

城轨新增与动车维修市场推动公司持续增长

——轨道交通系列报告

(一) 轨道交通门系统领军者

龙昕科技的处理已经完成，公司目前仍以轨交门系统为主业。公司 2019H1 实现营收 18.19 亿元，扣除龙昕科技 0.42 亿的营收，剩余 17.77 亿为公司主营业务收入，其中 79.10% 为轨交业务，10.92% 为新能源业务，10.07% 为其他业务。轨交营收中，90% 为门系统，10% 为轨交维保业务与配件收入；门系统营收中 70% 左右为城轨门系统，30% 左右为动车组门系统；新能源业务主要为新能源汽车零部件产品，包括充电接口线束总成、高压配电系统（车内）以及新能源公交车门系等；其他业务中包括传统连接器等业务。

轨交门系统领军者。公司门系统主要分为城轨门系统（包括城轨车辆内外门、车站屏蔽门/安全门、车站闸机门等），动车组门系统（包括动车组内外门等），公司在各个领域的门系统的市占率均处于国内龙头地位，城轨车辆门系统市占率 50% 以上，城轨车站屏蔽门市占率 30% 左右，城轨车站闸机门系统市占率 10% 左右（主要市场被外资占领），动车外门系统 50% 以上，动车内门系统市占率 70% 以上。

(二) 门系统持续有增长空间

城轨门系统受益城轨建设高景气度。根据前瞻研究院数据统计 2020-2022 年将是城市轨道交通的通车高峰，2020-2022 年城市轨道交通新增里程分别为 1152.6、1438、2087.4 公里，同比增速分别为 18%、24%、45%。①由于发车间隙的不断缩小，每公里城轨运营车辆密度在逐步增加，综合考虑运营里程的增加与密度的增加，预计 2020-2022 年新增城市轨道交通车辆数量分别为 7563、9560、12732 辆，同比分别增加 32%、26%、33%，对应城轨车辆门系统市场空间分别为 23.82、30.11、40.11 亿元；②估计 2020-2022 年城轨车站屏蔽门/安全门市场空间分别为 19.77、24.65、35.78 亿元，公司在屏蔽门市场份额 30% 左右；③估计 2020-2022 年城轨车站闸机门市场空间分别为 4.61、5.75、8.35 亿元。上述①②③合计对应 2020--2022 城轨门系统市场空间分别为 48.20、60.52、84.23 亿元。

动车门系统受益新增里程与动车组四、五级修到来。按照现有高铁项目建设规划，在新增里程市场方面，预计 2020-2022 年全国新增动车量分别为 3919、2254、2407 辆；在动车组四、五级修方面，估计 2020-2022 年需要进行 4-5 级修的车辆数为 4173、4998、7633 辆，考虑新增车辆门系统单价为 20.4 万元/辆，2020-2022 年四五级修的单价与公司新增门系统单价相当，预计 2020-2022 年新增里程对应门系统市场空间分别为 8、4.6、4.91 亿元，四五级修市场对应门系统市场空间分别为 8.51、10.2、10.57 亿元。

康尼机电 (603111)

维持

增持

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519080001

发布日期：2020 年 03 月 30 日

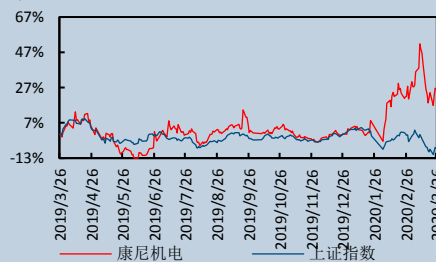
当前股价：6.41 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.22/11.46	25.69/32.96	21.4/30.54
12 月最高/最低价 (元)		8.18/4.34
总股本 (万股)		99,327.55
流通 A 股 (万股)		83,598.33
总市值 (亿元)		63.67
流通市值 (亿元)		53.59
近 3 月日均成交量 (万)		2,203.33
主要股东		
南京工程学院资产经营有限责任公司		8.57%

股价表现



相关研究报告

2020-2022 年新增和四五级修两者合计对应的高铁门系统市场空间分别为 16.51、14.79、20.48 亿元。

综上，2020-2022 年城轨和高铁合计对应的轨交门系统空间分别为 65.7、75.3、104.7 亿元，持续增长。

此外，（1）**新能源客车门系统**是公司新开拓业务，具有较大发展空间。2019 年公司新能源客车门系统已经形成一定规模销售，目前新能源客车门主要为气动门，公司生产的新能源客车门系统为电动塞拉门，渗透率较低，现在机场摆渡车、物流车的门都开始用电动塞拉门，预计电动塞拉门的渗透率会逐步提升，保守估 2020-2022 年新能源大巴车销量均为 9.6 万台，如果按照渗透率 100%来计算则可以估算 2020-2022 年新能源客车塞拉门系统空间为 27.06 亿、27.06 亿元、27.06 亿元，预计随着电动塞拉门渗透率逐步提升，将为公司带来新的成长空间。（2）**海外存在拓展空间**。2018 年公司境外收入占比 5%，获得高速车门检修资质并实现批量交付，完成法国乐哈弗海外项目维保，成功拓展海外维保市场。利用品牌及技术优势，预计公司门系统海外业务持续有增长空间。

（三）**投资建议**：预计公司 2019-2021 年实现营收分别为 3320.78、3777.55、4317.38 百万元，同比分别增长 2.83%、13.82%、14.35%，实现净利润 632、431、531 百万元，2019 年净利润大幅增长主要是由于剥离龙昕科技产生的净收益约 2.5 亿元。给予“增持”评级。

（四）**风险提示**：铁路投资不及预期；城轨投资不及预期。

预测和比率

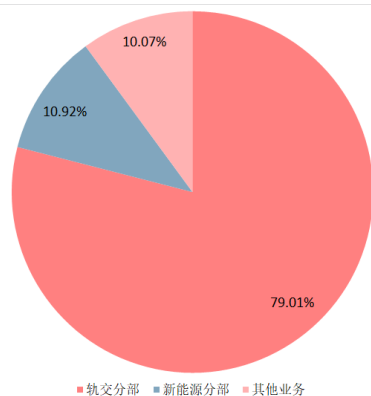
	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入（百万）	3415.42	3320.78	3777.55	4317.38
营业收入增长率	41.26	-2.77	13.76	14.29
净利润（百万）	-3150.70	631.91	431.36	531.04
P/E	-2.02	10.7	15.35	12.94

一、轨道交通门系统领军者

龙昕科技处理已经完成，公司仍以轨交门系统为主业。公司 2019H1 实现营收 18.19 亿元，扣除龙昕科技 0.42 亿的营收，剩余 17.77 亿为公司主营收入，其中 79.10% 为轨交业务，10.92% 为新能源业务，10.07% 为其他业务。轨交营收中，90% 左右为门系统营收（门系统营收中 70% 左右为城轨门系统，30% 左右为动车组门系统），10% 左右为轨交维保业务与配件收入；新能源业务主要为新能源汽车零部件产品主要包括充电接口线束总成、高压配电系统（车内）以及新能源公交车门系等；其他业务包括传统连接器等业务。

轨交门系统领军者。公司门系统主要分为城轨门系统（包括城轨车辆内外门、车站屏蔽门/安全门、车站闸机门等），动车组门系统（包括动车组内外门等），公司在各个领域的门系统的市占率均处于国内龙头地位，城轨车辆门系统市占率 50% 以上，城轨车站屏蔽门市占率 30% 左右，城轨车站闸机门系统市占率 10% 左右（主要市场被外资占领），动车外门系统 50% 以上，动车内门系统市占率 70% 以上。

图表1： 2019H1 公司营收结构



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图表2： 公司门系统市占率

门系统	市占率
城轨车辆门系统	超过50%
动车组外门	超过50%
动车组内门	超过70%
地铁屏蔽门	30%左右
地铁闸机门	10%左右
新能源客车门	市占率较低，在快速提升

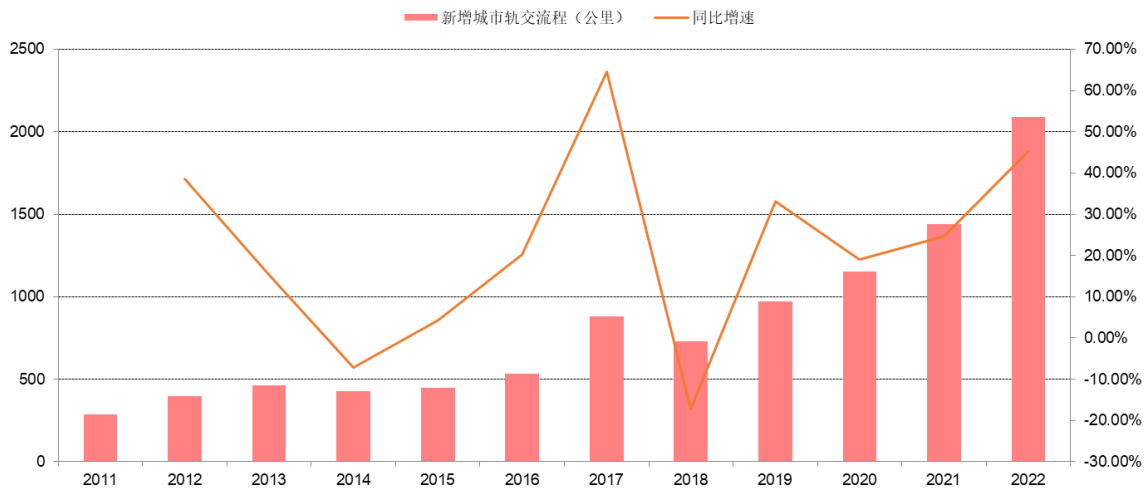
资料来源：中信建投证券研究发展部

二、门系统持续有增长空间

（一）城轨门系统市场快速增长

城轨建设将持续保持高景气度。根据前瞻研究院数据统计，2020-2022 年将是城市轨道交通的通车高峰，2020-2022 年城市轨道交通新增里程 1152.6、1438、2087.4 公里，同比增速分别为 18%、24%、45%，同时由于发车间隙的不断缩小，每公里城轨运营车辆密度在逐步增加，综合考虑运营里程增加与车流密度增加，2020-2022 年新增城市轨道交通车辆数量分别为 7563、9560、12733 辆，同比分别增长 32%、26%、33%。

图表3： 城轨每年新增里程



资料来源：前瞻研究院，中信建投证券研究发展部

图表4： 城市轨道交通运营车辆新增情况

	国内城轨交通运营长度	城市轨道交通运营车辆	每公里运营车辆	新增城市轨道交通运营车辆
	公里	辆	辆/公里	辆
2010	1599	8285	5.2	2806
2011	1887	9945	5.3	1660
2012	2286	12611	5.5	2666
2013	2746	14366	5.2	1755
2014	3173	17300	5.5	2934
2015	3618	19941	5.5	2641
2016	4153	23791	5.7	3850
2017	5033	28125	5.6	4334
2018	5761	34012	5.9	5887
2019	6730	39733	5.9	5721
2020	7883	47296	6	7563
2021	9321	56856	6.1	9560
2022	11408	69589	6.1	12733

注：蓝数字为预测值

资料来源：前瞻产业研究院，中信建投证券研究发展部

城轨车辆门系统市场空间测算。在城轨标准列中，按最常见的6节编组计算，共计有66个外门：60个客室侧门（城轨B型车一节车厢8个门，A型车10个门，现在大部分是A型车）、4个司机室外门和2个应急车门；2套内门：2个司机室内门+2个端门（司机室内门+端门是一套）。外门单价按照2.5万、内门单价按照6万元进行估算，一列城轨标准列车门系统价值大约189万元，则每辆城轨对应门系统价值为31.5万元（189/6）。则国内2020-2022年对应城轨车辆门系统市场空间分别为23.82、30.11、40.11亿元。

图表5： 每辆城轨车辆门系统价值量估算

车型		城轨
编组数		6
外门	客室侧门(个)	60
	司机室外门(个)	4
	应急车门(个)	2
	总计(个)	66
	单价(万元)	2.5
	总价(万元)	165
内门	司机室内门(个)	2
	端门(个)	2
	厕所门(个)	0
	总计(个)	4
	单价(万元)	6
	总价(万元)	24
一个标准列门系统总价(万)		189
平均每辆对应门系统价值量(万)		31.50

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表6： 城轨车辆门系统市场空间测算

年份	国内城轨交通运营长度(公里)	新增里程(公里)	新增车辆	新增车辆同比增速	单位车辆对应门系统价值	城轨车辆对应门系统市场空间(亿)
2020	7883	1153	7563	32.20%	31.5	23.82
2021	9321	1438	9560	26.40%	31.5	30.11
2022	11408	2087	12733	33.19%	31.5	40.11

资料来源：中信建投证券研究发展部

城轨车站屏蔽门/安全门市场空间测算。按照平均 1.75 公里左右一个城轨站，每个城轨站考虑两边共有 60 个屏蔽门/安全门单元，每个单元单价 5 万左右，根据 2020-2022 年城轨新增里程（前文有表述），则可以估计 2020-2022 年城轨屏蔽门/安全门市场空间为 19.77、24.65、35.78 亿元，公司目前在城轨车站屏蔽门市场份额 30% 左右。

图表7： 城轨车站屏蔽门市场空间测算

年份	国内城轨交通运营长度(公里)	新增里程(公里)	城轨站密度(个/公里)	每个城轨站屏蔽门/安全门个数	屏蔽门/安全门单价(万元/个)	城轨车站屏蔽门/安全门市场空间(亿)
2020	7883	1153	1.75	60	5	19.77
2021	9321	1438	1.75	60	5	24.65
2022	11408	2087	1.75	60	5	35.78

资料来源：中信建投证券研究发展部

城轨站闸机门市场空间测算。按照平均 1.75 公里左右一个城轨站，每个城轨站站平均 4 个进出站口，每个进出站口有 5 个进口闸机+5 个出口闸机，则每个进出站口有 10 个闸机，则每个城轨站有 40 个闸机；每个闸机扇门组合单价 1.75 万左右，根据 2020-2022 年城轨新增里程（前文有表述），则可以估计 2020-2022 年城轨站闸机门空间为 4.61、5.75、8.35 亿元，目前闸机门主要进口为主，比利时德国为主，公司占比 10%左右，公司市占率有望持续提升。

图表8： 城轨车站闸机门市场空间测算

年份	国内城轨交通运营长度（公里）	新增里程（公里）	城轨站密度（个/公里）	每个站进入扣数	每个进入口闸机门个数	闸机门单价（万元/个）	城轨车站闸机门市场空间（亿）
2020	7883	1153	1.75	4	10	1.75	4.61
2021	9321	1438	1.75	4	10	1.75	5.75
2022	11408	2087	1.75	4	10	1.75	8.35

资料来源：中信建投证券研究发展部

（二）动车门系统主要看四五级修市场

估算每辆动车组对应门系统价值 20.4 万。一标准列动车有 8 辆车连接而成，共计 32 个外门、16 个内门。外门单价按照 4.7 万元、内门单价按照 0.8 万元进行估算，一列动车组标准列门系统造价大约 163.2 万元，则每辆动车组对应门系统价值 20.4 万（163.2/8）。

图表9： 每辆高铁门系统价值量估算

车型	动车组	
编组数	8	
外门	客室侧门(个)	32
	司机室外门(个)	0
	应急车门(个)	0
	总计(个)	32
	单价(万元)	4.7
	总价(万元)	150.4
内门	内门(个)	16
	厕所门(个)	0（康尼机电做的少，忽略不计）
	总计(个)	16
	单价(万元)	0.8
	总价(万元)	12.8
一个标准列门系统总价（万）		163.2
平均每辆对应门系统价值量（万）		20.40

资料来源：中信建投证券研究发展部

高铁新增里程对应门系统市场空间测算。在高铁新增里程方面，按照目前高铁的建设规划，我们预计

2020-2022 年高铁运营里程数分别为 3.85 万公里、4.06 万公里与 4.28 万公里，同时考虑动车密度增加，预计 2020-2022 年全国新增动车量分别为 3919、2254、2407 辆，总体趋缓，考虑动车门系统单价为 20.4 万元/辆，则预计 2020-2022 年新增高铁对应门系统市场空间分别为 8、4.6、4.91 亿元。

图表10： 高铁新增里程带动车辆需求

	高速铁路运营里程 (公里)	动车保有量 (辆)	动车密度 (辆/公里)	全国动车新增量 (辆)
2010	5133	4408	0.86	
2011	6601	6792	1.03	2384
2012	9356	8566	0.92	1774
2013	11028	10464	0.95	1898
2014	16456	13696	0.83	3232
2015	19838	17648	0.89	3952
2016	22980	20688	0.90	3040
2017	25164	23480	0.93	2792
2018	29904	26048	0.87	2568
2019	35378	30425	0.86	4377
2020E	38589	34344	0.89	3919
2021E	40665	36599	0.90	2254
2022E	42863	39005	0.91	2407

资料来源：中信建投证券研究发展部

动车四五级修门系统市场空间测算。(1) 动车组的检修分为五级：一、二级检修为日常检修，通常只需要更换故障件；三、四、五级检修为高级检修，三级检修及四级修要求对动车上重要部件及主系统进行分解检修，五级检修则需要对动车组解体并进行全面的维修与更换部件，以达到新车的技术水平。(2) 一般来说动车组三级修、四级修、五级修的检测频次为 3 年、6 年、12 年，统计 2020-2022 年需要进行四五级修的动车列，按照每列 8.5 辆车进行估计(实际不是每列车都是标准列)，可以算出 2020-2022 年需要进行 4-5 级修的车辆数为 4173、4998、7633 辆，较之前有较大增速。(3) 考虑 2020-2022 年四五级修主要对应的是外资品牌门系统，维修单价与公司新门系统单价相当，预计 2020-2022 年动车四五级修市场对应门系统市场空间分别为 8.51、10.2、10.57 亿元。

图表11： 动车组五级检修标准

检修类别	CRH1	CRH2	CRH3	CRH5
一级修	≤ (4000+400) km 或运用 48h	≤ (4000+400) km 或运用 48h	≤ (4000+400) km 或运用 48h	≤ (4000+400) km 或运用 48h
二级修	-	-	-	-
三级修	(120±10) 万 km 或 3 年	60+2-5 万 km 或 1.5 年	(120±10) 万 km 或 3 年	(120±10) 万 km 或 3 年
四级修	(240±10) 万 km 或 6 年	120+5-10 万 km 或 3 年	(240±10) 万 km 或 6 年	(240±10) 万 km 或 6 年
五级修	(480±10) 万 km 或 12 年	(240±10) 万 km 或 6 年	(480±10) 万 km 或 12 年	(480±10) 万 km 或 12 年

资料来源：《动车设备及综合维修工程》，中信建投证券研发部

图表12：大量动车组进入四五级修阶段

数量（列）	动车组投放年份												三级修总计	四级修总计	五级修总计	四、五级修对应车辆数
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018				
2010	86												86	0	0	0
2011		90											90	0	0	0
2012			109										109	0	0	0
2013				195									195	0	0	0
2014		90			178								178	90	0	765
2015			109			173							173	109	0	927
2016				195			172						172	195	0	1658
2017		90			178		401						491	178	0	1513
2018			109			173		479					588	173	0	1471
2019				195			172		703				898	172	0	1462
2020		90			178			401		703			527	401	90	4174
2021			109			173			479			321	494	479	109	4998
2022				195			172			703			172	703	195	7633
2023		90			178			401			349		491	349	178	4480
2024			109			173			479			321	588	321	173	4199
2025				195			172			703			898	172	172	2924

图例： 三级修 四级修 五级修

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表13：动车组新增与四五级修门系统市场空间测算

	新增市场（辆）	单位动车组对应门系统价值（万）	市场空间（亿）
2020E	3919	20.4	8.00
2021E	2254	20.4	4.60
2022E	2407	20.4	4.91
	维保市场（辆）	单位动车组对应门系统价值（万）	市场空间（亿）
2020E	4174	20.4	8.51
2021E	4998	20.4	10.20
2022E	7633	20.4	15.57
合计		2020E	16.51
		2021E	14.79
		2022E	20.48

资料来源：中信建投证券研究发展部

（三）新能源客车门系统和海外市场均有发展空间

新能源客车门系统是公司新开拓业务，具有较大发展空间。2019 年公司新能源客车门系统已经形成一定规模销售，目前新能源客车门主要为气动门，公司生产的新能源客车门系统为电动塞拉门，渗透率较低，现在机场摆渡车、物流车的门都开始用电动塞拉门，预计电动塞拉门的渗透率会逐步提升。电动塞拉门系统单价 1.4 万左右，1 辆车 2 个门（上下口），保守估计 2020-2022 年新能源大巴车销量均为 9.6 万台，如果按照渗透率 100% 来计算则可以估算 2020-2022 年新能源客车塞拉门系统空间为 27.06 亿、27.06 亿元、27.06 亿元，预计随着电动塞拉门渗透率逐步提升，将为公司带来新的成长空间。

图表14： 新能源客车门市场空间

年份	新能源客车销量	每辆车门个数	单个门价格（万/个）	新能源客车门市场空间（亿）
2020	96651	2	1.40	27.06
2021	96651	2	1.40	27.06
2022	96651	2	1.40	27.06

资料来源：中信建投证券研究发展部

海外存在拓展空间。2018 年公司境外收入占比 5%，获得高速车门检修资质并实现批量交付，完成法国乐哈弗海外项目维保，成功拓展海外维保市场。利用品牌及技术优势，预计公司门系统海外业务持续有增长空间。

综合考虑城轨车辆门系统市场空间、城轨站屏蔽门/安全门市场空间、城轨站闸机门系统市场空间、高铁新增门系统市场空间、高铁四五级修门系统市场空间，轨交门系统 2020-2022 年合计市场空间分别为 65.7、75.3、104.7 亿元。同时公司新能源汽车门系统以及海外轨交门系统，将为公司进一步打开成长空间。

图表15： 公司各类门系统主要市场空间测算总结

年份	高铁新增市场门市场空间（亿元）	高铁四五级修市场空间（亿元）	城轨车辆门系统市场空间（亿元）	城轨车站屏蔽门/安全门市场空间（亿元）	城轨车站闸机门系统市场空间（亿元）	合计（亿元）
2020	8.00	8.51	23.82	19.77	4.61	64.71
2021	4.60	10.20	30.11	24.65	5.75	75.31
2022	4.91	15.57	40.11	35.78	8.35	104.71

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

吕娟：中信建投证券研究发展部董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长，机械 & 建材行业首席分析师，复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名，实现了主流奖项大满贯。

报告贡献人

邢少雄 - 中信建投证券研究发展部机械组成员，中国人民大学硕士，天津大学软件工程学士，南开大学经济学学士，2017.05-2019.07 就职于方正证券研究所担任机械组分析师，新财富团队成员。专注轨交、智能制造、激光、检测产业链。邮箱 xingshaoxiong@csc.com.cn。

研究服务

北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn
刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
金婷 jinting@csc.com.cn
夏一然 xiayiran@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
陈基轅 chenjiyuan@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859