

晨会纪要



今日观点

- 宏观研究: 美国经济中期复苏的内在动能较强——基于经济增长驱动因素的分析
- 葛洲坝: 业务低于预期, 未来业绩突破看水利; 维持买入
- 航天信息: 税控业务喜忧并存, 非税控业务保持快速增长; 维持买入
- 华东医药: 扣非后主业增长近 30%; 维持买入

最新报告

- 民生银行: 不良贷款反弹基本符合预期; 维持买入
- 农业银行: 贷款质量缓冲垫非常厚实; 维持买入
- 雅戈尔: 回归男装股, 价值低估待挖掘; 首次买入
- 瑞贝卡: 国内品牌开始发力, 出口复苏产品升级; 维持增持
- 江海股份: 产品结构调整, 为公司未来快速稳定增长提供了保证; 维持增持
- 科华生物: 试剂与仪器均稳定增长; 维持增持
- 贵州茅台: 去年业绩再超预期, 坚定今年业绩增长信心; 维持增持
- 首开股份: 净利润增长超预期; 维持买入

财经要闻

- 中央预算公布 今年个税减 233 亿
- 人民币汇率中间价首破 6.29 未来宽幅震荡或成常态
- 成品油价格年内再次大涨 通胀预期重新抬头
- 伯南克认为监管不力是金融危机重要诱因
- 发改委限价经济运行趋缓 煤炭中间商面临盈利难题
- 资本回归实业 白酒企业掀起融资潮
- 黑龙江电量供大于求年富余量达 400 万千瓦
- 刘明康: 今年银行利润增幅将下降
- 出口回暖 外贸电商走势看好

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2349.54	-1.10
深证成指	9885.25	-1.53
沪深 300	2552.94	-1.19
上证 180	5450.02	-1.03
深圳中小板	5415.50	-1.68
上证 B 股	235.53	-2.25
上证基金	3824.69	-0.74
国债指数	132.33	0.02

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	20657.64	-1.17
香港国企	10658.07	-1.02
道琼斯	13080.70	0.27
S&P500	1397.11	0.31
NASDAQ	3067.92	0.15
日经	10011.50	-1.14

东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
食品饮料	5818.26	-0.13
金融服务	2064.09	-0.68
黑色金属	2192.60	-0.89
交通运输	1717.69	-1.07
信息服务	1558.30	-1.32

东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
房地产	2396.79	-2.24
餐饮旅游	2558.85	-2.18
采掘	5056.77	-2.14
化工	1929.72	-2.05
机械设备	3488.79	-2.02

资料来源: 东方证券研究所

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。并请阅读报告最后一页的免责声明。

今日观点

1 宏观研究：美国经济中期复苏的内在动能较强——基于经济增长驱动因素的分析

研究结论

过去两年半复苏积累的积极因素将助推美国经济继续增长

中期看，经过两年多时间的经济恢复，美国经济的一些因素发生了较为明显的变化：居民收入增加、家庭负债规模减少、银行资产质量（特别信贷）有所提高、房地产市场呈现企稳迹象、传统制造业（汽车）竞争力提高、信息技术创新升级继续推进，这些因素的变化将会强化美国经济中期复苏的动能。

需求面：消费平稳增长，下半年房地产市场或将有较为明显改善

消费信心提高+消费信贷增加，消费平稳增长，实际个人消费将保持 1.5-2% 的增速：考虑到欧债问题缓解，消费者信心提振；伴随居民收入增加、家庭债务规模的减少，消费能力增强；加上消费信贷坏账率、违约率的降低，贷款将继续增加，消费将继续保持增长态势，预计实际个人消费支出同比增速 1.5-2%，考虑到基数因素，下半年增速较上半年有所提高。

房地产市场继续改善，地产投资对经济的贡献率为 0.2-0.3%：本轮地产周期至今已有 6 年，结合美国地产周期特征：目前美国地产市场处于周期底部的右侧，并呈现一定向好迹象；房地产和住宅贷款坏账率、拖欠率有了较为明显的改善，大城市房价指数企稳，这增强了银行对房地产和住宅的信贷投放意愿，这将提高住房投资需求；另外，伴随经济恢复，房价企稳，建筑商的预期也发了变化，这将助推美国建筑周期的启动。预计下半年房地产市场将有较为明显改善。

贸易方面，维持去年年报的观点：贸易赤字有所扩大，月均增加 50 亿美元。

供给面：受中下游主要制造业产能恢复和扩张拉动，工业产能将继续释放

受需求拉动、订单增长影响，制造业产能进一步释放，制造业产量保持 5% 的增速；工业生产的景气度较高；从行业层面看，近期美国制造业中，产能释放较为明显的行业主要集中在下游耐用品制造业：汽车、电脑及电子、航空；受下游制造拉动，中游制造业表现也较好：机械、基础及加工金属。考虑到过去两年较高的产能投资增速，未来产能将继续释放。

2012 年底失业率将下降至 8%，失业率调整到 6-6.5%，仍需近 4 年时间

下半年核心 CPI 或将突破 2%，联储可能调整货币政策定调（“宽松”→“相机适度收紧”）

证券分析师 闫伟 (S0860511060001) 010-66210681 yanwei@orientsec.com.cn

联系人 孙付 010-66210619 sunfu1@orientsec.com.cn

2 葛洲坝：业务低于预期，未来业绩突破看水利；维持买入

事件：

2011 年全年公司实现营业收入 46,539,896,164.88 元，较上年增长了 27.21%；实现营业利润 2,025,580,168.00 元，较上年增长了 5.75%；实现归属于母公司净利润 1,550,319,556.46 元，较上年增长了 12.61%；实现每股收益 0.445 元。

投资要点：

公司业绩低于我们的预期。2011 年公司实现归属于母公司净利润 1,550,319,556.46 元，较

上年增长了 12.61%，实现每股收益 0.445 元。业绩低于我们预期的主要原因在于：(1) 公司水泥业务经受了信贷紧缩、原材料价格上涨和市场竞争加剧等重重压力。(2) 公司控股投资的 4 座水电站受百年不遇的持续干旱影响，发电量比上年有所下降。(3) 公司房地产开发项目受国家宏观调控影响。

公司竞争优势明显，水利建设或为未来拓展业务带来良好契机。公司是国内大中型水电施工的龙头企业，占比始终稳定在 25% 左右，国家“十二五”着重突出将大力发展水利建设，十年四万亿的投入以及“水火同价”的预期，将为公司带来良好的市场契机。

2011 年公司房地产业务有启动迹象，未来发展的潜力十分巨大。公司积极向房地产领域发展，被国资委确认为可以大力发展地产的 16 家央企之一，2011 年公司房地产业务实现营业收入 2,171,171,731.25 元，同比大幅增长 94.79%。

财务与估值：基于公司 2011 年的业绩表现，我们下调盈利预测，预计公司 2012-2014 年每股收益为：0.64、0.73、0.81 元，并给予 12 年 20 倍的 PE 估值，对应目标价为 12.8 元，维持公司“买入”的投资评级。

风险提示：房地产行业的政策风险、原材料成本上涨风险、区域干旱风险等。

证券分析师 罗果(S0860511010004) 021-63325888*6070 luoguo@orientsec.com.cn

联系人 沈少捷 021-63325888*5023 shenshaojie@orientsec.com.cn

3 航天信息：税控业务喜忧并存，非税控业务保持快速增长；维持买入

事件：

公司公布 2011 年报：2011 年实现营业收入 115.4 亿元，同比增 22.1%；归属于母公司净利润为 9.87 亿元，同比增 8.7%，EPS 为 1.07 元；扣非后净利同比增 11.6%，EPS 为 1.05 元；

研究结论：

税控业务毛利率和配套率下降导致税控业务全年增速低于预期，2012 年营业税改增值税试点扩大有望抵消上述不利影响。2011 年公司税控业务受到取消培训费和配套销售的不利影响，从 5 月份起毛利率和配套率均出现明显下降。全年税控业务收入增速仅 6.8%，其中下半年 3% 的增速明显低于上半年 11% 的增速。2012 年，公司税控业务的毛利率和配套率将进一步低于 2011 年。但我们认为：一方面，2011 年 12 月份公司在上海 1.3 万户试点单位安装的增值税税控设备尚未确认收入，另一方面，北京营转增试点已经获批，预计将带来 1 万户左右的新增量，江苏、天津、重庆等省市也在积极申请试点。随着营转增试点范围扩大，试点城市带来的新增收入将抵消以上不利因素，使得税控业务收入增速保持在 10% 左右的水平。同时，如果考虑餐饮行业的营转增，预计将在 2015 年前给公司带来约 100 万户的潜在新增用户，因此公司税控业务仍然具有较大的弹性。

非税控业务保持快速良好增长势头，占比上升预期将提升公司整体估值水平。公司非税控业务中，软件与系统集成营收同比增长约 42%，渠道销售同比增长约 22%，IC 卡同比增长约 37%，税控收款机业务同比增长约 2%。除税控收款机以外的业务增速均显著高于税控业务增速。我们认为 IC 卡业务受益于公交和电信行业的拓展、未来受益于国家粮食局的粮食流通管理方案和各地食品安全溯源系统的建设，公司在物联网以及智慧城市建设中已经全面布局。软件业务方面，公司通过收购华迪软件进入电子政务、军队信息化和国际市场，预期未来几年公司软件业务将保持稳定高速增长；同时公司大力开展财税政策和知识培训，计划到 2015 年做到收入 3 亿元、利润 1 亿元的

规模。软件、IC 卡、培训等几块业务的毛利率较高，将提升公司的整体毛利率。我们预计公司非税控业务的占比将不断提高，从而提升公司的整体估值水平。

首次提出资源整合。公司在 2011 年报中首次提出整合控股股东信息化产业板块相关资源，我们认为可看做是加快资产整合的有利信号。

维持公司“买入”评级。我们预测公司 2012—2014 年的 EPS 分别为 1.22、1.44、1.73 元，当前股价对应 2012 年 PE 仅 18.4 倍，存在一定低估，给予 2012 年 22 倍 PE，对应目标价 26.84 元，维持公司“买入”评级。

风险因素：政策风险和市场竞争风险。

证券分析师 周军(S0860510120007) 021-63325888*6127 zhoujun@orientsec.com.cn

联系人 张乐 021-63325888*6098 zhangle@orientsec.com.cn

4 华东医药：扣非后主业增长近 30%；维持买入

投资要点

扣非后主业增长接近 30%。公司 2011 年实现营业收入 111.31 亿元、同比增长 24.07%，营业利润为 6.10 亿元、同比增长 32.21%，利润总额为 6.13 亿元、同比增长 23.69%，归属于上市公司股东的净利润为 3.81 亿元、同比增长 20.23%，扣非后归属于上市公司股东的净利润为 3.74 亿元、同比增长 29.29%，实现每股收益 0.88 元。利润分配预案为不分配、不转增。

百令胶囊大幅增长、宁波分公司效益明显提升。分业务中，医药商业实现销售收入 92.08 亿元、同比增长 25.70%，医药工业实现销售收入 18.88 亿元、同比增长 22.85%，分产品中，百令胶囊同比增长 51.94%、实现过 5 个亿的销售规模，糖尿病药物同比增长 25.78%，消化系统药物同比增长 12.51%，器官移植免疫抑制剂药物同比增长 10.97%。此外，2011 年宁波分公司业绩大幅提升，实现营业收入 9.50 亿元，同比增长 61.32%；实现净利润 4945.88 万元，同比增长 230.13%。

毛利率提升明显，费用控制良好。公司综合毛利率为 19.63%，同比上升 0.87 个百分点，其中商业业务毛利率提升了 1.38 个百分点，毛利率较高的医疗器械和中药的增速要高于西药制剂，此外全年期间费用率维持在 13.69%，同比上升 0.49 个百分点，费用控制良好。

出资 1500 万元受让奥沙利铂生产技术。公司同时公告，中美华东出资 1500 万元受让注射用奥沙利铂生产技术，奥沙利铂是目前金属铂类抗肿瘤药物的代表品种，有较高的医院市场认可度，该品种的营销有望培育公司的肿瘤药团队，同时为后续系列化抗肿瘤新产品的推出打下一定的基础。

财务与估值

我们预计公司 2012—2014 年每股收益分别为 1.12、1.41、1.75 元，对应目标价 33.60 元，维持公司买入评级。

风险提示

药品降价风险、股改承诺无法解决影响公司再融资的风险

证券分析师 李淑花(S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

联系人 田加强 021-63325888*6087 tianjiaqiang@orientsec.com.cn

最新报告

1 民生银行：不良贷款反弹基本符合预期；维持买入

事件：

民生银行公布 2011 年年报。这一年该行实现净利润 279.2 亿元，同比增长 58.81%，比我们此前预期高出了 12.0 亿；实现 EPS1.06 元。

研究结论

息差提高贡献显著。民生银行 2011 年生息资产平均余额增长 27.71%，因为除了贷款增长 13.55% 之外，同业资产更增长 49.58%，联想到同业负债增长 49.44%，很明显民生银行利用“双回购”操作抓住了 2011 年货币市场走强的投资机会。即使在“双回购”稀释贷款占比 3.65 个百分点的前提下，民生银行息差提升对净利润的贡献仍然达到 13.59%，表现强劲。此外，收入项的快速增长带来的成本收入比下降也贡献了 10.36 个百分点的增速。

4 季度净息差环比扩大约 22BP。根据民生银行披露，该行全年净息差为 3.14%，比前三季度累计的 3.04% 扩大 10BP。由此推算 4 季度环比 3 季度扩大了 22BP 左右。其中，存贷利差从上半年的 4.79% 提高到全年的 5.07%；同业往来利差从上半年的 0.48% 提高到全年平均的 0.52%。资产端收益率上升更明显，是净息差上升的主要原因。

前 3 季度囤积的应付工资有所释放，是利润超预期的主因。前 3 季度，民生银行应付工资余额比年初增长了 47.62 亿，而这一项目是银行储藏利润的重要工具。而在 4 季度，该科目释放了 26.26 亿，对应的是 2011 年 4 季度管理费用与 3 季度基本相同（83.32 亿元 V.S 81.75 亿元），而通常银行在 4 季度会更多地计提费用。应付工资释放因而少计提了当期费用，是 4 季度民生业绩超预期的主因。

不良反弹基本符合预期。在市场最关心的不良贷款反弹方面，民生银行表现稳定。4 季度，其不良贷款余额环比增加了 4.0 亿元；而与 6 月底相比，关注类贷款和逾期贷款分别增加了 38.3 亿和 3.51 亿。不良贷款的反弹规模与逾期贷款基本吻合。我们估算，4 季度单季的不良生成率在 40BP 左右，依据是 3 季度民生贷款减值准备环比增量基本等于当季拨备计提规模，判断基本未进行核销，因此全年核销的 8.61 亿中有接近 8 亿发生在 4 季度。40BP 的不良生成率并不算高，距离全年 82BP 的信用成本率还有明显差距。

继续长期看好民生的战略优势。依据该行小微贷款的明显优势，我们仍然认为应该给予其估值上的相对溢价，而目前民生的 PB 处于平价水平。具体到 2012 年，一方面是该行 2011 年单边向上的净息差走势保证了 2012 年的净息差正贡献，二是明显高于不良生成率的信用成本率仍然提供一个贷款质量缓冲垫，我们仍然看好今年民生银行的表现。维持公司“买入”评级。

证券分析师 金麟 (S0860510120026) 021-63325888*6084 jinlin1@orientsec.com.cn

联系人 姚栋 yaodong@orientsec.com.cn

2 农业银行：贷款质量缓冲垫非常厚实；维持买入

研究结论

农行公布 2011 年年报。该行实现净利润 1219.56 亿元，同比增长 28.50%；实现 EPS0.38 元。

息差表现出色奠定高增长。归因来看，民生银行的规模扩张速度在平均水平以下，生息资产平均余额增速为 10.15%，其中贷款余额比年初增长 12.76%，低于同期行业平均水平。但因为净

息差表现出色，贡献了 16.72% 的增长速度，再加上成本收入比小幅被动下降，因此实现了较高增长。

业绩略低于预期，主要原因在于 4 季度显著多提拨备。农行净利润比我们此前的预测值低了 100 亿左右，原因在于该行四季度显著多提了拨备，单季度计提规模达到 227.86 亿元。全年信用成本率达到 122BP，显著高于同业。这么高的水平对于一家拨贷比早已达标的银行来说颇为“奢侈”。农行的解释是希望在拨备覆盖率这一指标上与同业看齐，并表示未来信用成本率有下调的可能。我们认为，这一举动或许也与管理层更迭导致的“大洗牌”有关。做低当期利润可以为未来奠定更好的增长基础。当然，多提拨备是不损伤银行价值的。

4 季度净息差环比继续扩大。根据公司数据，农行净息差从前三季度累计的 2.80% 扩大至全年平均的 2.85%。由此估算 4 季度净息差环比扩大 13BP。其中，全年的存贷利差比上半年扩大 13BP，但同业往来利差比上半年下降 31BP。而贷款占生息资产比重上升，也是净息差提升的一个原因：4 季度这一比例分别比 2、3 季度末提高了 1.20 和 0.78 个百分点。

缓冲垫小幅释放，不良稳定。4 季度农行的不良贷款继续双降，这种良好态势明显好于行业，但判断主要源于股改红利的释放。4 季度该行不良余额环比下降 5.98 亿元，不良率下降至 1.55%。同时这种双降并非来自于核销，因为全年的核销也仅仅只有 2.83 亿元。全年的不良生成率为 -25BP，而 4 季度判断仍然为负值。但同时我们看到农行的逾期贷款余额有所反弹，比 6 月底提高了 5.77 亿元，同期关注类贷款也增加了 44.94 亿元。当然，这种增长规模相比农行 5 万亿以上的贷款盘子都非常小，但表明一个特征，即农行实质贷款质量还是在向下（但程度较明显低于同业），而农行通过释放股改红利，继续维持了风控的良好表现。

农行的错位竞争优势与股改红利仍然是主要投资点。即使有小幅释放，农行的股改红利仍然显著：2011 年底，该行不良贷款比逾期贷款仍然高了 138.95 亿元。如果按照工行的不良贷款/逾期贷款比例测算，农行可升级的不良贷款规模超过 280 亿元。此外，农行超高的信用成本率的逐步释放，能够维持该行在未来数年保持五大行最快的利润增长，并继续高于行业平均。此外，我们也注意到 2011 年县域经济在农行总盘子中的占比有小幅扩大，我们认为这对于塑造农行的错位竞争优势有积极正面的作用。结合估值，在五大行中我们最看好农行，维持公司“买入”评级。

证券分析师 金麟 (S0860510120026) 021-63325888*6084 jinlin1@orientsec.com.cn

联系人 姚栋 yaodong@orientsec.com.cn

3 雅戈尔：回归男装股，价值低估待挖掘；首次买入

投资要点

市场普遍认为雅戈尔业务结构较为复杂，多元化板块之间缺乏必要的联系，战略重心不突出，在房地产宏观调控和国外经济减速的大背景下，回避地产和投资板块。因此一直给予雅戈尔较低的估值水平。在目前这个时点上，我们认为雅戈尔已经开始回归男装股，原因有三：1. 品牌服饰业务贡献占比逐步提升；2. 公司以打造品牌主导型企业为核心进行大胆变革和转型，打造核心竞争力；3. 地产业务将进入稳健发展期，投资业务将更为谨慎发展。雅戈尔回归男装股的战略定位及推进，将推动公司逐步恢复到合理的估值水平。我们核心的推荐逻辑是随着公司重新确立品牌服饰的主业地位，雅戈尔也将回归男装股，同时我们非常看好雅戈尔男装的品牌积淀、多品牌推进带来的发展前景和在男装公司中的相对优势，在较大体量下增速并不比其他主流男装品牌公司慢，下一步增速还有进一步提升的空间。目前股价仅反映其品牌服装业务的价值，整体估值有待恢复和提升。

雅戈尔经过 30 多年发展，逐步确立了品牌服装、地产开发、股权投资三大产业。2010 年实现

销售收入 145.1 亿元,同比增长 18.20%, 净利润 26.7 亿元。

从发展路径上, 雅戈尔经历了迅速扩张—>渠道整合—>稳健开店的 V 型过程, 品牌更为成熟地选择适合自身的稳健可持续的扩张方式, 更为理性和富有经验来面对行业风险和市场波动, 这是我们看好雅戈尔的重要原因之一, 也是和其他男装公司最大区别。我们预计 2012 年品牌零售业务增速在 25%左右。我们看好雅戈尔男装基于四点: 1. 外延扩张与内生增长并进; 2. 直营渠道优势明显, 自有物业体量庞大; 3. 多品牌运作加速, 副牌进入放量阶段; 4. 内功修炼扎实

财务与估值

在不测算金融投资对于 2012—2013 年每股收益贡献的前提下假设下, 预计公司 2011—2013 年每股收益分别为 0.78、0.92、1.00 元, 服装纺织板、房地产、投资板块分步估值, 对应目标价 15.4 元, 首次给予公司买入评级。

风险提示

房地产调控持续导致房价波动; 金融资产价值的波动风险; 消费意愿不足的风险。

证券分析师 施红梅(S0860511010001) 021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

联系人 朱元 021-63325888*3207 zhuyuan@orientsec.com.cn

4 瑞贝卡: 国内品牌开始发力, 出口复苏产品升级; 维持增持

投资要点

2011 年业绩回顾: 公司 2011 年销售收入和盈利同比分别 12.94%和 38.39%, 每股收益 0.31 元。特别需要指出的是, 公司 2011 年毛利率和净利率同比分别增长了 3.7 个百分点和 2 个百分点。

出口市场增长更多来自于产品升级和新区域市场的扩展。目前美国市场仍是公司的第一大市场, 未来美国市场的增长更多的是产品升级带来的平稳增长, 而欧洲和非洲市场的增长除了部分产品升级, 更多来自于新空白区域的扩张, 从出口收入的增速上看, 对非洲增速将大于对欧洲, 更大于对美国。

除了出口业务的稳步增长外, 我们始终认为主导公司中长期盈利增长和估值水平的更重要因素是国内品牌零售业务的发展。2011 年公司国内零售业务实现了预期中的快速发展, 销售收入 1.5 亿, 同比增长 74.26%, 并实现净利润 2100 万元左右。截至 2011 年底, 共有网点 227 家, 同比净增 89 家; 我们认为公司国内品牌零售业务已经逐步度过培育期, 2012 年将开始真正发力, 2012 年的重点是中档的 Sleek 品牌, 随着 Sleek 的外延扩张将为公司国内零售业务带来更大的市场空间。

未来毛利率持续提升将成为公司业绩增长的主要特征。2012 年起公司出口市场老产品提价、产品结构升级和国内零售业务占比的提升还将进一步持续, 因此我们预计 2012 年起公司盈利能力持续提升是其未来增长的主要特征, 表现在报表上是其净利润增速将明显超过营业收入增速,

财务与估值

我们预计公司 2012—2014 年每股收益分别为 0.44、0.59、0.74 元 (原预测 2012—2013 年为 0.48 元和 0.61 元), 根据我们的预测, 2012—2014 年公司盈利构成中品牌零售业务的比重分别为 21%、28%和 34%, 零售业务的属性日益突出, 同时考虑到公司未来三年盈利的复合增长率达到 33%, 我们给予其 2012 年 25 倍 PE 的估值水平, 对应目标价格 11 元, 维持公司“增持”评级。

风险提示

原料、人力成本上升及非洲地区政治经济形势、Sleek 品牌扩张进度低于预期等;

证券分析师 施红梅(S0860511010001) 021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

联系人 朱元 021-63325888*3207 zhuyuan@orientsec.com.cn

5 江海股份：产品结构调整，为公司未来快速稳定增长提供了保证；维持增持

事件

公司公布年报：2011 年公司实现营业收入 103,672.56 万元，同比增长 27.60%，归属于母公司股东的净利润 10,448.26 万元，同比增长 21.43%，每股收益 0.65 元。

研究结论

受行业景气度影响，去年四季度公司营业收入环比略有下滑。公司在去年不断扩大高端市场份额，并抓住日本地震造成日本电容器供应紧张的机会，提前 2-3 年全面进入日本高端市场，同时扩大了欧洲市场的比例。但是由于受四季度电子行业旺季不旺以及欧债危机导致的订单下滑，出口欧洲美洲等地的销售有所影响，致使去年四季度公司营业收入环比下滑 17.10%。

随着下游节能、新能源、轨道交通等领域对铝电解电容器的需求拉动，未来公司仍将保持快速稳定增长。我们预计今年二季度消费类电容器市场景气回升，今年三、四季度整个铝电解电容器行业将有望重现去年上半年的景气度。目前全球前 15 大变频器供应商基本都是公司的客户，意向订单较饱满，预计新增产能将得到完全消化，公司营业收入仍将保持快速稳定增长。

产品结构调整，毛利率略有提升，未来仍有提升空间。公司去年综合毛利率 20.68%，同比上升 3.50%，主要原因是公司自产材料比重提高、部分产品提价及降本增效，高毛利率的工业类电容器在主营业务电容器收入占比达到 50.06%，预计工业类电容器占比在未来几年中将不断提升，将帮助公司提升综合毛利率。

大功率薄膜电容器业务是今后最大的增长点，将帮助公司进一步做大做强电容器产业。目前公司高压大容量薄膜电容器项目已投资 1027 万元，根据草根调研，下游客户施耐德、ABB 等高压变频器客户对薄膜电容器需求量很大，都希望公司能够供应薄膜电容器，我们认为，公司将会抓住大功率薄膜电容器市场机遇，利用现有的销售渠道销售薄膜电容器，进一步做大做强电容器产业，有望形成又一竞争强项。

我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.87 元、1.17 元、1.56 元（原预测 2012、2013 年 EPS 分别为 1.02 元、1.45 元），维持公司“增持”评级，目标价 29.20 元。

风险因素：公司可能存在化成箔项目的成本风险和订单不稳定风险。

证券分析师 王天一 (S0860510120021) 021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn

联系人 郑青 021-63325888*6092 zhengqing@orientsec.com.cn

6 科华生物：试剂与仪器均稳定增长；维持增持

投资要点

公司公布 2011 年度报告：公司 2011 年度营业总收入为 8.74 亿元，同比增长 11.85%，营业利润为 2.68 亿元，同比增长 9.99%，利润总额为 2.84 亿元，同比增长 2.64%，归属于上市公司股东的净利润为 2.27 亿元，同比增长 0.66%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.14 亿元，同比增长 10.55%，基本每股收益为 0.4606 元。其中第四季度收入为 2.34 亿元，

同比增长 18.96%，营业利润为 0.52 亿元，同比增长 25.43%，归属于上市公司股东的净利润为 0.36 亿元，同比下降 6.98%。

诊断试剂增长良好：2011 年体外诊断试剂同比增长 13.4%，略超我们预期。我们估计免疫试剂基本持平，而生化和核算试剂增速分别达到 23.06%和 41.18%，预计未来仍将保持这一趋势。公司过去诊断试剂增速明显低于医疗仪器的增速，但是预计未来诊断试剂对公司的驱动作用会更大。

仪器销售增速明显下滑，预计未来能维持小幅增长：我们认为 2011 年全国总体开标量下降，导致公司招标情况不甚理想，而以往受益于医院固定资产投资热潮，每中一个标都有几十、上百台仪器，涉及金额可能有几千万。但另一方面公司 2011 年推出了 800 人份/小时的相对中端的仪器，本身不作招标而是向医院做零售推广，我们估计这块业务相对较好、而且预计未来公司将继续推广零售业务，弥补招标量的下降。

2012 年关注点：经过过去几年生化仪器的高速增长，目前公司业务趋缓。我们认为 2012 年值得关注的有：(1) 生化试剂产品的持续推出；(2) 2011 年争取取得血筛业务将在 2012 年全面开展；(3) 诊断试剂的出口；(4) 发展中端仪器，争取零售市场进一步突破。

财务与估值

盈利预测：我们预计 2012–2014 年每股收益为 0.52 元、0.59 元、0.66 元(原预测 2012 和 2013 年每股收益为 0.56 元和 0.65 元)，维持公司增持评级。

风险提示

中端仪器零售低于预期的风险，出口业务竞争加剧的风险。

证券分析师 李淑花(S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

联系人 宋敏 021-63325888*6107 songmin@orientsec.com.cn

7 贵州茅台：去年业绩再超预期，坚定今年业绩增长信心；维持增持

事件

根据公司发布的业绩快报显示：2011 年公司实现收入 184 亿元，同比增长 58%，实现归属于上市公司股东的净利润 87.63 亿元，同比增长 73%，实现 EPS 为 8.44 元。

研究结论

按公司业绩快报公告所示，2011 年公司业绩超过我们预期 4 个百分点，四季度业绩增速较前三季度业绩增速明显更快。今年一月份，公司公布了业绩预增公告，显示业绩增速在 65%以上，此次公布了业绩快报要比我们预计的 8.09 元高出 4%。我们判断业绩超预期主要源于销量快速增长和计划外产品贡献。虽然公司出厂价目前没有上调，但是团购价、计划外产品价格已经上调，对每年配给量在 30 吨以上的经销商，对其 30 吨以外的产品价格在今年年初提至计划外价格，为每瓶 959 元。

我们依然认为公司提价无市场风险，有舆论压力。我们认为按照公司目前的终端价和市场价格差（价差接近 1400 元/瓶），2012 年提价是明确的，但是鉴于社会舆论的压力，提价时点明显已经推后，我们判断上半年提价概率仍大。公司产品终端价格在春节后出现明显的下调（下降 10%左右），我们认为茅台终端价格和经销商一批价格仍有下调的可能，但这种下调原因更多来自公司层面的因素，而非市场原先认为的高端酒“危机”。鉴于社会舆论和媒体对茅台高价的极大关注，

我们认为公司有意愿向下修正茅台在终端的价格，方式：一是通过增加产品供给量，我们预计一季度投放市场的茅台数量占全年的比重将会超过以往年份；二是通过加快公司直接管控的直营店建设，以此来标示公司期望的终端价格。

自营店建设保障公司利润、展示公司对调控终端价格的期望，但对控制终端价效果仍需观察。公司已经确定加快建设自营店的策略，我们认为好处有几点：一是明显大幅提高公司单瓶茅台酒的盈利，此前公司给经销商的茅台酒价格按出厂价走，如若通过自营店，即使按照公司给定的最高限价，那么利润也将增长一倍；二是扩充公司销售模式，增加对经销商的压力；三是通过自营店建设的速度和单店的供应量控制，在保障业绩增长的目标下，可以对公司产品出厂价提高的时点和幅度更好地控制。目前公司自营店数量有限，大概在 14 家左右，今年，公司计划在各个省会城市建立自营店，全部数量应该在 100 家以上。从直营店建设对产品终端价格控制的效果看，需要观察直营店建设的速度和单店供给量。

上调盈利预测：我们调高未来几年销量的预期，相应上调公司的盈利预测，预计公司 2011—2013 年 EPS 分别为 8.44 元（上调 4%）、11.89 元（上调 9%）和 15.27 元（上调 8%）。公司中长期投资价值显著，我们维持公司的“增持”评级。

风险提示：宏观经济的不确定性；社会舆论对高酒价的压力。

证券分析师 施剑刚 (S0860510120024) 021-63325888*6075

shijiangang@orientsec.com.cn

证券分析师 李淑花 (S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

8 首开股份：净利润增长超预期；维持买入

事件：

公司发布 2011 年年报：营业收入 90.42 亿元，归属于上市公司股东净利润 18.77 亿元，分别较 2010 年增长 16.44%、39.58%。每股收益 1.26 元。

我们的观点

净利润增长超预期。主要是因为投资收益远高于预期。2011 年公司投资收益主要来自北京首城国际（贡献 4.7 亿）、天津湾（贡献 1.4 亿）、北京国奥村（贡献 1.5 亿）三个项目，合计约 7.6 亿，相当于每股收益 0.5 元。由于首城国际已接近尾声，我们预计未来投资收益将呈下降趋势。

11 年毛利率高达 54%，预计 2014 年开始毛利率将明显下滑。11 年高毛利率主要由于两个原因：1) 利息资本化率低，所以导致财务费用高，11 年公司财务费用率占营业收入的 9.1%，从而拉高了毛利率水平。2) 主要结算项目的低成本高售价优势逐步体现。未来毛利率下降压力主要来自：1) 具有成本优势的高毛利项目在 14 年后将明显变少；2) 近些年获取项目毛利率水平回归行业平均，尤其随着公司走出北京加大京外项目拓展后，这种毛利率回归的压力可能更大。2011 年营业收入中京外项目占比为 16%，较 10 年提高 6.36 个百分点。2011 年京外项目如烟台、苏州公司的净利润率约 9—10%，远低于北京项目公司如北京城开集团、北京首城置业约 26% 的净利润率。

2012 年业绩锁定率高。截至 11 年底公司预收账款 104.7 亿，相当于预测 2012 年营业收入的 94%。

预计 2012 年可售货量在 220 亿左右，销售金额约 140 亿。同比增长 23%。

资金状况趋紧，但仍明显好于 08 年。2011 年公司净负债率 78%，较 2010 年上升 2 个百分点，但仍明显好于 08 年 180% 的水平。现金对短期付息债的覆盖率约为 100%，较 10 年下降近 48 个百分点，但远好于 08 年仅 57% 的覆盖率。

预计公司 2012–2013 年 EPS 分别为 1.58 元、1.96 元，12 年 PE 估值仅 7.1 倍，估值优势仍非常明显。公司重估净资产 RNAV 为 18.7 元（折现率 9%），折价 40%。维持公司“买入”评级。

风险：行业政策风险。

证券分析师 杨国华 (S0860510120009) 010-66210585 yangguohua@orientsec.com.cn

联系人 周强 010-66210621 zhouqiang@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- 中央预算公布 今年个税减 233 亿

中国社科院财经战略研究院研究员杨志勇接受本报记者采访时表示，增值税预算高速增长，主要得益于经济发展与营业税改征增值税，随着营业税改征增值税试点范围扩大，增速可能会进一步加快。今年个税减少，主要因去年个税起征点提高。

- 人民币汇率中间价首破 6.29 未来宽幅震荡或成常态

分析人士认为，从人民币汇率具体波动的因素来看，隔夜美元指数的涨跌，依然是左右人民币汇率宽幅波动的主要原因。从未来较长时期来看，在人民币已接近均衡汇率的背景下，未来将迈入宽幅震荡的时代。

- 成品油价格年内再次大涨 通胀预期重新抬头

调价窗口在预期之中，但是涨幅却出人意料——3月20日晚，国家发改委宣布成品油价每吨上调600元。这是继2月8日后油价的再次上调，此次提价创下了自2008年以来的第二大涨幅，使得刚刚进入下降通道的CPI再次面临压力，也降低了市场对于货币政策宽松力度的预期。

- 伯南克认为监管不力是金融危机重要诱因

伯南克指出，金融危机造成股市下跌、住房开工量暴跌、失业率攀升等严重经济后果，目前美国平均房价与2006年初相比，降幅已经超过三成。金融危机暴露了美国监管部门在确保金融体系稳定、保护消费者权益等方面存在的漏洞，监管者应当从中吸取教训。

行业

- 发改委限价经济运行趋缓 煤炭中间商面临盈利难题

- 资本回归实业 白酒企业掀起融资潮

业内人士认为，向资本市场进军，是目前白酒行业的明显趋势。据不完全统计，目前国内已有超过3成的白酒品牌引进了外来资本。今年糖酒会期间，一些地方白酒著名品牌也在通过资本运作等形式，开始了向全国扩张的步伐，白酒行业的竞争将进一步白热化。

- 黑龙江电量供大于求年富余量达 400 万千瓦

- 刘明康：今年银行利润增幅将下降

前银监会主席刘明康指出，银行业高利润是一种阶段性常态，背后有三个因素：首先，每当信贷资金紧张时，银行的议价能力都会大大提高；其次，去年利率连续调升，银行同期资产利率的上升比负债利率上升快很多；最后，银行理财产品热销令中间业务收入大增，且该业务的成本效益较贷款业务高。不过，他认为，今年银行的利润增幅将会下降。

- 出口回暖 外贸电商走势看好

东方证券近一周发表的研究报告：

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/3/23	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20120319-20120323	东方证券
2012/3/23	公司研究/房地产	600376	首开股份	买入	首开股份：净利润增长超预期（年报点评）	杨国华、周强
2012/3/23	公司研究/食品饮料	600519	贵州茅台	增持	贵州茅台：去年业绩再超预期，坚定今年业绩增长信心（动态跟踪）	施剑刚、李淑花
2012/3/23	公司研究/医药	002022	科华生物	增持	科华生物：试剂与仪器均稳定增长（年报点评）	李淑花、宋敏
2012/3/23	公司研究/电子	002484	江海股份	增持	江海股份：产品结构调整，为公司未来快速稳定增长提供了保证（年报点评）	王天一、郑青
2012/3/23	公司研究/纺织服装	600439	瑞贝卡	增持	瑞贝卡：国内品牌开始发力，出口复苏产品升级（年报点评）	施红梅、朱元
2012/3/23	公司研究/纺织服装	600177	雅戈尔	买入	雅戈尔：回归男装股，价值低估待挖掘（首次报告）	施红梅、朱元
2012/3/23	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120323	东方证券
2012/3/23	行业研究/电力	——	——	看好	电力行业：新增装机大幅下滑，装机供给形势堪忧（月报）	周行长
2012/3/23	公司研究/银行	601288	农业银行	买入	农业银行：贷款质量缓冲垫非常厚实（年报点评）	金麟、姚栋
2012/3/23	公司研究/银行	600016	民生银行	买入	民生银行：不良贷款反弹基本符合预期（年报点评）	金麟、姚栋
2012/3/22	公司研究/餐饮旅游	300178	腾邦国际	增持	腾邦国际：上游航空业景气度下降（动态跟踪）	杨春燕、吴繁
2012/3/22	公司研究/军工	300114	中航电测	增持	中航电测：上海耀华提升业绩 业务保持稳定增长（年报点评）	王天一、肖婵
2012/3/22	公司研究/保险	601336	新华保险	买入	新华保险：专注寿险，期待成长（首次报告）	金麟、陈红霞
2012/3/22	公司研究/建筑工程	002431	棕榈园林	买入	棕榈园林：公司7个亿债券票面利率确定7.30%（动态跟踪）	杨宝峰、糜韩杰
2012/3/22	行业研究/电力	——	——	看好	电力行业：病树初吐绿，沉舟复扬帆（深度报告）	周行长
2012/3/21	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产专题一：重点城市库存将于2012年3季度见顶（专题报告）	杨国华、周强
2012/3/21	衍生品研究	——	——	——	恒丰纸业可转债申购分析（动态跟踪）	孟卓群
2012/3/21	行业研究/证券	——	——	看好	证券行业：逐步打通杠杆提升通道（动态跟踪）	王鸣飞
2012/3/21	公司研究/计算机	002017	东信和平	买入	东信和平：三大主营明方向，科技转型正当时（年报点评）	周军、曹松
2012/3/21	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通：2月用户略低于预期，关注3月表现（动态跟踪）	周军、张杰伟
2012/3/21	公司研究/食品饮料	600779	水井坊	增持	水井坊：即将启动要约收购（动态跟踪）	施剑刚、李淑花
2012/3/21	策略研究	——	——	——	“微中国”调研——信贷的真正约束是风险和政策（专题报告）	策略团队
2012/3/21	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120321	东方证券
2012/3/21	行业研究/互联网	——	——	看好	互联网行业：需求启动，CDN行业步入新阶段（深度报告）	周军、孟玮、钱美舒
2012/3/21	公司研究/农业	002385	大北农	买入	大北农：差异化，高成长的行业佼佼者（首次报告）	杨宝峰、欧阳婧
2012/3/21	公司研究/医药	300146	汤臣倍健	买入	汤臣倍健：一季度业绩大幅超预期（动态跟踪）	李淑花、田加强
2012/3/20	衍生品研究	——	——	——	新华富时中国A50股指期货：看空信号进一步加强（动态跟踪）	高子剑、谭瑾

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/3/20	公司研究/旅游	600258	首旅股份	买入	首旅股份：剔除门票分成影响，主营业务稳步增长（年报点评）	杨春燕、吴繁
2012/3/20	公司研究/计算机	300229	拓尔思	买入	拓尔思：技术领先地位未变，期待市场拓展加速（年报点评）	周军、曹松
2012/3/20	公司研究/钢铁	000778	新兴铸管	买入	新兴铸管：业绩符合预期未来发展战略定位明确（年报点评）	杨宝峰、董亮
2012/3/20	公司研究/建材	000786	北新建材	买入	北新建材：业绩符合预期 盈利能力稳步提升（年报点评）	罗果、沈少捷
2012/3/20	公司研究/电力设备及新能源	002011	盾安环境	买入	盾安环境：年报基本符合预期，有待新业务放量（年报点评）	曾朵红、方重寅
2012/3/20	公司研究/煤炭	601666	平煤股份	买入	平煤股份：营业外支出导致年报低于预期（年报点评）	吴杰
2012/3/20	公司研究/轻工	002228	合兴包装	增持	合兴包装：上半年预计仍在低谷徘徊（年报点评）	郑恺、陶林杰
2012/3/20	绝对收益研究	——	——	——	预警线已被触及，请谨慎操作！（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/3/20	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120320	东方证券
2012/3/20	公司研究/纺织服装	002656	卡奴迪路	增持	卡奴迪路：品牌运营较为成熟的国内高档男装代表（首次报告）	施红梅、糜韩杰
2012/3/20	公司研究/医药	002294	信立泰	增持	信立泰：逐步度过抗生素业务低点（年报点评）	庄琰、李淑花
2012/3/20	公司研究/医药	600276	恒瑞医药	买入	恒瑞医药：第四季度收入增长30%以上（年报点评）	李淑花、田加强
2012/3/20	公司研究/银行	600000	浦发银行	买入	浦发银行：花旗退出不影响浦发长期价值（动态跟踪）	金麟、姚栋
2012/3/20	公司研究/银行	601166	兴业银行	买入	兴业银行：2011年四季度利差收入颇丰（年报点评）	金麟、姚栋
2012/3/20	公司研究/化工	300169	天晟新材	增持	天晟新材：2011业绩略低预期 2012值得期待（年报点评）	王晶、杨云、赵辰、虞小波
2012/3/19	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业每周洞察：产业基本面向上，看好三四月（周报）	周军、黄盼盼
2012/3/19	行业研究/通信	——	——	看好	通信行业：中移动发布2011年财报（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2012/3/19	行业研究/环保	——	——	看好	环保行业：土壤修复市场或成为下一个热点（周报）	刘金钵、陈少杰、赵越峰
2012/3/19	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：核电预期兑现、关注工程机械持续回暖（周报）	胡耀文
2012/3/19	行业研究/电力设备及新能源	——	——	看好	电力设备及新能源行业：板块上周跌幅较深，建议关注一次设备拐点（周报）	曾朵红、方重寅
2012/3/19	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：国内休闲游经济型特征显著（周报）	杨春燕、吴繁
2012/3/19	公司研究/商业	000861	海印股份	买入	海印股份：番禺奥特莱斯项目招商超越预期（动态跟踪）	郭洋
2012/3/19	行业研究/家电	——	——	中性	家电行业：服务竞争升级 提高进入门槛（周报）	郭洋、唐思宇
2012/3/19	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：2月份美国服装零售业随春暖（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2012/3/19	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业两周评述（双周报）	李淑花、田加强
2012/3/19	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：季节性回暖钢价矿价继续小幅上涨（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/3/19	行业研究/建材	——	——	看好	建材行业：华北水泥价格如期上涨，华东依然疲软（周报）	罗果、沈少捷
2012/3/19	行业研究/有色	——	——	看好	有色行业：稀土专用发票试点推出在即（周报）	徐建花、张新平、马泉
2012/3/19	公司研究/建筑建材	002372	伟星新材	买入	伟星新材：全国营销网络已基本构建完成（年报点评）	罗果
2012/3/19	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业：一周动态与跟踪（3.12-3.18）（周报）	秦绪文、王轶
2012/3/19	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：中国集成电路销售额2011年增长9.7%（周报）	周军、施敏佳

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/3/19	行业研究/商业	——	——	看好	商业贸易行业：刺激政策预期提升估值（周报）	王佳、郭洋、朱继红
2012/3/19	行业研究/石化	——	——	看好	石化行业：电石、丙烯酸价格上涨 化纤原料价格走低（周报）	王晶、杨云、赵辰、虞小波
2012/3/19	行业研究/银行业	——	——	看好	银行业3M周报——欧美金融机构大幅反弹（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2012/3/19	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：又一次逢低配置的机会（周报）	杨国华、周强
2012/3/19	衍生品研究/金融工程	——	——	——	可转债：转债发行时隔半年即将重启（周报）	孟卓群
2012/3/19	固定收益研究	——	——	——	经济筑底回升 看好信用债（周报）	冯玉明、高子惠
2012/3/19	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪——仓位震荡 略有上升（周报）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/3/19	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：看空讯号更多（周报）	高子剑
2012/3/19	绝对收益研究	——	——	——	东方证券绝对收益交易组合：事件驱动组合跟踪2012-3-17	胡卓文、周静、楼华锋
2012/3/19	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120319	东方证券
2012/3/19	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：2012年2月压路机产销月报——销量延续同比下滑态势（月报）	杨宝峰、王东冬、赵越峰
2012/3/19	策略研究	——	——	——	市场持续调整概率较大，阶段性热点重回防御——策略数据周报之市场脉动	东方证券研究所策略团队
2012/3/19	策略研究	——	——	——	2月份热钱流入，资金面持续回暖——策略数据周报之流动性观测	东方证券研究所策略团队
2012/3/19	策略研究	——	——	——	走出无基本面博弈：估值修复后的动力——市场策略周报（主周报）	东方证券研究所策略团队
2012/3/19	公司研究/医药	002099	海翔药业	买入	海翔药业：培南系列产业链进一步完善（动态跟踪）	庄琰、李淑花
2012/3/19	公司研究/旅游	600754	锦江股份	买入	锦江股份：金广快捷扩张或加速启动（动态跟踪）	杨春燕、吴繁
2012/3/19	公司研究/医药	000538	云南白药	买入	云南白药：新年新基地，提供广阔发展空间（年报点评）	李淑花、田加强
2012/3/19	公司研究/保险	601318	中国平安	买入	中国平安：保险优异的承保盈利能力弥补投资收益下滑（年报点评）	金麟、陈红霞
2012/3/19	公司研究/证券	600837	海通证券	买入	海通证券：创新业务已产生明显收入贡献（年报点评）	王鸣飞

分析师申明

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，未给予投资评级等相关信息。

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