

评级：买入 维持评级

公司点评报告

市场价格(人民币): 8.84元  
 目标价格(人民币): 12.00-12.00元

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) 268.04

总市值(百万元) 6,102.82

年内股价最高最低(元) 11.50/5.48

沪深300指数 3336.79



## 相关报告

1.《教育转型基础已备，剑指幼教或打造知名优质品牌-长方集团 300...》，  
 2016-01-06

吴劲草

联系人  
 (8621)60753909  
 wujc@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008  
 (8621)60230244  
 weili1@gjzq.com.cn

## 双元发展模式清晰: LED业务内生持续增长, 教育业务外延扩张可期

## 公司基本情况(人民币)

| 项目          | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.186  | 0.146  | 0.164  | 0.204  | 0.240  |
| 每股净资产(元)    | 2.90   | 2.04   | 2.90   | 3.10   | 3.34   |
| 每股经营性现金流(元) | 0.12   | 0.21   | 0.37   | 0.47   | 0.57   |
| 市盈率(倍)      | 71.34  | 73.51  | 53.08  | 42.58  | 36.14  |
| 行业优化市盈率(倍)  | 58.01  | 119.31 | 120.39 | 120.39 | 120.39 |
| 净利润增长率(%)   | 84.36% | 99.05% | 28.14% | 24.66% | 17.82% |
| 净资产收益率(%)   | 6.42%  | 7.16%  | 5.64%  | 6.57%  | 7.18%  |
| 总股本(百万股)    | 271.79 | 690.36 | 790.36 | 790.36 | 790.36 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- **传统业务营收、净利稳定增长。**长方集团发布2016年半年报,1-6月公司实现营收7.27亿,同比增长19.27%。归母净利润0.38亿,同比增长6.19%,EPS0.05元。公司营收及净利稳定增长,主要由于公司在巩固LED光源竞争地位的同时,积极延伸产业链、加快资源整合,拓展封装产品和LED移动照明产品,实现业务形态的丰富和上下游产业链的优化。
- **上下游协同,毛利率&净利率双双上升。**报告期内,公司毛利率为26.81%,同比上升3.33个百分点,净利率为8.48%,同比增长0.91个百分点,销售&管理&财务费用率之和为15.42%,同比上升0.42个百分点,公司业务发展稳定,毛利率、净利率逐渐上升。

## 经营分析

- **传统LED业务内生持续增长。**报告期内,公司内生式增长与外延式增长并重。内生增长方面,公司继续推进LED领域的发展,在通用照明与移动照明领域继续深入开展LED应用产品研发、生产和销售。未来,随着全球各国鼓励LED政策陆续出台和居民环保意识的提高,LED市场规模将继续扩大。
- **教育业务基础已备,外延扩张可期。**公司转型教育方向明确,运营主体已落地,现金充裕,外延扩张基础已备。具体体现为以下几个方面:①教育业务运营主体落地。公司于今年6月投资设立全资子公司长方教育,切入早幼教等有巨大市场潜力的教育领域。②另一方面,成立并购基金。公司参与成立教育并购基金,总规模20亿元,主要投向为早幼教方向,公司切入教育业务的具体细分领域基本确定。该领域目前主要呈现“小弱散”的格局,而家长对于高端的连锁大品牌的需求不断增长。资本注入将加快品牌的扩张和整合。③最后,公司现金充裕。报告期内,公司期末货币现金余额为8.84亿元,现金充裕,为公司未来进行外延并购切入教育领域做好了充分准备。

## 盈利预测及投资建议

- 公司“LED+教育”的双元发展模式将有效提高公司的盈利能力与抗风险能力。我们预计公司16-18年的EPS为0.16元、0.20元、0.24元,对应PE53倍、43倍、36倍,维持买入评级。

## 传统业务营收、净利稳定增长

■ 8月22日晚，长方集团发布半年报，2016年1-6月，公司实现营收7.27亿，同比增长19.27%。归母净利润0.38亿，同比增长6.19%，EPS 0.053元，其中16Q2营收4.2亿，同比下降7.92%；16Q2归母净利润0.23亿，同比下降18.03%。公司营收及净利稳定增长，主要由于公司在巩固在LED光源的竞争地位的同时，积极延伸产业链、加快资源整合，拓展封装产品和LED移动照明产品，实现业务形态的丰富和上下游产业链的优化，促进业绩增长。

图表1：长方集团主营收入



来源：公司公告，国金证券研究所

图表2：长方集团净利润

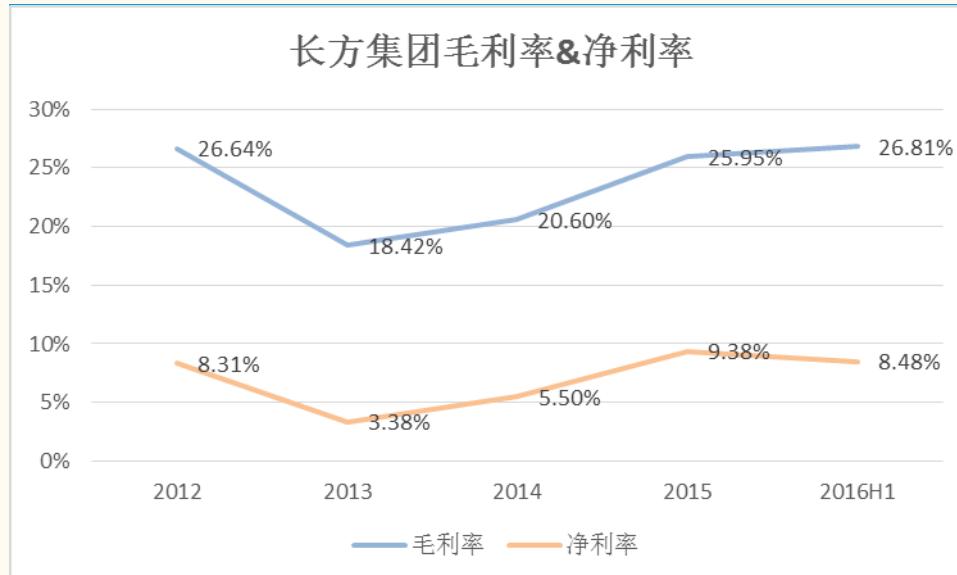


来源：公司公告，国金证券研究所

## 上下游协同，毛利率&净利率双双上升

■ 报告期内，公司毛利率为26.81%，同比上升3.33个百分点，净利率为8.48%，同比增长0.91个百分点，销售&管理&财务费用率之和为15.42%，同比上升0.42个百分点，其中销售费用率为2.4%，同比下降0.7个百分点；管理费用率为11.6%，同比上升1.3个百分点，主要原因是报告期内控股子公司纳入合并范围；财务费用率为1.4%，同比上升0.1个百分点。我们认为，公司业务发展稳定，毛利率、净利率逐渐上升。未来随着LED市场的规模持续扩大，公司产业链不断完善、与下游子公司康铭盛的上下协同作用充分发挥，有望提高上市公司自身业绩，也有助于子公司快速发展，增厚母公司利润，公司毛利率有望进一步提高，盈利能力持续增强。

图表 3：长方集团毛利率&amp;净利率双双上升



来源：公司公告，国金证券研究所

### 传统 LED 业务内生持续增长

- 报告期内,公司内生式增长与外延式增长并重。内生增长方面,公司继续推进 LED 领域的发展,在通用照明与移动照明领域继续深入开展 LED 应用产品研发、生产和销售。
- 公司的主营业务为 LED 照明产品,2013 年以来公司的营收、利润持续上升,并且在经营期间积累了大量的技术管理经验,近年来,公司不断加大研发投入,建立核心竞争力,稳固了自身在市场中的有利地位。同时,公司通过收购下游公司,整合产业链,上下协同,进一步提高公司的盈利能力。报告期内,公司的主业 LED 业务保持良好的增长态势,下游子公司康铭盛与母公司上下游整合协同,实现业绩快速增长,大幅增厚了上市公司的利润。
- 未来,随着全球各国鼓励 LED 政策陆续出台和居民环保意识的提高,LED 市场规模将继续扩大,同时,伴随着技术进步,LED 产品的成本持续下降,行业迅速发展,市场前景广阔。预计 2016 年,中国 LED 照明实际需求达 678 亿元,2020 年可达 1386 亿元。随着公司自身产业链的进一步整合完善,协同效应将更加显著,主营业务有望持续增长。

### 教育业务基础已备外延扩张可期

- 公司转型教育方向明确,运营主体已落地,现金充裕,外延扩张基础已备。具体体现为以下几个方面:
- ①教育业务运营主体落地。公司于今年 6 月投资设立全资子公司长方教育,切入早幼教等有巨大市场潜力的教育领域。未来几年,随着“二胎时代”的正式到来和国家幼教政策的不断深入,幼教的市场规模将持续扩大。根据我们的测算,2016 年民办幼教市场已超过 3000 亿元,2020 年将达到 5000 亿元。长方集团在此时设立教育子公司,准确抓住了进入新兴产业发展的有利时机,利用公司的经营管理经验,同时引进具有专业知识、从业经验丰富的中高端人才,促进教育板块业务的长期、健康、稳定发展,从而推动公司外延式发展,持续提高公司的盈利能力。
- ②另一方面,成立并购基金。公司与深圳易德资本共同投资设立规模 20 亿的教育并购基金,投入教育领域。教育基金主要投向为早幼教方向,公司切入教育业务的具体细分领域基本确定。该领域目前主要呈现“小弱散”的格局,但家长对于高端的连锁大品牌的需求不断增长。品牌的扩张和整合需要大量资本注入,长方集团与专业投资机构共同设立投资基金,利用专业

机构的投资经验与自身优质的品牌和上市公司资本平台，在早幼教行业投资领域有着显著的优势。

- ③最后，公司现金充裕。报告期内，公司期末货币现金余额为 8.84 亿元，现金充裕，为公司未来进行外延并购切入教育领域做好了充分准备。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

- 公司是 LED 领域的优质企业，传统业务随着技术经验积累与产业链整合，公司主营业务的盈利能力不断提升，产业结构不断优化。未来，公司拟切入早幼教等具有投资潜力的教育领域。随着政策红利的不断推进和需求的持续增长，民办早幼教等领域的市场规模将不断扩大，公司未来或充分利用专业机构的投资经验与自身上市公司资源，打造幼教领域的优质连锁品牌，成为该领域的龙头企业。公司“LED+教育”的双元发展模式将有效提高公司的盈利能力与抗风险能力。我们预计公司 16-18 年的 EPS 为 0.16 元、0.20 元、0.24 元，对应 PE53 倍、43 倍、36 倍，维持买入评级。

### 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） |      |      |      |       |       |       |
|--------------------|-------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------|------|------|-------|-------|-------|
|                    | 2013        | 2014         | 2015          | 2016E         | 2017E         | 2018E         |               | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| <b>主营业务收入</b>      | <b>813</b>  | <b>921</b>   | <b>1,419</b>  | <b>1,716</b>  | <b>1,839</b>  | <b>1,916</b>  |               |      |      |      |       |       |       |
| 增长率                |             | 13.3%        | 54.0%         | 21.0%         | 7.1%          | 4.2%          |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>主营业务成本</b>      | <b>-663</b> | <b>-731</b>  | <b>-1,050</b> | <b>-1,273</b> | <b>-1,364</b> | <b>-1,421</b> |               |      |      |      |       |       |       |
| %销售收入              | 81.6%       | 79.4%        | 74.1%         | 74.2%         | 74.2%         | 74.2%         |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>毛利</b>          | <b>150</b>  | <b>190</b>   | <b>368</b>    | <b>443</b>    | <b>475</b>    | <b>495</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| %销售收入              | 18.4%       | 20.6%        | 25.9%         | 25.8%         | 25.8%         | 25.8%         |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>营业税金及附加</b>     | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>-8</b>     | <b>-5</b>     | <b>-1</b>     | <b>-1</b>     |               |      |      |      |       |       |       |
| %销售收入              | 0.0%        | 0.0%         | 0.6%          | 0.3%          | 0.1%          | 0.1%          |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>营业费用</b>        | <b>-52</b>  | <b>-39</b>   | <b>-41</b>    | <b>-69</b>    | <b>-64</b>    | <b>-57</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| %销售收入              | 6.4%        | 4.2%         | 2.9%          | 4.0%          | 3.5%          | 3.0%          |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>管理费用</b>        | <b>-56</b>  | <b>-57</b>   | <b>-156</b>   | <b>-154</b>   | <b>-147</b>   | <b>-134</b>   |               |      |      |      |       |       |       |
| %销售收入              | 6.9%        | 6.2%         | 11.0%         | 9.0%          | 8.0%          | 7.0%          |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>息税前利润（EBIT）</b> | <b>42</b>   | <b>94</b>    | <b>164</b>    | <b>214</b>    | <b>262</b>    | <b>303</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| %销售收入              | 5.1%        | 10.2%        | 11.5%         | 12.5%         | 14.3%         | 15.8%         |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>财务费用</b>        | <b>-8</b>   | <b>-12</b>   | <b>-16</b>    | <b>-15</b>    | <b>-15</b>    | <b>-15</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| %销售收入              | 1.0%        | 1.3%         | 1.1%          | 0.9%          | 0.8%          | 0.8%          |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>资产减值损失</b>      | <b>-11</b>  | <b>-24</b>   | <b>-13</b>    | <b>-8</b>     | <b>-8</b>     | <b>-8</b>     |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>公允价值变动收益</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>投资收益</b>        | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |               |      |      |      |       |       |       |
| %税前利润              | 0.0%        | 0.0%         | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>营业利润</b>        | <b>23</b>   | <b>57</b>    | <b>135</b>    | <b>191</b>    | <b>239</b>    | <b>280</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>营业利润率</b>       | <b>2.9%</b> | <b>6.2%</b>  | <b>9.5%</b>   | <b>11.2%</b>  | <b>13.0%</b>  | <b>14.6%</b>  |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>营业外收支</b>       | <b>7</b>    | <b>0</b>     | <b>12</b>     | <b>10</b>     | <b>10</b>     | <b>10</b>     |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>税前利润</b>        | <b>30</b>   | <b>57</b>    | <b>147</b>    | <b>201</b>    | <b>249</b>    | <b>290</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>利润率</b>         | <b>3.7%</b> | <b>6.2%</b>  | <b>10.4%</b>  | <b>11.7%</b>  | <b>13.5%</b>  | <b>15.1%</b>  |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>所得税</b>         | <b>-3</b>   | <b>-7</b>    | <b>-14</b>    | <b>-22</b>    | <b>-30</b>    | <b>-35</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>所得税率</b>        | <b>8.4%</b> | <b>11.6%</b> | <b>9.5%</b>   | <b>11.0%</b>  | <b>12.0%</b>  | <b>12.0%</b>  |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>净利润</b>         | <b>27</b>   | <b>51</b>    | <b>133</b>    | <b>179</b>    | <b>219</b>    | <b>255</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>少数股东损益</b>      | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>非现金支出</b>       | <b>60</b>   | <b>101</b>   | <b>130</b>    | <b>139</b>    | <b>149</b>    | <b>159</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>非经营收益</b>       | <b>5</b>    | <b>14</b>    | <b>23</b>     | <b>9</b>      | <b>5</b>      | <b>5</b>      |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>营运资金变动</b>      | <b>30</b>   | <b>-134</b>  | <b>-141</b>   | <b>-38</b>    | <b>-1</b>     | <b>30</b>     |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>经营活动现金净流</b>    | <b>123</b>  | <b>32</b>    | <b>145</b>    | <b>290</b>    | <b>373</b>    | <b>449</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>资本开支</b>        | <b>-337</b> | <b>-270</b>  | <b>-252</b>   | <b>210</b>    | <b>-199</b>   | <b>-200</b>   |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>投资</b>          | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>-35</b>    | <b>-1</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>其他</b>          | <b>1</b>    | <b>8</b>     | <b>14</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>投资活动现金净流</b>    | <b>-336</b> | <b>-262</b>  | <b>-273</b>   | <b>209</b>    | <b>-199</b>   | <b>-200</b>   |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>股权募资</b>        | <b>12</b>   | <b>1</b>     | <b>79</b>     | <b>753</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>债权募资</b>        | <b>74</b>   | <b>214</b>   | <b>219</b>    | <b>-558</b>   | <b>0</b>      | <b>1</b>      |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>其他</b>          | <b>-8</b>   | <b>-53</b>   | <b>-49</b>    | <b>-15</b>    | <b>-15</b>    | <b>-15</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>筹资活动现金净流</b>    | <b>79</b>   | <b>163</b>   | <b>249</b>    | <b>181</b>    | <b>-15</b>    | <b>-14</b>    |               |      |      |      |       |       |       |
| <b>现金净流量</b>       | <b>-134</b> | <b>-67</b>   | <b>121</b>    | <b>680</b>    | <b>159</b>    | <b>235</b>    |               |      |      |      |       |       |       |

| 现金流量表（人民币百万元）      |                |                |               |                |                |                | 比率分析 |      |      |      |       |       |       |
|--------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
|                    | 2013           | 2014           | 2015          | 2016E          | 2017E          | 2018E          |      | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| <b>净利润</b>         | <b>27</b>      | <b>51</b>      | <b>133</b>    | <b>179</b>     | <b>219</b>     | <b>255</b>     |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>总资产收益率</b>      | <b>0.101</b>   | <b>0.186</b>   | <b>0.146</b>  | <b>0.164</b>   | <b>0.204</b>   | <b>0.240</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>每股净资产</b>       | <b>2.778</b>   | <b>2.905</b>   | <b>2.041</b>  | <b>2.899</b>   | <b>3.103</b>   | <b>3.343</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>每股经营现金净流</b>    | <b>0.449</b>   | <b>0.117</b>   | <b>0.210</b>  | <b>0.367</b>   | <b>0.472</b>   | <b>0.568</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>每股股利</b>        | <b>0.000</b>   | <b>0.000</b>   | <b>0.000</b>  | <b>0.000</b>   | <b>0.000</b>   | <b>0.000</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>回报率</b>         |                |                |               |                |                |                |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>净资产收益率</b>      | <b>3.63%</b>   | <b>6.42%</b>   | <b>7.16%</b>  | <b>5.64%</b>   | <b>6.57%</b>   | <b>7.18%</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>总资产收益率</b>      | <b>2.10%</b>   | <b>2.91%</b>   | <b>3.28%</b>  | <b>3.75%</b>   | <b>4.31%</b>   | <b>4.71%</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>投入资本收益率</b>     | <b>4.13%</b>   | <b>7.06%</b>   | <b>6.51%</b>  | <b>7.22%</b>   | <b>8.05%</b>   | <b>8.54%</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>增长率</b>         |                |                |               |                |                |                |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>主营业务收入增长率</b>   | <b>42.03%</b>  | <b>13.32%</b>  | <b>53.99%</b> | <b>20.97%</b>  | <b>7.14%</b>   | <b>4.20%</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>EBIT 增长率</b>    | <b>-34.14%</b> | <b>124.27%</b> | <b>74.72%</b> | <b>31.06%</b>  | <b>22.20%</b>  | <b>15.49%</b>  |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>净利润增长率</b>      | <b>-42.21%</b> | <b>84.36%</b>  | <b>99.05%</b> | <b>28.14%</b>  | <b>24.66%</b>  | <b>17.82%</b>  |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>总资产增长率</b>      | <b>16.89%</b>  | <b>32.80%</b>  | <b>76.81%</b> | <b>12.15%</b>  | <b>8.22%</b>   | <b>8.02%</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>资产管理能力</b>      |                |                |               |                |                |                |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>应收账款周转天数</b>    | <b>76.9</b>    | <b>62.3</b>    | <b>52.6</b>   | <b>59.6</b>    | <b>58.9</b>    | <b>57.1</b>    |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>存货周转天数</b>      | <b>107.8</b>   | <b>121.6</b>   | <b>124.8</b>  | <b>132.5</b>   | <b>135.2</b>   | <b>131.6</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>应付账款周转天数</b>    | <b>117.8</b>   | <b>135.4</b>   | <b>124.2</b>  | <b>120.0</b>   | <b>120.0</b>   | <b>120.0</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>固定资产周转天数</b>    | <b>239.3</b>   | <b>338.6</b>   | <b>301.6</b>  | <b>244.6</b>   | <b>221.9</b>   | <b>204.9</b>   |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>偿债能力</b>        |                |                |               |                |                |                |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>净负债/股东权益</b>    | <b>4.46%</b>   | <b>36.24%</b>  | <b>29.45%</b> | <b>-31.56%</b> | <b>-34.60%</b> | <b>-39.27%</b> |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>EBIT 利息保障倍数</b> | <b>5.3</b>     | <b>7.8</b>     | <b>10.4</b>   | <b>14.3</b>    | <b>17.5</b>    | <b>20.2</b>    |      |      |      |      |       |       |       |
| <b>资产负债率</b>       | <b>42.20%</b>  | <b>54.63%</b>  | <b>50.04%</b> | <b>28.42%</b>  | <b>27.99%</b>  | <b>27.03%</b>  |      |      |      |      |       |       |       |

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           | 0           | 0           | 0           |
| 增持 | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 中性 | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 减持 | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 评分 | <b>0.00</b> | <b>0.00</b> | <b>0.00</b> | <b>0.00</b> | <b>0.00</b> |

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级        | 市价   | 目标价         |
|----|------------|-----------|------|-------------|
| 1  | 2016-08-16 | <b>买入</b> | 8.74 | 12.00~12.00 |
|    |            |           |      |             |
|    |            |           |      |             |
|    |            |           |      |             |
|    |            |           |      |             |

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 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 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%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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：021-60753903  
传真：021-61038200  
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：010-66216979  
传真：010-66216793  
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：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD