

一汽轿车 (000800.SZ) 轿车行业

评级: 买入 上调评级

业绩点评

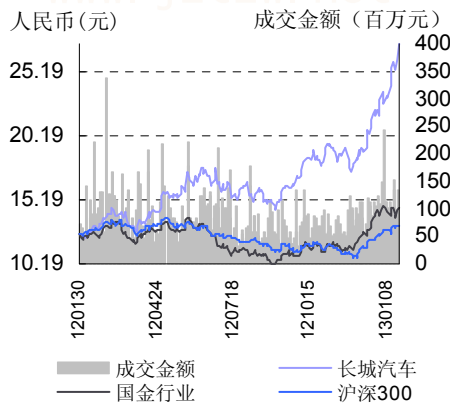
市价(人民币): 13.09元

业绩改善得以再度验证, 上调评级至买入

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)	1,411.75
总市值(百万元)	213.04
年内股价最高最低(元)	15.44/5.84
沪深 300 指数	2275.37
深证成指	8012.84



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.133	-0.465	0.822	1.481	1.885
每股净资产(元)	5.14	4.67	5.35	6.68	8.41
每股经营性现金流(元)	-0.34	0.93	1.52	1.38	2.10
市盈率(倍)	-	-	15.92	8.84	6.94
行业优化市盈率(倍)	6.51	6.21	6.28	6.28	6.28
净利润增长率(%)	-88.34%	N/A	N/A	80.15%	27.30%
净资产收益率(%)	2.59%	-9.94%	15.38%	22.18%	22.41%
总股本(百万股)	1,627.50	1,627.50	1,627.50	1,627.50	1,627.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布了业绩预告, 预计上半年实现归属母公司净利润 5.5-7.5 亿元, 对应 EPS 为 0.34-0.46 元。尽管公司预告的这一业绩区间较大, 但仍然已经超出普遍预期, 公司业绩改善得到再度验证。

经营分析

- 预计日元贬值仍然是业绩增长主因。今年一季度公司业绩实现扭亏为盈, 我们认为受益日元贬值、公司进口零部件成本大幅下降是其业绩反转的主因(公司一季度净利润为 3.56 亿元, 我们测算其中来自日元贬值获益部分可能达约 2.5 亿元)。二季度以来, 日元汇率仍然呈震荡向下走势, 公司进口零部件成本进一步下降, 我们认为这仍然是公司业绩的主要来源。
- 奔腾 X80 如期上量, 公司销量增速明显加快: 自 4 月份上市以来, X80 月销量迅速爬升, 6 月份单月已达 4589 辆。我们认为 X80 在经济型 SUV 中竞争力可能仅次于哈弗 H6, 其月销量有望逐渐攀升至 6000-8000 辆。得益于此, 公司整体销量增长也已明显加快。按汽协数据, 公司二季度销量为 56281 辆, 同比增速达 23.63%, 明显高于一季度的 6.5%。截止上半年, 公司销量为 10.58 万辆, 同比增长 15%。
- 红旗 H7 销量仍然较低, 但实际供不应求: 截止上半年, 红旗 H7 销量仅为 578 辆, 其中 6 月份销量也仅为 155 辆。根据了解, H7 并非需求不足, 公司已接获的订单数达数千台, 身为唯一的自主豪华型车且主要用作省部级及以上公务用车, 公司对产品品质控制极其严格, 其产能爬升也较为缓慢, 这是造成其当前销量较少的原因。事实上, H7 处于严重供不应求状态, 待 H7 产能有效扩大后, 其销量将有明显提升。我们预计 H7 年内销量可达 3000-5000 台。
- 马自达老当益壮, 新车型推出在即。得益于行业需求的回升以及马自达品牌本身较好的品牌基础, 上半年马 6 销量达 43497 辆, 同比增速为 14.2%, 马 8 销量则为 2459, 同比增速高达 61.46%。今年四季度或明年初, 全新马 6 以及 CX-7 将上市, 我们认为新马 6 销量将不低于现款车型, CX-7 也将在竞争并不激烈的大中型 SUV 领域占得一席之地, 这也将推动一汽马自达明年获得较快增长。

相关报告

1. 《走上复兴之路》, 2013.6.30

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

X80 如期上量，将助奔腾加快增长

- **奔腾品牌一度具有较好的销量规模：**奔腾品牌创立于 2006 年，是一汽集团定位于自主中高端市场的主打品牌。自推出以来，奔腾已经形成了包括 B90、B70、B50 在内的轿车产品体系，B70、B50 也一度有着不错的销量表现。奔腾品牌轿车年销量也曾在 2010 年达到峰值 13.2 万辆，受行业景气度下行及车型更新缓慢影响，2011 年之后奔腾品牌总销量总体呈下滑趋势，但 2012 年仍有 7.2 万辆的销量规模。

图表1: 奔腾品牌历年销量及增速 (辆)

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年1-6月
奔腾合计	23279	47751	88360	132213	112816	72451	39084
增速	N/A	105%	85%	50%	-15%	-36%	4%
奔腾B50	0	0	36138	82576	85676	54599	28681
增速	N/A	N/A	N/A	129%	4%	-36%	-6%
奔腾B70	23279	47750	52222	49636	27140	17853	6924
增速	N/A	105%	9%	-5%	-45%	-34%	1%
奔腾B90	0	0	0	0	0	0	3479

来源：CAAM、国金证券研究所

- **X80 在经济型 SUV 中竞争力较强，可能仅次于哈弗 H6：**经济型 SUV 市场正高速增长而且成长空间广阔，推出具有竞争力的 SUV 车型已几乎成为乘用车企业加快增长的必由之路。X80 正是一汽集团顺势而为精心打造的首款 SUV 产品。与同级别主流 SUV 的对比中，我们认为 X80 具有品牌认可度较高、空间和动力性能俱佳、配置丰富等优势，整体实力稍逊于长城的哈弗 H6，但优于比亚迪 S6、吉利 GX7、广汽传祺 GS5、中华 V5 等其他主流车型。
- **品牌认可度较高：**一汽集团被称为“共和国的长子”，在我国尤其是北方民众心中一直有着很好的品牌影响力。作为一汽集团下属的自主中高端乘用车品牌，奔腾的品牌认可度好于从“低质低价”起步的吉利、比亚迪等民营品牌。奔腾轿车此前也已获得较好销量，加上用户口碑也属较好，在这一方面奔腾品牌也优于还没有较高知名度和客户基础的传祺和中华品牌。
- **空间、尺寸处于中间水平：**X80 轴距 2675mm，小于比亚迪 S6 与广汽传祺 GS5，与哈弗 H6 基本相当，较中华 V5 与全球鹰 GX7 略大。其长宽高为 4586/1820/1695mm，横向比较结果与轴距类似，整体来看奔腾 X80 的空间表现处于中间水平。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表2: 奔腾 X80 外观图



图表3: 奔腾 X80 内饰图



来源: 汽车之家、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

- **动力性能处于领先水平:** X80 (2.0L) 的最大功率与扭矩分别为 108 kW 和 184 N·m, 与比亚迪 S6、传祺 GS5 的 2.0L 发动机性能基本相同, 优于中华 V5 的 1.6L 的与吉利 GX7 的 2.0L, 但低于哈弗 H6, 总体来看, X80 的动力性能在主流经济型 SUV 中属于领先水平。

图表4: X80 与同级别主流 SUV 主要性能比较

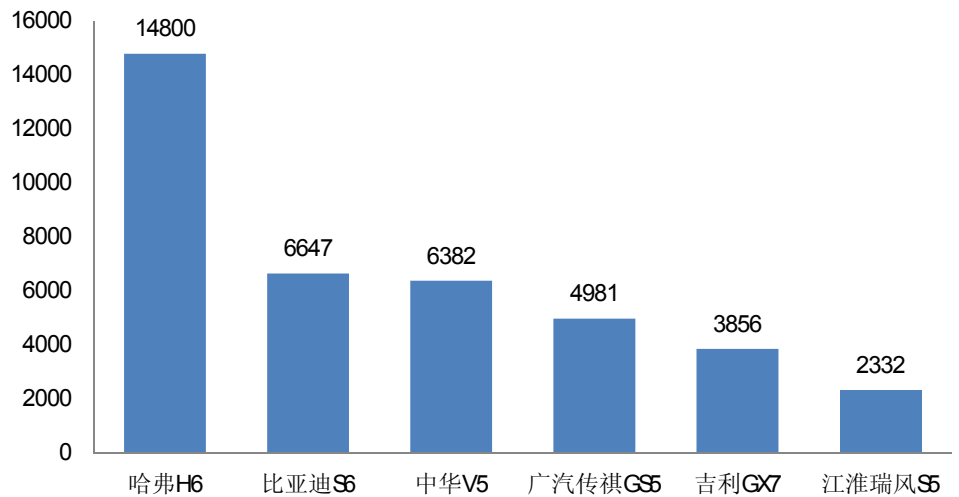
车企 参数/车型	一汽 奔腾X80	长城 哈弗H6	比亚迪 S6	华晨 中华V5	吉利 全球鹰GX7	广汽 传祺GS5
排量	2.0L 2.3L	1.5T	2.0L	1.6L	2.0L	2.0L
最大功率 (kW)	108 118	110	103	87	104	108
最大扭矩 (N·m)	184 207	210	186	151	178	187
轴距(mm)	2675	2680	2720	2630	2661	2710
长-宽-高 (mm)	4586/1820/1695	4640/1825/1690	4810/1855/1680	4405/1800/1627	4541/1833/1700	4732/1854/1680
变速箱	手动/手自一体	手动	手动/双离合	手动/手自一体	手动/手自一体	手动/手自一体
指导价 (万元)	11.98-14.58 14.78-18.18	9.88-12.58	8.99-11.39	10.98-14.58	10.29-11.19	12.38-15.68

来源: 汽车之家、国金证券研究所

- **X80 月均销量有望达到 6000-8000 辆:** 参考目前国内主流经济型 SUV 的销量情况, 长城 H6 的月均销量已达 15000 台以上。比亚迪 S6 和中华 V5 则约为 7000 台, 广汽传祺 GS5 与吉利 GX7 介于 4000-5000 台, 3 月份刚上市且品牌影响力较弱的江淮瑞风 S5 月均销量也能接近 3000 台。基于前述分析, 我们认为 X80 的销量表现虽不能同长城 H6 相提并论, 但不会弱于广汽传祺 GS5 和中华 V5, 在完成正常爬坡后其月销量有望达 6000-8000 台, 这也将成为公司销量增长的主要来源之一。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表5: 奔腾 X80 同级别 SUV 车型 1-6 月月均销量情况 (辆)



来源: CAAM、国金证券研究所

- **后续新车型较多, 有望进入快速增长阶段:** 一汽奔腾在后续将推出多款新车型, 其中 B50 有望于今年 9 月份换代, 预计新车型将在外观及内饰方面进行大幅改进, 动力则有可能保持原有配置; B70 也有望于明年 3-4 月份换代, 届时 B90 将有望在原 2.0L、2.3L 动力系统上新增 1.8L 发动机车型。随着这些新车型的陆续推出, 奔腾的乘用车体系将得到极大完善, 有望进入快速增长阶段。

受益日元贬值可持续, 盈利能力有继续提升空间

仍将显著受益日元贬值

- **日元贬值是公司一季度业绩反转的主要原因:** 马自达品牌产品的发动机及变速箱需从日本进口, 公司奔腾系列自主品牌也是基于马自达技术研发, 部分零部件也是源于日本, 由此日元汇率变动对公司原材料采购成本有着重大影响。去年四季度以来日元大幅贬值, 公司的盈利能力也得以明显改善, 我们预计这一趋势仍将持续。
- 一汽的零部件进口主要通过一汽集团进出口公司, 从公司与一汽集团进出口公司的关联交易来看, 自 2008 年以来公司进口原料成本在销售成本中的占比一直较高, 约为 40-45%。2012 年公司关联交易额为 73.36 亿元, 进口原料成本占销售总成本的 37.2%。从 2012 年下半年开始, 日元兑人民币汇率大幅走低, 直接带来今年一季度公司进口零部件成本的下降。按照今年一季度 100 日元兑人民币平均汇率为 6.8 计算, 2012 年全年平均汇率为 7.9, 日元汇率下降带来的直接进口零部件成本减少约为 2.55 亿元人民币。我们预计这是今年公司一季度业绩从去年同期的亏损 0.11 亿元大幅提升 3.58 亿元的主要原因。

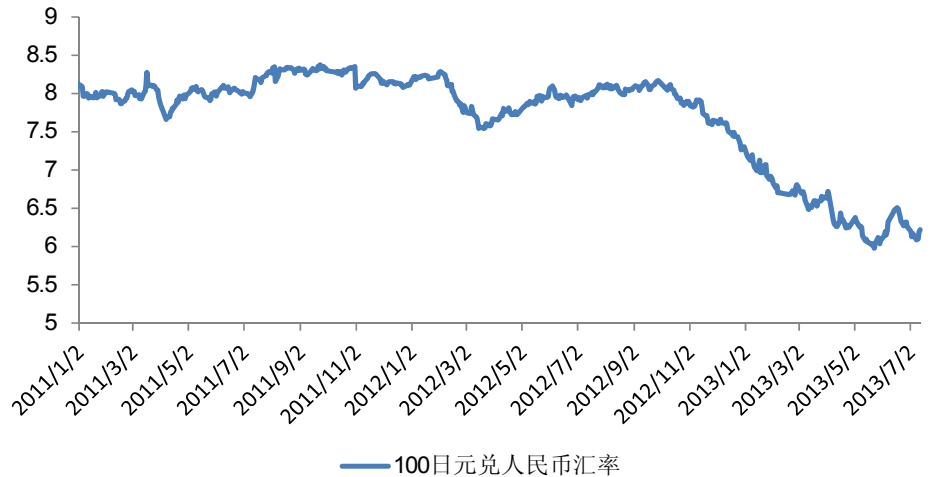
图表6: 近 5 年内公司销售成本、关联交易额及占比

	2008	2009	2010	2011	2012
销售成本	157.47	216.13	295.77	272.68	197.07
与进出口公司关联交易额	73.15	87.77	125.93	111.73	73.36
关联交易额占比	46.5%	40.6%	42.6%	41.0%	37.2%

来源: iFind、国金证券研究所

- **全年看仍将显著受益日元贬值：**在日本继续实施宽松货币政策的背景下，预计日元兑人民币汇率将继续走低，虽然在今年 5 月底日元汇率略有反弹但很快又继续走弱，普遍的分析认为日元贬值的趋势并未到此终结且从总体来看今年日元汇率仍明显低于去年全年。由此从全年来看，公司的原材料采购成本仍将明显低于去年。假设公司今年以日元计价的零部件采购额与去年持平，按照今年年初至今 100 日元兑人民币平均汇率 6.54 计算，今年可实现的进口零部件成本节省额将达约 12.6 亿元人民币。

图表7：2011 年以来 100 日元兑人民币汇率走势



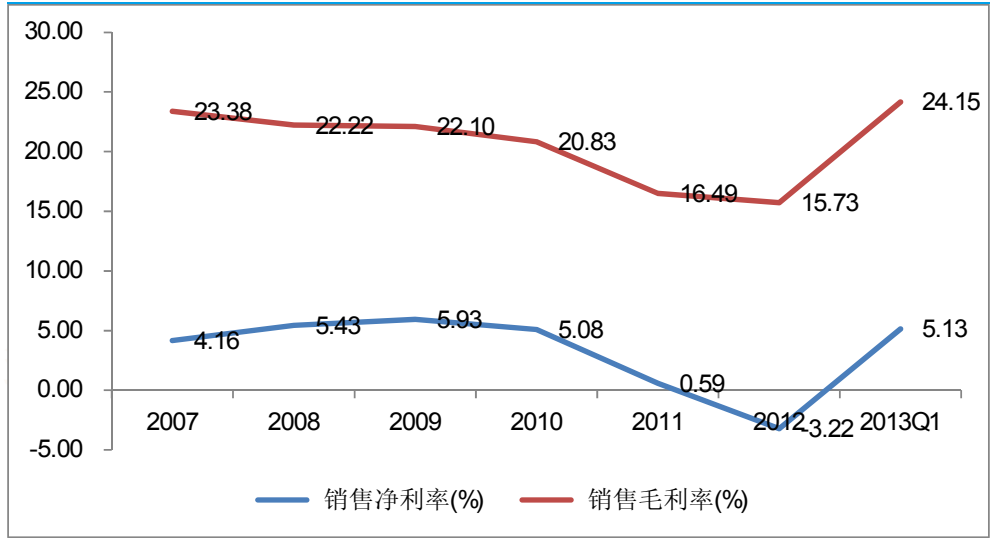
来源：iFind、国金证券研究所

盈利能力有继续提升空间

- **一季度盈利能力已恢复至合理水平：**从历史数据来看，公司 2007-2010 年毛利率均在 20% 以上，净利率在 4.16-5.93% 之间，平均值为 5.15%。我们认为 5% 的净利率也可看做是公司正常年份的合理水平。2011 年至 2012 年，公司盈利能力大幅下滑。今年一季度，主要得益于日元贬值，公司毛利率已达 24%，净利率则达 5.13%，可以认为已恢复至合理水平。
- **新车型有较好盈利能力，整体盈利能力有继续提升空间：**公司今年一季度盈利能力的显著改善主要得益于日元贬值。但从公司未来业务发展来看，撇开日元贬值因素，公司整体盈利能力将继续提升，公司未来盈利水平将逐渐超过其历史记录。值得说明的是，由于披露原因，我们无法对公司业务分部及具体车型的毛利率做较准确估计，但从定性分析来看，公司盈利能力向好趋势明显。
 - **红旗定位高端且研发费用由集团承担，纵使销量规模较小也可实现盈利。**红旗品牌研发投入大且短期内可能销量规模不大，市场曾较为担心其无法为公司贡献盈利乃至对公司盈利有脱离。根据了解，红旗品牌的研发费用由集团承担，公司仅需按每台车给集团公司一定费用，且 H7 定价已达 30 万元以上，纵使年销量仅为 3000-5000 台左右，公司也可实现盈利。由此可见，红旗不仅对公司业务有着非同一般的品牌价值，同时也可实实在在地为公司贡献盈利。
 - **X80 为 SUV 车型，上量后应具有较好盈利能力。**X80 为 SUV 车型，众所周知，目前国内 SUV 车型普遍具有较好的盈利能力，我们认为 X80 也不例外。不仅如此，X80 与奔腾 B70 为同平台车型，采用了众多成熟技术，其研发成本也应相对较低。我们预测若 X80 月销量达到 5000 台以上，其毛利率至少为 20% 以上。
 - **新马 6 和 CX-7 均定位较高，也应具备较好盈利能力。**2010 年之前公司毛利率均为 20% 以上，基于合资品牌盈利能力普遍强于自主品牌的

现实，且公司销量中仍以马 6 占主导，我们认为马 6 的毛利率至少为 25% 以上。未来公司将推出的新车型新马 6 为中级车，CX-7 则为大中型 SUV，定位均较高，不出意外其盈利能力也将较好。

图表8: 公司 07 年以来毛利率及净利率变化



来源: wind、国金证券研究所

暂不调整公司盈利预测、上调评级至“买入”

- 由于公司本次公布的为业绩预告且给出的业绩区间较大，最终业绩及相关详细数据仍待中报披露，我们暂不调整公司盈利预测。我们预测公司 2013-2015 可实现归属母公司净利润分别为 13.4、24.1、30.7 亿元，13 年公司扭亏为盈，2014-2015 年分别增长 80.2%、27.3%，对应的 EPS 分别为 0.82、1.48、1.89 元。
- 在 6 月 30 日我们发布的深度报告《走上复兴之路》中，我们已详细分析了公司各业务板块的发展趋势，我们认为无论红旗、奔腾还是马自达均已明确的复兴趋势，加上公司零部件采购可充分受益日元贬值，公司业绩改善趋势确定且具有很强的爆发性。此前我们一直顾虑较多的是公司业绩不确定性较大，因此我们首次给予公司的是“增持”评级。公司本次发布的业绩预告可谓振奋人心，尽管 0.34-0.46 元的 EPS 区间较大，但已经超越了普遍预期，我们预计公司中报正式披露后市场对其盈利预测将普遍上调。
- 我们重申，公司是又一业绩拐点型公司，业绩爆发性很强。不仅如此，“红旗”是我国唯一的自主豪华车品牌，在当前中央领导集体自上而下的强力扶持下，其品牌价值及发展前景均非一般自主品牌可比。参考长城、长安等拐点型公司的估值情况（可至当年的 15 倍 PE，次年的 12 倍 PE），我们认为公司还应享受一定的估值溢价。综合考虑，我们上调公司投资评级至“买入”，并给予公司未来 6-12 个月内 18 元目标价，对应 2013 年 22 倍 PE 或 2014 年 12 倍 PE。

图表9: 一汽轿车分车型销量及预测

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
B50						
销量 (辆)	82576	85676	54599	70000	96000	100000
增长率 (YOY)	128.50%	3.75%	-36.27%	28.21%	37.14%	4.17%
B70						
销量 (辆)	49636	27140	17653	12000	30000	40000
增长率 (YOY)	-4.95%	-45.32%	-34.96%	-32.02%	150.00%	33.33%
B90						
销量 (辆)			200	10000	18000	18000
增长率 (YOY)					80.00%	0.00%
马自达6						
销量 (辆)	94369	91358	85581	95000	60000	50000
增长率 (YOY)	15.58%	-3.19%	-6.32%	11.01%	-36.84%	-16.67%
睿翼						
销量 (辆)	43082	31018	16648	16000	12000	12000
增长率 (YOY)	148.21%	-28.00%	-46.33%	-3.89%	-25.00%	0.00%
欧朗						
销量 (辆)			6545	7000	8000	8000
增长率 (YOY)				6.95%	14.29%	0.00%
马自达8						
销量 (辆)		6168	2859	5000	5000	5000
增长率 (YOY)		#DIV/0!	-53.65%	74.89%	0.00%	0.00%
红旗H7						
销量 (辆)	193	2	127	4000	20000	40000
增长率 (YOY)				3049.61%	400.00%	100.00%
奔腾X80						
销量 (辆)				35000	96000	100000
增长率 (YOY)					174.29%	4.17%
马自达CX-7						
销量 (辆)				5000	36000	50000
增长率 (YOY)					620.00%	38.89%
新马6						
销量 (辆)					60000	80000
增长率 (YOY)						
汽车总销量	269856	241362	184212	259000	441000	503000
增速	43.43%	-10.56%	-23.68%	40.60%	70.27%	14.06%

来源: CAAM、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	37,296	32,653	23,385	33,009	62,251	71,136	货币资金	3,628	1,804	1,371	3,000	6,000	7,000
增长率		-12.4%	-28.4%	41.2%	88.6%	14.3%	应收款项	7,024	5,434	3,723	6,141	11,580	13,233
主营业务成本	-29,577	-27,268	-19,707	-25,410	-48,101	-54,672	存货	1,939	2,279	2,458	2,088	3,954	4,494
%销售收入	79.3%	83.5%	84.3%	77.0%	77.3%	76.9%	其他流动资产	62	742	1,290	180	339	385
毛利	7,718	5,384	3,678	7,599	14,150	16,464	流动资产	12,653	10,259	8,842	11,409	21,873	25,112
%销售收入	20.7%	16.5%	15.7%	23.0%	22.7%	23.1%	%总资产	71.6%	63.0%	54.1%	63.2%	78.0%	81.7%
营业税金及附加	-1,847	-1,561	-1,040	-1,551	-2,926	-3,343	长期投资	780	845	991	992	991	991
%销售收入	5.0%	4.8%	4.4%	4.7%	4.7%	4.7%	固定资产	3,645	4,224	4,909	4,784	4,408	3,988
营业费用	-2,286	-2,227	-2,295	-2,707	-5,042	-5,762	%总资产	20.6%	25.9%	30.1%	26.5%	15.7%	13.0%
%销售收入	6.1%	6.8%	9.8%	8.2%	8.1%	8.1%	无形资产	506	885	1,309	876	759	659
管理费用	-1,449	-1,540	-1,359	-1,816	-3,424	-3,912	非流动资产	5,021	6,030	7,489	6,655	6,161	5,641
%销售收入	3.9%	4.7%	5.8%	5.5%	5.5%	5.5%	%总资产	28.4%	37.0%	45.9%	36.8%	22.0%	18.3%
息税前利润 (EBIT)	2,137	56	-1,015	1,526	2,758	3,446	资产总计	17,675	16,289	16,331	18,064	28,033	30,753
%销售收入	5.7%	0.2%	n.a	4.6%	4.4%	4.8%	短期借款	0	1,500	2,000	1,714	2,977	913
财务费用	14	-19	-39	-77	-61	6	应付款项	7,241	5,438	6,433	6,268	11,858	13,490
%销售收入	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	其他流动负债	1,397	663	-95	1,260	2,160	2,433
资产减值损失	1	6	-99	0	0	0	流动负债	8,638	7,601	8,338	9,242	16,995	16,836
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	5	5	10
投资收益	104	141	172	189	202	216	其他长期负债	261	263	319	0	0	0
%税前利润	4.6%	72.5%	-17.9%	11.6%	7.0%	5.9%	负债	8,898	7,864	8,657	9,247	17,000	16,846
营业利润	2,256	184	-981	1,638	2,899	3,668	普通股股东权益	8,644	8,363	7,607	8,701	10,867	13,691
营业利润率	6.0%	0.6%	n.a	5.0%	4.7%	5.2%	少数股东权益	132	62	66	116	166	216
营业外收支	-8	11	23	-5	-5	0	负债股东权益合计	17,675	16,289	16,331	18,064	28,033	30,753
税前利润	2,248	195	-959	1,633	2,894	3,668	比率分析						
利润率	6.0%	0.6%	n.a	4.9%	4.6%	5.2%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-322	-4	206	-245	-434	-550	每股指标						
所得税率	14.3%	1.8%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.143	0.133	-0.465	0.822	1.481	1.885
净利润	1,926	192	-753	1,388	2,460	3,118	每股净资产	5.311	5.139	4.674	5.346	6.677	8.412
少数股东损益	66	-25	4	50	50	50	每股经营现金净流	1.440	-0.344	0.928	1.524	1.381	2.104
归属于母公司的净利润	1,860	217	-756	1,338	2,410	3,068	每股股利	0.350	0.427	0.300	0.150	0.150	0.150
净利率	5.0%	0.7%	n.a	4.1%	3.9%	4.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	21.52%	2.59%	-9.94%	15.38%	22.18%	22.41%
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	总资产收益率	10.52%	1.33%	-4.63%	7.41%	8.60%	9.98%
净利润	1,926	192	-753	1,388	2,460	3,118	投入资本收益率	20.83%	0.55%	-8.23%	12.31%	16.73%	19.75%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	648	865	975	872	803	729	主营业务收入增长率	34.43%	-12.45%	-28.38%	41.16%	88.59%	14.27%
非经营收益	-126	-115	-318	212	-43	-88	EBIT增长率	17.95%	-97.39%	-1918.57%	-250.30%	80.79%	24.93%
营运资金变动	-102	-1,497	1,608	9	-974	-335	净利润增长率	14.18%	-88.34%	N/A	N/A	80.15%	27.30%
经营活动现金净流	2,346	-556	1,513	2,481	2,247	3,425	总资产增长率	22.58%	-7.84%	0.25%	10.61%	55.19%	9.70%
资本开支	-1,067	-1,910	-2,578	-322	-314	-210	资产管理能力						
投资	0	-88	0	-1	0	0	应收账款周转天数	0.8	0.9	1.3	1.5	1.5	1.5
其他	103	88	116	189	202	216	存货周转天数	21.2	28.2	43.9	30.0	30.0	30.0
投资活动现金净流	-964	-1,909	-2,462	-134	-112	6	应付账款周转天数	64.5	65.8	80.1	72.0	72.0	72.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	28.0	37.3	52.7	34.9	15.7	11.1
债权募资	0	1,500	500	-596	1,263	-2,059	偿债能力						
其他	-527	-545	20	-122	-399	-372	净负债/股东权益	-41.34%	-3.61%	8.19%	-14.53%	-27.35%	-43.70%
筹资活动现金净流	-527	955	520	-718	865	-2,431	EBIT利息保障倍数	-150.9	2.9	-25.9	19.8	45.0	-552.1
现金净流量	856	-1,510	-429	1,629	3,000	1,000	资产负债率	50.35%	48.27%	53.01%	51.19%	60.64%	54.78%

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	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	0
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	0

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 2011-10-31	买入	12.32	N/A
2 2011-12-20	买入	11.48	14.80

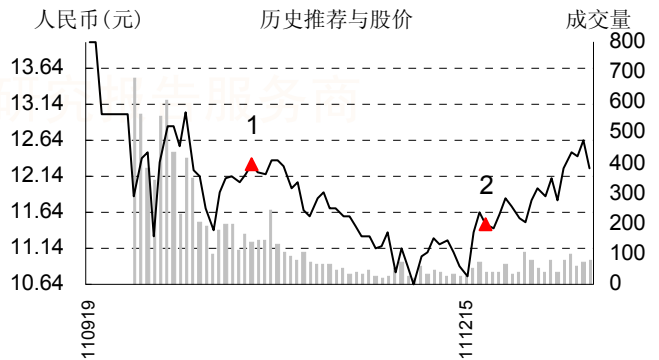
来源：国金证券研究所

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)-61356534	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: 518000
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: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net