

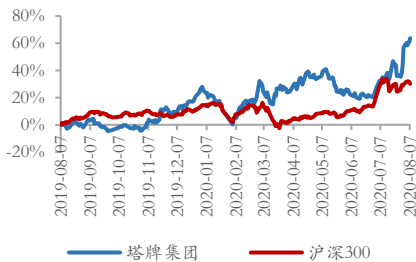


## 盈利水平大幅提升，持续看好区域需求

投资评级：增持（首次）

报告日期：	2020-08-14
收盘价（元）	15.76
近 12 个月最高/最低（元）	8.87/16.86
总股本（百万股）	1192
流通股本（百万股）	1162
流通股比例（%）	97.46
总市值（亿元）	188
流通市值（亿元）	183

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：石林

执业证书号：S0010520060001

电话：15652540369

邮箱：shilin@hazq.com

相关报告

**事件：**公司发布 2020 年半年度报告，报告期内实现营收 27.99 亿元，同比减少 2.10%；实现归母净利润 9.19 亿元，同比增长 31.15%。

### 主要观点：

#### 业绩超出市场预期，现金流增长明显

分季度来看，公司 2020Q1 实现营收、归母净利润分别为 9.91 亿元、3.23 亿元，同比分别减少 28.16%、23.95%；2020Q2 实现营收、归母净利润分别为 18.08 亿元、5.96 亿元，同比分别增长 22.19%、116.73%。2020Q2 公司业绩回升幅度较大，除行业景气度复苏明显外，也有去年同期降雨影响较大，导致公司业绩低基数的原因。

受疫情影响，2020H1 粤东地区水泥价格高开低走，但仍显著高于去年同期。叠加能源成本下行，公司盈利能力提升明显，水泥业务毛利率高达 48.21%，同比提升 13.69%。费用率方面，公司上半年财务费用率与研发费用率同比基本持平，分别为 -0.33% 和 0.10%；销售费用率 1.09%，同比减少 0.53%，主要是由于销量下滑带来的包装和运输费相应减少；管理费用率 5.84%，同比增长 0.72%，主要是员工持股计划摊销的股份支付费用增加，以及矿山剥离费用摊销增加所致。

公司 2020H1 经营净现金流 5.41 亿元，同比大幅提升 92.34%，净现比由去年同期的 0.4 提升至 0.59。此外，根据中报披露的分红预案，公司拟以 11.88 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.20 元，分红率约 41%，继续维持水泥企业中较高的分红水平。

#### 2020Q2 水泥销售回暖，吨盈利水平大幅提升

公司 2020H1 水泥销量总计 675.67 万吨，其中 Q1 水泥销量 206.23 万吨，同比下滑 45.78%；Q2 水泥销售强势回暖，实现销量 469.44 万吨，同比增长 5.54%，环比增长 127.63%。我们测算公司 2020H1 水泥吨售价 386.9 元，同比增长 17.58%；吨毛利 186.54 元，同比增长达到 64.22%。水泥价格的同比增长弥补了销量下滑的影响，带动报告期内公司业绩同比出现较大幅度的增长。同时，公司所持证券、基金类金融资产实现正向收益，进一步增厚了公司业绩。

#### 下半年水泥旺季可期，广东地区需求向好

2020Q2 起，基建和地产的复工复产带动水泥需求复苏。但进入 6 月份以来，公司主要市场广东和福建受雨季影响，区域水泥价格出现较大幅度下滑。当前华东、华南地区降雨影响已逐步消除，7 月 30 日长三角沿江地区熟料提价，正式拉开水泥旺季行情的大幕。我们认为在下半年，尤其是四季度赶工和增量需求释放的带动下，水泥价格将迎来年内新高。对于华东、华南地区来说，受雨季结束、限制进口的叠加影响，水泥价

格弹性可期。尤其是华南地区的 2019 年低基数将进一步带来龙头企业的业绩超预期。

根据已公布的 2020 年重大项目投资计划,广东省计划投资总额为 59000 亿元,2020 年计划投资 7000 亿元,在各省市中位居前三。2020H1 广东省固定资产投资同比增长 0.1%,增幅比一季度回升 15.4 个百分点,其中基础设施投资提速,同比增长 7.2%,增幅比一季度提高 18.6 个百分点。同时,今年以来广东积极主动扩大交通有效投资,公路水路投资目标由年初的 1300 亿元调整增加至 1750 亿元。我们认为下半年区域内基建增量需求集中爆发的确定性较大。

从中长期来看,粤东地区受粤港澳大湾区战略的带动十分明显,基建和地产需求都具有较强支撑。同时粤港澳大湾区也是基建 REITs 试点聚焦的重点区域之一,从资金端也将显著受益。

### 万吨线项目投产,进一步提升区域市占率

2020 年 4 月 29 日,公司定增募投项目—2×10000t/d 新型干法熟料水泥生产线二期顺利点火试生产成功,标志着该项目全面建成。两条生产线总设计产能为年产熟料 600 万吨、水泥 800 万吨。截至 2020H1,公司已拥有熟料产能 1463 万吨,水泥产能 2200 万吨,在粤东地区市场份额近 50%,在区域内水泥市场具有较强话语权。公司市场份额的进一步提升有望增强业绩弹性,在旺盛需求带动下,新增产能预计将顺利消化,有效增厚公司业绩。

### 投资建议

公司是粤东地区水泥龙头,在区域内具有较强的议价能力。2020 年受益于去年同期低基数以及区域水泥价格高位运行的因素,公司业绩弹性将充分释放;中长期受益于粤港澳大湾区战略规划,区域水泥需求将得到强力支撑,持续驱动公司业绩。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 23.78/23.85/26.96 亿元,对应 EPS 分别为 1.99/2.00/2.26 元,首次覆盖给予“增持”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期;产能释放不及预期;政策实施力度不及预期。

### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6891	7819	8314	9034
收入同比(%)	3.9%	13.5%	6.3%	8.7%
归属母公司净利润	1733	2378	2385	2696
净利润同比(%)	0.6%	37.2%	0.3%	13.0%
毛利率(%)	37.7%	47.2%	42.1%	44.1%
ROE(%)	17.7%	21.0%	18.5%	18.5%
每股收益(元)	1.45	1.99	2.00	2.26
P/E	8.67	8.01	7.99	7.06
P/B	1.54	1.68	1.48	1.31
EV/EBITDA	5.79	3.82	4.69	3.91

资料来源:wind, 华安证券研究所

## 正文目录

1. 业绩超出市场预期，现金流增长明显 .....	5
2. 2020Q2 水泥销售回暖，吨盈利水平大幅提升 .....	7
3. 下半年水泥旺季可期，广东地区需求向好.....	7
4. 万吨线项目投产，进一步提升区域市占率.....	9
5. 盈利预测与投资建议.....	9
5.1 公司分业务盈利预测 .....	9
5.2 可比公司估值 .....	10
5.3 投资建议.....	10
6. 风险提示 .....	11
财务报表与盈利预测 .....	12

## 图表目录

图表 1 公司半年度营收及增速 .....	5
图表 2 公司半年度各业务营收占比 .....	5
图表 3 公司半年度毛利润及增速 .....	5
图表 4 公司半年度各业务毛利占比 .....	5
图表 5 公司毛利率和净利率变化情况 .....	6
图表 6 公司 ROE 变化情况 .....	6
图表 7 公司费用率变化情况 .....	6
图表 8 公司净现比变化情况 .....	6
图表 9 公司资本支出变化情况 (亿元) .....	6
图表 10 公司存货周转天数与应收账款周转天数 .....	6
图表 11 公司半年度水泥销量 .....	7
图表 12 公司半年度吨售价和吨毛利情况 .....	7
图表 13 广东水泥价格走势 .....	8
图表 14 华东地区水泥价格走势 .....	8
图表 15 广东省固定资产投资 2020H1 增速转正 .....	8
图表 16 公司近年来重要资本开支及项目情况 .....	9
图表 17 公司收入历史、预测拆分 .....	10
图表 18 可比公司估值表 .....	10

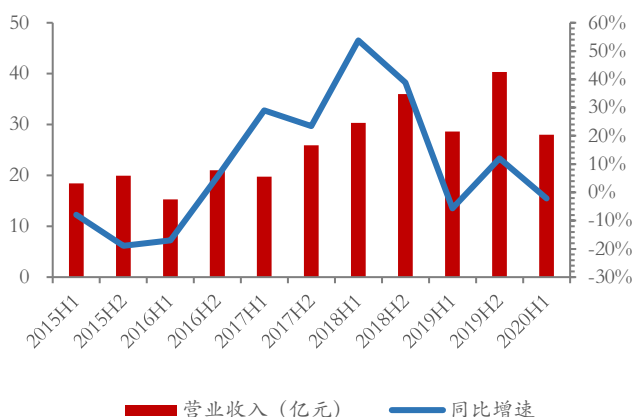
## 1. 业绩超出市场预期，现金流增长明显

分季度来看，公司 2020Q1 实现营收、归母净利润分别为 9.91 亿元、3.23 亿元，同比分别减少 28.16%、23.95%；2020Q2 实现营收、归母净利润分别为 18.08 亿元、5.96 亿元，同比分别增长 22.19%、116.73%。2020Q2 公司业绩回升幅度较大，除行业景气度复苏明显外，也有去年同期降雨影响较大，导致公司业绩低基数的原因。

受疫情影响，2020H1 粤东地区水泥价格高开低走，但仍显著高于去年同期。叠加能源成本下行，公司盈利能力提升明显，水泥业务毛利率高达 48.21%，同比提升 13.69%。费用率方面，公司上半年财务费用率与研发费用率同比基本持平，分别为 -0.33% 和 0.10%；销售费用率 1.09%，同比减少 0.53%，主要是由于销量下滑带来的包装和运输费相应减少；管理费用率 5.84%，同比增长 0.72%，主要是员工持股计划摊销的股份支付费用增加，以及矿山剥离费用摊销增加所致。

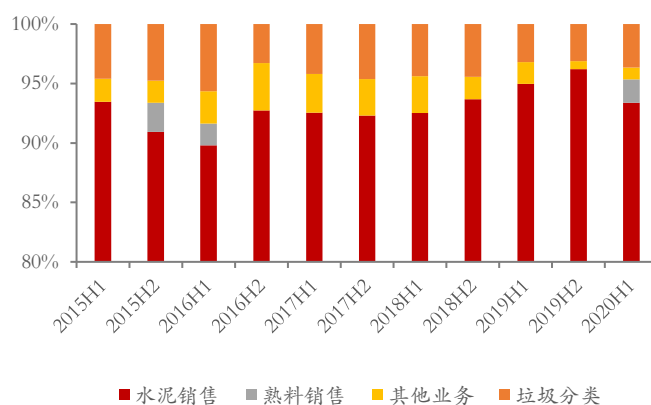
公司 2020H1 经营净现金流 5.41 亿元，同比大幅提升 92.34%，净现比由去年同期的 0.4 提升至 0.59。此外，根据中报披露的分红预案，公司拟以 11.88 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.20 元，分红率约 41%，继续维持水泥企业中较高的分红水平。

图表 1 公司半年度营收及增速



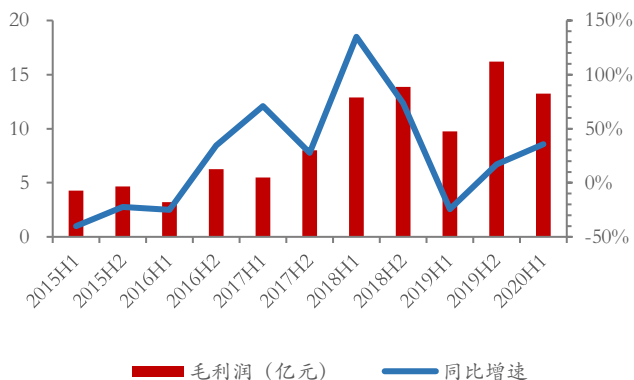
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 公司半年度各业务营收占比



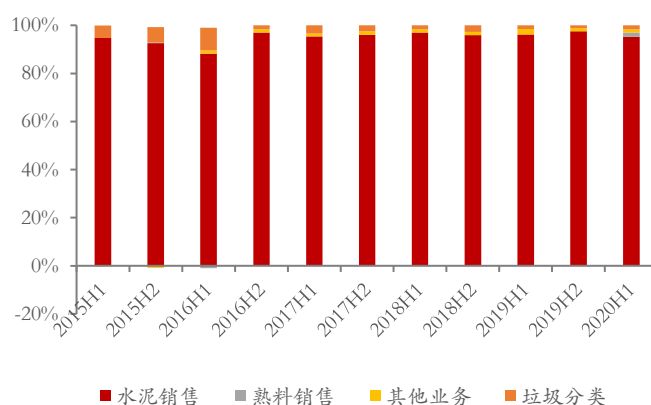
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 公司半年度毛利润及增速



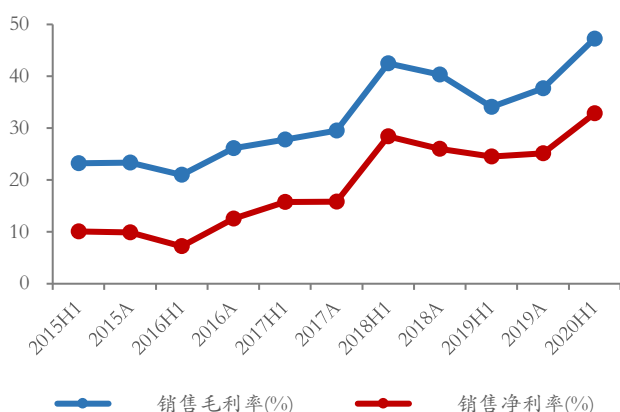
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 公司半年度各业务毛利占比



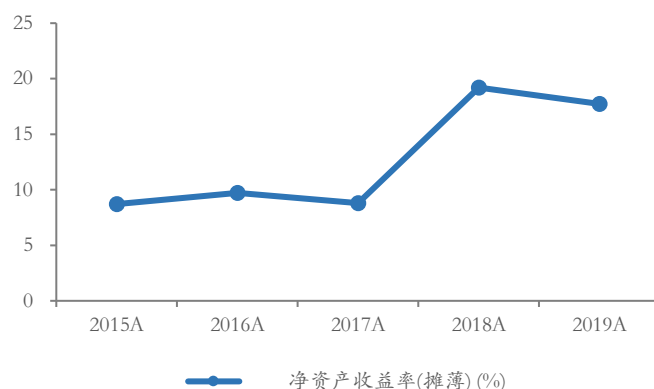
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 公司毛利率和净利率变化情况



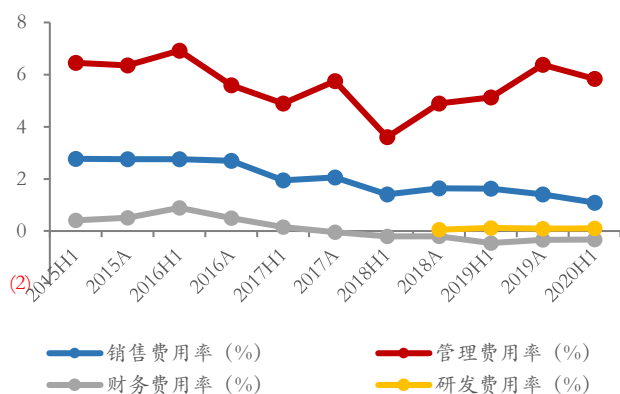
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 公司 ROE 变化情况



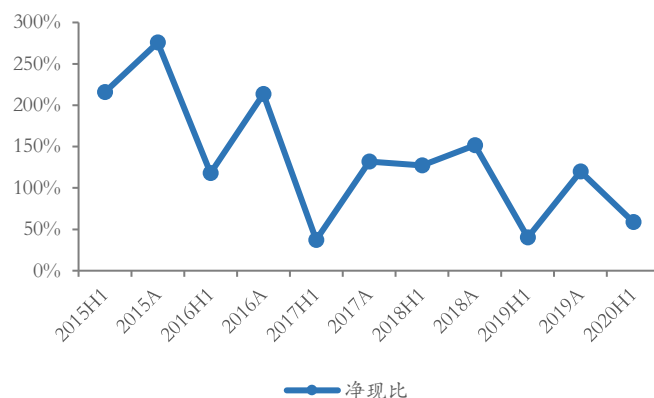
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 公司费用率变化情况



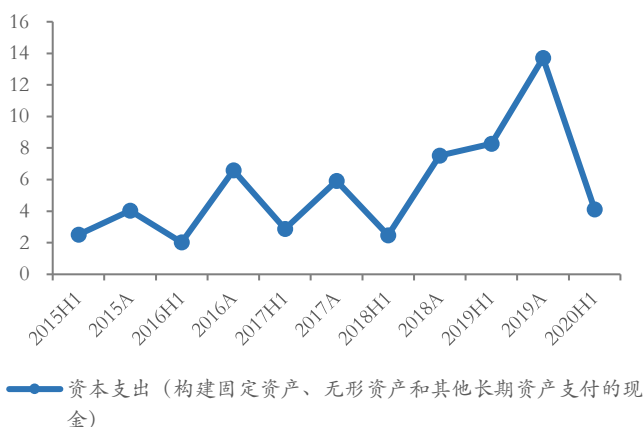
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 公司净现比变化情况



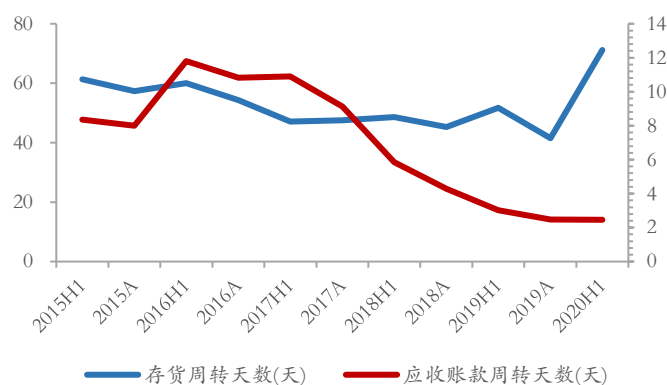
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 公司资本支出变化情况 (亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 公司存货周转天数与应收账款周转天数

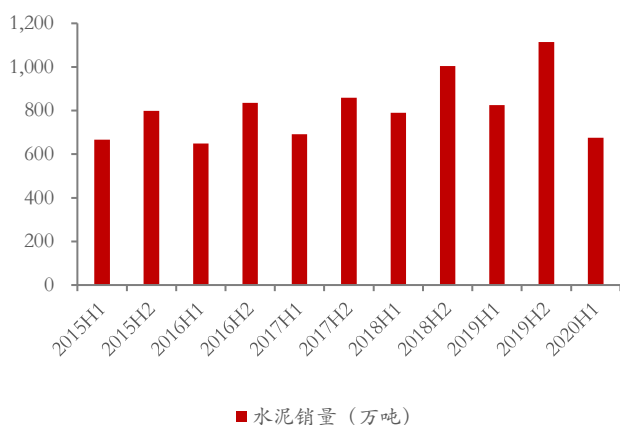


资料来源: wind, 华安证券研究所

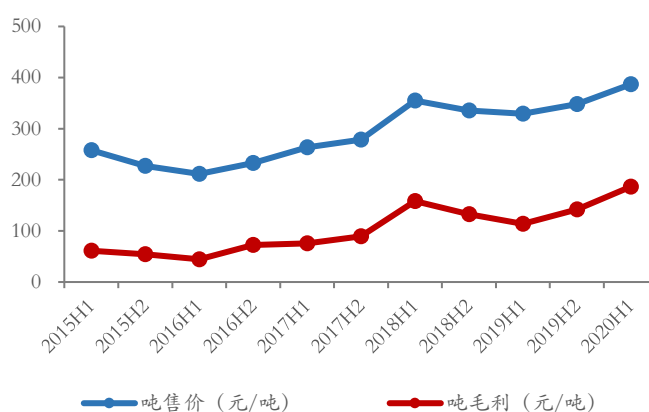
## 2. 2020Q2 水泥销售回暖，吨盈利水平大幅提升

公司 2020H1 水泥销量总计 675.67 万吨，其中 Q1 水泥销量 206.23 万吨，同比下滑 45.78%；Q2 水泥销售强势回暖，实现销量 469.44 万吨，同比增长 5.54%，环比增长 127.63%。我们测算公司 2020H1 水泥吨售价 386.9 元，同比增长 17.58%；吨毛利 186.54 元，同比增长达到 64.22%。水泥价格的同比增长弥补了销量下滑的影响，带动报告期内公司业绩同比出现较大幅度的增长。同时，公司所持证券、基金类金融资产实现正向收益，进一步增厚了公司业绩。

图表 11 公司半年度水泥销量



图表 12 公司半年度吨售价和吨毛利情况



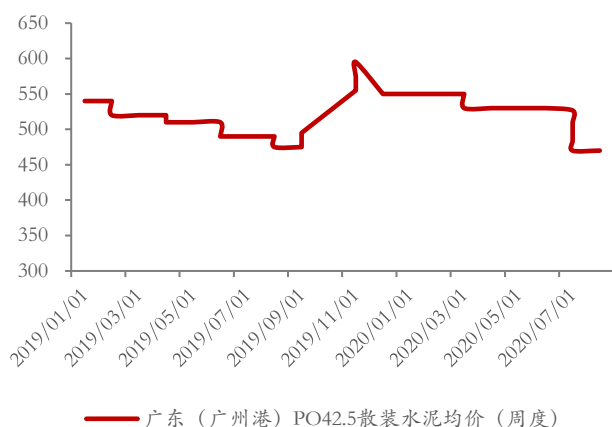
资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

## 3. 下半年水泥旺季可期，广东地区需求向好

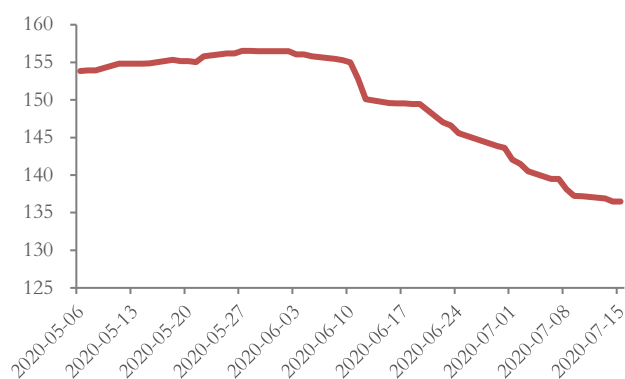
2020Q2 起，基建和地产的复工复产带动水泥需求复苏。但进入 6 月份以来，公司主要市场广东和福建受雨季影响，区域水泥价格出现较大幅度下滑。当前华东、华南地区降雨影响已逐步消除，7 月 30 日长三角沿江地区熟料提价，正式拉开水泥旺季行情的大幕。我们认为在下半年，尤其是四季度赶工和增量需求释放的带动下，水泥价格将迎来年内新高。对于华东、华南地区来说，受雨季结束、限制进口的叠加影响，水泥价格弹性可期。尤其是华南地区的 2019 年底基数将进一步带来龙头企业的业绩超预期。

图表 13 广东水泥价格走势



— 广东 (广州港) PO42.5散装水泥均价 (周度)

图表 14 华东地区水泥价格走势



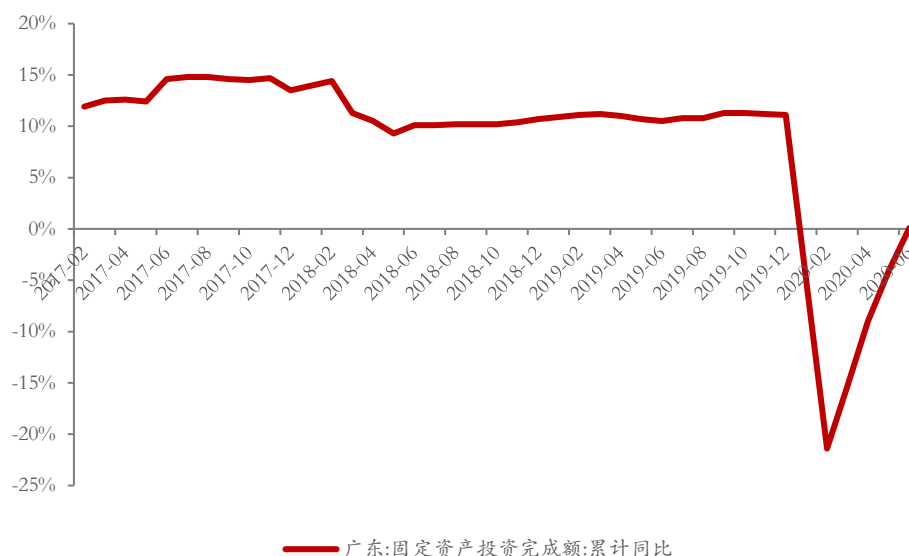
— 水泥价格指数:华东

资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

根据已公布的 2020 年重大项目投资计划, 广东省计划投资总额为 59000 亿元, 2020 年计划投资 7000 亿元, 在各省市中位居前三。2020H1 广东省固定资产投资同比增长 0.1%, 增幅比一季度回升 15.4 个百分点, 其中基础设施投资提速, 同比增长 7.2%, 增幅比一季度提高 18.6 个百分点。同时, 今年以来广东积极主动扩大交通有效投资, 公路水路投资目标由年初的 1300 亿元调整增加至 1750 亿元。我们认为下半年区域内基建增量需求集中爆发的确定性较大。

图表 15 广东省固定资产投资 2020H1 增速转正



— 广东:固定资产投资完成额:累计同比

资料来源: wind, 华安证券研究所

从中长期来看, 粤东地区受粤港澳大湾区战略的带动十分明显, 基建和地产需求都具有较强支撑。同时粤港澳大湾区也是基建 REITs 试点聚焦的重点区域之一, 从资金端也将显著受益。

## 4. 万吨线项目投产，进一步提升区域市占率

2020年4月29日，公司定增募投项目—2×10000t/d新型干法熟料水泥生产线二期顺利点火试生产成功，标志着该项目全面建成。两条生产线总设计产能为年产熟料600万吨、水泥800万吨。截至2020H1，公司已拥有熟料产能1463万吨，水泥产能2200万吨，在粤东地区市场份额近50%，在区域内水泥市场具有较强话语权。公司市场份额的进一步提升有望增强业绩弹性，在旺盛需求带动下，新增产能预计将顺利消化，有效增厚公司业绩。

图表 16 公司近年来重要资本开支及项目情况

时间	项目名称	主要情况
2015年8月	拟与关联方共同投资新材料项目	公司拟使用自有资金与公司部分董事及高级管理人员等共同投资新疆西龙土工新材料股份有限公司。在首期有机硅单体配套和硅酮胶装置项目建成投产后，根据技术和市场成熟情况，争取在2年内开工建设年产12.5万吨有机硅单体装置项目，未来5年内再建3套年产12.5万吨有机硅单体生产线，形成年产50万吨有机硅的全国较具规模和竞争力的有机硅单体生产企业。根据赛鼎工程有限公司出具的可行性研究报告，50万吨有机硅项目竣工投产后可实现营业收入92亿，实现利润59亿。
2015年10月	对海南神农大丰种业科技股份有限公司控股子公司投资	公司和自然人黄培劲先生分别使用自有资金40,000万元和30,000万元，以现金出资方式对波莲基因进行投资。公司所持有的35.1564%波莲基因股权已于2015年11月出售给神农基因。
2017年11月	文福万吨线项目第一条生产线点火	2×10000t/d新型干法熟料水泥生产线新建工程（含2×20MW纯低温余热发电系统）项目第一条生产线，于2017年11月11日顺利点火试生产成功。该项目第一条生产线正常生产后，预计年产熟料300万吨、水泥400万吨。
2019年12月	对梅州市文华矿山有限公司扩大生产规模追加投资	梅州市文华矿山有限公司系公司全资子公司，长隆山石灰石矿场系文华矿山属下矿场，系公司蕉岭分公司文福万吨线项目配套矿山。2012年长隆山石灰石矿场立项扩建至2018年底已完成生产剥离量约800万方，预计为满足文福万吨线项目第二条生产线建成投产后对石灰石的正常生产需求，必须加快长隆山石灰石矿场剥离进度，还需要完成剥离量约800万方，公司同意对文华矿山扩大生产规模追加投资2.8亿元。
2019年12月	与专业机构合作成立投资基金	公司全资子公司广东塔牌创业投资管理有限公司拟参股投资私募基金。基金为有限合伙制，有限合伙的名称为嘉兴五信之琪股权投资合伙企业（有限合伙）。合伙企业总投资额为11,900万元。
2020年4月	文福万吨线项目第二条生产线点火(2020/4/30)	2×10000t/d新型干法熟料水泥生产线新建工程（含2×20MW纯低温余热发电系统）项目第二条生产线，于2020年4月29日顺利点火试生产成功，这标志着该项目全面建成。该项目第二条生产线正常生产后，预计年产熟料300万吨、水泥400万吨。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 5. 盈利预测与投资建议

### 5.1 公司分业务盈利预测

图表 17 公司收入历史、预测拆分

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>水泥及熟料销售</b>					
水泥销量 (万吨)	1795.29	1939.12	1939.12	2133	2176
水泥吨售价 (元/吨)	344	340	380	360	370
水泥吨成本 (元/吨)	200	210	200	210	210
营收 (亿元)	61.76	65.93	74.19	77.29	81.00
成本 (亿元)	35.95	40.76	38.72	44.72	45.61
毛利率	41.79%	38.18%	47.81%	42.14%	43.69%
<b>垃圾分类</b>					
营收 (亿元)	2.93	2.17	2.38	2.62	2.89
毛利率	19.88%	15.97%	20.00%	20.00%	20.00%
<b>其他业务</b>					
营收 (亿元)	1.61	0.81	1.61	3.23	6.46
毛利率	22.48%	54.17%	60.00%	60.00%	60.00%
<b>总计</b>					
营收 (亿元)	66.30	68.91	78.19	83.14	90.34
同比增速	10.46%	11.07%	13.47%	6.34%	8.66%
毛利率	40.35%	37.67%	47.21%	42.13%	44.10%
归母净利润 (亿元)	17.23	17.33	23.76	23.82	26.93
同比增速	5.70%	11.50%	37.09%	0.27%	13.06%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 5.2 可比公司估值

由于公司的市场主要分布于广东和福建，我们选取了相关地区的竞争对手华润水泥、海螺水泥、福建水泥、中国建材作为可比公司。

我们预计公司 2020 年/2021 年 PE 分别为 8.0 倍/8.0 倍，PB (LF) 为 1.7 倍，与可比公司均值基本持平。

图表 18 可比公司估值表

证券代码	公司简称	EPS (元)			PE			PB
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
1313.HK	华润水泥 控股*	1.23	1.30	1.33	8.0	8.2	8.0	1.8
600585.SH	海螺水泥	6.68	7.19	7.75	9.1	8.5	7.9	2.4
600802.SH	福建水泥*	1.22	1.57	1.83	7.23	6.78	5.82	3.7
3323.HK	中国建材*	1.30	1.56	1.66	6.0	7.2	6.8	0.9
<b>平均值</b>					<b>7.6</b>	<b>7.7</b>	<b>7.1</b>	<b>2.2</b>
002233.SZ	塔牌集团	1.45	1.99	2.00	8.7	8.0	8.0	1.7

资料来源：公司公告，华安证券研究所（标有\*的公司数据来自 wind 一致预期）

## 5.3 投资建议

公司是粤东地区水泥龙头，在区域内具有较强的议价能力。2020 年受益于去年同期低基数以及区域水泥价格高位运行的因素，公司业绩弹性将充分释放；中长期受益于粤港澳大湾区战略规划，区域水泥需求将得到强力支撑，持续驱动公司业绩。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 23.78/23.85/26.96 亿元，对应 EPS 分别为 1.99/2.00/2.26 元，首次覆盖给予“增持”评级。

## 6. 风险提示

下游需求不及预期；产能释放不及预期；政策实施力度不及预期。

## 财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>流动资产</b>	5283	7460	9092	10753	
现金	1287	2133	2750	3350	
应收账款	41	96	73	81	
其他应收款	9	21	20	19	
预付账款	41	36	45	47	
存货	463	532	593	606	
其他流动资产	3442	4642	5611	6650	
<b>非流动资产</b>	6469	6039	6125	6276	
长期投资	497	497	497	497	
固定资产	2870	1871	1552	1139	
无形资产	659	878	952	1051	
其他非流动资产	2443	2793	3125	3589	
<b>资产总计</b>	11752	13499	15218	17029	
<b>流动负债</b>	1774	1973	2164	2275	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	867	960	1096	1115	
其他流动负债	906	1013	1067	1159	
<b>非流动负债</b>	186	186	186	186	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负	186	186	186	186	
<b>负债合计</b>	1960	2159	2350	2461	
少数股东权益	9	11	13	15	
股本	1192	1192	1192	1192	
资本公积	3738	3738	3738	3738	
留存收益	4853	6399	7925	9623	
归属母公司股	9783	11328	12855	14553	
<b>负债和股东权</b>	11752	13499	15218	17029	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>经营活动现金</b>	2055	3542	2895	3210	
净利润	1733	2378	2385	2696	
折旧摊销	410	1426	666	789	
财务费用	-23	1	1	1	
投资损失	-250	-120	-300	-300	
营运资金变动	224	-132	176	49	
其他经营现金	1469	2498	2176	2622	
<b>投资活动现金</b>	-562	-1862	-1418	-1613	
资本支出	-1362	-1024	-753	-939	
长期投资	668	-1000	-1000	-1000	
其他投资现金	132	162	334	326	
<b>筹资活动现金</b>	-928	-833	-859	-998	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	2	0	0	0	
其他筹资现金	-930	-833	-859	-998	
<b>现金净增加额</b>	588	846	617	599	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>营业收入</b>	6891	7819	8314	9034	
营业成本	4295	4127	4811	5051	
营业税金及附加	96	113	119	128	
销售费用	97	133	132	141	
管理费用	434	438	441	479	
财务费用	-23	-23	-23	-23	
资产减值损失	-12	-10	0	0	
公允价值变动收	-100	-42	-34	-26	
投资净收益	250	120	300	300	
<b>营业利润</b>	2341	3188	3176	3591	
营业外收入	3	2	0	0	
营业外支出	37	20	0	0	
<b>利润总额</b>	2307	3170	3176	3591	
所得税	573	791	790	893	
<b>净利润</b>	1734	2380	2386	2698	
少数股东损益	1	2	2	2	
<b>归属母公司净利润</b>	1733	2378	2385	2696	
EBITDA	2373	4428	3472	4017	
EPS (元)	1.45	1.99	2.00	2.26	

## 主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.9%	13.5%	6.3%	8.7%
营业利润	1.5%	36.2%	-0.4%	13.1%
归属于母公司净利	0.6%	37.2%	0.3%	13.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	37.7%	47.2%	42.1%	44.1%
净利率(%)	10.72%	25.2%	30.4%	28.7%
ROE(%)	17.7%	21.0%	18.5%	18.5%
ROIC(%)	15.1%	19.9%	16.4%	16.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	16.7%	16.0%	15.4%	14.5%
净负债比率(%)	20.0%	19.0%	18.3%	16.9%
流动比率	2.98	3.78	4.20	4.73
速动比率	2.69	3.49	3.91	4.44
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.58	0.55	0.53
应收账款周转率	169.32	81.50	114.03	111.33
应付账款周转率	4.95	4.30	4.39	4.53
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊	1.45	1.99	2.00	2.26
每股经营现金流	1.72	2.97	2.43	2.69
每股净资产(最新	8.21	9.50	10.78	12.21
<b>估值比率</b>				
P/E	8.67	8.01	7.99	7.06
P/B	1.54	1.68	1.48	1.31
EV/EBITDA	5.79	3.82	4.69	3.91

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

石林, CFA, 马里兰大学金融学硕士, 四年投资研究经验。2020 年加入华安证券, 任建筑建材行业分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。