光威复材（300699）

公司研究/公司财报点评

军品业务稳健增长，民品业务有望回暖

投资评级：买入（首次）

报告日期：	2020-08-12
近 12 个月最高/最低（元）	93/33.39
总股本（百万股）	518.35
流通股本（百万股）	322.60
流通股比例（%）	62.24
总市值（亿元）	424
流通市值（亿元）	424

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

事件描述：

8 月 11 日，公司公告 2020 年半年报。据公告，2020H1 公司实现营收 10.05 亿元，同比上升 20.17%；归母净利润 3.52 亿元，同比上升 13.42%；扣非后归母净利润 3.27 亿元，同比上升 15.32 亿元；加权平均净资产收益率为 10.63%，同比上升 0.14 个百分点；经营活动现金流净额为 1.62 亿元，同比减少 66.17%。

➢ 碳纤维及织物板块贡献了主要利润

2020H1，公司总体实现毛利 5.43 亿元，毛利率为 54.04%；其中，军品业务碳纤维及织物系列贡献了主要利润，该系列毛利为 4.54 亿元（占总毛利的 83.61%），毛利率为 78.58%；碳梁业务毛利为 0.65 亿元（11.97%），毛利率为 20.89%；预浸料业务毛利为 0.22 亿元（4.05%），毛利率为 23.32%；其他业务毛利为 0.02 亿元（0.18%），毛利率为 58.27%。与 2019 年 H1 比较，公司 2020H1 毛利上升了 1.09 亿元，其中碳纤维及织物系列上升了 1.08 亿元，是业绩上升的主要原因。

➢ Q2 整体净利润环比快速增长，疫情影响逐渐消退

2020Q2，公司实现营收 5.17 亿元，环比增加 0.29%；归母净利润 1.8 亿元，环比增长 4.65%；扣非后归母净利润 1.69 亿元，环比增长 6.96%；整体销售毛利率为 52.61%，环比降低 2.9 个 pct。上半年公司二季度毛利率水平出现下降，主要由于公司军民品业务增速更快，占比提升所致。军品业务增速（同比上升 36.64%）快于民品业务（同比上升 4.01%），主要为军品的碳纤维及织物板块营收占比由 2019H1 的 50.6%上升至 2020H2 的 57.5%，军民品业务毛利率差异较大（军品 78.58，民品碳梁毛利率 20.89%），军品业务对毛利润水平拉动作用显著；上半年，公司一季度民品主营业务碳梁受到疫情影响较大，导致该季度军品营收占比环比较高，到二季度疫情影响逐渐消退，碳梁等民品业务逐渐恢复，占比有所提高，使得整体毛利率略微下降。

➢ 碳纤维及织物板块：持续稳健增长

2020H1 碳纤维机织物板块实现营收 5.78 亿元，同比增长 36.64%，营收占比 57.51%；实现毛利润 4.54 亿元，毛利率 78.58%，毛利同比增长 31.21%，毛利占比 83.61%。公司碳纤维及织物主要面向军品业务，订单来源稳定且具有超高毛利率，受益于近年来我国航空航天等军工领域的快速发展，对碳纤维需求量稳步提升，公司碳纤维及织物业务板块连续两年实现 30%以上的营收增速。我们认为，随着国际环境日趋复杂，我国军费开支将维持增长趋势，2020 年我国军费开支增速为 6.6%，军费增量将主要向航空航天等高新技术武器装备倾斜，而碳纤维是高航空航天武器装备的战略性关键材料，公司作为国内两家主要军工碳纤维供应商之一，将充分受益于军费持续上涨和对航空领域的倾斜趋势，预计公司军品碳纤维及织物在 2020~2022 年将维持 30%以上的增速。军品业务具有超高毛利率的特点，稳定增长的营收将为公司带来稳定的现金流收入，一方面将有力支撑公司新技术、新产品的开发，另一方面也能极大降低公司民品业务拓展带来的市场风险。

➢ 风电碳梁板块：疫情影响下仅小幅增长，预计下半年将逐步放量

2020H1 风电碳梁板块实现营收 3.11 亿元，同比增长 4.01%，营收占比

30.95%；实现毛利润 0.65 亿元，毛利率 20.89%，毛利润同比降低 2.99%，毛利占比达到 11.97%。碳梁业务是公司 2018 年发展起来的业务，是将碳纤维尤其是低成本碳纤维材料推向更多应用领域的关键环节。2018 年公司碳梁业务即实现 5.21 亿营收（同期碳纤维及织物业务营收 6.03 亿元），2019 年公司碳梁业务实现营收 6.73 亿元，同比增长 29.17%，体现了良好的发展前景。2020H1，由于海外疫情蔓延，影响了下游客户风电装机进度，公司碳梁产品出现推迟发货的现象，影响了公司碳梁业务的营收增速。在此不利影响下，公司碳梁业务营收仍然实现了 4%的微增。风电碳梁的总体需求快速增长趋势并未改变，2020 年我国新增风电装机同比增速预计将有所回落，但仍将达到 10%以上，同时快速发展的海上风电装机叶片将给公司碳纤维碳梁业务带来较大的需求增量，我们预计下半年随着疫情不利影响逐渐减轻，该业务板块有望迎来更快增长。

➢ **预浸料板块：营收主力的补充**

2020H1 预浸料板块实现营收 0.71 亿元，同比降低 2.74%，营收占比 7.06%；实现毛利润 0.22 亿元，毛利率 23.32%，毛利润同比增长 57.14%，毛利占比达到 4.05%。预浸料是碳纤维复合材料的重要中间产品，由于客户结构原因，公司主要给客户供应碳纤维及织物、复合材料，并不大规模供应预浸料，现有预浸料业务规模较小，预计未来也将作为军品及碳梁业务重要补充的形式存在。

投资建议

预计公司 2020-2022 年收入分别为 20.18 亿元、25.46 亿元、31.97 亿元，归母净利润分别为 6.60、8.64、10.93 亿元，同比增速为 26.4%、31%、26.5%。对应 PE 分别为 64.32、49.09 和 38.82 倍。公司军品业务稳健支撑公司业绩，预计民品碳梁业务下半年随着不利影响消散逐步放量，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

风电碳梁业务拓展不及预期；军品业务订单波动风险；新增项目进展及产能释放不及预期；民品需求降低、市场竞争加剧。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1715	2018	2546	3197
(+/-) (%)	25.8%	17.7%	26.1%	25.6%
净利润	522	660	864	1093
(+/-) (%)	38.6%	26.4%	31.0%	26.5%
EPS（元）	1.01	1.27	1.67	2.11
P/E	45.20	64.32	49.09	38.82

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1. 公司整体经营状况与财务数据 5
2. 公司分业务经营状况及重大事件 9
3. 风险提示 12

图表目录

图表 1 公司营收半年度变化情况 6
图表 2 公司营收季度变化情况 6
图表 3 公司整体毛利半年度变化情况 6
图表 4 公司整体毛利季度变化情况 6
图表 5 公司归母净利润半年度变化情况 6
图表 6 公司归母净利润季度变化情况 6
图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况 7
图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况 7
图表 9 公司三项费用率半年度变化情况 7
图表 10 公司三项费用率季度变化情况 7
图表 11 公司现金流半年度变化情况 7
图表 12 公司现金流季度变化情况 7
图表 13 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况 8
图表 14 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况 8
图表 15 公司净现比半年度变化情况 8
图表 16 公司净现比季度变化情况 8
图表 17 公司存货周转天数半年度变化情况 8
图表 18 公司存货周转天数季度变化情况 8
图表 19 公司分业务盈利拆分 10
图表 20 公司及所处行业发生的重大事件 11

1. 公司整体经营状况与财务数据

2020 年上半年，受到疫情影响，公司不同领域业绩存在分化。主要为军品的碳纤维及织物业务板块保持了稳定增长态势，2020H1 营收同比增长 20.17%，达到 5.80 亿元，毛利率维持了 78.58%的超高水平，使得上半年该业务板块毛利润达到 4.54 亿元，同比下降 3.13%。受到疫情影响，公司民品碳梁下游客户生产节奏放缓，需求减弱，使得公司碳梁业务板块增长放缓，2020H1 营收同比微增 3.85%，达到 31.07 亿元，毛利率则与去年同期持平，为 20.89%。预浸料与其他业务营收利润相对稳定，对公司整体业绩贡献较小。总体而言，公司军品业务稳健增长，成为公司民品业务受外部影响情况下的压舱石，2020H1，在疫情影响严重的情况下，公司仍然实现了良好的营收和净利润增速。

2020Q1，公司民品业务受到疫情影响较大，导致整体营业收入同比增速放缓至 12.31%，净利润增速放缓至 8.28%。2020Q2 疫情影响有所缓解，营收增速恢复至 28.92%，净利润增速也上升至 18.42%，使得 2020H1 营收增速恢复至 20.17%，净利润增速达到 13.42%。虽然营收及净利润增速仍未恢复至去年同期水平，但有着军品业务作为压舱石，同时疫情带来不利影响逐渐消退，我们认为公司下半年业绩增速将取得突破。

由于军品业务的带动作用，公司毛利率水平长期维持在 50%左右的高位。2020Q1 公司整体毛利率达到 55.6%，比去年全年高出 7.6 个 pct；2020H1 整体毛利率达到 54.03%，比去年同期高出 2.1 个 pct。主要原因在于疫情对民品业务影响较大，对军品业务影响较小，导致今年上半年营收结构发生变化，高毛利率的军品业务占比加大，拉动哦公司整体毛利率上升。我们预计下半年随着疫情影响消退，民品碳梁等业务增速逐步恢复，公司整体毛利率水平将有所下降。

光威复材管理费用占总营收比维持在 15%左右，主要原因在于公司研发投入较大，公司 2018、2019、2020H1 研发费用占营业收入的比例分别达到 14.24%、11.08%、11.55%，均处于较高水平。公司在军品碳纤维业务领域处于国内绝对领先地位，但随着武器装备不断更新换代，只有持续的高额研发投入才能使得公司技术储备能够满足新装备日益提高的技术指标要求，以在武器装备配套选型中取得优势地位。

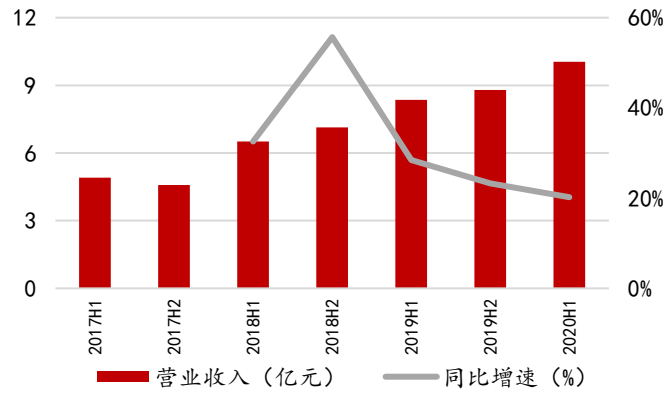
公司由于主营业务之一为军品业务，账期存在一定滞后性，但坏账风险较小。随着业务规模的不断扩大，公司总体经营性现金流量净额保持了增长态势。2020Q1，疫情对海外风电客户影响较大，公司碳梁业务发货及收入确认出现延期，导致一季度经营性现金流量净额为-1.17 亿元。到 2020Q2，疫情影响逐渐消退，发货及账款确认恢复正常，整个上半年经营性现金流量净额为 1.63 亿元，保持了同比增长的趋势。

公司固定资产投资额连年增加，2019H2 购建固定资产支付现金额达到了 1.19 亿元，达到历史新高，2019 年全年该项目支付总额为 3.66 亿元，同比增加 96.77%。2020H1，固定资产投资额达到 1.79 亿元，同比小幅增加。公司固定资产投资主要用于高强高模及军民融合高强度碳纤维的产业化项目，以及向碳纤维下游拓展的先进复合材料中心项目，这些项目将为公司未来发展奠定重要基础。

公司净现比虽然偶有波动，但总体保持在 1 左右。由于上半年疫情的影响，公司产品发货周转受到一定限制，2020Q1 存货周转天数与去年同期相比有所增加；

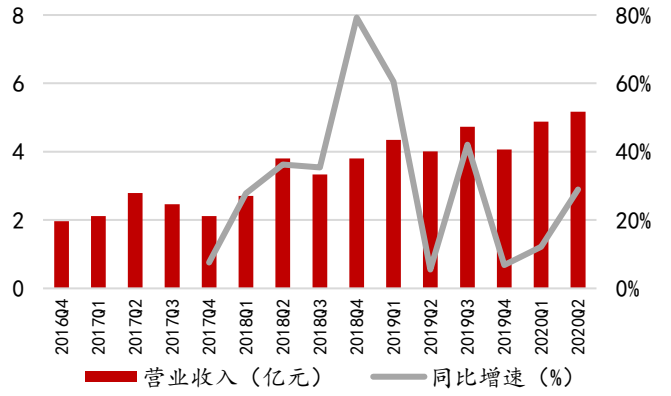
2020Q2 国内疫情影响逐渐消退，周转天数则环比小幅回落，表明不利因素影响逐渐消解。

图表 1 公司营收半年度变化情况



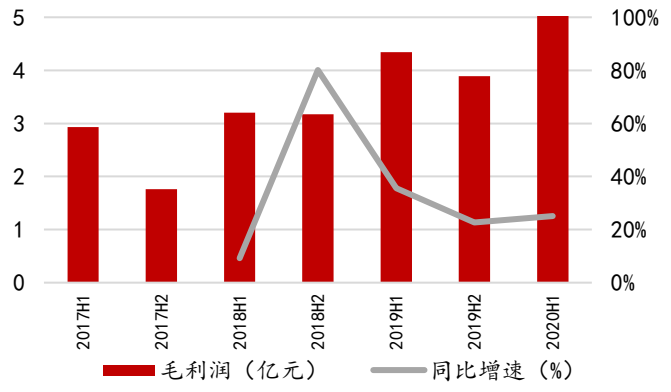
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 公司营收季度变化情况



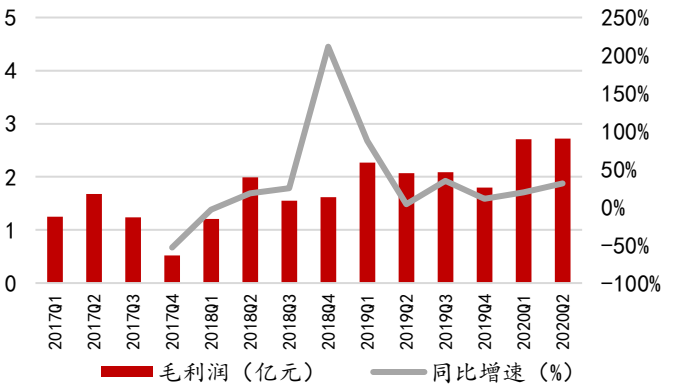
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 公司整体毛利半年度变化情况



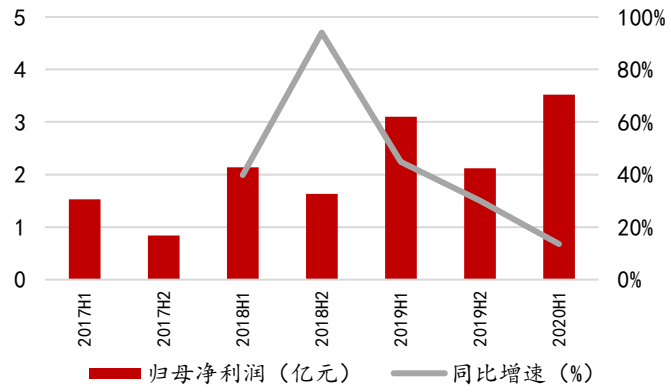
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 公司整体毛利季度变化情况



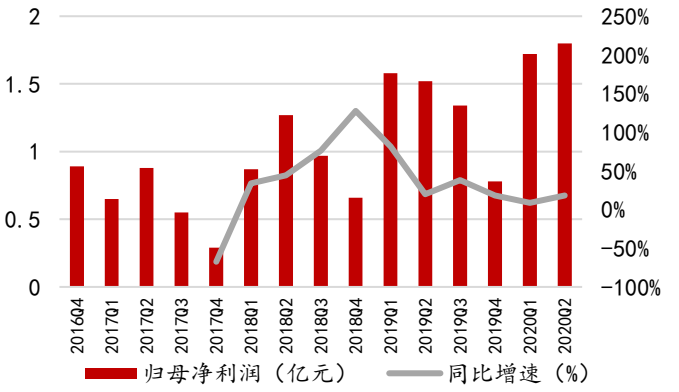
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 公司归母净利润半年度变化情况



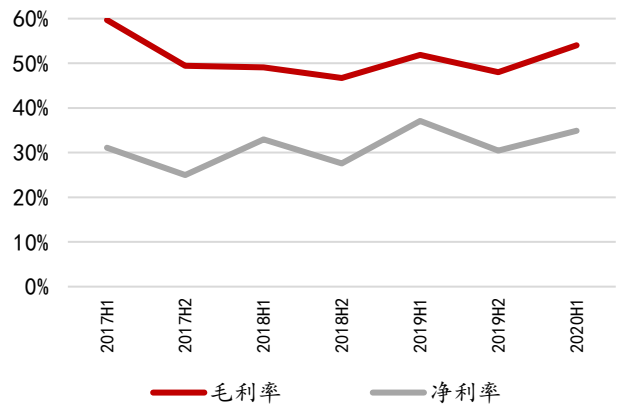
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 公司归母净利润季度变化情况



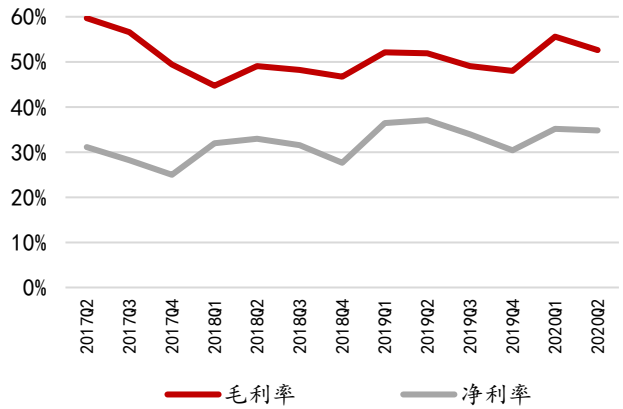
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况



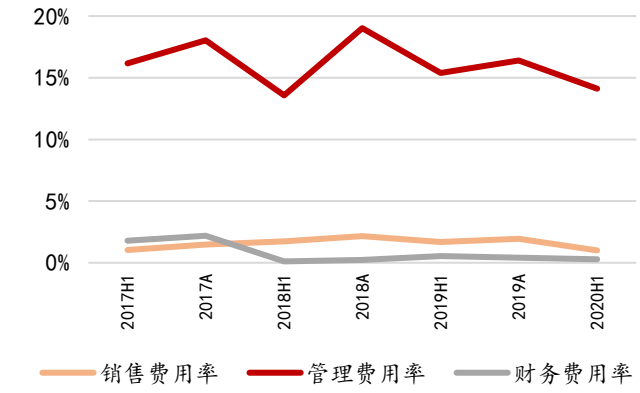
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况



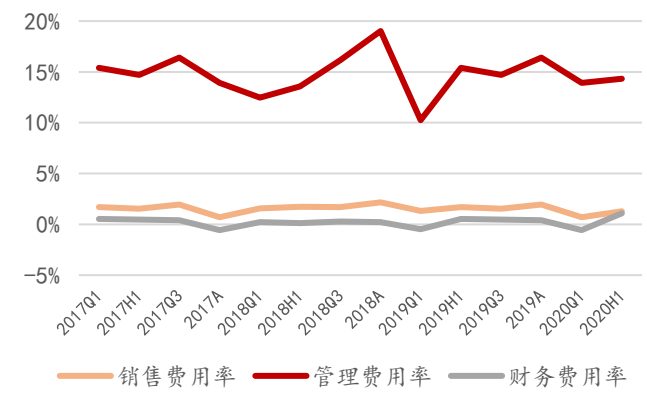
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 公司三项费用率半年度变化情况



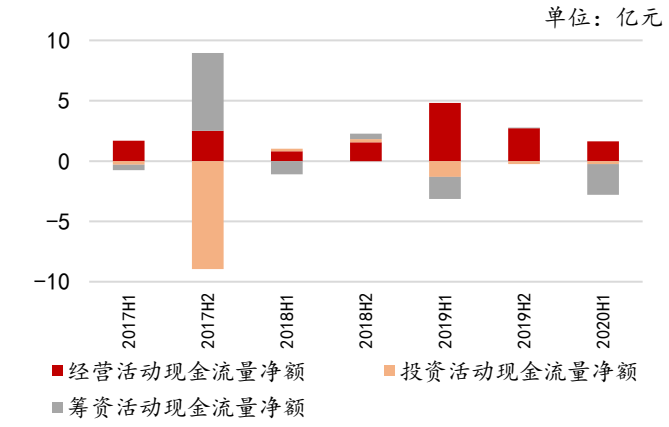
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 公司三项费用率季度变化情况



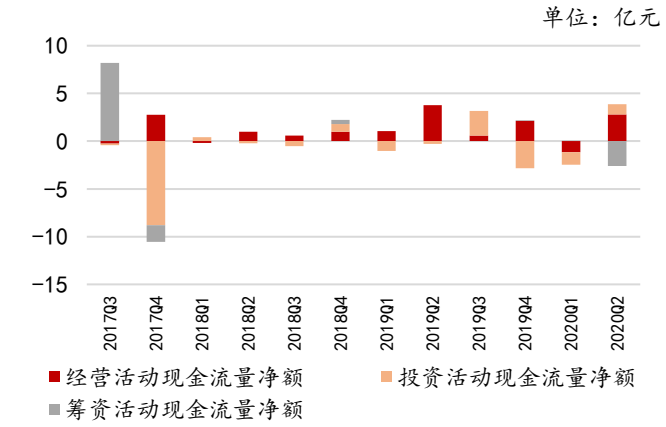
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 公司现金流半年度变化情况



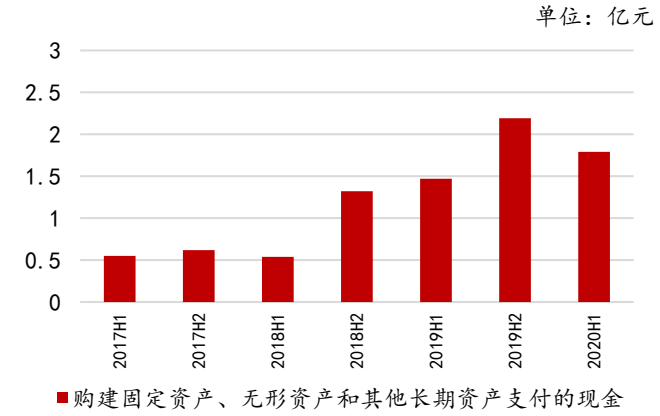
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 公司现金流季度变化情况



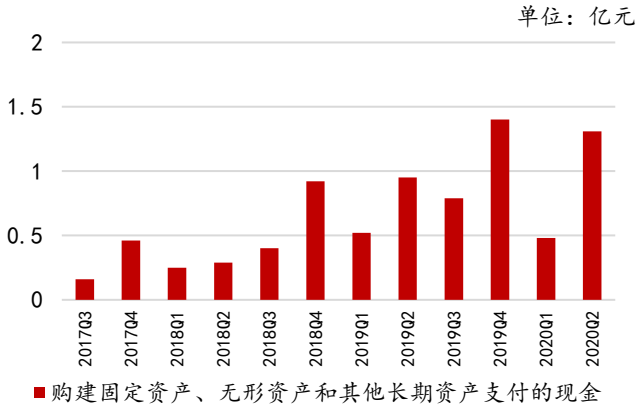
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况



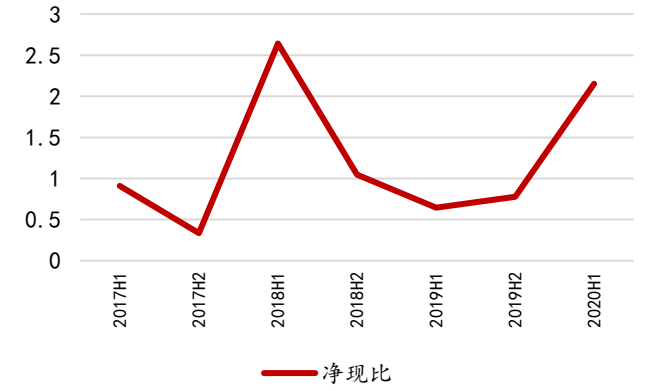
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况



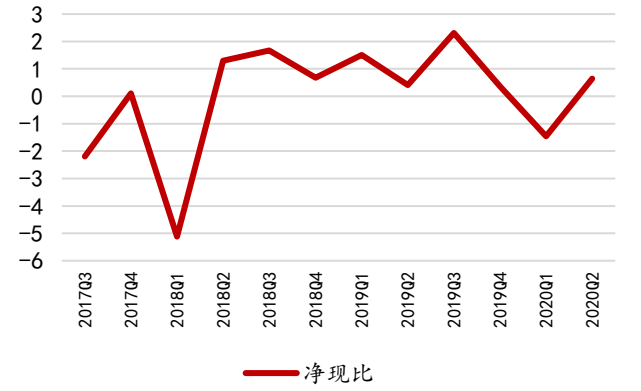
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 公司净现比半年度变化情况



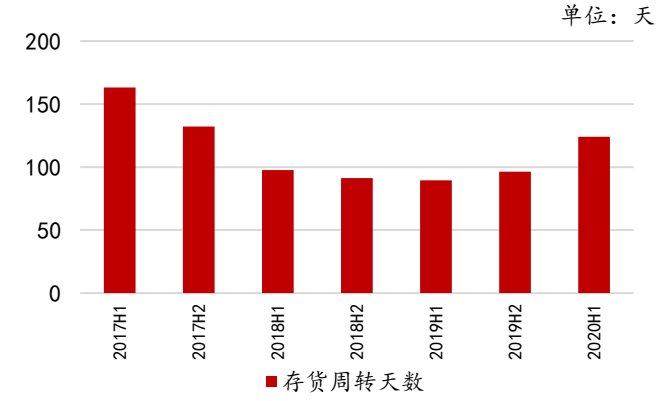
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 公司净现比季度变化情况



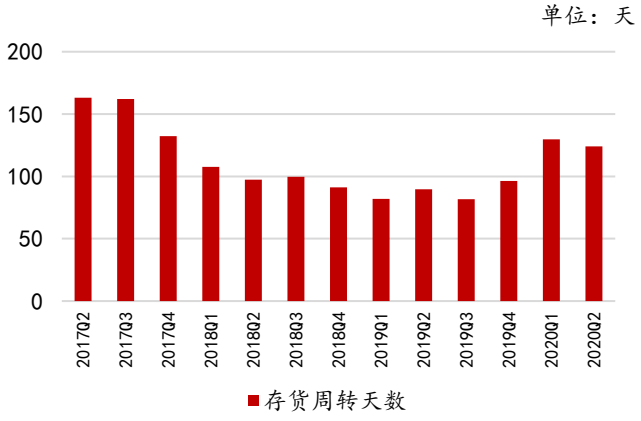
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 公司存货周转天数半年度变化情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 公司存货周转天数季度变化情况



资料来源：wind，华安证券研究所

2. 公司分业务经营状况及重大事件

2020H1 碳纤维及织物板块实现营 5.78 亿元，同比增长 36.64%，营收占比 57.51%；实现毛利润 4.54 亿元，毛利率 78.58%，毛利同比增长 31.21%，毛利占比 83.61%。公司碳纤维及织物主要涉及军品业务，近年来我国武器装备科研生产投入逐年加大，公司为国内主要军用碳纤维供应企业，充分受益于军工订单的逐年上涨。上半年，公司碳纤维及织物板块业务未受到疫情影响，保持了强劲的增长态势，是公司名副其实的业绩“压舱石”。我们认为，公司军品业务稳健增长，预计该业务板块营收全年增速将维持在 30%以上。

2020H1 碳梁板块实现营收 3.11 亿元，同比增长 4.01%，营收占比 30.95%；实现毛利润 0.65 亿元，毛利率 20.89%，毛利润同比降低 2.99%，毛利占比达到 11.97%。碳梁业务是公司第二大业务板块，是近两年发展起来的碳纤维复合材料业务，其采用拉挤成型的方法将低成本碳纤维制作成为风电叶片重要支撑件碳梁。近年来风电领域发展迅猛，带动碳梁业务快速扩张。2020 年上半年，由于海外受到疫情的影响程度较大，使得公司碳梁业务的发货受到一定影响，但 Q2 不利影响已经开始逐渐恢复。碳梁业务是公司民品业务的核心，我们认为，民品领域低成本碳纤维及复合材料市场空间巨大，公司占据风电碳梁板块应用的先发优势，未来配合包头低成本碳纤维项目建成投产及配套，将极大拓展公司碳纤维及复合材料产业链的宽度和深度。

图表 19 公司分业务盈利拆分

碳纤维制品				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
17H1	3.16	0.57	2.59	81.96
17H2	1.81	0.52	1.29	71.27
18H1	3.22	0.68	2.54	78.88
18H2	2.81	0.53	2.28	81.14
19H1	4.23	0.77	3.46	81.80
19H2	3.75	0.88	2.87	76.53
20H1	5.78	1.24	4.54	78.58
17FY	4.97	1.09	3.88	78.07
18FY	6.03	1.21	4.82	79.93
19FY	7.98	1.65	6.33	79.32
碳梁				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
18H1	2.16	1.74	0.42	19.44
18H2	3.05	2.33	0.72	23.61
19H1	2.99	2.33	0.66	22.07
19H2	3.74	2.93	0.81	21.66
20H1	3.11	2.46	6.49	20.89
18FY	5.21	4.07	1.14	21.88
19FY	6.73	5.26	1.47	21.84
预浸料				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
17H1	0.77	0.64	0.13	16.88
17H2	0.85	0.71	0.14	16.47
18H1	0.89	0.74	0.15	16.85
18H2	0.94	0.79	0.15	15.96
19H1	0.87	0.73	0.14	16.09
19H2	0.90	0.79	0.11	12.22
20H1	0.92	0.71	0.22	23.32
17FY	1.62	1.35	0.27	16.67
18FY	1.83	1.53	0.30	16.39
19FY	1.77	1.52	0.25	14.12
制品及其它				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
17H1	0.97	0.76	0.21	21.65

17H2	1.86	1.55	0.31	16.67
18H1	0.19	0.13	0.06	31.58
18H2	0.32	0.30	0.02	6.25
19H1	0.15	0.11	0.04	26.67
19H2	0.36	0.27	0.09	25.00
20H1	0.21	0.20	0.01	3.96
17FY	2.83	2.31	0.52	18.37
18FY	0.51	0.43	0.08	15.69
19FY	0.51	0.38	0.13	25.49

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 20 公司及所处行业发生的重大事件

时间	事件	描述
重点项目进展		
4 月 28 日	各项目投资进展顺利	季报披露军民融合高强度碳纤维高效制备技术产业化、高强高模型碳纤维产业化和先进复合材料研发中心项目一季度投资进度为 50.09%、82.72%、42.89%。
重大事件		
3 月 31 日	签订重大合同	全资子公司拓展纤维与客户 A 签订两个《武器装备配套产品订货合同》，总金额达 9.98 亿元，占最近会计年度营收的 58%，截至当日已履行 28.96%。
3 月 8 日	税收政策优惠开始	全资子公司威海光威精密机械有限公司被认定为山东省 2019 年第一批高新技术企业，连续三年（2019-2021 年）可享受所得税优惠政策（即按 15%的税率）。
1 月 7 日	拟减持股份	北京中信投资中心（持股比例 13.85%）计划以集中竞价大宗交易方式合计减持不超过 31,101,000 股（即不超过总股本的 6%，中信合伙持有的 43.33%）。
行业重大事件		
5 月 11 日 5 月 29 日	新一代巨浪潜地导弹或研制成功，大概率采用碳纤维壳体 我国 2020 年军费预算增速为 6.6%	水下发射大型固体运载火箭研制团队入选全国创新争先奖，或表明国产新一代巨浪潜地导弹已研制成功，外界预计其固体火箭发动机也将采用碳纤维壳体。国防部新闻发言人任国强 29 日在国防部例行记者会上表示，根据十三届全国人大三次会议审查和批准的预算，2020 年中央本级国防支出预算比上年增长 6.6%，继续保持适度稳定增长。

资料来源：wind，华安证券研究所

3. 风险提示

风电碳梁业务拓展不及预期；军品业务订单波动风险；新增项目进展及产能释放不及预期；民品需求降低、市场竞争加剧。。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2713	3146	3900	4902
现金	869	507	1082	1767
应收账款	251	879	975	1155
其他应收款	2	5	5	6
预付账款	16	27	28	36
存货	297	317	386	487
其他流动资产	1278	1410	1423	1451
非流动资产	1349	1640	1875	2128
长期投资	27	27	27	27
固定资产	549	632	665	704
无形资产	146	173	188	204
其他非流动资产	627	808	995	1193
资产总计	4063	4786	5775	7030
流动负债	473	537	662	823
短期借款	0	0	0	0
应付账款	234	241	304	380
其他流动负债	239	296	357	444
非流动负债	340	340	340	340
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	340	340	340	340
负债合计	813	877	1001	1163
少数股东权益	4	4	4	4
股本	518	518	518	518
资本公积	1517	1517	1517	1517
留存收益	1211	1870	2734	3827
归属母公司股东权益	3245	3905	4769	5862
负债和股东权益	4063	4786	5775	7030

现金流量表				
经营活动现金流	753	67	884	1029
净利润	522	660	864	1093
折旧摊销	80	152	95	104
财务费用	0	0	0	0
投资损失	7	-14	-20	-12
营运资金变动	149	-731	-54	-156
其他经营现金流	369	1390	919	1249
投资活动现金流	-154	-429	-309	-345
资本支出	-364	-443	-329	-357
长期投资	189	0	0	0
其他投资现金流	22	14	20	12
筹资活动现金流	-181	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	148	0	0	0
资本公积增加	-123	0	0	0
其他筹资现金流	-206	0	0	0
现金净增加额	422	-362	575	684

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1715	2018	2546	3197
营业成本	892	1007	1247	1546
营业税金及附加	19	32	36	44
销售费用	33	38	51	62
管理费用	91	96	126	160
财务费用	7	-19	-11	-23
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	-23	0	0	0
投资净收益	-7	14	20	12
营业利润	628	746	985	1252
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	21	0	0	0
利润总额	608	746	985	1252
所得税	86	87	121	159
净利润	522	660	864	1093
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	522	660	864	1093
EBITDA	570	734	855	1095
EPS（元）	1.01	1.27	1.67	2.11

主要财务比率				
成长能力				
营业收入	25.8%	17.7%	26.1%	25.6%
营业利润	47.3%	18.9%	31.9%	27.1%
归属于母公司净利润	38.6%	26.4%	31.0%	26.5%
获利能力				
毛利率（%）	48.0%	50.1%	51.0%	51.6%
净利率（%）	30.4%	32.7%	34.0%	34.2%
ROE（%）	16.1%	16.9%	18.1%	18.6%
ROIC（%）	12.9%	13.2%	14.0%	14.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	20.0%	18.3%	17.3%	16.5%
净负债比率（%）	25.0%	22.4%	21.0%	19.8%
流动比率	5.73	5.86	5.90	5.95
速动比率	5.07	5.22	5.27	5.32
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.42	0.44	0.45
应收账款周转率	6.84	2.29	2.61	2.77
应付账款周转率	3.81	4.18	4.10	4.07
每股指标（元）				
每股收益	1.01	1.27	1.67	2.11
每股经营现金流	1.45	0.13	1.71	1.99
每股净资产	6.26	7.53	9.20	11.31
估值比率				
P/E	45.20	64.32	49.09	38.82
P/B	7.27	10.86	8.90	7.24
EV/EBITDA	39.87	57.11	48.33	37.12

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师简介

刘万鹏：化工行业首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。