

南京高科 (600064.SH)

园区开发行业

评级: 买入 首次评级

公司研究简报

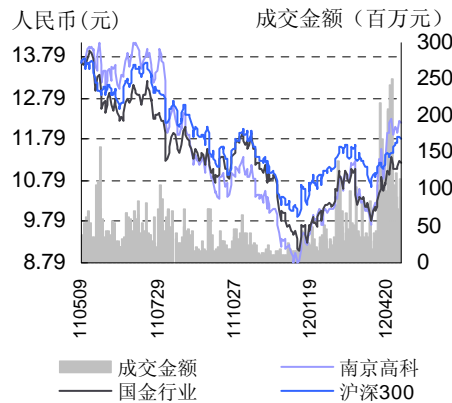
市价(人民币): 12.18元

三驾马车齐头并进

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)	516.22
总市值(百万元)	6,287.55
年内股价最高最低(元)	14.14/8.79
沪深300指数	2901.22
上证指数	2612.19



公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.609	0.707	0.816	1.025	1.416
每股净资产(元)	9.57	9.06	9.78	10.15	11.56
每股经营性现金流(元)	-2.56	-0.57	3.04	-1.54	-0.78
市盈率(倍)	24.06	12.77	14.64	11.65	8.44
行业优化市盈率(倍)	34.48	32.21	32.21	32.21	32.21
净利润增长率(%)	22.91%	16.17%	15.50%	25.58%	38.05%
净资产收益率(%)	6.36%	7.80%	8.35%	10.10%	12.24%
总股本(百万股)	516.22	516.22	516.22	516.22	516.22

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 公司成立于 92 年, 经过 20 年的摸索, 确立了“以市政立业, 以房地产强业, 以优质股权投资兴业”的发展战略。
- **市政: 开发区东扩提供外延式发展空间。** 市政业务是公司立业之本, 但开发区先期规划仅为 13.4 平方公里, 目前已基本开发完毕。09 年南京提出开发区东扩战略, 将开发区范围扩大到 112 平方公里, 为公司市政业务的外延式扩张提供空间。目前公司已经签约开发循环经济示范园一期和龙潭机电产业园, 但主要以受托开发模式开展, 按总成本的 6% 提取收益, 未来如果能够能够在开发模式上有所突破, 将对公司发展带来质的飞跃。
- **房地产: 取得良好开端。** 12 年公司很好把握了市场节奏, 主力项目荣域已经开盘三期, 目前基本销售完毕, 为全年业绩奠定了基础, 并且公司还通过产品本身的差异化提升了项目的竞争力。预计 5 月将推出的荣域后期和下半年推出的荣境项目都将受益品牌提升, 取得好的销售成绩。
- **股权投资: 蕴藏业绩弹性。** 南京高科的股权投资通过母公司、高科新创和高科科贷三个专业的投资平台展开。目前其投资的中信证券、栖霞建设和南京银行已公布分配方案, 合计将为公司 12 年贡献每股收益 0.225 元, 此外, 按 11 年底计算三公司的公允价值已超出原始账面值 44.8 亿元, 储备收益达每股 4.67 元, 为公司提供较大的业绩弹性。未上市的投资公司除能够通过分红、盈利获得稳定的每股收益外, 未来如臣功医药、南京证券等也有培育上市的可能。同时, 新三板扩容渐进, 公司投资多家高新技术企业, 也有望间接受益。

投资建议

- 预计公司 12、13 年每股收益 0.82、1.03 元, 由于公司的股权投资会对业绩产生较大弹性, 赋予公司 12 年 18 倍市盈率, 合理价格 14.8 元; 结合 NAV 估值, 公司目标价格区间为 12.4-14.8 元, 建议买入。

风险

- 12 年销售主要靠荣域、荣境两项目, 风险相对集中。

曹旭特 分析师 SAC 执业编号: S1130511030006
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

张慧 联系人
(8610)66216760
zhang_hui@gjzq.com.cn

内容目录

三驾马车齐头并进	3
开发区东扩大有可为	3
打造荣域精品 树立地产品牌	5
股权投资锦上添花	8
盈利预测与估值	9
风险提示	9
附录：三张报表预测摘要	11

图表目录

图表 1: 南京经济开发区先期规划	3
图表 2: 南京经济技术开发区总体规划	4
图表 3: 市政相关各年营业利润 (单位: 百万元)	5
图表 4: 房地产开发营业利润及占比 (单位: 百万元)	5
图表 5: 房地产开发各年销售与结算面积 (单位: 万平方米)	6
图表 6: 商品房项目销售进度 (单位: 万平方米)	7
图表 7: 商品房项目结算进度 (单位: 万平方米)	7
图表 8: 主要项目区位以及周边配套	7
图表 9: 荣域洋房实景图	8
图表 10: 公司主要的股权投资 (单位: 万元)	9
图表 11: 开发项目盈利预测	10
图表 12: 开发物业重估净资产值	10

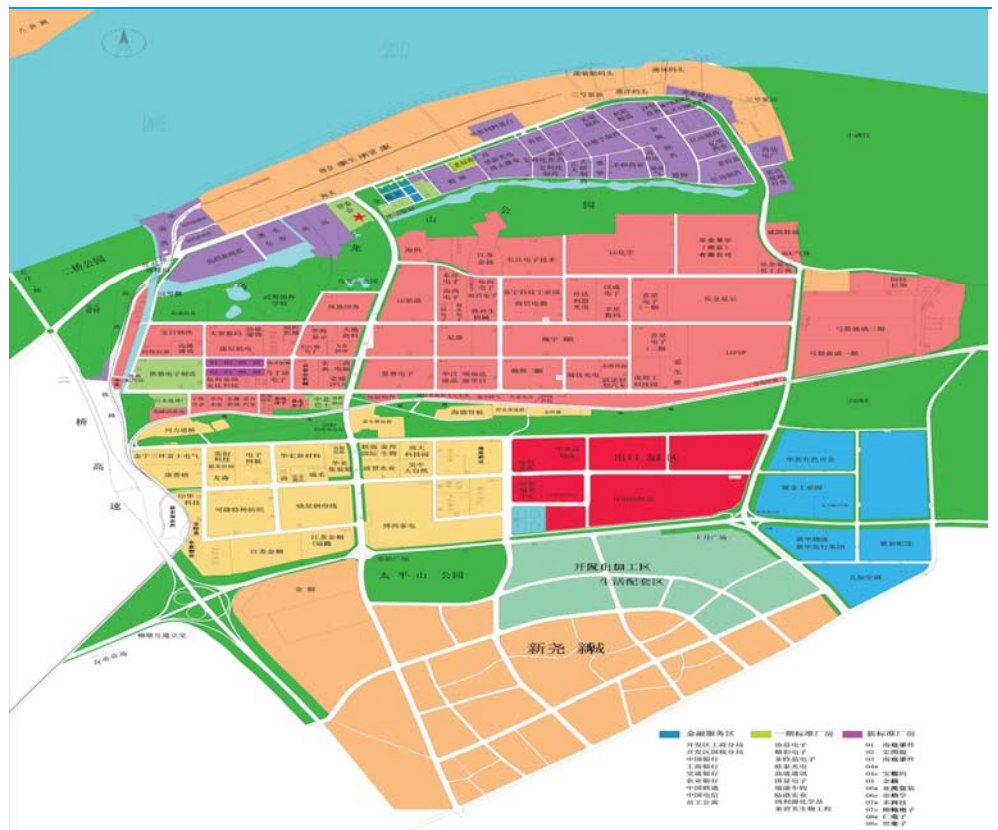
三驾马车齐头并进

- 公司成立于 92 年，经过 20 年的摸索，确立了“以市政立业，以房地产强业，以优质股权投资兴业”的发展战略。

开发区东扩大有可为

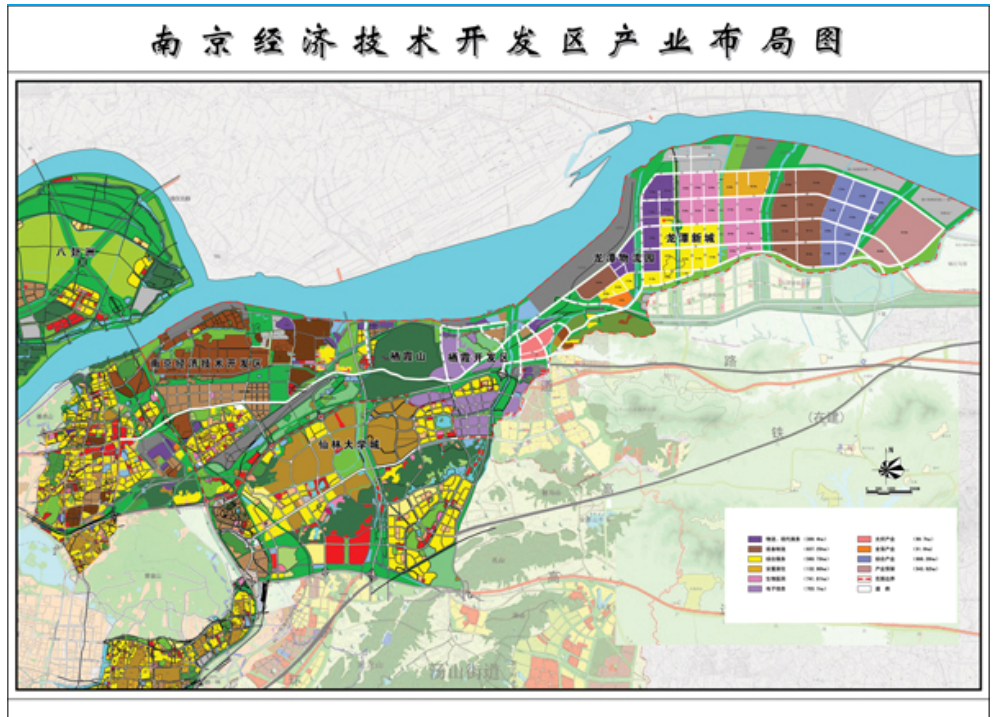
- 公司成立于 92 年，成立之初主营南京经济开发区内基础设施建设等市政业务，但开发区先期规划仅为 13.4 平方公里，且基本开发完毕，市政业务对公司的业绩贡献逐渐缩小。09 年，南京市提出开发区东扩战略，将开发区范围扩大到 112 平方公里，为公司市政业务的外延式扩张提供空间。
- 南京经济技术开发区成立于 1992 年，02 年经国务院批准为国家级经济开发区，先期规划 13.37 平方公里（含乌龙山风景区），设有工业、保税仓储、金融贸易和综合服务四个功能区域。
- 09 年，南京市整合栖霞区园区资源，将栖霞经济开发区、三江口工业园、龙潭物流基地、仙林高科技产业园整体托管并入南京经济技术开发区，并在龙潭新城成立南京经济开发区东区，由开发区管委会实施统一管理。
- 根据《南京市龙潭新城总体规划（2010-2030）》，开发区规划总面积约为 112.4 平方公里，其中建设用地约为 63.74 平方公里，为公司市政业务外延式增长提供很大的空间。

图表1：南京经济开发区先期规划



来源：国金证券研究所，南京经济技术开发区网站

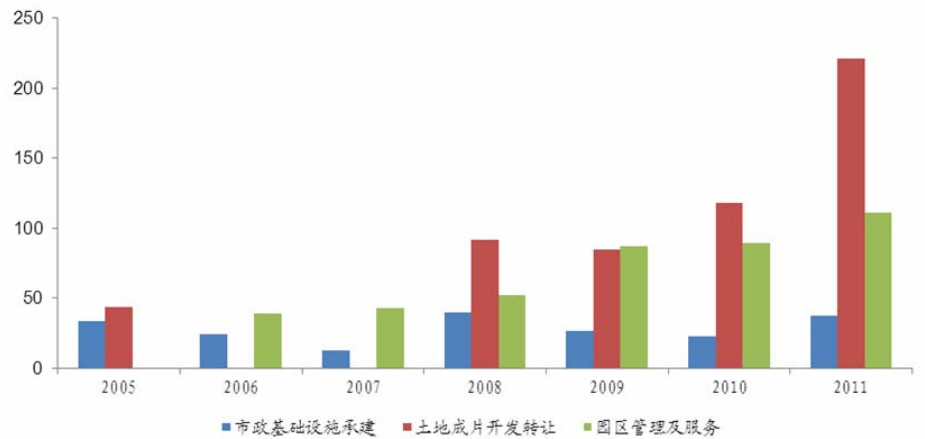
图表2: 南京经济技术开发区总体规划



来源: 国金证券研究所, 栖霞区政府网站

- 开发区东扩为公司市政业务发展提供机遇, 最主要通过以下四个方式实现对公司的业绩贡献:
 - 土地一级开发、工业土地委托开发、园区内道路、绿化等基础设施建设和拆迁带来的保障房建设。
- 10年12月, 公司与开发区管委会签署了《关于南京经济技术开发区东区循环经济示范园一期和龙潭机电产业园之委托开发合同》。
 - 公司负责循环经济示范园一期 7.32 平方公里和龙潭机电产业园 1.81 平方公里的开发, 包括资金筹集、征地拆迁补偿、土地平整及园区道路、绿化、排水等基础设施建设、征地拆迁安置房建设等。
 - 开发区管委会保证公司获得固定的委托开发收益, 年化净收益率为公司实际投入的委托开发直接成本和间接成本总和的 6%。初步估算, 直接成本总需资金约 30 亿元, 粗略估计总收益为 1.8 亿元。
 - 本次签约主要是采取委托开发的模式, 公司收取固定的 6% 的委托开发收益, 这种模式下公司收益较低, 未来如果能够在园区开发模式上有所突破, 将对公司市政业务带来质的飞跃。
- 11年公司市政相关业务主要有市政基础设施承建、土地成片开发转让和园区管理及服务。
 - 其中土地成片开发转让主要是开发区新港片区(即开发区先期)内土地转让, 土地出让后, 公司按每亩 30 万元与政府结算。目前尚未出让土地还有 200 万平米, 储备收入约 9 亿元。
 - 园区管理及服务主要有园区绿化和养护、道路出租、污水处理和厂房出租四块。其中园林和污水处理是公司未来主要的培育方向。

图表3: 市政相关各年营业利润 (单位: 百万元)

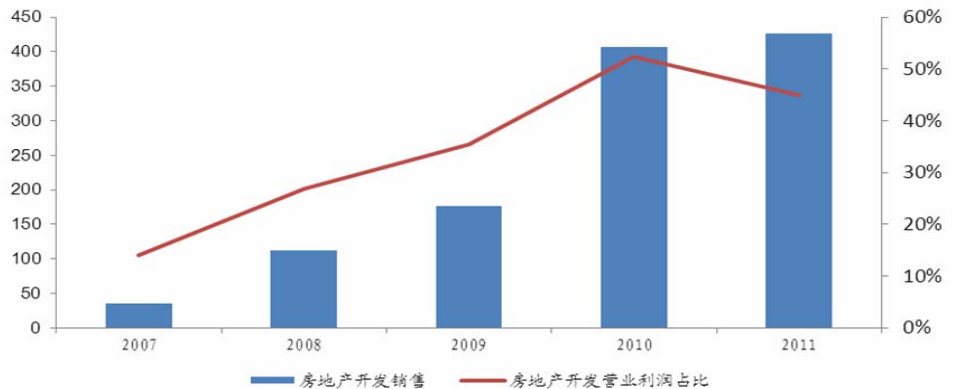


来源: 国金证券研究所, 公司年报

打造荣域精品 树立地产品牌

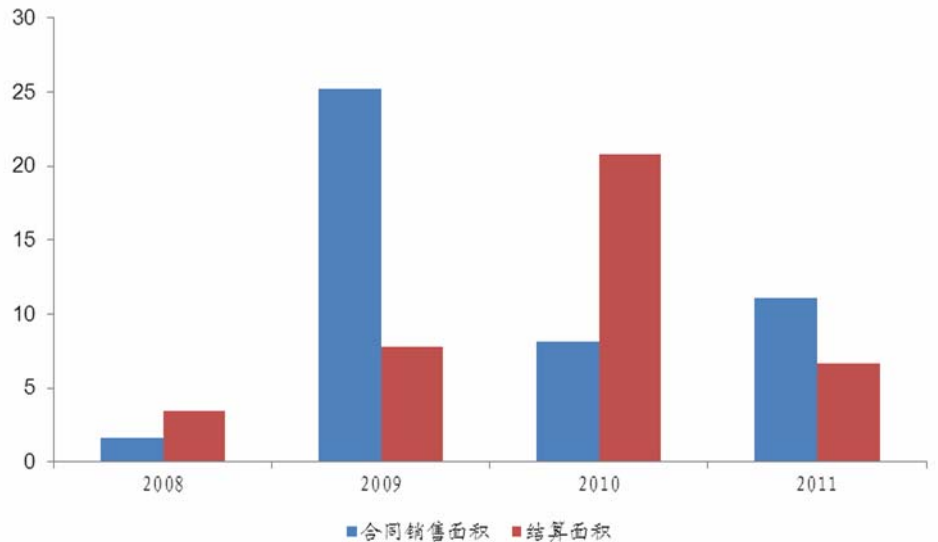
- 07年增资南京仙林房地产开发有限公司后, 地产逐渐成为公司主要的利润来源。
 - 仙林地产成立于2002年; 07年公司增资仙林地产, 持股比例达到80%, 实现控股; 09年, 仙林地产更名高科置业。
 - 通过增资, 公司取得山水风华和新城邻里两项目; 增资后, 公司通过竞拍取得诚品城、左右阳光、东城汇、荣境等项目, 合计规划建面134.5万平米; 10年公司新增荣域21万平米储备。

图表4: 房地产开发营业利润及占比 (单位: 百万元)



来源: 国金证券研究所, 公司年报

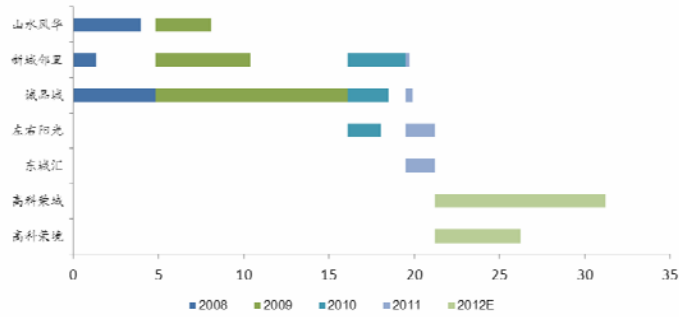
图表5: 房地产开发各年销售与结算面积 (单位: 万平方米)



来源: 国金证券研究所, 公司年报

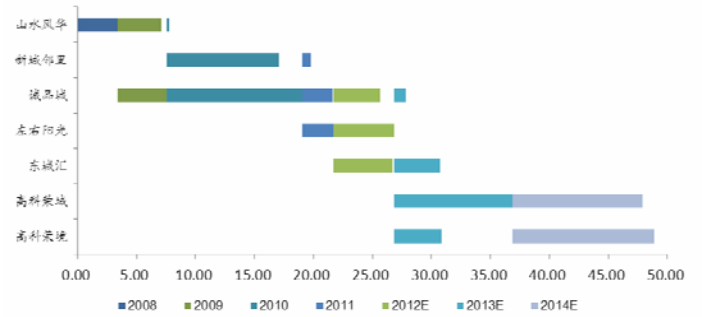
- 目前公司主要在售左右阳光、东城汇尾盘, 12 年公司主推荣域和荣境项目。荣域已于 1 月开盘, 荣境预计于下半年推出。
- 荣域位于仙林大学城北部, 与南京邮电大学校区北门仅隔了一条文澜路, 区位具有优势。同时公司着力打造项目品质, 借此树立了高科高品质的品牌形象。
 - **荣域开盘热销。**荣域规划 8 栋叠加洋房和 21 栋小高层, 已分别于 1 月推出 2 栋 60 套, 2 月推盘 2 栋 40 套, 4 月 5 日推盘 3 栋 110 套洋房房源, 其中平层均价 11000, 跃层均价 12500, 截止 4 月 25 日仅余 5 套房源。
 - **品质打造品牌。**依托荣域项目, 公司打造了高科高品质的品牌形象。除了采用 9.8 米观景门楼, 干挂石材外立面, 提升项目档次; 内部也配备双层中空, 内置百叶窗和新风系统的 YKK 门窗, 并通过双向开门电梯, 使全部户型实现一梯一户; 最主要的, 通过错落设计, 实现一跃二、二跃三和六跃七的户型结构, 跃层均有花园、地下室或顶层露台大面积赠送, 使用面积增加达 50%~100%。
 - 5 月项目将推出高层产品。洋房项目 13 年中开始交付, 项目整体将于 13 年底交付。
- 荣境位于仙林湖板块, 临近地铁 2 号线经天路站, 交通便利, 区位有优势。周边有万科金色领域和保利罗兰香谷, 两项目均登上南京周度销售排行榜前 10, 其中金色领域为 4 月南京销售排行榜第十位。
 - 项目规划两期, 首期规划 12 栋 2 层联排别墅和 14 栋 4 层叠加别墅, 预计将于 6 月开盘。二期规划小高层产品。
 - 周边万科和保利项目均属高层刚需产品, 先期推出别墅产品, 差异化竞争有助于公司取得更好的销售成绩。另一方面, 荣域打造了公司高品质的品牌形象, 有利于提升荣境别墅高端产品市场认同度。

图表6: 商品房项目销售进度 (单位:万平方米)



来源: 国金证券研究所

图表7: 商品房项目结算进度 (单位: 万平方米)



来源: 国金证券研究所

图表8: 主要项目区位以及周边配套



来源: 国金证券研究所, 365地产业网

图表9: 荣域洋房实景图



来源: 国金证券研究所, 搜房网

股权投资锦上添花

- 公司的股权投资历史可以追溯到 1993 年, 最初主要是满足园区招商需要进行, 08 年和 11 年, 公司成立高科新创和高科科贷两个主要的投资平台。
- 根据持股比例、被投资公司是否上市, 公司的股权投资主要有三种核算方法, 即可售出金融资产、成本法和权益法。
 - 对于可供出售金融资产, 资产负债表以公允价值计量, 公允价值变动计入所有者权益——资本公积, 同时调整可供出售金融资产账面值, 持有期间被投资单位宣告发放现金股利计入投资收益; 出售时, 将资本公积中确认的公允价值累计变动额及出售时公允价值与账面值差额计入投资收益, 简单来说, 就是出售时确认的投资收益数额为出售时公允价值与初始投资额差额。
 - 简单来说在成本法下, 持有期间被投资公司实现利润不确认投资收益, 宣告分派股利时确认投资收益; 出售时, 确认公允价值与账面值差额为投资收益。(以成本法核算的子公司, 在合并报表时要转换为权益法。)
 - 简单来说在权益法下, 持有期间按被投资公司实现净利润和持股比例确认投资收益, 同时调整长期股权投资账面值; 出售时, 按照公允价值与账面值差额计入投资收益。
- 可供出售金融资产提供业绩弹性。对于按可供出售金融资产核算的中信证券、南京银行和栖霞建设, 各公司已经公布 12 年的利润分配方案, 12 年预计可贡献每股收益 0.225 元。此外按照 11 年底的公允价值计算, 三公司储备业绩已达到每股 4.67 元。
 - 中信证券利润分配方案为 10 派 4.3 元, 南京银行 10 派 3 元, 栖霞建设 10 派 1 元, 合计公司应确认投资收益 1.55 亿元, 贡献每股收益 0.225 元。
 - 11 年底, 三公司公允价值合计 44.8 亿元, 较初始投资额增加 32.16 亿元, 即如果全部出售, 可贡献每股收益 4.67 元。

- 公司还参股多家未上市的金融、高新技术企业，除了能够通过分红和实现利润贡献稳定的投资收益外，未来也有培育上市的可能。另一方面，新三板扩容渐进，未来公司也有望间接受益。

图表10: 公司主要的股权投资 (单位: 万元)

投资时间	参股公司	持股比例	核算方法	初始投资成本	11年收益贡献	11年末账面值	备注
1993	南京华新光电股份	-					09年归入南京华新有色金属有限公司
1995	南京华新藤仓光通信	-					10年转让, 实现收益 1360 万元
1996	南京新港液化气	25%	权益法		1.4	194.1	
1998	南京臣功制药	100%	成本法 (子公司)	3662.7	3011.9		2011年4月, 臣功制药整体变更为股份有限公司。
1999	南京栖霞建设股份	14.49%	可供出售金融资产	22798.4	2684.6	49903.2	2002年3月28日, 该公司上市。
1999	中信证券股份	0.83%	可供出售金融资产	27707.7	4591.2	89160.7	2003年1月6日, 该公司上市
2000	南京市商业银行股份	11.23%	可供出售金融资产	76352.7	6669.0	309441.6	2007年7月, 该公司上市。
2001	南京瀚宇彩欣科技	-					11年转让, 实现收益 1043 万元
2002	南京 LG 新港显示	25%	权益法		4490.3	19668.8	
2003	南京新港医药	-					10年转让, 实现收益-2197 万元
2003	苏州栖霞建设	20%	权益法		1041.1	8959.7	
2003	南京栖霞建设仙林	49%	权益法		484.1	3343.5	
2007	南京证券	1.37%	成本法	13303.9	486.8	13303.9	
2007	南京长江发展股份	3.40%	成本法	976.5	25.0	976.5	
2007	长江经济联合发展	0.31%	成本法	324.1	6.6	324.1	
2009	南京华新有色金属	5.22%	成本法	3093.4	302.8	3093.4	
2009	广州农村商业银行股份	2.21%	成本法	57400.0	960.0	57400.0	
2011	广东怡创通信	5%	成本法	7200.0		7200.0	高科新创持股 5%
2011	江苏恒安方信科技	14.55%	成本法	480.0		480.0	高科新创持股 14.55%
2012	南京金埔园林股份	10.42%	成本法	6000.0			高科新创持股 8.68%, 高科科贷持股 1.74%

来源: 国金证券研究所

盈利预测与估值

- 预计公司 12、13 年每股收益 0.82、1.03 元，市盈率分别为 14.6、11.7 倍。公司每股 NAV 为 12.38 元，折价幅度为 4%。
- 赋予公司 12 年 18 倍市盈率，合理价格 14.8 元；结合 NAV 估值，公司目标价格区间为 12.4-14.8 元，建议买入。

风险提示

- 12 年销售主要靠荣域、荣境两项目，风险相对集中。

图表11: 开发项目盈利预测

	结算面积			结算均价			毛利率			公司权益	土地增值税		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014		2012	2013	2014
诚品城	2.00	2.00		10000	10000	10000	47%	47%		80%	14	14	
左右阳光	2.50			15000	15000	15000	46%			98%	30		
高科荣境		4.00	12.00	15000	15000	15000		43%	43%	80%		33	98
高科荣域		10.00	11.00	15000	15000	15000		40%	40%	80%		69	76
东城汇	4.50			15000	15000	15000	53%			80%	61		
尧顺佳园二期	8.00	6.00		2560	2560	2560	12%	12%		80%	0	0	
循环经济示范园			8.00	2560	2560	2560			12%	80%			0
总计	17.00	22.00	31.00	15616	16607	15661	32%	31%	34%		106	115	174

来源: 公司数据国金证券研究所

图表12: 开发物业重估净资产值

	未结算面积	均价	毛利率	账面值	税费合计	净现值	增值额	公司权益	权益增值额
山水风华	0.18	9000	39%	0.152	0.04	0.13	(0.03)	80%	(0.02)
新城邻里	0.39	9000	44%	0.134	0.09	0.15	0.02	80%	0.01
高科荣境	56.56	15000	43%	28.693	21.99	36.91	8.22	80%	6.57
诚品城	4.95	10000	47%	3.033	1.41	3.60	0.57	80%	0.46
左右阳光	5.19	15000	46%	2.191	2.17	3.21	1.02	98%	1.00
高科荣域	21.12	15000	40%	13.751	7.74	17.56	3.81	80%	3.05
东城汇	8.96	15000	53%	3.586	4.28	5.70	2.11	80%	1.69
仙林国际	10.14	15000	68%	0.000	6.65	3.58	3.58	80%	2.86
尧顺佳园二期 (经适房)	14.20	2560	12%	1.896	0.48	1.77	(0.12)	80%	(0.10)
循环经济示范园 (经适房)	8.00	2560	12%	0.664	0.27	0.67	0.01	80%	0.01
龙潭基地产业园 (经适房)	8.00	2560	12%	0.000	0.27	0.13	0.13	80%	0.11
小计	137.69					73.41	19.32		15.64
土地一级开发									1.51
合计									17.16

来源: 公司数据国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	2,110	2,681	2,431	2,655	3,654	4,855	货币资金	689	644	705	900	967	967
增长率	27.1%	-9.3%	9.2%	37.6%	32.9%		应收款项	116	259	626	198	253	363
主营业务成本	-1,613	-1,906	-1,485	-1,795	-2,514	-3,188	存货	6,149	6,830	6,669	5,903	8,264	10,481
%销售收入	76.5%	71.1%	61.1%	67.6%	68.8%	65.7%	其他流动资产	132	323	920	291	363	431
毛利	497	776	946	859	1,140	1,667	流动资产	7,086	8,056	8,921	7,293	9,848	12,241
%销售收入	23.5%	28.9%	38.9%	32.4%	31.2%	34.3%	%总资产	46.5%	55.3%	59.6%	55.0%	62.4%	67.4%
营业税金及附加	-124	-171	-182	-132	-152	-222	长期投资	7,988	6,361	5,855	5,856	5,855	5,855
%销售收入	5.9%	6.4%	7.5%	5.0%	4.2%	4.6%	固定资产	146	125	133	91	53	18
营业费用	-89	-118	-125	-133	-183	-243	%总资产	1.0%	0.9%	0.9%	0.7%	0.3%	0.1%
%销售收入	4.2%	4.4%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	无形资产	27	22	20	26	33	40
管理费用	-106	-108	-123	-133	-183	-243	非流动资产	8,166	6,522	6,045	5,975	5,943	5,915
%销售收入	5.0%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	%总资产	53.5%	44.7%	40.4%	45.0%	37.6%	32.6%
息税前利润 (EBIT)	178	379	517	462	623	959	资产总计	15,252	14,577	14,966	13,267	15,791	18,156
%销售收入	8.4%	14.1%	21.2%	17.4%	17.0%	19.8%	短期借款	1,851	4,070	4,540	3,089	4,261	4,621
财务费用	-121	-175	-329	-296	-305	-355	应付款项	3,172	2,868	2,709	2,888	4,022	5,176
%销售收入	5.7%	6.5%	13.5%	11.1%	8.4%	7.3%	其他流动负债	74	106	178	153	140	184
资产减值损失	-2	1	-12	-2	0	-1	流动负债	5,097	7,044	7,427	6,130	8,423	9,981
公允价值变动收益	0	-19	-66	0	0	0	长期贷款	950	280	1,200	1,200	1,200	1,201
投资收益	263	217	371	382	393	405	其他长期负债	2,540	1,976	1,287	500	500	500
%税前利润	82.8%	54.5%	77.5%	69.9%	55.4%	40.2%	负债	8,587	9,300	9,914	7,830	10,123	11,682
营业利润	318	404	480	546	710	1,008	普通股股东权益	6,350	4,941	4,678	5,047	5,239	5,970
营业利润率	15.1%	15.1%	19.8%	20.6%	19.4%	20.8%	少数股东权益	316	337	375	390	429	505
营业外收支	-1	-6	-2	0	0	0	负债股东权益合计	15,253	14,578	14,966	13,268	15,791	18,157
税前利润	317	398	479	546	710	1,008	比率分析						
利润率	15.0%	14.8%	19.7%	20.6%	19.4%	20.8%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-56	-61	-92	-109	-142	-202	每股指标						
所得税率	17.7%	15.4%	19.2%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.743	0.609	0.707	0.816	1.025	1.416
净利润	261	337	387	437	568	807	每股净资产	18.452	9.571	9.061	9.778	10.149	11.564
少数股东损益	6	23	22	15	39	76	每股经营现金流	1.779	-2.563	-0.573	3.037	-1.540	-0.778
归属于母公司的净利润	256	314	365	421	529	731	每股股利	0.400	0.100	0.100	0.100	0.000	0.000
净利率	12.1%	11.7%	15.0%	15.9%	14.5%	15.1%	回报率						
							净资产收益率	4.02%	6.36%	7.80%	8.35%	10.10%	12.24%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	1.68%	2.15%	2.44%	3.18%	3.35%	4.02%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	投入资本收益率	1.22%	2.76%	3.45%	3.61%	4.28%	6.00%
净利润	261	337	387	437	568	807	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	38.97%	27.08%	-9.33%	9.20%	37.62%	32.88%
非现金支出	33	28	45	26	21	19	EBIT增长率	-10.54%	112.82%	36.23%	-10.63%	34.88%	54.05%
非经营收益	-136	-21	5	-820	-69	-30	净利润增长率	33.16%	22.91%	16.17%	15.50%	25.58%	38.05%
营运资金变动	454	-1,667	-732	1,925	-1,316	-1,197	总资产增长率	40.89%	-4.43%	2.66%	-11.35%	19.02%	14.98%
经营活动现金净流	612	-1,323	-296	1,568	-795	-402	资产管理能力						
资本开支	-34	-31	-18	10	11	10	应收账款周转天数	20.4	18.9	59.3	21.0	19.0	21.0
投资	-145	-911	-304	-1	0	0	存货周转天数	1,342.6	1,242.9	1,658.7	1,200.0	1,200.0	1,200.0
其他	195	141	304	382	393	405	应付账款周转天数	155.2	177.0	194.1	170.0	170.0	170.0
投资活动现金净流	17	-801	-18	390	404	415	固定资产周转天数	24.9	15.7	19.1	11.7	4.6	0.9
股权募资	200	0	20	0	-338	0	偿债能力						
债权募资	-290	2,349	890	-1,451	1,172	362	净负债/股东权益	46.59%	86.06%	107.38%	69.51%	86.17%	81.02%
其他	-318	-282	-523	-312	-376	-375	EBIT利息保障倍数	1.5	2.2	1.6	1.6	2.0	2.7
筹资活动现金净流	-408	2,067	387	-1,763	458	-13	资产负债率	56.30%	63.79%	66.24%	59.02%	64.11%	64.34%
现金净流量	221	-57	73	195	67	0							

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	2	3	3
买入	0	1	1	1	4
持有	0	1	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	1.93	1.91

来源：朝阳永续

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