

方正证券研究所证券研究报告

高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886

Email: pengmin@foundersc.com

联系人：戎毅仁（机械行业）

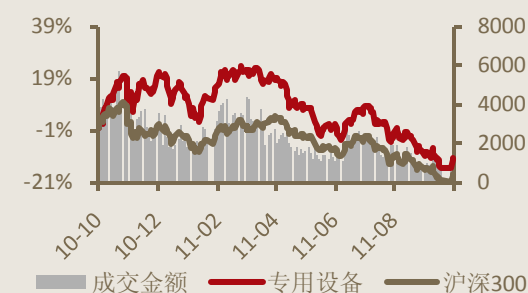
TEL: 010-68584856

Email: rongyiren@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	77
总股本(亿股)	542.21
销售收入(亿元)	1802.65
利润总额(亿元)	254.95
行业平均 PE	32.59
平均股价(元)	12.09

专用设备行业相对指数表现



相关研究

“短中长期皆有看点，重点推荐上海机电”

请务必阅读最后特别声明与免责条款

煤机进入黄金发展期 推荐林州重机、郑煤机

煤机行业研究报告

行业深度报告
2011.10.17 增持

专用设备行业

投资要点

※我们有别于市场的观点：

根据历史数据分析，每年下半年煤机进入采购高峰期，驱动煤机上市公司股价在“9月-次年3月”表现远超“3月-9月”。考虑到未来3-5年煤机行业快速增长的确定性强，且估值处于历史底部、在机械细分行业中相对较低，我们认为当前正是投资煤机行业的好时机。

※受周期性影响，煤机公司9-3月股价表现远超3-9月

每年下半年煤机进入采购高峰期，驱动煤机上市公司股价在“9月-次年3月”表现远超“3月-9月”。以天地科技为例，2003-2011年8年期间，公司下半年营业收入是上半年营业收入的1.3-2倍；“9月-次年3月”股价表现连续8年全部跑赢大盘，相对大盘涨幅625%，“3月-9月”股价有3年跑输大盘，相对大盘涨幅249%；“9月-次年3月”公司股价相对大盘累计涨幅是“3月-9月”的2.5倍。

※煤炭投资恢复高增长，煤机行业景气加速提升、未来5年复合增速22%

2011年前8个月，煤炭固定资产投资累计增速从1-3月的8.4%，逐月回升至1-8月的22.6%；且进入下半年后，月度投资增速大幅回升至48%的高位，煤机行业景气将加速提升。

未来5年，我国煤炭产量增速将放缓，煤炭产量增长带动的煤机新增需求占比将下降，煤机需求主要由更新改造拉动。根据煤炭机械工业协会预测，2011-2015年，新增需求、更新改造需求和机械化率提升带动的投资需求将分别高达1250亿元、3581亿元、318亿元，煤机行业总需求将达到5149亿元，年复合增速22%。

※估值处于历史底部、在机械细分行业中相对较低

煤机行业历史市盈率(TTM整体法)区间为12-70倍之间，当前为23.76倍，处于估值区间底部区域。目前，机械行业整体PE为21.69倍（因估值较低的工程机械权重较大），平均PE为33.88倍，而煤机行业PE23.76倍，低于机械行业平均水平；从细分行业比较来看，煤机仅比工程机械、楼宇设备和金属制品的估值高。

※看好高增长的民企及低估值的国营细分龙头企业，重点推荐林州重机(002535)、郑煤机(601717)

我们认为煤机企业中，国企主要看技术实力、细分领域竞争优势和估值水平，而民营企业主要看业绩的高增长。我们重点推荐管理层给力、业绩高增长有保障的林州重机(002535)，以及技术实力雄厚、在液压支架领域竞争优势突出、估值水平低的国企煤机龙头郑煤机(601717)。

目录

1. 受周期性影响，煤机公司 9-3 月股价表现远超 3-9 月.....	4
2. 煤炭投资恢复高增长，煤机行业景气加速提升	6
2.1 煤炭固定资产投资增速逐月回升，四季度煤机景气有望加速上升.....	6
2.2 三大动力推动煤机需求.....	7
2.2.1 未来 5 年煤机新增需求将达 1250 亿元，年复合增速 10%.....	7
2.2.2 未来 5 年煤机更新改造需求将达 3581 亿元，年复合增速 30%.....	8
2.2.3 未来 5 年机械化率提升带动的煤机需求将达 318 亿元，年复合增速 4.3%.....	9
2.3 2011-2015 年煤机市场需求 5149 亿元，复合增速达 22%.....	10
3. 估值处历史底部、在机械细分行业中相对较低	11
4. 投资逻辑：看好高增长的民企及低估值的国营细分龙头企业.....	12
5. 重点推荐林州重机（002535）、郑煤机（601717）.....	13
5.1 林州重机（002535）：机制灵活、业绩高增长有保障.....	13
5.2 郑煤机（601717）：估值水平低的液压支架龙头.....	14
6. 风险提示	14

图表目录

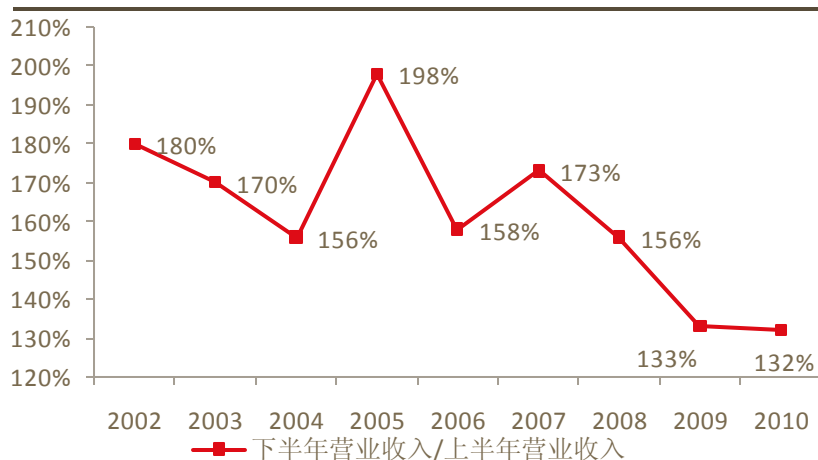
图表 1 2002-2010 天地科技下半年营业收入远超上半年营业收入.....	4
图表 2 2003-2011 年 8 年间“9 月-次年 3 月”天地科技连续 8 年跑赢大盘.....	4
图表 3 2003-2011 年 8 年间“3 月-9 月”天地科技 3 次跑输大盘.....	5
图表 4 2003-2011 年天地科技与大盘 9-3 月及 3-9 月累计涨幅.....	5
图表 5 2011 年煤炭行业固定资产投资累计增速逐月回升.....	6
图表 6 煤炭固定资产月度投资增速进入下半年后大幅回升.....	6
图表 7 煤炭仍将长期是我国的主要能源.....	7
图表 8 煤炭产量增速 2008 年触底回升.....	8
图表 9 新建产能煤炭机械投资.....	8
图表 10 2009-2015 煤机设备更新改造固定资产投资预测.....	9
图表 11 未来 5 年大中型煤矿占比将提升.....	9
图表 12 2015 年煤炭开采机械化率将进一步提高.....	9
图表 13 2009-2015 机械化率提升带动的煤机设备需求.....	10
图表 14 2011-2015 煤机投资及同比增长.....	10
图表 15 煤机行业估值处于底部区域（市盈率, TTM 整体法）.....	11
图表 16 煤机行业估值处于机械行业较低水平.....	11
图表 17 郑煤机估值水平低、细分领域竞争优势突出.....	12
图表 18 林州重机管理层给力、高增长有保障.....	12
图表 19 煤机行业上市公司估值比较.....	13

1. 受周期性影响，煤机公司 9-3 月股价表现远超 3-9 月

每年下半年煤机进入采购高峰期，驱动煤机上市公司股价在“9 月-次年 3 月”表现远超“3 月-9 月”。煤矿企业一般在年初制定全年的设备采购计划，然后进行考察和投标等工作，下半年订单集中释放，推动煤机设备进入采购高峰期。

A 股上市超过两年的煤机企业仅天地科技一家，因此，我们以天地科技为例进行分析。以天地科技为例，2003-2011 年 8 年期间，公司下半年营业收入是上半年营业收入的 1.3-2 倍；“9 月-次年 3 月”公司股价相对大盘累计涨幅是“3 月-9 月”的 2.5 倍。

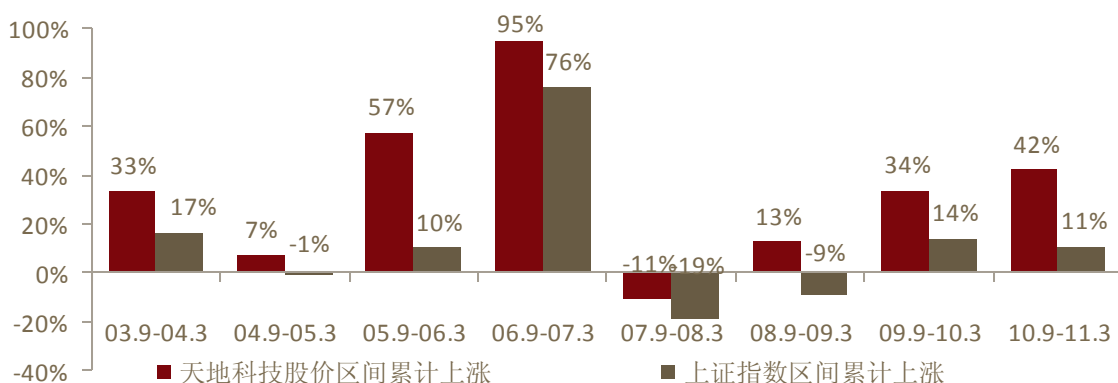
图表 1 2002-2010 天地科技下半年营业收入远超上半年营业收入



资料来源：方正证券研究所

2003-2011 年 8 年间，“9 月-次年 3 月”股价表现连续 8 年全部跑赢大盘，累计涨幅为 836%，同期大盘累计涨幅为 211%，相对大盘涨幅 625%。

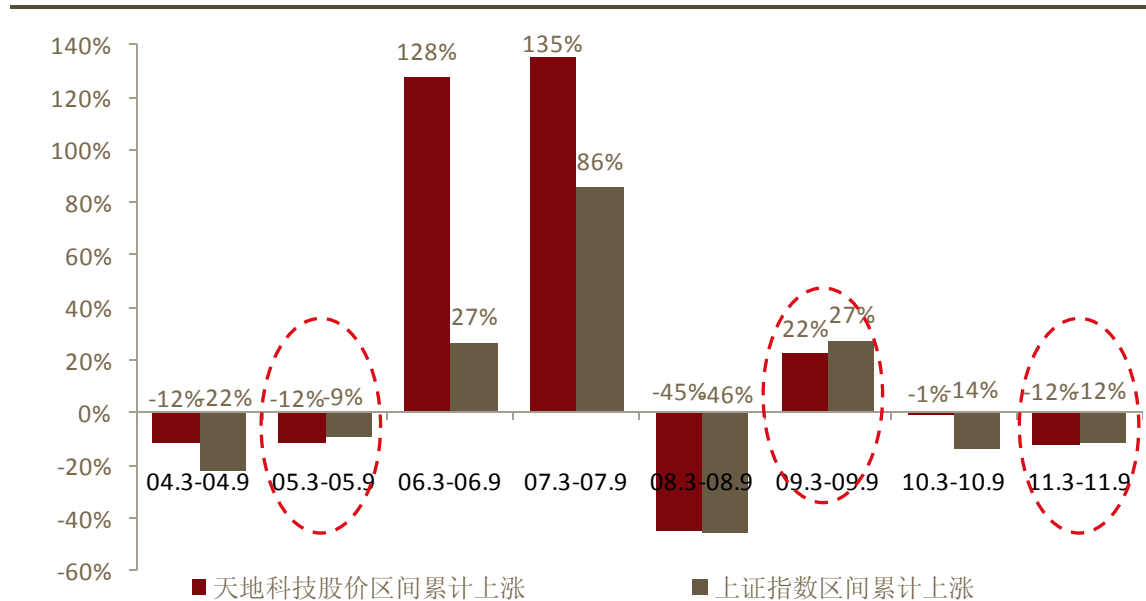
图表 2 2003-2011 年 8 年间“9 月-次年 3 月”天地科技连续 8 年跑赢大盘



资料来源：方正证券研究所

而“3月-9月”股价有3年跑输大盘，累计涨幅为233%，同期大盘累计涨幅为-16%，相对大盘涨幅249%。

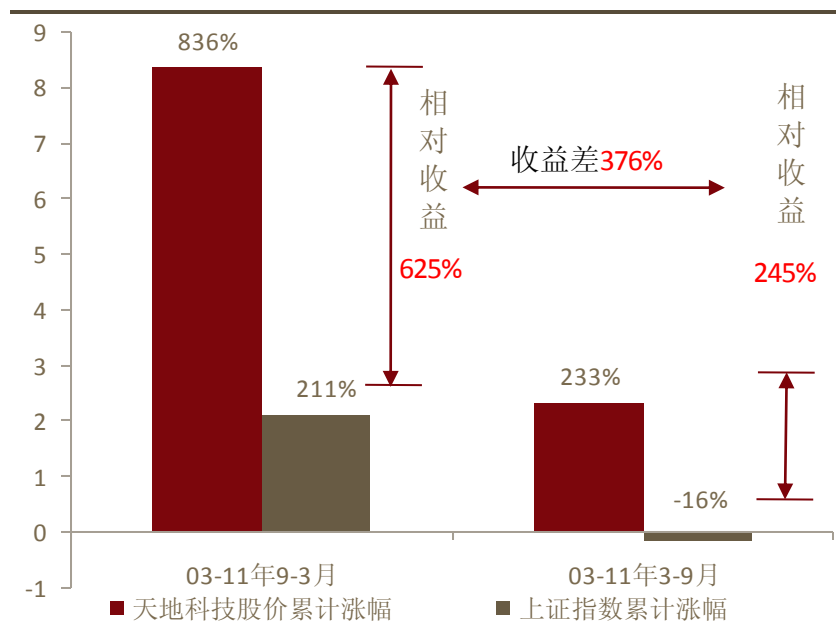
图表3 2003-2011年8年间“3月-9月”天地科技3次跑输大盘



资料来源：方正证券研究所

2003-2011年8年间，“9月-次年3月”股价相对大盘累计涨幅是“3月-9月”的2.5倍，从相对大盘涨幅的绝对值来看，“9月-次年3月”比“3月-9月”高376%。

图表4 2003-2011年天地科技与大盘9-3月及3-9月累计涨幅



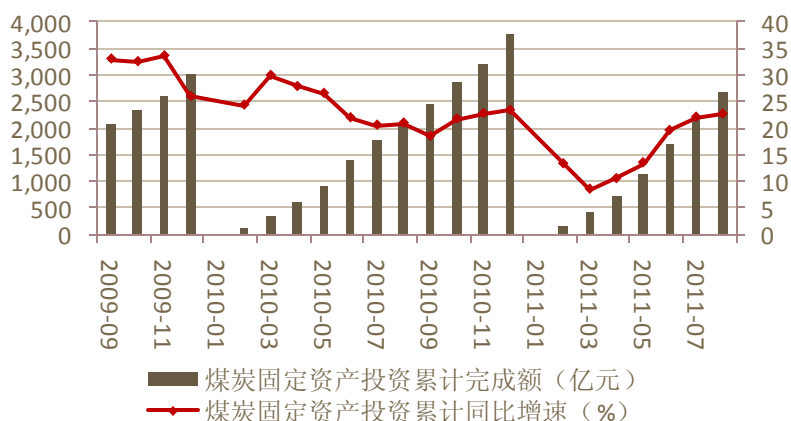
资料来源：方正证券研究所

2. 煤炭投资恢复高增长，煤机行业景气加速提升

2.1 煤炭固定资产投资增速逐月回升，四季度煤机景气有望加速上升

2011 年前 8 个月，煤炭固定资产投资累计增速逐月回升，从 1-3 月的 8.4%，回升至 1-8 月的 22.6%。2011 年 1-8 月，煤炭开采及洗选业固定资产投资累计完成额 2697 亿元，累计同比增速达 22.6%，自 1-3 月增速（8.4%）见底以来，煤炭投资增速稳步回升，较 1-6 月累计增速提高 3.1 个百分点。

图表 5 2011 年煤炭行业固定资产投资累计增速逐月回升

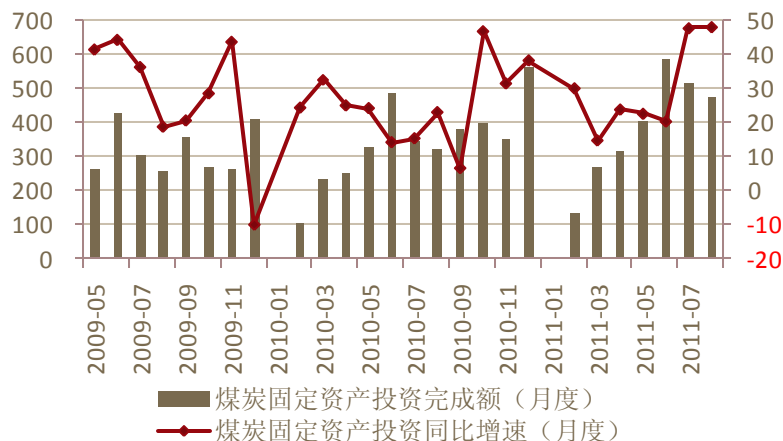


资料来源：Wind 方正证券研究所

从月度增速来看，2011 年 1-6 月份煤炭投资增速 19.5%，投资增速偏低，导致郑煤机与天地科技煤机营业收入增速分别仅为 19%与 7%，略低于市场预期。我们认为主要受货币政策突然紧缩的影响，导致上半年确认收入减少。

进入下半年后，煤炭行业投资增速大幅回升，其中 7、8 月份单月增速分别高达 47.7%与 48.06%，大幅超越 6 月份 20%的增速水平。

图表 6 煤炭固定资产月度投资增速进入下半年后大幅回升



资料来源：Wind 方正证券研究所

从煤炭机械需求来看，2011 年上半年郑煤机合同订货额同比增长 26.35%，天地科技预收账款同比增加 37.9%，需求依然旺盛。按照过去的经验，一般煤炭机械设备投资占煤炭开采及洗选业固定资产投资比重约为 35%，煤炭企业煤机设备主要集中在下半年采购，随着煤炭投资加速回升，我们预计 2011 年全年煤炭投资增速 25%以上，其中煤机需求也将呈加速上升状态，四季度煤炭机械景气度将有望快速回升。

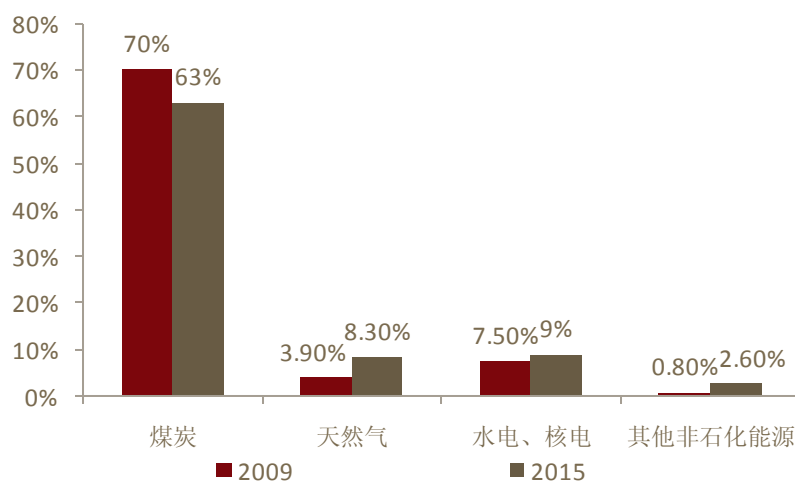
2.2 三大动力推动煤机需求

未来 5 年，我国煤炭产量增速将放缓，煤炭产量增长带动的煤机新增需求占比将下降，煤机需求主要由更新改造拉动。

2.2.1 未来 5 年煤机新增需求将达 1250 亿元，年复合增速 10%

根据“十二五”能源调整结构目标，煤炭在一次能源中的消费占比将由 2009 年的 70%降至 2015 年的 63%。但从我们国家富煤、少油、贫气的情况来看，煤炭仍将长期是我国的主要能源，在一次能源中的消费占比将在未来较长一段时间内保持在 60%左右。

图表 7 煤炭仍将长期是我国的主要能源

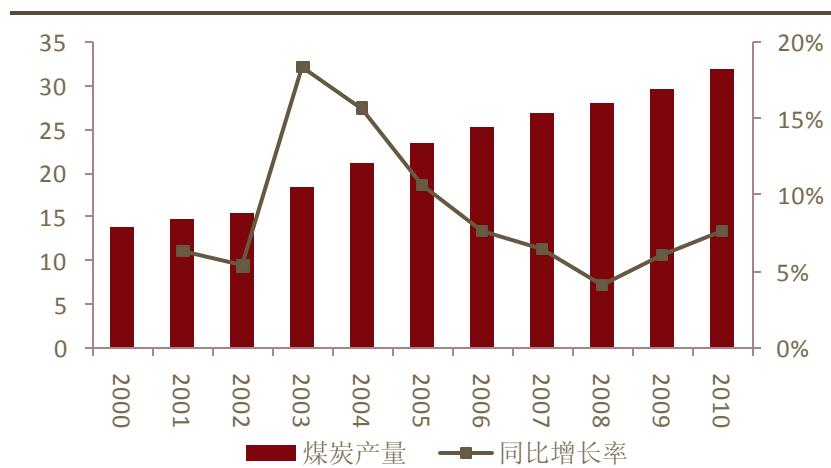


资料来源：方正证券研究所

从煤炭年产量增速来看，受前几年能源结构调整及金融危机影响，煤炭产量增速从 2003 年 18.35%的高水平，逐渐回落至 2008 年 4.11% 的最低点后开始回升。

根据《中国煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿》，2015 年中国煤炭产量将达 37.9 亿吨，2011-2015 年复合增速为 3.44%。我们认为 37.9 亿吨的煤炭产量目标有望在 2013 年提前达到，2015 年将超过 40 亿吨，2011-2015 年煤炭产量复合增速约 4.56%。

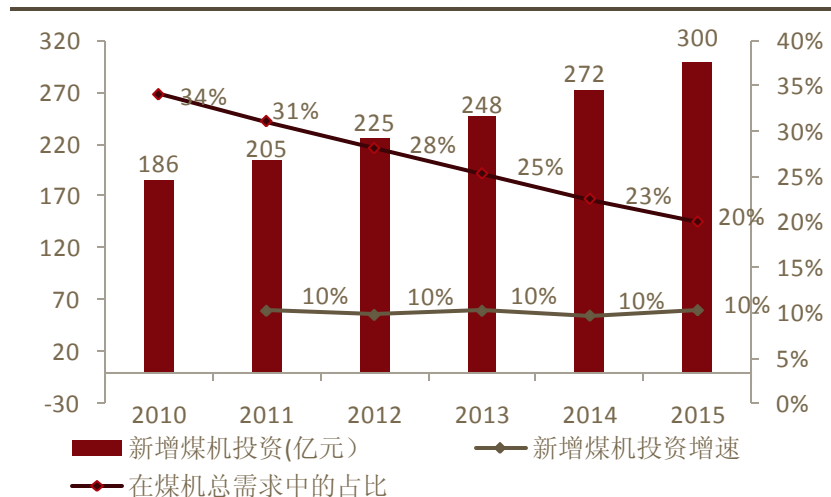
图表 8 煤炭产量增速 2008 年触底回升



资料来源: WIND 方正证券研究所

根据煤炭机械工业协会的预测, 2011-2015 年, 新增煤炭机械投资额将达到 1250 亿元, 2011-2015 年复合增速达到 10%。

图表 9 新建产能煤炭机械投资



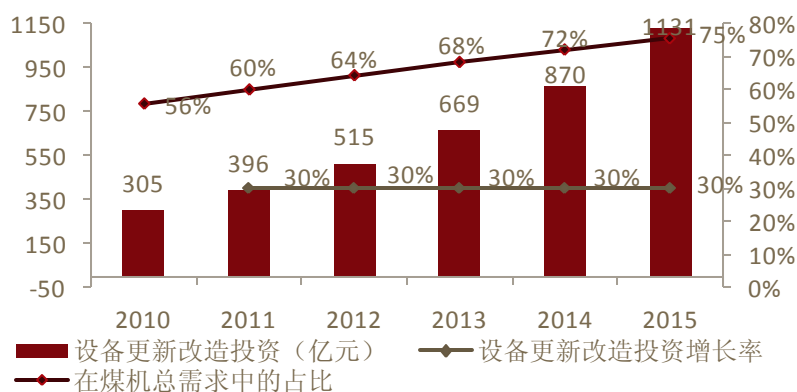
资料来源: 煤炭机械工业协会 方正证券研究所

2.2.2 未来 5 年煤机更新改造需求将达 3581 亿元, 年复合增速 30%

由于煤炭机械使用环境恶劣, 更新周期平均为 4-5 年。2006-2010 年采购的煤炭机械将逐渐进入更新周期, 而 2006-2010 年煤炭机械投资年增速超过 35%, 将带动 2011-2015 年煤机设备更新需求的高速增长。并且, 更新需求不只是旧设备服役期满后的简单更换, 还包括原有煤机设备的升级换代。

根据煤炭机械工业协会的预测, 2011-2015 年, 更新改造投资额将达到 3581 亿元, 2011-2015 年复合增速达 23%, 设备更新需求的占比将从 2011 年的 55% 增长到 2015 年的 75% 左右。

图表 10 2009-2015 煤机设备更新改造固定资产投资预测

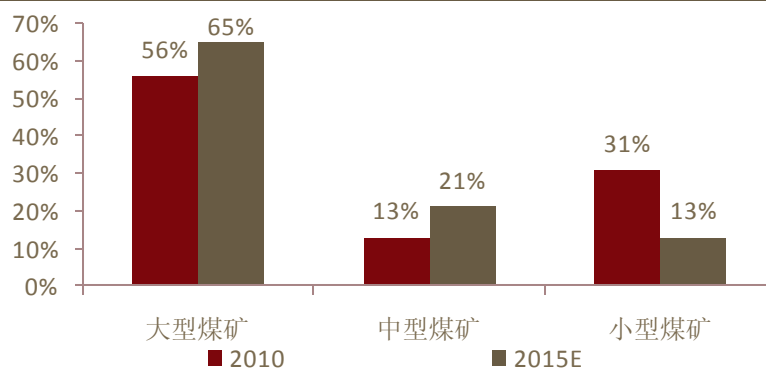


资料来源：煤炭机械工业协会 方正证券研究所

2.2.3 未来 5 年机械化率提升带动的煤机需求将达 318 亿元，年复合增速 4.3%

随着下游煤炭行业整合的推进，我们预计大型、中型煤矿的煤炭产量占比将由 2010 年的 56%、13% 提升至 2015 年的 65%、21%。大中小型煤矿占比的提升，将推动煤炭开采机械化率的进一步提高。

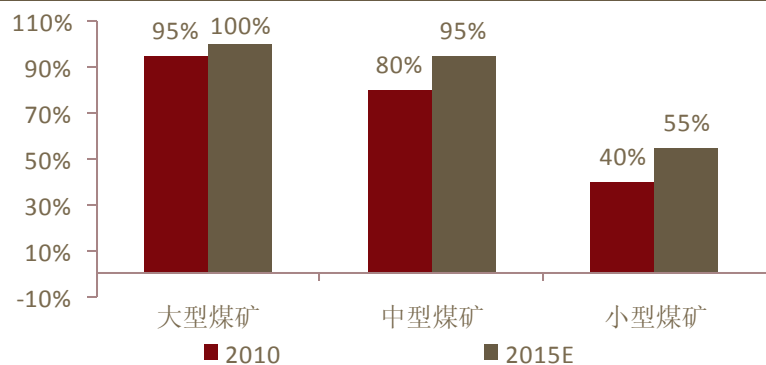
图表 11 未来 5 年大中型煤矿占比将提升



资料来源：方正证券研究所

我们预计，到 2015 年，大型、中型、小型煤炭开采机械化率将分别由目前的 95%、80%、40% 提升至 100%、95%、55%。

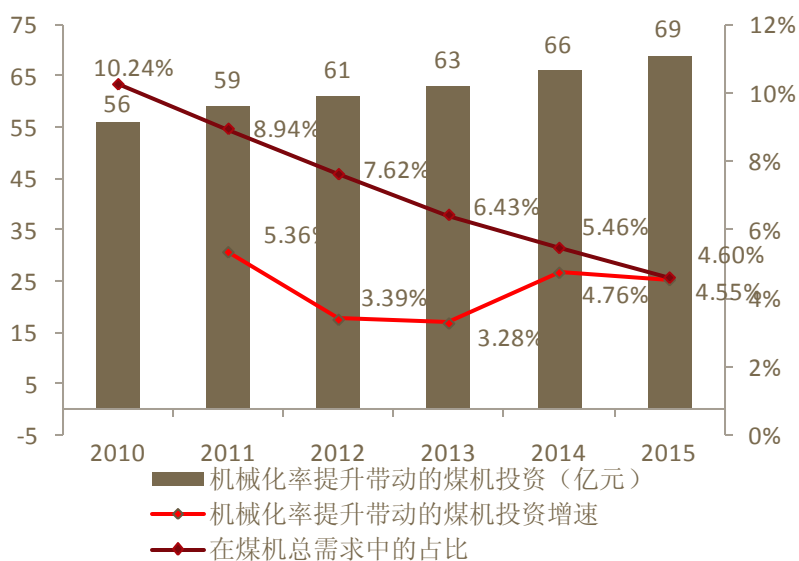
图表 12 2015 年煤炭开采机械化率将进一步提高



资料来源：方正证券研究所

根据煤炭机械工业协会的预计，2011-2015 年，机械化率提升带动煤炭机械投资额将达到 318 亿元，2011-2015 年复合增速为 4.3%。

图表 13 2009-2015 机械化率提升带动的煤机设备需求



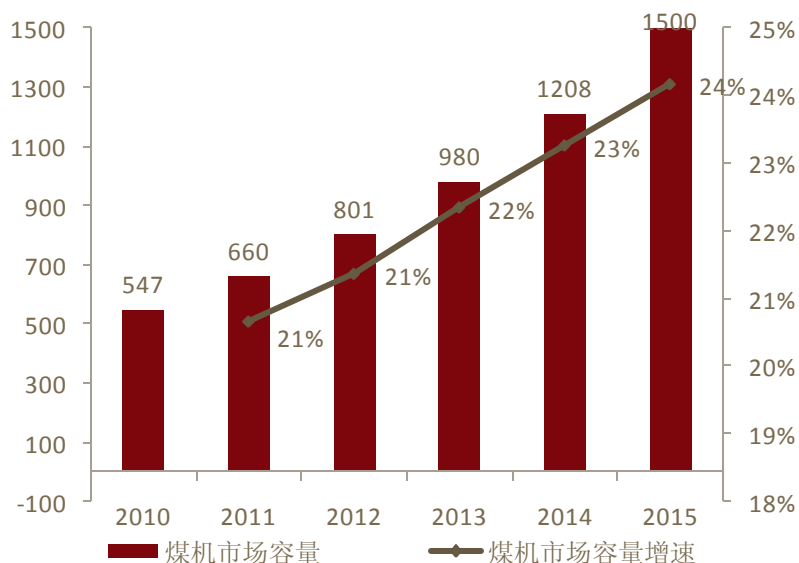
资料来源：煤炭机械工业协会 方正证券研究所

2.3 2011-2015 年煤机市场需求 5149 亿元,复合增速达 22%

根据煤炭机械工业协会预测，2011-2015 年，煤炭机械行业总产值为 5149 亿元，年复合增速为 22%。

其中，预计综采设备 2011-2015 总需求量约为 3345 亿元，年复合增速为 22%。2015 年市场容量将达到 974 亿元。

图表 14 2011-2015 煤机投资及同比增长



资料来源：煤炭机械工业协会 方正证券研究所

3. 估值处历史底部、在机械细分行业中相对较低

煤机行业处于历史估值区间的底部。煤机行业历史市盈率（TTM 整体法）区间为 12-70 倍之间，当前为 23.76 倍，处于估值区间底部区域。

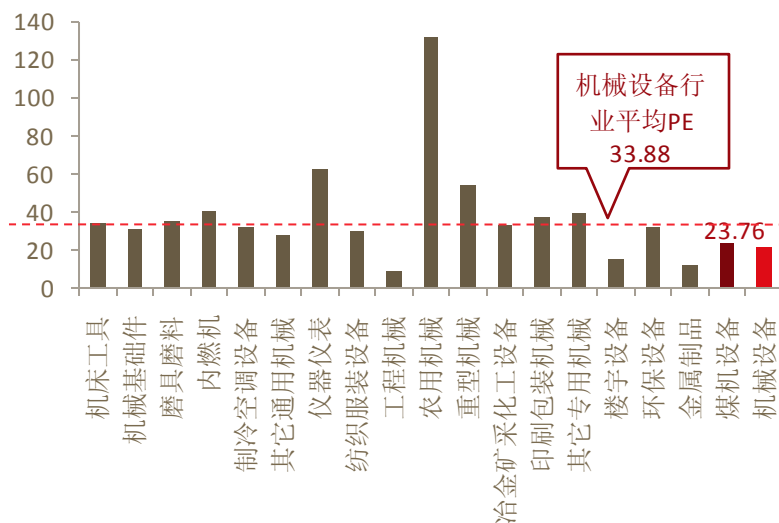
图表 15 煤机行业估值处于底部区域（市盈率, TTM 整体法）



资料来源: Wind 方正证券研究所

煤机行业估值处于机械行业中的较低水平，在除电力设备外 18 个细分行业中仅高于工程机械、楼宇设备和金属制品。目前，机械行业整体 PE 为 21.69 倍（因估值较低的工程机械权重较大），平均 PE 为 33.88 倍，而煤机行业 PE23.76 倍，低于机械行业平均水平；从细分行业比较来看，煤机仅比工程机械、楼宇设备和金属制品的估值高。

图表 16 煤机行业估值处于机械行业较低水平



资料来源: 方正证券研究所

4. 投资逻辑：看好高增长的民企及低估值的国营细分龙头企业

目前，国内煤机行业中主要包括国营企业和民营企业 2 大类，这 2 类企业特性显著不同，我们认为国企主要看技术实力、细分领域竞争优势和估值水平，而民营企业主要看业绩的高增长。

煤机行业国企主要有郑煤机（002535）和天地科技（601717）。从煤机国企的 3 个指标来看，第一，技术实力方面，郑煤机和天地科技都是国内煤机行业龙头企业，技术实力都很强。第二，细分领域竞争优势方面，郑煤机业务集中度高，收入占比 70% 以上的液压支架细分领域竞争优势非常突出，市场份额全球首位；而天地科技主营产品种类较多，在各细分领域的竞争优势相对天地科技较弱。第三，估值水平方面，郑煤机更具优势。

图表 17 郑煤机估值水平低、细分领域竞争优势突出

	技术实力	细分领域竞争优势	估值水平
郑煤机	强	很强	很低
天地科技	强	强	较低

资料来源：方正证券研究所

煤机行业民企主要有林州重机（002535）、山东矿机（002526）和尤洛卡（300099），主要看业绩增速。民企机制灵活，在煤机行业整体处于高增长周期时，业绩增长主要取决于管理层的管理风格、市场开拓能力等方面。相比而言，林州重机管理层颇具魄力、积极扩张、市场开拓能力强，而且股权激励方案承诺了未来 3 年业绩符合增速不低于 63%，公司未来几年高增长有保障。

图表 18 林州重机管理层给力、高增长有保障

	管理层	业绩增速
林州重机	积极	很高
山东矿机	稳健	较高
尤洛卡	稳健	较高

资料来源：方正证券研究所

综上分析，我们重点看好管理层给力、业绩高增长有保障的林州重机（002535），以及技术实力雄厚、在液压支架领域竞争优势突出、估值水平低的国营煤机龙头郑煤机（601717）。

图表 19 煤机行业上市公司估值比较

代码	简称	股价	PE				PB
			10A	11E	12E	13E	
601717	郑煤机	25.91	20.56	14.98	11.67	9.70	3.37
002535	林州重机	15.37	61.48	34.93	18.08	12.20	6.23
002526	山东矿机	21.47	42.10	30.24	19.00	13.59	3.44
600682	天地科技	18.73	30.81	18.78	14.98	12.06	3.60
300099	尤洛卡	30.33	50.55	36.99	27.83	21.98	4.42
平均			41.10	27.18	18.31	13.91	4.21

资料来源：方正证券研究所

5. 重点推荐林州重机（002535）、郑煤机（601717）

5.1 林州重机（002535）：机制灵活、业绩高增长有保障

今年新业务贡献高增长，明后年看产能释放。

公司 2011 年业绩增长将主要来源于新业务：刮板输送机增速将达到 135%，毛利率约 31%；掘进机今年有望贡献 1.5 亿元收入，毛利率约 35%，两项产品总计将为 2011 年贡献 1.19 亿元毛利。

公司 2012-2013 年业绩增长将主要依靠在建项目产能释放的拉动。公司募投的液压支架改扩建及其配套电液控制系统项目，预计 2011 年下半年释放 30%产能，2012 年达产，达产后将新增高端液压支架年产能 2000 架，约 7 万吨，是公司原有产能的 1.27 倍，预计将新增年利润 1.52 亿元。电液控制系统项目预计 2012 年 1 季度开始释放产能，达产后预计年新增销售收入 9,860 万元、年新增利润总额 3,410 万元。另外，非募投项目刮板输送机和采煤机项目 2012 年完全达产后，预计将新增年利润 9505 万元。

受益救生舱市场今后两年集中爆发。

救生舱在国内属新型产品，盈利水平高，毛利率约达 40%。据测算，全国 1.5 万个煤矿企业，对应的救生舱市场空间超过 350 亿元。国家安监总局已明确表示，要求 2013 年 6 月底前全国井工矿山都要建立井下避险系统，以移动救生舱为代表的紧急避险市场 2012-2013 年将集中爆发，公司将极大受益。

对陕煤集团、辽宁铁法等核心客户销售快速增长值得期待。

依靠核心客户成长是公司一贯的发展战略。公司主要客户包括全国煤炭行业十强企业——黑龙江龙煤集团、神华集团、山西同煤集团、晋城煤业集团等国有大型煤炭企业，同时也包括一批亟待提升机械化率的中小型煤炭企业。

龙煤集团每年综采设备采购量为 10 亿元左右，公司占其采购量的一半。除龙煤集团外，公司已与陕煤集团、辽宁铁法建立了战略合作关系。陕煤集团、辽宁铁法目前每年综采设备的采购量分别约为

30 亿元、10 亿元，分别是龙煤集团的 3 倍、1 倍，未来公司对陕煤、辽宁铁法的销售收入有望快速增长。另外河南煤化工、山西阳煤、西山煤电等也是公司潜在的大客户资源。

维持“买入”的投资评级。

我们预计公司 2011-2013 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.44、0.85、1.26 元，对应动态 PE 为 35、18、12 倍，我们认为公司目前发展机遇良好，股权激励方案锁定业绩高速增长，维持“买入”评级。

5.2 郑煤机（601717）：估值水平低的液压支架龙头

液压支架行业霸主地位无可撼动。

公司是国内煤炭综采液压支架龙头，主营产品液压支架的收入占比超过 70%、利润贡献达 90%以上。在“2010 年度中国煤炭机械工业 500 强企业”中，公司规模国内第一，超第二、第三名之和。公司液压支架市场占有率独领风骚、超过 25%，且近几年呈现出逐步提高的态势。我们认为，目前液压支架市场竞争结构基本稳定，公司液压支架霸主地位无可撼动，并有望依托其规模和技术优势，借助募投项目大幅扩张产能，市场占有率将进一步提高。

液压支架最大化受益，2011-2015 年复合增速 22%。

在综采设备中液压支架的价值量占比最高、约为 50%，采煤机、掘进机和刮板输送机价值量占比分别为 10%、6%和 2%。因此，在煤机行业总产值处于快速增长周期时，价值量占比最高的液压支架将最大化受益。根据煤炭机械行业协会预计，液压支架 2015 年市场需求为 458 亿元，2011-2015 年复合增速达 22%；其中，2011 年-2013 年，高端支架的需求增速超过 40%。

产能释放+高毛利率水平，公司临近爆发期。

公司募投项目将于 2013 年全面达产，总产能将达到 40 万吨，是当前产能的 2 倍。公司液压支架产品主要定位于中高端，其中，高端产品占比约 50%，募投项目达产后，高端产品占比将进一步提升至 60%。

公司液压支架业务具备显著的规模优势，随着募投项目投产后高端产品占比，以及电液系统、液压件等部件自制率的进一步提高，液压支架毛利率有望继续保持较高水平。且随着募投项目产能的释放，公司业绩临近爆发期。

多元化发展，公司增长后劲足。

除了国内的液压支架市场外，未来几年，液压支架出口、新产品刮板运输机、煤机售后服务、煤矿装备行业以及相关零部件的产业链扩张将成为公司新的增长点，业绩增长后劲足。

估值底部，小非解禁后迎来绝佳投资时点。

我们认为公司质地优良，估值处于历史底部，并且“9 月-次年 3 月”煤机上市公司股价表现相对较好，小非解禁后公司将迎来绝佳投资时点。

调高至“买入”的投资评级。

我们预计公司 2011-2013 年全面摊薄 EPS 分别为 1.73、2.22 、2.67 元，对应动态 PE 分别为 15、12、10 倍，我们认为公司目前发展机遇良好，业绩快速增长确定性强，调高至“买入”的投资评级。

6. 风险提示

煤炭行业整合进度低于预期风险；原材料价格上涨风险；

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