

易事特 (300376)

电源设备/电气设备

发布时间: 2016-07-05

证券研究报告/ 公司调研报告

**增持**

上次评级: 首次覆盖

## UPS、光伏、充电桩多点开花

### 报告摘要:

- **UPS 领先厂商, 锁定高端产品:** 公司是国内 UPS 领先制造厂商, 销售量常年位居国内第一梯队。国家信息安全将国产高端 UPS 设备推向首位, 行业进口替代加速, 公司市场占有率有望提升。
- **光伏系统集成爆发, 光伏发电产品高速增长:** 能源局下达 2016 年全国新增光伏电站建设规模为 18.1GW, “十三五”期间光伏电站年均装机规模预计达 20GW 左右, 2015 年, 公司外购光伏产品, 建设、运营光伏电站业务增长率高达 204.53%。2016 年上半年公司将基本完成 170MW 光伏电站的并网, 规划的光伏电站保有量约为 300MW, 光伏发电业务将带来稳定盈利。
- **充电桩建设进入爆发期, 将成为公司增长新引擎:** 新能源汽车快速推广, 充电设施建设相对落后, 车桩比已经严重失衡。随着充电设施建设规划的出台和规划细则落地, 2016 年将成为充电设备市场的爆发元年。2014 年, 公司已完成充电桩核心模块的研制与产业化。2016 年, 公司将采取多种创新商业模式, 合作建设充电站或销售、运营充电桩, 预计能实现销售额 3 亿元。
- **数据中心基础设施整体解决方案显成效:** 未来几年是国内数据中心建设高峰期, 公司推出数据中心基础设施整体解决方案, 市场空间广阔。公司今年将由数据中心解决方案提供商逐步切入运营领域, 完成数据中心领域的全产业链布局, 预计今年数据中心业务将继续保持高速增长。
- **盈利预测:** 预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.76、0.90 和 1.11 元, 公司传统 UPS 产品结构不断优化, 光伏业务快速拓展, 充分受益于 2016 年充电桩投资的放量, 给予公司增持评级。
- **风险提示:** 充电桩业务低于预期, 光伏业务低于预期

### 股票数据

2016/7/4

收盘价(元)	27.75
12个月股价区间(元)	24.70~59.89
总市值(百万元)	13,901
总股本(百万股)	501
A股(百万股)	501
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-12%	72%
相对收益	0%	-12%	90%

### 相关报告

- 《储能商业化加速, 充电设备投资持续》  
2016-6-15
- 《充电桩建设在爆发风口》  
2016-4-23
- 《低速电动车或将升级为锂电, 居民充电桩迎发展》  
2016-4-18

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1969	3682	5097	6247	7280
(+/-)%	46.09%	87.01%	38.42%	22.56%	16.54%
归属母公司净利润	174	279	380	453	556
(+/-)%	9.53%	60.82%	36.20%	19.21%	22.68%
每股收益(元)	0.97	1.11	0.76	0.90	1.11
市盈率	80.10	49.81	36.57	30.68	25.01
市净率	12.82	10.43	8.79	6.83	5.36
净资产收益率(%)	16.01%	20.95%	24.02%	22.26%	21.45%
股息收益率(%)	0.55%	0.54%	0.94%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	179	250	501	501	501

### 证券分析师: 龚斯闻

执业证书编号: S0550113050002  
(021)20361173 gongsw@nesc.cn

### 研究助理: 顾一弘

执业证书编号: S0550115100012  
(021)20361163 guyh@nesc.cn

### 研究助理: 孙树明

执业证书编号: S0550115120052  
(010)63210897 sunsm@nesc.cn

## 目 录

<b>1. 产品结构调整，业绩大幅增长 .....</b>	<b>3</b>
<b>2. UPS 稳定增长 .....</b>	<b>3</b>
2.1. UPS 市场稳定，高功率产品占比将持续提高 .....	3
2.2. 国内领先 UPS 产商，锁定高端产品 .....	4
<b>3. 光伏市场稳定增长，系统集成业务爆发 .....</b>	<b>5</b>
3.1. 光伏市场稳步增长 .....	5
3.2. 系统集成爆发，聚焦分布式电站 .....	5
<b>4. 充电桩建设进入爆发期，将成为公司增长新引擎 .....</b>	<b>6</b>
4.1. 新能源汽车已经爆发，充电基础设施建设落后 .....	6
4.2. 顶层规划出台，建设将全面提速 .....	7
4.3. 拥有核心技术，提前布局抢占市场 .....	7
4.4. 多种运营模式并进，抢占有利行业地位 .....	7
<b>5. 提供数据中心基础设施整体解决方案，积极向运营拓展 .....</b>	<b>8</b>
5.1. 国内已经进入“互联网+”时代 .....	8
5.2. 数据中心基础设施整体解决方案显成效 .....	9
<b>6. 盈利预测及估值分析 .....</b>	<b>9</b>
<b>7. 风险提示 .....</b>	<b>9</b>

## 1. 产品结构调整，业绩大幅增长

易事特集团股份有限公司创立于1989年，2014年上市，公司致力于IDC数据中心（含UPS、高压直流）、光伏电站（含逆变器）和智能微网（含电力轨道交通、新能源车及充电桩）三大产业的相关产品的研发、生产、销售，及系统解决方案的提供。

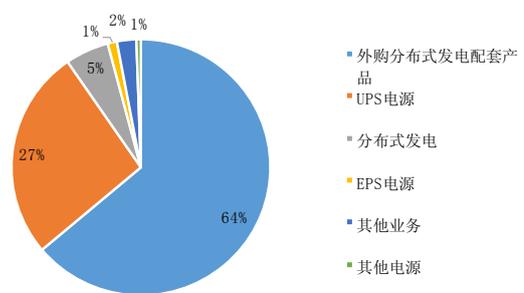
公司2015年营收36.82亿元，同比增长87.01%，归母净利润2.79亿元，同比增长60.82%，营收和净利润均大幅增长。公司营收快速增长主要源于以下几个方面：（1）加大了光伏系统集成业务的拓展力度，光伏系统集成产品较上年同期增长138.67%（2）新能源汽车及充电设施、设备业务爆发（3）高端电源装备、数据中心产品保持稳定增长。2016年一季度公司营收5.81亿元，同比增长50.03%，归母净利润3535万元，同比增长37.71%，营收和净利润持续高速增长。

图 1: 公司收入及净利润情况 (亿元)



数据来源：东北证券，公司公告

图 2: 2015 年主营构成

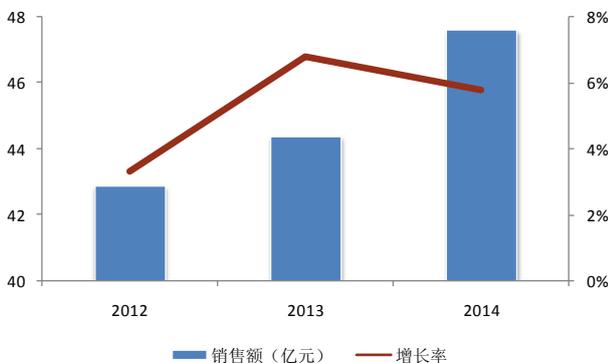


数据来源：东北证券，公司公告

## 2. UPS 稳定增长

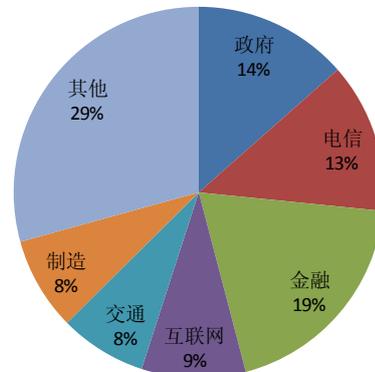
### 2.1. UPS 市场稳定，高功率产品占比将持续提高

图 3: 国内 UPS 销售额



数据来源：赛迪顾问，东北证券

图 4: 国内 UPS 应用分布



数据来源：赛迪顾问，东北证券

国内 UPS 市场整体保持稳定增长的态势。根据赛迪顾问的统计，2014 年国内

UPS 市场销售量从 2013 年的 233.3 万台下滑至 218.3 万台，同比下降 2.3%，但销售额由 44.4 亿元增长至 47.6 亿元，同比增长 5.8%。销售量与销售额出现背离主要是由于大功率 UPS 市场需求日益旺盛，大功率 UPS 的市场占比提高带动了销售额的上行。

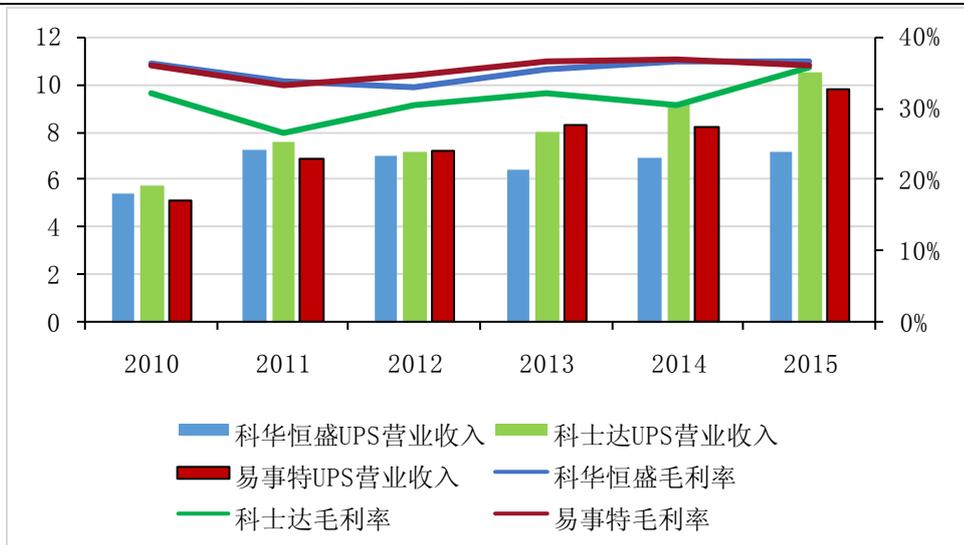
国内 UPS 目前主要应用于政府、电信、金融、互联网、制造、交通等行业，随着电子政务、工业信息化、云计算、IDC 数据中心等信息化建设持续深入，对数据中心的需求不断提升，对 UPS 功率的要求也越来越高。目前中低功率段的 UPS 厂商较多，竞争激烈导致毛利率水平较低，UPS 的领军厂商在毛利率较高的大功率段的 UPS 加强布局并进行推广，预计未来国内大功率 UPS 的市场占比将持续提升。

## 2.2. 国内领先 UPS 产商，锁定高端产品

据赛迪顾问统计，施耐德、艾默生、伊顿约占国内 UPS 销售额的 50%，在高端设备领域市场占有率较高。以易事特、科华恒盛、科士达为代表的本土产商凭借合理的市场策略，在 UPS 市场上占据一席之地，并努力开拓中高端市场。

对比国内主要三家 UPS 企业的营业收入及毛利率情况，易事特和科士达的 UPS 营业收入一直保持增长，科华恒盛在 2011 年以后维持稳定。在 2014 年之前，易事特和科华恒盛的毛利率高于科士达，在 2012 年和 2013 年，易事特的毛利率是最高的，但 2015 年，得益于大功率 UPS 业务的拓展，科士达的毛利率也快速提升，目前三家企业的毛利率基本保持一致，且产品均往高端化发展，国内 UPS 的国产化率将持续提高。

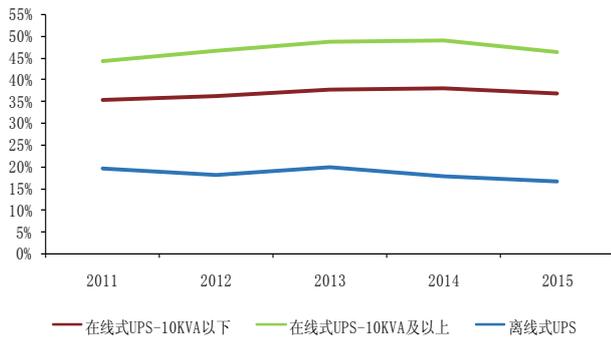
图 5: 国内主要 UPS 上市公司 UPS 业务营收 (亿元) 及毛利率比较



数据来源：东北证券，公司公告

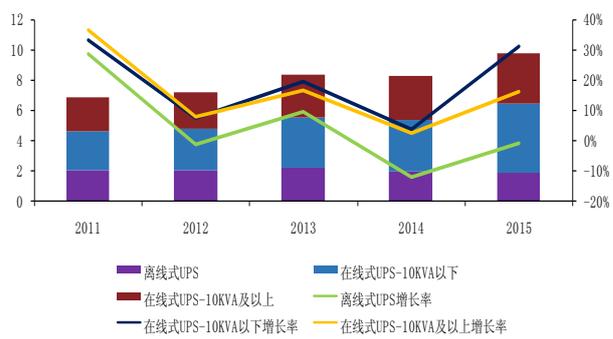
离线式和中小功率在线式 UPS 技术简单、市场竞争激烈，毛利率也较低。根据易事特 2015 年年报，离线式 UPS 的毛利率为 16.58%，在线式 10kVA 以下 UPS 的毛利率为 36.93%，而 10kVA 以上在线式 UPS 的毛利率为 46.30%。针对市场竞争及毛利率降低风险，公司加大研发力度，将产品往系统化、整体方案方向发展，并继续加大中高端 UPS 产品开拓力度，努力拓展中高端 UPS 产品市场份额，实现产品技术领先和差异化战略。

图 6: UPS 产品毛利率



数据来源: 东北证券, 公司公告

图 7: UPS 产品收入结构与收入增速 (亿元)



数据来源: 东北证券, 公司公告

### 3. 光伏市场稳定增长, 系统集成业务爆发

#### 3.1. 光伏市场稳步增长

据国家能源局统计, 截至 2015 年底, 我国光伏发电累计装机容量 43.18GW, 成为全球光伏装机容量最大的国家。2011 年至 2015 年年间, 我国光伏发电累计装机容量复合增长率高达 65%。

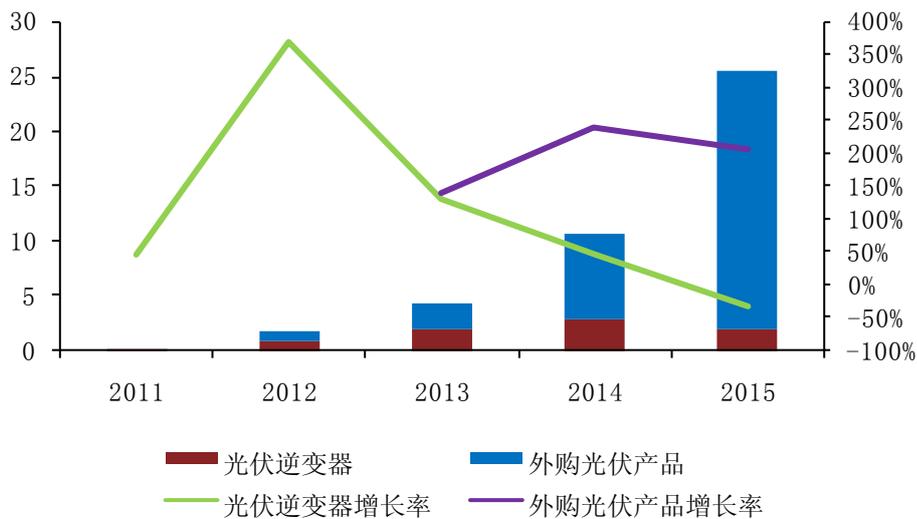
2016 年 6 月, 国家能源局正式下达《2016 年光伏发电建设实施方案的通知》。通知要求, 2016 年全国新增光伏电站建设规模 18.1GW, 同比增长 41.92%。若再加上光伏扶贫量, 今年光伏电站总的指标或将超过 20GW。根据能源局规划, 至 2020 年国内光伏发电装机容量将达到 150GW, 因此未来 5 年内平均每年将有 20GW 左右的新增装机规模, 光伏市场将保持稳定增长。

#### 3.2. 系统集成爆发, 聚焦分布式电站

2012 年, 公司开始外购光伏产品开发、建设及运营光伏电站, 与公司的光伏逆变器, 汇流箱等产品形成良好的协同效应, 组成整套解决方案共同出售, 促进光伏业务的全面发展。

2015 年, 由于国内光伏市场竞争激烈, 公司光伏逆变器营业收入下降 32.55%, 但外购光伏产品业务增长 204.53%。从 2012 年到 2015 年, 公司外购光伏产品业务年复合增长率高达 191.41%。在电站建设方面, 公司光伏电站定增项目有序推进, 在 6 月 30 日之前基本完成 170MW 定增项目的并网。公司目前规划的光伏电站保有量约为 300MW, 且主要位于中东部地区, 限电风险相对较小, 将为公司带来稳定的利润贡献。

图 8: 公司光伏逆变器及外购光伏产品营收(亿元)及增长率



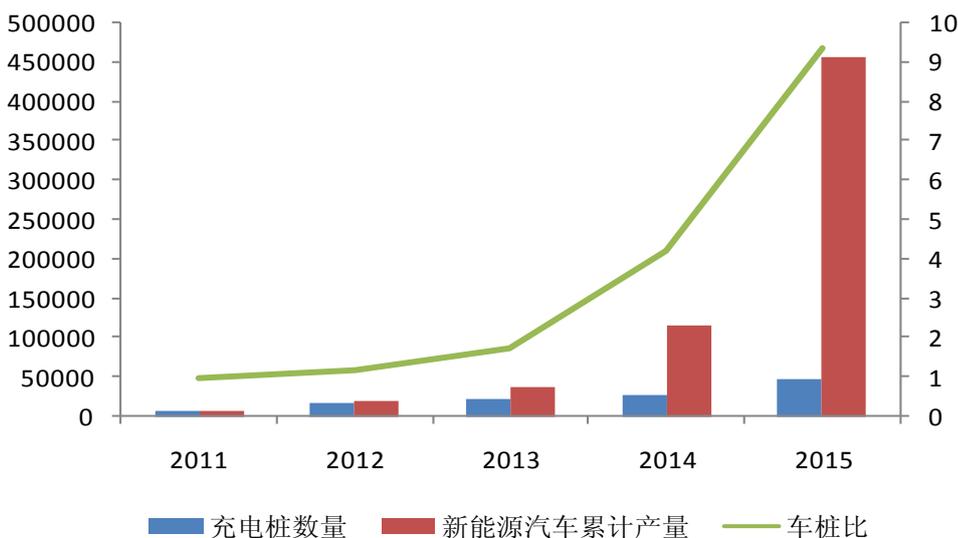
数据来源: 东北证券, 公司公告

## 4. 充电桩建设进入爆发期, 将成为公司增长新引擎

### 4.1. 新能源汽车已经爆发, 充电基础设施建设落后

根据中国汽车工业协会的数据, 2015 年国内新能源汽车产销分别达到 34 万辆和 33 万辆, 同比增长 3.3 倍和 3.4 倍。自 2011 年至今国内新能源汽车的累计产量已达近 50 万辆, 基本达到《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020)》中所提出的“到 2015 年, 纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到 50 万辆的目标”。

图 9: 新能源汽车累计产量与充电桩数量



数据来源: 东北证券, Wind, 工信部

截至 2015 年底, 国内已建成的充换电站 3600 座, 公共充电桩 4.9 万个, 车桩比大约为 9:1, 按照新能源汽车与充电桩 1:1 的标准配置来看, 充电基础设施建设缺

口巨大。与新能源汽车的补贴和政策推广有序推进不同，充电设备之前用地、电力设施、补贴、运营模式等规划均未明确，随着新能源汽车销量的持续上扬，充电桩建设缺口将进一步加大，对新能源汽车的推广形成制约，因此充电桩建设加速已经迫在眉睫。

#### 4.2. 顶层规划出台，建设将全面提速

从 2015 年下半年，国家出台了《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》和《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020 年）》两个纲领性文件，提出充电桩建设要按照“桩站先行”的原则，适度超前建设，并对达到新能源汽车推广量的省市实行充电设施建设的奖励，促进车和桩的共同发展。

根据《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020 年）》的规划，到 2020 年，国内新增集中式充换电站 1.2 万座，分散式充电桩 480 万个，以满足全国 500 万辆电动车的充电需求。文件将建设区域分为了加快发展地区、示范推广地区和积极促进地区，提出分区域的建设目标；同时文件分场所对充电桩建设进行了目标规划。文件对于充电站的分场所规划为，公交、出租及环卫物流的充换电站为 8800 座，城市公共充电站 2400 座，城际快充站 800 座，分场所的充电桩规划为 50 万个分散式公共充电桩，430 万个用户专用充电桩。预计“十三五”期间充电设备投资的整体规模在千亿以上，能源局在《2016 年能源工作指导意见》中提到，2016 年计划建设充电站 2000 多座，分散式公共充电桩 10 万个，私人专用充电桩 86 万个，各类充电设施总投资 300 亿元，因此我们认为 2016 年将是充电设备投资的爆发元年。

#### 4.3. 拥有核心技术，提前布局抢占市场

公司传统主营为 UPS 电源设备，切入充电桩设备制造在技术上存在共通性，在充电设备市场启动初期快速切入。2014 年，公司已开发完成 500V/15KW 和 750V/15KW 高频充电桩模块，并实现“N+X”并联冗余及功率自动分配技术，成功应用于 30KW~300KW 充电桩快充系统的研制与产业化。公司充电桩产品主要包括户外一站式充电柜、一体式充电机、V2G 双向充电机、分体式直流充电桩、交流充电桩等。

在 UPS 的销售过程中，公司积累了较多的客户资源，UPS 与充电桩客户群体有所重合，特别是在政府机构，高速公路等 UPS 的销售为公司的充电桩业务拓展打下良好基础。公司服务机构在国内广泛分布，借助原有 UPS 的销售网点和渠道，大力推广充电设备的销售，快速抢占充电桩市场。

2015 年，公司新能源车充电桩等相关销售收入为 9,520.14 万元，较上年同期增长 43 倍。公司 2016 年充电桩业务的目标是突破 3 亿元，有望成为传统 UPS、光伏发电以外的增长引擎。公司充电桩业务主要由全资子公司中能易电推进，2015 年中能易电实现营业收入 9,339 万元，净利润 48.7 万元。

#### 4.4. 多种运营模式并进，抢占有利行业地位

当前，充电桩建设的运营模式主要包括政府主导、企业主导、混合模式以及众筹模式等。

(1) **政府主导下的充电桩投资运营模式**：政府作为电动汽车充电桩的投资主体，组织汽车厂商、电力供应商、设备供应商共同参与充电桩的建设与运营。该模

式有利于充电桩市场有序、集约化发展，而不利因素在于运营效率低，不利于规模化。

(2) **企业投资建运营的充电桩**：多与电动车销售搭配，特点在于运营管理效率高，但不利于统一管理，标准不同，易造成产业无序发展。

(3) **混合模式**：该模式下的运营主要表现在政府参与扶持、企业负责建设。这种模式虽然可以减少各自模式不足，形成优势互补，但也易于受到政策的影响。

(4) **众筹模式**：该模式下的充电桩建设，整合政府、企业、社会多方力量共同建设运营，从客户需求出发，可以提高社会资源利用效率以及办事效率，但最终效果有待考证。

公司作为充电桩设备生产商，为推进充电桩的销售，并进入充电桩运营行业，主要采用以下商业模式：

**模式一**：直销或经销充电桩设备。市场上目前充电桩的毛利约为 30%，国网招标的充电桩毛利高达 40% 以上，公司在做好网外市场的同时也积极投标国网的充电桩招标。当前，充电设施建设全面提速，然而运营盈利模式还不明晰，直接进行充电设备的销售是盈利最具确定性的商业模式。

**模式二**：公司建设充电站，政府拥有产权，公司拥有运营、维护权利，通过运维收回成本。东莞市新能源汽车推广应用项目即采用该模式，但目前运维的回收周期较长，盈利模式不清晰。

**模式三**：城投公司投资建设，多方合力建设及运营，以服务费为主要收入。

**模式四**：设立项目公司，与政府、产业基金共同投资建设及运营，以分散风险。公司在无锡及采用该模式，未来该模式会在公司的充电运营项目中占据较高比重，由多方共同承担收益与风险。

## 5. 提供数据中心基础设施整体解决方案，积极向运营拓展

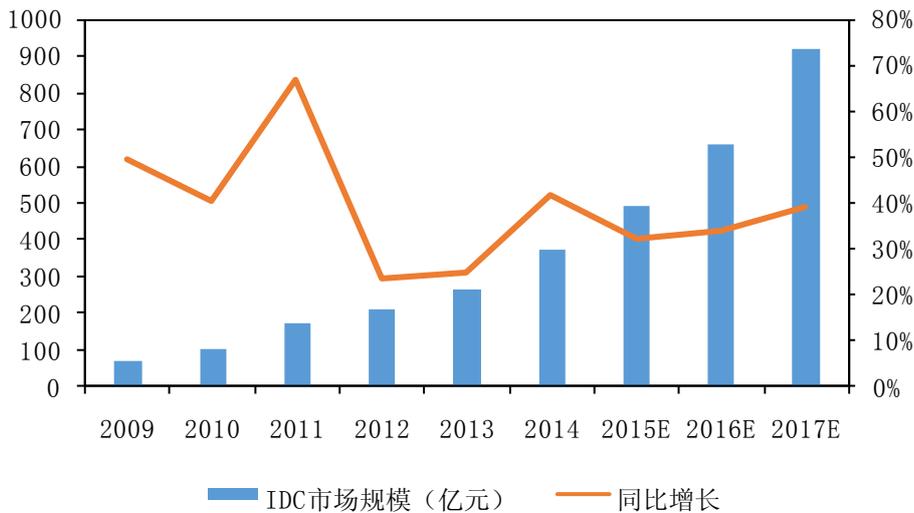
### 5.1. 国内已经进入“互联网+”时代

据中国 IDC 圈统计及预测，从 2009 年到 2014 年，中国 IDC 市场复合增长率达到 38.6%。受政府逐渐放开 IDC 牌照申请的利好影响，2014 年中国 IDC 市场增长迅速，市场规模达到 372.2 亿元，同比增速达 41.8%。预计 2015 年到 2017 年，IDC 市场增速将稳定在 30% 以上。

据 IDC 最新相关研究预测，2020 年，全球所有 IT 部门拥有服务器的总量将会比现在多出十倍，大数据高效存储、有效提取的需求正在敦促传统数据中心向满足云计算应用条件的云数据中心转型。与此同时，绿色节能成为数据中心的目標，这将催生全新的绿色云生态圈。

IDC 数据中心领域目前还是外资品牌的产品占主导份额，但国家信息安全将国产品牌推向首位，数据中心将逐渐实现国产替代。因而，国产品牌近年来市场份额快速上升，尤其是一些国家重点要求信息安全的领域，国产品牌的占有率上升较快，为国产品牌的使用打开了新的通道。

图 10: IDC 投资规模 (亿元)



数据来源: 东北证券, 中国 IDC 圈

## 5.2. 数据中心基础设施整体解决方案显成效

借助中国 IDC 市场增长迅速的大势, 以及进口替代的机遇, 公司数据中心事业部着力推广模块化数据中心整体解决方案, 整合高端模块化 UPS、精密空调、精密配电、智能监控等为一体, 打造绿色、智能、高效的数据中心基础设施整体解决方案。

公司不仅积极参与互联网公司、学校、公安局、政府、医院、银行、地税等用户数据中心建设与设备供应, 还逐步尝试数据中心运营, 完成数据中心的全产业链布局。2015 年, 公司完成广州地区百度、腾讯等数据中心的建设。

## 6. 盈利预测及估值分析

预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.76、0.90 和 1.11 元, 对应当前股价下的 PE 分别为 36.57、30.68 和 25.01 倍。公司传统 UPS 产品结构不断优化, 光伏业务快速拓展, 充分受益于 2016 年充电桩投资的放量, 给予公司增持评级。

## 7. 风险提示

充电桩拓展低于预期; 光伏业务低于预期

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	524	300	320	386	净利润	279	379	452	555
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	44	19	29	21
应收款项	1744	1956	2471	2832	折旧及摊销	33	85	145	160
存货	498	820	924	1016	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	39	0	0	0	财务费用	15	18	34	27
<b>流动资产合计</b>	<b>3262</b>	<b>3455</b>	<b>4256</b>	<b>4866</b>	投资损失	-25	-15	-17	-19
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-123	-53	-46	157
长期投资净额	118	118	118	118	其他	0	29	0	0
固定资产	406	1806	2006	2206	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>221</b>	<b>405</b>	<b>571</b>	<b>872</b>
无形资产	56	53	48	45	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-372</b>	<b>-1360</b>	<b>-204</b>	<b>-201</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>42</b>	<b>732</b>	<b>-347</b>	<b>-605</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1175</b>	<b>2473</b>	<b>2575</b>	<b>2663</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>238</b>	<b>-989</b>	<b>370</b>	<b>662</b>
<b>资产总计</b>	<b>4437</b>	<b>5928</b>	<b>6831</b>	<b>7529</b>					
短期借款	30	1010	727	0	财务与估值指标				
应付款项	787	694	859	1011		2015A	2016E	2017E	2018E
预收款项	58	129	156	161	<b>每股指标</b>				
一年内到期的非流动负债	180	0	0	0	每股收益 (元)	1.11	0.76	0.90	1.11
<b>流动负债合计</b>	<b>2953</b>	<b>4266</b>	<b>4617</b>	<b>4611</b>	每股净资产 (元)	5.32	3.16	4.06	5.17
长期借款	0	60	160	310	每股经营性现金流量 (元)	0.88	0.81	1.14	1.74
其他长期负债	6	0	0	0	<b>成长性指标</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>131</b>	<b>60</b>	<b>160</b>	<b>310</b>	营业收入增长率	87.01%	38.42%	22.56%	16.54%
<b>负债合计</b>	<b>3084</b>	<b>4326</b>	<b>4777</b>	<b>4921</b>	净利润增长率	60.82%	36.20%	19.21%	22.68%
归属于母公司股东权益合计	1332	1582	2035	2591	<b>盈利能力指标</b>				
少数股东权益	21	20	18	17	毛利率	17.45%	18.86%	18.71%	18.72%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4437</b>	<b>5928</b>	<b>6831</b>	<b>7529</b>	净利率	7.58%	7.46%	7.25%	7.64%
					<b>运营效率指标</b>				
					应收账款周转率 (次)	135.34	138.70	141.56	138.53
					存货周转率 (次)	49.23	72.41	66.39	62.67
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	69.51%	72.98%	69.94%	65.36%
					流动比率	1.10	0.81	0.92	1.06
					速动比率	0.84	0.55	0.63	0.73
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	4.38%	4.10%	4.00%	4.00%
					管理费用率	4.39%	6.10%	5.90%	5.80%
					财务费用率	0.23%	0.11%	0.39%	0.23%
					<b>分红指标</b>				
					分红比例				
					股息收益率	0.54%	0.94%	0.00%	0.00%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	49.81	36.57	30.68	25.01
					P/B (倍)	10.43	8.79	6.83	5.36
					P/S (倍)	1.89	2.73	2.23	1.91
					净资产收益率	20.95%	24.02%	22.26%	21.45%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**龚斯闻:** 电子信息工程学士, 金融学硕士, 2年实业软硬件研发经验, 4年券商行业研究经验, 电力设备新能源小组组长。

**顾一弘:** 复旦大学经济学硕士, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源研究员, 主要负责研究新能源、能源互联网等方向。

**孙树明:** 清华大学电机系硕士, 2年电力系统从业经验, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源行业研究员, 主要负责电力设备、能源互联网等方向。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

**东北证券股份有限公司**
**中国 吉林省长春市**

自由大路1138号  
 邮编: 130021  
 电话: 4006000686  
 传真: (0431)85680032  
 网址: <http://www.nesc.cn>

**中国 北京市西城区**

锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编: 100033  
 电话: (010)63210800  
 传真: (010)63210867

**中国 上海市浦东新区**

源深路305号  
 邮编: 200135  
 电话: (021)20361009  
 传真: (021)20361258

**中国 深圳南山区**

大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编: 518000

**机构销售**
**华北地区**

销售总监 李航  
 电话: (010) 63210896  
 手机: 136-5103-5643  
 邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

**华东地区**

销售总监 朱昂  
 电话: (021) 20361102  
 手机: 138-1773-8847  
 邮箱: [zhuang@nesc.cn](mailto:zhuang@nesc.cn)

**华南地区**

销售总监 邱晓星  
 手机: 186-2030-0776  
 邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)