

2021 年 11 月 12 日

同享科技 (839167): 光伏焊带领先企业, 受益下游高景气度

有色金属

当前股价: 23.68 元

审慎推荐(首次)

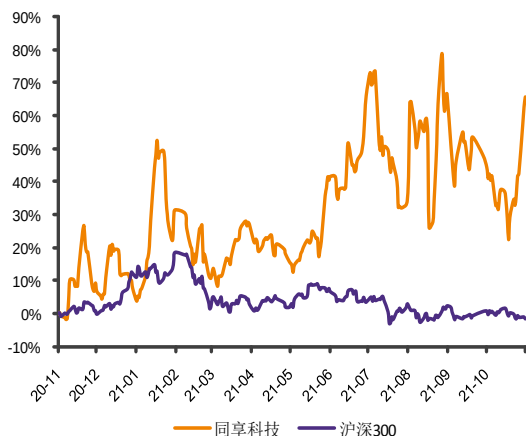
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	625	850	1,038	1,243
(+/-)	52.7%	36.1%	22.1%	19.7%
营业利润	69	71	94	121
(+/-)	106.4%	3.1%	32.9%	29.2%
归属母公	60	62	82	107
司净利润				
(+/-)	97.3%	3.1%	32.9%	29.2%
EPS (元)	1.05	1.08	1.44	1.86
市盈率	22.6	21.9	16.5	12.8

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股 (万股)	10,332/5,900
流通市值 (亿元)	14
每股净资产 (元)	3.17
资产负债率 (%)	39.0

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 刘华峰
 执业证书编号: S1050521060001
 电话: 021-54967895
 邮箱: liuhf@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
 邮编: 200030
 电话: (86 21) 64339000
 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **国内光伏焊带领先企业。**公司一直专注于高性能光伏焊带产品的研发、生产和销售,主要产品包括互连焊带和汇流焊带,主要客户是行业内知名光伏组件厂商,如隆基股份、晶科能源等。2013 年以后,随着光伏行业的回暖和光伏组件产量的增长,公司作为光伏焊带领先企业,整体营收和盈利均保持快速增长。

● **技术行业领先,高效的规模化优势。**公司围绕提升产品质量、降低生产成本、开发新型产品并对生产工艺进行不断研发改进,掌握多项核心技术,提高了公司生产效率和产品质量,是公司综合生产和技术实力的重要保障。凭借过硬的技术实力和生产工艺,公司生产规模位于行业前列,且维持高效率运转,具备较强的竞争力。

● **光伏行业保持高景气度,推动光伏焊带市场发展。**在全球各类净零排放目标与相关承诺下,BP 预计未来 10 年太阳能与风能装机容量分别将以 18%和 14%左右的速度增长。据中国光伏行业协会数据,2015 年至 2020 年期间,我国光伏组件产量从 45.8GW 增长至 124.6GW,年均复合增速为 22.2%。随着光伏发电全面进入平价上网阶段,以及国家大力推进光伏行业的技术进步和成本下降,我国光伏组件市场仍具较大的发展空间。

● **盈利预测:**我们预测公司 2021-2023 年营业收入分别为 8.5 亿元、10.38 亿元和 12.43 亿元,实现归属母公司所有者净利润分别为 0.62 亿元、0.82 亿元和 1.07 亿元。按照公司 23.68 元的股价测算,对应的市盈率分别为 21.9 倍、16.5 倍和 12.8 倍。公司是国内光伏焊带领先企业,与全球排名前十的光伏组件厂商建立了密切的合作关系,在“碳中和”的政策目标下,光伏行业有望保持高景气度,进而带动光伏焊带市场发展,推动公司业绩保持较高增长,首次覆盖,给予“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:**原材料价格大幅上涨的风险、客户集中度较高的风险、产业政策变动风险、市场系统性风险。

正文目录

一、国内光伏焊带领先企业	4
1. 公司简介	4
2. 公司股权结构	5
3. 公司营收和盈利保持较快增长	5
二、产品竞争力强，下游客户资源优质	7
1. 技术行业领先，科研成果显著	7
2. 稳健的质量控制，高效率规模化优势	8
3. 强大的客户资源	9
三、光伏行业保持高景气度，推动光伏焊带市场发展	9
1. “碳中和”目标下，清洁能源发展空间广阔	9
2. 光伏组件市场保持快速增长	11
四、公司盈利预测与估值	13
五、风险提示	13

图表目录

图表 1 公司主要产品一览.....	4
图表 2 光伏焊带应用原理.....	5
图表 3 公司股权结构图.....	5
图表 4 近五年公司营业收入及增速.....	6
图表 5 近五年公司归母净利润及增速.....	6
图表 6 近年来，公司毛利率趋于回升.....	7
图表 7 公司净资产收益率处于相对高位.....	7
图表 8 公司核心技术一览.....	7
图表 9 公司废料数量占产量的比重持续下降.....	8
图表 10 公司专业检测设备一览.....	9
图表 11 公司主要客户及销售占比以来（2020 年）.....	9
图表 12 全球太阳能装机容量（吉瓦）.....	10
图表 13 全球风能装机容量（吉瓦）.....	10
图表 14 全球能源消费量（艾焦）.....	11
图表 15 全球一次能源消费占比.....	11
图表 16 2015-2020 年，全球光伏组件产量年均复合增速为 25.07%.....	12
图表 17 我国光伏组件产量保持较快增长.....	12
图表 18 公司 PE-Band.....	13
图表 19 公司 PB-Band.....	13
图表 20 公司盈利预测（百万元）.....	14

一、国内光伏焊带领先企业

1. 公司简介

同享科技成立于 2010 年，一直专注于高性能光伏焊带产品的研发、生产和销售，焊带是光伏组件主要的电气连接部件，用于收集光伏电池片转化的电流，属于毫米级尺寸的精细化部件，焊带的技术含量和品种优劣直接影响光伏组件电流的收集效率和光伏电池片的碎片率，关系到组件的发电效率和成本控制情况。公司主要产品包括互连焊带和汇流焊带，互连焊带是用于串联电池片，焊接于电池片的主栅线上，具有收集、传输光伏电池片电流的功能；汇流焊带是连接光伏电池串及接线盒的焊带，不与电池片直接接触，具有传输光伏电池串电流的功能。公司客户主要是行业内知名光伏组件厂商，如隆基股份、晶科能源等，客户集中度较高，前五大客户销售收入占营收的比重高达 99%。

图表 1 公司主要产品一览

MBB 焊带



黑色汇流带



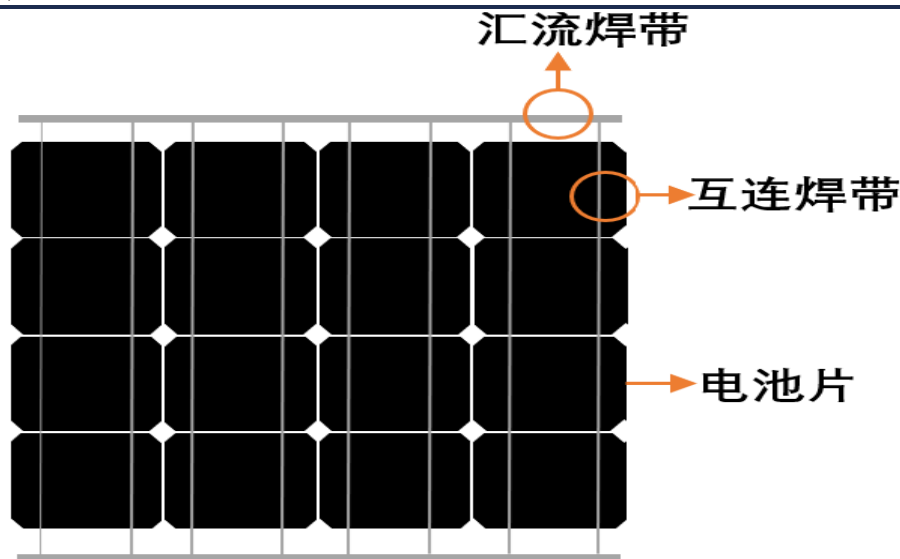
滚轴产品



资料来源：公司官网，华鑫证券研发部

光伏焊带是光伏组件的关键部件，其外观尺寸、力学性能、表面结构、电阻率等性能指标是影响光伏发电效率，光伏电池片碎片率以及光伏组件长期可靠性、耐用性的重要因素。在外观尺寸方面，光伏焊带一般宽度约几毫米，其中铜基材厚度约在零点几毫米，单面镀层厚度约 5-30 微米，焊带的外观尺寸不仅影响电阻率，而且对光伏电池片形成遮挡；在力学性能方面，光伏焊带的抗拉强度、屈服强度、应力水平等技术指标对下游组件厂商的焊接工业技术要求和电池片碎片率都有重要影响；在表面结构方面，光伏焊带表面结构与光伏组件的发电功率存在一定的对应关系。优质、高技术水平的光伏焊带不仅能大幅提高发电效率，而且还能保障光伏组件长期稳定工作，是下游光伏发电企业实现降本增效的重要途径。

图表 2 光伏焊带应用原理

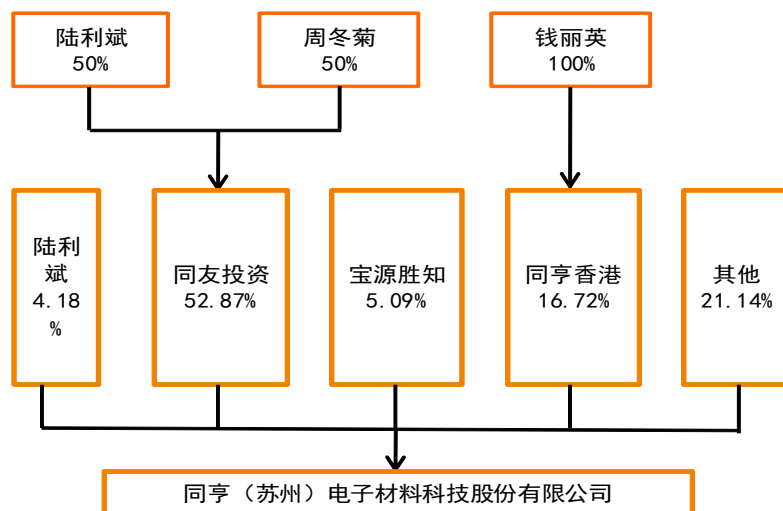


资料来源：公司公开发行说明书，华鑫证券研发部

2.公司股权结构

公司控股股东为苏州同友投资管理合伙企业，实际控制人为陆利斌与周冬菊夫妇，合计持有公司 52.87%的股份，两人均在公司担任重要职位，对公司实际经营有决策性影响，为公司的共同实际控制人。

图表 3 公司股权结构图



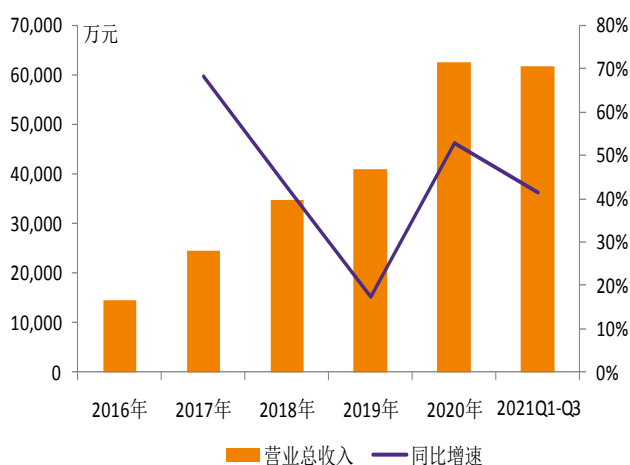
资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

3.公司营收和盈利保持较快增长

如今，应对全球气候变化已成为人类社会最大的共识，已有 120 多个国家设立了“碳中和”远景目标。碳排放的最大来源是能源使用和消耗，大力发展可再生能源已成为世界各国的共识，光伏作为可再生能源的主要电力方式，将在实现碳中和的各类

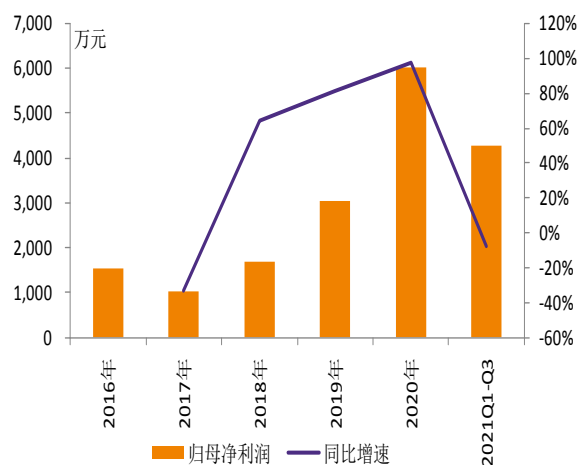
领域和场景中发挥关键作用。光伏焊带行业处于光伏产业链的中游，其行业发展主要取决于下游光伏电站的建设情况。2013 年以后，随着光伏行业的回暖和光伏组件产量的增长，光伏焊带行业迎来了快速发展期，公司作为行业内的领先企业，整体营收和盈利均保持较快增长。自 2016-2020 年，公司营业收入从 1.45 亿元增长至 6.18 亿元，年均复合增速为 44.04%；公司归母净利润从 0.15 亿元增长至 0.6 亿元，年均复合增速为 40.5%。2021 年前三季度，由于公司主要产品 MBB 焊带毛利率有所回落，导致净利润同比出现下降。

图表 4 近五年公司营业收入及增速



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

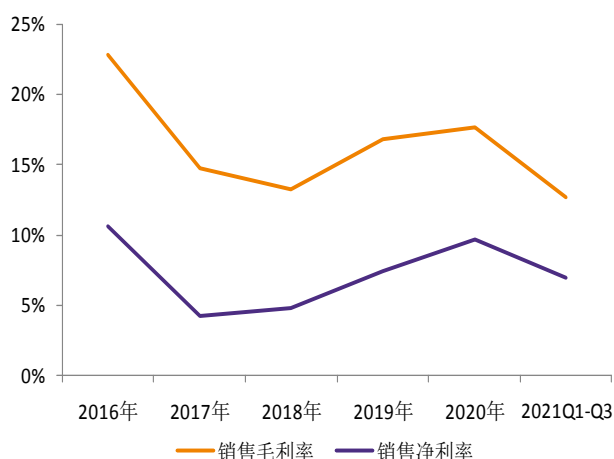
图表 5 近五年公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

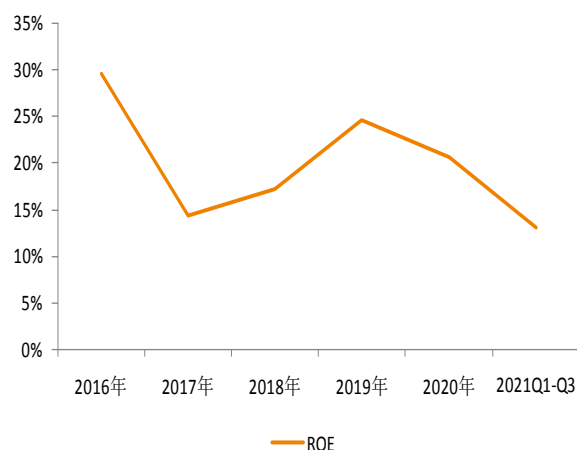
随着下游光伏装机量的快速增长以及公司产品性能的改善和提升，公司产品毛利率逐步回升，2020 年为 17.7%，2021 年回落至 12.7%。2016-2020 年期间，公司净资产收益率（ROE）平均为 21.3%，2021 年受主要产品 MBB 焊带技术趋于成熟，产品盈利能力下降，公司 ROE 降幅较大。但随着公司对新产品的研究和开发，企业整体盈利能力仍有望回归到均值水平。

图表 6 近年来，公司毛利率趋于回升



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7 公司净资产收益率处于相对高位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

二、产品竞争力强，下游客户资源优质

1. 技术行业领先，科研成果显著

近年来，公司围绕提升产品质量、降低生产成本、开发新型产品并对生产工艺进行不断研发改进，已获得授权的专利共 35 项，其中发明专利 2 项，实用新型专利 33 项，已受理尚未授权的专利共 47 项。目前公司掌握的核心技术包括：高度自动涂锡技术、压延退火技术、反光焊带生产技术、高速涂锡焊带收卷技术等，上述核心技术提高公司生产效率和产品质量，是公司综合生产和技术实力的重要保障。

图表 8 公司核心技术一览

序号	技术名称	技术内容	技术来源
1	高速自动涂锡技术	公司凭借大量实践经验，设计调整冷却风机进风方式和方向、改良导向轮驱动方式以及改变放线结构、助焊剂涂抹机构、压线轮材质等方案，优化涂锡工序，生产效率得到大幅提高。同时，改善后的冷却风机技术可更好的控制焊带外观，减少外观不良率。	自主研发
2	压延退火技术	通过改变退火轮结构和退火轮排列顺序，彻底解决轮与轮之间张力不匹配问题，从而大大降低压延铜带屈服程度，保障生产成品的品质。	自主研发
3	反光焊带生产技术	反光焊带主要包含一种薄膜基体，该基体表面设置为改变光路传播方向的多条凸起结构，可提高单块组件 2%-3% 的效率。公司独有的反光焊带生产技术，在保证功率增益同时，确保组件产品的可靠性。	自主研发
4	高速涂锡焊带收卷技术	公司自主研发的高速带涂锡焊机焊带收卷装置包括焊带导向机构、焊带收卷工字轮以及声光报警装置，通过设置控制程序操控焊带导向轮驱动，有效降低以往涂锡焊带	自主研发

收卷时出现缝隙过大、卡线、掉线等不良概率，提高焊带的品质。

资料来源：公司公开发行说明书，华鑫证券研发部

近年来，公司围绕提升产品质量、降低生产成本、开发新型产品并对生产工艺进行不断研发改进，已获得授权的专利共 35 项，其中发明专利 2 项，实用新型专利 33 项，已受理尚未授权的专利共 47 项。目前公司掌握的核心技术包括：高度自动涂锡技术、压延退火技术、反光焊带生产技术、高速涂锡焊带收卷技术等，上述核心技术提高公司生产效率和产品质量，是公司综合生产和技术实力的重要保障。

凭借业内领先的技术水平和研发实力，公司荣获江苏省“高新技术企业证书”，并获得吴江经济技术开发区“最具魅力企业”荣誉称号。在生产、经营方面，通过对技术工艺流程的不断改善，公司在废料占比、产品退货占成本比例等指标上均呈现下降趋势，显著提升公司经营质量和盈利能力。

图表 9 公司废料数量占产量的比重持续下降

项目	2017 年	2018 年	2019 年
废料数量（吨）	56.1	74.51	76.52
产品产量（吨）	3,949.56	5,519.16	6,469.54
废料占产量的比重	1.42%	1.35%	1.18%

资料来源：公司公开发行说明书，华鑫证券研发部

2. 稳健的质量控制，高效的规模化优势

光伏焊带的质量性能直接关系到光伏组件电池片的碎片率、光伏组件发电效率以及光伏发电的成本控制等，是下游组件厂商降本增效的关键所在。经过多年的发展，公司已在光伏焊带质量控制形成体系化优势，产品通过了 TUV、SGS 等国际权威质量管理体系、安全体系认证，能够严格保障产品质量。另外，公司建立起完善的产品检测流程，在生产环节实时对每道工序半成品进行检测；在生产完成后，对产品进行全面的质量检测，严格把控产品质量。凭借丰富的检验检测技术手段，公司产品良品率达到 96%以上。

近年来，随着产品技术实力和生产工艺流程的不断优化，公司生产规模不断扩大，业务规模上升不仅能推动公司市场占有率的上升，而且降低企业单位产品的生产成本进而提升企业综合竞争力。作为光伏焊带行业内产量排名前列的企业，公司具有非常显著的规模优势。

图表 10 公司专业检测设备一览

万能材料试验机



显微维氏硬度计



智能低电阻测试仪



荧光光谱测试仪



资料来源：公司公开发行说明书，华鑫证券研发部

3.强大的客户资源

目前，光伏焊带下游光伏组件竞争格局稳定，鲜有新进入者，关键核心客户资源对光伏焊带企业的发展至关重要。凭借扎实的核心技术实力和对产品质量的严格控制，经过多年的发展，公司已与多个全球排名前十的光伏组件厂商形成了稳定的合作关系，主要客户包括晶科能源有限公司及其子公司、隆基乐叶光伏科技有限公司及其子公司、晶澳太阳能有限公司及其子公司。

公司产品技术实力和工艺技术配套能力得到主流组件厂商的认可，产品在行业内享受较好的口碑。依托强大的客户资源，随着下游光伏行业的不断发展，将带动公司业务规模的增长，进而提升公司的盈利能力和市场地位。

图表 11 公司主要客户及销售占比以来（2020 年）

序号	客户	销售金额	年度销售占比
1	晶科能源有限公司及其子公司	33,809.79	54.11%
2	隆基乐叶光伏科技有限公司及其子公司	18,486.0	29.59%
3	晶澳太阳能有限公司及其子公司	6,608.59	10.58%
4	韩华新能源（启动）有限公司	2,288.51	3.66%
5	阿特斯阳光电力集团有限公司及其子公司	711.35	1.14%
合计		61,904.23	99.08%

资料来源：公司公开发行说明书，华鑫证券研发部

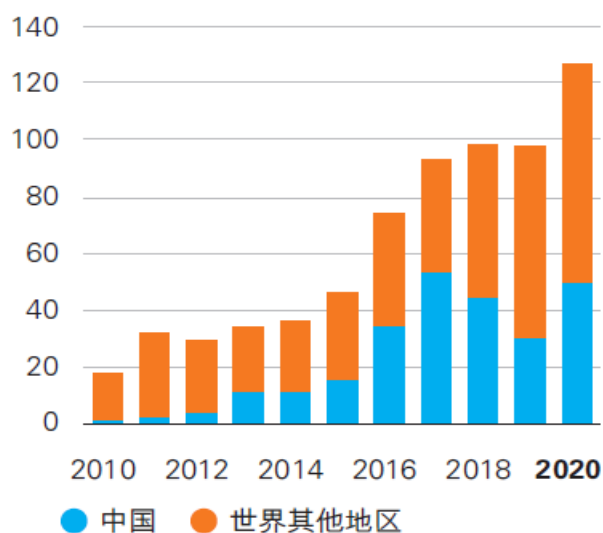
三、光伏行业保持高景气度，推动光伏焊带市场发展

1. “碳中和”目标下，清洁能源发展空间广阔

2015 年《巴黎协定》设定了本世纪后半叶实现净零排放的目标，各国大幅上调碳

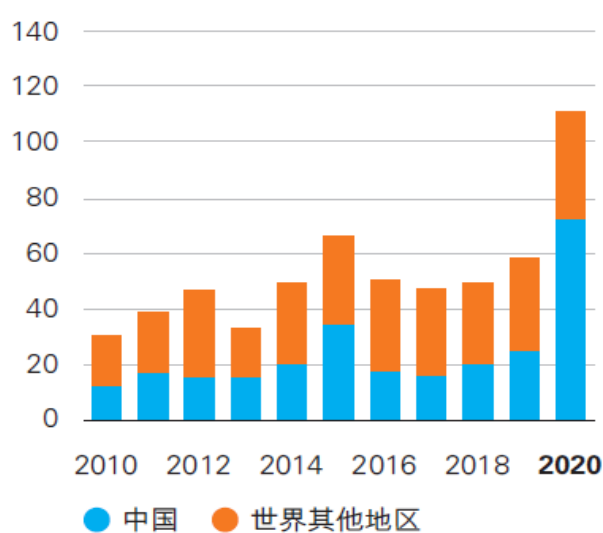
减排远景目标。目前，全球各类净零排放目标与相关承诺合计约占全球碳减排量的 70%。2020 年 9 月 22 日，中国政府在第七十五届联合国大会上提出：“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。”在“碳中和”的远景目标下，以太阳能、风能为主的可再生能源实现大幅增长。据 BP 世界能源统计年鉴数据，2015-2020 年期间，太阳能和风能装机容量增长约 800 吉瓦，翻了一倍多，相当于年均增长 18%；在 bp 的快速转型情景和净零情景中，未来 10 年太阳能与风能装机容量分别将以 18%和 14%左右的速度增长。

图表 12 全球太阳能装机容量（吉瓦）



资料来源：BP 世界能源统计年鉴，华鑫证券研发部

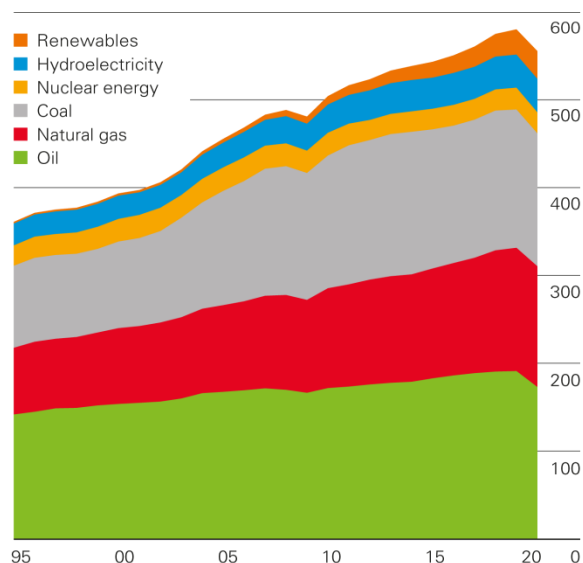
图表 13 全球风能装机容量（吉瓦）



资料来源：BP 世界能源统计年鉴，华鑫证券研发部

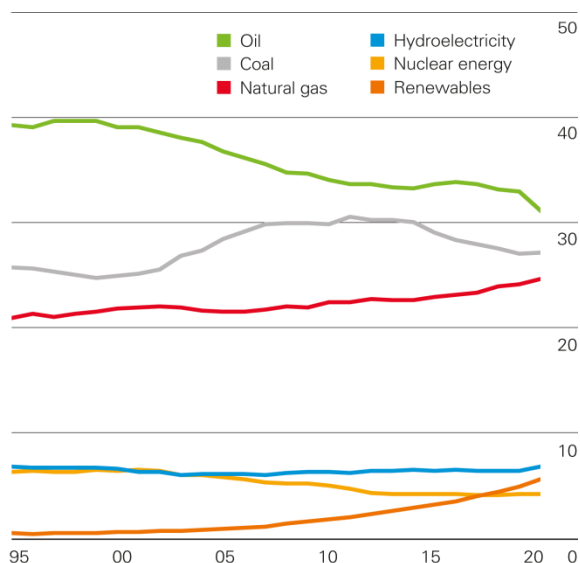
在全球能源消费结构中，原油、煤炭和天然气仍是全球最主要的三大能源。据 BP 世界能源统计年鉴数据，2020 年，在全球一次能源消费占比中，石油消费占比为 31.2%，煤炭消费占比为 27.2%，天然气消费占比为 24.7%，而可再生能源消费占比仅为 5.7%。在当前的能源消费结构中，石油、煤炭等传统的化石能源消费占比高达 58.4%，但在碳达峰、碳中和目标下，未来的能源结构将发生革命性变化。随着持续的技术进步、竞争性的采购实践等，光伏发电和风能发电成本持续下降，且未来有进一步下降的空间，相对于传统的化石能源，清洁能源将在低碳、安全性和经济性等方面具备优势，将逐步替代化石能源成为主要的能源。

图表 14 全球能源消费量（艾焦）



资料来源：BP 世界能源统计年鉴，华鑫证券研发部

图表 15 全球一次能源消费占比



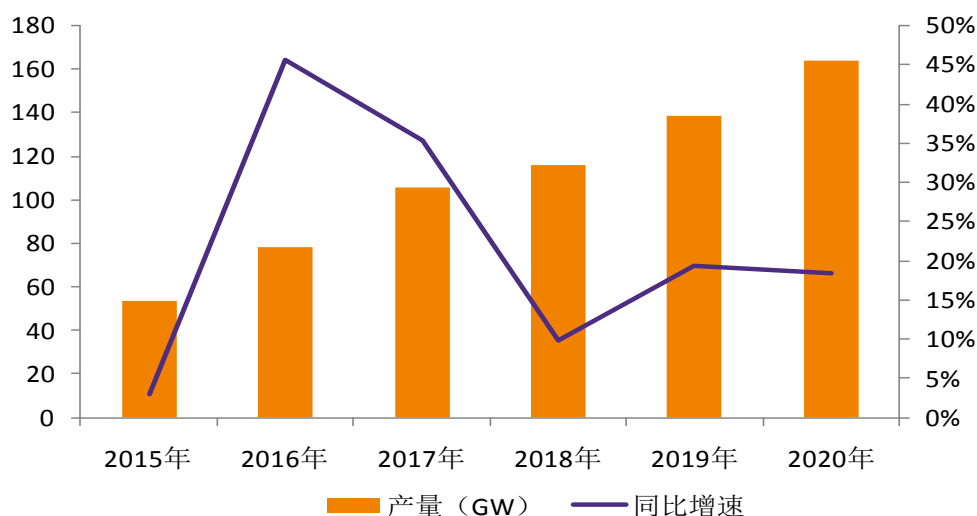
资料来源：BP 世界能源统计年鉴，华鑫证券研发部

2.光伏组件市场保持快速增长

光伏是利用光伏效应，使射到硅材料上的太阳光直接产生电流发电，是利用太阳能的最佳方式，具有储量大、永久性、清洁无污染、可再生等特点，是解决全球环境问题和能源危机的有效手段，被世界公认为是最重要的可再生能源之一。自 2011 年以来，全球光伏产业呈现稳定上升的发展态势，光伏发电应用地域和领域逐步扩大，新增装机量由 2011 年的 30.2GW 增长至 2020 年的约 130GW，累计装机容量超 750GW，装机量的快速增长带动光伏组件产量持续增长，近年来增速保持在 20%以上。随着光伏平价上网的来临，在各国碳减排政策的推动下，预计全球光伏组件市场将保持快速增长。

从全球市场来看，随着全球能源需求量的上升，充分利用可再生能源成为世界经济发展可持续发展的动力，光伏作为主导的清洁、安全、可靠的再生能源，成为全球发展最快的新兴产业之一。据中国光伏行业协会数据，2015 年至 2020 年期间，全球光伏组件产量从 53.5GW 增长至 163.7GW，年均复合增速为 25.07%，保持较快增长。未来，随着光伏各制造环节技术水平的提升，双面组件的应用以及光伏电站设计的优化，光伏度电成本的下降将推动光伏行业保持较快发展。

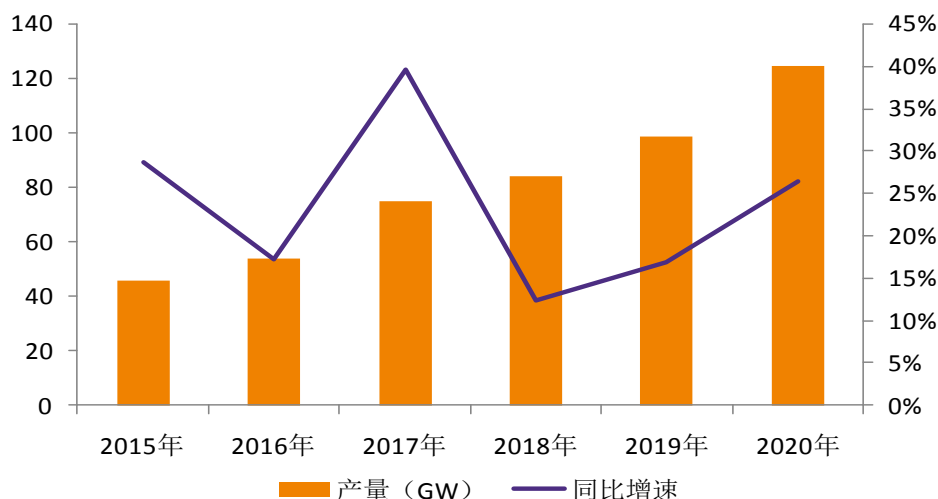
图表 16 2015-2020 年，全球光伏组件产量年均复合增速为 25.07%



资料来源：中国光伏行业协会，华鑫证券研发部

随着我国光伏技术水平的不断进步，以及企业规模化生产的优势逐步体现，在海外市场的推动下，我国光伏组件市场需求持续释放，产量保持较快增长。同时，在国家政策的支持下，截止到 2020 年底，我国光伏新增装机和累计装机分别连续 8 年和 6 年保持全球第一。据中国光伏行业协会数据，2015 年至 2020 年期间，我国光伏组件产量从 45.8GW 增长至 124.6GW，年均复合增速为 22.2%。随着光伏发电全面进入平价上网阶段，以及国家大力推进光伏行业的技术进步和成本下降，我国光伏组件市场仍具较大的发展空间。

图表 17 我国光伏组件产量保持较快增长

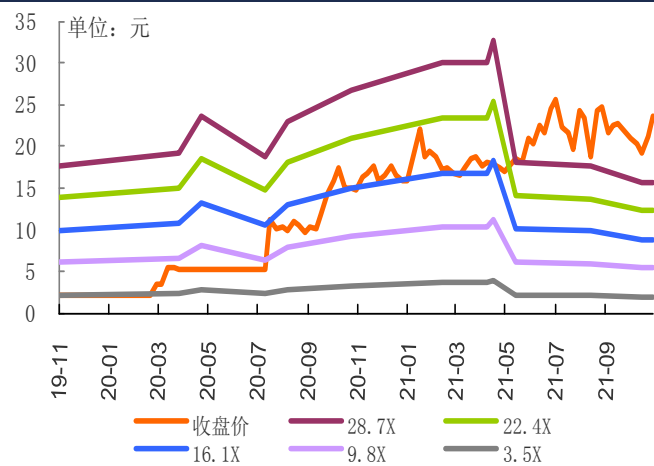


资料来源：中国光伏行业协会，华鑫证券研发部

四、公司盈利预测与估值

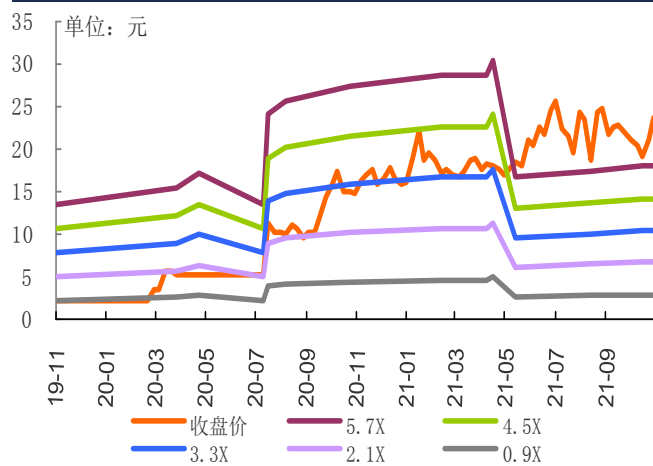
我们预测公司 2021-2023 年营业收入分别为 8.5 亿元、10.38 亿元和 12.43 亿元，实现归属母公司所有者净利润分别为 0.62 亿元、0.82 亿元和 1.07 亿元。按照公司 23.68 元的股价测算，对应的市盈率分别为 21.9 倍、16.5 倍和 12.8 倍。公司是国内光伏焊带领先企业，产品在成本、质量控制、规模优势等方面具有较强的竞争力，凭借行业领先的优势，公司与全球排名前十的光伏组件厂商建立了密切的合作关系。在“碳中和”的政策目标下，光伏行业有望保持高景气度，进而带动光伏焊带市场发展，推动公司业绩保持较高增长，首次覆盖，给予“审慎推荐”的投资评级。

图表 18 公司 PE-Band



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 19 公司 PB-Band



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

五、风险提示

- (1) 原材料价格大幅上涨的风险；
- (2) 客户集中度较高的风险；
- (3) 产业政策变动风险；
- (4) 市场系统性风险。



图表 20 公司盈利预测（百万元）

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	625	850	1,038	1,243
货币资金	23	25	18	28	营业成本	514	727	882	1,050
应收款	356	472	577	690	营业税金及附加	1	1	1	1
存货	39	55	66	79	销售费用	0	4	6	7
其他流动资产	2	2	2	2	管理费用	8	11	15	17
流动资产合计	420	554	663	800	财务费用	7	7	7	8
非流动资产:					研发费用	20	26	30	35
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	35	48	58	68
固定资产+在建工程	49	66	85	103	资产减值损失	-5	-4	-3	-2
无形资产+商誉	3	4	4	4	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	5	5	5	6	投资收益	0	0	0	0
非流动资产合计	57	75	94	114	营业利润	69	71	94	121
资产总计	477	629	757	913	加: 营业外收入	0	0	0	0
流动负债:					减: 营业外支出	0	0	0	0
短期借款	92	110	132	159	利润总额	68	71	94	121
应付账款、票据	81	162	196	233	所得税费用	8	9	11	15
其他流动负债	12	14	15	17	净利润	60	62	82	107
流动负债合计	186	286	344	409	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债:					归母净利润	60	62	82	107
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	1	1					
非流动负债合计	0	0	1	1					
负债合计	186	286	344	409					
所有者权益									
股本	57	57	57	57					
资本公积金	112	112	112	112					
未分配利润	109	155	217	297					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	291	343	413	504					
负债和所有者权益	477	629	757	913					
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	60	62	82	107	成长性				
折旧与摊销	5	6	8	10	营业收入增长率	52.7%	36.1%	22.1%	19.7%
财务费用	4	7	7	8	营业利润增长率	106.4%	3.1%	32.9%	29.2%
存货的减少	-24	-16	-12	-13	归母净利润增长率	97.3%	3.1%	32.9%	29.2%
营运资本变化	-116	-36	-70	-76	总资产增长率	59.1%	32.0%	20.3%	20.6%
其他非现金部分	-1	0	0	0	盈利能力				
经营活动现金净流量	-66	24	16	37	毛利率	17.7%	14.5%	15.0%	15.5%
投资活动现金净流量	-19	-24	-26	-29	营业利润率	11.0%	8.3%	9.0%	9.8%
筹资活动现金净流量	101	2	3	2	三项费用/营收	5.6%	5.6%	5.6%	5.5%
现金流量净额	16	2	-7	10	EBIT/销售收入	12.0%	9.1%	9.7%	10.5%
					净利润率	9.6%	7.3%	7.9%	8.6%
					ROE	20.7%	18.1%	19.9%	21.1%
					营运能力				
					总资产周转率	131.1%	135.1%	137.1%	136.1%
					资产结构				
					资产负债率	39.0%	45.4%	45.4%	44.8%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	-1.10	0.38	0.20	0.34
					每股数据(元/股)				
					每股收益	1.05	1.08	1.44	1.86
					每股净资产	5.06	5.98	7.20	8.78

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师简介

刘华峰：华鑫证券分析师，2021 年 6 月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>