

2011 年蓄势，2012 年待发

——银轮股份研究报告

报告撰写日期：2011 年 4 月 25 日 报告发布日期：2011 年 4 月 27 日



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点

- 汽车散热器行业的龙头公司。公司主导产品包括冷却器和中冷器等，主要配套中重卡市场，未来公司将逐步加大对工程机械市场的配套，并开始进入船用和风电领域，多元化的拓展将有助于平滑公司目前受制于下游的营收周期性。
- 将受益于国四排放升级。公司已经具备的 SCR 技术和拟投建的 SCR 产品项目，都将使公司在 2012 年的国四排放标准切换中占据市场先机。凭借丰富稳定的客户资源、研发优势、资源整合能力以及产品的产异化定价等优势，公司 SCR 产品的市场配套前景值得期待，并预计将从 2013 年开始放量。
- 轿车前端模块业务是未来的明星产品。公司与吉利、松芝合资设立浙江银芝利，主打轿车前端模块产品，预计银芝利 2012-2014 年的收入规模分别达 1.5 亿、4.8 亿和 9 亿元。轿车前端模块业务将成为与冷却器、中冷器并列的支柱型业务。
- 未来三年出口业务快速增长。公司对海外市场的拓展主要遵循“发展新客户”和“为老客户开发新产品”并列的策略，同时为福特配套的油冷器订单也大幅增加。预计 2011 年公司实现出口收入约 9000 万美元，2011-2013 年出口的预测增速分别达 77%、35%和 25%。
- 给予推荐评级。公司业务与重卡行业相关性高，市场对于下游低迷的担忧可能短期限制估值水平，同时原材料价格上涨也将进一步侵蚀公司的盈利；但同时我们认为公司未来发展路径清晰可见，成长潜力巨大。故给予推荐评级，预计公司 2011-2013 年每股收益为 1.37、1.83、2.86 元，未来 12 个月目标价 40 元。

公司财务及估值简表

财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1473	1694	2237	3019
同比(%)	0.64	0.15	0.32	0.35
归属母公司净利润	131	137	183	286
同比(%)	1.42	0.05	0.33	0.56
毛利率(%)	0.27	0.27	0.27	0.29
ROE(%)	0.20	0.18	0.19	0.23
每股收益(元)	1.31	1.37	1.83	2.86
P/E	22	21	16	10
P/B	4.56	3.80	3.08	2.37
EV/EBITDA	14.17	12.36	9.28	6.47

风险提示：

- 1) SCR 及轿车前段模块等新项目进展低于预期
- 2) 出口低于预期
- 3) A 股系统性风险

银轮股份 002126

首次关注

评级

推荐

目标价格

40.00

当前价格(4 月 25 日收盘)

29.18

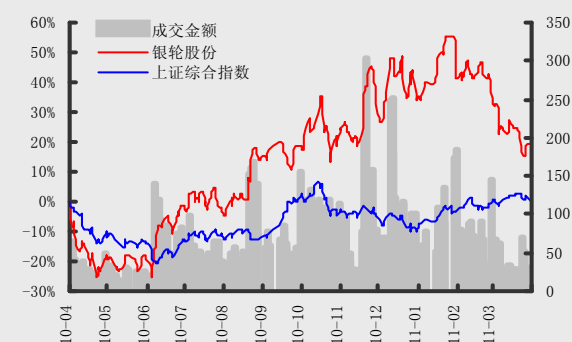
基础数据

总市值(百万)	2918
总股本/流通股本(百万)	100/89.03
流通市值(百万)	2598
每股净资产(元)	6.39
净资产收益率(%)	20.45

交易数据

52 周内股价区间(元)	17.68/38.25
市盈率(2011E)	21.29
市净率(MRQ)	4.57

52 周走势图



研究员 张志鹏

联系人 张宇

执业编号 S0820209120024

E-mail zhangyu@ajzq.com

电话 021-32229888-3502

目录

一、公司概况	3
二、汽车热交换器行业分析	4
三、公司经营分析	5
1、主营收入有所波动，利润增长持续向好	5
2、产品序列持续丰富	5
3、成本受金属价格波动影响较大	6
4、再看与下游的关系	7
四、投资亮点	8
1、排放升级趋势的受益者	8
2、轿车前端模块业务可能成为未来的支柱业务	9
3、下游多元化增强抗周期性	9
4、出口平滑国内需求波动	10
五、评级与盈利预测	10
1、给予推荐评级	10
2、盈利预测	10

图表目录

图 1	3
图 2	3
图 3	5
图 4	5
图 5	5
图 6	6
图 7	6
图 8	6
图 9	7
图 10	7
图 11	7
图 12	8
图 13	10
表 1	4
表 2	6
表 3	8
表 4	11

一、公司概况

浙江银轮机械股份有限公司是一家专业设计、制造、销售热交换器产品的民营股份制企业，公司是中国汽车零部件散热器行业龙头企业、第一家上市企业、中国内燃机散热器行业标准牵头制订单位。

公司主导产品机油冷却器、中冷器为发动机系统和自动变速箱系统的关键零部件，广泛应用于汽车、工程机械、火车机车、风电发电、船舶等动力机械领域。公司机油冷却器、中冷器国内市场占有率分别保持在 45%、30%左右，满足欧 3 以上排放标准要求的 EGR 冷却器国内市场占有率在 30%以上。

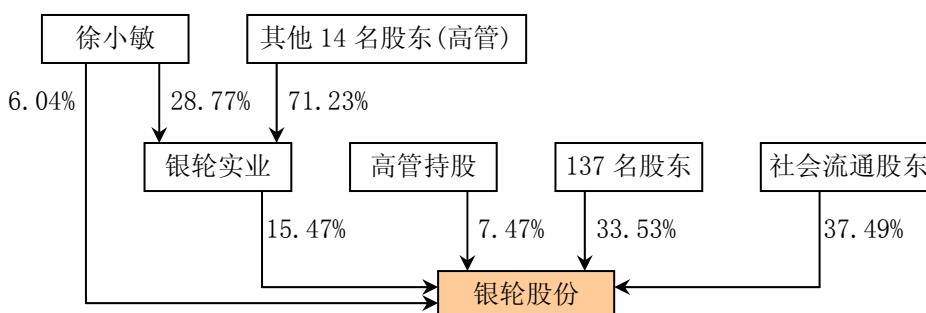
图1 公司主要产品一览



资料来源：公司网站

原大股东银轮实业是由银轮股份公司工会变更而来的，部分股权于2010年11月13日分回137名自然人股东手中，导致其股权结构发生变化。公司大股东即董事长徐小敏先生持股比例约 10.49%，为实际控制人，其余高管持股合计持股约18.49%，即公司的实际控制人与高管合计持股比例约28.98%，对上市公司仍保持较强的控制力。

图2 公司目前股权结构



资料来源：公司公告

二、汽车热交换器行业分析

热交换器是汽车和工程机械车辆上应用广泛的重要零部件，如每辆汽车至少会装一件散热器；绝大部分轿车和客车都会安装空调装置；满足欧II排放法规的增压柴油机都装有一件机油冷却器，少数轿车如帕萨特、奥迪、宝来、奇瑞等汽油机及目前柴油机轿车中也配有铝圆盘式机油冷却器，采用自动变速箱的汽车则必须安装一个机油冷却器；重型载重车、大型客车、部分中轻型客车和载重车中，为了排放达标都安装了中冷器，轿车汽油机采用增压中冷技术提高比功率也成为趋势；另，工程机械车辆(如装载机、水泥搅拌车、叉车、挖掘机等)除配置上述部分热交换器外，还有液压油冷却器。

表1 汽车上各系统使用热交换器分类

总成名称	归属系统名称	热交换器名称	类别	应用范围
发动机	润滑系统	机油冷却器	板翅式	10L以下柴油机
			圆盘式	部分汽油机
			管壳式	10L以上柴油机
	冷却系统	散热器	管带式	每辆汽车都有一个（风冷发动机除外）
			片式	
	进气系统	中冷器	空/空管带式 封条式（空 /空或水/空） 管片式	增压中冷发动机上采用，（水/空式安装在发动机上，空 /空式安装在散热器前面）
自动变速箱	EGR系统	EGR冷却器	不锈钢水冷式	欧III排放以上的柴油机
		机油冷却器	管翅式	轿车（安装在散热器内）
			风冷机油散热器	部分重型载重车上
车身	空调系统	蒸发器		装空调的汽车
		冷凝器		
	暖风系统	暖风散热器	管带式 蜂窝式	大部分汽车
液压系统		液压油冷却器	风冷管片式	
			蛇管式	部分重型车，以及特种车辆或工程机械上
			板翅式	
			封条式	

资料来源：公司招股说明书 注：加粗字体者为公司生产产品所属类别

汽车热交换器行业属于劳动、资金、技术密集型行业。在产品设计、匹配、制造和试验等方面具有一些关键技术，OEM市场对供应商的要求十分严格，所以行业存在一定的进入壁垒。

随着汽车产业的持续发展，汽车热交换器行业除了呈现出系统化设计、同步开发、模块化供货、配件全球采购等零部件行业发展的共性趋势外，还呈现出行业特有的散热效率提升、产品轻量化、产品升级受排放标准驱动等特征。

现阶段，我国汽车热交换器行业属完全竞争市场，独立生产企业和依附于整车集团下的企业之间的竞争格局逐渐被打破，产品质量、技术实力、成本和服务优势成为供应商的竞争力所在。

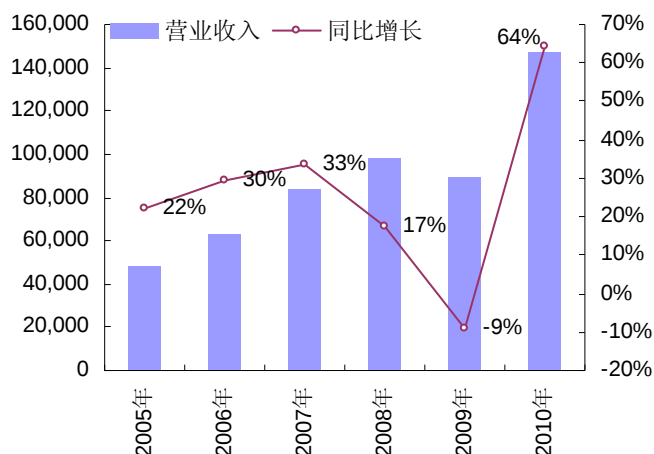
我国汽车热交换器行业在未来持续增长的驱动因素主要有：1)我国汽车工业快速发展和蓬勃的汽车消费市场为行业提供了广阔的成长空间；2)越来越严的排放标准有利于汽车热交换器产品的升级和发展；3)在产品质量提升和产品成本优势的推动下，国产汽车热交换器的进口替代以及在国际市场上的份额具有长期提升的空间；4)汽车热交换器作为符合产业升级方向的先进零部件行业，其发展受到了产业政策的鼓励。

三、公司经营分析

1、主营收入有所波动，利润增长持续向好

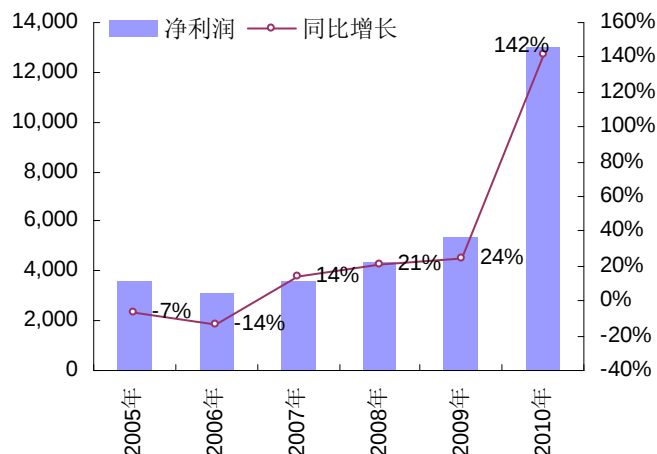
公司主营业务与重卡行业关联度较高，除2008-2009年因受全球金融危机影响而有所波动外，公司的主营增长向上趋势清晰可见，其近六年营业收入的复合增长率达24.43%。而随着新产品研发投入市场力度的加强，公司的盈利也持续向好，2010年净利润同比增幅达142%。

图3 公司营业收入及增速(2005-2010年) 单位:万元



数据来源：公司历年年报

图4 公司净利润及增速(2005-2010年) 单位:万元

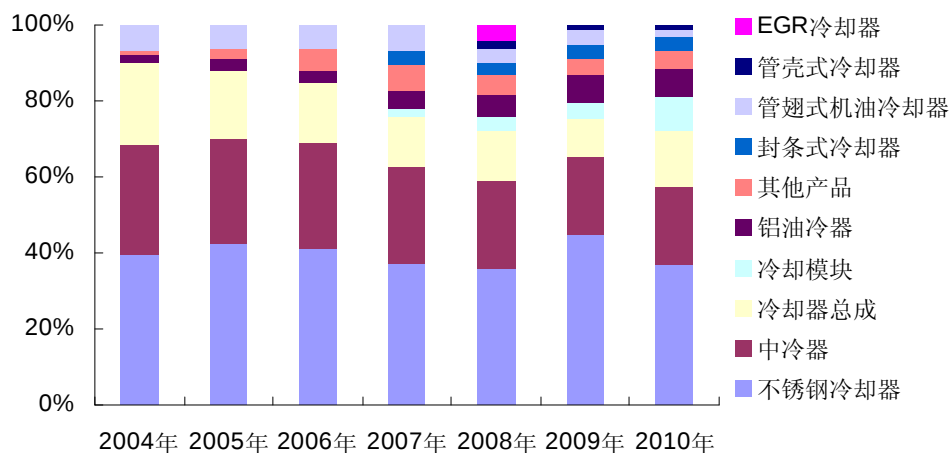


数据来源：公司历年年报

2、产品序列持续丰富

自2007年起，公司逐步开发了EGR冷却器、冷却模块、封条式中冷器、管壳式机油冷却器等新产品，这些新产品技术含量高、盈利能力强，确保了公司近几年营收增长的质量。尤其是公司的EGR冷却器，其近三年的毛利率维持在45%-50%（估测值）的较高水准。整体而言，突出的新产品开发能力以及稳定的产品结构都保证了公司经营的活力和可持续性。

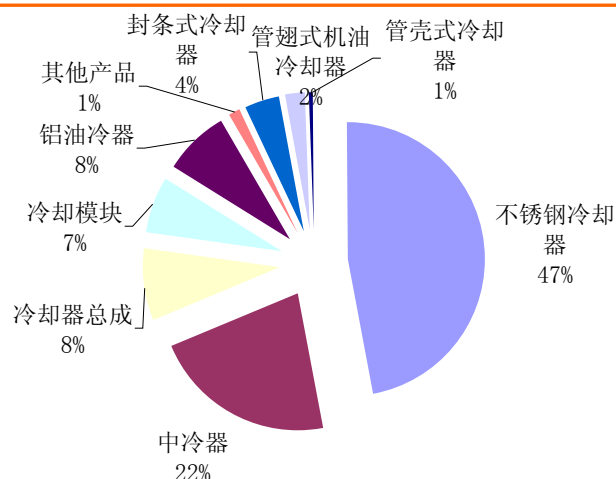
图5 公司历年产品收入构成(2004-2010年)



注：2009年和2010年公司的EGR冷却器收入归入不锈钢冷却器产品中，故图表中未予体现

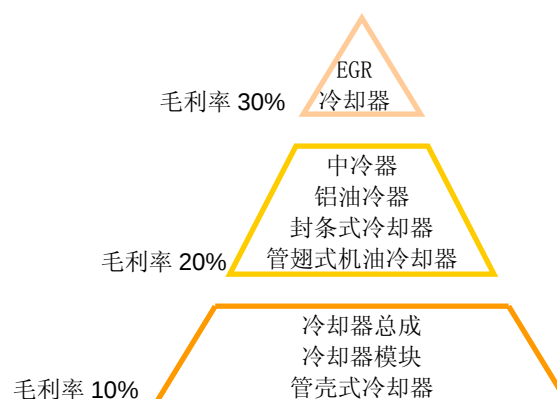
数据来源：公司历年年报 爱建证券整理

图6 公司2010年毛利构成



数据来源：公司年报

图7 稳健的金字塔状产品结构

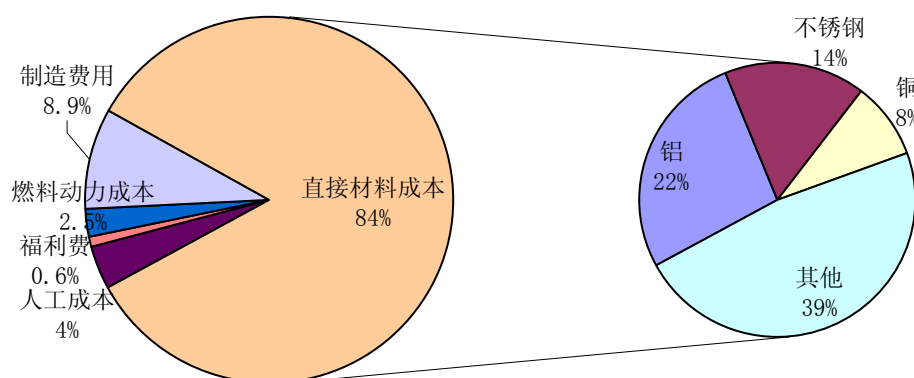


数据来源：爱建证券

3、成本受金属价格波动影响较大

公司的原材料采购中占比较大的主要是铝材、不锈钢(上游是镍)、紫铜带和黄铜管，所以，公司的营业成本受铝、铜、镍三类金属及钢材等大宗商品价格的波动影响较大。

图8 公司的营业成本构成



数据来源：爱建证券预测

成本压力可能进一步上升。根据我们有色金属行业研究员的预测，年内铝、铜、镍的价格仍可能进一步走高，这将加大公司的经营成本压力。

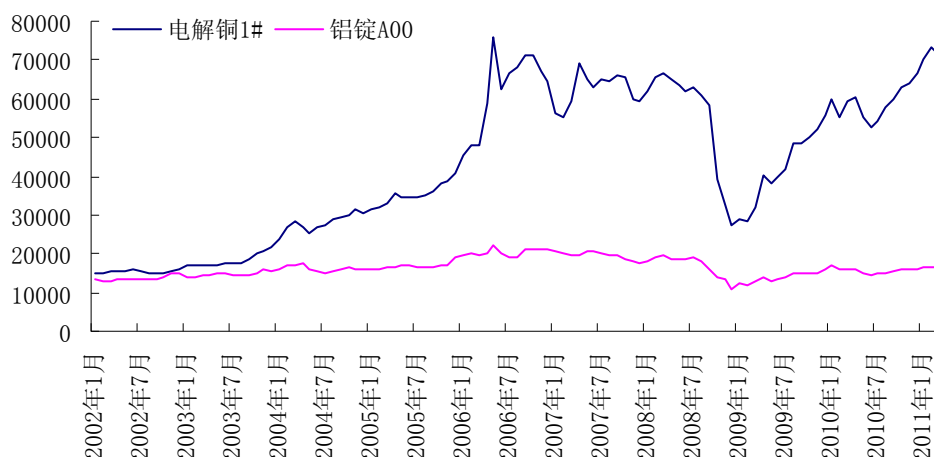
另一方面，公司EGR冷却器等产品毛利率较高，下游市场对此始终存在着较强的调价意愿。在目前需求又显著回落的情况下，公司产品通过涨价转移成本的空间十分有限，预计2011年公司的销售毛利率会有一定的回落。

表2 公司的销售毛利率一览(2006-2011年)

年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年E
销售毛利率(%)	24.37	21.7	24.2	30.2	27.43	26.15

数据来源：Wind 爱建证券预测

图9 上海电解铜1#及铝锭A00现货价格走势 单位:万元/吨



数据来源: Wind 爱建证券整理

图10 钢材综指走势(2002.1-2011.4)

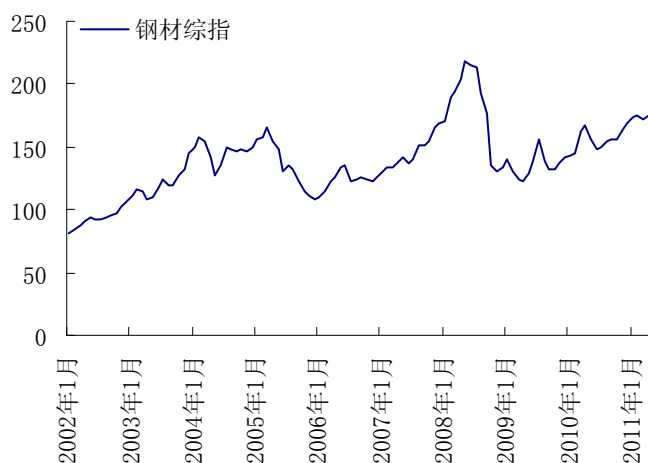
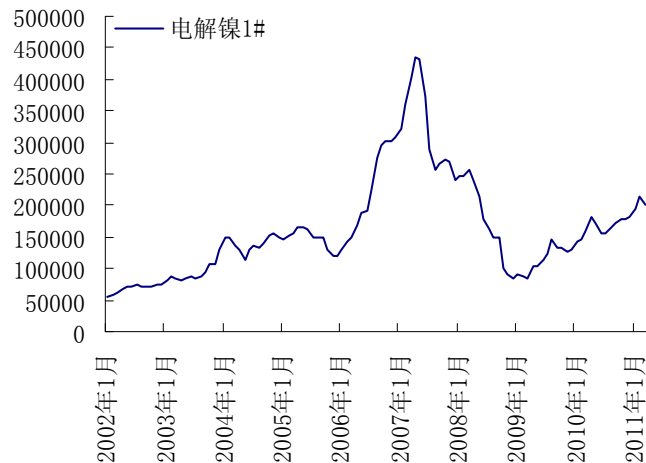
数据来源: My Steel 爱建证券整理
注: 2000年7月31日指数为100

图11 上海电解镍1#现货价格走势 单位:元/吨



数据来源: Wind 爱建证券整理

4、再看与下游的关系

公司主营业务约有80%配套于重卡市场(或主机厂或整车厂)，公司营业收入增速和重卡行业增速的相关系数高达0.79，所以研究重卡行业对分析公司的经营是十分必要的。

一季度重卡行业销量为29.06万辆，同比增长8.7%，整体增速大幅回落且细分车型分化显著，其中载货车、半挂牵引车和底盘的一季度增速分别为59%、-22%和9%。我们认为今年重卡细分行业中，工程类重卡强而物流类重卡弱的格局已经确定，前者的支撑因素在于十二五开局、保障房建设等带来的大量基建工程，后者的制约因素在于运能增速持续高于需求增速后需要时间的消化。整体上，我们认为重卡行业2011年的销量增速在8%左右。

重卡市场外，公司的需求主要来自于工程机械，根据我们行业研究员的分析，工程机械今年保守的预测增速为20%(后期存在上调空间)。

考虑到下游市场冷热不均的差异以及公司对产品结构可能做出的对应调整，我们预计2011年公司对重卡市场和工程机械市场配套业务的收入增速分别为10%和35%。

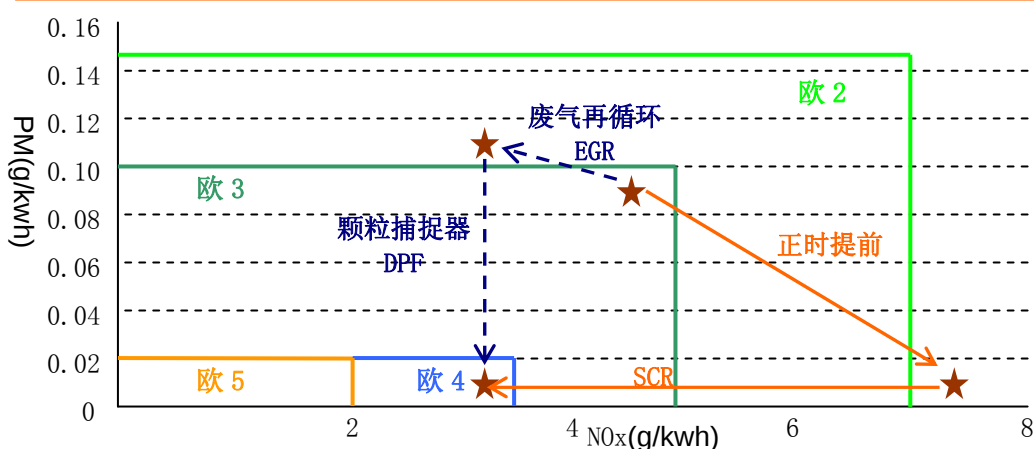
四、投资亮点

1、排放升级趋势的受益者

世界各国实施的排放法规日趋严格，重型柴油车的国四标准实施在我国也已是箭在弦上。与国三标准实施过程中SCR和EGR在尾气后处理领域的竞争发展类似，国四阶段将依然存在着围绕SCR和EGR的两条不同的后处理技术路径。

SCR系统是通过机内净化降低PM排放，然后利用SCR系统降低NO_x排放，从而满足国IV乃至国V排放法规对于PM和NO_x的限制。EGR系统，通过EGR将NO_x排放降低到标准要求以下，通过DOC(氧化催化剂)或者DOC+DPF(颗粒物过滤器)将TPM(总颗粒物)排放降低到满足标准的要求。

图12 重卡国四技术路线图



资料来源：广西玉柴机器 爱建证券

表3 国四不同技术路径的对比

序号	项目	EGR+DPF	SCR
1	燃油喷射系统	电控喷射最高喷射压力 1800bar	电控喷射最高喷射压力 1600Bar
2	发动机强度	需高强度结构，最大气缸压力 180bar	最大气缸压力 160bar
3	增压系统	需高增压系统补偿 EGR 造成的功率损失，到欧五甚至要两级增压	到欧五与国 3 相同的增压系统
4	冷却系统	需加大冷却系统散热能力	不需
5	润滑系统	缸套摩擦副需重新设计需用 CI-4 级润滑油	只需用 CF-4 级润滑油
6	燃油消耗率	相对 SCR 油耗高 10%左右	相对国 3 省油 5%左右
7	还原剂	不需	需要尿素水溶液

资料来源：爱建证券整理

SCR有望成为重型柴油机后处理的主流技术。从表3可知，SCR的优势主要在于对主机设计的适用性更好、尾气处理过程的稳定性更佳、对燃油和机油的品质要求更低、燃油经济性更高，其劣势在于对尿素的依赖性。简单估算，以我国100万辆的中重卡及年运行里程30万公里估算，其对尿素溶液和尿素的需求预计分别为80亿升和280万吨，目前我国尿素年产能及需求分别在2000万吨和1600万吨左右，可见SCR在国四阶段的应用并不会逆转尿素行业的供求关系，但可能会在一定程度上推高尿素产品的价格。

公司布局SCR项目正当其时。公司之前主打EGR，发展SCR源于对未来排放升级的技术准备，因

为升至国五、国六阶段，只有SCR+EGR才能实现排放达标。公司拟投建1万套SCR系统和11.5万套SCR转换器产能项目，转换器单体和整套系统的产能的不同，主要是取决于下游市场的潜在需求差异。调研结果显示，国内研发实力较强且相对强势的发动机主机厂都倾向于采购公司的转化器，然后自己做系统；而研发实力较弱的主机厂倾向于采购公司的整套SCR系统。

公司SCR产品的优势主要有四方面：1)丰富且稳定的客户资源。SCR主要应用在重卡发动机领域，公司与国内主流的重卡主机厂商有20多年的合作，人脉与市场资源方面具有极大的优势。2)人员优势。由于SCR的开发离不开对发动机的理解，公司的工程师群体中，具有较大比例的人是内燃机出身，所以公司对SCR产品开发具有一定的技术优势。3)整合资源能力。SCR主要有3个系统构成：氧化催化系统、控制系统、尿素供应系统。公司目前技术强在控制系统，弱在氧化催化环节，后期将以外部合作或并购等方式进行补强。4)产品的差异化定价优势。对于国际上的竞争对手（主要是博世、康明斯等），公司产品具有明显的性价比优势，国外厂家的SCR系统价格一般在1.6-3.0万元/套，公司的SCR系统约1万元/套。对于国内竞争对手（主要是威孚力达、无锡凯龙等），公司具有更强的研发、系统化、集成能力，客户资源方面也更有优势。

国四实施的时间并不确定，公司受益是确定的。我们预计国四2012年1月1日起实施，完全执行自2012年7月1日起。公司的SCR产品在国四阶段的应用将经过一个爬坡期，2013-2014年开始上规模采用，公司的SCR项目的建设期是2.5年，正好跟上市场的需求节奏，预计公司2012-2014年的SCR产品收入分别为0.4亿、1.8亿和3.5亿元。更长远地看，凭借公司在重型车尾气处理环节的技术储备，持续受益于排放升级进程是确定性事件。

2、轿车前端模块业务可能成为未来的支柱业务

2010年4月，银轮股份与浙江吉利控股、上海松芝股份签订协议，合资成立浙江银芝利汽车热交换系统有限公司，银芝利主要从事设计、制造、销售轿车用散热器、中冷器、轿车前端散热模块，主打前端模块。其中银轮股份控股60%，松芝占股31%，吉利占股9%。项目一期投资4,500万元，建设20万套产能，未来二期完成后将形成70万套产能。

轿车前端模块是指将原先分立的轿车发动机前端热交换器和空调热交换器整合为一个模块。模块内产品主要包含发动机油冷器、散热器、空调冷凝器以及风扇系统等。公司的轿车前端模块产品价格一般从3000-6000元/套不等，价格视组合的复杂程度而定。

我们认为，5年后轿车前端模块的市场规模约3000万套，公司可能争取的市场份额在1%-2%，对应的销量约30-60万套，以3000元/套的价格估算，该项业务的收入规模约9-18亿元，从而和冷却器及中冷器产品（2010年合计约14亿元）并列，成为支柱型业务。预计公司的轿车前端模块业务2012-2014年的收入规模分别为1.5亿、4.8亿和9亿元。

3、下游多元化增强抗周期性

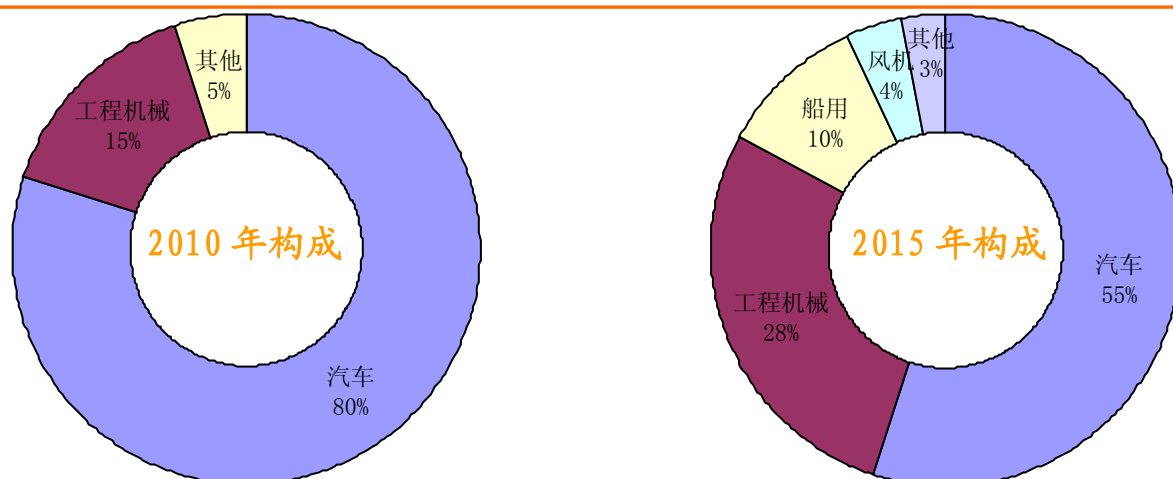
目前，公司的营收受下游重卡行业的影响较深，未来这一情况有望得到改变。公司目前正逐步实施多元化策略，具体表现对工程机械市场的发力，以及对船用和风电领域的进入。

根据公司的市场调研，2011年重卡发动机主机厂受下游汽车增速回落影响，库存增加显著。另一方面，工程机械发动机供不应求，订单十分饱满，对公司的散热器需求十分旺盛，所以公司将增加工程机械领域的供货。

船用热交换器领域，公司在2010年收购了无锡博尼格70%的股权就是出于拓展船用领域的考虑，船用领域是公司未来的重点发展方向之一。风机应用领域，公司目前已经开发了丹麦的维斯塔斯（全球最大的风机制造商，约占全球市场份额的1/3）、德国西门子等客户，公司的发展战略是先做到为行业领导性企业供货，然后再回国内开发市场份额。

汽车外领域的配套将逐步上升。以2015年规划估算，公司冷却器产品的下游构成是：汽车50%以上、工程机械25%-30%、船用10%左右，风机及其他领域约10%。

图13 公司冷却器的下游市场构成(2010&2015年)



数据来源：爱建证券预测

4、出口平滑国内需求波动

对于海外客户的拓展，公司主要是两个思路：“为老客户开发新品”和“发展新客户”，前者如为卡特彼勒、康明斯开发新产品，后者如新近开发了斯堪尼亚、沃尔沃等海外新客户。另外，公司为福特配套的油冷器订单也有大幅增加。

由于金融危机的缘故，公司2009年的出口较2008年下降了约30%，但随后迅速恢复，2010年公司出口约实现5000万美元，已超过2008年水平，2011年预计实现出口收入9000万美元，2010-2012年的出口业务复合增长率约50%。

五、评级与盈利预测

1、给予推荐评级

公司收入与重卡行相关性高，市场对于下游低迷的担忧可能短期限制估值水平，同时原材料价格上涨也将进一步侵蚀公司的盈利。但同时不可忽视的是，公司未来成长路径及潜力是清晰可见的。所以，我们既回避公司短期盈利增速出现放缓的可能性，又坚定地看好公司的长期发展及市场潜力。

预计公司2011-2013年每股收益为1.37、1.83、2.86元，目前股价对应的PE分别为21、16、10倍。我们给予公司推荐评级，基于2012年每股收益22倍PE的估值，给予12个月目标价40元。

2、盈利预测

主要的假设：

- 1) 重卡行业2011-2013年增速8%、20%、15%。
- 2) 出口2011-2013年增速77%、35%、25%
- 3) 浙江银芝利2012年开始贡献盈利
- 4) SCR在2012年开始贡献盈利

公司研究

表4 银轮股份财务预测

资产负债表 单位:百万元					利润表 单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1117	1198	1541	2111	营业收入	1473	1694	2237	3019
现金	197	168	156	251	营业成本	1069	1241	1625	2159
应收账款	380	446	613	845	营业税金及附加	5	7	10	13
其它应收款	18	23	26	36	营业费用	64	75	102	137
预付账款	34	24	35	53	管理费用	142	156	217	294
存货	288	368	482	631	财务费用	25	29	35	38
其他	200	169	228	296	资产减值损失	10	15	17	17
非流动资产	539	678	761	769	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	57	44	47	48	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	388	539	620	628	营业利润	159	172	231	361
无形资产	60	61	62	64	营业外收入	3	3	3	3
其他	35	33	31	30	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	1657	1876	2302	2880	利润总额	159	173	232	362
流动负债	836	878	1071	1307	所得税	22	25	35	54
短期借款	251	270	287	290	净利润	137	148	197	308
应付账款	329	365	495	651	少数股东损益	7	10	14	22
其他	256	243	289	365	归属母公司净利润	131	137	183	286
非流动负债	137	174	215	255	EBITDA	219	251	335	480
长期借款	120	160	200	240	EPS (元)	1.31	1.37	1.83	2.86
其他	17	14	15	15	主要财务比率				
负债合计	973	1052	1286	1562	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	45	55	69	91	成长能力				
股本	100	100	100	100	营业收入	64.50%	15.00%	32.00%	35.00%
资本公积	207	207	207	207	营业利润	147.72%	8.04%	34.51%	56.26%
留存收益	331	461	639	920	归属于母公司净利润	141.90%	5.13%	33.48%	56.06%
归属母公司股东权益	639	768	946	1227	获利能力				
负债和股东权益	1657	1876	2302	2880	毛利率	27.43%	26.75%	27.34%	28.50%
现金流量表 单位:百万元					净利率	8.86%	8.10%	8.19%	9.47%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	20.45%	17.88%	19.37%	23.30%
经营活动现金流	152	152	119	184	ROIC	22.20%	18.89%	20.13%	25.41%
净利润	137	148	197	308	偿债能力				
折旧摊销	35	51	69	80	资产负债率	58.75%	56.11%	55.89%	54.24%
财务费用	25	29	35	38	净负债比率	41.21%	42.76%	39.64%	35.40%
投资损失	-1	0	0	0	流动比率	1.34	1.36	1.44	1.62
营运资金变动	-43	-91	-215	-283	速动比率	0.98	0.94	0.98	1.12
其它	-1	16	33	40	营运能力				
投资活动现金流	-206	-193	-151	-88	总资产周转率	1.05	0.96	1.07	1.17
资本支出	111	205	145	85	应收账款周转率	3.81	3.56	3.64	3.57
长期投资	-95	-13	4	0	应付账款周转率	4.00	3.58	3.78	3.77
其他	-191	-1	-2	-3	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	98	11	20	0	每股收益	1.31	1.37	1.83	2.86
短期借款	28	19	17	3	每股经营现金流	1.52	1.52	1.19	1.84
长期借款	65	40	40	40	每股净资产	6.39	7.68	9.46	12.27
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-1	0	0	0	P/E	22.32	21.23	15.90	10.19
其他	6	-48	-37	-43	P/B	4.56	3.80	3.08	2.37
现金净增加额	44	-30	-12	96	EV/EBITDA	14.17	12.36	9.28	6.47

数据来源: 爱建证券预测

请务必阅读正文之后的重要声明

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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上
推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%
中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上
中 性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间
弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。