

下游应用领域景气度高，经营业绩多点开花

研究简报

开文明 (分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

王璠 (联系人)

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号: S0280119120005

● 受益于消费类电池需求增长，2019 年公司趋势向好

受益于下游 TWS 耳机、ETC 等消费类电池需求增长，2019Q1-3 营收 25 亿元，同比增长 41%，归母净利润 1.3 亿元，同比增长 18%。根据公司的业绩预告，2019 年公司归母净利润在 1.9~2.3 亿元之间，同比下降 15%~28%。不考虑对众泰等计提的资产减值准备 1.4 亿元，2019 年公司归母净利润在 3.1~3.5 亿元之间，同比增长 17%~33%。

● 消费类电池：ETC、TWS 耳机等带动 2019 年营收增长 25%；2020 年预计 TWS 耳机热度不减，下游应用多点开花，营收高增长有保障

TWS 耳机的应用的崛起和 ETC 的推广带动公司 2019 年营收快速增长。我们预测公司 2019 年消费类二次锂电池营收 12 亿元左右，占公司营收 41% 左右，同比增长约 25%。2019 年公司配套客户 JBL 的 TWS 耳机季度环比增长速度持续提升，我们预计 2020 年行业下游需求依然保持旺盛。同时，随着公司在智能穿戴、电子烟、TPMS 等领域的持续渗透和应用领域拓展，2020 年公司消费类电池营收高增长速度有望延续，营收有望达到 16 亿元。

● 汽车动力电池：宝骏 E100 放量带动公司 2019 年业绩稳中有升，2020 年多款上汽通用五菱车型拉动汽车动力电池持续增长

2019 年公司客户不断优化，实现了上汽通用五菱多款车配套。受益于 2019H2 上汽通用五菱销量逆势上升，预计公司整体汽车动力电池营收稳中有升。2020 年，公司配套上汽通用五菱的多款车型产品逐步上市并放量，有望拉动公司 LFP 电池出货量的快速增长。

● 看好公司电池在下游应用领域的不断扩展和细分领域的深耕，上调至“强烈推荐”评级

预计 2019-2021 年公司营收将分别达到 32、44 和 63 亿元，对应的 EPS 分别为 0.77、1.42 和 1.92 元。当前股价位 27.03 元，对应 2019-2021 年的 PE 分别为 35.2、19 和 14.1 倍。公司电池下游的应用场景多，2019 年消费类电池中 TWS 耳机和 ETC 用电池等细分领域高增长，我们看好未来公司电池在下游应用领域的拓展和细分领域的深耕，上调至“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**新能源汽车补贴政策波动；下游客户销量不及预期；价格下滑风险

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,098	2,569	3,222	4,367	6,288
增长率(%)	65.1	22.4	25.4	35.5	44.0
净利润(百万元)	251	265	216	400	539
增长率(%)	81.1	5.3	-18.4	85.2	34.7
毛利率(%)	25.0	23.2	24.5	23.6	22.6
净利率(%)	12.0	10.3	6.7	9.2	8.6
ROE(%)	12.4	11.5	8.7	13.9	15.9
EPS(摊薄/元)	0.89	0.94	0.77	1.42	1.92
P/E(倍)	30.2	28.7	35.2	19.0	14.1
P/B(倍)	3.8	3.4	3.1	2.7	2.3

强烈推荐 (调高评级)

市场数据

时间 2020.02.07

收盘价(元):	27.03
一年最低/最高(元):	14.2/29.96
总股本(亿股):	2.81
总市值(亿元):	76.0
流通股本(亿股):	2.12
流通市值(亿元):	57.37
近 3 月换手率:	385.22%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	2.45	21.07	42.18
绝对	-3.81	18.76	62.27

相关报告

《经营业绩保持稳健，看好动力电池业务客户拓展》2019-04-25

《综合电池方案提供商，积极拓展战略客户》2019-03-11

目 录

1、 经营情况持续向好.....	3
2、 电池业务多点开花，客户持续开拓.....	3
2.1、 消费类：2019 年 JBL 持续放量，客户和应用领域不断开拓中	3
2.2、 汽车动力类：2019 年宝骏 E100 放量，2020 年上汽通用五菱多款产品有望拉动新一轮增长.....	6
2.3、 储能类：储能业务稳步推进	10
2.4、 其他动力类：优质客户不断渗透	11
3、 盈利预测与投资建议.....	12
4、 风险提示	12
附：财务预测摘要.....	13

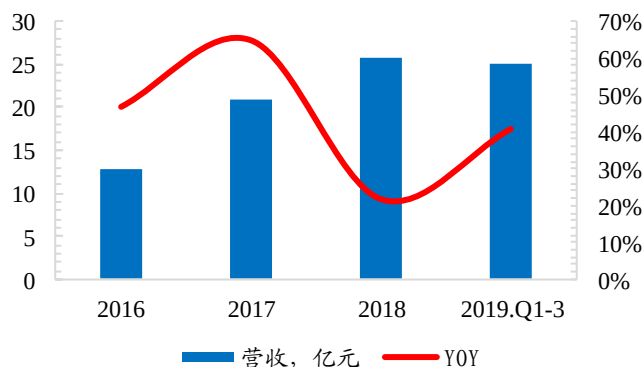
图表目录

图 1： 2019Q1-3 营收 24.9 亿元，YOY 41%.....	3
图 2： 2019Q1-3 扣非后归母净利润 2.6 亿元，YOY 18%.....	3
图 3： 2019 年营收逐季上升	3
图 4： 2019 年归母净利润逐季提高	3
图 5： 消费类锂离子电池 2016-2018 年 CAGR 达 32%	4
图 6： TWS 耳机 2022 年预计出货量约 7 亿副.....	4
图 7： 目前 TWS 耳机中苹果独大	5
图 8： 非苹果品牌 TWS 耳机增速较高.....	5
图 9： 2018-2019 年全球 TWS 耳机出货量，百万副	5
图 10： 智能穿戴用电池.....	6
图 11： 汽车动力类锂离子电池 2016-2018 年 CAGR 达 59%	7
图 12： 鹏辉能源进入 2019 年装机量 TOP10	7
图 13： 从 2019 年 7 月开始，新能源汽车销量下跌.....	9
图 14： 2019H2 上汽通用五菱销量趋势向上	9
图 15： 2019 年 11 月，上汽通用五菱达 9809 辆，位列车企第二	10
图 16： 上汽通用五菱的宝骏 E100 为 2019 年 11 月单月销量冠军.....	10
图 17： 储能类电池维持稳定增长.....	11
图 18： 2018 年轻型动力电池实现快速增长.....	11
图 19： 2018 年电动自行车市场 CR3 在 45%	12
图 20： 2019 最受关注电动车产品.....	12
表 1： 智能穿戴（智能手环、手表、眼镜等）电池.....	6
表 2： 公司乘用车配套车型向上汽通用五菱集中	7
表 3： 公司商用车动力电池多配套东风.....	8

1、经营情况持续向好

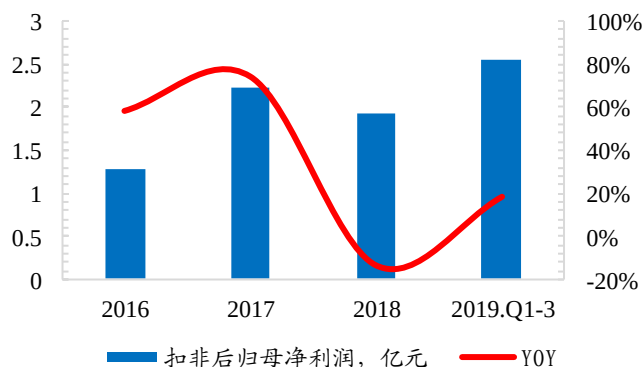
公司 2019Q1-3 营收 24.9 亿元,同比增长 41%;扣非后的归母净利润 2.6 亿元,同比增长 18%。分季度来看,2019Q3 营收 10.5 亿元,同比增长 30%,环比增长 23%;归母净利润 1.3 亿元,同比增长 18%,环比增长 47%。

图1: 2019Q1-3 营收 24.9 亿元, YOY 41%



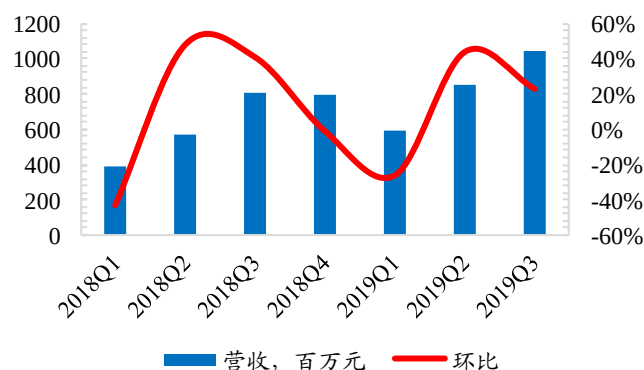
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图2: 2019Q1-3 扣非后归母净利润 2.6 亿元, YOY 18%



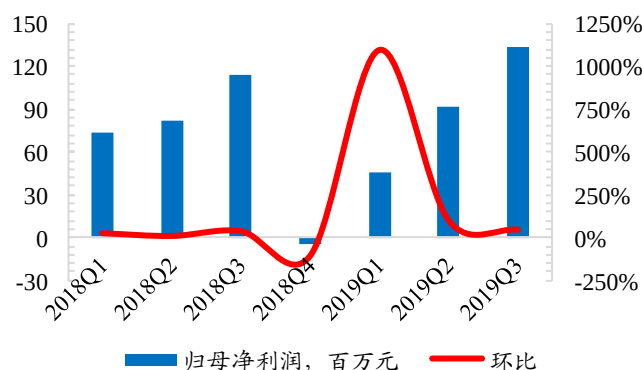
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图3: 2019 年营收逐季上升



资料来源: Wind、新时代证券研究所

图4: 2019 年归母净利润逐季提高

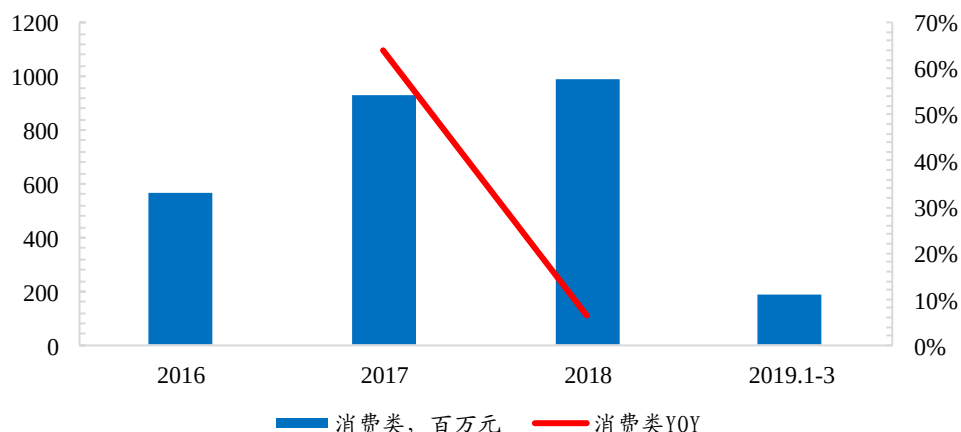


资料来源: Wind、新时代证券研究所

2、电池业务多点开花, 客户持续开拓

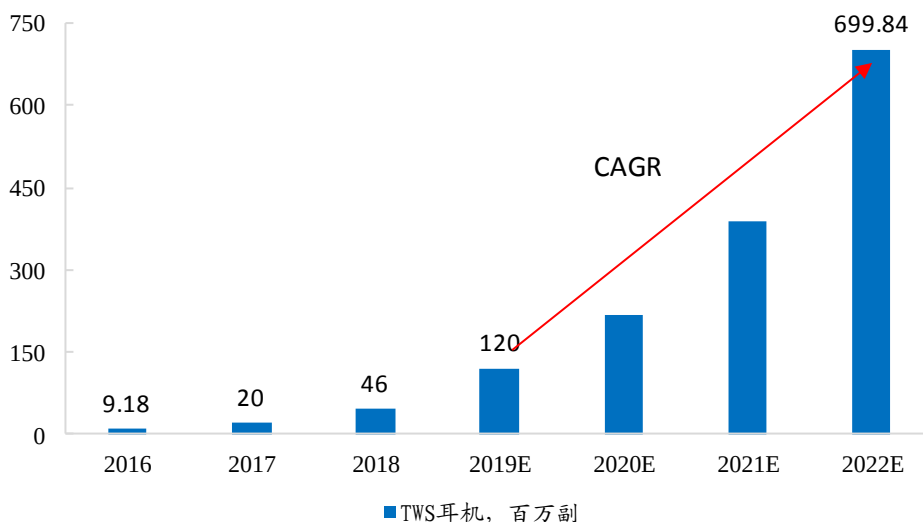
2.1、消费类: 2019 年 JBL 持续放量, 客户和应用领域不断开拓中

公司消费类电池下游应用领域多, 如 TWS 耳机、ETC、移动电源、无人机和点火器等。随着下游应用的拓展, 带动上游电池需求增长。近三年来, 公司消费类电池实现高速增长, 从 2016 年的 5.7 亿元增长到 2018 年的 9.9 亿元, CAGR 达 32%。2019Q1 消费类电池实现营收 1.9 亿元。

图5：消费类锂离子电池 2016-2018 年 CAGR 达 32%

资料来源：Wind、新时代证券研究所

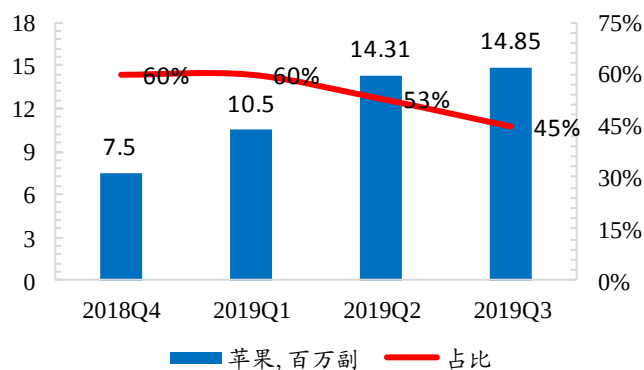
2019-2022 年 TWS 耳机 CAGR 80%，2022 年出货量有望达到 7 亿副。根据 Counterpoint 的预测，2019 年全球 TWS 出货量预计为 1.2 亿副，同比增长 161%。2019-2022 年 TWS 耳机出货量 CAGR 将达到 80%，预计 2022 年的出货量约 7 亿副。

图6：TWS 耳机 2022 年预计出货量约 7 亿副

资料来源：Counterpoint 预测、新时代证券研究所

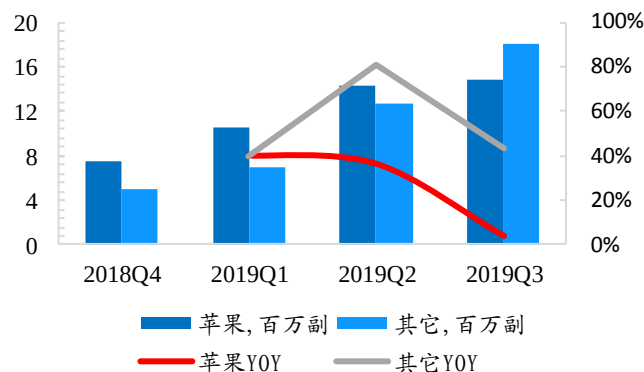
苹果 TWS 耳机目前一家独大，其他品牌耳机销量增速明显。2019Q1-Q3，总量上看，苹果一家独大，占比 51%。从增速上看，除苹果之外的其他品牌增速相对较高，2019Q1-Q3 YOY 分别为 40%、81%和 43%。

图7: 目前 TWS 耳机中苹果独大



资料来源: 前瞻经济学人、新时代证券研究所

图8: 非苹果品牌 TWS 耳机增速较高



资料来源: 前瞻经济学人、新时代证券研究所

公司客户 JBL 的放量和未来客户的持续开拓将助力公司未来 TWS 耳机业务营收增长。1) 根据 Counterpoint 统计数据, 2019 年 JBL 增速持续提升, 2019Q1-Q3 出货量分别为 33、54 和 155 万副, 环比分别为 32%、64%和 187%, 预计 2019Q4 和 2020 年持续放量。2) 公司除了供应 JBL 的 TWS 耳机 ICR1454 纽扣电池和充电盒软包电池, 还通过佳禾智能间接供应 Skullcandy 等。优质的客户结构和稳定的供应链保障, 有利于公司充分享受行业增长的红利, 预计未来公司将不断实现大客户的突破。

图9: 2018-2019 年全球 TWS 耳机出货量, 百万副

品牌	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	趋势	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019总计
Apple	7.50	10.50	14.31	14.85		40%	36%	4%	39.66
Samsung	0.38	1.33	2.16	1.91		255%	62%	-11%	5.40
Xiaomi			0.86	2.94		-	-	240%	3.80
Jabra	1.13	0.88	1.03	0.63		-22%	17%	-39%	2.53
JBL	0.25	0.33	0.54	1.55		33%	62%	187%	2.42
QCY	0.38	0.47	0.76	1.16		26%	60%	53%	2.38
Beats			0.54	1.39		-	-	157%	1.93
Jlab	0.38	0.26	0.54	0.66		-30%	106%	22%	1.46
Bose	0.25	0.56	0.86			124%	54%		1.42
Amoi				1.19		-	-	-	1.19
Huawei	0.25	0.28	0.54			12%	93%		0.82
Skullcandy		0.12		0.66		-	-	-	0.78
Soundcore	0.13	0.32				152%	-	-	0.32
Sony	0.25	0.25				-2%	-	-	0.25
tzumi	0.13	0.19				54%	-	-	0.19
B&O	0.13	0.18				40%	-	-	0.18
Soundpeats	0.13	0.14				12%	-	-	0.14
Jaybird		0.12				-	-	-	0.12
Britz	0.13					-	-	-	0.00
iQ Podz	0.13					-	-	-	0.00
Others	1.00	1.58	4.86	6.07		58%	209%	25%	12.51
总计	12.50	17.50	27.00	33.00		40%	54%	22%	77.50

资料来源: 前瞻经济学人、新时代证券研究所

下游应用领域不断渗透和突破。公司产品丰富, 如智能穿戴用电池型号有 4 种, 容量覆盖 36-100mAh, 可满足客户多种需求。公司在 ETC、智能穿戴、电子烟、TPMS 等领域的持续渗透和应用领域拓展将助力消费类业务营收持续增长, 为公司发展提供充足的现金流支持。

图10: 智能穿戴用电池

资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

表1: 智能穿戴(智能手环、手表、眼镜等)电池

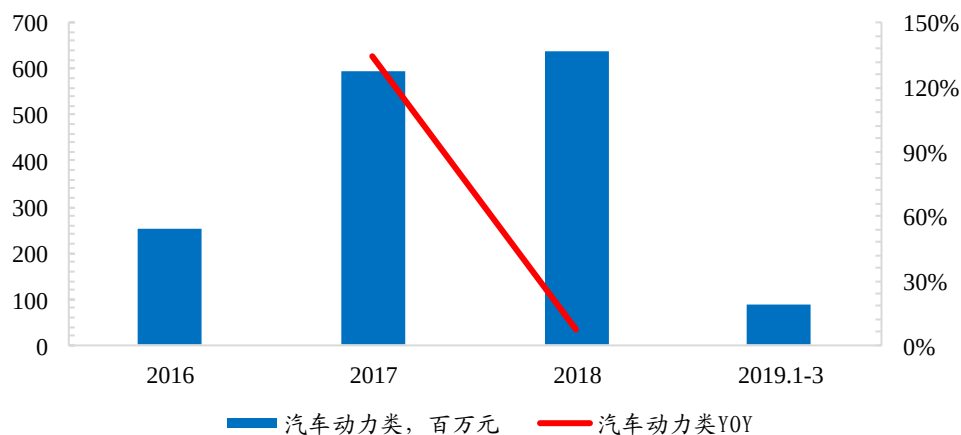
型号	标称电压, V	标称容量, mAh	尺寸, 厚(mm)*宽(mm)*高(mm)	充电倍率	放电倍率	循环性能
301021R	3.7	36	3*10.1*21	0.2C-2C	0.2C-3C	0.5C 充放电循环 500 周保持率 $\geq$ 80%
301028R	3.7	60	3*10.1*28	0.2C-2C	0.2C-3C	0.5C 充放电循环 500 周保持率 $\geq$ 80%
301033R	3.7	70	3*10.1*33	0.2C-2C	0.2C-3C	0.5C 充放电循环 500 周保持率 $\geq$ 80%
201633R	3.7	100	3*16.1*33	0.2C-2C	0.2C-3C	0.5C 充放电循环 500 周保持率 $\geq$ 80%

资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

2.2、汽车动力类: 2019 年宝骏 E100 放量, 2020 年上汽通用五菱多款产品有望拉动新一轮增长

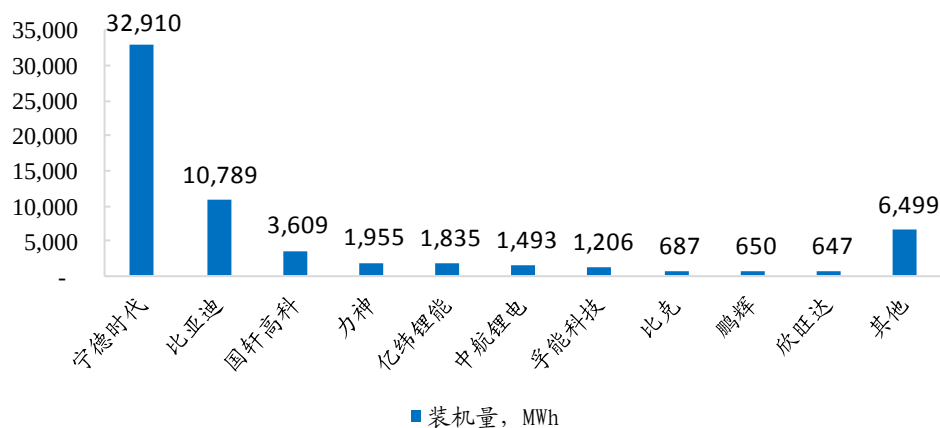
公司汽车动力类实现快速突破, 2019 年装机量 0.65GWh, 位列 TOP10。2016-2018 年营收分别为 2.5 亿元、5.9 亿元和 6.4 亿元, 2016-2018 年 CAGR 59%。根据起点锂电统计, 公司 2019 年装机量达到 0.65GWh, 位列 TOP10 之内。

图11: 汽车动力类锂离子电池 2016-2018 年 CAGR 达 59%



资料来源: Wind、新时代证券研究所

图12: 鹏辉能源进入 2019 年装机量 TOP10



资料来源: 起点锂电大数据、新时代证券研究所

公司配套整车品牌不断向上、配套车型不断增多。品牌配套方面，公司从低端品牌如知豆、江南汽车向知名品牌上汽通用五菱转移。产品型号配套方面，公司配套产品型号近期爆发，2019年12月工信部公示的第327批《道路机动车辆生产企业及产品公告》中鹏辉能源配套上汽通用五菱4个产品型号。

表2: 公司乘用车配套车型向上汽通用五菱集中

新车公告批次	知豆	东风	上汽通用五菱	麦吉	湖南江南	江铃	江西大乘	重庆长安	▲	●	★	合计
302	★ (1)										1	1
306			● (1)							1		1
307		▲ (1)			● (1)				1	1		2
308	★ (1)										1	1
311		★ (1)	● (1)		● (1)	● (1)			3	1		4
314			★ (2)							2		2
315			★ (2)				● (1)		1	2		3
318								★ (1)		1		1
319		● (1)							1			1
321					▲ (1)				1			1

322	▲ (1)	1	1
324	▲ (1)	1	1
325	★ (1)		1 1
326	▲ (2)	2	2
327	▲ (4) ▲ (1)	5	5

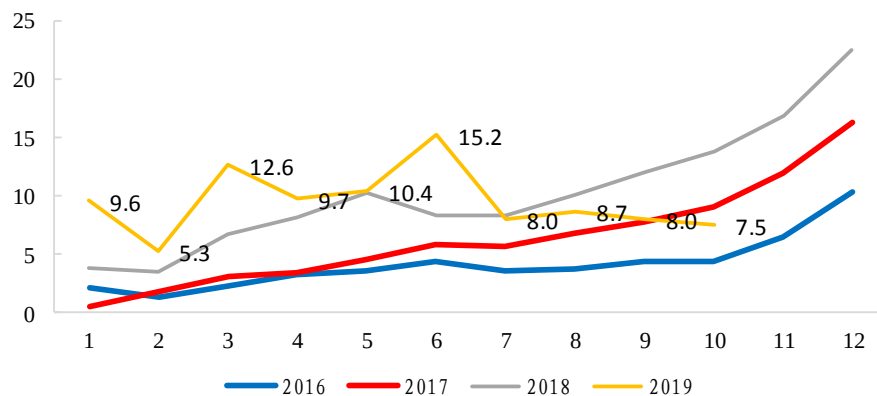
资料来源：工信部、新时代证券研究所 注：★为多元复合，●为三元锂电，▲为磷酸铁锂；数字表示产品型号数量

表3：公司商用车动力电池多配套东风

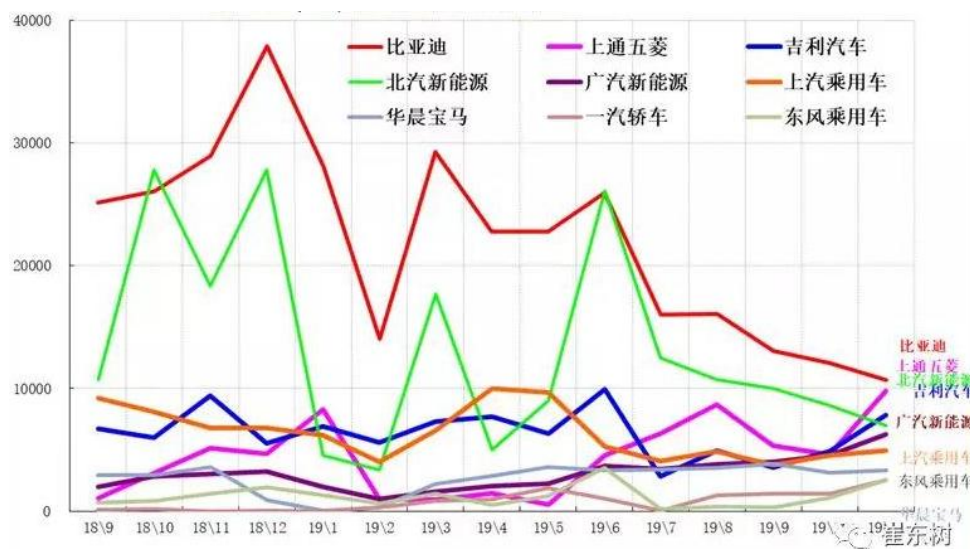
新车公告批次	东风	圣宝	九龙	奇瑞商用	广西汽车	上汽通用五菱	其它	▲ ● ★	合计
302							▲ (1)	1	1
303							● (1)	1	1
304	★ (2)								2 2
306	★ (4)	★ (2)							6 6
307	▲ (1) ★ (3)		▲ (1)				★ (1)	2 4	6
308	★ (2)		▲ (1)				★ (2)	1 4	5
309	★ (2)						★ (2)	1 4	5
310	★ (2)							4 6	10
311	★ (3) ▲ (2)	★ (1)					▲ (2)	4 4	8
312		★ (2)							2 2
313	★ (3)						▲ (1)	1 3	4
314							▲ (1)	1	1
317				▲ (4)				4	4
318	▲ (3)			▲ (1)				4	4
319	▲ (2)			▲ (1)				3	3
320							▲ (3)	3	3
321	★ (2)						▲ (1)	1 2	3
322	▲ (1)							1	1
324							▲ (1)	1	1
325	▲ (1)				▲ (1)		▲ (3)	5	5
326					▲ (1)	▲ (2)	▲ (3)	6	6

资料来源：工信部、新时代证券研究所 注：★为多元复合，●为三元锂电，▲为磷酸铁锂；数字表示产品型号数量

2019H2 开始新能源汽车整体销量下滑，而上汽通用五菱销量趋势向上。2019 年 7 月，新能源汽车整体销量出现断崖式下跌，随后几个月销量保持在 8 万辆左右，呈下跌趋势。而上汽通用五菱从 2019 年 5 月开始整体销量趋势向上，9、10 月出现短暂下滑，11 月销量反弹明显，达到 9809 辆，为纯电动企业销量最高。

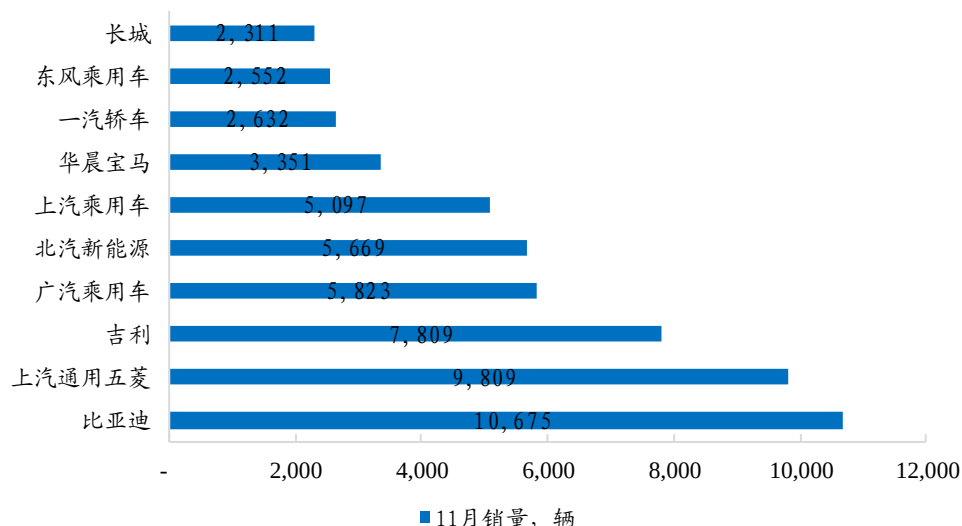
图13: 从2019年7月开始, 新能源汽车销量下跌

资料来源: 中汽协、新时代证券研究所

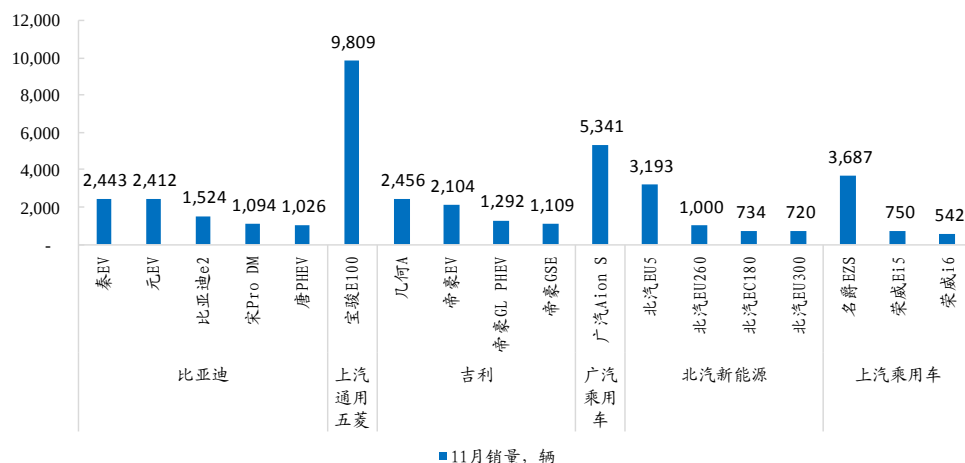
图14: 2019H2 上汽通用五菱销量趋势向上

资料来源: 崔东树公众号、新时代证券研究所

目前公司受益于宝骏E100放量, 2020年受益于上汽通用五菱多车型配套。2019年11月宝骏E100销量高达9809辆, 为当月车型销量冠军。受下游配套的宝骏E100放量影响, 公司出货量在一定时期内有望得到保障。2020年, 配套上汽通用五菱的车型逐步上市, 公司汽车动力电池出货量预计将迎来新一轮快速增长。

图15： 2019年11月，上汽通用五菱达9809辆，位列车企第二

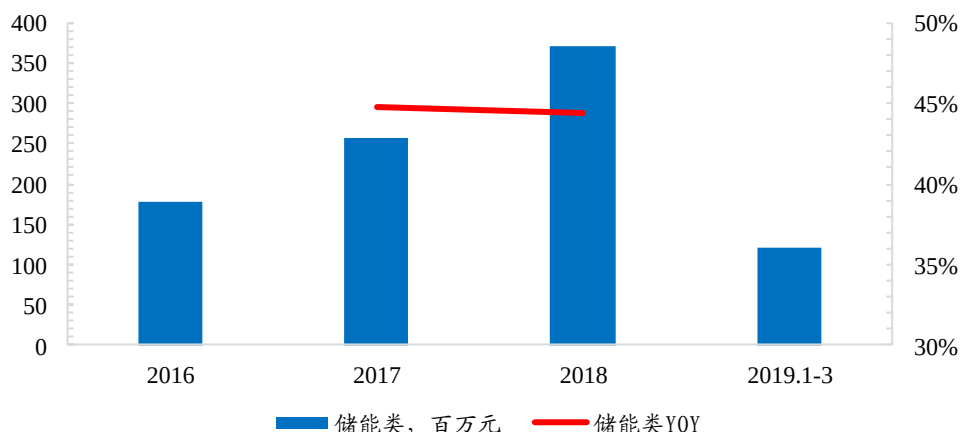
资料来源：中汽协、新时代证券研究所

图16： 上汽通用五菱的宝骏E100为2019年11月单月销量冠军

资料来源：中汽协、新时代证券研究所

2.3、储能类：储能业务稳步推进

公司储能类电池持续稳定增长。2017和2018年营收分别为2.6亿元和3.7亿元，同比增长45%和44%。2019Q1营收为1.2亿元。

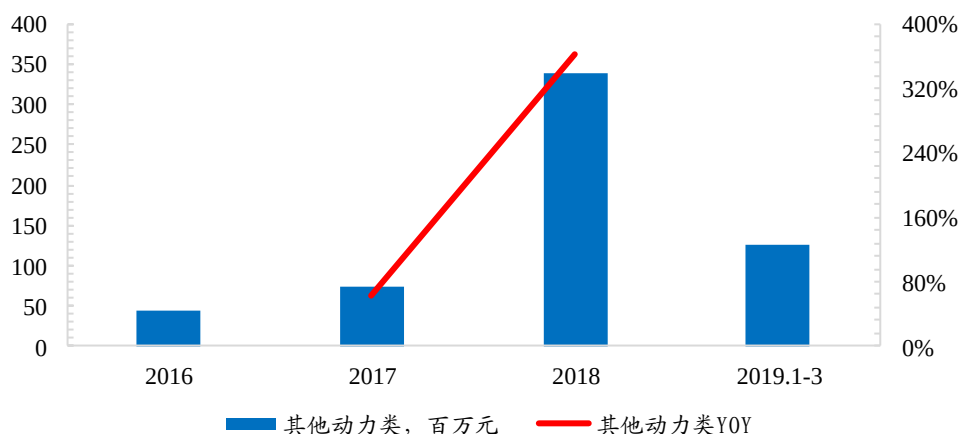
图17： 储能类电池维持稳定增长

资料来源：新时代证券研究所

储能业务稳步推进。储能业务分为三部分，基站、海外家用储能和光伏储能，其中家用储能和光伏储能是纯增量。公司积极参与储能业务：1）基站方面，除和铁塔公司合作外，还积极和中兴等客户对接；2）海外家用储能和光伏储能方面，公司早在2012年已布局家用储能系统和大型离并网式储能系统，储能电池客户包括联动天翼、卧龙等。2019年4月公司SE1000-L兆瓦级储能系统获得TÜV南德意志集团PPP 59044A:2015证书，表明公司储能应用符合国际标准，为未来公司海外业务的开拓奠定了坚实的基础。此外，2019年4月公司与天合成立合资公司天辉锂电（公司出资占比51%），进一步拓展在光伏储能领域的布局。

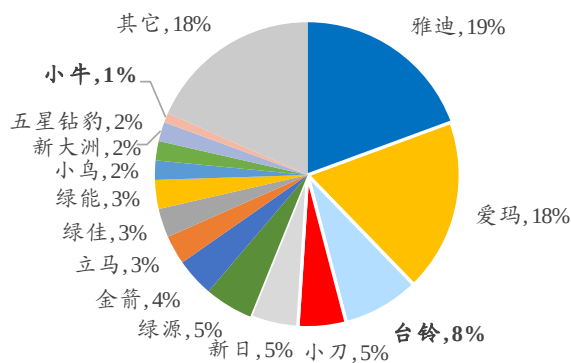
2.4、其他动力类：优质客户不断渗透

公司2018年电动自行车用动力电池取得突破，主要客户有小牛电动、超威集团，当年营收达到3.4亿元，同比增长363%。2019Q1营收为1.25亿元。

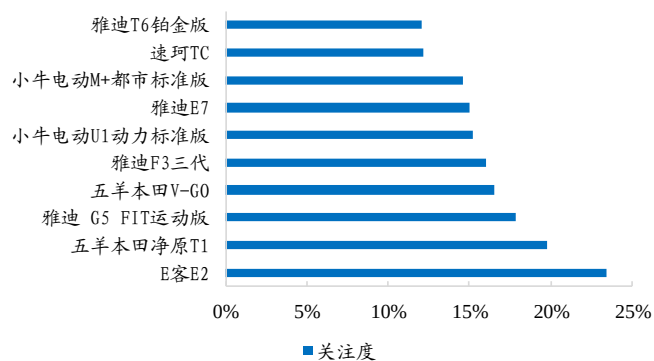
图18： 2018年轻型动力电池实现快速增长

资料来源：新时代证券研究所

电动自行车客户不断开拓，有望配套高关注度客户。根据中关村在线统计，2018年我国电动自行车CR3为45%，前三分别为雅迪（19%）、爱玛（18%）和台铃（8%）。公司2018年实现了向小牛电动、超威集团客户批量供货，2019年还实现了向上海钧正网络科技有限公司的供货，此外公司还进入了五羊本田等供应链，下一步有望凭借在锂电领域的技术优势导入台铃。

图19: 2018年电动自行车市场 CR3 在 45%

资料来源：中关村在线、新时代证券研究所

图20: 2019 最受关注电动车产品

资料来源：中关村在线、新时代证券研究所

3、盈利预测与投资建议

受益于电池业务多点开花，公司营收持续增长，预计 2019-2021 年公司营收将分别达到 32、44 和 63 亿元，对应的 EPS 分别为 0.77、1.42 和 1.92 元。当前股价位 27.03 元，对应 2019-2021 年的 PE 分别为 35.2、19 和 14.1 倍。

4、风险提示

新能源汽车补贴政策波动；下游客户销量不及预期；价格下滑风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2665	3095	3905	5684	8028
现金	679	450	746	1011	1455
应收票据及应收账款合计	1352	1591	2100	2903	4301
其他应收款	26	40	43	69	92
预付账款	17	14	25	28	49
存货	559	910	902	1584	2041
其他流动资产	32	90	90	90	90
非流动资产	1010	1948	2198	2663	3508
长期投资	47	61	80	99	118
固定资产	695	1217	1492	1930	2698
无形资产	37	64	71	81	95
其他非流动资产	231	605	555	553	597
资产总计	3675	5043	6103	8347	11537
流动负债	1572	2459	3317	5172	7818
短期借款	166	408	1094	1586	3023
应付票据及应付账款合计	1330	1907	2086	3391	4596
其他流动负债	76	145	138	195	199
非流动负债	88	220	217	218	229
长期借款	52	71	68	69	81
其他非流动负债	36	148	148	148	148
负债合计	1659	2679	3534	5390	8047
少数股东权益	3	139	146	158	174
股本	281	281	281	281	281
资本公积	1090	1088	1088	1088	1088
留存收益	668	905	1101	1473	1976
归属母公司股东权益	2013	2224	2423	2799	3315
负债和股东权益	3675	5043	6103	8347	11537

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-7	128	-19	432	132
净利润	251	273	223	412	556
折旧摊销	65	94	102	135	186
财务费用	23	7	30	57	105
投资损失	-17	-20	-13	-17	-17
营运资金变动	-351	-315	-360	-156	-699
其他经营现金流	22	90	0	0	0
投资活动现金流	-293	-501	-338	-584	-1016
资本支出	271	455	231	446	826
长期投资	-16	-63	-18	-19	-19
其他投资现金流	-38	-108	-125	-156	-209
筹资活动现金流	755	174	-33	-76	-109
短期借款	46	242	0	0	0
长期借款	-4	20	-3	1	11
普通股增加	29	0	0	0	0
资本公积增加	836	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-152	-85	-30	-77	-120
现金净增加额	453	-196	-390	-227	-993

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2098	2569	3222	4367	6288
营业成本	1574	1972	2432	3337	4866
营业税金及附加	13	17	21	28	40
营业费用	61	88	124	159	217
管理费用	143	85	122	147	169
研发费用	0	89	126	153	220
财务费用	23	7	30	57	105
资产减值损失	34	82	140	44	63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	22	63	16	16	16
投资净收益	17	20	13	17	17
营业利润	289	314	256	475	640
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	289	315	257	476	641
所得税	39	42	34	64	86
净利润	251	273	223	412	556
少数股东损益	-1	8	7	12	17
归属母公司净利润	251	265	216	400	539
EBITDA	347	425	389	668	933
EPS(元)	0.89	0.94	0.77	1.42	1.92

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	65.1	22.4	25.4	35.5	44.0
营业利润(%)	94.4	8.7	-18.5	85.6	34.8
归属于母公司净利润(%)	81.1	5.3	-18.4	85.2	34.7
获利能力					
毛利率(%)	25.0	23.2	24.5	23.6	22.6
净利率(%)	12.0	10.3	6.7	9.2	8.6
ROE(%)	12.4	11.5	8.7	13.9	15.9
ROIC(%)	17.0	14.0	9.4	14.3	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	45.2	53.1	57.9	64.6	69.8
净负债比率(%)	-21.3	6.9	22.0	27.0	51.9
流动比率	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
速动比率	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.0	1.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.6	1.2	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.94	0.77	1.42	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	1.28	-0.07	1.54	0.47
每股净资产(最新摊薄)	7.16	7.91	8.62	9.96	11.79
估值比率					
P/E	30.2	28.7	35.2	19.0	14.1
P/B	3.8	3.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	20.7	18.5	21.3	12.8	10.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>