



深圳燃气 (601139.SH)

新股定价

建议询价区间：
6.24-7.02 元

发行上市资料

发行价格(元)	
发行后总股本(万股)	123000

发行前财务数据

每股净资产(元)	1.66
净资产收益率(%)	9.01
网上发行日期	2009.12.11

齐鲁证券研究所
行业公司部

分析师
黄常青

Tel: (86531) 81776331
Fax: (86531) 81283791
Email: huangcq@qlzq.com.cn

深圳燃气：管道燃气业务前景喜人 公司业绩有望持续增长

投资要点：

- ◇ 发行人属于城市燃气行业，主营城市管道燃气供应、液化石油气批发、瓶装液化石油气零售和燃气投资业务。
- ◇ 发行人具有完善及稳定的天然气供应保障能力，与广东大鹏公司签订了 25 年天然气照付不议采购合同，已于 2006 年 9 月开始供气，稳产期年供气量为 27.1 万吨；2007 年 12 月，与中石油签订了西气东输二线工程 25 年天然气照付不议采购框架协议并经国家发改委核准，从 2011 年起向本公司供气，稳产期年供气量为 40 亿立方米（约合 320 万吨），在较长时间内能够保障公司天然气的稳定供应。
- ◇ 天然气在我国能源消费结构中所占比重将由目前的 3% 提高到 2010 年的 7% 和 2015-2020 年的 10%。我国天然气消费结构正在从以化工消费为主的多行业、多用途的方向发展，城市管道天然气行业发展空间巨大，随着天然气在发电、工业锅炉、宾馆酒楼、燃气汽车、冷热电三联供、燃气热泵等领域广泛使用，城市燃气消费结构将由目前以居民生活炊事和供热为主转为以工商业能源消费为主。
- ◇ 公司的竞争优势主要有 1、独家经营优势 2、气源稳定、业务链完整优势 3、业务增长优势 4、管理优势 5、品牌优势 6、公司治理优势
- ◇ 本次募集资金净额拟全部投入深圳市天然气利用工程，该项工程拟投资总额为 213,775 万元，截至 2008 年底，公司自筹资金已经完成的投资为 103,494 万元，已累计产生的毛利约为 17,495 万元，预计 2009 年、2010 年将产生 7027 万元、6149 万元新增贡献。
- ◇ 预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.26、0.33 元。考虑到公司持续稳定的成长性，我们给予公司 24-27 倍的 2009 年动态 PE，合理价位区间为 6.24~7.02 元。

重要财务指标

单位：万元

主要财务指标	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	567955.76	451461.54	364211.56	309579.83
同比(%)	-14.34	-20.51	-19.33	-15.00
净利润	15646.70	18966.41	32319.66	40066.42
同比(%)	39.39	21.22	70.40	23.97
毛利率(%)	13.95	18.94	28.92	29.75
ROE(%)	9.12	10.62	11.86	12.81
每股收益(元)	0.14	0.17	0.26	0.33



一、公司简介

1. 公司基本情况

发行人深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“发行人”）在全国城市燃气行业排名前三位，其前身为深圳市燃气集团有限公司，成立于 1996 年 4 月 30 日，由原深圳市液化石油气管理公司和原深圳市煤气公司合并重组而成。之后经过股权转让及增资，公司由国有独资企业改制为中外合资企业，2007 年 1 月 30 日发行人整体变更为深圳市燃气集团股份有限公司。

发行人属于城市燃气行业，主营城市管道燃气供应、液化石油气批发、瓶装液化石油气零售和燃气投资业务。目前发行人拥有深圳市及江西、安徽、广西三省区共 12 个城市的管道燃气 30 年特许经营权（独家经营权），燃气供气管网 2,000 多公里，气化站、门站、调压站、调峰站、储配站等管道供气设施 20 多座，用于运输液化天然气及液化石油气的汽车槽车 32 辆，管道燃气居民用户及工商业用户 90 多万户，管道供气量达到 27 万吨/年。

2. 主营业务介绍

发行人具有完善及稳定的天然气供应保障能力，与广东大鹏公司签订了 25 年天然气照付不议采购合同，已于 2006 年 9 月开始供气，稳产期年供气量为 27.1 万吨；2007 年 12 月，与中石油签订了西气东输二线工程 25 年天然气照付不议采购框架协议并经国家发改委核准，从 2011 年起向本公司供气，稳产期年供气量为 40 亿立方米（约合 320 万吨），在较长时间内能够保障公司天然气的稳定供应。

发行人控股子公司华安公司是我国最大的进口液化石油气批发商之一，是国内首家低温常压液化石油气经营企业，拥有年设计生产加工能力 96 万吨、占地面积 10 万平方米低温常压液化石油气生产中转基地，内有 5 万吨级泊位 1 个及 5 千吨级泊位 2 个的油气海港码头、2×80,000 立方米的液化气冷冻库及制冷机组、8×100 立方米常温压力卧罐及 10 个汽车槽车装卸台等生产设施，安全监控系统达到国际水平。

发行人间接控股的深燃石油气公司是深圳市最大的瓶装液化石油气零售企业，拥有国家技术监督局批准的国内唯一 12 公斤专用钢瓶，液化石油气储罐容量 5,800 立方米，居民及工商业用户达 54 万户，市场占有率为 25%，发行人从 1982 年起一直是深圳市燃气供应的主导企业

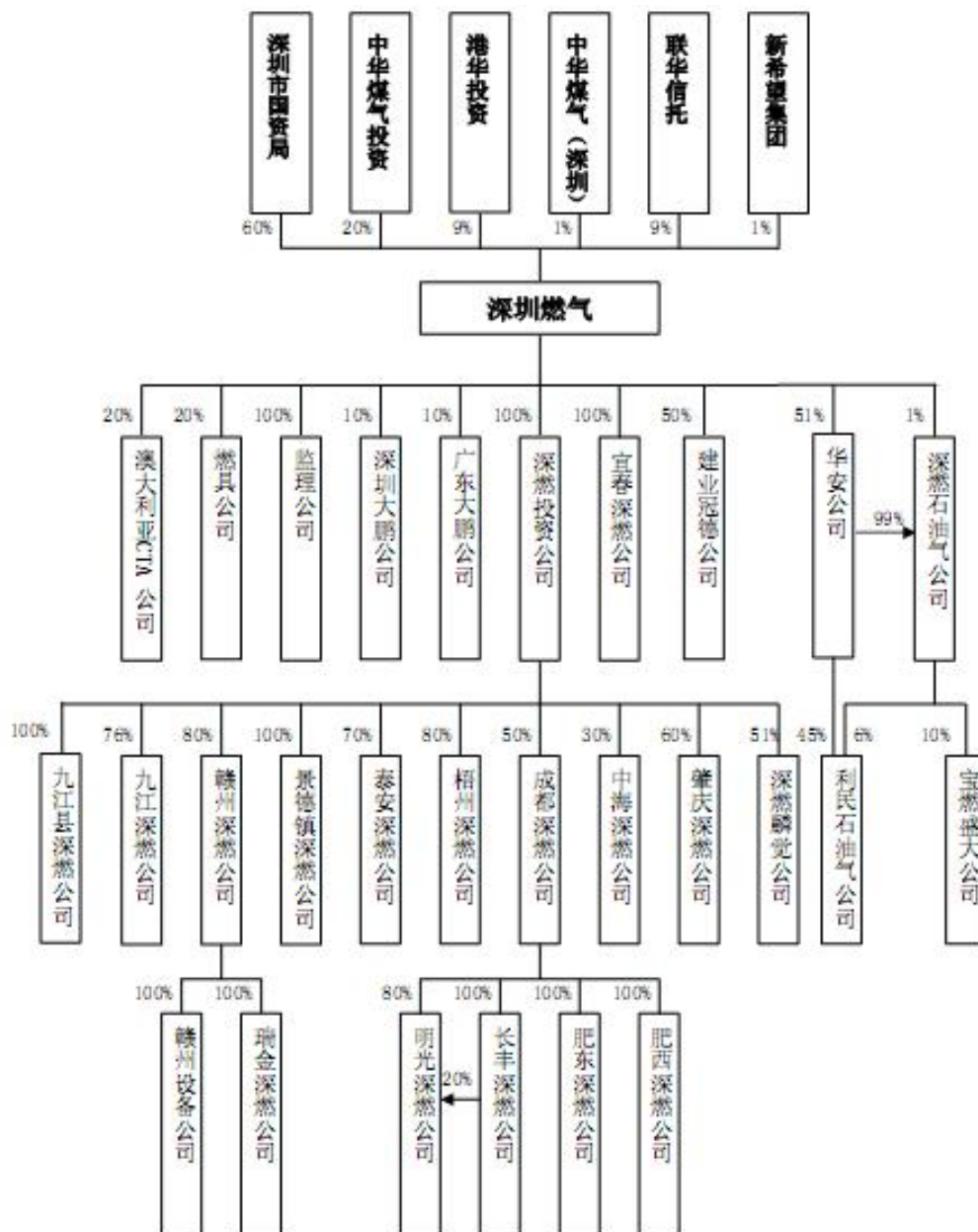


和最大供应商。

3. 公司股权结构

公司本次发行前股本总额为 110,000 万股, 本次拟发行不超过 13000 万股, 本次发行股份占发行后总股本的 10.57%。

图 1: 公司发行前股权结构



数据来源: 公司招股意向书, 齐鲁证券研究所



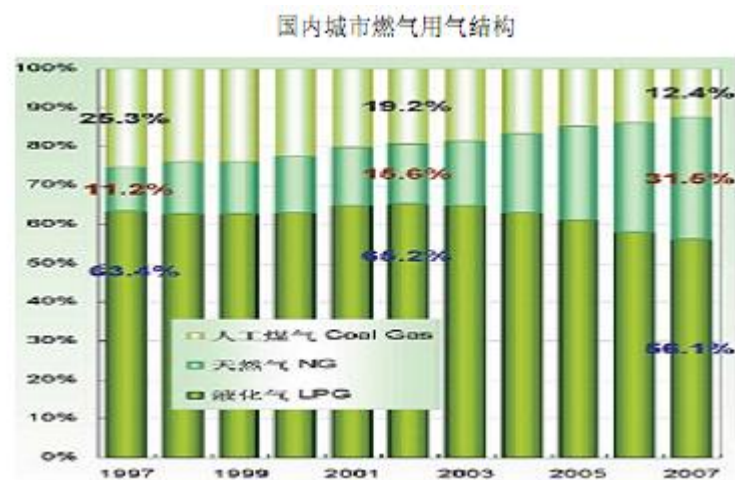
二、城市燃气行业分析

发行人所在行业为城市燃气行业，根据业务性质的不同，公司主营业务主要涉及城市管道燃气销售、进口液化石油气批发、瓶装液化石油气零售三个子行业。

1. 行业发展概况

根据建设部统计年报，2007 年末全国 655 个设市城市中，有 157 个城市有人工煤气（销售量 316.9 亿立方米），649 个城市有液化石油气（销售量 1,463.30 万吨），319 个城市有天然气（销售量 298.30 亿立方米），其中部分城市三种气源并存。655 个城市中，城市城区人口 3.40 亿，其中使用各种燃气的 3.24 亿人；用气结构中，人工煤气约占 12%，液化石油气约占 56%，天然气约占 32%，用气结构如下图所示：

图 2：国内城市燃气用气结构



2. 我国城市气源及供应方式

城市燃气气源主要有三种：人工煤气、液化石油气、天然气。其中人工煤气为本地生产本地消费，城市燃气企业通过自建的煤气厂生产人工煤气或使用工矿余气，通过城市燃气管道供应给用户使用；液化石油气来源于油田伴生或炼油厂生产，通过液化运输到城市并主要以瓶装形式供应给用户使用；天然气则来源于气田，其中管输天然气供应系统由天然气的开采与生产(上游)、长输管线(中游)和城市输配气系统(下游)组成，液化天然气供应系统包括天然气的开采与生产(上游)、液化运输及接收再气化(中游)和城市输配气系统(下游)，通过管道供应给用户使用。



国内管输天然气主要由中石油、中石化、中海油三大公司供应。截至 2007 年底,全国天然气管道长度约 3.50 万公里,其中管径大于 426 毫米的为 2.42 万公里。中石油的管道长 2.86 万公里,占全国总量的 81.7%。目前,中国天然气管线输气能力达到 700 亿立方米/年,主要的输气管线的管输能力为:西气东输一线工程管输能力 120 亿立方米/年,陕京二线管输能力 120 亿立方米/年,川气东送管线管输能力 30 亿立方米/年。2007 年输送天然气 694 亿立方米,中石油占 78.2%,中石化占 11.2%,中海油占 9.5%。

3. 我国城市燃气发展趋势

(1) 天然气将作为主要气源

由于人工煤气成本高、污染环境和危险性高,其生产及供应已逐步减少。液化石油气由于使用方便,将在相当长的时间内使用。天然气作为一种清洁、环保、安全的气体,将成为我国城市燃气的发展方向。从城市燃气气源角度看,我国燃气行业已经开始从人工煤气到液化石油气再到天然气的转换,并开始从以液化石油气为主逐步向以天然气为主过渡。近年来,世界天然气产业发展迅猛,其在燃气产业中的地位不断提高。随着 2006 年我国第一个进口液化天然气试点工程——广东液化天然气项目正式投产,液化天然气正在成为我国天然气市场发展的日益重要的组成部分,进口天然气对平衡 21 世纪我国的天然气供应至关重要。

(2) 管道天然气的消费量快速上升

目前,我国天然气消费主要集中在工业和生活消费两个领域。工业消费包括化工、工业燃料、发电等。根据预测,随着我国经济快速持续发展和人民环保意识的提高,2006-2008 年我国天然气消费量分别为 556 亿立方米、693 亿立方米和 807 亿立方米。预计到 2012 年达到 1,400 亿立方米,2020 年将达到 2,000 亿立方米。天然气在我国能源消费结构中所占比重将由目前的 3%提高到 2010 年的 7%和 2015-2020 年的 10%。我国天然气消费结构正在从以化工消费为主的多行业、多用途的方向发展,城市管道天然气行业发展空间巨大。

(3) 城市燃气消费结构将以工商业为主





随着天然气在发电、工业锅炉、宾馆酒楼、燃气汽车、冷热电三联供、燃气热泵等领域广泛使用，城市燃气消费结构将由目前以居民生活炊事和供热为主转为以工商业能源消费为主。

三、公司业务介绍及竞争优势分析

本公司从事城市管道燃气业务属于特许经营，其自然垄断属性决定了在一定区域内不存在竞争对手。但是公司在液化石油气批发、瓶装零售以及异地管道燃气投资经营业务等方面存在一定的竞争。

1. 华安公司从事的进口液化石油气批发业务面临的主要竞争情况

华安公司在国内特别是华南地区的液化石油气批发业务处于行业龙头地位，2006-2008 三年，华安公司液化石油气的进口量分别占全国进口量的 23%、22%、14%；分别占广东省进口量的 33%、30%、20%（数据来源：广东油气商会）。随着广东液化天然气试点工程总体项目一期工程的逐步完成，深圳、东莞、广州、佛山等城市的管道燃气用户将逐步由使用液化石油气转为使用液化天然气，对华安公司的批发业务将造成一定的冲击，华安公司未来的市场拓展方向为尚未引进管道天然气的城市以及城市周边的乡镇。液化石油气批发业务主要竞争对手为广州华凯石油燃气有限公司、珠海碧辟液化石油气有限公司、新海能源（珠海）有限公司等。

2. 深燃石油气公司液化石油气瓶装零售业务面临的主要竞争情况

深燃石油气公司在深圳市瓶装气零售业处于领导者地位，拥有国家技术监督局批准的国内唯一 12 公斤专用钢瓶，是最受深圳市消费者信赖的瓶装液化石油气企业。深圳市取得《城市燃气企业资质证书》的瓶装气零售企业有 17 家，深燃石油气公司的主要竞争对手为深圳市深南燃气有限公司、深圳岩谷液化石油气有限公司等。



3. 异地城市管道燃气投资经营业务面临的主要竞争情况

国内燃气运营企业向异地城市扩张起步较晚，发行人在竞争中处于领先地位。但由于外资企业很早就开始积极投资于我国的城市管道燃气项目，因此，发行人目前及未来的主要竞争对手来自这些外资企业。

发行人在异地城市管道燃气投资经营业务的主要竞争对手情况：

（1）新奥燃气控股有限公司

该公司创建于 1989 年，以能源开发和利用方式的创新为产业基础，形成以能源开发、能源化工、能源分销为主导，以能源装备、园区地产等为支撑的产业群，构建了上中下游纵向一体化的清洁能源产业链。截至 2008 年底，该公司拥有近百个全资、控股公司及分支机构分布在国内约 70 个城市。

（2）中国燃气控股有限公司

该公司是一家在香港联合交易所上市的天然气运营服务商，主要在中国内地城市从事投资、经营、管理城市燃气管道基础设施，向居民和工业用户输送天然气，建设及经营加油站和加气站，开发与应用石油、天然气相关技术。

（3）华润燃气集团有限公司

该公司是华润集团全资附属企业，经营管道燃气、车载燃气、瓶装燃气及燃气器具销售等。近年来，该公司重点发展内地城市燃气业务，已在南京、苏州、成都、无锡等 30 座城市设立经营管道燃气的合资公司。

4. 市场份额变动情况及发展前景

近年发行人主要业务近三年及一期市场份额变化情况如下表所示：

业务	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
管道燃气供应	100%	100%	100%	100%
液化石油气批发	20%	20%	30%	33%
瓶装液化石油气零售	25%	25%	24%	27%



（注：管道燃气供应和瓶装液化石油气零售为深圳市市场份额，液化石油气批发为广东省市场份额。数据来源：广东油气商会、深圳燃气行业协会。）

5. 发行人竞争优势

1、独家经营优势

《城市燃气管理办法》规定：用管道供应城市燃气的，实行区域性统一经营。目前，发行人已在深圳市以及异地 11 个城市取得管道燃气业务 30 年特许经营权，也即在相当长的时期内，公司在这些区域都将独家经营管道燃气。公司瓶装液化石油气零售业务拥有国家技术监督局批准的 12 公斤专用钢瓶，在全国唯一以黄色 12 公斤钢瓶充装液化石油气，具有显著的大众识别功能，同时其使用普通钢瓶不可替代的国际专业水平的充装技术，核心竞争能力突出。

2、气源稳定、业务链完整优势

发行人经营业务涵盖了气源供应及终端销售的全部环节，业务链完整，抗风险能力较强。在气源供应方面，公司拥有广东省液化天然气项目广东大鹏公司 10% 股权，是继中海油和英国 BP 石油公司后的第三大股东，并投资兴建了泰安深燃公司天然气生产加工企业。公司分别与广东大鹏公司签订了 25 年稳产期年供 27.1 万吨照付不议的天然气采购合同，与中石油签订了 25 年照付不议的天然气采购框架协议并经国家发改委核准，稳产期年供 40 亿立方米（约合 320 万吨），将在较长时间、较大程度、稳定的保障公司的气源供应；公司安徽的 4 家子公司所供天然气全部来自西气东输一线工程的天然气，采购量、采购价以 20 年照付不议合同锁定；公司江西和广西的 7 家子公司所供天然气主要来自泰安深燃公司。

公司进口液化石油气批发业务连续七年进口量和销售量全国排名第一，约占每年国内进口液化石油气总量的 20%，约占广东省进口量的 28%，是中国最大的进口液化石油气批发商之一。在终端市场方面，公司管道气用户以年均约 15% 的复合增长率增长，目前用户数已达 90 万户，特别是近几年工业大客户增长迅速，拥有深圳赛格三星股份有限公司、深圳市比亚迪汽车有限公司、深圳金威啤酒有限公司等工业大客户，管道气供气量达到 27 万吨/年。公司瓶装液化石油气用户达 52 万户，市场占有率为 25%，是深圳最大的瓶装液化石油气经营企业，在管道气不断替代和瓶装气市场竞争日益激烈的情况下，市场份额仍呈增长态势。公司拥有大量稳定的气源和终端客户资源，形成了完整稳定的业务链，



经营风险很低。

3、业务增长优势

发行人地处改革开放前沿城市深圳市，自 1979 年建市以来，经济总量持续快速增长，2008 年国内生产总值达到 7,807 亿元，居全国大中城市第四位；人均 GDP13,153 美元，居全国大中城市第一位。全市人口数量增长迅速，2008 年末常住人口总数 862 万人，总人口密度 4,317 人/平方公里，特区内人口密度 8,073 人/平方公里。公司主要业务开展地珠江三角洲地区经济增长快，能源需求大，工业发达，居民生活水平较高，为公司业务提供了巨大的增长空间。公司是国内最早进行异地城市管道燃气项目投资经营的燃气企业之一，目前已在江西、安徽、广西的 11 个城市开展管道燃气业务经营，随着当地经济的发展和居民生活水平的提高以及业务经营规模的不断扩大，公司经营效益将稳步提升。

4、管理优势

发行人管理层及技术人员具有多年的城市燃气从业经历，积累了丰富的生产运营管理经验。公司大力推动企业的管理创新、经营创新、科技创新和服务创新。全面推行了信息化管理，实现办公、人事、财务、物流、安全和服务管理自动化；公司在燃气专业化管理、客户服务和技术研究等方面取得了多项创新成果，并广泛应用于安全生产，提高了安全和服务工作的技术含量，连续多年实现安全生产无重大责任事故。

5、品牌优势

发行人连续五年被国家统计局服务业调查中心和中国行业企业信息发布中心共同评为“全国最大 500 强企业集团”，是全国最大的城市燃气运营商之一，在全国燃气业界具有较高知名度、美誉度和影响力。公司自成立以来，具有良好的企业信誉，是国家统计局服务业调查中心和中国行业企业信息发布中心共同评选的“中国企业 500 强”之一，全国城市燃气行业排名前三位。

6、公司治理优势

2004 年发行人通过国际招标招募引进了城市燃气行业知名企业香港中华煤气有限公司和全国最大的民营企业之一新希望集团有限公司，形成国企、外资、民企混合所有制，集合了各方股东的管理优势，建立了良好的公司治理结构。



6. 募集资金项目

本次募集资金净额拟全部投入深圳市天然气利用工程，该项工程拟投资总额为 213,775 万元，截至 2008 年底，公司自筹资金已经完成的投資为 103,494 万元，已累计产生的毛利约为 17,495 万元。

3、投资计划及预计产生的效益

单位：万元

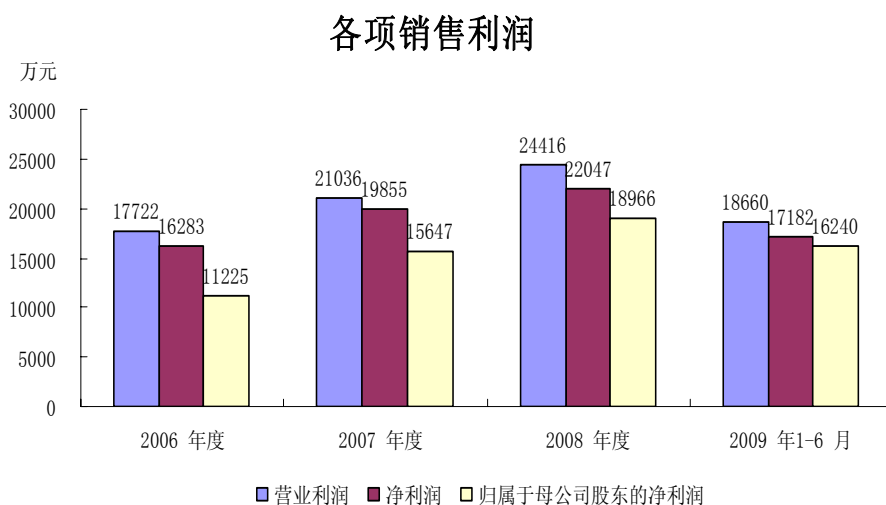
天然气利用工程	2009 年	2010 年
投资计划	68,504	38,657
预计当年投资新增毛利	7,027	6,149

四、公司盈利情况分析

1. 公司销售利润稳定增长，主营业务毛利率持续攀升

2007 年、2008 年公司的营业收入分别同比下降 14.34%、20.51%，而同期销售净利润分别同比增长 21.94%、11.04%，主要原因是随着深圳市天然气利用工程的部分投产，毛利率较高的管道天然气产品销售量大增，公司业务结构发生较大变化，导致公司综合毛利率上升。

图 3：近几年经营业绩数据

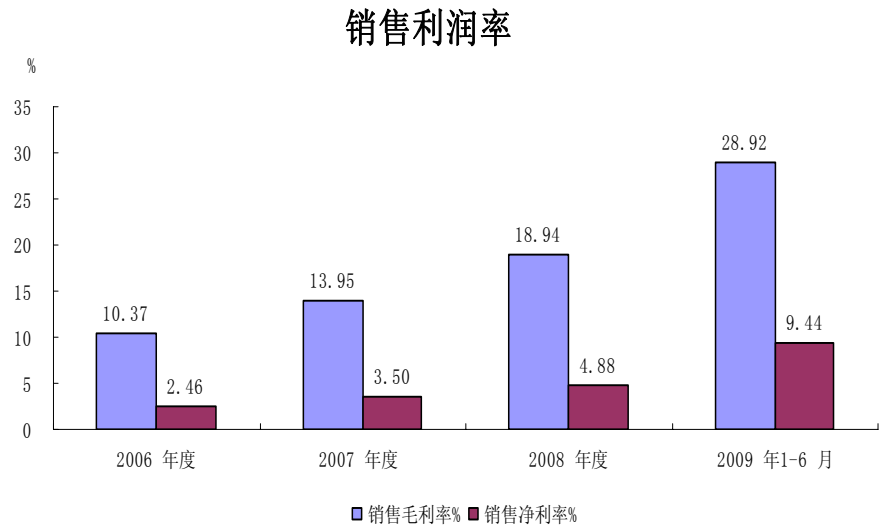


数据来源：公司公告，齐鲁证券研究所



进入 2009 年, 公司的销售毛利率继续攀升, 2006 年、2007 年、2008 年和 2009 年 1-6 月份, 公司的销售毛利率分别为 10.37%、13.95%、18.94% 和 28.92%。

图 4: 近几年销售利润率



数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

2. 募集资金项目提升公司管道燃气业务比重, 公司盈利能力有望进一步提升

报告期内, 本公司的营业收入主要来源于管道燃气的销售、石油气的批发及瓶装石油气的零售业务。

图 4: 营业收入构成

单位: 万元

项目	2009 年 1-6 月		2008 年度		2007 年度		2006 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
管道燃气	68,848.60	37.81%	139,781.83	30.96%	121,385.31	21.38%	121,261.64	18.29%
其中:管道天然气	63,765.58	35.02%	115,935.90	25.68%	48,899.88	8.61%	8,932.93	1.35%
管道石油气	2,633.92	1.45%	18,354.42	4.07%	66,715.24	11.75%	106,341.15	16.04%
开户费	2,449.10	1.34%	5,491.51	1.21%	5,770.19	1.02%	5,987.56	0.90%
石油气批发	72,249.23	39.67%	194,237.21	43.02%	332,557.85	58.55%	439,759.08	66.33%
瓶装石油气	24,057.58	13.21%	68,575.93	15.19%	64,317.17	11.32%	59,155.20	8.92%
燃气工程及材料	14,876.30	8.17%	34,822.43	7.71%	36,875.56	6.49%	30,651.22	4.62%
其他	2,074.07	1.14%	14,044.14	3.12%	12,819.87	2.26%	12,212.07	1.84%
合计	182,105.78	100.00%	451,461.54	100.00%	567,955.76	100.00%	663,039.21	100.00%

数据来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所



从上表可以看出，2006-2008 年度及 2009 年 1-6 月石油气批发业务收入占营业收入比重分别为 66.33%、58.55%、43.02%及 39.67%，是公司主要的收入来源。同时，可以看到，从 2006 年开始，随着深圳市天然气利用工程项目的实施，深圳地区逐步完成天然气转换，充分利用天然气更具安全、环保、经济等优势，大力拓展管道燃气用户尤其是工商业用户，使得管道居民用户数量持续稳定的增长，管道工商业用户用气量大幅增加，在同等热值管道天然气销售价格比管道液化石油气低 40%左右的情况下，2007 年度管道燃气销售收入较 2006 年基本持平并略有增长；公司管道燃气销售收入占公司营业收入的比重也逐步提高，2009 年 1-6 月这一比重已提高到 37.81%，随着本次募集资金投资项目的分期、分批建成投产，未来这一增长趋势将更加明显。

3. 未来燃气价格有望上涨，从而进一步提升公司主营业务盈利能力

基于对国内明年 GDP、固定资产投资等宏观经济指标的较为确定性预测，我们建立相关经济数学模型判断 PPI: 燃气生产和供应业在 2010 年有望同比上涨 2.60%。随着国内能源产业政策向节能环保倾斜不断深化，未来国内天然气的价格有望持续提升，虽然国内民用天然气价格尚未完全市场化，但是随着商用天然气的比例逐步增加，公司业绩有望享受未来天然气价格持续上涨带来的利好刺激。

4. 公司盈利能力情况对比

目前上市公司中以城市燃气作为主营业务的有长春燃气、大众公用、大通燃气等，我们从公司资产规模、主营业务结构等方面进行比较，我们认为大众公用具备较好的可比性。

大众公用的股本规模为 14.95 亿股，深圳燃气在发行之后总股本规模将达到 12.3 亿股；大众公用的主营业务区域为上海，深圳燃气的主营业务区域为深圳，消费能力方面具备可比性。

根据 WIND 数据，券商对大众公用 2009 年、2010 年的业绩预测为 0.13 元、0.21 元，截止到 2009 年 12 月 7 日动态市盈率分别为 88.4 倍、54.7



倍；而 WIND 燃气 III 指数的 TTM 整体法市盈率为 32.2 倍，市净率水平为 3.11 倍，用市净率法来估值，深圳燃气的合理估值为 6.89 元。

5. 盈利预测及投资建议

根据发行人在招股意向书中提供的资料，我们从城市燃气价格调整、公司募集资金项目贡献及新增固定资产折旧、管道燃气开户费收入递延确认、所得税率调整等几个方面预测公司 2009 年、2010 年的业绩，我们预计公司 2009、2010 年经摊薄后的 EPS 分别为 0.26、0.33 元，基于对公司业绩稳定增长的良好预期，我们给与公司 2009 年 24-27 倍的动态市盈率估值，用市盈率法估计公司的合理估值为 6.24-7.02 元，这与市净率法估值结果 6.89 元基本一致。

五、风险提示

公司的招股意向书中提示了主要 7 项风险，包括政策性风险、业务经营风险、市场风险、财务风险、募集资金投向风险、安全管理风险与汇率风险等。

通过分析我们认为需要重点关注的风险包括业务经营风险、市场风险与安全管理风险等。


投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F
 邮编：250061
 电话：(86531) 8177-6331
 传真：(86531) 8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层
 邮编：200122
 电话：(8621) 5820-8334
 传真：(8621) 5830-6843