

## 晋亿实业(601002)

公司研究/动态报告

# 小扣件撬动大利润，受益更新周期来临

动态研究报告/机械行业

2019年1月7日

### 报告摘要：

#### ● 核心逻辑

**需求端：**新增需求受益2019年铁总计划投产新线里程6800公里，同比增长45%；更新需求开始启动，我们判断高铁扣件将开始进入大量更换周期。

**供给端：**受益主要原材料钢材价格下降。

#### ● 单项冠军：主业紧固件和铁路扣件在行业领先

晋亿实业是全球最大紧固件制造商之一，是国内唯一一家能够生产制造全套时速250公里和350公里高铁扣配件及整件产品的企业，累计在国内高铁领域的市场占有率为20%左右。并且公司有30%的收入来自于出口。

#### ● 新增需求：铁路扣件受益2019年投产新线里程大幅增长

2019年铁总工作会议提出，2019年目标完成投产新线6800公里，同比增长45%，其中高铁3200公里，普速铁路3600公里，普铁同比增长5.7倍。目前在公司的收入中，高铁扣件约占30%，利润约占50%。

#### ● 更新需求：高铁扣件更新约在76亿的市场空间，公司利润空间巨大

通过查阅多个文件和规范，我们了解到高铁扣件的寿命决定于使用时间和通过总重。考虑建设周期和国内轨道交通的高负荷率，2018年以后高铁扣件更新需求会大幅度攀升，我们测算了08-10年通车的高铁线路，扣件更新市场约在76亿规模。

#### ● 供给端：公司将受益主要原材料钢材价格下降

公司成本构成中，原材料尤其是钢材占比极高，2017年直接材料占总成本比重为66.45%。由于供给侧改革的影响，近两年钢材价格整体处于高位，预计2019年原材料成本下降将会带来公司利润的进一步上升。

#### ● 在手订单充足：今年业绩确认性比较高

根据公司2018年中报公布的11个未结算合同，合同金额共9.84亿，其中已结算2.78亿，未结算7.06亿。考虑到基建补短板的政策利好，今年业绩确认性比较高。

#### ● 投资建议

综合考虑了新增需求、更新需求、在手订单和成本端，预计2018年~2020年公司归母净利润分别为1.9/2.73/3.01亿元，对应PE为24/17/15倍，给予“推荐”评级。

#### ● 风险提示：铁路投资的资金来源或受财政赤字率制约。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,967	3,213	4,155	4,852
增长率（%）	29.9%	8.3%	29.3%	16.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	148	190	273	301
增长率（%）	107.3%	28.5%	43.8%	10.3%
每股收益（元）	0.19	0.24	0.34	0.38
PE（现价）	30.3	24.1	16.7	15.2
PB	1.8	1.7	1.6	1.4

### 推荐

首次评级

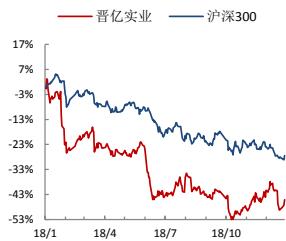
当前价格： 5.76

### 交易数据

2019-1-7

近12个月最高/最低(元)	10.8/5.02
总股本(百万股)	792.69
流通股本(百万股)	792.69
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	45.66
流通市值(亿元)	45.66

### 该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

### 分析师：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： 010-85127653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

### 研究助理：丁健

执业证号： S0100117030034

电话： (8610)8512 7668

邮箱： dingjian@mszq.com

### 相关研究

1. 《机械行业中央经济工作会议点评：逆周期推荐轨交，制造服务业看好智能制造》--20181223

2. 《【民生机械深度】中国中车(601766)：基建扩内需铁路最受益，看好中车业绩拐点》2018.8.23

3. 《机械行业 2018 年中期投资策略：喜新不厌旧，聚焦新制造》2018.6.27

## 目录

<b>一、单项冠军：主业紧固件和铁路扣件在行业领先.....</b>	<b>3</b>
1、紧固件行业正处于由大变强过程中 .....	3
2、铁道扣件行业仍在较快发展 .....	3
3、晋亿实业在紧固件和铁路扣件行业领先 .....	3
<b>二、高铁扣件——撬动公司利润的杠杆.....</b>	<b>4</b>
1、公司历史营业收入受政策影响波动较大 .....	4
2、高铁扣件准入壁垒高，公司抢占行业制高点 .....	5
3、高铁扣件更换周期到来，利润有望攀升 .....	5
<b>三、投资建议 .....</b>	<b>8</b>
<b>四、风险提示 .....</b>	<b>9</b>
<b>插图目录 .....</b>	<b>11</b>
<b>表格目录 .....</b>	<b>11</b>

## 一、单项冠军：主业紧固件和铁路扣件在行业领先

### 1、紧固件行业正处于由大变强过程中

紧固件属于通用机械设备零部件，以晋亿实业为代表生产的高品质紧固件是国家战略新兴产业的重要组成部分，广泛应用在：节能环保技术装备及产品，网络基础设施和移动通信设备，生物产业的先进医疗设备，高端制造航空航天、空间基础卫星，轨道交通装备，海洋工程装备，智慧制造装备，新能源核能、反应堆、风电机组，新能源汽车等领域。

我国紧固件产量已是世界第一，是名副其实的生产大国和出口大国，现正处于由大向强的转变发展期。2017 年度，我国紧固件出口 290.92 万吨，出口金额 50.54 亿美元，同比增长 11.30%；紧固件进口 32.27 万吨，进口金额 31.21 亿美元，同比增长 6.25%。

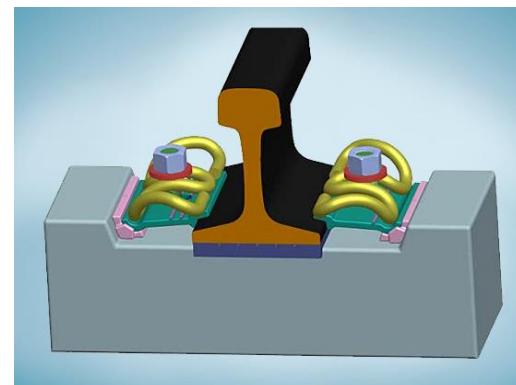
目前国内紧固件低端产品产能严重过剩，高端产品供给不足，行业分散化程度仍然比较高，还存在较多的自动化程度低、技术装备落后、产品质量差、品质档次低、企业规模小的企业，随着钢铁去产能及环保监管升级，行业面临供给侧改革。

图 1：紧固件产品图



资料来源：公司官网，民生证券研究院

图 2：轨道扣件系统图



资料来源：中国铁建重工集团官网，民生证券研究院

### 2、铁道扣件行业仍在较快发展

铁道扣件产品主要供应国内高速铁路等轨道交通工程项目，受国家铁路投资政策影响较大，下游客户固定集中、产品专用性强，品种规格型号由国家和行业统一规定，但技术要求和进入门槛相对较高，专业生产企业较少，市场竞争相对缓和。

根据全国铁路工作会议最新数据，2018 年铁路投资目标 7320 亿元，实际完成 8028 亿元；铁路通车里程目标完成 4000 公里，实际完成 4683 公里，其中高铁 4100 公里，国铁 583 公里。2019 年计划全国铁路固定资产投资保持强度规模，确保投产新线 6800 公里，其中高铁 3200 公里。投资新线里程比 2018 年增加了 45%，铁道扣件行业将迎来较快发展。

### 3、晋亿实业在紧固件和铁路扣件行业领先

晋亿实业是全球最大紧固件制造商之一，公司主营业务包括生产销售紧固件、高铁扣件、

五金工具、精线等，拥有行业内领先的市场知名度、产品质量、生产能力、技术研发、配送能力。根据我们调研了解到，公司累计在国内高铁领域的市场占有率在 20%左右。

晋亿实业可以生产国标 (GB)、美标 (ANSI)、德标 (DIN)、意标 (UNI)、日标 (JIS)、国际标准 (ISO) 等各类高品质螺栓、螺母、螺钉、精线及非标准特殊紧固件，产品在国内外均有良好竞争力，2017 年收入中，出口占比为 30%。

根据公司 2017 年年报披露，晋亿实业是国内唯一一家能够生产制造全套时速 250 公里和 350 公里高铁扣配件及整件产品的企业，产品制造能力以及稳定可靠性均处于行业内的领先水平，是高铁扣件制造的领军企业，在同行业享有较高知名度、竞争力。

## 二、高铁扣件——撬动公司利润的杠杆

高铁紧固件由于长期高负荷作业，造成材料磨损老化，为保障铁路系统运输安全性，需要定期更换高铁扣件，对铁路扣件系统进行保养升级，大规模更换周期一般为 8-10 年。我国从 2008 年开始大规模建设高速铁路，也就是说，从 2016 年开始，我国最早的高铁扣件陆续进入更换周期。由此，2018 年以后高铁扣件需求量会大幅度攀升，从而带动下游高铁扣件生产制造商利润的回暖。

### 1、公司历史营业收入受政策影响波动较大

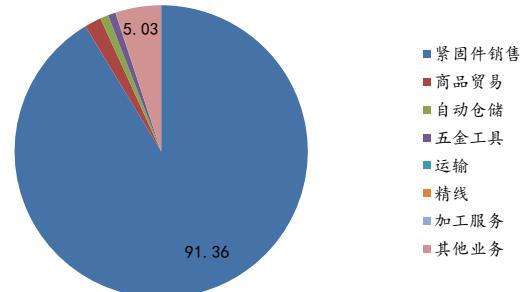
公司的营业收入在近几年随着国家宏观政策的调整以及国外经济环境影响，始终处在波动中。

图 3：营业总收入（万元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：公司收入构成



资料来源：公司 2018 年中报，民生证券研究院

表 1：营业收入原因波动分析

年份	原因分析
2008 年	金融危机和国外反倾销，外销收入持续下降导致企业盈利空间下降
2009 年	
2010 年	2009 年底，公司进入高铁市场，促使 2010 年收入有所回升
2011 年	1、金融危机的持续发酵，国内经济增速放缓，行业需求下降
2012 年	2、自 2011 年我国高铁建设进入调整期

2013年	国内铁路投融资改革和高铁建设进程的加快，公司营业收入开始探底回升
2014年	
2015年	主营业务收入同比下降 24.99%，其中铁路扣件收入同比下降 52.13%，这是导致公司收入下降的主要原因
2016年	
2017年	钢材价格上涨，产品价格大幅度提高，公司产品量价齐升，使得公司营业收入大幅上升，其中紧固件营业收入 19.51 亿，同比上涨 17.35%。

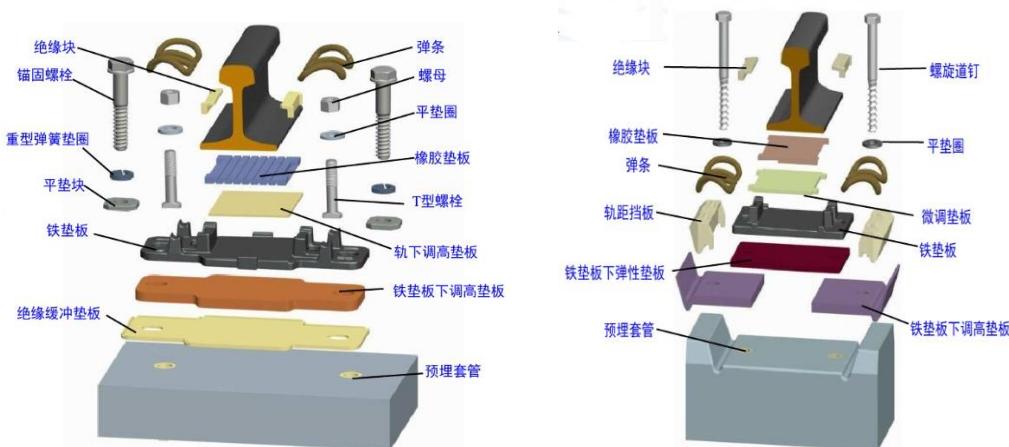
资料来源：公司年报，民生证券研究院

回顾历年的涨幅情况我们可以推知，紧固件市场行情的走向决定了公司的盈利能力，而在紧固件当中，高铁扣件的销售又起着决定性因素。据我们调研了解，在公司的主营业务中，高铁扣件约占 30%，但公司利润的 50%都来自于高铁扣件。由此可见，高铁扣件是撬动公司利润的杠杆。

## 2、高铁扣件准入壁垒高，公司抢占行业制高点

钢轨扣件是安装在轨道上联结钢轨和轨枕的零件，作用是将钢轨固定在轨枕上，防止钢轨相对于轨枕的移动以及保持轨道距离。铁路的扣件分为两类，一类是有砟轨道扣件，一类是无砟轨道扣件。由于无砟轨道维修费用低、使用寿命长、不易胀轨跑道等，我国高速铁路通常采用无砟轨道，钢轨直接安装在钢筋混凝土板上，通过高强度的弹跳扣件与轨道板衔接。无砟轨道主要采用 WJ-7 型、WJ-8 型、W300-1 型和 SFC 型扣件。

图 5：WJ-7 型扣件（左）和 WJ-8 型扣件（右）

- WJ-7型扣件：锚固螺栓、绝缘块、重型弹簧垫圈、平垫块、铁垫板、绝缘缓冲垫板、预埋套管、弹条、螺母、平垫圈、橡胶垫板、T型螺栓、轨下调高垫板、铁垫板下调高垫板。
- WJ-8型扣件：螺旋道钉、绝缘块、橡胶垫板、弹条、轨距挡板、微调垫板、铁垫板下弹性垫板、预埋套管、铁垫板下调高垫板。


资料来源：民生证券研究院整理

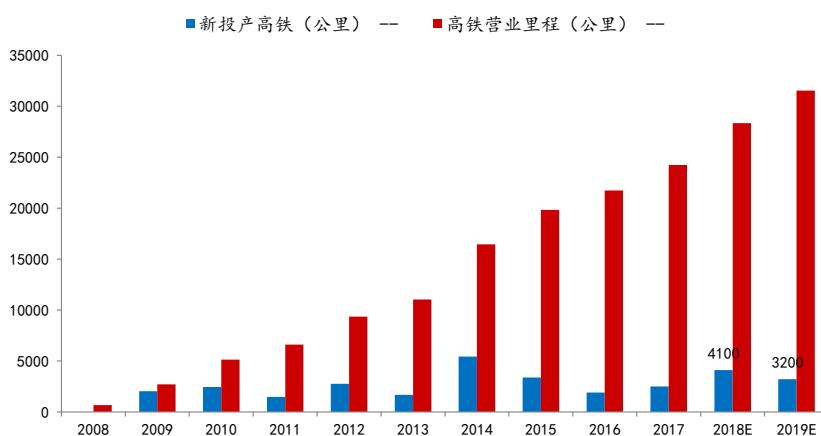
由于对铁路运输安全性的高度重视，国家对轨道专用零部件及设备实行较为严格的产品认证制度，品种规格型号均由国家和行业统一规定。同时，该行业技术要求较高，所以市场上专业生产企业较少，竞争较为缓和，利润空间相对较大。据统计，目前国内高铁扣件的生产商主要有 7 家，晋亿实业在高铁扣件招投标中的份额排名第二，仅次于福斯罗扣件系统（中国）有限公司。其他竞争公司包括安徽省巢湖铸造厂有限责任公司、北京铁科首钢轨道技术有限公司、中原利达铁路轨道技术发展有限公司、中铁隆昌铁路器材有限公司等。

## 3、高铁扣件更换周期到来，利润有望攀升

高铁扣件的市场需求分为两类：新增需求和更新需求。新增需求与国家铁路建设规划密切相关，更新需求则与高铁扣件的寿命有关。

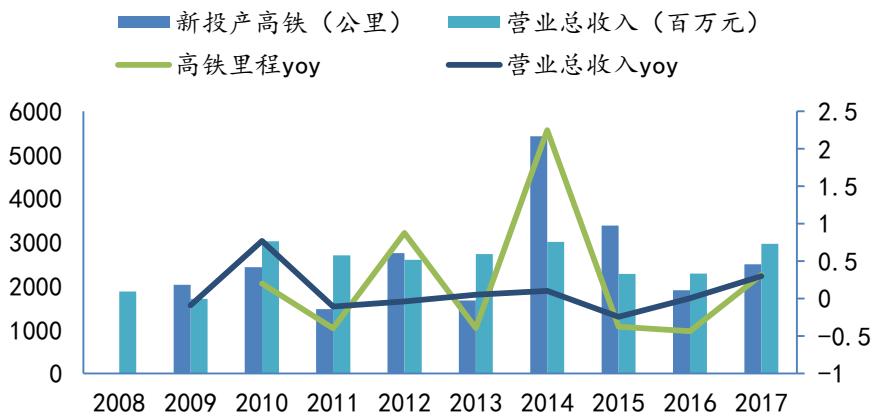
(1) 新增需求受益 2019 年投产新线里程大幅增长。2019 年铁总工作会议提出，2019 年目标完成投产新线 6800 公里，同比增长 45%，其中高铁 3200 公里，普速铁路 3600 公里，普铁同比增长 5.7 倍，普铁新增通车里程回到 2013~2014 年水平，公司普铁普扣件受益明显。高铁类扣件将更多受益于更新需求。

图 6：历年高铁通车里程



资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：公司营业收入与高铁里程增速比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

(2) 更新需求是增量，也是公司未来业绩增长的重点。我们近期查阅了许多技术文件，其中《客运专线扣件系统暂行技术条件》铁科技函〔2006〕248 号中提到“扣件系统（除预埋件外）使用寿命不少于 10 年，或通过总重不少于 7 亿吨”。我们也在《弹条 IV 型扣件零部件制造验收暂行技术条件》中查到，“弹条使用寿命不低于一个换轨大修周期或通过总重不低于 8 亿吨”。

所以考虑了建设周期和国内轨道交通近些年较高的负荷率，高铁扣件从投入运营开始计

算，由于磨损老化，8-10 年需要进行维保替换。国内第一批高铁是从 2008 年开始投入运营，根据我们统计，2009 年新增高铁线路总里程为 2379 公里，2010 年新增高铁线路总里程为 1708 公里，这三年总共 4630 公里的高铁扣件陆续到了维保更换周期，而且随后高速铁路通车里程还在稳步增长，未来中国铁路的替换需求将达到更高的里程数。

**表 2：2008 年建成通车高铁统计**

开通时间	铁路名称	起点	终点	线路长度 (公里)	设计时速 (公里/小时)
2008 年 4 月 18 日	合宁客运专线	合肥	南京	363	250
2008 年 8 月 1 日	京津城际铁路	北京南站	天津站	14	350
2008 年 12 月 21 日	胶济客运专线	青岛	济南	166	200

资料来源：民生证券研究院整理

**表 3：2009 年建成通车高铁统计**

开通时间	铁路名称	起点	终点	线路长度 (公里)	设计时速 (公里/小时)
2009 年 4 月 1 日	石太客运专线	石家庄	太原南	232	250
2009 年 4 月 1 日	合武快速铁路	合肥南	汉口	359	250
2009 年 7 月 7 日	达成铁路复线成隧段	遂宁	成都	146	200
2009 年 9 月 28 日	甬台温铁路	宁波东	温州南	275	250
2009 年 9 月 28 日	温福铁路	温州南	福州	298	250
2009 年 12 月 26 日	武广客运专线	武汉	广州南	1069	350

资料来源：民生证券研究院整理

**表 4：2010 年建成通车高铁统计**

开通时间	铁路名称	起点	终点	线路长度 (公里)	设计时速 (公里/小时)
2010 年 2 月 6 日	郑西客运专线	郑州东	西安北	505	350
2010 年 4 月 26 日	福厦铁路	福州	厦门北	226	250
2010 年 5 月 13 日	成灌城际铁路	成都	青城山	68	200
2010 年 7 月 1 日	沪宁城际高速铁路	上海	南京	301	350
2010 年 9 月 20 日	昌九城际铁路	南昌西	九江	131	250
2010 年 10 月 26 日	沪昆高铁沪杭段	上海虹桥	九江	169	350
2010 年 12 月 30 日	海南东环铁路	海口	杭州南	308	250

资料来源：民生证券研究院整理

据我们预测，按照我国轨枕间距 600mm 标准，每公里轨枕配置根数为 1667 根，每根轨枕配套两套扣件，双轨线路翻倍。如果 08、09、10 三年运营通车的 4630 公里均需更换扣件，国内目前大部分是双轨的情况下，大概需要 3087 万套扣件，每套扣件均价参考公司 2018 年 3 月 16 日与鲁南高速铁路有限公司的合同单价约 246 元计算，预计未来两年在维护需求方面高铁扣件约有 76 亿的市场规模。

(3)从公司在手订单来看，我们统计了晋亿实业 2018 年中报公布的 11 个未结算合同，合同金额共 9.84 亿，其中已结算 2.78 亿，未结算 7.06 亿。大的合同如 2018 年 3 月 16 日，公司与建设单位鲁南高速铁路有限公司及施工单位签订了金额约为 3.3 亿的高速钢轨扣配件合同，还尚未实现销售。因此今年的业绩确认性比较高。

(4) 从供给端来看，公司将受益主要原材料钢材价格下降。公司成本构成中，原材料尤其是钢材占比极高，2017年直接材料占总成本比重为66.45%，2016年直接材料占总成本比重为64.82%。由于供给侧改革的影响，2018年钢材价格整体处于高位，预计2019年原材料成本下降将会带来公司利润的进一步上升。

图8：公司紧固件产品的成本构成

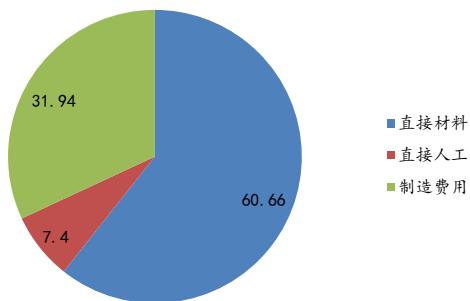
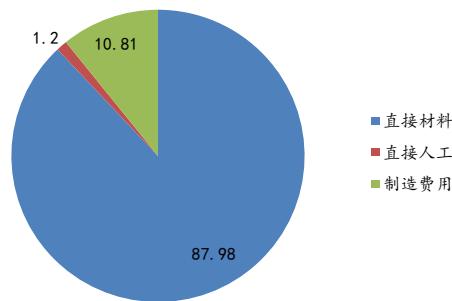
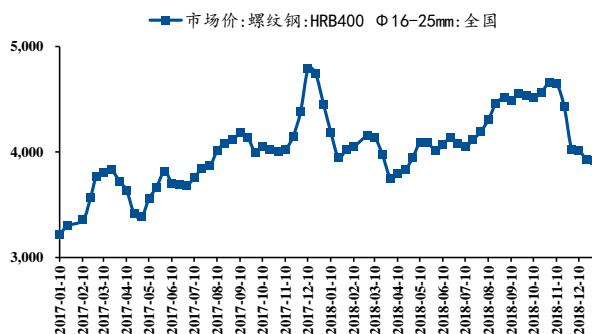


图9：公司精线产品的成本构成



资料来源：公司2017年年报，民生证券研究院

图10：螺纹钢过去两年整体处于高位



资料来源：wind，民生证券研究院

综合考虑了新增需求、更新需求、在手订单和成本端，我们预计公司未来两年的利润会有较大幅度的提高。

### 三、投资建议

综合考虑了新增需求、更新需求、在手订单和成本端，预计2018年~2020年公司归母净利润分别为1.9/2.73/3.01亿元，对应PE为24/17/15倍，给予“推荐”评级。

表5：轨交相关上市公司估值比较

证券代码	证券简称	PE(TTM, 扣除非经 常性损益)	PB(LF)	ROE 2018Q3(%)	净利润复合年 增长率2017 [前推3年](%)	销售毛利率 2018Q3 (%)
601002.SH	晋亿实业	37	1.8	4.80	2.45	19.34
600495.SH	晋西车轴	-390	1.7	1.27	-50.71	18.81
603508.SH	思维列控	56	2.6	5.22	-18.08	58.61

300011.SZ	鼎汉技术	117	1.4	1.25	-24.99	31.67
601766.SH	中国中车	31	2.1	6.12	26.65	22.91

资料来源：民生证券研究院整理

## 四、风险提示

铁路投资的资金来源或受财政赤字率制约。

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,967	3,213	4,155	4,852
营业成本	2,365	2,572	3,267	3,849
营业税金及附加	27	27	36	42
销售费用	117	134	171	199
管理费用	187	214	277	320
EBIT	271	266	404	442
财务费用	40	7	12	9
资产减值损失	45	0	0	0
投资收益	26	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>221</b>	<b>274</b>	<b>396</b>	<b>438</b>
营业外收支	(13)	10	10	9
<b>利润总额</b>	<b>207</b>	<b>277</b>	<b>397</b>	<b>438</b>
所得税	39	51	74	82
<b>净利润</b>	<b>169</b>	<b>225</b>	<b>323</b>	<b>357</b>
归属于母公司净利润	148	190	273	301
<b>EBITDA</b>	<b>435</b>	<b>429</b>	<b>564</b>	<b>600</b>
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	89	385	861	972
应收账款及票据	730	813	1027	1193
预付款项	307	292	393	460
存货	1607	1818	2294	2677
其他流动资产	179	179	179	179
<b>流动资产合计</b>	<b>2928</b>	<b>3514</b>	<b>4781</b>	<b>5509</b>
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	1230	1216	1198	1188
无形资产	111	101	91	82
<b>非流动资产合计</b>	<b>1520</b>	<b>1326</b>	<b>1122</b>	<b>931</b>
<b>资产合计</b>	<b>4448</b>	<b>4840</b>	<b>5903</b>	<b>6440</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	761	801	1094	1240
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1037</b>	<b>1104</b>	<b>1444</b>	<b>1624</b>
长期借款	0	100	200	200
其他长期负债	703	703	1003	1003
<b>非流动负债合计</b>	<b>703</b>	<b>803</b>	<b>1203</b>	<b>1203</b>
<b>负债合计</b>	<b>1740</b>	<b>1907</b>	<b>2647</b>	<b>2827</b>
股本	793	793	793	793
少数股东权益	238	274	324	380
<b>股东权益合计</b>	<b>2708</b>	<b>2933</b>	<b>3256</b>	<b>3613</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4448</b>	<b>4840</b>	<b>5903</b>	<b>6440</b>

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	29.9%	8.3%	29.3%	16.8%
EBIT 增长率	24.2%	-1.8%	51.6%	9.4%
净利润增长率	107.3%	28.5%	43.8%	10.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.3%	20.0%	21.4%	20.7%
净利润率	5.0%	5.9%	6.6%	6.2%
总资产收益率 ROA	3.3%	3.9%	4.6%	4.7%
净资产收益率 ROE	6.0%	7.1%	9.3%	9.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.8	3.2	3.3	3.4
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.7
现金比率	0.1	0.4	0.6	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	74.5	83.8	82.0	81.4
存货周转天数	238.5	258.0	256.3	253.9
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.4
每股净资产	3.1	3.4	3.7	4.1
每股经营现金流	0.1	0.2	0.0	0.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	30.3	24.1	16.7	15.2
PB	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.6	10.3	7.7	7.0
股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	169	225	323	357
折旧和摊销	209	163	161	158
营运资金变动	(270)	(212)	(451)	(438)
<b>经营活动现金流</b>	<b>114</b>	<b>161</b>	<b>38</b>	<b>89</b>
资本开支	164	(33)	(44)	(33)
投资	9	(10)	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(142)</b>	<b>38</b>	<b>49</b>	<b>39</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(105)	100	400	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(92)</b>	<b>98</b>	<b>389</b>	<b>(18)</b>
<b>现金净流量</b>	<b>(120)</b>	<b>297</b>	<b>476</b>	<b>111</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 插图目录

图 1: 紧固件产品图 .....	3
图 2: 轨道扣件系统图 .....	3
图 3: 营业总收入 (万元) .....	4
图 4: 公司收入构成 .....	4
图 5: WJ-7 型扣件 (左) 和 WJ-8 型扣件 (右) .....	5
图 6: 历年高铁通车里程 .....	6
图 7: 公司营业收入与高铁里程增速比较 .....	6
图 8: 公司紧固件产品的成本构成 .....	8
图 9: 公司精线产品的成本构成 .....	8
图 10: 螺纹钢过去两年整体处于高位 .....	8

## 表格目录

表 1: 营业收入原因波动分析 .....	4
表 2: 2008 年建成通车高铁统计 .....	7
表 3: 2009 年建成通车高铁统计 .....	7
表 4: 2010 年建成通车高铁统计 .....	7
表 5: 轨交相关上市公司估值比较 .....	8

## 分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。  
丁健，机械团队成员，东北财经大学金融硕士，2017年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。