

评级	买入
目标价	37 元

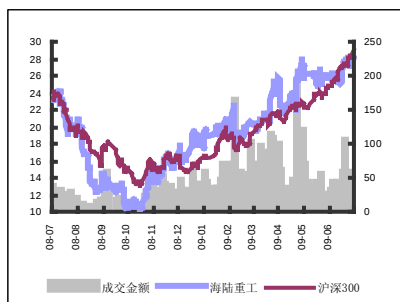
市场数据 2009 年 07 月 20 日

总股本 (亿股)	1.107
流通 A 股 (亿股)	0.277
收盘价 (元)	27.81
6 个月价格区间	17.03-28.95

财务数据 2009 年一季报

主营收入 (亿元)	1.846
同比增长	12.6%
净利润 (亿元)	0.12
同比增长	17.65%
毛利率	19%
摊薄每股收益 (元)	0.108
每股净资产 (元)	4.69

海陆重工与沪深 300 指数走势对比图



数据来源: Wind 资讯

 **黄海方**
 0512-62938651

 sophyhaifang@hotmail.com

 2009 年 7 月 20 日

集节能、环保、减排、新能源宠爱于一身
海陆重工 (002255) 调研报告
投资要点

- 海陆重工是国内一流的节能环保设备的专业设计制造企业。主要产品为余热锅炉系列产品、核承压设备及大型压力容器的设计和制造。
- 余热锅炉作为回收工业生产过程中的余热、废热系统的重要组成部分,是节能减排的关键设备。国家节能减排的政策大力支持鼓励工业企业安装节能装置,促使节能市场需求增大,余热锅炉的市场前景广阔。
- 大型特种压力容器主要运用于煤化工和石油化工行业。国家战略计划至 2020 年累计投资 1 万亿元在煤化工行业,大型煤化工企业将优先得到资源,促使大型特种压力容器市场需求放大。公司自去年下半年以来,大型压力容器累计中标 4.5 亿元。
- 发改委中长期规划将核电装机容量由 4000 千瓦扩大到 7500 千瓦。核电设备将在今后几年中增加 1500 亿元的投资。核电设备市场不可想象。海陆重工的核电产品主要是高温气能堆堆心和核电吊篮的来料加工。目前为上海第一机械厂唯一指定外包加工合作伙伴,在手订单约为 4000 万元。
- 公司在专业技术上积极寻找突破,计划与世界一流公司加强战略合作,不排除建立合作公司;为实现从行业第二集团向第一集团跨越,公司计划将在工程总包方面有所突破;公司每年将推出新产品,以确保增强竞争力和巩固市场地位。

盈利预测

预计 2009, 2010, 2011 年的每股收益分别为 0.94 元, 1.13 元和 1.34 元。对应 40 倍的市盈率,合理股价为 37 元, 给予买入评级。

1. 公司基本情况：余热锅炉的龙头企业

海陆重工是国内一流的节能环保设备的专业设计制造企业。主要产品为余热锅炉系列产品、核承压设备及大型压力容器的设计和制造。公司是国内余热锅炉及大型压力容器设计与制造的重要基地之一，其产品达到国际先进和国内领先水平。公司生产的余热锅炉广泛运用于钢铁、有色、建材、石化、化工、造纸、电力等行业。公司产品出口美国、日本、韩国、加拿大等国家和地区。

公司近年发展稳健，近三年保持了 23% 的平均增长率。2008 年主营收入 7.375 亿元，同比增长 13.87%。2009 年一季度主营收入为 1.846 亿元，同比增长 12.6%。二季度预计营业收入为 2.80 亿元。同比增长 55%。整个上半年预计营业收入为 4.65 亿元，同比增长 35%。

2. 公司主营

2.1 余热锅炉

工业余热锅炉是公司最主要的业务。2008 年余热锅炉销售收入占比 99%。

2.1.1 余热锅炉行业及其市场情况

余热锅炉作为回收工业生产过程中的余热、废热系统的重要组成部分，是节能减排的关键设备。余热锅炉的热源来自于工业生产中所产生的气体、液体及固体物料的高温余热，以及工艺流程中所发生的高温废热等。通过余热的回收过程，余热锅炉可以对烟气排放和废气中污染物进行减排处理，达到保护环境的目的。根据余热锅炉的用途不同，一般将余热锅炉分为电站余热锅炉和工业余热锅炉两类。电站余热锅炉通常指与燃气轮机发电机组配套的专用余热锅炉，利用燃气轮机尾气余热提高电厂的发电效率。工业余热锅炉是非标产品，其应用范围覆盖了大部分工业领域。相对电站余热锅炉以及常规锅炉来说，工业余热锅炉运行环境相对恶劣，因而其设计、制造工艺也较为复杂。因此，工业余热锅炉的技术附加值要比常规锅炉高。

目前，由于技术与资金投入等原因，我国工业生产中不仅还有大量的中低温余热未被利用，而且不少生产环节中尚有大量的中高温余热未被完全利用，从而造成能源的浪费和环境污染。从技术上说余热锅炉每年可为我国节省 6 亿吨标准煤，占目前我国煤炭年消耗的 20%。我国余热锅炉发展较晚，但目前市场利用率只有 10%，即只节省了 6000 万吨煤。

表一：工业余热锅炉龙头企业一览表

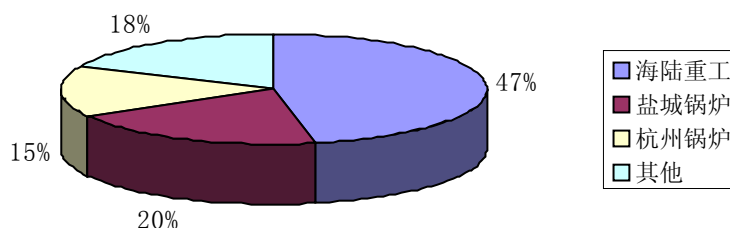
公司名称	总资产	主营
杭州锅炉	20 亿元	锅炉、压力容器、环保设备等产品的咨询、研发、生产、销售、安装及其它工程服务
盐城市锅炉制造	3 亿元	主导产品有烧结冷却机余热锅炉、吹风气余热锅炉、水泥窑余热锅炉、玻璃窑余热锅炉、燃气轮机余热锅炉、硫铁矿制酸余热锅炉、硫磺制酸余热锅炉等各种锅炉产品。
邯郸锅炉制造	1.5 亿元	燃煤、燃气、燃油、电加热、余热利用等各类锅炉；一、二类压力容器、垃圾焚烧炉、工业自动化控制设备、消防器材产品等
哈尔滨锅炉厂	22 亿元	设计、制造、安装工业锅炉、中小电站锅炉、燃油燃气锅炉、余热锅炉、压力容器及配套辅机。
无锡华光锅炉	46 亿元	电站锅炉、工业锅炉、压力容器、烟气脱硫净化设备、燃气轮机余热锅炉(HRSG)、垃圾焚烧锅炉、特种锅炉和水处理设备
江西江联能源环保	5.5 亿元	燃油、燃气锅炉，循环流化床锅炉，高低差速循环流化床锅炉以及石油焦、生物燃料、特殊锅炉；大型烟气脱硫装置、大型高效脉冲反吹袋式除尘器、燃烧器以及污水处理设备；
鞍山锅炉厂	2.5 亿元	余热锅炉、电站锅炉、工业锅炉、一二三类压力容器
长沙锅炉厂	3.5 亿元	循环硫化床锅炉、高炉煤气锅炉、余热锅炉、生物质燃料锅炉、燃煤锅炉、燃油气锅炉、电热锅炉和压力容器。
海陆重工	14 亿元	余热锅炉系列产品、核承压设备及大型压力容器的设计和制造

数据来源：东吴证券研究所

全国的大型锅炉厂如东方锅炉，上海锅炉、哈尔滨锅炉厂等未大范围介入特制锅炉行业。杭州锅炉目前是市场上余热锅炉最强的企业。其技术和管理都超过海陆重工，这些是由地理位置及历史原因造成的，海陆重工也在努力追赶中。杭州锅炉的余热锅炉产品主要是电站锅炉方面，电站锅炉体积较工业余热锅炉大。所以以往从蒸汽吨数来说，杭州锅炉一直排在全国第一。但 2007 年以来，无论从蒸汽吨数还锅炉台数上来说，海陆重工的余热锅炉市场份额排在了排在了全国第一。

图一：余热锅炉市场份额格局

2007年国内余热锅炉市场份额（按生产台数统计）



信息来源：2007 中国电器工业年鉴，东吴证券研究所

2.1.2 公司余热锅炉产品

工业余热锅炉是个产业周期长的非标准化行业。中国节能减排余热锅炉的历史很短，2003 年中国经贸委引进招标了余热锅炉生产消化一条龙，海陆中标，从此海陆开始了余热锅炉生产。目前已生产过十几个品种。

表二：海陆重工在线余热锅炉的品种

已有品种	针对行业	工艺特殊之处	市场占有率或市场情况
氧气转炉余热锅炉	钢铁	烟气除尘	90%
干熄焦余热锅炉	焦炭		60~70%
有色冶炼余热锅炉	有色	回收硫气体	60~70%
2009 年新品种			
垃圾焚烧余热锅炉	垃圾焚烧		已有 6 台订单
计划切入的新品种			
烧结余热锅炉	铁矿石冶炼	低温烧结	目前市场还是空白的

数据来源：东吴证券研究所

2.1.3 垃圾焚烧炉

今年又新增垃圾焚烧炉新项目，引进的日本垃圾焚烧排炉的技术。目前已拿到青岛和南京的各 3 台订单，每台的售价约为 1200 万元。垃圾焚烧的主要竞争对手为华光锅炉，其技术特点主要是引进德国的先进技术。垃圾焚烧的潜在市场很大，以往的填埋法处理垃圾已经不再适合生态发展的需要。

2.1.4 工业余热锅炉发展战略及后续市场

余热锅炉不是标准产品，而是要根据对方生产工艺的特点，特殊设计的锅炉产品。所以设计费占了成本较大的比重。设计的来源主要三个方面：一是设计院设计；二是设计院主要设计后，局部再精细转换调整；三是一些熟练项目如氧气转炉余热锅炉和干熄焦余热锅炉的设计全部都是自主研发。虽然海陆的研发人员有 70 多人，但和设计院相比在专业性上还是有所差距，一些大型新项目还是要依靠设计院来切入市场。如果没有设计的话，只是制造，毛利率往往只有 5%。海陆重工将大量引进技术人才，往项目总包方向前进。不排除直接与国外企业合作，缩短公司进步的时间。海陆重工也于今年 7 月设立了博士后工作站。

余热锅炉的后续市场前景广阔。以干熄焦余热锅炉为例，干熄焦余热锅炉的市场使用率目前只有 10%，潜在市场无法想象。焦化行业主要集中在山西，但山西是个缺水的地方。如果用湿法熄焦，每吨红焦要用 0.46 吨水，且产生了 0.46 吨的废水。如用干熄焦法，非但节约了用水，还避免了废气排放。国

家从节能减排战略来规划，一定会对焦化行业实行强制节能循环要求。一套干熄焦系统的售价为 2 亿元左右，可三年收回成本。每年给企业节约的水电约为 6000 万元。公司与上海理工大学联合研制的“高温高压自然循环干熄焦余热锅炉”已列入国家 863 计划。超过了日本新日铁中温中压技术。去年新日铁向海陆进口了高温高压干熄焦设备。

去年三种余热锅炉的销售各为 2 亿元左右。毛利率约为 20%左右。今年这三种产品的新增竞争对手较多。所以每年积极拓宽产品领域，研发新产品来保持市场占有率势在必行。

表三：企业使用余热锅炉的经济效用

余热锅炉品种	平均单个锅炉市场价	整套系统市场价	回收成本年数	使用寿命	经济效用	国内市场需求
干熄焦余热锅炉	300 万元	2 亿元	3	10-15	每年节约水电 6000 万元	每年 200 台
有色冶炼余热锅炉	800 万元	3000 万元	3	10-15	生产用电 30%~50%可自发	每年 300 台
氧气转炉余热锅炉	未知	≤1000 万元	3-5 年	需常修理	生产用电 40%~50%可自发	每年 260 台

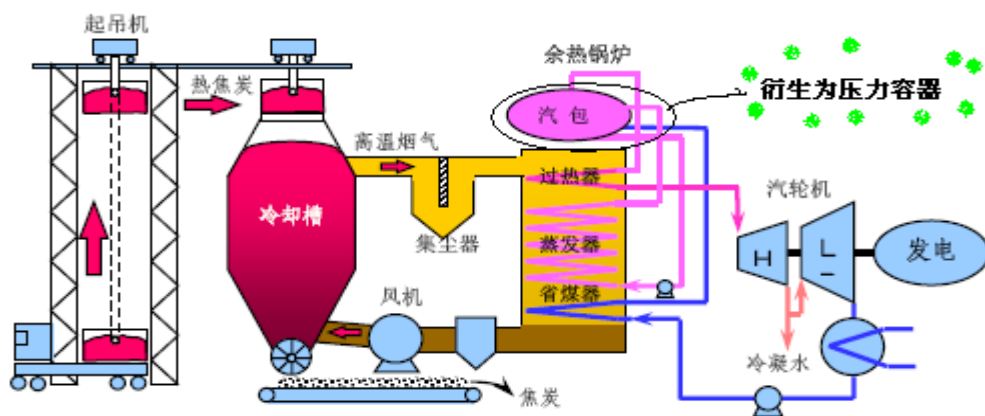
数据来源：东吴证券研究所

2.2 大型压力容器

2.2.1 重新介入大型特种压力容器

大型特种压力容器主要运用于煤化工和石油化工行业，是锅炉的衍生产品。海陆重工具备设计制造大型压力的能力，其中设计制造的煤化工 C3 分离塔直径达 8 米、高度达 100.3 米、重量达 2600 吨。目前为亚洲第一塔。随着近年煤化行业的景气上升，市场对压力容器需求增加，公司于去年重新介入大型压力容器。

图二：压力容器为工业余热锅炉的衍生产品示意图



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

2.2.1 大型压力容器的潜在市场

国家战略计划至 2020 年累计投资 1 万亿元在煤化工行业。这使得大型煤化工企业优先得到资源，促使大型特种压力容器市场需求放大。海陆重工的压力容器方面技术先进，国内与之相匹配的竞争对手很少，海陆侧重的是大型特种压力容器，生产周期有的长达一年，对中小型压力容器涉足不多。压力容器的毛利率约为 20%。自去年下半年以来，累计中标 4.5 亿元。还有海南，包头，鄂尔多斯等地的石油化工和煤化工方面的压力容器订单。

今年下半年，压力容器需求信息量剧增。鄂尔多斯和神华的低温容器的需求量为 20 多个。目前海陆正在积极投标。大型压力容器主胆不是一气浇注而成的，二是分段焊接的。焊接部分在低温状态下容易产生裂纹，对生产造成危害。海陆低温压力容器可承受零下 57 度低温，这样的工艺在国内屈指可数。神华宁煤的项目完成后，海陆重工可在压力容器方面成为第一梯队企业。竞争对手主要是张家港化工机械厂，南京大化机械厂，南石化，大连金钟。预计可计入今年会计年度的大型压力容器的销售收入为 5 亿元。

2.3 核承压设备

尽管去年的核承压设备销售收入只占总收入的 1%，但国家大力支持核新能源发展的战略壮大了核电设备行业，核电设备前景广阔。海陆重工具备核反应堆“心脏”设备——堆内构件的制造能力和资格，生产的核电桶体吊篮替代了我国长期依赖进口，填补了国内空白。

海陆重工的核电产品主要是高温气能堆堆心和核电吊篮的来料加工。目前国内核电的设计基本为空白，竞争主要来自加工工艺。来料加工的毛利率高达 70%-75%。一个核电站使用一个核电吊篮，一个核电吊篮的加工周期为 3 个月，加工费为 380 万元，目前的订单都来自上海第一机械厂。原先我国的核电吊篮都是进口的，上海第一机械厂自 80 年代末开始研发核电吊篮十几年来率先实现核电吊篮国产化，估计近 5 年内国内不会出现竞争对手。海陆重工目前是上海第一机械厂唯一的核电吊篮加工合作伙伴。未来可能会出现竞争对手，但海陆也会积极寻求新的合作伙伴。目前上海第一机械厂在手的核电吊篮的订单为 30 个，部分为出口产品。海陆累计共生产完成 5 个核电吊篮，积累了相当的经验。

高温气能堆用于铀的提纯，中国是个贫铀国，铀矿纯度不高，原来核裂变

主要通过压水堆来提纯铀。压水堆提纯后的铀再由高温气能堆二次提纯。目前上海第一机械厂高温气能堆的合同有十几个，其中一部分将外包给海陆。高温气能堆堆心的来料加工费为 1000 万元。

核电项目总金额不大，且周期较长，但毛利率较高。核承压设备目前在手订单 4000 万，下半年还有后续订单进来。今年计入会计年度的核电销售收入约为 1500 万，贡献净利润约 700 万元。

3.0 公司成长性分析

3.1 从中国能源发展战略看节能环保市场

中国能源发展战略：坚持节约优先、立足国内、多元发展、保护环境，加强国际互利合作，努力构筑稳定、经济、清洁、安全的能源供应体系，以能源的可持续发展支持我国经济社会可持续发展。在使用方面，提出了建立资源节约型环境友好型社会的发展目标，把节能作为能源发展战略的一部分考虑。

中国节约能源法中也多次提到工业余热利用。而且发改委对节能量达到 1 万吨标准煤以上的节能改造项目实行奖励，每节约 1 吨标准煤，分地区奖励 200-250 元。由于节能减排的推动，余热锅炉企业将得到快速发展。以及核电对内构件产品，大型压力容器都将受益于节能减排的政策导向。据业内人士估算，海陆重工已有产品的每年市场需求为 50 亿元以上，其他新产品如垃圾焚烧炉市场的需求也在不断放大。

3.2 公司发展规划

公司目前的产能利用率以超过 100%，整个企业超负荷运作。海陆目前也积极筹划产能的扩张。张家港政府全力支持海陆重工的发展，共规划 640 亩土地预留给海陆厂房扩建。IPO 后新厂房建设已用 200 亩，主要用于余热锅炉项目。募集资金新项目约需土地 200 亩，目前已拿到其中 120 亩的开发权，主要用于核电吊篮项目，建设期为 2 年。期间会逐步投产。

在专业技术的突破上，公司计划与世界一流公司加强战略合作，不排除建立合作公司。虽然工业余热锅炉在国内领先，但在专业技术上与国外还有很大差距。在工程承包方面，后续在总包上取得突破。现在公司仅仅生产某个产品或配套产品，没有介入过一个完整的节能环保工程。公司计划将在工程总包方面有所突破，以实现从行业第二集团向第一集团跨越。在新产品开发方面，公司提前于市场变动，每年推出新产品，以确保增强竞争力和巩固市场地位。

总之，公司将立足于余热锅炉及核电设备，充分利用中国对节能减排的政策支持和中国核电近期快速发展的需要，加大投资力度，提高公司的核心竞争力和盈利能力，继续保持公司持续、快速发展。

3.3 增发募集资金投资项目

拟募集不超过 4.5 亿元资金用于大型特种压力容器制造技术改造核承压设备技术改造。4.5 亿元募集资金的计划投资开销结构构成：土地，房屋，设备共投资 3.5 亿元。1 亿元为达产后的流动资金。

1，大型特种压力容器。拟投入 2.97 亿元于大型及特种材质压力容器制造技术项目。由于国家目前限制小型煤化工企业的发展，大型煤化工的发展对大型特种压力容器的需求给海陆带来的发展前景。预计 2012 年达产后每年贡献净利润 9400 万元以上。

2，核承压设备：发改委中长期规划将核电装机容量由 4000 千瓦扩大到 7500 千瓦。核电设备将在今后几年中增加 1500 亿元的投资。公司今年的重点是抓核电产品，计划投资 1.51 亿元于核承压设备。预计 2012 年达产后每年净利润贡献为 4700 万元以上。

4.0 盈利预测

上半年业绩超预期，二季度销售收入 2.8 亿元，同比增长 55%，主要是大型压力容器新增收入对业绩增长的贡献很大。上半年核电在手订单较去年同期增长很多，但还没有产生利润贡献。业绩预报公告显示，上半年销售收入约为 4.6 亿元，净利润 5000 元。

钢材占成本费用的 70%。但由于海陆的产品的以销定产，产品售价及时随钢材价格波动，所以钢材价格波动对利润影响不大。由于产品的体积大，运输费用较高，一年的运输费用约为 2000 万元。子公司方面，海陆控股较大的江阴锅炉厂主营氧气转炉余热锅炉，对母公司贡献较大，预计 2009 年贡献利润 2000 万元。海陆重工列入高新技术产业，从 2008 年起三年内按 15% 收税。海陆因使用国产设备，还享受了较大国产设备抵扣所得税的优惠政策，使得税收减少一段。预计今年新增国产设备较少，抵扣所得税不多。政府补贴方面，国家发改委重点新产品补贴 300 万，张家港经贸委补贴 100 万，江苏省经贸委技术改造引导资金 110 万。

销售方面，今年余热锅炉销售预计与去年持平，约为 7 亿元，大型压力

容器为 5 亿元， 核电方面的销售收入约为 1500 万元。

2009 年后，随着扩张产能的逐步释放，核电和大型压力容器将以超过 50% 的增速增长。 预计到 2012 年，海陆重工净利润达 2 亿元以上。

相对估值：预计 2009 年—2011 年每股收益摊薄前分别为 0.94, 1.13 和 1.34 元。 对应当前 40 倍市盈率， 股票合理价格为 37.60 元。 给予买入评级

表四：海陆重工未来 3 年销售收入及盈利预测

	2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入(元)	752,622,891.07	1,215,000,000.00	1,517,000,000.00	1,790,000,000.00
余热锅炉		700,000,000.00	750,000,000.00	800,000,000.00
核承压设备		15,000,000.00	25,000,000.00	40,000,000.00
大型压力容器		500,000,000.00	700,000,000.00	900,000,000.00
垃圾焚烧炉		0.00	42,000,000.00	50,000,000.00
营业总成本(元)	660,651,548.52	1,075,882,500.00	1,343,303,500.00	1,585,045,000.00
营业成本(元)	576,869,357.31	935,550,000.00	1,168,090,000.00	1,378,300,000.00
营业税金及附加(元)	1,054,827.92	1,822,500.00	2,275,500.00	2,685,000.00
销售费用(元)	11,587,756.34	19,440,000.00	24,272,000.00	28,640,000.00
管理费用(元)	58,370,876.30	97,200,000.00	121,360,000.00	143,200,000.00
财务费用(元)	12,150,314.58	20,655,000.00	25,789,000.00	30,430,000.00
资产减值损失(元)	618,416.07	1,215,000.00	1,517,000.00	1,790,000.00
其他经营收益(元)				
营业利润(元)	91,971,342.55	139,117,500.00	173,696,500.00	204,955,000.00
加：营业外收入(元)	3,262,514.71	5,100,000.00		
减：营业外支出(元)	1,100,922.53			
利润总额(元)	94,132,934.73	144,217,500.00	173,696,500.00	204,955,000.00
减：所得税(元)(15%税率)	5,667,002.35	21,632,625.00	26,054,475.00	30,743,250.00
净利润(元)	88,465,932.38	122,584,875.00	147,642,025.00	174,211,750.00
减：少数股东损益(元)	13,807,930.53	18,387,731.25	22,146,303.75	26,131,762.50
归属于母公司所有者的净利润(元)	74,658,001.85	104,197,143.75	125,495,721.25	148,079,987.50
每股收益：	0.67	0.94	1.13	1.34
摊薄每股收益（按股本 13202 万股计算）		0.79	0.95	1.12

数据来源：东吴证券研究所

表五：代表性公司的平均市盈率

代码	简称	P/E			
		2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
	行业均值	41.36517612	38.65072215	31.41624457	21.5472868
000939.SZ	凯迪电力	86.89786267	115.3160991	95.49286938	无预测
002202.SZ	金风科技	48.42057204	32.9909104	25.54124165	20.8553161
002255.SZ	海陆重工	45.35766986	32.80039713	25.58217874	21.9150466
002266.SZ	浙富股份	33.92896039	25.44391344	19.92009696	15.4538039
200771.SZ	杭汽轮 B	8.788663038	无预测	无预测	无预测
600202.SH	哈空调	18.65576551	17.04251949	14.84533619	15.6662431

请务必阅读正文之后的免责条款部分

600290.SH	华仪电气	66.76854569	36.69212553	26.3558173	21.3795759
600388.SH	龙净环保	26.41312169	21.32254849	17.57509122	13.5829362
600475.SH	华光股份	43.63254811	32.32173229	25.75350444	22.8406228
600656.SH	ST 方源	23.8274762	18.30929436	14.44919119	无预测
601727.SH	上海电气	52.32575216	54.26768123	48.64711868	40.6847501

数据来源：东吴证券研究所， WIND 咨询

绝对估值的估值区间为 15.89~45.36 元，平均值为 30.77 元。本报告采用相对估值，绝对估值仅供参考。

表六：绝对估值

估值假设	数值	FCFF 估值	FCFE 估值	经济利润估值	超额利润估值	绝对估值平均值	
过渡期年数	5	股权价值	502219.0653	440915.3212	243431.008	175949.646	340628.7601
永续期增长率	0.02	总股本(万股)	11070	11070	11070	11070	11070
无风险利率 Rf	0.0225	每股价值(元)	45.36757591	39.82974898	21.9901543	15.894277	30.77043903
市场组合报酬率 Rm	0.08						
有效税率 Tx	0.15						
过渡期增长率	0.05						
β 系数	0.94						
债务资本成本 Kd	0.0576						
债务资本比重 Wd	0.3						
股权资本成本 Ke	0.07655						
WACC	0.068273						

数据来源：东吴证券研究所

5. 风险提示

- 1, 毛利率下降的风险** 随着余热锅炉市场向好，一些大型锅炉企业也会切入余热锅炉市场，竞争加剧，同类产品毛利率下降是必然的。核电方面，一旦出现新的竞争对手，公司的核承压设备加工的垄断地位被打破。
- 2, 补偿差价的不确定风险** 余热锅炉和压力容器在制造过程中往往买方会改变设计要求，造成的补偿差价往往有不确定性。
- 3, 推迟交货风险** 买方因资金或自身项目进度问题，往往要求卖方推迟交货，这给利润结算带来一点滞后风险。或者卖方因特殊原因要求向买方推迟交货，会引起罚款问题
- 4, 质量问题风险** 余热锅炉或大型压力容器在使用过程中出现严重质量问题出现严重后果，则对公司的信用，品牌造成打击
- 5, 人才供应不足的风险** 随着公司生产规模的扩大，对生产计划的组织、管理要求越来越高，公司现有人才团队已明显不足，严重制约了公司今后抢占技术制高点、抢占市场的步伐。

免责声明

本报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该类信息的准确性或完整性。本公司<http://www.gs jq.com.cn>网站刊载的完整报告为准。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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

强于大市：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-10% ~+10%之间；

弱于大市：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 10%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州市工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：(0512) 62938663

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>