

新时达 (002527): 电梯控制系统市场领导者

电气设备/电梯控制系统

合理价: 10.8-13.1 元

报告日期: 2011 年 1 月 10 日

主要财务指标 (单位: 万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	40759	46922	57559	74228
(+/-)	18.88%	15.12%	22.67%	28.96%
营业利润	6325	7185	9113	11803
(+/-)	5.60%	13.60%	26.82%	29.52%
归属于母公司 的净利润	6404	7145	8966	11277
(+/-)	7.72%	11.57%	25.48%	25.77%
每股收益 (元)	0.43	0.36	0.45	0.56
市盈率	37.21	44.44	35.56	28.57

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2010.12.15/2010.12.24
发行后总股本 (万股)	20000
发行股数 (万股)	5000
发行价格 (元)	16.00
发行市盈率 (倍)	59.26
发行动态市盈率 (倍)	44
行业滚动市盈率 (倍)	48
第一大股东	纪德法家庭
第一大股东持股比例 (发行前/发行后)	52.08%/39.06%
发行前每股净资产 (元)	2.40
发行前资产负债率	28.92%

注: 发行市盈率 = 发行价 / 发行前一年度摊薄后 EPS;

发行动态市盈率 = 发行价 / 发行当年预测摊薄后 EPS;

证券分析师: 于善辉

执业证书编号: A0140510120001

010-66045582 anwj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司此次发行 A 股 5000 万股, 发行后总股本为 20000 万股。公司第一大股东持股纪德法, 实际控制人为纪德法。
- 公司产品包括电梯控制系统系列产品和电梯变频器系列产品。公司是目前国内电梯控制系统的龙头企业; 电梯智能化微机控制板市场占有率连续 3 年第一; 电梯变频器产销量增长迅速。
- 我国电梯需求处于快速增长的阶段。城市化进程的加快、人口老龄化、在用电梯的更新以及电梯出口的增长是我国电梯需求量增长的几个因素。
- 电梯控制系统和电梯变频器的增长是公司未来业绩的保证。电梯需求的增长、老电梯控制系统的维修改造保证对电梯控制系统和电梯变频器的需求增长。预计 2010 年-2013 年电梯控制系统和变频器行业增长率分别为 12.73% 和 13.64%。
- 协同效用和综合配套能力的提升助力盈利增长。电梯控制系统和电梯变频器之间有技术上和市场上均能产生协同效用, 协同效应降低公司生产成本, 增加公司销售收入; 公司综合配套能力由 2007 年的 13.20% 提高到 2010 年上半年的 63.20%, 配套率的提升有助公司毛利率提升。
- 募股资金投向分析。募集资金主要用于电梯专用系列变频器扩建技术改造项目; 电梯控制成套系统扩建技术改造项目和企业技术中心扩建项目; 三年项目实施完成后, 电梯变频器产能由 1.5 万台增加到 3.5 万台; 门机变频器产能由 5000 台增加到 10000 台; 电梯控制成套系统产能由 1.2 万套增加到 2.4 万套。
- 公司面临的主要风险: 房产调控引致的对电梯需求减少的风险; 产品销售价格降低的风险; 大客户流失的风险。
- 盈利预测及估值。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.36 元、0.45 元和 0.56 元; 我们给予公司 2011 年 24-29 倍的市盈率, 公司股票上市后的合理价值区间应在 10.8~13.1 元之间。

正文目录

1. 公司概况—主营电梯控制系统、电梯变频器	3
1.1 基本情况	3
1.2 公司股本结构	3
1.3 主营电梯控制系统和电梯变频器	4
2. 行业概况—电梯控制系统、电梯变频器需求旺盛	5
2.1 电梯市场：全球需求稳定增长，国内需求旺盛、市场广阔	5
2.2 电梯控制系统需求：新梯建造需求旺盛，旧梯改造崭露头角	6
2.3 电梯变频器需求稳步提升	6
3. 主营业务分析—电梯控制系统领导者、变频器业务剧增	7
3.1 电梯控制系统领导企业	7
3.2 电梯变频器高速增长	8
4. 成本构成状况—上游市场供应充足、价格稳定	8
5. 募集资金项目分析—新增产能超一倍	9
6. 公司竞争优势—优质客户资源、技术研发领先	10
6.1 优质的客户资源是公司的一大优势	10
6.2 技术和研发优势是二大优势	10
6.3 电梯控制系统和变频器业务产生协同效应	11
7. 盈利预测与估值分析—合理价位 10.8-13.1 元	11
7.1 盈利预测	11
7.2 估值—合理价位 10.8-13.1 元	12
8. 风险揭示	12

图表目录

图表 1 该次发行前股权结构及控制关系	3
图表 2 发行前后股本结构对比	4
图表 3 营业收入构成状况	5
图表 4 我国电梯产量发展状况	5
图表 5 我国电梯产量发展状况及预测	6
图表 6 电梯变频器市场需求量、市场规模及预测	7
图表 7 2009 年我国电梯变频器市场结构	7
图表 8 电梯控制系统占有率情况	8
图表 9 电梯变频器销售情况	8
图表 10 产品成本构成	8
图表 11 2010 年上半年原材料成本结构	9
图表 12 2007-2009 年原材料成本结构	9
图表 13 募股资金投向	9
图表 14 业绩快速增长	11
图表 15 新时达盈利预测	11
图表 16 可比上市公司估值情况	12

1. 公司概况—主营电梯控制系统、电梯变频器

1.1 基本情况

上海新时达电器股份有限公司是2008年8月27日由上海新时达电气有限公司以整体变更方式设立的股份有限公司，变更时注册资本为人民币15,000万元，在本次发行前注册资本为15,000万元。

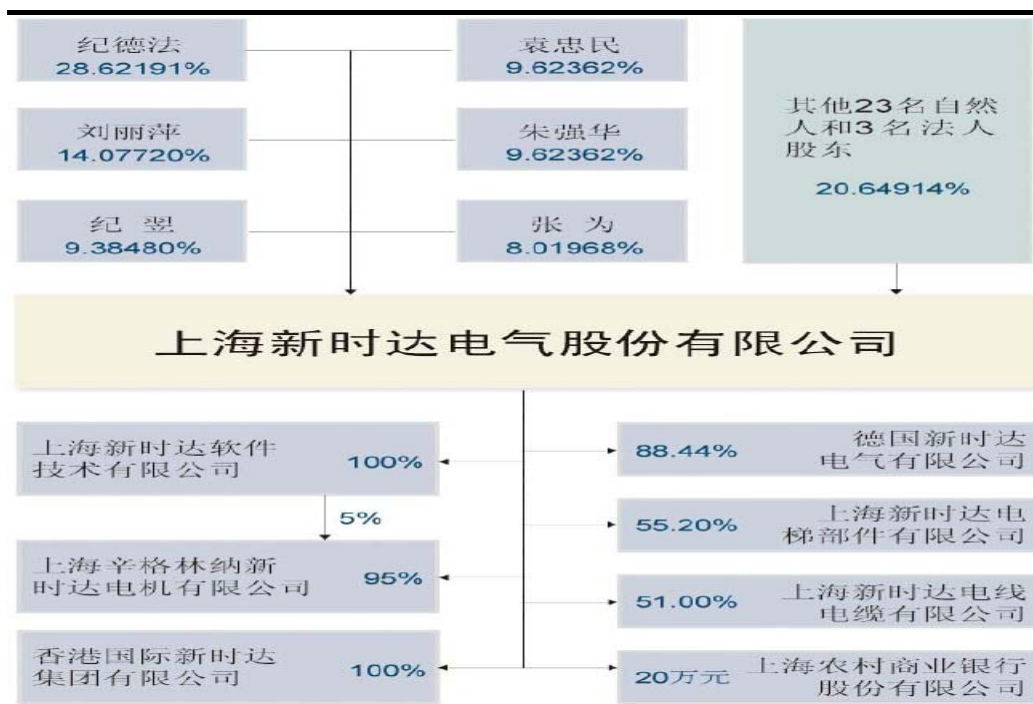
公司主要创办人为纪德法先生、纪德法先生的妻子刘丽萍及其女儿纪翌，目前三人共持有公司股份7812.5865万股，占该次发行前总股本的52.08%，其中纪德法先生持有发行人发行前总股本的28.62%，是公司的实际控制人。

公司主要经营范围为：电梯控制系统、电梯变频器的研究、生产和销售，主要产品包括电梯控制成套系统、电梯智能化微机控制板、电梯操纵箱、电梯召唤箱等电梯控制系统系列产品，电梯专用变频器、一体化电梯驱动控制器、门机变频器等系列产品。

1.2 公司股本结构

该公司拟发行5000万股A股，发行价格为16.00元/股，其中网下向配售对象配售数量为1,000万股，占该次发行总量的20%；网上以资金申购方式发行数量为4,000万股，占该次发行总量的80%。该次发行后，公司总股本由15,000万股增至20,000万股，其中新发股票占发行后总股本的25%，纪德法先生及其家庭成员合计持股数量占发行后总股本的39.06%。

图表 1 该次发行前股权结构及控制关系



资料来源：招股说明书

图表 2 发行前后股本结构对比

股东	上市前		上市后		股权性质	限售期
	持股数量(万股)	持股比例 (%)	持股数量(万股)	持股比例 (%)		
纪德法	4293.29	28.62%	4293.29	21.47%	限售 A 股	36 个月
刘丽萍	2111.58	14.08%	2111.58	10.56%	限售 A 股	36 个月
袁忠民	1443.54	9.62%	1443.54	7.22%	限售 A 股	12 个月
朱强华	1443.54	9.62%	1443.54	7.22%	限售 A 股	12 个月
纪翌	1407.72	9.38%	1407.72	7.04%	限售 A 股	36 个月
张为	1202.95	8.02%	1202.95	6.01%	限售 A 股	12 个月
魏中浩	535.71	3.57%	535.71	2.68%	限售 A 股	12 个月
周凤剑	357.14	2.38%	357.14	1.79%	限售 A 股	12 个月
科升投资	89.29	0.60%	89.29	0.45%	限售 A 股	12 个月
百硕商务	68.66	0.46%	68.66	0.34%	限售 A 股	12 个月
其他自然人股东	2046.57	13.64%	2046.57	10.23%	限售 A 股	12 个月
该次发行股份						
网下发行	——	——	1000	5.00%	限售 A 股	3 个月
网上发行	——	——	4000	20.00%	流通股	——
合计	15000	100.00%	20000	100.00%	——	——

资料来源：招股说明书 天相投顾

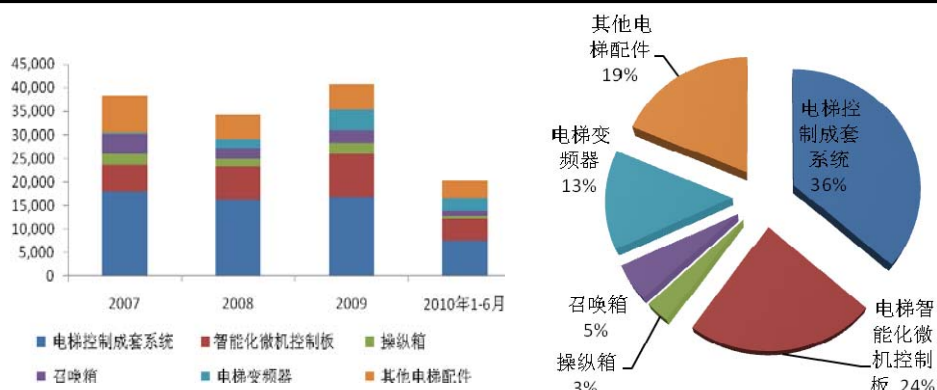
1.3 主营电梯控制系统和电梯变频器

公司是国内最大的电梯控制系统配套供应商，是美国奥的斯、瑞士迅达、德国蒂森克虏伯、芬兰通力认可并批量配套的国内电梯控制系统配套供应商。在产品微机控制主板（电梯控制系统的核心）市场上，公司产品的国内市场占有率近三年稳居行业第一，2009年国内市场占有率达15.4%。在电梯变频器市场上，公司是民族品牌中的优势企业，2009年国内市场占有率为7.47%。2008年、2009年电梯专用变频器销量分别增长162.07%和159.77%，门机变频器销量分别增长466.47%和178.61%。

公司产品包括电梯控制系统系列产品（包括电梯控制成套系统、电梯智能化微机控制板、电梯操纵箱、电梯召唤箱）和电梯变频器系列产品（电梯专用变频器、一体化电梯驱动控制器、门机变频器）。公司产品适用于高速/中速/低速电梯、交流/直流电梯、液压电梯、自动扶梯等各种类别电梯，应用于新电梯制造和在用旧电梯更新改造、维修保养领域。

2009年公司共实现销售收入4.08亿元，同比增长18.88%；10年上半年实现销售收入2.03亿元，10年全年有望达到4.69亿元，同比增长15.12%；11年则有望达到5.76亿元，同比增长22.67%。

图表 3 营业收入构成状况



资料来源：招股说明书 天相投顾问

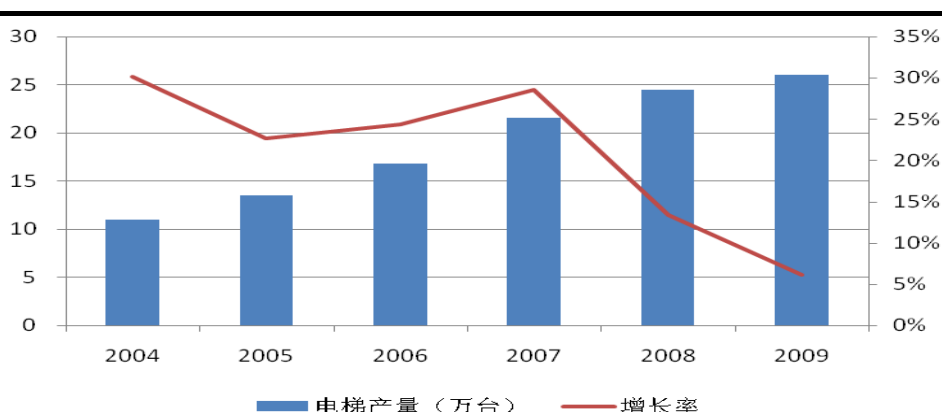
2. 行业概况—电梯控制系统、电梯变频器需求旺盛

2.1 电梯市场：全球需求稳定增长，国内需求旺盛、市场广阔

全球电梯需求稳定增长。截至2008年底，全球在用梯保有量达到960多万台。2009年电梯、自动扶梯产品和服务的世界市场超过505亿美元，其中4成为新梯业务，6成为维修改造业务。新兴市场对新梯需求强劲；而欧美发达国家以电梯改造和维修保养为主。根据《World Elevators—World Industry Study with Forecasts to 2009&2014》预测，2009年至2014年电梯、自动扶梯产品和服务的全球市场将会以年均5.6%的速度增长。

国内电梯业发展迅速。根据中国电梯协会的统计数据，2003年至2008年我国电梯产量保持年均23.86%的增长速度。2008年、2009年我国电梯产量分别达到24.5万和26万台。

图表 4 我国电梯产量发展状况



资料来源：招股说明书 天相投顾问

截至2008年末，我国的人均电梯保有量为8.7台/万人，全球平均为14.8台/万人，发达国家为约50台/万人，可见我国电梯使用水平还很低，还有巨大的发展潜力。我国正进入城市化高速发展的阶段，预计未来我国城镇人口的绝对增加量将以每年



1,500-2,000万人的速度递增。我国土地资源高度紧缺,建筑物向高层发展成为必然趋势,对电梯的需求必然随之增加。随着城市老龄化人口的增加,以及人们生活质量的提高,低层住宅居民安装电梯也会产生对电梯的大量需求。我国电梯出口自1999年以来一直呈现快速增长,1999-2008年复合增长率高达60.9%,2008年达到了4.3万台,预计未来5年内我国电梯出口需求量每年增长1-2万台左右。根据CCID预计,我国电梯产量未来几年仍将保持较快的增长速度,2013年将达到年产36万台的水平。

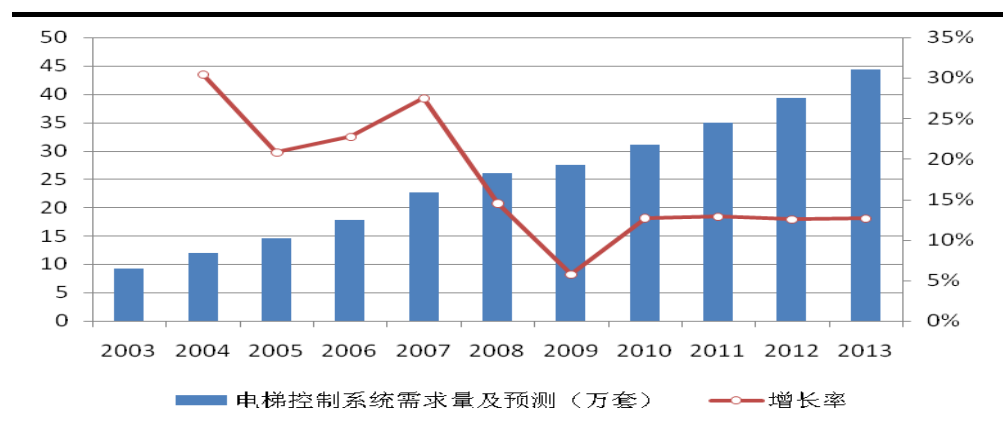
2.2 电梯控制系统需求:新梯建造需求旺盛,旧梯改造崭露头角

控制系统是电梯的心部件,是电梯的“大脑”和“神经网络”,一台电梯必须相应配备一套控制系统。电梯控制系统产品主要用于新梯配套、旧梯更新、在用梯改造和维护等。

发达国家电梯市场以更新、改造、维修保养为主,新兴市场以新梯建造为主。预计,2010年全球电梯控制系统市场规模将达到35.61亿美元,其中新梯的需求约在15.67亿美元,在用梯更新、旧梯改造和维修保养需求约20亿美元。欧美等发达国家由于人口增长缓慢,城市化率较高,对电梯控制系统的需求以在用梯更新、改造和维修保养市场为主。而新兴发展中国家对电梯控制系统的需求主要来自于新梯市场。

我国电梯控制系统行业以新梯建造市场为主,旧梯更新改造市场规模正在兴起。国内电梯控制系统的需求分为两块:新梯市场和旧梯改造市场。新梯产量将以较快速度增长,预计2013年我国新梯产量带来的电梯控制系统市场需求将达到36万套。我国在用梯在2008年末为115万台,在用电梯控制系统维修改造也将产生很大的需求。据CCID《中国电梯控制系统市场研究报告》预测,2010年-2013年我国电梯控制系统行业市场需求量的复合增长率将能达到12.73%,2013年将达到44.4万套,市场规模可达60亿元。

图表 5 我国电梯产量发展状况及预测



资料来源:招股说明书 CCID《中国电梯控制系统市场研究报告》2010.02 天相投顾

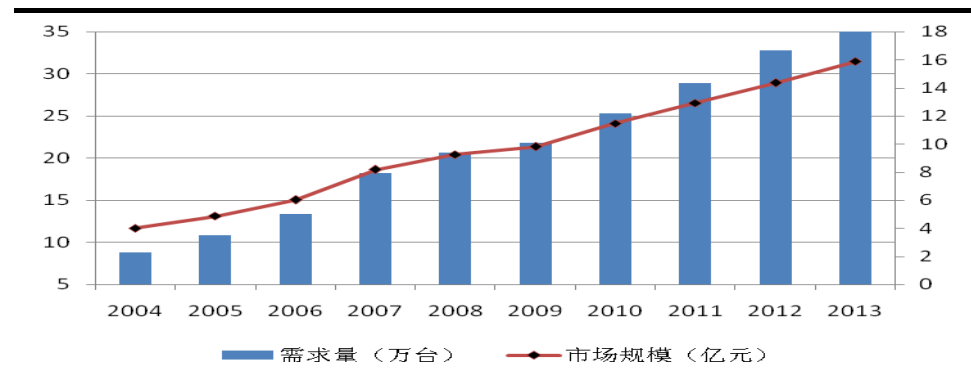
2.3 电梯变频器需求稳步提升

电梯变频器市场增速可观。据统计,2004年至2009年我国电梯变频器市场需求量复合增长率达到19.54%,2009年达到21.8万台,9.81亿元的市场。据CCID《中国变频器市场研究报告》预计,2010年至2013年我国电梯变频器需求量复合增长率将



达到13.64%，2013年市场规模将达到37.2万台，15.88亿元。

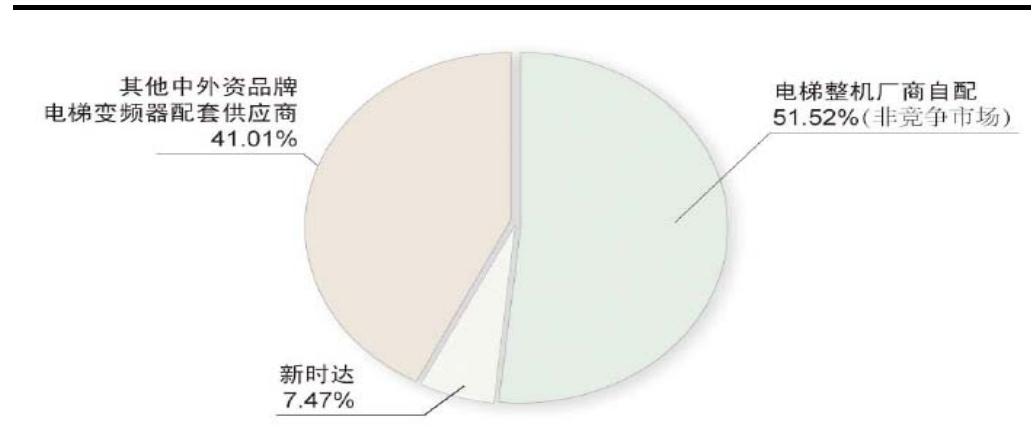
图表 6 电梯变频器市场需求量、市场规模及预测



资料来源：招股说明书 CCID《中国电梯控制系统市场研究报告》2010.02 天相投顾

公司在与国际大品牌竞争中抢得7.47%的市场份额。电梯整机厂商使用的电梯变频器主要来源有两类，一类是自配，约占国内市场需求总量的52%左右，称为非竞争市场。其余的为有效竞争市场，由专业变频器生产厂家自由竞争。2009年，有效竞争市场中的大部分市场份额被外资品牌占有，主要有日本安川、意大利西威、日本富士、艾默生CT等品牌；其余市场份额则由内资品牌竞争，主要市场参与者有该公司和苏州默纳克，其它竞争对手的市场份额较小。

图表 7 2009 年我国电梯变频器市场结构



资料来源：招股说明书 CCID《中国电梯控制系统市场研究报告》2010.02

3. 主营业务分析—电梯控制系统领导者、变频器业务剧增

3.1 电梯控制系统领导企业

公司是国内电梯控制系统的领军企业，是国内最大的电梯控制系统配套供应商。公司拥有丰富的客户资源，如美国奥的斯、瑞士迅达、德国蒂森克虏伯、芬兰通力。近三年，公司微机控制主板产品（电梯控制系统的核心）在国内市场的占有率始终稳居行业第一。

图表 8 电梯控制系统占有率情况

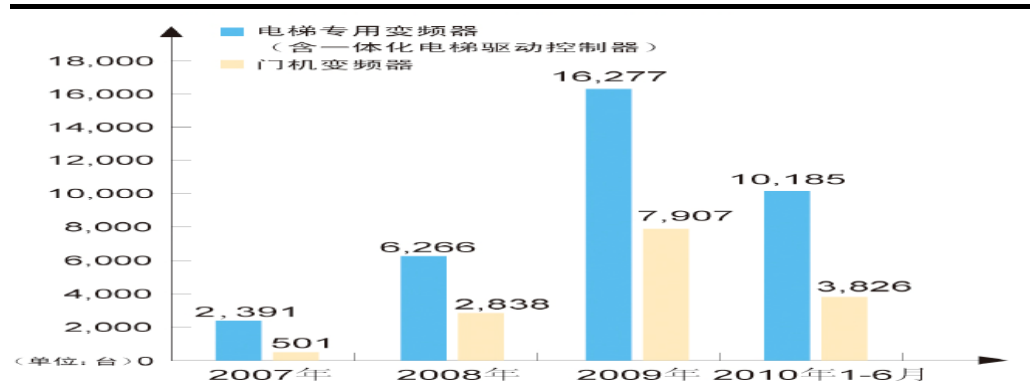
年份	微机控制主板（块）	市场占有率	市场占有率排名
2005 年	19,017	13.12%	1
2006 年	27,091	15.22%	1
2007 年	32,976	14.53%	1
2008 年	34,130	13.13%	1
2009 年	40,623	15.40%	1

资料来源：招股说明书 CCID《中国电梯控制系统市场研究报告》2010.02 中国电梯协会

3.2 电梯变频器高速增长

自2006年12月实现销售以来，电梯变频器产品近三年的销售量增长迅速。2008年、2009年，公司电梯变频器（含一体化电梯驱动控制器）销售量分别6266台和16277台，占国内市场份额分别为3.04%和7.74%。

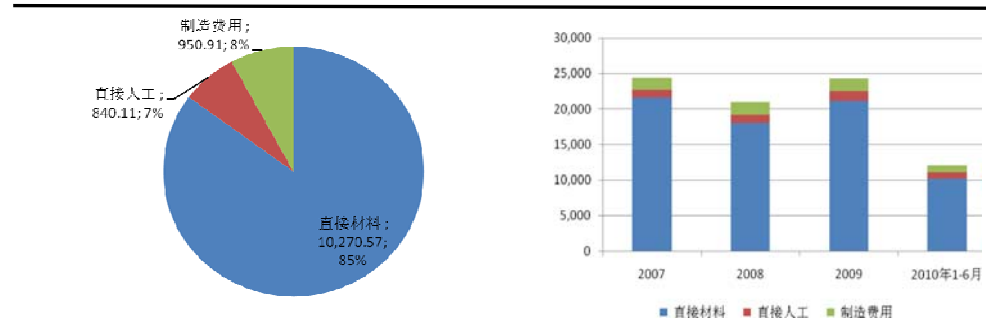
图表 9 电梯变频器销售情况



资料来源：招股说明书

4. 成本构成状况—上游市场供应充足、价格稳定

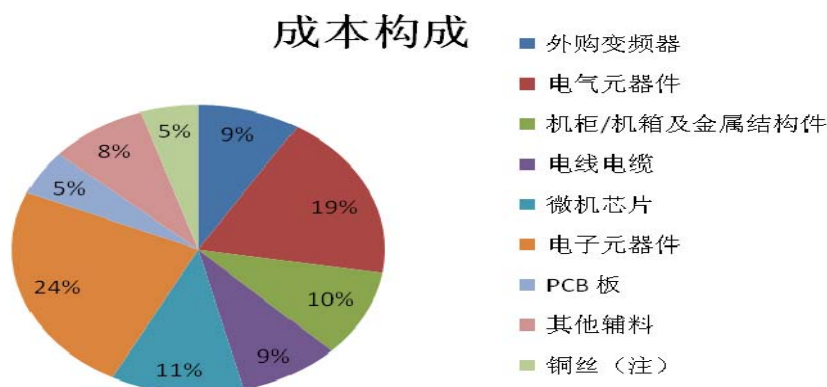
图表 10 产品成本构成



资料来源：招股说明书 天相投顾

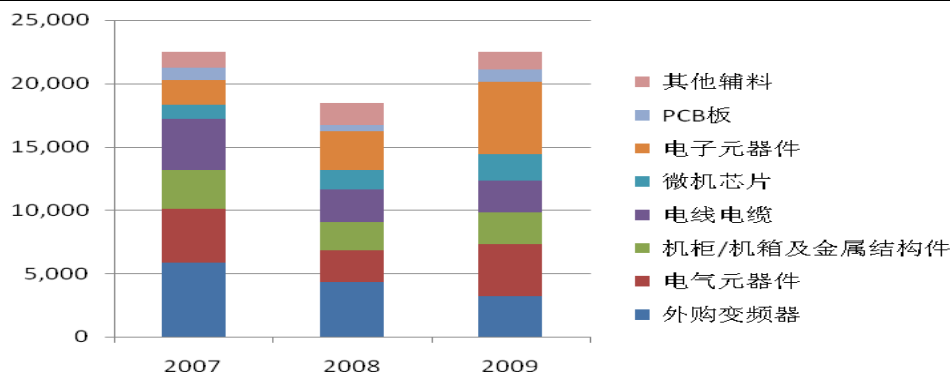
产品所需原材料主要有：微机芯片、机柜/机箱及金属结构件、电子元器件、电子元器件，原材料在总成本中占比重较大，约占85%；公司电费、水费占比较小，约在1%左右。

图表 11 2010 年上半年原材料成本结构



资料来源：招股说明书 天相投顾

图表 12 2007-2009 年原材料成本结构(单位：万元)



资料来源：招股说明书 天相投顾

原材料市场供应充足价格平稳。电气元器件、电子元器件、微机芯片、PCB 板、机柜机箱及金属结构件和其他辅料在市场上供应充足，价格较为平稳，对公司的成本变化影响不大。电梯专用变频器占电梯控制成套系统产品的成本比率较大，随公司自配套率的提高，外购变频器的数量有望得到控制。电线电缆价格受铜价波动影响较大，但采购比重不大，对总成本影响较小。

5. 募集资金项目分析—新增产能超一倍

公司拟将首次公开发行股票募集的资金用于以下项目：1) 电梯专用系列变频器扩建技术改造项目；2) 电梯控制成套系统扩建技术改造项目；3) 企业技术中心扩建项目。超募资金将用于：1) 补充募投项目资金缺口；2) 用于在建项目及新项目；3) 归还银行贷款；4) 补充流动资金。

图表 13 募股资金投向

项目名称	投资总额 (万元)	建设期
电梯专用系列变频器扩建技术改造项目	5,788	12 个月
电梯控制成套系统扩建技术改造项目	8,806	12 个月
企业技术中心扩建项目	3,954	12 个月
合计	18,548	-

资料来源：招股说明书 天相投顾



电梯专用系列变频器扩建技术改造项目

主要是购置先进的自动化设备，建设产能更大的作业线，提高电梯专用系列变频器与电梯控制系统产品的匹配度；提高产品生产过程中检测、检验能力，达到进一步提升产品品质的目的。新增产能为 20,000 台电梯专用变频器（含一体化电梯驱动控制器）和 5,000 台门机变频器，分 3 年达纲，建成后三年的达纲率分别为 50%、80% 和 100%。

电梯控制成套系统扩建技术改造项目

主要是改造和扩大生产场地，购置先进的自动化设备和信息系统，增加新的作业线，对原有作业线进行升级；生产制造流程的信息化，形成高效的市场反应机制，提高电梯控制成套系统的综合竞争能力。新增产能为 12,000 台（套），分 3 年达纲，建成后三年的达纲率分别为 50%、80% 和 100%。

企业技术中心扩建项目

拟对相关场地进行布置和装修，并新增 EMC 电波暗室、热仿真软件等研发、测试装置设施、设备及软件。技术中心的主要研发方向为电梯及工业控制、节能驱动技术和产品，具体包括：节能技术、网络化控制、可靠性分析、嵌入式软件工程、群控技术、驱动技术。

6. 公司竞争优势—优质客户资源、技术研发领先

6.1 优质的客户资源是公司的一大优势

经过十多年的经营，公司在行业中积累了丰富的客户资源，美国奥的斯、瑞士迅达、德国蒂森克虏伯、芬兰通力等全球前四名电梯整机厂商均已成为公司的优质客户。近期又成功打开日本和韩国市场，为公司的发展拓宽了道路。同时，公司已建立了国内同行业领先水平的营销服务网络体系，大大提高了客户对公司的满意度和忠诚度，使得公司在市场竞争中始终处于优势地位。

6.2 技术和研发优势是二大优势

公司设有国家博士后科研工作站，是上海市认定企业技术中心，是上海市 2008 年第一批认定的国家重点支持高新技术企业，是上海市知识产权局评定的“上海市专利工作示范企业”，是上海市创新型企业（2010 年度），技术中心获得“2006 年度全国学习型先进班组”荣誉。

十多年的研发专注于电梯控制细分行业的核心技术开发，形成了独特的技术专业化优势。电梯控制系统领域公司掌握了 CAN 工业现场总线通讯技术、嵌入式软件技术、智能化网络群控技术、电梯安全冗余技术等核心技术；电梯变频器领域，公司掌握了矢量控制调速技术。

公司是中国电梯标准化技术委员会委员单位，行业标准的制定有一定的发言权。

6.3 电梯控制系统和变频器业务产生协同效应

公司主营业务为电梯控制系统和电梯变频器的研发、生产和销售，两类产品在技术上和营销上均能产生协同效应。技术上的协同性：部分共享公司研发资源和研发设备，降低研发费用支出；技术上能达到完美匹配。营销的协同性：两类产品均应用于电梯领域，客户资源、销售服务网络高度重叠，节约营销费用。

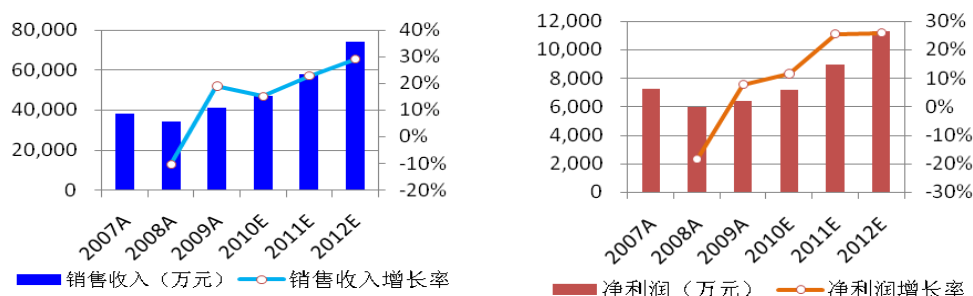
7. 盈利预测与估值分析—合理价位 10.8-13.1 元

7.1 盈利预测

我们认为公司 2011 年、2012 年的业绩亮点在于：1) 我国电梯需求处于快速增长阶段；2) 电梯控制器、电梯变频器产能的迅速提升，产品销售收入大幅增长；3) 公司几类产品之间的协同效应。

综合上述分析，我们预计公司 2010 年、2011 年分别实现销售收入 4.7 亿元、5.8 亿元，同比增长 15.1%、21.7%；实现净利润 7145 万元、8966 万元，同比增长 16.6%、25.5%；按照增发 5000 万股计，总股本扩大至 20000 万股，全面摊薄后 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.36 元、0.45 元。

图表 14 业绩快速增长



资料来源：招股说明书 天相投顾

图表 15 新时达盈利预测 (单位: 万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	38,189	34,286	40,759	46,922	57,559	74,228
增长率		-10.22%	18.88%	15.12%	22.67%	28.96%
营业成本	24,472	21,130	24,338	28,505	35,252	45,814
营业税金及附加	108	104	129	148	182	234
资产减值损失	208	-44	113	129	210	210
销售费用	2,262	3,013	3,414	3,896	4,701	5,969
管理费用	3,577	4,124	6,169	6,978	8,281	10,348
财务费用	-46	-78	273	80	-180	-150
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-48	2	0	0	0
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0	0	0

营业利润	7,609	5,990	6,325	7,185	9,113	11,803
增长率		-21.28%	5.60%	13.60%	26.82%	29.52%
营业外收入	1,074	991	1,172	1,200	1,400	1,400
营业外支出	118	175	22	0	0	0
影响利润总额的其他项目	0	5	10	0	0	0
利润总额	8,565	6,811	7,485	8,385	10,513	13,203
所得税	1,143	958	964	1,090	1,367	1,716
净利润	7,422	5,852	6,521	7,295	9,146	11,487
少数股东损益	148	-93	117	150	180	210
归属于母公司所有者的净利润	7,274	5,945	6,404	7,145	8,966	11,277
每股收益(元)	1.44	0.40	0.43	0.36	0.45	0.56

资料来源：招股说明书 天相投顾

7.2 估值—合理价位 10.8-13.1 元

图表 16 可比上市公司估值情况

证券 代码	公司 简称	基本每股收益（元）			股价（元） 2010-12-31	市盈率（倍）		
		2009A	2010E	2011E		2009A	2010E	2011E
002367	康力电梯	0.84	1.09	1.42	29.09	35	27	20
600835	上海机电	0.46	0.87	1.04	10.78	23	12	10
002334	英威腾	1.7	1.63	2.43	64.33	38	39	26
300124	汇川技术	1.27	2.34	3.32	143.99	113	62	43
300048	合康变频	0.79	1.19	1.66	59.27	75	50	36
600405	动力源	0.19	0.42	0.55	11.05	58	26	20
平均						57	36	26

资料来源：招股说明书 天相投顾

根据公司主营业务，我们选择跟公司主营业务和业务结构比较接近的七只电梯类或变频器类股票作为可比公司，相对于 2010 年 12 月 31 日收盘价，可比公司的 2011 年平均动态市盈率为 26 倍。

我们预计，公司业绩未来几年将保持较快成长，2010 年、2011 年净利润增幅分别为 16.6%和 25.5%。综合考虑公司业绩增速、市场地位、产品特性等因素，我们给予公司 2011 年 24-29 倍的市盈率，按照 2011 年的每股盈利 0.45 元的预测计算，公司上市后的合理价格区间应在 10.8-13.1 元之间。

8. 风险提示

房地产市场短期波动风险：国家对房产行业的宏观调控政策短期内有可能导致商品房销售量下降、新开工项目减少，进而导致对电梯需求量的减少。

产品价格下降风险：行业竞争加剧有可能降低公司产品的销售价格，进而降低毛利率。

大客户订单流失的风险：公司对前5大客户2007年、2008年、2009年以及2010年1-6月的销售产品收入合计占公司营业收入的比重分别为63.97%、46.49%、39.57%和

41.97%，公司存在大客户流失风险。若前五大客户经营状况或者其他不可知因素发生变化导致减少对公司产品的采购，可能会给公司收入带来一定影响。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040