

## 业绩大幅增长阶段将临

恒泰证券研发中心

2011年 7月 11日

### 概要:

**铁路车辆: 货车需求有望快速增长。**2010年板块收入为17.87亿元, 占公司营业收入的61.79%, 是公司主要的收入来源, 在已上市的国内主要货车生产企业中, 列第三位。国内铁路建设的快速推进为货车行业发展提供了广阔空间。随着国家加快客货分线, 释放运能, 加上货运重载化的提高, 铁路货车面临着良好的发展前景。公司目前产能为6000辆, 实际产能4500辆。预计2011年货车收入将增加到20亿元以上, 增厚毛利1.95亿元。

**曲轴锻件: 新利润增长点。**该板块业务在2011年有望调试正常并投入运营, 假定年底产能利用率提高到60%, 锻件年产18万件, 预计实现收入8.10亿元。另外由于调试阶段基本结束, 可以少支出相关费用提高毛利率, 预计该板块业务年底毛利率能够提高到16%, 创造毛利1.30亿元。净利率假定提高到4%, 那么富成锻造2011年能够实现0.32亿元的净利润, 为北方创业贡献0.2165亿元净利润, 折合EPS为0.125元。

**军工重组预期强烈。**公司实际控制人为内蒙古一机集团, 然而控股比例只有23.18%, 一机集团除上市公司主要资产外还包括北奔重卡和军品资产(军品包括主站坦克的研制与生产), 2010年收入分别为110亿和40亿, 集团总利润约1.8亿。2007年起国家对于军工资资产注入上市公司在政策上彻底放开, 一机集团业务板块注入上市公司已无政策上的障碍, 相关业务均可能成为重组标的。市场关于北方创业重组的传言很多, 但经向上市公司求证, 被告知并未收到正式通知。

| 财务预测 | 2012E  | 2011E  | 2010A  | 2009A  | 2008A   |
|------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入 | 35.60  | 33.10  | 28.91  | 24.03  | 20.49   |
| YoY  | 7.55%  | 14.49% | 20.31% | 17.28% | 20.67%  |
| 毛利率  | 10.96% | 10.36% | 10.18% | 9.18%  | 10.36%  |
| 净利润  | 1.38   | 1.16   | 0.70   | 0.52   | 0.53    |
| YoY  | 18.97% | 65.71% | 34.62% | -2%    | 130.43% |
| EPS  | 0.75   | 0.62   | 0.33   | 0.26   | 0.23    |
| PE   | 26.79  | 32.40  | 60.88  | 77.27  | 87.35   |

数据来源: 公司公告 制表: 恒泰证券研发中心

恒泰证券研发中心

联系人: 韩冰洁

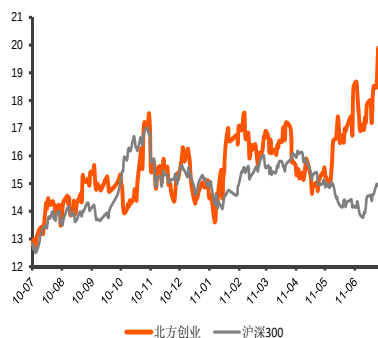
电话: 021-68405071

邮箱: hanbingjie@cnht.com.cn

### 公司基本信息

|         |        |
|---------|--------|
| A股流通股本  | 1.73亿股 |
| A股总股本   | 1.73亿股 |
| A股流通市值  | 34.80亿 |
| A股总市值   | 34.80亿 |
| 7月11日股价 | 20.09元 |

### 公司股价与沪深300对比



资料来源: WIND

制图: 恒泰证券研发中心

## 目录

|                           |           |
|---------------------------|-----------|
| 1. 军工背景 .....             | 3         |
| 2. 业务构成 .....             | 4         |
| 3. 铁路车辆：货车需求有望快速增长 .....  | 7         |
| 3.1 铁路货车：客货分离 .....       | 7         |
| 3.2 货运重载化 .....           | 8         |
| 3.3 公司是我国重要铁路货车制造厂商 ..... | 8         |
| 4. 曲轴锻件：新利润增长点 .....      | 9         |
| 5. 军工重组预期强烈 .....         | 11        |
| 6. 业绩高成长阶段来临 .....        | 12        |
| 7. 盈利预测 .....             | 12        |
| 8. 估值分析 .....             | 13        |
| 9. 配置建议 .....             | 错误!未定义书签。 |
| 10. 风险提示 .....            | 14        |

## 图表目录

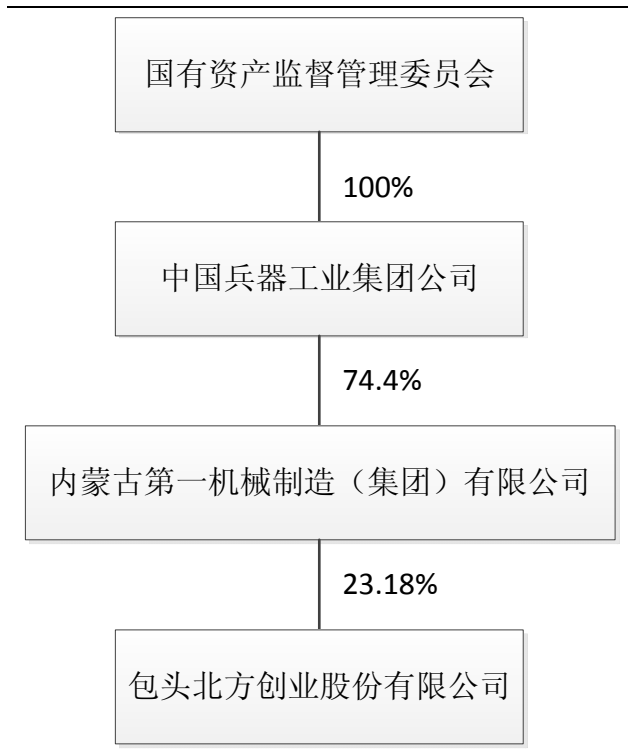
|                                                                                      |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 图 1：北方创业控股股权结构示意图 .....                                                              | 3         |
| 图 2：北方创业主营业务结构示意图 .....                                                              | 4         |
| 图 3：北方创业毛利率结构示意图 .....                                                               | 4         |
| 图 4：北方创业控股子公司及其主营业务结构示意图 .....                                                       | 5         |
| 图 5：北方创业控股子公司及其主营业务结构示意图（单位：亿元） .....                                                | 6         |
| 图 6：北方创业历年营业收入（亿元）变化情况 .....                                                         | 6         |
| 图 7：北方创业上市以来净利润（亿元）与毛利率变化 .....                                                      | 6         |
| 图 8：北方创业三项费用与利润对比图示意图 .....                                                          | 7         |
| 图 9：北方创业每股收益增长情况 .....                                                               | 7         |
| 图 10：我国铁路货车产量（辆/月） .....                                                             | 8         |
| 图 11：我国铁路货车月度日均装车数（万车） .....                                                         | 8         |
| 图 12：北方创业主要铁路货车产品（依次为：C70 型通用敞车、GN70 型粘油罐车、X70 型集装箱专用平车、XP 集装箱棚车、XL 型集装箱粮食漏斗车） ..... | 8         |
| 图 13：历年北方创业铁路车辆业务收入（单位：亿元） .....                                                     | 9         |
| 图 14：主要上市货车生产企业货车业务收入排名（亿元） .....                                                    | 9         |
| 图 15：北方创业主要铁路货车产品（依次为：重型汽车曲轴、铁路车辆锻件、连采机履带板、连杆锻件、大锻件） .....                           | 9         |
| 图 16：富成 1.6 万吨电动螺旋压力机精密锻造生产线及大靠模铣床 .....                                             | 10        |
| 图 17：历年北方创业曲轴锻造业务收入（单位：亿元） .....                                                     | 10        |
| 图 18：曲轴锻件业务毛利率与天润曲轴公司对比 .....                                                        | 10        |
| 图 19：中国兵器工业集团公司及其下属子公司与上市子公司 .....                                                   | 11        |
| 图 20：北方创业单季度净利润变化情况 .....                                                            | 12        |
| 图 21：现估值情况处于历史地位：与沪深 300 历史 PE 对比 .....                                              | 14        |
| 表 1：盈利预测表 .....                                                                      | 13        |
| 表 2：公司配置建议 .....                                                                     | 错误!未定义书签。 |

## 1. 军工背景

公司主营业务为生产销售铁路车辆、专用汽车等，是内蒙古高新技术企业。公司主要产品有：铁路货运敞车，包括煤炭运输车和矿石运输车等系列；铁路货运罐车，包括轻油运输车和酸碱运输车等系列。

控股股东内蒙古第一机械制造（集团）有限公司，主营业务为坦克装甲车辆及轮式装甲车辆、机械制造、汽车和专用汽车整车、铁路车辆整车及零配件等。而控股股东内蒙古第一机械制造（集团）有限公司是中国兵器工业集团公司的下属企业，中国兵器工业集团公司主营坦克装甲车辆、火炮、火箭炮、火箭弹、导弹、炮弹、枪弹、炸弹、航空炸弹、深水炸弹、引信、火工品、火炸药、推进剂、战斗部、火控指挥设备、单兵武器、民用枪支弹药的开发、设计、制造、销售等业务。控股股东的军工属性决定了北方创业具有军工背景。

图 1：北方创业控股股权结构示意图



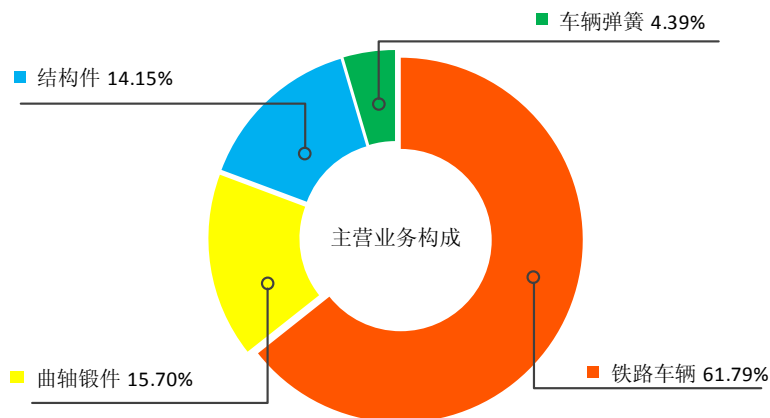
数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

北方创业（600967）于2004年4月登陆上海证券交易所，截止2011年7月5日，总股本（流通A股）为1.73亿，总市值为31.56亿元。公司股权比较分散，第一大股东内蒙古第一机械制造（集团）公司控股比例为23.18%，前四大股东控股比例仅为37.05%。

## 2. 业务构成

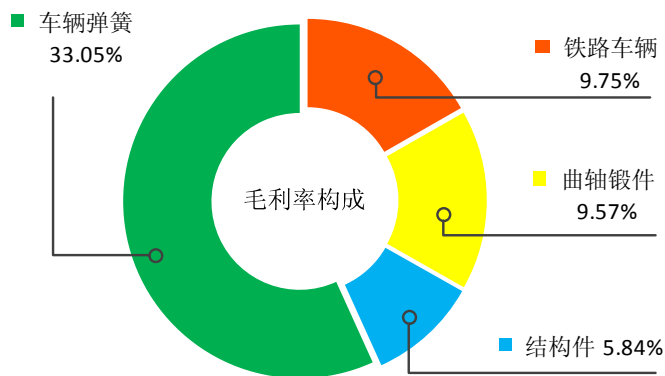
北方创业的主营业务有四种：铁路车辆（61.79%）、曲轴锻件（15.70%）、结构件（14.15%）和车辆弹簧（4.39%）；对应的毛利率分别为铁路车辆（9.75%）、曲轴锻件（9.57%）、结构件（5.84%）和车辆弹簧（33.05%）。

图 2：北方创业主营业务结构示意图



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

图 3：北方创业毛利率结构示意图



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

上市初期，公司主要生产铁路货运车辆、专用汽车和冶金机械。2006 年与大股东内蒙古一机集团资产置换，置入大成装备的结构件资产。2008 年增资富成锻造和

路通弹簧。目前公司的主要产品有铁路车辆、结构件、曲轴锻件与车辆弹簧，其中铁路车辆是公司主要产品，占营收的 61.79%；而占应收仅 4.39%的车辆弹簧，产品毛利率最高达 33.05%。

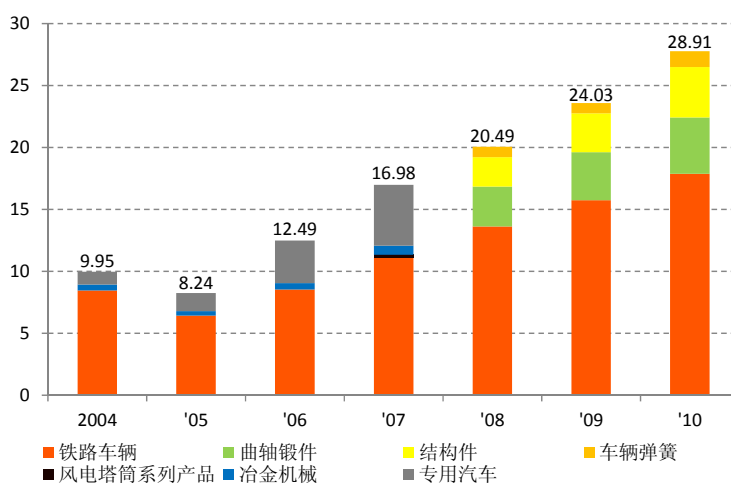
图 4：北方创业控股子公司及其主营业务结构示意图



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

公司上市 7 年以来，营业收入从 9.95 亿元增长到 28.91 亿元，公司在 2008 年 6 月通过非公开发行的方式募集资金，并以资产置换或投资的形式控股了北方创业大成装备制造、内蒙古一机集团富成锻造以及内蒙古一机集团路通弹簧等公司，公司主业发生重大变化，形成目前的产品结构形式。

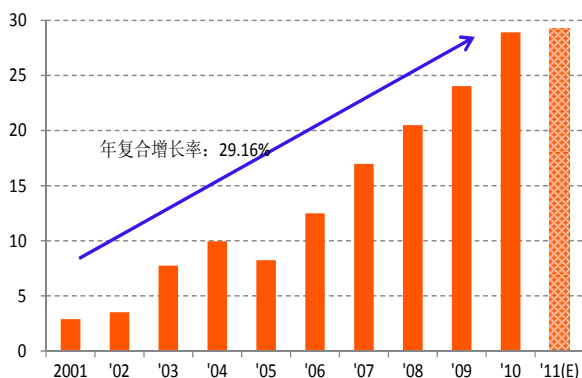
图 5：北方创业控股子公司及其主营业务结构示意图（单位：亿元）



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

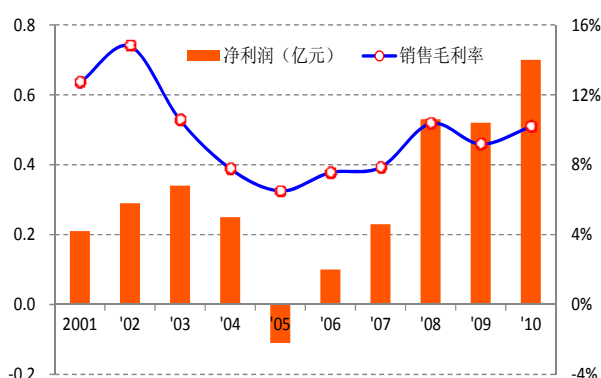
公司营业收入从有财务记录的 2001 年的 2.89 亿元到 2010 年年报中的 28.91 亿元，年复合增长率为 29.16%。而从公司的盈利水平来看，公司主营业务变为现有构成之前，净利润一直没有超过 0.4 亿元，毛利率也逐年下滑；但经过主业置换形成目前产品结构之后，净利润迅速提高到 0.5 亿元以上，毛利率也保持在 10% 左右。

图 6：北方创业历年营业收入（亿元）变化情况



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

图 7：北方创业上市以来净利润（亿元）与毛利率变化



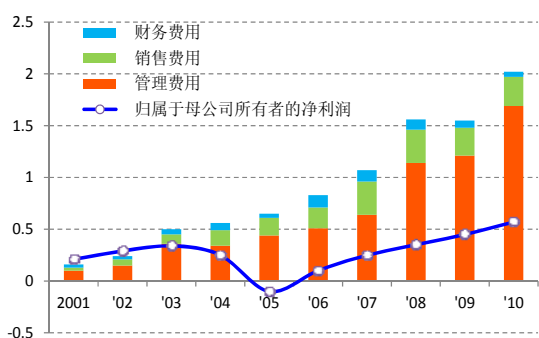
数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

公司营业收入从有财务记录的 2001 年的 2.89 亿元到 2010 年年报中的 28.91 亿元，年复合增长率为 29.16%。而从公司的盈利水平来看，公司主营业务变为现有业务结构后，净利润大幅提高到 0.5 亿元以上，且毛利率也稳定在 10% 左右。

北方创业自上市以来，三项费用总和不断增长，2010 年费用总和达到 2 亿元以上，特别是管理费用，构成了费用总和中的 80% 以上。随着公司推进全面预算管理、

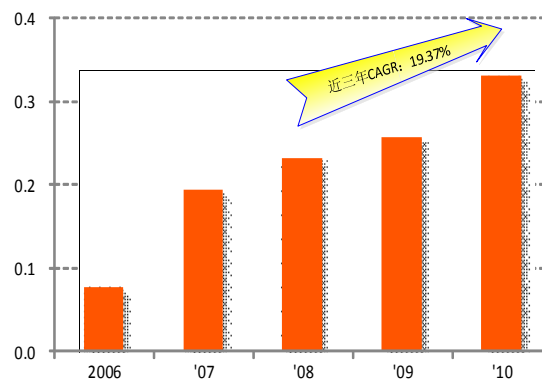
物供机制转换、成本控制、节能降耗等精细化管理举措，基础管理和总和管理水平得到显著提高，公司未来费用水平有望降低。对比净利润水平，费用控制能力的提高会带来净利润的提高。2008 年以来，公司每股收益 CAGR 达到 19.37%，盈利能力不断提高。

图 8：北方创业三项费用与利润对比图示意图



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

图 9：北方创业每股收益增长情况



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

### 3. 铁路车辆：货车需求有望快速增长

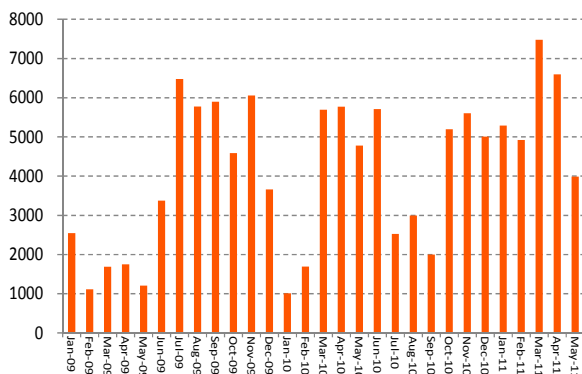
#### 3.1 铁路货车：客货分离

多年来铁路货运业发展增速严重滞后于公路和航空。

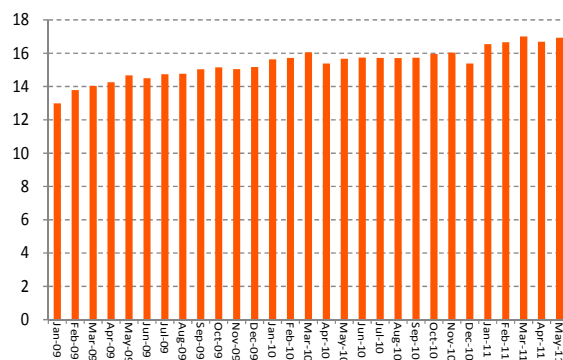
铁路运输行业是大建设的后期受益者。铁路干线长期客货混跑，导致铁路集运发展严重滞后，客货混跑，客车、货车最大速度差为每小时 72 公里，互相干扰，也限制了列车提速。随着经济的回暖和未来客货分离，预计铁路货车未来几年将保持稳步增长。

修建高铁看上去似乎只是为客运服务，实际上是在满足客运需求的同时，还将大幅增加铁路货运的能力。京沪高铁将与原来的京沪铁路实现客货分流：新建的高铁成为客运专线，京沪铁路将作为货运主线。未来，京沪高铁年单向旅客输送能力将达 8000 万人次，原有京沪线年货物输送能力将达 1.3 亿吨以上。

据铁道部的统计，全国有近 2/3 的货运需求落空。而在仅有的货运空间，以煤炭、粮食、石油为代表的军用物资、农用物资、救灾物资的运输必须要保证。

**图 10：我国铁路货车产量（辆/月）**


数据来源：Wind 制图：恒泰证券研发中心

**图 11：我国铁路货车月度日均装车数（万车）**


数据来源：Wind 制图：恒泰证券研发中心

## 3.2 货运重载化

根据世界铁路发展经验，货运重载、客运高速已经是铁路运输发展方向。鉴于中国铁路线路除大秦重载线和秦沈客运专线外都是客货混跑的国情，提高线路综合运输能力，中国提出了货运重载与提速并举的技术政策。

为使重载运输能获得更好效益，必须实施货车大型化，提高货车单车载重。货车大型化的优点，一是随着载重的增加，其每延米重增加，在一定长度站线条件下，列车牵引吨位增加，运能提高，运输效益提高；二是随着载重的增加，其自重系数减小，在同样牵引吨位时，净运货量增加；三是随着单车载重的增加，装卸车效率相应提高。

为发展中国的大型货车，铁道部提出了相关技术政策和要求。2005 年 3 月，铁道部组织各厂家联合研制了 C70 型载重 70t 通用敞车。C70 型通用敞车是我国为适应运输的多种要求而设计制造的多用途敞车。可运载货柜，木材，煤矿以及固体散装物料等货物，其生产数量也在逐渐增加，是我国新一代的敞车。

## 3.3 公司是我国重要铁路货车制造厂商

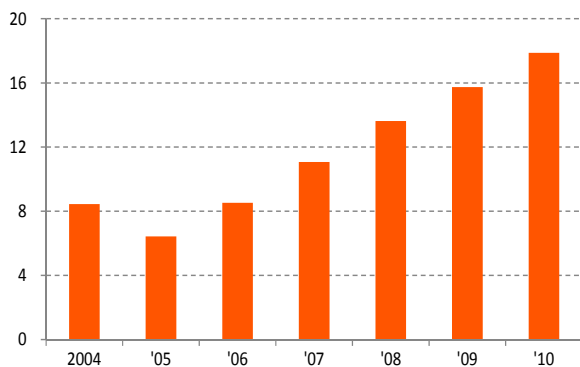
北方创业铁路货车主要以 C70 型通用敞车为主。年初由于铁道部高层发生变化，淡化了对客货分离概念的强调，使得对通用货车的需求增加，有利于公司的产品需求。

**图 12：北方创业主要铁路货车产品（依次为：C70 型通用敞车、GN70 型粘油罐车、X70 型集装箱专用平车、XP 集装箱棚车、XL 型集装箱粮食漏斗车）**


数据来源：公司网站 制图：恒泰证券研发中心

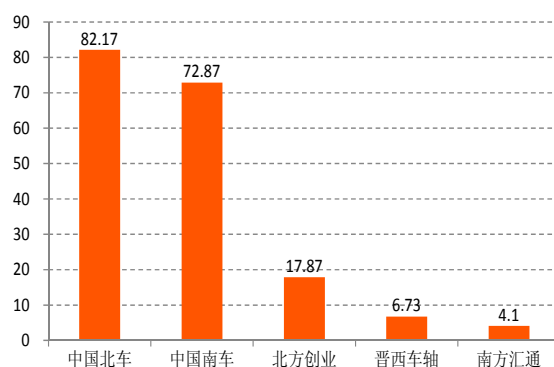
铁路货运车辆业务板块收入为 17.87 亿元，占公司营业收入的 61.79%，是公司主要的收入来源。国内生产铁路货车的企业共 14 家，行业生产能力大于市场需求，公司在工艺装备、技术水平和生产规模等方面均位居行业前列，在已上市的国内主要货车生产企业中，列第三位。

图 13：历年北方创业铁路车辆业务收入（单位：亿元）



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

图 14：主要上市货车生产企业货车业务收入排名（亿元）



数据来源：Wind 制图：恒泰证券研发中心

国内铁路建设的快速推进为货车行业发展提供了广阔空间。由于国建近几年铁路建设投资始终保持高位，今年线下投资的减缓预示着对铁路线上设备需求的集中爆发。随着国家加快客货分线，释放运能，加上路网的不断完善，铁路货车面临着良好的发展前景。

国际市场上，全球经济逐步企稳回升，步入新一轮较快增长，铁路车辆外贸市场需求将会有所增加。2011 年 5 月，公司与印尼铁路总公司签订了 1200 辆 KKBW 型运煤敞车车辆销售合同，合同总价为 8145 万美元。交付日期为 2011 年 4 月到 2013 年 12 月。此次中标，标志着公司铁路货车产品技术得到海外市场的进一步认可。

公司目前产能为 6000 辆，实际产能 4500 辆。预计 2011 年货车收入将增加到 20 亿元以上，增厚毛利 1.95 亿元。

#### 4. 曲轴锻件：新利润增长点

2008 年 6 月，公司非公开发行股票募集资金通过资产置换方式控股内蒙古一机集团富成锻造有限责任公司。富成锻造是西北地区最大的锻件生产厂家，具有锻造、热处理、锻件表面清理、模具制造等生产车间。生产的曲轴锻件主要应用于重卡及工程机械领域。

图 15：北方创业主要铁路货车产品（依次为：重型汽车曲轴、铁路车辆锻件、连采机履带板、连杆锻件、大锻件）



数据来源：公司网站 制图：恒泰证券研发中心

公司可生产高端精密锻造件，引进以德国 80 千焦电液锤、PZS-900f 电直驱压力机为主的精密锻造生产线，可生产 400 公斤以下精密锻件，年产锻件 6 万吨以上。但由于产品线是国外进口，而设备配套均为国产，所以匹配方面存在问题，30 万件/年的生产能力仅利用 30%。曲轴的生产存在同样的问题。目前生产线正在调试，预计 2011 年底能够达到设计产能。长期的调试产生费用，降低了毛利率，正常生产后估计毛利率可达 16%以上。

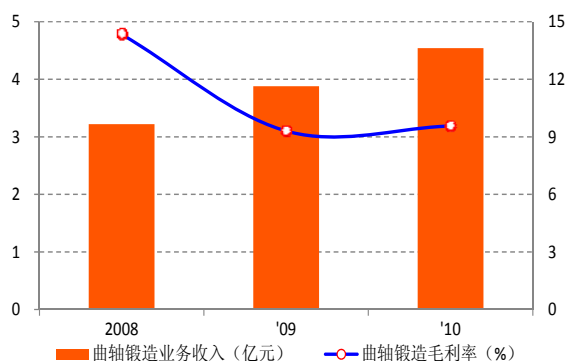
图 16：富成 1.6 万吨电动螺旋压力机精密锻造生产线及大靠模铣床



数据来源：公司网站 制图：恒泰证券研发中心

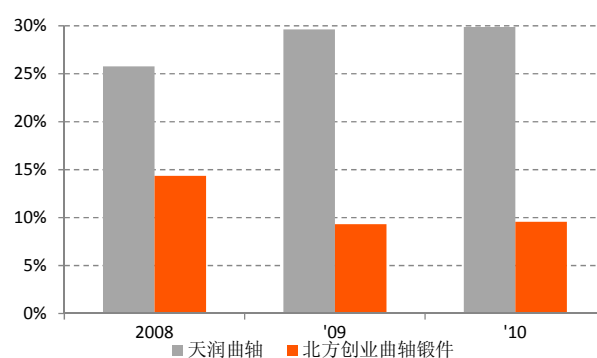
公司存在曲轴锻件业务的三年以来，该板块业务创造的业务收入逐年提高，但是毛利率却呈现下滑的趋势。同时，10%不到的毛利率与同行业的天润曲轴（002283）（毛利率保持在 25%-30%之间）比较，相对较低。造成这种现象的原因一方面是由于上文提到的进口设备由于配套设备与技术不能匹配影响产能释放，另一方面是由于北方创业主要生产曲轴毛坯，附加值太低。

图 17：历年北方创业曲轴锻造业务收入（单位：亿元）



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

图 18：曲轴锻件业务毛利率与天润曲轴公司对比



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

基于公司该板块业务在 2011 年有望调试正常并投入运营，假定年底产能利用

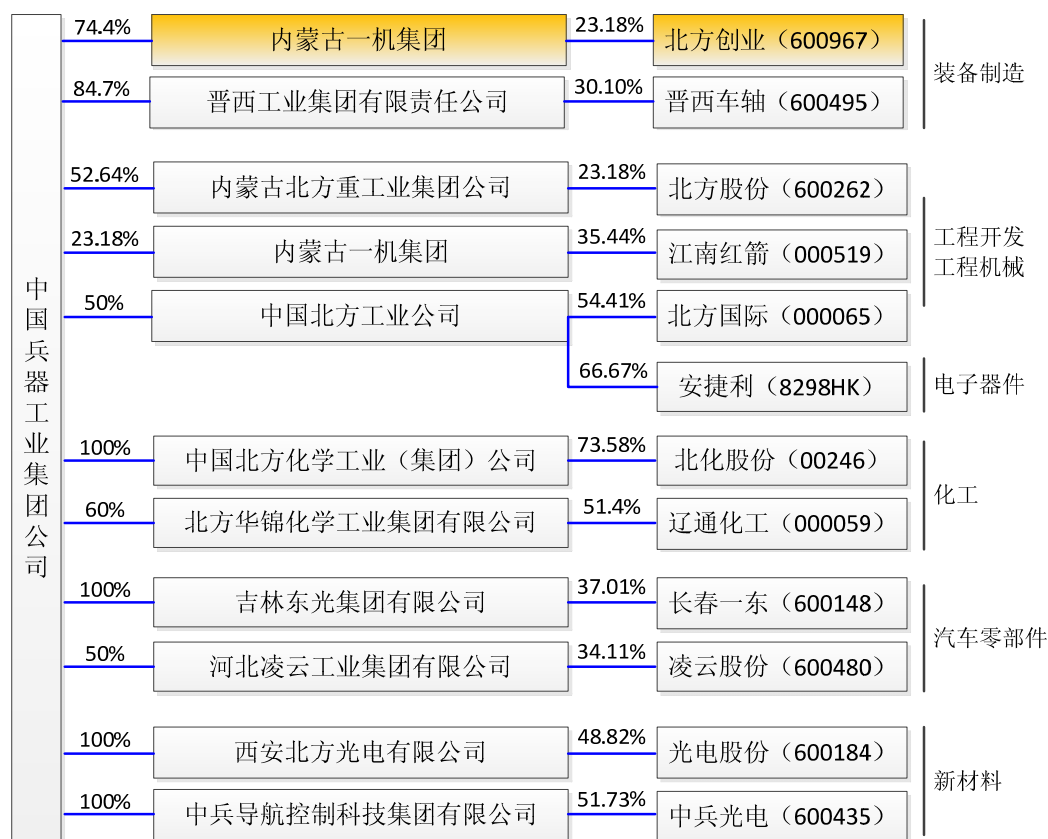
率提高到 60%，锻件年产 18 万件，预计实现收入 8.10 亿元。另外由于调试阶段基本结束，可以少支出相关费用提高毛利率，预计该板块业务年底毛利率能够提高到 16%，创造毛利 1.30 亿元。净利率假定提高到 4%，那么富成锻造 3011 年能够实现 0.32 亿元的净利润，为北方创业贡献 0.2165 亿元净利润，折合 EPS 为 0.125 元。

## 5. 军工重组预期强烈

北方创业是典型的军工集团上市企业，具有“小公司、大集团”的特征。公司最终控制人是中国兵器工业集团公司，兵器集团公司通过内蒙古一机集团间接控制北方创业。但一机集团仅持有北方创业 23.18%的股份，上市公司股权过于分散。

2009 年随着中国兵器工业集团全系统“学习实践科学发展观”活动再掀高潮，集团上下统一了“专业化重组、产研结合重组、区域化重组”的共识。“十一五”末，兵器工业集团提出“科学发展，五年翻番”的目标，即在“十二五”实现主营业务收入突破 3000 亿元。兵器工业集团陆续将目前 110 多家成员单位重组为 30 多个专业化子集团，其中 10 多个专业化子集团要打造成为在国家层面有重要地位、在市场中有重要话语权和影响力的行业领先者。

图 19：中国兵器工业集团公司及其下属子公司与上市子公司



数据来源、制图：恒泰证券研发中心

兵器集团下辖第一、第二事业部，内蒙古一机集团隶属第一事业部。第一事业部资产证券化进展缓慢，今年年初第一事业部及上市公司管理层人事发生变动，资产重组预期增强。

公司实际控制人为内蒙古一机集团，然而控股比例只有 23.18%，控股比例偏低，一机集团除上市公司主要资产外还包括北奔重卡和军品资产（军品包括主站坦克的研制与生产），2010 年收入分别为 110 亿和 40 亿，集团总利润约 1.8 亿。2007 年起国家对于军工资产注入上市公司在政策上彻底放开，一机集团业务板块注入上市公司已无政策上的障碍，相关业务均可能成为重组标的。

市场关于北方创业重组的传言很多，但经向上市公司求证，被告知并未收到正式通知。

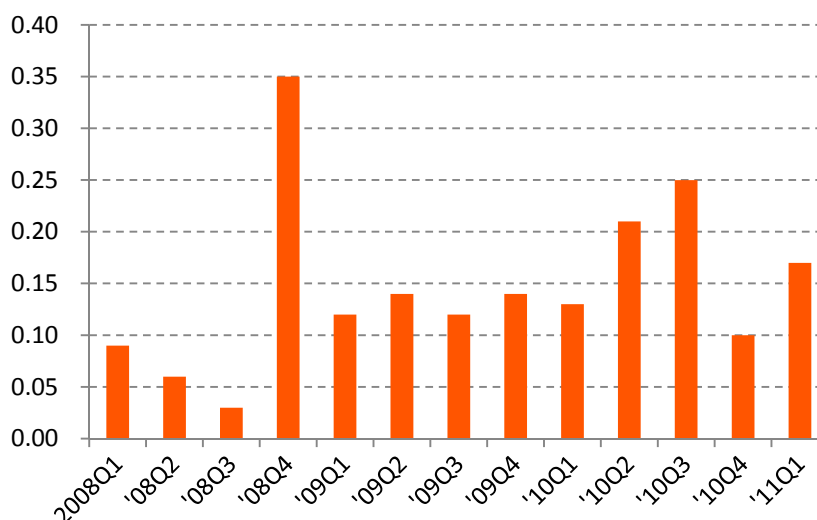
## 6. 业绩高成长阶段来临

在铁路投资大幅增加、线下基础设施建设基本完成之后，客货分离及货运重载化趋势不可避免，铁路运输的客运与货运量都会随之大幅增长，我国今年 1 月至 6 月，全国铁路客货运量同比均有大幅增长，客运方面，前 6 个月，全国铁路共发送旅客 90999 万人，同比增 12.2%；全国铁路货运总发送量完成 194269 万吨，同比增长 8%；全国铁路煤炭运量完成 111034 万吨，同比增加 13.2%。

公司主营业务集中于铁路货车的生产，产品与中国南、北车货车产品无差异。货运量的提高必然导致对铁路货车产品的需求，从而导致公司主要产品销量增长，主营业务收入增加，使分摊的固定成本下降；同时伴有新造车销售价格较高，毛利率增长幅度较大等。

另外公司大力推行精细化管理，加强全面预算管理，控制变动费用，产品变动成本下降。这些都会导致公司净利润提高。公司公告 2011 年上半年归属于母公司所有者的净利润同比增长 100%-150%，即上半年已实现净利润 6080-7600 亿元，基本每股收益实现 0.35-0.44 元。相较 2010 年全年 EPS0.332 元，今年业绩有望翻番。

图 20：北方创业单季度净利润变化情况



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

## 7. 盈利预测

基于公司货车需求的提升、主营产品毛利率的提高以及曲轴锻件进口生产线的调试完成,我们预计公司 2011-2012 年归属母公司股东的净利润分别为 1.07 和 1.30 亿元,同比分别增长 65.71%和 18.97%,对应 EPS 分别为 0.62 元和 0.75 元。

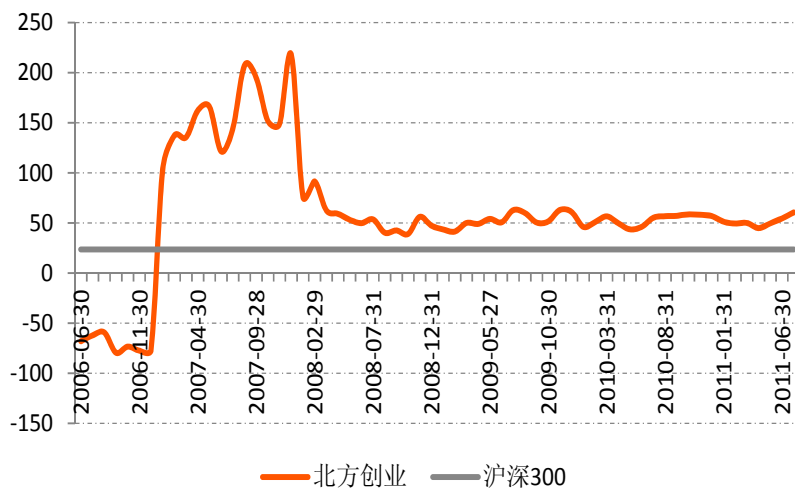
**表 1: 盈利预测表**

|               | 2012E | 2011E | 2010A | 2009A | 2008A |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入(亿元)   | 35.60 | 33.10 | 28.91 | 24.03 | 20.49 |
| 二、营业总成本(亿元)   | 34.09 | 31.86 | 28.11 | 23.53 | 19.90 |
| 营业成本(亿元)      | 31.70 | 29.67 | 25.97 | 21.83 | 18.37 |
| 营业税金及附加(亿元)   | 0.14  | 0.12  | 0.08  | 0.07  | 0.03  |
| 管理费用          | 1.52  | 1.45  | 1.69  | 1.21  | 1.14  |
| 销售费用          | 0.57  | 0.48  | 0.28  | 0.27  | 0.32  |
| 财务费用          | 0.09  | 0.08  | 0.05  | 0.07  | 0.10  |
| 资产减值损失(亿元)    | 0.07  | 0.06  | 0.05  | 0.08  | -0.06 |
| 三、其他经营收益(亿元)  | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 投资净收益(亿元)     | 0.00  | 0.00  | 0.00  |       |       |
| 四、营业利润(亿元)    | 1.51  | 1.24  | 0.80  | 0.50  | 0.59  |
| 加: 营业外收入(亿元)  | 0.13  | 0.11  | 0.09  | 0.08  | 0.01  |
| 减: 营业外支出(亿元)  | 0.09  | 0.06  | 0.11  | 0.01  | 0.01  |
| 五、利润总额(亿元)    | 1.55  | 1.29  | 0.78  | 0.58  | 0.59  |
| 减: 所得税(亿元)    | 0.17  | 0.13  | 0.09  | 0.06  | 0.06  |
| 六、净利润(亿元)     | 1.38  | 1.16  | 0.70  | 0.52  | 0.53  |
| 减: 少数股东损益(亿元) | 0.08  | 0.09  | 0.12  | 0.07  | 0.17  |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1.30  | 1.07  | 0.57  | 0.45  | 0.35  |
| 七、每股收益:       |       |       |       |       |       |
| (一) 基本每股收益(元) | 0.75  | 0.62  | 0.33  | 0.26  | 0.23  |
| (二) 稀释每股收益(元) | 0.75  | 0.62  | 0.33  | 0.26  | 0.23  |

数据来源: 公司财报   制表: 恒泰证券研发中心

## 8. 估值分析

图 21：现估值情况处于历史地位：与沪深 300 历史平均 PE 对比



数据来源：公司公告 制图：恒泰证券研发中心

## 9. 风险提示

我们盈利及估值预测所面临的重大风险在于通胀风险超预期，信贷持续紧缩，不对称加息导致企业融资成本大幅提高，业绩下滑导致宏观经济二次探底，使得全行业对于铁路货车的需求大幅下降。

## 1、重要声明

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券研发中心力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

## 2、评级说明

| 类别     | 评级   | 标准                                |
|--------|------|-----------------------------------|
| 公司投资评级 | 买入   | 未来 6 个月内公司股价涨幅： $\geq 15\%$       |
|        | 增持   | 未来 6 个月内公司股价涨幅： $10\% \sim 15\%$  |
|        | 观望   | 未来 6 个月内公司股价涨幅： $-10\% \sim 10\%$ |
|        | 减持   | 未来 6 个月内公司股价跌幅： $>10\%$           |
| 行业投资评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内行业指数跑赢沪深 300 指数           |
|        | 中性   | 未来 6 个月内行业指数与沪深 300 指数持平          |
|        | 弱于大市 | 未来 6 个月内行业指数跑输沪深 300 指数           |

## 3、联系方式



恒泰证券研发中心

地址：上海市浦东新区松林路 357 号通茂大酒店 26 楼

邮编：200122

联系电话：021-68405209

电子邮件：huanglu@cnht.com.cn