

证券研究报告

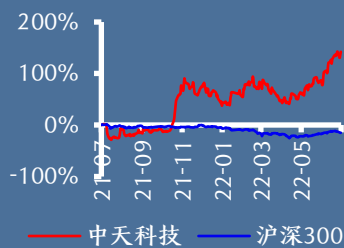
公司研究

公司点评报告

中天科技 (600522)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+8615510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《中天科技 (60052.SH)：海风龙头蓄力起航，新能源护驾破浪前行》

2021. 12. 02

《中天科技 (60052.SH)：轻舟扬帆，海风龙头未来可期》2022. 01. 26

《中天科技 (60052.SH)：联手海力风电，海缆及海工一体化能力持续强化》2022. 02. 16

《中天科技 (60052.SH)：出售中天国贸，聚焦高毛利主业，盈利能力有望提升》2022. 06. 29

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，海缆龙头稳步成长

2022年07月14日

事件：2022年7月14日，公司发布2022年半年度业绩预增公告，预计2022年半年度实现归属于上市公司股东的净利润17亿元到20.4亿元，同比增加580%到716%；扣除非经常性损益的净利润16.8亿元到20.16亿元，同比增加722%到887%。

点评：

业绩符合预期，多业务发展驱动长期成长

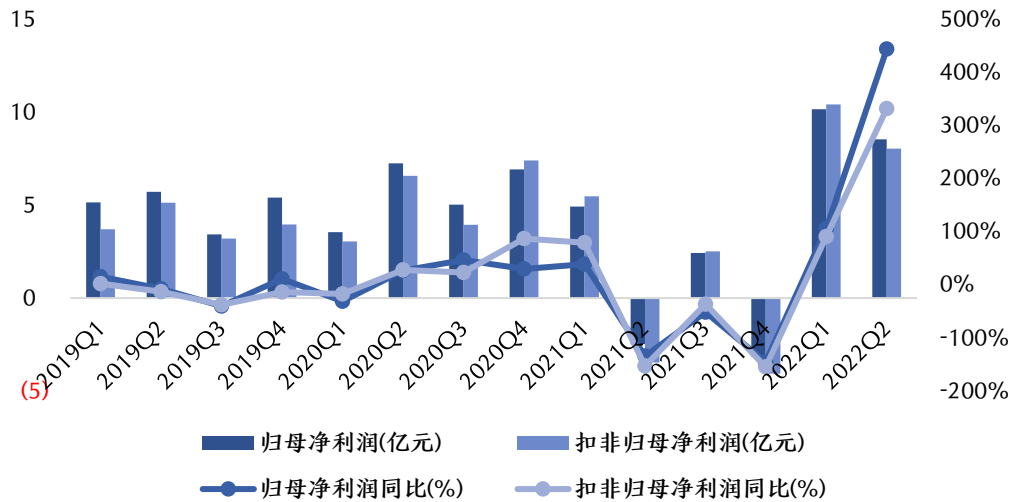
根据公司预告，预计2022年Q2实现归母净利润6.84-10.24亿元，同比增长375.81%-512.90%，归母净利润中值为8.54亿元，同比增长444.35%；预计实现扣非后归母净利润6.37-9.73亿元，同比增长283.57-380.40%，扣非后归母净利润中值为8.05亿元，同比增长331.99%。

2021年上半年，公司基于谨慎性原则，计提各项资产减值准备和信用减值准备合计109,070.39万元，导致上年比较基数较小。2022年3月，公司收购控股股东持有的中天新兴材料有限公司100%股权和中天电气技术有限公司100%股权，构成同一控制下企业合并，公司对2021年半年度数据进行追溯调整。2022年上半年，公司聚焦主业高质量发展，经营业绩同比取得较大幅度增长。

公司践行“绿色驱动，合规稳进”的经营方针，顺应“清洁低碳”新经济秩序，紧抓海上风电高速发展机遇，在海底电缆、海洋工程等方面的技术创新与市场地位进一步巩固；光通信产业市场需求提升，公司在主要客户项目的中标份额较好，盈利能力明显提升。此外，公司进一步加强成本管控，深挖内部潜能，多措并举降本增效，经营业绩持续提升。

| 重要财务指标 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万) | 42,082 | 46,163 | 40,018 | 46,794 | 55,218 |
| 同比 (%) | 8.6% | 9.7% | -13.3% | 16.9% | 18.0% |
| 归属母公司净利润 (百万) | 2,023 | 172 | 3,763 | 4,324 | 5,015 |
| 同比 (%) | 2.7% | -91.5% | 2086.6% | 14.9% | 16.0% |
| 毛利率 (%) | 13.9% | 16.0% | 18.7% | 17.8% | 17.5% |
| ROE (%) | 8.6% | 0.6% | 12.3% | 12.5% | 12.9% |
| EPS (摊薄) (元) | 0.66 | 0.05 | 1.10 | 1.27 | 1.47 |
| P/E | 40.42 | 528.92 | 24.19 | 21.05 | 18.15 |
| P/B | 3.48 | 3.38 | 2.97 | 2.64 | 2.34 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年07月14日收盘价

图 1：公司业绩符合预期


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 公司作为稀缺的海缆龙头，受益海风建设发展强劲

公司海洋业务包括海缆、海洋观测和海洋工程三大板块，现已具备海缆-海底观测、勘探-海缆敷设-风机施工于一体的海洋系统工程总集成能力，同时公司深耕海底光电复合缆产品系列化、配套化、工程化的研发创新与应用推广，跻身全球超高压海缆领军企业行列。秉承“核心产品系统化，工程服务国际化”的战略方向，技术研发面向深远海，市场布局面向全球化。截至 2021 年 12 月底，公司海洋系列业务在执行订单约 70 亿元。随着海缆新生产基地及新造船机的投运，未来行业竞争力有望进一步加强。

近期各地海风建设进一步提速，公司有望充分参与并持续受益。如 6 月 23 日，山东发布《能源保障网建设行动计划》，提出 2022 年海上风电开工 5GW，建成 2GW 左右。到 2025 年，开工 12GW，建成 8GW；到 2030 年，建成 35GW。在 6 月 27 日，《国华投资山东国华时代投资发展有限公司国华渤中 I 场址海上风电项目 35kV 海缆设备及其附件采购公开招标中标结果公告》发布，中天科技海缆股份有限公司成功中标该项目，中标价格为 25887.049093 万元。

近期公司公告出售中天国贸 100% 股权，剥离毛利率较低的大宗商品贸易业务，业务重心逐步转向技术附加值和毛利率更高的海缆+新能源等高端制造业，有助于公司优化业务结构，提升公司盈利能力和持续发展能力。

图 2：我国十四五部分地区海风给装机规划

| 地区 | 规划装机量 (GW) | 政策文件 |
|----|------------|----------------------------------|
| 天津 | 0.9 | 《天津市可再生能源发展“十四五”规划》 |
| 浙江 | 4.55 | 《浙江省电力发展“十四五”规划（征求意见稿）》 |
| 江苏 | 9.09 | 《江苏省“十四五”海上风电规划环境影响评价第二次公示》 |
| 海南 | 12.3 | 《海南省上风电项目招商（竞争性配置）方案》 |
| 广东 | 17 | 《广东省能源发展“十四五”规划》 |
| 广西 | 7.5 | 《广西海上风电规划正式获得国家能源局批复》 |
| 山东 | 35 | 《山东省能源局关于印发 2022 年全省能源工作指导意见的通知》 |
| 福建 | 50 | 漳州海上风电峰会 |

资料来源：信达证券研发中心整理

2) 积极拓展海外市场，国际市场业绩创新高

2021 年，公司积极布局海外市场，在加拿大、越南、菲律宾、印尼、卡塔尔、阿联酋等国家斩获超 20 个订单，总计约 1.6 亿美元，其中，菲律宾国家电力公司 230kV 海底电缆总包项目为公司在菲律宾第一个 230kV 高压总包业绩；卡塔尔油气的中压海底光电复合缆项目，总长度超过 230km，是迄今为止公司签约的海外油气行业最大海缆的供货类项目，进一步巩固了公司作为国际油气行业主流海缆供应商的地位；同时公司积极布局欧洲海上风电市场，2021 年执行德国 Tennet 两个总承包项目。截止 2021 年底，中天海缆供货业绩覆盖除南极洲以外的六大洲，总里程超 20000 千米。

3) 技术创新突破，积极加强总包能力，竞争实力持续加强

中天科技为首的研发团队突破了全海深 ROV 非金属铠装脐带缆关键技术。此外，公司中标中海油“IWOCs 脐带缆系统”集成项目，该项目的成功实施，满足国内深水油气田的检修服务；“超高压交联聚乙烯绝缘柔性直流光纤复合海底电缆”荣获第二十二届中国专利优秀奖、“±525kV 柔性直流交联聚乙烯绝缘海底电缆系统重大核心关键技术攻关项目”获 2021 年江苏省风电装备产业链重点项目、海底电缆数字化智能制造系列项目获得电力行业设备管理与技术创新成果奖二等奖、石油与化工行业设备管理与技术创新成果二等奖等。

公司自 2019 年初完成了“两型三船”的建设以来，在海上风电施工领域取得了里程碑式的进展，已具备海洋资源开发和海上主体工程总包服务能力，并与风电关键设备生产制造商海力风电联手，海缆及海工一体化能力持续强化，整体行业竞争力有望进一步提升。

➤ 新能源业务持续突破，构建第二成长曲线

公司以新能源基建为引领，布局光伏、储能双产业基础设施建设，为客户量身定制全方位的绿色能源解决方案，助力绿色清洁能源发展。

1) 储能业务，公司专注于低成本长寿命锂离子电池、高比能量大容量锂离子电池、高压集装箱储能系统等锂电池系列产品的研发与生产。2021 年，公司在原有锂电池产能的基础上，投资扩建了用于生产基于电力储能系统用的高功率、大容量、高安全、长寿命方形锂离子电池产线，进一步提升锂电池产能，助力“双碳”目标推进。

技术方面，为大型储能产品专门设计长寿命高安全电芯，匹配多层次安全防护系统及智能监控系统，同时为适应行业发展，研发并应用直流高压储能电池系统，满足新能源场站+储能的最优配置方式。公司主营产品 500KW/1MWh 集装箱储能系统产品采用自主知识产权高性能长寿命磷酸铁锂电池组，具有容量大、倍率放电性能好、循环寿命长的特点，实现了系统

的转换效率“超高效”。

产品安全方面，从单体电芯的陶瓷边设计保障、电池模组防呆设计策略、系统集成标准化三级消防安全保障以及高配置安装调试现场防控等方面，实现系统产品生命周期内安全防护全覆盖。

市场表现方面，公司立足于大型储能市场、后备电源市场，向国内外全面发展。储能市场得力于用户侧、电网侧、发电侧及其他领域多年的储能系统方案与工程经验，以及与相关客户长期友好的合作关系，2021年，诸如湖南祁东大马风电储能 10MW/20MWh 项目、湖南龙山 10MW/20MWh 风储项目、佛山世纪互联数据中心光储 EPC 项目、如东用户侧储能电站项目等各类绿色储能电站项目有序开展建设，在行业树起各类示范试点。后备电源方面以通讯配套基站为着力点，稳抓 5G 商用时机，集中供应配套后备电源系统，凭借产品技术和服务优势，成为四大电信运营商后备电源产品的优秀供应商，市场份额跻身行业前三。

近期，公司分别中标中广核 2022 年度磷酸铁锂电池储能系统框架采购-第二标段，中标金额 81,616.64 万元，蒙古国 80MW/200MWh 大型储能项目设计、供货、施工、调试和 2 年运维项目，中标金额 8092.54 万美金（不含税）（折合人民币约为 54,220.02 万元），中标的国内外大型储能项目金额合计约 135,836.66 万元人民币，占公司 2021 年度经审计营业收入的 2.94%，将对公司 2022、2023 年经营业绩产生积极影响，且将推动公司新能源场站+储能的项目建设，带动公司大型储能实施方案“走出去”，有利于进一步提升和巩固公司在储能领域的品牌影响力和市场占有率。

图 3：公司历史储能系统典型业绩



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

2) 光伏业务，公司通过与央企发电集团等能源企业合作，将光伏资源转化 EPC 总包业务，充分体现资源价值，发挥多年来在全国广大的市场网络优势，通过产业合作等方式，在多地推进光伏资源开发。

公司以本土资源为基本点，其中重点瞄准如东区域光伏电站可开发资源。21 年公司与江苏东和投资集团有限公司成立合资公司，获得如东全域沿海滩涂光伏资源的扎口开发权；与丰利镇签订辖区地面资源开发协议，锁定辖区内 5 万亩滩涂资源；牵头编制了如东整县屋顶光伏开发试点方案并成功获批。

公司在技术端与投资端积极寻求外部合作，与行业内知名企业达成战略合作关系。21 公司

与科华数据股份有限公司签署战略合作协议，在光伏、储能、综合能源业务、新能源项目合作开发等方面共赢合作、互相助力，充分利用各自的技术与资源优势，合力推动可再生能源项目的建设发展，为“十四五”目标达成储粮。公司与三峡电能有限公司在光伏、储能项目的投资开发、信息共享、建设运营、技术服务等方面达成共识，进一步整合光伏、储能相关行业上下游产业链优质资源，在江苏范围内共同推进可再生能源项目。

公司重点布局光伏电站 EPC 总包业务，凭借多年光伏电站建设经验及成熟设计与项目管理团队，具备承接各类型电站 EPC 总包工程的能力，2021 年年内通过完成南通通州恒科 30MWp 屋顶分布式光伏项目及黄冈小池滨江新区 300MW 渔光互补发电项目（一期）等重点工程的总包任务。并且紧盯光伏运维市场，关注在光伏大发展的背景下电站存量资产的保值增值，以多年积累的成熟运维团队为基础，以运维业务拓展为指引，扩充锤炼、塑造技能型运维团队，在确保服务好公司现有电站资产的同时，积极走向外部市场，2021 年年内承接上海建工（江苏）分布式光伏电站、宜家木业（南通）分布式光伏电站及国电投恒科分布式光伏电站等项目的运维服务，目前运维管理各类电站资产规模达 500MW。

图 4：21 年公司电力传输业务中标项目

| 项目名称 | 产品 | 份额 | 排名 |
|---|-------|--------|----|
| 国家电网有限公司2021年白鹤滩~江苏特高压工程第一次线路材料招标 | 钢芯铝绞线 | 30.66% | 1 |
| | 大跨越导线 | 100% | 1 |
| | OPGW | 100% | 1 |
| 国家电网有限公司2021年特高压工程第九批采购(荆门-武汉、南昌-长沙等线路材料招标采购) | 钢芯铝绞线 | 17.51% | 1 |
| | 大跨越导线 | 100% | 1 |
| | OPGW | 37.07% | 2 |
| 国家电网有限公司2021年特高压工程第十二批采购(南阳荆门长沙第二次材料招标采购) | 钢芯铝绞线 | 22.59% | 1 |
| | 大跨越导线 | 100% | 1 |
| | OPGW | 64.28% | 1 |

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

➤ 围绕光通信、5G、工业互联网等领域，提升产品自主创新能力

公司围绕“全光网”建设，发挥光通信产业链作用，为通信网络升级提供更全面的解决方案和产品服务。以“物理基础设施、无线网、承载网、物联网应用与平台”四大产品服务的解决方案为抓手，围绕光通信、5G、工业互联网等领域，不断完善天线、漏泄同轴电缆、5G 能源一体化机柜、光模块、数据中心、有源终端、高性能原材料等 ICT 技术产业集群，打造“5G+”硬核能力体系，巩固主营优势。

公司打造三大共性技术基础平台，公司逐步建设以气相沉积为核心的石英材料合成技术平台，以电磁场理论为核心的传输技术平台，以机械、电气设计为核心的结构成型和装备研发技术平台，支撑四大产品群及特种特品研发。2021 年公司通信网络方面共有 10 项新产品通过鉴定，其中 6 项新产品/新技术在关键技术水平、生产工艺、性能指标等达到国际领先水平，4 项新产品/新技术达国际先进水平。

随着光通信行业逐步回暖，公司主营产品光缆在中国移动、中国电信的集采中投标排名大幅提升；馈线及配件产品、ODN 等系列产品在集采分配总额均为行业第一，提升品牌影响力与行业地位；天线在中国移动 700M 天线项目、中国电信室分天线项目中均成功中标，为 2022 年业绩奠定基础。

➤ 盈利预测与投资评级

公司战略布局海洋、新能源、电力电缆、光通信四大业务，覆盖新基建和新能源两大核心赛道，作为海风龙头，将核心受益于海上风电行业长期成长，同时新能源业务逐步发展，有望打开公司成长新曲线。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 37.63 亿元、43.24 亿元、50.15 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 24.19 倍、21.05 倍、18.15 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

海洋业务发展不及预期的风险；原材料价格波动风险；新冠疫情反复蔓延

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 流动资产 | 33,745 | 32,001 | 36,410 | 42,532 | 49,530 | |
| 货币资金 | 11,098 | 12,368 | 20,320 | 23,669 | 27,267 | |
| 应收票据 | 619 | 718 | 622 | 728 | 859 | |
| 应收账款 | 9,405 | 11,106 | 9,063 | 10,598 | 12,506 | |
| 预付账款 | 3,740 | 454 | 381 | 451 | 534 | |
| 存货 | 6,430 | 5,584 | 4,475 | 5,293 | 6,267 | |
| 其他 | 2,454 | 1,770 | 1,549 | 1,793 | 2,097 | |
| 非流动资产 | 13,400 | 13,630 | 12,985 | 12,416 | 11,915 | |
| 长期股权投资 | 449 | 733 | 733 | 733 | 733 | |
| 固定资产(合) | 8,978 | 8,424 | 7,885 | 7,411 | 6,996 | |
| 无形资产 | 1,110 | 1,048 | 943 | 849 | 764 | |
| 其他 | 2,863 | 3,426 | 3,424 | 3,423 | 3,422 | |
| 资产总计 | 47,145 | 45,632 | 49,395 | 54,948 | 61,445 | |
| 流动负债 | 18,017 | 15,027 | 14,871 | 16,484 | 18,405 | |
| 短期借款 | 1,191 | 3,451 | 5,000 | 5,000 | 5,000 | |
| 应付票据 | 5,846 | 3,022 | 2,535 | 2,999 | 3,551 | |
| 应付账款 | 4,343 | 5,157 | 4,326 | 5,117 | 6,059 | |
| 其他 | 6,638 | 3,396 | 3,009 | 3,368 | 3,795 | |
| 非流动负债 | 4,872 | 2,866 | 2,866 | 2,866 | 2,866 | |
| 长期借款 | 499 | 1,906 | 1,906 | 1,906 | 1,906 | |
| 其他 | 4,373 | 960 | 960 | 960 | 960 | |
| 负债合计 | 22,890 | 17,893 | 17,736 | 19,350 | 21,271 | |
| 少数股东权益 | 789 | 805 | 961 | 1,142 | 1,350 | |
| 归属母公司 | 23,466 | 26,934 | 30,697 | 34,457 | 38,823 | |
| 负债和股东权益 | 47,145 | 45,632 | 49,395 | 54,948 | 61,445 | |

| 重要财务指标 | | 单位:百万元 | | | | |
|------------|--------|--------|---------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 营业总收入 | 42,082 | 46,163 | 40,018 | 46,794 | 55,218 | |
| 同比(%) | 8.6% | 9.7% | -13.3% | 16.9% | 18.0% | |
| 归属母公司净利润 | 2,023 | 172 | 3,763 | 4,324 | 5,015 | |
| 同比(%) | 2.7% | -91.5% | 2086.6% | 14.9% | 16.0% | |
| 毛利率(%) | 13.9% | 16.0% | 18.7% | 17.8% | 17.5% | |
| ROE% | 8.6% | 0.6% | 12.3% | 12.5% | 12.9% | |
| EPS(摊薄)(元) | 0.66 | 0.05 | 1.10 | 1.27 | 1.47 | |
| P/E | 40.42 | 528.92 | 24.19 | 21.05 | 18.15 | |
| P/B | 3.48 | 3.38 | 2.97 | 2.64 | 2.34 | |
| EV/EBITDA | 28.98 | 64.80 | 19.26 | 17.41 | 15.51 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 营业总收入 | 42,082 | 46,163 | 40,018 | 46,794 | 55,218 | |
| 营业成本 | 36,232 | 38,772 | 32,522 | 38,470 | 45,552 | |
| 营业税金及附加 | 129 | 133 | 123 | 143 | 169 | |
| 销售费用 | 690 | 759 | 940 | 1,029 | 1,215 | |
| 管理费用 | 620 | 692 | 600 | 702 | 773 | |
| 研发费用 | 1,468 | 1,468 | 1,121 | 1,029 | 1,215 | |
| 财务费用 | 410 | 435 | 268 | 296 | 333 | |
| 减值损失合 | -295 | -3,852 | -158 | -158 | -158 | |
| 投资净收益 | 62 | 193 | 62 | 62 | 62 | |
| 其他 | 191 | 22 | 186 | 186 | 186 | |
| 营业利润 | 2,491 | 267 | 4,534 | 5,214 | 6,050 | |
| 营业外收支 | 14 | -9 | 14 | 14 | 14 | |
| 利润总额 | 2,504 | 258 | 4,548 | 5,228 | 6,064 | |
| 所得税 | 386 | -24 | 628 | 723 | 840 | |
| 净利润 | 2,119 | 282 | 3,920 | 4,504 | 5,224 | |
| 少数股东损 | 96 | 110 | 157 | 180 | 209 | |
| 归属母公司净利润 | 2,023 | 172 | 3,763 | 4,324 | 5,015 | |
| EBITDA | 3,946 | 1,765 | 5,937 | 6,569 | 7,375 | |
| EPS(当年)(元) | 0.66 | 0.05 | 1.10 | 1.27 | 1.47 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|--------|--------|-------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 经营活动现金流 | 2,588 | -547 | 6,923 | 4,453 | 4,822 | |
| 净利润 | 2,119 | 282 | 3,920 | 4,504 | 5,224 | |
| 折旧摊销 | 1,106 | 1,120 | 1,135 | 1,059 | 991 | |
| 财务费用 | 375 | 423 | 268 | 296 | 333 | |
| 投资损失 | -68 | -191 | -247 | -247 | -247 | |
| 营运资金变 | -1,153 | -1,883 | 2,027 | -1,293 | -1,643 | |
| 其它 | 209 | -298 | -179 | 134 | 164 | |
| 投资活动现金流 | -1,213 | -850 | -243 | -243 | -243 | |
| 资本支出 | -1,248 | -1,296 | -490 | -490 | -490 | |
| 长期投资 | 449 | 733 | 733 | 733 | 733 | |
| 其他 | -414 | -287 | -485 | -485 | -485 | |
| 筹资活动现金流 | -523 | 2,109 | 1,271 | -861 | -982 | |
| 吸收投资 | -10 | 3,733 | 0 | 0 | 0 | |
| 借款 | -19 | 2,414 | 1,539 | 0 | 0 | |
| 支付利息或股息 | -717 | -742 | -268 | -861 | -982 | |
| 现金流净增加额 | 852 | 712 | 7,952 | 3,349 | 3,597 | |

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

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 |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@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 |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 章嘉婕 | 13693249509 | zhangjiajie@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 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 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙瞳 | 18610826885 | sun tong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jiali@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@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。

评级说明

| 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。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

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。