

2015.01.08

中小盘研究团队

本批质地优于上批，建议积极申购

中小盘 IPO 专题_第八批新股整体申购策略

	白晓兰 (分析师)	孙金钜 (分析师)
	021-38674660	021-38674757
	baixiaolan@gtjas.com	sunjinju008191@gtjas.com
证书编号	S0880511110002	S0880512080014

本报告导读:

本报告提供第八批新股的初步报价指引、中签率分析与预测、冻结资金量与资金成本预测、预测了参与新股申购的年化收益率，并给出了新股申购排序建议

摘要:

- 本批发行 20 只新股，没有老股转让，较易确定发行价，详见正文。本批平均折价率排名前三的分布是：昆仑万维、浩丰科技、万达院线。通常我们认为，折价率越高，其对应的上市以后的股价上涨的空间就会更为确定。
- 本批新股质地分析：建议积极申购万达院线、昆仑万维。文内对公司特点、公司质地进行了具体分析。本批新股中有成长能力（万达院线、昆仑万维）、盈利能力（航天工程、再升科技、南华仪器）不错的公司，也有新性商业模式的公司（网游、院线、数字阅读、电视购物等）。后续值得跟踪的标的有：万达院线（国内随着生活水平的提高，观影需求增长，并且 2015 年大片众多，预计 2015 年公司业绩高速增长）；昆仑万维（公司是一个平台化的网游、端游运营公司，将是 A 股最大的游戏公司）；再升科技（公司产品受益于电子、医疗器械、国防工业等洁净度要求高的行业发展；真空绝热板芯材需求处于起步发展阶段）；龙马环卫（环卫装备的市场空间大，公司行业排名前三）。
- 中签率：由于本轮新股中没有老股转让，预计平均中签率会下降。本轮募资总规模 100 亿元，比上批少 27 亿元，同时本批新股单个规模较小，且质地不错，可能造成中签率下降。由于募资规模较大，我们预判航天工程、万达院线、昆仑万维中签率较高。
- 冻结资金量：我们预计本批新股冻结资金总量约 2.16 亿元。冻结资金的高峰将出现在 1 月 16 日，达到 1.8 万亿元。上一批新股冻结高峰日冻结 1.2 万亿元，本批新股对资金面的冲击将强于上批。
- 资金成本：由于资金面好于 12 月，预计 7 天质押式回购利率会在高峰时达到 9%。
- 申购建议：
 - 从股价绝对涨幅角度，我们推荐投资者选择排名前 4 的公司为：万达院线、昆仑万维、再升科技、龙马环卫。
 - 从股票破板时的年化收益率考虑，我们对不同的投资者建议了不同的排序，主要考虑了不同投资者的中签率不同会影响收益率：
 - 公募社保：万达院线、昆仑万维、航天工程。
 - 年金保险：航天工程、再生科技、万达院线
 - 其他投资者：华友钴业、永艺股份、浩丰科技。

孙金钜 (分析师): 021-38674757

证书编号: S0880512080014

邮箱: sunjinju008191@gtjas.com

王永辉 (分析师): 021-38674743

证书编号: S0880514080004

邮箱: wangyonghui@gtjas.com

白晓兰 (分析师): 021-38674660

证书编号: S0880511110002

邮箱: baixiaolan@gtjas.com

温阳 (分析师): 021-38674876

证书编号: S0880513080010

邮箱: wenyang010353@gtjas.com

郭睿哲 (分析师): 021-38674945

证书编号: S0880513080020

邮箱: guoruzhe@gtjas.com

相关报告

《退市制度改革方向：有进有退活水市场》2015.01.05

《证券研究报告_一张表看懂本批新股申购要点_20141214》2014.12.14

《积极申购国信证券》2014.12.14

《2015 年推行注册制概率大》2014.11.20

《一张表看懂本批新股申购要点》2014.11.18

目 录

1. 申购策略导论	4
2. 新股报价分析	5
2.1. 报价预测	5
2.2. 发行市盈率分析：折价率越高可能股价空间越确定	6
3. 新股质地分析：万达院线、昆仑万维排名靠前	6
4. 中签率分析：本轮平均中签率可能下降	10
5. 资金面分析：冻结资金量与资金成本分析	12
5.1. 冻结资金量：2.16 万亿元	12
5.2. 资金成本分析：预计 7 天回购利率将达 9%	12
6. 回报率分析	14
6.1. 新股排序：针对网上网下不同投资者	14
6.2. 新股配售规则：分析机构获配优势	14
6.3. 绝对涨幅：万达院线、昆仑万维预计涨幅大	15
6.4. 公募社保：参与本批新股网下配售收益率预判	16
6.5. 年金保险：参与本批新股网下配售收益率预判	17
6.6. 其他机构与个人：参与本批新股网下配售收益率预判	17
6.7. 网上：打新年化收益率预判	18

图表目录

表 1：2014 年 6 月以来第八批新股发行日程	4
表 2：2014 年 6 月以来第 8 批新股发行价预测	5
表 3：2014 年 6 月以来第 8 批新股预测发行价与实际发行价的差额	5
表 4：公司综合排名分析表	7
表 5：第八批新股收入、利润规模与增速情况：预计万达院线/昆仑万维、再升科技、龙马环卫增速最高	8
表 6：盈利能力比较：航天工程、再升科技最强，昆仑万维、万达院线靠前	8
表 7：第八批新股综合排名与公司特点分析	9
表 8：2014 年 6 月以来的中签率	11
表 9：2014 年 6 月以来第八批新股中签率预判	11
表 10：不同投资者参与本批新股的收益率排序	14
表 11：第七批新股网下配售规则	14
表 12：本批新股破板涨幅、1 个月涨幅，以及网上网下不同投资者的年化收益率	18
图 1：本批新股发行市盈率：估计存在 23 倍 PE 红线	6
图 2：本批新股发行市盈率与行业、可比公司相比的排序	6
图 3：本批新股网上网下冻结资金量测算：总计 2.16 亿元	12
图 4：14 天质押式国债回购市场成交额已经快速放量，利率有所抬升，但是弱于上轮新股	13
图 5：预计本批新股会对 7 天质押式国债回购利率造成冲击，我们预计达到 9% 的回购利率	13
图 6：本批新股冻结资金高峰在 2014 年 12 月 22 日，预计金额 1.8 万亿	13
图 7：2014 年以来新股相对发行价的涨幅	15
图 8：2014 年 6 月以来 6 批新股的平均涨停板个数	15
图 9：本批新股破板涨幅与 1 个月后涨幅判断	16
图 10：公募社保参与本批新股网下配售收益率预判	16
图 11：年金保险参与本批新股网下配售收益率预判	17

图 12: 其他机构与个人参与本批新股网下配售收益率预判.....	18
图 13: 网上打新收益率预判.....	18

1. 申购策略导论

本报告提供了 2014 年 6 月以来第八批新股的初步报价指引、公司质地排序建议、中签率分析与预测、冻结资金量与资金成本预测、预测了参与新股申购的年化收益率，并给出了新股申购排序建议。

根据证监会新闻发布：2015 年 1 月份发布的新股属于 2014 年发行，因此从 2014 年 6 月以来一共发行新股 99 家，离证监会目标 100 家仅差 1 家。

由于西部黄金是国泰君安承销的新股，所以本报告不会对西部黄金做出任何评价，在需要汇总本批新股的客观数据时，仅展示其客观数据。

表 1: 2014 年 6 月以来第八批新股发行日程

简称	1/7 周三	1/8 周四	1/9 周五	1/12 周一	1/13 周二	1/14 周三	1/15 周四	1/16 周五	1/19 周一
快乐购	询价	询价			网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻	
昆仑万维	询价	询价			网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻	
西部黄金		询价	询价		网下申购	网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
再升科技		询价	询价		网下申购	网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
诺力股份		询价	询价		网下申购	网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
火炬电子		询价	询价		网下申购	网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
利民股份		询价	询价			网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
万达院线		询价	询价			网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
爱迪尔		询价	询价			网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
中文在线		询价	询价			网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
伊之密		询价	询价			网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
南华仪器		询价	询价			网上、网下 申购		中签率	中签结果， 资金解冻
健盛集团		询价	询价			网下申购	网上、网下 申购		中签率
永艺股份		询价	询价			网下申购	网上、网下 申购		中签率
龙马环卫			询价	询价		网下申购	网上、网下 申购		中签率
晨光文具			询价	询价		网下申购	网上、网下 申购		中签率
苏试试验			询价	询价			网上、网下 申购		中签率
浩丰科技	招股		询价	询价					
航天工程	招股			询价	询价				
华友钴业	招股			询价	询价				

数据来源：Wind、国泰君安证券研究

2. 新股报价分析

2.1. 报价预测

根据过去 7 批新股的发行价格，目前采用募集资金总额/发行股份数是最好的衡量发行价的方法。本批新股没有老股转让，发行价的计算只要算准发行费用，发行价就可以确定。我们建议投资者可以参考我们的建议报价，上批新股中仅有 2 家公司（葵花药业、高能环境）是采用了向下取整，价格比我们的预测价格低 1 分钱。

表 2：2014 年 6 月以来第 8 批新股发行价预测

代码	简称	发行价估算 元/股	募集资金 万元	发行费用 万元	募集资金总额 万元	发行股数 万股	发行后股本 万股
603558.SH	健盛集团	19.25	34,550	3,950	38,500	2,000	8,000
603686.SH	龙马环卫	14.86	44,955	4,614	49,569	3,335	13,335
603611.SH	诺力股份	18.37	32,469	4,274	36,743	2,000	8,000
603678.SH	火炬电子	10.38	38,189	4,998	43,187	4,160	16,640
603601.SH	再升科技	7.91	10,427	3,020	13,447	1,700	6,800
603899.SH	晨光文具	13.15	73,786	5,114	78,900	6,000	46,000
603600.SH	永艺股份	10.22	22,392	3,164	25,556	2,500	10,000
002739.SZ	万达院线	21.35	124,000	4,108	128,108	6,000	56,000
002740.SZ	爱迪尔	16.49	36,000	5,216	41,215	2,500	10,000
002734.SZ	利民股份	10.69	22,702	4,025	26,727	2,500	10,000
300417.SZ	南华仪器	16.09	14,260	2,150	16,410	1,020	4,080
300413.SZ	快乐购	9.07	56,400	7,063	63,463	7,000	40,100
300418.SZ	昆仑万维	20.30	133,038	9,062	142,100	7,000	28,000
300364.SZ	中文在线	6.81	16,747	3,683	20,430	3,000	12,000
300415.SZ	伊之密	13.32	36,060	3,900	39,960	3,000	12,000
300416.SZ	苏试试验	11.49	14,299	3,740	18,039	1,570	6,280
300419.SZ	浩丰科技	28.81	26,685	2,991	29,676	1,030	4,110
603698.SH	航天工程	12.52	98,035	5,005	103,040	8,230	41,230
603799.SH	华友钴业	4.78	37,015	6,461	43,475	9,100	53,519
601069.SH	西部黄金	不做预测	41,230	3,761	44,991	12,600	63,600
			913,238		1,003,536		

注：由于西部黄金是国泰君安承销的新股，所以本报告不会对西部黄金做出任何评价，在需要汇总本批新股的客观数据时，仅展示其客观数据

数据来源：招股书、国泰君安证券研究

表 3：2014 年 6 月以来第 8 批新股预测发行价与实际发行价的差额

代码	简称	GTJA 发行价估算	实际发行价	差额
603889.SH	新澳股份	17.95	17.95	-
300412.SZ	迦南科技	13.60	13.60	-
603788.SH	宁波高发	10.28	10.28	-
002737.SZ	葵花药业	36.54	36.53	0.01

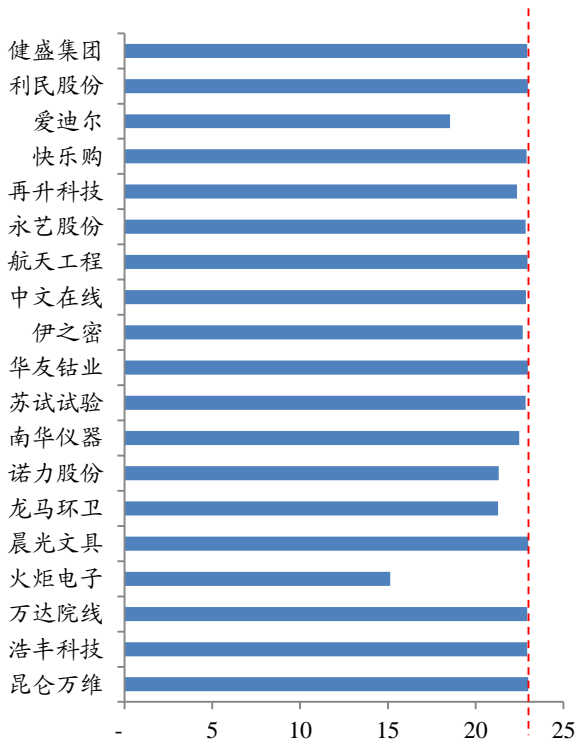
603017.SH	园区设计	29.97	29.97	-
603588.SH	高能环境	18.24	18.23	0.01
002738.SZ	中矿资源	7.57	7.57	-
300411.SZ	金盾股份	12.80	12.80	-
601021.SH	春秋航空	18.16	18.16	-
300410.SZ	正业科技	10.79	10.79	-
002736.SZ	国信证券	5.83	5.83	-
603636.SH	南威软件	14.95	14.95	-

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

2.2. 发行市盈率分析：折价率越高可能股价空间越确定

本批 20 只新股的发行市盈率集中在 21-23 倍之间，仅火炬电子 15 倍，爱迪尔 19 倍。本批 19 只新股中（除西部黄金），根据 2013 年扣非市盈率与证监会可比行业相比，2014 年预测市盈率与可比公司 2014 年 PE 相比的折价率来分析，平均折价率排名前三的分布是：昆仑万维、浩丰科技、万达院线。通常我们认为，折价率越高，其对应的上市以后的股价上涨的空间就会更为确定。

图 1：本批新股发行市盈率：估计存在 23 倍 PE 红线



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

图 2：本批新股发行市盈率与行业、可比公司相比的排序



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

3. 新股质地分析：万达院线、昆仑万维排名靠前

根据公司所在行业特点（结合 A 股行业涨幅来打分），公司业绩成长性、盈利能力、发行价相比可比行业/可比公司的折价程度、是不是目前的热

点行业、发行价的绝对值高低（目前 A 股存在发行价越低，涨幅越大的现象）、已上市标的对其的替代性、同行中的竞争力等指标对公司进行排序，总分越低则表示该新股越好。根据此综合指标，本批次新股排名前四是：**万达院线、昆仑万维、再升科技、龙马环卫**。

表 4：公司综合排名分析表

简称	行业 打分	成长 打分	盈利 能力 打分	发行 价折 价打 分	热 点 行 业 与 否	发行 价绝 对值 打 分	上 市 同 质 性	同 行 中 竞 争 力	总分	排 序	涨 停 板 个 数 预 测	破 板 涨 幅	破 板 价 格	破 板 PE
万达院线	14	1	6	3	1	3	1	1	30	1	12	311%	87.7	58
昆仑万维	14	2	5	1	2	3	1	5	33	2	11	273%	75.8	61
再升科技	2	3	2	15	4	1	2	5	34	3	10	240%	26.9	51
龙马环卫	2	3	11	6	3	2	5	3	35	4	9	209%	45.9	44
南华仪器	2	9	3	8	6	3	2	9	42	5	8	181%	45.1	59
苏试试验	2	15	9	9	7	2	1	3	48	6	7	155%	29.3	53
航天工程	1	7	1	13	16	1	6	4	49	7	6	132%	29.0	48
诺力股份	2	7	14	7	10	3	15	3	61	8	7	155%	46.9	38
火炬电子	19	5	7	4	5	2	14	8	64	9	8	181%	29.1	31
中文在线	14	11	16	12	8	1	1	4	67	10	8	181%	19.1	49
晨光文具	14	6	10	5	11	2	16	10	74	11	4	92%	25.2	34
快乐购	2	18	18	16	7	1	1	14	77	12	7	155%	23.1	56
伊之密	2	17	17	11	13	2	1	15	78	13	5	111%	28.1	46
华友钴业	2	19	19	10	16	1	10	2	79	14	4	92%	9.2	38
爱迪尔	2	14	12	17	12	3	12	13	85	15	4	92%	31.6	37
浩丰科技	13	12	4	2	18	4	17	15	85	15	4	92%	55.2	42
健盛集团	11	10	8	19	19	3	7	11	88	17	3	74%	33.5	32
永艺股份	14	16	13	14	15	2	11	12	97	18	3	74%	17.8	32
利民股份	11	13	15	18	14	2	12	14	99	19	3	74%	18.6	35

数据来源：国泰君安证券研究

我们认为本批新股整体质地相比上一批更好，很多公司的在所处领域中的竞争力强，不少公司的业务符合目前市场需求的方向，并有具新商业模式的公司上市，比如 A 股第一家影院股——万达院线，目前 A 股最大的游戏股——昆仑万维，中文数字出版公司——中文在线，电视购物公司——快乐购。我们认为本批新股中**成长性最值得期待的是万达院线**，原因：①随生活水平的提高，观影人次显著上升，行业总体票房收入过去 3 年复合增速 30%。②2015 年大片众多，预计影院 2015 年业绩高速增长。**增速其次可期的公司是：昆仑万维、再升科技、龙马环卫。**

表 5: 第八批新股收入、利润规模与增速情况: 预计万达院线、昆仑万维、再升科技、龙马环卫增速最高

公司	收入 (百万元)		收入 YoY		净利润 (百万元)		扣非 净利润 (百万元)	净利润 YoY (14-15 年为我们预判的增速)				14-15 年 平均净 利润增 速
	2013	3Q14	2013	3Q14	2013	3Q14		2013	2013	3Q14	14E	
万达院线	4,023	3,897	32.71	30.23	603	676	87	55.2	38.7	40.0	60.0	50.0
昆仑万维	1,510	1,442	87.30	49.80	436	252	57	99.6	104.4	36.0	45.0	40.5
再升科技	206	160	34.12	4.79	26	32	94	101.4	43.1	40.0	35.0	37.5
龙马环卫	880	915	22.71	43.78	96	103	97	20.8	44.5	45.0	30.0	37.5
火炬电子	804	675	13.37	18.15	121	105	94	6.8	36.1	28.0	30.0	29.0
晨光文具	2,360	2,345	24.23	-	280	273	94	24.3	21.0	21.0	20.0	20.5
诺力股份	1,121	914	-7.28	12.12	86	62	80	19.4	7.5	15.0	15.0	15.0
航天工程	1,044	813	36.65	-	228	165	98	17.7	-	10.0	20.0	15.0
南华仪器	125	99	12.57	24.43	29	19	101	15.6	14.7	8.0	15.0	11.5
健盛集团	558	472	25.55	15.87	75	64	89	15.5	10.6	10.0	12.0	11.0
中文在线	220	167	19.83	21.75	45	10	80	-17.5	1.2	5.0	15.0	10.0
浩丰科技	248	199	25.80	-	52	35	99	10.5	-	5.0	10.0	7.5
利民股份	666	569	9.06	11.35	52	37	89	-16.9	2.6	2.0	5.0	3.5
爱迪尔	799	668	9.79	15.21	91	62	98	24.0	-11.3	-5.0	10.0	2.5
苏试试验	224	171	18.27	23.90	37	21	86	-0.9	-5.0	-5.0	8.0	1.5
永艺股份	897	679	24.06	-	59	44	76	2.7	-6.0	-6.0	5.0	-0.5
伊之密	1,043	867	21.08	-	79	51	89	3.5	-7.7	-7.7	5.0	-1.4
快乐购	3,150	2,035	10.32	-8.05	185	110	86	30.8	-8.5	-10.0	5.0	-2.5
华友钴业	3,585	3,272	1.47	21.84	123	118	91	-25.1	7.0	4.0	-15.0	-5.5

数据来源: 招股书、国泰君安证券研究

盈利能力最强的新股公司是: 航天工程、再升科技、南华仪器。成长能力最强的万达院线与昆仑万维的盈利能力也处在前列, 净利润率达到了 17%。

表 6: 盈利能力比较: 航天工程、再升科技最强, 昆仑万维、万达院线靠前

简称	毛利率				净利润率				
	2011	2012	2013	1H2014	2011	2012	2013	1H2014	3Q2014
航天工程	46.67	49.07	42.70	43.42	24.71	25.39	21.86	25.62	20.30
再升科技	38.61	32.38	33.98	41.44	20.98	8.23	12.48	19.65	19.68
南华仪器	46.66	49.36	51.56	50.13	23.33	22.35	22.95	20.19	18.79
浩丰科技	37.86	36.30	31.67	-	23.20	23.85	20.95	-	17.77
昆仑万维	85.55	83.05	71.49	74.11	28.38	27.09	28.87	23.93	17.48
万达院线	36.51	34.02	34.79	33.88	13.92	12.87	15.03	16.90	17.38
火炬电子	33.03	32.12	29.78	30.34	17.03	15.95	15.03	15.86	15.45
健盛集团	29.72	28.75	28.12	30.59	13.00	14.69	13.51	13.69	13.54
苏试试验	44.31	47.52	47.24	47.20	20.00	19.27	16.84	13.37	13.12
晨光文具	26.88	27.43	27.34	-	8.91	11.87	11.70	-	11.34
龙马环卫	32.57	31.55	33.51	33.08	11.66	11.09	10.92	11.06	11.28
爱迪尔	21.20	23.41	23.24	22.13	9.95	10.08	11.39	9.36	9.25

永艺股份	20.20	19.77	17.97	18.68	9.32	7.97	6.60	4.22	6.92
诺力股份	15.65	18.32	21.00	20.61	5.77	5.97	7.65	6.03	6.80
利民股份	25.18	27.69	25.56	23.58	11.28	10.38	7.90	7.21	6.43
中文在线	56.16	54.81	49.77	41.74	31.99	29.70	20.48	7.31	6.19
伊之密	32.31	31.43	31.66	-	8.60	8.84	7.91	-	5.92
快乐购	26.15	26.49	26.23	27.63	4.40	4.95	5.87	5.84	5.42
华友钴业	16.49	16.78	16.91	17.31	5.28	4.54	3.35	3.17	3.60

数据来源：招股书、国泰君安证券研究

根据本批新股的特点，我们认为后续仍然值得跟踪的标的有：**万达院线**（国内随着生活水平的提高，观影需求增长，并且 2015 年大片众多，预计 2015 年公司业绩高增长）；**昆仑万维**（公司是一个平台化的网游、端游运营公司，将是 A 股最大的游戏公司）；**再升科技**（公司产品受益于电子、医疗器械、国防工业等洁净度要求高的行业发展；真空绝热板芯材需求处于起步发展阶段）；**龙马环卫**（环卫装备的市场空间大，公司行业排名前三）。

表 7：第八批新股综合排名与公司特点分析

简称	排序	涨停板数	看点	主业	公司特点
万达院线	1	12	观影需求上升	院线	①国内排名第一的院线，市场份额 15%，公司采用资产联结模式，实力强劲。 ②随生活水平的提高，观影人次显著上升，票房收入过去 3 年复合增速在 30% 左右。 ③2015 年大片众多，预计 2015 业绩高增长。 ④公司盈利能力强，净利润率 17%。
昆仑万维	2	11	游戏公司平台化，游戏行业集中化	网游、端游开发与平台	①公司在网页游戏中属于第二梯队（第一梯队：腾讯、网易、畅游、盛大游戏、完美时空、巨人），移动端游戏处于第一梯队，是目前上市的游戏公司中最大的企业。 ②公司较早布局游戏出口业务，出口排名第一，份额 18%。 ③游戏公司的资金需求量大，并且开始“平台化”转型，公司具有优势。 ④中小型游戏公司众多，行业面临整合，公司将在整合中获益
再升科技	3	10	产品处于起步期	微纤维玻璃棉及其制品	①玻璃纤维滤纸受益于电子、医疗器械、国防工业等洁净度要求高的行业的增长；受益于空气净化需求的提高。 ②用真空绝热板芯材替代硬质聚氨酯泡沫作为冰箱冰柜等的保温材料尚处于快速起步发展阶段。 ③公司的 2 大产品的竞争对手主要是国外企业，凸显产品竞争力较强。 ④盈利能力强。
龙马环卫	4	9	环卫装备空间大	环卫装备	①环卫装备的市场需求空间大（我国环卫机械化率低，垃圾处理水平低）。 ②市场参与者较多，但普遍规模较小，行业集中度提升中。 ③公司产量连续 3 年排名前 3，竞争力强。
南华仪器	5	8		机动车排放物检测仪器与系统	①汽车保有量快速增加，对汽车的检测需求进一步上升（包括维修站增加，尾气排放检测增加）。 ②环保要求提升，公司进行所采用的工况法取代怠速法，替代需求增加。 ③公司的产品性价比突出，出口需求提升。 ④公司盈利能力强
苏试试验	6	7		振动试验设备	①提供检测产品环境适应性与质量可靠性的电动振动试验设备，该行业需要强大的技术研发实力，长期生产工艺的积累，所以进入门槛较高。 ②市场整体上处于快速增长期，预计 20% 左右的行业增速。下游航空航天、汽车、轨道交通、电子电器等。
航天工程	6	6		煤化工工程与设备	①由于原油价格的下降，煤化工行业这 2 年的需求情况一般。 ②公司目前储备的在手订单量较大，保障后续发展。 ③公司以设备销售为主，盈利能力较强，并可把握设备更新需求。 ④煤化工设备的技术壁垒高，公司主要竞争对手为国外企业（壳牌、西门子、美国通用能源）。
诺力股份	8	7		叉车	①相对稳定增长的行业，属于物流用搬运车，电动叉车可能逐步替代部分内燃叉车。 ②国内工业叉车的市场集中度很高。内资企业集中中端市场，外资企业集中高端市

				场。公司在国内工业叉车排名第三。 ③整体行业的盈利能力不强。
火炬电子	9	8	陶瓷电容器	①公司收入中约 70%来自代理。 ②公司产品主要集中在军用与工业用。是我国首批通过宇航级产品认证的企业，多项产品通过了军用电子元器件质量认证（QPL），并承担了总装备部 33 项国防工业科研任务。具有较好壁垒与成长性。
中文在线	10	8	数字阅读	①数字化阅读是目前趋势，公司产品正在替代纸质阅读物。 ②公司的盈利模式是依靠收费阅读，但是目前的互联网特征是免费化，很多好的作品一经出现就可以找到免费版本，是其业务的重大挑战。
晨光文具	11	4	文具	①文具产品竞争者多，行业处于集中度提升阶段。 ②公司具品牌力。 ③随着电子产品的普及，办公类文具需求下降，而学生使用文具相对稳定。
快乐购	12	7	电视购物	①公司利用了湖南卫视的优秀平台，推广其电视购物，其用户的增长一定程度上受制于湖南卫视用户的增长。 ②随着网络购物的兴起，电视购物受到一定的冲击，2014 年前 3 季度，公司的收入出现下滑。 ③新型电商登陆 A 股，这是第一例，估值方式将多样化。
伊之密	13	5	注塑机、压铸机	①主要产品注塑机压铸机，下游广泛，汽车、家电稳定增长，3C 产品增速较好。 ②国际国内竞争对手强劲。 ③产品盈利能力较弱，为本批新股中最低。
华友钴业	13	4	钴、铜采选冶，钴新材料产品	①公司是国内最大的钴化学品生产商。 ②钴产品受益于电池需求上升，在高温合金、硬质合金的需求中相对稳定。 ③公司收入中 60%来自铜，将受到国际铜价与需求的影响。
爱迪尔	15	4	镶钻首饰	①我们认为高价值首饰类产品市场的集中度可能会提升。 ②公司主要为加盟店，直营店仅 2 家。 ③公司的产品品牌力不强，主攻二、三线城市。公司上市有利于品牌力的增强。 ④钻石镶嵌类首饰对设计的要求高，公司在这方面与知名品牌还有一定差距。
浩丰科技	15	4	软件服务：营销信息化解决方案	①软件服务性行业属于相对稳定的行业，公司与很多银行、保险、政府公用事业单位等大企业建立了客户关系，有利于业绩稳定。 ②行业的技术含量不高，竞争壁垒主要在于客户关系的维护。 ③可比公司中有新三板公司一中科软，目前 TTM 的 PE35 倍，公司具有估值优势。
健盛集团	17	3	棉袜	①棉袜需求市场相对饱和，业绩稳定为主。 ②全球棉袜产业格局的转移：向以中国为代表的亚洲地区转移。 ③公司主要是贴牌生产，因此与各大品牌建立了长久合作关系是优势，而自身没有品牌是弱势。
永艺股份	18	3	办公椅、按摩椅	①国际家具产业正向中国转移（成本更低、消费地），座椅市场需求增速相对较快。 ②办公座椅中低端、按摩座椅竞争激烈。 ③公司部分产品为贴牌销售，因此盈利能力比可比公司低。
利民股份	19	3	农药	①农药市场为国际 6 大化工巨头垄断（市场份额 78%），其他小农药企业主要生产过专利保护期的农业产品，竞争激烈。 ②公司是国内最大的杀菌剂企业之一，目前农药杀菌剂需求上升，杀虫剂需求下降。 ③公司生产销售的产品在国内排名第一。

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

4. 中签率分析：本轮平均中签率可能下降

分析公司的中签率时，我们采用了回归模型，本次模型调整以后，网上网下回归 T 检验基本全部通过，R 值都超过 60%，相比上一轮进一步提升显著性。

第七批新股的平均网上中签率与我们预测的一样，比第六批有所下降，而国信证券这个超大盘新股的出现，也带来了网下中签率的显著上升。

我们认为本批新股的平均中签率会低于上一批，原因有 3：

1. 虽然本批新股数量比上次增加了 8 家，但本轮新股募集资金总额 100

亿元，相比上一批 127 亿元有所下降，单个公司的募资规模偏小，因此投资者持有的市值基本上不会构成参与本批新股打新的障碍，这将降低本批新股的中签率。

2. 本轮新股中没有老股转让公司（有老股转让的公司平均中签率会明显提高）。
3. 本轮新股的质地较好，并且增加了很多新型商业模式的公司。

表 8：2014 年 6 月以来的中签率

	公司 家数	网上 中签 率	网下 中签 率	无限售				老股			
				公募和社 保配售比 例	年金跟 保险配 售比例	除 A、B 以外的 机构	其他	公募和 社保配 售比例	年金跟 保险配 售比例	除 A、B 以外的 机构	其他
新规前	48										
第一批	10	0.741	0.269	0.264	0.211	0.202	0.122	6.849	8.890	1.834	
第二批	12	0.592	0.388	0.347	0.181	0.134	0.142	5.104	2.479	1.787	
第三批	11	0.797	0.316	0.506	0.205		0.145	2.054	1.330	0.594	
第四批	11	0.558	0.145	0.264	0.122	0.091	0.089	0.470	0.320	0.253	
第五批	12	0.579	0.188	0.336	0.130	0.019	0.099	1.159	0.732	0.401	
第六批	11	0.687	0.252	0.675	0.195	0.370	0.142	1.169	0.523	0.500	
第七批	12	0.545	0.495	1.320	0.373	0.170	0.341				
1-7 批平均		0.643		0.530	0.202	0.164	0.154	2.801	2.379	0.895	
第八批 E	20	0.578		0.417	0.203		0.139				

数据来源：各公司公告、国泰君安证券研究

新股中签率有几个特点：

- 1) 募资规模越大，中签率一般越高。
- 2) 公司质地越高，中签率越低。

本轮新股中质地突出的万达院线、昆仑万维同时也是本来新股募资规模比较大的公司，总体上我们仍然假设这两个公司的中签率是本轮新股中排名比较靠前的。同样质地不错的再升科技，由于募资规模很小，所以预计其中签率会很低。

表 9：2014 年 6 月以来第八批新股中签率预判

代码	简称	募集资金总额(亿 元)	网上中签率	网下无限售股中签率		
				公募社保	保险机构	其他
603698.SH	航天工程	10.30	0.87	0.64	0.27	0.12
300418.SZ	昆仑万维	14.21	0.73	0.64	0.21	0.16
002739.SZ	万达院线	12.81	0.78	0.63	0.21	0.14
300415.SZ	伊之密	4.00	0.64	0.57	0.24	0.12
603558.SH	健盛集团	3.85	0.61	0.57	0.19	0.14
002740.SZ	爱迪尔	4.12	0.56	0.56	0.23	0.17
300419.SZ	浩丰科技	2.97	0.60	0.50	0.24	0.19
603600.SH	永艺股份	2.56	0.47	0.42	0.18	0.20
603899.SH	晨光文具	7.89	0.64	0.40	0.20	0.14
603611.SH	诺力股份	3.67	0.58	0.39	0.24	0.13
002734.SZ	利民股份	2.67	0.47	0.38	0.20	0.11

603686.SH	龙马环卫	4.96	0.40	0.36	0.17	0.12
603799.SH	华友钴业	4.35	0.74	0.34	0.21	0.20
300413.SZ	快乐购	6.35	0.68	0.32	0.15	0.09
603678.SH	火炬电子	4.32	0.43	0.31	0.18	0.10
300364.SZ	中文在线	2.04	0.53	0.23	0.18	0.14
300416.SZ	苏试试验	1.80	0.55	0.22	0.17	0.11
300417.SZ	南华仪器	1.64	0.39	0.22	0.15	0.12
603601.SH	再升科技	1.34	0.29	0.21	0.23	0.13
		100.35	0.578	0.448	0.213	0.142

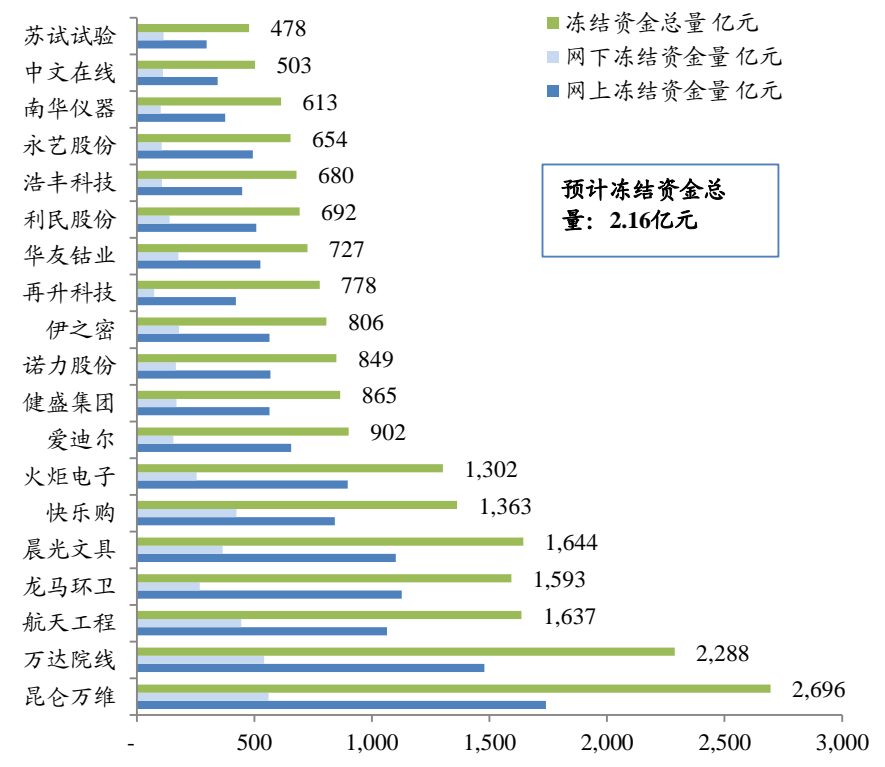
数据来源：国泰君安证券研究

5. 资金面分析：冻结资金量与资金成本分析

5.1. 冻结资金量：2.16 万亿元

2014 年 12 月发行的第七批新股我们高估了国信证券的冻结资金总量，本批新股虽然总融资规模要比上一批新股少 27 亿元，但是，我们认为其冻结的资金总量超过上批，主要原因是本批新股单个的募资规模比较小，因此网上打新不会受到 T-2 日以前 20 个交易日的平均持有的市值量的限制。根据回归模型，我们预计本批新股冻结资金总量约 2.16 亿元。

图 3：本批新股网上网下冻结资金量测算：总计 2.16 亿元

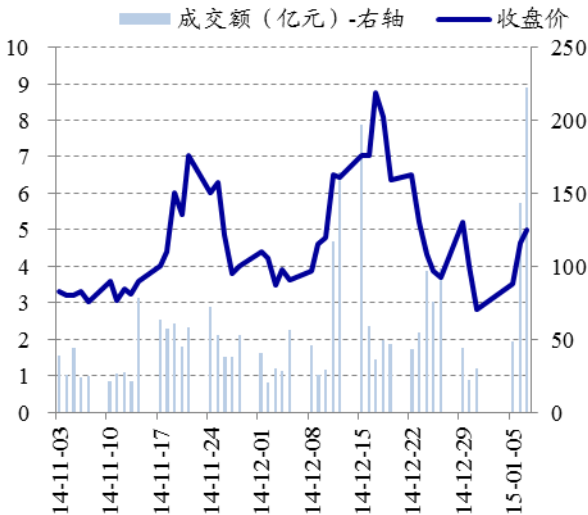


数据来源：Wind、国泰君安证券研究

5.2. 资金成本分析：预计 7 天回购利率将达 9%

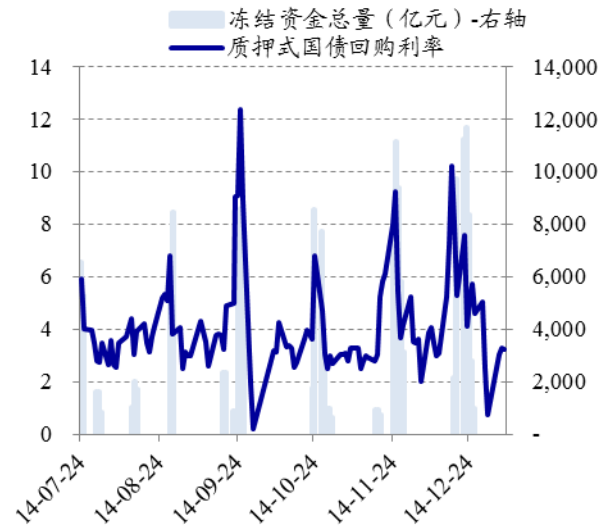
我们认为 1 月的资金面相比 12 月要来得宽松，而上一批新股的冻结资金总量远小于市场预期，所以本批新股预告以后出现了 14 天质押式国债回购市场成交量大幅放大，但是利率的影响显著没有上一批那么大，14 天回购利率在 5.005% 的水平，上一批公告第二天冲至 6.6%。我们预估本批新股实际的冻结资金额比上一批大，但是由于资金面好于 12 月，预计 7 天质押式回购利率会在高峰时达到 9%。

图 4: 14 天质押式国债回购市场成交额已经快速放量，利率有所抬升，但是弱于上轮新股



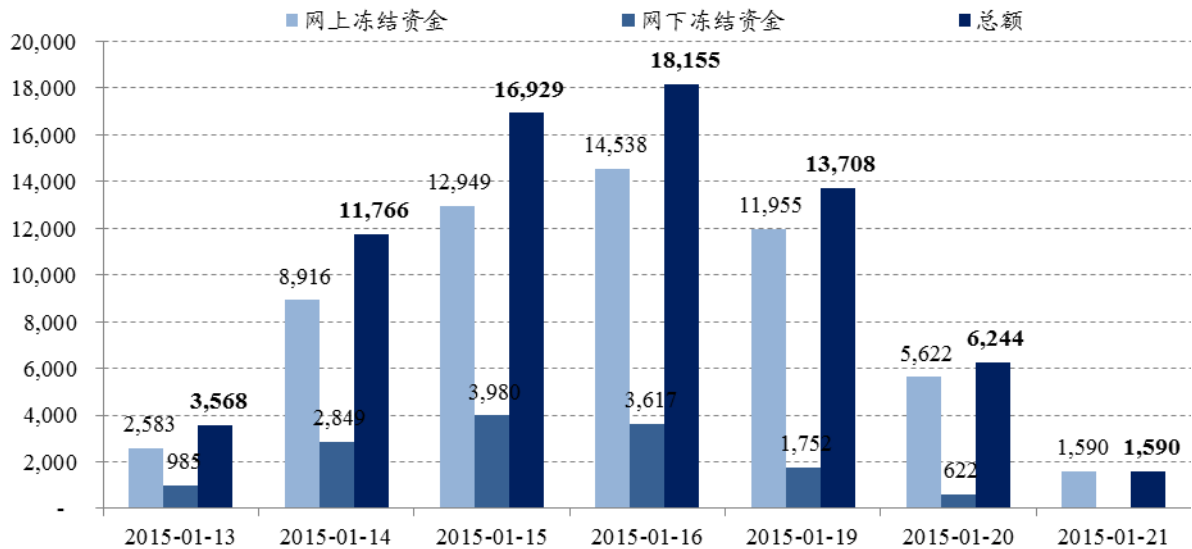
数据来源: Wind、国泰君安证券研究

图 5: 预计本批新股会对 7 天质押式国债回购利率造成冲击，我们预计达到 9% 的回购利率



数据来源: Wind、国泰君安证券研究

图 6: 本批新股冻结资金高峰在 2014 年 12 月 22 日，预计金额 1.8 万亿



数据来源: 国泰君安证券研究

本批新股的发行集中在 1 月 14 日、15 日两天，所以冻结资金的高峰将出现在 1 月 16 日，我们预测高峰日冻结资金总额要达到 1.8 万亿元。需要关注的是，上一批新股发行时，由于春秋航空与宁波高发 2 个新股延后 3 周发行，因此冻结资金最高峰 12 月 22 日的金额仅为 1.2 万亿元，远低于市场的普遍预测，因此对资金面的冲击比想象得要弱，本批新股的冲击将显著强于上批。

6. 回报率分析

6.1. 新股排序：针对网上网下不同投资者

从股价绝对涨幅角度，我们推荐投资者选择排名前 4 的公司为：万达院线、昆仑万维、再升科技、龙马环卫。

从股票破板时的年化收益率考虑，我们对不同的投资者建议了不同的排序，主要考虑了不同投资者的中签率不同会影响收益率：

- **公募社保：** 万达院线、昆仑万维、航天工程。
- **年金保险：** 航天工程、再生科技、万达院线
- **其他投资者：** 华友钴业、永艺股份、浩丰科技。

表 10: 不同投资者参与本批新股的收益率排序

排序	股价绝对涨幅排序	网上破板时年化收益率排序		网下申购破板时年化收益率排序		
		率排序	公募社保	年金保险	其他	
1	万达院线	万达院线	万达院线	航天工程	华友钴业	
2	昆仑万维	航天工程	昆仑万维	再升科技	永艺股份	
3	再升科技	昆仑万维	航天工程	万达院线	浩丰科技	
4	龙马环卫	华友钴业	健盛集团	诺力股份	万达院线	
5	中文在线	快乐购	伊之密	伊之密	昆仑万维	
6	火炬电子	晨光文具	爱迪尔	浩丰科技	爱迪尔	
7	南华仪器	健盛集团	浩丰科技	爱迪尔	中文在线	
8	快乐购	伊之密	永艺股份	昆仑万维	再升科技	
9	诺力股份	浩丰科技	诺力股份	华友钴业	诺力股份	
10	苏试试验	诺力股份	晨光文具	火炬电子	龙马环卫	
11	航天工程	爱迪尔	利民股份	中文在线	南华仪器	
12	伊之密	中文在线	龙马环卫	龙马环卫	晨光文具	
13	华友钴业	苏试试验	华友钴业	利民股份	健盛集团	
14	晨光文具	利民股份	快乐购	晨光文具	航天工程	
15	浩丰科技	永艺股份	火炬电子	健盛集团	火炬电子	
16	爱迪尔	火炬电子	中文在线	苏试试验	苏试试验	
17	健盛集团	龙马环卫	再升科技	南华仪器	伊之密	
18	利民股份	南华仪器	南华仪器	永艺股份	利民股份	
19	永艺股份	再升科技	苏试试验	快乐购	快乐购	

数据来源：国泰君安证券研究

6.2. 新股配售规则：分析机构获配优势

A 类投资者均要保障 40% 以上的获配比例，对于 B 类投资者（年金社保来说）规则中对其相对优待的公司：诺力股份，其次有：龙马环卫、万达院线、龙马环卫、晨光文具、爱迪尔、利民股份、中文在线、伊之密、苏试试验、浩丰科技、航天工程。

表 11: 第七批新股网下配售规则

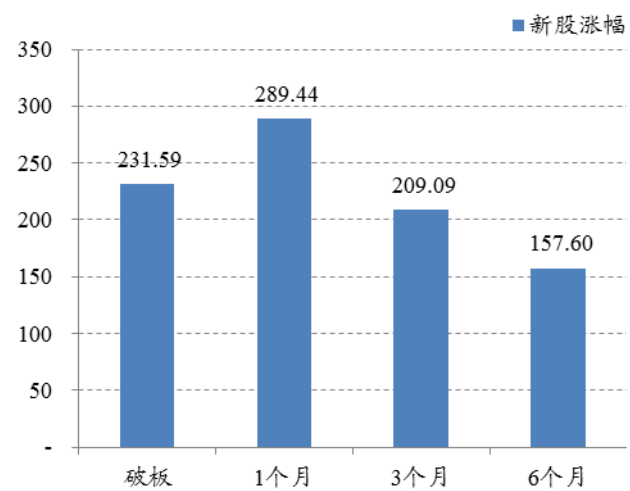
公司	公募 社保	年金 保险	备注
健盛集团	40%	10%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
龙马环卫	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
诺力股份	40%	30%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
火炬电子	40%	10%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
再升科技	40%	15%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
晨光文具	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
永艺股份	40%	10%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
万达院线	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
爱迪尔	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
利民股份	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
南华仪器	40%	10%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
快乐购	40%	10%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
昆仑万维	40%	10%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
中文在线	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
伊之密	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
苏试试验	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
浩丰科技	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，确保 A 类获配比例大于 B 类大于 C 类
航天工程	40%	20%	A、B 申购不足的，足额配售，剩余的向 C 类分配，A 类分配比例大于 B 类大于 C 类
华友钴业	40%	10%	A、B 申购不足的，获全额配售，剩余的向 C 类分配，A 类分配比例大于 B 类比例大于 C 类

数据来源：各公司招股书、国泰君安证券研究

6.3. 绝对涨幅：万达院线、昆仑万维预计涨幅大

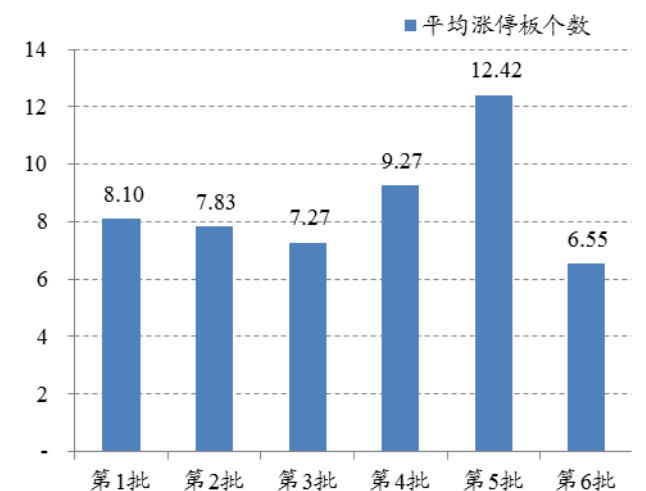
持有 1 个月新股涨幅最大：我们分析 2014 年以来新股上市以后的股价表现，发现目前有数据的新股股价表现为，上市 1 个月以后股价涨幅达到最大，3 个月、6 个月股价则逐步下行，相比发行价的涨幅开始走低。

图 7：2014 年以来新股相对发行价的涨幅



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

图 8：2014 年 6 月以来 6 批新股的平均涨停板个数



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

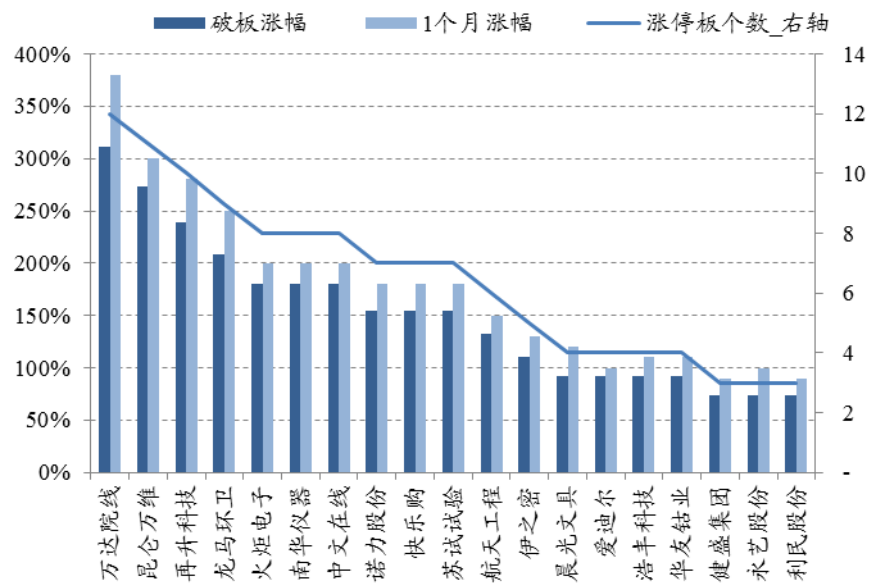
预计第七批涨停板数量有所回升，带动第八批涨停板数量回升：第五批新股的平均涨停板数量达到 12.4 个，第六批新股的平均涨停板个数仅

6.6 个。目前第七批新股上市时间尚短，但是我们认为在国信证券的带动下，涨停板数量可能超越第六批的表现。我们判断第八批新股的涨停板个数会有不错表现，原因：

- 1) 第八批新股的公司质地相较以前几批显著提升。
- 2) 大盘经历快速上涨以后，资金有所迟疑，希望寻找确定性更强的可投资标的，因此我们判断会有不少资金参与本批新股。

根据股价的绝对涨幅，我们认为本批新股排名前十的是：万达院线、昆仑万维、再升科技、龙马环卫、火炬电子、南华仪器、中文在线、诺力股份、快乐购、苏试试验。

图 9：本批新股破板涨幅与 1 个月后涨幅判断



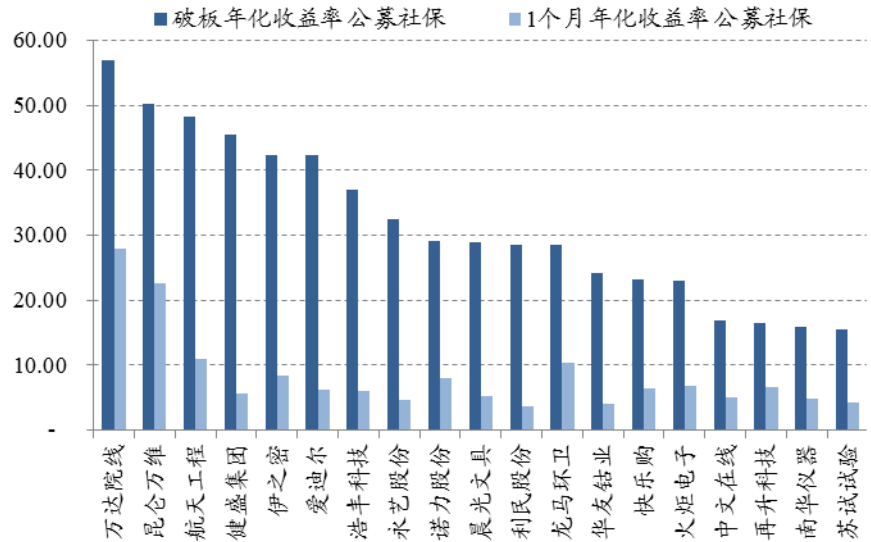
注：涨幅是国泰君安根据公司综合打分所预判的。

数据来源：国泰君安证券研究

6.4. 公募社保：参与本批新股网下配售收益率预判

我们认为对于公募社保来说，我们最为推荐万达院线、昆仑万维、航天工程。但是由于优质的标的的中签率可能会偏低，而相对一般的标的的中签率则会偏高，因此对于公募机构的年化收益率排序为：万达院线、昆仑万维、航天工程、健盛集团、伊之密、爱迪尔、浩丰科技、永艺股份、诺力股份、晨光文具、利民股份、龙马环卫、华友钴业、快乐购、火炬电子、中文在线、再升科技、南华仪器、苏试试验。

图 10：公募社保参与本批新股网下配售收益率预判

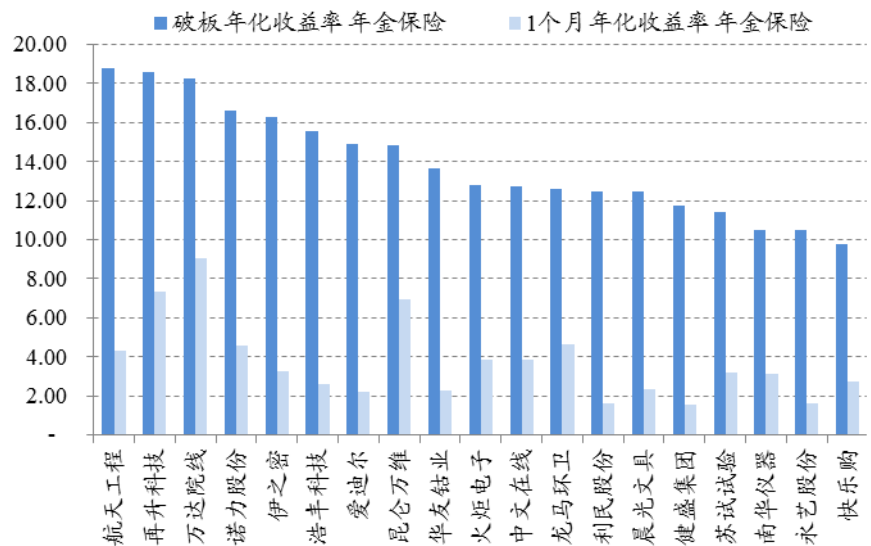


注：关键要素涨幅、中签率是国泰君安根据公司综合打分、回归模型所假设的。
数据来源：国泰君安证券研究

6.5. 年金保险：参与本批新股网下配售收益率预判

我们对于年金社保打新年化收益率排序为：国信证券、葵花药业、春秋航空、高能环境、园区设计、南威软件、迦南科技、新澳股份、宁波高发、金盾股份、正业科技、中矿资源。

图 11: 年金保险参与本批新股网下配售收益率预判

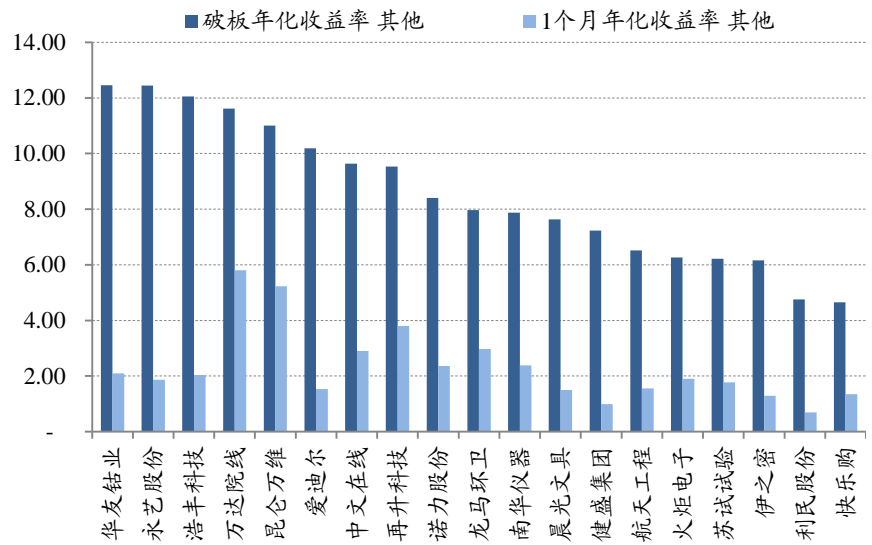


注：关键要素涨幅、中签率是国泰君安根据公司综合打分、回归模型所假设的。
数据来源：国泰君安证券研究

6.6. 其他机构与个人：参与本批新股网下配售收益率预判

我们对于其他机构与个人打新年化收益率排序为：华友钴业、永艺股份、浩丰科技、万达院线、昆仑万维、爱迪尔、中文在线、再升科技、诺力股份、龙马环卫、南华仪器、晨光文具、健盛集团、航天工程、火炬电子、苏试试验、伊之密、利民股份、快乐购。

图 12: 其他机构与个人参与本批新股网下配售收益率预判

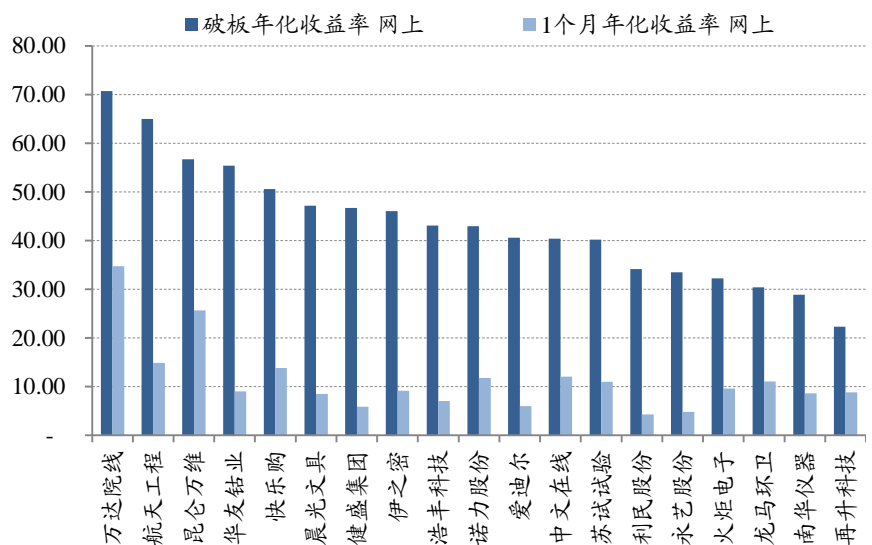


注：关键要素涨幅、中签率是国泰君安根据公司综合打分、回归模型所假设的。
数据来源：国泰君安证券研究

6.7. 网上：打新年化收益率预判

我们对于其他机构与个人打新年化收益率排序为：万达院线、航天工程、昆仑万维、华友钴业、快乐购、晨光文具、健盛集团、伊之密、浩丰科技、诺力股份、爱迪尔、中文在线、苏试试验、利民股份、永艺股份、火炬电子、龙马环卫、南华仪器、再升科技。

图 13: 网上打新收益率预判



注：关键要素涨幅、中签率是国泰君安根据公司综合打分、回归模型所假设的。
数据来源：国泰君安证券研究

表 12: 本批新股破板涨幅、1 个月涨幅，以及网上网下不同投资者的年化收益率

请务必阅读正文之后的免责条款部分

简称	预计涨停板个数	破板涨幅	1个月涨幅	破板年化收益率(%)				1个月年化收益率(%)			
				网上	公募社保	年金保险	其他	网上	公募社保	年金保险	其他
万达院线	12	311%	380%	70.70	56.98	18.27	11.61	34.75	27.98	9.05	5.80
昆仑万维	11	273%	300%	56.73	50.26	14.83	11.01	25.66	22.61	6.92	5.23
再升科技	10	240%	280%	22.33	16.52	18.61	9.54	8.84	6.53	7.34	3.81
龙马环卫	9	209%	250%	30.38	28.47	12.61	7.96	11.08	10.34	4.64	2.97
中文在线	8	181%	200%	40.41	16.91	12.76	9.64	12.02	5.05	3.82	2.90
火炬电子	8	181%	200%	32.22	22.91	12.77	6.26	9.60	6.82	3.83	1.91
南华仪器	8	181%	200%	28.89	15.98	10.49	7.87	8.62	4.78	3.16	2.38
快乐购	7	155%	180%	50.61	23.29	9.77	4.65	13.83	6.39	2.73	1.34
诺力股份	7	155%	180%	42.98	29.07	16.63	8.41	11.77	7.96	4.59	2.36
苏试试验	7	155%	180%	40.19	15.56	11.43	6.21	11.01	4.30	3.18	1.77
航天工程	6	132%	150%	65.00	48.30	18.77	6.52	14.89	11.06	4.34	1.56
伊之密	5	111%	130%	46.07	42.42	16.27	6.16	9.14	8.39	3.27	1.30
华友钴业	4	92%	110%	55.40	24.15	13.66	12.45	9.02	3.97	2.29	2.10
晨光文具	4	92%	120%	47.18	28.93	12.45	7.63	8.48	5.21	2.34	1.50
浩丰科技	4	92%	110%	43.11	36.93	15.56	12.06	7.06	6.01	2.60	2.04
爱迪尔	4	92%	100%	40.61	42.28	14.87	10.19	5.98	6.20	2.21	1.53
健盛集团	3	74%	90%	46.69	45.46	11.73	7.24	5.83	5.62	1.53	0.99
利民股份	3	74%	90%	34.14	28.61	12.47	4.75	4.31	3.58	1.63	0.69
永艺股份	3	74%	100%	33.48	32.47	10.48	12.45	4.79	4.56	1.60	1.86

数据来源：国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		