

受益海油开发加速，值得长期期待

报告摘要:

公司作为国内目前唯一一家集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地建造、海上安装调试及维修于一体的大型工程总承包公司，在工程技术、工程经验以及国内外客户认可度方面都有着突出优势，为承接国内外订单打下良好基础。

中海油资本支出呈现一定的周期变化，预期 2013 年、2014 年出现快速增长的态势。公司业务收入当前主要来自中海油及关联公司，随着中海油资本支出加速拐点的到来，公司未来几年营业收入将保持较快增长。

公司在经历 2010 年营收出现急剧萎缩后，减缓了固定资产的投资力度，相应固定资产折旧及摊销的增速放缓；业务量的回升也将改善船舶待机率较高的不良局面；公司积极介入深水业务从长远来看会提升业务的整体报价能力；伴随存量平台增多，毛利率较高的维修业务增长较快。因此，公司整体毛利率将出现较大提升。

公司调整战略思路，逐步实现客户（业务）多元化的格局，海外业务开拓取得了不错成效。国家从产业转型、能源安全的角度考虑，支持公司做大做强。引进、消化吸收再走出去，和国际公司的合作提升公司技术实力和经验积累为真正走向国际市场做好物质准备。

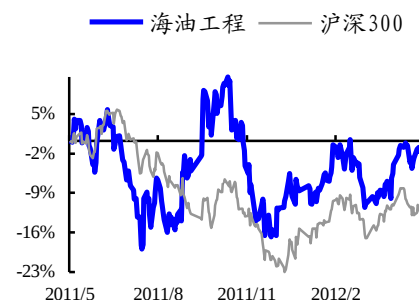
风险：经济衰退超预期导致能源价格大幅下降；突发灾害天气增多导致公司船舶待机率成本的大幅提升。

股票数据

2012-5-24

收盘价(元)	6.10
12个月股价区间(元)	4.86~7.14
总市值(百万元)	23,726
总股本(百万股)	3,889
A股(百万股)	3,889
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	12

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	-2%	-10%
相对收益	9%	0%	4%

相关报告

证券分析师: 吴江涛

执业证书编号: S0550512030001
(021)20361069 wujt@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7,138	7,385	11,312	14,850	17,486
(+/-)%	-49%	3%	53%	31%	18%
净利润	93	186	1,106	1,463	1,870
(+/-)%	-91%	115%	492%	31%	27%
每股收益(元)	0.02	0.05	0.28	0.36	0.46
市盈率	284.6	132.6	22.4	17.0	13.4
市净率	2.66	2.55	2.47	2.32	2.11
净资产收益率(%)	0.9%	1.9%	11.0%	13.6%	15.8%
股息收益率(%)	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
总股本(百万股)	3889	3889	3889	3889	3889

1. 公司概况	3
1.1 公司股权结构	3
1.2 公司业务	4
2. 中海油资本支出（开发支出）的加快带动公司业绩回升	6
2.1 中海油资本支出呈现一定周期变化	6
2.2 公司受益于中海油公司资本支出加速拐点到来	9
3. 公司盈利能力有望持续回升	10
3.1 公司财务分析	10
3.2 深水业务等助力毛利率回升	12
4. 公司立足于战略转型争取再上台阶	13
4.1 逐步实现由浅海到深海的转型	13
4.2 客户（业务）多元化战略	13
4.3 国家战略、总公司支持是公司转型的重要看点	14
5. 公司投资建议和盈利预测	14

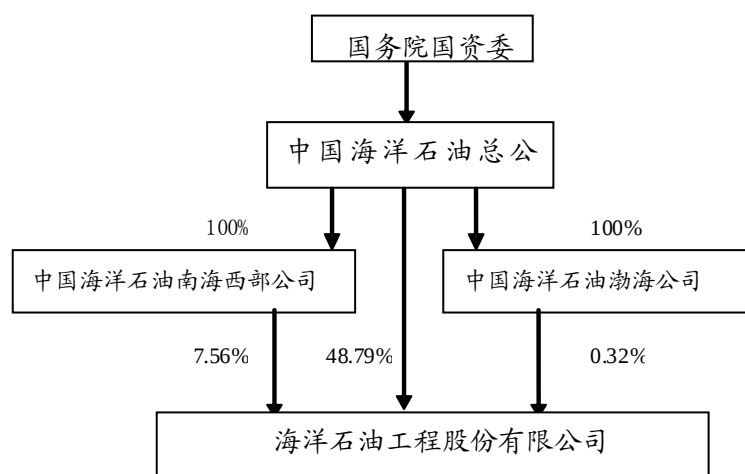
1. 公司概况

1.1 公司股权结构

海洋石油工程股份有限公司于 2000 年 4 月份正式成立,是由中海石油工程设计公司、中海石油平台制造公司、中海石油海上工程公司、中国海洋石油渤海公司、中国海洋石油南海西部公司作为发起人共同发起设立的股份有限公司,主要发起人中海石油工程设计公司、中海石油平台制造公司、中海石油海上工程公司将其所属的与海油工程设计、建造、海上安装以及海底管线铺设业务相关的全部经营性资产经评估后折成国有法人股。

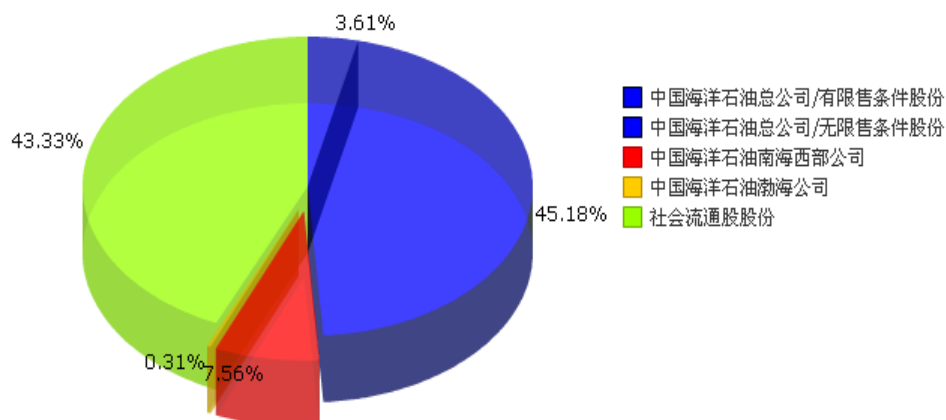
2003 年 9 月 28 日,中国海洋石油总公司以协议方式无偿受让公司发起人股东中海石油工程设计公司、中海石油平台制造公司、中海石油海上工程公司所持有的总计 15923.38 万股的股份,占公司当时股份总数的 57.91%,成为公司的第一大股东。截止目前公司实际控制人控制关系如图一所示。

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

图 2: 公司股本结构



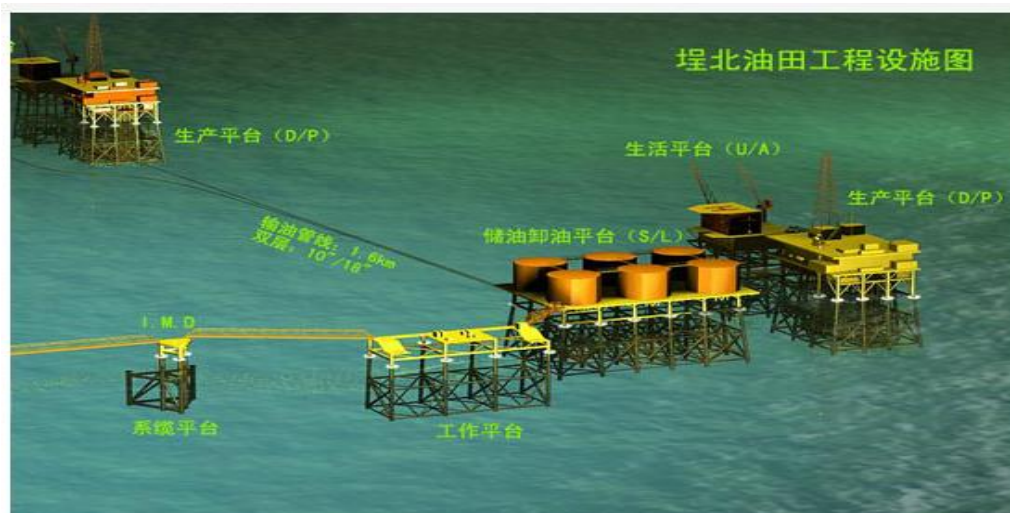
数据来源：东北证券，公司网站

1.2 公司业务

公司是中国目前唯一一家集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地制造、海上安装调试和维修于一体的大型工程总承包公司，持有包括一级施工企业资质、甲级工程设计、ISO9001 质量管理体系、SMS 船舶管理体系等一系列国内外权威机构颁发的各种资格证书。公司完成了中国海域内 40 余座不同环境条件、不同油品特性油气田的总体设计、建造、海上安装与调试，其中渤海海域全部油气田工程的建设都是由参与或组织实施。公司在面临国内业务需求波动较大的现实，加快了海外市场的开发，壳牌、BP、阿莫斯、菲尔普斯、德士古、道达尔、三菱重工、现代重工等公司都成为过公司的服务客户。

海油工程总承包业务涵盖了设计、建造、安装调试等环节，主要针对油气田整体开发项目。公司设计服务主要包括承担海上油气田开发工程、海底管道、海底电缆、油气处理陆地终端、压力容器、海洋结构物装船、海上运输、海上安装的设计、咨询及现场技术服务。

图 3: 埕北油田工程设计



数据来源: 东北证券, 公司网站

海油工程股份有限公司建造公司作为整个公司建造业务主要载体, 主要承揽海上、陆上油气田开发工程建设项目, 包括各类导管架、组块、单点系泊、FPSO 上部模块等工程建造、钢结构制造物制造以及海底管线和陆地终端建设等, 目前建造公司下设 7 个机关部室、5 个车间 (结构、容器、模块、机械动力、舾装)、1 个焊接试验室及加工设计、计量调试、仓储三个中心, 拥有美国船级社 (ABS)、挪威船级社 (DNV) 授予各类合格证书的焊工人数达到 360 余人, 同时建造公司取得天津市劳动局认证的一、二级压力容器及 ASME 容器制造资格证书以及 API-2B 制管资格证书, 拥有制造场地与车间厂房共 22 万平方米, 各类先进设备 2000 多台 (套), 其中包括国内外首创的数控三割炬型钢切割生产线, 数控管材、板材切割线等。此外, 还参与了国家 “863” 课题水下干式舱项目、水下挖沟机项目等高科技项目, 为公司水下工程项目增添更多的技术积累。

图 4: 公司工人焊接工作现场



数据来源: 东北证券, 公司网站

海油工程股份有限公司安装分公司具备雄厚的海上石油平台安装、单点系泊安装、水下管道电缆铺设安装实力，先后在渤海、南海、印尼海域等完成 18 个油田、48 座平台、多座单点系泊的安装，铺设了 400 多公里的海底管线、海底动力电缆。公司拥有起重船、起重铺管船（蓝疆、蓝鲸、海洋石油 202、海洋石油 201 等）、半潜驳船、工程驳船及三用拖轮等 19 艘，特别海洋石油 201 船是世界上第一艘同时具备 3000 米深水铺管能力、4000 吨级重型起重能力、DP3 级动力定位能力的深水起重铺管船，实现除北极外的全球无限航区作业。公司还具备现有海洋工程设施的检测和维修，可对水下破损的海底管道实施带压开孔、封堵、安装旁通管道等，实现油气输送管道不停产切换管段。

图 五：安装施工现场图



数据来源：东北证券，公司网站

2. 中海油资本支出（开发支出）的加快带动公司业绩回升

2.1 中海油资本支出呈现一定周期变化

中海油在“十一五”规划中提出投资千亿，2010 年实现中国近海油气产量 5000 万吨油当量，其中，原油产量达到 3800 万吨（与 2005 年原油产量相比增长 32%），天然气 126 亿立方米，开发量将是中海油前 20 多年开发量的总和。截止到 2010 年，中海油公司当年国内油气总产量达到 5195 万吨油当量，超过“十一五”规划目标。

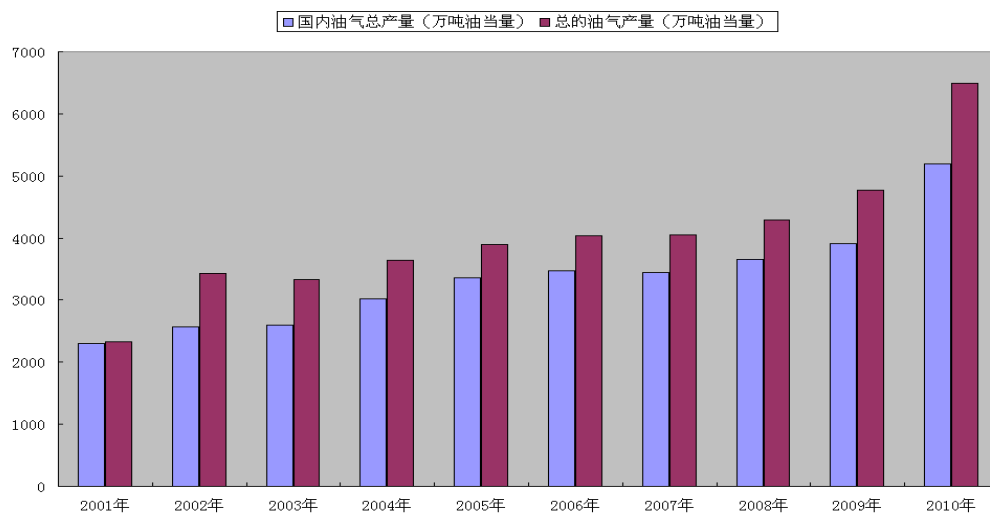
图六：中海油公司油气产量变化



数据来源：东北证券，中国海洋石油总公司年报

海上油气田的开发需要经历勘探、开发建设、生产环节。按照目前中海油实施的五年一个规划期现状，以及考虑到各个环节的时间期，前1-2年更多是结合当期五年规划目标做好勘探工作，第3-4年加大开发资本支出以保障在当期内完成五年规划目标，随着目标产量的不断扩大，这种特征性会越来越明显。

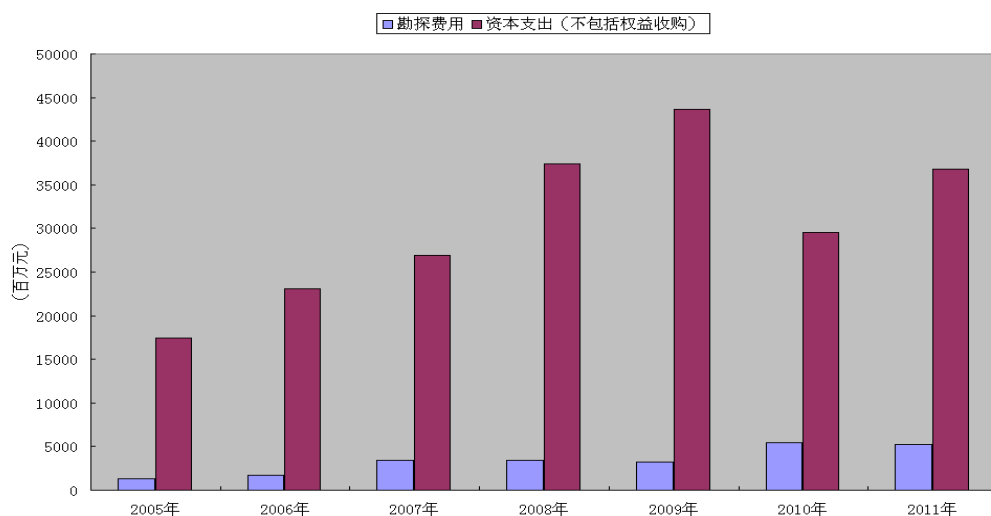
图七：中海油公司油气产量变化



数据来源：东北证券，中国海洋石油总公司年报

图七显示，2005年及2010年相对前几年的产量都出现了显著增长。图八显示“十一五”期间资本支出特别是开发支出在2008年、2009年出现快速增长，2010年出现大幅回落，吻合五年规划期中开发支出的周期特性，随着深海项目的逐渐展开，资本支出的高峰值有望前移。从图八观察到，目标产量基数的扩大，找油气的迫切性增强，勘探费用保持一定增长的概率增大。

图 八：中海油股份有限公司资本支出、勘探费用支出近几年变化情况



数据来源：东北证券，中海油股份有限公司年度业绩报告

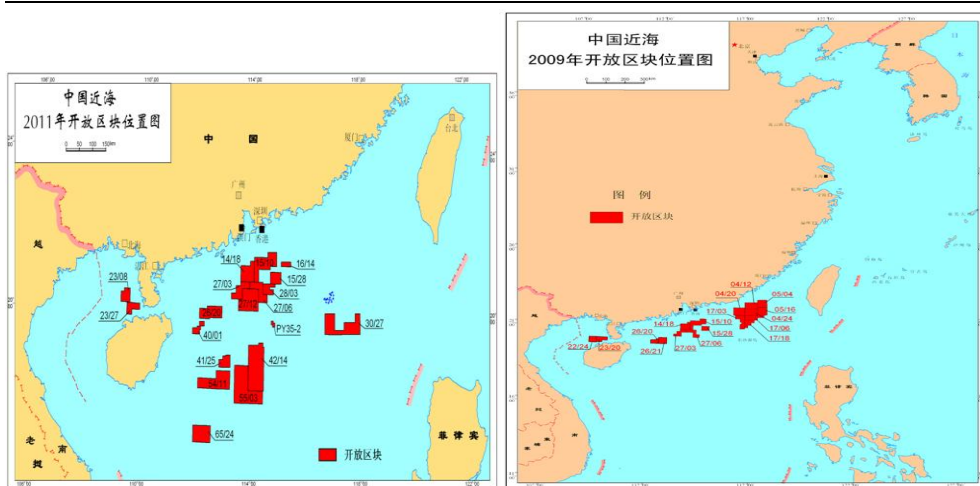
“十二五”规划中，中海油公司计划在近海大陆架、大陆坡再建 5000 万吨油当量的产能，同时投产 2-3 个深水油气田，国内上游资本支出达到 2500-3000 亿元，远超“十一五”期间的支出数，因此，中海油的资本支出（开发支出）有望在 2013 年、2014 年呈现快速增长态势。在远景规划中，中海油公司 2020 年油气总产量将比 2010 年翻一番，到 2030 年总产量比 2010 年增长 2 倍。

图 九：中海油公司油气总产量远景规划



数据来源：东北证券，中国海洋石油总公司年报

图 十：2009 年、2011 年第一批中国海域开放区块对比



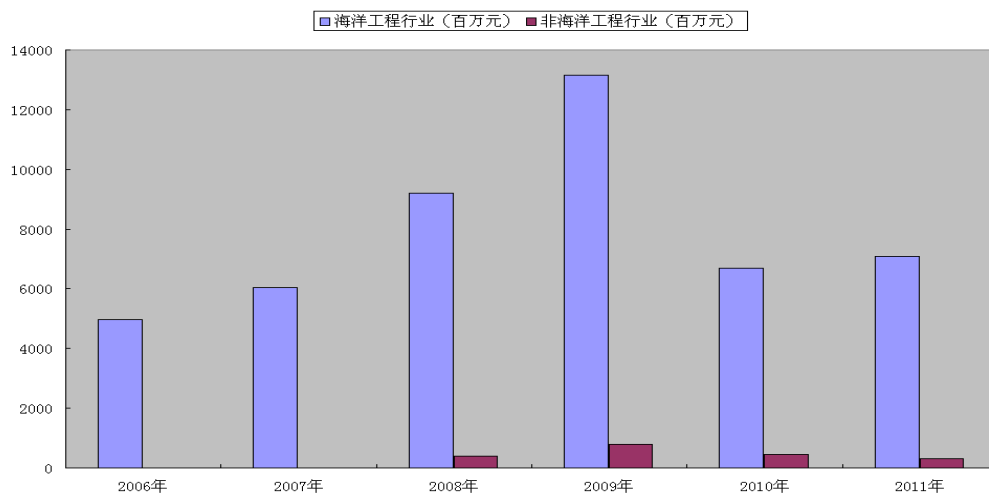
数据来源：东北证券，中国海洋石油总公司网站

“十二五”期间，中国海洋石油勘探开放区域明显走向深水区，深水油气田的开发成为推动开发支出显著增加的一个重要因素，同时，也可以观察到南海区域油田开发进度明显加快。

2.2 公司受益于中海油公司资本支出加速拐点到来

公司作为国内唯一一家集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地制造、海上安装调试和维修于一体的大型工程总承包公司，在国内海洋油气开发中占有一定独特地位。作为中海油公司的子公司，总公司对于公司的发展有着长远考虑，尽管在招标中海油工程公司的中标价格与外资企业一视同仁，但在工程项目中标比例上还是存在一定的支持力度。目前公司主营收入大多来自于中海油总公司及关联方，根据年报披露的信息，70-80%以上收入来自于此。

图 十一：公司主营收入



数据来源：东北证券，公司年报

公司营收主要由海油工程业务收入构成，其中海油工程总承包占据大部分，此外还包括小部分海油工程非总承包业务。公司营收目前多是来自于中海油公司及关联方，公司的营收变化与资本支出（开发支出）保持高度一致性，随着总公司的资本支出的加速拐点的到来，公司营业收入有望大幅回升（2011 年中海油资本支出的环比较快回升带来公司 2011 年全年实现合同承揽额达到近 124 亿元），减轻最近几年固定资产较快投资带来的折旧压力，进而提升公司盈利能力。

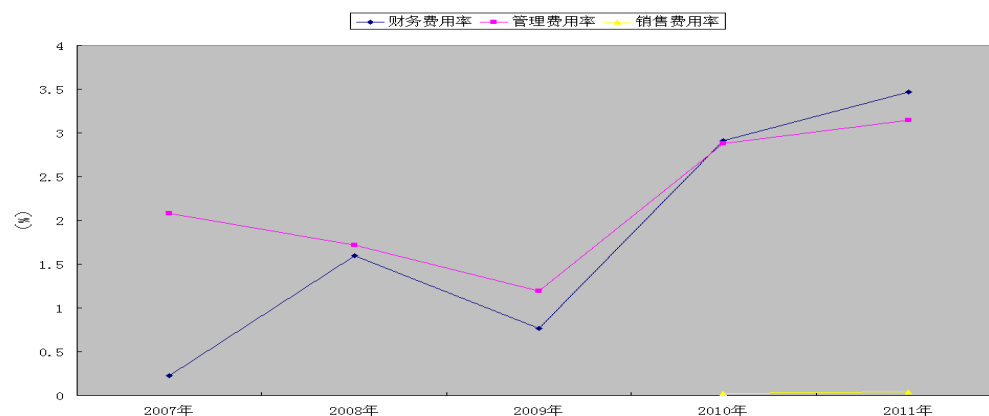
在国内海域开发支出的落脚点层面上，除去目前看好的南海海域外，中海油近几年在公司传统业务区域渤海地区探得不少新油气田（2006 年年中发现旅大 6-2；2008 年发现的垦利 10-1、垦利 3-2、渤中 35-2 等；2009 年发现的渤中 2-1、秦皇岛 29-2（中型油气发现）；2010 年发现的蓬莱 9-1 等），为公司未来几年业务发展奠定较好基础。

3. 公司盈利能力有望持续回升

3.1 公司财务分析

3.1.1 期间费用率有望回落

图 十二：公司期间费用率



数据来源：东北证券，同花顺

公司 2010 年、2011 年财务费用率提升，一方面营业收入有所下降，另一方面贷款增加、汇兑损失、转固利息费用化等因素导致财务费用同比大幅增加，随着营收的快速增长、以及其他扰动因素减少，预期费用率将有所回落。

2010 年管理费用较上年增长了 23%，主要原因在于中海油山东化学工程有限责任公司、科泰有限公司等新增公司管理费用增加，以及青岛公司办公楼土地结转无形资产后摊销 600 余万元。

公司 2010 年、2011 年销售费用增加，意味着公司开拓新市场、实现多元化的平衡发展模式战略逐步得到实施。

3.1.2 资产负债率

图 十二：公司近几年资产负债率变化情况

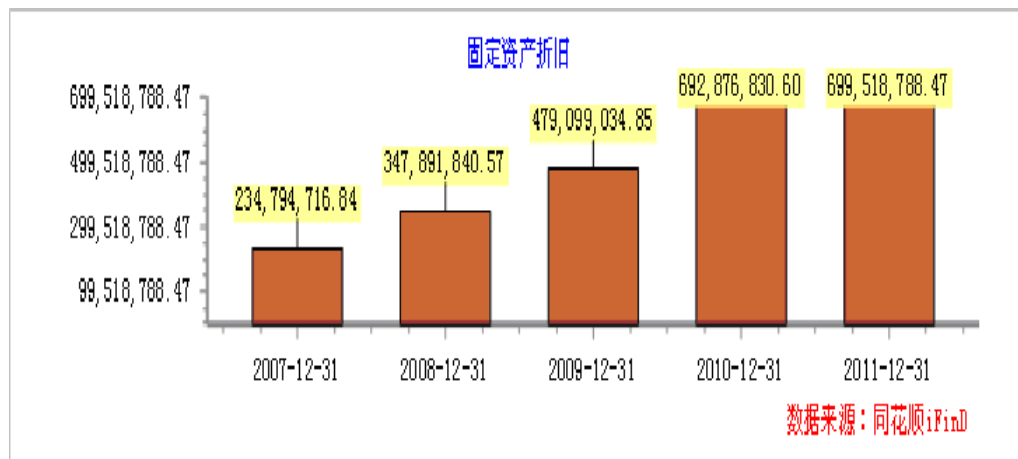


数据来源：东北证券，同花顺

公司资产负债率近几年保持相对稳定，48%上下徘徊，鉴于公司短期内不再大幅扩张产能，预计负债率稳中有降。

3.1.3 固定资产折旧

图 十三：公司近几年固定资产折旧变化情况

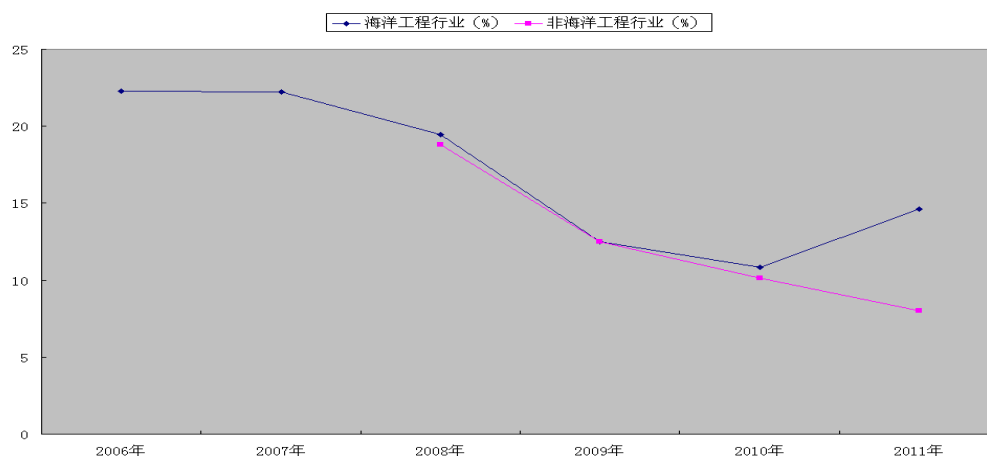


数据来源：东北证券，同花顺

为了应对业务量的增长、加强海洋工程的实力，公司近些年添置了多条工程船，2010年以前几年固定资产折旧、摊销的增长还是很快的。面对经营波动，公司管理层放缓了新船的采购节奏，未来几年固定资产折旧增速将明显放缓，折旧带来的成本压力亦可舒缓。

3.1.4 毛利率

图十四：公司近几年海洋工程、非海洋工程业务毛利率变化情况



数据来源：东北证券，公司年报

公司毛利率下降的原因主要在于折旧费、人工费以及工作量减少（安装工作量不均衡、天气因素）带来的船舶待机成本增加所致。2012年后随着公司业务量快速回升，船舶待机率会出现较大改善。

3.2 深水业务等助力毛利率回升

除去订单带来业务量回升降低船舶待机率降低等积极因素以外，深水业务的开展也会对公司毛利率的提升带来正面影响。

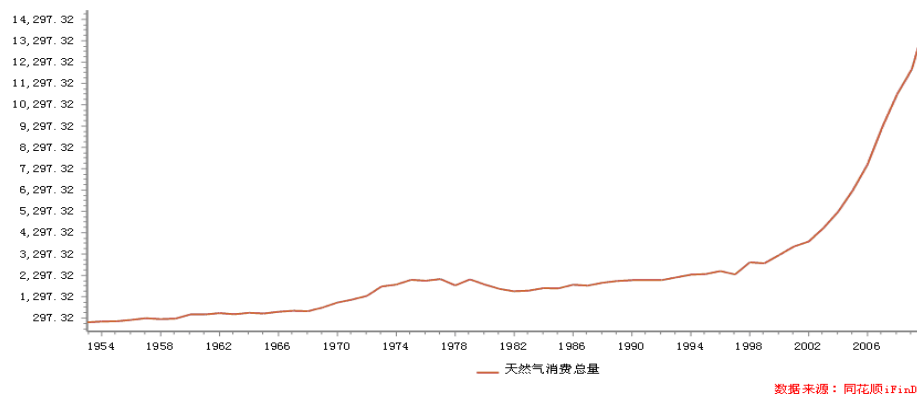
在中海油“十二五”规划提到投产2-3个深水油气田。位于香港东南300公里处的荔湾3-1气田，平均水深达到1500米左右，该项目由外资合作方哈斯基能源公司勘探发现（2006年）。油气田靠近大陆架，采取从深海开采出油气通过压力输送到200米深的油气处理平台（深水管线75KM），再加压后通过管线输送上岸的方案（浅水管线约275KM），总投资预计达到300亿元。近日从青岛起航的“海洋石油201”深水铺管起重船将参与该项目的深水铺管工作，将以日租金的形式计费，通过对比中海油服业务毛利率，预计能取得较高的毛利率。通过荔湾3-1油气田开发（预计2013年投产），公司会积累深水开发经验，为后续深水油气开发打下良好基础。

2009年底和2010年初中海油与哈斯基能源公司分别在南海发现的流花34-2、流花29-1深水气田。流花34-2距离荔湾3-1东北方向仅23公里，海域水深1145米，初步预测储量在1000亿立方米以上；流花29-1海域水深在720米左右，储量在荔湾3-1、流花29-1之上，初步预测不低于1500亿立方米。从区位来看，流花34-2、流花29-1距离荔湾3-1不远，从水深来看，两者水深度都小于荔湾3-1油气田，因此，随着荔湾3-1气田项目启动，流花两大气田的开发有望加快，预计2014-2015年间投产，将给海油工程带来起码上百亿元的订单。

“海洋石油981”的出海，顺利完成了流花29-2-1钻井作业，正前往荔湾6-1-1进行开钻，“十三五”期间，海油工程公司在前期逐步积累深海经验基础上，完成中海油在深海区域实现勘探、开发、生产自主化的目标。有理由相信，自主生产的先

进半潜式钻井平台加入，中海油在南海建起一座海上大庆的目标会有所提速，中海油未来 10 年在南海的投资很有可能超过计划的 2000 亿元。

图十五：国内天然气消费总量（单位：万吨标准煤）



数据来源：东北证券，同花顺

目前国内天然气供应 70%以上来自自产，近几年国内消耗量增速急剧加快，一方面需要加大进口力度，另一方面增加国内产量，包括来自海上供给。据卓创资讯测算，国内天然气价格相当于同等热量油品价格的 30%，而国际上天然气价格约为同等热量油品价格的 60%，因此，国内天然气价格存在上涨的压力，这都对中海油加大相关资本支出起到促进作用，相应对公司的发展也起到推动作用。

还值得关注的是，公司 2011 年维护业务大幅上升，随着在役平台增多及服役时间增加，维护业务增长会具有持续性，该业务毛利率较高，拉动整体毛利率向上。

4. 公司立足于战略转型争取再上台阶

4.1 逐步实现由浅海到深海的转型

客观现实决定了国内海上油气开发的重点渐渐移向深水区，同时海外浅水区工程总承包的市场竞争相对激烈，加之其他利益保护主义等因素扰动，公司意识到加快进军深水工程开发的重要性。首先，要实现技术上的突破，目前公司还不具备深水总包能力，但在几年前公司就加紧了相关技术准备，公司承接中海油服钻井船的建造，主要为将来建造 300 米水深以上的浮式采油平台（公司目前都是做浅海固定式平台）做技术准备，此外公司还从海外聘请了三位富有实战经验的华裔科研人员（分别擅长 SPAR、TLP、FPSO）成立了科泰公司，进行相关领域的研究。“海洋石油 201”前往南海参与深水铺管作业，5 万吨半潜式自航工程船于 2012 年 3 月 15 日正式交船，都为走向深水跨出了坚实一步。

4.2 客户（业务）多元化战略

在经历了业务量 2008 年、2009 年剧增，2010 年急剧萎缩对公司带来较大冲击的现实，公司进一步加快了客户多元化的战略，减少对单一客户过度依赖带来的经

营风险。公司拓展了印度尼西亚、沙特、巴西、澳大利亚等地业务开发，取得了一定成效(未来借船出海扩大市场也是可行的路径之一)。考虑到保护主义及距离问题，公司会逐步在印尼、澳大利亚、尼日利亚等国家成立分公司，真正渗入海外市场。

在 LNG 尤为突出，2010 年 4 月公司与雪佛龙公司 (Chevron) 签订了澳大利亚 Gorgon 液化天然气工厂工艺模块建造项目合同，合同金额约 1.8 亿美元，预计今年下半年完工，Gorgon 项目是公司第一个 LNG 模块化工厂建设，为开拓澳大利亚及其他国家 LNG 项目奠定工程示范基础，2012 年 1 月，公司再次获得 LNG 大单，公司与 ICHTHYS ONSHORE LNG 项目 (位于澳大利亚西海岸，具体工作范围包括 8 个模块的加工设计、施工、检验、项目管理、质量评价、HSE 管理、材料采办等内容) 总承包商 JKC 公司签订了 3.05 亿美元合同，3 月 1 日已经启动开工仪式，项目计划于 2015 年 3 月完工。

公司在中东地区涉足了浅水采油平台建设，承建了沙特 KJO 项目 5 座采油平台建造和安装，尽管由于对相关海域天气等地理环境相对陌生导致报价偏低，但在总结经验后对未来承接平台订单更有自信。

在东南亚地区，公司完全遵循海外市场运作规则经过国际竞标获得的第一个海外 FEED 设计项目-印尼 Mila&Asti 项目，对东南亚乃至其他地区开拓具有重要意义。

4.3 国家战略、总公司支持是公司转型的重要看点

中国对进口原油依存度之高有目共睹，加之政治因素影响，稳定或降低对外原油的依存度符合国家利益，因此，不论从能源安全角度还是从宏观产业转型的 (带动相关高技术产业) 的角度来看，做大做强海工、油气开采总承包龙头企业是符合转型发展方向。同样，中海油总公司走向全球化的背景下，支持公司的发展也是共同的利益诉求，短期来看，有望适度解决公司业务量不平衡带来的船舶待机率提升或外租船舶的产能利用不平衡现象，进而改善公司盈利。

5. 公司投资建议和盈利预测

中海油专注海洋油气开发、中石化及中石油限于技术等因素难于下海的格局将会维持相当长时间，而海洋将成为未来勘探开采的主战场，公司成长的空间还是值得期待，同时在国内海洋油气开采工程总包具备相对垄断性一定程度上也提升了公司的估值水平。

尽管公司目前工程总承包毛利率要比勘探、钻井的毛利率低，但随着深海项目推进，其未来几年增长速度较快，业绩复苏也较快，目前的高估值压力得到去化。

针对深水作业环境相对复杂、风险较大，南海荔湾 3-1 项目深水部分由富有经验的中海油外资合作方哈斯基能源公司负责，风险相对可控，于此同时，中国人民财产保险股份有限公司与哈斯基能源公司签署“荔湾 3-1”油气田深水建造保险服务协议，这为公司未来深水总承包提供了借鉴。

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	1,230	756	1,130	2,104	净利润	186	1,106	1,463	1,870
交易性金融资产	4	4	4	4	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	1,973	2,058	2,585	3,170	折旧及摊销	744	792	1,031	1,080
存货	708	809	1,114	1,134	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	2	0	0	0	财务费用	256	121	154	99
流动资产合计	5,103	4,925	6,168	7,259	投资损失	-5	-6	-6	-6
可供出售金融资产	323	323	323	323	运营资本变动	1,496	-162	-13	424
长期投资净额	348	348	348	348	其他	0	-14	-29	0
固定资产	7,881	10,481	11,681	11,810	经营活动净现金流量	2,735	1,797	2,625	3,477
无形资产	1,189	1,177	1,165	1,153	投资活动净现金流量	-1,475	-319	-1,382	-607
商誉	13	13	13	13	融资活动净现金流量	-785	-1,952	-869	-1,895
非流动资产合计	13,682	13,134	13,516	13,073	企业自由现金流	2,022	1,494	1,186	2,813
资产总计	18,786	18,059	19,684	20,332					
短期借款	205	1,256	1,198	0	财务与估值指标				
应付款项	2,374	2,179	2,462	2,576		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	1,220	1,357	1,782	2,098	每股指标				
一年内到期的非流动负债	2,000	0	0	0	每股收益 (元)	0.05	0.28	0.36	0.46
流动负债合计	6,381	6,334	7,132	6,475	每股净资产 (元)	2.42	2.49	2.66	2.92
长期借款	354	354	356	359	每股经营性现金流量 (元)	0.70	0.46	0.67	0.89
其他长期负债	1,197	340	480	690	成长性指标				
长期负债合计	2,552	1,532	1,672	1,882	营业收入增长率	3.5%	53.2%	31.3%	17.8%
负债合计	9,283	8,221	9,160	8,716	净利润增长率	114.6%	492.1%	31.4%	27.5%
归属于母公司股东权益合计	9,401	9,702	10,332	11,349	盈利能力指标				
少数股东权益	61	95	150	225	毛利率	14.4%	18.4%	18.5%	19.1%
负债和股东权益总计	18,745	18,018	19,643	20,291	净利率	2.5%	9.5%	9.5%	10.3%
利润表 (百万元)					运营效率指标				
	2011A	2012E	2013E	2014E	应收账款周转率 (次)	103	65	57	60
营业收入	7,385	11,312	14,850	17,486	存货周转率 (次)	46	30	29	29
营业成本	6,318	9,232	12,101	14,147	偿债能力指标				
营业税金及附加	230	226	297	350	资产负债率	49.4%	45.5%	46.5%	42.9%
资产减值损失	105.66	2.06	0.53	0.58	流动比率	0.80	0.78	0.86	1.12
销售费用	3	5	6	7	速动比率	0.69	0.65	0.71	0.95
管理费用	232	283	371	420	费用率指标				
财务费用	256	121	154	99	销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	3.1%	2.5%	2.5%	2.4%
投资净收益	5	6	6	6	财务费用率	3.5%	1.1%	1.0%	0.6%
营业利润	245	1,449	1,926	2,468	分红指标				
营业外收支净额	35.21	25.00	25.00	25.00	分红比例				
利润总额	280	1,474	1,951	2,493	股息收益率	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
所得税	94	369	488	623	估值指标				
净利润	186	1,106	1,463	1,870	P/E (倍)	132.62	22.40	17.04	13.37
归属于母公司净利润	181	1,071	1,408	1,795	P/B (倍)	2.55	2.47	2.32	2.11
少数股东损益	5	34	55	75	P/S (倍)	3.25	2.12	1.62	1.37
					净资产收益率	1.9%	11.0%	13.6%	15.8%

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国内使用，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