

东方雨虹 (002271.SZ)

业绩持续靓丽，更稳增长更高经营质量

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年一季度报。公司 2020 年实现营收 217.30 亿元，同比+19.70%；实现归母净利润 33.89 亿元，同比+64.03%。2021Q1 公司实现营收 53.77 亿元，同比+118.13%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比+126.08%。

收入保持稳定增长，市场份额进一步提升。分业务来看，卷材及涂料产品稳定增长，工程施工业务快速放量。公司在巩固和开拓地产大客户的同时加大非房地产领域的销售和推广力度，市场份额进一步扩大。防水卷材实现收入 112.33 亿元，同比增长 12.56%；防水涂料实现收入 60.14 亿元，同比增长 23.35%；防水工程施工业务快速放量，实现收入 33.04 亿元，同比增长 40.70%。**分季度来看，收入增速逐季加快。**公司 2020 年 Q1-Q4 营收增速分别为-8.21%/20.98%/24.22%/28.39%。2021Q1 收入同比增长 118.13%，主要受益于前期低基数、21Q1 地产及基建开工需求旺盛、春节就地过年节后复工好于往年等因素叠加。

受原材料价跌、投资收益增加、信用减值冲回等影响，20 年盈利性提升显著。销售毛利率为 37.04%，同比+1.3pct，主要由于会计准则调整将运输费从销售费用调整至营业成本，按去年同口径计算的毛利率为 40.02%，同比+4.27%，主要受益于年内主要原材料沥青等价格下降。**销售净利率方面**，Q1-Q4 销售净利率分别为 4.95%/15.35%/16.80%/18.57%，同比+0.36pct/+0.01pct/+3.73pct/+9.09pct，Q4 净利率大幅提升，除毛利率提升因素外还受以下科目影响：1) Q4 投资收益增加 2 亿元，主要系报告期内处置长期股权投资产生；2) Q4 信用减值损失冲销 1.58 亿元。**期间费用率方面**，按去年同口径计算的销售费用率为 11.21%，同比变动-0.59pct，受股权激励费用摊销增加致管理费用+0.48pct；财务费用率 1.75%，同比变动-0.53pct，主要系本期可转债转股利息减少所致，期末公司资产负债率为 46.74%，同比变动-8.83pct，随着近期 80 亿定增落地，公司债务结构有望进一步优化。

经营性现金流大幅改善，经营质量持续优化。公司期内经营性活动现金流量净额为 39.52 亿元，较上年同期增加 148.7%，主要系报告期内公司销售回款增加。期末公司应收账款及应收票据余额为 76.51 亿元，上年同期为 70.17 亿元，同比增长 9.04%，合同资产较年初增加 19.03 亿元。公司加大对销售回款考核力度，第三、四期股权激励计划考核目标中均有“应收账款增长率不高于营业收入增长率”的条件，体现了公司对于经营质量目标的重视。期内公司收现比 115.34%，较上年同期+7.09pct。

投资建议：公司品牌影响力不断提升，销量和业务规模持续增加。公司在强化自身核心竞争力的同时追求更加可持续、高质量的健康发展，转型和调整效果持续显现，同时公司培育及打造新型业务板块，有望借助资源整合和协同优势实现快速增长。我们认为公司多品类战略开始展露头角，定增融资 80 亿元增强资金实力，多品类布局及小 B 工程市场开拓进一步打开成长空间，股权激励及员工持股强化信心。我们预计公司 2021-2023 年归母净利分别为 42.57、53.60、67.07 亿元，对应 EPS 分别为 1.69、2.12、2.66 元，对应 PE 分别为 30、24、19 倍；维持“买入”评级。

风险提示：下游房地产行业的宏观调控政策和行业波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争风险；应收账款风险。

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 18,154 | 21,730 | 27,059 | 33,016 | 40,036 |
| 增长率 yoy (%) | 29.3 | 19.7 | 24.5 | 22.0 | 21.3 |
| 归母净利润(百万元) | 2,066 | 3,389 | 4,257 | 5,360 | 6,707 |
| 增长率 yoy (%) | 37.0 | 64.0 | 25.6 | 25.9 | 25.1 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.82 | 1.34 | 1.69 | 2.12 | 2.66 |
| 净资产收益率(%) | 20.8 | 22.8 | 15.8 | 16.8 | 17.6 |
| P/E(倍) | 62.7 | 38.2 | 30.4 | 24.2 | 19.3 |
| P/B(倍) | 13.9 | 8.9 | 4.8 | 4.1 | 3.4 |

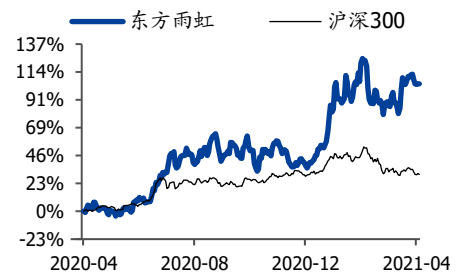
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 15 日收盘价

买入(维持)

股票信息

| | |
|----------------|------------|
| 行业 | 其他建材 |
| 前次评级 | 买入 |
| 04 月 15 日收盘价 | 51.31 |
| 总市值(百万元) | 129,483.94 |
| 总股本(百万股) | 2,523.56 |
| 其中自由流通股(%) | 68.97 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 18.93 |

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

- 《东方雨虹(002271.SZ)：大手笔激励推出强化信心，上下齐心开启新成长周期》2021-03-27
- 《东方雨虹(002271.SZ)：Q4 业绩表现超预期，盈利改善成长高质量》2021-02-24
- 《东方雨虹(002271.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 | 15447 | 19387 | 34596 | 37790 | 47413 |
| 现金 | 4428 | 6016 | 16660 | 19750 | 23321 |
| 应收票据及应收账款 | 7017 | 7651 | 10509 | 12661 | 14391 |
| 其他应收款 | 291 | 327 | 442 | 573 | 658 |
| 预付账款 | 541 | 449 | 1014 | 771 | 1393 |
| 存货 | 2016 | 1199 | 4472 | 2436 | 5950 |
| 其他流动资产 | 1153 | 3745 | 1499 | 1599 | 1699 |
| 非流动资产 | 6969 | 8459 | 9807 | 11219 | 12824 |
| 长期投资 | 0 | 166 | 331 | 497 | 662 |
| 固定资产 | 4349 | 4755 | 5708 | 6701 | 7861 |
| 无形资产 | 991 | 1491 | 1668 | 1853 | 2066 |
| 其他非流动资产 | 1629 | 2047 | 2099 | 2168 | 2235 |
| 资产总计 | 22416 | 27847 | 44403 | 49009 | 60237 |
| 流动负债 | 10086 | 12132 | 16309 | 15893 | 20828 |
| 短期借款 | 3093 | 2525 | 3100 | 3200 | 3300 |
| 应付票据及应付账款 | 3292 | 3643 | 5227 | 5308 | 7480 |
| 其他流动负债 | 3701 | 5964 | 7982 | 7385 | 10048 |
| 非流动负债 | 2370 | 883 | 994 | 1107 | 1163 |
| 长期借款 | 1993 | 422 | 532 | 645 | 702 |
| 其他非流动负债 | 378 | 461 | 461 | 461 | 461 |
| 负债合计 | 12456 | 13016 | 17303 | 17000 | 21991 |
| 少数股东权益 | 220 | 217 | 229 | 251 | 278 |
| 股本 | 1488 | 2349 | 2525 | 2525 | 2525 |
| 资本公积 | 1351 | 2792 | 10616 | 10616 | 10616 |
| 留存收益 | 6965 | 9849 | 13458 | 17941 | 23769 |
| 归属母公司股东权益 | 9740 | 14614 | 26871 | 31758 | 37968 |
| 负债和股东权益 | 22416 | 27847 | 44403 | 49009 | 60237 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1589 | 3952 | 4114 | 5319 | 6185 |
| 净利润 | 2075 | 3387 | 4270 | 5382 | 6734 |
| 折旧摊销 | 369 | 486 | 449 | 560 | 675 |
| 财务费用 | 413 | 380 | 96 | 114 | 123 |
| 投资损失 | -3 | -208 | -4 | -54 | -67 |
| 营运资金变动 | -1353 | -371 | -696 | -682 | -1279 |
| 其他经营现金流 | 87 | 278 | -1 | -1 | -1 |
| 投资活动现金流 | -1374 | -1744 | -1792 | -1917 | -2212 |
| 资本支出 | 1345 | 1524 | 1182 | 1246 | 1440 |
| 长期投资 | -47 | -431 | -166 | -165 | -165 |
| 其他投资现金流 | -76 | -651 | -776 | -836 | -937 |
| 筹资活动现金流 | -664 | -818 | 8323 | -313 | -402 |
| 短期借款 | -621 | -568 | 575 | 100 | 100 |
| 长期借款 | 489 | -1571 | 110 | 113 | 56 |
| 普通股增加 | -4 | 861 | 176 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -27 | 1441 | 7824 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -500 | -982 | -363 | -526 | -558 |
| 现金净增加额 | -419 | 1360 | 10644 | 3090 | 3572 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 18154 | 21730 | 27059 | 33016 | 40036 |
| 营业成本 | 11665 | 13681 | 17297 | 21070 | 25577 |
| 营业税金及附加 | 139 | 186 | 211 | 248 | 292 |
| 营业费用 | 2142 | 1788 | 2165 | 2608 | 3023 |
| 管理费用 | 965 | 1261 | 1502 | 1799 | 2122 |
| 研发费用 | 357 | 464 | 514 | 578 | 661 |
| 财务费用 | 413 | 380 | 96 | 114 | 123 |
| 资产减值损失 | -142 | -264 | -280 | -300 | -330 |
| 其他收益 | 287 | 287 | 290 | 295 | 300 |
| 公允价值变动收益 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 投资净收益 | 3 | 208 | 4 | 54 | 67 |
| 资产处置收益 | -1 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 2622 | 4204 | 5288 | 6648 | 8277 |
| 营业外收入 | 15 | 14 | 16 | 20 | 20 |
| 营业外支出 | 45 | 62 | 65 | 65 | 65 |
| 利润总额 | 2592 | 4155 | 5239 | 6603 | 8232 |
| 所得税 | 517 | 769 | 969 | 1222 | 1498 |
| 净利润 | 2075 | 3387 | 4270 | 5382 | 6734 |
| 少数股东损益 | 9 | -2 | 13 | 22 | 27 |
| 归属母公司净利润 | 2066 | 3389 | 4257 | 5360 | 6707 |
| EBITDA | 3147 | 4641 | 5534 | 6828 | 8480 |
| EPS (元) | 0.82 | 1.34 | 1.69 | 2.12 | 2.66 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 29.3 | 19.7 | 24.5 | 22.0 | 21.3 |
| 营业利润(%) | 44.2 | 60.3 | 25.8 | 25.7 | 24.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | 37.0 | 64.0 | 25.6 | 25.9 | 25.1 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 35.7 | 37.0 | 36.1 | 36.2 | 36.1 |
| 净利率(%) | 11.4 | 15.6 | 15.7 | 16.2 | 16.8 |
| ROE(%) | 20.8 | 22.8 | 15.8 | 16.8 | 17.6 |
| ROIC(%) | 14.6 | 18.4 | 13.3 | 14.1 | 15.0 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 55.6 | 46.7 | 39.0 | 34.7 | 36.5 |
| 净负债比率(%) | 10.2 | -15.3 | -46.1 | -47.8 | -48.8 |
| 流动比率 | 1.5 | 1.6 | 2.1 | 2.4 | 2.3 |
| 速动比率 | 1.2 | 1.2 | 1.7 | 2.1 | 1.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 2.8 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 3.0 |
| 应付账款周转率 | 3.6 | 3.9 | 3.9 | 4.0 | 4.0 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.82 | 1.34 | 1.69 | 2.12 | 2.66 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.63 | 1.57 | 1.63 | 2.11 | 2.45 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.70 | 5.79 | 10.65 | 12.58 | 15.05 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 62.7 | 38.2 | 30.4 | 24.2 | 19.3 |
| P/B | 13.9 | 8.9 | 4.8 | 4.1 | 3.4 |
| EV/EBITDA | 41.6 | 27.4 | 21.1 | 16.7 | 13.1 |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月15日收盘价

内容目录

| | |
|--|---|
| 东方雨虹：业绩持续靓丽，更稳增长更高经营质量 | 4 |
| 收入保持稳定增长，市场份额进一步提升 | 4 |
| 受原材料价跌、投资收益增加、信用减值冲回等影响，20年盈利性提升显著 | 4 |
| 销售及财务费用率下降，受股权激励费用摊销增加致管理费用增加 | 5 |
| 经营性现金流大幅改善，经营质量持续优化 | 5 |
| 投资建议 | 6 |
| 风险提示 | 6 |

图表目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 图表 1: 东方雨虹单季度收入变化（百万元） | 4 |
| 图表 2: 东方雨虹单季度归母净利润变化（百万元） | 4 |
| 图表 3: 东方雨虹毛利率、净利率变化 | 5 |
| 图表 4: 东方雨虹分业务毛利率变化（%） | 5 |
| 图表 5: 东方雨虹经营性现金流净额变化（百万元） | 6 |
| 图表 6: 东方雨虹季度收现比、付现比变化 | 6 |

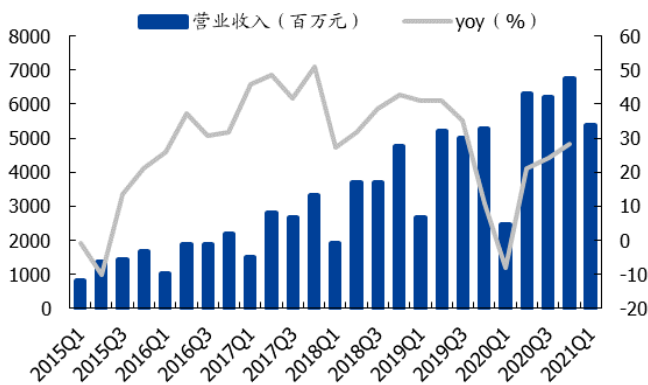
东方雨虹：业绩持续靓丽，更稳增长更高经营质量

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报：1) 公司 2020 年实现营业收入 217.30 亿元，同比增长 19.70%；实现归母净利润 33.89 亿元，同比增长 64.03%。2) 2021Q1 公司实现营业收入 53.77 亿元，同比增长 118.13%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 126.08%。

收入保持稳定增长，市场份额进一步提升

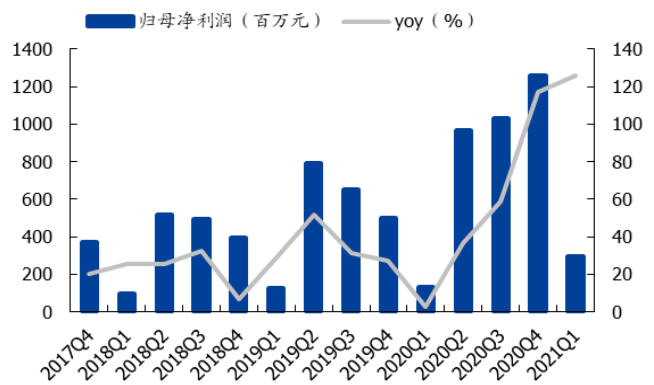
- ✓ 分业务来看，卷材及涂料产品稳定增长，工程施工业务快速放量。公司在报告期内巩固和开拓地产大客户的同时加大基础设施建设、城市新兴基建及工业仓储物流领域等非房地产领域的销售和推广力度，主要产品销量稳定提升，市场份额进一步扩大。防水卷材实现收入 112.33 亿元，同比增长 12.56%，增速较上年有所放缓；防水涂料实现收入 60.14 亿元，同比增长 23.35%，增速与上年同期基本持平；防水工程施工业务快速放量，实现收入 33.04 亿元，同比增长 40.70%；其他收入 11.03 亿元，同比增长 32.74%。2020 年 1-12 月份，723 家规模以上防水企业的主营业务收入累计为 1,087.00 亿元，东方雨虹市场份额(占规模以上比例)从 2019 年的 18.3% 进一步提升至 2020 年的 20%。
- ✓ 分季度来看，收入增速逐季加快。公司 2020 年 Q1-Q4 营收增速分别为 -8.21%/20.98%/24.22%/28.39%，20Q1 受疫情影响收入小幅下滑，Q2 以来随着需求和经营恢复，公司各项业务拓展顺利，收入增速逐季加快。2021Q1 收入同比增长 118.13%，主要受益于前期低基数、21Q1 地产及基建开工需求旺盛、春节就地过年节后复工好于往年等因素叠加。

图表 1：东方雨虹单季度收入变化（百万元）



资料来源：WIND，国盛证券研究所

图表 2：东方雨虹单季度归母净利润变化（百万元）



资料来源：WIND，国盛证券研究所

受原材料价跌、投资收益增加、信用减值冲回等影响，20 年盈利性提升显著

公司 20 年全年销售毛利率为 37.04%，较上年同期提升了 1.3 个百分点，报告期内由于会计准则调整将运输装卸费从销售费用调整至营业成本，按去年同口径计算的销售毛利率为 40.02%，同比提升 4.27%，主要受益于年内主要原材料沥青等价格下降。1) 从产品结构看，防水卷材毛利率 39.15%，较上年同期提升 1.79 个百分点；防水涂料产品毛利率 41.19%，与上年同期基本持平；防水施工业务毛利率 28.48%，较上年同期提

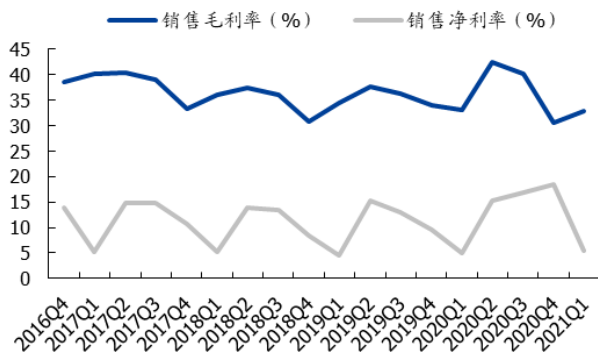
升 0.72 个百分点。**2) 分季度来看**, 公司 20 年 Q1-Q4 调整前口径的销售毛利率分别为 33.07%/42.45%/40.13%/40.17%, 同比分别-1.40pct/+4.79pct/+3.86pct/+6.19pct。21 年 Q1 调整前口径销售毛利率为 36.07%, 较上年同期增加 3.00%, 主要系公司沥青和储备能力较强具备一定库存, Q1 受原材料价格上涨影响较小, 后期公司已与下游进行调价传导成本压力, 加之随着公司份额持续提升议价能力提升, 有望进一步平滑原材料波动影响。

销售净利率方面, Q1-Q4 分别为 4.95%/15.35%/16.80%/18.57%, 同比分别变动 +0.36pct/+0.01pct/+3.73pct/+9.09pct, Q4 净利率大幅提升, 除原材料价格下跌毛利率提升因素外还受到以下科目影响: 1) Q4 投资收益增加 2 亿元, 主要系报告期内处置长期股权投资产生; 2) Q4 信用减值损失冲销 1.58 亿元。

销售及财务费用率下降, 受股权激励费用摊销增加致管理费用增加

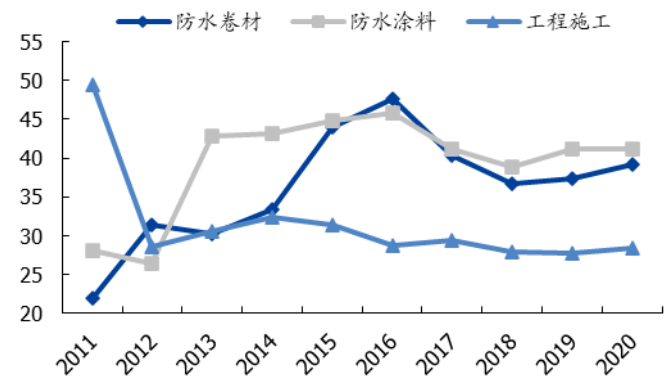
公司 20 年全年销售费用率 8.23%, 同比变动-3.57pct, 主要由于会计准则调整将运输装卸费从销售费用调整至营业成本, 按去年同口径计算的销售费用率为 11.21%, 较上年同期下降 0.59pct; 管理费用率 5.80%, 同比增加 0.48pct, 主要系公司股权激励摊销费用增加所致, 报告期内股权激励费用为 1.6 亿元; 研发费用率 2.13%, 同比提升 0.17pct; 财务费用率 1.75%, 同比变动-0.53pct, 主要系本期可转债转股利息减少所致, 期末公司资产负债率为 46.74%, 同比变动-8.83pct, 随着近期公司 80 亿定增落地, 公司债务结构有望进一步优化。

图表 3: 东方雨虹毛利率、净利率变化



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 4: 东方雨虹分业务毛利率变化 (%)

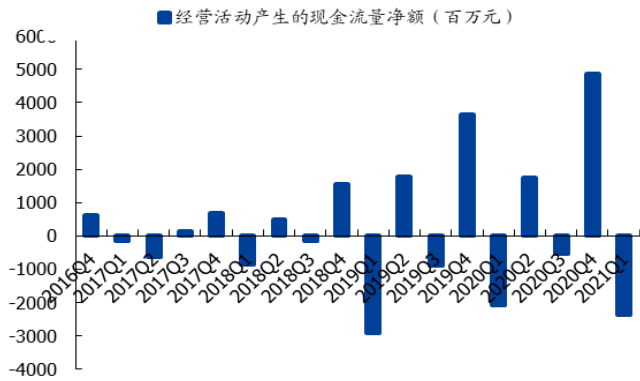


资料来源: WIND, 国盛证券研究所

经营性现金流大幅改善, 经营质量持续优化

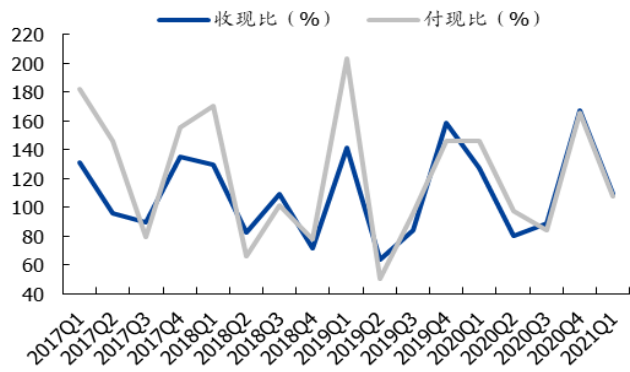
公司期内经营性活动现金流量净额为 39.52 亿元, 较上年同期增加 148.7%, 去年同期为 15.89 亿元, 主要系报告期内公司销售回款增加; 公司 2020 年净现比 1.17 (去年同期为 0.77), 现金流量大幅改善。**1) 收现比情况**: 期末公司应收账款及应收票据余额为 **76.51 亿元**, 上年同期为 **70.17 亿元**, 同比增长 **9.04%**; 合同资产较年初增加 **19.03 亿元**, 包含部分已完工未收款项目、质保金等。公司加大对销售回款考核力度, 在第三、四期股权激励计划考核目标中均有“应收账款增长率不高于营业收入增长率”的条件, 体现了公司对于经营质量目标的重视。期内公司收现比 **115.34%**, 较上年同期变动 **7.09pct**;**2) 付现比情况**: 期内公司付现比 **123.38%**, 较上年同期提升 **8.88pct**, 期末公司应付账款及应付票据余额为 **36.43 亿元**, 上年同期为 **32.92 亿元**。

图表 5: 东方雨虹经营性现金流净额变化 (百万元)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 6: 东方雨虹季度收现比、付现比变化



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

投资建议

公司品牌影响力不断提升,产品销量和业务规模持续增加。公司在强化自身核心竞争力的同时追求更加可持续、高质量的健康发展,转型和调整效果持续显现,同时公司培育及打造新型业务板块,有望借助资源整合和协同优势实现快速增长。我们认为公司多品类战略开始展露头角,定增融资 80 亿元将增强资金实力和竞争优势,多品类布局及小 B 工程市场开拓进一步打开成长空间,股权激励及员工持股强化信心。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 42.57、53.60、67.07 亿元,对应 EPS 分别为 1.69、2.12、2.66 元,对应 PE 分别为 30、24、19 倍;维持“买入”评级。

风险提示

下游房地产行业的宏观调控政策和行业波动风险

房地产行业作为公司建筑防水材料销售和防水施工的主要领域之一,近年来,以供给侧结构性改革为主线,房地产行业经历了多轮降杠杆、去库存、资金收紧等政策调控。未来,公司可能存在因房地产市场宏观调控及行业景气度影响,导致经营受到不利影响的风险。

原材料价格波动风险

公司生产所需的原材料主要包括沥青、聚酯、聚酯胎基、扩链剂、乳液、MDI 和 SBS 改性剂等,其中石油化工产品占较大比重,受国际原油价格变化以及石油化工产品供给和需求的影响也较大。全球原油价格出现波动时,会导致与其相关的石油化工产品价格出现一定的波动。因此,若上述原材料市场价格出现较大幅度波动,将可能对公司的盈利水平产生一定影响。

市场竞争风险

目前整个行业仍处于“大行业、小企业”的格局,市场集中度较低。随着行业转型升级加速,企业利用社会资本意识增强、固定资产投资增速较快等特点不断显现,竞争对手成长迅速,在部分区域性市场与公司开展竞争。公司在市场拓展、产品竞争力及占有率保持上具有一定的风险。

应收账款风险

随着公司全国布局战略的实施，市场覆盖范围的不断扩大以及客户数量持续增加，公司营业收入规模逐年上升，未来存在因应收账款发生坏账影响公司经营业绩的可能。

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中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 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 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