

投资评级：强烈推荐（首次）
分析师

刘深 010-88366060-8756

Email:liush@cgws.com

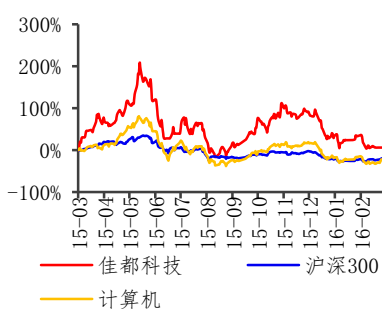
执业证书编号:S1070511050001

市场数据

目前股价	20.82
总市值(亿元)	122.48
流通市值(亿元)	83.43
总股本(万股)	58,830
流通股本(万股)	40,070
12个月最高/最低	64.00/16.14

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	3376.69	4246.39	5317.54
(+/-%)	26.60%	25.76%	25.23%
净利润	287.75	374.17	480.70
(+/-%)	68.92%	30.03%	28.47%
摊薄 EPS	0.49	0.63	0.80
PE	42.57	33.19	26.18

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

轨交业务持续爆发，人脸识别龙头正崛起

——佳都科技（600728）公司动态点评
投资建议

公司于3月21日晚间发布2015年度报告，2015年公司实现营业收入26.67亿元，同比增长17.77%，实现归母净利润1.70亿元，同比增长48.36%。公司业绩符合预期。公司净利润大幅增长的原因主要系智能轨交业务的收入与毛利的大幅上升。公司的净利润增幅明显高于营收增幅的主要原因系公司对经营状况下滑的子公司的股权进行了转让，并剥离了部分低毛利的通信增值和IT综合服务业务。公司作为人脸识别领域的新龙头，具有全球领先的人脸识别技术，商业化应用爆发在即；智能轨交业务全国领先，在新一轮轨交建设浪潮下，大概率保持高速增长；智能安防业务跨区域拓展顺利，有望伴随行业集中化趋势继续做大做强。另外，公司董事会通过每10股转增16股的利润分配方案，彰显管理层对公司未来成长性的信心。预计公司2016-2018年分别实现营业收入33.77亿元、42.36亿元和52.77亿元，分别实现净利润2.88亿元、3.74亿元和4.81亿元，摊薄EPS分别为0.49、0.63和0.80。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

投资要点

- 净利润快速增长，业绩符合预期。**公司于3月21日晚间发布2015年度报告，2015年公司实现营业收入26.67亿元，同比增长17.77%，实现归母净利润1.70亿元，同比增长48.36%。公司业绩符合预期。公司净利润大幅增长的原因主要系智能轨交业务的收入与毛利的大幅上升。公司的净利润增幅明显高于营业收入增幅的主要原因系公司出售了经营状况下滑的金融安防领域子公司天盈隆33%的股权，公司由控股变为参股不再将其列入并表范围。同时剥离了部分低毛利的通信增值和IT综合服务业务。
- 经营性现金流净额三年来首次为正，经营情况得到显著改善。**2015年，公司实现经营性现金流净额1.99亿元，2014年同期仅为-1.86亿元，自2013年以来首次为正，经营性现金流得到大幅改善。其中，公司实现销售商品、提供劳务收到的现金为29.42亿元，同比增长34.60%，远超营业收入17.77%的涨幅，公司回款能力得到显著提升。
- 业务结构优化基本完成，毛利率呈企稳回升态势。**公司于2015年对业务结构的优化基本完成：智能安防业务方面，出售经营下滑的天盈隆部分股权，2016年毛利率有继续上行的空间；智能轨交业务方面，公司于2015年年中引入资深业务管理团队，实现了收入、毛利双丰收，2016年有望继续保持毛利率稳定；剥离了部分低毛利的通信增值和IT综合

服务业务，剩余业务收入与毛利率有望保持稳定。

- **三项费用变化相对稳定，财务费用 2016 年有望得到改善。** 参见图 2，2015 年销售费用率为 6.51%，比 2014 年同期下降 0.56 个百分点，主要原因系公司引入了资深业务管理、推广团队，节约了业务推广成本；管理费用率为 6.01%，比 2014 年同期上升 0.48 个百分点，主要原因系增加股权激励费用 2,999.39 万元；财务费用上升的主要原因系公司加大对 BT 项目的资金投入所致，增加了银行借款。公司针对未来业务拓展及外延投资的资金需求进行了股权融资，此次非公开发行募资 11 亿元，未来财务费用将得到改善。
- **人脸识别龙头崛起，商业化应用爆发在即。** 公司参股云从科技，与中科院重庆研究院周曦团队展开合作，重点拓展金融领域的人脸识别业务，实现海通证券的远程开户，以及在西安银行、重庆银行进行人脸识别 ATM 机试点；与中山大学信科院展开深度合作，开发公安、交通等领域人脸识别解决方案，形成人脸通关机、人证检验机、人脸卡口系统等产品。公司拥有国际领先的人脸识别，产品正从试点应用向商业推广过度，未来发展值得期待。除此之外，人脸识别与轨交业务协同显著。地铁站不同于机场和火车站，缺少身份认证，为达到疑犯监控、安全防范等目的，人脸识别成为关键技术。据公司公告，厦门地铁招标的通信系统和视频监控系统项目已经明确提出人脸识别需求，未来各大城市的需求有望被逐步挖掘。公司以快速铺开的轨交业务抢占人脸识别入口，大概率实现两项业务协同发展。
- **智能轨交业务全国领先，订单雄厚，增长可期。** 交通部部长杨传堂日前在回答记者问题时曾表示，“十三五”时期全国轨道交通有望达到 6000 公里。而目前运行的轨道交通里程数只有约 3300 公里，体量增长有望翻倍，轨交行业迎来大发展。公司自去年收购华之源 51% 股权之后，已成为中国唯一一家同时拥有城市轨交自动售检票系统、屏蔽门系统、综合监控系统和通信系统（含视频监控子系统）等四大智能化系统解决方案的厂商，业务覆盖广州、佛山、成都、青岛等 15 座城市，约占全国 1/3 的市场区域。公司有望凭借全面的技术和渠道优势，把握行业大发展机遇，实现轨交业务的高增长。从订单上看，公司 2016 年以来披露的轨交订单总额为 23,011.19 亿元，占 2015 年轨交收入的 59%，轨交业务新的年度有望将交出靓丽业绩，高增长逻辑正被逐步验证。
- **智能安防跨区域拓展顺利，有望伴随集中化趋势继续做大做强。** 近年来，安防行业出现了竞争加剧、利润增长放缓、集中度提高的趋势。但根据公司公告，2015 年安防行业总收入额达到 4900 亿元左右，5 年增长 1 倍以上，平均每年增长 15.8%。未来有望在政策支持以及“平安建设”的稳步推进下，继续维持 15% 以上的增速。在这样的大背景下，公司的 BT 业务模式和智能分析能力成为当前竞争中的有力武器，有望在行业整合浪潮下逐渐拉开与其他竞争者的差距，与行业共发展。与此同时，公司智能安防业务已经走出广东，覆盖山东、新疆、广西、贵州、黑龙江等地，业务正辐射全国，成长空间巨大。
- **未来由智能分析向新领域延伸，外延增长值得期待。** 公司目前正以安防、

轨交的相关运维业务向数据增值服务延伸，并进行相关研发投入，未来将注重智能分析向视频大数据、政府大数据等方向的发展。外延发展方面，公司于去年与中新融创达成战略合作意向，双方将成立并购基金主要围绕智慧城市、模式识别、大数据运营等领域，推进产业横向和纵向并购，外延增长值得期待。

- **董事会部分授权董事长审批，有利于小型投资项目快速决策。**公司公告称经董事会审议通过，在公司董事会权限范围之内，对在公司最近一期经审计的净资产总额 10% 以内的投资事项，在董事会战略委员会讨论通过后，授权董事长审批；公司与除实际控制人及其关联方以外的关联法人发生的日常关联交易金额单笔在 300 万元人民币以下，连续 12 个月与关联法人发生的上述交易不超过最近一期经审计净资产绝对值 0.5%，授权董事长审批。董事会部分授权董事长后，有利于缩短小型投资决策流程，提高公司的经营、投资效率。
- **盈利预测与估值。**以下是我们对公司未来几年盈利状况的判断：2015 年年中公司新聘副总裁顾友良及相关团队，资深的安防、轨交行业背景使公司 2015 年在异地市场上取得了重大突破，随着团队的继续整合、融入，以及行业大发展的背景，未来几年公司的智能安防、轨交业务有望持续保持毛利率稳定和收入高增长；公司对经营下滑的金融安防子公司天盈隆的股权进行了转让，未来智能安防业务毛利率仍有上升空间；公司剥离了部分低毛利的通信增值和 IT 综合服务业务，结构优化基本完成，业务收入与毛利率有望保持稳定；公司销售费用和管理费用变化相对稳定，财务费用方面，公司针对未来业务拓展及外延投资的资金需求进行了股权融资，此次非公开发行募资 11 亿元，未来财务费用将得到改善；公司去年于与中新融创达成战略合作意向，将成立并购基金，此次停牌也事由并购事项，未来几年并表利润有望对业绩增长做出显著贡献，另外新收购的华之源与 2015 年 11 月才开始并表，会计上 2016 年将提供较大增速。结合以上判断，预计公司 2016-2018 年分别实现营业收入 33.77 亿元、42.36 亿元和 52.77 亿元，分别实现净利润 2.94 亿元、3.93 亿元和 5.03 亿元，EPS 分别为 0.50、0.66 和 0.83。
- **风险提示：**安防行业竞争进一步加剧；人脸识别业务拓展不及预期。

目录

1. 净利润快速增长，业绩符合预期	6
2. 经营性现金流净额三年来首次为正，经营情况得到显著改善	6
3. 业务结构优化基本完成，毛利率呈企稳回升态势。	6
4. 三项费用变化相对稳定，财务费用 2016 年有望得到改善。	7
5. 人脸识别龙头崛起，商业化应用爆发在即	8
6. 智能轨交业务全国领先，订单雄厚，增长可期	8
7. 智能安防跨区域拓展顺利，有望伴随集中化趋势继续做大做强	8
8. 未来由智能分析向新领域延伸，外延增长值得期待	9
9. 董事会部分授权董事长审批，有利于小型投资项目快速决策	9
10. 盈利预测与估值	9
风险提示	10
附：盈利预测表	11

图表目录

图 1: 2015 年智能安防、轨交业务占比大幅增长至 61.94%.....	6
图 2: 2014 年毛利润占比中智能安防、轨交业务只占 40%.....	6
图 3: 毛利率呈企稳回升态势.....	7
图 4: 三项费用走势稳定.....	7
图 5: 佳都科技人脸识别业务布局.....	8
表 1: 智能轨交业务收入与毛利率实现双丰收.....	6

1. 净利润快速增长，业绩符合预期

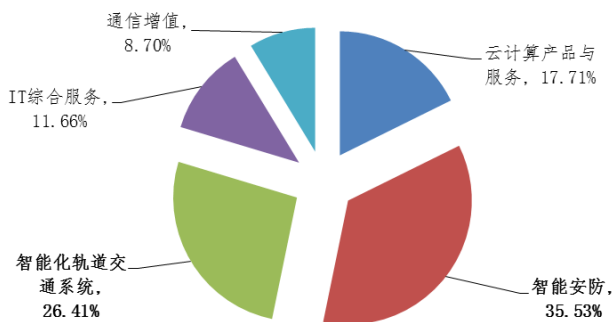
公司于3月21日晚间发布2015年度报告，2015年公司实现营业收入26.67亿元，同比增长17.77%，实现归母净利润1.70亿元，同比增长48.36%。公司业绩符合预期。公司净利润大幅增长的原因主要系智能轨交业务的收入与毛利的大幅上升。公司的净利润增幅明显高于营业收入增幅的主要原因系公司出售了经营状况下滑的金融安防领域子公司天盈隆33%的股权，公司由控股变为参股不再将其列入并表范围。同时剥离了部分低毛利的通信增值和IT综合服务业务。

表 1: 智能轨交业务收入与毛利率实现双丰收

分业务名称	占总营收比重	收入同比增长	毛利率	毛利率增减 (百分点)
智能化轨道交通系统	14.46%	185.47%	34.17%	7.64
智能安防	32.39%	23.99%	20.53%	-3.04
IT 综合服务	5.20%	-33.82%	42.00%	11.89
通信增值	2.86%	-38.91%	56.90%	30.87
云计算产品与服务	44.89%	9.49%	7.38%	-3.52

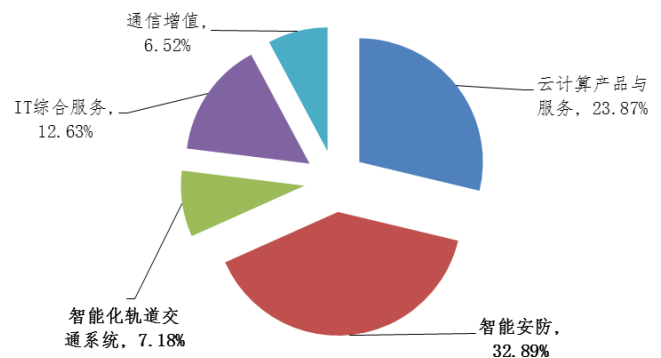
资料来源：公司公告，长城证券研究所

图 1: 2015 年智能安防、轨交业务占比大幅增长至 61.94%



资料来源：wind，长城证券研究所

图 2: 2014 年毛利润占比中智能安防、轨交业务只占 40%



资料来源：wind，长城证券研究所

2. 经营性现金流净额三年来首次为正，经营情况得到显著改善

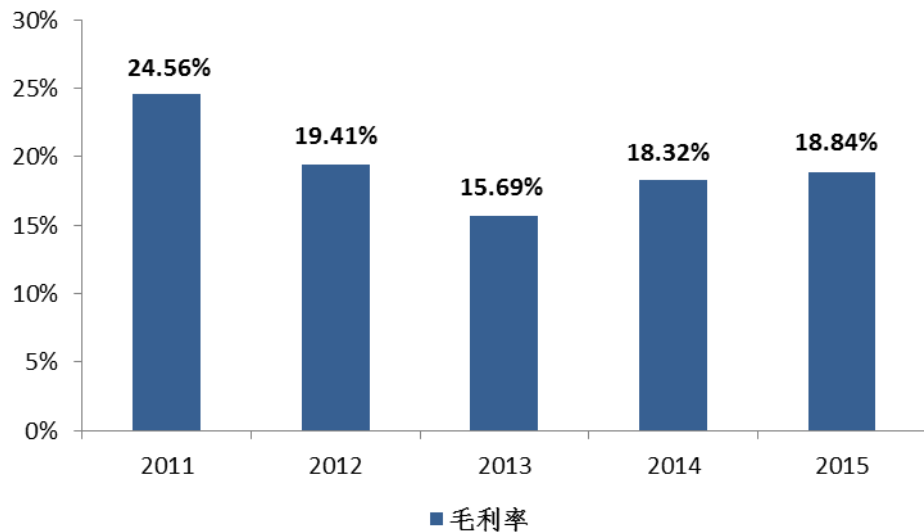
2015 年，公司实现经营性现金流净额 1.99 亿元，2014 年同期仅为 -1.86 亿元，自 2013 年以来首次为正，经营性现金流得到大幅改善。其中，公司实现销售商品、提供劳务收到的现金为 29.42 亿元，同比增长 34.60%，远超营业收入 17.77% 的涨幅，公司回款能力得到显著提升。

3. 业务结构优化基本完成，毛利率呈企稳回升态势。

公司于 2015 年对业务结构的优化基本完成：智能安防业务方面，出售经营下滑的天盈隆部分股权，2016 年毛利率有继续上行的空间；智能轨交业务方面，公司于 2015 年年中引

入资深业务管理团队，实现了收入、毛利双丰收，2016 年有望继续保持毛利率稳定；剥离了部分低毛利的通信增值和 IT 综合服务业务，剩余业务收入与毛利率有望保持稳定。

图 3: 毛利率呈企稳回升态势

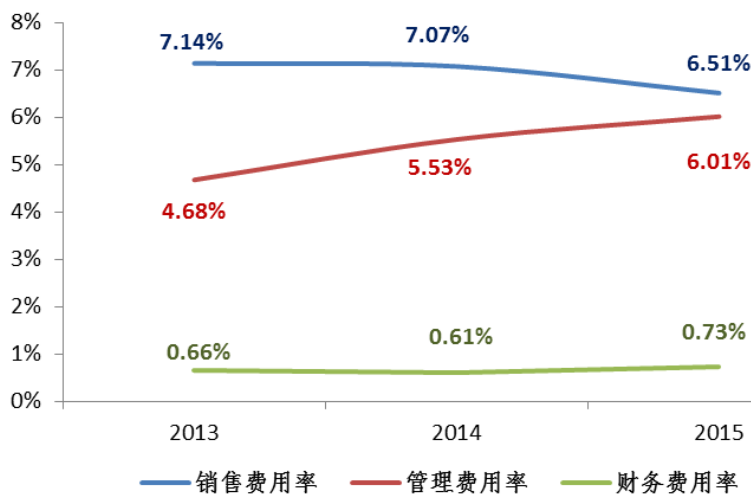


资料来源: wind, 长城证券研究所

4. 三项费用变化相对稳定，财务费用 2016 年有望得到改善。

参见图 2，2015 年销售费用率为 6.51%，比 2014 年同期下降 0.56 个百分点，主要原因系公司引入了资深业务管理、推广团队，节约了业务推广成本；管理费用率为 6.01%，比 2014 年同期上升 0.48 个百分点，主要原因系增加股权激励费用 2,999.39 万元；财务费用上升的主要原因系公司加大对 BT 项目的资金投入所致，增加了银行借款。公司针对未来业务拓展及外延投资的资金需求进行了股权融资，此次非公开发行募资 11 亿元，未来财务费用将得到改善。

图 4: 三项费用走势稳定

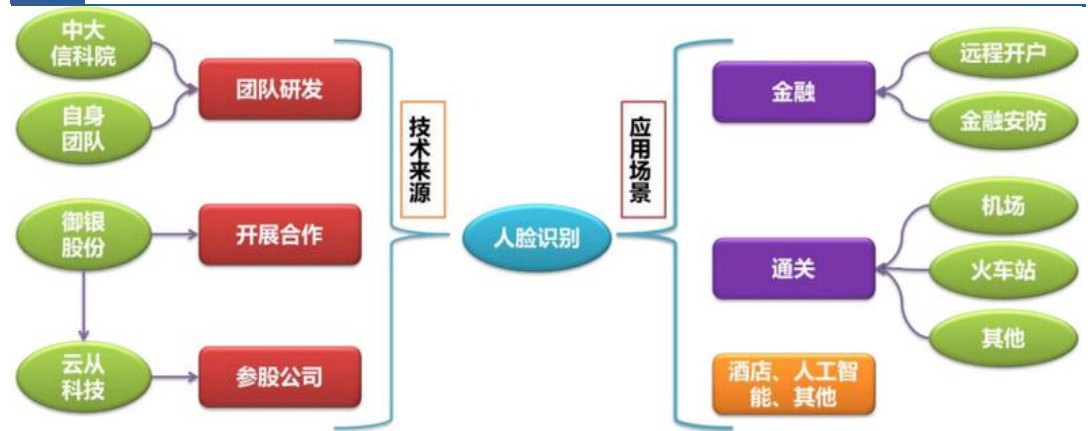


资料来源: wind, 长城证券研究所

5. 人脸识别龙头崛起，商业化应用爆发在即

公司参股云从科技，与中科院重庆研究院周曦团队展开合作，重点拓展金融领域的人脸识别业务，实现海通证券的远程开户，以及在西安银行、重庆银行进行人脸识别 ATM 机试点；与中山大学信科院展开深度合作，开发公安、交通等领域人脸识别解决方案，形成人脸通关机、人证检验机、人脸卡口系统等产品。公司拥有国际领先的人脸识别，产品正从试点应用向商业推广过度，未来发展值得期待。除此之外，人脸识别与轨交业务协同显著。地铁站不同于机场和火车站，缺少身份认证，为达到疑犯监控、安全防范等目的，人脸识别成为关键技术。据公司公告，厦门地铁招标的通信系统和视频监控系统项目已经明确提出人脸识别需求，未来各大城市的需求有望被逐步挖掘。公司以快速铺开的轨交业务抢占人脸识别入口，大概率实现两项业务协同发展。

图 5：佳都科技人脸识别业务布局



资料来源：公司资料，长城证券研究所

6. 智能轨交业务全国领先，订单雄厚，增长可期

交通部部长杨传堂日前在回答记者问题时曾表示，“十三五”时期全国轨道交通有望达到 6000 公里。而目前运行的轨道交通里程数只有约 3300 公里，体量增长有望翻倍，轨交行业迎来大发展。公司自去年收购华之源 51% 股权之后，已成为中国唯一一家同时拥有城市轨交自动售检票系统、屏蔽门系统、综合监控系统和通信系统（含视频监控子系统）等四大智能化系统解决方案的厂商，业务覆盖广州、佛山、成都、青岛等 15 座城市，约占全国 1/3 的市场区域。公司有望凭借全面的技术和渠道优势，把握行业大发展机遇，实现轨交业务的高增长。从订单上看，公司 2016 年以来披露的轨交订单总额为 23,011.19 亿元，占 2015 年轨交收入的 59%，轨交业务新的年度有望将交出靓丽业绩，高增长逻辑正被逐步验证。

7. 智能安防跨区域拓展顺利，有望伴随集中化趋势继续做大做强

近年来，安防行业出现了竞争加剧、利润增长放缓、集中度提高的趋势。但根据公司公告，2015 年安防行业总收入额达到 4900 亿元左右，5 年增长 1 倍以上，平均每年增长 15.8%。未来有望在政策支持以及“平安建设”的稳步推进下，继续维持 15% 以上的增速。在这

样的大背景下，公司的 BT 业务模式和智能分析能力成为当前竞争中的有力武器，有望在行业整合浪潮下逐渐拉开与其他竞争者的差距，与行业共发展。与此同时，公司智能安防业务已经走出广东，覆盖山东、新疆、广西、贵州、黑龙江等地，业务正辐射全国，成长空间巨大。

8. 未来由智能分析向新领域延伸，外延增长值得期待

公司目前正以安防、轨交的相关运维业务向数据增值服务延伸，并进行相关研发投入，未来将注重智能分析向视频大数据、政府大数据等方向的发展。外延发展方面，公司于去年与中新融创达成战略合作意向，双方将成立并购基金主要围绕智慧城市、模式识别、大数据运营等领域，推进产业横向和纵向并购，外延增长值得期待。

9. 董事会部分授权董事长审批，有利于小型投资项目快速决策

公司公告称经董事会审议通过，在公司董事会权限范围之内，对在公司最近一期经审计的净资产总额 10% 以内的投资事项，在董事会战略委员会讨论通过后，授权董事长审批；公司与除实际控制人及其关联方以外的关联法人发生的日常关联交易金额单笔在 300 万元人民币以下，连续 12 个月与关联法人发生的上述交易不超过最近一期经审计净资产绝对值 0.5%，授权董事长审批。董事会部分授权董事长后，有利于缩短小型投资决策流程，提高公司的经营、投资效率。

10. 盈利预测与估值

以下是我们对公司未来几年盈利状况的判断：

- 1、2015 年年中公司新聘副总裁顾友良及相关团队，资深的安防、轨交行业背景使公司 2015 年在异地市场上取得了重大突破，随着团队的继续整合、融入，以及行业大发展的背景，未来几年公司的智能安防、轨交业务有望持续保持毛利率稳定和收入高增长；
- 2、公司对经营下滑的金融安防子公司天盈隆的股权进行了转让，未来智能安防业务毛利率仍有上升空间；
- 3、公司剥离了部分低毛利的通信增值和 IT 综合服务业务，结构优化基本完成，业务收入与毛利率有望保持稳定；
- 4、公司销售费用和管理费用变化相对稳定，财务费用方面，公司针对未来业务拓展及外延投资的资金需求进行了股权融资，此次非公开发行募资 11 亿元，未来财务费用将得到改善；
- 5、公司去年于与中新融创达成战略合作意向，将成立并购基金，此次停牌也事由并购事项，未来几年并表利润有望对业绩增长做出显著贡献，另外新收购的华之源与 2015 年 11 月才开始并表，会计上 2016 年将提供较大增速。

结合以上判断，预计公司 2016-2018 年分别实现营业收入 33.77 亿元、42.36 亿元和 52.77 亿元，分别实现净利润 2.88 亿元、3.74 亿元和 4.81 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.49、0.63 和 0.80，对应 PE 分别为 42.57、33.19 和 26.18 倍。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示

安防行业竞争进一步加剧；
人脸识别业务拓展不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2013A	2014A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2265	2667	3377	4246	5318	成长性					
营业成本	1850	2165	2703	3375	4194	营业收入增长	7.1%	17.8%	26.6%	25.8%	25.2%
销售费用	160	174	216	274	343	营业成本增长	3.7%	17.0%	24.9%	24.9%	24.3%
管理费用	125	160	203	256	322	营业利润增长	70.8%	23.6%	111.1%	34.5%	31.9%
财务费用	14	19	-18	-26	-26	利润总额增长	29.9%	42.2%	68.3%	30.0%	28.6%
投资净收益	3	3	22	25	30	净利润增长	25.0%	44.2%	68.9%	30.0%	28.5%
营业利润	106	131	276	371	489	盈利能力					
营业外收支	27	58	42	42	42	毛利率	18.3%	18.8%	20.0%	20.5%	21.1%
利润总额	133	189	318	413	531	销售净利率	5.4%	6.6%	8.8%	9.1%	9.3%
所得税	11	13	20	26	35	ROE	9.6%	12.2%	10.6%	12.4%	14.1%
少数股东损益	7	6	10	12	16	ROIC	12.2%	11.4%	17.0%	15.5%	16.6%
净利润	115	170	288	374	481	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	7.1%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%
					(百万)	管理费用/营业收入	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.1%
流动资产	2165	2798	4026	4737	5329	财务费用/营业收入	0.6%	0.7%	-0.5%	-0.6%	-0.5%
货币资金	452	558	1337	1279	1150	投资收益/营业利润	2.4%	1.9%	8.0%	6.7%	6.1%
应收账款	864	871	1324	1435	2018	所得税/利润总额	8.0%	6.8%	6.4%	6.4%	6.5%
应收票据	788	1316	1311	1969	2108	应收账款周转率	3.12	3.68	3.04	3.55	3.14
存货	60	54	54	54	54	存货周转率	2.35	1.65	2.06	1.71	1.99
非流动资产	412	674	1001	1229	1464	流动资产周转率	0.91	0.79	0.68	0.72	0.79
固定资产	71	80	75	70	65	总资产周转率	0.88	0.77	0.67	0.71	0.78
资产总计	2577	3473	5027	5967	6793	偿债能力					
流动负债	1283	1909	2127	2760	3192	资产负债率	51.7%	57.7%	44.2%	47.9%	48.4%
短期借款	51	76	50	40	32	流动比率	1.69	1.47	1.89	1.72	1.67
应付款项	1233	1833	2077	2720	3160	速动比率	1.03	0.75	1.25	0.98	0.99
非流动负债	47	95	95	95	95	每股指标 (元)					
长期借款	0	50	50	50	50	EPS	0.20	0.29	0.49	0.63	0.80
负债合计	1331	2004	2222	2855	3287	每股净资产	2.12	2.50	4.77	5.29	5.96
股东权益	1246	1468	2805	3112	3506	每股经营现金流	-0.28	0.28	1.33	-0.10	-0.22
股本	500	500	588	596	604	每股经营现金/EPS	-1.44	0.97	2.71	-0.16	-0.27
留存收益	-274	-102	124	419	797	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	46	68	77	90	106	PE	106.67	71.90	42.57	33.19	26.18
负债和权益总计	2577	3473	5027	5967	6793	PEG	2.21	1.74	1.60	1.27	1.01
现金流量表					(百万)	PB	10.21	8.74	4.49	4.05	3.60
经营活动现金流	-31	197	30	189	140	EV/EBITDA	5.41	4.59	3.63	2.88	2.30
其中营运资本减少	-35	8	1010	78	160	EV/SALES	61.95	44.33	37.86	30.29	24.30
投资活动现金流	-108	-125	-279	-180	-181	EV/IC	4.60	3.91	3.44	2.83	2.36
其中资本支出	-2	5	5	5	5	ROIC/WACC	8.59	7.27	5.52	4.56	3.73
融资活动现金流	-28	91	1029	-67	-88	REP	0.12	0.11	0.17	0.15	0.16
净现金总变化	-168	163	780	-58	-129						

研究员介绍及承诺

刘 深: 北京大学光华管理学院 MBA/北京航空航天大学工学硕士, 9 年 IT 从业经验, 2008 年开始从事计算机行业分析工作, 2011 年加盟长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>