

以德为尚，欣欣向荣

评级: 买入-A

上次评级:

目标价格: 90.00 元

 期限: 12个月 上次预测:
 现价(2011年03月08日): 56.34元

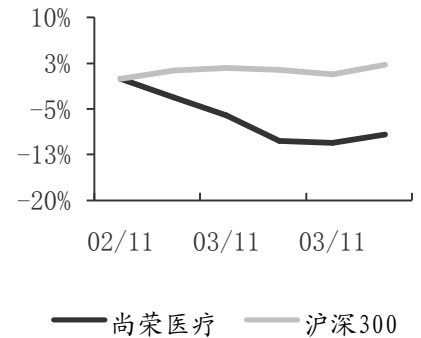
报告日期: 2011-03-09
报告关键点:

- 📖 成长性突出
- 📖 盈利能力强
- 📖 独特的商业模式有利于公司的快速扩张
- 📖 高增长，高估值
- 📖 目标价90元，买入-A的投资评级

报告摘要:

- **成长性突出。**根据我们估计，公司在手订单已经达到6.5亿元，预计到2011年年底在手订单规模将超过12亿元，公司有条件选择优质客户，重点承接大型综合性项目，综合性项目合同呈不断增长的趋势。医疗工程行业进入发展的春天，行业的市场集中度逐渐上升，行业龙头企业市场份额快速提升，预计公司未来三年业绩的复合增长率高达91%。
- **盈利能力强。**手术部、ICU、化验室、实验室、医用气体工程等医疗专业工程建设直接关系病人的生命健康或检验、化验的精准性，这就要求医疗专业工程建设服务商具备较高的规划设计和施工能力、产品设计和加工能力、系统集成及软件开发能力。公司综合毛利率超过40%，净利润率20%左右，远高于一般的装饰装修类公司，也超过了市政园林类公司，随着公司规模快速扩张，规模优势将逐渐显现，费用率也将有效降低，盈利能力有望进一步提升。
- **独特的商业模式有利于公司的快速扩张。**公司2003年就开展了买方信贷业务，为部分暂时财政支付有困难的医院提供信贷担保购买医疗设备，在获得订单的同时建立了长期的合作关系。公司还建立了大型会议中心，每年承办数场大型卫生系统高峰论坛，以邀请国内知名医院院长、卫生部官员、国内外卫生系统专家就行业发展进行交流，跟踪行业发展动态，不断挖掘市场需求。公司经过十余年的发展，已在医疗服务领域树立了“以德为尚，以质为荣”的“尚荣医疗”品牌，成为行业的领军者。
- **高增长，高估值。**公司进入快速扩张阶段，我们预计公司2010-2013年的EPS分别为0.7、1.50、3.04和4.90元，综合考虑未来医疗工程的发展趋势以及公司在市场中的竞争优势，特别是公司在手术室工程领域的龙头地位，我们给予买入-A的投资评级，12个月目标价90元。
- **风险提示:** 地方财政支付风险、人才储备不足风险。

总市值(百万元)	4,469.00
流通市值(百万元)	899.25
总股本(百万股)	82.00
流通股本(百万股)	16.50
12个月最低/最高十大流通股(%)	52.00/62.50
股东户数	

12个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(15.46)	(12.74)	(9.80)
绝对收益	(9.18)	(9.18)	(9.18)

李孔逸
 021-68763865
 执业证书编号

行业分析师
 liky@essence.com.cn
 S1450511020034

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	138.1	208.5	311.8	607.8	1,179.3
Growth(%)	18.6%	51.0%	49.5%	95.0%	94.0%
净利润	24.1	39.9	57.2	122.8	248.9
Growth(%)	9.6%	65.3%	43.5%	114.6%	102.7%
毛利率(%)	42.4%	41.4%	42.2%	42.2%	42.7%
净利润率(%)	17.5%	19.1%	18.4%	20.2%	21.1%
每股收益(元)	0.29	0.49	0.70	1.50	3.04
每股净资产(元)	2.10	2.80	4.52	16.16	18.74
市盈率	185.3	112.1	78.1	36.4	18.0
市净率	26.0	19.5	12.1	3.4	2.9
净资产收益率(%)	14.3%	17.2%	20.6%	9.3%	16.2%
ROIC(%)	27.4%	27.5%	29.9%	40.3%	51.6%
EV/EBITDA	67.1	64.6	36.3	20.2	10.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.6%

前期研究成果

1. 医疗工程行业发展空间大

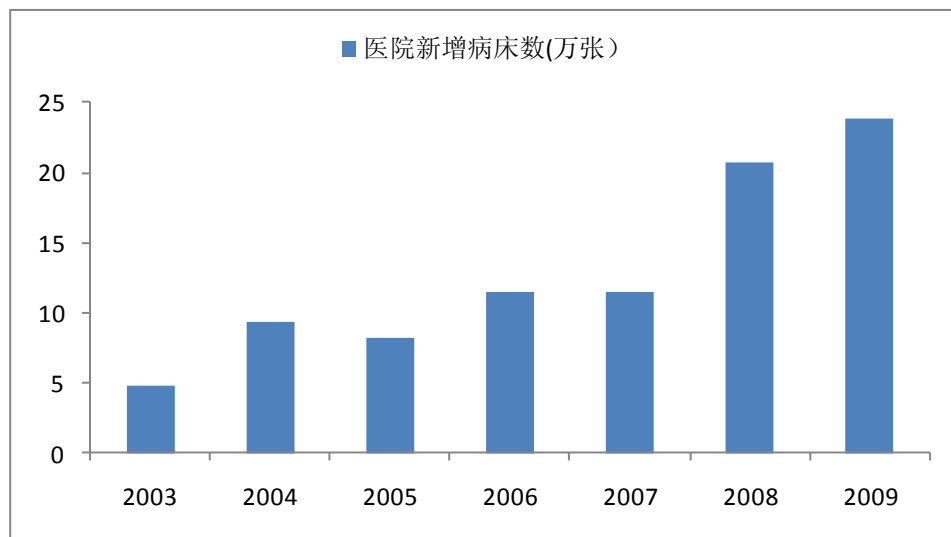
随着近年来我国居民生活水平和生活质量的提高,居民健康意识不断增强,医疗保健支出呈快速增长的态势,而近年来全国诊疗人数和住院人数的持续增长,导致医疗资源较为紧缺,传统老旧医院在设计和功能上均无法满足居民对医疗服务和医院环境的需求,因此,我国医院必须通过新建、改建、扩建的方式,增加医院卫生资源,从而为医疗专业工程提供了巨大的市场空间。

1.1. 快速成长的医疗工程业

2007年5月,随着卫生部制定的《卫生事业发展“十一五”规划纲要》的颁布以及新医改将在未来3年带来8,500.00亿元的政府投入,各地相继出台了一系列支持卫生事业发展的振兴规划,医院基础设施建设投入的增加为医疗专业工程建设提供了资金保障,也带来了更多的市场机会。在《2009-2011年深化医药卫生体制改革实施方案》中国家又明确提出要加强基层卫生医疗机构的建设,三年内中央重点支持2,000所左右县级医院(含中医院)建设,使每个县至少有1所县级医院基本达到标准化水平,行业发展进一步加速。

根据《中华人民共和国卫生部综合医院建筑设计规范》(试行)要求,医院手术间数按外科病床计算,每25-30床设置一间手术室;教学医院和以外科为重点的医院,每20-25床宜设置一间手术室,医疗工程行业的规模与我国医院新增病床位数基本成正比。2005-2007年我国新增医院床位数在10万张左右,2008年上升至20万张以上,2009年更是上升至23万张以上,新增床位数的快速增加带来了医疗专业工程需求的井喷。

图1 我国2003-2009年医院新增病床数



数据来源: 卫生部, 安信证券研究中心

1.2. 行业存量特征提供稳定并持续增长的市场空间

一方面,我国超过80%的医院建设于2000年及以前。早期建成相关手术室存在布局不合理、所用材料不符合规范要求、手术室内的细菌含量较高、控制系统落后、清洁时间长等弊病,不能满足现代医院发展的需求,有必要开展洁净手术室建设;另一方面,手术室室内空气的洁净度、设备的先进性直接关系到病人的生命健康,为保证各项设备设施的正常运行,并受医学及医疗设备等学科发展的推动,洁净手术室大约平均每10年也需要更新一次。我国洁净手术室多建于2003年及以后,现阶段我国每年需要更新建设的洁净手术室数量较少。2012年后,我国每年需更新的洁净手术室数量将不断增加,市场规模不断增大。

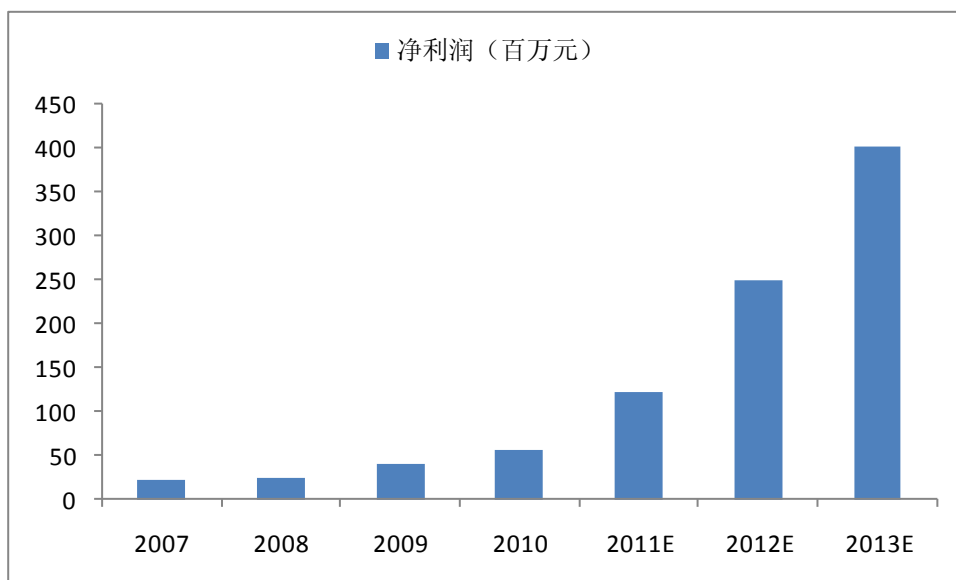
公司凭借在医疗专业工程,尤其是洁净手术室建设领域的竞争优势以及品牌影响

力，成为能在全国范围内承接高端医疗专业工程的少数几家公司之一。在行业需求迅速扩大的带动下，公司医疗专业工程业务收入随之快速增长。

2. 公司成长性突出

近年来，公司在业务上迅速突破，主营业务收入从2007年的1.16亿元上升到2010年的约3.1亿元，年复合增长率达38.9%。归属于母公司净利润从2210万元上升到约5700万元，年复合增长率高达37.5%，业绩呈现快速增长态势。受益于未来医疗工程业务的持续高速增长和上下游产业链的拓展，预计2011-2013年公司业绩进一步提升，未来三年复合增长率达91%。

图2 公司业绩爆发式增长



数据来源：公司调研，安信证券研究中心

根据我们估计，公司在手订单已经达到6.5亿元，预计到2011年年底在手订单规模将超过12亿元，公司有条件选择优质客户，重点承接大型综合性项目，其中，集医院智能自控手术室、ICU病房建设，医疗设备配置，科室医疗专业装饰装修，设备运维为一体的大型综合性项目合同呈不断增长的趋势。

3. 公司竞争优势

公司竞争优势明显，成长速度明显快于行业平均水平，市场份额持续提升。

3.1. 行业进入门槛高

医疗专业工程具有较高的市场准入门槛。建筑工程需要有建设部门颁发的工程承包、设计、设备安装等专业资质和国家质量监督检验检疫总局颁发的特种设备安装改造维修资质；医疗专业工程涉及医疗设施设备生产与代理采购，则需要有食品药品监督管理部门颁发的医疗器械生产企业资质、医疗器械经营企业资质以及医疗器械注册资质。

相关部门对上述资质的审查和管理非常严格，要求申报企业在规模、注册资本、经营业绩、人员构成、设备条件等方面必须全部达到资质所要求的标准才能给予颁发。

3.2. 盈利能力强

手术部、ICU、化验室、实验室、医用气体工程等医疗专业工程建设直接关系到病人的生命健康或检验、化验的精准性，这就要求医疗专业工程建设服务商具备较高的规划设计和施工能力、产品设计和加工能力、系统集成及软件开发能力。医疗专业工程关系到医院的声誉，只有具备丰富行业经验和成熟的行业解决方案的服务商方能获

得医院的信任，而行业经验与行业解决方案需要长期积累，新的行业进入者很难在短期内实现这一目标。公司在业内口碑良好，已经成为行业的领军企业，上市后品牌优势将更加明显。

由于医疗工程行业的特殊性，行业的利润率相对较高。公司综合毛利率超过 40%，净利润率 20%左右，远高于一般的装饰装修类公司，也超过了市政园林类公司，随着公司规模快速扩张，规模优势将逐渐显现，费用率也将有效降低，盈利能力有望进一步提升。

3.3. 技术、人才优势

在十多年的发展过程中，公司获得了多项运用于洁净手术室的专利技术，以及空气洁净、环境参数实时监测、多参数综合平衡控制、智能 PID 控制、集散控制、多系统集成与中央管理等多项国内领先的专有技术，公司的智能自控手术室产品荣获国家科技部、商务部、质量监督总局及环保总局颁发的国家重点新产品荣誉，构筑了一定的技术壁垒。

医疗专业工程是集生物医学工程、工民建、临床医学、自动化、电子信息工程、暖通、建筑装饰、工程材料、计算机软件等专于一体的高科技行业，行业技术面广，技术水平要求较高，专业人才需要在实践中学习培养。公司已经为 200 多家医院建设了 1000 多间洁净手术室，积累了丰富的专业人才。

3.4. 独特的商业模式

3.4.1. 为医院手术部提供整体解决方案

公司“一站式”服务的商业模式，将公司与客户紧密联系在一起，形成了双赢的业务系统。公司提供的专业化整体解决方案，实现了医疗专业工程建设的“交钥匙”工程。医院只需提出使用需求，公司即可完成系统方案设计、实施以及运维服务的一站式服务，减少了医院人力、物力、精力的投入。同时，公司拥有丰富的行业经验、领先的技术水平、完善产品供销系统以及完善的系统运维，使医疗专业工程建设更具专业化、低成本化。

3.4.2. 买方信贷加深长期合作

公司向银行申请买方信贷额度，专项用于资金紧缺的医院购买本公司的产品或服务，公司为医院向银行的借款提供保证担保，银行根据项目进度发放贷款，保证了专款专用。政府负责公立医院的基本建设和大型设备的采购，对公立医院承担的公共卫生任务给予专项补助，医院均能按时偿还银行贷款的本金与利息。

公司 2003 年就开展了买方信贷业务，为部分暂时财政支付有困难的医院提供信贷担保购买医疗设备，在获得订单的同时建立了长期的合作关系，到目前为止还未发生因医院不能偿还银行贷款而带来的担保风险。

3.4.3. 会议营销拓展新客户

公司建立了大型会议中心，每年承办数场大型卫生系统高峰论坛，以邀请国内知名医院院长、卫生部官员、国内外卫生系统专家就行业发展进行交流，跟踪行业动态，不断挖掘市场需求。同时，公司作为智能手术室领域的领先企业，还积极接待部分医院参观、考察，进行产品展示，以扩大公司的行业影响力，促进公司的品牌建设，在交流、展示的过程中不断拓展新客户。

4. “7531”的发展战略构筑公司美好蓝图

公司在大力发展医疗工程业务的同时，积极拓展上下游产业链。医疗设备销售和医院后勤托管服务就是公司在与医院长期合作过程发现的业务机会。医院后勤托管服务的开展主要由旗下全资子公司尚荣医院后勤来进行，主要向大型综合医院提供专业化的后勤管理服务，包括提供医疗设备设施的维修保养、环境管理服务、安全管理服务、医护服务等。而公司销售的医疗设备主要是根据医院的需求向供应商订购，公司

在发展过程中有意识地增加研发投入，已经拥有多个医疗器械产品文号，为未来开拓自身的医疗设备销售业务已经打下基础。

据此，公司提出了“7531”的发展战略。预计到2013年，公司将形成“700套数字一体化手术室、500套移动手术室、300套PSA制氧机系统的产能，并引进100名优秀的管理和专业人才。”而高达7个亿的超募资金为公司移动手术室和制氧机的生产提供了充足的资金支持。

粗略估计，这些项目全部达产后公司的营业收入将超过20亿元。

5. 估值有吸引力，买入评级

基于以上关于公司业务的详细分析，我们认为，公司主营业务未来三年具备非常好的成长性，尤其是综合性的医疗工程将成为最亮丽的增长点，而移动手术室和制氧机系统的投产将为公司未来的高速增长提供可靠的支持，公司未来3年业绩的大幅增长值得期待。

表1 公司细分行业收入

单位：百万元

	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
医疗专业工程收入	103.2	158.7	236.9	443.4	667.4	795.4
增速	-0.6%	53.8%	49.3%	87.2%	50.5%	19.2%
成本	56.5	89.8	131.5	248.3	373.7	445.4
增速		59.1%	46.4%	88.9%	50.5%	19.2%
毛利率	45.3%	43.4%	44.5%	44.0%	44.0%	44.0%
医疗设备销售收入	18.7	26.1	39.1	110.8	441.1	1,015.9
增速	1457.5%	39.4%	50.0%	183.5%	298.0%	130.3%
成本	13.7	15.9	25.4	67.9	256.3	582.1
增速	1201.0%	16.6%	59.5%	167.3%	277.4%	127.1%
毛利率	26.9%	38.9%	35.0%	38.7%	41.9%	42.7%
医院后勤托管服务收入	14.7	21.0	31.4	47.1	61.3	79.7
增速	31.2%	42.3%	50.0%	50.0%	30.0%	30.0%
成本	9.2	15.6	22.0	33.0	42.9	55.8
增速	24.7%	69.3%	41.4%	50.0%	30.0%	30.0%
毛利率	37.6%	25.7%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

数据来源：安信证券研究中心

注：医疗设备销售包括了移动手术室和制氧机系统。

我们预计2010-2013年公司的EPS分别为0.7、1.50、3.04和4.90元，综合考虑未来医疗工程的发展趋势以及公司在市场中的竞争优势，特别是公司在手术室工程领域的龙头地位，我们给予买入-A的投资评级，12个月目标价90元，对应2012年30倍PE。

表2 可比公司估值比较

	EPS				复合 增长率	PE			3月8日 股价
	2009	2010E	2011E	2012E		2010	2011	2012	
洪涛股份	0.46	0.84	1.29	2.06	64.8%	41.7	27.2	17.0	35.15
金螳螂	0.63	1.22	1.94	2.64	61.3%	51.2	32.1	23.6	62.30
亚厦股份	0.63	1.30	2.36	3.70	80.7%	58.1	32.0	20.4	75.50
广田股份	0.63	1.38	2.30	3.46	76.0%	51.1	30.7	20.4	70.7
东方园林	0.56	1.71	3.21	4.03	93.4%	63.0	33.6	26.8	108.0
棕榈园林	0.40	0.86	1.73	2.67	87.6%	89.1	44.2	28.6	76.4
尚荣医疗	0.49	0.70	1.50	3.04	83.7%	80.4	37.5	18.5	56.3

数据来源：安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间			2011-3-4
						财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利润表						2008	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	138.1	208.5	311.8	607.8	1,179.3	成长性					
减: 营业成本	79.5	122.3	180.1	351.1	675.8	营业收入增长率	18.6%	51.0%	49.5%	95.0%	94.0%
营业税费	3.9	6.4	9.4	18.2	35.4	营业利润增长率	23.0%	62.5%	48.3%	115.4%	103.0%
销售费用	7.7	10.9	16.2	31.6	61.3	净利润增长率	9.6%	65.3%	43.5%	114.6%	102.7%
管理费用	14.4	22.4	30.9	57.7	106.1	EBITDA 增长率	25.2%	61.7%	80.4%	92.8%	88.5%
财务费用	0.2	1.2	1.8	-5.8	-9.3	EBIT 增长率	22.3%	65.6%	48.3%	101.8%	104.7%
资产减值损失	3.5	-1.4	4.0	5.6	6.9	NOPLAT 增长率	10.7%	64.1%	44.2%	101.0%	104.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	63.8%	32.4%	49.1%	59.7%	40.9%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	107.3%	33.1%	21.2%	376.9%	16.0%
营业利润	28.8	46.7	69.3	149.3	303.1	利润率					
加: 营业外净收支	-0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	毛利率	42.4%	41.4%	42.2%	42.2%	42.7%
利润总额	28.6	47.2	69.8	149.8	303.6	营业利润率	20.8%	22.4%	22.2%	24.6%	25.7%
减: 所得税	4.0	7.7	12.6	27.0	54.6	净利润率	17.5%	19.1%	18.4%	20.2%	21.1%
净利润	24.1	39.9	57.2	122.8	248.9	EBITDA/营业收入	23.0%	24.6%	29.7%	29.4%	28.5%
资产负债表						2008	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	46.2	63.2	28.7	920.4	965.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	85	138	157	110	73
应收账款	93.1	80.5	135.2	249.1	460.4	流动营业资本周转天数	60	36	49	71	75
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	394	320	249	448	442
预付账款	5.2	22.4	22.2	21.9	21.2	应收帐款周转天数	146	117	103	93	85
存货	28.1	31.9	46.9	88.5	166.6	存货周转天数	59	52	45	40	39
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	总资产周转天数	689	623	505	614	544
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	312	298	282	225	172
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	14.3%	17.2%	20.6%	9.3%	16.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.7%	9.8%	12.1%	7.7%	12.7%
固定资产	32.4	126.9	145.7	227.0	251.3	ROIC	27.4%	27.5%	29.9%	40.3%	51.6%
在建工程	75.2	50.4	56.3	61.1	64.9	费用率					
无形资产	13.0	12.7	16.5	15.4	14.4	销售费用率	5.6%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
其他非流动资产	24.9	15.0	19.9	19.9	19.9	管理费用率	10.4%	10.8%	9.9%	9.5%	9.0%
资产总额	318.1	403.0	471.5	1,603.3	1,963.8	财务费用率	0.2%	0.6%	0.6%	-0.9%	-0.8%
短期债务	-	-	-	4.3	-	三费/营业收入	16.2%	16.6%	15.7%	13.8%	13.4%
应付账款	34.5	35.3	52.3	102.0	196.3	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	45.9%	43.1%	41.1%	17.3%	21.7%
其他流动负债	60.7	89.3	105.4	135.8	194.7	负债权益比	84.7%	75.8%	69.7%	21.0%	27.8%
长期借款	36.9	41.1	41.1	41.1	41.1	流动比率	1.68	1.56	1.60	5.56	4.26
其他非流动负债	6.2	5.9	6.9	6.9	6.9	速动比率	1.41	1.31	1.28	5.18	3.82
负债总额	145.9	173.8	193.7	278.0	427.0	利息保障倍数	136.48	38.83	38.65	-24.95	-31.59
少数股东权益	2.2	0.3	0.3	0.3	0.3	分红指标					
股本	39.5	61.5	61.5	82.0	82.0	DPS(元)	-	-	0.09	0.15	0.30
留存收益	130.5	167.4	216.1	1,243.0	1,454.6	分红比率	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	172.2	229.2	277.9	1,325.3	1,536.9	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.6%
现金流量表						2008	2009	2010E	2011E	2012E	
净利润	24.6	39.5	57.2	122.8	248.9	业绩和估值指标					
加: 折旧和摊销	3.0	3.7	21.5	35.1	42.9	EPS(元)	0.29	0.49	0.70	1.50	3.04
资产减值准备	3.5	-1.4	4.0	5.6	6.9	BVPS(元)	2.10	2.80	4.52	16.16	18.74
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	185.3	112.1	78.1	36.4	18.0
财务费用	0.4	0.4	1.3	1.8	-5.8	PB(X)	26.0	19.5	12.1	3.4	2.9
投资收益	-	-	-	-	-	P/FCF	-109.3	-479.2	-80.8	-93.7	83.7
少数股东损益	0.5	-0.4	-	-	-	P/S	32.4	21.4	10.8	7.4	3.8
营运资金的变动	-57.5	24.4	-39.4	-80.7	-142.4	EV/EBITDA	67.1	64.6	36.3	20.2	10.7
经营活动产生现金流量	-3.7	58.1	45.2	77.0	147.0	CAGR(%)	70.9%	84.7%	91.5%	-100.0%	-100.0%
投资活动产生现金流量	-39.9	-84.0	-55.0	-120.0	-70.0	PEG	2.6	1.3	0.9	-0.4	-0.2
融资活动产生现金流量	44.0	14.8	-9.8	940.8	-19.9	ROIC/WACC	2.8	2.8	3.0	4.1	5.2
						REP	5.2	6.1	3.8	1.9	1.1

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

李孔逸，武汉大学电子信息工程学士，武汉大学金融学硕士。2007年7月加盟安信证券研究中心，从事房地产行业研究。2010年1月起从事建筑工程与建筑材料行业研究。

分析师声明

李孔逸声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034