



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 食品环保板块发力，盈利有望加速释放

—— 广电计量（002967）深度报告

2020 年 03 月 27 日

罗 政 机械行业首席分析师

## 证券研究报告

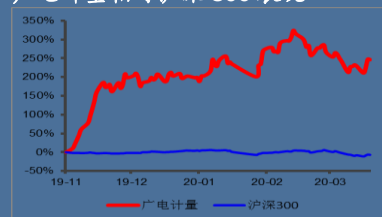
### 公司研究——深度研究

#### 广电计量 (002967.SZ)

|    |    |    |    |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

首次评级

广电计量相对沪深 300 表现



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据 (2020.3.26)

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 收盘价 (元)         | 37.07       |
| 52 周内股价波动区间 (元) | 23.48-46.80 |
| 最近一月涨跌幅 (%)     | -8.69       |
| 总股本 (亿股)        | 3.31        |
| 流通 A 股比例 (%)    | 25.00       |
| 总市值 (亿元)        | 122.58      |

资料来源：信达证券研发中心

罗政 机械行业首席分析师  
执业编号：S1500520030002  
联系电话：+86 61678586  
邮箱：luozheng@cindasc.com

#### 相关研究

## 食品环保板块发力，盈利有望加速释放

2020 年 03 月 27 日

### 本期内容提要：

- ◆ **收入稳定高增，食品和环保检测成长迅速。**公司 2019 年实现营业总收入 15.88 亿元，同比增长 29.34%；其中计量业务实现收入 4.69 亿元，同增 26.35%，为公司第一大业务板块，可靠性与环境试验业务实现收入 4.67 亿元，同增 31.96%；作为公司新的增长极，公司食品检测业务实现收入 1.25 亿元，环保检测业务实现收入 1.48 亿元，分别同增 46.21%和 50.08%。客户开拓方面，公司获得比亚迪等 5 家汽车主机厂认可资质，切入自动驾驶测试领域，在通信、轨道交通领域亦有所斩获；
- ◆ **毛利率略降净利率回升，盈利能力增强。**公司 2019 年毛利率为 46.38%，同比减少 2.80pct，主要受计量服务和可靠性试验业务毛利率下降影响，且因为公司加大资本性支出，直接人工和折旧成本增长超过收入增长，拉低公司整体毛利率水平；公司净利率为 10.67%，同比增长 0.65pct，盈利能力回升，主要是因为随着公司收入规模扩大，销售费用率和管理费用率下降，体现出一定的规模效应。公司 2019 年加权平均 ROE 达到 18.36%，在登陆 A 股的背景下依然提升了 2.7pct，体现出持续的盈利能力；
- ◆ **食品及环保检测发力，业绩有望持续释放。**公司在全国主要经济圈拥有 57 家分子公司，形成了覆盖全国的计量检测技术服务体系和业务营销体系。公司计量业务在分散的全国市场当中占据接近 5%的市场份额。近年公司开始发力食品及环保检测领域，进行了较大规模的投入，2017 年至今公司在福州、重庆、成都、沈阳、西安、南昌、合肥等地建设了食品、环保相关实验室，由于相关实验室从建设、获取资质到贡献效益往往需要 2-3 年时间，我们认为公司仍有持续增长的潜力。2019 年，公司投资流出的现金达到 6.2 亿，同比仍增 7%以上，表明公司仍处在扩张阶段，期待公司未来业绩持续释放。
- ◆ **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2020-2022 年摊薄 EPS 分别为 0.80、1.11 和 1.48 元，对应 2020 年 3 月 26 日收盘价 (37.07 元/股) 市盈率 47/33/25 倍。首次覆盖给予公司“增持”投资评级。
- ◆ **股价催化剂：**新业务成长超预期；盈利能力快速提升
- ◆ **风险因素：**行业竞争加剧；新业务发展不及预期

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼  
邮编：100031

| 重要财务指标        | 2018A    | 2019A    | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入(百万元)    | 1,227.88 | 1,588.16 | 2,028.39 | 2,562.88 | 3,220.25 |
| 增长率 YoY %     | 46.68    | 29.34    | 27.72    | 26.35    | 25.65    |
| 归属母公司净利润(百万元) | 121.92   | 169.42   | 262.98   | 368.27   | 488.20   |
| 增长率 YoY%      | 13.45    | 38.95    | 55.23    | 40.04    | 32.57    |
| 毛利率%          | 49.18    | 46.38    | 46.90    | 47.81    | 48.08    |
| 净资产收益率 ROE%   | 15.67    | 18.36    | 15.86    | 18.66    | 20.33    |
| EPS(摊薄)(元)    | 0.49     | 0.66     | 0.80     | 1.11     | 1.48     |
| 市盈率 P/E(倍)    | 101      | 72       | 47       | 33       | 25       |
| 市净率 P/B(倍)    | 15.47    | 8.03     | 6.85     | 5.68     | 4.63     |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2020 年 03 月 26 日收盘价

## 目 录

|                        |   |
|------------------------|---|
| 国有第三方检测机构，业绩持续高增 ..... | 1 |
| 资本性支出稳中有增，规模效应显现 ..... | 3 |
| 食品与环保检测发力成为新增长极 .....  | 5 |
| 盈利预测、估值与投资评级 .....     | 7 |
| 盈利预测及假设 .....          | 7 |
| 风险因素 .....             | 7 |

## 表 目 录

|                        |   |
|------------------------|---|
| 表 1: 环保与食品领域部分政策 ..... | 5 |
| 表 2: 可比公司盈利及估值对比 ..... | 7 |

## 图 目 录

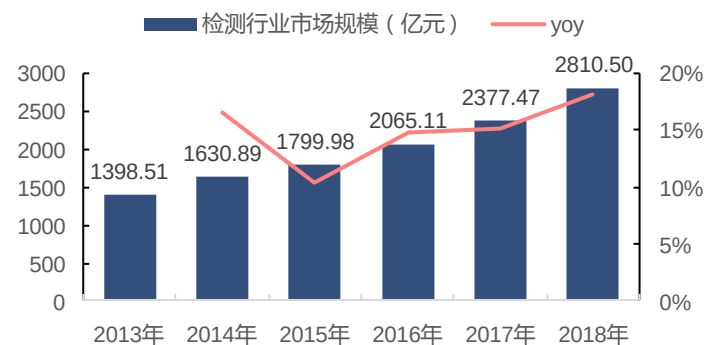
|                              |   |
|------------------------------|---|
| 图 1: 检测行业市场规模及增速 .....       | 1 |
| 图 2: 2018 年检测行业前五大细分领域 ..... | 1 |
| 图 3: 公司营业收入及增速 .....         | 2 |
| 图 4: 公司归母净利润及增速 .....        | 2 |
| 图 5: 公司 ROE .....            | 2 |
| 图 6: 2019 年公司主营业务构成 .....    | 3 |
| 图 7: 食品检测及环保检测业务占比 .....     | 3 |
| 图 8: 公司研发投入及研发费用率 .....      | 3 |
| 图 10: 公司固定资产投资及增速 .....      | 4 |
| 图 11: 公司毛利率与净利率 .....        | 4 |
| 图 12: 公司全国分公司、子公司分布图 .....   | 4 |
| 图 13: 环境与环保检测领域市场规模及增速 ..... | 6 |
| 图 14: 食品检测领域市场规模及增速 .....    | 6 |
| 图 15: 公司环保检测业务营收及增速 .....    | 6 |
| 图 16: 公司食品检测业务营收及增速 .....    | 6 |

## 国有第三方检测机构，业绩持续高增

广电计量为国内领先的第三方检验检测机构，主要业务为计量校准与检测服务，其中检测服务包括可靠性与环境实验、电磁兼容检测、化学分析、环保检测、食品检测。主要下游客户所处行业包括特殊行业、汽车、航空航天、轨道交通、电子电器、通信、电力等。

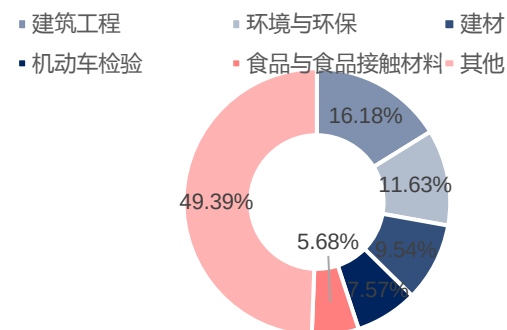
**检测行业市场规模大，增速快，下游几乎涵盖各行各业。**根据国家认监委的数据，2018 年检测行业市场规模已达 2810.5 亿，2013-2018 年 CAGR 高达 14.98%，且近年来有加速增长趋势。检验检测行业下游行业分散，几乎覆盖国民经济各行业，2018 年前五大细分领域为建筑工程（454.87 亿元）、环境与环保（326.92 亿元）、建筑材料（268.26 亿元）、机动车检验（212.69 亿元）和食品及食品接触材料（159.73 亿元），前五大下游领域共占总市场规模的 50.6%。

图 1: 检测行业市场规模及增速



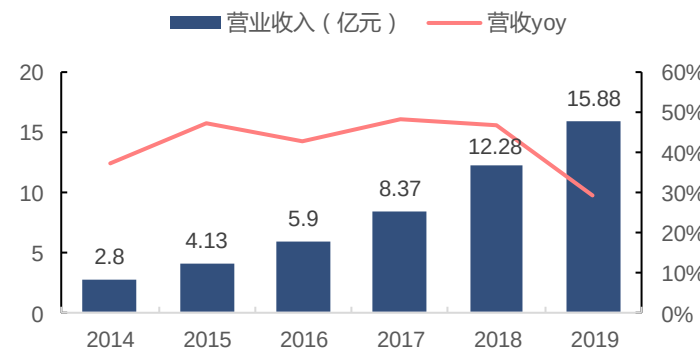
资料来源：认监委，信达证券研发中心

图 2: 2018 年检测行业前五大细分领域

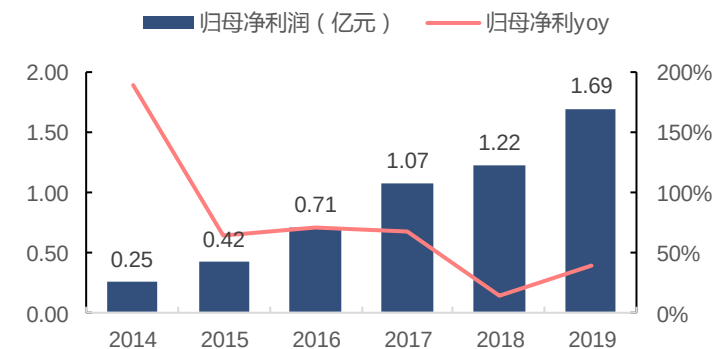


资料来源：认监委，信达证券研发中心

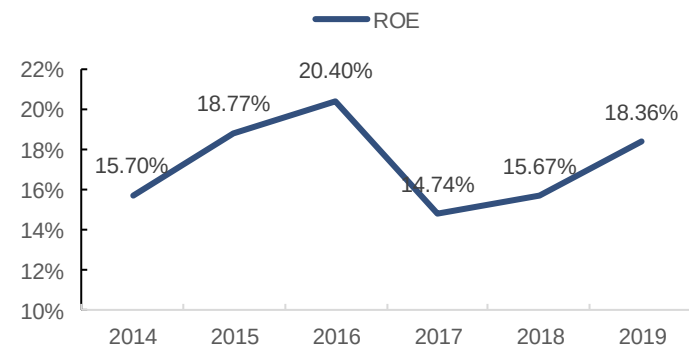
公司近年来成长迅速，营业收入从 2014 年的 2.80 亿元快速增长到 2019 年的 15.88 亿元，同比增长 29.34%，2014-2019 年 CAGR 达到了 41.48%；归母净利润从 2014 年的 0.25 亿元快速增长到 2019 年的 1.70 亿元，2014-2019 年 CAGR 为 46.38%。公司净资产收益率一直保持在 15% 左右，2019 年达到 18.36%，处在上升趋势中。

**图 3: 公司营业收入及增速**


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

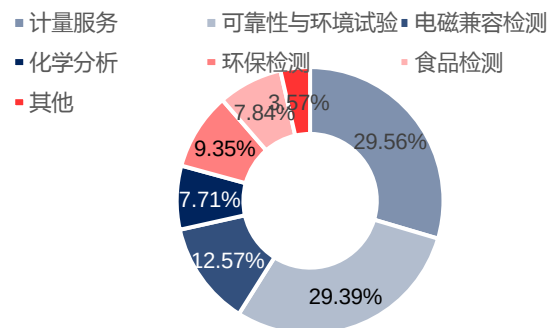
**图 4: 公司归母净利润及增速**


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

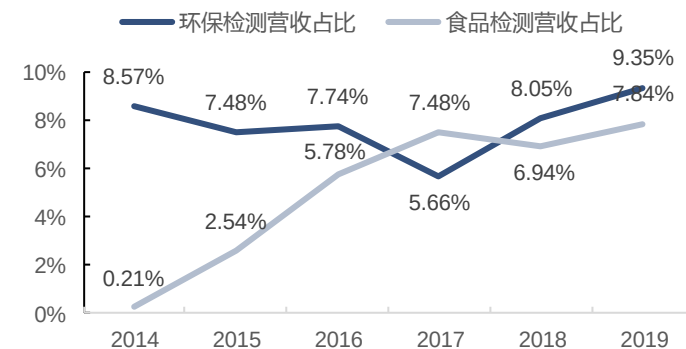
**图 5: 公司 ROE**


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

公司传统优势业务为计量校准、可靠性与环境试验与电磁兼容检测，19 年营收占比共 71.52%；食品检测以及环保检测为公司培育业务，近几年食品检测业务收入占比不断提高，2019 年食品检测与环保检测营分别占比 7.84%/9.35%，同比提升 0.90/1.30pct。

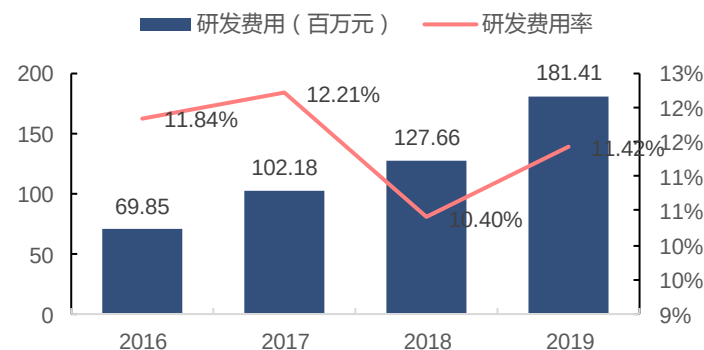
**图 6：2019 年公司主营业务构成**


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

**图 7：食品检测及环保检测业务占比**


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

公司十分注重研发投入，在营收快速增长的同时研发投入占比一直保持在 **10%左右**。大量的研发投入帮助公司持续提升原有业务的竞争力，同时能够帮助公司进入新的检测领域如新能源汽车等。

**图 8：公司研发投入及研发费用率**


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

## 资本性支出稳中有增，规模效应显现

受较大规模资本性支出影响，公司近两年毛利率有所下滑，**2019 年净利率企稳**。公司 13 年起开始积极扩张，在全国积极拓展营销网络，新建实验室，公司“用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”持续上升，在 18 年达到 4.25 亿元的峰值，同比增长 52%。快速的资本投入带来短期单位固定成本上升，同时短期借款快速增加，2018 年为 6.61 亿元，



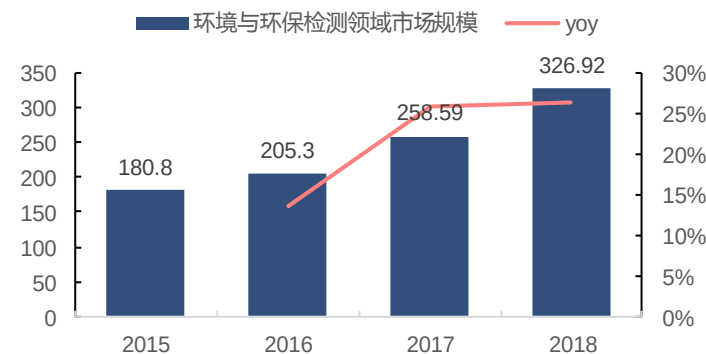
## 食品与环保检测发力成为新增长极

环保与食品检测领域受国家政策影响较大，近年来国家对环境保护与食品安全问题愈发重视，带来大量新增需求。环保领域“大气十条”、“水十条”、“土十条”的颁布大大刺激了环保检测需求；2006 年苏丹红鸡蛋事件、2008 年三聚氰胺事件、2010 年地沟油事件以及近些年幼儿园食物中毒等事件，导致我国对于食品检测的力度、规范化与标准化的要求不断提升。2018 年环保检测与食品检测领域规模达到 326.92/159.73 亿元，近年来保持快速增长，2015-2018 年 CAGR 分别为 21.83%/16.63%

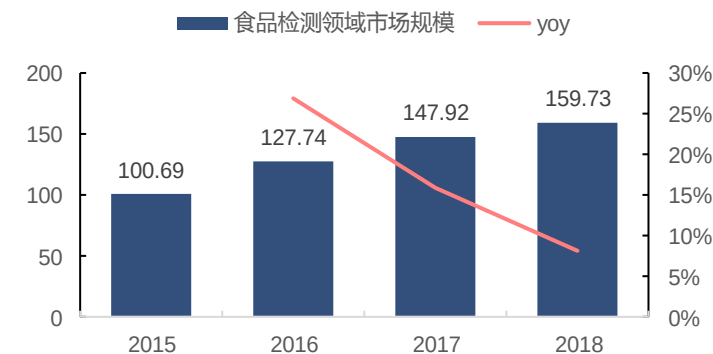
**表 1：环保与食品领域部分政策**

| 发布时间       | 发布机构 | 文件                     | 内容解读                                                                                    |
|------------|------|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 2012 年 6 月 | 国务院  | 《国家食品安全监管体系“十二五”规划》    | 完善食品安全检验检测体系，建立有效的食品安全检验检测机制，增强检验技术服务的独立性。                                              |
| 2013 年 9 月 | 国务院  | 《国务院关于印发大气污染防治行动计划的通知》 | 制定了大气污染防治十条措施                                                                           |
| 2014 年 4 月 | 全国人大 | 《中华人民共和国环境保护法》         | 国务院环境保护行政主管部门建立监测制度，制定监测规范，会同有关部门组织监测网络，加强对环境监测的管理                                      |
| 2017 年 2 月 | 国务院  | 《“十三五”国家食品安全规划》        | 加快食品安全标准与国际接轨、完善法律法规制度、严格源头治理、严格过程监管、强化抽样检验等                                            |
| 2017 年 6 月 | 全国人大 | 《中华人民共和国水污染防治法》        | 国家建立水环境质量监测和水污染物排放监测制度                                                                  |
| 2018 年 7 月 | 国务院  | 《打赢蓝天保卫战三年行动计划》        | 经过 3 年努力，大幅减少主要大气污染物排放总量，协同减少温室气体排放，进一步明显降低 PM2.5 浓度，明显减少重污染天数，明显改善环境空气质量，明显增强人民的蓝天幸福感。 |

资料来源：信达证券研发中心

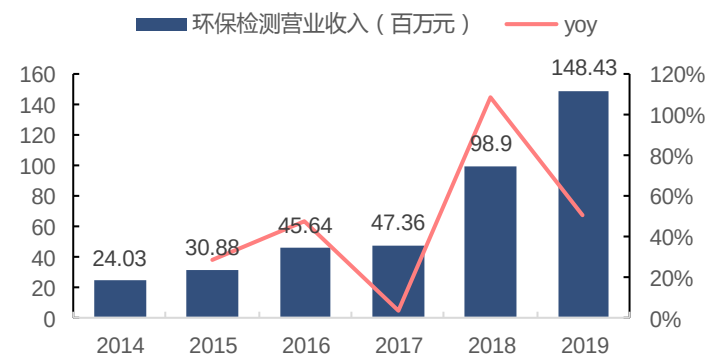
**图 12：环境与环保检测领域市场规模及增速**


资料来源：认监委，信达证券研发中心

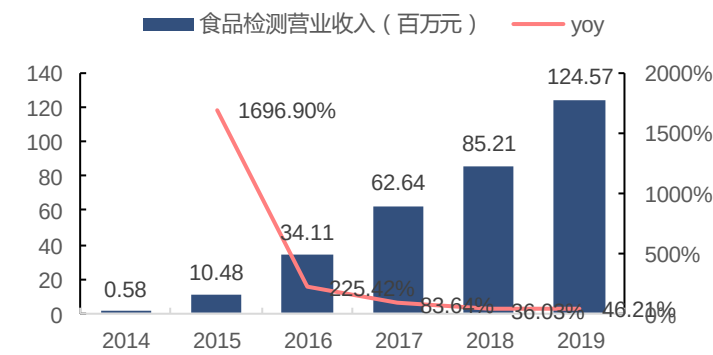
**图 13：食品检测领域市场规模及增速**


资料来源：认监委，信达证券研发中心

公司积极布局食品与环保检测业务，业绩迎来快速增长。近年来公司开始发力食品及环保检测领域，对相关领域进行大规模投资，2017年至今公司在福州、重庆、成都、沈阳、西安、南昌、合肥等地建设了食品、环保相关实验室。食品、环保检测作为公司的培育业务，实验室从建设、获取资质到完全达产往往需要2-3年时间，目前业绩迎来快速增长。2019年公司食品检测、环保检测营收分别为1.25/1.48亿元，同比增长46.21%/50.08%。

**图 14：公司环保检测业务营收及增速**


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

**图 15：公司食品检测业务营收及增速**


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

## 盈利预测、估值与投资评级

### 盈利预测及假设

我们预测公司 2020-2022 年摊薄 EPS 分别为 0.80、1.11 和 1.48 元，对应 2020 年 3 月 26 日收盘价（37.07 元/股）市盈率 47/33/25 倍。首次覆盖给予公司“增持”投资评级。

相对估值法中，与公司业务最为相似的是华测检测，且由于公司是次新股，因此选取同时期登陆 A 股的上市公司博杰股份与江苏北人作为参照。

表 2: 可比公司盈利及估值对比

| 股票代码      | 证券简称 | 股价（元）  | 市值（亿元） | PE（倍） |       |       |       | EPS（元） |       |       |       |
|-----------|------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|           |      |        |        | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A  | 2019E | 2020E | 2021E |
| 300012.SZ | 华测检测 | 15.25  | 253    | 95.44 | 53.73 | 42.66 | 33.79 | 0.16   | 0.28  | 0.36  | 0.45  |
| 002975.SZ | 博杰股份 | 118.84 | 83     | 56.82 | 51.59 | 35.50 | 22.38 | 1.61   | 2.15  | 3.48  | 5.51  |
| 688218.SH | 江苏北人 | 26.32  | 31     | 45.98 | 62.02 | 48.49 | 37.56 | 0.41   | 0.43  | 0.55  | 0.71  |

资料来源：信达证券研发中心

## 风险因素

### 行业竞争加剧

检测行业近年来景气度较高，行业内机构数目也随之快速增长，公司面临一定的竞争压力。

### 新业务发展不及预期

食品检测与环保检测领域机构数目较多，竞争较为激烈，新业务的发展有一定的不确定性

| 会计年度           | 2018A    | 2019A    | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>流动资产</b>    | 944.85   | 1,477.31 | 1,585.94 | 2,054.21 | 2,628.55 |
| 货币资金           | 314.90   | 525.74   | 403.72   | 592.30   | 822.30   |
| 应收票据           | 24.40    | 40.88    | 52.21    | 65.97    | 82.89    |
| 应收账款           | 494.19   | 770.54   | 984.13   | 1,243.45 | 1,562.40 |
| 预付账款           | 19.30    | 16.60    | 20.99    | 26.07    | 32.59    |
| 存货             | 8.27     | 5.01     | 6.34     | 7.87     | 9.84     |
| 其他             | 83.80    | 118.55   | 118.55   | 118.55   | 118.55   |
| <b>非流动资产</b>   | 1,061.44 | 1,428.86 | 1,533.57 | 1,664.63 | 1,828.38 |
| 长期股权投资         | 109.77   | 107.38   | 107.38   | 107.38   | 107.38   |
| 固定资产(合计)       | 668.19   | 964.02   | 1,037.71 | 1,168.07 | 1,324.74 |
| 无形资产           | 24.06    | 35.30    | 40.33    | 45.04    | 48.03    |
| 其他             | 259.41   | 322.17   | 348.14   | 344.14   | 348.23   |
| <b>资产总计</b>    | 2,006.29 | 2,906.17 | 3,119.50 | 3,718.83 | 4,456.93 |
| <b>流动负债</b>    | 958.10   | 1,109.44 | 1,049.22 | 1,269.48 | 1,508.33 |
| 短期借款           | 661.17   | 604.28   | 484.28   | 634.28   | 784.28   |
| 应付票据           | 2.58     | 11.03    | 13.95    | 17.33    | 21.66    |
| 应付账款           | 46.18    | 136.02   | 172.05   | 213.66   | 267.08   |
| 其他             | 248.17   | 358.11   | 378.93   | 404.22   | 435.31   |
| <b>非流动负债</b>   | 249.93   | 267.85   | 277.85   | 287.85   | 297.85   |
| 长期借款           | 33.14    | 79.82    | 89.82    | 99.82    | 109.82   |
| 其他             | 216.80   | 188.04   | 188.04   | 188.04   | 188.04   |
| <b>负债合计</b>    | 1,208.03 | 1,377.29 | 1,327.07 | 1,557.34 | 1,806.18 |
| 少数股东权益         | 6.14     | 2.45     | 3.01     | 3.81     | 4.86     |
| 归属母公司股东权益      | 792.11   | 1,526.44 | 1,789.42 | 2,157.69 | 2,645.89 |
| <b>负债和股东权益</b> | 2,006.29 | 2,906.17 | 3,119.50 | 3,718.83 | 4,456.93 |

| 重要财务指标     |          |          |          |          |          |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 单位:百万元     |          |          |          |          |          |
| 会计年度       | 2018A    | 2019A    | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
| 营业总收入      | 1,227.88 | 1,588.16 | 2,028.39 | 2,562.88 | 3,220.25 |
| 同比(%)      | 46.68    | 29.34    | 27.72    | 26.35    | 25.65    |
| 归属母公司净利润   | 121.92   | 169.42   | 262.98   | 368.27   | 488.20   |
| 同比(%)      | 13.45    | 38.95    | 55.23    | 40.04    | 32.57    |
| 毛利率(%)     | 49.18    | 46.38    | 46.90    | 47.81    | 48.08    |
| ROE%       | 15.67    | 18.36    | 15.86    | 18.66    | 20.33    |
| EPS(摊薄)(元) | 0.49     | 0.66     | 0.80     | 1.11     | 1.48     |
| P/E        | 101      | 72       | 47       | 33       | 25       |
| P/B        | 15.47    | 8.03     | 6.85     | 5.68     | 4.63     |
| EV/EBITDA  | 35.57    | 33.21    | 25.26    | 19.97    | 15.93    |

| 会计年度            | 2018A    | 2019A    | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>营业总收入</b>    | 1,227.88 | 1,588.16 | 2,028.39 | 2,562.88 | 3,220.25 |
| 营业成本            | 623.99   | 851.50   | 1,077.08 | 1,337.56 | 1,671.96 |
| 营业税金及附加         | 3.45     | 4.70     | 6.00     | 7.58     | 9.52     |
| 销售费用            | 207.97   | 224.53   | 276.63   | 339.28   | 416.64   |
| 管理费用            | 84.96    | 89.98    | 114.92   | 145.20   | 182.45   |
| 研发费用            | 127.66   | 181.41   | 231.69   | 292.74   | 367.83   |
| 财务费用            | 40.22    | 65.44    | 40.19    | 47.07    | 56.45    |
| 减值损失合计          | 18.31    | 31.39    | 22.75    | 25.12    | 22.82    |
| 投资净收益           | 2.68     | 29.62    | 13.24    | 15.18    | 19.35    |
| 其他              | -0.01    | 4.99     | 2.49     | 3.74     | 3.12     |
| <b>营业利润</b>     | 123.99   | 173.82   | 274.87   | 387.24   | 515.05   |
| 营业外收支           | 6.14     | 2.62     | 5.50     | 5.38     | 5.43     |
| <b>利润总额</b>     | 130.13   | 176.44   | 280.37   | 392.62   | 520.48   |
| 所得税             | 7.03     | 6.65     | 16.82    | 23.56    | 31.23    |
| <b>净利润</b>      | 123.09   | 169.79   | 263.55   | 369.06   | 489.25   |
| 少数股东损益          | 1.17     | 0.37     | 0.57     | 0.79     | 1.05     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 121.92   | 169.42   | 262.98   | 368.27   | 488.20   |
| EBITDA          | 281.41   | 395.23   | 515.22   | 659.65   | 836.99   |
| EPS(当年)(元)      | 0.49     | 0.51     | 0.80     | 1.11     | 1.48     |

| 现金流量表          |         |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 单位:百万元         |         |         |         |         |         |
| 会计年度           | 2018A   | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
| <b>经营活动现金流</b> | 136.23  | 170.28  | 313.24  | 410.41  | 529.85  |
| 净利润            | 123.09  | 169.79  | 263.55  | 369.06  | 489.25  |
| 折旧摊销           | 110.76  | 158.48  | 199.20  | 228.17  | 269.26  |
| 财务费用           | 40.52   | 60.31   | 35.66   | 38.86   | 47.25   |
| 投资损失           | -2.68   | -29.62  | -13.24  | -15.18  | -19.35  |
| 营运资金变动         | -147.98 | -203.52 | -193.62 | -234.54 | -278.33 |
| 其它             | 12.52   | 14.85   | 21.70   | 24.04   | 21.76   |
| <b>投资活动现金流</b> | -483.44 | -460.65 | -289.61 | -342.97 | -412.60 |
| 资本支出           | -424.91 | -422.01 | -302.85 | -358.15 | -431.95 |
| 长期投资           | 96.29   | 130.27  | 13.24   | 15.18   | 19.35   |
| 其他             | -154.82 | -168.90 | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 363.33  | 501.34  | -145.66 | 121.14  | 112.75  |
| 吸收投资           | 0.00    | 581.53  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 借款             | 260.30  | 0.38    | -110.00 | 160.00  | 160.00  |
| 支付利息或股息        | 66.44   | 48.46   | 35.66   | 38.86   | 47.25   |
| <b>现金流净增加额</b> | 16.13   | 210.96  | -122.02 | 188.58  | 229.99  |

## 研究团队简介

**罗政**，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

## 机构销售联系人

| 区域 | 姓名  | 手机          | 邮箱                      |
|----|-----|-------------|-------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com       |
| 华北 | 张 华 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com   |
| 华北 | 唐 蕾 | 18610350427 | tanglei@cindasc.com     |
| 华东 | 王莉本 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com   |
| 华东 | 文襄琳 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 张思莹 | 13052269623 | zhangsiying@cindasc.com |
| 华东 | 吴 国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com       |
| 华南 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                           | 股票投资评级                        | 行业投资评级                  |
|-----------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；   | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|                                                     | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|                                                     | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；   | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|                                                     | <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。    |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。