

坚朗五金 (002791.SZ)

品类集成全面发展，股权激励行稳致远

事件：1) 公司发布 2020 年年报。 实现营收 67.37 亿元，同比+28.20%；实现归母净利润 8.17 亿元，同比+86.01%。**2) 公司发布 2021 年股票期权激励计划。** 拟授予的股票期权数量约占股本总额的 1.87%，首次授予的激励对象不超过 1714 人。公司业绩考核目标为 2021 -2025 收入增速同比不低于 30%/28%/25%/25%/25%。

多品类扩张效果突出，人均效能稳步提升，平台优势持续显现。 核心业务门窗五金稳健增长，家居类和其他建筑五金收入扩张加速，占比继续提升。分季度来看，Q1 受疫情影响基本持平，Q2-Q4 逐季恢复。分区域来看，海外业务快速拓展，竞争优势延伸海外市场值得期待。公司 2019 年初上线的云采平台，探索“线上下单+线下服务”新的业务模式。云采平台在客户拓展、产品销售等增量拓展以及销售服务效率提升等方面效果逐渐显现，特别是在疫情影响下，线上平台优势发挥更为明显。未来随着云采平台持续迭代升级，将为公司规模扩张、经营效率提升提供助力。

盈利能力提升明显，集成平台规模和协同效应持续显现。 销售毛利率为 39.25%，同比变动-0.56pct，扣除运输费影响后同比提升 1.66pct，毛利率提高预计主要受益于原材料成本下降、产能利用率提升下制造端规模效应的体现以及公司对客户议价能力的提升。期间费用率方面，销售费用率 13.81%，调整前 16.04%，同比变动-2.7pct，具体来看，职工薪酬同比增长 5.84%，远低于收入增速（主要系前期高基数、疫情下阶段性社保减免影响及公司招聘人员主要集中在 2020H2 等）；管理费用率 4.45%，同比-0.63pct，其中职工薪酬同比下降 0.63%；研发费用率 3.97%，同比-0.85pct。

经营性净现金流有所下降，存货周转率同比提高。 公司期内经营性活动现金流量净额为 5.01 亿元，较上年同期变动-1.18 亿元。期末存货余额 10.35 亿元，较年初增长 9.7%，存货周转率较上年有明显提高。

股权激励齐心协力，业绩目标行稳致远。 激励计划拟授予的股票期权数量为 600.00 万份，约占公司股本总额的 1.87%，首次授予的激励对象不超过 1714 人，均为公司核心管理人员和核心技术（业务）骨干，激励覆盖面广。公司层面业绩考核对应 2021 年-2025 年收入增速同比不低于 30%/28%/25%/25%/25%，公司未来五年业绩增速较为稳定持续，有利于公司兼顾成长速度与经营质量，有利于公司长远发展。

投资建议： 坚朗经过长期摸索已经形成了多品类平台和小 B 客户模式，运营效率和管理边界大大扩张。随着多品类逐渐培育成熟和渠道投入趋于平稳，集成供应的规模效应和协同效应逐渐释放，销售人均产值提升之下，业绩弹性和经营质量提升已经显现；面对疫情影响，公司化危为机，建筑配套件集成供应优势发挥更加明显，借助此前品类的培育布局和经营效率上的提升，实现了业绩的快速增长，新品类多点开花，如海贝斯、新安东、格兰斯卡等子公司进入快速发展期，未来多品类拓展有望不断放量。我们继续看好公司未来成长和经营杠杆的空间，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 12.03、17.19、23.27 亿元，对应 EPS 分别 3.74、5.35、7.24 元，对应 PE 分别为 46.8、32.7、24.2 倍；维持“买入”评级。

风险提示： 下游建筑业波动的风险；主要原材料价格波动风险；新市场开拓对业务可持续性增长的风险；并购整合风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,255	6,737	8,796	11,410	14,758
增长率 yoy (%)	36.4	28.2	30.6	29.7	29.3
归母净利润 (百万元)	439	817	1,203	1,719	2,327
增长率 yoy (%)	155.2	86.0	47.3	42.9	35.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.37	2.54	3.74	5.35	7.24
净资产收益率 (%)	13.9	21.1	23.8	25.5	25.7
P/E (倍)	128.2	68.9	46.8	32.7	24.2
P/B (倍)	18.3	14.1	10.8	8.2	6.1

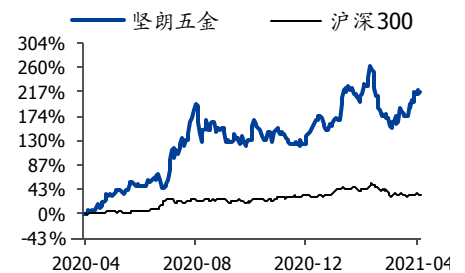
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 08 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
04 月 08 日收盘价	175.10
总市值(百万元)	56,301.65
总股本(百万股)	321.54
其中自由流通股(%)	48.65
30 日日均成交量(百万股)	1.14

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

相关研究

- 1、《坚朗五金 (002791.SZ)：业绩高增，效率提升，优势巩固》2021-02-28
- 2、《坚朗五金 (002791.SZ)：年度业绩预告超预期，优势和效率持续提升》2021-01-11
- 3、《坚朗五金 (002791.SZ) G-ESG 评级报告》2021-01-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3749	5302	6726	8882	11684
现金	657	1002	1594	2692	3966
应收票据及应收账款	1538	2636	3132	3890	4921
其他应收款	66	56	103	103	164
预付账款	29	66	58	103	105
存货	944	1035	1333	1586	2022
其他流动资产	515	507	507	507	507
非流动资产	1204	1457	1722	2009	2363
长期投资	136	141	143	145	152
固定资产	621	845	1080	1352	1676
无形资产	272	271	301	313	321
其他非流动资产	174	200	198	198	214
资产总计	4952	6759	8449	10891	14047
流动负债	1755	2540	2952	3593	4297
短期借款	21	43	43	43	43
应付票据及应付账款	1068	1560	1769	2518	3006
其他流动负债	666	936	1139	1032	1247
非流动负债	36	109	99	89	80
长期借款	2	61	51	41	32
其他非流动负债	34	48	48	48	48
负债合计	1791	2649	3051	3683	4377
少数股东权益	91	123	206	326	488
股本	322	322	322	322	322
资本公积	982	1035	1035	1035	1035
留存收益	1866	2635	3773	5422	7706
归属母公司股东权益	3071	3988	5191	6882	9182
负债和股东权益	4952	6759	8449	10891	14047

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	619	501	989	1574	1837
净利润	439	869	1287	1839	2489
折旧摊销	100	125	124	158	190
财务费用	-0	10	14	-3	-7
投资损失	8	3	-5	-5	-9
营运资金变动	13	-631	-433	-416	-826
其他经营现金流	58	125	2	1	0
投资活动现金流	-460	-297	-385	-441	-535
资本支出	225	306	263	285	347
长期投资	-144	-23	-2	-2	-7
其他投资现金流	-379	-14	-124	-158	-195
筹资活动现金流	63	133	-11	-34	-28
短期借款	-10	22	0	0	0
长期借款	2	58	-10	-10	-9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	53	0	0	0
其他筹资现金流	65	-1	-1	-24	-19
现金净增加额	222	336	592	1098	1274

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5255	6737	8796	11410	14758
营业成本	3163	4092	5327	6860	8839
营业税金及附加	37	50	62	80	103
营业费用	985	930	1126	1403	1771
管理费用	267	300	387	479	605
研发费用	253	267	352	434	546
财务费用	-0	10	14	-3	-7
资产减值损失	-15	-23	-90	-90	-100
其他收益	4	18	20	20	20
公允价值变动收益	4	1	1	1	2
投资净收益	-8	-3	5	5	9
资产处置收益	-5	-0	-3	-2	-2
营业利润	499	992	1462	2091	2829
营业外收入	1	5	4	3	3
营业外支出	3	7	3	4	4
利润总额	498	990	1463	2090	2828
所得税	58	121	176	251	339
净利润	439	869	1287	1839	2489
少数股东损益	0	52	84	120	162
归属母公司净利润	439	817	1203	1719	2327
EBITDA	579	1092	1552	2188	2923
EPS (元)	1.37	2.54	3.74	5.35	7.24

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	36.4	28.2	30.6	29.7	29.3
营业利润(%)	158.9	98.8	47.3	43.0	35.3
归属于母公司净利润(%)	155.2	86.0	47.3	42.9	35.3
获利能力					
毛利率(%)	39.8	39.3	39.4	39.9	40.1
净利率(%)	8.4	12.9	14.6	16.1	16.9
ROE(%)	13.9	21.1	23.8	25.5	25.7
ROIC(%)	13.7	20.7	23.7	25.6	25.9
偿债能力					
资产负债率(%)	36.2	39.2	36.1	33.8	31.2
净负债比率(%)	-20.0	-21.8	-27.5	-36.0	-40.1
流动比率	2.1	2.1	2.3	2.5	2.7
速动比率	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	3.6	3.2	3.1	3.3	3.4
应付账款周转率	3.6	3.1	3.2	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.37	2.54	3.74	5.35	7.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.92	1.56	3.07	4.89	5.71
每股净资产(最新摊薄)	9.55	12.40	16.14	21.40	28.56
估值比率					
P/E	128.2	68.9	46.8	32.7	24.2
P/B	18.3	14.1	10.8	8.2	6.1
EV/EBITDA	95.6	50.5	35.2	24.5	18.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 08 日收盘价

内容目录

坚朗五金：品类集成全面发展，股权激励行稳致远	4
多品类扩张效果突出，人均效能稳步提升，平台优势持续显现.....	4
盈利能力提升明显，集成模式规模及协同效应持续显现.....	5
经营性现金流有所下降，存货周转率同比提高.....	6
股权激励齐心聚力，业绩目标行稳致远.....	6
投资建议	7
风险提示	7

图表目录

图表 1: 坚朗五金单季度营业收入及增速	5
图表 2: 坚朗五金年度归母净利润及增速	5
图表 3: 坚朗五金销售人员数量变化.....	5
图表 4: 坚朗五金销售人均创收变化（万元）	5
图表 5: 坚朗五金单季度销售毛利率及净利率变动情况	6
图表 6: 坚朗五金销售、管理和研发费用率变动情况（%）	6
图表 7: 坚朗五金单季度经营活动现金流量净额	6
图表 8: 坚朗五金单季度收现比和付现比变动情况.....	6
图表 9: 坚朗五金激励计划公司层面业绩考核要求.....	7
图表 10: 坚朗五金激励计划个人层面业绩考核要求.....	7

坚朗五金：品类集成全面发展，股权激励行稳致远

1) 公司发布 2020 年年报。公司 2020 年度实现营收 67.37 亿元，同比+28.20%；实现归母净利 8.17 亿元，同比+86.01%。其中，2020Q4 单季营业收入为 22.18 亿元，同比增长 31.98%；归母净利润为 3.15 亿元，同比增长 85.59%。

2) 公司发布 2021 年股票期权激励计划（草案）。激励计划拟授予的股票期权数量为 600.00 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.87%。激励计划首次授予的激励对象不超过 1714 人。激励计划考核体系分为公司层面业绩考核和个人层面绩效考核，公司层面业绩考核对应的考核年度为 2021 年-2025 年五个会计年度，考核目标为收入增速同比不低于 30%/28%/25%/25%/25%。个人层面激励对象的绩效考核结果分为“A”、“B”、“C”、“D”、“E”五个等级，根据考核等级确定个人的可行权比例。

多品类扩张效果突出，人均效能稳步提升，平台优势持续显现

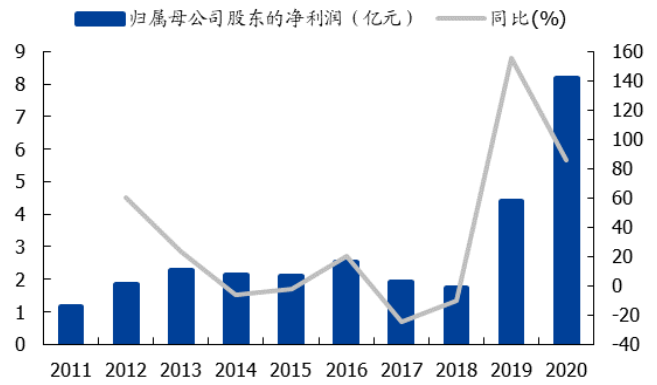
- ✓ **分业务来看，核心业务门窗五金稳健增长，品类拓展和集成优势效果持续显现，家居类和其他建筑五金收入扩张加速，占比持续提升。**公司围绕建筑构配件集成供应商的战略定位不断拓展新产品、积极整合行业优质资源，发挥销售渠道优势有针对性地拓展新市场。公司在保持现有门窗五金等优势产品市场份额提升同时，通过品牌、客户资源、销售渠道以及生产能力的共享，不断拓展和扩大新产品及产业资源，智能锁、密封胶条、新风系统等新产品发展较快。报告期内，门窗五金实现营业收入 37.16 亿元，同比增长 19.13%；公司新品类培育和拓展效果持续显现，收入占比持续提升，家居品类实现营业收入 9.66 亿元，同比增长 72.12%，占总收入的比重为 14.34%，较去年同期提升 3.66pct，其中子公司口径中，坚朗海贝斯（智能锁产品为主）销售收入 3.91 亿元，同比增长 57.2%，净利润 6029 万元（去年同期为 1035 万元），盈利能力大幅提升；其他建筑五金产品实现营业收入 9.42 亿元，同比增长 113.09%，收入占比提高至 13.98%。**分季度来看，Q1 受疫情影响基本持平，Q2-Q4 逐季恢复。**公司 Q1-Q4 营收增速分别为-0.15%/39.62%/29.31%/31.98%。
- ✓ **分区域来看，海外业务快速拓展，竞争优势延伸海外市场值得期待。**公司海外业务收入 7.11 亿元，同比增长 44.94%，收入占比 10.56%，较去年同期提升 1.22pct。公司近年来已设立 12 个海外备货仓，将中国仓储式销售复制到海外，以快速响应客户供货需求。目前已在印度、越南、印尼、马来西亚、墨西哥等国家设立子公司，海外业务快速发展。
- ✓ **销售人员人均创收持续提升，渠道优势和产品集成优势持续显现。**公司持续巩固省会城市市场，积极拓展地级市、县级市市场，加快渠道下沉，目前公司已有国内外那个销售网点超 600 个，年末公司销售人员 5362 人，较年初增加 15.6%，2020 年销售人员人均创收 125.64 万元，同比提升 11%（考虑到公司各项费用中职工薪酬费用增速明显小于人员增速，主要系公司新增人员主要集中在下半年新招，因此实际人效提升程度更高）。
- ✓ **云采平台升级迭代，助力经营效率持续提升：**公司 2019 年初上线的云采平台，针对客户与销售人员的“服务、支持、减负、增效”为核心，实现业务简单化、可视化，并形成交互平台，探索“线上下单+线下服务”新的业务模式，19-20 年云采平台在客户拓展、产品销售等增量拓展以及销售服务效率提升等方面效果逐渐显现，特别是在 2020 年疫情影响下，线上平台优势发挥更为明显。公司云采平台在不断迭代升级，未来将持续为公司规模扩张、经营效率提升提供助力。

图表 1: 坚朗五金单季度营业收入及增速



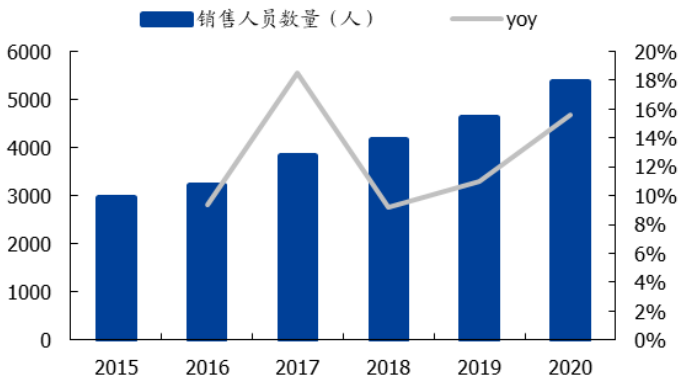
资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 2: 坚朗五金年度归母净利润及增速



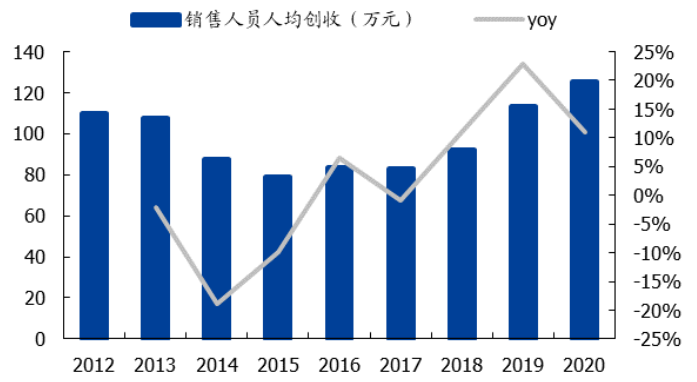
资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 3: 坚朗五金销售人员数量变化



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 4: 坚朗五金销售人员人均创收变化 (万元)

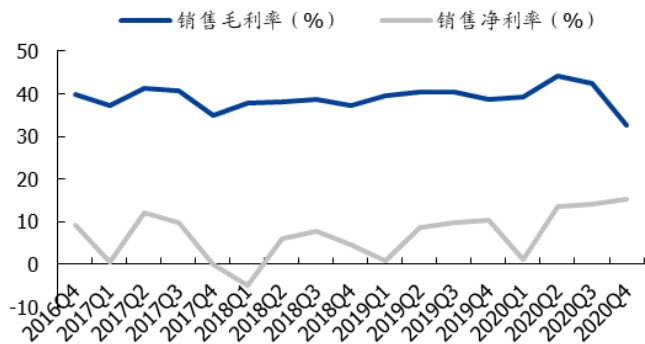


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

盈利能力提升明显, 集成模式规模及协同效应持续显现

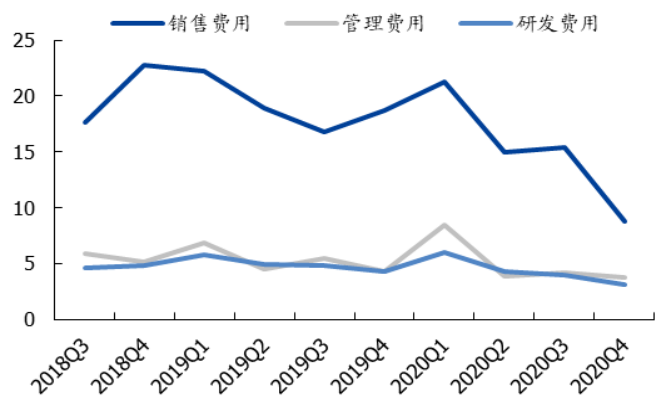
- ✓ 期内公司净利率为 **12.90%**, 同比提升了 **4.54pct**, 盈利能力提升明显。整体销售毛利率为 39.25%, 同比变动-0.56pct, 期内会计准则有所调整对同比口径有所影响, 会计准则将运输费用 1.5 亿元调整至营业成本, 按照运输费用调整回费用后进行同口径对比来看, 2020 年毛利率较上年同比提升 1.66pct。分季度看, Q1-Q4 调整前口径的单季度毛利率水平分别为 39.33%/44.04%/42.37%/39.40%, 同比分别变动 -0.2pct/+3.49pct/+1.89pct/+0.59pct, 除 Q1 受疫情影响外单季度均较去年同期有不同程度提升。毛利率提高预计主要受益于原材料成本下降、产能利用率提升下制造端规模效应的体现以及公司对客户议价能力的提升; 从营业成本的构成来看, 人工成本占比 8.92%, 同比变动-1.54pct, 费用占比 10.11%, 同比变动-1.84pct, 公司致力于打造一体化的“研、产、供、销”智能化管理平台, 推动产品智能化生产供给的实现步伐, 报告期内产品的人工及费用成本持续摊薄, 智能化生产成果显著。
- ✓ 期间费用率合计 22.38%, 调整前为 24.61%, 同比下降 3.93pct, 其中销售费用 13.81%, 调整前 16.04%, 同比变动-2.7pct, 具体来看, 职工薪酬同比增长 5.84%, 远低于收入增速 (主要系前期高基数、疫情下阶段性社保减免影响及公司招聘人员主要集中在 2020H2 等); 管理费用率 4.45%, 同比变动-0.63pct, 其中职工薪酬同比下降 0.63%; 研发费用率 3.97%, 同比变动-0.85pct。

图表 5: 坚朗五金单季度销售毛利率及净利率变动情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 6: 坚朗五金销售、管理和研发费用率变动情况 (%)

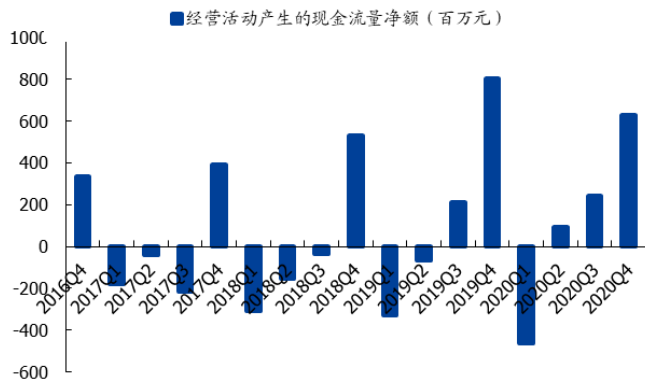


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

经营性现金流有所下降, 存货周转率同比提高

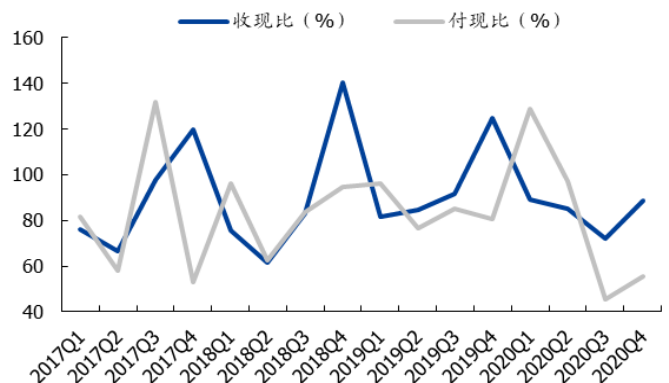
公司期内经营性活动现金流量净额为 5.01 亿元, 较上年同期减少了 1.18 亿元。期内公司收现比 83.05%, 较上年同期下降了 16.03pct, 主要受到地产链条政策和资金收紧传导影响, 期末公司应收账款及应收票据余额为 26.36 亿元, 去年同期为 15.38 亿元, 同比增长了 71.44%; 期末存货余额 10.35 亿元, 较年初增长 9.7%, 存货周转率较上年有明显提高。期内公司付现比 71.69%, 较上年同期下降了 11.58pct, 增加了对上游供应商的占款, 期末公司应付账款及票据总额为 15.6 亿元, 较年初增加了 4.92 亿元。

图表 7: 坚朗五金单季度经营活动现金流量净额



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 8: 坚朗五金单季度收现比和付现比变动情况



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

股权激励齐心协力, 业绩目标行稳致远

公司发布 2021 年股票期权激励计划(草案)。激励计划拟授予的股票期权数量为 600.00 万份, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.87%。激励计划授予的股票期权(含预留)的行权价格为每股 129.97 元。激励计划首次授予的激励对象不超过 1714 人, 均为公司核心管理人员和核心技术(业务)骨干, 激励覆盖面广, 有助于公司核心人员齐心协力, 保持公司的核心竞争优势。

激励计划激发动力，业绩目标行稳致远。激励计划考核体系分为公司层面业绩考核和个人层面绩效考核，**1) 公司层面**业绩考核对应的考核年度为2021年-2025年五个会计年度，考核目标为收入增速同比不低于30%/28%/25%/25%/25%，公司未来五年业绩增速较为稳定持续，有利于公司兼顾成长速度与经营质量，有利于公司长远发展。**2) 个人层面**激励对象的绩效考核结果分为“A”、“B”、“C”、“D”、“E”五个等级，根据考核等级确定个人的可行权比例。公司满足相应业绩考核目标的前提下，激励对象当期实际可行权的股票期权数量=标准系数×个人当期计划行权的股票期权数量。

图表 9: 坚朗五金激励计划公司层面业绩考核要求

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	以 2020 年营业收入为基准，2021 年营业收入增长率不低于 30.00%
第二个行权期	以 2020 年营业收入为基准，2022 年营业收入增长率不低于 66.40%
第三个行权期	以 2020 年营业收入为基准，2023 年营业收入增长率不低于 108.00%
第四个行权期	以 2020 年营业收入为基准，2024 年营业收入增长率不低于 160.00%
第五个行权期	以 2020 年营业收入为基准，2025 年营业收入增长率不低于 225.00%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 10: 坚朗五金激励计划个人层面业绩考核要求

考核等级	A	B	C	D	E
标准系数	1.0	1.0	0.7 (含)~0.9 (含)	0.5 (含)~0.7 (不含)	0

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

投资建议

坚朗经过长期摸索已经形成了多品类平台和小 B 客户模式，运营效率和管理边界大大扩张。随着多品类逐渐培育成熟和渠道投入趋于平稳，集成供应的规模效应和协同效应逐渐释放，销售人均产值提升之下，业绩弹性和经营质量提升已经显现；面对疫情影响，公司化危为机，建筑配套件集成供应优势发挥更加明显，借助此前品类的培育布局 and 经营效率上的提升，实现了业绩的快速增长，新品类多点开花，如海贝斯、新安东、格兰斯卡等子公司进入快速发展期，未来多品类拓展有望不断放量。我们继续看好公司未来成长和经营杠杆的空间，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 12.03、17.19、23.27 亿元，对应 EPS 分别 3.74、5.35、7.24 元，对应 PE 分别为 46.8、32.7、24.2 倍；维持“买入”评级。

风险提示

下游建筑业波动风险

建筑五金企业直接受下游建筑业的影响，而建筑业的发展与房地产业紧密相关。最近几年国内房地产开发投资增速降低，使得建筑五金市场整体需求的增长速度放缓，如果国内房地产开发投资增速进一步下降，将对公司产品的市场需求造成负面影响。

主要原材料价格波动风险

公司生产经营所需的主要材料为不锈钢、铝合金、锌合金和零配件。公司采购的零配件材料也主要由不锈钢、铝合金和锌合金构成。不锈钢、铝合金和锌合金价格的波动对公司的经营业绩会产生一定的影响。

新市场开拓对业务可持续性增长的风险

为适应国内外城镇化全面发展的趋势，公司大力拓展营销网络，在国内外主要城市增设销售联络点，如果新市场的业务拓展无法达到预期或公司的管理提升无法支持营销网络的扩张，将会带来一定的市场开拓风险。同时公司积极拓展海外业务，全球经济形势的不确定性增加，汇率变动、业务所在地政治、经济和文化等因素加大了海外业务的风险。

并购整合风险

结合公司未来发展战略，公司将进一步加大并购整合力度，但能否通过整合实现并购目的，具有一定不确定性，整合结果也可能未充分发挥并购的协同效应，从而对公司和股东造成损失。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com