

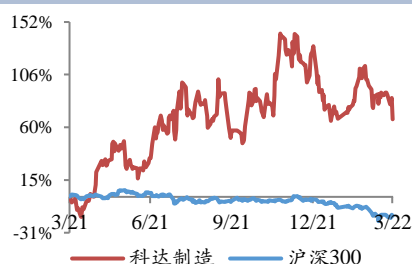
## 业绩高速增长，机械陶瓷锂电齐头并进

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-31

收盘价（元）	18.01
近12个月最高/最低（元）	26.02/8.89
总股本（百万股）	1,888
流通股本（百万股）	1,577
流通股比例（%）	83.52
总市值（亿元）	340
流通市值（亿元）	284

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

### 相关报告

- 1.《科达制造深度报告：陶机龙头开拓非洲，蓝科锂业低成本扩张》2021-3-15
- 2.《科达制造专题报告：蓝科锂业盈利敏感性分析》2021-3-26
- 3.《科达制造年报及一季报点评：主业经营改善超预期，蓝科低成本扩张》2021-4-27
- 4.《科达制造中报点评：主业经营改善显成效，蓝科锂业量价齐升》2021-8-15
- 5.《科达制造三季报点评：业绩延续高速增长，锂业产能释放利润提升》2021-10-26

### 主要观点：

- **事件：**公司发布2021年年报，全年实现营收97.97亿元，同比增长34.24%；归属母公司净利润10.06亿元，同比增长285%；扣非净利润9.52亿元，同比增长9405%。
- **业绩高增，盈利能力大幅提升，费用率降低，经营改善显著**  
2021年公司营收利润大幅增长主要是蓝科锂业锂盐产品量价齐升释放业绩、非洲业务高速增长、机械设备主业盈利改善。毛利率和净利率分别提升2.87/9.12pct，费用率减少3.66pct，经营改善盈利能力大幅提升。2021Q4单季度公司实现营收28.76亿元，环比增长21.71%，归母净利2.47亿元，环比下滑原因主要系蓝科锂业增加0.22万吨碳酸锂库存，公司支出股权激励费用1.24亿元及环保业务计提等。
- **蓝科锂业产能顺利释放，低成本扩张高锂价实现量价齐升**  
2021年蓝科锂业碳酸锂产销分别为2.27/1.92万吨，全年实现营业收入18.53亿元，净利润9.14亿元，对应科达投资收益4.44亿元，碳酸锂销售价格约为10.9万元/吨，单吨净利约4.8万元；21Q4碳酸锂产销分别为0.64/0.42万吨，增加库存0.21万吨，实现营收6.15亿元，净利润2.41亿元，碳酸锂销售价格约为16.6万元/吨，单吨净利5.74万元，盈利能力随锂价上行而大幅增强。后续锂价中枢受供需关系支撑有望维持高位，蓝科锂业提锂成本低，且随产能逐步释放有望充分享受高锂价带来的业绩弹性。
- **稳抓机遇陶机业务产销两旺，非洲陶瓷业务高速发展，开拓南美进行中**  
机械装备产销量大幅增长，定增20.79亿元建设三大项目保障高质量发展，建设窑炉向锂材料设备领域进军；非洲业务持续高速增长，目前在非洲拥有17条产线，其中12条已投产年产能9100万平米，仍处于建设产能业绩释放阶段；此外公司已调研南美陶瓷业务，未来有望持续海外市场拓展。
- **负极石墨一体化布局日益完善，远期年产能达9万吨，业绩释放可期**  
公司已形成了“5万吨/年煅后焦-3万吨/年石墨化-1万吨/年人造石墨-1000吨/年硅碳负极”一体化的产能布局，今年继续新增1万吨石墨化及1万吨人造石墨产能建设，福建科华获批5万吨石墨化负极产能预计下半年启动建设，预计22年产能4万吨，远期达9万吨，后续盈利释放可期。
- **投资建议：**基于公司机械设备业务高质量发展、非洲业务高速增长，以及蓝科锂业有望量价齐升，我们上调22/23/24年归母净利分别为45.69/54.32/62.88亿元，对应PE分别为7/6/5倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**陶机及海外陶瓷业务发展、产能进展不及预期；产品价格下跌。

### 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9797	11631	13372	15344
收入同比（%）	34.2%	18.7%	15.0%	14.7%
归属母公司净利润	1006	4569	5432	6288
净利润同比（%）	284.6%	354.3%	18.9%	15.7%
毛利率（%）	26.0%	26.2%	26.6%	27.5%
ROE（%）	14.7%	40.0%	32.2%	27.2%
每股收益（元）	0.53	2.42	2.88	3.33
P/E	46.48	7.44	6.26	5.41
P/B	6.84	2.98	2.02	1.47
EV/EBITDA	32.17	17.19	12.00	7.37

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 业绩大幅增长，盈利能力不断增强..... 4

2 蓝科锂业新产能快速释放，实现量价齐升 ..... 5

3 负极石墨化一体化布局日益完善，业绩可期..... 7

4 机械装备主业盈利改善，定增保障高质量发展，发力锂材料窑炉领域..... 7

5 非洲业务高速增长，成长曲线凸显..... 8

风险提示： ..... 9

财务报表与盈利预测 ..... 10

## 图表目录

图表 1 公司近年营收情况 .....	4
图表 2 公司分季度营收情况 .....	4
图表 3 公司近年归母净利情况 .....	4
图表 4 公司分季度归母净利情况 .....	4
图表 5 公司近年毛利率及净利率情况 .....	5
图表 6 公司分季度毛利率及净利率情况 .....	5
图表 7 公司期间费用情况 .....	5
图表 8 蓝科锂业营收及净利情况 .....	6
图表 9 蓝科锂业产销情况 .....	6
图表 10 蓝科锂业盈利预测 .....	6
图表 11 公司数字信息化工厂架构 .....	7
图表 12 非洲建筑陶瓷业务布局 .....	8

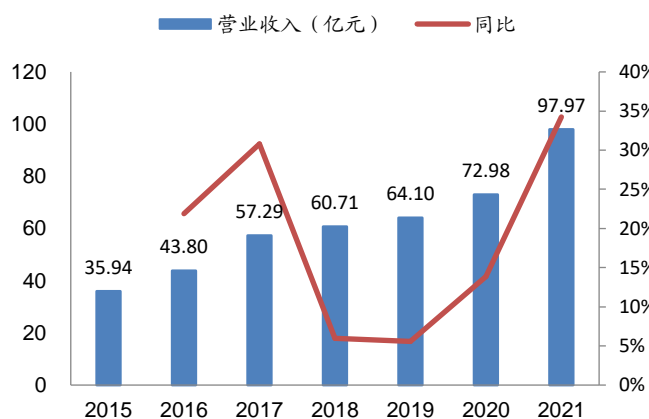
## 1 业绩大幅增长，盈利能力不断增强

公司 2021 年营收 97.97 亿元，同比增长 34.24%；归母净利 10.06 亿元，同比增长 284.6%；扣非归母净利 9.52 亿元，同比增长 9405%。

公司 2021Q4 营收 28.76 亿元，环比增长 21.71%；归母净利 2.47 亿元，环比下滑 29%，原因系参股公司蓝科锂业 21Q4 增加了 2200 吨碳酸锂库存，公司支出股权激励费用 1.24 亿元以及环保业务计提；销售毛利率 27.16%，销售净利率 13.07%。

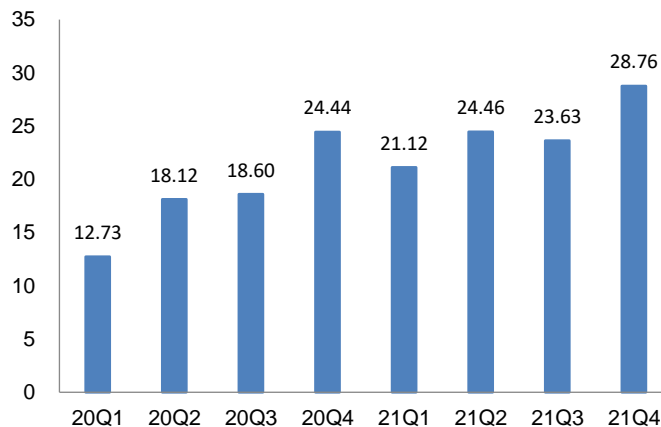
公司营收稳步向上，归母净利大幅增长。2021 年公司营收稳步增长，归母净利大幅增长得益于参股公司蓝科锂业新建锂盐产能释放，同时锂盐市场价格大幅增长，实现量价齐升；非洲陶瓷业务高速增长，机械业务稳步发展盈利改善。2021 年公司盈利能力大幅提升，销售毛利率和净利率分别提升 2.87 和 9.12pct。

图表 1 公司近年营收情况



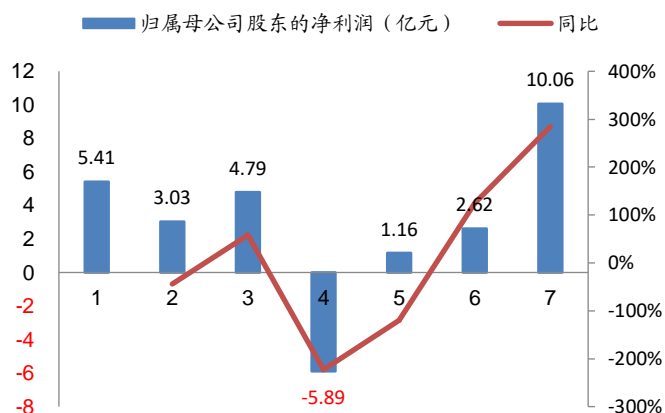
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 公司分季度营收情况



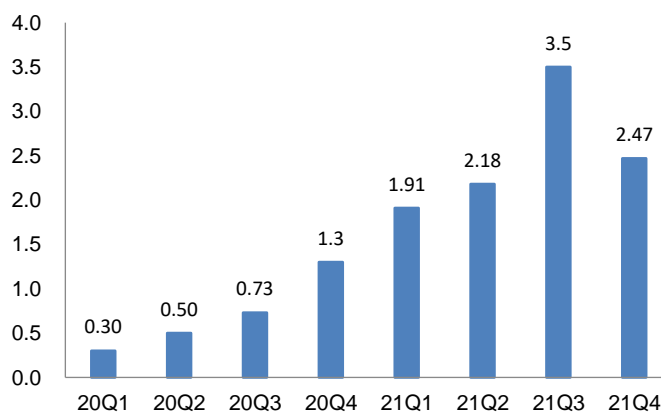
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 公司近年归母净利情况



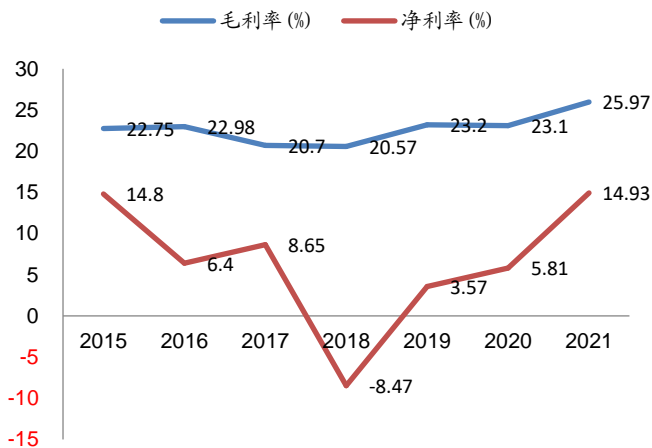
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 公司分季度归母净利情况



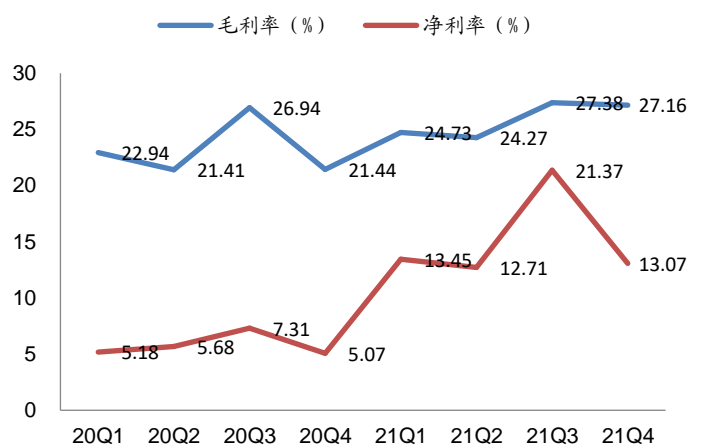
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 公司近年销售毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

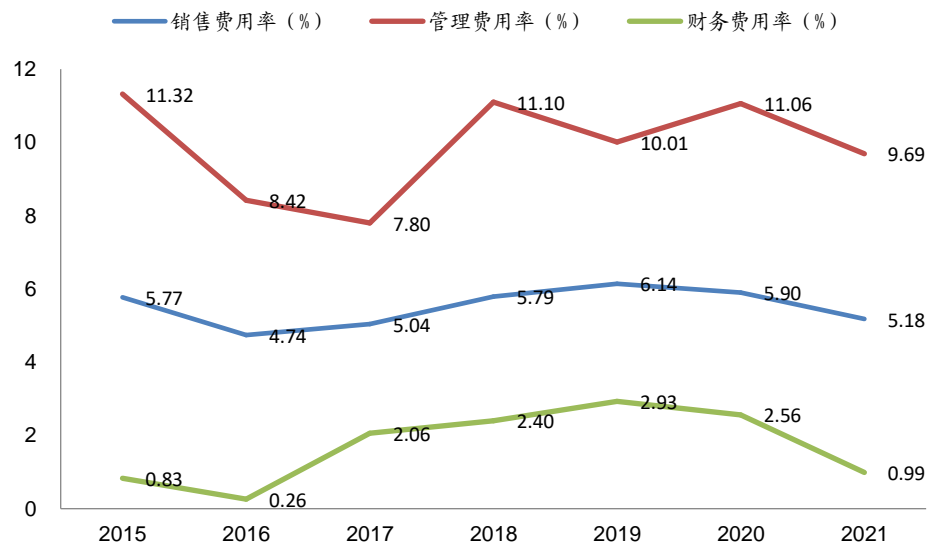
图表 6 公司分季度销售毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

公司 2021 费用率大幅下降, 经营改善显著。2021 年公司总期间费用率为 15.86%, 同比减少 3.66 pct; 其中销售/管理/财务费用率分别下降 0.72/1.37/1.57pct, 公司经营效率显著提高。

图表 7 公司期间费用情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

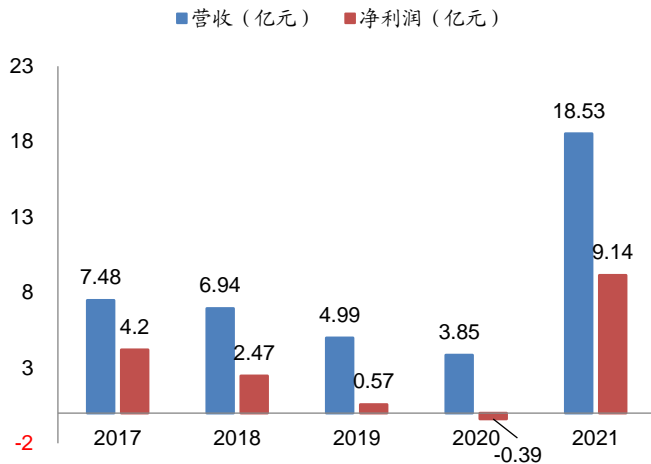
## 2 蓝科锂业新产能快速释放, 实现量价齐升

蓝科锂业 2021 年实现营收 18.53 亿元, 净利 9.14 亿元, 随着锂盐下游新能源车、储能需求强力支撑锂盐市场价格快速上涨, 蓝科业绩大幅提升; 为公司贡献投资收益 4.44 亿元。在原 1 万吨/年碳酸锂产能的基础上, 2021 年 4 月, 蓝科锂业年产 2 万吨电池级碳酸锂项目正式试车, 并且顺利释放碳酸锂产能, 根据公司公告, 两条生产线产量从单日 40 余吨提升至 100 吨。2021 年, 全年蓝科实现碳酸锂产量约 2.27 万吨, 销量约 1.92 万吨。随着碳酸锂价格逐渐走高并持续超出市场预期, 以及蓝科新产能顺利释放, 实现量价齐升, 全年实现营业收入 18.53 亿元、净利润 9.14 亿元, 公司就此确认投资收

益 4.44 亿元，由此计算 21 年蓝科碳酸锂销售价格约为 10.9 万元/吨，单吨净利约 4.8 万元/吨，蓝科盈利能力大幅增强，而今年初以来锂盐价格持续上行，后续将继续为公司带来显著的投资收益。

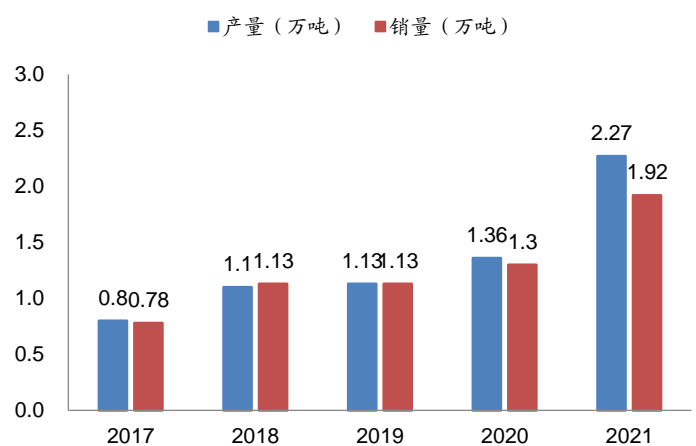
2021Q4 单季度蓝科锂业生产碳酸锂产品约 0.64 万吨，销售约 0.42 万吨，增加库存 0.21 万吨。蓝科实现营业收入 6.15 亿元，净利润 2.41 亿元，其中公司确认投资收益 1.17 亿元，由此计算四季度碳酸锂销售价格约为 16.6 万元/吨，单吨净利约 5.7 万元/吨，盈利能力随锂价上行而大幅增强。

图表 8 蓝科锂业营收及净利情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 蓝科锂业产销情况



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

注: 2020 年销量未披露, 产量为 1.36 万吨, 假设销量 1.30 万吨

预计 2022/2023/2024 年蓝科锂业碳酸锂销量分别为 3.2/4/5 万吨, 完全成本分别为 3.2/3.0/3.0 万元/吨。假设 22/23/24 年 37/35/32 万元/吨含税单价, 蓝科锂业利润将达到 80.4/95.1/107.6 亿元, 对应科达投资收益为 35.0/41.5/46.9 亿元。

图表 10 蓝科锂业盈利预测

	2022E	2023E	2024E
销量 (万吨)	3.2	4	5
碳酸锂单价 (万元/吨)	37	35	32
完全成本 (万元/吨)	3.20	3.00	3.00
净利润 (亿元)	80.4	95.1	107.6
科达投资收益 (亿元)	35.0	41.5	46.9

注: 2020 年销量未披露, 1.36 万吨产量, 1.30 万吨为假设销量

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所测算

#### 关键假设

**出货量:** 目前蓝科锂业拥有 3 万吨名义碳酸锂产能, 根据以往实际出货量超出名义产能假设 2022 年产量 3.20 万吨, 此外假设公司持续对蓝科锂业进行投资, 蓝科锂业或有进一步扩产项目, 假设蓝科 22/23/24 年出货量分别为 3.2/4.0/5.0 万吨。

**成本:** 目前蓝科锂业老产能成本在单吨 3-3.5 万元之间, 新产能固定资产投资大幅减少, 单吨成本预计低于 3 万元。基于此, 假设 22/23/24 年完全成本分别为 3.2/3.0/3.0 万元/吨。

**售价:** 截至报告发布日, 碳酸锂价格为 50 万元/吨, 保守假设 22 全年均价预计将在 37 万元/吨左右, 假设 22/23/24 年均价分别为 37/35/32 万元/吨。



### 3 负极石墨化一体化布局日益完善，业绩可期

公司已完善并形成了“5 万吨/年煅后焦-3 万吨/年石墨化-1 万吨/年人造石墨-1000 吨/年硅碳负极”一体化的产能布局，远期石墨化产能达 9 万吨/年。

1) 2021 年 7 月子公司科华石墨锂电池负极材料 1 万吨/石墨化装置生产线开始逐步释放产能，22 年将继续新增 1 万吨/年石墨化及 1 万吨/年人造石墨产品的产能建设。

2) 福建科华已于 2021 年 12 月获得新增 5 万吨/年石墨化负极材料节能报告批复，预计于 2022 年下半年启动项目投建，为下一步增长打开空间。

3) 子公司安徽新材料持续开拓市场，与中天储能达成战略合作，携手探索储能电池负极材料业务。

公司负极石墨化业务产能已开始逐步释放，已实现正向收益，预计 22 年产能 4 万吨，远期达 9 万吨，逐渐为公司贡献利润。

### 4 机械装备主业盈利改善，定增保障高质量发展，发力锂材料窑炉领域

公司 21 年机械装备业务实现营业收入 58.95 亿元，同比增长 56.50%。公司稳抓岩板市场红利，陶瓷机械业务国内高质量发展，海外出口创历史新高，公司压机、抛光机、窑炉产品产销量同比上年同期均分别增加超过 80%、66%、30%，陶机业务各经营单位满负荷生产，营收迅速增长。此外公司顺利开展数字工厂进行全覆盖的信息化建设，打造高质量发展平台，提升公司经营组织效率。

图表 11 公司数字信息化工厂架构



资料来源：wind，华安证券研究所

尤其是窑炉产品方面，公司从 2016 年开始进行窑炉产品的跨领域研创，目前子公司佛山科达机电研发生产的金属加热窑炉已成功应用于爱仕达、苏泊尔、三禾等行业知名品牌。佛山科达机电开发了锂云母焙烧技术，已与永兴特钢达成合作，并

持续发力陶瓷窑炉领域，2021 年公司在上述窑炉产品的跨领域业务中接单金额达 1.5 亿元。

公司本次拟定增募资 20.79 亿元，用于建设锂电装备与建材、数字工厂及建材机械技改项目，继续巩固公司在机械设备领域的优势，同时建设窑炉向锂电材料设备领域进军。1) 锂电装备智能基地与建材项目：拟投资 16.2 亿元建设年产建材装备部件 161.45 套、锂电材料辊道窑 85 套，建设周期 36 个月；2) 大型高端智能装备制造数字工厂项目：拟投资 8 亿元建设年产大型高端智能装备产品共 300 套生产线，具体产品包括高端中大型铝型材挤压机、陶瓷原料智能生产成套装备，建设周期 20 个月；3) 拟投资 1.06 亿元建设以装配为核心、智能化生产的全球建材机械先进制造中心、研发基地、物流平台等，技改后将新增智能建材机械 650 台套，建设周期 36 个月。本次建设将支持公司机械建材主业稳步高质量发展。

## 5 非洲业务高速增长，成长曲线凸显

2021 年公司非洲业务实现营业收入 23.45 亿元，同比增长 31.05%，净利润达 8.19 亿元，同比增长 100.21%。公司紧抓发展中国家经济相对落后、基础设施建设亟待改善的市场机会，在非洲主动将业务延伸至下游建筑陶瓷领域，布局发展瓷砖市场，陆续与战略合作伙伴在非洲肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚 5 国合资建设并运营陶瓷厂，共 12 条生产线，建筑陶瓷产量合计达到 9100 万平方米，并出口至东非乌干达、卢旺达、马拉维、津巴布韦，西非多哥、贝宁、布基纳法索、科特迪瓦等多个国家。2021 年公司启动了肯尼亚基苏木陶瓷厂、喀麦隆及科特迪瓦建筑陶瓷项目的建设，并于加纳陶瓷厂新增四期第 5 条生产线的建设；在建产能扩充的同时，公司适时进行品类拓展，于报告期内启动了加纳卫浴项目的筹备。

此外公司继续扩宽海外建筑陶瓷业务，开展南美洲建筑陶瓷项目的调研，未来将持续落地海外相关战略项目，保持海外建材业务的持续增长。

图表 12 非洲建筑陶瓷业务布局

陶瓷厂	投产时间	主要产品	2021 年产量 (千万平方米)	产能 利用率	辐射覆盖市场
Keda 肯尼亚	一期	2016 年 11 月	彩釉	2.16	126%
	二期	2018 年 3 月	彩釉、瓷片、 水晶砖		
Keda 肯尼亚 基苏木工厂	一期	2022 年内 (预 计)	(计划) 瓷片、 彩釉砖	-	-
Keda 加纳	一期一线	2017 年 6 月	彩釉、耐磨砖	2.75	94%
	一期二线	2017 年 8 月	抛釉、渗花、仿古砖		
	二期三线	2019 年 9 月	瓷片、彩釉砖		
	三期四线	2021 年 5 月	耐磨砖		



	四期五线	2022 年内 (预计)	小地砖	-	-	
Keda 坦桑尼亚	一线	2017 年 11 月	彩釉、耐磨砖、瓷片	1.4	115%	坦桑尼亚、肯尼亚、马拉维、赞比亚、乌干达、卢旺达等中东非国家
	二线	2018 年 3 月	抛釉、渗花、仿古砖			
Keda 塞内加尔	一线	2019 年 7 月	彩釉、耐磨砖	2.19	133%	塞内加尔、几内亚、冈比亚、马里、毛里塔尼亚、布基纳法索等西非国家
	二线	2019 年 9 月	瓷片			
Keda 赞比亚	一线	2021 年 4 月	(计划) 瓷片、 地砖	0.59	83%	赞比亚、刚果金、马拉维、博茨瓦纳、津巴布韦等
	二线	2021 年 4 月				
Keda 喀麦隆	一线	-	-	-	-	喀麦隆、乍得、中非、赤道几内亚、加蓬、刚果布
	二线	2023 年内 (预计)	瓷片、彩釉、 耐磨、亮光釉、 抛釉、仿古产品			
Keda 科特迪瓦	一期一线	2023 年内 (预计)	瓷片、 耐磨地砖	-	-	科特迪瓦
<b>总计</b>	<b>17 线</b>	<b>12 线已投产</b>		<b>9.1</b>	<b>-</b>	

资料来源: wind, 公司公告, 华安证券研究所

## 风险提示:

**政治政策风险。**若相关企业所处国家或地区出现相关限制政策, 影响海外出口、产能建设等行业发展。

**新能源汽车、储能发展不及预期。**若新能源汽车、储能发展增速放缓不及预期, 产业政策临时性变化, 补贴退坡幅度和执行时间预期若发生变化, 对新能源汽车产销量、储能造成冲击, 直接影响行业发展。

**相关技术出现颠覆性突破。**若其他电池技术出现颠覆性突破, 造成锂电池产业链出现风险, 相关政策执行力度减弱, 锂电池销售不及预期。

**行业竞争激烈, 产品价格下降超出预期。**可能存在产品市占率下降、产品价格下降超出预期等情况。

**产能扩张不及预期、产品开发不及预期。**若建立新产能进度落后, 新产品开发落后, 造成供应链风险与产品量产上市风险。陶机及海外陶瓷业务发展不及预期。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	8508	14240	20600	28345	<b>营业收入</b>	9797	11631	13372	15344
现金	1961	6419	11852	18457	营业成本	7252	8585	9816	11126
应收账款	1442	1730	1981	2281	营业税金及附加	47	52	60	69
其他应收款	108	125	143	170	销售费用	507	582	669	767
预付账款	261	358	390	450	管理费用	647	523	602	690
存货	3262	3907	4450	5053	财务费用	97	34	-55	-163
其他流动资产	1475	1703	1783	1934	资产减值损失	-7	-7	-5	-4
<b>非流动资产</b>	7615	8634	9774	10851	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	2092	2647	3262	3856	投资净收益	462	4099	4851	5489
固定资产	2937	3110	3315	3487	<b>营业利润</b>	1484	5721	6868	8035
无形资产	871	1161	1503	1828	营业外收入	27	28	32	48
其他非流动资产	1715	1716	1694	1680	营业外支出	19	17	24	32
<b>资产总计</b>	16123	22874	30374	39196	<b>利润总额</b>	1492	5732	6876	8051
<b>流动负债</b>	6389	7514	8275	9206	所得税	29	109	138	161
短期借款	912	912	912	912	<b>净利润</b>	1463	5623	6738	7890
应付账款	1911	2496	2765	3168	少数股东损益	457	1053	1306	1602
其他流动负债	3566	4106	4598	5126	<b>归属母公司净利润</b>	1006	4569	5432	6288
<b>非流动负债</b>	1739	1739	1739	1739	EBITDA	1488	1778	2095	2513
长期借款	1535	1535	1535	1535	EPS (元)	0.53	2.42	2.88	3.33
其他非流动负债	204	204	204	204					
<b>负债合计</b>	8128	9253	10014	10945					
少数股东权益	1144	2197	3503	5105					
股本	1888	1888	1888	1888					
资本公积	1904	1904	1904	1904					
留存收益	3059	7631	13065	19353					
归属母公司股东权益	6852	11424	16857	23146					
<b>负债和股东权益</b>	16123	22874	30374	39196					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>成长能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	1288	1700	2082	2559	营业收入	34.2%	18.7%	15.0%	14.7%
净利润	1006	4569	5432	6288	营业利润	165.1%	285.4%	20.0%	17.0%
折旧摊销	341	238	270	282	归属于母公司净利	284.6%	354.3%	18.9%	15.7%
财务费用	106	74	74	74	<b>获利能力</b>				
投资损失	-462	-4099	-4851	-5489	毛利率(%)	26.0%	26.2%	26.6%	27.5%
营运资金变动	-195	-180	-191	-229	净利率(%)	10.3%	39.3%	40.6%	41.0%
其他经营现金流	1692	5847	6972	8150	ROE(%)	14.7%	40.0%	32.2%	27.2%
<b>投资活动现金流</b>	-1183	2832	3425	4120	ROIC(%)	10.3%	9.1%	7.7%	7.0%
资本支出	-522	-712	-809	-774	<b>偿债能力</b>				
长期投资	-610	-555	-617	-596	资产负债率(%)	50.4%	40.5%	33.0%	27.9%
其他投资现金流	-51	4099	4851	5489	净负债比率(%)	101.7%	67.9%	49.2%	38.7%
<b>筹资活动现金流</b>	389	-74	-74	-74	流动比率	1.33	1.90	2.49	3.08
短期借款	-118	0	0	0	速动比率	0.62	1.18	1.76	2.34
长期借款	736	0	0	0	<b>营运能力</b>				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.51	0.44	0.39
资本公积增加	9	0	0	0	应收账款周转率	6.80	6.73	6.75	6.73
其他筹资现金流	-238	-74	-74	-74	应付账款周转率	3.79	3.44	3.55	3.51
<b>现金净增加额</b>	456	4458	5433	6605	<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.53	2.42	2.88	3.33
					每股经营现金流薄)	0.68	0.90	1.10	1.36
					每股净资产	3.63	6.05	8.93	12.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	46.48	7.44	6.26	5.41
					P/B	6.84	2.98	2.02	1.47
					EV/EBITDA	32.17	17.19	12.00	7.37

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与联系人简介

### 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

**陈晓：**华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

**宋伟健：**五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

**牛义杰：**新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

## 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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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。