

电信运营/信息技术

亨通光电 (600487)

涉足移动互联网，战略升级更上一层楼

——亨通光电公司更新报告

	宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (研究助理)
	021-38674943	021-38674874	0755-23976212
	songjiagi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.com	zhouming@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880514060012	S0880113080001

本报告导读:

公司公告收购电信国脉和挖金客信息，进入通信技术服务和移动互联网领域，将实现公司从国内向国际、从产品向服务、从制造向移动互联网产业转型升级的战略目标。投资要点:

- **维持“增持”，上调目标价至 26 元。**我们认为，亨通光电此次收购电信国脉和挖金客，是公司从产品向服务、从国内向国际、从制造业向移动互联网转型升级的关键性举措，将改变市场此前对公司仅为光纤光缆和电线电缆供应商的认知。通过测算，2014-2016 年备考 EPS 为 0.94/1.20/1.46 元；在不考虑收购标的业绩贡献的情况下，维持 2014-2016 年 EPS 分别为 0.92/1.16/1.4 元的预测，可比公司 2015 年平均 PE 为 21 倍，亨通光电传统主业经营扎实稳健，具备雄厚的资本基础向移动互联网行业转型，未来可能在移动互联网行业会有更多的资本运作，给予一定的估值溢价，即 2015 年 22 倍 PE，上调目标价至 26 元（上调 12%），维持“增持”评级。
- **战略转型的关键性举措。**我们认为本次收购是亨通光电战略转型升级的转折性举措。收购电信国脉，将加速实现亨通光电实现从制造业向系统集成和服务业的升级；成为亨通光电借力国家“一带一路”战略拓展国际化业务的重要支点。收购挖金客，可实现公司移动互联网新业务板块的拓展，打开未来广阔的成长空间。
- **依托雄厚资本实力，为培育移动互联网业务保驾护航。**公司主业经营稳健，具备充足的资金实力支撑公司壮大新兴业务板块。我们认为，本次收购挖金客标志着公司正式切入移动互联网行业，未来有望以挖金客为平台，在移动互联网领域以内生加外延的方式持续做大做强。
- **风险提示：**公司海外市场开拓受挫；收购或者整合不成功。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	7,804	8,591	10,029	11,264	12,420
(+/-)%	17%	10%	17%	12%	10%
经营利润 (EBIT)	564	621	721	808	911
(+/-)%	7%	10%	16%	12%	13%
净利润	345	291	382	478	579
(+/-)%	42%	-16%	31%	25%	21%
每股净收益 (元)	1.67	1.41	0.92	1.16	1.40
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.3%
净资产收益率 (%)	14.0%	10.8%	12.7%	14.1%	14.9%
投入资本回报率 (%)	8.9%	8.1%	8.5%	9.5%	10.0%
EV/EBITDA	8.3	8.0	10.8	9.1	8.0
市盈率	10.4	12.3	18.7	14.9	12.3
股息率 (%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **26.00**

上次预测: 23.20

当前价格: 18.95

2015.01.18

交易数据

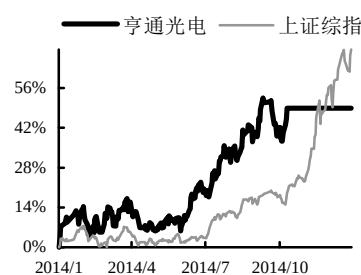
52 周内股价区间 (元)	13.29-22.96
总市值 (百万元)	7,841
总股本/流通 A 股 (百万股)	414/311
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	75%
日均成交量 (百万股)	0.31
日均成交值 (百万元)	5.61

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,011
每股净资产	9.70
市净率	2.0
净负债率	43.42%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.16	0.20
Q2	0.14	0.03
Q3	0.62	0.41
Q4	0.48	0.28
全年	1.41	0.92

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	7%	49%
相对指数	-12%	-36%	-20%

相关报告

《业绩快速增长，产业升级转型加速》
2014.10.30

《主业平稳增长，积极布局战略性新兴产业》
2014.08.26

《二维拓展现有业务，积极布局产业转型》
2014.08.24

模型更新时间: 2015.01.18

股票研究

信息技术

电信运营

亨通光电 (600487)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **26.00**

上次预测: 23.20

当前价格: 18.95

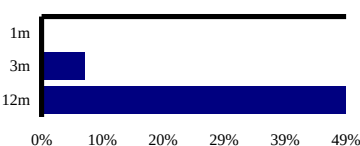
公司网址

www.htgd.com.cn

公司简介

公司的主营业务为光纤光缆的生产与销售, 主要从海外进口预制棒, 并自主拉丝生产光纤, 然后制造成光缆出售。公司目前拥有 6 条拉丝生产线, 生产光纤、光缆产品直接销售给中国移动、中国联通、中国电信等国内电信、广电系统的客户。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 13.29-22.96

市值 (百万) 7,841

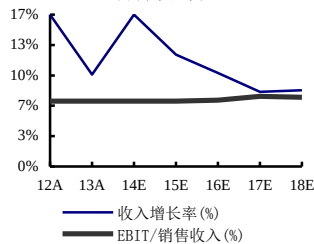
财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
营业总收入	7,804	8,591	10,029	11,264	12,420	13,441	14,565
营业成本	6,268	6,858	8,025	9,026	9,932	10,717	11,615
税金及附加	29	30	30	34	37	40	44
销售费用	366	418	491	552	609	645	699
管理费用	577	664	762	845	932	1,008	1,092
EBIT	564	621	721	808	911	1,031	1,114
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0	0
投资收益	91	12	5	6	6	7	7
财务费用	298	303	301	274	248	273	293
营业利润	329	304	403	520	645	742	805
所得税	67	77	94	118	143	163	176
少数股东损益	52	36	47	59	71	81	88
净利润	345	291	382	478	579	660	715
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	1,386	1,386	8	-86	-188	668	498
其他流动资产	44	38	0	0	0	0	0
长期投资	239	265	265	265	265	265	265
固定资产合计	2,697	2,965	2,946	2,877	2,758	2,589	2,369
无形及其他资产	363	353	345	339	332	326	319
资产合计	9,140	9,973	9,486	9,683	10,342	11,236	11,843
流动负债	5,618	6,293	5,561	5,304	5,395	5,431	5,117
非流动负债	708	557	456	456	456	656	856
股东权益	2,457	2,707	3,006	3,402	3,898	4,475	5,108
投入资本(IC)	5,444	6,244	6,946	6,956	7,504	7,320	7,857
现金流量表							
NOPLAT	482	503	591	662	747	845	914
折旧与摊销	215	248	287	337	387	437	488
流动资金增量	6	-568	-747	-105	-698	-14	-787
资本支出	-730	-466	-140	-127	-113	-100	-87
自由现金流	-27	-283	-10	768	323	1,168	528
经营现金流	691	113	193	922	457	1,291	639
投资现金流	-723	-604	-135	-121	-106	-94	-80
融资现金流	191	286	-1,435	-896	-452	-342	-729
现金流净增加额	159	-205	-1,377	-95	-101	856	-170
财务指标							
成长性							
收入增长率	16.7%	10.1%	16.7%	12.3%	10.3%	8.2%	8.4%
EBIT 增长率	6.9%	10.1%	16.1%	12.0%	12.8%	13.2%	8.1%
净利润增长率	41.7%	-15.6%	31.2%	25.2%	21.2%	13.8%	8.5%
利润率							
毛利率	19.7%	20.2%	20.0%	19.9%	20.0%	20.3%	20.2%
EBIT 率	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.3%	7.7%	7.6%
净利率	4.4%	3.4%	3.8%	4.2%	4.7%	4.9%	4.9%
收益率							
净资产收益率(ROE)	14.0%	10.8%	12.7%	14.1%	14.9%	14.7%	14.0%
总资产收益率(ROA)	3.8%	2.9%	4.0%	4.9%	5.6%	5.9%	6.0%
投入资本回报率(ROIC)	8.9%	8.1%	8.5%	9.5%	10.0%	11.5%	11.6%
运营能力							
存货周转天数	98	104	104	104	104	104	104
应收账款周转天数	90	89	89	89	89	89	89
总资产周转天数	397	406	354	311	294	293	289
净利润现金含量	2.00	0.39	0.51	1.93	0.79	1.96	0.89
资本支出/收入	9%	5%	1%	1%	1%	1%	1%
偿债能力							
资产负债率	69.2%	68.7%	63.4%	59.5%	56.6%	54.2%	50.4%
净负债率	116.7%	125.0%	124.4%	96.9%	84.1%	54.4%	44.1%
估值比率							
PE	10.4	12.3	18.7	14.9	12.3	10.8	10.0
PB	1.5	1.3	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.3	8.0	10.8	9.1	8.0	6.5	5.9
P/S	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
股息率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

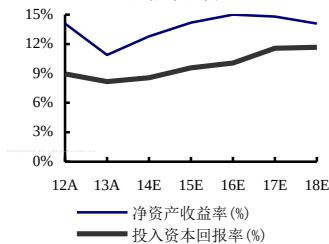
股票绝对涨幅和相对涨幅



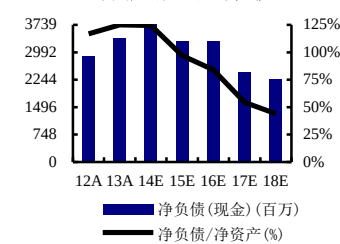
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



目 录

1. 持续战略升级，“新亨通”呼之欲出	4
2. 收购电信国脉，助力实现系统集成服务商战略	5
3. 收购挖金客，进军移动互联网，让身姿更轻盈	6
4. 估值分析	9
5. 风险因素	10

我们认为，亨通光电此次收购电信国脉和挖金客，是公司从产品供应商向系统综合解决方案供应商、从国内向国际、从传统产业向新兴产业转型升级的关键性举措，将改变市场此前对公司仅为光纤光缆和电线电缆供应商的认知。

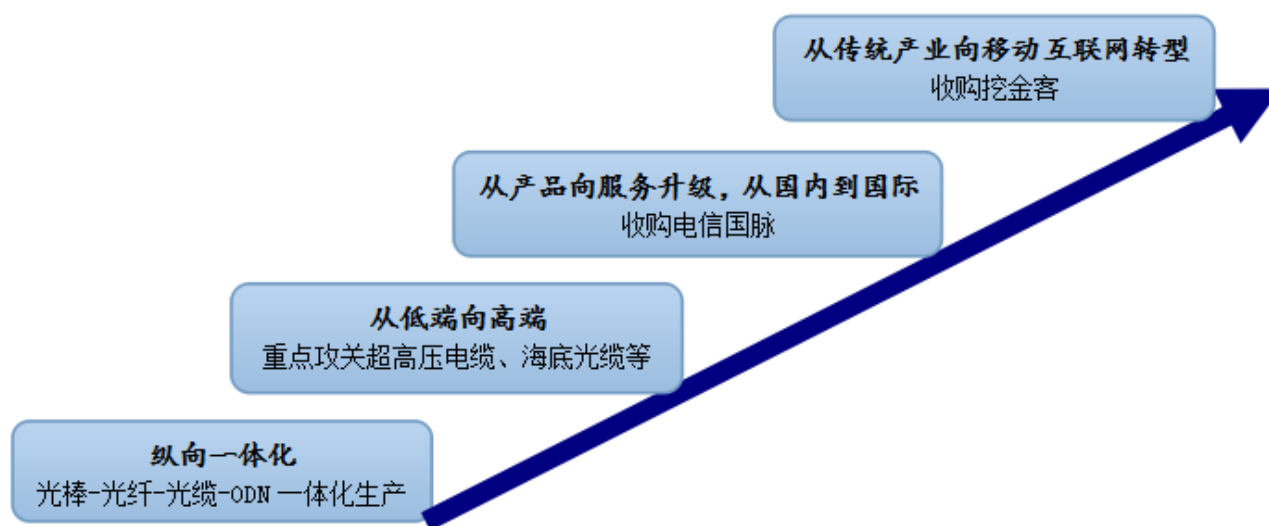
1. 持续战略升级，“新亨通”呼之欲出

亨通光电是国内产业链最为完整的光通信行业主力供应商，掌握了光棒、光纤制造的多项核心技术和自主知识产权，拥有光棒-光纤-光缆-ODN 的横向一体化生产能力。同时公司还有品类齐全的电力电缆、通信电缆。

据 CRU 统计,2006 年至 2008 年,我国光缆需求量年均增长率高达 35%,2009 年增长率一度高达 90%。与此同时，中国光纤厂商的产能也随着国内需求的快速增长而扩张。据讯石光通信网，2013 年中国的光纤产能已经出现了比较严重的过剩，产能/需求已经达到了 139%，市场竞争较为激烈。

为应对国内光纤光缆市场供需日益失衡的问题，亨通光电在 2013 年提出了三大战略目标：从低端向高端转型、从国内向国际化转型、从单一产品供应商向系统集成服务商转型。在 2014 年，亨通光电再次将上述目标进一步明确和细化，提出在巩固和保持现有主营业务平稳增长的同时，积极、稳妥地推进传统主业向战略新兴产业转型的布局。

图 1：近年来，亨通光电持续进行战略升级



数据来源：亨通光电公告，国泰君安证券研究

亨通光电作为国内主力光纤光缆供应商，通过纵向延伸产业链抵御激烈的市场竞争，保持了毛利率的稳定；通过横向拓展产品线开拓中高端产品市场，保持了传统产品制造主业的竞争力。

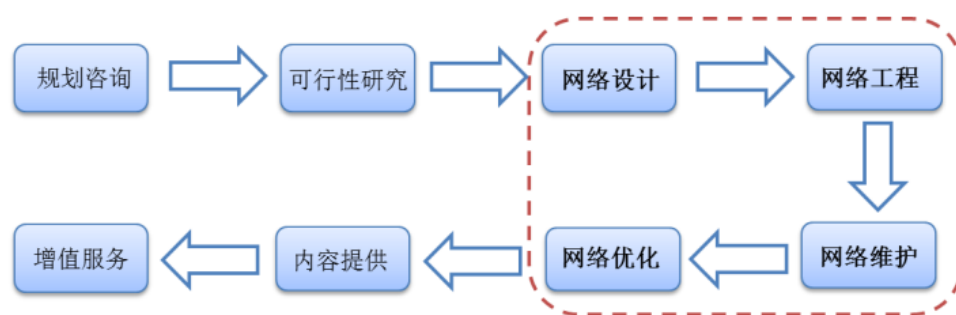
收购电信国脉和挖金客之后，公司将实现从制造业向服务业和新兴产业的转型升级，打开千亿级的通信网络技术服务市场和千亿级的移动互联网市场，未来成长空间广阔。

2. 收购电信国脉，助力实现系统集成服务商战略

本次收购草案中，亨通光电将收购电信国脉 41% 的股权。电信国脉 100% 股份作价 9.8 亿元，41% 股权的交易价格为 4.02 亿元。本次收购完成后，亨通光电有权在符合《公司法》的相关规定前提下，继续收购郭广友等 11 名自然人持有的电信国脉 10.9% 的股权，双方约定交易价格为 1.07 亿元。

电信国脉是国内领先的通信网络技术服务提供商，持有通信网络工程施工总承包壹级和通信信息网络系统集成甲级等多项高等级资质，服务于中国移动、中国联通、中国电信等三大运营商和华为、中兴、诺基亚西门子等通信设备制造商，提供覆盖网络设计、网络工程、网络维护、网络优化的全方位服务。

图 2：电信国脉从事网络设计、网络工程等通信技术服务业务

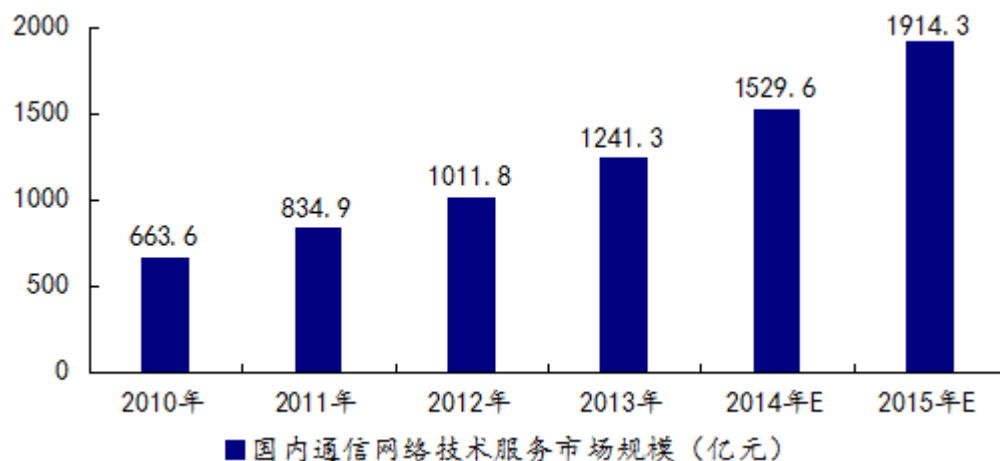


数据来源：亨通光电公告

其中网络工程业务是电信国脉目前的核心业务，网络维护、网络设计和网络优化是电信国脉的延伸转型业务。另外，公司拟通过其下属的华通誉球实施接入网和驻地网的投资建设，与电信运营商进行收入分成。

据 Wind 和中国信息产业网，2007 至 2013 年期间，我国通信技术服务市场规模保持了每年 20.6% 的高速增长，市场规模从 403.2 亿元上升到 1241.3 亿元，2014 年市场规模有望达到 1529.6 亿元。

图 3：通信网络技术服务市场空间广阔



数据来源：Wind，中国信息产业网，国泰君安证券研究

电信国脉立足于黑龙江省，经过多年积累已成为本省综合实力名列前茅

的通信技术服务商。2013年至2014年10月,电信国脉在三大电信运营商的全省管线类工程招标中中标了43.15%、47.55%的业务份额(业务份额=中标合同金额/招标总金额),在全省设备类招标中中标了40.37%、42.63%的业务份额,市场占有率不断提高。

电信国脉将本地区成功经验向国内外其他地区推广,目前已在国内江苏、西藏、广西、宁夏等20多个省及国外埃塞俄比亚、孟加拉、也门、毛里求斯、埃及、坦桑尼亚、尼日利亚、土库曼斯坦等10多个国家承接过大型通信设备工程项目。

我们认为,对于电信国脉的收购,将主要从一下四个方面提升亨通光电的业务发展空间:

- ▶ 加速实现亨通光电实现从制造业向系统集成和服务业的产业升级;
- ▶ 利用亨通光电光纤光缆领导厂商的市场地位,发挥其电信运营商客户资源的优势,帮助电信国脉向其他省份发展,扩大市场份额,从而提升亨通光电对电信国脉收购的价值;
- ▶ 电信国脉具有海外大型通信设备工程项目经验,将成为亨通光电借力国家“一带一路”战略拓展国际化业务的重要支点;
- ▶ 电信国脉拟通过其下属的华通誉球实施接入网和驻地网的投资建设,该业务将与亨通光电的光纤光缆光器件业务形成协同效应。

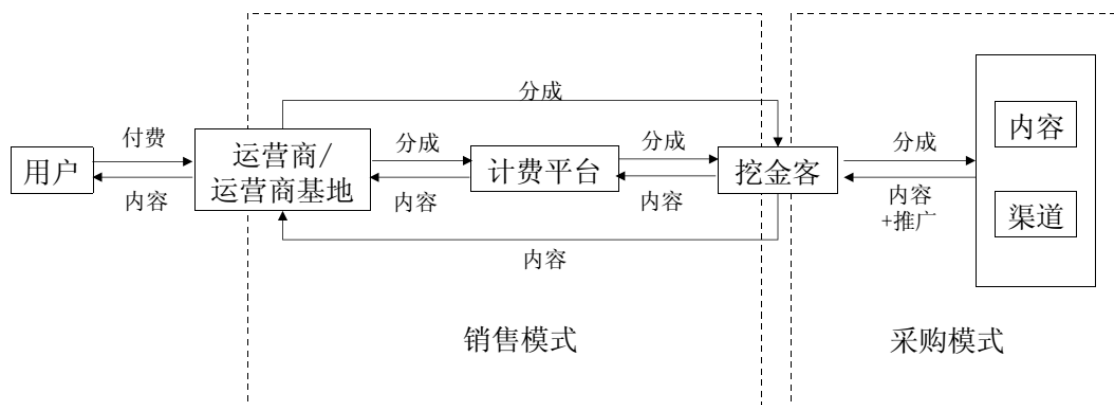
3. 收购挖金客,进军移动互联网,让身姿更轻盈

本次收购草案中,双方约定挖金客信息100%股权的收购价格为4.32亿元。

挖金客信息致力于成为移动互联网领域的全方位服务提供商,目前主营业务涵盖移动增值服务和移动营销服务。移动增值服务包含移动互联娱乐产品的开发、发行、推广、计费,通过用户消费移动互联娱乐产品以获取分成收入。移动营销服务通过自有媒体斑马网和APP类产品为移动互联娱乐产品提供营销推广服务以获取广告收入。挖金客未来将进军企业级移动应用市场,以用户大数据为基础,进一步发展移动互联网精准广告营销业务。

- ▶ 在移动增值业务产业链中,挖金客可根据不同的细分业务需求提供移动互联娱乐产品内容整合、渠道整合和计费平台接入的综合服务,可定位为移动增值业务产业链的综合服务提供商。

图 4: 挖金客提供内容和渠道整合服务

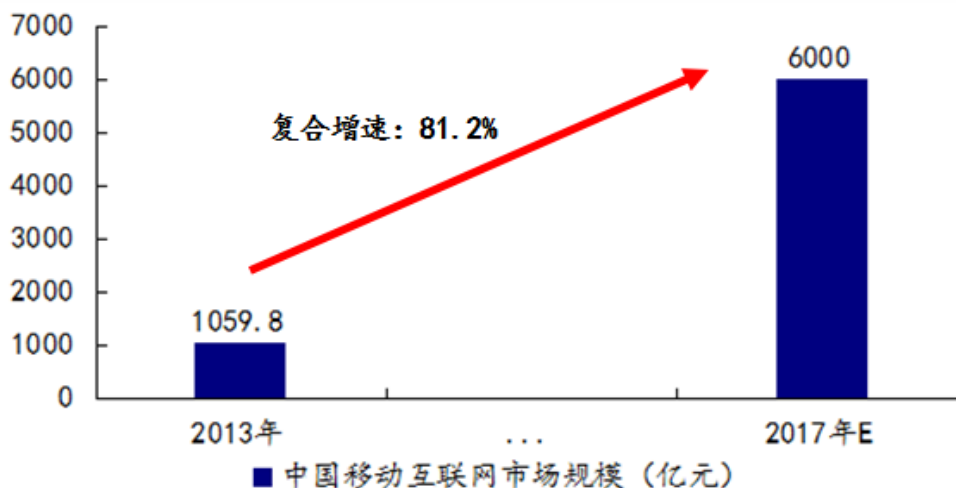


数据来源: 亨通光电公告

由于移动互联网数量的大幅增长, 网络的拓扑结构已出现前所未有的剧烈变化, 增值电信业务正在由以传统通信网络为中心的封闭模式向以互联网和终端为中心的交融、开放模式转变。语音杂志产品、软件商店等新兴应用打破了话音业务和互联网服务、软件服务和移动增值服务的界限, 实现了业务的跨界融合。移动互联网业务成为增值电信业务发展的新蓝海和热点。

据艾瑞咨询的数据及预测, 2013 年中国移动互联网市场规模达到 1059.8 亿元, 同比增速 81.2%。预计到 2017 年, 市场规模将增长约 4.5 倍, 接近 6000 亿元; 预计 2013-2017 年, 移动增值市场规模的复合增长率是 17%。

图 5: 中国移动互联网市场处于爆发式增长状态

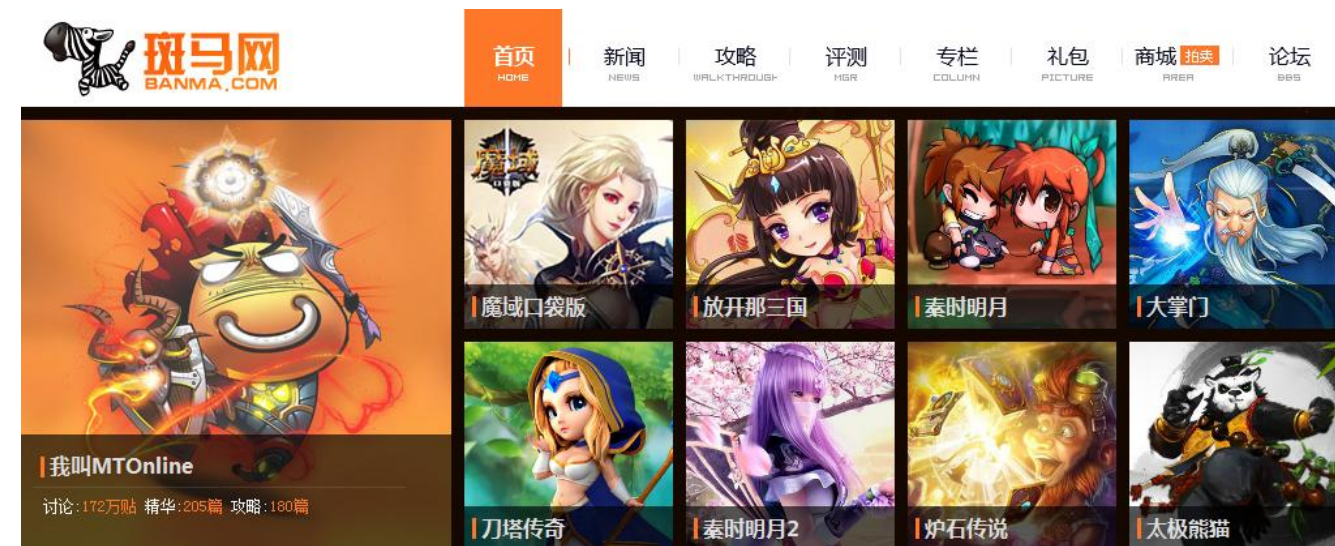


数据来源: 艾瑞咨询, 国泰君安证券研究

在移动增值业务方面, 挖金客信息通过自身优秀的营销能力, 采取多种合作方式开展移动增值业务, 其移动互联娱乐产品业务横跨中国移动、联通、电信三大运营商及其基地, 其移动互联娱乐产品计费业务覆盖全国范围的运营商, 其作为内容提供商提供的语音杂志产品推广渠道丰富, 其整合的小微型移动互联娱乐产品内容有效满足了运营商基地对移动互联娱乐产品的需求。

► 在移动营销服务领域，挖金客为客户提供的服务内容包括基于自有媒体-移动游戏信息门户网站斑马网的营销服务和基于自有 APP 的营销服务，可通过自有媒体“斑马网”及知名的“限时免费大师”下载市场等进行广告宣传；还可通过其他媒体渠道帮助客户推广，凭借着优秀的编辑团队和社区运营团队，线上、线下想结合帮助客户进行产品的宣传推广。挖金客的合作媒体包括近百家资讯和门户媒体（包括但不限于新浪、网易、搜狐、腾讯等各大门户）。

图 6：斑马网提供游戏分发和游戏论坛服务



数据来源：斑马网

挖金客拥有手机应用软件《限时免费大师》、《斑马应用商店》等知名 APP。《限时免费大师》 主要为用户提供全中文内容的限时免费产品下载，《斑马应用市场》则为用户提供共享软件下载。

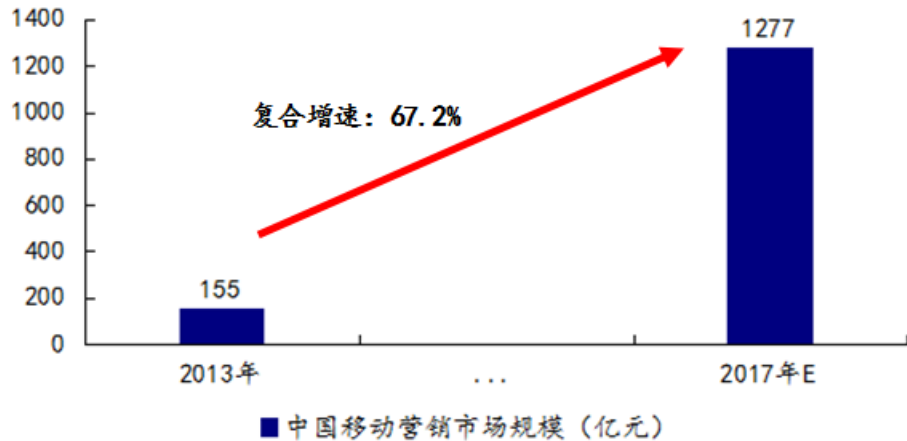
图 7：《限时免费大师》和《斑马应用商店》提供游戏等软件下载



数据来源：亨通光电公告

据艾瑞咨询的数据及预测, 2013 年, 移动营销市场规模为 155 亿, 预计到 2017 年达到 1277 亿, 2014-2017 年复合平均增长率为 67.2%, 远高于网络广告市场规模相应的复合平均增长率 24.4%。移动营销在整体互联网广告中的占比将持续增大, 预计占比将从 2013 年的 14.1% 提升至 2017 年的 44.8%。互联网广告向移动端迁移进一步加速, 这个趋势将成为移动营销发展的催化剂。

图 8: 中国移动互联网市场处于爆发式增长状态



数据来源: 艾瑞咨询, 国泰君安证券研究

在移动营销业务方面, 挖金客信息的自有媒体斑马网属于移动游戏媒体, 截至 2014 年 9 月 30 日艾瑞行业媒体排名目前在国内第六。

本次收购对于亨通光电的意义主要体现在以下方面:

- ▶ 挖金客信息可以通过亨通光电的境内外电信运营商客户资源, 加速自身业务的发展, 并力争在国内电信运营商转型互联网的战略中抓住机遇寻求新合作、开拓新业务;
- ▶ 亨通光电借此可实现移动互联网新业务板块的拓展, 布局移动互联网新兴产业, 增强自身的可持续发展能力。

我们认为, 公司本次收购的挖金客信息是投资并购战略新兴产业的开始, 标志着公司正式切入移动互联网行业, 推动产业转型升级。挖金客信息是移动互联网领域集内容、渠道、媒体等为一体的综合性服务公司, 未来公司有望以挖金客信息为重要平台, 在移动互联网领域以内生加外延的方式持续做大做强。

4. 估值分析

作为电信国脉的股东, 郭广友等 130 名自然人承诺, 2014-2017 年电信国脉实现的净利润分别不低于 5850 万元、8000 万元、9600 万元和 1.15 亿元。

作为挖金客信息的股东, 李征、陈坤二人承诺 2014-2017 年挖金客信息实现的净利润分别不低于 2100 万元、3600 万元、4680 万元、6084 万元。

我们维持之前报告中对亨通光电传统主业的盈利预测, 考虑本次收购完成后利润增厚和股本增厚的因素 (假设配套增发价格 18 元/股), 我们

测算结果显示, 2014-2016 年备考 EPS 分别为 0.94 元、1.20 元、1.46 元; 增厚幅度分别为 1.49%、3.86%、4.3%。

从承诺业绩对 EPS 增厚的角度上来讲, 影响有限。但是, 我们认为本次收购是亨通光电从国内向国际、从产品向服务、从传统产业向移动互联网产业转型升级的转折性举措, 打开了未来广阔的成长空间。

在不考虑本次收购影响的情况下, 我们维持对亨通光电 2014-2016 年 EPS 分别为 0.92 元、1.16 元和 1.4 元的预测。估值方面, 仍然选取同样主营光纤光缆的中天科技、通鼎光电、烽火通信等三家公司作对比。

表 1: 可比公司估值水平

公司 简称	收盘价	EPS			PE			PEG (FY1)
	1 月 16 日	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	2014-2016
中天科技	16.20	0.79	0.97	1.18	21	17	14	0.91
通鼎光电	18.85	0.64	0.82	1.11	30	23	17	0.93
烽火通信	17.27	0.58	0.73	0.87	30	24	20	1.35
平均值					27	21	17	1.07
亨通光电	18.95	0.92	1.16	1.40	21	16	14	0.88

数据来源: wind、国泰君安证券研究 (注: 以上可比公司 EPS 预测值均来自 wind 一致预期)

可比公司 2015 年平均 PE 为 21 倍, 鉴于亨通光电传统主业经营扎实稳健, 具备雄厚的资本基础向移动互联网行业转型, 未来可能在移动互联网行业会有更多的资本运作, 给予公司一定的估值溢价, 即 2015 年 22 倍 PE, 对应目标价 26 元。

从 PEG 的角度, 我们同样给予亨通光电一定的估值溢价, 即 $PEG(FY1) = 1.2$, 对应目标价 26 元。

综上所述, 我们维持亨通光电 2014-2016 年 EPS 分别为 0.92 元、1.16 元和 1.4 元的预测, 上调目标价至 26 元, 维持“增持”评级。

5. 风险因素

- 1、本次收购未通过中国证监会或者股东大会的通过, 导致收购不成功;
- 2、收购完成后, 因新收购的公司与原有业务有一定的差异, 导致整合不成功;
- 3、国内的光纤光缆需求放缓, 导致行业竞争进一步加剧, 光纤光缆价格进一步下滑, 使公司毛利率受损;
- 4、海外市场开拓过程中, 遭遇诸如反倾销制裁等障碍, 无法有效的输出产能。

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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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:	gtjaresearch@gtjas.com		