

2010 年 11 月 16 日

节能环保行业

三聚环保 (300072)

评级: 增持

节能环保研究小组

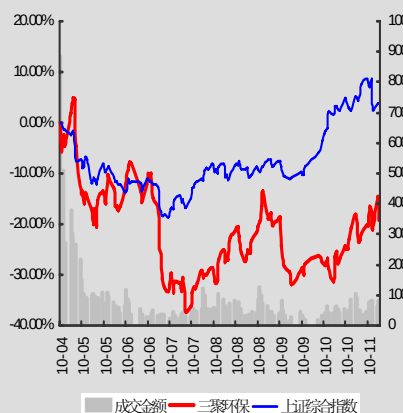
联系人: 节能环保研究小组
电 话: 010-88086830-707
邮 箱: zhaogh@rxzq.com.cn

目标涨幅: +16%

6-12 个月目标价 (元): 52.00

最新股价 (元): 44.90

公司股价与上证综指比较



基础数据: 2010/09/30

总股本 (万股): 9,727
流通 A 股 (万股): 2,500
每股净资产 (元): 10.68
净资产收益率 TTM (%): 9.03
资产负债率 (%): 25.28

专注能源领域的脱硫净化服务商

投资要点

- **公司主营能源领域的脱硫净化服务, 拥有四大系列产品。**公司为基础能源工业的产品清洁化、产品质量提升及生产过程的清洁化提供产品、技术和服务, 主要从事脱硫净化剂、脱硫催化剂、其他净化剂 (脱氯剂、脱砷剂等)、特种催化材料及催化剂等的研发、生产、销售及相关技术服务。目前, 公司拥有脱硫催化剂、脱硫净化剂、其他净化产品 (脱氯剂、脱砷剂等)、特种催化材料及催化剂等四大类七十多个品种, 其中脱硫催化剂占据半壁河山。
- **能源净化行业发展前景乐观, 公司作为行业龙头地位稳固。**预计 2010 年整个能源净化行业对净化产品的需求量预计近 25 万吨, 2015 年将增加至 69.07 万吨, 相关需求将保持 22.53% 左右的年增长率。公司依托雄厚的研发实力, 公司在细分市场上竞争优势明显。2006 年-2008 年, 公司在石油化工领域的市场份额都稳居行业首位。为了应对日益旺盛的市场需求, 公司通过 IPO 募集资金, 计划新增产能 11,000 吨。
- **盈利预测与估值。**我们预计在 2010-2012 年, 公司可实现归属母公司的净利润分别为: 7500 万、1.26 亿、1.89 亿, 折合每股收益为: 0.77 元、1.30 元、1.94 元, 对应的市盈率分别为: 58 倍、35 倍、23 倍。可以给予公司 2011 年业绩 40 倍的市盈率, 对应的目标价为 52 元, 尚有 16% 的上涨空间。考虑到国家对节能环保行业扶植政策对股价的刺激, 我们给予公司“增持”评级。

盈利预测与估值

财务科目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	295	304	440	600	825
同比增长 (%)	60	31	45	36	38
营业利润 (百万元)	33	57	89	151	227
同比增长 (%)	256	73	56	70	50
净利润 (百万元)	28	51	75	126	189
同比增长 (%)	296	82	47	68	50
每股收益 (元)	0.33	0.53	0.77	1.30	1.94
PE	136	85	58	35	23

正文目录

1、公司是一家基础能源净化产品的供应商	4
1.1 公司的控股股东是海淀科技	4
1.2 公司主要从事能源净化业务	4
2、政策驱动有力，能源净化产业步入上行通道	5
2.1 脱硫方法可分为干法和湿法两种	5
2.2 2015 年前，能源净化产品市场的复合增速保持在 20%以上	8
2.3 行业整体盈利能力较强	9
2.4 拥有高端技术产品的企业在行业竞争中占据优势	9
3、公司依托先进产品技术，市场竞争力强	10
3.1 公司拥有四大系列产品	10
3.2 公司研发实力强，市场占有率高	11
3.3 抓住当前有利时机，通过募投扩产布局未来	13
4、盈利预测与估值	13
4.1 核心假设：公司募投项目进展顺利	13
4.2 综合盈利预测	14
4.3 公司估值	15
5、风险提示	15

图表目录

图表 1 公司主营产品结构.....	4
图表 2 公司产品用途示意.....	5
图表 3 基础能源加工过程脱硫化氢的工艺.....	5
图表 4 湿法脱硫工艺流程.....	7
图表 5 干法脱硫工艺流程.....	7
图表 6 能源净化产品市场预测.....	8
图表 7 柴油加氢精制工艺流程图.....	10
图表 8 公司业务布局图.....	11
图表 9 公司主营业务发展势头良好.....	12

表格目录

表格 1 脱硫方法主要分为湿法和干法两种.....	6
表格 2 两种脱硫方法的优劣势对比.....	6
表格 3 2006 年-2008 年公司产品的市场占有率.....	12
表格 4 公司募投项目.....	13
表格 5 公司未来三年营收预测.....	14
表格 6 三聚环保（300072）未来三年盈利预测.....	14

1、公司是一家基础能源净化产品的供应商

1.1 公司的控股股东是海淀科技

公司控股股东为海淀科技，目前持有公司2,768.31 万股的股份，持股比例为28.46%。海淀科技成立于1999 年10 月29 日，注册资本与实收资本为8,000.00 万元，注册地址及主要经营地为北京市海淀区人民大学北路33 号1 号楼大行基业大厦18 层南侧，主营业务为在信息技术、生物工程与医药、房地产等领域进行投资及经营。

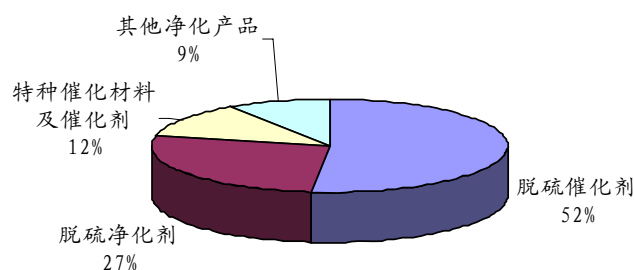
海淀科技股东为三个法人股东，其中海淀国投出资3,200.00 万，持有其40.00%的股权；大行科技出资3,040.00 万元，持有其38.00%的股权；二维投资出资1,760.00 万元，持有其22.00%的股权。

1.2 公司主要从事能源净化业务

公司为基础能源工业的产品清洁化、产品质量提升及生产过程的清洁化提供产品、技术和服务，主要从事脱硫净化剂、脱硫催化剂、其他净化剂（脱氯剂、脱砷剂等）、特种催化材料及催化剂等的研发、生产、销售及相关技术服务。

目前，公司拥有脱硫催化剂、脱硫净化剂、其他净化产品（脱氯剂、脱砷剂等）、特种催化材料及催化剂等四大类七十多个品种，其中脱硫催化剂占据半壁河山。

图表 1 公司主营产品结构

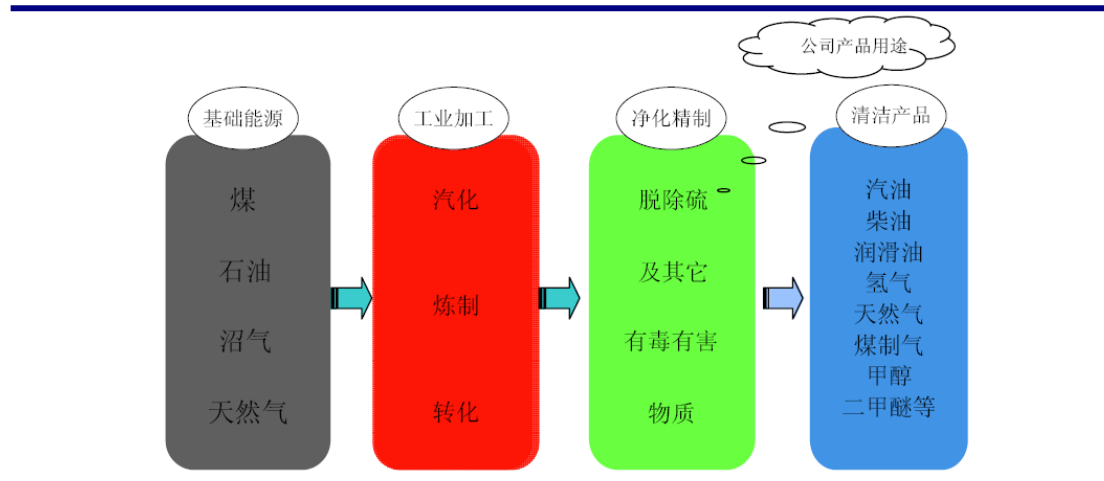


资料来源：公司公告、日信证券研发部

公司的产品与技术广泛应用于石油炼制、石油化工、天然气及天然气化工、煤化工、化肥、钢铁、沼气等领域的生产过程的清洁化、产品的清洁化及提高基础能源产品质量，以降

低基础能源工业所生产的燃料及相关产品中所携带的污染物如硫、氯、砷等有毒有害物质的含量，达到产品清洁化的目的。

图表 2 公司产品用途示意



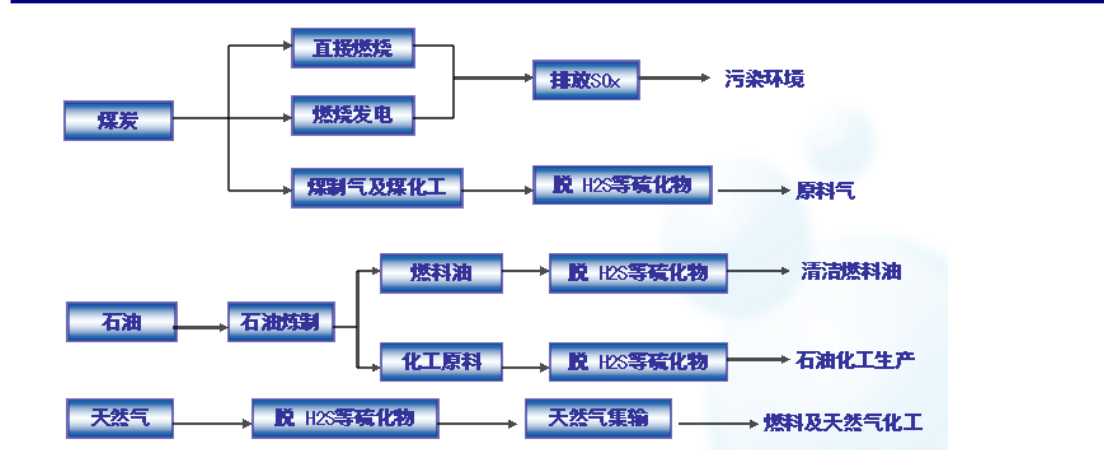
资料来源：公司资料、日信证券研发部

2、政策驱动有力，能源净化产业步入上行通道

2.1 脱硫方法可分为干法和湿法两种

在煤炭、石油、天然气等不同的基础能源脱硫工艺中，脱硫重点有所不同。其中，煤炭加工领域中脱硫主要集中于煤制气或者煤化工过程中的硫化氢脱除，石油加工领域中的脱硫主要集中于气液物料中的硫化氢脱除以用于生产清洁燃料和化工原料，天然气领域中的脱硫主要是脱除其中的硫化氢以达到管输及化工原料的净化要求。

图表 3 基础能源加工过程脱硫化氢的工艺



资料来源：公司资料、日信证券研发部

以上几个领域的硫化氢脱除工艺，主要分为干法和湿法两种。不同的应用场合，可以根据原料的来源、净化度的要求、动力来源、环保要求等指标，并结合经济性选择，采用最适宜的脱硫方法。

表格 1 脱硫方法主要分为湿法和干法两种

湿法		干法
脱硫工艺	脱硫剂	
吸 附 法	醇胺法	单乙醇胺or二乙醇胺orN-甲基二乙醇胺等
	低温甲醇洗工艺	甲醇
	环丁砜法	1、1-二氧杂-4-噻吩
	氨水中和法	氨水
催 化 氧 化 法	碱中和法	氢氧化钠或者氢氧化钾
	改良ADA法	蒽醌二磺酸钠、偏钒酸钠、酒石酸甲钠、碳酸钠
	栲胶法	栲胶、偏钒酸钠、酒石酸甲钠、碳酸钠
	PDS法	双核磺化钛菁钴酸盐
	氨水液相催化法	氨水、对苯二酚
	络合铁工艺	铁的络合溶液

资料来源：日信证券研发部

一般而言，干法脱硫的优点是脱硫精度高，但硫容有限；而湿法脱硫的优势是硫容较大，但脱硫精度不够。在实际生产过程中，对于含硫浓度高的原料，通常采用先用湿法进行粗脱硫，再用干法进行精脱硫的组合脱硫模式，可以达到最佳效果。

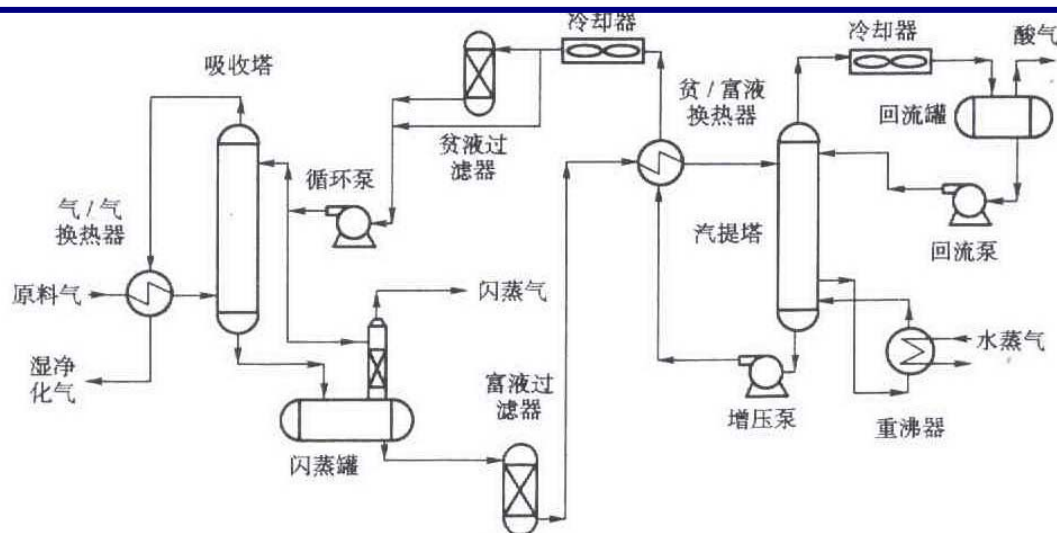
表格 2 两种脱硫方法的优劣势对比

脱硫方法	优势	劣势	适用范围
湿法	硫容大，成本低	脱硫精度低	大规模，低精度
干法	脱硫精度高	硫容低，脱硫成本高	小规模，高精度

资料来源：日信证券研发部

按照不同的脱硫原理，湿法脱硫又可分为吸附法和催化氧化法两种。其中，属于吸附法的具体方法有：醇胺法、低温甲醇洗工艺、环丁砜法、氨水中和法、碱中和法等；属于催化氧化法的具体方法有：改良ADA法、栲胶法、PDS法、氨水液相催化法、络合铁工艺等。

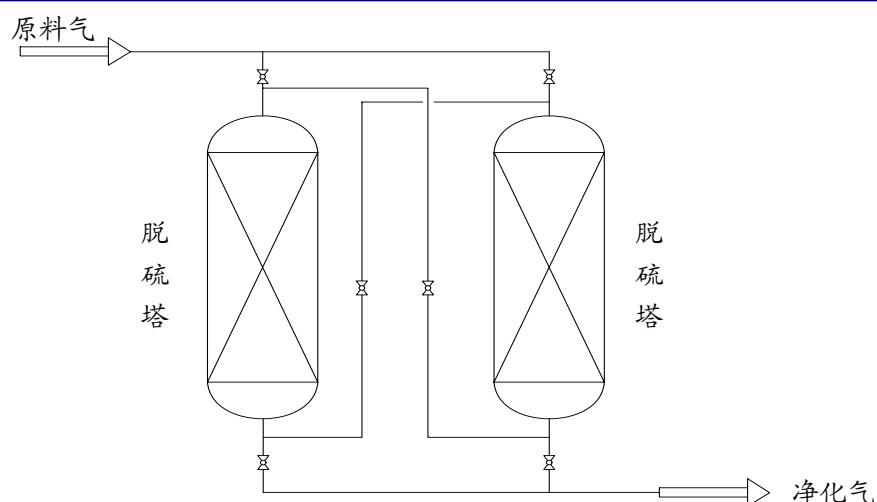
图表 4 湿法脱硫工艺流程



资料来源：公司资料、日信证券研发部

干法脱硫主要通过填充活性炭、氧化铁、氧化锌、氧化锰、分子筛、复合氧化物等脱硫剂，达到脱除硫化氢的目的。干法脱硫主要应用于气量小、硫化氢含量少或者脱硫精度高的场合，其工艺流程基本相同，即都采用固定床工艺，根据处理的原料、精度要求、现场场合等多种因素，几个脱硫塔按照工艺设计可并联使用，也可以串联使用。

图表 5 干法脱硫工艺流程



资料来源：公司资料、日信证券研发部

2.2 2015 年前，能源净化产品市场的复合增速保持在 20%以上

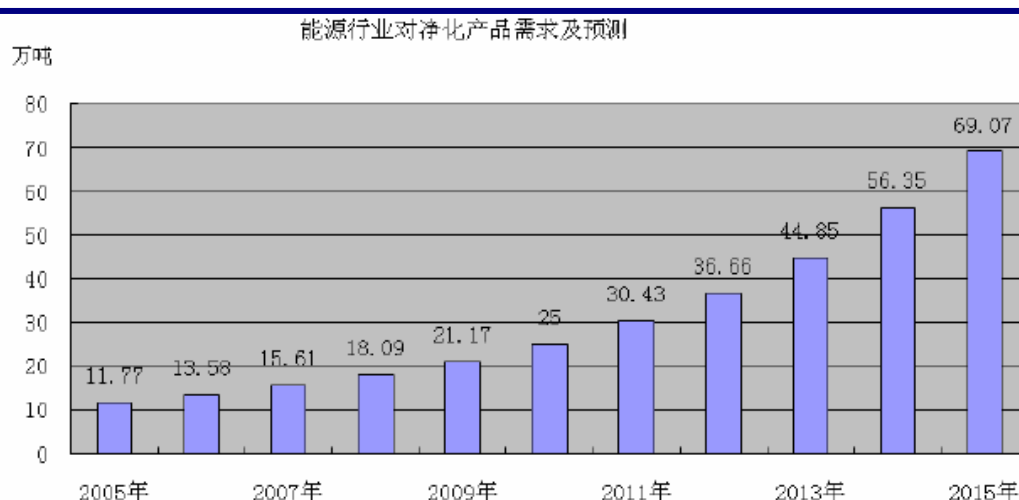
随着经济的稳定快速增长，我国每年的石油耗用量从1995年的约336万桶/天攀升至2006年的约727万桶/天，年复合增长率为7.3%。中国已经成为全球第二大原油消费国，仅次于美国。根据美国信息能源署的预测，中国的石油耗用量将于2025年达到1,279万桶/天，与2010年相比，年复合增长率为2.86%。

随着国家对环保力度的加大，对燃料排放要求越来越严格。原油经过加工绝大部分(80%)生产为汽油、煤油、柴油和液化气，近十几年国家出台了国I、国II、国III标准，车用汽油的硫含量从500微克/克降到150微克/克，液化气民用标准已提高至343mg/m³。对燃料排放标准的规定，要求石油炼制企业在生产过程中必须解决产品净化问题，产生了对能源净化产品和技术的需求。原油加工量的逐年提高，将带动能源净化行业产品需求的持续增长。根据《2008 年度国内外能源净化产品市场分析及预测报告》预测，2015 年我国石油化工相关净化产品需求将达3.22 万吨；如考虑未来环保要求提高因素，石油炼制和石油化工行业相关产品需求2015 年可达5 万吨左右。

天然气中主要的污染物为硫化氢，硫化氢的存在使得天然气在管输过程中腐蚀管道，增加天然气输送的危险性；同时，天然气作为化工原料对硫含量有很高的要求。为保证天然气输送、使用的安全性的要求，必须对天然气进行脱硫。随着未来天然气使用量的日趋增长，相关能源净化产品需求将保持快速增长。根据《2008年度国内外能源净化产品市场分析及预测报告》及公司市场调研，2015年相关产品需求将达到10万吨左右。

在石油石化、天然气领域之外，还有化肥生产、沼气等诸多领域对能源净化产品存在较大需求。综合计算，预计2010 年整个能源净化行业对净化产品的需求量预计近25 万吨，2015 年将增加至69.07 万吨，相关需求将保持22.53%左右的年增长率。

图表 6 能源净化产品市场预测



资料来源：公司招股说明书、日信证券研发部

2.3 行业整体盈利能力较强

能源净化行业的利润水平的变动主要受国家环保政策、技术研发能力、产品技术水平、市场营销能力、成本控制能力及原材料价格波动等因素影响。

目前,能源净化行业作为随着人类对环境保护要求的提高而不断发展的朝阳产业,行业的利润水平较一般的加工行业要高,行业的毛利率普遍在10%~30%。与此同时,根据能源净化产品各生产企业的创新能力、生产技术水平、生产规模、产品品种完善等情况的不同,不同企业的利润水平也有较大差异。个别技术开发能力较强、产品品种齐全、有一定生产规模的企业,其毛利率相对较高,在30%以上。

从长远来看,随着能源行业的产业调整与环保要求的不断提高,一些生产规模小、技术落后、品种单一的企业利润率将逐年下降,市场份额将向少数研发能力强、具有规模经济效益,可以提供完善的产品技术及整体解决方案的企业集中,其利润水平将保持在较高水平。

2.4 拥有高端技术产品的企业在行业竞争中占据优势

市场逐渐向拥有高端技术的企业集中。从国际市场看,能源净化行业经过多年的发展,已初步形成了垄断竞争的市场格局。国内市场因能源净化产品应用的领域不同,竞争的激烈程度存在差异,如石油炼制与石油化工、煤制气及煤化工等领域对产品的技术及服务要求较高,进入门槛相对较高,竞争对手相对较少;化肥、城市煤气、沼气等行业净化产品的种类和技术多,技术要求低,进入门槛相对较低,竞争相对激烈。随着我国经济发展,石油、煤炭及天然气等能源需求总量逐年增加,能源产品消费所造成的环境污染日益严重。随着环保要求的逐渐提高,国家强制实施了降低燃料含硫量的法规,要求用作工业及民用的能源产品必须进行净化处理。随着对净化技术及服务的要求不断提高,净化行业的进入门槛逐渐提高,市场将向拥有高性能、环境友好的净化产品和技术的企业集中。

脱硫净化剂低端市场竞争激烈,高端产品将逐步替代低端产品。脱硫净化剂和其他净化剂类别众多,工艺及技术水平差异巨大,低档产品生产企业众多,市场竞争激烈,竞争方式以价格竞争为主导;高端产品一般需要企业有很强的持续技术创新能力,生产企业相对较少,行业内有市场竞争力的,除三聚环保公司外,主要还有西北化工研究院、华烁科技股份有限公司等少数企业,公司市场占有率较高。同时随着高端产品成本的下降和客户净化要求的提高,高端产品将逐步替代低端产品。

脱硫催化剂市场技术壁垒较高。脱硫催化剂研发投入大,生产技术要求高,行业进入的技术门槛高,行业内生产企业相对集中。目前,国内市场有竞争力的企业除三聚环保公司外,主要有中国石化催化剂长岭分公司、中国石油抚顺石化分公司催化剂厂等少数企业。该领域的市场竞争主要集中在品牌和技术服务方面。

特种催化材料及催化剂产品市场处于垄断竞争阶段。特种催化材料及催化剂产品需要长期的研发积累和专有的生产技术，处于垄断竞争的格局。三聚环保公司生产的润滑油加氢异构催化剂和醛加氢催化剂在技术上处于国际先进水平，为国内唯一生产企业。国内市场的竞争对手主要是美国雅宝等少数几家国外公司。与竞争对手相比，公司具有明显的成本优势和市场网络优势。

3、公司依托先进产品技术，市场竞争力强

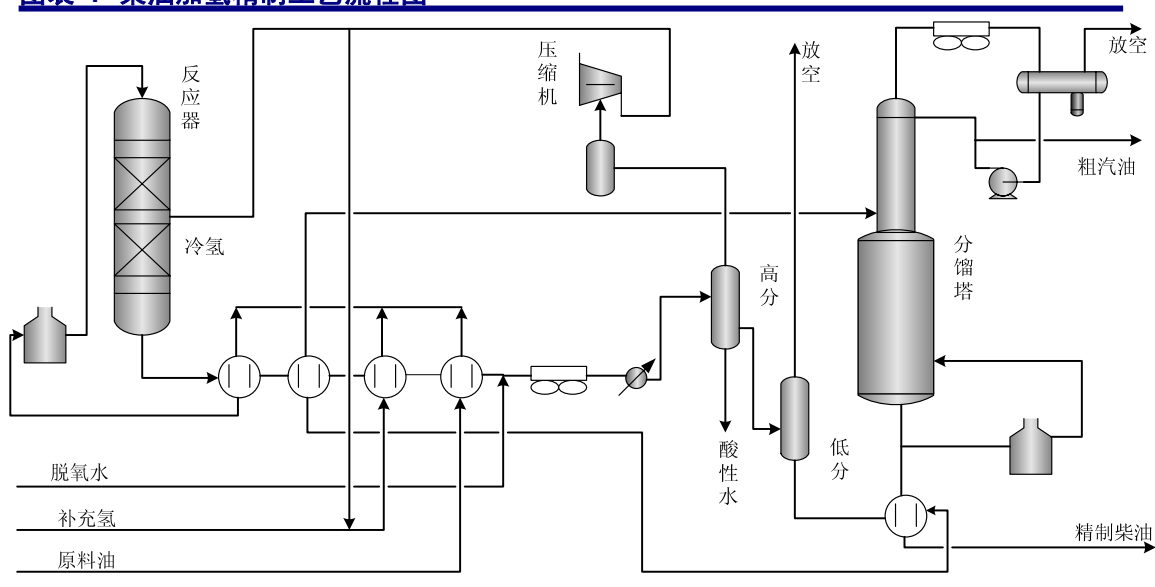
3.1 公司拥有四大系列产品

目前，公司拥有脱硫净化剂、脱硫催化剂、其他净化剂、特种催化材料及催化剂四大类产品。

脱硫净化剂。主要应用于脱除各种气态和液态物料中以硫化氢为主的有害物质，主要产品包括脱硫剂、脱臭剂、固体碱脱硫净化剂和降氮硫转移剂等。脱硫净化剂脱硫精度高，使用工艺简单，广泛应用于石油炼制、石油化工、天然气及天然气化工、煤化工、化肥、钢铁、沼气等行业，使产品得到清洁化，或消除工业生产过程中硫化氢等有害物质对环境的污染。

脱硫催化剂。主要通过加氢精制工艺用于石油炼制、化肥等行业原料或产品的质量改善和硫等有害物质的脱除。主要产品包括柴油加氢精制催化剂、石蜡加氢精制催化剂、汽油选择性加氢脱硫催化剂和有机硫加氢催化剂等。加氢精制工艺是现代石油炼制技术重要加工单元过程。

图表 7 柴油加氢精制工艺流程图



资料来源：公司资料、日信证券研发部

其他净化产品。主要应用于脱除硫以外的其他有毒有害物质，如砷化物、氯化物等，主要产品包括脱氯剂、脱砷剂、脱氧剂、消泡剂等，广泛应用于石油炼制、石油化工、天然气化工、煤化工等领域。

特种催化剂。主要用于特定化学品的生产及特种油品的性能改善，主要产品为润滑油加氢异构催化剂、醛加氢催化剂、合成甲醇催化剂等，其中润滑油加氢异构催化剂专门用于生产高品质润滑油的基础油，醛加氢催化剂专门用于生产高品质洁净丁辛醇产品。

3.2 公司研发实力强，市场占有率高

公司通过自主研发、联合研发、外部引进的模式扩大公司的技术来源，设立了专门的技术研发中心，承担公司脱硫净化剂、其他净化剂产品及工艺的开发以及引进技术的消化、吸收、转化工作；同时，公司与各大科研院所成立联合实验室，采取联合开发和技术引进的方式开发和引进脱硫催化剂和特种催化剂。

截止2010年6月底，公司共申请专利122项。其中，发明专利118项，实用新型专利4项；国内专利113项、美国专利4项、PCT国际申请5项。公司申请的122项专利中，共获专利授权36项，其中发明专利32项，实用新型专利4项；国内授权33项，美国授权3项。

图表 8 公司业务布局图



资料来源：公司资料、日信证券研发部

目前，公司有北京和沈阳两大产品生产及中试基地，主要负责公司各类产品的生产。同时，公司还在苏州设立了脱硫成套设备组装基地。

沈阳三聚凯特催化剂有限公司位于沈阳经济技术开发区，生产各类脱硫催化剂4000吨/年，环保新材料900吨/年。目前，进入二期扩产阶段，设计产能固体脱硫剂10000吨，FP降氮硫转移剂500吨、特种分子筛500吨。届时，该基地的年产能将达到16000吨。

北京三聚环保新材料股份有限公司第一分公司位于北京市石龙开发区，综合生产能力在3000吨以上。

苏州恒升新材料有限公司位于江苏省吴江市，主要从事于高硫容脱硫剂相关的成套设备的组装。

依托公司雄厚的研发实力，公司在细分市场上竞争优势明显。2006年-2008年，公司在石油化工领域的市场份额都稳居行业首位。

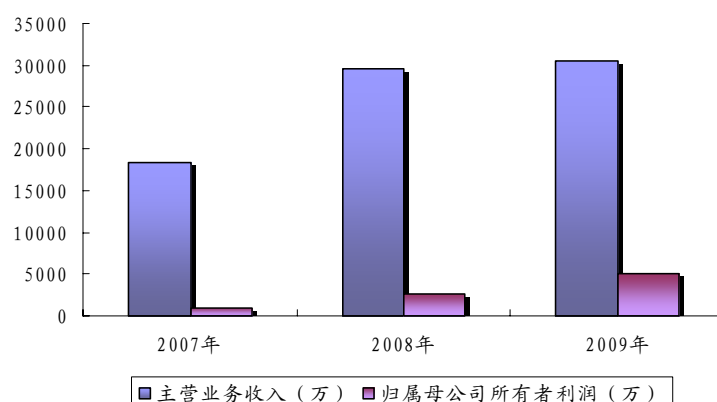
表格 3 2006 年-2008 年公司产品的市场占有率

产品种类	2006 年	2007 年	2008 年
脱硫净化剂	7.74%	8.12%	9.81%
脱硫催化剂	8.25%	6.25%	6.06%
其他净化产品	16.54%	17.68%	20.56%
特种催化材料及催化剂	—	25.17%	60.00%

资料来源：日信证券研发部

随着公司产能的扩大和经营效率的提高，公司近三年来的营业收入和净利润保持快速增长，2007年-2009年，公司实现主营业务收入分别为：1.84 亿、2.95 亿、3.04 亿，实现净利润分别为：914 万、2,710 万、5,098 万。

图表 9 公司主营业务发展势头良好



资料来源：日信证券研发部

3.3 抓住当前有利时机，通过募投扩产布局未来

在当前我国产业结构转型升级的大背景下，节能环保行业作为新兴战略性新兴产业，各种政策环境支持到位，市场需求逐渐释放，行业即将迎来更加美好的明天。2009年11月，我国发布了车用柴油新标准（GB19147-2009），规定从2010年1月1日实施，经过1年半过渡期后，将于2011年7月1日在全国强制实施。新的车用柴油标准，硫含量由原指导性标准的0.2%降至0.035%，对炼油行业的脱硫工艺和参数提出了更高的要求，从而推动国内炼油行业脱硫催化剂市场需求的迅速增长。

目前，公司产能接近8000吨/年，上半年公司实际完成各类产品销售4046.6吨，基本满产运行。公司的募投项目已完成设备定型、总图布置以及工艺流程图的设计，即将正式进入设备招标采购及现场施工阶段，预计2011年5月可正式投产、2013年完全达产。

募投项目完全达产后，公司将新增1万吨高硫容脱硫净化剂、500吨新型分子筛和500吨FP-DSN降氮硫转移剂的生产能力，公司产能瓶颈将得到有效缓解。

与此同时，公司不断推出具有更强竞争力的高端产品，继续占领市场优势。公司研发的高硫容脱硫净化剂，可以完全取代“湿法+干法”的复杂工艺，而且具有综合成本优势，特别是在二氧化碳含量较高的油田伴生气领域具有独特优势。2010年上半年，公司的高硫容脱硫净化剂产品已在油田伴生气脱硫、沼气脱硫、煤制气脱硫、煤制油脱硫、天然气脱硫、液化气脱硫、石脑油脱硫等领域建立了示范性应用装置。2010年下半年，公司将继续扩大该产品生产规模，使其产能从目前的1000吨扩大到2000吨以上，满足市场的旺盛需求。

4、盈利预测与估值

4.1 核心假设：公司募投项目进展顺利

公司通过 IPO 募集资金，投资于催化剂及催化新材料的二期工程建设，计划新增产能11,000吨，对于缓解公司产能约束、提升公司业绩具有实质性意义。

表格 4 公司募投项目

募投项目	面向市场	2010年市场容量（吨）	投资预算（万元）
年产 10,000 吨高硫容粉及脱硫剂成型装置	天然气、煤基合成气、化工化肥、生物质沼气	220,000	14,056.66
年产 500 吨新型分子筛及催化新材料合成装置	生产润滑油加氢异构、柴油异构降凝等特种催化剂	500	6,426.61
年产 500 吨 FP-DSN 降氮硫转移剂生产装置	石油炼制企业催化裂化	3,000	3,847.07

资料来源：公司招股说明书、日信证券研发部

4.2 综合盈利预测

根据以上分析，我们预计在2010-2012年，公司可实现营业业务收入分别为：4.40亿、6.00亿、8.25亿，三年复合增长率为40%；归属母公司的净利润分别为：7500万、1.26亿、1.89亿，三年复合增长率在50%以上；折合全面摊薄后的每股收益为：0.77元、1.30元、1.94元。

表格 5 公司未来三年营收预测

年份	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	440	600	825
YOY (%)	45	36	38
营业成本（百万元）	233	306	404
综合毛利率 (%)	47	49	51

资料来源：日信证券研发部

表格 6 三聚环保（300072）未来三年盈利预测

单位：百万元	2008A	2009 A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	295	304	440	600	825
营业总成本	262	247	351	449	598
营业成本	189	154	233	306	404
营业税金及附加	2	3	4	5	8
销售费用	22	35	53	71	98
管理费用	30	40	55	66	87
财务费用	14	14	5	0	0
资产减值损失	5	1	1	1	1
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	33	57	89	151	227
加：营业外收入	5	5	5	5	5
减：营业外支出	2	0	2	2	2
利润总额	36	62	92	154	230
减：所得税	8	11	17	28	41
净利润	28	51	75	126	189
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	28	51	75	126	189
基本每股收益(元)	0.45	0.71	0.77	1.30	1.94
全面摊薄每股收益(元)	0.33	0.53	0.77	1.30	1.94

资料来源：日信证券研发部

4.3 公司估值

我们预计在 2010-2012 年，公司可实现归属母公司的净利润分别为：7500 万、1.26 亿、1.89 亿，折合每股收益为：0.77 元、1.30 元、1.94 元，对应的市盈率分别为：58 倍、35 倍、23 倍。

可以给予公司 2011 年业绩 40 倍的市盈率，对应的目标价为 52 元，尚有 16% 的上涨空间。考虑到国家对节能环保行业扶植政策对股价的刺激，我们给予公司 **“增持”** 评级。

5、风险提示

公司近三年的应收账款余额分别为 8,901.66 万元、16,564.63 万元和 19,862.74 万，应收账款余额逐年有所增加，应收账款账面余额占总资产的比例分别为 32.13%、35.21% 和 34.98%。

虽然公司销售客户多为中石油、中石化、中海油和中国神华等大型国有企业集团下属炼油、化工企业，信誉较好，公司应收账款质量较高，且发生坏账损失的可能性很小，但如果相关客户未来发生重大变故，导致其资金状况和信用状况发生重大不利变化，则可能对公司应收账款回收产生重大影响，并对公司业绩造成一定影响。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。