

和而泰 (002402.SZ)

器件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

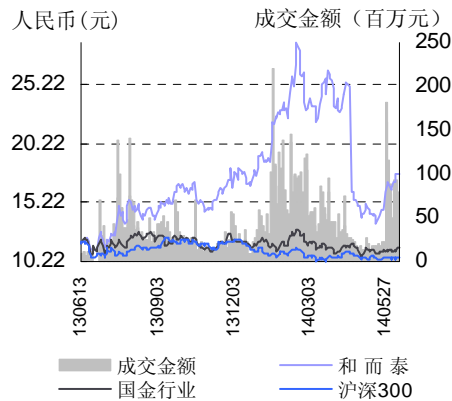
市价(人民币): 17.68元

身边的智能化持续, 受益与研发实力正相关

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)	120.96
总市值(百万元)	2,653.33
年内股价最高最低(元)	28.77/11.15
沪深300指数	2153.41
中小板综指	6229.77



相关报告

- 《订单兑现符合预期, 智能化驱动增长》, 2014.3.14
- 《智能化加快渗透, 龙头受益确定》, 2014.2.21
- 《提前建设产能, 看好3-5年订单持续增长》, 2013.12.13

马鹏清

联系人
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

宋佳

分析师 SAC 执业编号: S1130513090002
(8621)60230246
songjia@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.262	0.352	0.465	0.678	0.944
每股净资产(元)	7.60	7.67	8.29	8.87	9.79
每股经营性现金流(元)	0.27	0.27	0.45	0.38	0.59
市盈率(倍)	40.90	53.90	38.01	26.07	18.74
行业优化市盈率(倍)	43.23	69.90	68.89	68.89	68.89
净利润增长率(%)	12.51%	34.12%	98.47%	45.78%	39.14%
净资产收益率(%)	3.45%	4.59%	7.27%	9.91%	12.49%
总股本(百万股)	100.05	100.05	150.075	150.075	150.075

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **智能家居远期系统智能化是趋势, 近期单品智能化为主:** 智能家居趋势确定, 时间管理效率提升是主要的驱动力量, 远景下控制集中, 传感大量应用的系统化趋势确定, 引发两种模式, 软件企业切入中控系统, 逐步完善周边, 硬件企业推动单品智能化发展, 包围战术谋求发展; 而短期内后者发展更加有利, 特别是功能依赖数据体现的产品, 尤其是传统耐用品用户黏性更高。这大量单品智能化的过程中, 具备研发实力的控制类企业受益明确。
- **公司研发实力业内最强, 战略布局更有利于成功:** 公司专利超过 489 个, 设计研发能力最强, 特别是在控制领域。董事长原为哈工大控制系教授, 公司智能家居技术储备十分充足; 长期为欧美企业供应智能产品样品, 在产品战略布局上具有更强的辨识能力; 与喜临门的合作充分体现了公司在智能家居产品布局上的战略意图, 1) 功能依赖数据化体现, 2) 耐用品获得更高的议价, 3) 站在后台而获得更多的数据流量。
- **主业快速增长, 多元化趋势确定:** 公司受益伊莱克斯、惠而浦、博世西门子等厂商订单释放, 业务保持快速增长; 多元化战略在汽车电子、智能建筑、LED 等方面获得足够的增长; 英维斯被施耐德并购, 外向型企业获得更多的市场空间; 可以预期未来 3-5 年内业务保持快速增长。

估值与投资建议

- 长期看好公司在智能家居方面的布局, 短期主业稳定增长, 董事长 1 3 年两次增强控制权, 对未来发展更具信心, 而财务状况良好也为公司长期发展提供了保障;
- 小幅上调 14-16 年净利润 6981 万、10177 万、14160 万的盈利预测, 同比增长 98.47%、45.78%、39.14%, 对应 EPS 0.465 元、0.678 元、0.944 元(股本摊薄, 有所下调)持续看好公司未来在智能建筑、LED 控制器、汽车电子等领域内的扩张, 以及长期战略性布局, 给予“买入”评级。

风险

- 公司业务拓展低于预期, 人民币快速升值。

内容目录

家居智能化是趋势，远期系统化，近期单品智能化利好研发企业.....	3
智能家居是时间管理智能化延续	3
中控系统概念是远期趋势，传感器应用是系统智能化提升关键.....	3
短期单品智能化是关键，数据入口是方向，研发企业受益.....	4
主业快速增长，研发与战略布局是长期看点.....	5
研发与战略布局，智能家居时代更具看点	5
主业进入订单兑现期	6
估值与投资建议.....	9
附录：三张报表预测摘要	11

图表目录

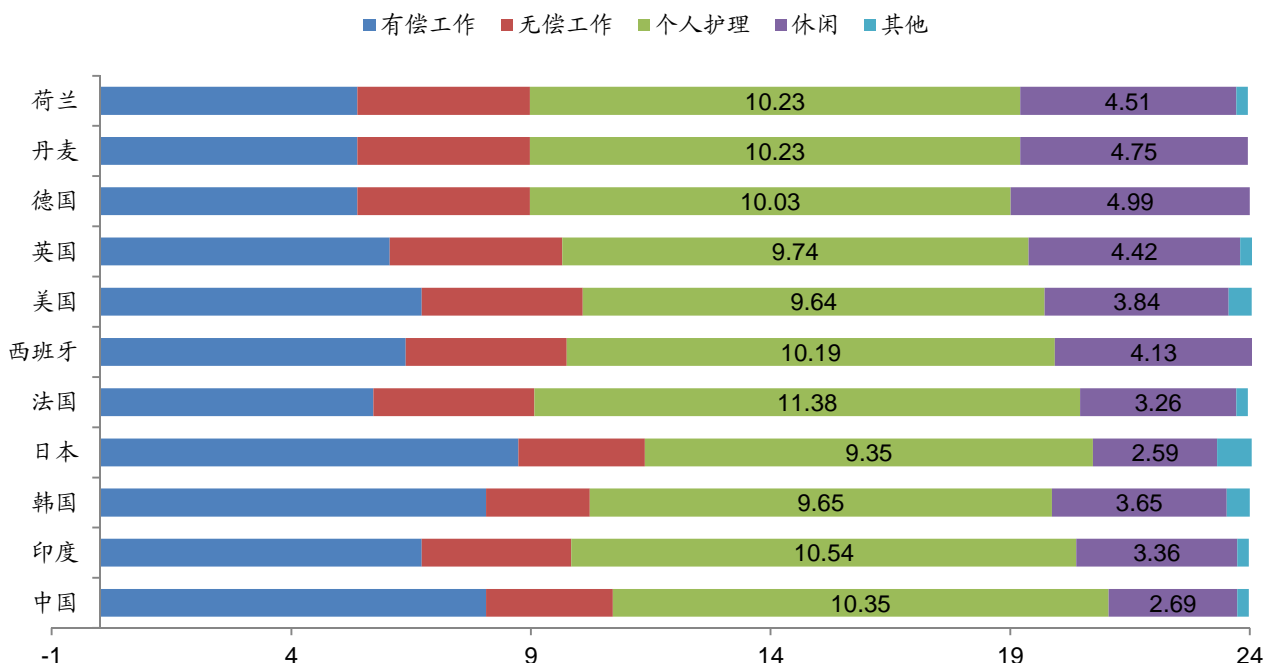
图表 1: 部分国家工作日时间安排情况.....	3
图表 2: 理想智能家居结构.....	4
图表 3: 硬件智能化产品主要区别对比.....	错误! 未定义书签。
图表 4: 部分企业专利数量对比	5
图表 5: 喜临门中国睡眠指数	6
图表 6: 影响国人睡眠的十大因素	6
图表 7: 不同群体睡眠受床品影响程度%.....	6
图表 8: 中国消费者对床垫的选择倾向.....	6
图表 9: 部分智能控制类企业规模与涉足领域.....	7
图表 10: 部分国际品牌家电控制器需求情况.....	7
图表 11: 国内汽车电子保持在 10-15%左右的增长.....	8
图表 12: 汽车智能控制器业务增长预期.....	8
图表 13: 公司主要业务经营情况	9

家居智能化是趋势，远期系统化，近期单品智能化利好研发企业

智能家居是时间管理智能化延续

- 我们认为家居智能化是必然的趋势，时间管理效率的提升是智能设备渗透参考方向，PC 时代完成了对工作时间的智能化管理，移动智能设备使得碎片化时间管理实现了智能化，而接下来智能化扩散的趋势将进一步向家居、汽车等领域以及睡眠、居家、运动等时间领域渗透。尽管从目前产品成熟度依然还有待进一步，但智能化扩散的趋势依然成立。
- 根据 OECD 统计报告，世界上主要的国家每天大约有 2.5-5 小时的大段休闲时间，10 个多小时的时间属于睡眠等个人护理。移动智能设备强于在碎片时间的管理，这也是该产品快速发展的重要原因，而大段空余时间方面依然存在管理的空间。

图表1：部分国家工作日时间安排情况



来源：国金证券研究所,OECD

注：数据来源于 OECD2009 年相关报告，原报告内容为 7 日平均值，在此我们将其换算成工作日时间使用情况，并假设周末与工作日的不同主要在于将有偿工作时间用于个人护理以及休闲工作。

其中各项时间分派的含义为有偿工作：全职/兼职工作，家庭/农业生产，求职，学习等；无偿工作：日常家务，义工，购物等；个人护理：睡觉，吃饭，接受医疗服务等；休闲：看电视，玩电脑，运动，社交等。

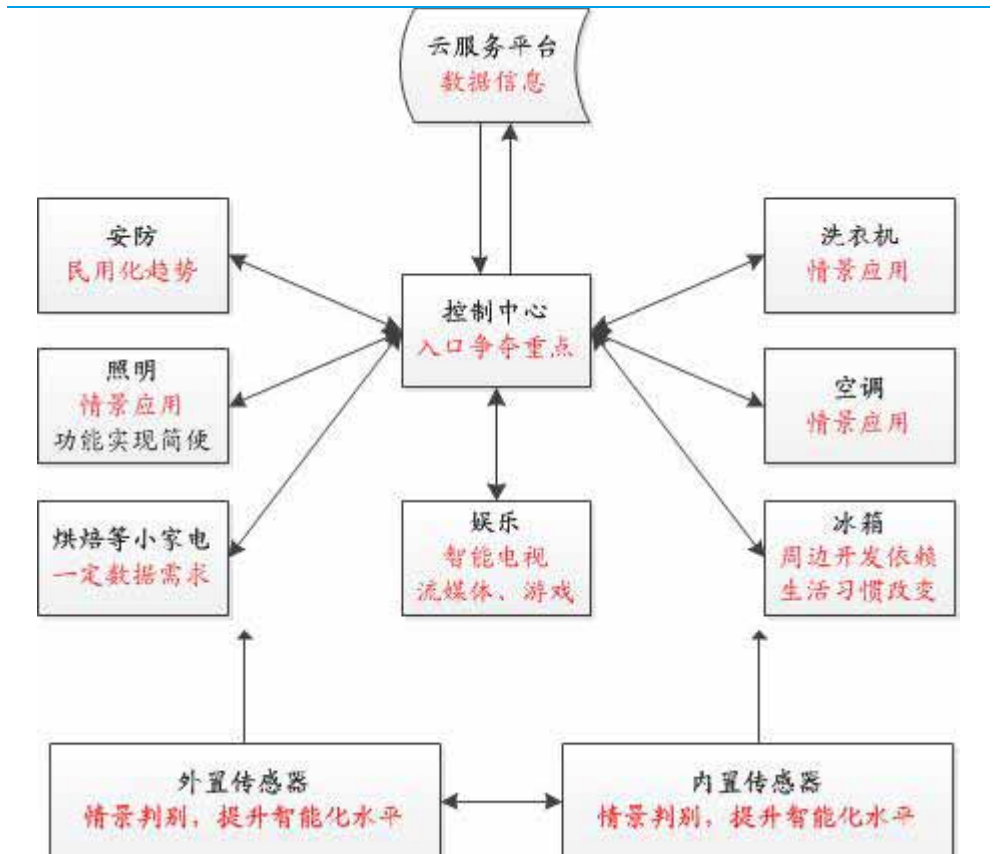
中控系统概念是远期趋势，传感器应用是系统智能化提升关键

- 与 PC 时代和智能机时代不同，新一轮的智能化将是全面的智能化，大量的传统产品开始具备控制、传感等智能化能力，最终形成以控制中心为核心的系统化概念。
- 我们认为理想的智能家居的结构如下图所示，该系统有几个非常明显的特点，1) 实现系统数据与控制的互联互通，系统内各单元具备统一、标准化的通讯协议，相较而言具体的传输技术并不是限制；2) 实现控制集中化，成为数据流量的中心，是整个系统的核心硬件组成部分，承担主要的情景识别与智能化判断；3) 传感器的大量应用，实现情景判断，其中包括各单一产品内置，也包括独立或是半独立的传感器应用，但无论哪一种，

都可以实现数据采集的共享；4) 系统的智能化程度显著高于单一产品的智能化水平。

- 在这样的系统中，由于控制中心将成为人工智能化以及数据流量的中心，因此针对控制中心的争夺将十分的激烈，目前具备协调统一能力的互联网、软件企业将成为该控制中心的主要竞争者。他们将采取控制中心切入，逐步布局或是与家电成硬件厂商合作的模式，拓展系统涵盖的功能。
- 而另一类企业通常会寻找用户黏性更强的硬件智能化切入，从而获得更多用户数量，以及充足、有效的数据，通常是由现有的硬件企业，尤其是具备设计能力的硬件企业来充当。

图表2: 理想智能家居结构



来源：国金证券研究所

短期单品智能化是关键，数据入口是方向，研发企业受益

- 由于目前的产品还远不具备系统化的能力，因此单品的智能化仍是主流，但单品的概念将比以往家电的范畴要广泛许多。特别是我们日常所用的非电子产品，将逐步具备智能化的能力，这种智能化简单来说就是具备了控制、通讯、感知的能力，尤其是以后两者为主，产品的控制是可能逐步让渡给控制中心的。
- 硬件的智能化将主要是两个方向，其一是现有硬件产品智能化升级，此类产品以功能化为主，后台数据重要性相对一般，另一类则是创造性硬件，无论是智能手环等全新的硬件，还是智能床垫等也都是以往未曾有的产品。该类产品特点显著，传感器大量应用，功能是以数据的形式来展现的，且限于产品本身显示等问题，必然需要传输功能，这样对于企业后期布局控制中心极其有利，通过这些产品的布局，也有很大的可能形成“农村包围城市”的局面，并顺利布局控制中心，获得更多的数据以及智能化控制的范畴。

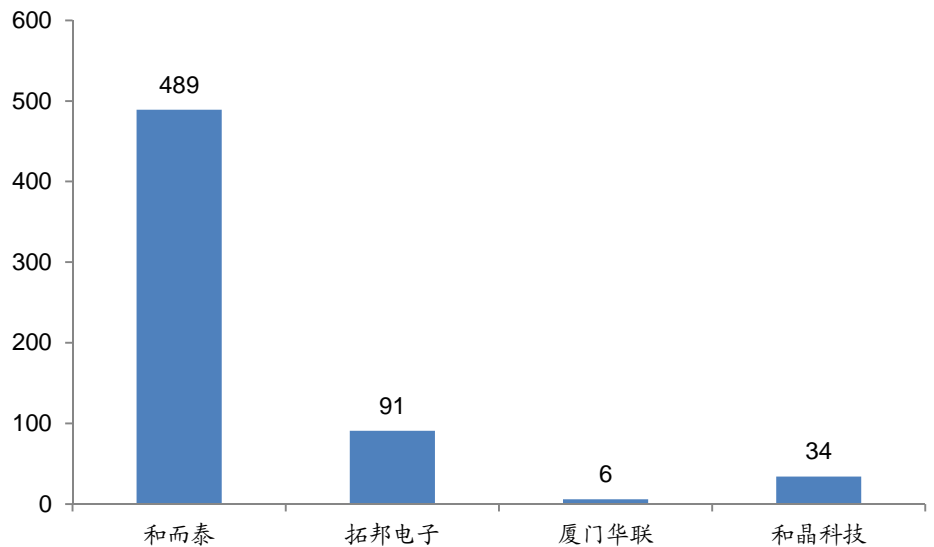
- 功能以数据形式体现的产品，其功能必须是消费者所需要的，至于产品的属性，是消费品还是耐用品，实际相差不大。但从产品获利的情况来说，耐用品倒是有可能优于消费品，但前提是这一类的耐用品能够充分满足消费者的需求。
- 在单品功能快速提升的过程中，两类企业受益明确，其一是初创型的公司，勇于尝试的能力更强；其二是具备较强设计能力的公司，特别是能够提供控制类整体解决方案的企业，这一类企业与传统厂商结合，借助传统厂商品牌溢价的能力，使得电子化的产品能够依然具备较强的价格优势，特别实在耐用品等产品领域。

主业快速增长，研发与战略布局是长期看点

研发与战略布局，智能家居时代更具看点

- 公司处于战略转型期，虽然其主业依然将会保持快速增长，但战略转型已经随着智能化的扩散悄然展开。我们看好公司在智能家居的发展进程中能够获得更多的增长，主要还是基于公司研发和战略布局的能力，当然战略布局的能力还是以研发为基础的。
- 公司是产品设计能力最强的控制类企业。根据最新的年报数据，公司专利数量达到 489 个，设计研发能力最强，特别是在控制领域。董事长原为哈工大控制系的教授，公司对于智能家居技术的储备十分充足。
- 其次公司从事智能家居的研发时间很长，90 年代就有相应的产品推出，公司将战略经营的重点放在欧美家电、控制类企业上，因此对于真正需要实现智能化的产品把握相对较高，不容易走弯路。

图表3：部分企业专利数量对比

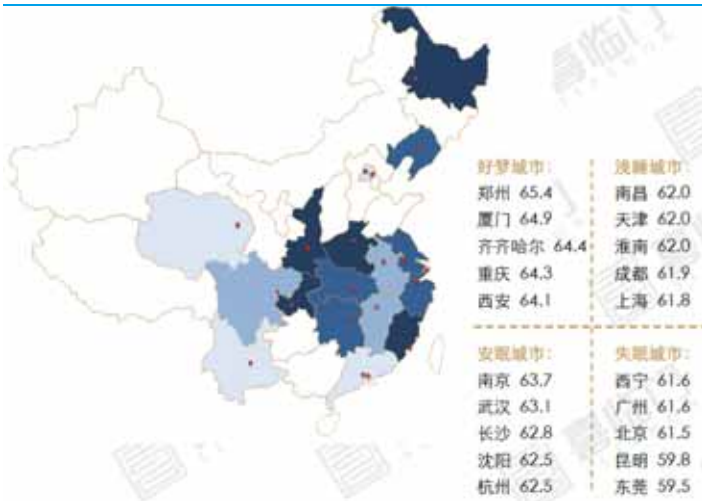


来源：国金证券研究所，公司年报

- 公司与喜临门之间的合作，实现床垫的智能化，正是体现了公司研发以及对于产品智能化需求的判断能力。其一，该产品符合功能数据化的特点；其二床垫耐用品属性，附加值体现更加充足，产品本身也可以获得更多的溢价；第三用户拓展以喜临门品牌进行，公司依然站在后台，但完成了对于数据的获得，以及云服务的提供。
- 可以预计，我们日常生活中的众多产品都将逐步实现智能化，这种智能化将是对现有产品功能的极大提高，并且也为消费者了解自身的健

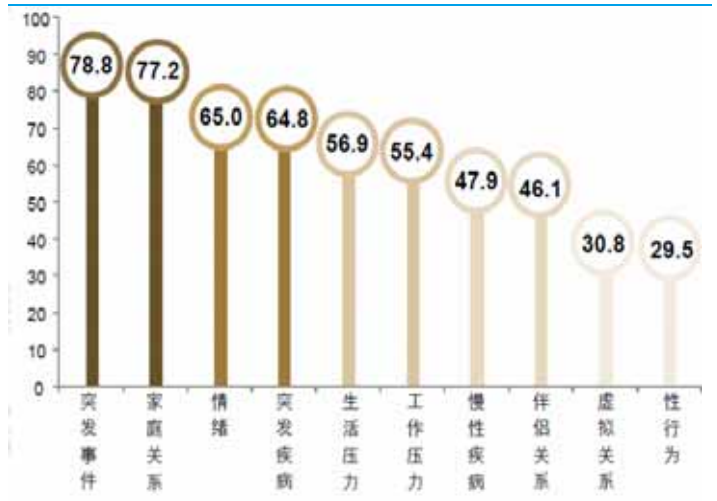
康条件、生活习惯等提供了可能，而上游企业也获得了进一步改善产品，并于消费者进行交互的可能，从客户真正转变为用户。

图表4: 喜临门中国睡眠指数

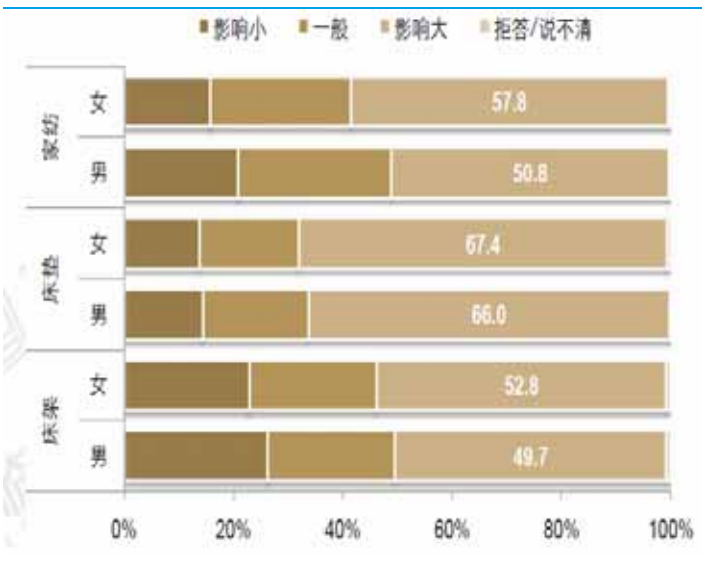


来源: 喜临门中国睡眠指数报告、国金证券研究所

图表5: 影响国人睡眠的十大因素

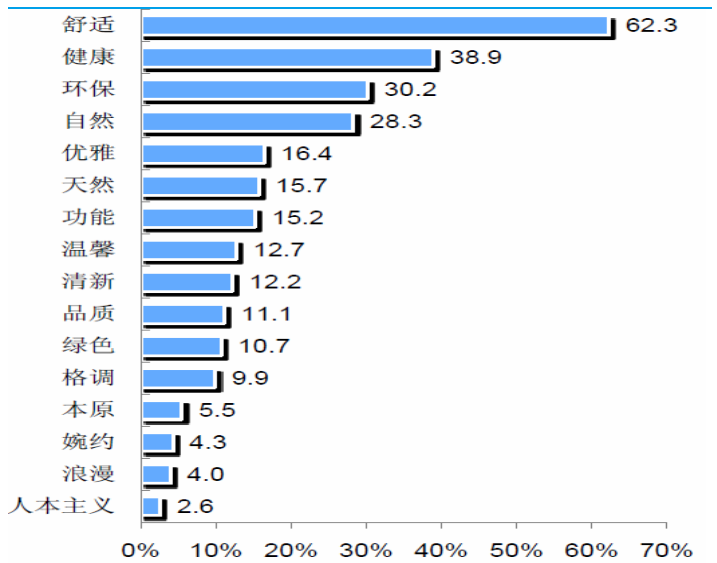


图表6: 不同群体睡眠受床品影响程度%



来源: 喜临门中国睡眠指数报告、国金证券研究所

图表7: 中国消费者对床垫的选择倾向



主业进入订单兑现期

- 公司主业未来 3-5 年仍将保持较快增长，其中家电控制器业务迎来大客户订单的放量，其次智能建筑、智能家居、汽车电子、LED 等产品智能化的趋势明确，有利于多元化战略的形成；另外国际巨头英维斯被施耐德收购，促成欧美企业产业链的开放。

图表8: 部分智能控制类企业规模与涉足领域

	货币 单位	2012年收入 百万	涉及控领域	备注
Invensys	欧元	1792	石油、化工、铁路、能源等工业控制、家电控制	全球最大的高端智能控制器提供商, 13年被施耐德电器50亿美元收购
Diehl	欧元	339	新能源、家电、智能家居等	Diehl集团还涉及军工、航天等
Siemens	欧元	78670	工业自动化、智能建筑、家电、医疗设备	全球著名终端产品与工控企业
Schneider	欧元	23946	工业自动化、电网、智能家居、智能建筑等	全球著名工控企业, 并购推升收入规模
Honeywell	美元	37665	工业自动化、智能建筑、智能家居、智能控制、医疗航天等	全球著名工控企业
和而泰	人民币	562	家电、智能家居、汽车电子等	国内家电智能控制器龙头

来源: 国金证券研究所, 公司官网, Bloomberg

- **家电业务进入订单兑现期:** 公司一直以来是伊莱克斯的主要供应商, 近年来惠而浦、博世-西门子也完成了对公司的认证, 其中 13 年完成惠而浦订单的快速放量, 而伊莱克斯也逐步开放多条产品线供应链, 公司相应的业务保持较快增长, 而随着博世西门子的加入, 公司保持快速增长是大概率事件。
 - 12 年惠而浦、伊莱克斯、西门子三家企业的家电业务收入规模都在 1000 亿人民币上下, 智能控制器需求均在 10-30 亿人民币, 而 12 年公司来自伊莱克斯的收入在 1.48 亿左右 (13 年中报收入为 0.92 亿), 公司在另外两家尚处于初步切入阶段, 未来有望达到甚至超过与伊莱克斯之间的收入规模。

图表9: 部分国际品牌家电控制器需求情况

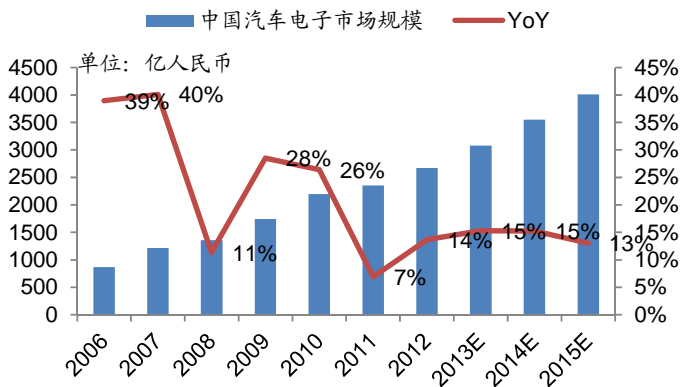
单位: 亿元	惠而浦		伊莱克斯		西门子	
12年家电收入	1143.07		887.99		823.20	
控制器需求	13.60	- 34.01	10.57	- 26.42	9.80	- 24.49
公司目标市场份额	4.53	- 11.34	3.52	- 8.81	3.27	- 8.16
12年公司实现收入	预计在2000万		1.48亿		预计13年切入	

来源: 国金证券研究所

注: 假设毛利水平为 30%, 材料成本占比 85%, 控制器占成本 2%-5%, 空调占 1/3 左右的份额

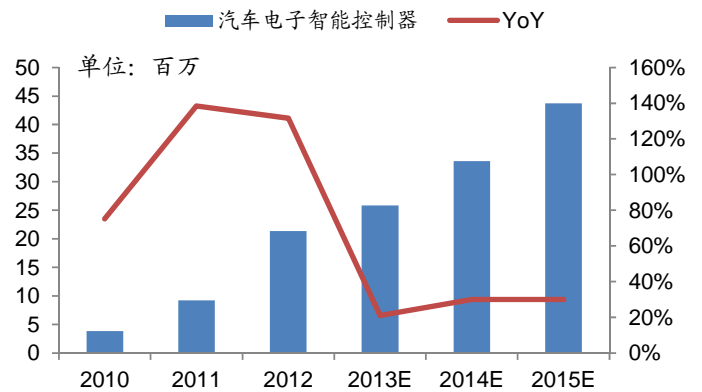
- **汽车电子曲线进入供应链:** 我国汽车电子行业性增长依然能够保持在 15% 左右, 一方面国内汽车以及配套产业方面仍将保持较快的增长, 另一方面单车电子价值以及汽车电子在汽车中的比重都将持续提升, 预计 15 年单车电子价值超过 15000 元; 此外由于汽车电子认证条件较为苛刻, 进入者能够形成一定的壁垒, 并且有能力获得超出行业增长速度的能力, 预计未来几年公司汽车电子增速有望超过 35%。

图表10: 国内汽车电子保持在 10-15%左右的增长



来源: 国金证券研究所

图表11: 汽车智能控制器业务增长预期



- 智能建筑领域未来的发展空间十分广阔，尤其是看好目前智能化水平依然相对较低的等产品，
 - 以智能插座为例，进行简单的估算。12年全国销售商品房 11.13 亿平方米，大约 1100 万套（100 平方米/套）新房需要装修，另外假设老房 5-10 年左右的装修期，每年老房子装修约有 400-600 万套的需求；不考虑二手房交易装修需求，每年装修需求约有 1500-1700 万套；以每套房子插座需求 25（20-30 个），每个 10 元计算，对应 40 亿左右的市场规模。
 - 我国建筑设计标准中对于插座设计标准要求平均每 10 平米内 1 个插座，预计每提升 10 个百分点的渗透率将至少会带来 2000 万的收入规模；
 - 如果考虑高档房地产需求，13 年目标市场需求在 70 亿左右，以 10% 的渗透率以及公司 5% 的市场份额预计，公司在插座单一产品的收入有望超过 3500 万；
 - 而包括开关、电灯、窗帘等产品未来都将经历逐步智能化的进程，而包括整套解决方案，智能家居/建筑控制器的市场规模或达到数百亿人民币。目前国内新增建筑中智能化建筑的比例仅在 40% 左右，低于美国 70%、日本 60% 的比重，未来仍将保持较快增长；我们预计国内智能建筑未来保持 20-30% 的增长速度。从市场格局来看，西门子与江森自控、霍尼韦尔、施耐德等三家企业在智能建筑中占有绝对优势的地位。公司与西门子在智能建筑方面的合作有助于公司在智能建筑产品渗透率逐步提升的过程中获得相对较高的收入增长速度。

图表12: 公司主要业务经营情况

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
家用电器智能控制器					
收入(百万)	366.99	550.57	743.27	1003.42	1304.45
YoY	12.9%	50.0%	35.0%	35.0%	30.0%
毛利率%	18.95	20.4	21	21.5	22
健康与护理产品智能控制器					
收入(百万)	26.17	15.17	17.65	19.29	21.07
YoY	-6.3%	-42.0%	16.4%	9.2%	9.3%
毛利率%	23.69	21.8	24	25	25
电动工具智能控制器					
收入(百万)	67.21	112.81	142.26	161.45	183.23
YoY	-5.7%	67.9%	26.1%	13.5%	13.5%
毛利率%	12.13	17.79	18	17	17
智能建筑与家居智能控制器					
收入(百万)	58.24	34.30	70.43	103.37	146.75
YoY	10.9%	-41.1%	105.3%	46.8%	42.0%
毛利率%	15.23	18.93	22.12	23.86	25.09
汽车电子智能控制器					
收入(百万)	21.37	16.05	21.91	32.87	49.30
YoY	131.5%	-24.9%	36.5%	50.0%	50.0%
毛利率%	18.05	15.52	18	17	17.5
LED					
收入(百万)	12.4	15.3	17.4	23.2	28.6
YoY	211.7%	285.0%	14.0%	33.0%	23.5%
毛利率%	1.7	0.0	10.0	12.0	15.0
其他类智能控制器					
收入(百万)	6.92	4.03	5.50	6.80	8.40
YoY	-6.1%	-41.7%	36.5%	23.5%	23.5%
毛利率%	25.77	28.8	25	24	24
主营业务					
收入(百万)	552.35	744.18	1012.94	1343.55	1733.40
YoY	12.7%	34.7%	36.1%	32.6%	29.0%
毛利润(百万)	96.84	144.67	207.20	281.03	373.13
YOY	21.4%	49.4%	43.2%	35.6%	32.8%
毛利润率%	17.53	19.44	20.46	20.92	21.53

来源: 国金证券研究所

估值与投资建议

- 长期看好公司在智能家居方面的布局,短期主业稳定增长,董事长13年两次增强控制权,对未来发展更具信心,而财务状况良好也为公司长期发展提供了保障;

- 小幅上调 14-16 年净利润 6981 万、10177 万、14160 万的盈利预测，同比增长 98.47%、45.78%、39.14%，对应 EPS 0.465 元、0.678 元、0.944 元（股本摊薄，有所下调）持续看好公司未来在智能建筑、LED 控制器、汽车电子等领域内的扩张，以及长期战略性布局，给予“买入”评级。

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)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	501	562	751	1,002	1,324	1,706	货币资金	364	287	211	353	265	304
增长率		12.2%	33.7%	33.4%	32.2%	28.9%	应收款项	185	206	300	339	449	578
主营业务成本	-416	-462	-604	-797	-1,050	-1,344	存货	109	113	144	164	216	276
%销售收入	83.1%	82.2%	80.4%	79.6%	79.3%	78.8%	其他流动资产	30	5	27	29	31	33
毛利	84	100	147	205	275	362	流动资产	687	611	682	885	959	1,191
%销售收入	16.9%	17.8%	19.6%	20.4%	20.7%	21.2%	%总资产	74.9%	64.9%	65.8%	68.5%	63.4%	68.3%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-4	-6	-7	长期投资	0	0	22	22	22	22
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	157	245	241	304	443	438
营业费用	-13	-20	-25	-33	-42	-55	%总资产	17.2%	26.0%	23.2%	23.5%	29.3%	25.1%
%销售收入	2.6%	3.6%	3.4%	3.3%	3.2%	3.2%	无形资产	70	82	90	80	86	92
管理费用	-47	-56	-72.0	-95	-123	-155	非流动资产	230	331	355	408	553	554
%销售收入	9.5%	10.0%	9.6%	9.5%	9.3%	9.1%	%总资产	25.1%	35.1%	34.2%	31.5%	36.6%	31.7%
息税前利润 (EBIT)	22	22	46	73	104	145	资产总计	917	942	1,038	1,293	1,513	1,745
%销售收入	4.3%	3.9%	6.2%	7.2%	7.8%	8.5%	短期借款	0	0	2	0	59	76
财务费用	3	6	-2	6	6	5	应付款项	170	174	246	287	379	485
%销售收入	-0.6%	-1.0%	0.3%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	其他流动负债	-7	2	14	37	37	38
资产减值损失	-3	-2	-4	-3	-1	-1	流动负债	163	177	262	324	475	598
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	2	7	9	11	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	4.2%	8.0%	7.2%	6.7%	负债	163	177	262	324	475	599
营业利润	22	25	42	82	117	160	普通股股东权益	749	760	767	960	1,027	1,134
营业利润率	4.3%	4.4%	5.6%	8.2%	8.8%	9.4%	少数股东权益	5	6	8	9	11	12
营业外收支	5	6	1.1	2	4	8	负债股东权益合计	917	942	1,038	1,293	1,513	1,745
税前利润	27	31	43	83	121	168	比率分析						
利润率	5.3%	5.6%	5.7%	8.3%	9.1%	9.8%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-3	-4	-7	-13	-18	-25	每股指标						
所得税率	12.1%	14.2%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.233	0.262	0.352	0.465	0.678	0.944
净利润	23	27	36.3	71	103	143	每股净资产	7.485	7.597	7.667	8.291	8.870	9.794
少数股东损益	0	1	1	1	1	1	每股经营现金净流	0.118	0.265	0.266	0.451	0.383	0.594
归属于母公司的净利润	23	26	35	70	102	142	每股股利	0.300	0.150	0.200	0.300	0.300	0.300
净利率	4.7%	4.7%	4.7%	7.0%	7.7%	8.3%	回报率						
							净资产收益率	3.11%	3.45%	4.59%	7.27%	9.91%	12.49%
							总资产收益率	2.54%	2.78%	3.39%	5.40%	6.73%	8.12%
							投入资本收益率	2.53%	2.43%	5.05%	6.36%	8.03%	10.09%
							增长率						
							主营业务收入增长率	16.14%	12.15%	33.68%	33.44%	32.20%	28.86%
							EBIT增长率	-45.21%	-0.34%	114.60%	56.19%	42.78%	40.08%
							净利润增长率	-44.95%	12.51%	34.12%	98.47%	45.78%	39.14%
							总资产增长率	2.50%	2.71%	10.15%	24.62%	16.95%	15.36%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	105.2	108.7	105.0	105.0	105.0	105.0
							存货周转天数	90.9	87.7	77.6	75.0	75.0	75.0
							应付账款周转天数	88.4	94.7	90.1	90.0	90.0	90.0
							固定资产周转天数	31.8	159.3	116.9	85.0	99.9	72.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-48.27%	-37.48%	-26.98%	-36.45%	-19.77%	-19.86%
							EBIT利息保障倍数	-6.7	-3.8	23.7	-12.9	-18.1	-31.3
							资产负债率	17.82%	18.73%	25.29%	25.06%	31.42%	34.35%

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
买入	0	0	1	2	4
增持	0	0	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.40	1.30

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 2013-10-18	买入	16.37	21.00 ~ 21.00
2 2013-11-12	买入	15.44	21.00 ~ 21.00
3 2013-12-13	买入	17.85	21.00 ~ 21.00
4 2014-02-21	买入	25.85	32.00 ~ 32.00
5 2014-03-14	买入	24.18	32.00 ~ 32.00

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



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:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD