

## 公司研究

### 电气设备及新能源/锂电池材料

#### 杉杉股份（600884）

——潜心耕耘 18 载，成就锂电池综合材料供应商龙头

投资评级 增持  
评级变动 首次评级

总股本 11.23 亿股  
流通股本 8.22 亿股  
EPS (TTM) 0.857 元  
每股净资产 10.06 元  
当前股价 22.49 元

注：上述财务数据截止 5 月 17 日

长城国瑞证券研究所

分析师：

刘宾

lb@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120001

分析师助理：

李凌翔

lilingxiang@gwgsc.com

证书编号：

S0200116100001

联系电话：0592-5160876

地址：厦门市莲前西路 2 号莲

富大厦 17 楼

#### 主要观点：

◆公司是目前全球最大的正极材料供应商。受益于动力电池装机需求的快速增长，公司正极材料业务得到了快速发展，成为公司业绩增长的主要推动力。截至2017年底，公司正极材料产能4.3万吨，今年一季度7200吨高镍产线投产后，总产能将达5万吨。为顺应行业趋势，公司积极布局高镍产品，规划于2025年12月31日前分期完成10万吨高能量密度锂离子电池正极材料项目的投资。产能储备充足，行业龙头地位将进一步巩固。

◆负极材料产能规模行业第二，营业收入增长提速，2012年至2015年，公司负极材料营业收入年复合增长率为18.54%。2016年起，公司负极材料营收增速显著提升。2017年，公司通过并购湖州创亚及投产包头负极一体化材料项目，进一步巩固了公司在锂电池负极材料的行业龙头地位。

◆公司2017年与洛阳钼业签订战略合作框架协议，并通过信托计划以3.82元/股认购4.71亿股定增。此举有利于公司锂电池材料产业链的纵向延伸，争取上游资源端主动权，提升产业竞争力，具有重要战略意义。

**投资建议：**预计公司 2018-2019 年主营业务收入分别为 132.42 亿元、165.85 亿元，净利润分别为 9.74 亿元、12.71 亿元，EPS 分别为 0.87 元/股、1.13 元/股，对应 PE 估值分别为 26.74 倍、20.50 倍。杉杉股份作为锂电池正负极材料行业龙头，产能规模及技术储备充足，有较强的资金实力能支撑其产能扩张的资本支出，有望分享锂电池行业高速增长。首次关注，给予增持评级。

**风险提示：**技术进步带来的替代风险；市场竞争加剧导致公司存货及应收账款风险。

#### 主要财务数据及预测

会计年度	2017	2018E	2019E
营业收入（百万元）	8270.54	13242.35	16585.22
增长率（%）	51.07%	60.11%	25.24%
归属母公司股东净利润（百万元）	810.09	974.49	1271.41
增长率（%）	145.36%	20.29%	30.47%
EPS—最新股本摊薄（元）	0.72	0.87	1.13
销售毛利率	25.39%	24.90%	24.98%
净资产收益率（ROE）	7.76%	8.54%	10.03%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



## 目录

1 积极布局新能源汽车产业链，聚焦锂电池材料 .....	3
2 正极材料行业龙头，积极布局高镍三元材料 .....	4
2.1 正极材料行业龙头，主营业务收入占比高 .....	4
2.2 顺应行业趋势，布局高镍三元材料 .....	7
2.3 参与洛阳钼业定增，稳定上游资源供应 .....	8
3 负极材料行业龙头，积极布局硅基材料 .....	9
3.1 负极材料行业龙头，产能进入扩张期 .....	9
3.2 布局硅基负极产品，优化产品结构 .....	11
4 投资评级 .....	11
5 风险提示 .....	12

## 图索引

图 1 杉杉股份新能源产业布局 .....	3
图 2 杉杉股份产业结构图 .....	4
图 3 杉杉股份各业务板块营收占比 .....	7
图 4 杉杉能源最近 4 年营业收入 .....	7
图 5 钴价格走势 .....	9
图 6 公司负极材料营业收入 .....	10

## 表索引

表 1 杉杉股份正极材料主要产品及用途 .....	4
表 2 中国正极材料产品竞争力排行榜 .....	5
表 3 三种不同正极材料性能比较 .....	8
表 4 杉杉股份负极材料产品 .....	10
表 5 不同石墨负极材料技术指标对比 .....	11

## 1 积极布局新能源汽车产业链，聚焦锂电池材料

宁波杉杉股份有限公司成立于 1992 年，1996 年在上交所上市。公司传统主营业务为服装生产。1999 年，公司敏锐地发现锂电池产业的发展机会，引入鞍山热能源，是 A 股上市公司中最早布局锂电池材料的上市公司。经过近二十年的布局与发展，杉杉股份已成为锂电池综合材料供应商龙头。

公司目前主营业务分为新能源业务及非新能源业务，新能源业务覆盖锂电新能源上下游产业链，主要包括锂电池材料、新能源汽车及能源管理服务业务。其中，新能源汽车领域包括电池系统集成、动力总成、整车设计与研发及充电桩建设与新能源汽车运营。

公司非新能源业务主要包括服装品牌运营、类金融和创投业务。其中，类金融业务的富银融资租赁已于 2017 年 5 月在港交所挂牌上市，服装业务拆分上市也在积极推进中，目前已获得证监会发行境外上市外资股的核准批复。

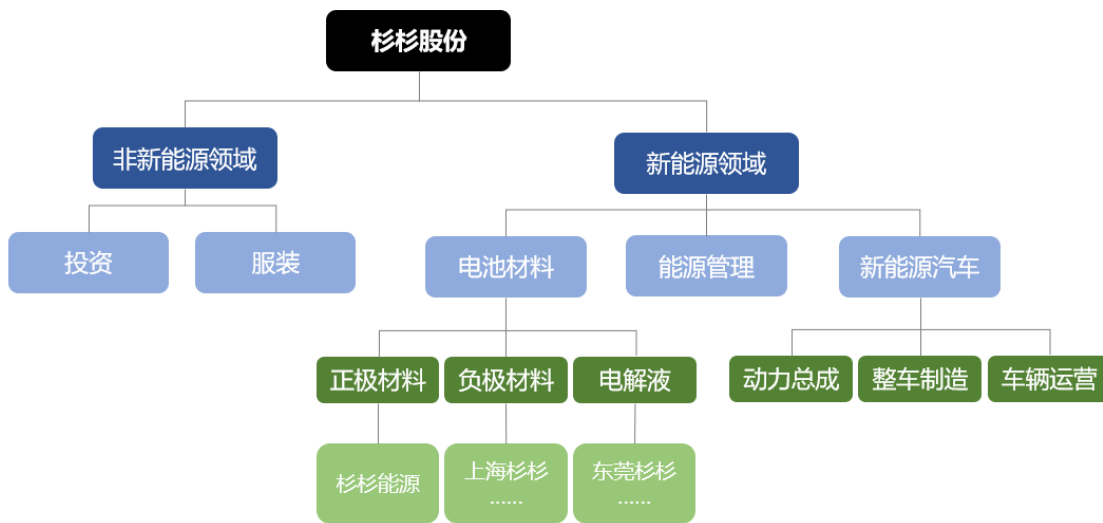
图 1 杉杉股份新能源产业布局



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

公司当前主营业务聚焦锂电池材料，公司正极材料规模列行业第一，负极材料列行业第二（人造石墨负极第一）。电解液业务产品竞争力列行业第四，但受新能源汽车补贴政策影响及廊坊杉杉经营不善影响，电解液业务 2017 年业绩亏损，未来随着公司重新调整市场策略及衢州 2000 吨六氟磷酸锂和 20000 吨电解液项目的投产，电解液业务盈利有望得到改善。

图 2 杉杉股份产业结构图



资料来源：公司网站，长城国瑞证券研究所

## 2 正极材料行业龙头，积极布局高镍三元材料

### 2.1 正极材料行业龙头，主营业务收入占比高

公司正极材料业务在三板独立挂牌，产品主要包括钴酸锂系列产品、多元材料系列产品、锰酸锂系列产品和三元前驱体。

表 1 杉杉股份正极材料主要产品及用途

	产品	用途
正极材料	钴酸锂	主要应用于 3C 数码类电池产品、以及航模、无人机等产品所使用的小型锂电。
	镍钴锰三元材料	主要应用于高容量及安全性能要求较高的电动汽车及储能锂电池。
	锰酸锂	主要应用于对能量密度要求相对不高的锂电池。
	镍钴铝三元材料	以高容量电动汽车用动力电池为主。
	三元正极材料前驱体	用于烧结加工制造镍钴锰三元正极材料，为配套公司镍钴锰三元正极材料生产所用。

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

公司是目前全球最大的正极材料供应商。2017 年底，公司正极材料产能 4.3 万吨，今年一季度 7200 吨高镍产线投产后，产能将达 5 万吨。根据中国电池网发布的《中国正极材料产品竞争力排行榜》，公司正极材料产品竞争力位居全国第一。无论是产能或产品竞争力，公司都是正极材料的行业龙头。



表 2 中国正极材料产品竞争力排行榜

竞争力排名	公司名称	公司简介及产能	营收	主要客户
1	湖南杉杉能源科技股份有限公司	杉杉能源的主要产品为钴酸锂、锰酸锂和三元材料等。杉杉能源现拥有产能约 4.3 万吨，其中麓谷基地约 1 万吨，宁乡基地约 2.8 万吨，宁夏基地约 0.5 万吨。	2016 年全年营业收入 25.08 亿元，净利润为 2.06 亿元，2017 年上半年公司实现营业 21.12 亿元，净利润 2.75 亿元。	ATL、比亚迪、LG、力神电池、哈光宇等
2	厦门钨业股份有限公司	厦门钨业主要产品涵盖钴酸锂、三元材料、锰酸锂等。现有产能 1.7 万吨，其中三元材料产能 7000 吨。	2016 年销量为 13435 吨，其中三元材料 4751 吨，营业收入达 20.5 亿元，毛利率 9.22%。2017 年上半年销量 7536 吨，其中三元材料 2748 吨，营业收入达 17.85 亿元，毛利率 21.49%。	松下、CATL、三星 SDI、LG 等大型锂离子电池生产商
3	宁波容百锂电材料有限公司	宁波容百锂电材料有限公司（原宁波金和锂电材料有限公司）背靠容百控股，打造了锂电池材料循环产业链。目前公司锂电池正极三元材料总产能 17000 吨/年（其中宁波余姚基地 1 万吨，湖北鄂州基地 0.7 万吨），预计在 2018 年产能突破 2 万吨。	2016 年宁波容百锂电实现销售 10 亿，2017 年上半年，宁波容百锂电材料营业收入约 7.2 亿元。	三星 SDI、LG、ATL 等
4	北大先行科技产业有限公司	北大先行主要产品有钴酸锂、磷酸铁锂、三元材料，拥有西宁磷酸铁锂生产基地、泰安正极材料生产基地，现有产能 1.5 万吨。	2016 年，其营业收入大约 18 亿元，2017 年上半年，其营业收入约为 13 亿元。	CATL、ATL、哈光宇、力神、维科精华等
5	天津巴莫科技股份有限公司	巴莫科技主要产品为锰酸锂、钴酸锂、三元材料、磷酸铁锂等正极材料。巴莫科技目前拥有各类正极材料产能 10000 吨。	2016 年度实现营业收入 12.04 亿元，实现净利润 3683.64 万元。2017 年上半年，其营业收入大约 20 亿元。	比亚迪、力神电池、三星、LG、哈光宇、维科精华等。
6	北京当升科技股份有限公司	当升科技主要产品包括钴酸锂、多元材料和锰酸锂等。现有产能 1.4 万吨，其中三元材料产能约 1 万吨。	2016 年收入 11.8 亿元，毛利率 13.02%；2017 年上半年锂电材料业务收入 7.4 亿元，毛利率 14.53%。	三洋能源、LG 化学、三星 SDI、比克电池等



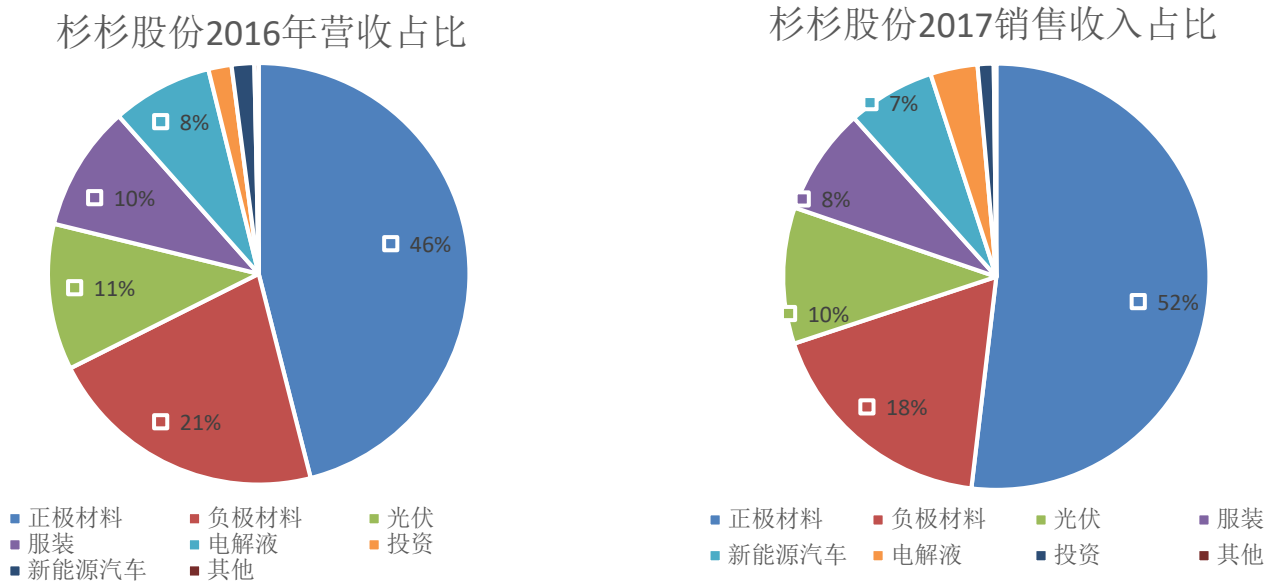
7	深圳市贝特瑞新能源材料股份有限公司	贝特瑞主要产品为磷酸铁锂和三元材料，现有磷酸铁锂产能 1.7 万吨/年，镍钴铝（NCA）产能 3000 吨/年，在建产能为 1.2 万吨/年 NCA 材料。	2016 年正极材料收入 6.3 亿元，2017 年上半年正极材料收入达到 5.42 亿元，同比增长 149.84%。	CATL、国能、哈光宇等。
8	格林美股份有限公司	格林美主产品包括四氧化三钴、三元材料前驱体、三元材料等，四氧化三钴产能突破 10000 吨，三元材料产能 10000 吨，三元前驱体产能约 20000 吨（其中 NCM 前驱体产能 15000 吨，NCA 产能 5000 吨）。	2016 年营业收入 20.7 亿元，2017 年上半年营业收入 30.3 亿元。	江西福斯特、捷威动力、江苏天鹏、三星 SDI 等
9	湖南长远锂科有限公司	长远锂科主要产品有钴酸锂、锰酸锂和三元等锂电池正极材料，目前拥有正极材料产能 16000 吨，规划产能 2.6 万吨。	2016 年销售收入 7.76 亿元，净利润 29947.9 万元，三元材料 2016 年销量超过 5100 吨，国内三元材料市场占有率约为 10% 左右；2017 年上半年实现销售收入 4.4 亿元，净利润 4,270 万元。	比亚迪、CATL、力神、创明电池等
10	贵州安达科技能源股份有限公司	安达科技主要产品包括磷酸铁、磷酸铁锂，现有磷酸铁锂产能 15000 吨/年，在建产能 2 万吨，预计磷酸铁锂产能将达 3.5 万吨。	2016 年磷酸铁锂收入 7.11 亿元；2017 年上半年营业收入 4.16 亿元，利润 0.73 亿元。	比亚迪、中兴派能、CATL、中航锂电等

资料来源：中国电池网、EVTANK，长城国瑞证券研究所

受益于动力电池正极材料装机需求的快速增长，公司正极材料业务得到了快速发展，正极材料销售收入从 2013 年的 12.94 亿元增长至 2017 年的 42.60 亿元，正极材料营业收入占比逐年提高，成为公司业绩增长的主要推动力。同时，由于产品结构优化调整，从传统的 3C 类产品转向动力电池，公司正极材料毛利率及净利率稳步提升，盈利能力显著加强。

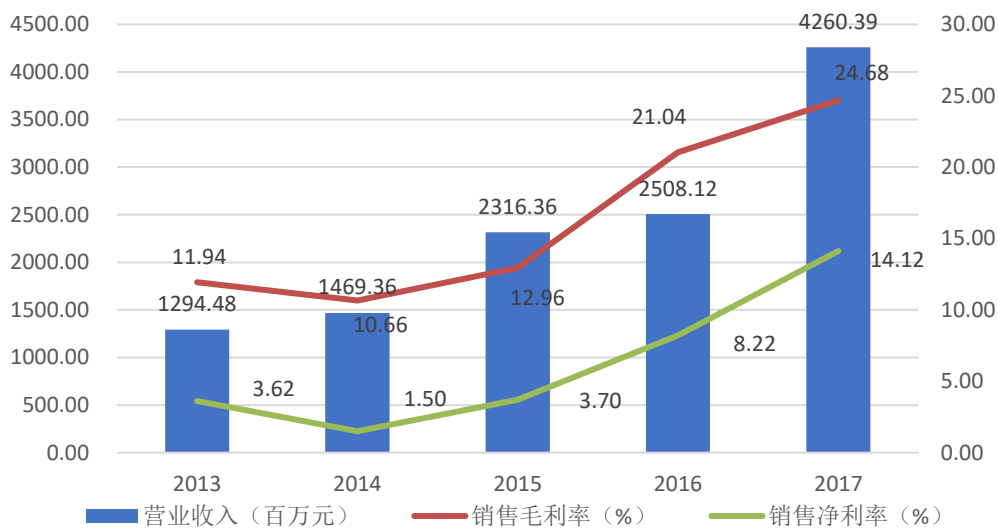


图 3 杉杉股份各业务板块营收占比



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图 4 杉杉能源最近 4 年营业收入



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

## 2.2 顺应行业趋势，布局高镍三元材料

目前，用于作为锂电池正极材料的主要有磷酸铁锂、锰酸锂及三元材料，三种材料各有优缺点。但作为动力电池，最主要的需要较高的能量密度及安全性，相较于其他两种材料，三元材料最大的优势在于更高的能量密度，能够更好的满足动力电池的需求，此外，经过几年技术地不断发展，三元电池的安全性及成本也在不断缩小和磷酸铁锂的差距。因此，当前三元材料已成为乘用车动力电池的主流技术。



表 3 三种不同正极材料性能比较

参数	磷酸铁锂 (LFP)	锰酸锂 (LMO)	三元材料
常规电压 (V)	3.34	4.05	3.85
比能量 (Wh/kg)	549	480	588
储存电容 (mAh/g)	150	100	120
循环寿命 (次)	>2000	>500	>1000
体积比能量 (Wh/L)	1976	2065	2912
优点	安全性和稳定性比较好, 循环次数比较高, 理论比容高, 成本较低。	安全性好, 耐过冲性能好, 价格低廉。	无过冲和放电限制, 耐高温性能好。
缺点	传导率低, 合成困难。	充放电时电容衰减严重, 循环次数低。	充放电电路结构欠稳定, 工艺条件苛刻。

资料来源: CNKI, 长城国瑞证券研究所

在三元材料 NCM 中, 目前主流的 NCM 型号 (镍钴锰摩尔比) 包括 333 型、532 型、622 型和 811 型, 由于动力电池的比容量与元素的摩尔质量有关, 所以随着镍含量递增, 电池能量密度也相应得到提升。因此, 未来高镍系三元材料将会是发展的趋势。

公司顺应行业趋势, 布局高镍三元材料。目前公司已在宁夏石嘴山启动了二期高镍三元及前驱体项目, 并规划于 2025 年 12 月 31 日前分期完成 10 万吨高能量密度锂离子电池正极材料项目的投资。湖南杉杉能源一期项目总产能设为 2 万吨/年, 计划于 2020 年 12 月 31 日前完成, 一期第一阶段设计综合产能为 1 万吨/年, 计划于 2018 年 12 月 31 日前建成并试产。

### 3.3 参与洛阳钼业定增, 稳定上游资源供应

钴是三元材料中的重要金属, 全球钴矿资源相对集中, 随着锂电池需求不断增加, 钴资源长期缺口大, 钴的价格也从 2016 年 9 月的 210000 元/吨飙升至 2018 年 4 月的 618000 元/吨, 涨幅接近 3 倍。洛阳钼业是全球第二大钴生产商, 其控制的 TFM 拥有的 Tenke Fungurume 矿区是全球范围内储量最大、品位最高的铜、钴矿产之一, 具有长周期、低成本的特点。





图 5 钴价格走势



资料来源: WIND, 长城国瑞证券研究所

为锁定锂电池正极材料上游原材料, 稳定上游资源供应, 公司 2017 年与洛阳钼业签订战略合作框架协议, 并通过信托计划以 3.82 元/股认购 4.71 亿股定增。此举有利于公司锂电池材料产业链的纵向延伸, 争取上游资源端主动权, 提升产业竞争力, 具有重要战略意义。

截至 2017 年一季报, 公司持有宁波银行、洛阳钼业等公司股份的可供出售金融资产达 73.60 亿元, 将为公司未来的业务发展提供充足的现金保障。

### 3 负极材料行业龙头, 积极布局硅基材料

#### 3.1 负极材料行业龙头, 产能进入扩张期

目前, 锂电池负极材料的主流技术路线为碳材料, 碳材料负极一般可分为 5 大类: 石墨、硬炭、软炭、碳纳米管和石墨烯。目前主流市场主要采用的石墨, 石墨又可分为人造石墨、天然石墨、中间相炭微球, 其中公司的产品主要以人造石墨为主, 并配有部分天然石墨及中间相炭微球产能。



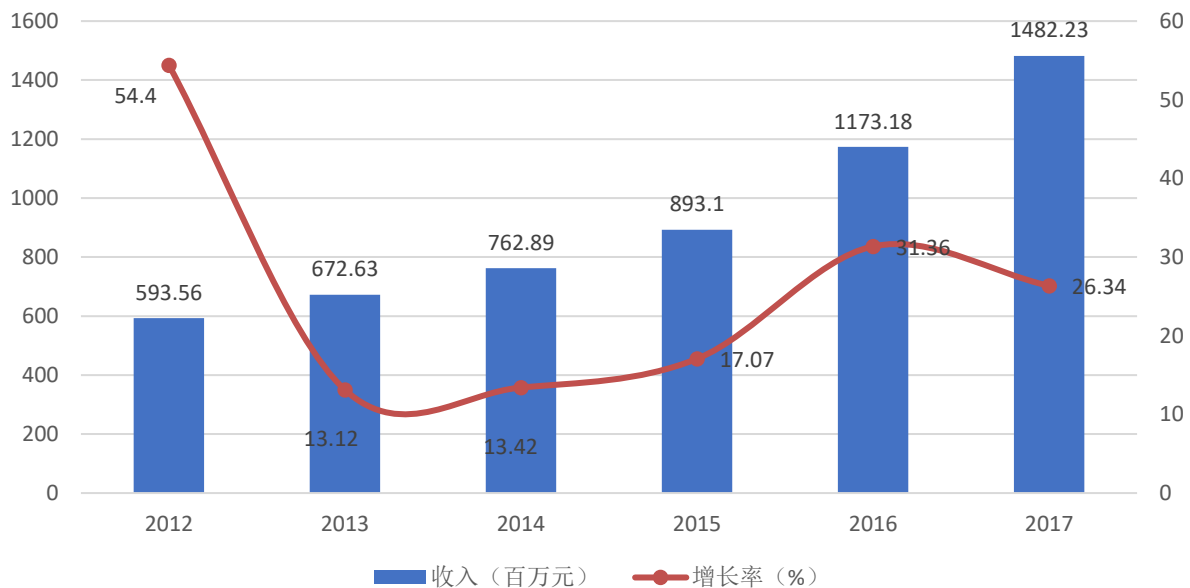
表 4 杉杉股份负极材料产品

负极材料	人造石墨	适用于高能量密度和高功率密度的 3C 数码、电动汽车用动力电池和储能领域。
	天然石墨	适用于高能量密度和高功率密度的 3C 数码、电动汽车用动力电池，以 3C 为主。
	硅基负极	适用于高能量密度电动汽车用动力电池。
	中间相碳微球	适用于高功率密度的电动汽车用动力电池和储能领域。
	复合石墨	为满足客户的特殊需求，适用于 3C 数码、电动汽车用动力电池和储能领域，以 3C 为主。

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

负极材料营业收入增长提速。2012 年至 2015 年，公司负极材料营业收入年复合增长率达到 18.54%，2016 年，公司负极材料营业收入突破 10 亿，同比增长 31.36%，2017 年，公司负极材料收入达 14.82 亿元，同比增长 26.34%。

图 6 公司负极材料营业收入



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 年，公司负极材料产能达 2.8 万吨，产能规模位居国内第二位。2017 年上半年，公司 2.4 亿元收购湖州创亚 100% 股权，并入湖州创亚现有成品产能 1 万吨；2017 年 10 月，宁波工厂 2 万吨成品产能陆续投试产，使公司负极材料产能提升至 6 万吨。2018 年上半年，随着宁德项目 2 万吨产能的投产，公司负极材料产能规模将得到进一步扩大。

2018 年 3 月，公司变更募集资金用途，将投资于年产 10 万吨锂离子电池负极材料一期（6 万吨）项目。此举将有利于满足公司锂电池负极材料业务的发展需要，降低生产成



本，提升规模效应和盈利能力，进一步巩固公司在锂电池负极材料的行业龙头地位。

### 3.2 布局硅基负极产品，优化产品结构

石墨负极的技术已发展的较为完善，高端产品已经接近 372mAh/g 的理论峰克容量峰值。为适应未来负极材料未来更高的能量密度需求，公司已着手布局硅基负极。硅基负极因其理论克容量高达 3500mAh/g，能量密度是石墨负极的 10 倍，被认为是下一代锂离子电池负极的理想选择。

截至 2017 年年报，公司硅基负极产品已实现量产，硅基负极项目以及与华为合作的快充项目取得突破性成果，新产品销售占比有望提高，进一步优化公司负极材料的产品结构。

表 5 不同石墨负极材料技术指标对比

	天然石墨	人造石墨	中间相炭微球
比容量	容量高，达到 365mAh/g 接近理论容量，372mAh/g	容量较高，300~360mAh/g 取决于石墨化度和纯度	容量偏低，320~355mAh/g
振实密度	振实密度和压实密度高	振实密度和压实密度偏低	振实密度和压实密度高
导电性	导电性好	导电性好	倍率性能和导电性好
循环性能	循环性能差，需包覆处理	循环性能好	循环性能高
价格	价格较低	价格相差较大	价格昂贵
应用性	适合体积要求高的消费类电子产品	适合循环性能要求较高的动力电池和储能电池	适合循环性能要求较高的动力电池和储能电池
电化学性能	不同产地的石墨的电化学性能存在差异	受先驱体原料、制备工艺的影响较大，质量不稳定	电化学性能稳定

资料来源：CNKI，长城国瑞证券研究所

## 4 投资评级

预计公司 2018-2019 年主营业务收入分别为 132.42 亿元、165.85 亿元，净利润分别为 9.74 亿元、12.71 亿元，EPS 分别为 0.87 元/股、1.13 元/股，对应 PE 估值分别为 26.74 倍、20.50 倍。杉杉股份作为锂电池正负极材料行业龙头，产能规模及技术储备充足，有较强的资金实力能支撑其产能扩张的资本支出，有望分享锂电池行业高速增长。首次关注，给予增持评级。



## 5 风险提示

技术进步带来的替代风险；市场竞争加剧导致公司存货及应收账款风险。



附表：杉杉股份财务数据预测（百万元）

资产负债表			
会计年度	2017	2018E	2019E
货币资金	1667.16	2383.62	2985.34
应收票据及账款	3255.33	5212.26	6528.04
预付账款	430.21	688.83	862.72
其他应收款	205.82	329.55	412.74
存货	2333.52	3760.45	4705.20
其他短期资产	1271.42	2034.76	2548.41
<b>流动资产总计</b>	<b>9163.46</b>	<b>14409.47</b>	<b>18042.44</b>
长期股权投资	1453.85	1653.85	1853.85
固定资产	2645.36	3905.30	5077.40
在建工程	1004.84	502.42	0.00
无形资产	374.61	382.77	407.20
长期待摊费用	46.81	39.05	30.88
其他长期资产	7234.15	6676.41	6696.41
<b>非流动资产合计</b>	<b>12828.68</b>	<b>13159.78</b>	<b>14065.73</b>
<b>资产总计</b>	<b>21992.14</b>	<b>27569.26</b>	<b>32108.17</b>
短期借款	2987.72	5950.02	7379.46
应付票据及账款	2990.98	4819.94	6030.88
其他短期负债	547.89	741.11	763.73
<b>流动负债合计</b>	<b>6878.57</b>	<b>11511.07</b>	<b>14174.07</b>
长期借款	1614.28	2741.50	3167.50
其他长期负债	1134.21	1134.21	1134.21
<b>非流动负债合计</b>	<b>4064.89</b>	<b>3875.71</b>	<b>4301.71</b>
<b>负债合计</b>	<b>10943.46</b>	<b>15386.78</b>	<b>18475.77</b>
股本	1122.76	1122.76	1122.76
资本公积	2952.26	2952.26	2952.26
留存收益	6358.21	7332.69	8604.10
归属母公司权益	10433.23	11407.72	12679.13
少数股东权益	696.50	833.33	1011.84
<b>股东权益合计</b>	<b>11129.73</b>	<b>12241.05</b>	<b>13690.97</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>22073.19</b>	<b>27627.82</b>	<b>32166.74</b>
现金流量表			
会计年度	2017	2018E	2019E
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-381.38</b>	-480.35	200.11
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-3217.74</b>	-1022.36	-1032.96
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>2447.32</b>	3796.01	1434.57
<b>现金流量净额</b>	<b>-1151.80</b>	2293.30	601.72

利润表			
会计年度	2017	2018E	2019E
营业收入	8270.54	13242.35	16585.22
营业成本	6171.04	9944.58	12443.01
营业税金及附加	58.87	77.07	96.53
销售费用	386.14	565.18	659.59
管理费用	884.80	1181.75	1367.45
财务费用	223.77	293.52	420.86
其他经营损益	-140.73	-80.00	-80.00
投资收益	691.80	200.00	200.00
公允价值变动损益	0.45	0.00	0.00
营业利润	1097.44	1300.25	1717.78
其他非经营损益	9.47	23.47	23.47
利润总额	1106.91	1323.72	1741.25
所得税	183.08	212.41	291.33
净利润	923.83	1111.31	1449.92
少数股东损益	113.74	136.82	178.51
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>810.09</b>	<b>974.49</b>	<b>1271.41</b>
EBITDA	1588.75	1874.66	2508.16
NOPLAT	1084.22	1330.31	1772.19
EPS-最新股本摊薄(元)	0.72	0.87	1.13
主要财务比率			
会计年度	2017	2018E	2019E
营收增长率	51.07%	60.11%	25.24%
净利润增长率	132.15%	20.29%	30.47%
毛利率	25.39%	24.90%	24.98%
净利率	11.17%	8.39%	8.74%
ROE	7.76%	8.54%	10.03%
ROA	3.98%	3.53%	3.96%
ROIC	14.54%	14.26%	12.20%
估值倍数			
会计年度	2017	2018E	2019E
P/E	32.17	26.74	20.50
P/S	3.15	1.98	1.59
P/B	2.50	2.28	2.06
EV/EBIT	14.69	14.70	11.94
EV/EBITDA	12.31	12.69	10.29
EV/NOPLAT	18.04	17.88	14.57

数据来源：长城国瑞证券研究所

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。