

振华重工 (600320)

专用设备/机械设备

发布时间: 2012-05-11

报告类型 / 公司深度报告

谨慎推荐

上次评级: 首次覆盖

创新、转型助力公司再创辉煌

报告摘要:

作为出口份额过半的央企控股公司, 2008 年全球危机带来较大冲击, 经营一度陷入困难, 但公司拥有的技术、经验积淀, 创新的文化氛围, 都为公司再次崛起奠定了基础。

危机之前, 公司管理层就意识到业务转型的紧迫性, 积极提升海工装备、大型钢结构等相对高附加值业务占比, 截止到 2011 年底, 海上重型装备收入占比已接近 20%, 随着公司介入钻井平台业务, 充分利用自身的技术、人员成本优势, 海上重型装备将迎来更快发展。

经济复苏带动全球商品贸易量回升使得公司的订单及盈利能力出现回暖, 于此同时, 节能减排带动港口船运模式变化也对公司传统港机业务带来新的发展机遇。

振华重工作为中交股份(控股股东)四大核心业务之一的装备制造业转型的重要载体, 控股股东对其发展具有明晰的战略规划。中交股份收购 F&G 为公司转型带来亮色, F&G 公司与振华重工存在互补的协调效应, 未来随着业务的深入整合, 公司的平台设计、制造管理经验得到快速提升, 同时公司还可借助 F&G 公司的信誉、渠道, 快速树立公司在海工平台及配套制造方面的品牌影响力。

目前公司市盈率不具备优势, 但从市销率、市净率来看, 公司相对其他上市公司而言仍具备一定优势。

风险提示: 经济复苏弱于市场预期; 发展海工装备的风险性。

股票数据

2012-5-7

收盘价(元)	4.98
12个月股价区间(元)	4.47~7.20
总市值(百万元)	21,864
总股本(百万股)	4,390
A股(百万股)	3,532
B股/H股(百万股)	858/0
日均成交量(百万股)	10

历史收益率曲线



相关报告

证券分析师: 吴江涛

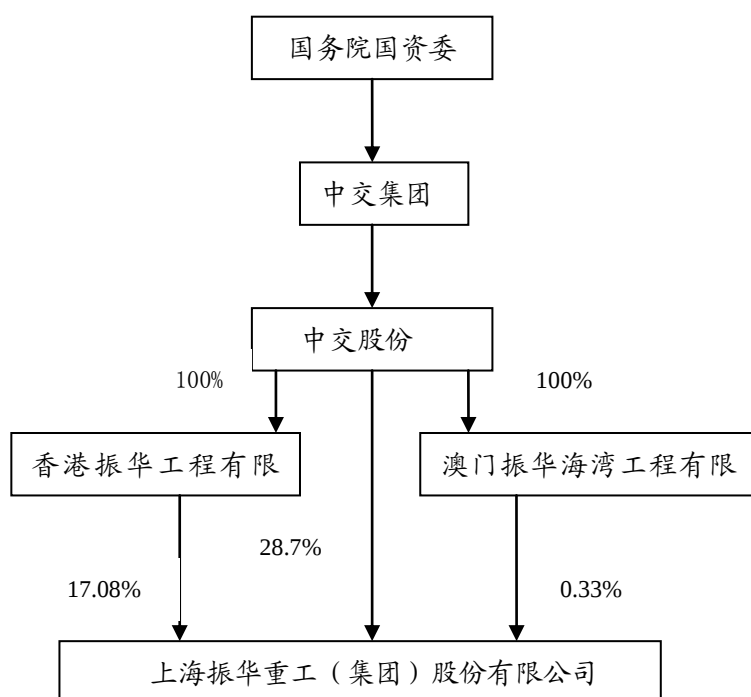
执业证书编号: S0550512030001
02120361069 wujt@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	17,116	19,129	25,230	28,556	32,029
(+/-)%	-38%	12%	32%	13%	12%
净利润	-713	30	121	660	1,555
(+/-)%	-183%	104%	293%	442%	136%
每股收益(元)	-0.16	0.01	0.03	0.15	0.35
市盈率	-31.5	721.7	183.8	33.9	14.3
市净率	1.43	1.43	1.51	1.53	1.47
净资产收益率(%)	-4.6%	5.0%	7.8%	9.7%	12.1%
股息收益率(%)	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
总股本(百万股)	4,390	4,390	4,390	4,390	4,390

1. 公司概况

上海振华重工（集团）股份有限公司最早由上海振华港口机械有限公司于 1997 年 9 月 8 日改制成股份有限公司，同年向境外投资者发行了 1 亿股境内上市外资股，2000 年 12 月登陆 A 股市场，控股股东中国港湾建设（集团）总公司。2005 年 12 月，中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥建设集团总公司经改制后合并成中国交通建设（集团）有限公司，根据相关职能部门批准，中交集团于 2006 年 10 月 8 日独家发起设立中国交通建设股份有限公司（中交股份），并将持有的本公司股权投入中交股份，中交股份成为公司控股股东。

图 1：公司与实际控制人产权及控制关系



数据来源：东北证券，公司年报

公司及子公司主要从事设计、建造、安装和承包大型港口装卸系统和设备、海上重型装备、工程机械、工程船舶、大型金属结构件、部件、配件、起重机租赁、特种运输、钢结构工程专业承包等。

公司在上海、南通、江阴地区拥有多个生产基地，占地超过万亩，总海岸线 10 公里（长兴基地深水岸线 5 公里），其中承重码头 3.7 公里。产品主要包括岸边集装箱起重机（岸桥）、轮胎式集装箱起重机（场桥）、散货船、卸船机、斗轮堆取料机、门座起重机、海上重型装备（浮吊、铺管船、平台、动力定位装置、巨型锚绞机等）及大型钢结构件等。

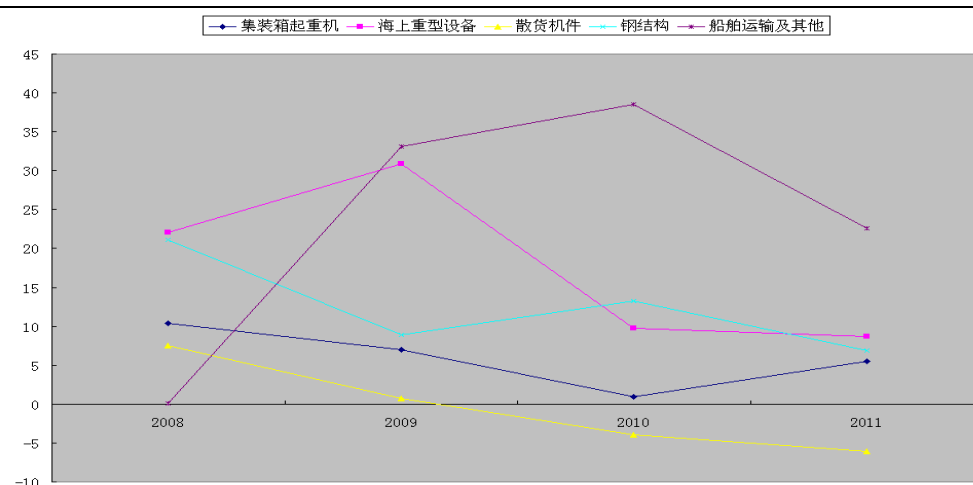
公司出口份额过半，产品进入全球 73 个国家和地区，在欧洲、韩国、美国、新加坡、迪拜等地建立自己的办事处。

2. 公司依托已有技术转型，致力于产品结构不断调整

振华港机作为几个创造中国制造奇迹之一的品牌，其成功来自内在、外在因素共同作用的结果，内在关键因素涵盖了公司清晰准确战略定位、技术不断创新等，在危机冲击的考验下，公司又一次面临了大考，能否又一次创造辉煌，无外乎需要公司管理层在全球视野下做好产业分析、竞争优势分析等一系列判断。

早在 2008 年经济危机之前，公司管理层就意识到过多依赖港机设备会给企业经营带来潜在风险，业务转型的紧迫性凸显。公司的转型战略首先是依托已有技术积累进行产品结构升级，相对高附加值业务（如海工装备等）进入了管理层的视野。

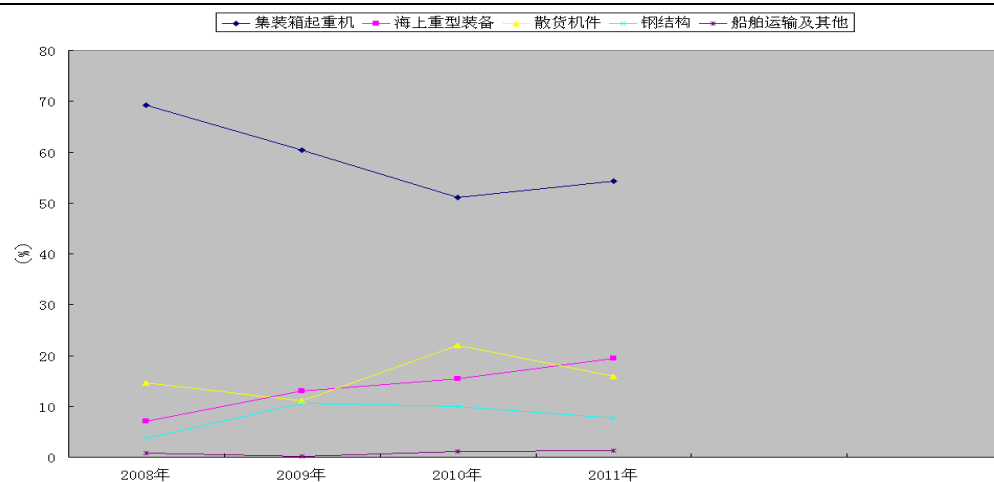
图 2：公司分产品近几年营业利润率变化



数据来源：东北证券，公司年报

经过几年努力取得一定的成效。截止到 2011 年，海上重型装备收入占到近 20% 的比例。2011 年新签订单中海工产品占比达到 30.1%，将进一步拉升海工产品营收比重。

图 3：近几年公司分产品收入所占比重的变化情况



数据来源：东北证券，公司年报

港机产品在公司总营收中的比重占据大半江山，全球市场份额保持在 70-80%，因此受经济衰退影响较大。同时，从公司年报披露的数据来看，海上重型装备的营销利润率出现较大下滑，除去人工成本上涨等因素外，还与公司海工装备的结构、销售额相对较小以至于单项合同毛利率的变化对整个海上重型装备的盈利能力影响较大等相关。

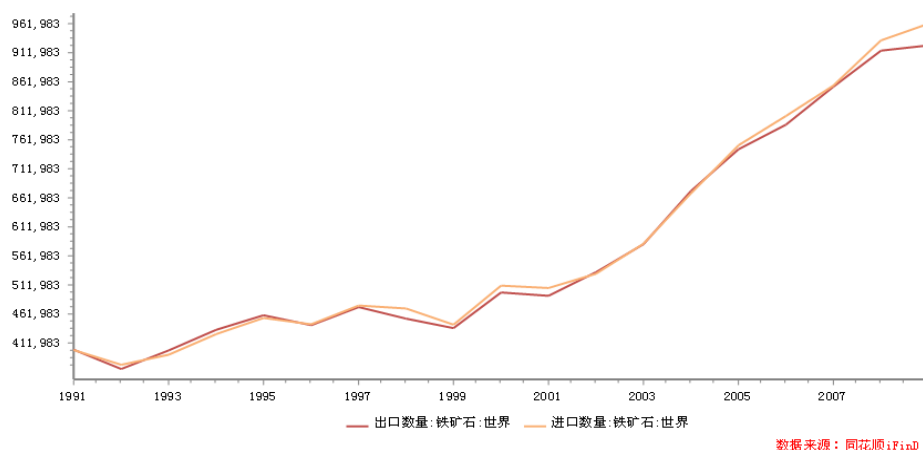
公司海上重型装备产品主要包括浮吊、铺管船、挖泥船、巨型锚绞机、动力定位装置等，伴随全球经济的下滑，加剧了相关产品的竞争，产品毛利率出现较大波动。

原油价格高企带动钻采石油设备需求增大，技术积累提升，公司以此为契机加大转型的力度，提升海上重型装备中高端占比，公司自主研发“振海 1 号” 300 英尺独立桩靴非自航自升式钻井平台，该平台具备钻井、修井等多种功能，可抵御恶劣海况，可在南海、墨西哥湾等海洋地质条件的海域工作，平台及配置重大关键设备满足现行有关国际公约、规则。“振海 1 号”有望在 2013 年建成，在海工专题报告中提到，南海油气开发的加快会对国产平台设备带来不小的发展机遇，“振海 1 号”如果能够顺利实现投产，未来复制公司浮吊发展之路未尝不可。更值得关注两件事，其一，通过 300 英尺自升式钻井平台开发研制，将对平台整体布局优化、抬升机构设计技术、桩腿制造技术、悬臂梁滑移装置设计技术等形成局部突破，锻炼了队伍，真正形成新的核心竞争力及自有知识产权；其二，在海洋工程领域，公司通过部分船配（平台配套）及中浅海平台崛起与造船（钻井平台）强国韩国、新加坡形成一定的错位竞争格局。海工平台属于造船工业，作为非标件具备显著的劳动密集型特性，与此同时，考虑到平台面临比船舶更恶劣环境、更长的服役期、更高的维护成本，对焊接工人的要求更高。国内相对劳动力优势，相关权威机构预测，到 2015 年，中国平均人工成本仍只有美国的 1/4-1/5，振华重工在钢结构领域具备一定的优势，其承接的加州海湾钢桥、7500 吨起重量的浮吊等对其焊接队伍的锻炼起到积极作用。除此以外，在海工专题中，提出南海等海域油气田加速开发，为包括公司在内的国内主要造船海工企业带来契机，同时也克服了公司缺乏实际工程经验带来的竞标障碍，进而为进入海外市场奠定基础。

公司在海工配套出口取得一些亮色。公司设计开发出新一代平台升降系统，截止到 2011 年底实现了 9 套平台共计 486 套装置的出口；公司海工配套件-海洋石油铺管船全套甲板设备（该套设备包括铺管系统、电控系统、电动变频锚绞机等）2011 年 9 月正式进入新加坡 Swiber 公司供货体系。此外，公司还积极介入一些国内急需的高起点项目，如海洋钻井平台钻井系统（钻深能力达到 12000 米），值得长期关注。

公司在关注产品结构升级同时，没有忽略给公司带来辉煌的港口机械的节能、高效改造以及大型化改造（在海工专题一文中，强调未来集装箱运输模式存在主要贸易区之间干线化、贸易区内支线化的趋势），2011 年年报披露，公司针对矿石码头的链斗式连续卸船机的关键技术进行研发，目标提供额定装卸能力为 3800t/h 的链斗式连续卸船机，一旦产品成熟推广，存在较大市场，港口高效、快速运作是应对成本上升、竞争激烈的必然之选。

图 4: 全球铁矿石进出口量的变化情况 (单位: 千吨)



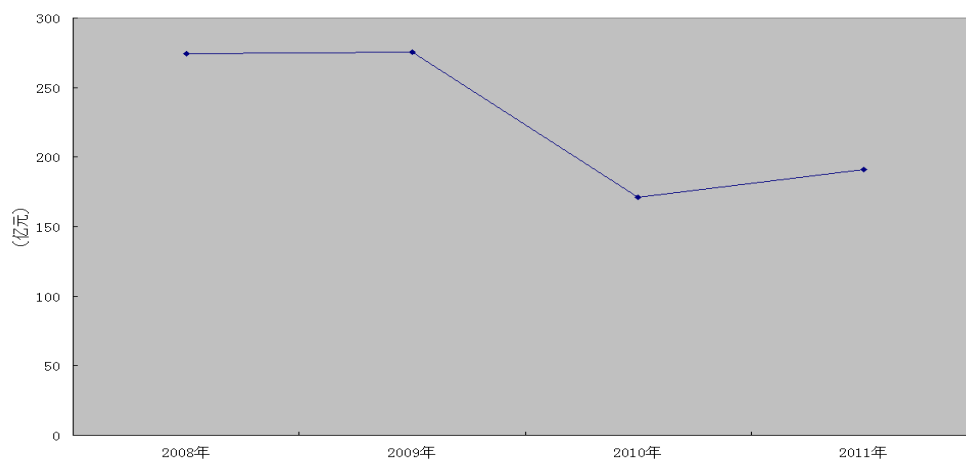
数据来源: 东北证券, 同花顺

此外, 特大型散货装卸设备、低姿态岸桥等研发项目推进, 即应对未来船用市场运输模式变化 (参见海工专题报告), 又实现传统产品替代更新, 摆脱低端恶性竞争有所为。

3. 短期经济复苏成为公司最大关注点

转型及产品升级无疑是公司最大看点, 伴随新技术项目产业化带来新增订单是推动公司盈利成长的重要抓手, 但发力需要逐步过程。短期来看, 贸易量复苏对公司盈利能力的恢复影响更大。

图 5: 公司近几年营收变化情况

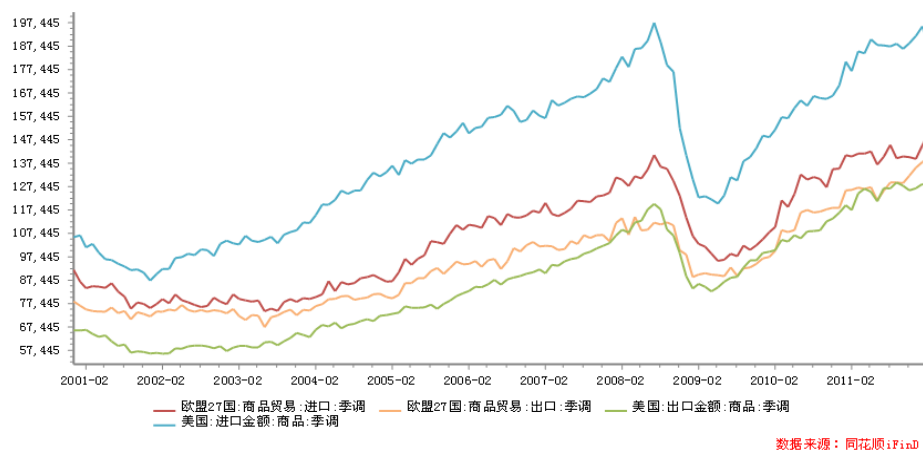


数据来源: 东北证券, 公司年报

考虑到公司产品建设周期从几个月到 1 年多, 2009 年确定的收入中不少来自于危机前拿到的订单, 2010 年收入的大幅下降也就不足为奇, 伴随经济复苏, 2011 年的收入有所恢复, 同比增长了 12%。

2009 年主要贸易国的商品贸易量出现下滑，2010 年后出现反弹，与公司的营收变化趋势相吻合。2011 年公司实现新签合同额近 40 亿美元，同比增长 31%，2011 年、2012 年经济复苏带动贸易量的持续回暖，对公司订单保持稳定增长还是可期的。

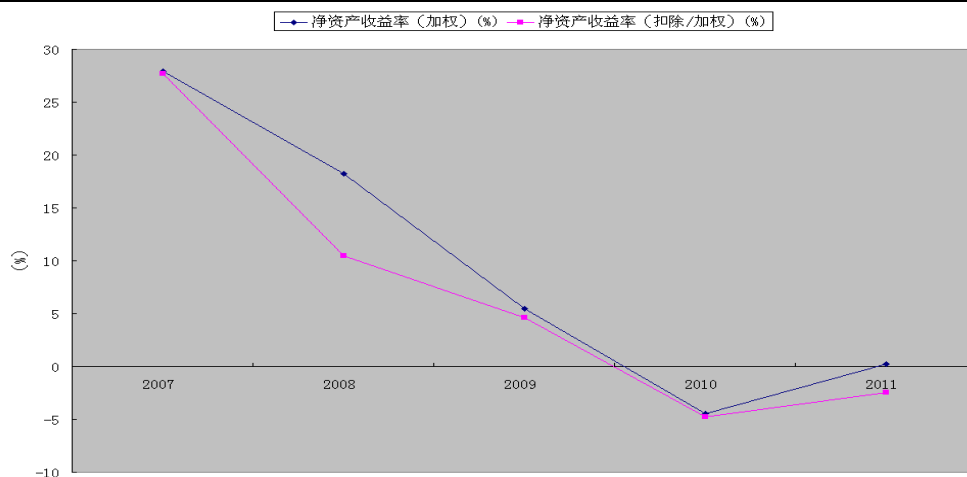
图 6: 欧盟 27 国、美国进出口月度数据变化趋势



数据来源：东北证券，同花顺

需求回暖，除去量的回升，价格企稳回升对企业盈利复苏尤为关键。2012 年年初公司供给德国欧门威廉港集装箱码的港机设备能跨越 25 排集装箱作业，适应超大集装箱船的变化趋势，项目利润率有所提升，随着这类项目的增多，对传统港机设备防范风险能力有所增强。

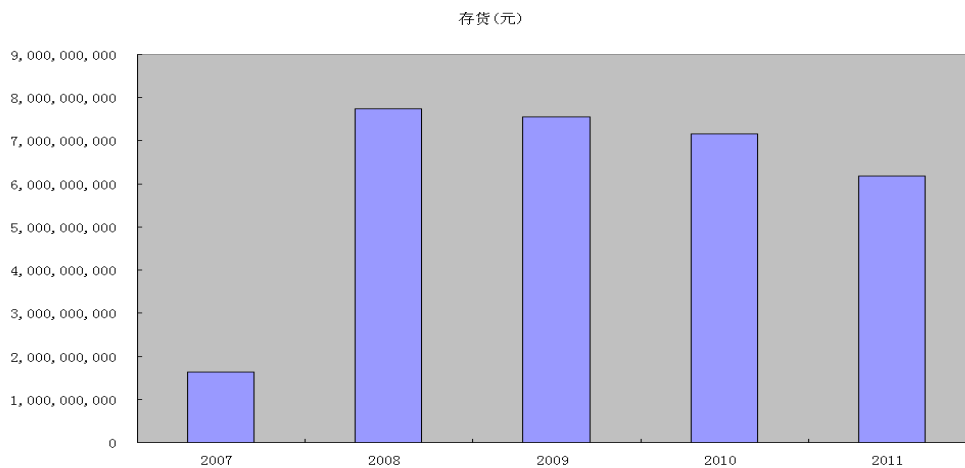
图 7: 公司近几年净资产收益率变化情况



数据来源：东北证券，公司年报

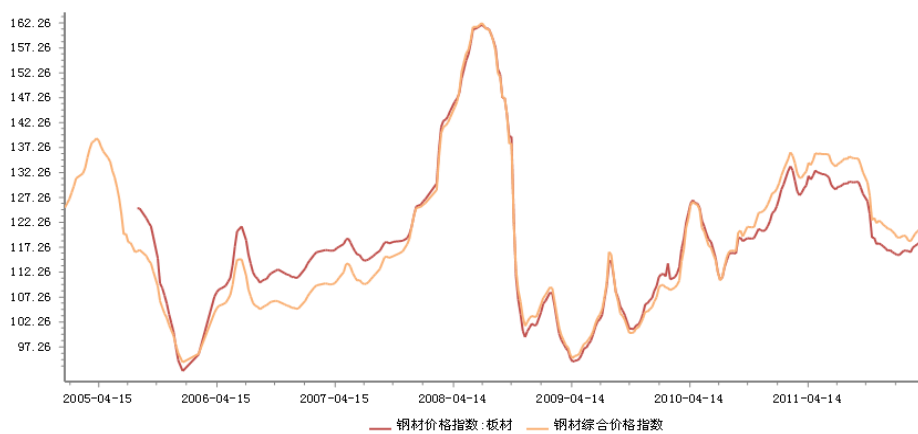
2011 年净资产收益率较 2010 年出现回升。2010 年、2011 年盈利能力较快下滑还存在一个原因，危机集中爆发前公司以相对高价购入一批钢材（90%左右采购国内），目前已近去库存化大部分。从钢材下游需求及原材料成本走势判断，钢价相对较长时间窗比较难以走出大幅拉涨的形态。因此，未来再出现去库存化高价钢材的概率较小。

图 8: 公司库存变化 (2008 年库存发生跳变)



数据来源: 东北证券, 公司年报

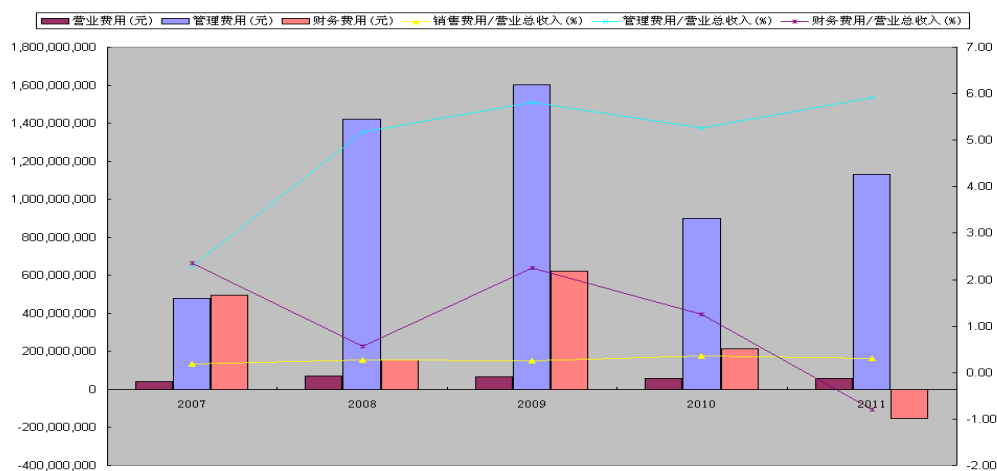
图 9: 国内钢材综合价格指数及板材价格指数



数据来源: 同花顺iFind

数据来源: 东北证券, 同花顺

图 10: 三项费用及费用率变化趋势



数据来源: 东北证券, 公司年报

企业转型战略促使公司在研发投入力度上不会减弱,管理费用率保持 5-6% 相对稳定的概率较大。财务费用率受到汇兑损益的影响变化较大,2011 年财务费用出现负值很大程度就是汇兑损益因素影响。

4. 控股股东收购 F&G 为公司的转型带来亮色

中交股份作为公司的控股股东,对公司的发展亦给予了支持。振华重工作为中交股份四大核心业务之一的装备制造业转型的重要载体,加之公司正向海上重型装备和大型钢结构产品转型,收购 F&G 指向性是很明确地。F&G 公司作为全球著名的海上钻井平台设计公司,其半潜式钻井平台设计的市场份额居于首位。中交股份在收购 F&G 公司时考虑到知识产权完整性,收购了 F&G 全部股权,作为设计公司,人才是关键,中交股份如何运用好激励约束机制,留住人用好人才是收购成功的关键,中交股份管理层做了不少努力,需要持续关注动态效果。

振华重工经过多年港机设备及配套件生产,具备相当深厚的经验和完备生产体系,公司同时有着比较强大的机械、电气设计团队,为承接海工平台建设、配套设备生产奠定基础。

一定程度上,F&G 公司与振华重工存在互补的协调效应,未来随着业务的深入整合,公司的平台设计、制造管理经验得到快速提升,同时公司还可借助 F&G 公司的信誉、渠道,快速树立公司在海工平台及配套制造方面的品牌影响力。公司出口的新一代平台升降系统就是借助于 F&G 公司完成,“振海 1 号”自升式钻井平台采用 F&G 公司的设计。“振海 1 号”在没有业主的情况下,公司先行投入建造,力争早日挺进平台装备制造商行,公司在浮吊领域已成功实现了一次蜕变。有理由相信,随着 2013 年初“振海 1 号”如期完工并取得成功生产经历,公司将会取得实质平台订单,再次实现平台制造的蜕变。

表 1 F&G 公司近几年合同订单明细

	Contract
2006	01-20: Contract Award for Two Jack-Up Drilling Rigs 02-09: Contract Award for Two Jack-Up Drilling Rigs 05-29: Contract Award for One Semi-Submersible Drilling Rig 06-26: Contract Award for Two Jack-Up Drilling Rigs 06-29: Contract Award for Three Jack-Up Drilling Rigs 07-10: Contract Award for Two Semi-Submersible Drilling Rigs 10-26: Contract Award for One Jack-Up Drilling Rig
2007	03-28: Contract Award for One Jack-Up Drilling Rig 07-31: Contract Award for One Jack-Up Drilling Rig 09-26: Contract Award for One Jack-Up Drilling Rig
2008	02-26: Contract Award for Two Jack-Up Drilling Rigs 03-13: Contract Award for Four Jack-Up Drilling Rigs 05-13: Contract Award for One Semi-submersible Drilling Rig 05-28: Contract Award for One Semi-Submersible Drilling Rig 06-30: Delivery of Simultaneous Pipe Handling System 07-22: Contract Award for One Semi-Submersible Drilling Rig 07-29: Contract Award for One Semi-submersible Drilling Rig 08-18: Contract Award for Two Jack-Up Drilling Rigs

	10-01: Contract Award for Two Jack-Up Drilling Rigs 10-06: Contract Award for One Jack-Up Drilling Rig 11-13: Contract Award for One Jack-Up Drilling Rig 11-19: Contract Award for Semi-Submersible Upgrade
2009	02-19: Delivery of Vertical Riser Fingerboards 03-04: Contract Award for New Build Drilling Barge 03-09: Commissioning of Simultaneous Pipe Handling System 06-06: Delivery of Vertical Riser Fingerboards 09-08: Contract Award for Rack Chock Leg Fixation System 09-10: Contract Award for One Jack-Up Drilling Rig
2010	02-09: Contract Award for Wind Turbine Installation Vessel Jacking System 09-20: Friede & Goldman, Ltd and Alpha Petroleum Services, LLC Joint Marketing Agreement 11-03: Contract Award for Two Jack-up Drilling Rigs 11-04: Contract Award for Rack Chock Leg Fixation System 11-16: Contract Award for Two Jack-up Drilling Rigs 12-15: Contract Award for Two Jack-up Drilling Rigs
2011	02-18: Contract Award for Two Jack-up Drilling Rigs 04-08: Contract Award for Two Jack-up Drilling Rigs 05-03: Contract Award for Two Jack-up Drilling Rigs

资料来源：东北证券，F&G 公司网站

F&G 公司获取订单的能力还是有目共睹，其中不少平台订单分包给了国内的其他公司的造船企业，其中以大船重工、烟台来福士为主，一旦公司“振海 1 号”平台 2013 年初完工并顺利投入生产，从中交集团及中交股份的宏观战略来看，扶持振华重工做大做强海洋工程装备的意愿还是很强的，那时振华重工承接 F&G 公司合同订单的概率大大增强，自升式钻井平台为主，然后逐渐过渡到半潜式平台，按照 F&G 公司近些年订单情况来看，平均每年在 6-7 座自升式平台，（按照 1.5-2 亿美元/座算）合同价格在 9-14 亿美元左右。

在造船（海工）专题报告中，强调了南海油气的加快开发给相关企业带来的投资机会，整个南海盆地群石油地质资源量约在 230 亿到 300 亿吨，天然气总地质储量约 16 万亿立方米，70%蕴藏在深海区，南海争端会促使管理层加快南海油气开采，中海油第六代深水半潜式钻井平台“海洋石油 981”将于 2012 年 5 月 9 日正式开钻，这将拉开南海油气开发的新篇章，目前，另两家巨头-中石油、中石化也在谋划南海油气开发，意味着国内对采油平台的需求量及速会超出预期，同时，也有助于提升国内造船工业企业升级，因此，对于振华重工的平台及配套业务值得充满期待。

5. 公司其他优势分析

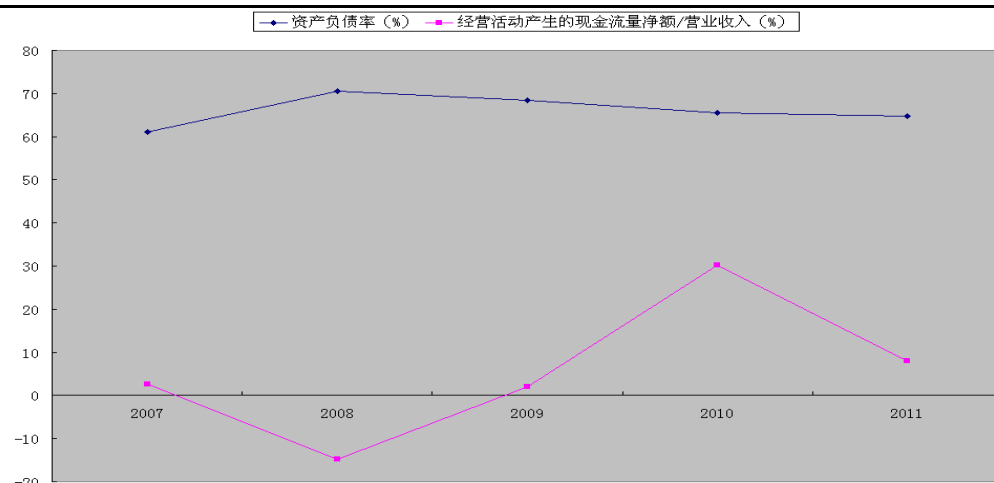
公司作为央企控股公司，除去在研发生产方面得到母公司的支持（振华重工作为中交集团旗下的重型装备公司，参与了集团多项研究中心建设，如公路长大桥建设中心、疏浚技术装备中心等），同时在渠道等方面也能享受到中交股份的支持，中交集团在海外承建工程，具有广泛的业务关系、人脉关系对公司市场拓展都有裨益。

此外公司在借助其他央企出海也是有例可循，最近公司与招商局集团在海外的首个

投资控股集装箱码头公司-科伦坡国际集装箱码头有限公司签订 1.75 亿美元的港机设备合同就是一个充分说明。

公司尽管受经济危机影响，经营出现了困难，但 2008 年以来，公司整体负债情况持续好转。

图 11: 公司资产负债率变化情况



数据来源：东北证券，公司年报

振华重工结合自身的业务特点，还拥有一支强大的远洋特种运输船队。公司目前拥有 22 艘特种运输船（其中 4 艘半潜船），7 艘巨型浮吊船等，已形成经验丰富的特种运输团队，保障公司的产品（海工）能够快速、及时运到客户指定地点，一定程度上为公司招投标起到积极作用。

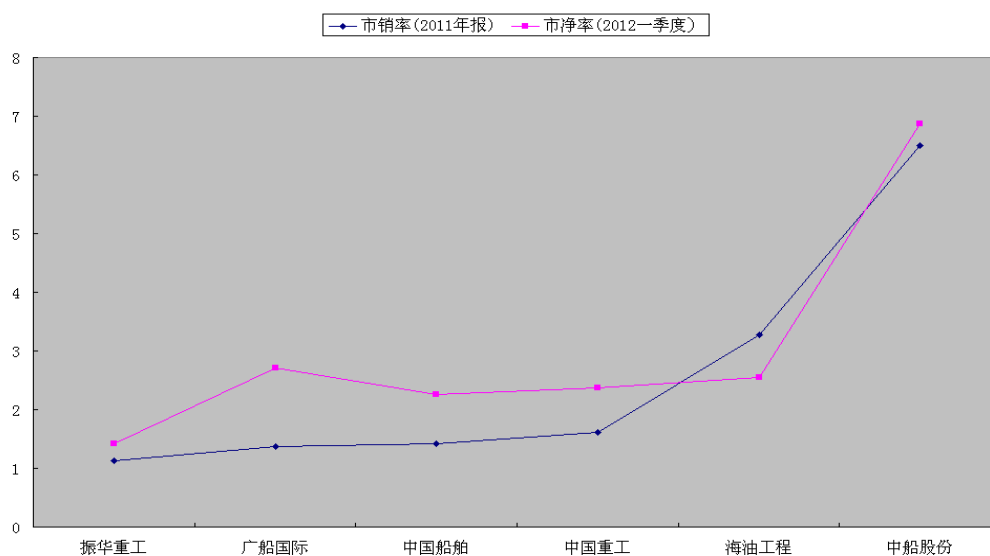
6. 投资机会

在金融危机中，公司面临了需求下滑、高价钢材库存较多、固定资产投资规模过快带来经营困顿，2010 年出现较大亏损。随着港机市场复苏、海工钢构产品占比提升、公司管理更加精细化，公司逐步走出困境，加之中交股份对其清晰定位（装备制造平台）及大力支持，公司有望具备较大的增长潜力和盈利能力。

值得突出提出的是，中交股份收购 F&G，公司海工业务与 F&G 公司整合，使得公司的钻井平台和配套设备的设计、制造、总包都进入新台阶，进而使公司的海工业务摆脱大多产品处于相对低端的局面，盈利能力得到大幅提升。

目前公司市盈率不具备优势，但从市销率、市净率来看，公司相对其他上市公司而言仍具备一定优势。

图 12: 相关上市公司市销售、市净率



数据来源: 东北证券, Wind

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2,054	1,955	4,025	3,958	净利润	30	121	660	1,555
交易性金融资产	62	62	62	62	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	4,788	7,516	6,410	8,507	折旧及摊销	1,240	1,247	1,328	1,345
存货	6,187	6,563	6,862	8,571	公允价值变动损失	-33	0	0	0
其他流动资产	7,386	3,748	5,329	2,480	财务费用	-151	587	594	483
流动资产合计	22,434	22,119	25,557	26,277	投资损失	-13	-14	-18	-15
可供出售金融资产	109	109	109	109	运营资本变动	565	-728	634	-1,010
长期投资净额	262	260	258	258	其他	-893	1,392	851	-2,480
固定资产	14,254	15,254	15,777	15,924	经营活动净现金流量	1,542	1,455	3,135	2,344
无形资产	2,246	2,152	2,095	1,985	投资活动净现金流量	-623	686	652	172
商誉	0	3	2	2	融资活动净现金流量	-133	-2,239	-1,718	-2,583
非流动资产合计	21,626	19,525	17,709	16,347	企业自由现金流	939	297	5,204	-522
资产总计	44,059	41,644	43,266	42,624					
短期借款	8,036	9,419	8,419	6,870	财务与估值指标				
应付款项	2,256	1,569	2,670	1,960		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	116	2,018	2,570	3,043	每股指标				
一年内到期的非流动负债	3,571	0	0	0	每股收益 (元)	0.01	0.03	0.15	0.35
流动负债合计	17,295	14,986	15,988	14,214	每股净资产 (元)	3.47	3.30	3.25	3.39
长期借款	3,084	3,094	3,096	3,083	每股经营性现金流量 (元)	0.35	0.33	0.71	0.53
其他长期负债	179	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	378	0	0	0	营业收入增长率	11.8%	31.9%	13.2%	12.2%
负债合计	28,556	26,898	28,738	27,419	净利润增长率	104.4%	292.6%	442.3%	136.3%
归属于母公司股东权益合计	15,241	14,482	14,249	14,895	盈利能力指标				
少数股东权益	262	264	279	310	毛利率	5.0%	7.8%	9.7%	12.1%
负债和股东权益总计	44,059	41,644	43,266	42,624	净利率	0.2%	0.5%	2.3%	4.8%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	100	89	89	85
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	134	100	95	100
营业收入	19,129	25,230	28,556	32,029	偿债能力指标				
营业成本	18,171	23,268	25,790	28,166	资产负债率	64.8%	64.6%	66.4%	64.3%
营业税金及附加	29	39	45	50	流动比率	1.30	1.48	1.60	1.85
资产减值损失	269.78	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.94	1.04	1.17	1.25
销售费用	59	76	92	100	费用率指标				
管理费用	1,131	1,262	1,428	1,569	销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
财务费用	-151	587	594	483	管理费用率	5.9%	5.0%	5.0%	4.9%
公允价值变动净收益	33	0	0	0	财务费用率	-0.8%	2.3%	2.1%	1.5%
投资净收益	13	14	18	15	分红指标				
营业利润	-333	12	625	1,676	分红比例				
营业外收支净额	381.21	130.00	147.00	140.00	股息收益率	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
利润总额	48	142	772	1,816	估值指标				
所得税	18	21	112	262	P/E (倍)	721.71	183.83	33.90	14.35
净利润	30	121	660	1,555	P/B (倍)	1.43	1.51	1.53	1.47
归属于母公司净利润	30	119	645	1,524	P/S (倍)	1.14	0.87	0.77	0.68
少数股东损益	-1	2	15	31	净资产收益率	0.2%	0.8%	4.5%	10.2%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760