

建筑工程领域的 EMC 中坚力量

达实智能 (002421)**建议申购**

中小板

定价区间: 19.25-22.00 元

新股定价报告

2010 年 5 月 18 日 星期一

低碳行业小组

陈 鹏

021-50586660-8615

chenpeng@longone.com.cn

执业证书编号: S0630210040008

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

发行数据

总股本(发行前)	5800 万股
拟发行股份	2000 万股
新发股份占比 (%)	25.64%
拟募集资金	
申购日期	-

财务指标

每股净资产 (元)	2.44
净资产收益率 (%)	22.52%
资产负债率 (%)	53.38%

申购要点

- **建筑工程领域的 EMC 中坚力量:** 公司主要从事建筑智能化及建筑节能服务, 拥有建设部“建筑智能化工程专业承包壹级”、住房和城乡建设部“建筑智能化系统设计专项甲级”和信息产业部“计算机信息系统集成壹级”等“三甲”资质; 在建筑智能化及节能服务市场业绩显著, 具备良好的品牌效应与行业标杆效应, 是建筑领域中 EMC 合同能源管理模式应用最为成功的中坚企业之一; 2007-2009 年间实现了营业收入与净利润稳定增长的局面, 此外节能技术与 EMC 模式向轨道交通、民用建筑和智能化小区的拓展也可圈可点。
- **核心竞争优势:** 公司的比较优势主要体现在商业模式、运营经验及高技术壁垒等层面; 有效改善并提升了公司持续获得赢利增长点业务特点; 此外, 公司以项目开发、项目推进与跟踪服务的营销模式已确保了维护市场占有率的持续性, 华南地区的领先优势也非常突出。
- **募投项目与资金运用。** 公司本次拟申请向社会公开发行不超过 2000 万股人民币普通股, 募集资金净额预计不低于 1.56 亿元。募集资金将用于以下项目: 1) 新增建筑智能化业务营运资金; 2) 基于城市能源监测管理平台的建筑节能服务项目; 3) 公司研发中心建设项目。
- **定价区间与申购建议:** 按新增发行股本 2000 万, 总股本为 7800 万股来测算, 2010-2012 年公司每股收益将达到 0.55 元、0.79 元和 1.1 元, 三年 CAGR 达到 43.4%; 低碳经济大背景之下, 作为 EMC 商业模式应用较为成功的建筑领域节能工程服务龙头企业, 其下游市场需求的释放空间均值得期待, 此外政策扶持力度给予了公司一定估值溢价的空间, 给予 2010 年 35-40 倍动态 PE, 合理估值区间为 19.25-22.00 元。
- **风险因素:** 工程运营类企业的盈利模式决定了没有暴利可得的现状, 关注估值提升期间公司盈利能力能否因 EMC 模式有明显的改善; 此外, 近期系统性风险对公司首发上市的定价影响。

1、公司概况与股权结构

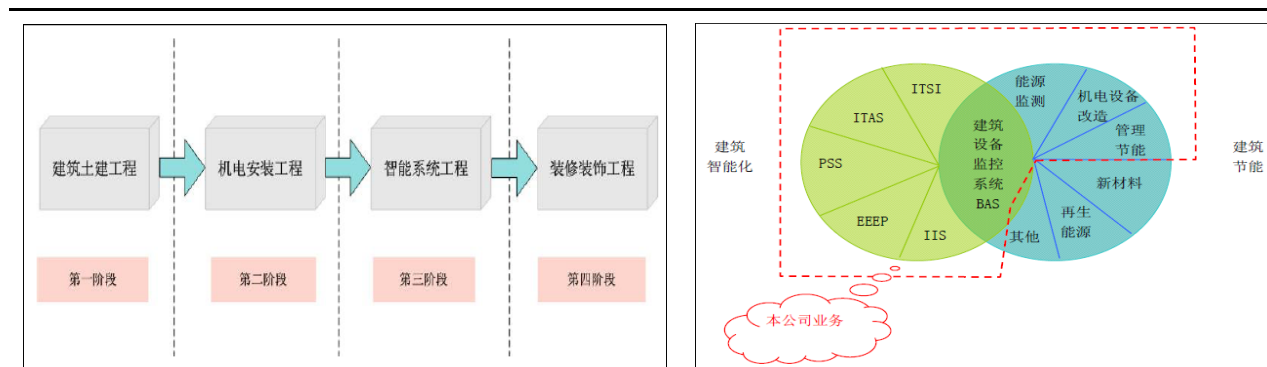
公司主要从事建筑智能化及建筑节能服务，包括建筑智能化及建筑节能方案咨询、规划设计、定制开发、设备提供、施工管理、系统集成及增值服务，以及能源监测、能源审计、节能系统运营维护等，通过将智能化技术广泛运用于商业建筑、交通建筑、办公建筑、住宅建筑、工业建筑等，为客户提供高效、节能、便捷、安全、舒适、环保、健康的建筑环境。

公司通过了ISO9001 和ISO14001 国际体系的认证，拥有建设部“建筑智能化工程专业承包壹级”、住房和城乡建设部“建筑智能化系统设计专项甲级”和信息产业部“计算机信息系统集成壹级”等“三甲”资质。截至目前，已陆续为深圳地铁、深圳宝安机场、深圳会展中心、深圳华为公司、沃尔玛亚洲总部、深圳大学城、上海宝钢、北京中海大厦等建筑提供了建筑智能化和建筑节能服务，被中国节能协会节能服务产业委员会评为“2007 中国节能服务产业最具成长性企业”、“2008 中国节能服务产业先进单位”和“2009 中国节能服务产业二十强企业”。在建设部科学技术委员会、科技发展促进中心联合主办的2007 中国建筑节能年度论坛上被评为“2007 中国建筑节能年度影响力企业”。

1.1、经营业务概况：EMC模式的中坚力量

公司主要向客户提供建筑智能化及建筑节能服务，包括：（1）对新建建筑提供建筑智能化服务，包含建筑节能服务。具体内容为承建建筑智能化系统工程（信息设施系统、信息化应用系统、建筑设备管理系统、公共安全系统、智能化集成系统和机房工程等），通过承建其中的建筑设备监控系统（BAS）提供建筑节能服务。（2）对既有建筑提供建筑节能服务，具体内容为实施能源监测、中央空调管理节能、中央空调节能改造等服务。

图1. 公司业务运营所处产业链环节

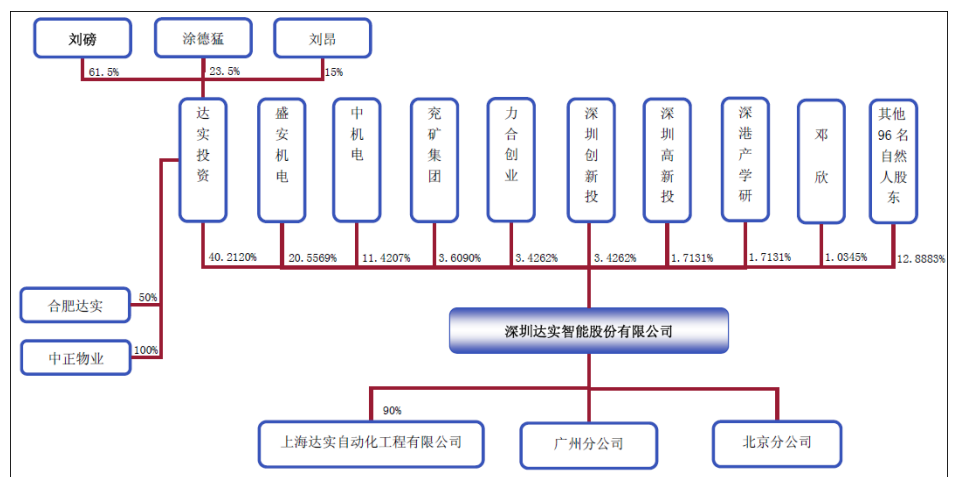


资料来源：招股说明书，东海证券研究所

2004 年至今，公司主要从事建筑智能化及建筑节能服务，自2006 年10月起，针对既有建筑，开始提供建筑能源监测服务和基于EMC 模式的中央空调节能服务，开发的产品和系统包括“智能家”智能住宅小区系列产品和系统、EBC 楼宇机电设备控制器、EMC007 中央空调节能控制系统、CEMP 城市能源监测管理平台等。

公司控股股东为达实投资，本次发行前持股2332.29万股，占股本总额的40.21%。公司实际控制人为刘磅。发行人旗下有一家控股子公司上海达实自动化工程有限公司（持股比例90%）。

图2. 公司股权结构(发行前)



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

本次公司拟发行2000万股，发行后总股本约7800万股，发行前后股权结构如下表。

表1. 发行前后股权关系

项目	股东	发行前（万股，%）		发行后（万股，%）		锁定期限
		股份	比例	股份	比例	
有限售条件股	达实投资	2332.2933	40.212	2332.2933	29.9012	自上市起 36 个月
	盛安机电	1192.2979	20.5569	1192.2979	15.2859	
	中机电	662.4029	11.4207	549.1526	7.0404	自上市起 12 个月
	兖矿集团	209.3193	3.6090	173.5322	2.2248	
	力合创业	198.7209	3.4262	175.5907	2.2512	
	深圳创新投	198.7209	3.4262	198.7209	2.5477	
	深圳高新投	99.3604	1.7131	82.3729	1.0561	
	深港产学研	99.3604	1.7131	99.3604	1.2739	
	社保基金理事会	-	-	189.1551	2.4251	自上市起 36 个月
	邓欣	60.0000	1.0345	60.0000	0.7692	
	王丹宇等 96 名自然人股东	747.5240	12.8883	747.5240	9.5836	
本次发行股份	-	-	-	2000.00	25.641	
合计		5800.00	100.00	7800.00	100.00	

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

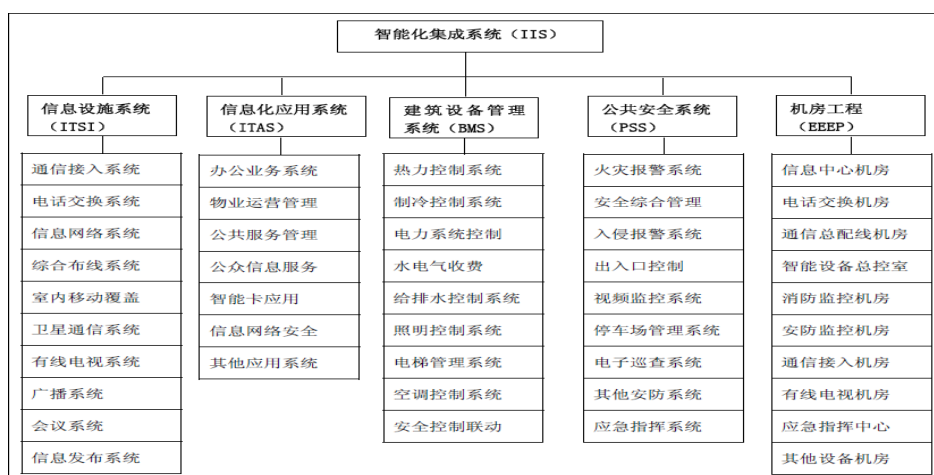
2、行业发展现状与公司成长性分析

2.1、建筑智能化市场推动“建筑节能市场”的快速成长

1) 建筑智能化与建筑节能化行业基本特征与覆盖环节：

建筑智能化业务是指综合运用现代通信技术、自动控制技术、计算机技术等现代技术，将建筑物建设或改造成为智能建筑的全部工程，包括建筑智能化方案咨询、规划设计、定制开发、设备提供、施工管理、系统集成及增值服务。建筑智能化业务一般通过承建建筑智能化工程的方式开展。根据建设部、国家质量监督检验检疫总局2006年12月发布的《智能建筑设计标准》(GB50314-2006)，建筑智能化工程包括信息设施系统 (ITSI)、信息化应用系统 (ITAS)、建筑设备管理系统 (BMS)、公共安全系统 (PSS)、智能化集成系统 (IIS)、机房工程 (EEEE) 等六大系统工程，针对不同用途和特点的建筑，其系统和子系统的配置有所不同。通过其中的建筑设备监控系统 (BAS) 提供建筑节能服务，建筑智能化工程一般包括图3所示的系统和子系统工程：

图3. 建筑智能化系统构成示意



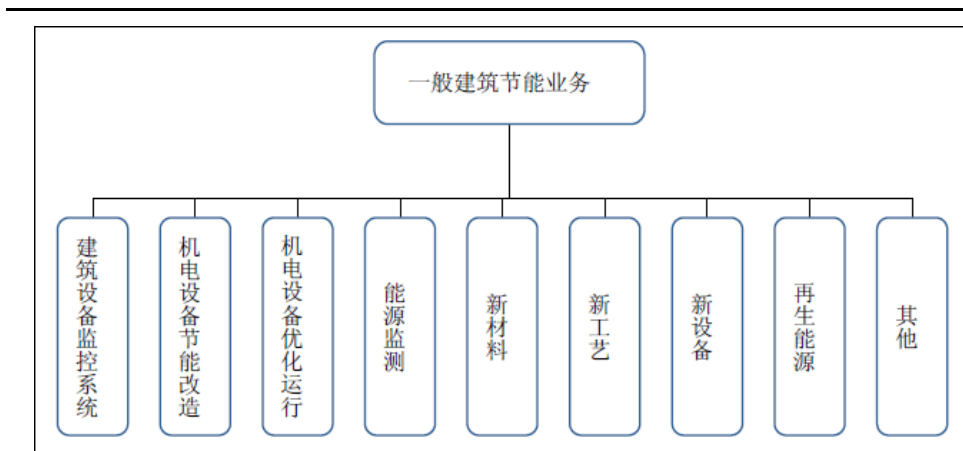
资料来源：招股说明书，东海证券研究所

建筑节能，是指建筑物在规划、设计、新建、改造和使用过程中，执行建筑节能标准，通过采用节能型的建筑技术、工艺、设备、材料和产品，加强建筑物用能系统的运行管理，提高采暖、制冷、照明、通风、给排水和通道系统的运行效率，以及利用可再生能源，在保证建筑物使用功能和室内热环境质量的前提下，减少采暖供热、空调制冷制热、照明、热水供应等能耗，合理、有效地利用能源的活动。

一般的建筑节能业务是指采用节能型的建筑新工艺、新材料、新设备，建立建筑设备监控系统 (BAS)、实施建筑机电设备节能改造、机电设备优化

运行、能源监测等各种手段，实现建筑物能耗降低的各项业务。具体如图4所示：

图4. 建筑节能化环节构成示意



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

2) 建筑智能化与建筑节能化行业市场竞争格局：

建筑智能化行业，国际上本行业的技术领先者以霍尼韦尔、江森自控、西门子等大企业为主。20 世纪90 年代，这些公司作为楼宇自控设备的主要供应商，凭借品牌和技术优势在国内高端写字楼等领域的智能化工程市场占据主导地位。但随着建筑智能化系统从单一的楼宇机电设备控制发展到信息设施系统、信息化应用系统、公共安全系统和建筑设备管理系统的综合集成，单一设备供应商的优势逐步丧失；同时，由于工程项目的地域性、人工成本、服务的便捷高效、文化环境等特殊性的存在，这些公司在国内市场份额正迅速减少。进入20 世纪90 年代后期，一些有自动化、计算机、通信等技术背景的国内企业逐步进入国内建筑智能化市场参与竞争。目前国内从事建筑智能化行业、具备建筑智能化工程承包资质的有1,100 家左右，企业数量众多、规模较小，行业集中度不高。但依靠自主创新能力、本土化、成本低廉和服务高效便捷等优势以及国家政策的引导与支持，这些企业正在迅速成长。

国内建筑智能化行业的国际企业前三位分别为霍尼韦尔、江森自控、西门子。由于工程项目具有地域性、人工成本比重大、服务需要快捷高效，从近三年的市场份额看，它们逐步退出建筑智能化工程服务市场，转为纯粹的设备供应商或技术服务公司。目前，国内从事建筑智能化业务的本土企业数量众多、规模一般较小，行业集中度不高。根据中国建筑业协会智能建筑分会《2006 年度、2007 年度及2008年度智能建筑行业企业（委员单位）完成工程量统计前50 名企业名单》，国内建筑智能化行业本土企业主要包括：同方股份有限公司、浙江浙大中控信息技术有限公司、泰豪科技股份有限公司

等，本公司2006-2008年连续三年进入《前50名企业名单》。国内建筑智能化行业集中度较低，其中前十名的企业完成总产值尚不足建筑智能化工程市场总规模的5%。

建筑节能服务市场，国际上主要楼宇自控设备供应商如霍尼韦尔、西门子、江森自控等同时也是节能服务公司。近年来，这些跨国公司纷纷涉足我国节能服务市场，特别是工业节能服务市场，如霍尼韦尔（天津）有限公司、西门子（中国）有限公司等已经成为EMCA会员，增加了国内节能服务市场的竞争，但跨国公司在国内建筑节能服务市场尚处在起步阶段。节能服务产业是一个新兴的行业，我国节能服务市场巨大的商机吸引了越来越多的企业参与，竞争将趋于激烈。我国EMCo的整体实力相对偏弱，行业十分分散，注册资本低于500万元的公司占66%，年产值5,000万元以下的公司占78%。国内建筑节能服务行业内主要节能公司以国内本土企业为主，除本公司外，从事建筑机电设备节能的企业主要有同方股份、贵州汇通华城楼宇科技有限公司（以下简称“汇通华城”）、深圳嘉力达实业有限公司（以下简称“嘉力达”）等公司。由于建筑节能服务产业刚刚兴起，缺乏权威的统计数据，总体来说，该行业集中度不高，每家公司的市场份额较小。

2.2、市场容量与下游需求分析

（1）建筑智能化市场需求将随住宅高端化、城镇化建设加速面临良好机遇

根据国家统计局《国民经济和社会发展统计公报》（2007年度、2008年度和2009年度），2007年、2008年和2009年，我国房地产开发投资分别为25,280亿元、30,580亿元和36,232亿元，比上年分别增长30.2%、20.9%和16.1%。随着经济全球化、社会信息化及国家节能减排、发展循环经济等一系列政策措施的实施，建筑智能化投资增长速度将高于房地产开发投资增长速度，因此，建筑智能化行业的市场容量、市场需求将不断增长。

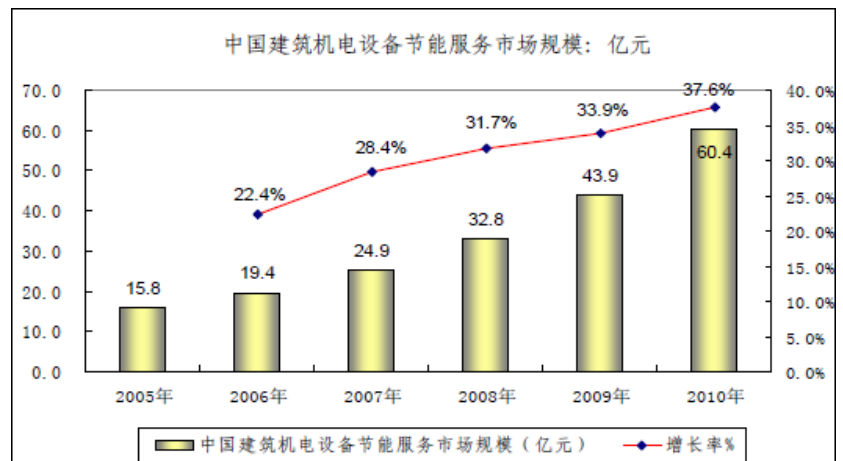
我国目前既有建筑存量400亿平方米，每年将新建20亿平方米。2006年全国建筑业总投资超过2万亿元。其中，建筑智能化的投资约占建筑总投资的5%-10%。公共建筑类智能化系统投资在100-300元/平方米左右，居住小区的智能系统建设投资约在60元/平方米左右。综合推算，全国建筑智能化系统每年的投资接近1,000亿元。

（2）建筑节能市场需求：低碳社会建设必经环节

根据EMCA《2008、2009年度中国节能服务产业发展报告》，2009年我国节能服务产业继续保持快速增长，全年规模以上节能服务企业完成总产值达到587.68亿元，同比增长40.83%；综合节能投资为360.37亿元，同比增长

42.33%，其中合同能源管理（EMC）项目投资增长到195.32 亿元，同比增长67.37%。我国节能市场十分巨大，投资总需求高达4,500-6,000 亿元。因此，我国节能服务产业具有广阔的发展前景。从2005 年到2010 年我国建筑机电设备节能服务市场规模来看，2010 年将达到60.4 亿元。

图5. 建筑机电设备节能服务市场规模与增速



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

2.3、EMC 模式的中坚力量：细分龙头的竞争优势

（1）经营模式铸就较高行业进入壁垒

1）工程承包模式

建筑智能化工程业务一般采取工程承包模式。即由技术全面的承包公司在工程规划设计、设备提供、安装和调试等方面进行总体负责，部分现场施工工作（桥架安装、线缆铺设、室内穿线等）由有关专业公司劳务分包完成。目前行业内有实力的企业经营模式均为提供完整的建筑智能化系统工程承包服务。传统的建筑智能化工程企业在经营上侧重于设备采购的成本控制和项目的质量管理，也就是注重工程实施阶段的管理。由于人们对智能建筑功能要求的不断提升，企业已开始延伸其产业链：向前整合规划设计、咨询、定制开发业务，向后整合售后服务市场，增加了行业的高附加值环节。运作模式由工程型向服务型的转变是行业未来发展对于建筑智能化工程企业的要求。

2）“合同能源管理（EMC）”模式

既有建筑节能服务一般采取EMC 经营模式。EMC 是一种市场化的、以减少的能源费用来支付节能项目全部投资成本的节能投资方式。在EMC 模式下，节能项目由节能服务公司（EMCo）负责实施，EMCo与愿意进行节能改造的客户签订节能服务合同，为客户的节能项目进行投资或融资，向客户提供能源

效率审计、节能项目设计、原材料和设备采购、施工、监测、培训、运行管理等一条龙服务，通过与客户分享节能项目实施后产生的节能效益来实现赢利。按照EMC 模式运作节能项目，在项目实施节能改造之后，客户原先单纯用于支付能源费用的资金，可同时用来支付降低能耗后的能源费用和EMCo 的效益。合同期满后，客户享有全部的节能效益。

表2、公司EMC合同订单占比逐年提升

项目	单位：万元					
	2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
建筑智能化及节能	29,137.26	92.60%	22,035.17	83.34%	18,648.49	85.68%
其中：EMC	372.59	1.18%	117.43	0.44%	35.69	0.16%
工业自动化	1,015.67	3.23%	3,100.36	11.73%	1,847.51	8.49%
IC 卡读写设备及其它	1,280.91	4.07%	1,277.86	4.83%	1,251.63	5.75%
其他收入	31.51	0.10%	27.18	0.10%	16.61	0.08%
合计	31,465.35	100.00%	26,440.57	100.00%	21,764.25	100.00%

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

(2) 竞争对手与核心优势

1)、建筑智能化工程行业

公司具有建设部“建筑智能化工程专业承包壹级”、住房和城乡建设部“建筑智能化系统设计专项甲级”和信息产业部“计算机信息系统集成壹级”等设计、施工和系统集成“三甲”资质和广东省公安厅“广东省安全技术防范系统设计、施工、维修资格证壹级资质”。截至2009 年12 月底，国内获得上述“三甲”资质的建筑智能化行业企业只有33 家。在国内市场，公司的国际竞争者为霍尼韦尔、江森自控、西门子。

表3、国内建筑智能化市场主要竞争方

公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	建筑智能化业务的主要特点	2008 年底 总资产(万元)	2008 年建筑智能化收入(万元)
同方股份	97,697.06	计算机、安防、数字电视系统、数字通信与装备制造、互联网、环保、建筑节能	大型公共基础设施领域	1,808,043.69	217,261.05
泰豪科技	29,449.56	发电机组、电力电气、楼宇工程	包含楼宇工程中智能建筑电气设备销售	334,180.16	132,103.96
延华智能	8,000.00	建筑智能化、智能工程、多媒体展示工程	大型数字社区、商务及事业机关办公楼宇	38,531.90	19,354.35
达实智能	5,800.00	建筑智能化及建筑节能服务	自主研发关键监控设备，侧重大型公共建筑领域	22,240.91	21,917.74

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

与国际竞争者相比，公司在技术、设备及品牌方面处于劣势，在国内高端市场的竞争中处于弱势，但在中高端市场，本公司在价格、服务快捷性及售后服务等方面具有相对的优势，在华南地区，公司还具有地域优势。公司

的国内竞争者主要是同方股份、泰豪科技股份有限公司、上海延华智能科技有限公司股份有限公司等。与国内竞争者相比，本公司拥有的建筑智能化工程所需的技术研发中心，可对客户的个性化集成需求自行组织定向开发，对于工程中所需的关键设备如IC卡读写设备、楼宇控制器、中央空调节能控制系统等自主研发生产。本公司在我国经济发达的华南地区具有较强的竞争力。

2)、建筑节能服务行业

2008 年1 月，公司被EMCA 评为“2007 中国节能服务产业最具成长性企业”，在建设部科学技术委员会、科技发展促进中心联合主办的2007 中国建筑节能年度论坛上被评为“2007 中国建筑节能年度影响力企业”。2009 年1 月，在EMCA 主办的中国节能服务产业2008 年度峰会上，公司被评为“2008 中国节能服务产业先进单位”。2010 年1 月，在EMCA 主办的中国节能服务产业2009 年度峰会上，公司被评为“2009 中国节能服务产业二十强企业”。公司在国内建筑节能服务市场的主要竞争者以国内本土企业为主，主要有同方股份、泰豪科技、汇通华城、嘉力达等公司。与国内竞争者相比，公司拥有博士后科研工作站和深圳市自动化工程技术研究开发中心，自主开发了城市能源监测管理平台等，提升了公司的竞争力。

表4、国内建筑节能市场主要竞争方

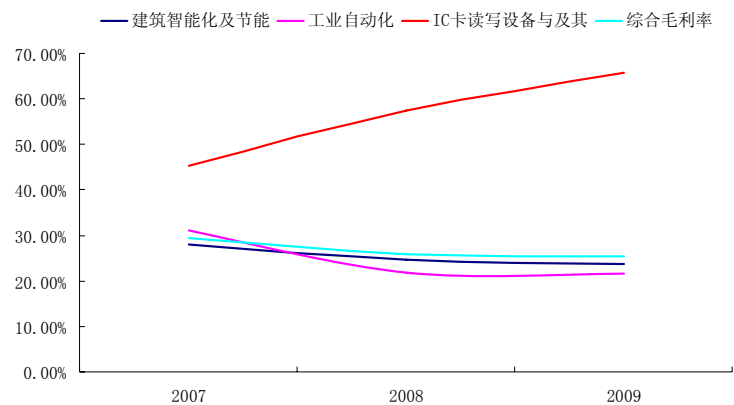
公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	建筑节能业务的主要特点	2008 年底 总资产 (万元)
同方股份	97,697.06	计算机、数字城市、安防、数字电视系统、数字通信与装备制造、互联网、环保、建筑节能	提供热泵、蓄能系列空调设备及相关节能工程	1,808,043.69
泰豪科技	29,449.56	发电机组、电力电气、楼宇工程	建筑电气节能技术、设备和产品	334,180.16
汇通华城	1,000.00	节能系统生产销售	中央空调系统节能控制成套设备制造和服务	6,760.00
嘉力达	500.00	从事楼宇节能服务	中央空调的节能设计、施工及运行管理等服务	不详
达实智能	5,800.00	建筑智能化及建筑节能服务	中央空调节能改造、中央空调管理节能、能源监测	22,240.91

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

3、主营业务与财务状况

2007 年、2008 年、2009 年公司实现主营业务收入2.18亿元、2.64亿元、3.15亿元，同期净利润为2223.56万元，1957.26 万元、2909.12万元。除08年以外，其他年度营收与盈利能力与规模均保持了稳定增长。根据公司作为工程类公司的特点和公司所处发展阶段，公司营业收入呈现以下变动趋势：第一，建筑智能化与节能服务收入占比提升；第二，交通及其他民用领域的节能服务订单上升较快，其中以EMC模式签订的订单比例明显增多。

图6. 公司各项业务毛利率变化状况与趋势



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

4、募集项目与资金运用

公司本次拟申请向社会公开发行不超过 2000 万股人民币普通股，募集资金净额预计不低于 1.56 亿元。募集资金将用于以下项目：

表2. 主要募投项目与投资规模	
项目	投资规模
1、新增建筑智能化业务营运资金	6000.00 万元
2、基于城市能源监测管理平台的建筑节能服务项目	5956.00 万元
3、公司研发中心建设项目	3638.00 万元
合计	1.5594 亿元

本次募集资金投资项目建成后，将充实公司建筑智能化业务营运资金，进一步提高公司建筑智能化业务规模，增加业务收入；公司可以大力发展 EMC 模式的建筑节能业务，抢占市场先机，增加公司主营业务收入；公司研发中心的建设可以强化公司技术研发能力和技术转化能力，进一步推动公司主营业务的发展，为公司发展成为行业领先的建筑智能化及建筑节能服务公司打下坚实基础。

5、新股定价及申购建议

按新增发行股本 2000 万，总股本为 7800 万股来测算，2010-2012 年公司每股收益将达到 0.55 元、0.79 元和 1.1 元，三年 CAGR 达到 43.4%；低碳经济大背景之下，作为 EMC 商业模式应用较为成功的建筑领域节能工程服务龙头企业，其下游市场需求的释放空间均值得期待，此外政策扶持力度给予了公司一定估值溢价的空间，给予 2010 年 35-40 倍动态 PE，合理估值区间为 19.25-22.00 元。

表 6、公司盈利预测 (单位: 元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	217.64	264.41	314.65	422.00	556.00	738.00
营业收入	217.64	264.41	314.65	422.00	556.00	738.00
YOY (%)		21.49%	19.00%	34.12%	31.75%	32.73%
营业总成本	193.38	243.44	285.27	376.22	490.01	644.20
营业成本	153.74	195.76	234.68	315.00	416.00	552.00
毛利率	29.36%	25.96%	25.42%	25.36%	25.18%	25.20%
营业税金及附加	5.10	6.67	8.84	11.85	15.62	20.73
销售费用	21.93	26.57	24.45	28.20	33.50	42.00
销售费用率	10.08%	10.05%	7.77%	6.68%	6.03%	5.69%
管理费用	9.23	10.78	11.84	15.00	18.30	22.00
管理费用率	4.24%	4.08%	3.76%	3.55%	3.29%	2.98%
财务费用	3.17	2.60	3.77	3.90	3.60	3.50
财务费用率	1.46%	0.98%	1.20%	0.92%	0.65%	0.47%
资产减值损失	0.20	1.06	1.69	2.27	2.99	3.97
投资收益	0.22	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	24.48	20.97	29.39	45.78	65.99	93.80
加: 营业外收入	2.01	2.24	4.78	5.00	7.00	9.00
减: 营业外支出	0.12	0.21	0.02	0.50	1.00	2.00
利润总额	26.37	23.00	34.14	50.28	71.99	100.80
减: 所得税费用	4.06	3.37	5.03	7.50	10.60	15.00
实际税率 (%)	15.41%	14.66%	14.73%	14.92%	14.72%	14.88%
净利润	22.31	19.63	29.11	42.78	61.39	85.80
少数股东权益	0.08	0.06	0.02	0.03	0.05	0.07
归属于母公司所有者的净利润	22.23	19.57	29.09	42.74	61.34	85.73
总股本	78.00	78.00	78.00	78.00	78.00	78.00
每股收益	0.29	0.25	0.37	0.55	0.79	1.10

数据来源: 东海证券研究所 (按增发后全面摊薄后股本测算)

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

陈 鹏, 电力设备与新能源行业分析师

重点跟踪公司: 东方电气、特变电工、置信电气、华锐铸钢、天奇股份、烟台冰轮、森源电气

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本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,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122