

北京君正(300223)

国内芯片设计领先者，受益移动互联普及

建议询价区间

39.06-44.64 RMB

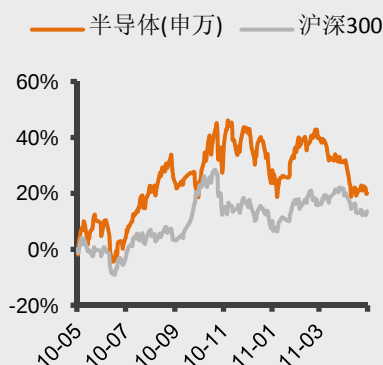
预计上市定价

43.40-49.60 RMB

主要数据

行业	半导体业
公司网址	www.ingenic.cn
大股东/持股	刘强、李杰/37.6%
实际控制人/持股	刘强、李杰/37.6%
总股本(百万股)	80.0
流通 A 股(百万股)	20.0
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值(亿元)	-
流通 A 股市值(亿元)	-
每股净资产(元)	3.24
资产负债率(%)	13.6

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

李忠智 S1060209070151
0755-22627806
lizhongzhi@pasc.com.cn

投资要点

■ 国产嵌入式芯片领域的佼佼者

公司主营业务为32位嵌入式CPU芯片及配套软件平台的研发和销售，是少数掌握自主嵌入式CPU技术并成功市场化的本土企业之一。2008-2010年，公司收入从1.45亿元增加到2.06亿元，CAGR为19.3%；净利润从4630万元增加到8860万元，CAGR为38.3%。公司收入主要来自便携消费电子CPU芯片和便携教育电子CPU芯片，后续在移动互联终端的应用成为看点。

■ 技术、产品领先，市场占有率高

公司取得美国MIPS公司的指令集架构授权，能自行设计CPU内核。公司的XBurst CPU内核系自主设计，具备计算、多媒体加速和信号处理能力，并能够在极低的功耗下高速发射指令。

公司产品性价比高。在相同工艺下，主频更高，面积更小，功耗更低。公司在国内教育电子CPU芯片市场中占据45%的份额，是细分领域的领导者；而在消费电子CPU芯片市场，公司份额11.6%，位居第三。

■ 移动互联终端为公司发展注入新动力

移动互联网终端 CPU 芯片应用对象主要包括智能手机、平板电脑、MID（移动互联网设备）、上网本等。3G 网络建设、三网融合和智能手机的快速普及，三大因素推动国内移动互联网终端用 CPU 芯片市场大发展。公司产品的性能、功耗与移动互联终端匹配，预计 2011 年批量发货。

■ 建议询价区间为 39.06-44.64 元/股

预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 1.55、2.04 和 2.54 元。我们认为可给予公司 2011 年 28-32 倍的 PE 估值，对应二级市场合理价格为 43.4-49.6 元/股。考虑到二级市场应该有 10%-20%的空间，合理的询价区间为 39.06-44.64 元/股。

■ 投资风险：核心技术泄密风险、人才风险。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	192	206	322	433	577
YoY(%)	33%	7%	56%	34%	33%
净利润（百万元）	70	89	124	163	204
YoY(%)	51%	27%	40%	31%	25%
毛利率(%)	59.0%	57.5%	55.7%	53.8%	51.9%
净利率(%)	36.4%	43.1%	38.5%	37.7%	35.3%
ROE(%)	66.1%	45.7%	17.3%	18.8%	19.3%
EPS(摊薄/元)	0.87	1.11	1.55	2.04	2.54
P/E(询价上限, 倍)	51	40	29	22	18
P/B(询价上限, 倍)	34	18	5	4	3

正文目录

一、估值分析：建议询价区间为 39.06-44.64 元/股	4
二、公司介绍：国内领先的 32 位嵌入式芯片供应商	6
2.1 产品应用广泛	6
2.2 便携设备领域驱动业绩快速增长	7
2.3 采用 Fabless 运营模式，资产轻	8
2.4 股权集中	9
三、投资亮点：技术、产品领先和创新的市场推广策略	9
3.1 拥有自主核心技术	9
3.2 产品性价比高，在细分市场居领导者地位	9
3.3 创新的市场推广策略	10
3.4 盈利能力领先	11
四、行业前景：移动互联成为发展新动力	12
4.1 嵌入式芯片：应用领域广泛，市场容量大	12
4.2 移动便携市场发展迅速，成为嵌入式芯片的重要市场	12
五、盈利预测：	14
5.1 募投项目分析	14
5.2 盈利预测	15

图表目录

图表 1	可比公司盈利及市盈率估值比较.....	4
图表 2	4 月份以来创业板上市发行价及对应静/动态市盈率估值.....	5
图表 3	芯片电路结构示意图.....	6
图表 4	嵌入式芯片适用领域更广	6
图表 5	公司产品应用广泛	6
图表 6	公司产品应用领域不断扩展，出货量持续增长.....	7
图表 7	公司营业收入和净利润呈增长态势.....	7
图表 8	便携教育电子领域收入占比上升.....	8
图表 9	集成电路产业链示意图	8
图表 10	公司股权结构	9
图表 11	国内教育电子 CPU 芯片市场格局	10
图表 12	国内消费电子 CPU 芯片市场格局	10
图表 13	公司实行“开放平台，纵横扩展”的市场推广策略	10
图表 14	公司毛利率高于可比上市公司	11
图表 15	国内嵌入式芯片市场容量维持两位数增长.....	12
图表 16	网络通信、工业控制和消费电子合计占 81%的份额.....	12
图表 17	移动便携设备一览表.....	13
图表 18	国内便携式消费电子 CPU 芯片市场稳定增长	13
图表 19	2011-2013 年，国内便携教育电子 CPU 芯片市场容量复合增速 48.8%	14
图表 20	2011-2013 年，国内移动互联终端 CPU 芯片市场容量复合增速 34.7%	14
图表 21	募集资金项目明细表.....	15
图表 22	收入及成本预测	15

一、估值分析：建议询价区间为 39.06-44.64 元/股

公司主要从事32位嵌入式芯片及配套软件平台的研发和销售，是极少数掌握自主嵌入式CPU技术并成功市场化得本土企业之一。该业态在国内属于新兴行业，且A股市场同类型上市公司很少，市场或给予一定估值溢价。

选取集成电路业务的四家上市公司，以5月17日收盘价为基准，可比上市公司2010年的平均PE为75倍，2011年平均动态PE估值为31倍。另外，2011年4月份以来创业板发行价对应的2010、2011年平均静/动态市盈率分别为51和33倍，其中创业板发行价格对应的2010、2011年平均静/动态市盈率分别为44和29倍。

图表1 可比公司盈利及市盈率估值比较（2011年5月17日）

单位：元/股、元、倍

简称	股价	每股收益			市盈率		
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
中环股份	28.00	0.20	0.86	1.69	139	33	17
欧比特	25.56	0.30	0.69	1.06	85	37	24
国民技术	29.79	0.65	0.90	1.26	46	33	24
士兰微	18.11	0.59	0.79	1.05	31	23	17
平 均					75	31	20

资料来源：wind资讯、平安证券研究所

根据我们的盈利模型预测，预计2011-2013年公司收入分别为3.2、4.3和5.8亿元，归属母公司所有者净利润分别为1.2、1.6和2.0亿元，未来三年收入和净利润复合增长率分别为41%和32%。EPS分别为1.55、2.04和2.54元。根据行业估值水平和目前市场分析，我们认为可给予公司2011年28-32倍估值，对应二级市场合理的价格区间为43.4-49.6元/股，对应2010-2013年静/动态市盈率为39-45、28-32、21-24和17-20倍。考虑到一级市场应该有10%的赚钱空间，合理的询价区间为39.06-44.64元/股，对应2010-2013年静/动态市盈率为35-40、25-29、19-22和15-18倍。

图表2 4月份以来创业板上市发行价及对应静/动态市盈率估值 单位：元/股、元、倍

名称	发行价格	每股收益			市盈率		
		2009A	2010A/E	2011E	2009A	2010A/E	2011E
金运激光	23.36	0.34	0.76	1.08	69	31	22
银禧科技	18.00	0.36	0.50	0.77	50	36	23
安利股份	18.00	0.45	0.54	0.72	40	34	25
东方电热	25.88	0.52	0.68	0.93	50	38	28
鸿利光电	16	0.30	0.69	0.90	53	23	18
日科化学	22	0.40	0.60	0.94	55	37	23
千山药机	29.3	0.46	0.68	1.05	63	43	28
电科院	76	0.80	1.35	2.23	95	56	34
亿通科技	25.75	0.54	0.68	1.00	48	38	26
佳讯飞鸿	22	0.45	0.58	0.77	49	38	29
易华录	30.46	0.17	0.57	0.99	184	54	31
天泽信息	34.28	0.35	0.60	0.88	99	57	39
恒顺电气	25	0.39	0.59	0.80	64	42	31
森远股份	22	0.35	0.51	0.84	62	43	26
天喻信息	40	0.40	0.65	1.03	99	61	39
理邦仪器	38	0.46	0.66	1.01	83	58	38
欣旺达	18.66	0.18	0.33	0.54	103	56	35
平 均					74	44	29

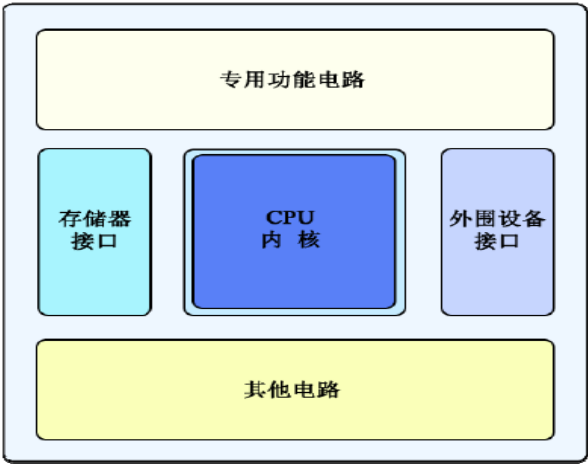
资料来源：wind资讯、平安证券研究所

二、公司介绍：国内领先的 32 位嵌入式芯片供应商

2.1 产品应用广泛

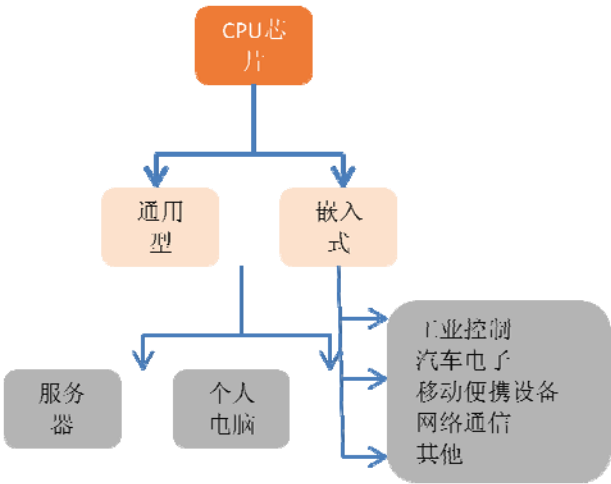
北京君正（300223）主营业务为32位嵌入式CPU芯片及配套软件平台的研发和销售，是极少数掌握自主嵌入式CPU技术并成功市场化得本土企业之一。CPU，即中央处理器，是电子设备的核心器件。从电路结构上分解，CPU芯片包括CPU内核、专用功能电路、存储器接口、外围设备接口等；从用途上，一般分为通用芯片和嵌入式芯片。

图表3 芯片电路结构示意图



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表4 嵌入式芯片适用领域更广



资料来源：公司资料、平安证券研究所

公司开发的32位嵌入式CPU芯片应用广泛，在电子书、学生电脑、手机、平板电脑等都有应用。

图表5 公司产品应用广泛

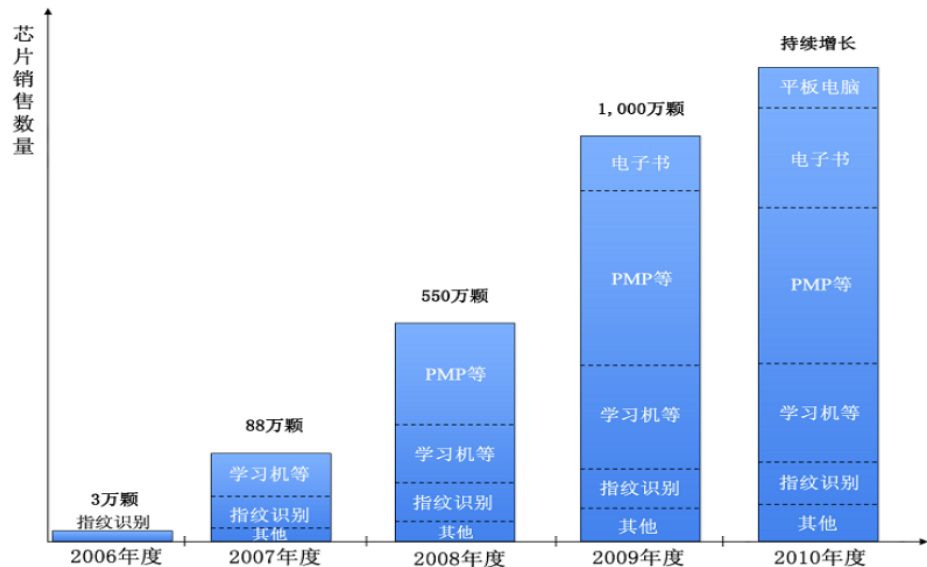


资料来源：公司资料、平安证券研究所

2.2 便携设备领域驱动业绩快速增长

在便携设备领域，公司是举足轻重的CPU芯片供应商。2006–2010年，公司产品应用领域从指纹识别扩展到平板电脑、电子书、学习机和PMP等领域，出货量从3万颗增加到超过1000万颗。

图表6 公司产品应用领域不断扩展，出货量持续增长

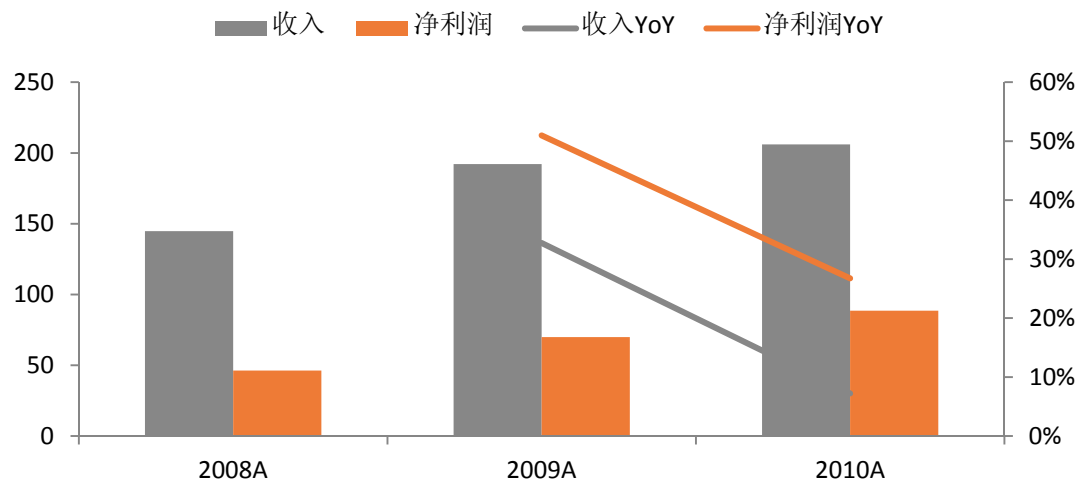


资料来源：公司资料、平安证券研究所

公司业绩增长较快。2008–2010年，公司收入从1.45亿元增加到2.06亿元，CAGR为19.3%；净利润从4630万元增加到8860万元，CAGR为38.3%。但在2010年，公司的收入、净利润增速都有所下滑，我们认为，后续业绩的增长很大程度上决定于智能手机和平板电脑上的应用。

图表7 公司营业收入和净利润呈增长态势

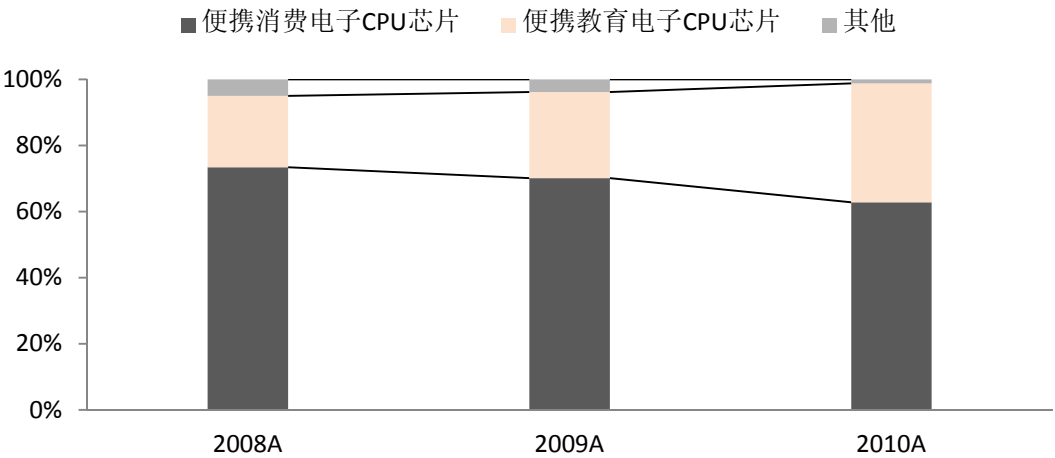
单位：百万元、%



资料来源：公司资料、平安证券研究所

公司收入主要来自便携消费电子CPU芯片和便携教育电子CPU芯片，其中，便携教育电子CPU芯片的份额逐年提升，由2008年的21.6%提高到2010年的36.0%。

图表8 便携教育电子领域收入占比上升 单位：%

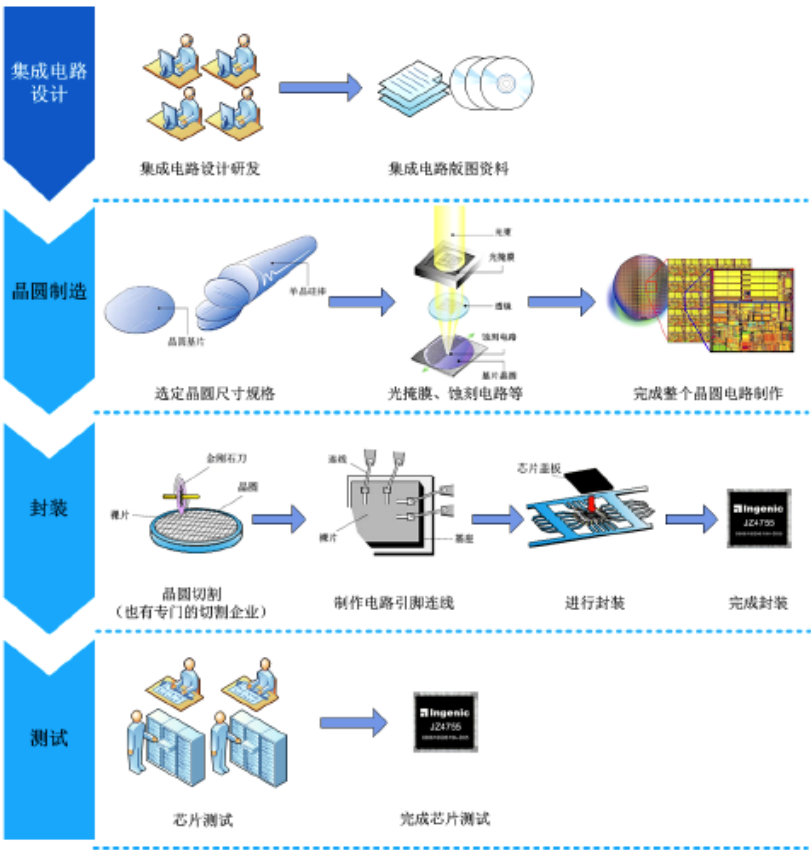


资料来源：公司资料、平安证券研究所

2.3 采用 Fabless 运营模式，资产轻

Fabless模式即无晶圆生产线集成电路设计模式，是指企业专注于芯片设计，而将芯片生产环节的晶圆生产、切割和封装、测试均委托给专业的晶圆制造企业、封装企业和测试企业代工完成。

图表9 集成电路产业链示意图



资料来源：公司资料、平安证券研究所

2.4 股权集中

公司是由君正有限整体变更设立的股份有限公司，实际控制人为刘强和李杰，合计持有公司发行后37.6%的股权。

图表10 公司股权结构（发行前后）

单位：万股、%

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
刘强	18,092,633	30.2%	18,092,633	22.6%
李杰	12,000,000	20.0%	12,000,000	15.0%
盈富泰克	10,791,367	18.0%	10,791,367	13.5%
张紧	4,608,000	7.7%	4,608,000	5.8%
冼永辉	4,608,000	7.7%	4,608,000	5.8%
姜君	1,800,000	3.0%	1,800,000	2.3%
刘飞	1,500,000	2.5%	1,500,000	1.9%
许志鹏	1,500,000	2.5%	1,500,000	1.9%
晏晓京	1,500,000	2.5%	1,500,000	1.9%
赵明漪	1,200,000	2.0%	1,200,000	1.5%
鹿良礼	1,200,000	2.0%	1,200,000	1.5%
张燕祥	600,000	1.0%	600,000	0.8%
张敏	600,000	1.0%	600,000	0.8%
合计	60,000,000	100.0%	80,000,000	100%

资料来源：公司资料、平安证券研究所

三、投资亮点：技术、产品领先和创新的市场推广策略

3.1 拥有自主核心技术

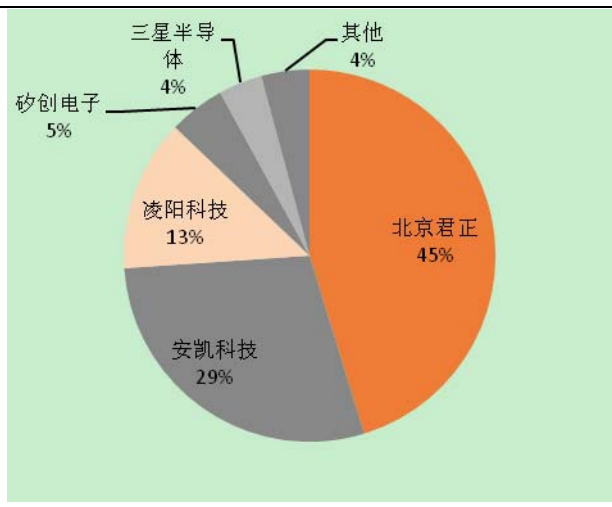
公司拥有国际领先的自主创新XBurst CPU 核心技术。公司的XBurst CPU内核系自主设计，是世界上少数成功量产的CPU内核之一。该指令集架构在业界成熟技术的基础上进一步创新，综合了RISC指令和SIMD指令的优势，兼具计算、多媒体加速和信号处理能力，并能够在极低的功耗下高速发射指令。

公司取得美国MIPS公司的指令集架构授权，能自行设计CPU内核，避免内核授权带来的产品同质化问题。

3.2 产品性价比高，在细分市场居领导者地位

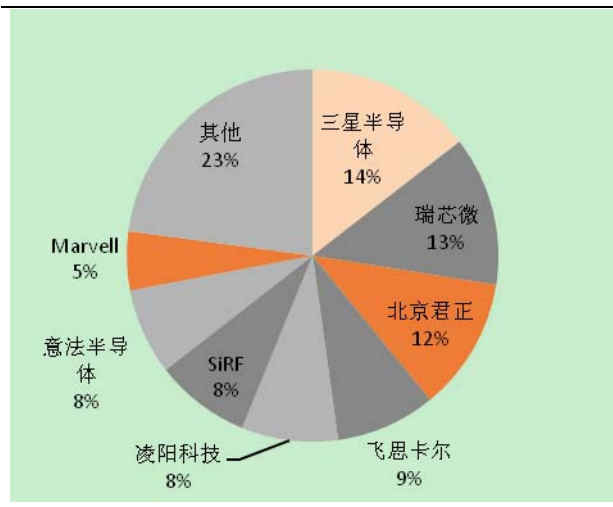
综合客户应用及公司测试表明，XBurst CPU 内核在相同工艺下，主频约为同类产品的1.5倍，面积约为同类产品的1/2，功耗约为同类产品的1/4。凭借产品的高性价比，公司在国内教育电子CPU芯片市场中占据45%的份额，是细分领域的领导者；而在消费电子CPU芯片市场，公司份额11.6%，位居第三。

图表11 国内教育电子CPU芯片市场格局



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表12 国内消费电子CPU芯片市场格局



资料来源：公司资料、平安证券研究所

3.3 创新的市场推广策略

公司采用“开放平台，纵横扩展”的市场推广策略，即：

- 1、 在市场容量大、产品功能相对单一的垂直市场采用封闭策略，提供Turnkey整体解决方案，以方便快速抢占市场。公司已成功推出PMP的Turnkey整体解决方案，未来还将继续推出智能手机和平板电脑的整体解决方案。
- 2、 在其他领域采用开放策略，提供与公司芯片配套的软件平台，开放技术资料 and 源代码给客户二次开发。公司在学习机、电子书、上网本、POS机、闪联卡等领域采用这一策略。

图表13 公司实行“开放平台，纵横扩展”的市场推广策略



资料来源：公司资料、平安证券研究所

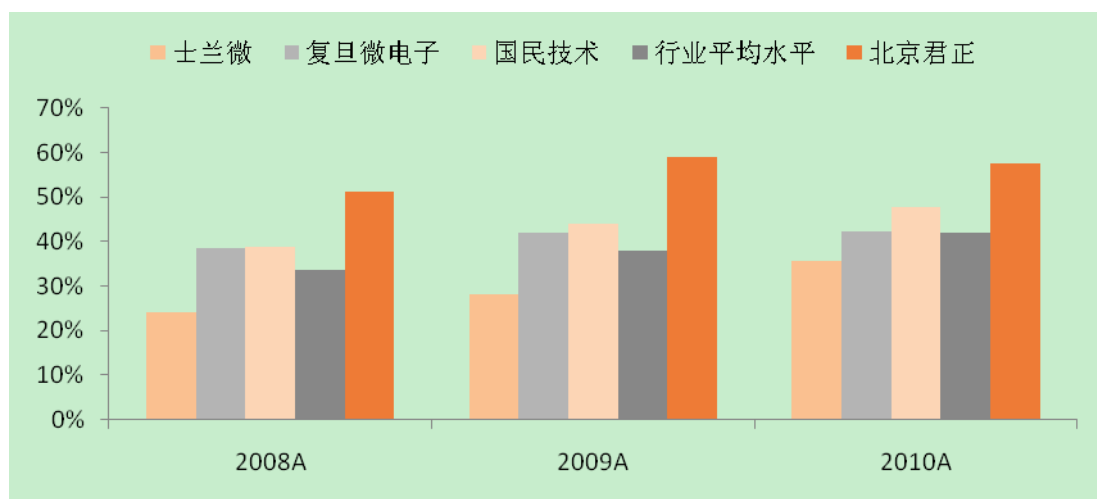
上述策略有效地支持了公司的市场拓展，使公司的产品既可以快速抢占PMP 等垂直市场，也可以广泛应用于各种学习机、电子书、指纹识别等横向市场，通过点、面的有机结合，大大增强了公司的市场竞争力，为公司进军不同的应用领域奠定了坚实的基础

3.4 盈利能力领先

2008–2010年，公司销售毛利率由51%提高至58%，表明公司在营业收入快速增长情况下，盈利能力持续上升。公司盈利水平不仅比行业平均水平高，也比士兰微、复旦微电子、国民技术等A/H股上市公司要好，主要原因是公司产品技术含量高，且掌握自主核心技术，另外，产品不断拓展新应用领域也是毛利率高的原因。

图表14 公司毛利率高于可比上市公司

单位：%



资料来源：公司资料、平安证券研究所

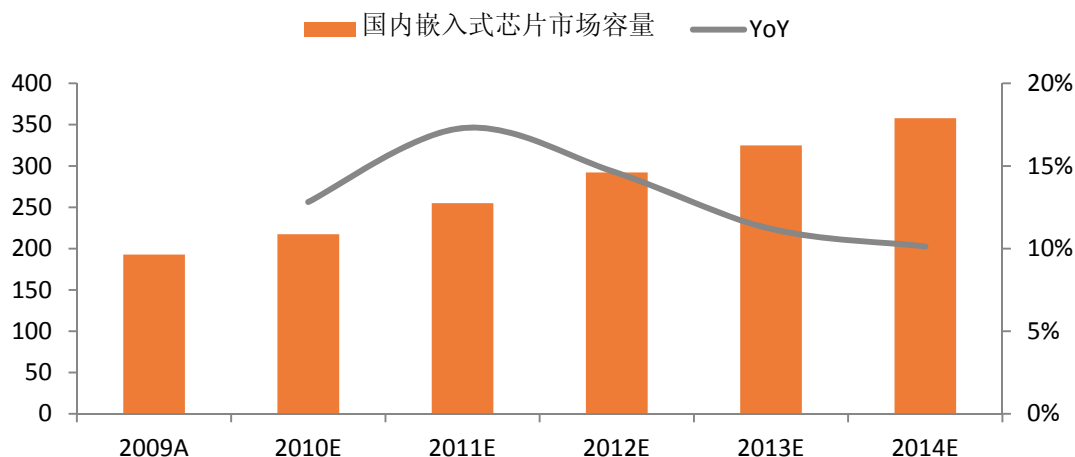
四、行业前景：移动互联成为发展新动力

4.1 嵌入式芯片：应用领域广泛，市场容量大

嵌入式芯片广泛的应用在工业控制、消费电子、计算机、汽车电子、网络通信等领域，2009年国内市场容量接近200亿元。随着移动互联网行业的兴起，预计到2014年市场容量达到358亿元。

图表15 国内嵌入式芯片市场容量维持两位数增长

单位：亿元，%

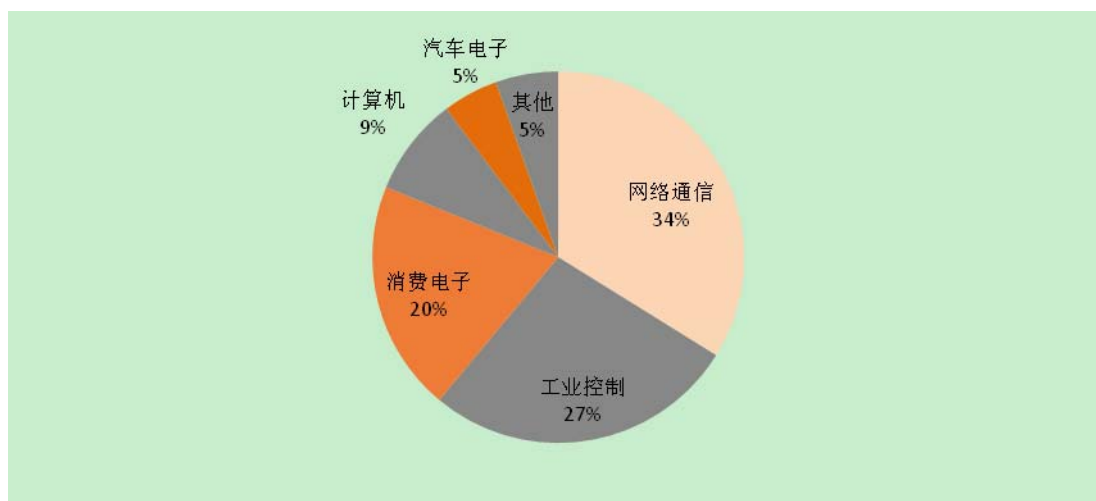


资料来源：CCID，平安证券研究所

网络通信、工业控制和消费电子所占份额排名前三，合计占81%。

图表16 网络通信、工业控制和消费电子合计占81%的份额

单位：%

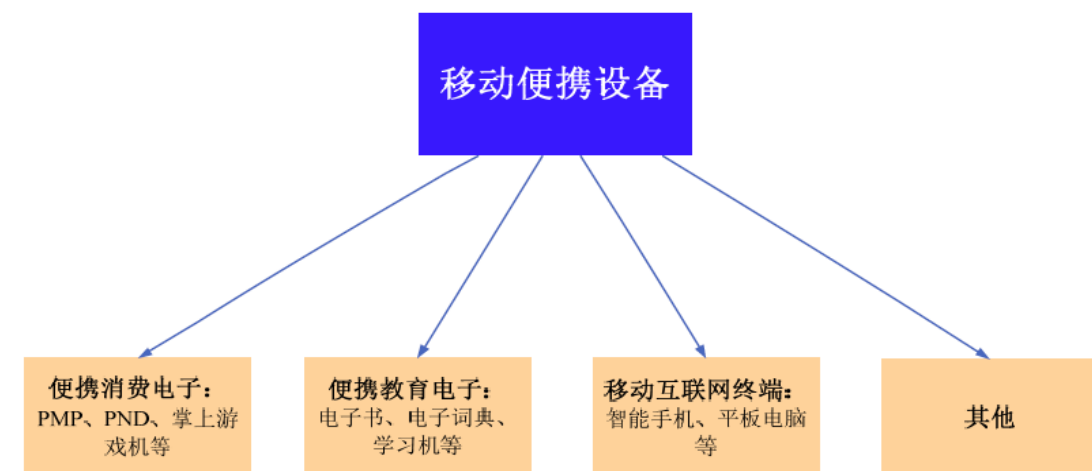


资料来源：CCID，平安证券研究所

4.2 移动便携市场发展迅速，成为嵌入式芯片的重要市场

移动便携式设备主要包括便携消费电子、便携教育电子、移动互联网终端三类。我国人口多，消费需求旺盛，用于移动便携设备的嵌入式芯片有望迎来高速发展机会。

图表17 移动便携设备一览表



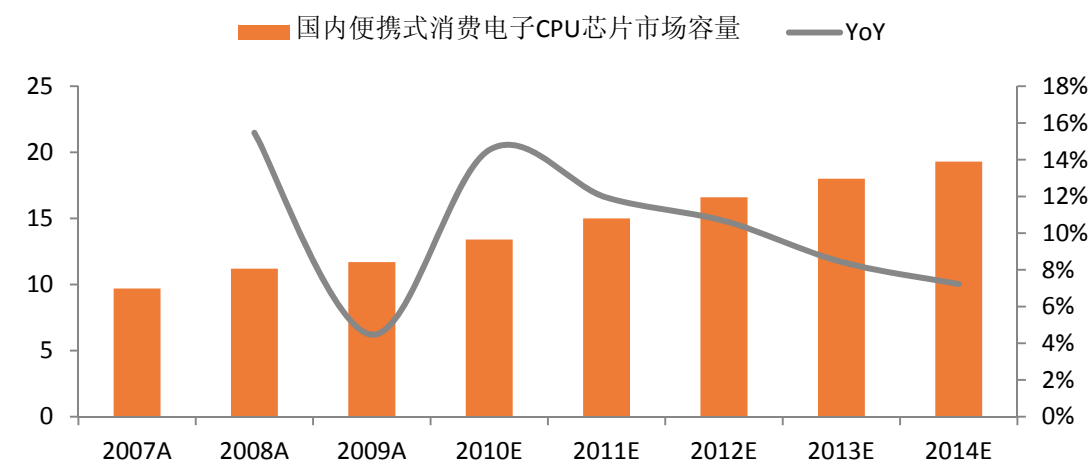
资料来源：公司资料，平安证券研究所

■ 便携消费电子

2009年，国内便携消费电子CPU芯片市场销售量3983万颗，销售额为11.7亿元，预计2011-2013年的复合增速为10.3%。

图表18 国内便携式消费电子CPU芯片市场稳定增长

单位：亿元，%



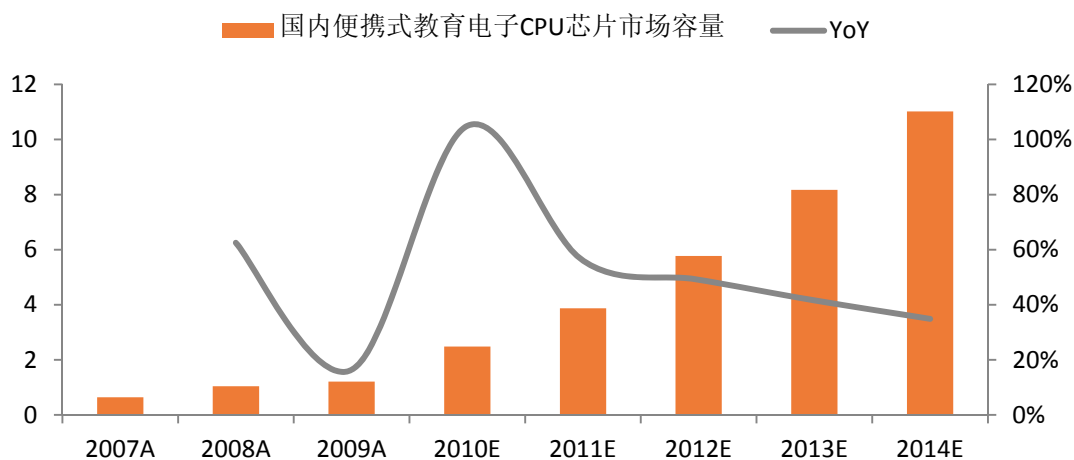
资料来源：CCID，平安证券研究所

■ 便携教育电子

便携教育电子CPU芯片应用对象主要是学习机、点读机、电子词典、电子书等，是新兴的市场。随着产品升级换代和普及率提高，有望带动便携教育电子CPU芯片快速发展。

预计2009-2014年，国内便携教育电子CPU芯片市场容量从1.21亿元增加到11.02亿元。2011-2013年的复合增速高达48.8%。

图表19 2011-2013年，国内便携教育电子CPU芯片市场容量复合增速48.8% 单位：亿元，%

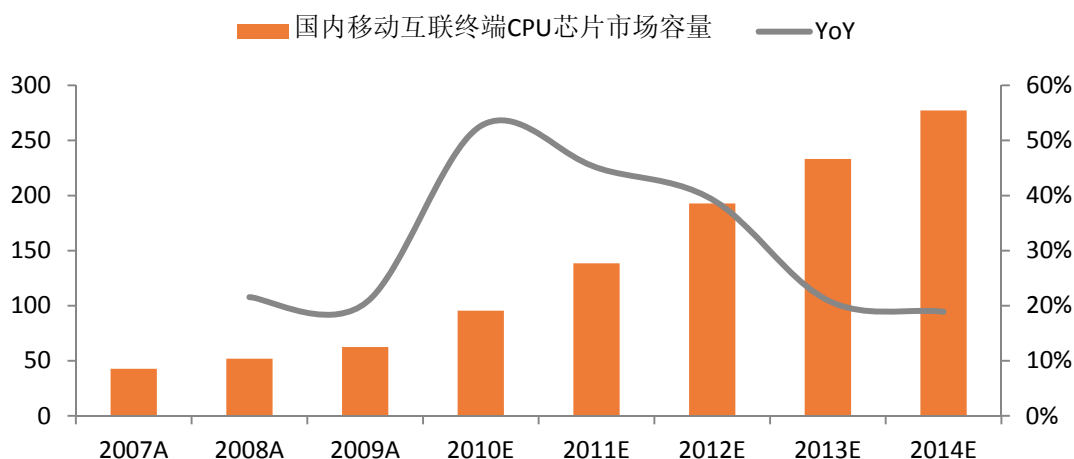


资料来源：CCID，平安证券研究所

■ 移动互联网终端

移动互联网结合了移动通信和互联网技术，能让用户随时、随地访问互联网，满足了人们对资讯和沟通的实时需求。移动互联网终端CPU芯片应用对象主要包括智能手机、平板电脑、MID（移动互联网设备）、上网本等移动互联网终端设备。随着我国3G网络建设、三网融合和智能手机的快速普及，国内移动互联网终端用CPU芯片迎来发展良机。

图表20 2011-2013年，国内移动互联终端CPU芯片市场容量复合增速34.7% 单位：亿元，%



资料来源：CCID，平安证券研究所

五、盈利预测：

5.1 募投项目分析

公司募集资金投资项目主要通过加大在嵌入式CPU芯片及其配套软件平台等方面的研发投入，攻克一批关键技术，推动持续自主创新，升级现有芯片的同时研发公司新一代XBurst2 CPU技术及CPU内核，推出在性能、价格、功耗等方面具备国际竞争力及良好产业化前景的新一代面向便携消费电

子、便携教育电子和移动互联网终端的嵌入式CPU芯片。

图表21 募集资金项目明细表

单位：万元

项目	投资额	投资时间（年）
便携式消费电子产品用多媒体处理器芯片技术改造项目	8721	2
便携式教育电子产品用嵌入式处理器芯片技术改造项目	8165	2
移动互联网终端应用处理器芯片研发及产业化项目	12387	2
研发中心建设项目	3388	1
其他与主营业务相关的营运资金项目		
合计	32661	

资料来源：公司资料、平安证券研究所

5.2 盈利预测

关键假设：

- 1) 2011-2013年，公司在以平板电脑和智能手机为代表的移动互联终端领域取得较大进展。
- 2) 各条线上的产品价格小幅下降，各项业务毛利率基本稳定，略有下降。
- 3) 公司期间费用占收入的比保持在16-18%左右，所得税率为10%。

图表22 收入及成本预测

单位：百万元、%

营业收入	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
便携消费电子						
CPU 芯片	106.30	134.80	129.50	123.03	141.48	158.46
便携教育电子						
CPU 芯片	31.30	50.10	74.10	107.45	150.42	207.58
移动互联网终端 CPU 芯片	0.00	0.00	0.00	90.00	139.50	209.25
其他	7.20	7.30	2.50	2.00	2.00	2.00
收入合计	144.80	192.20	206.10	322.47	433.40	577.29
YOY		32.7%	7.2%	56.5%	34.4%	33.2%
营业成本	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
便携消费电子						
CPU 芯片	53.89	56.93	57.14	56.59	67.91	79.23
便携教育电子						
CPU 芯片	12.98	19.53	30.00	46.20	67.69	97.56
移动互联网终端 CPU 芯片	0.00	0.00	0.00	39.60	64.17	100.44
其他	3.95	2.34	0.40	0.50	0.54	0.56
成本合计	70.82	78.79	87.53	142.89	200.31	277.79
YOY		11.25%	11.09%	63.25%	40.18%	38.68%
综合毛利率	51.1%	59.0%	57.5%	55.7%	53.8%	51.9%

资料来源：公司资料、平安证券研究所

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	222	629	739	926
现金	143	459	468	570
应收账款	31	28	51	60
待摊费用	1	2	2	3
预付账款	25	43	60	83
存货	22	54	73	92
其它流动资产	0	43	84	118
非流动资产	3	135	196	197
长期投资	8	0	0	0
固定资产	2	131	196	202
无形资产	26	26	26	26
其它非流动资产	-32	-22	-26	-31
资产总计	225	764	935	1123
流动负债	15	27	45	43
短期借款	63	30	30	30
应付账款	8	20	31	36
其它流动负债	-56	-22	-16	-22
非流动负债	15	18	20	22
长期借款	0	0	0	0
其它非流动负债	15	18	20	22
负债合计	30	45	65	65
少数股东 权益	0	0	0	0
股本	60	80	80	80
资本公积	14	394	394	394
留存收益	121	243	394	581
归属母公司股东权益	194	719	870	1057
负债和股东权益	225	764	935	1123

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	94	71	94	135
净利润	89	124	163	204
折旧摊销	0	4	12	16
财务费用	0	-0	-3	-3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-45	-88	-88
其它经营现金流	5	-12	10	7
投资活动现金流	-1	-122	-75	-20
资本支出	1	130	75	20
长期投资	0	-8	0	0
其它投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-51	367	-10	-13
短期借款	48	-33	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	20	0	0
资本公积增加	0	380	0	0
其它筹资现金流	-99	0	-10	-13
现金净增加额	42	316	9	102

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	206	322	433	577
营业成本	88	143	200	278
营业税金及附加	2	3	4	6
营业费用	5	7	9	10
管理费用	34	51	66	85
财务费用	0	-0	-3	-3
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	77	118	156	201
营业外收入	20	20	25	25
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	97	138	181	226
所得税	8	14	18	23
净利润	89	124	163	204
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	124	163	204
EBITDA	78	122	165	214
EPS (元)	1.48	1.55	2.04	2.54

主要财务比率

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	7.2%	56.4%	34.4%	33.2%
营业利润	-0.5%	53.1%	32.5%	28.5%
归属母公司股东权益	27.1%	39.9%	31.4%	24.6%
获利能力				
毛利率(%)	57.5%	55.7%	53.8%	51.9%
净利率(%)	32.2%	35.5%	36.7%	43.1%
ROE(%)	45.7%	17.3%	18.8%	19.3%
ROIC(%)	44.0%	31.8%	28.8%	31.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	13.6%	5.9%	7.0%	5.8%
净负债比率(%)	208.08%	66.01%	45.89%	45.83%
流动比率	14.78	22.93	16.29	21.31
速动比率	13.30	20.95	14.68	19.18
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.65	0.51	0.56
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	6.62	10.24	7.86	8.32
每股指标(元)				
每股收益	1.11	1.55	2.04	2.54
每股经营现金流	1.18	0.89	1.17	1.69
每股净资产	2.43	8.99	10.87	13.21
估值比率(估值均值, 倍)				
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：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其它专业人士。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