

神开股份 (002278)

受益非常规气开发的油气机电设备和耗材制造商

推荐 (首次)

现价：9.83 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.shenkai.com
大股东/持股	顾正/18.52%
实际控制人/持股	顾正/18.52%
总股本(百万股)	262
流通 A 股(百万股)	117
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	25.84
流通 A 股市值(亿元)	11.59
每股净资产(元)	4.31
资产负债率(%)	22.6

行情走势图



相关研究报告

行业深度《国际石油石化装备产业发展论坛纪要》

行业深度《寻找挖掘黑金的利刃---压裂设备服务行业步入黄金时代》

证券分析师

叶国际 投资咨询资格编号
S1060209050127
0755-22627084
yeguoji001@pingan.com.cn

研究助理

刘海博 一般证券从业资格编号
S1060110080083

投资要点

■ 神开股份是国内领先的民营油气机电设备和耗材制造商

公司主要生产井场测控设备、石油钻探井控设备、采油井口设备和石油产品规格分析仪器，并提供录井服务。公司主打产品综合录井仪、防喷器和钻头领域均位居市场前列。

■ MWD 产品进入成熟期，受益于非常规气开发，十二五有望超预期

MWD(无线测斜仪)主要用于煤层气、页岩气开发中的水平钻井和定向钻井环节，神开 MWD 经国家科技部、商务部审定被授予“2011 年度国家重点新产品”，产品步入成熟期，十二五煤层气地面开采量十倍增长将成为 MWD 放量的直接动力，2011 年中国水平钻井数量仅为美国 1/8，MWD 市场空间广阔。

■ 石油机械行业景气，神开综合录井仪和防喷器市场地位稳固

全球油价在 100-120 美元区间高位运行，三大石油勘探开发投资稳定增长，石油钻采设备行业 2011 年前 11 月累计同比增长 38.5%，行业收入规模达 1485 亿，创历史新高。神开主要产品综合录井仪和防喷器市场地位稳定，预计未来销售增长主要来自海外市场拓展。

■ 录井服务快速扩张，设备服务一体化

全球测录井服务市场规模达到 114 亿美元，Spears& Association 预计 2012 年市场增速将达到 15%。神开由设备延伸至服务实现一体化作业具有协同优势，录井服务业务未来两年有望延续高增长。

■ 公司发展方向定位于油气装备中的耗材，江西飞龙契合公司战略，油气耗材装备龙头雏形初现

公司收购国内第四大钻头制造商江西飞龙，成功布局钻头制造行业，经过 2011-2012 年技术改造，预计 13 年开始稳步增长。公司发展战略定位于油气勘探开发中具备耗材属性、需求稳定增长的细分子行业。

■ 盈利预测和估值

我们预计公司2011、2012和2013年EPS分别为0.38、0.47和0.61元，对应2月10日9.83元的收盘价，11、12、13年PE分别为26.1、21.1和16.2倍，结合公司产品布局和行业景气度，我们首次给予“推荐”评级。

■ 风险提示：油价大幅下跌、MWD 销售低于预期、煤层气开发低于预期

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	426	443	629	760	984
YoY(%)	-21.5	3.9%	42.0%	20.8%	29.5%
净利润(百万元)	78	78	99	122	159
YoY(%)	-15.2	0.9%	25.8%	23.7%	30.3%
毛利率(%)	42.8	41.7%	40.9%	41.8%	41.6%
净利率(%)	18.2	17.7%	15.7%	16.0%	16.1%
ROE(%)	7.3	7.1%	8.4%	9.7%	11.5%

正文目录

一、国内领先的民营油气开发耗材和机电设备制造商	3
二、 受益于非常规气开发，MWD 设备十二五有望高速增长	4
2.1 定向钻井的导航仪---MWD	4
2.2 受益于非常规气开发，水平钻井技术推动中国 MWD 市场进入高速增长期	5
三、全球油价高企，油气钻采装备行业景气	9
四、全球测录井服务稳定增长，神开设备服务一体化有优势	11
五、布局江西飞龙，构建民营油气耗材制造龙头	12
六、公司综述、盈利预测与评级	13
七、风险提示	14

图表目录

图表 1 公司油气开发产业链布局	3
图表 2 神开股份营业收入及增速	3
图表 3 神开股份净利润及增速	3
图表 4 神开股份股权结构	4
图表 5 MWD 结构示意图	5
图表 6 中美天然气及非常规气储量、开采现状及规划	6
图表 7 中国煤层气地面产量及十二五规划目标	6
图表 8 中国十二五煤层气地面勘探开发投资有望达到 1300 亿	7
图表 9 多分支井煤层气产量是直井的 10-20 倍	7
图表 10 中国水平钻井增长空间广阔	8
图表 11 全球油价高位震荡	9
图表 12 全球开工钻机数创历史新高	9
图表 13 三大石油勘探开发支出保持平稳增长	10
图表 14 石油钻采装备行业保持景气	10
图表 15 2012 年全球测井服务市场保持平稳增长	11
图表 16 石油装备及耗材	12
图表 17 分项产品收入毛利率预测	13

一、国内领先的民营油气开发耗材和机电设备制造商

神开股份是国内领先的民营油气开发机电设备和钻头制造商。公司主要生产和销售井场测控设备、石油钻探井控设备，采油井口设备和石油产品规格分析仪器等四大类产品，主导产品为综合录井仪、钻井仪表、防喷器和防喷器控制装置、井口装置和采油（气）树、地质勘探油气矿场开采性钻头以及汽油辛烷值测定机，同时为客户提供综合录井服务。

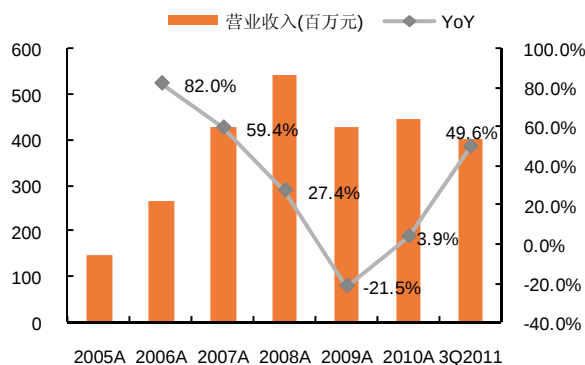
图表1 公司油气开发产业链布局



资料来源：公司网站，平安证券研究所

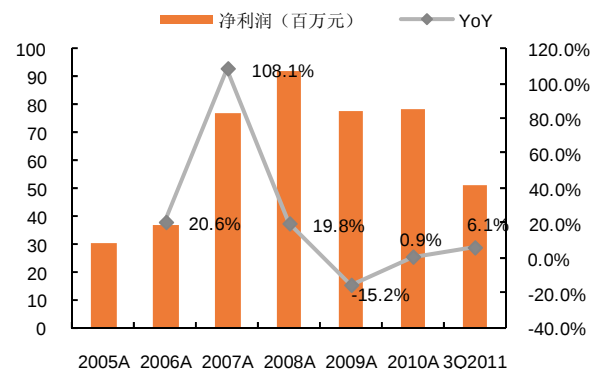
公司2007-2010年收入和净利润处于持平状态，主要由于现有产品市场份额较高以及全球油价剧烈波动导致石油钻采设备行业出现大幅波动。公司2011年成功收购江西飞龙进军钻头制造领域，且2012年MWD无线随钻测斜仪产品受到国家科技部、商务部认定为“2011年国家重点新产品”，在非常规气开发水平井、定向井大幅增加的推动下，有望超预期增长。

图表2 神开股份营业收入及增速



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表3 神开股份净利润及增速



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表4 神开股份股权结构

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
顾正	48,434,539	18.52
李芳英	32,129,491	12.29
袁建新	25,445,809	9.73
王祥伟	25,328,725	9.69
中国工商银行-博时精选股票证券投资基金	8,827,333	3.38
中国工商银行-诺安中小盘精选股票型证券投资基金	3,488,477	1.33
迟仲民	3,088,187	1.18
寇玉亭	2,605,836	1
陈志敏	2,569,733	0.98
丁文华	1,828,800	0.7
合 计	153,746,930	58.8

资料来源：Wind、平安证券研究所

二、受益于非常规气开发，MWD 设备十二五有望高增长

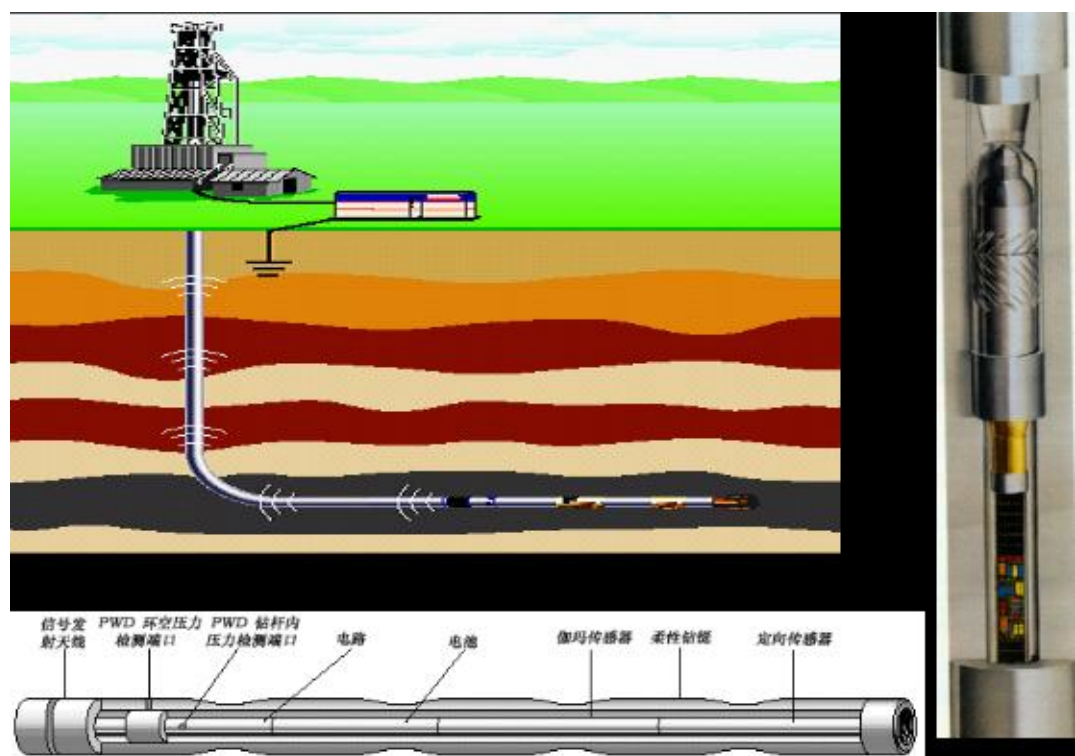
2.1 定向钻井的导航仪---MWD

■ MWD 属于石油装备中具有核心技术的高端产品

MWD 无线随钻测斜仪是目前国际钻井中普遍采用的先进测量仪器，可以在钻井作业完成导航作用，通过钻井液的压力脉冲传递井下仪器测取的参数，并绘制各种类型的测井曲线，取消有线随钻仪的起下电缆作业，缩短测斜时间。

MWD 在石油装备中属于测井和钻井高端仪器设备，技术难度体现如何在高温、腐蚀的作业条件下将深井中测试的数据准确、及时地反馈到地面控制中心，通过远程控制系统实现钻井方向的精确导航。

图表5 MWD结构示意图



资料来源：胜利油田华海石油科技有限公司、平安证券研究所

■ MWD 主要用于以水平井为代表的定向钻井领域

MWD 主要用于常规斜井、水平井、多分支井等复杂钻井过程，通过 MWD 的测度导航，控制钻井过程，使得复杂井况按照计划的方向顺利钻井。

2.2 受益于非常规气开发，水平钻井技术推动中国 MWD 市场进入高速增长期

■ 中国煤层气、页岩气储量丰富，非常规能源十二五规划步入高速发展期

我国埋深2000 米以浅煤层气地质资源量约36.8万亿立方米，居世界第三位，其中可采储量约10亿

立方米。

中国页岩气储量更为巨大，根据美国 EIA 于 2011 年 4 月发布的《全球页岩气资源：对美国以外 14 个区域的初步评估》报告中指出，中国和美国分别为全球可采页岩气储量第一、第二的国家，可采页岩气储量分别为 36.1 和 24.4 万亿立方米(报告中数据为 1275 和 862 万亿立方英尺)，占据全球可采储量的 19%和 13%。

图表6 中美天然气及非常规气储量、开采现状及规划

	资源储藏量(万亿立方米)		2010 年开采量(亿立方米)		2015 预计开采量(亿立方米)	
	美国	中国	美国	中国	美国	中国
天然气	8	3	7601	967.6	-	2000
页岩气	30	30	1378	0	-	65
煤层气	10	36.8	542	91	-	300

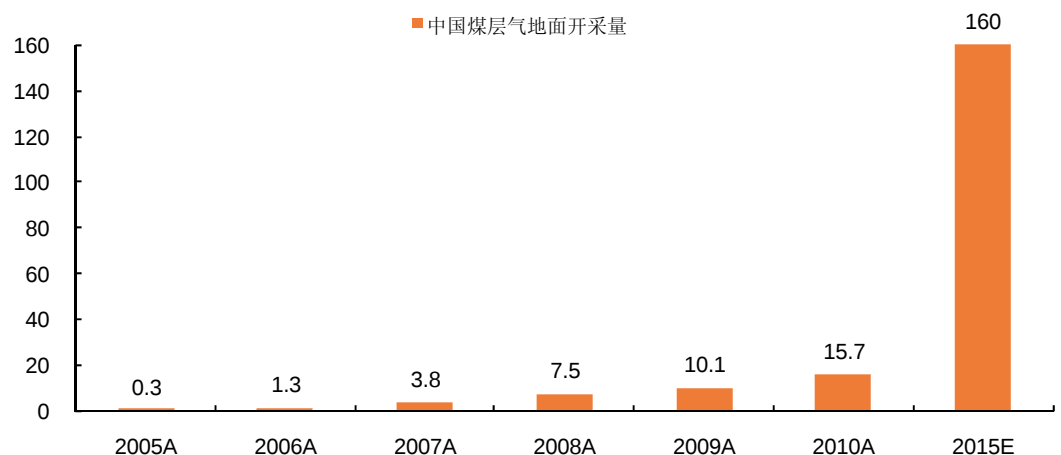
资料来源：《煤层气开发利用十二五规划》、平安证券研究所整理

附注：资源储藏量单位为万亿立方米，其中美国天然气开采量为从气井、油井、煤层气井和页岩气井开采出天然气总和，美国和中国的煤层气数据为09年；

中国十二五能源规划中，预计将天然气在能源消费中比例由4%提升至8%，预计2015年中国天然气产量将超过2000亿立方米。

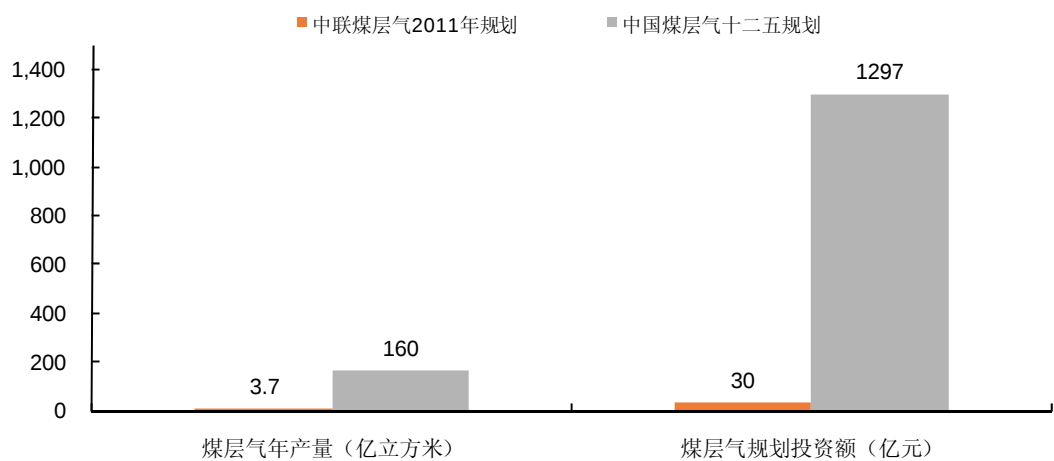
2011 年 12 月底，国家发改委发布《煤层气开发利用“十二五”规划》，预计中国 2015 年煤层气产量将达到 300 亿立方米，其中地面开采量达到 160 亿立方米，是 2010 年煤层气地面开采量的 10 倍。结合中联煤层气 2011 年建设产能规划投资，我们测算中国十二五期间地面开采煤层气投资额将达到 1300 亿元。

图表7 中国煤层气地面产量及十二五规划目标 (亿立方米)



资料来源：中联煤层气、《煤层气开发利用“十二五”规划》、平安证券研究所

图表8 中国十二五煤层气地面勘探开发投资有望达到1300亿



资料来源：中联煤层气、《煤层气开发利用“十二五”规划》、平安证券研究所

随着钻井技术的逐步成熟，在煤层气开发中，水平井和多分支井由于其产量和性价比优势，有望打破国内直井为主的钻井行业格局。多分支井煤层气开采的日产量为直井的 10-20 倍，而且多分支井采集煤层气的年限也较直井更短，煤层气直井采集年限通常为 15 年左右，而多分支井能够将煤层气采集过程缩短在 5 年以内，能够尽快令煤矿实现开采。

图表9 多分支井煤层气产量是直井的10-20倍

目标区	直井日产量（立方米）		多分支水平井日产量（立方米）	
	峰值	均值	峰值	均值
韩城	2434	1474	25582	18535
宁武	2957	1912	35512	23531

晋城	2733	1656	32017	21559
大城	2730	1812	29923	19823

资料来源：《煤层气钻井技术的经济性分析》、平安证券研究所

■ 中国水平井应用尚处于起步阶段，未来页岩气开发将导致 MWD 行业爆发式增长

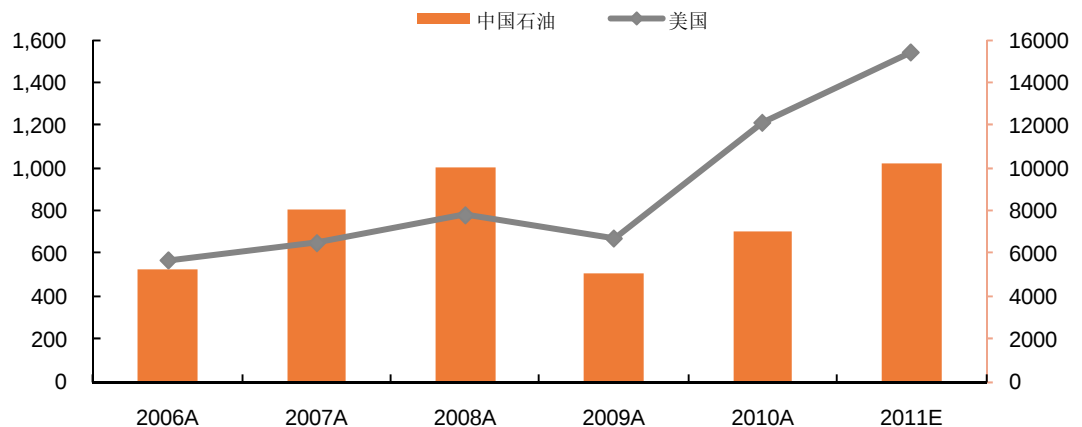
水平井技术为中国高效开发油气田的重要支撑，截至 2010 年 12 月中国累计完成 10202 口水平井钻井与试油，特别是 2008 年~2010 年中国水平井储层改造技术取得实质性进展，年均钻井数量达到 2000 口，精细化的储层改造达到 700 余口。

中国水平井发展较美国等油气开发领先国家仍处于起步阶段。根据国际权威油服咨询机构 Spears& Association 估算，2011 年美国水平钻井数量达到 15800 余口，中国水平钻井总量仅为美国 1/8，市场空间广阔。

2010年水平井增产比达到了5.4 倍，扭转了多井低产的形势，实现了油气田高效开发，中国水平井发展有望进入高速增长期。根据川庆钻探总工程师预计，中国十二五期间将会以每年1500口井的速度增长。在天然气能源结构占比提升的大背景和煤层气、页岩气十二五规划的直接推动下，中国水平井有望获得快速发展，MWD产品需求也将由此受益。

图表10 中国水平钻井增长空间广阔

(口)



资料来源：中国石油、Spears& Association，平安证券研究所

■ 国际 MWD 行业仍为三大油服巨头掌控，设备服务一体化明显

国际 MWD 制造行业格局仍为测井行业斯伦贝谢、哈里伯顿和贝克休斯这些油服巨头控制。斯伦贝谢旗下的 Geoservices、哈里伯顿旗下的 Sperry-Sun 以及贝克休斯旗下 Atlas 占据测井公司 74% 的市场份额，其 MWD 产品也独步全球。

国际测井服务行业巨擘掌握着全球最先进的 MWD 制造和控制技术，设备服务一体化模式最为盛行。例如 Sperry-Sun 公司的 Solar175 高温测量系统，能在 175 摄氏度的高温环境下可靠测量定向参数和伽马值，其耐温高达 200 摄氏度，耐压高达 150MPa。

■ 国内 MWD 行业自主设备制造商有望逐步进口替代，高端市场技术壁垒依旧难以逾越

中国 MWD 市场容量估计在 10-15 亿之间，像 Sperry-Sun、Geoservices、ASP 和 GE 等国外 MWD 产品仍然占据中高端市场，在深井、高温腐蚀井等恶劣条件下占据绝对优势。

国内 MWD 厂商在迅速发展，以中天启明、海蓝公司等龙头为代表的市场份额迅速提升，中天启明具备年产 200 套 MWD 无线随钻测斜仪的制造能力，海蓝公司具备 500 套各类测斜仪的精密机械加工和装配调试能力。

■ 神开 MWD 无线随钻测斜仪技术逐步成熟，2012 年市场拓展有望超预期

神开 MWD 产品通过近几年的研发调试逐步成熟，根据 2012 年公司网站发布信息显示，“SK-MWD 无线随钻测斜仪”经国家科技部、商务部审定被授予“2011 年度国家重点新产品”，MWD 产品步入成熟阶段，有望实现放量销售。

根据我们对行业企业的草根调研，国内 MWD 作业的温度区间为 100-150 摄氏度，产品单价在 100-200 万之间，使用寿命根据油气井的地质状况不同，产品的毛利率在 50%左右。

三、全球油价高企，油气钻采装备行业景气

■ 全球油价高企，油气钻采活动活跃度创近20年新高

随着中东局势日益紧张，全球油气价格持续高位运行，布伦特石油价格在100-120美元区间震荡，全球油气开发活动持续景气，根据Baker Hughes统计，2011年10月全球活跃钻机数达到3722部，创下20年以来的新高。

图表11 全球油价高位震荡

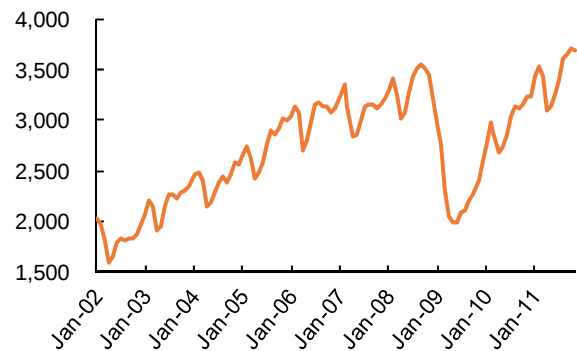
(美元)

图表12 全球开工钻机数创历史新高

(台)



资料来源: Wind、平安证券研究所



资料来源: Baker Hughes、平安证券研究所

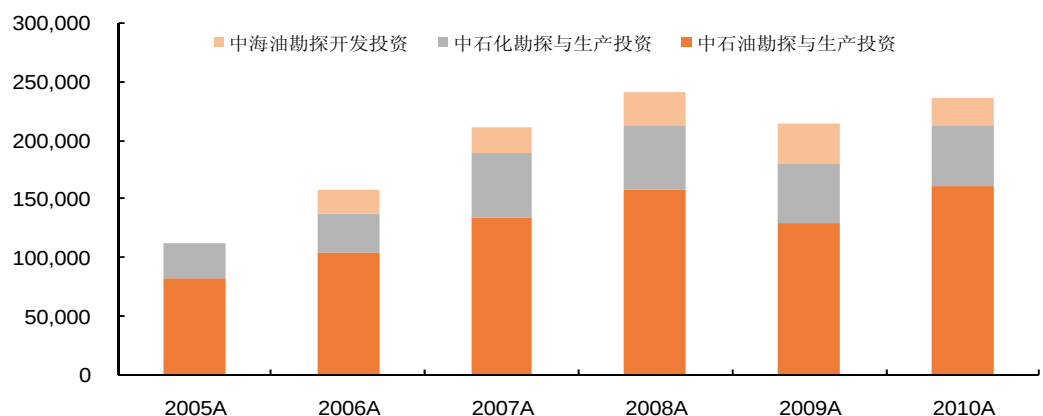
■ 石油依存度高导致国内石油勘探开发投资稳步上升，2011 年中国石油钻采行业加速增长

中国石油对外依存度过高，2010 年中国石油进口占石油消费比例高达 54.8%，国内石油生产消费严重失衡，为解决国内石油资源供需矛盾，三大石油对于油气勘探开发投资稳步上升。

2011 年中国石油钻采装备景气度在全球油价的支撑下得以持续，国内石油钻采装备行业收入累计同比增速由 2010 年的 10%左右提升至 38%左右，同比增速大幅度提升。

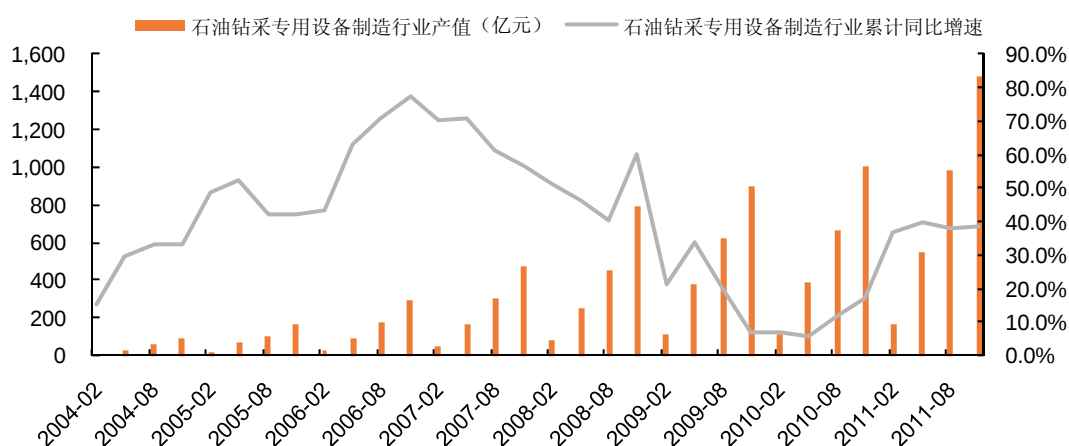
图表13 三大石油勘探开发支出保持平稳增长

(单位: 百万元)



资料来源: 公司公告、平安证券研究所

图表14 石油钻采装备行业保持景气



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

■ 神开在综合录井仪及防喷器领域保持稳定

根据公司网站披露，神开股份已经开发研制生产 SK 系列产品九大类近百个品种，每年都有 10 多个新产品推向市场。其中综合录井仪和钻井仪表销量占国内市场份额超过 50%，根据调研，神开在国内综合录井仪市场份额保持第一名，防喷器国内市场份额也稳居三甲。公司积极向海外扩展，目前产品已进入美洲、中欧、中亚、南亚和非洲等国家。

四、全球测录井服务稳定增长，神开设备服务一体化有优势

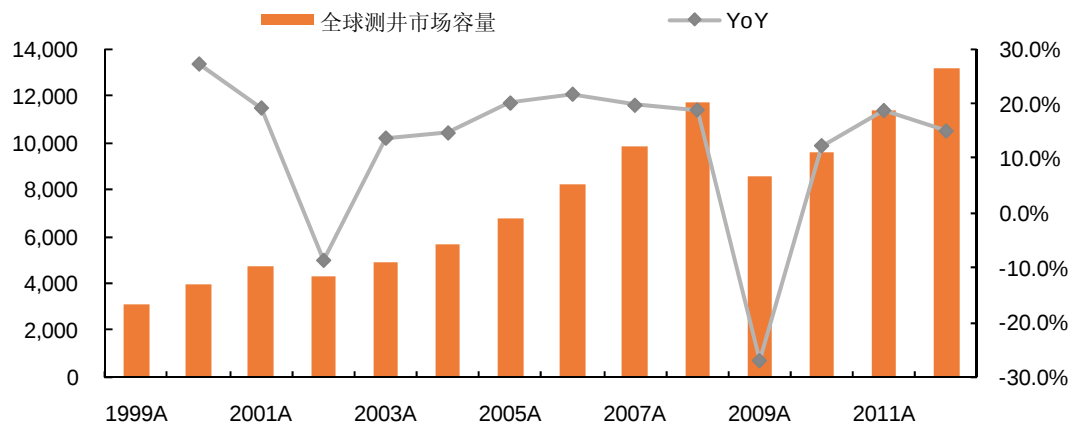
■ 受益于全球油气开发景气，测井市场规模将保持稳定增长

测录井服务是在油气开采之前对于油藏地质状况进行精细描述分析，从而设计合适的钻井方案及对钻井状况进行描述的重要油田服务板块。

根据全球权威油服咨询机构 Spears&Association 统计，2011 年全球的测录井服务市场规模达到 114 亿美元，预计 2012 年在全球油气开发延续景气的环境下，测录井市场仍将保持 15% 左右的增长。

图表15 2012年全球测井服务市场保持平稳增长

(百万美元)



资料来源: Spears&Association、平安证券研究所

■ 神开由录井产品延伸至服务，预计未来两年油田项目市场拓展有望持续高速增长

神开综合录井仪在国内市场享有盛誉，公司依靠品牌效应将产品延伸至服务领域，服务中对录井装置的使用反馈将有效推动录井仪的完善，录井仪的研发使用也将保证服务更加顺利进行，形成协同效应。

结合公司录井服务过去高增长的历史和全球市场的增长，我们预计公司未来 2 年录井服务有望保持 30%以上的增速。

五、布局江西飞龙，构建民营油气耗材制造龙头

■ 公司收购江西飞龙进军钻头制造行业

神开于2011年1月收购江西飞龙，成功实现钻头行业布局。江西飞龙在牙轮钻头制造和应用领域具有深厚的经验积累，和江钻股份、天津立林和宝鸡石油机械并列为国内四大钻头制造商。

江西飞龙在2011-2012年将进行技术改造，产能和收入预计保持平稳，2013年有望发力，收入规模有望实现20%以上增长。

■ 公司未来发展方向倾向于油气耗材装备制造领域

公司在综合录井仪、防喷器及井控装置等领域已经形成行业领先优势，未来发展方向需要向其他石油机械类产品布局发展，公司倾向于布局具有消费属性、稳定性更强的石油耗材领域，可能通过收购继续构建公司油气耗材设备版图。

图表16 石油装备及耗材

石油装备

- 周期性强，根据设备存量装备开工率、集中更新期和新增装备需求，配合油服公司的资本开支判断行业周期
- 专用设备产能扩张较快，设备产能瓶颈主要集中在核心零部件上
- 例如压裂设备、陆地钻机、海上钻井、生产平台和油气水分离装置

石油耗材

- 周期性偏弱，根据石油公司和油服公司资本开支决定，产品生命周期相对较短，主要根据存量情况稳定需求
- 行业产能通常由于行业景气高峰大量扩产而处于过剩状态，而且制造商可以通过外协加工制造
- 例如三抽设备、油管套管和钻头

资料来源：平安证券研究所

六、公司综述、盈利预测与评级

我们认为公司未来看点是受益于十二五煤层气开发及未来页岩气勘探开发，MWD 产品有望实现爆发式增长。

公司传统油气装备领域国内市场销售稳定，未来增长动力主要来自于海外市场拓展及石油耗材横向延伸来实现稳定增长。

图表17 分项产品收入毛利率预测

		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
石油钻采设备	收入（百万元）	384.9	373.5	541.6	649.9	844.8
	同比增速	-23.3%	-3.0%	45.0%	20.0%	30.0%
	成本（百万元）	222.1	223.4	324.9	383.4	498.5
	毛利率	42.3%	40.2%	40.0%	41.0%	41.0%
录井服务	收入（百万元）	19.0	49.2	64.0	83.1	108.1
	同比增速	3.8%	159.5%	30.0%	30.0%	30.0%
	成本（百万元）	10.0	25.8	35.2	45.7	59.5
	毛利率	47.4%	47.6%	45.0%	45.0%	45.0%

		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
油品分析仪	收入 (百万元)	20.91	20.15	23.17	26.65	30.65
	同比增速	-9.7%	-3.6%	15.0%	15.0%	15.0%
	成本 (百万元)	11.74	9.04	11.59	13.32	16.86
	毛利率	43.8%	55.1%	50.0%	50.0%	45.0%

资料来源：平安证券研究所

我们预计公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 0.38、0.47 和 0.61 元，对应 2 月 10 日收盘价 9.83 元，11、12 和 13 年 PE 分别为 25.9、20.9 和 16.1 倍。结合公司产品布局和行业景气度，我们首次给予“推荐”评级。

七、风险提示

- 全球石油价格出现大幅下跌，石油勘探开发支出下降
- MWD 产品稳定性低于预期，市场拓展速度较慢
- 煤层气十二五开发进度低于预期，MWD 市场需求增长平稳

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
流动资产	1124	1149	1244	1330					
现金	594	530	564	602					
应收账款	310	346	380	394					
其他应收款	6	7	9	11					
预付账款	40	52	58	77					
存货	174	205	221	230					
其他流动资产	1	10	12	16					
非流动资产	155	197	237	274					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	121	170	213	252					
无形资产	18	18	18	18					
其他非流动资产	16	9	6	5					
资产总计	1279	1347	1481	1604					
流动负债	152	160	209	213					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	132	130	177	172					
其他流动负债	20	29	32	41					
非流动负债	18	12	14	13					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	12	14	13					
负债合计	170	171	223	226					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	218	262	262	262					
资本公积	625	582	582	582					
留存收益	266	332	415	534					
归属母公司股东权益	1109	1175	1258	1377					
负债和股东权益	1279	1347	1481	1604					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	25	12	118	122					
净利润	78	99	122	159					
折旧摊销	10	7	10	13					
财务费用	-10	-6	-5	-6					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	-68	-82	-11	-44					
其他经营现金流	14	-6	2	-1					
投资活动现金流	-62	-49	-50	-50					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
营业收入	443	629	760	984					
营业成本	258	372	443	575					
营业税金及附加	4	5	6	8					
营业费用	44	60	71	91					
管理费用	63	91	110	138					
财务费用	-10	-6	-5	-6					
资产减值损失	5	4	6	6					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	0	0	0	0					
营业利润	80	102	129	172					
营业外收入	12	12	12	12					
营业外支出	1	1	1	1					
利润总额	90	114	141	184					
所得税	12	15	19	25					
净利润	78	99	122	159					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	78	99	122	159					
EBITDA	80	104	134	179					
EPS (元)	0.36	0.38	0.47	0.61					

主要财务比率				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	3.9%	42.0%	20.8%	29.5%
营业利润	-0.2%	28.7%	26.4%	33.0%
归属于母公司净利润	0.9%	25.8%	23.7%	30.3%
获利能力				
毛利率	41.7%	40.9%	41.8%	41.6%
净利率	13.1%	17.7%	15.7%	16.0%
ROE	7.1%	8.4%	9.7%	11.5%
ROIC	11.4%	12.8%	15.2%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	13.3%	12.7%	15.1%	14.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.40	7.20	5.94	6.24
速动比率	6.25	5.92	4.89	5.16
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.48	0.54	0.64

资本支出	73	50	50	50	应收账款周转率	2	2	2	3
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	1.85	2.83	2.88	3.29
其他投资现金流	11	1	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-27	-27	-34	-33	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.47	0.61
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊)	0.09	0.05	0.45	0.47
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.49	4.81	5.27
普通股增加	36	44	0	0	估值比率				
资本公积增加	-36	-44	0	0	P/E	32.81	26.09	21.09	16.18
其他筹资现金流	-27	-27	-34	-33	P/B	2.32	2.19	2.04	1.87
现金净增加额	-64	-64	34	38	EV/EBITDA	25	19	15	11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257