

中高端 LED 封装、应用提供商

——鸿利光电（300219）调研报告

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 5 月 20 日

电子行业——电光源

联系人

陈志峰

022-28451979

chriszf@126.com

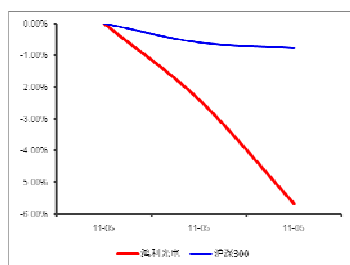
评级： 持有

上次评级： 无

目标价格： 22.40

最新收盘价： 17.87

最近期股价相对走势



相关研究报告

首次

投资要点：

● 中高端 LED 封装企业 and 应用产品提供商

鸿利光电是国内中高端 LED 封装核心企业，公司主要从事 LED 器件及其应用产品的研发、生产与销售，产品广泛应用于通用照明、背光源、汽车信号/照明、特殊照明、专用照明、显示屏等众多领域。

● LED 行业面临较好的发展契机

全球高亮度 LED 主要应用领域有照明、信号灯、汽车灯饰、背光显示、指示灯、移动设备、手机等领域。根据 Strategies Unlimited 的预测，未来全球高亮度市场份额将以 30.6% 的复合增长率高速发展。2014 年全球高亮度 LED 市场规模将达到 202 亿美元。

● 募投项目有利于增强公司的竞争力

公司本次拟向社会公众首次公开发行人民币普通股 3100 万股，占发行后总股本的 25.26%，募集资金主要用于新型表面贴装 LED 建设项目，技术研发中心建设项目，LED 照明技术及产业化项目。

● 投资建议

预计 2011 年-2013 年公司将实现营业收入 5.90 亿元、8.68 亿元、13.40 亿元，实现归属母公司所有者净利润 0.86 亿元、1.12 亿元、1.76 亿元，对应发行后股本摊薄每股收益 0.70 元、0.92 元、1.44 元，考虑到公司的成长性，结合目前中小板估值情况，我们认为公司的上市后合理估值应该在 28 倍-32 倍之间，对应的股价应该为 19.60 元-22.40 元，给予持有评级。

● 风险提示

我们认为公司的主要风险有两点，一个是市场竞争风险，近两年 LED 行业投资规模扩张过快，未来有可能面临投资过度恶性竞争风险。第二个就是价格风险，目前 LED 的应用产品的价格普遍偏高，只有价格将到合适的位置才能充分的打开消费市场，价格下降是必然的，这个必然趋势将导致 LED 产业链上的各个环节利润受到挤压，存在一定的利润被挤压的风险。

财务摘要（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	256.59	437.51	590.00	868.00	1,340.00
(+/-)%	0.11	0.71	0.35	0.47	0.54
经营利润（EBIT）	33.58	76.25	98.61	126.46	198.31
(+/-)%	0.35	1.27	0.29	0.28	0.57
净利润	27.59	62.90	86.28	112.31	176.42
(+/-)%	0.23	1.33	0.35	0.30	0.57
每股收益（元）	0.22	0.51	0.70	0.92	1.44

报表预测

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	232.17	256.59	437.51	590.00	868.00	1340.00
减: 营业成本	169.19	170.71	281.72	384.00	584.00	899.00
营业税金及附加	0.45	1.07	1.05	1.41	2.08	3.21
营业费用	16.80	24.63	37.74	50.89	74.87	115.59
管理费用	19.32	25.99	40.14	54.13	79.64	122.94
财务费用	0.32	0.85	2.42	-1.97	-4.47	-7.37
资产减值损失	0.86	1.45	0.95	0.95	0.95	0.95
加: 投资收益	0.00	0.04	-0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	25.23	31.95	73.39	100.58	130.93	205.67
加: 其他非经营损益	-0.31	1.19	1.74	0.00	0.00	0.00
利润总额	24.92	33.14	75.13	100.58	130.93	205.67
减: 所得税	2.87	6.05	11.89	15.09	19.64	30.85
净利润	22.04	27.09	63.24	85.49	111.29	174.82
减: 少数股东损益	-0.32	-0.50	0.34	-0.78	-1.02	-1.60
归属母公司股东净利润	22.36	27.59	62.90	86.28	112.31	176.42
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	14.88	24.75	70.13	81.42	216.75	274.26
应收和预付款项	49.14	75.70	90.62	161.01	210.09	362.69
存货	32.55	39.58	73.94	84.46	156.44	214.39
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	2.00	2.36	2.36	2.36	2.36
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	63.41	65.31	106.00	92.61	79.02	65.33
无形资产和开发支出	0.23	0.16	26.35	23.66	20.97	18.28
其他非流动资产	0.24	0.34	0.77	0.65	0.52	0.39
资产总计	160.44	207.84	370.18	446.17	686.15	937.70
短期借款	0.00	20.55	10.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	107.74	66.67	128.28	128.78	257.47	334.20
长期借款	0.00	15.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	8.93	28.61	42.66	42.66	42.66	42.66
负债合计	116.68	130.83	180.94	171.43	300.13	376.86
股本	20.00	22.71	91.73	91.73	91.73	91.73
资本公积	1.25	7.08	36.08	36.08	36.08	36.08
留存收益	21.86	46.44	60.31	146.59	258.90	435.32
归属母公司股东权益	43.10	76.23	188.12	274.40	386.71	563.13
少数股东权益	0.66	0.78	1.12	0.34	-0.68	-2.28
股东权益合计	43.76	77.01	189.24	274.73	386.02	560.85
负债和股东权益合计	160.44	207.84	370.18	446.17	686.15	937.70
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	33.00	37.62	91.40	20.31	131.86	51.15

投资性现金净流量	-20.81	-12.39	-72.34	-1.00	-1.00	-1.00
筹资性现金净流量	-3.57	-23.27	29.25	-8.03	4.47	7.37
现金流量净额	8.38	1.61	48.12	11.29	135.33	57.51
财务分析和估值指标汇总						
收益率						
毛利率	27.13%	33.47%	35.61%	34.92%	32.72%	32.91%
三费/销售收入	15.70%	20.06%	18.35%	17.47%	17.29%	17.25%
EBIT/销售收入	10.68%	13.09%	17.43%	16.71%	14.57%	14.80%
EBITDA/销售收入	13.27%	16.22%	20.12%	19.47%	16.46%	16.03%
销售净利率	9.49%	10.56%	14.46%	14.49%	12.82%	13.05%
资产获利率						
ROE	51.89%	36.19%	33.44%	31.44%	29.04%	31.33%
ROA	15.46%	16.15%	20.60%	22.10%	18.43%	21.15%
ROIC	#DIV/0!	60.44%	55.72%	48.49%	42.60%	65.82%
增长率						
销售收入增长率	0.00%	10.52%	70.51%	34.86%	47.12%	54.38%
EBIT 增长率	0.00%	35.36%	127.09%	29.33%	28.24%	56.82%
EBITDA 增长率	0.00%	35.07%	111.58%	30.46%	24.42%	50.35%
净利润增长率	0.00%	22.89%	133.46%	35.18%	30.17%	57.09%
总资产增长率	0.00%	29.54%	78.11%	20.53%	53.79%	36.66%
股东权益增长率	0.00%	76.86%	146.78%	45.86%	40.93%	45.62%
经营营运资本增长率	0.00%	2539.21%	-6.12%	147.11%	12.55%	100.09%
资本结构						
资产负债率	72.72%	62.95%	48.88%	38.42%	43.74%	40.19%
投资资本/总资产	27.28%	54.16%	46.70%	56.55%	37.32%	44.85%
带息债务/总负债	0.00%	27.17%	5.53%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	0.90	1.52	1.53	2.27	2.14	2.44
速动比率	0.59	1.09	1.05	1.69	1.57	1.82
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
资产管理效率						
总资产周转率	1.45	1.23	1.18	1.32	1.27	1.43
固定资产周转率	3.97	3.93	4.17	6.44	10.98	20.51
应收账款周转率	5.14	3.88	5.21	4.15	4.55	4.15
存货周转率	5.20	4.31	3.81	4.55	3.73	4.19
业绩和估值指标						
EBIT	24.81	33.58	76.25	98.61	126.46	198.31
EBITDA	30.81	41.61	88.04	114.86	142.91	214.86
NOPLAT	22.21	26.45	62.71	83.82	107.49	168.56
净利润	22.36	27.59	62.90	86.28	112.31	176.42
EPS	0.182	0.225	0.513	0.703	0.915	1.437
BPS	0.351	0.621	1.533	2.236	3.151	4.588
PE	98.07	79.50	34.87	25.42	19.53	12.43
PEG	1.73	1.33	0.85	0.63	0.44	N/A

PB	50.88	28.77	11.66	7.99	5.67	3.89
PS	9.45	8.55	5.01	3.72	2.53	1.64
PCF	66.45	58.30	24.00	107.96	16.63	42.88
EV/EBIT	14.43	13.17	21.30	16.40	11.93	7.55
EV/EBITDA	11.62	10.63	18.45	14.08	10.56	6.97
EV/NOPLAT	16.12	16.72	25.90	19.29	14.04	8.88
EV/IC	8.18	3.93	9.39	6.41	5.89	3.56
ROIC-WACC	#DIV/0!	51.42%	46.70%	37.79%	31.90%	55.12%
股息率	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

目 录

1.公司简介	7
1.1 公司业务介绍	7
1.2 股权结构	7
1.3 主营业务分析	8
2.行业处在高速增长期	11
3.公司的竞争优势	12
4.募投项目分析	13
5.盈利预测	14
6.投资建议	14
7.风险提示	15

图 目 录

图 1: 公司股权结构	7
图 2: 各种封装技术对比情况	8
图 3: 中端产品 高端产品 营收情况	9
图 4: 中端产品 高端产品 收入占比情况	9
图 5: 中端产品 高端产品 毛利率情况	10
图 6: 各类应用产品 营业收入占比结构	11
图 7: 全球高亮度 LED 市场规模 (百万美元)	11
图 8: 国内外 LED 市场规模	12

表 目 录

表 1: 发行前后股权变情况	8
表 1: 各类应用产品	10
表 1: 封装技术指标对比	13
表 2: 募投项目使用计划	13
表 3: 利润表 (百万元)	14

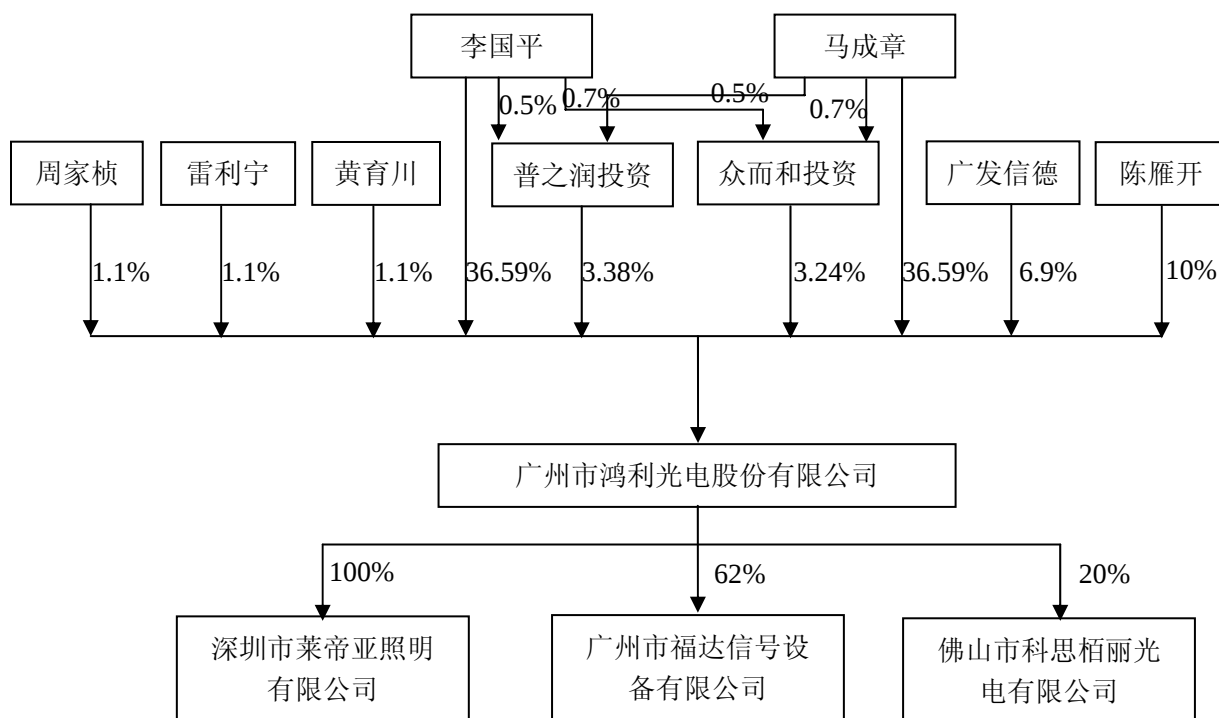
1. 公司简介

1.1 公司业务介绍

公司主要从事 LED 器件及其应用产品的研发、生产与销售，产品广泛应用于通用照明、背光源、汽车信号/照明、特殊照明、专用照明、显示屏等众多领域。公司作为国内领先的白光 LED 封装企业，所生产的 LED 器件产品已成功应用于北京奥运会开幕式“星光”、“奥运五环”、“太空人”等节目；2010 年，公司大功率 LED 器件产品在上海世博会观景点卢浦大桥上成功实现大规模应用；同年，公司产品成功应用于“广州地铁 LED 绿色节能示范工程”。经过几年的快速发展，公司现已成为国内最具竞争力的 LED 封装企业之一。

1.2 股权结构

图 1：公司股权结构



资料来源：招股说明书 渤海证券研究所

发行后李国平和马成章共同控制公司 54.7% 的股权，是公司的实际控制人。深圳莱帝亚照明有限公司是公司的全资子公司，广州福达信号设备有限公司是公司的控股子公司，佛山科思栢丽光电有限公司是公司的参股公司。

表 1: 发行前后股权变情况

股东名称	发行前		发行后	
	持股数（股）	持股比例	持股数（股）	持股比例
李国平	33,567,950	36.59%	33,567,950	27.35%
马成章	33,567,950	36.59%	33,567,950	27.35%
陈雁升	9,173,300	10.00%	9,173,300	7.47%
广发信德	6,329,420	6.90%	6,329,420	5.16%
普之润	3,098,604	3.38%	3,098,604	2.52%
众而和	2,974,662	3.24%	2,974,662	2.42%
雷利宁	1,007,038	1.10%	1,007,038	0.82%
周家桢	1,007,038	1.10%	1,007,038	0.82%
黄育川	1,007,038	1.10%	1,007,038	0.82%
社会公众投资者			31,000,000	25.26%
合 计	91,733,000	100.00%	122,733,000	100.00%

资料来源：招股说明书 渤海证券研究所

1.3 主营业务分析

公司营业务分为 LED 封装测试和 LED 应用两个领域。公司 LED 封装业务主要有 LAMP LED 封装、SMD LED 封装。

图 2: 各种封装技术对比情况

LED 器件分类			图片示例	主要应用领域	封装难度
LAMP LED (支架式 LED)	直插式			消费电子产品、户外显示屏、汽车信号/照明、家用电器、仪器仪表、交通信号	相对较低
	食人鱼式				
SMD LED (表面贴装型 LED)	Chip LED (片式 LED)			消费电子产品、户内全彩显示屏、家用电器、仪器仪表、手机	相对较高
	PLCC LED	Top LED (顶部发光 LED)		室内照明、城市亮化工程、汽车信号/照明、户内外全彩显示屏、中小尺寸背光源	相对较高
		Sideview LED (侧面发光 LED)		小尺寸背光源	相对较高

资料来源：招股说明书 渤海证券研究所

公司目前已形成了 LAMP LED（含直插式 LED、食人鱼 LED）、SMD LED（含 CHIP LED、TOP LED、HIGH POWER LED）器件全系列产品供应，以及 LED 灯条、筒灯、日光灯管、面板灯、射灯、路灯及各种汽车灯（含行车灯、警灯、刹车灯、转向灯、倒车灯、雾灯等）为主的应用产品系列化供应，产品系列和规格齐全、产品线丰富，可以满足不同应用领域客户的需求。

公司将同时满足显色指数大于 70、发光效率大于 80lm/W、1,000 小时衰减小于 3%的 LED 封装产品划分为中端产品，将同时满足显色指数大于 80、发光效率大于 100lm/W、1,000 小时 0 光衰的 LED 封装产品划分为高端产品。

图 3：中端产品高端产品营收情况

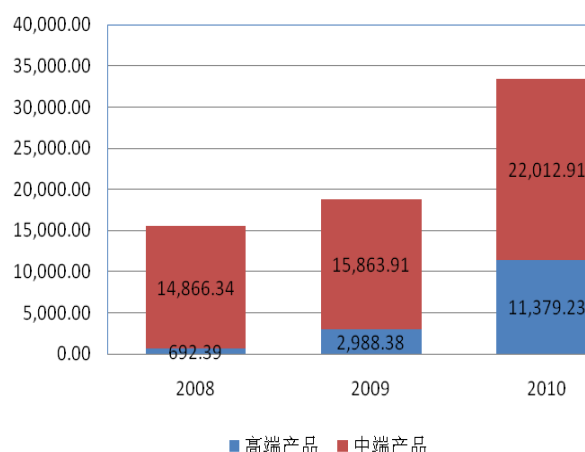
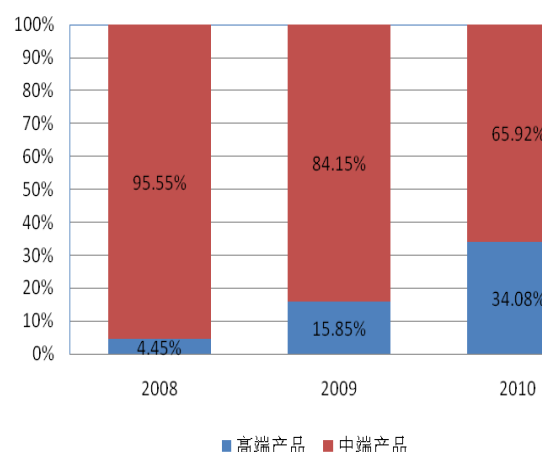


图 4：中端产品高端产品收入占比情况



资料来源：招股说明书

渤海证券研究所

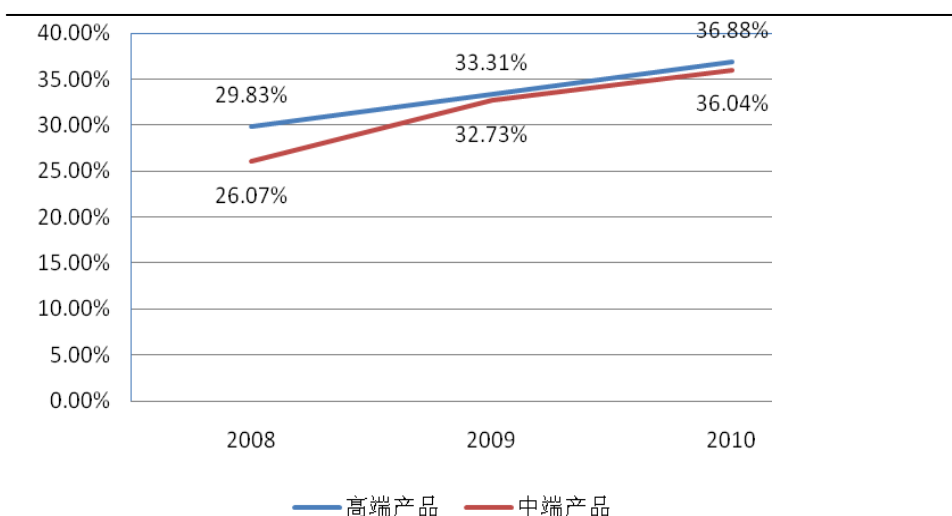
资料来源：招股说明书

渤海证券研究所

从公司产品营收情况来看，高端产品的营业收入增长较快，从 08 年的 692.39 万元提升到 10 年的 11379 万元。从产品营业收入占比情况来看，08 年高端产品的营业收入占比还比较小，仅有 4.45%，到 2010 年公司高端产品的营业收入占总营业收入的比重已经提升到 34.08%，增长十分迅速。可以看出公司产品结构由中端产品向高端产品转移的趋势基本已经成为定局。

从产品毛利率方面来看，高端产品的毛利率整体高于中端产品的毛利，两类产品的毛利在过去的三年内都呈现上升趋势。2010 年高端产品的毛利率为 36.88%，而中端产品的毛利率为 36.04%。中端产品毛利和高端产品毛利差距有逐步缩小的趋势。

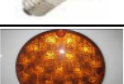
图 5：中端产品高端产品毛利率情况



资料来源：招股说明书 渤海证券研究所

公司开发的 LED 应用产品主要包括：LED 灯条、日光灯管、筒灯、面板灯、射灯及各种汽车灯（含行车、刹车、转向、倒车、警灯等）。

表 2：各类应用产品

器件类别	外形特征	图片示例	主要用途
LED 灯条	软板类、产品薄，并可任意弯曲，连接长度可达 30 米		家居装饰照明，局部照明等
	硬板类、可平贴在物体表面，可进行无缝对接		
LED 日光灯管	铝外壳，与传统日光灯尺寸相同		室内照明
LED 筒灯	金属外壳，表面烤漆		室内外照明
LED 面板灯	金属外壳，多孔散热		室内外照明
LED 射灯	金属压铸外壳，风型散热		室内局部照明
各种 LED 汽车灯	-		汽车的前后信号灯（行车、刹车、转向、倒车、雾灯）、汽车内部照明

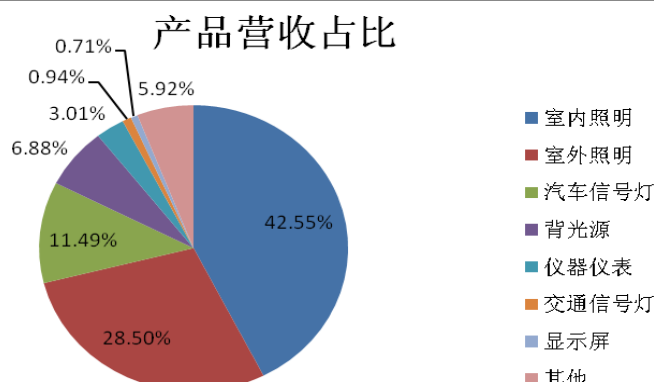
资料来源：招股书 渤海证券研究所

公司开发的应用产品种类比较多样化，设计的领域对 LED 的技术参数要求较高，目前公司针对 LED 应用开发主要是全资子公司深圳市莱帝亚照明有限公司在做。

从公司的 LED 应用产品营业收入结构占比来看，室内照明和室外照明占据了主要份额。由于公司有领先的封装技术和较为成熟的照明设计理念，承接了一些像

奥运会这样的大项目，使得公司在工程应用方面的积累丰富的经验。

图 6：各类应用产品营业收入占比结构



资料来源：招股书 渤海证券研究所

2.行业处在高速增长长期

全球高亮度 LED 主要应用领域有照明、信号灯、汽车灯饰、背光显示、指示灯、移动设备、手机等领域。

图 7：全球高亮度 LED 市场规模（百万美元）



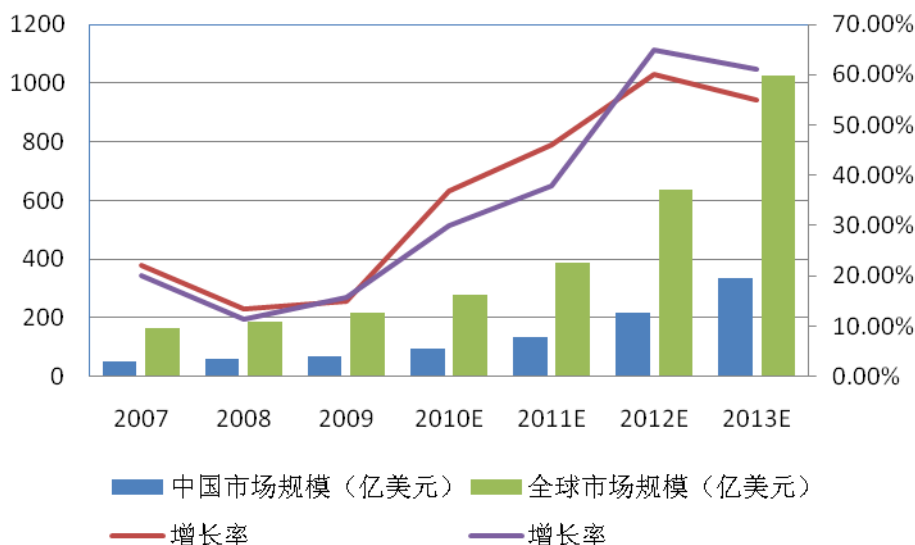
资料来源：Strategies Unlimited 渤海证券研究所

根据 Strategies Unlimited 的预测，未来全球高亮度市场份额将以 30.6%的复合增长率高速增长。2014 年全球高亮度 LED 市场规模将达到 202 亿美元。

全球 LED 照明产业受限于 LED 价格较高、产业标准未定、技术尚未成熟等问

题, 2007 年市场规模仅为 166.4 亿美元。根据 CCID 的数据显示, 未来三年 LED 产业规模将以 40% 以上的速度高速发展。

图 8: 国内外 LED 市场规模



资料来源: CCID 渤海证券研究所

预计到 2013 年全球 LED 市场规模将达 1023.7 亿美元, 国内 LED 市场规模将达 335.8 亿美元。

3. 公司的竞争优势

目前国内 LED 封装领域有 600 多家企业, 市场集中度非常低。根据国家半导体照明工程研发及产业联盟公布的行业数据, 公司 2008、2009 年的市场占有率分别为 1.25%、1.26%, 市场占有率方面位居行业的第三位, 规模仅次于国星光电和雷曼光电。

公司 LED 封装技术、特别是白光 LED 封装技术先进, 目前拥有 4 项发明专利, 另有 11 项发明专利正在申请中, 主要集中在未来最具市场空间的白光 LED、大功率 LED 等行业重点技术攻关领域。

公司产品在北京奥运会、上海世博会、广州亚运会等重大赛事、博览会的成功应用, 一方面体现了公司产品质量的优越性, 另一方面也为公司在 LED 封装领域建立起了较高的品牌知名度。

在销售方面针对国内市场, 公司以总部为基地, 以上海、杭州、厦门、深圳为中心设立直销中心, 营销网络已覆盖全国大部分省市, 能够对客户的要求实现快速

反应、快速答复。

国外市场方面，大部分出口产品已取得欧盟 CE 认证、E-MARK 认证，美国 UL、FCC 认证，并满足欧盟 RoHS 指令、REACH 法规中的相关质量要求，可在多国、多地区范围内进行产品的销售，目前产品已销往了欧洲、美洲、东南亚、南非等多个国家和地区。

目前在封装领域，发光效率、显色指数等主要指标方面国内外已不存在明显差距，国星光电（002449）、鸿利光电等国内行业领先企业已在主要技术环节取得突破，但在可靠性、稳定性方面，国内对封装工艺的研究与国外尚有一定差距。

表 3：封装技术指标对比

项目	鸿利光电（产业化水平）	国际较高水平（产业化水平）	国内较高水平（产业化水平）
稳定性	6,000 小时光衰 ≤ 6%， 1,000 小时 0 光衰（引脚温度 50-60℃ 条件下）	6,000 小时光衰 ≤ 6%；1,000 小时 0 光衰（引脚温度 ≤ 85℃ 条件下）	6,000 小时光衰 ≤ 10%； 1,000 小时 ≤ 3% 光衰（引脚温度 50-60℃ 条件下）
显色指数（CRI）	>80Ra	>80Ra	>80Ra
发光效率（lm/w）	100-110	120	90-100

资料来源：招股书 渤海证券研究所

4.募投项目分析

公司本次拟向社会公众首次公开发行人民币普通股 3100 万股，占发行后总股本的 25.26%，募集资金主要用于新型表面贴装 LED 建设项目，技术研发中心建设项目，LED 照明技术及产业化项目。

表 4：募投项目使用计划

项目名称	投资总额	募集资金投入金额	建设期
新型表面贴装 LED 建设项目	33,266.35	32,563.85	27 个月
技术研发中心建设项目	3,132.80	2,912.80	12 个月
LED 照明技术及产业化项目	2,800.00	2,800.00	11 个月

资料来源：招股说明书 渤海证券研究所

新型表面贴装 LED 建设项目完全达产后，每年将新增 SMD LED 产能 55.20 亿颗。项目计划总投资为 33,363.85 万元，其中固定资产投资 26,563.85 万元，土地投资 702.50 万元（由公司自有或自筹资金投入），铺底流动资金 6,000 万元，本项目计划使用募集资金额为 32,563.85 万元。

LED 照明技术及产业化项目，项目将建设在公司全资子公司深圳莱帝亚厂区内，目前深圳莱帝亚产品主要包括 LED 光条、LED 日光灯、LED 筒灯、LED 面板灯、LED 格栅灯等二十多个系。项目主要是扩充深圳莱帝亚的现有产能，产品包括 LED 光条、LED 日光灯、LED 筒灯、LED 面板灯，主要应用于室内外照明。项目完全达产后，每年将新增通用照明产品产能 620 万 PCS。项目计划总投资为 2,800 万元，在募集资金到位后第一年一次性投入。

5.盈利预测

预计 2011 年-2013 年公司将实现营业收入 5.90 亿元、8.68 亿元、13.40 亿元，同比增长 34.86%、47.12%、54.38%；实现归属母公司所有者净利润 0.86 亿元、1.12 亿元、1.76 亿元，同比分别增长 37.16%、30.17%、57.09%，对应发行后股本摊薄每股收益 0.70 元、0.92 元、1.44 元。

表 5：利润表（百万元）

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	232.17	256.59	437.51	590.00	868.00	1340.00
减：营业成本	169.19	170.71	281.72	384.00	584.00	899.00
营业税金及附加	0.45	1.07	1.05	1.41	2.08	3.21
营业费用	16.80	24.63	37.74	50.89	74.87	115.59
管理费用	19.32	25.99	40.14	54.13	79.64	122.94
财务费用	0.32	0.85	2.42	-1.97	-4.47	-7.37
资产减值损失	0.86	1.45	0.95	0.95	0.95	0.95
加：投资收益	0.00	0.04	-0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	25.23	31.95	73.39	100.58	130.93	205.67
加：其他非经营损益	-0.31	1.19	1.74	0.00	0.00	0.00
利润总额	24.92	33.14	75.13	100.58	130.93	205.67
减：所得税	2.87	6.05	11.89	15.09	19.64	30.85
净利润	22.04	27.09	63.24	85.49	111.29	174.82
减：少数股东损益	-0.32	-0.50	0.34	-0.78	-1.02	-1.60
归属母公司股东净利润	22.36	27.59	62.90	86.28	112.31	176.42

资料来源：渤海证券研究所

6.投资建议

考虑到公司的成长性，结合目前中小板估值情况，我们认为公司的上市后合理估值应该在 28 倍-32 倍之间，对应的股价应该为 19.60 元-22.40 元，给予持有评级。

7.风险提示

我们认为公司的主要风险有两点，一个是市场竞争风险，近两年 LED 行业投资规模扩张过快，未来有可能面临投资过度恶性竞争风险。第二个就是价格风险，目前 LED 的应用产品的价格普遍偏高，只有价格将到合适的位置才能充分的打开消费市场，价格下降是必然的，这个必然趋势将导致 LED 产业链上的各个环节利润受到挤压，存在一定的利润被挤压的风险。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

机构销售部经理

022-28451995

13502040941

zhuyanjun@bhq.com

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cnxiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分