

2019 年 07 月 08 日

机械设备

证券研究报告—科创板专用报告

铂力特(688333)

合理估值区间：31.5 元-42 元

国内金属增材制造龙头

分析日期 2019 年 07 月 08 日

证券分析师：伍开拓

执业证书编号：S0630515070002

电话：021-20333556

邮箱：wukt@longone.com.cn

◎主要观点：

◆**本次公开发行情况：**本次发行股票的数量不超过 2,000 万股，占发行后总股本比例不低于 25%。公司本次实际募集资金扣除发行费用后的净额计划投入金属增材制造智能工厂建设项目（6 亿元）、补充流动资金（1 亿元）。

◆**公司专注于金属 3D 打印业务。**公司是一家专注于工业级金属增材制造（3D 打印）的高新技术企业，为客户提供金属增材制造与再制造技术全套解决方案，业务涵盖金属 3D 打印设备的研发及生产、金属 3D 打印定制化产品服务、金属 3D 打印原材料的研发及生产、金属 3D 打印工艺设计开发及相关技术服务（含金属 3D 打印定制化工程软件的开发等），构建了较为完整的金属 3D 打印产业生态链，整体实力在国内外金属增材制造领域处于领先地位。

◆**公司无控股股东，实际控制人为黄卫东、折生阳和薛蕾。**截至 2019 年 7 月 3 日，黄卫东、折生阳、薛蕾合计持有公司 53.37% 的股份，为公司实际控制人。此外，西工大资产经营管理公司持有公司 14.49% 股份，为公司提供科研支持。

◆**盈利能力稳中有升。**2016 年以来公司营收和归母净利润均保持增长，2018 年公司实现营收 2.91 亿元，同比增长 32.52%；同期实现归母净利润 0.57 亿元，同比增长 66.93%；扣除非经常性损益后的归母净利润 3,859.59 万元，同比增长 46.79%。2016-2018 年公司毛利率分别为 42.94%、41.03% 和 43.68%，净利率分别为 17.28%、16.31% 和 19.90%；毛利率和净利率保持了较好水平且稳中有升，公司盈利能力较好。

◆**行业分析：**（1）全球增材制造市场态势良好，我国政策助长产业发展；（2）中国是全球最具潜力的 3D 打印市场；（3）新型材料不断问世，打印技术快速发展；（4）装备销量稳步增长，金属 3D 打印装备需求激增；（5）下游应用水平持续提升，直接制造应用扩大。

◆**盈利预测和公司估值：**预计公司 2019 年-2021 年实现营收分别为 3.86 亿元、5.12 亿元和 6.78 亿元，实现归母净利润分别为 8375 万元、1.15 亿元和 1.55 亿元。我们假设本次发行数量按上限数量发行，则发行后公司总股本增加至 8,000 万股，对应 2019-2021 年摊薄后 EPS 分别 1.05 元、1.44 元和 1.94 元。参照可比公司估值，给予公司 2019 年 30-40 倍估值，对应合理股价区间为 31.5 元-42 元。

◆**风险提示：**新兴行业的产业化风险、下游客户领域较为集中的风险、增材制造装备关键核心器件依赖进口的风险。

正文目录

1. 公司概况.....	4
1.1. 公司简介.....	4
1.2. 股东与实际控制人.....	4
2. 公司分析.....	5
2.1. 公司专注于金属 3D 打印业务.....	5
2.2. 盈利能力稳中有升.....	6
3. 行业看点.....	7
3.1. 全球增材制造市场态势良好，我国政策助长产业发展.....	7
3.2. 中国是全球最具潜力的 3D 打印市场.....	8
3.3. 新型材料不断问世，打印技术快速发展.....	9
3.4. 装备销量稳步增长，金属 3D 打印装备需求激增.....	10
3.5. 下游应用水平持续提升，直接制造应用扩大.....	11
4. 募投项目.....	12
5. 盈利预测和公司估值.....	12
6. 风险因素.....	13

图表目录

图 1 股权结构.....	5
图 2 公司营收结构.....	6
图 3 公司营收情况.....	6
图 4 归母净利润情况.....	6
图 5 公司毛利率和净利率情况.....	7
图 6 全球增材制造产业增长态势.....	8
图 7 2012-2017 年中国增材制造产业规模.....	9
图 8 2009-2017 年全球金属增材制造原材料销售额.....	10
图 9 2009-2017 年全球金属增材制造装备销售量.....	11
图 10 2008-2017 年全球零部件直接制造产值及增速.....	12
表 1 铂力特基本情况.....	4
表 2 铂力特十大股东（截至 2019 年 7 月 3 日）.....	5
表 3 公司募投项目（单位：万元）.....	12
表 4 A 股可比公司（截至 2019 年 7 月 8 日收盘）.....	13

1. 公司概况

1.1. 公司简介

表 1 铂力特基本情况

公司名称	西安铂力特增材技术股份有限公司
英文名称	Xi'AnBrightLaserTechnologiesCo.,Ltd.
上市地点	上海证券交易所科创板
证券简称	铂力特
证券代码	688333
法定代表人	薛蕾
注册资本	60,000,000
注册地址	陕西省西安市高新区上林苑七路 1000 号
办公地址	陕西省西安市高新区上林苑七路 1000 号
邮政编码	710000
联系电话	86-29-88485673
传真	86-29-88485409
经营范围	增材制造设备、耗材、零件、软件的技术研发、生产及销售；增材制造修复产品、设备及耗材的研发、生产及销售；机械装备的研发、生产及销售；金属材料、非金属材料、陶瓷材料及其衍生品的技术开发、技术咨询、技术服务、加工生产及销售；货物与技术的进出口经营(国家限制、禁止和须经审批进出口的货物和技术除外)。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

资料来源：东海证券研究所、WIND

公司是一家专注于工业级金属增材制造(3D 打印)的高新技术企业，为客户提供金属增材制造与再制造技术全套解决方案。作为国内增材制造行业早期的参与者之一，公司通过多年技术研发创新及产业化应用，在金属增材制造领域积累了独特的技术优势。公司围绕金属增材制造产业链，开展金属 3D 打印设备、金属 3D 打印定制化产品及金属 3D 打印原材料的研发、生产、销售，同时向客户提供金属 3D 打印工艺设计开发及相关技术服务，构建了较为完整的金属 3D 打印产业生态链，整体实力在国内外金属增材制造领域处于领先地位。公司产品及服务广泛应用于航空航天、工业机械、能源动力、科研院所、医疗研究、汽车制造、船舶制造及电子工业等领域，尤其在航空航天领域，市场占有率较高，公司已成为空中客车公司金属增材制造服务的合格供应商。

1.2. 股东与实际控制人

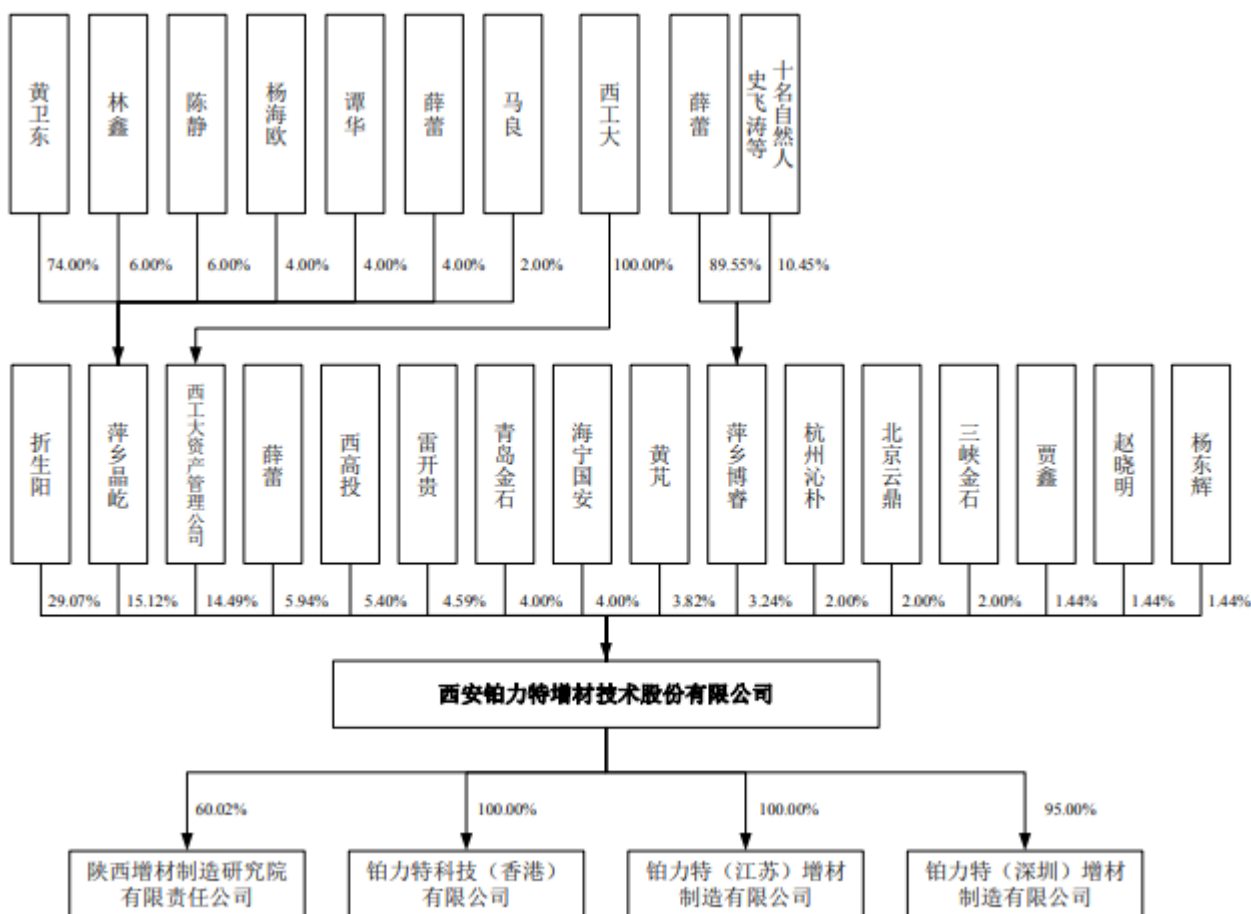
公司无控股股东，实际控制人为黄卫东、折生阳和薛蕾。截至 2019 年 7 月 3 日，黄卫东、折生阳、薛蕾合计持有公司 53.37%的股份，为公司实际控制人。黄卫东先生为公司首席科学家，1991 年任西北工业大学教授，1999 年任凝固技术国家重点实验室主任。除三位自然人外，西工大资产经营管理公司持有公司 14.49%股份，为公司提供科研支持。

表 2 铂力特十大股东（截至 2019 年 7 月 3 日）

股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）	股本性质
折生阳	1744.12	29.0700	个人股
萍乡晶屹商务信息咨询合伙企业(有限合伙)	907.35	15.1200	境内法人股
西安西北工业大学资产经营管理有限公司	869.36	14.4900	国有法人股
薛蕾	356.39	5.9400	个人股
西安高新技术产业风险投资有限责任公司	323.98	5.4000	国有法人股
雷开贵	275.39	4.5900	个人股
青岛金石灏沏投资有限公司	240.10	4.0000	境内法人股
海宁国安精进股权投资合伙企业(有限合伙)	240.10	4.0000	境内法人股
黄芑	229.49	3.8200	个人股
萍乡博睿企业管理合伙企业(有限合伙)	194.40	3.2400	境内法人股

资料来源：东海证券研究所、WIND

图 1 股权结构



资料来源：东海证券研究所、招股说明书

2. 公司分析

2.1. 公司专注于金属 3D 打印业务

公司是一家专注于工业级金属增材制造（3D 打印）的高新技术企业，为客户提供金属增材制造与再制造技术全套解决方案，业务涵盖金属 3D 打印设备的研发及生产、金属 3D 打印定制化产品服务、金属 3D 打印原材料的研发及生产、金属 3D 打印工艺设计开发及相关技术服务（含金属 3D 打印定制化工程软件的开发等），构建了较为完整的金属 3D 打印产业生态链，整体实力在国内外金属增材制造领域处于领先地位。

图 2 公司营收结构

类别	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
3D 打印设备及配件（自研）	7,248.73	24.99%	3,719.39	16.99%	4,358.87	26.38%
3D 打印定制化产品	12,245.14	42.22%	8,900.54	40.67%	6,477.59	39.20%
3D 打印原材料	1,166.75	4.02%	855.83	3.91%	416.36	2.52%
3D 打印技术服务	327.43	1.13%	421.21	1.92%	466.40	2.82%
代理销售设备及配件	8,015.29	27.64%	7,990.33	36.51%	4,804.41	29.08%
合计	29,003.32	100.00%	21,887.29	100.00%	16,523.65	100.00%

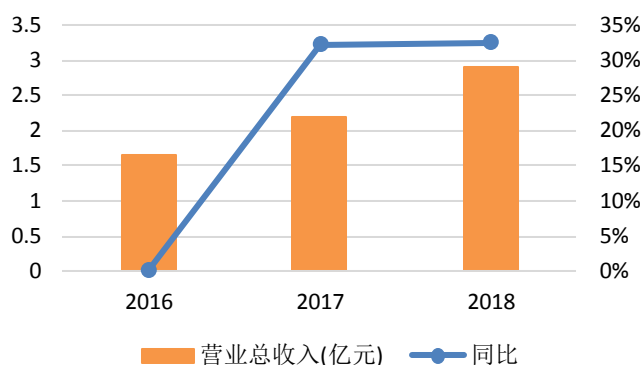
资料来源：东海证券研究所、招股说明书

2.2.盈利能力稳中有升

2016 年以来公司营收和归母净利润均保持增长，2018 年公司实现营收 2.91 亿元，同比增长 32.52%；同期实现归母净利润 0.57 亿元，同比增长 66.93%；扣除非经常性损益后的归母净利润 3,859.59 万元，同比增长 46.79%。

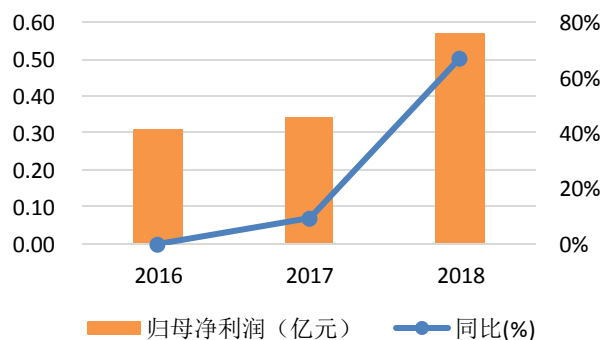
2016-2018 年公司毛利率分别为 42.94%、41.03%和 43.68%，净利率分别为 17.28%、16.31%和 19.90%；毛利率和净利率保持了较好水平且稳中有升，公司盈利能力较好。

图 3 公司营收情况



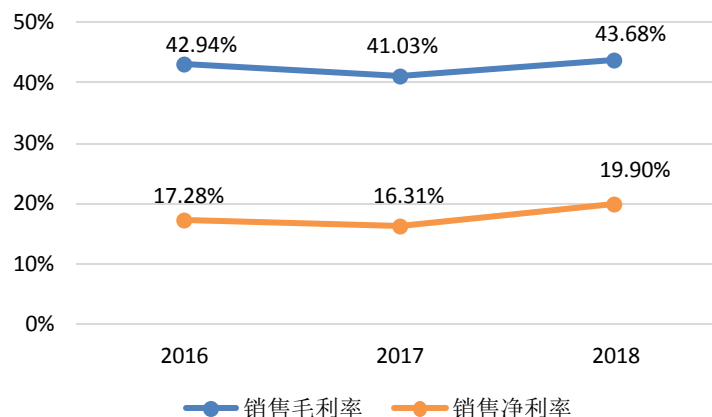
资料来源：东海证券研究所、WIND

图 4 归母净利润情况



资料来源：东海证券研究所、WIND

图 5 公司毛利率和净利率情况



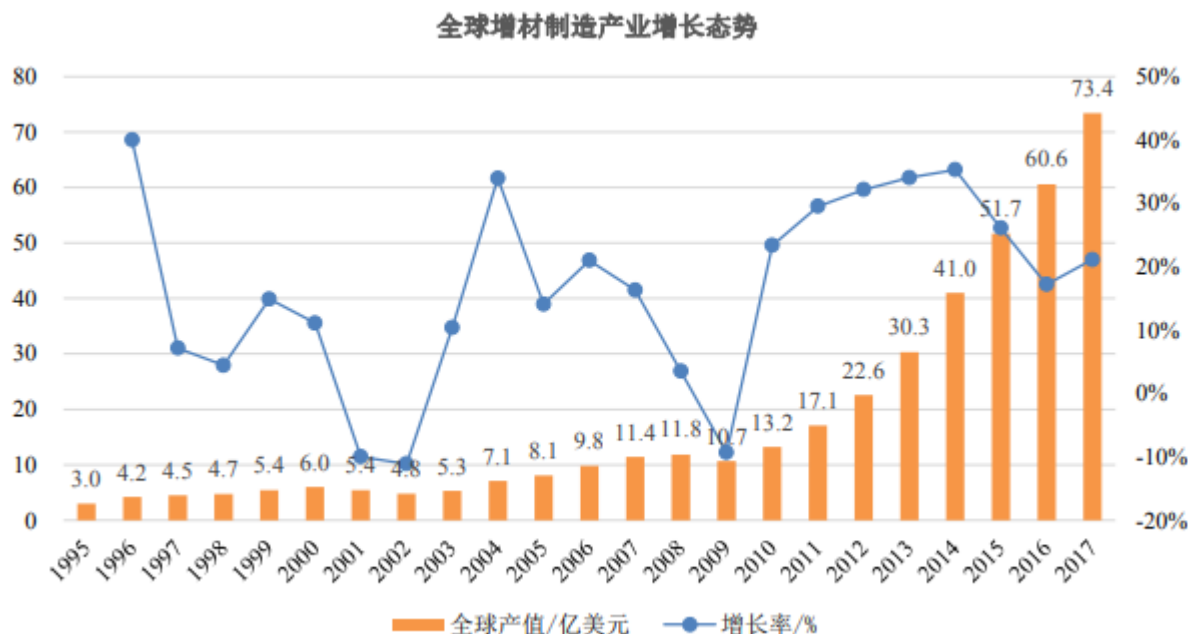
资料来源：东海证券研究所、WIND

3.行业看点

3.1.全球增材制造市场态势良好，我国政策助长产业发展

全球增材制造进入快速成长期，2012-2017 年复合增速超 26%。经过 30 多年发展，增材制造产业正从起步期迈入成长期，呈现出加速增长的态势。根据从事增材制造行业研究的美国咨询机构 WohlersAssociates,Inc.统计显示，全球增材制造产值（包括产品和服务）从 2012 年的 22.6 亿美元增长到 2017 年的 73.36 亿美元，五年来增长超过 300%，年复合增长率高达 26.20%。2017 年，全球增材制造行业市场规模达到了 73.36 亿美元，同比增长 21.00%，增速较 2016 年提高 3.6 个百分点。其中增材制造相关产品（包括增材制造设备销售及升级、增材制造原材料、专用软件、激光器等）产值为 31.33 亿美元，同比增长 17.4%；增材制造相关服务（包括增材制造零部件打印、增材制造设备维护、技术服务及人员培训、增材制造相关咨询服务等）产值为 42.02 亿美元，同比增长 23.8%。

图 6 全球增材制造产业增长态势



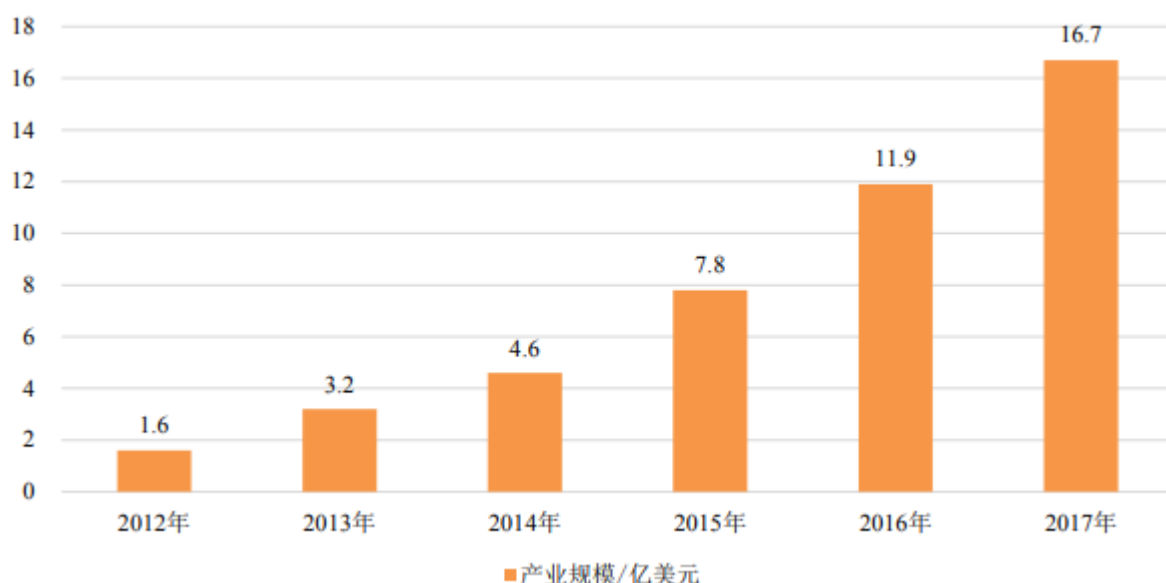
资料来源：招股说明书、东海证券研究所

预计未来十年,全球增材制造产业仍将处于高速增长期,发展潜力巨大。据 IDC 预测,2016-2020 年,全球增材制造产业的年复合增长率将保持在 22.30%,至 2020 年全球增材制造产值将达 289 亿美元。麦肯锡预测,到 2025 年全球增材制造产业可能产生高达 2,000-5,000 亿美元经济效益。根据德勤发布的《2019 科技、传媒和电信行业预测》报告显示,2019 年大型上市公司的 3D 打印相关销售额将超过 27 亿美元,至 2020 年更将高达 30 亿美元。

3.2.中国是全球最具潜力的 3D 打印市场

中国增材制造行业相对欧美国家起步较晚,在经历了初期产业链分离、原材料不成熟、技术标准不统一与不完善及成本昂贵等问题后,当前中国增材制造已日趋成熟,市场呈现快速增长趋势。据中国增材制造产业联盟统计,在 2015-2017 年的 3 年间,我国增材制造产业规模年均增速超过 30%。2017 年,我国增材制造产业规模已超过 100 亿元。据中国增材制造产业联盟对 35 家重点联系企业的经营数据统计显示,2017 年,联盟重点联系企业总产值达 32.40 亿元,比 2016 年的 23.09 亿元增加近 10 亿元,同比增长 40.3%,增速高于我国增材制造产业平均增速 15 个百分点,高于全球增速近 20 个百分点。初步预计,我国 3D 打印市场规模 2022 年将达到 80 亿美元左右。

图 7 2012-2017 年中国增材制造产业规模



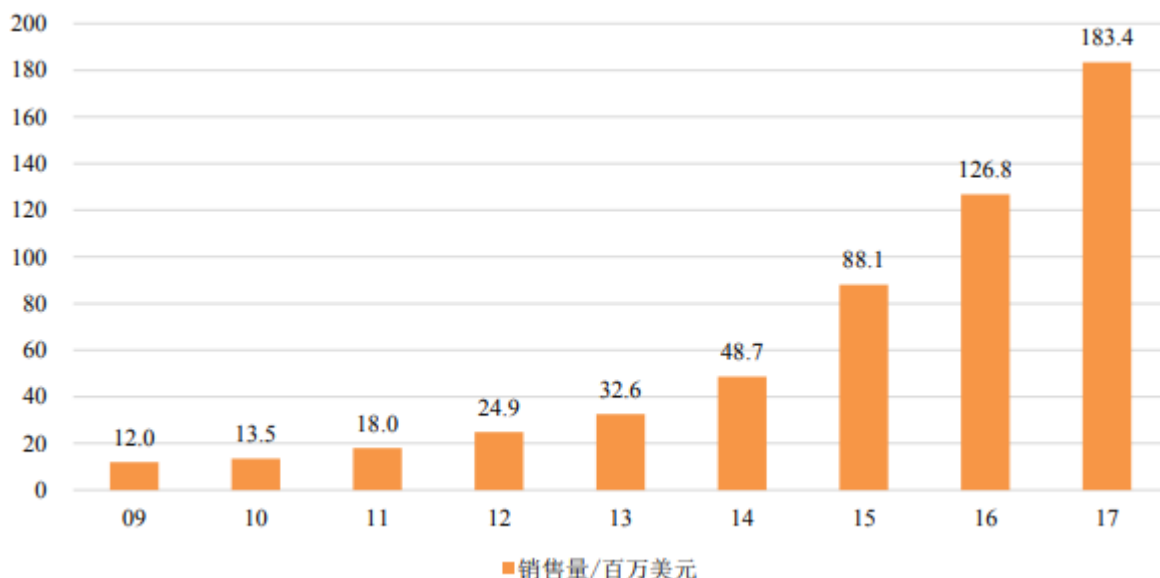
资料来源：招股说明书、东海证券研究所

3.3. 新型材料不断问世，打印技术快速发展

增材制造专用材料的品类和品质决定增材制造产品及服务的质量。现有增材制造专用材料包括金属材料、无机非金属材料、有机高分子材料和生物材料四大类。镍基合金、铜基合金、镁铝合金等金属材料，压电陶瓷、硅酸盐等无机非金属材料，热塑性工程塑料、碳纳米管树脂等有机高分子材料的研究均取得突破，水凝胶、可降解聚乳酸等生物材料领域的创新成果不断涌现。目前，全球增材制造专用材料已达几百种，Stratasys、3D Systems、EOS、惠普等行业领军企业以及巴斯夫、杜邦等材料企业纷纷布局专用材料领域，研发生产出新型高分子复合材料、高性能合金材料、生物活性材料、陶瓷材料等专用材料。相关企业将纳米材料、碳纤维材料等与现有材料体系复合，开发多功能纳米复合材料、纤维增强复合材料、无机填料复合材料、金属填料复合材料和高分子合金等复合材料，不仅赋予材料多功能性特点，而且拓宽了增材制造技术的应用领域，使复合材料成为专用材料发展趋势之一。成形工艺创新领域，多射流熔融制造技术、复合增材制造技术等低成本、高效率的新型增材制造技术不断出现。

同时，随着金属 3D 打印零件生产量的增加，市场上金属粉末材料种类偏少、专用化程度不够、供给不足的弊端也日益显现，其潜在的缺乏高品质、无缺陷的金属粉末问题也更加突出，2017 年度，金属增材制造原材料销售金额达到 1.83 亿美元，较 2016 年增长 44.6%，金属增材制造专用材料的研发日趋活跃。

图 8 2009-2017 年全球金属增材制造原材料销售额



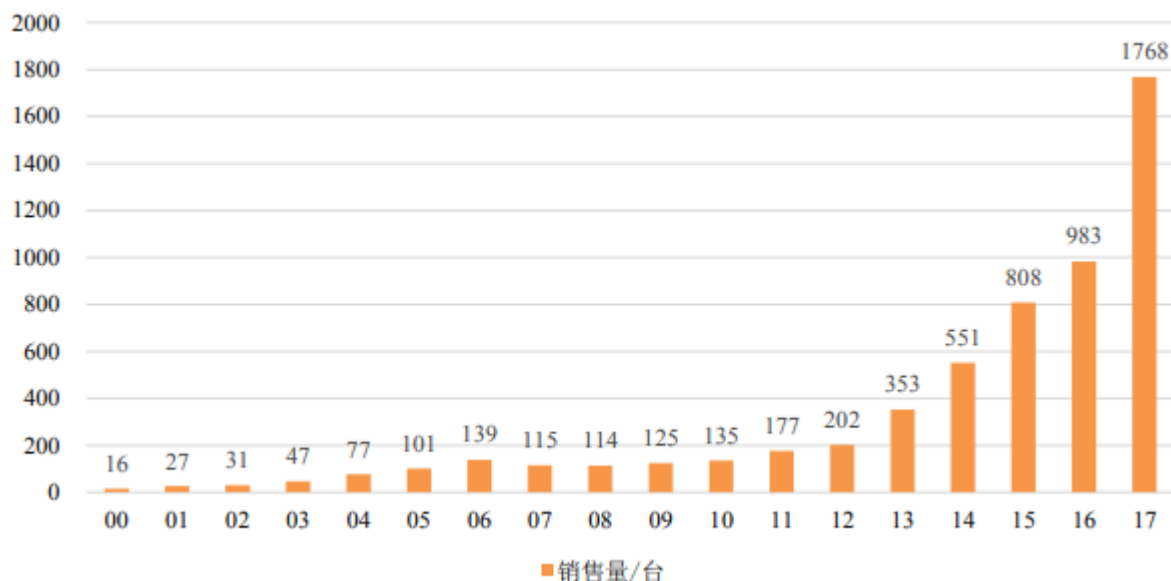
资料来源：招股说明书、东海证券研究所

3.4. 装备销量稳步增长，金属 3D 打印装备需求激增

全球工业级增材制造装备销量稳步增长，近五年复合增长率达到 13.60%，尤其是得益于金属增材制造技术的成熟和低价金属增材制造装备的普及，金属增材制造装备销量大幅提升。根据 WohlersAssociates, Inc. 统计，2017 年度全球金属增材制造装备的销售量约为 1,768 台，比 2016 年度增长了近 80%，增速较 2016 年提高了 57.9 个百分点，销售额达 7.21 亿美元，均价 40.79 万美元，同比下降 25.8%，平均售价的降低主要由于低成本金属原材打印机的普及。此外，全球有 135 家公司在 2017 年生产和销售工业增材制造装备（售价为 5,000 美元或更高的机器），高于 2016 年的 97 家公司。新的增材制造装备制造厂商正进入增材制造市场，并带来如开放材料系统等先进的技术设备，以更快的打印速度和更低的价格，使金属增材制造变得越来越易于被市场接受。

近年来，市场在不断探索更大成形尺寸的金属零件增材制造方案，几乎所有的金属 3D 打印增材制造设备厂商都推出了更大成形尺寸的 3D 打印机；同时较小成形尺寸的 3D 打印设备的市场需求也日益成为人们关注的焦点，这些成形尺寸较小的设备将不只是用于研究的应用，也在小规模定制化生产中扮演重要的角色。因此，未来的金属增材制造设备必将会因其使用的场合而更加专业化。

图 9 2009-2017 年全球金属增材制造装备销售量



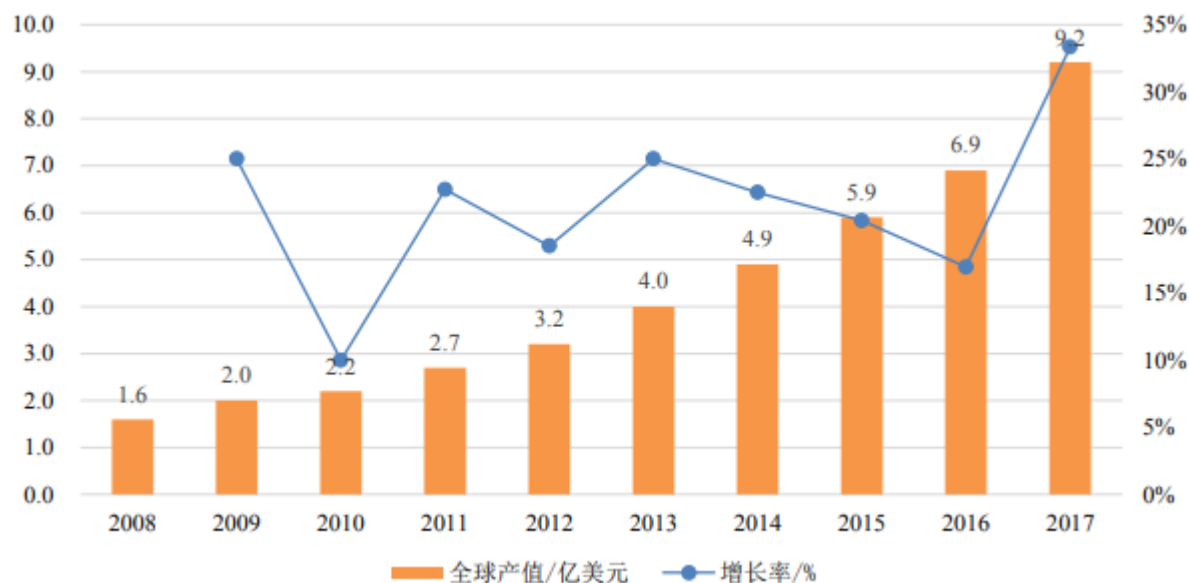
资料来源：招股说明书、东海证券研究所

3.5.下游应用水平持续提升，直接制造应用扩大

近年来,增材制造技术的应用领域逐步拓宽,越来越多的企业将其作为技术转型方向,用于突破研发瓶颈或解决设计难题,助力智能制造、绿色制造等新型制造模式。增材制造目前已被广泛应用于医疗、航空航天、消费电子产品、教育等领域,并逐渐被尝试应用于更多的领域中,与此同时,在各自领域中应用的深度不断被拓展。尤其是在航空航天、汽车、航海、核工业以及医疗器械等领域对金属增材制造的需求持续保持旺盛增长趋势,应用端呈现快速扩展态势。

值得一提的是,增材制造应用方式正逐步从原型设计走向直接制造。据 Wohlers 对全球 82 家服务提供商和 28 家系统制造商统计数据显示,零部件直接制造占其营业收入的比例逐年提升,近五年复合增长率为 23.5%。2017 年,零部件直接制造的产值为 9.18 亿美元,同比增长 32.4%。

图 10 2008-2017 年全球零部件直接制造产值及增速



资料来源：招股说明书、东海证券研究所

当前，我国增材制造行业应用的深度和广度持续拓展。增材制造在航空、航天等重点制造业领域持续发力，已经成为航空、航天等高端设备直接制造及修复再制造的重要技术手段。同时，增材制造初步成为汽车、船舶、核工业、模具等领域产品研发设计、快速原型制造的重要实现方式。在重点制造领域，增材制造技术的应用已从简单的概念模型、功能型原型制作向功能部件直接制造方向发展。同时，在造型评审、设计验证、复杂结构零件、多材料复合零件、轻量化结构零件、定制专用工装、表面修复、个性换装件等方面的应用越来越多。在生物医疗领域，依据患者医学影像数据增材制造的生物模型已成为辅助治疗的手段，包括术前模拟、手术导板等应用，未来或将从“非活体”打印逐步进阶到“活体”打印。同时，在文化创意、创新教育等领域，增材制造正成为个性化消费品定制、创新思维开发等的重要手段。

4.募投项目

本次发行股票的数量不超过 2,000 万股，占发行后总股本比例不低于 25%，本次发行全部为新股发行，原股东不公开发售股份；公司本次实际募集资金扣除发行费用后的净额计划投入以下项目：

表 3 公司募投项目（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	募集资金投入	备案情况
1	金属增材制造智能工厂建设项目	60,000.00	60,000.00	西安市高新区行政审批局 批文 2018-610161-41- 03-051696
2	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	--
合计		70,000.00	70,000.00	--

资料来源：招股说明书、东海证券研究所

5.盈利预测和公司估值

盈利预测假设：1、公司专注于金属 3D 打印，属新兴行业，未来几年仍有望保持较高增速，因此我们在盈利预测时给予公司未来三年的营收增速均保持 2018 年的增速；2、未来三年毛利率保持稳定，净利率保持稳中有升的趋势；

我们预计公司 2019 年-2021 年实现营收分别为 3.86 亿元、5.12 亿元和 6.78 亿元，实现归母净利润分别为 8375 万元、1.15 亿元和 1.55 亿元。我们假设本次发行数量按上限数量发行，则发行后公司总股本增加至 8,000 万股，对应 2019-2021 年摊薄后 EPS 分别 1.05 元、1.44 元和 1.94 元。参照可比公司估值，给予公司 2019 年 30-40 倍估值，对应合理股价区间为 31.5 元-42 元。

表 4 A 股可比公司（截至 2019 年 7 月 8 日收盘）

公司名称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			EPS(元)			市盈率(倍)		
			2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
炼石航空	10.97	73.72	1.82	2.94	—	0.27	0.44	—	40.50	25.07	—
日发精机	7.27	54.96	—	—	—	—	—	—	—	—	—
中航高科	9.14	127.32	3.54	4.06	4.93	0.25	0.29	0.35	35.97	31.36	25.83
钢研高纳	14.6	65.55	1.58	1.92	2.27	0.35	0.43	0.51	41.49	34.14	28.88

资料来源：东海证券研究所、wind

6. 风险因素

新兴行业的产业化风险、下游客户领域较为集中的风险、增材制造装备关键核心器件依赖进口的风险。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	0.36	82.70	117.09	260.53
应收和预付款项	203.30	268.85	356.85	472.34
存货	160.69	152.23	262.45	287.09
其他流动资产	18.61	18.61	18.61	18.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	341.30	302.31	263.31	224.32
无形资产和开发支出	51.47	44.71	37.95	31.18
其他非流动资产	0.45	0.43	0.41	0.41
资产总计	776.16	869.83	1056.66	1294.48
短期借款	35.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	161.34	204.90	275.27	355.89
长期借款	111.65	111.65	111.65	111.65
其他负债	66.15	66.15	66.15	66.15
负债合计	374.14	382.71	453.08	533.69
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	253.87	253.87	253.87	253.87
留存收益	81.78	165.52	280.13	434.82
归属母公司股东权益	395.64	479.39	594.00	748.68
少数股东权益	6.37	7.73	9.59	12.10
股东权益合计	402.01	487.12	603.59	760.79
负债和股东权益合计	776.16	869.83	1056.66	1294.48

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	-31.40	123.77	38.57	145.62
投资性现金净流量	-106.77	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	114.98	-41.43	-4.18	-2.18
现金流量净额	-23.56	82.35	34.39	143.44

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	291.48	386.27	511.90	678.37
减：营业成本	164.17	217.57	288.32	382.09
营业税金及附加	1.44	1.90	2.52	3.34
营业费用	18.36	24.32	32.24	42.72
管理费用	27.11	35.93	47.61	63.10
财务费用	6.83	6.43	4.18	2.18
资产减值损失	5.30	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.27	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-25.61	0.00	0.00	0.00
营业利润	42.93	100.12	137.02	184.94
加：其他非经营损益	13.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	56.37	100.12	137.02	184.94
减：所得税	5.63	15.02	20.55	27.74
净利润	50.73	85.11	116.47	157.20
减：少数股东损益	0.81	1.36	1.86	2.51
归属母公司股东净利	49.92	83.75	114.61	154.69

	2018	2019E	2020E	2021E
收益率				
毛利率	43.68%	43.68%	43.68%	43.68%
三费/销售收入	17.94%	17.26%	16.42%	15.92%
EBIT/销售收入	21.52%	27.58%	27.58%	27.58%
EBITDA/销售收入	29.37%	39.43%	36.53%	34.33%
销售净利率	17.41%	22.03%	22.75%	23.17%
增长率				
销售收入增长率	32.52%	32.52%	32.52%	32.52%
EBIT 增长率	87.70%	69.89%	32.52%	32.52%
EBITDA 增长率	84.26%	77.91%	22.75%	24.55%
净利润增长率	71.65%	67.75%	36.85%	34.97%
总资产增长率	45.58%	12.07%	21.48%	22.51%
股东权益增长率	17.06%	21.17%	23.91%	26.04%
经营营运资本增长率	123.51%	6.96%	58.02%	17.40%
业绩和估值指标				
EBIT	62.72	106.55	141.20	187.12
EBITDA	85.62	152.32	186.98	232.88
NOPLAT	44.71	90.57	120.02	159.05
净利润	49.92	83.75	114.61	154.69
EPS	0.832	1.052	1.440	1.942
BPS	6.594	7.990	9.900	12.478

资料来源：WIND

分析师简介:

伍开拓, 2013年加入东海证券, 5年以上证券研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

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, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089