

东方电气 (600875.SH)

煤电业绩增速放缓，风电业务扭亏为盈

优于大市

核心观点

24H1 公司实现归母净利润 16.9 亿元，同比下滑 16%。 24H1 公司实现营业收入 334.6 亿元，同比增长 12%；实现归母净利润 16.9 亿元，同比下滑 16%；扣非归母净利润 16.3 亿元，同比下滑 10%。对应 24Q2 公司实现营业收入 184.0 亿元，同比增长 21%，环比增长 22%；归母净利润 7.9 亿元，同比下滑 20%，环比下滑 13%；扣非归母净利润 5.8 亿元，同比下滑 33%，环比下滑 45%。

煤电业绩增速放缓，风电业务扭亏为盈。 24H1 公司核电及电站服务利润增速亮眼，风电业务扭亏为盈，但煤电业务增速放缓，工程与贸易业务利润承压，导致公司业绩下滑。其中 24H1 煤电板块营收 85.2 亿元，同比增长 16%；毛利率 16%，同比下滑 3pcts。由于公司集中交付了本轮煤电核准高增前签订的部分低价订单，煤电板块 24H1 毛利率有所下滑。我们估计 24H1 煤电设备贡献净利润约 6.3 亿元，同比增长 1%；电站服务业务贡献净利润约 7.6 亿元，同比增长 49%；核电贡献净利润约 2.4 亿元，同比增长 321%；风电贡献净利润约 0.04 亿元，同比扭亏；工程与贸易亏损 1.6 亿元，同比下滑 143%；其他贡献净利润约 2.3 亿元。

24H1 公司新签订单 560.7 亿元，煤电订单增速维持高位。 24H1 公司新签订单 560.7 亿元，同比增长 15%。对应 24Q2 新签订单 297.4 亿元，同比增长 13%，环比增长 13%。煤电订单增速维持高位，风电订单快速增长。其中以煤电为主的清洁高效能源装备板块，24H1 新签订单 253.4 亿元，同比增长 21%；对应 24Q2 新签订单 142.2 亿元，同比增长 14%，环比增长 28%。可再生能源装备板块 24H1 新签订单 140.6 亿元，同比增长 22%；24Q2 新签订单 72.5 亿元，同比增长 31%，环比增长 7%。24H1 公司风机新增中标订单超 7GW，与 2023 年全年中标容量接近。

煤电项目建设显著提速，公司有望受益于订单交付。 2024 年 1-8 月，全国新增煤电新增核准 22.2GW，同比下滑 57%；开工 62.1GW，同比增长 29%，项目建设显著提速。公司是我国燃煤机组主要设备厂商之一，市占率约为 40%。公司拥有完整能源装备研制体系，火电 1000MW 等级机组、大型循环流化床锅炉等多方面处于行业领先地位，后续有望受益于新增煤电设备交付。

风险提示：原材料价格大幅度上涨的风险；订单交付延期、违约的风险；下游能源项目建设进度不达预期的风险；风机行业竞争加剧的风险。

投资建议：考虑煤电低价订单交付影响，下调 2024-2026 年公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 39.8/44.2/35.4 亿元（原预测 44.5/51.3/44.5 亿元），同比+12%/+11%/-20%，摊薄 EPS 为 1.28/1.42/1.14 元，对应 2024-2026 年动态 PE 为 11/10/12 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	55,353	60,677	70,641	94,816	77,286
(+/-%)	15.8%	9.6%	16.4%	34.2%	-18.5%
净利润(百万元)	2855	3550	3981	4420	3543
(+/-%)	24.7%	24.4%	12.1%	11.0%	-19.8%
每股收益(元)	0.92	1.14	1.28	1.42	1.14
EBIT Margin	5.3%	5.6%	4.7%	4.4%	4.5%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	9.8%	10.3%	10.7%	8.0%
市盈率 (PE)	14.9	12.0	10.7	9.6	12.0
EV/EBITDA	32.5	29.6	31.2	30.4	28.5
市净率 (PB)	1.10	1.03	0.97	0.91	0.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：陈抒扬

010-88005313

0755-81982965

wangweiqi2@guosen.com.cn chenshuyang@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980523010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.66 元
总市值/流通市值	42585/42585 百万元
52 周最高价/最低价	19.07/13.14 元
近 3 个月日均成交额	306.45 百万元

市场走势

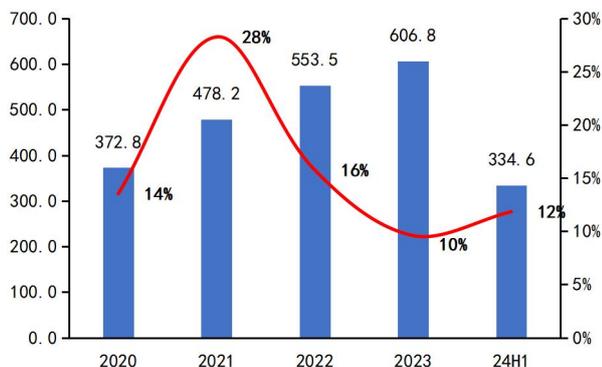


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

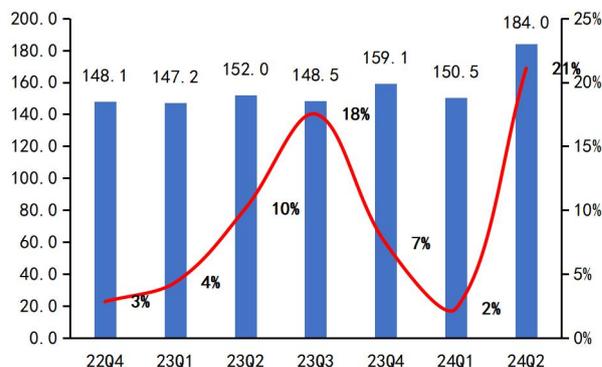
相关研究报告

- 《东方电气 (600875.SH) - 全年订单增长超三成，火电盈利稳步提升》——2024-03-29
- 《东方电气 (600875.SH) - 公司盈利稳步增长，新签订单环比下滑》——2023-11-03
- 《东方电气 (600875.SH) - 煤电设备需求高增，盈利能力逐步提升》——2023-07-13
- 《东方电气 (600875.SH) - 海水无淡化原位制氢技术海试成功，打开氢能业务成长空间》——2023-06-04
- 《东方电气 (600875.SH) - 2022 年业绩稳步增长，煤电设备业务实现量利齐升》——2023-04-03

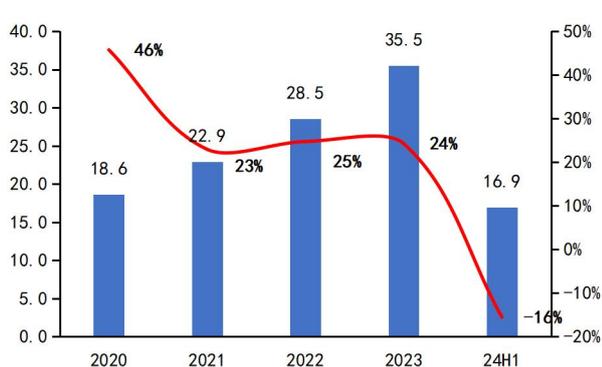
24H1 公司实现归母净利润 16.9 亿元，同比下滑 16%。 24H1 公司实现营业收入 334.6 亿元，同比增长 12%；实现归母净利润 16.9 亿元，同比下滑 16%；扣非归母净利润 16.3 亿元，同比下滑 10%。对应 24Q2 公司实现营业收入 184.0 亿元，同比增长 21%，环比增长 22%；归母净利润 7.9 亿元，同比下滑 20%，环比下滑 13%；扣非归母净利润 5.8 亿元，同比下滑 33%，环比下滑 45%。

图1：公司营业收入及增速（亿元、%）


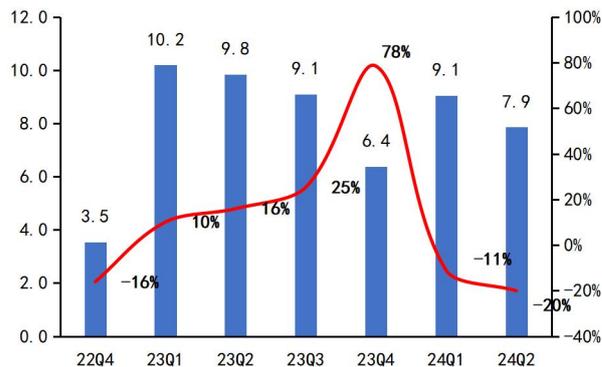
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（亿元、%）


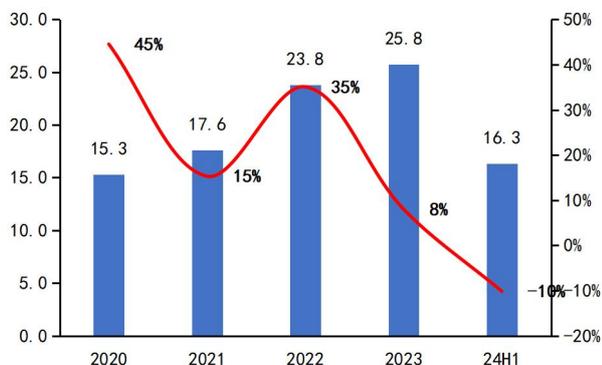
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元、%）


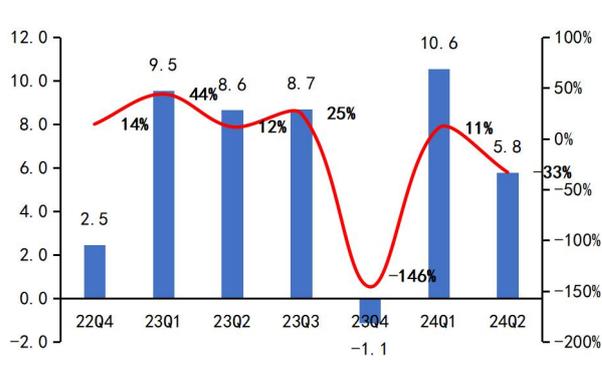
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司扣非归母净利润及增速（亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

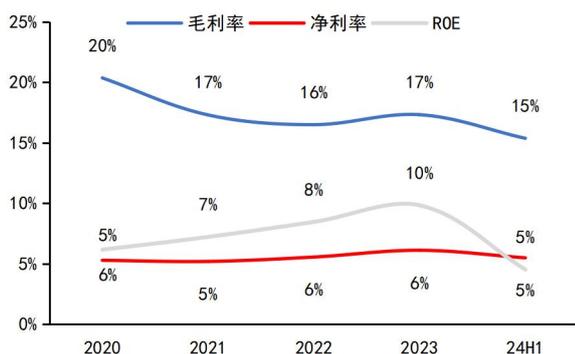
图6：公司单季扣非归母净利润及增速（亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

24H1 公司毛利率同比下滑，期间费用率有所上升。24H1 公司毛利率 15.4%，同比下滑 2.1pcts；净利率 5.5%，同比下滑 1.7pcts。24Q2 单季度公司毛利率 12.6%，同比下滑 4.4pcts，环比下滑 6.0pcts；净利率 4.5%，同比下滑 2.3pcts，环比下滑 2.1pcts。

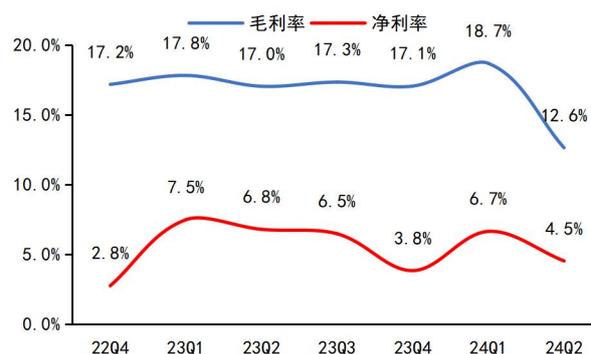
24H1 公司期间费用率为 10.2%，同比提升 0.2pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.1%（同比下滑 0.2pcts）、4.0%（同比下滑 0.5pcts）、4.0%（同比提升 0.5pcts）、0.1%（同比提升 0.4pcts）。

图7：公司毛利率、净利率、ROE 变化（%）



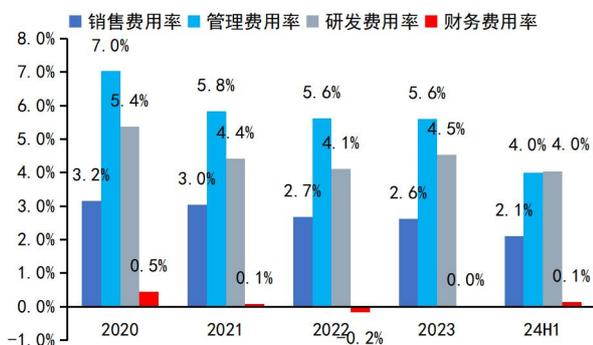
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度毛利率、净利率变化（%）



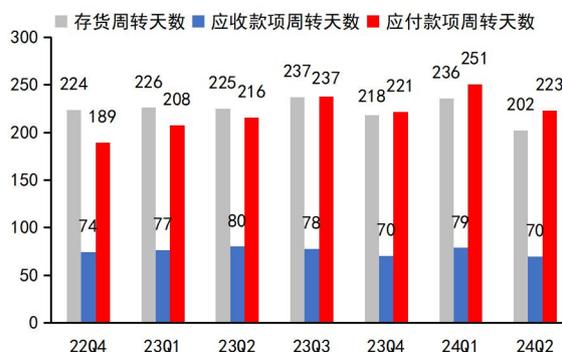
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司期间费用占比情况变化（%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司营运情况



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

煤电业绩增速放缓，风电业务扭亏为盈。24H1 公司核电及电站服务利润增速亮眼，风电业务扭亏为盈，但煤电业务增速放缓，工程与贸易业务利润承压，导致公司业绩下滑。

其中 24H1 煤电板块营收 85.2 亿元，同比增长 16%；毛利率 16%，同比下滑 3pcts。由于公司集中交付了本轮煤电核准高增前签订的部分低价订单，煤电板块 24H1 毛利率有所下滑。

我们估计 24H1 煤电设备贡献净利润约 6.3 亿元，同比增长 1%；电站服务业务贡献净利润约 7.6 亿元，同比增长 49%；核电贡献净利润约 2.4 亿元，同比增长 321%；风电贡献净利润约 0.04 亿元，同比扭亏；工程与贸易亏损 1.6 亿元，同比下滑 143%；其他贡献净利润约 2.3 亿元。

表1: 24H1 公司分业务营业收入及毛利率（亿元、%）

板块及产品名称	营业收入（亿元）			毛利润（亿元）			毛利率（%）		
	24H1	24H1 同比	24H1 环比	24H1	24H1 同比	24H1 环比	24H1	24H1 同比	24H1 环比
可再生能源装备	82.2	19%	19%	7.3	-16%	-6%	9%	-4pcts.	-2pcts.
风电	66.6	19%	27%	5.0	-14%	-1%	7%	-3pcts.	-2pcts.
水电	13.0	21%	4%	2.1	-3%	-8%	16%	-4pcts.	-2pcts.
清洁高效能源装备	140.7	41%	32%	22.8	30%	-14%	16%	-1pcts.	-9pcts.
核电	19.4	60%	14%	4.5	138%	-7%	23%	+8pcts.	-5pcts.
燃机	36.1	154%	52%	4.2	150%	45%	12%	-0.2pcts.	-1pcts.
火电	85.2	16%	30%	14.0	0%	-25%	16%	-3pcts.	-12pcts.
工程与贸易	35.4	-42%	-40%	3.1	-71%	-31%	9%	-9pcts.	+1pcts.
工程总承包	17.0	19%	-33%	0.8	-89%	扭亏为盈	5%	-44pcts.	+5pcts.
贸易	17.7	-61%	-47%	1.8	-41%	-59%	10%	+4pcts.	-3pcts.
现代制造服务业	35.2	46%	18%	16.8	30%	20%	48%	-6pcts.	+1pcts.
电站服务	27.9	85%	22%	11.5	60%	36%	41%	-6pcts.	+4pcts.
金融服务	5.3	-8%	-4%	5.2	-7%	-4%	98%	+1pcts.	-0.1pcts.
新兴成长产业	41.2	-9%	-5%	5.9	-16%	25%	14%	-1pcts.	+3pcts.
合计	334.6	12%	9%	55.7	-2%	-3%	17%	-2pcts.	-2pcts.

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

24H1 公司新签订单 560.7 亿元，煤电订单增速维持高位。24H1 公司新签订单 560.7 亿元，同比增长 15%。对应 24Q2 新签订单 297.4 亿元，同比增长 13%，环比增长 13%。煤电订单增速维持高位，风电订单快速增长。

其中以煤电为主的清洁高效能源装备板块，24H1 新签订单 253.4 亿元，同比增长 21%；对应 24Q2 新签订单 142.2 亿元，同比增长 14%，环比增长 28%。

可再生能源装备板块 24H1 新签订单 140.6 亿元，同比增长 22%；24Q2 新签订单 72.5 亿元，同比增长 31%，环比增长 7%。24H1 公司风机新增中标订单超 7GW，与 2023 年全年中标容量接近。

表2: 24H1 公司新签订单情况（亿元）

	24H1	同比 (%)	23Q3	环比 (%)	23Q4	环比 (%)	24Q1	环比 (%)	24Q2	环比 (%)
可再生能源装备	140.6	22%	31.4	-43%	54.2	73%	68.1	25%	72.5	7%
清洁高效能源装备	253.4	21%	51.6	-59%	79.8	54%	111.2	39%	142.2	28%
工程与贸易	57.3	0%	19.3	-38%	40.2	108%	28.7	-29%	28.6	0%
现代制造服务业	48.8	8%	28.9	19%	18.0	-38%	25.1	40%	23.7	-5%
新兴成长产业	60.7	0%	22.5	-15%	30.8	37%	30.2	-2%	30.5	1%
合计	560.7	15%	153.7	-41%	223.1	45%	263.3	18%	297.4	13%

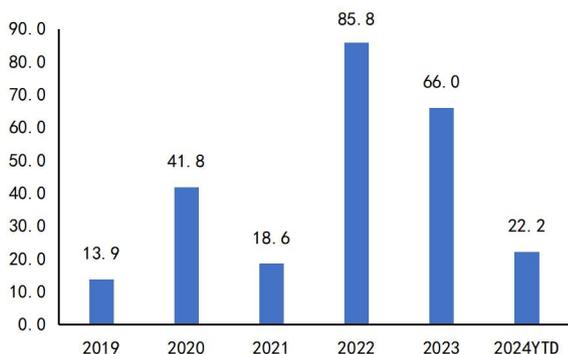
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

能源保供叠加支撑性需求增长，煤电建设逐步推进。据电规总院预计，新增新能源可靠保障容量不足叠加全国电力供应偏紧，火电等支撑性能源新增规划亟待落实，需要加快推进已明确煤电建设，并适时新增规划一批电源储备项目，夯实煤电托底保供基础。

2024年1-8月，全国新增煤电新增核准22.2GW，同比下滑57%；开工62.1GW，同比增长29%，项目建设显著提速。

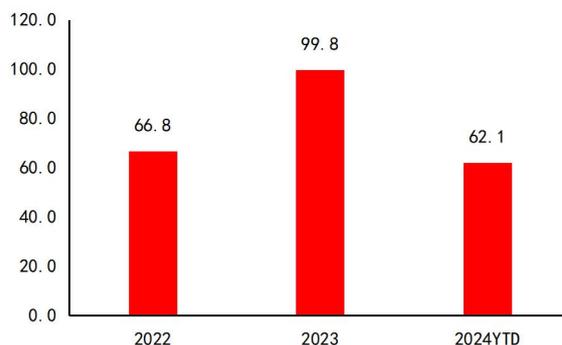
根据机械工业发电设备中心对企业在手订单执行情况的调研，2024年全国发电设备预计生产火电机组约88GW，同比增长15%。

图11: 2019-2024年煤电项目核准情况 (GW)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 2022-2024年煤电项目开工情况 (GW)



资料来源: 北极星电力新闻网, 国信证券经济研究所整理

东方电气是我国燃煤机组主要设备厂商之一，拥有完整的能源装备研制体系，火电产品1000MW等级机组、大型循环流化床锅炉等多方面处于行业领先地位。2023年公司汽轮发电机、电站汽轮机、电站锅炉销量分别为30.7/42.8/23.2GW，以产量测算的市占率分别为61%/55%/35%，汽轮发电机、电站汽轮机市场份额不断提升，2024-2025年公司有望受益新增煤电设备需求高增。

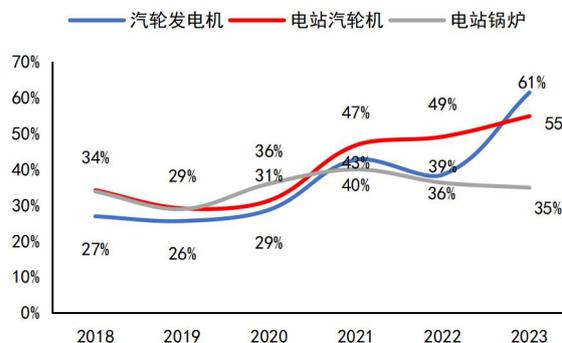
根据2021年11月国家发改委、国家能源局公布的《关于开展全国煤电机组改造升级的通知》提到的目标，存量煤电机组灵活性改造应改尽改，促进清洁能源消纳。现役机组中应改尽改的总规模在500-700GW之间，扣除2021年以来已经实施改造的300GW，2024年到2027年仍需改造200-400GW，平均每年改造50-100GW。

图13: 公司汽轮发电机、电站汽轮机、电站锅炉销量 (GW)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图14: 公司汽轮发电机、电站汽轮机、电站锅炉市占率 (%)

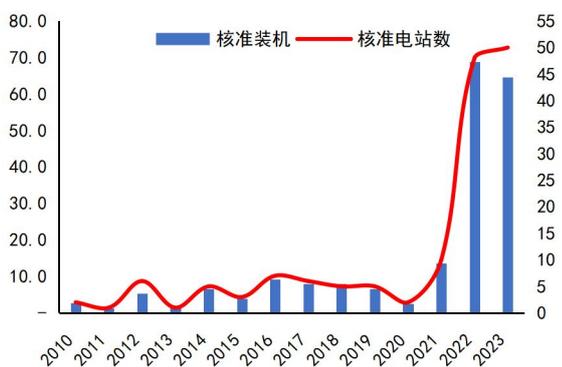


资料来源: 公司公告、机械工业发电设备中心, 国信证券经济研究所整理 注: 市占率以产量口径测算

抽水蓄能项目加速建设，设备交付有望提前。根据国家能源局、抽水蓄能行业协会等机构预测，到2025年我国将抽水蓄能投产62GW以上，到2030年投产达120GW左右，2035年投产规模有望超过400GW。2022年4月，国家发展改革委、国家能源局联合印发通知，部署加快“十四五”时期抽水蓄能项目开发建设，按照能核尽核、能开尽开的原则，加快推进抽水蓄能项目核准工作。2023年抽蓄项目新增核准64.6GW，同比虽然下滑6%，但核准规模远高于历史建设规模。

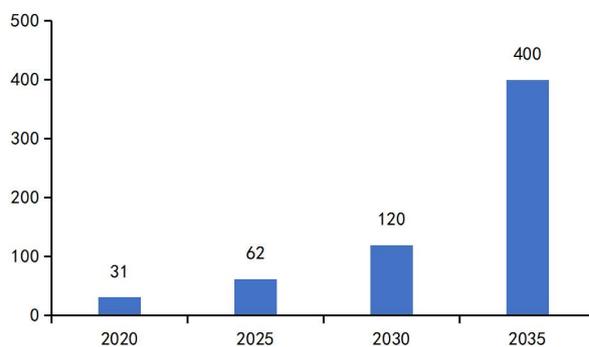
东方电气是我国抽蓄机组主要设备厂商之一，研制水平整体达到行业先进，部分关键技术达到国际领先，能够制造覆盖从50米到850米水头、容量从10MW到450MW等级的机组产品，国内市场占有率为38%，是国内首家同时具备抽蓄机组研制和调试能力的发电设备制造企业，将继续受益于抽水蓄能行业的繁荣发展。

图15: 2010-2023年抽水蓄能项目核准情况 (GW、个)



资料来源：抽水蓄能行业分会，国信证券经济研究所整理

图16: 我国中长期抽水蓄能发展规划装机容量 (GW)



资料来源：国家能源局、水规总院、抽水蓄能行业协会，国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑煤电低价订单交付影响，下调2024-2026年公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为39.8/44.2/35.4亿元（原预测44.5/51.3/44.5亿元），同比+12%/+11%/-20%，摊薄EPS为1.28/1.42/1.14元，对应2024-2026年动态PE为11/10/12倍，维持“优于大市”评级。

表3: 盈利预测假设对比

本次假设	2024E	2025E	2026E	前次假设	2024E	2025E	2026E
可再生能源装备							
风电							
收入 (亿元)	138.5	182.5	129.6		77.0	73.4	73.4
毛利润 (亿元)	11.3	16.4	11.7		7.7	7.3	7.3
毛利率 (%)	8%	9%	9%		10%	10%	10%
水电							
收入 (亿元)	26.1	39.5	38.9		40.1	137.6	206.3
毛利润 (亿元)	4.2	6.4	6.3		6.5	21.2	31.5
毛利率 (%)	16%	16%	16%		16%	15%	15%
清洁高效能源装备							
核电							
收入 (亿元)	38.9	107.0	101.1		36.3	41.7	48.0
毛利润 (亿元)	8.6	19.3	18.2		9.1	10.4	12.0
毛利率 (%)	22%	18%	18%		25%	25%	25%
燃机							
收入 (亿元)	81.5	65.2	53.8		45.5	52.3	60.1
毛利润 (亿元)	9.8	7.8	6.5		6.8	9.4	12.0
毛利率 (%)	12%	12%	12%		15%	18%	20%
煤电							
收入 (亿元)	193.3	325.8	221.3		237.2	226.0	94.7
毛利润 (亿元)	31.7	48.9	31.0		56.9	56.5	23.7
毛利率 (%)	16%	15%	14%		24%	25%	25%
工程与贸易							
工程总承包							
收入 (亿元)	35.7	35.7	35.7		47.6	52.4	57.6
毛利润 (亿元)	5.4	5.4	5.4		7.1	7.9	8.6
毛利率 (%)	15%	15%	15%		15%	15%	15%
贸易							
收入 (亿元)	63.4	63.4	63.4		83.2	87.3	91.7
毛利润 (亿元)	5.1	5.1	5.1		8.3	8.7	9.2
毛利率 (%)	8%	8%	8%		10%	10%	10%
其他							
收入 (亿元)	1.3	1.3	1.3		1.3	1.3	1.3
毛利润 (亿元)	0.4	0.4	0.4		0.4	0.4	0.4
毛利率 (%)	30%	30%	30%		30%	30%	30%
现代制造服务业							
电站服务							
收入 (亿元)	34.1	34.1	34.1		39.8	41.8	43.9
毛利润 (亿元)	11.9	11.9	11.9		15.9	16.7	17.5
毛利率 (%)	35%	35%	35%		40%	40%	40%
金融服务							
收入 (亿元)	10.1	10.1	10.1		11.3	11.3	11.3
毛利润 (亿元)	9.6	9.6	9.6		10.7	10.7	10.7
毛利率 (%)	95%	95%	95%		95%	95%	95%
其他							
收入 (亿元)	4.0	4.0	4.0		4.7	4.7	4.7
毛利润 (亿元)	0.2	0.2	0.2		0.2	0.2	0.2
毛利率 (%)	5%	5%	5%		5%	5%	5%
新兴成长产业							
收入 (亿元)	79.6	79.6	79.6		92.9	97.5	102.4
毛利润 (亿元)	9.6	9.6	9.6		12.1	12.7	13.3
毛利率 (%)	12%	12%	12%		13%	13%	13%
合计收入 (亿元)	706.4	948.1	772.8		716.7	827.2	795.3
yoy (%)	16%	34%	-18%		18%	15%	-4%
合计毛利润 (亿元)	107.7	140.9	115.7		141.8	162.1	146.5
毛利率 (%)	15%	15%	15%		20%	20%	18%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	15039	17129	20399	29296	22374	营业收入	55353	60677	70641	94816	77286
应收款项	11352	11867	13548	18184	14822	营业成本	45245	49253	59875	80725	65711
存货净额	18455	18137	19685	26540	27005	营业税金及附加	326	303	353	474	386
其他流动资产	5361	7351	7185	7265	5914	销售费用	1483	1588	1413	1896	1546
流动资产合计	67410	75689	85633	114442	97267	管理费用	3117	3404	3179	4267	3478
固定资产	5252	5823	6239	6830	6615	研发费用	2275	2750	2472	3319	2705
无形资产及其他	1762	1848	1815	1781	1748	财务费用	(98)	7	(91)	(115)	(182)
其他长期资产	38443	35965	35320	33186	27050	投资收益	481	748	160	160	160
长期股权投资	2398	1783	1883	1983	2083	资产减值及公允价值变动	(203)	(672)	600	350	0
资产总计	115265	121108	130890	158222	134763	其他收益	38	529	389	525	427
短期借款及交易性金融负债	729	426	426	426	426	营业利润	3321	3977	4589	5286	4229
应付款项	27377	33198	36089	48656	39607	营业外净收支	4	29	40	40	40
其他流动负债	7127	5453	6124	8254	5659	利润总额	3325	4006	4629	5326	4269
流动负债合计	67424	71249	77959	100004	76606	所得税费用	315	362	555	799	640
长期借款及应付债券	951	1383	1383	1383	1383	少数股东损益	156	93	93	107	85
其他长期负债	8265	7256	7834	9889	7626	归属于母公司净利润	2855	3550	3981	4420	3543
长期负债合计	9216	8639	9217	11272	9009	现金流量表 (百万元)					
负债合计	76640	79888	87177	111276	85615	净利润	2855	3550	3981	4420	3543
少数股东权益	3643	3975	3969	3975	3960	资产减值准备	(480)	(496)	0	0	0
股东权益	34981	37245	39745	42971	45188	折旧摊销	762	761	807	932	1037
负债和股东权益总计	115265	121108	130890	158222	134763	公允价值变动损失	62	(85)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(98)	7	(91)	(115)	(182)
每股收益	0.92	1.14	1.28	1.42	1.14	营运资本变动	7190	(2226)	36	2133	(13144)
每股红利	0.33	0.47	0.38	0.43	0.34	其它	(1978)	(5001)	419	1886	(2520)
每股净资产	12.38	13.22	14.02	15.06	15.77	经营活动现金流	8410	(3496)	5244	9371	(11083)
ROIC	8%	9%	9%	10%	7%	资本开支	(748)	(1110)	(1190)	(1490)	(790)
ROE	8%	10%	10%	11%	8%	其它投资现金流	(12438)	7165	705	2195	6196
毛利率	18%	19%	15%	15%	15%	投资活动现金流	(13186)	6055	(485)	705	5406
EBIT Margin	5%	6%	5%	4%	4%	权益性融资	346	(211)	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	6%	5%	6%	负债净变化	247	833	(0)	(0)	(0)
收入增长	16%	10%	16%	34%	-18%	支付股利、利息	(809)	(1112)	(1580)	(1294)	(1426)
净利润增长率	25%	24%	12%	11%	-20%	其它融资现金流	861	401	(0)	(0)	(0)
资产负债率	66%	66%	67%	70%	64%	融资活动现金流	(117)	(497)	(1489)	(1179)	(1244)
息率	2.5%	3.5%	2.8%	3.1%	2.5%	现金净变动	(4893)	2062	3270	8897	(6922)
P/E	14.9	12.0	10.7	9.6	12.0	货币资金的期初余额	18722	15039	17129	20399	29296
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	货币资金的期末余额	15039	17129	20399	29296	22374
EV/EBITDA	32.5	29.6	31.2	30.4	28.5	企业自由现金流	9836	498	2601	5090	(9956)
						权益自由现金流	10172	1325	2681	5188	(9801)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032