

中海达（300177）

询价区间：RMB 56.5-62.8

分析师

关海燕
SAC 执业证书编号： S1000510120038
(0755) 8212 5059
guanhy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张冰
(0755)8249 2315
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张熙
(021) 5010 6026
zhangxi@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

发行后数据

总股本（百万股）	5000.0
流通 A 股（百万股）	1250.0
主要股东	廖定海及其父
主要股东持股比例	40.58%
流通 A 股比例	25.00%

高精度卫星导航技术在专业应用领域

的领军企业

- 我们预测公司 10-12 年 EPS 为 0.94 元、1.61 元和 2.30 元，同比增长 46.8%、71.3%和 42.8%。根据可比公司 PE 倍数估值法，我们认为公司合理估值区间为 56.5 - 62.8 元，对应于 11 年全面摊薄 EPS 为 35.1 – 39 倍，对应于 12 年 EPS 为 24.6 – 27.3 倍。
- 国内领先的卫星导航专业应用设备和水域探测设备提供商，2007 到 2009 年业绩复合增长率为 44.5%。中海达是国内专业提供高精度 GNSS（全球卫星导航系统）软硬件产品、水域探测设备和 GNSS 系统工程及服务的龙头企业，客户多为高质量的国有企事业单位。最近三年公司主营收入和利润实现了高增长，08 年、09 年和 10 年上半年收入增长率分别为 38%、27%和 35.8%；净利润增长率分别为 59%、31%和 45.3%。
- 受益于国家在基建项目投入的加大和地理信息产业的蓬勃发展，国内专业的测绘、勘探细分行业正处于高速发展阶段，需求空间广阔。GNSS（全球卫星导航系统）高精度测量产品到 2014 年年复合增长 26.8%，GIS 数据采集设备领域到 2014 年年复合增长 41%，海洋探测设备市场到 2014 年年复合增长 32.8%。此外，公司也是国内 GNSS 系统工程市场的培育和先导者。随着重点项目建设 and 防灾减灾力度的提升，该行业市场规模将步入加速成长通道。预计 2010 年该市场或将达到 5.4 亿，2014 年达到 19.6 亿，年复合增长率为 38%。
- 竞争与品牌优势明显，公司在细分市场的国内厂商中份额最多。中海达已经在诸多产品领域实现了进口替代。公司依靠自己的科研和技术优势，正在进一步研发高端卫星导航测绘产品和高端海洋探测产品，并向产业链上游核心产品拓展。公司同时加速海外扩张，大力发展除美国以外的国际市场。公司未来快于行业的高增长可期。
- 风险提示：一个以技术和品牌为最根本优势的公司，最大的风险还是来自核心技术人员的流失。其次，公司还面临着主流产品价格下降和新产品技术开发失败的风险。

经营预测与估值	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	179	246	404	548
(+/-%)	28%	37.8%	64%	41%
归属母公司净利润(百万元)	32	47	80	115
(+/-%)	31%	47%	70%	44%
EPS(元)	0.64	0.94	1.61	2.30
P/E(倍)	88.3-98.1	60.1-66.8	35.1-39.0	24.6-27.3

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

目 录

一，高精度卫星导航专业应用的龙头企业	4
产品定位多元化，技术和品牌树立领军地位	4
行业领军人才创立的公司	4
二，四大应用领域驱动公司的业绩增长	5
测量型高精度 GNSS 产品领域稳定增长	5
数字城市与电子地图发展带动 GIS 数据采集与应用快速增长	6
水声探测设备市场快速扩容	7
重点项目监测和防灾减灾巨大需求推动 GNSS 系统工程业务倍速成长	8
三，国内传统测绘仪器的替代、进口替代的延续、海外市场扩张助力公司业绩	8
精细化发展带来测绘、勘察、监测领域的仪器设备升级	8
进口替代趋势不改	10
海外市场扩张才刚刚起步	10
四，募投项目	11
五，盈利预测	12
六，相对估值	13
七，风险提示	14

图表目录

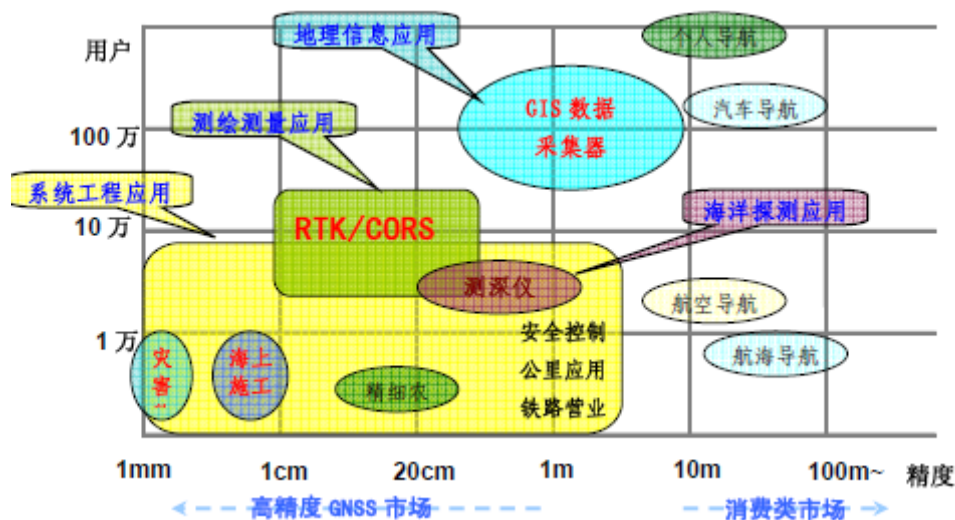
图 1: 中海达产品市场定位	4
图 2: 中海达股权结构图	5
图 3: 2009 年中国高精度测量型 GNSS 市场销售额竞争格局	5
图 4: 我国测量型 GNSS 产品市场预测	5
图 5: 我国 GIS 数据采集设备市场预测	6
图 6: 2009 年中国水声探测设备市场市场份额	7
图 7: 我国水声探测设备市场预测	7
图 8: 我国 GNSS 系统工程市场产值预测	8
图 9: 2004-2009 年中国测绘仪器市场销售额结构变化	9
图 10: 2004-2009 年中国高精度测量型 GNSS 产品国内外品牌市场销量结构变化 10	
图 11: 国际业务合作布局	11
表格 1: 公司募投项目说明	11
表格 2: 公司盈利预测关键假设 (万元)	12
表格 3: 同行业可比上市公司 (所用股价是 1 月 17 日收盘价)	13
表格 4: 盈利预测	14

一，高精度卫星导航专业应用的龙头企业

产品定位多元化，技术和品牌树立领军地位

中海达是国内专业从事高精度 GNSS (全球卫星导航系统) 软硬件产品的研发、生产、销售, 提供基于高精度 GNSS 系统工程解决方案及相关服务的龙头企业。不同于消费类民用低精度应用领域, 公司的产品广泛应用于测绘测量、勘探、工程施工、GIS 数据采集、地质灾害监测、精密施工与机械控制、海洋探测、农林业、城市资源管理、国防等专业应用领域。

图 1: 中海达产品市场定位



资料来源：公司招股书，华泰联合证券研究所

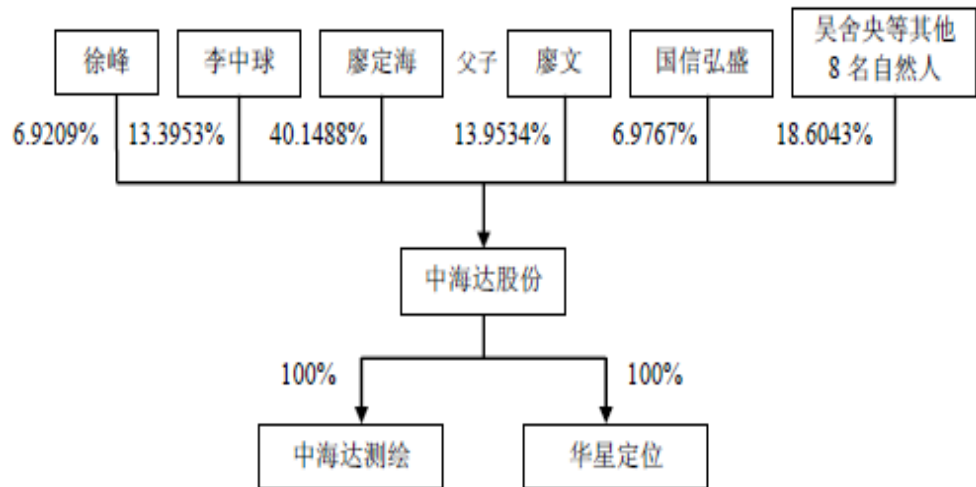
公司在国内国产品牌的专业应用市场处于领军地位，知名度很高。产品技术上可具备兼容国际四大卫星导航系统的能力（美国的 GPS，俄罗斯的 GLonass，欧盟的伽利略以及我国的北斗）。中海达的产品比较国外品牌产品，技术和质量水平基本相同，价格优势明显。专业应用产品具有重复购买的特点，客户的更新换代周期通常在 2 年左右。由于客户多为国有企事业单位，下游价格敏感度是较低的。

行业领军人才创立的公司

公司主要发起人、董事长廖定海是国内最早从事 GNSS 研究的资深专家之一，直接创立和推动了 GNSS 技术的国产化、产品化和市场化。在创办公司前，他在海军从事海洋测绘近二十年的时间。另两位公司的创办人李中球、徐峰都是原南方测绘在市场和销售领域的精英。

公司股权结构较简单，创始人之一廖定海与其父廖文共同持有中海达 54.1%的股权，是公司实际控制人。除了国信弘盛这一股权投资机构，其他股东主要是公司的创始人和最主要的技术骨干。公司股权结构图如下所示：

图 2： 中海达股权结构图



资料来源：公司招股书，华泰联合证券研究所

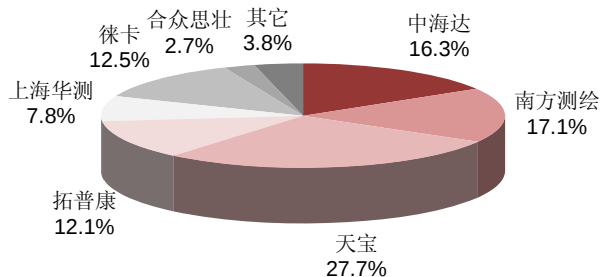
同时，公司高度重视研发队伍的建设，研发技术人员 140 多名，占现有员工总数的 28%。其中包括长期致力于 GNSS 技术研发、生产、市场服务的行业专家及参与了 GNSS 国产化发展全过程的顶尖人才。公司还与武汉大学、中南大学等多所国内知名院校建立了产学研合作关系，有效地提升了公司的研发实力。

二，四大应用领域驱动公司的业绩增长

测量型高精度 GNSS 产品领域稳定增长

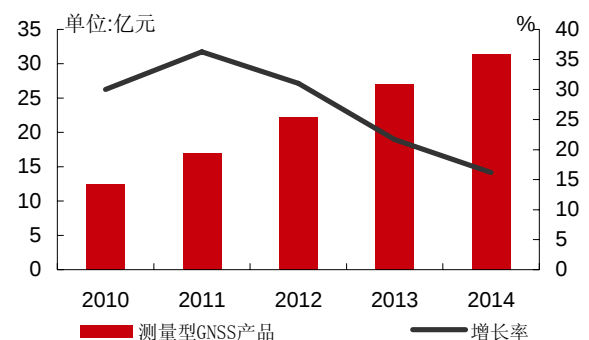
赛迪顾问预计我国测量型 GNSS 产品市场将在 2014 年达到 31.4 亿元。年复合增长率为 26.8%。

图 3： 2009 年中国高精度测量型 GNSS 市场销售额竞争格局



资料来源：赛迪顾问，华泰联合证券研究所

图 4： 我国测量型 GNSS 产品市场预测



资料来源：赛迪顾问，华泰联合证券研究所

国外企业在我国高精度 GNSS 测量型产品市场起步较早，国内主要企业，如中海达和南方测绘，都是在上世纪 90 年代中期美国 GPS 系统的民用政策逐步放宽之后才逐渐发展起来的。到 2009 年底，通过十年多的发展，中海达和南方测绘的国内市场份额仅次于美国的天宝公司。两家中国公司共同拥有 70% 的国内品牌市场。

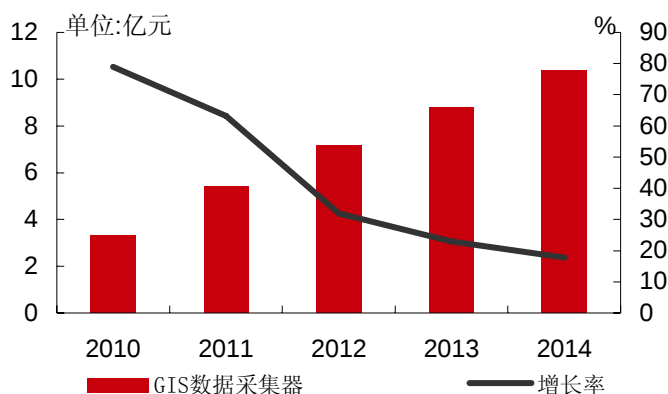
公司目前在高精度 GNSS 测量产品的国产品牌市场占有率达到 34%，从产品质量和议价能力上都强于南方测绘和上海华测。近年来随着国产测量型高精度 GNSS 产品技术水平的发展，国产品牌持续挑战高端国际品牌，市场认知度和市占率都在提升。赛迪顾问统计，以销量计国产高精度测绘产品的国内市场占有率从 2004 年的 17% 迅速提升到 2009 年的 76%。预计在 2014 年这个数字将达到 81%。在这个快速增长的市场领域，我们预计公司的测绘类产品将在未来几年实现 30% 以上的成长。

数字城市与电子地图发展带动 GIS 数据采集与应用快速增长

“十二五”规划重点扶持的数字城市和车联网等项目将驱动政府和企业电子地图数据领域的投资进一步加大。此外，大比例尺精细地图数据和电子地图 3D 化的需求快速增长，将进一步促使该细分市场快速增长。赛迪顾问预测 GIS 数据采集设备领域到 2014 年年复合增长 41%。

地理信息数据的采集终端设备涉及到卫星定位、图像分析加工、数据通讯等方面的技术集成，产品复杂，对提供商的技术水平有较高要求。国内厂家受到 GPS 等技术的限制而起步较晚，国外品牌目前占据国内市场的 80%。中海达是国内 GIS 数据采集、加工、入库领域为数不多的拥有自主知识产权、并提供所有档次产品的公司。其客户多为优质的国有企事业单位：如电信、水利、地税、电力、燃气输送等单位。公司在 2007 年推出全系列产品之后，市场份额迅速攀升，进口替代效应明显，目前市场占有率是 8% 左右。

图 5： 我国 GIS 数据采集设备市场预测



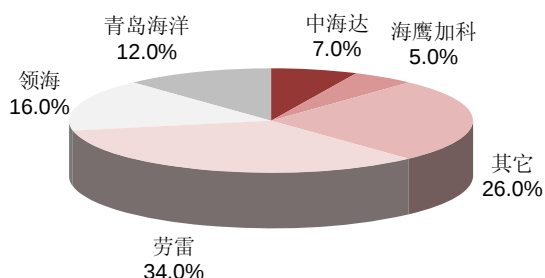
资料来源：赛迪顾问，华泰联合证券研究所

我们认为，依靠价格、软件定制开发能力、后端数据汇总及贴身服务等方面的优势，公司的产品必然在未来的几年里获得更多的市场份额，享受到超越行业增速的增长。

水声探测设备市场快速扩容

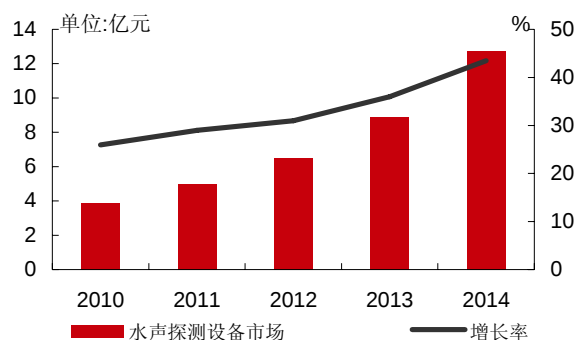
海洋探测产品广泛应用于各海洋测绘、海军等相关领域，需求成长持续、稳定。国内品牌经过多年发展，目前在单波束海洋探测产品领域基本实现国产化。中海达也已经开始向具有更高附加值的多波束产品市场发展。公司目前在国产品牌的市场占有率排名第一（37%）。从总的市场来看，国外品牌劳雷、领海和青岛海洋占据了 62% 的国内市场份额，中海达的份额是 7%。

图 6： 2009 年中国水声探测设备市场市场份额



资料来源：赛迪顾问，华泰联合证券研究所

图 7： 我国水声探测设备市场预测



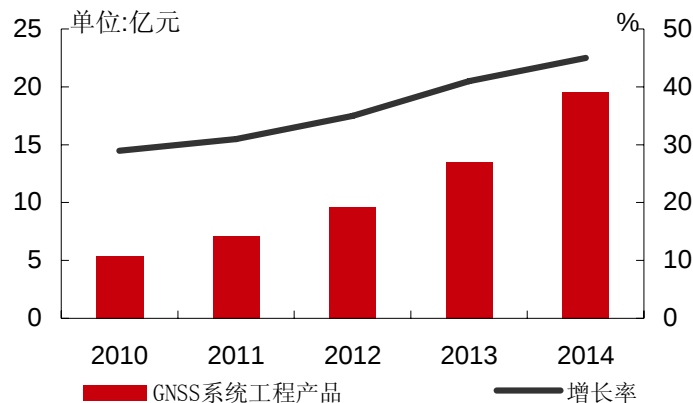
资料来源：赛迪顾问，华泰联合证券研究所

根据赛迪顾问预测，我国水声探测设备市场将在 2014 年达到 12.74 亿元，复合增长率 35%。由于国产设备性价比较高，目前中国企业的产品在单波束领域的市场份额相对于进口设备占绝对优势。在高端的多波束探测设备的需求方面，中海达通过多波束产品技术上的积累和募投项目的达产，未来有望以低于国外产品售价 30-40% 的水平参与到高端多波束产品市场。按照公司募投计划，该产品大致可于 2012-2013 年投放市场。高附加值的多波束产品国产化的进口替代效应将极为明显。

重点项目监测和防灾减灾巨大需求推动 GNSS 系统工程业务倍速成长

GNSS 系统工程在精密施工及机械控制，尤其地质灾害监控等领域有着广泛的应用。国外厂商在这方面起步较早，但由于需求差异和涉及到国家重点项目的监控，国外厂商在中国市场始终未能有实质性的市场拓展。我国 GNSS 系统工程起步较晚，目前国内行业仍然以科研院所为主导，产业化进程才刚刚起步。

图 8： 我国 GNSS 系统工程市场产值预测



资料来源：赛迪顾问，华泰联合证券研究所

随着 GNSS 系统工程产业化进程的深入，以及国内和国际各类灾害引发的巨大社会、经济影响催动政府加快了信息化防灾减灾的力度，GNSS 市场已经步入加速成长通道。预计 2014 年国内 GNSS 系统工程产业产值将达到 19.6 亿元，年复合增长 38%。

GNSS 系统工程业务多涉及国家的关键项目和重要领域，项目实施经验及品牌声誉的积累对于获得高客户忠诚程度至关重要。中海达已开发出多种海上施工解决方案以及变形监测系统，并成功应用于中科院地质灾害研究所成都滑坡监测、广州新光大桥桥梁变形监测、东莞凤岗滑坡监测项目等多个项目。2009 年，公司系统工程销售收入超过 500 万元，已初步形成规模。中海达凭借着自己在国内高精度的专业测绘、勘探、地理信息领域的知名度将极大受益于未来 3-5 年内 GNSS 系统工程行业的加速发展。

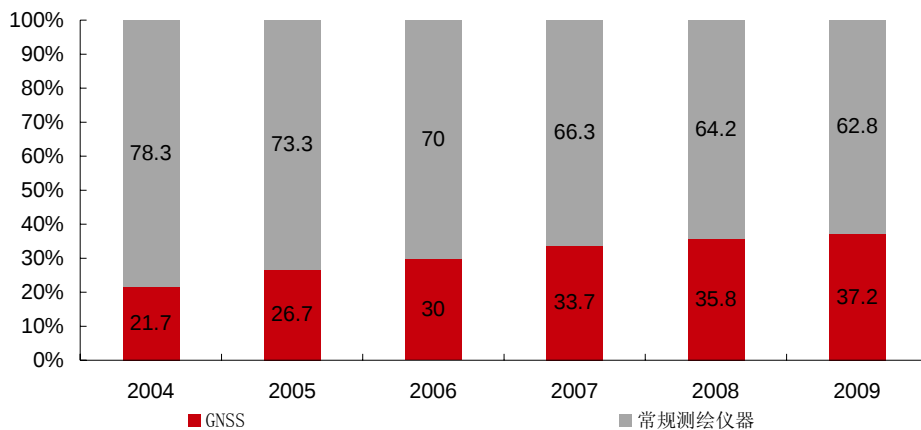
三，国内传统测绘仪器的替代、进口替代的延续、海外市场扩张助力公司业绩

精细化发展带来测绘、勘察、监测领域的仪器设备升级

GNSS 产品用于测绘，具有常规测绘仪器没有的全天候、无遮挡等优点，在新一轮测绘市场启动之际，GNSS 在测绘领域将会有更好的市场表现。2007 年开始的全国二

次国土普测、全国海岛（礁）调查等地理测绘项目，直接推动了 GNSS 测绘产品市场的增长。

图 9： 2004-2009 年中国测绘仪器市场销售额结构变化



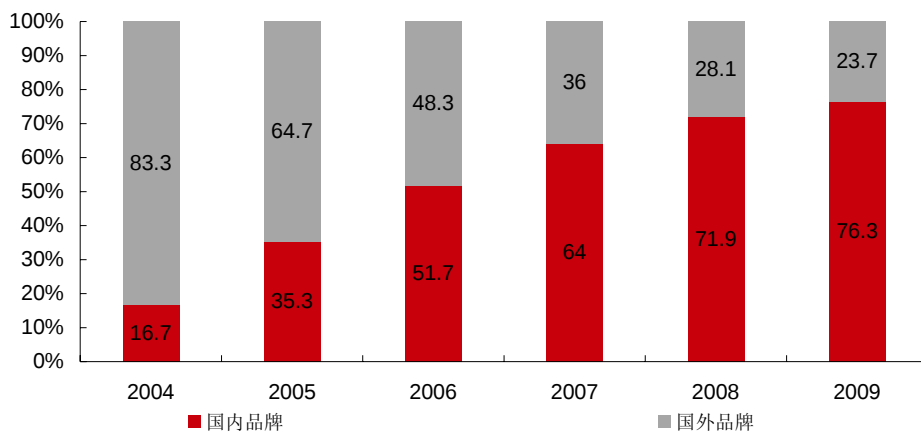
资料来源：赛迪顾问，华泰联合证券研究所

从中国测绘仪器市场的产品销售结构来看，GNSS 产品销售增长明显高于整体市场和常规测绘仪器的增长水平。因此，基于行业应用需求水平的提升和新技术产品价格水平的下降，中国测绘仪器市场的产品结构继续向着有利于（高精度）GNSS 产品的方向发展。目前，国内 GNSS 产品的销售比重显著低于全球水平，中国市场还有着较大的换代空间。

公司目前在高精度 GNSS 测量产品的国产品牌市场占有率达到 34%，从产品质量和议价能力上都强于南方测绘和上海华测。而且，近年来以销量计的国产高精度测绘产品的国内市场占有率已经提升到 2009 年的 76%。预计公司在测绘类产品的升级换代中一定可以获得更高的收入增长。

进口替代趋势不改

图 10： 2004-2009 年中国高精度测量型 GNSS 产品国内外品牌市场销量结构变化



资料来源：公司招股书，华泰联合证券研究所

在成本减低和技术进步的共同驱动下，国产品牌开始逐渐取代进口品牌占据市场主导地位。以高精度测量型 GNSS 产品为例，根据赛迪顾问的统计，从销售数量计算，2004 年之前国产品牌的市场份额不到 20%，进口品牌则高达 80% 以上，从 2006 年开始，国产品牌超过进口品牌且领先优势日益明显；在销售金额上，国内外品牌已经平分秋色，未来国产品牌有望超越进口品牌，占据主导地位。

在前面提到的高精度 GNSS 产品市场，GIS 数据采集市场和水域探测产品市场中，国内产品的性价比在不断的提高，国产品牌的市场占有率也在不断的提升。随着国内产业技术的逐年提升和积累，尤其是中海达等行业领先公司在专业化应用和服务方面拥有国外品牌所不具有的优势，使得国产品牌在客户中的品牌认知程度在各个产品领域都将接近甚至超过国外品牌。

海外市场扩张才刚刚起步

随着多年的技术积累，我国在高精度 GNSS 技术的诸多领域已经在技术和口碑上取得了不亚于国际知名品牌的声誉。作为国内领先的卫星导航专业应用软硬件产品提供商，中海达依托产品的价格领先优势，开始在海外市场大展拳脚，未来有望成为新的增长点。

公司现已与巴西、俄罗斯、加拿大、意大利、西班牙、希腊等多个国家和地区的代理商建立了合作关系，销售公司高精度 GNSS 产品。此外，公司与越南、台湾、马来西亚、沙特、印度、印度尼西亚、乌克兰、以色列、智利、委内瑞拉等多个国家的经销商和客户有着业务上的合作。

图 11： 国际业务合作布局



资料来源：公司招股书，华泰联合证券研究所

公司产品逐步走出国门，参与国际竞争。尽管目前公司在海外市场的销售收入所占比重仍较小，但海外市场潜力巨大。主要国际市场对高精度GNSS 产品不存在特别的管制，因此不受进口国的进口政策及贸易摩擦的影响。随着公司在国外销售渠道的逐步建立，营销队伍的逐步成熟，国外市场将成为公司业务新的增长点。2009年公司的海外收入仅是383万，10年的收入预计会有。随着对海外市场代理商的严格挑选和国际布局的初步实现，11年来自海外市场的收入将可能成倍提升。

四，募投资项目

表格 1：公司募投资项目说明

项目	说明	项目经济效益
高精度 GNSS 产品技改及产销扩能项目	公司高精度 GNSS 产品的技术升级；扩大高精度 GNSS 产品的产能；对覆盖全国的七大营销技术服务中心进行升级	总投资 10109 万元，投资利润率为 47.82%，内部收益率为 38.68%(税后)，投资回收期为 4.22 年(静态、含建设期)
海洋水声探测设备技改及扩能项目	开发多波束海底成像系统、浅地层剖面仪和旁侧声纳系统；扩大水域领域产品的产能	总投资 5558.20 万元，投资利润率为 32.62%，内部收益率为 42.96%(税后)，投资回收期为 4.08 年(静态、含建设期)

卫星定位技术研发中心建设项目	建设 GNSS 综合实验室、微波通用实验室、声纳水声实验室、GNSS 网络运营中心、机械精密控制实验室、激光扫描实验室等研究基地和开发平台	项目对公司在卫星导航定位领域、水声探测领域、GNSS 灾害监测领域、精细农业应用领域、机械精密控制领域以及三维激光扫描领域的新产品、新工艺、新技术项目开发能力将大大增强。无法简单测算经济效益
GNSS 天线与 UHF 数据链自主配套项目	开发生产用于测量型 GNSS 的 UHF 数据链；二是开发生产用于 RTK、GIS 及系统工程产品的 GNSS 天线，实现上游重要零部件的自主配套生产	总投资 2516.76 万元，投资利润率为 36.21%，内部收益率为 42.97%（税后），投资回收期为 3.66 年（静态、含建设期）

资料来源：公司招股书，华泰联合证券研究所

五，盈利预测

表格 2：公司盈利预测关键假设（万元）

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
收入					
测量型GNSS产品	13228	16733	22255	28821	35680
GIS数据采集器	1196	3271	6594	9562	12909
海洋产品	2008	2289	2816	4308	7065
GNSS系统工程	539	1025	3074	5226	7838
升级维护服务及其他	880	1276	1506	2039	2859
代理高明	0	0	4200	4830	5555
合计	17851	24595	40446	54786	71906
毛利率					
测量型GNSS产品	33.19%	34.00%	35.00%	35.50%	36.00%
GIS数据采集器	72.65%	74.00%	75.00%	76.00%	76.00%
海洋产品	70.52%	71.50%	72.00%	73.00%	73.00%
GNSS系统工程	51.12%	51.00%	51.50%	51.50%	52.00%
升级维护服务及其他	57.48%	60.00%	60.00%	61.00%	61.00%
代理高明	0.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
综合毛利率	41.77%	44.87%	44.72%	46.63%	48.32%

资料来源：WIND，华泰联合证券研究所

我们认为 2011—2012 年公司的收入增长保持在 35%以上。由于代理高明 GIS 终端的业务和募投项目的初步达产，我们认为 11 年的增长会达到 63%的水平。在 13 年公司的增速会逐渐回落到过去几年平均 30%左右的年增长速度。加上超募资金产生的效益，公司未来两年的收入和净利润的高速增长可期。

公司在报告期内所有的产品线的毛利率都不断提升。预计公司未来的毛利率在原有的规模效应和募投项目的双轮驱动下，以及正在扩张的高毛利率国际业务都会比较轻易地推进到我们的假设水平。另外，高明是消费类品牌，中海达是专业厂商，我们认为

议价优势在中海达这边，所以产品代销的毛利率也不会非常低，预计这部分代销的毛利率可以长期保持在 20% 的水平。

预测公司 10-12 年 EPS 为 0.94 元、1.61 元和 2.30 元，同比增长依次为 46.8%、71% 和 42.8%，未来两年 EPS 的复合增长率为 56.4%。

六，相对估值

根据公司的业务的情况，包括它趋势不改的逐年提高的高毛利率水平、高增长，以及一些地理信息产业相关的上市公司，我们选取了 7 家上市公司作为可比公司。

表格 3：同行业可比上市公司（所用股价是 1 月 17 日收盘价）

股票名称	11 年动态市盈率	10 年动态市盈率	动态 PEG	09 年静态市盈率
北斗星通	53.6	68.7	1.85	69.4
合众思壮	42.8	52.6	1.00	48.3
华力创通	34.0	50.2	0.72	70.7
数字政通	33.3	47.2	0.80	51.3
四维图新	58.6	84.4	1.39	120.5
银江股份	33.4	52.3	0.59	80.0
超图软件	31.1	43.5	0.78	63.8
平均值	40.9	56.9	1.01	72

资料来源：WIND，华泰联合证券研究所

表 3 显示，我们的可比公司 11 年平均动态市盈率是 40.9 倍，10 年平均动态市盈率是 56.9 倍。公司未来三年的复合增长率为 48%，我们把公司相对 11 年 39 倍的市盈率作为估值区间上限，下浮 10% 作为下限。由此，我们的估值区间给定为 56.5 元到 62.8 元。可比公司的平均 PEG（11 年 PE 和 11 年 G）为 1.01，而公司未来三年的复合增长率也在 48% 的水平，得出相应的合理的 11 年动态 PE 是 48 倍，所以我们认为 62.8 元的区间上限还是有一定的安全边际的。

在考虑公司的询价估值时，值得注意的几点是：

1. 每年一、四季度一般是计算机行业具有行业机会的两个季度，但是明显由于估值水平高位的因素和整体股市利空消息的频出，使得行业的估值水平基本到达了一个相对的低点。从上面 7 家公司的平均 PEG（11 年 PE 和 11 年 G）等于 1 这一点，也可以看出最近的一些高增长的公司已经在最近 1 个月受到了相当的打压。而 2010 年 3 月底时行业的平均 PEG（10 年 PE 和 10 年 G）是在 1.3 附近。
2. 应该在 10 年年底发布的“新 18 号文”，还没有发布，有消息称，主要是集成电路领域将新增有关装备和材料的优惠政策，使得政策出台延后，加上高增长的公司年报行业等催化剂，行业整体估值水平重回到高位是大概率事件。
3. 公司是具有独特的产品 and 市场，一般市场容易给予这类公司一定的溢价，且公司的股本较小。

七，风险提示

- 1) 核心技术人员和核心市场人员的流失。特别是在公司没有核心员工股权激励的情况下，这种风险的可能性不容忽视。
- 2) 公司采取积极的国内外营销网络建设的策略，以充分获取进口替代和海外扩张带来的经济效益。如果新建营销网点不能及时与公司收入成长相匹配，将影响公司盈利能力。
- 3) 从长期来看，公司主营产品价格存在下降的趋势。如果公司不能有效控制成本并及时向市场推出高毛利的新产品，公司的经营会受到很大的影响。
- 4) 新产品开发、制造和销售中可能存在不确定的技术障碍，同时因技术趋势变化导致的市场需求变化也具有一定的不确定性，公司在一定程度上面临与新产品开发、生产、销售相关的技术风险

表格 4：盈利预测

利润表	单位: 百万元				
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	140	179	246	404	548
营业成本	85	104	139	226	301
营业税金及附加	1	1	2	3	4
营业费用	10	14	22	36	49
管理费用	19	28	39	69	93
财务费用	1	1	-0	-6	-10
资产减值损失	1	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	23	29	44	76	110
营业外收入	5	7	9	14	19
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	28	36	53	90	129
所得税	3	4	6	10	14
净利润	24	32	47	80	115
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	24	32	47	80	115
EPS (元)	0.49	0.64	0.94	1.61	2.30

资料来源: WIND, 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn