

袋式除尘行业的龙头企业

科林环保调研报告

报告关键点:

- 产品定位中高端, 环保标准日趋严格, 公司产品优势凸显, 龙头地位明显
- 募投解决产能瓶颈, 毛利率仍有提升空间

报告摘要:

- 产品定位中高端, 涵盖多行业, 盈利能力强。** 科林环保于2007年由吴江宝带除尘公司整体变更而来, 公司专注于大气除尘环保行业已有30余年的历史。公司在袋式除尘器行业积累了丰富的经验, 建立了良好的品牌效用。公司将产品定位于中高端, 产品涵盖了冶金、电力、粮食加工、建材等多个行业。并通过与海外客户直接签订合同的方式出口, 出口地区从东南亚扩展到日本、巴西、美国、印度、俄罗斯等国。公司盈利能力远高于同行业其他企业。
- 募投解决产能瓶颈, 毛利率仍有提升空间。** 公司订单充裕, 产能处于满负荷运行中, 受制于产能, 近年来公司收入增长缓慢, 毛利率不断提升。公司通过IPO的方式募集资金, 用于建设年产40万平方米过滤面积的大型袋式设备项目。预计2011年-2013年, 分别投产20%、50%、100%, 公司收入增速在20%以上。受到环保标准提升影响, 公司产品的优势地位凸显, 而下游原材料价格有下降的趋势, 公司毛利率仍有提升空间。
- 火电厂袋式除尘器空间巨大, 公司有望受益。** 火电厂燃煤锅炉烟气控制80%采用电除尘器。电除尘器烟尘排放浓度较难稳定在50mg/m³以内。火电厂燃煤过滤烟气排放限值由200mg/m³调整为50mg/m³, 并且可能继续调整为30mg/m³。电除尘器更新为袋式除尘器的空间巨大。公司具备电力行业袋式除尘器的技术, 若电力行业强制性要求使用袋式除尘器或者电改袋除尘器, 公司有望受益。
- 首次给予“增持-B”评级。** 预计2011年到2013年, 全面摊薄后的每股收益分别为0.75元、0.98元、1.25元。随着环保标准提升, 公司产品优势凸显, 袋式除尘器的行业龙头地位进一步体现。超募资金想象空间巨大。2011年、2012年, 从事环保业务的中小公司的市盈率分别为37.1倍、24.8倍。我们给予2012年30倍市盈率, 预计12个月目标价为30元, 首次给予“增持-B”评级。
- 风险提示:** 募投项目不能如期达产, 可能导致业绩低于预期

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	313.4	323.5	387.4	471.7	595.1
Growth(%)	3.8%	3.2%	19.7%	21.8%	26.2%
净利润	33.4	42.8	56.2	73.8	93.6
Growth(%)	81.2%	27.8%	31.5%	31.3%	26.8%
毛利率(%)	26.1%	30.0%	30.0%	30.5%	31.1%
净利润率(%)	10.7%	13.2%	14.5%	15.6%	15.7%
每股收益(元)	0.45	0.57	0.75	0.98	1.25
每股净资产(元)	1.76	8.11	8.71	9.50	10.50
市盈率	61.1	47.8	36.3	27.7	21.8
市净率	15.5	3.4	3.1	2.9	2.6
净资产收益率(%)	25.4%	7.0%	8.6%	10.4%	11.9%
ROIC(%)	31.8%	49.9%	33.1%	28.6%	36.2%
EV/EBITDA	39.4	32.8	24.2	17.9	14.0
股息收益率	0.3%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%

评级:

增持-B

上次评级:

目标价格:

30.00 元

期限:

6 个月 上次预测:

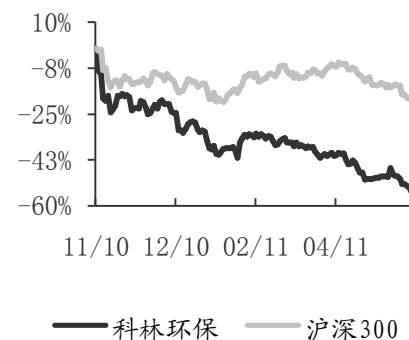
现价 (2011 年 05 月 30 日) : 27.23 元

报告日期:

2011-05-31

总市值(百万元)	2,012.25
流通市值(百万元)	509.76
总股本(百万股)	75.00
流通股本(百万股)	19.00
12 个月最低/最高	26.70/64.49 元
十大流通股东(%)	4.65%
股东户数	13,072

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(3.17)	(23.97)	(58.96)
绝对收益	(10.36)	(32.50)	(55.00)

彭倩

 0755-82558025
 执业证书编号

行业分析师

 pengqian@essence.com.cn
 S1450511020033

前期研究成果

1. 定位中高端，产品涉及多领域，盈利能力强

1.1. 产品定位中高端，盈利能力高于同行业其他企业

科林环保装备股份有限公司（科林环保）于 2007 年由吴江宝带除尘公司整体变更而来，发展历史可追溯至 1979 年。公司专注于大气除尘环保行业已有 30 余年的历史，主营产品为袋式除尘器，产品有高温烟气袋式除尘器系列、脉冲袋式除尘器系列、反吹风袋式除尘器系列等。

经过 30 余年的发展，公司在袋式除尘器行业积累了丰富的经验，建立了良好的品牌效用。公司订单充足，在签订订单时，公司一般会选择盈利能力较强的订单，将产品定位在袋式除尘器的中高端产品。

另一方面，公司与海外客户建立了良好的合作关系，产品远销日本、欧洲等地。因国外烟尘的排放标准要高于中国，除尘设备的参数设置比国内更高，出口产品的平均单价较国内产品高。在与国外客户合作时，公司直接与国外客户签订合同，确保了产品的毛利率。比国内其他企业通过工程承包的方式出口相比，毛利率更高。

公司产品定位于中高端，通过与海外客户直接合作的方式出口，因此公司的毛利率和净利润率要远高于同行业的其他公司。

图 1 公司毛利率高于同行业其他公司

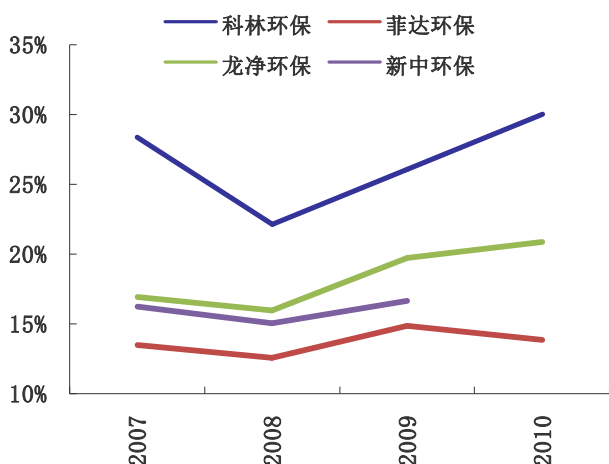
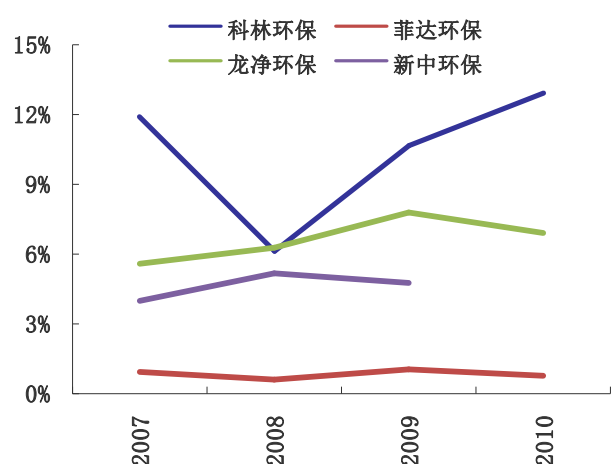


图 2 公司净利润率高于同行业其他公司



数据来源：Wind 安信证券研究中心

数据来源：Wind 安信证券研究中心

表 1：公司出口业务占比高于同行业其他公司

	2007	2008	2009	2010
科林环保	-	28.60%	36.41%	23.22%
菲达环保	2.91%	5.92%	6.72%	19.39%
龙净环保	5.45%	3.55%	0.23%	17.87%

数据来源：Wind 安信证券研究中心

注：2007 年公司出口通过科林集团实现

2010 年公司出口俄罗斯产品以人民币计价，导致出口占比下降

1.2. 业务涵盖多领域，多项技术储备

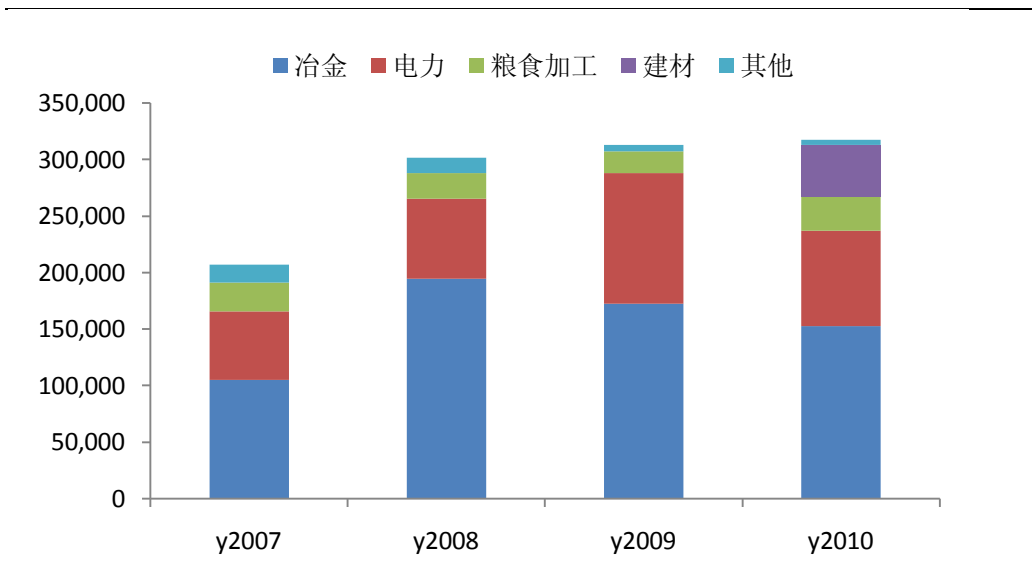
公司虽然专注于袋式除尘器行业，其产品涵盖了冶金、电力、粮食加工、建材等多个

行业。通过将产品衍生到了各个行业，可以适合多个行业除尘需求。公司与宝钢、莱钢、马钢、杭钢、兴澄特钢、中粮集团等大型客户建立了良好的合作关系。

公司拥有多项技术储备，并仍在从事多项袋式除尘器的研究，如超长袋脉冲袋式除尘器开发、高炉煤气干法除尘技术、电改袋除尘器开发等。

通过与国外客户合作，公司拓展了海外的销售渠道。公司的海外客户以日本新日铁、JFE、斯频德、进和、阿尔斯通、西门子奥钢联、意大利保尔沃特、印度塔塔钢铁等大型优质客户为主。出口地区从东南亚扩展到日本、巴西、美国、印度、俄罗斯等国。

图 3 用于各行业袋式除尘器收入占比



数据来源：公司公告 安信证券研究中心

表 2：正在从事的产品和技术研发项目

名称	计划目标	目前所处阶段
燃煤锅炉及垃圾焚烧炉除尘器开发		改进优化
超长袋脉冲袋式除尘器开发		改进优化
侧喷脉冲袋式除尘技术	长期目标, 在原有成熟结构的基础上针对特定的工艺点进行优化调整	改进优化
气箱式脉冲袋式除尘器开发		改进优化
袋式除尘机组的开发		改进优化
高炉煤气干法除尘技术	长期目标, 在原有成熟系统的基础上, 进行局部调整和优化, 提高其系统的稳定性和适应性	改进优化
电改袋除尘器开发	长期目标, 针对现场问题和特定工况进行优化调整, 既降低其改造成本, 又提高改造后的效能	改进优化

数据来源：招股说明书 安信证券研究中心

2. 募投解决产能瓶颈，盈利能力有望继续提升

2.1. 募投产能释放，预计未来两年收入增速在 20%以上

2008 年到 2010 年，公司产能为年产 65 万平方米袋式除尘器设备。公司订单充裕，产能处于满负荷运行中。2009 年、2010 年公司收入增速分别为 3.83%、3.24%，产能已经严重制约了公司增长。

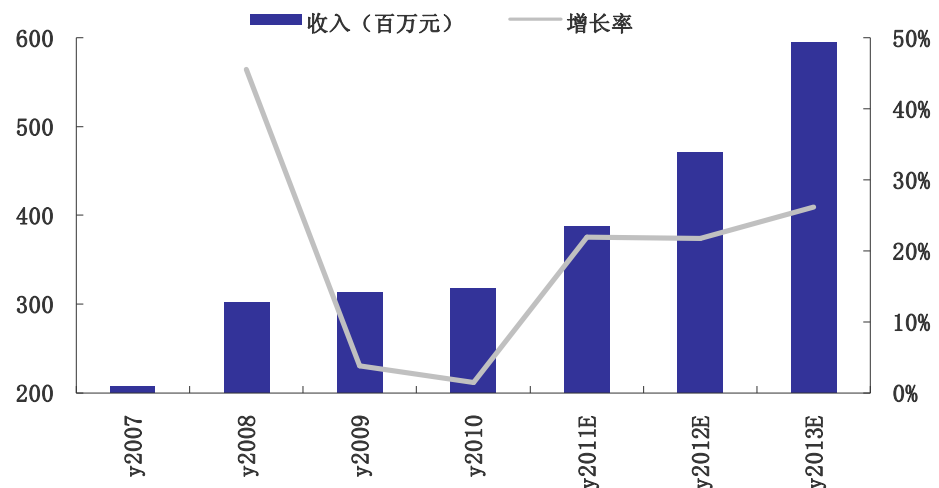
受制于产能瓶颈，公司收入增速放慢，但毛利率持续提升。2008 年到 2010 年，公司毛利率分别为 22.15%、26.07%、30.02%，同样含有除尘业务的龙净环保和菲达环保 2010 年的毛利率维持稳定，表明在受到产能限制时，公司在不断挑选盈利能力较强的订单。

为了解决产能不足的瓶颈，公司已经通过 IPO 的方式募集资金，用于建设年产 40 万平方米过滤面积的大型袋式设备项目，其中 20 万平方米的产能用于高炉煤气干法净化脉冲袋式除尘器，20 万平方米的产能用于电力燃煤过滤、垃圾焚烧、生物质锅炉等高温烟气除尘器。

据了解，募投项目进展顺利，2011 年有望部分投产。假定 2011 年-2013 年，分别投产 20%、50%、100%，2011 年到 2013 年，公司产能分别为 73 万 m²、85 万 m²、105 万 m²，其产能利用率可能保持在 100%左右。

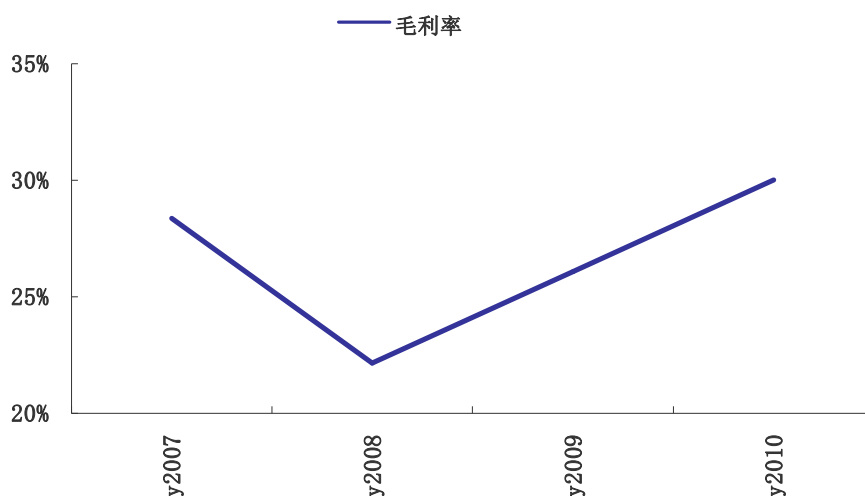
根据募投项目的可行性分析，40 万 m² 产能完全投产后，销售收入达 3 亿元，利润总额达 4696 万元。按照募投项目投产进度，预计 2011 年到 2013 年，公司收入增速在 20% 以上。

图 4 公司历年袋式除尘器收入及增速



数据来源：公司公告 安信证券研究中心

图 5 近三年公司毛利率不断提升



数据来源：Wind 安信证券研究中心

2.2. 毛利率仍有提升空间

我们认为公司毛利率仍有提升空间。

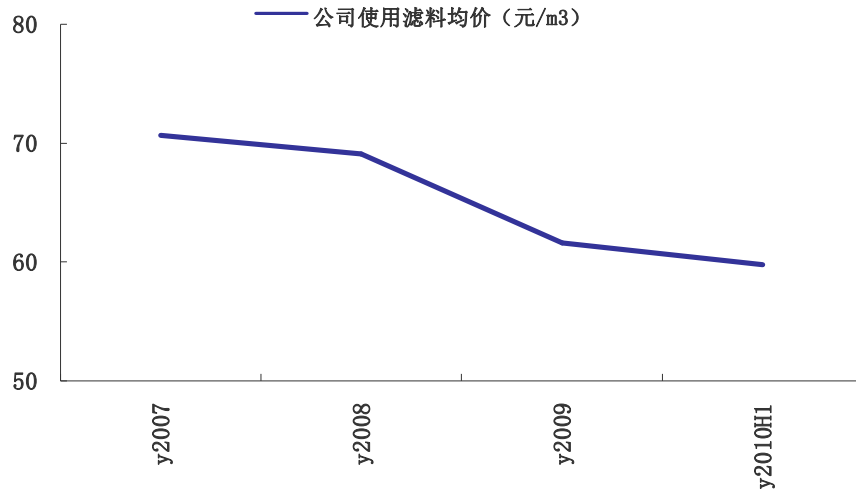
公司未来增长主要依赖于此次募投产能的释放。募投产能用于生产高炉煤气干法净化脉冲袋式除尘器和电力燃煤锅炉、垃圾焚烧、生物质锅炉等高温烟气除尘器，该类产品的毛利率较原有产能高。

另一方面，国家烟尘排放标准过于宽松。目前环保部已经开始修订有关标准，修订后烟尘排放标准可能在 20-30mg/m³ 以内。标准提高，对袋式除尘器的品质要求提高。目前袋式除尘器行业存在的企业多、小，产品不一定能够符合日趋严格的环保标准。而对于相同配置的产品，公司在原材料采购上有规模优势。随着环保标准的提高，预计公司订单充裕，并且存在一定的议价空间。

另外，滤袋是袋式除尘器的核心部件之一。过去耐高温、耐腐蚀的合成纤维在国内不能自行生产，主要依靠从日本、欧洲、美国进口。2009 年国内自行研发成功用作滤袋的纤维、基布和高温缝线及 PTFE 针刺毡，已基本占据国内市场，并部分出口到美国等其他国家，进口 PTFE 纤维价格大幅下降。

为保证产品品质，目前公司采用的滤料仍然主要依赖于进口，滤料的成本高于国产滤料。随着国产耐高温、耐腐蚀合成纤维的继续推广，进口滤料的价格可能仍会下降。若公司采用国产滤料，其成本有望进一步降低。2007 年到 2010 年，公司采购滤料的单位成本已经呈现下降趋势。

图 6 公司采购滤料单位成本逐渐降低



数据来源：招股说明书 安信证券研究中心

3. 电力行业除尘器空间巨大，可能参与钢铁烧结脱硫等业务

3.1. 电力行业电改袋空间巨大

火电厂燃煤锅炉烟气控制 80%采用电除尘器。电除尘器烟尘排放浓度较难稳定在 50mg/m³ 以内。按照环保部 2003 年制定的标准，自 2010 年起，1996 年以前建成的火电厂的烟尘排放量限值由之前的 300mg/m³ 降低为 200mg/m³，1997 年-2003 年间建成的火电厂烟尘排放量限值由之前的 200mg/m³ 降低为 50mg/m³。

据了解，自 2012 年起，火电厂燃煤锅炉烟气排放量将实行新标准。即新建火电厂燃煤锅炉烟尘排放量限值为 30mg/m³；2014 年起，现有火电厂燃煤锅炉烟尘排放量限值由 50mg/m³ 降低为 30mg/m³。随着排放标准的提高，现有电厂除尘器更新换代的需求较大，袋式除尘器、电袋复合除尘器可能在电厂得到普遍推广。

凭借公司 30 年的行业经验，公司生产的袋式除尘器的技术水平已经处于行业领先水平。以公司生产的高炉煤气干法袋式除尘器为例，该产品已成功用于 380~5000m³ 高炉中，滤料材质可长期在 260 摄氏度的工况下工作，短期可至 280 摄氏度。净化后的煤气含尘量能够保证小于 5mg/m³。凭借公司强大的技术优势和丰富的技术储备，预计公司生产的袋式除尘器，同样能够满足火电企业的除尘需求。

3.2. 可能参与钢铁烧结脱硫、火电脱硝等相关环保行业

公司正在与德国保尔沃特环保技术公司合作，参与烧结机烟气脱硫除尘系统的总承包。与工艺参数有关的基本设计由保尔沃特环保公司承担，详细设计由公司承担。公司业务有望拓展到钢铁烧结脱硫领域。

火电脱硝是“十二五”期间的环保重点工作，火电脱硝市场在“十二五”期间可能出现迅猛增长。公司计划发展电力企业的脱硝业务。超募资金的想象空间较大。

4. 盈利预测和估值

4.1. 盈利预测

我们对公司盈利预测作如下假设：

1) 假定 2011 年到 2013 年，公司募投项目分别投产 20%、50%、100%，2011 年到 2013

年的产能分别为 73 万 m²、85 万 m²、103 万 m²，产能利用率为 100%；

2) 主要原材料钢材价格稳定，随着募投项目投产，冶金、电力业务毛利率逐年提升；

3) 2009 年 3 月，公司被认定为高新技术企业，享受 15% 的企业所得税优惠税率，优惠期三年，假定公司仍享受高新技术企业税收优惠，2011-2013 年公司所得税率为 15%；

4) 盈利预测暂未考虑钢铁烧结脱硫、火电脱硝业务；

预计 2011 年到 2013 年的营业收入分别为 3.87 亿元、4.72 亿元、5.95 亿元，归属于母公司的净利润为 5621 万元、7379 万元、9356 万元，全面摊薄后的每股收益分别为 0.75 元、0.98 元、1.25 元。

4.2. 首次给予“增持-B”评级

除公司外，A 股市场尚无单独从事袋式除尘器的公司，我们选取从事环保业务的中小上市公司作为可比公司。2011 年、2012 年，从事环保业务的中小公司的市盈率分别为 37.1 倍、24.8 倍。

未来几年，公司盈利能力有望继续提升，随着募投产能逐步释放，公司 2011 年、2012 年的净利润持续增长。随着环保标准提升，公司产品优势凸显，袋式除尘器的行业龙头地位进一步体现。超募资金想象空间巨大。因此，我们给予 2012 年 30 倍市盈率，预计 12 个月目标价为 30 元，首次给予“增持-B”评级。

表 3：可比公司估值

公司 代码	公司 简称	每股收益（元/股）			市盈率（X）			2010-2012 年复 合增长率
		y2010	y2011E	y2012E	y2010	y2011E	y2012E	
002479	富春环保	0.30	0.48	0.65	57.5	36.4	26.9	28.83%
300055	万邦达	0.54	1.79	2.94	197.3	59.5	36.2	75.92%
300056	三维丝	0.41	0.90	1.40	72.4	33.0	21.2	50.58%
300090	盛运股份	0.21	0.35	0.51	51.6	30.9	21.2	34.57%
300125	易世达	0.56	0.82	0.96	45.7	31.4	26.6	19.68%
300156	天立环保	0.60	0.72	1.22	37.6	30.9	18.3	27.07%
300187	永清环保	0.63	1.18	1.91	82.0	43.3	26.8	45.09%
300190	维尔利	0.85	1.54	2.29	56.8	31.4	21.1	39.13%
002499	科林环保	0.57	0.75	0.98	49.4	37.6	28.6	19.96%
均值					75.1	37.1	24.8	40.11%

数据来源：Wind 安信证券研究中心

5. 风险提示

- 1) 若募投项目不能够按照假设进度投产，公司 2011 年的业绩可能低于预期；
- 2) 若公司原材料钢材、滤料价格上涨幅度太大，公司业绩可能低于预期；
- 3) 若 2012 年公司不再享受高新技术企业所得税优惠税率，公司 2012 年业绩可能低于预期；
- 4) 若市场进一步调整，公司估值存在下行风险

财务报表预测和估值数据汇总

单位

百万元

模型更新时间

2011-5-30

利润表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	313.4	323.5	387.4	471.7	595.1	成长性					
减:营业成本	231.7	226.4	271.2	327.7	410.3	营业收入增长率	3.8%	3.2%	19.7%	21.8%	26.2%
营业税费	2.4	3.0	3.5	4.2	5.4	营业利润增长率	62.3%	22.3%	43.5%	34.4%	28.8%
销售费用	16.7	13.4	15.5	18.9	23.8	净利润增长率	81.2%	27.8%	31.5%	31.3%	26.8%
管理费用	28.7	32.9	38.7	47.2	59.5	EBITDA 增长率	26.6%	30.0%	37.5%	30.3%	28.9%
财务费用	-1.7	1.6	-1.6	-7.1	-7.9	EBIT 增长率	32.8%	33.7%	34.4%	26.1%	30.4%
资产减值损失	1.3	4.3	-	-	-	NOPLAT 增长率	45.2%	39.8%	23.5%	23.7%	28.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-10.8%	86.3%	42.7%	1.3%	34.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	23.5%	361.9%	7.4%	9.0%	10.5%
营业利润	34.3	41.9	60.1	80.8	104.1	利润率					
加:营业外净收支	4.2	7.9	6.0	6.0	6.0	毛利率	26.1%	30.0%	30.0%	30.5%	31.1%
利润总额	38.4	49.8	66.1	86.8	110.1	营业利润率	10.9%	13.0%	15.5%	17.1%	17.5%
减:所得税	5.0	7.0	9.9	13.0	16.5	净利润率	10.7%	13.2%	14.5%	15.6%	15.7%
净利润	33.4	42.8	56.2	73.8	93.6	EBITDA/营业收入	12.0%	15.1%	17.3%	18.5%	19.0%
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	10.4%	13.5%	15.1%	15.6%	16.2%
货币资金	67.7	467.7	457.9	505.6	507.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	48	48	41	61	93
应收账款	48.4	106.5	98.9	81.7	103.0	流动营业资本周转天数	43	61	96	80	52
应收票据	23.5	25.7	21.2	25.8	32.6	流动资产周转天数	280	504	632	529	443
预付账款	24.6	12.6	12.9	13.2	13.6	应收账款周转天数	53	86	92	66	53
存货	61.0	67.7	89.2	80.8	101.2	存货周转天数	107	72	73	65	55
其他流动资产	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	总资产周转天数	348	586	723	631	561
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	108	142	187	182	170
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	25.4%	7.0%	8.6%	10.4%	11.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	11.8%	5.6%	7.1%	8.5%	9.5%
固定资产	41.6	43.9	43.9	116.0	192.9	ROIC	31.8%	49.9%	33.1%	28.6%	36.2%
在建工程	0.9	5.8	25.8	5.8	0.0	费用率					
无形资产	14.0	36.8	36.1	35.4	34.6	销售费用率	5.3%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	2.1	2.4	2.0	2.0	2.0	管理费用率	9.2%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
资产总额	283.9	769.1	787.9	866.3	987.8	财务费用率	-0.5%	0.5%	-0.4%	-1.5%	-1.3%
短期债务	20.0	20.0	-	-	-	三费/营业收入	13.9%	14.8%	13.6%	12.5%	12.7%
应付账款	60.3	77.4	75.8	91.6	114.7	偿债能力					
应付票据	2.5	12.6	3.0	3.6	4.5	资产负债率	53.6%	20.9%	17.1%	17.7%	20.3%
其他流动负债	61.4	45.5	56.7	74.6	97.2	负债权益比	115.5%	26.4%	20.6%	21.6%	25.4%
长期借款	5.0	-	10.0	-5.0	-5.0	流动比率	1.55	4.24	5.47	4.45	3.69
其他非流动负债	1.4	0.0	-	-	-	速动比率	1.13	3.82	4.75	3.95	3.20
负债总额	152.2	160.5	134.4	153.8	200.4	利息保障倍数	-18.91	26.85	-35.62	-10.42	-12.18
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	56.0	75.0	75.0	75.0	75.0	DPS(元)	0.09	0.17	0.15	0.20	0.25
留存收益	75.8	533.5	578.5	637.5	712.4	分红比率	21.1%	29.5%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	131.8	608.5	653.5	712.5	787.4	股息收益率	0.3%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	33.4	42.8	56.2	73.8	93.6	EPS(元)	0.45	0.57	0.75	0.98	1.25
加:折旧和摊销	5.3	6.0	8.6	13.7	16.6	BVPS(元)	1.76	8.11	8.71	9.50	10.50
资产减值准备	1.3	4.3	-	-	-	PE(X)	61.1	47.8	36.3	27.7	21.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.5	3.4	3.1	2.9	2.6
财务费用	4.3	1.1	1.5	-1.6	-7.1	P/FCF	167.2	-59.9	-69.1	36.7	187.8
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	6.5	6.3	5.3	4.3	3.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	39.4	32.8	24.2	17.9	14.0
营运资金的变动	20.8	-62.6	-9.5	55.0	-2.3	CAGR(%)	30.2%	29.8%	25.3%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	62.2	-5.0	53.7	135.4	100.0	PEG	2.0	1.6	1.4	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-23.5	-24.1	-	-	-	ROIC/WACC	3.2	5.0	3.3	2.9	3.6
融资活动产生现金流量	-40.1	431.1	-24.6	-22.7	-10.8	REP	5.2	1.9	2.1	2.3	1.3

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

彭倩,行业分析师,华中科技大学财务管理学士,金融工程硕士.2007 年 7 月加盟安信证券.

分析师声明

彭倩声明,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。

安信证券评级体系

公司收益评级:

- 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;

行业收益评级:

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;
同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 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