

2009 年 04 月 07 日

广州国光 (002045.SZ)

——业绩持续增长凸现企业投资价值

市场数据(人民币)

市价(元)	8.99
已上市流通A股(百万股)	131.47
总市值(百万元)	1,838.10
年内股价最高最低(元)	11.28/4.14
沪深 300 指数	2570.50
中小板指数	3778.94
2007 年股息率	1.30%


相关报告

- 1 《未来依然增长凸现企业投资价值》，2009.2.9

程兵

(8621)61038265
chengb@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)

公司基本情况(人民币)

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
摊薄每股收益(元)	0.450	0.417	0.394	0.459	0.559	0.695
净利润增长率	-13.54%	48.12%	17.99%	19.13%	21.98%	24.22%
先前预期每股收益(元)				0.459	0.559	0.695
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.440	0.520	0.643
市盈率(倍)	18.54	33.10	35.90	12.65	16.07	12.94
行业优化市盈率(倍)	22.27	20.55	75.35	35.18	35.18	N/A
市场优化市盈率(倍)	14.65	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A
PE/G(倍)	N/A	0.69	2.00	0.66	0.73	0.53
已上市流通A股(百万股)	39.90	77.61	127.01	131.47	131.47	131.47
总股本(百万股)	100.00	160.00	200.00	204.46	204.46	204.46

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

- 我们再次推荐广州国光，这延续了我们在最新行业简报的投资策略；
- **推荐理由：**业绩持续增长凸现企业价值低估。在客户订单集中释放的背景下，未来能够保持复合 20% 的增长。
 - ◆ 我们预测 09~10 年公司实现净利润 114.38 和 142.09 百万元，同比增长分别为 21.98% 和 24.22%，EPS 分别为 0.559 和 0.695 元；目前股价相当与 09 年 PE 为 16.11 倍，PB 仅为 2.37 倍
- **投资亮点：**三大亮点构筑广州国光投资价值。
 - ◆ 集设计、完整制造链于一身，广州国光拥有比竞争对手更强的竞争力。
 - ◆ 客户基础小成，未来订单毛利率可以持续稳定，新增订单将直接带动企业增长。
 - ◆ 中高端产品转移提升广州国光盈利能力，拓展企业成长空间。
- **投资国光前必须消除的两个误区：**
 - ◆ 1、71% 的出口=广州国光经营一定会受宏观经济影响；这点要看广州国光的发展模式与阶段，正是 08 年 6 月后新增客户的订单释放推动其 08 年业绩增长。
 - ◆ 2、代工企业，没有核心竞争力，没有发展前途；这不能一概而论！大型音响的品牌格局与产品属性决定了的代工是后入者的最佳模式，特别是以“ODM”为代工模式的制造企业。
- **投资建议：**我们给予“买入”评级，综合企业增长情况与竞争力，我们认为公司合理估值水平为 11.20 元，相当于 09 年 PE20X，10 年 PE17X。

- **短期股价催化剂：**我们预测一季度业绩将超市场预期与外需反弹对广州国光业绩的支持。
 - ◆ 受惠于 3 月份订单的急速释放，我们预测广州国光 09 年 Q1 业绩有望实现与去年持平，并略有增长。
 - ◆ 外需反弹为广州国光锦上添花，在客户订单集中释放的基础上进一步改善企业的经营环境，从而带来了未来业绩超预期的可能。

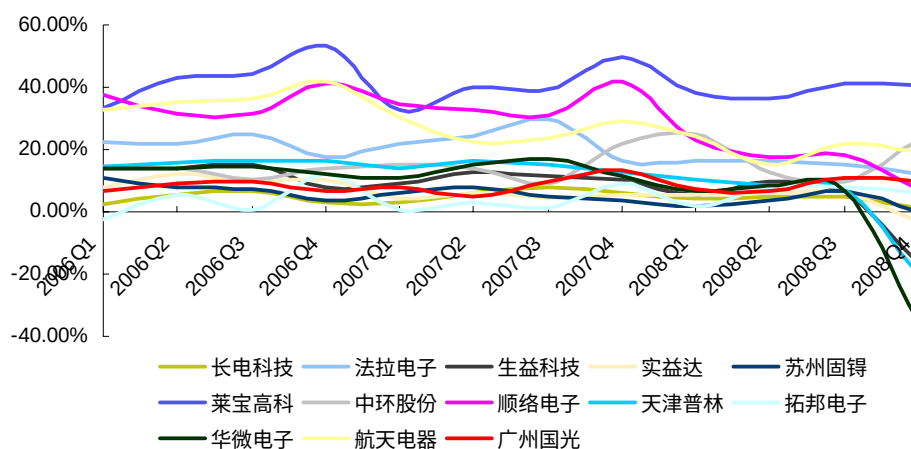
业绩持续增长凸现国光投资价值

不惧风雨，08 年业绩保持增长，而 09 年 Q1 仍将增长

鹤立鸡群，业绩持续增长
凸现国光投资价值

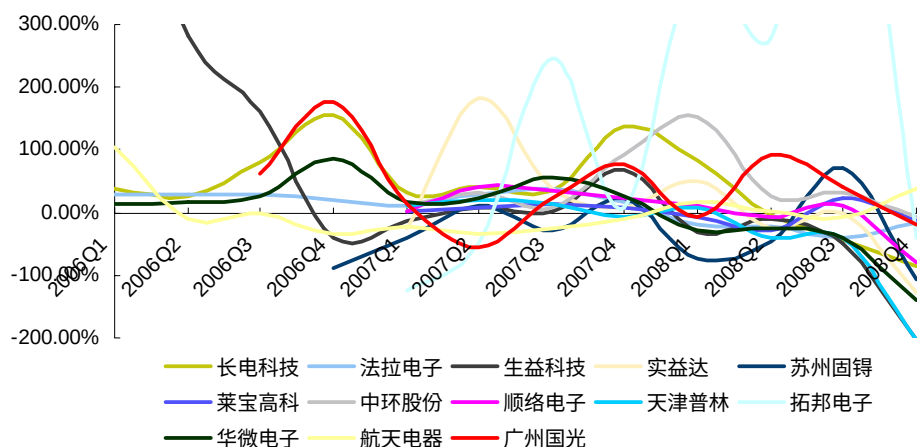
- 在宏观经济环境十分恶劣的 2008 年，国光依然保持增长，这凸现了其投资价值。
 - ◆ 公司业绩快报显示，2008 年营业总收入 985.49 百万元，同比增长了 17.42%，营业利润 96.50 百万元，同比增长 16.70%，净利润 88.04 百万元，同比增长了 11.85%。
 - ◆ 而纵观 A 股优质上市公司，2008 年能获此佳绩的企业寥寥无几。大部分企业 08 年业绩均出现大幅下滑。

图表1：广州国光净利润一直保持稳定



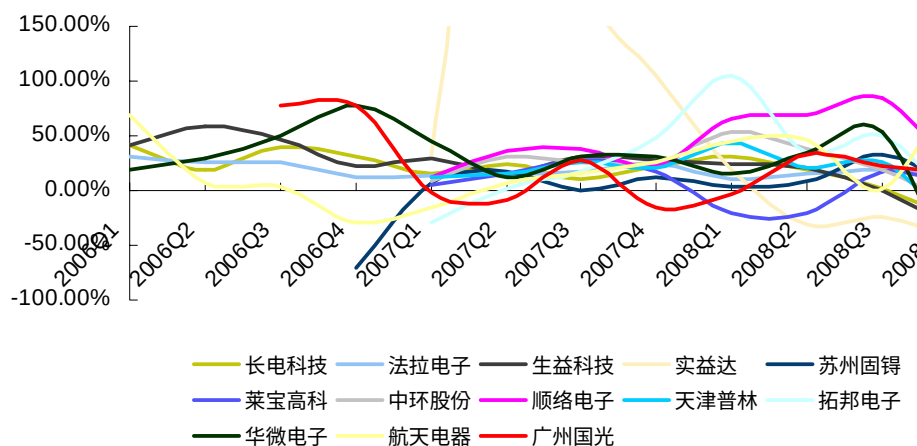
来源：国金证券研究所整理

图表2：国光净利润季度同比增长率一直保持稳定



来源：国金证券研究所整理

图表3：国光销售收入季度同比一直保持增长



来源：国金证券研究所整理

客户订单集中释放带来的
新增订单确保了企业业绩持续增长

- 而广州国光这种增长态势有望在 09 年一季度得以持续，这超出市场预期。
 - ◆ 从目前我们对几家核心上市公司预测来看，大部分企业 09 年一季度均出现加速下滑态势。如法拉电子一季报同比下滑约 30%；生益科技将保持微利，远逊同期；长电科技更将亏损 3000~5000 万。
- 这种反差推动我们去思考背后的原因；这成为此次推荐广州国光的重要基础。时至今日，广州国光的客户规模已小有成果，成为推动其未来业绩加速增长的重要基础。
 - ◆ 客户订单集中释放是推动广州国光 08 年逆势继续保持增长的重要原因；正是 2008 年 6 月份后，一批客户认证结束带来的新增订单确保了其 08 年业绩继续增长。
- 因此，我们在投资广州国光前，必须消除认识上的两大误区！

误区一：71%的出口=广州国光经营一定会受宏观经济影响

正是因此，虽然出口比重
很大，但国光依然不受宏观经
济影响，保持较好的增长

- 我们不能简单认为由于广州国光经营收入大部分来自出口，宏观经济恶化势必影响其经营情况。我们必须辩证的看待这个问题。这是因为：
 - ◆ 我们还需要看该出口型企业的产品应用领域结构；
 - ◆ 我们还需要看该出口型企业的发展模式与相应阶段。

- 正是从这两个角度，我们理解了“为什么广州国光出口占比很大，但受宏观经济影响相对较小，08 年并保持增长”。
 - ◆ 从汽车音响、家电、PC，到家庭影院，广州国光产品应用范围很广，这使得其业务尽管也受宏观经济影响，但波动性相对其它行业较小。
 - ◆ 而另一个原因是根本的，即代工模式。广州国光是一家以“ODM”为代工模式的音响制造企业，自 2008 年 6 月后，其通过了一批客户的认证，这些客户的新增订单提供了增长的动力。
- 因此，短期内，广州国光仍将受惠客户认证结束带来订单增量对其的业绩贡献，成为逆宏观经济波动的重要动力。
- 而目前外需反弹更成为广州国光短期内股价的另一个催化剂；
 - ◆ 外需反弹将改善企业经营环境，这不仅确保企业 09 年继续保持增长，更带来业绩超预期可能。

误区二：代工企业，没有核心竞争力，没有发展前途

换个角度思考代工企业，品牌扶持型企业投资价值最佳。而大型音响的产品属性更放大了这种作用：产品黏性、品牌格局稳定，代工企业成长空间更大

- 我们一直强调市场必须客观理解代工企业的发展空间与投资价值，不能一概而论，否定其投资价值。
 - ◆ 这种观念直接体现在我们于 2008 年 10 月 30 日发表的《如何研究元器件行业与公司——元器件行业研究报告》一文中对大陆半导体企业经营模式的划分，“品牌扶持型”企业模式就是我们认为代工企业中最具投资价值的企业模式。
- 这是因为：
 - ◆ 电子产品终端市场主体在欧美日，大陆企业要领导这些市场消费潮流显然在中长期是无法实现的。
 - ◆ 国外品牌基本在技术与流行趋势上占据了整个消费市场，包括国内市场，大陆半导体企业要“自立门户”，**缺市场，缺技术！**
 - ◆ “精细化分工”已深入半导体行业的骨髓，生产的各链条利润分配已十分成熟，企业完全有可能通过自身优势取得最好的利益。
- 事实上，在大陆代工模式是目前成熟制造技术的最佳发展模式。它有利于：
 - ◆ 获取盈利能力稳定的订单，为企业创造稳健的发展基础。
 - ◆ 便于学习更贴近市场的技术，完成技术提升，从而确保高效的完成技术追赶。
- 更何况，代工模式中不乏有优秀的企业，如中国台湾的 HTC 以及 A 股市场的歌尔声学等。这些企业的投资价值关键是看其客户质量与客户结构，这就是我们所命名的“品牌扶持型”企业的投资价值与逻辑所在。
- 而这种模式的投资价值将在以广州国光为代表的大型音响代工企业发挥到极致。这是因为：
 - ◆ 大型音响制造需要企业长期的经验积累，因此，客户对代工企业的认证往往需要很长的时间（至少两年），这点与其它半导体代工企业完全不同。因此，这种认证也意味着客户转换代工企业的成本很高。
 - ◆ 大型音响终端品牌竞争格局十分稳定，长期以来行业竞争格局均为出现剧烈的变动；而一家企业由低档做到高档需要十分漫长的时间，因此，一旦某代工成功开拓了高质量的客户，也意味着未来的订单释放也将是可预见的。
 - ◆ 大型音响应用范围广，涉及经济生活的方方面面。因此，相对其它行业，该行业的周期波动性并不明显。
- 作为以“ODM”为代工模式的广州国光拥有以下亮点：

未来国光将拥有以下几点投资亮点：1、集设计、制造于一身；2、产品毛利率可持续稳定，并比竞争对手要高很多；3、享受中高端订单的转移

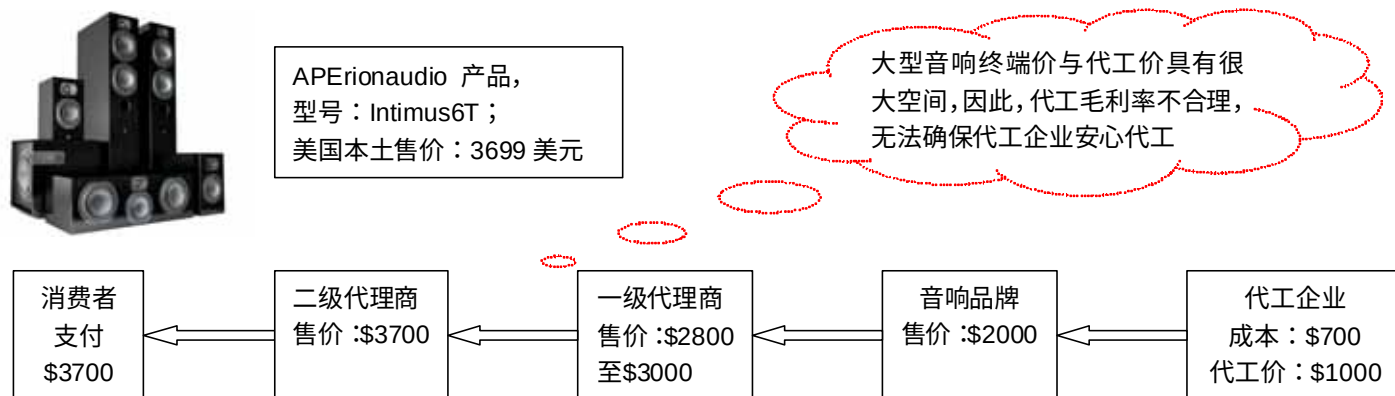
- ◆ 拥有较强音响设计与完整的产品制造能力（上游扬声器制造具有很强的优势）强化了国光的竞争力，是其成功开拓更多更优质的客户的基础。
- ◆ 大型音响介于选择消费品与奢侈品之间的属性，使得代工企业订单毛利率可以持续稳定（图表 8），特别是以汽车音响与家庭影院为代表的消费类音响。这是因为：如图表 5 所示，过低的毛利率并不利于品牌企业的品牌维护，特别是面对着拥有设计能力的代工企业，如国光！
- ◆ 随着大型音响中高端订单转移进程，广州国光在单个产品上实现毛利率的不断提升，从而提升企业盈利能力。

图表4：各种代工模式

分类	概念
CEM(Contract Equipment Manufacturer)合约设备制造	专注于制造，无自有品牌。按照品牌商或者发包商的产品设计要求自行生产，或者把生产过程进一步分解为不同环节，分包（Sub-contract）给不同企业，产品完成后贴外包厂商品牌。承接加工任务的制造商就被称为CEM厂商。
EMS(Electronics Manufacturing Services)电子制造服务	专业电子制造商的英文简称，为OEM和ODM提供制造服务的厂商。比如伟创立（Flextronics）、富士康（Foxconn）等。在电子制造领域，CEM逐步发展产生了EMS形式，CEM概念包含EMS，但不等于EMS。EMS是CEM在电子制造领域的较高级形态，在合约制造中，EMS其核心在于制造相关的价值链全程服务，强调的是服务（Service）。最初的EMS大多是从大的OEM中分离出来的。
ODM (Original Design Manufacturer)原始设计制造	CEM的一种高级形态，由于代工企业对上游工序参与能力增强等原因，可能逐步承担产品设计环节的某些广义生产工序，但是品牌仍被OEM厂商所掌握，仍具有贴牌生产特点。它既可以是没工厂的独立设计公司（IDM），比如手机设计公司——赛龙科技，也可以是有设计能力的EMS。ODM厂商一般具有较强的技术实力，会投入相当的研发费用，为客户提供定制或非定制的设计服务。
OEM (Original Equipments Manufacturer)原始设备制造商	与CEM相对应。OEM是合约制造的外包方（Outsourcing），即品牌厂商，如戴尔、诺基亚；CEM是合约制造的承办方，即俗称的代工或贴牌。

来源：国金证券研究所

图表5：美国某5.1 音响由制造到销售各个环节利润分配情况



来源：国金证券研究所整理

需要重新定价的大型音响专业制造企业：广州国光

中高端音响代工的产业转移为中国代工企业带来成长空间

客户基础小有成，中高端订单转移循序渐进，将加速广州国光业绩增长

- 中高端音响代工向中国转移已成趋势；
- ◆ 从音响品牌企业来看，这些企业大部分中高端产品产地均集中在欧洲与美国等地，随着中国地区音响代工能力的日益增强，这些品牌企业将逐步将中高端产品制造转移至中国大陆；这以 Bosch 为典型（图表 6）；
- ◆ 这种趋势也体现在这些代工企业收入增长上；在分析全球几大音响代工企业经营情况，我们发现，大陆的广州国光与台湾的美隆电收入均在增

长，但广州国光增速显然要快于美隆电；而新加坡与日本的企业收入已经出现快速下滑态势（图表 7、8）。

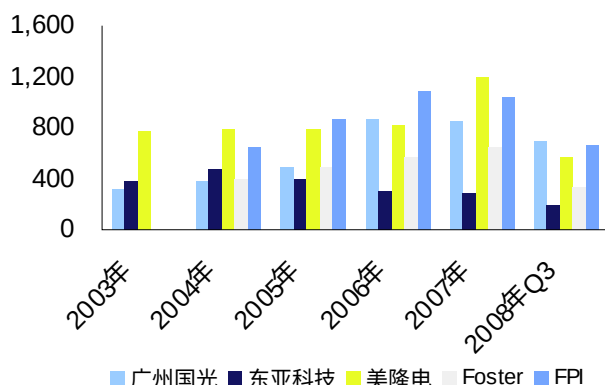
- ◆ 从代工企业来看，全球主要的音响代工企业已加大在中国大陆的生产能力，并积极将中低端产品代工转移至越南等地（图表 9）；

图表6：部分音响品牌的产品原产地情况

	西欧	美洲	亚太	备注
Bosch	西班牙、荷兰、土耳其		印度、中国	全球最大汽车音响供应商
Bose		美国、墨西哥		全球著名家庭影院音响与HiFi音响品牌商
Jamo	丹麦	美国		
B&W	英国			
JBL	丹麦	美国、墨西哥	中国	

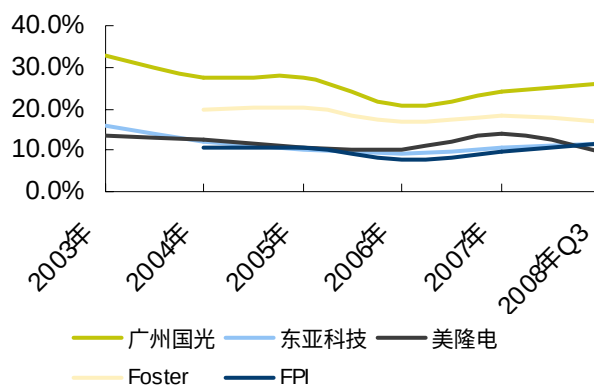
来源：国金证券研究所整理

图表7：全球主要几家音响代工商收入情况



来源：国金证券研究所整理，为方便显示，东亚科技与 Foster 收入除以 10 处理；

图表8：全球主要几家音响代工商毛利率情况



图表9：全球主要的音响代工商工厂分布与发展动向

厂商	工厂分布/发展动向
广州国光	中国大陆企业，工厂主要分布在广东省广州市和广西梧州。
东亚科技	新加坡企业，以中国大陆（广东惠阳）为主要生产据点，雇员超过1万人。主营音讯、视讯、音质以及网络家电、ODM/JDM消费性及商用音讯产品。未来致力发展以下产品：音讯家庭剧院(HTiB)系统、DVD套装家庭剧院(DVD-HTiB)系统、MP3随身听、个人影音播放器、家用音响系统和可携式音响系统。
美隆电	台湾企业，为专业的声学/视觉产品的ODM/OEM制造商。台湾总部(雇员300人)主要做管理和研发，以中国大陆为主要生产基地：东莞2间(1350人和480人)、苏州1间(1000人)。
Foster	日本企业，主营电声元件和电声设备。工厂分布在中国和东南亚：香港、广州、常州、南宁(2间)、越南(2间)、印尼。其中08年在广西南宁的第2间工厂投产，在越南的第2间工厂预计09年初投产。
FPI	马来西亚企业，主营扬声器等声学器件、声学/视频设备的塑料原件。雇员4810多人，工厂分布在马亚西亚、中国东莞、墨西哥和英国(2004年收购)。

来源：国金证券研究所整理

- 制造技术实力增强与成本优势是驱动中高端音响代工转向中国的主要原因；

- ◆ 全球音响代工区域分类三大区域：欧美日，中国大陆与东南亚、墨西哥；从成本优势来看，东南亚、墨西哥成本优势最大，其次为中国大陆

但，这种转移在严格与漫长的认证体制下显得十分温和，大陆音响代工行业不会因此出现爆发式增长

- 陆，而欧美日成本最高，这也决定了大部分中高端产品制造均集中在欧美日区域；
- ◆ 从制造技术上来说，欧美日集中了全球最佳的音响制造技术与人才，而东南亚、墨西哥在人才与制造技术上存在较大的差距，这决定了东南亚、墨西哥地区在短时期无法生产中高端的音响产品；
- ◆ 中国经过十几年的音响制造技术积累与人才储备，使得中国大陆具备了生产中高端产品的能力，例如，广州国光已经开始代工市场售价在 3 万人民币人民币附近的家庭影院产品；
- 然而，由于音响行业属性使得中高端音响的产能转移将是谨慎、循序渐进的进行，这也决定了即使是在全球经济不好的情况下，产业转移对我国大陆音响代工企业的带动作用也并非爆发式的增长，而是温和的推动；
 - ◆ 音响产品代工的认证更侧重于企业的制造经验积累，因此，认证过程十分严格与漫长，这导致了产业转移的步伐相对其它行业较慢；
- 目前，这种现象正在广州国光身上发生着……
 - ◆ 在家庭影院音响方面，从为 Jamo 代工的 C407 系列（市场售价仅 RMB11000 元）到目前为 APE 代工的 Intimus6T（仅在美国销售，市场售价为 3699 美元），企业代工产品档次在不断提升。
 - ◆ 而在汽车音响代工领域，某客户不仅仅提高了代工订单数量，更提高了订单的档次。

价值低估，提供良好的投资机会

估值优势提供良好安全边际

- 目前广州国光估值最为便宜，具有较强的投资安全边际；
 - ◆ 不论是收入增长情况，还是企业盈利能力（毛利率 25%，净利润率 9% 以上），广州国光都不比 A 股其它元器件制造企业，而目前其估值水平竟然是最低的！

图表10：核心公司估值水平

A股上市公司（单位：CHY）

股票名称	08EPS	08PE	09EPS	09PE	PB
歌尔声学	1.08	32.41	1.42	24.70	5.46
中环股份	0.30	34.29	0.31	32.95	3.32
生益科技	0.14	48.07	0.24	27.70	2.96
法拉电子	0.44	24.02	0.46	23.18	2.50
莱宝高科	0.64	15.98	0.72	12.23	2.72
长电科技	0.12	37.00	0.13	34.15	2.02
平均	0.45	31.96	0.55	25.82	3.48
广州国光	0.43	20.91	0.56	16.11	2.37

来源：国金证券研究所

- 我们预测 2008~2010 年公司实现净利润 93.77、114.38 和 142.09 百万元，同比增长分别为 19.13%、21.98%和 24.22%，EPS 分别为 0.459、0.559 和 0.695 元；目前股价相当与 09 年 PE 为 16.11 倍，PB 仅为 2.37 倍，具有很好的投资安全边际；
- 我们给予“买入”评级，综合企业增长情况与竞争力，我们认为公司合理估值水平为 11.20 元，相当于 09 年 PE20X，10 年 PE17X。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	481	850	839	1,030	1,226	1,422
增长率		76.8%	-1.3%	22.7%	19.1%	16.0%
主营业务成本	-348	-672	-636	-764	-900	-1,035
% 销售收入	72.3%	79.1%	75.8%	74.2%	73.4%	72.8%
毛利	133	178	203	266	326	387
% 销售收入	27.7%	20.9%	24.2%	25.8%	26.6%	27.2%
营业税金及附加	0	0	0	-5	-6	-7
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-35	-40	-28	-35	-44	-53
% 销售收入	7.3%	4.7%	3.3%	3.4%	3.6%	3.7%
管理费用	-38	-55	-75	-92	-110	-131
% 销售收入	7.8%	6.5%	8.9%	9.0%	9.0%	9.2%
息税前利润 (EBIT)	61	83	100	133	165	196
% 销售收入	12.6%	9.7%	12.0%	13.0%	13.5%	13.8%
财务费用	-6	-14	-35	-34	-36	-35
% 销售收入	1.3%	1.6%	4.2%	3.3%	3.0%	2.5%
资产减值损失	0	0	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	-6	3	7	5	5	5
% 税前利润	n.a	4.1%	7.3%	4.5%	3.7%	2.9%
营业利润	48	72	83	104	134	167
营业利润率	10.0%	8.5%	9.9%	10.1%	10.9%	11.7%
营业外收支	1	4	9	6	3	3
税前利润	49	75	92	110	137	170
利润率	10.2%	8.9%	10.9%	10.7%	11.2%	11.9%
所得税	-4	-9	-11	-17	-21	-25
所得税率	8.1%	12.0%	12.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	45	66	80	94	116	144
少数股东损益	0	0	2	0	2	2
归属于母公司的净利	45	67	79	94	114	142
净利率	9.4%	7.8%	9.4%	9.1%	9.3%	10.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	45	67	0	94	116	144
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	19	0	48	49	50
非经营收益	9	11	0	28	33	32
营运资金变动	-116	-82	0	98	-33	-33
经营活动现金净流	-46	14	0	267	164	193
资本开支	-166	-190	-187	-55	-36	-37
投资	1	2	-21	-1	0	0
其他	12	17	3	5	5	5
投资活动现金净流	-154	-171	-204	-51	-31	-32
股权募资	312	2	4	0	1	0
债权募资	4	86	148	-54	-58	-16
其他	-42	-35	-45	-40	-67	-66
筹资活动现金净流	273	53	108	-95	-123	-83
现金净流量	74	-103	-97	122	10	79

资产负债表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	176	72	78	200	210	289
应收款项	242	347	345	326	389	451
存货	109	122	157	178	210	241
其他流动资产	8	6	23	34	40	45
流动资产	535	546	604	739	848	1,026
% 总资产	57.1%	48.7%	43.1%	47.7%	51.5%	56.5%
长期投资	25	21	127	128	127	127
固定资产	374	546	577	557	553	546
% 总资产	39.8%	48.6%	41.1%	36.0%	33.5%	30.1%
无形资产	2	4	91	122	117	114
非流动资产	403	576	798	809	799	789
% 总资产	42.9%	51.3%	56.9%	52.3%	48.5%	43.5%
资产总计	938	1,123	1,402	1,548	1,647	1,814
短期借款	151	259	129	75	17	0
应付款项	165	203	242	340	401	462
其他流动负债	7	8	13	52	56	61
流动负债	324	470	385	466	475	523
长期贷款	23	12	281	281	281	282
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	347	482	666	748	756	805
普通股股东权益	586	634	710	775	864	980
少数股东权益	5	17	28	27	29	31
负债股东权益合计	938	1,132	1,404	1,550	1,649	1,817

比率分析

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
每股指标						
每股收益	0.450	0.417	0.394	0.459	0.559	0.695
每股净资产	5.864	3.960	3.551	3.874	4.320	4.901
每股经营现金净流	-0.459	0.089	0.516	1.336	0.822	0.965
每股股利	0.200	0.125	0.150	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	7.68%	10.53%	11.08%	12.10%	13.24%	14.50%
总资产收益率	4.80%	5.89%	5.61%	6.05%	6.93%	7.82%
投入资本收益率	7.42%	8.28%	7.67%	9.79%	11.78%	12.91%
增长率						
主营业务收入增长率	28.41%	76.75%	-1.27%	22.69%	19.07%	16.00%
EBIT增长率	14.45%	40.24%	15.93%	32.80%	23.85%	18.91%
净利润增长率	-13.53%	48.12%	18.00%	19.13%	21.98%	24.22%
总资产增长率	57.41%	20.72%	24.03%	10.40%	6.43%	10.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122.9	114.6	141.9	105.0	105.0	105.0
存货周转天数	94.1	62.8	80.0	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	142.8	85.6	99.6	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	209.1	146.0	194.4	157.6	131.1	111.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.31%	30.54%	44.84%	19.30%	9.76%	-0.77%
EBIT利息保障倍数	10.0	6.3	2.9	3.9	4.6	5.6
资产负债率	36.95%	42.54%	47.46%	48.24%	45.84%	44.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	7
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

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2007-04-30	买入	15.57	21.06~21.06
2 2009-02-09	买入	7.34	N/A

来源：国金证券研究所

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。