

2025 年 04 月 23 日

高端纺机先进企业，致力于进口替代走向全球

——泰坦股份(003036) 动态报告

► 营收恢复增长，利润短期承压

公司 2024 年实现营业收入 16.58 亿元，较上年同期增长 18.40%，其中实现境内销售收入 14.87 亿元，较上年同期增长 22.83%。2024 年实现归母净利润 0.89 亿元，较上年同期下降 31.71%，短期利润承压。2024 年，公司立足核心产品，不断研发升级转杯纺纱机、剑杆织机和加弹机等，积极研发新机型，纺织机械产品种类不断丰富和完善；与此同时，公司向下游延伸的纺纱、织布产品，取得了较好的经营成果。

► 产品种类丰富，进入加弹机等市场

公司主要产品包括纺纱设备、织造设备等系列产品，其中纺纱设备主要包括转杯纺纱机、倍捻机、自动络筒机等，织造设备主要包括剑杆织机、喷气织机等，同时通过研发积极进入加弹机等新市场打开成长性。同时，随着近年来公司向产业链下游延伸，纺纱织布业务开始形成规模。公司建立了完善的质量管理体系，已通过 ISO9001:2015 质量管理体系认证，并依据体系要求建立了一套完善的质量、环保管理制度保证产品质量的可靠性。

► 纺机行业进入恢复性增长，出口扩大

2023 年四季度尤其是 12 月份以来，纺机行业呈现弱恢复态势，2024 年全国规模以上纺机企业资产总额同比增长 3.62%，行业营业收入同比增加 7.84%，展现出了恢复性增长态势。出口方面，2024 年我国共向 202 个国家及地区出口纺织机械 46.86 亿美元，同比增长 3.31%。今年以来，美国宣布对全球其他国家加征“对等关税”，纺织产业链收到冲击。为降低影响，产能转移将成为重要的应对之策。其中，一带一路沿线国家和地区是产能承接的主要选择。公司多年来布局全球业务，未来出口预计将有增长潜力。

► 投资建议

公司受益于设备更新和进口替代；在关税冲突背景下，公司的外销客户主要在意大利、韩国、土耳其、印度等一带一路国家和地区，受到的影响较小。同时，纺织行业的产能转移将驱动公司的出口业务增长。预计随着公司内外部市场的开拓以及产品向下游的延伸，盈利能力将不断改善。我们预计 2025-2027 年，公司实现营业收入分别为 18.45/22.05/26.75 亿元，同比增速分别为 11.3%/19.5%/21.3%，归母净利润分别为 0.92/1.14/1.47 亿元，同比增速分别为 3.2%/24.4%/28.7%，对应 EPS 分别为 0.42/0.53/0.68 元，对应于 4 月 23 日 12.62 元收盘价的 PE

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	12.62
股票代码：	003036
52 周最高价/最低价：	14.29/6.94
总市值(亿)	26.79
自由流通市值(亿)	26.79
自由流通股数(百万)	216.04



分析师：戚舒扬

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523110001

联系电话：

分析师：侯钧皓

邮箱：houjh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524100003

联系电话：

分别为 29.75/23.92/18.59X。考虑到纺机行业外需市场应用空间大、前景广阔，成长性高，首次覆盖给予“增持”评级。

► 风险提示

海外市场拓展风险；主要原材料价格波动和供货周期导致的风险；汇率波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,400	1,658	1,845	2,205	2,675
YoY (%)	-12.5%	18.4%	11.3%	19.5%	21.3%
归母净利润(百万元)	130	89	92	114	147
YoY (%)	-0.2%	-31.7%	3.2%	24.4%	28.7%
毛利率 (%)	20.1%	16.0%	11.9%	13.5%	15.4%
每股收益 (元)	0.60	0.41	0.42	0.53	0.68
ROE	9.0%	6.1%	6.0%	7.1%	8.6%
市盈率	21.03	30.78	29.75	23.92	18.59

资料来源：Wind，公司年报，华西证券研究所

正文目录

1. 高端纺机先进企业，产品远销海外.....	4
1.1. 纺机产品种类丰富，不断研发新机型.....	4
1.2. 公司实际控制人为陈其新与陈宥融父子.....	5
1.3. 营收恢复增长，利润短期承压.....	6
2. 纺机行业自 2023 年之后进入恢复性增长，出口扩大.....	7
2.1. 纺机行业自 2023 年后进入上行增长区间.....	7
2.2. 纺机出口从 2023 年开始反弹增长.....	8
3. 泰坦股份：拓展产品线和上下游，打开成长性.....	9
4. 盈利预测与估值.....	11
4.1. 盈利预测.....	11
4.2. 估值.....	12
5. 风险提示.....	13

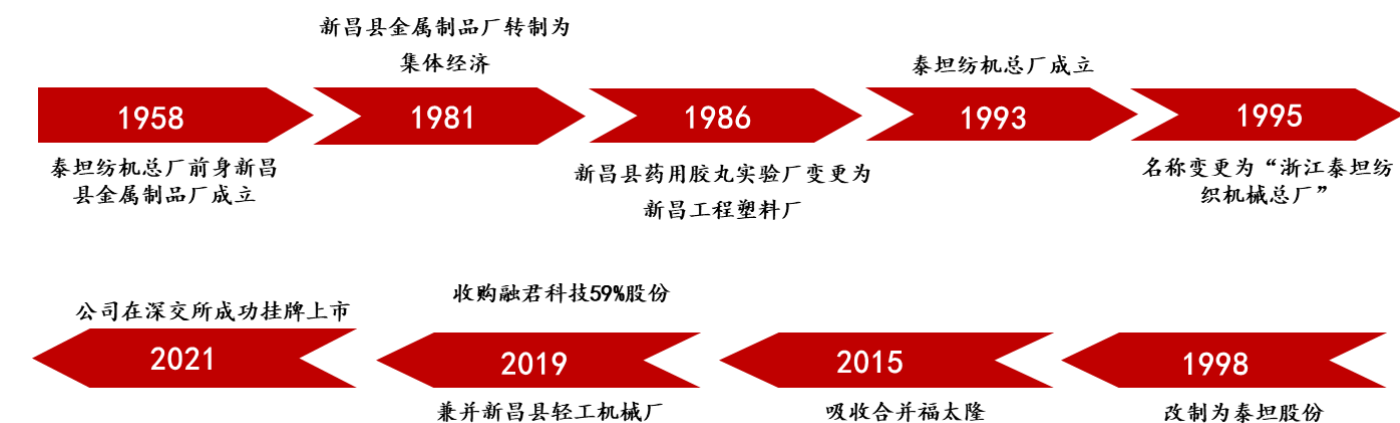
图表目录

图 1 泰坦股份发展历程.....	4
图 2 全球业务布局.....	4
图 3 公司产品图示.....	5
图 4 公司股权结构图（截至 2024Q4）.....	5
图 5 2019-2024 公司营收（百万元）及同比变化.....	6
图 6 2019-2024 归母净利润（百万元）及同比变化.....	6
图 7 2019-2024 公司毛利率同比变化.....	6
图 8 2019-2024 经营性净现金流（百万元）及同比.....	6
图 9 2020-2024 年规模以上纺织企业运行情况.....	7
图 10 2019-2024 年全国规模以上纺机企业运行情况.....	8
图 11 2019-2024 年纺机出口情况.....	8
图 12 纺织机械分类图.....	10
图 13 泰坦加捻变形机示意图以及产品功能特点.....	10
表 1 泰坦股份 2017-2020H1 各类型纺织机械销售额（万元）及占比.....	9
表 2 盈利预测（单位：百万元）.....	11
表 3 估值.....	12

1. 高端纺机先进企业，产品远销海外

浙江泰坦股份有限公司成立于 1998 年，是一家集研发、制造、销售、服务于一体的国家高新技术企业，一向致力于打造数字化、自动化、智能化的高端纺织机械装备。作为国内纺织机械制造企业，市场占有率稳居行业前列，产品远销意大利、韩国、土耳其、印度等几十个国家和地区。

图 1 泰坦股份发展历程



资料来源：公司招股书，wind，华西证券研究所

图 2 全球业务布局



资料来源：公司官网，华西证券研究所

1.1. 纺机产品种类丰富，不断研发新机型

公司致力于高端纺织机械装备的研发和制造，不断研发高速化、自动化、智能化的高端纺机。公司主要产品包括纺纱设备、织造设备等系列产品，其中纺纱设备主要包括转杯纺纱机、倍捻机、加弹机、自动络筒机等，织造设备主要包括剑杆织机、喷气织机等。同时，随着近年来公司向产业链下游延伸，纺纱织布业务开始形成规模。下图为公司产品详细列表：

图 3 公司产品图示

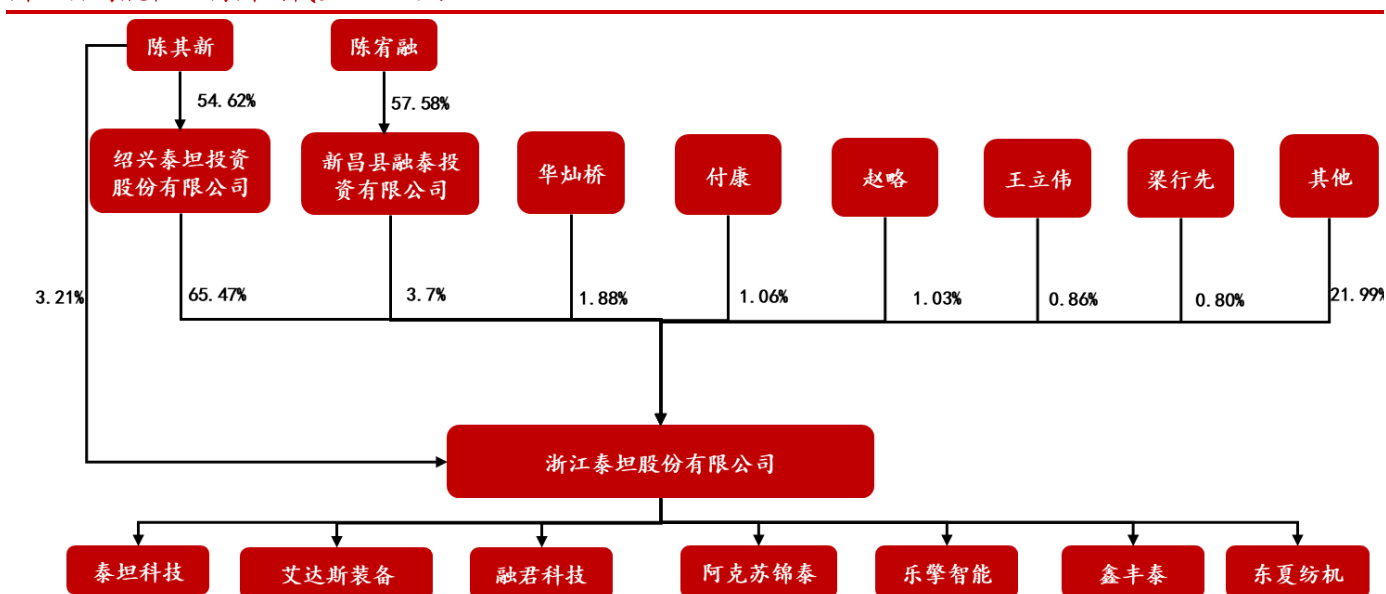
智能纺纱设备	  	加弹设备	
新型加捻设备	      		
高速织造设备	   	并条机设备	
自动络筒设备	    		

资料来源：公司官网，华西证券研究所

1.2. 公司实际控制人为陈其新与陈宥融父子

根据 2024 年年报，陈其新持股 54.62%的绍兴泰坦投资在泰坦股份中占比 65.47%，其个人另外单独持有 3.21%的泰坦股权，合计持有泰坦股份 38.97%股权；董事长陈宥融持股 57.58%的新昌县融泰投资在泰坦股份中占比 3.70%，折算持有泰坦股份 2.13%股权；陈其新与陈宥融合计持有 41.10%的泰坦股份股权，为公司实控人。

图 4 公司股权结构图（截至 2024Q4）

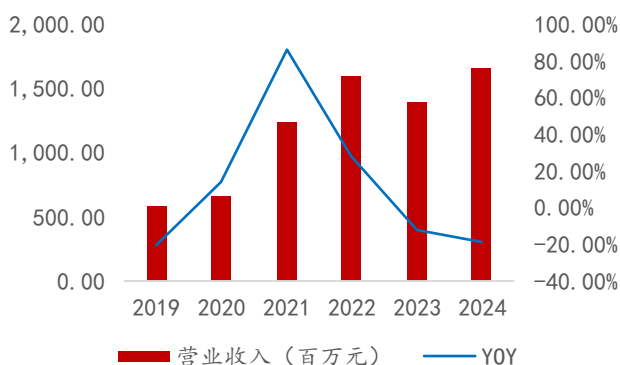


资料来源：公司 2024 年年报，wind，华西证券研究所

1.3. 营收恢复增长，利润短期承压

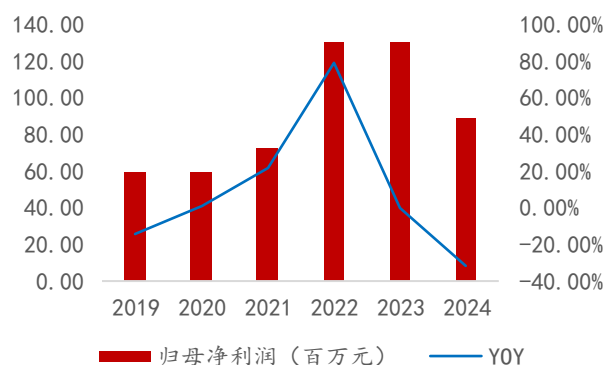
2021 年，受疫情蔓延的影响，全球经济增长放缓，公司积极研发新机型、加强企业经营管理，加大产品市场开拓力度，营收取得较大增长。2022 年，公司加大境外市场开拓力度，境外销售收入 6.52 亿元，较上年同期增长 164%，全年归母净利润同比增长 78.97%。2023 年纺机行业受人工成本、原材料成本、物流成本、海外贸易变化和经济下行等因素影响，行业利润面临较大压力，公司业绩有所下滑。

图 5 2019-2024 公司营收（百万元）及同比变化



资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

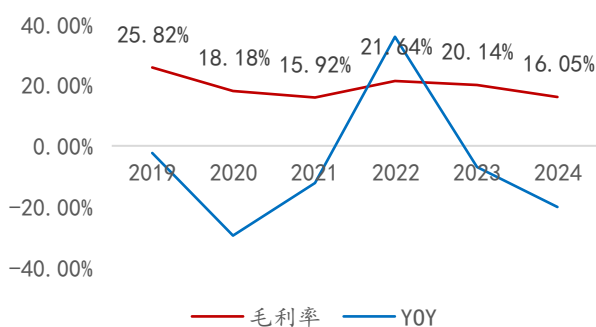
图 6 2019-2024 归母净利润（百万元）及同比变化



资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

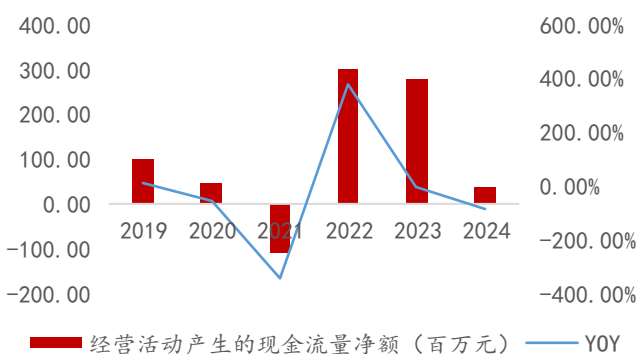
2021 年公司营业收入大幅增加，应收账款相应增加 17,544.43 万元；公司生产规模扩大，为购买原材料支付的款项增加；另一方面下游客户支付款项仍基本保持了原来的付款周期，使得公司当期的经营性现金流为负；2024 年公司经营活动现金流入比去年同期减少，同时经营活动现金流出比去年同期增多导致经营性净现金流下滑。

图 7 2019-2024 公司毛利率同比变化



资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

图 8 2019-2024 经营性净现金流（百万元）及同比



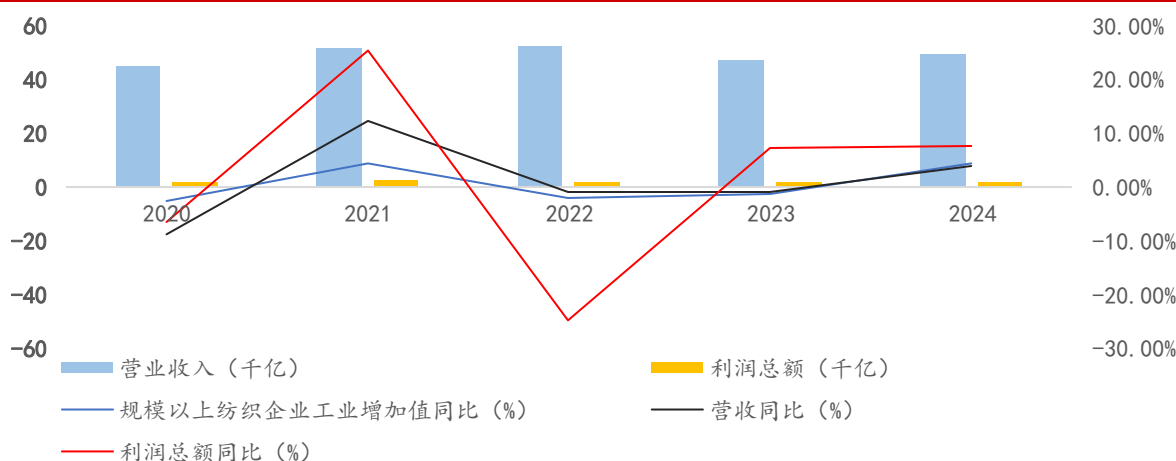
资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

2. 纺机行业自 2023 年之后进入恢复性增长，出口扩大

2.1. 纺机行业自 2023 年后进入上行增长区间

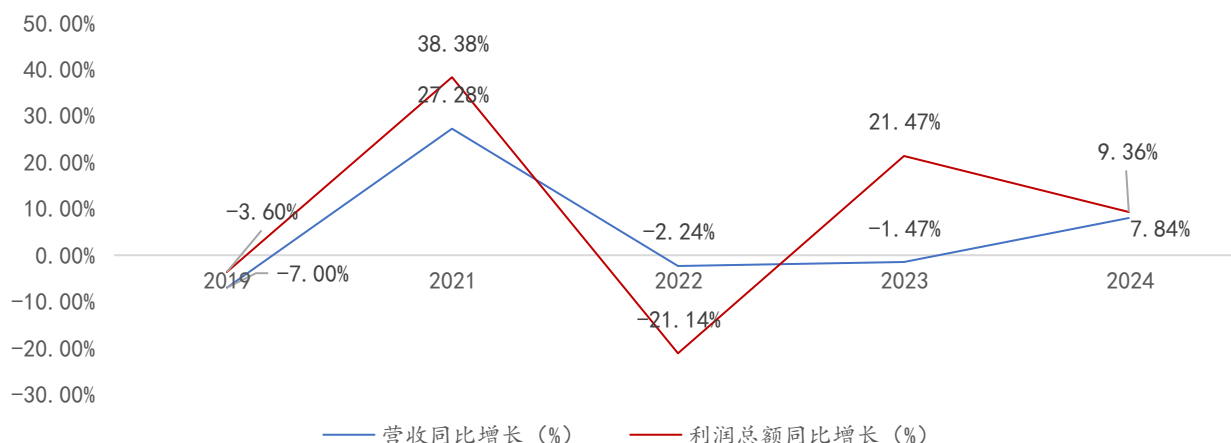
我国是全球最大的纺织服装生产国和出口国，拥有完整的产业链布局。纺织行业经历了 2021 年的景气上行之后受能源等多种原因下行 2 年，但 2024 年开始好转，当年规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.4%，营业收入同比增长 4.0%，利润总额同比增长 7.5%；纺机行业在 2022 年同样进入下行区间，当年 772 家规模以上纺机企业营业收入同比减少 2.24%；利润总额同比减少 21.14%，但出口金额创新高。2023 年海外疲软压力增大，进入 23 年 12 月开始呈现弱恢复态势，2024 年全国规模以上纺机企业资产总额同比增长 3.62%，行业营业收入同比增加 7.84%，纺机行业展现出了恢复性增长态势。

图 9 2020-2024 年规模以上纺织企业运行情况



资料来源：工业和信息化部消费品工业司官网，华西证券研究所

图 10 2019-2024 年全国规模以上纺机企业运行情况



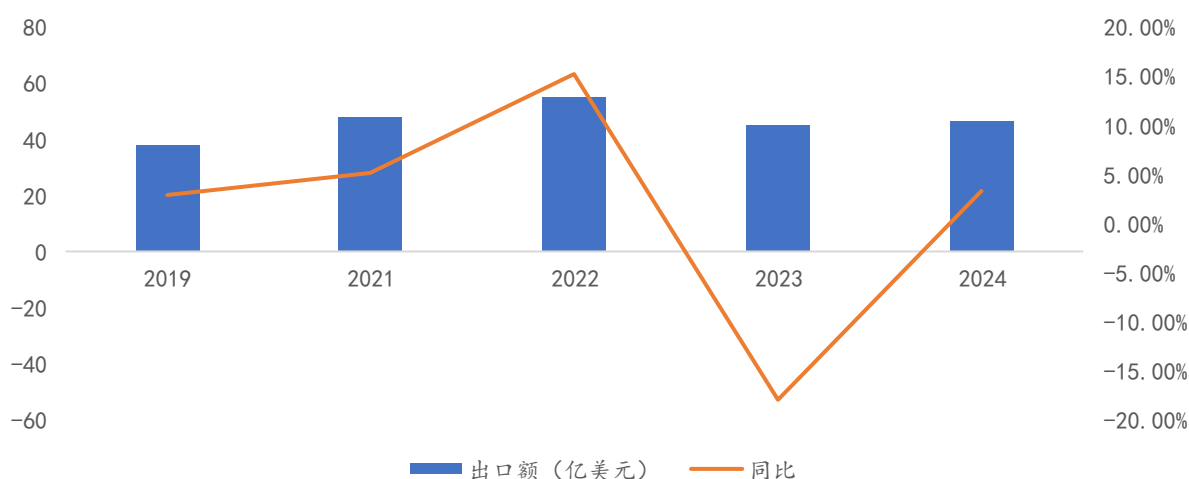
资料来源：纺织经济信息网，中国纺织机械协会《纺织机械行业经济运行报告》，华西证券研究所

注：2020 年疫情，无官方数据统计

2.2. 纺机出口从 2023 年开始反弹增长

2022 年海外市场开始恢复，出口增势良好，但 2023 年受经济下行、货币贬值等因素影响，出口纺织机械 45.43 亿美元，同比减少 17.97%。2024 年，出口纺织机械 46.86 亿美元，同比增长 3.31%。自 10 月份以来，出口金额持续同比增长，且增幅不断增大。2024 年出口到印度、越南、孟加拉国、巴基斯坦和土耳其的合计金额占全部出口额的 56.56%，同比增长 9.70%，是我国纺织机械出口的主要国家和地区。

图 11 2019-2024 年纺机出口情况



资料来源：纺织经济信息网，中国纺织机械协会《纺织机械行业经济运行报告》，华西证券研究所

3. 泰坦股份：拓展产品线和上下游，打开成长性

泰坦股份主要产品包括纺纱设备、织造设备等 2 大类产品;同时，随着近年来公司向产业链下游延伸，纺纱织布业务开始形成规模。我们认为，公司过去的拳头产品聚焦在转杯纺织机和剑杆织机这两种细分纺织机械，根据招股书披露我们计算 2017-2020H1 年份上述两种产品占公司总收入的占比达到 80%以上，我们认为公司在这两个细分领域相比国内其他竞争对手来说处于优势地位，未来需求有望随着纺织周期的向上而提升；

表 1 泰坦股份 2017-2020H1 各类型纺织机械销售额（万元）及占比

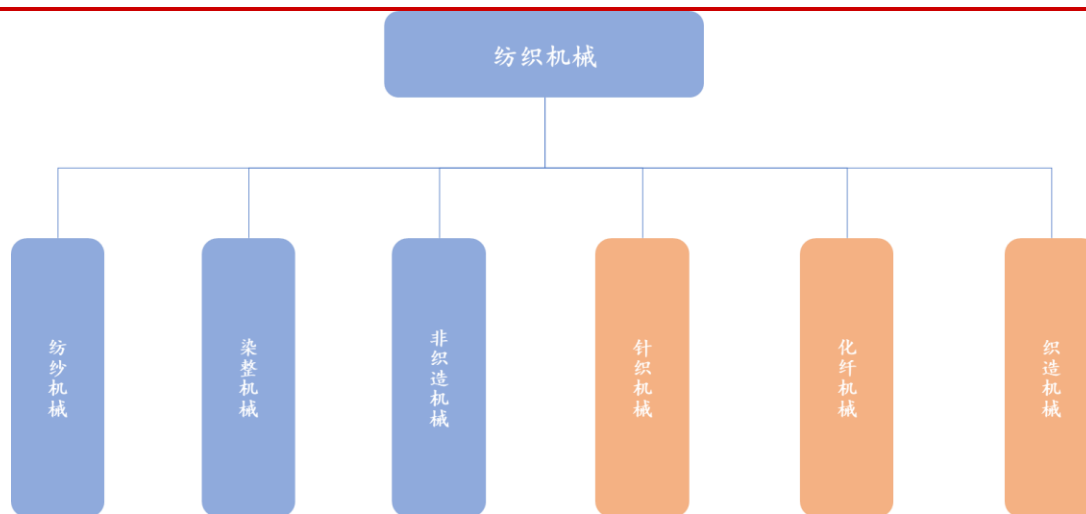
纺机产品	2020 年 1-6 月	占比%	2019 年	占比%	2018 年	占比%	2017 年	占比%
转杯纺纱机	11378.14	49%	24665.91	45%	37889.47	53%	37548.61	58%
剑杆织机	7653.22	33%	19273.35	35%	21750	30%	17692.68	27%
倍捻机	3146.41	14%	7521.78	14%	8908.23	12%	5321.32	8%
自动络筒机	496.6	2%	2590.98	5%	2254.4	3%	4166.07	6%
喷气织机	608.18	3%	1229.05	2%	658.99	1%	327.86	1%
合计	23282.55		55281.07		71461.09		65056.54	

资料来源：公司招股书，华西证券研究所

2023 年来公司逐渐在主打产品外开发更多的产品功能并研发进入新机械市场，其中我们认为**倍捻机**和**加弹机**尤其表现亮眼，2024 年公司倍捻机实现收入 1.02 亿元，较上年同期增长 112.5%。

成功切入化纤机械加弹机市场，成长空间打开。过往公司的产品集中在纺纱和织造机械，而 2023 年公司披露通过公司研发生产的 TTJK-1000M、TTJK-1000V 等多种类型的假捻变形机从而战略进军化纤机械行业，加弹机将涤纶、锦纶预取向丝或其他花色丝经过牵伸假捻变形(加弹)工序加工成为加弹丝。满足客户对多品种纺丝的需求，进一步丰富了公司的产品线。2024 年公司披露加弹机取得了较好的增收，实现销售收入 1.55 亿元。我们认为加弹机市场空间广阔，国内加弹机龙头之一**越剑智能**2024 年仅加弹机销售额达到 12.4 亿元，我们认为该市场的进入以及倍捻机等其他机械打开了公司未来的成长空间。

图 12 纺织机械分类图



资料来源：越剑智能招股书，华西证券研究所

图 13 泰坦加捻变形机示意图以及产品功能特点



资料来源：泰坦股份官网，华西证券研究所

除了丰富生产线外，公司另一大战略是向下游拓展纺织纱线织布。纺织纱线、织布业务作为公司主业纺织机械产品向下游的延伸，有利于公司掌握市场信息及消费需求变化的敏感性，有助于公司研发新技术、新产品，提高企业产品的市场适应性和竞争力。2024 年度，织布实现销售收入 1.6 亿元，同比增长 99.84%。公司目前主要通过阿克苏普美（2023 年收购股权后成为 100%全资子公司）以及新疆扬子江纺织有限公司（2023 年 100%收购）进行纺织纱线织布的产能布局和销售，目前后者产能部分在建设中，前者产能已于 2023 年投产。

4. 盈利预测与估值

4.1. 盈利预测

预计随着公司内外部市场的开拓以及产品向下游的延伸，盈利能力会呈现改善。我们预计 2025-2027 年，公司实现营业收入分别为 18.45/22.05/26.75 亿元，同比增速分别为 11.3%/19.5%/21.3%，归母净利润分别为 0.92/1.14/1.47 亿元，同比增速分别为 3.2%/24.4%/28.7%，对应 EPS 分别为 0.42/0.53/0.68 元，对应于 4 月 23 日 12.62 元收盘价的 PE 分别为 29.75/23.92/18.59X。

表 2 盈利预测（单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
纺纱设备						
收入	995.79	823.94	891.72	908.48	1,025.59	1,179.22
收入同比 (%)	68.65	-17.26%	8.23%	1.88%	12.89%	14.98%
成本	629.61	601.52	687.68	699.36	769.31	871.05
成本同比 (%)	55.21%	-4.46%	14.32%	1.70%	10.00%	13.22%
毛利	255.82	222.42	204.04	209.12	256.28	308.17
毛利率 (%)	25.69%	26.99%	22.88%	23.02%	24.99%	26.13%
收入占比 (%)	62.21%	58.83%	53.78%	49.23%	46.51%	44.09%
织造机械						
收入	339.51	198.18	296.77	387.43	545.20	766.93
收入同比 (%)	-17.08%	-41.63%	49.75%	30.55%	40.72%	40.67%
成本	245.30	157.27	246.74	248.52	351.59	486.25
成本同比 (%)	-28.52%	-35.89%	56.89%	0.72%	41.47%	38.30%
毛利	94.21	40.91	50.03	138.91	193.61	280.68
毛利率 (%)	27.75%	20.64%	16.86%	35.85%	35.51%	36.60%
收入占比 (%)	21.21%	14.15%	17.90%	20.99%	24.72%	28.67%
纺织纱线						
收入	217.51	231.59	259.80	295.47	337.06	380.08
收入同比 (%)	29.58%	6.47%	12.18%	13.73%	14.08%	12.76%
成本	217.07	228.17	256.71	289.32	329.46	371.27
成本同比 (%)	39.69%	5.11%	12.51%	12.70%	13.87%	12.69%
毛利	0.44	3.42	3.09	6.15	7.60	8.81
毛利率 (%)	0.20%	1.48%	1.19%	2.08%	2.25%	2.32%
收入占比 (%)	13.59%	16.54%	15.67%	16.01%	15.28%	14.21%
纺织纱布						
收入		79.70	159.28	192.57	224.56	261.94
收入同比 (%)			99.85%	20.90%	16.61%	16.65%
成本		78.63	157.47	167.36	194.74	224.31
成本同比 (%)			100.3%	6.3%	16.4%	15.2%
毛利		1.07	1.81	25.21	29.82	37.63
毛利率 (%)		1.34%	1.14%	13.09%	13.28%	14.37%
收入占比 (%)		5.69%	9.61%	10.43%	10.18%	9.79%

自动化物流设备

收入	30.34	22.14	7.29	6.83	6.71	6.68
收入同比 (%)	-49.70%	-27.03%	-67.07%	-6.31%	-1.76%	-0.45%
毛利				2.16	2.05	2.04
毛利率 (%)				31.63%	30.55%	30.54%
收入占比 (%)				0.37%	0.30%	0.25%

配件及其它

收入	17.42	44.94	43.31	54.67	66.13	79.86
收入同比 (%)	14.32%	157.98%	-3.63%	26.23%	20.96%	20.76%
成本				46.37	56.42	67.45
成本同比 (%)					21.7%	19.5%
毛利				8.30	9.71	12.41
毛利率 (%)				15.2%	14.7%	15.5%
收入占比 (%)				6.02%	6.45%	6.77%

其他成本

税金及附加	5.56	8.05	10.52	10.52	10.59	10.16
占营业收入比重	0.35%	0.57%	0.63%	0.57%	0.48%	0.38%
销售费用	75.55	41.06	29.66	32.48	38.37	46.00
占营业收入比重	4.72%	2.93%	1.79%	1.76%	1.74%	1.72%
管理费用	52.50	65.89	83.35	76.8	92.2	110.2
占营业收入比重	3.28%	4.70%	5.03%	4.16%	4.18%	4.12%
研发费用	46.95	32.86	45.33	42.15	51.03	60.55
占营业收入比重	2.93%	2.35%	2.73%	2.28%	2.31%	2.26%
财务费用	-23.41	-25.13	2.47	2.20	2.85	3.19
占营业收入比重	-1.46%	-1.79%	0.15%	0.12%	0.13%	0.12%
业务成本 (金融类)	10.09	8.81	29.63	10.03	11.14	11.89
合计	167.24	122.73	171.33	164.12	195.01	230.11

合计

收入	1600.57	1400.49	1658.17	1845.46	2205.24	2674.71
同比 (%)	28.74%	-12.50%	18.40%	11.29%	19.50%	21.29%
成本	1,254.13	1,118.50	1,392.09	1625.07	1907.67	2262.33
成本同比 (%)	10.45%	-10.81%	24.46%	16.74%	17.39%	18.59%
毛利	346.44	281.99	266.08	220.38	297.57	412.38
毛利率 (%)	16.22%	17.06%	16.05%	11.94%	13.49%	15.42%

资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

4.2.估值

我们选取纺机类上市公司慈星股份、杰克股份作为可比上市公司, 2025年PE万得一致预期均值为 20.11, 考虑到出口行业市场空间大、前景广阔, 成长性高, 首次覆盖给予“增持”评级。

表 3 估值

证券代码	证券简称	2025E	2026E	2027E
300307.SZ	慈星股份	25.71	20.86	18.22
603337.SH	杰克股份	14.50	12.38	10.81
平均		20.11	22.81	14.52

资料来源：Wind，华西证券研究所
可比公司估值均采用4月23日Wind一致预期

5. 风险提示

- **需求不及预期：**纺织业呈现周期性，与宏观经济波动联系紧密，若周期向下需求不及预期则公司需求受损；
- **贸易战不利影响：**纺织业出口和产能转移对纺织机械需求影响较大，美国对等关税环境下可能引起供应链预期混乱，导致需求不及预期或需求被扰乱；
- **新业务不及预期：**公司进入新领域如加弹机面临市场竞争，市场拓展不及预期将对公司估值造成负面影响；
- **其他系统性风险；**

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,658	1,845	2,205	2,675	净利润	92	95	118	151
YoY (%)	18.4%	11.3%	19.5%	21.3%	折旧和摊销	43	56	60	64
营业成本	1,392	1,625	1,908	2,262	营运资金变动	-150	62	-67	-44
营业税金及附加	11	12	14	17	经营活动现金流	36	195	96	166
销售费用	30	34	40	49	资本开支	-47	-130	-68	-90
管理费用	83	92	110	132	投资	-224	-109	-101	-103
财务费用	2	-9	-7	-3	投资活动现金流	-264	-232	-162	-189
研发费用	45	51	61	74	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	3	28	29	29
投资收益	7	8	7	4	筹资活动现金流	-101	-5	-12	-24
营业利润	97	99	129	172	现金净流量	-323	-35	-72	-41
营业外收支	13	15	12	10	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	110	114	141	182	成长能力				
所得税	18	19	23	30	营业收入增长率	18.4%	11.3%	19.5%	21.3%
净利润	92	95	118	151	净利润增长率	-31.7%	3.2%	24.4%	28.7%
归属于母公司净利润	89	92	114	147	盈利能力				
YoY (%)	-31.7%	3.2%	24.4%	28.7%	毛利率	16.0%	11.9%	13.5%	15.4%
每股收益	0.41	0.42	0.53	0.68	净利率	5.4%	5.0%	5.2%	5.5%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	3.0%	2.9%	3.3%	3.8%
货币资金	852	817	745	704	净资产收益率 ROE	6.1%	6.0%	7.1%	8.6%
预付款项	17	20	23	28	偿债能力				
存货	329	363	464	551	流动比率	1.88	1.74	1.67	1.61
其他流动资产	1,182	1,412	1,723	2,096	速动比率	1.59	1.46	1.38	1.31
流动资产合计	2,381	2,611	2,955	3,379	现金比率	0.67	0.54	0.42	0.34
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	53.0%	55.4%	57.4%	59.4%
固定资产	436	483	466	454	经营效率				
无形资产	61	59	58	57	总资产周转率	0.55	0.57	0.61	0.66
非流动资产合计	715	814	843	886	每股指标（元）				
资产合计	3,096	3,425	3,798	4,265	每股收益	0.41	0.42	0.53	0.68
短期借款	74	82	91	101	每股净资产	6.71	7.03	7.43	7.93
应付账款及票据	997	1,172	1,379	1,643	每股经营现金流	0.17	0.90	0.44	0.77
其他流动负债	198	249	298	358	每股股利	0.12	0.13	0.16	0.20
流动负债合计	1,268	1,504	1,768	2,102	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	30.78	29.75	23.92	18.59
其他长期负债	374	393	413	433	PB	1.82	1.79	1.70	1.59
非流动负债合计	374	393	413	433					
负债合计	1,642	1,897	2,181	2,535					
股本	216	216	216	216					
少数股东权益	5	9	12	17					
股东权益合计	1,454	1,528	1,617	1,731					
负债和股东权益合计	3,096	3,425	3,798	4,265					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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>

华西证券免责声明

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在最新状态。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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。