

尚纬股份 (603333) / 电气设备

电缆龙头全面回暖，业绩符合预期

评级: 增持 (首次)

市场价格: 9.15

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

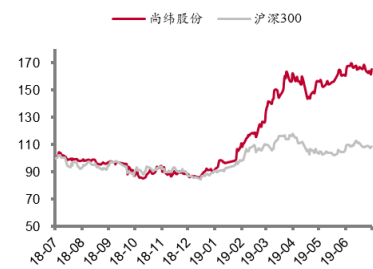
研究助理: 张哲源

Email: zhangzy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	520
流通股本(百万股)	510
市价(元)	9.15
市值(百万元)	4757
流通市值(百万元)	4665

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	914.27	1,575.21	2,344.81	3,326.76	4,261.14
增长率 yoy%	63.72%	72.29%	48.86%	41.88%	28.09%
净利润	16.88	57.98	108.05	175.15	239.49
增长率 yoy%	-121.76%	243.40%	86.36%	62.10%	36.73%
每股收益(元)	0.03	0.11	0.21	0.34	0.46
每股现金流量	-0.06	-0.07	0.13	0.17	0.16
净资产收益率	1.19%	4.10%	6.35%	9.24%	10.95%
P/E	281.8	82.1	44.0	27.2	19.9
PEG	2.39	1.36	-0.21	0.23	0.33
P/B	3.4	3.4	2.8	2.5	2.2

备注:

投资要点

- **公司发布 2019 年中报:** 实现营收 9.08 亿元, +36.04%; 实现归母净利润 0.63 亿元, +135.53%; 每股收益为 0.12 元, +140.00%; ROE 同比提升 2.48pct 至 4.34%, 符合市场预期。**单二季度来看:** 实现营收 4.73 亿元, 同比+5.19%, 环比+8.49%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比+27.91%, 环比+131.58%。
- **业绩强势复苏, 盈利能力持续回暖。** 公司已摆脱司法案件影响, 从 17 年开始营收及业绩重回增长, 近两年营收复合增速达 41.12%, 业绩扭亏为盈, 2019 年 1-6 月营收与业绩保持高速增长, 同比增速分别达 36.04%/135.53%, 维持强劲复苏势头。毛利率方面, 2019H1 同比提升 3.87pct 至 21.05%, 净利率提升 2.86pct 至 6.86%, 盈利能力已回升至 2013 年以前水平。单二季度毛利率为 23.55%, 环比大幅提升 5.21pct; 净利率为 9.11%, 环比大幅提升 4.70pct, 显著回暖。
- **各项业务全面开花, 核心竞争力凸显。** 报告期内, 公司各项业务全面开花: 1) 冶金、石化、电气设备等传统优势市场, 优势进一步加强, 营收达 5.4 亿元, 同比大幅增长 98.5%, 占比提升至 59.5%; 2) 轨交市场开拓力度加大, 拓展业务至北京等二十余城市地铁项目建设, 营收翻倍至 1.6 亿元, 占比达 17.5%; 3) 核电领域确立领先地位, 中标“华龙一号”与“石岛湾”两项“全球首堆”示范工程; 风电领域稳步推进, 光伏领域大幅增长, 核电及新能源版块营收达 1.27 亿元, 同比大幅增长 262.86%。公司三大业务领域增速均超过 98%, 全面开花, 凸显公司在高端特种电缆领域核心竞争力。
- **“借船出海”战略稳健推进, 海外业务持续扩张。** 公司结合销售区域与产品领域搭建“四区两部一司”销售架构, 其中国际事业部采取“借船出海”战略, 通过与大型央企及国企合作逐步渗透海外市场, 并重点开拓“一带一路”沿线区域市场, 科学推进海外业务与营销网点建设; 近三年海外业务快速扩张, 报告期内海外业务实现营收 1.39 亿元, 同比增长 34.95%。
- **铜价稳中有降, 毛利率剪刀差已现。** 电线电缆成本构成中铜占比 80%, 18 年以来我国铜价稳中有降, 公司单季度毛利率环比持续提升, 2019 年单二季度毛利率已升至 23.55%, 已呈现明显剪刀差, 随着 2019 年 7-8 月铜价持续下降, 公司毛利率有望进一步提升。
- **特高压周期与轨交、新能源高景气度为公司带来持续增长动力。** 2018 年 9 月能源局提出加快推进 9 项重点输变电工程建设, 公司持续重点突破超高压电缆市场, 将受益于新一轮特高压建设周期; 2019 年中铁总工作会议提出铁路固定资产投资保持强度规模, 确保投产新线路 6800 公里, 国内轨交行业需求预计维持高水平; 光伏行业需求预计下半年释放, 风电维持高景气度, 将共同拉动电缆行业需求增长。
- **投资建议:** 公司为国内领先的特种电力制造商, 在核电、轨交等高端市场优势明显, 海外业务拓展顺利, 并持续布局高压电缆、电动车充电电缆等新兴领域, 在行业需求持续提升背景下有望维持高速增长。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 1.08/1.75/2.40 亿元, EPS 分别为 0.21/0.34/0.46 元, 对应 2019 年 8 月 5 日收盘价的 PE 分别为 44.0、27.2、19.9 倍, 首次覆盖, 给与增持评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期风险、市场竞争加剧风险、原材料价格上涨风险

内容目录

事件	- 3 -
一、业绩强势复苏，盈利能力持续改善	- 3 -
二、各项业务全面开花，毛利率剪刀差已现	- 5 -
三、特高压周期开启 新能源维持高景气	- 7 -
四、费用管控得当，高研发投入巩固优势地位	- 9 -
五、投资建议	- 10 -
风险提示	- 10 -

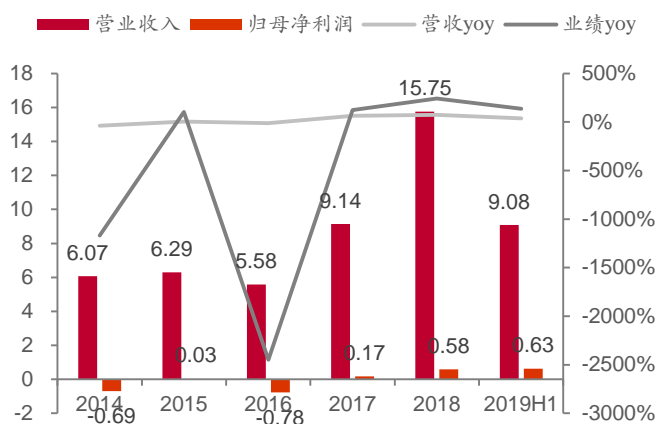
事件

- **公司发布 2019 年中报:** 报告期内实现营业收入 9.08 亿元, 同比增长 36.04%; 实现归母净利润 0.63 亿元, 同比大幅增长 135.53%; 每股收益为 0.12 元, 同比增长 140.00%; ROE 同比提升 2.48pct 至 4.34%, 符合市场预期。

一、业绩强势复苏, 盈利能力持续改善

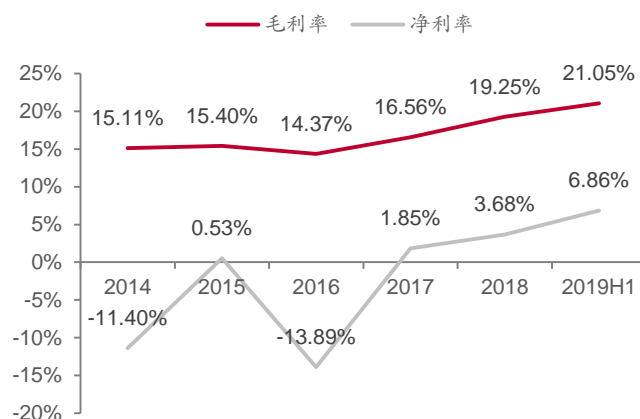
- **业绩强势复苏, 盈利能力持续回暖。** 公司 2019 年上半年营业收入 9.08 亿元, 同比增长 36.04%; 实现归母净利润 0.63 亿元, 同比大幅增长 135.53%。公司已摆脱司法案件影响, 从 2017 年开始营收及业绩重回增长: 2017-2018 年公司营收复合增速达 41.12%, 业绩扭亏为盈, 2019 年 1-6 月营收与业绩保持高速增长, 同比增速分别达 36.04%/135.53%, 维持强劲复苏势头。报告期内, 公司毛利率同比提升 3.87pct 至 21.05%, 净利率大幅增长 2.86pct 至 6.86%, 盈利能力大幅回暖至 2013 年以前水平。

图表 1: 业绩强势复苏 (单位: 亿元)



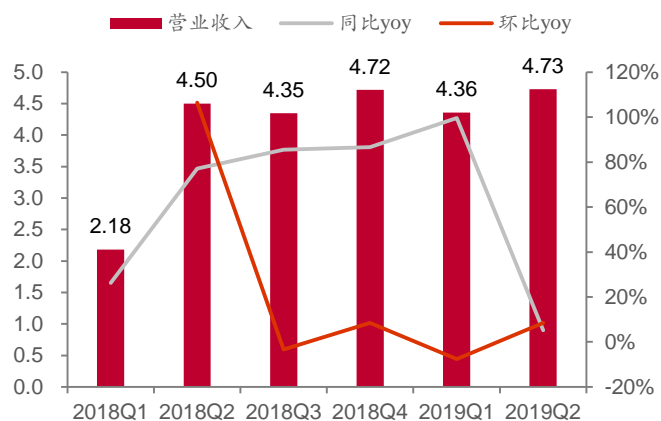
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 盈利能力大幅回暖

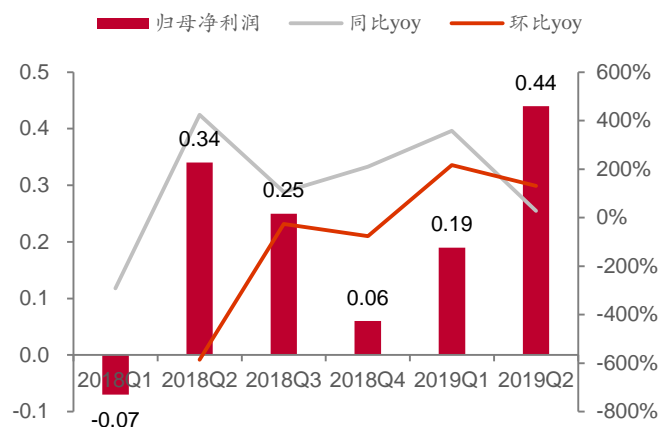


来源: wind, 中泰证券研究所

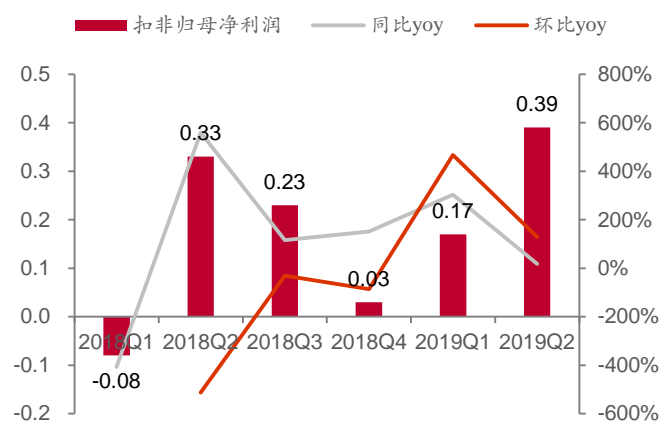
- **单二季度来看: 业绩环比大幅增长, 盈利能力显著改善。** 公司 2019 年第二季度实现营业收入 4.73 亿元, 同比增长 5.19%, 环比增长 8.49%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 27.91%, 环比大幅增长 131.58%; 扣非归母净利润为 0.39 亿元, 同比增长 17.83%, 环比翻倍。单第二季度公司业务毛利率为 23.55%, 环比大幅提升 5.21pct; 净利率为 9.11%, 环比大幅提升 4.70pct。单第二季度公司 ROE 为 3.01%, 同比提升 0.59pct, 环比提升 1.66pct; EPS 为 0.08 元, 同比提升 0.01 元, 环比提升 0.04 元, 公司二季度盈利能力同比与环比均显著提升。

图表 3: 2019Q2 营收环比持续增长 (单位: 亿元)


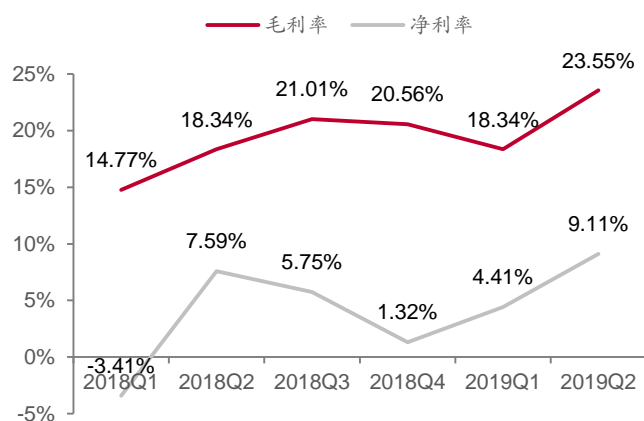
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 2019Q2 业绩环比大幅增长 (单位: 亿元)


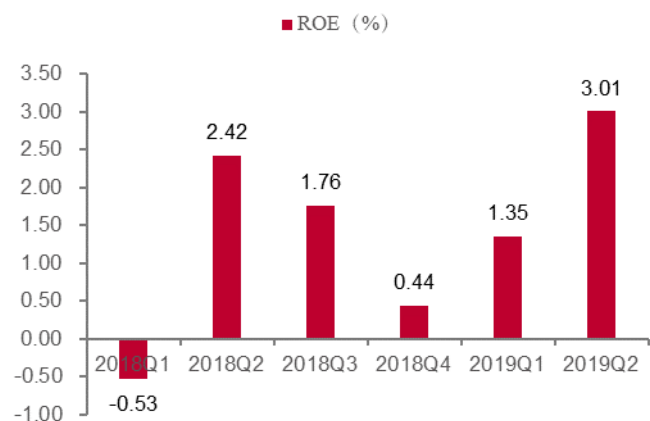
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 2019Q2 扣非业绩环比大幅增长 (单位: 亿元)


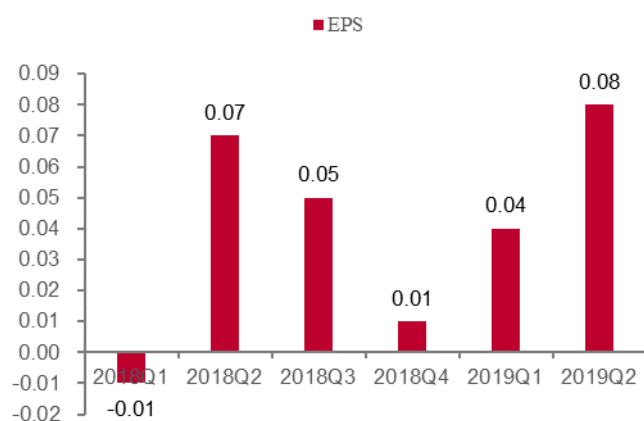
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 二季度盈利能力显著改善


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 2019Q2 ROE 同比及环比均显著提升


来源: wind, 中泰证券研究所

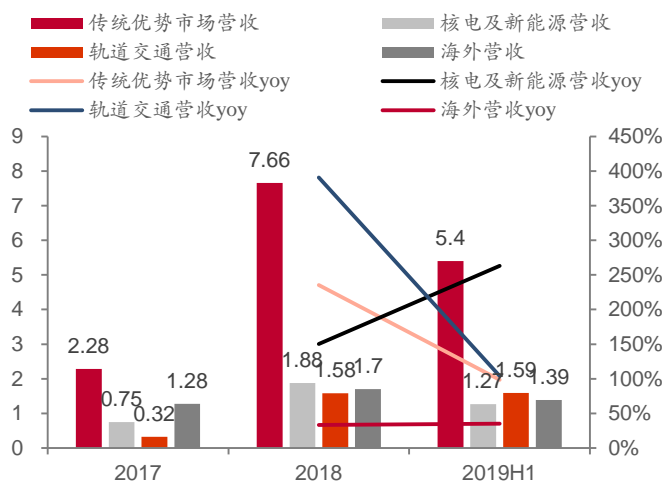
图表 8: 2019Q2 EPS 同比及环比均显著提升 (元)


来源: wind, 中泰证券研究所

二、各项业务全面开花，毛利率剪刀差已现

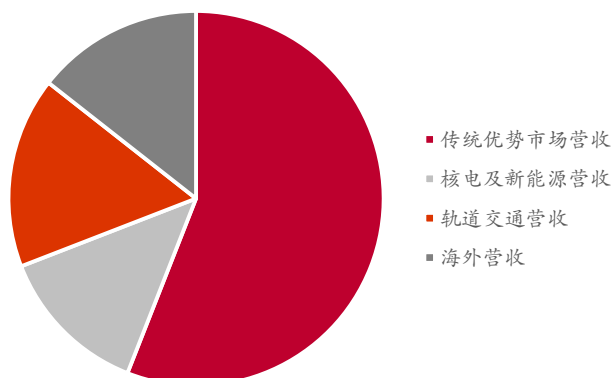
- 各项业务全面开花，核心竞争力凸显。**分市场来看，公司三大业务领域增速均超过 98%，全面开花，凸显公司在高端特种电缆领域核心竞争力。
 - 1) 冶金、石化、电气设备等传统优势市场，公司竞争优势进一步加强，市占率持续提升，今年上半年该领域营收达 5.4 亿元，同比大幅增长 98.5%，占比提升至 59.5%；
 - 2) 轨交市场开拓力度扩加大，上半年公司已拓展业务至北京、西安、成都等二十余城市地铁项目建设，同时参与及沪宁线、沪通线、宁启线、昌赣线、京原线等城际轨道铁路建设。报告期内，公司该领域营收翻倍至 1.6 亿元，占比达 17.5%；
 - 3) 核电领域确立领先地位，上半年公司标“华龙一号”全球首堆示范工程——中核福清核电站 5&6 号机组项目，以及全球首座高温气冷堆核电站示范工程——石岛湾核电站项目订单，意味着公司成为核电领域技术领先的电缆企业。此外，公司持续为阳江核电站项目、红沿河核电站项目以及其他核电配套设备厂家进行批次供货。公司在风电领域稳步推进，光伏电缆领域大幅增长。整体来看，公司上半年核电及新能源板块营收达 1.27 亿元，同比大幅增长 262.86%。
- 借船出海战略稳步推进，海外业务快速发展。**公司积极推进海外市场布局，跟随“一带一路”建设持续布局海外业务，国际事业部采用“借船出海”方式，通过自主直接出口贸易协同推进的方式，与大型央企、国企合作参与国际市场竞争，今年上半年实现营收 1.39 亿元，同比增长 34.95%。公司在海外典型项目包括乌干达卡鲁玛水电站项目等。

图表 9: 各项业务大幅增长 (单位: 亿元)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 10: 传统优势市场营收占比过半 (2019H1)

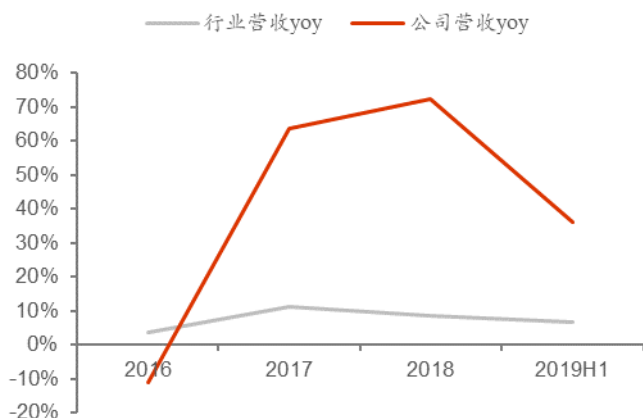


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 增速高于行业，份额快速提升。**2017 年开始公司营收增速重回高增长，在电线电缆整体行业增速疲软情况下，公司份额获取快速提升。2019 年上半年电线电缆行业整体营收金额为 4872 亿元，同比增速为 6.51%；

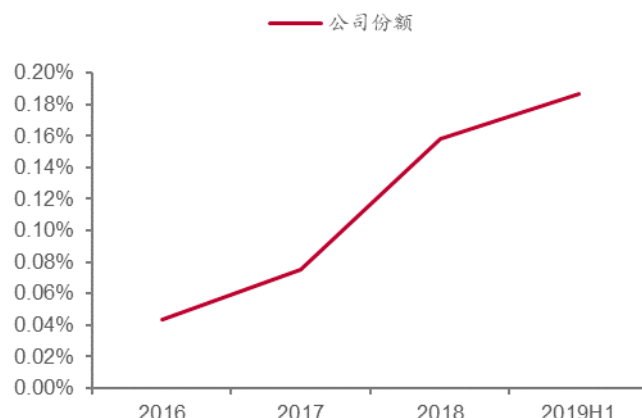
同期公司营收金额为 9.08 亿元，同比增速达 36.04%，远高于行业整体水平，份额进一步提升至 0.19%。

图表 11: 2017 年开始公司增速领先于行业整体水平



来源: wind, 中泰证券研究所

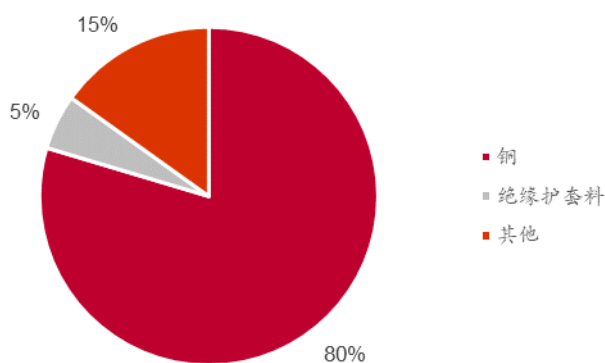
图表 12: 公司份额持续快速提升



来源: wind, 中泰证券研究所

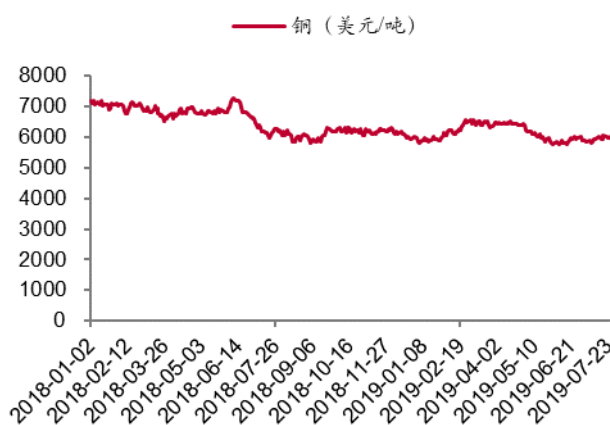
- **铜价稳中有降，毛利率剪刀差已现。**根据招股说明书，电线电缆成本构成中铜占绝大比重，占总生产成本比例约 80%，因此公司产品毛利率受铜价影响较大。2018 年以来，我国铜价稳中有降，公司单季度毛利率环比持续提升，2019 年单二季度毛利率已升至 23.55%，已呈现明显剪刀差，随着 2019 年 7-8 月铜价持续下降，公司毛利率有望进一步提升。

图表 13: 铜占总成本比重约 80%



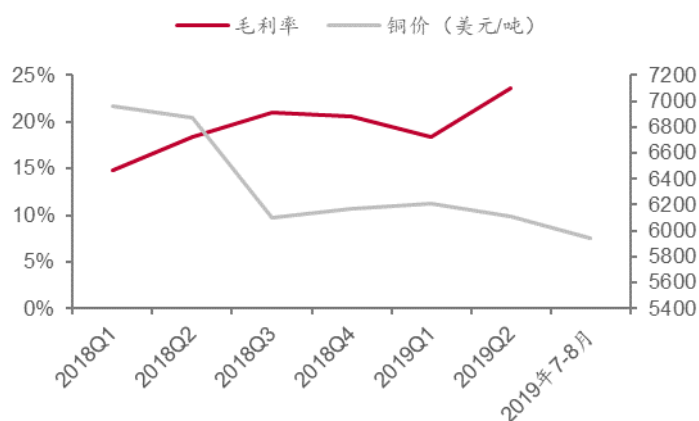
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 14: 铜价近一年稳中有降



来源: wind, 中泰证券研究所

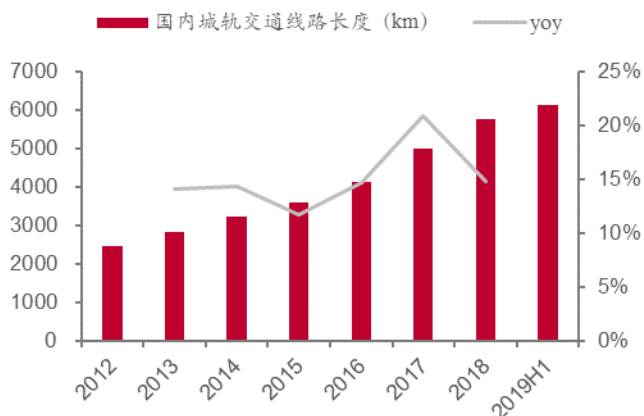
图表 15: 毛利率剪刀差已现



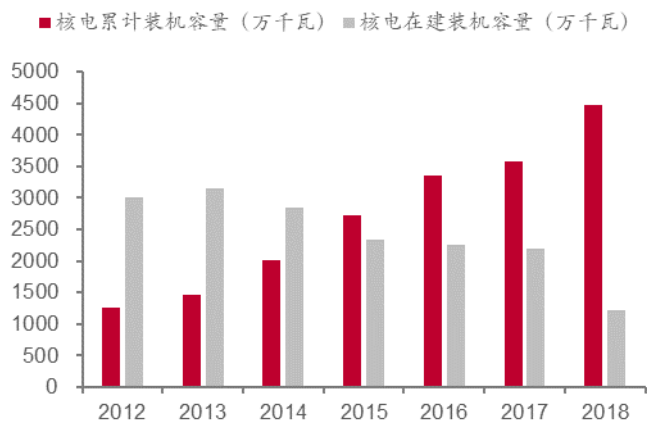
来源: wind, 中泰证券研究所

三、特高压周期开启 新能源维持高景气

- **轨交投资保持强度,公司产品取得突破。**据中国轨道交通协会统计,2019年上半年我国内地累计 37 个城市建成投运城市轨道交通线路 6126.8 公里,新增线路 365 公里,近三年投运线路长度复合增速 17.8%。同时,根据 2019 年中铁总工作会议,2019 年全国铁路固定资产投资保持强度规模,将确保投产新线路 6800 公里。城镇化率持续提升与轨交投资保持强度规模背景下,国内轨交建设电缆需求将维持高景气度。公司已自主研发轨道交通用高阻燃低释放 B1 类电缆产品,并参与北京、西安、成都等十余个城市地铁建设项目,未来将充分受益于行业需求增长。
- **核电领域电缆需求空间广阔,公司产品覆盖三代核电站。**2018 年 6 月全球首堆 AP1000 核电机组顺利并网发电,标志着三代核电技术已经成熟,公司核电站电缆产品已成功覆盖第三代核电站“华龙一号”用安全壳内及壳外电缆,在核电领域具有明显竞争优势。根据《核电发展中长期规划》与国家“十三五”规划纲要,2020 年我国核电装机容量将达 58GW,在建项目容量达 30GW,截至 2018 年底,我国在运核电装机容量为 44.64GW,在建容量为 12.18GW,距离 2020 年目标仍有较大空间。核电产业具备持续推进的项目基础,发展空间广阔,公司作为核电领域电缆核心供应商之一,将充分受益。

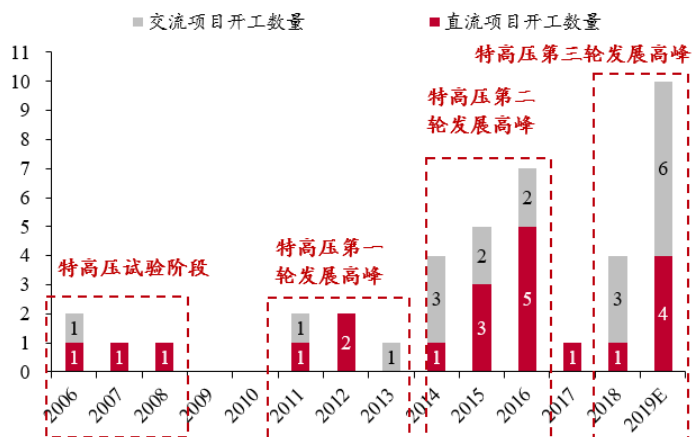
图表 16: 轨交建设线路长度保持持续增长


来源: wind, 中泰证券研究所

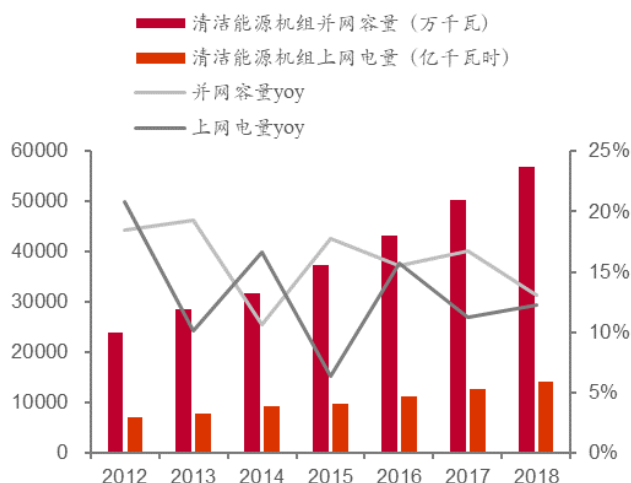
图表 17: 2018 年核电在运容量达 44.66GW


来源: wind, 中泰证券研究所

- 特高压及新能源维持高景气度。**2018 年 9 月国家能源局指出加快推进 9 项重点输变电工程建设, 共包含 12 条特高压线路 (5 交 7 直), 标志着第三轮特高压发展高峰开启, 本轮特高压集中建设投资额规模预计超过 1700 亿元, 当前剩余 6 交 4 直共 10 条待核准线路, 将对国内超高压及特高压电力电缆带来巨大市场需求。公司持续重点突破超高压电缆市场, 将受益于新一轮特高压建设周期。近年来国内清洁能源快速发展, 国家电网清洁能源机组并网容量与上网电量规模迅速提升, 2011-2018 年复合增速分别达 13.77%/11.48%。光伏行业需求预计下半年释放, 风电维持高景气度, 将共同拉动电缆行业需求增长。公司竞争力优势明显, 在行业需求持续提升背景下有望进一步抢占份额, 维持高速增长。

图表 18: 我国特高压已进入第三轮发展高峰


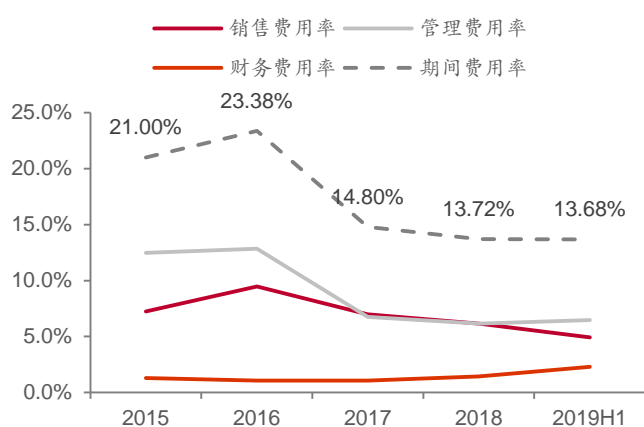
来源: 国家能源局, 中泰证券研究所

图表 19: 国内清洁能源并网规模及上网电量持续提升


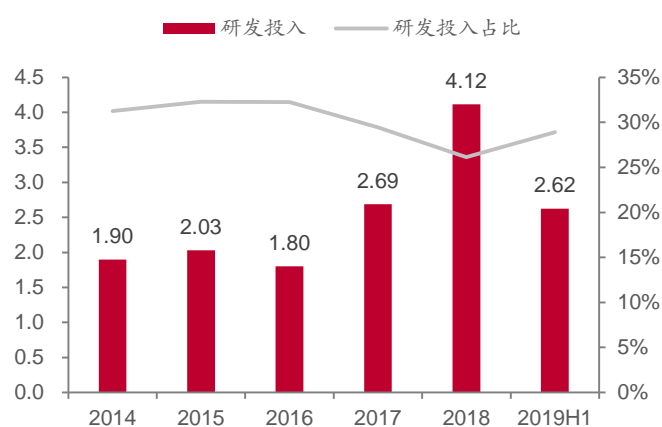
来源: 国家电网, 中泰证券研究所

四、费用管控得当，高研发投入巩固优势地位

- 期间费用管控得当，坚持高研发投入。**2019年上半年公司销售/管理(含研发)/财务费用分别为0.45/0.59/0.21亿元，三费率分别为4.92%/6.48%/2.28%，期间费用率为13.68%，同比提升2.72pct，期间费用管控得当。其中，财务费用同比大幅增长165.38%原因系公司资金需求增加导致银行贷款利息及承兑贴现利息提高。公司2019年上半年研发投入2.62亿元，同比大幅提升165.38%，研发投入占比为28.90%，近年来研发费用占比保持在30%左右，高研发投入助公司巩固传统市场竞争优势的同时持续打造新领域核心竞争力。

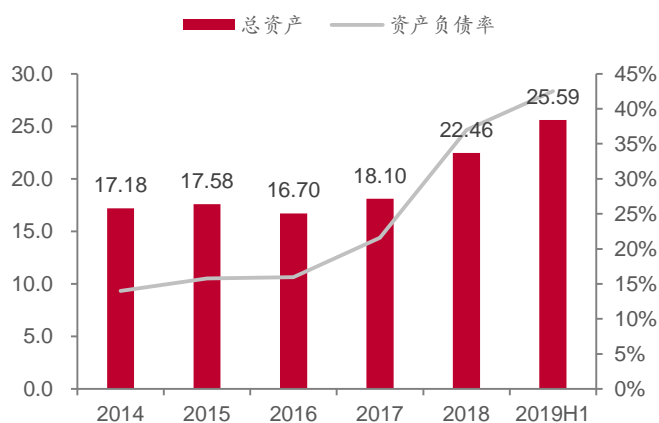
图表 20: 期间费用管控得当


来源: wind, 中泰证券研究所

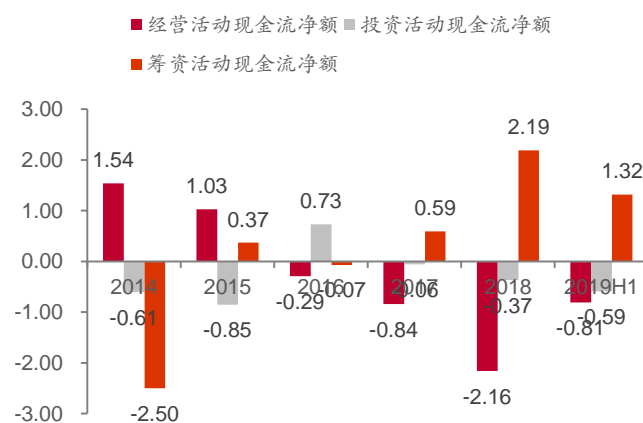
图表 21: 坚持高研发投入 (金额: 亿元)


来源: wind, 中泰证券研究所

- 资产负债率提升，经营现金流有待改善。**截至2019年上半年末，公司总资产规模达25.59亿元，资产负债率为42.51%，同比大幅提升11.35pct，原因系资金需求较大导致应付票据、长期借款等增加。2019年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为-0.81亿元，原因系报告期内应收账款同比提升。近三年公司经营性现金流为负，仍有待改善。

图表 22: 资产负债率持续提升 (金额: 亿元)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 23: 经营性现金流大幅增长 (金额: 亿元)


来源: wind, 中泰证券研究所

五、投资建议

- 公司为国内领先的特种电力制造商,在核电、轨交等高端市场优势明显,海外业务拓展顺利,并持续布局高压电缆、电动车充电电缆等新兴领域,在行业需求持续提升背景下有望维持高速增长。我们预计公司**2019-2021年净利润分别为1.08/1.75/2.40亿元, EPS分别为0.21/0.34/0.46元,对应2019年8月5日收盘价的PE分别为44.0、27.2、19.9倍,首次覆盖,给与增持评级。**

风险提示

- **宏观经济不及预期风险**
当前国内经济发展形势错综复杂,宏观指标可能出现较大波动,从而影响电线电缆下游应用领域需求,进而给公司产品销售带来一定压力。
- **市场竞争加剧风险**
- 国内电线电缆企业众多,中低压电力电缆与普通电缆领域产能过剩,市场竞争激烈,若竞争程度进一步提升,公司可能面临价格下降、份额减少等风险。
- **原材料价格上涨风险**
- 公司生产成本中铜占绝大部分比重,若铜等原材料价格出现上涨,会影响公司生产成本,从而进一步影响公司的盈利水平。

图表 24: 公司盈利预测 (百万元)

2019年8月5日											
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	914.3	1,575.2	2,344.8	3,326.8	4,261.1	成长性					
减: 营业成本	762.8	1,272.0	1,884.9	2,655.9	3,379.4	营业收入增长率	63.7%	72.3%	48.9%	41.9%	28.1%
营业税费	16.0	16.2	25.8	36.6	46.9	营业利润增长率	-123.0%	192.5%	102.0%	63.5%	36.7%
销售费用	63.9	96.8	140.7	199.6	255.7	净利润增长率	-121.8%	243.4%	86.4%	62.1%	36.7%
管理费用	61.7	63.8	105.5	133.1	170.4	EBITDA增长率	-369.5%	101.1%	41.7%	52.8%	32.1%
财务费用	9.7	22.6	58.0	97.5	135.0	EBIT增长率	-131.1%	336.6%	60.8%	65.1%	37.3%
资产减值损失	-14.2	19.5	15.0	15.0	15.0	NOPLAT增长率	-133.7%	220.2%	96.5%	65.1%	37.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.3%	21.1%	55.3%	19.6%	27.6%
投资和汇兑收益	0.8	1.6	1.5	1.3	1.4	净资产增长率	1.2%	-0.3%	20.2%	11.4%	15.4%
营业利润	19.7	57.6	116.4	190.3	260.2	利润率					
加: 营业外净收支	-0.2	-0.7	1.0	0.1	0.2	毛利率	16.6%	19.2%	19.6%	20.2%	20.7%
利润总额	19.5	57.0	117.4	190.4	260.3	营业利润率	2.2%	3.7%	5.0%	5.7%	6.1%
减: 所得税	2.6	-1.0	9.4	15.2	20.8	净利润率	1.6%	3.7%	4.6%	5.3%	5.6%
净利润	16.9	58.0	108.0	175.2	239.5	EBITDA/营业收入	8.4%	9.8%	9.3%	10.1%	10.4%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	2.7%	6.9%	7.4%	8.7%	9.3%
货币资金	164.4	138.8	206.6	293.2	375.5	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	216	120	75	45	30
应收账款	576.8	1,033.5	1,571.8	2,124.6	2,610.0	流动营业资本周转天数	281	213	231	233	233
应收票据	235.9	109.5	404.6	324.8	609.5	流动资产周转天数	396	301	308	308	309
预付账款	9.6	53.5	40.0	91.8	75.9	应收账款周转天数	210	184	200	200	200
存货	111.8	188.9	256.7	371.2	427.7	存货周转天数	41	34	34	34	34
其他流动资产	-0.0	7.5	2.5	3.3	4.4	总资产周转天数	665	464	424	398	386
可供出售金融资产	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	投资资本周转天数	530	354	332	313	303
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	12.2	16.2	21.6	28.8	ROE	1.2%	4.1%	6.4%	9.2%	11.0%
投资性房地产	14.2	11.7	11.7	11.7	11.7	ROA	0.9%	2.6%	3.3%	4.3%	4.7%
固定资产	532.6	519.0	451.9	383.9	318.7	ROIC	2.0%	5.8%	9.5%	10.1%	11.5%
在建工程	64.6	69.0	219.0	369.0	519.0	费用率					
无形资产	64.3	62.8	61.1	59.4	57.7	销售费用率	7.0%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
其他非流动资产	15.1	18.8	12.7	7.3	0.7	管理费用率	6.8%	4.1%	4.5%	4.0%	4.0%
资产总额	1,810.2	2,246.2	3,275.9	4,082.7	5,060.7	财务费用率	1.1%	1.4%	2.5%	2.9%	3.2%
短期债务	195.0	470.4	852.9	1,130.3	1,558.1	二费/营业收入	14.8%	11.6%	13.0%	12.9%	13.2%
应付账款	70.6	194.2	198.3	354.8	348.9	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	21.6%	37.0%	48.1%	53.6%	56.8%
其他流动负债	78.0	122.2	142.1	190.2	223.7	负债权益比	27.5%	58.7%	92.6%	115.5%	131.4%
长期借款	-	-	334.7	466.9	697.4	流动比率	3.20	1.95	2.08	1.92	1.93
其他非流动负债	46.8	43.9	46.8	45.8	45.5	速动比率	2.87	1.71	1.87	1.69	1.72
负债总额	390.4	830.7	1,574.8	2,188.1	2,873.7	利息保障倍数	2.55	4.80	3.01	2.95	2.93
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	520.0	520.0	520.0	520.0	520.0	DPS(元)	0.01	0.03	0.04	0.09	0.12
留存收益	899.8	927.7	1,181.1	1,374.6	1,667.0	分红比率	30.8%	30.5%	20.4%	27.2%	26.1%
股东权益	1,419.8	1,415.5	1,701.1	1,894.6	2,187.0	股息收益率	0.1%	0.4%	0.5%	1.0%	1.3%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	16.9	58.0	108.0	175.2	239.5	EPS(元)	0.03	0.11	0.21	0.34	0.46
加: 折旧和摊销	52.1	46.0	44.5	46.5	46.5	BVPS(元)	2.73	2.72	3.27	3.64	4.21
资产减值准备	-14.2	19.5	-	-	-	PE(X)	281.8	82.1	44.0	27.2	19.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.4	3.4	2.8	2.5	2.2
财务费用	9.1	19.0	58.0	97.5	135.0	P/FCF	-203.9	125.1	-42.6	69.8	157.9
投资收益	-0.8	-1.6	-1.5	-1.3	-1.4	P/S	5.2	3.0	2.0	1.4	1.1
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	43.0	18.7	26.0	18.0	14.9
营运资金的变动	-127.3	-347.8	-853.9	-436.3	-785.2	CAGR(%)	118.1%	60.5%	-211.7%	118.1%	60.5%
经营活动产生现金	-84.5	-216.3	-645.0	-118.4	-365.7	PEG	2.4	1.4	-0.2	0.2	0.3
投资活动产生现金	-5.9	-36.9	-124.1	-125.5	-128.2	ROIC/WACC	0.2	0.6	1.0	1.0	1.2
融资活动产生现金	59.2	218.9	836.9	330.5	576.2	REP	11.6	2.8	2.2	1.8	1.4

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。