

上海钢联 (300226)

钢铁行业垂直B2B电子商务龙头

建议询价区间

27.1~30.4 RMB

预计上市定价

26.5~32.0 RMB

主要数据

行业	互联网
公司网址	www.mysteel.com
大股东/持股	兴业投资/52.92%
实际控制人/持股	郭广昌/30.69%
总股本(百万股)	40
流通 A 股(百万股)	10
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)	3.28
资产负债率(%)	41.9%

相关研究报告

证券分析师

李忠智 S1060209070151
010-66299560
lizhongzhi@pasc.com.cn

投资要点

■ 建议询价区间 27.1~30.4 元

我们预计，公司2011、2012年EPS分别为0.89、1.15元。综合PE 相对估值和DCF 绝对估值两种方法，我们认为，公司的合理价值区间为27.1~30.4元，对应2011 年的动态PE 为30.3~34.0倍。

■ 公司是钢铁行业垂直 B2B 电子商务龙头

公司是钢铁行业垂直B2B电子商务龙头公司，主要提供钢铁行业及相关行业信息、会务培训、网页推广等服务。公司旗下有五大网站，总体流量、用户等排名指标均位于钢铁行业B2B第一名，占据相对较为优越的发展机会。

■ 传统行业互联网化大潮催生行业巨头

电子商务已逐渐成为中小企业开拓市场的标准配置。电子商务市场总量在互联网中收入占比快速提升，2012年有望达到40%占比，同比2009年上升14个百分点，其中，B2B市场付费用户总量有望达到2009年2.09倍。传统行业互联网化大潮已经渗透至行业的方方面面，有望催生电子商务行业巨头。

■ 募投项目主要投向平台升级和大宗商品研究院建设

本次拟公开发行1,000 万股，用于我的钢铁网综合平台升级和Mysteel 大宗商品研究院建设。公司战略着眼于行业数据深度挖掘和钢铁相关行业横向扩展两个方向，募投项目投入有望增强公司行业竞争力。

■ 主要风险提示

钢铁行业需求变化风险，商业模式创新风险，技术开发风险和技术人员流失风险。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	111	161	218	292	379
YoY(%)	33.0%	45.3%	35.9%	33.8%	29.8%
净利润(百万元)	20	27	36	46	58
YoY(%)	33.3%	37.2%	32.6%	28.4%	25.5%
毛利率(%)	75.5%	73.0%	70.8%	70.4%	70.2%
净利率(%)	17.5%	16.7%	16.7%	16.0%	15.5%
ROE(%)	27.0%	27.2%	8.7%	10.0%	11.2%
EPS(摊薄/元)	0.49	0.67	0.89	1.15	1.44

正文目录

一、	建议询价区间 27.1~30.4 元	4
二、	公司是钢铁行业垂直 B2B 电子商务龙头	4
2.1	公司是钢铁行业垂直 B2B 电子商务龙头	4
2.2	股权结构较为分散，发行前实际控制人股权占比 30.69%	6
三、	传统行业互联网化大潮催生行业龙头	6
3.1	B2B 电子商务已成为中小企业开拓市场的标准配置	6
3.2	公司在钢铁垂直 B2B 电子商务领域排名第一	7
四、	募投项目主要针对网站平台升级和综合平台建设	9
五、	盈利预测和估值	9
六、	主要风险	10
6.1	钢铁行业需求变化风险	10
6.2	商业模式创新风险	10
6.3	技术开发风险和技术人员流失风险	11

图表目录

图表 1 可比上市公司平均 2011 年 32 倍市盈率	4
图表 2 DCF 估值区间 27.1~30.7 元	4
图表 3 流量导入、信息服务和会务培训是收入主要来源	5
图表 4 旗下主要网站介绍	5
图表 5 公司属于业务驱动型公司，业务人员占比达 84.72%	5
图表 6 股权结构较为分散，实际控制人股权占比 30.69%	6
图表 7 中国中小企业数量以年复合 8% 的速度增长 单位：万家	6
图表 8 使用 B2B 服务的中小企业数目 单位：万	7
图表 9 B2B 市场付费用户总量 单位：万	7
图表 10 电子商务在互联网中收入占比快速提升，2012 年有望达到 40% 占比	7
图表 11 垂直 B2B 覆盖商业信息提供、客户和品牌积累等环节	8
图表 12 钢铁行业在垂直电子商务网站中占比较高	8
图表 13 主要竞争对手经营特地和优劣势	8
图表 14 公司会员数持续上升	9
图表 15 钢炼会员分类情况	9
图表 16 募投项目主要针对网站平台升级和综合平台建设	9
图表 17 信息服务、网页链接服务、会务培训仍将是公司主要收入增长点	10
图表 18 毛利率偏低的会务培训占比上升，带来综合毛利率有所下滑	10

一、 建议询价区间 27.1~30.4 元

我们预计，公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.89、1.15 元。综合 PE 相对估值和 DCF 绝对估值两种方法，我们认为，公司的合理价值区间为 27.1~30.4 元，对应 2011 年的动态 PE 为 30.3~34.0 倍。

我们预测公司未来三年的净利润复合增长率为 29%，目前可比上市公司 2011 年、2012 年的动态 PE 分别为 27.8 倍、37.0 倍，据此按相对估值方法，公司股价合理区间为 25.6~30.4 元；以 DCF 模型测算公司的每股价值为 27.1~30.7 元。取两种方法估值结果之交集，公司合理价值区间为 27.1~30.4 元。

图表 1 可比上市公司平均2011年32倍市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS				PE			
			2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011E	2012E
002315.SZ	焦点科技	51.01	0.78	1.28	1.84	2.56	65.8	39.9	27.8	19.9
002095.SZ	生意宝	15.74	0.30	0.38	0.43	0.51	51.9	41.4	37.0	30.7
平均							58.8	40.6	32.4	25.3

资料来源：wind，平安证券综合研究所

图表 2 DCF估值区间27.1~30.7元

27.79	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%
12.0%	29.87	30.83	32.01	33.48	35.37	37.89
12.5%	28.87	29.72	30.74	32.00	33.59	35.68
13.0%	27.97	28.71	29.60	30.68	32.04	33.78
13.5%	27.14	27.79	28.57	29.51	30.67	32.15
14.0%	26.37	26.95	27.64	28.46	29.46	30.71
14.5%	25.67	26.19	26.79	27.51	28.38	29.45
15.0%	25.02	25.48	26.01	26.65	27.40	28.33

资料来源：平安证券综合研究所

二、 公司是钢铁行业垂直 B2B 电子商务龙头

2.1 公司是钢铁行业垂直 B2B 电子商务龙头

公司主要为客户提供钢铁行业及与钢铁行业关系密切的能源、矿业和 有色金属等行业的市场基础信息和行业深度研究服务，并在此基础上向客户提供企业宣传推广、商情发布和搜索、会务培训等增值服务。

公司收入模式是标准的 B2B 信息服务模式，主要以网页链接服务、信息服务、会务培训为主；2010 年，三项收入占公司主营业务收入的 93.5%。公司旗下有五大网站，分别为涵盖了钢铁行业的信息、咨询、会议策划等相关领域。

公司属于销售驱动型公司，业务人员占比达 84.72%。其中，业务人员主要包括研究中心的研究人员，以及主要负责以与各钢铁企业、钢铁贸易商、各地钢材市场保持联系、采集信息、加工信息、发布信息、同时争取客户并推广网页链接服务等公司收费业务的人员。

图表 3 流量导入、信息服务和会务培训是收入主要来源

产品名	销售收入(万)	占总主营收入比重(%)
网页链接服务	6452.27	40.14
信息服务	5830.27	36.27
会务培训	2746.08	17.09
-宣传推广收入	1377.76	--
-会议参会费收入	1368.32	--
咨询收入	621.68	3.84
其他服务	277.54	1.73
广告宣传服务	149.82	0.93

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

图表 4 旗下主要网站介绍

网站	主要介入领域
“我的钢铁”网 www.mysteel.com	提供商业信息发布和宣传网页链接服务的主要平台，同时还提供部分商情发布和搜索服务。网站子频道大致可以分为以下三类：第一类是市场交易活跃的钢铁及相关产品的品种行情子频道；第二类是各区域和重点城市的行情子频道；第三类是资讯中心、评述、库存、统计、指数等不同信息类别的子频道。 截至 2010 年 12 月 31 日，公司的注册会员数 29.32 万家，其中注册收费会员数 3.23 万家。
“我的不锈钢”网 www.mybuxiu.com	向客户提供不锈钢子行业的市场交易信息、商情发布服务和网页链接服务。 截至 2010 年 12 月 31 日，“我的不锈钢”网的注册会员数 2.03 万家，其中注册收费会员数 0.18 万家。
“搜搜钢”网 www.sososteel.com	主要由导航栏和现货供应商情搜索区两部分组成。 2010 年 12 月，“搜搜钢”网站平均每天的浏览量已达到 280 万次。截至 2010 年 12 月 31 日，发布商情的会员数达到 4.97 万家，日均更新发布的商情 198 万条。
“我的有色”网 www.myyouse.com	提供有色金属行业的市场交易信息、商情发布服务和网页链接服务。 2010 年 12 月，注册会员数 3,043 家，其中注册收费会员数 284 家。平均每天的浏览量达到 15.8 万次，平均每天发布和更新的行情数量 335 条。
“我的能源”网 www.mynengyuan.com	主要向客户提供焦煤相关商业信息服务和宣传网页链接服务。 2010 年 12 月，注册会员数 7,014 家，其中注册收费会员数 635 家。平均每天的浏览量达到 21 万次，平均每天发布和更新的行情数量 451 条。

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

图表 5 公司属于业务驱动型公司，业务人员占比达84.72%

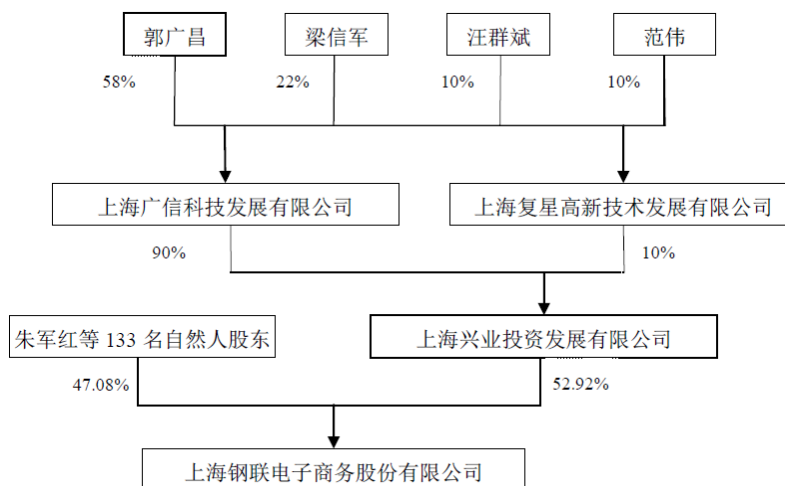
项 目	人数（人）	占总人数比例（%）
业务人员	682	84.72
技术人员	51	6.34
管理人员	35	4.35
财务人员	8	0.99
后勤人员	29	3.6
合 计	805	100

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

2.2 股权结构较为分散，发行前实际控制人股权占比 30.69%

公司股权结构较为分散，控股股东为上海兴业投资发展有限公司，上市前控股比例为 52.92%，实际控制人为郭广昌，上市之前持股比例为 30.69%。

图表 6 股权结构较为分散，实际控制人股权占比30.69%



资料来源：招股说明书，平安证券综合研究所

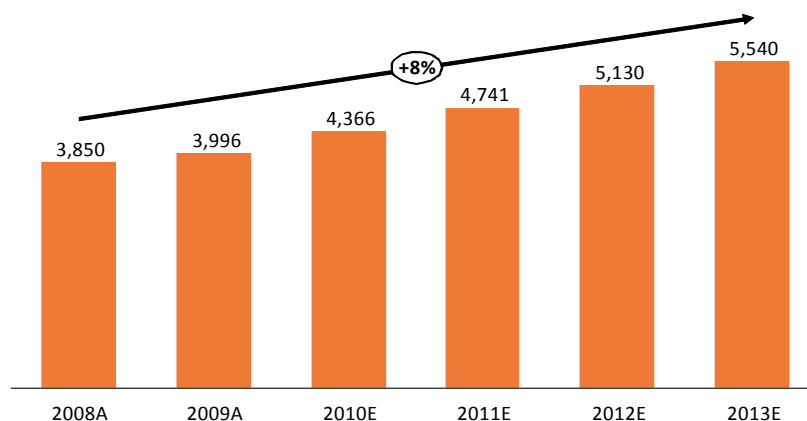
三、 传统行业互联网化大潮催生行业龙头

3.1 B2B 电子商务已成为中小企业开拓市场的标准配置

中国目前有 4000 多万家中小企业，目前仍以 8% 的年复合增长率持续增加，是中国对外贸易及经济活动的主体。2009 年底注册使用第三方 B2B 电子商务平台的中小企业约为 1702 万家，占中小企业总数比例为 42.6%；艾瑞咨询预测 2013 年将达到 4399 万家，占中小企业总数比例将达到 79.4%。目前 B2B 电子商务已成为中小企业开拓市场的标准配置。其中付费的企业仅为 100.7 万家，仅占注册用户的 5.9%。如此之低的付费用户渗透率为整个行业带来巨大的发展空间。

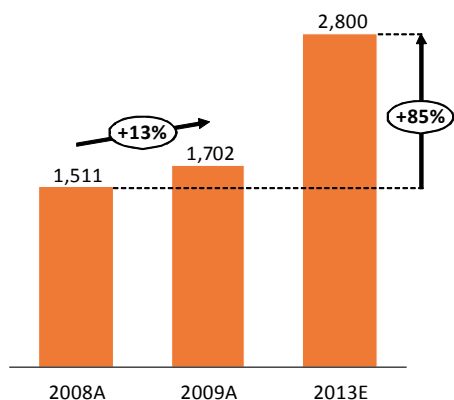
图表 7 中国中小企业数量以年复合8%的速度增长

单位：万家



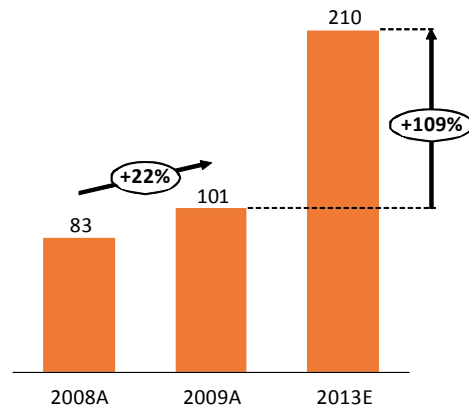
资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

图表 8 使用B2B服务的中小企业数目 单位:万



资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

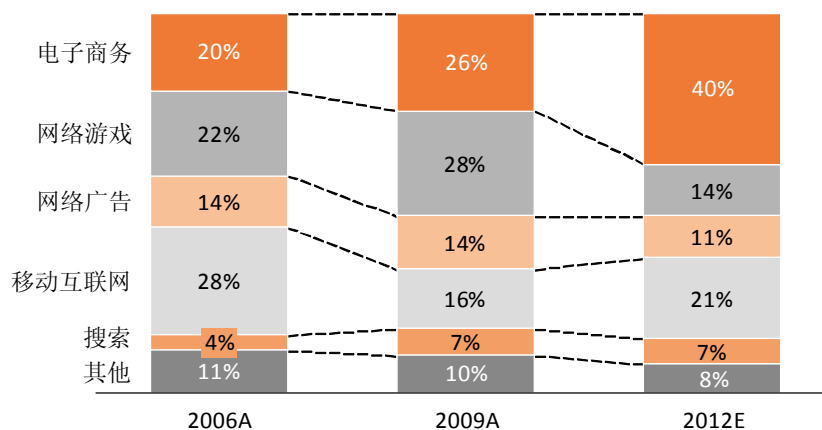
图表 9 B2B市场付费用户总量 单位: 万



资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

受益于产业升级进程加速, 电子商务在互联网细分领域中收入占比快速提升, 从 2006 年的 20%迅速提高至 2009 年的 26%, 2012 年有望达到 40%的占比。

图表 10 电子商务在互联网中收入占比快速提升, 2012年有望达到40%占比



资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

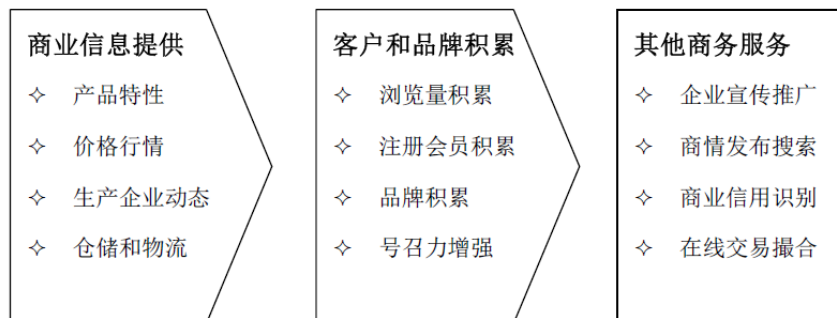
3.2 公司在钢铁垂直 B2B 电子商务领域排名第一

按照对行业覆盖的广度和对行业介入的深度, B2B 电子商务可以进一步划分为综合类 B2B 电子商务和行业垂直类 B2B 电子商务两类。

行业垂直 B2B 网站积累客户的方式是通过向客户提供专业的商业信息吸引行业内客户浏览和注册; 客户浏览量和注册会员数的增加给网站带来品牌的积累和行业影响力的提升, 进而赢得会员数量的快速增加, 形成良性循环; 在此基础上, 为客户提供企业宣传推广、商情发布和专业搜索、商业信用识别等商务服务。

钢铁行业在垂直 B2B 电子商务领域占比相对较高。

图表 11 垂直B2B覆盖商业信息提供、客户和品牌积累等环节



资料来源：招股说明书，平安证券研究所

图表 12 钢铁行业在垂直电子商务网站中占比较高

网站行业	服务收入占比	网站行业	服务收入占比
综合网站	31.98%	建筑材料	2.01%
冶金钢铁	16.33%	再生资源	1.51%
食品行业	9.28%	能源电力	1.44%
机械行业	5.15%	汽摩行业	1.30%
电子家电	4.50%	五金工具	1.09%
工控行业	4.23%	包装印刷	1.09%
服装皮具	4.17%	农林行业	1.07%
化工塑料	9.00%	物流行业	2.85%
其他	3.03%		

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

公司目前在钢铁行业垂直 B2B 领域中，占据市场第一的位置，在流量、收入等主要指标均有较强优势。根据 Alexa 的监测结果，我的钢铁网最近三个月的平均页面访问量分别是兰格钢铁网、钢之家、中国联合钢铁网和东方钢铁网的 2.13 倍、16.26 倍、31.07 倍和 699.00 倍。

图表 13 主要竞争对手经营特地和优劣势

竞争对手名称	竞争对手的经营特点及优/劣势
兰格钢铁网 www.lgmi.com	兰格钢铁网主要从事钢铁行业信息资讯服务，为用户提供价格行情、库存等各类信息服务和电子商务服务，其业务领域主要集中在华北地区。
钢之家 www.steelhome.cn	钢之家主要从事钢铁行业信息服务和商情发布服务，其服务内容包括价格行情、市场库存、供求快递等。
中国联合钢铁网 www.custeel.com	中国联合钢铁网主要从事钢铁行业信息和钢铁供求商情发布服务，服务内容主要包括价格行情、钢厂信息、市场分析、供求快递等。
东方钢铁网 www.bsteel.com.cn	东方钢铁网主要提供钢铁行业资讯和在线交易服务，服务内容主要包括钢铁的在线报价、交易及价格行情。

资料来源：招股说明书，平安证券研究所

公司注册收费会员数量持续增长。转化率近两年稳定在 7% 左右，近三年收费会员流失率分别为 3.49%、3.24% 和 3.36%。

图表 14 公司会员数持续上升

	注册会员数	新增注册数	收费会员	新增收费数	转化率	续费率
2010 年末	293170	125143	32291	9024	7%	97%
2009 年末	168027	87027	23267	5892	7%	97%
2008 年末	81000	35988	17375	5403	15%	97%

资料来源：招股说明书，Alexa，平安证券研究所

图表 15 钢炼会员分类情况

会员 分类		2010 年	2009 年	2008 年
甲级 会员	数量	7372	5724	4554
	均价	0.4841	0.475	0.489
乙级 会员	数量	7125	5313	3808
	均价	0.2893	0.2701	0.2768
丙级及其他	数量	17794	12230	9013
	均价	0.0311	0.0248	0.0282

资料来源：招股说明书，Alexa，平安证券研究所

四、募投项目主要针对网站平台升级和综合平台建设

本次拟向社会公众公开发行普通股 1000 万股，占发行后总股本的 25%。

公司募投项目主要针对核心平台的升级和 Mysteel 大宗商品研究院项目，该项目顺利进行有望推动公司由钢铁 B2B 信息网站，向大宗商品综合平台转型，带来公司整体业务的高速发展。

图表 16 募投项目主要针对网站平台升级和综合平台建设

项目名称	项目备案意见号	投资总额
1	“我的钢铁网综合平台升级”项目	7,005.00 万元
2	“Mysteel 大宗商品研究院”项目	4,964.00 万元
3	与主营业务相关的营运资金项目	-

资料来源：招股说明书，平安证券综合研究所

五、盈利预测和估值

我们预计，公司 2011、2012 年收入分别为 2.19 亿元、2.92 亿元，同比增长 35.9%、33.8%；EPS 分别为 0.89、1.15 元，同比增长 32.6%、28.4%。

图表 17 信息服务、网页链接服务、会务培训仍将是公司主要收入增长点

单位（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	
主营业务收入	信息服务	37.0	58.3	87.5	116.3	151.2
	网页链接服务	49.4	64.5	88.5	118.5	151.6
	会务培训	15.7	27.5	42.6	57.5	76.4
	咨询收入	3.3	6.2	8.4	11.2	14.6
	广告宣传服务	0.7	1.5	1.5	1.5	1.5
	其他服务	4.5	2.8	2.8	2.8	2.8
	合计	111	161	218	292	379
收入增长率	信息服务	16.8%	57.8%	50.0%	33.0%	30.0%
	网页链接服务	43.5%	30.7%	37.1%	33.9%	28.0%
	会务培训	42.0%	74.4%	55.0%	35.0%	33.0%
	咨询收入	82.7%	84.5%	83.6%	33.0%	30.0%
	广告宣传服务	-63.3%	109.6%	45.0%	20.0%	20.0%
	其他服务	98.1%	-38.7%	29.7%	20.0%	20.0%
	合计	33.0%	45.3%	35.9%	33.8%	29.8%

资料来源：招股说明书，平安证券综合研究所

图表 18 毛利率偏低的会务培训占比上升，带来综合毛利率有所下滑

单位（百万元）		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	信息服务	58.0%	58.9%	59.0%	59.0%	59.0%
	网页链接服务	99.3%	99.1%	99.2%	99.1%	99.1%
	会务培训	29.8%	32.3%	36.0%	34.1%	35.1%
	咨询收入	93.4%	95.7%	94.6%	95.2%	94.9%
	广告宣传服务	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	其他服务	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	合计	75.5%	73.0%	70.8%	70.4%	70.2%

资料来源：招股说明书，平安证券综合研究所

六、 主要风险

6.1 钢铁行业需求变化风险

公司的客户主要为钢铁及相关行业企业，钢铁行业与国民经济整体的关联度较高。如果未来国内出现经济增速放缓、市场需求下降的情况，可能对公司的经营产生一定的影响。

6.2 商业模式创新风险

公司业务主要为通过互联网向各类用户提供多种电子商务服务。电子商务行业更新速度较快，商业模式的更新是公司面临的主要风险。如果公司创新的盈利模式得不到市场的认同或是失败将在很大程度上影响公司未来的成长速度。

6.3 技术开发风险和技术人员流失风险

公司的技术开发和商业模式创新都在很大程度上依赖于公司的专业人员和在技术上实现商业模式的能力。因此，如果公司出现技术人员流失而公司又不能及时补充合适的人员，将会对公司的正常技术开发和正常经营产生一定的影响。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	68.8	84.4	397.6	425.0	营业收入	110.6	160.7	218.5	292.2
现金	61.7	75.6	393.3	419.9	营业成本	27.1	43.4	63.8	86.6
应收账款	1.5	1.2	1.6	2.1	营业税金及附加	5.7	8.3	11.3	15.0
其他应收款	0.4	0.7	1.0	1.3	营业费用	33.9	45.1	61.2	81.9
预付账款	1.6	1.7	2.6	3.5	管理费用	26.4	36.7	50.4	67.5
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	0.2	-0.2	-6.6	-8.8
其他流动资产	3.6	5.1	0.0	0.0	资产减值损失	0.1	0.0	0.0	0.0
非流动资产	58.3	85.0	116.1	167.4	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	1.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.9	-0.2	0.2	0.3
固定资产	51.7	51.5	46.3	41.2	营业利润	18.1	27.2	38.5	50.3
无形资产	0.0	25.6	67.1	122.7	营业外收入	5.0	4.1	4.1	4.4
其他非流动资产	5.6	7.8	2.6	3.5	营业外支出	0.1	0.1	0.1	0.1
资产总计	127.1	169.3	513.7	592.4	利润总额	23.0	31.2	42.5	54.5
流动负债	54.4	70.4	93.3	125.1	所得税	3.6	4.4	6.0	7.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	19.3	26.8	36.5	46.9
应付账款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-0.3	-0.2	0.7	1.0
其他流动负债	54.4	70.4	93.3	125.1	归属母公司净利润	19.7	27.0	35.8	45.9
非流动负债	1.0	0.5	0.5	0.5	EBITDA	18.3	27.0	31.9	41.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	摊薄 EPS (元)	0.49	0.67	0.89	1.15
其他非流动负债	1.0	0.5	0.5	0.5					
负债合计	55.4	70.9	93.7	125.6					
少数股东权益	2.2	2.0	2.8	3.7	主要财务比率				
股本	30.0	30.0	40.0	40.0	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
资本公积	4.9	4.9	279.9	279.9	成长能力				
留存收益	34.6	61.6	97.3	143.3	营业收入	33.0%	45.3%	35.9%	33.8%
归属母公司股东权益	69.4	96.4	417.2	463.1	营业利润	24.3%	50.6%	41.3%	30.6%
负债和股东权益	127.1	169.3	513.7	592.4	归属于母公司净利润	33.3%	37.2%	32.6%	28.4%
					获利能力				
现金流量表	单位:百万元				毛利率(%)	75.5%	73.0%	70.8%	70.4%
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	净利率(%)	17.5%	16.7%	16.7%	16.0%
经营活动现金流	44.4	46.8	70.2	76.6	ROE(%)	27.0%	27.2%	8.7%	10.0%
净利润	19.3	26.8	36.5	46.9	ROIC(%)	17.0%	21.5%	23.6%	6.5%
折旧摊销	4.5	5.7	7.5	7.9	偿债能力				
财务费用	0.6	0.0	-6.6	-8.8	资产负债率(%)	43.6%	41.9%	18.2%	21.2%
投资损失	-0.9	0.2	-0.2	-0.3	流动比率	1.26	1.20	4.26	3.40
营运资金变动	16.6	14.5	30.7	30.1	速动比率	1.26	1.20	4.26	3.40
其他经营现金流	-1.3	-0.4	2.3	0.8	营运能力				
投资活动现金流	-10.4	-32.9	-44.1	-58.8	总资产周转率	0.15	0.16	0.07	0.08
资本支出	-10.4	-33.7	-2.9	-3.5	应收账款周转率	91.86	121.31	160.14	159.05
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.0	0.0	0.2	0.3	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-17.1	0.0	291.6	8.8	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.67	0.89	1.15
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	1.17	1.76	1.92
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	1.79	2.46	10.50	11.67
普通股增加	0.0	0.0	10.0	0.0	估值比率				
资本公积增加	0.0	0.0	275.0	0.0	P/E				
其他筹资现金流	0.0	0.0	6.6	8.8	P/B				
现金净增加额	17.0	13.9	317.7	26.6	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