

方正证券研究所

机械行业高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

TEL: 010-68584881

E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886

Email: pengmin@foundersc.com

周娅（机械行业）

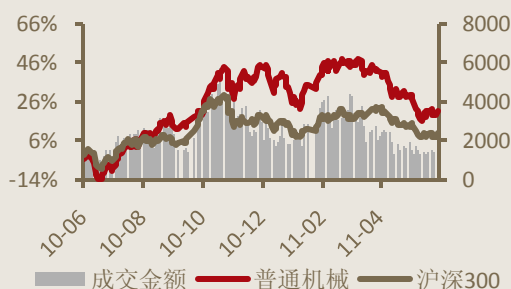
TEL: 010-68584820

Email: zhouya@foundersc.com

发行上市资料

发行价格(元)	24.00
A股发行股数(万股)	0.00
发行前总股本(万股)	15000.00
发行后总股本(万股)	20000.00
发行日期	2011-06-16
发行方式	网下配售, 网上发行
主承销商	齐鲁证券有限公司
预计上市日期	

普通机械行业相对指数表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

全球领先的专业轮胎模具龙头

豪迈科技(002595)

公司新股申购报告

2011.06.15

普通机械行业

投资要点

※全球规模最大的专业轮胎模具制造企业，产品定位中高端

公司专业从事汽车子午线轮胎模具及轮胎制造设备的研制销售，是全球规模最大的专业轮胎模具制造企业，产品定位中高端。公司2007-2009年国内市场占有率分别为22.58%、28.17%和26.58%，位居行业首位。

※轮胎行业产能转移+汽车工业高速发展，轮胎模具市场空间广阔

轮胎行业产业转移，中国逐渐成为世界轮胎生产基地（5-15年内产量有望达到全球40%），为轮胎模具行业带来长期结构性机会。其次，我国汽车工业高速发展（2010年的汽车产销同比增速为32.44%和32.37%）和汽车保有量的稳定增加（2010年超过8000万辆），为行业提供巨大的市场空间。而且我国轮胎子午化率较低（2009年为76.3%），必将向完全子午化发展，子午化率提高将大幅增加子午线轮胎模具需求。

※传承轮胎模具装备制造优势，盈利能力遥遥领先

公司传承研发和制造轮胎模具加工装备优势，是国内技术领先的子午线轮胎模具制造企业，拥有授权专利28项，已获受理的实用新型专利7项，并作为主要参与单位起草了《轮胎外胎模具》行业标准。公司自制的模具生产装备技术水平国内外领先，且成本远低于同类进口装备，仅此一项就为公司贡献了约6-8个点的毛利率，公司2008-2010年综合毛利率分别为48.06%、47.89%及48.32%，约高出同行企业10个百分点。

※成功打入全球轮胎巨头供应体系，国外市场成新亮点

公司成功打入米其林、普利司通、固特异、德国大陆等8大世界轮胎巨头的模具供应体系，2010年固特异和米其林分别成为公司的第一客户和第二大客户。近三年公司出口业务占比分别为14.46%、20.47%及26.90%，2009、2010年出口增速高达52.82%和74.26%，且出口毛利率约高出内销3个百分点，出口销售已成为公司业务新的增长点。

※募投项目突破产能瓶颈，收入规模将翻番

公司此次募集资金将投向精密子午线轮胎模具项目和高档精密锻铸中心等四个项目。项目达产后，预计将新增年营业收入7.23亿元、年利润2.49亿元，在当前的基础上实现翻番式增长。

※盈利预测与估值

我们预计公司2011-2013年收入分别为7.36、9.76、12.83亿元，摊薄后EPS分别为1.24、1.71和2.17元。可比上市公司2012年PE为19倍左右，考虑到公司的全球领先地位、突出的技术优势和增长潜力，给予公司2012年20-24倍PE，对应二级市场的合理价值区间为34.2-41.04元。

※风险提示

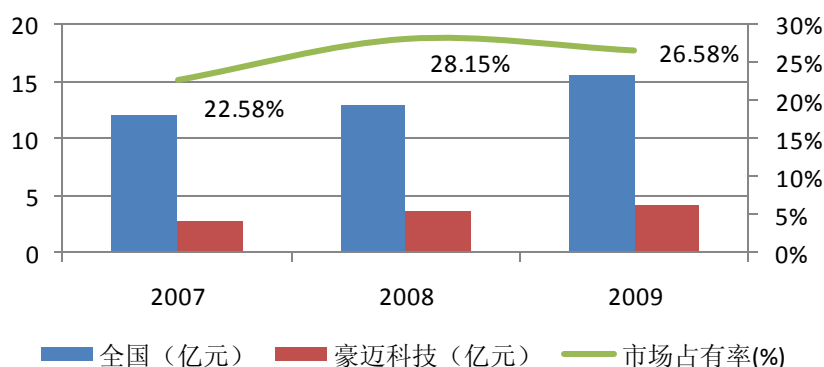
依赖下游轮胎行业风险；政策风险；原材料价格波动风险；市场竞争风险；

一、全球规模最大的专业轮胎模具制造企业，产品定位中高端

公司专业从事汽车子午线轮胎模具及轮胎制造设备的研发、生产和销售，产品主要定位中高端。公司专业从事汽车子午线轮胎模具及轮胎制造设备的研发、生产和销售，是目前国内产品种类齐全、规模最大的专业轮胎模具制造企业。公司主营产品为轮胎模具、巨型胎模具和巨胎硫化机，主导产品子午线轮胎模具以电火花加工工艺为核心技术，产品覆盖乘用车模具、载重胎模具、工程胎模具、巨型胎模具等，产品主要定位中高端。

行业集中度高，国内市场份额位居行业首位。轮胎模具行业集中度较高，国际上，除附属于轮胎制造商巨头的几家模具企业外，专业轮胎模具制造企业并不多，主要集中在意大利、美国、德国等欧美国家；国内轮胎模具市场份额主要集中在本公司、巨轮股份等五家企业。2007 年-2009 年，公司轮胎模具销售收入国内市场占有率分别为 22.58%、28.17%和 26.58%，位居行业首位。

图表 1 2007-2009 年公司轮胎模具销售收入和市场占有率



资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

二、轮胎行业产能转移+汽车工业高速发展，轮胎模具市场空间广阔

轮胎行业产业转移，带来长期结构性机会。从轮胎行业未来发展来看，国际轮胎产业逐步向包括中国在内的发展中国家转移，我国正成为世界轮胎产业的主要生产基地，包括世界轮胎三大巨头(米其林、普利司通和固特异)在内的世界前十二强轮胎企业中，已有 11 家企业、22 个工厂投资并落户中国。据橡胶工业协会的预测，未来 5-15 年是亚洲轮胎工业的黄金时期，中国轮胎生产能力有望达到全球的 40%（目前约为 26%），将为我国轮胎模具企业提供长期的结构性机会。

汽车工业高速发展带来的轮胎存量需求和更新需求（花纹更新和轮胎翻新等）为行业发展提供了巨大市场空间。随着我国国民经济恢复持续快速增长以及汽车产业振兴规划的落实，我国汽车行业重新获得高速增长。据中国汽车工业协会统计，2009 年，我国汽车产销量分别为 1379.10 万辆和 1364.48 万辆，同比增长 43.43%和 41.86%。2010 年，我国汽车产销量分别为 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，同比分别增长 32.44%和 32.37%，汽

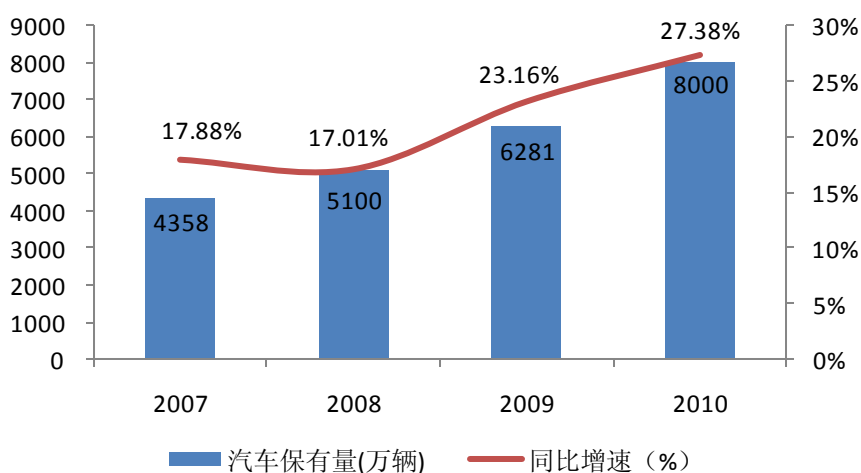
车产业呈现良性持续发展态势。预计 2010 年汽车保有量将超过 8000 万辆。

图表 2 2009、2010 年我国汽车产、销量及增速

	汽车产量 (万辆)	产量增速 (%)	汽车销量 (万辆)	销量增速 (%)
2010	1826.47	32.44%	1806.19	32.37%
2009	1379.10	43.43%	1364.48	41.86%

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

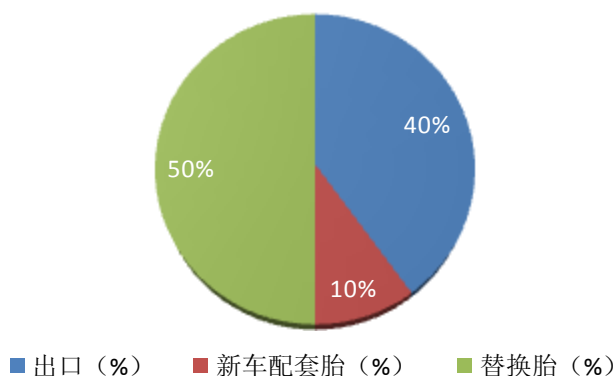
图表 3 2007-2010 年我国汽车保有量



资料来源：EDB 方正证券研究所

据《中国橡胶工业年鉴 2009-2010 年》统计，2009 年我国轮胎产量约 40%用于出口，约 50%销往汽车维修点用于旧胎更新，约 10%用于新车配套用胎。

图表 4 我国轮胎销售分布



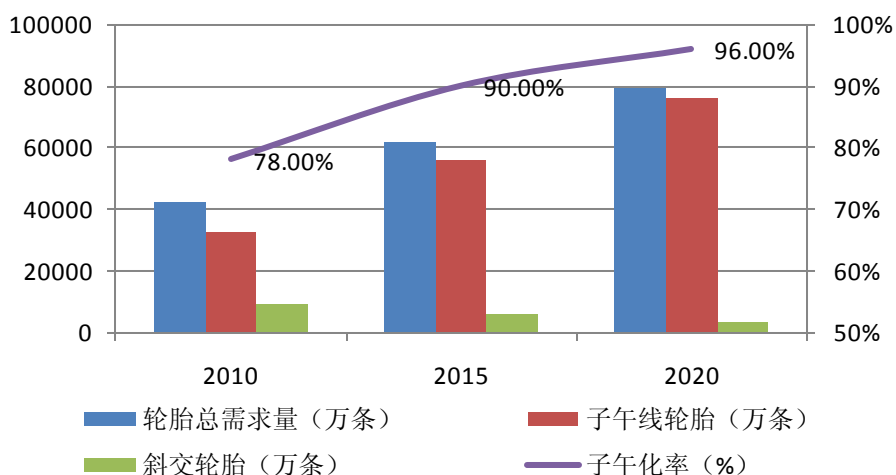
资料来源：方正证券研究所

新车产销的巨大基数和仍在不断增长的汽车保有量都决定了配套胎和替换胎的需求总规模将处在一个较高的水平。此外，汽车品种的更新周期从以前的 5-6 年，缩短为 2 年左右，将进一步加速轮胎花纹的更新和轮

胎型号的淘汰，这些都将为轮胎模具行业发展提供了巨大市场空间。

我国轮胎子午化率提高将大幅增加子午线轮胎模具的需求。与发达国家高达 90% 以上的子午化率相比，我国轮胎子午化率水平较低，据中国橡胶工业协会统计，2009 年我国轮胎子午化率为 76.3%，我国轮胎市场势必向完全子午化方向发展，我国轮胎子午化率提高将大幅增加子午线轮胎模具的需求，预计到 2020 年我国子午化率有望达到 96%，子午线轮胎需求量为 7.59 亿套。

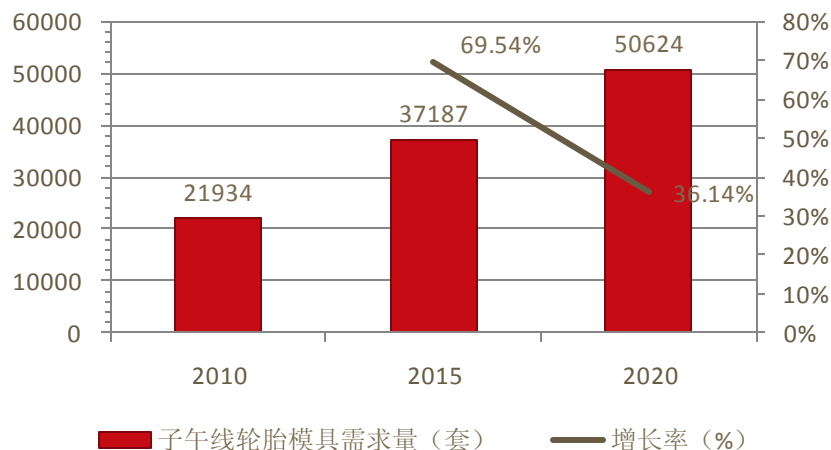
图表 5 2010-2020 年我国轮胎需求和子午化率



资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

按照一套子午线轮胎模具约可生产 1.5 万条轮胎测算，预计 2010-2020 年我国子午胎模具需求量如下。

图表 6 2010-2020 年我国子午线轮胎模具需求和增长率

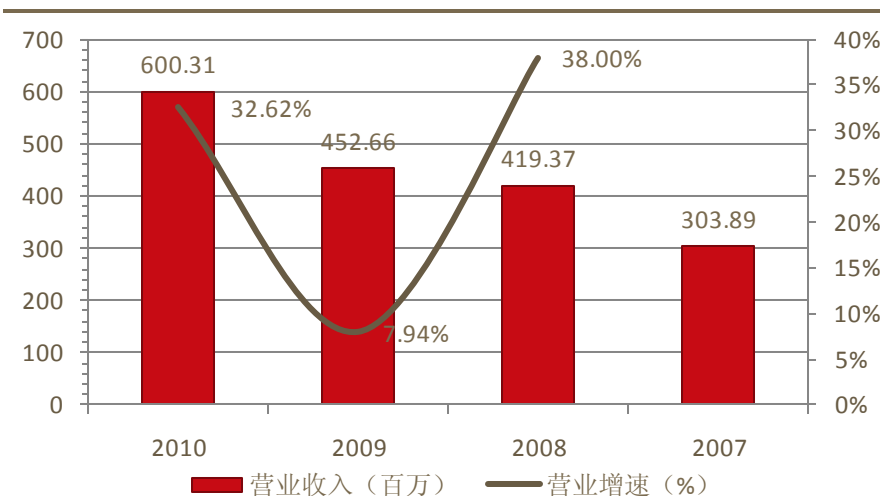


资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

公司增速远超行业。全球轮胎模具目前的市场规模约在 100-150 亿元之间，并且每年以 10% 的速度增长。国内市场规模约为 15 亿元，增速约为 20%。因 2009 全球金融危机的不利影响，公司的营业增长率只有 7.94%，

但公司近三年平均增速依然达到了 26% 左右，超出行业增速 6 个百分点。

图表 7 公司 2007-2010 年营业收入及增速



资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

三、传承轮胎模具装备制造优势，盈利能力遥遥领先

传承研发和制造轮胎模具加工装备优势。公司最初从事轮胎模具专用加工设备的研发和生产，2002 年公司进军轮胎模具领域，凭借自主研发和生产轮胎模具加工设备的优势以及对“电火花”批量生产轮胎模具技术的垄断优势，迅速成长为行业龙头企业。

技术领先，行业标准制定者。公司目前是国内技术领先的子午线活络模具制造企业，拥有多项轮胎模加工专用数控设备和轮胎模具产品以及其他相关技术的知识产权，其中已获授权专利 28 项，已获受理的实用新型专利 7 项。2007 年，公司作为主要参与单位起草了《轮胎外胎模具》行业标准，2009 年 7 月 1 日，该行业标准（HG/T3227.1-2009 和 HG/T3227.2-2009）正式实施。

主营业务突出。公司主营业务突出，2008 年-2010 年公司主营业务收入占比 96.22%、97.13% 及 96.73%，主营业务毛利额所占比重分别为 95.19%、96.29% 及 95.74%。

图表 8 公司三大类主营产品收入及毛利占比

	2010	2009	2008
主营业务收入占比 (%)	96.22%	97.13%	96.73%
主营业务毛利占比 (%)	95.19%	96.29%	95.74%

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

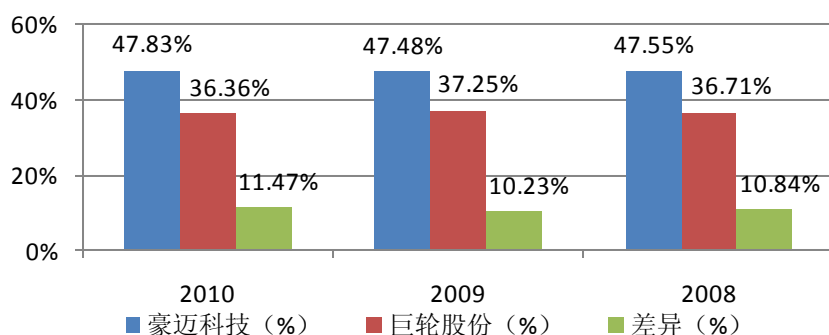
盈利能力遥遥领先。近三年，公司综合毛利率分别为 48.06%、47.89% 及 48.32%，其中主营业务毛利率分别为 47.55%、47.48% 及 47.83%，约高出同行企业 10%，且有望继续保持。公司凭借自主研发和制造轮胎模具加工设备的优势，仅节约固定资产折旧一项即可带动公司毛利率高出同行企业约 6-8 个百分点。

图表 9 公司主营产品毛利率及综合毛利率

单位：%	2008 年	2009 年	2010 年
乘用车模具	46.67%	47.84%	47.91%
载重胎模具	48.06%	47.55%	47.51%
工程胎模具	48.07%	45.77%	45.24%
巨型胎模具	52.32%	51.80%	50.62%
巨胎硫化机产品	43.56%	39.66%	
机床等其他产品	40.07%	48.92%	42.24%
主营业务毛利率	47.55%	47.48%	47.83%
综合毛利率	48.06%	47.89%	48.32%

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

图表 10 2008-2010 年公司与可比上市公司主营业务毛利率比较



资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

四、成功打入全球轮胎巨头供应体系，国外市场成新亮点

把握金融危机带来的机遇，拓展国际市场。受金融危机影响销售收入急剧下滑，跨国轮胎企业迫于成本压力将其主要模具订单投向成本低质量优的中国市场。公司抓住轮胎模具全球市场结构调整的机遇，凭借成本优势和技术优势，积极开拓国际市场，成功打入进入跨国轮胎巨头的供应商采购体系并得到认可。目前公司顺利通过普利司通、米其林、固特异、德国大陆、固铂等 8 大世界轮胎巨头的供应商认证，并开始批量供货。

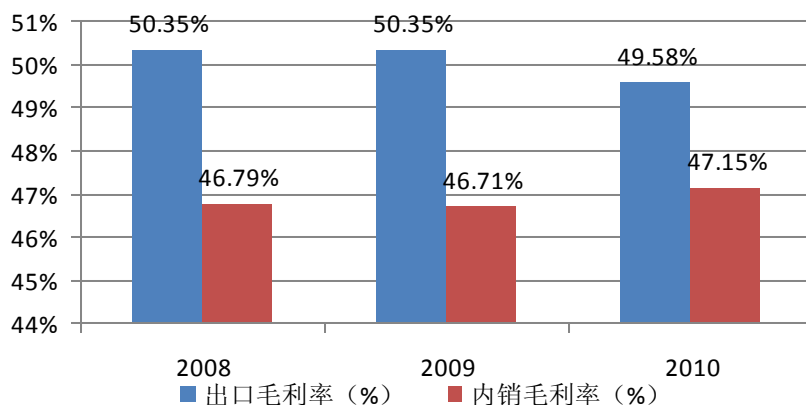
图表 11 公司与国际前四大轮胎制造巨头的业务关系

排名	公司名称	业务关系
1	法国米其林	2010 年获得米其林“2009 年供应商杰出表现奖”，目前公司的第一大客户
2	日本普利司通	国内首家获得日本普利司通授予的“亚洲地区模具合格供应商证书”的企业
3	美国固特异	固特异全球最大的轮胎模具外部供应商；目前公司的第二大客户
4	德国大陆	被德国大陆评为 A 级供应商

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

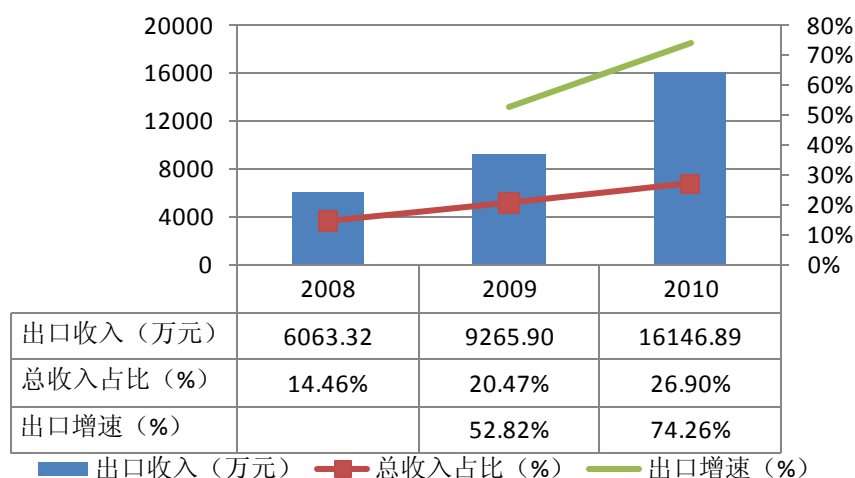
出口业务成为新增长点。近三年，公司产品对外出口金额分别为 6063.32 万元、9265.90 万元及 16146.89 万元，占当期营业收入的比重分别为 14.46%、20.47%及 26.90%，2009 年和 2010 年出口增速分别为 52.82% 和 74.26%，并且出口业务毛利率约高出内销毛利率 3 个百分点，出口销售已成为公司业务新的可靠增长点。

图表 12 公司内销及出口业务毛利率比较



资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

图表 13 2008-2010 年公司出口收入、出口增速及占比



资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

五、募投项目突破产能瓶颈，收入规模将翻番

公司此次募集资金拟投资 7.18 亿元，用于扩大产能、拓展产品。公司此次募集资金将投入到以下项目：精密子午线轮胎模具项目、高档精密锻铸中心项目、巨型子午线轮胎硫化机项目、轮胎模具工程研究开发中心项目，用于扩大产能、优化供应链、提升整体竞争力。项目达产后，预计新增年营业收入 7.23 亿元，年利润 2.49 亿元，销售利润率约为 34.35%。

精密子午线轮胎模具项目，大幅扩大产能。2013 年精密子午线轮胎模具项目完全达产后，钢质、锻铝及精铸铝模具产能将提高 94.56%，巨

型胎模具产能将提高 66.67%，将大力促进公司进一步提升市场占有率。其中精铸铝项目已经建成投产，仅这一项今年有望贡献 1 亿元销售收入。

图表 14 精密子午线轮胎模具项目前景

单位：套	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
现有设备产能	3,109	3,420	3,420	3,420
钢质、锻铝及精铸铝模具项目增加产能			2,940	2,940
产量合计	3,109	3,420	5,184	6,360
国内市场产量占有率(%)	14.22%	13.99%	19.10%	21.11%

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

高档精密铸锻中心项目，向上游延伸产业链，节约成本、减少资金占用。项目总投资 2.17 亿元，属于公司产业链向上游延伸的项目，达产后年产铸锻件 4 万吨，营业收入 4.08 亿元。铸锻中心投产后，公司将通过铸锻件的自产自销，提高产品综合毛利率约 1-3 个百分点。

图表 15 高档精密锻铸中心项目将提升盈利能力

	2012 年	2013 年	2014 年
节约总成本（万元）	1541.11	3236.32	4247.67
提高毛利率（%）	1.36%	2.28%	2.99%

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

此外，铸锻件在轮胎模具等产品的加工中大约会产生 30% 的加工余料，铸锻中心项目可以循环使用模具等产品的加工余料，该部分加工余料即可转化为铸锻中心至少 34.75% 的原材料，有利于公司减少采购资金占用，实现生产经营由粗放式向集约式发展。

图表 16 高档精密锻铸中心项目减少资金占用

	2012 年	2013 年	2014 年
加工余料/铸锻中心原材料投入总量（%）	34.75%	39.80%	63.47%
直接节约资金占用（万元）	5,768.86	5,033.84	3,822.74

资料来源：公司招股说明书 方正证券研究所

巨型子午线轮胎硫化机项目，是公司目前主营业务对产品链的平行拓展，项目总投资 1.12 亿元，达产后年产巨型硫化机 20 台，销售收入 1.54 亿元。研究开发中心项目则未来在未来进一步提升公司研发能力，增强企业整体竞争力，项目投资 4,022 万元。

六、盈利预测与估值

我们预计公司 2011-2013 年营业收入分别为 7.36、9.76、12.83 亿元，摊薄后 EPS 分别为 1.24、1.71 和 2.17 元。可比上市公司 2012 年 PE 为 19 倍左右，考虑到公司的全球领先地位、突出的技术优势和增长潜力，

给予公司 2012 年 20-24 倍 PE，对应二级市场的合理价值区间为 34.2-41.04 元。

图表 17 可比公司估值

代码	简称	股价	PE			PB
			10A	11E	12E	
002031	巨轮股份	7.69	28.68	19.62	14.81	2.77
002510	天汽模	16.51	42.84	30.35	23.39	2.72
平均			35.76	24.99	19.10	2.75

资料来源：Wind 方正证券研究所

七、风险提示

对下游轮胎行业依赖的风险。轮胎模具作为轮胎定型硫化的关键工艺装备，其客户群体主要为轮胎制造企业，其需求量与轮胎行业景气度、轮胎产品结构调整及汽车行业的发展有着密切关系。

政策风险。公司目前享受的税收优惠政策若发生变化或者取消、或公司复审后不能够继续取得高新技术企业资格，将会对公司经营业绩产生一定影响。外汇汇率波动及国家外汇政策变动也会对公司出口业务产生影响。

原材料价格波动的风险。铸锻件是轮胎模具制造的主要原材料。近三年铸锻件成本占轮胎模具生产成本的比例在 55%-62%之间，其价格的波动直接影响了轮胎模具单位成本的变化，铸锻件价格短期大幅度的上涨（或下跌），将在短期内对公司的经营业绩产生较大影响。

市场竞争风险。随着轮胎行业步入新的发展周期，主要轮胎模具生产企业不断扩大产能，市场竞争日趋激烈；与此同时，国外著名轮胎模具制造企业也陆续在我国投资建厂，独资、合资、合作、技术转移的步伐加快，行业竞争状况将进一步加剧。竞争加剧可能对公司盈利能力带来不利影响。

图表 18 2011-2013 年分项业务预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
乘用车模具	100.97	111.44	178.42	223.03	289.93	391.41
增长率		10.37%	60.10%	25.00%	30.00%	35.00%
毛利率	46.67%	47.84%	47.91%	47.00%	47.00%	47.00%
载重胎模具	176.64	249.23	308.07	375.85	458.53	573.16
增长率		41.09%	23.61%	22.00%	22.00%	25.00%
毛利率	48.06%	47.55%	47.51%	46.50%	46.50%	46.50%
工程胎模具	54.97	21.34	27.11	33.89	41.34	51.68
增长率		-61.18%	27.04%	25.00%	22.00%	25.00%
毛利率	48.07%	45.77%	45.24%	44.50%	44.50%	44.50%
巨型胎模具	33.66	30.41	63.14	75.77	94.71	123.12
增长率		-9.66%	107.63%	20.00%	25.00%	30.00%
毛利率	52.32%	51.80%	50.62%	49.50%	49.50%	49.50%
巨胎硫化机	24.91	20.75	0.00	0.00	60.00	108.00
增长率		-16.70%	0.00%			80.00%
毛利率	43.56%	39.66%			40.00%	42.00%
机床等产品	12.37	6.49	3.95	4.54	5.22	6.01
增长率		-47.53%	-39.14%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	40.07%	48.92%	42.24%	43.00%	43.00%	43.00%
其他	15.85	13.00	19.62	22.56	25.95	29.84
增长率		-17.98%	50.92%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	61.15%	61.80%	62.95%	63.00%	63.00%	63.00%
营业收入合计	419.37	452.66	600.31	735.63	975.69	1283.22
增长率		7.94%	32.62%	22.54%	32.63%	31.52%
综合毛利率	48.06%	47.89%	48.32%	47.35%	46.88%	46.85%

资料来源：方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	440.23	1682.74	1863.62	2286.50	经营活动现金流	193.01	142.73	271.85	213.49
现金	37.65	1112.64	1209.42	1346.08	净利润	188.12	248.17	341.63	434.83
应收账款	184.13	236.23	277.29	398.09	折旧摊销	23.54	47.55	68.22	78.00
其它应收款	2.35	1.85	3.72	3.61	财务费用	8.50	-24.72	-60.56	-65.05
预付账款	41.33	74.24	73.67	124.32	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	72.94	99.19	116.78	145.55	营运资金变动	-26.99	-128.43	-77.38	-234.28
其他	101.83	158.60	182.73	268.85	其它	-0.16	0.16	-0.05	-0.02
非流动资产	370.80	520.60	687.31	742.04	投资活动现金流	-152.88	-197.50	-234.88	-132.71
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	129.01	150.23	166.58	54.66
固定资产	213.62	406.31	540.36	555.08	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	96.16	112.39	145.00	184.99	其他	-23.87	-47.27	-68.29	-78.04
其他	61.02	1.90	1.95	1.97	筹资活动现金流	-27.63	1129.75	59.81	55.88
资产总计	811.04	2203.34	2550.93	3028.54	短期借款	-39.45	-77.18	0.00	0.00
流动负债	183.41	129.48	138.98	191.83	长期借款	-5.00	-1.67	-3.61	-10.12
短期借款	77.18	0.00	0.00	0.00	其他	16.83	1208.60	63.42	66.00
应付账款	34.11	47.43	58.35	80.84	现金净增加额	12.51	1074.98	96.78	136.66
其他	72.12	82.06	80.62	110.99					
非流动负债	22.53	20.58	17.05	6.97	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	20.00	18.33	14.72	4.60	成长能力				
其他	2.53	2.25	2.32	2.37	营业收入	32.62%	22.54%	32.63%	31.52%
负债合计	205.94	150.06	156.02	198.80	营业利润	38.11%	31.53%	37.58%	26.88%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	24.48%	31.92%	37.66%	27.28%
归属母公司股东权益	605.10	2053.27	2394.91	2829.74	获利能力				
负债和股东权益	811.04	2203.34	2550.93	3028.54	毛利率	48.32%	47.35%	46.88%	46.85%
					净利率	31.34%	33.74%	35.01%	33.89%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	31.09%	12.09%	14.26%	15.37%
营业收入	600.31	735.63	975.69	1283.22	ROIC	26.08%	10.52%	11.49%	12.82%
营业成本	310.22	387.29	518.33	682.05	偿债能力				
营业税金及附加	5.82	7.73	10.31	13.16	资产负债率	25.39%	6.81%	6.12%	6.56%
营业费用	15.24	22.07	33.17	44.91	净负债比率	59.33%	18.32%	17.09%	8.78%
管理费用	40.25	53.70	76.10	102.66	流动比率	2.40	13.00	13.41	11.92
财务费用	8.50	-24.72	-60.56	-65.05	速动比率	2.00	12.23	12.57	11.16
资产减值损失	1.33	1.57	2.12	2.76	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.82	0.49	0.41	0.46
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	3.45	3.50	3.80	3.80
营业利润	218.96	287.99	396.21	502.72	应付帐款周转率	9.79	9.50	9.80	9.80
营业外收入	3.36	5.00	7.00	10.00	每股指标(元)				
营业外支出	1.56	1.02	1.29	1.16	每股收益	0.94	1.24	1.71	2.17
利润总额	220.75	291.97	401.92	511.57	每股经营现金	1.29	0.71	1.36	1.07
所得税	32.63	43.80	60.29	76.73	每股净资产	4.03	10.27	11.97	14.15
净利润	188.12	248.17	341.63	434.83	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	188.12	248.17	341.63	434.83	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	246.85	305.24	395.91	507.84	EV/EBITDA	0.35	-3.55	-2.98	-2.61
EPS (元)	0.94	1.24	1.71	2.17					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com