

中信特钢（000708）：高质成长的特钢龙头，规模效应提升价值

2020年03月13日

强烈推荐/维持

中信特钢

公司报告

事件：公司发布2019年业绩，报告期内实现营业收入726.19亿元，同比上升0.60%；实现归母净利润分别为53.86亿元，同比上升50.45%。

2019年产销高增长，2020年坯材入库目标继续提升3%。得益于国内份额的提升和特钢产品出口的增长，报告期内公司完成入库、销售坯材1373万吨、1327万吨，分别同比上升13.07%、10.08%，出口产品数量同比增长5%。公司2020年主要生产经营目标为：铁产量1265万吨，钢产量1445万吨，入库坯材1417万吨，销售总量1335万吨。

规模效应和协同效应兑现，核心产品毛利率稳中有升。2019年是公司的“降本增效年”，报告期内在销量增长和铁矿大幅涨价的背景下，主营业务成本同比降低1.49%。其中，吨钢原材料、燃料动力成本分别同比下降15.1%、15.0%，吨钢折旧摊销同比下降10.0%。2019年主营产品中合金钢线材、特种钢板的毛利率分别同比提高5.87、2.33个百分点，综合毛利率逆势提高1个百分点。

青岛100万吨产能续建，高品质模具钢产线投产在即。公司拟启动青岛特钢续建工程，建设内容主要包括50万吨帘线钢、胎圈用钢产线、50万吨焊丝等产品以及13万吨钢坯。高品质模具钢生产线预计2020年5月投入试运行，可实现年新增特冶锻造产品3万吨的产能，产品以高温/耐蚀合金、特种不锈钢及高端模具钢为主。此外，青岛基地的盈利能力有继续提升的空间。

高比例分红回报投资者。2019年公司的利润分配方案为每10股分配10元现金，分红比例占当年归母净利润的55.12%，以3月6日收盘价计股息率达到3.57%，同时以资本公积金向全体股东每10股转增7股。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2020年-2022年实现营业收入分别为693.90亿元、694.4亿元和718.94亿元；归母净利润分别为64.64亿元、68.91亿元、73.43亿元；不考虑转股下，EPS分别为2.18元、2.32元和2.47元。综合相对估值和DCF估值两种方法，我们认为公司股价的合理区间为32.70-33.66元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、原料价格风险；2、宏观经济风险；3、企业经营风险。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	12,573.07	72,619.87	69,390.02	69,435.91	71,894.37
增长率（%）	22.94%	477.58%	-4.45%	0.07%	3.54%
归母净利润（百万元）	510.18	5,389.00	6,463.55	6,891.17	7,343.48
增长率（%）	29.19%	956.30%	19.94%	6.62%	6.56%
净资产收益率（%）	11.59%	21.34%	22.68%	21.50%	20.50%
每股收益（元）	1.14	1.81	2.18	2.32	2.47
PE	22.98	14.41	11.98	11.24	10.54
PB	2.66	3.07	2.72	2.42	2.16

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

大型特殊钢铁企业，是全球钢种覆盖面大、涵盖品种全、产品类别多的精品特殊钢生产基地。主要生产轴承钢、工模具钢、高温合金等特殊钢材，产品主要向汽车、石油、机械军工、航空航天、新能源等行业

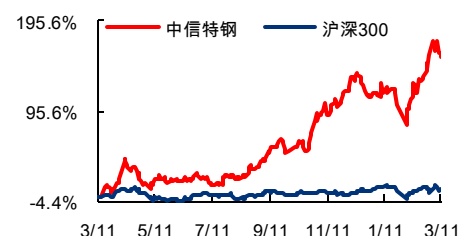
未来3-6个月重大事项提示：

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52周股价区间（元）	29.11-10.54
总市值（亿元）	820.9
流通市值（亿元）	124.26
总股本/流通A股（万股）	296,891/44,941
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.18

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

研究助理：张清清

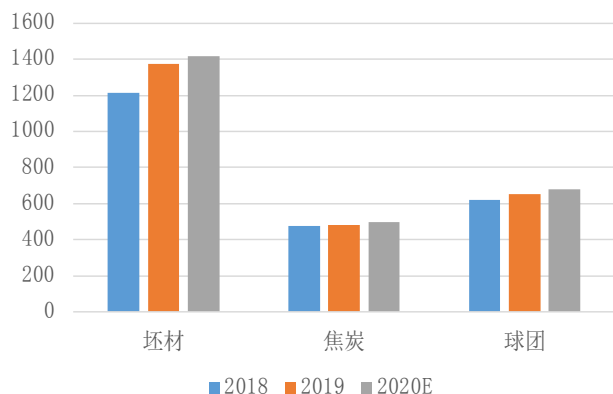
021-25102904

zhangqq@dxzq.net.cn

1. 特钢产销量稳步增长，市占率和出口持续提升

2019 年产销量高增长，2020 年坯材入库目标继续提升 3%。受益于我国高端装备制造业的持续扩张，公司的特殊钢产品销量保持高速增长。公司产品主要有轴承钢、弹簧钢、工模具钢、帘线钢、特种厚板、钢管等，广泛应用于汽车用钢、石油化工、工程机械、高速铁路、海洋工程、风力发电、新能源等行业。报告期内公司实现产销两旺，完成生产球团 650 万吨、焦炭 481 万吨，铁、钢产量 1195 万吨、1409 万吨；入库、销售坯材 1373 万吨、1327 万吨，分别同比上升 13.07%、10.08%。2019 年国内优特钢市场占有率继续提升，海外市场全年开发新用户 200 多个，出口钢材 176.6 万吨，同比增长 5%。全年销售直供比例为 79%，合金钢大圆坯、特种钢板、特种无缝管销量分别同比增长 84%、21%、24%。公司 2020 年主要生产经营目标为：球团 680 万吨，焦炭 495 万吨（干基），铁产量 1265 万吨，钢产量 1445 万吨，入库坯材 1417 万吨（含内部供坯 82 万吨），销售总量 1335 万吨。尽管 2020 年 1 季度疫情对下游企业的复工复产产生影响，但公司表示得益于沿海沿江的产能布局，公司的生产和销售均未受到物流方面的太大阻碍，1-2 月份仍然实现了销量同比增长 5.3%，预计 1-3 月份的产销量仍将保持一定幅度的增长。

图1：2020 年坯材入库目标继续提升 3%（万吨）



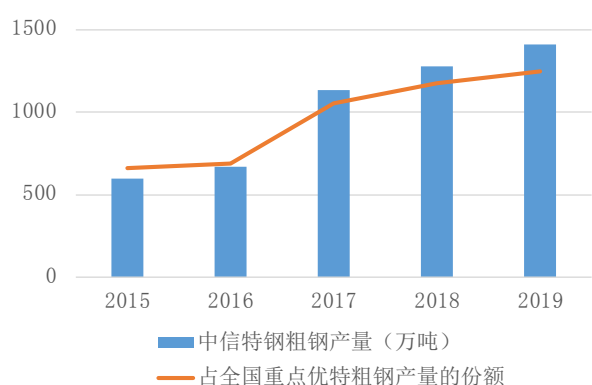
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图2：我国高端装备制造业投资维持扩张



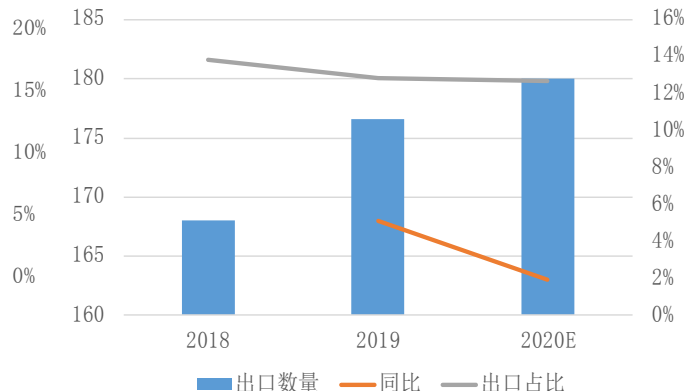
资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图3：公司在优特钢市场的份额持续提升



资料来源：公司年报，Wind，东兴证券研究所（2017 年前为大冶特钢+兴澄计）

图4：公司的特钢产品出口稳步增长

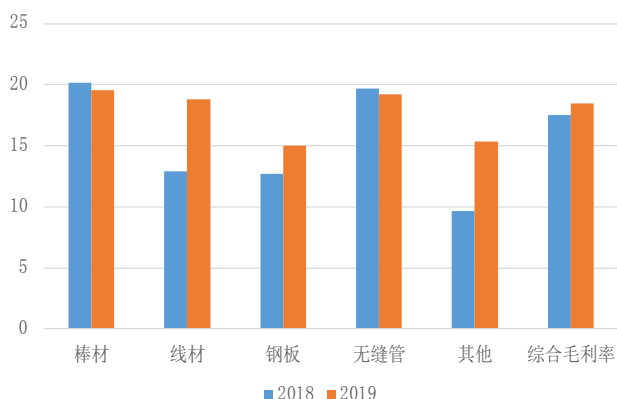


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2. 对标统筹降本，毛利率稳中有升

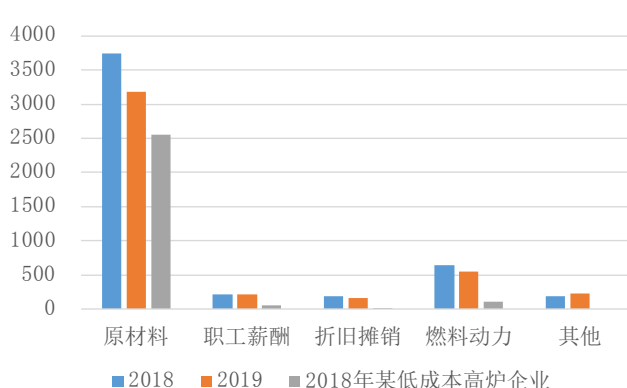
规模效应和协同效应兑现，核心产品毛利率稳中有升。合并吸收兴澄特钢、青岛特钢后，公司及时调整原燃料采购策略以压降采购成本，制定能源降本目标。公司将2019年定为“降本增效年”，通过15个分解路径来实现年度降本目标。报告期内，在销量同比增长10.08%和铁矿石价格大幅上涨的背景下，营业成本同比降低1.49%，吨钢营业成本实际下降13%。其中，吨钢原材料、燃料动力成本分别同比下降15.1%、15.0%，吨钢折旧摊销同比下降10.0%。2019年主营产品中合金钢线材、特种钢板的毛利率分别较2018年提高5.87、2.33个百分点至17.81%、15%，合金钢棒材、特种无缝钢管的毛利率与去年持平，分别为19.56%、19.21%。受益于核心产品的毛利率提升，公司全年实现归母净利润同比增长50.45%，而中钢协统计的钢铁全行业利润同比下滑近50%。公司将2020年定为“管理提升年”，继续深挖降本潜力。从与行业先进的成本控制企业对比看，公司在原材料、燃料动力、折旧摊销等多角度仍有一定的成本削减空间。我们预计2020年以铁矿石为代表的原材料价格趋势性向下，公司的吨钢成本将继续下降，有利于公司高毛利率水平的维持或扩张。

图5：主要产品的毛利率（%）



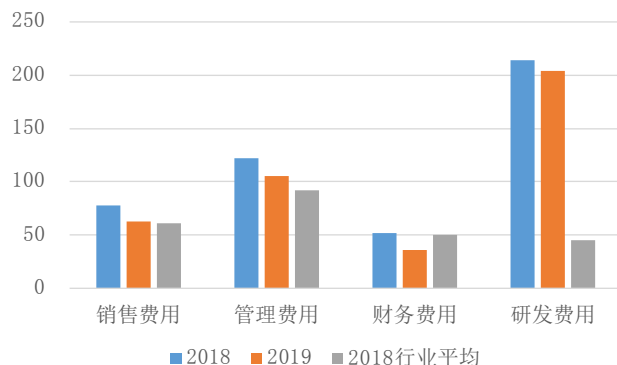
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图6：公司特钢产品的吨钢成本（元/吨）



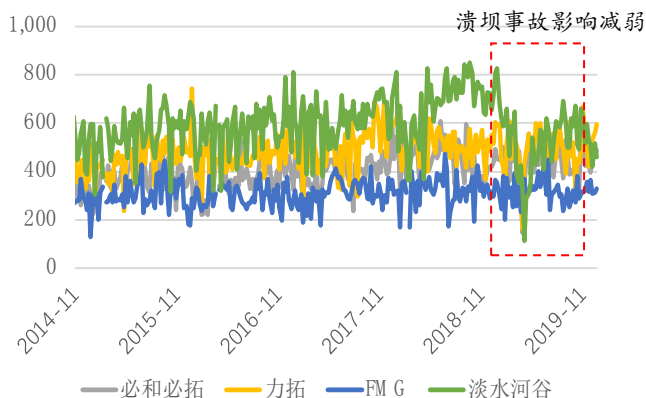
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图7：公司的吨钢期间费用



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图8：四大矿山的铁矿石发运量（万吨/周）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 多基地协同发力，增厚业绩

在公司 2019 年的业绩增长中，兴澄特钢、青岛特钢、靖江特钢、浙江泰富钢管等收购单元发挥了重要作用。2020 年，青岛基地将围绕打造精品线材基地的战略方针继续扩产提效，续建粗钢产能 100 万吨；收购靖江特钢和浙江泰富钢管后，公司具备 150 万吨钢管产能，品种规格更齐全，综合竞争力得到互补性提升；新冶基地 3 万吨特冶产能投产在即，打造覆盖品种更全的特钢龙头企业。

- ◆ **兴澄本部：产销量历史性突破 600 万吨大关，超额完成 2019 年业绩承诺。**报告期内，公司及控股股东泰富投资确认，泰富投资作为业绩承诺方，其承诺兴澄特钢在 2019 年度、2020 年度和 2021 年度经审计的归属于母公司的净利润分别为 33.43 亿元、33.23 亿元和 33.93 亿元。2019 年度，兴澄特钢实际完成归属母公司扣非净利润 45.0 亿元，以 35% 的超额比例完成了做出的业绩承诺。
- ◆ **青岛基地：铁水日产量创新高，100 万吨产能续建开始执行。**公司拟启动青岛特钢环保搬迁项目续建工程。该项目选址于青岛市西海岸经济新区青岛特钢现厂区内，紧邻董家口港，项目总投资 49.83 亿元，资金来源为自筹资金。本项目建设内容主要包括 1 台 265m² 烧结机；1 座 1200m³ 高炉炼铁设施；1 座 100t 转炉及配套脱硫脱磷、精炼设施；2 台方坯连铸机；2 条高线；该项目生产 50 万吨帘线钢、胎圈用钢，50 万吨焊丝等产品，以及 13 万吨钢坯，总计年产 113 万吨坯材，预计 2021 年下半年投产。根据公司年报显示，兴澄基地和青岛基地目前分别拥有特殊钢产能 600 万吨、300 万吨，2019 年两大基地实现净利润 33.98 亿元、10.01 亿元，折算吨钢净利润分别为 566 元/吨、334 元/吨，青岛基地的盈利能力有继续提升的空间。以青岛 400 万吨产能计，每提高吨钢利润 100 元，将带来净利润增量 4 亿元。
- ◆ **新冶基地：高品质模具钢产线投产在即。**高品质模具钢生产线项目预计 2020 年 5 月投入试运行，可实现年新增特冶锻造产品 3 万吨的产能，产品主要以航空航天、舰船、石油石化、汽轮机、机械制造、新能源等行业用的高温/耐蚀合金、特种不锈钢及高端模具钢为主。预计投产达产后 IRR 为 14%（税后）。

图9：生产基地主要分布



资料来源：中信特钢官网，东兴证券研究所

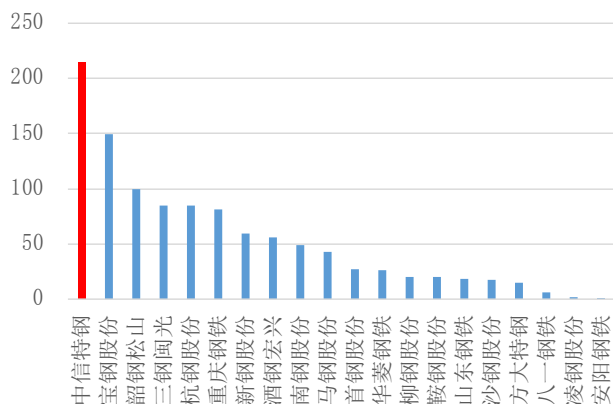
表1：公司各生产基地的盈利能力

	产能（万吨）	利润（亿元）	吨钢利润（元/吨）
兴澄基地	600	33.98	566
青岛基地	300	10.01	334

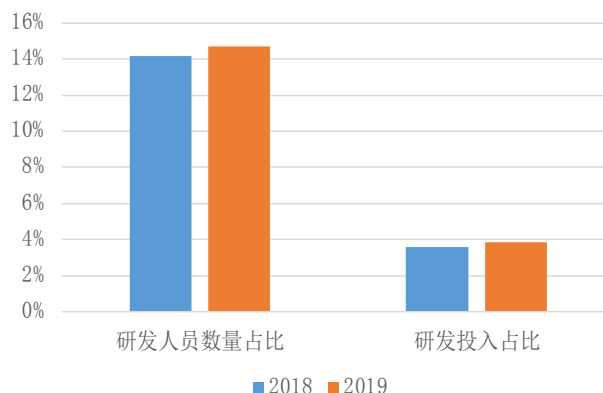
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

4. 研发投入继续提高，产品呈高端化趋势

保持高水平研发投入，产品结构持续高端化。公司及主要子公司兴澄特钢、大冶特钢连续多年被认定为高新技术企业，2019 年研发投入占营业收入比例为 3.84%，环比 2018 年提高 0.24 个百分点。与行业相比，公司的研发投入占比和吨钢研发投入均远高于同行平均水平。报告期内，公司包括 R6 级系泊链钢、2000MPa 级桥梁缆索用钢、2200MPa 级超高强度弹簧钢丝、4000MPa 级超高强度帘线钢、超纯净连铸轴承钢、42CrMoE 电渣钢、特种无缝管、高温合金和特种不锈钢等若干关键核心材料研发在资质认证、高端客户开发和进口替代等方面均取得突破性进展。2019 年公司先后承担了 3 项国家“十三五”重点研发项目，获得中国冶金科学技术二等奖 2 项、三等奖 1 项；主持修订 5 个国家或行业标准，参与修订 7 个国家或行业标准；获得授权专利 154 项，累计 791 项，其中发明专利 167 项，并有 1 项授权的国际发明专利。产品结构的高端化、多元化提升了公司的竞争力，是公司伴随国家经济成长的重要支撑，也是逆周期成长的核心因素。

图10：2018 年上市钢企的吨钢研发费用（元/吨）


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图11：公司的研发投入情况


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

5. 高分红回报投资者

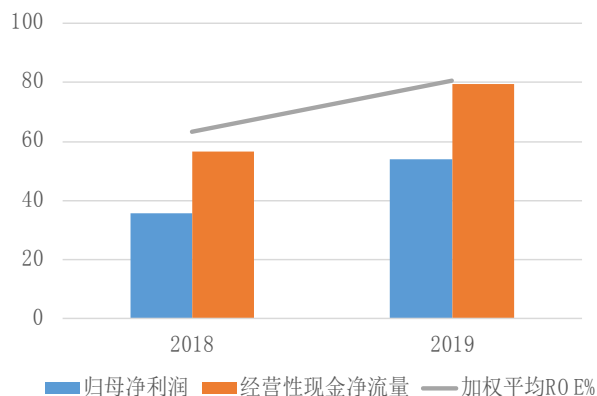
经营现金流和货币资金充沛，高分红回报投资者。得益于公司产能利用率的持续提升带来的总资本周转率提升，以及吨钢净利润的环比改善，2019 年公司的 ROE 环比提高 5.15 个百分点，达到 24.18%，在钢企中净资产收益位居前列。由于公司的经营现金流和货币资金充裕，2017-2019 年公司均实施了高比例的现金分红，分红比例为 30~75%。

- ◆ 2019 年公司实现经营活动产生的现金流量净额 79.26 亿元，同比增长 39.99%。截至 2019 年末，公司账上货币资金 78.38 亿元，占总资产比例为 14.59%；应收账款和应收款项融资分别为 19.49 和 88.86

亿元, 存货 79.79 亿元; 货币资金、应收账款、应收账款融资和存货四项总和占总资产比例为 36.72%, 表明公司的资产变现能力强, 经营安全边际高。

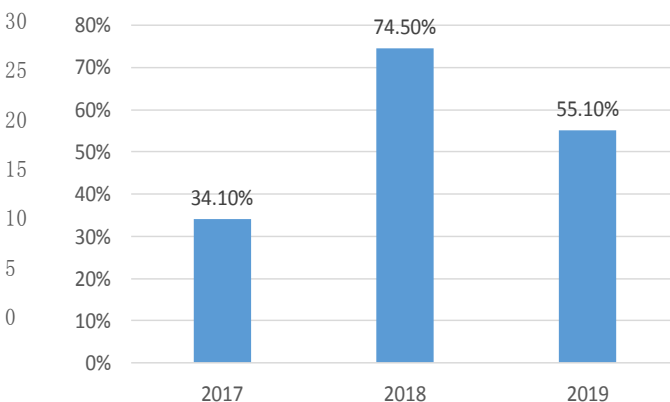
- ◆ 2019 年, 公司利润分配方案为每 10 股分配 10 元现金, 分红比例占当年归母净利润的 55.12%, 以 3 月 6 日收盘价计股息率达到 3.57%, 同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

图12: 2019 年公司主要财务指标



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

图13: 近 3 年公司现金分红占当期归母净利润的比例



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

6. 盈利预测及投资评级

我们预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 693.90 亿元、694.4 亿元和 718.94 亿元; 归母净利润分别为 64.64 亿元、68.91 亿元、73.43 亿元; 不考虑转股下, EPS 分别为 2.18 元、2.32 元和 2.47 元, 对应 PE 为 11.98X、11.24X 和 10.54X。类比其他 A 股特钢公司的估值, 我们给予龙头中信特钢 2020 年业绩 15 倍 PE, 对应股价为 32.70 元。

由于目前我国优特钢产量占总粗钢产量的比重不足 10%, 对比日本、德国等制造强国 20-25% 的特钢占比看, 我们认为特钢作为具有成长性的细分行业, 公司产品有至少一倍的市场成长空间。我们设定股市的平均回报率 R_m 为 12.0%, 中信特钢 β 值为 1.10, 无风险收益率为 2.60%, 则公司的 WACC 为 12.20%。通过 DCF 模型我们测算的公司股价为 33.66 元。

综合两种估值方法, 我们认为公司股价的合理区间为 32.70-33.66 元, 维持“强烈推荐”评级。

表2: DCF 模型估值的主要参数

假设	数值
第二阶段(2025-2032)年数	8
第二阶段增长率	2.00%
长期增长率	1.00%
应付债券利率	0.00%
无风险利率 R_f	2.60%
β	1.11
R_m	12.00%

假设	数值
Ke	13.03%
税率	20.00%
Kd	5.50%
Ve	77,429.12
Vd	9,683.09
WACC	12.20%

资料来源：东兴证券研究所

表3：中信特钢的 DCF 模型估值

FCFF 估值	现金流折现值（百万 元）	价值百分比
第一阶段	37,452.85	37.28%
第二阶段	35,221.37	35.06%
第三阶段（终值）	27,785.36	27.66%
企业价值 AEV	100,459.58	100.00%
+ 非核心资产价值	9,177.67	9.14%
- 少数股东权益	31.45	-0.03%
- 净债务	9,683.09	-9.64%
总股本价值	99,922.71	99.47%
股本（百万股）	2,968.91	
每股价值（元）	33.66	

资料来源：东兴证券研究所

7. 风险提示

1、原料价格风险；2、宏观经济风险；3、企业经营风险。

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		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	5201	29454	29901	36752	47261	营业收入	12573	72620	69390	69436	71894
货币资金	1938	7838	9093	15139	24578	营业成本	10989	59545	56063	55755	57700
应收账款	498	1949	2305	2307	2235	营业税金及附加	62	553	520	521	539
其他应收款	30	219	209	209	217	营业费用	193	863	1110	1111	1150
预付款项	93	1018	1859	2696	3561	管理费用	70	1446	1527	1528	1582
存货	902	7976	6057	6024	6234	财务费用	-48	485	666	566	422
其他流动资产	26	804	762	763	795	研发费用	0	0	1.387	1.388	1.437
非流动资产合计	2477	43131	40598	38104	35645	资产减值损失	131	-402	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	84	84	84	84	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2179	32743	30767	28785	26797	投资净收益	0.00	-109	0.00	0.00	0.00
无形资产	15	4410	3969	3572	3215	加:其他收益	4	101	5	5	5
其他非流动资产	57	388	388	388	388	营业利润	623	6492	8119	8569	9065
资产总计	7678	72585	70499	74857	82907	营业外收入	9.36	145.72	10.00	80.00	80.00
流动负债合计	3139	37866	32462	33272	37548	营业外支出	31.40	59.52	100.00	100.00	0.00
短期借款	500	2566	1188	0	0	利润总额	601	6579	8079	8614	9179
应付账款	2026	14798	11969	11904	12927	所得税	91	1190	1616	1723	1836
预收款项	166	2772	4853	6937	9093	净利润	510	5389	6464	6891	7343
一年内到期的非流动负债	0	110	110	110	110	少数股东损益	0	3	0	0	0
非流动负债合计	135	9443	9428	9430	9434	归属母公司净利润	510	5386	6464	6891	7343
长期借款	0	8385	8385	8385	8385	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3274	47308	41890	42703	46981	成长能力					
少数股东权益	0	31	31	31	31	营业收入增长	22.94%	477.58%	-4.45%	0.07%	3.54%
实收资本(或股本)	449	2969	2969	2969	2969	营业利润增长	20.09%	942.36%	25.29%	5.57%	5.63%
资本公积	486	11285	11285	11285	11285	归属于母公司净利润增长	19.48%	6.50%	19.48%	6.50%	6.81%
未分配利润	3242	10324	13556	17002	20674	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4404	25245	28500	32046	35818	毛利率(%)	12.60%	18.01%	19.21%	19.70%	19.74%
负债和所有者权益	7678	72585	70499	74857	82907	净利率(%)	4.06%	7.42%	9.27%	9.87%	10.18%
现金流量表						总资产净利润(%)	6.64%	7.42%	9.16%	9.51%	9.31%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.59%	21.34%	22.59%	21.41%	20.46%
经营活动现金流	732	7926	6439	11079	13396	偿债能力					
净利润	510	5389	6464	6891	7343	资产负债率(%)	43%	65%	59%	55%	54%
折旧摊销	225.79	7228.93	2516.75	2478.98	2445.63	流动比率	1.66	0.78	0.92	1.11	1.29
财务费用	-48	485	615	501	388	速动比率	1.37	0.57	0.73	0.92	1.10
应收账款减少	0	0	-356	-2	71	营运能力					
预收账款增加	0	0	2082	2083	2157	总资产周转率	1.76	1.81	0.97	0.98	0.95
投资活动现金流	-38	-2989	100	100	100	应收账款周转率	30	59	33	30	32
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.23	8.63	5.18	5.82	5.79
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	-109	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.14	1.81	2.18	2.32	2.47
筹资活动现金流	60	-7797	-5284	-5133	-4057	每股净现金流(最新摊薄)	1.68	-0.96	0.42	2.04	3.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.80	8.50	9.60	10.79	12.06
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	2519	0	0	0	P/E	22.98	14.41	11.98	11.24	10.54
资本公积增加	0	10799	0	0	0	P/B	2.66	3.07	2.72	2.42	2.16
现金净增加额	755	-2860	1255	6046	9439	EV/EBITDA	12.84	5.68	6.90	6.09	5.14

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
公司报告	大冶特钢（000708）中报业绩点评：业绩逆势高增长，特钢航母即将起航	2019-08-20
公司深度报告	大冶特钢（000708）：拟关联收购兴澄特钢，世界级特钢龙头诞生	2019-06-19
公司财报点评	大冶特钢（000708）：高分红的特钢龙头，关注兴澄特钢注入	2019-04-02
行业深度报告	钢铁行业 2020 年度投资策略：中周期向下的短期反弹，重视产业结构优化的机会	2020-01-02
行业深度报告	钢铁行业海外对标系列之日本篇：以日为鉴，寻找钢铁工业转型升级的结构性机会	2019-12-16
行业深度报告	2019 年钢铁行业回顾专题之供给：产量高增长下如何理解供给能力的变化？	2019-12-10
行业事件点评报告	钢铁行业 7 月数据点评：供给收缩不及预期 短期仍看好需求韧性	2019-08-15
行业事件点评报告	钢铁行业报告：唐山限产扰动市场预期 板块再迎博弈性配置窗口期	2019-06-26
产业报告	钢铁产业：从能源消费、安全和油气改革三维视角看油气用钢管行业的投资价值	2019-05-14

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526