

上汽集团 (600104.SH) 轿车行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

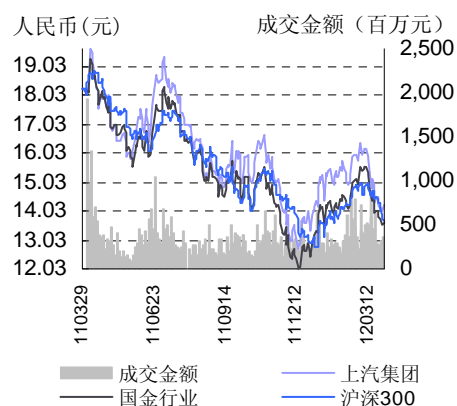
市价(人民币): 14.23元

2012年业绩仍有望小幅增长

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	9,170.32
总市值(百万元)	156,893.81
年内股价最高最低(元)	19.66/12.70
沪深300指数	2901.22
上证指数	2612.19



相关报告

1. 《行业王者,逆势高增长依旧》, 2011.10.27
2. 《业绩符合预期,估值明显偏低》, 2011.8.28
3. 《高增长依旧,一季度业绩超预期》, 2011.4.28

吴文利 分析师 SAC 执业编号: S1130511040006
(8621)61038231
wuwz@gjzq.com.cn

厉叶淼 联系人
(8621)61038244
liyem@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.484	1.833	2.049	2.266	2.509
每股净资产(元)	7.16	9.28	11.13	13.20	15.51
每股经营性现金流(元)	2.70	1.83	3.60	3.38	3.83
市盈率(倍)	9.59	7.76	6.94	6.28	5.67
行业优化市盈率(倍)	27.65	26.48	26.48	26.48	26.48
净利润增长率(%)	108.26%	47.30%	11.74%	10.58%	10.72%
净资产收益率(%)	20.75%	19.76%	18.41%	17.17%	16.18%
总股本(百万股)	9,242.42	11,025.57	11,025.57	11,025.57	11,025.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- **业绩符合预期:** 2011年,上汽集团实现销售收入4,348.04亿元,实现归属母公司股东净利润202.22亿元,对应EPS为1.833元。追溯调整后,营收同比增长18.89%,归属母公司股东净利润同比增长23.38%;与调整前2010年相比,营收增长38.7%,归属母公司股东净利润增长47.3%,符合公司此前EPS增速超过40%的预告(按调整前)。

经营分析

- **销量远超行业整体水平,市场份额持续提升:** 2011年,上汽集团汽车销量达400.9万辆,实现年初400万辆的目标,同比增加11.9%。主要公司中,上海大众与上海通用分别增长16.4%与18.5%,增速虽较2010年有所下滑但表现依旧稳健,且远超狭义乘用车行业5.3%的水平;上汽通用五菱与公司商用车销量分别增长5.4%与0.9%,而同期各自行业销量分别下滑9.4%与6.0%;上汽自主品牌销量低于预期,全年增速仅为1.0%,虽略好于其他自主品牌企业,但逊于狭义乘用车行业整体水平。2011年,公司在全行业与乘用车市场份额分别达21.4%与25.8%,较2010年均提高1.7个百分点,龙头地位愈加稳固。
- **2012年销量仍有望较快增长:** 在国内“车型为王”的市场环境下,新车型投放往往是企业销量增长的关键;基于此,我们认为上汽2012年仍可实现较快增长:一方面,公司近两年新车型仍处于销量上升通道,如大众旗下的途观、新帕萨特,通用旗下的新赛欧、英朗GT等,2012年仍将持续增长;另一方面,公司2012年已(将)有诸多新车面世,如上海通用的迈锐宝、科帕奇(SUV)、三厢版爱唯欧,上海大众的改型晶锐与朗逸、新CROSS POLO、新桑塔纳等,亦能在2012年贡献较多增量。2012年1-2月,上汽累计销量增速为6.9%,增长势头依旧稳健;同期汽车行业销量下滑6.5%,公司市场份额持续提升。我们预计上汽集团2012年总销量有望达434万辆,同比增速约8.5%。

- **上海大众-途观与新帕萨特促 2012 年业绩稳健增长:** 2011 年, 上海大众销量为 116.6 万辆, 同比增加 16.4%。分车型看, 朗逸与桑塔纳仍稳居公司销量前两位, 新帕萨特、途观、POLO 则是公司增量的主要来源, 同比增速均在超过 25%。2012 年, 途观与新帕萨特的生命力依旧极为旺盛, 全新 CROSS POLO 也将给 POLO 带来诸多增量, 预计公司 2012 年销量有望达 128 万辆, 同比增速约 10%。值得一提的是, 随着途观与新帕萨特销量的提升, 公司中级车销量占比有望进一步提高, “途观+帕萨特+昊锐”的销量占比, 有望从 2011 年的 29.3%提高至 2012 年的 34.7%, 整体盈利能力有望再上新台阶。
- **上海通用-迈瑞宝与科帕奇带来新增量:** 2011 年, 上海通用销量为 123.2 万辆, 同比增长 18.5%。分车型看, 凯越、科鲁兹与新赛欧分居销量前三位, 均超过或接近 20 万辆; 新赛欧、英朗是公司增长的主要动力, 增量贡献均超过 5 万辆; 中高端的君威与君越表现相对低迷, 全年销量分别下滑 0.6%与 1.0%。2012 年, 雪佛兰推出迈锐宝与科帕奇 (SUV) 两款重量级新车, 迈锐宝上市首月 (2 月) 批发销量已达 3,333 辆, 有望给上海通用 2012 年带来新动力; 与此同时, 英朗、新赛欧与爱唯欧仍处销量上升周期, 2012 年亦将有较多增量贡献。预计上海通用 2012 年销量有望达 130 万辆, 同比增速约 10%。
- **上汽通用五菱: 宝骏将成 2012 年亮点:** 2011 年, 上汽通用五菱销量达 130.1 万辆, 同比增长 5.4%。分车型看, 微客销量达 112.6 万辆, 同比增长 4.7%; 但 SPRK 与微卡销量分别下滑 9.7%与 15.8%。2011 年, 公司首款轿车“宝骏 630”在 8 月上市, 2011 年销量 2.2 万辆; 经过近半年的适应, 宝骏 630 在 2012 年 1-2 月的月均销量已达 8,000 辆, 预计 2012 年有望达 8 万辆。受此带动, 预计公司 2012 年销量有望达 136 万辆, 同比增速约 5%。
- **自主品牌: 公车采购有望独占鳌头:** 自主品牌 2011 年遭遇寒冬, 上汽乘用车亦受影响; 公司 2011 年销量为 16.2 万辆, 同比仅增长 1.0%, 低于此前预期。分车型看, 荣威 350 与 MG 3 同比增长均超过 50%, 贡献主要增量; 但去年荣威 550 下滑 50.0%, 是公司表现低迷的主要原因; 公司首款 SUV 荣威 W5 在 8 月后表现平平, 全年销量仅 4,062 辆。2012 年, 上汽将推出基于通用 Epsilon II 平台 (新君威平台) 的全新车型, 并将复用“上海”品牌, 有望给公司注入新活力。2012 年, 工信部《2012 年度党政机关公务用车选用车型目录》(征求意见稿) 对自主品牌的支持力度较大, 上汽自主品牌的荣威与 MG 车型全系入围 (共 47 款); 以荣威较好的知名度与较高的品牌定位, 有望成为公车采购的最大受益者。预计上汽自主品牌 2012 年销量有望达 20 万辆, 同比增速约为 23%。

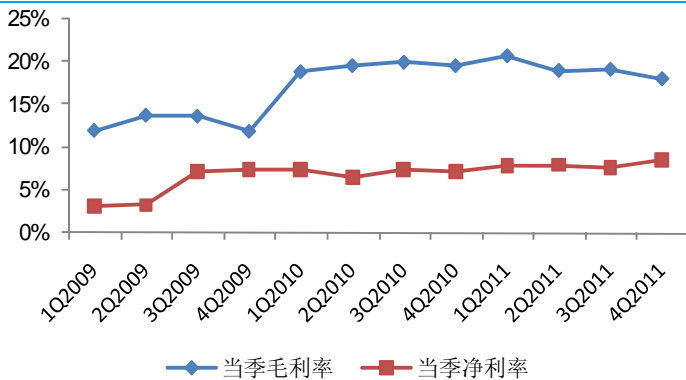
图表1: 上汽各子公司近年汽车销量 (辆)

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	11年增速
上海大众	349,088	456,424	490,087	728,239	1,001,357	1,165,827	16.4%
上海通用	410,923	496,804	458,637	727,631	1,038,988	1,231,539	18.5%
上汽通用五菱	460,155	552,788	650,508	1,065,050	1,234,508	1,301,118	5.4%
上汽乘用车	-	16,549	26,007	90,017	160,626	162,142	0.9%
南京依维柯	73,152	73,162	80,022	87,097	110,099	113,827	3.4%
依维柯红岩	18,083	24,034	22,337	19,598	30,509	31,500	3.2%
申沃等其他	3,842	7,440	5,895	7,003	6,770	3,525	-47.9%
整车销量总计	1,315,243	1,627,201	1,733,493	2,724,635	3,582,857	4,009,478	11.9%

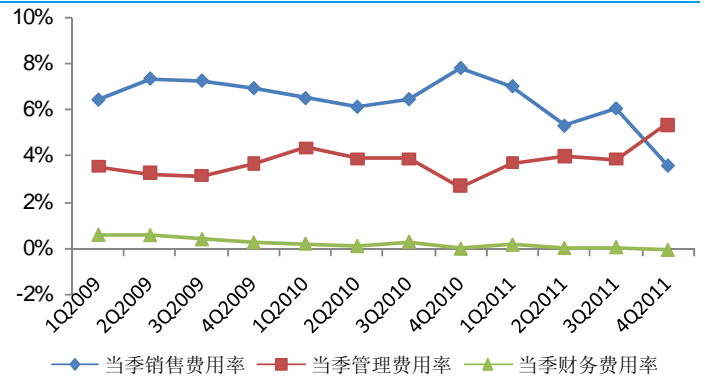
来源: 公司公告、国金证券研究所

- 行业景气度与资产注入拖累整体毛利率：**2011年，公司毛利率为19.07%，较2010年下滑0.44个百分点；其中第四季度为毛利率为18.05%，同比与环比分别下滑1.5与1.1个百分点。我们认为除行业整体景气度下滑及人工成本上涨等因素外，母公司注入资产盈利能力相对较差，亦是公司第四季度毛利率下滑的重要原因。据公司公告，注入资产在2011年9月15日过户（因为同一控制下合并，故全年利润表都需合并），该部分资产2010年与2011年1-4月的营业利润率分别为7.1%与8.5%；而上市公司2010年与2011年一季度营业利润率分别为8.6%与9.8%；注入资产2011年1-4月营收为955.6亿元（假设数，1-4月为318.5亿元），按2011年与2010年抵消比例相同测算（2010年为40%），注入资产降低上市公司整体营业利润率约0.13%。净利率方面，得益于较好的费用控制与资产减值损失的缩小，公司2011年净利率为8.05%，较2010年提升1个百分点；第四季度净利率为8.49%，同比与环比分别提高1.4与0.8个百分点。

图表2：上汽集团近年分季度毛利率与净利率



图表3：上汽集团近年分季度三费比率



来源：公司资料、国金证券研究所

- 预计2012年盈利能力或将有所下滑，但幅度有限：**公司2011年的盈利水平已处于历史最高位置，预计2012年公司整体盈利受产能扩张与行业竞争加剧的将有所下滑，但幅度可能较为有限。产能方面，公司2012年产能增幅较其他企业仍相对较小，且基本要到第三季度以后才能释放，故全年综合产能利用率仍将维持在较高水平，对盈利能力影响较小。分公司看，上海大众“途观+新帕萨特”的高毛利率组合销量势头强劲，预计其中级车占比有望从2011年的29.3%提升至34.7%，将积极推动公司盈利能力上行；上海通用推出迈锐宝与科帕奇两款中级车，有望部分抵消君威与君越相对低迷的影响，但公司的盈利增长压力相对较大。综合来看，我们认为上汽集团2012年盈利能力下滑幅度将较为有限。

图表4: 上汽主要乘用车企业产能规划与预测

企业	基地	2009	2010	2011E	2012E	2013E
上海大众 Shanghai Volksv	安亭1	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
	安亭2	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
	安亭3	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
	南京	100,000	100,000	100,000	240,000	240,000
	新工厂	-	-	-	240,000	240,000
合计		650,000	650,000	650,000	1,030,000	1,030,000
上海通用 Shanghai Gener	金桥(南)	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
	金桥(北)	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
	北盛	180,000	180,000	180,000	200,000	200,000
	东岳	240,000	240,000	240,000	480,000	480,000
	合计		740,000	740,000	740,000	1,000,000
上汽汽车 SAIC Motor		30,000	30,000	30,000	70,000	70,000
	临港	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
	浦口	110,000	110,000	110,000	220,000	220,000
	合计		300,000	300,000	300,000	450,000
上海通用五菱	柳州	430,000	430,000	520,000	600,000	840,000
	青岛	224,000	224,000	384,000	384,000	384,000
	合计		654,000	654,000	904,000	984,000

来源: 国金证券研究所

盈利预测

- 我们预测公司 2012-2014 可实现归属母公司净利润 225.8、250.2、277.0 亿元，同比分别增长 11.6%、10.9%与 10.7%，对应 EPS 分别为 2.05、2.27、2.51 元。

投资建议

- 公司当前股价为 14.23 元，对应 2012-2014 年分别为 6.9、6.3、5.7 倍 PE，估值水平明显偏低，我们维持公司“买入”评级。

图表5: 上海汽车分业务收入与毛利预测

项 目	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
上海通用						
销量(辆)	708,356	1,012,057	1,185,581	1,306,801	1,417,721	1,521,136
增速	59.3%	42.9%	17.1%	10.2%	8.5%	7.3%
单价(万元)	12.84	12.85	12.45	12.07	12.03	12.04
增速	1.1%	0.0%	-3.1%	-3.0%	-0.4%	0.1%
收入(百万元)	90,955	130,000	147,582	157,796	170,582	183,201
增速	61.0%	42.9%	13.5%	6.9%	8.1%	7.4%
毛利率	27.70%	28.50%	31.00%	29.50%	28.50%	28.50%
上海大众销售						
销量(辆)	728,230	1,001,357	1,168,847	1,285,093	1,407,834	1,522,886
增速	59.6%	37.5%	16.7%	9.9%	9.6%	8.2%
单价(万元)	10.34	11.38	11.89	12.49	12.33	12.62
增速	-7.7%	10.1%	4.5%	5.0%	-1.3%	2.4%
收入(百万元)	75,307	114,004	139,011	160,543	173,562	192,202
增速	47.3%	51.4%	21.9%	15.5%	8.1%	10.7%
上海通用五菱						
销量(辆)	1,110,506	1,251,555	1,301,118	1,366,528	1,418,221	1,461,711
增速	70.6%	12.7%	4.0%	5.0%	3.8%	3.1%
单价(万元)	2.94	3.36	3.33	3.34	3.36	3.34
增速	-10.0%	14.0%	-0.9%	0.5%	0.4%	-0.4%
收入(百万元)	32,701	42,001	43,265	45,686	47,596	48,874
增速	53.5%	28.4%	3.0%	5.6%	4.2%	2.7%
上汽乘用车						
销量(辆)	90,056	160,400	162,161	199,490	234,056	264,939
增速	156.1%	78.1%	1.1%	23.0%	17.3%	13.2%
单价(万元)	13.10	11.74	10.51	10.79	11.03	11.22
增速	-6.6%	-10.3%	-10.5%	2.7%	2.2%	1.7%
收入(百万元)	11,795	18,833	17,038	21,527	25,821	29,715
增速	139.2%	59.7%	-9.5%	26.3%	19.9%	15.1%
南京依维柯(含商用车)						
销量(辆)	87,097	110,099	113,827	130,901	150,536	165,590
增速	8.8%	26.4%	3.4%	15.0%	15.0%	10.0%
单价(万元)	7.12	7.45	8.00	8.50	8.70	9.00
增速	32.5%	4.6%	7.4%	6.3%	2.4%	3.4%
收入(百万元)	6,201	8,202	9,106	11,127	13,097	14,903
增速	44.2%	32.3%	11.0%	22.2%	17.7%	13.8%
上依红						
销量(辆)	19,598	30,509	31,500	34,650	38,115	41,927
增速	-12.3%	55.7%	3.2%	10.0%	10.0%	10.0%
单价(万元)	21.43	23.27	23.97	23.97	24.45	24.94
增速	-7.9%	8.6%	3.0%	0.0%	2.0%	2.0%
收入(百万元)	4,200	7,100	7,551	8,306	9,319	10,456
增速	-19.2%	69.1%	6.3%	10.0%	12.2%	12.2%
金融业						
销售收入(百万元)	760	891	1,708	2,904	4,357	6,099
增长率(YOY)	56.24%	17.16%	91.79%	70.00%	50.00%	40.00%
毛利率	36.93%	64.07%	81.32%	80.00%	78.00%	78.00%
销售成本(百万元)	479.55	320.06	319.14	580.88	958.45	1,341.83
增长率(YOY)	40.77%	-33.26%	-0.29%	82.01%	65.00%	40.00%
毛利(百万元)	281	571	1,389	2,324	3,398	4,757
增长率(YOY)	92.33%	103.26%	143.43%	67.24%	46.25%	40.00%
占总销售额比重	0.54%	0.28%	0.39%	0.59%	0.81%	1.02%
占主营业务利润比重	1.72%	0.93%	1.68%	2.50%	3.35%	4.26%
销售总收入(百万元)	139,636	313,376	434,804	489,195	539,315	595,855
销售总成本(百万元)	123,315	252,215	352,189	396,115	438,016	484,234
毛利(百万元)	16,321	61,162	82,615	93,079	101,299	111,621
平均毛利率	11.69%	19.52%	19.00%	19.03%	18.78%	18.73%

来源: 公司公告、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	139,636	313,376	434,804	489,195	539,315	595,855
增长率		124.4%	38.7%	12.5%	10.2%	10.5%
主营业务成本	-121,580	-252,223	-352,189	-396,115	-438,016	-484,234
%销售收入	87.1%	80.5%	81.0%	81.0%	81.2%	81.3%
毛利	18,056	61,154	82,615	93,079	101,299	111,621
%销售收入	12.9%	19.5%	19.0%	19.0%	18.8%	18.7%
营业税金及附加	-1,465	-8,172	-11,054	-12,230	-13,483	-14,896
%销售收入	1.0%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
营业费用	-9,789	-21,076	-22,851	-26,906	-29,932	-33,070
%销售收入	7.0%	6.7%	5.3%	5.5%	5.6%	5.6%
管理费用	-4,750	-11,442	-19,116	-22,014	-24,539	-27,111
%销售收入	3.4%	3.7%	4.4%	4.5%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	2,051	20,462	29,594	31,930	33,345	36,543
%销售收入	1.5%	6.5%	6.8%	6.5%	6.2%	6.1%
财务费用	-579	-387	-43	301	873	892
%销售收入	0.4%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-1,426	-1,922	-994	-849	-521	-445
公允价值变动收益	30	115	-326	-292	-286	-225
投资收益	8,344	8,722	13,452	15,413	16,892	19,125
%税前利润	97.2%	32.7%	32.0%	32.9%	33.3%	33.9%
营业利润	8,421	26,990	41,683	46,503	50,302	55,890
营业利润率	6.0%	8.6%	9.6%	9.5%	9.3%	9.4%
营业外收支	166	-321	331	364	418	481
税前利润	8,587	26,669	42,014	46,866	50,721	56,371
利润率	6.1%	8.5%	9.7%	9.6%	9.4%	9.5%
所得税	-489	-3,852	-7,039	-7,967	-9,130	-10,710
所得税率	5.7%	14.4%	16.8%	17.0%	18.0%	19.0%
净利润	8,098	22,817	34,976	38,899	41,591	45,660
少数股东损益	1,516	9,104	14,768	16,303	16,604	17,995
归属于母公司的净利润	6,581	13,713	20,208	22,596	24,987	27,665
净利率	4.7%	4.4%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	8,108	22,833	34,990	38,899	41,591	45,660
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	3,451	8,042	8,641	9,740	11,123	13,148
非经营收益	-8,832	-10,624	-13,460	-6,932	-16,895	-19,252
营运资金变动	18,500	5,689	-12,331	-2,034	1,466	2,704
经营活动现金净流	21,227	25,940	17,840	39,673	37,285	42,260
资本开支	-3,657	-6,752	-14,946	-10,567	-8,081	-13,519
投资	-11,802	-5,615	902	-1	0	0
其他	3,174	5,437	9,028	15,121	16,606	18,900
投资活动现金净流	-12,285	-6,930	-5,016	4,553	8,525	5,381
股权募资	2	9,993	404	0	0	0
债权募资	-2,270	3,696	-2,851	-5,864	0	0
其他	-1,880	-6,256	-13,793	-6,569	-2,334	-2,334
筹资活动现金净流	-4,148	7,433	-16,240	-12,432	-2,334	-2,334
现金净流量	4,794	26,442	-3,416	31,794	43,476	45,307

资产负债表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	30,500	61,262	72,159	103,952	147,428	192,735
应收款项	20,980	32,314	53,432	58,790	64,614	71,241
存货	8,314	18,162	29,257	29,779	33,896	37,319
其他流动资产	14,698	33,804	36,385	39,483	41,159	43,008
流动资产	74,492	145,542	191,233	232,005	287,098	344,303
%总资产	53.9%	63.6%	60.0%	65.7%	70.7%	74.1%
长期投资	37,185	32,254	49,636	49,637	49,636	49,636
固定资产	18,129	33,171	45,521	49,587	47,446	48,709
%总资产	13.1%	14.5%	14.3%	14.0%	11.7%	10.5%
无形资产	4,200	7,327	10,263	8,236	8,275	8,310
非流动资产	63,666	83,301	127,400	121,209	119,106	120,404
%总资产	46.1%	36.4%	40.0%	34.3%	29.3%	25.9%
资产总计	138,158	228,842	318,633	353,214	406,204	464,707
短期借款	2,734	9,918	11,550	5,690	5,690	5,690
应付款项	37,050	80,332	113,515	119,822	132,447	146,406
其他流动负债	40,705	45,326	41,467	38,906	39,885	40,974
流动负债	80,489	135,576	166,531	164,418	178,023	193,070
长期贷款	1,663	2,530	1,863	1,863	1,863	1,863
其他长期负债	9,243	8,988	17,122	17,122	17,122	17,122
负债	91,394	147,094	185,517	183,404	197,008	212,056
普通股股东权益	42,462	66,170	102,362	122,753	145,536	170,996
少数股东权益	4,302	15,579	30,754	47,057	63,661	81,655
负债股东权益合计	138,158	228,842	318,633	353,214	406,204	464,707

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	1.005	1.484	1.833	2.049	2.266	2.509
每股净资产	6.482	7.159	9.284	11.134	13.200	15.509
每股经营现金净流	3.293	2.702	1.833	3.598	3.382	3.833
每股股利	0.050	0.200	0.000	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	15.52%	20.75%	19.76%	18.41%	17.17%	16.18%
总资产收益率	4.77%	6.00%	6.35%	6.40%	6.15%	5.95%
投入资本收益率	3.29%	17.46%	16.06%	14.39%	12.23%	11.08%
增长率						
主营业务收入增长率	31.87%	124.42%	38.75%	12.51%	10.25%	10.48%
EBIT增长率	N/A	897.91%	44.62%	7.89%	4.43%	9.59%
净利润增长率	904.61%	108.26%	47.30%	11.74%	10.58%	10.72%
总资产增长率	28.09%	65.64%	39.24%	10.85%	15.00%	14.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.1	4.4	6.5	9.0	9.0	9.0
存货周转天数	23.7	19.2	24.6	28.0	29.0	29.0
应付账款周转天数	63.4	56.0	65.5	68.0	68.0	68.0
固定资产周转天数	38.3	33.2	30.8	27.4	24.8	22.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.42%	-54.00%	-40.37%	-53.82%	-64.47%	-71.31%
EBIT利息保障倍数	3.5	52.9	691.8	-106.0	-38.2	-41.0
资产负债率	66.15%	64.28%	58.22%	51.92%	48.50%	45.63%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	4	8	13	41
买入	0	0	0	1	10
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.04	1.14

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-04-28	买入	17.59	N/A
2 2011-08-28	买入	15.97	N/A
3 2011-10-27	买入	16.15	N/A

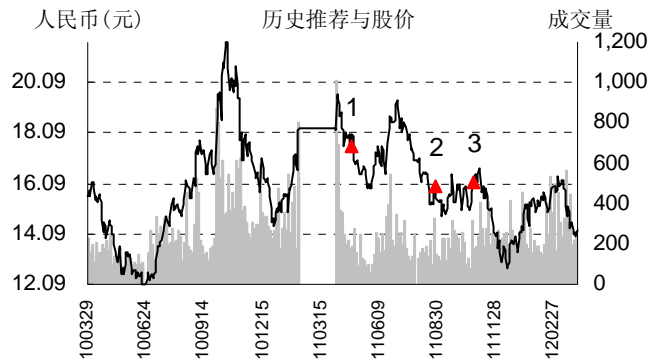
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B