

2010 年 01 月 13 日

市场数据(人民币)

市价(元)	10.18
已上市流通A股(百万股)	254.43
总市值(百万元)	4,915.21
年内股价最高最低(元)	10.83/6.47
沪深 300 指数	3421.14
中小板指数	5981.65
2008 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《静待单晶硅行业下个繁荣》，2009.8.30

张帅

 (8621)61038279
 zhangshuai@gjzq.com.cn

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)

中环股份 (002129.SZ)

——光伏市场需求逐季转好，业绩弹性凸显投资机会


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.281	0.284	0.293	-0.026	0.105	0.375
净利润增长率	43.63%	39.75%	37.43%	N/A	N/A	258.70%
先前预期每股收益(元)				-0.026	0.009	0.072
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	-0.094	0.136	0.216
市盈率(倍)	N/A	73.51	21.27	-388.09	97.40	27.15
行业优化市盈率(倍)	28.08	56.85	20.09	44.38	44.38	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A
PE/G(倍)	N/A	1.85	0.57	N/A	N/A	0.10
已上市流通A股(百万股)	N/A	100.00	257.54	257.54	257.54	257.54
总股本(百万股)	262.66	362.66	482.83	482.83	482.83	482.83

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
投资逻辑

- **光伏市场见底推动企业基本面逐季好转**：2010 年全球光伏市场供给约为 12GW，而市场需求为 10.38GW，一旦需求超预期，将推动光伏产业由供大于求转向供小于求。而目前需求超预期概率在逐月增强；
- **基本面拐点已现，业绩弹性大凸显投资机会**：中环股份涉及太阳能光伏产业分布于中环光伏、领先材料与环欧公司，这些产能以目前价格折算收入约为 15 亿元，这凸显了企业业绩弹性；
- **我们对收购的猜测或提升企业关注度**：2007 年中环股份向中环集团收购了其持有的 30%环欧公司股权，极大增厚了中环股份股东价值。目前中环集团持有领先材料公司 48%股权，这让我们对这部分股权处置充分关注。而中环集团的行业地位成为中环股份未来收购系统外企业的重要支持；

投资建议

- **光伏市场复苏与企业资产质量是我们上调评级至“买入”的主要原因**。光伏产业具有较高的行业弹性，这类似于大宗商品，因此，我们认为在行业见底的时候就是这些企业最好的买入时间点。我们看重企业资产未来的投资价值，而非静态看 PE。
- **我们上调公司盈利预测**，预测 09~11 年公司实现净利润-23.72、61.14 和 239.44 百万元，同比分别增长-116.91%、357.70%和 291.64%，EPS 分别为-0.026、0.105 和 0.375 元。给予公司未来 6-12 个月 12.00 元目标价位。
- **目前公司经营集中于光伏产业**，因此，光伏产业复苏进程将成为公司业绩复苏进程最大影响因素。同时，我们只是根据过往的案例来猜测中环股份潜在的收购，这种猜测极有可能不会出现，这是另一大风险点

光伏市场见底复苏成为推动公司基本面逐季转好的重要因素

2010 光伏市场产能仅有 10%过剩，但一旦需求超预期.....

光伏市场产能仅过剩 10%，一旦需求超预期，行业将由供大于求转向供小于求

- 目前从资本市场到媒体对多晶硅一片看空，一提多晶硅便冠之以过剩，仿佛面对的是毫无未来的落后产业，其悲观程度不亚于当年对电解铝硅铁之流的态度；所谓过剩的印象更多的来自于夸张的“产能”，动辄十几万甚至几十万万吨的产能和目前几万万吨的需求量比较似乎有过剩之嫌；
- 实际上情况未必如此悲观，在之前的多次报告中我们已经提到，由于金融危机带来的需求下降和盈利降低，不少原计划大量扩产的企业已经停止扩张，这些产能也仅仅停留在纸面；

图表1：主要大厂产能

S-grade	Country		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
Tokuyama	Japan	t	1000	1200	1400	1400	1400	1500	1900	1900
Hemlock	US	t	2000	2100	2100	3000	5000	7100	9500	14000
AsiMI(REC)	US	t	0	150	200	1500	1500	3000	3000	3000
SGS	US	t	1900	2200	2200	2200	2200	8500	11500	13500
MEMC	US	t	0	0	0	1100	1100	3000	3500	5000
Mitsubishi	US	t	100	100	100	100	150	150	150	150
Mitsubishi	Japan	t	200	100	200	200	200	200	200	200
Wacker	German	t	1600	1800	1900	2800	2800	5500	8500	15500
Titom Titir	Japan	t	0	0	0	0	0	0	0	0
MEMC	Italy	t	0	0	0	0	0	0	0	0
Sum			6800	7650	8100	12300	14350	28950	38250	53250

来源：国金证券研究所

- 而 2010 年的可靠产量，根据我们的测算在 7.5 万吨左右，根据目前晶硅电池的耗用量，能够支撑 10GW 的电池产量，再考虑薄膜电池的产量，可以计算得若 2010 年全球电池产量在 12GW；
- 根据我们前面的测算，2010 年全球太阳能电池的产量在 10.38GW，按照这一水平计算的多晶硅供应略有过剩，但如果需求超过预期；

图表2：欧洲部分企业产能扩张

国家	公司	所在地	2007	2008	2009	2010	2011
挪威	Hycore ANS	波斯格伦			20		
	Elkem AS	克里斯蒂安桑		5000			
荷兰	Norwegian Silicon Refinery AS	莫斯					N.A.
	Girasolar BV	代芬特尔					N.A.
	The Silicon Mine BV	Geleen			4500		
	Sunways AG	黑尔			1000		
	PV Crystalox Solar PLC	比特费尔德			900		
	Prime Solar Pty Ltd.	比特费尔德			4500		
德国	Scheuten Solarworld Solizium GmbH	萨克森			1000		
	Wacker Chemie AG	博格豪森	10000				
	Joint Solar Silicon GmbH & Co.KG	莱茵费尔登		1000			
	Apollon Solar s.a.s	歇滨湖		200			
法国	Silpro SAS	圣奥邦				3000	
	Instalaciones Pevafersa SL	托罗			1500		
西班牙	Ferroatlantica SL	马德里					N.A.
	Isofoton SA	洛斯基里奥/加德			5000		
意大利	Silfab SpA	佛朗哥博尔戈德伊夫雷亚			5000		
	Italsilicon Srl	Brugherio				2500	
	Estelux Srl	玛拉诺维琴蒂诺				5000	
	MEMC Electronic Materials Inc	梅拉诺	2000				
	Solarvalue AG	鲁塞		2000			
	Polysil International Project	索斯诺维博尔				500	
	Podolsky Chemical & Metallurgical Plant	波多利斯克				500	
	JSC Khimprom	Novotsheboksarsk				1500	
俄罗斯	OJSC Silan	Dankow				2000	
	Ryazan Metal Ceramics Instrumentation	梁赞					N.A.
	JSC Chimprom Volgograd	伏尔加格勒					N.A.
	Solar Wind Ltd.	克拉斯诺达尔					N.A.
	Basic Element Co.	阿巴坎				3000	
	Nitol Solar Ltd.	Usolye-Sibirskoye		3700			
乌克兰	Siltek Ltd.	扎波罗热					N.A.
哈萨克斯坦	Silicasolar Ltd.	阿斯塔纳					N.A.

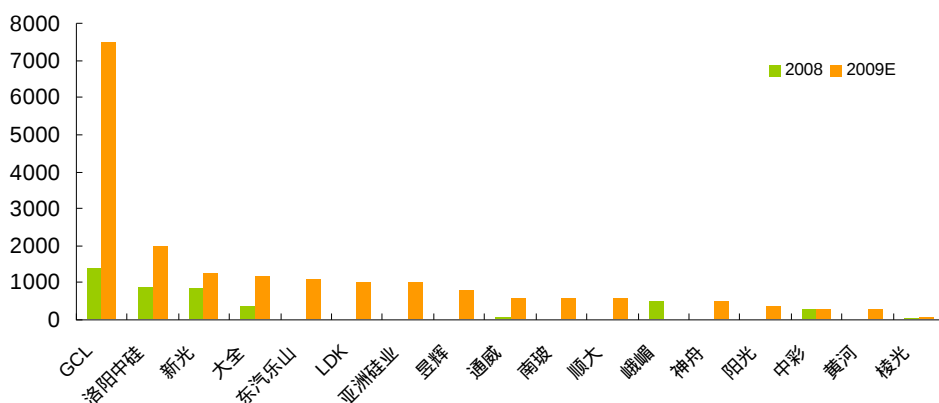
来源：国金证券研究所

- 从数据看，多晶硅供需总体均衡，略过剩，但只是阶段性过剩。
 - ◆ 由于供需紧张形势不如以往，带来盈利能力下降，使得新进入者减少，未来的产量增速在下降，使得未来的有效供给降低；

- ◆ 而需求方面，随着明年开始太阳能市场的复苏，需求量将重归高速增长，不能排除未来供需重归紧张的可能性。

图表3：国内多晶硅厂近两年的产量

单位：吨



来源：国金证券研究所

经济复苏将推动政府扶持力度加深

事实上我们已经看到了光伏需求超预期的现象

- 事实上，我们已经看到了光伏市场需求超预期的迹象。
 - ◆ 从对各公司的订单跟踪来看，近段时间各公司订单非常饱满，这显示了需求复苏的迅速，也增强了光伏市场超预期的可能。
 - ◆ 而随着各国经济逐步复苏，新能源政策正在积极落实，这无疑对海外市场需求复苏起到积极作用。
- 归根到底，碳经济注定是未来的发展方向。“哥本哈根没有童话”只是大国在制定游戏规则过程中分赃不均而已。
 - ◆ “谁制定规则，谁将最终收益”，这点在全球近现代史已经充分验证。次债后，美国要继续维护霸主地位，原有的游戏规则已被大家弄明白，惟有再创新规方有可能，碳关税成为重要的手段。
 - ◆ 支持碳关税背后的技术创新将带来碳经济，这成为西方国家争先抢占的制高点，谁都不会想在这里输人一筹！
- 因此，对于光伏市场来说，需求超预期成为行业投资的最佳催化剂，因为，这种需求超预期直接改变行业供需结构，推动产业由供大于求转向供小于求！

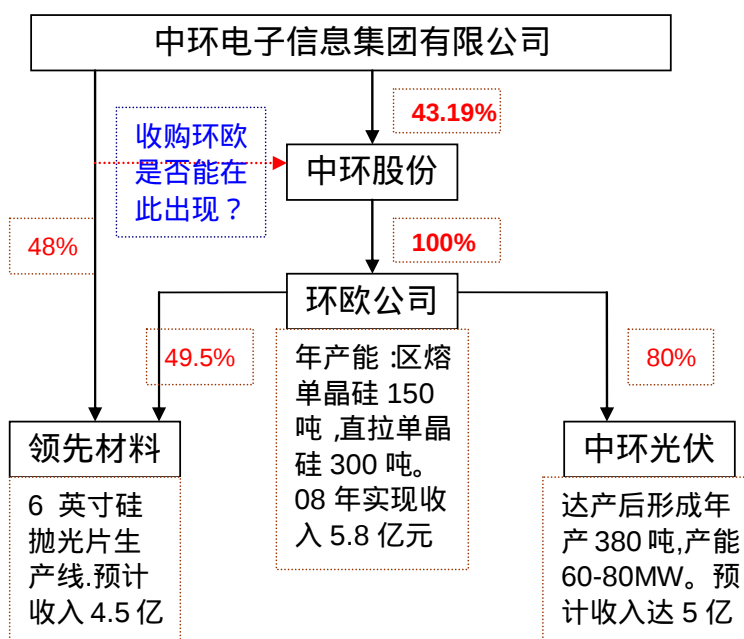
行业拐点已现，企业业绩弹性大凸显投资机会

中环股份已然成为光伏企业

光伏产品已成为企业最大的收入来源

- 随着这几年公司在光伏产业与硅片加工的业务延伸，公司已然成为一家以硅片材料加工为主业的材料供应商。而光伏市场复苏势必提升企业基本面的转好。
 - ◆ 公司硅片业务集中于环欧公司、领先材料公司与中环光伏公司（图表4），这三家产能如若达产，按目前价格，可实现收入约15亿元。

图表4：中环股份业务结构示意图



条例说明

环欧公司：环欧半导体材料技术有限公司
领先材料：中环领先材料技术有限公司
中环光伏：内蒙古中环光伏材料有限公司

来源：国金证券研究所整理

业绩弹性大凸显企业投资机会

- 目前中环股份大部分业务已经集中在单晶硅与硅片制造。其中一半以上收入来自于光伏市场。因此，光伏市场复苏对中环业绩拉动作用十分明显。
 - ◆ 根据中环股份目前的产能情况测算，按目前价格，公司有望实现收入达 15 亿元以上（假设全部满产）。
 - ◆ 假定未来单晶硅产品与硅片产品价格上涨 15%~20%，我们可以看到，中环股份有望增加将近 1.3 亿元净利润。业绩弹性很大。

光伏复苏推动企业经营见底。行业弹性推动企业业绩弹性

图表5：中环股份业绩敏感性分析

单价1：	区熔单晶240美元/kg；直拉单晶：120美元/kg； 光伏硅片：18元/片，抛光片：20元/片		
公司名称	总收入（亿元）	达产净利润（万元）	上市公司应占利润（万元）
环欧公司	6.60	2000.00	2000.00
中环光伏	4.79	2154.60	1723.68
领先材料	5.00	2180.00	1079.10
合计			4802.78
单价2：	区熔单晶300美元/kg；直拉单晶：150美元/kg； 光伏硅片：22元/片，抛光片：25元/片		
公司名称	总收入（亿元）	达产净利润（万元）	上市公司应占利润（万元）
环欧公司	7.92	8949.6	8949.6
中环光伏	5.85	6729.8	5383.84
领先材料	5.78	6566.08	3250.21
合计			17583.65

来源：国金证券研究所整理

- 我们认为光伏产业具有较高的行业弹性，这类似于大宗商品，因此，我们认为在行业见底的时候就是这些企业最好的买入时间点。我们看重企业资产未来的投资价值，而非静态看 PE。因此，我们上调评级至“买入”。

资产质量是我们推荐中环股份的基础

- 环欧公司、领先材料、中环光伏与中环半导体等四块资产构成了中环股份的投资基础，这些资产属于优良资产。这是因为：
 - ◆ 环欧公司拥有国际领先的区熔单晶硅制造技术与全球第三的生产规模。而直拉单晶硅与硅片也具有国内竞争力。
 - ◆ 领先材料公司拥有国际先进的 6"抛光片生产线。具备加工 LED 用蓝宝石衬底片、节能型功率电子器件用硅片，这些硅片市场分别为巨型晶闸管（GTR）、绝缘双极晶体管（IGBT）以及高敏感性探测器等。
 - ◆ 中环光伏拥有国内领先的直拉单晶硅制造能力与硅片加工能力，能够生产更高附加值的光伏产品。
 - ◆ 而中环半导体拥有月产 3 万片，可用作生产 IGBT 的 MOSFET 生产线。这条线有望成为国内第三条生产 IGBT 的生产线。

潜在收购的猜想或成为锦上添花之笔

- 2008 年 5 月 30 日中环股份通过定向增发方式向集团收购其手中环欧公司的股权，使之成为中环股份旗下全资子公司。而此次收购显著增厚了上市公司股东价值。
 - ◆ 中环股份向中环集团定向增发 2360 万股，增发价为 16.89 元，收购环欧公司 31.38%的股权。以 07 年业绩计算，相当于 15 倍 PE 收购，对上市公司增厚效应明显。
- 而目前中环集团还持有中环股份孙公司领先材料 48%的股权，有了上述案例，我们不免对再次收购事件充满猜想。当然这只是我们的猜想！而中环集团雄厚的实力业务中环股份外延式收购扩展提供坚实后盾。

除了光伏，公司还有较强的硅片加工能力。领先材料所加工的硅材料均用在未来热门市场领域

环欧收购案例推动我们中环未来收购的猜测

图表6：盈利预测表

产品销售收入（单位：人民币百万元）							
项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	
现有业务							
销售收入（百万元）	250.08	201.77	227.40	230.18	168.76	124.70	
增长率（YOY）	14.19%	-19.32%	12.70%	1.22%	-26.68%	-26.11%	
毛利率	34.25%	32.44%	21.04%	8.55%	12.02%	12.29%	
销售成本（百万元）	164.44	136.30	179.56	210.51	148.49	109.37	
增长率（YOY）	16.42%	-17.11%	31.74%	17.23%	-29.46%	-26.34%	
毛利（百万元）	85.64	65.46	47.84	19.68	20.28	15.33	
增长率（YOY）	10.14%	-23.56%	-26.93%	-58.87%	3.07%	-24.41%	
占总销售额比重	44.09%	29.15%	26.94%	31.69%	14.14%	7.56%	
占主营业务利润比重	46.54%	28.12%	18.88%	30.63%	10.20%	3.72%	
单晶硅片							
销售收入（百万元）	184.89	272.58	384.91	307.00	676.20	1,047.98	
增长率（YOY）	238.41%	47.43%	41.21%	-20.24%	120.26%	54.98%	
毛利率	29.30%	29.77%	29.66%	4.67%	18.05%	26.52%	
销售成本（百万元）	130.72	191.44	270.74	292.68	554.15	770.04	
增长率（YOY）	235.99%	46.46%	41.42%	8.10%	89.34%	38.96%	
毛利（百万元）	54.17	81.14	114.17	14.32	122.05	277.94	
增长率（YOY）	244.41%	49.78%	40.71%	-87.46%	752.15%	127.74%	
占总销售额比重	32.60%	39.39%	45.61%	42.27%	56.67%	63.53%	
占主营业务利润比重	29.44%	34.85%	45.06%	22.30%	61.37%	67.54%	
单晶硅							
销售收入（百万元）	132.24	217.75	231.63	164.87	199.38	258.23	
增长率（YOY）	115.60%	64.66%	6.37%	-28.82%	20.93%	29.52%	
毛利率	33.42%	39.59%	39.45%	14.54%	26.96%	32.85%	
销售成本（百万元）	88.05	131.54	140.25	140.90	145.63	173.39	
增长率（YOY）	113.93%	49.40%	6.62%	0.46%	3.36%	19.06%	
毛利（百万元）	44.19	86.20	91.38	23.97	53.74	84.84	
增长率（YOY）	119.01%	95.06%	6.00%	-73.76%	124.17%	57.86%	
占总销售额比重	23.31%	31.46%	27.45%	22.70%	16.71%	15.66%	
占主营业务利润比重	24.02%	37.03%	36.06%	37.33%	27.03%	20.61%	
MOSFET项目							
销售收入（百万元）				24.26	148.80	218.56	
增长率（YOY）				N/A	513.36%	46.88%	
毛利率				25.80%	1.87%	15.30%	
销售成本（百万元）				18.00	146.02	185.12	
增长率（YOY）				N/A	711.12%	26.78%	
毛利（百万元）				6.26	2.78	33.44	
增长率（YOY）				N/A	-55.51%	1101.15%	
占总销售额比重				3.34%	12.47%	13.25%	
占主营业务利润比重				9.74%	1.40%	8.13%	
销售总收入（百万元）	567.21	692.10	843.94	726.31	1193.14	1649.47	
销售总成本（百万元）	383.20	459.29	590.55	662.08	994.29	1237.92	
毛利（百万元）	184.01	232.81	253.39	64.23	198.85	411.55	
平均毛利率	32.44%	33.64%	30.02%	8.84%	16.67%	24.95%	

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2008E	2010E	2011E
主营业务收入	566	696	844	726	1,193	1,649
增长率		23.0%	21.2%	-13.9%	64.3%	38.2%
主营业务成本	-383	-462	-587	-662	-994	-1,238
% 销售收入	67.7%	66.3%	69.6%	91.2%	83.3%	75.0%
毛利	183	235	257	64	199	412
% 销售收入	32.3%	33.7%	30.4%	8.8%	16.7%	25.0%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-6	-10	-12
% 销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%
营业费用	-9	-9	-9	-10	-16	-18
% 销售收入	1.6%	1.3%	1.0%	1.4%	1.3%	1.1%
管理费用	-42	-51	-69	-54	-95	-124
% 销售收入	7.3%	7.3%	8.2%	7.5%	8.0%	7.5%
息税前利润（EBIT）	128	169	173	-6	78	258
% 销售收入	22.7%	24.3%	20.5%	n.a	6.6%	15.7%
财务费用	-22	-19	-20	-16	-16	-18
% 销售收入	3.8%	2.7%	2.3%	2.3%	1.4%	1.1%
资产减值损失	0	-4	-15	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	0	0	0
% 税前利润	0.1%	0.0%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	107	147	140	-24	61	239
营业利润率	18.9%	21.1%	16.6%	n.a	5.1%	14.5%
营业外收支	2	13	36	10	10	10
税前利润	109	160	176	-14	71	249
利润率	19.3%	23.0%	20.9%	n.a	6.0%	15.1%
所得税	-14	-21	-15	2	-11	-37
所得税率	12.9%	13.0%	8.7%	n.a	15.0%	15.0%
净利润	95	139	161	-12	60	212
少数股东损益	21	36	19	1	10	31
归属于母公司的净利润	74	103	142	-13	50	181
净利率	13.0%	14.8%	16.8%	-1.7%	4.2%	11.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2008E	2010E	2011E
净利润	51	74	103	-12	60	212
少数股东损益	8	21	0	0	0	0
非现金支出	12	26	34	128	201	208
非经营收益	8	19	4	21	17	22
营运资金变动	-99	-53	31	313	-38	-56
经营活动现金净流	-20	88	172	450	240	386
资本开支	-170	-235	-362	-260	-103	-104
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-170	-235	-362	-261	-103	-104
股权募资	0	0	581	391	-23	0
债权募资	165	190	-246	-266	0	1
其他	4	0	-50	-23	-27	-32
筹资活动现金净流	169	190	285	102	-50	-31
现金净流量	-21	43	95	291	87	252

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2008E	2010E	2011E
货币资金	55	186	181	472	560	811
应收款项	200	219	129	225	369	511
存货	190	161	196	200	300	373
其他流动资产	67	37	126	68	101	126
流动资产	512	603	632	965	1,330	1,821
% 总资产	50.1%	39.1%	30.8%	38.3%	47.6%	57.0%
长期投资	0	50	11	12	11	11
固定资产	508	866	1,169	1,518	1,426	1,327
% 总资产	49.8%	56.1%	57.0%	60.3%	51.0%	41.6%
无形资产	1	17	227	19	25	31
非流动资产	509	940	1,419	1,552	1,464	1,371
% 总资产	49.9%	60.9%	69.2%	61.7%	52.4%	43.0%
资产总计	1,020	1,543	2,051	2,516	2,794	3,192
短期借款	240	165	229	0	0	0
应付款项	61	79	116	452	686	865
其他流动负债	7	14	-9	11	17	23
流动负债	308	258	337	463	703	887
长期贷款	231	60	100	100	100	101
其他长期负债	14	32	40	0	0	0
负债	553	350	477	563	803	988
普通股股东权益	409	1,114	1,512	1,891	1,918	2,099
少数股东权益	20	27	58	59	69	100
负债股东权益合计	778	1,020	1,076	2,079	2,578	3,216

比率分析

	2006	2007	2008	2008E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.281	0.284	0.293	-0.025	0.100	0.357
每股净资产	1.556	3.071	3.132	3.733	3.787	4.145
每股经营现金净流	-0.076	0.241	0.356	0.888	0.474	0.763
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	18.04%	9.25%	9.37%	-0.67%	2.63%	8.62%
总资产收益率	7.51%	6.92%	6.92%	-0.50%	1.81%	5.68%
投入资本收益率	12.55%	10.66%	8.28%	-0.24%	3.19%	9.54%
增长率						
主营业务收入增长率	68.44%	23.03%	21.15%	-13.90%	64.27%	38.25%
EBIT增长率	79.01%	30.43%	2.08%	#####	#####	229.50%
净利润增长率	43.63%	39.75%	37.43%	N/A	N/A	258.70%
总资产增长率	30.64%	51.81%	37.39%	22.69%	11.05%	14.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.1	73.6	44.3	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	175.3	138.5	111.0	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	56.2	30.9	35.5	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	246.4	244.6	433.3	679.9	369.8	234.2
偿债能力						
净负债/股东权益	97.11%	3.38%	9.39%	-19.09%	-23.13%	-32.29%
EBIT利息保障倍数	6.0	9.0	8.8	-0.4	4.8	14.5
资产负债率	56.35%	23.48%	23.29%	22.40%	28.79%	31.01%

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	30
买入	0	0	0	0	37
持有	0	0	0	0	9
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	1.72

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 2008-02-28	买入	14.47	23.90 ~ 23.90
2 2008-04-10	买入	11.01	23.90 ~ 23.90
3 2008-04-18	买入	8.93	N/A
4 2008-05-29	买入	11.50	N/A
5 2008-07-16	买入	9.54	N/A
6 2008-08-10	买入	9.27	N/A
7 2009-08-30	持有	7.54	N/A

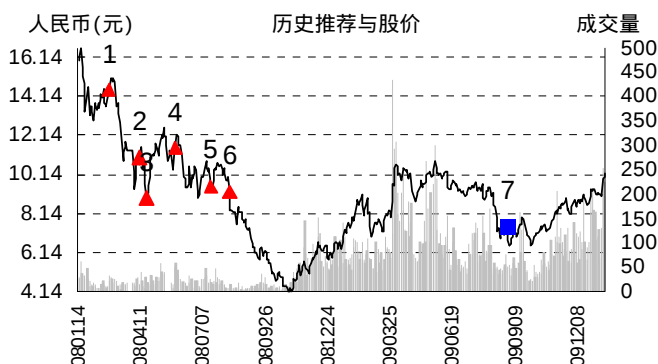
来源：国金证券研究所

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。