



## 更专注优质市场，更高位业绩增长

——名家汇（300506）2018 三季度报点评

2018 年 10 月 30 日

推荐/维持

名家汇

财报点评

|     |                                     |                       |
|-----|-------------------------------------|-----------------------|
| 郑闵钢 | 分析师                                 | 执业证书编号：S1480510120012 |
|     | zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031 |                       |
| 王翩翩 | 研究助理                                | 执业证书编号：S1480118050024 |
|     | wangpp@dxzq.net.cn 010-66554039     |                       |

### 事件：

公司于 2018.10.30 发布 2018 三季度报。2018 年前三季度公司实现营业收入 9.74 亿元，同比增加 135.81%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比增加 115.48%；实现扣非归母 2.55 亿，同比增加 117.43%。其中 Q3 实现营业收入 3.21 亿，同增 100.28%；实现归母净利润 0.75 亿，同增 48.1%。

表 1：公司分季度财务数据

| 指标         | 2017Q1  | 2017Q2  | 2017Q3  | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2  | 2018Q3  |
|------------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）  | 94.22   | 158.65  | 160.13  | 268.96 | 153.05 | 500.14  | 320.71  |
| 增长率（%）     | 78.62%  | 99.61%  | 90.28%  | 34.89% | 62.44% | 215.24% | 100.28% |
| 毛利率（%）     | 55.93%  | 54.25%  | 57.59%  | 48.03% | 50.13% | 51.40%  | 50.67%  |
| 期间费用率（%）   | 27.16%  | 18.31%  | 18.23%  | 15.56% | 20.12% | 11.93%  | 18.14%  |
| 营业利润率（%）   | 24.94%  | 34.53%  | 36.99%  | 24.80% | 26.30% | 37.77%  | 30.07%  |
| 净利润（百万元）   | 20.16   | 46.58   | 50.44   | 55.59  | 33.85  | 151.92  | 81.09   |
| 增长率（%）     | 103.23% | 231.32% | 101.08% | 07.98% | 67.91% | 226.15% | 60.77%  |
| 每股盈利（季度，元） | 0.07    | 0.16    | 0.17    | 0.19   | 0.11   | 0.42    | 0.22    |
| 资产负债率（%）   | 42.68%  | 46.91%  | 48.38%  | 54.35% | 55.70% | 45.55%  | 46.36%  |
| 净资产收益率（%）  | 3.30%   | 7.40%   | 7.42%   | 7.56%  | 4.40%  | 8.30%   | 4.32%   |
| 总资产收益率（%）  | 1.89%   | 3.93%   | 3.83%   | 3.45%  | 1.95%  | 4.52%   | 2.32%   |

资料来源：公司公告、东兴证券

### 观点：

- ◆ 2016 年以来照明市场受益消费升级等多重因素呈爆发式发展。夜游文化的消费升级，城市市政投资和大型活动带来的对景观照明工程需求的增加，推动照明市场近年来快速发展。根据“高工 LED 产业研究所”(GGII)数据，2017~2019 年景观照明工程市场平均增速将超过 33%，市场规模分别为 725 亿/979 亿/1322 亿，合计对应于公司 2017 年营收规模的 445 倍，市场空间极为辽阔；
- ◆ 照明市场集中度较低，公司拔得上市头筹，是迄今唯一上市的照明工程施工企业，将率先受益市场迅猛发展。照明工程行业属典型的大行业小公司，公司作为行业内第一家上市公司，2017 年营收 6.8 亿，对应于上述市场规模的市场份额仅 0.9%，未来有极大提升空间。以公司深耕的深圳市场为例，2018 年迎

改革开放 40 周年, 公司把握项目集中释放机遇, 接连中标了福田、南山区等地区亮化工程。近年公司积极外延内拓, 加强外部战略合作关系, 同时收购优质资产、布局三大城市群等高潜力优质市场, 包括收购永麒照明 55% 股权, 参股光彩明州 30% 股权, 旨在实现“夜游经济”的全国性特别是华东区域布局, 完整产业链并增强整体业务协同效应, 进一步提升业务竞争能力。两企业均为照明工程双甲资质公司, 其中永麒是浙江照明领军企业, 在华东市场享有较高市占率, 2017 年实现净利润 4340 万, 2018-2020 业绩承诺分别为不低于 5000 万/6500 万/8500 万, 完成压力不大, 公司以自有资金 24,750.00 万元人民币收购其 55% 股权, 按 18 年业绩承诺折算市盈率约 9 倍, 远低于公司自身当前估值水平, 有望借此增厚每股收益水平;

**表 2: 公司对外重大合作**

| 序号 | 签约时间    | 合作方    | 合作内容  |
|----|---------|--------|---|
| 1  | 2018.6  | 北京新时空  | 作为联合体签署了青岛西海岸新区景观照明优化提升工程 PPP 项目, 项目总投资约 3.44 亿   |
| 2  | 2017.8  | 上海艾绿   | 艾绿及旗下企业投标或承接的项目内容涉及公司经营范围的, 优先考虑公司作为项目合作方, 委托乙方提供泛光照明产品的咨询、销售、设计、施工、技术支持与服务等。2017.8 签署《上海市浦江郊野公园奇迹花园泛光照明工程设计及施工合同》, 暂定合同价约 2.82 亿 |
| 3  | 2017.7  | 民乐县文旅  | 民乐县丝路艺术主题园区建设项目, 包括丝路艺术主题园区景观生态建设项目、园区亮化和 AR (虚拟现实) 文化旅游灯光秀项目建设   |
| 4  | 2017.7  | 美尚生态   | 双方通过专业分包、相互推荐或形成联合体等方式, 在项目咨询、设计、策划、供材、施工、技术支持与服务等方面进行全方位的合作, 相互借助对方的市场影响力联手实现合作共赢  |
| 5  | 2017.3  | 国购投资   | 针对国购投资有限公司旗下各项目范围内尚未签约的园林绿化、文化及水系景观灯光、道路灯具、桥梁亮化、楼宇亮化、所有经营性场所室外装饰类灯具的设计、施工业务全面开展合作   |
| 6  | 2016.9  | 汉中文旅   | 汉中兴元示范区 27.7 平方公里范围内文化及水系景观灯光、市政道路灯具、桥梁亮化、楼宇亮化、所有经营性场所室外装饰类灯具的设计、施工业务   |
| 7  | 2016.9  | 甘肃玉门政府 | 在玉门市现有城市建设基础上, 乙方对城市光环境进行改造升级, 城市建筑空间进行创意亮化; 依托玉门城市丝绸之路名城、中国石油之城的文化与旅游资源, 通过文化创意整合高科技 VR 技术等产品和服务, 打造全球夜景灯光的标杆                    |
| 8  | 2013.10 | 中天城投   | 中天城投集团股份有限公司就其所属地产、酒店、公园广场、室内外照明等所涉及到的景观照明和功能照明灯具及工程业务合作  |

资料来源: Wind、东兴证券研究所

- ◆ **订单充沛推动业绩增长加速度, 2018 有望再创新高。**公司 2016/2017 营收/归母分别同增 68%/102% 和 64%/73%, 2018 前三季度营收/归母分别同增 136%/115%, 其中第三季度分别同增 100%/48%。截至 6 月底公司在手订单大约为 24 亿左右, 对应 2017 年收入的 3.5 倍, 订单储备较为充裕;
- ◆ **毛利率下滑显著, 销售费用管控见成效, 整体盈利水平略有降低。**报告期内毛利率为 50.96%, 同减 4.97 个 pct, 判断系项目数量类型增加后整体溢价水平降低、加大应收款回收力度、以及上半年新并购子公司业务毛利率相对母公司偏低等因素所致。销售/管理/财务费率为 4.76%/11.9%/1.95%, 分别同比变化-2.26 个/-0.08 个/0.67 个 pct, 销售费率显著降低系公司上半年以来开源节流, 严格控制成本费用支出所致。净利率 27.41% 同减 0.97 个 pct, 略有降低;

- ◆ **收付现比同步上升, 收购致投资现金流出加大, 定增充盈运营资金:** 报告期内公司收付现比分别为 32.04%/73.6%, 分别同增 6.4 个/4.2 个 pct。经营现金流净流出 2.38 亿同增 74.9%, 判断主要系业务规模扩张所致, 照明施工同属资金密集型行业, 大部分项目须垫资施工。投资现金流净流出 2.74 亿大幅同增 1573%, 主要系收购子公司所致。筹资现金流净额 11.49 亿大幅同增 640%, 系定向增发股份和融资规模扩张所致。公司 2018.4 定增净筹约 8.63 亿, 其中 5.5 亿用于补充照明工程配套资金项目, 2 亿用于 LED 研发基地暨展示中心项目, 1.13 亿用于合同能源管理运营资金项目, 充分保证运营资金, 为公司进一步扩大业务规模提供强劲动力, 报告期末资产负债率为 46.36%同减近 2 个 pct。

### 结论:

报告期内公司维持业绩高增长, 实现营收/归母同增 136%/115%, 主要得益于照明市场井喷发展和公司的外延内拓积极布局。毛利率下滑显著同时期间费用管控见成效, 整体盈利水平略有降低。业务扩张和收购资产分别致经营和投资现金流流出加大, 定增充盈运营资金并致筹资现金流大幅增加。我们认为公司未来在订单结构上将更为专注三大城市群等高潜力优质市场, 利于抵御宏观经济风险。预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 13.3 亿元、22.36 亿元和 33.43 亿元; 每股收益分别为 1 元、1.63 元和 2.32 元, 对应 PE 分别为 14.8X、9X 和 6.3X, 维持“推荐”评级。

**表 3: 公司财务指标预测**

| 指标         | 2016A   | 2017A  | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|------------|---------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 415.78  | 681.96 | 1,329.53 | 2,235.81 | 3,342.54 |
| 增长率 (%)    | 67.98%  | 64.02% | 94.96%   | 68.17%   | 49.50%   |
| 净利润 (百万元)  | 100.54  | 172.76 | 343.74   | 563.08   | 800.63   |
| 增长率 (%)    | 102.27% | 71.83% | 98.96%   | 63.81%   | 42.19%   |
| 净资产收益率 (%) | 17.01%  | 23.63% | 18.39%   | 24.25%   | 27.09%   |
| 每股收益(元)    | 0.36    | 0.58   | 1.00     | 1.63     | 2.32     |
| PE         | 40.94   | 25.41  | 14.75    | 9.02     | 6.34     |
| PB         | 7.48    | 6.02   | 2.71     | 2.19     | 1.72     |

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

**表 4: 公司主营业务分析**

| 单位: 亿 | 本报告期 | 上年同期 | 同比增长%   | 变动原因                                  |
|-------|------|------|---------|---------------------------------------|
| 营业收入  | 9.74 | 4.13 | 135.81% | 主要系公司业务量的增加, 致使报告期内收入持续增长;            |
| 营业成本  | 4.78 | 1.82 | 162.38% | 主要系报告期内营业收入增长, 导致营业成本同步增长所致;          |
| 销售费用  | 0.46 | 0.29 | 60.17%  | 主要系报告期内随着业务网点以及业务人员的扩充, 其相应的销售费用增加所致; |

|                 |      |      |           |   |
|-----------------|------|------|-----------|---|
| 管理费用            | 0.83 | 0.50 | 67.86%    | 主要系报告期内公司经营规模扩大, 其管理费用增加所致;                 |
| 财务费用            | 0.19 | 0.05 | 258.67%   | 主要系报告期内利息支出增加所致;                            |
| 资产减值损失          | 0.18 | 0.08 | 114.39%   | 主要系报告期内工程应收账款增加, 按账龄计提的应收账款坏账准备增加所致;        |
| 所得税费用           | 0.57 | 0.21 | 174.24%   | 主要系报告期内利润总额的增加, 故计提的所得税税金增加所致。              |
| 资金              | 7.48 | 0.98 | 660.16%   | 主要系报告期内非定向增发募集资金增加所致;                       |
| 应收票据及应收账款       | 5.44 | 3.72 | 46.07%    | 主要系报告期内业务增加所致;                              |
| 预付款项            | 0.09 | 0.04 | 96.81%    | 主要系报告期内业务量增加, 致使预付账款增加;                     |
| 其他应收款           | 0.38 | 0.26 | 44.90%    | 主要系报告期内承接的工程项目增加, 致使支付的投标保证金、履约保证金、押金等增加所致; |
| 存货              | 8.41 | 4.60 | 82.96%    | 主要系报告期内承接的工程项目增加, 未达到结算条件的工程施工增加所致;         |
| 一年内到期非流动资产      | 0.74 | 0.32 | 129.63%   | 主要系一年内可收回部分长期应收款转入所致;                       |
| 其他流动资产          | 0.69 | 0.11 | 521.19%   | 主要系报告期内照明工程业务增加, 工程材料及劳务的采购增加致未认证的进项发票增加所致; |
| 长期应收款           | 8.62 | 5.25 | 64.24%    | 主要系报告期内长期应收款项目增加所致;                         |
| 固定资产            | 0.64 | 0.45 | 39.93%    | 主要系报告期内新购资产及在建工程转为固定资产所致;                   |
| 短期借款            | 6.99 | 3.75 | 86.20%    | 主要系报告期内银行贷款增加所致;                            |
| 应付票据及应付账款       | 6.23 | 3.33 | 87.24%    | 主要系报告期内业务量增加, 导致材料及劳务采购增加所致;                |
| 应交税费            | 1.00 | 0.46 | 116.91%   | 主要系业务规模扩大, 导致报告期内应交税金增加所致;                  |
| 其他应付款           | 0.46 | 0.03 | 1662.33%  | 主要系报告期内应付股利所致;                              |
| 其他流动负债          | 0.54 | 0.32 | 67.82%    | 主要系未结算工程款增加导致对应的待转销项税增加所致。                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金  | 3.12 | 1.06 | 195.10%   | 主要系报告期内收到的工程款等增加所致;                         |
| 购买商品、接受劳务支付的现金  | 3.51 | 1.26 | 177.98%   | 主要系报告期内业务增长较大, 致使材料费、劳务费支付增加所致;             |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 0.62 | 0.35 | 79.70%    | 主要系报告期内公司规模扩大, 员工增加及薪酬提高所致;                 |
| 支付的各项税费         | 0.45 | 0.25 | 76.82%    | 主要系报告期内营业收入增长, 导致各项税费同步增长所致;                |
| 吸收投资所收到的现金      | 8.81 | 0.01 | 59829.11% | 主要系报告期内定增资金所致;                              |
| 借款所收到的现金        | 6.11 | 2.35 | 159.99%   | 主要系报告期内短期借款金额增加所致;                          |
| 偿还债务所支付的现金      | 3.00 | 0.47 | 534.96%   | 主要系报告期内偿还贷款增加所致。                            |

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

### 风险提示: 政府市政投资不及预期风险、管理风险、资金周转风险

**表 5: 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 |        |         |        |        |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|----------------|---------|--------|---------|--------|--------|
|                 | 2016A   | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |                | 2016A   | 2017A  | 2018E   | 2019E  | 2020E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 701     | 1004  | 2290  | 3905  | 5980  | <b>营业收入</b>    | 416     | 682    | 1330    | 2236   | 3343   |
| 货币资金            | 53      | 98    | 380   | 647   | 1002  | <b>营业成本</b>    | 200     | 322    | 655     | 1116   | 1700   |
| 应收账款            | 258     | 372   | 729   | 1286  | 2015  | 营业税金及附加        | 3       | 2      | 8       | 11     | 16     |
| 其他应收款           | 13      | 26    | 52    | 57    | 63    | 营业费用           | 27      | 42     | 53      | 87     | 127    |
| 预付款项            | 5       | 4     | 10    | 16    | 24    | 管理费用           | 47      | 73     | 142     | 239    | 358    |
| 存货              | 367     | 460   | 1076  | 1834  | 2795  | 财务费用           | 3       | 10     | 34      | 79     | 146    |
| 其他流动资产          | 4       | 11    | 22    | 35    | 55    | 资产减值损失         | 19.73   | 28.38  | 20.00   | 20.00  | 23.92  |
| <b>非流动资产合计</b>  | 228     | 607   | 1187  | 1619  | 1898  | 公允价值变动收益       | 0.00    | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资          | 0       | 0     | 11    | 11    | 11    | 投资净收益          | 0.00    | 0.00   | -0.40   | -0.20  | -0.30  |
| 固定资产            | 28      | 45    | 64    | 85    | 107   | <b>营业利润</b>    | 118     | 204    | 416     | 683    | 971    |
| 无形资产            | 5       | 5     | 10    | 10    | 10    | 营业外收入          | 0.75    | 0.49   | 1.03    | 0.76   | 0.76   |
| 其他非流动资产         | 2       | 12    | 25    | 25    | 25    | 营业外支出          | 0.27    | 2.14   | 0.81    | 1.07   | 1.34   |
| <b>资产总计</b>     | 929     | 1611  | 3478  | 5524  | 7877  | <b>利润总额</b>    | 118     | 203    | 417     | 683    | 970    |
| <b>流动负债合计</b>   | 324     | 798   | 1498  | 3034  | 4686  | 所得税            | 18      | 30     | 73      | 119    | 170    |
| 短期借款            | 82      | 375   | 819   | 1958  | 3140  | <b>净利润</b>     | 101     | 173    | 344     | 563    | 801    |
| 应付账款            | 151     | 284   | 448   | 764   | 1165  | 少数股东损益         | 0       | -1     | -1      | -1     | -1     |
| 预收款项            | 1       | 2     | 4     | 6     | 9     | 归属母公司净利润       | 101     | 174    | 345     | 564    | 801    |
| 一年内到期的非流        | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     | EBITDA         | 200     | 228    | 456     | 767    | 1123   |
| <b>非流动负债合计</b>  | 14      | 77    | 106   | 166   | 235   | <b>EPS (元)</b> | 0.36    | 0.58   | 1.00    | 1.63   | 2.32   |
| 长期借款            | 0       | 50    | 50    | 67    | 83    | <b>主要财务比率</b>  |         |        |         |        |        |
| 应付债券            | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |                | 2016A   | 2017A  | 2018E   | 2019E  | 2020E  |
| <b>负债合计</b>     | 337     | 876   | 1604  | 3200  | 4921  | <b>成长能力</b>    |         |        |         |        |        |
| 少数股东权益          | 0       | 1     | 0     | -1    | -2    | 营业收入增长         | 67.98%  | 64.02% | 94.96%  | 68.17% | 49.50% |
| 实收资本(或股本)       | 300     | 300   | 345   | 345   | 345   | 营业利润增长         | 106.78% | 73.65% | 103.93% | 63.97% | 42.21% |
| 资本公积            | 26      | 26    | 845   | 845   | 845   | 归属于母公司净利润      | 102.27% | 72.72% | 98.45%  | 63.56% | 42.18% |
| 未分配利润           | 236     | 362   | 533   | 819   | 1220  | <b>获利能力</b>    |         |        |         |        |        |
| 归属母公司股东权        | 591     | 735   | 1874  | 2325  | 2958  | 毛利率(%)         | 51.29%  | 53.09% | 50.75%  | 50.11% | 49.13% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 929     | 1611  | 3478  | 5524  | 7877  | 净利率(%)         | 24.18%  | 25.33% | 25.85%  | 25.18% | 23.95% |
| <b>现金流量表</b>    |         |       |       |       |       | 单位: 百万元        |         |        |         |        |        |
|                 | 2016A   | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 总资产净利润(%)      | 1.50%   | 10.83% | 10.78%  | 9.91%  | 10.20% |
|                 |         |       |       |       |       | ROE(%)         | 17.01%  | 23.63% | 18.39%  | 24.25% | 27.09% |
| <b>经营活动现金流</b>  | -117    | -236  | -380  | -265  | -282  | <b>偿债能力</b>    |         |        |         |        |        |
| 净利润             | 101     | 173   | 344   | 563   | 801   | 资产负债率(%)       | 36%     | 54%    | 46%     | 58%    | 62%    |
| 折旧摊销            | 79      | 13    | 9     | 5     | 6     | 流动比率           | 2.17    | 1.26   | 1.53    | 1.29   | 1.28   |
| 财务费用            | 3       | 10    | 34    | 79    | 146   | 速动比率           | 1.03    | 0.68   | 0.81    | 0.68   | 0.68   |
| 应付帐款的变化         | -77     | -114  | -356  | -558  | -728  | <b>营运能力</b>    |         |        |         |        |        |
| 预收帐款的变化         | 0       | 0     | 2     | 2     | 3     | 总资产周转率         | 0.55    | 0.54   | 0.52    | 0.50   | 0.50   |
| <b>投资活动现金流</b>  | -12     | -30   | -567  | -473  | -300  | 应收账款周转率        | 2       | 2      | 2       | 2      | 2      |
| 公允价值变动收益        | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     | 应付账款周转率        | 3.04    | 3.13   | 3.63    | 3.69   | 3.47   |
| 长期股权投资减少        | 0       | -381  | -311  | -427  | -248  | <b>每股指标(元)</b> |         |        |         |        |        |
| 投资收益            | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股收益(最新摊薄)     | 0.36    | 0.58   | 1.00    | 1.63   | 2.32   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | 152     | 293   | 1231  | 1007  | 937   | 每股净现金流(最新摊)    | 0.08    | 0.09   | 0.83    | 0.78   | 1.03   |
| 应付债券增加          | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股净资产(最新摊)     | 1.97    | 2.45   | 5.44    | 6.74   | 8.58   |
| 长期借款增加          | 0       | 0     | 0     | 17    | 17    | <b>估值比率</b>    |         |        |         |        |        |
| 普通股增加           | 210     | 0     | 45    | 0     | 0     | P/E            | 40.94   | 25.41  | 14.75   | 9.02   | 6.34   |
| 资本公积增加          | 18      | 0     | 819   | 0     | 0     | P/B            | 7.48    | 6.02   | 2.71    | 2.19   | 1.72   |
| <b>现金净增加额</b>   | 23      | 26    | 285   | 268   | 355   | EV/EBITDA      | 22.29   | 20.86  | 12.23   | 8.42   | 6.50   |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闽钢

房地产行业首席研究员, 房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。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 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

单击此处输入文字。

### 王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士, 曾任职于正荣地产、Hilti Group, 2018 年加入东兴证券研究所, 从事建筑行业研究。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 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法律责任。

## 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。