

[2008.03.10]

## 国泰君安研究所晨报

✍ 陈锡伟

☎ 021-38676385

✉ chenxiwei@gtjas.com

### 今日聚焦:

- 重要新闻
- 谢伏瞻: 2月CPI或超1月可能再创新高

## 目录

### 要闻点评

- 国防科工委: 大飞机项目体制机制问题已解决
- 谢伏瞻: 2月CPI或超1月可能再创新高
- 布什承认美经济减速 今年第一季度或现负增长

### 行业与公司信息点评

- 渝三峡 A (000565): 07年业绩大幅增长, 更大发展还在未来
- 青岛软控 (002073): 优势产品快速增长带动收入和毛利率提高
- 南钢股份(600282): 国内领先的精品中厚板基地
- 烟台万华(600309): 又一份靓丽的年报
- 黄山旅游(600054): 索道提价体现垄断景区议价能力
- 长航油运 (600087): 初显转型成果, 未来业绩可期

### 近期研究报告精粹

- 伊利股份 (600887): 伊利股份负重前行
- 承德钒钛 (600357) 调研信息
- 新股定价分析: 中国铁建新股初始上市定价几何?

#### 沪市涨幅前五

科大创新	10.01%
三联商社	10.00%
XR 新赛股	9.98%
北海国发	9.98%
小商品城	9.27%

#### 沪市跌幅前五

大成股份	-10.00%
钱江花生	-9.97%
恒丰纸业	-9.77%
江苏索普	-8.21%
福建南纸	-8.18%

#### 深市涨幅前五

安纳达	10.01%
沙河股份	10.00%
湖北迈亚	9.96%
绿景地产	8.82%
科学城	8.34%

#### 深市跌幅前五

东华能源	-8.83%
大力科技	-8.18%
中鼎股份	-7.94%
海南海药	-7.90%
西南合成	-7.41%

### 海外市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
道琼斯	11893.69	-1.22	-3.04	6.43
S&P500	1293.37	-0.84	-2.8	3.52
NASDAQ	2212.49	-0.36	-2.60	9.81
伦敦 FTSE100	5699.90	-1.15	-3.13	3.80
香港恒生	22501.33	-3.61	-7.52	39.3
香港国企	12606.83	-3.51	-9.51	55.9
日经指数	12733.05	-0.39	-2.00	-11.1
台湾加权	8531.38	-1.47	1.41	8.72

### 国内市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
上证综指	4300.52	-1.39	-1.10	96.6
深证成指	15560.85	-0.86	-1.66	166
沪深 300	4621.68	-1.35	-1.13	162
上证国债	112.40	-0.01	-0.04	-0.46
上证基金	4811.30	-0.99	-0.93	143
深圳基金	4734.46	-1.00	0.29	149

### 期货市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
NYMEX 原油	105.15	-0.303	3.25	58.3
纽约期金	974.20	-0.30	-0.08	24.2
LME 铜	8545.00	-1.12	1.36	6.10
LME 铝	3227.00	0.59	3.90	-14.1
BDI 指	8536.00	1.58	12.12	107.9
郑糖	4336	-3.08	11.53	2.36
郑棉	15655	-3.00	7.64	3.50

### 货币市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
美元/人民币	7.11	-0.01	-0.10	-6.51
NDF (一年)	6.34	-0.02	1.66	-9.39
欧元/美元	1.54	0.30	1.35	10.6
美元/日元	102.4	0.36	1.16	-6.11
银行间 R007	2.38	-7.75	-16.1	45.1
美国 10 年期 国债利率	3.53	0.00	-0.42	-14.4

### 会议记录:

www.askgtja.com

## 要闻点评

### 国防科工委：大飞机项目体制机制问题已解决

国防科工委主任张庆伟 8 日在接受记者采访时透露，研制中国大飞机项目的体制机制问题已经解决，马上将进入实施阶段。

温家宝总理在政府工作报告中提出，全面启动和组织实施大型飞机等国家重大专项。张庆伟表示，大飞机项目几起几落，论证了很长时间。但“磨刀不误砍柴工”，目前对于大飞机项目的体制机制研究都已经完成，下一步就是要集中力量把项目搞好。

张庆伟表示，大飞机项目不仅仅是一个制造业问题，涉及到自主创新，涉及到如何把中国的航空业搞上去。因此，大飞机项目是一个系统工程，有很多配套工作要做，包括市场服务能力，比如全球采购问题，因为中国研制大飞机，不能搞闭门造车，要借鉴全世界好的技术。另外还有适航认证能力、客户服务以及供应商的选择等。他强调，在大飞机项目的机构设置上，要坚持两个重要原则，第一是军民结合，寓军于民；第二是以信息化改造传统产业，推进信息化与工业化融合。

全国人大代表、西飞集团公司副总裁孟祥凯早前透露，中国大飞机项目合资股份公司将于今年三月正式挂牌成立，国资委代表国家出资为第一大股东，中国一航或上海市政府有望成为第二大股东，而中航二集团以及包括宝钢集团和中铝集团在内的央企也将占有一定股份。

### 谢伏瞻：2 月 CPI 或超 1 月可能再创新高

“受冰雪灾害的影响，2 月份消费者价格指数(CPI)可能高于 1 月份。”8 日，国家统计局局长谢伏瞻向记者透露了这一信号，2 月份 CPI 将于本月 12 日左右公布，如果超过 1 月份，这将创造 11 年来 CPI 的新纪录。作为央行货币政策委员会成员，当被记者追问到会不会加息时，谢伏瞻谨慎地表示，目前还没有研究，“但中央已经提出实施从紧的货币政策，这个大方向是很明确的。”谢伏瞻昨天被记者问到 2 月份的 CPI 时，这位“从不做预测，只反映事实”的国家统计局局长仍透露出一个信息：这个数字可能高过 1 月份。

国家发改委副主任毕井泉日前接受媒体采访时也表示了同样的看法，他说：“2 月份 CPI 会比 1 月高，但是应该不会超过两位数。”

### 布什承认美国经济减速 今年第一季度或现负增长

美国劳工部 7 日公布的最新报告显示，美国非农业领域的就业岗位 2 月减少 6.3 万个，这是 2003 年以来美国就业岗位首次出现连续两个月缩减和最大的一次月缩减量，也是私有行业工作岗位出现的第三次缩减。加拿大皇家银行一份关于美国消费者信心调查的报告说，美国消费者信心指数 3 月份跌至 33.1，创下 2002 年以来的历史最低值。

面对市场传来的消息，美国总统布什 7 日紧急安排了一场新闻发布会，就美国经济运行发表看法。美国总统布什坦言，美国经济“显然已经减速”，他对此感到担忧。

面对强烈的悲观情绪，美联储7日宣布，将采取包括进一步注资在内的更多举措化解市场信心危机。

当天早些时候，布什首席经济顾问、总统经济顾问委员会主席爱德华·拉齐尔悲观地认为，美国经济2008年第一季度可能出现负增长。评论说，这是迄今来自白宫的最悲观评估。

## 行业与公司信息点评

### 渝三峡A (000565)：07年业绩大幅增长，更大发展还在未来

07年公司实现营业收入3.7亿元，同比增长18.33%；实现净利润2766万元，同比大增561.04%。EPS0.16元，每股净资产2.31元，ROE6.9%；分配预案为每10股派1元（含税）。

油漆业务毛利提高是公司利润大幅增加的主要原因：油漆市场好转，产品售价提高，在收入增长18%而成本上涨11%的情况下，油漆产品的主营利润同比提高了59%，毛利率由上年的14.45%提高到19.44%。

投资收益的明显增加也是净利润大幅提高的重要原因。07年，投资收益1408万元，同比增加79%，占营业利润的54%，其中北陆药业和关西涂料的快速发展使公司投资回报逐渐丰厚，07年为公司带来的投资收益分别为508万元和864万元，比上年分别提高了136%和88%。

公司在07年实施了油漆业务的搬迁。目前，江津新厂区已经全面运转。通过搬迁，油漆产能将由3万吨扩大到6万吨、产品结构进一步调整，发展向好。预计08年开始能够保持每年40%—50%的增长。

07年公司开始建设的5万吨氢氰酸制甘氨酸项目使公司备受市场关注。07年底项目基本建设已经完成。我们乐观估计1个月左右的时间，就可能会有甘氨酸的正式投产和产品的正式产出。如此，维持我们在敏感性分析报告中的预测，全年生产3万吨甘氨酸的可能性非常大，在3万/吨价格下EPS可达1.75元。考虑到副产品生产销售总量的50%即贡献0.38元EPS，甘氨酸项目贡献的EPS2.13元。

对油漆业务和投资收益，我们前期按照40%的增长给予0.28元的预测，按照目前创业板推出的速度，很可能在年内要重新考虑北陆药业上市后带来的投资收益的巨大变化，但目前还无法考量09年相应投资收益的变化。

由上分析，08年EPS可能在2.41元，09年甘氨酸全部达产（5万吨、2.8万/吨）后EPS2.52元，副产品全部贡献EPS0.76元；油漆和投资收益暂时按40%的增长预计，贡献EPS0.39元，09年业绩可达3.67元。

鉴于新项目带来的巨大变化和后续发展潜力，建议长期关注公司发展动态。

（任静）

### 青岛软控 (002073)：优势产品快速增长带动收入和毛利率提高

07年公司实现营业收入5.02亿元，同比增长41.30%；利润总额1.53亿元，同比增长50.38%；实现净利润1.34亿元，同比增长50.33%。EPS为0.94元，扣除非经常损益后的EPS为0.84元。

受益于国内轮胎机械市场的成长和公司海外市场的开拓，07年公司优势产品、市场占有率高达80%的配料系统销售收入达到2.12亿元，大幅增长81.23%，贡献了

65%的收入增长，占营业收入的比重从06年的33.0%提高到42.3%，并带动公司综合毛利率上升3.54个百分点，达到45.96%。

公司另一主导产品全钢子午胎成型机系统07年实现收入1.61亿元，增幅为9%，占营业收入比重为32%。该产品为公司着力推动的新业务，预计未来销售规模与市场占有量仍有大幅提升的空间。

另一项新产品密炼机实现爆发式增长，07年增长率高达5632.4%，占营业收入的比例上升到8.3%。

作为一家专业为轮胎橡胶制造行业提供设备机电一体化、信息系统解决方案的成套设备供应商以及信息系统集成商，公司产品涉及轮胎制造七道工序的关键设备，且都能规模提供。技术品牌优势使得公司保持了较高的毛利率水平，且有进一步提升的空间。

公司享受软件产品增值税税负超过3%部分即征即退的优惠，07年收到税收返还1786万元，推算得到软件销售收入为1.28亿元，占公司营业收入的25%。作为国家规划布局内重点软件企业，公司所得税减按10%征收。该资格虽需要每年认定，但可以预计公司未来此项优惠能够延续。

我们预期公司2008、2009年销售收入为6.73亿、8.86亿。归属于母公司所有者的净利润分别为1.86亿、2.54亿。对应EPS分别为1.31元、1.78元。给予谨慎增持评级，目标价52元，对应08年39XPE、09年29XPE。

(魏兴耘、张慧)

### 南钢股份(600282): 国内领先的精品中厚板基地

2007年公司产铁、钢、材分别为540万吨、513万吨、416万吨;实现营业收入220.05亿元、营业利润13.45亿元、净利润10.31亿元，同比分别增长38%、142%和164%;实现每股收益1.10元。

公司履行股改时“自06年起连续3年现金分红或股票分红比例不低于当年实现可分配利润的50%”的承诺，提出07年度“10送4转增4派1元”的分配预案，如此高配送率为公司上市以来第一次，在钢铁上市公司中也极其罕见。

07年业绩大幅增长的主要来源: 1) 钢材产量增长74万吨，同比增幅21.7%; 2) 产品结构提升，高附加值的中厚板产量增长53万吨，占钢材总增量的71.6%，促使公司毛利率从6.9%上升至8.5%; 3) 新会计准则下应付福利费余额转销，导致管理费用大幅减少，管理费用率从1.3%降至0.5%; 4) 享受国产设备技改投资抵免所得税优惠，07年实际所得税率仅为22.9%。

70%以上的铁矿石依赖于进口长单，其中海运COA比例达到70%，公司规避原材料成本波动的能力较强，成本控制居行业领先水平。

国内第二大的中厚板生产商，07年共生产中厚板272万吨，国内市场占有率达5.46%，其中桥梁板、船板、管线钢等高端品种均列行业前茅。

销售渠道稳定: 与中石化等重点用户签订长期战略合作协议，07年直销率超过70%; 出口钢材53.55万吨，几乎全部为中厚板，其中管线钢、风塔用钢、船板等高附加值品种占60%以上，受出口调控政策影响较小。08年计划产钢材451万吨，并将继续提高“双高”产品比重，其中仅船板产量就增加25万吨。

我们预测EPS 08年1.47元、09年1.96元，给出目标价格23.52元，对应PE 08年16倍、09年12倍，给予“谨慎增持”评级。

(蒋璐、崔婧怡)

**烟台万华(600309): 又一份靓丽的年报**

2007年,公司实现销售收入78.04亿元,营业利润23.61亿元,同比分别增长57.77%和82.27%;实现净利润14.81亿元,同比增长71.56%。全面摊薄净资产收益率再创新高,达到37.75%;摊薄后EPS为0.89元,与我们之前的预期完全一致。公司业绩大幅增长主要得益于宁波万华生产稳定,产品产销量同比增长33.9%,达到33.74万吨;以及主要原材料价格低迷,而产品价格稳步回升带来的毛利率提升。公司2007年度分红政策为:每10股派4元现金。

公司人均收入达到844.6万元,人均净利润160.3万元,人均经营效率进一步提高。经营活动净现金流达到12.8亿元,同比提高37.6%;资产负债率降低到41.56%,公司偿债能力进一步增强,资金状况良好,未来项目建设的资金得到有力保证。

公司2007年度所得税费用为7.85亿元,计算可得实际所得税率为31.6%,按照往年公司所得税返还情况来看,公司在2008年度将收到返还所得税4亿元,加上未确认收入的1.31亿元已返还所得税,公司在未来两三年将会有5.3亿元左右的“额外收益”。

2007年国内MDI消费量达到73万吨,同比增幅超过16%,预计2008年国内MDI需求仍将保持在15%以上,继续保持旺盛。根据我们了解到的情况,上海拜耳35万吨/年项目年内无法投产,将推迟到2009年上半年,这将使2008年国内MDI市场变得更为乐观,预计2008年市场将平稳运行,产品均价也将高于2007年。

2020年前,我国用于建筑节能领域的投资将至少达到1.5万亿元。万华集团下属的保温板工厂发展良好,目前已开始与万科这样的国内一流地产商展开合作,推广聚氨酯硬泡保温板。

公司作为拥有自主创新核心竞争力的优质化工公司,未来几年公司MDI产能和产量将继续增长,成长性确定,长期价值继续看好。我们预测2008、2009年EPS分别为1.31元和1.59元,继续给予“增持”评级。

(魏涛)

**黄山旅游(600054): 索道提价体现垄断景区议价能力**

索道价格调整符合预期,体现优质垄断景区较强的议价能力。公司3月8日公告索道票价调整事项:新云谷索道价格核定为旺季80元/人次,淡季65元/人次。同时,其他三条索道(玉屏索道、太平索道、老云谷索道)实行价格并轨,即由原旺季65元/人次,淡季55元/人次调整为旺季80元/人次,淡季65元/人次。

此次索道调价收益全部归上市公司。公司索道价格上次调整是在2001年,调整内容为旺季价由原来的53元/人次上调至65元/人次,淡季价由原来的53元/人次上调至55元/人次,但根据黄山市物价局的批复,将每张索道票价调增的5-10元支付给黄山旅游集团,作为黄山景区建设及维护费。但此次调价收益将全部属于上市公司,体现了黄山市政府、黄山管委会对上市公司的重视与支持。

预计08、09年分别增厚公司EPS0.08、0.10元。我们假设:1)08年5-12月、09年的索道游客数分别为359万、436万人次;2)有效票价率为96.7%(假设与06年数值相同);3)营业税率5%,所得税率为25%。测算结果08年、09年新增索道收入5211万元、6317万元,增厚EPS0.08元、0.10元。

维持增持评级。索道提价后,我们预测08-09年的EPS为0.60元、0.70元,若考虑地产业务的部分结算,09年的业绩仍存在上调的可能。考虑到公司拥有优质的垄断旅游资源、较强的提价能力、管理层激励的到位、交通和索道运能瓶颈的突破,

请务必阅读正文之后的免责条款部分

我们认为公司将继续保持良好的发展势头，维持增持评级。

(陈锡伟)

### 长航油运 (600087): 初显转型成果, 未来业绩可期

公司 07 年完成了资产置换, 主业从原来的长江油轮运输业务转型为远洋油轮运输业务。07 年实现营业收入 20.56 亿元, 营业利润 454 万元, 净利润 350 万, 其中归属母公司的净利润为 3.5 亿元, 全面摊薄 EPS 为 0.39 元。扣除新会计合并准则的影响, 公司此次的年报数据比之前的备考数略高, 总体而言符合预期。同样由于新会计准则计算口径的不同, 06 年调整后的经营利润高于原始报表, 但这不影响未来的预期。

公司战略: 打造全球油品运输的精品船队, 分享“国油国运”带来的机遇。从年报上看, 公司为占据国内原油运输行业的领先地位, 采取了一系列的扩张战略, 构建了大量的船舶资产, 积极开拓新航线, 导致经营活动的现金流出现负值, 但随着未来运力的逐步投放, 预计公司的经营状况将有进一步提升。

运力快速增长是公司未来业绩增长重要因素。公司以三大船队为主, 2011 年公司控制的油轮运力将达到 631 万吨 (扣除已卖出的长江之星), 是 07 年年底的 4.3 倍, 运力复合增长为 43.8%。其中成品油轮将达 33 艘, 运力复合增长率达 24.5%, VLCC 将达 14 艘, 运力复合增长 93.3%。

预期 08 年油轮市场运价稳中有升。自 2005 年后, 油轮市场在供过于求背景下经历了 2 年的运价下滑期。单壳油轮的逐渐拆解将缓解市场供需形势, 08 年 1-2 月的原油运价指数同比增长为 3.7%, 而 VLCC 船中东到日本的 WS 指数, 同比增长为 110.4%, MR 油轮市场运价稳定。

鉴于 08 年油轮市场将好于 07 年的逻辑, 我们认为运量与运价皆有所保的长航油运, 将成为国内油轮公司较有发展潜力的公司。预计 08-10 年的 EPS 分别 0.7、1.09、1.24, 以 09 年的业绩为基础, 给予 25 倍的市盈率, 认为目前公司合理的股价应在 27.元左右, 给予“谨慎增持”评级。

(孙利萍、林园远)

### 近期研究报告精粹

#### 伊利股份 (600887): 伊利股份负重前行

乳制品行业 2007 年行业销售收入和利润总额仍然保持了 24% 的增长幅度, 销量增长 17%, 增长速度都持续下降, 但仍将保持 15% 以上增长。

原奶收购价格目前已经到 3.2 元左右, 同比上升 45% 左右, 行业性的成本压力加大。2007 年底开始行业性的产品提价。伊利股份液态奶去年 11 月以来两次提价共计 10% 左右, 考虑到减少促销送配, 公司吨产品涨价在预计超过 15%, 加上产品结构的变化, 初步预计公司 2008 全年液态奶的销售价格可能上升在 17% 左右。

伊利股份 2006 年、2007 年前三季度实际的所得税率分别为 31.62%、20.27%, 同期蒙牛乳业所得税分别为 8.07%、2.53%。税收上的差距使两公司即便在相同成本和销售价格的情况下, 利润也水平存在很大的差异。08 年税收变化后差异将有所下降。

股权激励费用 2007 年能够完全计入, 其中 25% 对 2006 年追溯调整, 75% 计入 07 年费用, 将降低每股收益 0.83 元。但是对 2008 年业绩形成账面上的利好刺激。股权

激励的所得税征收对管理层有较大影响。

前期下跌使公司总市值便宜。预计公司 2008、2009 年 EPS 分别为 0.65、0.78 元，市盈率分别为 38 和 32 倍，但 PS 仅为 0.76，完全行权增加股本以后总市值仅 182 亿元，仅为蒙牛总市值的 66%，从这一点看，我们认为尽管公司短期经营上没有明显的亮点，但是目前相当便宜，维持“谨慎增持”的建议，对于更长线的投资者建议增持。

(胡春霞)

### 承德钒钛 (600357) 调研信息

公司是国内仅有的两家拥有从钒钛磁铁矿提钒技术的钢企之一，产品主要为含钒低（微）合金钢和商品钒产品。目前公司拥有铁水产能 500 万吨，钢材产能 450 万吨；包括螺纹钢 200 万吨，棒材 80 万吨，热轧带钢 70 万吨，高线 100 万吨；钒产品产能为五氧化二钒 1.2 万吨，50 钒铁 5000 吨，80 钒铁 2000 吨（还在试生产阶段）。集团正在建设 300 万吨热轧板项目，目前正在进行厂房建设，预计今年年底可建成完工，09 年开始试运行，2010 年达产。不过该项目还在等待发改委审批，预计 08 年内可以拿到批准结果。项目达产后，预计集团将会通过定向增发或其它方式将该资产注入上市公司，届时公司拥有的钢铁产能将从 500 万吨增加至 800 万吨，钒产品产能也将相应增加 60%，产品产量将大幅提升。

目前公司钢铁产品主要为长材，毛利率水平低于板材，而铁矿石、焦炭等生产原材料的购买基本是以现货价格结算，吨钢生产成本要高于国内其他的大型钢企。公司的经营优势在于钢钒并举，今年 1、2 月受南非钒厂停产等因素的影响，国际国内钒产品价格大幅上升，目前公司的 50 钒铁的价格已从去年的 12 万元/吨上涨至 20 万元/吨。但是这种受短期因素刺激的价格上涨并不能维持太久，钒价未来将逐渐回归正常水平，我们假设 50 钒铁可以在 20 万元/吨的价位上维持 3 个月，对公司全年的 EPS 贡献为 0.10 元左右。由于公司 2010 年之前基本没什么新增产能，短期业绩增长空间有限，且受钒价波动影响，不确定性较大，我们认为公司目前 18.40 元的股价基本可以反映公司的短期投资价值，暂时不予推荐，详细情况及盈利预测请关注之后的调研报告。

(崔婧怡)

### 新股定价分析：中国铁建新股初始上市定价几何？

2008 年 3 月 10 日，以 9.08 元/股初始公发 (IPO) 的中国铁建 19.6 亿可流通新股，将在上证所初始上市交易，而 H 股全球发售价是 10.7 港币/股，并且新股初始上市定价显为业界关注焦点！

以全流通下恢复 IPO 以来所有新股为观测值，应用关于上市首日收盘的多因素经验方程，结合显著性决定因素，推知：中国铁建首日收盘估值，为：13.72 元/股；结合定价回归方程标准误以及应用经验，则单值估计上、下 3.41 元，可作为实际价格和期望定价相比是否被高估、或低估的具体判定标准！

中国铁建发行前每股账面价值仅为 0.62 元、发行前最近年度资产负债比率高达 97.72%、净资产收益率高达 63.24%、最终发行价和发行前最近年度每股收益、每股净资产的比率分别高达 56.75、14.65 倍，及发行前上一年净利润增长率高达 870.01%，比较而言均可属异常观测值之列！为此，必须重点关注新股一系列异常微观金融因素，对初始定价的复杂影响。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全流通下恢复 IPO 以来并在剔除中国石油独特定价效应影响下，上证所主板所有初始公开发市值超过 150 亿的首日上市新股，初始收益率、首日上市市盈率、市净率定价基准、和询价对象报价区间上限比率一般各为：46.31%、59.4、5.63 倍和 1.05，而中国铁建报价上限，则高达：13 元/股。准此以言，中国铁建新股初始定价合理估值，可为：14.74 元/股。

尽管中签率和初始收益率的乘积为新股申购资本的期望毛收益率，并会决定最优申购策略选择，但在初始上市、中签率为常数下，新股申购最优策略要义，则：仅为初始收益率、特别是卖出新股收益率的最大化。另一方面，即使不考虑申购机会成本，则在连续而密集公发下，先申购独一味再申购中国铁建的主流策略最终成为最优选择的充要条件，亦为：中国铁建初始上市定价必须高于 12.14 元/股！

综上：以新股上市首日收盘定价的多因素经验方程为基础，推知中国铁建初始上市估值，可为：13.72 元/股，而结合定价方程标准误差及经验，则单值估计上、下 3.41 元，可作为实际价格和期望定价相比是否被高估、或低估的判定标准，并重点在首日交易策略上具有指导意义！

(莫言钧)

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券研究所**

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层  
邮政编码: 200120  
电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼  
邮政编码: 518029  
电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层  
邮政编码: 100032  
电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: [www.askgtja.com](http://www.askgtja.com)

E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)