

喜临门 (603008)

智能床垫开启智能卧室家居新纪元

	穆方舟 (分析师)	吴冉勃 (研究助理)
	0755-23976527	0755-23976112
	mufangzhou@gtjas.com	wuranjie012899@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	S0880112080025

本报告导读:

公司与国内电子智能控制器龙头和而泰合作开发智能床垫,不仅能强化公司在床垫业的品牌影响力,更能以此为契机切入广阔的卧室智能家居市场;我们维持增持。

投资要点:

智能床垫开启公司发展新纪元,维持增持。公司公告与国内电子智能控制器龙头和而泰合作开发生产系列化科学睡眠与智能卧室产品,同时共享云监测与云技术分析平台数据;我们认为新产品不仅能强化公司在床垫业的品牌影响力,公司更能以此为契机切入广阔的卧室智能家居市场,为公司长期发展带来积极影响。我们维持公司 2014/15 年 EPS 预测为 0.54/0.71 元,维持增持评级,维持目标价 14 元。

强强联合开发智能床垫,强化品牌内涵,切入卧室智能家居。公司作为国内品牌实力最强的床垫企业之一,此次与在电子智能触控领域技术实力同样出众的和而泰合作,以床垫为载体抢占卧室智能家居入口,抢先进军智能家居领域,我们认为不仅有利于公司“科学睡眠领导者”的品牌形象进一步树立和深入,与传统床垫产品形成拉动和协同,并且随着智能床垫市场的逐步培育,新产品将成为公司未来新的业绩增长点。更重要是智能床垫产品的开发以及合作方和而泰在后端云监测与云技术分析平台的平台及技术支持,助公司切入卧室智能家居领域,共享智能家居发展红利。

品牌营销大年,收入有望大幅增长。2014 年是公司品牌建设及营销大年:不仅将推出智能床垫、儿童卧室家具,还将拓展老年床具,覆盖更广泛的消费人群,同时结合央视广告、广告牌、微电影、中国睡眠指数等品牌营销攻势以及通过与美乐乐、宜华木业、尚品宅配等品牌家具商合作,提升品牌形象、实现优势互补。年初公司联合主要经销商进行了股权激励,对未来收入及业绩增长制定高增长条件,我们看好公司长期的成长前景。

风险提示。地产景气下滑,渠道改革受阻, OEM 订单大幅波动等。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	897	1,022	1,413	1,869	2,385
(+/-)%	7%	14%	38%	32%	28%
经营利润 (EBIT)	131	142	207	278	359
(+/-)%	10%	9%	46%	34%	29%
净利润	102	120	169	224	291
(+/-)%	16%	18%	41%	33%	30%
每股净收益 (元)	0.48	0.38	0.54	0.71	0.92
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率(%)	14.6%	13.9%	14.7%	14.9%	15.1%
净资产收益率(%)	10.0%	11.0%	14.1%	16.4%	18.3%
投入资本回报率(%)	23.3%	12.5%	15.1%	17.9%	20.5%
EV/EBITDA	10.5	17.9	13.2	9.6	7.3
市盈率	21.4	27.2	19.3	14.6	11.2
股息率 (%)	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 14.00

上次预测: 14.00

当前价格: 9.56

2014.06.13

交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.33-12.29
总市值 (百万元)	3,011
总股本/流通 A 股 (百万股)	315/198
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	63%
日均成交量 (百万股)	2.49
日均成交值 (百万元)	25.72

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,118
每股净资产	3.55
市净率	2.7
净负债率	-3.08%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.06	0.07
Q2	0.08	0.11
Q3	0.12	0.17
Q4	0.13	0.19
全年	0.38	0.54

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	-9%	32%
相对指数	-5%	-12%	39%

相关报告

《一季度销售增速亮丽, 品牌营销成效初显》
2014.04.18

《品牌营销加大投入, 业绩成长值得期待》
2014.04.05

《股权激励超预期, 内外合力保成长》
2014.02.20

《喜事接二连三》2013.12.23

《向儿童卧室延伸, 差异化快速成长》
2013.12.17

模型更新时间: 2014.06.13

股票研究

原材料
林纸产品

喜临门 (603008)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 14.00

上次预测: 14.00

当前价格: 9.56

公司网址

www.chinabed.com

公司简介

公司是国内床垫行业的领军企业,专注于设计、研发、生产、销售以床垫为核心的高品质家具。

公司旗下有“喜临门”、“法诗曼”和“SLEEMON”三大品牌。

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

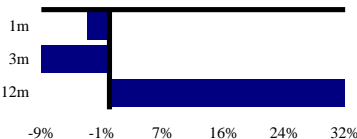
EV/EBITDA

P/S

股息率

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	897	1,022	1,413	1,869	2,385
营业成本	576	644	887	1,173	1,496
税金及附加	8	8	10	14	18
销售费用	115	143	198	261	333
管理费用	68	86	110	144	179
EBIT	131	142	207	278	359
公允价值变动收益	-2	3	0	0	0
投资收益	0	3	3	3	3
财务费用	1	-6	6	10	10
营业利润	114	147	205	271	352
所得税	18	25	36	47	61
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	102	120	169	224	291
货币资金、交易性金融资产	558	283	302	352	402
其他流动资产	7	8	0	0	0
长期投资	0	1	1	1	1
固定资产合计	281	598	762	857	888
无形及其他资产	48	134	147	167	187
资产合计	1,248	1,509	1,912	2,207	2,581
流动负债	235	411	608	693	788
非流动负债	0	1	100	150	200
股东权益	1,014	1,096	1,202	1,363	1,592
投入资本(IC)	476	937	1,133	1,281	1,450
NOPLAT	111	117	171	230	297
折旧与摊销	26	32	36	56	70
流动资金增量	9	-58	-96	-34	-118
资本支出	-154	-443	-213	-170	-120
自由现金流	-9	-352	-101	82	128
经营现金流	135	99	133	260	257
投资现金流	-532	-221	-210	-167	-117
融资现金流	463	66	96	-43	-90
现金流净增加额	67	-56	19	50	50
收入增长率	7.0%	13.9%	38.3%	32.3%	27.6%
EBIT 增长率	10.4%	8.7%	46.0%	34.2%	29.1%
净利润增长率	15.8%	18.2%	40.7%	32.5%	29.8%
利润率					
毛利率	35.8%	37.0%	37.2%	37.3%	37.3%
EBIT 率	14.6%	13.9%	14.7%	14.9%	15.1%
净利率	11.3%	11.8%	12.0%	12.0%	12.2%
净资产收益率(ROE)	10.0%	11.0%	14.1%	16.4%	18.3%
总资产收益率(ROA)	8.1%	8.0%	8.8%	10.2%	11.3%
投入资本回报率(ROIC)	23.3%	12.5%	15.1%	17.9%	20.5%
存货周转天数	80	72	74	73	72
应收账款周转天数	76	80	81	80	79
总资产周转天数	388	492	442	402	366
净利润现金含量	1.33	0.82	0.79	1.16	0.88
资本支出/收入	17%	43%	15%	9%	5%
资产负债率	18.8%	27.3%	37.1%	38.2%	38.3%
净负债率	-53.0%	-14.5%	-5.8%	-6.1%	-8.9%
PE	21.4	27.2	19.3	14.6	11.2
PB	2.2	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	10.5	17.9	13.2	9.6	7.3
P/S	2.4	3.2	2.3	1.7	1.4
股息率	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

5.33-12.29

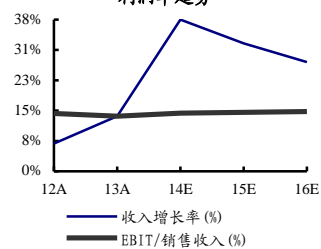
市值 (百万)

3,011

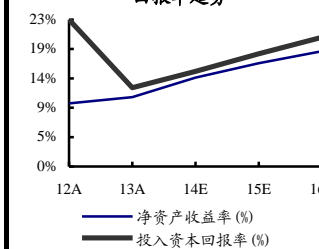
股票绝对涨幅和相对涨幅



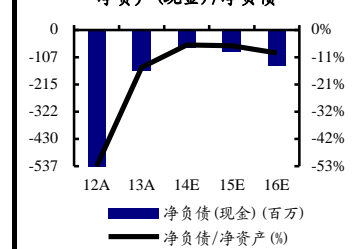
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



目 录

投资要点.....	4
1. 入口价值：以床垫为载体抢占卧室智能家居入口	4
2. 何为智能床垫？	6
3. 未来床垫/卧室智能化构想.....	7
4. 国际床垫品牌的智能化布局	9

图表目录

图 1：以乐视 TV 为例：智能电子成为智能客户入口	5
图 2：以海尔冰箱为例：智能冰箱成为智能厨房入口	5
图 3：卧室的“进化史”	6
图 4：智能床垫健康监测功能原理示意	7
图 5：未来以智能床垫为依托实现卧室智能化	8
图 6：ComforPedic IQ 智能床垫震撼上市	9
图 7：Sleep Number x12 智能床垫引领卧室智能化	10
图 8：三星公司 Sleepy 2014 智能床垫极具想象力	10

投资要点

随着智能家居概念的普及与互联网概念向传统行业的渗透，越来越多企业加大在智能家居领域的投入和布局，其中入口之争将是关键。床垫作为卧室中最重要的家具，其具备成为卧室智能家居生活入口的条件，未来或将成为智能家居硬件和软件厂商争夺的重要资源。

2014年以来国外床垫品牌已开发出智能床垫产品并震撼上市；床垫企业开发智能床垫并作为其技术创新的着力点或将成为未来床垫行业发展趋势。类似于汽车厂商投入开发概念汽车，拥有高科技含量的智能床垫制造商不仅在未来的竞争中取得先机，相比传统床垫企业无疑在品牌内涵和企业形象上也都将更胜一筹。目前智能床垫开始在我国崭露头角，但整体而言市场尚处于起步期，未来随着人民消费水平提高带动的消费升级、智能家居逐渐改变人们的生活习惯、智能床垫生产企业规模的扩大以及技术的成熟，我们认为未来智能床垫将拥有广阔的推广空间。

喜临门作为国内品牌实力最强的床垫企业之一，此番与在智能电子触控领域技术实力同样出众的和而泰合作，以床垫为载体抢占卧室智能家居入口，抢先进军智能家居领域，我们认为不仅有利于喜临门“科学睡眠领导者”的品牌形象进一步树立和深入，与传统床垫产品形成拉动和协同，并且未来随着智能床垫市场的逐步培育，新产品将成为公司未来新的业绩增长点。更重要是，智能床垫产品的开发以及合作方和而泰在后端云监测与云技术分析平台的平台及技术支持，将助喜临门切入卧室智能家居领域，共享智能家居发展红利。

1. 入口价值：以床垫为载体抢占卧室智能家居入口

人类家居生活智能化将是未来发展的必然趋势。智能家居是以住宅为平台，兼备建筑设备、网络通讯、信息家电和设备自动化，集系统、结构、服务、管理为一体的高效、舒适、安全、便利、环保的居住环境。1984年美国联合科技公司将建筑设备信息化、整合化概念应用于美国康乃迪克州的一栋建筑，出现了首栋的“智能型建筑”，也以此揭开了全世界争相建造智能家居的序幕。智能家居能够改变人们被动的模式，调动家居使用者的主观能动性，满足使用者的多种综合性需求，给人们提供了一个引领生活、享受生活的广阔平台。从客厅、厨房再到卧室，居住空间渐次升级，智能化家居正式入驻家庭，给人们的生活带来了便利与活力。

抢占入口是关键。不论对于智能家居硬件商或是软件数据商来说，能否抢占入口将是能否在智能家居领域分得重要一羹的关键要素，这已成为行业共识。以智能电视抢占客厅智能生活入口为例，智能电视可以实现多元化娱乐功能，通过多屏互动、跨屏浏览、智能连网等实现电视智能化，因而对于乐视TV拥有乐视网这样的网络新媒体平台的企业具有天然优势，可以实现线下线下互动互通，抢占更多的屏幕终端。智能冰箱则更体现在服务的综合性：冰箱厂商以智能冰箱为载体抢占智能厨房入口，通过构建自营电商平台，借助微信等移动社交，实现远程遥控、食品及时补给，同时提供美味佳肴菜谱、健康贴士等综合性服务。

图 1：乐视 TV 可以链接互联网，享受海量互联网资源，且可以在多屏间进行快速切换，从电视到智能手机、平板电脑的转入转出都非常方便快捷，能够让使用者利用碎片化时间而享受到观影、观剧的乐趣，成为客厅最重要的互联入口。



数据来源：乐视网

图 2：海尔智能冰箱通过微信公众号再接入外部资源，让海尔智能冰箱从一个简单的食物保鲜工具，成为了自动化采购的电商平台、可远程控制智能机，以及具有社交功能的综合信息服务商。在海尔智能冰箱公共号中，通过云控制菜单，可以绑定海尔智能冰箱账号，从而远程控制冰箱的温度等等；在健康膳食中，可以通过微信支付进行在线采购，采购平台则以海尔自建电商平台为主，同时提供了一号店以及顺丰优选的购买链接，销售者可以比较价格，选择购买。



数据来源：海尔微信公众号

床垫作为卧室里最重要的物品，有望成为卧室智能家居生活重要入口。我们认为床垫对于卧室而言，无论是占地面积还是对于睡眠舒适性而言都是重要物品，未来的卧室智能家居之争中，床垫将极有可能成为重要的入口资源。未来若智能床垫确立为智能卧室入口，不仅智能床垫产品销量可以带来业绩增长，其作为平台的大数据、交互、流量等衍生价值也将逐步体现。

图 3：卧室的“进化史”



数据来源：2013 年智能家居论坛，国泰君安证券研究

2. 何为智能床垫？

我们认为床垫智能化的核心在于智能互联，包括人物、人人、物物之间的互动和操控，以实现睡眠以及相关床上活动的便捷和智能化，并且通过数据收集以及处理实现人性化以及大数据分析。具体而言，目前国内外智能床垫产品主要集中于以下四条递进路线，层次越高价值越高。

➤ 材料创新

这类的智能床垫使用更加环保、透气、亲肌的材料，能否“智能地”贴合人体曲线，同时保持床垫恒温状态，分散汗气。例如“冷感/热感乳胶垫”材料，它能够吸收/释放热量，保持人在睡眠时的最佳体温。

➤ 结构创新

这类型的智能床垫能够完成很多高难动作，拥有自由升降功能，甚至是实现不同区域的独立升降，这样的设计能够让人在休息时各个部分能够充分放松，快速消除疲劳。在睡眠时，不同人也可将床垫调整为最适合自己的角度和位置。另外，床垫中可以负载智能按摩系统，将按摩椅功能与床垫合二为一，在床垫中嵌入若干段柔软的按摩器，分别能对人体颈肩、腰部、腿部等部位进行按摩，充分达到调节睡眠、舒缓身心的作用。

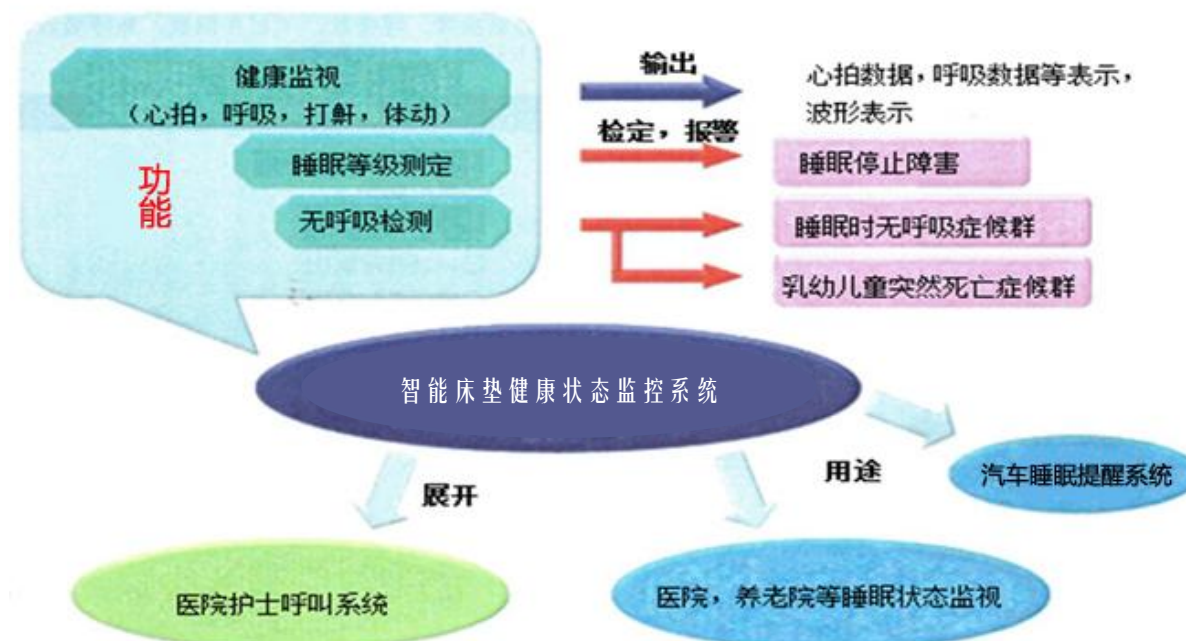
➤ 睡眠环境营造

智能床垫兼具调节睡眠环境的功能。良好的睡眠离不开一个适宜的环境，睡眠环境主要指灯光、声音、室内温度、空气等因素。人在睡眠时灯光要关闭，声音应该控制在 35 分贝以下，室内温度保持在 20-25℃ 为佳，包括空气的湿润程度、清新程度都会对睡眠质量造成影响。智能床垫能够对卧室中这些因素形成智能控制，助人更快进入睡眠状态。

➤ 健康睡眠监测

由于身体与床垫直接接触，因而床垫可以收集很多有用的人体数据，例如人在睡眠中的心跳、呼吸、打鼾、体动等，然后经过智能分析，帮助人改善睡眠质量、进行健康预警等，该数据通过连网也可以传输到其他移动终端，实现远程监控，甚至自动报警等，确保独自在家的老年人或儿童的安全；另外，也可以对人体多日的数据进行对比处理，分析健康状况的变化，提出合理的膳食、运动的建议等。

图 4：智能床垫健康监测功能原理示意



数据来源：2013 年智能家居论坛

我国智能床垫产品处于初级阶段。目前我国的床垫智能化趋势主要可以分为两类，一种是从床垫的材料与设计入手，强调舒适性；另一种是让床垫附带有基本的保健功能，强调其保健性能，整体而言不仅在材料方面未现实质性突破，更是缺少重要的物联交互和数据采集功能，因此我们认为目前国内智能床垫市场尚在起步期，缺少品牌厂商培育和真正意义的智能产品。

3. 未来床垫/卧室智能化构想

未来智能床垫的发展可能远超想象，我们可以大胆地设想这样的场景：进入卧室躺在床上后，床垫的传感器发生识别并且将整个卧室的环境由工作模式调节为安睡模式，包括将房间灯光调节地更为柔和，温度与湿度都达到最适宜睡眠的程度，自动拉上窗帘，调节床垫硬度，甚至将卧室墙上的装饰画也由普通的风景画变为了母亲怀抱婴儿甜蜜入睡的场景，并开始播放助眠音乐、向空气中释放花香味道等。这种具体的调节可以是用户的个性化设置，也可以是通过床垫传感器对睡眠质量与各个因素进行样本采集和回归分析后做出地适应于每个个体的最佳搭配。

如果此时只想躺在床上休息片刻，还不想进入睡眠状态，那么可以通过床边的简单按钮或者语音控制进行即时切换，如果需要看电视，那么背部床垫会自动升起起到合适的位置；如果需要看书，则会有专供放书的小

桌板伸到面前。床的另一侧还有常备的食物与饮料，无论是要采购一本新书还是补充一些其他的食物，这时都可以通过附着在床上的智能终端即时下单。

床垫还可以启动按摩功能，可以选择不同的部位进行按摩，力度、方向都可以调节。如果在看书、看电视的过程中睡去，那么传感器也可以监测到这种变化，从而自动调整为安睡模式：缓慢收起小桌板，调低背部的床垫。在这个过程中绝对不会将已熟睡的人吵醒。睡着后，床垫仍然持续工作，一方面要测量呼吸、心率及翻身次数等，并将收集到的数据以无线方式传送到智能手机 APP 上，睡眠者会获得一个 Sleep IQ 分数，配套应用随后会对如何提高睡眠质量给出定制化建议。

对于老人，安睡模式可以升级为医疗监控模式，此时，如果入睡者的呼吸、血压或心跳数据出现异常，床垫会响起警报，同时通过网络拨通老人子女的电话进行通知，并且会及时将老人在睡眠状态中的各项指标与出现的问题传送给指定医院，方便医生进行及时诊断并做出相应的补救措施。

如果身边的伴侣鼾声过大，那么声音监测系统会实时反馈这种情况，自动调整床垫角度，来防止他们打呼噜。倘若失眠了，还可以启动床顶的增强现实功能，为自己打造一个迷人的星空，或者运用“灯光疗法”和“声音疗法”等助人睡眠：当微妙的灯光照在视网膜上时，可以帮助人去除杂念；同时，专门配备的集成音响系统，可以通过所谓的“水床声音共鸣器”，发出让人放松或振奋的环绕立体声，让人享受一段舒适轻松的美好时光。甚至还能根据你的需求，创造出一个全息影像“情人”，聊天解闷。另外，床垫还会有自动计时功能，在第二天起床时间，会通过智能敲打与灯光点亮的方式来轻柔地唤醒睡眠者，甚至会直接通过网络指挥厨房的智能设备开始烹饪早点。

图 5：未来以智能床垫为依托实现卧室智能化



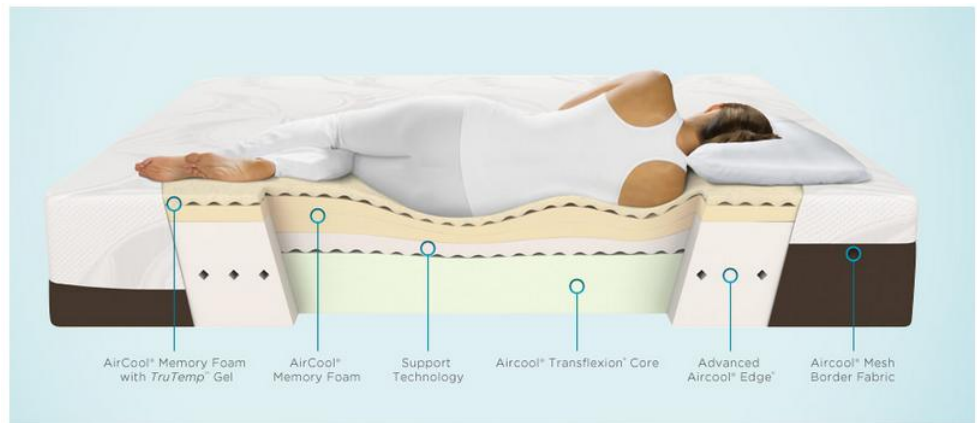
数据来源：2013 年智能家居论坛

4. 国际床垫品牌的智能化布局

➤ 席梦思：ComforPedic iQ

美国席梦思是世界著名的床垫制造厂商，创建于1870年。在2012年的排名中，席梦思位列美国床垫制造商第三位，拥有15.7%的市场份额。ComforPedic iQ是席梦思于2014年初推出的首款智能床垫品牌，也是世界上第一款将智能反应系统内嵌入低温记忆棉的床垫。这是第一次将这种技术与床垫相结合，床垫能够根据每个人不同的身形、体重等自适应调整，完全符合私人定制的要求，在睡眠中随着睡姿的改变床垫也会做出调整，保证睡眠者始终处于最舒适的安睡状态，从而在第二天获得充沛的精力。产品最大的特点就是不需要任何按钮、插头、电子或机械装置，借助16个智能感应装置，可以自动计算每个人的体重和睡姿习惯，完全由该种反应技术达到自适应调节。这种技术的关键在于其中的空气阀，当人们躺在床垫上时，内置的空气阀就能够识别并且帮助床垫膨胀，从而调整形态。

图 6：ComforPedic IQ 智能床垫震撼上市



数据来源：ComforPedic 产品官网

➤ Select Comfort: Sleep Number x12

Sleep Number x12 由美国床垫公司 Select Comfort 推出的一款智能床（包含床垫），该公司是一家生产可调节硬度的床垫、寝具以及充气床垫的公司，其产量全美排名第五。Sleep Number x12 床垫具有十分高级的语音控制功能，用户可以简单的语音指令完成各种设置。例如，说“Sleep Number Firmer”床垫就会变得更硬。该床垫还配备了蓝牙技术，可以与电视、灯泡及其他智能设备连接，通过语音则可以完成对于这些设别的控制，例如将灯光关闭，将电视打开等等。床垫上有很多调整按钮，其中的“Favorites”按钮，能够让床垫调整成为用户最喜欢的读书、看电视时躺在床上的姿势。

图 7：Sleep Number x12 智能床垫引领卧室智能化



数据来源：Select Comfort 官网

➤ 三星：Sleepy 2014

Sleepy 2014 床是由三星集团 2014 年推出的智能家居的一部分，它的推出也标志着三星公司正式进军了智能家居领域。三星作为智能手机领域的佼佼者，将其智能手机技术在床垫领域进行应用。该床垫采用 Android 4.4 KitKat 系统，因而 Sleepy 2014 就像一个巨大的、柔软的手机。床垫大小的调节就像在触屏手机上要放大一张图片一样，只需要通过两个手指的滑动即可实现；床垫具有 APP，甚至可以记录睡眠者做的梦，在做噩梦时，床垫甚至会通过振动将人叫醒；当人们无法入睡辗转反侧时，当达到一定程度，床垫就会自动播放催眠曲。最有趣的是，床垫还嵌入了社交网络 APP，当选择为公开模式时，床垫会自动将睡眠者在熟睡时的鼾声甚至是放屁的声音在 Facebook 或者 Twitter 上推送，让整个朋友圈分享熟睡人的私密空间。

图 8：三星公司 Sleepy 2014 智能床垫极具想象力



数据来源：三星官网

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		