

资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	10.74
52 周内股价波动区间 (元)	18.50-9.79
最近一月涨跌幅 (%)	9.40%
总股本 (亿股)	4.07
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	43.66

资料来源：信达证券研发中心

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

# 在手订单充足, 电动汽车智能工厂开启新征程

2021 年 10 月 17 日

## 本期内容提要:

- ◆**在手订单保障业绩增长, 国资控股有望助力公司再上台阶。**2021 年公司业绩继续保持稳定增长, 上半年实现营收 5.41 亿元, 同比增长 33.63%; 实现归母净利润 0.42 亿元, 同比增长 20.73%。公司综合毛利率整体保持稳中有升的态势, 2021 年上半年, 公司综合毛利率为 25.35%, 同比提升 2.33pct。目前, 公司在手订单充足, 2021 年上半年, 公司新签署 5000 万金额以上订单 5 个, 总金额超 6.1 亿元; 截至 2021 年二季度, 公司在手订单金额为 16.03 亿元, 充足在手订单有望保障公司业绩继续保持稳定增长。同时, 公司拟变更实际控制人, 根据公司公告, 公司控股股东拟变更为淄博恒松, 实际控制人拟变更为淄博市财政局。我们认为若交易顺利实施, 将促进上市公司进一步优化股权结构, 依托国有出资人的国资背景, 提升上市公司的资金融通能力, 同时导入智能装备业务资源, 帮助公司获取更大更优质的客户机订单。
- ◆**智能物流项目经验丰富, 硬件竞争力国内领先。**近年来, 智能物流渗透率持续提升, 智能物流装备需求也在快速增长。根据《MMH》报告数据显示, 2019 年, 全球物流装备行业集成商前 20 位营业收入达 232.1 亿美元, 比上年增长 7.3%。根据灼识咨询数据显示, 预计 2024 年中国智能物流装备市场整体规模达 1067.6 亿元, 市场发展空间广阔。公司作为国内智能物流装备的老牌企业, 在智能物流硬件方面技术实力国内领先, 2021 年 6 月 28 日, 公司公告与京东乾石签订了堆垛机设备采购合同, 预计向公司采购 500 台堆垛机, 根据型号不同预计单价为 30-60 万。此外, 公司在汽车、工程机械、医药、食品饮料等重点领域均有智能物流标杆工项目, 客户包括 Daimler AG、威马汽车、大众汽车、山西汾酒、安徽口子酒业、衡水老白干酒业等业内知名公司。
- ◆**持续获大客户认可, 电动汽车智能工厂开启新征程。**根据中汽协数据显示, 8 月, 新能源车销量 32.1 万辆, 同比增长 1.8 倍; 今年 1-8 月, 国内新能源车销量已达 179.9 万辆。新能源汽车销量的快速增长给新能源汽车的涂装带来了新的机遇。公司全资子公司海登团队来自于原国际涂装品牌英国海登, 拥有国际化视野和国际化竞争实力, 在欧洲前后获得 Daimler AG、PSA 等客户订单。此外, 公司在新能源汽车涂装方面也持续获得突破, 2021 年 6 月 24 日, 公司公告, 中标浙江吉利控股集团启征新能源汽车(济南)有限公司涂装车间非标设备项目, 预计中标金额为人民币 2 亿元。本次合作是公司继凯悦汽车张家口汽车项目、贵阳新能源汽车项目成功交付后, 与吉利集团在重大总包工程方面的第三次合作。公司与小鹏、吉利新能源、北汽新能源、江铃新能源、宝能行业领先客户保持常年的业务合作, 体现了公司技术能力、实施交付能力、售后服务能力在汽车智能涂装领域具备一定的领先优势, 有利于公司在新能源汽车市场的深耕及拓展, 从而进一步巩固公司的行业领先地位。
- ◆**盈利预测与投资评级:**不考虑增发, 我们预计公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 1.28 亿元、1.63 亿元和 2.00 亿元, 相对应的 EPS 分别为 0.32 元/股、0.40 元/股和 0.49 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 37 倍、29 倍和 24 倍。维持公司“买入”评级。
- ◆**股价催化剂:**汽车等制造业景气度提升; 在汽车以及食品饮料等行业签订大额订单; 并购公司协同效应增强。

◆ **风险因素：** 下游需求不及预期；并购整合不及预期；行业竞争加剧。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	736	1,035	1,219	1,505	1,813
增长率 YoY %	5.5%	40.5%	17.9%	23.4%	20.5%
归属母公司净利润(百万元)	91	104	128	163	200
增长率 YoY%	42.0%	14.4%	24.0%	27.1%	22.2%
毛利率%	31.6%	29.3%	29.7%	29.5%	29.4%
净资产收益率ROE%	6.4%	7.0%	7.3%	8.5%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	0.22	0.25	0.32	0.40	0.49
市盈率 P/E(倍)	52.77	46.13	37.20	29.26	23.94
市净率 P/B(倍)	3.40	3.22	2.73	2.50	2.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月16日收盘价

## 目录

在手订单充足，新能源汽车涂装开启新征程.....	4
1.1 智能仓储物流领军企业，深耕多个应用领域.....	4
1.2 国资拟成为实际控制人，可转债提升生产力.....	5
1.3 智能物流订单充足，核心硬件收获大额订单.....	6
1.4 获大客户认可，电动汽车智能工厂开启新征程.....	8

## 表目录

表 1: 公司可转债项目 .....	6
表 2: 公司智能物流部分订单.....	8
表 3: 公司中标的部分汽车涂装订单.....	9

## 图目录

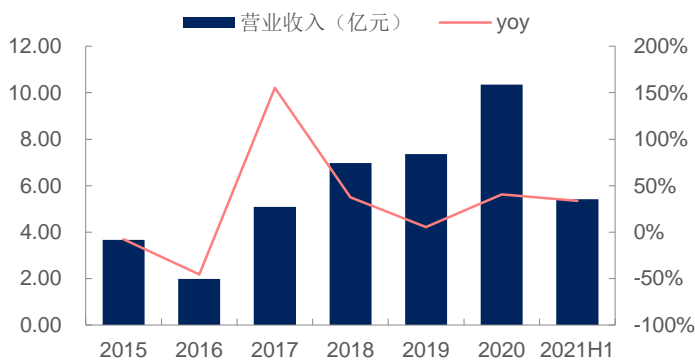
图 1: 公司营业收入及增速 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速.....	4
图 3: 公司综合毛利率 .....	4
图 4: 公司各业务毛利率.....	4
图 5: 公司净利率 .....	5
图 6: 公司各类型费用率.....	5
图 7: 公司经营活动现金流净额 .....	5
图 8: 公司合同负债.....	5
图 9: 智能物流产业链示意图.....	6
图 10: 全球智能物流装备行业前 20 营收.....	7
图 11: 全国电子商务交易额 .....	7
图 12: 快递全年业务收入.....	7
图 13: 汽车智能制造工艺占比.....	8
图 14: 我国汽车整车制造固定资产投资 .....	8
图 15: 中国新能源汽车销量 .....	8
图 16: 汽车行业固定资产投资完成额累计值同比增速 .....	8

# 在手订单充足，新能源汽车涂装开启新征程

## 1.1 智能仓储物流领军企业，深耕多个应用领域

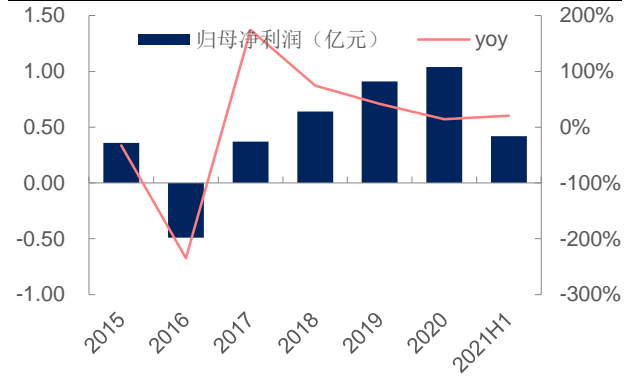
业绩维持较高增长。2017年以来，公司业绩重启高增长，2017年至2020年公司营收年复合增速达到26.77%，归母净利润年复合增速达到41.27%。2021年上半年实现营收5.41亿元，同比增长33.63%；实现归母净利润0.42亿元，同比增长20.73%。

图1：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

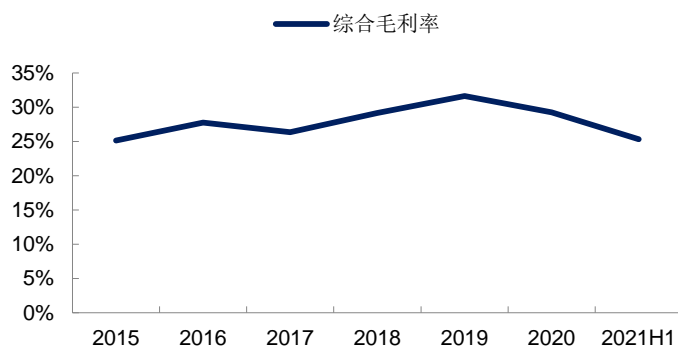
图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

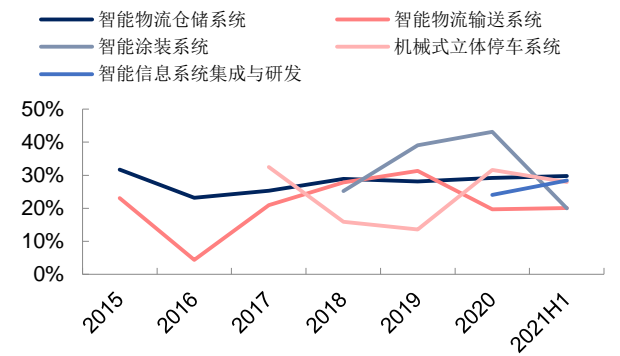
综合毛利率稳中有升。近年来，公司综合毛利率整体保持稳中有升的态势，2015年至2020年，公司综合毛利率从25.18%增长至29.27%。分业务来看，2021年上半年，公司综合毛利率为25.35%，同比提升2.33pct。分业务来看，2021年上半年，智能物流仓储系统毛利率为29.8%，同比提升4.46pct；智能物流输送系统毛利率为20.08%，同比提升2.48pct；机械式立体停车系统毛利率为27.96%，同比提升2.91pct；智能涂装系统毛利率为20.01%，同比下降5.09pct。

图3：公司综合毛利率



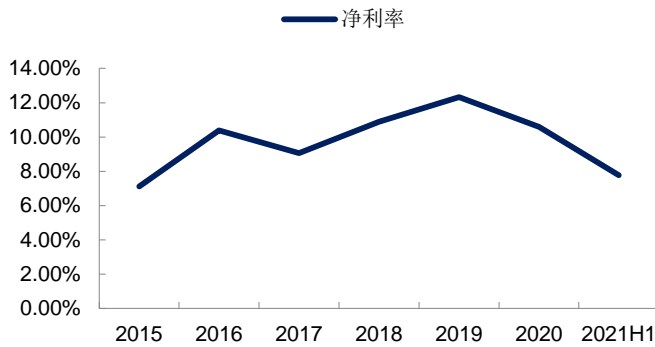
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图4：公司各业务毛利率

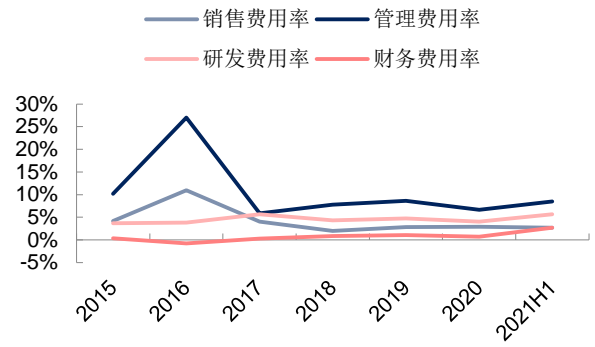


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

受费用率提升影响，上半年公司净利率有所下降。2021年上半年公司净利率为7.78%，同比下降0.86pct；净利率下降主要是由于费用率有所提升。2021年上半年公司合计费用率为19.53%，同比增长7.09pct；其中销售费用率为2.68pct，同比提升0.41pct；管理费用率为8.52pct，同比提升2.01pct，管理费用率显著增加主要是由于收购中集智能并表；研发费用率为5.66%，同比提升2.35pct。财务费用率为2.68%，同比提升2.33pct。

**图 5：公司净利率**


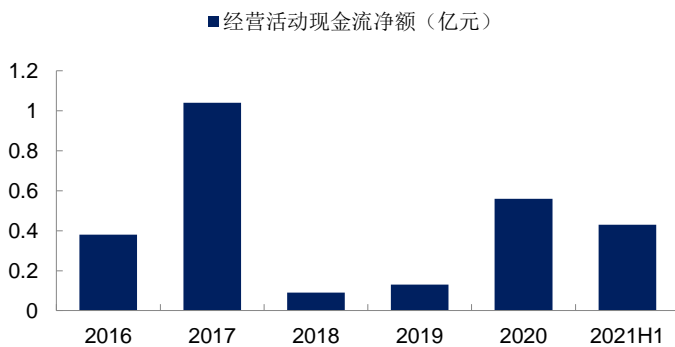
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

**图 6：公司各类型费用率**


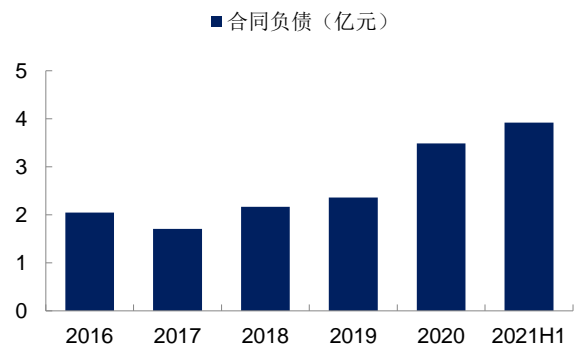
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

**经营活动现金流净额持续好转。**近几年，公司经营活动现金流净额持续好转，2021 年上半年公司经营活动现金流净额为 0.43 亿元，同比从负转正，经营活动现金流净额与净利润比值为 102.4%。

**在手订单充足，合同负债稳步提升。**近几年，随着公司新签订单的持续提升，合同负债保持稳定增长，截至 2021 年二季度，公司合同负债为 3.92 亿元，相比 2021 年一季度提升 12.32%。2021 年上半年，公司新签署 5000 万金额以上订单 5 个，总金额超 6.1 亿元；截至 2021 年二季度，公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 16.03 亿元。

**图 7：公司经营活动现金流净额**


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

**图 8：公司合同负债**


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

## 1.2 国资拟成为实际控制人，可转债提升生产力

**实际控制人拟变更为淄博市财政局。**公司控股股东、实际控制人姚卜文先生(持股 22.64%)，公司副董事长、持股 8.25%的股东梁燕生先生，持股 8.44%股东中合盛资本管理有限公司—合盛汇峰智能 1 号结构化股权投资私募基金(以下简称“中合盛”)与淄博恒松于 2021 年 8 月 10 日签署了《股份转让协议》。根据上述协议，姚卜文先生将向淄博恒松转让其持有的公司 77,236,782 股股份(占总股本的 19.00%)；梁燕生先生将向淄博恒松转让其持有的公司 8,130,187 股股份(占总股本的 2.00%)；中合盛将向淄博恒松转让其持有的公司 34,292,971 股股份(占总股本的 8.44%)。每股转让价格为人民币 12.30 元。若本次交易完成，淄博恒松将实际控制公司表决权股份数量 119,659,940 股(占公司表决权股份数量比例为 29.44%)对应的表决权，上市公司控股股东将变更为淄博恒松，实际控制人将变更为淄博市财政局。我们认为若本次交易若顺利实施，将促进上市公司进一步优化股权结构，有利于淄博市政府、恒睿铂松(上海)股权投资管理有限公司(以下简称“恒松资本”)各方将

本着平等互利、优势互补、长期合作等原则，在产业发展、市场资源、金融支持及业务协同等方面形成全方位互动，共同将公司打造成为行业标杆企业。

淄博市市政府与恒松资本将与上市公司优势资源协同发展，充分发挥国有和民营融合发展的机制优势。一方面，依托国有出资人的国资背景，提升上市公司的资金融通能力，同时导入智能装备业务资源，帮助上市公司获取更大更优质客户及订单，提升上市公司的盈利能力。另一方面，恒松资本作为一家专注于跨境投资的私募股权基金管理公司，拥有融汇中西的第一手投资和企业管理经验，能够增强上市公司对外并购与投资能力，将全球优质的技术、品牌、管理资源引入上市公司，加速上市公司的产业升级。

根据公司 2021 年 6 月 5 日公告，公司拟发行可转债，募集资金总额不超过 6 亿元。其中 3.5 亿元用于数字化车间的建设，8000 万元用于深圳东杰智能技术研究院项目，1.7 亿元用于补充流动资金。

表 1：公司可转债项目

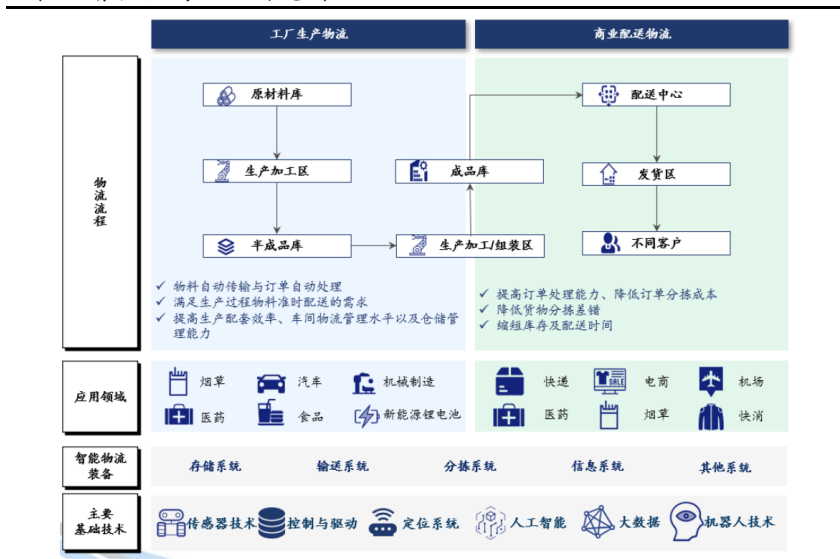
序号	项目名称	预计投资总额	拟投入募集资金金额
1	数字化车间建设项目	40,574.00	35,000.00
2	深圳东杰智能技术研究院项目	9,803.79	8,000.00
3	补充流动资金	17,000.00	17,000.00
	合计	67,377.79	60,000.00

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

### 1.3 智能物流订单充足，核心硬件收获大额订单

智能物流应用广泛。智能物流装备主要应用在工业生产和商业配送环节，一方面为工业企业提供产品存储、输送和信息化管理，以提高生产效率；另一方面为商业企业提供产品存储、分拣、配送和信息化管理，实现信息自动传输与订单自动处理。下游各应用行业涵盖电子商务、物流、烟草、医药等，智能物流系统可以应用较多场景，使用较为广泛。

图 9：智能物流产业链示意图

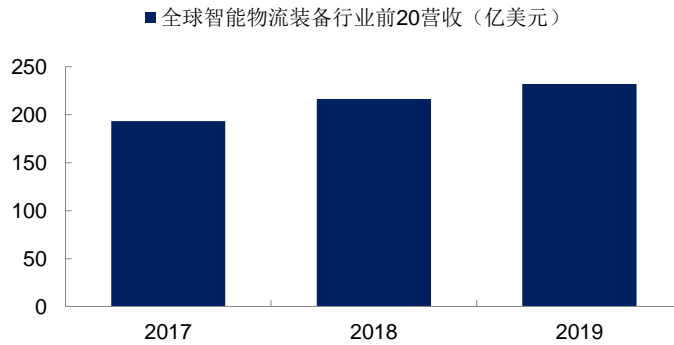


资料来源：灼识咨询，信达证券研发中心

我国智能物流市场规模超过 1000 亿元。近年来，随着消费端的需求变化，对物流行业的响应程度和灵活程度提出了更高的要求，进一步推动了智能物流装备渗透率的提升，使得物流装备行业规模稳定增长。根据《MMH》和灼识咨询报告，2019 年，全球物流装备行业集成商前 20 位营业收入达 232.1 亿美元，比上年增长 7.3%。根据灼识咨询报告，预计 2024 年

中国智能物流装备市场整体规模达 1067.6 亿元，市场发展空间广阔。

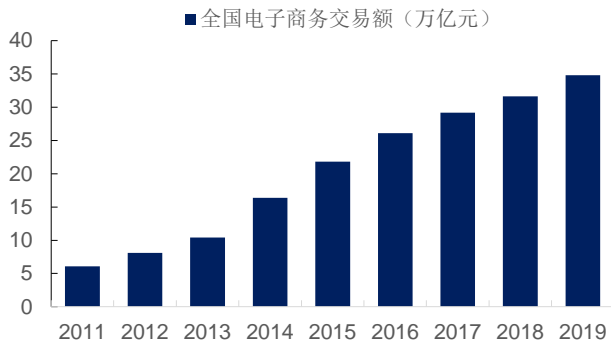
图 10：全球智能物流装备行业前 20 营收



资料来源：《MMH》，灼识咨询，信达证券研发中心

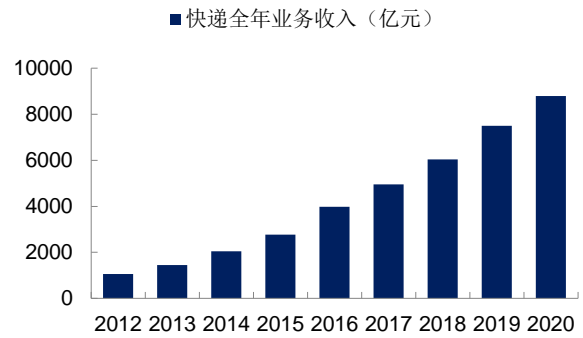
**电子商务快速发展，物流设备需求旺盛。**全国电子商务交易额从 2011 年 6.09 万亿元增长到 2019 年 34.81 万亿元，年均复合增长率达到 24.35%。“十三五”以来，我国快递行业以每年两位数的增速保持持续快速发展，目前中国已成为全球发展最快、最具活力的新兴寄递市场。据国家邮政局数据显示，2019 年中国快递业务量达 635.2 亿件，同比增长 25.3%，；快递业务收入达 7497.8 亿元，同比增长 24.2%。快递业务的快速增长，对于智能仓储以及智能输送及分拣系统的需求显著增加，带动自动化物流设备需求的增长。

图 11：全国电子商务交易额



资料来源：商务部电子商务和信息化司，信达证券研发中心

图 12：快递全年业务收入



资料来源：统计局，信达证券研发中心

**堆垛机获得京东认可。**2021 年 6 月 28 日，公司公告与京东乾石签订了堆垛机设备采购合同，预计向公司采购 500 台堆垛机，根据型号不同预计单价为 30-60 万，实际采购数量及价格以具体采购订单为准,合同期限自 2021 年 6 月 1 日起至 2022 年 6 月 1 日止。与京东签署的大批量堆垛机采购协议标志着公司标准化核心硬件设备受到仓储物流行业标杆客户的认可，凸显公司在智能物流硬件方面的基础实力，并开拓了新的业务领域。

2021 年 9 月 29 日，公司公告与今世缘酒业签订了南厂区智能化成品酒包装物流中心项目合同书，合同金额 1.32 亿人民币（其中物流设备系统制造安装合同金额 12,922 万元、技术开发委托合同金额 278 万元）。

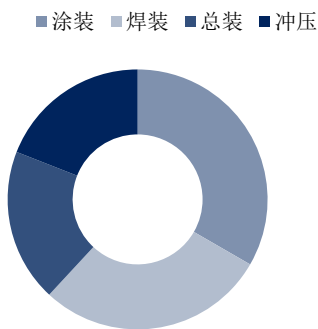
**表 2：公司智能物流部分订单**

时间	智能物流部分订单
2021年5月	与永钢集团签订了精品线材智能服务平台项目立体库设备成套供货承包合同，合同总金额1.56亿元人民币
2021年6月	与锦浪科技签订智能物流装备订单，合同总金额5,458.2万元人民币
2021年6月	与京东签订500台堆垛机订单，根据型号不同预计单价为30-60万
2021年9月	与今世缘酒业签订了南厂区智能化成品酒包装物流中心项目合同书，合同金额1.32亿元人民币

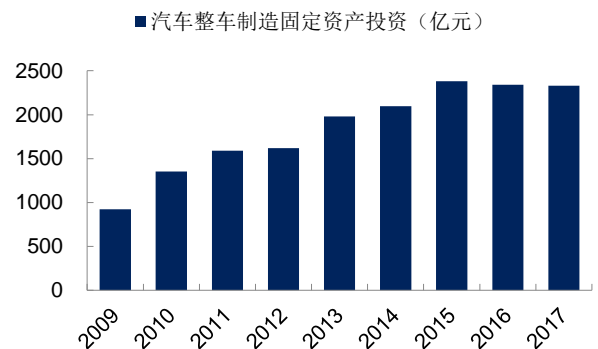
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

#### 1.4 获大客户认可，电动汽车智能工厂开启新征程

我国汽车涂装装备市场规模超过400亿元。按工艺划分，汽车智能制造装备包括冲压、焊接、涂装、总装四大类，各自的投入占比一般为20%、25%、35%、20%。作为汽车四大制造工艺中附加值最高的环节，涂装工艺的重要性不言而喻。随着我国汽车产量的逐步增长，汽车行业固定资产投资持续提升，涂装装备市场规模整体保持增长态势。2017年我国汽车整车制造业固定资产投资2330.8亿元，一般设备占整车制造固定资产投资的50%，则我国汽车整车制造设备市场规模约为1165.4亿元，根据我国涂装工艺占汽车智能制造装备35%，则可以测算出我国涂装工艺装备市场规模约为407.8亿元。

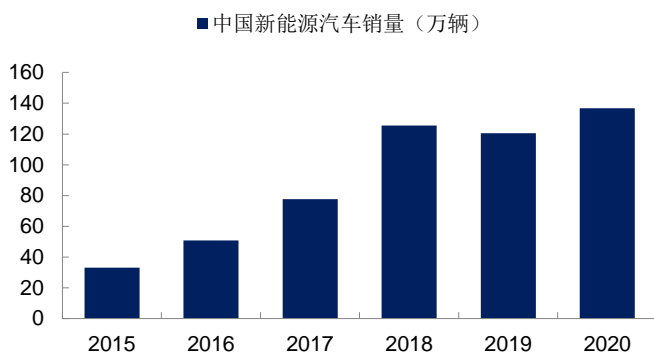
**图 13：汽车智能制造工艺占比**


资料来源：中国产业信息网，信达证券研发中心

**图 14：我国汽车整车制造固定资产投资**


资料来源：统计局，信达证券研发中心

新能源汽车销量增长，汽车固定资产投资有望触底回升。中汽协数据显示，8月，新能源车销量32.1万辆，同比增长1.8倍；今年1-8月，国内新能源车销量已达179.9万辆。新能源汽车销量的快速增长也将带动新能源汽车涂装设备需求的增长。此外，汽车行业经历2018-2020年的低谷期后，固定资产投资已经开始企稳，未来针对新能源汽车的固定资产投资有望提升。

**图 15：中国新能源汽车销量**


资料来源：汽车工业协会，信达证券研发中心

**图 16：汽车行业固定资产投资完成额累计值同比增速**


资料来源：统计局，信达证券研发中心



**子公司海登具备国际竞争力。**公司 2017 年收购海登，海登涂装团队来自于原国际涂装品牌英国海登，拥有国际化视野和国际化竞争实力。公司支持海登积极拓展欧洲地区项目，2019 年海登获得 Daimler AG 位于德国北部的价值 1838 万欧元汽车件固化及防腐生产线订单，2020 年获得 PSA 位于波兰的 1200 万欧元涂装车间项目。

**公司获得吉利等大客户新能源汽车涂装订单。**2021 年 6 月 24 日，公司公告，收到浙江吉利控股集团启征新能源汽车（济南）有限公司的中标通知书，该通知书确认常州海登为其启征新能源济南涂装车间非标设备总承包项目中标人，预计中标金额为人民币 2 亿元。本次合作是公司继凯悦汽车张家口汽车项目、贵阳新能源汽车项目成功交付后，与吉利集团在重大总包工程方面的第三次合作。公司与小鹏、吉利新能源、北汽新能源、江铃新能源、宝能等行业领先客户保持常年的业务合作，体现了公司技术能力、实施交付能力、售后服务能力在汽车智能涂装领域具备一定的领先优势，有利于公司在新能源汽车市场的深耕及拓展，从而进一步巩固公司的行业领先地位。

**表 3：公司中标的部分汽车涂装订单**

时间	公司部分汽车涂装订单
2017 年	中标哈萨克斯坦亚洲汽车项目和阿尔及利亚雷诺汽车新涂装工厂项目
2019 年 4 月	获得 Daimler AG 位于德国北部的价值 1838 万欧元汽车件固化及防腐生产线订单
2020 年 8 月	获得 PSA 位于波兰的 1200 万欧元涂装车间项目
2021 年 6 月	获得吉利控股集团启征新能源汽车（济南）有限公司 2 亿元订单

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,285	1,677	2,043	2,455	3,029	
货币资金	293	275	435	531	757	
应收票据	0	2	0	0	0	
应收账款	459	622	710	867	1,045	
预付账款	20	55	56	64	70	
存货	434	400	443	532	638	
其他	79	323	399	460	520	
<b>非流动资产</b>	1,079	1,310	1,406	1,412	1,405	
长期股权投资	31	67	67	67	67	
固定资产(合计)	343	416	431	431	418	
无形资产	119	133	204	205	206	
其他	586	694	704	709	714	
<b>资产总计</b>	2,364	2,987	3,449	3,867	4,434	
<b>流动负债</b>	853	1,306	1,458	1,683	2,007	
短期借款	140	280	350	370	450	
应付票据	145	146	185	228	268	
应付账款	220	371	377	455	533	
其他	348	508	545	630	755	
<b>非流动负债</b>	105	150	188	208	241	
长期借款	37	101	139	159	192	
其他	68	49	49	49	49	
<b>负债合计</b>	958	1,456	1,646	1,891	2,247	
少数股东权益	2	46	54	64	75	
归属母公司股东权益	1,403	1,485	1,749	1,912	2,112	
<b>负债和股东权益</b>	2,364	2,987	3,449	3,867	4,434	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	736	1,035	1,219	1,505	1,813	
同比 (%)	5.5%	40.5%	17.9%	23.4%	20.5%	
归属母公司净利润	91	104	128	163	200	
同比 (%)	42.0%	14.4%	24.0%	27.1%	22.2%	
毛利率 (%)	31.6%	29.3%	29.7%	29.5%	29.4%	
ROE%	6.4%	7.0%	7.3%	8.5%	9.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.22	0.25	0.32	0.40	0.49	
P/E	52.77	46.13	37.20	29.26	23.94	
P/B	3.40	3.22	2.73	2.50	2.26	
EV/EBITDA	14.69	17.63	23.18	18.68	15.35	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	736	1,035	1,219	1,505	1,813	
营业成本	503	732	857	1,060	1,280	
营业税金及附加	6	9	11	14	16	
销售费用	21	30	35	44	53	
管理费用	64	69	98	119	141	
研发费用	35	42	63	77	91	
财务费用	8	7	9	9	10	
减值损失合计	-1	-4	0	0	0	
投资净收益	-2	0	-1	0	1	
其他	5	-18	4	8	11	
<b>营业利润</b>	102	123	150	191	234	
营业外收支	2	0	3	3	3	
<b>利润总额</b>	104	124	153	194	238	
所得税	13	14	17	21	26	
<b>净利润</b>	91	110	136	173	211	
少数股东损益	0	6	8	10	12	
<b>归属母公司净利润</b>	91	104	128	163	200	
EBITDA	139	188	210	257	306	
EPS(当年)(元)	0.22	0.25	0.32	0.40	0.49	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金</b>	13	56	87	146	200	
净利润	91	110	136	173	211	
折旧摊销	32	36	55	66	73	
财务费用	9	11	22	22	25	
投资损失	2	0	1	0	-1	
营运资金变动	-129	-138	-123	-111	-106	
其它	7	37	-3	-3	-3	
<b>投资活动现金流</b>	-170	-167	-148	-68	-62	
资本支出	-117	-145	-148	-68	-62	
长期投资	-53	-23	0	0	0	
其他	0	0	-1	0	1	
<b>筹资活动现金流</b>	276	104	221	18	88	
吸收投资	209	0	136	0	0	
借款	86	144	108	40	113	
支付利息或股息	-19	-28	-22	-22	-25	
<b>现金流净增加额</b>	118	-8	160	96	226	

## 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。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。

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）； 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。	

## 评级说明

## 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。