



南京证券

NANJING SECURITIES

公司评级：增持

# 爱施德（002416.SZ）：数字化分销行业龙头，多元化创新业务助力公司再增长

研 究 员 高宏

投资咨询证书号 S0620522070001

联 系 方 式 025-58519175

邮 箱 hgao@njzq.com.cn

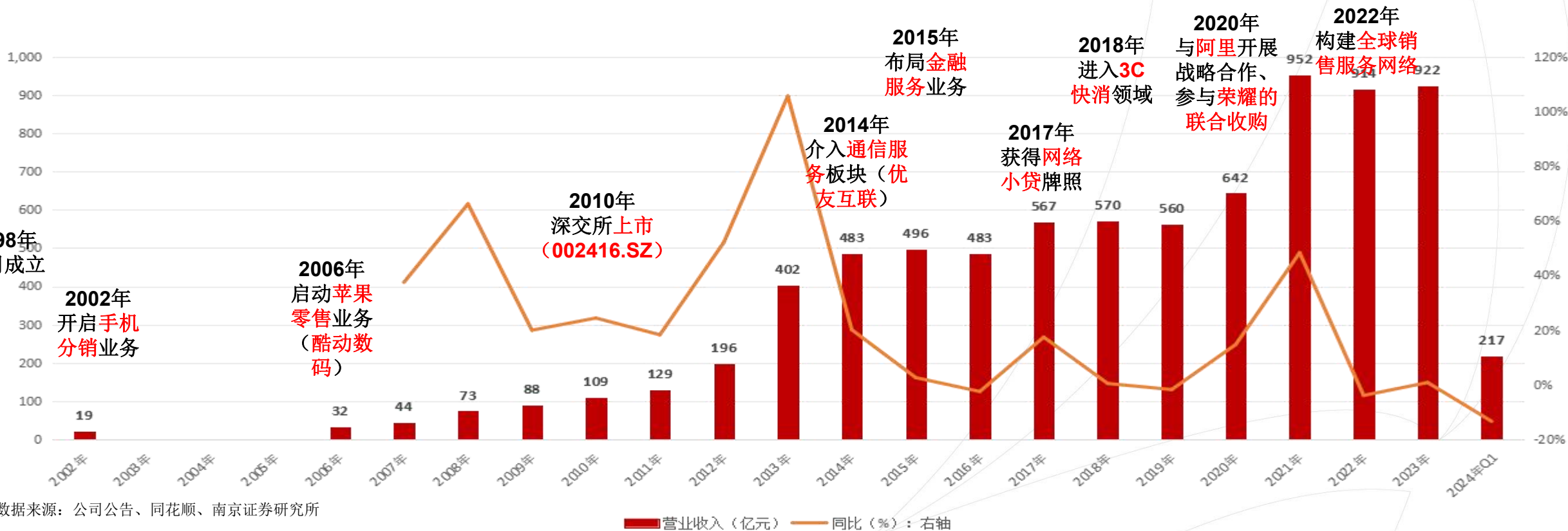
## 摘要

- 1) 公司收入最重要来源为手机销售业务，常年占比89%以上，公司经销手机的品牌为苹果、荣耀、三星、魅族等，经销网络广泛且深耕多年，与客户关系保持良好，该部分业务较难有客户销售许可上的变化。因而手机销售业务基本取决于上述品牌的发展情况；
- 2) 公司利用多年来手机销售经验与销售网络，一直希望将自身优势复制于其他领域，如3C数码、快消品、新能源汽车，但根据公司公告披露，公司近年来最为成功的案例为电子烟销售，深度绑定悦刻产品。其他电脑、智能穿戴、茶饮等一直在发展，但营收贡献有限。此外，近年来随着新能源汽车的快速发展，公司一直在努力切入汽车销售领域，目前公开信息显示，公司已与零跑建立合作关系，但其他较为主流新能源汽车品牌暂未实现进一步突破。主要原因本报告认为：①新势力品牌更倾向于采取直销形式，自建销售网络，与公司所处经销模式不同；②新能源汽车的销售不仅仅包含展示、体验、销售环节，还包含后续维修、保养等，传统经销商缺乏相关经验。故本报告认为公司切入汽车销售领域的困难较大，未来的发展空间还需观察；
- 3) 公司的核心优势是建立在手机销售体系上的广大经销网络、相当优秀的存货管理能力，以及雄厚的资金实力。基于此，公司在3C领域的业务拓展将较为有利，公司合作的手机品牌具备较高的行业地位，合作关系较为稳固，因而公司的业绩增长预计较为稳健。
- 投资建议：在本报告假设条件下，**预计公司2024/2025/2026年营业收入分别为 959.6亿/ 990.6亿/ 1,013.7亿，同比增长 4.1%/ 3.2%/ 2.3%。净利润为 7.34亿/ 7.49亿/ 7.67亿，同比增长 12.0%/ 2.0%/ 2.5%。按照6月11日收盘价 9.62 元计算，公司对应市盈率（TTM）分别为 16.2/ 15.9/ 15.6。同类可比公司神州数码/深圳华强/商络电子/天音控股现价对应2024年的PE估值分别为 14.7/ 27.1/ 126.0倍（基于Wind一致预期和同花顺iFind预测数据），综合考虑，给予公司“增持”评级。**

□ 风险提示：经济复苏不及预期 智能手机出货量不及预期 新能源汽车业务推广不及预期 中美贸易摩擦加剧

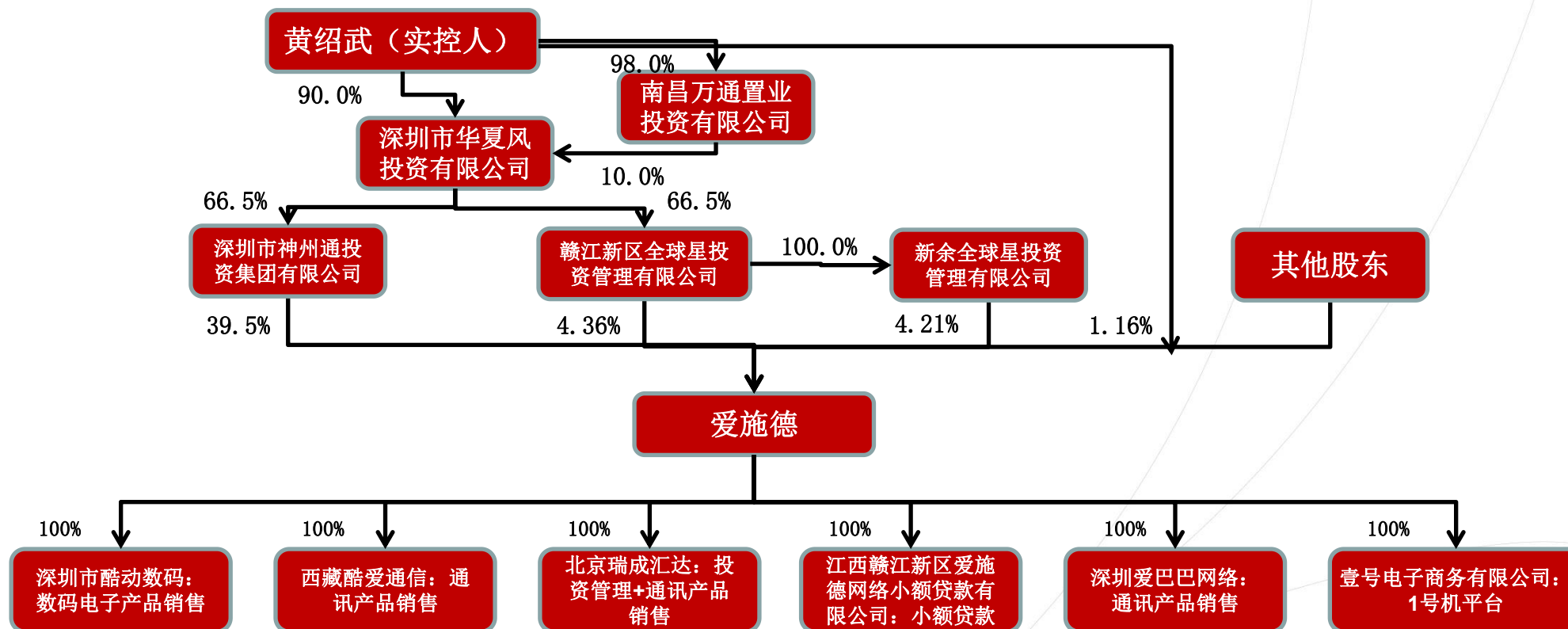
## 公司发展历程及营收规模

公司成立于1998年，2002年开启手机分销业务。2006年底苹果在中国引入授权经销商模式，由授权经销商开设专卖店形式进行产品销售；同年，公司启动苹果零售业务。2010年，公司成功登陆深交所。公司分别于2014、2015年将业务拓展至通信服务板块和金融电商业务领域。2018年，公司在智能手机基础上，整合3C数码领域的优质厂商资源服务新零售，构建了一张平行于手机分销的3C数码新分销渠道网络。2020年，公司与阿里巴巴达成战略合作、参与对荣耀的联合收购；并入驻天猫设立3C数码综合店——由你购旗舰店，搭建本地化新零售平台，打通线上、线下市场和流量。2022年，公司着手构建全球销售服务网络，是荣耀品牌在香港、泰国、越南唯一授权服务商。



## ➤ 公司股权结构清晰，实控人对公司有绝对掌控权

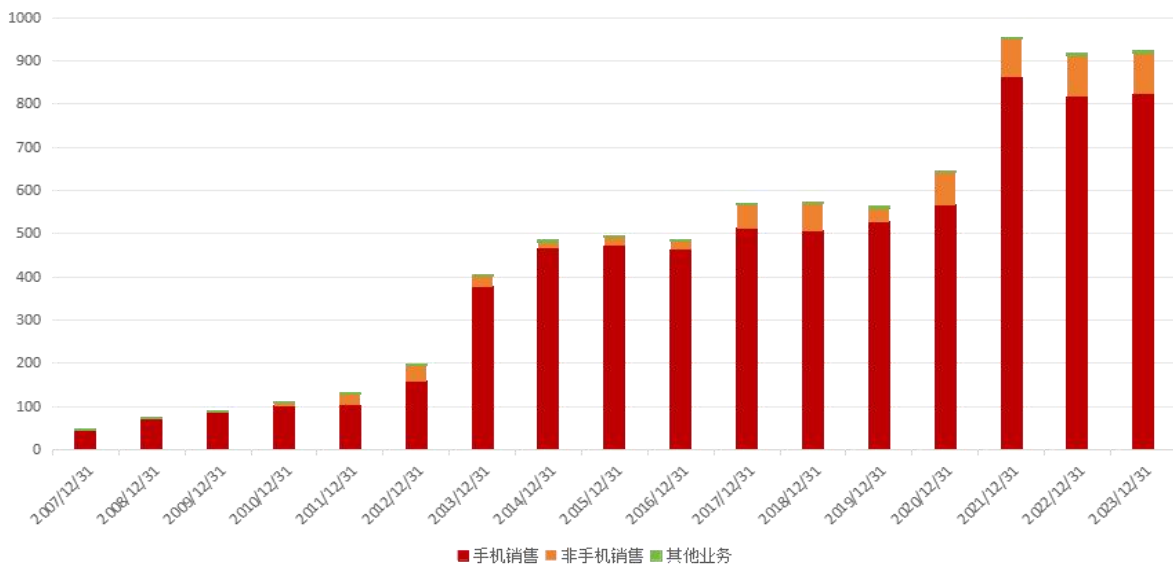
□ 股权集中、决策高效，组织架构对应业务铺开。如下图所示：截至 2023 年末，公司实际控制人为黄绍武先生，其直接持有爱施德 1.16% 股份，通过深圳市华夏风投资、深圳市神州通投资、赣江新区全球星投资、新余全球星投资等间接持有公司 31.97% 股份，合计持有 33.07%。根据 2023 年报披露，爱施德主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司共计 4 家，业务分别覆盖通讯产品销售、投资管理、数码电子产品销售、小额贷款服务等。



## ➤ 主营业务情况：手机销售是最大基本盘，3C数码、快消品、网络小贷是重要拓展方向

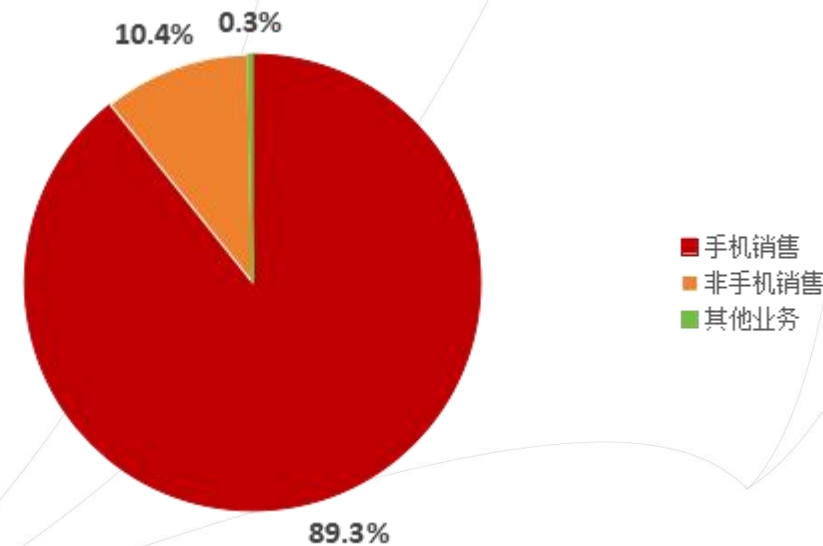
□ 公司主营业务为数字化分销业务和数字化零售业务。公司通过整合品牌资源，在 2B 端实现数字化分销业务，主要涵盖智能手机、3C 数码、快消品、供应链综合服务4个方面。同时，在 2C 端实现数字化零售业务，涵盖苹果零售、电子雾化器零售、电商+本地化服务、通信+增值服务4个板块。目前，手机业务（苹果+荣耀+三星+魅族）为营业收入的主要贡献力量，2022、2023年分别实现 816.8 亿元、822.6 亿元的营业收入，分别占总营收的89.3%、89.3%。此外，非手机业务近年来发展迅速，2019年营业收入仅为 31.7 亿元，至2023年快速增长为 96.2 亿元，年化复合增速为 32.0%。公司在保证手机销售业务的基本盘的基础上，积极拓展非手机销售类业务，3C数码、**新能源车（零跑）**、快消品（新式茶饮品牌“茶小开”、智能护理品牌“ROZU/荣尊”、智能健康品牌“UOIN”、新能源电池品牌“Mottcell/山木”）、网络小额贷款业务有望成为公司业绩增长重要贡献力量。

爱施德2007-2023年度各业务营收（单位：亿元）



数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

爱施德2023年度各业务营收占比



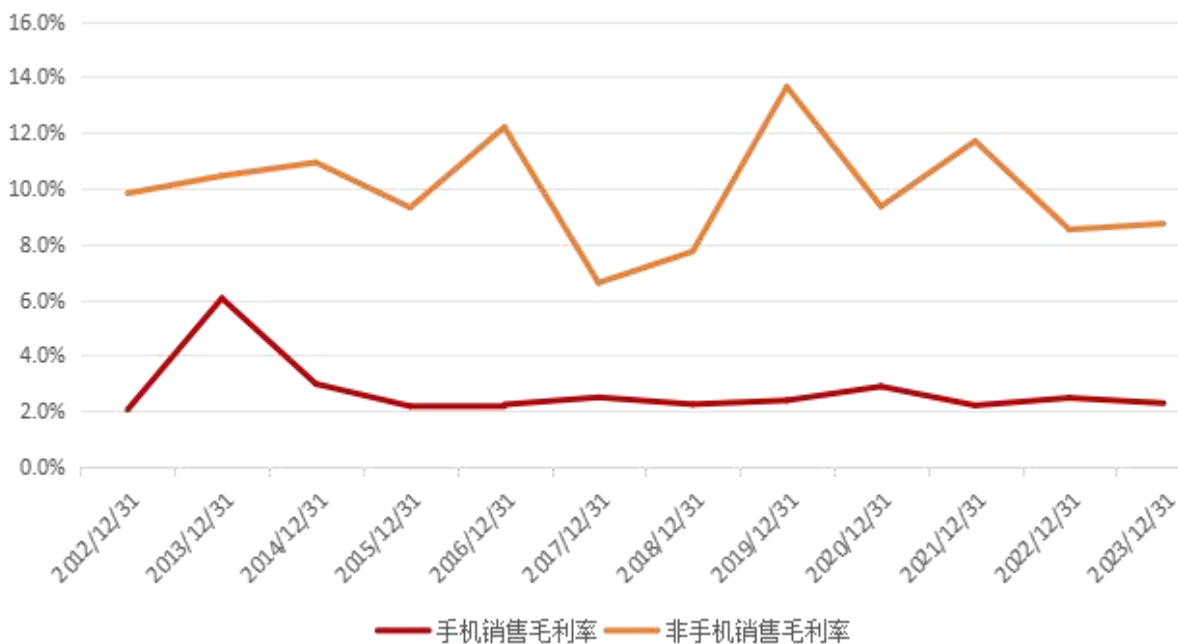
数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所



## 电子产品分销行业话语权较低，公司手机销售毛利率一直处于低位

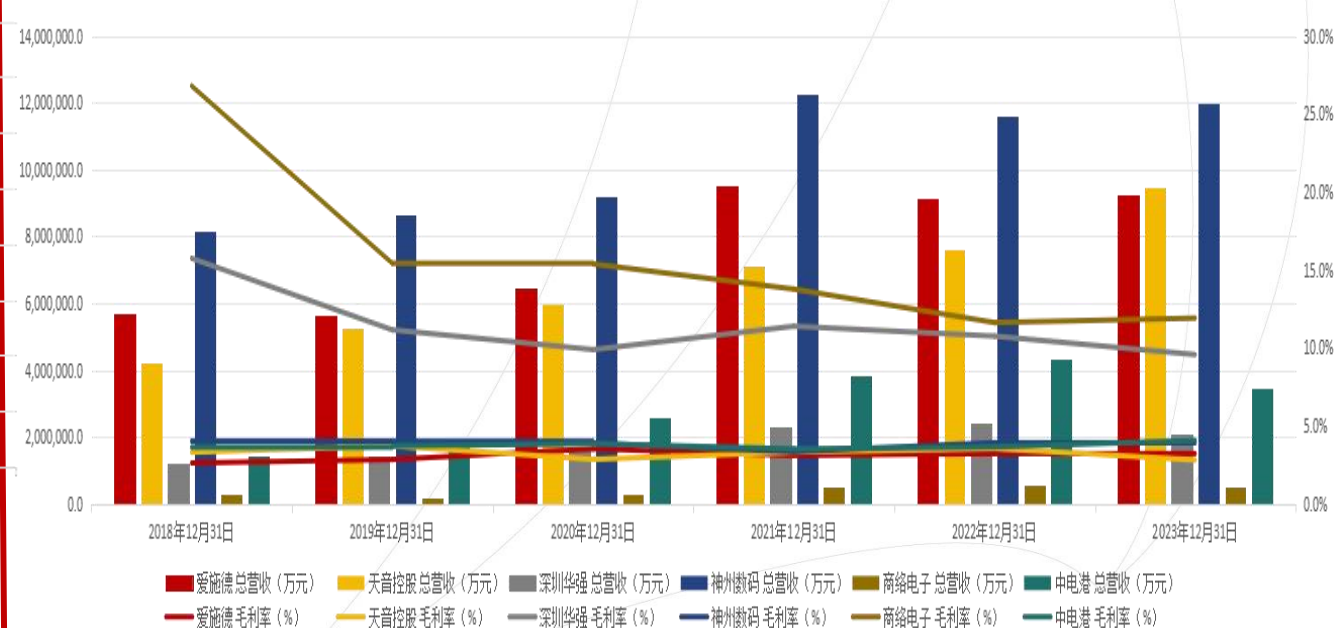
- 根据公司各年度年报数据显示，手机销售毛利率一直保持在较低水平，2023年手机销售业务毛利率为2.3%，非手机销售业务毛利率为8.7%。一方面是公司分销手机品牌为苹果、荣耀、三星等，品牌力较强，公司话语权较低；另一方面公司多年来，一直在积极拓展非手机销售业务，试图提高整体毛利水平；
- 横向对比，公司与同行业可比公司比较，除深圳华强、商络电子毛利率相对较高，达到10%左右，其余多数公司营收毛利率维持在极低水平，爱施德与天音控股更是处于行业倒数位置，该情况可能与公司合作手机品牌市场地位较高有关。

爱施德2012-2023年度各业务毛利率（单位：%）



数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

爱施德与同行业公司毛利率水平比较（单位：万元，%）



数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

## ➤ 企业核心优势：庞大的销售网络+可复制的销售模式

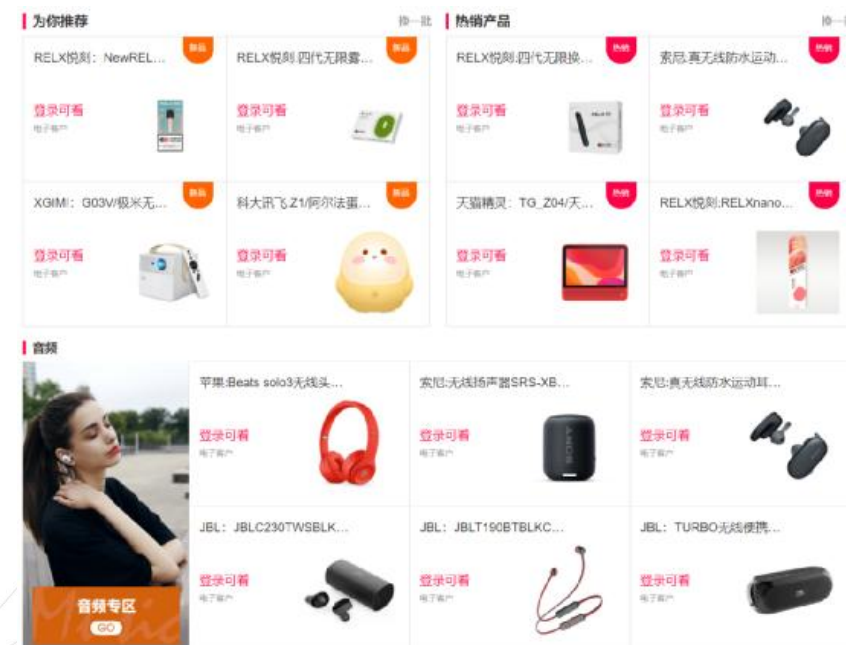
- ❑ 公司深耕分销行业二十多年，在国内拥有T1-T6全渠道覆盖超10万家门店的高效渠道网络，是苹果、荣耀、三星、魅族等手机品牌的全国一级经销商公司，同时不断拓展3C数码全品类产品销售矩阵。近年来，公司加大了海外的渠道拓展，在香港/泰国/越南等地成立本土化运营团队；
- ❑ 公司2017年年底成立“一号机”，致力于构建全网全场景效率领先的渠道服务商。2019年初果断与仅成立半年的悦刻开展全面合作，凭借着对分销业务的熟悉，爱施德强力助推悦刻市场占有率的迅速提升。尽管2020年上半年经历了疫情的影响，但悦刻的市场占有率仍由44%提升至68.8%。如今，公司更是将在手机销售领域的成功经验，复制于其他3C/新能源车领域，实现与哈曼、大疆、索尼、极米、科大讯飞、SKG和天猫精灵、零跑等品牌的合作。

### 悦刻市占率的快速提升离不开爱施德背后的助力



数据来源：互联网整理、南京证券研究所

### 爱施德积极将手机销售经验复制于广大3C数码领域

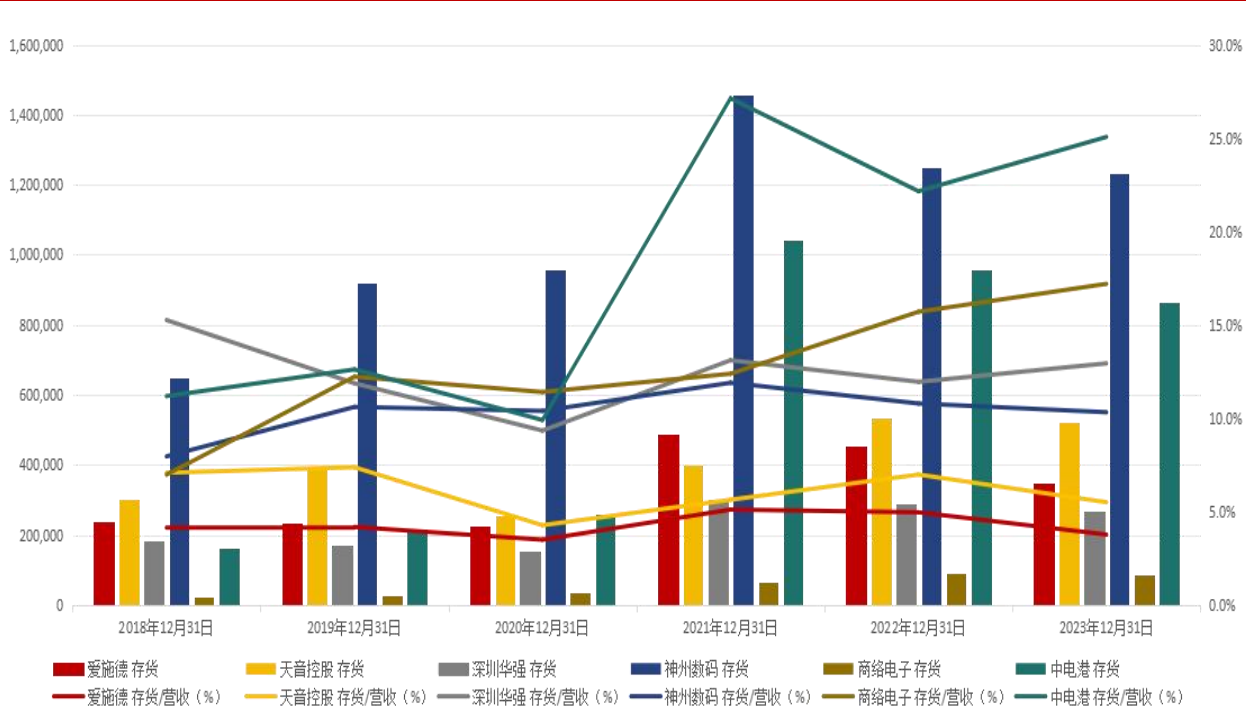


数据来源：互联网整理、南京证券研究所

## 企业核心优势：行业领先的存货管理以及资金实力

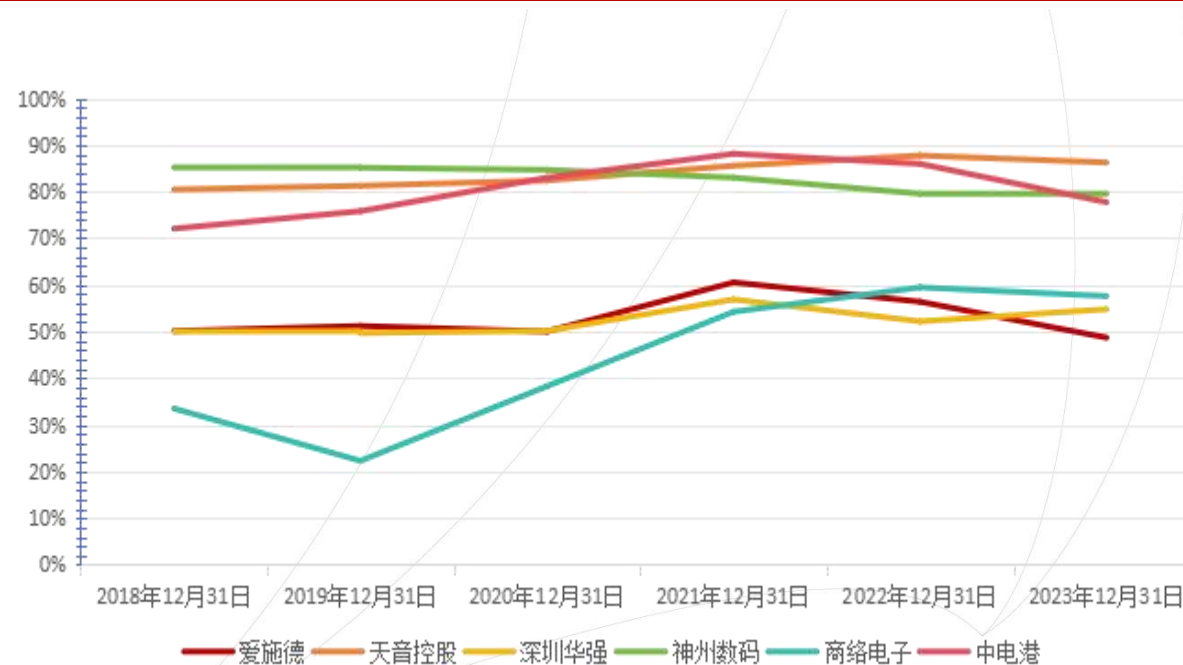
- 公司所处的分销与零售行业对于资金以及存货管理具有较高要求，根据2018-2023年公司与其行业可比公司存货管理水平比较，可以看出爱施德存货/营收的比率始终保持在极低水平，处于行业领先地位，始终保持在5%以内。良好的库存管理为公司经营过程的风险管理提供了重要保障；
- 另一方面，分销与零售行业需要重资金进行日常经营，根据2018-2023年公司与其行业可比公司资产负债率水平比较，可以看出爱施德资产负债率始终保持在50%左右，近年来更是逐年降低，至2023年12月31日，资产负债率降低至48.7%。另外，公司现金流充足，财务费率也保持行业领先水平，2023年末，财务费率仅为0.17%，可以看出公司远远领先行业的资金实力。

2018-2023年度爱施德与行业可比公司存货管理情况比较（单位：万元，%）



数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所

2018-2023年度爱施德与行业可比公司资产负债率比较（单位：%）



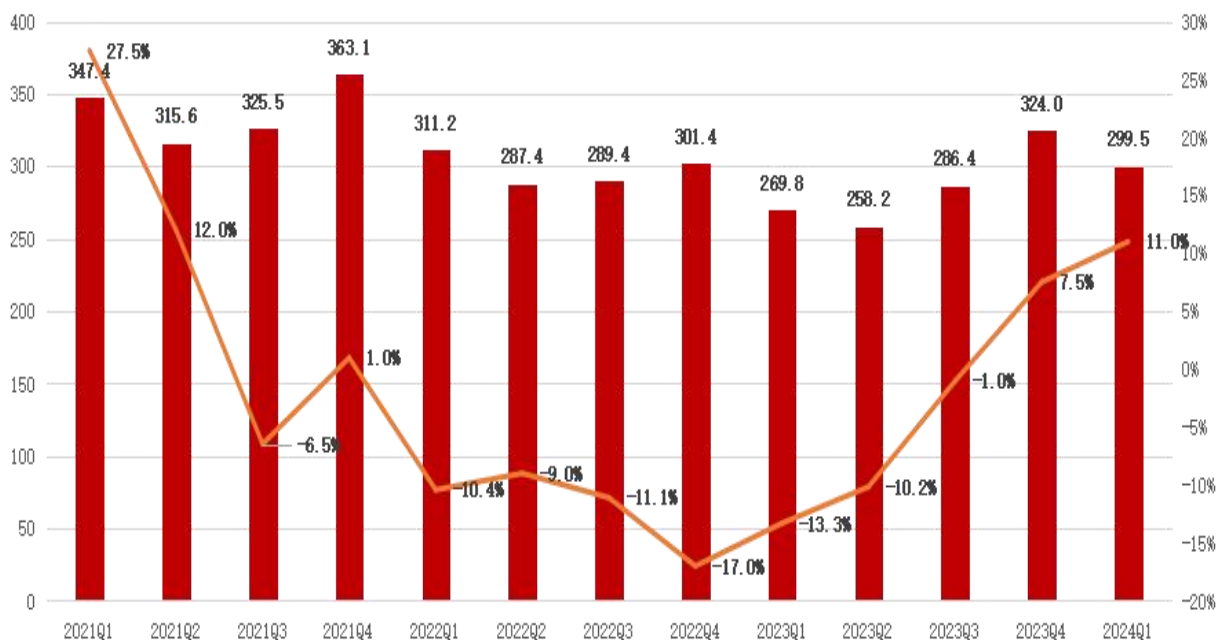
数据来源：公司年报、同花顺、南京证券研究所



## 全球智能手机市场持续复苏，华为移动终端业务回归持续释放利好

- 根据Canalys数据显示，全球智能手机季度出货量自2022年四季度同比跌幅床下-17.0%的极值后，连续5个季度逐季收窄，自2023年第四季度开始，同比增速转正。根据最新2024年第一季度出货量数据，全球智能手机季度出货量为 299.5 百万部，同比增长11.0%。可以佐证，全球智能手机市场复苏态势明显，2024年有望修复；
- 根据信通院数据，2024年3月，国内市场手机出货量为2138.0万部，同比下降5.5%，但1-3月，国内市场手机出货量为6741.5万部，同比增长7.4%，整体回暖态势持续。随着华为移动终端业务的回归，国内换机、购机需求有望持续释放。

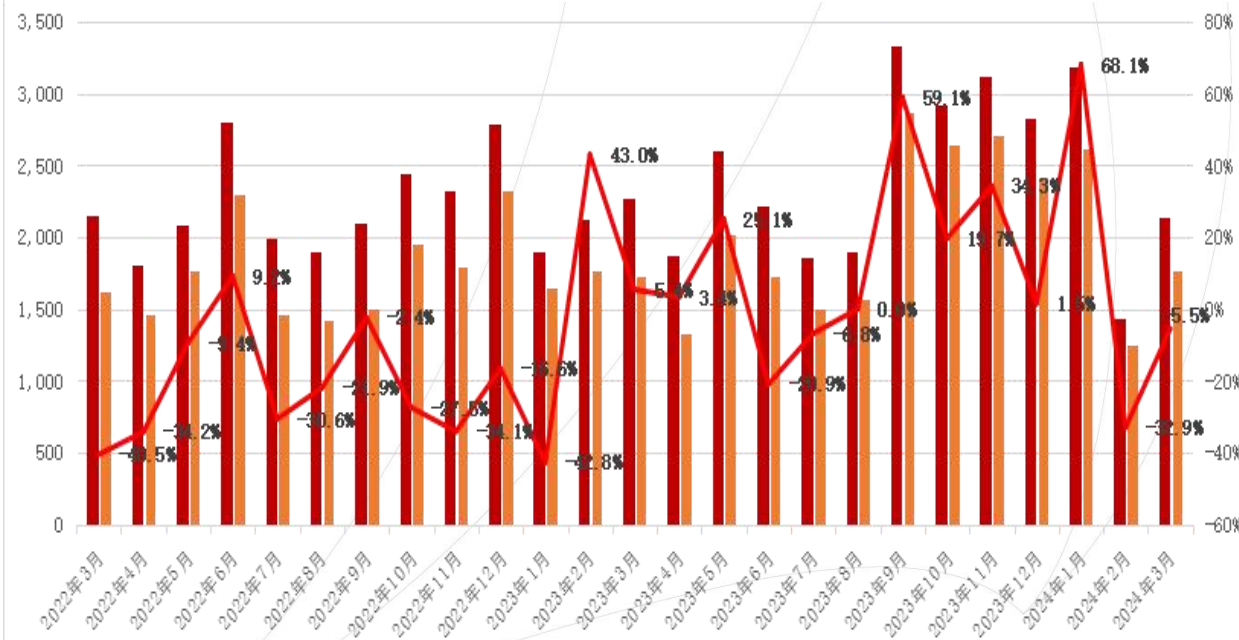
全球智能手机季度出货量（单位：百万）



■ 全球智能手机季度出货量 (百万台) — 同比 (%) : 右轴

数据来源: Canalys、南京证券研究所

国内智能手机月度出货量（单位：万）



■ 国内智能手机月度总出货量 (万) ■ 国内智能手机月度5G出货量 (万) — 总出货量同比 (%) : 右轴

数据来源: 信通院、南京证券研究所

## 公司各板块业务拆分与盈利预测

- 基本假设：1) 苹果手机出货量受到华为智能手机业务回归的影响，将出现一定幅度的下滑，但荣耀手机的海外市场扩张，将进一步提升其出货量，假设公司手机销售业务伴随全球智能手机市场的复苏趋势，2024/2025/2026年保持4.0%/3.0%/2.0%的增长；2) 公司非手机销售业务主要集中与通信增值服务、3C数码分销、新能源汽车业务拓展，但其市场基本趋于稳定，另外，新能源汽车销售业务具有较高门槛，新势力品牌大多采取直销模式，公司目前合作的零跑销量较小，为公司带来的收入增长有限，假设该部分业务2024/2025/2026年保持5.0%/5.0%/5.0%的增长；
- 公司2024/2025/2026年营业收入分别为959.6亿/990.6亿/1013.7亿，同比增长4.1%/3.2%/2.3%。净利润为7.34亿/7.49亿/7.67亿，同比增长12.0%/2.0%/2.5%。按照6月11日收盘价9.62元计算，公司对应市盈率（TTM）分别为16.2/15.9/15.6。

	2021年	2022年	2023年	2024年E	2025年E	2026年E
合计营收（百万元）	95,165.00	91,430.00	92,160.00	95,959.73	99,056.21	101,365.61
YoY（%）	48.6%	-3.9%	0.8%	4.1%	3.2%	2.3%
毛利润（百万元）	3,078.45	3,073.48	2,995.59	3,113.21	3,219.91	3,301.22
综合毛利率（%）	3.23%	3.36%	3.25%	3.24%	3.25%	3.26%
手机销售（百万元）	86,113.00	81,676.00	82,257.00	85,547.28	88,113.70	89,875.97
YoY（%）	51.9%	-5.2%	0.7%	4.0%	3.0%	2.0%
毛利润（百万元）	1,894.49	2,017.40	1,875.46	1,924.81	1,973.75	2,004.23
毛利率（%）	2.20%	2.47%	2.28%	2.25%	2.24%	2.23%
非手机销售（百万元）	8,900.00	9,495.00	9,617.00	10,097.85	10,602.74	11,132.88
YoY（%）	20.4%	6.7%	1.3%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利润（百万元）	1,041.30	808.97	839.56	878.51	911.84	946.29
毛利率（%）	11.70%	8.52%	8.73%	8.70%	8.60%	8.50%
其他业务（百万元）	152.00	259.00	286.00	314.60	339.77	356.76
YoY（%）	42.1%	70.4%	10.4%	10.0%	8.0%	5.0%
毛利润（百万元）	142.67	247.11	280.57	309.88	334.33	350.69
毛利率（%）	93.86%	95.41%	98.10%	98.5%	98.4%	98.3%

### 同类可比公司比较 (截至2024年6月11日)

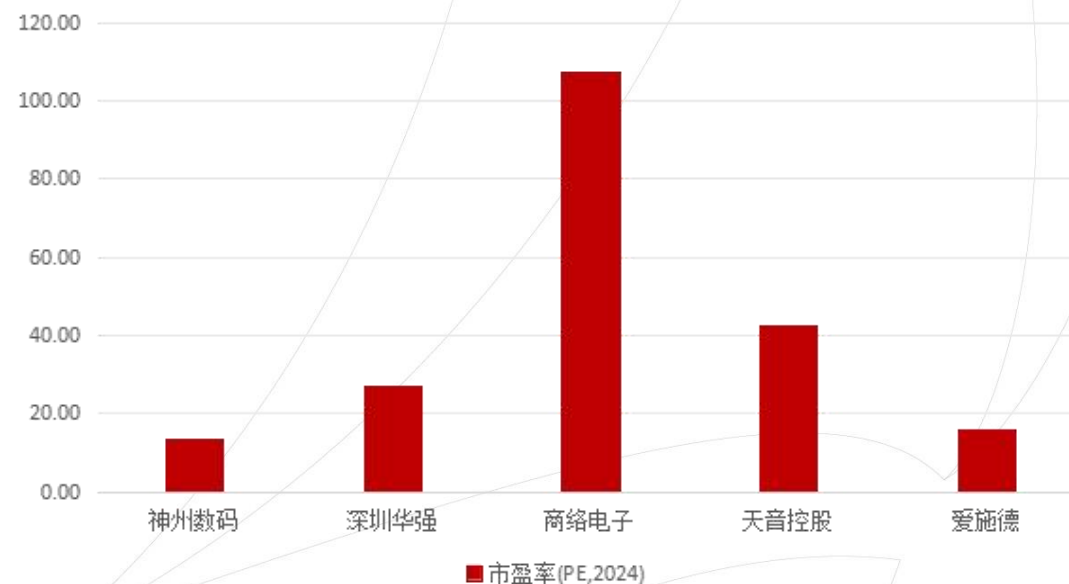
随着全球智能手机出货量逐季复苏，公司手机销售业务有望迎来回暖。此外，随着公司在**3C**领域、快消品、新能源车等领域的逐步拓展，有望为公司带来新的增长动力。与行业可比公司相比，公司当前估值水平具备优势。综合考虑，给予公司“增持”评级。

公司代码	公司名称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
000034.SZ	神州数码	190.6	1,304.7	1,416.2	1,525.8	13.66	16.36	19.28	14.70	12.28	10.42
000062.SZ	深圳华强	100.4	232.0	250.3	275.7	3.77	4.42	5.24	27.08	23.09	19.46
300975.SZ	商络电子	80.5	57.9	63.4	71.5	0.64	0.69	0.83	126.03	116.68	96.36
000829.SZ	天音控股	83.8	1,083.7	1,147.7	1,250.4	1.98	2.40	3.00	41.80	34.49	27.56
平均值									52.40	46.64	38.45
002416.SZ	爱施德	139.9	964.1	998.2	1,021.6	7.12	7.95	8.16	17.50	15.74	15.43

数据来源：同花顺、南京证券研究院；注：可比公司数据采用同花顺iFind预测数据，股价时间为2024年6月11日



数据来源：同花顺、南京证券研究所



数据来源：同花顺、南京证券研究所


**盈利预测**
**资产负债表**

会计年度 (百万人民币)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,098.55	2,860.21	3,256.05	3,354.31	3,462.72	3,543.56
应收票据及账款	1,927.78	1,557.80	1,748.63	1,779.34	1,826.16	1,881.45
预付账款	1,790.45	2,600.34	1,330.65	1,903.39	1,928.69	1,900.96
其他应收款	118.39	163.38	149.64	154.96	163.10	165.44
存货	4,852.85	4,528.78	3,466.15	3,952.08	4,100.18	4,124.47
其他流动资产	274.75	426.28	371.70	388.82	410.83	415.25
<b>流动资产总计</b>	<b>13,194.06</b>	<b>12,247.63</b>	<b>10,423.61</b>	<b>11,633.69</b>	<b>11,992.47</b>	<b>12,131.93</b>
长期股权投资	134.52	77.34	61.46	49.27	64.40	65.13
固定资产	116.91	134.77	142.23	166.75	231.88	242.30
在建工程	1.50	0.00	0.00	50.00	50.00	0.00
无形资产	10.43	11.17	10.02	1.24	-7.55	-16.35
长期待摊费用	23.45	22.80	22.32	11.16	0.00	0.00
其他非流动资产	107.36	132.45	153.69	153.69	153.69	153.69
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,158.65</b>	<b>2,193.80</b>	<b>2,033.20</b>	<b>2,022.50</b>	<b>2,082.73</b>	<b>2,035.02</b>
<b>资产总计</b>	<b>15,352.71</b>	<b>14,441.43</b>	<b>12,456.81</b>	<b>13,656.19</b>	<b>14,075.21</b>	<b>14,166.95</b>

**续表**

会计年度 (百万人民币)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
短期借款	6,262.58	5,281.33	3,342.58	4,256.86	4,266.08	4,048.23
应付票据及账款	997.11	635.25	782.92	695.94	754.50	774.54
合同负债	924.26	1,107.53	1,132.46	1,132.38	1,190.18	1,215.28
其他流动负债	622.71	647.16	554.91	620.24	635.90	645.42
<b>流动负债合计</b>	<b>8,995.38</b>	<b>8,111.75</b>	<b>6,011.84</b>	<b>7,001.42</b>	<b>7,153.80</b>	<b>6,982.13</b>
长期借款	276.89	29.29	39.72	32.08	30.42	11.57
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	22.86	3.90	15.17	15.17	15.17	15.17
<b>非流动负债合计</b>	<b>299.75</b>	<b>33.51</b>	<b>54.88</b>	<b>47.24</b>	<b>45.59</b>	<b>26.74</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,295.13</b>	<b>8,145.26</b>	<b>6,066.72</b>	<b>7,048.66</b>	<b>7,199.39</b>	<b>7,008.87</b>
股本	1,239.28	1,239.28	1,239.28	1,239.28	1,239.28	1,239.28
资本公积	1,624.29	1,626.70	1,622.68	1,622.68	1,622.68	1,622.68
留存收益	2,916.27	3,058.94	3,102.48	3,277.25	3,446.01	3,624.44
归属母公司权益	5,779.84	5,924.92	5,964.44	6,139.21	6,307.97	6,486.40
少数股东权益	277.74	371.25	425.65	521.34	620.88	724.71
股东权益合计	6,057.58	6,296.17	6,390.09	6,660.56	6,928.85	7,211.11
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>15,352.71</b>	<b>14,441.43</b>	<b>12,456.81</b>	<b>13,656.19</b>	<b>14,075.21</b>	<b>14,166.95</b>



**现金流量表**

会计年度 (百万人民币)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1,033.97	805.03	755.57	712.46	725.85	758.28
折旧与摊销	83.60	101.69	114.47	45.48	54.89	48.44
财务费用	185.60	161.64	155.15	153.72	173.44	168.58
投资损失	-301.32	-20.96	5.87	-54.27	-58.92	-48.03
营运资金变动	-4,671.62	-755.89	2,505.16	-1,036.52	-107.21	-12.43
其他经营现金流	354.51	246.76	106.97	143.37	149.53	137.64
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-3,315.26</b>	<b>538.27</b>	<b>3,643.20</b>	<b>-35.76</b>	<b>937.58</b>	<b>1,052.47</b>
资本支出	315.01	55.66	13.45	0.00	0.00	0.00
长期投资	327.80	-71.93	4.94	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	317.32	60.25	-55.19	-59.63	-83.52	22.06
<b>投资性现金净流量</b>	<b>330.10</b>	<b>-67.34</b>	<b>-63.71</b>	<b>-59.63</b>	<b>-83.52</b>	<b>22.06</b>
短期借款	3,504.70	-981.25	-1,938.75	914.28	9.22	-217.85
长期借款	276.89	-247.60	10.42	-7.64	-1.66	-18.84
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2.26	2.41	-4.02	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-1,186.01	-110.88	-601.36	-713.00	-753.21	-757.00
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>2,597.85</b>	<b>-1,337.33</b>	<b>-2,533.72</b>	<b>193.65</b>	<b>-745.65</b>	<b>-993.69</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-398.41</b>	<b>-843.87</b>	<b>1,056.22</b>	<b>98.26</b>	<b>108.41</b>	<b>80.85</b>

数据来源：同花顺、南京证券研究所

**利润表**

会计年度 (百万人民币)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	95,037.49	91,300.93	92,043.33	95,837.36	98,934.79	101,244.67
营业成本	92,084.00	88,352.43	89,168.33	92,846.55	95,836.33	98,064.42
税金及附加	84.82	76.88	105.81	96.24	101.46	105.20
销售费用	1,297.20	1,445.32	1,460.30	1,483.91	1,550.07	1,583.30
管理费用	320.66	269.63	279.60	293.79	300.50	308.45
研发费用	14.33	20.00	34.77	27.51	30.27	31.55
财务费用	185.60	161.64	155.15	153.72	173.44	168.58
资产减值损失	-296.92	-119.37	-106.57	-147.14	-135.68	-140.77
信用减值损失	-10.28	-107.70	-0.58	-39.71	-40.15	-34.63
其他经营损益	128.16	128.07	116.70	122.40	121.45	120.98
投资收益	291.47	24.41	19.50	66.46	43.80	47.30
公允价值变动损益	17.58	-23.03	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.01	0.11	0.00	0.04	0.04	0.03
其他收益	31.77	90.42	83.15	77.01	81.29	80.17
<b>营业利润</b>	<b>1,222.53</b>	<b>964.50</b>	<b>926.19</b>	<b>1,002.52</b>	<b>1,028.60</b>	<b>1,056.99</b>
营业外收入	45.15	12.80	9.37	16.48	13.49	13.80
营业外支出	7.29	2.21	4.86	4.38	4.18	4.36
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1,260.40</b>	<b>975.09</b>	<b>930.70</b>	<b>1,014.62</b>	<b>1,037.91</b>	<b>1,066.43</b>
所得税	226.43	170.21	175.13	184.87	189.85	195.75
<b>净利润</b>	<b>1,033.97</b>	<b>804.88</b>	<b>755.57</b>	<b>829.74</b>	<b>848.06</b>	<b>870.68</b>
少数股东损益	111.88	74.69	100.29	95.69	99.54	103.83
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>922.09</b>	<b>730.20</b>	<b>655.28</b>	<b>734.05</b>	<b>748.52</b>	<b>766.85</b>
EBITDA	1,471.41	1,195.74	1,131.10	1,213.81	1,266.25	1,283.45
EPS(元, 摊薄)	0.74	0.59	0.53	0.59	0.60	0.62

## 风险提示

- 经济复苏不及预期
- 智能手机出货量不及预期
- 新能源汽车业务推广不及预期
- 中美贸易摩擦加剧

## 分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 投资评级说明

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
- 中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
- 增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
- 中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。