

福星晓程 (300139)

国内电力载波芯片的核心供应商

	魏兴耘	熊俊
	0755-23976213	021-38674744
	weixy1@gtjas.com	xiongjun008732@gtjas.com
	S0880200010167	

本报告导读:

公司是国内电力载波芯片的核心供应商,具备从产品开发到下游应用的完整产品体系,数字互感器有望成为未来新的利润增长点。

投资要点:

- 公司专注于集成电路设计及应用,形成电力线载波芯片从产品开发到下游应用的完整产品体系。09年销售收入为2.21亿元,在电力线载波芯片市场份额达42.6%。电能表是公司主营收入的主要来源,09年占比53.15%;集成电路芯片业务毛利率保持在70%以上。
- 公司集成电路设计处于国内领先地位,以委托代工模式进行生产,下游“智能电网”处于发展试点阶段,公司毛利率远高于行业平均值。
- 主导芯片产品,单价逐年降低,但同时刺激了销售规模的扩大。09年,XC系列、PC系列利润分别同比增长达35.53%、34.65%。
- 数字互感器有望成为公司未来新的利润增长点。目前处于市场空白期,将逐步替代传统产品,预计14年数字互感器在国内的渗透率达80.05%;其潜在客户与公司目前客户相同,将有利于新业务的拓展。
- 上游集成电路设计行业成长稳定,09年同比增长14.8%;电力线载波芯片增长较快,10-14年市场规模CAGR达52.3%。电力线载波芯片应用的主要驱动力来自智能电网的建设,由于国内外电网的差异化需求,国外芯片厂商已基本退出,为该领域本土企业带来发展空间。
- 公司本次共募投2个项目,总投资2.42亿元,包括投资年产4000万块数字互感器项目;可销售2437万片中国极光芯片PL4000项目。募投项目将丰富公司集成电路设计产品线,提升核心技术竞争力。
- 我们预期公司发行后10-12年销售收入分别为2.49亿、3.05亿、3.71亿;归属于母公司所有者的净利润分别为0.70亿、0.91亿、1.13亿;对应摊薄后EPS分别为1.28元、1.67元、2.06元。
- 目前电子行业可比公司10年平均PE为43倍,我们建议的合理的询价区间为35.83-42.23元,对应2010年的PE为28-33倍,我们推测市场可能将目标价上抬至60.15-67.83元。上市目标价43.37-51.72元,对应2011年PE为26-31倍。

建议询价区间

35.83-42.23

上市首日定价区间

43.37-51.72

2010.10.28

发行上市资料

总股本(万股)	4,110
发行量(万股)	1,370
发行日期	2010.10.29
发行方式	网下询价,上网定价
保荐机构	中德证券
预计上市日期	2010.11

发行前财务数据

每股净资产(元)	4.82
净资产收益率(%)	4.6%
资产负债率(%)	23.5%

主要股东和持股比例

福星生物药业	30.7%
程毅	28.7%
君威投资	5.5%
徐伟	2.7%
汉川钢丝绳厂	0.8%
崔杨等25名国内自然人	6.6%
本次发行股份	25.0%
合计	100%

财务摘要(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	200	221	249	305	371
(+/-)%	69%	11%	13%	22%	22%
经营利润(EBIT)	58	77	85	109	136
(+/-)%	46%	33%	10%	27%	26%
净利润	45	64	70	91	113
(+/-)%	32%	42%	10%	30%	23%
每股净收益(元)	0.82	1.16	1.28	1.67	2.06
每股股利(元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

注:每股净收益按发行后的总股本计算

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 电力载波芯片的主要供应商

1.1. 集成电路设计与应用一体化

公司专注于集成电路设计及应用，致力于电力线载波芯片等系列集成电路产品的设计、开发和市场应用，并面向电力公司、电能表供应商等行业用户提供相关技术服务和完整的解决方案。09 年销售收入为 2.21 亿元，在电力线载波芯片市场份额达 42.6%。

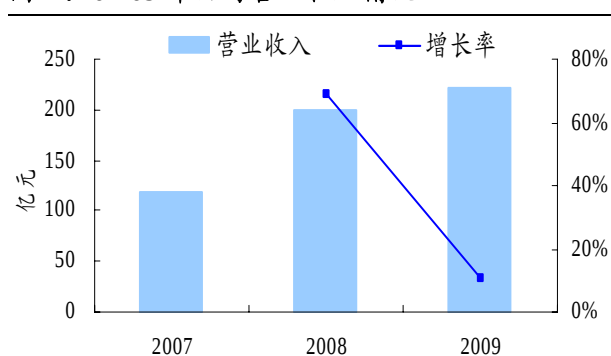
公司产品主要为上游集成电路设计（芯片和模块）和下游行业应用（电能表和载波抄表集中器），形成了专注于电力线载波芯片从产品开发到下游应用的完整产品体系。

表 1：公司主要产品分类及主要用途

产品体系		主要用途
集成电路设计	电力线载波芯片	用于电能表等电力终端产品的生产，实现电能计量、参数采集和电力线载波通信等功能，在我国电力行业广泛应用。
	继电器驱动芯片	
集成电路应用	集成电路模块	主要用于计量用户的用电量等参数，载波电能表还能利用电力线传输电参数等数据和信息。
	电能表	
	载波抄表集中器	电路终端产品与管理软件间，实现数据交换与信息控制等功能。

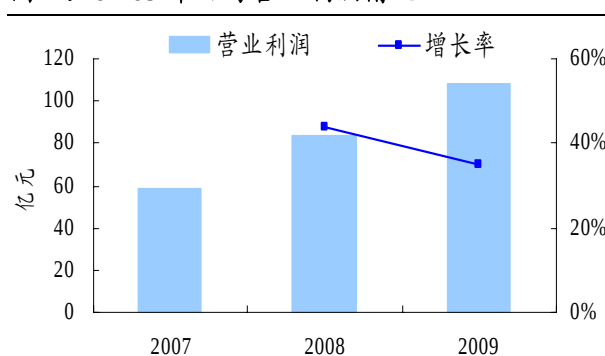
数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

图 1：07-09 年公司营业收入情况



数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

图 2：07-09 年公司营业利润情况

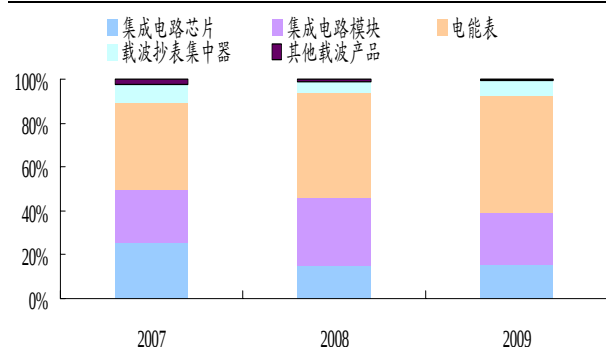


数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

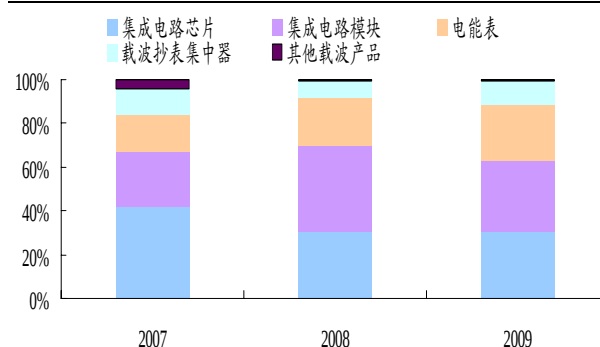
在收入构成中，电能表产品 07-09 年占比主营业务收入逐年上升，09 年达 53.15%，是公司主营业务收入的主要来源。而集成电路芯片产品占比逐年下降，09 年为 15.50%。

图 3：07-09 年公司主营收入按产品线构成

图 4：07-09 年公司主营利润来源按产品线构成



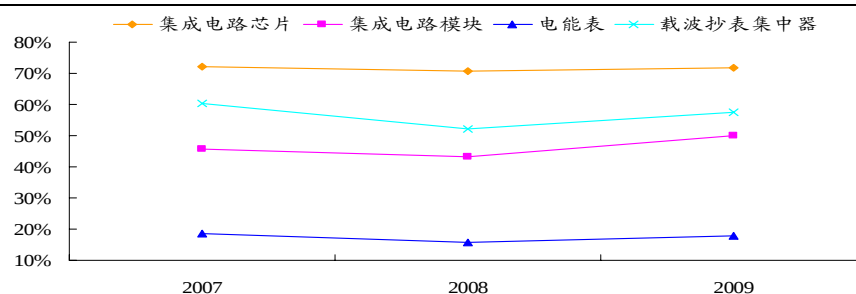
数据来源: 公司招股意向书, 国泰君安证券研究



数据来源: 公司招股意向书, 国泰君安证券研究

毛利率方面, 公司上游产品盈利明显好于下游。主要产品中, 属于上游集成电路设计的集成电路芯片产品毛利率最高, 07-09 年一直维持在 70% 以上; 下游应用产品电能表毛利率最低, 09 年为 17.76%; 而处于产业中间的产品集成电路模块, 毛利率 09 年达 50.05%, 维持中游水平。

图 5: 07-09 年各产品毛利率对比情况



数据来源: 公司招股意向书, 国泰君安证券研究

目前, 公司芯片产品的主要客户是生产民用电能表为主的电能表厂商, 如威盛集团、宁波三星、江苏林洋、华立集团、科陆电子、许继仪表等; 而电能表和抄表集中器产品的最终客户则为各地的电力局及国家电网公司。

表 2: 07-10Q1 公司前五大客户

年度	客户	销售额 (百万)	占比
2010 年 1 季	北京博纳电气有限公司	6.05	14.63%
	平壤电器件合营公司	5.3	12.80%
	北京市电力公司	4.23	10.23%
	河北省电力公司	3.73	9.03%
	安徽朗富长远电力科技有限责任公司	1.5	3.63%
	合计	20.81	50.32%
2009 年度	山西省电力公司临汾供电分公司	48.28	21.87%
	华北电网北京市电力公司	26	11.78%
	包头正安恒泰电气设备有限公司	16.99	7.70%
	山西省电力公司长治供电分公司	8.51	3.86%
	西安大兴电气有限责任公司	7.67	3.48%
	合计	107.46	48.69%
2008 年度	西安大兴电气有限责任公司	25.62	12.83%

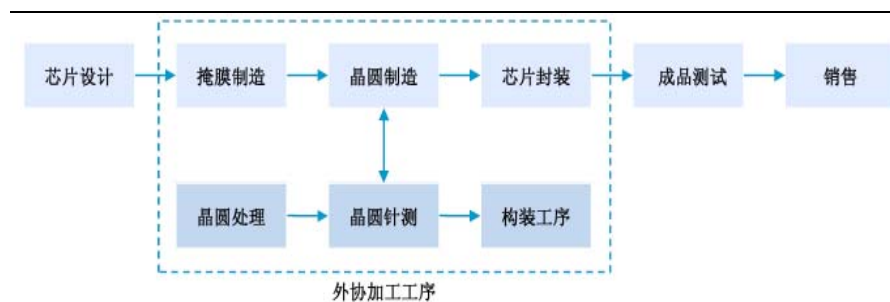
	华北电网北京市电力公司	18.73	9.38%
	山西省电力公司临汾供电分公司	13.25	6.63%
	平壤电器件合营公司	11.75	5.89%
	包头正安恒泰电气设备有限公司	10.98	5.50%
	合计	80.33	40.23%
2007 年度	西安大兴电气有限责任公司	10.62	8.97%
	山西省电力公司临汾供电分公司	10.29	8.69%
	平壤电气件合营公司	6.63	5.60%
	华北电网北京市电力公司	6.5	5.49%
	北京三金科技发展有限公司	4.26	3.59%
	合计	38.3	32.34%

数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

1.2. 电力载波芯片设计体现公司核心竞争力

集成电路设计为公司核心业务，集成电路芯片、集成电路模块和载波抄表集中器均以委托代工模式进行生产。

图 6：公司集成电路芯片产品的生产流程



数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

公司集成电路设计水平处于国内领先地位。自主研发了 PL 系列、XC 系列芯片和 PLM 集中器模块等系列集成电路产品，在超大规模数/模混合集成电路以及 SoC 领域积累了丰富的研发经验，拥有多项集成电路版图设计专有权和通过自主创新形成的核心技术积累。

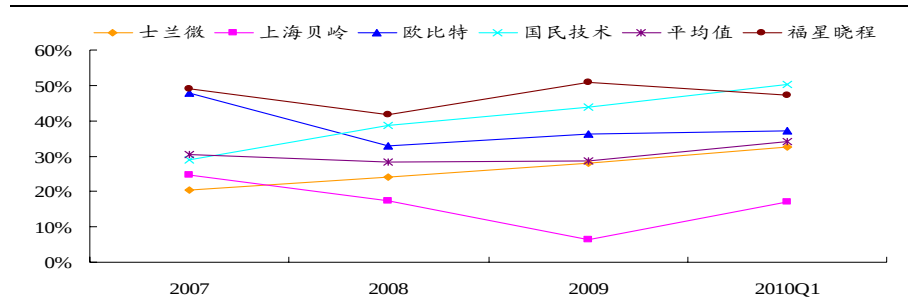
表 3：公司正在研发的项目情况

序号	项目名称	所处阶段	拟达到的目标
1	数字式传感/互感器以及通信技术	可产品化阶段	用于开发芯片和电参数测量系统
2	超低功耗嵌入式微处理器设计	可产品化阶段	SoC 芯片开发
3	电力线载波通信的信道自适应技术	可产品化阶段	用于开发芯片和电力线载波系统
4	PL4000 系列电力线载波芯片	研发阶段	用于开发芯片和电力线载波系统
5	人体生物特征识别系统	研发阶段	用于开发芯片和系统
6	射频识别系统	研发阶段	用于开发芯片和系统

数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

由于公司专注于芯片设计，以及电力载波芯片下游国家“智能电网”发展计划处于试点阶段，公司综合毛利率显著高于集成电路设计行业上市公司平均水平。09年毛利率达51.00%，较行业平均值28.71%，高出22.29个百分点。

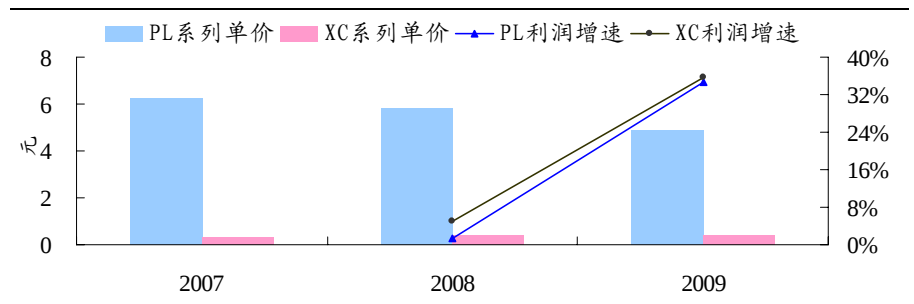
图 7：公司综合毛利率显著高于同行业上市公司平均水平



数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

公司集成电路主导芯片产品 XC 系列和 PL 系列，单价逐年降低，是电子产品技术发展的一般规律。同时，销售规模在价格的刺激下逐步扩大，使得芯片产品的利润贡献保持增长。09 年，XC 系列、PC 系列利润分别同比增长达 35.53%、34.65%。

图 8：集成电路芯片产品利润贡献保持增长



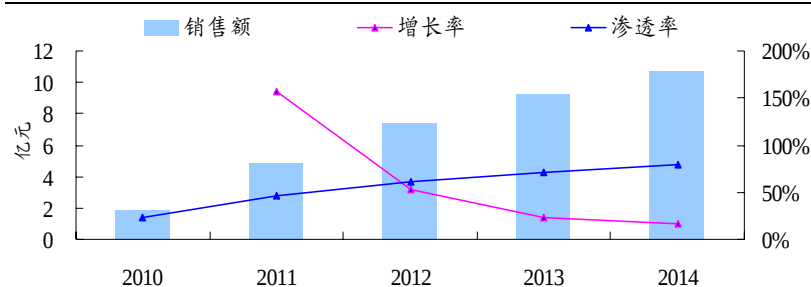
数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

1.3. 数字互感器有望成为未来新的利润增长点

公司数字互感器是将自主研发的数字互感器芯片与锰铜互感电路集成的 SIP 产品，主要应用于电能测量行业，凭借其高精度、低成本、智能化的优势，将逐步替代传统互感器而成为市场主流产品。

目前数字互感器尚处于市场空白期，根据赛迪顾问预测，到 14 年中国数字互感器市场规模将达 10.67 亿元，10-14 年年均复合增长率达 53.94%，渗透率达 80.05%。

图 9：10-14 年中国数字互感器市场规模



数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

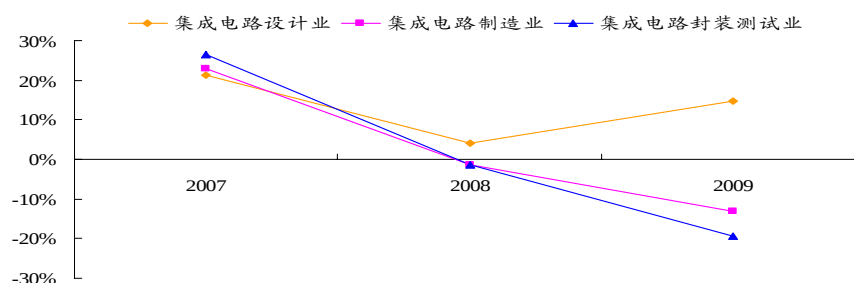
公司与数字传感器的潜在客户——国内电能表供应商及电力公司已形成长期合作关系，芯片、电能表等产品较高的认知度将有利于数字互感器未来进入市场后的产品推广。

2. 电子线载波芯片的集成电路设计与应用稳步增长

2.1. 集成电路设计行业成长稳定 电力线载波芯片增长较快

集成电路行业处于电子信息产业的上游，受下游需求影响很大。08年以来，在全球金融危机冲击下，集成电路市场出现大幅下滑。但是相对于全行业的不景气，国内集成电路设计行业依然实现了规模的扩大。09年国内集成电路设计业实现销售额 270 亿元，同比增长达到 14.8%，是产业中唯一增长的环节。

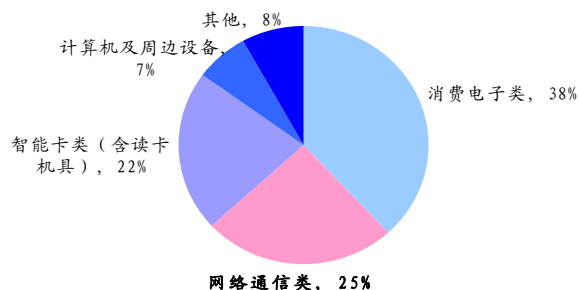
图 10：07-09 年中国集成电路各子行业增速对比



数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

从国内集成电路设计的应用领域来看，公司核心集成电路设计产品电力线载波芯片属于网络通信类产品，是设计行业的主要应用领域，市场份额达到 25%。随着集成电路设计行业的稳步发展，电力线载波芯片规模也将获得稳步提升。

图 11：08 年集成电路设计应用结构

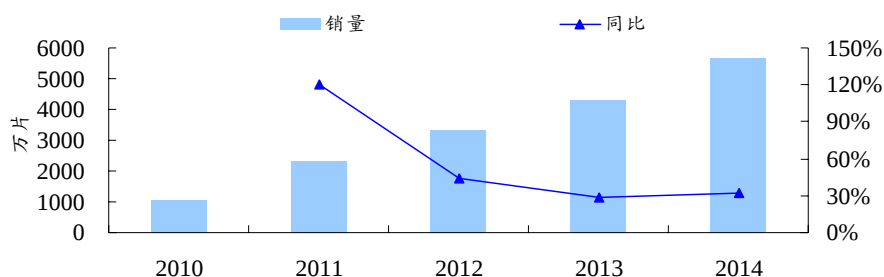


数据来源：赛迪顾问，国泰君安证券研究

目前我国电力线载波芯片主要用于电能管理系统中的电网用户信息采集领域，受益于我国城乡电网大规模改造和“一户一表”等工程的实施，近几年我国电力线载波芯片市场保持快速增长，市场销量规模由 05 年的 140.1 万片提升至 09 年的 525.5 万片，复合增长率达 39.2%。

作为全球最大的电能表生产制造基地，未来国内对电力线载波芯片的需求将继续快速增长。根据中国半导体行业协会的资料显示，到 2014 年国内电力线载波芯片市场规模将达到 5654.3 万片，10-14 年市场销量复合增长率将达到 52.3%。

图 12：10-14 年中国电力线载波芯片市场容量预测

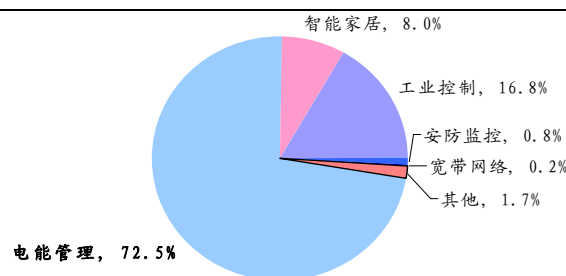


数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

2.2. 智能电网是电力线载波芯片应用的主要驱动力

从中国电力线载波芯片的市场应用结构来看，目前电能管理应用市场中占据主流地位，其次为工业控制、安防监控、宽带网络等应用。未来几年在智能电网建设需求集中释放的推动下，以三相/单相载波电能表、载波抄表集中器等产品为主的电能管理市场仍将占据主要地位。预计 14 年电能管理应用的市场份额约为 72.5%。

图 13：14 年中国载波芯片市场应用结构



数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

智能电网建设成为市场发展的重要保证。09 年国家电网宣布建设“坚强智能电网”战略，根据国家电网规划到 15 年初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，20 年全面建成“坚强智能电网”。

智能电网产业主要由高级计量体系 (AMI)、高级配电运行 (ADO)、高级输电运行 (ATO) 和高级资产管理 (AAM) 四大模块构成。其中，AMI 模块能对用户进行授权，在电力系统和负荷之间进行实时、双向通信，其技术组成包括智能电能表、传感器、通信网络、计量数据管理系统和用户室内网等，是实现电网“智能化”高级应用的基础环节。目前，电力线载波通信技术日趋成熟且成本低廉，未来有望成为我国智能电网中采用的主要数据通信手段之一。

表 4：智能电网规划

三阶段	时间	总投资 (亿元)	目标
第一阶段：规划试点阶段	2009-2010	5500	重点开展规划、制定技术和管理标准，关键技术研发和设备研制，及各环节试点工作。
第二阶段：全面建设阶段	2011-2015	20000	初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用。
第三阶段：引领提升阶段	2016-2020	17000	全面建成统一的“坚强智能电网”。

数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

国际方面，多个国家也纷纷提出了各自的智能电网发展计划。美国政府于 09 年 4 月公布 34 亿美元的智能电网建设计划，印度计划 11 年起在新德里和孟买的周边城市进行智能电网实证实验，12 年以后在十几座城市正式推广使用。

由于国外厂商的芯片是针对国外特定地区的电网特性、电网结构和家庭内部自动化需求而设计，其在中国的电网环境下使用效果差强人意。国外芯片厂商已基本退出该领域。本土集成电路设计企业在电网用户信息采集领域（主要包括集中抄表系统和载波电能表等相关电力终端产品）将实现快速发展。

3. 募集项目将大幅扩张产能

公司本次拟使用募集资金投入 2 个募投项目，总投资 2.42 亿元，包括投资年产 4000 万块数字互感器项目；中国极光芯片 PL4000 项目，预计达

产后可销售 2437 万片 PL4000 系列芯片。募投项目达产后，将丰富公司集成电路设计产品线，提升核心产品的技术竞争力。

表 5：募投项目基本情况一览表

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	募集资金投入安排		预计建设周期
			第 1 年	第 2 年	
1	数字互感器产业化项目	14860	9058	4396	12 个月
2	中国极光芯片 PL4000 项目	9342	3780	2045	18 个月

数据来源：公司招股意向书，国泰君安证券研究

4. 风险因素分析

4.1. 市场竞争加剧的风险

中国电力线载波芯片市场起步较晚，目前规模较小，市场竞争的激烈程度相对缓和。随着国家电网公司的智能电网建设计划的逐步实施，国内 PLC 通信市场快速增长的趋势已日益明朗，未来电力线载波芯片的市场竞争可能愈加激烈，公司将面临市场竞争加剧的风险。

4.2. 客户集中度较高的风险

公司主要产品包括集成电路芯片、集成电路模块和电能表，平均 80% 以上销往国内电力系统的相关客户，对国内电力行业发展的依赖程度较高。如果未来国家宏观政策发生变化或电力体制变革导致电力行业出现波动，公司的业务经营将受到影响，存在着客户集中度较高的风险。

4.3. 委托代工生产的风险

公司业务重点放在集成电路设计上，将掩膜制造、晶圆制造业务主要委托给上海华虹 NEC 电子有限公司，芯片封装业务主要委托给天水华天科技股份有限公司。公司的外包生产业务规模占上述代工厂商总业务量的比例不大，对代工厂商业绩影响较小。如果公司与代工厂商建立的长期合作关系出现意外变化，可能造成芯片产品生产成本上升、无法保障交货期，从而对公司的经营发展产生不利影响。

4.4. 募投项目产能扩张的风险

本次募投项目投产后，公司相关产品产能将会大幅增加。数字互感器将形成 4000 万块/年的产能，PL4000 系列芯片预计可销售 2437 万片。但市场本身具有不确定因素，存在市场发生较大变化不能完成预期销售目标的风险。

5. 盈利预测与估值定价

5.1. 盈利预测

我们预期公司发行后 10-12 年销售收入分别为 2.49 亿、3.05 亿、3.71 亿；

归属于母公司所有者的净利润分别为 0.70 亿、0.91 亿、1.13 亿；对应摊薄后 EPS 分别为 1.28 元、1.67 元、2.06 元。

表 6: 福星晓程分业务收入预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收入预测 (百万元)						
电力线载波芯片	32	34	44	58	78	104
非载波芯片	1	2	2	3	3	4
集成电路模块	32	73	71	0	0	0
电能表	53	113	159	162	166	169
载波抄表集中器	11	11	21	27	34	40
数字互感器	0	0	0	0	25	54
其他载波产品	3	2	2	0	0	0
合并抵消	-19	-40	-82	0	0	0
合计	114	194	217	249	305	371
毛利率预测 (%)						
电力线载波芯片	72%	70%	72%	72%	71%	71%
非载波芯片	80%	78%	77%	76%	72%	70%
集成电路模块	46%	43%	50%	0%	0%	0%
电能表	19%	16%	18%	43%	42%	41%
载波抄表集中器	60%	52%	57%	58%	57%	57%
数字互感器	0%	0%	0%	0%	54%	52%
其他载波产品	83%	31%	40%	0%	0%	0%
合并抵消	0%	0%	0%	0%	0%	0%
合计	51%	41%	51%	52%	52%	53%

数据来源: 国泰君安证券研究

表 7: 福星晓程盈利预测简表 (单位: 百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	118	200	221	249	305	371
营业收入	118	200	221	249	305	371
二、营业总成本	83	145	146	167	198	238
营业成本	60	116	108	121	146	174
营业税金及附加	1	1	2	2	3	3
销售费用	6	9	12	14	15	18
管理费用	11	15	21	27	33	39
财务费用	0	1	1	0	-4	-4
资产减值损失	5	3	2	3	5	7
三、营业利润	36	54	75	82	107	133
加: 营业外收支	2	2	3	3	4	4
四、利润总额	39	56	77	85	111	137
减: 所得税	4	10	12	13	17	21
五、净利润	35	46	66	72	94	116
减: 少数股东损益	1	1	2	2	3	3
归属于母公司所有者的净利润	34	45	64	70	91	113
股本	38	41	41	55	55	55
全面摊薄每股收益	0.62	0.82	1.16	1.28	1.67	2.06

数据来源: 国泰君安证券研究

5.2. 估值定价

目前电子行业可比公司 10 年平均 PE 为 43 倍, 我们建议的合理的询价区间为 35.83-42.23 元, 对应 2010 年的 PE 为 28-33 倍, 我们推测市场可能将目标价上抬至 62.71-69.11 元。上市目标价 43.37-51.72 元, 对应 2011 年 PE 为 26-31 倍。

表 6: 国内可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	2009PE	2010PE	2011PE
300053.SZ	欧比特	81	49	35
002055.SZ	得润电子	115	58	32
002106.SZ	莱宝高科	102	50	35
002138.SZ	顺络电子	64	40	28
002156.SZ	通富微电	111	40	32
002179.SZ	中航光电	51	48	38
002241.SZ	歌尔声学	141	56	35
600460.SH	士兰微	151	45	31
600563.SH	法拉电子	56	29	22
300077.SZ	国民技术		77	53
000021.SZ	长城开发	68	42	31
000823.SZ	超声电子	49	39	30
002045.SZ	广州国光	47	33	23
002185.SZ	华天科技	53	31	22
002289.SZ	宇顺电子	51	28	21
600183.SH	生益科技	36	24	20
行业平均		78	43	30

数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

作者简介:**魏兴耘:**

厦门大学经济学博士，国泰君安证券电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2009 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

熊俊:

毕业于北京航空航天大学机械学院，工学硕士；2010 年 7 月进入国泰君安，从事电子行业的研究

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		