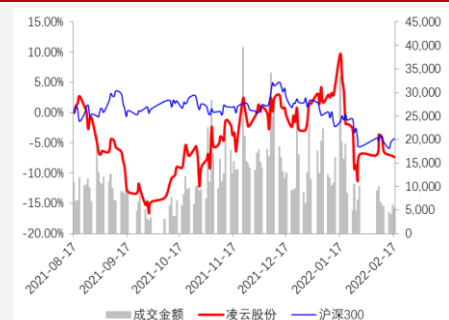




品类客户拓展顺利，电池壳业务空间广阔

近半年该股走势



基础数据

总股本（百万股）	763
可流通股（百万股）	763
实际流通市值（亿元）	69

研究员	李承书
投资咨询证书号	S0620520100001
联系方式	025-58519167
邮箱	csli@njzq.com.cn
研究助理	张儒成
联系方式	025-58519169
邮箱	rczhang@njzq.com.cn

● 内容提要

公司评级：推荐

- **国内领先汽车零部件企业：**公司是中国兵器工业集团有限公司所属上市公司，前身凌云汽车零部件有限公司成立于1995年，并于2003年上市。历经二十余年发展，公司形成了汽车零部件和塑料管道系统双主业共同发展的态势。汽车零部件业务为公司主要收入来源，收入占比保持在80%以上，主要产品包括高强度、轻量化汽车安全防撞系统和车身结构件系统，新能源汽车电池系统配套产品，低渗透、低排放汽车尼龙管路系统和橡胶管路系统。公司在深耕细分领域，取得较高市场地位的同时，采用合资和并购整合等多种手段，持续拓宽产品品类和客户资源。
- **热成型布局受益轻量化进程：**无论是燃油车还是新能源车都面临较强的节能减排压力，因此汽车轻量化都是未来发展必然趋势。热成型高强度钢和铝合金凭借其优良性能成为目前主流的轻量化材料。公司较早便开始热成型项目研究开发，后通过与韩国吉恩斯合作，吸收其优秀技术能力，发展迅猛。合资公司凌云吉恩斯已具备常规热成型产品及门环、软区、材料不等厚等复杂产品的开发生产能力，并实现对特斯拉、比亚迪、上汽通用和广汽丰田等20余家国内外知名主机厂配套供应。公司计划收购凌云吉恩斯剩余股权，并扩张热成型轻量化汽车结构件产能，持续巩固领先优势。
- **新能源车电池壳需求高速增长：**全球共振下新能源车蓬勃发展，带动动力电池需求高速增长。电池壳作为其重要组件，市场空间广阔。公司通过收购德国WAG切入电池壳领域，目前在铝制电池壳的技术工艺和生产技术处于国内领先地位，具备独立设计开发、同步开发和试验验证能力。公司在中国沈阳、涿州、武汉、宁德和德国布局了电池壳生产基地，



为保时捷、宝马、PSA、宁德时代、长城汽车等客户配套供应。同时公司计划在盐城、武汉和涿州持续扩张电池壳相关产品产能，更好地实现就近供应，进而加深对下游客户的合作关系。

- **盈利预测及估值：**预计公司 2021-2023 年分别实现营收为 155.74/170.76/183.78 亿元，同比分别+15.02%/+9.64%/+7.63%；实现归母净利润 2.72/3.53/4.49 亿元，同比分别+169.01%/+29.79%/+27.39%；对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.36/0.46/0.59 元，对应最新 PE 分别为 26/20/15 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期；原材料价格波动超出预期；汽车电动化和轻量化不及预期；客户拓展不及预期；技术创新超出预期。



报告目录

1	公司概况.....	- 3 -
1.1	主营业务.....	- 3 -
1.2	财务分析.....	- 4 -
2	热成型布局受益轻量化进程	- 5 -
3	新能源车电池壳需求高速增长	- 8 -
4	盈利预测及估值.....	- 10 -
5	风险提示.....	- 11 -

1 公司概况

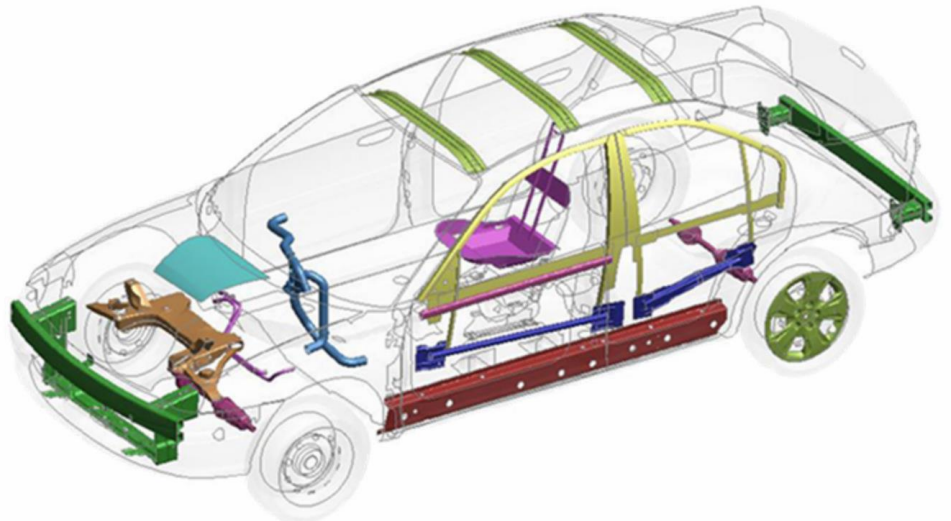
1.1 主营业务

公司是中国兵器工业集团有限公司所属上市公司，前身凌云汽车零部件有限公司成立于 1995 年，并于 2003 年上市。此后公司在稳定增长的基础上，采用与海外优质企业合作（韩国吉恩斯）和并购整合海外优质资产（德国 WAG）等多种方式，持续深化汽车零部件板块布局。公司成为国内细分行业较为领先的汽车零部件企业，并在德国、墨西哥、北美、日本、印尼以及国内下辖 80 多家分子公司，其中与瑞士、美国、韩国等合资成立 20 余家合资公司。

公司主营业务包括汽车零部件和塑料管道系统。历经二十余年发展，公司形成了双主业的发展局面：

- 1) **汽车零部件业务：**主要产品为高强度、轻量化汽车安全防撞系统和车身结构件系统，新能源汽车电池系统配套产品，低渗透、低排放汽车尼龙管路系统和橡胶管路系统。公司在诸多细分领域均取得较高市场地位，其中公司国内汽车安全防撞系统市占率位列第一；车门窗框市占率达 21%；防撞杆市占率达 36%；汽车管路系统国内市占率位列第一，达到 30%；等速万向节驱动轴国内市占率排名前三。

图 1：公司汽车零部件主要产品



资料来源：公司官网，南京证券研究所

- 2) **塑料管道系统业务：**主要产品为各种系列规格的市政工程管道系统及其配件

等，如 PE 管（市政燃气输送、给水等）、PE RT II 型管道（二次换热后的热力管）以及大口径 PP 缠绕管（排水）。公司在市政管件领域龙头地位显著，国内市占率达到 23%。塑料管道为市政管道的重要组成部分，凭借其耐腐蚀、抗老化、导热系数低等优点，广泛应用于城市供水、排水和燃气管网等领域，并逐步取代金属管道占据行业主导地位。

汽车零部件业务为公司主要收入来源，海外销售占比持续提升。公司汽车零部件业务过去三年其营业收入占比分别达到 80.08%、81.20%和 83.69%，占据主导地位。塑料管道系统业务在产业化快速发展阶段过后，逐渐进入平稳发展阶段，2015-2020 年收入复合增速为 2.18%。塑料管道系统业务过去三年其营业收入占比分别达到 15.76%、13.82%和 11.76%，占比持续下降。同时公司在 2015 年收购德国 WAG，获得高强度和轻量化汽车零部件的核心技术和全球高端客户资源，海外营收占比从 2015 年的 2.89% 已提升至 2020 年的 12.71%。

图 2：公司历史营业收入占比（分业务）

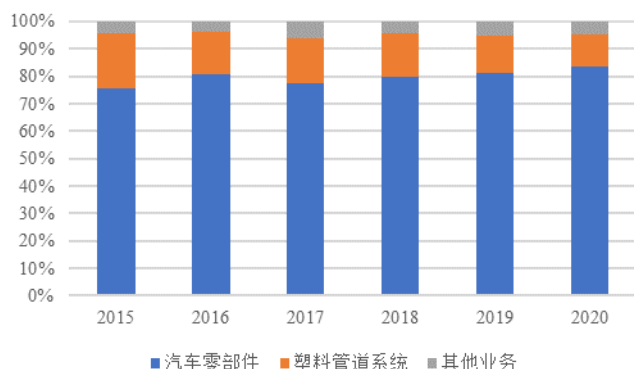
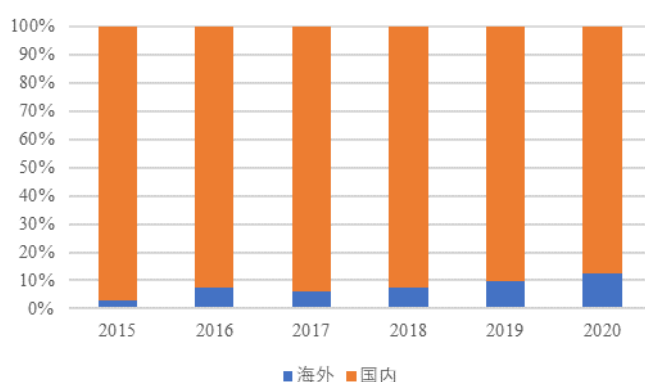


图 3：公司历史营业收入占比（分地区）



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

立足国内持续拓展海外，公司客户资源丰富且稳定。公司在国内与比亚迪、上汽通用、一汽大众、一汽奥迪、一汽红旗、广汽丰田、长城汽车等主机厂均建立了长期、稳定的合作关系。同时公司在国际市场上也已经进入宝马、奔驰、奥迪、丰田、特斯拉等知名主机厂的全球供应体系。另外根据公司公告，2021 年上半年公司新获宝马、奔驰、通用、长城、光东汽车等客户项目定点，汽车金属板块的保险杠、防撞梁、电池壳、热成型等优势产品占比达 80% 以上，汽车管路系统新获特斯拉某车型冷却管国产化项目等。整体来看公司与优质客户合作关系稳定且持续深化。

1.2 财务分析

品类客户持续扩张，公司收入稳中向好。2018年以来全球汽车行业进入调整期，下游不景气拖累公司汽车零部件业务，2018-2019年公司收入增速显著放缓。2020年公司聚焦优质客户优势产品，电池壳收入和西南地区客户订单显著增加，带动公司营业收入逆势增长。2021年公司凭借产品组合优势和技术领先优势，紧抓汽车轻量化、电动化发展机遇，持续提高核心客户市场占有率，热成型产品、汽车管路系统、新能源电池壳等核心产品需求旺盛，高附加值订单比重显著提升，前三季度实现营业收入114.93亿元，同比增长24.31%。

业绩短期承压，优势产品放量有望改善。利润端，公司2018-2019年归母净利润持续下滑，2019年更是亏损0.70亿元，主要原因为：（1）汽车行业景气下行，产品销量下滑，产能利用率较低；（2）公司在电动化和轻量化相关产品和项目投入较大，研发投入和成本攀升，而下游需求不及预期，周期错配压制利润。后续来看，随着新冠疫情缓和以及汽车芯片供应缓解，下游整车需求持续恢复，叠加汽车电动化和轻量化愈演愈烈，前期布局有望迎来收获。公司热成型产品、汽车管路系统经营业绩继续保持快速增长趋势；新能源电池壳产品的重点项目陆续量产，促进新动能加快形成，质量效益稳步提高。2020年公司实现扭亏为盈，2021年预计实现归母净利润2.65亿元-2.80亿元，同比增长162.45%-177.31%，增长势头显著。

图 4：公司历史营收情况（单位：亿元）

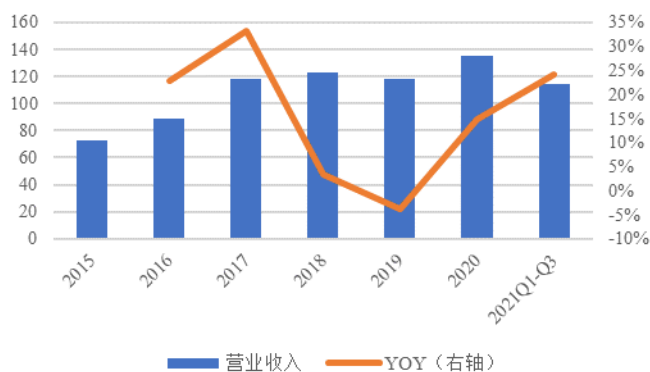
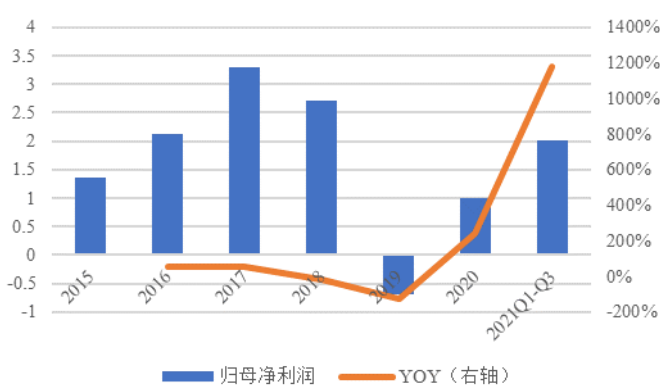


图 5：公司历史归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

盈利能力方面，公司毛利率整体相对稳定，保持在16%-20%左右。其中塑料管道系统业务毛利率相对较高，达到23%左右，而汽车零部件业务毛利率较低，在16%左右。期间费用率来看，销售费用率相对稳定，保持在4%左右；管理费用率在公司上市后呈现稳中有降态势，近年来稳定在4%-5%；研发费用率保持稳定，保持在3%-4%。

2 热成型布局受益轻量化进程

汽车轻量化是发展必然趋势。随着汽车工业的持续发展，汽车尾气排放和能源消耗逐渐引发人们的关注，各国政府不断加强汽车的油耗和排放考核要求，国务院2012年颁布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》规定，我国乘用车平均燃料消耗量在2020年要求降至5.0L/100km。此外，《中国制造2025》提出，到2025年我国乘用车平均燃料消耗量要求降至4.0L/100km。欧盟碳排放法案规定2021年乘用车平均二氧化碳排放量需低于95g/km，超出部分将按95欧元/g进行罚款。同时2025、2030年新登记乘用车二氧化碳排放量要求2021年（95g/km）的基础上分别再减少15%（81g/km）、37.5%（59g/km）。而除了提高燃油效率，改善燃料经济性以外，汽车轻量化也是节能减排的重要手段之一，即在保证车身强度和安全性能的前提下，尽可能地降低汽车的整体质量。根据美国铝业协会统计，汽油乘用车减重10%可以减少3.3%的油耗；柴油车减重10%则可以减少3.9%的油耗。考虑到目前续航里程是新能源汽车普及的制约因素之一，而续航里程受电池能量密度和车身重量等多方面因素影响，故轻量化也是提升续航里程的重要手段。即在带电量一定的基础上，尽可能减轻车身重量，能够有效提升续航里程。因此无论是燃油车还是新能源车，汽车车身轻量化都是未来发展必然趋势。

热成型高强度钢和铝合金为重要轻量化材料。轻量化的重要手段之一是应用高强度钢、铝合金、镁合金和碳纤维复合材料等轻量化材料。其中铝合金材料在质量和耐腐蚀性等方面较传统钢材具有一定优势，如完全替代钢材能够带来30%-50%的重量下降。但其推广还受制于自身工艺复杂和成本较高。而热成型钢是将钢板加热至950°C左右高温，并进行热冲压成型及淬火处理后，迅速冷却得到的特殊高强度冲压件。与传统的冷冲压技术相比，它具有提高材料在成形阶段的成形性、降低冲压设备的吨位要求、可以消除零件回弹、成形尺寸精度较好、能够简化成形模具设计工作、在同等级强度要求下板材更薄易于实现轻量化等诸多优点。热成型钢屈服强度和抗拉强度分别能够达到1000MPa以上和1300 MPa以上，通常应用于前后保险杠、AB柱和防撞梁等车身件。

表 1：汽车轻量化材料性能

材料	密度	比强度	比模量	价格（元/kg）	较钢材降重
高强度钢	高	低	中	5	10%-20%
铝合金	低	低	中	40	30%-50%
镁合金	低	低	低	80	40%-60%

钛合金	中	中	低	70	
碳纤维	低	高	高	120	60%-70%

资料来源：汽车人参考，《车身材料与车身轻量化》，南京证券研究所
注：比强度越高，相同强度材料越轻；比模量越大，材料刚性越大。

国内热成型行业快速发展。目前全世界热成型生产线已超过200条，其中本特勒是世界上最主要的热成型零件供应商，拥有其中近40%的产线，而海斯坦普和卡斯马也是主要的热成型供应商之一。国内方面，自2005年由长春本特勒引入后，国内热成型零部件企业近年来发展迅速，建成（含在建）的生产线有50多条，包括上海宝钢、上海赛科利、屹丰集团、凌云吉恩斯等。

自主开发与合资布局热成型技术。公司2009年便开始热成型项目研究开发，并于2012年在涿州投产。此后公司与韩国吉恩斯索利特株式会社合资成立了凌云吉恩斯科技有限公司，吸收海外企业技术能力。2016年公司首次主导设计、合作研发的第一条热成型生产线在长春凌云吉恩斯公司投产。公司深耕热成型技术工艺，截至2020年底，凌云吉恩斯共有热成型产线18条，其中辊底式生产线10条，箱式炉生产线8条。目前共有烟台、上海、长春、太仓、广州、成都、涿州7个基地，1个热成型技术研发中心，具备常规热成型产品及门环、软区、材料不等厚等复杂产品的开发生产能力。公司热成型主导产品为车门防撞杆、A/B柱、保险杠、门槛、雪橇板、纵梁加强板、侧围加强板等，实现对特斯拉、比亚迪、上汽通用和广汽丰田等20余家国内外知名主机厂配套供应。

表 2：公司热成型业务发展

	技术进步	客户拓展
2016		一汽奥迪 B9 热成型系列产品项目开发顺利，取得一汽大众 Q5、大众 CC、X55 热成型零件的开发权；进入戴姆勒卡、客车热成型产品、大型冲焊件产品供货体系；开发长安标致、上海汽车、广汽、江铃等新市场
2017		首次实现不等厚板热成型产品（TRB 冲压件）在大众车型的供货和金属零部件（门槛内板）在雷诺车型的供货；成功中标北京现代保险杠、大冲外板、车门内板总成产品，并通过其热成型产品的供应商审核
2018	一体化热成型门环，实现减重 12%；一体化前端框架总成产品比传统产品减重 50%，成本降低 20%以上，并积极向整个前端模块集成供货转型升级	热成型门环产品获得北京现代项目定点，实现在国内市场领先应用
2020	热成型技术领先优势不断巩固，直冷模具技术研究均取得预期效果，利用内冲孔工艺制备出 GMT 后防撞梁	

资料来源：公司公告，南京证券研究所

收购凌云吉恩斯剩余股权，持续扩张热成型轻量化汽车结构件产能。公司募投项目中包含以25,948.00万元的交易作价收购吉恩斯索利特株式会社持有的凌云吉恩斯49.90%股权。完成后，凌云吉恩斯将成为公司的全资子公司，有利于提高决策管理效率，统筹深化资源调配，提升盈利能力。同时投资29,915.63万元（拟投入募集资金20,000万元）建设热成型轻量化汽车结构件扩产项目，将在烟台、上海、长春、太仓、广州、涿州等生产基地追加配套投资，通过增加生产设备及工装的投入，实现对主机厂客户定点项目的就近配套服务，同时促使公司产能进一步扩大。叠加客户持续拓展，提高公司热成型产品市场占有率，进而推动公司热成型业务高速增长。

3 新能源车电池壳需求高速增长

全球共振助推新能源车高速增长。国内随着补贴政策逐渐退坡，已从政策驱动逐渐转向优质供给驱动，渗透率有望持续提升。而欧洲和美国在强力政策推动下，亦呈现出高速增长的态势。同时海内外传统车企纷纷加速电动化转型，新势力车企百花齐放，苹果和百度等互联网巨头相继宣布造车。在全球政策和供给端共振下，新能源车有望保持长期较快增长。预计2022年全球新能源汽车销量有望达到1014万辆，同比增长50.0%。到2025年全球新能源汽车销量有望达到2185万辆，2021-2025年复合增速达到34.1%。在新能源车高速发展推动下，预计2022年动力电池需求将达到577GWh，同比增长57.10%，到2025年将达到1157GWh，2021-2025年复合增速达到38.99%。

图 6：全球新能源车销量（万辆）

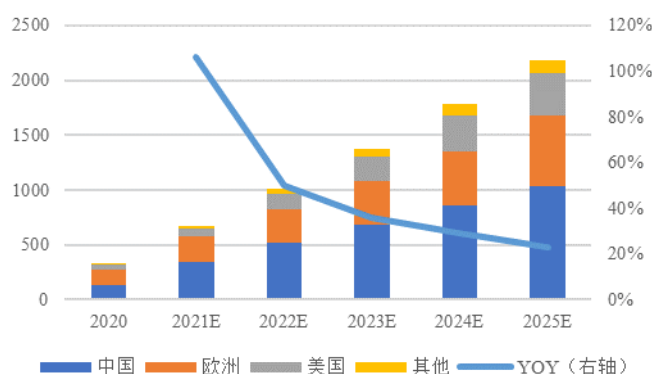
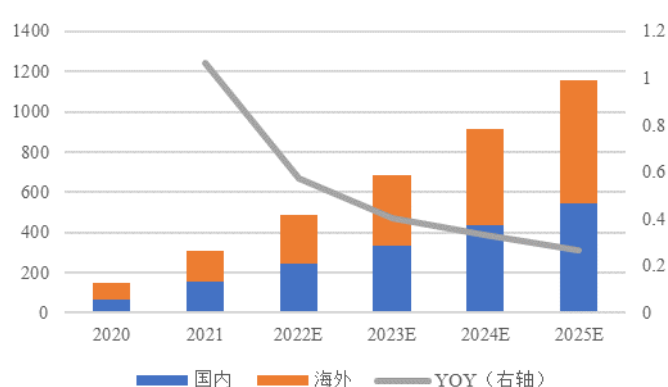


图 7：全球动力电池需求（GWh）



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

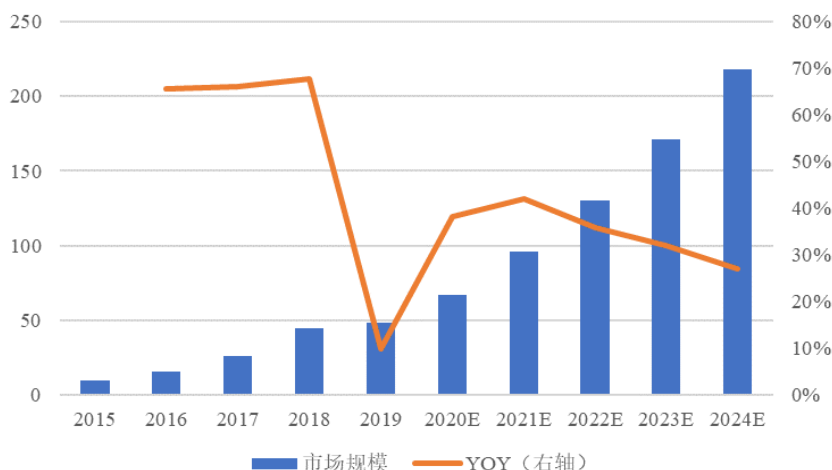
资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

电池壳为电池重要的安全组件。动力电池壳与电芯、电池管理系统一样，均为动力电池系统的重要部件，其重量占比约为20%-30%。电池壳作为新能源汽车电池模块的载体，对于电池各个相关的子系统的安全性、密封性、防冲撞能力以及集成效应起到了至关重要的作用。

动力电池壳主体结构分为上壳体和下壳体。其中电池壳上壳体一般采用金属或复

合材料制作，相对下壳体来说更轻薄；电池壳下壳体一般采用金属制作（需要承担电芯/电池模组的重量，因此需要较高的强度）。由于电池壳重量占比较高，因此在保证电池系统功能安全和车辆整体安全的前提下，电池壳的轻量化已成为电池系统主要改进目标之一，因此目前主流纯电动车型电池下壳体多采用铝合金材质。

图 8：全球电池壳市场规模（亿元）



资料来源：敏实集团招股说明书，南京证券研究所

电池壳市场空间广阔。作为动力电池不可或缺的组件之一，电池壳需求将充分受益新能源汽车行业的快速发展。根据敏实集团招股说明书统计，2019年全球电池市场规模为48.7亿，预计2024年将超过200亿元人民币，2020年到2024年复合增长率为34.1%。

电池壳行业目前尚处于起步阶段，且为重资产行业，目前行业主要参与者包括全球底盘件龙头供应商和铝外饰件龙头供应商，包括国内的凌云股份、和胜股份、敏实集团、文灿股份、赛科利和海外的海斯坦普等。

收购WAG切入铝合金领域。公司2015年收购德国企业WAG，后者为国际领先的汽车轻量化零部件制造商，主要产品包括车门、后挡板、引擎盖组件和结构件等，主要客户为大众、福特、通用和宝马等欧美主流车企。公司在收购后迅速吸收其尖端轻量化技术和铝、钢集成制造工艺，实现产业链延伸，并成功进入奔驰、奥迪、宝马、大众的铝合金产品供应体系。

电池壳技术领先且客户优质。公司依托WAG技术切入电池壳领域，并于2017年成立凌云上海中央研究院，聚焦电池壳体产品专业技术团队建设，目前开发人员140余人，具备电池壳类产品设计仿真、工艺研发、样件制造、产品验证、产线布局等能力。公司目前在铝制电池壳的技术工艺和生产技术处于国内领先地位，具备独立设计开发、同步开发和试验验证能力。公司在中国沈阳、涿州、武汉、宁德和德国布局了电池壳生产基地。公司客户资源丰富且优质，是保时捷、宝马、奔驰、奥迪、光束汽车、宁德时代、长城汽车的定点供应商，并且保时捷、宝马、PSA、宁德时代、长城汽车

等项目已实现量产。

表 3：主要电池壳供应商对比

公司	国家	技术路线	面向市场	客户
凌云股份	中国	铝挤压&焊接	欧洲高端市场为主，并逐渐开拓国内市场	保时捷、宝马、PSA、宁德时代、长城等
赛科利	中国 (华域汽车子公司)	铝冲压&焊接	国内市场	特斯拉
海斯坦普	西班牙	铝挤压&焊接 铝冲压&焊接	欧洲和北美市场	日产，保时捷等

资料来源：敏实集团招股说明书，公司公告，南京证券研究所

电池壳技术领先且客户优质。公司依托WAG技术切入电池壳领域，并于2017年成立凌云上海中央研究院，聚焦电池壳体产品专业技术团队建设，目前开发人员140余人，具备电池壳类产品设计仿真、工艺研发、样件制造、产品验证、产线布局等能力。公司目前在铝制电池壳的技术工艺和生产技术处于国内领先地位，具备独立设计开发、同步开发和试验验证能力。公司在中国沈阳、涿州、武汉、宁德和德国布局了电池壳生产基地。公司客户资源丰富且优质，是保时捷、宝马、奔驰、奥迪、光束汽车、宁德时代、长城汽车的定点供应商，并且保时捷、宝马、PSA、宁德时代、长城汽车等项目已实现量产。

积极扩产拥抱需求爆发。根据公司非公开发行预案披露，公司拟投资3.5亿元以上在盐城、武汉和涿州扩张电池壳相关产品产能。盐城地处华东，能够有效辐射宁德时代和蜂巢能源等现有和潜在客户，而涿州更是位于保定，后者为长城汽车总部所在地，公司进一步完善产能布局。考虑到电池壳体积大，重量重，因此往往需要在客户生产基地附近配套产能。公司此举侧面反映公司与下游客户合作关系牢固稳定，因此通过牢牢绑定宁德时代和长城汽车等优质动力电池和主机厂客户，公司有望充分受益电动化浪潮。并且公司预计电池壳产品达产后毛利率（17%-21%）将高于目前收入占比较高的车门框、冲压件防撞杆及塑料零部件，因此随着电池壳销售规模持续放大，有望带动公司整体盈利能力向上。

4 盈利预测及估值

预计公司2021-2023年分别实现营收为155.74/170.76/183.78亿元，同比分别+15.02%/+9.64%/+7.63%；实现归母净利润2.72/3.53/4.49亿元，同比分别+169.01%/+29.79%/+27.39%；对应2021-2023年EPS分别为0.36/0.46/0.59元，对应最新PE分别为26/20/15倍，给予“推荐”评级。



5 风险提示

汽车销量不及预期；原材料价格波动超出预期；汽车电动化和轻量化不及预期；客户拓展不及预期；技术创新超出预期。

附表： 利润表

单位：百万元，百万股	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11779.26	13539.74	15574.08	17075.63	18377.99
营业成本	9814.65	11288.37	12935.84	14161.67	15205.04
营业税金及附加	63.21	71.37	82.54	90.50	97.40
销售费用	502.83	537.80	498.37	546.42	588.10
管理费用	635.00	592.57	685.26	725.71	771.88
研发费用	463.16	507.98	576.24	614.72	643.23
财务费用	158.71	145.00	146.65	156.17	119.27
资产减值损失	-34.71	-25.36	-15.57	-17.08	-18.38
信用减值损失	4.99	-15.29	-10.90	-11.95	-12.86
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	18.14	40.62	51.77	56.77	61.77
公允价值变动损益	-0.28	-0.03	0.03	0.00	0.00
资产处置收益	7.23	30.78	6.53	0.00	0.00
其他收益	41.99	75.43	50.00	50.00	50.00
营业利润	179.06	502.82	731.02	858.17	1033.60
营业外收入	11.84	6.33	3.33	0.00	0.00
营业外支出	2.80	7.86	2.78	0.00	0.00
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	188.10	501.29	731.57	858.17	1033.60
所得税	31.80	107.35	153.63	180.22	217.06
净利润	156.29	393.93	577.94	677.95	816.55
少数股东损益	226.13	292.96	306.31	325.42	367.45
归属母公司股东净利润	-69.84	100.97	271.63	352.54	449.10
总股本	548.48	765.34	763.46	763.46	763.46
EPS(元)	-0.13	0.13	0.36	0.46	0.59
市盈率 (PE)	71.31	68.82	25.52	19.66	15.44

注：市盈率截至2022年2月17日

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 推 荐：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。