



证券研究报告·上市公司新股动态

传统浮法龙头向特种玻璃转型

转变经营思路，往特种玻璃转型。公司目前生产和销售的主要产品分为三大类：优质浮法玻璃、在线 LOW-E 镀膜玻璃和 LOW-E 镀膜玻璃基片、深加工玻璃产品。从产品结构看，公司将技术优势、管理优势、经营机制优势和地域优势进行整合，逐步从单一增加浮法玻璃规模的增长方式转变为生产在线 LOW-E 镀膜玻璃和提高产品附加值的成长方式。

技术创新保障新产品问世。目前公司通过与美国阿克玛公司、英国玻璃咨询公司进行联合技术开发，在引入 CVD(化学气相沉积法)在线镀膜技术并结合自主研发的情况下，成功开发出包括在线 LOW-E 镀膜玻璃生产技术、超白玻璃生产技术、超厚浮法玻璃生产技术以及余热综合利用技术等在内的核心技术。

矿砂及物流资源优势凸显。漳州旗滨在东山县拥有砂矿资源，玻璃砂+型砂储量为 2813.52 万吨，采矿权 30 年。玻璃石英砂到达厂区的成本约 40 元/吨，比目前市场上石英砂到厂价格 120 元/吨低 80 元/吨，降低产品成本效果显著。此外公司在株洲拥有 5 条铁路专用线可以直接进入工厂的原料仓库和产品成品库，另外公司紧靠湘江，已经建有 1000 吨级的专用码头。公司全资子公司漳州旗滨玻璃拥有一个 5000 吨专用码头，另外一个 3000 吨专用码头在建，即将完工。大宗原材料和燃料(纯碱、重油等)可通过海运购进，玻璃产品亦可通过海运到达我国的长三角区域和珠三角区域，公司优越的运输条件在同行业中具有竞争优势。

募集资金投向高附加值特种玻璃。本次公司募投资金约 13.7 亿元，主要用于两个项目：株洲 700t/d 生产线在线 LOW-E 技术改造项目 and 子公司漳州旗滨玻璃新建 800t/d 超白光伏基片生产线项目。此外中期公司还计划未来扩张仍以建筑节能玻璃与光伏玻璃为主。目前，与株洲、漳州东山、河源东源等政府签订了合作协议和建设合同，预计未来 3-5 年，公司漳州基地生产线将增至 8 条，株洲基地生产线增至 5 条，河源基地生产线增至 2 条，合计新增高档玻璃生产线 8 条以及 50 万吨优质铁石英砂生产线 1 条。

盈利预测及估值。我们预计公司未来 2010-2013 年收入分别为 20.76 亿元，22.83 亿元和 28.84 亿元，分别增长 8.99%，9.98%和 26.30%，对应归属于母公司的净利润分别为 2.18 亿元，2.82 亿元和 4.24 亿元，分别增长-33.5%，29.4%和 50.2%。对应每股收益分别为 0.33 元，0.42 元和 0.64 元。公司主营业务为玻璃及其制品的深加工业务，目前 A 股当中的可比公司有南玻 A，中航三鑫，耀皮玻璃，金晶科技等。综合估值情况及公司自身属性，我们认为给予公司 2011 年 25 倍 PE 较为合理，对应上市后合理股价为 8.25 元。上下波动 10%，合理股价区间在 7.43-9.08 元。

旗滨集团 (601636)

田东红

tiaandonghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号：S1440210080009

发布日期：2011 年 8 月 1 日

预计上市合理价格：7.43-9.08 元

发行数据

发行价格(元)	0.00
发行规模(万股)	0.00
发行后总股本(万股)	0.00
发行方式	网下配售,网上发行
发行日期	2011-08-03
上市日期	
主承销商	中国建银投资证券有限责任公司
主要股东	
漳州旗滨置业有限公司	67.30%

募股资金投向

项目名称	金额(万元)
700T/D 生产线在线 LOW-E 技术改造	52729.58
800T/D 超白光伏玻璃生产线	84235.47
总金额	136965.05

公司背景

主营业务情况

公司主营业务为玻璃及制品生产、销售，玻璃加工，装卸劳务。目前生产和销售的主要产品分为三大类：优质浮法玻璃、在线 LOW-E 镀膜玻璃和 LOW-E 镀膜玻璃基片、深加工玻璃产品。

图 1：公司业务占比情况

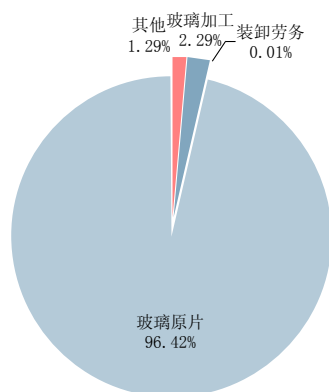
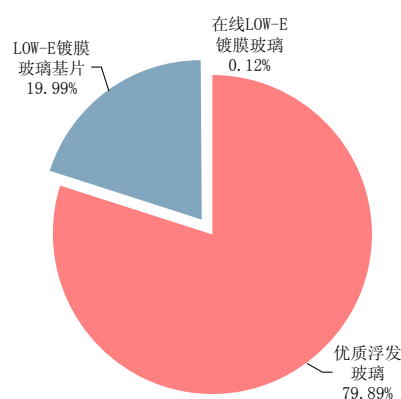


图 2：玻璃原片业务产品结构



资料来源：中信建投证券研发部，招股书

产能分布情况

目前，旗滨集团拥有 3 家全资子公司，分别为株洲旗滨特玻、漳州旗滨玻璃、漳州旗滨物流，业务主要为玻璃制品及相关物流业务。

表 1：公司下属控股子公司情况

子公司名称	股权	经营地	经营业务	成立时间
株洲旗滨特玻	100%	湖南株洲	玻璃及其制品、铝合金门窗、塑钢门窗设计、加工、制作、安装、销售和售后服务	2007.05.17
漳州旗滨特玻	100%	福建东山县	生产销售玻璃及其制品和其他建筑材料（危险化学品除外）、相关原辅材料	2007.06.19
漳州旗滨物流	100%	福建东山县	普通货运、大型物件运输；货物装卸、搬运、堆存；货运代理（限国内），物流中介；集装箱装卸、保管；港口设施、设备、机械租赁；码头经营管理	2009.02.13

资料来源：中信建投证券研发部，招股书

母公司株洲旗滨集团拥有三条日熔量分别为 500t/d、500t/d、700t/d 优质浮法玻璃生产线，可年产优质浮法玻璃约 1100 万重量箱。

表 2： 旗滨集团产能表

公司	生产线	地点	规模	万重量箱	投产时间
母公司株洲旗滨集团	株洲一线	湖南株洲	500		2007.4
	株洲二线	湖南株洲	500	1100	2007.9
	株洲三线	湖南株洲	700		2006.10
	漳州一线	福建东山	900	600	2008.12
子公司漳州旗滨玻璃	漳州二线 (在线 LOW-E 镀膜玻璃生产线)	福建东山	600	在线 LOW-E 镀膜玻璃约 400 万平方米、LOW-E 镀膜玻璃基片约 180 万重量箱	2009.11
	漳州三线：在线 TCO 镀膜玻璃	福建东山	600		在建中
	漳州四线：优质超白光伏玻璃	福建东山	800		在建中
	两条钢化玻璃生产线	湖南株洲		185 万平深加工玻璃	
子公司株洲旗滨特玻	三条中空玻璃生产线	湖南株洲			

资料来源：中信建投证券研发部，招股书

子公司漳州旗滨玻璃拥有一条日熔量 900t/d 优质浮法玻璃生产线，生产的产品品种、性能与母公司株洲生产基地产品基本相同，可年产优质浮法玻璃约 600 万重量箱；一条日熔量 600t/d 优质在线 LOW-E 镀膜玻璃生产线可年产在线 LOW-E 镀膜玻璃约 400 万平方米、LOW-E 镀膜玻璃基片约 180 万重量箱。此外，一条 600 吨在线 TCO 镀膜玻璃生产线和一条 800 吨超白光伏基片生产线正处于建设期。子公司株洲旗滨特玻还拥有两条钢化玻璃生产线和三条中空玻璃生产线，合计拥有 185 万平米年深加工玻璃产能。

股东及发行情况

本次发行前公司总股本为 50000 股，此次拟发行 16800 万股，发行后总股本为 66800 万股。发行前漳州旗滨置业持有公司 67.30% 的股份，为公司控股股东；俞其兵先生直接持有公司 32.20% 的股份，通过漳州旗滨置业间接持有公司 67.30% 的股份，为公司实际控制人，本次发行后，俞其兵先生直接与间接持有公司股权合计 74.48%，仍为实际控制人。

表 3： 公司发行前后股本结构

股东名称	本次发行前股本结构		本次发行后股本结构	
	股数（万股）	所占比例	股数（万股）	所占比例
俞其兵	16100	32.20%	16100	24.10%
漳州旗滨置业	33650	67.30%	33650	50.38%
建银国际（天津）	250	0.50%	250	0.37%
本次发行股份			16800	25.15%
合计	50000	100.00%	66800	100.00%

资料来源：中信建投证券研发部，招股书



投资主要看点

产品结构由单一浮法向高附加值建筑节能及光伏玻璃转变

从产品结构看，公司将技术优势、管理优势、经营机制优势和地域优势进行整合，逐步从单一增加浮法玻璃规模的增长方式转变为生产在线 LOW-E 镀膜玻璃和提高产品附加值的增长方式。

公司早期的产品主要为优质浮法玻璃，2010 年 LOW-E 基片与在线 LOW-E 镀膜玻璃达产，2011 年 5 月公司成功开发出非超白 TCO 玻璃。未来公司还将拥有包括超白浮法玻璃、超白 TCO 玻璃在内的高端产品。公司计划通过技术创新不断加大建筑节能及光伏玻璃业务，产品结构正处于不断升级与优化中。

在线 LOW-E 玻璃已实现量产

公司引进美国阿克玛公司技术，在福建东山建设的漳州二线 600t/d 的在线 LOW-E 镀膜生产线 09 年底投产。2010 年 4 月 LOW-E 基片达产，9 月 17 日成功生产出阳光控制镀膜玻璃-旗滨在线 Ice-Blue，9 月 23 日成功生产出在线 LOW-E 镀膜玻璃。目前年可生产在线 LOW-E 镀膜玻璃约 400 万平方米、LOW-E 镀膜玻璃基片约 180 万重量箱。2010 年公司该线生产出 6.75 万平米 LOW-E 镀膜玻璃以及 436.11 万重量箱的 LOW-E 玻璃基片。2010 年 LOW-E 基片实现收入 3.67 亿元，LOW-E 镀膜玻璃收入 222.18 万元。

由于公司在线 LOW-E 镀膜生产线可灵活调节产品品种，包括在线 LOW-E 镀膜玻璃、LOW-E 镀膜玻璃基片和优质浮法玻璃，达产后还可以生产 TCO 镀膜玻璃（非超白 TCO）。因此公司计划将株洲三线技改为现在 LOW-E 生产线（募投项目），届时公司在线 LOW-E 玻璃的日熔化量将由目前的 600T/D 提高到 1300T/D。

目前国内在线 LOW-E 镀膜玻璃生产线主要有 4 条，具体情况如表 4。另外，河北迎新集团、中国玻璃蓝星公司已经投资在线 LOW-E 镀膜玻璃生产线，目前还没有量产；2009 年大连旭硝子公司在其在线 LOW-E 镀膜生产线上成功生产出普通 TCO 镀膜玻璃（非超白 TCO 镀膜玻璃）。

表 4：公司在线 LOW-E 镀膜玻璃生产线

编号	生产线名称	日熔量	投产日期	技术来源
1	大连旭硝子在线 LOW-E 镀膜玻璃生产线	600	2006	旭硝子技术
2	耀华集团在线 LOW-E 镀膜玻璃生产线	450	2003	引进美国阿克玛技术和企业自主研发
3	常熟耀皮在线 LOW-E 镀膜玻璃生产线	600	2009	皮尔金顿技术
4	公司在线 LOW-E 镀膜玻璃生产线	600	2009 年 11 月	引进美国阿克玛技术和企业自主研发

资料来源：招股书，中信建投证券研发部

成功开发非超白 TCO 玻璃，超白 TCO 玻璃预计明年中投产

2011 年 5 月公司利用在线 LOW-E 生产线成功开发出非超白 TCO 镀膜玻璃。该在线 TCO 镀膜技术引自美国，通过自主研发公司已成功研制出在线 3.2mmTCO 玻璃，成为国内首家，世界第三家实现在线镀膜光伏玻

璃工业化的生产企业。

公司利用自筹资金建设的漳州三线 600T/D 在线 TCO 玻璃生产线已于今年 3 月份投产, 预计超白 TCO 镀膜玻璃将于明年 6 月份投产。届时公司 TCO 镀膜玻璃年产能预计达到 480 万平。与此同时, 公司从 2010 年初开始建设漳州四线: 800T/D 超白光伏玻璃生产线(募投项目), 预计将于今年年底点火, 届时, 公司的光伏产品将包括 TCO 镀膜玻璃及 TCO 镀膜玻璃所需的超白浮法基片, 两者产能分别达到 600T/D 和 800T/D。

所有项目投产后, 公司优质浮法玻璃日熔量将变为 1900 吨, 建筑节能及光伏玻璃日熔量将变为 2700 吨, 高端产品产能将超过原有业务。

表 5: 国内厂商 TCO 玻璃投产情况

公司	地点	品种	技术	年产能	投产时间	进展
大连旭硝子	大连	FTO	在线		2010.01	
				46	2010.03	量产
南玻 A	深圳	FTO	CVD 法	160	2012 年初	
				240	2012 年底	
信义玻璃	芜湖	AZO	磁控溅射	68	2009 年底	
				313	2010 年 7 月	
中航三鑫	海南		PPG 在线	1000	2011 年 1 月	试生产
秀强玻璃	江苏	AZO	磁控溅射	210	2012 年底	目前 30 万品试生产
旗滨集团	漳州		在线 CVD		2011 年 3 月	预计 2012 年中量产

资料来源: 投价咨询报告, 中信建投证券研发部

技术创新优势保障新产品问世

公司自成立以来, 不断引进玻璃行业优秀的技术和管理人才加盟公司。目前已在福建东山县建立玻璃研发中心。联合国内外的专家、教授共同成立研发小组, 技术创新能力位于国内同行先进地位。从公司研发部投入情况来看, 近三年研发费用从 2219 万元增至 5589 万元, 占收入比例接近 3%。年均增速 58%。

目前公司通过与美国阿克玛公司、英国玻璃咨询公司进行联合技术开发, 在引入 CVD(化学气相沉积法)在线镀膜技术并结合自主研发的情况下, 成功开发出包括在线 LOW-E 镀膜玻璃生产技术、超白玻璃生产技术、超厚浮法玻璃生产技术以及余热综合利用技术等在内的核心技术。

矿砂资源及物流优势凸显

砂矿资源丰富, 品质优越

子公司漳州旗滨所在的福建省东山县拥有全国最大的优质石英砂生产基地。总储量为 27105.18 万吨, 其中玻璃用砂 6956 万吨, 含硅量 95%-97% 的有 2.4 亿吨。从质量上看, 东山石英砂中直接影响玻璃透明度的铁含量只有 0.085%, 比生产商要求的还低 0.015% 至 0.02%, 各项技术指标全部达到国际一级玻璃砂标准。



漳州旗滨在此拥有砂矿资源，玻璃砂+型砂储量为 2813.52 万吨，采矿权 30 年。玻璃石英砂到达厂区的成本约 40 元/吨，比目前市场上石英砂到厂价格 120 元/吨低 80 元/吨，降低产品成本效果显著。公司石英砂资源储量在同行业公司中拥有成本优势，为公司的未来发展奠定了坚实的基础。

地理位置佳，运输有优势

公司本部地处湖南省株洲市，株洲素有“被火车拖来的城市”之称，与北方铁路枢纽郑州并称“北郑南株”，为我国南方最大的铁路货运枢纽。公司拥有 5 条铁路专用线可以直接进入工厂的原料仓库和产品成品库，另外公司紧靠湘江，已经建有 1000 吨级的专用码头，湘江四季通航，千吨级船舶顺湘江、经洞庭湖、长江直达上海、重庆等地，并经沿江和沿海港口到达世界各地

公司全资子公司漳州旗滨玻璃拥有一个 5000 吨专用码头，另外一个 3000 吨专用码头在建，即将完工。大宗原材料和燃料（纯碱、重油等）可通过海运购进，玻璃产品亦可通过海运到达我国的长三角区域和珠三角区域，公司优越的运输条件在同行业中具有竞争优势。

募股资金项目分析

募资投向

本次公司募投资金约 13.7 亿元，主要用于两个项目：株洲 700t/d 生产线在线 LOW-E 技术改造项目 and 子公司漳州旗滨玻璃新建 800t/d 超白光伏基片生产线项目。募资到位后，将以募集资金 84235.47 万元对漳州旗滨玻璃进行增资。公司拟将全部募集资金净额投资于上述项目。不足部分由公司自筹解决。

表 6：募集资金投向

公司	生产线	日熔量 (T/D)	投资金额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	投产日期 (预计)
母公司株洲旗滨集团	700T/D 生产线在线 LOW-E 技术改造	700	52729.58	52729.58	2012 年底
子公司漳州旗滨玻璃公司	800T/D 超白光伏玻璃生产线	800	84235.47	84235.47	2011 年底

资料来源：招股书，中信建投证券研发部

募投项目完成后，公司在线 LOW-E 产能将从 600T/D 增长到 1300T/D，增长 117%；超白浮法玻璃实现从无到有，以支撑 TCO 光伏玻璃的需求。除募投项目以外，公司今年 3 月份投产的在线 TCO 生产线目前已经产出普通浮法玻璃，预计明年 6 月份正式量产超白 TCO 玻璃。

中远期规划

公司计划未来扩张仍以建筑节能玻璃与光伏玻璃为主。目前，与株洲、漳州东山、河源东源等政府签订了合作协议和建设合同，预计未来 3-5 年，公司漳州基地生产线将增至 8 条，株洲基地生产线增至 5 条，河源基地生产线增至 2 条，合计新增高档玻璃生产线 8 条以及 50 万吨优质铁石英砂生产线 1 条。



表 7：公司未来 3-5 年规划

公司	生产线	地点	投产日期	备注
母公司株洲旗滨集团	四线	高档玻璃生产线	四年建设期	2010 年 1 月 16 日签订《旗滨集团光伏玻璃产业基地项目入园协议》
	五线	高档玻璃生产线		
子公司漳州旗滨玻璃公司	五线	高档玻璃生产线	2016 年底前完成	2010 年 2 月 25 日、3 月 18 日及 11 月 19 日签订《关于旗滨集团建设东山玻璃产业园的框架合同》及补充协议
	六线	高档玻璃生产线		
	七线	高档玻璃生产线		
	八线	高档玻璃生产线		
旗滨集团	一线	高档玻璃生产线	2013 年	2010 年 4 月 29 日签订《投资建设超白光伏玻璃(TCO 玻璃)生产线项目合同》
	二线	高档玻璃生产线 50 万吨优质低铁石英砂生产线		

资料来源：招股书，中信建投证券研发部

盈利预测及估值

盈利预测

我们预计公司未来 2010-2013 年收入分别为 20.76 亿元，22.83 亿元和 28.84 亿元，分别增长 8.99%，9.98% 和 26.30%，对应归属于母公司的净利润分别为 2.18 亿元，2.82 亿元和 4.24 亿元，分别增长-33.5%，29.4%和 50.2%。对应每股收益分别为 0.33 元，0.42 元和 0.64 元。

表 8：损益表

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,905.03	2,076.21	2,283.38	2,883.85
增速	62.1%	8.99%	9.98%	26.30%
营业成本	1,265.86	1,552	1,663	2,054
营业税费营业税金及附加	10.75	11.72	12.89	16.27
毛利率	33.6%	25.3%	27.2%	28.8%
销售费用	18.59	20.76	22.38	27.70
管理费用	125.62	134.95	148.42	173.03
财务费用	85.74	95.00	96.00	99.00
资产减值损失	0.70	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	397.78	262.21	340.31	514.17



加：营业外收入	13.19	13.00	16.00	17.00
减：营业外支出	6.18	6.00	8.00	8.00
利润总额	404.80	269.21	348.31	523.17
减：所得税	76.52	50.89	65.84	98.90
净利润	328.28	218.32	282.47	424.27
归属于母公司所有者 的净利润	328.28	218.32	282.47	424.27
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS	0.657	0.327	0.423	0.635

资料来源：招股书，中信建投证券研发部

估值

公司主营业务为玻璃及其制品的深加工业务，目前 A 股当中的可比公司有南玻 A，中航三鑫，耀皮玻璃，金晶科技等。综合估值情况及公司自身属性，我们认为给予公司 2011 年 25 倍 PE 较为合理，对应上市后合理股价为 8.25 元。上下波动 10%，合理股价区间在 7.43-9.08 元。

表 9：可比公司估值情况

公司	股价	EPS			PE		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
南玻 A	16.12	0.70	0.81	1.07	23	20	15
中航三鑫	8.07	0.17	0.22	0.45	47	37	18
金晶科技	8.30	0.61	0.34	0.46	28	24	18
耀皮玻璃	12.08	0.21	0.32	0.35	58	38	35

资料来源：中信建投证券研发部，注明：股价为 2011 年 7 月 29 日收盘价



风险分析

经营风险

玻璃企业的利润水平与玻璃价格的波动呈高度正相关关系，玻璃价格的高低直接影响公司产品的毛利率，影响公司的盈利水平。为了减少玻璃价格波动对盈利能力的影响，公司加大技术研发和引进力度，对生产线进行技术改造，提升产品质量，此外，逐步实现现有产品的升级换代，生产附加值高的 LOW-E 镀膜玻璃。公司本次募投项目将进一步提升公司产品的附加值，增强抗风险能力。

此外，公司玻璃产品的主要原材料和燃料为硅砂、纯碱和重油及其替代品，报告期内，纯碱和重油占生产成本的平均比例分别为 25.37%、29.88%。报告期内，纯碱和重油价格波动较大。公司存在原材料、燃料价格上升从而导致盈利能力大幅下降的风险

实际控制人控制风险

截至 2010 年 12 月 31 日，俞其兵先生直接持有公司 32.2% 的股份，通过漳州旗滨置业间接持有公司 67.3% 的股份，为公司的实际控制人，具有直接影响公司重大经营决策的能力。如果俞其兵先生利用其实际控制人地位和长期以来形成的对公司的影响力，通过行使表决权对公司经营管理、对外投资等重大事项实施不当控制，有可能损害其他股东的利益。因此，公司存在实际控制人控制风险。

市场竞争风险

公司拟投资的 700 吨生产线在线 LOW-E 技术改造项目和 800t/d 优质超白光伏玻璃基片生产线均属于特种平板玻璃生产线，其进入壁垒较高，技术和资本密集度决定了其获取超额利润的可能性，两者都属于国家政策扶持项目，市场需求潜力巨大。但随着国内竞争对手实力的不断提高、潜在竞争对手的进入，如果不能持续提高技术研发水平、加快产品结构调整及更新换代的步伐，公司将面临更加激烈的市场竞争。



分析师介绍

田东红：经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，11 年证券行业研究经历。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。2010 年带领团队获得新财富非金属建材行业最佳分析师第五名。

韩梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建材行业研究员。3 年证券行业从业经验。2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。