国移动浙江分公司 2017-2018 年度 240V、336V 高压直流供电系统采购项目 50%	240V、336V 高压直流电源系统	—
2017.8.16	阿里巴巴某数据中心项目 1	高压直流+列头柜	3000 多万
2017.8.16	张北数据港 HB33 项目 2	高压直流+交直流列头柜	2000 多万
2017.9.7	张北云计算数据中心某项目	高压直流系统	5000 多万

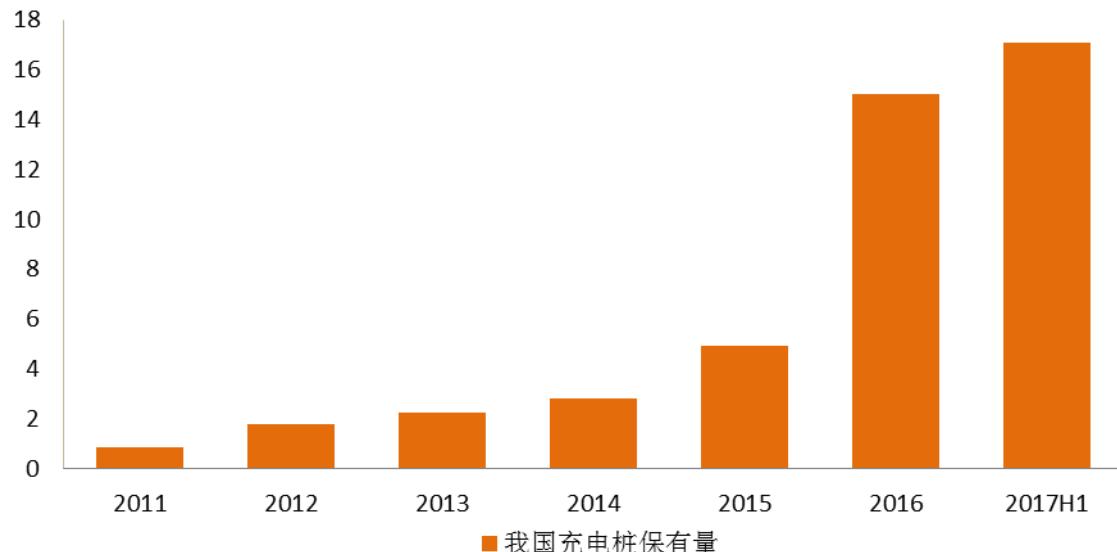
资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

3 充电桩政策频出，未来建设有望加速

3.1 国内充电桩政策频出，然建设进度有所放缓

2017年上半年，国内上海、深圳、杭州、安徽等省市已经明确了充电设施补助标准，并且几乎所有城市均设置了补贴上限金额。其中，深圳、宿迁市、安徽省等按照充电桩功率进行补贴，而上海、成都、温州等按照实际投资额的30%或20%进行补助。但据中国电动汽车充电基础设施促进联盟统计显示，截至2016年12月全国范围内公共类充电桩建设、运营数量接近15万个，相较于2015年末4.9万个净增加10万个左右；而截至2017年6月全国范围内各成员单位总计上报公共类充电桩171609个，相比2016年底净增加2万个以上，建设进度有所放缓。

图表 13：我国充电桩保有量情况（单位：万个）



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，华鑫证券研发部



图表 14: 我国充电桩目前各地补贴政策汇总

年份	大气污染治理重点区域			中部省份和福建省			其他省份		
	奖补门槛 (标准车 推广量)	奖补标 准	超出门槛 部分奖补 标准	奖补门槛 (标准车 推广量)	奖补 标准	超出门槛 部分奖补 标准	奖补门槛 (标准车 推广量)	奖补标 准	超出门槛 部分奖补 标准
2016 年	30000	9000	每增加 2500辆， 增加奖补 资金750 万元。奖 补资金最 高封顶 1.2亿元	18000	5400	每增加 1500辆， 增加奖补 资金450 万元。奖补 资金最高 封顶1.2 亿元	10000	3000	每增加 800辆，增 加奖补资 金240万 元。奖补 资金最高 封顶1.2 亿元
2017 年	35000	9500	每增加 3000辆， 增加奖补 资金800 万元。奖 补资金最 高封顶 1.4亿元	22000	5950	每增加 2000辆， 增加奖补 资金550 万元。奖补 资金最高 封顶1.4 亿元	12000	3250	每增加 1000辆， 增加奖补 资金280 万元。奖 补资金最 高封顶 1.4亿元
2018 年	43000	10400	每增加 4000辆， 增加奖补 资金950 万元。奖 补资金最 高封顶 1.6亿元	28000	6700	每增加 2500辆， 增加奖补 资金600 万元。奖补 资金最高 封顶1.6 亿元	15000	3600	每增加 1200辆， 增加奖补 资金300 万元。奖 补资金最 高封顶 1.6亿元
2019 年	55000	11500	每增加 5000辆， 增加奖补 资金1000 万元。奖 补资金最 高封顶 1.8亿元	38000	8000	每增加 3500辆， 增加奖补 资金700 万元。奖补 资金最高 封顶1.8 亿元	20000	4200	每增加 1500辆， 增加奖补 资金320 万元。奖 补资金最 高封顶 1.8亿元
2020 年	70000	12600	每增加 6000辆， 增加奖补 资金1100 万元。奖 补资金最	50000	9000	每增加 4500辆， 增加奖补 资金800 万元。奖补 资金最高	30000	5400	每增加 2500辆， 增加奖补 资金450 万元。奖 补资金最



		高封顶 2 亿元			封顶 2 亿 元			高封顶 2 亿元
--	--	-------------	--	--	-------------	--	--	-------------

资料来源：公开资料，华鑫证券研发部

2017年9月25日国家电网也公布了2017年第三批充电设备招标文件，截至今年国网3个批次招标合计846.7MW，预计金额9.98亿元；无论是功率还是金额均有所下降。但国网招标的建设进度均在2017年下半年，我们预计2017年下半年国网将新增充电桩1.3万个以上，全年国内充电桩新增将超过5万个。

图表 15：国家电网 2015 年来充电桩招标情况

招标日期	批次	包数	总功率	直流桩	交流桩
2015.5.4	2015年第二批	17	55	438	100
2015.7.16	2015年第三批	1	6	48	0
2015.11.2	2015年第五批	30	828	9435	1317
2016.5.3	2016年第二批	33	565	6624	0
2016.6.3	2016年第三批	20	364	4861	720
2016.11.14	2016年第五批	9	91	302	769
2017.3.20	2017年第二批	17	197	1889	1935
2017.7.31	2017年第四批	27	477	6948	2841
2017.9.25	2017年第五批	16	178	1993	1140

资料来源：国家电网，华鑫证券研发部

3.2 依据各地规划未来充电桩建设大概率加速，公司将主要受益

根据国家发改委、能源局等四部委联合下发的《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020年)》，2015-2020年将新建包括私人专用充电桩和公共充电桩在内的充电桩480万个，新建公用、公交、出租、环卫、物流在内的充换电站共计1.2万座。各地今年也纷纷提出了具体的新能源车充电设备的具体建设目标。

图表 16：各地公布的充电桩建设计划

地区	近期目标	十三五目标
北京	2017年底每5公里一个集中充电站	建成44万个
深圳	——	新投建1.38万个
上海	2017年底建成10.3万个	建成21.1万个
贵阳	2017年底新建5282个	新建1.2万个
杭州	——	集中充电站160座，充电桩6.3万个
安徽	——	集中充电站500座，充电桩18万个
柳州	——	集中充电站38座，充电桩1.5万个
武汉	2017年底新建3160个	——
西安	——	集中充电站167座，充电桩4.28万个
广州	2018年底新建3.47万个	——
济南	2017年底建成集中充电站27座，充电桩	建成集中充电站102座，充电桩3.4万个

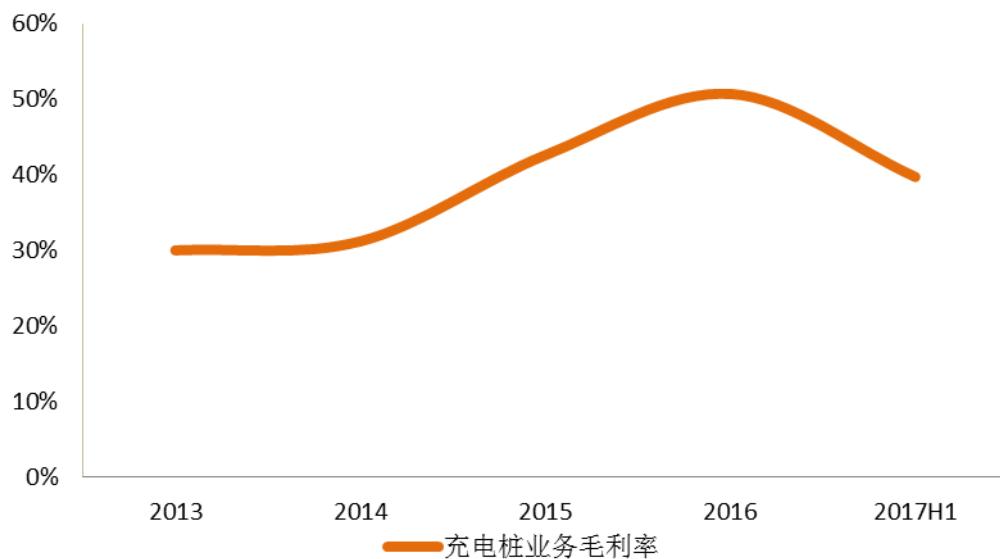


	8000 个	
海南	——	新建集中充电站 30 座，充电桩 2.8 万个
成都	——	建成 9 万个
南京	2017 年底新建 3000 个	——
厦门	——	建成充电站 23 座，充电桩 2.7 万个
江西	——	建成充电站 260 座，充电桩 10 万个

资料来源：公开资料，华鑫证券研发部

中恒电气以往一直是国网充电桩招标中网外企业中标量最大的公司，2017 年 4 月 27 日中标国家电网第二批电源项目第 3 包 11MW 充电设备，2017 年 9 月 10 日再次中标国网第四批电源项目第 3 包充电设备。但 2017H1 国内充电桩建设进度放缓还是直接影响到了公司的充电桩业务，上半年受国网招标量低于预期影响，公司电力操作系统业务仅录得营收 7997 万元，同比下降 45.9%，毛利率也下降至 39.74%，同比下降了 12.83 pct.。

图表 17：中恒电气充电桩业务毛利率变化



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

4 与电力信息化相结合，能源互联网继续推进

能源互联网可理解是综合运用先进的电力电子技术、信息技术和智能管理技术、将大量由分布式能量采集装置，分布式能量储存装置和各种类型负载构成的新型电力网络节点互联起来，以实现能量双向流动的能量对等交换与共享网络。2016 年中恒电气开始全面实施能源互联网战略，进行了一系列的转型布局，将公司划分为智能微网、智联平台与智享服务三大业务板块。

随着新一轮绿色能源革命的蓬勃发展，新能源微电网应用示范工程数量快速增长，能源

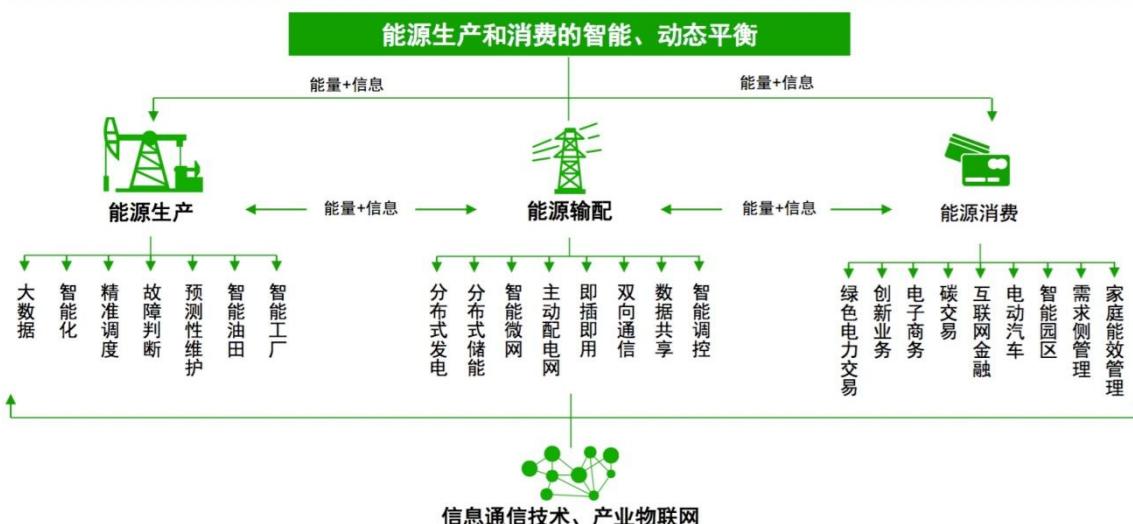
服务成为一个潜力巨大的市场。在这一背景下，公司明确了智能微网、智联平台、智享服务三位一体的能源互联网战略。在智能微网业务板块，公司立足于电力电子技术，发展健全微网设备产品体系，为用电侧提供智能化的绿色能源解决方案；在智联平台业务板块，公司立足于电力信息化技术，深化云、大、物、移技术的行业应用，提供满足能源互联网高要求的数字运营解决方案与平台；在智享服务业务板块，公司立足于云平台，打造线下服务体系，面向用户提供丰富的增值服务；最终建立“互联网+”智慧能源产业链生态。

图表 18: 美国 CPS Energy 能源互联网生态链



资料来源：埃森哲，华鑫证券研发部

图表 19: 中国能源互联网潜在的重点开发领域



资料来源：埃森哲，华鑫证券研发部



5 公司盈利预测与估值

公司盈利预测假设：

- (1) 公司 HVDC 电源系统进入快速增长期，充电桩业务恢复增长。我们预计公司 2017、18、19 年营收增速分别为 9.97%、24.50%、30.00%。
- (2) 公司 HVDC 毛利率维持稳定，充电桩业务毛利率止跌企稳。
- (3) 公司能源互联网战略 18 年开始贡献业绩。

公司 2016 年完成 9.9 亿元定向增发已经解禁，股价目前仍处于大幅倒挂的区间。考虑到公司 HVDC 电源系统订单放量、充电桩业务有望恢复增长，我们预计 2017、2018、2019 年公司 EPS 分别为 0.275、0.344、0.448 元，首次给予其“审慎推荐”的投资评级。

6 风险提示

- (1) HVDC 电源系统新签订单低于预期；
- (2) 充电桩中标情况低于预期；
- (3) 能源互联网战略落地以及利润转化能力低于预期等。



7 预测财务报表 (单位: 百万元)

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	841.83	891.15	980.00	1220.10	1586.13	货币资金	167.24	409.54	603.99	809.73	1077.62
减: 营业成本	489.64	495.00	547.83	682.04	886.66	应收和预付款项	668.04	693.93	716.00	742.00	756.00
营业税金及附加	7.61	9.86	10.85	13.50	17.55	存货	256.93	282.09	300.00	350.00	370.00
营业费用	61.76	75.20	82.70	102.96	133.85	其他流动资产	2.85	465.37	465.37	465.37	465.37
管理费用	137.62	149.53	164.44	204.73	266.15	长期股权投资	28.03	23.91	23.91	23.91	23.91
财务费用	0.81	-0.19	-11.22	-15.68	-20.94	投资性房地产	39.21	48.30	41.30	34.30	27.30
资产减值损失	22.25	13.45	14.98	14.98	14.98	固定资产和在建工程	236.93	240.59	194.51	148.43	102.35
加: 投资收益	-6.11	-5.00	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	171.23	170.19	159.90	149.61	139.32
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	18.30	275.40	263.95	252.51	252.51
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1588.78	2609.31	2768.93	2975.85	3214.36
营业利润	116.02	143.30	170.43	217.56	287.88	短期借款	90.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	15.91	21.01	16.25	16.25	16.25	应付和预收款项	250.51	208.89	228.85	260.85	271.85
利润总额	131.93	164.30	186.68	233.82	304.13	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	-14.84	2.08	28.00	35.07	45.62	其他负债	10.00	5.00	5.00	5.00	5.00
净利润	146.78	162.22	158.68	198.74	258.51	负债合计	350.51	213.89	233.85	265.85	276.85
减: 少数股东损益	3.30	3.94	3.86	4.83	6.28	股本	523.24	563.56	563.56	563.56	563.56
归母净利润	143.48	158.28	154.82	193.91	252.23	资本公积	79.05	1045.88	1045.88	1045.88	1045.88
资料来源: WIND, 华鑫证券研发部						留存收益	581.03	721.61	857.41	1027.49	1248.72
						归属母公司股东权益	1183.32	2331.06	2466.85	2636.93	2858.17
						少数股东权益	54.95	64.37	68.23	73.06	79.34
						股东权益合计	1238.27	2395.43	2535.08	2709.99	2937.51
						负债和股东权益合计	1588.78	2609.31	2768.93	2975.85	3214.36
资料来源: WIND, 华鑫证券研发部						资料来源: WIND, 华鑫证券研发部					



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，八年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研究发展部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>