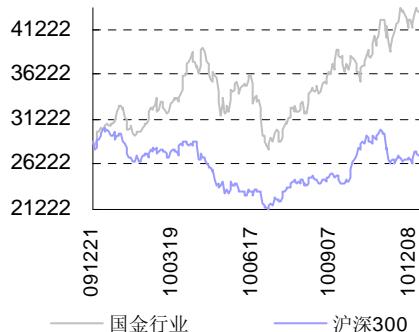


目标价格 (人民币)：17.50 元

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据 (人民币)

发行价(元)	16.00
发行 A 股数量(百万股)	50.00
总股本(百万股)	200.00
国金输配电及控制指数	43019.56
沪深 300 指数	3225.66
中小板指数	7798.77



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.396	0.426	0.378	0.457	0.533
每股净资产(元)	1.89	2.20	5.37	5.82	6.36
每股经营性现金流(元)	0.31	0.55	0.51	0.52	0.58
市盈率(倍)	N/A	N/A	42.34	35.01	30.03
行业优化市盈率(倍)	38.24	61.71	61.71	61.71	61.71
净利润增长率(%)	-18.34%	7.64%	18.19%	20.96%	16.57%
净资产收益率(%)	20.93%	19.39%	7.04%	7.85%	8.38%
总股本(百万股)	150.00	150.00	200.00	200.00	200.00

来源：公司年报、国金证券研究所

## 基本结论

- **电梯控制系统领域的领先企业：**公司是国内领先的电梯控制系统配套供应商和电梯变频器生产企业，根据公司招股说明书披露，2009 年公司占国内电梯控制系统市场份额的 15.4%，电梯变频器市场份额 7.47%；
- **产能和配套能力不断提升，保证了公司盈利水平：**本次公开发行募资项目将使得公司产能提升 100%，能够解决产能瓶颈。同时，变频器项目的扩产将能够完善产业链，满足电梯控制成套系统的配套需求，巩固公司盈利水平；
- **下游电梯需求稳步提升将推动电梯变频控制系统稳定增长：**我国城市化的推进、保障房建设的加速、老公房的更新改造以及旧梯的更新市场扩大将保证电梯以及电梯控制产品需求量的稳定增长。同时，电梯控制产品非竞争市场的收缩也将给行业领先企业带来新的机会；
- **公司目前产品应用领域单一，但正在不断加大研发投入，长期来看公司将进一步向更广泛的变频应用领域拓展：**公司产品主要是电梯控制系统和电梯变频器，产品结构单一，但是公司近三年研发投入比例不断上升，分别达到了 5.72%，6.67% 和 7.99%，电梯控制产品应用领域从中低端开始向高端拓展。同时公司积极向伺服和变频器领域拓展：如港机变频器、高压变频器等。新产品未来将成为公司新的增长动力，但是大幅度盈利贡献可能要到 3 年以后；

## 投资建议

- 我们测算公司 2010-2012 年净利润分别为 0.76 亿，0.91 亿和 1.07 亿，折合 EPS 为 0.38，0.46 和 0.53，复合增长率 18.1%；
- 目前上市公司中，参与变频器业务、电梯相关业务的公司 2011 年平均市盈率为 42 倍。由于公司主营业务局限于电梯控制系统与电梯变频器，产品应用领域单一，同时受到房地产周期影响，我们考虑给予公司 10% 的折价。我们认为公司合理估值区间为 2011 年 38 倍估值左右，对应目标价格为 17.5 元。

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130210010307  
 (8621)61038279  
 zhangshuai@gjzq.com.cn

邢志刚

联系人  
 (8621)61038287  
 xingzg@gjzq.com.cn

## 内容目录

公司介绍与盈利预测 .....	3
电梯控制系统领域的龙头企业 .....	3
电梯变频器成为新的增长点，产品配套确保公司盈利能力 .....	3
募投项目解决产能瓶颈，完善自产产品配套 .....	3
盈利预测 .....	5
电梯需求将保持稳定增长 .....	6
非竞争市场收缩，带来更多机会 .....	6
产品价格不断下滑，增强研发、推陈出新是保持竞争力的关键 .....	7
风险提示 .....	8

## 图表目录

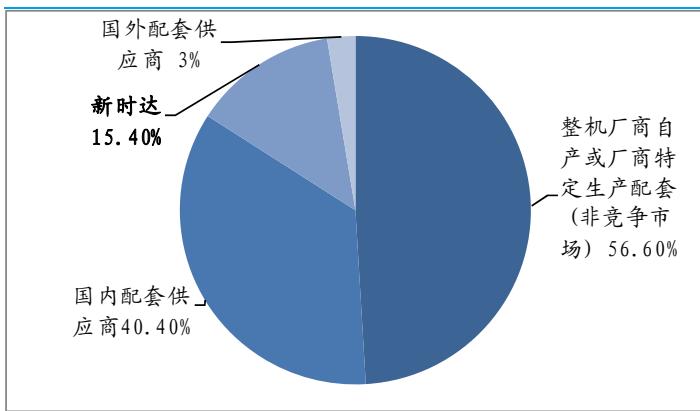
图表 1: 2009 年我国电梯控制系统市场份额 .....	3
图表 2: 公司 2009 年上半年主营业务收入比例 .....	3
图表 3: 主营业务收入比例 .....	3
图表 4: 电梯变频器配套与控制系统毛利率变化 .....	3
图表 5: 募集资金项目规划 .....	4
图表 6: 模型假设和预测 .....	4
图表 7: 可比公司估值 (2010 年 12 月 16 日) .....	5
图表 8: 2004-2009 年我国电梯产量 .....	6
图表 9: 电梯控制系统竞争市场扩大 .....	6
图表 10: 2007-2010 年上半年公司研发投入 .....	7

## 公司介绍与盈利预测

### 电梯控制系统领域的龙头企业

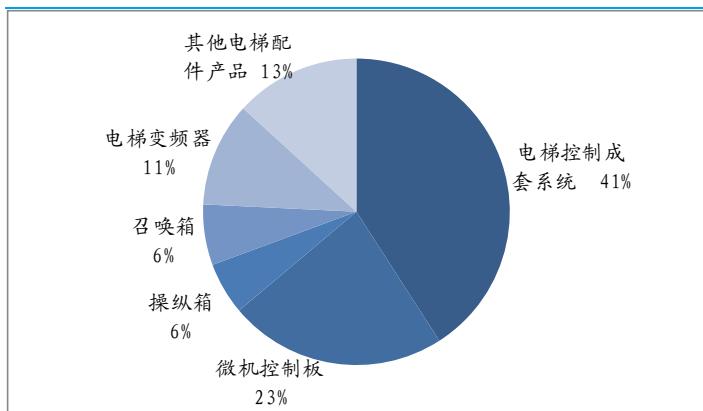
- 公司是国内最大的电梯控制系统配套供应商和领先的电梯变频器生产企业，主要产品包括电梯控制成套系统、电梯微机控制板、操纵箱、召唤箱等电梯控制系统产品和电梯专用变频器系列两大类，占国内电梯控制系统市场份额的 15.4%，电梯变频器市场份额 7.47%。

图表 1：2009 年我国电梯控制系统市场份额



来源：招股说明书，国金证券研究所

图表 2：公司 2009 年上半年主营业务收入比例

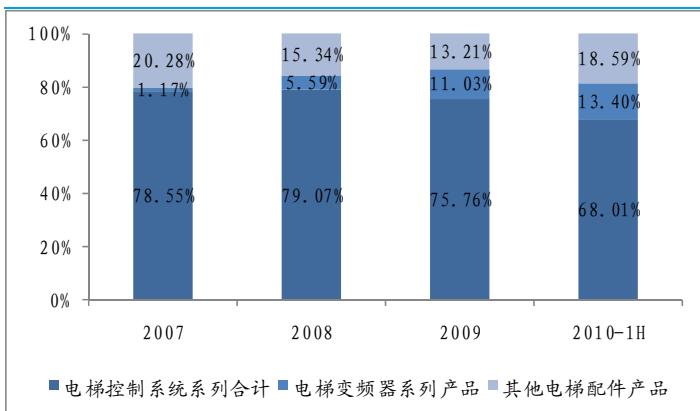


来源：招股说明书，国金证券研究所

### 电梯变频器成为新的增长点，产品配套确保公司盈利能力

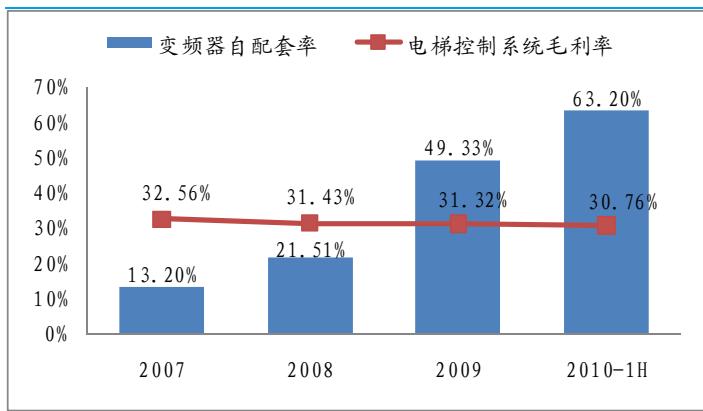
- 公司 2007 年推出电梯变频器产品，近三年呈现出 150%以上的增长，成为公司新的利润增长点，2010年上半年已经占主营业务收入的 13.4%。
- 公司产品价格逐年下滑，近三年电梯控制成套系统的价格同比分别下滑了 5.49%，10.40% 和 13.89%。通过电梯变频的自产配套，保证了电梯控制系统在价格下滑的情况下毛利率保持相对稳定，确保了公司的盈利能力。

图表 3：主营业务收入比例



来源：招股说明书，国金证券研究所

图表 4：电梯变频器配套与控制系统毛利率变化



来源：招股说明书，国金证券研究所

### 募投项目解决产能瓶颈，完善自产品配套

- 本次公开发行 5000 万股，计划募集资金 1.85 亿元，主要用于电梯专用系列变频器扩建技术改造项目和电梯控制成套系统扩建技术改造项目。
- 募投项目投产后将使公司主要产品产能提升 100%，突破目前产能不足的瓶颈，同时电梯变频器的扩产将能够对公司电梯控制成套系统进行更好的配套，提升产品的盈利能力。

图表5: 募集资金项目规划

项目名称	总投资/万元	产能规划/台	建设期
电梯专用系列变频器扩建技术改造项目	5788	25000	12个月
电梯控制成套系统扩建技术改造项目	8806	12000	12个月
企业技术中心扩建项目	3954		12个月
<b>合计</b>		<b>18548</b>	

来源: 招股说明书, 国金证券研究所

图表6: 模型假设和预测

电梯控制成套系统					
平均售价(元/台)	14,781.20	13,969.44	12,516.90	10,777.74	10,000.00
增长率(YOY)	-5.49%	-10.40%	-13.89%	-7.22%	
销售数量(台)	12,126	11,572	13,323	17,500	21,500
增长率(YOY)	-4.57%	15.13%	31.35%	22.86%	
销售收入(万元)	17,924	16,165	16,676	18,861.0	21,500.0
增长率(YOY)	-9.81%	3.16%	13.10%	13.99%	
毛利率	32.56%	31.43%	31.32%	30.76%	30.50%
销售成本(万元)	12,088	11,085	11,453	13,059	14,943
增长率(YOY)	-8.3%	3.3%	14.0%	14.4%	
毛利(万元)	5,836	5,081	5,223	5,802	6,558
增长率(YOY)	-12.9%	2.8%	11.1%	13.0%	
占总销售额比重	46.93%	47.15%	40.91%	38.34%	35.59%
占主营业务利润比重	49.39%	52.46%	47.06%	44.52%	41.05%
电梯智能化微机控制系统					
平均售价(元/台)	401.63	310.81	229.20	200.00	185.00
增长率(YOY)	-22.61%	-26.26%	-12.74%	-7.50%	
销售数量(台)	144,930	232,236	408,042	550,000	720,000
增长率(YOY)	60.24%	75.70%	34.79%	30.91%	
销售收入(万元)	5,821	7,218	9,352	11,000	13,320
增长率(YOY)	24.00%	29.57%	17.62%	21.09%	
毛利率	70.40%	65.59%	62.00%	59.00%	58.00%
销售成本(万元)	1,722.98	2,484	3,554	4,510	5,594
增长率(YOY)	44.2%	43.1%	26.9%	24.0%	
毛利(万元)	4,097.89	4,734	5,798	6,490	7,726
增长率(YOY)	15.53%	22.48%		19.04%	
占总销售额比重	15.24%	21.05%	22.95%	22.36%	22.05%
占主营业务利润比重	16.74%	22.41%	23.82%	22.13%	21.22%
操纵箱&召唤箱					
平均售价(元/台)	575.53	564.84	504.08	460.00	420.00
增长率(YOY)	-1.86%	-10.76%	-8.74%	-8.70%	
销售数量(台)	108,661.00	65,945.00	96,260.00	85,600.00	105,700.00
增长率(YOY)	-39.31%	45.97%	-11.07%	23.48%	
销售收入(万元)	6,254	3,725	4,852	3,938	4,439
增长率(YOY)	-40.44%	30.27%	-18.85%	12.74%	
毛利率	44.3%	40.7%	38.7%	42.00%	40.00%
销售成本(万元)	3,485.20	2,209.58	2,976.39	2,283.81	2,663.64
增长率(YOY)	-36.6%	34.7%	-23.3%	16.6%	
毛利(万元)	2,768.52	1,515.27	1,875.89	1,653.79	1,775.76
增长率(YOY)	-45.3%	23.8%	-11.8%	7.4%	
占总销售额比重	16.38%	10.86%	11.90%	8.00%	7.35%
占主营业务利润比重	11.31%	7.17%	7.71%	5.64%	4.88%
电梯变频器					
平均售价(元/台)	3,464.14	2,897.40	2,551.90	2,800	2,700
增长率(YOY)	-16.36%	-11.92%	9.72%	-3.57%	
销售数量(台)	1,291	6,615	17,612	30,000	45,000
增长率(YOY)	412.39%	166.24%	70.34%	50.00%	
销售收入(万元)	447	1,917	4,494	8,400	12,150
增长率(YOY)	328.57%	134.49%	86.90%	44.64%	
毛利率	62.3%	49.7%	47.2%	43.00%	41.00%
销售成本(万元)	168.56	963.87	2,375.29	4,788.00	7,168.50
增长率(YOY)	471.8%	146.4%	101.6%	49.7%	
毛利(万元)	278.66	952.76	2,119.11	3,612.00	4,981.50
增长率(YOY)	241.9%	122.4%	70.4%	37.9%	
占总销售额比重	1.17%	5.59%	11.03%	17.07%	20.11%
占主营业务利润比重	1.14%	4.51%	8.71%	12.31%	13.69%

来源: 国金证券研究所

### 盈利预测

- 我们测算公司 2010-2012 年净利润为 0.76 亿, 0.91 亿和 1.07 亿, 折合 EPS 为 0.38, 0.46 和 0.53, 复合增长率为 18.1%。
- 目前上市公司中, 参与变频器业务、电梯相关业务的公司 2011 年平均市盈率为 42 倍。由于公司主营业务局限于电梯控制系统与电梯变频器, 产品结构单一, 盈利能力可能会被削弱, 我们给予公司 10% 的折价。我们认为公司合理估值区间为 2011 年 38 倍估值左右, 目标价格为 17.5~18.5。

图表 7: 可比公司估值 (2010 年 12 月 16 日)

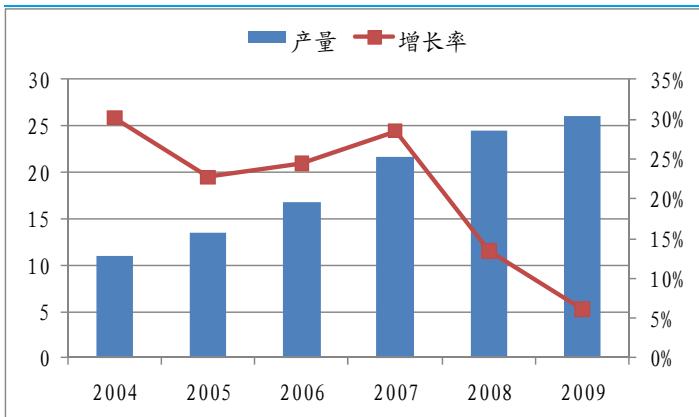
公司名称	代码	现价	EPS			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
英威腾	002334	68.90	1.04	1.59	2.30	64	42	29
合康变频	300048	63.90	0.84	1.38	1.94	71	43	31
九洲电气	300040	22.63	0.43	0.59	0.79	52	38	30
汇川技术	300124	152.00	1.81	2.74	3.94	87	57	40
康力电梯	002367	31.93	0.78	1.07	1.42	39	28	21
长江润发	002435	17.23	0.41	0.56	0.70	41	30	24
和顺电气	300141	50.60	0.71	0.98	1.29	71	51	39
海德控制	002184	17.30	0.26	0.42	0.67	67	42	26
荣信股份	002123	49.33	0.79	1.12	1.59	63	45	31
平均			0.79	1.16	1.63	62	42	30

来源: 国金证券研究所, 公司招股说明书

## 电梯需求将保持稳定增长

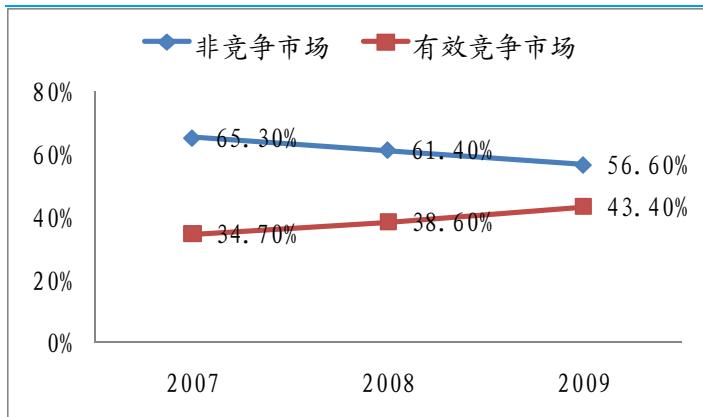
- **城市化进程推动电梯需求稳定增长：**“十一五”期间我国的城市化率平均每年提高0.9%，除了2008和2009年金融危机导致电梯行业增长放缓以外，均保持了20%以上的增长。预计未来10年，城市化率仍将保持年均0.8%~1%的速度提升，到2020年，我国的城市化率将超过60%，因此国内电梯需求仍将保持快速的增长。
- **保障房建设超预期推升近期电梯需求：**日前住房与城乡建设部发出《关于报送城镇保障性安居工程任务的通知》，明确提出2011年计划建设保障性住房和各类棚户区改造住房1000万套，比2010年的580万套增长72.4%。保障性住房政策将有力地保证明年电梯行业的增长。
- **老公房加梯改造催生新的市场：**上世纪80到90年代，为了解决住房难建造了大批未安装电梯的多层楼房，而随着住户进入老龄阶段，旧楼加装电梯的呼声日益高涨。据统计，仅上海和广州的旧楼电梯需求就达到25万台，而这一市场将伴随着政策的出台而爆发。
- **旧梯更新改造市场将逐步放大：**电梯的使用寿命一般为15-20年，1994年我国的电梯保有量为10万台左右，而到2008年底再用电梯达到了115万台，随着在用电梯使用年限到期，未来需要改造的电梯数量将逐年提升，从全球来看，更新改造的市场占到电梯产品市场的60%。

图表8：2004-2009年我国电梯产量



来源：招股说明书，国金证券研究所

图表9：电梯控制系统竞争市场扩大



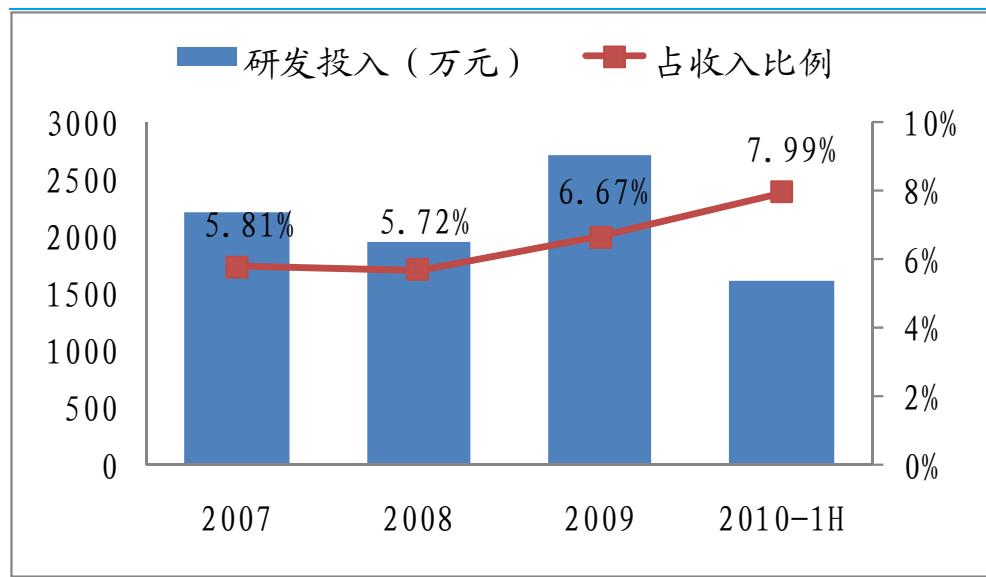
## 非竞争市场收缩，带来更多机会

- 按照电梯整机厂商的生产模式，我国电梯控制系统市场可以分为竞争市场和非竞争市场两类，其中电梯厂商自产自配的非竞争市场目前约占57%。随着价格竞争日趋激烈，非竞争市场收缩将给具有较高知名度的国内企业带来更多的机会。
- 我们认为，作为电梯控制系统领域的龙头企业，公司将享受电梯需求增长带来的业绩的增长。

## 产品价格不断下滑，增强研发、推陈出新是保持竞争力的关键

- **下游电梯厂商竞争日趋激烈，每年 3%~4%的成本下降要求使得电梯控制系统价格逐年下降，只有不断的推陈出新才能保证企业的盈利能力和竞争力。**
- **加大研发投入、进军高端领域：**公司电梯控制系统主要配套中低端电梯，近三年研发投入逐年增加，目前公司通过了 OTIS 的 Q+3 认证，并且在高端电梯中有了应用。高端电梯的示范性效果将有助于公司产品进军高端市场。
- **布局高压变频器、伺服系统产品：**公司的高压变频器和伺服产品已经进入中试阶段，首个 2000KW 6000V 高压变频器已经成功生产，经过了两个月的测试，未来有望成为公司的新的增长点。

图表 10：2007-2010 年上半年公司研发投入



来源：国金证券研究所，公司招股说明书

- **产品协同效应促进电梯变频器产品增长：**公司销售的电梯智能化控制板与电梯变频器产品有着相同的客户群体，目前电梯智能化控制板的外销量达到了 4 万台以上，而变频器产品仍不足 2 万台。我们认为，公司能够凭借其在已有客户中的信誉促进变频器产品的销售。

## 风险提示

- 下游电梯行业属于周期性行业，行业需求与宏观经济以及房地产行业的景气度有很大的关联。2008 和 2009 年受金融危机影响，电梯行业增速出现了大幅下滑。
- 电梯行业竞争激烈，整机厂商采购每年有价格下降的要求，如果公司不能推陈出新，毛利率水平将逐年下降。

### 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)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>主营业务收入</b>	<b>382</b>	<b>343</b>	<b>408</b>	<b>492</b>	<b>604</b>	<b>744</b>							
增长率		-10.2%	18.9%	20.7%	22.8%	23.1%	货币资金	80	39	85	698	663	713
<b>主营业务成本</b>	<b>-245</b>	<b>-211</b>	<b>-243</b>	<b>-293</b>	<b>-364</b>	<b>-452</b>	应收款项	102	94	123	122	147	179
%销售收入	64.1%	61.6%	59.7%	59.6%	60.3%	60.8%	存货	76	82	71	96	115	143
<b>毛利</b>	<b>137</b>	<b>132</b>	<b>164</b>	<b>199</b>	<b>240</b>	<b>291</b>	其他流动资产	10	2	1	5	9	16
%销售收入	35.9%	38.4%	40.3%	40.4%	39.7%	39.2%	流动资产	268	217	281	922	934	1,050
营业税金及附加	-1	-1	-1	-2	-2	-3	%总资产	63.9%	51.8%	58.1%	70.7%	65.5%	66.8%
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	长期投资	11	0	0	0	0	0
<b>营业费用</b>	<b>-23</b>	<b>-30</b>	<b>-34</b>	<b>-42</b>	<b>-54</b>	<b>-67</b>	固定资产	118	174	177	354	466	498
%销售收入	5.9%	8.8%	8.4%	8.5%	9.0%	9.0%	%总资产	28.1%	41.5%	36.5%	27.2%	32.7%	31.6%
<b>管理费用</b>	<b>-36</b>	<b>-41</b>	<b>-62</b>	<b>-79</b>	<b>-100</b>	<b>-123</b>	无形资产	21	26	24	25	24	23
%销售收入	9.4%	12.0%	15.1%	16.0%	16.5%	16.5%	非流动资产	152	202	203	382	492	523
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>78</b>	<b>59</b>	<b>67</b>	<b>76</b>	<b>84</b>	<b>99</b>	%总资产	36.1%	48.2%	41.9%	29.3%	34.5%	33.2%
%销售收入	20.3%	17.3%	16.5%	15.5%	13.8%	13.3%	<b>资产总计</b>	<b>420</b>	<b>419</b>	<b>484</b>	<b>1,303</b>	<b>1,426</b>	<b>1,572</b>
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	短期借款	58	50	11	59	59	59
%销售收入	-0.1%	-0.2%	0.7%	-0.7%	-1.3%	-1.1%	应付款项	74	73	79	103	128	159
<b>资产减值损失</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	其他流动负债	34	4	10	20	25	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	166	127	100	182	212	249
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	40	40	40	41
%销售收入	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他长期负债	3	3	8	0	0	0
<b>%税前利润</b>	<b>0.0%</b>		<b>0.0%</b>		<b>0.0%</b>		<b>负债</b>	<b>169</b>	<b>130</b>	<b>147</b>	<b>222</b>	<b>252</b>	<b>290</b>
<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>60</b>	<b>63</b>	<b>75</b>	<b>91</b>	<b>106</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>245</b>	<b>284</b>	<b>330</b>	<b>1,073</b>	<b>1,165</b>	<b>1,271</b>
营业利润率	19.9%	17.5%	15.5%	15.3%	15.1%	14.3%	少数股东权益	6	5	7	8	10	12
<b>营业外收支</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>420</b>	<b>419</b>	<b>484</b>	<b>1,303</b>	<b>1,426</b>	<b>1,572</b>	
<b>税前利润</b>	<b>86</b>	<b>68</b>	<b>75</b>	<b>88</b>	<b>107</b>	<b>比率分析</b>							
利润率	22.4%	19.9%	18.3%	18.0%	17.7%	16.8%		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>所得税</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>-16</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.3%	14.1%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益		0.396	0.426	0.378	0.457	0.533
<b>净利润</b>	<b>74</b>	<b>58</b>	<b>65</b>	<b>77</b>	<b>93</b>	<b>109</b>	每股净资产	4.614	1.892	2.198	5.366	5.823	6.355
净利润	1	-1	1	1	2	2	每股经营现金净流	1.098	0.310	0.547	0.511	0.525	0.579
<b>归属于母公司的净</b>	<b>73</b>	<b>59</b>	<b>64</b>	<b>76</b>	<b>91</b>	<b>107</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利润率	19.0%	17.3%	15.7%	15.4%	15.1%	14.3%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	30%	21%	19%	7%	8%	8%
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	总资产收益率	17%	14%	13%	6%	6%	7%
<b>净利润</b>	<b>74</b>	<b>58</b>	<b>65</b>	<b>77</b>	<b>93</b>	<b>109</b>	投入资本收益率	22%	15%	15%	6%	6%	6%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	9	7	19	29	40	50	主营业务收入增长率	N/A	-10%	19%	21%	23%	23%
非经营收益	-1	1	3	-8	-10	-13	EBIT增长率	N/A	-24%	13%	14%	10%	18%
营运资金变动	-25	-20	-5	4	-19	-30	净利润增长率	N/A	-18%	8%	18%	21%	17%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>58</b>	<b>47</b>	<b>82</b>	<b>102</b>	<b>105</b>	<b>116</b>	总资产增长率	N/A	0%	15%	169%	9%	10%
资本开支	-99	-47	-18	-191	-134	-61	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	7	3	-1	0	0	应收账款周转天数	46	92	76	65	62	60
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	57	137	115	120	115	115
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-99</b>	<b>-40</b>	<b>-15</b>	<b>-192</b>	<b>-134</b>	<b>-61</b>	应付账款周转天数	43	107	101	100	100	100
股权募资	50	0	0	668	0	0	固定资产周转天数	29	185	158	262	281	244
债权募资	47	-8	1	48	0	1	<b>偿债能力</b>						
其他	-13	-40	-22	-4	-6	-6	净负债/股东权益	-9%	4%	-10%	-55%	-48%	-48%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>84</b>	<b>-48</b>	<b>-21</b>	<b>711</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	EBIT利息保障倍数	-170.3	-75.9	24.6	-22.5	-10.4	-12.1
现金净流量	44	-41	46	621	-35	49	资产负债率	40%	31%	30%	17%	18%	18%

来源：公司年报、国金证券研究所

**定价区间的说明:**

上市定价: 预期该股票上市当日均价区间;

目标价格: 预期未来 6-12 个月内该股票目标价格区间;

询价价格: 建议询价对象申报的询价价格区间。

**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, 过往年份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:**

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**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形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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惟一因素。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或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话: (8621)-61038311  
传真: (8621)-61038200  
邮箱: [researchsh@gjzq.com.cn](mailto:researchsh@gjzq.com.cn)  
邮编: 200011  
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: (8610)-66215599-8832  
传真: (8610)-61038200  
邮箱: [researchbj@gjzq.com.cn](mailto:researchbj@gjzq.com.cn)  
邮编: 100032  
地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: (86755)-82805115  
传真: (86755)-61038200  
邮箱: [researchsz@gjzq.com.cn](mailto:researchsz@gjzq.com.cn)  
邮编: 518000  
地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室