

小榔头也有大智慧

巨星科技研究报告 (002444) 评级: 买入 (首次)

股价: 32.29 元 目标价位: 43.05 元

深度报告

2010年8月23日 星期一

牛纪刚
执业证书编号: S0630209060131
021-50586660-8636
niujg@longone.com.cn
机械行业 高级分析师

联系人: 赵语涛
021-50586660-8637
zhaoyt@longone.com.cn
机械行业

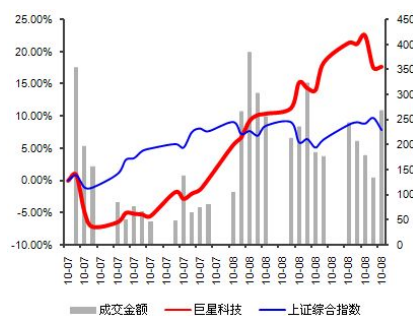
联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

6个月目标价位 43.05 元
升值潜力(%) 33.32%
目标价确定日期: 2010-8-20

重要数据

总股本(亿股) 2.54
流通股本(亿股) 0.51
总市值(亿元) 81.86
流通市值(亿元) 16.40

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 手工具行业的龙头企业。**公司是我国工具五金行业中手工具产品的龙头企业,从事手工具和手持式电动工具的研发、生产及销售。公司目前在全球手工制造行业中排行第6,自有品牌 GreatStar 和 Sheffield 已经在国际市场具有一定知名度。同国外公司相比,公司有着劳动成本的优势;而同国内公司相比,公司有着渠道、研发和服务的核心竞争优势。
- 公司是消费制造类公司,非传统制造企业,应获得高估值。**公司非传统的制造企业,而是结合制造和外协的消费制造类公司。公司 32% 的中高端产品由自己生产制造,而其余低端产品主要通过外协企业加工生产。公司的这种制造加外协的轻资产方式使得公司有更快的存货周转率、更快的扩张以及更强的抵御风险的能力。
- 小工具大市场,欧美销售旺季将推动业绩上涨。**公司与国际五金超市和百货超市等大型零售商有着稳定的合作关系,具有继续提升的空间。由于欧美的圣诞节订单集中在二季度,订单收入会在下半年确认,因此下半年的销售收入会好于上半年。
- OBM 和国内市场开拓是公司未来增长的看点。**公司未来的发展系于两点:自有品牌(OBM)和国内市场。公司计划五年内自有品牌比例达到 50%,这会提高公司的毛利率。而毛利率更高的国内市场开拓将会提升公司的长期竞争力。
- 预计公司 2010、2011、2012 年 EPS 为 1.23 元、1.87 元、2.57 元。**结合目前公司的经营状况及未来的成长性,给予买入评级。

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1564	2044	2766	3745
营业收入增长率(%)	-18.8%	30.7%	35.3%	35.4%
营业利润(百万元)	287	421	642	884
营业利润增长率(%)	25.5%	47.0%	52.4%	37.7%
净利润(百万元)	215	312	474	652
净利润增长率(%)	29.7%	44.7%	52.2%	37.6%
每股收益(元)	0.85	1.23	1.87	2.57
每股净资产(元)	2.26	3.49	5.36	7.93

目录

1. 国内手工具行业的龙头企业	4
1.1. 亚洲最大、国际第六的手工具行业龙头	4
1.2. 国外需求稳定，国内市场正在培育	5
1.3. 公司具有核心的竞争力	5
2. 渠道+研发+服务，公司非传统制造业，应获高估值	6
2.1. 渠道优势是公司的核心优势	6
2.2. 研发和创新的能力是公司立足的根本	7
2.3. 一站式服务使得公司与销售商关系稳定	8
3. 小工具，大市场，公司业绩增长确定	8
3.1. 小五金工具有着广阔的市场空间	8
3.2. 公司在国际市场还有增长的空间	9
3.3. 欧美销售旺季推动业绩上涨	10
4. OBM 和国内业务有望使公司快速发展	10
4.1. 公司不断提升 OBM 占比，提升公司竞争力	10
4.1.1. OBM 比重是提升利润的关键	10
4.1.2. 公司提高 OBM 比重的方法：研发+兼并	11
4.2. 公司加大国内业务拓展，国内收入未来将快速增长	12
5. 风险因素和催化剂	13
6. 盈利预测与估值	13
6.1. 盈利预测：三年复合增长率为 44.70%	13
6.2. 估值：合理价格为 43.05 元	16

图形目录

图 1. 公司产品展示	4
图 2. 2009 年公司收入结构	4
图 3. 公司收入及毛利率增长情况	4
图 4. 公司产品出口覆盖世界各地	5
图 5. 公司出口额同其他公司对比（单位：万元）	6
图 6. 公司渠道模式	6
图 7. 公司毛利率同国内其他相关上市公司对比	7
图 8. 公司固定资产周转率同国内其他相关上市公司对比	7
图 9. 公司每年推出的新产品数量及新产品收入占比	7
图 10. 公司的一站式服务	8
图 11. 美国家居装修市场需求预测	8
图 12. 我国手工具出口额	8
图 13. 公司收入按地区分布	9
图 14. 世界前六名手工具厂商收入比较（单位：美元）	10
图 15. 公司历年 OEM、ODM、OBM 毛利率对比	10
图 16. 公司不断提高 OBM 业务占比	10

图 17. 公司与美国五金工具巨头 Stanley Works 毛利率对比.....	11
图 18. 公司通过三种方式加大国内业务拓展.....	12

表格目录

表 1. 2009 年公司的主要客户	9
表 2. 公司收入分项预测（单位：万元）	13
表 3. 公司财务报表预测.....	14
表 4. 可比上市公司情.....	16

1. 国内手工具行业的龙头企业

1.1. 亚洲最大、国际第六的手工具行业龙头

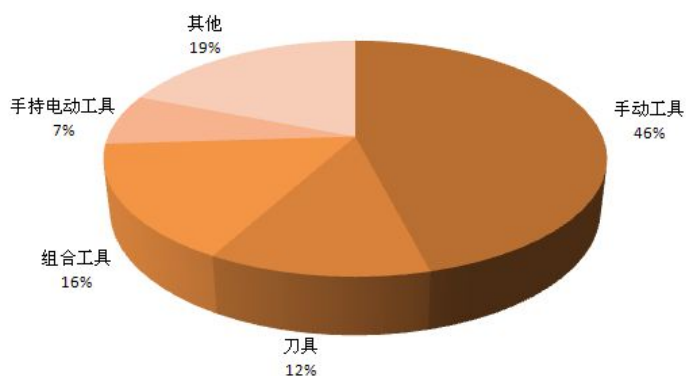
杭州巨星科技股份有限公司是专业从事高档手工具、电动工具等工具五金产品的研发、生产和销售的企业。公司是国内工具五金行业规模最大、技术水平最高和渠道优势最强的龙头企业，是亚洲最大、世界排名前六强的手工具产销企业。公司收入主要来自出口，是欧美众多大型手工具销售商的主要供应商。

图 1. 公司产品展示



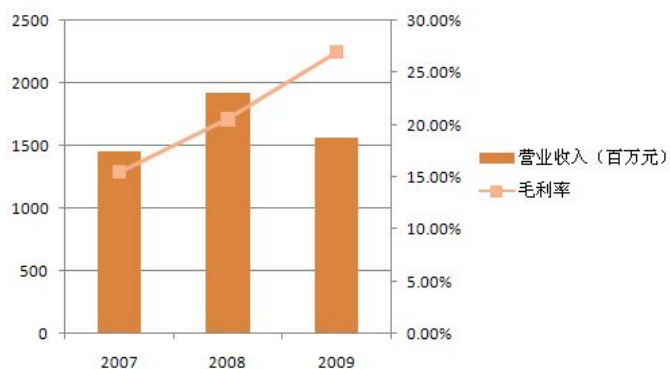
资料来源：公司网站

图 2. 2009 年公司收入结构



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图 3. 公司收入及毛利率增长情况



资料来源：公司公告，东海证券研究所

1.2. 国外需求稳定，国内市场正在培育

公司的产品 98%用于出口，主要销往北美、西欧、中欧、大洋洲、拉丁美洲、东南亚、中东地区等市场，并直接面向欧美大型终端商销售产品，是美国 LOWES、美国 HOME DEPOT、美国 GREAT NECK、英国 KINGFISHER、法国 BRICO DEPOT、加拿大 CTC 等在亚洲最大的手工具供应商。在全球范围内，有两万家以上的大型五金、建材、汽配、百货等连锁超市同时销售公司的产品。公司的自有品牌 GreatStar、Sheffield 已经成为有一定知名度的品牌。销售收入目前排名全球第六。

图 4. 公司产品出口覆盖世界各地



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

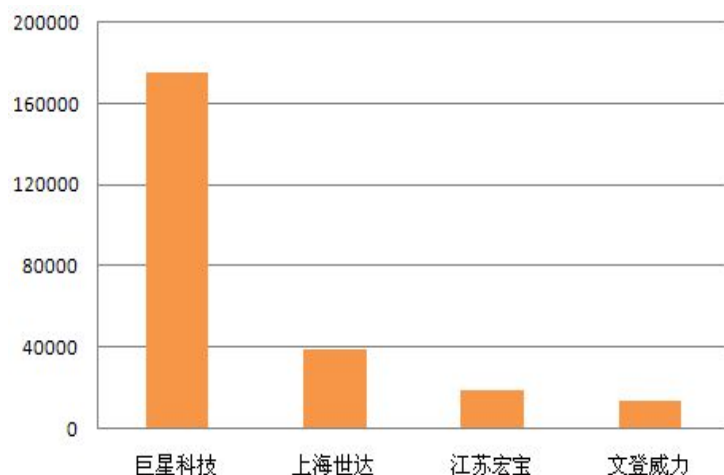
公司的出口收入占全部收入的 99%，国内市场目前占比较少，国内市场未来增长潜力巨大。国内的市场正在培育中，公司计划利用经销商、精品店以及五金连锁店等方式逐步打开国内的消费市场。

1.3. 公司具有核心的竞争力

同国外公司相比，具有成本优势。工具五金行业为劳动密集型行业，作为世界上拥有最多制造业劳动力的国家，中国的人力资源丰富，劳动力成本相对较低廉，与其他发展中国家相比，中国拥有较多的熟练技工、世界一流的基础设施和良好的供应链，因此中国的工具五金企业在人力资源、物流运输和生产制造等方面的成本优势明显。

同国内公司相比，具有渠道、研发、服务方面的优势。利用 30%自制、70%外协的渠道模式，公司具备了轻资产的优势，这样既可以提高存货周转率又可以使公司快速扩张；公司的研发优势使得产品相比于国内公司处于高端，具有更高的毛利率；公司的一站式服务使得可以直接按照销售商的要求设计、生产和包装，既可以降低成本又可以与销售商构建稳定的关系。

图 5. 公司出口额同其他公司对比（单位：万元）



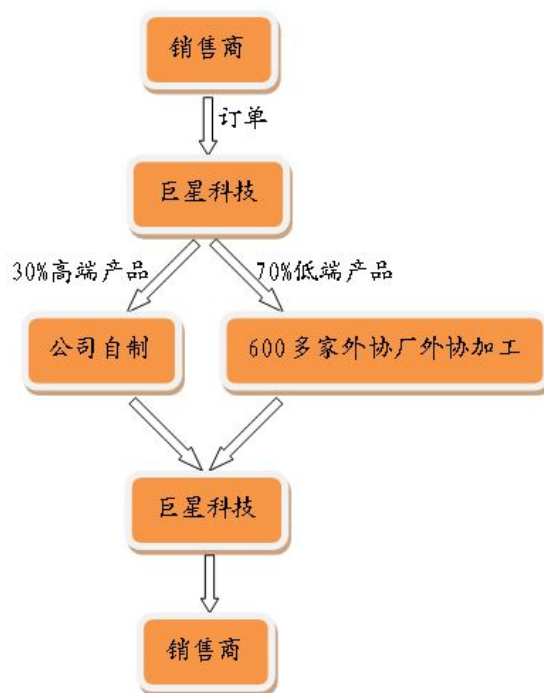
资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

2. 渠道+研发+服务，公司非传统制造业，应获高估值

2.1. 渠道优势是公司的核心优势

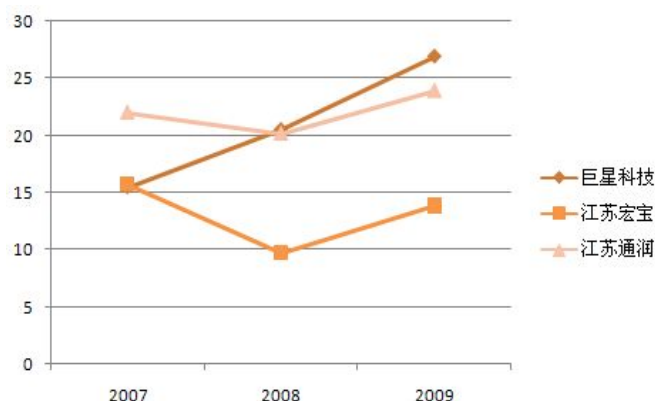
同传统制造企业不同，公司采用自制+外协的生产模式，对于 70% 的低端成熟产品，公司采用外协企业协助加工，这样可以使得公司处于轻资产模式，提高资产周转率，可以快速发展，降低公司风险。这样公司可以集中资源进行剩余 30% 高端产品的研发制造，提升公司的核心竞争力。

图 6. 公司渠道模式



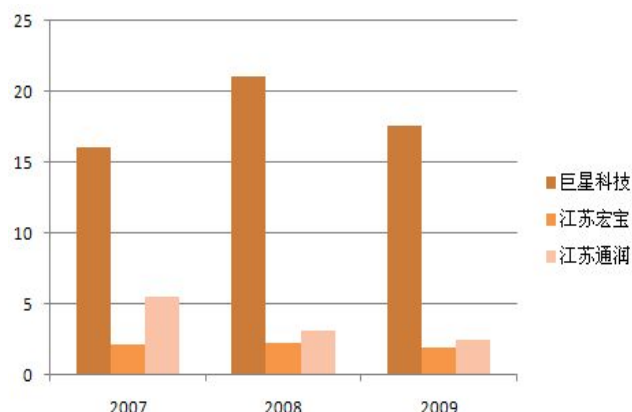
资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

图 7. 公司毛利率同国内其他相关上市公司对比



资料来源: WIND, 东海证券研究所

图 8. 公司固定资产周转率同国内其他相关上市公司对比



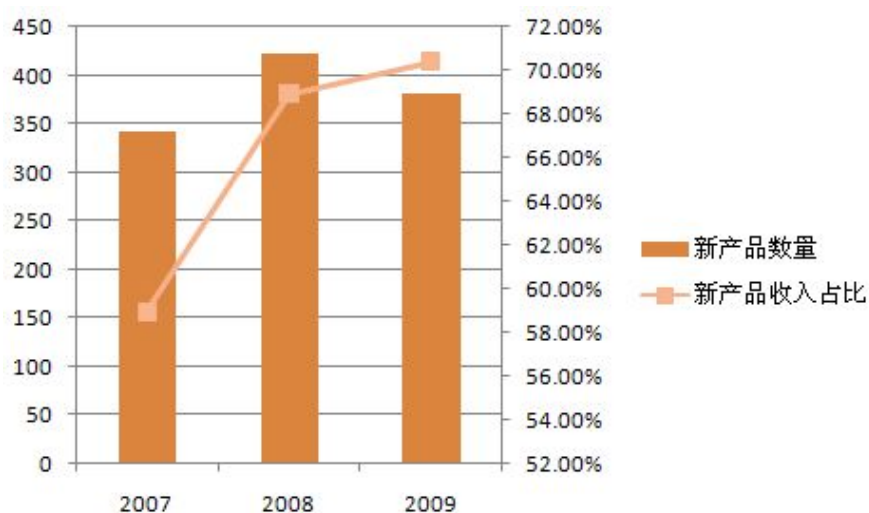
资料来源: WIND, 东海证券研究所

2.2. 研发和创新的能力是公司立足的根本

公司拥有 100 多名科研人员, 目前有 235 项专利, 拥有规模较大的设备完善的独立加工中心, 设立了相当规模的模具中心, 还拥有独立的注塑车间、泡壳车间、快速成型车间。公司引进快速成型设备后, 每次打样平均只要 2 到 3 天时间, 相比需要 2 个多月时间的传统打样, 大大提高了技术中心的研发效率, 缩短了工具的开发周期, 能够使新产品快速占领市场。

凭借着研发和创新优势, 公司根据市场需求不断推出新产品, 提升在市场的竞争力, 2009 年公司推出 382 项新产品, 新产品收入占比达到 70.39%。

图 9. 公司每年推出的新产品数量及新产品收入占比

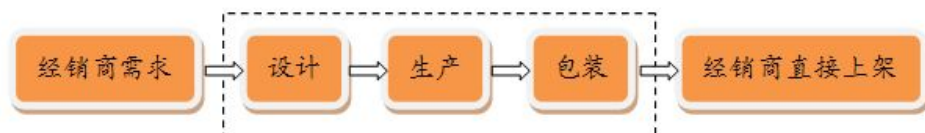


资料来源: 东海证券研究所

2.3. 一站式服务使得公司与销售商关系稳定

公司与主要销售商有着稳定的关系，不仅因为公司的五金产品种类齐全，更是因为公司可以为销售商按照需求进行设计、组织生产、包装，销售商拿到商品可以直接上架，这种一站式服务使得公司与主要销售商建立长期稳定的合作关系。

图 10. 公司的一站式服务



资料来源：东海证券研究所

综合公司的渠道、研发创新和服务优势，我们认为公司不应按照传统制造业给予估值，公司是一家消费类制造公司，应获得高估值。

3. 小工具，大市场，公司业绩增长确定

3.1. 小五金工具有着广阔的市场空间

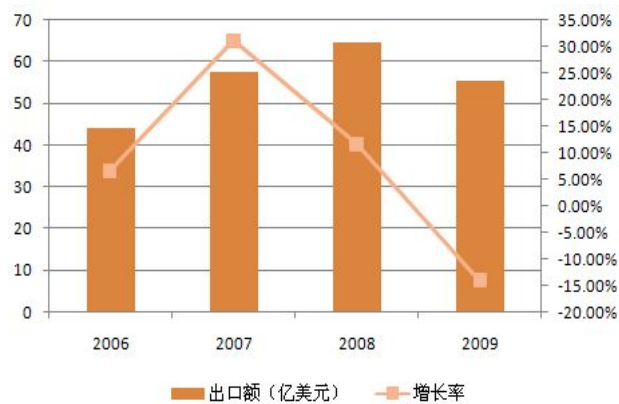
以最具有代表性的美国为例，它既是世界上最大的工具生产国，又是最大的消费国，我国对美国手工具出口额约占我国手工具总出口额的 25%。美国 2002 年手工具五金产品市场为 58 亿美元，至 2008 年手工具五金产品市场达到了 120 亿美元，年均增长率高达 12.87%。另外，作为世界工具生产强国的德国、意大利、日本，市场规模多年来保持较高速度的增长，对于高、中、低档产品都有很大的消费需求。

图 11. 美国家居装修市场需求预测



资料来源：HIRI，东海证券研究所

图 12. 我国手工具出口额



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

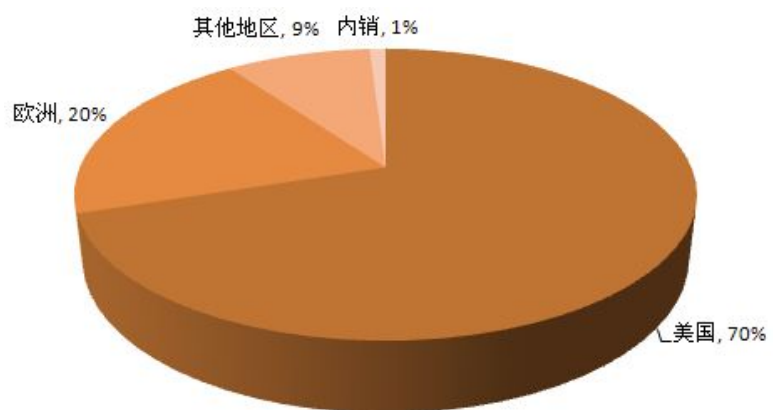
中国凭借劳动力资源优势和生产工艺技术的积累，已发展成为世界五金工具生产的主要生产基地。根据海关统计，2006 年、2007 年、2008 年和 2009

年我国手工具对外出口额为 44.08 亿美元、57.78 亿美元、64.51 亿美元和 55.47 亿美元，增长率分别为 6.64%、31.06%、11.63%和-14.01%，2009 由于经济危机造成下滑，但随着全球经济复苏，需求将重新增长。

3.2. 公司在国际市场还有增长的空间

全球市场方面：公司产品主要出口到美国、欧洲。欧美地区是全球手工具和电动工具的主要市场，市场需求大，而一些经济欠发达地区，比如中东、南美、非洲、东南亚以及我国的周边国家，几乎没有大型工具生产厂，无法满足该地区市场的需求，消费必须依赖进口。并且随着这些国家经济的发展，工具的消费量还会继续增长。在消费特点上，也有逐步从对中、低档次产品的需求过渡到对中、高档产品需求的趋向。

图 13. 公司收入按地区分布



资料来源：东海证券研究所

国际零售商方面：公司与全美第二大的家居装修用品零售商 Lowes 建立了稳定的合作关系，但是公司与其他如全球最大的家具建材零售商 The Home Depot 等大型零售商还有很大的合作空间。

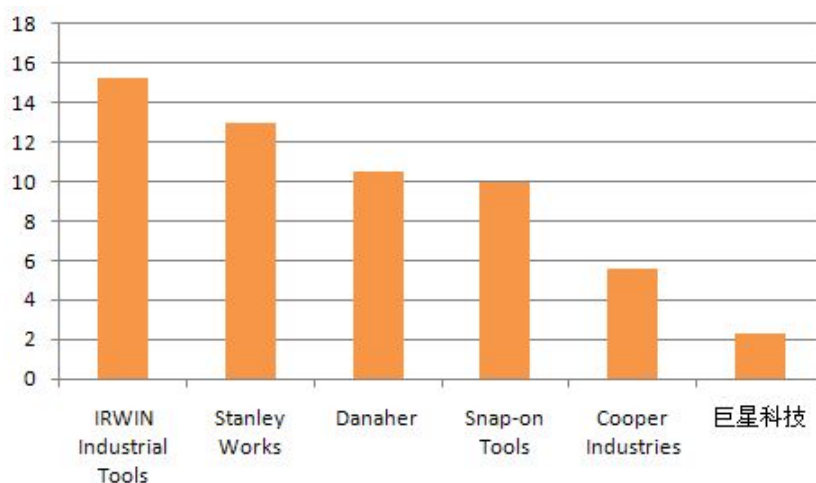
表1. 2009 年公司的主要客户

排名	客户名称	销售额（万元）	占销售总额比例
1	LOWES	47,295.34	30.25%
2	GREAT NECK	23,043.12	14.74%
3	HOME DEPOT	11,539.16	7.38%
4	BRICO DEPOT	5,114.11	3.27%
5	EXAKT PRECISION TOOLS	4,212.81	2.69%
前五名合计		91,204.54	58.33%

资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

公司方面：公司目前是全球第六大手工具生产商。相比欧美公司我国劳动力成本低，而国内手工具行业集中度较低。低成本和低行业集中度为公司未来拓展市场提供了便利条件。

图 14. 世界前六名手工工具厂商收入比较 (单位: 美元)



资料来源: 2008 年中国工具行业调查研究咨询报告, 东海证券研究所

3.3. 欧美销售旺季推动业绩上涨

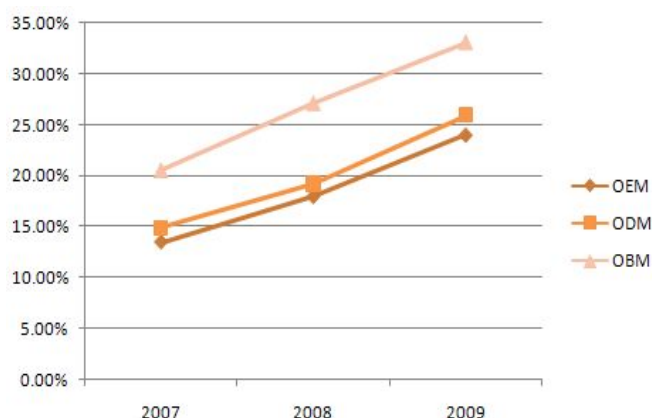
手工工具的消费群体在欧美等发达国家主要为家庭,广泛应用于家居、绿化、以及汽车维修等。同时手工工具在 DIY 爱好者也有稳定的市场,欧美圣诞节、万圣节等节日人们会选择手工工具作为礼品赠送。由于欧美圣诞节等节日效应,二季度为公司的订单旺季,但是订单要三季度才能转化为收入。二季度公司订单大增,有望使下半年业绩超预期。

4. OBM 和国内业务有望使公司快速发展

4.1. 公司不断提升 OBM 占比, 提升公司竞争力

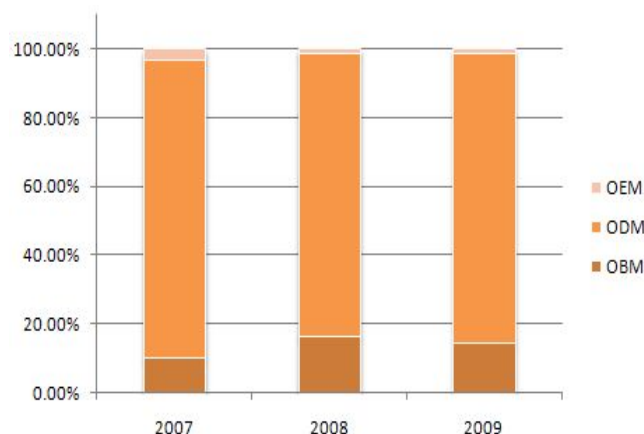
4.1.1. OBM 比重是提升利润的关键

图 15. 公司历年 OEM、ODM、OBM 毛利率对比



资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

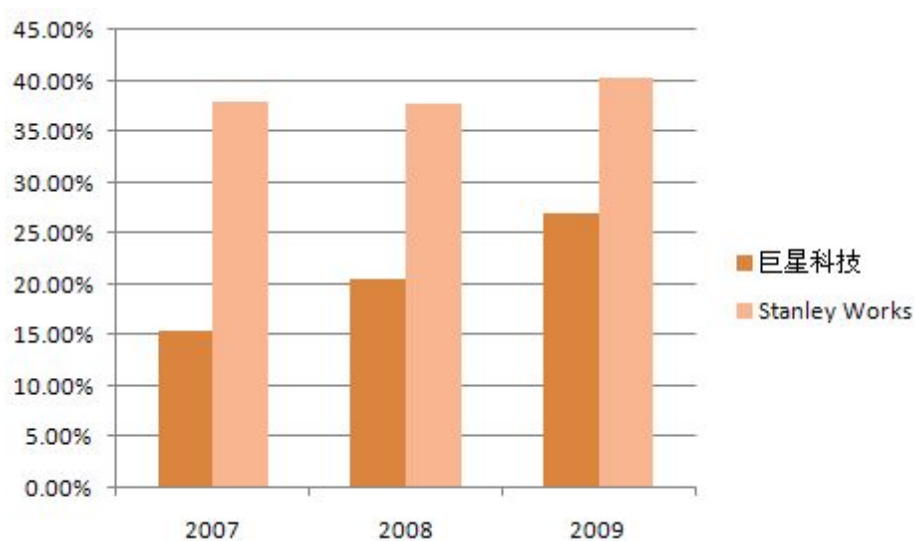
图 16. 公司不断提高 OBM 业务占比



资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

企业生产价值链分工主要有三种：OEM、ODM 和 OBM。OEM（Original Equipment Manufacturing）习惯称之为贴标生产，是单纯的为其他经销商加工产品，没有品牌和设计；ODM（Original Design Manufacturing）则包括了产品设计和生产制造；而 OBM（Original Brand Manufacturing）涵义是供应商还有自己的品牌，从生产、设计、品牌优势建立与购买者之间的联系。OBM 是在三种方式中是利润最高的，从 OEM 到 ODM 再到 OBM 是企业提升竞争力的必由之路，这也是巨星科技的计划发展路径。

图 17. 公司与美国五金工具巨头 Stanley Works 毛利率对比



资料来源：东海证券研究所

公司与美国五金工具巨头 Stanley Works 相比，毛利率有一定差距，通过调研得知公司与其最大差距也就是在 OBM 自有品牌比例的差距，我们认为公司未来的毛利率提升还有较大空间。

4.1.2. 公司提高 OBM 比重的方法：研发+兼并

公司计划未来五年内将 OBM 自有品牌比例提升到 50%，提升的途径有两个：一是提高研发能力，增强品牌优势；二是并购海外品牌加速品牌建设。

公司自有品牌 Great Star、Sheffield 已经在国际上具有一定知名度，2009 年收入占比 14.7%，未来公司将通过加大研发与创新力度持续提升品牌知名度和市场份额。

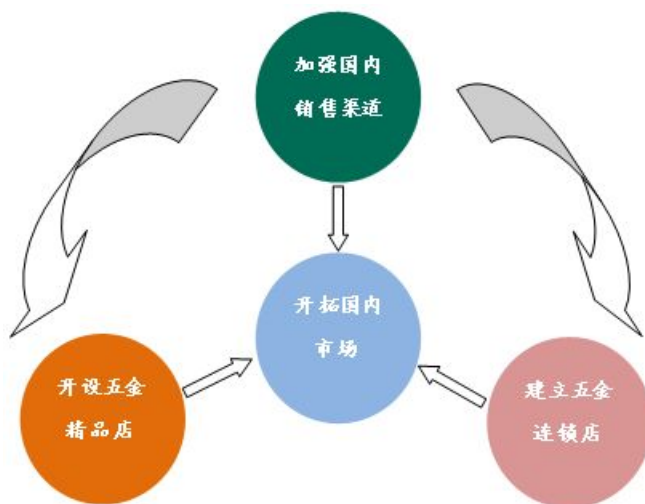
除了加强自身品牌建设，公司还设立了香港巨星国际有限公司。成立此公司的目的就是适时并购国外知名品牌和渠道，实现公司自有品牌的快速扩张。我们认为，凭借公司的研发优势、资金优势，未来公司自有品牌数目和渠道建设将会有超预期增长。

4.2. 公司加大国内业务拓展，国内收入未来将快速增长

国内五金市场未来具有很大的增长空间，主要是因为：第一，随着我国经济持续稳定增长，中国的制造加工业、汽车修理业等工具五金产品的下游行业持续发展对工具五金产品产生较大的需求；第二，随着我国城市化进程的推进和城市居民经济收入的持续增长，会提升市民的消费水平和消费能力，城市居民对家庭器具修理、小型家具制作、房屋装饰、庭院绿化修理、汽车维修等方面差异化和个性化的要求将增多，DIY 工具五金产品将受到广泛青睐，对中、高档工具五金产品的消费需求将会逐步增长；第三，随着农民生活水平的日益提高，农村家庭对工具五金产品的需求量也将逐步增长。

对于发展潜力较大的国内市场，公司目前涉足较少，上半年公司国内收入在 693.09 万元，同比增长 91.17%。公司计划通过渠道建设、开设精品店和五金连锁店等方法逐步打开国内市场。

图 18. 公司通过三种方式加大国内业务拓展



资料来源：东海证券研究所

销售渠道方面：公司聘请美国行业巨头 Stanley Works 中国区销售总监负责渠道建设，计划在渠道方面 3-4 年内至少收入达到 4-5 亿。公司目前已经建立 20 多家一级代理商，30 多家二级代理商，未来将继续将强。

精品店方面：2010 年底前，公司计划在杭州设立五家精品店，未来三年内公司计划在全国设立 500 家精品店，每家店每年计划至少 60-70 万元收入，粗略估计精品店网络建立后，至少有三亿元年收入。

五金连锁店方面：公司计划 2010 年底前在杭州试运行一家五金连锁店，年收入五千万至一亿元之间，如果运行成功，未来将推广到北京、上海等全国大中型城市。综合三种方式，我们认为公司国内收入未来三年内每年有 2.5-4 亿元的收入。

5. 风险因素和催化剂

风险因素:

公司收入主要靠出口,人民币升值和国际贸易摩擦会对公司业务带来负面影响;

国内公司可能效仿公司的渠道模式,未来可能面对更加激烈的市场竞争;

国内人力成本越来越高,将会对公司未来的毛利率有影响。

催化剂:

国际经济的触底反弹,将会拉动欧美等国家的消费需求,从而带动公司业务快速发展;

公司花大力气开拓国内市场,国内市场潜力巨大,伴随着国内消费方式的转变和升级,国内市场可能出现爆发式增长。

6. 盈利预测与估值

6.1. 盈利预测: 三年复合增长率为 44.70%

我们认为,在公司只有品牌占比不断提高,国内市场不断扩展的趋势下,未来业绩有望超过预期。我们预计公司 2010、2011、2012 年 EPS 为 1.23 元、1.87 元、1.57 元。

表2. 公司收入分项预测 (单位: 万元)

	2009	2010E	2011E	2012E
手动工具	71,560.38	93028.49	125588.46	169544.42
收入增长率	-16.33%	33%	35%	35%
成本	52274.86	66980.52	87911.92	118681.10
毛利率	26.95%	28%	30%	30%
刀具	19431.81	25261.35	33344.98	44015.376
收入增长率	-30.32%	30%	32%	32%
成本	13137.85	16925.11	21674.24	28609.99
毛利率	32.39	33%	35%	35%
组合工具	25038.47	32550.01	43942.51	59322.39
收入增长率	-16.86%	30%	35%	35%
成本	17972.61	23110.51	29880.91	40339.23
毛利率	28.22%	29%	32%	32%
其他手工具	30067.98	39088.37	52769.30	71238.55
收入增长率	-12.88%	30%	35%	35%
成本	22692.3	29316.28	37993.90	51291.76
毛利率	24.53	25%	28%	28%
手持电动工具	10248.04	14347.26	20803.53	30165.11
收入增长率	-28.88%	40%	45%	45%

成本	8161.54	11190.86	16226.75	23528.79
毛利率	20.36%	22%	22%	22%
合计	156346.68	204275.48	276448.78	374285.86
收入增长率	-18.76%	30.66%	35.33%	35.39%
成本合计	114239.16	142871.85	193687.72	262450.87
综合毛利率	26.93%	27.78%	29.94%	29.88%

资料来源：东海证券研究所

表3. 公司财务报表预测

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.85	1.23	1.87	2.57
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	2.26	3.49	5.36	7.93
ROS	14%	15%	17%	17%
ROE	38%	35%	35%	32%
毛利率	27%	28%	30%	30%
EBIT Margin	20%	21%	23%	24%
EBITDA Margin	21%	21%	25%	25%
收入增长	-19%	31%	35%	35%
净利润增长	30%	45%	52%	38%
资产负债率	38%	31%	24%	20%
P/E	0.0	26.3	17.3	12.6
P/B	0.0	9.2	6.0	4.1
EV/EBITDA	0.1	19.6	12.6	9.1

利润表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	156429	204390	276601	374489
增长率	-18.8%	30.7%	35.3%	35.4%
营业成本	114304	147610	193786	262592
营业成本/营业收入	73.1%	72.2%	70.1%	70.1%
营业税金及附加	177	204	277	374
销售费用	5028	6500	7800	9362
销售费用/营业收入	3.2%	3.2%	2.8%	2.5%
管理费用	6714	8727	11341	14755
管理费用/营业收入	4.3%	4.3%	4.1%	3.9%
财务费用	814	(75)	(130)	(314)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	727	727	702	718
其他收入	(1453)	0	0	0
营业利润	28665	42149	64228	88438
增长率	25.5%	47.0%	52.4%	37.7%
营业外净收支	358	179	179	179
利润总额	29023	42328	64407	88617

	增长率	27.9%	45.8%	52.2%	37.6%
所得税费用		7090	10582	16102	22154
少数股东损益		407	594	904	1243
归属于母公司净利润		21525	31152	47402	65220
	增长率	29.7%	44.7%	52.2%	37.6%

资产负债表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	21001	27201	44765	109866
应收款项	47177	51909	57139	62791
存货净额	6645	8419	8851	6493
其他流动资产	503	613	830	1123
流动资产合计	75326	88142	111584	180273
固定资产	8448	31582	60152	63874
无形资产及其他	5536	5352	5167	4983
投资性房地产	824	824	824	824
长期股权投资	1746	1746	1746	1746
资产总计	91881	127647	179474	251700
短期借款及交易性金融负债	400	0	0	0
应付款项	25997	29291	30899	33814
其他流动负债	5330	6455	8368	11217
流动负债合计	31726	35746	39268	45030
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	31726	35746	39268	45030
少数股东权益	2808	3402	4305	5548
股东权益	57347	88500	135901	201121
负债和股东权益总计	91881	127647	179474	251700

现金流量表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	9496	29558	48965	74212
资本开支	(1184)	(22959)	(31401)	(9111)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(1184)	(22959)	(31401)	(9111)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	0
其它融资现金流	(9075)	(400)	0	0
融资活动现金流	(9075)	(400)	0	0
现金净变动	(763)	6199	17564	65101

资料来源：东海证券研究所

6.2. 估值：合理价格为 43.05 元

A股可比上市公司主要有5家，分别是江苏宏宝、博深工具、山东威达、江苏通润、利欧股份。

表4. 可比上市公司情况

证券代码	证券简称	收盘价(2010-8-20)	2009PE	2010PE	2011PE
002071	江苏宏宝	7.82	514.47	86.12	68.78
002282	博深工具	14.10	43.16	31.59	25.28
002026	山东威达	10.83	45.68	35.58	34.33
002150	江苏通润	12.63	29.62	31.10	24.42
002131	利欧股份	12.25	18.45	30.81	20.24

资料来源：WIND，东海证券研究所

鉴于公司的良好成长性和盈利能力，结合可比公司的估值和中小板股票的实际情况，对应2010年EPS 1.23元，给予公司35倍市盈率估值，公司合理股价为43.05元，买入评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

牛纪刚, 机械行业分析师, 清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士, 3 年从业经验, 2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

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、免责声明

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