

2009 年 03 月 19 日

市场数据(人民币)

市价(元)	10.30
已上市流通A股(百万股)	97.83
总市值(百万元)	3,320.35
年内股价最高最低(元)	16.01/5.32
沪深 300 指数	2382.56
中小板指数	3500.54
2007 年股息率	1.13%


机械行业研究小组
张仲杰

(8621)61038287
zhangzj@gjzq.com.cn

董亚光

(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

盾安环境 (002011.SZ)

——核电加 3G 或成明日之星

卖出

减持

持有

买入

强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.130	1.003	0.465	0.431	0.496	0.621
净利润增长率	-53.46%	1,645.41%	-7.30%	-7.26%	15.01%	25.33%
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.470	0.510	N/A
市盈率(倍)	50.58	28.42	15.47	23.36	20.31	16.21
行业优化市盈率(倍)	29.88	54.98	26.69	26.69	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	-0.95	0.02	0.00	-3.22	1.35	0.64
已上市流通A股(百万股)	45.44	52.47	104.95	128.12	128.12	308.12
总股本(百万股)	71.18	161.18	322.36	322.36	322.36	322.36

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 公司以阀类为代表的空调配件业务已具规模优势：其中截止阀国内市场占有率 48%，在行业排名第一，四通阀市场占有率 34%，行业排名第二。我们预计 2009 年家用空调市场有所下滑，2010 年有望触底反弹，2011 年将出现恢复性上涨，公司收入也有相应波动，但总体基础较为稳固。
- 核级冷水机组有望成为明星业务：参照未来的核电建设项目计划，以及核冷机组在其中的价值占比，我们估计公司在 2010 年以后有可能获得 5 亿元左右的市场份额，核冷机组有较高的技术要求，公司具有一定的竞争实力。
- 公司中央空调业务逐步向特种制冷转型，而 3G 市场的发展为机站、机房制冷设备带来新的机遇。
- 我们预测 2009-2010 年公司主营业务收入分别为 2343、2514、2955 百万元，净利润分别为 179、201 和 245 百万元，对应每股收益为 0.431、0.496、0.621 元。
- 我们认为公司空调配件业务基础扎实，而核冷机组和 3G 市场的发展将为公司带来新的机遇，按照 2010 年 21—23 倍市盈率计算，未来 6-12 个月的合理股价为 10.5—11.5 元，给与“买入”投资评级。
- 风险因素：就现阶段而言，空调配件在公司的主营业务占比约为 70%，我们对空调市场的判断与宏观经济的走势可能出现偏差，这将影响对公司的业绩预测。

公司以阀类为代表的空调配件业务已具规模优势

- 2007 年底公司向集团公司定向增发股票 9000 万股，价格 14.84 元，收购集团下属浙江盾安禾田金属有限公司等 6 家公司的资产，这几家企业主要生产截止阀、四通阀、管路组件等，其中截止阀国内市场占有率 48%，在行业排名第一，四通阀市场占有率 34%，行业排名第二，其他产品储液器、平衡块、管路组件的销量位居全国首位。
- 该项资产 2008 年实现利润 10491 万元，在公司利润总额中占比 46.79%，在主营业务收入中占比 43.82%，成为公司最大的业务支柱。

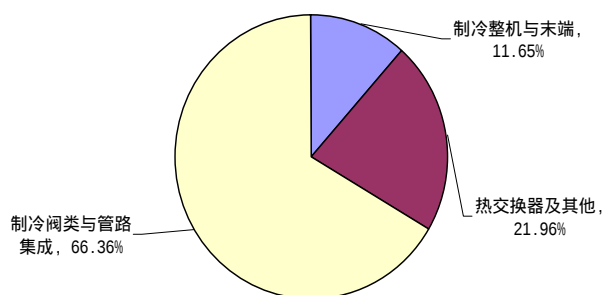
预计 2009 年家用空调市场有所下滑，2010 年有望触底反弹

- 公司阀类产品下游的主要客户为格力、美的、海信、长虹、TCL、三星、日立等，其中美的、格力等三家均已与公司签订 2008 年—2010 年战略合作协议，其中约定 2008 年度截止阀供货总量不少于 2,680 万只，四通阀不少于 1,415 万只，折算可实现销售收入约 8 亿元人民币。由此可见公司与下游主要客户有较为牢固的合作基础。
- 国金家电行业研究员预计 2009 年家用空调的国内销售量约为 3000 万台，比 2008 年略增 0.45%，出口量为 3200 万台，较之 08 年下滑 10%，合计 6200 万台，下滑 5.23%。2010 年合计增幅 0.48%，2011 年将迎来恢复性增长，增幅为 14.49%。
- 2010 年可能是个阶段性的低点，而且还有前几年积累的对刚性需求的透支压力，不过经济的恢复会带动消费能力及信心的增长和房地产交易量的提高，使提前更新需求增加，可以抵消；因此预计 2010 年空调内销量为 2800 万台，下降 6.7%；但原材料成本的回升和新能效标准将提高内销均价 9%左右。出口量比 09 年增长 3%，均价不变。行业收入能够恢复增长，毛利率继续持平。

收入波动幅度大于销量，毛利率基本稳定

- 考虑到行业景气回落时期的价格竞争更趋激烈，以及原材料价格下降及低端产品消费增加，我们估计行业销售收入的下跌幅度可能超过产量，大致在 10—20%左右，鉴于公司在业内具有领先的市场地位，我们预计公司阀类及管路组件业务收入在 2009 年将下滑 10%，2010 年恢复性上涨 6%，2011 年增速为 15%，分别实现销售收入 1,786、1,893、2,177 百万元。由于公司该项业务具有成本加成的性质，加之原材料价格处于相对低位，因此毛利率可望继续维持在 15%左右。

图表1：2008 年公司主营业务结构分布



来源：国金证券研究所

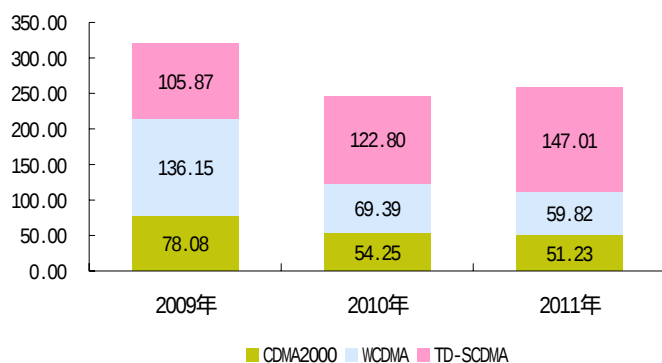
图表2：2009—2010 年家用空调行业趋势预测（万台）

家用空调	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
内销	3106.9	2986	3000	2800	3360
内销增幅		-3.88%	0.45%	-6.67%	20.00%
出口	3661.4	3564	3207	3437	3780.821
出口增幅		-2.67%	-10.00%	7.16%	10.00%
合计	6768.3	6550	6207	6237	7141
合计增幅		-3.22%	-5.23%	0.48%	14.49%

战略转型电站（机房）机组，有望分享 3G 市场

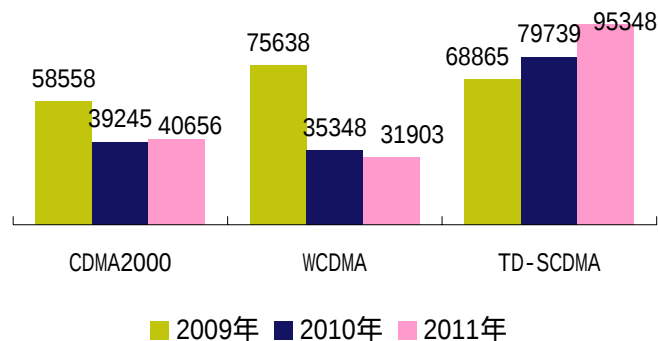
- 公司近年来在通讯行业基站和节能型机房空调项目上，通过为国际知名品牌 OEM，积累生产和市场经验，将有机会分享 3G 业务发展带来的巨大市场。
- 根据国金电信研究员的预测，2009—2011 年新电信 CDMA2000 基站设备投资规模分别为 78 亿、54 亿、51 亿元，新联通 WCDMA 基站规模投资分别为 136 亿、69 亿和 59 亿元，移动 TD-SCDMA 基站设备投资规模分别为 106 亿、122 亿和 147 亿元。从投资进程看，3G 投资呈现前高后低的趋势，09-11 年预计 3G 基站设备投资规模预计分别为 320 亿元、246 亿元和 258 亿元。
- 预计 09-11 年新电信 CDMA 新建基站数量分别为 5.86 万、3.92 万、4.07 万台；新联通 WCDMA 新建基站数量（基站配置以 3 载频/台）分别为 7.56 万、3.53 万、3.19 万台，移动 TD-SCDMA 新建基站（基站配置以 3 载频/台）分别为 6.88 万、7.97 万、9.53 万台。
- 3G 基站有一部分是沿用 2G 的机房，我们谨慎假设有 50%新建，则 2009—2011 年每年新建基站数量为 10.15、7.71、8.4 万台，合计 26.26 万台，按照单价 8.5 万元/台计算，三年市场规模约为 210 亿元。国内大约有 10 家企业生产基站空调，我们假定公司可以拥有 1—3%的份额，对应为 2.1—6.3 亿元。
- 公司原来主要从事电制冷式商用中央空调机组、户用中央空调机组及中央空调末端产品。从目前房地产市场状况看，该项业务 09 年可能下滑 10%左右，估计 2010 年可望企稳，2011 年回升 8%。综合这两块业务，我们预计制冷整机和末端的销售收入为 287、321、484 百万元，毛利率约为 33%。

图表3：3G 基站设备投资规模预测（亿元）



来源：国金证券研究所

图表4：新建 3G 基站规模需求预测(台)



核级冷水机组有望成为明星业务

- 核电无疑是未来中国清洁能源重要发展方向，根据国金电力行业研究员的预测，2020 年中国核电的装机目标将超过 6000 万千瓦，同时至少 2000 千瓦的在建规模。根据不完全统计，目前在建或拟建项目 22-25 个，总投资 4700 亿元，而 2010 年可能开工的项目 19 个，投资规模也将超过 2000 亿元。
- 按照核电站运行的要求，核级冷水机组相比普通的工业制冷，具有更高的稳定性和抗震性，必须满足抗 8 级地震、防止核辐射、防老化、抗压力和使用时间长达 30 年等苛刻要求，因此代表了核电制冷系统的最高技术。
- 08 年 12 月公司中央空调产品中标秦山核电方家山核电工程、福建福清核电站一期工程两个项目，合同总金额 1699 万元，成为中国第一家为核电站配套生产核级冷水机组的厂家。该项产品要到 2010 年下半年交付。此次公司成功中标，意味着公司制冷设备产业向特种化方向转型的发展战略初见成效。

- 核冷机组主要有三块组成：主机、风机管件、风机，价值比为 1：2：4，每座核电站制冷系统大致需要 2-2.5 亿元的设备，据统计 2009—2011 年在建和拟建核电机组合计为 22-25 座，对应金额约为 45—70 亿元。
- 假定核冷机组中核岛与常规岛机组（溴化锂）各占一半，其中空调企业能够做的是主机和风机管件，占价值比重 3/7，目前业内有国祥股份等 3 家企业，这样推算公司 2010 年以后可能拥有的市场份额大致为 4.3—5.4 亿元。
- 核冷机组生产周期在半年以内，公司产能已有相应储备，我们预计公司在未来 2 年有可能中标 3-5 个项目，预计 2010、2011 年可实现销售收入 30、70 百万元，毛利率水平估计在 30%左右。
- 公司未来计划向该领域的系统承包商发展，相关准备工作也在积极进行中，我们认为公司在 2011 年以后将迎来核电设备市场的黄金时代。

图表5：国内在建和即将开工的核电站项目

在建和即将开工的核电站	总装机容量（万千瓦）	总投资（亿元）	开工完工时间
福清核电站	600	800	2008.11-2014
秦山核电方家山扩建项目	200	265	2008.11-2014
阳江核电站	600	800	2007.09-2026
三门核电站	250	250	2009.03-2014
辽宁红沿河核电站	400	500	2006.06-2014
福建宁德核电站	600	500	2007—2015
岭澳核电站二期	216	260	2005-2011
台山核电站	600	600	2008—2015
秦山核电站二期扩建	130	130	2006-2011
海阳核电站	600	600	2009—2015

来源：国金证券研究所

定向增发价格应有调整空间

- 2008 年 8 月公司公告拟定向发行不超过 5,000 万股，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的 90%，即不低于 10.51 元。
- 公司本次非公开发行股票募集资金主要投资于公司的制冷配件主业，包括截止阀、四通阀等主导产品在浙江、珠海生产基地的技术改造项目，方阀、四通阀在泰国的产业布局和系统集成管路组件在合肥的产业布局，募集资金投向还包括盾安换热器的技术改造项目、向产业链上游的延伸 - 公司本部四通阀配套用主阀体和线圈的新建项目，以及具有明显节能效果的节流控制元件 - 公司本部热力膨胀阀新建项目。
- 我们认为此次募投项目有助于公司完善产能布局，进一步提高市场占有率，同时延伸并完善产业链，优化产品结构，提高公司的综合竞争实力。由于 3 月 18 日收盘价已经达到 10.07 元，与定向增发的价格所差无几，鉴于定向增发股份一年的锁定期，我们估计价格有向下调整的可能性。

图表6：分项业务预测

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
制冷整机与末端						
销售收入（百万元）	206.18	279.81	302.18	287.07	321.52	424.41
增长率（YOY）	15.08%	35.71%	7.99%	-5.00%	12.00%	32.00%
毛利率	23.24%	35.04%	32.36%	32.00%	32.00%	32.00%
销售成本（百万元）	158.26	181.76	204.39	195.21	218.63	288.60
增长率（YOY）	29.90%	14.85%	12.45%	-4.49%	12.00%	32.00%
毛利（百万元）	47.92	98.05	97.79	91.86	102.89	135.81
增长率（YOY）	-16.43%	104.62%	-0.27%	-6.06%	12.00%	32.00%
占总销售额比重	74.48%	11.66%	11.66%	12.25%	12.79%	14.36%
占主营业务利润比重	70.67%	23.50%	20.78%	22.20%	22.87%	25.15%
热交换器及其他						
销售收入（百万元）	70.65	94.05	304.30	270.00	270.00	283.50
增长率（YOY）	43.89%	33.12%	223.55%	-11.27%	0.00%	5.00%
毛利率	28.15%	28.48%	19.47%	20.00%	20.00%	20.00%
销售成本（百万元）	50.76	67.26	245.05	216.00	216.00	226.80
增长率（YOY）	45.84%	32.51%	264.31%	-11.86%	0.00%	5.00%
毛利（百万元）	19.89	26.79	59.25	54.00	54.00	56.70
增长率（YOY）	39.14%	34.68%	121.19%	-8.86%	0.00%	5.00%
占总销售额比重	25.52%	3.92%	11.74%	11.52%	10.74%	9.59%
占主营业务利润比重	29.33%	6.42%	12.59%	13.05%	12.00%	10.50%
制冷阀类与管路集成						
销售收入（百万元）	0.00	2,026.53	1,984.52	1,786.07	1,893.23	2,177.22
增长率（YOY）	na	na	na	-10.00%	6.00%	15.00%
毛利率	30.00%	14.43%	15.80%	15.00%	15.00%	15.00%
销售成本（百万元）	0.00	1,734.10	1,670.97	1,518.16	1,609.25	1,850.63
增长率（YOY）	na	na	na	-9.14%	6.00%	15.00%
毛利（百万元）	0.00	292.43	313.55	267.91	283.98	326.58
增长率（YOY）	na	na	na	-14.56%	6.00%	15.00%
占总销售额比重	0.00%	84.43%	76.59%	76.23%	75.29%	73.68%
占主营业务利润比重	0.00%	70.08%	66.63%	64.75%	63.13%	60.47%
核冷机组						
销售收入（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	30.00	70.00
增长率（YOY）	na	na	na	#DIV/0!	#DIV/0!	133.33%
毛利率	na	na	na	0.00%	30.00%	30.00%
销售成本（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	21.00	49.00
增长率（YOY）	na	na	na	#DIV/0!	#DIV/0!	133.33%
毛利（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	9.00	21.00
增长率（YOY）	na	na	na	#DIV/0!	#DIV/0!	133.33%
占总销售额比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.19%	2.37%
占主营业务利润比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.00%	3.89%
销售总收入（百万元）	276.83	2400.39	2591.00	2343.14	2514.75	2955.12
销售总成本（百万元）	209.03	1983.13	2120.41	1929.37	2064.88	2415.03
毛利（百万元）	67.80	417.26	470.59	413.77	449.87	540.09
平均毛利率	24.49%	17.38%	18.16%	17.66%	17.89%	18.28%

来源：国金证券研究所

股票估值

- 在空调制冷行业类上市公司中，就业务构成而言，国祥股份、大冷股份、海立股份均与公司有一定的相似性，但由于缺乏数据而未能纳入估值表。美的电器、格力电器、青岛海尔均为综合性的大型家电企业，可比性较低。烟台冰轮、三花股份有一定的参考性。
- 按照 3 月 18 日收盘价计算，盾安环境 2009、2010 年 PE 分别为 23、20 倍，PB 分别为 3.03、2.68 倍，略高于平均水平，其中主要原因在于美的电器、格力电器、青岛海尔均为成熟企业，估值水平较低。总体上我们认为公司主营业务基础扎实，而核电制冷机组与 3G 新业务可能好于我们的预期，按照 2010 年 21—23 倍市盈率计算，未来 6-12 个月的合理股价为 10.5—11.5 元，给与“买入”投资评级。

图表7：相对估值表

公司简称	收盘价	EPS			BPS			PE			PB		
		2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E
美的电器	10.63	0.77	0.77	0.92	3.64	3.97	4.90	13.72	13.89	11.54	2.92	2.68	2.17
格力电器	23.91	1.51	1.72	2.09	6.24	7.72	9.53	15.87	13.90	11.45	3.83	3.10	2.51
烟台冰轮	9.05	0.32	0.32	0.36	na	na	na	28.57	28.46	25.27	na	na	na
三花股份	15.39	1.01	1.14	1.38	4.62	5.69	6.97	15.26	13.49	11.14	3.33	2.71	2.21
青岛海尔	9.66	0.69	0.81	1.01	5.68	6.50	7.54	13.99	11.94	9.55	1.70	1.49	1.28
均值		0.86	0.95	1.15	5.05	5.97	7.23	17.48	16.33	13.79	2.95	2.49	2.04
盾安环境	10.07	0.46	0.43	0.50	3.32	3.75	4.11	21.66	23.36	20.31	3.03	2.68	2.45

来源：WIND 国金证券研究所

风险因素

- 就现阶段而言，空调配件在公司的主营业务占比约为 70%，我们对空调市场的预测：2009 年下滑、2010 年略有反弹、2011 年恢复性上涨与宏观经济的走势可能出现偏差，这将影响对公司的业绩预测。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	277	2,400	2,591	2,343	2,515	2,955
增长率		767.1%	7.9%	-9.6%	7.3%	17.5%
主营业务成本	-209	-1,989	-2,121	-1,929	-2,065	-2,415
% 销售收入	75.4%	82.9%	81.9%	82.3%	82.1%	81.7%
毛利	68	411	470	414	450	540
% 销售收入	24.6%	17.1%	18.1%	17.7%	17.9%	18.3%
营业税金及附加	-2	-5	-9	-7	-8	-9
% 销售收入	0.6%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-26	-80	-88	-75	-80	-95
% 销售收入	9.3%	3.3%	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%
管理费用	-27	-87	-118	-105	-113	-133
% 销售收入	9.6%	3.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润（EBIT）	14	240	255	226	249	304
% 销售收入	5.1%	10.0%	9.8%	9.7%	9.9%	10.3%
财务费用	-4	-13	-23	-22	-24	-26
% 销售收入	1.6%	0.5%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%
资产减值损失	0	18	-20	-6	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	11	2	2	2	2
% 税前利润	24.0%	4.2%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%
营业利润	14	256	214	201	226	279
营业利润率	5.1%	10.7%	8.3%	8.6%	9.0%	9.4%
营业外收支	4	2	11	10	10	10
税前利润	18	258	224	211	236	289
利润率	6.6%	10.7%	8.7%	9.0%	9.4%	9.8%
所得税	-8	-45	-33	-32	-35	-43
所得税率	43.4%	17.6%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	10	212	191	179	201	245
少数股东损益	1	51	41	40	41	45
归属于母公司的净利润	9	162	150	139	160	200
净利率	3.3%	6.7%	5.8%	5.9%	6.4%	6.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	9	212	191	179	201	245
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
非现金支出	16	3	56	73	68	71
非经营收益	0	8	13	5	-4	-9
营运资金变动	7	-68	-119	-23	-36	-93
经营活动现金净流	34	156	141	234	229	215
资本开支	-21	-92	-104	-55	-129	-190
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	4	13	-2	2	2	2
投资活动现金净流	-16	-79	-106	-54	-127	-188
股权募资	19	65	0	0	-44	0
债权募资	-46	3	109	-129	-49	-24
其他	-12	-106	-93	-79	-8	-3
筹资活动现金净流	-39	-38	16	-208	-102	-27
现金净流量	-21	38	51	-28	0	0

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	144	226	328	300	300	300
应收款项	118	439	607	550	590	693
存货	49	562	331	396	424	496
其他流动资产	11	49	52	60	64	74
流动资产	322	1,275	1,318	1,306	1,378	1,564
% 总资产	53.2%	58.4%	63.0%	63.0%	62.2%	61.8%
长期投资	168	379	179	180	179	179
固定资产	82	310	369	391	485	633
% 总资产	13.5%	14.2%	17.6%	18.9%	21.9%	25.0%
无形资产	34	213	219	192	171	153
非流动资产	283	908	774	765	837	967
% 总资产	46.8%	41.6%	37.0%	37.0%	37.8%	38.2%
资产总计	606	2,183	2,091	2,071	2,215	2,531
短期借款	19	182	321	193	144	119
应付款项	94	612	477	484	518	606
其他流动负债	15	40	106	33	35	42
流动负债	128	835	904	711	698	767
长期贷款	50	30	0	0	0	1
其他长期负债	0	63	6	0	0	0
负债	178	928	911	711	698	768
普通股股东权益	397	1,116	1,070	1,210	1,326	1,526
少数股东权益	30	140	110	150	191	236
负债股东权益合计	606	2,183	2,091	2,071	2,215	2,531

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.130	1.003	0.465	0.431	0.496	0.621
每股净资产	5.581	6.922	3.321	3.754	4.112	4.733
每股经营现金净流	0.474	0.967	0.437	0.727	0.710	0.668
每股股利	0.100	0.000	0.300	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.33%	14.49%	14.00%	11.48%	12.06%	13.13%
总资产收益率	1.53%	7.40%	7.16%	6.71%	7.22%	7.92%
投入资本收益率	2.05%	12.91%	14.40%	12.38%	12.72%	13.71%
增长率						
主营业务收入增长率	21.27%	767.07%	7.94%	-9.57%	7.32%	17.51%
EBIT增长率	-40.85%	1228.44%	6.45%	-11.24%	9.88%	22.11%
净利润增长率	-53.45%	1645.42%	-7.30%	-7.26%	15.01%	25.33%
总资产增长率	-0.02%	260.44%	-4.20%	-0.97%	6.94%	14.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	142.5	32.8	42.8	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	72.4	56.0	76.8	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	69.2	39.1	52.9	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	107.4	46.5	48.2	54.6	57.3	55.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.45%	-1.10%	-0.59%	-7.83%	-10.27%	-10.20%
EBIT利息保障倍数	4.2	18.8	11.1	10.3	10.4	11.7
资产负债率	29.45%	42.50%	43.54%	34.32%	31.51%	30.36%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	1	2	2
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

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。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

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，过往年度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。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度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。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的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。