

恒基达鑫（002492）
借力区域石化产业发展，稳步推进主营业务增长
——恒基达鑫新股定价报告

✍	齐艳莉	马哲峰
☎	86-22-2845 1625	86-10-6878 4262
SAC 执业证书编号	S1150207120103	
✉	qiyl@bhqzq.com	mazf@bhqzq.com

- 核心观点：**
- 石化物流服务的专业提供商
 - 产能扩张是利润增长的最重要动力之一
 - 建议询价区间**10.3元-11.8元**

投资要点：
● 公司简介-石化物流服务的专业提供商

公司是专业的第三方石化物流服务提供商，业务辐射国内石化工业最发达的珠三角地区和长三角地区，为境内外石化产品生产商和贸易商提供码头货物装卸、仓储、输送服务，是目前华南沿海地区规模最大的石化产品码头之一和仓储设施最好、储运能力最大的石化产品仓储基地之一。子公司扬州恒基达鑫是扬州化学工业园区基础设施配套项目，拥有扬州港唯一的对外开放液体化工品公共码头。

● 募投项目-产能扩张是利润增长的最重要动力之一

本次募投资金将主要用于子公司扬州恒基达鑫的一期续扩建工程，为扬州化学工业园区的基础设施配套项目，为后续落户扬州化学工业园区的企业提供服务。预期项目建设周期 18 个月，工程建成后扬州子公司罐容量将由 23.6 万立方米翻倍至 47.9 万立方米，进一步满足工业园区的物流需求；

● 盈利预测与询价区间

预期公司 2010-2012 年将分别实现 EPS 0.41 元、0.47 元和 0.61 元，参考 A 股中已上市可比公司，给予公司 2010 年 28 (X) -32 (X) 的市盈率，对应合理股价区间 11.48 元-13.12 元，建议询价区间 10.3 元-11.81 元；

风险提示：石化行业周期性波动、行业竞争趋于激烈导致毛利率未达预期等；

财务摘要（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	123	160	188	209	261
(+/-)%	17%	30%	17%	11%	25%
经营利润（EBIT）	57	62	81	92	114
(+/-)%	14%	7%	32%	12%	25%
净利润	40	44	49	57	74
(+/-)%	-3%	10%	11%	16%	30%
每股净收益（元）	0.442	0.364	0.4055	0.4710	0.6143

关键数据

合理价值	11.48 元-13.12 元
询价区间	10.3 元-11.81 元

股本数据

A 股发行股数	3,000 万股
发行后总股本	12000 万股

目 录

1.	公司简介及发行概况	4
1.1.	公司简介	4
1.2.	发行概况	5
2.	公司所处行业及主营业务概况.....	6
2.1.	行业概况	6
2.2.	公司主营以化工品保税仓储为主	8
2.3.	竞争地位	9
3.	募集资金项目分析.....	11
3.1.	募集资金项目	11
3.2.	项目前景分析	12
4.	盈利预测与估值	13
4.1.	公司业务发展目标.....	13
4.2.	盈利预测及假设	13
4.3.	估值	15
5.	风险提示	15

图 表 目 录

图表 1: 公司股本结构	4
图表 2: 公司股权结构（发行前）	5
图表 3: 本次发行重要时间安排	5
图表 4: 码头石化物流示意图	6
图表 5: 国内石化物流行业构成	7
图表 6: 国内已经形成的三大石化基地	7
图表 7: 主要业务内容	8
图表 8: 公司主营收入构成	8
图表 9: 珠三角地区主要公司概况	9
图表 10: 扬州恒基达鑫主要竞争对手	10
图表 11: 募集资金项目	12
图表 12: 募集资金项目大幅增加现有产能	12
图表 13: 主营业务盈利预测	14
图表 14: 公司利润表预测	14
图表 15: 可比公司估值水平	15

1. 公司简介及发行概况

1.1. 公司简介

公司是专业的第三方石化物流服务提供商,业务辐射国内石化工业最发达的珠三角地区和长三角地区,是目前华南沿海地区规模最大的石化产品码头之一和仓储设施最好、规模能力最大的石化产品仓储基地之一。

公司是由珠海恒基达鑫国际化工仓储有限公司整体变更设立的中外合资股份有限公司,发起人为珠海实友化工有限公司、Legend Power Limited (奇力有限责任公司)、Actmax Investments Limited (毅美投资有限公司)、珠海天拓实业有限公司、珠海市新永鑫企业策划有限公司、珠海新恒鑫咨询服务有限公司及 Jolmo Partners Asia Limited (金安亚洲投资有限公司)。

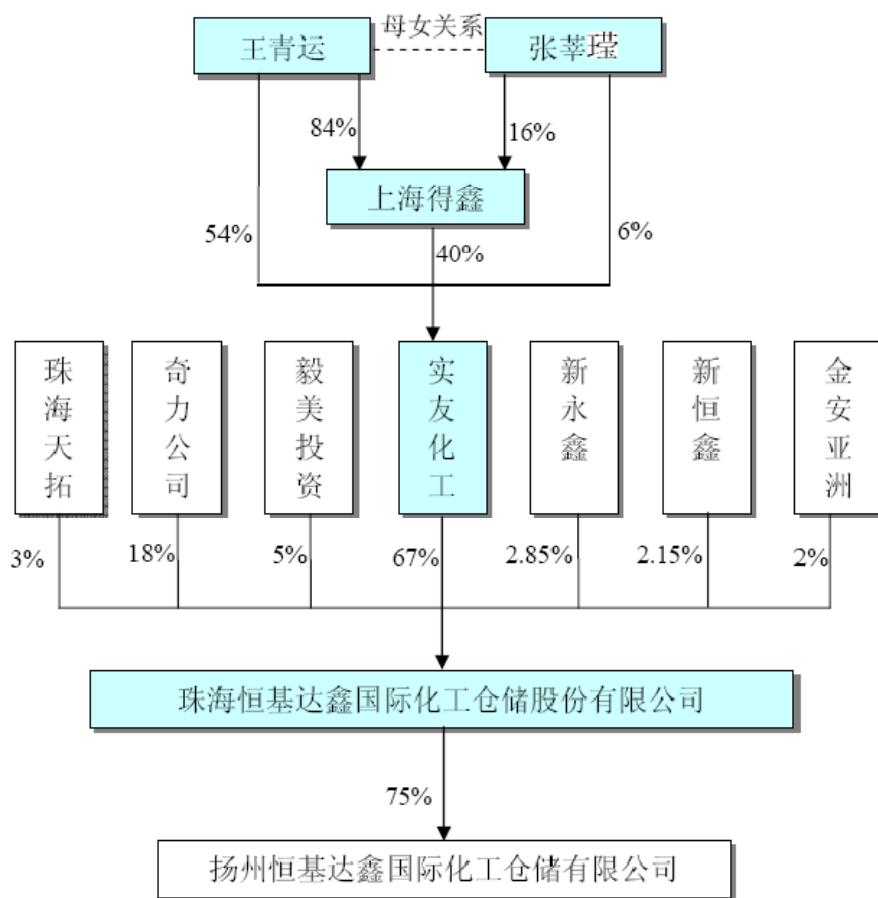
实际控制人王青运女士,通过珠海实友化工间接持有公司 58.69%的股权,发行 3000 万股新股后,王青运女士持股比例将降至 44.02%。

图表 1: 公司股本结构

	本次发行前		本次发行后	
	持股数	持股比例	持股数	持股比例
珠海实友化工有限公司	6030	67%	6030	50.25%
Legend Power Limited (奇力有限责任公司)	1620	18%	1620	13.5%
Actmax Investments Limited (毅美投资有限公司)	450	5%	450	3.75%
珠海天拓实业有限公司	270	3%	270	2.25%
珠海市新永鑫企业策划有限公司	256	2.85%	256	2.14%
珠海新恒鑫咨询服务有限公司	193.5	2.15%	193.5	1.61%
Jolmo Partners Asia Limited (金安亚洲投资有限公司)	180	2%	180	1.50%
流通 A 股			3000	25%
股份总数	9000	100%	12000	100%

资料来源: 公司招股说明书

图表 2：公司股权结构（发行前）



资料来源：公司招股意向书 渤海证券研究所

1.2. 发行概况

此次公司拟发行 3000 万股 A 股，占发行后公司总股本的 25%，发行后公司总股本为 12000 万股。此次募集资金主要用于建设扬州恒基达鑫库区一期续扩建工程。

图表 3：本次发行重要时间安排

询价推介时间	2010 年 10 月 13 日—2010 年 10 月 15 日
发行公告刊登日期	2010 年 10 月 19 日
网下申购及缴款日期	2010 年 10 月 20 日
网上申购及缴款日期	2010 年 10 月 20 日
预计股票上市日期	本次股票发行结束后将尽快在深圳证券交易所挂牌交易

资料来源：招股说明书

2. 公司所处行业及主营业务概况

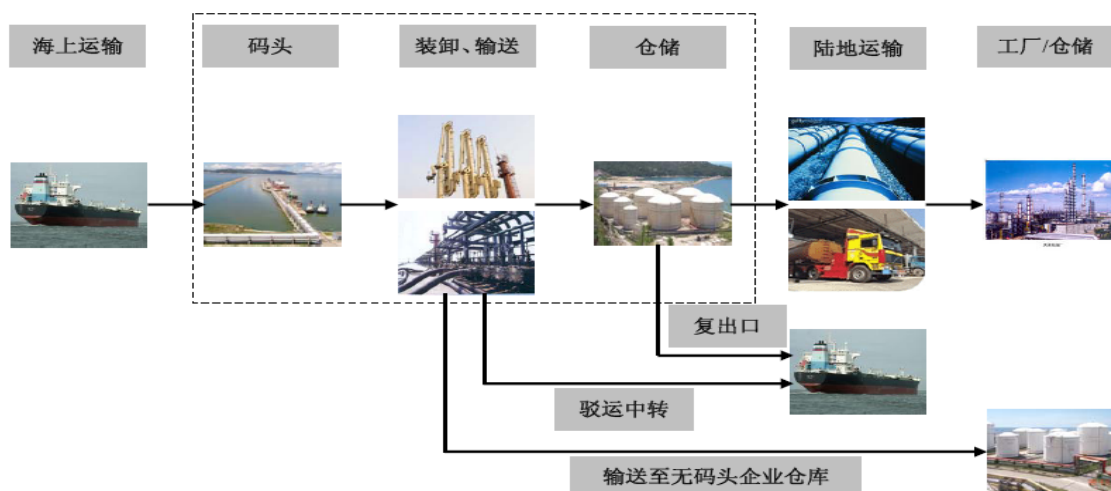
2.1. 行业概况

石化物流-区域性明显，规模效应强

仓储是石化物流的关键中转环节，国际区域内的石化产品物流基本依赖于水路运输，由于水路运输装卸次数多，因此需要通过码头实现货物的中转，或通过码头相连的输送管道到达仓储设备，实现货物的送达；加之目前全球范围内船舶大型化的趋势，拥有强大吞吐能力的港口和大吨位级泊位的码头将在行业中具有更为强大的竞争力；

由于石化产品大都具有易燃、易爆、有毒和腐蚀性等特性，因此对仓储和运输要求极为苛刻，对于高安全、高效率和高管理的要求更有甚于其它行业。石化产品不同的物理化学特性，使得大部分产品之间不能共用存储设备，必须使用特定的专门设备运输和存储，设备专用性强，因此石化物流企业需要较大的投资且规模效应强。

图表 4：码头石化物流示意图



资料来源：招股说明书

国内石化物流-第三方物流空间仍然很大，先入者先得

目前我国物流社会化、专业化程度依旧较低，第三方物流发展仍处起步阶段，未来发展空间很大。第三方物流的引入将使化工企业的成本大大降低，安全性则会

明显提高。通过第三方物流为企业提供物流一体化的管理，达到产品的时间效应、空间效应、场所效应等，从而为企业带来更大的利润。据专家估算，使用专业的第三方物流服务可使企业节约至少 10% 的物流成本。

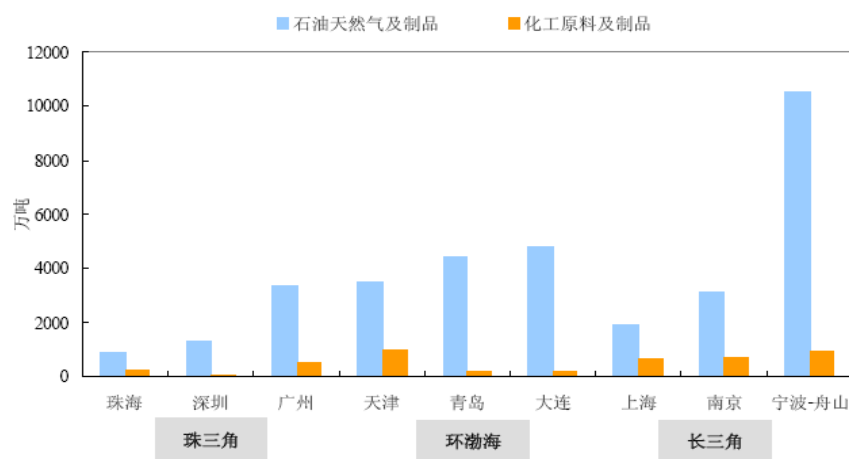
国内石化物流运营主体由自营物流服务提供商和第三方物流服务提供商构成，自营物流服务提供商主要为特定企业提供服务，参与市场竞争程度低。

图表 5：国内石化物流行业构成

物流服务提供商	特征	经营模式	竞争优势	竞争劣势
综合性物流服务提供商	服务对象涉及多个行业，利用其他行业经验介入到石化物流	利用其完善的物流网络提供包括仓储、运输在内的整套服务	综合实力强，物流体系完整	专业性相对较弱，石化物流经验相对缺乏
专业性物流服务提供商	专为石化行业提供物流服务	利用码头、仓储等设施提供产品装卸、驳运、仓储、配送等服务	专业性强，在所处细分市场具有较强竞争优势	配送体系还不完整

资料来源：招股说明书

图表 6：国内已经形成的三大石化基地



资料来源：招股说明书

2.2. 公司主营以化工品保税仓储为主

公司主要业务包括为国内石化产品生产商、贸易商的进出口货物提供码头装卸、仓储、管道输送服务；为境外客户提供码头驳运中转、保税仓储服务。

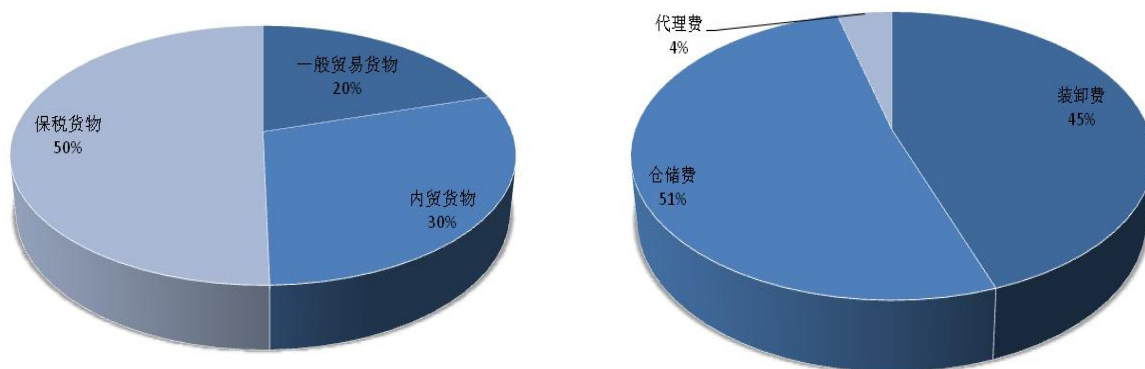
图表 7：主要业务内容

业务	服务对象	业务内容
码头装卸	所有客户	货物通过码头装卸吊臂、泵装卸
仓储	普通 境内、外石化产品生产企业 和贸易商	将货物用泵通过管道从船输送到普通储罐
	保税 需要货物保税仓储的境外 客户	将货物用泵通过管道从船输送至保税储罐
驳运中转	无仓储需要的境内、外石化产品生产企业和贸易商	货物不经过储罐，通过码头管线直接在船与船之间装卸
管道运输	在内陆建有工厂的境内、外石化产品生产企业	将货物通过长输管道输送到客户工厂
代理业务	所有客户	为客户代理报关、公证、检验等服务

资料来源：招股说明书

公司业务以仓储、装卸为主，2009 年，公司实现主营业务收入 1.6 亿元，其中 51%来自仓储业务，45%来自装卸业务，4%来自代理业务。其中保税仓储占到了总收入的 50%。按货物品种来看，65%来自油品业务，35%来自化工产品。

图表 8：公司主营收入构成



资料来源：公司招股意向书 渤海证券研究所

2.3. 竞争地位

公司罐容总量达 44.8 万立方米，在珠三角地区石化物流企业中排名前列，并且是珠三角地区唯一向香港机场供应航空煤油的仓储基地。

子公司扬州恒基达鑫是扬州化学工业园唯一一家同时拥有码头和仓储设施的企业，并且拥有扬州港唯一的对外开放液体化工品公共码头。募集资金项目建成后，公司将成为南京地区产能最大的石化仓储企业。

图表 9：珠三角地区主要公司概况

公司名称	码头位置	码头泊位	罐容 (万立方米)
广州发展碧辟油品有限公司	南沙	1 个 8 万吨级 2 个 3 万吨级 6 个 3000 吨级以下	36.3
粤海（番禺）石油化工储运开发有限公司	南沙	1 个 3 万吨级 1 个 5000 吨级 1 个 2000 吨级 1 个 1000 吨级 1 个 500 吨级	33
广东泰山石化有限公司	南沙	20 个泊位，最高停靠能力 12 万吨	41
金明商贸发展有限公司	东莞港		28.1
珠海经济特区华南联合石油有限公司	高栏港	1 个 8 万吨级 1 个 5000 吨级 2 个 1000 吨级	24
中华格力仓储（港务）有限公司	珠海高栏港	2 个 8 万吨级 4 个 5000 吨级	18
珠海市一德石化有限公司	珠海高栏港	3 个 3 万吨级	31.3
珠海中南汇化工有限公司		无码头	28.3
珠海恒基达鑫	珠海高栏港	1 个 1 万吨级 2 个 5 万吨级（满足 10 万吨级码头条件）	21.2

资料来源：招股说明书

图表 10: 扬州恒基达鑫主要竞争对手

公司名称	码头位置	码头泊位	罐容 (万立方米)
南京港股份有限公司	南京港	生产型码头 13 座, 最大靠泊能力 5 万吨	37.69
中化扬州石化码头仓储有限公司	南京港	3 个泊位, 最大 4 万吨级码头一座	23.30
扬州恒基达鑫	扬州港	1 个 4 万吨级(满足 5 万吨级条件) 1 个 5000 吨级	23.6

资料来源: 招股说明书

其竞争优势主要体现在以下几方面:

➤ 地理位置优势

公司码头所在位置为珠海高栏港防波堤内侧根部, 外海航道水深达-14 米以上。防波堤的掩护作用使港内水域泊稳条件好、操作天数长(年平均可操作天数 350 天), 保障了大吨位级货轮的安全靠泊。码头距国际航线大西水道仅 1 海里, 距珠海机场 16KM, 澳门 23 海里, 香港 55 海里, 陆上距广州 140KM, 优越的疏港条件成为吸引客户靠泊的重要因素。

子公司扬州恒基达鑫是扬州化学工业园唯一一家同时拥有码头和仓储设施的企业, 并且拥有扬州港唯一的对外开放液体化工品公共码头。

➤ 强大的靠泊能力

公司码头拥有两个 5 万吨级泊位(水工结构按靠泊 10 万吨级船舶设计和建造), 临海优势突出, 外轮在公司码头装卸发生滞期的概率极低。此外, 为使珠海港充分担当华南沿海主枢纽港的作用, 政府已决定对珠海港主航道进一步疏浚挖深至 16 米, 公司也计划依照政府疏浚主航道进程将支航道和港地挖深至 14.5 米, 从而满足 10 万吨级满载船舶进出码头的航道条件, 这些措施将对国内外客户和船运公司形成强大吸引力, 增强在华南沿海石化码头方面的竞争优势。

子公司扬州恒基达鑫码头拥有 4 万吨级、5 千吨级泊位各一个, 水工结构按照停靠 5 万吨级船舶设计建造。

➤ 对境外保税客户的强大吸引力

对于有保税仓储需求的境外客户，其货船吨位日趋大型化，单船装卸数量大这就需要寻找具备良好靠泊条件的码头（具备 8-10 万吨级码头靠泊能力）和大容量单罐（4-5 万立方米或更大）的仓储地，公司所具备的码头条件和大容量储罐对境外保税客户形成强大吸引力。公司现有保税罐容 31 万立方米，其中 5 万立方米 1 个、4.3 万立方米储罐 2 个、3.7 万立方米储罐 2 个，另有 1500 立方米至 2.5 万立方米各种不同罐容保税储罐，满足了各类境外客户需求。

➤ 区位优势

公司所处的珠三角地区石化工业发达，广东省汽油、煤油、柴油三大类成品油的消费量约占全国的 15%，乙烯、五大通用树脂、五大工程塑料和涂料的消费量约占全国消费量的 20%以上，有调研资料显示，广东对石化及其下游产品需求的增长比邻近六省区高出 39.3%。与巨大的市场需求相比，广东石化产品严重自给不足，需要从国内外输入，这就极大推动了广东沿海港口石化物流的发展，据海关统计，广东口岸每年进口石化产品数量巨大，一些品种的进口量占全国的 50%以上。

珠海市发展石化工业的基地——高栏港经济区化工专区位于公司所在的南迳湾，园区内有一大批知名跨国企业，包括珠海碧辟化工有限公司、和记黄埔、台湾长兴化工、联成化工等，这些大型石化企业的不断壮大将推动珠海港口石化物流的发展。

公司子公司扬州恒基达鑫所处的长江三角洲地区是我国经济实力最强的区域，苏、浙、沪 2 省 1 市所实现的地区经济总值占到全国经济总量的五分之一以上。石油和化工产业是长江三角洲地区的经济支柱，化工原料的需求约占全国总量的 60%，其中化工原料大批量依赖进口，根据中国化工在线对主要液体化工品进口的统计，长三角地区液体化工品进口量占到全国进口量的 60%，石化物流需求巨大。

3. 募集资金项目分析

3.1. 募集资金项目

公司拟公开发行 3000 万 A 股，用于建设扬州恒基达鑫库区一期续扩建工程。募集资金投资将以对扬州恒基达鑫实施增资的方式投入，其中公司投入 15490 万元，信威国际投入 5163 万元。增资前，公司持有扬州恒基达鑫 75%股权，信威国际

持有 25% 股权。

扬州恒基达鑫库区一期续扩建工程为化工品、LPG、油品库区建设，工程占地面积 7.87 万平方米，包括储罐 23 个，罐容总量 24.3 万立方米，设计年储运量 165 万吨。储运品种包括液化气、异丙苯、苯、苯酚、丙酮、溶剂油、混合芳烃、对二甲苯、乙酸乙酯、1,2-二氯乙烷、三氯乙烷、四氯乙烷、2-丁醇、苯胺、醋酸、燃料油、乙醇、乙二醇、蜜糖等 19 个品种。项目建成投产后可使扬州达鑫罐容总量增长 92.4%，年存储量增长 100.6%，分别达 50.6 万立方米和 329 万吨。

图表 11：募集资金项目

项目名称	投资总额(万元)	建设期	审批备案情况
扬州恒基达鑫库区一期续扩建工程	20,653.13	18 个月	扬发改许发[2009]180 号 扬环函[2009]29 号

资料来源：公司招股说明书

公司定位为行业领先的第三方石化物流服务供应商，收购扬州恒基达鑫使公司走出珠三角，布局长三角，完成了公司由区域性石化物流服务供应商向全国性石化物流服务供应商的转变。

图表 12：募集资金项目大幅增加现有产能

储罐类型	扬州达鑫现有产能		募集资金项目增加产能	
	储罐容量 (千立方米)	年存储量 (万吨)	储罐容量 (千立方米)	年存储量 (万吨)
内浮顶罐	74	47	112	71
固定顶罐	154	107	127	89
压力球罐	8	10	4	5
合计	263	164	243	165

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

3.2. 项目前景分析

公司目前罐容总量达 44.8 万立方米，募集资金项目投产后可增加罐容量 24.3 万立方米，使公司罐容总量增长 54.24%。

4. 盈利预测与估值

4.1. 公司业务发展目标

根据招股说明书的披露，公司未来三年的发展计划将主要集中在以下几个方面：第一，珠三角地区将以发展新客户和拓展长期租罐业务为主，长三角地区将首先立足扬州-南京地区，发挥紧邻扬州化学工业园的区位优势，重点开拓工业园客户，确保一期工程在 2010 年基本实现满负荷运转，为二期续建工程奠定良好基础；

第二，为了适应到港船舶大型化的趋势，公司计划利用高栏港码头的自然条件，选择合适的时机向外延伸，增加大吨位级泊位，提升码头吞吐能力。由于仓储业务的规模效应强，因此保障现有储罐出租率的前提下，不断扩大仓储容量，降低业务成本，提高市场竞争力和业务能力。

第三，收购兼并也是公司未来的重要战略计划。随着公司规模的发展壮大，将逐步实施收购兼并计划，重点目标包括珠三角地区、长三角地区以及石化工业发达区域的石化物流公司。通过行业整合，使公司市场范围扩大、业务链条得以延伸、实现跨越式发展。

4.2. 盈利预测及假设

根据公司招股说明书披露的业务发展目标，我们可以判断 2010 年扬州一期产能仍有提升空间，2011 年产能扩张相对有限，2012 年产能可能受益于募投项目的逐步达产，我们对公司盈利做如下预期：

图表 13: 主营业务盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入					
仓储(万元)	6,272.47	8,226.21	9,213.4	9,766.2	12,696.0
增速	19%	31%	12%	6%	30%
装卸(万元)	5,255.6	7,128.2	8,197.4	8,689.2	10,427.1
增速	17%	36%	15%	6%	20%
代理(万元)	787.9	646.0	691.5	746.8	970.9
增速	1%	-18%	7.05%	8%	30%
合计	12,315.9	16,000.4	17,414.1	19,202.2	24,094.0
增速	17%	30%	9%	20%	38%
营业利润					
仓储(万元)	3,305.7	3,888.6	4,292.7	4,883.1	6,348.0
增速	19%	18%	10%	14%	30%
装卸(万元)	3,438.2	3,913.0	4,787.2	5,213.5	6,256.3
增速	25%	14%	22%	9%	20%
代理(万元)	492.6	274.2	403.2	448.1	582.5
增速	-5%	-44%	47%	11%	30%
合计	7,236.6	8,075.9	9,483.0	10,544.7	13,186.8
增速	19%	12%	17%	11%	25%
毛利率					
仓储(%)	53%	47%	47%	50%	50%
装卸(%)	65%	55%	58%	60%	60%
代理(%)	63%	42%	58%	60%	60%
综合毛利率	59%	50%	53%	55%	55%

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

图表 14: 公司利润表预测

利润表预测 (单位: 万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	16,000.34	18,788.34	20,891.80	26,126.40
增长(YOY)	0.30	0.17	0.11	0.25
减: 营业成本	7,924.49	8,556.92	9,419.27	11,827.26
毛利率	0.50	0.54	0.55	0.55
营业税金及附加	669.63	786.31	874.34	1,093.42
管理费用	1,235.90	1,299.42	1,444.89	1,806.92
EBIT	6,170.32	8,145.69	9,153.29	11,398.80
增长率 (YOY)	0.07	0.32	0.12	0.25

财务费用	2,038.88	1,641.64	1,597.24	1,545.18
资产减值损失	2.08			
营业利润	4,129.37	6,504.05	7,556.05	9,853.62
增长(YOY)	(0.08)	0.58	0.16	0.30
加：营业外收入	1,472.77	-	-	-
减：营业外支出	1.44	-	-	-
其中：非流动资产处置损失	1.34	-	-	-
税前利润	5,600.70	6,504.05	7,556.05	9,853.62
减：所得税	1,216.80	1,626.01	1,889.01	2,463.41
实际税率	0.22	0.25	0.25	0.25
净利润	4,383.90	4,878.04	5,667.04	7,390.22
归属于母公司所有者的净利润	4,373.18	4,865.59	5,652.58	7,371.36
增长(YOY)	0.10	0.11	0.16	0.30
销售净利率	0.27	0.26	0.27	0.28
少数股东损益	10.72	12.45	14.46	18.85
每股收益				
基本每股收益	0.36	0.41	0.47	0.61
稀释每股收益	0.36	0.41	0.47	0.61

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所（以发行后总股本 12000 万股计算）

4.3. 估值

参考 A 股中已上市可比公司，我们给予公司 2010 年 28(X)-32(X) 的市盈率，对应合理股价区间 11.48 元-13.12 元，建议询价区间 10.3 元-11.81 元；

图表 15：可比公司估值水平

代码	简称	最新价格（元）	每股收益（元）				市盈率			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
002040	南京港	8.41	0.03	0.07	0.07	0.05	283.21	127.65	116.34	182.34
600017	日照港	4.67	0.26	0.21	0.24	0.29	30.44	22.42	19.14	15.94
300013	新宁物流	14.64	0.55	0.28	0.35	0.39	49.99	51.46	41.78	37.65
600787	中储股份	8.14	0.25	0.36	0.47	0.56	37.46	22.39	17.46	14.60
600794	保税科技	12.30	0.30	0.46	0.64	0.77	40.34	26.53	19.11	15.98
						均值	39.56	30.70	24.37	21.04

资料来源：WIND，渤海证券研究所（对应 10 月 15 日股价）

5. 风险提示

第一，公司主要客户是石化产品生产商和贸易商，因此公司业务与石化行业有较

高关联度。作为国民经济基础产业，石化行业与国民经济的发展关系密切，随经济发展的波动呈周期性变化，因此石化行业的发展状况及景气度将直接影响到公司实际盈利情况；

第二，2010 年 6 月 20 日，发行人原董事长张培弟先生因突发心肌梗塞去世，张培弟先生的去世可能对公司的经营决策带来一定的负面影响；

第三，国内第三方石化物流行业发展迅速，一些国际巨头也进入中国市场，公司将面临越来越激烈的市场竞争。华南沿海一些地区正在兴建石化码头和仓储物流基地，客户在华南地区将有更大的选择余地，使公司在华南地区面临更大的市场竞争。长三角地区由于石化工业发达，同样成为石化物流企业市场竞争的重点。由于公司进入市场较早，仓储设施完善，管理水平高，市场信誉好，在区域市场竞争优势明显，使公司毛利率较高，报告期内各期，公司综合毛利率分别为 57.48%、58.76%、50.47%和 53%。尽管公司毛利率一直保持较高水平，但随着市场竞争的加剧，公司毛利率是否能够长期保持在较高的水平存在一定的不确定性；

第四，所得税优惠到期及补缴税款的风险；

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131

谢晓冬 022-28451849

13512060965

13820872805actionfish@live.cn

loyalbright@yahoo.com.cn

xiexd@bhzq.com

huangfeng@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn