

深度耕耘医疗监护设备

事件：宝莱特首次发行 1050 万股。

研究结论

● **合理价格区间为 26.00 - 31.20 元**

根据我们的盈利预测，公司 2011、2012、2013 年实现摊薄后每股收益为 1.04 元、1.47 元、1.96 元，以 2011 年的预测市盈率 25-30 倍计，合理价格区间为 26.00 - 31.20 元。

● **实际控制人为燕金元、王石夫妇**

公司控股股东、实际控制人为燕金元、王石夫妇，其分别持有宝莱特 45%、4% 的股份，共占公司总股本的 49%。发行后，二者的持股比例将下降为 36.33%，实际控制地位不变。

● **公司专注于医疗监护仪的研发**

公司是一家专注于医疗监护仪的研发、制造及销售业务的高科技企业，主要产品为多参数监护仪，主要包括掌上监护仪、常规一体式监护仪以及插件式监护仪等三大系列的监护仪产品，广泛应用于家庭保健、社区医疗、普通病房、急诊室、高压氧舱、ICU、CCU、手术室等领域。

● **国内监控仪成长空间巨大**

据中国医疗器械行业协会提供数据显示，2009 年中国医疗监护仪普及率仅为 20%，而美国已达到 80%。医疗监护仪的普及率是跟一国国民生活水平呈正相关关系的，未来随着未来我国人均 GDP 的快速增长，我国医疗监护仪普及率将呈现不断上升的态势。

● **产品研发保证长期竞争力**

公司作为国内医疗监护设备的主要生产企业，已经具备了一定的技术领先优势，与国外龙头厂商的水平差距在 4-5 年左右，未来公司将在生命支持系统、心电系列、妇产科系列和血液净化系统进行深度开发，这将明显拓展成长空间。

● **募集资金项目分析**

公司本次拟向社会公众发行 1050 万股普通股，占发行后总股本的比例为 25.87%，募投项目主要用于多参数监护仪技改扩建项目和研发中心技术改造项目。

● **风险提示**

主要产品集中的风险、汇率波动风险



东方证券
ORIENT SECURITIES

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

联系人

田加强

8621-63325888 × 6087

tianjiaqiang@orientsec.com.cn

合理股价区间	26.00 - 31.20 元
发行后总股本（万股）	4058
国家/地区	中国
行业	医药
报告发布日期	2011 年 7 月 5 日

财务预测	单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	144	193	260	337
同比(%)	39%	34%	35%	30%
归属母公司净利润	33	42	60	80
同比(%)	62%	28%	41%	33%
毛利率(%)	48.1%	48.4%	49.7%	50.7%
ROE(%)	36.7%	11.7%	14.1%	15.9%
每股收益(元)	0.81	1.04	1.47	1.96

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1 建议申购价为 26.0-31.2 元	4
2 盈利预测	4
3 公司简介	6
3.1 公司专注于医疗监护仪的研发	6
3.2 公司实际控制人为燕金元、王石夫妇	6
4 业务分析	7
4.1 主营业务保持平稳增长	8
4.2 主要客户为医疗器械经营企业	8
4.3 国内国外业务各占一半份额	9
4.4 经销商模式为主导	10
4.5 毛利率逐年上升	10
5 产品竞争力分析	11
5.1 监护仪成长空间巨大	11
5.2 产品研发保证长期竞争力	13
6 募集资金项目分析	13
7 风险提示	13

图表目录

图：公司 IPO 后股权结构图.....	6
图：公司近三年销售收入及增速	8
图：公司近三年净利润及增速	8
图：公司净利润变化分析	11
图：未来我国床位规模成长情况预计	12
图：未来我国医疗监护仪市场成长情况及普及率预计	12
图：公司监护仪产品信息化研发示意	13
表：公司销售收入分产品预测表(单位:万元).....	4
表：公司盈利预测表	5
表：公司 IPO 前后股本变化.....	6
表：公司主要产品介绍.....	7
表：公司近三年分产品收入构成	8
表：2008-2010 年公司前五大客户收入占比	9
表：近三年公司业务分区域占比	9
表：公司近三年各种销售模式占收入比重	10
表：全球医疗监护仪市场分类	11
表：公司募集资金项目情况（万元）	13
附表：财务报表预测与比率分析	15

1 合理价格区间为 26.00 -31.20 元

根据我们的盈利预测，公司 2011、2012、2013 年实现摊薄后每股收益为 1.04 元、1.47 元、1.96 元，以 2011 年的预测市盈率 25-30 倍计，对应合理价格区间为 26.00 - 31.20 元。

2 盈利预测

表：公司销售收入分产品预测表(单位:万元)

		2009	2010	2011E	2012E	2013E
掌上监护仪	收入	209.76	342.09	513.14	718.39	969.83
	增速	228.21%	63.09%	50.00%	40.00%	35.00%
	毛利率	47.08%	51.13%	50.00%	50.00%	50.00%
常规一体式监护仪	收入	8750.07	11006.97	13428.50	16382.77	19659.33
	增速	16.87%	25.79%	22.0%	22.0%	20.00%
	毛利率	47.83%	49.66%	48.0%	48.00%	48.00%
插件式监护仪	收入	140.10	1120.90	2500.0	5000.0	8000
	增速		700.07%	123.0%	100.0%	60.0%
	毛利率	74.91%	67.73%	70.00%	70.00%	70.00%
配件及配套产品	收入	1031.28	1764.29	2646.44	3705.01	4816.51
	增速	49.13%	71.08%	50.00%	40.00%	30.00%
	毛利率	36.78%	27.31%	30.00%	30.00%	30.00%
营业总收入	收入	10131.21	14234.25	19,088.07	25,806.1	33,445.6
	增速	22.9%	40.5%	34.10%	35.20%	29.60%
	毛利率	47.06%	48.35%	48.44%	49.73%	50.73%

资料来源：公司数据，东方证券研究所

根据以上假设，我们预计 2011-2013 年公司实现归属于母公司股东的净利润为 0.42 亿元、0.60 亿元、0.80 亿元，同比增长 28.4%、41.0%、33.3%，实现摊薄后每股收益为 1.04 元、1.47 元、1.96 元。

表：公司盈利预测表

利润表				单位:百万元
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	144	193	260	337
营业成本	75	99	131	166
营业税金及附加	1	1	2	3
营业费用	19	26	35	46
管理费用	15	22	29	38
财务费用	1	-1	-2	-2
资产减值损失	-1	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	33	44	64	87
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	38	49	69	91
所得税	5	6	9	12
净利润	33	42	60	80
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	33	42	60	80
EBITDA	37	48	72	98
EPS (元)	0.81	1.04	1.47	1.96

资料来源：东方证券研究所

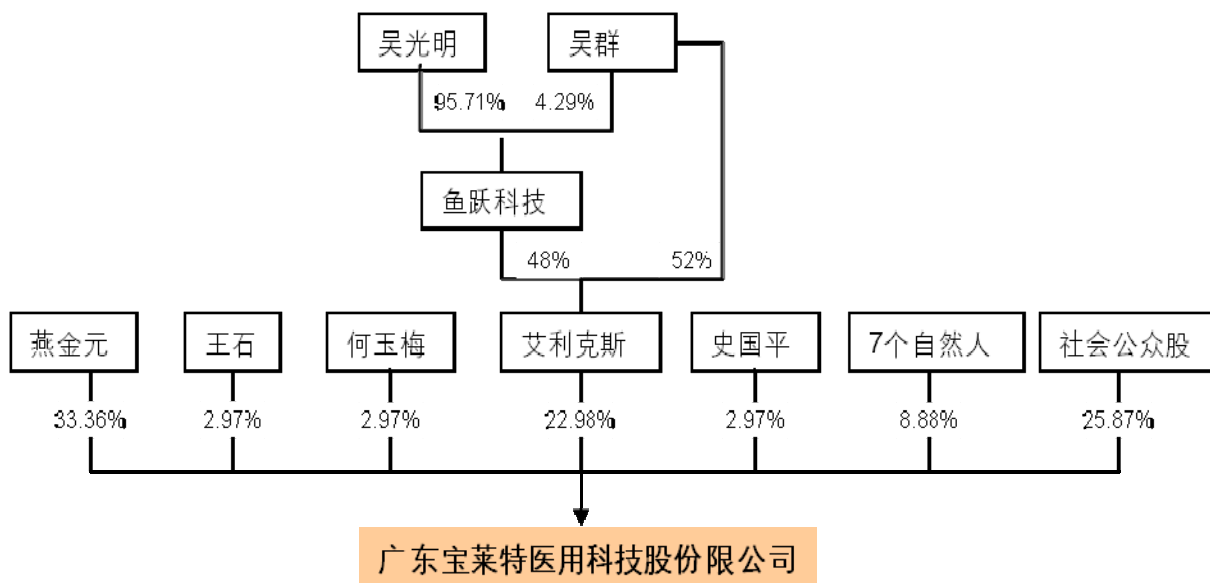
3 公司简介

3.1 公司专注于医疗监护仪的研发

公司成立于 1993 年 6 月 28 日，注册资本 3008 万元，法定代表人为燕金元先生。

宝莱特是一家专注于医疗监护仪的研发、制造及销售业务的高科技企业，公司主要产品为多参数监护仪，主要包括掌上监护仪、常规一体式监护仪以及插件式监护仪等三大系列的监护仪产品，广泛应用于家庭保健、社区医疗、普通病房、急诊室、高压氧舱、ICU、CCU、手术室等领域。除上述主要产品外，公司同时研发生产心电图机、电子阴道镜等其他相关产品。

图：公司 IPO 后股权结构图



资料来源：公司招股书，东方证券研究所

3.2 公司实际控制人为燕金元、王石夫妇

公司控股股东、实际控制人为燕金元、王石夫妇，其分别持有宝莱特 45%、4%的股份，共占公司总股本的 49%。发行后，二者的持股比例将下降为 36.33%，实际控制地位不变。

表：公司 IPO 前后股本变化

股东	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
燕金元	1353.60	45.00%	1353.60	33.36%
艾利克斯	932.48	31.00%	932.48	22.98%
王石	120.32	4.00%	120.32	2.97%
何玉梅	120.32	4.00%	120.32	2.97%
史国平	120.32	4.00%	120.32	2.97%

燕传平	105.28	3.50	105.28	2.59
周国军	75.20	2.50	75.20	1.85
柳菁	60.16	2.00	60.16	1.48
叶国庆	30.08	1.00	30.08	0.74
张帆	30.08	1.00	30.08	0.74
宋久光	30.08	1.00	30.08	0.74
杨弘	30.08	1.00	30.08	0.74
社会公众股	-	-	1050.00	25.87%
合计	3008.00	100.00%	4058.00	100.00%

资料来源：公司招股书

4 业务分析

公司的主营业务为医疗监护仪器的研发、生产与销售，主要由掌上监护仪、常规一体式监护仪、插件式监护仪及相关的配件产品。

表：公司主要产品介绍

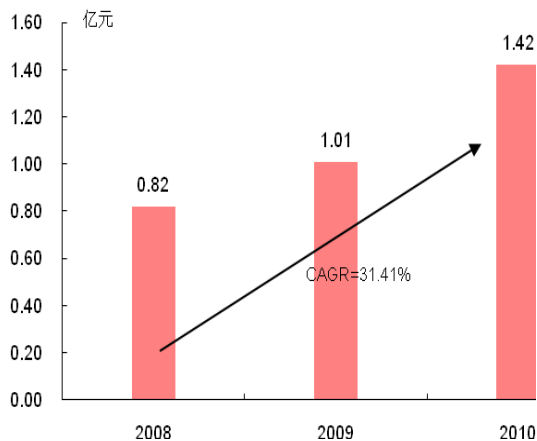
名称	示意图	主治功能
掌上监护仪		掌上监护仪具有便携、轻巧，易于操作，待机时间长等特点，主要应用于家庭保健、社区医院。公司目前所生产的掌上监护仪主要用于监测脉率、血氧饱和度等生理参数，具体包含 M70、M700 及 M800 三种产品型号。
常规一体式监护仪		常规一体式监护仪一般配置常用的生理参数，并且功能模块相对固定，主要应用在医院各个科室。公司目前可提供 10 多种型号的常规一体式监护仪。
插件式监护仪		插件式监护仪除拥有一体式监护仪所有的各种功能外，还具有监测参数模块化，便于监测参数的扩展，目前已成为欧美等发达国家医疗监护仪市场的主导产品。在国内，插件式监护仪主要应用在三级医院的重点科室。

资料来源：招股说明书

4.1 主营业绩保持平稳增长

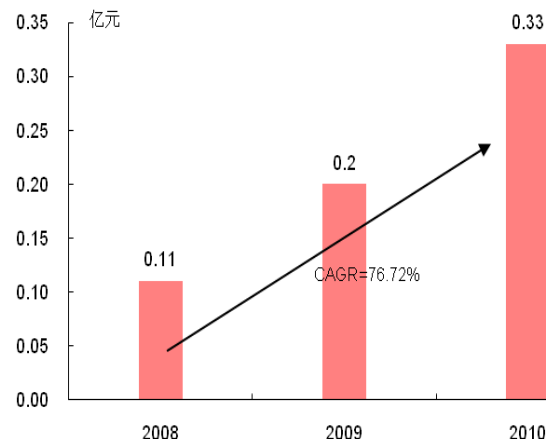
公司 2008 到 2010 年分别实现销售收入 0.82 亿元、1.01 亿元和 1.42 亿元，年复合增长率为 31.41%。实现归属于母公司的净利润 0.11 亿元、0.20 亿元和 0.33 亿元，年复合增长率为 76.72%。

图：公司近三年销售收入及增速



资料来源：招股说明书

图：公司近三年净利润及增速



资料来源：招股说明书

常规一体式监护仪的销售为公司最主要收入来源，2010 年，该产品占销售收入的比重为 77.33%。

表：公司近三年分产品收入构成

业务类别（单位：万元）	2010 年		2009 年		2008 年
	金额	增速	金额	增速	金额
掌上监护仪	342.09	63.09%	209.76	228.21%	63.91
常规一体式监护仪	11,006.97	25.79%	8,750.07	16.87%	7,487.11
插件式监护仪	1,120.90	700.07%	140.10		
配件及配套产品	1,764.29	71.08%	1,031.28	49.13%	691.55
主营业务收入合计	14,234.25	40.50%	10,131.21	22.91%	8,242.57

资料来源：招股说明书

4.2 主要客户为医疗器械经营企业

公司不存在严重依赖于单个客户的情形，也不存在客户为公司关联方的情形。在公司前五大客户中，公司 2007 年初成功开发上海华山医院，于 2009 年初成功开发北京天坛医院，这两家医院是全国神经内科领域的权威医院。2010 年，公司前五大客户占销售收入的比重达到 27.04%，其中北京天坛医院采购额最大，占营业收入的比重达到 10.58%。

表：2008-2010 年公司前五大客户收入占比

客户名称	销售额（百万元）	占营业收入的比重%	是否关联方
Medi Care Group S.A. de C.V.(墨西哥)	1496.54	10.51	否
Schiller Healthcare India Private Limited (印度)	1163.62	8.17	否
秦皇岛市康泰医学系统有限公司	660.45	4.63	否
天津市多克隆商贸有限公司	554.70	3.90	是
2010 年 深圳中豪生物电子有限公司	551.86	3.88	否
合计	4427.18	31.10	
天津市多克隆商贸有限公司	928.36	9.16	是
深圳中豪生物电子有限公司	775.07	7.65	否
Schiller Healthcare India Private Limited (印度)	704.70	6.96	否
深圳市邦健电子有限公司	493.32	4.87	否
2009 年 福建德尔医疗实业有限公司	409.15	4.04	否
合计	3310.61	32.68	
Schiller Healthcare India Private Limited (印度)	951.03	11.54	否
Medi Care Group S.A. de C.V.(墨西哥)	809.26	9.82	否
秦皇岛市康泰医学系统有限公司	574.87	6.97	否
天津市多克隆商贸有限公司	471.14	5.72	是
2008 年 扬州中惠集团公司	309.61	3.76	否
合计	3115.90	37.81	

资料来源：招股说明书

4.3 国内国外业务各占一半份额

公司销售主要集中在华东、华北和华南地区，且相对保持稳定，这主要是因为公司在这些地区加大销售力度，扩大了市场的覆盖率。另外华东、华北和华南经济相对较为发达，人均收入水平较高，医疗支出水平也较高，因此市场容量较大。经过数年的推广，公司产品也逐渐获得了国外客户的认可，2010 年公司医疗监护仪的出口增长迅速。

表：近三年公司业务分区域占比

地区分区分 (单位：万元)	2010 年		2009 年		2008 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
华北地区	1577.02	11.08	1603.83	15.83	1472.11	17.86
东北地区	344.13	2.42	437.03	4.31	622.56	7.55
华东地区	1131.33	7.95	2002.39	19.76	1220.40	14.81
中南地区	465.17	3.27	750.95	7.41	488.76	5.93
华南地区	1857.35	13.05	1728.44	17.06	649.68	7.88
西南地区	714.96	5.02	481.70	4.75	576.12	6.99
西北地区	195.08	1.37	75.21	0.76	133.21	1.62

国内合计	6285.03	44.15	7079.55	69.88	5162.84	62.64
亚洲	2183.47	15.34	1272.88	12.56	982.09	11.91
非洲	746.71	5.25	815.03	8.04	528.62	6.41
欧洲	1638.23	11.51	601.37	5.94	466.11	5.65
美洲	3380.81	23.75	357.46	3.53	1101.49	13.36
其他			4.92	0.05	1.42	0.03
出口合计	7949.22	55.85	3051.66	30.12	3079.73	37.36
合计	14234.25	100	10131.21	100	8242.57	100

资料来源：招股说明书

4.4 经销商模式为主导

公司内部组建了营销中心，并主要通过国内销售部、国际销售部、政府采购部等三大销售系统进行产品的推广与销售，并努力抢占高端监护市场。国内销售采用医疗器械行业的主流销售模式，即经销商模式，同时辅以“示范医院”的方式。

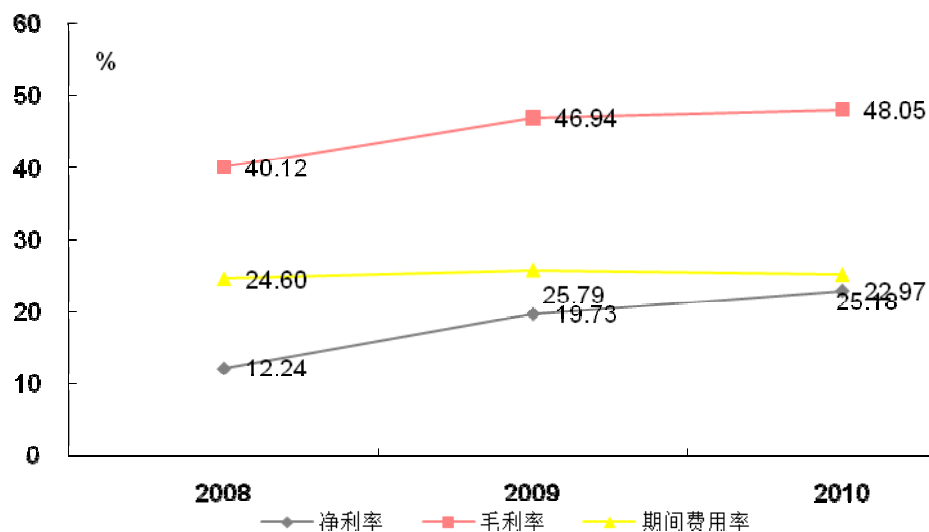
表：公司近三年各种销售模式占收入比重

项目类别（单位：万元）	2010 年		2009 年		2008 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
国内	6285.04	44.15%	7079.55	69.88%	5162.84	62.64%
经销商模式	6071.63	42.66%	6638.44	65.52%	4658.85	56.52%
其中：硬件	3483.79	24.47%	3589.38	35.43%	2580.35	31.31%
软件	2587.84	18.18%	3049.06	30.10%	2078.50	25.22%
示范医院模式	13.85	0.10%	140.91	1.39%	55.22	0.67%
其中：硬件	3.08	0.02%	79.15	0.78%	27.61	0.33%
软件	10.77	0.08%	61.76	0.61%	27.61	0.33%
政府采购模式	199.56	1.40%	300.20	2.96%	448.77	5.44%
其中：硬件	99.78	0.70%	187.55	1.85%	309.18	3.75%
软件	99.78	0.70%	112.65	1.11%	139.59	1.69%
国外	7949.22	55.85%	3051.66	30.12%	3079.73	37.36%
主营业务收入合计		100%		100%		100%

资料来源：招股说明书

4.5 毛利率逐年上升

公司 2008-2010 年综合毛利率逐年上升，主要因公司推出了多款常规一体式监护仪新型产品及插件式监护仪系列产品，新产品的毛利率相对较高，从而提升了公司整体的毛利率水平。公司期间费用率近年来基本保持稳定。公司净利率的水平也保持了稳步提升的态势。

图：公司净利润变化分析


资料来源：招股说明书

5 产品竞争力分析

5.1 监控仪成长空间巨大

自从 1962 年美国建立第一批冠心病监护病房后，医疗监护系统便逐步得到推广，而随着计算机和信号处理技术的不断发展，以及临床对危重患者和潜在危险患者的监护要求的不断提高，医疗监护仪行业开始步入市场需求激增阶段。目前医疗监护仪已成为全球医疗器械产业中的一个重要分支，2009 年全球监护仪市场销售规模达到 48.1 亿美元，而根据中国医疗器械行业协会预测，2015 年全球监护仪市场需求将达到 68.8 亿美元。

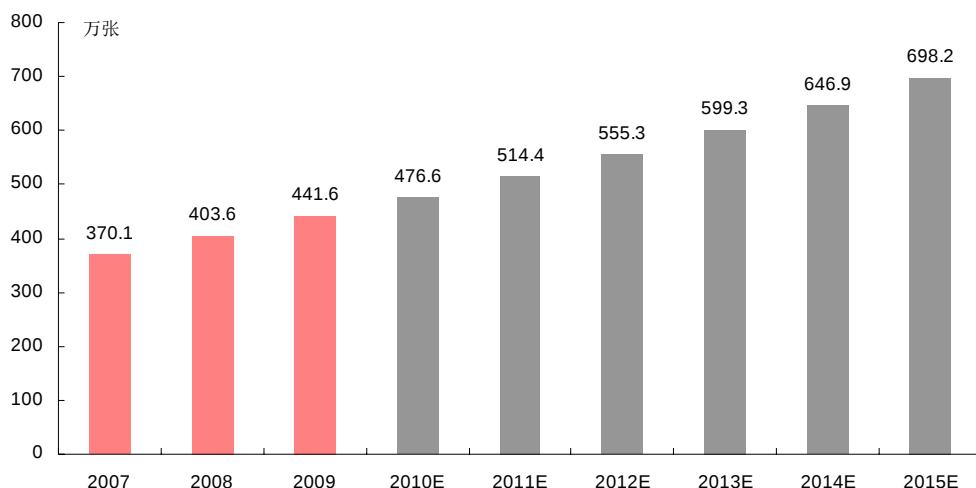
表：全球医疗监护仪市场分类

市场类型	产品类别	市场特征	主要国家和地区
成熟市场	高端产品	市场产品向功能模块多元化、监护网络信息化、远程控制化、可移动化方向发展，使用比例高，市场需求稳定增长。以美国为例，监护仪普及率达到 80% 左右	北美、西欧、日本、澳大利亚等
发展中市场	常规产品为主，逐步向高端产品演进	常规产品和高端产品具有一定的市场需求，市场发展较快，常规产品逐步普及的同时，高端产品市场需求量也在高速增长。以中国为例，监护仪普及率为 20% 左右	中国、印度等亚洲国家，墨西哥、巴西等拉美国家，俄罗斯等东欧国家
初级市场	常规产品	市场需求主要满足对人体基本生理参数的监控，功能单一，整体普及率较低，市场需求增长缓慢。普及率低于 20%	非洲等地区

资料来源：招股说明书

目前国内医疗监护仪的应用领域不断扩大，从最初只用于 ICU、CCU、手术室等科室，到目前已经扩展到神经内科、脑外科、骨科、呼吸科、妇产科、新生儿科等内容的监护，由单一学科发展到多病种、多科室。在整体医疗条件有望得到较大程度改善的前提下，全国医疗系统的床位规模正在快速增长，成为监护仪市场成长的主要推动力。

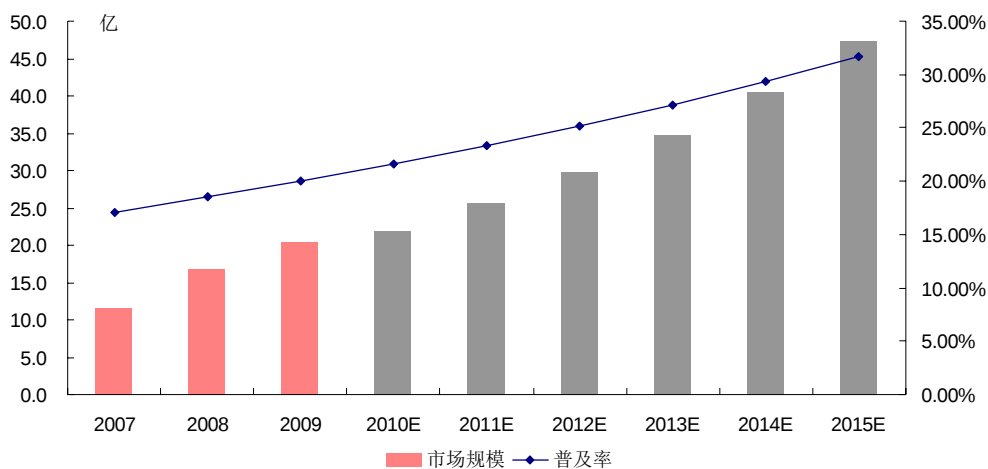
图：未来我国床位规模成长情况预计



资料来源：招股说明书

据中国医疗器械行业协会提供数据显示，2009 年中国医疗监护仪普及率仅为 20%，而美国已达到 80%。医疗监护仪的普及率是跟一国国民生活水平呈正相关关系的，未来随着未来我国人均 GDP 的快速增长，我国医疗监护仪普及率将呈现不断上升的态势。

图：未来我国医疗监护仪市场成长情况及普及率预计

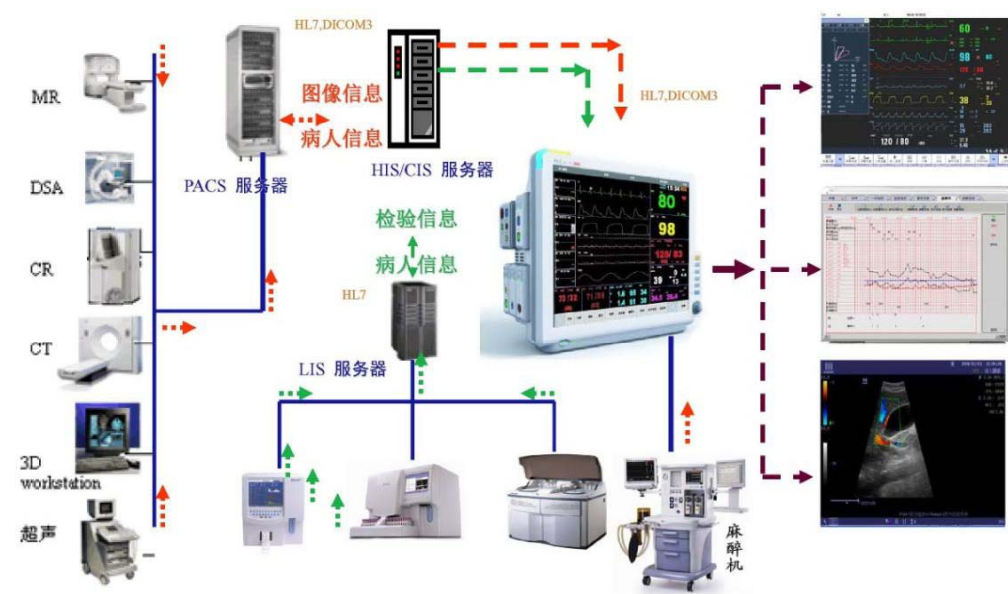


资料来源：招股说明书

5.2 产品研发保证长期竞争力

公司作为国内医疗监护设备的主要生产企业，已经具备了一定的技术领先优势，与国外龙头厂商的水平差距在 4-5 年左右，未来公司将在生命支持系统、心电系列、妇产科系列和血液净化系统进行深度开发，这将明显拓展成长空间。

图：公司监护仪产品信息化研发示意



资料来源：招股说明书

6 募集资金项目分析

公司本次拟向社会公众发行 1050 万股普通股，占发行后总股本的比例为 25.87%。具体项目如下：

表：公司募集资金项目情况（万元）

序号	项目名称	拟投入资金（万元）	建设期
1	多参数监护仪技改扩建项目	8811	12 个月
2	研发中心技术改造项目	3350	12 个月

资料来源：公司招股书

7 风险提示

主要产品集中的风险

公司的经营业绩过度依赖医疗监护仪产品，一旦该产品遇到政策、技术更新替代、需求改变、原材料供应等因素的突发变化而产生不利影响，公司业绩将面临风险。

汇率变动风险

公司 2008 年，2009 年，2010 年出口收入分别为 3,079.73 万元、3,051.66 万元和 7,949.22 万元，占主营业务收入比例分别为 37.36%、30.12%和 55.85%，公司对外出口业务主要以美元结算。若人民币大幅升值将会对公司出口业务造成不利影响。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	108	324	364	469	营业收入	144	193	260	337
现金	53	241	258	334	营业成本	75	99	131	166
应收账款	20	34	45	57	营业税金及附加	1	1	2	3
其它应收款	2	7	7	10	营业费用	19	26	35	46
预付账款	6	6	8	10	管理费用	15	22	29	38
存货	26	34	44	57	财务费用	1	-1	-2	-2
其他	0	2	2	2	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	20	94	125	112	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	17	52	83	90	营业利润	33	44	64	87
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	5	4	4	4
其他	2	41	41	20	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	128	418	489	581	利润总额	38	49	69	91
流动负债	36	49	61	73	所得税	5	6	9	12
短期借款	6	5	5	5	净利润	33	42	60	80
应付账款	19	29	37	47	少数股东损益	0	0	0	0
其他	11	16	18	21	归属于母公司净利润	33	42	60	80
非流动负债	2	6	6	6	EBITDA	37	48	72	98
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.81	1.04	1.47	1.96
其他	2	6	6	6					
负债合计	38	55	67	79	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	30	41	41	41	成长能力				
资本公积	0	220	220	220	营业收入	38.9%	34.1%	35.2%	29.6%
留存收益	60	102	162	242	营业利润	68.3%	33.9%	45.1%	35.3%
归属母公司股东权益合计	90	363	423	502	归属于母公司净利润	61.7%	28.4%	41.0%	33.3%
负债和股东权益	128	418	489	581	获利能力				
					毛利率	48.1%	48.4%	49.7%	50.7%
现金流量表				单位:百万元	净利率	11.2%	23.0%	22.0%	22.9%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	36.7%	11.7%	14.1%	15.9%
经营活动现金流	40	32	54	74	ROIC	31.4%	10.3%	12.7%	14.6%
净利润	33	42	60	80	偿债能力				
折旧摊销	2	5	10	13	资产负债率	29.7%	13.2%	13.7%	13.6%
财务费用	1	-1	-2	-2	净负债比率				
投资损失	0	0	0	0	流动比率	3.03	6.60	6.01	6.44
营运资金变动	5	-19	-13	-17	速动比率	2.30	5.91	5.28	5.66
其它	-2	5	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-4	-80	-40	-0	总资产周转率	1.24	0.71	0.57	0.63
资本支出	-4	-80	-40	0	应收账款周转率	6	7	7	7
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	4.00	4.14	3.97	3.95
其他	0	-0	-0	-0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-19	236	2	2	每股收益	0.81	1.04	1.47	1.96
短期借款	1	-1	0	0	每股经营现金流	0.99	0.79	1.34	1.83
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.22	8.94	10.41	12.37
普通股增加	0	11	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	220	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-20	7	2	2	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	17	188	16	76	EV/EBITDA	-1	-1	-1	-0

资料来源：东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn