

国际市场再接再厉 国内市场跑马圈地

——瑞贝卡（600439）调研报告

2010年11月25日

强烈推荐/上调

瑞贝卡

调研报告

报告摘要:

- **时尚、品牌假发市场想象空间巨大。**从消费需求演变趋势的角度讲，人们注重外形追求美丽的需求在当今社会日益增强，使假发由弥补缺陷到时尚消费的方向转变。我们判断，未来5年国内时尚假发市场将保持110%左右的增速，全球市场总体也将高速增长。
- **自主品牌内销迅猛拓展，3-5年内复合增长率将达100%左右。**我们预计公司今年终端销售网点可达150家，明年还将新开150家，并将持续较大的品牌宣传投入力度。预计公司未来3-5年内收入将实现100%左右的复合增长率，继续巩固行业独占者、引领者的地位。
- **北美市场稳步增长，非洲、欧洲市场快速提升。**我们预计，以OEM形式经营的北美市场未来将保持15%左右的市场增速，以自主品牌NOBLE经营非洲市场将保持35-40%左右的增速，欧洲市场将保持25-30%的增速。
- **生产、研发优势不断巩固。**公司建立了规模在500-600人的研发中心和专门负责市场营销和品牌推广的市场运作中心，同时建立了国内和海外的大规模生产基地，巩固了时尚假发市场引领者的地位。
- **盈利预测与投资评级：强烈推荐。**我们给予以OEM模式运作的北美、亚洲、大洋洲市场2.5倍PS，对应2011年的市值约为32.61亿元；给予以自有品牌NOBLE销售的非洲市场6倍PS，对应2011年的市值约为44.29亿元；给予以自有品牌SLEEK销售的欧洲市场5倍PS，对应2011年的市值约为10.49亿元；给予公司近年来新拓展的内销品牌市场20倍PS，对应2011年的市值约为71.6亿元。以此测算，目标总市值约为160亿元，对应目标价格约为20元。我们将公司增发股本摊薄后10-12年EPS的预测上调为0.28、0.49、0.74元（原预测为0.33、0.45、0.65），将投资评级上调为“强烈推荐”。

财务指标预测

指标	09A	10E	11E	12E	13E
营业收入（百万元）	1607	1992	2611	3503	4815
增长率（%）	17.58%	24.0%	31.0%	34.1%	37.4%
净利润（百万元）	124	223	392	595	960
增长率（%）		79.2%	76.2%	51.6%	61.4%
每股收益(元)	0.201	0.278	0.490	0.744	1.200
净资产收益率（%）	9.38%	9.28%	14.4%	18.6%	24.2%
PE	64.58	46.72	26.52	17.48	10.83
PB	4.33	3.83	3.26	2.63	1.97

程远

纺织服装行业分析师

010-6650 7313

13811494338

chengyuan@dxzq.net.cn

MSN:chengyuan0716@hotmail.com

执业证书编号：S1480109060847

资产负债表数据 (9.30)

总资产（百万元）	2539.74
股东权益（百万元）	1416.21
每股净资产（元）	1.91
市净率（X）	6.79
负债率（%）	44.13%

交易数据

52周股价区间（元）	14.69-8.11
总市值（万元）	961,728.30
流通市值（万元）	961,728.30
总股本/流通A股	739,791,000/739,791,000
流通B股/H股	
52周日均换手率	1.87%

52周股价走势图



资料来源：wind

相关研究报告

1.期待从“掩饰”到“妆饰”的巨变 2010.07.22

目 录

1. 品牌时尚假发——充满想象的朝阳细分行业.....	3
1.1 潜在需求巨大.....	3
1.2 细分行业品牌市场一片空白	4
2. 从制造龙头到品牌明星.....	4
2.1 产能扩张降低成本.....	5
2.2 国际市场四面开花.....	6
2.3 内销市场跑马圈地.....	6
3. 估值、盈利预测与投资评级.....	8
3.1 绝对估值	8
3.2 相对估值	9
3.3 盈利预测及投资评级	9

表格目录

表 1: 增发募集资金产能扩张情况	5
表 2: 公司境外业务分区域收入贡献预测	6
表 3: 瑞贝卡国内终端渠道拓展预测表	7
表 4: 绝对估值假设条件.....	8
表 5: 瑞贝卡主要财务指标预测（考虑增发摊薄股本后）	9
表 6: 瑞贝卡利润表预测（考虑增发摊薄股本后）	9
表 7: 瑞贝卡资产负债表预测（考虑增发摊薄股本后）	10

插图目录

图 1: 假发行业市场空间巨大	3
图 2: 我国目前各细分市场生命周期图谱	4
图 3: 公司分区域收入结构实现比例.....	5
图 4: 公司分区域销售毛利率水平比较	5
图 5: 范冰冰为公司代言.....	7
图 6: 瑞贝卡宣传广告	7
图 7: 瑞贝卡绝对估值导出结果.....	8

1. 品牌时尚假发——充满想象的朝阳细分行业

1.1 潜在需求巨大

1.1.1 全球市场消费观念尚处在转变阶段

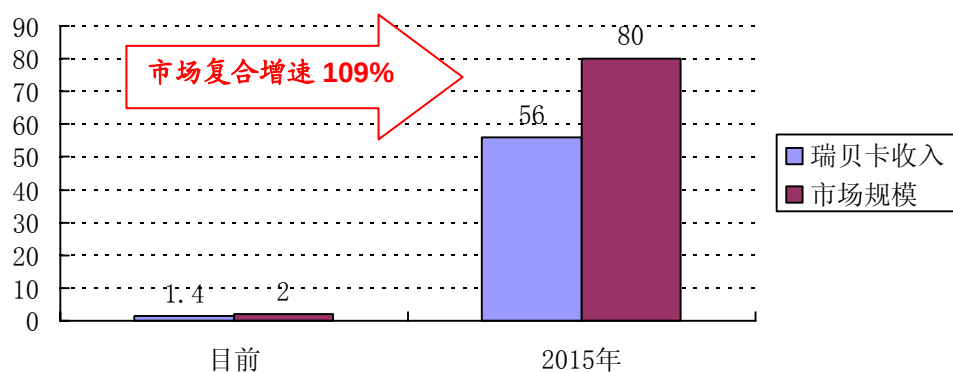
在传统的消费观念中，假发一般用作弥补发质缺陷，其目标消费群体较为局限，且消费频率较低。目前在北美洲和非洲的假发市场较为成熟，假发的消费观念较为前卫。其主要原因是该区域内的黑人较多，而黑人的发质较为特殊，到达一定长度后发质无序卷曲，因此黑人妇女对于假发的刚性需求较大。而随着广大的刚性需求不断有效地推进该区域内假发市场的良好发展，该区域对于假发的消费观念也快速地转变，对于假发的种种偏见逐步弱化，作为时尚装饰品的假发的需求逐渐显现。

从消费需求演变趋势的角度讲，人们注重外形追求美丽的需求在当今社会日益增强，使假发由弥补缺陷向时尚消费的方向转变。从整容业在韩国的经验来看，从起初不被人们接受到如今的日益普及这一过程就可以看出人们对改变外型具有越来越强的需求偏好，且这种偏好往往能够征服、改变人们的许多传统观念。此我们认为，时尚化、品牌化假发市场存在着巨大的潜在消费需求，一旦消费观念被有效激活，时尚化、品牌化假发市场的爆发式成长值得期待。对于女性来说，做一次美发通常要花费 3-5 个小时甚至更多的时间，动辄消费上千元，而佩戴假发可节省时间，发型变化更加便捷，单个瑞贝卡假发消耗的费用约是 3-5 次美发的价格。

1.1.2 国内市场或将迎来几何式增长

我们假设我国女性人口 6.5 亿，其中 2.5 亿人具有常年时尚化美发需求，每年平均美发支出 400 元，那么如果时尚假发在 5 年内能够取代 1/50 的美发市场，行业潜在需求规模每年以 15% 的速度增长，再假设假发市场中 1/2 为取代美发市场，1/2 为产品创造市场，则 2015 年末的市场规模约为 80 亿元。我们预计公司今年品牌内销收入约 1.4 亿元，公司基本占据了国内时尚品牌假发的绝大部分市场，假设国内时尚假发市场规模约为 2 亿元，则从目前至 2015 年的年均复合增长率约 109%。

图 1：假发行业市场空间巨大

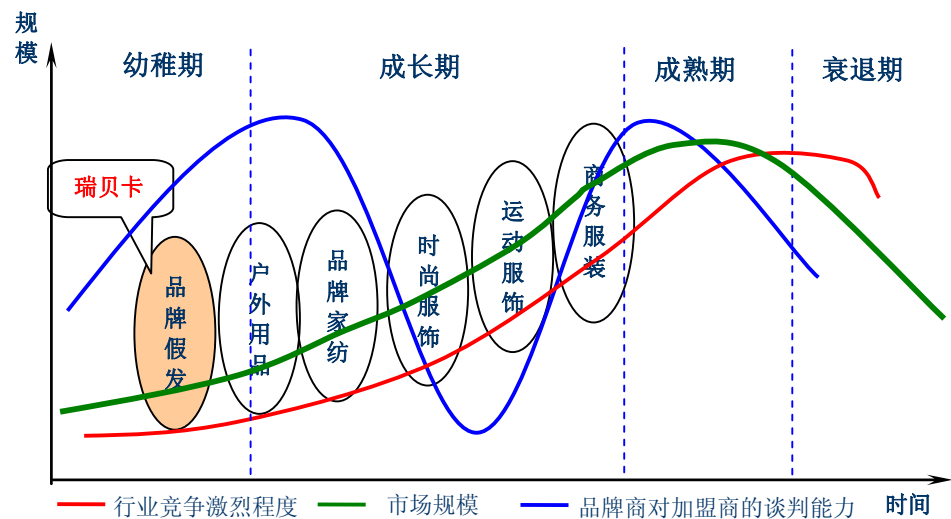


资料来源：东兴证券研究所

1.2 细分行业品牌市场一片空白

如图中所示，我们认为目前国内的品牌假发处在幼稚期的末段。瑞贝卡是目前国内品牌、时尚假发市场的创建者，也是唯一较有影响力的品牌。

图 2：我国目前各细分市场生命周期图谱



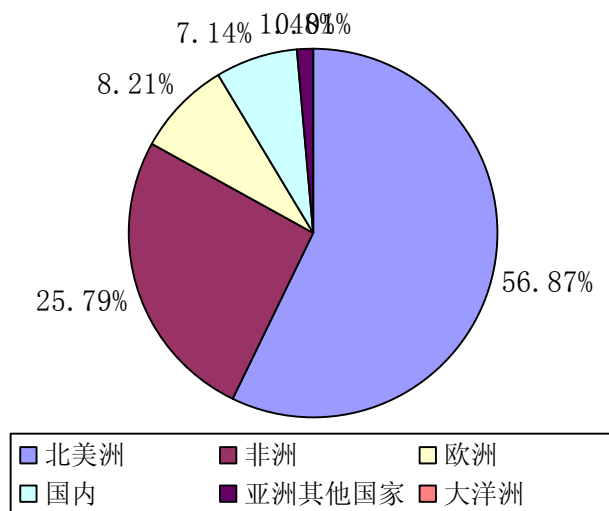
资料来源：东兴证券研究所

通过观察我们发现，细分行业的幼稚期和成长初期，在品牌商与加盟商的合作中，品牌商往往占据相对强势的地位；由于细分行业中的品牌较少，因此行业竞争程度很弱。因此我们认为公司未来在国内终端品牌消费市场的发展具备极佳的外部环境。

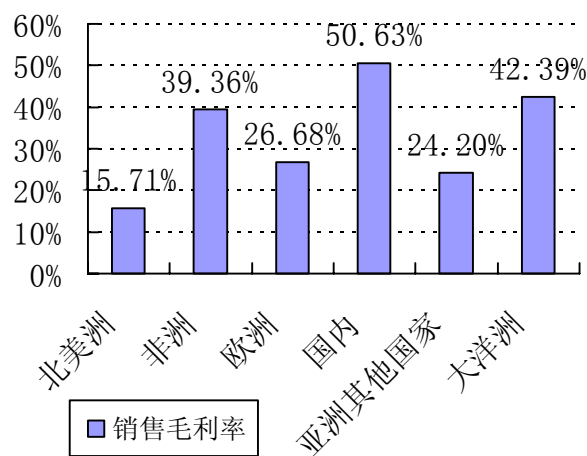
2. 从制造龙头到品牌明星

公司是全球假发制造龙头企业，产能全球第一，销售网络遍布全球各地，并且目前扮演了国内时尚化、品牌化假发市场引领者、独占者的角色。目前公司已在非洲、国内等销售区域实现了品牌化销售。公司未来发展规划，在国内建立两个中心，即一个技术研发中心，负责公司产品的研发工作；一个市场运作中心，重点策划品牌推广及市场、渠道运营。同时建立两个基地，即为国内市场提供产品的基地和为国际市场提供高端产品的基地。

国内市场启动后，公司的业务区域将发生较大变化，按照销售收入来看，目前美国第一，非洲第二，欧洲第三，公司目标在未来 5 年实现非洲第一，中国第二，美国第三；未来 10 年中国第一，非洲第二，美国第三。

图 3：公司分区域收入结构实现比例


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 4：公司分区域销售毛利率水平比较


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

2.1 产能扩张降低成本

公司现有工艺发条产能约 1200 万条，化纤发条产能约 1350 万条，假发产能约 400 万套。公司今年将在北徐和浚县分别扩建 200 万套假发产能，预计今年北徐地区产能可贡献产量 100 万套。公司还计划在总部建设 200 万套白人卡子发产能，在尼日利亚建设 1500 万条化纤大辫产能，在加纳建设 1000 万条化纤大辫产能，计划明年初投产。公司使用 06 年募集资金建设的化纤发丝项目，已先后有两条年产 1000 吨的生产线投产，第三条生产线也即将交付使用。另外，公司在抚顺购买并改造的 4000 吨生产化纤发丝产能预计年底投产，达产后基本可满足非洲两个大辫生产线的生产需要。

公司的生产所用的纤维发丝原先全部依赖进出，本部新建产能扩张完成后，可年产假发用纤维发丝 4000-5000 吨，化纤发丝将全部自给，相关原料成本将节省约 40-50%

表 1：增发募集资金产能扩张情况

序号	项目名称	项目投资总额	本次募集资金投资额
1	年产 1,500 万条（尼日利亚）化纤大辫生产线	7,616	7,616
2	年产 1,000 万条（加纳）化纤大辫生产线	6,218	6,218
3	年产 4000 吨负离子聚氯乙烯发丝生产线	13,200	13,200
4	国内市场营销体系建设	7095	7095
5	年产 200 万套（浚县）女装假发生产线	8,350	8,350
6	年产 200 万套高档白人发饰系列产品生产线	14,270	14,021

	合计	56, 749	56, 500
--	----	---------	---------

资料来源：公司公告

2.2 国际市场四面开花

公司目前在北美市场中，工艺发条的市场份额约 40%，中、高端产品女装假发市场占有率约 10-20%。在拉美市场中公司主要依靠巴西市场，预计今年实现收入近 200 万美元。

公司在欧洲市场中，从去年开始着手对外方的渠道股权进行收购，该市场主要定位于高端产品。其中英国市场定位高端，消费群以白人产品为主，目前已完成渠道股权的收购。预计英国市场可实现收入约 800 万英镑，法国市场可实现 600-700 万欧元。荷兰、意大利目前公司已经建立了分销处，并开始着手进入德国市场。

在非洲市场中，公司目前已进入了西非的多哥，南非的博茨瓦纳、东非的坦桑尼亚、肯尼亚。

表 2：公司境外业务分区域收入贡献预测

名称	2009-12-31	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
北美洲	959	1,102.85	1,268.28	1,458.52	1,677.30	1,928.89
非洲	405	546.75	738.11	996.45	1,295.39	1,684.00
欧洲	146	167.90	209.88	262.34	327.93	409.91
亚洲		30.00	36.00	43.20	51.84	62.21
大洋洲		0.20	0.22	0.24	0.27	0.29

资料来源：东兴证券研究所

2.3 内销市场跑马圈地

公司内销品牌从 05 年下半年着手策划，07 年开始正式推广，09 年下半年建店速度加快，今年 8 月后增速加快，至今已有近 130 家终端销售网点，其中直营店 40 家左右，目前几乎是国内品牌化、时尚化假发市场的独占者。公司近期增发募集资金到位后，还将在北京、上海、广州，建 3 家旗舰店，10 家形象店，和 30 家直营店。预计公司明年还将新开门店 150 家左右，其中自营店约 40 家。为了适应更广大消费者的需求，在大力发展 Rebecca 品牌的同时，公司今年开始推出了定位于中端的 Sleek 品牌，目前已有 30 多家店面。公司计划将 Sleek 品牌在二、三线城市大力发展，未来将 Rebecca 品牌打造为定位在一、二线城市中高收入人群的形象品牌，而将 Sleek 打造为贡献主要收入的大众消费品牌。公司目前国内终端零售业务的销售毛利率较高，以国内销售数据剔除阻燃纤维部分测算，综合销售毛利率可达 60%以上。

表 3：瑞贝卡国内终端渠道拓展预测表

名称	2009-12-31	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
瑞贝卡直营店数量	31	35	60	85	100	120
瑞贝卡加盟店数量	27	80	160	220	280	400
sleek 直营店数量	0	0	0	5	10	20
sleek 加盟店数量	0	32	70	110	150	200
直营总数	31	35	60	90	110	140
加盟总数	27	112	230	330	430	600
总店数	58	147	290	420	540	740

资料来源：东兴证券研究所

公司在中央 1 套、中央 3 套进行了广告推广，目前国内市场对时尚假发和瑞贝卡品牌的认知、认可程度激增。据了解，公司新开店基本可在 3 个月内实现盈利，重复购买率达 60%，购买频率约在半年左右。预计公司明年将投入更大的品牌推广力度，从而进一步引领国内市场的消费潮流。

图 5：范冰冰为公司代言



资料来源：东兴证券研究所整理

图 6：瑞贝卡宣传广告



资料来源：东兴证券研究所整理

3. 估值、盈利预测与投资评级

3.1 绝对估值

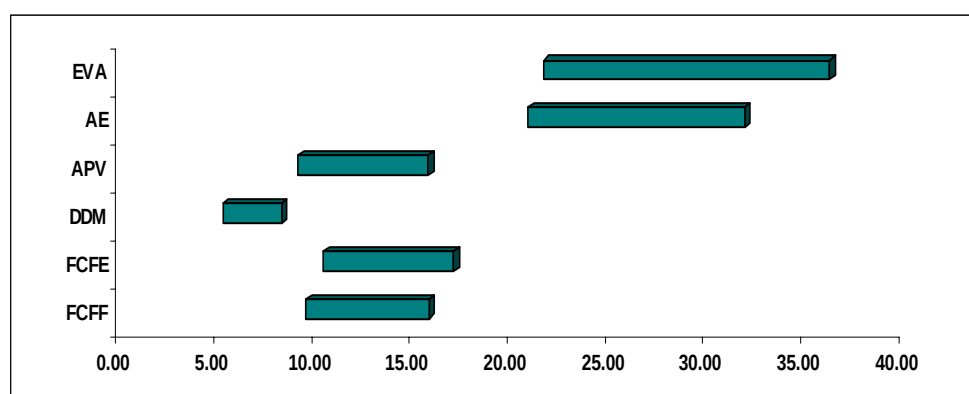
表 4：绝对估值假设条件

假设	数值
第二阶段(2010-2017)年数	8
第二阶段增长率	12.00%
长期增长率	2.00%
应付债券利率	6.00%
无风险利率 R_f	3.60%
β	0.96
R_m	11.00%
K_e	10.70%
税率	15.00%
K_d	5.10%
V_e	8,789.70
V_d	295.00
WACC	10.52%

资料来源：东兴证券研究所

我们采用了 EVA、AE、APV、DDM、FCFE、FCFF 等估值方法对瑞贝卡进行了估值，导出结论如下：

图 7：瑞贝卡绝对估值导出结果



资料来源：东兴证券研究所

3.2 相对估值

由于公司品牌内销部分目前处于跑马圈地式的扩张阶段，费用投入将持续较大，因此我们认为用市销率对公司进行估值较为合理。

我们给予以 OEM 模式运作的北美、亚洲、大洋洲市场 2.5 倍 PS，对应 2011 年的市值约为 32.61 亿元；给予以自有品牌 NOBLE 销售的非洲市场 6 倍 PS，对应 2011 年的市值约为 44.29 亿元；给予以自有品牌 SLEEK 销售的欧洲市场 5 倍 PS，对应 2011 年的市值约为 10.49 亿元；给予公司近年来新拓展的内销品牌市场 20 倍 PS，对应 2011 年的市值约为 71.6 亿元。以此测算，目标总市值约为 160 亿元，对应目标价格约为 20 元。

3.3 盈利预测及投资评级

我们将公司增发股本摊薄后 10-12 年 EPS 的预测上调为 0.28、0.49、0.74 元（原预测为 0.33、0.45、0.65），将投资评级上调为“强烈推荐”。

表 5：瑞贝卡主要财务指标预测（考虑增发摊薄股本后）

百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1607	1992	2611	3503
(+/-)%	17.58%	24.00%	31.07%	34.15%
经营利润（EBIT）	214	327	461	698
(+/-)%		52.98%	41.09%	51.31%
净利润	124	223	392	595
(+/-)%	-43.71%	79.28%	76.22%	51.65%
每股净收益（元）	0.201	0.278	0.490	0.744

资料来源：东兴证券研究所

表 6：瑞贝卡利润表预测（考虑增发摊薄股本后）

会计年度截止日：12/31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,606.56	1,992	2,611	3,503	4,815	6,920
	17.6%	24.0%	31.1%	34.1%	37.5%	43.7%
减：业务成本	1,227.31	1,447	1,794	2,296	2,983	4,029
营业税费营业税金及附加	6.11	8	10	14	19	28
	23.6%	27.4%	31.3%	34.4%	38.0%	41.8%
营业费用	61.82	105.58	208.88	315.24	433.38	553.58
管理费用	109.94	115.54	146.22	192.64	264.84	380.58
财务费用	65.46	65.67	0.32	0.74	11.40	24.33
其中：利息支出	0.00	67.00	7.88	4.08	15.56	30.20

利息收入	0.00	1.32	7.56	3.34	4.16	5.87
汇兑损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.06	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.98	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：对联营合营企业的投资收益	2.98	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	136.84	249.45	449.72	682.53	1,102.33	1,903.12
加：营业外收入	5.86	5.00	3.00	3.00	3.00	3.00
减：营业外支出	0.46	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	142.25	253.45	450.72	683.53	1,103.33	1,904.12
减：所得税	18.12	30.92	58.59	88.86	143.43	247.54
	12.74%	12.20%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
净利润	124.12	222.52	392.13	594.67	959.90	1,656.59
归属于母公司所有者的净利润	124.12	222.52	392.13	594.67	959.90	1,656.59
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	7.7%	11.2%	15.0%	17.0%	19.9%	23.9%
	-43.7%	79.3%	76.2%	51.7%	61.4%	72.6%
发行在外股份数量(百万股)	616.49	799.79	799.79	799.79	799.79	799.79
		672.00				
基本每股收益	0.20	0.278	0.490	0.744	1.200	2.071
稀释每股收益	0.20					
	-56.7%	38.2%	76.2%	51.7%	61.4%	72.6%
股利	64.37	44.50	78.43	118.93	191.98	331.32
期初未分配利润	535.00	566.69	722.46	996.95	1,413.22	2,085.15
提取盈余公积	93.88	22.25	39.21	59.47	95.99	165.66
期末未分配利润	566.69	722.46	996.95	1,413.22	2,085.15	3,244.76

资料来源：东兴证券研究所

表 7：瑞贝卡资产负债表预测（考虑增发摊薄股本后）

会计年度截止日：12/31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
资产						

流动资产						
货币资金	787.26	2,390.53	634.38	700.53	963.06	1,383.94
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.45	0.11	0.14	0.19	0.26	0.38
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	186.84	229.23	300.45	403.04	554.09	796.24
其他应收款	27.12	33.63	44.08	59.13	81.28	116.81
预付款项	83.90	89.69	96.86	106.05	117.98	134.10
存货	1,125.47	1,268.51	1,573.23	2,013.34	2,615.30	3,532.63
待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	2,211.03	4,011.70	2,649.15	3,282.28	4,331.97	5,964.09
非流动资产						
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	24.62	27.08	29.79	32.76	36.04	39.65
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	284.66	371.04	470.77	491.01	512.82	536.44
工程物资	0.00	30.00	80.00	105.00	133.75	166.81
在建工程	28.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	100.03	93.37	86.70	80.03	73.36	66.69
开发支出	0.00	0.00				
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	6.29	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
递延所得税资产	7.95	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	452.20	528.49	674.26	715.80	762.97	816.58
资产总计	2,663.23	4,540.19	3,323.41	3,998.08	5,094.94	6,780.68
流动负债						
短期借款	656.40	1,576.90	0.00	136.06	382.55	623.96
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	118.74	138.74	172.07	220.21	286.05	386.38
预收款项	14.82	14.82	14.82	14.82	14.82	14.82
应付职工薪酬	49.59	57.03	65.58	75.42	86.73	99.74
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应交税费	-4.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	52.51	56.71	61.25	66.15	71.44	77.16
递延收益-流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	150.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,037.91	1,844.20	313.72	512.65	841.59	1,202.06
非流动负债						
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	300.24	295.00	295.00	295.00	295.00	295.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.52	2.52	2.52	2.52	2.52	2.52
非流动负债合计	302.76	297.52	297.52	297.52	297.52	297.52
负债合计	1,340.67	2,141.71	611.23	810.17	1,139.11	1,499.57
所有者权益（或股东权益）						
实收资本（或股本）	616.49	799.79	799.79	799.79	799.79	799.79
资本公积	88.08	760.08	760.08	760.08	760.08	760.08
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	93.88	116.14	155.35	214.82	310.80	476.46
未分配利润	566.69	722.46	996.95	1,413.22	2,085.15	3,244.76
外币报表折算差额	-42.59	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益合计	1,322.57	2,398.47	2,712.17	3,187.91	3,955.83	5,281.10
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（或股东权益）合计	1,322.57	2,398.47	2,712.17	3,187.91	3,955.83	5,281.10
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2,663.23	4,540.19	3,323.41	3,998.08	5,094.94	6,780.68

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程 远

金融工程专业毕业，08年加盟东兴证券，目前从事纺织服装行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。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。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。