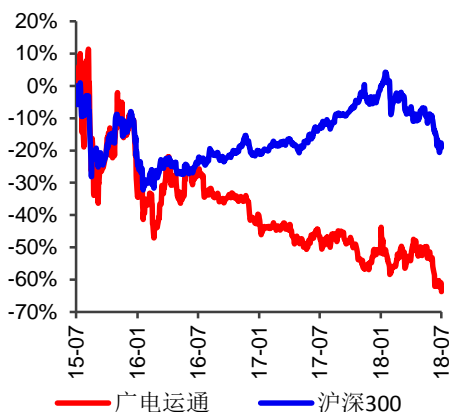


投资评级：买入（首次）

主要数据(截止7月23日收盘):

当前股价(元)	5.84
总市值(亿元)	141.85
流通市值(亿元)	115.16
总股本(亿股)	24.29
流通股本(亿股)	19.72
第一大股东	广州无线电集团有限公司
第一大股东持股比例	52.52%

近三年股价表现:



长城国瑞证券研究所

分析师:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号: S0200517100001

研究助理:

刘亿

liuyi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200117070016

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区莲前西路2号

莲富大厦17楼

长城国瑞证券有限公司

计算机设备 III / 计算机设备 II / 计算机

广电运通 (002152)

——ATM 龙头，发力智慧服务和运营领域

主要观点:

◆**收入和利润基本平稳，毛利率逐年降低。**根据公司业绩快报，2018年上半年公司营业收入为21.19亿元，同比增长38.51%，归母净利润为3.44亿元，同比下降35.37%，扣非后净利润为2.85亿元，同比增长139.37%。公司2017年营业收入为43.84亿元，同比下降0.91%，归母净利润为8.99亿元，同比增长6.58%，2013-2017年营业收入CAGR为14.89%，归母净利润CAGR为6.28%。由于公司业务结构的变化，2013年以来，公司毛利率逐年降低，2017年公司净利率较2016年提高1.83个百分点。公司ROE、ROA、ROIC在2016年大幅下降，主要与公司完成定增相关。

◆**国内 ATM 龙头，连续十年保持市占率第一。**ATM 设备是公司的传统业务，公司在该领域长期居于领导地位，根据金融时报数据，公司2017年在国内 ATM 设备市场占有率为28.40%，连续10年高居国内市场首位。公司的智能金融装备解决方案已进入全球80多个国家和地区的1200多家银行客户，在俄罗斯、土耳其、德国等国家设立分支机构，全球 ATM 安装总量超过25万台。

◆**战略布局国家标准体系建设，积极推进核心技术的研发与应用。**作为中国唯一拥有货币识别、出钞控制、现金循环等 ATM 核心技术的企业，公司很早就拥有了传感、识别、算法等人工智能底层技术的储备，使其在新技术应用浪潮中具有先发优势。截至目前，广电运通已完成对于当前所有主流生物特征识别模态的国家标准布局，涵盖指纹、人脸、虹膜、指静脉以及具有前瞻性的多模态生物特征识别等，成为目前国内唯一一家完成所有主流生物特征识别国家标准布局的企业，展示了广电运通在人工智能领域技术积累的广度、深度以及行业领先地位。

◆**搭建平云小匠平台，构建设备运维生态。**2017年5月，广电运通出资参与设立广州平云小匠有限公司，持有70%的股份，平云小匠是一个专注于智能设备服务领域的设备服务互联网平台。目前，平云小匠平台共有6000多名自营工程师、超过40000名平台工程师、300多名销售人员，拥有900余家全国服务网点，能为客户提供智能商显、自助终端、IT网络、安防监控、智能门锁、充电桩等各类设备的安装、维修、巡检、升级、保养、备件托管等多种服务，合作伙伴包括广电运通、浪潮、汇金、中国移动、安朗、冰山集团、澳柯玛等300多家知名品牌。



投资建议：

在公司设备维护及服务、ATM 运营等新兴业务保持较快增长的假设下，我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.404、0.439 和 0.494 元，对应 P/E 分别为 14.45、13.30 和 11.82 倍。目前计算机设备 III 最新市盈率(TTM，整体法，剔除负值)为 51.30 倍，考虑到公司在 ATM 领域的龙头地位、技术积累以及在新兴领域持续拓展，我们认为公司的估值具有较大的提升空间，因此首次给予其“买入”评级。

风险提示：

ATM 业务毛利率下滑超预期风险；新业务拓展不及预期风险；市场竞争风险等。

主要财务数据及预测

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	4383.58	5627.68	7186.15	9292.77
增长率(%)	-0.91%	28.38%	27.69%	29.32%
归母净利润（百万元）	899.49	980.98	1066.45	1199.32
增长率(%)	6.58%	9.06%	8.71%	12.46%
EPS（元）	0.370	0.404	0.439	0.494
毛利率	41.82%	40.68%	40.15%	39.93%
净资产收益率（摊薄）	10.12%	10.29%	10.42%	10.89%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



目 录

1 金融服务领域逐步发力，业绩基本稳健.....	5
2 ATM 保持行业领先，底层技术位居前沿	8
2.1 国内 ATM 龙头，积极拓展银行新型非现金自助设备市场	8
2.2 公司积极推进核心技术的研发与应用.....	10
3 设备维护及服务业务收入保持快速增长，智慧服务和运营价值逐步凸显.....	12
3.1 金融设备云管家助力设备管理，平云小匠构建设备运维生态.....	13
3.2 持续收购押运公司，现金外包服务取得良好成绩.....	14
盈利预测.....	16



图目录

图 1: 广电运通发展历程	5
图 2: 神州信息股权结构 (截至 2018 年 3 月 31 日)	6
图 3: 2013-2017 年公司分产品主营业务收入构成	6
图 4: 2013-2017 年公司分产品毛利润构成	6
图 5: 2013-2017 年公司营业收入及其增长情况	7
图 6: 2013-2017 年公司归母净利润及其增长情况	7
图 7: 2013-2017 年公司毛利率和费用率情况	7
图 8: 2013-2017 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况	7
图 9: 公司主要设备产品一览	8
图 10: 中国 ATM 设备市场前五大厂商市场占有率情况	8
图 11: 2013-2017 年公司 ATM 业务收入及增速	9
图 12: 2013-2017 年公司 ATM 业务毛利率情况	9
图 13: 公司 VTM 产品	9
图 14: 公司 STM 产品	9
图 15: 公司主导和参与制定的国家标准	10
图 16: 公司新兴技术的应用场景和领域	11
图 17: 2013-2017 年公司设备维护及服务业务收入及增速	12
图 18: 2013-2017 年公司设备维护及服务业务毛利率情况	12
图 19: 广电银通服务和产品解决方案	12
图 20: 广电银通金融设备云管家方案基本情况	13
图 21: 广电银通金融设备云管家服务的设备范围	13
图 22: 平云小匠平台运营情况示意图	14
图 23: 平云小匠平台已合作设备企业	14
图 24: 广电银通押运综合管理平台功能特色	15



1 金融服务领域逐步发力，业绩基本稳健

公司成立于1999年7月，于2007年8月在深圳交易所上市。公司以银行自动柜员机（ATM）、远程视频柜员机（VTM）、清分机、智能交通自动售检票系统（AFC）等自助设备产业为核心，融合自助设备维保服务及金融外包服务两大服务业，是一家集自主研发、生产、销售及服务为一体的现代化高科技企业。公司立足智慧金融核心优势，以人工智能、大数据等新兴技术为驱动，向智慧交通、智慧安防、智慧政务、智慧便民等领域延伸，推动传统产业转型升级。

图 1：广电运通发展历程

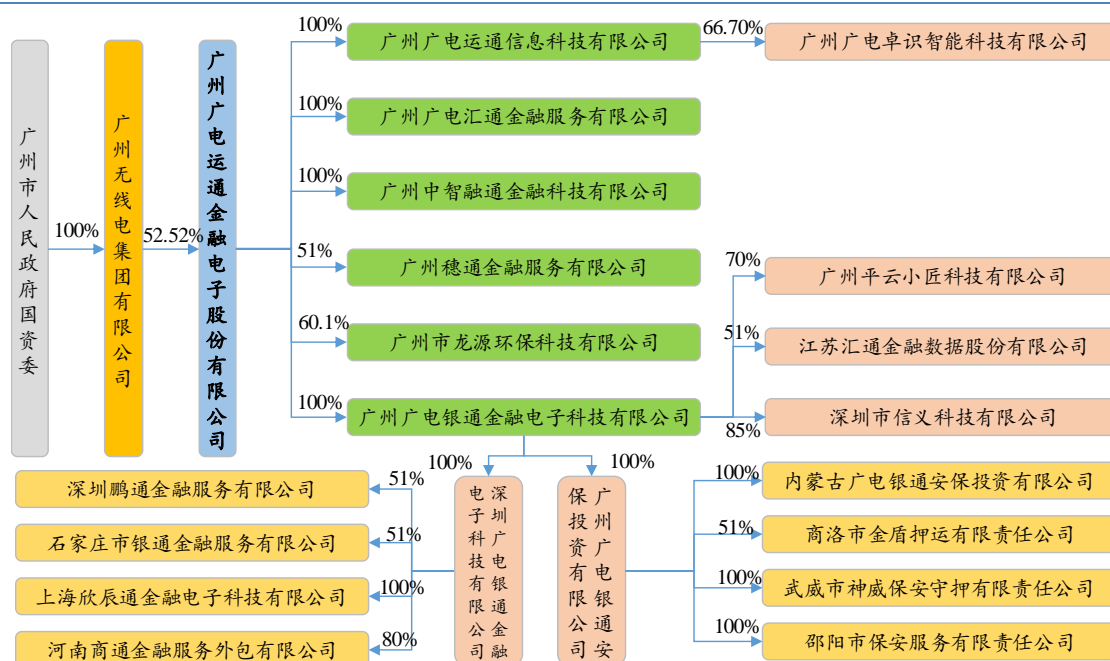


资料来源：公司官网、公司公告、长城国瑞证券研究所

公司的控股股东为广州无线电集团有限公司，截至2018年3月31日，无线电集团持有公司52.52%的股份，公司实际控制人为广州市国资委。根据公司2017年年报，公司合并报表范围内共有子公司69家（一级子公司12家），重要的子公司包括：1) 广电银通，经营领域涉及ATM设备维保、AFC设备维保、软硬件工程、ATM全托管、ATM营运及多品牌维保等多种业务，下属有广电银通安保投资有限公司，控股多家武装押运子公司，同时拥有子公司深圳银通，主要从事维保相关业务，除此之外，2018年1月，广电银通以3.27亿元完成了对信义科技的收购，进军公共安防领域；2) 广电汇通，是一家智能平台运营商和云计算解决方案提供商，拥有数据中心、备份中心和金融云等基础设施；3) 中智融通，主要提供纸币清分机产品及整体解决方案；4) 运通信息，主要从事金融行业的系统集成。



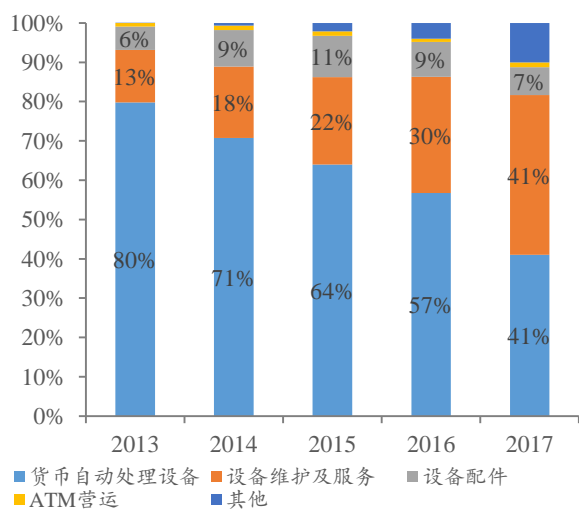
图 2：神州信息股权结构（截至 2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

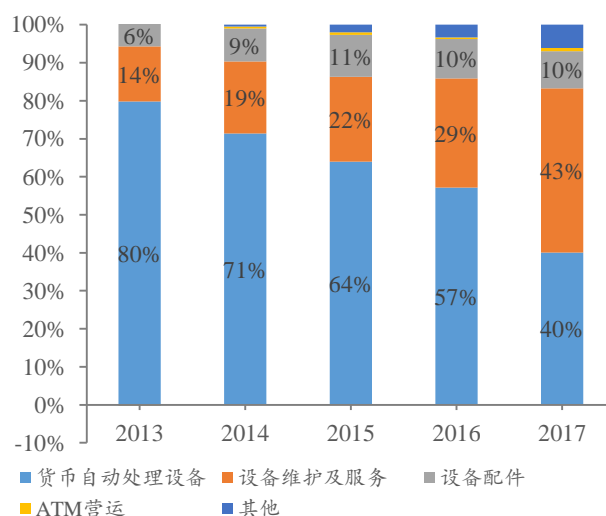
维保业务比重稳步提升，货币自动处理设备占比持续下降。公司从 ATM 机起家，目前货币自动处理设备包括 ATM 机、清分机、AFC，2017 年公司货币自动处理设备收入占比为 41%（ATM 机收入占总收入比达 37%），较 2016 年的 56.72% 大幅下降，毛利润占比由 2016 年的 57% 下降到 40%，主要是随着移动支付技术应用及银行网点转型的不断深入，传统 ATM 设备市场需求增速放缓、设备价格持续下滑，2017 年，公司货币自动处理设备收入同比下降 28.38%。公司设备维护及服务业务增长明显，在收入中的比重由 2016 年的 30% 提升到 2017 年的 41%，毛利占比由 29% 提升到 43%，除了内生增长外，也与公司收购多家武装押运公司有关。

图 3：2013-2017 年公司分产品主营业收入构成



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

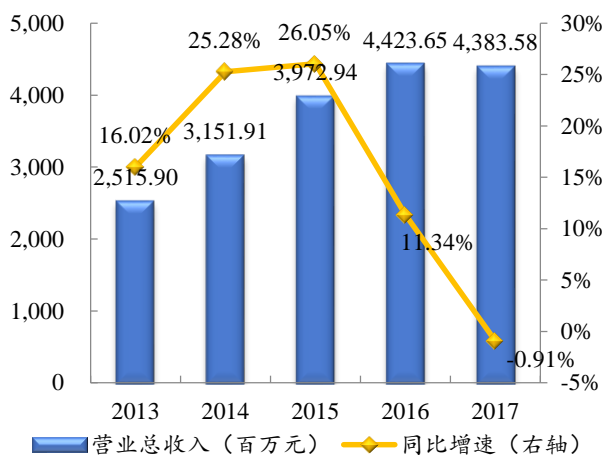
图 4：2013-2017 年公司分产品毛利润构成



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

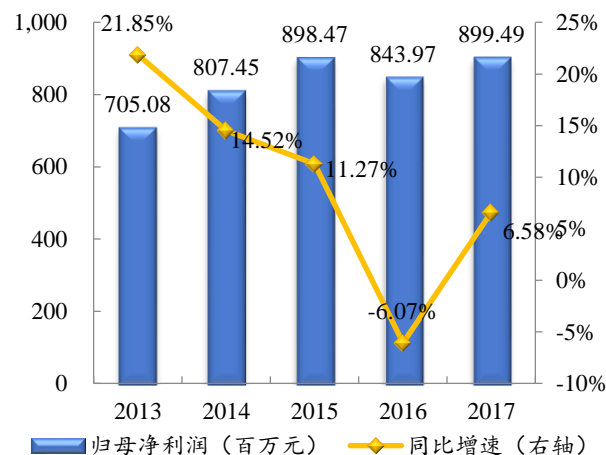
根据公司业绩快报, 2018 年上半年公司营业收入为 21.19 亿元, 同比增长 38.51%, 归母净利润为 3.44 亿元, 同比下降 35.37%, 扣非后净利润为 2.85 亿元, 同比增长 139.37%。公司 2017 年营业收入为 43.84 亿元, 同比下降 0.91%, 归母净利润为 8.99 亿元, 同比增长 6.58%, 2013-2017 年营业收入 CAGR 为 14.89%, 归母净利润 CAGR 为 6.28%。由于公司业务结构的变化, 2013 年以来, 公司毛利率逐年降低, 2017 年公司净利率较 2016 年提高 1.83 个百分点。

图 5: 2013-2017 年公司营业收入及其增长情况



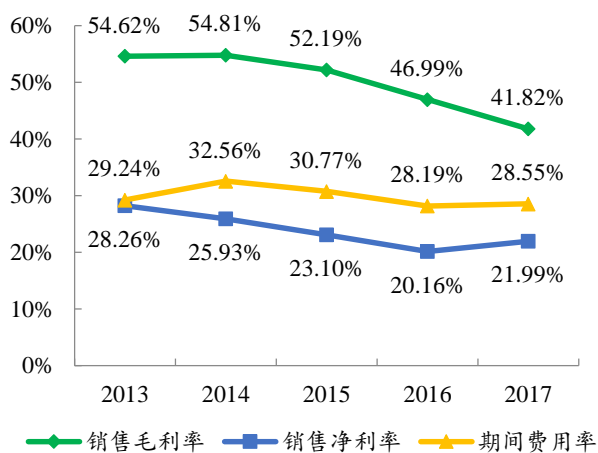
资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所

图 6: 2013-2017 年公司归母净利润及其增长情况



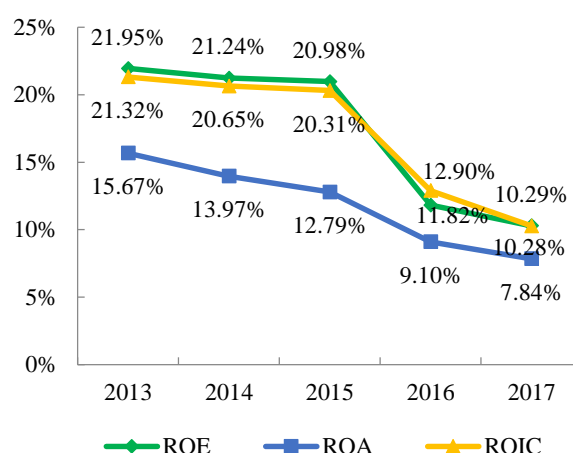
资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所

图 7: 2013-2017 年公司毛利率和费用率情况



资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所

图 8: 2013-2017 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况



资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所

2 ATM 保持行业领先，底层技术位居前沿

2.1 国内 ATM 龙头，积极拓展银行新型非现金自助设备市场

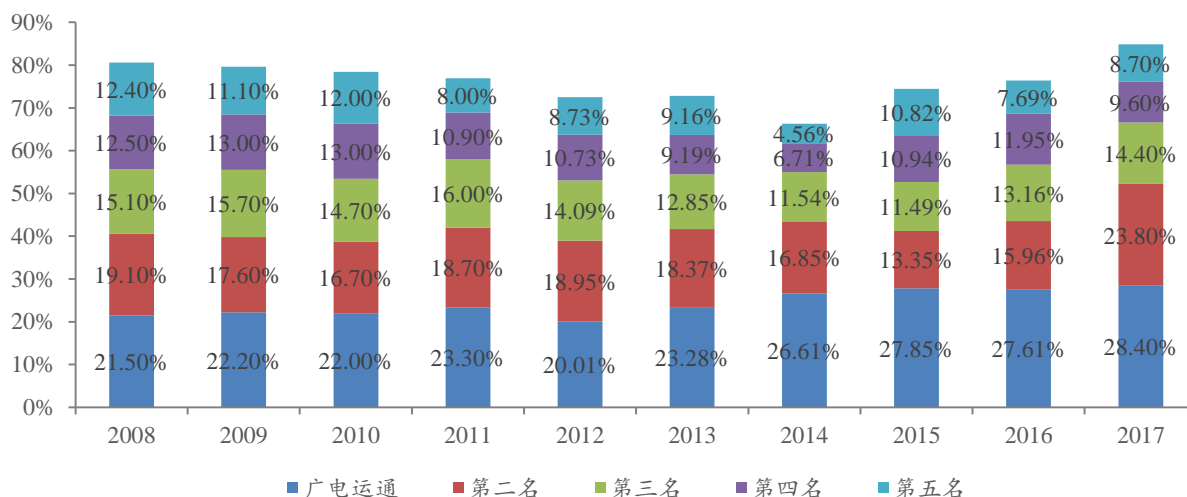
ATM 设备是公司的传统业务，根据金融时报数据，公司 2017 年在国内 ATM 设备市场占有率为 28.40%，连续 10 年高居国内市场首位，是我国同行业中经营规模最大、技术实力最强的 ATM 民族品牌供应商，在全球 ATM 市场位居前四名。公司的智能金融装备解决方案已进入全球 80 多个国家和地区的 1200 多家银行客户，在俄罗斯、土耳其、德国等国家设立分支机构，全球 ATM 安装总量超过 25 万台。

图 9：公司主要设备产品一览

金融电子产品	多功能取款机	存取款一体机	全功能ATM	车载ATM
	网点智能化设备	助农取款设备	VTM	
智能交通产品	自动充值机	自动兑零机	自动查询机	半自动售票机
	自动售票机	自动售取票机	自动检票机	
智能清分产品	智能加钞机	纸币清分机	硬币清分机	纸硬币兑换机
	全自动捆钞机	智能点验钞机		

资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

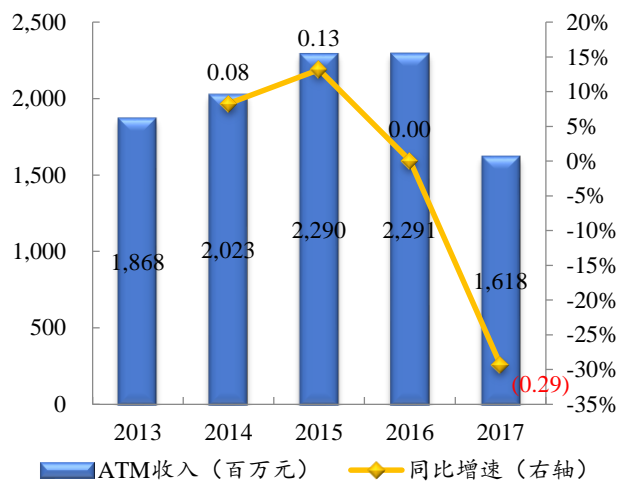
图 10：中国 ATM 设备市场前五大厂商市场占有率情况



资料来源：金融时报、公司官网、长城国瑞证券研究所

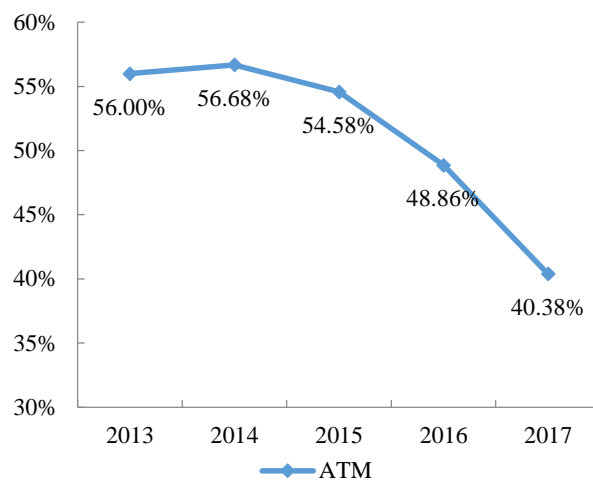
ATM 业务仍是目前公司收入的重要来源，2017 年 ATM 业务收入占总收入比重为 36.92%，贡献 40.09% 的毛利润。受到移动支付技术推广应用及银行网点转型的影响，传统 ATM 设备市场需求增速放缓、设备价格下滑，2017 年 ATM 业务收入规模同比下降 29.37%，与此同时该业务毛利率从 2014 年开始连续下滑。尽管如此，公司仍然积极抓住行业洗牌机会，通过拓展海外客户进一步提升市场占有率。

图 11: 2013-2017 年公司 ATM 业务收入及增速



资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所

图 12: 2013-2017 年公司 ATM 业务毛利率情况



资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所

与此同时, 公司近几年大力拓展远程视频柜员机 (VTM)、智慧柜员机 (STM) 等新型非现金银行自助设备, 形成 VTM 和 STM 优势互补的运营模式, 营业时间内 STM 承担营业时的客户服务, VTM 负责营业时间外的业务处理, 两者通过互补效应以实现对客户服务的全面覆盖。

图 13: 公司 VTM 产品



资料来源: 公司官网、长城国瑞证券研究所

图 14: 公司 STM 产品



资料来源: 公司官网、长城国瑞证券研究所

VTM 和 STM 结合了视、听、自助和专人服务等四大功能, 将柜台服务、电话银行、ATM 终端和网上银行进行了整合。VTM 和 STM 可以显著缩小银行网点租赁面积, 在同时实现人员的远程参与, 降低了人员成



本，据前瞻产业研究院估算，VTM3年内可有效降低网点整体费用36%，5年期内不考虑检修等意外情况，成本节约在43%左右，与传统银行网点相比，占据绝对优势。因此，虽然ATM需求量下降，但总体来看，ATM+VTM设备的需求量还是上升的。

2.2 公司积极推进核心技术的研发与应用

公司战略布局国家标准体系建设。作为中国唯一拥有货币识别、出钞控制、现金循环等ATM核心技术的企业，公司很早就拥有了传感、识别、算法等人工智能底层技术的储备，使其在新技术应用浪潮中具有先发优势。截至目前，广电运通已完成对于当前所有主流生物特征识别模态的国家标准布局，涵盖指纹、人脸、虹膜、指静脉以及具有前瞻性的多模态生物特征识别等，成为目前国内唯一一家完成所有主流生物特征识别国家标准布局的企业，展示了广电运通在人工智能领域技术积累的广度、深度以及行业领先地位。

图 15：公司主导和参与制定的国家标准



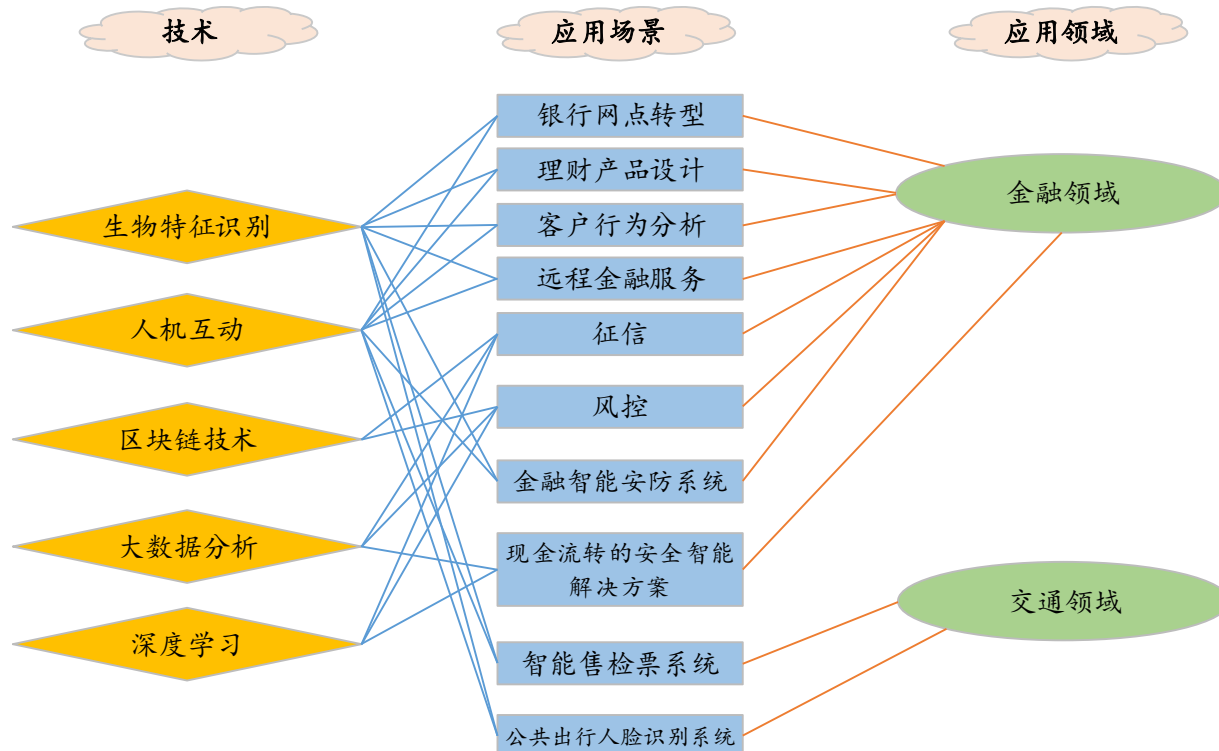
资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

从智能金融到“人工智能+”。2017年12月22日，公司正式发布2018年度发展主题——“不忘初心·做强人工智能，开启转型升级新时代”，公司将聚焦从智能金融到“人工智能+”的战略转型，将人工智能与实体经济深度融合，着力打造智能金融、智能交通、智能公共安全三大产业。2018年1月22日，广电运通人工智能研究院成立暨高层次科技领军人才聘任仪式举行，Aibee创始人兼CEO林元庆受聘成为广电运通人工智能研究院院长，林元庆先生曾任百度研究院院长，拥有清华大学光学工程硕士学位和宾夕法尼亚大学电气工程博士学位，是当前人工智能领域顶级专家之一。

智能化应用成果突出。在金融智能设备领域，公司成功将生物特征识别、智能语音、人机交互等技术应用在金融机构的智能厅堂系统、客户行为分析、远程金融服务等场景；在智能交通领域，公司助力深圳、东

莞等城市上线互联网+AFC（自动售检票系统）云管理平台，智能 AFC 设备服务全球近百条城市地铁、高铁线网；在安防领域，公司的人脸识别和智能视频分析产品也被广泛应用。

图 16：公司新兴技术的应用场景和领域



资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

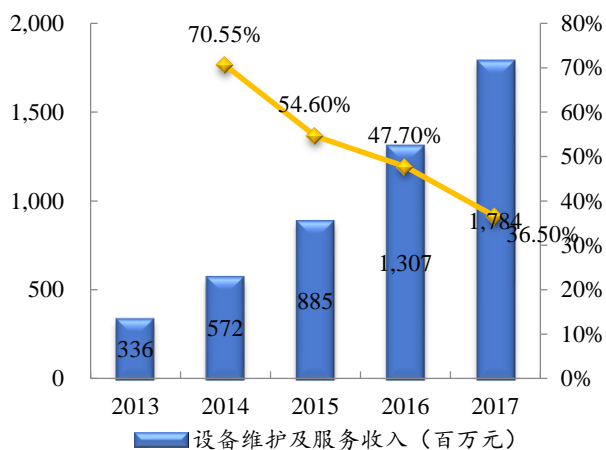
合资成立区块链子公司，加快区块链应用落地。根据国家企业信用信息公示系统，2018年5月14日，广州广电运通区块链科技有限公司注册成立，股东包括公司全资子公司广州广电运通信息科技有限公司（简称运通信息）、北京区块链云科技有限公司、绿谷联盟高科技有限公司。运通区块链公司注册资本为1000万元，其中运通信息持有45%的股份。

根据公司公告，运通区块链公司将在区块链及金融资源优势和发展战略需要，以区块链技术等为技术立足点，快速进入“区块链+供应链金融”及“区块链+”（如智能物流、智能设备、无人零售等）服务市场。围绕智能金融、智能便民、智能政务建设，以平台打造、战略合作、资源和利益共享为纽带，聚合行业上下游和社会力量，全力打造“区块链+”服务生态圈。

3 设备维护及服务业务收入保持快速增长，智慧服务和运营价值逐步凸显

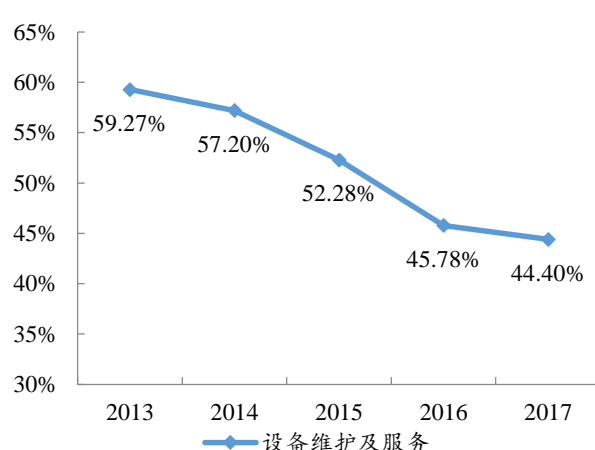
公司抓住银行这几年陆续将非核心业务外包的趋势，大力发展设备维护及服务业务，保持较快增长。2017年该业务板块营业收入达 17.84 亿元，占营收比重迅速上升至 41%，与货币自动处理设备占比持平，使得公司营收总规模在传统 ATM 业务下滑较快的情况下没有受到太大冲击。虽然设备维护及服务业务近五年毛利率受市场竞争的影响有所下滑，但近两年已有企稳迹象。

图 17：2013-2017 年公司设备维护及服务业务收入及增速



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 18：2013-2017 年公司设备维护及服务业务毛利率情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

公司服务和运营类业务主要在子公司广电银通，广电银通的业务目前分为智慧服务、智慧运营、智慧产品三个板块，涉及设备管理、智能押运、现金管理、安防、设备维护和运营等多个领域。广电银通是我国规模最大的 ATM 和实力最雄厚的 AFC 服务商，也是值得信赖的 ATM 智能化全托管服务商。

图 19：广电银通服务和产品解决方案

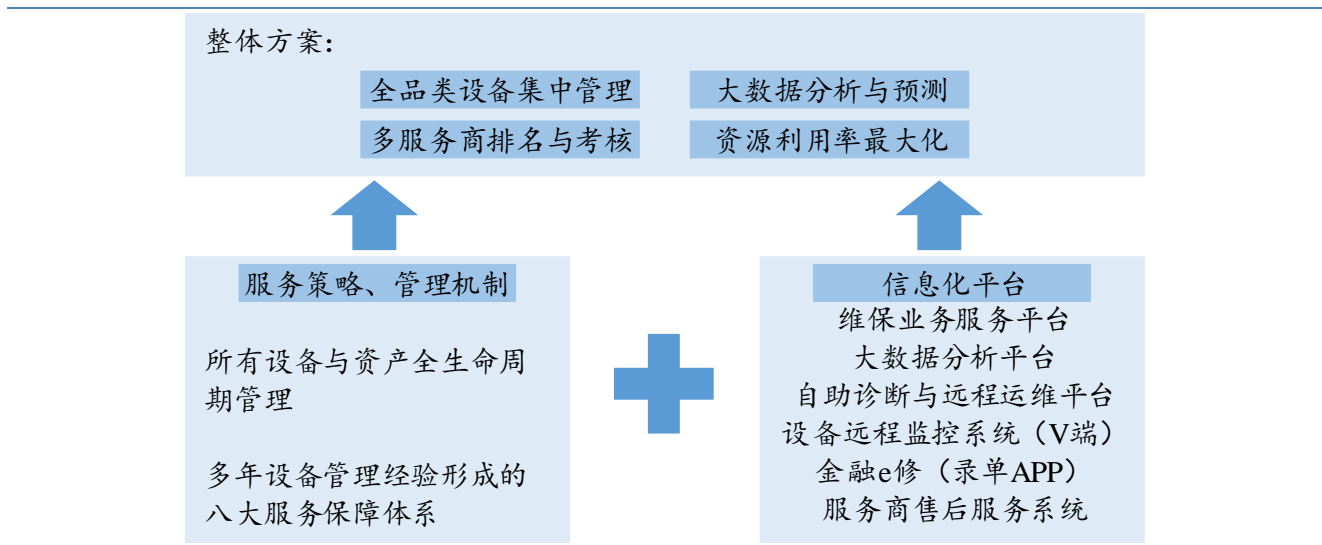
智慧服务	智慧金融服务	金融设备云管家解决方案	智能押运解决方案
	智慧城市服务	现金管理解决方案	重控品管理解决方案
		智慧安防解决方案	智慧警务解决方案
	企业信息化服务	智慧医疗解决方案	车辆使用管理系统解决方案
		OA办公产品解决方案	售后服务管理系统解决方案
		设备物流管理平台解决方案	
智慧运营	运营平台	智能设备售后服务及运营整体解决方案	
		智慧医疗解决方案	车辆使用管理系统解决方案
智能产品	金融设备配件	钞箱/钱箱销售	非接触智能IC卡读卡
		人脸识别模块	人脸识别模块
	其他设备	动态密码电子锁	指静脉电子锁
		物联网锁	智慧型服务机器人

资料来源：广电银通官网、长城国瑞证券研究所

3.1 金融设备云管家助力设备管理，平云小匠构建设备运维生态

2017年8月，公司全资子公司广电银通发布金融设备云管家解决方案，该方案主要针对银行设备与资产的全生命周期进行科学管理，帮助客户解决设备品类繁多、分布零散、资源闲置等管理痛点，实现设备资产利用价值最大化。金融云管家解决方案主要包括设备售后服务管理系统、资产管理系统、设备监控系统等产品，除了能对广电运通的现金设备进行管理外，还覆盖NCR、日立等16家厂商的现金设备，以及IT设备、安防设备等非现金设备。

图 20：广电银通金融设备云管家方案基本情况



资料来源：广电银通官网、长城国瑞证券研究所

图 21：广电银通金融设备云管家服务的设备范围

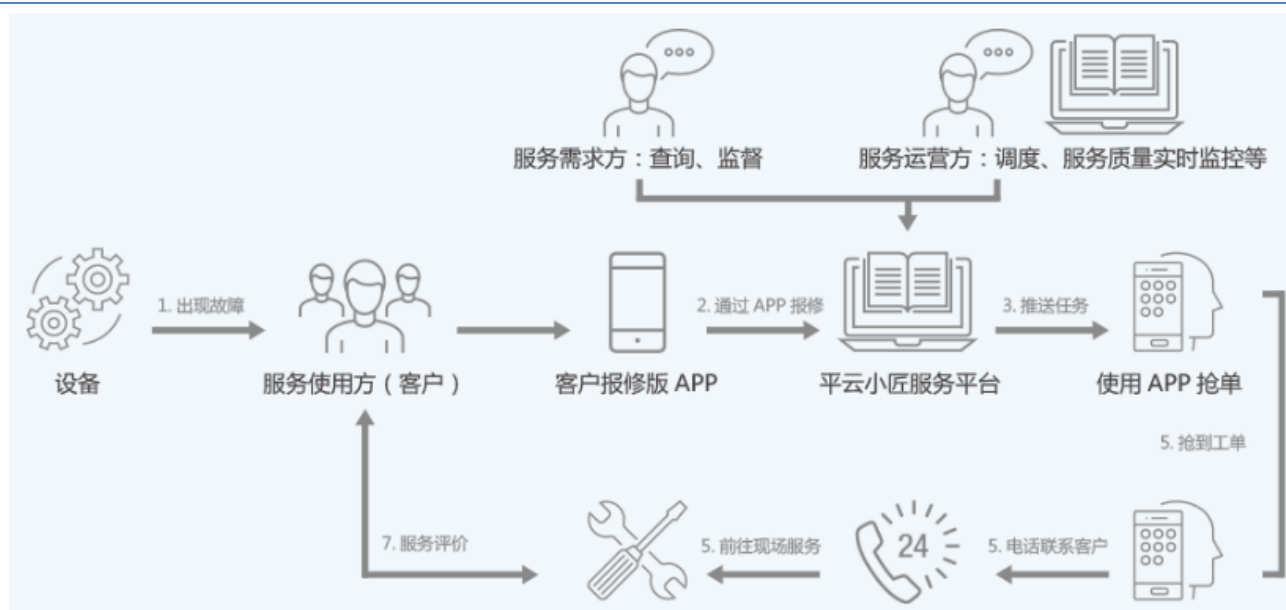


资料来源：广电银通、长城国瑞证券研究所

2017年5月，广电银通出资参与设立广州平云小匠有限公司，持有70%的股份。平云小匠是一个专注于智能设备服务领域的设备服务互联网平台。目前，平云小匠平台共有6000多名自营工程师、超过40000名平台工程师、300多名销售人员，拥有900余家全国服务网点，能为客户提供智能商显、自助终端、IT网络、

安防监控、智能门锁、充电桩等各类设备的安装、维修、巡检、升级、保养、备件托管等多种服务，合作伙伴包括广电运通、浪潮、汇金、中国移动、安朗、冰山集团、澳柯玛等 300 多家知名品牌。

图 22：平云小匠平台运营情况示意图



资料来源：平云小匠官网、长城国瑞证券研究所

图 23：平云小匠平台已合作设备企业



资料来源：平云小匠官网、长城国瑞证券研究所

3.2 持续收购押运公司，现金外包服务取得良好成绩

在现金外包服务业务方面，2017 年，公司深入拓展现金全外包服务业务，突破成都建行、贵阳建行、重庆建行、武汉招行等项目，成功与交行、民生、中信等总行签订外包服务业务合作项目，新增设备 2,800 多台，现金设备总量近 1.9 万台（2015 年底、2016 年底累计承接服务设备分别约为 0.73 万台、1.5 万台）。其



中，广州穗通聚焦广州现金外包服务业务，全年实现收入近 1 亿元。

2014 年 3 年，公司收购宜昌市金牛押运护卫保安服务有限责任公司，正式开始从事武装押运服务业务，同年 5 月，广州广电银通安保投资有限公司注册成立，并于 2014 年 12 月投资成立内蒙古广电银通安保投资有限公司。公司在 2015 年、2016 年、2017 年分别投资了 8 家、9 家、3 家武装押运公司，截至 2017 年底，押运公司总数达到 23 家。为便利押运公司业务开展和管理，广电银通为押运公司提供智能押运管理系统，该系统包括押运综合管理平台、枪弹管理系统、物品管理系统、金库管理系统、车辆管理系统、款箱交接系统等多个产品。

图 24：广电银通押运综合管理平台功能特色



资料来源：广电银通官网、长城国瑞证券研究所



盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4383.58	5627.68	7186.15	9292.77	货币资金	3701.35	3657.99	4671.00	6040.30
减:营业成本	-0.91%	28.38%	27.69%	29.32%	应收和预付款项	829.66	1172.54	1497.66	1936.91
营业税金及附加	899.49	980.98	1066.45	1199.32	存货	1934.95	2911.20	3750.83	4868.34
营业费用	6.58%	9.06%	8.71%	12.46%	其他流动资产	2503.15	2407.60	2407.60	2407.60
管理费用	0.370	0.404	0.439	0.494	长期股权投资	686.77	702.45	718.13	733.81
财务费用	0.067	0.139	0.151	0.170	投资性房地产	50.98	45.32	39.67	34.01
资产减值损失	0.283	0.084	0.277	0.323	固定资产	1023.67	1137.41	1380.07	1726.41
投资收益	41.82%	40.68%	40.15%	39.93%	无形资产	145.70	696.88	732.93	781.41
公允价值变动	21.99%	18.68%	15.90%	13.83%	其他非流动资产	1814.99	1186.58	1182.75	1182.75
其他经营损益	10.12%	10.29%	10.42%	10.89%	资产总计	12691.22	13917.99	16380.63	19711.54
营业利润	13.87%	8.21%	8.07%	8.46%					
其他非经营损益	14.53	13.32	12.25	10.90	短期借款	35.87	726.41	1636.27	3049.24
利润总额	1.47	1.37	1.28	1.19	应付和预收款项	3054.13	2994.32	3771.96	4818.19
所得税	0.012	0.026	0.028	0.032	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	4383.58	5627.68	7186.15	9292.77	其他负债	116.98	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	-0.91%	28.38%	27.69%	29.32%	负债合计	3206.98	3720.73	5408.23	7867.43
归母净利润	899.49	980.98	1066.45	1199.32	股本	2428.89	2428.89	2428.89	2428.89
					资本公积	2298.13	2298.13	2298.13	2298.13
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	4256.74	4806.56	5505.20	6290.90
经营活动现金流	688.02	204.01	673.93	785.30	归母股东权益	8890.91	9533.57	10232.22	11017.91
投资活动现金流	4.09	-34.49	-233.96	-411.44	少数股东权益	593.33	663.69	740.18	826.20
融资活动现金流	-164.08	407.79	573.04	995.44	股东权益合计	9484.24	10197.26	10972.40	11844.11
现金流量净额	511.63	577.31	1013.01	1369.30	负债和股东权益	12691.22	13917.99	16380.63	19711.54

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。