

公司调研报告

传媒行业

综合

电广传媒 (000917)

中性

(维持评级)

2008年3月4日

理性对待重组和创投主题

✉ 分析师: 陈财茂 021-68866236 chenmc@guosen.com.cn

✉ 分析师: 廖绪发 CFA 021-68866237 liaoxf@guosen.com.cn

事项:

近期,我们对电广传媒进行了实地调研,与部分高管就公司的发展战略、经营动态进行了交流,总体上看,在与集团的重大资产重组完成之前,公司将执行“有线+创投”的发展战略;目前,各项媒体业务增长稳定,但证券市场持续低迷导致投资收益下滑剧烈,08年业绩出现下滑。

评论:

■ 理性看待两个投资主题: 重组+创投

投资者青睐电广传媒的原因有两个:(1)湖南广电整体上市预期;(2)创业板推出提升创投业务价值。对于这两个主题,应当理性看待。

1、整体上市的进程可能低于市场预期。市场对湖南广电整体上市寄予了太高的预期,但这至少存在三个障碍:

(1)国家对电视节目制作环节上市是一个极其缓慢的过程,特别是时效性很强的新闻节目,监管部门不会轻易放行,这就决定了湖南广电的整体上市并非易事。(2)从事事业单位改制进入上市公司的人事安排会比我们想象的更加复杂。

(3)如果采取定向增发的方案,二级市场较高的价格也是一个障碍(投资者与大股东之间的博弈)。由此,我们判断,2009年发生整体上市的可能性非常小。

2、合理估计创业板对创投业务的利好。创业板一旦推出,项目的退出风险将大幅降低,从而提升创投业务的价值。

(1)“福建圣农”预计成为下一个受益项目。在达晨投资的40多个项目中,向证监会报送材料的有6-7个,排队比较靠前的是福建圣农。对于福建圣农,达晨于2006年11月首次投资,2007年6月再次增资,平均成本约1.37元/股,累计持有5000万股,占总股本的12.5%,08年福建圣农的EPS约为0.60元,意味着公司的投资成本仅为2倍PE,如果一旦上市,按08年20倍PE计算,将产生10倍的投资回报,投资收益5亿元。

(2)创业板的推出预期导致创投项目成本增加。尽管创业板推出能够降低项目的退出风险,但必须注意到“风险与收益”是相匹配的。在项目上则体现为进入成本增加,从早期的1-2倍PE定价发展到后来的5-6倍PE,目前的收购价格甚至高达8-10倍PE。

(3)投资成功对上市公司的业绩贡献可能低于市场预期。达晨目前管理了20亿元的资金,其中自有资金约4亿元,旗下共7只基金,新发的基金大多采取有限合伙制度,收益来自两个方面:(1)日常的管理费用,类似于公募基金,按资金规模的一定比例提取(1%-2.5%)。(2)成功退出后的分成,按照投资收益的20%。而成本主要是人力成本,(1)达晨目前拥有约40人的团队,需要支付日常运营成本。(2)项目成功退出后,收益的10%奖励给管理团队。因此,尽管达晨目前投资了40多个项目,但并非每个项目都能像同洲电子一样成功,即使成功,大部

分的收益也归于基金持有人，扣除给管理团队的奖励后，公司受益的程度可能低市场期望。

(4) 优秀的团队才是创投业务生命力之所在。达晨具有非常优秀的投资团队和一流的激励机制，这保证了达晨投资的项目去了非常丰厚的回报，2006 年上市的同洲电子以及 2008 年上市的拓维信息就是最好的明证。

■ 有线网络：继续整合湖南有线网络资源

1、2009 年将完成除中信国安外的有线网络资产整合，用户新增 80 万户。2007 年，湖南省政府确立以电广传媒为核心，对省内有线网络资源进行整合。截至 2009 年 2 月底，电广传媒控股的有线网络股份公司已经完成湖南 53 个县市整合，其中包括 11 个地级市，42 个县级市，目前拥有有线电视用户 270 万户，其中数字用户 170 万，省内除中信国安外的有线网络资产还剩 20 几个县，根据省政府的要求，公司将于 2009 年年底完成这部分资产的整合，届时用户规模将达到 350 万户，这一系列整合完成后，电广传媒对有线网络股份公司的持股比例将达到 80%以上。

2、资金充沛、动力充足保证整合顺利进行。整合的动力来自三方，分别是为了完成既定目标的政府、追求规模效应的电广传媒、缺乏资金的县市运营商。在动力充足的情况下，电广传媒获得了银团 33 亿元的综合授信（贷款期限 15 年，按同期基准利率，并且浮动），解决了资金困境，整合自然水到渠成，2008 年，公司动用 5 亿元资金完成了 20 个地市的整合，而 2009 年，公司在整合剩余 20 个县市资产时还需花费约 4 亿元资金。

目前的整合方式是：电广传媒母公司与县市有线网络运营商成立合资公司（电广传媒以现金出资，县市有线运营商以资产出资），然后将合资公司注入电广传媒的控股子公司有限网络股份公司（以增资扩股的方式，相当于定向增发）。收购定价约 500 元/户，与 A 股市场中其他网络资产的收购存在一定幅度的议价，一级市场上收购集团内的资产定价不超过 400 元/户，即使在二级市场上，定价也曾达到过 650 元/户（广电网络），这一定价水平同样保证了收购的顺利进行。

3、整合中信国安在湖南的有线网络资产是长期趋势。目前中信国安在湖南的有线网络资产包括 3.5 个市级（半个市是指长沙，中信国安在长沙有 30 万用户，而电广传媒在长沙也有 20 万用户）和 1 个县级网络，用户规模估计在 50 万户左右。省网的统一势在必行，对中信国安而言，退出是最好的选择，而对于电广传媒而言，对规模效应的追求不会停止，公司的总前端机房可以覆盖 300 万以上的用户，规模优势不言而喻。但是目前整合的困难主要在于：（1）人事安排的复杂性；（2）定价问题较难协调；（3）双方均为上市公司的背景。尽管这些问题始终存在，但我们认为省网整合的趋势不会改变。

4、数字化整转将于 2010 年基本完成，双向网络改造将逐步推进。电广传媒目前拥有数字用户 170 万户，整转比率约为 63%，而双向网络改造完成约 25%。在整转进程中，公司吸取了其他省份的整转经验：赠送双向机顶盒、双向网络改造适度进行。根据公司的计划，2010 年将基本完成数字化整转，而双向网络改造进度没有明确安排，主要还是根据客户需求而定。目前，公司双向机顶盒（含卡）的价格约为 500 元/台，品牌以同洲为主，摊销时间 7 年，双向网络改造每户成本约为 300 元，折旧年限 10 年。

5、增值业务蓄势待发。预计 08 年有线网络公司增值业务收入约 4000 万元，09 年将达到 1 亿元。公司目前经营的增值业务包括：视频点播、付费频道、网上购物、教育、宽带等。（1）宽带业务发展空间较大，公司目前宽带用户约 2 万户，占整个有线用户规模的 0.7%，远低于天威视讯的 25%，也低于广电网络的 2.6%，而从与电信的竞争来看，公司的宽带业务具有价格上的优势，年均收费 800 元，而电信的收费超过 1000 元/年。（2）教育业务存在一定的拓展空间。公司目前开通的“点课”业务，一节课收费 0.5 元，在春秋两个学期共 8 个月中，平均每户每月点播 10 次并不为过，按此假设 ARPU 为 5 元/月/户，如果发展 20 万用户，一年就能贡献 800 万元的收入，扣除分成也能共享 400-500 万元左右的利润。（3）创新业务模式更为关键。目前数字电视收取基本收视费，湖南大部分地区为每月收费 24 元，用户可以收看 70 多套节目。这种模式并不利于开发用户价值，如果适当降低收视费，按服务包定价，用户可以根据自身不同的需求订购，可能反而能够提升单个用户的收入，这也是国外有线网络运营商的模式，例如 Comcast 等，目前电广传媒正在探索这种业务模式并与相关部门沟通，如果一旦成功，对整个行业将产生深远的影响。

6、其他传输方式对湖南有线网络影响不大。（1）卫星直播，中星 9 号成功发射后，部分用户自行购买接收器收看电视（目前锅的单价在 300 元/个），但是湖南管制相对较为严格，另外直播卫星的信号也不如有线网络，基本

没有对有线网络产生影响。(2) IPTV, IPTV 的免费试用对 80 后一代人具有吸引力,但是目前湖南省基本是电信和有线达成默契,互不侵犯, IPTV 在湖南基本没有发展起来。

总体来看,有线网络已经成为公司核心业务,预计 08 年收入约 8 亿元,净利润 2 亿元,权益净利润 1.2 亿元。随着用户规模的不断扩大,09 年收入和净利润将达到 10.7 亿元和 2.7 亿元,从而构成了公司基本的防御性。

■ 广告业务: 09 年增速不减, 利润贡献有限

尽管广告是公司最为主要的收入来源,但是因湖南广电的持股比例下降,代理的分成条款正在不断恶化。(1) 分成比例下降。从原来的 3 亿以内分 40%、3 亿元以上分 15%, 变成分成比例统一下降至 15%。(2) 广告收入的营业税完全由上市公司承担。这相当于缴纳收入的 5.5% (营业税、城建税、教育附加), 结果相当于广告代理业务的毛利率下降为 9.5%。并且如果大股东持股比例维持现状, 分成条款存在继续恶化的可能性。

从三个主要的经营主体看:

1、广告分公司: 主要代理湖南电视台各个频道的广告, 其中湖南卫视在 06-07 年广告收入接连突破 10 亿元和 12 亿元, 08 年将突破 15 亿元, 并计划 09 年达到 18 亿元。尽管宏观经济不景气对广告增长构成了巨大压力, 但我们认为公司还是能够完成 09 年的目标, 原因主要有两个: (1) 广告预算紧缩的情况下, 广告主往往追求广告效果, 从而将广告开支向强势媒体集中。(2) 湖南卫视的广告主要来自日化、家电、酒类、食品等行业, 约占到了广告收入的 45%, 日化占比约 15%, 这些行业的广告往往是“说服力”而非“告知性”, 因此激烈的竞争程度决定了这些行业的广告支出不会下降。

2、广告韵洪: 主要代理东莞、佛山、中山等地电视台广告, 预计 08 年收入 2 亿元, 同比增长约 20%, 09 年预计增长 10%, 收入规模将达到 2.2 亿元。

3、北京韵洪: 主要代理北京广播电台的广告, 因这一块业务开展并不顺利, 目前已经更名为“文化发展有限公司”, 主要从事艺术品的经销。

因广告代理的毛利率不断降低, 导致广告业务贡献了绝大部分的收入, 但对利润的贡献却很有限, 我们估计 2008 年, 广告业务贡献净利润约 2600 万元、2009 年贡献约 3900 万元。

■ 旅游业务: 国际会展中心经营压力依然较大

1、世界之窗: 利润贡献不大, 土地价值有待重估。目前世界之窗门票 80 元/人, 价格维持不变, 但游乐内容不断增加, 年均增加 4-5 个游乐项目, 年接待游客 60-70 万人, 加上游客在园区的其他消费 (约为门票的 30%), 08 年收入约 7000 万元, 净利润 1000 万元, 权益净利润约 500 万元。

我们认为, 世界之窗的价值在于地价重估, 目前占地 600 亩, 成本 8 万元/亩, 而目前周边的地价已经达到 200 万元/亩, 现在土地价值 12 亿元。

2、国际会展中心: 继续亏损。因折旧摊销以及财务费用等原因, 国际会展中心的亏损在预期之中, 07 年, 国际会展中心净亏损约 6100 万元, 预计 08 年实现营业收入 8000-10000 万元, 净亏损 5400 万元, 虽然现金流基本能够维持平衡。酒店共有 35 间栋别墅、225 间套房, 入住率不足 60%, 经营压力非常明显, 对公司而言, 剥离这一资产是最好选择, 而如果一旦选择剥离, 其土地价值将需要重估, 酒店目前占地 500 亩 (已经开发了 370 亩, 还有 130 亩地未开发), 当时拿地成本 8 万元/亩, 而目前价值 200 万元/亩, 土地重估后价值 10 亿元。

■ 其他业务: 对主业影响甚微

房地产: 09 年之后没有相关收入。目前, 已经开发的物业已经销售一空, 而剩下的地暂时还没有开发, 其中圣爵菲斯还剩 200 亩地, 取得成本为 8 万元/亩, 浏阳河东还剩 680 亩地, 拿地成本为 30 万元/亩, 因新盘暂未开发, 09 年之后将不存在房地产收入。

影视节目制作：08 年为收获之年。由于 2007 年制作完成的《上海王》在 2008 年发行，带动收入快速增长，预计 2008 年将实现收入约 3700 万元，贡献净利润 900 万元。2009 年计划制作五部电视剧，共 200 集，按照 20 万元/集的成本计算，09 年将投资 4000 万元。

■ 维持“中性”评级

在湖南广电整体上市之前，公司已经确定了“有线+创投”的发展思路，未来利润也主要来自这两块。我们将 08-10 年 EPS 调整为 0.19 元、0.29 元和 0.35 元，较前期 0.32 元、0.41 元和 0.47 元的预测分别下调了 40%、30% 和 26%，主要原因在于投资收益占利润总额比例巨大（07 年投资收益 3.9 亿元，净利润仅 1.1 亿元），并且存在很大的不确定性，这给盈利预测带来了巨大的挑战性。我们之前假定 08-10 年，累计投资收益 3 亿元、3 亿元和 3 亿元，调整后 08-10 年累计投资收益分别为 1.9 亿元、1 亿元、1 亿元。其中 09 年 7 月，公司持有的拓维信息股票可以解禁。当前市值约 5 亿元。当前股价下，对应 08-10 年 PE 分别为 74、50 和 41 倍，已经对现有业务的价值进行了充分反映，同时包含了对“整体上市”以及“创业板”的很高预期，我们维持“中性”的投资评级。但两个投资主题同样支撑一些交易性机会，投资者应根据自身风格谨慎对待主题投资的风险。

表 1: 电广传媒有线网络业务盈利预测简表

单位: 百万元、元	2007	2008E	2009 E	2010 E
营业收入	505.8	801.9	1,068.8	1,186.1
基本收视费	448.3	625.9	824.8	914.1
有线用户	220.0	272.0	354.0	357.0
数字用户	100.0	170.0	263.7	308.8
模拟收费	16.0	16.0	16.0	16.0
数字收费	24.0	24.0	24.0	24.0
宽带业务收入	8.0	16.0	24.0	32.0
用户	1.0	2.0	3.0	4.0
ARPU	800.0	800.0	800.0	800.0
增值业务	10.0	40.0	100.0	120.0
其他收入	39.5	120.0	120.0	120.0
营业成本	214.6	314.7	441.0	500.7
机顶盒摊销	61.4	106.0	163.1	210.1
单价	550.0	500.0	480.0	460.0
摊销年限	7.0	7.0	7.0	7.0
投资额	275.0	350.0	449.9	207.3
网络摊销	11.0	18.3	30.0	40.8
双向网络用户	44.0	68.0	123.9	142.8
户均成本	320.0	300.0	290.0	280.0
投资额	73.6	72.0	162.1	52.9
折旧年限	10.0	10.0	10.0	10.0
其他成本	142.2	190.4	247.8	249.9
财务费用	48.5	80.2	92.1	98.0
管理费用	85.0	140.0	186.6	207.1
营业费用	60.0	60.0	80.0	88.7
利润总额	97.7	207.0	269.2	291.5
所得税	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东权益	40.1	80.7	53.8	58.3
权益净利润	57.6	126.3	215.4	233.2

资料来源: 国信证券经济研究所

表 2: 电广传媒广告业务盈利预测简表

单位: 百万	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1,567.3	1,871.5	2,287.2	2,678.2	3,058.8
广告分公司	1,368	1,704	2,084	2,455	2,790
湖南卫视	1,000	1,200	1,500	1,800	2,070
其他	368	504	584	655	720
广告子公司	199	168	203	224	269
营业成本	1,354	1,553	1,955	2,289	2,614
广告分公司	1,175	1,393	1,782	2,099	2,385
湖南电视分成	1,088	1,373	1,772	2,086	2,372
其他	87	19	10	12	14
广告子公司	179	160	172	190	228
营业税金及附加	86	103	126	147	168
管理费用	115	99	100	118	120
营业费用	64	71	70	71	82
利润总额	(52)	46	36	53	75
所得税	(17)	15	9	13	19
少数股东权益	(1)	(2)	1	1	1
权益净利润	(34)	32	26	39	55

资料来源: 国信证券经济研究所

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

表 3: 达晨创投部分投资项目

序号	投资项目	投资年份	持股比例	状态	简介
1	同洲电子	2001	7.5%	已上市	国内最大的数字电视机顶盒生产商
2	拓维信息	2001	28.7%	已上市	国内最大的手机动漫服务提供商
3	西风科技	2001			
4	湘云生物	2001			
5	和而泰	2004	20.0%		中国白色家电智能控制系统的龙头
6	华工百川	2005	11.3%		中国高分子材料领域技术龙头
7	金百泽	2005	12.5%		国内第二大 PCB 块板服务企业
8	广州科密	2005			
9	武大有机硅	2006	7.0%		中国精细有机硅化工产品龙头
10	福建圣农	2006	12.5%	已报材料	肯德基、麦当劳的主要供应商
11	亿纬电源	2007			目前世界上一次锂电池产品最齐全的厂家
12	网宿科技	2007	5.4%		国内最大的专业互联网服务提供商之一
13	天派电子	2007	7.7%		国内高端车载多媒体系统前三位
14	东方广视	2007	15.9%		独家拥有双向互动数字电视系统全部技术和产品
15	爱尔眼科	2007	3.0%		中国规模最大的连锁眼科医院集团, 目前拥有 13 家爱尔眼科医院
16	威科姆	2007	6.5%		中国领先的专业 IPTV 系统提供商、系列终端设备供应商、内容集成和增值业务服务商
17	中汇医药	2001		已上市	
18	拓尔思	2007	2.9%		中文全文检索的创始者, 90%以上的部委、50%以上的大型媒体机构和网站是 TRS 用户
19	优格生物	2007	5.7%		公专门从事生产和销售含乳饮料、灭菌乳、酸牛奶及其他类型饮料, 以及塑料瓶及瓶坯的生产和销售的综合型企业
20	华友钴镍	2007	3.5%		T 类氧化钴占全球市场份额的 25%, 是全球第一大供应商; 高纯硫酸钴是国内最大的生产商; 四氧化三钴产量国内排名第二
21	宏昌电子	2007	5.0%		电子级环氧树脂的专业生产厂家
22	茁壮网络	2007	5.0%		中国技术最强、规模最大的数字电视业务平台及应用软件提供商
22	多喜爱	2008	16.8%		家纺行业的龙头企业之一, 拥有加盟商和专卖店等销售网点 500 多个
24	时代赢家	2008	7.5%		国内最大的数字广告服务提供商
25	恒泰艾普	2008	5.9%		中国乃至世界领先的石油天然气勘探开发软件和服务提供商。
26	雅鹿集团	2008	5.3%		已连续多年稳居羽绒服细分市场第二位, 与波司登形成“双寡头”竞争格局
27	大富豪	2008	2.3%		著名家具企业, 国家外观设计专利近 1000 项, 家具品牌连锁店逾 1400 家
28	瑞达信息	2008	10.0%		国内唯一可与国外主流安全信息技术相抗衡的公司
29	现代后勤	2008			全国规模最大的企业后勤服务公司
30	同望科技	2008			国家规划布局内重点软件企业
31	蓝色光标	2008	6.3%		中国本土公关关系最著名的品牌之一, 行业龙头企业
32	移数传媒	2008			业内领先的新型互动传媒公司
33	好家庭	2008			拥有多个品牌, 体育健身器材和体育用品的研发、设计、制造、经销等实力
34	数码视讯	2008			清华科技园投资的高新技术企业

资料来源: 达晨创投网站

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

表 4: 电广传媒盈利预测与主要财务指标

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2007	2008E	2009E	2010E		2007	2008E	2009E	2010E
现金及现金等价物	1364	1048	1048	1048	营业收入	2650	3286	3931	4435
应收款项	644	779	879	957	营业成本	1908	2342	2776	3165
存货净额	696	781	925	1055	营业税金及附加	123	136	157	178
其他流动资产	0	10	10	10	销售费用	166	162	184	205
流动资产合计	2705	2618	2863	3070	管理费用	340	402	468	492
固定资产净额	2932	3500	3709	3791	财务费用	185	196	232	242
无形资产及其他	267	263	259	253	投资收益	388	190	100	100
长期投资	816	966	966	966	资产减值及公允价值变动	53	(38)	1	1
资产总计	7335	7347	7796	8079	补贴及营业外收支	7	10	9	9
短期借款及应付债券	1689	2838	3036	3088	利润总额	256	206	221	261
应付款项	1152	426	463	452	所得税费用	69	46	50	60
其他流动负债	369	200	200	200	少数股东损益	74	81	55	59
流动负债合计	3210	3464	3699	3740	净利润	113	78	116	141
长期借款	1133	1383	1433	1483	关键财务与估值指标				
其他长期负债	25	0	0	0		2007	2008E	2009E	2010E
长期负债合计	1157	1383	1433	1483	每股收益	0.33	0.19	0.29	0.35
负债合计	4367	4847	5131	5222	每股红利	0.00	0.03	0.02	0.02
少数股东权益	613	694	749	808	每股净资产	6.95	4.45	4.72	5.04
股东权益	2355	1807	1916	2049	ROIC	2%	5%	6%	7%
负债和股东权益总计	7335	7347	7796	8079	ROE	5%	4%	6%	7%
现金流量表 (百万元)					毛利率	23%	25%	25%	25%
	2007	2008E	2009E	2010E	EBIT Margin	4%	7%	9%	9%
净利润	113	78	116	141	EBITDA Margin	12%	15%	17%	17%
少数股东损益	74	81	55	59	收入增长	31%	24%	20%	13%
折旧摊销	206	250	311	339	净利润增长	484%	-31%	49%	22%
财务费用	185	196	232	242	资产负债率	65%	66%	66%	65%
营运资本变动	310	(925)	(225)	(232)	息率	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%
其它	(327)	(388)	(82)	(86)	P/E	51	74	50	41
经营活动现金流	592	(708)	406	464	P/B	2.5	3.2	3.0	2.8
资本开支	(135)	(775)	(415)	(315)	EV/EBITDA	22.8	18.3	14.1	12.7
其它投资现金流	3	0	0	0	关键假设				
投资活动现金流	(132)	(775)	(415)	(315)		2007	2008E	2009E	2010E
权益性融资	72	0	0	0	广告收入	1,872	2,287	2,678	3,059
负债净变化	86	1399	248	102	湖南卫视	1,200	1,500	1,800	2,070
支付股利、利息	207	206	239	251	广告韵洪	169	203	223	267
其它融资现金流	0	(25)	0	0	有线电视用户 (万户)	220	272	354	357
融资活动现金流	(49)	1168	9	(149)	数字电视用户	100	170	264	309
现金净变动	411	(315)	0	0	双向机顶盒价格 (含卡)	550	500	480	460
企业自由现金流	(628)	(1259)	(97)	61	双向网络改造成本 (元/f)	320	300	290	280
权益自由现金流	(588)	(56)	(81)	(80)	投资收益	388	190	100	100

资料来源: 公司资料和国信证券预测

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上