

新时代证券-研究所晨报 (20190425)

晨报

樊继拓 (分析师) 周远扬 (联系人)
021-68865595 zhouyuanyang@xsdzq.cn
fanjitu@xsdzq.cn 证书编号: S0280118070021
证书编号: S0280518040001

● 总量研究

宏观专题: 宽信用专题四: 利率并轨——临门一脚有多难?

2019年央行工作会议和政府工作报告更是明确了“稳妥推进利率‘两轨并一轨’，完善市场化的利率形成、调控和传导机制”。可见，利率并轨已经成为利率市场化改革的“临门一脚”和“硬骨头”，踢好这“临门一脚”方显金融供给侧结构性改革的真功夫。

首先，建立了以国债、SHIBOR为代表的基准利率体系，为金融产品定价提供参照。其次，探索建立利率走廊，充分发挥以Shibor、DR007为利率中枢、常备借贷便利利率作为上限的利率走廊作用。第三，利率传导效率有所提升。利率市场化改革还剩一些“硬骨头”，利率并轨当务之急并不是建立统一的锚，而是监管理念的转变。一是监管理念的转变。二是央行确定基准利率。三是发展直接融资市场。四是推动商业银行转型。

宏观点评: 同样的药方，不一样的味道

近期货币政策边际上发生了微调，资金面略紧。央行定向操作会迟到，但不会缺席。使用TMLF这种定向宽松的货币政策工具，既可以为民营企业注入中长期、低成本流动性，又可以尽可能精准滴灌，引导资金进入实体经济重点领域和薄弱环节，而非再进入房地产和基建增加债务风险。三是4月流动性缺口较大，TMLF有利于平抑资金面波动。

TMLF操作对实体经济的影响：一是有助于降低中小微企业的融资成本。二是有助于推动宽信用效果，逐步实现实体经济企稳。三是有助于中小微和民营企业发展。对股市影响：直接利好金融股，有助于金融板块行情修复；长期来看，随着宽货币向宽信用传导，有助于提高上市公司盈利能力。

● 公司研究

理邦仪器: 一季报扣非净利润增长 326%超预期，经营持续向好业绩拐点到来

我们预计，公司2019-2021年收入分别同比增长25%/25%/23%，净利润1.80/2.64/3.43亿元，分别同比增长94%/47%/30%，当前股价对应2019-2021年PE分别为28/19/15倍，维持“强烈推荐”评级。

利尔化学: 项目延后使短期业绩承压，看好公司长期发展

我们下调公司2019-2021年预计净利分别为5.82(-1.83)、8.62(-1.25)、10.94亿，当前股价对应PE为15、10、8倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 多个产品销售低于预期; 新产品上市和推广低于预期等。

大盘走势图



行业涨跌幅 (日度)

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
计算机	2.6%	家用电器	-0.38%
农林牧渔	2.41%	房地产	-0.28%
电子	2.22%	食品饮料	-0.19%
汽车	1.38%	交通运输	-0.16%
通信	1.36%	传媒	-0.13%

相关报告

- 《宽信用专题四: 利率并轨——临门一脚有多难?》2019.04.24
- 《同样的药方，不一样的味道》2019.04.24
- 《一季报扣非净利润增长 326%超预期，经营持续向好业绩拐点到来》2019.04.24
- 《项目延后使短期业绩承压，看好公司长期发展》2019.04.24
- 《2018 年业绩高成长，总承包业务拓展成效显著》2019.04.24

内容目录

1、 内容概要	3
2、 总量研究	5
2.1、 宏观专题：宽信用专题四：利率并轨——临门一脚有多难？	5
2.2、 宏观点评：同样的药方，不一样的味道	6
3、 公司研究	6
3.1、 理邦仪器：一季报扣非净利润增长 326%超预期，经营持续向好业绩拐点到来.....	6
3.2、 利尔化学：项目延后使短期业绩承压，看好公司长期发展.....	7

1、内容概要

总量研究

宏观专题：宽信用专题四：利率并轨——临门一脚有多难？

2019 年央行工作会议和政府工作报告更是明确了“稳妥推进利率‘两轨并一轨’，完善市场化的利率形成、调控和传导机制”。可见，利率并轨已经成为利率市场化改革的“临门一脚”和“硬骨头”，踢好这“临门一脚”方显金融供给侧结构性改革的真功夫。

利率市场化程度不高不仅会扭曲资金价格，而且降低资金供求双方的总福利水平。产生利率双规制，降低资金配置效率和经济增长质量，加大商业银行运营成本，导致不良率上升和盈利下降；降低银行间竞争水平，导致金融脱媒；利率双轨诱发了金融机构规避监管，影子银行快速成长。

首先，建立了以国债、SHIBOR 为代表的基准利率体系，为金融产品定价提供参照。其次，探索建立利率走廊，充分发挥以 Shibor、DR007 为利率中枢、常备借贷便利利率作为上限的利率走廊作用。第三，利率传导效率有所提升。利率市场化改革还剩一些“硬骨头”，商业银行存款“搬家”现象突出，负债“同业化”，息差缩窄，利率并轨当务之急并不是建立统一的锚，而是监管理念的转变。

一是监管理念的转变。放松对商业银行存贷款指标的各种考核，推动商业银行负债端多元化、市场化，只有监管理念的转变，商业银行行为才会发生改变，构建行内统一的 FTP 曲线，将会提高存贷款利率对市场利率变动的敏感度。二是央行确定基准利率。目前我国货币市场存在 R、DR、央行公开市场操作利率、Shibor 等多种利率，央行需要确定基准利率，在此基础上根据风险大小提高最优贷款利率 LPR 对市场利率的敏感度。三是发展直接融资市场。直接融资市场发达，企业可以通过市场化工具直接融资，这样央行只要调整货币市场利率，自然对其他金融资产产生影响。四是推动商业银行转型。在利率双轨合并过程中，商业银行负债端成本上升，净息差缩窄，应加快战略转型，实现商业银行规模扩张向质量扩张的转变。

宏观点评：同样的药方，不一样的味道

近期货币政策边际上发生了微调，资金面略紧。央行定向操作会迟到，但不会缺席。央行先是深夜辟谣定向降准，第二天紧接着开展 2674 亿的 TMLF 操作。一是货币政策向防风险倾斜，一季度经济开局的确平稳，但也要注意一季度宏观杠杆率再度抬头，近期政治局会议再提结构性去杠杆，此外还要考虑下半年猪肉价格大涨引发的结构性通胀，因此流动性不会像之前那样过于充裕。二是经济企稳的根基不够牢固，并且目前这种企稳主要还是依靠地产和基建而非民营企业。因此，使用 TMLF 这种定向宽松的货币政策工具，既可以为民营企业注入中长期、低成本流动性，又可以尽可能精准滴灌，引导资金进入实体经济重点领域和薄弱环节，而非再进入房地产和基建增加债务风险。三是 4 月流动性缺口较大，TMLF 有利于平抑资金面波动。

其一，降准置换 MLF 实际上是央行在“缩表”，在 2018 年经济下行压力比较大的时候比较常见，2019 年经济开局平稳，政治局会议没有再提“六稳”目标，但新增了“保稳定”，此时如果再降准置换 MLF 使资产负债表收缩，不利于传递“保稳定”的信号。其二，不利于防风险，相对于 TMLF，降准的宽松信号过于强烈，全面降准也好，定向降准也好，货币政策只是总量工具，无法控制最终资金流向，若资金流入房地产或者在金融体系里空转，会增加债务风险、催生资产泡沫。其三，易纲行

长在两会记者会上表示下调存款准备金率还有一定空间，但比起前几年空间小很多，这可能意味着，经过 2018 年以来的多次降准后，央行会对降准时机会更加慎重。

TMLF 操作对实体经济的影响：一是有助于降低中小微企业的融资成本。二是有助于推动宽信用效果，逐步实现实体经济企稳。三是有利于中小微和民营企业发展。TMLF 的规模是观测本轮宽信用的标尺之一，如果未来观测到 TMLF 的投放规模和频率明显提升，则意味着银行风险偏好出现较大上升，民营企业宽信用效果逐渐体现，实体经济得到本质上的支持。宽信用仅仅依靠 TMLF 还不够，再贷款、再贴现以及中小银行实行较低存款准备金率的政策框架等结构性政策有望出台。

对股市影响：央行通过 TMLF 释放的流动性短期有助于提高资本市场预期，继续提振股市市场情绪，释放的中长期资金可以直接降低上市银行负债端成本，直接利好金融股，有助于金融板块行情修复；长期来看，随着宽货币向宽信用传导，有助于提高上市公司盈利能力，推动市场逐步走强。

公司研究

理邦仪器：一季报扣非净利润增长 326%超预期，经营持续向好业绩拐点到来

2018 年收入 9.93 亿元，同比增长 18%，净利润 0.93 亿元，同比大幅增长 112%，相比此前业绩预告 1.11 亿元减少 1800 万元，主要是公司对控股 51% 子公司东莞博识商誉进行了 1891 万元减值，东莞博识主要经营磁敏分析仪 m16，2018 年收入 1149 万元，同比增长 275%，亏损 1125 万元，受监管趋严影响，2018 年年报计提商誉减值的上市公司不在少数，公司减值金额较低，我们预计，2019 年收入有望 2000-3000 万，净利润有望扭亏，从而不再产生减值。公司扣非净利润 3848 万元，同比大幅增长 368%，开始显著实现经营性净利润，政府补贴 4724 万元，相比 2017 年增加 1200 万左右，在此前业绩快报中已经披露，符合预期。研发费用 1.78 亿元，与 2017 年持平，公司开始成功合理控制研发支出，为公司费用率持续下降、净利润率持续提升奠定基础。分产品看，IVD 业务收入 1.15 亿元(+43%)，毛利率 48.47%(+1.33%)，预计随着规模优势，毛利率还将持续提升；监护类产品收入 3.26 亿元(+13%)，毛利率 51.64%(-0.29%)；妇幼保健类收入 1.79 亿元(+8%)，毛利率 60.63%(-0.40%)；心电产品收入 1.69 亿元(+26%)，毛利率 57.40%(-0.03%)；超声业务收入 1.07 亿元(14%)，毛利率 52.09%(-4.30%)。

收入提速、毛利率提升、管理费用率逐年显著下降，公司从 2018 年开始已经进入业绩加速增长期。我们预计，公司 2019-2021 年收入分别同比增长 25%/25%/23%，净利润 1.80/2.64/3.43 亿元，分别同比增长 94%/47%/30%，当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 28/19/15 倍，PEG 显著小于 1，估值水平低于可比公司，维持“强烈推荐”评级。

利尔化学：项目延后使短期业绩承压，看好公司长期发展

公司公布 2019 年一季报，2019 年一季度公司实现营业收入 10.18 亿，同增 12.48%，归母净利润 7225 万，同降 37.51%，同时预计 2019 年上半年净利 1.30-2.09 亿，同降 20%-50%。

受市场竞争加剧影响，草铵膦市场价格自 2018 年下半年以来逐步走低至 14.5 万/吨，公司 2019 年一季度销售毛利率环比下滑 2.24 个百分点至 29.83%，同时广安项目受 2018 年 11 月事故影响，建设及投产进度低于预期，公司营收增长速度放缓。

费用方面，随着公司规模扩大，管理费用增加 1456 万，同增 34.21%；公司加

大了研发投入，2019 年一季度研发费用大幅增长 4089 万，同增 128.81%，是业绩下滑的主要原因之一。

公司还规划有 1000 吨/年氟环唑，3000 吨/年 L-草铵膦等重磅产品，是稀缺的创新型农化平台企业，依然具有长期投资价值。由于市场竞争加剧，我们下调公司 2019-2021 年预计净利分别为 5.82 (-1.83)、8.62 (-1.25)、10.94 亿，当前股价对应 PE 为 15、10、8 倍，维持“强烈推荐”评级。

2、总量研究

2.1、宏观专题：宽信用专题四：利率并轨——临门一脚有多难？

近年来，我国利率市场化改革步伐加快，不仅基本实现了货币利率市场化、债券发行利率市场化，而且于 2013 年放开贷款利率管制、2015 年放开存款利率管制，2018 年一季度货币政策首次提出“存贷款基准利率和货币和债券市场利率‘两轨’并一轨”。2019 年央行工作会议和政府工作报告更是明确了“稳妥推进利率‘两轨并一轨’，完善市场化的利率形成、调控和传导机制”。可见，利率并轨已经成为利率市场化改革的“临门一脚”和“硬骨头”，踢好这“临门一脚”方显金融供给侧结构性改革的真功夫。

利率市场化程度不高不仅会扭曲资金价格，而且降低资金供求双方的总福利水平。产生利率双规制，降低资金配置效率和经济增长质量，加大商业银行运营成本，导致不良率上升和盈利下降；降低银行间竞争水平，导致金融脱媒；利率双轨诱发了金融机构规避监管，影子银行快速成长。

首先，建立了以国债、SHIBOR 为代表的基准利率体系，为金融产品定价提供参照。其次，探索建立利率走廊，充分发挥以 Shibor、DR007 为利率中枢、常备借贷便利利率作为上限的利率走廊作用。第三，利率传导效率有所提升。利率市场化改革还剩一些“硬骨头”，商业银行存款“搬家”现象突出，负债“同业化”，息差缩窄，利率并轨当务之急并不是建立统一的锚，而是监管理念的转变。

为了满足投资需求，世界上绝大多数国家历史上均经历过不同程度的利率管制，但是由于宏观经济波动，高通胀和金融市场的快速发展，利率管制的弊端日益突出，为了调整经济结构，各国纷纷推出了利率市场化改革。利率市场化改革之后，多数国家和地区出现了实际利率水平上升现象，为了减轻利率市场化带来的冲击，各国纷纷建立存款保险制度、完善金融风险防范和化解机制，为利率市场化改革顺利进行提供制度保障。

一是监管理念的转变。放松对商业银行存贷款指标的各种考核，推动商业银行负债端多元化、市场化，只有监管理念的转变，商业银行行为才会发生改变，构建行内统一的 FTP 曲线，将会提高存贷款利率对市场利率变动的敏感度。二是央行确定基准利率。目前我国货币市场存在 R、DR、央行公开市场操作利率、Shibor 等多种利率，央行需要确定基准利率，在此基础上根据风险大小提高最优贷款利率 LPR 对市场利率的敏感度。三是发展直接融资市场。直接融资市场发达，企业可以通过市场化工具直接融资，这样央行只要调整货币市场利率，自然对其他金融资产产生影响。四是推动商业银行转型。在利率双轨合并过程中，商业银行负债端成本上升，净息差缩窄，应加快战略转型，实现商业银行规模扩张向质量扩张的转变。

风险提示：监管力度持续加大、经济超预期反弹、通胀大幅上行、海外市场不确定性增强、违约事件频率上升。

2.2、宏观点评：同样的药方，不一样的味道

近期货币政策边际上发生了微调，资金面略紧。央行定向操作会迟到，但不会缺席。央行先是深夜辟谣定向降准，第二天紧接着开展 2674 亿的 TMLF 操作。一是货币政策向防风险倾斜，一季度经济开局的确平稳，但也要注意一季度宏观杠杆率再度抬头，近期政治局会议再提结构性去杠杆，此外还要考虑下半年猪肉价格大涨引发的结构性通胀，因此流动性不会像之前那样过于充裕。二是经济企稳的根基不够牢固，并且目前这种企稳主要还是依靠地产和基建而非民营企业。因此，使用 TMLF 这种定向宽松的货币政策工具，既可以为民营企业注入中长期、低成本流动性，又可以尽可能精准滴灌，引导资金进入实体经济重点领域和薄弱环节，而非再进入房地产和基建增加债务风险。三是 4 月流动性缺口较大，TMLF 有利于平抑资金面波动。

其一，降准置换 MLF 实际上是央行在“缩表”，在 2018 年经济下行压力比较大的时候比较常见，2019 年经济开局平稳，政治局会议没有再提“六稳”目标，但新增了“保稳定”，此时如果再降准置换 MLF 使资产负债表收缩，不利于传递“保稳定”的信号。其二，不利于防风险，相对于 TMLF，降准的宽松信号过于强烈，全面降准也好，定向降准也好，货币政策只是总量工具，无法控制最终资金流向，若资金流入房地产或者在金融体系里空转，会增加债务风险、催生资产泡沫。其三，易纲行长在两会记者会上表示下调存款准备金率还有一定空间，但比起前几年空间小很多，这可能意味着，经过 2018 年以来的多次降准后，央行会对降准时机会更加慎重。

TMLF 操作对实体经济的影响：一是有助于降低中小微企业的融资成本。二是有助于推动宽信用效果，逐步实现实体经济企稳。三是有利于中小微和民营企业发展。TMLF 的规模是观测本轮宽信用的标尺之一，如果未来观测到 TMLF 的投放规模和频率明显提升，则意味着银行风险偏好出现较大上升，民营企业宽信用效果逐渐体现，实体经济得到本质上的支持。宽信用仅仅依靠 TMLF 还不够，再贷款、再贴现以及中小银行实行较低存款准备金率的政策框架等结构性政策有望出台。

对债市影响：进入四月份以来，我国货币政策出现了微调，通过结构性货币政策工具甚至利率并轨在价上的调整将成为未来货币政策的重点，因此这时候讨论宽松货币政策退出还为时尚早，未来货币政策在“灵活审慎”的前提下，维持“稳中偏松”的总基调不会改变，在保持总量平衡的同时“降价”措施成为影响市场走势的关键，货币政策的“边际变化”短期对债市影响较大，尤其是流动性在短期出现边际收紧时，将会增加对债市的扰动，短期债市维持震荡行情。

对股市影响：央行通过 TMLF 释放的流动性短期有助于提高资本市场预期，继续提振股市市场情绪，释放的中长期资金可以直接降低上市银行负债端成本，直接利好金融股，有助于金融板块行情修复；长期来看，随着宽货币向宽信用传导，有助于提高上市公司盈利能力，推动市场逐步走强。

风险提示：政策落实不及预期。

3、公司研究

3.1、理邦仪器：一季报扣非净利润增长 326%超预期，经营持续向好业绩拐点到来

2018 年收入 9.93 亿元，同比增长 18%，净利润 0.93 亿元，同比大幅增长 112%，相比此前业绩预告 1.11 亿元减少 1800 万元，主要是公司对控股 51%子公司东莞博

识商誉进行了 1891 万元减值, 东莞博识主要经营磁敏分析仪 m16, 2018 年收入 1149 万元, 同比增长 275%, 亏损 1125 万元, 受监管趋严影响, 2018 年年报计提商誉减值的上市公司不在少数, 公司减值金额较低, 我们预计, 2019 年收入有望 2000~3000 万, 净利润有望扭亏, 从而不再产生减值。公司扣非净利润 3848 万元, 同比大幅增长 368%, 开始显著实现经营性净利润, 政府补贴 4724 万元, 相比 2017 年增加 1200 万左右, 在此前业绩快报中已经披露, 符合预期。研发费用 1.78 亿元, 与 2017 年持平, 公司开始成功合理控制研发支出, 为公司费用率持续下降、净利润率持续提升奠定基础。分产品看, IVD 业务收入 1.15 亿元(+43%), 毛利率 48.47%(+1.33%), 预计随着规模优势, 毛利率还将持续提升; 监护类产品收入 3.26 亿元(+13%), 毛利率 51.64%(-0.29%) 妇幼保健类收入 1.79 亿元(+8%), 毛利率 60.63%(-0.40%); 心电产品收入 1.69 亿元(+26%), 毛利率 57.40%(-0.03%); 超声业务收入 1.07 亿元(14%), 毛利率 52.09%(-4.30%)。

2019 年 1 季度收入 2.7 亿元, 同比增长 16%, 净利润 0.37 亿元, 同比增长 44%, 符合此前 30%~60% 预告区间, 扣非净利润 0.28 亿元, 同比大幅增长 326%, 超出市场预期。单季度扣非净利润率 10.5%, 表观净利润率 13.65%, 均达到历史最好水平。公司 2018 年对营销体系进行大幅改革, 对负责营销总经理及部分大区销售经理进行更换, 预计营销改革效果将陆续显现, 全年收入增速有望前低后高。同时随着彩超新产品的上市及 IVD 业务的持续发力, 公司全年收入增速有望实现 20%~30% 的增长。

收入提速、毛利率提升、管理费用率逐年显著下降, 公司从 2018 年开始已经进入业绩加速增长期。我们预计, 公司 2019~2021 年收入分别同比增长 25%/25%/23%, 净利润 1.80/2.64/3.43 亿元, 分别同比增长 94%/47%/30%, 当前股价对应 2019~2021 年 PE 分别为 28/19/15 倍, PEG 显著小于 1, 估值水平低于可比公司, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 多个产品销售低于预期; 新产品上市和推广低于预期; 研发费用率不能如期下降; 毛利率不能如期提升; 东莞博识商誉减值风险。

3.2、利尔化学：项目延后使短期业绩承压，看好公司长期发展

公司公布 2019 年一季报, 2019 年一季度公司实现营业收入 10.18 亿, 同增 12.48%, 归母净利润 7225 万, 同降 37.51%, 同时预计 2019 年上半年净利 1.30~2.09 亿, 同降 20%~50%。

受市场竞争加剧影响, 草铵膦市场价格自 2018 年下半年以来逐步走低至 14.5 万/吨, 公司 2019 年一季度销售毛利率环比下滑 2.24 个百分点至 29.83%, 同时广安项目受 2018 年 11 月事故影响, 建设及投产进度低于预期, 公司营收增长速度放缓。

费用方面, 随着公司规模扩大, 管理费用增加 1456 万, 同增 34.21%; 公司加大了研发投入, 2019 年一季度研发费用大幅增长 4089 万, 同增 128.81%, 是业绩下滑的主要原因之一。

草铵膦是替代百草枯, 解决草甘膦抗性问题的最优选择之一, 市场前景广阔。目前国内草铵膦仍主要采用格氏法生产, 生产过程中废水量巨大, 国内主要生产企业完全成本在 12 万/吨以上, 行业低价竞争下, 高成本的中小产能将加速出清。

公司现有绵阳、广安两个生产基地, 绵阳利尔草铵膦产线经过多次技改, 实际产能已达 10000 吨/年, 不含税完全成本约 9 万/吨, 在竞争中优势明显。在广安,

公司将在国内率先采用拜耳法工艺，草铵膦成本有望降至约 7 万/吨，带来碾压式的成本优势。

公司还规划有 1000 吨/年氟环唑，3000 吨/年 L-草铵膦等重磅产品，是稀缺的创新型农化平台企业，依然具有长期投资价值。由于市场竞争加剧，我们下调公司 2019-2021 年预计净利分别为 5.82 (-1.83)、8.62 (-1.25)、10.94 亿，当前股价对应 PE 为 15、10、8 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格下降，新项目投产不及预期，转基因作物推广受阻。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，5年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017年水晶球策略团队公募组第一核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>