

分析师: 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120022

联系人: 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

技术领先, 产能扩大受益需求高增长

事件描述

发行基本情况: 发行前公司总股本为 6000 万股, 本次发行 2000 万股, 占发行后总股本的比例为 25%, 其中网下配售 400 万股, 网上定价发行 1600 万股。

发行价格: 24.75 元/股。

募集资金: 本次募集资金总额为 49,500 万元, 扣除发行费用后募集资金净额为 46,312 万元。

募集资金投向: 1、复合超硬材料高技术产业化项目, 投资总额为 12858.07 万元; 2、复合超硬材料制品项目, 投资总额为 3237.52 万元; 3、复合超硬材料及制品研发中心工程, 投资总额为 2044.2 万元; 4、其他与主营业务相关的营运资金。

事件评论

第一, 本次发行 2000 万股, 发行价格为 24.75 元/股

本次发行前, 公司总股本为 6000 万股, 本次发行 2000 万股, 占发行后总股本为 25%。发行价格为 24.75 元/股, 募集资金总额为 49,500 万元, 扣除发行费用后募集资金净额为 46,312 万元。

发行前后公司股权结构的变化如下:

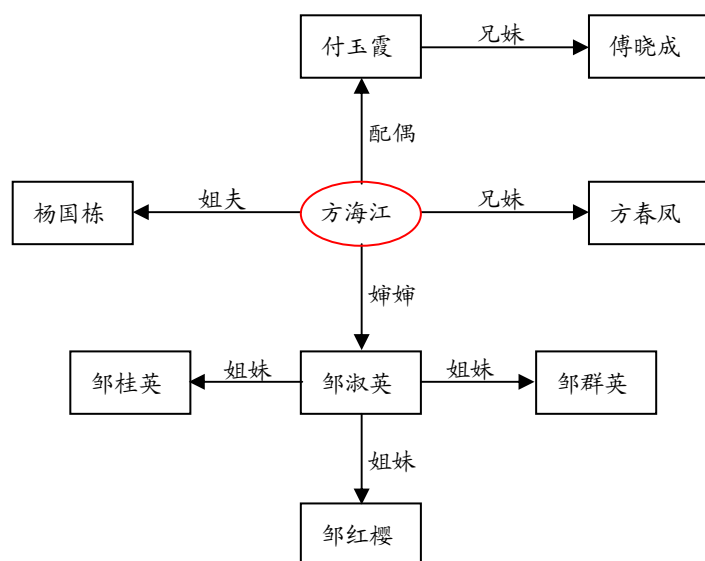
表 1: 发行前后公司股权结构的变化对比

股东名称	发行前		发行后	
	持股数 (万股)	持股比例 (%)	持股数 (万股)	持股比例 (%)
方海江	2,260.68	37.68%	2,260.68	28.26%
付玉霞	720.23	12.00%	720.23	9.00%
恒升泰和	720.00	12.00%	720.00	9.00%
邹淑英	692.02	11.53%	692.02	8.65%
傅晓成	345.99	5.77%	345.99	4.32%
其他 10 名自然人股东	1,261.09	21.02%	1,261.09	15.76%
公众投资者			2,000	25.00%
合计	6,000	100.00%	8,000	100.00%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

公司主要管理层之间的关联关系如下：

图 1：公司主要管理层之间的关系



资料来源：公司资料，长江证券研究部

第二，目前公司主要产品为复合超硬材料、复合超硬材料制品及微粉

金刚石和立方氮化硼等材料由于其极高的硬度，统称为超硬材料，具有硬度高、耐磨和热传导性能好、热膨胀系数低等优异性能。而复合超硬材料主要是指以金刚石和立方氮化硼微粉等单晶超硬材料为主要原料，添加金属或非金属粘结剂通过超高压高温烧结工艺制成的聚晶复合材料，属于超硬材料领域，广泛应用于机械、冶金、地质、石油、煤炭、石材、木材、建筑、汽车、家电等传统领域，电子信息、航天航空、国防军工等高新技术领域。随着现代技术的发展，在工业生产和日常生活中出现了强度和硬度更高的产品，必须有更硬、更强的材料来加工这些产品，因此，复合超硬材料及其制品已经成为现代科学技术发展和工业生产能力增强所不可或缺的因素之一。

公司主营业务为人造聚晶金刚石烧结体、人造金刚石复合片、立方氮化硼烧结体、立方氮化硼复合片、人造金刚石制品及立方氮化硼制品的研制、开发、生产与销售。

公司是国内规模最大的聚晶金刚石（PCD）研发与生产企业，当前产品涵盖**复合超硬材料**（聚晶金刚石、聚晶立方氮化硼复合超硬材料），**复合超硬材料制品**（聚晶金刚石、聚晶立方氮化硼复合超硬材料制品），**微粉**（单晶金刚石、单晶立方氮化硼微粉）。

表 2：公司主要产品产能产量情况

产品名称	单位：件	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
石油用复合片	产能	126,629	217,751	169,861	94,026
	产量	206,309	348,201	298,766	161,929
	销量	205,936	287,215	248,466	139,294
	产销率	99.82%	82.49%	83.16%	86.02%
矿山用复合片	产能	245,087	628,054	385,995	191,899
	产量	399,305	1,004,307	678,919	330,484
	销量	468,537	1,194,471	409,273	234,066
	产销率	117.34%	118.93%	60.28%	70.83%
PCD 拉丝模坯	产能	234,190	1,034,335	2,901,244	858,556
	产量	381,551	1,653,982	5,102,947	1,478,588

刀具用复合片	销量	921,207	2,303,859	3,771,021	1,406,482
	产销率	241.44%	139.29%	73.90%	95.12%
	产能	21,199	38,560	27,689	15,565
	产量	34,539	61,661	48,702	26,805
	销量	32,774	52,980	67,441	21,452
	产销率	94.89%	85.92%	138.48%	80.03%
产品名称	单位: 件	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
成品 PCD 拉丝模	产能	20,252	17,648	35,632	33,776
	销量	19,767	17,326	35,632	33,776
	产销率	97.61%	98.18%	100.00%	100.00%
金刚石砂轮	产能	279	737	1,241	691
	销量	251	761	1,279	658
	产销率	89.96%	103.26%	103.06%	95.22%
产品名称	单位: 克拉	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
微粉	产能	6,188,588	12,377,175	12,230,035	10,176,330
	产量	3,445,196	12,254,629	11,118,214	9,251,209
	销量	3,670,066	12,570,124	10,963,850	8,864,300
	产销率	106.53%	102.57%	98.61%	95.82%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 3: 主要产品销售单价情况统计

项目	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
石油用复合片	销售收入 (元)	16,974,899	23,307,472	18,621,286
	销售数量 (件)	97,118	133,605	105,185
	平均单价 (元)	174.79	174.45	177.03
矿山用复合片	销售收入 (元)	10,491,131	22,731,194	9,619,617
	销售数量 (件)	338,241	754,440	305,052
	平均单价 (元)	31.02	30.13	31.53
PCD 拉丝模坯	销售收入 (元)	5,590,303	12,247,992	20,249,703
	销售数量 (件)	308,659	450,134	736,813
	平均单价 (元)	18.11	27.21	27.48
刀具用复合片	销售收入 (元)	7,199,334	12,421,546	13,062,131
	销售数量 (件)	196,968	190,222	212,100
	平均单价 (元)	36.55	65.30	61.58
成品 PCD 拉丝模	销售收入 (元)	1,764,167	1,921,066	3,437,207
	销售数量 (件)	13,108	15,398	19,091
	平均单价 (元)	134.59	124.76	180.04
金刚石砂轮	销售收入 (元)	767,235	1,467,453	1,958,438
	销售数量 (件)	298	583	1,105
	平均单价 (元)	2572.10	2517.07	1772.34
微粉	销售收入 (元)	2,313,972	6,275,448	5,047,348
	销售数量 (件)	3,242,220	8,484,821	6,909,464
	平均单价 (元)	0.71	0.74	0.73

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

从公司目前产品结构来看，超硬复合材料是占据公司收入构成的绝大部分，而从过去历年的数据来看，超硬复合材料也一直是毛利率最高的品种。

表 4：公司分产品毛利率及收入构成统计

毛利率	2007N	2008N	2009N	2010Z
超硬复合材料	46.78%	62.25%	60.28%	58.42%
超硬复合材料制品	36.15%	29.90%	41.83%	37.31%
微粉	15.42%	23.97%	31.49%	31.80%
收入构成	2007N	2008N	2009N	2010Z
超硬复合材料	78.05%	80.57%	83.84%	83.51%
超硬复合材料制品	16.05%	12.81%	8.71%	11.68%
微粉	5.88%	6.60%	7.44%	4.80%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，需求旺盛导致产能利用率维持高位，募投项目进一步扩大产能

将压机实际运行工时与额定工时相比，发现公司产能利用率一直都维持在较高的水平，这一方面源于公司产能扩张速度有限，另一方面也反映了超硬材料行业需求的旺盛。

表 5：目前产能利用率情况统计

项目	2007N	2008N	2009N	2010Z
压机额定工时	38,400	47,800	63,000	31,500
压机实际工时	66,132	84,215	100,742	51,321
产能利用率	172.22%	176.18%	159.91%	162.92%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

随着募投项目的投产，公司生产规模将迅速扩大，同时公司自主创新能力及技术实力也有望进一步提升。

表 6：募集资金投向

项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额
复合超硬材料高技术产业化项目	12,858.07	12,858.07
复合超硬材料制品项目	3,237.52	3,237.52
复合超硬材料及制品研发中心工程	2,044.20	2,044.20
其他与主营业务相关的营运资金		
合计		

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 7：募集资金项目的进展情况

项目		建设期投资额	投产第一年投资额	合计
复合超硬材料高技术产业化项目	新增建设投资	11,316.69	-	12,858.07
	铺底流动资金	-	1,541.38	
复合超硬材料制品项目	新增建设投资	2,960.21	-	3,237.52
	铺底流动资金	-	277.31	
复合超硬材料及制品研发中心工程	新增建设投资	2,044.20	-	2,044.20
合计		16,321.10	1,818.69	18,139.79

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 复合超硬材料高技术产业化项目

新建复合超硬材料生产线，新增建筑占地面积 14,976 平米，新增建筑面积 20,106 平米。其中主生产车间占地面积 13,950 平米，建筑面积 13,950 平米；辅助设施占地面积 1,026 平米，建筑面积 6,156 平米。

项目投产后形成年产 542.28 万片聚晶金刚石复合超硬材料的生产能力，具体产品及规模如下：

表 8：复合超硬材料产能情况

名称	年产规模
石油/天然气钻头用聚晶金刚石复合片	71.7 万片
煤田/矿山工具用聚晶金刚石复合片	119 万片
高品级金刚石拉丝模坯	345 万片
聚晶金刚石/聚晶立方氮化硼切割刀片	6.58 万片

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 复合超硬材料制品项目

新建复合超硬材料制品生产线，新增建筑占地面积 8,100 平米，新增建筑面积 8,100 平米。其中主生产车间建筑占地面积 8,100 平米，建筑面积 8,100 平米。

项目投产后形成年产 186,650 片复合超硬材料制品的生产能力，具体产品及规模如下：

表 9：复合超硬材料制品项目产能统计

名称	年产规模
成品聚晶金刚石拉丝模	180,000 片/年
金刚石砂轮	6,650 片/年

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 研发中心建设项目

技术创新和研发是企业高速增长的主导力量，能够使企业保持竞争优势和活力。为了更好的打入国际市场，做成行业内世界名牌，公司必须大幅度提升自主创新能力，加大投资力度，完善研发体系。

企业现有研发中心在企业发展和技术进步方面做出了突出的贡献。但随着公司的进一步发展，研发中心在研发场所、研发装备、研发手段和研发人员配备等方面都难以适应公司发展战略的要求，需要进行进一步的战略提升。

第四，需求前景广阔，高盈利能力有望继续维持

复合超硬材料是迄今为止硬度最高的新型复合材料，与硬质合金等传统材料相比具有硬度更高、耐磨性能更好、导热性能更高、加工性能更好等优势，广泛应用于机械、冶金、地质、石油、煤炭、石材、木材、建筑、汽车、家电等传统领域，电子信息、航天航空、国防军工等高新技术领域。

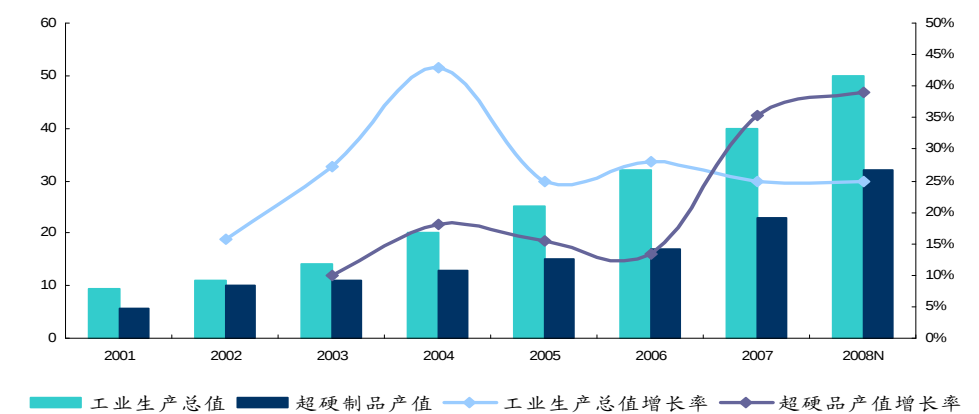
1954 年，美国通用电气（GE）公司专门制造了高温高压设备，得到世界上第一批工业用人造金刚石小晶体，从而开创了工业规模生产人造金刚石磨料的先河。我国于 1960 年 10 月下达了人造金刚石国家重点科研项目的研制任务，至 1963 年研制成功第一颗人造金刚石。当时这些材料在机械加工领域的主要用途是磨料。经过 20 多年的努力，1977 年 GE 公司又成功地开发了金刚石烧结体(PCD)和 CBN 烧结体(PCBN)，并制造成刀片，使人造超硬材料的用途进一步扩展，由磨削扩展到了切削。超过半个世纪的技术发明进步为复合超硬材料的诞生和发展奠定了基础，如今，复合超硬材料已经被广泛的运用到工业生产的各个领域之中。

公司高盈利能够维持的原因：1 源于行业本身的广阔前景，2 公司自身在行业内的相对优势。

✓ 超硬材料行业高速发展，需求前景广阔

中国在进入 2000 年后稳居世界超硬材料第一制造大国地位，2009 年金刚石产量 54 亿克拉，近十年年均复合增长率达到 16.4%，目前已占全球总量的 90% 以上。

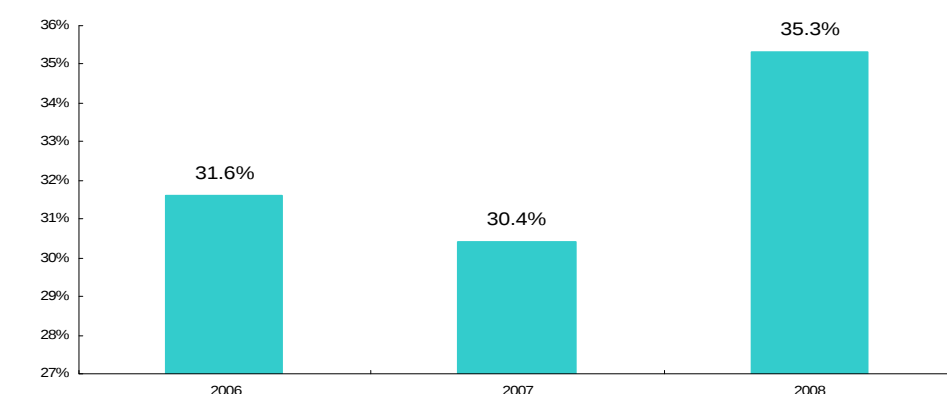
图 2：超硬制品产能处于高速增长期



资料来源：公司资料，长江证券研究部

由于复合超硬材料行业具有较高的行业壁垒，且市场需求旺盛，本行业近年来保持了较高的行业毛利率。

图 3：行业毛利率在过去几年处于高位且有所增长



资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 公司自身在行业内的技术实力，使其具备较强的比较优势

公司从 1997 年成立就开始生产以钴等触媒金属元素为结合剂的 PCD 拉丝模坯，是国内最先生产 PCD 高品级拉丝模坯产品的企业之一，目前也是国内能够生产直径最大 PCD 拉丝模坯的公司。同时，本公司在成立后还通过不断进行生产工艺探索和技术研发陆续开发出石油用复合片、矿山用复合片和刀具用复合片，形成了齐全的专业复合超硬材料制造业务。

公司目前型号为 3020sp 的 PCD 拉丝模坯产品外径达到 50mm，而国内外各主要拉丝模坯生产厂家的 PCD 拉丝模坯最大直径如下：

表 10：行业内其他公司 PCD 拉丝模坯产品直径统计

厂商所在区域	公司名称	产品型号	最大直径(mm)
国外	DI 公司	5918	34

	日本住友	WD995	67
	郑州新亚	TDW150150	26.8
国内	郑州磨料磨具磨削研究所	-	28.5
	天津人造金刚石厂	-	14

资料来源：公司资料，长江证券研究部

广阔的需求空间是保证公司产能扩张的同时盈利仍将可能继续维持在高位的主要原因。

✓ 石油/天然气钻头用 PCD 复合片

石油用复合片的市场容量和需求主要由下游石油钻头市场需求量决定，而石油钻头需求量主要由石油市场需求和石油开采企业采油计划决定。

根据公司招股说明书公告，2008 年我国石油地质钻头消耗量约为 20 亿元，按照钻头有 30%的生产成本由 PCD 复合片构成，扣除石油钻头行业 20%的工业毛利率计算，我国当前每年石油用复合片的市场容量约为 4.80 亿元人民币。按照国家能源局统计的 2008 年世界主要国家原油产量，我国石油产量占全球石油产量的比例仅为 5.19%，以石油产量与消耗的石油钻头量成正比的逻辑推算，2008 年全球石油钻头市场规模约为 385.36 亿元，石油用复合片市场容量为 92.49 亿元，市场开拓空间巨大。

✓ 煤田/矿山工具用 PCD 复合片

作为全世界第一大煤炭生产国，我国煤炭开采行业市场容量巨大。根据煤炭工业协会预估，“十一五”期间仅新建煤矿投资衍生的设备商机就达 770 亿元，若考虑设备更新以及机械化率的提升，整体设备商机将近千亿元。

矿产资源是不可再生资源，是国家的战略储备和工业发展的重要物资。近年来我国又掀起了新一轮的找矿热潮，因而钻探找矿的工作量非常大，导致对 PDC 钻头的需求也猛增。

根据 Financial Mail Innovation 的市场调研，PDC 钻头将取代传统钨化合物（tungsten carbide）制作的各类钻头，而后者在 2006 年的市场容量已经达到 150 亿美元，按照每年增长 5%计算，2009 年 PDC 钻头的已有及潜在市场容量已经达到 173 亿美元，约 1180 亿元人民币，按照 PDC 占钻头成本的 30%和钻头行业 20%的工业毛利率计算，扣除全球约 92 亿元的石油用复合片，全球范围内矿山用复合片当前市场容量已达到 191 亿元。四方达全球市场占有率微乎其微，市场扩展前景极其广阔。

✓ PCD 高级拉丝模坯

拉丝模市场受到线材在工业生产和工程建设中需求量巨大的带动，市场容量可观，但由于 PCD 拉丝模坯的生产成本和售价较高，目前，仅有部分对拉丝效果、精度要求较高的终端用户选用 PCD 拉丝模坯，市场容量有限。根据河南省发改委的预测，PCD 拉丝模市场容量年均增长速度将达到 40%，我国 PCD 拉丝模 2006 年的市场规模约为 3 亿元，2008 年的市场规模为 5.88 亿。由于 PCD 拉丝模坯占成品拉丝模的成本约在 50%左右，按照拉丝模制造企业 20%的工业毛利率测算，2008 年我国 PCD 拉丝模坯的市场容量约为 2.35 亿元人民币；据公司市场部门调查，PCD 拉丝模坯的全球市场容量已经超过了 5 亿元人民币。作为与 DI 公司、日本住友并列的全球市场公认的三大 PCD 拉丝模坯供应商，四方达该产品的市场需求较为稳定。2008 年四方达 PCD 拉丝模坯销售收入为 2,024.97 万元，全球市场占有率约为 4-5%，市场开拓前景广阔。

需要指出的是 PCD 拉丝模的应用价值正逐步获得用户的认可，目前由于价格偏高，相当多的企业没有认识到使用该产品实际上会大幅度降低拉拔同样数量线材的生产成本这一个现实。这一个情况目前正在改变，在不久的将来，PCD 拉丝模的使用可能出现大幅增长，未来市场发展前景良好。

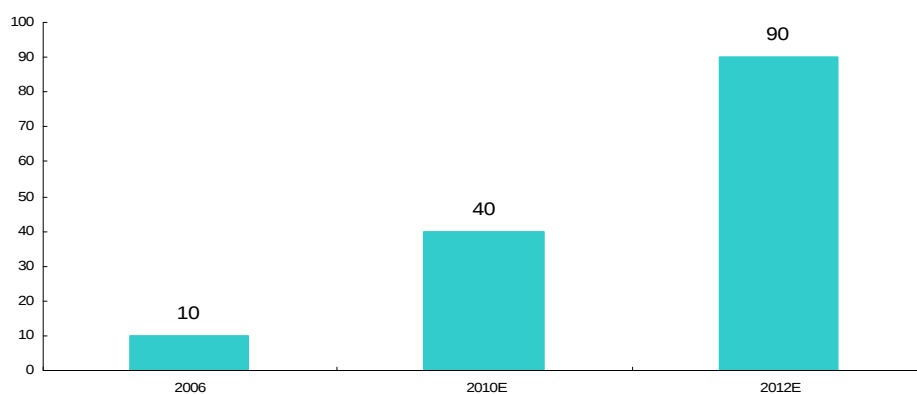
✓ PCD/PCBN 刀具用复合片

2007 年全球 PCD 刀具市场份额主要被世界几大聚晶金刚石复合超硬材料生产商瓜分，其中元素六公司全球市场占有率为 49%、DI 公司市场占有率为 22%，韩国日进占有率为 9%，日本住友占有率为 5%，Mega Diamond 公司占有率为 4%。

同时，根据 2008 年日本住友的年度报告，其 2007 年产业材料业务部门盈利 2,955 亿日元，约合人民币 208 亿元，由于日本住友产业材料业务部门还经营特殊钢线、拉丝模等产品，PCD 刀具仅占其业务量的 10%左右，因此，按照其 2007 年的市场占有率推算可得出 2007 年全球 PCD 刀具市场容量约为 416 亿元。以 PCD 复合片占 PCD 刀具成本 30%、刀具厂 20%的毛利率以及行业年增长率为 5%计算，2009 年 PCD 刀具用复合片全球市场容量约为 110.07 亿元。四方达 2009 年 PCD 刀具用复合片销售收入仅为 1,242.15 万元，市场扩展前景极其广阔。

据中国机床工具协会刀具量具分会测算，未来五年内我国 PCD/PCBN 刀具市场的需求将以年均 40% 以上的速度增长。2006 年，我国 PCD/PCBN 刀具市场约为 10 亿元，到 2010 年，将达到 40 亿元，2012 年将达到 90 亿元。

图 4：我国 PCD/PCBN 市场需求预测



资料来源：公司资料，长江证券研究部

综合来看，国家超硬材料及制品工程技术研究中心和中国机床工具工业协会超硬材料分会主办的《中国超硬材料》的预计与公司本身的判断较为接近，根据市场调研和对下游市场需求、境外主流复合超硬材料制造商销售数据的分析，按照主要产品分类估算 2009 年主要复合超硬材料的市场容量如下：

- 1、石油/天然气用 PCD 复合片全球市场容量约为 97 亿元人民币，其中国内市场容量约为 6 亿元人民币；
- 2、煤田/矿山用 PCD 复合片由于下游产业矿山工具市场极其广阔，其全球市场容量超过 200 亿元人民币；
- 3、PCD 高品质拉丝模坯目前的全球市场容量约为 5 亿元人民币，但随着其性价比优势逐渐得到下游客户的认可未来几年内市场容量将增长至 10 亿元人民币以上；
- 4、刀具用 PCD 复合片的市场容量达到 100 亿元人民币以上。

第五，盈利预测与估值

公司产能扩张后具备较强的增长能力，预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.46 元和 0.70 元，对应 24.75 元的发行价格，相应 PE 水平分别为 53.80 倍和 35.36 倍。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	84	124	206	313	货币资金	29	12	21	31
营业成本	37	52	82	122	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	48	72	124	191	应收账款	33	52	86	130
% 营业收入	56.5%	58.4%	60.2%	61.1%	存货	30	42	67	100
营业税金及附加	1	1	1	2	预付账款	3	4	6	8
% 营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	3	5	8	13	流动资产合计	103	122	200	300
% 营业收入	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	10	14	23	35	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	0	9	25	38	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.3%	7.1%	12.2%	12.3%	固定资产合计	33	416	765	978
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	20	19	18	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	34	44	66	102	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	40.0%	35.3%	32.0%	32.8%	资产总计	156	556	982	1295
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	17	380	745	968
利润总额	36	44	66	102	应付款项	11	15	24	35
% 营业收入	42.6%	35.3%	32.0%	32.8%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	5	7	10	15	应付职工薪酬	2	3	5	7
净利润	31	37	56	87	应交税费	1	2	3	4
归属于母公司所有者					其他流动负债	1	1	2	3
的净利润	30.8	37.2	56.0	87.1	流动负债合计	32	401	779	1018
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.39	0.46	0.70	1.09	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	5	5	5	5
经营活动现金流净额	28	37	79	142	负债合计	37	406	784	1023
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	119	150	198	272
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	119	150	198	272
固定资产投资	-27	-401	-402	-303	负债及股东权益	156	556	982	1295
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-27	-401	-402	-303		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.385	0.465	0.700	1.088
股权融资	0	0	0	0	BVPS	1.98	2.51	3.30	4.53
银行贷款增加（减少）	17	363	365	223	PE	64.24	53.23	35.33	22.74
筹资成本	1	-14	-34	-52	PEG	1.55	1.29	0.85	0.55
其他	-2	0	0	0	PB	12.50	9.87	7.50	5.46
筹资活动现金流净额	15	348	332	171	EV/EBITDA	52.56	32.48	18.60	12.61
现金净流量	16	-16	8	11	ROE	25.9%	24.7%	28.3%	32.0%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。