

# 容百科技（688005）：增加比克坏账准备计提，长期竞争优势可持续

## ——公告点评

2019年11月20日

中性/下调

容百科技 公司报告

### 报告摘要：

**近期公告概述：**比克动力近期未能按约定足额支付对公司的一期还款，应还0.35亿元，仅还了0.08亿元。截至19年11月15日，公司对其应收账款及应收票据余额约2.13亿元，公司拟对应收账款部分提高坏账准备计提比例。

### 投资要点

**增加坏账准备计提比例，合理评估风险。**据公告，公司拟对比克动力2.025亿元应收账款补充计提5,678.35万元坏账准备，补充计提后的计提比例为35%，补充计提将减少公司当年净利润4,826.60万元。我们认为，公司上调坏账计提准备比例并予以披露，有助投资者合理评估风险。

**比克表态积极推动债务问题解决。**据微信公众号“比克电池”11月12日发布的《声明》，比克未能如约付清供应商货款，主要受两家车企未付货款影响；对于众泰汽车约6亿元应收账款、华泰汽车（曙光股份大股东）约3亿元应收账款，比克已借助法律等手段催款。我们认为，这将对比克后续偿债有一定保障。据此前公告，公司2019年初至11月7日对比克动力的销售额仅约0.31亿元，我们判断，比克债务问题对公司经营影响总体可控。

**看好公司长期发展。**参考友商杉杉股份2019年中报引述真锂研究的统计数据，以及公司相关披露，我们测算，公司在2019年上半年中国大陆三元正极材料市场中占据约12%份额，处于第一梯队。展望未来，我们认为，公司在三元高镍领域产业化领先，业务规划合理，有望受益行业长期发展。

**适度下调盈利预测：**我们预计，公司2019-2021年归母净利润分别为1.27亿元、2.22亿元、3.58亿元，对应2019.11.20日收盘价81.09、46.40、28.75倍P/E。综合考虑，下调公司评级至“中性”。

**风险提示：**1) 比克后续偿债能力或低预期，公司或继续加大坏账准备计提比例；2) 新能源汽车推广或不达预期；3) 三元高镍正极材料推广或低预期。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,878.7	3,041.26	3,866.65	4,798.10	5,989.43
增长率(%)	112.24	61.88%	27.14%	24.09%	24.83%
归母净利润(百万元)	31.13	212.89	126.87	221.74	357.86
增长率(%)	352.63	583.92%	-40.40%	74.77%	61.39%
净资产收益率(%)	2.03%	6.80%	3.89%	6.50%	9.80%
每股收益(元)	0.07	0.48	0.29	0.50	0.81
P/E	330.53	48.33	81.09	46.40	28.75
P/B	6.70	3.29	3.15	3.02	2.82

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

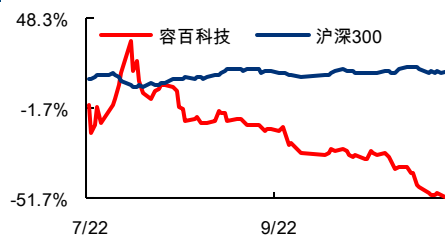
### 公司简介：

公司主营锂离子电池三元正极材料，处于国内市场第一梯队。(2019.8.19发布的报告中“公司简介”部分有笔误，此处更正并致歉。)

### 交易数据

52周股价区间(元)	23.92-49.53
总市值(亿元)	106.03
流通市值(亿元)	9.74
总股本/流通A股(万股)	44329/4074
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	13.96

### 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 首席分析师：郑丹丹

021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070001

### 分析师：李远山

010-66554024 liyshan@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519040001

### 研究助理：张阳

010-66554016 zhangyang\_yjs@dxzq.net.cn

## 1. 补充计提应收账款坏账准备

近年来，我国新能源汽车行业在发展中同时经历产业政策调整带来的种种挑战。随着整体补贴逐步退坡、补贴车型门槛提高、终端需求发生变化，产业链多个环节呈现洗牌加速之象。近期合容百科技（简称“公司”）、当升科技、新宙邦等多家上市公司公告提及的“比克坏账事件”便为该背景下的缩影，比克电池亦通过官方微信公众号于2019年11月12日发布相关《声明》，如图1所示。

图 1: 比克电池声明（2019.11.12）

### 声明

原创：比克电池 比克电池 1周前



### 声明

近日，部分供应商公告对比克应收账款事宜受媒体广泛关注，比克对相关合作伙伴所面临的压力表示诚挚感谢和诚挚歉意，现就相关事项作如下说明：

#### 一、比克债权已得到充分保障，将积极推动整车厂商回款

未能如期付清供应商货款主要是因为公司目前面临着一定的现金流压力，其中主要受众泰汽车及华泰汽车未付货款影响，非因此就及上游厂商，目前比克正与两家公司积极磋商，非借款质押手段对涉及债权进行了充分保障。

关于众泰汽车的6亿元应收账款，相关诉讼在审理进程中，为了实现债权，比克还对“众泰财险”的控股股东东联集团提起了代位权诉讼，永康市人民法院于2019年11月6日对整车集团持有的众泰股份6410万股进行了查封，比克这笔债权由多方提供担保，担保人为：众泰新能源、永康众泰、众泰股份、众泰汽车股份有限公司法定代表人金新贵，其中“众泰股份”系上市公司。

关于华泰汽车的3亿元应收账款，比克已经取得山东省高级人民法院一审胜诉判决，华泰汽车集团有限公司将对比克欠款承担连带还款责任，目前案件在最高院进行二审，此外，比克亦起诉了华泰汽车集团有限公司持有的北京银行，要求查封两家公司股权及其分红。

鉴于以上多方担保和保障措施，目前公司相关债务风险可控，可以预期上述贷款全部能大部分得以收回。一旦回款，公司会向供应商足额兑付。

#### 二、积极制定付款解决方案，公司正常生产经营未受影响

除了积极协调推动整车厂商回款，我们也和整车、相关供应商、供应商保持了积极沟通，共同制定付款解决方案和经营性资金补充方案。

当前，公司正积极优化业务及客户结构，拓展小动力和储能业务领域，业务发展、技术研发、降本增效等工作正持续推进，公司正常生产经营未受影响。

动力电池行业是一个重资产行业，电池厂商的大部分资产都投到了技术开发和产线建设上，电池行业的现金流健康主要依赖于整个新能源汽车产业链的健康发展，比克初心不变，将与上下游伙伴共克时艰，共同推动中国新能源汽车产业发展，更好的服务用户。

我们将以真诚开放的态度欢迎各界媒体问询，如有疑问可随时联系公司企宣刘女士：liu@bak.com.cn。同时，针对近期部分媒体的不实报道，公司将保留法律追诉权利。



资料来源：“比克电池”微信公众号（2019.11.12，截屏于2019.11.19），东兴证券研究所

公司 2019 年 11 月 7 日公告, 对比克动力的应收账款及应收票据 (含前述已到期商业承兑汇票, 不含银行承兑汇票) 合计 20,766.71 万元, 其中逾期账款及已到期未兑付汇票合计 20,640.43 万元, 存在无法回收的风险。公司对上述应收票据及应收账款, 根据账龄结构共计提 1,407.72 万元的坏账准备, 如表 1 所示。

**表 1: 容百科技截至 2019 年 11 月 7 日对比克电池的坏账准备计提**

账龄	应收账款余额 (万元)	坏账准备计提金额 (万元)
信用期内	126.28	6.31
信用期外-1 年以内	13,252.75	662.64
1-2 年	7,387.69	738.77
<b>应收账款及应收票据合计</b>	<b>20,766.71</b>	<b>1,407.72</b>

资料来源: 容百科技公告 (2019.11.7), 东兴证券研究所重新制表

据该日公告, 比克动力 11 月 2 日向公司及湖北容百出具了新的付款协议, 承诺自 2019 年 11 月 15 日至 2020 年 6 月 15 日, 支付全部应付款项, 具体付款安排如表 2 所示。

**表 2: 比克电池向公司出具的最新付款协议**

付款方	收款方	付款时间	付款金额 (万元)
郑州比克	湖北容百	2019 年 11 月 15 日	3,500.00
郑州比克	湖北容百	2019 年 12 月 15 日	3,200.00
深圳比克	容百科技	2019 年 12 月 15 日	320.75
郑州比克	湖北容百	2020 年 1 月 15 日	3,500.00
郑州比克	湖北容百	2020 年 2 月 15 日	3,500.00
郑州比克	湖北容百	2020 年 3 月 15 日	3,500.00
郑州比克	湖北容百	2020 年 4 月 15 日	1,519.67
郑州比克	容百科技	2020 年 5 月 15 日	452.74
深圳比克	湖北容百	2020 年 6 月 15 日	1,455.10
<b>合计</b>			<b>20,948.26</b>

资料来源: 容百科技公告 (2019.11.7), 东兴证券研究所重新制表

但据公司 11 月 16 日公告, 比克电池未能如期足额偿付第一笔 3,500 万元账款, 仅偿还 800 万元。截至 11 月 15 日, 公司对比克动力的应收账款及应收票据余额为 21,324.19 万元 (含银行承兑汇票 1,078.27 万元), 公司拟对其中的 2.0246 亿元应收账款余额补充计提 5,678.35 万元坏账准备, 补充集体后的计提比例为 15%, 合计提坏账准备增加至 7,086.07 万元, 本次补充计提将减少公司当年净利润 4,826.60 万元。

我们认为, 此次补充计提坏账准备并披露其对预期盈利的影响, 有助投资者合理评估风险。

## 2. 比克债务问题对公司经营影响总体可控

我们认为，比克债务问题对公司经营影响总体可控。一方面，比克还款意愿明确，且已采取法律措施催收下游客户欠款；另一方面，公司2019年以来已控制对比克的销售额，并采取相关法律措施保障债权利益。

比克方面，根据前文提及的比克电池《声明》，其未能如约付清供应商货款，主要受两家车企未付货款影响；对于众泰汽车约6亿元应收账款、华泰汽车（曙光股份大股东，持有北京银行部分股份）约3亿元应收账款，比克已借助法律等手段催款，并对欠款方相关资产进行冻结。在该《声明》中，比克电池指出，其“相关债务风险可控，可以预期上述货款全部或大部分得以收回”；并承诺，一旦回款，比克电池“会向供应商实施兑付”。

公司方面，据11月16日公告，为保障公司债权利益，所申请的对比克动力0.7亿元诉前财产保全已获法院裁定支持；并另已向法院申请对比克动力实施约1.24亿元的诉前财产保全，但公司不是第一顺位保全人，故仍存在债权无法获得清偿的风险。据11月7日公告，公司2019年初至11月7日对比克动力的销售额仅约0.3094亿元，我们测算，仅相当于公司2018全年对比克销售额（3.67亿元）的8.43%，预计相关回收款项新增敞口风险较小。

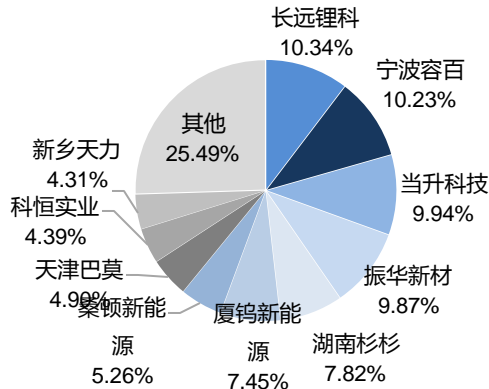
综上，我们判断，比克债务问题对公司经营的负面冲击，总体在可控范围内。

## 3. 公司产品结构优良，符合行业发展趋势

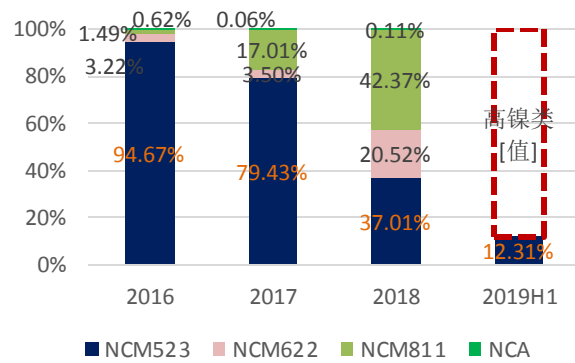
在中国大陆三元锂离子电池正极材料市场，公司处于第一梯队，是国内最早推出单晶 NCM523、单晶 NCM622 三元正极材料的厂商之一，并在三元正极材料高镍化进程中扮演“排头兵”角色。

据2019年4月12日微信公众号“新产业智库”文章数据，2018年公司在三元正极材料市场占据10.23%的市场份额，销量排名第二，如图2所示。另据公司《招股说明书》（20190624版）P1-1-205介绍及相关测算，公司的 NCM811 产品于2018年实现销量5,926吨，在当年国内该细分市场占据74%份额，排名第一。参考友商杉杉股份2019年中报引述真锂研究的统计数据，以及公司相关披露，我们测算，公司在2019年上半年中国大陆三元正极材料市场中占据约12%份额，市场地位较为稳定。

在锂离子电池动力电池领域，三元和磷酸铁锂技术路线各有长短。一般来说，选择三元技术路线的厂商，主要看中的是其在能量密度方面的优势。对于三元技术路线而言，电池材料配比高镍化一定程度上有助于提高能量密度。公司在高镍三元正极材料（主要包括 NCM811、NCM622、NCA）细分市场技术领先，并积极推动 NCM811 产业化。据披露，2016~2018年，公司所售的三元正极材料中高镍产品的销量占比分别为5.33%、20.57%、62.99%，2019年上半年这一占比进一步提高到87.7%，如图3所示。

**图 2: 2018 年中国大陆三元正极材料市场份额统计**


资料来源: GGII, 东兴证券研究所

**图 3: 容百科技产品销量结构 (2016-2019H1)**


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

尽管中国大陆新能源汽车市场正经历补贴退坡过程中的阵痛, 但展望全球, 新能源汽车产业在德国、日本等重要经济体颇受重视, 且大众、宝马、丰田、日产、奥迪、采埃孚、大陆集团等多家国际一线车企及汽车零部件制造商纷纷将新能源汽车列入未来重要的经营计划中, 行业发展长期向好。我们认为, 公司业务结构合理, 市场竞争优势有望持续, 从而将分享行业长期发展红利。

## 4. 收入与成本预测

我们对于公司 2018~2021 年的分项业务的收入与毛利率预测, 如表 3 所示。

**表 3: 公司分项业务收入与成本预测 (至 2021 年)**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入 (百万元)</b>	<b>3,041.26</b>	<b>3,866.65</b>	<b>4,798.10</b>	<b>5,989.43</b>
<b>年增速</b>	<b>61.88%</b>	<b>27.14%</b>	<b>24.09%</b>	<b>24.83%</b>
<b>综合毛利率</b>	<b>16.62%</b>	<b>14.31%</b>	<b>15.51%</b>	<b>15.67%</b>
<b>三元正极材料</b>				
营业收入 (百万元)	2,630.03	3,315.09	4,113.32	5,151.04
年增速	64.64%	26.05%	24.08%	25.23%
毛利率	18.21%	16.15%	16.45%	16.48%
<b>前驱体</b>				
营业收入 (百万元)	342.33	471.56	604.78	758.40
年增速	36.69%	37.75%	28.25%	25.40%
毛利率	6.28%	2.14%	9.87%	10.81%
<b>其他 (主营)</b>				

营业收入（百万元）	19.71	20.00	20.00	20.00
毛利率	30.13%	10.00%	10.00%	10.00%
非主营业务				
营业收入（百万元）	49.19	60.00	60.00	60.00
毛利率	-1.71%	10.00%	10.00%	10.00%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

## 5. 风险提示

其一，比克后续偿债能力或低预期。公司在公告中已提示，如后续比克动力偿付能力评估情况出现不利变化，公司将需要对该部分款项全额或部分计提坏账准备；如进行全额计提，将可能导致公司 2019 年净利润大幅下滑甚至可能亏损。

其二，新能源汽车推广如不达预期，或对公司主业经营造成一定程度的传导性影响。

其三，三元高镍正极材料推广或低预期。

**附表: 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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	1,708.17	2,777.73	3,459.67	3,958.96	4,965.29	<b>营业收入</b>	1,878.73	3,041.26	3,866.65	4,798.10	5,989.43
货币资金	203.82	230.95	430.65	364.99	456.01	<b>营业成本</b>	1,600.50	2,535.81	3,313.15	4,053.92	5,050.63
应收账款	764.56	1,085.10	1,292.42	1,472.29	1,805.03	营业税金及附加	3.45	11.42	13.53	17.40	21.34
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	14.09	24.41	30.93	62.38	89.84
预付款项	25.94	75.04	119.79	186.41	262.02	管理费用	102.76	80.00	78.11	120.91	150.93
存货	376.91	461.51	691.61	792.02	1,020.53	财务费用	13.26	20.11	14.24	-2.35	-16.12
其他流动资产	159.14	242.59	312.74	385.76	483.09	研发费用	76.98	119.90	152.44	189.16	236.13
<b>非流动资产合计</b>	479.40	1,485.40	1,288.47	1,218.23	1,148.15	资产及信用减值损失	26.90	39.02	146.36	128.71	76.84
长期股权投资	23.52	29.13	29.13	29.13	29.13	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	331.43	751.93	691.77	631.62	571.47	投资净收益	4.15	14.02	8.50	12.00	14.00
无形资产	16.09	269.52	253.35	238.15	223.86	加: 其他收益	2.89	11.47	18.20	20.00	24.47
其他非流动资产	8.89	126.64	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	47.84	234.53	144.60	259.97	418.30
<b>资产总计</b>	2,187.57	4,263.13	4,748.13	5,177.19	6,113.44	营业外收入	0.14	1.57	1.92	2.00	1.83
<b>流动负债合计</b>	619.40	1,000.26	1,349.50	1,629.29	2,318.24	营业外支出	6.97	1.34	0.98	1.00	1.11
短期借款	7.51	50.37	0.00	53.19	345.29	<b>利润总额</b>	41.01	234.75	145.54	260.97	419.02
应付账款	256.46	627.51	835.09	1,044.02	1,286.87	所得税	13.77	23.78	17.46	35.23	56.57
预收款项	5.04	3.00	8.80	10.79	16.52	<b>净利润</b>	27.23	210.97	128.07	225.74	362.46
一年内到期非流动负债	46.02	59.49	59.49	59.49	59.49	少数股东损益	-3.90	-1.92	1.20	4.00	4.60
<b>非流动负债合计</b>	26.96	131.53	96.44	96.44	96.44	归属母公司净利润	31.13	212.89	126.87	221.74	357.86
长期借款	3.30	0.49	0.49	0.49	0.49	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	646.36	1,131.80	1,445.94	1,725.73	2,414.68	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	5.31	1.28	2.48	6.48	11.08	营业收入增长	112.24%	61.88%	27.14%	24.09%	24.83%
实收资本(或股本)	343.96	398.29	443.29	443.29	443.29	营业利润增长	472.67%	390.24%	-38.34%	79.79%	60.90%
资本公积	1,153.45	2,483.22	2,483.22	2,483.22	2,483.22	归母净利润增长	352.63%	583.92%	-40.40%	74.77%	61.39%
未分配利润	31.68	227.88	307.68	437.31	654.44	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	1,535.90	3,130.06	3,265.02	3,410.29	3,652.98	毛利率(%)	14.81%	16.62%	14.31%	15.51%	15.67%
<b>负债和所有者权益</b>	2,187.57	4,263.13	4,713.43	5,142.50	6,078.74	净利率(%)	1.45%	6.94%	3.31%	4.70%	6.05%
<b>现金流量表</b>						总资产净利率(%)	1.42%	4.99%	2.67%	4.28%	5.85%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	1.77%	6.74%	3.92%	6.62%	9.92%
<b>经营活动现金流</b>	-637.67	-542.82	274.51	78.97	-32.20	<b>偿债能力</b>					
净利润	27.23	210.97	128.07	225.74	362.46	资产负债率(%)	29.55%	26.55%	30.68%	33.56%	39.72%
折旧摊销	39.95	319.06	0.00	60.15	60.15	流动比率	2.76	2.78	2.56	2.43	2.14
财务费用	13.26	20.11	14.24	-2.35	-16.12	速动比率	2.15	2.32	2.05	1.94	1.70
应付账款的变化	-449.09	-320.54	-207.32	-179.88	-332.74	<b>营运能力</b>					
预收账款的变化	0.71	-2.04	5.80	1.99	5.73	总资产周转率	1.26	0.94	0.86	0.97	1.07
<b>投资活动现金流</b>	-310.07	-869.59	-17.08	-122.57	-68.70	应收账款周转率	3.48	3.29	3.25	3.47	3.66
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	9.24	6.88	5.29	5.11	5.14
长期股权投资减少	-15.82	-5.61	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	4.15	14.02	8.50	12.00	14.00	每股收益(最新摊薄)	0.07	0.48	0.29	0.50	0.81
<b>筹资活动现金流</b>	1,003.48	1,428.27	-57.73	-22.07	191.91	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.04	0.45	-0.15	0.21
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	3.46	7.06	7.37	7.69	8.24
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
普通股增加	124.96	54.33	45.00	0.00	0.00	P/E	330.53	48.33	81.09	46.40	28.75
资本公积增加	1,153.45	1,329.77	0.00	0.00	0.00	P/B	6.70	3.29	3.15	3.02	2.82
<b>现金净增加额</b>	55.74	15.85	199.70	-65.66	91.01	EV/EBITDA	77.55	15.90	42.18	30.14	21.48

注: 本表中, “资产及信用减值损失”项, 损失为正(+).

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：郑丹丹

郑丹丹，华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015 “慧眼识券商” 分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼” 中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

### 分析师：李远山

李远山，西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

## 研究助理简介

### 研究助理：张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

## 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。