

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

国防军工

核电与核技术

**大连国际（000881）**

会议纪要

**买入**

（维持评级）

2016年08月04日

# 大连国际重大资产重组过会公司高管交流电话会速记

<b>联系人:</b>	<b>李君海</b>	010-88005315	lijunh@guosen.com.cn	
<b>证券分析师:</b>	<b>徐培沛</b>	0755-22940793	xupp@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516050001
<b>证券分析师:</b>	<b>王东</b>	010-88005309	wangdong2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516050002

## ■ 大连国际重组过会公司高管交流电话会速记

**时间: 2016.7.29**
**主题: 中广核核技术重组大连国际项目无条件过会, 公司领导与投资者交流公司情况**
**主持人: 李君海**
**主讲人: 中广核核技术应用有限公司 张剑锋总经理、中广核核技术投资部 杨彬总经理**

### 主持人:

感谢各位投资者参加这次大连国际重大资产重组无条件过会的公司高管交流电话会。相信大家一直以来非常关心公司的重组进展情况, 昨天是非常值得庆贺的一天, 中广核核技术重组大连国际项目无条件过会, 中国资本市场迎来一个央企主导的混合所有制改革的典范, 一个上市公司焕发制度改革的活力! 我们非常荣幸能邀请中广核核技术应用有限公司(简称中广核核技术)张剑锋总经理和投资部杨彬总经理参加这次电话会议, 也非常感谢公司领导在繁忙的工作中与投资者交流。公司领导昨天刚在北京证监会参加公司过会的答辩, 今天回到深圳还有许多后续工作要完成, 参加此次电话会议也体现了公司对二级市场的重视。欢迎两位领导。

### 张总:

谢谢主持人, 谢谢各位投资者对我们大连国际重组的关心。昨天我们顺利通过重组委的会议, 获得无条件通过。现在我们在抓紧时间落实拿批文、资产交割等后续工作, 争取尽快完成整改重组项目。与此同时, 公司其他业务也在正常开展, 今年上半年业务的整体情况还是比较良好的。后面有什么问题我们再充分的沟通。

### 主持人:

谢谢张总! 那下面我首先介绍下推荐大连国际的主要逻辑, 然后请公司领导进行更详细的情况介绍, 最后是公司领导和大家的交流环节。

我们从4月21日起开始大连国际(000881), 也就是中广核核技术。首先大家肯定非常关注公司复牌后股价的表现, 公司停牌前是24.5元/股, 今天复牌收盘是23.78元/股, 下跌2.94%。深圳指数公司停牌前是10790点, 今天收盘10329, 下跌4.27%。考虑到前期公司涨幅大幅超越大盘, 大盘这段出现整体性下跌, 公司表现不错。

下面我简单回顾下我们对公司的投资推荐逻辑, 主要分为四个部分的内容, 包括行业情况、公司长期投资价值的核心竞争力源泉、公司在核技术应用领域产品竞争力、公司作为中广核集团首家A股上市公司的优势。

首先是行业情况，之前我们发布了核技术应用行业深度研究报告《核技术应用领域概览，万亿市场蓝海静待强者开拓》，从和大家的推荐交流情况来看，这是一个非常新的领域，大家对核技术应用这个行业也是不太了解的。中广核核技术也是广核集团在 2011 年多方考察之后实施多元化发展策略成立的，当时集团发现在美国核技术应用是核电市场的 3.5 倍的体量的占 GDP 的 3%，在我国比例为 0.3%，潜在的市场空间在万亿。这是一个宏观的数据，在我们的深度报告也把每一个细分领域的市场进行了测算，比如电子加速器的制造是 50 亿的体量、改性高分子材料是 1600 亿体量，部分产品是采用辐照改性方式实现性能提升，这也是核技术应用目前在国内应用比较成熟的领域、还有好几个方向非常具有前景。目前国内正在开拓、国外已经成熟的市场，包括：核医学的设备、核药和钴-60 资源，直线加速器每年 30 亿、钴源和未来先进的质子和重离子设备预计市场容量是 1000 亿，其他还包括杀菌消毒、电子束处理污水、轮胎预硫化、辐照固化、核仪器仪表、核级电缆以及相关的核电配套产业，这个市场空间非常大。在这么大的一个市场，还没有一个非常知名的公司，除了中广核核技术外。所以这是公司的一个非常大的优势，这也是整个 A 股市场的一个非常稀缺的标的，公司也是 A 股首家以核技术应用为主营业务的上市公司。

第二介绍公司形成核心竞争力的源泉，这也是我们推荐公司跟市场其他券商推荐最大的不同，也是公司取得长期发展的重要逻辑。归纳可总结为天、地、人，打造公司强大并购整合能力，抚育公司强大竞争力的源泉。所谓天时，是指公司是央企，现在进行重组上市符合国家混合所有制改革的大方向、符合国企资产证券化的趋势，在现在重大资产重组监管趋严的情况下，特别是 6 月 17 日证监会发布重大资产重组管理办法的修订征求意见后，市场一度对公司的重大资产重组过会情况产生担忧。所以，可以说在这么严峻的形式下，公司顺利过会。充分说明从国家层面和证监会层面对公司的央企属性、央企改革方向的认可。而且 7 月 4 日，习近平主席也发表谈话要理直气壮做强做优做大国有企业，7 月 26 日，国务院办公厅鼓励央企积极并购重组提高产业集中度。这是一个大的背景，我把它叫做天时；地利是指公司大股东中广核集团是市场化程度最高的央企之一，集团成立于 94 年改革开放之后，通过国际合作引入国际的核电机组，通过短短的 20 几年发展成为全球顶级核电集团，所以集团全力支持公司通过市场化手段快速发展，支持力度大，支持公司利用央企的资源活力和民企的市场化活力发展。第三是人，公司成立于 2011 年，公司的快速发展的拐点在 2013 年，公司也是在新的领导团队张总团队的带领下开始实施的混合所有制发展战略，也就是内生式和外延式发展并举的方式，形成了央企混合所有制体制下的强大的并购整合能力。从数据上可以看出，公司 13 年到现在的营收复合增速大于 500%，净利润 14 年是约 5000 万，15 年约 2 亿，按重组预案 16 年至少是 3.08 亿，发展速度非常快。包括高新核材、中广核达胜都是不断的实现内生式和外延式的发展。所以，这是我们跟市场其他券商推荐重要的不同观点，也是公司非常大的一个价值所在，我们看好公司管理团队不断将预期兑现，特别是在这么大的一个没有还没天花板的核技术应用行业空间中，将不断创造新预期、新价值的趋势，这也是公司作为长期白马票的核心逻辑之一。

第三、简单介绍公司的产品和业务。公司的产品主要包括高分子材料、电子加速器的制造和辐照加工三个方向。在重组方案里介绍得很专业和详细。其中，高分子材料是公司目前业绩的基石，占公司利润的大部分。这个市场具备非常明显的特征：市场空间大、集中度低，存在进一步整合的空间，特别是高新核材、中广核俊尔在纳入中广核旗下后有资金、资源的支持。所以内生增速和外延发展空间将都会具有持续增长的惯性。电子加速器和基于加速器的辐照加工方面，我觉得是公司未来发展的更大的亮点。中广核达胜、中科海维国内工业加速器的市场占有率超过 80%，说明产品和技术实力的领先。这是属于高端制造的产品，毛利率超 50%，这也是拓展核技术应用行业这么大市场空间的一个基础。值得一提的是，公司控股中广核达胜、中科海维后，利用中广核集团的品牌、资源优势和产品的性能优势，加速器产品已经拓宽了美国、欧洲、韩国、印度、巴基斯坦等国际市场，这也是公司产品竞争力的体现。基于这两个已有进展情况，我们有理由相信在国外已经比较成熟、国内善待开发的核医疗、杀菌消毒、环保等领域，公司未来将取得不断的突破，实现业绩的平台式提升的可能性非常大。所以基于对公司的理解和认识，我们认为，公司原有业务将超越业绩承诺的预期，任何一个新的业务领域的突破和外延式增长的惯性，将带来公司业绩更大的突破、平台式的提升。这足以支持公司的高速增长和股价的估值水平。

第四、简单提一下公司无条件过会后，是中广核集团 A 股首家上市公司的优势。中广核集团还有 3 家港股上市公司，考虑到港股的市盈率在全球来看都是比较低的，我们统计了下三大港股平台的总资产是 2000 多亿，集团整个资产 4000 多亿，证券化水平不到 50%。未来资产证券化是国家大方向，未来集团也有资产证券化的需求。我们认为，A 股市场的融资环境和资本运作环境比港股要好。在未来重大资产重组、上市条件趋严情况下，公司作为集团 A 股目前唯一的平台，肯定会带来想象空间。包括事件性驱动和实质性进展将提高市场对公司的关注度

最后，我们对公司业绩做了预测，预计公司现有业务 2016-2018 年备考 EPS 0.39/0.49/0.7，对应备考 PE 为 63/50/35 倍，维持“买入”评级。这是我们对公司的主要推荐逻辑，值得强调的是，我们从 4 月 21 日起开始公开发布研究报告持续推荐公司，公司股价的表现和实质的业绩表现也是符合我们的推荐逻辑，公司也在不断兑现之前的承诺。所以再次强调，公司是非常难得的、一个长期的白马标的。近期无论是系统性回调、还是公司自身股价的回调，在长期来看都是好的进入时点，长期会获得股价增长带来的收益。

我的介绍暂时到这，下面请公司领导就公司的情况与大家进行更多的交流。

**张总：**

谢谢主持人！其实我觉得刚才主持人对我们公司介绍得相当的细致。公司的主要业务包括加速器制造、辐照加工和高新材料三块。加速器制造目前在工业加速器领域处于绝对领先的地位，电子束辐照加工也属于国内领先，高新材料包括线缆材料和工程塑料，这两块国内是前三名。我们发展起来的逻辑，主持人也总结得非常好，我自己总结这几年公司取得这么快的发展，主要有两个方面的原因。一是这个行业非常好、空间非常大，而且行业的发展刚好和我们国民经济的发展和和社会的发展是吻合的。为什么中国以前核技术应用领域和发展要远小于国外发达国家？其中很大一部分原因是我们的经济和社会没有发展到这个地步。比如我们辐照用的交联电缆，以前可能大家对建筑安全关心的不太多，可能有房子去住就可以了，不太有人关心住的房子里面电线的寿命是多长时间，如果他到了寿命，他可能对你的生命财产安全造成多大的威胁。所以辐照交联电缆这个目前中国核技术应用最大的领域，它之前的发展也有限。现在这几年，社会的进步带来了情况的改变，大家对环保、安全特别的关注。国家出台了新的标准，要求民用住宅的电线寿命，要达到建筑本身的使用年限，也就是说传统电线寿命是 10-20 年，住宅寿命是 70 年。现在要求住宅电线的寿命也要到 70 年，这样的话，传统的工艺就不行了，必须采用核技术辐照加工制造的辐照交联电缆。这仅仅是核技术应用的一个例子，实际上还有一系列这方面的因素，拉动了核技术应用行业的高速发展。所以，我们发展这么快的原因是选择了一个非常好的行业。第二，是我们采取的混合所有制发展这样的一个基本的模式。实际上困扰中国经济发展，也是困扰核技术领域发展的一个很大的问题，是传统国企虽然资源很丰富，但由于缺少市场化的机制，资源使用的效率并不高；而传统的民企，虽然他一开始骨子里就是市场化的基因，但是他的资源非常匮乏。他单打独斗也很难做大。实际上我们公司的发展，也就是把央企的资源优势和民营企业的市场化优势结合在了一起，各位如果对我们整个重组的方案仔细研究一下的话，可以从各个方面看到我们这方面非常深刻的特点。实践证明，这两个优势一旦结合在一起，发挥出来的协同效应是非常巨大的。所以我认为，这两点一个是行业、一个是混合所有制的基本模式，是我们核技术公司成功的最根本的两点。我就简单说这几句，后面有什么问题我们再详细沟通。谢谢！

**主持人：**

下面是交流环节，大家有什么想交流的问题，可以和公司领导进行直接交流。

**Q1：公司作为中广核集团 A 股首家上市平台，集团对公司的定位和规划是什么？**

**张总：**集团分成几个业务板块，其中核电板块在港股有上市公司中广核电力、清洁能源包括风电、太阳能在港股是中广核新能源以前叫中广核美亚、另外铀矿在香港有上市公司中广核矿业。这三个上市公司都在香港，但在香港上市有他的一些问题，刚才主持人也介绍了。中广核集团的核技术应用业务就都在核技术公司。我们现在也基本上把他都装入了大

连国际。目前这是中广核集团在 A 股的唯一标的。也是 A 股第一个核技术应用的上市公司标的。未来核技术应用、与核电、清洁能源这些板块一起将会成为中广核集团的几个支柱型产品。

**Q2: 基本上核技术应用已经装到了大连国际这个平台，我们看到除了深圳沃尔，其他企业基本都是近几年外购的民企，公司是怎么把这些企业整合到一起的？未来选择企业的标准是什么？**

**张总:** 这几年进行企业整合，选择企业有几条标准，一个是要选择核技术行业想开拓的领域内优秀的企业，有比较大的发展潜力；第二，这个企业在具有很大发展潜力的同事，面临着比较大的发展瓶颈，而这个瓶颈正好又是我们央企的资源优势能解决的。因此，我们选择企业主要是从这个角度出发。因为我们在最开始选择企业时，就充分考虑了这些因素，那么我们把企业收购进来之后，随着央企资源的注入，迅速的打开了原来困扰企业发展的瓶颈。也使得我们之间的整合效应发挥得特别明显。

举个例子：较早收购的企业是高新核材。它是个成立时间很长的企业，从八几年开始做。做到 2013 年，利润是 3000 万，收入 4 个亿，是业内前 5。合作之后，从数字看，内生式发展上，利润增加到 14 年的 5300 万和 15 年的 6600 万，两年利润增长了 120%，收入从 13 年的 4 亿，增长到 15 年的 6.9 亿，增长了 75%。这是完全内生式增长。为什么有这样的增长？比如资金方面，原来它尽管是民企里优秀的，但总体来讲我国民企融资是非常困难的，所以尽管银行能给他几千万的授信额度，那也是民企里非常光荣的事情了。所以他在经营时，虽然有很好的技术和市场潜力，但是他不敢扩大经营规模，不敢接大客户和大订单，不敢进行比较大的研发工作，原来他也做的研发更多的是针对现有产品的小的改进。跟我们合作之后，仅仅是 2 年的时间，它获得了 29 亿的银行授信额度，还拿到了 3 个亿的无保证金的银行承兑汇票。这是中广核集团银行整体授信额度里切分出来的，利率是基准利率甚至是利率下浮比较多的。这样他有充足资源去开展更多的业务。当然资金仅仅是一个例子。还有很多其他的例子，比如人才。以前，他想招市场上比较优秀的人才还很难的，很多高端人才不太愿意到一个民营企业去。但是跟中广核合作之后，他作为一个央企的一部分，对他的员工职业发展的天花板被打开了、有大量人才非常愿意到他那去。品牌，以前他跟大的集团，特别是开展海外业务时，在品牌和实力上是不对等的。现在他作为央企，在核领域全世界领先的一个企业的一员。处于非常有利地位。其他政府政策支持也非常明显。这样的一系列的的优势，使得他的收入和利润实现的 75% 和 120% 的增速。他真正的发展除了内生式，还有外生式发展。我们在高新核材的基础上，还进一步进行了行业的整合。2015 年总利润不是 0.66 亿，而是 1.63 亿，收入不是 6.9 亿，而是 15.5 亿。是因为通过混合所有制合作，在行业里实现了带动效应和示范效应，使行业整合工作可以顺利的开展。外生式发展使公司的整个发展实现了倍增。这样内生+外生结合的方式，使我们对行业的整合取得了非常好的效果。

**Q3: 我们中广核核技术应用的产业空间，能不能给我们再具体介绍下？**

**张总:** 核技术应用的空间非常广，可以说在生活的方方面面都用得上。比如说家里墙里面的电线，最安全和环保的是我们的辐照交联电缆；比如说我们吃的食品、用的药品、医疗器械，最安全环保的消毒灭菌方式也是我们的辐照；比如说我们用的水，我们可以用辐照的方式处理污水；比如喝的水，我们开发的矿泉水瓶在线辐照消毒装置也是填补了国内的空白；应用的面非常非常广。但客观来说，并不是里面所有的领域，都得到了同时同步的迅猛发展，各个领域有早有晚。这是我们核技术应用领域的发展呈现比较明显的台阶状特点。比如说在目前中国，核技术应用领域最多的是高分子材料的改性。所以我们公司目前业务的分布，量比较大的是高分子材料，加速器量比较大的是提供材料改性的射线来源。辐照加工，是用加速器对材料辐照改性的服务过程。所以，现在材料改性是核技术应用的主要方向。这个方向的市场份额，电缆材料的空间大概 600-700 亿左右，工程塑料的改性材料市场空间上千亿，这是静态的只考虑材料改性领域的市场空间。这个静态的空间，已经有很充足的空间让我们发展。

随着加速器和辐照应用新的发展，会引领公司迈向新的应用领域的台阶式发展领域，有更多的动态空间。比如说，中广核达胜公司现在做的加速器污水处理，这是处于全世界领先水平，我们是承接了国家 863 重点课题，目前正在推广阶段，这个市场容量大家可以从全国的污水处理领域去估算市场空间。这个方面的空间可以说不下于高分子材料改性的空间。再比如说核医学领域，包括医用加速器，医用同位素。这也是非常广阔的空间。还有比如辐射的涂层固化，这是完全不需要光引化剂，完全无 VOC 排放的，世界上最先进的一种固化方式。国外用得很多，国内还是空白，我们在填补这个空

白。像轮胎的预硫化，可以大幅节约汽车轮胎橡胶的用量。等等……这些新的领域，每一个如果能成功的实现产业化并推广，可以引领公司登上新的台阶，每一个的潜力都不亚于高分子材料领域的市场空间。整体来说，刚才说的万亿空间也不是没有凭据的。

**Q4: 我们看到在南海国家已经启动海上核电站的建设进程，有资料显示，中广核集团将提供 ACPR50S 海洋核动力平台的小型堆，相关情况能否请您详细介绍一下？**

**张总:** 首先，海上核电站小型堆的供应属于我们集团的核电板块业务，当然我们跟他也有很密切的合作关系。这个也不在我们重组注入的资产范围内。详细的信息您如果感兴趣的话，可以跟集团联系进行一个交流；目前核技术给核电也有很多的配套，比如说核电站用的核级电缆，在所有电缆里面应该是技术要求最高的电缆之一了。在全国成千上万家电缆制造企业中，有核级电缆制造资质的大概只有十几个。但是核级电缆里面真正有高技术含量和高附加值的并不是电缆里面的铜丝，而是电缆外面的高分子材料即核级电缆料。这个在中国只有极少数一两家企业能做。而我们注入企业的核级电缆料的研发已经进入比较成熟的阶段。这些我们可以给核电、核反应堆起很好的配套支持作用。

**杨总:** 我想补充一下。我们根据证监会监管部门合规的要求，今天回答大家的问题是比较有限的，但我们已经在合理的范围内回答到了靠近上限的问题。我们在所有重组事情完成之后，完成资产交割后，如果大家感兴趣的话可以安排投资者对我们的子公司进行联合调研。也让大家更进一步了解核技术产业和应用。因为核技术是一个交叉应用型的领域，目前已经渗透到了各个领域。刚才张总抛砖引玉讲的几个例子，仅仅是我们核技术应用领域的一小部分。我们的所有的子公司在这些领域不断的生根具结，也是为了更好的拓展应用领域，后续我们将进行陆续的公告披露，大家感兴趣的话也会组织联合调研。超过披露的内容也请大家理解，不能透露。

**Q5: 公司配套募集资金投产时间？配套做的投入生产线所生产的产品预计市场需求如何？**

**张总:** 投产时间大概会在 17-18 年。几个募投项目都在改性材料方向，静态来看市场总的在一千大几百个亿，我们的产品相对竞争对手来说是遥遥领先的，由于整体市场现状是高度分散的，我们整体的市场占有率是适中的，应该说全部投产的产能都算上，现有市场空间足够我们去发展。

**Q6: 感谢公司对二级市场的重视和迅速与投资者进行沟通，请问公司对股价在二级市场的表现怎么看？公司是否认为具备长期牛股、白马票的特征？请问公司对此看法，谢谢！**

**张总:** 我觉得公司股票是不是长牛，是不是白马票，主要看各位投资者对公司的看法。我只能从我自身角度对公司发展的看法来看，当然我现在说的也不能超过我们能披露的范围，但有些东西可以讲，比如披露未来利润，3 亿、4 亿的增长，只是目前装入资产的预期的一个利润。这个资产的范围和我们整体的资产范围，以及将来我们未来发展的资产范围的口径还是有很大不同的。当然别的口径能发展多少，这个数我现在还不方便说。但是口径上是有很大不同的。那么从过去来看，公司这几年利润的增长，历史的业绩增长，利润增长是远远不止 25% 的。包括内生式增长、外生式增长，我们过去几年的复合增长大于 500%。不能说以后年年都 500%，但是跟 25% 不是一个数量级。但是未来的增长数字不太方便说。但定性的从行业来讲，行业的空间充分大，不仅材料改性空间有一千多亿，还有环保、涂层固化等等新的领域空间更是非常大的空间。现在公司的加速器和辐照技术在国内是遥遥领先，有些技术在国际上也是先进水平。比如说污水处理，当我们的核技术在新的领域产业化、实现突破时，我们公司是占据先机地位的，因为产业化的核心技术掌握在公司手里。第二个：我们的经营模式混合所有制模式就不再详述了，在核技术应用行业，像我们这样上规模的比较成功的混合所有制企业，目前我们还没有看到第二家。要么是比较传统的国有企业，它们在市场化机制上是跟我们完全没有办法竞争的。要么是比较传统的民营企业，他的资源、规模上是没法竞争的。所以在广阔的市场空间中，其他企业是没办法跟我们竞争的。所以基于以上两点，基于我们的历史表现，大家可以合理的估计下我们未来的发展空间，就看大家的慧眼吧。

**Q7: 请教下一千多亿的材料市场是国内的还是全球的？**

**张总:** 这是国内的，当然不完全是辐照的市场，包括一些类似的产品整体市场空间。

**Q8: 利润承诺里深圳沃尔不在利润承诺范围内，这是为什么？**

**张总:** 因为评估时它用的是资产基础法做的而不是用收益法做的，国资委有相应的要求。

**Q9: 请教一个产业链的问题，请问我们做改性材料跟沃尔核材、长园集团等是竞争关系还是上下游关系？**

**张总:** 我们现在做的材料主要是电缆材料和工程塑料，电缆材料下游主要供应电缆厂和光缆厂，工程塑料主要供应给汽车、电器，应用面很广，还有核电里的非金属材料。至于沃尔核材，他做的是热缩材料，从大类上虽然是材料的一种，但跟我们做的不一样。所以跟他们不是上下游关系，也不是竞争关系。

**主持人:**

谢谢张总、杨总，与投资者进行了精彩的交流，虽然还有很多问题没有来得及向公司领导请教，但公司领导在监管限制披露的范围内，向大家进行了很好的交流，公司有非常多的亮点。从这些亮点我们可以看出，公司确实是符合长期白马标的的特征，无论从行业空间、技术上和公司资产整合的能力来看，公司未来的发展潜力是巨大的。未来市场空间拓展将带来业绩台阶式增长，相信会对股价起更好的支撑。后续我们也将在公司完成重组所有事项后，积极和公司沟通，争取组织投资者进行现场调研。

今天的会议到此结束，非常感谢大家！

——结束——

## 相关研究报告:

- 《大连国际-000881-央企混合所有制改革典范，万亿核技术应用市场稀缺标的》 ——2016-08-02
- 《大连国际-000881-重大事件快评：重组稳步推进，看好公司长期发展》 ——2016-07-12
- 《大连国际-000881-重大事件快评：重大资产重组取得关键进展，取消超额业绩奖励利好股价提振》 ——2016-05-27
- 《大连国际-000881-重大事件快评：一季度保持盈利，核技术应用旗舰蓄势待发》 ——2016-04-29
- 《大连国际-000881-重大事件快评：华丽转身，打造中广核集团核技术应用旗舰平台》 ——2016-04-21

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。