

稀土磁材技术领先者

——新股上市定价报告

报告关键点:

- 高性能钕铁硼磁材市场前景广阔，公司是技术领先，占据风电市场绝对优势。
- 募投项目扩大产能满足旺盛的市场需求，未来三年实现快速增长。
- 建议询价区间为26.96-30.51元。

报告摘要:

- 高性能钕铁硼磁材市场前景广阔。高性能钕铁硼永磁材料主要应用于新能源及节能环保领域，包括：风力发电、节能电梯、节能空调、新能源汽车等。风力发电中的直驱永磁式风电机组是近几年发展起来的新技术，具有效率高、寿命长、体积小、可靠性高、结构简单等一系列优点，已经成为今后风电技术的发展方向；由于永磁同步电机的能效利用率极高，兼具体积小重量轻的优点，未来将广泛应用于电动汽车上；稀土永磁电机由于杰出的节能和变频性能将被广泛运用于空调机、空气压缩机、风机等家用电器领域。
- 技术领先的高端磁材制造商。公司瞄准高端市场，从日本进口先进设备，进行二次研发和改造，开发出“正海无氧工艺”。该生产工艺在生产过程中采用惰性气体或氮气进行保护，可将磁体中的氧含量控制在100-900ppm范围内，与传统生产工艺相比，产品氧含量大幅降低，并减少了稀土消耗，特别是重稀土的用量减少了约30%，经济效益明显。公司生产的含微量氧、高品质、高性价比的高性能钕铁硼永磁材料，质量达到国际先进水平。
- 风力发电和电梯行业的核心供应商。公司是国内最大的风电用钕铁硼永磁材料供应商。目前，永磁直驱风力发电机的生产企业主要为金风科技、湘电股份和东方电气。公司是金风科技的最大供应商，占其采购量的90%左右。2009年，公司在风力发电行业的市场份额达到83.61%，占据绝对主导地位。我国的电梯行业主要由三菱、日立和奥蒂斯电梯三家大型外企掌控，市场占有率达到70%以上；在高端电梯领域，三菱电梯份额最大，目前公司是三菱电梯的最大供应商。2009年，公司在节能电梯行业的市场份额为23.83%。
- 募投项目扩大产能满足市场需求。公司募投项目将使公司产能增长60%，未来2-3年公司规模将持续扩大，盈利能力增强。募投项目全部是高性能钕铁硼产能，对公司现有产品生产能力的提升和产品结构调整，以满足下游旺盛的需求。
- 盈利预测与估值。我们预计公司2011-2013年净利润同比增速为22.7%、35.8%和35.1%，按IPO后总股本1.6亿股计算的EPS为0.81元、1.09元和1.48元。参考同类公司中科三环、宁波韵升和银河磁体的估值，给予公司2011-2013年的PE水平分别为36.99倍、27.7倍、22.9倍，合理的价值区间为29.96元-33.90元，建议询价区间为26.96-30.51元。
- 风险提示：（1）市场竞争加剧，原材料成本上升，毛利率下降；（2）公司对风力发电和电梯行业客户依赖程度较高。

建议询价区间:

26.96 - 30.51 元

上市首日定价区间:

29.96 - 33.90 元

报告日期: 2011-05-18

发行数据

总股本(万股)	12,000
发行数量(万股)	4,000
网下发行(万股)	800
网上发行(万股)	3,200
保荐机构	光大证券股份有限公司
发行日期	2011-05-23
发行方式	网下询价, 上网定价

股东信息

正海集团有限公司 91.82%
郑坚 8.18%

衡昆

010-66581658
执业证书编号

首席行业分析师

hengkun@essence.com.cn
S1450511020004

报告联系人

叶鑫

021-68765363
yexin@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	391.0	671.1	962.1	1,351.3	1,901.4
Growth(%)	80.7%	71.7%	43.4%	40.5%	40.7%
净利润	63.6	105.3	130.3	175.1	236.6
Growth(%)	306.0%	65.5%	23.7%	34.4%	35.1%
毛利率(%)	34.4%	27.8%	25.4%	24.5%	23.4%
净利润率(%)	16.3%	15.7%	13.5%	13.0%	12.4%
每股收益(元)	0.53	0.88	0.81	1.09	1.48
每股净资产(元)	1.48	2.35	2.89	3.54	4.43
净资产收益率(%)	35.9%	37.3%	28.2%	30.9%	33.4%
ROIC(%)	33.2%	62.8%	68.7%	31.6%	31.8%

敬请阅读本报告正文后各项声明

1. 公司主营业务及创始人背景

公司的前身为烟台正海磁性材料有限公司，成立于 2000 年 4 月 6 日，2009 年 9 月 10 日，经股东会审议通过，整体变更设立为股份有限公司，净资产折合股份 12000 万股。此次公开发行 4000 万股，发行后总股本达到 16000 万股。

公司控股股东为正海集团，实际控制人为秘波海先生。此次公开发行后，正海集团直接持有本公司 68.865% 的股份；秘波海先生持有正海集团 44.77% 的股权，即通过正海集团间接持有本公司 30.83% 的股权。

公司自成立以来一直专注于高性能钕铁硼永磁材料的研发、生产、销售和服务。公司于 2008 年 12 月 29 日被山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局、山东省地方税务局联合认定为高新技术企业。公司凭借其高品质的产品、周到的服务和强大的技术研发实力，在多个行业获得了高端客户的高度认可，2009 年公司被金风科技评为其三个优秀供应商之一，在国内高性能钕铁硼永磁材料行业已树立起了良好的品牌形象。公司旗下设有一家子公司，即烟台正海精密合金有限公司，主营磁性材料后工序的机加工业务。

表 1 正海磁材 IPO 前后股本结构情况

股东名称	发行前		发行后	
	持股量(万股)	持股比例(%)	持股量(万股)	持股比例(%)
正海集团有限公司	11018.40	91.8%	11018.40	68.9%
郑坚	981.60	8.2%	981.60	6.1%
本次发行股份			4000	25.00%
合 计	12000.00	100.00%	16000	100.00%

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

2. 行业发展前景

2.1. 钕铁硼磁性材料是当之无愧的永磁之王

稀土永磁材料是金属系和铁氧体系之后开发成功的第三代永磁材料。稀土永磁材料自 60 年代问世以来，一直高速发展，按其开发应用的时间顺序可分为四代：第一代 SmCo5 系材料；第二代是 Sm2Co17 系磁体；第三代则为 80 年代初期开发成功的钕铁硼(NdFeB)系磁性材料，因其优异的性能和较低的价格很快在许多领域取代了 Sm2Co17 型磁体，并很快实现了工业化生产；第四代为稀土铁氮(Re-Fe-N 系)和稀土铁碳(Re-Fe-C 系)，当前仍处于研究开发状态。钕铁硼是最先发展起来的一种稀土磁性材料，具有高居里温度、高矫顽力特点，因含有昂贵的战略金属钕使其发展受到很大限制。目前用量维持在 600-700 吨，主要应用于军工领域；稀土铁氮永磁主要指 2:17 型钕铁氮化合物及我国杨应昌原始发明的 1:12 型钕铁氮化合物，同时具有较高的磁性能和耐蚀性，由于工艺问题，目前应用较少。钕铁硼永磁发明于 1983 年，正值电子计算机、办公自动化、家电产品普及和微型化的关键时刻，迫切需要强力磁体，钕铁硼不仅磁性能高，而且价格低廉，它的问世给磁体带来了革命性变化，同时使全球计算机、通讯等产业得到了飞速发展，目前是稀土磁性材料的主力军，是当之无愧的永磁之王。

2.2. 高性能钕铁硼磁材市场前景广阔

高性能钕铁硼永磁材料应用领域主要包括：新能源及节能环保领域（风力发电、节能电梯、节能环保空调、新能源汽车和 EPS 等）和传统应用领域（VCM 及消费电子产品等）。从各自占比看，节能环保和新能源行业已经成为我国高性能钕铁硼永磁材料重要的应用领域。

国家对新能源及节能减排工作重视，预计在未来几年内，我国风力发电、节能电梯、节能环保空调、新能源汽车、EPS 以及节能石油抽油机行业将快速发展。同时，钕铁硼材料无法替代，成本占比低，下游行业增长将带动其需求量。根据我们的预计，到

2014 年，我国新能源和节能环保领域对高性能钕铁硼磁体需求量将达到 2.7 万吨，三年复合增速为 34.4%。相比目前的产能，市场需求庞大。

此外，2014 年钕铁硼基本成分专利在全球范围内到期后，国际市场对我国高性能钕铁硼产品的需求将迅速上升。

风力发电仍将驱动稀土永磁消费快速增长。

在目前装备的各类风力发电机组中，直驱永磁式风电机组是近几年刚刚发展起来的技术，由于具有效率高、寿命长、体积小、可靠性高、结构简单等一系列优点，已经成为今后风电技术的发展方向。2010 年，直驱永磁式风力发电机装机 3000 台左右，装机容量达 500 万千瓦，约占新增装机容量的 30%，使用烧结钕铁硼磁体超过 3000 吨。使用稀土永磁材料，能使发电机的效率提高到 85%以上，同时采用永磁发电机，还可做到风力机与发电机的直接耦合，省去变速箱，从而提高可靠性，减小系统噪声，降低维护成本。从 2005 年开始，中国的风电总装机连续 5 年实现翻番。2010 年，新增装机 1600 万千瓦，总累计装机容量达到 4182.7 万千瓦，比上年增长约 62%，首次超过美国，跃居世界第一。“十二五”期间，风电作为清洁能源仍将大力发展，预计 2011-2015 年累计新增装机容量将突破 25000 万千瓦，如果其中的 50%采用直驱永磁式永磁电机，将消耗烧结钕铁硼 7.5 万吨，将对稀土永磁行业起到大幅拉动作用。

新能源汽车打开稀土永磁应用新空间。

新能源汽车将是十二五期间重点发展的战略性新兴产业，根据最新的规划，到 2015 年，我国在推广应用新能源汽车将达到 100 万辆，国家投入 1000 亿投入基础研发和基础设施建设，新能源汽车国家队投入 1000 亿进行企业层面的研发。稀土永磁同步电机是电动汽车的心脏，由于永磁同步电机的能效利用率极高，兼具体积小重量轻的优点，未来将广泛应用于电动汽车上，每台电机需使用烧结钕铁硼磁体 1-3 千克。

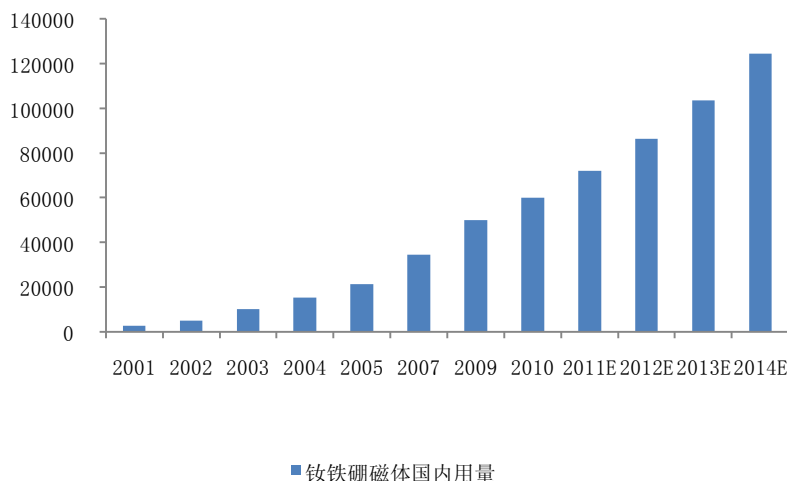
节能家电领域稀土永磁电机替代正在加快进行。

节能家电也是未来钕铁硼重要的替代应用领域。目前在日本和欧美等国 90%左右的空调均为变频空调，但我国目前应用较少。变频空调由于具有舒适、节能等特点，势必成为未来的一种趋势。稀土永磁电机将被广泛运用于空调机、空气压缩机、风机等家用电器领域。由于我国家电市场巨大，变频家电的发展，必将为钕铁硼永磁开拓一个新的应用领域。在低碳经济的发展趋势下，随着新的应用领域不断开发，预计未来 5 年钕铁硼行业全球仍将保持 15%的增速，而我国有望保持 20%以上的增速。

信息产品对高性能稀土永磁材料需求不断攀升。

未来，随着信息产品存储容量和处理性能要求的不断提高，硬、软磁盘和光盘驱动器均需要高性能烧结和粘结永磁材料，随着技术水平的提高，记录密度也不断攀升，如超过 1TB 的硬盘、蓝光 DVD 等，因而对磁性材料的性能要求也越来越高。

图 2： 钕铁硼需求未来空间广阔（吨）



数据来源：稀土信息，安信证券研究中心

3. 公司盈利模式和竞争优势

3.1. 公司盈利模式

公司产品多为定制化非标准产品，产品定价总体采取成本加成的方法。即通过预测供货周期内原材料的价格走势，对产品成本费用进行合理估算，综合考虑产品的其它加工费用，按照合理的利润率确定产品报价。在这样的定价体系中，公司产品的单位毛利保持相对稳定。

对于不同的客户，原材料价格波动风险不同，产品定价有所区别。对于战略性客户，一般签订合同的期限较长，为了规避原材料价格波动带来的风险，公司产品定价方法为两种：

(1) 在签订合同时，公司与客户共同协商明确一个销售价格，此价格在合同期内不变，客户需要支付 30% 的预付款。公司以此对原材料进行采购，原材料价格得以锁定。目前，该定价方式适用于金风科技等长订单客户。

(2) 另一种为签订合同时根据产品当前成本加合理利润率确定一个销售价格，此销售价格可变，即当原材料价格变动，产品单位成本上涨或下跌到一定幅度时（一般为 5%），订单将按新的成本重新核定销售价格。

公司业绩增长的主要依靠：(1) 以产能持续扩张为基础扩大规模，开拓更多的客户资源；(2) 产品结构的持续改善，增加高性能磁材占比，提高综合毛利率水平。

3.2. 公司的竞争优势

3.2.1. 瞄准高端，工艺领先。

公司从一开始就瞄准高端市场，向日本同行的技术高度看齐，研发团队在谢宏祖先生的带领下，从无氧化工艺的理论分析入手，经过长期的实践和对设备进行二次技术改造，开发出了接近无氧的生产工艺，即“正海无氧工艺”，并成功申请了发明专利。该生产工艺在生产过程中采用惰性气体或氮气进行保护，可将磁体中的氧含量控制在 100-900ppm 范围内，与传统生产工艺相比，产品氧含量大幅降低，并减少了稀土消耗，特别是重稀土的用量减少了约 30%，经济效益明显。公司通过先进的正海无氧工艺，生产出了含微量氧的、高品质的、高性价比的高性能钕铁硼永磁材料，产品质量达到国际先进水平。

3.2.2. 二次研发优势

公司从日本进口先进设备，通过长期研发和实践，总结出了一套对生产设备进行二次改造的技术，同时，开发出了大量实用的专有技术，这些技术广泛分布于熔炼、制粉、压型、热处理、机加工和表面处理等各生产工段中，使“正海无氧工艺”与设备实现了良好结合，达到效果是：产品的氧含量得到了进一步降低，生产效率和产品合格率提高，材料损耗率和人工成本降低，产品质量提高。

3.2.3. 风力发电和电梯行业的核心供应商

公司是国内最大的风电用钕铁硼永磁材料供应商。我国永磁直驱风力发电机的生产企业主要为金风科技、湘电股份和东方电气。公司是金风科技高性能钕铁硼永磁材料的最大供应商，占其采购量的 90% 左右。从市场占有率上看，2009 年，公司在风力发电行业的市场份额达到 83.61%，占据国内风力发电的绝对主导地位。

我国的电梯行业主要由三菱电梯、日立电梯和奥蒂斯电梯三家大型外资企业掌控，市场占有率达到 70% 以上；在高端电梯领域，三菱电梯份额最大，目前公司是三菱电梯高性能钕铁硼永磁材料的最大供应商。2009 年，公司在节能电梯行业的市场份额为 23.83%。

4. 公司募投项目分析

公司募集资金项目包括 2000 吨/年高性能钕铁硼永磁材料扩产项目、高性能钕铁硼永磁材料后加工升级改造项目以及研发中心建设和新技术开发项目。三个项目的投资额分别为 22,287 万元、12,803 万元和 9,485.93 万元。

本次公司扩产的产能主要用于满足风力发电、节能环保空调、新能源汽车和 EPS 等市

场的需求。根据初步计划，用于风力发电的产能扩张为 500 吨，用于节能环保空调市场的新增产能为 1000 吨，用于新能源汽车和 EPS 行业的新增产能为 500 吨。

表 4 募投项目情况表

序号	项目名称	固定资产投资或建设资金（万元）	流动资金（万元）	募集资金投资总额（万元）	建设期（年）
1	2000 吨/年高性能钕铁硼永磁材料扩产项目	17,028.00	5,259.00	22,287.00	2
2	高性能钕铁硼永磁材料后加工升级改造项目	11,383.00	1,420.00	12,803.00	2
3	研发中心建设与新技术开发项目	9,485.93		9,485.93	1

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

表 5 募投项目新增产能情况

产品	募投新增产能	2010 年产能	2010 年产量	产能增长
2000 吨/年高性能钕铁硼永磁材料扩产项目	2000 吨	3300 吨	3677 吨	60.6%

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

5. 公司盈利预测及估值

我们对公司 2011-2013 年盈利做如下假设：（1）募投项目 2012 年达产 70%，2013 年达产 100%；（2）保持目前的盈利模式不变；（3）15% 的优惠所得税率。

根据上述假设，我们预计公司 2011-2013 年收入同比增速分别为 43.2%、40.4%、40.7%；净利润同比增速为 22.7%、35.8%和 35.1%，按 IPO 后总股本 1.6 亿股全面摊薄后的 EPS 为 0.81 元、1.10 元和 1.48 元。

A 股市场中科三环、宁波韵升和银河磁体的业务与公司类似，我们参考其市场估值情况，给予公司 2011—2012 年的 PE 水平分别为 37.09 倍、27.72 倍，合理的价值区间为 29.96 元-33.90 元，建议询价区间为 26.96-30.51 元。

表 6 A 股可比公司估值情况

代码	股票简称	股价（5 月 16 日）	EPS（元）				PE			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
000970.SZ	中科三环	22.43	0.41	0.49	0.62	0.66	54.7	45.8	36.0	34.0
300127.SZ	银河磁体	18.7	0.41	0.51	0.71	1.02	45.6	36.9	26.2	18.3
600366.SH	宁波韵升	20.23	0.51	0.71	0.97	1.24	39.3	28.6	20.9	16.3
	平均						46.54	37.09	27.72	22.88

数据来源：Wind，安信证券研究中心

6. 主要风险因素

未来公司可能面临的风险包括：（1）市场竞争加剧，毛利率有所下滑；（2）原材料成本上升，公司毛利率下降；（3）新增产能的投产开拓新的目标消费者受阻；（4）公司对风力发电和电梯行业客户依赖程度较高。

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2011-5-17		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表						成长性					
营业收入	2009	2010	2011E	2012E	2013E	营业收入增长率	80.7%	71.7%	43.4%	40.5%	40.7%
减: 营业成本	256.5	484.4	717.5	1,020.9	1,456.5	营业利润增长率	448.0%	38.0%	26.5%	34.2%	35.1%
营业税费	0.5	1.8	2.6	3.6	5.1	净利润增长率	306.0%	65.5%	23.7%	34.4%	35.1%
销售费用	5.9	8.9	13.6	19.1	26.8	EBITDA 增长率	167.2%	32.3%	22.0%	35.5%	29.0%
管理费用	33.8	46.8	72.2	97.3	136.9	EBIT 增长率	289.7%	36.8%	21.1%	34.6%	31.2%
财务费用	7.0	8.6	3.9	5.9	-0.3	NOPLAT 增长率	187.9%	61.2%	17.3%	34.8%	31.2%
资产减值损失	0.2	0.4	0.3	0.5	0.7	投资资本增长率	-14.6%	7.1%	192.9%	30.6%	-13.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	53.5%	59.5%	63.4%	22.8%	25.1%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-						
营业利润	87.1	120.2	152.0	204.0	275.7	利润率					
加: 营业外净收支	-13.5	2.3	1.3	2.0	2.7	毛利率	34.4%	27.8%	25.4%	24.5%	23.4%
利润总额	73.6	122.5	153.3	206.0	278.4	营业利润率	22.3%	17.9%	15.8%	15.1%	14.5%
减: 所得税	10.0	17.1	23.0	30.9	41.8	净利润率	16.3%	15.7%	13.5%	13.0%	12.4%
净利润	63.6	105.3	130.3	175.1	236.6	EBITDA/营业收入	29.0%	22.4%	19.0%	18.4%	16.8%
资产负债表						EBIT/营业收入	24.1%	19.2%	16.2%	15.5%	14.5%
货币资金	2009	2010	2011E	2012E	2013E	运营效率					
交易性金融资产	135.6	168.0	78.0	108.1	227.4	固定资产周转天数	209	125	140	160	141
应收账款	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	-41	-37	-26	-29	-46
应收票据	41.9	83.1	117.7	165.3	232.6	流动资产周转天数	175	247	259	239	246
预付款项	33.6	173.3	237.2	333.2	468.8	应收账款周转天数	32	34	38	38	38
存货	8.5	18.0	18.7	19.7	21.2	存货周转天数	48	69	92	95	96
其他流动资产	61.8	196.7	294.9	419.5	598.5	总资产周转天数	398	385	430	445	425
可供出售金融资产	-	-0.0	-0.0	0.0	0.0	投资资本周转天数	181	101	143	175	131
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	35.9%	37.3%	28.2%	30.9%	33.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	12.3%	11.5%	9.4%	8.9%	9.4%
固定资产	219.4	247.6	500.9	698.8	794.2	ROIC	33.2%	62.8%	68.7%	31.6%	31.8%
在建工程	5.8	0.9	98.9	188.3	153.1	费用率					
无形资产	10.6	29.3	27.4	25.7	24.1	销售费用率	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
其他非流动资产	0.1	0.1	5.4	5.4	5.4	管理费用率	8.6%	7.0%	7.5%	7.2%	7.2%
资产总额	517.2	916.9	1,379.0	1,964.1	2,525.3	财务费用率	1.8%	1.3%	0.4%	0.4%	0.0%
短期债务	80.0	50.0	79.0	177.1	10.0	三费/营业收入	11.9%	9.6%	9.3%	9.0%	8.6%
应付账款	40.9	106.4	159.2	226.5	323.2	偿债能力					
应付票据	117.7	317.2	393.1	559.4	798.1	资产负债率	65.7%	69.2%	66.4%	71.0%	71.8%
其他流动负债	41.4	130.7	256.1	431.8	678.9	负债权益比	191.9%	224.6%	197.2%	244.9%	254.5%
长期借款	60.0	30.0	30.0	-	-	流动比率	1.00	1.06	0.85	0.75	0.86
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.78	0.73	0.51	0.45	0.53
负债总额	340.0	634.4	910.5	1,387.8	1,803.2	利息保障倍数	13.37	15.02	39.67	35.39	-1,034.05
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	120.0	120.0	160.0	160.0	160.0	DPS(元)	-	-	0.24	0.33	0.44
留存收益	57.2	162.5	301.6	406.7	548.7	分红比率	0.0%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	177.2	282.5	461.6	566.7	708.7	股息收益率					
现金流量表						业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EPS(元)	0.53	0.88	0.81	1.09	1.48
加: 折旧和摊销	63.6	105.3	130.3	175.1	236.6	BVPS(元)	1.48	2.35	2.89	3.54	4.43
资产减值准备	20.4	22.9	27.2	38.2	44.6	PE(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损失	0.2	0.4	0.3	0.5	0.7	PB(X)	-	-	-	-	-
财务费用	-	-	-	-	-	P/FCF	-	-	-	-	-
投资收益	7.7	7.8	9.2	3.9	5.9	P/S	-	-	-	-	-
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-0.0	-	-	-	-	CAGR(%)	40.1%	31.0%	-	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	64.0	35.2	56.1	139.5	198.4	PEG	-	-	-	-	-
投资活动产生现金流量	170.1	173.2	217.8	359.2	480.1	ROIC/WACC	7.4	14.0	15.3	7.1	7.1
融资活动产生现金流量	-28.2	-69.8	-381.6	-323.9	-103.2	REP	-	-	-	-	-
融资产活动产生现金流量	-29.0	-69.7	87.0	9.6	-237.8						

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

衡昆，有色金属行业首席分析师，加拿大约克大学工商管理硕士。2005年~2009年《新财富》有色金属行业最佳分析师。2007年4月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

衡昆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034