

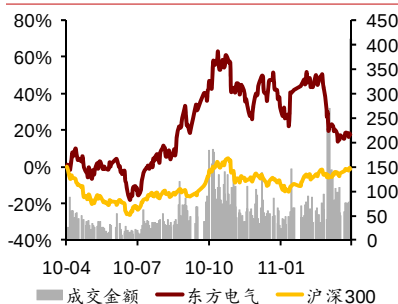
投资评级

推荐

发行基本情况

收盘价	27.2 元
总股本	20.04 亿股
A 股流通股本	15.44 亿股
流通市值	419.95 亿元
总市值	545.05 亿元
成交量	10.87 百万股

公司近期股价走势



相关报告

- 1、《中日核电“大异小同”，错杀、转向机会渐现》-日本福岛核事故影响分析报告
- 2、《看似利空，实则缓冲》-国务院常务会议关于核电发展的决定点评
- 3、《火电墙内开花墙外香，水电核电前景无限》-东方电气重大合同公告点评

研发部

 邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340210090001

联系电话：010-68858137

Email: chenpeng@cnpsc.com

¹ 报告贡献人 陈鹏

核电中场休息，火电或担重任

——东方电气（600875）2010 年报分析报告

● **综合毛利率提升，公司业绩超预期：**公司 2010 年实现营业收入 380.8 亿元，同比增长 14.62%，较 2009 年 18.88% 的同比增速略有下滑，归属上市公司净利润 26.8 元，同比增长 67.68%，基本每股收益 1.286 元，较 2009 年 0.784 元的水平增长 63.96%。公司新能源和水电环保板块毛利率分别上升 4% 和 6%，核岛设备 30% 的高毛利率是推动新能源板块毛利率上升的主要动力，水电设备毛利率上升是推动水电环保板块毛利率上升的主要动力。2010 年公司综合毛利率为 20.22%，较 2009 年的 17.19% 提高了约 3%。

● **在手订单充沛，东电“家里有余粮”：**2010 年公司新增订单 500 亿元，至 2010 年底，在手订单 1400 亿元，按照公司 2010 年营业收入 380 亿元计算，目前在手订单能够满足公司超过 3 年的生产。从新增订单变化来看，公司明显较为侧重具备高毛利率的新能源和工程服务业务板块。但以火电、核电常规岛、燃机为代表的清洁高效发电业务作为公司收入占比最高的业务板块，未来一段时间仍将在订单构成中占据明显的优势。

● **后福岛时代，核电中场休息以待下半场发力：**截止 2010 年底公司核电方面在手订单约 400 亿元，足以满足公司未来两年核电方面产能的消化，从而安然度过福岛核事故造成的国内核电发展的一个短暂的“冬眠期”。我们认为从安全角度考虑，由于 AP1000 堆型目前尚无在运电站，所以福岛核事故将会明显延后 AP1000 大规模上马时间，将从两点利好公司，1、提高 CPR1000 堆型的数量；2、为公司技术转型提供缓冲期。

● **支撑公司下一阶段业绩高速增长的动力在哪里？：**我们注意到 2010 年由公司制造的世界首台超超临界 1000MW 直接空冷机组在宁夏灵武发电厂正式投产。“十二五”期间，大型火电基地将开工建设 1.93 亿千瓦，其中明确规定需要使用空冷技术的装机容量为 1.61 亿千瓦，共计投资约 5781 亿元。其中设备投资约 3166 亿元。目前国内能够生产大容量空冷火电机组的仅有东方电气、上海电气和哈动力三家，其中上海电气和哈动力空冷机组的最大容量仅达到 600MW，技术上的优势有望转化为毛利率上的提升。另外，2010 年核电常规岛设备和燃机毛利率均处于低位，分别为 5.09% 和 5.7%，从毛利率上升空间上来看，仍具备较大的上浮空间。该板块业务毛利率的迅速提升将有可能成为公司 2011 年业绩快速增长的主要动力。

● **盈利预测与估值：**预计公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 1.75 元、2.07 元和 2.42 元，对应动态市盈率分别为 15.49 倍、13.05 倍和 11.19 倍，维持推荐的投资评级。

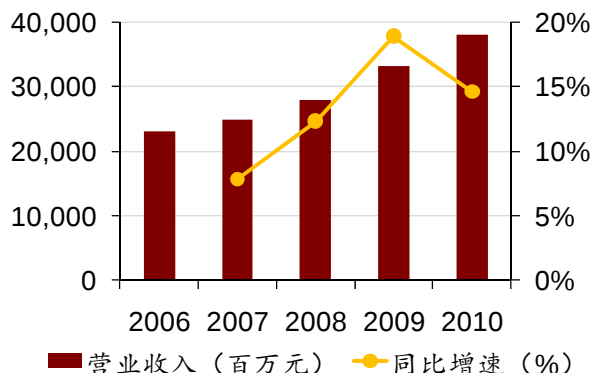
● **风险提示：**1、火电基地开工缓慢导致毛利率提升低于预期；2、国家核电发展目标大幅降低。

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	33223.25	38080.11	43080.64	49298.93	56478.08
YOY(%)	18.87%	14.62%	13.13%	14.43%	14.56%
综合毛利率 (%)	17.19%	20.22%	20.47%	20.82%	21.03%
归属母公司股东净利润	1571.66	2576.97	3498.60	4151.14	4840.70
YOY(%)	793.00%	63.96%	35.76%	18.65%	16.61%
每股收益(EPS)	0.784	1.286	1.746	2.072	2.416
市盈率(P/E)	34.48	21.03	15.49	13.05	11.19

综合毛利率提升，公司 2010 年业绩超预期

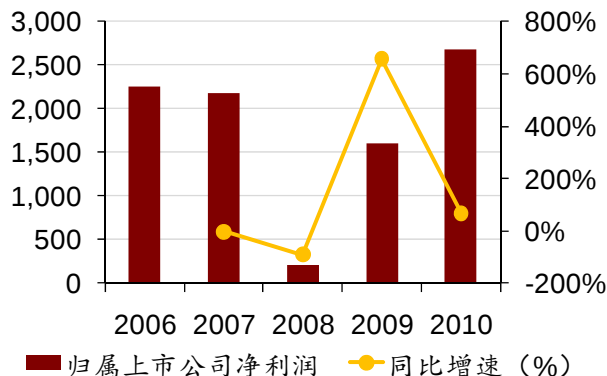
公司 2010 年实现营业收入 380.8 亿元，同比增长 14.62%，较 2009 年 18.88% 的同比增速略有下滑，全年实现归属上市公司净利润 26.8 亿元，同比增长 67.68%，实现基本每股收益 1.286 元，较 2009 年 0.784 元的水平增长 63.96%。

图表 1：公司近年来营业收入及同比增速



数据来源：中邮证券研发部 公司公告

图表 2：公司近年来归属上市公司净利润及同比增速

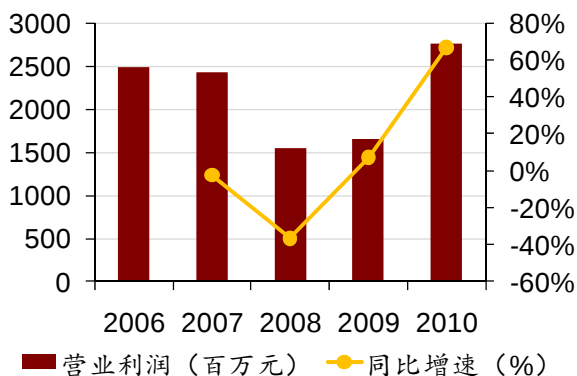


数据来源：中邮证券研发部 公司公告

从公司业绩情况来看，营业收入增速有所下降，主要是由于 2008 年地震影响，公司 2009 年营业收入增速较高。相比营业收入 14.62% 的同比增长，公司在营业利润和归属上市公司净利润方面增速喜人，分别同比增长 66.76% 和 67.68%。

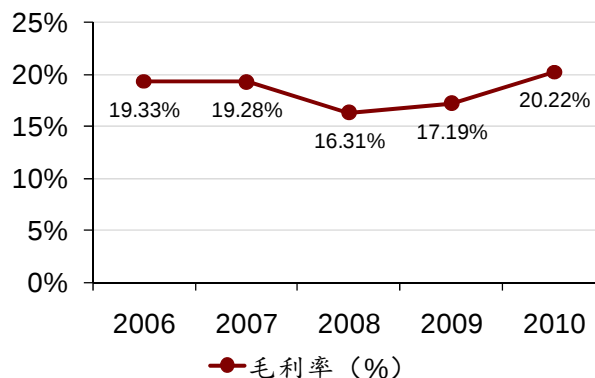
导致公司净利润增速明显高于营业收入增速的主要原因是公司 2010 年毛利率大幅提升，2010 年公司综合毛利率为 20.22%，较 2009 年 17.19% 的水平提高了超过 3%，公司综合毛利率水平也创出了近年来的新高。

图表 3：公司近年来营业利润及同比增速



数据来源：中邮证券研发部 公司公告

图表 4：近年来公司毛利率走势

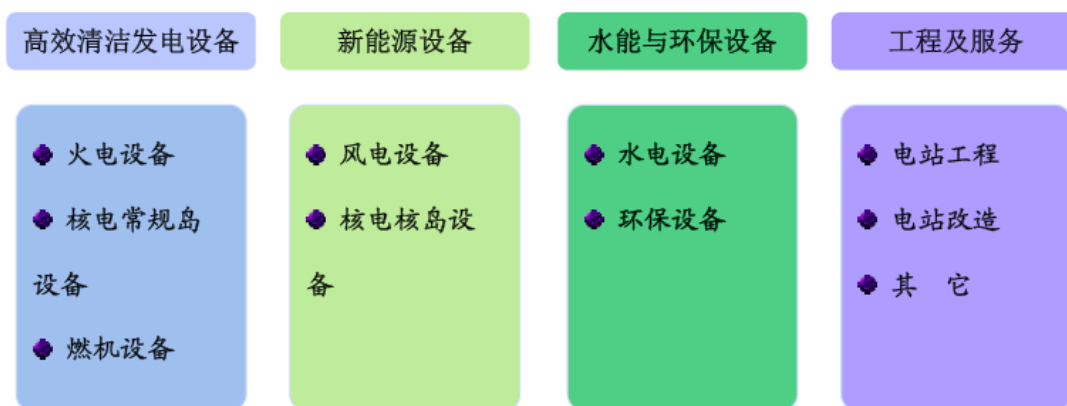


数据来源：中邮证券研发部 公司公告

业务板块重新划分，主要板块毛利率均上升

在 2010 年年报中公司对其业务统计结构进行了调整，将公司业务总体分为高效清洁发电设备、新能源设备、水能与环保设备以及工程及服务。备受市场关注的核电设备业务被拆分为两部分，目前毛利率较高的核岛设备被划分至新能源设备，以汽轮机、发电机、汽水分离再热器和凝汽器为主的常规岛设备被划分至高效清洁发电设备板块。

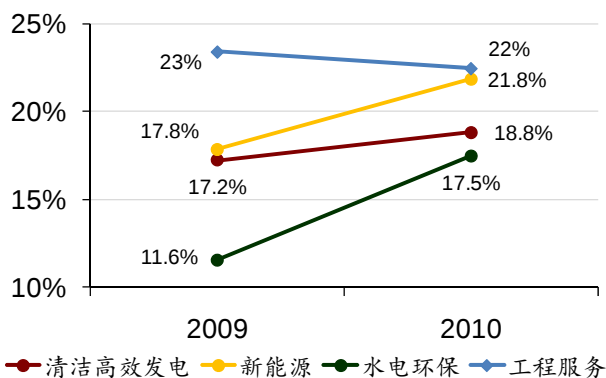
图表 5：公司新业务板块划分



数据来源：中邮证券研发部 公司公告

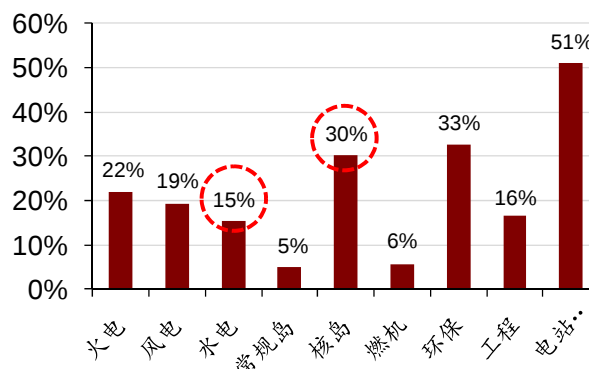
公司 2010 年主要业务毛利率水平出工程服务外均出现了不同程度的上升，其中新能源和水电环保板块毛利率上升幅度最为引人注目，较 2009 年两板块毛利率分别上升 4%和 6%。根据公司业绩说明会上详细介绍的数据来看，核岛设备 30%的高毛利率是推动新能源业务板块毛利率上升的主要动力，水电设备毛利率上升是推动水电环保板块毛利率上升的主要动力。

图表 6：公司新业务划分毛利率水平



数据来源：中邮证券研发部 公司公告

图表 7：2010 公司传统业务划分毛利率水平

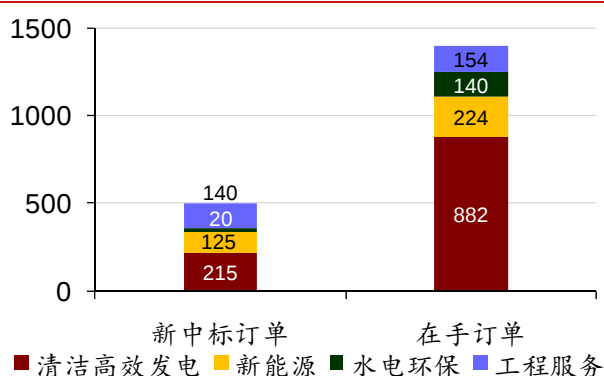


数据来源：中邮证券研发部 公司公告

在手订单充沛，东电家里有“余粮”

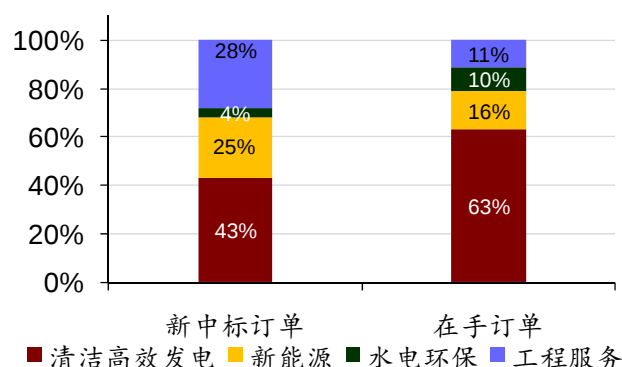
2010 年公司共新增订单 500 亿元，截止 2010 年底，公司在手订单 1400 亿元，按照公司 2010 年营业收入 380 亿元计算，目前在手订单能够满足公司超过 3 年的生产。从订单结构来看，包含火电、燃机、核电常规岛设备的清洁高效发电业务板块在在手订单中占比最高，为 63%。对比 2010 年新中标订单和在手订单在结构上的差别，有三点特征最为明显，1、清洁高效发电业务在新中标订单中占比低于在手订单占比；2、工程服务业务新增订单占比明显高于在手订单占比；3、新能源业务新中标订单占比要高于在手订单占比。

图表 8：公司订单情况



数据来源：中邮证券研发部 公司公告

图表 9：公司各业务订单占比



数据来源：中邮证券研发部 公司公告

从新增订单变化来看，公司明显较为侧重具备高毛利率的新能源和工程服务业务板块。但是以火电、核电常规岛、燃机为代表的清洁高效发电业务作为公司收入占比最高的业务板块，未来一段时间仍将在订单构成中占据明显的优势。

“后福岛”时代的核电，中场休息以待下半场发力

3 月初受日本地震和海啸的影响，日本东京电力公司旗下的福岛第一核电站出现严重的核泄漏事故，目前核事故等级已经被修改为 7 级，与发生在乌克兰的切尔诺贝利核事故同级。日本核事故对世界核电发展产生了巨大的影响，在我们前期发布的报告中对福岛核事故对我国核电发展产生的影响进行了详细的分析。

让我们以史为鉴，法国从上世纪 80 年代开始大力发展本国核电，而同期世界核电行业正笼罩在切尔诺贝利和三里岛两大核事故的阴霾中。经过 20 年来的发展，核电在法国总电力供给中占比已达 70%，核电的发展除了有效缓解法国对能源进口的依赖，同时造就了一批优质的核电设备制造企业，核电设备成为法国出口产品中极具实力的产品。

在这里我们需要重申的是，福岛核事故会对我国核电行业的发展产生影响，但核电从其技术特征上来看考虑具有其他能源方式所不可替代的特性，综合考虑我国能源结构以及能源形势，我国不会由于福岛核事故而放弃核电的发展，反而应该是在大力发展

核电的同时加大对核安全的审查、监管力度。

根据福岛核事故后国务院会议的 4 项决定，在《核安全规划》正式出台前，不再审批新建核电项目。对《核安全规划》的出台时间预计将在 2012 年初，所以我国核电将会出现一段长约 2 年时间的空窗期。

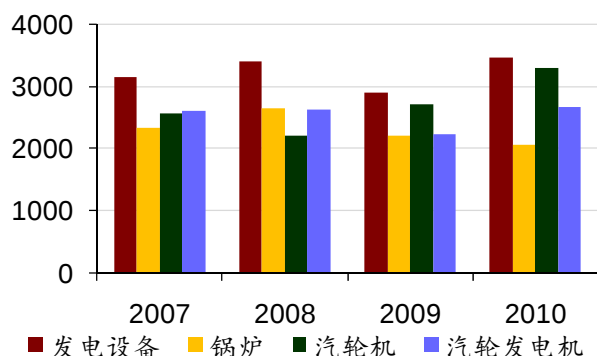
公司作为国内核电设备的主要生产商之一，我们来看一下在这两年时间里公司能够做些什么。根据公司发布的信息来看，截止 2010 年底，公司核电业务在手订单约为 400 亿元，将武核和广州重型机械形成的新的核电设备产能考虑在内，目前在手订单至少能够满足公司在 2 年以内的生产需求。公司核电业务将能够安然度过我国核电这一段短暂的“冬眠期”。

从技术角度来看，公司在“准三代”CPR1000 堆型方面技术优势明显，对公司构成较大威胁的主要是“三代”堆型的代表 AP1000。虽然从设计上来看，AP1000 模块化、机械非能动等设计理念使得 AP1000 在安全性上要优于 CPR1000，但经历过福岛核事故后，政府将对核电站安全方面采取更加谨慎的态度，在没有 AP1000 堆型经历一段时间商业运行验证后，大规模上马 AP1000 的可能性将大大降低，而目前就我国采用 AP1000 技术在建的浙江三门和山东海阳两座核电站来看，最早将在 2013 年左右投入商运，如果至少需要 2 年以上稳定运行的话，十二五期间 AP1000 将很难大规模推广。反之，CPR1000 至少已经具备岭澳二期这一在运核电站作为示范，所以 CPR1000 堆型有可能继续大行其道，同时也给公司一段时间来弥补在 AP1000 相关设备上的差距。

产品升级是增长主动力，清洁高效发电业务有望接过接力棒

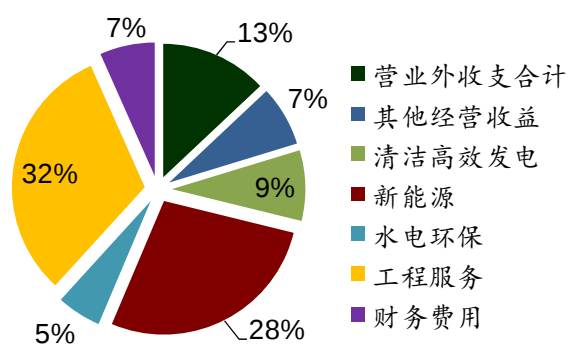
我们对公司近年来主要产品的产量进行了汇总，对比不难看出，除了汽轮机产量相比往年出现了一定程度提升外，其他像发电设备、锅炉、汽轮发电机等产品 2010 年相比近年并没有出现明显的增长，相反公司业绩却增速喜人。其根本原因主要是公司主动的对产品结构进行调整，加大高毛利率新产品的占比，同时对传统产品进行“精耕细作”利用技术提升，通过高技术附加提高产品的盈利能力。

图表 10：近年来公司主要产品的产量



数据来源：中邮证券研发部 公司公告

图表 11：归属上市公司股东净利润增长贡献度

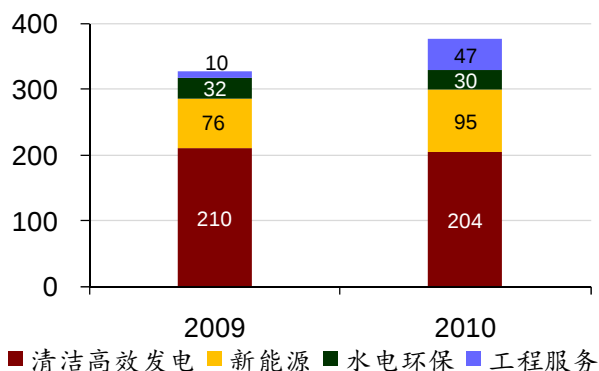


数据来源：中邮证券研发部 公司公告

公司 2010 年归属上市公司股东净利润较 2009 年增加了 10.8 亿元，同比增速为 67.68%。我们对几项主要因素对归属上市公司股东净利润贡献度进行了计算，发现其

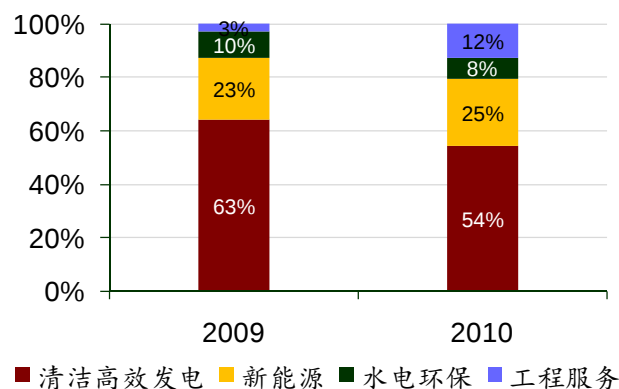
中新能源业务和工程服务业务在 2010 年的出色表现，是公司业绩高速增长的主要因素。新能源业务的出色表现主要归结于核电设备毛利率的迅速提升，而工程服务业务的出色表现主要归结于该项业务的营业收入大幅增长。

图表 12：公司主营业务收入



数据来源：中邮证券研发部 公司公告

图表 13：公司主营业务收入占比



数据来源：中邮证券研发部 公司公告

支撑公司下一阶段业绩高速增长的动力在哪里？

我们把目光集中到了公司清洁高效发电设备业务板块上。我们注意到 2010 年由公司制造的世界首台超超临界 1000MW 直接空冷机组在宁夏灵武发电厂正式投产。十二五期间依托特高压输电网络建设，国家规划建设的大型煤电基地多数将集中于煤炭资源丰富，但水资源贫乏的西北地区，而且国家对绝大多数煤电基地所采用机组类型均规定必须使用空冷机组。

“十二五”期间，大型火电基地将开工建设 1.93 亿千瓦，相当于 2010 年底火电机组在运数量 7.06 亿千瓦的 27.34%。其中明确规定需要使用空冷技术的装机容量为 1.61 亿千瓦，在总建设量中占比 83.42%。我们假设按照全部新建机组均为 1000MW 超超临界机组计算，需要采用空冷技术的机组共有 161 台，按照 2009 年传统 1000MW 超超临界机组单位造价 3591 元/KW 计算，共计投资约 5781 亿元。其中设备投资占比按照 2009 年 54.78% 水平计算将投资 3166 亿元。按照 1000MW 超超临界火电机组用汽轮机和汽轮发电机 2009 年价格水平 3.8 亿元/台计算，十二五期间仅在空冷汽轮机和发电机方面的市场需求将超过 600 亿元。

相比常规水冷火电厂，由于空冷火电厂使用空气冷却，新建火电基地多位于西北地区，昼夜温差较大，所以导致空冷机组最终热阱全天温度波动较大，这也对空冷机组所使用汽轮机的调节能力和启停灵活性提出了更高的要求。目前国内能够生产大容量空冷火电机组的仅有东方电气、上海电气和哈动力三家，其中上海电气和哈动力空冷机组的最大容量仅达到 600MW。公司 1000MW 超超临界全空冷机组成功投运，标志着公司目前在大容量、高参数空冷机组方面所具有的技术优势。按照规划空冷火电机组市场逐步打开，公司空冷产品在技术方面的优势将有可能转化为毛利率提升。

图表 14：十二五期间大型煤电基地技术类型

名称	“十二五”期间开工量（万千瓦）	要求机组类型
山西煤电基地	1600	空冷技术
陕北煤电基地	980	空冷技术
陕西彬长煤电基地	720	空冷技术
甘肃陇东煤电基地	900	部分空冷技术
宁夏宁东煤电基地	1400	空冷技术
内蒙古鄂尔多斯煤电基地	420	空冷技术
内蒙古准格尔煤电基地	2600	空冷技术
内蒙古霍林河煤电基地	360	空冷技术
内蒙古锡盟煤电基地	2200	空冷技术
内蒙古呼伦贝尔煤电基地	1500	空冷技术
黑龙江宝清煤电基地	1120	未规定
新疆哈密煤电基地	1300	空冷技术
新疆准东煤电基地	1500	空冷技术
新疆伊犁煤电基地	400	空冷技术
安徽淮南煤电基地	900	未规定
贵州煤电基地	1400	未规定
合计	19300	-

数据来源：中邮证券研发部

除火电产品外，公司清洁高效发电设备业务板块还包括核电常规岛设备和燃机，2010 年上述两种产品毛利率均处于低位，分别为 5.09%和 5.7%，从毛利率上升空间上来看，仍具备较大的上浮空间。

图表 15：敏感性分析

清洁高效能源毛利率	18.00%	18.50%	19.00%	19.50%	20.00%	20.50%	21.00%	21.50%	22.00%
归属母公司股东净利润（百万元）	3191.08	3293.58	3396.09	3501.92	3601.10	3703.61	3806.11	3908.62	4011.13
同比增速（%）	23.83%	27.81%	31.79%	35.89%	39.74%	43.72%	47.70%	51.67%	55.65%
EPS（元）	1.592	1.644	1.695	1.748	1.797	1.848	1.899	1.951	2.002
综合毛利率（%）	19.62%	19.90%	20.19%	20.48%	20.76%	21.04%	21.32%	21.61%	21.89%
ROE	24.61%	25.28%	25.94%	26.62%	27.34%	27.90%	28.54%	29.17%	29.80%
PE（倍）	17.67	17.12	16.60	16.10	15.66	15.23	14.82	14.43	14.06

数据来源：中邮证券研发部 公司公告

我们对公司清洁高效发电设备业务板块毛利率水平对公司 2011 年业绩影响进行了敏感性分析。清洁高效发电设备板块包含火电、核电常规岛和燃机三个部分，2010 年毛利率水平分别为 21.77%、5.09%、5.7%，我们预计受到火电基地开工的带动，公司火电业务毛利率将继续稳步提升，核电常规岛和燃机业务存在大幅度提升的可能。公司 2010 年清洁高效发电设备业务毛利率为 18.8%，我们预计公司该业务 2011 年毛利率水平为 19.5%。如果燃机和核电常规岛设备毛利率上升超预期，该板块业务毛利率将出现超预期的提升。综上所述，我们认为清洁高效发电设备板块业务毛利率的迅速提升将有可能成为公司 2011 年业绩快速增长的主要动力。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 1.746 元、2.072 元和 2.416 元，对应动态市盈率分别为 15.49 倍、13.05 倍和 11.19 倍。考虑到公司的成长性，目前公司股价具有较大的安全边际，维持对公司推荐的投资评级。

图表 16：公司盈利预测

(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	33223.25	38080.11	43080.64	49298.93	56478.08
增速 (%)	18.87%	14.62%	13.13%	14.43%	14.56%
毛利率 (%)	17.19%	20.22%	20.47%	20.82%	21.03%
减：营业成本	27510.83	30379.88	34261.51	39035.21	44602.36
营业税金及附加	74.65	227.48	257.35	294.50	337.38
营业费用	788.13	806.97	912.94	1044.72	1196.85
管理费用	2260.88	3081.52	3486.18	3989.37	4570.33
财务费用	135.21	-40.20	62.93	38.20	31.81
利润总额	1577.37	2845.18	4261.83	5059.04	5901.46
增速 (%)	2052.70%	80.37%	49.79%	18.71%	16.65%
所得税	-18.53	169.16	628.77	748.36	874.72
归属母公司净利润	1571.66	2576.97	3498.60	4151.14	4840.70
增速 (%)	793.00%	63.96%	35.76%	18.65%	16.61%
摊薄 EPS (元/股)	0.784	1.286	1.746	2.072	2.416
增速 (%)	793.00%	63.96%	35.76%	18.65%	16.61%
PE	34.48	21.03	15.49	13.05	11.19

数据来源：中邮证券研发部 公司公告

附录：预测财务报表明细

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	17770.29	21782.97	27068.40	33363.95
减：营业成本	14022.04	17011.55	20935.06	25591.61
营业税金及附加	85.21	104.45	129.80	159.99
营业费用	1017.80	1247.63	1550.35	1910.93
管理费用	792.36	971.29	1206.96	1487.67
财务费用	151.95	38.63	34.17	22.68
资产减值损失	89.88	62.28	62.28	62.28
加：投资收益	151.42	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1762.47	2347.15	3149.79	4128.78
加：其他非经营损益	85.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	1848.22	2347.15	3149.79	4128.78
减：所得税	186.59	352.07	472.47	619.32
净利润	1661.63	1995.07	2677.32	3509.46
减：少数股东损益	50.33	60.43	81.09	106.30
归属母公司股东净利润	1611.30	1934.64	2596.23	3403.17
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	7164.64	5069.01	8149.69	8756.29
应收和预付款项	4571.91	6483.99	7204.61	9615.74
存货	2627.17	4795.02	4339.01	6826.69
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	731.14	731.14	731.14	731.14
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	7144.45	8248.56	8852.67	8886.79
无形资产和开发支出	1167.83	1166.47	1162.11	1153.75
其他非流动资产	46.35	42.68	39.00	39.00
资产总计	23453.50	26536.87	30478.23	36009.39
短期借款	504.19	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	7214.28	9159.08	10895.92	13537.35
长期借款	1091.60	1091.60	1091.60	1091.60
其他负债	1987.47	1987.47	1987.47	1987.47
负债合计	10797.54	12238.15	13974.99	16616.43
股本	2027.35	2027.35	2027.35	2027.35
资本公积	5225.19	5225.19	5225.19	5225.19
留存收益	4544.67	6127.01	8250.44	11033.86
归属母公司股东权益	11797.22	13379.55	15502.98	18286.40
少数股东权益	858.74	919.17	1000.26	1106.56
股东权益合计	12655.96	14298.72	16503.24	19392.96
负债和股东权益合计	23453.50	26536.87	30478.23	36009.39
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	2011.57	829.50	5307.64	2549.03
投资性现金净流量	-1773.38	-2130.00	-1840.00	-1450.00
筹资性现金净流量	2772.92	-795.13	-386.96	-492.43
现金流量净额	2991.20	-2095.63	3080.68	606.60

财务分析与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	21.09%	21.90%	22.66%	23.30%
三费/销售收入	11.04%	10.36%	10.31%	10.25%
EBIT/销售收入	10.87%	10.49%	11.32%	11.99%
EBITDA/销售收入	13.00%	14.94%	15.68%	16.08%
销售净利率	9.35%	9.16%	9.89%	10.52%
ROE	13.66%	14.46%	16.75%	18.61%
ROA	8.23%	8.61%	10.05%	11.11%
ROIC	27.27%	26.89%	24.80%	35.15%
销售收入增长率	20.44%	22.58%	24.26%	23.26%
EBIT 增长率	1.52%	18.36%	34.04%	30.60%
EBITDA 增长率	6.89%	40.93%	30.46%	26.33%
净利润增长率	5.21%	20.07%	34.20%	31.08%
总资产增长率	26.04%	13.15%	14.85%	18.15%
股东权益增长率	69.22%	13.41%	15.87%	17.95%
经营资本增长率	-28.52%	244.98%	-110.26%	1757.2%
资产结构	2010A	2011E	2012E	2013E
资产负债率	46.04%	46.12%	45.85%	46.14%
投资资本/总资产	30.81%	39.57%	31.75%	33.39%
带息债务/总负债	14.78%	8.92%	7.81%	6.57%
流动比率	1.64	1.60	1.65	1.73
速动比率	1.34	1.13	1.29	1.26
股利支付率	11.15%	18.21%	18.21%	18.21%
收益留存率	88.85%	81.79%	81.79%	81.79%
总资产周转率	0.76	0.82	0.89	0.93
固定资产周转率	3.09	3.49	3.78	4.40
应收账款周转率	6.01	6.40	6.02	6.36
存货周转率	5.34	3.55	4.82	3.75
业绩与估值指标	2010A	2011E	2012E	2013E
EBIT	1931.18	2285.78	3063.95	4001.47
EBITDA	2309.28	3254.43	4245.60	5363.43
NOPLAT	1659.25	1942.91	2604.36	3401.25
净利润	1611.30	1934.64	2596.23	3403.17
EPS	0.795	0.954	1.281	1.679
BPS	5.819	6.600	7.647	9.020
PE	25.35	21.12	15.73	12.00
PB	3.46	3.05	2.64	2.23
PS	2.30	1.88	1.51	1.22
PCF	20.31	49.25	7.70	16.03
EV/EBIT	18.79	16.61	11.43	8.64
EV/EBITDA	15.71	11.67	8.25	6.45
EV/NOPLAT	21.87	19.54	13.45	10.17
EV/IC	5.02	3.62	3.62	2.88
ROIC-WACC	27.27%	26.29%	24.15%	34.63%

资料来源：中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。