

大冶特钢(000708) 优化产品结构 盈利能力领先

研究员：印晓明
执业证书编号：S0570510120001
电话：025-84784691
E-mail：yxmwq@sina.com
地址：南京市中山东路 90 号

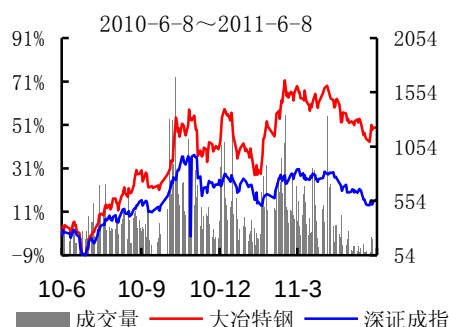
投资评级：推荐(维持)

钢铁 II

当前价格(元)：15.90

目标价格(元)：17.55

股价走势图



相关研究

1 《大冶特钢(000708):业绩增长快 发展高端产品潜力大》2010.8

投资要点：

- **特钢发展前景广阔。**“十二五”规划中提出，要重点发展先进装备制造业，调整优化原材料工业。优质特钢是制造先进装备的物质基础，国家明确将特钢行业列为战略新兴产业后，我国特钢行业发展迎来了战略机遇期。预计到 2020 年，国内特钢产量占总钢产量的比例从目前的 5% 提高到 15% 以上，行业发展前景十分广阔。
- **产品结构逐渐调整。**公司碳结碳工钢营业收入贡献从 2008 年的 21.99% 下降到 2010 年的 13.25%，毛利率最低的碳钢占比越来越低。弹簧合结合工钢是公司的主要收入来源，2010 年营业收入占比达 69%，增速为 61.57%。轴承钢业务占比为 14.52%，毛利率最高，收入贡献不断提高。公司已经研发出高铁用轴承钢，未来可以替代进口、获得较高的经济效益。
- **技改提升竞争优势。**2009 年以来公司加大技改力度，投资建设了真空特殊冶炼、锻造、辗环生产线。20MN 快锻液压机组、2.5M 辗环机已相继投产。特冶双真空炉进入调试阶段，45MN 快锻液压机组、5M 辗环机、16MN 精锻机组有望年内投产。公司不再追求产量增长，而是立足现有产能进行技术改造，研发高附加值产品，不断提高产品的竞争力。
- **未来铁矿石实现自给。**股东中信泰富拥有普雷斯敦海角矿山 20 亿吨铁矿石资源量的开采权，年限长达 25 年。该矿设计产能 2400 万吨，预计 2012 年底前完成所有六条生产线建设，达产后公司铁矿石实现自给。该矿出产的磁铁精矿含铁量可达 67%，杂质较少，是生产高品质特钢的理想原料。
- **给予“推荐”评级。**我们预计公司 2011-2013 年每股收益为 1.35 元、1.47 元、1.62 元，对应 PE 分别为 11.79、10.84、9.81 倍。鉴于特钢行业发展前景良好以及公司在行业内具有较强的竞争优势，看好公司未来发展，给予“推荐”的投资评级。

公司基本资料

总股本(万)	44940.85
流通 A 股(万)	44712.64
52 周内股价区间(元)	9.73-19.26
总市值(亿)	71.46
总资产(亿)	49.63
每股净资产(元)	6.00

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	78.93	95.05	104.55	115.01
+/-%	41.93	20.4	10.0	10.0
净利润(百万)	561.88	611	670	745
+/-%	68.84	8.8	9.6	11.2
EPS(元)	1.25	1.35	1.47	1.62
P/E	12.72	11.79	10.84	9.81

1、公司概况

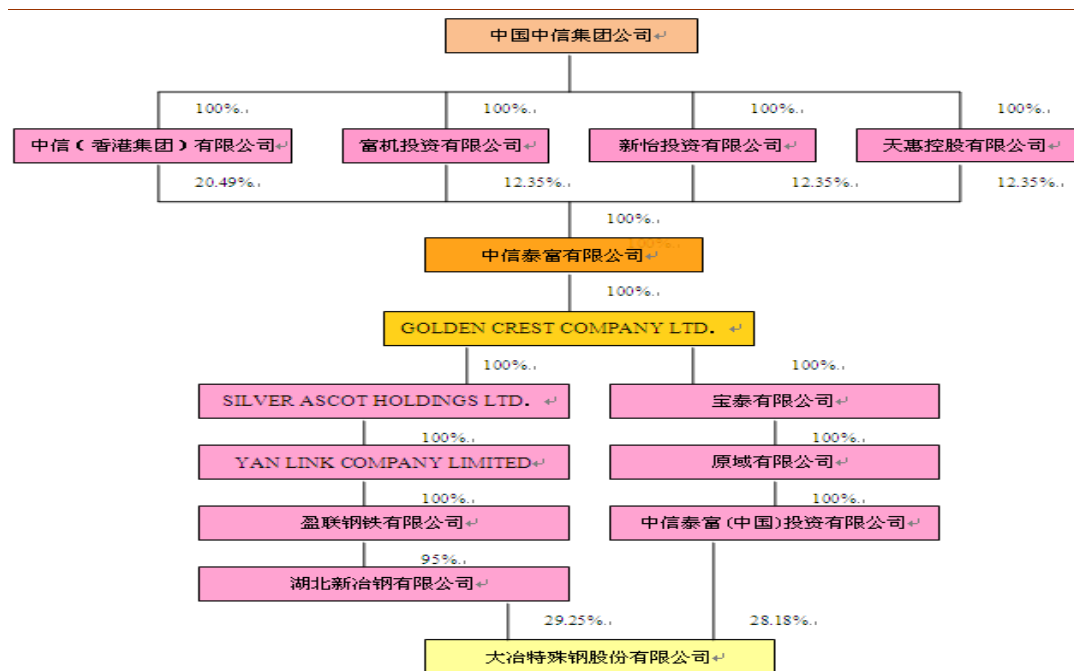
1.1 历史沿革

1993年5月，大冶钢厂与东风汽车公司、襄阳汽车轴承股份有限公司三家共同发起，以定向募集方式组建大冶特钢。2004年中信泰富出资收购冶钢集团有限公司钢铁主业资产，组建湖北新冶钢有限公司（以下简称新冶钢）。目前，中信泰富间接持有大冶特钢（以下简称公司）55.97%股权，中国中信集团公司是公司实际控制人。

1.2 关联企业协同发展

中信泰富是中国最大的特钢生产商，由旗下二家核心特钢企业组成：江阴兴澄特种钢铁有限公司（以下简称兴澄特钢）、新冶钢。兴澄特钢具备年产铁水500万吨、特殊钢冶炼600万吨、轧材600万吨的生产能力。新冶钢以生产中厚壁无缝钢管为主，产能约70万吨。新冶钢在建的一座1,780 M3高炉及120吨的炼钢转炉预计2011年中期建成，届时总产能将达到300万吨。公司以生产棒材为主，具备特钢产能约120万吨。中信泰富统筹旗下兴澄特钢、新冶钢和公司三家企业，发挥各自的优势，实现协同发展。

图 1：公司股权结构



资料来源：公司公告 华泰证券研究所

1.3 产能保持稳定 升级装备走高端路线

公司现有两座 520M3 高炉，铁水产能约 100 万吨；具备 120 万吨的炼钢及轧钢产能。2009 年公司提升特殊冶炼水平，开发大型锻材和环件产品，投资建设了真空特殊冶炼、锻造、

辗环生产线。20MN 快锻液压机组、2.5M 辗环机已相继投产，2010 年生产大规格锻材 8,000 吨，生产环件 600 件，适应了模具、轴承、工程用钢等行业的要求。特冶双真空炉进入调试阶段，45MN 快锻液压机组、5M 辗环机正在安装，16MN 精锻机主机及配套设备有望在 2011 年 6 月完成。目前，公司不再像普钢生产企业一样追求产量的增长，而是立足现有产能不断进行技术改造，研发高附加值产品。

图 2：公司主要生产线

工序	设备	产能	产品
炼铁	炼铁厂	2*520	100 万吨
炼钢	二炼钢	3*20t 电炉	15-20 万吨
	四炼钢	2*70t 转炉	100-110 万吨
钢材轧制	一轧钢	850 轧机	50 万吨
		750 轧机	60 万吨
	二轧钢	500 轧机	20 万吨
	连轧厂	650 轧机	40 万吨
			棒材 190mm 以上
			弹簧扁钢
			棒材 190mm 以下

资料来源：公司公告 华泰证券研究所

2010年公司关键产品占总量的20%以上，其中铁路渗碳轴承钢保持国内引领水平，SKF、FAG 轴承钢供货量大幅上升，齿轮钢的70%进入关键品种，T/P 系列高压锅炉管坯形成规模，工模具钢同比增长36.13%，其中8407、8418 热作模具钢实物质量达到德国进口材的水平。新开发核电支撑材料、钎头钻具用钢等新产品14.46 万吨，应用于新能源、工程机械等高端行业和领域。预计2011年公司关键产品增长40%，关键产品毛利较高，将为公司带来可观的收益。

图3：真空特殊冶炼、锻造、辗环生产线

设备	产品	品种	规格	产量	项目进展
6 吨真空感应炉 1 台	高合金钢锭	特种不锈钢、超高强度钢、高温合金	3吨钢锭，直径355(430)，高度	0.35 万吨	设备调试
6 吨真空自耗炉 1 台			4000(2900)；6 吨钢锭，直径 465(555)，高度 4000(3500)		
20MN 快锻机组 1 套	锻材和锻件	高级轴承钢、合金轧辊、超级模具钢、高温合金、超高强度钢、特殊不锈钢、	圆棒：Φ 200—800mm	2 万吨	已投产
2.5M 辗环机 1 台			方（扁）材：80-600×200-1200mm		
5M 辗环机 1 台	大型环轧件	环件、轮毂、齿圈、SKF 承套圈	锻件：（环）外径<1200mm，（饼）外径<1000mm	1.3 万吨	安装调试
45MN 快锻机组 1 套			圆 棒：Φ 300—1200mm		
	锻材和锻件	模具钢、超高强度钢、高温合金、合结钢、不锈钢、合工、轧辊用	方（扁）材：100-800×350-1800mm	3.5 万吨	安装调试
			锻 件（饼）：外径<1800mm		

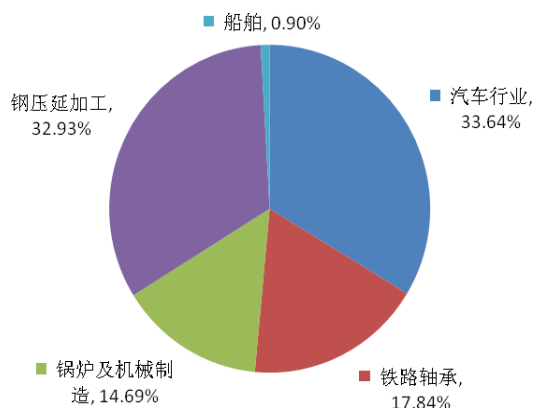
16MN 精锻机组 1 套	钢、 轴承钢、军工钢	(环): 外径<1800mm 圆 棒: $\Phi 100-700\text{mm}$ 方 (扁) 材: $80-450 \times 200-700\text{mm}$	4.5 万吨	安装调试
---------------	---------------	---	--------	------

资料来源: 公司公告 华泰证券研究所

1.4 产品应用广泛 收入来源相对集中

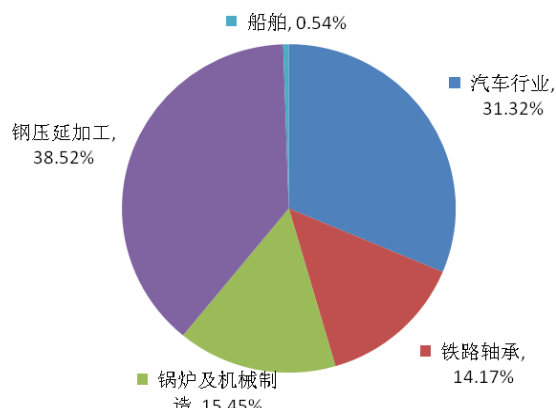
公司主要生产齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、高温合金钢、高速工具钢等特殊钢材, 拥有 800 多个品种, 1800 多种规格。公司产品广泛用于铁路运输、航空航天、机械制造、汽车、石油、化工、煤炭、电力等行业。从营业收入构成来看, 近年来铁路、汽车、机械行业的营业收入约占营业收入总额的 60%, 公司经营业绩的好坏很大程度上受这些行业景气程度的影响。

图 4: 2009 年营业收入分行业比较



资料来源: 公司公告 华泰证券研究所

图 5: 2010 年营业收入分行业比较



资料来源: 公司公告 华泰证券研究所

1.5 未来铁矿石实现自给

中信泰富拥有普雷斯敦海角矿山 20 亿吨磁铁矿资源量的开采权, 年限长达 25 年, 且有权认购额外 40 亿吨的磁铁矿开采权。该矿山有六条生产线, 设计总产量每年 2400 万吨。第一条生产线预计 2011 年下半年投产, 2012 年底之前完成所有六条生产线的建设。与传统的铁矿产品相比, 磁铁精矿产品的含铁量较高, 可以达到 67% 杂, 质较少, 是生产高品质特钢的理想原料。目前, 中信泰富旗下特钢公司每年需要铁矿石约 1400 万吨, 该矿达产后, 中信泰富系铁矿石将能实现自给。目前公司所需铁矿石 70% 进口, 由新冶钢采购, 其中 60 万吨协议矿, 现货矿以印度矿为主; 其余 30% 铁矿石在湖北周边地区采购。新冶钢位于长江, 拥有两座五千吨级和一座一万吨级码头, 年输送量达 500 万吨, 有交通运输上的优势。未来集团的散装货轮将从澳大利亚将铁矿石运到长江, 再经散装船运到新冶钢码头, 可以降低中转运输成本。

图 6：中信泰富磁铁矿资源储量

等级分类	2010 年勘探结果			2009 年勘探结果
	百万吨	磁铁含量(%)	含铁总量(%)	百万吨
探明	806	22.64	32.46	466
基本证实	1489	22.94	31.90	1158
推断	2793	23.52	31.51	2881
总量	5089	23.21	31.77	4504

资料来源：公司公告 华泰证券研究所

2、我国特钢发展前景广阔

2.1 国外特殊钢发展经验

发达国家在粗钢产量达到高峰以后，纷纷以特殊钢国际市场为目标，开发高附加值的特殊钢产品，抢占全球市场份额。国外著名的特殊钢企业有自己的主导产品、名牌产品，牢牢地占领了市场。例如，瑞典的SKF、德国的FAG、美国的TIMKEN 均为世界著名品牌。瑞典特殊钢比例高达40%-50%，其特殊钢出口约占产量的70%，在特殊钢市场具有极强的竞争力。我国特钢行业发展落后于发达国家，一些特钢品种需要进口，且受制于人。特殊钢是一个国家工业化的重要物质基础，作为后起的中国特钢行业奋起直追，取得了一定成绩。目前中国高铁车轮、车轴、轴承等产品需要进口，但公司已经研发出高铁用轴承钢，未来可以替代进口、获得较高的经济效益。

2.2 我国特钢面临发展机遇

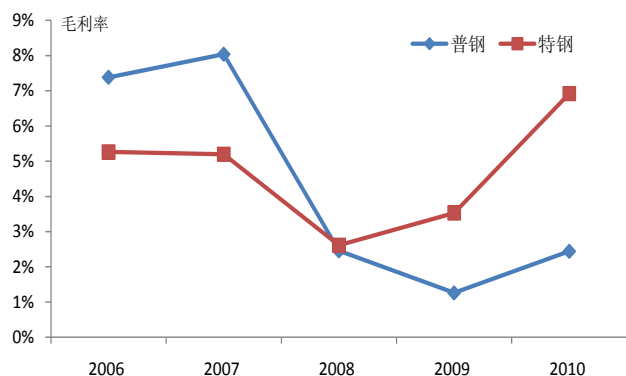
“十二五”规划中提出，要重点发展先进装备制造业，调整优化原材料工业。优质特钢是制造先进装备的物质基础，国家明确将特钢行业列为战略新兴产业后，我国特钢发展迎来了战略机遇期。国家还将出台鼓励特钢企业兼并重组的政策，力争“十二五”期间在国内形成几家特大型特钢集团；到2020年，国内特钢产量占总钢产量的比例从目前的5%提高到15%以上。我们认为特钢行业发展前景十分广阔，公司依靠大股东综合实力，做大做强很有希望。

2.3 特钢产量增长快、毛利高

2010年国内36家特钢企业共产优质钢材3228万吨，比上年同期增加产量381万吨，增长了13.38%；特殊钢材2404万吨，比上年同期增加602万吨，增长了33.41%。特钢生产显示了良好的成长性。从已上市的普钢和特钢企业盈利能力比较来看，2008年是一个转折点。2008年之前，普钢企业平均毛利率和ROE水平高于特钢企业，2008年之后，普钢的盈利能力低于特钢。随着粗钢产量的不断增长，我国人均钢材产量将达到较高的水平，

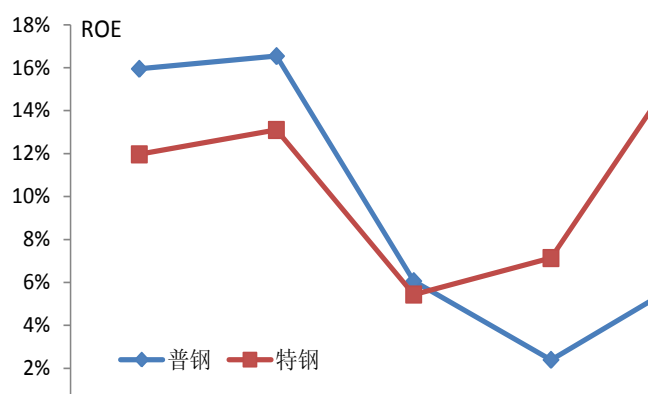
普钢利润将不断被压缩，高端特钢产品是未来钢铁行业发展的方向。我们认为未来特钢行业盈利能力高于普钢的状况将长期存在。

图 7：普钢 VS 特钢毛利率比较



资料来源：WIND, 华泰证券研究所

图 8：普钢 VS 特钢 ROE 比较



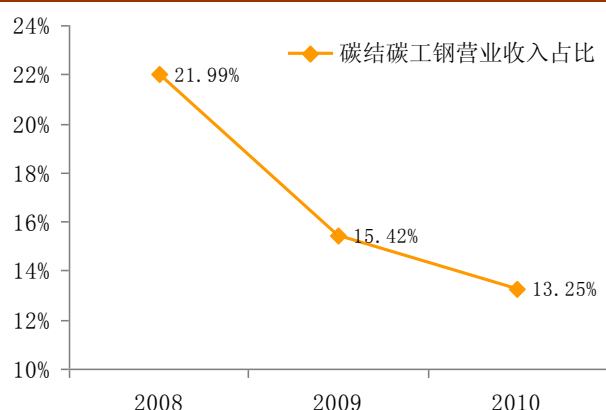
资料来源：WIND, 华泰证券研究所

3、结构优化 主营业务增长较快

3.1 低端产品比例下降

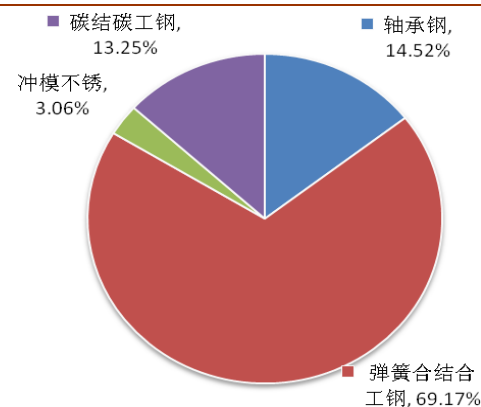
公司产品主要分为四类：弹簧合结合工钢、轴承钢、碳结碳工钢和冲模不锈钢。公司的营业收入中，弹簧合结合工钢的贡献最大，2009、2010 年分别达到 63.55%和 69.17%。轴承钢是公司的第二大业务，营业收入贡献在 15%左右。冲模不锈钢业务占比较小，占 3%左右。作为特钢产品中比较低端的碳结碳工钢的比例在逐渐下降，营业收入贡献从 2008 年的 21.99%下降到 2010 年的 13.25%。碳钢在公司的四种产品中毛利率最低，随着公司碳钢占比越来越低，公司的主营产品将实现从低端钢材向高端钢材的转变，能有效提升公司的营业利润。

图 9：碳结碳工钢营业收入占比逐年下降



资料来源：公司公告 华泰证券研究所

图 10：2010 年各类产品营业收入占比

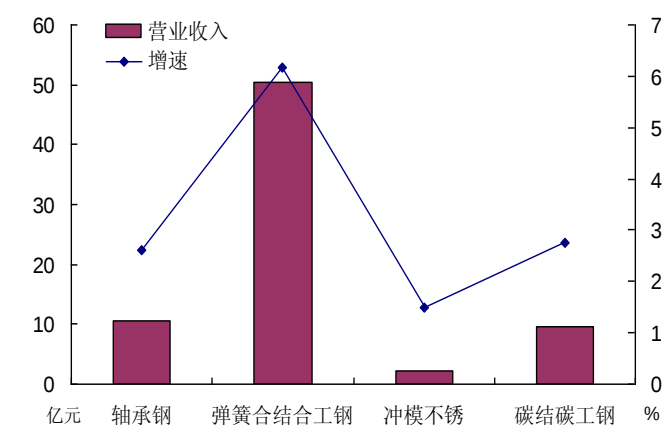


资料来源：公司公告 华泰证券研究所

3.2 弹簧合结合工钢增速最快

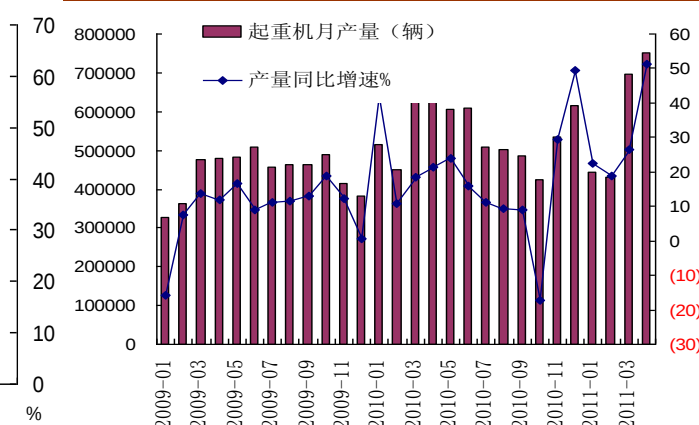
弹簧合结合工钢包括弹簧钢、合结钢和合工钢。2010 年该项业务营业收入占比达 69%，增速为 61.57%，位于各个产品之首；毛利率 10.20%，仅次于轴承钢。从弹簧合结合工钢的下游需求来看，主要为机械、汽车、铁路机车。从工程机械行业销售来观察，一季度实现 50%以上的爆发式增长之后，4、5 月份销售量环比出现大幅度下滑，包括挖掘机、装载机、推土机、起重机在内的主要工程机械产品 4 月份都出现了 30%左右的下滑。从中长期看，工程机械行业有望保持较为稳定的增速。我们认为弹簧合结合工钢作为公司的最主要的产品 2011 年将继续保持较快的增长。

图 11：弹簧合结合工钢营业收入增长快



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图 12：起重机一季度增长较快



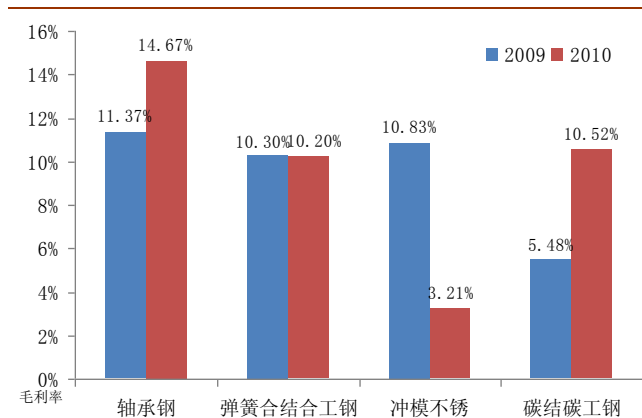
资料来源：WIND，华泰证券研究所

3.3 轴承钢毛利高 高铁用钢有望成为新增长点

2010 年我国轴承钢粗钢产量约 320.8 万吨，同比增长 50.5%。轴承钢产量前三名是中信特钢（新冶钢和兴澄特钢）、东特和石钢，其中中信特钢系约占 27.64%，居于首位，规模优势非常明显。从技术水平上看，2008 年公司获全球一流轴承生产商 SKF 认证，当年即为 SKF 提供轴承钢 1 万吨，表明公司轴承钢技术已达国际先进水平，为公司进军国际高端轴承钢市场实现了技术突破。

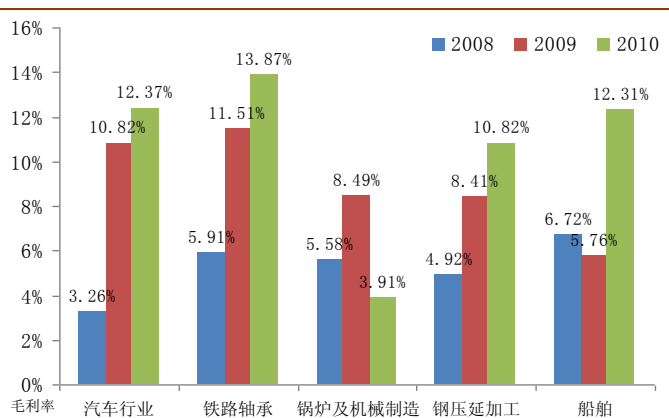
公司轴承钢业务营业收入占比较小，但是毛利率是公司四种主要产品中最高的。从营业收入占比的增长和毛利率的增长来看，公司轴承钢业务发展最快，盈利能力提升也较快。从下游需求来看，公司渗碳轴承钢主要供给铁路和轨道交通，从供给的各个行业毛利率情况来看，铁路轴承业务毛利率也是领先的。

图 13：公司各品种毛利率比较



资料来源：公司公告 华泰证券研究所

图 14：铁路轴承行业毛利率领先

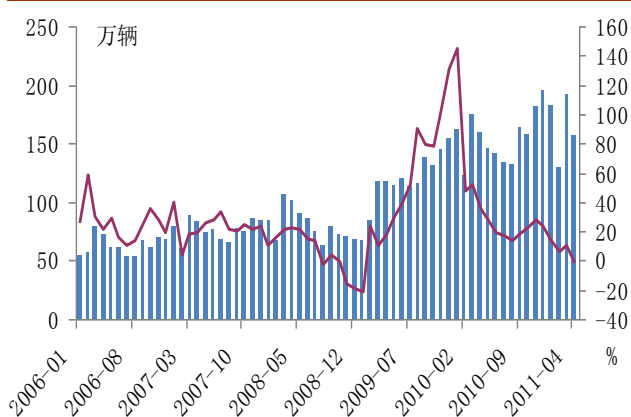


资料来源：公司公告 华泰证券研究所

轴承钢主要下游需求来源于铁路和汽车。汽车行业在 2009 年进入爆发式增长之后，2010 年增速有所回落。2011 年一季度汽车产量为 507.0 万辆，同比增长 10.3%。4 月份我国汽车产量出现负增长，增速为-1.52%。从我们调研的情况看，汽车产量增速下滑已对公司业绩增长造成一定影响。

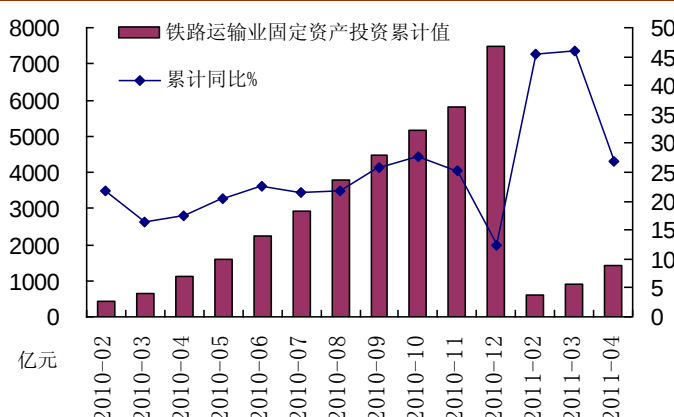
铁路方面，截至 2010 年中国铁路营业里程达 9.1 万公里，高铁运营里程达 8358 公里。近五年来，我国铁路运输业固定资产投资完成额稳步上升。按照《中长期铁路网规划》，在“十二五”期间，中国铁路建设将维持大规模投入，投资额将保持在每年 7000 亿元左右，共计约 3.5 万亿元，相比“十一五”期间的 2.2 万亿元投资，将增加 50%以上。目前，公司是国内唯一能够生产客运和货运机车轴承钢的企业，并且已研发出高铁用轴承钢，未来轴承钢业务将会是公司的亮点。

图 15：汽车月产量增速回落



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图 16：铁路运输业投资保持较高增速

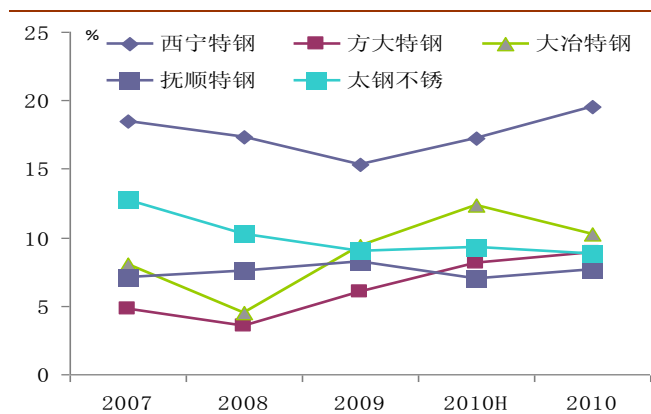


资料来源：WIND，华泰证券研究所

4、盈利能力强 财务指标领先

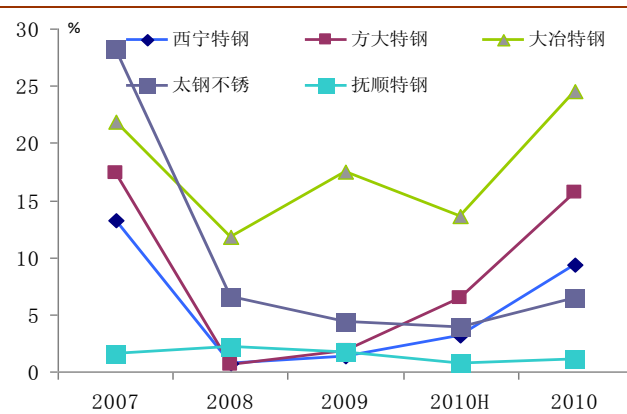
从特钢行业来看，公司的盈利能力在特钢公司中是非常突出的。公司毛利率水平仅次于西宁特钢，考虑到西宁特钢有部分业务是铁矿石采选，公司的毛利率水平在近两年达到行业领先。ROE 方面，公司优势比较更加突出，从 2008 年开始就领先于其他上市特钢企业，2010 年 ROE 水平达到 24.5%，在钢铁冶炼企业中，这样的 ROE 水平是十分出众的。公司具有比较稳定的铁矿石采购和钢材销售渠道，三项费用在上市特钢企业中最低，一直维持在 2% 左右。从存货周转天数来看，公司的销售能力较强，仅次于方大特钢。我们认为公司盈利能力较强原因在于：一是产品附加值高，竞争力强；二是合理的控制成本，降本增效效果显著。

图 17：上市特钢公司毛利率比较



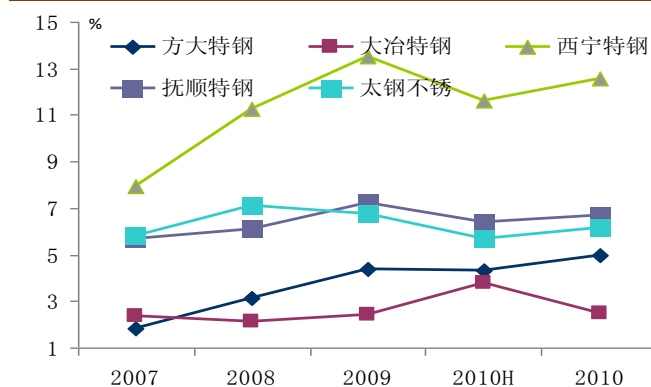
资料来源：WIND 华泰证券研究所

图 18：上市特钢公司 ROE 比较



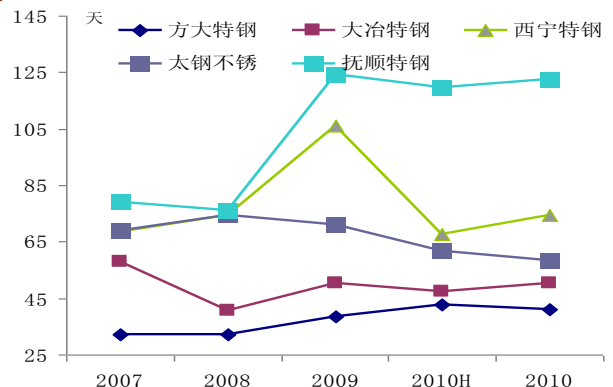
资料来源：WIND 华泰证券研究所

图 19：上市特钢公司期间费用率比较



资料来源：WIND 华泰证券研究所

图 20：上市特钢公司存货周转天数比较



资料来源：WIND 华泰证券研究所

5、盈利预测与估值

5.1 关键假设

5.1.1 营业收入假设

结合特钢行业发展和公司 2011 年度经营计划，预计公司 2011 年轴承钢营业收入增速为

25%，弹簧合结合工钢增速为 20%，冲模不锈增速为 10%，碳结碳工钢增速为 20%。

5.1.2 毛利率假设

基于对当前及未来特钢行业下游需求判断以及公司经营状况的综合考量，我们预计公司 2011 年轴承钢毛利率维持在 15%，弹簧合结合工钢毛利率为 10%，冲模不锈毛利率为 5%，碳结碳工钢毛利率为 6%。

5.1.3 盈利预测结果

2011-2013 年实现销售收入 95.05 亿元、104.55 亿元和 115.01 亿元，年增长率分别为 20.4%、10% 和 10%；2011-2013 年净利润分别为 6.06 亿元、6.59 亿元、7.28 亿元；EPS 分别为 1.35 元、1.47 元、1.62 元。

5.2 相对估值

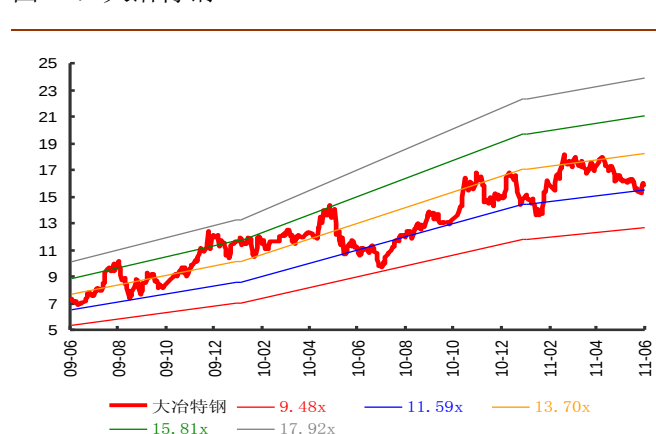
分析公司历史估值，我们发现公司 PE 水平最低约 10 倍，最高接近 18 倍。目前公司动态 PE 约 12 倍，是特钢上市公司中最低的。目前公司 PB 为 2.65 倍，处于历史较高水平。鉴于特钢行业发展前景良好以及公司在行业内具有较强的竞争优势，看好公司未来发展，给予给予公司 2011 年 13 倍 PE，对应股价 17.55 元，给予“推荐”的投资评级。

图 21：特钢行业公司估值水平比较

	6 月 7 日	EPS			PE			PB
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	
太钢不锈	5.24	0.24	0.36	0.46	21.83	14.71	11.41	1.33
方大特钢	5.81	0.23	0.33	0.45	25.26	17.61	12.91	3.47
大冶特钢	15.90	1.25	1.35	1.47	12.72	11.78	10.82	2.65
西宁特钢	8.80	0.31	0.51	0.63	28.39	17.39	14.06	2.45
抚顺特钢	6.77	0.06	0.07	0.09	112.83	97.83	76.50	2.07

资料来源：WIND, 华泰证券研究所

图 22：大冶特钢 PE-BAND



资料来源：WIND 华泰证券研究所

图 23：大冶特钢 PB-BAND



资料来源：WIND 华泰证券研究所

6、风险提示

未来公司主要风险为特钢行业下游需求增速减缓以及铁矿石价格大幅上涨带来的风险。特殊钢锻造工程等新项目产能释放进度及市场开拓也存在较大不确定性。

附：公司报表预测摘要

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					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	2199	3244	4116	5001	营业收入	7893	9505	10455	11501
现金	278	881	1423	2097	营业成本	7085	8617	9479	10427
应收账款	199	228	257	282	营业税金及附加	0	1	1	1
其它应收款	1	3	3	4	营业费用	72	73	81	92
预付账款	165	228	261	276	管理费用	116	139	158	171
存货	1138	1273	1470	1601	财务费用	8	7	5	2
其他	417	630	701	741	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	2338	2215	2170	2101	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1805	1934	1929	1880	营业利润	614	667	731	808
无形资产	28	27	26	25	营业外收入	32	30	27	29
其他	506	255	215	196	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	4537	5458	6286	7102	利润总额	642	693	754	832
流动负债	1769	2194	2444	2633	所得税	80	87	94	104
短期借款	5	50	60	70	净利润	562	606	659	728
应付账款	946	1176	1304	1423	少数股东损益	0	0	0	0
其他	818	969	1080	1139	归属母公司净利润	562	606	659	728
非流动负债	229	343	445	575	EBITDA	775	827	906	991
长期借款	180	300	400	530	EPS (元)	1.25	1.35	1.47	1.62
其他	49	43	45	45					
负债合计	1998	2538	2889	3208					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	449	449	449	449					
资本公积	486	486	486	486					
留存收益	1604	1985	2462	2959					
归属母公司股东权益	2539	2920	3397	3894					
负债和股东权益	4537	5458	6286	7102					

现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					会计年度				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	
经营活动现金流	386	780	730	868	成长能力				
净利润	562	606	659	728	营业收入	41.9%	20.4%	10.0%	10.0%
折旧摊销	153	153	170	182	营业利润	62.1%	8.7%	9.6%	10.5%
财务费用	8	7	5	2	归属于母公司净利润	68.8%	7.9%	8.8%	10.5%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-321	-152	-75	-41	毛利率	10.2%	9.3%	9.3%	9.3%
其它	-15	167	-30	-3	净利率	7.1%	6.4%	6.3%	6.3%
投资活动现金流	-248	-149	-99	-99	ROE	22.1%	20.8%	19.4%	18.7%
资本支出	266	150	100	100	ROIC	28.5%	29.5%	32.0%	35.9%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他	18	1	1	1	资产负债率	44.0%	46.5%	46.0%	45.2%
筹资活动现金流	-75	-29	-88	-94	净负债比率	9.40%	15.42%	16.98%	19.62%
短期借款	-130	45	10	10	流动比率	1.24	1.48	1.68	1.90
长期借款	180	120	100	130	速动比率	0.58	0.87	1.06	1.27
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.90	1.90	1.78	1.72
其他	-125	-194	-198	-234	应收账款周转率	45	43	41	41
现金净增加额	63	602	542	675	应付账款周转率	8.35	8.12	7.65	7.65

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	1.25	1.35	1.47	1.62	P/E	12.72	11.79	10.84	9.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.74	1.62	1.93	P/B	2.81	2.45	2.10	1.83
每股净资产(最新摊薄)	5.65	6.50	7.56	8.67	EV/EBITDA	9	8	8	7

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

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、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。