



8 June 2010 | 11pages

盛运股份(300090)

快速成长的优质环保设备制造企业

---盛运股份(300090)新股定价报告

史海昇

021-64718888

yjs@stocke.com.cn

执业证书编号: S1230209120122

本报告导读:

- 国内领先的环保设备及输送机械制造商
- 环保设备具备广阔的市场需求空间

投资要点:

■ 国内领先的环保设备及输送机械制造商

公司主营环保设备和新型输送机械产品的研发、生产和销售。主要产品包括干法脱硫除尘一体化尾气净化处理设备和各式新型输送机械。产品广泛应用于建材、水泥、电力、钢铁、矿山、港口、化工和垃圾焚烧尾气处理等多个行业。

■ 环保设备具备广阔的市场需求空间

“十二五”期间,环保产业产值将占到 GDP 产值的 7% 左右。如果以设备投入占整个产业产值的 8% 测算,2015 年我国环保设备投资规模将达到 2700 亿元/年,比 2010 年的目标增加 1.5 倍左右,年均增长率达到 17-21%。

■ 公司竞争优势明显

技术优势: 公司的法脱硫除尘一体化尾气净化处理设备效能已达到国际先进水平,是国内为数不多的能生产大运量、长距离、高带速大型输送机的企业之一。

产品协同发展优势: 输送机械和环保设备在生产、目标市场和原料采购方面都具备协同性,公司可以据此合理配置资源,实现效益最大化。

客户优势: 经过多年发展,公司已积累了首钢、马钢和海螺等优质客户资源。

■ 募投项目提升公司产能

公司此次募投资金全部用于年产 6 万米带式输送机项目和年产 40 台(套)干法脱硫除尘一体化尾气净化处理设备项目的建设,以解决公司目前产能不足的问题,进而提高公司产品的市场占有率和加强公司的核心竞争力。

■ 投资建议

预计 2010-2012 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.52、0.63 和 0.77 元。考虑到公司输送机械的行业领先地位以及环保设备是国家未来重点扶持的行业,结合创业板和同类输送机械、环保类上市公司的估值水平,给予公司 25-30 倍 PE,则公司合理的股价区间为 15.6-18.2 元。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	314	455	563	674
同比(%)	43.9%	44.9%	23.7%	19.7%
归属母公司净利润	49	66	80	98
同比(%)	22.1%	35.4%	22.1%	21.7%
毛利率(%)	33.3%	33.0%	32.8%	32.8%
ROE(%)	16.3%	16.6%	16.9%	17.0%
每股收益(元)	0.51	0.52	0.63	0.77

评级:

发行价格:

关键数据:

合理估值(元)	15.6-18.2
询价区间(元)	14.0-16.4

股本数据:

A 股发行股数(万股)	3200
发行后总股本(万股)	127.64

报告撰写人: 史海昇

数据支持人: 许光兵



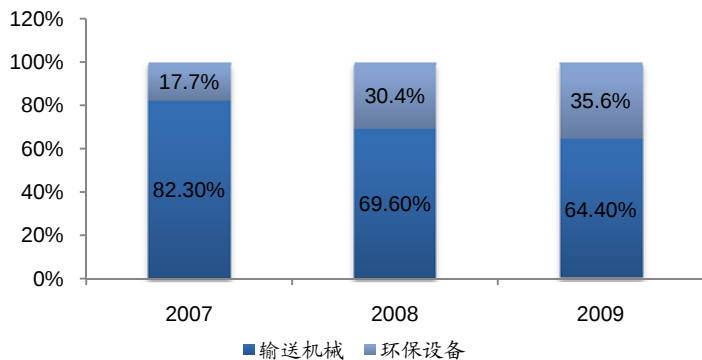


1. 公司简介

1.1 主营业务

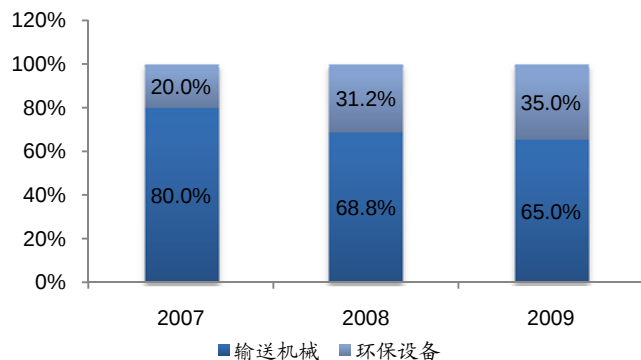
盛运股份主营环保设备和新型输送机械产品的研发、生产和销售。主要产品包括干法脱硫除尘一体化尾气净化处理设备和各式新型输送机械。产品广泛应用于建材、水泥、电力、钢铁、矿山、港口、化工和垃圾焚烧尾气处理等多个行业。

图 1: 公司历年收入构成



数据来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

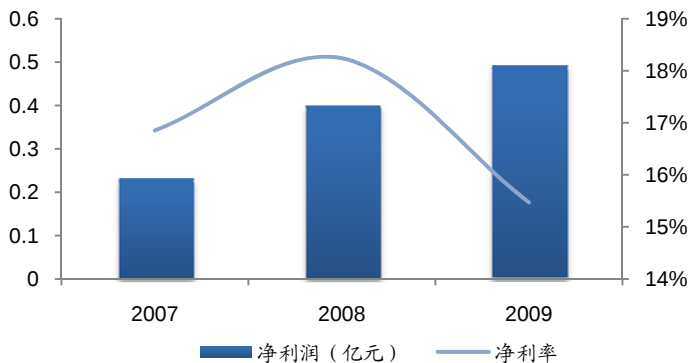
图 2: 公司历年毛利构成



数据来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

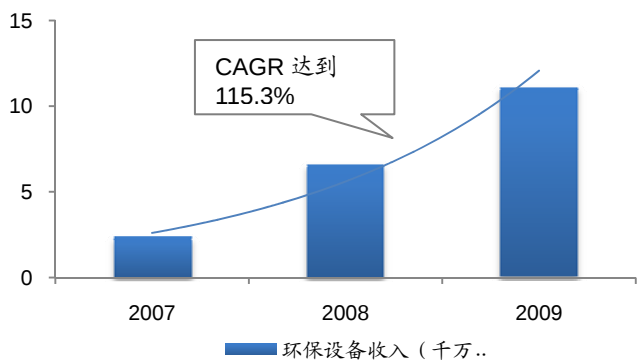
公司近三年主营收入、净利润复合增长率分别达到 52.4%和 46.0%，其中环保设备近三年收入年复合增长率达到 115.3%。

图 3: 公司净利润及净利率变化情况



数据来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

图 4: 近三年公司环保设备销售收入情况



数据来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

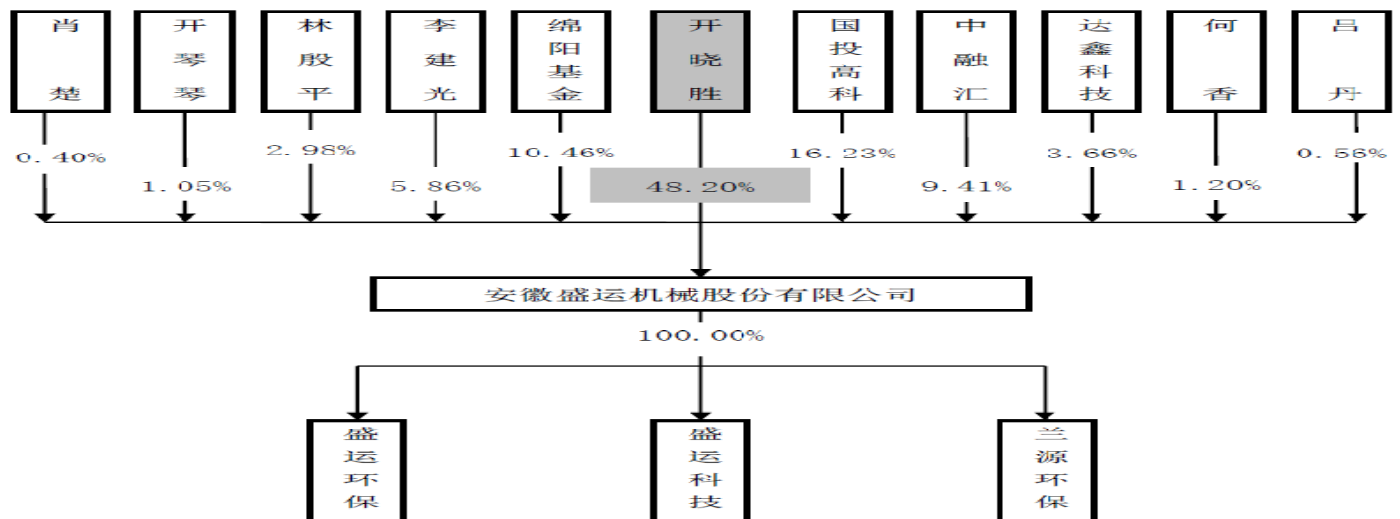
1.2 股权结构

公司实际控制人为开晓胜, 占股比例为 48.20%。本次发行前公司总股本为 9563.61 万股, 本次计划发行 3200 万股, 发行后总股本为 12763.61 万股, 计划募集资金 1.768 亿元。





图 5：公司股权结构



资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

表 1：公司发行前后股权结构情况

股权类别	发行前		发行后	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
一、有限售条件流通股	9563.61	100.00	9563.61	74.93
开晓胜	4609.70	48.20	4609.70	36.12
国投高科[SS]	1552.37	16.23	1232.37	9.66
绵阳基金	1000.00	10.46	1000.00	7.83
中融汇	900.00	9.41	900.00	7.05
李建光	560.00	5.86	560.00	4.39
达鑫科技	350.00	3.66	350.00	2.74
全国社保基金理事会[SS]	--	--	320.00	2.51
林殷平	284.62	2.98	284.62	2.23
何香	115.00	1.20	115.00	0.90
开琴琴	100.00	1.05	100.00	0.78
吕丹	53.46	0.56	53.46	0.42
肖楚	38.46	0.40	38.46	0.30
二、本次发行的流通股			3200.00	25.07
合计	9563.61	100.00	12763.61	100.00

资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

2. 行业分析

2.1 环保设备：市场潜力巨大的朝阳产业

国家产业政策大力支持。近些年来，国家对大气污染物排放标准、排污收费标准以及国家规划的减排目标都有严格的规定，国家陆续出台了相关环保政策，这些政策进而促进了环保设备需求的增长。





表 2: 近些年政府出台的相关环保产业政策

政策名称	颁布日期	政策内容
《装备制造业调整和振兴规划》	2009.5	重点发展垃圾焚烧设备。
《国家酸雨和二氧化硫污染防治“十一五”规划》	2008.1	到 2010 年, 全国二氧化硫排放总量比 2005 年减少 10%, 控制在 2294.40 万吨以内; 火电行业二氧化硫排放量控制在 1000 万吨以内, 单位发电量二氧化硫排放强度比 2005 年降低 50%。到 2020 年, 全国二氧化硫排放总量在 2010 年的基础上明显下降。
《环保机械产业“十一五”规划》	2007.10	2010 年全行业总产值将达到 1000-2000 亿元, 年均增长 13-17%。其中: 大气污染防治设备 350-430 亿元; 水污染防治设备 375-455 亿元; 固体废物处理和资源综合利用设备 110-120 亿元。
《全国城市生活垃圾无害化处理设施建设“十一五”规划》	2007.9	垃圾焚烧处理可有效实现生活垃圾的减容、减量、资源化, 在经济发达、土地资源紧张、生活垃圾热值符合条件的城市, 在有效控制二噁英排放的前提下, 可优先发展垃圾焚烧处理技术。鼓励东部地区城市使用焚烧技术处理生活垃圾, 随着经济的发展, 西南地区激昂逐步加大焚烧处理技术的使用比例
《当前国家鼓励发展的环保产业设备(产品)目录(2007 年修订)》	2007.4	袋式除尘器、城市生活垃圾综合处理设备等为当前国家鼓励发展的环保设备产品。
《能源发展“十一五”规划》	2007.4	到 2010 年, 万元 GDP 能耗由 2005 年的 1.22 吨标准煤下降到 0.98 吨标准煤。“十一五”期间年均节能率 4.4%, 相应减少排放二氧化碳 840 万吨, 二氧化碳(碳计) 3.6 亿吨。

资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

市场需求潜力巨大。据《环保机械行业“十一五”规划》, 2010 年全行业总产值将达到 1000-1200 亿元, 年均增长速度为 13%-17%。其中: 大气污染防治设备 350-430 亿元; 水污染防治设备 375-455 亿元; 固体废物处理和资源综合利用设备 110-120 亿元。

在“十二五”期间, 环保产业产值将占到 GDP 产值的 7%左右。如果以设备投入占整个产业产值的 8%测算, 2015 年我国环保设备投资规模将达到 2700 亿元/年, 比 2010 年的目标增加 1.5 倍左右, 年均增长率达到 17-21%。

焚烧将是垃圾处理的主导方式, 垃圾焚烧尾气处理设备市场空间广阔。在焚烧、填埋和堆肥三种垃圾处理方式中, 焚烧是最有效的方式。在荷兰、法国、德国等发达国家, 通过焚烧处理的城市生活垃圾已达到 1/3 左右, 瑞士、新加坡、丹麦和瑞典更是达到 50%左右, 日本则高达 70%以上。2008 年, 我国城市生活垃圾无害化处理量为 1.03 亿吨, 其中填埋 8424 万吨, 占 82%; 焚烧处理 1570 万吨, 占 15.2%; 堆肥处理 174 万吨, 占 1.7%。与发达国家相比, 我国焚烧处理的比例较低。

表 3: 我国垃圾焚烧处理行业快速发展

年份	焚烧处理厂数量(座)	焚烧处理规模(吨/日)	平均处理规模(吨/日)	焚烧处理量(万吨)
2001	36	6520	181	170.19
2002	45	10171	226	275.28
2003	47	15000	319	369.90
2004	54	16907	313	449.00
2005	67	33010	493	791.04
2006	69	39966	579	1137.60
2007	66	44682	677	1435.10
2008	74	51606	697	1569.70

资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所





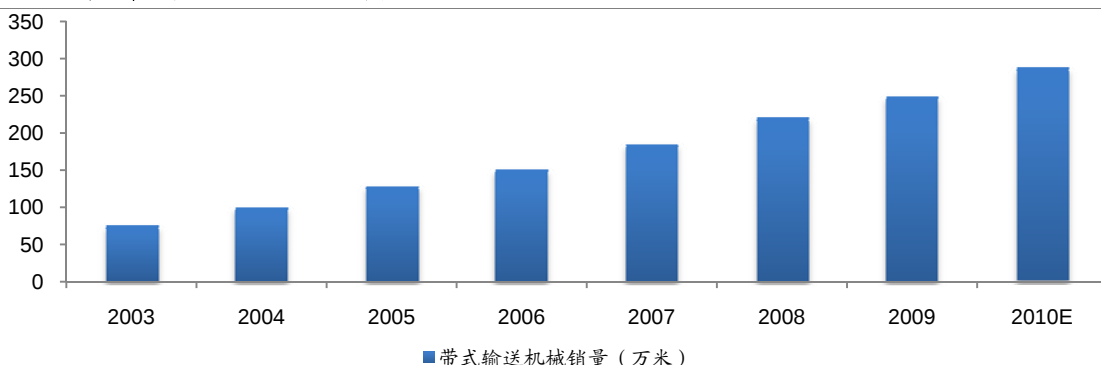
由于在垃圾焚烧处理过程中会产生二噁英等剧毒性有机氯化物，因此生活垃圾焚烧必须配备相关尾气净化处理系统。垃圾焚烧处理的快速发展也使得垃圾焚烧尾气净化处理设备行业具备了广阔的市场需求空间。

2.2 输送机械：市场需求总体依旧旺盛

输送机械是通用型产品，可广泛应用于建材、水泥、钢铁、电力、矿山、港口、化工、轻工等多个行业。输送机械产品的市场需求情况与固定资产投资情况密切相关，与固定资产投资增长情况相对应，2003-2005 年，带式输送机械产品产量保持了 30%以上的年均增长率；2006、2007 年增长率也分别达到 20%和 23.86%左右。

目前中国正处于重工业化阶段，未来固定资产投资仍可保持较为稳定的增长，因此输送机械市场需求也仍将以稳定的增速发展。同时，印度、巴西、俄罗斯等发展中国家还处在基础设施大规模投资阶段，这将拉动中国输送机械出口需求的提升。2005 年我国物料搬运（起重运输）设备出口额达到 36.2 亿美元，预计 2010 年将达到 65 亿美元左右，年均增长约 12.50%。

图 6：我国带式输送机械销量增长迅速



资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

3. 公司主要竞争优势

3.1 技术优势

输送机械：公司是国内为数不多的能生产带宽 2 米以上，长度达 5 千米以上，大运量、长距离、高带速大型输送机的企业之一。目前公司已经获得了八项输送机械实用新型专利证书，并有一项发明专利申请已获实质性审查。

环保设备：公司的干法脱硫除尘一体化尾气净化处理设备脱硫效率可达 90%，能够实现燃煤锅炉尾气 SO_2 排放浓度 $150\text{mg}/\text{m}^3$ （国家标准 $400\text{mg}/\text{m}^3$ ）、垃圾焚烧炉尾气 SO_2 排放浓度 $18\text{mg}/\text{Nm}^3$ （国家标准为 $260\text{mg}/\text{Nm}^3$ ）、垃圾焚烧炉尾气氯化氢排放浓度达到 $6\text{mg}/\text{Nm}^3$ （国家标准为 $75\text{mg}/\text{Nm}^3$ ）。尤其是对二噁英等有害物质的控制取得重大突破，实现二噁英排放浓度达到 $0.03\text{ng-TEQ}/\text{Nm}^3$ ，远低于现阶段欧盟标准 $0.1\text{ng-TEQ}/\text{Nm}^3$ ，达到国际先进水平。





表 4: 公司环保设备产品性能优越

序号	项目	单位	公司产品性能指标 (测试均值)	生活垃圾焚烧国家标准
1	粉尘排放浓度	mg/Nm ³	<30	80
2	SO ₂ 排放浓度	mg/Nm ³	<20	260
3	NO _x 排放浓度	mg/Nm ³	<100	400
4	HCL	mg/Nm ³	<7	75
5	重金属	--	达到国家排放标准	--
6	二噁英	ng-TEQ/Nm ³	<0.03	0.1
7	滤袋平均使用寿命	年	>2	无

资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

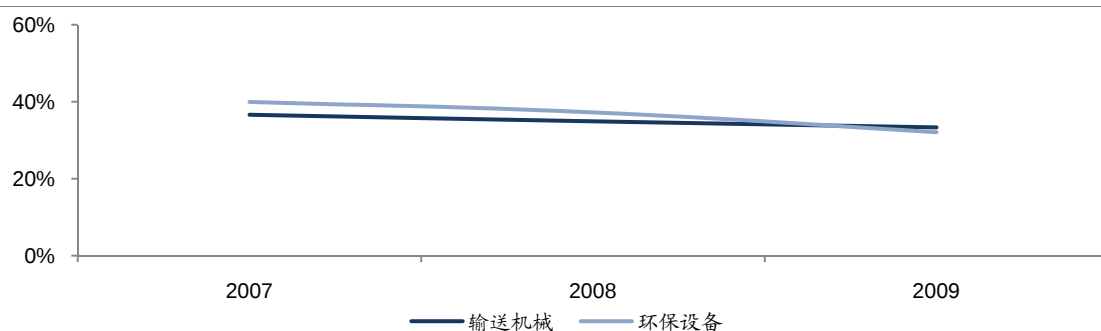
表 5: 公司主要的研发成果

时间	奖项名称	获奖及成果鉴定情况	公司产品性能指标 (测试均值)
2009	带式输送机 (DT 型、DX 型、SDJ 型、SSJ 型)	高新技术产品	安徽省科技厅
2007	垃圾焚烧炉尾气、废渣一体化处理系统设备的开发研究	技术国内领先、国际先进	中国建筑材料工业协会, 建材鉴字 [2007] 第 005 号
2006	干法脱硫除尘一体化技术与装备	国家重点环境保护实用技术 (B 类)	中国环境保护产业协会
2006	干法脱硫除尘一体化装备	安徽省高新技术产品	安徽省科学技术厅
2006	干法脱硫除尘一体化技术与装备的研究	安徽省科学技术奖二等奖	安徽省人民政府
2004	干法脱硫除尘一体化技术与装备的研究	国内领先	安徽省科技厅, 皖科鉴字 [2004] 第 243 号

资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

输送机械和环保设备都是非标产品, 公司拥有优异的设计、研发能力, 能够根据客户的实际需求, 提供实现其预设功能的非标产品。公司优秀的技术优势使得公司产品附加值较高, 因此公司输送机械及环保设备的毛利率一直维持在 30% 以上, 而同期中国专用设备、环境防治机械行业毛利率都只在 16% 左右。

图 7: 公司主要产品毛利率一直维持在 30% 以上



资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

3.2 产品协同发展优势

公司主营业务为输送机械产品和环保设备产品的研发、生产和销售。公司生产的输送机械产品和环保设备产品在客户资源、目标市场、原材料采购、生产工艺和生产设备方面都有较强的协同性和共享性, 公司可根据订单情况, 合理配置生产资源, 实现效益最大化。





3.3 客户优势

公司提出“只有为客户创造了价值，才能为我们自己创造价值”的理念，以优质的产品，完善的服务赢得了众多知名客户的信赖。通过多年的努力，公司已积累了一批优质的客户，为公司输送机械产品和环保设备产品的持续发展奠定了基础。

表 6：公司主要客户情况

行业	主要客户
冶金行业	首钢集团、马钢集团、柳钢集团、中国铝业、南钢股份、安徽长江钢铁、江苏沙钢集团、遵义铝业等
建材行业	安徽海螺集团、福建水泥公司、国投海南水泥公司、黄河上游水泥公司等
电力行业	武汉凯迪电力、大唐淮南洛河发电厂、华能海电、贵州西电、扬州热电厂、永昌发电厂等
煤炭行业	淮南矿业集团、徐州矿业集团、皖北煤电集团、阳泉煤业集团、贵州松河集团、陕西恒源煤电集团等
港口行业	山东日照港务集团、湛江港集团、芜湖三山海螺港务等
其他	中科环保、合肥水泥研究设计院、东华工程、中国建材工业对外经济技术合作公司

资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

4.募投项目分析

公司本次发行募集资金全部用于公司的主营业务发展，提升公司主要产品的核心竞争力，提高产品市场占有率，促进公司战略目标的实现。

表 7：公司本次募投项目情况

项目名称	项目实施主体	项目投资总额（万元）	拟募集资金投入金额（万元）
年产 6 万米带式输送机项目	盛运科技	7160	6680
年产40 台（套）干法脱硫除尘一体化尾气净化处理设备项目	盛运科技	12500	11000
其他与主营业务相关的营运资金	--	--	--

资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

年产 6 万米带式输送机项目：公司目前已具备年产 9.50 万米输送机械产品的产能，募投项目达到后能够达到年产 15.5 万米产能，公司新增年产 6 万米带式输送机械产品是为了满足公司不断增长的销售订单的需要。

年产 40 台（套）干法脱硫除尘一体化尾气净化处理设备项目：公司目前已具备年产 42 台（套）干法脱硫除尘一体化尾气净化处理设备的生产能力，基本满足 2009-2010 年的市场需求，考虑市场对于该设备将来需求将大增，公司做到未雨绸缪，适时扩大产能。





表 8: 募投项目建设进度情况

项目名称	总投资额	建设投资	建设项目投资进度			
			2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
年产 6 万米带式输送机项目	7160	5480	3098	2382	990	690
年产 40 台（套）干法脱硫除尘一体化	12500	9400	4400	5000	2000	1100
尾气净化处理设备项目						
其他与主营业务相关的营运资金	--	--	--	--	--	--

资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

5. 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

公司目前输送机械和环保设备在手订单分别为 2.84 亿元和 1.72 亿元，合同金额为 4.56 亿元，而公司 2009 年的收入为 3.14 元，因此公司 2010 年业绩仍可实现快速增长。我们预计公司 2010-2012 年完全摊薄 EPS 分别为 0.52、0.63 和 0.77 元，净利润年均增速在 25%以上。

表 9: 公司分产品收入预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
输送机械						
销量（万米）	6.5	7.1	10.2	12.5	14.5	15.5
单价（万元）	1711.10	2140.00	1972.00	1980.00	2000.00	2100.00
输送机械收入（万元）	11122	15194	20114	24750	29000	32550
收入增速		36.61%	32.38%	23.05%	17.17%	12.24%
毛利率	36.60%	34.89%	33.33%	33.54%	33.50%	33.81%
环保设备						
销量（台）	6.0	14.0	27.0	50.0	65.0	82.0
单价（万元）	399.10	473.60	411.10	415.00	420.00	425.00
环保设备收入（万元）	2395	6630	11100	20750	27300	34850
收入增速		176.89%	67.41%	86.94%	31.57%	27.66%
毛利率	39.94%	37.27%	32.06%	32.29%	32.14%	31.76%
综合收入（万元）	13517	21824	31214	45500	56300	67400
收入增速		61.46%	43.02%	45.77%	23.74%	19.72%
综合毛利率	37.19%	35.61%	32.88%	32.97%	32.84%	32.75%

数据来源：招股说明书，浙商证券研究所

5.2 估值

考虑到公司在输送机械行业的领先地位以及公司环保设备属于国家重点扶持的行业，具备节能环保概念，结合创业板和同类重型机械、环保类上市公司的估值水平，我们给予公司 30-35 倍 PE 是合理的，对应 2010 年 EPS 的合理股价区间为 15.6-18.2 元。





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	336	568	700	801	营业收入	314	455	563	674
现金	60	85	106	126	营业成本	210	305	378	453
应收账款	116	177	212	255	营业税金及附加	2	2	3	3
其它应收款	18	29	33	41	营业费用	21	34	40	49
预付账款	39	105	136	134	管理费用	21	27	35	41
存货	97	170	208	237	财务费用	7	11	14	15
其他	6	3	5	8	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	304	304	305	305	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	171	199	208	208	营业利润	52	74	91	111
无形资产	57	63	73	80	营业外收入	6	3	3	4
其他	77	41	24	17	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	640	872	1006	1106	利润总额	57	77	94	115
流动负债	304	401	461	469	所得税	8	11	14	17
短期借款	119	222	264	286	净利润	49	66	80	98
应付账款	43	33	39	39	少数股东损益	0	0	0	0
其他	142	145	158	144	归属母公司净利润	49	66	80	98
非流动负债	38	76	69	63	EBITDA	68	94	115	136
长期借款	25	19	13	7	EPS (元)	0.51	0.52	0.63	0.77
其他	13	57	56	56	主要财务比率				
负债合计	342	477	530	532		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	96	128	128	128	营业收入	43.9%	44.9%	23.7%	19.7%
资本公积金	87	87	87	87	营业利润	14.5%	44.4%	22.3%	21.8%
留存收益	115	181	261	359	归属母公司净利润	22.1%	35.4%	22.1%	21.7%
归属母公司股东权益	298	396	476	574	获利能力				
负债和股东权益	640	872	1006	1106	毛利率	33.3%	33.0%	32.8%	32.8%
现金流量表					净利率	15.5%	14.5%	14.3%	14.5%
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	16.3%	16.6%	16.9%	17.0%
经营活动现金流	56	-88	12	27	ROIC	11.8%	11.4%	12.2%	13.0%
净利润	49	66	80	98	偿债能力				
折旧摊销	9	9	10	11	资产负债率	53.5%	54.6%	52.7%	48.1%
财务费用	7	11	14	15	净负债比率	49.10%	55.73%	56.79%	59.63%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.11	1.42	1.52	1.71
营运资金变动	-24	-215	-92	-96	速动比率	0.79	1.00	1.07	1.20
其它	15	42	0	-0	营运能力				
投资活动现金流	-81	-8	-10	-9	总资产周转率	0.56	0.60	0.60	0.64
资本支出	75	0	0	0	应收帐款周转率	3	3	3	3
长期投资	0	0	0	0	应付帐款周转率	4.99	7.96	10.47	11.69
其他	-6	-8	-10	-9	每股指标(元)				
筹资活动现金流	56	121	20	2	每股收益	0.38	0.52	0.63	0.77
短期借款	69	104	41	22	每股经营现金	0.44	-0.69	0.09	0.21
长期借款	-6	-6	-6	-6	每股净资产	2.34	3.10	3.73	4.50
普通股增加	13	32	0	0	估值比率				
资本公积增加	38	0	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-58	-8	-15	-14	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	31	25	21	20	EV/EBITDA	2	1	1	1





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品
邱小平
+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金
陆靖昶
+86 21 6471 8888-1254
lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券
鲍翔
+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术
李思明
+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家
闻岳春
+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析
潘立彬
+86 21 6431 6026
panlibin@stocke.com.cn

宏观
李瑞
+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究
王伟俊
+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究
张延兵
+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业
戴方
+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业
黄薇
+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业
金嫣
+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业
姜恩铸
+86 21 6471 8888-1121
jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业
张俊宇
+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业
葛越
+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业
刘迟道
+86 21 6471 8888-1225
Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业
史海昇
+86 21 6471 8888-1737
shihaisheng@stocke.com.cn

汽车行业
马春霞
+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业
许光兵
+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业
田加伟
+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业
代鹏举
+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

有色行业
林建
+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业
范飞
+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业
李冬
+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

商贸行业
程艳华
+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业
王禾
+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业
徐昊
+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业
袁佳平
+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，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“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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多种金融服务。我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。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

