

骆驼股份： 主业稳健向上，锂电&海外业务多点开花

华西证券汽车团队
2024年9月3日

分析师：白宇

SAC NO: S1120524020001

分析师：赵水平

SAC NO: S1120524050002

■ 核心观点：

1、骆驼股份：中国蓄电池领军企业。公司坚持双轮驱动，围绕“绿色铅酸电池平台”、“新能源锂电池平台”开展业务，不断完善两个循环产业链布局；公司主要从事汽车低压铅酸电池、再生铅产品和汽车低压锂电池的研发、生产和销售，同时开展物流配送和回收等服务；

2、主业稳健，锂电&海外业务多点开花、贡献明显增量。

1) 低压铅酸电池业务稳健，2024年上半年营收为60.01亿元，同比分别+20.5%（营收占比79.7%，同比+3.5pct）；积极发力维护替换市场，成低压铅酸业务新的增长点（2020-2023年，维护替换市场销量稳步提升，2023年增速为11.7%）；

2) 低压锂电&海外业务多点开花，开辟新赛道；低压锂电业务2024年上半年营收为1.19亿元，同比增长137%，2023年获得35个定点，未来放量可期；海外业务2020-2023年营收从5.02亿元提升到14.34亿元，2024年上半年为10.47亿元、同比增长80.52%；

■ 投资建议：

公司以铅酸电池业务为立足点，积极发力维护替换市场、培育新的业务增长点；同时，低压锂电&海外业务多点开花，力争2025年营收规模“再造一个骆驼”。我们预计公司2024-2026年营收为160.78、179.40、194.20亿元，归母净利润为8.58、10.24、11.17亿元，EPS为0.73、0.89、0.95元。选取天能股份、珠海冠宇、南都电源作为可比公司，2024-2026年平均PE值为12.98、9.04、6.97倍；2024年8月30日收盘价为7.43元，对应PE为10.16、8.51、7.81倍；首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧超预期，技术进展不及预期，销量不及预期等。

目录

- 1、骆驼股份：中国蓄电池领军企业
- 2、主业稳健，锂电&海外业务多点开花
- 3、投资建议
- 4、风险提示

1、骆驼股份：中国蓄电池领军企业

1.1 骆驼股份：中国蓄电池领军企业

骆驼股份：中国蓄电池领军企业。公司自1980年成立以来，逐步发展为中国蓄电池行业的领军企业；2011年成功在深交所上市；2015年进军新能源产业，积极探索新业务领域；2020年，公司启动全球化战略，进一步扩展海外市场，实现了从传统蓄电池制造商向多元化、国际化企业的转型与发展；2023年，骆驼股份进一步扩展海外业务，北美工厂投产，迈出了全球化的重要一步。

图1-1：骆驼股份发展历程



资料来源：公司官网，华西证券研究所

1.2 股权结构与管理团队

截止2024年第一季度，孙洁女士占公司总股本17.80%，其一致行动人驼峰投资持有公司占公司总股本12.82%，一致行动人睿亿基金占公司总股本1.36%，一致行动人刘长来先生占上市公司总股本2.46%；孙洁女士为公司的控股股东和实际控制人。

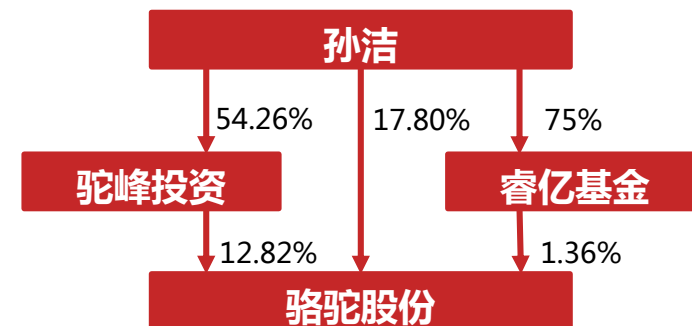
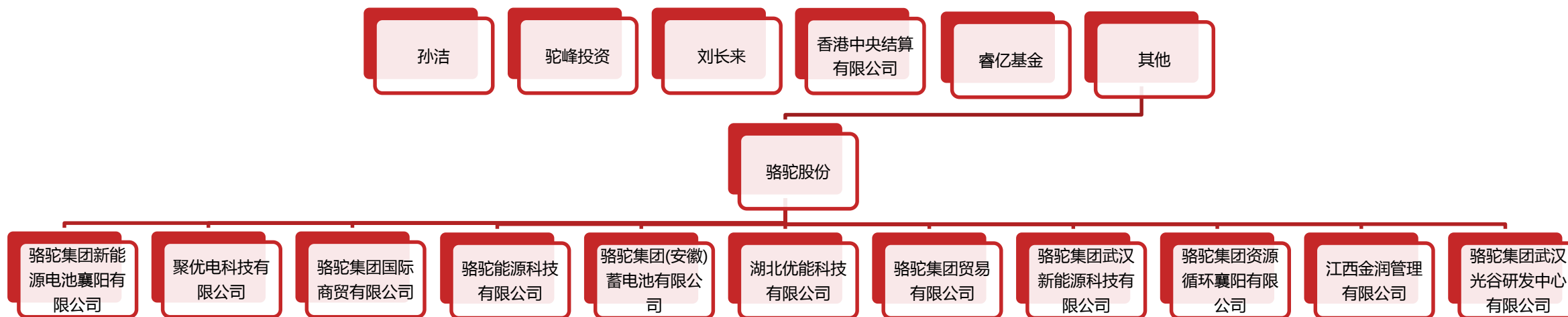


图1-2：股权结构

资料来源：公司年报，华西证券研究所



资料来源：iFind，华西证券研究所

1.2 股权结构与管理团队

图 1-3：公司高管

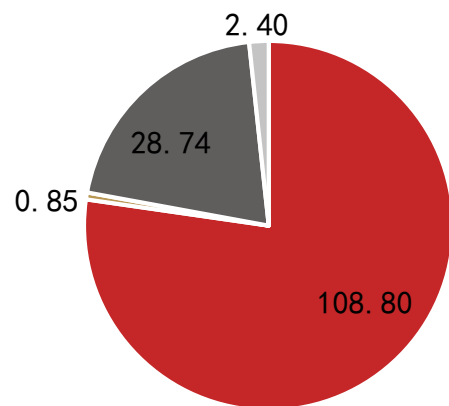
姓名	职务	个人简介
夏诗忠	总裁	高级工程师，中国化学与物理电源行业协会专家委员会委员。曾任武汉长光电源有限公司执行部经理，武汉市威赛能源科技有限公司总经理，2011年进入骆驼集团股份有限公司，曾任总经理、副总裁，2019年5月至今任骆驼集团股份有限公司副董事长、总裁
刘婷	副总裁	曾任云峰汽车租赁服务有限公司副总经理；2007年进入骆驼集团股份有限公司，曾任骆驼集团股份有限公司人力资源部经理，现任骆驼集团股份有限公司副总裁、总裁办主任。
孙光忠	副总裁	2009年进入骆驼集团股份有限公司，曾任骆驼集团襄阳蓄电池有限公司副总经理、骆驼集团股份有限公司质量管理部总监；现任骆驼集团新能源电池有限公司总经理、骆驼集团新能源电池襄阳有限公司总经理、骆驼集团股份有限公司副总裁。
孙权	副总裁	曾任武汉长光电源有限公司生产课长；武汉非凡电池有限公司计划部经理；2008年进入骆驼集团股份有限公司，历任生产科长、生产副经理、计划部经理、运营管理部经理；现任骆驼集团股份有限公司董事、副总裁。
蔡道军	副总裁	1997年进入骆驼集团股份有限公司，先后担任骆驼集团蓄电池销售有限公司销售经理、总经理职务。
邓国强	副总裁	2016年进入骆驼集团股份有限公司，先后担任骆驼集团华中蓄电池有限公司总经理、骆驼集团襄阳蓄电池有限公司总经理，现任骆驼动力（马来西亚）有限公司总经理，兼任骆驼集团股份有限公司铅酸板块全球制造部负责人。
高国兴	副总裁	2007年进入骆驼集团股份有限公司，曾任骆驼集团襄阳蓄电池有限公司总经理，现任湖北弘本能源有限公司总经理、骆驼集团股份有限公司副总裁。
唐乾	财务负责人	曾任骆驼物流公司营运科科长、总经理；2017年进入骆驼集团股份有限公司，历任审计部经理、监事会主席。2019年5月至今任骆驼集团股份有限公司财务负责人。
余爱华	董事会秘书	2017年进入骆驼集团股份有限公司，历任骆驼集团股份有限公司财务部财务经理、董秘助理。2018年3月至今任骆驼集团股份有限公司董事会秘书。

1.3 铅酸电池为主，拓再生铅及锂电业务

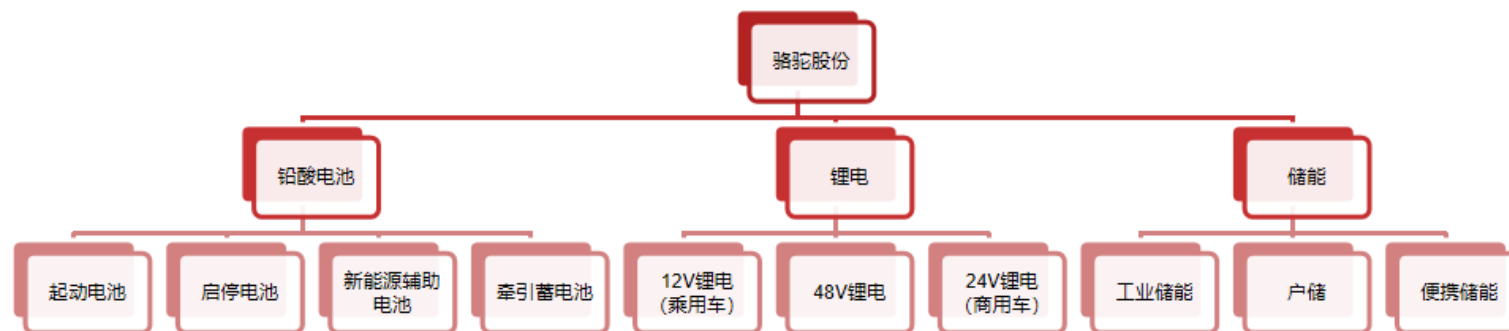
公司从事汽车低压铅酸电池、再生铅产品和汽车低压锂电池的研发、生产和销售，同时开展物流配送和回收等服务。

- 1) 公司坚持双轮驱动，围绕“绿色铅酸电池平台”、“新能源锂电池平台”开展业务，不断完善两个循环产业链布局；公司主要从事汽车低压铅酸电池、再生铅产品和汽车低压锂电池的研发、生产和销售，同时开展物流配送和回收等服务；
- 2) 目前，公司已为宝马、奔驰、奥迪、大众、日产、本田、福特、通用、VOLVO、吉利、比亚迪、东风乘用车、重庆长安等国内外200多家主要汽车厂商配套供应电池。

图 1-4：2023年公司业务结构（单位：亿元）



■ 铅酸电池 ■ 锂电池 ■ 再生铅 ■ 其他



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4 营收增长稳健，盈利能力逐步恢复

营收增长稳健，盈利能力逐步恢复。

1) 2023年公司实现营业收入140.8亿元，同比增长4.9%；2019-2023年收入年均复合增速为11.8%；受汽车保有量增长和后装市场的市占率提升，公司低压电池销量带动收入持续稳健增长；

2) 2023年公司实现归母净利润5.72亿元，同比增长21.78%；2024年一季度实现归母净利润1.56亿元，同比下滑4.9%，主要系资本市场波动对部分股权投资公允价值变动的影响，扣非净利润增速同比增长35.4%；

图 1-6：2019-2023年营业总收入及同比变化（单位：亿元）

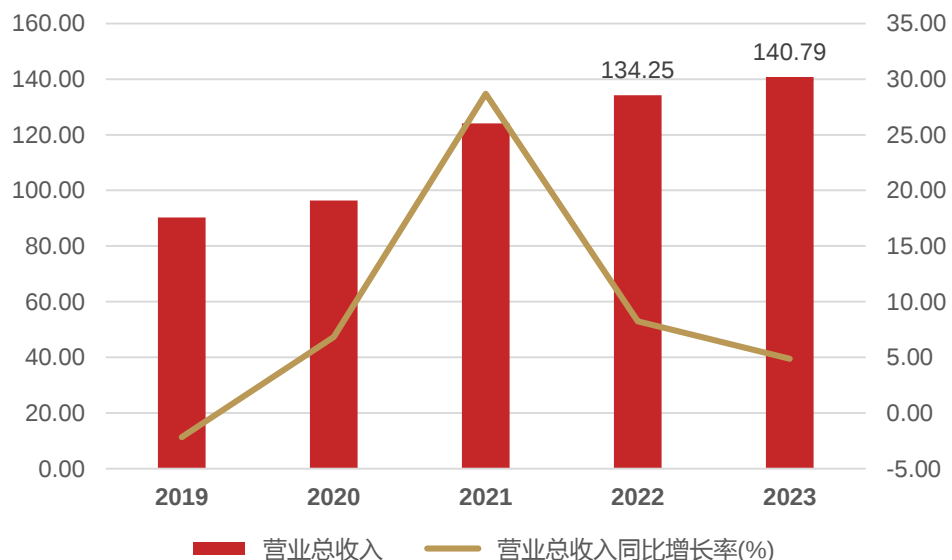
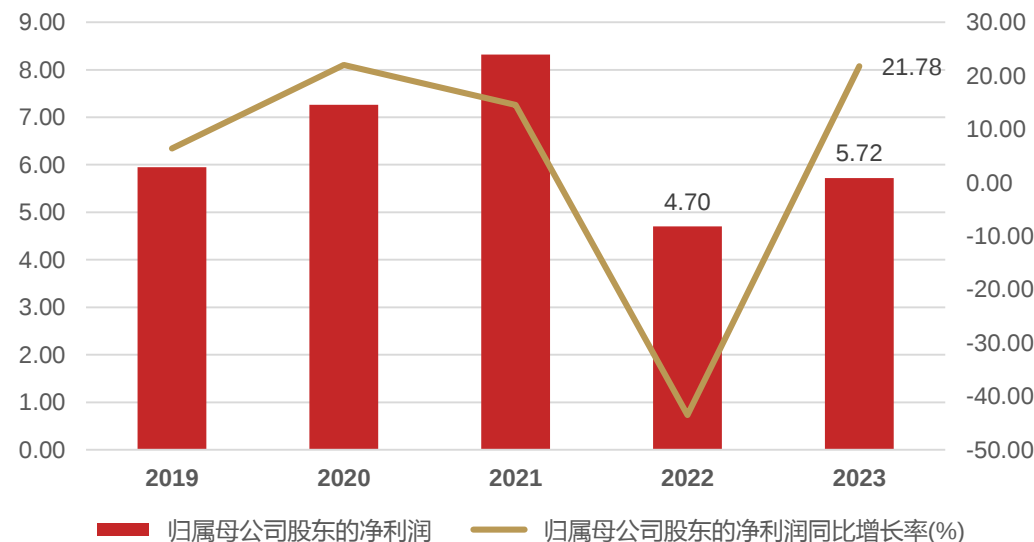


图 1-7：2019-2023年归母净利润及同比变化（单位：亿元）



资料来源：iFind，华西证券研究所

1.5 费用管控稳定，毛利率同环比提升

费用管控稳定，毛利率平稳回升

1) 2023年期间费用率合计10.1%，较2022年提升0.98pct；其中，销售&管理费用率保持稳定，2023年研发费用率提升0.48pct，2019-2024Q1公司期间费用率基本保持在9%-12%区间；

2) 2023年毛利率为15.05%，较2022年提升0.81pct；销售净利率为4.07%，较2022年提升0.67pct；毛利率、净利率均实现平稳回升；

图 1-8：2019-2023年销售毛利率与净利率变化

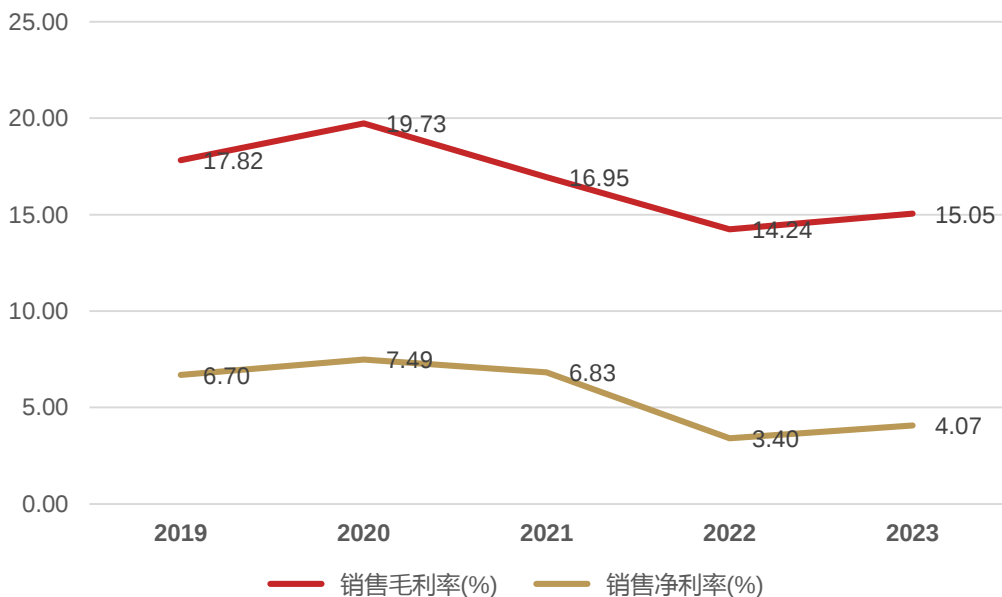
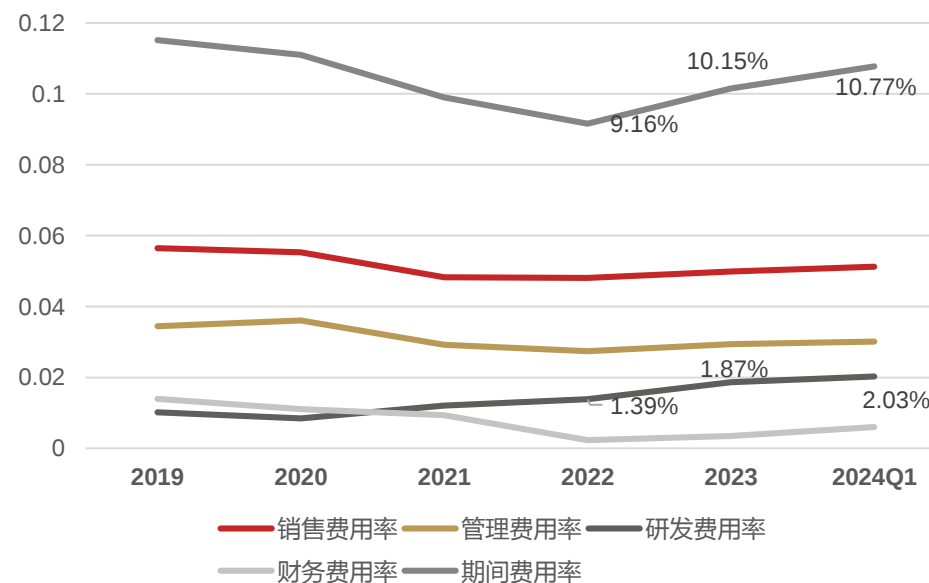


图 1-9：2019-2024年期间费用率变化



资料来源：iFind，华西证券研究所

2 主业稳健，锂电&海外业务多点开花



2.1 铅酸电池业务稳健增长，占比提升明显

铅酸电池业务稳健增长，占比提升明显。

2023年，公司铅酸电池、再生铅业务营收分别为108.8亿元、28.74亿元，同比分别+7.8%、-7.6%；营收占比分别为77.3%、20.4%，同比分别+2.1pct、-2.8pct；

2024年上半年，公司铅酸电池、再生铅业务营收分别为60.01亿元、12.78亿元，同比分别+20.5%、-10.4%；营收占比分别为79.7%、17.0%，同比分别+3.5pct、-4.9pct；

图 2-1：公司分业务营收情况（单位：亿元）

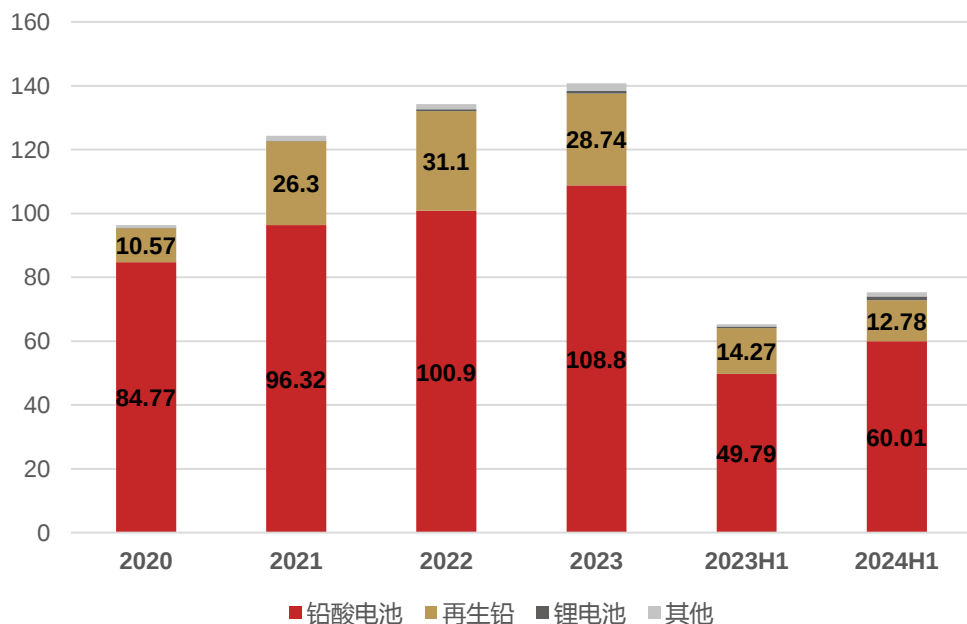
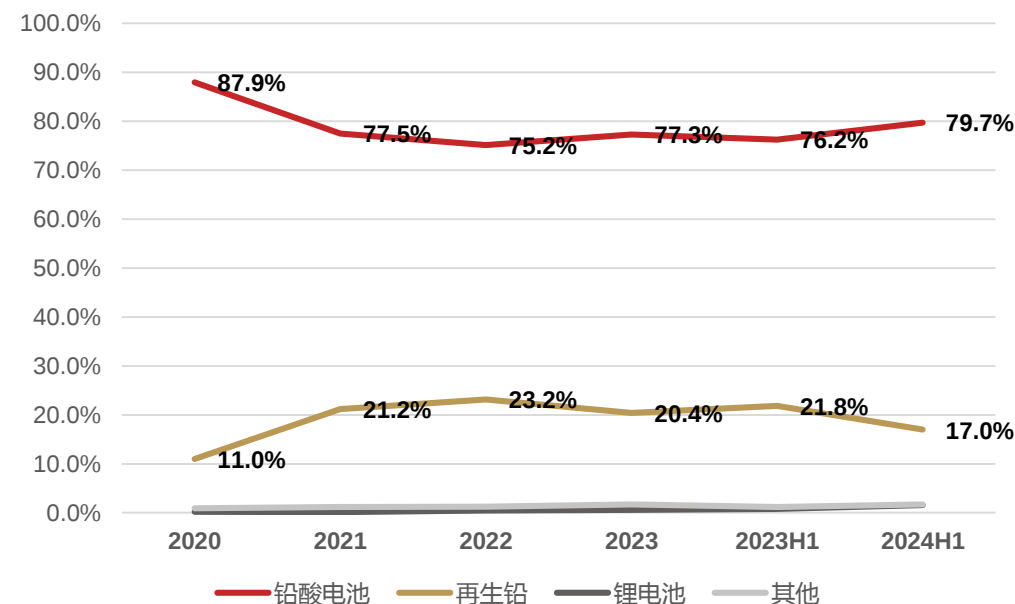


图 2-2：公司分业务营收占比情况（单位：%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

2.2 四大品牌，发力铅酸电池业务

低压铅酸业务：公司汽车低压铅酸电池产品有起动电池、启停电池、新能源汽车辅助电池、商用车驻车空调电池、房车电池等，汽车低压铅酸电池规模、销量、市场占有率连续多年全国领先。

低压铅酸业务共四大品牌，涵盖主打品牌骆驼、DF品牌、华中品牌、天鹅品牌，针对不同品牌进行不同的市场定位及产品管理，并根据不同的市场和消费者推出性能多样的产品。

图 2-3：低压铅酸业务共四大品牌



骆驼
骆驼品牌

汽车电池选骆驼 寿命长是硬道理

骆驼蓄电池是骆驼集团的王牌主打品牌，是汽车蓄电池一线主流品牌。不管从研发、品控还是售后体系、产品系列、型号种类，都是当之无愧的全能ace，厂房遍布全国，销量行业领先，是国内外驰名品牌。为乘用车、农机、商用、船用、工程机械全领域客户解决各类汽车蓄电池问题。



DF品牌

DF蓄电池 启梦新未来

DF蓄电池是专业生产符合中国标准、德国标准、澳大利亚标准、美国标准和国际电工委员会等标准的铅酸电池。产品主要用于汽车、船舶和发电机组启动，高性能免维护的产品优势深受海外主机厂与广大消费者车主信赖。



华中品牌

用华中电池 行中华大地

华中蓄电池是专为重卡司机、轻卡司机、农机司机提供商用车服务，产品生产采用骆驼集团的原装生产线的连冲工艺、核心寿命延长技术、快速响应的全国联保服务，为广大商用车司机提供优质产品，省心的服务。



天鹅品牌

用天鹅电池 为生活蓄力

天鹅蓄电池是原机械工业部定点生产蓄电池的专业厂家。已拥有从美国、德国、奥地利和日本引进的以及国产的具备行业领先水平的生产设备和检测设备，具有进行生产不同规格型号蓄电池的能力。因其具有容量大、使用可靠、寿命长等优点而深受广大用户喜爱。

2.3 线上线下共发力，开拓新渠道模式

公司汽车低压铅酸电池产品主要采用以下三种销售模式：

- 1) 主机厂直接销售模式，公司已与全球200多家汽车生产厂家形成了稳定的供需关系；
- 2) 经销与自营相结合的销售模式，公司建立了庞大的经销网络，与覆盖全国主要地市的近2000家经销商、遍布全国的超11万家终端门店和维修点达成了合作关系，海外经销商网络建设也在日趋完善；公司还建立了兼顾销售和管理职能的自营销售体系，在全国主要城市设立了260多家销售分支机构；
- 3) 线上销售模式，公司大力发展电商平台线上零售直销业务，积极拓展线上电商平台销售渠道，包括“途虎”、“天猫”、“京东”和“拼多多”等知名电商平台，打造“线上下单、线下送货”的“服务型”销售体系；

图 2-4：公司汽车低压铅酸电池产品主要采用以下三种销售模式

主机厂销售模式	“经销商+自营”销售模式	线上销售模式
公司已与全球200多家汽车生产厂家形成了稳定的供需关系，通过联合开发，产品质量及性能可充分满足主机厂的需求；	公司建立庞大的经销网络，与覆盖全国主要地市的近2000家经销商、遍布全国的超11万家终端门店和维修点达成了合作关系，海外经销商网络建设也在日趋完善；公司还建立了兼顾销售和管理职能的自营销售体系，在全国主要城市设立了260多家销售分支机构，在做好服务当地经销商的同时，针对零售客户开展自营直销业务；	公司大力发展电商平台线上零售直销业务，积极拓展线上电商平台销售渠道，包括“途虎”、“天猫”、“京东”和“拼多多”等知名电商平台，打造“线上下单、线下送货”的“服务型”销售体系，使线上线下充分融合，适应零售客户新型消费观念；

资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.4 发力维护替换市场，成新的增长点

发力维护替换市场，成新的增长点。

低压铅酸电池前装/替换市场占有率稳步提升。2020-2022年，前装市占率从48%提升到49%；替换市场市占率从25%提升至30%、提升明显；公司发力维护替换市场，成新的增长点。2020-2023年，维护替换市场销量稳步提升，2023年增速为11.7%，成为低压铅酸电池业务新的增长点；

图 2-5：低压铅酸电池前装/替换市占率

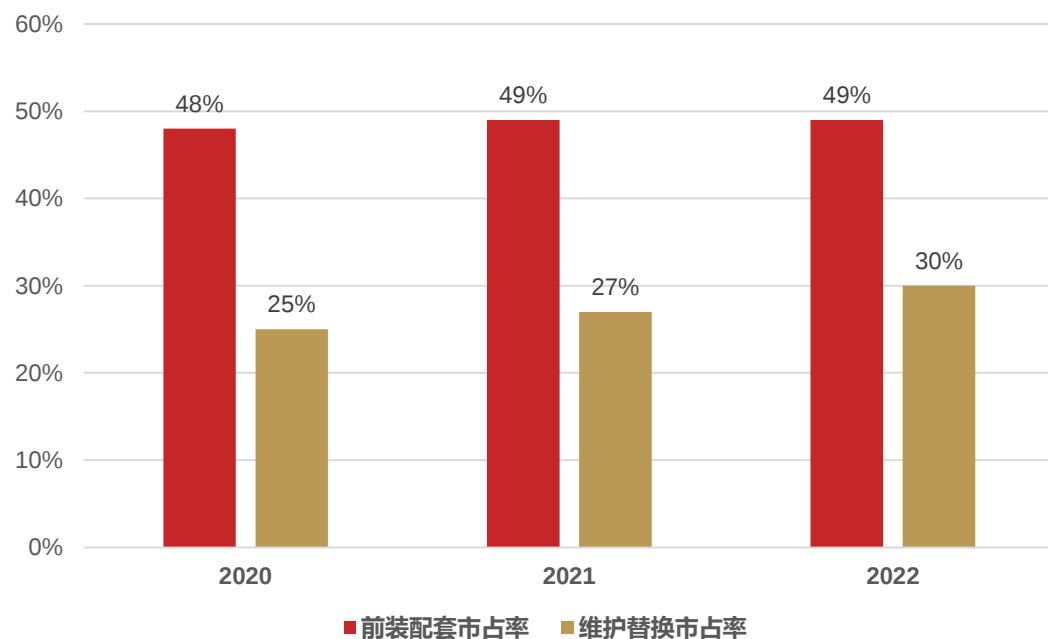
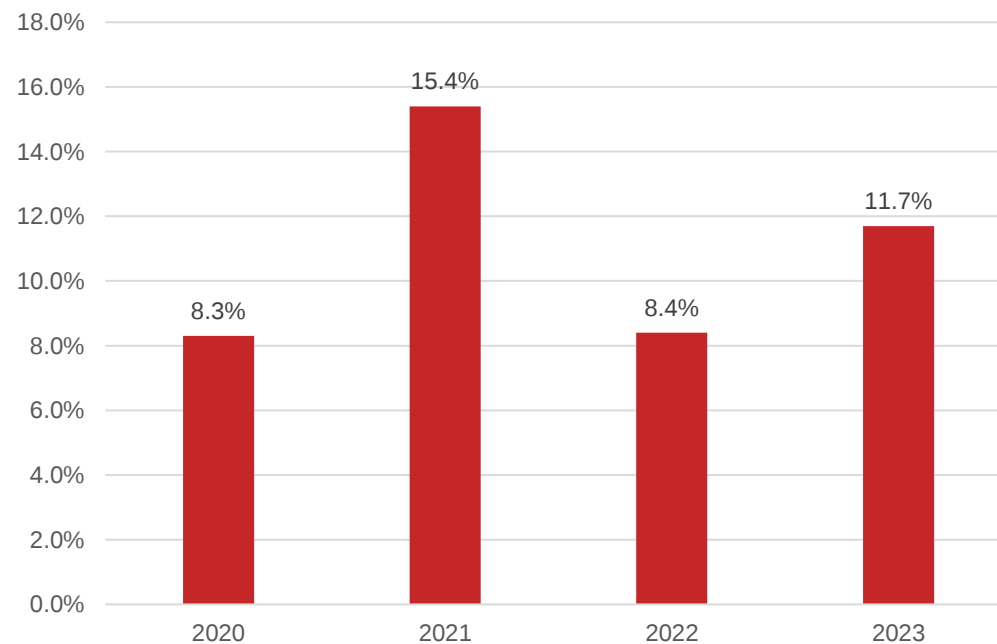


图 2-6：维护替换市场销量增速



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.5 低压锂电池业务，开辟新赛道

低压锂电池业务：产品涵盖12V启动/辅助电池、24V启动/辅助/启动驻车电池、48V启停电池、低压储能电源等，品牌定位于低压锂离子电池领域高端品牌，产品以高安全、高倍率充放电、长寿命、绿色环保为特点及优势，为乘用车、商用车、工程机械、房车等全领域客户提供全方位能源解决方案；

销售模式：1）在配套市场，采用端到端商业模式，通过取得整车厂客户项目定点，与车企联合开发，进行新能源低压锂电池产品的配套销售；2）在后装替换市场，采用端到用户商业模式，延用骆驼成熟的汽车低压电池销售渠道及服务团队，实现“线上下单、线下送货”的“服务型”销售体系；

图 2-7：低压锂电产品应用场景



12V启动/辅助 锂电系列

12V锂电池：取代12V铅酸电池供各类乘用车启动、点火、以及照明、怠速状态提供电力和提供纯电动车型控电系统低压辅助电源用的锂离子蓄电池。具备网络管理，智能控电、产品通过功能安全ASIL-D。



24V启动/辅助 锂电池系列

24V启动/辅助锂电池：替代24V铅酸电池供各种商用车、卡车、工程机械及其它内燃机的启动、点火、照明和提供纯电动车型低压辅助电源、高压吸合电力用锂离子蓄电池，支持CAN通讯，一键启动、唤醒功能，低电量自动断电保护。



24V启动驻车 锂电池系列

24V启动驻车锂电池：采用24V锂电池为卡车、货车、工程机械等配套车载驻车空调供电，同时提供车辆启动、点火、照明，以及逆电器负载等电力需求，行驻一体。



48V启停锂电 池系列

产品适用于乘用车、商用车领域，主要适配于燃油车、HEV、PHEV及EV含48V系统车型，支持怠速自动启动、起步助力、加速助力、能量回收模式（制动）、能量回收模式（滑行），搭载48V启停系统整车节油率10%~15%。



低压储能房车锂 电池系列

12V/24V/48V低压储能锂电池：产品用于房车储能、医疗车设备、特种车辆设备、勘探设备等低压储能领域，为车载各类生活电器、照明、整车低压负载等提供电力需求。

2.6 积极开拓低压锂电业务，定点在手、放量在即

积极开拓低压锂电业务，定点在手、放量在即。

公司积极开拓低压锂电业务，2024年上半年实现营收1.19亿元，同比增长138%，低压锂电业务增长明显；

梳理低压锂电定点，2023年获得35个定点，12V获吉利、一汽解放、广汽、赛力斯及造车新势力定点；24V获福田戴姆勒、北汽福田、北奔重汽、长城等车企定点，未来放量可期；

图 2-8：公司锂电池业务营收、销量情况（单位：亿元、MWh）

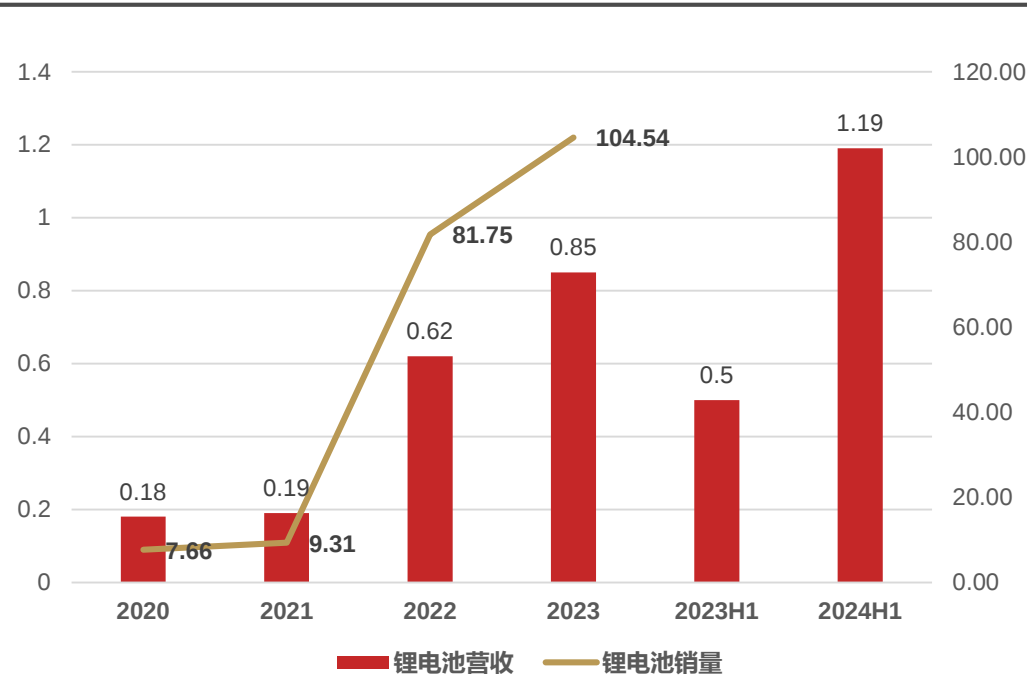


图 2-9：公司锂电池业务定点情况梳理

年份	定点情况
2021年	全年累计实现了9家企业11个项目定点，其中48V锂电启停电池累计实现销量1.07万套，新获得北汽越野、郑州日产两家主机厂定点；24V锂电方面，获得三一重工、陕西重汽、中国重汽等3个项目定点；12V锂电方面，取得了吉利路特斯、吉利CM1E、江西五十铃、BMW等6个项目的定点；
2022年	全年累计获得26个项目定点，其中12V锂电新实现了奇瑞、东风、吉利等多个传统车企的多款车型和国内2家知名造车新势力车企项目定点；24V锂电方面，实现了北汽福田/戴姆勒、零一重卡、华菱、三一集团、宇通客车、山河智能、东风小康等项目和欧洲一家知名车企项目定点；48V 锂电方面，获得大众双电源系统项目定点；
2023年	全年累计获得35个项目定点，其中12V锂电实现了吉利、一汽解放、一汽红旗、广汽、东风、江淮、赛力斯等多个知名车企及造车新势力的多款车型定点；24V锂电方面，实现了福田戴姆勒、北汽福田、北奔重汽、长城、一汽解放、吉利等多个车企的项目定点；

资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.8 海外营收持续增长，占比提升

海外市场销量持续增长，占比提升。

海外市场销量持续增长，2020-2023年营收从5.02亿元提升到14.34亿元，2024年上半年实现10.47亿元、同比增长80.52%；此外，2023年毛利率企稳回升，达到19.74%、同比增长1.18pct；

海外营收占比提升，2020-2023年从5.2%提升到10.18%，2024年上半年为13.91%、同比增长5.04pct，增幅较为明显；

图 2-10：公司海外业务营收及毛利率情况（单位：亿元、%）

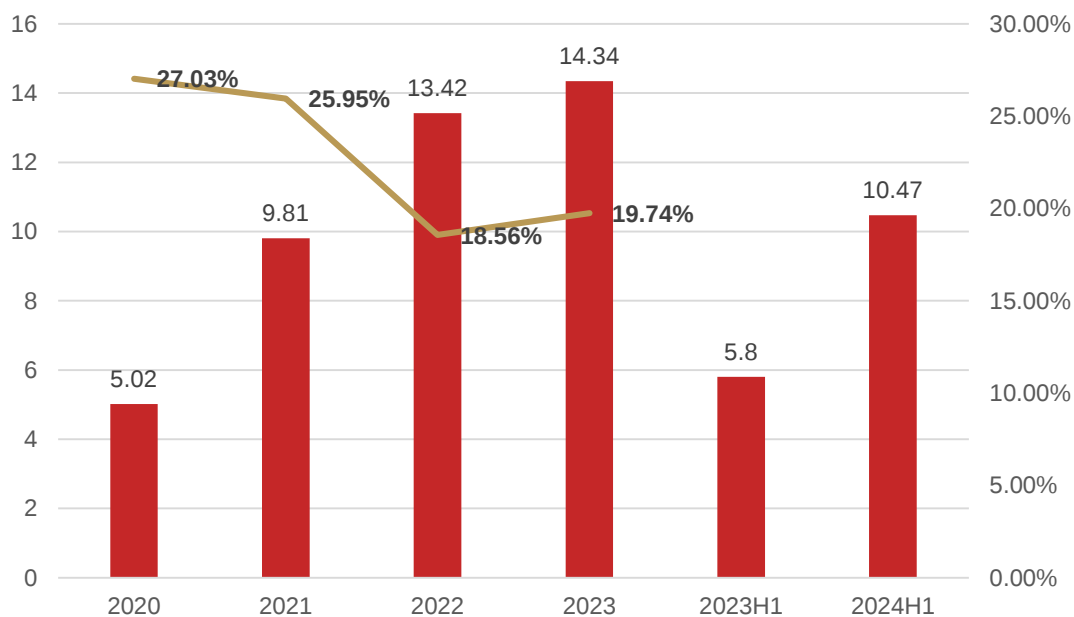
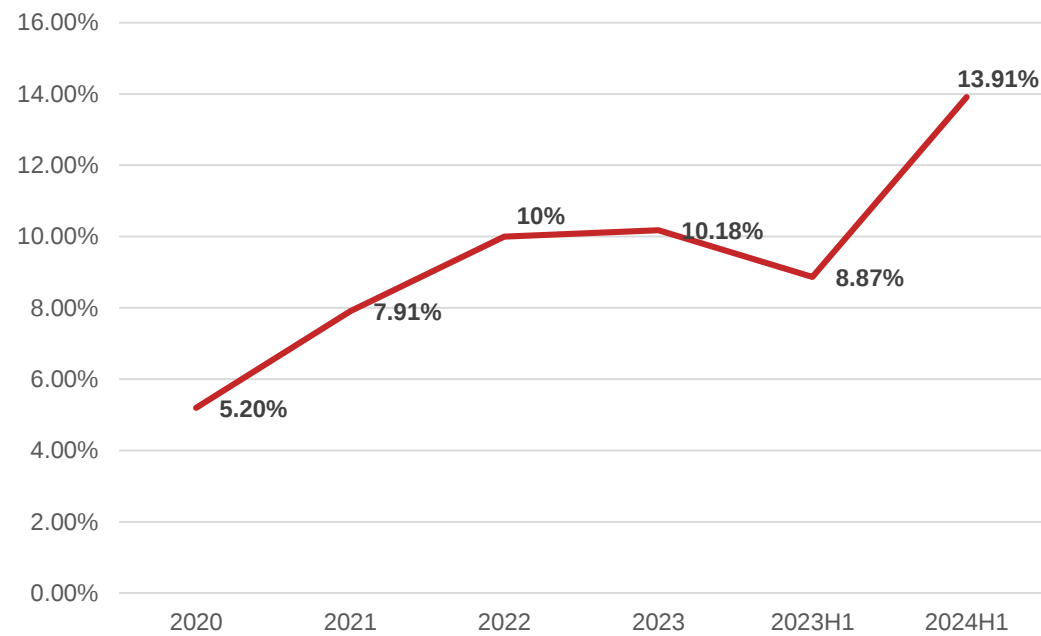


图 2-11：公司海外业务营收占比走势（单位：%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

2.9 开拓海外产能，扩大全球业务

通过海外市场战略投资，积极扩大全球业务。公司在全球拥有超31家子公司，在整个电池行业价值链中建立了强大的影响力，包括研发、生产、销售、物流和回收。骆驼拥有3大研发中心和8大生产基地，产品远销欧美、非洲、中东、东南亚等地区；

海外产能方面，2023年7月，公司美国化成工厂项目一期已建成，年产能约100万KVAH；2023年9月，公司马来西亚工厂二期已建成投产，马来西亚工厂现有年产能约400万VAH；

图 2-12：公司在海外业务布局情况



图 2-13：公司海外产能布局情况

年份	海外产能情况
2022年	公司马来西亚工厂一期达产，预计2023年实现全部投产达产； 美国化成工厂顺利开工建设，预计2023年上半年实现达产；
2023年	2023年7月，公司美国化成工厂项目一期已建成，年产能约 100万KVAH； 2023年9月，公司马来西亚工厂二期已建成投产，马来西亚工厂现有年产能约400万KVAH；

资料来源：公司官网、公司公告，华西证券研究所

3、投资建议

首次覆盖，给予“增持”评级

- 公司以铅酸电池业务为立足点，积极发力维护替换市场、培育新的业务增长点；同时，低压锂电&海外业务多点开花，力争2025年营收规模“再造一个骆驼”。我们预计公司2024-2026年营收为160.78、179.40、194.20亿元，归母净利润为8.58、10.24、11.17亿元，EPS为0.73、0.89、0.95元。选取天能股份、珠海冠宇、南都电源作为可比公司，2024-2026年平均PE值为15.30、10.41、7.98倍；2024年8月30日收盘价为7.43元，对应PE为10.16、8.51、7.81倍；首次覆盖，给予“增持”评级。

图 3-1：盈利预测

标的	现价（元）	归母净利润（亿元）			PE		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
天能股份	24.66	25.85	28.99	33.66	9.27	8.27	7.12
珠海冠宇	15.17	5.78	9.58	13.38	29.56	17.85	12.78
南都电源	7.74	9.55	13.20	16.72	7.08	5.12	4.04
平均值					15.30	10.41	7.98
骆驼股份	7.08	8.58	10.24	11.17	10.16	8.51	7.81

资料来源：Wind，华西证券研究所（来自Wind机构一致预期，选自2024年8月30日收盘价）

4. 风险提示

行业竞争加剧超预期，技术进展不及预期，销量不及预期等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,079	16,078	17,940	19,420
YoY (%)	4.9%	14.2%	11.6%	8.3%
营业成本	11,960	13,578	15,087	16,326
营业税金及附加	553	631	704	762
销售费用	703	802	877	930
管理费用	414	473	510	542
财务费用	49	0	0	0
研发费用	263	332	371	401
资产减值损失	-33	-2	-2	-1
投资收益	2	35	11	19
营业利润	711	958	1,142	1,282
营业外收支	-25	-12	-14	-17
利润总额	686	946	1,128	1,265
所得税	114	92	115	154
净利润	573	854	1,012	1,111
归属于母公司净利润	572	858	1,024	1,117
YoY (%)	21.8%	49.9%	19.3%	9.1%
每股收益	0.49	0.73	0.87	0.95
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	573	854	1,012	1,111
折旧和摊销	440	452	468	483
营运资金变动	-455	-668	-529	-301
经营活动现金流	691	648	989	1,324
资本开支	-230	-587	-495	-522
投资	-213	138	49	90
投资活动现金流	-416	-414	-436	-414
股权募资	0	0	0	0
债务募资	134	-3	-2	-2
筹资活动现金流	-206	-3	-2	-2
现金净流量	72	230	551	908

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,559	1,789	2,340	3,248
预付款项	244	211	271	293
存货	2,616	2,675	3,327	3,236
其他流动资产	3,042	3,306	3,866	3,975
流动资产合计	7,461	7,981	9,803	10,753
长期股权投资	328	282	208	147
固定资产	3,372	3,439	3,437	3,403
无形资产	489	505	520	536
非流动资产合计	6,555	6,715	6,680	6,701
资产合计	14,016	14,695	16,483	17,453
短期借款	1,555	1,555	1,555	1,555
应付账款及票据	1,390	1,100	1,767	1,536
其他流动负债	1,116	1,231	1,340	1,430
流动负债合计	4,061	3,886	4,662	4,521
长期借款	206	206	206	206
其他长期负债	331	331	331	331
非流动负债合计	537	537	537	537
负债合计	4,598	4,423	5,199	5,058
股本	1,173	1,173	1,173	1,173
少数股东权益	156	153	141	136
股东权益合计	9,418	10,273	11,285	12,396
负债和股东权益合计	14,016	14,695	16,483	17,453

资料来源：公司公告，华西证券研究所

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	4.9%	14.2%	11.6%	8.3%
净利润增长率	21.8%	49.9%	19.3%	9.1%
盈利能力				
毛利率	15.1%	15.6%	15.9%	15.9%
净利率	4.1%	5.3%	5.7%	5.7%
总资产收益率 ROA	4.1%	5.8%	6.2%	6.4%
净资产收益率 ROE	6.2%	8.5%	9.2%	9.1%
偿债能力				
流动比率	1.84	2.05	2.10	2.38
速动比率	1.05	1.20	1.20	1.44
现金比率	0.38	0.46	0.50	0.72
资产负债率	32.8%	30.1%	31.5%	29.0%
经营效率				
总资产周转率	1.02	1.12	1.15	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.73	0.87	0.95
每股净资产	7.89	8.63	9.50	10.45
每股经营现金流	0.59	0.55	0.84	1.13
每股股利	0.27	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	15.16	10.16	8.51	7.81
PB	1.01	0.86	0.78	0.71

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

