

评级：审慎推荐

计算机软件

公司调研报告

第一创业研究所

任文杰 S1080510120006

电 话：0755- 25832647

邮 件：renwenjie@fcsc.cn

银之杰（300085）

——软硬兼修 爆发可期

交易数据

52 周内股价区间（元） 10.35-18.23(前复权)

总市值（百万元） 1437.6

流通股本（百万股） 37.87

流通股比率（%） 31.56%

资产负债表摘要(09/109)

股东权益 503.27

每股净资产 4.19

市净率 2.86

资产负债率 2.19%

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

摘要：

- **银之杰由一家主要以软件产品为主转变为软硬结合内外兼修的全面产品提供商** 目前公司利润主要来自于软件 未来符合客户需求的硬件产品也存在高增长可能 长期以来，公司主打产品为软件，只有极个别产品为硬件。近期，公司加大投入，建立了专门的硬件开发团队。在短时间内根据客户的特定需求，开发出或正在开发多款迎合银行客户特定需求的产品，其中包括：将传统验印技术和远程影像授权技术结合的多功能影像采集平台，及替代市场上现有电子回单柜产品的新型回单自助打印系统、及创新性产品印鉴卡管理柜和印章智能管理系统等。新产品的推出不但能够帮助企业更好的满足现有客户不断更新的需求，同时还为公司获得更多优质客户创造机会。
- **良好的客户基础及不断扩展的客户网络** 银之杰作为少有的几家银行影像软件服务提供商，多年来在众多银行拥有较深的客户关系。由于银行作为金融业中最敏感的机构之一，客户关系的建立一般来说时间周期长、流程复杂、手续繁琐。但客户关系一旦建立，被替代的可能性将非常小，同时产品对客户的使用习惯养成使得客户有一定的黏性。最近，公司拿下中国银行远程授权系统 1000 万的订单，为公司开拓新的重大优质客户做了很好地铺垫，未来期许能够通过良好口碑获得更多优质客户。
- **验印及影像技术的领导者** 十几年来，银之杰作为行业标准的参与制定者之一，一直引领着银行影像软件行业的行业发展方向。如今随着技术开发团队的经验积累，加上与客户良好互动掌握的客户需求，公司又掌握或开发了一批市场领先的技术，为未来不断有新的产品推出做好铺垫。
- **积极拓展战略合作，形成优势互补，外延扩张，并购优质资产** 公司在银行系统长期累积的客户关系及良好口碑，也为公司进一步寻求战略合作商开辟道路。目前公司已经与部分有技术优势互补的公司有过接触，如未来战略合作成功，又将成为新的利润增长点。同时公司也不甘于目前现状，在内部队伍壮大的同时也在寻求外延式扩张，在资本充足的情况下试图购买市场上的先进技术或并购相关公司，将公司打造成为影像软件的巨头。
- **给予公司“审慎推荐”投资评级** 从短期业绩增长的角度，我们对该公司的未来持谨慎乐观态度。因此给予“审慎推荐”的投资评级。需要提醒的是，投资者应注意新产品存在客户接受度的风险。
- **风险提示** 银行业 IT 设备的采购周期长，新客户的获取一般要经历很长的周期，新产品的销售预期也存在不确定性。



目 录

1、对银之杰发展前景的解读	3
1.1、银行业 IT 市场有充足发展空间	3
1.2、银之杰 2011 年上半年净利润出现短暂下滑, 但公司运营没有问题。	5
1.3、对公司新开发的硬件产品的解读	7
1.4、银之杰客户现状及未来拓展	10
2、盈利预测、估值及投资建议	12
2.1、盈利预测	12
2.2、投资建议: 审慎推荐	12

本文图表索引

图一: 中国银行业金融机构资产图解	3
图二: 2010-2012 年中国银行影像应用软件市场规模与增速	4
图三: 公司历年营业收入变化(单位: 万元)	5
图四: 公司历年营业成本变化(单位: 万元)	6
图五: 公司历年净利润变化(单位: 万元)	6
图六: 公司历年收入分解(按产品类别)	7
图七: 2009 年中国银行业 IT 投资用户类型结构	10
表一: 中国银行法人机构数历年变化	3
表二: 中国银行业 IT 市场规模及增长预测, 2007 年 - 2014 年(亿元)	4
表三: 近期银之杰开发的新产品详细信息	8
表四: 银之杰银行客户渗透率	11
表五: 银之杰盈利预测简表	12
表六: 银之杰主要财务指标预测	13



1、对银之杰发展前景的解读

1.1、银行业 IT 市场有充足发展空间

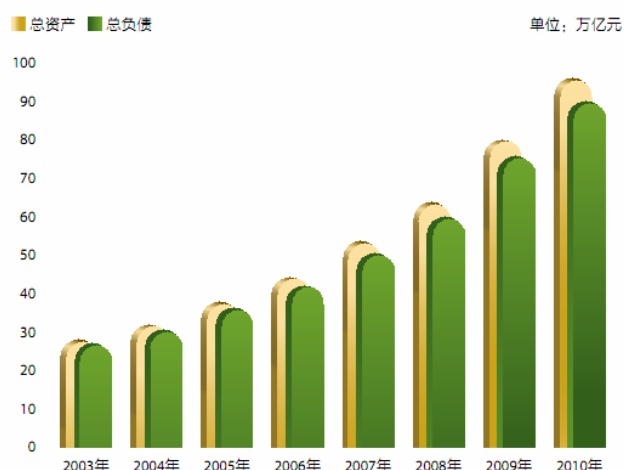
表一：银行法人机构数历年变化

		法人机构数				
机 构 名 称	机 构 名 称	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
政策性银行	政策性银行	3	3	3	3	3
国有商业银行	国有商业银行	5	5	5	5	5
股份制商业银行	股份制商业银行	12	12	12	12	12
城市商业银行	城市商业银行	113	124	136	143	147
城市信用社	城市信用社	78	42	22	11	
农村金融机构	农村信用社	19,348	8,509	4,965	3,056	2,646
	农村商业银行	13		22	43	85
	农村合作银行	80		163	196	223
	村镇银行			91	148	
	贷款公司			6	8	
	农村资金互助社			10	16	
非银行金融机构	企业集团财务公司	70	148	84	91	107
	信托公司	54		54	58	63
	金融租赁公司	6		12	12	17
	汽车金融公司			9	10	13
	货币经纪公司			3	3	4
	消费金融公司					4
邮政储蓄银行	新型农村金融机构和邮政储蓄银行	1	1	1	1	396
资产管理公司	资产管理公司		4	4	4	4
外资金融机构	外资金融机构	14	29	32	37	40
银行业金融机构合计	银行业金融机构合计	19797	8877	5634	3857	3769

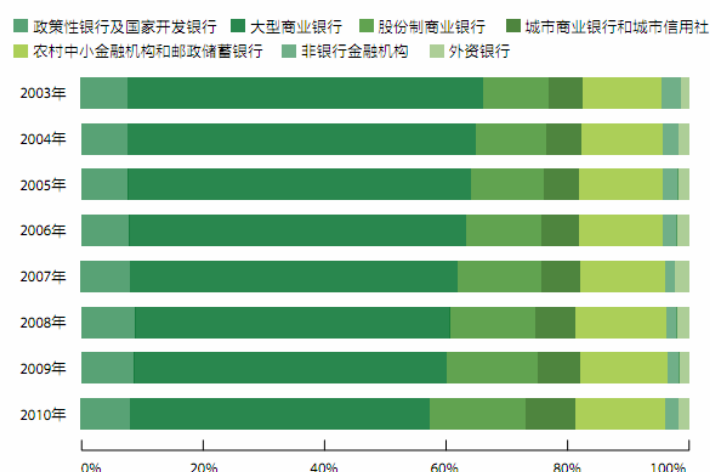
数据来源：银监会、第一创业研究所

图一：中国银行业金融机构资产图解

银行业金融机构资产负债总量（2003-2010年）



银行业金融机构市场份额（按资产）（2003-2010年）



数据来源：银监会、第一创业研究所

中国银行法人机构数变化趋势

我们可以从银行法人机构数目的变化看到中国银行业法人机



构数逐年递减,从多年前的法人机构分散逐渐实现集中,这使得资金优势集中度越来越高,对信息化的要求也势必逐步提高。

表二：银行业 IT 市场规模及增长预测，2007 年 - 2014 年（亿元）

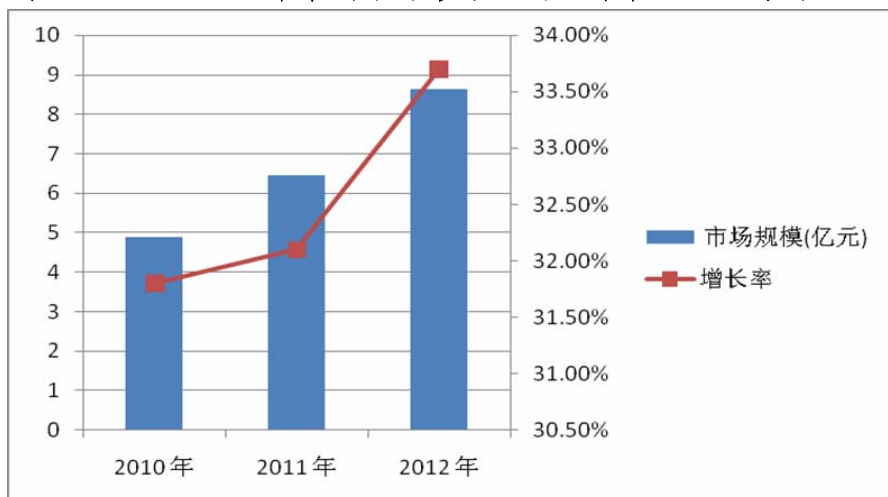
银行业 IT 市场规模及预测，2007 年 - 2014 年（亿元）									
市场规模	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
硬件	303	349.6	348.9	340.2	379.6	424	476.2	530.6	591.8
服务	98.5	113.9	127.4	124.2	131	150.6	166.8	187.1	208
软件	33.8	39.3	42.4	41.3	44.4	50.5	56.2	62.9	70
合计	435.3	502.9	518.7	505.7	555	625.1	699.2	780.6	869.8
增长预测	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
硬件		15.38%	-0.20%	-2.49%	11.58%	11.70%	12.31%	11.42%	11.53%
服务		15.63%	11.85%	-2.51%	5.48%	14.96%	10.76%	12.17%	11.17%
软件		16.27%	7.89%	-2.59%	7.51%	13.74%	11.29%	11.92%	11.29%
合计		15.53%	3.14%	-2.51%	9.75%	12.63%	11.85%	11.64%	11.43%

资料来源：IDC

2008 年开始的金融危机对中国银行业 IT 市场有部分影响,表现为 2009 年银行业 IT 市场规模呈现小幅下滑.但随着银行业整体表现摆脱大家的担心,同时在国有商业银行、股份制商业银行设备更新换代,信息系统更新升级,以及城商行和村镇银行业务快速扩张的情况下,中国银行业 IT 投资规模依旧会保持快速增长的发展趋势.另外,中国银行业影像应用软件市场正处于逐步兴起、迅速增长的阶段,2010—2012 年中国银行业影像应用软件市场将保持 30%以上的增长速度。公司作为细分行业的领头羊,有望享受行业快速发展的丰硕成果。

项 目	市场份额	行业排名
电脑验印软件产品市场	23.90%	1
票据影像处理软件产品市场	21.00%	1
业务流程再造软件产品市场	12.90%	2
中国银行业影像应用软件整体市场	20.20%	1

图二：2010-2012 年中国银行影像应用软件市场规模与增速



资料来源：CCID，第一创业证券研究所

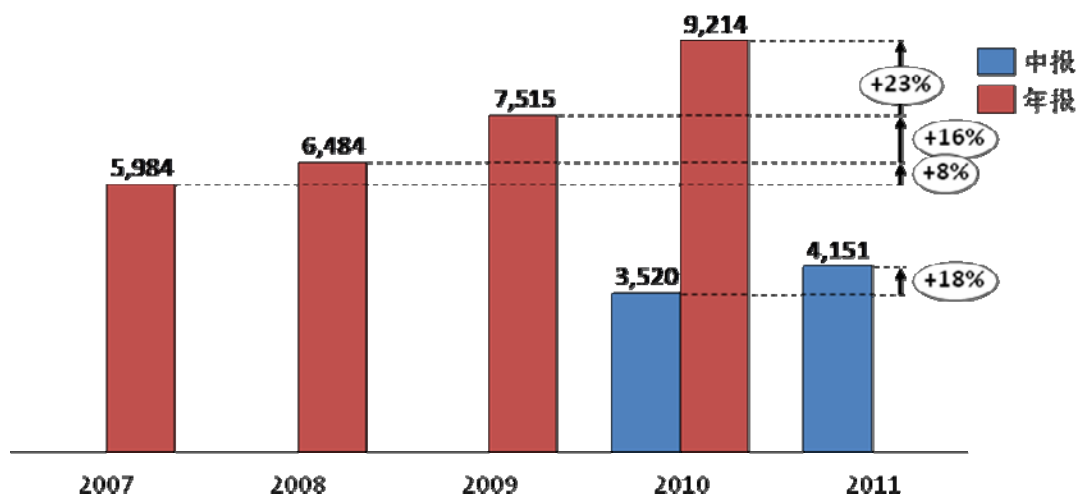


1.2、银之杰 2011 年上半年净利润出现短暂下滑, 但公司运营没有问题。

从对银之杰历年的营业收入, 营业成本及净利润的分解我们可以看出, 造成 2011 年上半年银之杰净利润下滑的主要原因是公司员工人数较上年同期增加, 薪酬水平及薪酬福利总额增加, 以及办公场地扩大、管理投入加大等因素造成管理费用同比有较大幅度的增加; 同时, 由于销售人员薪酬福利水平的提高, 以及为了配合新产品的开发和市场推广计划, 公司加大市场开拓的力度, 造成报告期内销售费用较大幅度增加。

公司营业收入的增长保持在 18%, 而营业成本的增长为 28%。营业收入的增长表明公司业务处在上升阶段, 营业成本的增长也主要是一方面为了多款新产品而加大市场开拓力度, 另一方面通过薪酬福利等的提高加大员工的积极性及忠诚度。短期的阵痛将给企业带来更好的发展。

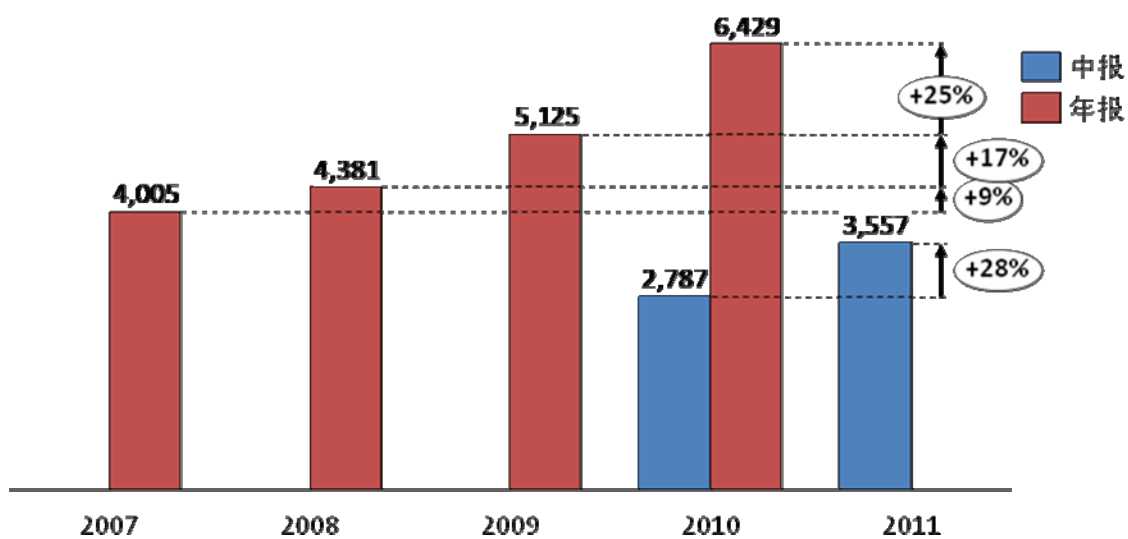
图三：历年营业收入变化(单位:万元)



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

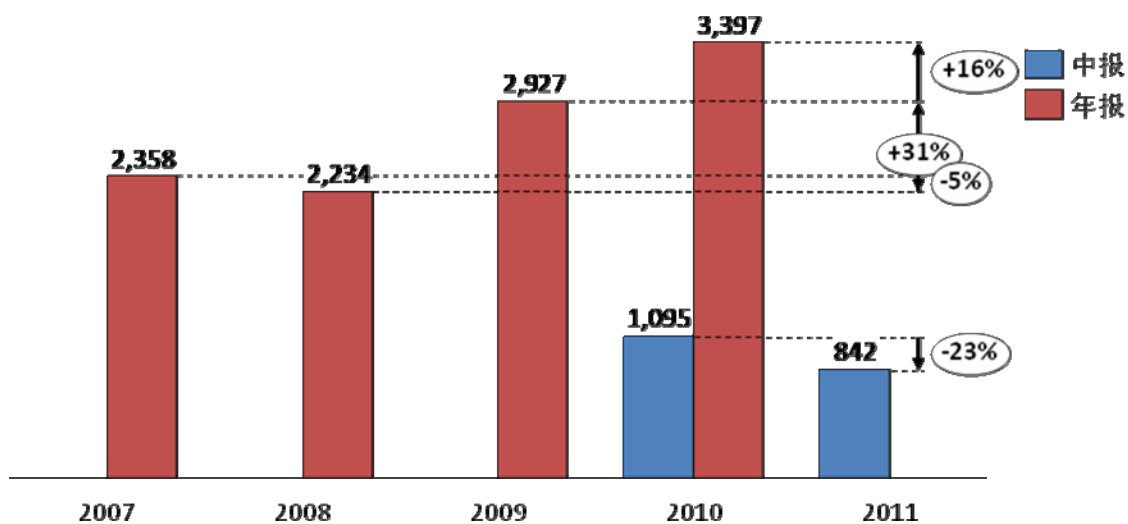


图四：历年营业成本变化(单位:万元)



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

图五：历年净利润变化(单位:万元)



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



1.3、对公司新开发的硬件产品的解读

目前，公司的主要收入还是来源于电脑验印系统、票据影像处理软件等传统优势软件产品的交叉和扩容销售。

在公司发展的特定阶段为满足客户特定需求的定制软件开发占据公司收入的重要部分，但随着公司加强软件标准化的技术改进，软件产品的通用性进一步提高，客户定制性开发需求及相应收入有所降低。

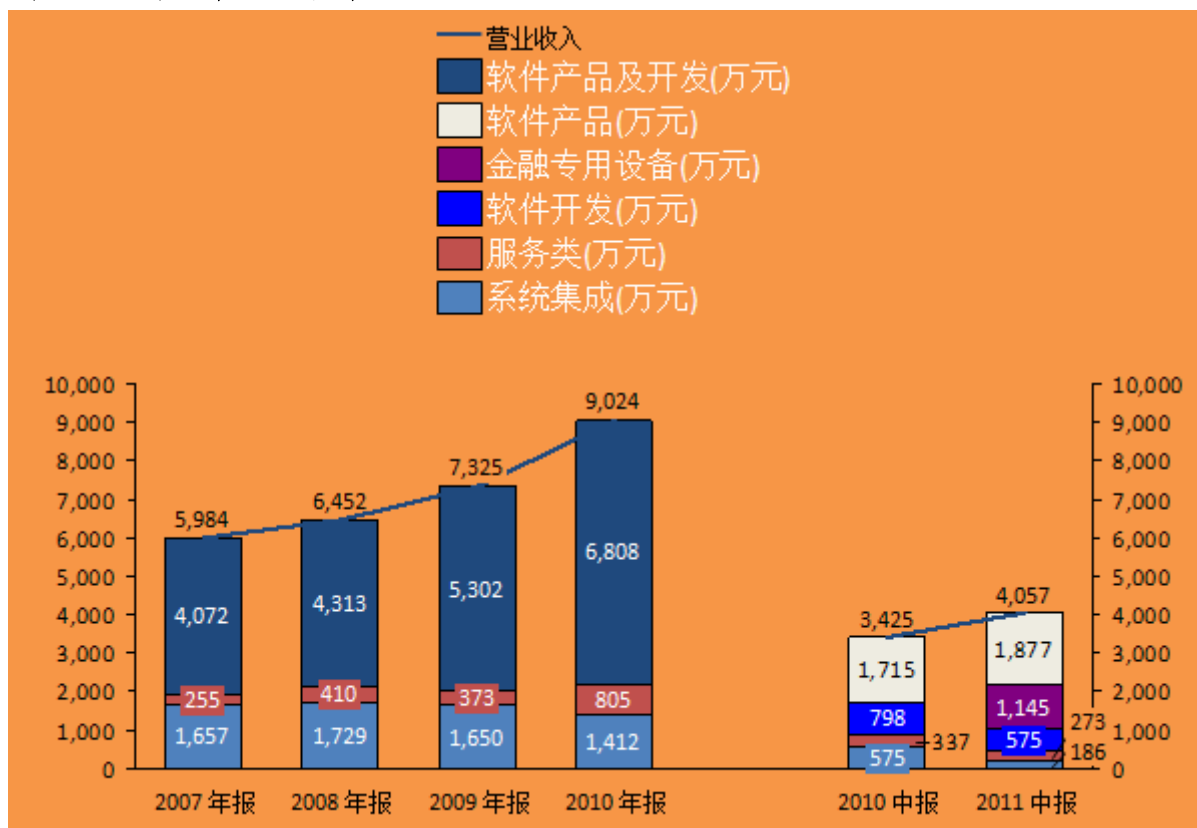
而作为代银行客户采购与影像应用相关的第三方产品，并提供相应的集成服务的系统集成一直是属于毛利较低的部分，这并不在公司长远发展的计划内。

作为公司未来收入增长点的公司金融专用设备类产品，部分产品研制成功并自 2010 年度开始产生营业收入，产品市场继续扩大，并且在上半年取得了良好销售业绩。

目前公司已经研发出多款根据客户需求领先于市场的产品包括印章智能管理系统、多功能回单自助打印系统、多功能影像采集平台及卡证专用复印机等。

公司这几款新产品的需求主要来源于客户的特定需求，公司推出的新产品一经客户试用认可，便有大发展的机会。

图六：公司历年收入分解




资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



表三：近期银之杰开发的新产品详细信息

产品名称	产品图片	产品性能特点	竞争产品	销售情况
印章智能管理系统		印章封闭保管，通过物理手段将印章与保管员和使用者隔离，并通过指纹等手段实现远程授权，还可进行全程影像文件记录。	目前市场上仅有北京金鹰一家竞争者，银之杰与之相比具有技术领先、专业服务银行、客户资源多等全面优势，市场前景广泛，是未来公司的主要收入增长点之一。	目前已经拥有 50 台样机送交客户试用。
多功能回单自助打印系统		回单自助打印功能完善，能有效节省对公客户时间，缩短流程。功能亮点在于集成了自动盖章功能，满足监管要求。	市场上有三泰电子等厂商生产出类似产品并已经投入市场一段时间，银之杰的优势在于自动盖章相比滚章更能符合监管要求	目前已经拥有 10 台样机送交客户试用。
多功能影像采集平台		将传统的验印功能和远程授权功能合二为一，能完成各种物体的影像摄取，充分满足银行各种影像信息管理的需求。	由于市场上少有既有验印产品又有远程授权产品的竞争对手，银之杰产品具备票据、物件采集及验印、授权集合功能的独特优势，且公司该产品方向是进一步替代扫描仪，成为银行柜面业务影像化的全面解决方案。	
远程授权管理系统		能方便采集业务中的各种影像信息，同时也支持声音采集等。	相比竞争对手产品有成本优势。	已经过市场验证，并获得中国银行 1000 万的订单。
印鉴卡管理柜		解决困扰银行的纸质印鉴卡的问题，并能形成规范及有序的体系实现高效管理，市场前景广泛。	目前尚无竞争对手推出相关产品。	



卡证专用复印机		高效实现双面复印，并专门针对特殊卡证设计，针对性强，小巧，方便且环保。	与战略合作伙伴共同推广，技术领先。	
---------	---	-------------------------------------	-------------------	--



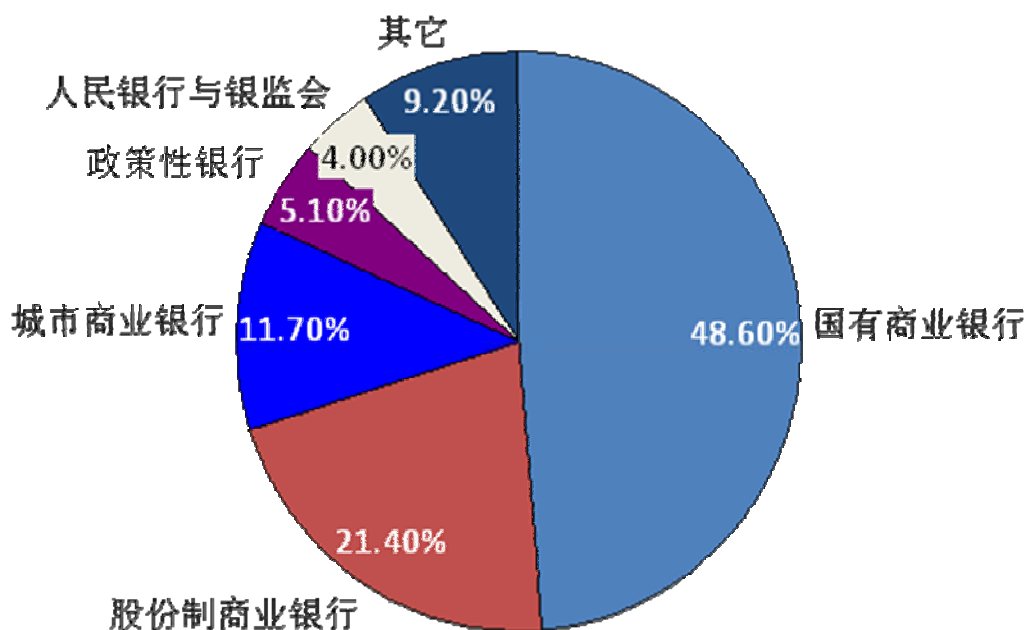
1.4、银之杰客户现状及未来拓展

银之杰在印鉴影像应用和票据影像应用领域均占据领先的市场地位，这与银之杰长期以来专注于影像应用软件市场有关。在多年的发展中，银之杰积累了大量优质客户，公司产品在工、农、中、建等传统四大国有商业银行一级分行或直属分行的渗透率分别达到 31%、86%、39%和 16%。另外在上海浦东发展银行、广东发展银行、深圳发展银行和恒丰银行等银行也占据影像应用软件提供商的绝对领导地位。同时随着近年来城市商业银行和农村金融机构的快速发展，公司也积累了 44 家城市商业银行、10 家省级农村信用社及 8 家农村商业银行用户，还包括 25 家外资银行。

一直以来，银行作为金融业中最敏感的机构之一，客户关系的建立有时间周期长、流程复杂、手续繁琐等特点，但也有关系一旦建立，被替代的可能性小的特点，同时产品对客户的使用习惯养成使得客户有一定的黏性。

另外据赛迪统计，银行业 IT 投资规模需求最大的三类用户分别是国有商业银行、股份制商业银行和城市商业银行分别占投资总额的 48.6%、21.4%和 11.7%。而银之杰的客户结构正好与投资额分布匹配，这说明现有客户还有很大的收入挖掘空间。

图七：2009 年中国银行业 IT 投资用户类型结构



资料来源：CCID，第一创业研究所



表四：银之杰客户渗透率

机 构 名 称	2010年	银行名称	一级分行 或直属分 行	银之杰客户	银之杰渗透率
政策性银行	3	国家开发银行			
		中国进出口银行	18	14	78%
		中国农业发展银行	30	2	7%
国有商业银行	5	中国工商银行	36	11	31%
		中国农业银行	37	32	86%
		中国银行	36	14	39%
		中国建设银行	38	6	16%
		交通银行			
		上海浦东发展银行	35	35	100%
股份制商业银行	12	深圳发展银行	20	20	100%
		广东发展银行	29	29	100%
		恒丰银行	10	10	100%
		招商银行			
		中信银行			
		中国光大银行			
		华夏银行			
		兴业银行			
		中国民生银行			
		浙商银行			
		渤海银行			
城市商业银行	147			44	30%
城市信用社					
农村信用社	2,646			10个省、省会级农村信用社	
农村商业银行	85			8	9%
农村合作银行	223				
村镇银行					
贷款公司					
农村资金互助社					
企业集团财务公司	107				
信托公司	63				
金融租赁公司	17				
汽车金融公司	13				
货币经纪公司	4				
消费金融公司	4				
新型农村金融机构和邮 政储蓄银行	396				
资产管理公司	4				
外资金融机构	40			25	63%
银行业金融机构合计	3769				
银行业网点合计	196000			60000	31%

数据来源：银监会、公司网站



2、盈利预测、估值及投资建议

2.1、盈利预测

根据公司目前的客户结构及产品开发进度,并通过对新产品的客户接受度的预测。通过我们的计算,我们得出 2011、2012 和 2013 年对应的 EPS 分别为 0.31、0.40 和 0.53 元,对应当前股价得出 PE 分别为 40.2 倍、31.4 倍和 24 倍。

表五：银之杰盈利预测简表

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,515	9,214	10,700	13,191	17,148
同比 (%)	15.9%	22.6%	16.1%	23.3%	30.0%
营业毛利	4,896	5,952	6,877	8,852	11,941
同比 (%)	18.8%	21.6%	15.5%	28.7%	34.9%
归属母公司净利润	2,927	3,397	3,766	4,832	6,322
同比 (%)	31.0%	16.1%	10.8%	28.3%	30.8%
总股本 (万股)	12,000.0	12,000.0	12,000.0	12,000.0	12,000.0
每股收益 (元)	0.24	0.28	0.31	0.40	0.53
ROE	27.1%	6.4%	7.1%	8.3%	9.8%
P/E (倍)	51.8	44.6	40.2	31.4	24.0

资料来源：公司年报、第一创业证券研究所预测

2.2、投资建议：审慎推荐

投资建议：审慎推荐

从短期业绩增长的角度,我们对该公司的未来持谨慎乐观态度。因此给予“审慎推荐”的投资评级。需要提醒的是,投资者应注意新产品存在客户接受度的风险。

风险提示：存在客户规模无法扩大及新产品销售预期不确定的风险

银行业 IT 设备的采购周期长,新客户的获取一般要经历很长的周期,新产品的销售预期也存在不确定性,提示投资者注意风险。



表六：主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	487.4	487.6	539.5	606.8	一、营业收入	92.1	107.0	131.9	171.5
货币资金	433.0	371.2	388.7	413.8	减：营业成本	32.6	38.2	43.4	52.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	1.4	1.7	2.2	2.9
应收款项	47.6	100.0	133.5	174.6	销售费用	12.7	17.4	21.4	27.8
预付款项	0.6	2.8	3.6	4.3	管理费用	18.5	24.3	27.1	31.9
存货	1.2	1.5	1.7	2.0	财务费用	-3.2	-9.5	-6.4	-2.6
其他流动资产	4.9	12.1	12.1	12.1	资产减值损失	2.3	1.9	0.7	0.8
非流动资产	53.6	55.4	52.2	48.9	加：公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	46.3	45.8	45.8	45.8	其中：联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	3.9	3.5	1.2	-1.1	二、营业利润	27.8	33.0	43.6	58.6
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加：营业外收入	7.2	6.1	6.3	6.4
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减：营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	2.9	5.5	4.6	3.6	三、利润总额	35.1	39.0	49.9	65.0
其它非流动资产	0.5	0.7	0.7	0.7	减：所得税费用	1.1	1.4	1.6	1.8
资产总计	541.0	543.0	591.7	655.7	四、净利润	34.0	37.7	48.3	63.2
流动负债	10.2	10.5	10.8	11.6	归属母公司净利润	34.0	37.7	48.3	63.2
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	5.9	4.6	5.0	6.0	五、总股本(百万股)	120.0	120.0	120.0	120.0
预收帐款	0.3	0.4	0.5	0.7	EPS (元)	0.28	0.31	0.40	0.53
其它流动负债	4.0	5.5	5.3	4.9					
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其它非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	22.6%	16.1%	23.3%	30.0%
负债合计	10.2	10.5	10.8	11.6	营业毛利	21.6%	15.5%	28.7%	34.9%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	主业盈利	3.0%	-5.9%	49.4%	49.9%
股本	60.0	120.0	120.0	120.0	母公司净利	16.1%	10.8%	28.3%	30.8%
资本公积与其它	384.8	324.8	324.8	324.8	获利能力				
留存收益	86.0	87.7	136.0	199.2	毛利率	64.6%	64.3%	67.1%	69.6%
股东权益合计	530.9	532.5	580.8	644.0	主业盈利/收入	29.3%	23.7%	28.7%	33.1%
负债和股东权益	541.0	543.0	591.7	655.7	ROS	36.9%	35.2%	36.6%	36.9%
					ROE	6.4%	7.1%	8.3%	9.8%
					ROIC	6.4%	7.1%	8.3%	9.8%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	利息保障倍数	-10.6	-4.0	-7.5	-24.0
经营活动现金流	19.1	-31.9	11.1	22.5	速动比率	47.29	44.97	48.47	50.95
净利润	34.0	37.7	48.3	63.2	经营现金净额/当期债务	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
折旧摊销	4.4	4.9	3.9	4.1	营运能力				
财务费用	0.6	-5.2	-6.4	-2.6	总资产周转率	0.17	0.20	0.22	0.26
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	应收款天数	186.06	336.55	364.27	366.46
营运资金变动	-19.4	-64.0	-34.8	-42.2	存货天数	13.77	13.75	13.75	13.75
其它变动	-0.4	-5.2	0.0	0.0	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-4.7	-2.6	0.0	0.0	主业盈利/股本	0.22	0.21	0.32	0.47
资本支出	-4.7	-2.6	0.0	0.0	每股经营现金流	0.16	-0.27	0.09	0.19
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	4.42	4.44	4.84	5.37
其它变动	0.0	0.0	0.0	0.0	估值比率				
筹资活动现金流	369.0	-27.3	6.4	2.6	P/E	44.61	40.25	31.37	23.97
债务融资	-19.4	0.0	0.0	0.0	P/B	2.86	2.85	2.61	2.35
权益融资	394.8	0.0	0.0	0.0	P/S	16.45	14.16	11.49	8.84
其它变动	-6.4	-27.3	6.4	2.6	EV/EBITDA	10.52	37.97	27.08	18.22
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	383.4	-61.8	17.5	25.1					

资料来源：公司年报、第一创业证券研究所预测

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P. R. China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P. R. China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P. R. China:200120