

东材科技 (601208)

产品齐全、技术领先的电工绝缘材料龙头企业

建议询价区间

24.42~30.34 RMB

预计上市定价

25.90~31.82 RMB

主要数据

行业	基础化工-绝缘材料
公司网址	www.emtco.cn
大股东/持股	广州高金/37.75%
实际控制人/持股	凤翔、洗燃等四人 /37.75%
总股本(百万股)	307.88
流通 A 股(百万股)	80.0
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	0.00
每股净资产(元)	2.26(2010)
资产负债率(%)	46.29%(2010)

证券分析师

陈建文 S1060210050001
0755-22625476
chenjianwen@pasc.com.cn

投资要点

■ 产品系列最齐全、规模位居前列的电工绝缘材料龙头

公司主要从事电工绝缘材料的生产和销售，目前综合产能约为3.8万吨，涵盖电气绝缘材料八大类中的七类，是我国第二大电工聚酯薄膜（市占率17.8%）和第三大电容器聚丙烯薄膜（市占率9.95%）提供商。

■ 行业需求稳步增长，高新产品前景良好

绝缘材料是基础性材料，可用于电力、电子电器、交通机械等多个行业，发展速度主要受下游驱动，2009年市场规模为131亿元。预计未来在电力投资、消费电子以及交运设备拉动下，需求处于稳步增长，预计增速约为15%。

我国绝缘材料总体供需平衡，但产品结构不尽合理，耐高温高压、超薄、环保阻燃等高新产品较为紧缺，是行业未来发展方向，前景广阔。

■ 公司核心竞争优势

公司竞争优势主要有三个方面：第一、产品系列齐全，结构合理。公司产品包括聚酯薄膜、聚丙烯薄膜、柔软复合材料等各类产品近200个品种，同时通过结构调整，盈利水平较好中高端产品比重快速提升；第二、技术领先。公司获得专利数量行业第一，开发双面粗化聚丙烯薄膜、低萃取物聚酯薄膜和行输出变压器聚酯薄膜填补国内空白；第三、服务制胜，营销网路完善。公司技术服务队伍由博士、硕士领衔，为客户提供从产品选择、个性化制造和产品应用全方位服务，营销网络已遍布我国主要绝缘材料消费市场。

■ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2011、2012年EPS分别为0.74元、0.90元，参照可比公司，我们认为给予2011年35-43倍PE较合理，预计合理估值区间为25.90~31.82元。

■ 风险提示

主要原材料供应商集中风险，原材料价格波动风险以及市场竞争加剧的风险。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	710	683	1019	1304	1646
YoY(%)	-	-3.8%	49.2%	28.0%	26.3%
净利润(百万元)	62	87	182	228	277
YoY(%)	-	40.2%	109.0%	25.1%	21.6%
毛利率(%)	20.9%	26.8%	29.7%	31.4%	29.6%
净利率(%)	8.8%	12.8%	17.9%	17.5%	16.8%
ROE(%)	22.8%	25.4%	35.9%	9.1%	10.0%
EPS(摊薄/元)	0.2	0.28	0.59	0.74	0.90

正文目录

一、公司简介和发行概况	4
1.1 公司简介	4
1.2 发行概况	5
二、市场需求稳定增长，高新绝缘材料前景良好	6
2.1 基础性原材料，市场规模持续扩大	6
2.2 下游拉动，未来需求稳定增长.....	7
2.3 高新电工绝缘材料为行业发展方向	8
三、公司核心竞争优势和劣势	9
3.1 产品系列丰富，结构调整效果显著	9
3.2 技术领先，制定多项行业标准.....	10
3.3 营销网络和服务优势	10
3.4 竞争劣势	11
四、募集资金投向	12
五、盈利预测和估值	12
六、主要风险	13

图表目录

图表 1 公司产品及用途	4
图表 2 电工聚酯薄膜约占公司主营收入一半	5
图表 3 公司各产品产能情况	5
图表 4 公司主要产品市场占有率情况	5
图表 5 发行前后公司股东变化	5
图表 6 我国绝缘材料市场规模	6
图表 7 我国各类绝缘材料销量情况表	6
图表 8 我国发电装机容量增长情况	7
图表 9 我国 220 千伏以上输电线路长度	7
图表 10 我国电子信息产业产值增长趋势图	7
图表 11 近年来我国机车产量变化情况	8
图表 12 我国部分绝缘材料未来需求预测	8
图表 13 主要绝缘材料发展方向	9
图表 14 公司产品下游分布较广泛（2010 年）	10
图表 15 公司各系列产品中高端产品占比情况	10
图表 16 公司综合毛利率稳步提升	10
图表 17 公司市场分布情况	11
图表 18 募投项目情况	12
图表 19 公司利润预测表	12
图表 20 可比公司估值情况	13

一、公司简介和发行概况

1.1 公司简介

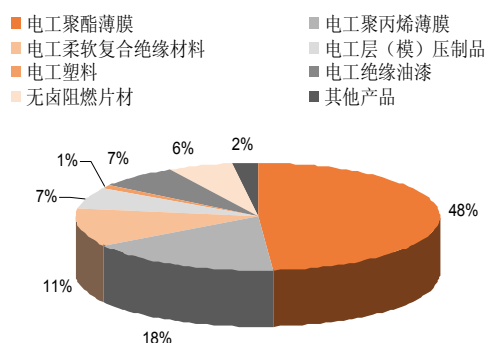
东材科技主要从事电工绝缘材料的研发、生产和销售，覆盖电气绝缘材料八大类中的七类，是国内绝缘材料品种最齐全的制造商，主要产品包括电工聚酯薄膜、电工聚丙烯薄膜、电工云母带、电工柔软复合绝缘材料、电工层（模）压制品、绝缘油漆及树脂、无卤阻燃片材、电工非织布和电工塑料等，具备生产 E、B 、F、 H、 C 级各耐热等级绝缘材料的能力。

图表1 公司产品及用途

产品名称	应用领域	
电工聚酯薄膜	低萃取型薄膜	制冷压缩机
	薄膜开关用聚酯薄膜	薄膜开关
	太阳能电池背板基膜	太阳能电池
	白板膜	印刷、广告、磁卡、标签
	黑色聚酯膜	电声材料、胶带、电子
	其他	电机、家用电器等
电工聚丙烯薄膜	粗化膜	各种发电设备的电容器制造、输变电设施、电力机车等
	电子膜	电子产品、家用电器等
无卤阻燃片材	电子、电工、汽车等	
柔软符合绝缘材料	云母柔软复合绝缘材料	发电设备、高压发电机、电缆
	薄膜柔软复合绝缘材料	大中小电机、微型电机、变压器
电工层（模）压制品	发电设备、高压输变电设备、变压器	
电工塑料	高低压电器	

资料来源：公司招股书

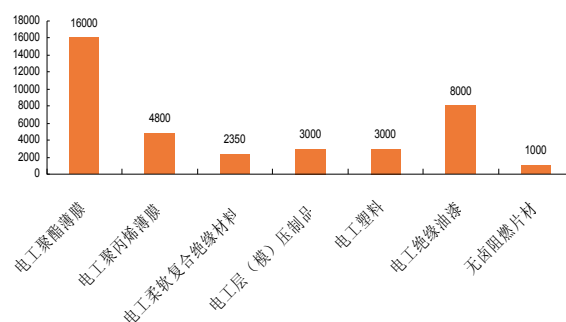
图表2 电工聚酯薄膜约占公司主营收入一半



资料来源：公司招股书

图表3 公司各产品产能情况

单位：吨



资料来源：公司招股书

目前公司主要产品产销规模位居行业前列，其中主导产品聚酯薄膜和聚丙烯薄膜的市场占有率分别为 17.8%（行业第二）、9.95%（行业第三）。

图表4 公司主要产品市场占有率情况

主要产品	销售量（吨）	市场占有率	行业排名
电工聚酯薄膜	17800	17.80%	第二
电容器用聚丙烯薄膜	4824	9.95%	第三
云母柔软复合绝缘材料（电工云母带）	465	6.80%	第四
薄膜柔软复合绝缘材料	1460	18.70%	第一
电工层（模）压制品	1426	3.00%	第五

资料来源：公司招股书

1.2 发行概况

公司的控股股东为广州高金，持股 37.75%，凤翔、冼燃、戴耀花、李学银四位自然人通过广州高金间接持有公司股份，为公司实际控制人。

图表5 发行前后公司股东变化

股东名称及股份类别	本次发行前		本次发行后	
	股数（股）	比例	股数（股）	比例
一、有限售条件的流通股	227,880,000.00	100.00%	227,880,000.00	74.02%
广州高金	116,218,800.00	51.00%	116,218,800.00	37.75%
广州诚信	26,941,680.00	11.82%	26,941,680.00	8.75%
其他自然人股东	84,719,520.00	37.18%	84,719,520.00	27.52%
二、本次发行股份	-		80,000,000.00	25.98%
合 计	227,880,000.00	100%	307,880,000.00	100.00%

资料来源：招股说明书

二、市场需求稳定增长，高新绝缘材料前景良好

2.1 基础性原材料，市场规模持续扩大

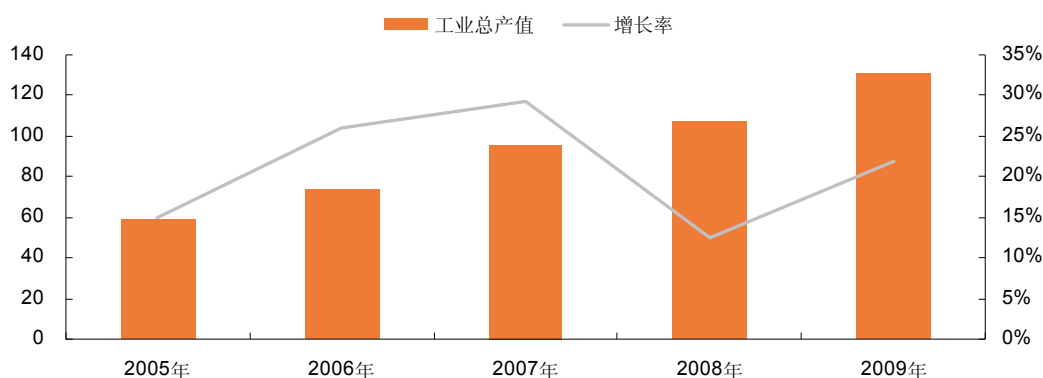
绝缘材料是指能阻止电流通过的材料，能将带电的部分与不带电的部分或带不同电位的部分相互隔离开来，使电流能够按人们指定的路线去流动。它的电阻率很高，通常在 10^6 — $10^{19}\Omega\text{m}$ 的范围内。

绝缘材料按照大类、小类、温度指数和品种差异分类，根据中国电器工业年鉴，绝缘材料可分为油漆树脂、浸渍纤维制品、层压制品、云母制品、电工塑料、薄膜、复合材料、其他类材料八大类。

绝缘材料是基础性材料，广泛应用于电力、电子、电器、汽车、新能源等领域，其增长速度高于 GDP。在我国目前共有绝缘材料研究单位及生产企业 800 多家，可生产 8 大类、48 个系列，500 多个品种，基本能满足国内需求，产销规模位居全球前列，根据行业协会统计，2009 年我国绝缘材料市场规模约为 131 亿元。

图表6 我国绝缘材料市场规模

单位：亿元



资料来源：中国电器工业协会绝缘材料分会

细分产品方面，绝缘油漆及树脂市场规模最大，但增长缓慢，第二大品种聚酯薄膜增长率在 15% 以上，其余品种有一定波动，平均增长率在 10% 以上。

图表7 我国各类绝缘材料销量情况表

产品名称	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
电工聚酯薄膜 (万吨)	4.78	5.70	6.40	7.60	10.00
电工聚丙烯薄膜 (万吨)	3.74	4.24	4.62	4.47	4.84
云母柔软复合绝缘材料 (吨)	3375.30	3980.90	4391.90	5861.80	6800.00
薄膜柔软复合绝缘材料 (吨)	5200.00	5400.00	5900.00	6600.00	7800.00
电工层 (模) 压制品 (万吨)	1.83	3.22	5.05	4.10	4.80
电工塑料 (万吨)	4.60	5.10	5.50	7.20	8.00
绝缘油漆及树脂 (万吨)	18.00	23.00	28.00	27.00	28.00
电工流延片材 (万吨)	1.84	2.87	3.03	3.70	4.13

资料来源：中国电器工业协会绝缘材料分会

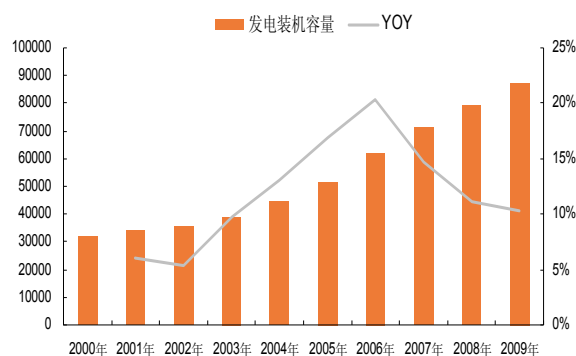
2.2 下游拉动，未来需求稳定增长

电工绝缘材料下游较多，但基本可分为：电力、电子电器和机械。

■ 电力方面

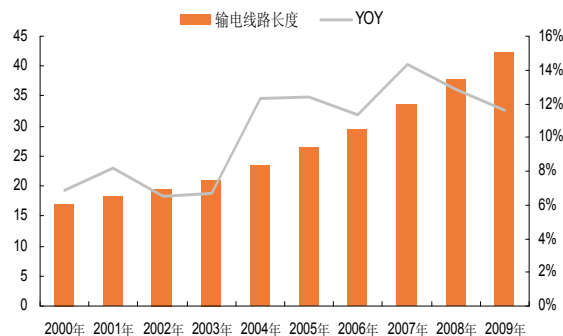
电力包括发电和输配电两个环节，历年我国电力投资均保持较好增长，根据中电联预计，未来我国电力投资仍将保持增长，“十二五”期间我国电力投资总额将达到 5.3 万亿元，同比“十一五”增长 67%。

图表8 我国发电装机容量增长情况 单位：千瓦



资料来源：中国电器工业协会绝缘材料分会

图表9 我国220千伏以上输电线路长度 单位：千米

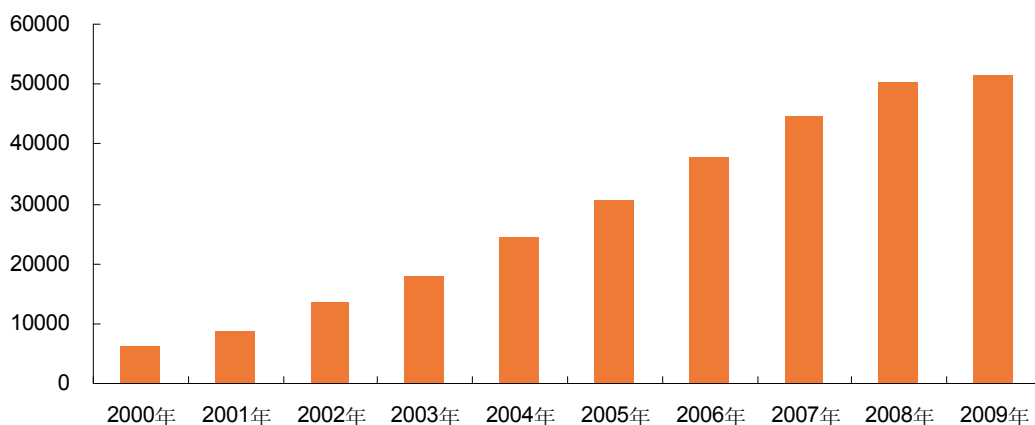


资料来源：中国电器工业协会绝缘材料分会

■ 家用电器及消费电子方面

绝缘材料另一重要下游为家用电器、电动工具、消费电子等，受益国际产能转移以及我国消费水平增加，电器和电子行业不断壮大，未来在我国产业比较优势持续以及国民经济继续增长背景下，行业仍将保持稳步增长。

图表10 我国电子信息产业产值增长趋势图 单位：亿元



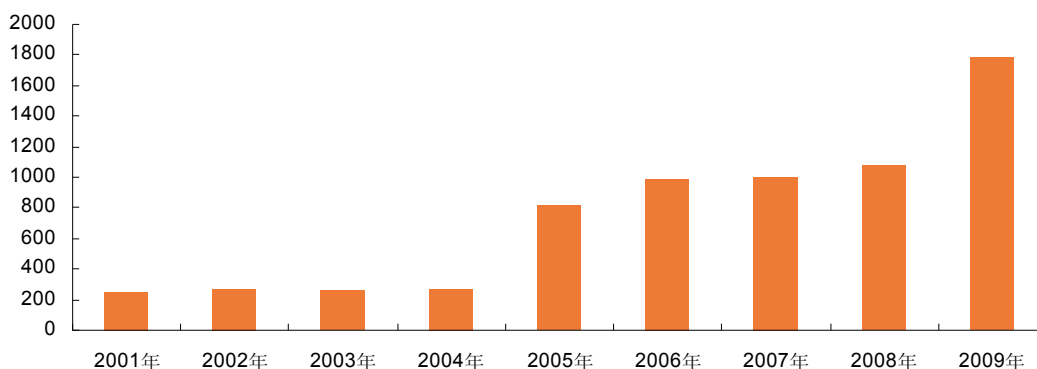
资料来源：CEIC

■ 机械方面

机械行业和绝缘材料相关度比较大的主要为铁路、汽车等交运设备制造，前者将从我国铁路投资获益，根据 2008 年调整的《中长期铁路网规划》，到 2020 年我国铁路营业里程将由原来规划的 10 万公里提高到 12 万公里，总投资规模将增加至 5 万亿元，全国铁路复线率和电气化率分别提高至 50% 和 60%；汽车行业由于单位家庭较低的拥有量仍保持较快增长，这里不再详细描述。

图表11 近年来我国机车产量变化情况

单位：辆



资料来源：中国电器工业协会绝缘材料分会

综上，在我国消费和投资驱动下，未来绝缘材料需求稳步增长，预计行业年增长率约为 15%。

图表12 我国部分绝缘材料未来需求预测

单位：万吨

产品名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
聚丙烯薄膜	5.28	5.77	6.29	6.87	7.51	8.20
增长率		9.28%	9.01%	9.22%	9.32%	9.19%
柔软复合绝缘材料	1.67	1.91	2.19	2.51	2.89	3.32
增长率		14.45%	14.72%	14.61%	14.98%	15.04%
绝缘层（模）压复合绝缘材料	5.52	6.35	7.30	8.40	9.65	11.10
增长率		15.00%	15.00%	15.00%	14.95%	15.03%
特种聚酯薄膜	5.20	6.40	7.90	9.80	12.10	15.00
增长率		23.08%	23.44%	24.05%	23.47%	23.97%

资料来源：中国电器工业协会绝缘材料分会

2.3 高新电工绝缘材料为行业发展方向

目前我国普通绝缘材料总体供需平衡，但在高新绝缘材料和国际水平有较大差异，市场存在较大缺口，如超高压输电设备关键绝缘材料，高档电子绝缘材料和相当部分 F、H 级绝缘材料等尚需从发达国家进口。

未来绝缘材料发展趋势主要有以下几个方面：

- （1）发展高介电性能与高力学性能的耐高压绝缘材料；
- （2）发展高耐热性、高耐腐蚀性的绝缘材料；
- （3）发展高环保性能绝缘材料及节能型绝缘材料；
- （4）发展无卤阻燃绝缘材料；
- （5）发展高档电子绝缘材料；
- （6）绝缘结构优化和绝缘诊断。

图表13 主要绝缘材料发展方向

绝缘材料种类	发展方向
电工聚酯薄膜	电子行业：低收缩、微变形、高尺寸稳定性、高热稳定性、高阻隔和高阻燃发展； 电机行业：高耐热、高阻燃发展； 光学行业：高透光率、抗静电； 太阳能组件：水气阻隔性、尺寸稳定性、易加工性及耐撕裂性、耐候性等
电容器用聚丙烯薄膜	薄型化、耐高温
云母柔软复合绝缘材料（电工云母带）	高耐高温性、耐高电压、高机械强度、耐辐射和高寿命
薄膜柔软复合绝缘材料	耐高电压、耐高温和阻燃，复合工艺有向无溶剂复合方向发展的趋势
电工层（模）压制品	耐高、低温、耐热、耐磨等
电工塑料	防爆、结构致密的电工塑料
绝缘油漆	节能、环保、高耐热、高机械性能和耐恶劣条件
电工流延材料	环保、绿色无卤阻燃

资料来源：公司招股书

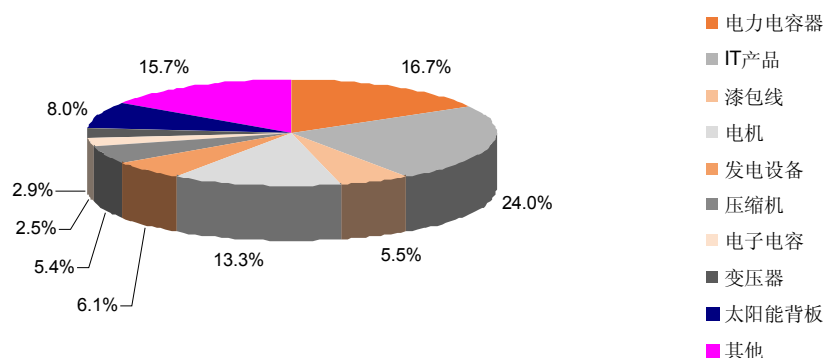
三、公司核心竞争优势和劣势

3.1 产品系列丰富，结构调整效果显著

经过多年发展，公司已经成为了我国电工绝缘材料行业产品系列最齐全的生产企业，目前产品包括聚酯薄膜、聚丙烯薄膜、柔软复合材料、电工层（模）压制品、电工塑料、绝缘油漆及树脂等各类产品近 200 个品种。从下游分布看，公司产品分布较为广泛，减少了对单一产品单一行业的依赖，具有较强的抗风险能力。

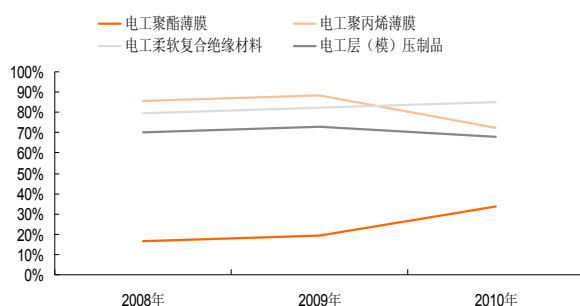
同时公司注重产品结构调整，近三年成果显著，带动毛利率较快提升，2010 年公司综合毛利率已接近 30%，其中主导产品电工聚酯薄膜中高端产品比重提升尤为明显，对公司毛利率提升起到积极作用。

图表14 公司产品下游分布较广泛（2010年）



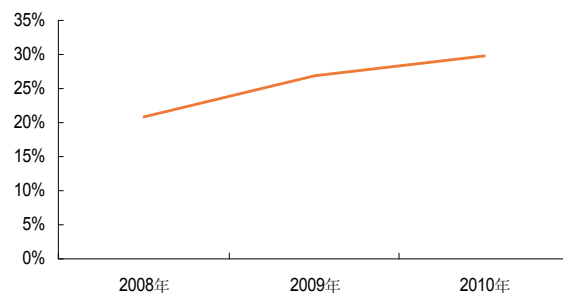
资料来源：公司招股书

图表15 公司各系列产品中高端产品占比情况



资料来源：公司招股书

图表16 公司综合毛利率稳步提升



资料来源：公司招股书

3.2 技术领先，制定多项行业标准

公司研发能力突出，自主开发的专有双面粗化聚丙烯薄膜生产技术填补了国内空白，为我国电力电容器全膜化奠定了坚实的基础；公司自主研发的厚型云母带等产品先后用于二滩电站、三峡电站等大型机组上；公司自主研发的低萃取物聚酯薄膜、行输出变压器聚酯薄膜填补了国内空白，并替代进口产品，打破了国外产品对国内市场的垄断。目前公司拥有有效发明专利 14 项，是业内获得专利最多的企业。

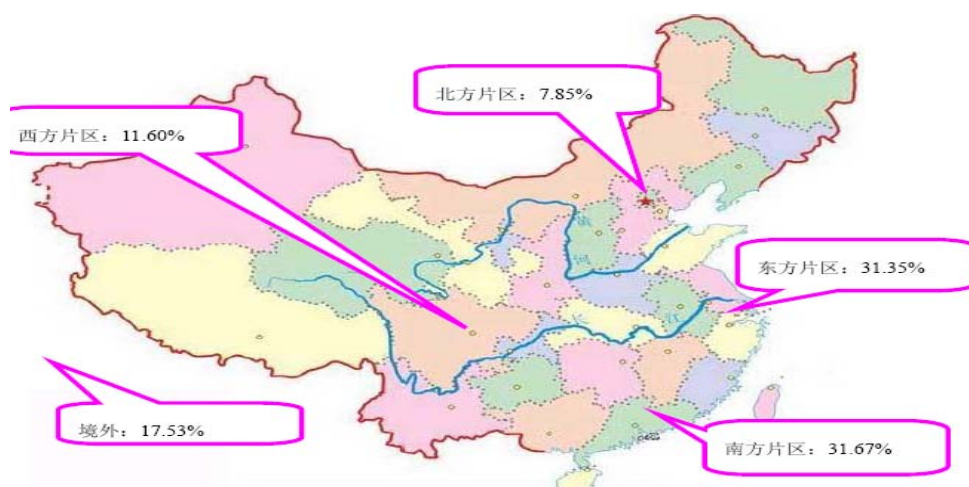
公司先后承担和参加制订、修订国家标准和行业标准任务 49 项，建立了以采用国际标准为核心的技术标准体系，已获采标证书 30 个，共覆盖 45 个产品。

3.3 营销网络和服务优势

公司拥有一支由博士、硕士领衔的高素质技术服务队伍，能够为客户在产品选择、个性化制造到产品应用方面提供专业化服务和解决方案，目前公司已在我国主要的绝缘材料消费市场占据重要的一席之地。

公司营销网络覆盖我国主要绝缘材料消费市场。完善网络一方面为公司产品销售和新产品推广提供渠道；另一方面公司可利用现有营销网络及时了解、收集、反馈市场信息，掌握全国市场的产品需求、价格信息，据以调整生产计划、销售计划和新产品开发计划。

图表17 公司市场分布情况



资料来源: 公司招股书

3.4 竞争劣势

地域劣势：公司地处西部，但绝缘材料市场及原材料供应商多集中在东南沿海经济发达地区及华北、东北地区，因此，公司运输路线远，周期长，物流成本高。

四、募集资金投向

公司拟募集资金进行 5 个项目投资，募投项目全部投产后，公司产能规模在现有基础上再上新台阶，有利缓解产能不足的困境，为未来持续增长奠定基础。

图表18 募投项目情况

序号	项目名称	总投资额（万元）	新增产能	建设期（月）
1	3500吨电容器用聚丙烯膜技改项目	14365	电晕处理光膜：700吨； 单、双面粗化膜：2800吨	24
2	3500吨新型柔软复合绝缘材料技改项目	4696	云母柔软复合材料：800吨 薄膜柔软复合材料：2700吨	18
3	4000吨无卤阻燃绝缘片材技改项目	4990	聚碳酸酯片材：2000吨； 对苯二甲酸乙二醇酯片材：2000吨	18
4	7000吨新型绝缘层（模）压复合材料生产线技改项目	7065	原生产线增加1000吨，新增6000吨产能	18
5	15000吨特种聚酯薄膜技改项目	24760	太阳能电池背板基膜：10000吨，阻燃聚酯薄膜2000吨	24
	合计	55876		—

资料来源：招股说明书

五、盈利预测和估值

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.74 元、0.90 元，参照可比公司，我们认为给予 2011 年 35-43 倍 PE 比较合理，对应的估值区间为 25.90 ~ 31.82 元。

图表19 公司利润预测表

单位：百万元

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	682.65	1018.69	1303.97	1646.27	2451.28
营业成本	499.76	715.71	894.52	1158.97	1764.92
营业税金及附加	3.48	5.14	6.52	8.23	12.26
营业费用	31.14	39.21	52.16	49.39	73.54
管理费用	48.48	61.61	78.24	82.31	98.05
财务费用	17.76	20.05	6.52	6.59	9.81
投资收益	0.00	1.23	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	4.37	0.91	2.00	2.00	2.00
营业利润	77.67	177.29	264.01	338.78	490.71
营业外收入	11.18	9.15	6.00	6.00	6.00
营业外支出	0.04	0.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	88.82	185.73	270.01	344.78	496.71
所得税	1.15	2.45	40.50	65.51	94.37
净利润	87.67	183.28	229.51	279.27	402.33
少数股东损益	0.48	1.09	1.62	2.07	2.98
归属于母公司的净利润	87.19	182.19	227.89	277.20	399.35
全面摊薄 EPS（元）	0.28	0.59	0.74	0.90	1.30

资料来源：公司招股书，平安证券研究所

图表 20 可比公司估值情况

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE		
			2010A	2011E	2012年	2010E	2011E	2012E
002389	南洋科技	26.54	0.44	0.60	1.10	60.94	44.58	24.05
300037	新宙邦	40.50	0.88	1.09	1.52	46.14	37.08	26.72
300054	鼎龙股份	46.26	0.72	1.33	2.65	64.38	34.73	17.43
平均						57.15	38.80	22.73

备注：股价为5月5日收盘价

资料来源：wind

六、主要风险

- （1）主要原材料供应商集中的风险；
- （2）原材料价格波动的风险；
- （3）市场竞争加剧的风险。

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	463	575	2292	2270
现金	110	96	1710	1526
应收账款	95	102	130	165
其他应收款	4	4	5	7
预付账款	49	53	63	81
存货	117	188	215	278
其他流动资产	88	133	170	214
非流动资产	335	384	537	829
长期投资	0	0	0	0
固定资产	283	276	317	538
无形资产	43	65	69	73
其他非流动资产	10	43	152	219
资产总计	799	959	2829	3099
流动负债	357	335	227	217
短期借款	279	255	120	80
应付账款	40	37	45	58
其他流动负债	39	43	62	79
非流动负债	97	109	98	98
长期借款	78	78	78	78
其他非流动负债	19	31	20	20
负债合计	454	444	325	315
少数股东 权益	2	7	9	11
股本	169	228	308	308
资本公积	4	4	1684	1684
留存收益	170	276	504	781
归属母公司股东权益	343	508	2496	2773
负债和股东权益	799	959	2829	3099

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流	93	117	166	177
净利润	88	183	230	279
折旧摊销	0	0	15	23
财务费用	18	20	7	7
投资损失	0	-1	0	0
营运资金变动	0	0	-75	-132
其他经营现金流	-13	-85	-10	-1
投资活动现金流	-36	-80	-170	-314
资本支出	41	80	170	310
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	5	0	0	-4
筹资活动现金流	-66	-30	1618	-47
短期借款	17	-24	-135	-40
长期借款	78	0	0	0
普通股增加	0	59	80	0
资本公积增加	0	0	1680	0
其他筹资现金流	-161	-66	-7	-7
现金净增加额	-10	7	1614	-184

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	683	1019	1304	1646
营业成本	500	716	895	1159
营业税金及附加	3	5	7	8
营业费用	31	39	52	49
管理费用	48	62	78	82
财务费用	18	20	7	7
资产减值损失	4	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0
营业利润	78	177	264	339
营业外收入	11	9	6	6
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	89	186	270	345
所得税	1	2	41	66
净利润	88	183	230	279
少数股东损益	0	1	2	2
归属母公司净利润	87	182	228	277
EBITDA	95	197	286	368
EPS (元)	0.28	0.59	0.74	0.90

主要财务比率

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
成长能力				
营业收入(%)	-3.8%	49.2%	28.0%	26.3%
营业利润(%)	27.3%	128.3%	48.9%	28.3%
归属母公司股东权益(%)	40.2%	109.0%	25.1%	21.6%
获利能力				
毛利率(%)	26.8%	29.7%	31.4%	29.6%
净利率(%)	12.8%	17.9%	17.5%	16.8%
ROE(%)	25.4%	35.9%	9.1%	10.0%
ROIC(%)	15.6%	25.0%	22.8%	19.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	56.8%	46.3%	11.5%	10.2%
净负债比率(%)	78.6%	75.0%	61.0%	50.1%
流动比率	1.30	1.7	10.1	10.4
速动比率	0.97	1.2	9.2	9.2
营运能力				
总资产周转率	0.91	1.2	0.7	0.6
应收账款周转率	8.16	10.4	11.2	11.2
应付账款周转率	18.48	18.7	22.0	22.6
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.59	0.74	0.90
每股经营现金流	0.30	0.38	0.54	0.57
每股净资产	1.11	1.65	8.11	9.01
估值比率				
P/E				
P/B				
EV/EBITDA				

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257