

## 晨会纪要



### 今日观点

- 有色金属: 钨、锆2月进出口数据表现异常; 维持看好
- 科陆电子: 电表价格环比好转, 静待新业务放量; 维持增持
- 华菱钢铁: 业绩符合预期 非主营业务助扭亏为盈; 下调增持
- 兴发集团: 磷矿石助推公司高速增长, 精细化发展值得期待;
- 维持买入
- 雅本化学: 业绩基本符合预期 产品组合有望不断丰富; 维持买入
- 雷柏科技: 专注自有品牌, 设计能力一流; 维持买入

### 最新报告

- 江西铜业: 铜价走低将压制公司2012年业绩表现; 下调增持
- 医药生物行业: 发改委调降53种消化药价格; 维持看好
- 鞍钢股份: 原材料定价模式导致业绩低于预期; 维持增持
- 乐普医疗: 新支架销售推进中, C臂机有望成为业绩新增长点; 维持增持
- 美盈森: 业绩低于预期, 产能处于爬坡期; 维持增持
- 鱼跃医疗: 业绩低于预期, 全年毛利率不降反升; 维持增持

### 财经要闻

- 四大行3月存款激增2.25万亿 贷款理财双轮驱动
- 一季度GDP增速或降至8.5%左右 政策望适度宽松
- 央行本周实现资金净投放250亿元
- 美数据再次点石成金 “暗示”农产品供应偏紧
- 粮食产量今年稳超1.05万亿斤
- 新能源汽车规划已上报国务院
- 中国钢铁业PMI指数回升

### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2302.24	1.74
深证成指	9709.03	3.17
沪深300	2512.83	2.36
上证180	5372.76	2.10
深圳中小板	5201.74	3.10
上证B股	235.47	2.23
上证基金	3769.95	1.73
国债指数	132.50	0.03

### 海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	20593.00	-0.95
香港国企	10744.91	-1.06
道琼斯	13060.10	-0.11
S&P500	1398.08	-0.06
NASDAQ	3080.50	0.40
日经	9767.61	-0.53

### 东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
食品饮料	5644.02	4.26
建筑建材	2302.35	3.70
有色金属	3617.38	3.69
机械设备	3328.13	3.46
轻工制造	1467.75	3.25

### 东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	跌幅%
金融服务	2060.66	1.61
公用事业	1570.12	2.07
交通运输	1684.18	2.14
黑色金属	2099.50	2.29
房地产	2426.82	2.36

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 有色金属：钽、锗 2 月进出口数据表现异常；维持看好

事件：

截止 3 月 31 日，小金属品种 2 月份进出口数据已全部公布，本月起我们开始重点跟踪小金属品种中对外依存度高的进口数据、主打外需品种的出口情况，从进出口角度把握行业的实际运行情况。

投资要点

补库存需求带来进口快速增长，下游萎靡致出口受阻：2 月对外依存度高的稀有金属矿进口量仍保持高速增长，稀有金属材出口仍然萎靡。

钽铌矿供应不足，进口渠道不畅：受海外钽铌矿供应不足影响，2 月钽铌矿进口量同比和环比均出现下滑。目前供应商们的钽精矿（Ta<sub>2</sub>O<sub>5</sub> 30%）报价基本都在 95-100 美元/磅中国到岸，2 月份以来，进口市场的供应持续紧张，由于大部分国内加工厂补库存阶段还未完成，预计供应瓶颈突破后，钽铌矿的进口量将出现大幅增长。

政府采购拉动锗制品需求持续增长：2 月锗产品出口量环比同比都出现增长，且已经连续 3 个月上升。从绝对量值上看，2 月出口量已越过 2011 年平均水平，海外锗制品需求回升明显。我们认为年初阶段政府项目采购升温，另外由于 2011 年四季度经济低迷，其它本应进行的项目被推延至一季度实施，导致 2 月份出口量仍然保持增长，预计 3 月锗产品出口仍保持较好增长势头。

期待锗锭价格企稳，走出颓势。小金属品种中，仍没有出现出口回升，价格稳住的品种，小金属整体处于弱市中。对于锗制品出口量连续三个月回升的情况，若有价格企稳配合，则可能成为继稀土之后，成为明显走出颓势的小金属品种。

投资策略与建议：

从小金属进出口数据来看，季节因素推动国内生产企业备货原材料，部分小金属精矿进口量高速增长，但疲弱的需求使产成品的去库存非常艰难，预计小金属品种 2012 年一季度仍处于寻底过程中，基本面改善困难，小金属中近期我们重点关注电子行业复苏对钽电容的影响，锗制品外需阶段回暖的可持续性两个方面。整体而言，12 年有色金属板块内，我们相对看好黄金板块和低估值的铝深加工板块。

联系人 张新平 021-63325888\*6102 zhangxinping@orientsec.com.cn

联系人 徐建花 021-63325888\*6090 xujianhua@orientsec.com.cn

联系人 马泉 021-63325888\*3206 maxiao@orientsec.com.cn

### 2 科陆电子：电表价格环比好转，静待新业务放量；维持增持

事件：

公司公布 2011 年业绩快报：2011 年公司实现营业收入 11.22 亿元，同比增长 20.65%，净利润 1.16 亿元，同比下降 12.04%。

同时，公司公告 2012 年一季度业绩预告，净利润同比增长 30-50%。

投资要点

11 年业绩略低于我们预期。公司 2011 年净利润下降 12.04%，略低于我们此前预期；主要原因是：（1）公司受前期低价订单及原材料价格波动的影响，公司传统业务的毛利率水平有所下滑；

(2) 由于新业务、新产品、新市场的投入力度大幅提升，使公司管理费用、财务费用等大幅提升。

一季度业绩符合预期，电表价格环比好转。公司一季度业绩受益于盈利能力环比改善；一方面，智能电表低价订单已经消化殆尽，另一方面，原材料供应紧缺的局面业已缓解。而从 2011 年历次招标情况来看，电表价格已基本恢复到行业恶性竞争前的水平，预计 12 年每季度都会环比有所好转。

不利因素已消除，静待新业务放量。除了原先不利因素已消除外，在风电变流器、合同能源管理方面，今年也将逐步贡献收入和净利润。合同能源管理已公告的订单有 3.67 亿元，其中今年一季度开始实现收入的订单有 2.19 亿元；风电变流器预计也有 2 亿元左右的意向订单。我们认为，随着传统业务稳定增长，新业务持续放量，转型将带来公司业务再次进入高成长期。

财务与估值

我们预计公司 2011—2013 年每股收益分别为 0.29、0.50、0.60 元，考虑到公司良好的成长性 & 新业务的爆发性，给予公司 2012 年 25 倍 PE，对应目标价为 12.5 元，维持公司“增持”评级。  
风险提示

传统产品市场集中度下行的风险、新产品及国际市场开拓的风险。

证券分析师 杨宝峰(S0860510120005) 021-63325888\*6099 yangbf@orientsec.com.cn

证券分析师 曾朵红 021-63325888\*6089 zengduohong@orientsec.com.cn

联系人 马泉 021-63325888\*3206 maxiao@orientsec.com.cn

### 3 华菱钢铁：业绩符合预期 非主营业务助扭亏为盈；下调增持

事件

华菱钢铁 4 月 4 日晚间发布 2011 年年度报告。公司 2011 年度实现营业总收入 738.59 亿元，同比增长 21.88%；归属于上市公司股东的净利润 7013.61 万元，同比扭亏；基本每股收益 0.0237 元。

投资要点

业绩符合预期。公司 11 年业绩符合市场的预期。1) 在 2011 年四季度行业景气度急剧下滑的背景下，公司主营业务出现明显亏损；2) 通过出售非核心资产和政府补贴实现扭亏为盈。

一季度盈利不容乐观。虽然目前钢价和铁矿石价格相比 11 年四季度回升，但下游需求恢复缓慢。钢管产品受到反倾销的影响，出口效益大幅下降。我们预计公司一季度盈利较 11 年四季度有所改善但仍可能出现亏损。

提升管理出效益。公司 2011 年管理水平提升明显。在对涟钢治理整顿后，2011 全年大幅减亏。2012 年公司将通过加强内部管理，降低成本，控制费用等方法从内部挖掘潜力，同时控制资本性支出、优化资金使用等措施，减少有息债务。我们预计公司 2012 年期间费用率将有明显降低。

财务与估值

目前钢铁行业下游需求相对于去年同期下降明显，我们预计 12 年行业盈利相对于 11 年将明显下降。我们下调公司平均售价和吨钢成本假设，12 年分别下调 1.43% 和 0.7%，并下调公司 12—13 年每股收益预测至 0.01 元和 0.02 元，参考可比公司 0.8 倍 PB 水平，考虑到公司的经营状况，给予公司一定的折价水平，按照 0.7 倍 PB，对应目标价 3.08 元，下调公司评级至增持。

风险提示

欧美对华钢管产品反倾销控制超预期；下游需求恢复速度低于预期

证券分析师 杨宝峰(S0860510120005) 021-63325888\*6099 yangbf@orientsec.com.cn

联系人 董亮 021-63325888\*8514 dongliang@orientsec.com.cn

联系人 马枭 021-63325888\*3206 maxiao@orientsec.com.cn

## 4 兴发集团：磷矿石助推公司高速增长，精细化发展值得期待； 维持买入

### 投资要点

2011 年公司业绩符合预期：2011 年公司营业收入达 60.57 亿元，同比增加 40.41%；归属上市公司股东净利润 2.32 亿元，同比增加 26.83%；每股收益 0.64 元。

公司业绩增长主要来自于磷矿石价格上涨：受益于磷矿石价格不断上涨，2011 年公司磷矿石业务营业收入达 5.51 亿元，同比增长 54.25%，毛利率高达 80.94%，比 10 年增长 7.34%，毛利占公司总毛利 49.1%。

随着磷矿石资源属性日益突出，目前各主要磷矿石生产企业采取惜采惜售的措施，市场上已经出现高品位磷矿石供应偏紧的局面。我们判断磷矿石市场价格还有上涨的空间，公司今年业绩将进一步提升。同时，公司磷矿石储量丰富，为未来良性发展打下了坚实的基础。

随着初级磷酸盐产品市场日趋萎缩，公司积极开拓精细化磷酸盐业务。11 年公司研发费用大幅上涨，同比增长 200%，显示出公司打造一体化，精细化磷化工企业的决心。未来随着磷矿石洗选项目以及精细化磷酸盐项目的深入，公司毛利有望进一步提升。

### 财务与估值

我们预计公司 2012—2014 年每股收益分别为 0.95、1.38、1.60 元，给予公司 2012 年 26 倍 PE 估值，对应目标价 24.7 元，维持公司买入评级。

### 风险提示

磷肥需求萎靡，导致磷矿石价格大跌。

证券分析师 杨云 (S0860510120006) 021-63325888\*6071 yangyun@orientsec.com.cn

证券分析师 王晶 (S0860510120030) 021-63325888\*6072 wangjing@orientsec.com.cn

联系人 虞瑞捷 021-63325888\*5038 yuruijie@orientsec.com.cn

## 5 雅本化学：业绩基本符合预期 产品组合有望不断丰富；维持 买入

### 投资要点

公司成长性符合预期。公司 2011 年度公司实现销售收入 2.3 亿元，同比增长 24.9%，归属母公司净利润 0.44 亿元，同比增长 11.88%。其中医药中间体销售收入达到 0.58 亿元，同比增长 35.56%；农药中间体销售收入达到 1.67 亿元，同比增长 21.06%。

研发费用投入带动管理费用上升。公司 2011 年度管理费用为 0.31 亿元，同比增长 67.19%，管理费用上升主要因为公司研发费用大幅上升以及上市费用的计提所致。其中 2011 年度公司研发费用为 0.15 亿元，同比增长 142%。

全资子公司通过高新技术企业复审，未来三年继续享受税收优惠，所得税税率按照 15%征收。

公司新产品研发进展顺利，有望不断丰富公司产品线。目前公司中间体下游产品主要有抗病

毒药物、抗肿瘤药物、抗过敏药物及其中间体、心血管药物四大类。其中抗病毒药物中间体所有项目已经完成小试，其中 1 个项目处于中试放大阶段；抗肿瘤药物中间体 6 个项目处于中试放大，1 个项目进入大生产准备抗过敏药物及其中间体项目包括 4 个中间体和 2 个原料药项目，目前 1 个中间体项目处于中试放大，2 个原料处于工艺研究阶段。心血管药物中间体项目处于工艺研究阶段。

#### 财务与估值

我们预计公司 2012–2014 年每股收益分别为 0.70、0.90、1.18 元，维持公司买入评级，目标价 21.7 元。

#### 风险提示

客户集中风险；知识产权管理风险；生产经营和质量控制风险

证券分析师 王晶 (S0860510120030) 021-63325888\*6072 wangjing@orientsec.com.cn

证券分析师 杨云 (S0860510120006) 021-63325888\*6071 yangyun@orientsec.com.cn

证券分析师 赵辰 021-63325888\*5101 zhaochen1@orientsec.com.cn

联系人 虞小波 021-63325888\*6065 yuxiaobo@orientsec.com.cn

## 6 雷柏科技：专注自有品牌，设计能力一流；维持买入

#### 投资要点

自有品牌战略，保证公司长期可持续发展。去年公司实现营业总收入 56,455 万元，同比减少 13.07%，实现净利润 10,236.13 万元，同比减少 7.02%。主要因为公司去年主动调整业务模式，逐步放弃毛利相对较低的贴牌业务，转而在海外推广自有品牌，但短期内海外品牌收入尚无法覆盖取消贴牌业务所造成的收入缺口。但是我们认为，公司的自有品牌战略保证公司长期可持续发展，保持业务和盈利持续增长。

公司将凭借新技术在无线产品领域持续保持领先优势。去年公司在技术创新与新产品开发上均有较大突破，先后完成“蒲公英”技术、5.8G 无线外设新平台与“刀锋系列”键盘产品的开发，其中刀锋系列三款键盘产品获得德国 2012 年 iF 设计奖，并获得授权使用 iF 标志，这表明公司工业设计实力得到业界充分肯定。我们认为公司将凭借新技术在无线产品领域持续保持领先优势。

无线音频、无线游戏手柄等产品成为公司新的利润增长点。公司 2010 年开始投入市场的无线音频、无线游戏手柄等业务从 2010 年的 1,998.40 万元大幅成长为 6,309.50 万元，增长 4,311.10 万元，占整体营收比例大幅成长为 8.10%。由于这块业务收入基数较低，我们预计未来将会呈现快速增长。

#### 财务与估值

我们预计公司 2012–2014 年每股收益分别为 1.08、1.40、1.82 元，对应目标价 30.80 元，维持公司买入评级。

#### 风险提示

公司可能存在市场竞争风险、人力成本上涨的风险、人机交互方式变化的风险。

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

## 最新报告

### 1 江西铜业：铜价走低将压制公司 2012 年业绩表现；下调增持

事件：

公司公布 2011 年报：2011 年实现营业收入为人民币 1176 亿元，同比增长 53.90%；实现归属于母公司股东的净利润人民币 65.49 亿元，同比增长 33.47%；实现 EPS1.89 元，同比增长 21.15%。

研究结论：

2011 年业绩实现较好增长，主要原因是产品价格上涨以及自产铜矿产量增加。2011 年国内铜长江现货均价 66135 元/吨，较上年上涨 12%；黄金均价 329 元/克，较 10 年上涨 23%。2011 年自产铜矿产量 20.2 万吨，较上年 17.2 万吨，增加 3 万吨。但 2011 年公司业绩略低于我们预期 EPS2.05 元，很重要的原因是管理费用增长超预期。2011 年公司管理费用 18.43 亿，较上年同期增长 51.5%，过去两年复合增长率仅为 6.8%。

2012 年公司看点：预计自产铜矿自 20.2 万吨增加至 21-22 万吨，继续推进海外北秘鲁铜矿和阿富汗铜矿开采前期准备工作。同时公司 12 年重大经营目标是加大兼并重组力度，国内外并举，力争提高资源储量。

预计 2012 年铜价仍将维持相对高位运行。一方面，欧美宽松货币政策，以及全球铜库存仍处多年来相对低位，将给铜价带来支撑；另一方面，中国经济增速放缓，需求增长减弱，也将给铜价上行带来压力。我们预测 2012 年国内铜现货均价 59000 元/吨，同比下降 10%。

财务与估值

我们将 2012-14 国内铜现货均价自 61000 元/吨下调至 59000 元/吨，同时小幅下调黄金均价，预测公司 2012-2014 年每股收益分别为 1.67、1.67、1.70 元，参考可比公司当前估值平均 20 倍 PE，考虑到公司未来 2 年成长型相对缓慢，我们给予 20%折价，12 年 15 倍 PE，对应目标价 25.05 元，鉴于当前股价已接近目标价，下调公司评级至增持。

风险提示

铜价跌幅高于预期。

**联系人** 徐建花 021-63325888\*6090 xujianhua@orientsec.com.cn

**联系人** 张新平 021-63325888\*6102 zhangxinping@orientsec.com.cn

**联系人** 马泉 021-63325888\*3206 maxiao@orientsec.com.cn

### 2 医药生物行业：发改委调降 53 种消化药价格；维持看好

投资要点

事件：近日，国家发改委网站发出通知，决定从 5 月 1 日起调整部分消化系统类药品最高零售限价。此次药品价格调整共涉及 53 个品种，300 多个剂型规格，平均降幅 17%，其中高价药品平均降幅 22%，预计每年可减轻群众负担 30 多亿元。

调降幅度未超预期，预计以后降价也会考虑企业承受能力：去年 3 月发改委调降用于治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品的最高零售价格，平均降幅为 21%；本次则调降消化药，平均降幅为 17%。我们认为发改委调价除了考虑减轻人民群众负担，也会适当考虑医药企业承受能力，尤其当前中国正在全面实施新版 GMP 改造和国家药品标准提高行动计划，我们认为各

部门会充分考虑药品生产企业实施新版 GMP 改造和提升质量标准的成本变化情况，预计发改委会考虑到大部分药企成本压力较大、会适当把握价格的调整力度。

预计近期还有抗肿瘤药、免疫调节类药物和血液制品类会降价：3 月初《第一财经日报》已经披露本年将有抗肿瘤药、免疫调节类药物、血液制品和消化系统用药四大类品种重点降价。随着本次发改委通知的发布，上述预期可能会逐步证实。而目前的市场已经包含了对这些药品降价的预期，我们认为不会进一步挫伤市场情绪。

调降最高零售价对上市公司实质影响不大：3 月初刚获悉四大类产品可能降价，我们已经点评过：调降最高零售价对上市公司实质影响不大，因为很多产品的最高零售价调降后仍然高出在各地的中标价。本次调降消化药幅度为 17%，我们认为距离中标价仍有空间。华东医药生产的泮托拉唑在此次降价范围内，但我们认为对公司的影响较小，以针剂和胶囊为代表，全国共有 150 多个厂家，竞争激烈，最近两年招标价格已经持续下降，此次降价尽管缩小了最高零售价与中标价之间的距离，但不会改变该品种市场的发展格局，一方面投资者对该品种未来的预期不会有明显变化，另一方面经过招投标连续多年的杀价后，未来的中标价有望趋稳。

投资策略与建议：

医药生物行业仍具有较高成长性，降价的靴子也逐步落地，我们建议关注恒瑞医药、云南白药、东阿阿胶、华东医药、人福医药、双鹭药业、康美药业、天士力、海翔药业、恩华药业、以岭药业、上海凯宝和山大华特等公司

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

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

### 3 鞍钢股份：原材料定价模式导致业绩低于预期；维持增持

事件

鞍钢股份发布年报，2011 年公司营业总收入 904.23 亿元，同比下降 2.17%。亏损 21.46 亿元，每股亏损 0.297 元。

投资要点

公司业绩低于预期。2011 年业绩明显低于预期。主要原因在于：在行业四季度钢价矿价下滑的过程中，公司高价的原材料导致了公司四季度大幅度亏损。公司与集团签订的原材料采购协议，定价模式为半年调整采购价格。在去年四季度矿大幅下跌的市场环境中，公司的原材料成本并不能反应公司真实的经营状况。

预计 12 年一季度盈利不容乐观。虽然 12 年一季度钢铁行业环比有所恢复，但是同比去年一季度，行业景气度远未恢复，盈利也将出现大幅度的下降，公司难以独善其身。同时受到原材料定价方式的影响，我们预计公司一季度盈利很可能会继续出现亏损。

期待技改和投资项目提升公司业绩。公司 11 年已经在热轧带钢柔性生产技术、高牌号电工钢、5Ni 钢等产品上实现了技术突破。12 年高性能冷轧硅钢、热轧酸洗生产线、冷轧（莆田）项目联合机组等项目有望贡献业绩。

财务与估值

我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.12、0.25、0.26 元，按照可比公司 0.8 倍 PB，对应目标价为 5.60 元，维持公司增持评级。

风险提示

下游需求回复低于预期导致钢铁行业继续低迷。

**证券分析师** 杨宝峰 (S0860510120005) 021-63325888\*6099 yangbf@orientsec.com.cn

**联系人** 董亮 021-63325888\*8514 dongliang@orientsec.com.cn

**联系人** 马泉 021-63325888\*3206 maxiao@orientsec.com.cn

## 4 乐普医疗：新支架销售推进中，C 臂机有望成为业绩新增长点； 维持增持

### 投资要点

冠脉支架销售市场还有空间，裸支架比例或上升。近期来媒体对于冠脉支架态度与目前的医改基药制度推进，政府倾向于降低药物和耗材价格有关。比较合理的预测是，随着医改的铺开，患者的支架使用率逐步提高，在已有支架治疗覆盖区域的患者中，部分过度医疗的情况随着公立医院改革、医疗制度的规范化以及医生奖励机制的理顺得到好转，同时裸支架的比例将有一定上升，由于裸支架价格相对较低，预计 12 年支架系统的收入增长为 15%左右。

新支架销售推进中，定价体现研发优势。虽然新产品 Nano 无载体支架推出符合我们预期，然而去年直至今年由于招标的原因导致公司新产品无法在市场上大规模进行销售，目前的零售价在 14000 元上下，我们认为新产品溢价体现了公司的研发优势。

C 臂机有望成为业绩新增长点。公司旗下卫金帆生产的 C 臂机受益于县级医院改革销售情况较好，11 年销售 10 台左右，收入将于 12 年确认，同时 C 臂机的销售将伴随支架耗材的增长，预计 12 年开始可以贡献相应业绩。

### 财务与估值

**我们预测 2012—2014 年 EPS 分别为 0.72 元、0.94 元和 1.14 元。维持公司“增持”的投资评级，目标价 24 元。**

### 风险提示

1) 外部并购对于公司管理的影响，2) 支架行业竞争更趋激烈，影响销量和毛利，裸支架比例上升快于预期，3) 封堵器、心脏瓣膜等新产品推广是否成功，4) 新产品推广慢于预期

**证券分析师** 江维娜 021-63325888\*6005 jiangweina@orientsec.com.cn

## 5 美盈森：业绩低于预期，产能处于爬坡期；维持增持

### 事件

2011 年，公司实现营业收入 8.40 亿元，比上年同期增长 15.28%；实现营业利润 1.06 亿元，比上年同期下降 36.20%；实现归属于母公司的净利润 1.0592 亿元，比上年同期下降 25.66%，实现 EPS0.59 元。公司拟不分配不转增。

### 投资要点

业绩低于前期预期，产能扩张导致的毛利率下滑是主因，公司 2011 年实现 EPS 为 0.59 元，低于我们前期预期的 0.72 元。我们认为公司产能 2011 年实现了较大程度的增长，产能 1 亿平米扩张至 5 亿平米的过程中，折旧、费用大幅增长，同时，产能爬坡过程中必然伴随而来的低端产品制造和废品，以及产能利用率不足等问题，均影响了毛利率的发挥，毛利率回落至 31.16%，下行 4 个百分点。



人员增加带来费用率上行和经营现金流下滑。公司 2011 年底经营性现金流大幅下滑 73%，且费用率上升近 3 个百分点，其中原因之一是由于三大子公司建成后的职工人员增加，其中销售费用和管理费用中的工资开支均增长 120% 以上，相应的收入没有同比例增长，导致两费占比大幅上升。

大规模扩张期已过，公司未来进入稳定发展期，产能利用水平提升是关键。2011 年公司三大工厂均大多转固，在建工程从三季度 5.2 亿元下滑至 1.9 亿元，也导致四季度企业业绩的出现首次负收益。后期随着投入期已过，公司未来进入产能爬坡过程，考验公司销售业务水平，如果能尽快提升产能利用率，将大幅改善经营状况。

财务与估值

公司大规模的投入期已过，后期盈利增长需关注产能爬坡情况。我们下调公司 2012–2014 年每股收益预测分别为 0.77、1.16、1.63 元，（原预测 12–13 年每股收益为 1.35、1.75 元）2011 年为公司蜕变之年，经历了大幅扩张后对公司盈利有所压制，经历过此轮扩张，公司未来有望进入产能爬坡阶段，预计毛利率水平有所恢复。维持公司增持评级，目标价 19.74 元。

证券分析师 郑恺 (S0860510120016) 021-63325888\*6079 zhengkai@orientsec.com.cn

联系人 陶林杰 021-63325888\*8502 taolinjie@orientsec.com.cn

## 6 鱼跃医疗：业绩低于预期，全年毛利率不降反升；维持增持

投资要点

年报业绩低于预期。11 年公司实现营业总收入 11.7 亿元，同比增长 32.43%。实现归属于母公司的净利润 2.26 亿元，同比增长 40.73%，实现归属于母公司的扣非后净利润 1.90 亿元，同比增长 25.16%，每股收益 0.55 元。

成本上升控制良好，全年毛利率不降反升。公司主要原材料价格随着国际市场大宗物资价格波动而变动，其中水银价格涨幅超过 160%，铝板、铜棒、铜管等原材料价格涨幅也在 10% 上下。原材料价格上涨的同时，员工工资增加也导致人力成本上升，然而公司通过优化产品结构提高高毛利产品以及新品在收入中的占比，以及提价等手段，有效冲抵了材料价格上涨对于公司成本的影响，全年销售毛利率反而增长了 0.26 个百分点。

血糖仪或成为利润增长新亮点，销售费用研发投入较大。我们看好公司血糖监测业务，认为随着人们生活水平的提高，糖尿病患者越来越多，血糖仪市场容量将不断扩大，因此公司实现进口替代抢占一部分市场难度不大。然而新品的推广将带来较大的销售费用和研发费用投入，我们认为在目前新品推广的情况下较高的销售费用率和研发投入还将维持一定时间。

OTC 渠道进一步下沉，临床 OTC 两手抓。2012 年公司计划新增 350 个鱼跃专柜，在国内一线城市继续扩大直营店的建设。同时在临床渠道，公司计划通过血糖仪事业部和医院事业部发挥各自优势，加快血糖产品、医院设备、耗材产品的通道建设，我们认为该通道建设具有战略性意义，或成为公司新的业绩增长点。

财务与估值

根据年报情况，我们预测公司 2012、2013 年 EPS 为 0.86 元、1.27 元，维持公司“增持”的投资评级，目标价 33.25 元。

风险提示

1) 外部并购对于公司管理产生的影响，2) 新产品推广是否成功，3) 高管解禁减持可能，4) 原材料价格上涨

证券分析师 江维娜 021-63325888\*6005 jiangweina@orientsec.com.cn

## 宏观财经要闻

- 四大行 3 月存款激增 2.25 万亿 贷款理财双轮驱动
- 一季度 GDP 增速或降至 8.5% 左右 政策望适度宽松

分析人士认为，和前两个月相比，3 月经济指标可能出现一定的增速反弹，但力度并不明显。在此影响下，一季度 GDP 增速预计将创下近两年来新低。

- 央行本周实现资金净投放 250 亿元

在多数券商研究员看来，央行暂停发行央票与预调微调的思路不谋而合，目前通胀压力虽然减轻，但后期输入性通胀压力仍不可小觑，另外经济增速见底也没有明确迹象，从这两方面考量，央行更倾向于中性的货币政策，以保障银行体系流动性适度宽松。

- 美数据再次点石成金 “暗示” 农产品供应偏紧

业内人士指出，报告结果整体利多，再次确认美国农作物供应偏紧的局面，在南美干旱造成南美大豆大幅减产情况下，美国大豆面积年比继续下降将令全球供应紧张局面加剧。

## 行业

- 粮食产量今年稳超 1.05 万亿斤
- 新能源汽车规划已上报国务院

“期待国家的新能源汽车规划尽快出台，这可以让企业明确未来的发展方向。今年三月以来，众多产业的十二五规划已密集出台，唯独新能源汽车的规划迟迟不出，这将对产业带来不利影响。”在展会现场，多家车企的相关负责人这样表达他们的顾虑。

- 中国钢铁业 PMI 指数回升

中物联钢铁专业委员会人士说，随着天气好转，建筑工程开工率上升，3 月份钢铁业的终端需求释放明显加快。此外据此次的指数报告，3 月份，钢铁业购进价格指数在前 2 个月连续回落的情况下，出现回升，重回扩张区间至 50.3%。

## 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
2012/4/5	行业研究/家电	——	——	中性	家电行业：外资家电企业去制造化（周报）	郭洋、唐思宇
2012/4/5	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备及新能源行业：一季报披露期，板块压力依然较大（周报）	曾朵红、方重寅
2012/4/5	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车与零部件行业：汽车行业一周动态与跟踪（周报）	王轶、秦绪文
2012/4/5	行业研究/有色	——	——	看好	有色金属行业：有色金属板块调整如期展开（周报）	徐建花、张新平、马泉
2012/4/5	公司研究/钢铁	000898	鞍钢股份	增持	鞍钢股份：原材料定价模式导致业绩低于预期（年报点评）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/4/5	公司研究/医药	300003	乐普医疗	增持	乐普医疗：新支架销售推进中，C臂机有望成为业绩新增长点（动态跟踪）	江维娜
2012/4/5	公司研究/医药	002223	鱼跃医疗	增持	鱼跃医疗：业绩低于预期，全年毛利率不降反升（年报点评）	江维娜
2012/4/5	行业研究/旅游	——	——	看好	餐饮旅游行业：海南离岛免税品总销售额超15亿（周报）	杨春燕、吴繁
2012/4/5	行业研究/建材	——	——	看好	建筑建材行业：水泥企业库存压力略有缓解（周报）	罗果、沈少捷
2012/4/5	公司研究/电力	600795	国电电力	买入	国电电力：利润来自非火电业务（年报点评）	周衍长
2012/4/5	公司研究/化工	002250	联化科技	买入	联化科技：内生动力强 高成长仍在继续（年报点评）	王晶、杨云、赵辰、虞小波
2012/4/5	行业研究/医药	——	——	看好	医药生物行业：发改委调降53种消化药价格（动态跟踪）	李淑花、宋敏、田加强
2012/4/5	公司研究/轻工	002303	美盈森	增持	美盈森：业绩低于预期，产能处于爬坡期（年报点评）	郑恺、陶林杰
2012/4/5	公司研究/有色	600362	江西铜业	增持	江西铜业：铜价走低将压制公司2012年业绩表现（年报点评）	徐建花、张新平、马泉
2012/4/5	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位维持（周报）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/4/5	固定收益研究	——	——	——	预期4月央行需出手救助资金面（周报）	冯玉明、高子惠
2012/4/5	衍生品研究	——	——	——	可转债：弱市中优先选择安全边际高的品种（动态跟踪）	孟卓群
2012/4/5	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：零升水才是多方的原形（动态跟踪）	高子剑
2012/4/5	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2012-3-30（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/4/5	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120405	东方证券
2012/4/5	公司研究/医药	300181	佐力药业	买入	佐力药业：一季度业绩实现大幅增长（动态跟踪）	李淑花、田加强
2012/4/5	行业研究/保险	——	——	看好	保险行业：年报业绩不理想，预期一季报环比改善（深度报告）	金麟、陈红霞
2012/4/5	行业研究/银行业	——	——	看好	银行业：银行估值已充分反映市场的悲观预期（深度报告）	金麟、姚栋
2012/4/5	公司研究/有色	000060	中金岭南	增持	中金岭南：基本面仍有待改善（年报点评）	徐建花、张新平、马泉
2012/4/5	公司研究/电力设备及新能源	600089	特变电工	增持	特变电工：年报低于预期，等待海外工程突破（年报点评）	曾朵红、方重寅
2012/4/5	公司研究/医药	601607	上海医药	买入	上海医药：外延扩张贡献较快增长，关注整合进展（年报点评）	李淑花、田加强
2012/4/5	公司研究/旅游	600754	锦江股份	买入	锦江股份：经济型酒店快速发展，业绩符合预期（年报点评）	杨春燕、吴繁

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/4/5	公司研究/银行	601998	中信银行	增持	中信银行：风控稳定延续谨慎风格（年报点评）	金麟、姚栋
2012/3/31	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备行业：一季报业绩压力偏大，配网和二次设备相对较好（周报）	曾朵红、方重寅
2012/3/31	行业研究/食品饮料	——	——	看好	食品饮料行业公司一季度业绩前瞻（动态点评）	施剑刚、陈徐姍
2012/3/31	公司研究/农业	002385	大北农	买入	大北农：增长动力十足，各项业务全面开花（年报点评）	杨宝峰、欧阳婧
2012/3/31	公司研究/证券	600030	中信证券	买入	中信证券：战略领先地位进一步确认（年报点评）	王鸣飞
2012/3/31	公司研究/医药生物	002603	以岭药业	买入	以岭药业：业绩增长较快，预计二线品种将成新的驱动因素（年报点评）	李淑花、宋敏
2012/3/31	公司研究/造纸轻工	002572	索菲亚	买入	索菲亚：业绩符合预期，渠道下沉有望奠定未来高增长（年报点评）	郑恺、陶林杰
2012/3/31	公司研究/煤炭	601699	潞安环能	买入	潞安环能：优质公司，优质集团（年报点评）	吴杰
2012/3/31	公司研究/建筑建材	000401	冀东水泥	增持	冀东水泥：价格洼地具有上升空间（年报点评）	罗果
2012/3/31	公司研究/商贸零售	000715	中兴商业	买入	中兴商业：价值低估，安全边际大（年报点评）	王佳
2012/3/31	策略研究	——	——	——	2012年二季度A股投资策略：潮来潮去，谢绝裸泳	东方证券策略团队
2012/3/30	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20120319-20120323	东方证券
2012/3/30	行业研究/医药生物	——	——	看好	医药生物行业一季报前瞻（动态跟踪）	李淑花、江维娜、庄琰、田加强、宋敏
2012/3/30	公司研究/军工	600893	航空动力	买入	航空动力：航空产品有望实现快速增长（年报点评）	王天一、肖蝉
2012/3/30	公司研究/银行	601988	中国银行	中性	中国银行：四季度净息差有较明显反弹（年报点评）	金麟、姚栋
2012/3/30	绝对收益研究	——	——	——	把握大股东解禁带来的投资机会：次新股主题投资策略跟踪（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/3/30	公司研究/通信	000063	中兴通讯	买入	中兴通讯：业绩低于预期，业务结构好于预期（年报点评）	周军、张杰伟、钱美舒
2012/3/30	公司研究/银行	601328	交通银行	增持	交通银行：四季度风控表现之好出乎意料（年报点评）	金麟、姚栋
2012/3/30	公司研究/电力设备	300124	汇川技术	买入	汇川技术：成长中的阵痛，等待周期的恢复（年报点评）	曾朵红、方重寅
2012/3/30	公司研究/医药生物	002252	上海莱士	增持	上海莱士：平稳增长，期待“倍增计划”为发展加力（年报点评）	李淑花、田加强
2012/3/30	公司研究/建筑建材	000789	江西水泥	买入	江西水泥：非公开增发有望顺利完成（年报点评）	罗果
2012/3/30	公司研究/医药生物	002262	恩华药业	增持	恩华药业：费用率控制良好 产品线不断丰富（年报点评）	庄琰、李淑花
2012/3/30	公司研究/医药生物	600594	益佰制药	买入	益佰制药：处方药快速增长 管理费用率下降（年报点评）	庄琰
2012/3/30	公司研究/食品饮料	000596	古井贡酒	买入	年报业绩略低预期，分配预案高送转（年报点评）	施剑刚
2012/3/30	公司研究/银行	600036	招商银行	买入	招商银行：彰显低风险经营路线特色（年报点评）	金麟、姚栋
2012/3/30	公司研究/电子	600570	恒生电子	买入	恒生电子：聚焦金融主业，股权激励保障增长（年报点评）	周军、张乐
2012/3/30	公司研究/汽车	600104	上汽集团	买入	上汽集团：业绩符合预期，估值具修复空间（年报点评）	秦绪文、朱达威
2012/3/30	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120330	东方证券
2012/3/29	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：行业仍地位运行，底部仍需确认（月报）	胡耀文、王东冬、赵越峰
2012/3/29	公司研究/医药生物	300039	上海凯宝	买入	一季度业绩预增35%-45%（年报点评）	李淑花、田加强

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/3/29	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120329	东方证券
2012/3/29	公司研究/保险	601336	新华保险	买入	新华保险：新业务价值、投资净值增长不理想（年报点评）	金麟、陈红霞
2012/3/29	策略研究	——	——	——	投资策略：微中国调研：天渐暖，房渐冷（专题报告）	东方证券研究所策略团队
2012/3/29	公司研究/食品饮料	002304	洋河股份	买入	洋河股份：一季报业绩预增70-90%（动态跟踪）	施剑刚
2012/3/29	公司研究/建筑建材	300160	秀强股份	增持	业绩增长得益于光伏增透玻璃产能释放（年报点评）	罗果、沈少捷
2012/3/29	行业研究/造纸轻工	——	——	看好	轻工行业：轻工二季度防守反击，择股重于择时（策略报告）	郑恺、陶林杰
2012/3/29	公司研究/电子	002635	安洁科技	买入	安洁科技：业绩增长符合预期，未来成长潜力巨大（年报点评）	周军、施敏佳
2012/3/29	公司研究/纺织服装	600177	雅戈尔	买入	品牌零售发展稳健，地产投资渐趋谨慎（年报点评）	施红梅、朱元
2012/3/29	公司研究/军工	600038	哈飞股份	买入	航空产品快速增长 投资收益拉低业绩（年报点评）	王天一、肖蝉
2012/3/29	公司研究/交通运输	600012	皖通高速	买入	业绩略低于预期，低估值和扩张是看点（年报点评）	杨宝峰、赵俊
2012/3/29	公司研究/农业	600467	好当家	买入	好当家：海参如期放量，未来价格成关键（年报点评）	杨宝峰、欧阳婧
2012/3/29	公司研究/医药生物	600535	天士力	买入	天士力：生物药拖累业绩（年报点评）	江维娜
2012/3/29	公司研究/食品饮料	000858	五粮液	买入	今年业绩仍将保持四成以上增长（年报点评）	施剑刚
2012/3/28	公司研究/环保	600292	九龙电力	买入	九龙电力：脱硫特许经营盈利能力超预期，年内非环保资产剥离有望启动（年报点评）	刘金钵、陈少杰
2012/3/28	公司研究/建筑建材	002233	塔牌集团	增持	塔牌集团：两条万吨线正待审批中（年报点评）	罗果
2012/3/28	公司研究/医药生物	600079	人福医药	买入	人福医药：麻醉镇痛业务保持高增长（年报点评）	李淑花、宋敏
2012/3/28	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120328	东方证券
2012/3/28	公司研究/商业贸易	600655	豫园商城	买入	豫园商城：公允价值增厚业绩，低估值显安全边际（年报点评）	王佳
2012/3/28	公司研究/互联网	600637	百视通	买入	百视通：完善“多屏合一”战略布局（动态跟踪）	孟玮
2012/3/27	公司研究/机械	002559	亚威股份	增持	亚威股份：业绩短期承压（动态跟踪）	刘金钵
2012/3/27	公司研究/钢铁	600117	西宁特钢	买入	西宁特钢：四季度盈利下滑未来资源开发提速（年报点评）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/3/27	公司研究/化工	002513	蓝丰生化	买入	蓝丰生化：延伸产业链 产品多元化发展（年报点评）	王晶、杨云、赵辰、谢建斌
2012/3/27	行业研究/互联网	——	——	看好	互联网行业：分众传媒、淘米发布2011Q4财报（周报）	周军、孟玮
2012/3/27	公司研究/钢铁	600581	八一钢铁	买入	八一钢铁：业绩低于预期 拓宽渠历兵秣马（年报点评）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/3/27	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通：2012年：市场份额继续提升（年报点评）	周军、张杰伟
2012/3/27	公司研究/保险	601628	中国人寿	增持	中国人寿：艰难转型中业绩符合预期（年报点评）	金麟、陈红霞
2012/3/27	公司研究/建筑建材	600585	海螺水泥	买入	海螺水泥：区域价格明显下滑，下调盈利预期（年报点评）	罗果
2012/3/27	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：环比大幅反弹，同比存分化：12年2月起重机数据点评（月报）	胡耀文、王东冬、赵越峰
2012/3/27	公司研究/建筑建材	000012	南玻A	增持	南玻A：“四链共舞”造就公司产业互补优势（年报点评）	罗果、沈少捷
2012/3/27	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120327	东方证券
2012/3/27	公司研究/医药生物	600267	海正药业	买入	海正药业：费用率下降带动利润较快增长（年报点评）	庄琰

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/3/27	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：校车专题之四：因为校车，所以改变（专题报告）	秦绪文、朱达威
2012/3/27	公司研究/汽车	600066	宇通客车	买入	宇通客车：业绩再超预期，持续看好（年报点评）	秦绪文、朱达威
2012/3/27	公司研究/食品饮料	600597	光明乳业	增持	光明乳业：业绩增长来自退税，费用增长拉低营业利润（年报点评）	李淑花、陈徐姗
2012/3/27	公司研究/建筑建材	300196	长海股份	买入	长海股份：一季度业绩同比增幅明显（年报点评）	罗果、沈少捷
2012/3/27	公司研究/造纸轻工	002012	凯恩股份	买入	凯恩股份：业绩略低于预期，下半年增长加快（年报点评）	郑恺、陶林杰
2012/3/27	公司报告/银行	600015	华夏银行	增持	华夏银行：风控表现稳定拨备反哺（年报点评）	金麟、姚栋
2012/3/27	行业报告/房地产	——	——	看好	房地产行业：预计2012年房地产投资增速为16.5%，3季度见底（专题报告）	杨国华、周强
2012/3/26	公司研究/食品饮料	000869	张裕A	买入	张裕A：逆境之下，张裕仍有望维持龙头地位（首次报告）	李淑花、陈徐姗
2012/3/26	行业研究/化工	——	——	看好	化工行业：原盐价格继续上涨，环氧氯丙烷下跌较多（周报）	杨云、王晶、虞瑞捷
2012/3/26	行业研究/机械	——	——	看好	机械设备行业：先周期拐点确认中，主题性投资风险积聚（周报）	胡耀文、赵越峰
2012/3/26	行业研究/通信	——	——	看好	通信行业：电信、联通公布2011年财报（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2012/3/26	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：LED投资热潮再现（周报）	周军、黄盼盼
2012/3/26	行业研究/家电	——	——	中性	家电行业：家博会新品迭出（周报）	郭洋、唐思宇
2012/3/26	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业：一周动态与跟踪（周报）	王轶、秦绪文
2012/3/26	行业研究/有色	——	——	看好	有色行业：有色金属板块强势轮动或接近尾声（周报）	徐建花、张新平、马泉
2012/3/26	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：建议关注一季度预期高增长的品牌企业（周报）	施红梅、朱元
2012/3/26	行业研究/商业	——	——	看好	商业贸易行业：估值盈利相匹配，期待刺激政策（周报）	王佳、郭洋、朱继红
2012/3/26	行业研究/银行业	——	——	看好	银行业3M周报——数据压制 重回调整（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2012/3/26	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：钢价上涨遭遇阻力原材料走势平稳（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/3/26	衍生品研究	——	——	——	可转债：调整过程中可精选个券增持（周报）	孟卓群
2012/3/26	公司研究/医药	600196	复星医药	买入	复星医药：工业收入增速超行业（年报点评）	李淑花、宋敏
2012/3/26	固定收益研究	——	——	——	4月份资金面将较3月紧张（周报）	冯玉明、高子惠
2012/3/26	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：加仓必亏损（周报）	高子剑
2012/3/26	行业研究/建材	——	——	看好	建筑建材行业：华东水泥价格继续探底（周报）	罗果、沈少捷
2012/3/26	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位继续上升（周报）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/3/26	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：同比下降幅度持续收窄（周报）	杨国华、周强
2012/3/26	行业研究/造纸轻工	——	——	看好	造纸轻工行业：家居玩具有惊喜，纸业盈利仍处底部（一季报前瞻）	郑恺、陶林杰
2012/3/26	公司研究/纺织服装	002612	朗姿股份	增持	朗姿股份：一季度净利润预计同比增长80%-100%（年报点评）	施红梅、朱元
2012/3/26	公司研究/纺织服装	000726	鲁泰A	买入	鲁泰A：2012年关注出口订单、棉价和产能扩张（年报点评）	施红梅、朱元
2012/3/26	公司研究/交运	600377	宁沪高速	增持	宁沪高速：业绩略低于预期，增资沿江公司开启新增长（年报点评）	杨宝峰、赵俊
2012/3/26	公司研究/保险	601601	中国太保	买入	中国太保：产险利润贡献突出，整体业绩低于预期（年报点评）	金麟、陈红霞

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/3/26	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120326	东方证券
2012/3/26	公司研究/建筑建材	600068	葛洲坝	买入	葛洲坝：业务低于预期，未来业绩突破看水利（年报点评）	罗果、沈少捷
2012/3/26	宏观研究	——	——	——	美国经济中期复苏的动能较强——基于经济增长驱动因素的分析（深度报告）	闫伟、孙付
2012/3/26	公司研究/医药	000963	华东医药	买入	华东医药：扣非后主业增长近30%（年报点评）	李淑花、田加强
2012/3/26	公司研究/计算机	600271	航天信息	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（年报点评）	周军、张乐
2012/3/26	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2012-3-24（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋

## 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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)