

卧龙电驱 (600580.SH) / 电气设备

自主研发驱动增长, 产品技术获国际认可

评级: 增持 (首次覆盖)

市场价格: 8.78

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

分析师: 邹玲玲

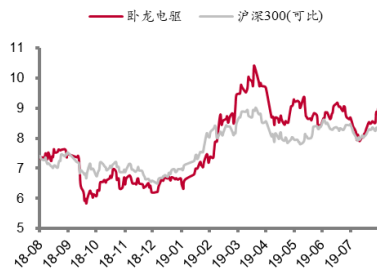
执业证书编号: S0740517040001

Email: zoull@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1293
流通股本(百万股)	1291
市价(元)	8.78
市值(百万元)	1130
流通市值(百万元)	1140

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,086.0	11,076.0	12,598.7	13,785.2	15,637.4
增长率 yoy%	13.1%	9.8%	13.7%	9.4%	13.4%
净利润(百万元)	665.2	636.8	739.1	837.9	1,018.5
增长率 yoy%	162.5%	-4.3%	16.1%	13.4%	21.6%
每股收益(元)	0.51	0.49	0.57	0.65	0.79
每股现金流量	0.25	0.75	0.05	1.52	-0.14
净资产收益率	11.8%	10.5%	10.5%	10.7%	11.8%
P/E	17.5	18.2	15.7	13.9	11.4
PEG	1.7	1.1	0.4	1.3	0.7
P/B	2.1	1.9	1.6	1.5	1.3

备注:

投资要点

- 事件:** 公司发布 2019 中报: 1) 2019H1 营收 60.11 亿, 同比+11.61%; 归母净利润 6.10 亿, 同比+120.11%; 大幅增长主要系变更红相股份权益核算方法, 净利润增加 2.55 亿; 扣非归母净利润 3.48 亿, 同比+29.28%; 2) 单季度看, 2019Q1/Q2 营收分别为 29.85/30.26 亿, 同比+20.87%/+3.77%, 归母净利润分别为 2.30/3.80 亿; 扣非归母净利润为 1.13/2.36 亿元, 分别同比+50.95%/+20.99%; 3) 三项费用: 销售/管理/财务费用分别为 4.10/4.93/1.26 亿, 分别同比+18.45%/+31.66%/+36.3%; 费用率分别为: 6.82%/8.2%/2.1%, 分别同比+0.39/-0.96/+0.15pct, 整体稳定; 4) 2019H1 综合毛利率 36.27%, 同比+2.55pct; 其中 2019Q1/Q2 单季毛利率分别为 34.88%/37.73%, 环比略有提升。经营活动产生现金流净额 4.37 亿元, 同比+21.85%。业绩符合预期。
- 聚焦电机主业, 坚持自主研发。** 公司从去年起战略上进行了有效调整, 聚焦电机主业, 打造全球研发、生产、销售体系, 成为全球一线电机生产制造商。公司坚持研发驱动的增长模式, 2019H1 研发费用为 1.42 亿元, 同比+19.15%, 在核电、大功率电机及控制类产品领域加大投入, 持续推出新产品。公司的全球布局有效保障了电机领域全球化人才研发体系构建, 同时全球化生产基地的布局也有效规避了国际贸易潜在影响。
- 自由现金流持续改善, 营运能力有所优化。** 2019Q2 经营性现金流净额为 5.33 亿, 由负转正; 2019H1 公司自由现金流为 1.75 亿元, 呈现加速改善趋势。存货及应收款周转天数整体保持稳定。投资活动产生现金流净额-2.63 亿元, 同比减少 317.8%, 主要系去年同期预付并购 GEIM 投资款。公司在工业投资环境不是很理想的情况下, 确保现金流的持续好转, 降低经营风险, 体现出经营的稳健性持续提升。同时, 公司继续推进高负债率非核心资产的剥离工作, 降低公司整体负债率, 聚焦主业, 不断优化整体营运能力。
- 获新能源车核心零部件订单, 彰显行业技术实力。** 6 月 11 月公告, 公司收到德国采埃孚股份有限公司新能源汽车电机供应商定点函, 预估金额 22.59 亿元, 预计项目实施周期为 6 年。德国采埃孚为全球最大汽车供应商之一, 公司将为一款豪华纯电动 SUV 提供核心动力部件。此定点函标志着公司推进新能源汽车电机业务全球战略的重要里程碑, 技术和生产能力得到了海外高端汽车制造商的认可, 为公司业绩成长打开了广阔空间, 且有利于推动与全球一线车企及其供应商建立坚实的业务关系
- 子公司协同经营趋势向上, 全球化布局盈利拐点明确。** 2019H1 子公司南阳防爆实现营收 14.61 亿元, 同比+14.06%, 净利润 2.76 亿元, 同比+50%; 济南电机净利润 1327.47 万元, 同比+75.6%; 清江电机净利润 1138.09 万元, 同比+181%; 卧龙振动净利润 2776.48 万元, 同比+23.9%; 此外公司深化对墨西哥工厂的管控, 产销方面的协同作用初步显现, 2019H1 实现营收 4.24 亿元, 净利润 2967 万元; 越南工厂对海外客户实现批量供货, 产能持续爬坡; 欧洲工厂的产能调整工作有序推进, 经营业绩稳步回升
- 投资建议:** 公司战略聚焦后, 整体经营效率呈现明显拐点向上, 全球化整合后初显成效。新业务方面, 获新能源车核心零部件订单表明其技术及生产能力得到一线车企认可。我们预计 2019-2021 年公司净利润将分别达 7.39/8.38/10.19 亿元, EPS 分别为 0.57/0.65/0.79 元, 对应 PE 分别为 15.7/13.9/11.4 倍, 首次覆盖, 给予增持评级
- 风险提示事件:** 新能源车销量不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险

内容目录

1. 营收稳步增长，业绩符合预期.....	3 -
2. 聚焦电机主业，坚持自主研发.....	4 -
3. 自由现金流持续改善，营运能力有所优化.....	5 -
4. 子公司协同经营趋势向上，全球化布局盈利拐点明确.....	6 -
5. 进入全球最大汽车供应商，收益新能源车中长期发展.....	7 -
投资建议.....	8 -
风险提示.....	8 -

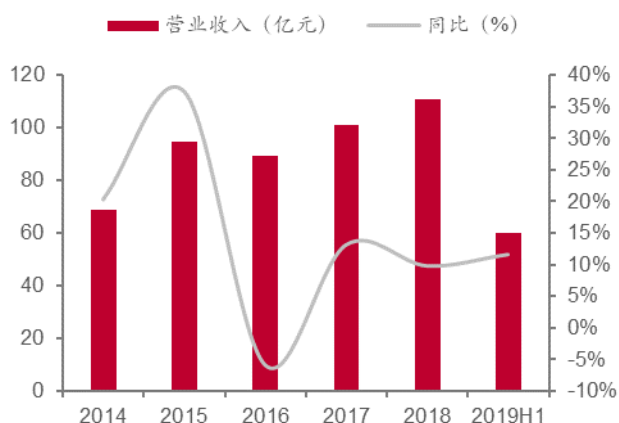
图表目录

图表 1: 2014-2019H1 公司营业收入及同比.....	3 -
图表 2: 2017Q4-2019Q2 季度营业收入及同比.....	3 -
图表 3: 2014-2019H1 归母净利润及同比.....	3 -
图表 4: 2017Q4-2019Q2 季度归母净利润及同比.....	3 -
图表 5: 2014-2019H1 毛利率及净利率.....	4 -
图表 6: 2014-2019H1 期间费用率 (%).....	4 -
图表 7: 2014-2019H1 净资产收益率.....	4 -
图表 8: 2014-2019H1 各业务收入 (亿元).....	5 -
图表 9: 2019H1 各业务收入占比.....	5 -
图表 10: 2014-2019H1 各业务毛利率 (%).....	5 -
图表 11: 2017Q4-2019Q2 各现金流净额 (亿元).....	6 -
图表 12: 2017Q4-2019Q2 应收/付账款及预收/付账款 (亿元).....	6 -
图表 13: 2017Q4-2019Q2 负债率及偿债能力.....	6 -
图表 14: 2017Q4-2019Q2 营业周期 (天).....	6 -
图表 15: 2019H1 部分子公司营收 (亿元, %).....	7 -
图表 16: 公司财务预测 (百万元).....	9 -

1. 营收稳步增长，业绩符合预期

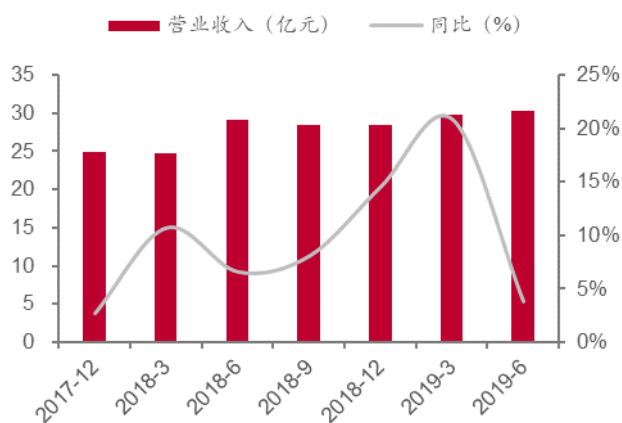
- 1) 2019H1 营收 60.11 亿，同比+11.61%；归母净利润 6.10 亿，同比+120.11%；大幅增长主要系变更红相股份权益核算方法，净利润增加 2.55 亿；扣非归母净利润 3.48 亿，同比+29.28%；2) 单季度看，2019Q1/Q2 营收分别为 29.85/30.26 亿，同比+20.87%/+3.77%，归母净利润分别为 2.30/3.80 亿，扣非归母净利润分别为 1.13/2.36 亿，分别同比+50.95%/+20.99%；业绩符合预期。

图表 1: 2014-2019H1 公司营业收入及同比



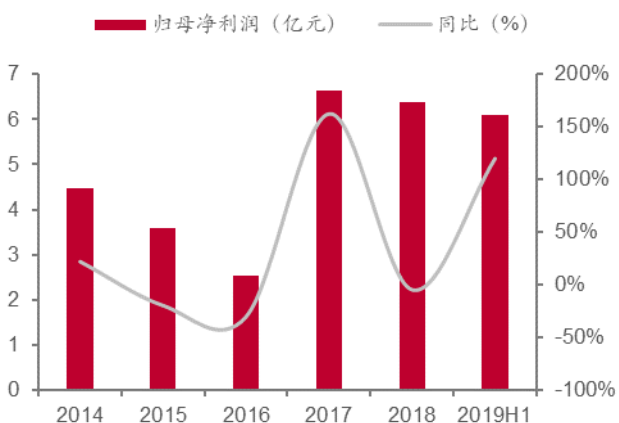
来源：公司年报、半年报，中泰证券研究所

图表 2: 2017Q4-2019Q2 季度营业收入及同比



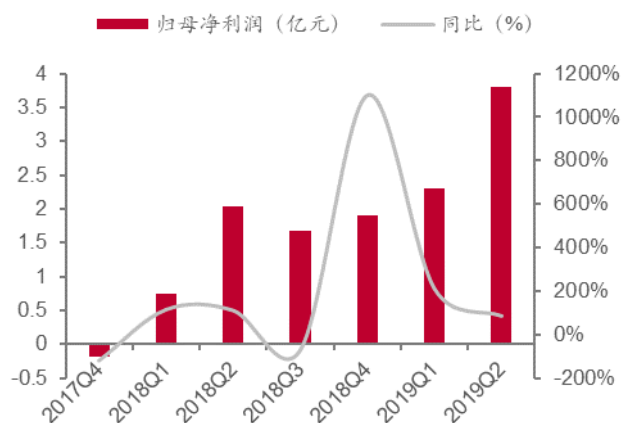
来源：公司年报、半年报，中泰证券研究所

图表 3: 2014-2019H1 归母净利润及同比



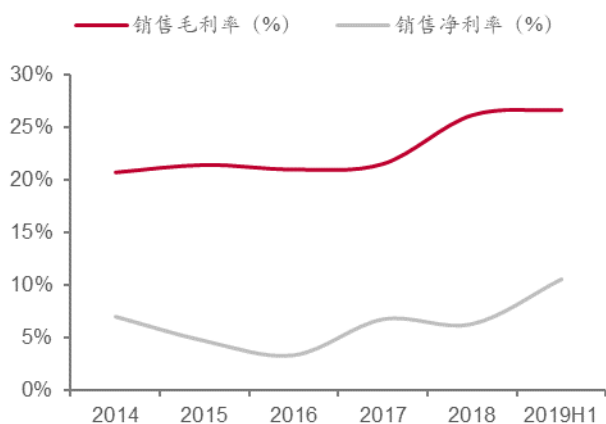
来源：公司年报、半年报，中泰证券研究所

图表 4: 2017Q4-2019Q2 季度归母净利润及同比

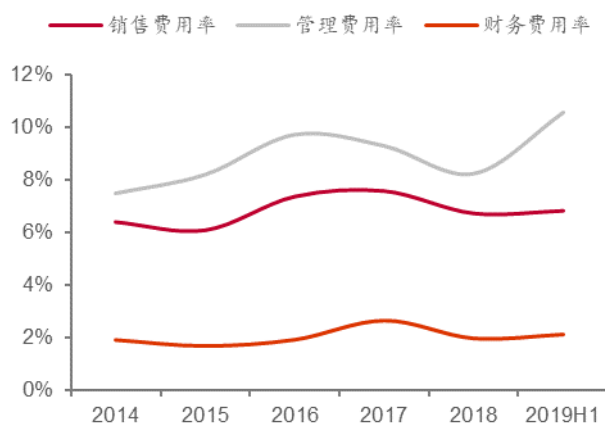


来源：公司年报、半年报，中泰证券研究所

- **毛利率提升，期间费用率平稳。**2019H1 公司销售毛利率及净利率分别为 26.62%/10.48%，同比分别+2.55pct/+5.03pct，呈逐步提升态势，主要系毛利率较高低压电机销售同比增长所致，产品结构不断优化。
- 报告期内，销售/管理/财务费用率分别为 6.82%/10.56%/2.1%，总体保持平稳。管理费用率增幅较大主要系销售规模扩大及合并卧龙美国控股所致。

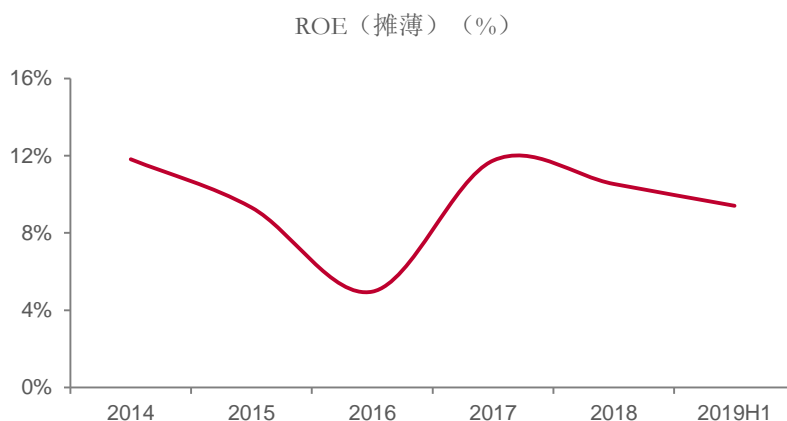
图表 5: 2014-2019H1 毛利率及净利率


来源：公司年报、半年报，中泰证券研究所

图表 6: 2014-2019H1 期间费用率 (%)


来源：公司年报、半年报，中泰证券研究所

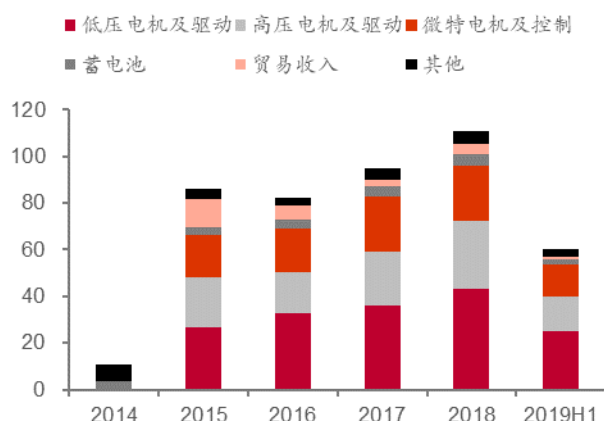
- 净资产收益率同比增加。**1H19 公司净资产收益率 (ROE) 为 9.41%，同比增加 4.61pct。杜邦分析结果显示，ROE 回升是主要是盈利能力增加所致，1H19 销售净利率 10.15%，同增 5PCT；权益乘数 3.02，同降 0.6%；资产周转率 0.32，同增 3.2%。

图表 7: 2014-2019H1 净资产收益率


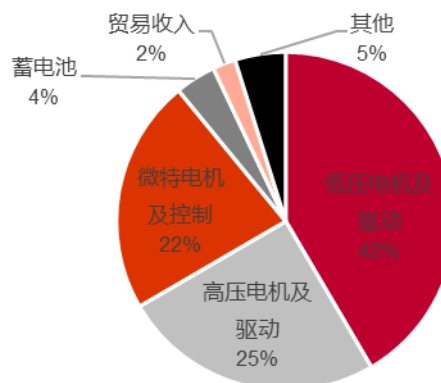
来源：公司年报、半年报，中泰证券研究所

2. 聚焦电机主业，坚持自主研发

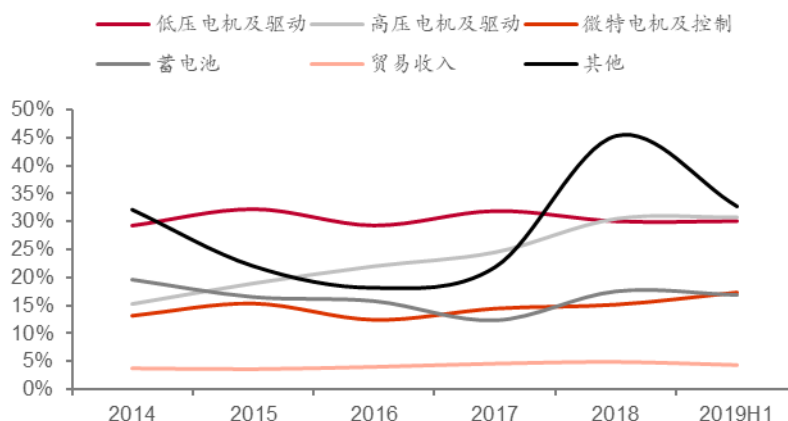
- 坚持自主研发驱动增长。**公司从去年起战略上进行了有效调整，聚焦电机主业，打造全球研发、生产、销售体系，成为全球一线电机生产制造商。公司坚持研发驱动的增长模式，2019H1 研发费用为 1.42 亿元，同比+19.15%，具备产品技术竞争优势，毛利率进一步提升。
- 电机及控制业务提高，毛利率提升：**2019H1 低压与高压电机及驱动收入分别为 24.98 亿元/15.06 亿元，分别同比+21.6%/10.2%，占比分别为 42%/25%，毛利率为 30.1%/30.7%。其中高压电机毛利率呈增长态势，同比提升 6.01pct。微特电机及控制收入 13.5 亿元，同比+8.87%，占比 22%，毛利率为 17.3%，同比+2.85pct。公司电机及控制装置业务占比 88.59%，同比+3.1pct；其综合毛利率 26.62%，同比+2.55pct。

图表 8: 2014-2019H1 各业务收入 (亿元)


来源: 公司年报、半年报, 中泰证券研究所

图表 9: 2019H1 各业务收入占比


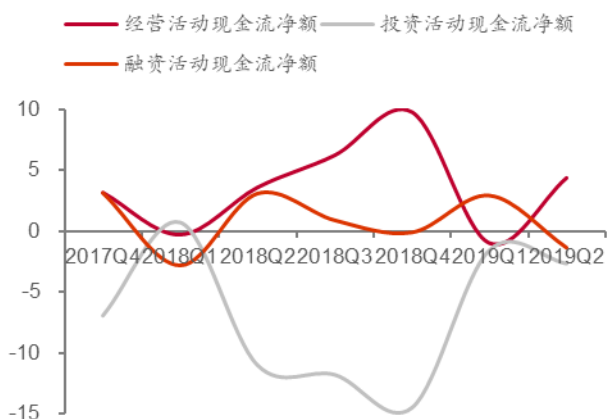
来源: 公司年报、半年报, 中泰证券研究所

图表 10: 2014-2019H1 各业务毛利率 (%)


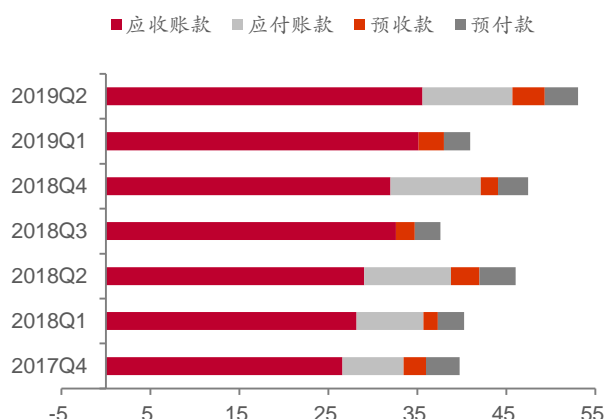
来源: 公司年报、半年报, 中泰证券研究所

3. 自由现金流持续改善, 营运能力有所优化

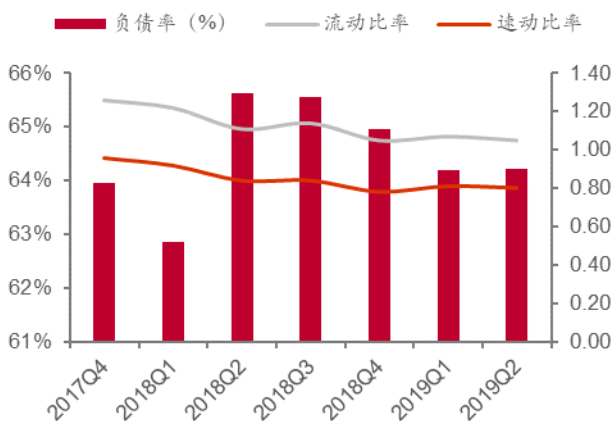
- 2019Q2 经营性现金流净额为 5.33 亿, 由负转正; 投资活动产生现金流净额-2.63 亿元, 同比减少 317.8%, 主要系去年同期预付并购 GEIM 投资款; 融资活动现金流净额-1.33 亿元。
- 报告期内, 公司应收款 35.56 亿元, 同比 22.58%; 分季度看, 2019Q1/Q2 应收款分别为 35.14 亿元/35.56 亿元, 整体保持稳定。
- 2019H1 公司自由现金流为 1.75 亿元, 呈现加速改善趋势。存货及应收款周转天数整体保持稳定。公司在工业投资环境不是很理想的情况下, 确保现金流的持续好转, 降低经营风险, 体现出经营的稳健性持续提升。同时, 公司继续推进高负债率非核心资产的剥离工作, 降低公司整体负债率, 聚焦主业, 不断优化整体营运能力。

图表 11: 2017Q4-2019Q2 各现金流净额 (亿元)


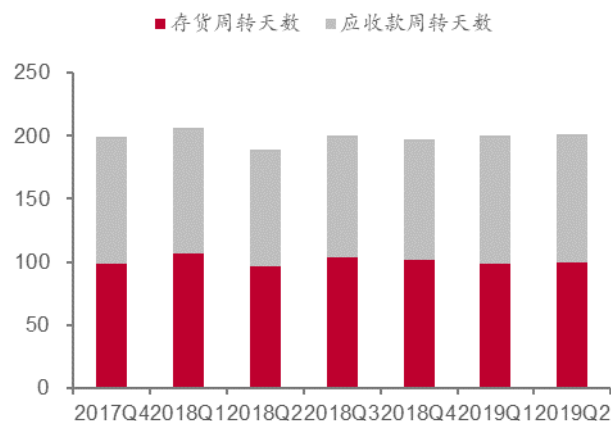
来源: 公司年报、半年报, 中泰证券研究所

图表 12: 2017Q4-2019Q2 应收/付账款及预收/付账款 (亿元)


来源: 公司年报、半年报, 中泰证券研究所

图表 13: 2017Q4-2019Q2 负债率及偿债能力


来源: 公司年报、半年报, 中泰证券研究所

图表 14: 2017Q4-2019Q2 营业周期 (天)


来源: 公司年报、半年报, 中泰证券研究所

4. 子公司协同经营趋势向上, 全球化布局盈利拐点明确

- 2019H1 子公司南阳防爆实现营收 14.61 亿元, 同比+14.06%, 净利润 2.76 亿元, 同比+50%; 济南电机净利润 1327.47 万元, 同比+75.6%; 清江电机净利润 1138.09 万元, 同比+181%; 卧龙振动净利润 2776.48 万元, 同比+23.9%; 此外公司深化对墨西哥工厂的管控, 产销方面的协同作用初步显现, 2019H1 实现营收 4.24 亿元, 净利润 2967 万元; 越南工厂对海外客户实现批量供货, 产能持续爬坡; 欧洲工厂的产能调整工作有序推进。经营业绩稳步回升公司的全球化布局有效保障了电机领域全球化人才研发体系构建, 同时全球化生产基地的布局也有效规避了国际贸易潜在影响。

图表 15: 2019H1 部分子公司营收 (亿元, %)

子公司	主营业务	营收	同比	净利润	同比
南阳防爆	防爆电机、普通电机、核级电机等	14.6	14%	2.76	48%
济南电机	电机、电机配件、电器、农机配件、汽车配件等	6.7	0%	0.13	72%
清江机电	电机及生产用原辅材料	2.8	11%	0.04	-65%
欧力卧龙	振动电机、振动器、料位器、振动棒等	1.5	9%	0.28	25%
香港卧龙控股	贸易、投资业务等	23.2	0%	0.08	133%
意大利控股	贸易、投资业务等	1.7	4%	0.11	-5%
龙能电力	分布式光伏发电、光伏发电项目等	0.43	-41%	0.12	-48%
卧龙灯塔	蓄电池及配件等	2.3	8%	0.07	296%
上海卧龙	商务咨询、贸易进出口等	2.01	-56%	-0.02	-2%
卧龙电气(墨西哥)	低压电机等	4.2	-	0.3	-

来源: 公司年报、半年报, 中泰证券研究所

5. 进入全球最大汽车供应商, 收益新能源车中长期发展

- 获新能源车核心零部件订单, 彰显行业技术实力。**6月11月公告, 公司收到德国采埃孚股份公司新能源汽车电机供应商定点函, 预估金额22.59亿元, 预计项目实施周期为6年。德国采埃孚为全球最大汽车供应商之一, 公司将为一款豪华纯电动SUV提供核心动力部件。此定点函标志着公司推进新能源汽车电机业务全球战略的重要里程碑, 技术和生产能力得到了海外高端汽车制造商的认可, 为公司业绩成长打开了广阔空间, 且有利于推动与全球一线车企及其供应商建立坚实的业务关系

投资建议

- 公司战略聚焦后，整体经营效率呈现明显拐点向上，全球化整合后初显成效。新业务方面，获新能源车核心零部件订单表明其技术及生产能力得到一线车企认可。我们预计 2019-2021 年公司净利润将分别达 7.39/8.38/10.19 亿元，EPS 分别为 0.57/0.65/0.79 元，对应 PE 分别为 15.7/13.9/11.4 倍，首次覆盖，给予增持评级。

图表 16: 可比公司估值 (2019-09-01)

可比上市公司		市值	股价	EPS			PE		
代码	简称			2018A	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
600482.SH	中国动力	425.44	25.1	0.78	0.92	1.11	32	27	23
300427.SZ	红相股份	49.81	13.9	0.65	0.79	0.97	21	18	14
300124.SZ	汇川技术	382.58	23.02	0.71	0.81	1.01	32	28	23
600089.SH	特变电工	244.41	6.58	0.49	0.55	0.62	13	12	11
601877.SH	正泰电器	481.88	22.4	1.68	2.00	2.37	13	11	9
300450.SZ	先导智能	270.73	30.71	1.06	1.20	1.60	29	26	19
300457.SZ	赢合科技	90.58	24.09	0.92	1.14	1.48	26	21	16
平均值				0.90	1.06	1.31	24	20	16
中位值				0.78	0.92	1.11	26	21	16

来源: Wind, 中泰证券研究所, *公司盈利预测来自 Wind 一致预期, 单位: 亿元

风险提示

- 新能源车销量不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

图表 17: 公司财务预测 (百万元)

2019年8月29日											
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
利润表											
营业收入	10,086.0	11,076.0	12,598.7	13,785.2	15,637.4	成长性					
减: 营业成本	7,920.8	8,182.1	9,464.8	10,371.9	11,739.6	营业收入增长率	13.1%	9.8%	13.7%	9.4%	13.4%
— 营业税费	75.3	68.9	86.2	90.0	104.5	营业利润增长率	141.6%	2.8%	17.5%	13.3%	21.4%
— 销售费用	763.6	744.7	818.9	911.4	1,025.2	净利润增长率	162.5%	-4.3%	16.1%	13.4%	21.6%
— 管理费用	937.4	912.6	1,070.9	1,171.7	1,329.2	EBITDA增长率	63.7%	16.3%	-5.8%	5.3%	12.6%
— 财务费用	265.2	216.2	213.7	170.1	143.0	EBIT增长率	104.5%	21.0%	-5.1%	7.0%	16.3%
— 资产减值损失	48.2	63.4	60.0	61.7	60.9	NOPLAT增长率	77.5%	12.1%	11.9%	7.0%	16.3%
加: 公允价值变动收益	2.0	48.5	-	-	-	投资资本增长率	2.5%	15.7%	9.8%	-8.5%	14.1%
投资和汇兑收益	657.0	56.4	50.0	50.0	50.0	净资产增长率	8.5%	7.0%	16.7%	11.2%	10.2%
营业利润	773.1	794.7	934.2	1,058.3	1,285.0	利润率					
加: 营业外净收支	112.6	-6.2	-5.0	-5.0	-5.0	毛利率	21.5%	26.1%	24.9%	24.8%	24.9%
利润总额	885.7	788.5	929.2	1,053.3	1,280.0	营业利润率	7.7%	7.2%	7.4%	7.7%	8.2%
减: 所得税	214.3	100.5	130.1	147.5	179.2	净利润率	6.6%	5.7%	5.9%	6.1%	6.5%
净利润	665.2	636.8	739.1	837.9	1,018.5	EBITDA/营业收入	13.7%	14.5%	12.0%	11.5%	11.4%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	9.9%	10.9%	9.1%	8.9%	9.1%
货币资金	2,081.1	1,558.2	1,007.9	1,102.8	1,251.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	107	106	102	86	70
应收帐款	3,775.2	4,089.5	4,705.3	4,947.6	6,042.2	流动资产周转天数	118	111	117	117	116
应收票据	922.0	1,091.2	1,287.4	1,280.6	1,621.9	流动资产周转天数	323	308	286	275	275
预付帐款	251.0	194.8	316.2	254.1	385.5	应收帐款周转天数	125	128	126	126	127
存货	2,179.6	2,459.5	2,943.6	2,881.8	3,768.7	存货周转天数	77	75	77	76	77
其他流动资产	112.0	214.8	147.6	158.2	173.5	总资产周转天数	586	573	532	489	456
可供出售金融资产	943.4	786.2	709.6	813.1	769.6	投资资本周转天数	292	291	288	263	237
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	205.5	248.0	248.0	248.0	248.0	ROE	11.8%	10.5%	10.5%	10.7%	11.8%
投资性房地产	350.3	428.7	428.7	428.7	428.7	ROA	4.0%	3.7%	4.3%	4.8%	5.3%
固定资产	2,827.6	3,684.6	3,422.9	3,161.1	2,899.4	ROIC	9.7%	10.6%	10.3%	10.0%	12.7%
在建工程	520.8	423.7	423.7	423.7	423.7	费用率					
无形资产	1,122.0	1,351.9	1,252.6	1,153.3	1,054.0	销售费用率	7.6%	6.7%	6.5%	6.6%	6.6%
其他非流动资产	1,484.8	1,923.6	1,861.7	1,839.7	1,853.2	管理费用率	9.3%	8.2%	8.5%	8.5%	8.5%
资产总额	16,775.5	18,454.7	18,755.0	18,692.7	20,919.5	财务费用率	2.6%	2.0%	1.7%	1.2%	0.9%
短期债务	3,218.9	3,680.3	3,843.2	3,545.2	3,869.2	三费/营业收入	19.5%	16.9%	16.7%	16.3%	16.0%
应付帐款	2,389.1	2,882.4	3,155.2	3,360.6	4,115.1	偿债能力					
应付票据	687.2	1,013.2	702.3	1,205.1	1,037.0	资产负债率	64.0%	64.9%	59.8%	55.1%	55.8%
其他流动负债	1,117.6	1,531.5	1,321.5	1,357.9	1,567.3	负债权益比	177.4%	185.3%	148.5%	122.8%	126.3%
长期借款	2,541.2	2,040.1	1,294.2	-	233.3	流动比率	1.26	1.05	1.15	1.12	1.25
其他非流动负债	774.7	838.5	891.4	834.9	854.9	速动比率	0.96	0.78	0.83	0.82	0.89
负债总额	10,728.7	11,986.0	11,207.7	10,303.7	11,676.8	利息保障倍数	3.77	5.59	5.37	7.22	9.99
少数股东权益	387.1	425.2	465.1	553.0	635.4	分红指标					
股本	1,288.9	1,293.2	1,293.2	1,293.2	1,293.2	DPS(元)	0.10	0.15	0.11	0.13	0.16
留存收益	4,752.4	5,254.2	5,769.0	6,542.7	7,314.1	分红比率	19.4%	30.5%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	6,046.7	6,468.6	7,547.3	8,388.9	9,242.6	股息收益率	1.1%	1.7%	1.3%	1.4%	1.8%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	671.4	688.0	739.1	837.9	1,018.5	EPS(元)	0.51	0.49	0.57	0.65	0.79
加: 折旧和摊销	393.1	411.5	361.0	361.0	361.0	BVPS(元)	4.38	4.67	5.46	6.06	6.66
— 资产减值准备	48.2	63.4	-	-	-	PE(X)	17.5	18.2	15.7	13.9	11.4
— 公允价值变动损失	-2.0	-48.5	-	-	-	PB(X)	2.1	1.9	1.6	1.5	1.3
— 财务费用	279.4	299.1	213.7	170.1	143.0	P/FCF	18.5	-39.4	-11.3	67.3	41.0
— 投资收益	-657.0	-56.4	-50.0	-50.0	-50.0	P/S	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
— 少数股东损益	6.2	51.2	59.9	67.9	82.4	EV/EBITDA	9.4	7.3	10.0	8.4	7.8
— 营运资金的变动	-524.8	-472.4	-1,254.7	572.7	-1,733.4	CAGR(%)	10.5%	17.0%	40.5%	10.5%	17.0%
经营活动产生现金流	316.7	974.7	69.1	1,959.7	-178.6	PEG	1.7	1.1	0.4	1.3	0.7
投资活动产生现金流	-693.4	-1,450.2	126.6	-53.4	93.4	ROIC/WACC	1.2	1.3	1.2	1.2	1.5
融资活动产生现金流	318.4	-7.1	-746.0	-1,811.3	233.3	REP	1.3	1.0	1.2	1.2	0.8

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。