

皖通科技 (002331): “大交通”战略带来想象空间
推荐 (首次)
计算机
当前股价: 12.60 元
报告日期: 2014 年 8 月 22 日

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	795	1,052	1,360	1,725
(+/-)	20.3%	32.4%	29.2%	26.9%
营业利润	76	77	114	155
(+/-)	20.6%	0.3%	48.2%	36.4%
归属于母公司				
净利润	71	70	101	136
(+/-)	7.8%	-1.6%	45.1%	34.8%
每股收益(元)	0.33	0.32	0.47	0.64
市盈率(倍)	38.1	38.8	26.7	19.8

公司基本情况 (最新)	
总股本/已流通股(万股)	21,426 / 13,553
流通市值(亿元)	17.1
每股净资产(元)	3.62
资产负债率(%)	36.7%


研究员: 徐呈健
执业证书编号 S1050511030001
021-51793716
联系人 徐鹏
电话: 021-51793707
邮箱: xupeng@cfsc.com.cn

- 皖通科技成立于1999年,是交通信息化系统集成商。公司沿着“以高速公路信息化和港口航运信息化为龙头,其他行业信息化综合推进”的发展思路,提供集专业性和适用性为一体的系统集成整体解决方案,并将其广泛应用到高速公路、港口码头、城市智能交通、干线公路、内河航道、物流跟踪等各行业信息化领域。
- **公司受益于安徽公路建设提速。**2013年,安徽省发布《安徽省交通运输工作要点》,明确提出超常规推进交通基础设施建设,加快推进交通通信专网、视频联网监控系统和物流公共信息平台等重点项目建设,首次提出积极引导物联网、云计算等信息化新技术在交通行业的研究和应用;2013-2014年,安徽省交通基础设施计划投资额提速,其中,高速公路是基础设施投资的重点。公司作为安徽省高速公路信息化龙头企业,将直接受益于安徽公路建设提速。
- **中国高速公路信息化投入不断提升。**中国高速公路信息化投入金额从1999年的20万元/公里上升至近年的140-160万元/公里,对应年化复合增速为15%。同时,高速公路拥挤程度不断上升,2009-2013年期间,全国高速公路年平均行驶量增速明显高于同期全国高速公里里程的增速,导致高速公路年平均交通拥挤度逐年提升,交通拥挤度的提升进一步促进高速公路信息化建设投入持续上升。
- **“大交通”战略带来想象空间。**公司上市以来,通过一系列的并购,目前已经拥有公路、航运、云计算、智能交通、安防等业务,逐步实施“大交通”战略。未来,公司有望通过将SaaS管理平台和公司现有的高速公路、航运业务相结合,成为综合物流管理系统服务商,实现新商业模式的转型,从而提升公司估值。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司2014、2015和2016年EPS为0.32、0.47和0.64元,对应PE为38.8、26.7和19.8倍。公司作为安徽省高速公路行业龙头企业,受益于安徽省公路建设提速;同时,并购带来外延式成长,公司布局“大交通”战略,酝酿新商业模式,有望提升估值,因此我们首次覆盖给予公司“推荐”评级。
- **风险提示:**政策风险、公司新业务推进速度低于预期等。



目录

图表目录	3
1. 公司高速公路业务稳健发展	4
1.1. 公司简介	4
1.2. 投资收益减少导致上半年利润同比下滑	5
1.3. 全国高速公路行业增速放缓，但公司受益于安徽公路建设提速	5
1.4. 高速公路信息化投入将不断提升	8
1.5. 高速公路招标模式变化有利于公司提升市场份额	9
2. 城市智能交通有望成为公司新的增长点	11
3. “大交通”战略带来想象空间	12
3.1. 定向增发解决未来3年发展资金需求	12
3.2. 并购带来外延式成长	12
3.3. “大交通”战略酝酿新商业模式	13
4. 估值与盈利预测	14
4.1. 公司具有估值优势	14
4.2. 盈利预测与评级	14



图表目录

图表 1 公司主营业务.....	4
图表 2 公司营业收入分类（2013 年）.....	4
图表 3 公司股权结构.....	5
图表 4 公司董事长王中胜.....	5
图表 5 全国公路建设投资规模.....	6
图表 6 全国高速公路建设投资规模.....	6
图表 7 全国高速公路里程（万公里）.....	6
图表 8 高速总里程增速和平均行驶量增速.....	7
图表 9 各国高速公路密度比较.....	7
图表 10 安徽省历年交通基础设施建设投资规划.....	8
图表 11 中国高速公路信息化投入.....	8
图表 12 中国高速公路年平均交通拥挤度.....	9
图表 13 公司营业收入按地区划分（单位：万元）.....	10
图表 14 中国智能交通行业市场规模.....	11
图表 15 募集资金使用计划.....	12
图表 16 公司上市后的并购重组.....	12
图表 17 中国港口网船舶跟踪系统.....	13
图表 18 融合公路、航运、物流的SaaS管理平台.....	13
图表 19 可比公司估值.....	14
图表 20 盈利预测.....	15



1. 公司高速公路业务稳健发展

1.1. 公司简介

皖通科技成立于1999年5月，是专业从事交通信息化建设领域系统集成、应用软件开发、运行维护服务的高新技术企业。公司拥有“公路交通工程专业承包通信、监控、收费综合系统工程资质”、“计算机信息系统集成一级资质”、“安全技术防范行业一级资质”、“软件能力成熟度模型CMMI3级”等多项核心资质。在交通行业信息化体系中，公司名列全国前三。

公司沿着“以高速公路信息化和港口航运信息化为龙头，其他行业信息化综合推进”的发展思路，提供集专业性和适用性为一体的系统集成整体解决方案，并将其广泛应用于高速公路、港口码头、城市智能交通、干线公路、内河航道、物流跟踪以及司法、税务、保险、教育等各行业信息化领域。

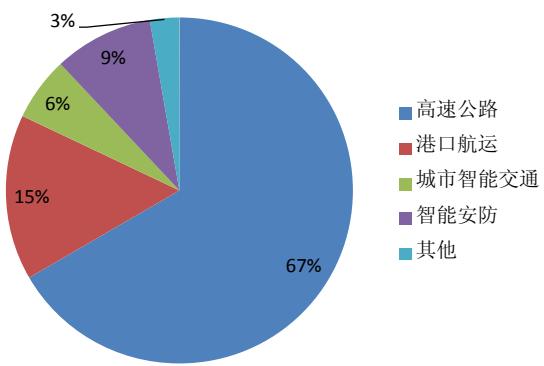
图表 1 公司主营业务



资料来源：公司网站，华鑫证券研发部

2013年，公司营业收入7.94亿元，其中，大部分来自于高速公路信息化业务（占67%），港口航运信息化业务主要通过全资子公司烟台华东电子来实施，2013年港口航运信息化业务收入占总收入的15%。

图表 2 公司营业收入分类（2013年）



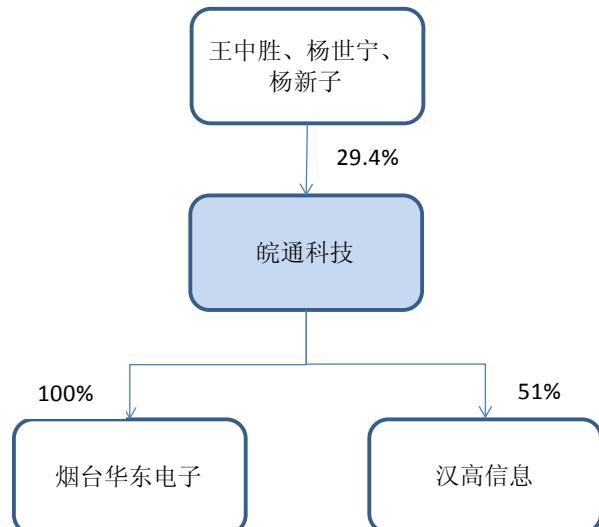
资料来源：公司定期报告，华鑫证券研发部

公司创始人大部分都是天津大学的老师，公司里学术气氛比较浓，做事比较踏实，但对外宣传比较少。公司实际控制人王中胜、杨世宁、杨新子为一致行动人。董事长为王中胜先生，出生于1963年，工学硕士。王中胜毕业于天津大学后留校从事科研管理工作，他主持和参与了多项省部级科研项目的研究开发工作，其中“国家能源平衡分析与预测网络信息系统”获得国家科技进步奖，另有十项获得天津



市或教育部科技进步奖。王中胜曾任天津天大天财股份有限公司董事、副总经理、安徽皖通科技发展有限公司总经理、董事长。

图表 3 公司股权结构



资料来源：华鑫证券研发部

图表 4 公司董事长王中胜



资料来源：全景网，华鑫证券研发部

1.2. 投资收益减少导致上半年利润同比下滑

投资收益减少导致上半年利润同比下滑：2014年上半年，公司实现营业收入3.16亿元，同比增长22.4%；实现归属于上市公司股东的净利润2,185万元，同比下降31.2%。同时，公司发布三季度业绩预告，预计Q1-Q3归属于上市公司股东的净利润为3,326-4,751万元，同比下降0%-30%。净利润下滑的重要原因是2013年Q1转让梦维视频所获投资收益导致去年净利润基数较高，若扣除非经常性损益，上半年归属母公司股东的净利润同比增长6.7%。

高速公路项目结算主要在下半年。2014年上半年，公司主业高速公路系统集成业务实现收入1.78亿元，同比微降3.39%。主要原因是当期项目结算较少，较多项目在下半年确认收入，参考往年的情况，公司营业收入确认主要在第4季度，由于上半年开工项目同比有所增长，我们预计高速公路业务全年收入仍可实现正增长。

公司港口航运系统集成业务取得不错的成绩，上半年收入同比增长高达78.9%；城市智能交通业务自去年拓展以来，订单增速较快，但收入基数还比较小。此外，公司成功开拓商业园区信息化、教育信息化等建设市场，开辟公司新的业务渠道，有效提升企业综合竞争力。

定增项目开始实施是管理费用提高的重要原因。上半年公司管理费用高达3,381万元，比去年同期上升49.6%，其中，研发费用为1,156万元，远高于去年同期的291万元。研发费用大幅增长的主要原因是公司在定增募集资金到位之前，已经开始实施定增项目。我们认为定增项目的实施有助于公司提前布局大交通战略。

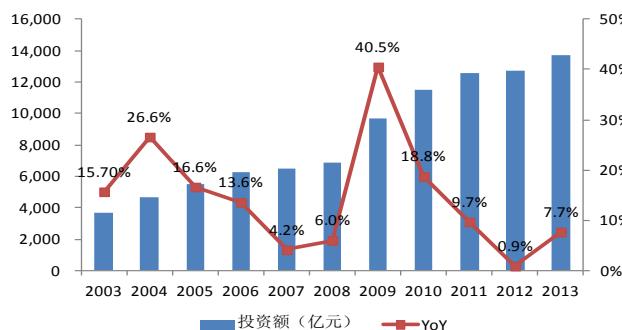
1.3. 全国高速公路行业增速放缓，但公司受益于安徽公路建设提速

中国公路投资建设规模于2009年达到一个高峰，此后，公路投资增速放缓，但仍保持平稳。2013



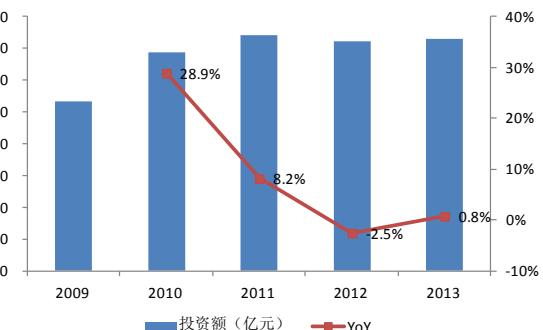
年，中国完成公路建设投资 13692.20 亿元，同比增长 7.7%，其中，高速公路建设完成投资 7297.76 亿元，同比增长 0.8%。

图表 5 全国公路建设投资规模



资料来源：中国交通运输部，华鑫证券研发部

图表 6 全国高速公路建设投资规模



资料来源：中国交通运输部，华鑫证券研发部

2013 年末，全国高速公路里程达 10.44 万公里，比上年末增加 0.82 万公里。其中，国家高速公路 7.08 万公里，同比增加 0.28 万公里，全国高速公路车道里程 46.13 万公里，同比增加 3.67 万公里。

图表 7 全国高速公路里程（万公里）

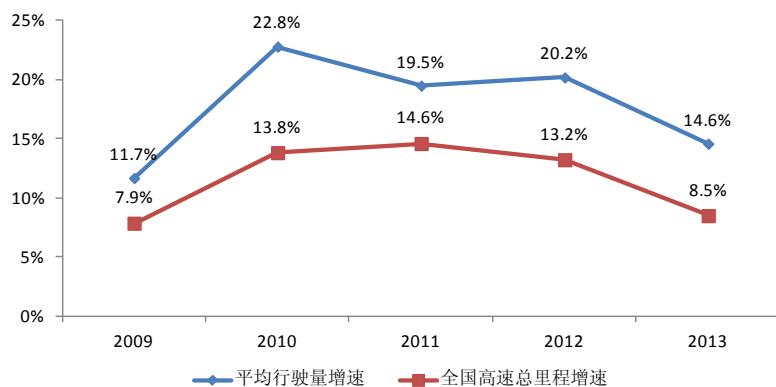


资料来源：中国交通运输部，华鑫证券研发部

尽管近几年全国高速总里程增速保持较快增长，但是平均行驶量增速更快。2009-2013 年期间，全国高速公路年平均行驶量（万车·公里/日）增速明显高于同期全国高速公路里程的增速。中国高速公路行驶量的增长提升对高速公路总里程和信息化的需求。



图表 8 高速总里程增速和平均行驶量增速



资料来源：中国交通运输部，华鑫证券研发部

中国高速公路密度仍然处于落后水平。尽管最近 10 年我国高速公路建设取得了长足发展，但与世界发达国家相比，在建设密度、网络化程度、信息化程度上还存在一定差距，高速公路建设依然任重道远。按国土面积，我国现有公路的运输密度在世界上处于落后位置。2013 年，中国高速公路密度仍远远落后于 2002 年的德、意、法、日等发达国家。与美国相比，虽然高速公路密度不相上下，但中国的人口密度远高于美国，对高速公路的需求相应要大于美国。

图表 9 各国高速公路密度比较

	国土面积 (万Km ²)	高速公路总里程 (万Km)	高速公路密度 (Km/100Km ²)
德国	24.8	1.1	4.44
意大利	30.1	0.7	2.33
法国	55.2	1.1	1.99
日本	37.8	0.6	1.59
美国	936.6	8.8	0.94
中国	960	10.4	1.09

资料来源：公司招股说明书，中国交通运输部

注：中国为 2013 年数据，其它为 2002 年数据

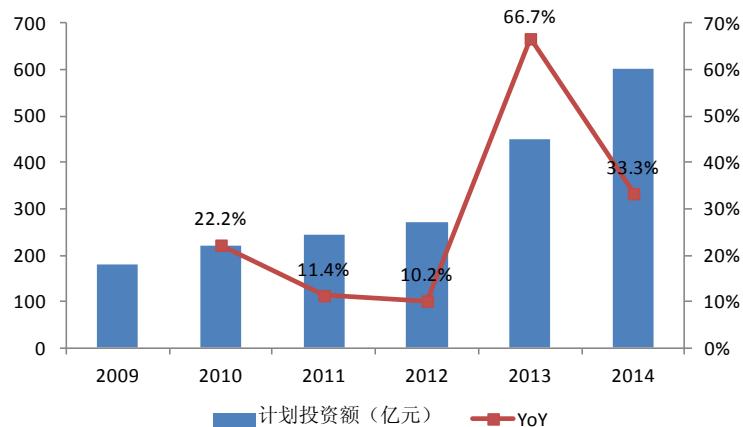
未来，全国高速公路投资增速会保持平稳。虽然高速公路投资高增长阶段已经过去，但由于中国高速公路基数较低，密度低于全球主要国家水平；另一方面，中国政府为了刺激经济的需要，在基础设施建设增速上将会保持一定的稳定性。因此，我们认为未来几年全国高速公路投资增速会保持平稳。

公司受益于安徽交通基础设施投资提速。前几年，安徽省公路以及高速公路建设处于较低水平。2013 年 1 月，安徽省发布《安徽省交通运输工作要点》(以下简称要点)，明确提出超常规推进交通基础设施建设。同时，《要点》明确加快推进交通通信专网、视频联网监控系统和物流公共信息平台等重点项目建设，首次提出积极引导物联网、云计算等信息化新技术在交通行业的研究和应用；推进高速公路信息资源整合和共享，进一步加强 ETC 基础设施和客服体系建设。

2013-2014 年，安徽省交通基础设施计划投资额提速。其中，高速公路是基础设施投资的重点。2014 年安徽省交通运输工作的预期目标是：完成交通基础设施建设投资 600 亿元；高速公路通车里程突破 3750 公里。



图表 10 安徽省历年交通基础设施建设投资规划



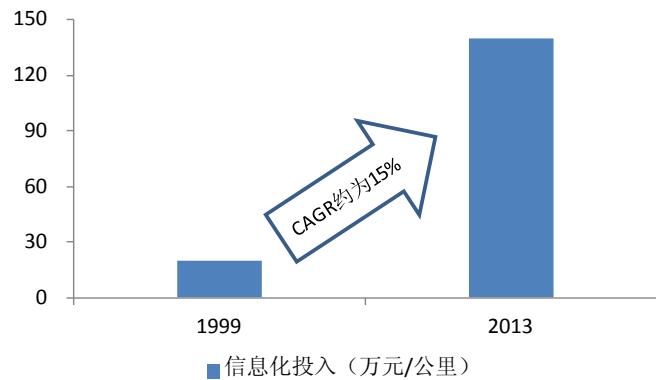
资料来源：安徽省交通运输厅，华鑫证券研发部

公司是安徽高速公路信息化的龙头企业，市场占有率达到50%以上。2013年，来自安徽省内的营业收入占比为41%。2013年安徽高速公路建设投资的提速，经过1.5年的土建时间，对信息化的招标将会出现在2014和2015年，考虑信息化项目的施工期为6月-2年，因此，安徽交通基础设施投资提速将于2015年开始反映在公司报表上。

1.4. 高速公路信息化投入将不断提升

中国高速公路信息化投入不断加大，1999年，中国高速公路信息化投入约为20万元/公里，近几年，高速公路信息化投入增加到140-160万元/公里。我们取平均数140计算，对应年化复合增速为15%。

图表 11 中国高速公路信息化投入

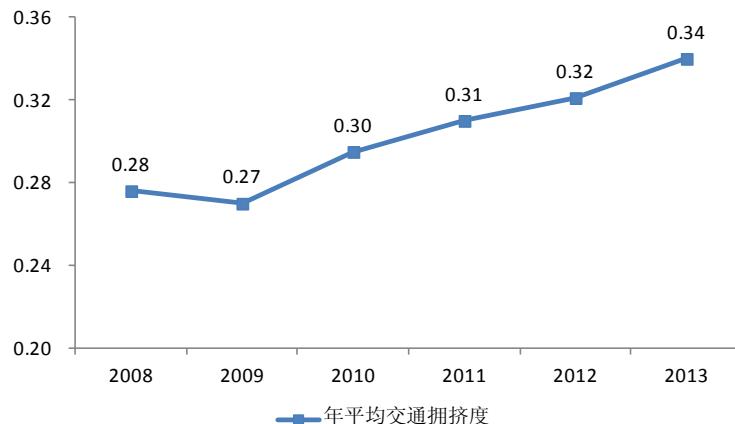


资料来源：华鑫证券研发部

高速公路交通拥挤度提升呼唤信息化建设提速。2009-2013年期间，全国高速公路年平均行驶量(万辆·公里/日)增速明显高于同期全国高速公里里程的增速，带来高速公路年平均交通拥挤度在逐年提升。



图表 12 中国高速公路年平均交通拥挤度



资料来源：中国交通运输部，华鑫证券研发部

ETC 联网将给公司带来新的机会。2014 年 4 月 1 日，交通运输部政策研究室副主任李扬在召开的例行新闻发布会上表示：力争到 2015 年年底，基本实现全国高速公路 ETC 联网收费，主线收费站 ETC 覆盖率力争达到 100%，客车 ETC 使用率力争不低于 25%。此外，交通部将建立全国统一的 ETC 运营和服务标准、规范和标识，明确对 ETC 用户的服务水平和要求，建立数据共享、代理充值、代理服务等合作机制，为 ETC 用户跨省服务提供便利。作为全国高速公路信息化的龙头公司之一，公司将受益于全国 ETC 联网带来的业务需求增长。

1.5. 高速公路招标模式变化有利于公司提升市场份额

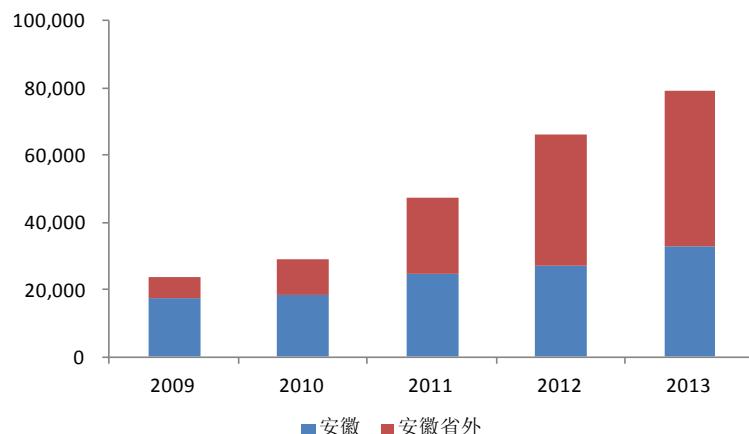
前几年由于高速公路信息化投入金额较小，业主在选择高速公路信息化集成商的时候往往指定一家集成商来负责一条路段。在这种招标模式下，高速公路信息化市场是割裂的，不同的系统集成商占据着不同的区域，成为当地的“地头蛇”，其他厂商想进入该区域难度非常大。近几年，随着高速公路信息化投资金额的增长，业主为了防范风险，增加了高速公路信息化集成商数量，往往同时选择两家集成商来负责，即在招标的时候将路段的信息化工程分成两部分，由两家系统集成商按照给定标准分别施工。

新的招标模式让市场变得更为开放，这也为公司切入省外市场提供了更多的机会。公司作为民营企业，决策扁平化，相比于竞争对手，公司响应速度快，在项目设计、施工的过程中能够更好地服务客户。

公司自上市以来，一方面积极开拓省外市场，一方面通过收购兼并进军全国市场，来自安徽的营业收入占比在不断下降，省外的营业收入比重从 2009 年的 26% 上升至 2013 年 59%，2013 年上半年，该比例进一步上升至 66%。我们认为高速公路招标模式的变化将为公司扩大市场份额带来契机，公司有望凭借灵活的机制、高效的响应速度切入省外市场，抢占更多的市场份额。



图表 13 公司营业收入按地区划分（单位：万元）



资料来源：公司定期报告，华鑫证券研发部



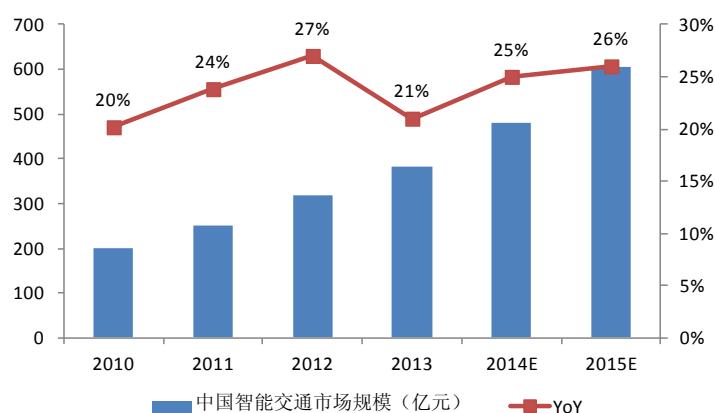
2. 城市智能交通有望成为公司新的增长点

智能交通是未来交通的发展方向，它将先进的通讯技术、传感技术、控制技术及计算机技术等运用于地面交通管理系统，建立实时、准确、高效的综合交通运输管理系统。

城市智能交通主要依靠地方政府投资建设，过去几年，受“十二五”智能交通相关政策的推动，中国城市智能交通市场快速增长。2013年，智能交通行业在国家债务审计，地方债务问题的影响下，市场增速出现回落，但仍保持了超过20%的增长水平。

我们认为2013年是智能交通行业的调整期，行业未来仍然能够保持较快的增长增速，主要驱动因素有：1)交通安全、交通堵塞及环境污染在中国多数城市日益严重；2)智能交通产品价格的下滑使产品的接受程度提高。

图表 14 中国智能交通行业市场规模



资料来源：S&P，华鑫证券研发部

城市智能交通行业和高速公路信息化行业存在较大区别，主要体现在：1)高速公路业务是省交通厅统一管理，一个省搞好了对全国都有标杆效应，而城市智能交通是各个地方交通管理局管理，市场比较分散；2)业主资金来源方面，高速公路主要由国家拨款，而城市智能交通是由地方政府投资；3)高速公路市场竞争较少，参与者只有几十家，比较有竞争力厂商只有不到20家，而城市智能交通行业竞争激烈，全国有几千家公司。

公司在智能交通业务采取策略是立足安徽，走向全国。与竞争对手采用激进的策略拿订单不同，公司稳扎稳打，对业主单位进行详细的评估，避开现金流容易产生问题的项目，尽量回避BT模式等风险较高的业务。同时，公司对智能交通项目的毛利率有较高的要求，专注于中高端市场，避开价格竞争激烈的低端市场。我们认为公司有望凭借较强的系统集成能力和对交通信息化的深入理解，将城市智能交通业务培育成新的业绩增长点。



3. “大交通”战略带来想象空间

3.1. 定向增发解决未来3年发展资金需求

公司拟以不低于8.35元/股的价格，非公开发行不超过4500万股，募集资金3.6亿元。募集资金主要用于港口物流软件及信息服务平台建设项目、基于TD-LTE技术的企业网通讯终端产业化建设项目、智能路网管理系统建设项目、交通运输智慧信息服务平台建设项目、市场营销服务网络建设项目和补充流动资金。

图表 15 募集资金使用计划

投资项目名称	投资金额 (万元)	建设期 (年)
港口物流软件及信息服务平台建设项目	9,014	2
基于TD-LTE技术的企业网通讯终端产业化建设项目	4,055	1.5
智能路网管理系统建设项目	6,692	2
交通运输智慧信息服务平台建设项目	8,213	2
市场营销和服务网络建设项目	4,221	2
补充流动资金	4,000	-
合 计	36,195	-

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

本次募投项目包含智能路网管理系统和交通运输智慧信息服务平台业务。在全国公路规模快速增长及拥堵程度不断上升的背景下，智能路网管理系统项目具有较好市场前景；同时，公司布局交通运输智慧信息服务平台业务，是公司未来“大交通”战略的一部分。我们认为本次定向增发将解决公司未来3年发展的资金需求，为公司进一步布局“大交通”战略和未来的并购打下基础。

3.2. 并购带来外延式成长

2011年公司通过定向增发购买资产方式收购烟台华东电子，实现了向航运信息化的延伸；同时以现金收购汉高信息，进一步提高安徽交通信息化市场的占有率，加强对安徽市场的控制权。2013年公司以现金参股方式注资200万拥有宏途科技40%的股权，切入互联网信息服务及云计算SaaS业务。一系列的并购重组表面公司正在逐步布局“大交通”战略。我们预计定增项目实施以后，公司将进一步实施并购战略来实现外延式成长。

图表 16 公司上市后的并购重组



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



3.3. “大交通”战略酝酿新商业模式

公司 2011 年收购的华东电子主要从事港口和航运信息化领域软件开发、系统集成等信息技术服务业务，目前是我国港航信息化领域的龙头企业。拥有国内港口客户超过 100 家，主要分布在国内沿海地区、长江流域，其中集装箱码头客户 40 多家、散杂货码头客户 20 多家、船舶代理客户 50 多家。华东电子旗下中国港口网（www.chinaports.com）是中国领先的港航互联网平台综合运营商，是国内最全面的港航企业信息系统解决方案提供商。中国港口网以水运为核心，衔接相关行业、货主、港口码头，提供包括互联网综合运营，船舶跟踪系统，船货代系统，口岸业务平台等服务。

图表 17 中国港口网船舶跟踪系统

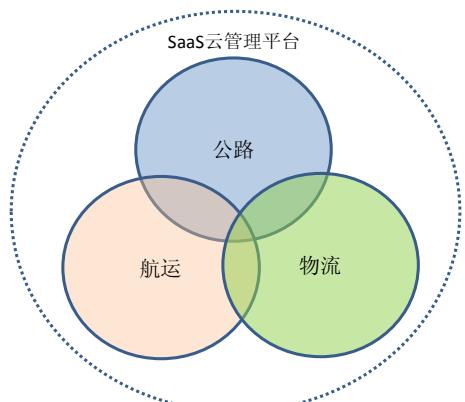


资料来源：中国港口网

公司参股的宏途科技是一家专业从事云计算、移动互联网信息服务的高科技公司。宏途科技依托云计算服务平台，开发了基于 SaaS 的商业模式模式，主要产品包括“亿客 CRM 客户关系管理系统”。亿客 CRM 作为全球首款充值消费的客户关系管理软件，能够在线实现客户关系管理的开发与应用，提高中小企业的客户关系管理效率。

未来，公司有望通过将 SaaS 管理平台和公司现有的高速公路业务、航运业务相结合，成为综合物流管理系統服务商，实现新商业模式的转型，从而提升公司估值。

图表 18 融合公路、航运、物流的 SaaS 管理平台



资料来源：华鑫证券研发部



4. 估值与盈利预测

4.1. 公司具有估值优势

我们选取 A 股交通信息化行业上市公司中海科技、新大陆、易华录、银江股份、亿阳信通等来进行估值比较。通过表格我们可以看到，公司目前的估值在可比上市公司中处于中等偏低水平，具备一定的安全边际和估值优势。

图表 19 可比公司估值

代码	公司简称	最新收盘价	TTM	EPS		PE		
				2014E	2015E	TTM	2014E	2015E
002401	中海科技	15.85	0.16	0.18	0.21	96.9	89.7	77.2
000997	新大陆	20.32	0.52	0.65	0.89	39.2	31.4	22.7
300212	易华录	34.29	0.37	0.76	1.18	92.3	45.1	29.2
300020	银江股份	29.04	0.62	0.91	1.25	46.7	32.0	23.3
600289	亿阳信通	10.10	0.19	n. a.	n. a.	52.3	n. a.	n. a.
002331	皖通科技	12.60	0.28	0.32	0.47	44.4	38.8	26.7

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

4.2. 盈利预测与评级

我们预计公司 2014、2015 和 2016 年 EPS 为 0.32、0.47 和 0.64 元，对应 PE 为 38.8、26.7 和 19.8 倍。公司作为安徽省高速公路行业龙头企业，受益于安徽省公路建设提速；同时，并购带来外延式成长，公司布局“大交通”战略，酝酿新商业模式，有望提升估值，因此我们首次覆盖给予公司“推荐”评级。



图表 20 盈利预测

单位 (万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	66,094	79,485	105,233	135,951	172,511
增长率 (%)	39.3%	20.3%	32.4%	29.2%	26.9%
减: 营业成本	50,403	62,273	83,262	107,214	136,301
综合毛利率	23.7%	21.7%	20.9%	21.1%	21.0%
减: 营业税金及附加	1,193	1,378	1,378	1,378	1,378
销售费用	2,551	2,619	3,578	4,350	5,348
管理费用	5,159	6,368	8,419	10,604	12,938
财务费用	(298)	(278)	(171)	(157)	(151)
期间费用率	11.2%	11.0%	11.2%	10.9%	10.5%
资产减值损失	751	1,041	1,100	1,200	1,200
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1,559	0	0	0
营业利润	6,335	7,643	7,667	11,361	15,498
增长率 (%)	29.8%	20.6%	0.3%	48.2%	36.4%
加: 营业外收入	1,665	915	900	900	900
减: 营业外支出	10	12	10	10	10
利润总额	7,990	8,546	8,557	12,251	16,388
增长率 (%)	36.1%	7.0%	0.1%	43.2%	33.8%
减: 所得税	1,234	1,157	1,284	1,838	2,458
实际所得税率 (%)	15.4%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	6,757	7,390	7,273	10,414	13,930
归属于母公司所有者的净利润	6,567	7,076	6,960	10,101	13,617
增长率 (%)	27.6%	7.8%	-1.6%	45.1%	34.8%
净利润率	9.9%	8.9%	6.6%	7.4%	7.9%
少数股东损益	190	313	313	313	313
总股本 (万股)	13,391	21,426	21,426	21,426	21,426
基本每股收益 (元/股)	0.31	0.33	0.32	0.47	0.64
稀释后每股收益 (元/股)	0.31	0.33	0.32	0.47	0.64

资料来源：公司定期报告，华鑫证券研发部



研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

徐鹏：TMT行业研究员，硕士研究生，2013年6月加盟华鑫证券。重点跟踪领域：电子行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>