

洪涛股份 (002325)

变革收获之年，上调投资评级至“强烈推荐”

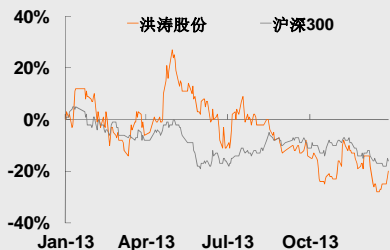
强烈推荐 (上调)

现价：8.50 元

主要数据

行业	平安建筑
公司网址	www.szhongtao.cn
大股东/持股	刘年新/42.53%
实际控制人/持股	刘年新/42.53%
总股本(百万股)	706
流通 A 股(百万股)	477
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	60.05
流通 A 股市值(亿元)	40.55
每股净资产(元)	2.46
资产负债率(%)	47.3

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

周雅婷

投资咨询资格编号
S1060513070001
0755-22622736
ZHOUYATING113@pingan.com.cn

研究助理

杜市伟

一般证券从业资格编号
S1060112040036
021-38639691
DUSHIWEI1395@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 行业成长逻辑未变，板块配置价值已经凸显

2013年下半年以来装饰板块通过“杀估值”的方式，回调幅度超过20%，主要因素：一是市场对地产需求、调控的短期担忧，以及长期下降趋势的悲观情绪；二是流动性紧张背景下，市场对垫资模式的厌恶以及工程回款的担忧情绪。

于是市场部分投资者开始对板块“大行业、小公司”的成长逻辑产生怀疑，认为需求增速的下滑势将会导致企业的竞争加剧，上市公司也难逃此劫，从逻辑上看具有一定合理性，但忽视了行业供给端发生的积极变化，尤其是上市公司，比如上市公司业务模式的优化、成本控制逐步提高等，这将强化企业的竞争优势，进而推动行业集中度继续提升。我们认为装饰板块成长逻辑仍然没有发生变化，需要理解的是集中度提升是行业发展的“结果”，而非“驱动力”。

目前估值已经较为“便宜”（相对35%-40%左右的净利润增速，2013、2014年PE仅为14~22倍、11~16倍），未来估值进一步下降概率不大，也就是说风险已经不大，并且市场存在上调装饰股盈利预测的可能，因此我们认为目前时点，装饰股已经具备了较高的配置价值。

■ 2014年将是公司“变革收获年”

从基础上看，均衡的区域分布、多元的客户结构、相对较小的业务规模为公司提供了较大的业绩弹性；从能力上看，2013年8月公司管理层换届，并在业绩考核力度、投标放权、成本管控以及事业部管理等方面都进行了一系列的改革，ERP系统在13年10月全面上线，这都为公司业绩释放奠定坚实基础；从动力上看，定向增发预计在下半年完成，增发底价8.98元，比目前股价还高，公司具有强烈的业绩释放动力，因此我们认为公司2014年将是公司“变革收获年”。

■ 上调盈利预测及投资评级：给予“强烈推荐”评级

本次我们上调了2013、2014年盈利预测，预计公司2013-2015年净利润分别为2.89亿元（YoY 41.1%）、4.19亿元（YoY 45.1%）、5.77亿元（YoY 37.9%），暂时不考虑增发对股本的摊薄，对应EPS分别为0.42元（原为0.41元）、0.61元（原为0.57元）、0.84元。目前股价对应2013、2014年动态PE分别为20.3倍、14.0倍。考虑公司的高成长性，我们认为给予公司2014年20倍PE较为合适，目标价12.2元，相对目前价位有43%的上涨空间，上调公司投资评级至“强烈推荐”。

■ 风险提示：管理风险、地产需求下滑及调控风险。

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,842	3,922	5,658	7,662
YoY(%)	31.1	38.0	44.3	35.4
净利润(百万元)	204	289	419	577
YoY(%)	50.2	41.1	45.1	37.9
毛利率(%)	18.2	17.7	17.8	17.9
净利率(%)	7.2	7.4	7.4	7.5
ROE(%)	13.7	16.5	19.6	21.7
EPS(摊薄/元)	0.30	0.42	0.61	0.84
P/E(倍)	28.7	20.3	14.0	10.2
P/B(倍)	3.9	3.4	2.7	2.2

正文目录

一、行业成长逻辑未变，配置价值已凸显.....	4
1.1 “自上而下”杀估值是装饰板块表现不佳的关键.....	4
1.2 “大行业、小公司”的成长逻辑并未发生变化.....	4
1.3 装饰板块已具备较高的配置价值.....	5
二、2014 年将是公司“变革收获年”.....	6
2.1 业务保持快速增长，盈利能力持续提升.....	6
2.2 区域均衡化、客户多元化、规模相对较小提供业绩弹性.....	7
2.3 “变革”将有望猎取弹性空间.....	8
三、预计定增在下半年完成，目前股价安全边际高.....	9
四、上调公司评级至“强烈推荐”.....	9
五、风险提示：管理风险、地产需求及调控风险.....	10

图表目录

图表 1	装饰与地产板块的累计收益	4
图表 2	各装饰公司近年来的净利润均保持高速增长	5
图表 3	装饰企业数量逐年减少	5
图表 4	装饰百强企业平均产值快速增加	5
图表 5	各装饰公司市场一致盈利预测与估值	6
图表 6	公司保持较快成长	7
图表 7	毛利率水平逐年提高	7
图表 8	公司净利率水平逐年提高	7
图表 9	公司净利率水平较高	7
图表 10	公司营收的区域分布趋于均衡	8
图表 11	公司分支机构遍布全国	8
图表 12	洪涛股份营收关键假设（单位：百万元）	10

一、行业成长逻辑未变，配置价值已凸显

1.1 “自上而下”杀估值是装饰板块表现不佳的关键

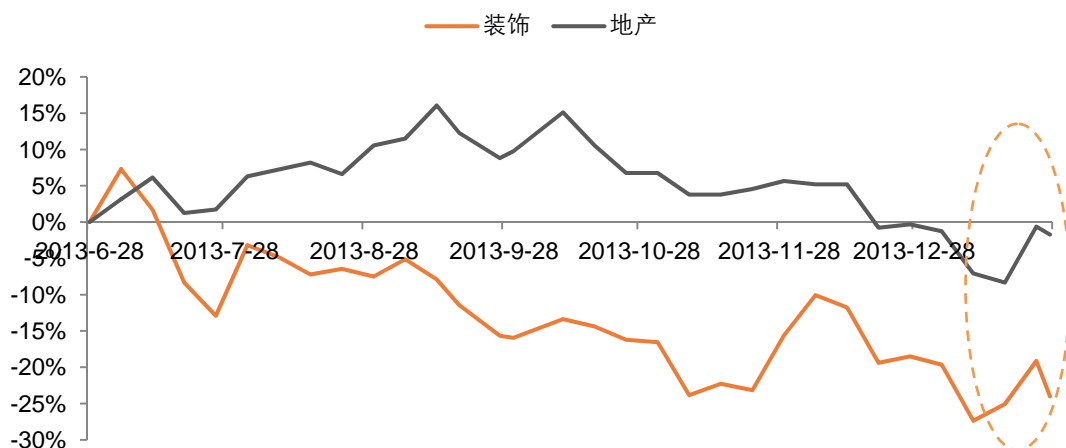
2013年下半年以来，装饰板块出现了大幅下跌，整个装饰板块下跌幅度接近20%，但在这个过程中市场并未调低装饰公司的盈利预测，也就是说下跌的是估值，而非业绩，为什么会出现这样的情况，这点其实在我们2014年投资策略报告——《谨慎中拥抱乐观，关注业务模式新发展》中，针对建筑行业的估值受压现象作出了较为明确的解释：

1) 经济转型导致市场对建筑企业“长期增长率”的担忧，导致行业风险溢价上行。我国经济正面临转型，过去投资拉动的经济增长模式将逐步退出舞台，投资对经济增长贡献也将出现趋势下滑，使得市场担忧建筑企业未来的成长性，风险溢价上升；

2) 宏观流动性趋紧，地方债务审计导致市场对“垫资”模式更加“厌恶”、应收款回款更加担忧，行业的风险溢价上行。

如果解释装饰行业，其实仅需对第一个原因进行细化解释，房地产行业高速发展期已经接近尾声，随后将步入稳定发展阶段，对于2014年的地产行业来说，销售增速下滑将成为大概率事件，这对习惯了“自上而下”方法给估值的A股市场来说，装饰行业的估值也将受到一定的压制，成为很多投资者的“共识”。

图表1 装饰与地产板块的累计收益



资料来源：WIND, 平安证券研究所

1.2 “大行业、小公司”的成长逻辑并未发生变化

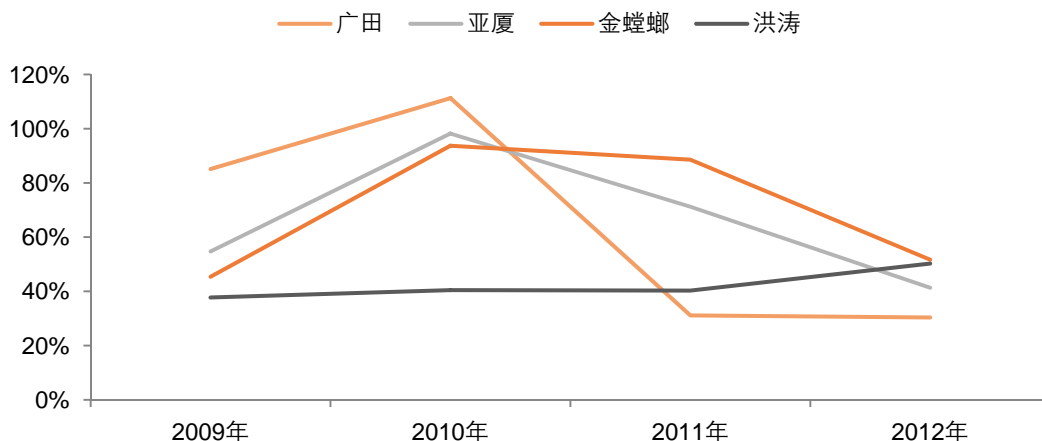
装饰股之所以在曾经有过非常靓丽的市场表现，最重要，也可谓是最深入人心的逻辑是“大行业、小企业”。

装饰行业协会数据显示，2012年全国装饰行业总产值达到2.63万亿元，而行业龙头金螳螂的市场占有率不足0.5%，而行业百强企业的市场占有率也仅5.37%，市场极为分散。根据《建筑装饰业“十二五”规划》，到2015年，全国装饰行业总产值将达到3.8万亿元。巨大的市场空间，使得市场并不太担心其成长的天花板，而装饰企业上市后的业绩表现也不负众望，大多实现了高速增长。

集中度在逐步提升，竞争格局在不断改善。2005年全国建筑装饰企业数量高达19万家，而2012年仅为14.2万家，减少幅度高达25.3%。从百强企业数据来看，2012年百强企业平均产值达到14.13

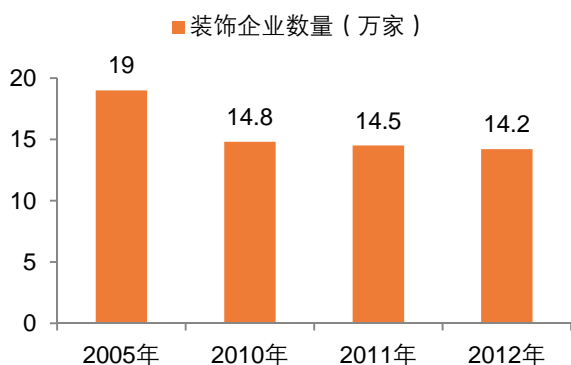
亿元，而 2005 年仅为 3.58 亿元，年均复合增速为 21.7%，高于行业平均增速，显示了行业的集中度在稳步提高，同时竞争格局也在逐步改善。

图表2 各装饰公司近年来的净利润均保持高速增长



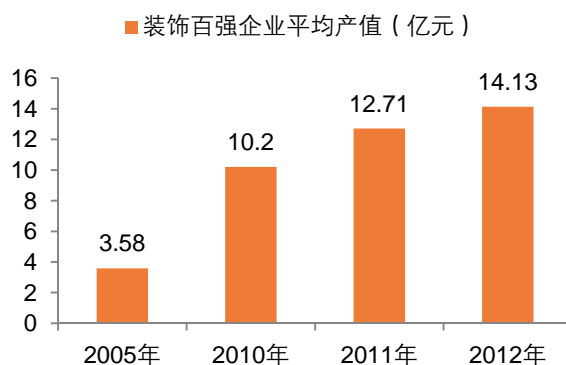
资料来源：WIND,平安证券研究所

图表3 装饰企业数量逐年减少



资料来源：装饰行业协会、平安证券研究所

图表4 装饰百强企业平均产值快速增加



资料来源：装饰行业协会、平安证券研究所

但是随着装饰板块的回调，一些投资者就开始怀疑集中度提升的逻辑，认为需求增速的下滑势将会导致企业的竞争加剧，上市公司也是如此。这种观点从逻辑上看，是具有一定合理性，但忽视了行业供给端发生的积极变化，尤其是上市公司，比如上市公司业务模式的优化、渠道建设的逐步完善、成本控制逐步提高等，这些都将强化企业的竞争优势，进而推动行业集中度提升。我们认为装饰板块“大行业、小企业”的成长逻辑没有发生变化，需要注意的是，集中度提升是行业发展的“结果”，而非“驱动力”。

1.3 装饰板块已具备较高的配置价值

从一致预期看，业绩持续高速增长，且目前估值较低。为了剔除主观因素影响，我们从市场的一致预期看，2014、2015 年各装饰公司的净利润增速均持续在 30%及以上水平，2013 年净利润增速更是在 40%以上（瑞和股份偏低），目前的股价对应 2013、2014 年 PE 分别为 14~22 倍、11~16 倍，从 PEG 指标看，已经低于 0.5，在目前 A 股市场上，已经处于较低的估值。

图表5 各装饰公司市场一致盈利预测与估值

	股价	净利润增速			EPS			PE		
		2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E
金螳螂	19.78	41.01	35.23	29.47	1.33	1.80	2.34	14.8	11.0	8.5
亚厦股份	25.20	43.07	33.85	31.03	1.42	1.90	2.49	17.7	13.3	10.1
洪涛股份	8.51	44.79	38.72	34.44	0.42	0.58	0.78	20.3	14.6	10.9
广田股份	17.80	41.43	35.26	33.75	1.04	1.40	1.87	17.2	12.7	9.5
瑞和股份	16.86	23.86	36.30	36.14	0.76	1.04	1.41	22.2	16.3	12.0

资料来源：WIND,平安证券研究所

注：股价对应2014-1-27收盘价，盈利预测采用市场一致盈利预测

从估值趋势上看，目前压制装饰股估值的因素主要有3个——地产的担忧、停建楼堂馆政策、地方债务信用风险。1)对于装饰来说，最大的影响因素是地产销售增速，尤其是商业地产及办公楼的销售增速，但从近一个月以来的板块表现看，市场将装饰股估值与地产板块紧密连接，而目前地产股PE、PB估值已经处于历史低位，2)政府停建楼堂馆所的政策反映了新一届政府对反腐倡廉工作的重视，而目前装饰公司业务多少与政府有所关联，未来这块市场将大幅缩小；3)近期地方债务审计结果出台，总规模接近18万亿，尽管略低于市场预期，但仍然存在结构性的债务风险，在流动性趋紧尤其是银行表外资产监管趋严的情况下，市场对地方债务的信用风险有所担忧。尽管存在以上三个悲观的因素，但我们认为目前板块的估值已经反映了市场预期，且有过度之嫌，未来板块估值进一步下降的概率并不大。

从业绩预期看，市场有望陆续上调装饰股的盈利预测。由于建筑行业属性的特殊性，市场对装饰股业务的盈利预测通常基于自上而下的逻辑，因此呈现了未来三年净利润增速逐年小幅下降的态势。我们一直强调的是，市场过于关注需求端的趋势性变化，而忽视了供给端的积极变化，从微观层面上看，各公司管理的持续改善，竞争优势将更为突出，其订单增长情况也非常客观，我们认为随着一季度行业淡季的过去，企业订单情况逐步明朗，市场将逐步上调装饰板块的盈利预测。

总而言之，目前估值已经非常“便宜”，未来估值进一步下降概率不大，也就是说风险已经不大，并且市场存在上调装饰股盈利预测的可能，因此我们认为目前时点上，装饰股已经具备了较高的配置价值。

二、2014年将是公司“变革收获年”

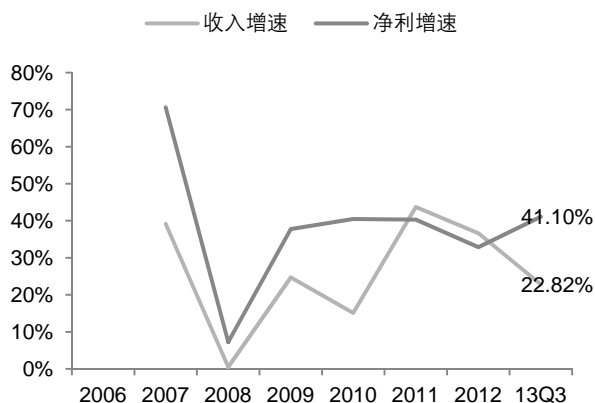
2.1 业务保持快速增长，盈利能力持续提升

洪涛股份作为国内最早成立的装饰企业之一，业务范围包括高星级酒店、剧院、会所、写字楼等装饰装修，其中酒店业务占比最大，约40%~50%，文化类项目占20%左右，写字楼约占20%左右，卫生/交通枢纽类项目占10%左右。公司曾完成包括“鸟巢”、中央电视台总部大楼、钓鱼台国宾馆等在内的数百项优质项目。2013年前三季度，公司营收与净利润同比增速分别为22.8%、41.1%，依然保持着快速增长态势。

随着规模的不断扩大，公司盈利能力稳步提高，2007至2012年间，毛利率由12.1%提升至18.2%，净利率由4.47%提高至7.20%。与上市装饰企业相比，公司12年毛利率位居首位，净利率仅次于金螳螂，高于其他三家公司。

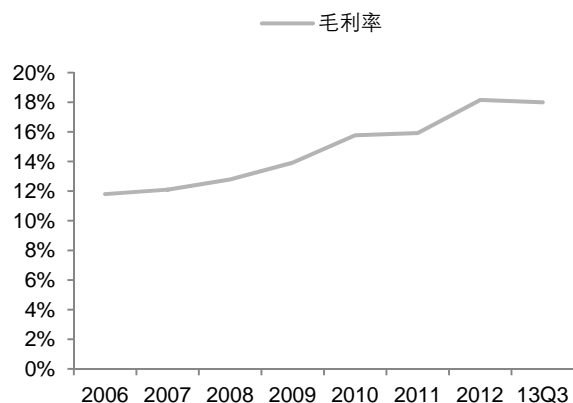
我们预计公司盈利能力仍有进一步提升空间：1)公司ERP预计下半年全面上线，尽管仍需要不断的完善，但是该系统有利于公司费用以及成本控制。2)总承包模式的积极发展，有利于充分发挥各专业协同效应，提高资产运转效率；3)部品部件工厂化项目的全面投产，一方面可通过缩短工期提高运转效率，另一方面保障质量、降低成本。随着公司盈利能力和资产周转效率的提高，公司ROE处于上行通道，成长质量不断提升。

图表6 公司保持较快成长



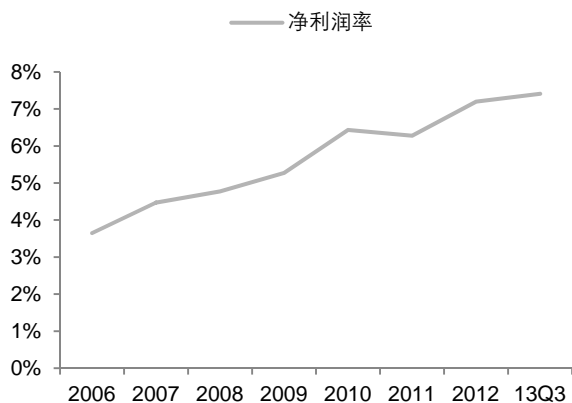
资料来源：公司网站、平安证券研究所

图表7 毛利率水平逐年提高



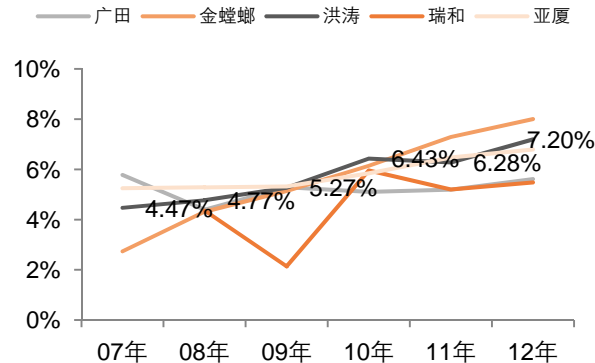
资料来源：公司网站、平安证券研究所

图表8 公司净利率水平逐年提高



资料来源：公司网站、平安证券研究所

图表9 公司净利率水平较高

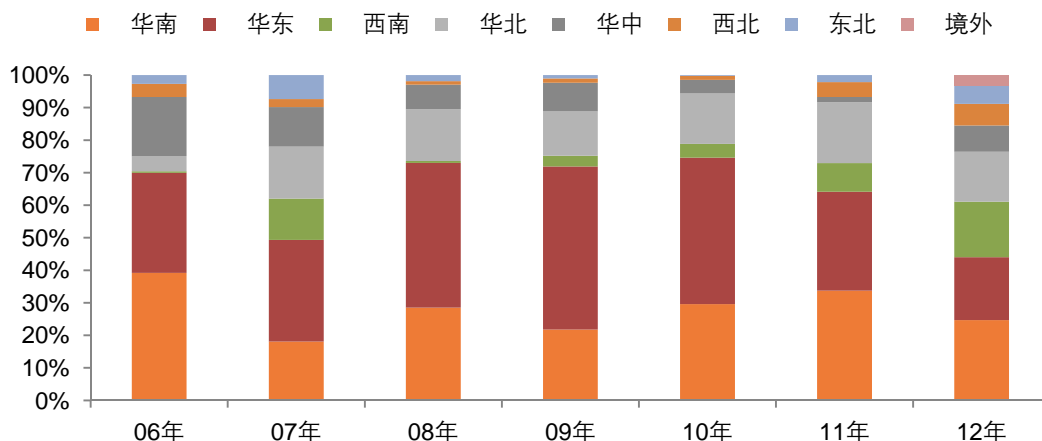


资料来源：公司网站、平安证券研究所

2.2 区域均衡化、客户多元化、规模相对较小提供业绩弹性

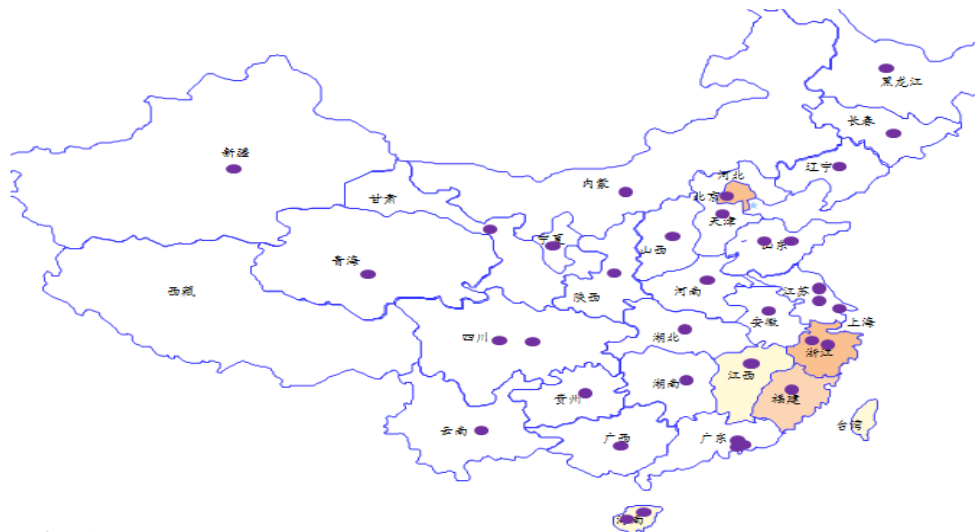
区域均衡化是公司业绩弹性的一大因素。公司承接的“鸟巢”、钓鱼台国宾馆、人民大会堂国宴厅、中央电视台新址总部大楼等一系列标志性工程为公司树立了其领先的高端品牌地位。公司目前除西藏以外，在其他省市 100 多个大中型城市均有标志性工程，仅在北京长安街就承建了 29 项标志性建筑。公司拥有近 40 家分公司，遍布除西藏外的全国各地，完善的渠道布局为公司业务开拓奠定坚实基础，同时也增强了公司业务发展的稳定性。近年来公司业务区域分布逐步趋于均衡，华南区与作为公司大本营，2012 年该区域营业收入占全公司的比重不足 1/4。分区域看，公司近几年来在东北、西北、西南地区发展较快。值得一提的是公司在 12 年首次实现了境外收入，主要是公司承接了老挝万象的 2012 亚欧峰会首相官邸项目、东昌酒店改造项目。

图表10公司营收的区域分布趋于均衡



资料来源：公司网站、平安证券研究所

图表11公司分支机构遍布全国



资料来源：公司网站、平安证券研究所

公司业务弹性还来自于：1) 客户的多元性，2012 年公司前五名客户销售额占公司总收入的比重为 20.3%，其中最大客户销售额占 5.82%，客户分布较为分散。2) 规模相对较小，相对金螳螂、亚厦股份、广田股份来说，公司规模相对较小，目前年订单规模在 60-80 亿左右，每个分公司约 1.5 亿元—2 亿元左右规模，而目前单体装饰工程规模过亿元的很多，因此其业绩弹性也较大。

2.3 “变革” 将有望猎取弹性空间

2013 年 8 月公司完成了管理层换届，董事长刘年新先生不再兼任总经理，同时聘任唐世华等为副总经理。本次管理层换届是公司管理改革的重大举措，也为公司各条业务线的改革奠定了基础，公司在业绩考核力度、投标放权、成本管控以及事业部管理等方面都进行了一系列的改革。据公司资料显示，“新的管理班子上台后，重点在进行各条业务线的改革，目前营销已经改革完成，初见成效。工程管理各项制度已经出台，工程管理因为涉及面广，2014 年应该会体现出成效。本次改革与以往各个业务块单独改革不一样，本次改革各业务线之间互相渗透，重在综合绩效的提高”。

值得一提的是，公司 ERP 信息管理系统在 2013 年 10 月成功上线，这将为公司进一步打破扩张的管理瓶颈打下坚实基础，也是公司朝现代化管理迈出的重要一步。

我们认为 2013 年公司管理层换届以及带动的一系列改革，将为公司业务扩张奠定基础，并且有望将释放公司业绩弹性，2014 年业绩有望超出目前市场预期，这也是我们看好公司的重要理由。

三、预计定增在下半年完成，目前股价安全边际高

公司 2013 年 10 月公告了非公开发行预案，拟以不低于 8.98 元/股的价格，增发不超过 9600 万股，募集资金 8.60 亿元，主要用于广东云浮新建洪涛装饰高新石材产业园（主要生产高档石材，拟投资 3.6 亿元）、天津新建洪涛装饰产业园（主要生产木制品，拟投资 2.8 亿元）以及补充流动资金（拟投入 2.2 亿元），我们预计公司定增在 2014 年下半年完成。

定增提高产业配套能力，有助公司规模加速扩张。对装饰工程来说，木制品与石材是应用最多的原材料，也直接影响工程质量，定增拟投资的项目达产后，将显著提高公司的产业配套能力，有力保障公司工程质量。同时补充流动资金 2.2 亿元，将大大增强公司的业务承接能力，有助于公司规模加速扩张。

定增价格提供安全边际。公司此次定增的价格不低于 8.98 元/股，比当前股价（8.51 元/股）还高，因此目前价位公司有着较强的股价诉求和业绩释放动力，正如之前所说，公司业绩具有较大的弹性，因此认为本次定增为公司股价提供较高的安全边际。

四、上调公司评级至“强烈推荐”

考虑到公司的业绩弹性，管理层换届以及其带动的一系列改革、公司较强的业绩释放动力，我们上调了公司 2013 年（从原来 37.9%上调至 38.0%，主要上调设计收入增速）、2014 年营收预测（从原来的 36.8%增速上调至 44.3%，主要上调了工程业务的营业收入预测）。

关键假设

1. 预计公司 2013—2015 年工程营收增速分别为 38.5%、44.5%、35.5%；设计收入增速分别为 20.0%、32.0%、30.0%
2. 预计 2014 年、2015 年施工毛利率分别为 17.8%、17.8%；设计毛利率分别为 15.6%、16%、17%；
3. 公司第二期股权激励费用将增加公司管理费用、营业成本等，另一方面规模效应逐步显现，我们预计公司销售费用率和管理费用率相对稳定。
4. 暂不考虑增发对业绩以及股本摊薄影响。

图表12 洪涛股份营收关键假设（单位：百万元）

分产品		2012A	2013E	2014E	2015E
装饰施工	收入	2,781	3,851	5,565	7,541
	增速	32.3%	38.5%	44.5%	35.5%
	毛利率	18.2%	17.7%	17.8%	17.9%
设计	收入	59	70	93	121
	增速	-11.0%	20.0%	32.0%	30.0%
	毛利率	13.3%	15.6%	16.0%	17.0%
合计	营业总收入	2,842	3,922	5,658	7,662
	增速	31.1%	38.0%	44.3%	35.4%
	综合毛利率	18.2%	17.7%	17.8%	17.9%

资料来源：WIND，平安证券研究所

预计 2013-2015 年净利润复合增速高达 41%，上调投资评级至“强烈推荐”

我们预计公司 2013-2015 年实现归属母公司股东净利润分别为 2.89 亿元（YoY 41.1%）、4.19 亿元（YoY 45.1%）、5.77 亿元（YoY 37.9%），暂时不考虑增发对股本的摊薄，对应 EPS 分别为 0.42 元（原为 0.41 元）、0.61 元（原为 0.57 元）、0.84 元。目前股价对应 2013、2014 年动态 PE 分别为 20.3 倍、14.0 倍。考虑公司的高成长性，我们认为给予公司 2014 年 20 倍 PE 较为合适，目标价 12.2 元，相对目前价位有 43% 的上涨空间，上调公司投资评级至“强烈推荐”。

五、风险提示：管理风险、地产需求及调控风险

业务快速扩张带来的管理风险：公司近年来一直维持快速扩张的态势，如果公司在管理上不能跟上，势必会影响公司后续的业务拓展。

地产销售增速大幅下滑及调控风险：尽管公司业务与地产调控关联性相对较小，但公司一部分客户为地产开发商，因此如果地产销售增速大幅下滑将影响公司估值，另外持续的调控政策有可能影响公司新业务承接以及应收款回款问题。

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	2230	3311	4620	5962
现金	441	1177	1697	2298
应收账款	1334	1787	2471	3055
其他应收款	111	127	183	247
预付账款	307	161	186	252
存货	9	25	34	43
其他流动资产	27	34	49	66
非流动资产	267	415	414	398
长期投资	0	0	0	0
固定资产	119	314	339	345
无形资产	28	27	27	26
其他非流动资产	121	74	48	28
资产总计	2497	3726	5034	6360
流动负债	1007	1975	2899	3698
短期借款	0	596	1050	1317
应付账款	667	904	1210	1636
其他流动负债	341	475	640	745
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	1007	1975	2899	3698
少数股东权益	0	0	0	0
股本	460	691	691	691
资本公积	518	288	288	288
留存收益	511	772	1156	1683
归属母公司股东权益	1490	1751	2135	2662
负债和股东权益	2497	3726	5034	6360

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-150	338	142	422
净利润	204	289	419	577
折旧摊销	11	17	26	28
财务费用	-8	-3	13	21
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-386	6	-354	-239
其他经营现金流	28	29	39	34
投资活动现金流	-106	-174	-27	-17
资本支出	98	170	25	15
长期投资	0	-0	0	0
其他投资现金流	-8	-4	-2	-2
筹资活动现金流	-35	571	406	196
短期借款	0	596	454	267
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	230	230	0	0
资本公积增加	-213	-230	0	0
其他筹资现金流	-52	-25	-48	-71
现金净增加额	-291	735	521	601

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2842	3922	5658	7662
营业成本	2326	3229	4653	6291
营业税金及附加	95	131	190	257
营业费用	62	71	102	138
管理费用	64	86	119	153
财务费用	-8	-3	13	21
资产减值损失	27	26	28	32
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	275	382	554	769
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	276	382	554	770
所得税	71	94	136	192
净利润	204	289	419	577
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	204	289	419	577
EBITDA	278	396	593	819
EPS (元)	0.44	0.42	0.61	0.84

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入(%)	31.1	38.0	44.3	35.4
营业利润(%)	53.6	38.9	45.1	38.9
归属于母公司净利润(%)	50.2	41.1	45.1	37.9
获利能力				
毛利率(%)	18.2	17.7	17.8	17.9
净利率(%)	7.2	7.4	7.4	7.5
ROE(%)	13.7	16.5	19.6	21.7
ROIC(%)	19.3	24.9	29.4	36.0
偿债能力				
资产负债率(%)	40.3	53.0	57.6	58.1
净负债比率(%)	0.00	30.18	36.22	35.62
流动比率	2.21	1.68	1.59	1.61
速动比率	2.20	1.66	1.58	1.60
营运能力				
总资产周转率	1.26	1.26	1.29	1.34
应收账款周转率	2	2	3	3
应付账款周转率	4.63	4.11	4.40	4.42
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.42	0.61	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	0.49	0.21	0.61
每股净资产(最新摊薄)	2.16	2.54	3.09	3.85
估值比率				
P/E	28.7	20.3	14.0	10.2
P/B	3.9	3.4	2.8	2.2
EV/EBITDA	20	14	9	7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257