

2010 年 12 月 16 日

机械设备行业

山东墨龙 (002490)

评级: 买入

节能环保研究小组

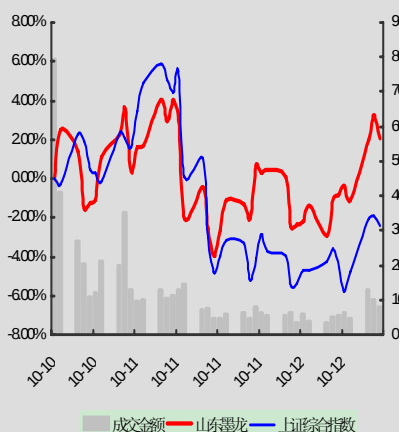
联系人: 节能环保研究小组
电 话: 010-88086830-707
邮 箱: zhaogh@rxzq.com.cn

目标涨幅: +60%

6-12 个月目标价 (元): 34.00

最新股价 (元): 20.95

公司股价与上证综指比较



基础数据:

总股本 (万股): 39,892
流通 A 股 (万股): 5,600
H 股 (万股): 12,806

拂去浮尘现真金, 给予公司 “买入” 评级

投资要点

- 公司是国内石油开采专用设备领域中的领先企业。公司是国内较早从事石油钻采专用设备制造和服务的专业生产企业之一, 主要从事石油钻采专用设备的设计研发、加工制造、销售服务和出口贸易。公司主要产品包括套管、油管、管线管、抽油杆、抽油泵、抽油机及相关设备和部件 (涉及减速箱、潜油电泵、注液泵、叶导轮及各种阀体、缸套和其它井下工具), 公司产品涉及石油钻采成套机械设备及主要关键部件。
- 2015 年以前, 全球石油开采设备市场需求增速不低于 8%, 中国石油开采设备市场需求增速不低于 15%。石油钻采专用设备的市场需求分为四个方面: 第一, 开发新油气田产生的设备需求; 第二, 在原有的成熟油气田, 为应对更为苛刻开采条件而新增的设备需求; 第三, 易损零部件的更换带来的设备需求; 第四, 天然气、煤层气等油气田外的设备需求。根据这四个方面的综合测算, 未来 5 年, 全球石油开采设备的市场增速在 8% 以上。在我国, 东部地区石油开采新增市场增速在 15% 以上, 西部地区石油开采新增市场增速在 16% 以上。
- 盈利预测与估值。我们预计 2010-2012 年, 归属母公司所有者的净利润将分别达到 2.98 亿元、4.50 亿元、6.41 亿元, 将实现每股收益为: 0.75 元、1.13 元、1.61 元, 对应 PE 分别为 28 倍、19 倍、13 倍。考虑到公司未来三年 40% 以上的复合增长率, 我们给予公司 2011 年业绩 30 倍的市盈率, 对应的目标价为 34 元, 尚有 +60% 的上涨空间, 给予 “买入” 评级。

盈利预测与估值

财务科目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	2,810	2,076	2,965	3,753	4,849
同比增长 (%)	55	-26	43	27	29
营业利润 (百万元)	346	271	303	477	699
同比增长 (%)	62	-22	12	57	47
净利润 (百万元)	319	274	304	459	653
同比增长 (%)	59	-14	11	51	42
每股收益 (元)	0.77	0.67	0.75	1.13	1.61
PE	27	31	28	19	13

正文目录

1、公司主营石油开采专用设备	5
1.1 公司业务简介	5
1.2 公司市场地位领先	5
2、石油开采设备增速高于预期，优秀企业可享有行业整合利好	8
2.1 石油需求稳步增加，开采设备市场规模持续增长	8
2.2 随着石油开采难度的增加，相关装备增速明显高于石油产量增速	9
2.3 国外市场空间巨大，装备出口提供新的市场空间	11
2.4 天然气、煤层气的设备需求规模开始逐步扩大	11
2.5 行业整合已经开始，行业龙头的市场份额将逐步提升	12
3、公司综合竞争能力强，未来增长将明显高于行业增速	12
3.1 专业化程度高，成本控制能力强，毛利水平相对较高	12
3.2 市场开拓力度强，客户范围不断扩大	13
3.3 公司项目运作能力强，资金利用率高，高速增长可期	14
4、盈利预测与估值	15
4.1 核心假设	15
4.2 盈利预测	15
4.3 公司估值	17
5、风险提示	17

图表目录

图表 1 公司主营石油开采专用设备.....	5
图表 2 套管和油管在公司营收中占比较大.....	7
图表 3 2015 年前，全球油套管需求增速不低于 8%.....	8
图表 4 石油开采成套设备构成示意图.....	9
图表 5 石油开采装备增速明显高于石油产量增速.....	10
图表 6 2003 年以来，我国三大石油公司的年增长率不低于 10%.....	10
图表 7 公司成本控制能力强，盈利能力高于同行.....	13
图表 8 海外市场中，传统三强之外其他地区销售贡献增长较快.....	14

表格目录

表格 1 公司主营产品介绍.....	6
表格 2 未来三年，公司油套管业务预测.....	15
表格 3 未来三年公司综合业务预测.....	16
表格 4 山东墨龙（002490）盈利预测表.....	16

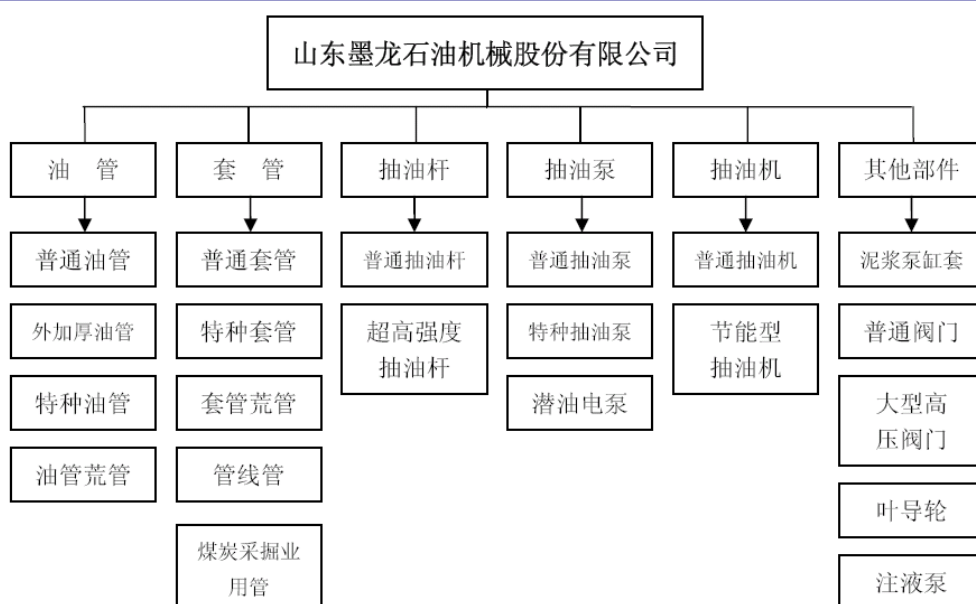
1、公司主营石油开采专用设备

1.1 公司业务简介

山东墨龙石油机械股份有限公司系经山东省人民政府批准,于2001 年12月30 日由张恩荣等7 位自然人联合凯源石油、合金材料厂发起设立的股份有限公司,于2004 年4 月首次公开发行H 股并于香港联交所创业板上市,2007 年2 月公司由香港联交所创业板转到主板上市,股票代码HK568。

公司是国内较早从事石油钻采专用设备制造和服务的专业生产企业之一,主要从事石油钻采专用设备的设计研发、加工制造、销售服务和出口贸易。公司主要产品包括套管、油管、管线管、抽油杆、抽油泵、抽油机及相关设备和部件(涉及减速箱、潜油电泵、注液泵、叶导轮及各种阀体、缸套和其它井下工具),公司产品涉及石油钻采成套机械设备及主要关键部件。

图表 1 公司主营石油开采专用设备



资料来源：公司资料、日信证券研发部

1.2 公司市场地位领先

在国内的石油开采设备行业里,公司拥有领先的市场地位。2009年,公司成为中石油集团确定的2009 年度7家供应商之一,在其2009年度采购招标的中标额占其招标总额的11.50%;2010年,公司仍为中石油集团确定的11家供应商之一,中标额占其招标总额的10%左右,并没有随着供应商选择范围的扩大出现市场占有率的明显下降。

表格 1 公司主营产品介绍

产品名称	产品图例	产品简介及用途
套管		套管连接成管柱，由地面延伸至油层，作为油井的井壁，是钻井工程极为重要的专用管材。
油管		油管连接成油管柱，由地面通过油井伸到油层，将石油自地下抽出送至地面。公司生产四类油管，分别是普通油管、外加厚油管、特种油管及油管荒管。
管线管		管线管连接成管线，作为地面收集、输送石油、天然气的管道。
抽油杆		抽油杆安装在油管内，连接于抽油泵和抽油机之间，向抽油泵传递动力。在泵送系统中，抽油机推拉抽油杆带动抽油泵柱塞上下活动，在抽油泵内形成吸力将石油自油井中采出。公司抽油杆分普通抽油杆、超高强度抽油杆两类。

抽油机



抽油机为采油工程提供动力。本公司现生产普通抽油机和节能型抽油机两种类型抽油机及关键部件减速箱。

抽油泵

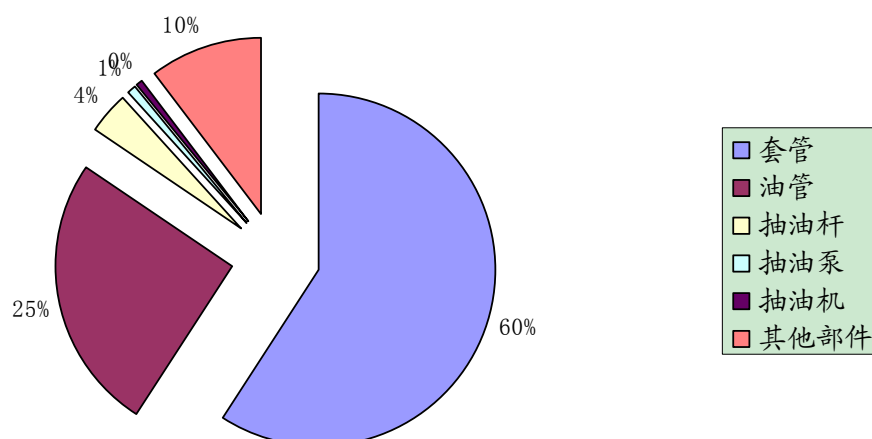


抽油泵是采油工序的主要设备之一，其设置在油井之中，通过抽油杆带动抽油泵柱塞上下运动形成吸力，把石油从油井抽出地面。公司主要制造三类抽油泵，分别是普通抽油泵、特种抽油泵和潜油电泵。

资料来源：公司资料、日信证券研发部

公司主营业务收入主要来自套管和油管，二者合计销售收入占主营业务收入的平均比例在 80%左右。

图表 2 套管和油管在公司营收中占比较大



资料来源：日信证券研发部

2、石油开采设备增速高于预期，优秀企业可享受行业整合利好

随着全球石油消费量的不断上升和我国装备制造业整体水平的提升，我国石油钻采专用设备制造行业发展迅速。2000年至2007年，油井管（主要包括油套管）表观消费量年均增长率达30.16%；到2008年，我国油井管的市场份额已占全球的30%以上，且呈持续增长态势，我国已经成为全球最主要的石油钻采专用设备生产国。

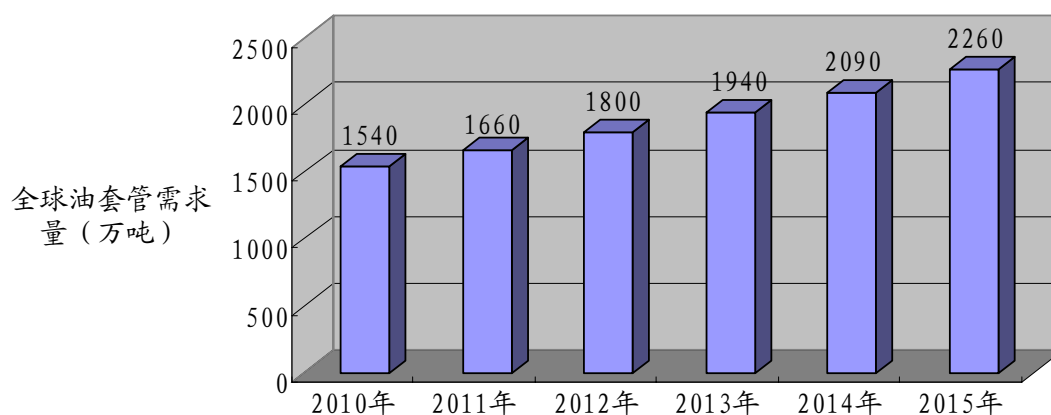
目前，影响石油钻采设备行业需求的根本因素在于市场需求所决定的石油产量以及石油开采条件变化等方面因素。具体而言，可以将石油钻采专用设备的市场需求分为四个方面：第一，开发新油气田产生的设备需求；第二，在原有的成熟油气田，为应对更为苛刻开采条件而新增的设备需求；第三，易损零部件的更换带来的设备需求；第四，天然气、煤层气等油气田外的设备需求。

2.1 石油需求稳步增加，开采设备市场规模持续增长

2015年以前，全球石油市场需求稳增，预计油套管需求增速不低于8%。石油作为当前经济发展必不可少的重要资源，广泛应用于生产汽油、柴油、液化石油气、重工燃油、飞机燃料以及石油化工产品，是当今世界经济发展的重要推动力和现代社会正常运行的重要支柱。

2000年以来，全球的石油消耗与日俱增。依据美国能源信息署《国际能源展望》披露的数据，在全球经济稳定增长的情况下，2025年全球原油需求将达到每日11,000万桶，至2025年期间，全球石油消费年增长率为1.4%，石油产量年增长率为1.25%，略低于石油消费需求年增长率。

图表 3 2015 年前，全球油套管需求增速不低于 8%



资料来源：日信证券研发部

根据过去 5 年油套管需求量增速与石油产量增速之间的关系,以及中石油管材研究所的市场预测,保守估计:至 2015 年期间,为满足石油产量增长的需要,油套管需求量增速需保持不低于 8%的年复合增长率;到 2015 年,全球用于石油行业的石油钻采专用设备市场需求在 2260 万吨。

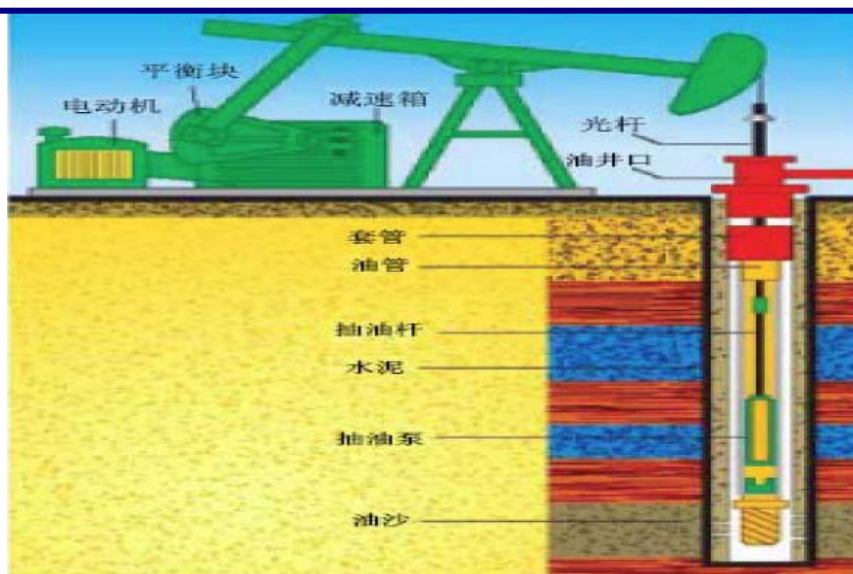
我国石油消费增速高于世界平均增速,开采设备投资增速在 15%以上。与欧美主要能源消费国相比,我国石油消费增速高,2005 年、2006 年和 2007 年间我国原油的消费量年复合增长率为 7.4%,2009 年,我国石油需求依然有所增长,但增长幅度有所下降。根据美国能源信息署公布的《国际能源展望》预测,至 2025 年期间,我国石油消费增长率将保持在 3.5%左右,高于全球石油消费年增长率 1.4%。

目前我国石油探明程度不到40%,在未来相当长的一段时间内,石油钻采专用设备行业规模总体上将呈持续扩大态势,增长趋势快于国外市场。根据中石油管材研究所研究数据,我国东部油田面临减产压力,需加大开发力度以维持石油产量,预计钻井量将保持15%的年增长率;西部油田开发速度将加快,预计钻井量增长率将超过16%。

2.2 随着石油开采难度的增加,相关装备增速明显高于石油产量增速

据统计,全球目前 90%的油田已经进入成熟期,地质条件日趋复杂,勘探开采难度加大,产量开始下降,为维持相同的产能,需要不断加深油田勘测深度或者增加加密井,相应的资本性开支也将明显增加。根据美国能源部对国际上的井深趋势进行的统计,自 1978 年以来全球石油天然气平均井深增加了 1 倍,并且呈继续增长趋势。

图表 4 石油开采成套设备构成示意图

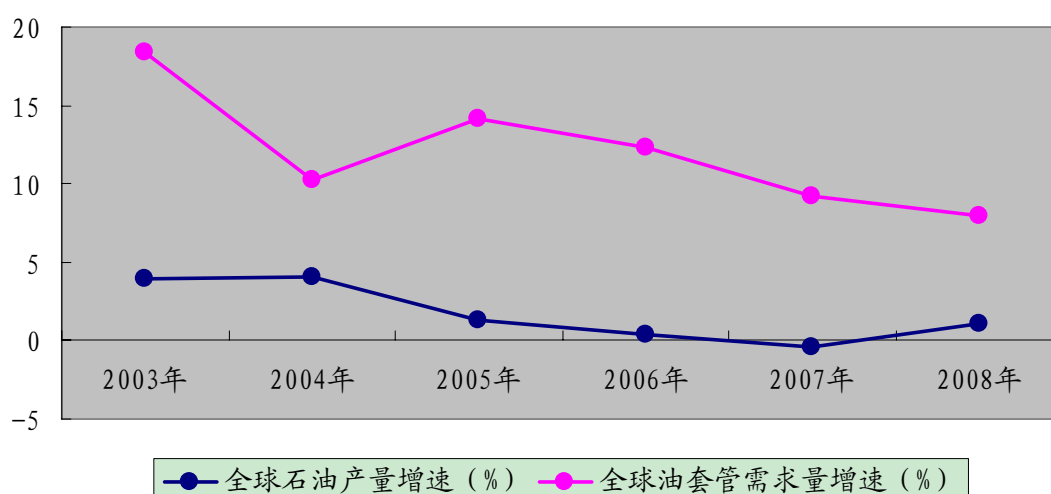


资料来源: 公司资料、日信证券研发部

另外，在石油钻采设备中，除套管使用寿命与油井生命周期基本吻合外，油管、抽油泵、抽油杆和抽油机等属于损耗品（损耗周期在几个月至几年），在地质条件日趋复杂的环境下，导致该等产品的需求量快速增加。伴随着目前勘探开采重点向深海、边远地区、油区深层、地质结构复杂的非常规产区等领域转移，勘探开采成本也迅速上升，勘探开采所发生的资本性支出增速快于石油需求增速。

2003 年-2008 年，因石油开采难度加大等方面因素影响，全球油套管需求量增速远高于石油产量增速，且两者比例呈放大趋势。

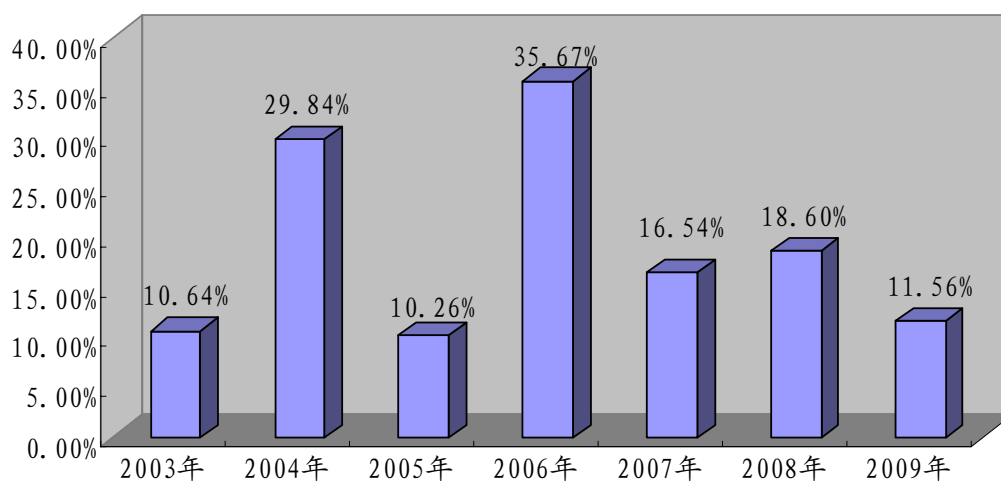
图表 5 石油开采装备增速明显高于石油产量增速



资料来源：中国石油管材研究所、BP、日信证券研发部

目前，我国等国一直在加大石油、天然气、煤层气的勘探开采力度。自 2003 年以来，中石油、中石化、中海油等三大石油生产商资本支出快速增长，年均增长率不低于 10%。

图表 6 2003 年以来，我国三大石油公司的年增长率不低于 10%



资料来源：日信证券研发部

2.3 国外市场空间巨大，装备出口提供新的市场空间

伴随着全球制造重心向中国转移，我国石油钻采专用设备制造商以国际先进的生产技术开始步入国际市场，参与全球竞争。近几年来，我国产品依托良好的产品性价比迅速扩大了在全球范围的市场占有率。1949~1994年，我国共消耗油井管1,270万吨，其中进口1,150万吨，国产120万吨，总自给率不到10%；2006年，我国全行业出口油套管108.88万吨，比上年增长了87.93%；2007年油套管出口达到161.00万吨，比上年增长47.87%，海外市场份额持续增长；到2008年，我国石油钻采专用设备制造商在全球范围内的市场占有率已经超过30%，且出口总额逐年递增。

目前，我国政府加大对国产重大装备制造业的扶持力度，国内生产企业通过各种渠道加强资金融通，逐年加大技术研发投入的力度，生产工艺更趋合理、产品结构日趋完善、产品品质进一步提高、自主开发关键生产技术的能力提升较快，我国的石油钻采专用设备的生产技术已经达到国际先进水平，在国际市场的竞争力进一步增强。

2.4 天然气、煤层气的设备需求规模开始逐步扩大

伴随着全球经济发展，能源需求量不断增长，相比石油开采力度，天然气、煤层气等新型能源的开采力度还远远不够。天然气以其清洁、热能利用率高等方面优势日益受到全球主要能源生产国的高度重视。

未来10年，全球天然气需求复合增长率为3.9%，我国天然气需求复合增长率不低于12%。根据国际燃气网披露数据，全球天然气可采储量约137亿吨石油当量，与石油基本相当。其中，储量最高的海湾地区拥有天然气储量约290万亿立方米。随着各主要能源国加大天然气的开采力度、扩大天然气使用范围，预计至2020年以后，天然气将成为全球最主要的初级能源。全球天然气尚处在大规模开采的初期，新增开采量和消费量增速快于石油行业的发展。根据国际燃气网、国际天然气工业联合会、国际能源机构提供的数据，按目前消费水平全球天然气可开采年限为65年，未来10年内，全世界天然气需求年均增长率将达到3.9%，至2030年期间，年均需求量增长率为2.4%。

在我国天然气产业属于朝阳产业，根据国际燃气网披露信息、国家发改委规划，2000~2005年，我国天然气消费量年均增长13%，随着“西气东输”等工程的建设 and 投入运营，2006年至2010年期间，我国对天然气需求的增长率将保持在每年15%以上，2010年至2020年期间，我国对天然气需求的增长率将保持在每年12%以上，增速大大高于欧美发达国家。

天然气主要产自于纯天然气田、油气伴生田，其开采需要使用大量油套管，天然气行业的发展将推动石油钻采专用设备行业的持续快速发展。

从全球范围内看，煤层气的开发还要滞后于油气开采。据统计，目前全球埋深浅于 2000 米的煤层气资源约为 240 万亿立方米，我国的煤层气储量为 37 万亿立方米，居世界第三位。随着各国对煤层气开采力度的不断加强，煤层气将成为全球初级能源结构中的重要组成部分。

2006 年，我国正式把煤层气开发列入“十一五”能源发展计划，并出台了多项行业发展鼓励政策；2007 年以来，政府又相继出台了打破专营权、税收优惠、财政补贴等多项扶持政策。

由于油层气的开发同样需要大量油套管，煤层气行业的发展同样将有效推动石油钻采专用设备行业的持续快速发展。

2.5 行业整合已经开始，行业龙头的市场份额将逐步提升

2008 年全球金融危机的爆发，使行业发展经受了一次严峻考验。2009 年，除行业内少数优势企业外，大多数企业经营较为艰难。但是，行业领先企业可以凭借其在技术、品牌、质量、管理、规模、性价比等方面的优势，不断巩固、扩大其市场份额，市场对其产品的需求并不会出现大的波动。在竞争中处于劣势的企业生存环境将趋于恶化，优势企业面临着良好的行业整合、低成本扩张机遇，本次金融危机过后行业格局可能发生较大变化。

根据中石油集团 2009 年度、2010 年度采购计划分析，入围的供应商数量大幅减少，表明行业集中度有所提升。同时，金融危机、原油价格大幅波动等因素对石油钻采专用设备制造商提出了更高的要求，生产管理能力和成本控制能力、市场动态跟踪能力弱的企业经营困难，行业面临着潜在的整合要求和机遇，市场对优势企业的产品需求将逐步提高。

3、公司综合竞争能力强，未来增长将明显高于行业增速

3.1 专业化程度高，成本控制能力强，毛利水平相对较高

公司产业链完整，拥有专业的生产原料和生产设备，相对成本较低。在油套管的产品生产中，主要有两种核心要素：其一是原材料的取材，需要有专门的钢铁材质；其二是专门的工艺流水线。这两点决定了产品的质量特性和标准化程度。

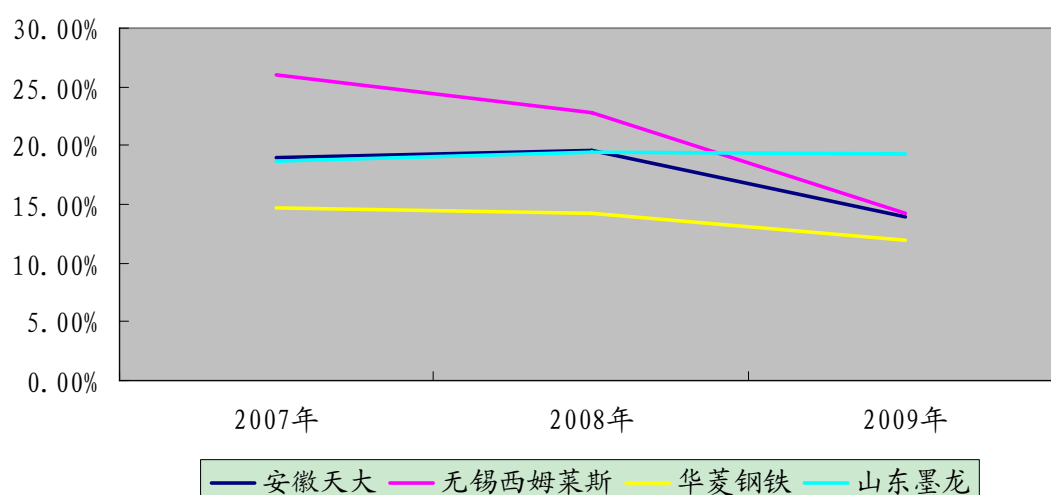
2007 年 9 月，为了解决公司产品原材料油套管材市场供应瓶颈问题，缩短公司新产品研发周期，控制产品质量，公司出资 3 亿元收购懋隆机械，实现上游原材料的专门供货。同时，由于公司产品成本中 80% 为原材料成本，通过收购，降低了套管、油管及采油机械部件的材料成本，相应提升了公司油套管产品毛利率。目前，公司还拥有第一套全国产化的油

套管自动化生产线，在提高工艺稳定性的同时，大大降低了操作成本，而且相比国外进口生产线成本优势明显。

在目前国内的主要竞争对手如无锡西姆莱斯石油专用管制造有限公司、天津钢管集团股份有限公司、宝山钢铁股份有限公司、江苏常宝钢管股份有限公司、湖南华菱钢铁股份有限公司、攀钢集团成都钢铁有限责任公司和安徽天大石油管材股份有限公司中，只有无锡西姆莱斯石油专用管制造有限公司同时拥有专用管材和设备生产线，其他公司均由于主业定位的原因，只是把油套管作为公司的其中一个业务进行开拓，经营精力相对分散。相对无锡西姆莱斯石油专用管制造有限公司，由于公司的上游原材料供应只面向本公司不对外销售，综合毛利水平相对较高，盈利能力较强。

由于公司的成本控制能力较强，公司产品的毛利水平相对稳定，而且在2009年已经明显高于同业水平5个百分点左右。

图表 7 公司成本控制能力强，盈利能力高于同行



资料来源：日信证券研发部

3.2 市场开拓力度强，客户范围不断扩大

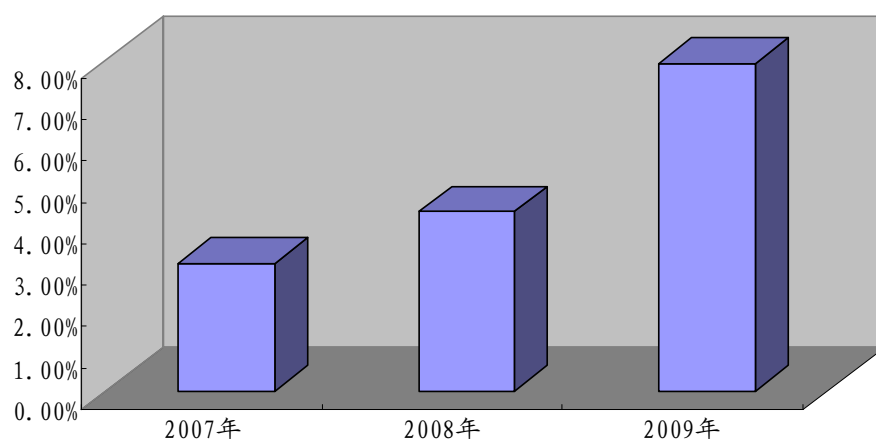
自成立以来，公司重视市场开拓，客户群体的数量、规模及分布的区域稳步扩大，不仅为公司抵御市场风险、参与市场竞争打下良好基础，也为公司的产能扩张、持续发展提供了保障。

国内市场。2007 年，公司向国内最大的石油天然气开发商中石油集团销售的油管、套管总量位列国内供应商中第五名，油管排名第二；2009 年，公司是中石油集团确定的 7 家供应商之一，在其 2009 年度首次采购招标中，公司油套管中标总额 8.87 万吨，占其油套管招标总额的 11.5%。2010 年，公司仍为中石油集团确定的供应商之一，公司油套管中标

总额在 10 万吨左右，同比增长将近 13%。

海外市场。由于公司近些年来产品技术水平明显提高，国际竞争力也开始增强，公司除了美国、日本、欧洲等传统市场外，也在大力开拓其他国家和地区的市场。2007-2009 年，公司在其他国家和地区的销量占公司总销售收入的比重分别为：3.09%、4.35%和 7.92%，市场开拓范围明显扩大。

图表 8 海外市场中，传统三强之外其他地区销售贡献增长较快



资料来源：日信证券研发部

3.3 公司项目运作能力强，资金利用率高，高速增长可期

通过香港上市募资，公司主营业务能力明显提升，收入复合增长率为 37%。公司自 2004 年在香港联交所上市以来，分别于 2004 年、2005 年、2006 年进行过三次 H 股发行融资，分别用于抽油杆、油管、25 万吨石油套管等项目的建设和补充流动资金等方面。通过募集资金，公司主导产品的生产能力大幅提升：抽油杆的年产能从首次发行 H 股上市前的 300 万米增加至目前的 450 万米，油管的年产能由 H 股上市前的 3 万吨增加至目前的 10 万吨，而 25 万吨套管的年产能则全部为新增产能。2009 年，公司油管、套管和抽油杆的产量分别为 10.26 万吨、24.34 万吨、300.16 万米，产销基本一致。

与此同时，公司营业收入由 H 股上市前 2003 年的 3.02 亿元增长至 2009 年的 20.76 亿元，复合增长率为 37.48%；公司净利润由 H 股上市前的 0.46 亿元增长至 2009 年的 2.74 亿元，呈现快速增长趋势。

公司现有产能已经接近满负荷运转，订单增速受限于公司产能不足。通过 A 股上市，公司以现有两条油管生产线为基础进行技术改造和升级。项目建成投产后，将新增各类高等级石油专用管 30 万吨/年，其产品主要为石油套管、油管和管线管，生产效率更高。

2007 年、2008 年和 2009 年，公司油套管的产销率分别为 92.59%、100.01%和 96.43%。产能相对不足，不但限制了公司在石油开采领域中的投标和中标，而且还阻碍了公司向石油以外其他领域的大力拓展。

2009 年，公司油套管的产能为 35 万吨，约占全球油套管需求量的 2.45%；募投项目完全投产后，公司产能为 65 万吨/年，届时约占全球油套管需求量的 3.35%，市场占有率的提升空间仍然很大。

4、盈利预测与估值

4.1 核心假设

- 1) 公司募投项目进展顺利；
- 2) 公司超募资金的利用效率不低于公司募投项目；
- 3) 下游需求增长率在 15%以上，公司投产前几年的产能利用保持在 90%左右；
- 4) 产品价格触底回暖，毛利率水平逐步回升；
- 5) 期间费用率基本保持稳定。

4.2 盈利预测

募投项目之前，公司原有油套管产能 35 万吨。由于募投项目已经于 2010 年释放部分产能，而且公司订单相对饱满，我们预计 2010 年油套管的销量应该高于 35 万吨。根据公司之前对资金的使用效率以及公司订单的饱满程度，我们预计在今后几年的发展中，面对行业的良好发展机遇，公司会通过并购、提高生产线效率等方式进一步扩大产能，以实现公司在行业内占有率的进一步提升。同时，考虑到价格回升以及产品结构调整，我们预计未来油套管收入的复合增长率在 30%以上。

表格 2 未来三年，公司油套管业务预测

年份	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	2,360	3,236	4,185
YOY（%）	37	37	29
营业成本（百万元）	1,916	2,602	3,306
综合毛利率（%）	18.80	19.60	21.00

资料来源：日信证券研发部

得益于行业的稳定增长以及公司的扩张型市场策略，我们预计抽油杆、抽油泵、抽油机等其他设备均保持 30%左右的增长。

综上所述，我们预计 2010 年-2012 年，公司的营业总收入分别为 29.65 亿元、37.53 亿元、48.49 亿元，营业收入增长率分别为 42.82%、26.59%、29.19%。

表格 3 未来三年公司综合业务预测

年份	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	2,965	3,753	4,849
YOY（%）	42.82	26.59	29.19
营业成本（百万元）	2,461	3,043	3,872
综合毛利率（%）	17.00	18.92	20.14

资料来源：日信证券研发部

表格 4 山东墨龙（002490）盈利预测表

单位：百万元	2008A	2009 A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	2,810	2,076	2,965	3,753	4,849
营业总成本	2,469	1,806	2,662	3,276	4,150
营业成本	2,274	1,679	2,461	3,043	3,873
营业税金及附加	5	4	5	6	7
销售费用	60	61	83	105	136
管理费用	67	64	89	107	128
财务费用	43	11	20	10	0
资产减值损失	20	-13	4	5	7
公允价值变动净收益	5	-5	0	0	0
投资净收益	0	6	0	0	0
营业利润	346	271	303	477	699
加：营业外收入	9	54	60	70	80
减：营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	353	324	362	546	778
减：所得税	34	50	58	87	124
净利润	319	274	304	459	653
减：少数股东损益	14	6	6	9	12
归属于母公司所有者的净利润	306	268	298	450	641
基本每股收益(元)	0.93	0.81	0.75	1.13	1.61
全面摊薄每股收益(元)	0.77	0.67	0.75	1.13	1.61

资料来源：日信证券研发部

4.3 公司估值

我们预计 2010-2012 年，归属母公司所有者的净利润将分别达到 2.98 亿元、4.50 亿元、6.41 亿元，将实现每股收益为：0.75 元、1.13 元、1.61 元，对应 PE 分别为 28 倍、19 倍、13 倍。考虑到公司未来三年 40%以上的复合增长率，我们给予公司 2011 年业绩 30 倍的市盈率，对应的目标价为 34 元，尚有+60%的上涨空间，投资评级为“买入”。

5、风险提示

国际贸易争端将会对公司海外业务造成较大影响。由于公司海外业务占公司业务收入的比重在30%以上，国外的反倾销、反补贴调查以及进口配额等贸易保护政策，将会对公司的海外市场需求造成硬伤，使得公司海外市场销量和盈利水平出现双双下降，给公司生产经营带来负面影响。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。