

中国宝安(000009)

锂电池正负极材料的行业龙头

调研纪要

孙建平

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

本报告导读： 新能源为主的高新技术产业颇具优势，是公司发展重点。

- 公司现有房地产、生物医药和以新能源为主的高新技术产业三大主业，公司发展战略目标是将来三大业务在利润贡献上三足鼎立。
- 目前资产和收入以地产为主，管理层表示 09 年公司通过资产加减法，减掉低效资产，聚焦和强化生物医药和新能源为主的高新技术产业。
- 公司高新技术产业越来越集中于锂电池正负极材料。已经初步打造成完整的产业链，在锂电池正负极材料上拥有绝对的行业话语权。
- 正极材料占锂电池的 30% 成本，其中磷酸铁锂正极材料是动力锂电池行业发展方向，技术优势和成本优势成为竞争关键。
- 贝特瑞公司是国内唯一的锂电池碳负极材料标准制定者；也是国内唯一的锂电池磷酸铁锂正极材料标准制定者。
- 公司控股 75% 的天骄公司主营的三元正极材料 08 年销量居国内第一，市占率 30-40%，技术优势国内遥遥领先。同时公司产业化的负极材料钛酸锂也已开始盈利，技术优势国内领先。
- 天骄公司 08 年三元正极材料产量 805 吨，销量 665 吨；09 年保守产能是 1400 吨，负极材料钛酸锂 180 吨，正极材料磷酸铁锂 09 年 6 月达产，年产能是 150 吨。
- 目前天骄公司销售额快速增长自在于在通讯电子类、笔记本等下游产品中对传统高成本的钴酸锂的代替。预计 10 年开始有爆发性增长机会。
- 公开资料显示天骄公司 08 年销售额 1.4 个亿，净利润 3500 万元；预计 09 年销售额超 2 个亿，净利润大约 4000 万。
- 公司控股 55% 的贝特瑞公司是锂电池碳负极材料和磷酸铁锂正极材料的龙头，前者国内第一，市占率 80%，全球第二；后者国内第一。
- 08 年贝特瑞收购天津铁诚公司后，碳负极材料成本下降 30%，成本优势显著。
- 磷酸铁锂正极材料采用固相法、火热合成法，每吨成本降低到 13 万，大幅下降后成本只有国际上的一半。毛利率在 60% 以上。
- 通过哈尔滨宝安公司贝特瑞拥有近 10 亿吨适合于锂离子二次电池用的优质石墨矿产资源，可确保原料的稳定供给。同时，贝特瑞管理层表示将在适当时候继续向上下游产业链延伸。
- 贝特瑞研发团队力量雄厚，在国内已经拥有 40 多项锂电池正负极材料专利。公司研发还涉及纳米新能源材料，特殊石墨化，人造石墨，镍锰酸锂、层状氧化物、钛酸锂等动力电池配套材料。
- 贝特瑞 09 年碳负极材料产能是 6000 吨/年，磷酸铁锂正极材料产能是 1500 吨/年。下游客户非常广泛，包括日本日立、韩国三星、国内 TCL、比亚迪、天津力神、深圳中星、江苏双登等。
- 08 年贝特瑞销售额 1.8 个亿，净利润 3000 多万。依据产量和价格预测，磷酸铁锂正极材料 09 年预计 1170 吨，销售额 1.8 亿元；预计 09 年全部销售额 4-5 个亿，10 年 8-10 个亿，同比保持 100% 历史增速。
- 预计 09 年房地产和医药贡献 0.41 元 EPS，10 年贡献 0.57 元 EPS。初步预计 08 年锂电池贡献 0.04 元 EPS，09 年贡献 0.08 元左右 EPS。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥ 7.36

2009.02.19

交易数据

52 周内股价区间 (元)	2.75 ~ 15.68
总市值 (百万元)	7,646
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,039/746
流通 B 股/H 股	
流通股比例	71.8%
日均成交量 (百万股)	21.3
日均成交值 (百万元)	110.2

52 周内股价走势图



相关报告

行业专题报告《房地产板块中的创投先锋：中国宝安、张江高科、北京城建》，2009.2.3

《中国宝安：S 深宝安 创投强手沉稳亮相，地产利润保驾护航》，2008.5.5

《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.03

《国泰君安地产双周报》第 1-2、3、4、5-6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、24，2008.1-2009.2

《减税、首套房降首付和利率等政策放松快评》，2008.10.23

《资金紧张的冬天，谁的棉衣厚？——地产行业资金链状况及其影响》，2008.6.18

2月3日我们通过行业专题报告《地产板块中的创投先锋：中国宝安、张江高科和北京城建》重点推荐中国宝安、张江高科和北京城建后，推荐效果很好，尤其是中国宝安和北京城建（张江高科先涨）。2月18日我们调研了公司，并实地参观天骄和贝特瑞两家锂电池企业。以下是调研纪要：

1、 房地产主业：

历史悠久，富有经验。1992年公司就已进入房地产行业，整个1990年代在国内房地产开发领域中享有很高的声望。迄今为止，公司开发城市已遍及深圳、武汉、贵阳、海口等16个大中城市，开发项目70多个，总投资100多亿元，积累了较为丰富的大规模成片开发土地的经验。

项目储备满足公司未来3年开发需要，地价成本很低，没有任何高价地。现有房地产项目储备185万平米，主要分布在深圳、武汉、惠州和海口。优势是现有项目主要是通过把历史上的工业土地等变性为开发用地获得，拿地时间早，地价成本很低，公司在06、07年地价加速上涨阶段没有拿过一块地。

拥有出租物业、旅游地产和丰富的潜在项目储备。

在上海等地拥有出租物业，其中，位于陆家嘴的上海宝安大厦，约3万平米可租面积，其中宝安大酒店为4星级，03年7月开业；另有北京京门大厦、承接三峡游客的荆州宾馆等。

在湖北鄂州拥有红莲湖旅游度假区，占地24平方公里；05年12月9洞高尔夫球场营业，现18洞，占地600亩，可办国际赛事。

在“将军县”湖北红安拥有占地65平方公里的天台山经营权和开发权；另在武汉江夏区有青龙山的旅游经营权。

在海南澄迈和三亚拥有两个农场，占地3000亩左右。

房地产项目销售情况：

惠州项目：平均售价6600，已售70%多，惠州城区均价4000元；该项目还剩60-70套房，上周惠州楼盘回暖，均价6000多。

海南项目：海口名盘，在做第3期，别墅价格2.8万/平米，联排1.5-1.6万/平米，围合1.1-1.2万/平米；多层春节后成交50多套，春节前零成交。公司别墅项目在海口价格比较高。

武汉项目：市场恢复比较慢，现在还是冷淡期，房价已经下降，山水龙城房价比周边高10%多，F1天下7000-8000元，好的商品房1.5-1.6万。

深圳世纪春城：位于龙华，08年开盘12000元/平米，现在9000多，上周出售60多套；上上周出售40多套，还有40%尾盘。

未来销售结算和发展规划：

09年竣工项目大致包括：海南江南城3期大部分，武汉山水龙城两个项目，惠州项目一部分，深圳两个项目一部分，结算金额超过15亿元。其中，别墅净利润率超过20%。

09年公司暂时还没有考虑区域扩张。

2、 生物医药主业：

拥有马应龙、大佛药业、马应龙肛肠医院、安徽精方、西安太极药业等实体企业。其中，马应龙主营痔疮类药；大佛药业1994年创立，主营达芬霖等耳鼻喉类药，2000年起7个自主研发新药。安徽精方拥有胶囊、冲剂、口服液、头孢专线、阿莫西林专线等10几条生产线。

大佛药业是深圳市政府认定的先进技术企业和高新技术；安徽精方是国家重点高新技术产业。

马应龙与宝安集团没有直接资金往来，战略导向与宝安相同。与宝安集团共同对外投资，例如：唐人药业，二者各 50%，马应龙是产业投资者，宝安集团是资本投资者。

中国宝安的战略规划目标是以马应龙作为生物医药平台，强化定位，聚焦经营。同时马应龙将通过收购兼并适当扩张，做大做强。马应龙未来每年净利润平均增长20%以上。公司营运总裁表示中药出口将会越做越大。

3、 高新技术产业：

集中于锂电池正负极材料产业链。详见贝特瑞和天骄公司调研纪要。

另出资1000 万设立新疆宝安新能源矿业有限公司，旨在新疆进行红柱石矿山收购工作，并从事红柱石的开发、生产经营及其它新能源、新材料的矿产资源开发，红柱石主要用于耐火耐高温材料，国防航天等。目前已经拿到相关采矿证。

4、 创投业务：

一块是上市公司直接投资，另一块是通过控股的中国风险投资公司投资。

上市公司直接的创投项目包括：广西强强碳素、天津北海通信、深圳云海通讯、北京鼎汉技术、湖北鼎龙化学、成都绿金生物农药等 10 多家企业，其中，超过一半将在创业板上市。

中国风险投资公司投资了维尔利环境工程公司、北京合纵科技有限公司、普天万向物流技术、深圳东江环保公司等。

中国风险投资公司：公司现在持有 36%股权，从公司投资贝特瑞、天骄等公司的历史经验来看，对于好公司，最终会从参股、较低控股发展到高控股，所以不排除将来中国宝安将来提高控股权的可能性。中国风险投资公司现在投资 1 个多亿；其中深圳东江环保，投资 200 万，已经上市，1.1 元成本，业绩很好，成长性也很好。

5、 未来产业发展方向：

目前还是房地产为主，未来目标是发展成为房地产、生物医药和以新能源为主的高新技术产业三足鼎立局面，利润贡献三分天下。

董事局主席表示 09 年公司将在现有产业之间做加减法，一些低效资产将会减掉，增加新能源等朝阳产业资产。

6、 林业资源：

董事局主席特意介绍了公司的林业资源，公司全资拥有的广东宝安农林高科有限公司是一家专门从事农林开发的企业，目前该公司拥有 54 万亩承包山林地的总协议，其中从化市 4 万亩，连州市 30 万亩，清新县 20 万亩。公司从 2007 年开始大规模种植经济树种，在清新、从化、连州共完成桉树种植 2.2 万亩，同时完成备耕面积 2 万亩。从长远看，这块将为公司带来较为丰厚的收益。

公司计划 3-5 年时间内做到种植 30 多万亩；现在山林租金相比公司成本已经上涨一倍多。

7、 天骄公司实地调研纪要:

概况:

04 年成立, 05 年开始研发产品被客户和市场认可, 08 年成为深圳市高新技术产业, 目前公司间接持股大约 75%, 天骄公司管理层有持股。

产品、技术优势和行业地位:

锂电池三元正极材料 (锰镍酸锂电池、PLB) 国内销量第一, 国内市场占有率 30-40%, 广泛应用于锂离子电池、锂聚合物电池、柱状电池等动力电池。三元正极材料技术优势遥遥领先于国内同行。

同时, 公司负极材料钛酸锂技术优势国内领先, 已开始有盈利。正在产业化正极材料锰酸锂、磷酸铁锂, 负极材料钛酸锂。

公司与中南大学材料研发中心合作, 侧重原创产品研究; 与石油化工学院合作, 侧重改进现有产品, 公司侧重于研发、中试和量产。

产能和销售:

三元正极材料: 公开资料显示, 08 年产量 805 吨, 其中 08 年 11、12 月公司控量, 实际需求 09 年 1 月才有点萎缩。预计 09 年保守产能 1400 吨/年, 3 月开始月均产能将达到 120 吨。

三元正极材料分为很多细分产品, 公司 08 年 8 月新推出的 PLB-H5 已销售 15 吨, 公司总经理表示 2 月订单几乎全部是 H5 产品, 总计 80 多吨。

07 年三元正极材料价格达到 35 万/吨, 目前市价 18-20 万/吨。

负极材料钛酸锂: 目前公司有 2-3 吨/月产能, 和比亚迪合作密切, 设备产能是 15 吨/月。

正极材料磷酸铁锂: 高容量, 具有安全性, 是动力电池正极材料发展方向, 目前天骄公司没有产能, 预计 09 年 6 月会有投产, 达产后是 150 吨/年。

客户和市场:

下游最大客户是通讯电子类, 其次还有笔记本电脑、电动工具等; 08 年销量增长主要来自于这种传统式增长; 而且是替代成本高的钴酸锂 (因为钴价贵, 08 年钴酸锂最高价高达 60 万/吨)。公司预计 09 年会好于 08 年, 10 年行业有爆发性增长机会。

锂电池成本的 30% 是正极材料, 所以正极材料的产品和技术优势非常关键, 天骄公司在这一块具有独特的竞争优势。

销售业绩:

依据公司产能和三元正极材料 16-18 万/吨价格, 我们预测公司 09 年销售额有望达到 2 个亿, 净利润大约 4500 万。

8、 贝特瑞公司实地调研纪要

概况:

00年成立，在深圳有2.8万平米厂房，中国宝安目前持股54.76%，贝特瑞管理层持股15%。公司是深圳市高新技术企业和国家火炬计划项目实施企业、深港创新圈能源材料龙头企业、深圳市新型储能材料工程研究中心。

产品、技术优势和行业地位（最大投资亮点）：

目前主打产品是碳负极材料和磷酸铁锂正极材料。

碳负极材料销量国内第一，全球第二；国内市场占有率 80%；磷酸铁锂正极材料 08 年国内市场占有率第一，公司发展目标是全球第三。

贝特瑞是国内唯一的锂电池碳负极材料标准制造者，正在制作该标准；同时也是国内唯一的锂电池磷酸铁锂正极材料标准制造者。

磷酸铁锂是广东省和国家重点创新的高新技术产品。

收购天津铁诚公司（中间相碳微球）后，公司碳负极材料成本下降 30%，具有显著的成本优势。

磷酸铁锂正极材料采用固相法、火热合成法，每吨成本大幅下降后只有国际上的一半，毛利率在 60%以上。

贝特瑞研发团队力量雄厚，在国内已经拥有 40 多项锂电池正负极材料专利。同时公司研发还涉及纳米新能源材料，特殊石墨化，人造石墨，镍锰酸锂、层状氧化物、钛酸锂等动力电池配套材料。最基础的研究配备也很到位，公司有一个新材料研究员，据介绍 3 年内将达到 200 人的规模。

锂电池成本的 30%是正极材料，所以正极材料的产品和技术优势非常关键，贝特瑞在磷酸铁锂正极材料上拥有强大的成本优势和技术优势，而磷酸铁锂正极材料是动力锂电池的发展方向，可以说“得磷酸铁锂正极材料者得天下”。

09 年增加了收购兼并产品互补、技术互补的产品，将有利于扩大市场规模，拥有从石墨矿、碳负极材料、磷酸铁锂正极材料、层状锰酸锂和氧化物等锂离子配套物的完整价值产业链。

产能和销售：

公司介绍资料显示：碳负极材料产能是 6000 吨/年，磷酸铁锂正极材料产能是 1500 吨/年。

资源优势：

08 年成立黑龙江宝安新能源投资公司，控股 66.67%，公司介绍资料显示，由此公司在黑龙江鸡西地区拥有近 10 亿吨适合于锂离子二次电池用的优质石墨矿产资源，可以确保原料的稳定供给。

贝特瑞总经理和中国宝安董事局主席均表示，将通过收购等方式获得向锂电池上下游产业链延伸。

客户和市场：

碳负极材料有130多家客户，包括对日本（松下、日立等）、韩国、美国、法国、德国、加拿大、丹麦、印度等国家的出口；国内向TCL、天津力神、比亚迪、深圳中星电动汽车公司提供锂电池负极材料。

公司是国内唯一一家进入韩国三星锂电池负极材料供货的企业，韩国三星超过50%的订单下给贝特瑞。公司正在和下游客户日本NEC洽谈合作事宜。

磷酸铁锂的下游客客户包括天津力神、江苏双登集团等，同时公司正在和加拿大相关企业谈合作事宜。

据介绍，动力电池的市场前景美好：未来 3-5 年国内将有 6000 亿 An 动力电池需求；2010 年，电动汽车年产 150 万辆以上，2030 年，年产 2000 万辆以上。

业绩：

依据公司产量和价格预测，磷酸铁锂正极材料 09 年预计达到 1170 吨，对应销售额是 1.8 亿元。根据对公司销量和价格的预测，参照公司最近两年的增速和客户需求情况，我们预计 09 年全部产品销售额 4-5 个亿，10 年 8-10 个亿，同比保持 100%左右增速，略低于历史增速。

9、中国宝安房地产和生物医药未来业绩预测

以下附录的是我们对中国宝安房地产项目统计概况和中国宝安 08、09 年业绩预测情况。预计 09 年房地产和医药贡献 0.41 元 EPS，10 年贡献 0.57 元 EPS。初步预计 08 年锂电池贡献 0.04 元 EPS，09 年贡献 0.08 元左右 EPS。

表 1：公司房地产项目储备情况 （单位：万平米，元/平米）

项目名称	产品类型	地理位置	占地面积	建筑面积	权益比例	开工日期	竣工日期	楼面地价
世纪春城四期	商住	深圳龙华	4.448	18.05	100%	2006	2008	556
华浩源四期	商住	深圳布吉	6.236	7.39	100%	2006	2008	1070
山水江南	多层	广东惠州	0.72	12	100%	200701	2008	542
山水龙城 2 期	别墅	武汉	21.73	7.68	100%	2006	2009	247
山水龙城 3 期	别墅	武汉	6.67	2.96	100%	2007	2008	845
山水龙城 4 期	多层/别墅	武汉	9.33	6.5	100%	2008	2009	546
山水龙城 5 期	高层/别墅	武汉	40	34	100%	2008	2011	101
月湖项目	高层	武汉	4.13	12	100%	2008	2010	500
江南城 3 期	综合	海口	12.97	11.65	100%	2007 下	2009	768
宝安·椰林湾	住宅	海南万宁	13.51	23	100%	200805	2009	90
港湾花园	住宅	海口	2.09	6.65	100%	200807	2010	1248
文安项目	住宅	海口	16.67	16.67	100%	2009	2011	147
桂林洋项目	待定	海口	17.33	26.00	100%	---	---	45
Total	---	---	155.84	184.56	---	---	---	---

数据来源：行业专题报告《地产板块中的创投先锋：中国宝安、张江高科和北京城建》，2009.2.3。

表 2：公司拥有的出租物情况 （单位：万平米）

项目名称	地理位置	产品类型	可租面积	权益	权益可租面积
上海宝安大厦	浦东陆家嘴东方路 800 号	综合	2.81	100%	2.81
北京京门大厦	海淀区羊坊店路中段	写字楼	0.66	100%	0.66
连云港商业广场	新浦区人民路 66 号	商业	4.85	100%	4.85
咸阳宝安广场	人民中路 6 号	商业	1.10	100%	1.10
总计	----	--	9.42	100%	9.42

注：由于面积小和找不到数据，荆州宾馆没有统计在内。数据来源：公司报告《中国宝安：S 深宝安 创投强手沉稳亮相，地产利润保驾护航》，2008.5.5。

表 3: 不完全统计下中国宝安创投业务资产概况 (单位: 万元, %)

投资标的	注册资金	持股比例	投资金额	备注
深圳大佛药业	5100.00	100	3390	1994 年成立/耳鼻喉类医药主业
深圳贝特瑞新能源材料股份公司	5000.00	54.76	5000	2000 年成立/锂电池/通过中小板上市辅导
深圳市天骄科技开发有限公司	1000.00	75	1250	2004 年成立/锂电池/争取 10 年中小板上市
天津铁诚电池材料有限公司	1800	75	1518.75	2008 年 11 月收购/锂电池/已盈利
黑龙江宝安新能源投资公司	3000	66.67	2000.1	2008 年 6 月成立/锂电池/石墨产业链
新疆宝安新能源矿业有限公司	1000	95	950	2008 年 12 月成立/红柱石
广西强强碳素股份公司	--	--	--	石墨化阴极、石墨电极等碳素制品/拟上市
深圳市云海通讯股份有限公司	26640.00	3.75	999	移动通讯无线覆盖/拟上市
湖北鼎龙化学有限公司	15289.80	9.31	1423.48	电荷调节剂和专用着色剂化学品新材料/拟上市
天津市北海通信技术有限公司	5000.00	8	400	多媒体自动广播设备和数字通信产品/拟上市
北京鼎汉技术股份有限公司	24154.59	2.07	500	铁路、城市轨道交通信号信息和电气产品/拟上市
武汉云峰再生资源有限公司	1632.25	30.02	490	铅废料回收利用
成都绿金高新技术股份有限公司	1698.85	52.98	900	国内唯一一家印楝纯植物源生物农药生产商
中国风险投资有限公司	3042.88	36.15	1100	传闻投资了 20 多家创业企业

数据来源: 行业专题报告《地产板块中的创投先锋: 中国宝安、张江高科和北京城建》, 2009.2.3.

表 4: 2008 年公司房地产开发主要盈利项目收入预测 (单位: 万平米, 百万元)

项目名称	产品类型	预计结算面积	预计结算均价	预计主营收入	预计毛利率
深圳世纪春城四期	商住	2.65	11000	291.50	80.0%
惠州山水江南	多层	2.00	6600	132.00	62.1%
武汉山水龙城 3 期	别墅	0.7	13000	91.00	60.0%
海口江南城 3 期	商住	1.2	15000	180.00	80.0%
总计		6.55	---	694.50	74.0%

注: 08 年房地产结算收入全部是 07 年完成预售的部分商品住宅, 所以均价高。数据来源: 国泰君安证券研究所预测。

表 5: 2008 年公司主营收入和业绩预测 (单位: 百万元)

分项业务	房地产销售	房地产出租	生物医药	总计
收入	694.5	43	708.65	1601.15
占比	43%	3%	44%	100%
净利润	226.77	13.62	30.63	264.96
占比	86%	5%	12%	100%
EPS	0.22	0.01	0.03	0.26

注: 分项业务中不含锂电池正负极材料。数据来源: 国泰君安证券研究所预测。

表 6: 2009 年公司房地产开发主要盈利项目收入预测 (单位: 万平米, 百万元)

项目名称	产品类型	预计结算面积	预计结算均价	预计主营收入	预计毛利率
深圳世纪春城四期	商住	3	10500	315.00	79.0%
深圳华浩源四期	商住	2	9000	180.00	72.2%
惠州山水江南	多层	2.5	6600	165.00	62.1%
武汉山水龙城 2 期	别墅	1.50	11500	172.50	68.7%
武汉山水龙城 3 期	别墅	1.50	13000	195.00	60.0%
海口江南城 3 期	住宅	2.5	8000	200.00	65.0%
宝安·椰林湾	商住	2.5	5000	125.00	44.0%
总计	---	15.50	---	1352.50	67%

注：09 年房地产结算项目部分来自于 07 年预售项目，主要来自于 08 年前三季度销售，所以售价依然较高。

数据来源：国泰君安证券研究所预测。

表 7：2009 年公司主营收入和业绩预测（单位：百万元）

分项业务	房地产销售	房地产出租	生物医药	总计
收入	1352.50	52.46	892.90	2261.79
占比	60%	2%	39%	100%
净利润	357.36	16.61	49.29	418.96
占比	85%	4%	12%	100%
EPS	0.34	0.02	0.05	0.41

数据来源：国泰君安证券研究所预测。

表 8：2010 年公司房地产开发主要盈利项目收入预测（单位：万平米，百万元）

项目名称	产品类型	预计结算面积	预计结算均价	预计主营收入	预计毛利率
深圳世纪春城四期	商住	5	9000	450.00	75.6%
深圳华浩源四期	商住	4.5	8800	396.00	71.6%
惠州山水江南	多层	3	6200	186.00	59.7%
武汉山水龙城 2 期	别墅	2.20	11000	242.00	67.3%
武汉山水龙城 3 期	别墅	0.30	11000	33.00	52.7%
武汉山水龙城 4 期	别墅/普通	2.5	7000	175.00	69.3%
海口江南城 3 期	住宅	2.5	8000	200.00	65.0%
宝安·椰林湾	商住	2.5	5000	125.00	44.0%
总计	---	22.50	---	1807.00	68%

注：09 年房地产结算项目来自于 08 年下半年和 09 年上半年预售项目，所以售价相比 08、09 年下降明显。

数据来源：国泰君安证券研究所预测。

表 9：2010 年公司主营收入和业绩预测（单位：百万元）

分项业务	房地产销售	房地产出租	生物医药	总计
收入	1807.00	57.71	1142.91	3007.62
占比	60%	2%	38%	100%
净利润	500.61	18.27	63.09	581.97
占比	86%	3%	11%	100%
EPS	0.48	0.02	0.06	0.56

数据来源：国泰君安证券研究所预测。

作者简介:

孙建平: 经济学硕士, 毕业于南开大学金融学系, 2004年1月进入国泰君安证券研究所, 从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名, 2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名, 2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com