

湘财证券研究所
TMT 小组

江舟

Tel: 021-68634518-8710

E-Mail: jz2899@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634518-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

天通股份股价走势



52 周内高	10.22
52 周内低	4.05
总市值(百万元)	4539.79
流通市值(百万元)	4539.79
总股本(百万股)	588.82
A 股(百万股)	588.82
—已流通(百万股)	588.82
—限售股(百万股)	0.00

www.xcsc.com

投资要点:

- ❑ **主营业务走出低谷** 天通股份 2009 年主营业务受到行业及市场需求整体快速下滑影响, 产品线开工率不足, 毛利率大幅下降, 业务出现亏损。2010 年至今, 公司已走出低谷, 电子材料、电子部品及专用设备业务均快速恢复, 产能利用率回升, 今年将是公司发展的转折年。
- ❑ **磁性材料业务具备高成长性** 传统优势业务铁氧体软磁今年以来订单快速涌入, 每月接单量已达到公司单月产能的 2.5-3 倍, 订单排满 3 季度。我们认为磁性材料的增量市场主要来自于新需求的出现, 看好今后几年新能源、节能产品的快速发展推动对磁性材料的需求, 而公司在铁氧体软磁材料与金属软磁材料领域的技术储备将有利于公司未来迅速切入新市场, 为成长性提供保证。
- ❑ **专用设备业务正式起步** 子公司天通吉成以磁性材料生产线装备起步, 确立新能源及环保设备作为未来发展方向。2009 年公司涉足环保设备生产, 今年即快速实现销售, 主要供货沿海地区热电厂, 我们预计将实现销售收入 6000 万元。新能源设备吸收引进日本合作伙伴技术, 目前先期培训人员已就位, 下半年即将实现生产。作为天通股份在太阳能光伏产业链布局的重要一环, 我们认为未来将成为专用设备业务发展的又一突破口。
- ❑ **电子表面贴装业务扭亏为盈** 电子部品业务今年已完成产品结构调整, 目标市场为通信系统、工业控制、汽车电子与平板显示, 均衡市场会有效分散风险, 同时客户结构也更为优质、稳定。上半年产能利用率已恢复至 60%, 预计今年该项业务将扭亏为盈。
- ❑ **布局 LED 上游与太阳能光伏产业** 公司与日本合作伙伴紧密合作, 通过引进吸收日本技术进军 LED 蓝宝石基板生产领域。目前仅有少数国内企业具备实力生产 LED 用蓝宝石基板, 未来国产替代进口可能性高。公司与股东四十八所签署合作协议, 依托股东优势迅速切入太阳能光伏产业, 力图打通整条产业链, 从事硅片、电池片与组件生产, 预计年底将实现部分投产。
- ❑ **风险因素** 行业波动风险, 管理风险, 新业务开发风险。
- ❑ **盈利预测** 我们预测 2010-2012 年天通股份 EPS 分别为 0.122、0.157、0.174 元。以最新收盘价计算, 10 年预测市盈率达到 63 倍。选取主要业务——铁氧体软磁对比 A 股可比公司, 公司市盈率处于较高水平, 但考虑到公司未来发展潜力以及新业务若成功导入将大幅增厚公司业绩, 我们给予公司“增持”评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	805.39	1269.81	1537.09	1821.26
收入同比(%)	-53.30%	57.66%	21.05%	18.49%
归属母公司净利润	-290.75	71.73	92.29	102.23
净利润同比(%)	-2495.77%	124.67%	28.66%	10.76%
每股收益(元)	-0.494	0.122	0.157	0.174

目录

主营业务走出低谷	3
磁性材料业务强劲恢复	3
行业整体 2009 年步入低谷	3
订单快速涌入，价格修复至危机前水平	3
技改释放产能，新材料是公司重点方向	4
专用设备业务正式起步	5
以压机与机床为基础，确立环保及新能源设备为主攻方向	5
环保设备快速导入，专注污水处理细分市场	5
新能源设备蓄势待发	5
电子部品业务料将扭亏为盈	6
新业务踏上征途	6
进军 LED 产业链上游，市场前景可期	6
依托股东优势，力图打通太阳能光伏产业链	8
盈利预测	8

图表目录

图 1 金融危机对国内磁性材料行业影响严重	3
图 2 天通股份磁性材料业务受危机影响快速下滑	3
图 3 天通股份磁性材料业务主要市场	4
图 4 LED 用蓝宝石基板生产加工过程	7
表 1 公司分业务预测	9
表 2 可比公司估值	10
表 3 报表预测	10

主营业务走出低谷

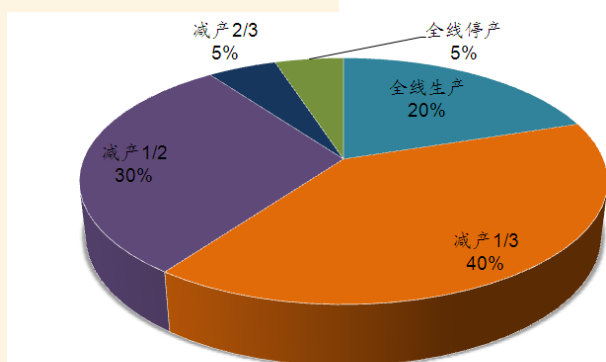
磁性材料业务强劲恢复

● 行业整体 2009 年步入低谷

铁氧体软磁材料是公司主要产品，2009 年磁性材料业务占公司主营收入 63.36%。自 2008 年第三季度，中国磁性材料行业受全球金融危机的影响日益严重，整体进入淡季和萧条期，进入第四季度后，材料企业定单大幅下降，据中国磁性材料与器件行业协会统计，国内大部分磁性材料企业开工不足，少数企业甚至倒闭。受金融危机冲击最大的是细分市场是软磁铁氧体，其次是永磁铁氧体、钕铁硼永磁、专用设备、仪器制造，最后是原材料、辅料生产企业。

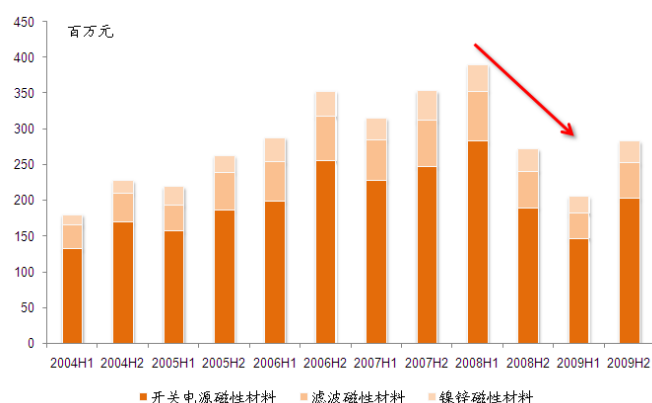
受行业影响，天通股份铁氧体软磁业务在 2008 年下半年快速下滑，2009 年磁性材料产品线开工率严重不足，毛利率大幅下滑，业务出现亏损。

图 1 金融危机对国内磁性材料行业影响严重



数据来源：磁性材料协会，湘财证券研究所

图 2 天通股份磁性材料业务受危机影响快速下滑



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

● 定单快速涌入，价格修复至危机前水平

公司铁氧体软磁产品作为基础电子元器件，主要用于照明、电源、通信、汽车电子等市场。2010 年 1 季度起，随着电子行业景气度提升，几乎所有终端市场需求都快速增长，其中尤以欧洲节能照明市场需求增长最为强劲。

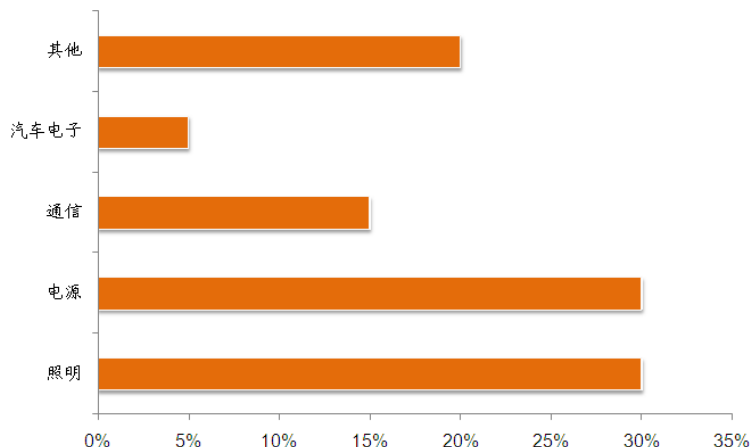
铁氧体软磁业务定单快速涌入，每月接单量已达到公司单月产能的 2.5-3 倍，顺延滚动排单，目前定单已安排至 3 季度。公司同时采取 OEM 方式，分流部分低端产品定单，减轻目前供货压力。

展望四季度，行业虽有波动的风险，但我们认为再次出现行业整体需求量快速下滑的可能性很小。磁性材料升级以及终端产品需求升级所创造的市场增量是关键因素。

今年，行业整体需求量的恢复使得铁氧体软磁产品供不应求，推动产品价格普遍上涨 15%，公司的软磁产品也跟随行业调价趋势上涨价格，同时凭借行业龙头地位，部分产品有更高的价格增幅。

但我们认为，今年软磁产品价格的普遍上涨，更多的是对 2009 年行业为应对危机导致铁氧体软磁产品价格下滑的修复。

图 3 天通股份磁性材料业务主要市场



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

● 技改释放产能，新材料是公司重点方向

公司铁氧体软磁主要分为锰锌磁性材料与镍锌磁性材料，目前锰锌磁性材料月产能 3000 吨，镍锌磁性材料月产能 300 吨。由于 2009 年行业整体受危机影响严重，公司主动采取了停产保价的方式导致开工率不足。但今年以来，随着市场需求的恢复，公司逐步释放产能，预计 7 月底全部产能将投入生产，产能利用率达到 90%。2007 年公司通过增发方式募集资金投入锰锌磁芯生产线技改项目，2009 年募集资金已全部使用。2010 年，公司生产线产能的扩充将重点通过改进设备、提升效率的方式，公司预计通过技改方式将在原有基础上提升 15% 的产能。

天通将铁氧体软磁业务发展重心调整到技术创新与新材料的研发上。公司成立了研究所，承担多项国家级、省级研发与产业化项目，与科研院所紧密合作。在军工领域，公司已经获得了国防科工委与国家实验室认可委员会的资质认定。公司在几乎所有涉及软磁材料的技术创新都有对应的科研项目并进入中试阶段。

2009 年，公司对软磁铁氧体材料及磁芯关键共性核心技术进行攻关及技术创新，开发出小型化、异形化及特殊要求的 3G 通讯用磁芯、LED 用新型磁芯、武器装备用新型磁芯。今年公司将有更多高端产品投放市场。

公司在铁氧体软磁产品之外着力开发金属软磁产品。金属软磁与铁氧体软磁材料相比，初始磁导率较低但饱和磁通密度较高，非常适合大电流、低电压的工作要求。近年来，光伏发电、风力发电及新能源汽车的快速发展，带动了高效能逆变

磁芯等产品的市场需求，金属软磁将成为主要的应用材料。公司已完成金属软磁前期的研发工作，进入中试阶段，一旦市场启动，公司将迅速量产切入该市场。

专用设备业务正式起步

● 以压机与机床为基础，确立环保及新能源设备为主攻方向

子公司天通吉成从事专用设备生产制造。2005 年天通对公司实现控股，最初生产全自动粉末成型压机，为天通磁性材料生产线配套之外也供货国内市场，目前在压机细分市场公司排名国内前三。

其后通过整合收购，2007 年引进机床经营团队，涉足机床领域，针对机床通用市场中的专用市场，2010 年公司自主研发的首台重型、精密落地铣镗加工中心成功下线并出口欧洲，该机床现有 3000 余万元订单等待交货。

公司在专用设备上的业务方向上确立了以压机、机床设备为公司的基础业务，以环保与新能源设备为核心重点发展方向。

● 环保设备快速导入，专注污水处理细分市场

天通吉成 2009 年成立环保事业部，生产污泥处理设备，通过引入日本三菱技术实现快速导入市场。由于以往污泥处理仅以简单的填埋方式进行处理，引起较为严重的环境问题，政府因此推行污泥处理“三化”标准，即资源化、无害化、减量化。

公司生产的环保设备正是契合这一趋势，利用热电厂的二次气进行污泥的干燥，干化后的固体废物又与发电煤混合燃烧用以发电，从而实现节能环保一举两得。公司污泥处理设备干化率达到 60%以上，耗能低，处理容量大(每日可处理 100 吨污泥)，各项指标均处于国内领先水平，已被认定为第三批振兴装备产业化重点支持项目之一。

目前污泥处理设备客户主要是沿海地区的热电厂，包括嘉兴电厂、国电北仑等。今年已交货 3 台设备，在手订单 8 台，分别来自嘉兴、宁波及厦门。以每台设备 600 万元计算，预计实现销售收入 6000 万元。

公司计划继续扩充现有产品线，开发污泥处理前段脱水与后段废气废物处理设备，目标实现整套环保设备的研发生产，主攻固废处理细分市场。由于公司的污泥处理设备尚处于市场导入期，客户接受度仍需提高，如公司先期交货的 3 台设备能取得理想的经济效益，相信明年市场对公司环保设备的需求将快速增长。

● 新能源设备蓄势待发

与专用设备最初为公司磁性材料生产线配套相似，新能源设备业务目前的发展思路主要是配合天通在太阳能光伏市场的产业布局。天通股份今年 5 月与红太阳光电签署《50MW 单晶硅太阳能电池片生产线建设合同》，与中国电子科技集团公

司第四十八研究所在太阳能产业展开战略合作，涉足硅片制造、晶体硅电池片及组件制造。天通所需的单晶拉伸炉将由天通吉成提供，未来天通吉成生产出单晶炉、多晶炉、切割机等设备还将向市场供货。

光伏设备采取与日本三菱合作的方式，先期培训人员目前已就绪，试生产的单晶炉可拉出大尺寸(8英寸)硅棒，做到真正大容量、有效长度长、转换效率高的特点，具备很强的市场竞争力。下半年公司将开始正式生产，我们预计该业务会有效充实天通股份在太阳能产业链上的竞争力，成为专用设备业务快速增长的又一突破口。

电子部品业务料将扭亏为盈

全资子公司天通精电从事电子表面贴装业务，天通精电此前主要生产通信终端产品，产品 90%出口，2009 年市场需求严重下滑导致通信终端产品加工业务全年锐减 84%，主营业务收入下降 76.51%。同时由于客户原因引起诉讼纠纷，被处罚金 25 万元，业务在 2009 年走入绝对低谷。

但公司 2009 年将产品从通信终端调整为通信系统，从单纯的手机 OEM 制造向集 3G 通讯设备研发、制造及销售为一体的高科技领域转型。公司生产的 ONU、3G 终端产品、3G 基站设备、DSL 分离器件供货贝尔、大唐、烽火等通信企业，国内市场占比也调整为 80%。为了分散客户集中风险，公司在通信系统之外积极开拓工业控制、汽车电子与平板显示市场，目标将 4 块市场做到均衡发展的格局。

由于今年电子行业景气快速复苏，导致电子元器件供应趋紧，公司为了降低库存风险，目前仅从事代客来料加工业务，因此营收较难恢复到 2008 年水平，但公司接单情况自 1 季度以来大幅好转，4 季度接单情况也十分乐观，产能利用率达到 60%-70%，如上游电子元器件下半年供货稳定，公司将开工带料加工，产能利用率及营收将有较大的提升空间。

我们预计，今年电子部品业务将扭亏为盈，主要原因在于市场结构调整完毕以及今年接单量与产能利用率的大幅回升。未来发展亮点在于新产品线的导入，如与中科院微电子所等合作的“支持卫星导航和手持移动电视的多模多频射频套片”项目及 LED 应用产品加工项目。

新业务踏上征途

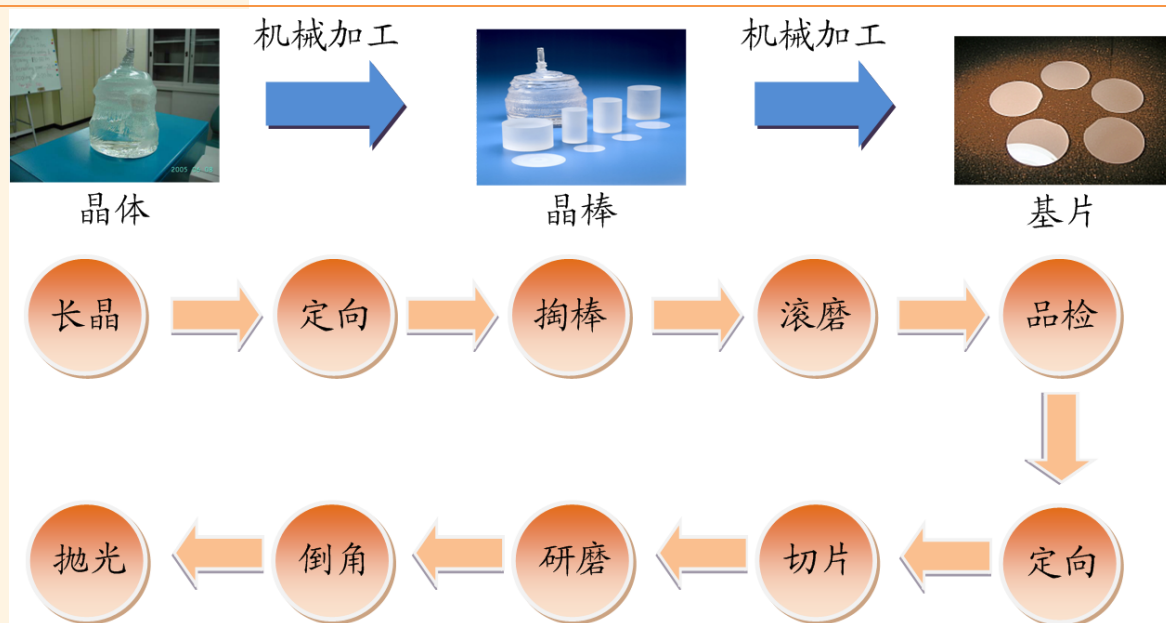
进军 LED 产业链上游，市场前景可期

公司 5 月 20 日发布公告，宣布与日本第一机电(KDN)、株式会社 MAT，上海日进机床合作，进军 LED 照明用蓝宝石基板制造业务。KDN 传授晶体育成技术，提供

设备，培训人员。MAT、日进则提供晶体加工设备。据公司介绍，这三家日本企业在相关领域的设备、技术积累都处于行业领先水平。

基板是 LED 芯片制造的基础。制作基板首先需要进行晶体生长，晶体生长成晶圆棒后进行洗、磨、切等工序，加工成厚度为 0.43 毫米左右的薄片，即为基板。基板制作完成后，用 MOCVD 设备在基板上沉积一层外延层，之后才是 LED 芯片制造、封装过程。由此可见，LED 用基板与 MOCVD 设备同为 LED 产业链上游，直接决定了 LED 芯片的良品率、发光系数等关键性能指标。

图 4 LED 用蓝宝石基板生产加工过程



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

目前国内 LED 企业绝大多数从事 LED 芯片制造及封装，产业分布上呈现金字塔型，即越靠近上游，企业分布越少。LED 制造必不可少基板及 MOCVD 设备，与 MOCVD 由国外少数企业垄断相似，国内 LED 企业所需的基板基本上由台湾、日韩企业供货。

目前主流基板尺寸为 2 英寸大小，业内预计明年就将会转向采用 4 英寸基板。材料方面，主要分为蓝宝石、碳化硅和硅衬底，蓝宝石基板无论在占有率还是技术成熟度上都处于优势地位，据统计 70%-80% 的 LED 芯片采用蓝宝石基板制造。国内仅有少数企业进入基板制造领域。国内江西晶能从事硅衬底研发制造，天富热电进行碳化硅基板的研发，而云南蓝晶生产蓝宝石基板并供货部分国内 LED 企业，据我们调研得知，其产品与台湾蓝宝石基板性能相当。

今年，由于 LED 应用市场需求出现快速增长，企业扩产意愿强烈，导致上游不仅是 MOCVD 设备供货紧张，LED 用基板同样出现缺货情况。2 英寸蓝宝石 LED 基板价格从去年 11-12 美金/片上涨到 15-17 美金/片，4 英寸基板价格更高。以台湾月需求 110-130 万片 2 英寸蓝宝石基板计算，仅台湾市场每月所需的基板就达到 1650-2210 万片。

由此可见，天通股份此次所要涉足的 4 英寸 LED 用蓝宝石基板领域具有非常广阔的市场发展前景。公司已完成了第一批的设备采购，将派员工赴日本接受 KDN 培训，具体学习 2 英寸、4 英寸基板制造。公司计划未来 2-3 年内购买 100 台晶体制造炉，2011 年 1 季度实现小批量蓝宝石基板投产。

由于该项目处于中试阶段，该项目对公司业绩的影响尚取决于项目未来设备采购量、培训人员就位情况以及试生产的具体进展。

依托股东优势，力图打通太阳能光伏产业链

中国电子科技集团公司第四十八研究所持有天通股份 1.99% 股份，是我国最大的太阳能光伏制造装备供应商。四十八所太阳能电池制造装备具备了“整线交钥匙”工程的能力，国内市场占有率达到 80% 以上，扩散炉、刻蚀机、PECVD 等装备批量供应国际著名的无锡尚德太阳能电力有限公司等，同时四十八所也是国内最大的太阳能光伏产品制造企业，具备年产各类大型电子专用装备 3000 台(套)、1000MW 完整太阳能光伏产业链的生产能力。全资子公司湖南红太阳光电科技有限公司则专业从事拉晶、铸锭、切片、太阳能电池片制造、组件封装与应用、新型储能材料、高档磁性材料的研发和生产。

公司此次进军太阳能光伏产业，从生产线建设、人员培训到产品销售均得到了四十八所的大力支持。硅片制造将采用天通吉成从国外引进技术生产的高效单晶拉伸炉、多晶硅铸锭炉及合作伙伴提供的多线切割机，生产出的硅片将自用并供货四十八所；晶体硅电池片生产线则由四十八所提供并负责培训人员，承诺电池片量产后从天通股份采购；组件则将借助四十八所认证资质进行销售，并根据公司需要采购公司生产出的组件或提供生产所需电池片。本次战略合作首先从 50MW 单晶硅太阳能电池片生产开始，红太阳光电提供成套设备及附件并安装调试，预计今年就将实现太阳能电池片的生产。

与子公司天通吉成通过引入日本三菱技术从而得以迅速切入环保设备业务相似，我们认为公司进军太阳能光伏产业也得到了股东的大力支持，预计明年就会看到具体成果，同时依托四十八所在太阳能光伏产业的优势，十分有利于公司从前至后打通光伏产业链，增强公司在光伏产业的整体竞争力。

盈利预测

天通股份主要业务分别为电子材料、电子部品与专用设备，从公司多年发展历程看，从事该三项业务有着其内在联系，即公司在产业链上的延伸与拓展。天通股份从软磁材料起步，多年来以该项业务为基础，涉足专用设备业务最初是为磁性材料生产线装备，此后选择进军数控机床、环保设备则是专用设备业务自身发展的需要。

我们认为，传统业务磁性材料作为电子产品重要的元器件，今年受益于电子行业景气的快速回升，营收与毛利率水平都将完全走出 2009 年低谷。预计今年磁性材料业务板块营收将达到 7.02 亿元，毛利率也将恢复到 2008 年水平。

磁性材料的增量市场主要来自于新需求的出现，我们看好今后几年新能源、节能产品的快速发展推动对磁性材料的需求，而公司在铁氧体软磁材料与金属软磁材料领域积累的技术实力将有利于公司未来迅速切入这一市场，为成长性提供保证。

专用设备业务板块今年在机床、环保设备上实现销售将使此业务板块今年有较大幅度的增长，我们看好其中环保设备后续的发展潜力。同时天通与日本合作伙伴在国内液晶生产线采购国产设备上的中标也将为专用设备业务贡献利润，但由于液晶生产线装备并不是公司目前的主要发展方向，因此我们仅做了保守估计。

电子部品业务今年已完成产品结构调整，客户结构更为稳定，上半年由于电子元器件紧缺，公司仅从事来料加工业务，预计今年营收尚难恢复至 2008 年带料加工时的水平，但考虑到开工率回升以及市场的好转等因素，扭亏为盈将是大概率事件。

新业务方面，LED 蓝宝石基板及太阳能光伏产业目前仍处于规划实施阶段，因此我们暂不计算新业务对公司业绩的影响。

表 1 公司分业务预测

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入(单位:百万元)	1724.58	805.39	1269.81	1537.09	1821.26
磁性材料	662.16	488.75	702	817.9	923.68
电子表面贴装产品	940.43	220.88	342.36	462.19	600.85
专用设备	66.27	61.72	225.45	257.00	296.73
二、营业成本(单位:百万元)	1576.13	792.68	1,045.55	1,262.19	1,497.34
磁性材料	597.14	490.76	574.36	662.525	744.717
电子表面贴装产品	889.1	223.12	313.263	421.056	546.772
专用设备	49.72	51.29	157.925	178.609	205.853

数据来源：湘财证券研究所

我们预测 2010-2012 年天通股份净利润将达到 7173 万元、9229 万元、1.02 亿元，对应 EPS 为 0.122、0.157、0.174 元。以 7 月 19 日收盘价 7.71 元计算，10 年预测市盈率达到 63 倍。

由于公司业务较多，我们仅选取现有主要业务——铁氧体软磁对比 A 股可比公司。通过比较，公司目前市盈率处于较高水平，但考虑到公司未来发展潜力以及新业务若成功导入将大幅增厚公司业绩，我们给予“增持”评级。

未来公司股价催化剂主要来自于：LED 蓝宝石基板与太阳能光伏业务的实质进展、环保设备从现有的污泥处理设备延伸至整套环保设备。

表 2 可比公司估值

股票代码	公司简称	当前股价	EPS			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
002056	横店东磁	15.9	0.56	0.71	0.79	28.28	22.52	20.10
600366	宁波韵升	14.03	0.40	0.60	0.85	35.14	23.23	16.43
000970	中科三环	11.84	0.33	0.40	0.46	36.00	29.46	25.79

数据来源：Wind，湘财证券研究所

表 3 报表预测

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	805.39	1269.81	1537.09	1821.26
减：营业成本	792.68	1045.55	1262.19	1497.34
营业税金及附加	3.29	3.46	4.19	4.96
营业费用	43.86	39.36	47.65	56.46
管理费用	152.13	82.54	99.91	118.38
财务费用	21.60	24.22	23.69	32.68
资产减值损失	110.42	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	31.82	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-286.78	84.68	109.46	121.43
加：其他非经营损益	-2.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	-289.14	84.68	109.46	121.43
减：所得税	8.68	11.20	14.92	16.71
净利润	-297.82	73.48	94.54	104.72
减：少数股东损益	-7.07	1.75	2.25	2.49
归属母公司股东净利润	-290.75	71.73	92.29	102.23
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	301.69	12.70	15.37	18.21
应收和预付款项	216.04	425.06	350.81	568.59
存货	199.02	441.51	331.75	585.57
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	78.29	88.29	98.29	108.29
投资性房地产	50.75	44.47	38.20	31.92
固定资产和在建工程	984.63	984.51	1048.08	909.44
无形资产和开发支出	123.34	114.05	103.77	92.48
其他非流动资产	6.48	5.24	2.50	2.50

资产总计	1960.23	2115.83	1988.76	2317.00
短期借款	284.81	279.24	36.41	163.51
应付和预收款项	225.41	309.13	326.10	418.15
长期借款	0.00	3.00	6.00	9.00
其他负债	154.66	154.66	154.66	154.66
负债合计	664.89	746.04	523.17	745.32
股本	588.82	588.82	588.82	588.82
资本公积	612.48	612.48	612.48	612.48
留存收益	61.71	134.41	227.95	331.56
归属母公司股东权益	1263.01	1335.71	1429.25	1532.86
少数股东权益	32.34	34.09	36.33	38.82
股东权益合计	1295.35	1369.80	1465.58	1571.68
负债和股东权益合计	1960.23	2115.83	1988.76	2317.00
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	40.30	-108.06	495.94	-56.27
投资性现金净流量	50.60	-167.80	-246.36	-67.00
筹资性现金净流量	-68.18	-13.13	-246.91	126.11
现金流量净额	21.90	-288.99	2.67	2.84

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。