

冀东水泥（000401）：区域格局改善和新业务助力新发展

2020 年 01 月 07 日

强烈推荐/维持

冀东水泥 公司报告

报告摘要：

- 公司发布 2019 年业绩预告, 预计 2019 年实现归母净利 26.7-27.8 亿元, 追溯调整口径下同比增长 41.03%-46.29%, 每股收益为 1.84-1.91 元/股, 公司同时公告 2019 年计提资产减值损失为 2.36 亿元, 业绩符合我们的预期。
- 淡季叠加国庆限产致 2019Q4 水泥熟料销售同比减少, 京津冀水泥淡季不淡。第四季度是北方水泥的传统淡季, 而建国 70 周年庆祝活动对环保和安全的要求使得京津冀地区工程停工和水泥停产从 9 月中旬开始延续到了 10 月的第一周, 持续时间长达 21 天左右, 受此影响 2019 年 9 月和 10 月京津冀三地的水泥产量出现较大幅度的负增, 公司是扎根于京津冀区域的龙头公司, 我们测算 2019Q4 公司水泥熟料销量为 2226 万吨, 受淡季来临叠加国庆限产影响, 销量同比减少了 17.22%, 我们测算公司吨净利在 46.89-48.64 元/吨之间, 如果考虑计提的 2.26 亿元资产减值损失, 那么吨净利在 52.93-54.74 元/吨之间, 与 2019Q3 旺季基本保持一致, 京津冀水泥需求虽然受到国庆活动的扰动, 但是在区域龙头冀东水泥对市场强大的市场控制力之下, 在错峰限产和环保临时停产对供给的压制之下, 京津冀水泥价格保持稳定, 市场明显体现出淡季不淡的效应。
- 雄安建设为冀东提供未来 3 年业绩弹性的巨大空间。2019 年上半年雄安新区建设规划和一批实施细则不断出台, 雄安建设也在 5 月份正式开始进入实施阶段。目前公司在雄安新区占率在 70-80%, 2019 年上半年已为雄安供货 100 万吨。我们测算雄安如果进入正式加速建设阶段后, 未来 3 年每年可拉动区域水泥需求上千吨, 以 2019 年公司销售 9640 万吨水泥熟料的数据计算, 每年预计将会贡献 10% 左右的水泥需求增量, 雄安建设增量需求为公司提供了未来业绩弹性的基础。雄安建设如果进入加速阶段, 公司将是直接的受益者。
- 京津冀供需格局改善明显, 已步入发展新时代。2019 年京津冀地区固定资产投资和房地产开发投资较 2018 年同期明显好转, 未来 3-5 年也是京津冀一体化交通建设的规划大年, 2019 年审批计划投资重点项目总额达到 4559 亿元。地区财政收入增速趋势向好, 为基建投资提供有力支撑。地区错峰限产和环保执法趋严并且几无新增产能, 价格对需求敏感。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	15,289.7	30,848.	34,924.6	39,834.8	44,090.8
增长率(%)	23.95	101.76	13.21	14.06	10.68
净利润(百万)	110.38	1,483.2	2,694.78	3,328.06	3,953.34
增长率(%)	108.72	1243.71	81.68	23.50	18.79
净资产收益率	1.10%	10.17%	18.80%	18.84%	18.29%
每股收益(元)	0.08	1.10	2.00	2.47	2.93
PE	208.38	15.14	8.34	6.75	5.68
PB	2.23	1.54	1.57	1.27	1.04

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主营业务为水泥及水泥熟料, 2019 年 3 月完成与金隅集团水泥业务的战略重组之后, 分别占据北京市场 100% 和河北市场 53% 的份额。公司是华北水泥市场的龙头企业, 同时在山西也是龙头公司。公司实际控制人为北京市国资委。

未来 3-6 个月重大事项提示：

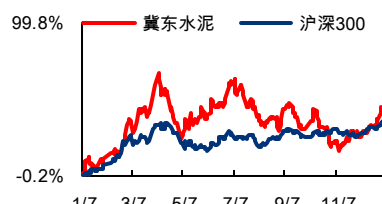
发债及交叉持股介绍：

2019-04-09, 公司第一期非公开发行公司债券上市, 代码为“114446.SZ”, 发行规模 12.00 亿元, 债券主体评级 AAA, 票面利率(当期) 4.97%。

交易数据

52 周股价区间(元)	16.67-12.04
总市值(亿元)	224.63
流通市值(亿元)	224.58
总股本/流通 A 股(万股)	134752/134721
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.28

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

研究助理：韩宇

010-66554041

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070045

- **控股红树林环保，收购涇阳建材和京涞建材，水泥全产业链发展思路日渐清晰。**2019 年 10 月公司公告将从控股股东金隅集团手中收购红树林环保 49%的股权，收购完成后将达到对红树林环保 100%的控股，红树林环保主营水泥窑协同处置危废业务，是北京市最大的工业危险废弃物专业处置单位。2019 年 12 月，公司以现金收购的方式从全资子公司手中收购主营业务为砂石骨料的涇阳建材和京涞建材。2019 年四季度 2 次收购行为充分体现出公司围绕水泥主业进行全产业链发展的思路，水泥窑协同处置危废市场规模在 2016 年已达到千亿元之上，并且环保重视程度提升下危废处置率不断提高，行业前景广阔。砂石骨料业务年产值在 2 万亿元左右，市场空间巨大且与水泥主业协同性较高，公司在水泥窑协同处置危废和砂石骨料业务上成长空间巨大。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的每股收益为 2 元、2.47 元和 2.93 元，对应 PE 为 8 倍、7 倍和 6 倍，考虑到现存项目需求情况下，环保和错峰生产调节供需态势，区域供需态势较好，区域地产水泥需求弹性好，2020 年随着中央资金防风险加大介入和地方财政发力，带来京津冀一体化和雄安建设加速，进而带来新需求增量空间，维持公司为“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**房地产及基建投资增速不及预期。

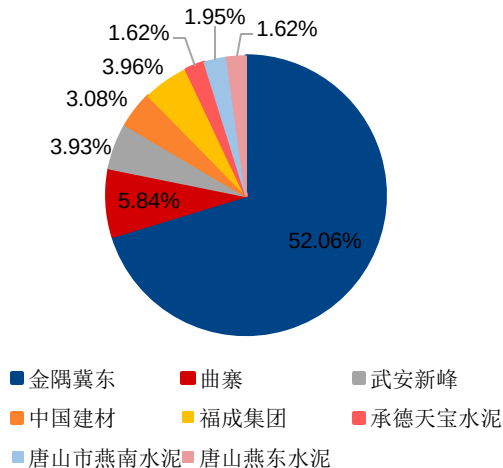
1. 区域格局改善效应显现，京津冀水泥淡季不淡

1.1 京津冀地区进入寡占阶段，冀东区域控制能力加强

现冀东水泥是由原冀东水泥整合北京金隅集团的全部水泥业务而来，重组完成后，冀东水泥的熟料产能增长了 46.67%，由 0.75 亿吨提升至 1.1 亿吨，水泥产能增长 36% 了，由 1.25 亿吨提升至 1.7 亿吨。

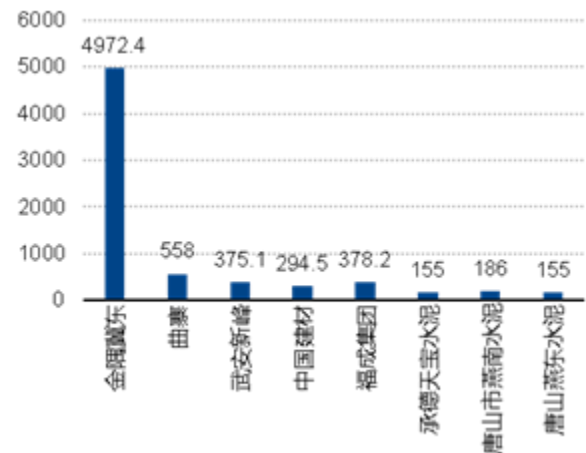
重组完成后京津冀地区水泥企业 CR8 的集中度达到 74.07%，已经进入到了寡占阶段。行业寡占局面的形成意味着以重组后的冀东水泥为代表的区域龙头企业具有非常强的行业话语权和区域供给控制能力，区域集中度提升带来水泥企业之间竞合关系的深刻改变，有利于保持区域水泥价格的稳定和水泥企业盈利能力的稳定。

图 1：京津冀地区前八大水泥企业熟料产能占比



资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

图 2：京津冀前八大水泥企业地区熟料产能 单位：万吨

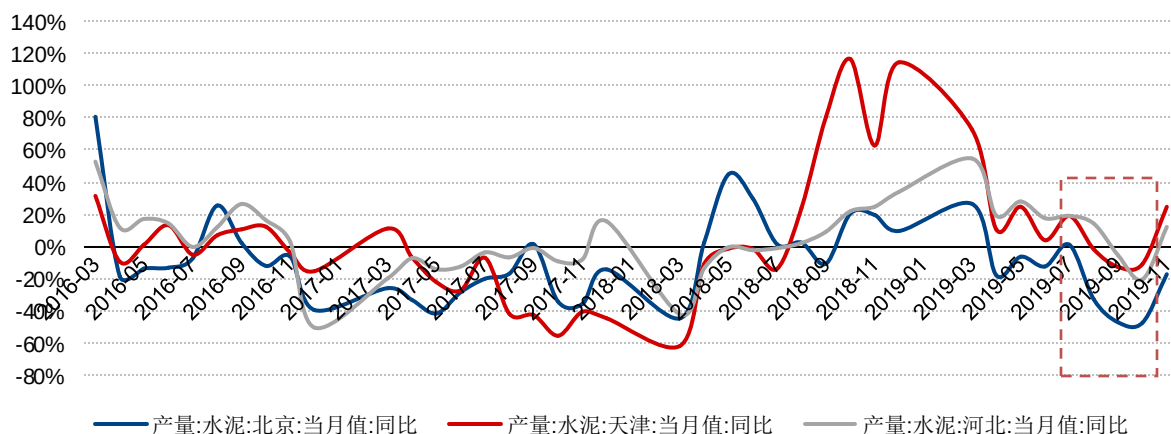


资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

1.2 区域竞争格局改善效应显现，京津冀水泥需求下滑但价格稳定

第四季度是北方水泥的传统淡季，而建国 70 周年庆祝活动对环保和安全的要求使得京津冀地区工程停工和水泥停产从 9 月中旬开始延续到了 10 月的第一周，持续时间长达 21 天左右，受此影响，再叠加 2018 年同期的高基数，2019 年 9 月和 10 月京津冀三地的水泥产量出现较大程度的负增，公司是扎根于京津冀区域的龙头公司，我们测算 2019Q4 公司水泥熟料销量为 2226 万吨，受淡季来临叠加国庆限产影响，销量同比减少了 17.22%，我们测算公司吨净利在 46.89-48.64 元/吨之间，如果考虑计提的 2.26 亿元资产减值损失，那么吨净利在 52.93-54.74 元/吨之间，与 2019Q3 旺季基本保持一致。京津冀水泥需求虽然受到国庆活动的扰动，但是在区域龙头冀东水泥对市场强大的市场控制力之下，在错峰限产和环保临时停产对供给的压制之下，京津冀水泥价格保持稳定，市场明显体现出淡季不淡的效应。

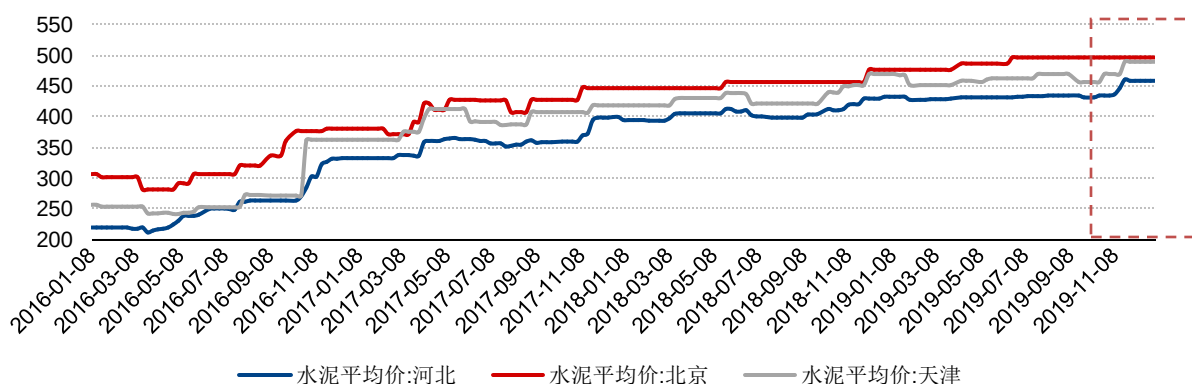
图 3：2019 年 9 月和 10 月京津冀水泥产量出现较大幅度下滑



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：2019Q4 京津冀水泥价格基本保持稳定

单位：元/吨



资料来源：wind，东兴证券研究所

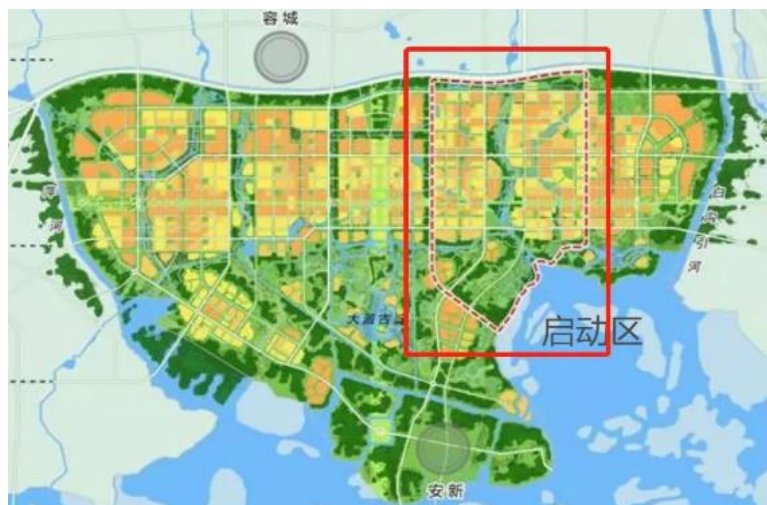
2. 新区建设从零到一，冀东统治雄安市场

2.1 启动区建设未来 3 年每年将创造约千万吨水泥需求

雄安新区高起点高标准，新区建设属于从零到一，将会带动大量的固定资产投资，进而直接拉动水泥需求。根据 2019 年 6 月公示的《河北雄安新区启动区控制性详细规划》，新区将率先建设启动区，启动区规划范围为 38 平方公里，规划建设用地为 26 平方公里，地上总建筑面积规模控制在 2860 万平方米。建设目标是要在 2022 年要完成基础设施建设，形成城市雏形。一般来讲，每平方米建筑面积所耗用的水泥量在 400 千克左右，据此测算，要完成启动区地上城市雏形的建设，未来 3 年地上房屋建设部分所需要耗用的水泥在 1144 万吨左右。再考虑到与地上城市相配套的住宅地下室和地下停车场等所需耗用水泥量大概为地上的 50% 左右，则房屋建设部分共计需要水泥量为 1716 万吨。基础设施建设部分，启动区大部分为农村或乡镇，交通建设和市政基础设施建设空间巨大，假设基础设施建设投资和房地产建设所需水泥量持平，这样保守计算所得到的基建所需水泥量也在 1700 万吨左右，房地产建设和基

建两部分加总，则未来3年启动区建设所需耗用水泥量在3400万吨左右，平均每年约1000万吨左右。同时公示的《河北雄安新区起步区控制性规划》中提到，起步区的总规划面积（含启动区在内）为198平方公里，城市建设用地约100平方公里，城市地上建设规模在1亿平方米左右，据此测算，到起步区基本建成之时，所需耗用的水泥总量在1亿吨左右。

图 5：雄安新区起步区示意图（红框内为启动区）



资料来源：大山房产俱乐部公众号，东兴证券研究所

表 1：雄安新区启动区和起步区建设规划对比

区划	规划面积	城市建设用地面积	城市地上建设规模	建设目标
启动区	38 平方公里	26 平方公里	2860 万平方米	到 2022 年，主要市政基础设施和公共服务设施基本建成，城区雏形初步显现。
起步区	198 平方公里	100 平方公里	1 亿平方米	2020 年，起步区对外骨干交通路网基本建成，部分重点项目和公共服务设施建成运营，2022 年，起步区重大基础设施全面建设，对外交通骨干路网、防洪骨干工程和部分基础性能源、水利、市政基础设施建成投运。

资料来源：中国雄安官网，东兴证券研究所整理

2.2 冀东水泥占尽地利，统治雄安水泥市场

冀东水泥是雄安市场的绝对霸主，雄安新区周边的 5 家水泥企业，有 4 家属于金隅冀东，公司占据整个雄安市场 80% 左右的市场份额。公司紧抓这一机遇，目前在雄安所有重点工程的招标中保持着几乎百分之百的中标率。随着雄安新区建设的加速，以 2019 年公司销售 9640 万吨水泥熟料的数据计算，雄安每年预计将会贡献 10% 左右的水泥需求增量。

表 2：冀东水泥在雄安新区附近的四条水泥熟料生产线

企业名称	设计产能（万吨）	地址
------	----------	----

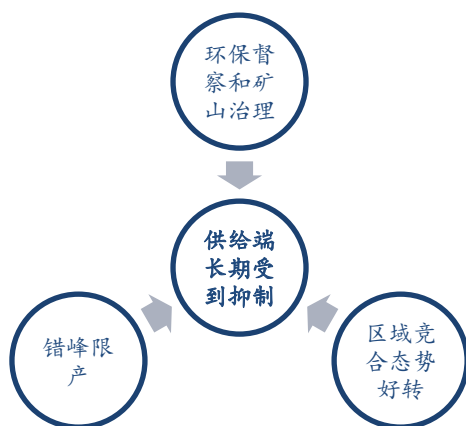
涞水冀东水泥有限责任公司	223.2	河北省保定市涞水县永阳镇丛西村
唐县冀东水泥有限责任公司	139.5	河北省保定市唐县白合镇白合村
保定太行和益水泥有限公司	124	河北省保定市易县高村乡八里庄村
曲阳金隅水泥有限公司	155	河北省保定市曲阳县灵山镇野北村村北
合计	641.7	-

资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所整理

3. 京津冀供需格局改善明显，已步入发展新时代

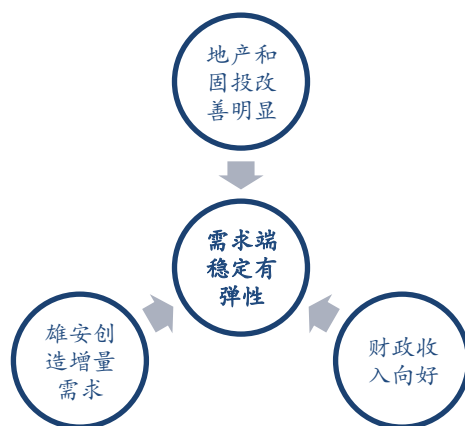
从 2011 年开始，京津冀水泥市场经历了连续 5 年的低迷期，较长的低迷周期一方面催生了中联重组邢台鑫普和金隅重组冀东等区域水泥企业之间的整合，缓和了区域竞合关系并增强了企业之间的协同；另一方面也导致水泥生产企业在景气度上行时对产能扩张普遍意愿不强，再加之产业调整政策对新增产能的限制，环保政策对落后产能的淘汰，京津冀地区水泥供给端长期受到抑制。2016 年至今京津冀水泥市场景气度稳步提升，原因就在于上述因素对供给端的抑制作用，由于这些因素的存在，长期以来制约水泥行业景气度最大的供给端被反转成此轮高景气行情最重要的推手。抑制供给端的环保政策、错峰生产政策以及区域竞合态势的改善这三种因素是长期存在的，这就使得区域水泥价格对需求的敏感性大幅增加，并且当需求下滑时，水泥价格也会具备较好的韧性。

图 6：京津冀地区水泥供给端长期受到抑制



资料来源：东兴证券研究所

图 7：京津冀地区水泥需求端稳定且有弹性

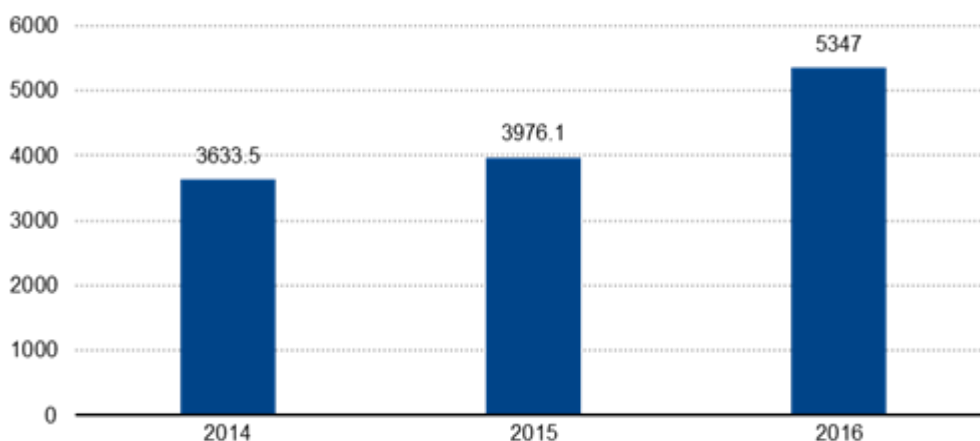


资料来源：东兴证券研究所

4. 水泥窑协同处置危废前景广阔，冀东占据市场前五

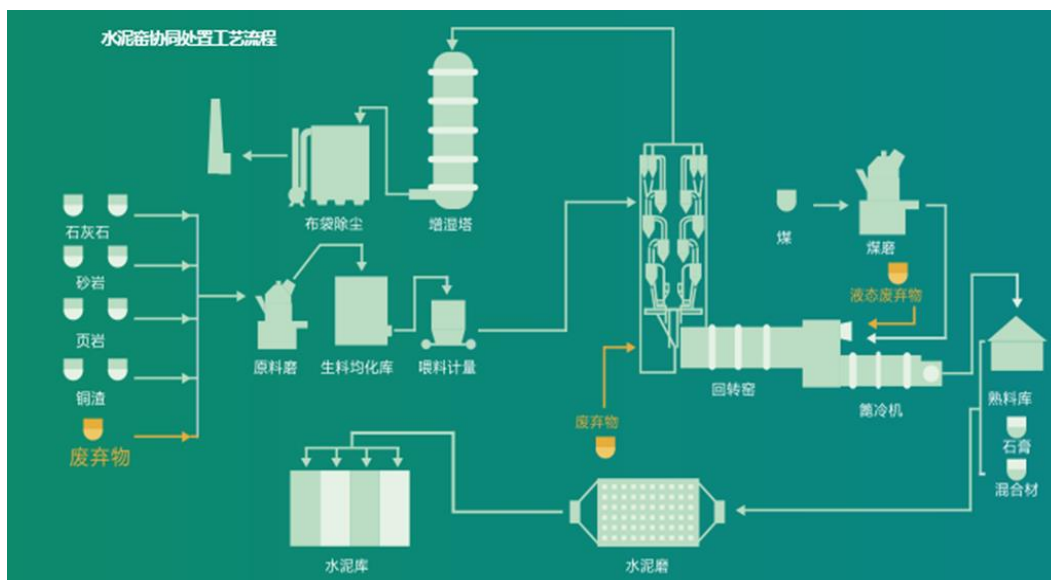
水泥窑协同处置是无害化处置固体危险废物最为安全和彻底的一种方式，在危废处理中正在变得日益主流。近年来，随着国家对环境保护的重视，我国危废处置率不断提高，市场规模不断高增，从 2014 到 2016 年，我国工业废物产生量由 3633.5 万吨增加到 5437 万吨，CAGR 为 14.38%，按照危废平均处理价格 2000 元/吨计算，市场规模在 2016 年已经达到 1087.4 亿元。

图 8：2014-2016 我国工业危废产量规模（单位：万吨）



资料来源：一和环境官网，东兴证券研究所

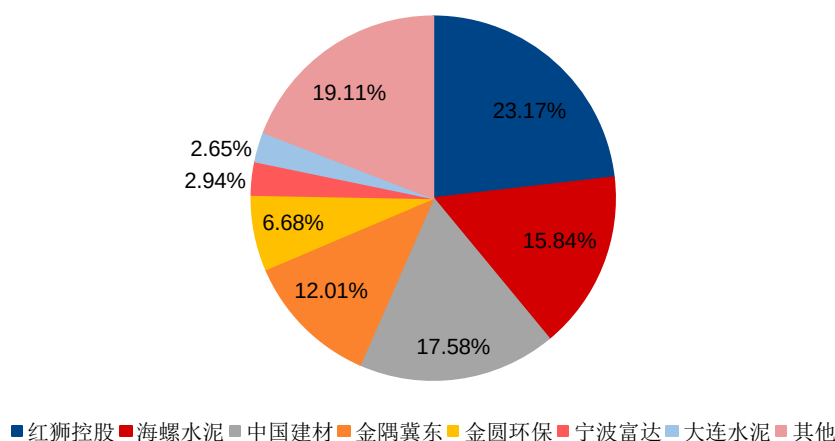
图 9：水泥窑协同处置固体废物工艺流程示意图



资料来源：一和环境官网，东兴证券研究所

我国危废处置行业需要环保部颁发的《危险废物经营许可证》，存在一定的资质壁垒，目前行业前五名的处置能力占到了行业总处置能力的 75% 左右。重组之中金隅置入合资公司的红树林环保其主业即为危废处理，是水泥企业在产业环保转型方面的标杆，红树林完成了国内首条具有自主知识产权的无害化处置工业废弃物示范线和国内首条无害化处置城市生活垃圾示范线等水泥窑协同处置项目。重组之后，金隅冀东危废处置能力位列全国前五强，市场占有率在 12% 左右。截止 2018 年末，冀东水泥从事水泥窑协同处置危废业务的附属公司达到了 7 家，年处置能力达到 32.5 万吨。我们认为，红树林环保可以被视此次重组中金隅对冀东的技术输出，获取红树林先进技术的冀东可快速将其应用到公司在各地的水泥生产线。危废业务的空间巨大，将带来公司未来新的发展方向。

图 10：水泥窑协同处置危废产能格局



资料来源：一和环境官网，东兴证券研究所

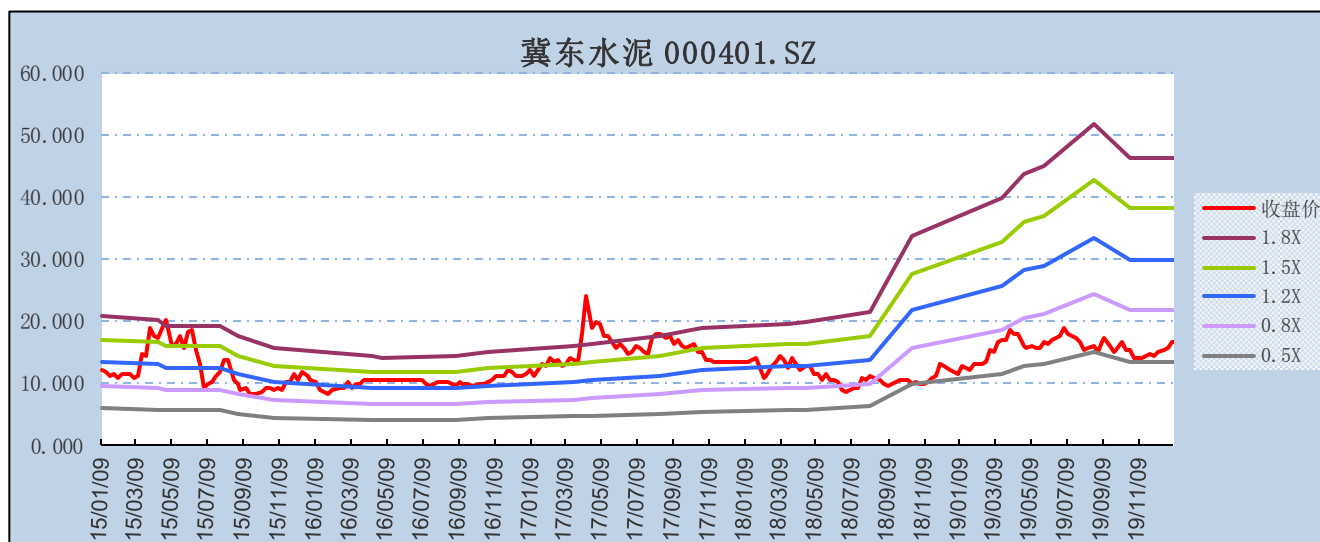
2019 年 10 月公司公告将从控股股东金隅集团手中收购红树林环保 49%的股权，收购完成后将达到对红树林环保 100%的控股，对红树林环保的全资控股彰显了公司在战略上对水泥窑协同处置危废业务的重视，公司在此业务上的先发优势突出，成长空间巨大。

5.盈利预测和估值

公司作为区域龙头公司，在河北区域的市场控制力强，行业受环保和产能控制政策影响下，公司的市场控制力将会进一步增强。目前京津冀水泥行业已进入新的发展阶段，随着区域需求的稳定改善和雄安新区进入加速建设阶段，公司盈利水平将继续保持较好的态势，并具备进一步提升的潜力。同时公司作为龙头进一步并购扩张的能力也进一步增强，这是公司能够进一步做大的路径之一，金隅和冀东的合并就是很好的并购。并且公司危废业务具备加快和做大的条件和基础，成为公司发展又一广阔路径。公司将在区域行业发展新阶段享政策春风，通过并购和新业务拓展将进入快速发展的新阶段。

我们预计公司 2019-2021 年的每股收益为 2 元、2.47 元和 2.93 元，对应 PE 为 8 倍、7 倍和 6 倍，我们从吨市值和 P/S 看公司当前处于底部位置，我们认为公司的估值处于较低的水平，而当前阶段水泥行业处于估值修复的趋势当中，我们看好公司估值修复和业绩增长持续带来的机会。从 TTM 的 P/S 水平看公司现在仅为 0.6 倍，如果公司 P/S 能够达到历史中枢偏低的水平 0.8 倍，我们预计公司 2019 年的营业收入达到 355 亿元，则对应的市值也会达到 284 亿元，对应目标价是 21.07 元。基于以上，我们维持公司投资评级为“强烈推荐”，现价 16.67 元，目标价 21.07 元，上涨空间 26.39%。

图 11：冀东水泥 P/S band



资料来源：wind，东兴证券研究所

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
流动资产合计	11223	25587	28439	32205	40126	营业收入	15290	30849	34925	39835	44091
货币资金	3632	9347	10477	11950	17902	营业成本	10729	21398	21939	24908	27294
应收账款	1160	2232	2526	2881	3189	营业税金	216	460	520	594	657
其他应收款	930	752	851	971	1074	营业费用	619	1082	1222	1394	1543
预付款项	660	458	458	458	458	管理费用	2396	3552	4069	4641	5137
存货	1393	2021	2074	2354	2580	财务费用	1180	1270	819	485	207
其他流动资产	415	1039	1039	1039	1039	资产减值	33.24	102.60	236.0	236.0	236.0
非流动资产合	29811	36406	33982	31970	29991	公允价值	199.26	41.40	42.00	42.00	42.00
长期股权投资	1498	1342	1342	1342	1342	投资净收	-200.99	64.24	65.00	65.00	65.00
固定资产	23472.	28015	26563.	25056.	23530.14	营业利润	377	3436	6226	7684	9124
无形资产	2818	4020	3618	3216	2814	营业外收	23.54	37.36	37.00	37.00	37.00
其他非流动资	0	309	309	309	309	营业外支	39.32	57.27	57.30	57.30	57.30
资产总计	41034	61993	62422	64175	70117	利润总额	362	3416	6206	7664	9104
流动负债合计	22163	31918	26185	21698	20332	所得税	230	856	1551	1916	2276
短期借款	12682	12653	8156	2392	0	净利润	131	2560	4654	5748	6828
应付账款	3469	8827	8956	10168	11142	少数股东	21	1076	1959	2420	2875
预收款项	457	0	0	0	0	归属母公	110	1483	2695	3328	3953
一年内到期的	2885	3935	2885	2885	2885	EBITDA	3443	7135	9743	10916	12129
非流动负债合	7598	6244	5864	5869	5873	EPS(元)	0.08	1.10	2.00	2.47	2.93
长期借款	1728	1110	1110	1110	1110	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	2159	1713	1713	1713	1713						
负债合计	29761	38163	32049	27567	26205	成长能力					
少数股东权益	1196	9251	11210	13630	16505	营业收入	24.0%	101.8%	13.21	14.06	10.68
实收资本(或股	1348	1348	1348	1348	1348	营业利润	-186.3%	810.7%	81.20	23.42	18.74
资本公积	4922	4591	4591	4591	4591	归属于母	108.7%	1243.7%	81.68	23.50	18.79
未分配利润	2689	4689	7384	10712	14665	获利能力					
归属母公司股	10078	14580	14337	17665	21618	毛利率	30%	31%	37%	37%	38%
负债和所有者	41034	61993	62422	64175	70117	净利率	1%	5%	8%	8%	9%
现金流量表	单位:百万元					总资产净		0%	4%	8%	10%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	1%	10%	19%	19%	18%
经营活动现金	2702	6531	7311	8093	9018	偿债能力					
净利润	131	2560	4654	5748	6828	资产负债	73%	62%	56%	47%	41%
折旧摊销	1884.8	2429.	0.00	2747.3	2798.25	流动比率	0.51	0.80	1.09	1.48	1.97
财务费用	1180	1270	819	485	207	速动比率	0.44	0.74	1.01	1.38	1.85
应付帐款的变	1446	5358	129	1212	974	营运能力					
预收帐款的变	150	-457	0	0	0	总资产周	0.37	0.60	0.56	0.63	0.66
投资活动现金	995	-427	182	-376	-472	应收账款	12	18	15	15	15
公允价值变动	199	41	42	42	42	应付账款	1.75	2.41	2.29	2.34	2.37
长期股权投资	-56	-156	0	0	0	每股指标					
投资收益	-201	64	65	65	65	每股收益	0.08	1.10	2.00	2.47	2.93
筹资活动现金	-2777	-2929	-6362	-6243	-2595	每股净现	0.68	2.36	0.84	1.09	4.42
应付债券增加	-1055	-446	0	0	0	每股净资	7.48	10.82	10.64	13.11	16.04
长期借款增加	141	-618	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	208.38	15.14	8.34	6.75	5.68
资本公积增加	0	-331	0	0	0	P/B	2.23	1.54	1.57	1.27	1.04
现金净增加额	921	3175	1131	1473	5951	EV/EBITD	11.12	4.56	2.65	1.71	0.85

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	冀东水泥（000401）深度报告：区位优势渐显，龙头进入发展新阶段	2019-11-25
公司	冀东水泥（000401）2019 年三季度点评：京津冀一体化、雄安以及危废处理带来新增长	2019-10-25
公司	冀东水泥（000401）2019 半年报点评：区域需求旺盛，雄安建设带来新弹性	2019-08-26
公司	冀东水泥（000401）2019 年半年报预告点评：高景气平稳，京津冀一体化和雄安加速开启弹性	2019-07-11
公司	冀东水泥（000401）2019 年 1 季报点评：区域需求释放，受益雄安建设和京津冀一体化	2019-04-24
公司	冀东水泥（000401）2018 年年报点评：受益雄安、京津冀一体化和环保政策，业绩进入释放期	2019-04-03

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 年第 4，2015 年第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。

研究助理简介

研究助理：韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

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。