

15 December 2011 | 13 pages

宁波富达(600724)

成长性与安全性，双轮驱动公司投资价值

—— 宁波富达（600724）投资价值分析报告

✍ 戴方 执业证书编号：S1230511010016
 ☎ 86-21-64718888-1219
 ✉ daifang@stocke.com.cn

投资要点：

■ 投资逻辑

我们推荐公司的逻辑在于公司成长性与投资安全性兼备。一方面，区域发展与土地保障铸就公司成长潜力，前者源于浙江海洋经济示范区与舟山群岛新区的开发建设，后者受益于大股东土地一级开发为公司保障近 700 万方土地储备。另一方面，2011 年业绩保障率达 175%、天一广场价值被“掩盖”近百亿以及“实际”资产负债率仅为 40%等三大主力构建公司在地产宏观调控下的投资高安全边际。

■ 业绩预测

我们预计，公司 2011-2013 年营业收入分别为 42.20 亿元、57.94 亿元和 91.17 亿元；归属上市公司股东的净利润分别为 7.02 亿元、10.21 亿元和 14.03 亿元，对应的 EPS 分别为 0.49 元、0.71 元和 0.97 元，未来三年复合增长率为 60.55%。

■ 投资评级

公司估值：在当前宏观调控的背景下，我们更为注重资产的价值，进而从 PB 与 RNAV 出发对公司进行估值；我们认为公司合理的估值区间在于 9.3-11.9 元，当前股价存在低估。

投资评级：源于对公司未来成长性与现实投资安全的高度认可，我们维持公司“买入”的投资评级。

股价催化剂：新兴产业引入明朗、销商品房售超预期以及未来可能的参与土地一级开发。

■ 风险提示

商品房销售未达预期、公司资金链出现问题。

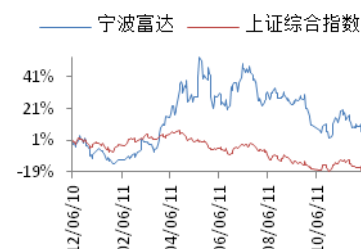
财务摘要（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	3130.43	4219.70	5794.29	7822.29
(+/-)	108.33	34.80	37.32	35.00
净利润	339.02	702.36	1021.17	1402.05
(+/-)	47.86	107.17	45.39	37.30
每股收益（元）	0.23	0.49	0.71	0.97
P/E	32.53	13.23	9.10	6.63

评级：买入

上次评级：买入

当前价格：¥6.43

单季度业绩	元/股
3Q/2011	0.07
2Q/2011	0.07
1Q/2011	0.14
4Q/2010	0.19



公司简介

相关报告

- 1《近有业绩保障，远有成长潜力_宁波富达（600724）3 季报点评报告》2011.10.25
- 2《从行业逆境，看公司成长性与投资安全性_宁波富达（600724）跟踪调研报告》2011.09.25
- 3《毛利率提升，助推公司净利同比大幅增长_宁波富达（600724）半年报点评报告》2011.08.15
- 4《商业地产，公司的另一极_宁波富达（600724）年报点评报告》2011.03.24
- 5《下半年将迎来住宅地产业绩释放_宁波富达（600724）中报点评报告》2010.08.16





正文目录

1. 区域发展+土地保障，构筑公司地产发展潜力	3
1.1. 海洋经济增添宁波房地产发展新潜力	3
1.2. 大股东近 700 万方土地保障持续发展	4
2. 业绩、资产、财务，构筑公司投资高安全边际	5
2.1. 投资安全边际之业绩保障	5
2.2. 投资安全边际之资产低估	6
2.3. 投资安全边际之财务稳健	6
3. 商业地产+水泥，延伸公司房地产产业链	7
3.1. 商业地产：公司业绩增长的另一极	7
3.2. 水泥制造：受益于区域经济大发展	7
4. 业绩预测	8
5. 投资评级	9
6. 风险提示	11

图表目录

图 1: 浙江海洋经济的“一核”	3
图 2: 宁波“十区”产业空间布局	3
图 3: 投资——产业升级——商品房需求	4
图 4: 天一广场价值被低估近百亿	6
图 5: 公司资产负债率	6
图 6: 房地产开发资金：个人按揭贷款	8
图 7: RNAV-房价敏感性分析	10
表 1: 宁波从交通末端到交通枢纽	4
表 2: 宁波城投主要一级土地开发项目概况	5
表 3: 公司部分重点项目盈利预测	5
表 4: 公司主要商业地产概览	7
表 5: 公司盈利预测	8
表 6: 公司 RNAV 测算	9
表 7: 出售地产业务 RNAV 测算	10





1. 区域发展+土地保障，构筑公司地产发展潜力

1.1. 海洋经济增添宁波房地产发展新潜力

图 1：浙江海洋经济的“一核”



资料来源：Wind 资讯、浙商研究

图 2：宁波“十区”产业空间布局



资料来源：Wind 资讯、浙商研究

宁波是浙江海洋经济发展的核心区域。2011 年 2 月浙江海洋经济发展示范区规划获得国务院批复，大力发展海洋经济上升为国家战略。规划基本确立了“一核两翼三圈九区多岛”的空间布局，其中的“一核”就是“宁波—舟山港海域、海岛及其依托城市”。2011 年 9 月，宁波下辖的象山县列为省海洋综合开发与保护试验区获浙江省政府批复，成为浙江海洋经济发展的先行区域之一。此外，《宁波市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》规划“十区”产业空间布局正是依托沿海优势，与浙江海洋经济规划相契合。由此，我们认为，以海洋经济为载体的宁波经济结构转型与升级将有广阔的前景，构筑区域经济发展的潜力亮点。

宁波是舟山群岛新区扬帆起航的母港。继浙江海洋经济发展示范区规划获得国务院批复后，2011 年 6 月，国务院批复同意设立浙江舟山群岛新区，全国第四个国家级开发区，使得浙江海洋经济发展示范区有了一个有力的抓手。依据浙江省政府设想，浙江舟山群岛新区将“三年初见成效、五年形成框架、十年基本成型”。随着舟山群岛新区的发展壮大，我们认为宁波在舟





山群岛新区发展辐射浙江海洋经济上的作用有个方面。一是连接器，即舟山与宁波民俗相近、交通相连、经济相容，将实现宁波-舟山包容性发展和放大器；二是放大器，即宁波较舟山而言，拥有工业基础、科技实力以及区域面积上的优势，使得宁波将自然地成为舟山新区开发建设的经济腹地。

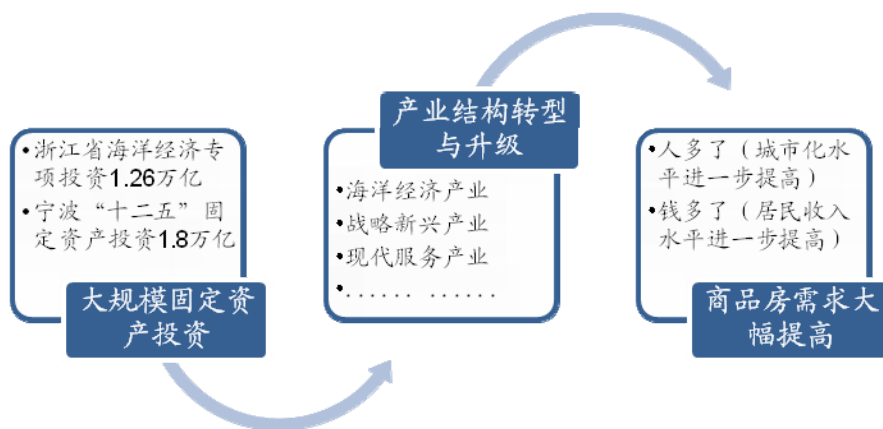
表 1: 宁波从交通末端到交通枢纽

铁路	大桥	机场	港口
杭甬客运专线	杭州湾跨海大桥	栎社国际机场	宁波舟山港
甬台温客运专线	舟山跨海大桥		
甬金铁路（即将开建）	杭州湾跨海铁路大桥（规划）		

资料来源：浙商证券研究所

区域经济发展利好公司长远发展。浙江海洋经济示范区以及舟山群岛新区的开发建设，带来大规模投资；《浙江省“十二五”海洋经济发展重大建设项目规划》：重点项目 490 项，总投资额达 1.26 万亿元；《宁波市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》：“十二五”期间，全社会投资累计达 1.8 万亿，较“十一五”翻番。我们认为，大规模投资利好区域地产发展，即促进产业结构转型与发展，促进城市化水平进一步提高，促进居民收入水平进一步提高（其中逻辑可见下图）

图 3: 投资——产业升级——商品房需求



资料来源：浙商证券研究所

1.2. 大股东近 700 万方土地保障持续发展

在区域经济发展具有潜力的背景下，我们认为一家地产公司能够借东风而乘胜发展的一个必要条件在于充足的土地保证。宁波富达作为一家具有城头背景的地产上市公司，在依托大股东土地一级开发优势而实现房地产开发的“一二级”联动上具有非常明显的优势。当前大股东宁波城投主要土地一级开发项目 6 个，占地达 37.42 平方公里，在已出让面积 130.87 万平方米中，公司获得了 82.45 万平方米，占比达 63%，处于绝对优势。在不考虑两江北岸项目可供出





任面积的情况下，大股东 5 大土地一级开发项目尚可出让面积近 700 万平方米，是公司当前土地储备（229 万平方米，建面）的 3 倍，土地保障非常充足。此外，我们认为，公司依托大股东城投背景（参与土地一级开发），能够提前参与相关地块规划和排他性（设置排他性条款）获取优质地块，在享受区域发展优势中拥有“先人一步”的态势。

表 2：宁波城投主要一级土地开发项目概况

项目名称	开发项目	可供出让面积	已经出让面积	其中宁波富达获得	尚未出让面积
	（平方公里）	（万平方米）	（万平方米）	（万平方米）	（万平方米）
慈开公司项目	7.37	234.94	81.95	33.53	152.99
月湖西区项目	0.54	17.21	0	0	17.21
鄞奉片区项目	1.48	182.31	37.79	37.79	144.52
湾头 RBD 项目	2.35	89	0	0	89
半边山项目	6	306.82	11.13	11.13	295.69
小计	17.74	830.28	130.87	82.45	699.41
两江北岸项目	19.68	—	—	—	—
合计	37.42	—	—	—	—

资料来源：浙商证券研究所

2. 业绩、资产、财务，构筑公司投资高安全边际

2.1. 投资安全边际之业绩保障

第一，2011 年公司业绩保障率达 202%。截止 2011 年 9 月底，公司预收账款余额为 42.69 亿元，加上 1-9 月营业收入 20.44 亿元，2011 年表观保障收入达 63.13 亿元，是 2010 年营业收入 31.3 亿元的 202%。第二，重点项目毛利率高，盈利诱人。青林湾、维拉小镇、鄞奉片区等三项目，建筑面积 118.41 万方，占公司总储备的 50%左右，2011-2015 年累计贡献权益净利润约 68.79 亿元，按当前公司股本折合每股收益 4.76 元，平均每年贡献 0.95 元。第三，低成本+好地段，销售更为灵活、销售更有保障，在房地产宏观调控的背景下，公司可以拥有较大空间来实施价格策略。

表 3：公司部分重点项目盈利预测

项目	建筑面积	楼面地价	预期房价	地价占比	毛利率	累计净利润	折合 EPS
	（万平方米）	（元）	（元）	（%）	（%）	（亿元）	（元）
青林湾	59.62	1000	20000	5	73	21.03	1.46
维拉小镇	21	2000	15000	13	60	6.5	0.45
鄞奉片区	37.79	7742	50000	15	65	41.26	2.86
合计	118.41	-	-	-	-	68.79	4.76

资料来源：浙商证券研究所

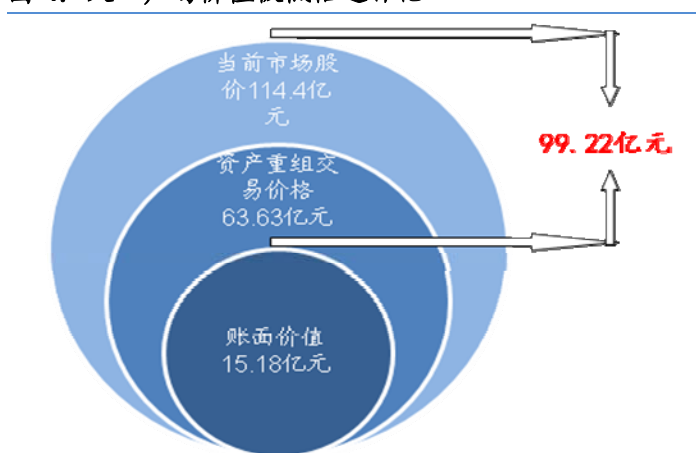




2.2. 投资安全边际之资产低估

被“价值掩盖”的天一广场。天一广场账面价值入账仅为 15.18 亿元，低于资产重组时成交价格 63.63 亿元，更是低于当前市场评估价 114.4 亿元（以 20.8 万平方米、5.5 万元/平方米价格测算，周边同地段商业地产价格普遍在 5-6 万元/平方米及以上）。天一广场市价抵得上公司市值。目前公司股价在 7.1 元左右（12 月 5 日收盘价），市值在 103 亿元不到，与天一广场市价 114.4 亿元相当。天一广场按市值计，公司已“破净”。若将天一广场入账值调整为重组评估价格 63.63 亿元，公司每股净资产上升为 5.4 元，公司 PB 为 1.5 倍左右，处于行业较低水平。若将天一广场入账值调整为市场评估价格 114.4 亿元，公司每股净资产上升为 8.9 元，公司 BP 仅为 0.8 倍（以 2011 年 12 月 2 日收盘价 7.1 元计算），“破净”了。

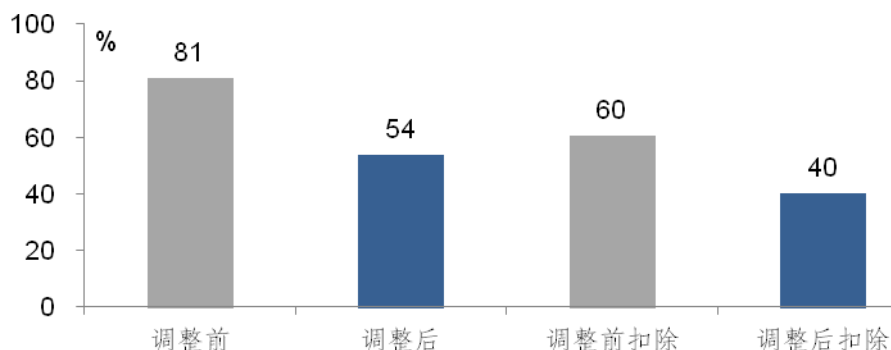
图 4：天一广场价值被低估近百亿



资料来源：浙商证券研究所

2.3. 投资安全边际之财务稳健

图 5：公司资产负债率



资料来源：浙商证券研究所





“调整+扣除”后的资产负债率仅为 40%。若将天一广场入账值进行市场评估价格调整后(即将天一广场入账价值调整到 63.63 亿元),公司资产负债率仅为 54%,处于行业偏下水平;在天一广场入账值调整后的基础上,扣除期末预收账款(42.69 亿元),公司资产负债率为 40%,很安全。此外,大股东资金支持,截止 11 年 11 月 30 日大股东累计资金支持余额达 26 亿元,使公司“进可逆势扩张,退可稳健经营”。

3. 商业地产+水泥,延伸公司房地产产业链

3.1. 商业地产: 公司业绩增长的另一极

公司是宁波市区名符其实的商业地产龙头。一是商业地产体量巨大,公司已有(含托管)、在建项目共 5 个,合计建筑面积约 68 万平方米,名列区域前列,其中已有项目(含托管)近 40 万方,在建项目(主要是鄞奉片区项目和 B9 商务楼)约 28 万方;二是商业地产地段核心,上述 5 个主要项目分别分布于三江口区域、CBD 区域以及东部新城区域,地处宁波繁华区域,商业价值显著;三是商业地产地位差异,综合商业、文化休闲、顶级奢华,一应俱全,能够有效地占据宁波市场的核心位置。

此外,在公司商业地产上还有用两点值得我们关注。一方面,公司托管项目和义大道项目和月湖盛园项目有资产注入预期;另一方面,天一广场综合租金提升空间在 100%以上,未来几年年提租率在 20%以上。

表 4: 公司主要商业地产概览

项目	建筑面积	可租面积	最新租金水平	出租率	项目定位	物业所有
	(万平方米)	(万平方米)	(元/天·平方米)	(%)		
天一广场项目	20.8	17	8 以上	约 98	综合商业	自有物业
和义大道项目	14.18	3.5	15-20	约 86	顶级奢华	物业托管
月湖盛园项目	4.9	3.7	8-10	约 60	文化休闲	股权托管
合计	39.88	24.2	-	-	-	-

资料来源:浙商证券研究所

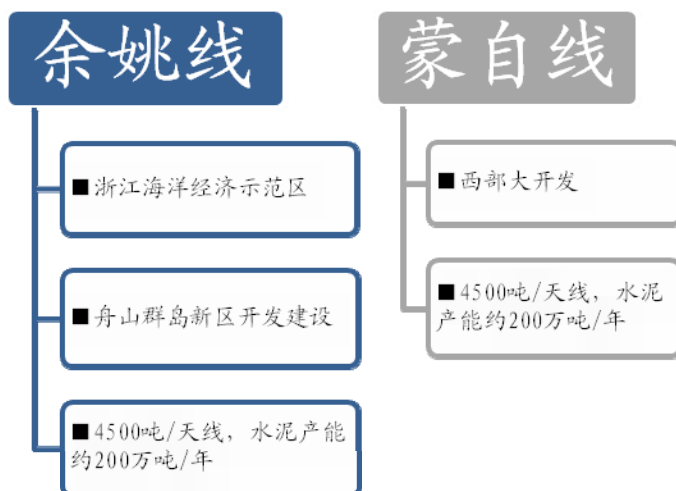
3.2. 水泥制造: 受益于区域经济大发展

公司业务在延伸商业地产的同时,在水泥制造上亦有亮点。目前公司拥有 2 条日产 4500 吨熟料的新型干法水泥生产线,一条位于宁波的余姚市,另一条位于云南蒙自县,两线合计水泥总产能达 400 万吨。我们认为,公司水泥业务将受益于区域经济大发展;对于余姚线,其未来亮点在于舟山群岛新区开发建设和宁波海洋经济的大发展;对于蒙自线而已,我们维持以前的逻辑,即西部大开发所带来的固定资产投资高增长,进而对水泥业务的拉动。





图 6: 房地产开发资金: 个人按揭贷款



资料来源: 浙商证券研究所

4. 业绩预测

表 5: 公司盈利预测

分项业务	经营指标	2011E	2012E	2013E
出售地产业务	营业收入 (亿元)	19.52	33.62	64.28
	毛利率 (%)	61.8	71.39	53.99
	归属母公司股东的净利润 (亿元)	4.18	6.97	10.26
	EPS	0.29	0.48	0.71
租赁地产业务	营业收入 (亿元)	2.76	3.31	3.98
	毛利率 (%)	67.5	70	72
	归属母公司股东的净利润 (亿元)	1.19	1.49	1.85
	EPS	0.08	0.1	0.13
商业零售业务	营业收入 (亿元)	4.71	5.65	6.78
	毛利率 (%)	18	18	18
	归属母公司股东的净利润 (亿元)	0.46	0.55	0.66
	EPS	0.03	0.04	0.05
水泥制造业务	营业收入 (亿元)	15.21	15.36	16.13
	毛利率 (%)	30	30	30
	归属母公司股东的净利润 (亿元)	1.19	1.2	1.26
	EPS	0.08	0.08	0.09
各项业务合计	营业收入 (亿元)	42.2	57.94	91.17
	毛利率 (%)	45.82	55.13	47.85
	归属母公司股东的净利润 (亿元)	7.02	10.21	14.03
	EPS	0.49	0.71	0.97

资料来源: 浙商证券研究所



**基本假设:**

出售地产业务: 2011-2013 年, 结算面积分别为 15.35 万平方米、20.55 万平方米和 41.17 万平方米。

租赁地产业务: 2011-2013 年, 天一广场综合租金率年提升 20%, 年可租面积维持 17 万平方米, 出租率在 98%以上。

商业零售业务: 2011-2013 年, 公司零售额年增长为 20%, 毛利率维持在 18%。

水泥制造业务: 2011-2013 年, 公司水泥销售量维持在 390 万吨/年, 水泥价格分别为 390 元、394 元和 413 元。

预测结论:

我们预计, 公司 2011-2013 年营业收入分别为 42.20 亿元、57.94 亿元和 91.17 亿元; 归属上市公司股东的净利润分别为 7.02 亿元、10.21 亿元和 14.03 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.49 元、0.71 元 和 0.97 元, 三年复合增长率达 60.55%。

5. 投资评级**公司估值**

PB 估值: 9.2-11.9 元。相对保守的资产重组交易价格 (63.63 亿元) 作为天一广场入账值, 公司每股净资产为 5.4 元, 以目前行业 1.7-2.2 倍 PB, 公司合理股价在 9.2-11.9 元。**RNAV 估值: 9.3 元。**经测算, 公司每股 RNAV13.27 元, 按照当前房地产行业普通的 30%折价, 公司股价合理股价在 9.30 元左右。基于此, 我们认为公司合理估值在 9.3-11.9 元。

表 6: 公司 RNAV 测算

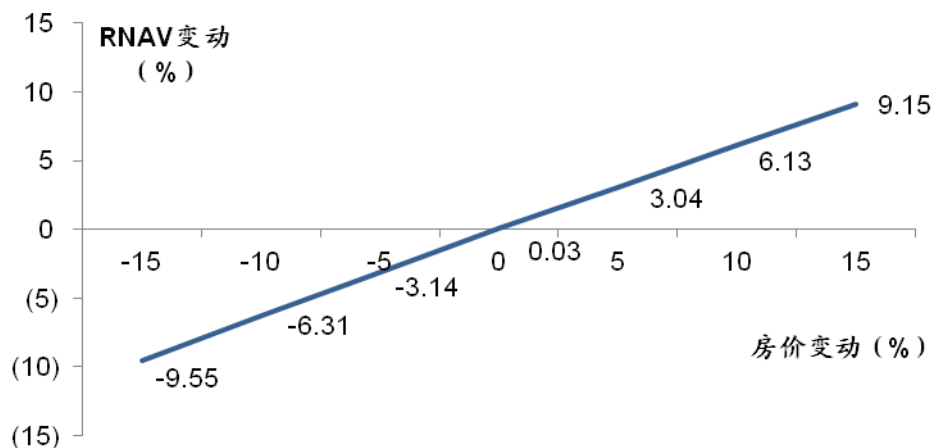
出售地产业务 (亿元)	65.25
租赁地产业务 (亿元)	99.22
期末净资产额 (亿元)	27.26
公司 RNAV 合计 (亿元)	191.73
公司股本总额 (亿股)	14.45
公司每股 RNAV(元)	13.27

资料来源: 浙商证券研究所





图 7: RNAV-房价敏感性分析



资料来源：浙商证券研究所

表 7: 出售地产业务 RNAV 测算

序号	项目	RNAV (亿元)	比重 (%)
1	赛格特（山水一品）	1.56	2.4
2	青林湾二期（观澜）	1.04	1.6
3	青林湾二期（观津）	2.38	3.64
4	青林湾二期（观泓）	3.53	5.4
5	青林湾二期（6-8期）	10.31	15.8
6	维拉小镇（一期）	2.66	4.07
7	维拉小镇（二期）	3.18	4.87
8	望湖路北侧地块（湖东铭园）	0.48	0.74
9	望湖路南侧地块（湖东铭园）	0.19	0.3
10	薛家片区 IV-12-K 居住地块	0.07	0.1
11	薛家片区 IV-8-e 居住地块	0.07	0.11
12	鄞奉地块启动片区（住宅部分）	9.61	14.73
13	鄞奉地块启动片区（商业部分）	19.44	29.8
14	莲桥街地块	4.77	7.3
15	望梅路项目	0.07	0.11
16	慈城新区 III-4-A 和 III-10 地块	1.04	1.59
17	紫象天堂	4.13	6.34
18	桃园路地块	0.24	0.37
19	长江新天地	0.47	0.72
合计		65.25	100

资料来源：浙商证券研究所





投资评级

维持“买入”投资评级，“源于公司成长性与投资安全性兼备。”

公司成长性：区域发展+土地保障。从公司发展潜力出发，我们认为，浙江海洋经济示范区与舟山群岛新区的建设发展，为公司提供了良好的环境潜力；大股东城投背景以及近 700 万方待出让土地，为公司夯实了地产业务发展的土地储备基础；区域发展+土地保障，打开公司成长之路。

投资安全性：业绩保障+资产低估+财务稳健+价值低估。在当前地产宏观调控的背景下，我们认为公司的安全稳健是基础；2011 年业绩保障率达 175%；天一广场被价值掩盖近百亿；调整及扣除预收账款后的资产负债率仅为 40%；公司现时股价被低估 20%以上。

股价催化剂：新兴产业引入明朗、销商品房售超预期以及未来可能的参与土地一级开发。

6. 风险提示

商品房销售未达预期、公司资金链出现问题。





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	15169.50	10878.98	22844.94	26821.74	营业收入	3130.43	4219.70	5794.29	7822.29
现金	2510.91	3797.73	5794.29	7822.29	营业成本	1938.37	2286.20	2599.84	4078.95
应收账款	46.02	287.82	85.58	322.35	营业税金及附加	290.78	297.49	521.49	625.78
其它应收款	171.05	81.56	265.32	202.96	营业费用	131.19	187.78	347.66	398.94
预付账款	866.02	656.48	1588.93	1334.16	管理费用	190.02	225.75	379.53	383.29
存货	11391.89	5876.20	14779.35	16808.46	财务费用	88.68	90.46	157.98	161.91
其他	183.60	179.20	331.48	331.52	资产减值损失	2.11	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3587.15	3501.79	4200.74	4909.50	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	143.00	167.13	194.75	220.63	投资净收益	31.46	24.13	27.62	25.88
固定资产	903.86	1192.68	1645.42	2092.58	营业利润	520.73	1156.15	1815.42	2199.29
无形资产	75.59	108.99	161.61	218.54	营业外收入	70.36	0.00	0.00	0.00
其他	2464.70	2032.99	2198.96	2377.76	营业外支出	3.29	0.00	0.00	0.00
资产总计	18756.65	14380.77	27045.68	31731.24	利润总额	587.80	1156.15	1815.42	2199.29
流动负债	11256.09	5724.21	16486.97	18217.68	所得税	166.54	289.04	453.85	549.82
短期借款	2765.00	4124.78	6007.97	11360.61	净利润	421.27	867.11	1361.56	1649.47
应付账款	354.56	351.19	508.40	743.18	少数股东损益	82.24	164.75	340.39	247.42
其他	8136.53	1248.24	9970.60	6113.88	归属母公司净利润	339.02	702.36	1021.17	1402.05
非流动负债	4014.49	4303.38	4843.96	6149.35	EBITDA	1130.03	1673.35	2502.05	3212.39
长期借款	4010.00	4291.82	4837.20	6141.75	EPS (元)	0.23	0.49	0.71	0.97
其他	4.49	11.56	6.76	7.60	主要财务比率				
负债合计	15270.58	10027.59	21330.93	24367.03		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	750.36	915.11	1255.50	1502.92	成长能力				
归属母公司股东权益	2735.72	3438.08	4459.25	5861.30	营业收入	108.33%	34.80%	37.32%	35.00%
负债和股东权益	18756.65	14380.77	27045.68	31731.24	营业利润	45.34%	122.02%	57.02%	21.15%
					归属母公司净利润	47.86%	107.17%	45.39%	37.30%
					获利能力				
					毛利率	38.08%	45.82%	55.13%	47.85%
					净利率	13.46%	20.55%	23.50%	21.09%
					ROE	12.08%	19.92%	23.83%	22.40%
					ROIC	7.08%	8.56%	9.85%	8.23%
					偿债能力				
					资产负债率	81.41%	69.73%	78.87%	76.79%
					净负债比率	201.32%	217.99%	215.63%	267.18%
					流动比率	1.35	1.90	1.39	1.47
					速动比率	0.34	0.87	0.49	0.55
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.25	0.28	0.27
					应收帐款周转率	58.74	25.28	31.04	38.35
					应付帐款周转率	7.03	6.48	6.05	6.52
					每股指标(元)				
					每股收益	0.23	0.49	0.71	0.97
					每股经营现金	-1.30	-0.69	0.20	-2.82
					每股净资产	2.41	3.01	3.95	5.10
					估值比率				
					P/E	32.53	13.23	9.10	6.63
					P/B	4.03	2.70	2.08	1.59
					EV/EBITDA	14.41	9.51	6.83	7.05
现金流量表									
单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	-1872.50	-991.81	291.68	-4075.46					
净利润	421.27	867.11	1361.56	1649.47					
折旧摊销	166.02	196.77	296.88	410.79					
财务费用	88.68	90.46	157.98	161.91					
投资损失	-31.46	-24.13	-27.62	-25.88					
营运资金变动	-2481.30	-2145.11	-1493.63	-6266.38					
其它	-35.71	23.09	-3.49	-5.37					
投资活动现金流	-924.01	-109.88	-964.87	-1088.37					
资本支出	80.52	380.01	582.77	578.76					
长期投资	-30.80	-24.13	-27.62	-25.88					
其他	-874.30	246.00	-409.72	-535.48					
筹资活动现金流	3144.40	569.22	1016.32	1724.31					
短期借款	919.00	-459.50	229.75	-114.88					
长期借款	2400.00	281.82	545.38	1304.55					
其他	-174.60	746.90	241.19	534.64					
现金净增加额	347.89	-532.47	343.13	-3439.51					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

