

# 依托技术优势，开拓成长空间

## ——西部材料调研报告



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

### 投资要点:

- **创新机制、激发活力。**根据公司战略发展思路，报告期内公司对各产业的管理模式进行了调整，实施集团化战略管控模式，将公司原有的几个事业部（以产业划分）改制为五家控股公司。同时，各控股公司吸收核心管理、技术人员入股，充分激发和调动了管理团队及核心技术人员积极性和创造性。
- **依托西北研究院，研发实力突出。**公司控股股东西北院是上世纪60年代由国家科技部批准成立的重点科研院所。西北院下属钛合金研究所是全国最大、业绩最多的钛合金专业研究所。钛所从事钛及钛合金研究与开发有40多年，先后研究出近60种钛合金，为国家航空、航天、舰船、容器等高科技的发展和产业的发展做出了重要贡献。西北院在钛材加工领域具有国内领先的科研实力和技术优势，为西部材料进军钛材加工产业奠定了坚实的研发和技术基础。
- **科技工作成绩显著，**2009年取得授权专利12项，新受理专利2项；承担国家及省市研发课题12项，开设自主研发课题25项；百万千瓦级核电用控制棒材料顺利通过中广核组织的技术工艺鉴定、产品鉴定和合格供应商评定，为成功实现该产品的国产化打下基础；理化检验中心通过中国合格评定国家认可委员会评审，取得实验室认可证书，标志着公司理化检测水平又上新台阶。
- **收购西部钛业，延伸钛产业链。**公司已完成西部钛业100%股权收购，西部钛业拥有已形成年产3000吨的钛熔炼能力（海绵钛需外购），和一定生产能力的管材生产线。西部材料收购西部钛业后，可以有效的弥补公司在钛材熔炼、锻造等方面的加工能力，帮助公司打造完整的钛材加工产业链。同时，该次定向增发同时拟投资于5000吨钛材技改项目。预计公司在2011年形成8000吨/年熔炼、3000吨/年板材、1000吨/年锻件、1000吨/年管材的生产能力和完整的钛材产业链。目前，国内民用钛材市场竞争激烈、市场容量趋于饱和，未来市场的增长点主要来自于航天、航空、军工、核电等新兴需求。伴随着国家航天大飞机项目的推进、核电中长期规划的出台、中国新一轮武器装备的升级、国产发动机研制成功、国际航空业的回暖，我国钛行业将迎来高速发展时期，这将为公司带来重要的发展机遇，未来钛产业将成为公司未来利润增长的主要来源。

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	782.45	1280.00	1876.00	2486.00
增长率(%)	5.71%	63.59%	46.56%	32.52%
归属母公司股东净利润	29.55	35.76	87.74	144.51
增长率(%)	1.47%	21.03%	145.33%	64.70%
每股收益(EPS)	0.169	0.205	0.502	0.828
每股经营现金流	0.163	-1.106	2.443	-0.275
销售毛利率	13.35%	13.49%	15.64%	17.06%
销售净利率	5.72%	4.23%	7.09%	8.81%
净资产收益率(ROE)	3.48%	4.09%	9.35%	13.85%
市盈率(P/E)	133.39	110.21	44.92	27.27
市净率(P/B)	4.64	4.50	4.20	3.78

西部材料 002149

2010-9-22

评级 推荐（首次）

目标价格 28  
当前价格 22.57

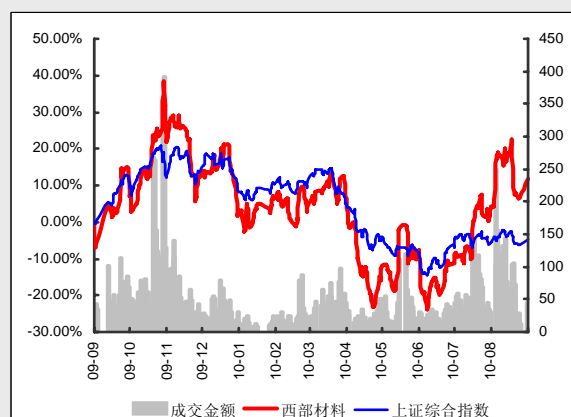
### 基础数据

总市值(百万) 3941.40  
总股本/流通股本(百万) 174.63/137.13  
流通市值(百万) 3095.02  
每股净资产 4.95  
净资产收益率 3.48

### 交易数据

52周内股价区间 15.35/29.89  
10年市盈率 110.21  
市净率 4.50

### 一年期走势图



行业研究员: 张志鹏

证书编号 S0820209120024  
电话 021-32229888-3502  
E-mail [zhangzhipeng@ajzq.com](mailto:zhangzhipeng@ajzq.com)  
[zzpforests@hotmail.com](mailto:zzpforests@hotmail.com)

相关报告

- **钛钢复合板，行业龙头。**随着国家环保政策的趋严，对火电机组安装脱硫设备的强制要求和一些鼓励政策，火电机组中安装有脱硫设施的机组容量，从2005年开始呈现了爆发性增长，到2009年投运和建成的脱硫设施容量已达到4.7亿千瓦，占火电机组比例大幅上升至72.19%。我们认为，未来节能减排大幅下降的空间已经很小，安装有脱硫设施的机组容量的增速将趋于平稳，对于钛钢复合板的需求也将趋于稳定。化工设备是钛钢复合板应用的另一重要领域，随着石油和化工的迅猛发展及相关设备国产化程度的不断提高，如石油精炼设备的真空塔、加氢反应器、蒸馏塔；化工厂的各种反应釜、沉降槽、搅拌器、热交换器；海水淡化的设备；制盐工业的蒸发室；氯碱工业的蒸发室等，相关钛/钢、钽/钢、锆/钢等稀有金属复合材料需求近年以较快速度增长。公司是国内最大的钛钢复合板生产企业，产品主要用于电厂烟气脱硫以及化工设备防腐。公司老生产线5000吨产能2009年产量7596吨，新生产线1万吨的产能今年部分投产。预计2010年共生产1.1万吨复合材料，2011年1.4万吨和2012年1.5万吨值得期待。
- **金属纤维，盈利能力突出。**金属纤维及制品广泛应用于高温、高粘度、有腐蚀介质等恶劣条件下的过滤材料领域，随着中国的产业结构升级的加快，近几年来化工行业的投资大量增加，大型石化设备对过滤材料的需求较大，这为公司纤维毡的业务稳定增长提供了良好的基础。公司目前金属纤维生产能力30000M<sup>2</sup>，未来有望进一步增加至100000M<sup>2</sup>。该产品毛利率在40%以上，盈利能力突出。
- **银铟镉控制棒，空间广阔。**我们预计到2020年将建成8000万千瓦-1亿千瓦核电装机容量。相比较2009年装机容量，将提升至10倍左右，可以认为未来十年将是核电大发展的黄金时期。公司是目前国内唯一可以生产百万千瓦级核电用银铟镉控制棒的企业，产品已顺利通过中广核组织的技术工艺鉴定、产品鉴定和合格供应商评定。未来十年将是核电迅速发展的黄金时期，且在国家鼓励核电国产化和关键设备技术替代进口的鼓励政策下，公司百万千瓦级核电用控制棒材料订单将迅速增长，未来市场前景将十分广阔。我们预计该产品在2011年的订单5000万元左右，2012年获得订单1.5-2亿元，产品毛利率25%左右，则有望在明后两年贡献EPS分别为0.056元、0.226元。
- 我们预计公司2010年、2011年、2012年实现EPS分别为0.205、0.502、0.828元，对应市盈率分别为110.21、44.92、27.27，鉴于公司强大的研发实力以及具有活力和竞争性的集团化战略管理模式，以及主要产品所面向的广阔市场需求前景，我们首次给予“推荐”评级。

# 目 录

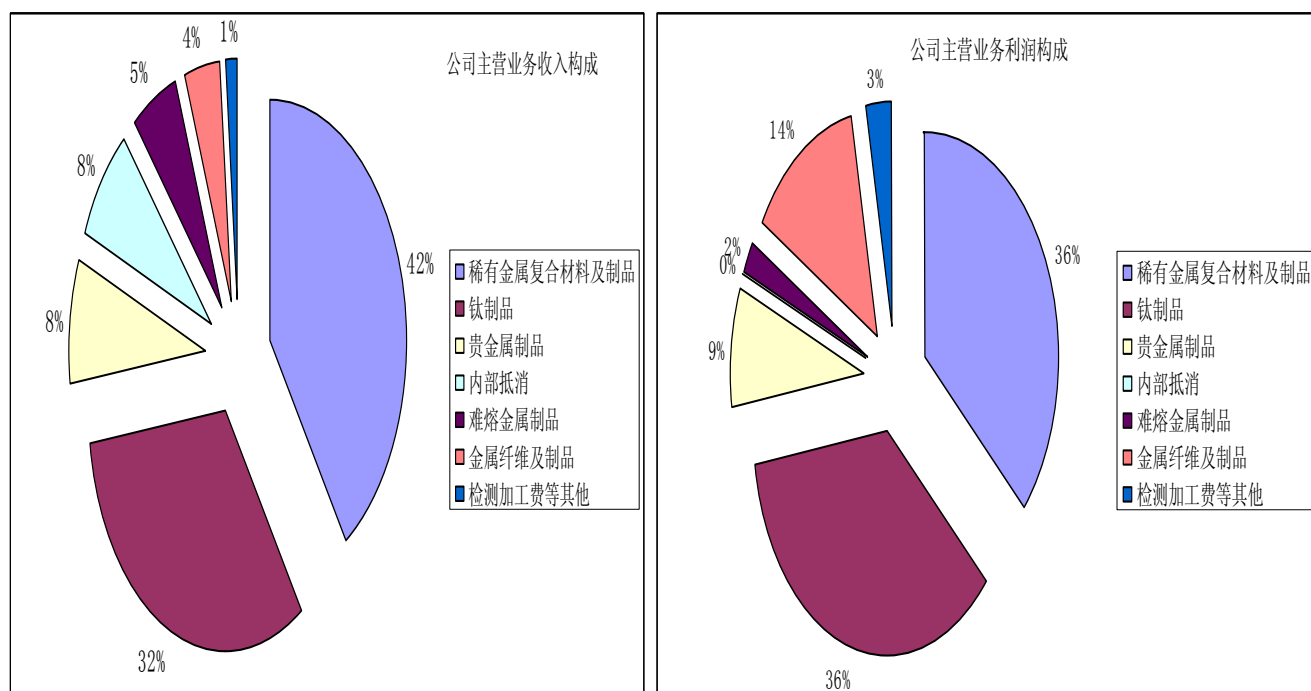
一、创新机制、激发活力 .....	4
二、依托西北院，研发能力突出.....	5
四、金属复合材料，行业龙头 .....	7
五、金属纤维，盈利能力突出 .....	8
六、百万级核电用控制棒，市场前景广阔.....	9
七、盈利预测及投资建议 .....	10
 图表 1 公司主营业务收入及利润构成 .....	4
图表 2 公司实现集团化战略管控模式.....	5
图表 3 公司钛加工能力 .....	6
图表 4 中国钛消费结构 .....	7
图表 5 火电脱硫市场趋于稳定.....	8
图表 6 核电装机容量未来大幅增长.....	9
图表 7 盈利预测基本假设 .....	10
图表 8 报表预测 .....	10

## 一、创新管理机制、激发活力

2010年上半年，公司实现营业总收入69001.29万元，较上年同期增长82.30%，实现净利润1538.27万元，较上年同期增长7.56%。分季度来看，公司2010年前2季度主营业务毛利率分别为8.47%、11.84%，分别实现每股收益0.02元、0.07元，盈利能力环比有明显改善。

从收入构成来看，金属复合材料以及钛制品贡献了公司超过70%的主营业务收入以及主营业务利润。金属纤维制品尽管只占公司主营业务收入的4%，但贡献了公司主营业务利润的14%，是公司目前盈利能力最强的一块业务。

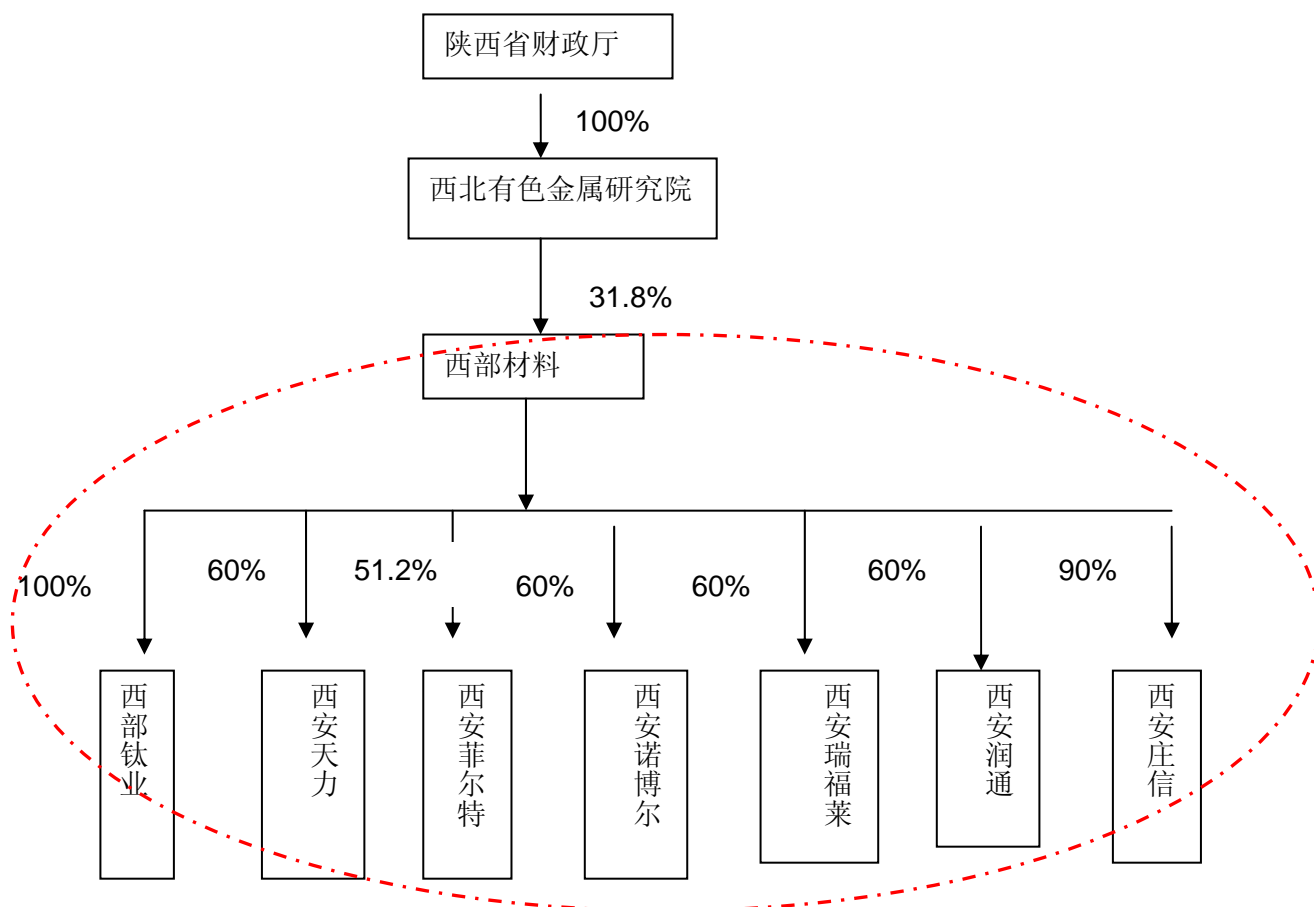
图表 1公司主营业务收入及利润构成



数据来源：公司公告

根据公司战略发展思路，2009年公司对各产业的管理模式进行了调整，实施集团化战略管控模式，将公司原有的几个事业部（以产业划分）改制为五家控股公司。同时，各控股公司吸收核心管理、技术人员入股，充分激发和调动了管理团队及核心技术人员的积极性和创造性。配合公司管理模式的调整，公司开展了各项制度的建设，目前集团化战略管控的制度体系已基本建成，为公司的科学管理、稳健发展提供了制度保障。

图表 2 公司实现集团化战略管控模式



## 二、依托西北院，研发能力突出

公司控股股东西北院是上世纪60年代由国家科技部批准成立的重点科研院所。自“六五”以来，西北院承担了大量的科技攻关、863计划和973计划等国家科技计划的研发任务，为我国国民经济、国防建设和尖端科学技术的发展做出了巨大贡献，特别是在钛合金等领域取得了一系列具有达到国际先进水平的科研和学术成果。

西北院下属钛合金研究所是全国最大、业绩最多的钛合金专业研究所。钛所从事钛及钛合金研究与开发有40多年，先后研究出近60种钛合金，其中独立创新的钛合金近30种，形成了高温、低温、高强、高韧、耐蚀、船用、医用、核用和形状记忆等系列钛合金；开展各种加工工艺研究，开发出板、棒、管、丝、锻件、特殊压力容器、异形件、紧固件等各种产品，为国家航空、航天、舰船、容器等高科技的发展和产业的发展做出了重要贡献。

钛合金研究所拥有国家973项目首席科学家、多名资深专家、国家突出贡献专家、教授级中青年专家、留学归国人士、博士、硕士等高层次人才。获部省级重大科技成果30多项，获授专利50多项。

综上所述，公司控股股东西北院在钛材加工领域具有国内领先的科研实力和技术优势，为西部材料进军钛材请务必阅读正文之后的重要声明



加工产业奠定了坚实的研发和技术基础。

公司2009年取得授权专利12项，新受理专利2项；承担国家及省市研发课题12项，开设自主研发课题25项；百万千瓦级核电用控制棒材料顺利通过中广核组织的技术工艺鉴定、产品鉴定和合格供应商评定，为成功实现该产品的国产化打下基础；理化检验中心通过中国合格评定国家认可委员会评审，取得实验室认可证书，标志着公司理化检测水平又上新台阶。

### 三、钛材，收购西部钛业，延伸产业链

公司于2008年定向增发，收购西部钛业97.78%股权（余下股权在2010年5月完成收购），西部钛业拥有已形成年产3000吨的钛熔炼能力（海绵钛需外购），和一定生产能力的管材生产线，未来熔炼能力进一步扩展至8000吨。西部材料收购西部钛业后，可以有效的弥补公司在钛材熔炼、锻造等方面的加工能力，帮助公司打造完整的钛材加工产业链，从而大幅提升公司的产品质量和生产能力，有利于公司迅速做大做强钛材加工业。同时，该次定向增发同时拟投资于5000吨钛材技改项目，其中包括3000吨板材、1000吨管材、1000吨锻件。该项目预计在2011年底产生效益。

为满足国防工业需求，西部钛业公司自2006年开始承担国家密级的研发和生产项目，先后承担了航空、航天、舰船、兵器等军工配套的钛及钛合金材料的研发及生产，为国防工业提供了高端可靠的稀有金属材料。西部钛业在2009年已通过“国军标认证”、“武器装备科研生产单位二级保密资格认证”、“武器装备科研生产单位生产许可证”等军工三大认证，具备了向航空航天、国防军工等单位供货的资质。历时不到一年，这完全得益于研究院的研发优势和公司的产业基础。

在国内目前的钛消费结构中，民用领域占据主导地位（87%左右），而航空、航天、核电领域的需求尚处在培育和萌芽阶段，而对比美国、欧洲以及俄罗斯，其在航空、航天等领域的需求占比在50%左右。目前，国内民用钛材市场竞争激烈、市场容量趋于饱和，生产厂家利润率低，未来市场的增长点主要来自于航天、航空、军工、核电等新兴需求。伴随着国家航天大飞机项目的推进及长期规划的出台、核电中长期规划的出台、中国新一轮武器装备的升级、国产发动机研制成功、国际航空业的回暖以及钛价的回升，我国钛行业将迎来高速发展时期，这将为公司带来重要的发展机遇。

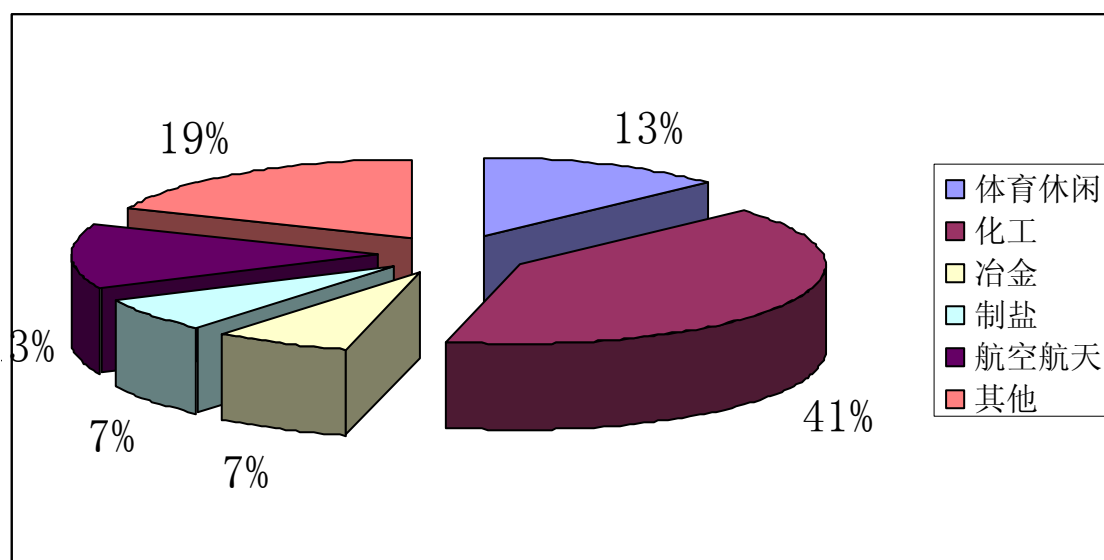
公司计划在2011年形成8000吨/年熔炼、3000吨/年板材、1000吨/年锻件、1000吨/年管材的生产能力和完整的钛材产业链，未来钛产业将成为公司未来利润增长的主要来源。

图表3公司钛加工能力

领域	钛深加工项目	2010	2011
钛制品	西部钛业熔铸能力	3000吨	8000吨
	钛材	3900吨	5000吨
	其中：钛管	500吨	1000吨
	锻材	400吨	1000吨
	钛板	3000吨	3000吨

数据来源：公司公告

图表 4 中国钛消费结构



数据来源：有色金属工业协会、爱建研发总部

## 四、金属复合材料，行业龙头

火力发电厂会产生SO<sub>2</sub>等硫化物污染物，随着国家对环境保护、经济发展的可持续增长等科学发展观的提出，从2003年开始，国家分阶段强制要求电厂上脱硫装置。由于在烟气脱硫过程中SO<sub>2</sub>等硫化物会对脱硫装置内壁会产生较强的腐蚀性，因此对脱硫装置内壁材料的耐蚀性提出了较高的要求，在这方面钛材与原电厂脱硫用耐酸钢等材料相比具有不可比拟的优势。

钛作为稀有金属的一种，价格比较昂贵，而钛/钢复合板用钛层作为耐蚀设计、钢层作为强度设计（根据客户对耐蚀性的不同要求可以调节钛、钢复合物。根据重量分，一般比例为8%为钛，其余为钢材），既满足了上述使用要求，又减少了昂贵的稀有金属钛的用量，具有较高的性价比。

随着国家环保政策的趋严，对火电机组安装脱硫设备的强制要求和一些鼓励政策（如上网电价提高和优先上网），火电机组中安装有脱硫设施的机组容量，从2005年开始呈现了爆发性增长：2005年投运或建成的脱硫设施容量为5300万千瓦，占整个火电机组容量的比例为13.54%；而到2009年投运和建成的脱硫设施容量已达到4.7亿千瓦，占火电机组比例大幅上升至72.19%。

我们认为，由于目前燃煤电厂的煤耗指标、二氧化硫排放绩效指标也优于美国等发达国家，节能减排大幅下降的空间已经很小，未来安装有脱硫设施的机组容量的增速将趋于平稳，对于钛钢复合板的需求也将趋于稳定。

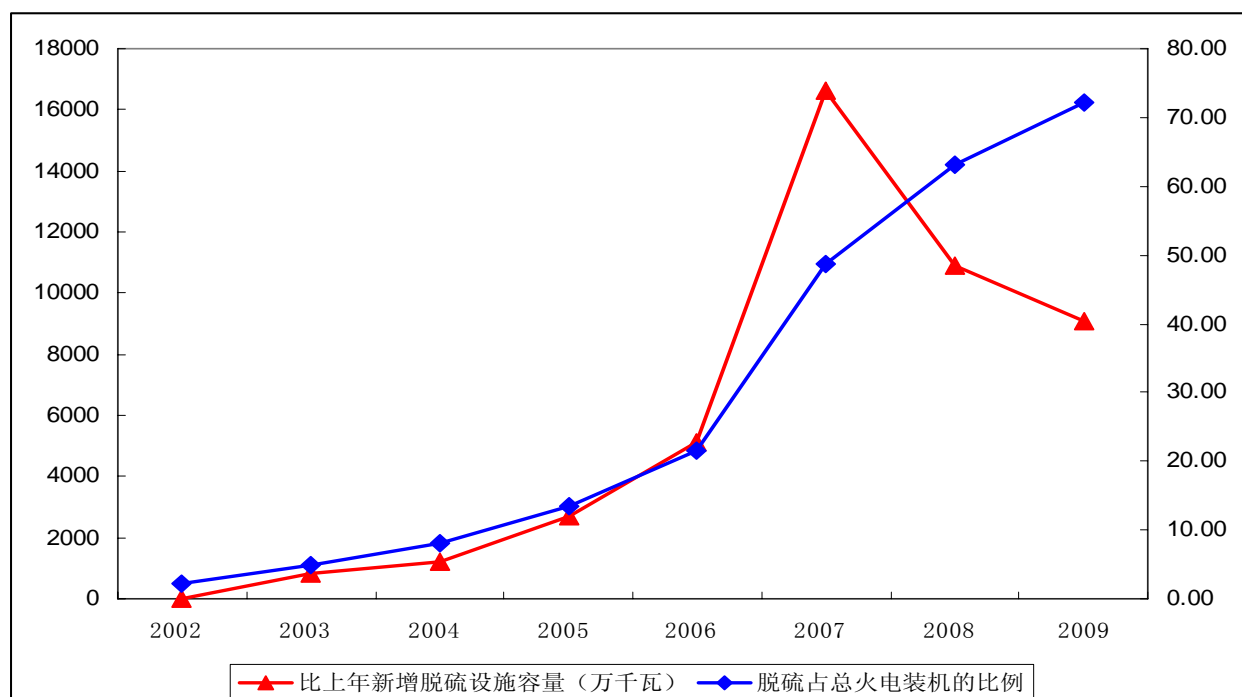
化工设备是钛钢复合板应用的另一重要领域，化工产品在生产过程中具有不同程度的腐蚀性，传统的搪瓷设备可以满足腐蚀要求，但温度的周期性高低变化使得搪瓷设备的搪瓷容易剥落，造成设备寿命较短。而金属材料钛完全不存在此问题。随着石油和化工业的迅猛发展及相关设备国产化程度的不断提高，如石油精炼设备的真空塔、加氢反应器、蒸馏塔；化工厂的各种反应釜、沉降槽、搅拌器、热交换器；海水淡化的设备；制盐工业的蒸发室；氯碱工业的蒸发室等，相关钛/钢、钽/钢、锆/钢等稀有金属复合材料需求近年以较快速度增长。

请务必阅读正文之后的重要声明

公司控股的天力公司在我国最早从事爆炸复合及爆炸成型研究，是目前世界上仅次于美国DMC公司和日本旭化成公司，年生产能力排名世界第三、全国第一的稀有金属复合材料大型生产企业。国内的主要竞争对手是宝钛集团和南京宝泰。其中天力公司与宝钛集团在电力行业烟气脱硫设备处于绝对领先的地位；化工容器设备用稀有金属复合材料中，天力公司处于领先地位，其余绝大部分市场份额被宝钛集团、南京宝泰占有。

目前公司老生产线5000吨产能2009年产量7596吨，新生产线1万吨的产能今年部分投产。预计2010年共生产1.1万吨复合材料，2011年、2012年分别为1.4万吨和1.5万吨。

图表 5 火电脱硫市场趋于稳定



数据来源：中国电力企业联合会、爱建证券研发总部

## 五、金属纤维，盈利能力突出

金属纤维是采用金属丝材复合组装，多次多股拉拔、热处理等一套特殊工艺制成，每股有数千、数万根，纤维丝径可达1-2微米，延伸率大于10%。由于技术难度大，工艺复杂，世界上只有比利时、美国等少数国家可以生产。世界上开展金属纤维研究最早的是美国，但规模化、产业化最快的是比利时贝卡尔特公司，其产品占有率达到世界市场的一半以上。公司控股的菲尔特公司金属纤维及制品项目的建成投产，使我国成为世界上第五个能规模化生产金属纤维的国家。

金属纤维及制品是近年发展起来的新型工业材料，是现代材料科学的一个重要领域。它不仅具有金属原有的导电、导热、高强度、耐高温、耐腐蚀等优点，而且还具有化纤、合成纤维的柔软性、可纺性。因此，它们的制品被广泛应用于航天、航空、石油化工、纺织、电子、机械、环保等各个领域。目前应用较为广泛的有用于中温过滤（450℃~550℃）的不锈钢纤维滤材和用于高温过滤（850℃~1100℃）的铁铬铝合金纤维滤材。前者为公司的主导产品，后者公司已基本停止生产。



除公司外，国内目前主要从事金属纤维业务的企业为长沙矿冶研究院和丹阳金属纤维实业有限公司，目前长沙矿冶研究院的金属纤维产能超过本公司。而在金属纤维毡方面，公司则是国内唯一一家能规模化生产的企业。目前公司生产的纤维及过滤材料供不应求，生产规模迅速扩大。公司不锈钢金属纤维毡生产能力30000M<sup>2</sup>，未来有望进一步增加至100000M<sup>2</sup>。该产品毛利率在40%以上，盈利能力突出。

## 六、百万级核电用控制棒，市场前景广阔

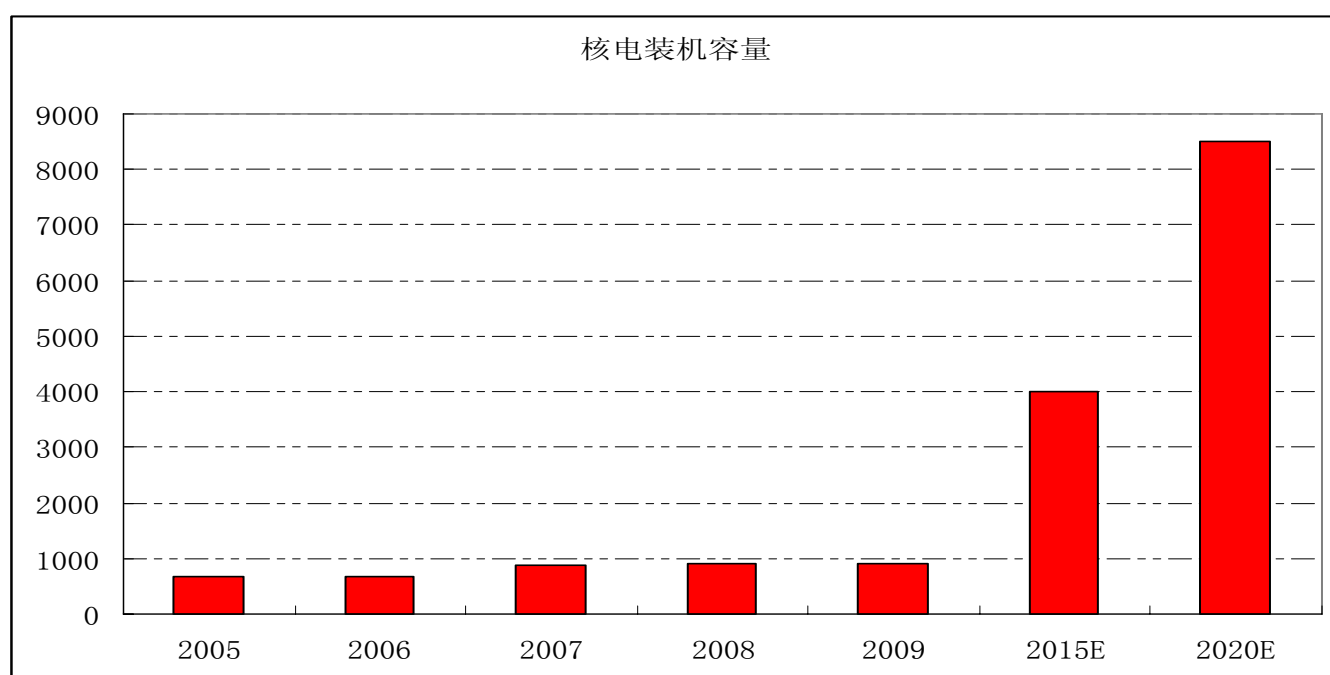
截止2009年底，我国核电装机容量为907.82万kW，而目前国务院已核准34台核电机组，装机容量3692万千瓦，其中已开工在建机组达25台、2773万千瓦，是全球核电在建规模最大的国家。已建成和已核准的装机容量达到4600万千瓦左右，因此有望提前5年完成2007年制定的《核电中长期发展规划（2005-2020年）》中提出的“到2020年核电装机容量达到4000万千瓦，在建核电容量1800万千瓦”的目标。

鉴于2020年的核电规划目标有望提前5年实现，大幅调整2020年核电规划目标可以说是大势所趋。目前我国上调核电规划的情况一直在进行认证和讨论，综合多方面的信息，我们预计到2020年将建成8000万千瓦-1亿千瓦核电装机容量。相比较2009年装机容量，将提升至10倍左右，可以认为未来十年将是核电大发展的黄金时期。

公司是目前国内唯一可以生产百万千瓦级核电用银铟镉控制棒的企业，产品已顺利通过中广核组织的技术工艺鉴定、产品鉴定和合格供应商评定。未来十年将是核电迅速发展的黄金时期，且在国家鼓励核电国产化和关键设备技术替代进口的鼓励政策下，公司百万千瓦级核电用控制棒材料订单将迅速增长，未来市场前景将十分广阔。

我们预计该产品在2011年的订单不会太大，5000万元左右；对公司业绩产生明显影响的可能在2012年，预计获得订单1.5-2亿元，该产品毛利率25%左右，则有望在明后两年贡献EPS分别为0.056元、0.226元。银铟镉控制棒的主要成分是银80%，其余铟15%、镉5%，银的成本占据了产品成本的绝大部分，目前银价已创出历史新高，银价的大幅上涨可能会削弱该产品的竞争能力。

图表6 核电装机容量未来大幅增长



数据来源：中国电力企业联合会、爱建研发总部

## 七、盈利预测及投资建议

我们预计公司 2010 年、2011 年、2012 年实现 EPS 分别为 0.205、0.502、0.828 元，对应市盈率分别为 110.21、44.92、27.27，鉴于公司强大的研发实力以及具有活力和竞争性的集团化战略管理模式，以及主要产品所面向的广阔市场需求前景，我们首次给予“推荐”评级。

图表 7 盈利预测基本假设

主要产品产量	2010 年	2011 年	2012 年
钛材（吨）	2200	3600	5000
钛钢复合板（吨）	11000	14000	15000
金属纤维及制品（平方米）	40000	80000	120000
银钢钼控制棒（万元）		5000	20000
贸易（万元）	50000	50000	50000
<b>价格</b>			
钛材（万元/吨）	13	16	17
钛钢复合板（万元/吨）	4	4.5	5
金属纤维及制品（元/平方米）	1350	1500	1550
<b>毛利率（%）</b>			
稀有金属复合材料及制品	18	18	18
钛制品	16	16	16
金属纤维及制品	42	42	42
贸易	5	5	5

图表 8 报表预测

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	552.81	740.21	782.45	1280.00	1876.00	2486.00
减：营业成本	472.95	641.62	678.01	1107.36	1582.54	2061.88
营业税金及附加	1.36	1.89	1.52	2.49	3.64	4.83
营业费用	5.11	6.53	7.57	11.84	17.35	22.99
管理费用	20.30	32.13	51.56	62.30	91.31	121.00
财务费用	8.63	14.80	20.14	32.28	24.79	17.75
资产减值损失	-0.26	2.48	-1.31	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>44.72</b>	<b>40.75</b>	<b>24.98</b>	<b>63.74</b>	<b>156.37</b>	<b>257.55</b>
加：其他非经营损益	4.24	6.85	25.96	0.00	0.00	0.00

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

利润总额	48.96	47.60	50.94	63.74	156.37	257.55
减: 所得税	4.30	1.73	6.17	9.56	23.46	38.63
净利润	44.66	45.87	44.76	54.18	132.92	218.92
减: 少数股东损益	15.77	16.75	15.22	18.41	45.18	74.41
归属母公司股东净利润	28.89	29.12	29.55	35.76	87.74	144.51
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	172.53	93.80	299.30	12.80	56.57	24.86
应收和预付款项	75.98	104.21	156.59	195.76	318.79	361.44
存货	161.68	173.16	307.07	349.39	588.77	633.55
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.08	0.08	5.00	5.00	5.00	5.00
投资性房地产	6.82	6.64	6.46	5.73	5.01	4.28
固定资产和在建工程	192.51	471.38	1183.57	1054.39	925.22	796.04
无形资产和开发支出	28.84	26.98	112.73	99.24	85.74	72.25
其他非流动资产	0.00	0.00	1.44	0.72	0.00	0.00
资产总计	638.45	876.26	2072.17	1723.03	1985.09	1897.41
短期借款	104.00	265.00	385.00	333.79	0.00	73.88
应付和预收款项	81.18	70.50	383.43	41.19	528.33	187.73
长期借款	30.00	61.00	290.00	290.00	290.00	290.00
其他负债	41.28	64.39	88.80	88.80	88.80	88.80
负债合计	256.46	460.89	1147.23	753.78	907.13	640.41
股本	91.42	91.42	174.63	174.63	174.63	174.63
资本公积	157.71	157.71	559.44	559.44	559.44	559.44
留存收益	74.44	103.01	115.09	140.99	204.51	309.15
归属母公司股东权益	323.57	352.13	849.16	875.06	938.58	1043.22
少数股东权益	58.42	63.24	75.78	94.20	139.37	213.78
股东权益合计	381.99	415.37	924.94	969.25	1077.96	1257.00
负债和股东权益合计	638.45	876.26	2072.17	1723.03	1985.09	1897.41
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	32.31	-17.73	28.42	-193.14	426.56	-47.97
投资性现金净流量	-52.34	-232.34	-401.62	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	125.29	177.68	537.45	-93.35	-382.79	16.26
现金流量净额	105.35	-72.39	164.25	-286.50	43.77	-31.71

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。