

新股报告

国内油服领域中的技术先锋

机械行业

2011年2月15日

投资建议:

申购

所在行业最近52周走势:

发行相关数据:

发行数量: 3500万股
网上发行数量: 2800万股
网上申购简称: 惠博普
网上申购代码: 002554
申购价格: 26.0元
单一帐户申购上限:

报告作者:

国联证券研究所低碳经济研究组
组长: 赵心
执业证书编号: S0590210020005

联系人:

赵心
电话: 0510-82833217
Email: zhaoxin@glsc.com.cn
滕亚兰
电话: 0510-82833337
Email: tengyl@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响,特此申明。

惠博普(002554.SZ)投资价值分析报告

摘要:

- 公司是国内拥有明显技术优势的一体化油气田装备及技术综合服务商。公司是一家集研发、集成、设计、制造、安装及运维服务为一体的综合服务油气田装备及技术服务商,目前公司形成了以分离技术为核心的油气处理领域的专业化优势,并将业务拓展到油气开采装备系统、油田环保系统和油田技术服务四大领域。
- 石油需求增长、海外市场拓展及海上油气田开发为公司发展提供了良好的机遇,公司未来几年将保持快速增长。全球石油需求持续增长对油田服务行业增长提供有力保障;海外市场的拓展也为油气田服务行业提供了更加广阔的市场空间,随着中国石油巨头的海外油田逐渐进入开发时期,国内领先的油服企业也将进入快速发展期;而海上油气田开发更为企业发展提供了新机遇。
- 公司多方面优势保证其行业领先地位。公司业务覆盖面广且技术实力明显,在油田服务领域已经建立了广泛的合作伙伴,拥有良好的信誉和口碑,公司产品基本覆盖了国内所有的油田。在稳定国内市场的基础上,抓住海外市场的先发优势,“走出去”的战略为公司未来业务爆发提供基础。另外,公司油田环保业务未来在国家政策加强的背景下将成为公司新的业绩增长点。因此,综合来看,公司未来竞争实力逐渐加强,其在行业内的领先地位逐步加固。
- 募投项目分析。公司此次募集资金将全部用于油气田开发装备产研基地建设项目,项目建成后将全面提升公司自主加工能力,巩固国内、国际市场地位,进一步提升公司的综合竞争能力。
- 建议投资者申购。预计公司10年-12年的EPS分别为0.48元、0.70元和1.09元。我们参考A股中可比公司的平均PE及考虑到油气田服务行业未来国内市场的稳定性及海外市场的爆发性,以及公司未来成长性,我们给予公司2011年36-40倍的PE,对应价格为25.2-28.0元,此次发行价格为26元,建议投资者申购。

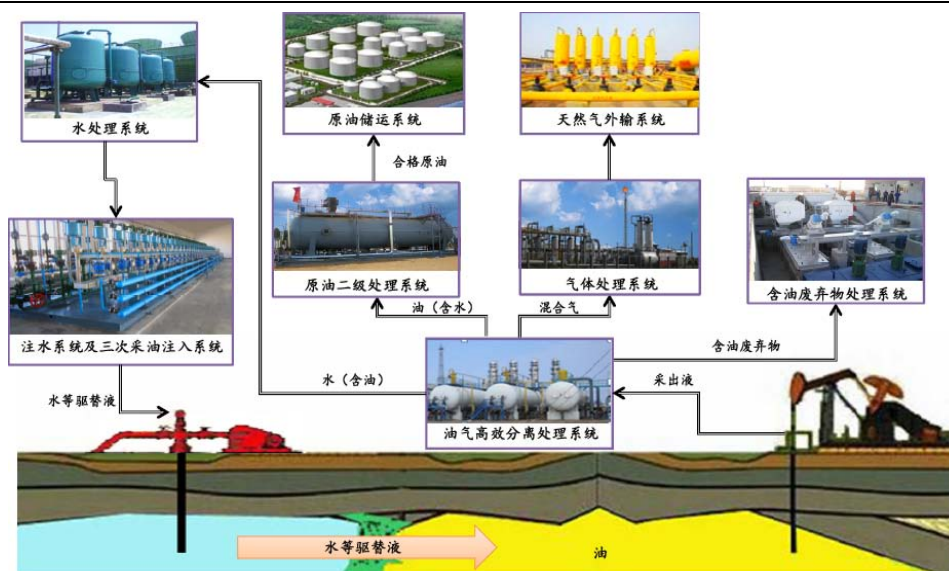
一、基本情况

1、公司简介及股权结构

公司是国内油气田装备及技术服务的综合制造服务企业的领先者。1998年我国成立三大石油公司实现主辅业分离时公司成立，公司自成立以来一直专注与油气水高效分离技术的研发，坚持技术为核心区动力和国际化发展战略，是国内少数能够提供研发、集成、设计、制造、安装和运维服务一体化综合服务的油气田装备及技术服务商之一。目前公司形成了以分离技术为核心的油气处理领域的专业化优势，并将业务拓展到油气开采装备系统、油田环保系统和油田技术服务四大领域。

公司具有较强的技术实力。公司是国内三大石油公司及其下属企业的合格供应商，产品出口到海外，在国内企业中居于领先地位，此外公司的设备还出口到了科威特（目前全球对设备要求最高的国家之一），创下国内首例。公司在油气处理领域具有技术优势，在国内细分领域内的具有较高地位。

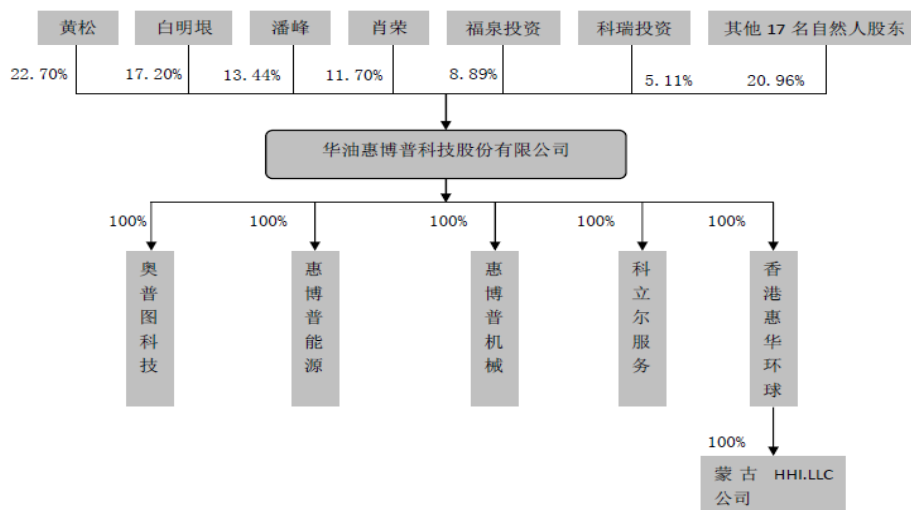
图表1：公司主要产品应用领域构成



资料来源：公司招股说明书

良好的股权结构利于公司长远发展。公司本次发行前总股本10,000万股，黄松先生直接持有公司2,270.40万股，占发行前股本的22.70%，本次公司发行3500万股，发行后黄松先生持股占比为16.8%，人给公司第一大股东。此外，目前公司核心高管均持有股份，良好的股权结构和激励机制有利于公司管理团队的稳定发展，并且能激励各方人员的积极性，为公司未来长远发展奠定了基础。

图表2: 惠博普发行前的股权结构

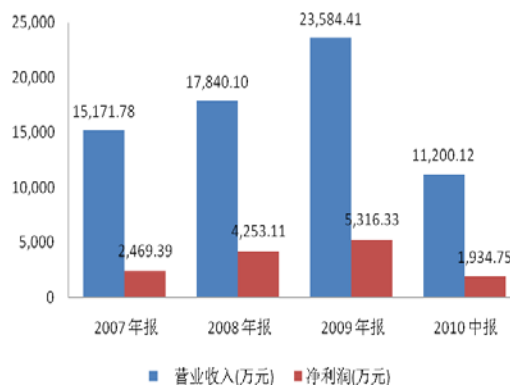


资料来源: 公司招股说明书

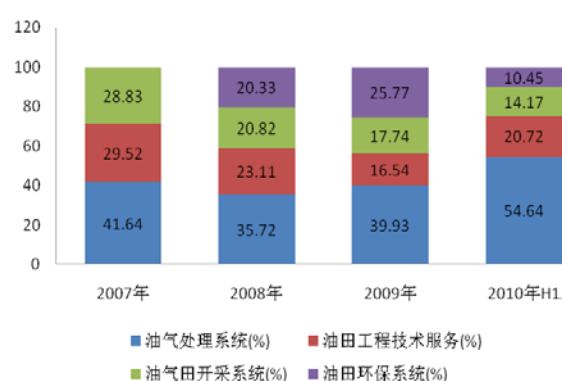
2、公司业绩稳步增长 产品结构不断优化

公司经营受益行业需求增长保持稳定增长。石油作为基础能源，其需求长期保持增长，全球对油田开发和生产的投入也是逐年增加，公司作为油气田装备与技术服务商，依托技术优势和丰富的产品线，稳步开拓国内市场，积极拓展海外市场，近几年来公司营业收入和利润水平均呈现快速增长态势。其中油气田装备、油田环保装备营业收入呈现良好的增长势头，占主营收入的比重亦逐年增加，是公司的利润源泉；油气开采装备、油田工程技术服务则保持稳定增长。

图表3: 公司近几年主营收入及净利润快速增长



图表4: 公司各主营收入构成情况



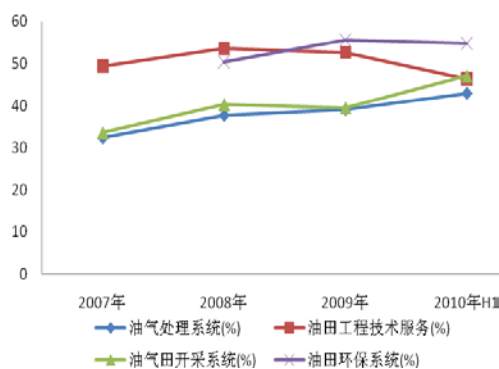
资料来源: Wind 国联证券研究所

3、海外业务快速增长 产品毛利率稳步提升

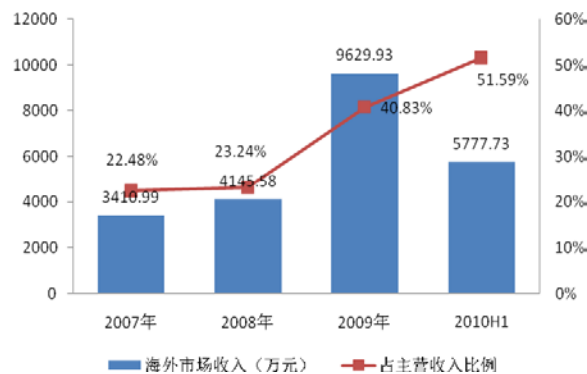
公司产品毛利率稳步提升。近几年公司综合毛利率呈现稳步上升的态势，主要是因为公司油气田处理系统装备海外业务增长明显，公司自主研发的油

田环保系统装备自2008年开始贡献利润，并成为重要的利润源泉；而油田开采系统装备、油田工程技术服务业务的毛利率则保持稳定；另外，公司产品技术含量较高以及一体化的服务模式带来了较高的产品附加值，使得公司与同行业其他公司相比具有较强的盈利能力。

图表5: 公司主营产品毛利率变化



图表6: 公司海外收入占比逐年提升



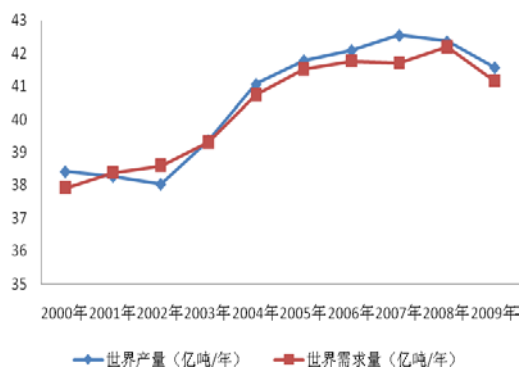
资料来源: Wind 国联证券研究所

二、油气田服务呈现持续快速增长态势

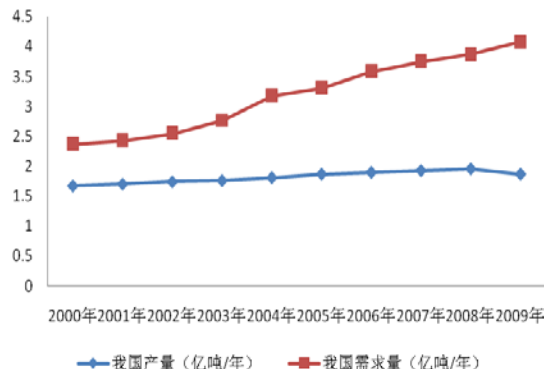
1、石油需求的持续上升推动油田服务业的快速成长

国际、国内石油需求持续上升。石油是现代社会不可或缺的基础能源，主要用于生产燃料油（如汽油、柴油、煤油）及化工领域。随着经济发展，人类对石油需求一直保持增长趋势。2000年至2009年间，世界原油需求由37.91亿吨增至41.16亿吨。我国作为全球经济增长最快的国家之一，石油消费量从2000年的2.37亿吨增至2009年的4.08亿吨，复合增长率6.22%。2003年我国成为仅次于美国的世界上第二大石油消费国，2009年度我国原油消费量中1.87亿吨自产，其余依赖进口。

图表7: 全球原油产量及需求量持续增长



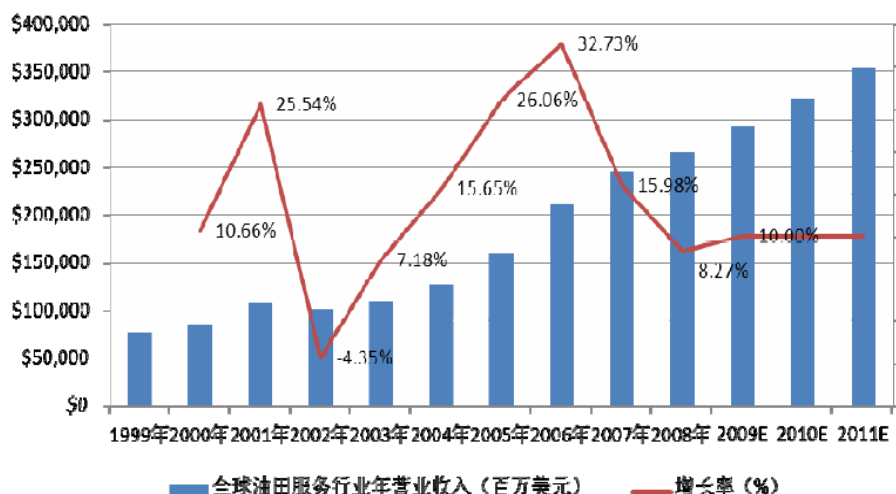
图表8: 国内石油产量及需求量增长情况



资料来源: Wind 国联证券研究所

未来油气服务行业将呈现持续快速增长。根据美国Spears&Associates的统计数据，全球油田服务市场总值由1999年的769.88亿美元增长至2008年的2,664.57亿美元，复合增长率为14.79%，高于同期的全球经济平均增长率。全球油田服务市场总值增长率如保持10%，经测算，在2011年年末全球油田服务市场总值将达到3,550亿美元。

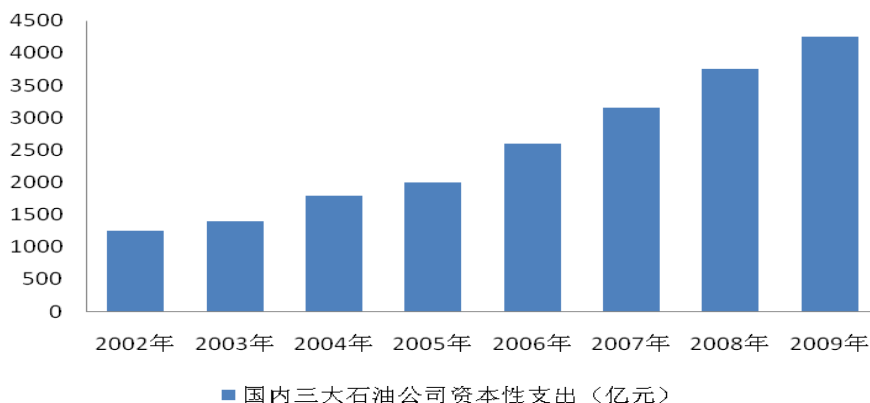
图表9: 1999年以来全球油田服务行业年营业收入走势



资料来源: 公司招股说明书 国联证券研究所

国内三大石油公司生产资本性支出的持续增长。国内三大石油公司近年来勘探开发投资规模逐年增加，2009年勘探开发资本性支出约为2258.88亿元，复合增长率在20%以上，尤其是海外投资规模占比逐年加大；一般来说，公司所处行业油气田地面装备投资占勘探开发资本支出的10%左右，约225.89亿元人民币。公司目前年收入规模在2亿多，仅占国内市场的1%左右，占全球市场的0.15%左右。未来仍有很大发展空间。

图表10: 国内三大石油公司资本性支出逐年递增



资料来源: 公司招股说明书 国联证券研究所

2、海外市场拓展为行业提供良好市场机遇

“走出去”的战略进一步拓展行业的爆发潜力。石油作为一种重要的战略资源，直接关系到国家安全。因石油需求量的不断增加，国内资源有限，我国对于石油工业的基本政策是立足于国内油气资源的勘探开发，加速国内石油工业的自身发展，同时加大实施“走出去”战略。从1993年开始，国内三大石油公司参与国际油气合作的脚步从未停止。截至2009年年底，国内企业已经在全球31个国家参与油气勘探开发合作，逐步形成以非洲、俄罗斯及中亚、南美、亚太和中东为主的五大海外油气生产区，累计投资额超过了6000亿美元，实现海外油气权益产量每年2亿吨（相当于当前全中国原油年产量）。这些投资蕴含着巨大的海外市场空间，给国内尤其是公司这样和客户具有稳定合作关系且一直实行国际化发展战略的油气田装备与技术服务企业提供了良好的发展机遇。中国石油巨头的海外油田逐渐进入开发时期，而公司的产品、服务集中于油气开采、处理、储运阶段，技术实力又在国内居于领先地位，也将大大受益于此。

3、海上油气田开发为公司提供新的机遇

目前全球前10的石油公司原油产量已经过了峰值，而陆上资源有限，只能在海上找出路。目前海洋石油产量占全球石油产量的35%，预计2015年占比将提高到39%。预计07-13年全球海洋油气开发年均投资为2712亿美元，比前5年增长42%。同样中国的海上石油资源开发也将进入快速发展阶段。根据我国海域油气勘探规划，未来海上石油将迎来大的发展，中期规划（2015年）目标为石油产量5000万立方米，天然气产量300亿立方米，油当量合计8000万立方米；长期规划（2020年）目标为石油产量6000万立方米，天然气400亿立方米，油当量1亿立方米。而根据2010年中海油总公司工程建设部总经理金晓剑的表述，“十二五”期间，中国还要增加5000万吨的海洋石油产量（2009年，全国石油产量1.89亿吨）。

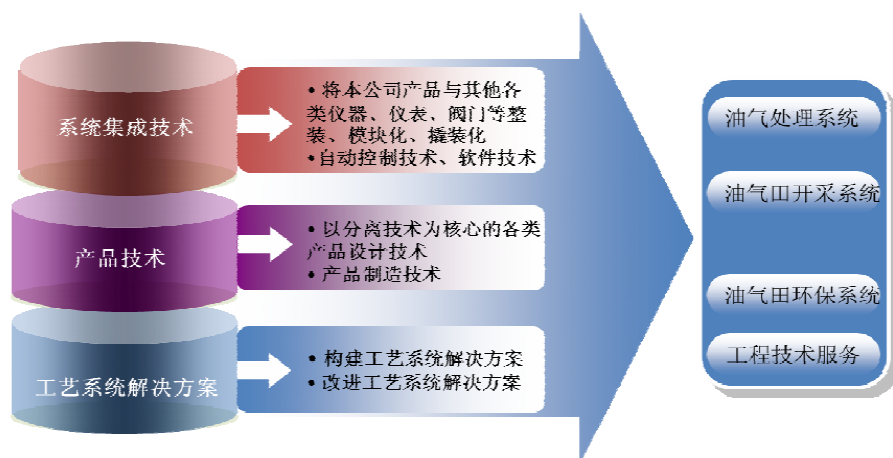
三、公司多方面优势保证行业领先地位

1、业务覆盖领域广泛 技术优势明显

公司业务覆盖领域广泛，且技术驱动实力强。公司多年来形成了以分离技术为核心的油气处理领域的专业化优势，并将业务逐步拓展到油气开采、油田环保等领域。从整体情况来看，除油气处理领域的专业化优势外，公司的技术优势还体现为三个层面：首先体现为工艺系统解决方案的优化、创新能力；其次体现为产品设计技术优势；第三层面体现为系统集成技术优势。最终产品或服务是公司技术实力的综合体现。油气处理领域的专业化优势使公

司在行业内树立了高端技术和服务的品牌形象。

图表11: 公司的技术、产品与服务及三者的关系图



资料来源: 公司招股说明书 国联证券研究所

研发体系完善, 技术实力逐步增强。公司建立了完善的技术创新机制, 形成了理论研究、系统开发、产品开发等研发机制。此外, 公司还与中国石油大学、中科院力学所等科研机构进行了多项合作研发, 从而保证了研发能力的不断增强。募投项目建成后, 公司将拥有重力分离、离心分离、电脱水三个实验室并具备一定的研发配套能力, 形成1-2 年研究完成一项新技术或开发完成一个新产品的技术储备, 届时公司的持续技术创新优势将得以巩固和加强。

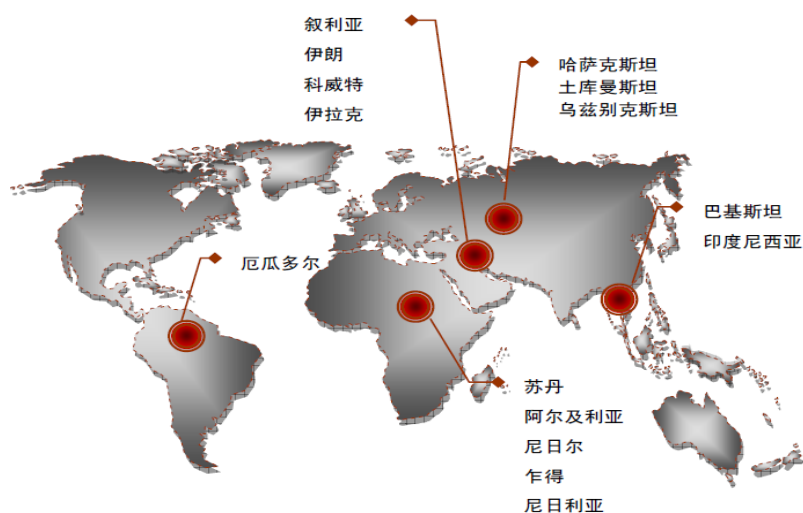
2、产品线完整有效降低产品单一的经营风险

公司产品线不断完善, 有效降低经营风险。国内目前油气处理领域的企业大多仅能提供满足单一油气田地质特征和油气成份的单一产品, 且缺乏技术创新能力。经过多年行业经验积累, 公司根据市场需求, 不断研发新技术并运用系统集成优势, 将各类装备和各项技术优化集成, 从而设计出能够满足不同领域需求的成套系统装备, 产品领域不断丰富。在油气处理领域, 公司能够提供整站场的成套系统设备, 产品种类齐全, 覆盖油气处理的各个环节。公司开发生产了各类陆上、海上用油、气、水、砂分离器, 天然气处理设备, 各类加热设备、换热设备, 各式电脱水、电脱盐设备, 计量设备等, 并具备系统自动化控制、软件系统编制的强大配套能力。随着油气处理领域产品的不断拓展, 依托分离技术的核心优势, 公司陆续开发了打破国外企业垄断的移动式高温高压地面测试装备、储油罐自动机械清洗装备, 并开发了国内领先水平的含油污泥处理系统装备。贴合市场需求的技术开发和系统集成创新使公司产品不断丰富, 市场领域不断拓宽, 为公司的业务持续增长提供了有力保障。

3、先发海外业务优势推动公司未来业绩增长

海外业务优势明显，或成公司未来业绩增长重要推动力。在国际市场上，公司紧跟三大石油公司“走出去”，将国际化发展和以技术为驱动力作为公司的发展战略。公司较早的参与国际竞争，目前已经成功为科威特、伊朗、伊拉克、阿尔及利亚、叙利亚、厄瓜多尔、苏丹等15个国家和地区超过20个油气田提供了成套油气处理装备、移动式高温高压测试装备等多种产品。公司在三大石油公司海外相关设备招标中市场份额达80%以上。公司的海外业务收入已经从2007年3,410.99万元上升到2009年9,629.93万元，占比首次超过了50%。另外，公司目前已经获得阿尔及利亚、伊朗、伊拉克、乌兹别克斯坦等国家的石油公司的合格供应商准入资格。在市场准入更为严格的“海湾六国”，公司已经通过阿联酋阿布扎比ADNOC公司、卡塔尔QP公司、科威特石油（KPC）公司准入的资格预审。

图表12：公司产品覆盖的国际范围



资料来源：公司招股说明书 国联证券研究所

4、油田环保领域将成为公司未来新的利润增长点

国家政策力度的加强推动油田环保业快速发展，为公司业绩提供新的增长点。油田环保系统装备是对原油开采及储运过程中产生大量的含油污泥、含油污水、废气等污染物进行环保处理的设施。目前全由油田环保市场年需求近30亿美元。国内市场方面，随着国家环保力度的加大，油田环保系统的市场空间逐步加大。公司在油田环保领域所涉及的产品主要包括含油污泥处理装备和储油罐自动机械清洗装备。未来随着国家政策的强制执行，公司在这方面的业务将出现爆发式增长。

四、募投项目全面提升公司综合竞争力

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股 3500万股，募投资金将全部用于油气田开发装备产研基地建设项目，项目投资总额2.4亿元，建设期18个月。完全达产后，预计每年可实现销售收入6.12亿元，利润总额1.74亿元。

募投项目将全面提升公司自主加工能力，巩固国内、国际市场地位，进一步提升公司的综合竞争能力。公司募投项目建成投产后，将使得公司形成强有力的自主加工能力，提升公司在国内市场中的竞争地位，进一步拓宽公司的业务领域。而从国际市场拓展的角度来看，公司募投项目的建成将进一步提升公司研发实力和业务规模，提升企业竞争力和知名度，树立国际油气田装备与技术服务行业的民族品牌。

图表13：募投项目一览

项目名称	总投资（万元）	实施主体	资金投入计划	
			1-12 月	13-18 月
油气田开发装备产研基地建设项目	24050(固定资产投资 16279 万元，铺底流动资金 7771 万元)	全资子公司惠博普机械	70%	30%

资料来源：公司招股说明书 国联证券研究所

图表14：募投项目达产后目标产量

产品名称	目标产量	年产值（万元）
油气处理工艺装备		
高效油气处理装备	120（台）	19487
天然气脱水净化装置	50（台）	7692
油气田开采系统装备		
移动式高温高压测试装备	15（套）	15385
流量调节器	400（台）	1368
比例调节泵	150（台）	5769
油田环保系统		
含油污泥处理装备	8（套）	6838
储油罐自动机械清洗装备	5（套）	4701
合计		61240

资料来源：公司招股说明书 国联证券研究所

五、盈利预测

假设条件：

- 1、公司募投项目顺利达产，释放产能；
- 2、全球经济稳健复苏；
- 3、公司未来三年收入增长率分别为24.64%，40.33%和50.85%；公司综合毛利率保持稳定增长；
- 4、三项费用率保持稳定；

5、公司经营稳健，不发生影响重大的破坏性事件，如核心技术人员流失。

根据以上假设条件，我们预测公司2010-2012年分别实现主营收入293.95百万元、412.50百万元和622.26百万元，实现净利润64.75百万元、94.12百万元和147.41百万元，按发行后股本计算分别实现每股收益0.48元、0.70元和1.09元。

图表15：公司盈利预测

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	235.84	293.95	412.50	622.26
营业成本	128.09	159.41	226.72	342.28
营业税金及附加	2.41	3.00	4.21	6.35
销售费用	6.25	8.82	12.37	17.42
管理费用	32.77	41.15	57.75	84.63
财务费用	2.17	4.40	0.71	-1.84
资产减值损失	5.18	1.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	58.98	76.17	110.73	173.42
营业外收入	1.48	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.60	0.00	0.00	0.00
利润总额	59.87	76.17	110.73	173.42
所得税	6.71	11.43	16.61	26.01
净利润	53.16	64.75	94.12	147.41
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	53.16	64.75	94.12	147.41
每股收益（元）（按发行后股本算）	0.39	0.48	0.70	1.09

资料来源：国联证券研究所

六、估值

公司合理估值为：25.2-28.0元

我们选取A股上市公司中主要产品跟公司部分产品比较接近的杰瑞股份、江钻股份、神开股份和海默科技作为参考，另外，我们还增加了油田工程类上市公司三维工程、准油股份、海油工程一起作为公司估值参考对象，以2011年2月15日收盘价计算，上述公司的平均PE为10年60.90倍和11年47.23倍。考虑到公司所处的油气田服务行业未来国内市场的稳定性及海外市场的爆发性，以及惠博普公司的行业领先地位，公司将依托行业的高速发展，未来2-3年业绩增长爆发性较强，我们给予公司11年36-40倍的PE较为合理，对应合理价值为25.2-28.0元，此次发行价格为26元，我们考虑公司未来业绩的

增长以及新股发行溢价等因素，我们仍建议投资者申购。

图表16: A股可比公司估值

证券代码	证券简称	EPS (2010E)	EPS (2011E)	PE (2010E)	PE(2011E)
002353.SZ	杰瑞股份	2.48	3.67	55.52	53.86
000852.SZ	江钻股份	0.27	0.29	59.59	55.48
300084.SZ	海默科技	0.29	0.85	-	-
002278.SZ	神开股份	0.40	0.53	39.3	29.66
002469.SZ	三维工程	0.80	1.11	79.63	57.38
002207.SZ	准油股份	0.17	0.26	-	-
600583.SH	海油工程	0.13	0.23	70.46	39.80
平均值		-	-	60.90	47.23

资料来源: Wind 国联证券

风险因素:

1、下游客户集中风险

公司下游客户主要集中在国内三大石油公司及其下属子公司,如果未来油气价格持续低迷,则会抑制三大石油公司开发及生产的投资,从而减少或者延缓对油气田服务行业的技术服务的需求,进而直接影响公司业绩增长。

2、经营季节性波动造成的经营风险

受行业自身影响,公司的存在明显的经营季节性波动的风险。国内订单一般是在每年二、三季度陆续签订,公司大部分合同的执行期在 3-6 个月,产品组装交付后客户后才确认收入,导致公司上半年的收入利润水平低于下半年,呈现出一定的季节性波动特点。

3、持续技术创新能力不足而带来的竞争风险

油气田服务行业以技术核心为驱动,市场竞争相对平缓。公司产品具有高度个性化特征,同时又必须具有较高的安全性和高可靠性。如果公司不能保持在国内技术领先优势,满足客户的个性化需求,则将面临更多的企业竞争,从而带来市场竞争风险。

4、全球经济复苏存在不确定性;

5、原材料成本加速上行影响毛利水平。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	277.27	364.64	1232.56	1430.70	营业收入	235.84	293.95	412.50	622.26
现金	77.41	104.50	867.50	880.00	营业成本	128.09	159.41	226.72	342.28
应收账款	150.14	188.13	264.00	398.25	营业税金及附加	2.41	3.00	4.21	6.35
其它应收款	2.06	1.47	2.06	3.11	营业费用	6.25	8.82	12.37	17.42
预付账款	15.95	23.52	33.00	49.78	管理费用	32.77	41.15	57.75	84.63
存货	28.56	44.09	61.87	93.34	财务费用	2.17	4.40	0.71	-1.84
其他	3.15	2.94	4.12	6.22	资产减值损失	5.18	1.00	0.00	0.00
非流动资产	76.74	78.38	232.87	267.83	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	44.60	65.96	220.77	206.05	营业利润	58.98	76.17	110.73	173.42
无形资产	12.50	12.18	11.85	11.53	营业外收入	1.48	0.00	0.00	0.00
其他	19.64	0.24	0.24	50.24	营业外支出	0.60	0.00	0.00	0.00
资产总计	354.01	443.02	1465.43	1698.53	利润总额	59.87	76.17	110.73	173.42
流动负债	144.91	169.64	217.89	303.26	所得税	6.71	11.43	16.61	26.01
短期借款	50.00	50.00	50.00	50.00	净利润	53.16	64.75	94.12	147.41
应付账款	71.54	88.18	123.75	186.68	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.37	31.45	44.14	66.58	归属母公司净利润	53.16	64.75	94.12	147.41
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	63.83	83.07	122.18	191.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.39	0.48	0.70	1.09
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	144.91	169.64	217.89	303.26	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
股本	100.00	100.00	135.00	135.00	成长能力				
资本公积	31.24	31.24	876.24	876.24	营业收入	32.20%	24.64%	40.33%	50.85%
留存收益	78.47	143.22	237.33	384.74	营业利润	27.55%	29.15%	45.37%	56.62%
归属母公司股东权益	209.11	274.46	1248.57	1395.98	归属于母公司净利润	24.99%	21.79%	45.37%	56.62%
负债和股东权益	354.02	444.09	1466.46	1699.24	获利能力				
					毛利率	45.69%	45.77%	45.04%	44.99%
					净利率	22.54%	22.03%	22.82%	23.69%
					ROE	25.42%	23.59%	7.54%	10.56%
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债率	40.93%	38.29%	14.87%	17.85%
经营活动现金流	44.25	37.78	48.91	65.59	净负债比率	-13.11%	-19.86%	-65.47%	-59.46%
净利润	53.16	64.75	94.12	147.41	流动比率	1.91	2.15	5.66	4.72
折旧摊销	1.79	4.12	8.30	15.04	速动比率	1.72	1.89	5.37	4.41
财务费用	2.09	4.40	0.71	-1.84	营运能力				
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.77	0.74	0.43	0.39
营运资金变动	-16.49	-37.64	-64.37	-113.90	应收账款周转率	1.77	1.74	1.82	1.88
其它	3.70	2.16	10.15	18.88	应付账款周转率	4.25	3.68	3.89	4.01
投资活动现金流	-49.91	-7.37	-162.79	-50.00	每股指标 (元)				
资本支出	-49.94	-7.37	-162.79	-50.00	每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.48	0.70	1.09
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.33	0.28	0.36	0.49
其他	0.03	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	1.55	2.03	9.25	10.34
筹资活动现金流	10.49	-2.85	876.85	-3.41	估值比率				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	60.95	50.04	34.42	21.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	15.49	11.81	2.59	2.32
普通股增加	0.00	0.00	0.00	-35.00	EV/EBITDA	130.12	20.87	14.09	13.30
资本公积增加	0.00	0.00	845.00	-845.00					
其他	10.49	-2.85	31.85	876.60					
现金净增加额	4.72	27.56	762.96	12.18					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。