

精品化道路成长，百亿元目标整合

研究结论

- **齿轮磨床子行业步入超长景气周期。**在《加快振兴装备制造业》等相关政策引导下，我国机械加工产业加快了向精密化升级的步伐，逐步打开了替代进口和承接国际化产业转移的市场空间。乘用车变速箱的国产化，就是这一事件的重要里程碑。齿轮磨床子行业将是其中最大的受益者，我们判断其已经步入了超长景气周期。
- **沿着精品化道路拓展产品链，实现可持续高增长。**公司是国内齿轮磨床这个小行业中的唯一一家企业，产值市场份额 50%左右，具有小行业大公司的高增长潜力。在“精密、高效、复合、专用、大型”的精品化战略指导下，公司研发成功并已推向市场的乘用车变速箱齿轮磨床和直径 2 米的内外齿磨床等新产品，进一步打开了公司在齿轮磨床这一领域的成长空间，奠定了未来高增长的基础。与此同时，公司的 VTM 复合加工中心系列产品正在沿着复合化、大型化和精密化的方向不断完善，其未来市场潜力巨大。另外，公司的塑料机械、木塑设备、精密齿轮、液压件等业务也具有一定的增长潜力。总之，沿着精品化道路拓展产品链，是公司实现可持续高增长的保障。
- **秦川集团百亿元目标整合进入关键时期。**陕西秦川机床工具集团公司（以下简称秦川集团）规划 2012 年达到年销售收入 100 亿元的目标，并依将适时启动整体上市。2009 年秦川集团实现销售收入仅为 47.58 亿元，面对百亿目标可谓时间紧、任务重。因此，2010 年必是秦川集团整合的关键年，无论是内生性增长还是外延式扩张，均将取得实质性进展。
- **风险因素：**集团整合进展的不确定性，以及新产品市场拓展和宏观经济波动影响等的不确定性，是公司面临的主要风险因素。
- **催化剂：**集团整合与乘用车变速箱齿轮磨床等新产品订单超预期，是公司股价的重要催化剂。沿着精品化道路的产品链拓展等内生性高增长，与集团整合资产注入等外延式扩张是公司高增长的主要驱动因素，我们预计未来三年不包括资产注入的公司净利润的复合增长率为 44.94%。
- **估值与投资评级：**鉴于公司小行业大公司的高增长潜力，以及涉足军工和集团整合与资产注入预期等所应享受的溢价，我们给予公司 0.85 倍 PEG 和 38.20 倍 PE 的估值水平，对应 2010 年预测 EPS 的合理股价为 16.88 元。因此我们上调公司盈利预测与目标价，维持买入投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武

机械行业首席分析师

8621-63325888x6100

zhoufw@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860108111181

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价（2010 年 6 月 8 日） 9.88 元

目标价格 16.88 元

总股本/流通 A 股（万股） 2445.33/3445.33

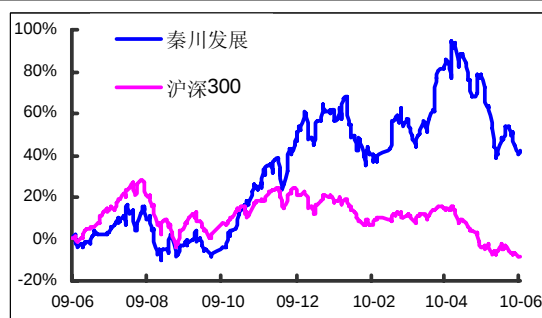
A 股市值（百万元） 34871.76

国家/地区 中国

行业 机械

报告日期 2010 年 6 月 9 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(20.54)	(9.71)	41.89
相对表现 (%)	(15.20)	7.29	51.42

资料来源：WIND

财务分析				
(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1138.91	1313.39	1590.06	1890.98
税前利润	108.94	181.89	252.24	332.69
归属母公司净利润	92.55	154.08	213.67	281.82
EBITDA	147.42	214.38	295.49	381.44
每股收益(元)	0.27	0.44	0.61	0.81
净资产收益率	9.66%	14.12%	16.82%	18.86%
每股经营现金(元)	0.14	0.43	0.47	0.65
市盈率(X)	42.54	22.36	16.12	12.23
EV/EBITDA	26.75	15.58	10.99	8.18

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目 录

一、齿轮磨床子行业步入超长景气周期.....	4
1. 政策引导全面升级	4
2. 齿轮磨床行业增长空间大.....	4
二、沿着精品化道路拓展产品链，实现可持续高增长.....	5
1. 小行业大公司演绎持续高增长	5
2. 新领域的市场依次打开奠定盈利基础.....	5
3. VTM 加工中心：下一个利润增长点.....	6
4. 其他业务平稳增长	7
5. 倍受政府呵护，研发实力雄厚	8
三、秦川集团百亿元目标整合进入关键时期	9
1. 陕西省将加快推进“十一五”目标	9
2. 百亿目标拉动集团整合步伐	9
四、公司催化剂与风险提示.....	10
五、估值与投资评级	10

图表目录

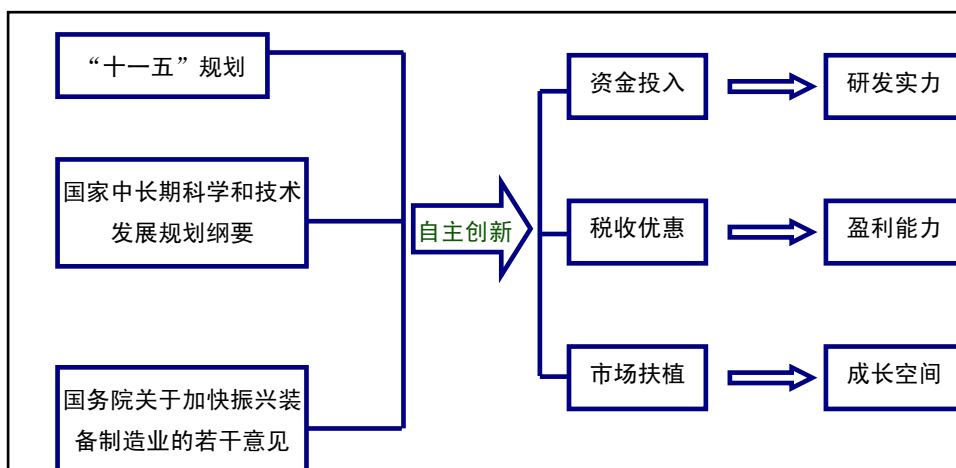
图一：装备制造业政策分析	4
图二：齿轮行业年产值	4
图三：齿轮磨床毛利率	5
图四：我国轿车产量及其增长情况	6
图五：各国加工中心产量占数控机床产量比率	7
图六：我国塑料制品产量及增速	7
图七：公司最近三年产品结构不断优化	8
表一：机床重大专项配套经费情况	9
表二：机床行业相关公司估值一览	10

一、 齿轮磨床子行业步入超长景气周期

1. 政策引导全面升级

在《加快振兴装备制造业》等相关政策引导下，我国机械加工产业加快了向精密化升级的步伐，逐步打开了替代进口和承接国际化产业转移的市场空间。乘用车变速箱的国产化，就是这一事件的重要里程碑。

图一：装备制造业政策分析

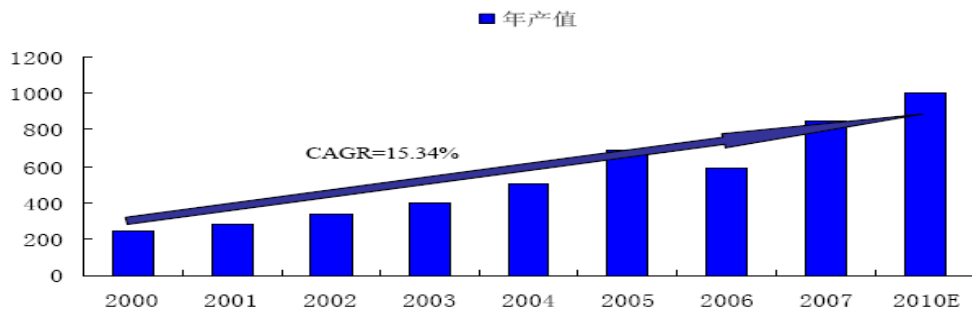


资料来源：东方证券研究所

2. 齿轮磨床行业增长空间大

齿轮产品中超过 60% 被使用在汽车制造领域，2009 年我国共生产乘用车 1038 万辆，占汽车总产量的 80% 左右，同比增长 54.42%，这一市场的拓展无疑是齿轮磨床最主要的增长点。齿轮及其产品是机械装备的主要传动部件，整体消费量巨大，我国齿轮行业经过近 20 年的发展，已进入快速发展时期，市场总规模和产销额以每年 100 亿元以上的增长速度，2007 年市场总规模已经突破 1000 亿元大关，国内产销额达到 850 亿元。齿轮磨床被誉为“皇冠上的明珠”，是所有机床中最复杂的机床之一，其技术含量高，属于我国重点发展和急需的高端精密机床。我们认为整个行业在市场逐步拓宽中步入高速成长期，未来三年市场规模将保持高速增长。

图二：齿轮行业年产值



资料来源：中国齿轮行业协会、东方证券研究所

小结：齿轮磨床承接产业转移步入超长景气周期

在国家政策的强力扶持下，装备制造的更新升级进行得如火如荼，整个乘用车行业的国产率不断提升，从而拉动齿轮磨床行业的跨越式发展。我们认为行业在未来三年将保持 10% 以上的高速增长。

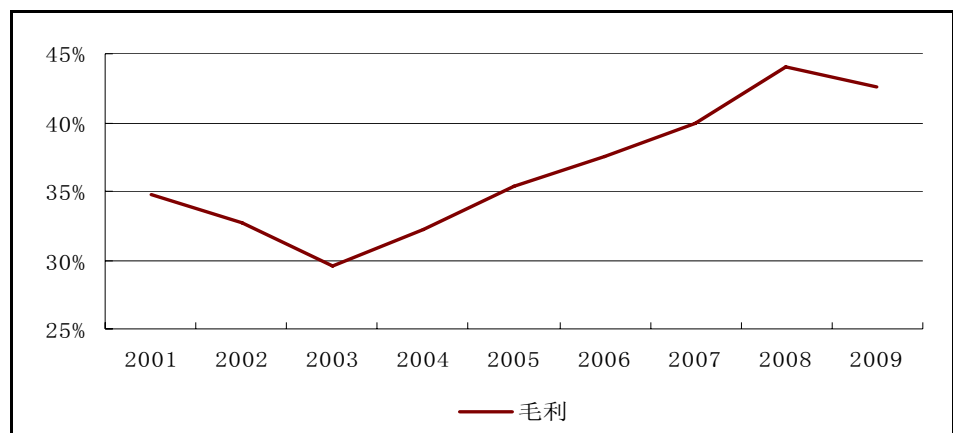
二、沿着精品化道路拓展产品链，实现可持续高增长

1. 小行业大公司演绎持续高增长

公司是磨齿机行业的龙头企业，仅靠磨齿机及相关产品便取得机床行业前三的地位，拥有七大系列、200 多个规格的磨齿机产品，是世界上品种最多、规格最全的磨齿机生产企业。公司产品技术含量高，全面采用数控技术，技术水平接近或达到当今国际先进水平，成为国内少数可以与美、德产品相抗衡的生产商。目前公司磨齿机产品国内市场占有率达到 75% 以上，价值份额在 50% 左右。

根据公司特性，我们认为公司符合小行业大公司的特性：首先公司所在细分行业具有较大的增长空间；其次公司在该细分市场占有一定的市场份额，为该细分行业的领先者；再者公司通过技术优势、先发优势、工艺优势等建立起了强大的行业壁垒，使其他企业无法模仿或替代，使得公司能够持续保持较高的毛利水平，获得超额利润，公司的齿轮磨床毛利率均在 30% 以上。研究表明小行业大公司企业不但能够长期保持较高的毛利率水平，而且还具有跟随行业成长而实现高增长的潜力。

图三：齿轮磨床毛利率



资料来源：东方证券研究所

2. 新领域的市场依次打开奠定盈利基础

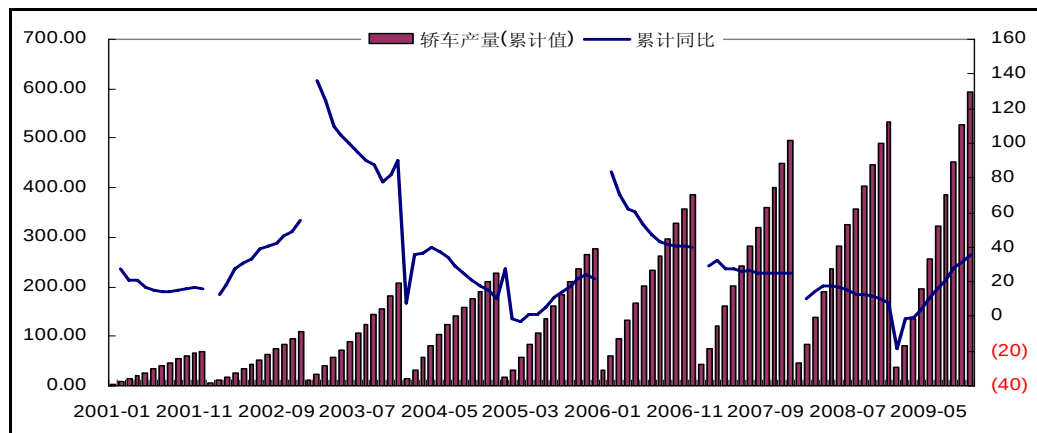
公司研发成功并已推向市场的乘用车变速箱齿轮磨床和直径 2 米的内外齿磨床等新产品，进一步打开了公司在齿轮磨床这一领域的成长空间，奠定了未来高增长的基础。

➤ 乘用车新领域前景广阔

随着我国磨齿机精度和效率的进一步提高，其应用领域将会进一步扩大。其中汽车行业中的乘用车齿轮市场，成为未来齿轮磨床主要的拓展空间。

据CSM预测,中国乘用车自动变速箱市场在2005年到2007年三年时间里,年均增长率达到43.5%,但有70%以上来源于进口。在我国《汽车产业十一五发展规划》中国家提出要“提高自主品牌乘用车产品的国内市场占有率,其中自主品牌轿车国内市场占有率力争达到50%”,可以预见轿车自主品牌国内市场占有率的提升将极大带动汽车变速箱的国产化步伐。目前,上汽、大众、东风等企业均加快了变速箱国产化的步伐,未来,这一市场的拓展无疑是齿轮磨床最主要的增长点。

图四：我国轿车产量及其增长情况



资料来源：东方证券研究所

➤ 直径2米的外内齿磨床

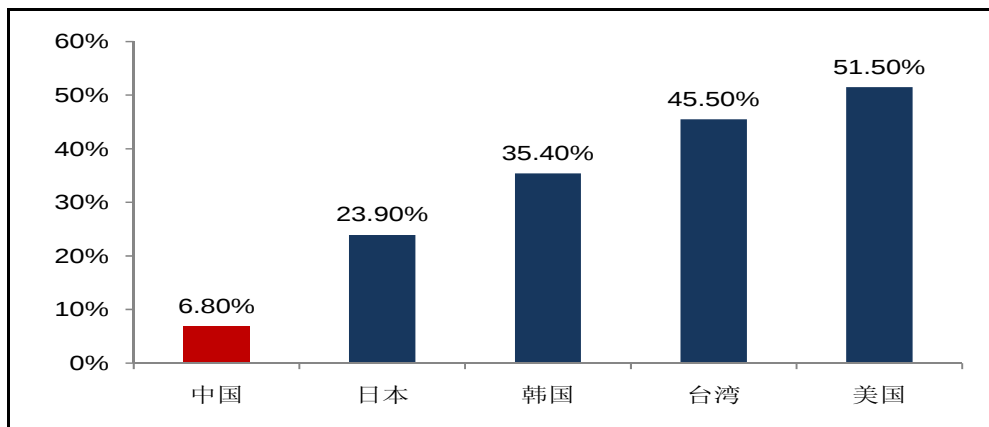
公司已经成功研发出磨削直径2米的外齿磨床和内齿磨床,这一规格的产品以前完全依赖进口,目前国内市场需求在20—30台,公司产品每台单价在700—1200万元人民币,市场容量在1.4亿—3.6亿元人民币。公司产品价格约是进口产品的1/3—1/2,其明显的性价比优势必将打开这一块大重型齿轮磨床替代进口的市场空间。其中磨削直径2米的外齿磨床YK75200成形砂轮磨齿机已经进入商业化销售阶段,其主要用于风电等行业中大功率柴油机组、发电机组、重型传动中精密内齿轮的磨削加工。

3. VTM 加工中心：下一个利润增长点

加工中心是高精度、复合化的数控机床,代表着机床最高发展水平,由于其生产率高、柔性好、一机多用和易于加工复杂的曲线、曲面零件等特点,已经成为数控机床各类产品中发展最快、所占比重最大的一类产品,也是制造业应用最广的一类设备。一些主要经济发达国家都把发展加工中心作为发展数控机床的首要任务,它的发展直接关系到国家经济建设和国防安全。

目前我国加工中心生产能力严重不足,需求缺口巨大。到2005年为止,我国所需加工中心自产比例仅为28.3%,其余71.7%需要依靠进口。

1999年开始我国加工中心消费数量急剧增长,1999—2005年消费数量年均增长43.59%,其中进口数量年均增长率达41.7%,进口金额年均增长率达42.4%。但是与发达国家相比之下,我国的数控化比率仍非常低,装备升级空间巨大。

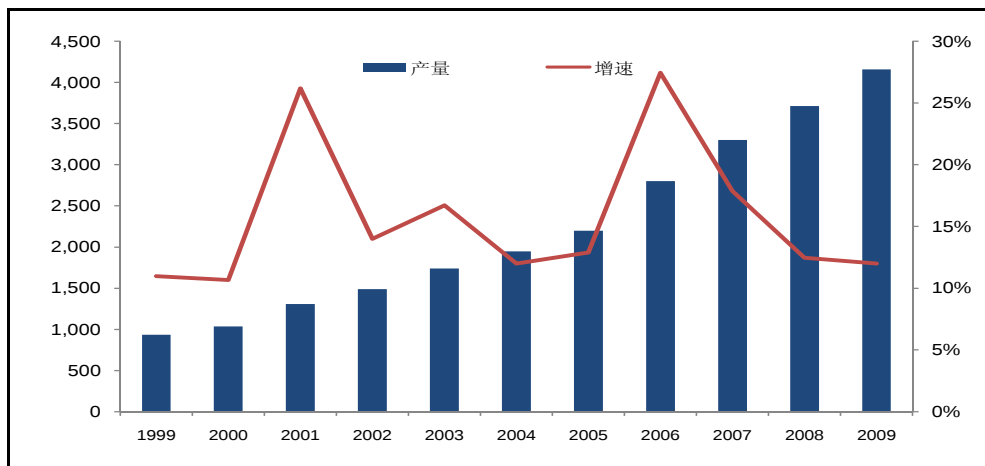
图五：各国加工中心产量占数控机床产量比率


资料来源：中国机床工具工业协会、东方证券研究所

4. 其他业务平稳增长

➤ 木塑复合生产线设备

公司最早研制成功中空机、发泡机、注塑机等产品，最先研制成功 SCJ230 塑料中空成型机，获得国家科技进步二等奖，甚研制成功的 SCJC500×6 多层中空成型机，代表国内塑机产品的最高水平。公司具有木塑复合生产线设备，产品可以有效替代木制、塑料和铝制品，并具有许多木材、塑料和铝制品所没有的性能。木塑设备在中国有 2 千亿的潜在市场，发展前景非常广阔。伴随着我国对环保要求的日愈提高，公司该项业务有望保持 10% 以上的高增长。

图六：我国塑料制品产量及增速


资料来源：东方证券研究所

➤ 液压件业务

公司具有年产 30 万套汽车（载重）转向泵的生产能力，下游客户主要是重卡。另外，公司还有适用于塑料制品加工机械、金切机床、压力机、铸造与锻压机械、工程车辆、轧机、冶金、矿山等各类机械液压传动装置的叶片泵和配合大中专院校液压课程教学需要的液压系统。

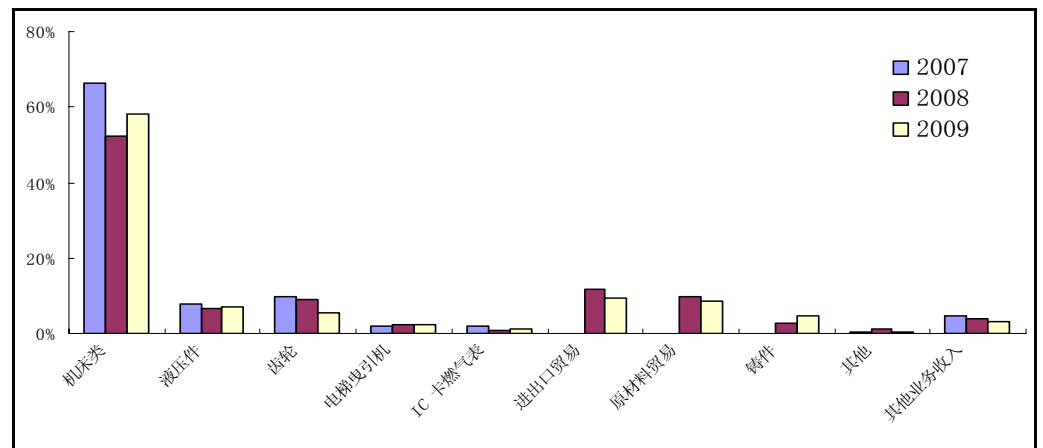
➤ 电梯曳引机

为各类客货电梯配套的变速系统，下游需求主要是房地产行业，受宏观调控影响显著，未来增长潜力有限。

➤ IC 卡燃气表

主要为各类民用和工业用智能燃气表，下游需求主要是各类地方煤气公司，市场有限，未来增长潜力不大。

图七：公司最近三年产品结构不断优化



资料来源：东方证券研究所整理

小结：核心产品下游不断开拓，成长性确定

秦川发展以其在齿轮磨床的强大竞争力，已经跃居机床业的前三甲，公司以其不断优化的产品结构大力拓宽下游市场，演绎着一副跨越式发展的完美画卷。

5. 倍受政府呵护，研发实力雄厚

2009 年，秦川发展接到工业和信息化部办公厅，工信厅装【2009】226 号文件：《关于做好“高档数控机床与基础制造装备”科技重大专项 2009 年度立项课题配套经费落实工作的通知》，4 个项目总预算 1.85 亿元，获得中央投资 3064 万元，地方按照中央财政经费投入的 50% 安排配套资金。

专项补贴提升公司产品竞争力。4 项课题将获得中央及地方补助 4596 万元。按照通知中央经费投入项目资金将在去年到位 60%，今年余额全部到位 40%，并结合公司课题研究逐步投入使用。公司的技术升级和产品升级有了资金保障，相关新产品的研发和市场化进程速度将大幅提高。公司沿着“齿轮加工装备整体解决方案”产业链的新产品开发力度必将大大增强。这将提高公司进口替代能力，夯实公司未来高速发展的基础。

表一：机床重大专项配套经费情况

项目	总预算	中央投入	地方投入	项目用途
高速、精密、大型数控圆柱齿轮磨齿机	8857	1057	529	传统机床升级
高速、精密、大型数控圆锥齿轮磨齿机	4347	1089	545	传统机床升级
精密拉刀数控成形磨床	1797	301	151	汽车齿轮磨床
五轴联动叶片数控磨床	3503	617	309	航天设备磨床
合计	18504	3064	1532	

资料来源：东方证券研究所

三、秦川集团百亿元目标整合进入关键时期

1. 陕西省将加快推进“十一五”目标

早在 2007 年 7 月，陕西省政府响应国务院号召制定出《加快振兴装备制造业，建设国家制造业基地的意见》和《陕西省装备制造业“十一五”发展规划》，提出四大具体目标：树立和落实科学发展观，走新型工业化道路，加快扭转经济总量偏小的被动局面到 2010 年全省规模以上装备制造企业年销售收入争取达到 2000 亿元以上，工业增加值达到 700 亿元左右，年均增长 20% 左右，占全年生产总值的比重由 7.6% 提高到 12%，综合经济效益达到或高于全国平均水平；基本形成与国际接轨、投资主体多元、高效运转的市场化管理体制和经营机制重点领域在合作、合资、并购、嫁接、低成本扩张等资本重组上取得重大突破，形成全面改革、开放、发展的新格局。2010 年作为“十一五”的最后一年，相关整合有望加速进程。

2. 百亿目标拉动集团整合步伐

公司作为陕西省“十一五”规划重点企业之一，立志成为所涉及领域的技术领先者，行业领导者，高端市场占有率的追求者；为用户提供从图纸到产品、从装备到整套工艺技术，以系统集成成为擅长，以“精密、高效、复合、专用、大型”为特色的大型数控机床工具企业集团；成为我国数控机床和数控功能部件的产业化基地；2012 年达到年销售收入 100 亿元的产业规模，跻身国内装备制造业 50 强。2009 年，公司（含宝鸡机床）实现销售收入 47.58 亿元，实现工业总产值 45.41 亿元，实现工业增加值 8.33 亿元，实现利税 3.55 亿元，实现利润 2.09 亿元。如果要达到既定的产业规模目标，公司需要在整合完成的前提下，2010 到 2012 年销售收入 CAGR 将在 30% 左右。

秦川机床工具集团主要下属企业概要

- **汉江机床有限公司**：主要生产精密螺纹磨床系列、加工中心系列、精密测量仪器、CNC 精密机床和滚动功能部件等系列产品。2006 年实现销售收入 1.69 亿元，利润总额 852 万元。
- **汉江工具有限公司**：国家大型精密复杂刀具的重要制造基地。公司主要产品有：齿轮刀具、拉削刀具、螺纹刀具和钻、铣、铰削刀具等八大类，二百八十多个品种，三万多个规格。其中齿轮刀具、拉削刀具和螺纹刀具不论从技术水平上，还是经营规模上均居中

国工具行业领先地位，国内市场占有率名列前茅。2006 年实现销售收入 1.28 亿元，实现利润总额 133 万元。

- **宝鸡机床厂**：主导产品有柔性车削加工制造单元、复合车铣中心、车削中心、加工中心、数控车床、数控铣床、普通车床等 12 个大类 160 多个品种，2006 年实现销售收入 11.2 亿元，利润总额 6450 万元。

四、公司催化剂与风险提示

催化剂：集团整合与乘用车变速箱齿轮磨床等新产品订单超预期，是公司股价的重要催化剂。沿着精品化道路的产品链拓展等内生性高增长，与集团整合资产注入等外延式扩张是公司高增长的主要驱动因素，我们预计未来三年不包括资产注入的公司净利润的复合增长率为 44.94%。

风险提示：集团整合进展的不确定性，以及新产品市场拓展和宏观经济波动影响等的不确定性，是公司面临的主要风险因素。

五、估值与投资评级

机床类上市公司主要有昆明机床、法因数控、青海华鼎、秦川发展、华东数控、沈阳机床。基于行业的成长性，我们认为 PEG 的相对估值法是相对估值比较准确的衡量标准。

表二：机床行业相关公司估值一览

证券代码	证券简称	2010 年 PEG	2010 年季报市净率 (PB)	2010 年预测市盈率 (PE)	总市值 (万元)
002248.SZ	华东数控	8.69	7.38	37.79	457,312.19
600806.SH	昆明机床	0.86	4.24	20.06	534,480.02
002270.SZ	法因数控	0.64	4.07	26.08	227,562.00
000837.SZ	秦川发展	0.59	4.00	27.45	372,430.40
000410.SZ	沈阳机床	0.12	5.04	50.11	685,656.90
600243.SH	青海华鼎		2.45		181,900.80

资料来源：国家统计局

鉴于公司小行业大公司的高增长潜力，以及涉足军工和集团整合与资产注入预期等所应享受的溢价，我们给予公司 0.85 倍 PEG 和 38.20 倍 PE 的估值水平，对应 2010 年预测 EPS 的合理股价为 16.88 元。因此我们上调公司盈利预测与目标价，维持买入投资评级。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表 (人民币百万元)					现金流量表 (人民币百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1138.91	1313.39	1590.06	1890.98	税后利润	92.55	154.08	213.67	281.82
营业成本	874.71	974.22	1143.44	1329.99	经常性现金支出	57.12	64.11	75.61	81.94
主营业务税金及附加	5.46	6.04	7.23	8.71	非经常性现金支出	(7.66)	(0.15)	1.06	1.99
销售费用	57.20	63.04	73.14	85.09	营运资金变动	(93.92)	(70.16)	(128.63)	(142.39)
管理费用	84.06	91.94	108.12	124.80	少数股东损益	1.40	2.35	3.25	4.29
财务费用	11.99	11.94	11.25	10.44	经营活动现金净流	49.48	150.22	164.97	227.66
营业利润	105.50	166.22	246.87	331.94	资本开支	61.03	43.21	42.46	42.01
非经常性损益	3.45	15.67	5.37	0.75	其他投资	1.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	108.94	181.89	252.24	332.69	投资活动现金净流	(40.18)	(37.04)	(36.91)	(37.01)
所得税	14.99	25.46	35.31	46.58	贷款增加	17.15	0.00	0.00	0.00
净利润	93.95	156.43	216.93	286.11	支付股利利息	(18.82)	(2.51)	(27.04)	(56.76)
少数股东损益	1.40	2.35	3.25	4.29	其他融资	17.14	0.52	(6.26)	(7.00)
归属母公司净利润	92.55	154.08	213.67	281.82	筹资活动现金净流	(1.69)	(1.99)	(33.30)	(63.76)
EPS (元/股)	0.27	0.44	0.61	0.81	现金净流量	7.61	111.20	94.75	126.89
					现金期初余额	287.17	294.78	405.98	500.73
					现金期末余额	294.78	405.98	500.73	627.62
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	294.78	405.98	500.73	627.62	增长能力				
应收账款票据	280.93	334.35	429.70	540.66	营收增长率(%)	4.94%	15.32%	21.07%	18.92%
存货	383.50	437.34	524.38	622.67	EBITDA 增长率(%)	0.96%	45.42%	37.83%	29.09%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	2.06%	51.65%	44.89%	32.64%
流动资产合计	1037.69	1265.35	1563.44	1923.95	净利润增长率(%)	43.72%	66.50%	38.68%	31.89%
长期投资	30.94	30.94	30.94	30.94	盈利能力				
固定资产	358.85	398.68	408.31	412.91	毛利率(%)	23.20%	25.82%	28.09%	29.67%
在建工程	89.58	58.16	55.02	54.71	净利率(%)	8.25%	11.91%	13.64%	15.13%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	12.94%	16.32%	18.58%	20.17%
非流动资产合计	536.66	536.85	541.20	543.69	ROA(%)	5.97%	8.68%	10.31%	11.59%
资产总计	1574.34	1802.20	2104.64	2467.64	ROE(%)	9.66%	14.12%	16.82%	18.86%
循环借款	215.52	215.52	215.52	215.52	ROIC(%)	7.98%	11.21%	14.02%	16.49%
应付账款	168.63	194.84	240.12	292.60	偿债能力				
预收账款	88.23	118.21	159.01	208.01	资产负债率(%)	38.22%	38.53%	38.71%	38.52%
其他应付款	23.59	20.43	28.74	41.25	流动比率(倍)	2.04	2.10	2.17	2.24
流动负债合计	508.84	601.50	721.86	857.58	速动比率(倍)	1.13	1.23	1.29	1.36
非流动负债合计	92.86	92.86	92.86	92.86	价值评估				
负债合计	601.70	694.36	814.72	950.44	P/B(倍)	4.29	3.28	2.80	2.37
股本	348.72	348.72	348.72	348.72	P/E(倍)	42.54	22.36	16.12	12.23
资本公积	86.81	117.62	160.36	216.72	EV/收入(倍)	3.46	2.54	2.04	1.65
未分配利润	416.32	510.95	636.71	789.61	EV/EBITDA(倍)	26.75	15.58	10.99	8.18
股东权益	972.64	1107.84	1289.92	1517.20	EV/EBIT(倍)	33.57	18.75	12.58	9.11
负债和股东权益	1574.34	1802.20	2104.64	2467.64					

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn