

方正证券研究所证券研究报告

有色新材料行业高级分析师：邓新荣

执业证书编号：S122051102003

TEL: 010-68584850

E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：刘伟渊

TEL: (010) 68584839

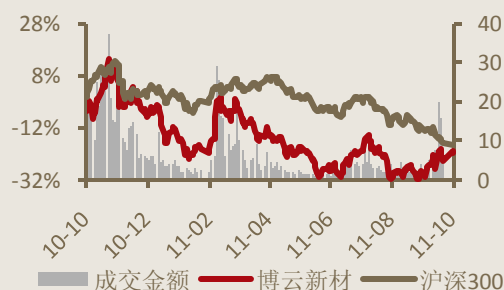
Email: liuweiyuan0@foundersce.com

联系人：明炉发

TEL: (010) 68584837

Email: minglufa@foundersce.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	218.10	336.60	471.80	570.80
(+/-)	26.28%	54.34%	40.17%	20.98%
净利润	25.87	42.03	66.52	83.63
(+/-)	0.11%	62.46%	58.29%	25.72%
EPS (元)	0.12	0.20	0.31	0.39
P/E	119.79	110.35	69.71	55.45

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

相关研究

博云新材 2010 年年报点评

请务必阅读最后特别声明与免责条款

博云新材(002297)

公司深度报告

2011.10.11 增持（维持）

金属新材料 II 行业

投资要点

※我们有别于市场的观点：

虽然公司的募投项目进度较我们预期有所滞后，但是 2011 年两个调整募投项目年底也将达到可使用状态。公司根据市场变化适时将高性能炭/炭复合材料产品技术改造工程项目的达产目标进行部分调整将有利于公司的发展。

※技术导向型公司 高壁垒保障高毛利

公司产品飞机刹车副、航天用炭/炭复合材料、汽车刹车片、高性能模具，都处于国际领先水平：前两种产品毛利保持在 45-60%，后两种保持在 20-30%之间。公司依托中南大学，在国内粉末冶金复合材料领域形成了基础研究—应用研究—产业化的链条，能在短时间内将行业内最新的先进技术应用于规模生产中，快速转化为经济效益。

※需求强劲产能释放 双驱动汽车刹车副

环保型高性能汽车刹车片技术改造工程 6 月底已到建设收尾阶段，年底产能将达到 2500 万片。产能的释放将为公司带来积极的影响，消除公司汽车刹车片产能日益不足的问题。2010 年其营业收入占到公司总收入的 40%左右，预计 2011 年将达到 45%左右。

※高毛利飞机刹车副国内第一 逐步替代国外产品

公司飞机刹车副产品国内市场份额第一，毛利率高，其产品凭借高性能、相对优惠的价格，正在逐渐替代国外同类产品。

※携手霍尼韦尔 3 年后与 C919 共腾飞

公司与霍尼韦尔联合竞标取得中国商飞 C919 大型客机机轮、轮胎和刹车系统独家供应商资格，双方组建合资公司共同实施该项目。公司拟采取非公开发行募集 5 亿元人民币，用于投资公司与霍尼韦尔合资飞机机轮刹车系统项目、补充流动资金、长沙鑫航飞机机轮项目。公司意在提高在飞机机轮刹车系统及其配件的研发、设计、生产能力和延伸公司航空产品产业链。C919 项目最早 2014 年产生效益，该项目是公司战略性的部署。

※盈利预测

我们预计公司在 2011-2013 年净利润分别为 0.42、0.67、0.84 亿元，对应的 EPS 分别为 0.20、0.31、0.39 元。维持公司“增持”评级。

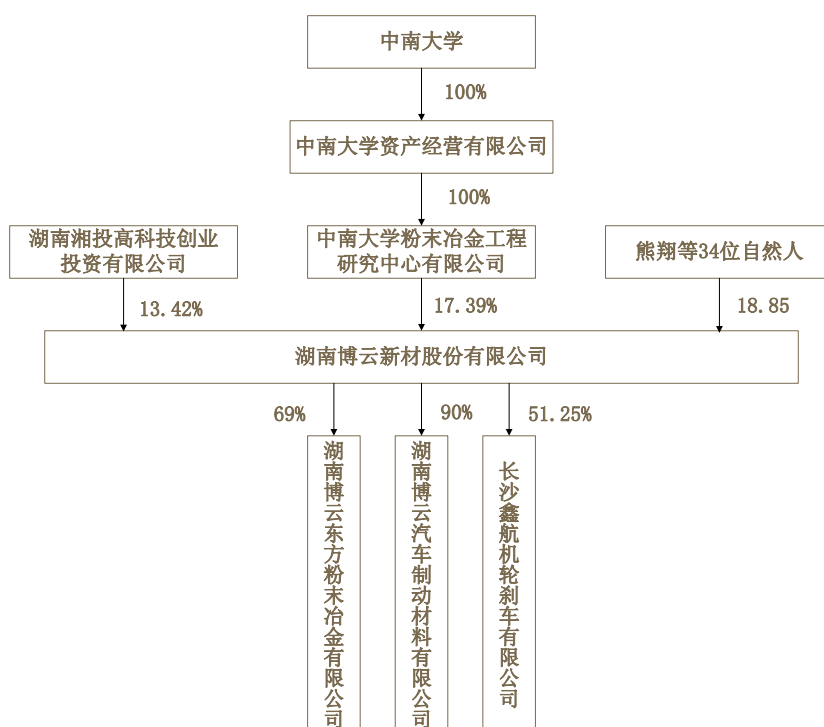
※风险提示

募投项目进度缓慢的影响；飞机刹车副订单下滑的风险；客户过度集中风险。

1 产品独具技术优势 盈利能力优势明显

公司从事摩擦制动材料和炭/炭复合材料的研究、开发与生产，主要产品为：粉末冶金飞机刹车副、炭/炭复合材料飞机刹车副、航空用炭/炭复合材料、民用炭/炭复合材料、环保型高性能汽车刹车片和高性能模具材料。公司目前控股 3 家子公司：博云东方、博云汽车和长沙鑫航。

图表 1 公司的股权结构及控股公司



数据来源：公司公告 方正证券研究所

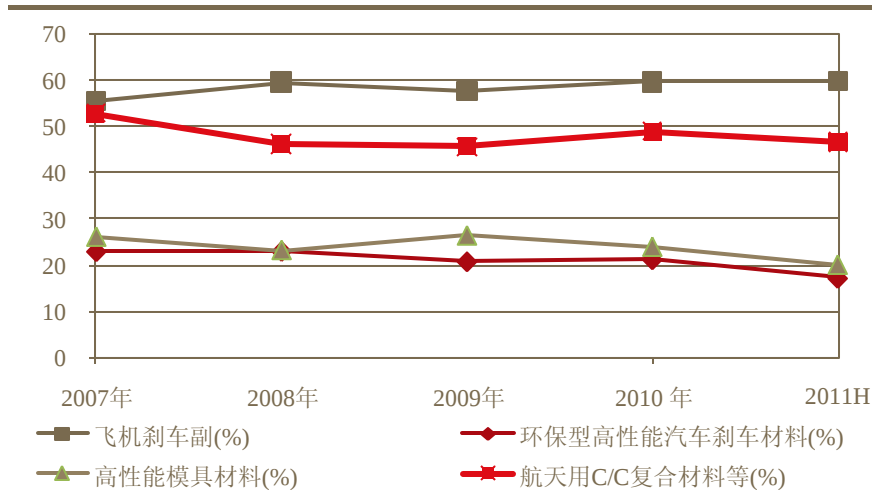
图表 2 母、子公司产品具备高技术优势

公司	业务板块	主要产品	具体用途
博云新材	航天航空产品	粉末冶金飞机刹车副	波音 737 系列、图-154 系列、部分军机等刹车装置
		炭/炭复合材料飞机刹车副	用于波音 747/757/767/777 系列、空客系列和新一代的大型飞机、部分军用飞机等刹车装置
		航空炭/炭复合材料	主要用于火箭等航天设备的关键材料
博云东方	高性能模具材料	级进冲压模具材料	主要用于级进冲压模具等高端模具
		其他高性能模具材料	
博云汽车	环保型高性能汽车刹车片	大鼓片	用于中高档汽车制动器
		盘片	
		小鼓片	
长沙鑫航	航空产品	飞机机轮刹车系统及零部件	与霍尼韦尔合资，为中国商飞 C919 大型客机提供机轮、轮胎和刹车系统

数据来源：公司公告 公司网站 方正证券研究所

公司在国内粉末冶金复合材料领域形成了基础研究—应用研究—产业化的链条。基础研究依托中南大学，应用研究和产业化在公司完成，完善的产业化链条使得公司能在短时间内将行业内最新的先进技术应用于规模生产中，快速转化为经济效益。

图表 3 公司主要产品毛利率稳定

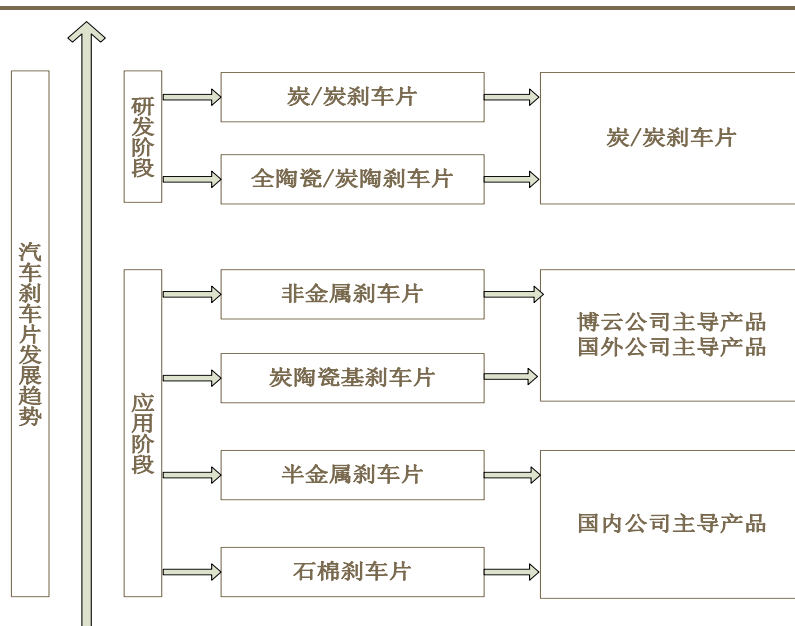


数据来源：公司公告 方正证券研究所

2 需求强劲产能释放 双驱动汽车刹车副

汽车刹车片除要满足高温衰退小、磨损率低、摩擦系数稳定等要求外，还应具有振动小、噪声低、落灰少等环保人性化的性能特点；另外，刹车片还要面临各种用户错综复杂的介质、温度、压力相互交织的苛刻工况条件。公司技术起点高、产品性能优良，定位于中高档汽车主机配套市场。

图表 4 汽车刹车片发展趋势图



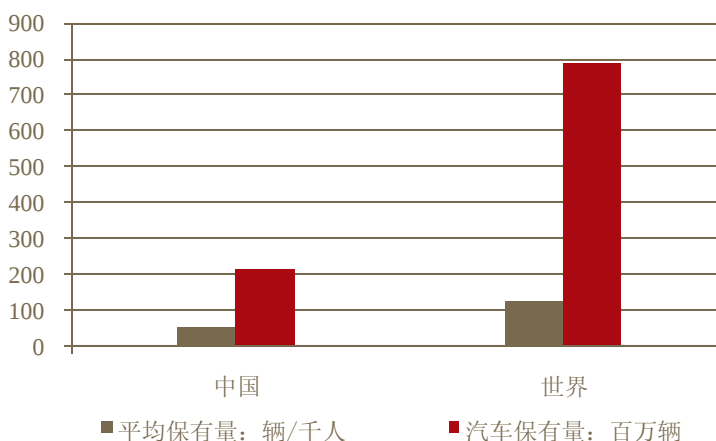
数据来源：公司公告 方正证券研究所

2010 年子公司博云汽车共申请国家专利 10 项，包括无铜少落灰陶瓷摩擦材料及其制备方法、一种陶瓷纤维增强陶瓷基汽车制动摩擦材料及其制备方法；美国国际专利 3 项，包括一种低金属陶瓷基汽车刹车片及其制备方法等。目前公司已完全掌握陶瓷基刹车片的关键技术和生产工艺，并已大批量生产；同时还具有非金属刹车片的技术和生产能力；全陶瓷刹车片、炭/陶刹车片和炭/炭刹车片也已进入开发验证阶段。

2.1 汽车刹车副将长期受益汽车稳步增长

2010 年，中国汽车产销双双超过 1800 万辆，创新高，稳居全球产销第一。截至 2011 年 6 月底，我国机动车保有量达 2.17 亿辆，其中汽车 9846 多万辆。

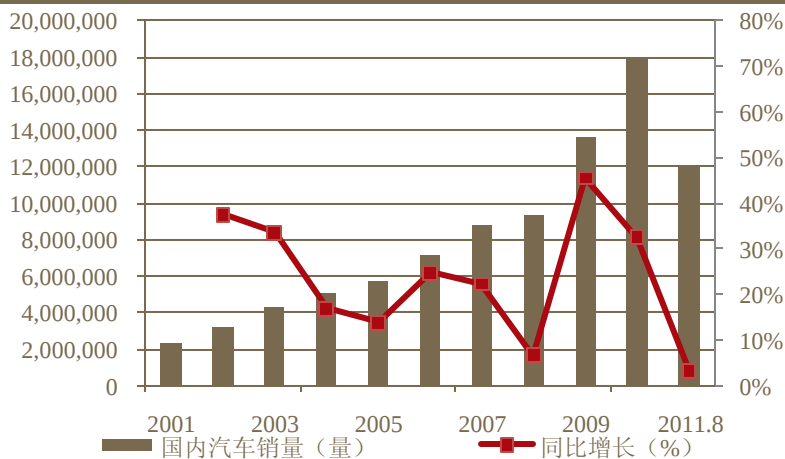
图表 5 中国千人平均汽车保有量远低于世界水平



数据来源：Wind 方正证券研究所

我国汽车刹车副市场巨大，2010 年市场规模超过 80 亿元；预计到 2020 年市场规模将达到 200 亿元左右，国际汽车刹车片市场的需求量将超过 150 亿美元。

图表 6 国内汽车销量仍处于增长阶段



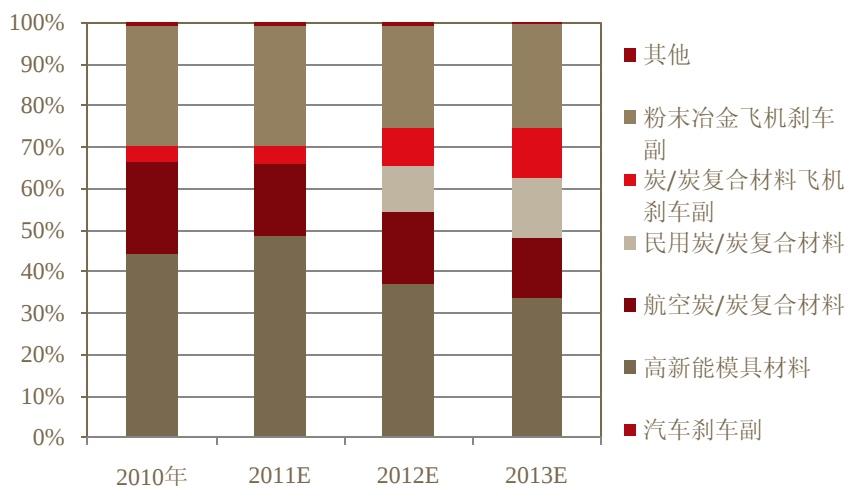
数据来源：中汽协 方正证券研究所

博云汽车也已按照与美国汽车零部件售后服务商 Brakes USA Ltd. 公司签订的长期供货协议为其开始供货。根据与美国 brakes 公司签订的协议，供货将从 2010 年的 40 集装箱增加到 2013 年的 375 集装箱，销售额将从 2000 万元上升到 1.7 亿元左右。我们预计汽车刹车片将成为公司利润新的强劲增长点。

2.2 环保型高性能汽车刹车片产能释放在即

环保型高性能汽车刹车片技术改造工程 6 月底已到建设收尾阶段，年底产能将达到 2500 万片。在国家发改委高技术产业化示范工程项目支持下，博云汽车环保型高性能汽车刹车片定位中高档车型，在国内外中高档主机配套市场发展良好。产能的释放将为公司带来积极的影响，消除公司汽车刹车片产能日益不足的问题，得以实现更好的经济效益，符合公司发展战略。2010 年其营业收入占到公司总收入的 40% 左右，预计 2011 年将达到 45% 左右。

图表 7 公司汽车刹车副成为第一收入来源



数据来源：公司公告 方正证券研究所

除之前的优质客户外，公司已实现比亚迪批量供货、完成浙江亚太机电、力帆汽车等多个项目的开发，也向北美 DAYTONA、俄罗斯和中东出口了产品，打开了国外市场。汽车行业的快速发展以及现有汽车刹车片的更新需求将保证公司增加的产能得以快速消化，预计 2011、2012 年收入年增长分别约 81%、17%，汽车刹车片业绩将在今明两年集中释放。

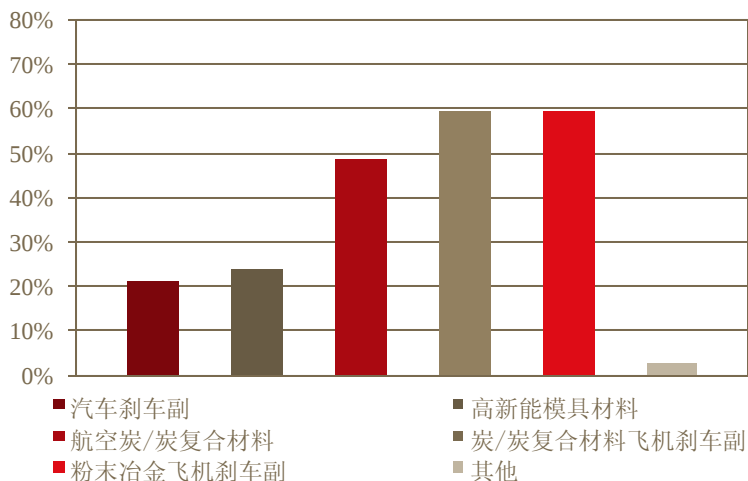
3 高毛利飞机刹车副国内第一 逐步替代国外产品

飞机刹车副分为粉末冶金飞机刹车副和炭/炭复合材料飞机刹车副两大类，是与飞机发动机并列的飞机 A 类关键性部件。

公司飞机刹车副产品国内市场份额第一，尽管一方面受金融危机影响，俄罗斯等国家有效需求不足；另一方面受飞机使用寿命和质量等因素，俄罗斯等国家图 154 等飞机保有量大幅下降，进一步

影响了市场需求；使公司相应出口收入大幅减少。但公司积极拓展现有航空市场，在国内取得骄人成果：将实现 ZFS2612 产品在上航、国航、深航全面使用；将加大新产品开发和市场推广力度，实现 A320 型飞机在南航、深航装机使用；同时完成 A320 型飞机刹车在国航、春秋航的装机试用工作。

图表 8 飞机刹车副具有第一毛利率稳固地位



数据来源：公司公告 方正证券研究所

波音公司预测，到 2025 年中国运输飞机数量达到 3,900 架，将成为仅次于美国的全球第二大航空市场。预计到 2025 年，我国飞机刹车副的市场容量将超过 45 亿元，具有广阔的发展前景。

目前我国使用粉末冶金飞机刹车副的主要机型中，飞机刹车副主要由 Honeywell 公司、B.F.Goodrich 公司等国外供应商所提供；使用炭/炭复合材料飞机刹车副的机型中，除波音—757 部分刹车副国产外，其他机型的刹车副全部由美国的 B.F.Goodrich 和法国的 Messier-Bugatti 公司等国外供应商提供。公司的飞机刹车副产品凭借高性能、相对优惠的价格，正在逐渐替代国外同类产品。

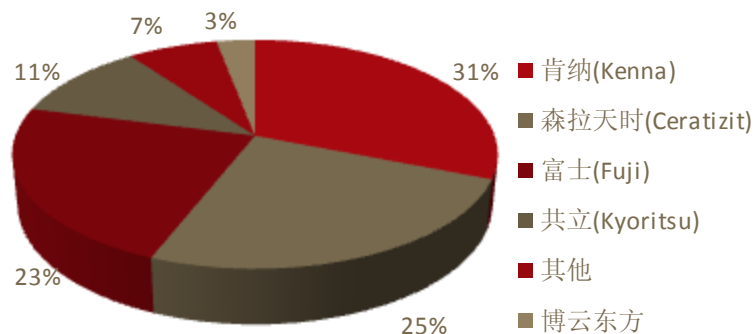
另一方面，刹车副的生产、认证需要相当长的时间过程，具有很高的行业壁垒。民用飞机刹车副，每种产品需要分别由民航总局适航部门组织对其进行工程技术资料和质量体系审查、地面模拟试验和飞行验证试验等一系列适航验证，合格后由民航总局颁发相应的《零部件制造人批准书》（PMA 证书），才能合法生产和销售，整个程序通常需要 2-3 年。军用飞机刹车副产品、航天军工领域的产品，生产企业必须取得国防科工委颁发的《武器装备科研生产许可证》，才有资格承担国防军工领域相关项目。通常每一型号的关键部件最多配套定型两个生产企业。因此，公司在航空刹车副领域面临新进入者的竞争非常小。

4 高性能模具材料：比肩国际领先水平 物优价廉

博云新材解决了材料内部缺陷和残余应力控制的技术难题，其级进冲压模具材料经日本黑田、英国腾普、美国 LH 和美国 OBERG

等国际著名公司检测和使用，性能和质量达到国际先进水平。

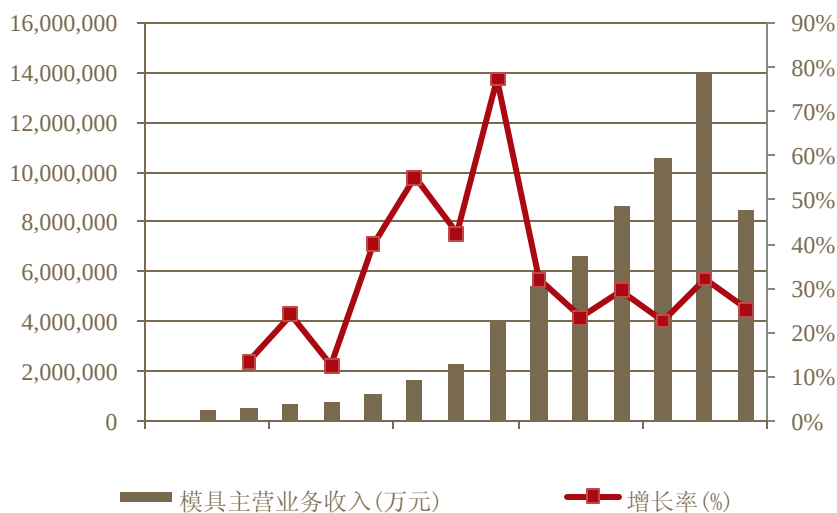
图表 9 高性能级进冲压模具材料主要企业市场份额情况



数据来源：公司公告 方正证券研究所

日本的模具厂商一直是世界模具工业的一个标杆，但是目前日本的模具产业正在日本国内空洞化：日本的模具厂商数量从 2000 年的 8000 多家减少到了 2008 年的 5000 多家，模具产量也下降一半，从 2002 年的约 100 万套减少到了 2009 年的 50 万多套。由于受金融危的影响较小，以及成本优势，中国的模具产业正在迅速崛起。公司子公司博云东方的模具处于国际领先水平，在超精密、长寿命、高速度等方面表现出优异的性能，许多产品丝毫不亚于日本厂商。

图表 10 我国模具行业增长平稳



数据来源：国家统计局 方正证券研究所

图表 11 高性能级进冲压模具材料产品价格优势

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 月
博云东方产品价格	597~850	603~850	650~850	650~850
进口同类产品价格	1,200~1,500	1,200~1,500	1,200~1,500	1,200~1,500

数据来源：公司公告 方正证券研究所

博云东方高性能级进冲压模具材料产品的价格是进口同类产

品的一半左右，价格优势明显。因此，在立足国内的市场的同时，公司的模具产品在国际市场亦拥有很强的竞争力。

5 非公开发行募投项目 3年后与 C919 共腾飞

公司与霍尼韦尔国际公司联合竞标取得中国商飞 C919 大型客机机轮、轮胎和刹车系统独家供应商资格。公司积极配合国家大飞机项目战略，将通过非公开发行实施建设募投项目，以国际合作方式提升我国航空制造产业的整体水平，提高公司在飞机机轮刹车系统及其配件的研发、设计、生产能力和延伸公司航空产品产业链。

2010 年 7 月，董事会审议并通过《关于公司非公开发行股票方案的议案》，拟采取非公开发行方式，向特定对象发行不超过 3500 万股 A 股股票，募集资金拟投资额 5 亿元人民币，拟用于投资公司与霍尼韦尔合资飞机机轮刹车系统项目、补充流动资金、长沙鑫航飞机机轮项目。如果非公开发行完成，公司生产能力将进一步提高，公司也可借此进一步提升产品的层次，使产品从飞机刹车副上升到整个刹车系统、主机轮等高端领域。

图表 12 非公开发行募投项目

项目名称	项目投资额	募集资金 拟投资额	备注
与霍尼韦尔合资飞机机轮刹车系统项目	约 3 亿元	约 3 亿元	博云新材与霍尼韦尔以现金出资形式，共同组建合资公司，注册资本将在最终文件中确定但预估为 9,000 万美元。博云新材以本次募集资金中的 4,410 万美元现金出资，占注册资本的 49%，霍尼韦尔以 4,590 万美元现金出资，占注册资本的 51%。实施航空核心零部件产品（前轮、主轮、刹车控制系统、检测系统）和热表处理工艺的生产线技术建设项目。项目建设达产后，将形成年产值为 3 亿元人民币以上的生产能力。
长沙鑫航飞机机轮项目	约 1.5 亿元	约 1.5 亿元	
补充流动资金	0.5 亿元	0.5 亿元	
合计	约 5 亿元	约 5 亿元	

数据来源：公司公告 方正证券研究所

该非公开发行可谓是公司的战略布局，因为 C919 将在 2014 年首飞、2016 年首架交付，在 2014 年之前难有明显的利润贡献。但公司此举可以看成是在借国际巨头的实力，实现在国内航空业核心零部件产品的提前“卡位”。而长沙鑫航目前已处于博云新材绝对控股的地位，将成为延伸公司航空产品产业链的重要平台。

6 盈利预测与投资建议

我们对公司的盈利预测基于以下基本假设：

- 1) 公司的技术门槛很高，我们认为产品价格与毛利率能保持在较稳定的水平；
- 2) 环保型高性能汽车刹车片技术改造工程进展顺利；
- 3) 与美国 Brakes 公司的汽车刹车片长期供货协议执行顺利，

销量稳定增长；

4) 长沙鑫航的产品、公司非公开募投项目，以及与霍尼韦尔拟合资公司的产品对利润贡献均未考虑在内。

图表 13 分产品销售收入预测

产品	项目	2010 年	2011E	2012E	2013E
粉末冶金飞机刹车副	产能（套）		2500	2500	5000
	产量（套）		1900	2500	3300
	销售收入（万元）		3,800.00	5,250.00	7,260.00
	毛利率		59.64%	60.00%	59.00%
炭/炭复合材料飞机刹车副	产能（盘）		2000	2000	6000
	产量（盘）		420	600	2000
	销售收入（万元）		545.88	810.00	2,700.00
	毛利率		59.64%	60.00%	59.00%
民用炭/炭复合材料	产能（千克）			5000	5000
	产量（千克）			2500	3500
	销售收入			3200.00	5400.00
	毛利率			49.00%	48.50%
航天用炭/炭复合材料	产量（千克）		2,000	2,000	3,000
	销售收入		2,971.83	3,200.00	5,100.00
	毛利率		48.89%	50.00%	49.50%
环保型高性能汽车刹车片	产能（万片）		1500	2500	2500
	产量（万片）		1131	2000	2300
	销售收入（万元）		8,481.20	15,400.00	17,940.00
	毛利率		21.22%	22.00%	21.50%
高性能模具材料	产能（吨）		100	200	200
	产量（吨）		100.0	150.0	180.0
	销售收入（万元）		5,878.15	8,850.00	10,800.00
	毛利率		23.94%	24.50%	24.00%
其他粉末冶金材料	销售收入		132.51	150.00	180.00
	毛利率		2.94%	3.00%	4.00%
总计	营业收入（万元）		21,809.57	33,660.00	47,180.00
	综合毛利率（%）		33.27%	32.08%	34.81%

数据来源：公司公告 方正证券研究所

我们预计公司在 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.20、0.31、0.39 元，维持公司“增持”评级。

7 风险提示

- 1) 募投项目进度缓慢的影响；
- 2) 飞机刹车副订单下滑的风险；
- 3) 客户过度集中风险。

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	443.92	646.06	1034.90	1041.01	经营活动现金流	-19.57	-5.13	-55.07	144.82
现金	128.54	230.99	403.51	405.43	净利润	27.11	44.40	69.99	88.17
应收账款	113.07	183.17	247.61	270.49	折旧摊销	19.44	26.80	39.19	48.61
其它应收款	9.67	2.27	16.14	7.83	财务费用	2.69	4.15	5.81	7.03
预付账款	50.46	36.11	89.50	71.32	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	105.29	162.53	205.87	230.12	营运资金变动	-68.73	-80.46	-170.09	1.03
其他	36.89	31.00	72.27	55.82	其它	-0.07	-0.01	0.03	-0.02
非流动资产	381.29	551.08	739.89	858.77	投资活动现金流	-107.98	-196.53	-228.05	-167.48
长期投资	1.40	1.40	1.40	1.40	资本支出	79.91	176.15	187.45	117.67
固定资产	207.74	335.40	467.90	552.16	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	77.46	118.28	165.30	196.99	其他	-28.06	-20.37	-40.60	-49.81
其他	94.69	95.99	105.30	108.23	筹资活动现金流	21.76	-12.36	-10.27	-1.32
资产总计	825.21	1197.14	1774.79	1899.78	短期借款	21.10	-1.73	-5.88	4.50
流动负债	179.77	513.74	1019.99	1055.61	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	85.10	399.83	859.87	890.27	其他	0.66	-10.63	-4.39	-5.82
应付账款	46.76	87.92	83.92	117.49	现金净增加额	-105.79	-214.02	-293.39	-23.99
其他	47.92	25.98	76.20	47.85					
非流动负债	39.81	33.39	34.80	36.00	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	39.81	33.39	34.80	36.00	营业收入	26.28%	54.34%	40.17%	20.98%
负债合计	219.59	547.12	1054.78	1091.61	营业利润	47.17%	52.40%	64.80%	29.16%
少数股东权益	47.20	49.57	53.04	57.57	归属母公司净利润	0.11%	62.46%	58.29%	25.72%
归属母公司股东权益	558.42	600.45	666.97	750.60	获利能力				
负债和股东权益	825.21	1197.14	1774.79	1899.78	毛利率	33.27%	32.08%	34.81%	36.06%
					净利率	12.43%	13.19%	14.83%	15.45%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	4.48%	6.83%	9.72%	10.91%
营业收入	218.10	336.60	471.80	570.80	ROIC	3.98%	4.30%	4.49%	5.26%
营业成本	145.54	228.63	307.55	364.99	偿债能力				
营业税金及附加	0.75	1.16	1.63	1.97	资产负债率	26.61%	45.70%	59.43%	57.46%
营业费用	14.06	21.71	30.43	36.81	净负债比率	38.75%	73.08%	81.52%	81.56%
管理费用	21.86	30.32	43.91	53.92	流动比率	2.47	1.26	1.01	0.99
财务费用	2.69	4.15	5.81	7.03	速动比率	1.88	0.94	0.81	0.77
资产减值损失	2.53	3.90	5.47	6.61	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	0.28	0.33	0.32	0.31
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	2.15	2.27	2.19	2.20
营业利润	30.66	46.73	77.01	99.47	应付帐款周转率	3.90	3.40	3.58	3.62
营业外收入	3.09	5.72	6.56	5.12	每股指标(元)				
营业外支出	1.24	0.52	0.68	0.81	每股收益	0.12	0.20	0.31	0.39
利润总额	32.51	51.94	82.89	103.78	每股经营现金	-0.09	-0.02	-0.26	0.68
所得税	5.40	7.54	12.90	15.61	每股净资产	2.61	2.81	3.12	3.51
净利润	27.11	44.40	69.99	88.17	估值比率				
少数股东损益	1.24	2.37	3.47	4.54	P/E	119.79	110.35	69.71	55.45
归属母公司净利润	25.87	42.03	66.52	83.63	P/B	5.55	7.72	6.95	6.18
EBITDA	51.95	78.73	122.08	152.38	EV/EBITDA	60.46	62.08	42.43	34.22
EPS（元）	0.12	0.20	0.31	0.39					

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