公司研究

机械设备/专用设备/其他专用机械

主要数据(截至 09 月 25 日收盘):	
当前股价	34.05 元
投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	6.76 亿股
流通股本	3.28 亿股

美亚光电（002690）

——色选机龙头地位稳固、口腔 CBCT 保持快速增长

主要观点：

◆**国产色选机行业龙头，业绩稳步增长。**公司是一家专注于光电识别核心技术与产品研发的高新技术企业，主要产品包括人工智能色选机、高端医疗设备和 X 射线检测设备等，广泛应用于全球农产品加工、工业检测及医疗卫生等领域，色选机市场占有率多年保持世界领先。公司营业收入 2014-2018 年 CAGR 为 17.02%；归母净利润 2014-2018 年 CAGR 为 15.58%。2019 年上半年，公司实现营业收入 5.88 亿元，同比增长 19.57%，实现归母净利润 2.07 亿元，同比增长 21.84%。从盈利来源来看，2018 年色选机收入占比 65.37%，毛利占比 61.38%；口腔 X 射线 CT 诊断机收入占比 29.93%，毛利占比 32.45%；X 射线异物检测机收入占比 3.68%，毛利占比 3.23%。目前，色选机和口腔 X 射线 CT 诊断机为公司的主要利润来源，其中高端医疗影像业务占比的快速提升意味着公司业务结构的持续优化。

◆**色选机业务进入平稳发展阶段，公司引领行业技术进步。**1）目前国内色选机普及率较高，得益于农产品产量的自然增长、色选品类的增加等因素，随着普及率不断提升，公司色选机业务已从高速发展阶段过渡到平稳发展阶段。2）公司 1994 年推出我国首台色选机，较国内竞争对手早十年进入该行业，并在此后二十余年不断创新发展，引领国产机行业技术进步。2019 年，公司重磅推出全方位研发制造创新平台——MAGA （美亚先进性全球架构），带来色选机研发、设计、生产、供应、服务全产业链全面变革。基于 MAGA 架构和未来 5G 通信技术研发制造的美亚光电 2019 款人工智能大米色选机“尊”、“臻”、“品”三大系列，在近 20 个城市巡回发布，并首次发布官方指导价，开行业之先河。目前公司色选机业务营收规模大、营收占比高，是公司最大的业务板块，在国内色选机市场份额占 30%左右，处于龙头地位。

◆高端医疗影像市场潜力大，口腔 CBCT（口腔 X 射线 CT 诊断机）出货量保持快速增长。1）我国牙医和口腔 CBCT 供给严重不足。医趋势预估中国口腔医疗器械产业的市场规模在 300 亿元左右，其中口腔 CBCT 约 30 亿元。口腔 CBCT2018 年增速为 18.04%，

长城国瑞证券研究所

分析师：
黄文忠
huangwenzhong@gwgsc.com
执业证书编号： S0200514120002
联系电话：0592-5169085

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

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

未来行业增长潜力仍很大。随着普及度提升，口腔CBCT开始走向基层，渠道进一步下沉。**2）**公司口腔X射线CT诊断机推出以来，出货量和收入高速增长，出货量2013年仅61台，2018年超过1500台，口腔X射线CT诊断机收入2013-2018年CAGR为75.75%。2019年上半年，公司在华南口腔展和北京口腔展期间举办两场团购会收获967台订单，两场团购订单额超3亿元。同期，公司高端医疗影像设备实现销售收入1.93亿元，同比增长55.20%，占公司营收比重达32.92%，较去年同期提升7.56Pct，业务结构持续优化。公司高端医疗影像业务核心产品突出、产品梯队丰富、产品中高端化趋势明显，实现突破式发展，收入增长快、潜力大，是公司重点发展业务，将成为公司持续稳定增长的主要业绩增长点。

◆继续加大对海外市场的布局，出口状况积极好转。海外业务是公司业务的重要组成部分，2014年以来，公司海外市场收入占比保持在18%以上。2019年公司继续加大对海外市场的布局，上半年公司海外收入1.06亿元，同比增长2.68%，较上年末回升6.83Pct，出口状况已有积极好转。公司生产的色选机产品不仅畅销国内，还出口至美国、俄罗斯、东南亚、东欧、南美等100多个国家和地区。公司注重“一带一路”沿线地区的市场需求。在南亚地区的印度，公司色选机市占率较其他进口品牌每年均遥遥领先。在越南以及东南亚地区，色选机出口量也位居前列。2019年4月，公司海外首家办事处——南亚办在印度海得拉巴正式揭牌成立，新平台将为公司进一步拓展国际市场、提升海外营销水平提供经验和支撑。

◆超募资金新产能项目即将投产，年预期产值3.5亿元。公司IPO募投项目已建成投产，公司光电检测与分级专业设备产能达到年产5900台，2018年已实现色选机出货量5000台。2018年3月，公司使用超募资金开建包括医疗影像设备及农产品智能分选设备等相关产品的数条生产线，预计2019年内投产，届时将新增产能1800台，年预期产值3.5亿元。2018年8月，公司斥资打造智能化涂装钣金生产基地，将在行业内率先实现设备零部件及外观工艺的全面自动化生产制造。项目预计于2020年9月开始逐步投产，达产后将实现涂装产能新增1万台套/年，钣金机加工产能新增2万台套/年的生产能力，预计新增产值4亿元。

投资建议：

我们预计公司2019-2021年的净利润分别为5.22/6.14/7.16亿元，EPS分别为0.77/ 0.91/1.06元，当前股价对应P/E分别为44/37/32倍。考虑色选机业务稳步增长，公司高端医疗影像业务

实现突破式发展，销售收入快速增长，我们首次覆盖给予其“增持”投资评级。

风险提示：

色选机行业竞争加剧，口腔 CBCT 行业增速放缓。

主要财务数据及预测

	2018A	**2019E**	**2020E**	**2021E**
营业收入（百万元）	1239.72	1498.01	1753.72	2042.01
增长率(%)	13.33%	20.83%	17.07%	16.44%
归母净利润（百万元）	447.88	522.45	613.93	716.01
增长率(%)	22.82%	16.65%	17.51%	16.63%
EPS（元）	0.66	0.77	0.91	1.06
毛利率	54.94%	55.03%	56.19%	57.08%
净资产收益率（摊薄）	19.40%	21.43%	23.72%	25.91%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

目 录

1 国产色选机行业龙头，业绩稳步增长 7
2 色选机业务进入平稳发展阶段，公司引领行业技术进步 9
3 高端医疗影像市场潜力大，口腔 CBCT 出货量保持快速增长 11
4 继续加大对海外市场的布局，出口状况积极好转 13
5 积极扩充产能，超募资金新产能项目即将投产，年预期产值 3.5 亿元 14
6 盈利预测 15

图目录

图 1：美亚光电发展大事记 7
图 2：2014-2018 公司营业收入及增速 8
图 3：2014-2018 归属母公司净利润及增速 8
图 4：公司 2014-2018 营业收入结构（%） 8
图 5：公司 2014-2018 毛利结构（%） 8
图 6：公司 2014-2018 营业收入结构（%） 9
图 7：公司 2014-2018 毛利结构（%） 9
图 8：2014-2018 公司毛利率及期间费用率 9
图 9：2014-2018 公司净资产收益率 9
图 10：公司色选机 10
图 11：公司口腔 X 射线 CT 出货量 12
图 12：公司口腔 X 射线 CT 诊断机销售额及增速 12
图 13：公司高端医疗装备 12
图 14：公司境外市场收入及占比 13

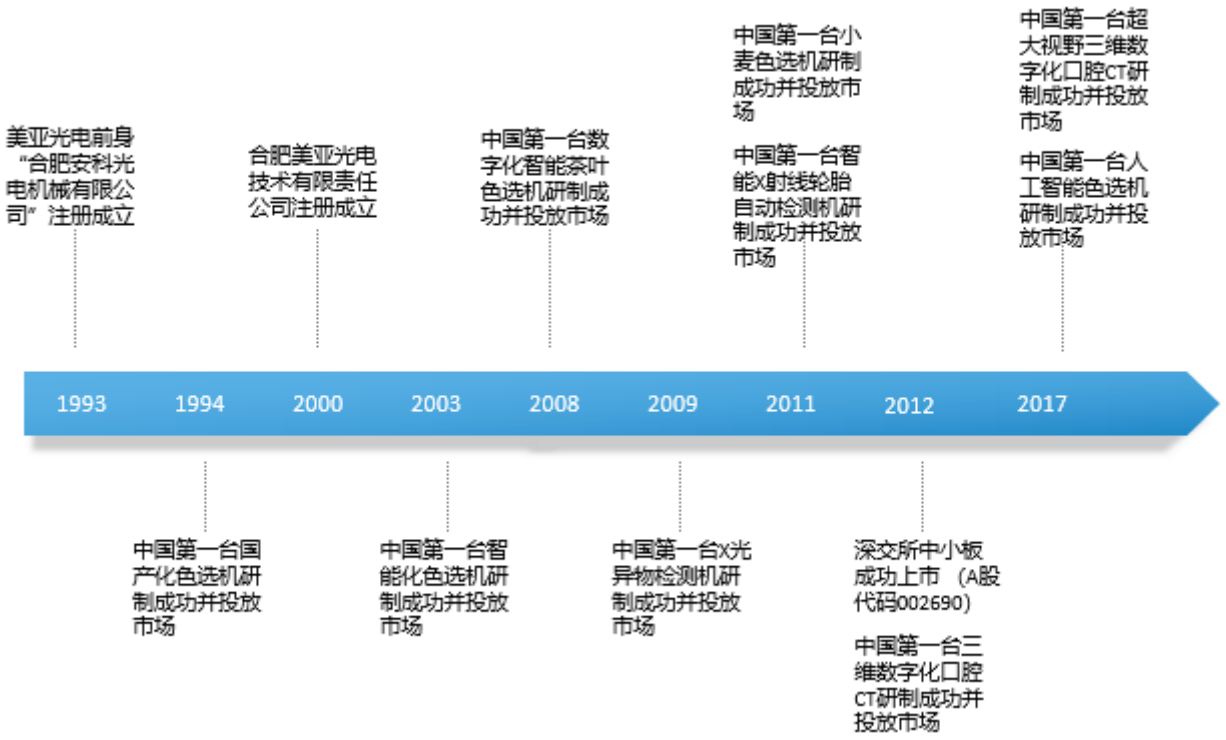
表目录

表 1：盈利预测（单位：百万元）..... 15

1 国产色选机行业龙头，业绩稳步增长

公司前身为 1993 年注册成立的合肥安科光电机械有限公司，1999 年—2004 年期间合肥安科光电机械有限公司由田明（美亚光电实际控制人）实行承包经营，2000 年 3 月，田明出资注册成立合肥美亚光电技术有限责任公司，2004 年 12 月，合肥安科光电机械有限公司经营期限届满，由美亚光电负责清算，并承接合肥安科光电机械有限公司处理变现的资产。美亚光电是一家专注于光电识别核心技术与产品研发的高新技术企业，主要产品包括人工智能色选机、高端医疗设备和 X 射线检测设备等，广泛应用于全球农产品加工、工业检测及医疗卫生等领域，色选机市场占有率多年保持世界领先。1994 年，公司推出我国首台色选机，此后二十余年的创新发展过程中，公司以科技创新为发展源动力，不断打破国外技术垄断，相继推出我国首台自主研发的全数字化色选机、智能化色选机、广泛用途的杂粮和干果色选机、茶叶色选机、智能 X 射线轮胎自动检测机、三维数字化口腔 CT、超大视野三维数字化口腔 CT 等多项填补国内空白的新产品，引领了我国色选机、X 射线质量检测等行业技术进步。公司业务目前覆盖了农产品检测、高端医疗影像和工业检测三大领域。

图 1：美亚光电发展大事记

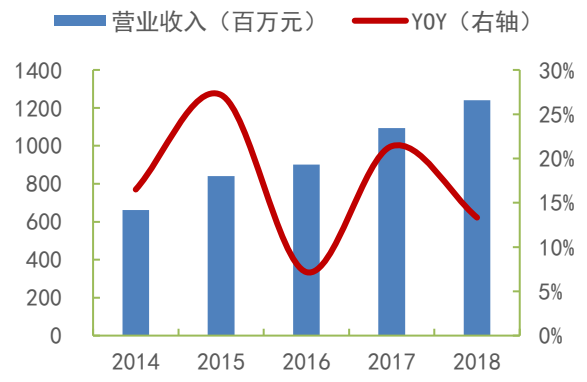


资料来源：公司官网，长城国瑞证券研究所

公司 2014-2018 年营业收入 CAGR 为 17.02%； 2014-2018 年归母净利润 CAGR 为 15.58%。

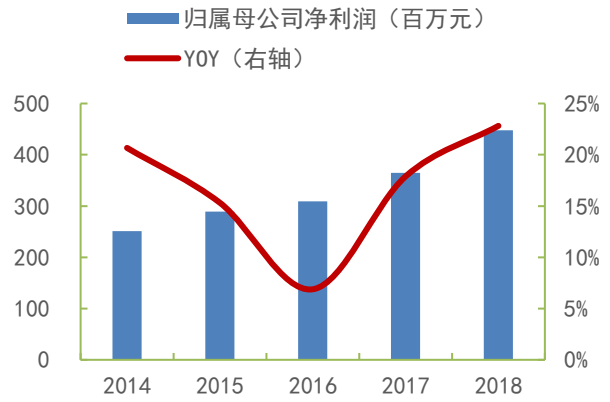
2019 年上半年，公司实现营业收入 5.88 亿元，同比增长 19.57%，实现归母净利润 2.07 亿元，同比增长 21.84%。从盈利来源来看，2018 年色选机收入占比 65.37%，毛利占比 61.38%；口腔 X 射线 CT 诊断机收入占比 29.93%，占比提升 6.15Pct，毛利占比 32.45%；X 射线异物检测机收入占比 3.68%，毛利占比 3.23%。目前，色选机和口腔 X 射线 CT 诊断机为公司的主要利润来源，其中高端医疗影像业务占比的快速提升意味着公司业务结构的持续优化。

图 2：2014-2018 公司营业收入及增速



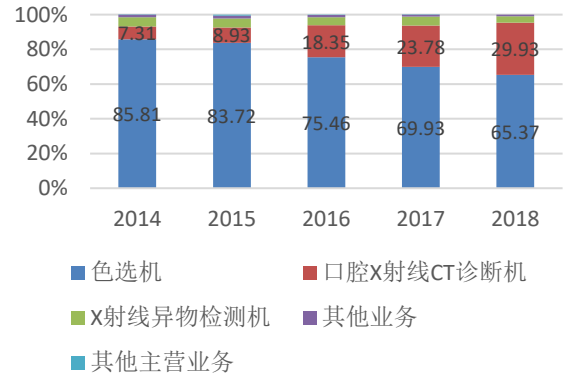
数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 3：2014-2018 归属母公司净利润及增速



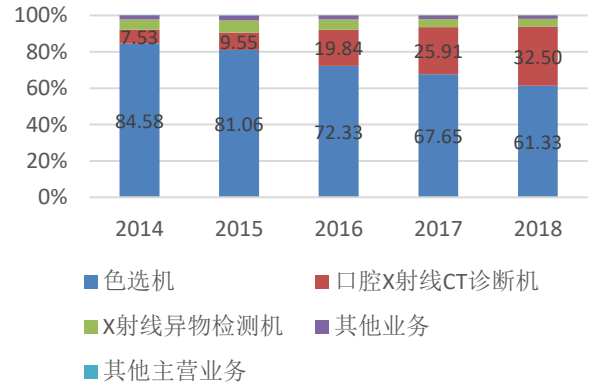
数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 4：公司 2014-2018 营业收入结构（%）



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

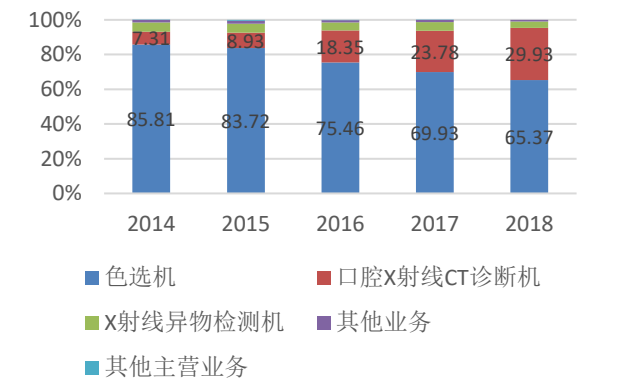
图 5：公司 2014-2018 毛利结构（%）



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

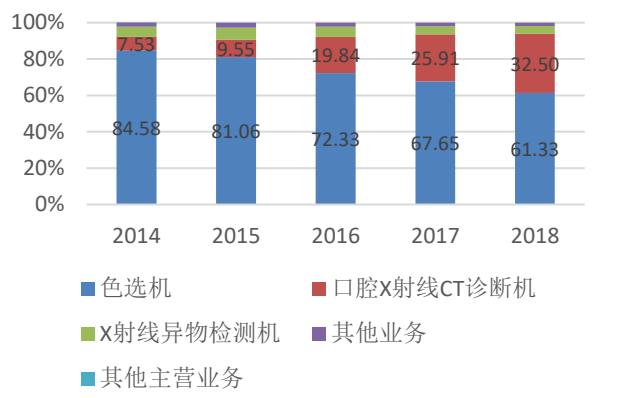
公司近 3 年毛利率和 ROE（加权）稳中有升，2018 年分别为 54.94%、19.39%，主要因毛利率较高的高端医疗影像业务占比提升 6.15Pct。随着公司进一步提升运营效率，期间费用率稳步下降，由 2015 年 17.44%下降至 2018 年 14.43%。

图 6：公司 2014-2018 营业收入结构（%）



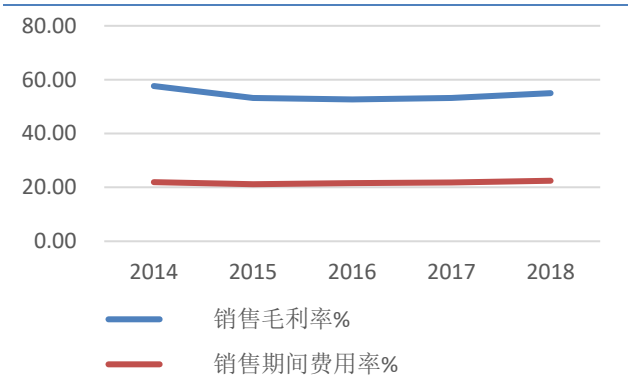
数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 7：公司 2014-2018 毛利结构（%）



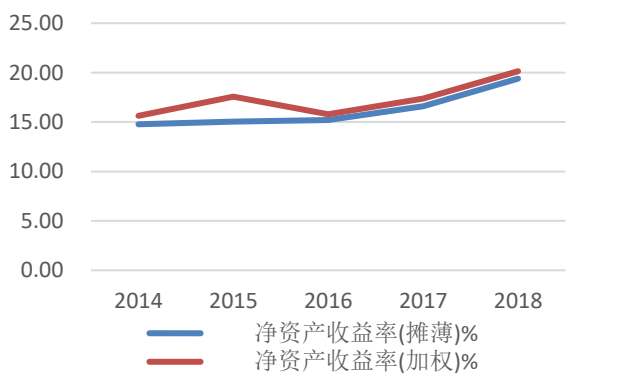
数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 8：2014-2018 公司毛利率及期间费用率



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 9：2014-2018 公司净资产收益率



数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

2 色选机业务进入平稳发展阶段，公司引领行业技术进步

色选机是一种根据待分选物料的光学特征差异、利用光电技术分拣异色颗粒的设备，相较传统的筛选或比重分选分离，公司色选机系列产品通过提供颜色、形状、材质等多维色选解决方案，可有效实现异物剔除与品级分类。根据应用物料不同，色选机可分为大米色选机、杂粮色选机、茶叶色选机，目前已拓展应用到包括农副产品（大米、小麦、玉米、茶叶、瓜子等）、环保回收（废塑料、废玻璃、非金属）、矿产（矿石、食盐）等行业近两百种物料的色选。公司色选机主要应用于农副产品。

色选技术从光电（模拟）技术到 CCD（数字）技术、从单纯大米去杂到近两百种物料的去

杂和分选分级，农产品检测的技术愈加成熟、色选设备的应用范围日益广泛，目前该产业正向着微观识别（食品内在毒素检查、农药残留检测、重金属检测、添加剂检测、成分在线分析等）、智能化（自动分析被选物料、自动调整设备工作参数，进而实现自动化生产）等方向发展。基于较高的技术门槛，该行业的竞争对手不多，国内主要有泰禾光电、中科光电、捷迅光电等企业，均聚集于安徽合肥，国外主要为瑞士布勒、日本佐竹等。目前国内色选机普及率较高，得益于农产品产量的自然增长、色选品类的增加等因素，随着普及率不断提升，公司色选机业务已从高速发展阶段过渡到平稳发展阶段。

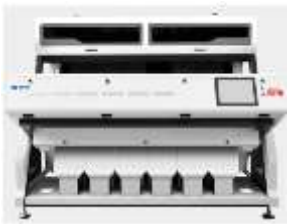
我国色选机行业起步较晚，但发展迅速，从上世纪 90 年代中后期到现在，短短 20 年已完成从依赖进口到打破国外技术垄断实现国产化的跨越式发展。公司 1994 推出我国首台色选机，较国内竞争对手早 10 年进入色选机行业，并在此后二十余年不断创新发展，引领国产机行业的技术进步。2018 年，公司推出了美亚“尊”“臻”“品”三大系列 2018 款人工智能色选机，系列产品有效实现了操作简化、远程管控、恶杂去除等功能，产品技术水平继续引领行业，为用户带来极佳的人机交互体验。2019 年 3 月 28 日，公司重磅推出全方位研发制造创新平台——MAGA（美亚先进性全球架构），带来色选机研发、设计、生产、供应、服务全产业链全面变革。基于 MAGA 架构和未来 5G 通信技术研发制造的美亚光电 2019 款人工智能大米色选机“尊”、“臻”、“品”三大系列，在近 20 个城市巡回发布，并首次发布官方指导价，开行业之先河。

目前公司色选机业务营收规模大、营收占比高，是公司最大的业务板块，在国内色选机市场份额占 30%左右，处于龙头地位。

图 10：公司色选机

尊系列大米色选机

品尚列大米色选机


臻悦豆类专用色选机

五层茶叶色选机

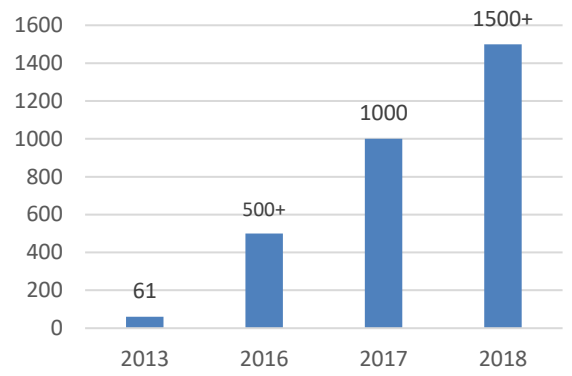
资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

3 高端医疗影像市场潜力大，口腔 CBCT 出货量保持快速增长

医趋势联合国家卫生健康委国际交流与合作中心发布的《2019 年中国口腔产业趋势报告》，调查数据显示，中国口腔医疗机构大约有 10 万所，其中诊所约 8 万所，综合医院口腔科 1 万所，口腔专科医院约 1 千所。2018 中国注册牙医数量约为 20 万左右，其中执业医师约 16 万，执业助理医师约 4.11 万。我国每百万人拥有牙医数量不足 100 名，远低于欧美发达国家或中等发达国家的 500-2000 名，也低于发展中国家的巴西的 1200 名，我国牙医从业人数缺口巨大，同时中国拥有 CBCT 的诊所不到 10%。我国牙医和口腔 CBCT 供给严重不足。医趋势预估中国口腔医疗器械产业的市场规模在 300 亿元左右，其中口腔 CBCT 约 30 亿元。口腔 CBCT 2018 年增速为 18.04%，未来行业增长潜力仍很大，随着普及度提升，口腔 CBCT 开始走向基层，渠道进一步下沉。

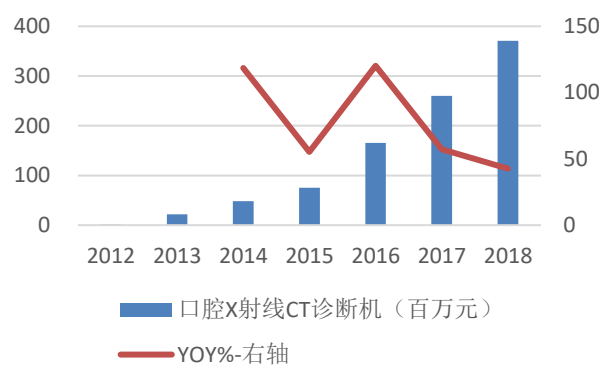
公司医疗影像产品是光电识别技术在高端医疗器械领域的应用成果。依托市场需求、立足于自主研发，公司 2012 年率先推出国产化口腔 CBCT，由此成为国内首家具有医疗口腔 CBCT 研制与生产能力的企业，成功打破了国外产品在高端医疗影像设备领域的垄断格局，填补了该领域的国内空白，使公司成为为数不多的可以与国外进口品牌竞争的民族企业。2017 年，公司研制成功并投放市场中国第一台超大视野口腔 CBCT，该产品采用最新技术的超大平板探测器，一次扫描呈现全头颅 3D 影像，有效视野达 23x18cm。相较传统牙片机、全景机、螺旋式 CT 等产品形态，公司口腔 X 射线 CT 诊断机具有空间分辨率高、扫描速度较快、辐射量小、重建效果好、三维成像精确度高等众多优点，目前广泛应用于口腔种植、口腔正畸、疑难牙体牙周疾病诊断等各类临床应用，不仅能方便医师和患者之间进行直接且形象的交流沟通，还能为医师在临床诊断中提供准确的参考。公司目前已形成 FOV12*8CM、FOV15*9CM、FOV15*10.5CM、FOV23*18CM 等多成像视野产品梯队，可有效满足市场多样化的产品需求。公司 2012 年首台口腔 CBCT 面世后，截止今年 7 月底，助力超过 4500 家口腔诊疗机构实现精准诊疗，成功举办 251 场“臻影像”全国智享巡回会，共计惠及超过 20000 位口腔医师，覆盖全国 34 个省市。公司口腔 X 射线 CT 诊断机推出以来，出货量和收入高速增长，出货量 2013 年仅 61 台，2018 年超过 1500 台，口腔 X 射线 CT 诊断机收入 2013-2018 年 CAGR 为 75.75%，2018 年达到 3.71 亿元。2019 年上半年，公司在华南口腔展和北京口腔展期间举办两场团购会收获 967 台订单，两场团购订单额超 3 亿元。同期，公司高端医疗影像设备实现销售收入 1.93 亿元，同比增长 55.20%，占公司营收比重达 32.92%，较去年同期提升 7.56Pct，业务结构持续优化。

图 11：公司口腔 X 射线 CT 出货量



数据来源：公告公告、长城国瑞证券研究所

图 12：公司口腔 X 射线 CT 诊断机销售额及增速



数据来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

国内企业在高端医疗影像领域的起步较晚，公司在该领域的竞争对手主要为国外厂商。公司的国内竞争对手目前主要为北京朗视、深圳菲森等企业；国外竞争对手包括韩国怡友、德国卡瓦、德国西诺德、芬兰普兰梅卡等企业。

公司高端医疗影像业务核心产品突出、产品梯队丰富、产品中高端化趋势明显，实现突破式发展，收入增长快、潜力大，是公司重点发展业务，将成为公司持续稳定增长的主要业绩增长点。公司正以口腔医疗影像领域为突破口，积极向其他专科领域进行延伸，公司正不断拓展医疗影像技术的应用场景，后续储备产品还包括妙思椅旁修复系统（口内扫描仪、CAD、CAM）、骨科 CT、耳鼻喉科 CT 等。

图 13：公司高端医疗装备

口腔颌面锥形束计算机体层摄影设备

帝影

口腔扫描仪

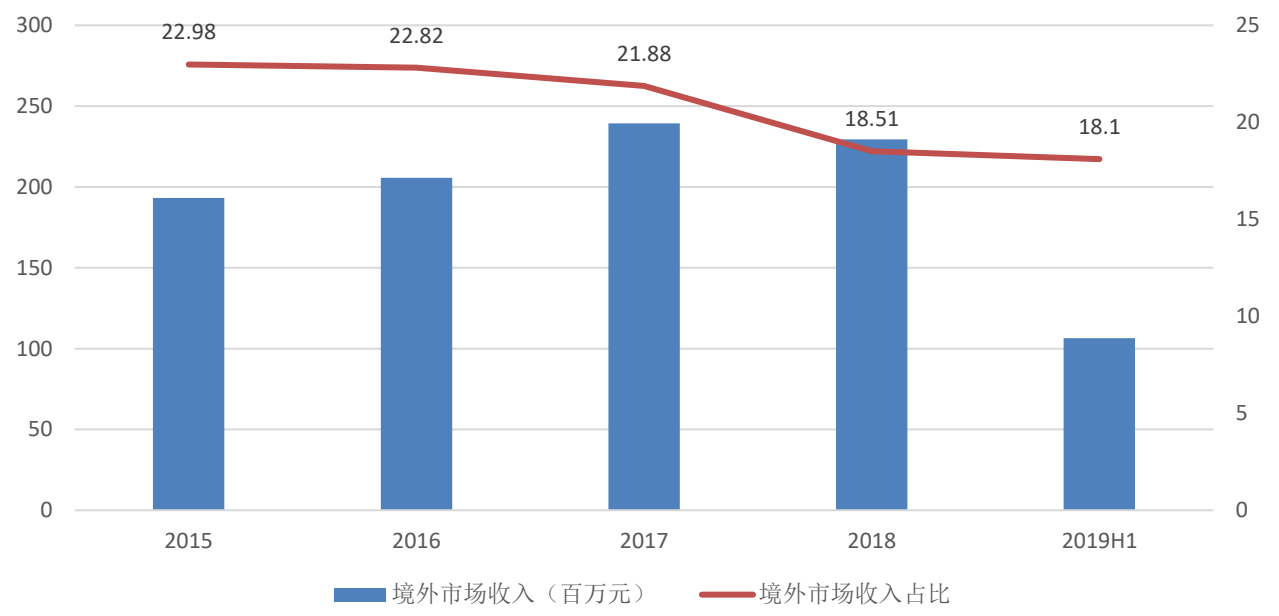
CAM

资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

4 继续加大对海外市场的布局，出口状况积极好转

海外业务是公司业务的重要组成部分，2014 年以来，公司海外市场收入占比保持在 18%以上。2019 年公司继续加大对海外市场的布局，上半年公司海外市场收入 1.06 亿元，同比增长 2.68%，较上年末回升 6.83Pct，出口状况已有积极好转。近年来公司在海外市场拓展方面的投入力度持续加大。一方面，公司始终坚持技术创新，通过提供优质产品来获取众多海外客户信赖；另一方面，公司不断加大在海外市场的投入和管理力度，深耕全球营销网络，公司产品已出口至近百个国家和地区。

图 14：公司境外市场收入及占比



资料来源：公司官网，长城国瑞证券研究所

公司生产的色选机产品不仅畅销国内，还出口至美国、俄罗斯、东南亚、东欧、南美等 100 多个国家和地区。公司注重“一带一路”沿线地区的市场需求。在南亚地区的印度，公司色选机市占率较其他进口品牌每年均遥遥领先。2019 年 4 月 12 日，公司海外首家办事处—南亚办在印度海得拉巴正式揭牌成立，新平台将为公司进一步拓展国际市场、提升海外营销水平提供经验和支撑。在越南以及东南亚地区，色选机出口量也位居前列。公司进入越南市场已经 10 年有余，已成为当地大米加工行业的首选品牌。并为腰果、咖啡、茶叶、杂粮等行业提供了定制化解决方案，广受好评。越南作为美亚光电重要的海外市场之一，其设备保有量多达 1000 余台。

2018 年，美亚光电携高端口腔 CBCT，隆重亮相泰国口腔协会第 106 届学术会议暨展览会。

美亚高端口腔 CBCT 积极完成在泰国曼谷周边的布局,接下来会向清迈等旅游城市以及人口多的区域拓展，造福更多口腔疾病患者。时下，世界卫生组织已经把口腔疾病作为世界三大慢性非传染性疾病来防治。而在泰国，口腔疾病的患病率非常高，社会对口腔医疗服务的需求不断增加，高端口腔诊疗设备需求缺口巨大。

美亚轮胎 X 光检测业务于 2011 年起步，不到 5 年时间，便一跃成为国内行业翘楚，已与德国马牌、固铂、倍耐力、佳通、中策、双钱、万力、风神等多个国内外知名轮胎品牌取得了合作，并成功销往伊朗、美国等国家。

5 积极扩充产能，超募资金新产能项目即将投产，年预期产值 3.5 亿元

公司 IPO 募投项目已于 2018 年建成投产,公司光电检测与分级专业设备产能达到年产 5900 台，2018 年色选机出货量 5000 台。2018 年 3 月，公司使用超募资金 2.25 亿元投资建设新产能项目，开建数条生产线，包括新增 800 台套/年医疗影像设备的 4 条生产线及新增 1000 台套/年的 5 条农产品智能分选设备生产线。该项目主体结构已于今年 4 月顺利封顶，预计年内完成智能生产线安装、调试工作，并尽快投入使用。届时将新增产能 1800 台，年预期营收 3.5 亿元，年预期净利润 1 亿元。该项目也将成为行业第一个全智能化生产基地,公司将率先实现色选机、高端医疗影像设备的全自动化生产。

目前，公司涂装产能有限，现有产能只有 1 万台套/年，钣金、机加工则主要依赖外协。2018 年 8 月，公司投资 3.6 亿元打造智能化涂装钣金生产基地，该项目占地面积 67.5 亩，总建筑面积 4.2 万平方米，预计于 2020 年 9 月开始逐步投产。达产后涂装产能将新增 1 万台套/年，钣金机加工产能新增 2 万台套/年的生产能力，预计新增产值 4 亿元。将大幅提升钣金生产及涂装的制造工艺、产品质量以及生产效率，在行业内率先实现设备零部件及外观工艺的全面自动化生产制造。

6 盈利预测

表 1：盈利预测（*单位：百万元*）

利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1239.72	1498.01	1753.72	2042.01	货币资金	373.95	372.99	566.65	731.33
减:营业成本	558.67	673.71	768.38	876.36	应收和预付款项	237.77	297.76	328.92	400.55
营业税金及附加	12.09	14.61	17.10	19.91	存货	126.67	149.15	165.43	193.36
营业费用	170.10	205.55	240.63	280.19	其他流动资产	1624.00	1624.00	1624.00	1624.00
管理费用	51.45	62.17	72.79	84.75	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
研发费用	40.33	48.73	57.05	66.43	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-8.68	-7.61	-8.90	-10.39	固定资产和在建工程	234.24	194.45	154.65	114.85
资产减值损失	6.59	6.50	6.50	6.50	无形资产和开发支出	52.35	46.08	39.81	33.54
投资收益	61.68	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	62.64	51.64	51.07	51.07
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	2711.63	2736.08	2930.53	3148.70
其他经营损益	47.32	50.00	50.00	50.00					
营业利润	558.49	593.08	707.22	834.68					
其他非经营损益	-0.07	60.00	60.00	60.00	短期借款	10.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	558.42	653.08	767.22	894.68	应付和预收款项	248.46	286.65	330.75	373.55
所得税	70.40	82.12	96.50	112.54	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	488.02	570.96	670.72	782.14	其他负债	143.44	12.20	12.20	12.20
少数股东损益	-0.19	-0.22	-0.26	-0.30	负债合计	402.36	298.85	342.95	385.75
归母净利润	447.88	522.45	613.93	716.01	股本	676.00	676.00	676.00	676.00
					资本公积	396.74	396.74	396.74	396.74
现金流量表	**2018A**	**2019E**	**2020E**	**2021E**	留存收益	1221.55	1364.71	1515.33	1691.00
经营活动现金流	423.42	464.15	601.23	647.79	归母股东权益	2309.27	2437.45	2588.07	2763.73
投资活动现金流	-259.76	51.85	51.85	51.85	少数股东权益	0.00	-0.22	-0.48	-0.78
融资活动现金流	-543.94	-402.12	-459.41	-534.96	股东权益合计	2309.27	2437.23	2587.59	2762.95
现金流量净额	-373.65	113.88	193.66	164.68	负债和股东权益	2711.63	2736.08	2930.53	3148.70

数据来源：Wind、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。