

龙马环卫（603686）：装备服务两翼齐飞，迎行业智能化发展机遇

2020年05月20日

强烈推荐/维持

龙马环卫

公司报告

疫情带来多重利好，短期减税降费降低企业运营成本，长期作业标准提升、催化环卫市场化进程提速。我国环卫服务市场规模目前已超 3000 亿，且随着清扫面积的扩大与作业标准的提升，预计未来 5 年，我国环卫服务市场总规模将维持 15% 左右的复合增速，与此同时，城市环卫市场进一步放开已是大势所趋，而农村生活环境整治才刚刚开始，农村理论垃圾产生量跟城镇相当，目前全国环卫市场化率约 45%，对标美国，环卫市场化仍有进一步提升空间，总规模增长+市场化率提升，环卫行业高景气期将持续。

行业或迎项目大型化+智能化新趋势，龙头受益行业集中度提升。随着国家公共卫生标准的提高，环卫服务行业订单开始出现大型化、智能化的新趋势，龙头企业借助多年项目运营积累的品牌与口碑效应，在拓展大型项目上优势显著，截至 2020 年一季度，公司环卫服务在手订单总金额为 270.8 亿元，年化金额约 30.83 亿元。2019 年全年新增项目年化金额为 12.27 亿元，排名行业第二，2020 年一季度新增 4.39 亿元，排名行业第二，仅次于北控城市资源，公司近年来拿单能力稳健，充足的环卫服务在手订单，为公司业绩增长保驾护航。

我们认为环卫企业的核心竞争力在于运营能力与扩张能力。放长远看，精细化管理、具有环卫信息化平台优势的企业有望跑出重围，在人均产出上与中小企业拉开差距，逐步整合环卫服务行业，成长为行业龙头。公司以环卫装备业务起家，在环卫装备市场中常年占据前三，19 年公司市占率为 6.18%，公司装备+服务的协同优势，为公司在环卫智能化发展趋势下，构建竞争壁垒打下良好基础，公司环卫服务市占率长期提升可期。

盈利预测：根据公司目前业务进展及行业趋势，预测公司 20-22 年营业收入为 53.66/66.99/80.39 亿元，净利润为 3.31/4.02/4.86 亿元，增长率分别达到 22.46%/21.35%/20.86%。公司 20-22 年预测 EPS 分别为 0.80/0.97/1.17 元，对应 PE 分别为 25X/21X/17X，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：环卫市场化进度不及预期；行业市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,443.58	4,227.93	5,365.50	6,698.85	8,039.38
增长率（%）	11.63%	22.78%	26.91%	24.85%	20.01%
归母净利润（百万元）	236.33	270.37	331.10	401.80	485.60
增长率（%）	-5.95%	15.72%	22.46%	21.35%	20.86%
净资产收益率（%）	10.23%	10.81%	12.63%	14.44%	16.32%
每股收益（元）	0.80	0.65	0.80	0.97	1.17
PE	25.19	31.00	25.30	20.85	17.25
PB	2.61	3.35	3.20	3.01	2.81

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是城乡环境卫生系统规划设计、环卫装备研发制造销售、环卫运营、投资为一体的环境卫生整体解决方案提供商，实施“环卫装备制造+环卫产业服务”协同发展战略，努力成为环境卫生整体解决方案的领先者。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	20.15-11.34
总市值（亿元）	83.75
流通市值（亿元）	83.75
总股本/流通 A 股（万股）	41566/41566
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.9

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：沈一凡

010-66554020

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118080040

目 录

1. 始于装备制造，发力环卫服务	3
2. 总规模增长+市场化率提升，环卫行业高景气期持续	4
3. 行业迎项目大型化+智能化新趋势，龙头受益行业集中度提升	6
4. 盈利预测与估值分析	9
5. 风险提示	10

表格目录

表 1：全国环卫服务市场空间估算	5
表 2：2020 年一季度 10 大环卫大标	6
表 3：龙马环卫营业收入拆分预测	9
表 4：龙马环卫盈利预测及估值	9

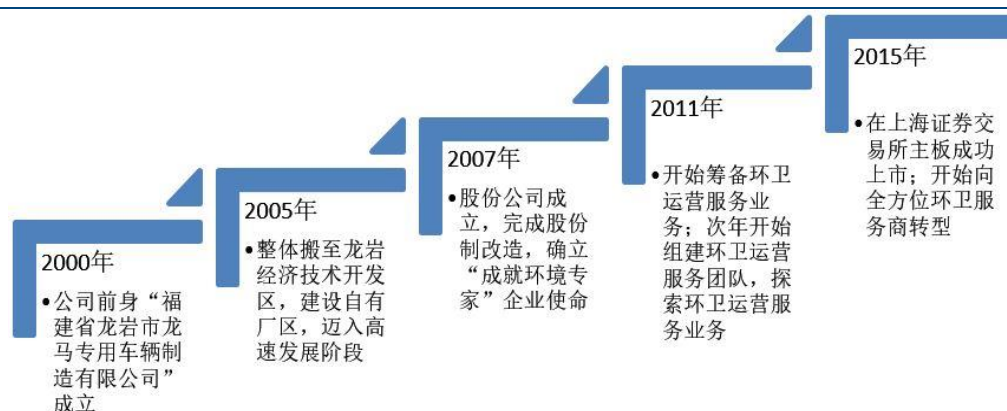
插图目录

图 1：龙马环卫历史发展进程	3
图 2：公司主营业务收入变化	3
图 3：公司归母净利润变化	3
图 4：2015 年业务板块收入构成	4
图 5：2019 年业务板块收入构成	4
图 6：龙马环卫各业务板块收入（单位：亿元）	4
图 7：龙马环卫各业务板块毛利率对比（单位：%）	4
图 8：环卫服务行业市场规模	5
图 9：环卫服务中标项目年化金额（单位：亿元）	6
图 10：美国环卫市场化率（2015）	6
图 11：环卫信息化平台	7
图 12：龙马环卫装备市占率变化	8
图 13：龙马环卫环卫车销量	8
图 14：2015-2019 年龙马环卫新增合同金额（单位：亿元）	8

1. 始于装备制造, 发力环卫服务

环卫装备与环卫服务两翼齐飞。龙马环卫是国内首家专注于环卫事业的主板上市公司。2000年, 公司前身“福建省龙岩市龙马专用车辆制造有限公司”成立, 主要经营扫路车、垃圾车、专用车辆制造以及配件销售, 开启了公司发展成长的新纪元。2011年, 公司开始筹备环卫运营服务业务; 2012年, 公司开始组建环卫运营服务团队, 探索环卫运营服务业务, 同时开始IPO申报工作。2015年, 在上海证券交易所主板成功上市; 制定“环卫装备制造+环卫服务产业”协同发展的战略, 正式向全方位环卫服务商转型。

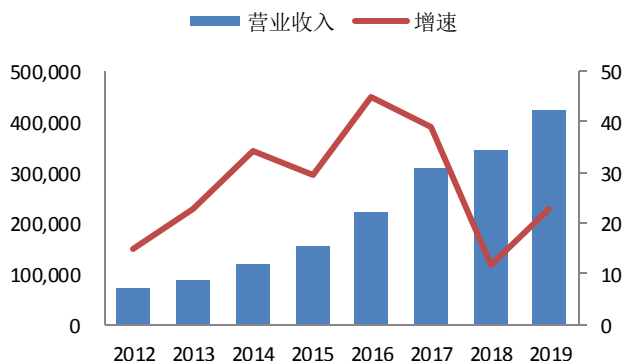
图 1: 龙马环卫历史发展进程



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

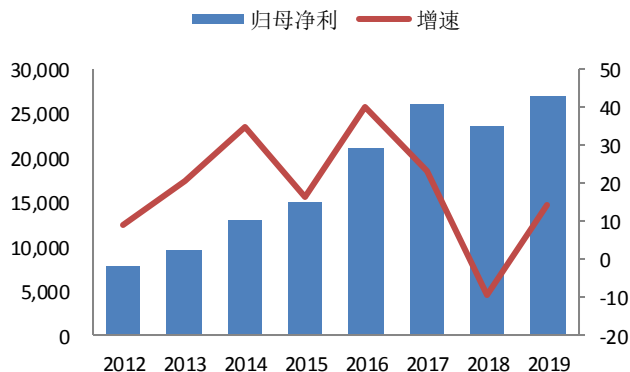
疫情带来多重利好, 短期减税降费降低企业运营成本, 长期作业标准提升、催化环卫市场化进程提速。公司自上市以来, 业绩稳步增长, 12年到19年公司营收从7.17亿增长到42.28亿, 营收复合增速31.94%, 归母净利润从0.79亿增长到2.70亿, 复合增速25.11%。其中18年, 由于环卫装备行业增速放缓, 竞争加剧, 环卫服务的增长无法弥补装备业务的下滑, 使得当年业绩录得负增长。目前, 公司装备业务已企稳, 环卫服务业务正快速拓展, 20年Q1受益于疫情期间的减税降费政策, 公司归母净利增长49.45%, 大幅超过营收22.68%的增速, 随着疫情后企业陆续复工, 各项运营业务已基本恢复至疫情前水平, 疫情不改公司长期发展势头。

图 2: 公司主营业务收入变化



资料来源: wind, 东兴证券研究所

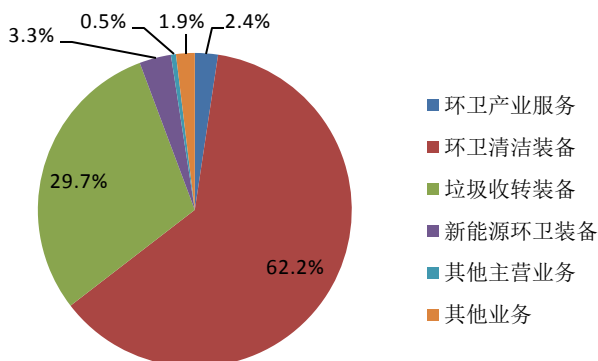
图 3: 公司归母净利润变化



资料来源: wind, 东兴证券研究所

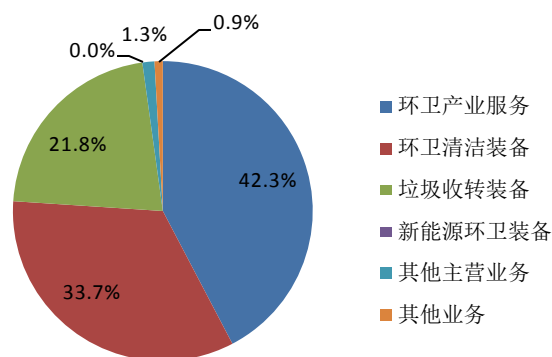
2019 年, 龙马环卫装备业务营收 23.47 亿元, 同比增长 0.32%; 环卫服务业务营收 17.89 亿元, 同比增长 71.46%。从收入结构的变化看, 环卫服务业务正快速发展, 营收占比从 2015 年的 2.37% 提升到 2019 年的 42.31%。随着全国环卫市场化进程的继续推进, 公司环卫服务板块将持续发力, 预计今年, 公司环卫服务板块产生的营收将超过环卫装备板块。

图 4: 2015 年业务板块收入构成



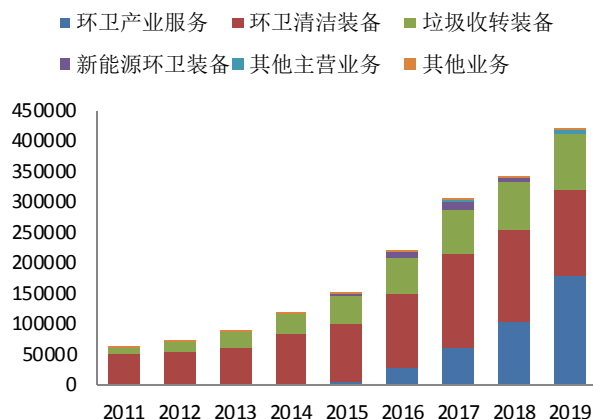
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 5: 2019 年业务板块收入构成



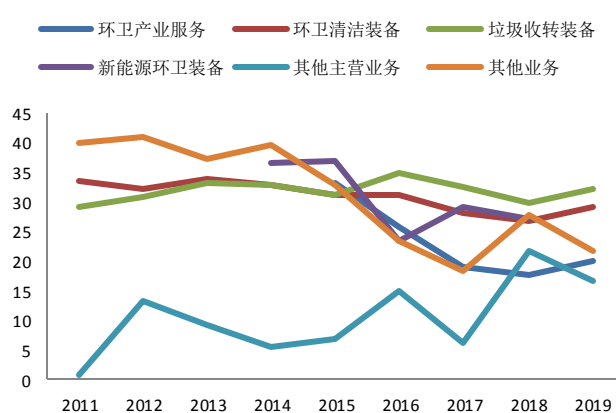
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 6: 龙马环卫各业务板块收入 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 7: 龙马环卫各业务板块毛利率对比 (单位: %)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

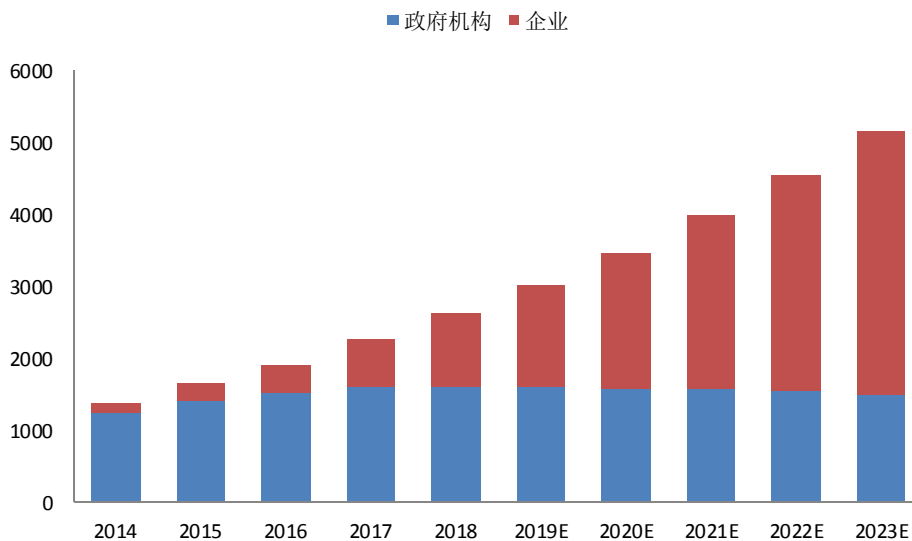
2. 总规模增长+市场化率提升, 环卫行业高景气期持续

环卫服务市场容量超 3000 亿。环卫服务市场收入主要由道路清扫、垃圾收运以及公厕运行三部分构成, 随着试点城市垃圾分类政策的推进, 也带来了增量市场空间。根据 2017 年城乡建设统计年鉴的数据, 按清扫、收运、公厕不同的市场平均价格分别估算城市、县城、乡镇的环卫市场容量之后在进行加总, 得出全国环卫服务市场容量可达 3000 亿。根据弗若斯特沙利文的数据, 18 年环卫服务总市场规模为 3013 亿, 14-18 年复合增速为 17.2%, 预计 18-23 年行业复合增速将达 14.6%。

表 1：全国环卫服务市场空间估算

区域	服务项目	数量	单价	市场容量（亿元）
城市	道路清扫	84.2 亿平方米	15 元/平方米•年	1263
	垃圾收运	2.15 亿吨	75 元/吨	161
	公厕	136084 座	30 万元/座•年	408
县城	道路清扫	24.76 亿平方米	8 元/平方米•年	198
	垃圾收运	0.67 亿吨	55 元/吨	37
	公厕	45808 座	25 万元/座•年	115
乡镇	道路清扫	75.8 亿平方米	3 元/平方米•年	227
	公厕	152437 座	15 万元/座•年	229
垃圾分类	城市户数	2.43 亿户	150 元/户	365
合计	—	—	—	3003

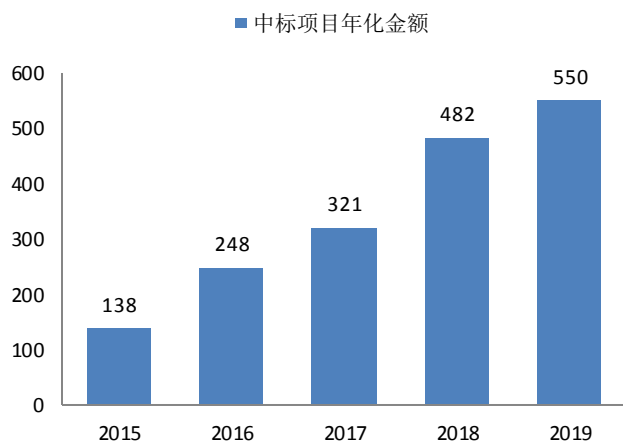
资料来源：2017 年中国城乡建设统计年鉴，东兴证券研究所

图 8：环卫服务行业市场规模


资料来源：弗若斯特沙利文，东兴证券研究所

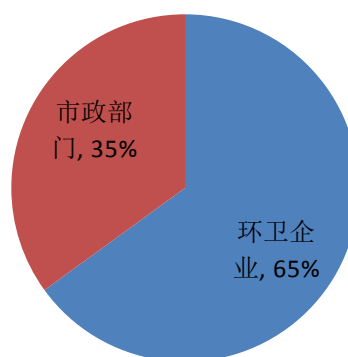
自 13 年国务院办公厅发布《关于政府向社会力量购买服务的指导意见》之后，环卫服务行业迅猛增长，15-19 年行业复合增速达 41.3%。由于 16 年以前，环卫服务合同的运营期间一般较短，以 3 年以内到期的项目居多，因此 16 年以前的增量订单或有较大部分已在近几年重新招投标，为避免重复计算，我们保守估计，只把 17-19 近三年行业的新增的年化合同金额加总，以此来估算当前的市场化运营体量，得出城市环卫市场化率约 62%，全国环卫市场化率约 45%。未来城市环卫市场进一步放开已是大势所趋，而农村生活环境整治才刚刚开始，农村理论垃圾产生量跟城镇相当，因此对标美国 65% 的环卫市场化率，我国城市与农村的环卫市场化率都有进一步提升空间，叠加我国环卫服务市场规模仍在持续增长，环卫服务行业的高景气仍将持续。

图 9：环卫服务中标项目年化金额（单位：亿元）



资料来源：环境司南，东兴证券研究所

图 10：美国环卫市场化率（2015）



资料来源：环境司南，东兴证券研究所

3. 行业迎项目大型化+智能化新趋势，龙头受益行业集中度提升

从政府购买服务到环卫 PPP，行业项目呈大型化趋势。13 年，我国环卫服务行业进入市场化发展阶段，在市场发展初期各地出于审慎考虑，大多采取了分批、逐步扩大区域内环卫市场化范围的策略，使得目前已进行环卫市场化的地区，市场非常割裂，供应商众多，标段碎片化，一个城市少则几十家、多则上百家的环卫服务供应商不仅影响了环卫服务效率，也加大了政府的管理难度。因此随着原有合同的到期，地方政府有较强的意愿将原先分散的标段打包进行招投标。今年以来，深圳环卫服务大标频出，随着龙头企业通过“5g+无人驾驶”等新手段守护城市公共环境卫生，从细微之处着手提升了城市形象，未来深圳模式有望作为示范项目在各地推广，项目大型化趋势可期。

表 2：2020 年一季度 10 大环卫大标

项目名称	项目地点	开标日期	合同期限	年化合同金额	合同总金额	中标单位
深圳市宝安区新桥和沙井街道环卫一体化 PPP 项目	广东深圳	2020/1/19	15	46797	701962	北控城市环境服务集团有限公司
高平市城乡环卫一体化特许经营项目	山西晋城	2020/1/15	28	9999	279979	美欣达环卫科技有限公司
如东县城区环卫作业及股权合作项目	江苏南通	2020/1/23	10	7284	72841	中国天楹股份有限公司
六安市裕安区农村环卫一体化 PPP 项目	安徽六安	2020/3/18	13	5351	69563	劲旅环境科技股份有限公司
赤峰市中心城区环卫一体化项目	内蒙古赤峰	2020/3/3	3	22530	67590	北京环境有限公司
香河县农村生活垃圾治理工程特许经营项目（1 包）	河北廊坊	2020/1/21	16	3880	62075	北京轩昂环保科技股份有限公司

香河县农村生活垃圾治理工程特许经营项目（2包）	河北廊坊	2020/1/21	16	3697	59144	长沙中联重科环境产业有限公司
天津市北辰区建成区环卫一体化项目	天津市	2020/1/2	3	19205	57614	福建龙马环卫装备股份有限公司
北京经济技术开发区环卫养护项目（第1包）	北京	2020/3/27	3	18764	56292	北京新洁环卫服务有限公司
宁波大榭开发区智能环卫一体化PPP项目	浙江宁波	2020/1/22	18	2889	52000	徐州徐工环境技术有限公司

资料来源：环境司南，东兴证券研究所

随着老龄化社会到来，智能环卫将是环卫工人稀缺的最佳解决方案。智能环卫一方面是环卫机械化与自动化程度的提升，如无人驾驶环卫机器人的应用，在小街小巷以小型环卫车替代环卫工人用扫把清扫等，另一方面是环卫信息化的提升，通过地理信息、设备作业信息、人员信息等各项信息的互联互通与深度挖掘，优化环卫行业的作业效率和作业质量，提高环卫管理效能和精细化管理水平。当前我国的环卫信息化和智能化建设处于起步阶段，但随着智慧环卫投入力度的加大和5g信息技术进步的推动，环卫智能化程度将不断增强。精细化管理与顶层智能环卫平台的搭建，将是我国环卫龙头企业产生规模经济、人均产出提升的关键。

图 11：环卫信息化平台

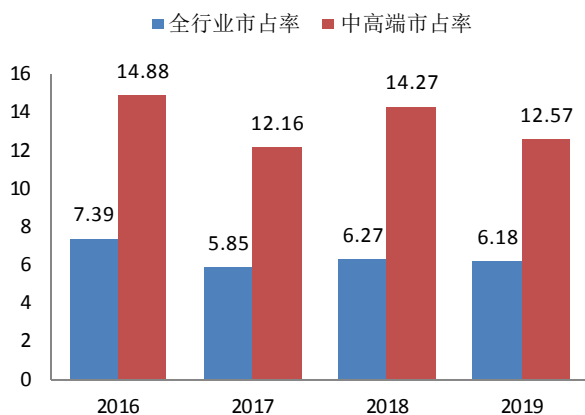


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

我们认为环卫企业的核心竞争力在于运营能力与扩张能力。短期随着环卫一体化的发展趋势，具有较强政府资源的企业，倾向于能够获得从垃圾清扫到收集转运，合同期限更长、与地方政府绑定更深的环卫一体化的项目。放长远看，精细化管理、具有环卫信息化平台优势的企业有望跑出重围，在人均产出上与中小企业拉开差距，逐步整合环卫服务行业，成长为行业龙头。目前上市公司之间，由于存量环卫项目储备质量与磨合期管理经验差异的存在，净利润率产生了一定差距，但这种差异并不构成企业间绝对的竞争力差异，管理经验带来的短期运营能力差异未来会随着企业的互相学习模仿而逐步缩减，更应关注企业能否通过智能环卫等手段带来规模经济，构建长期的竞争护城河。因此环卫企业的投资，建议选择政府资源较强，环卫一体化项目占比高、在发展智慧环卫方面具有较大优势，运营能力有望长期胜出的龙头企业。

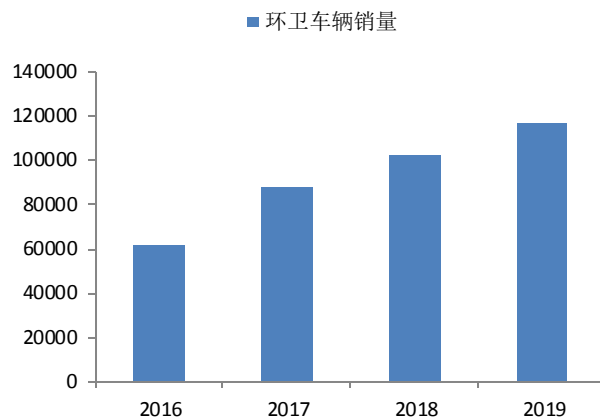
公司以环卫装备业务起家, 在环卫装备市场中常年占据前三, 19 年公司市占率为 6.18%, 中高端市场市占率为 12.57%。未来随着地方政府逐步将过去所辖区域零散的环卫服务项目整体打包招投标, 公司作为环卫装备+环卫服务协同发展的龙头, 在拓展大型项目上优势显著。例如在深圳 福田区政府环卫 PPP 项目项目的招投标中, 装备企业相对普通的环卫服务公司, 在评分环节有 6 分加分。同时在环卫智能化发展趋势下, 自有环卫装备将更容易在 5G 智能环卫上探索创造性的解决方案, 获得人均产出上的突破, 为构建竞争壁垒打下良好基础, 公司环卫服务市占率长期提升可期。

图 12: 龙马环卫装备市占率变化



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

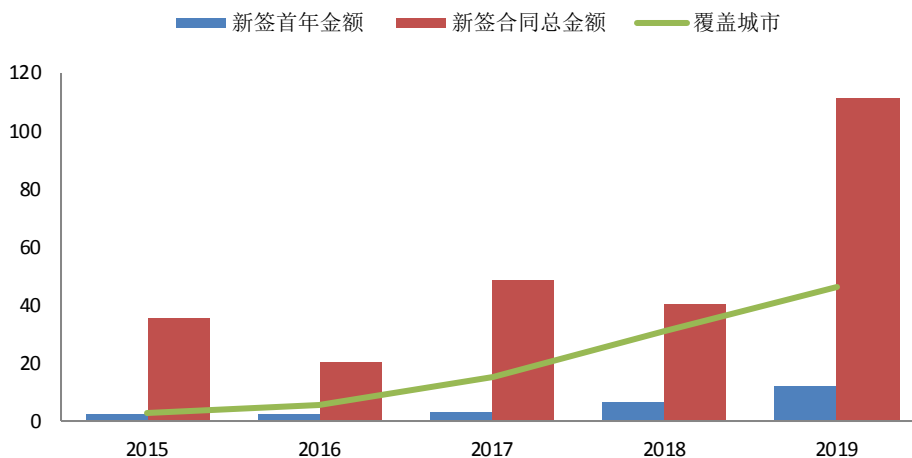
图 13: 龙马环卫环卫车销量



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

企业借助多年环卫服务项目运营积累的品牌与口碑效应, 业务拓展多点开花, 成效显著。截至 2020 年一季度, 公司环卫服务在手订单总金额为 270.8 亿元, 年化金额为 30.83 亿元。2019 年全年新增项目合同总额为 111.30 亿元, 新增年化合同金额为 12.27 亿元, 排名行业第二, 2020 年一季度新增合同总额 16.85 亿元, 年化合同金额 4.39 亿元, 排名行业第二, 仅次于北控城市资源, 公司近年来拿单能力稳健, 充足的环卫服务在手订单, 为公司业绩增长保驾护航。

图 14: 2015-2019 年龙马环卫新增合同金额 (单位: 亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 东兴证券研究所

4. 盈利预测与估值分析

根据公司目前业务进展及行业趋势, 预测公司 20-22 年营业收入为 53.66/66.99/80.39 亿元, 净利润为 3.31/4.02/4.86 亿元, 增长率分别达到 22.46%/21.35%/20.86%。公司 20-22 年预测 EPS 分别为 0.80/0.97/1.17 元, 对应 PE 分别为 25X/21X/17X, 维持公司“强烈推荐”评级。

表 3: 龙马环卫营业收入拆分预测

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
环卫清洁装备	1209	1553	1489	1426	1497	1572	1651
增速	27%	28%	-4%	-4%	5%	5%	5%
垃圾收转装备	590	701	799	921	967	1015	1066
增速	30%	19%	14%	15%	5%	5%	5%
新能源环卫装备	76	139	50				
增速	52%	83%	-64%				
环卫装备合计	1875	2393	2339	2347	2464	2587	2717
增速	29%	28%	-2%	0%	5%	5%	5%
环卫服务	292	612	1043	1789	2800	4000	5200
增速	705%	109%	70%	71%	57%	43%	30%
其他主营业务	17	38	25	55	60	66	73
增速	109%	127%	-35%	124%	10%	10%	10%
其他业务	34	41	37	37	41	45	50
增速	16%	21%	-11%	2%	10%	10%	10%
总计	2218	3084	3444	4228	5366	6699	8039
增速	45%	39%	12%	23%	27%	25%	20%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

表 4: 龙马环卫盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,443.58	4,227.93	5,365.50	6,698.85	8,039.38
增长率 (%)	11.63%	22.78%	26.91%	24.85%	20.01%
净利润 (百万元)	236.33	270.37	331.10	401.80	485.60
增长率 (%)	-5.95%	15.72%	22.46%	21.35%	20.86%
净资产收益率 (%)	10.23%	10.81%	12.63%	14.44%	16.32%
每股收益 (元)	0.80	0.65	0.80	0.97	1.17
PE	25.19	31.00	25.30	20.85	17.25
PB	2.61	3.35	3.20	3.01	2.81

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

5. 风险提示

环卫市场化进度不及预期; 行业市场竞争加剧。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3431	3303	5139	6157	7108	营业收入	3444	4228	5366	6699	8039
货币资金	977	536	1610	2010	2412	营业成本	2594	3140	4037	5090	6148
应收账款	1718	1534	2352	2753	3084	营业税金及附加	15	22	28	35	41
其他应收款	93	154	195	244	293	营业费用	322	398	531	627	724
预付款项	15	10	10	10	10	管理费用	139	215	310	366	422
存货	500	503	646	815	984	财务费用	-28	1	27	54	66
其他流动资产	72	286	286	286	286	资产减值损失	60.23	-2.34	-2.81	-3.38	-4.05
非流动资产合计	702	1237	1186	1102	1019	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	14	23	23	23	23	投资净收益	2.14	6.85	6.85	6.85	6.85
固定资产	597.08	740.74	763.28	687.79	612.30	营业利润	303	365	443	537	649
无形资产	24	67	61	55	49	营业外收入	0.15	1.12	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	6	0	0	0	营业外支出	2.92	4.15	0.00	0.00	0.00
资产总计	4133	4540	6325	7260	8128	利润总额	301	362	443	537	649
流动负债合计	1655	1857	3047	3771	4387	所得税	44	65	79	96	116
短期借款	0	190	1041	1359	1566	净利润	257	297	364	441	533
应付账款	550	521	660	833	1006	少数股东损益	20	27	33	40	48
预收款项	45	56	56	56	56	归属母公司净利润	236	270	331	402	486
一年内到期的非流动负债	19	10	10	10	10	EBITDA	378	534	552	673	796
非流动负债合计	42	35	466	476	486	FPS (元)	0.80	0.65	0.80	0.97	1.17
长期借款	0	16	16	16	16	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1697	1892	3513	4247	4873	成长能力					
少数股东权益	124	148	180	220	268	营业收入增长	11.63%	22.78%	26.91%	24.85%	20.01%
实收资本(或股本)	299	416	416	416	416	营业利润增长	-6.93%	20.18%	21.44%	21.35%	20.86%
资本公积	1028	883	883	883	883	归属于母公司净利	22.46%	21.35%	22.46%	21.35%	20.86%
未分配利润	864	1031	969	894	803	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2311	2500	2621	2782	2976	毛利率(%)	24.67%	25.73%	25.23%	25.74%	24.76%
负债和所有者权益	4133	4540	6325	7260	8128	净利率(%)	7.45%	7.02%	6.78%	6.59%	6.63%
现金流量表						总资产净利润(%)	5.72%	5.96%	5.23%	5.53%	5.97%
单位:百万元						ROE(%)	10.23%	10.81%	12.63%	14.44%	16.32%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	-356	323	-49	368	541	资产负债率(%)	41%	42%	56%	58%	60%
净利润	257	297	364	441	533	流动比率	2.07	1.78	1.69	1.63	1.62
折旧摊销	102.35	168.10	0.00	75.49	75.49	速动比率	1.77	1.51	1.47	1.42	1.40
财务费用	-28	1	27	54	66	营运能力					
应收账款减少	0	0	-818	-401	-331	总资产周转率	0.86	0.98	0.99	0.99	1.04
预收账款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	2	3	3	3	3
投资活动现金流	529	-524	216	10	11	应付账款周转率	6.74	7.90	9.09	8.97	8.75
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.80	0.65	0.80	0.97	1.17
投资收益	2	7	7	7	7	每股净现金流(最新	0.24	-0.33	2.58	0.96	0.97
筹资活动现金流	-103	64	906	22	-150	每股净资产(最新摊	7.73	6.01	6.31	6.69	7.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	25.19	31.00	25.30	20.85	17.25
普通股增加	0	117	0	0	0	P/B	2.61	3.35	3.20	3.01	2.81
资本公积增加	-9	-145	0	0	0	EV/EBITDA	13.41	15.08	14.20	11.51	9.49
现金净增加额	71	-136	1073	400	402						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融硕士, CPA、CIIA, 4 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

沈一凡

康奈尔大学硕士, 纽约大学本科, 曾供职于中国能建华东电力设计院, 5 年基础设施建设经验, 2018 年加盟东兴证券研究所。

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。

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