



建材/原材料

南玻 A (000012)

新能源、建筑节能、触摸屏三重主题于一身

韩其成
021-38676162
hanqicheng@gtjas.com
S0880511010022

本报告导读:

多晶硅现货价格上涨至 110 美元/公斤, 海外光伏需求旺盛与新兴产业规划政策有望落实利好南玻新能源业务, 上半年看新能源, 下半年看触摸屏, 增持, 目标价 26 元。
投资要点:

- 现阶段建材行业推荐主题围绕“两会议题”: 1) **加快新疆区域发展**: 新疆是受国家支持区域, 固定资产投资增速将在今年继续维持逐月上升趋势并高于全国水平, 天山股份显著受益; 2) **发展新能源与节能减排**: 十二五纲要中节能减排将成为重要主题, 新兴产业规划有望两会后全面实施, 南玻新能源业务加快发展将获政策支持与需求扩大。
- **多晶硅价格春节后持续上涨**: 多晶硅价格从春节后 75 至 90 美元/公斤上涨至 110 美元/公斤左右, 原因: 意大利、美国、日本及其他海外市场需求保持稳定增长, 光伏产业有望迎来新一轮装机潮。南玻多晶硅生产线冷氢化技术改造目前顺利进行中, 按计划将于 11 年底完成, 预计技改达产后成本将从 38 美元降至 25 美元, 跻身世界一流。
- **业务发展与规划**: 增发募投项目促公司业务加速发展: 1、**太阳能产业**: 实现从硅片到电池、组件 1GW 产业配套和营运能力, TCO 玻璃扩产至 400 万 m²; 2、**精细玻璃**: 打造平板显示基地, 精细玻璃间接供货苹果公司, 河北年底将投产 0.33mm 的 3 万吨超薄玻璃, 实现进口替代; 3、**工程玻璃**: 工程玻璃项目投产后产能提升至 2920 万 m²。公司产能扩建项目以自筹资金先行投入, 目前已经展开前期工作。
- **南玻**: 规划未来 2 年收入超过 200 亿 (09 年 53 亿左右), 精细玻璃 35 亿, 平板玻璃 40 亿, 工程玻璃 30 亿, 太阳能光伏 100 亿。定向增发欲募集 40 亿资金, 随着募投项目顺利展开, 公司发展将上一个新台阶, 上半年看新能源, 下半年看触摸屏, 1 季度有望获得良好盈利。预计 10-12 年 EPS0.7、0.89、1.30 元, 增持, 目标价 26 元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,273	5,279	7,904	10,429	13,931
(+/-)%	2.0%	23.5%	49.7%	31.9%	33.6%
经营利润 (EBIT)	500	1,159	1,881	2,644	3,808
(+/-)%	-26%	132%	62%	41%	44%
净利润	420	832	1,457	2,076	3,017
(+/-)%	-3%	98%	75%	42%	45%
每股净收益 (元)	0.34	0.68	0.70	0.89	1.30
每股股利 (元)	0.10	0.35	0.36	0.46	0.67

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	12%	22%	24%	25%	27%
净资产收益率 (%)	9%	16%	24%	30%	36%
投入资本回报率 (%)	6%	13%	18%	23%	28%
EV/EBITDA	36.8	19.5	16.6	11.7	8.1
市盈率	68.1	34.0	33.0	25.9	17.8
股息率 (%)	0.4%	1.5%	1.6%	2.0%	2.9%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 26.00

上次预测: 26.00

当前价格: 23.14

2011.02.22

交易数据

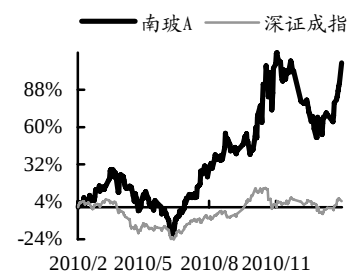
52 周内股价区间 (元)	8.55-25.29
总市值 (百万元)	48,042
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,076/1,276
流通 B 股/H 股 (百万股)	763/0
流通股比例	98%
日均成交量 (百万股)	44
日均成交值 (百万元)	928

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,962
每股净资产	2.87
市净率	8.1
净负债率	58%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.03	0.14
Q2	0.10	0.16
Q3	0.15	0.20
Q4	0.12	0.20
全年	0.40	0.70

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	25%	2%	119%
相对指数	15%	-3%	114%

相关报告

《10 年预增 75%, 持续看好太阳能与触摸屏》	2011.01.11
《太阳能与精细玻璃等投资计划促收入倍增》	2010.12.27
《触摸屏、太阳能、建筑节能 3 主题投资》	2010.11.22
《强力打造触摸屏相关产业链》	2010.10.28
《业绩好于预期, 完整建筑节能和太阳能》	2010.10.23

模型更新时间: 2011.02.22

股票研究

原材料

建材

南玻 A (000012)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 26.00

上次预测: 26.01

当前价格: 23.14

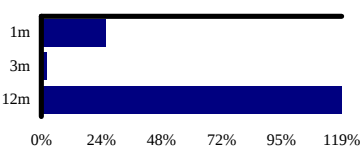
公司网址

www.csgholding.com

公司简介

公司是一家中外合资企业,是中国玻璃行业最具竞争力和影响力的大型企业。公司目前拥有下属企业 25 家,在国内 30 多个大中城市布有销售网点。公司主营高档浮法玻璃原片、工程及建筑玻璃、汽车玻璃、精细玻璃、光伏科技绿色能源产品(高纯硅材料、太阳能超白玻璃、晶体硅太阳能电池、薄膜太阳能电池及其组件)建筑玻璃幕墙及太阳能光伏幕墙工程的设计与安装等业务。据 08 年中报显示,太阳能产业已正式成为公司主营业务中的一部分。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

8.55-25.29

市值 (百万)

48,042

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	2,302	2,965	4,188	4,273	5,279	7,904	10,429	13,931
主营业务成本	1,562	2,012	2,910	2,994	3,436	5,106	6,606	8,563
税金及附加	4	6	12	5	5	8	10	14
主营业务利润	736	947	1,267	1,274	1,838	2,790	3,812	5,355
其他业务利润	3	-3	43	221	17	16	21	28
营业费用	163	196	251	220	242	340	438	585
管理费用	120	214	292	332	420	553	709	933
EBIT	456	532	680	500	1,159	1,881	2,644	3,808
财务费用	45	88	65	78	106	110	119	136
营业利润	411	445	615	422	1,054	1,771	2,525	3,672
所得税	27	32	67	2	74	220	313	455
少数股东损益	62	82	136	80	83	153	218	317
净利润	316	335	431	420	832	1,457	2,076	3,017
资产负债表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金、短期投资	282	539	1,278	1,034	654	1,120	1,674	2,386
其他流动资产	661	748	856	766	1,040	1,557	2,055	2,745
长期投资	4	16	48	40	35	54	83	129
固定资产合计	4,486	5,223	5,971	8,163	8,687	9,895	10,821	11,840
无形及其他资产	87	249	297	311	411	465	543	656
资产合计	5,520	6,776	8,453	10,376	10,913	13,179	15,264	17,844
流动负债	1,891	3,069	3,599	4,369	4,314	5,757	6,636	7,460
长期负债	914	762	561	1,189	978	1,108	1,293	1,562
股东权益	2,476	2,633	4,007	4,545	5,316	6,022	7,030	8,493
投入资本(IC)	4,391	5,209	5,874	7,814	8,456	9,175	10,321	12,078
现金流量表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
NOPLAT	426	494	608	498	1,072	1,655	2,327	3,351
折旧与摊销	240	256	332	353	447	11	45	79
流动资金增量	(284)	(82)	(131)	(267)	18	(544)	143	625
资本支出	1,049	1,156	1,127	2,560	1,070	1,274	1,049	1,211
自由现金流	(100)	(324)	(57)	(1,442)	431	936	1,180	1,594
经营现金流	924	801	1,102	1,030	1,670	2,024	2,036	2,595
投资现金流	998	1,189	1,565	2,805	1,204	(1,274)	(1,049)	(1,211)
融资现金流	3,420	2,906	4,729	6,882	5,533	(530)	(718)	(1,006)
现金流净增加额	5,341	4,895	7,397	10,717	8,407	220	269	378
财务指标	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长性								
收入增长率			41.3%	2.0%	23.5%	49.7%	31.9%	33.6%
EBIT 增长率			27.7%	-26.5%	131.9%	62.2%	40.6%	44.0%
净利润增长率			28.8%	-2.6%	98.0%	75.1%	42.5%	45.3%
利润率								
毛利率	32.1%	32.1%	30.5%	29.9%	34.9%	35.4%	36.7%	38.5%
EBIT 率	19.8%	18.0%	16.2%	11.7%	22.0%	23.8%	25.4%	27.3%
净利润率	13.7%	11.3%	10.3%	9.8%	15.8%	18.4%	19.9%	21.7%
收益率								
净资产收益率(ROE)	12.8%	12.7%	10.8%	9.2%	15.7%	24.2%	29.5%	35.5%
总资产收益率(ROA)	5.7%	4.9%	5.1%	4.0%	7.6%	11.1%	13.6%	16.9%
投入资本回报率(ROIC)	9.7%	9.5%	10.3%	6.4%	12.7%	18.0%	22.5%	27.7%
运营能力								
存货周转天数	71.5	57.4	40.6	39.7	37.0	33.1	35.6	36.5
应收账款周转天数	49.53	39.70	36.68	23.19	20.97	20.97	20.97	20.97
总资产周转天数	875.2	834.2	736.7	886.2	754.6	608.6	534.2	467.5
净利润现金含量	2.92	2.39	2.55	2.45	2.01	1.39	0.98	0.86
资本支出/收入	46%	39%	27%	60%	20%	16%	10%	9%
偿债能力								
资产负债率	50.8%	56.5%	49.3%	53.6%	48.6%	52.2%	52.0%	50.6%
净负债率	60.5%	77.6%	31.7%	64.2%	51.6%	45.3%	40.1%	35.8%
估值比率								
PE	62.2	58.7	53.4	65.1	34.0	33.0	25.9	17.8
PB	7.9	7.5	5.7	6.0	5.3	8.0	7.7	6.3
P/S	8.5	6.6	5.5	6.4	5.4	6.1	5.2	3.9
EV/EBITDA	38.99	34.41	26.83	35.27	19.51	16.57	11.65	8.06
股息率			0.0%	0.5%	1.5%	1.6%	2.0%	2.9%

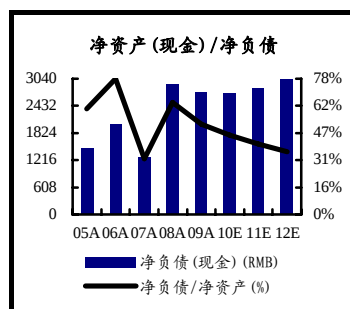
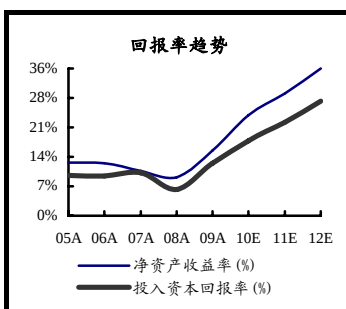
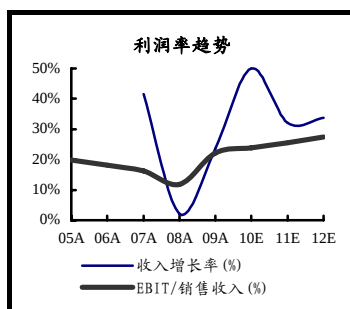
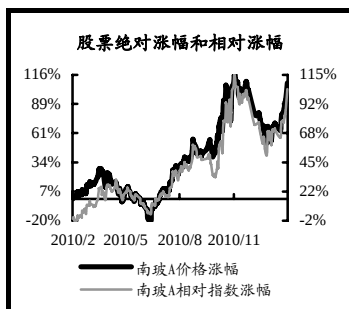


表 1: 南玻董事会决议通过项目情况

产业链	项目	地点	产品	投资额 (亿元)	单位	产能	投产时间
太阳能	深圳南玻 TCO 玻璃扩产	深圳	TCO 玻璃	5.12 (10 年 3 月决定投资 3.5 亿元)	万 m ²	160+240 (10 年 3 月计划 252)	2012 年初+2012 年底
	宜昌多晶硅生产线冷氢化技术改造	宜昌	多晶硅	5.00			2011.12
	宜昌南玻三期 700MW 硅片扩产	宜昌	硅片	19.8 (固定资产投资 18.81 亿元)	MW	700	2013 上半年
	建设宜昌南玻 600MW 晶体硅电池片	宜昌	晶体硅电池片	14.20	MW	600	2013 上半年
	东莞晶体硅 100MW 电池片及 700MW 组件扩产	东莞	电池片	13.6	MW	100	2011.9
	小计			52.77		100+600	2011.9+1H13
精细玻璃	南玻吴江平板显示产业基地	吴江	ITO 玻璃	5.38	万片	480	2013 年初
			ITO 柔性膜		万 m ²	72	2013 年初
			电容式触摸屏传感器玻璃		万片	84	2013 年初
平板玻璃	广州浮法搬迁	肇庆	浮法玻璃	7.5-6.5 (转让资产收入)			2012 年三季度
工程玻璃	节能玻璃湖北地区新产能建设	湖北	镀膜中空	5.67	万 m ²	120	2012.7
			大板镀膜		万 m ²	300	2012.12
	节能玻璃 2011-2013 对现有产能扩充及相关投资调整	东莞	镀膜中空	1.31	万 m ²	120	停建, 原计划投资 (3.45 亿元)
			大板镀膜		万 m ²	300	2011 年四季度
		吴江	镀膜中空	4.79	万 m ²	120	延期至 2013
			大板镀膜		万 m ²	300	2011 年三季度
	小计	成都	大板镀膜	1.98	万 m ²	300	延期至 2013
	合计			72.85			

数据来源: 南玻最新公告、国泰君安证券研究

表 2: 南玻产能表更新

	地区	产品	持股	单位	目 前 年 产 能	在/(筹) 建产能	在建	09 年 营收 (亿 元)	09 净利 润 (亿 元)	净利 润率
平板玻璃	广州	高档浮法、特种	100%	万吨	40	将搬迁至肇庆		6.82	0.96	14%
	深圳	高档优质浮法玻璃	100%	万吨	30	37.5	18 个月	5.5	0.29	5%
	成都	高档浮法、特种	75%	万吨	80			7.92	2.58	33%
	河北	高档浮法、特种	100%	万吨	49			5.26	1.16	22%
	总体表现				199	37.5		31.09	4.91	16%
工程玻璃	东莞	low-e、中空镀膜	100%	万 m ²	240	300	4Q11	6.86	1.42	21%
	天津	low-e、中空镀膜	100%	万 m ²	240			4.37	0.28	6%
	天津	low-e、中空镀膜	100%	万 m ²	240			3.5	0.67	19%
	吴江	low-e、中空镀膜	100%	万 m ²	240	120+300	2013+3Q11	4.41	1	23%
	成都	low-e、中空镀膜		万 m ²	120	300	2013			
	湖北	镀膜中空、大板镀膜		万 m ²		120+300	2012.7+2012.12			
	总体表现				1080	1440		19.31	3.8	23%
精细玻璃	深圳	导电膜 (ITO 玻璃)	75%	万片	1200			2.55	0.42	17%
	吴江	ITO 玻璃		万片		480	2013 年初	-	-	-
	吴江	ITO 柔性膜		万 m ²		72	2013 年初	-	-	-
	吴江	电容式触摸屏传感 器玻璃		万片		84	2013 年初	-	-	-
	深圳	彩色滤光片 (CF 玻 璃)	70%	万片	108			1.69	-0.32	-19%
	总体表现							4.49	0.27	6%
	太阳能产 业链	宜昌	高纯度多晶硅材料	93.97%	吨	1500	2000	1H11	0.73	-0.13
宜昌		多晶硅片	93.97%	MW	160	140+700	1H11+1H13			
宜昌		晶体硅电池片	93.97%	MW		600	1H13			
东莞		太阳能电池片	100%	MW	100	100	2011.9	0.64	-0.15	-23%
东莞		太阳能组件	100%	MW		100+600	2011.9+1H13			
东莞		太阳能玻璃产品	100%	万吨	12	5	2010.8	5.52	1.16	21%
深圳		TCO 玻璃		万 m ²	46	160+240	2012 年初 +2012 年底	-	-	-
总体表现							1.37	-0.26	-19%	

注 1: 我们将平板玻璃事业部中的太阳能玻璃产品归入了太阳能产业链。总体表现中的收入、净利润是扣除合并抵消与少数股东权益以后的金额, 平板玻璃事业部的收入利润中包括太阳能玻璃、太阳能事业部则不包括太阳能玻璃。

注 2: 工程玻璃全部项目达产后的产能将是中空镀膜产品 1,320 万平米; 镀膜大板 1,600 万平米。

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

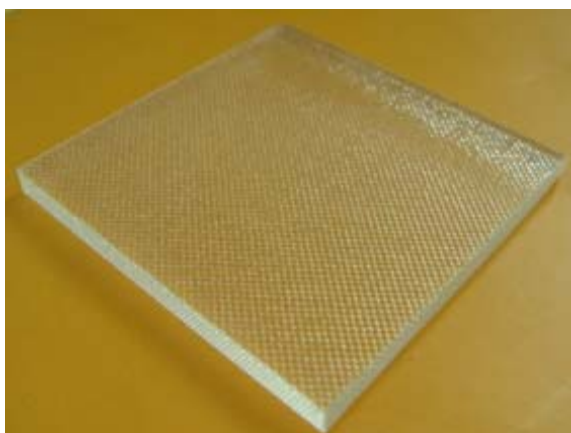
表 3: 国内主要薄膜太阳能电池建设规划

国内主要企业产能	2010 年 (MW)	备注
----------	----------------	----

浙江慈能光伏科技	10	-
无锡尚德	400	-
源畅光电	500	-
天津津能	90	-
Chinasolarpower (烟台)	64	-
浙江正泰太阳能科技有限公司	300	-
河北新奥集团	60	其子公司新奥光伏能源控股有限公司计划到 2012 年拥有 9 条生产线, 将产能从 60MW 扩大到 500MW。
富阳光电 (台湾)	120	-
云顶衫源 (福建莆田)	200	-
强生光电集团	165	2009 年 5 月底, 强生光电宣布, 计划三年内在上海建设 20 条非晶硅薄膜电池生产线, 总产能达到 1,500MW。该公司计划 2012 年形成年产 200MW 的非晶硅薄膜太阳能电池生产线, 其中, 一期计划投资 1.5 亿美元, 年产 40MW, 2010 年投产。
江苏绿洲新能源公司	40	
深圳市拓日新能源科技股份有限公司	35	2010 年 2 月 9 日, 拓日新能发布公告, 其全资子公司陕西拓日新能源科技有限公司将投资建设 150MW 非晶硅电池生产线
江苏综艺股份有限公司	26	2009 年 12 月 24 日, 综艺股份发布公告, 其控股子公司综艺光伏有限公司一期非晶硅薄膜太阳能电池生产线已顺利完成, 于 2009 年 12 月 29 日正式投产; 综艺股份拟非公开发行股票用于 40MW 非晶硅/微晶硅叠层薄膜太阳能电池扩建项目。
保定天威保变电气股份有限公司	46.5	2009 年 9 月 9 日, 天威保变发布公告, 其控股子公司保定天威薄膜光伏有限公司将投资 31.13 亿元, 建设年产 150WM 非晶硅薄膜太阳能电池的二期项目。
美国第一太阳能公司 (FirstSolar)		作为全球最大的太阳能电池制造商、薄膜太阳能电池技术的领导者, FirstSolar 于 2009 年 9 月宣布将在内蒙古鄂尔多斯建造 2,000MW 的光伏电站, 其中一期 30MW 示范项目将在 2010 年 6 月开工, 在建设光伏电站的后期, 将在鄂尔多斯建设一家薄膜太阳能电池生产厂, 为鄂尔多斯和中国其他地区的光伏电站供应薄膜太阳能电池。
合计	2,056.50	

数据来源: 秀强股份, 国泰君安证券研究

图 1: 增透晶体硅太阳能电池封装玻璃



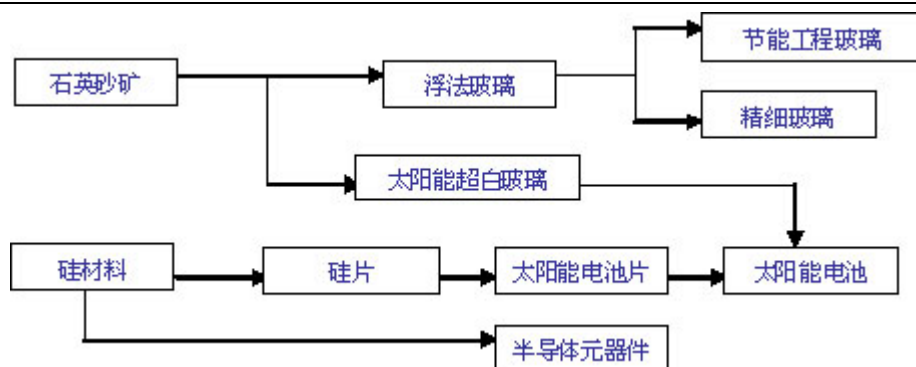
数据来源: 秀强股份, 国泰君安证券研究

图 2: 太阳能 TCO 导电膜玻璃



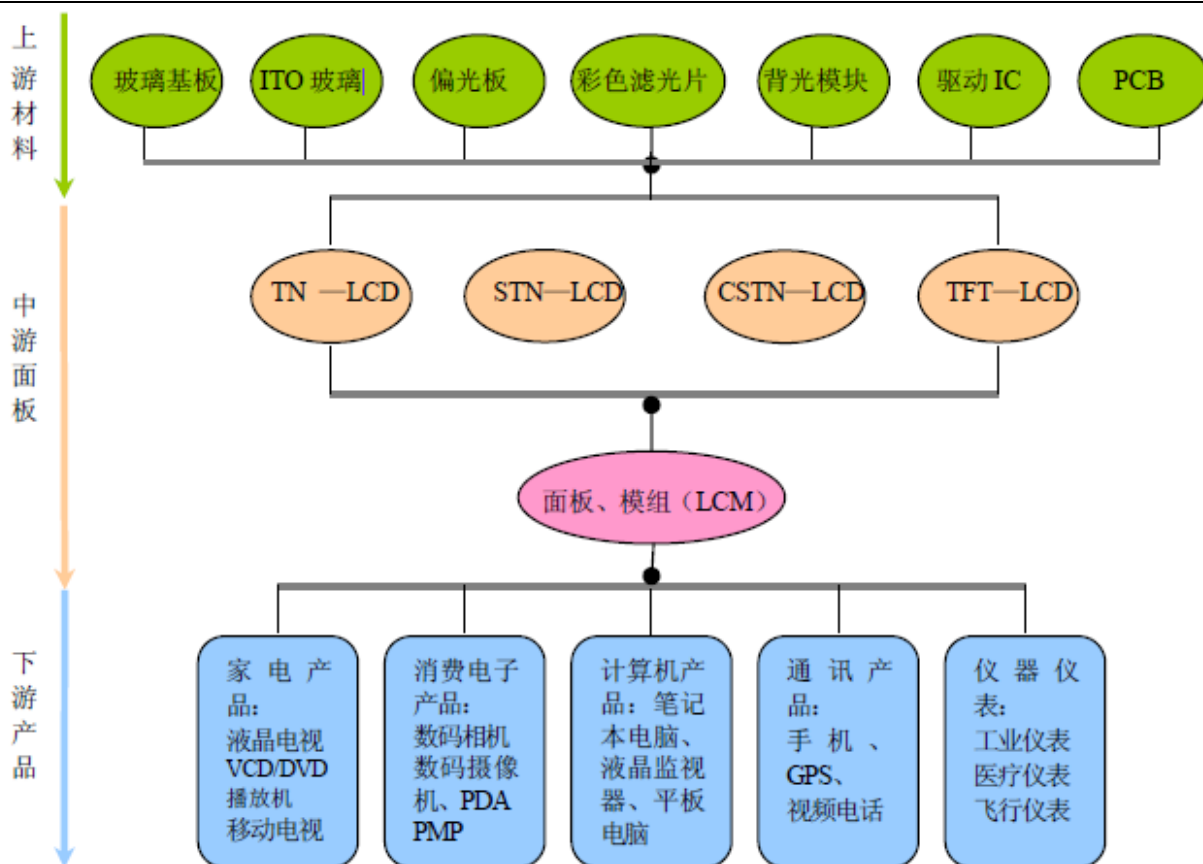
数据来源: 秀强股份, 国泰君安证券研究

图 3: 公司玻璃及太阳能产业链



数据来源：公司资料，国泰君安证券研究

图 4: LCD 产业链



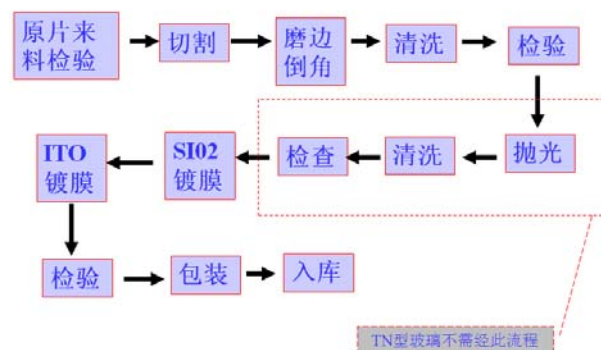
数据来源：上市公司公开资料、国泰君安证券研究

图 5: ITO 玻璃结构



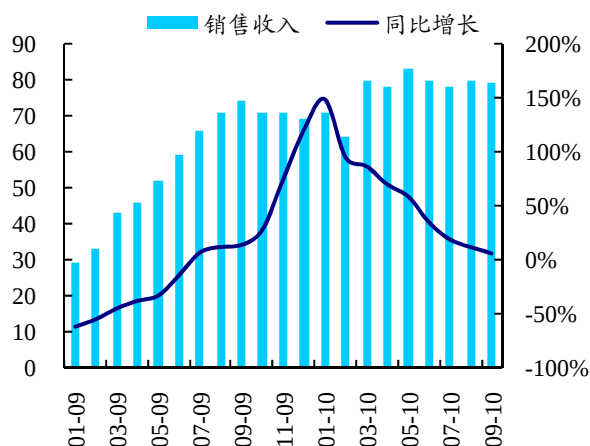
数据来源：公开资料、国泰君安证券研究

图 6: ITO 玻璃流程



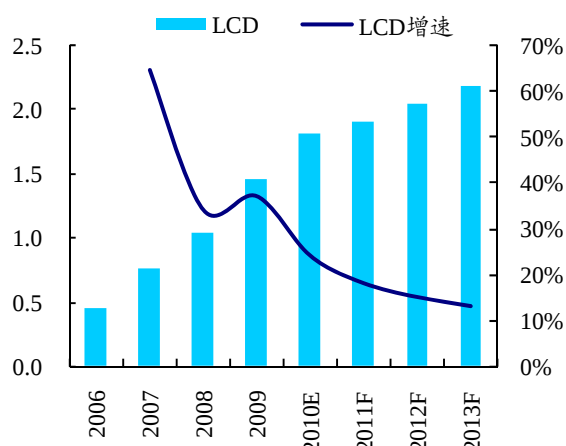
数据来源：公开资料、国泰君安证券研究

图 7: TFT-LCD 面板销售情况 (亿美元)



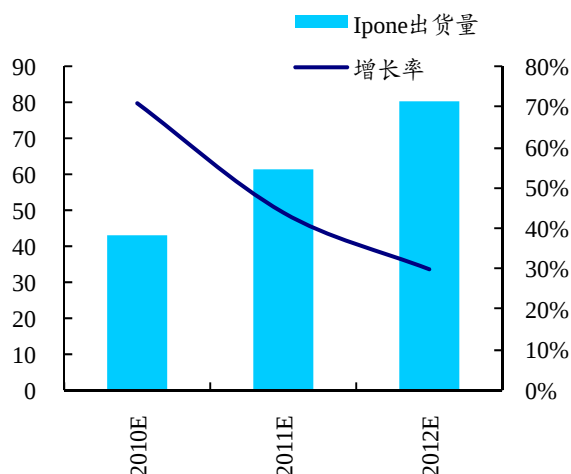
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 8: LCD 销量与增速 (亿台)



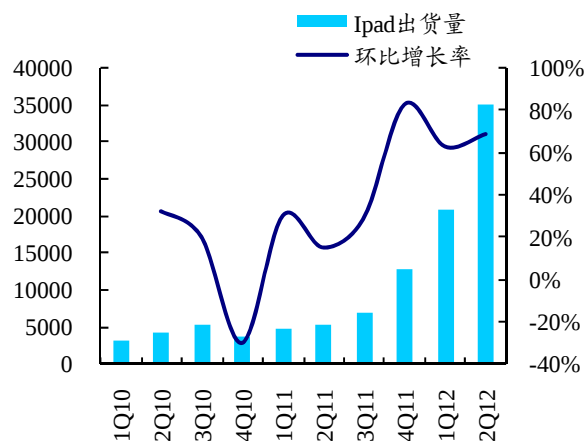
数据来源: Displaysearch、国泰君安证券研究

图 9: Iphone 出货量与环比增速 (百万台)



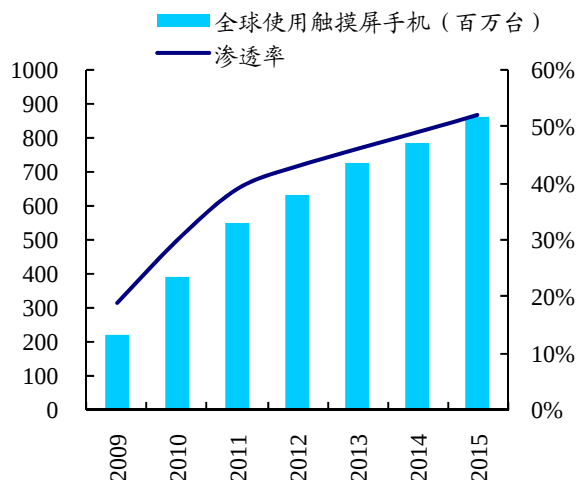
数据来源: Gartner、国泰君安证券研究

图 10: Ipad 出货量与环比增速 (千台)



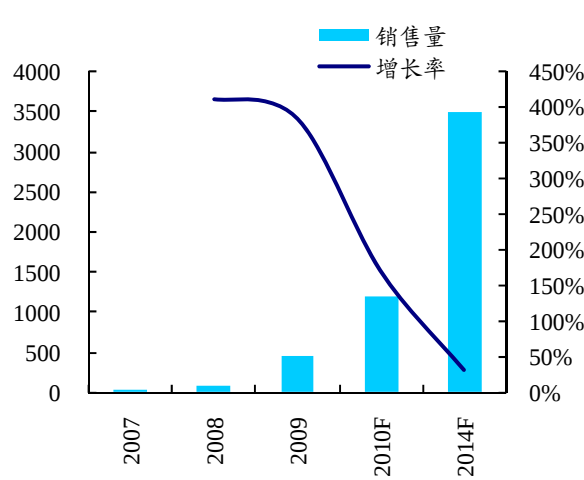
数据来源: Gartner、国泰君安证券研究

图 11: 全球使用触摸屏手机台数



数据来源: Gartner、国泰君安证券研究

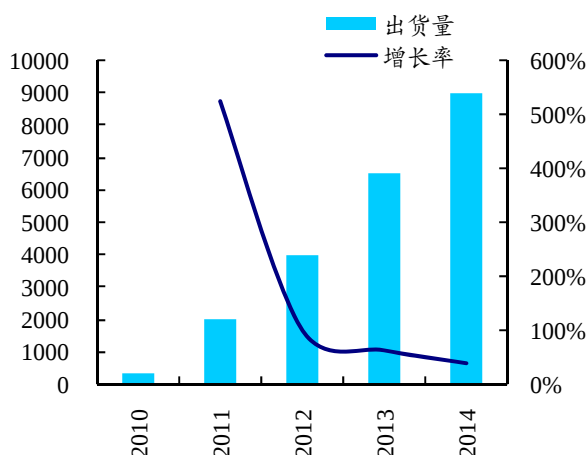
图 12: 全球电子书销量预测与增速 (万部)



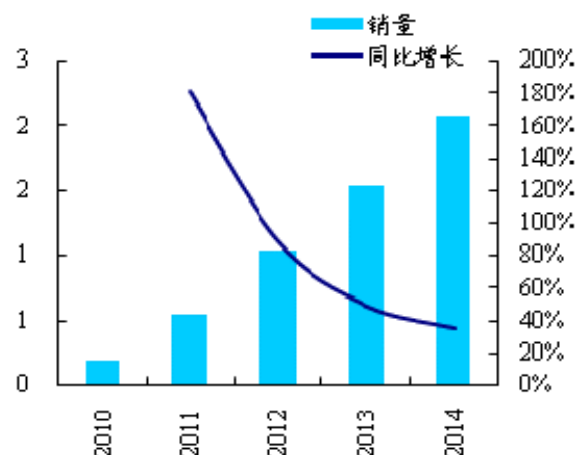
数据来源: Gartner、国泰君安证券研究

图 13: 全球 3D TV 出货预测与增速 (万部)

图 14: 全球平板电脑销量预测与增速 (万部)

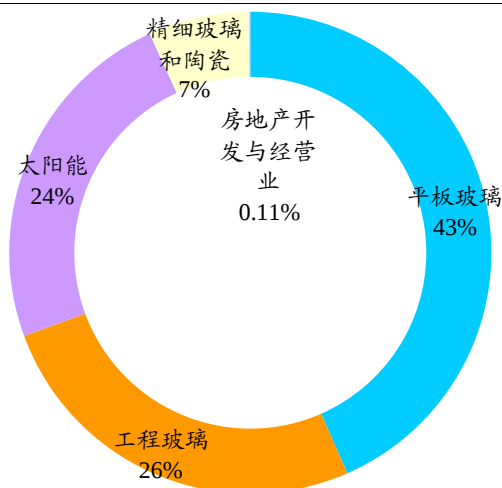


数据来源: Gartner、国泰君安证券研究



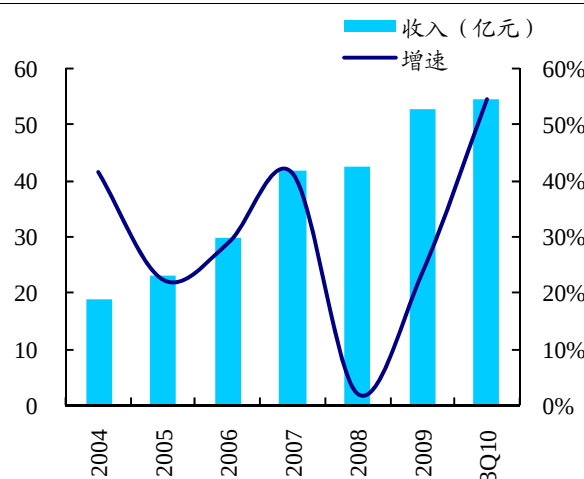
数据来源: Gartner、国泰君安证券研究

图 15: 3Q10 南玻收入类别



数据来源: 南玻 A、国泰君安证券研究

图 16: 南玻收入规模与增速



数据来源: 南玻 A、国泰君安证券研究

表 4: 单季度财务指标

	2010Q2	2010Q1	2009Q4	2009Q3	2009Q2	2009Q1	2008Q1	2008Q2
主营业务收入	1848	1557	1732	1482	1196	869	977	1155
增速	55%	79%	73%	30%	4%	-11%		
毛利率	34.4%	36.2%	37.0%	37.5%	34.7%	26.5%	32.5%	32.1%
主营业务成本	1213	993	1090	926	781	639	659	784
业务税金及附加	1	1	1	1	1	1	1	1
主营业务利润	634	563	640	554	414	229	317	370
资产减值损失	(1)	2	15	2	1	(0)	(4)	(4)
营业费用	68	57	65	66	63	48	51	55
费用率	3.7%	3.7%	3.7%	4.5%	5.2%	5.6%	5.2%	4.8%
管理费用	115	106	122	111	104	83	68	77
费用率	6.2%	6.8%	7.0%	7.5%	8.7%	9.6%	6.9%	6.7%
财务费用	30	28	30	21	19	35	0	(5)
费用率	1.6%	1.8%	1.8%	1.4%	1.6%	4.0%	0.0%	-0.4%
三项费用率	11.5%	12.2%	12.5%	13.4%	15.5%	19.1%	12.2%	11.0%
营业利润	423	370	408	354	228	64	202	246

投资收益	0	9	0	12	(0)	7	44	(0)
营业外收入	14	17	(1)	18	11	4	4	6
营业外支出	1	1	113	1	1	0	3	4
收入净额/利润	2.8%	3.8%	-39.0%	4.4%	4.4%	4.5%	0.2%	1.1%
利润总额	435	394	294	383	238	74	247	249
所得税	66	61	9	42	19	4	21	15
所得税率	15.3%	15.5%	3.1%	11.1%	7.8%	5.9%	8.5%	6.1%
少数股东损益	32	33	30	25	20	8	29	21
占利润比	7.4%	8.5%	10.3%	6.4%	8.5%	10.4%	11.6%	8.5%
净利润	337	299	254	316	199	62	197	212
增速	69%	384%		134%	-6%	-69%		
净利润率	18.2%	19.2%	14.7%	21.4%	16.7%	7.1%	20.2%	18.4%
EPS	0.16	0.14	0.21	0.26	0.16	0.05	0.16	0.17

数据来源：国泰君安证券研究

表 5：上半年分板块盈利

	收入增速	收入占比	毛利占比	毛利率	增减
平板玻璃	76%	47%	50%	37.6%	17.7%
工程玻璃	12%	28%	24%	29.5%	-5.5%
精细玻璃和陶瓷	19%	7%	6%	27.6%	-6.7%
太阳能产业	313%	26%	21%	28.2%	-15.9%
房地产	-71%	0%	0%	13.0%	-42.8%
合计	65%	100%	100%	35.1%	4.0%

数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**韩其成:**

S0880511010022

021-38676162

hanqicheng@gtjas.com

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2010、2009、2008 年新财富最佳分析师非金属建材第一名、第三名、第三名，2010、2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2010、2009、2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第二名、第三名、第三名。2010 年水晶球奖最佳分析师建筑与工程行业第二名。

张琨（贡献作者）:

S0880110090085

021-38674754

zhangkun008742@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员，上海财经大学数量经济专业硕士，2010 年加入国泰君安证券。

白晓兰（贡献作者）:

S0880110030026

021-38674660

baixiaolan008216@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员，复旦大学经济学硕士，CPA。2007 年-2009 年就职于安永华明会计师事务所，高级审计师。2009 年加入国泰君安证券。

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

	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。	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
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。	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		