

张士宝
 0755-83734778
 zhangsb@cmschina.com.cn

2010年2月2日

新兴铸管 (000778.SZ)/11.83元

攻守兼备，成长可期

原材料·钢铁

目标估值：13-16元

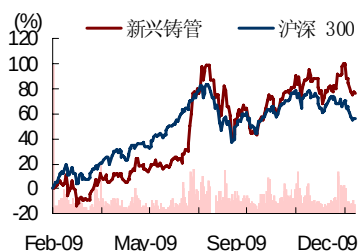
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2941
总股本(万股)	147452
已上市流通股(万股)	103999
总市值(亿元)	180
流通市值(亿元)	127
每股净资产(MRQ)	6.3
ROE(TTM)	9.4
资产负债率	44.0%
主要股东	新兴铸管集团有限公司
主要股东持股比例	39.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-11	76
相对表现	7	-1	18



相关报告

- 1、《钢铁行业 2010 年度投资策略——规模增长和资源、区域优势及整合是 2010 年钢铁股投资主线》2009/12/8
- 2、《新兴铸管 (000778) ——产品结构优势突出，业绩将超预期增长》2009/7/7

我们近期调研了新兴铸管芜湖公司，预计芜湖公司对新兴铸管贡献业绩 0.32 元，另公司公告受让河北新兴 25% 股权，拟参与受让金特股份 38% 的股权，两项合计增厚新兴铸管 2010 年业绩约 0.088 元；重申对公司“强烈推荐—A”评级。

- **新兴铸管芜湖公司生产经营：**2009 年生铁 120.31 万吨，粗钢 99.09 万吨。铸管 37.9 万吨；钢材 106.53 万吨，其中螺纹钢 89.37 万吨、棒材 17.16 万吨；规划 2010 年生铁 160 万吨，粗钢 132 万吨（其中管坯 10 万吨），钢材 131.3 万吨，同比增长 23.25%；其中螺纹钢及盘条 102 万吨、棒材 29.3 万吨，分别同比增长 14.13%、70.75%；铸管 45 万吨，同比增长 18.73%；
- **新兴铸管芜湖公司并表贡献业绩半壁江山：**新兴铸管芜湖公司 2009 年销售收入 100.62 亿元，其中矿石贸易收入 50.33 亿元。利润总额 5.6 亿元，净利 4.76 亿元。新兴铸管增发后芜湖公司成为公司的全资子公司，据此计算 2009 年新兴铸管芜湖公司对新兴铸管每股收益贡献 0.32 元；
- **新兴铸管芜湖公司 2010 年生产计划：**销售收入 120 亿元，同比增长 20%，利润总额 6.1 亿元，同比增长 10%；净利 5.19 亿元，同比增长 8.9%。2010 年新兴铸管芜湖公司对新兴铸管 EPS 贡献 0.35 元，同比增长 10%。
- **新兴铸管 2010 年产销量计划：**铸管 150~160 万吨，螺纹钢 240 万吨，线材 30 万吨，铸管目前售价 4000 元/吨（含税）。
- **2010 年业绩增长点多多：**预计煤焦化公司增厚 2010 年 EPS0.033，若煤焦化公司原煤、焦炭产量达到年产 300 万吨和 140 万吨，则增厚公司 EPS0.08~0.10 元。09 年 4 季度公司新炼钢后道工序新上 50 万吨高线，预计 2010 年能够达产。预计受让河北新兴 25 股权增厚 2010 年 EPS0.028 元，金特股份增厚 2010 年 EPS0.06 元。
- **新兴铸管业绩预测及估值。**综合以上因素，预计新兴铸管 2009 年 EPS 为 0.61 元/股，2010 年为 0.87 元/股，2011 年为 1.02 元/股。按 10 年 15~18 倍 PE 计算，新兴铸管目标估值为 13~16 元。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	14258	20551	24671	26563	27896
同比增长	30%	44%	20%	8%	5%
营业利润(百万元)	921	677	1178	1612	1923
同比增长	20%	-26%	74%	37%	19%
净利润(百万元)	587	511	716	1019	1202
同比增长	23%	-13%	40%	42%	18%
每股收益(元)	0.50	0.43	0.61	0.87	1.02
PE	22.2	25.5	18.2	12.8	10.8
PB	2.7	2.6	2.4	2.1	1.8

资料来源：招商证券

一、芜湖新兴铸管调研纪要

1、2009 年新兴铸管芜湖公司生产经营实绩

(1) **产量实绩:** 生铁 120.31 万吨, 粗钢 99.09 万吨。铸管 37.9 万吨; 钢材 106.53 万吨, 其中螺纹钢 89.37 万吨、棒材 17.16 万吨。

(2) **经营实绩:** ①销售收入 100.62 亿元, 其中矿石贸易收入 50.33 亿元。②利润总额 5.6 亿元, 净利 4.76 亿元。新兴铸管股份公司 (000778) 2009 年 8 月 24 日公开增发 3 亿股, 对新兴铸管芜湖公司股权由 60% 增加至 100%, 据此计算 2009 年新兴铸管芜湖公司对新兴铸管股份公司 (000778) 每股收益 (EPS) 贡献 0.32 元。③分产品售价及毛利: 铸管不含税销售均价 4019 元/吨, 毛利率 25%; 钢材 (含螺纹、棒材等全部钢材产品) 不含税销售均价 3040 元/吨, 毛利率 13%。④工序成本: 12 月底生铁成本 2100 元/吨 (不含税), 粗钢成本约 2600 元/吨。目前 (2010 年 1 月 29 日) 焦煤价格已涨至 1400 元/吨, 铁精粉涨至 1100 元/吨, 生铁成本已升至 2400 元/吨, 粗钢成本将在 2900 元/吨以上。

2、2010 年新兴铸管芜湖公司生产经营预算计划

(1) **产量计划:** 生铁 160 万吨, 粗钢 132 万吨 (其中管坯 10 万吨)。铸管 45 万吨, 同比增长 18.73%; 钢材 131.3 万吨, 同比增长 23.25%; 其中螺纹钢及盘条 102 万吨、棒材 29.3 万吨, 分别同比增长 14.13%、70.75%。

(2) **经营预算:** ①销售收入 120 亿元, 同比增长 20%。②利润总额 6.1 亿元, 同比增长 10%; 净利 5.19 亿元, 同比增长 8.9%。根据新兴铸管股份公司 (000778) 持有新兴铸管芜湖公司 100% 股权计算, 2010 年新兴铸管芜湖公司对新兴铸管股份公司 (000778) 每股收益 (EPS) 贡献 0.35 元, 同比增长 10%。③目前 (2010 年 1 月 29 日) 主导产品出厂价及毛利率情况: 铸管出厂价 (含税) 3950 元/吨, 毛利率 14%; 螺纹钢出厂价 3600~3700 元/吨, 微利。

3、高炉技改扩容

公司对高炉进行技改扩容, 在产量扩充同时, 顺应了国家对钢铁的淘汰产业政策。公司 3 座高炉: 360m³ (3#)、248 m³ (2#)、262 m³ (1#)。目前 2# 高炉正在改造扩容至 580m³, 将于 2010 年 3 月投产。据透露, 2# 高炉改造之后将改造 1# 高炉, 且投资预算与 2# 高炉相同, 据此推算拟扩容至 580m³, 将于 2011 年上半年投产。1#、2# 高炉改造投产后, 新兴铸管芜湖公司装备均不在国家淘汰之列。

4、在建项目进展顺利

我们曾在 2008 年 10 月 28 日下午调研时曾有 4 个在建项目, 在经历 2008 年 4 季度以来危机稍做停顿后, 目前进展顺利 (下文黑体字部分为最新进展情况):

(1) 汽车锻件: 设计产能 8-10 万吨/年, 2008 年 10 月 28 日调研时在作钢水精练。目前精整线已在建设, 计划投产 2012 年 7 月份投产, 已投入不足 1000 万元。

(2) 锻造坯料: 机械制造用钢, 设计产能年产合金大棒材 40 万吨, 2008 年 10 月 28 日调研时正在产品开发阶段。2008 年年底试生产, 2009 年产量 17.16 万吨, 2010 年计划产量 29.3 万吨。

(3) 管坯: 设计产能 20 万吨/年, 2008 年 10 月 28 日调研时在建, 预计 09 年底投产。实际投产时间计划推迟至 2010 年 6 月投产, 2010 年产量计划 10 万吨。

(4) 径向锻造: 设计产能 4 万吨/年, 已向德国梅尔公司订了设备, 预计 09 年 10 月交货; 2008 年 10 月 28 日调研时土建已开工。2010 年 9 月份投产, 2010 计划 2 万吨, 预计 2010 年上半年该项目建成投产。

5、15% 的优惠所得税率享受至 2010 年。每 3 年申请一次, 2010 年到期后申请延续优惠税率成功概率较大。

二、受让集团资产逐步发展壮大

1、增资控股铸管资源公司并重组国际实业所属煤焦化公司

2010 年 1 月 8 日新兴铸管发布《关于增资控股铸管资源公司关联交易并重组国际实业所属煤焦化公司的提示公告》称, 以铸管资源评估后的净资产为基础实施增资; 增资后, 铸管资源实收资本为人民币 8 亿元, 其中, 铸管股份持股 40%, 铸管集团持股 30%, 国际实业持股 30%。同时, 有铸管资源依据协议约定重组国际实业全资子公司新疆国际煤焦化有限责任公司 (以下简称“煤焦化公司”), 重组后, 铸管资源将持有煤焦化公司 100% 股权。

本次交易协议的实质是国际实业以所持部分煤焦化公司股权与本公司及铸管集团共同向铸管资源进行增资, 国际实业所持除用于前述增资之外的煤焦化公司股权由铸管资源收购。各方增资额需待铸管资源评估结果出来后才能确定, 铸管资源收购煤焦化公司股权所需资金除各方增资外, 不足部分通过银行贷款等方式融资解决。

煤实际储量高达 5 亿吨。煤焦化公司是新疆唯一能将焦炭销往欧日韩等国家的新疆焦化企业, 对新疆市场价格形成起着重要作用, 目前原煤产能为 130 万吨 (国际实业披露煤焦化公司原煤年产能为 120 万吨, 差异主要是新兴铸管注意到公司曾有年煤炭产销量达到 130 万吨, 曾经具备 130 万吨年生产能力), 以后扩产至 300 万吨 (其中自用约 200 万吨, 其他外销。合计工业表观储量达 1.6 亿吨 (国际实业公告披露为 1.5 亿吨, 80% 为焦煤, 20% 左右为无烟煤; 二者披露的主要差异一是国际实业披露的为拿到采矿权证的数量, 二是为了少交资源税而少报) 以上, 预期储量仍有较大空间 (实际储量有 5 亿吨), 是新疆拥有煤种最全 (主焦煤、气煤、1/3 焦煤)、储量最大的焦化企业, 其总量和品种可支持该公司煤焦化产业较长时间生产需要。

煤焦化公司已建成年产 70 万吨焦炭产能, 新兴铸管重组后将扩建 2 期 70 万吨焦化项目, 投产后焦炭产能总计 140 万吨, 年需要焦煤近 200 万吨 (理论计算约需 196 万吨)。目前煤焦化公司 70 万吨焦炭中 20~30 万吨销往新疆金特钢铁 (该公司是铁矿山-炼铁-炼钢-轧钢一体化的中大型钢铁联合生产企业, 年设计 150 万吨线材、螺纹产品产能, 新兴铸管通过北京产权交易所购买其 38% 股权而相对控股, 新兴铸管控股后将利用该公司铁矿山资源优势 (金特钢铁拥有几亿吨铁矿) 再扩大 300 万吨建筑用钢产能和 50 万吨铸管产能)、其余销往新疆八一钢铁及其他公司。通过本次重组后, 本公司可参与新疆炼焦煤资源的开发利用, 可以为新兴铸管后续整合新疆地区的钢铁资源, 和在

新疆地区形成新的经济增长点创造条件。

据悉，新疆要求单口煤井坑口产量的年产须在 45 万吨以上，煤焦化公司为 120 万吨动力煤矿井。新疆国际实业在新疆拥有 400 万吨焦炭产能，煤焦化公司焦炭产能仅占其不足 1/6。

据悉煤焦化公司煤开采成本偏低，约为 200~300 元/吨。目前新疆市场焦炭只有 1200 元/吨，从新疆运至河北新兴铸管生产基地的铁路运费约为 300 元/吨。

另煤焦化公司 98% 控股的拜城县铁热克煤业有限责任公司，拥有 6 项采矿权证及相关资产，掌控煤焦化公司煤生产和销售，拥有营销权，本次收购含了该公司。

① 新兴铸管将对煤焦化公司并表。煤焦化公司公司章程规定每年现金分红比例不低于当年可供分配利润的 20%，目前煤焦化公司现金流丰厚，账上现金资产 3 亿元。

② 重组新疆煤焦化公司打开（吹响了）新兴铸管向新疆市场资源进军的大门（号角）。新疆新兴铸管资源在谈的铁矿有几亿吨，铁矿在富蕴，且富蕴当地铁矿、煤矿资源丰富，当地较大的钢铁企业有富蕴特钢。

2、受让河北新兴 25% 股权

河北新兴位于河北武安 2672 厂内，主要经营离心球墨铸铁管，产品规格 DN350-1000mm。自 1993 年成立以来，在加强内部管理、完善制度建设、努力拓展市场方面作了大量工作，近几年在国家基础产业投资宏观环境较好的经济背景下，公司的生产和产品技术在国际领先，公司自 1996 年以来，一直被审定为先进技术企业。

截止 2009 年 10 月 31 日，河北新兴账面总资产 108,099.74 万元，总负债 20,569.19 万元，净资产 46,530.55 万元；2009 年 1-10 月，该公司实现营业收入 132,310.91 万元、营业利润 17,833.26 万元、净利润 13,676.63 万元、经营活动产生的现金流量净额 -4,248.38 万元。

新兴铸管受让河北新兴 25% 股权后，河北新兴将成公司全资子公司。

3、拟参与受让集团所持金特股份 38% 股权

金特股份主营业务包括：钢、铁、水泥、玻璃的制造与销售；铁矿石开采、销售。一般经营项目：建筑材料销售；农业种植。截至 2009 年 11 月 30 日，金特股份总资产为 215,108.43 万元，总负债 117,226.3 万元，净资产为 97,882.13 万元；2009 年 1 月至 11 月，实现营业收入 213,666.81 万元，营业利润 13,105.93 万元，净利润 13,459.84 万元。

积极影响：收购铸管集团所持金特股份 38% 的股权，将把铸管集团所有涉及钢铁的业务注入上市公司，实现铸管集团涉及钢铁业务的整体上市；

金特股份在新疆地区拥有部分矿山资源。若本次能够收购成功，将有利于公司在新疆地区战略布局的实现和本公司业务向上游产业的延伸和拓展，将有利于公司业务的扩张和形成新的经济增长；

若本次能够收购成功，将有利于公司在新疆地区向矿产方面的战略投资的展开，将有利于充分发挥本公司在资本市场的优势，实现业务能力的快速扩张。

三、新兴铸管业绩预测和估值

2010 年产量计划：铸管 150~160 万吨，螺纹钢 240 万吨，线材 30 万吨，铸管目前售价 4000 元/吨（含税）。

表 1：2009 年上半年及 1-9 月份新兴铸管产销情况

单位：万吨	09 年上半年产量	同比增长	2008 H	同比增长	2007 H	同比增长	09 年 Q3	同比变动	2009 年 1-9 月	同比变动
铁	207.01	9.78%	188.6	14.70%	164.4	4.12%				
钢坯	150.44	13.97%	132	10.94%	118.9	49%	92.78	47.69%	243.23	24.82%
钢材	135.13	16.53%	116	9.87%	105.5	46.87%	79.33	48.78%	214.46	26.69%
铸管及管件	64.71	5.01%	60.27	27.70%	48.15	22%	35.37	16.81%	100.27	8.92%
钢格板	3.16	-16%	3.76	52.23%	2.47		1.19	-32.7%	4.36	-21.3%
钢塑复合管（万米）										
完成发电量（亿度）	2.2	45.56%					1.48	43.21%	3.68	44.60%

备注：1、芜湖新兴综合利用发电项目，计划投资 4,990 万元。项目累计投入 6,953.78 万元，其中本期投入 3,393.40 万元。报告期内，完成了安装和单体试车，具备热试车和发电条件，计划下半年正式并网发电。

1、其中公司控股 60% 的芜湖新兴铸管公司 09 年上半年铸管产量 18 万吨、棒材（主要是螺纹）45 万吨，利润总额 3 亿元（含 1 季度增值税退税 0.5 亿元，对新兴铸管净利润影响 0.3 亿元，对 EPS 影响 0.0255 元，属一次性补贴收入后期不再有）。

2、新兴铸管芜湖 09 年 1-9 月利润总额 4.8 亿，净利 4.1 亿元，2009 年 8 月 28 日公司完成了收购铸管集团所持有的 40% 股权的工商变更登记。

4、公司增发价格为 11.70 元/股的 3 亿股 A 股股票于 2009 年 8 月 24 日上市流通

资料来源：上市公司、招商证券

表 1：新兴铸管 09 年生产经营计划

单位：万吨	产量	同比变动
螺纹钢	200 万吨	
铸管	140 - 150 万吨	10%
钢坯	50 - 60 万吨	

资料来源：上市公司、招商证券

新兴铸管业绩预测及估值：预计煤焦化公司增厚 2010 年每股收益（EPS）0.03255 元/股（即 1.2×40% 亿元/14.7452 亿股），若煤焦化公司原煤、焦炭产量达到年产 300 万吨和 140 万吨，预计年增厚新兴铸管每股收益（EPS）0.08~0.10 元/股。09 年 4 季度公司新炼钢后道工序新上 50 万吨高线，预计 2010 年能够达产。预计河北新兴增厚 2010 年 EPS0.028 元，金特股份增厚 2010 年 EPS0.06 元。

综合以上因素，预计新兴铸管 2009 年 EPS 为 0.61 元/股，2010 年为 0.87 元/股，2011 年为 1.02 元/股。按 10 年 15~18 倍 PE 计算，新兴铸管目标估值为 13~16 元。

表 3：2009 年新兴铸管业绩预增公告

项目	2009 年度	2008 年度	增减变动(%)
归属于上市公司股东的净利润	约 85,000 万元以上	51,069.45 万元	增长：50% 以上
基本每股收益	约 0.6669 元以上	0.4348 元	增长：50% 以上
股本（亿股）	14.7452	11.7452	

备注：1、2009 年 8 月 24 日公开增发 3 亿股，股本由 11.7452 亿股增加至 14.7452 亿股

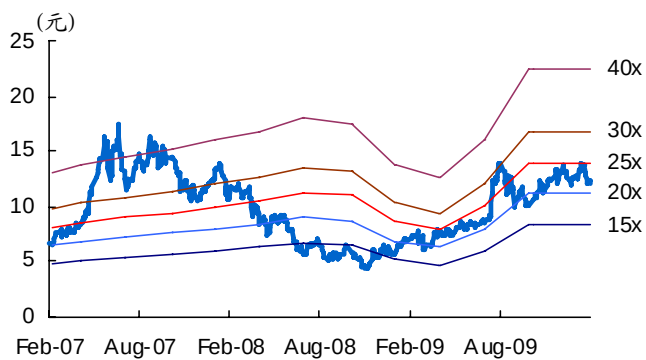
2、2009 年 10 月 20 日新兴铸管发布业绩预增公告

3、业绩变动原因说明：主要是由于公司的主营产品毛利同比提高，以及公司由于报告期内完成了收

购芜湖新兴 40% 股权后所对应的收益并入等原因, 使得公司 2009 年 1-9 月利润 8.1 亿元, 较 2008 年的 5.1 亿元净利润已经实现大幅增长。

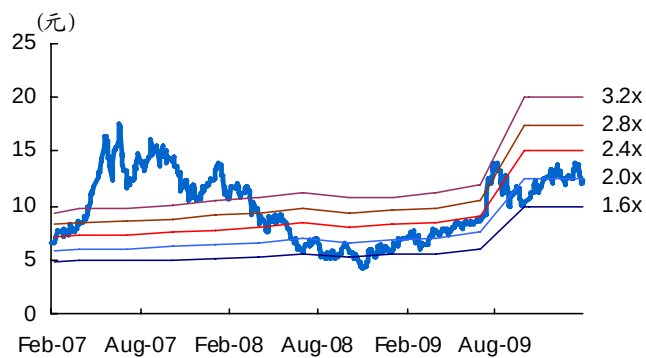
资料来源: 上市公司、招商证券

图 1: 新兴铸管历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 2: 新兴铸管历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	7548	9046	9521	11037	10947
现金	1532	2363	1000	1000	1385
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1805	2487	2960	3188	3347
应收款项	1107	936	1221	1578	1933
其它应收款	76	86	123	133	139
存货	2377	2433	3330	4201	3164
其他	652	741	886	937	978
非流动资产	3985	5296	5490	5823	6303
长期股权投资	120	143	143	143	143
固定资产	3027	4370	5076	5426	5921
无形资产	156	186	167	150	135
其他	682	598	104	104	104
资产总计	11533	14343	15011	16860	17250
流动负债	5526	7700	7640	8522	7752
短期借款	1764	2186	1195	1836	1000
应付账款	1141	1695	2060	2156	2199
预收账款	1106	1021	1994	1875	1955
其他	1516	2799	2391	2655	2598
长期负债	116	124	112	111	110
长期借款	20	0	0	0	0
其他	96	124	112	111	110
负债合计	5642	7823	7752	8633	7862
股本	1175	1175	1175	1175	1175
资本公积金	1623	1631	1631	1631	1631
留存收益	2000	2232	2733	3447	4288
少数股东权益	1093	1482	1720	1975	2295
母公司所有者权益	4798	5037	5539	6252	7093
负债及权益合计	11533	14343	15011	16860	17250

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	358	2302	781	746	2811
净利润			716	1019	1202
折旧摊销			592	660	710
财务费用			55	100	48
投资收益			(26)	(20)	(20)
营运资金变动			(872)	(1303)	542
其它			315	290	329
投资活动现金流	(958)	(1614)	(880)	(1000)	(1200)
资本支出			(880)	(1000)	(1200)
其他投资			0	0	0
筹资活动现金流	815	143	(1264)	254	(1225)
借款变动			(1011)	641	(836)
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(215)	(306)	(361)
其他			(38)	(81)	(29)
现金净增加额	215	831	(1363)	0	385

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	14258	20551	24671	26563	27896
营业成本	12184	18669	22155	23437	24438
营业税金及附加	54	80	99	106	112
营业费用	705	699	740	797	837
管理费用	305	334	469	531	558
财务费用	77	117	55	100	48
资产减值损失	18	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	22	26	20	20
营业利润	921	677	1178	1612	1923
营业外收入	61	150	50	15	10
营业外支出	12	16	20	14	8
利润总额	969	811	1208	1613	1925
所得税	225	70	254	339	404
净利润	744	741	955	1274	1521
少数股东损益	157	231	239	255	319
母公司所有者净利润	587	511	716	1019	1202
EPS (元)	0.50	0.43	0.61	0.87	1.02

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	30%	44%	20%	8%	5%
营业利润	20%	-26%	74%	37%	19%
净利润	23%	-13%	40%	42%	18%
获利能力					
毛利率	14.5%	9.2%	10.2%	11.8%	12.4%
净利率	4.1%	2.5%	2.9%	3.8%	4.3%
ROE	12.2%	10.1%	12.9%	16.3%	16.9%
ROIC	10.0%	8.3%	11.5%	13.4%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	48.9%	54.5%	51.6%	51.2%	45.6%
净负债比率	15.5%	15.4%	8.0%	10.9%	5.8%
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	1.0
营运能力					
资产周转率	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6
存货周转率	5.4	7.8	7.7	6.2	6.6
应收帐款周转率	12.6	20.1	22.9	19.0	15.9
应付帐款周转率	10.3	13.2	11.8	11.1	11.2
每股资料(元)					
每股收益	0.50	0.43	0.61	0.87	1.02
每股经营现金	0.30	1.96	0.66	0.64	2.39
每股净资产	4.08	4.29	4.72	5.32	6.04
每股股利	0.25	0.00	0.18	0.26	0.31
估值比率					
PE	22.2	25.5	18.2	12.8	10.8
PB	2.7	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	39.6	41.8	29.6	22.8	20.2

分析师简介

张士宝：招商证券资深钢铁研究员、证券分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢8 年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006 年中国钢铁产业地图》。07、08年两度入围新财富钢铁行业最佳分析师，2009年评为新财富钢铁行业最佳分析师，行业排名第四。

林向涛：招商证券钢铁行业助理分析师，清华大学金融学学士。

黄星：经济学硕士，2009 年加入招商证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。