

公司研究

新股研究

建议询价区间: 24.0-28.0 元

企业级网络通讯设备主流厂商

——星网锐捷(002396)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 1.49 元、1.98 元和 2.73 元，对应 10 年市盈率在 30-35 倍之间，建议询价区间为 24.0-28.0 元。

主要依据:

1、 公司是我国企业级网络通讯系统设备及终端设备的主流厂商，具有突出的软件、硬件、增值服务三位一体的综合服务提供能力。公司的主营业务是研发、生产和销售企业级网络通讯系统设备及终端设备，主要产品线包括企业级网络设备、网络终端和通讯产品，其中企业级网络设备的主要产品是交换机和路由器，网络终端的主要产品是瘦客户机，通讯产品的主要产品是无线固话终端（俗称“无线通”）和宽带接入终端设备（ADSL Modem）。

2、 在企业级网络设备领域，公司高端交换机性能达到国际先进水平，在教育和金融行业市场份额位居前列。在网络终端领域，公司是国内最早从事瘦客户机研发的企业之一，目前是国内瘦客户机第一品牌，并成为 Intel 唯一一家国内技术合作伙伴、AMD 在瘦客户机领域的 2 家国内技术合作伙伴之一、微软公司金牌认证合作伙伴。在通讯产品业务领域，公司市场占有率位居国内市场第二位。公司的 ADSL Modem 技术成熟度高，质量稳定，目前公司的 ADSL Modem 市场占有率居全国第五位，在自主品牌、独立销售的专业 ADSL 终端设备厂商中市场占有率排名全国第二。公司在各业务领域的市场竞争力都较强。

3、 随着国家信息化发展战略的实施，国民经济和社会信息化将不断走向深入，“十二金工程”、“校校通工程”、“百亿工程（农村中小学现代远程教育工程）”，以及电信运营商的战略转型、邮政体制改革、电子政务、数字城市等一系列重大行业发展项目的实施，将产生新一轮的 IT 设备采购浪潮，为相关网络、通信、终端设备厂商带来巨大的新增市场容量。此外随着公司募投的固网支付项目（E-POS 机）、DMB 系统的建设，将给公司业绩增长带来新的动力。

风险提示:

1、 市场竞争加剧的风险；**2、** 核心部件供应链风险；**3、** 主营业务收入在会计年度内分布不均衡的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1,725	2,242	2,800	3,426
同比增速(%)	30.81%	30.01%	24.89%	22.35%
净利润(百万)	106	140	171	187
同比增速(%)	53.63%	32.22%	21.54%	18.47%
EPS(元)	0.61	0.80	0.97	1.15

基础数据

总股本(万股)	13153.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	12.40
每股净资产(元)	3.25
建议询价区间(元)	24.0-28.0

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	福建星网锐捷通讯股份有限公司
公司简称	星网锐捷
发行地	深圳
发行日期	2010-4-19
申购代码	002396
发行股数(万股)	4,400
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	17,553
每股收益(2009)年	0.81
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.61
发行前每股净资产(元)	3.25

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是我国企业级网络通讯系统设备及终端设备的主流厂商，具有突出的软件、硬件、增值服务三位一体的综合服务提供能力。公司的主营业务是研发、生产和销售企业级网络通讯系统设备及终端设备，主要产品线包括企业级网络设备、网络终端和通讯产品，其中企业级网络设备的主要产品是交换机和路由器，网络终端的主要产品是瘦客户机，通讯产品的主要产品是无线固话终端（俗称“无线通”）和宽带接入终端设备（ADSL Modem）。

在企业级网络设备业务领域，公司自主研发的高端交换机性能指标已达到国际先进水平，并成为教育和金融行业位居前列的网络设备厂商和解决方案提供商。依托突出的应用技术创新能力，公司自主研发的 SAM 网络用户计费解决方案和 GSN®全局安全网络解决方案已在国内率先实现大规模商用。

在网络终端业务领域，公司是中国最早从事瘦客户机研发、生产和销售的企业之一，独立掌握了图形网络终端的关键应用技术，依托持续创新，公司已经成为中国瘦客户机第一品牌。凭借自身的技术实力和市场实力，公司成为 Intel 公司在瘦客户机领域的唯一一家国内技术合作伙伴、AMD 公司在瘦客户机领域的 2 家国内技术合作伙伴之一、微软公司金牌认证合作伙伴。

在通讯产品业务领域，公司的无线通业务积极把握国家推进农村信息化和行业信息化的业务机遇，取得了突出的经营成果和市场地位，市场占有率位居国内市场第二位。公司的 ADSL Modem 技术成熟度高，质量稳定，入选中国电信、中国网通、中国铁通等固网运营商的指定供应商，并为其他部分供应商提供 OEM 业务，目前公司的 ADSL Modem 市场占有率居全国第五位，在自主品牌、独立销售的专业 ADSL 终端设备厂商中市场占有率排名全国第二。近三年公司主营业务收入分产品构成如下表：

表 2 公司近三年营业业务收入结构

单位：万元

营业收入分类	2007		2008		2009	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
企业级网络设备	72,547	42.43%	50,435	38.84%	51,824	41.88%
瘦客户机	34,008	19.89%	25,400	19.56%	22,358	18.07%
无线通	14,972	8.76%	8,554	6.59%	16,905	13.66%

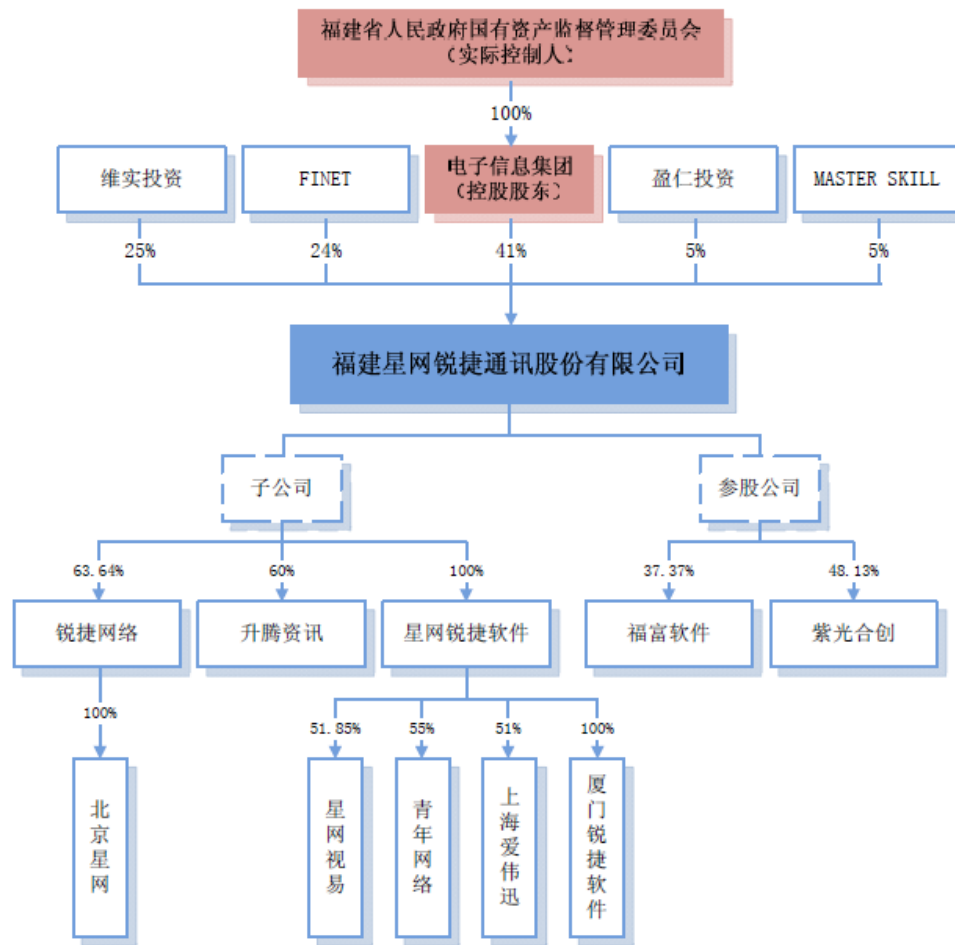
ADSL Modem	22,470	13.14%	18,226	14.04%	20,609	16.65%
其他	26,987	15.78%	27,236	20.97%	12,047	9.74%
营业收入合计	170,982	100%	129,851	100%	123,743	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.1 公司的股权结构

公司控股股东为福建省电子信息集团，本次发行前持有公司股份 5393 万股，占公司发行前总股本的 41%；福建省人民政府国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人，持有电子信息集团 100%的股权；本次发行完成后，电子信息集团持有的公司股权比例将降至 28.22%，仍为公司的控股股东。

图 1 公司股权结构



数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

表 3 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
电子信息集团	5,393	41.00%	4,953	28.22%
维实投资	3,288	25.00%	3,288	18.73%
FINET	3,157	24.00%	3,157	17.98%
MASTER SKILL	658	5.00%	658	3.75%
盈仁投资	658	5.00%	658	3.75%
全国社会保障基金理事会	0	0	440	2.51%
本次发行公众股	-	-	4,400	25.07%
合计	13,153	100.00%	17,553	100.00%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 4 公司的募集资金投向

单位：万元

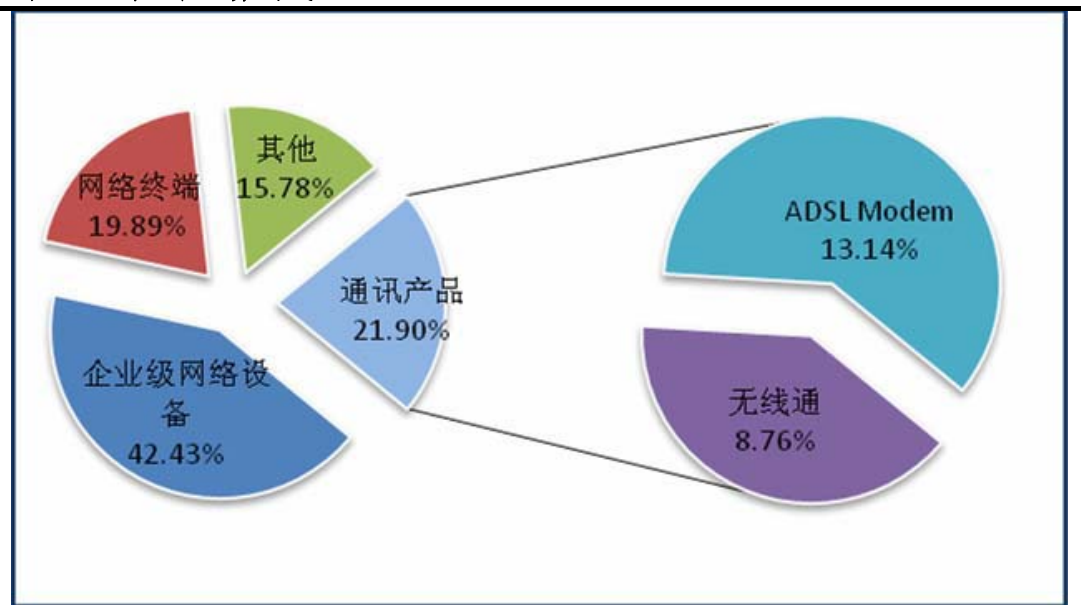
	项目名称	项目计划总投资
1	网络、通讯、终端产品马尾生产基地建设项目	24,000.00
2	固网支付终端和系统产业化项目	8,203.39
3	DMB 联网信息发布系统及其终端产品研发与生产项目	3,786.46
	合 计	35,989.85

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3. 行业及公司概况

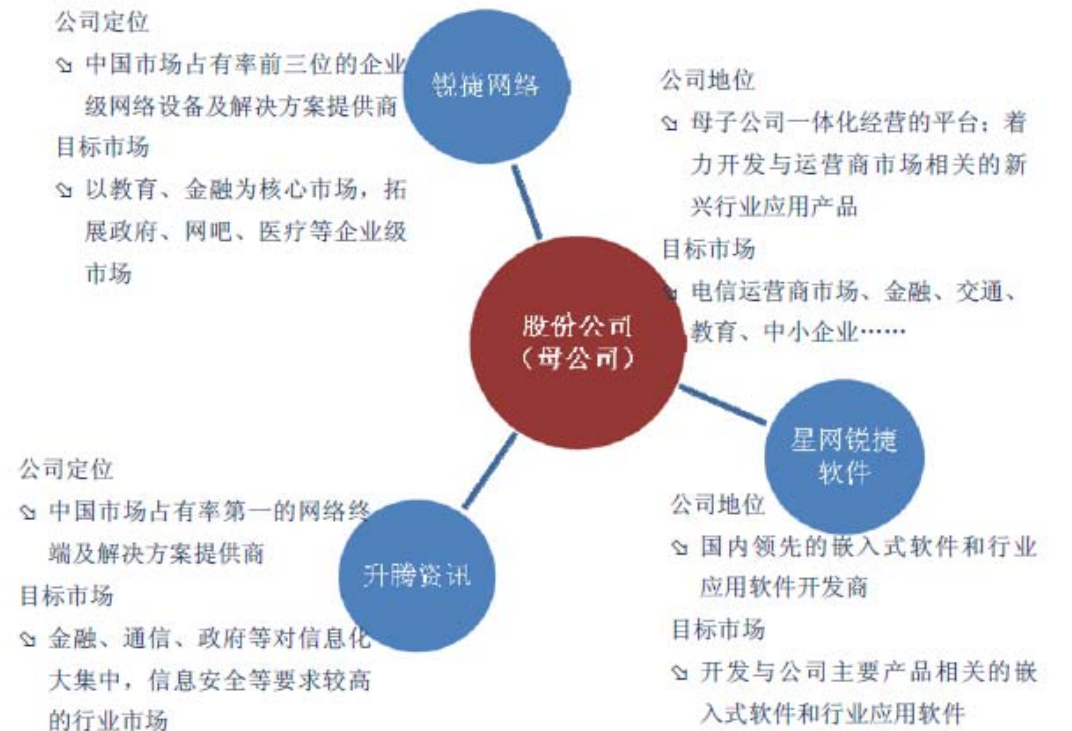
公司的主要产品包括：企业级网络设备（主要产品是路由器和交换机）；网络终端（主要产品是瘦客户机）；通讯产品（主要产品是无线通和 ADSL Modem）。其他新兴应用产品有：ePOS、DMB、IP 机顶盒、GPS 等。2009 年度公司主营业务收入结构如下：

图 2 公司主营业务构成



数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

图 3 公司的业务架构



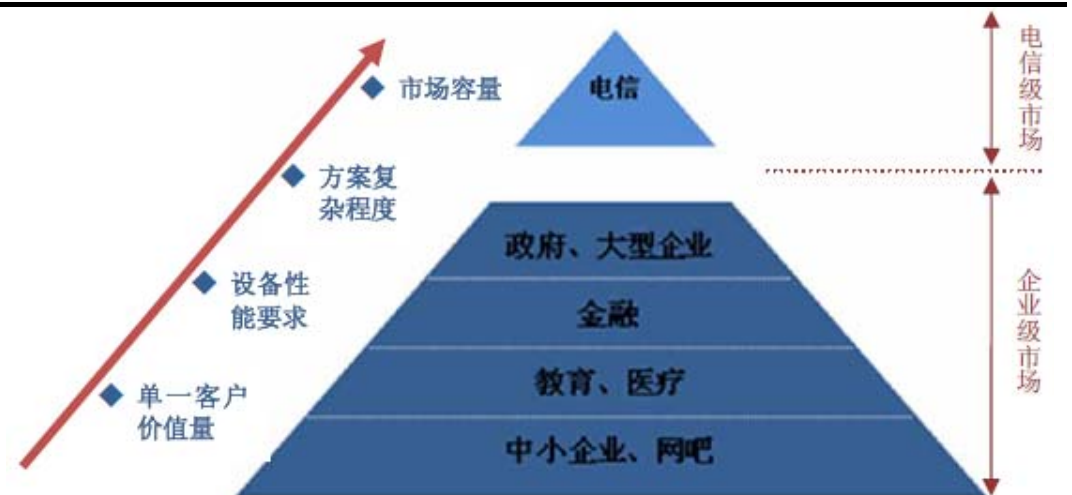
数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3.1 企业级网络设备市场

网络设备是指构建整个网络所需的各种数据传输、交换设备，其中最主要的是交换机和路由器。按照行业惯常的划分，网络设备又可以分为电信级和企业级。电信级网络设备指应用于电信运营商领域的网络设备；企业级网络设备指应用于非电信的各种类型企业的网络设备，主要包括政府、金融、电力、医疗、教育、制造业、中小企业等市场。

网络设备市场存在明显的行业结构，每一个行业都形成了相对独立的细分市场，市场竞争格局各自不同。行业信息化建设需求较为突出的有六类行业用户：政府（包括大型企业）、金融、教育、医疗、网吧、中小企业。其中，政府、金融、教育行业的网络设备市场容量较大，市场成熟度较高。医疗、中小企业、网吧行业的网络设备市场正处于快速发展阶段。

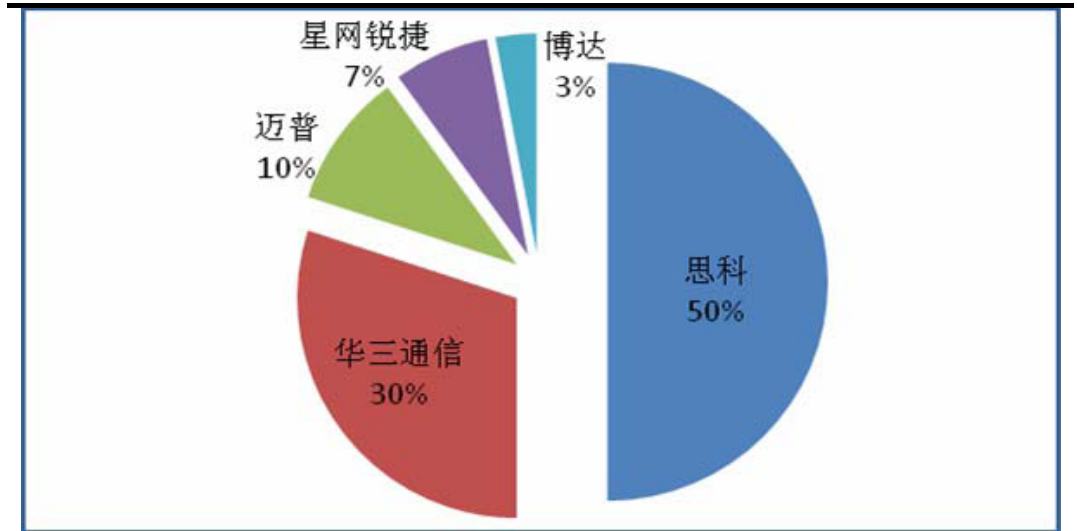
图 4 国内网络设备市场的行业结构



数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

公司在教育、金融等行业具有较为明显的竞争优势。公司对于金融网点的定制化解决方案覆盖了工行、农行、建行、中国人寿、中国人保市场，公司已经成为金融行业位列第四的主流设备厂商。按照出厂价格口径估算，金融行业的单纯网络设备市场容量约为每年 10 亿元人民币。

图 5 国内金融行业市场竞争格局



数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

受到国家对教育行业信息化政策的驱动，教育行业市场的需求持续旺盛。按照出厂价格口径估算，教育行业的单纯网络设备市场容量达到了每年约 8 亿元人民币。公司以大约 30% 的市场占有率，位列教育行业第一品牌。

目前，公司的网络设备已经广泛应用于全国 1,000 余所高校、10,000 多所中小学校，范围覆盖全国 31 个省、市、自治区。其中在高教行业，107 所 211 高校中有 92 所，38 所 985 高校中有 32 所采用公司的产品；在普教行业，公司在北京、天津、山东、上海、江苏、广东等普教“校校通工程”建设最快的省市的市场占有率分别为：84%、80%、60%、70%、70%和 70%。在高端交换机领域，截至 2006 年底，在 107 所 211 高校中有 47 所大学采用了公司的高端交换机，覆盖率达 43.9%，比 2005 年同期增长了 56.7%；在 38 所 985 工程高校中有 17 所使用了公司的高端交换机，覆盖率达 44.7%。

随着国家信息化发展战略的实施，国民经济和社会信息化将不断走向深入，“十二金工程”、“校校通工程”、“百亿工程（农村中小学现代远程教育工程）”，以及电信运营商的战略转型、邮政体制改革、电子政务、数字城市等等一系列重大行业发展项目的实施，必将产生新一轮的 IT 设备采购浪潮，为相关网络、通信、终端设备厂商带来巨大的新增市场容量。

3.2 瘦客户机市场

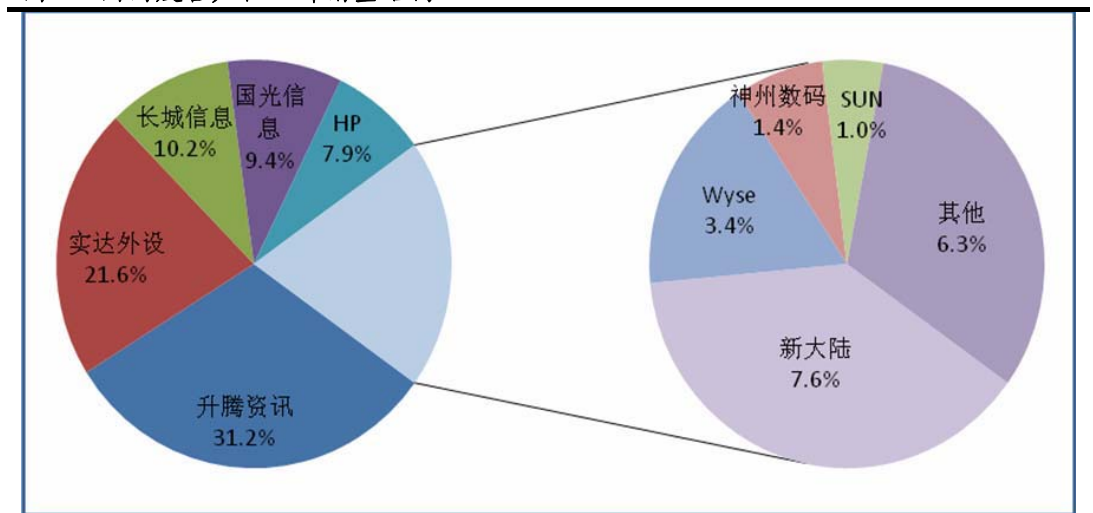
瘦客户机是指采用专用嵌入式处理器、精简版操作系统和本地闪存接口的，基于 PC 工业标准设计的小型专用商用 PC。瘦客户机一般没有硬盘、CD-ROM 和扩展槽，通过网络服务器获取大部分资源，应用程序和数据都存储在服务器上，其处理能力和应用程序加载都依靠服务器完成，是一种无噪音、微型、高性价比的网络终端设备。

中国瘦客户机市场是中国 IT 市场中为数不多的由民族品牌占据主导地位的市场。在

行业发展的初期，国内厂商就领先国外厂商开发出汉字显示终端，迅速抢占了市场，现在随着国内厂商研发的深入，很多核心技术已经达到或者领先于国际水平。近年来，在行业信息化应用的“大集中”趋势下，瘦客户机市场需求增势迅猛，市场前景广阔，吸引了不少国际实力厂商加入市场竞争。但是，民族厂商经过近十年的发展，市场沉淀较深，依托个性化的行业解决方案、突出的性价比和及时的本地化服务，仍然占据了主要的市场份额。

公司的控股子公司升腾资讯是中国最早从事瘦客户机研发、生产和销售的企业之一，是国内领先的瘦客户机制造商，是微软、Intel、AMD 等国际知名公司在中国嵌入式终端市场最重要的合作伙伴。根据赛迪顾问研究，2007 年升腾资讯以 31.2% 的市场占有率高居中国瘦客户机市场的第一品牌。在瘦客户机应用最为广泛的金融行业，2007 年升腾资讯的市场份额为 30%，位居业内第一。近年来，基于 Windows 系统的服务器份额上升很快，自 2005 年开始超过 Unix 服务器，由此也带动了 Windows 终端的快速成长。公司自 2005 年开始，在 Windows 终端市场一直保持了近 50% 的市场占有率。

图 6 国内瘦客户机品牌销量结构



数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

自 2003 年起，全球瘦客户机销售高速增长，中国的瘦客户机应用也在迅速普及。赛迪顾问研究结果表明，2006 年销量为 33.6 万台，同比增幅为 19.1%，销售额达到 7.1 亿元，同比增长 9.2%；2007 年中国瘦客户机销售量为 39.7 万台，同比增长 18.15%，销售额达到 7.7 亿元，同比增长 8.45%。随着瘦客户机低成本、安全、可靠、好管理的优良特性被逐步接受，瘦客户机正以高于 IT 市场整体增长率的速度快速发展，销量逐年增长。作为一个容量相对较小的成熟的细分行业，瘦客户机领域的竞争格局相对稳定，产品毛利率趋于稳定，近三年行业平均毛利率基本维持在大约 25%，公司的该类产品毛利水平略高于行业平均水平。

根据赛迪顾问预测，到 2010 年，我国瘦客户机市场销量将达到 67.5 万台，销售额也将达到 11.1 亿元。预计到 2012 年，瘦客户机总体销量达到 93.2 万台。

表 5 中国瘦客户机行业应用市场规模预测

单位：万台

销售量	金融	电信	政府	教育	制造	其它	合计
2008 年	21.7	7.2	3.7	2.4	3.7	8.9	47.6
2009 年	25.9	8.8	4.5	2.8	4.5	10	56.5
2010 年	30.9	10.7	5.3	3.2	5	12.4	67.5

2011年	35.9	12.7	6.2	3.7	6.8	14.2	79.5
2012年	42.7	14.8	7.3	4.4	6.9	17.1	93.2

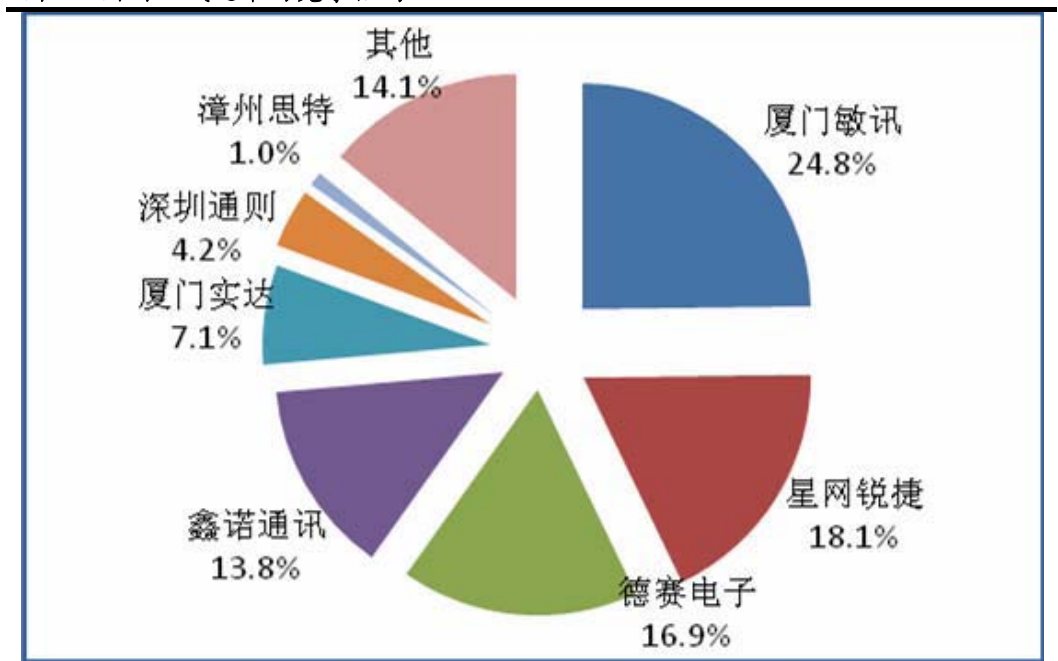
数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3.3 无线固话终端市场和 ADSL Modem 市场

公司的无线固话终端产品主要包括无线商话、无线公话和行业移动应用终端三大类，2004 年至 2006 年，中央连续出台的三个以“三农”为主题的“一号文件”，均对农村信息化问题做出了明确规定。农村信息化建设在“十一五”期间获得了国家重点支持，信息产业部要求全国 500 万个自然村村村通电话，“村通工程”拉动了强劲的市场需求。

除了农村市场外，行业市场也是无线固话终端厂商的重大发展机遇。全社会的信息化程度越来越高，行业的繁荣和高效发展离不开行业内部各部门之间的信息交流和沟通。无线固话终端通过移动通讯网络进行信息交流，具有可移动性，交互性强，信息播报等功能，比较适合行业应用，超过 1,000 万家对绑定多种业务及企业信息化高要求的中小企业将成为行业信息机的潜在应用市场。另一方面行业应用的 ARPU 值比较高，对运营商有很大的吸引力，行业市场的潜力很大。

图 7 国内无线通市场竞争格局



数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

中国宽带接入终端设备目前以电信运营商集中招标采购为主，少数终端设备采取集成及分销方式进行销售，另外有少量产品通过维修、备件服务等其它渠道流通。自 2004 年开始，国内三大宽带运营商中国电信、中国网通、中国铁通纷纷开始进行 ADSL 设备的集中采购或统谈分签，经过优胜劣汰，品牌和销量都已慢慢集中到了一些大的较知名国内厂商身上。中国电信保留了 13 家 ADSL Modem 供应商，中国网通保留了 11 家供货商，中国铁通保留了 5 家供货商。运营商为了尽量减少两类设备兼容问题，往往把大部分的终端设备打包给入围了的局端设备供应商，局端设备厂商将大部分终端设备以 OEM 模式外协生产。成为主流局端厂商的合作伙伴，获得其 OEM/ODM 业务，也是终端设备行业的重要经营模式。

公司的 ADSL Modem 全线入围中国电信集团 ADSL 用户端设备招标选型，是中国网通宽带应用联盟的核心成员，中国铁通指定的 ADSL 用户端设备供应商。除自主品牌以外，公司还承接了部分局端设备厂商的 OEM 订单。根据赛迪研究，2006 年公司在国内 ADSL Modem 产品市场，以 8.3% 的市场占有率，综合排名列国内国际厂商第五位，列自主知识产权、自主品牌、独立销售的厂商第二位。

按照国家工业和信息化部“十一五”规划，到 2010 年，我国互联网网民数有望达到 2 亿，年均增长 8%，普及率为 15%。就整体市场需求而言，未来几年内 ADSL 宽带用户将继续保持强劲增长，中国电信宽带极速之旅、中国网通宽带 e 线生活等市场推广活动加速了宽带的普及进程。作为业内的主流供应商，公司具备分享行业成长红利的全部条件。

4、公司竞争优势分析

软件、硬件的技术创新优势

在核心技术领域，公司与上游芯片厂商、通讯模块厂商、操作系统供应商建立了稳定的技术协作关系，始终保持技术开发的前沿合作，新产品基本做到与国际市场同步开发、同步推出。其中，在企业级网络设备领域，公司的高端企业级交换机性能指标已达到国际先进水平；在瘦客户机领域，公司在行业技术领域处于领先地位，拥有瘦客户机的远程管理技术、无缝存储技术、USB 映射技术、跨系统应用技术、设备应用技术、SSH 客户端技术等，各项技术产品广泛应用于金融、保险、通信、物流、教育等行业。公司独立开发的 USB 设备映射技术，彻底解决了微软 RDP 和 Citrix 的 ICA 无法支持的 USB 设备映射问题，从根本上解决了终端对 USB 外设支持不足的问题。目前，公司的 USB 映射技术、计算机外围设备共享服务器控制方法已取得发明专利。

持续关注的服务优势

公司提出并建立了“6S 服务”品牌，形成了业内的服务优势，建立了全方位、完善的服务渠道管理体系。“6S 服务”体现了“关注随时随地，满意无处不在”的核心理念。“6S 服务”一方面代表：speciality（专业）、super（卓越）、speedy（快速）、smiling（微笑）、sincere（诚挚）和 satisfied（满意）；另一方面也是“3S+3S”服务基础架构体系的体现。前一个 3S 是指由公司“总部”、“各地客户服务中心”、“各地授权服务代理”组成的三级服务网络；后一个 3S 是指为客户提供产品级、方案级、应用级组成的三级技术支持。最终实现以专业的服务队伍，及时和全方位地关注客户每一个服务需求，提供持续性的技术支持与增值服务。

品牌优势

公司是宽带接入终端设备、无线通市场的先入者，与电信运营商建立了长期的合作关系，近三年市场占有率都保持在行业前三位，具有强大的行业品牌优势。基于良好的合作关系和市场品牌，公司积极配合电信运营商向“综合信息服务提供商”转型，把握运营商的发展策略，生产满足运营商运营需求的产品，在竞争中处于主动地位。

5、盈利预测

表 6 预测公司利润表

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	124,956	131,845	172,467	224,225	280,034	342,622
营业收入	124,956	131,845	172,467	224,225	280,034	342,622
二、营业总成本	118,141	125,897	159,911	204,314	254,728	311,695
营业成本	78,280	77,564	101,302	131,889	165,192	202,215
营业税金及附加	131	296	286	371	464	567
销售费用	22,928	25,803	32,687	42,603	51,806	63,385
管理费用	14,191	19,191	23,986	30,270	37,805	46,254
财务费用	2,096	2,699	1,350	-1,121	-840	-1,028
资产减值损失	514	344	301	301	301	301
三、其他经营收益						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	6,966	6,176	12,791	19,911	25,306	30,927
加：营业外收入	3,484	4,835	5,328	5,328	5,328	5,328
减：营业外支出	38	152	195	195	195	195
五、利润总额	10,412	10,858	17,924	25,043	30,438	36,059
减：所得税	1,526	318	1,622	3,757	4,566	5,409
六、净利润	8,887	10,541	16,301	21,287	25,873	30,650
减：少数股东损益	2,827	3,624	5,675	7,238	8,797	10,421
归属于母公司的净利润	6,059	6,917	10,626	14,049	17,076	20,229
七、每股收益						
每股收益（全面摊薄）	0.35	0.39	0.61	0.80	0.97	1.15

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

6、估值定价

表 7 可比上市公司市盈率

证券简称	2009EPS	2010EPS	2011EPS	2009PE	2010PE	2011PE
中天科技	1.01	1.22	1.43	26.11	21.52	18.38
永鼎股份	0.43	0.66	0.81	33.60	21.84	17.84
中兴通讯	1.30	1.71	2.15	33.70	25.61	20.30
武汉凡谷	0.69	0.81	0.97	30.87	26.44	21.96
亨通光电	1.03	1.33	1.58	36.96	28.66	24.21
新海宜	0.36	0.65	0.86	60.80	33.62	25.20
三维通信	0.59	0.82	1.04	49.58	35.53	28.04
中创信测	0.46	0.52	0.68	43.47	38.48	29.35
烽火通信	0.64	0.84	1.06	52.45	39.81	31.50
梅泰诺	0.53	0.67	0.80	56.76	44.49	37.43
日海通讯	0.69	1.02	1.36	67.59	45.94	34.29
光迅科技	0.63	0.81	1.08	62.27	48.15	36.31
平均				46.18	34.17	27.07

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.80 元、0.97 元和 1.15 元。如上表所示，行业内可比上市公司 09 年平均市盈率为 46 倍，10 年的动态市盈率为 34 倍。我们认为公司可以享受一定的估值溢价，对应 10 年合理市盈率在 30-35 倍之间，建议一级市场询价区间为 24.0-28.0 元。

7、风险提示

行业竞争加剧的风险

市场的主要参与者互相渗透竞争对手处于相对优势地位的市场，行业竞争存在加剧的可能。处于行业技术领先地位的公司特别是思科公司越来越重视各行业网络应用市场，伴随着行业应用市场的成熟，思科正在推出一些成熟的标准化的解决方案，与公司的价格差距也在缩小，构成了对公司各种行业解决方案的竞争。与此同时，公司在扩大教育行业竞争优势、拓展金融行业的业务空间的基础上，积极向其他行业，譬如政府机构行业、医疗行业复制成功经验、移植成熟方案，这一进程将面临行业对手的激烈竞争。

核心部件供应链风险

集成电路（特别是专用主芯片）、工业集成模块等是公司设备产品的主要原材料，其中，路由器、交换机、ADSL Modem 的芯片主要是采用美国 Broadcom 和 Freescale 公司的产品，瘦客户机芯片主要采用 Intel、AMD、VIA 的产品，无线固话终端主要采用德国西门子、展讯的移动模块产品。公司设备产品的上述核心部件主要依赖于外部厂商，如果这些核心部件的供货不稳定，将影响公司的市场供货能力。

主营业务收入在会计年度内分布不均衡的风险

受行业市场的业务特征以及客户投资习惯的影响，公司主营业务收入具有明显的季节性特征，一般而言，年度内各个季度逐季增长，第一季度较少，而后逐季递增，第四季度最大。以半年度看，下半年（7 月至 12 月）销售收入占全年销售收入的比重大约在 60%-70%之间，2007 年、2008 年、2009 年公司每年下半年的销售收入占当年销售收入的比例分别为 63.46%、62.3%、65.2%。公司销售收入在会计年度的不均衡分布在一定程度上增加了公司的营运成本。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xia maosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			