

品质优先、稳健扩张、强化品牌、内外兼修

报告摘要:

- 2010 年锦江股份与锦江酒店集团进行了重大资产置换交易。置换完成后, 锦江股份的资产主要由经济型酒店业务、低星级酒店业务以及餐饮业务组成。锦江股份酒店业务将专注于发展经济型酒店业务。
- 经济型酒店市场在中国正处于一个快速成长阶段。目前我国经济型酒店占酒店总量的比重在 20% 左右, 远低于欧美国家平均 70% 的水平。可见, 我国经济型酒店未来的增长仍有很大的空间。经济型酒店行业在我国发展前景良好, 作为上市公司的锦江股份必将受益于整个行业的快速发展。
- 经济型酒店数量上的稳健扩张是锦江股份业绩增长的内在驱动力。出身酒店集团的锦江股份由于其强化品质优势, 数量扩张速度相对稳健。公司计划在未来 3 至 5 年开业酒店达到 1000 家的数量, 公司每年将新增约 150 家左右的酒店。经济型酒店数量上的稳健扩张给公司经济型酒店业务带来稳定的收益。锦江的出租率保持世博后高位稳定, 平均房价相对稳定, 我们预计未来 3-5 年锦江的 RevPAR 将保持稳定的水平。公司强化品牌建设, 遵循以“锦江之星”品牌为发展主力, 实施多品牌发展的品牌战略。公司经济型酒店业务大力扩大“锦江之星”等品牌影响力, 积极开拓国外市场, 加速海外扩张。公司食品与餐饮业务 2011 年业绩有所下滑, 预计 2012 年将维持目前的业绩水平, 未来几年将恢复增长。高管股权激励利于公司长期发展。
- 盈利预测及投资策略: 在我国, 快速发展的商务市场与国内旅游市场为经济型酒店行业提供了巨大的发展空间。作为国内经济型酒店的龙头企业之一, 公司将是受益经济型酒店行业景气最大的上市公司。公司品质优先、稳健扩张的发展战略以及强化品牌建设, 内外兼修式扩张的发展路径推动公司经济型酒店业务持续增长。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.65 元、0.82 元和 0.99 元, 公司目前股价 16.14 元, 对应动态 PE25 倍、20 倍和 16 倍, 维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示: 宏观经济波动风险、经营成本上升风险、扩张速度风险等。

股票数据

2012/6/5

收盘价 (元)	16.14
12 个月股价区间 (元)	16.01 ~ 20.30
总市值 (百万元)	5,417
总股本 (百万股)	336
A 股 (百万股)	236
B 股/H 股 (百万股)	100/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



相关报告

锦江股份 2011 年年报点评: 经济型酒店业务持续增长, 餐饮业务业绩下降

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhouisl@nesc.cn

研究助理: 梁莉

(021)20361135 liangli@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,125	2,116	2,488	2,898	3,350
(+/-)%	171%	0%	18%	16%	16%
净利润	399	324	399	498	607
(+/-)%	35%	-16%	23%	25%	22%
每股收益 (元)	0.63	0.53	0.65	0.82	0.99
市盈率	26.1	31.0	25.2	20.2	16.6
市净率	2.33	2.52	2.36	2.17	1.96
净资产收益率 (%)	8.9%	87.6%	88.5%	89.0%	89.0%
股息收益率 (%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
总股本 (百万股)	603	603	603	603	603

内 容 目 录

1. 公司概况：经济型酒店运营商	3
2. 受益于经济型酒店行业的快速发展	3
3. 经济型酒店业务：注重产品品质，内外兼修式扩张	5
3.1. 品质优先，数量扩张速度稳健	5
3.2. 出租率保持世博后高位稳定，平均房价相对稳定	6
3.3. 强化品牌建设，加速海外扩张	7
3.3.1. 以“锦江之星”品牌为发展主力，实施多品牌发展战略	7
3.3.2. 加速海外扩张，强化“锦江之星”品牌影响力	8
4. 食品与餐饮业务：业绩下降，未来将恢复增长	8
5. 高管股权激励：利好公司长期发展	9
6. 盈利预测及投资策略	9

图 目 录

图 1：锦江股份股权结构	3
图 2：全国经济型酒店总数与增速	4
图 3：全国经济型酒店客房总数与增速	4
图 4：2011 年全国经济型酒店市场份额图	4
图 5：锦江之星经济型酒店数量	5
图 6：如家经济型酒店数量	5
图 7：汉庭经济型酒店数量	5
图 8：7 天经济型酒店数量	5
图 9：锦江之星、如家、汉庭、7 天出租率	6
图 10：锦江之星、如家、汉庭、7 天平均房价	6
图 11：锦江之星、如家、汉庭、7 天 RevPAR	7

表 目 录

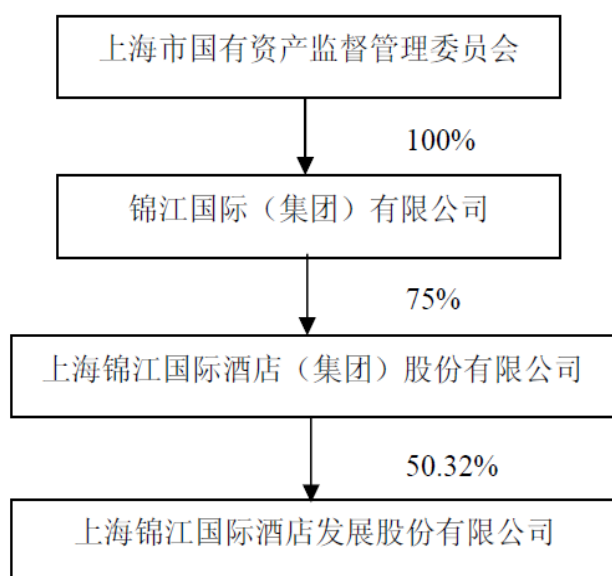
表 1：2011 年锦江之星各品牌 RevPAR	7
--------------------------------	---

1. 公司概况：经济型酒店运营商

上海锦江国际酒店发展股份有限公司是中国最大的酒店、餐饮业上市公司，主营酒店管理、餐饮业务。公司成立于1993年，于1994年12月在上海证券交易所上市。公司大股东为上海锦江国际酒店集团，持股比例为50.32%。

2010年锦江股份与锦江酒店集团进行了重大资产置换交易，锦江股份将其所属的海仑宾馆等星级宾馆置出，置入锦江之星旅馆有限公司71.225%股权等经济型酒店资产。置换完成后，锦江股份的资产主要由经济型酒店业务、低星级酒店业务以及餐饮业务组成。锦江股份酒店业务将专注于发展经济型酒店业务。

图 1：锦江股份股权结构



数据来源：东北证券，公司公告

2. 受益于经济型酒店行业的快速发展

随着中国经济的增长，居民出游热的进一步升温，经济型酒店凭借其巨大的市场潜力，低投入、高回报、周期短等突出的优点，会受到更多游客的光顾。经济型酒店市场在中国正处于一个快速成长阶段。从2001年至2011年间，中国经济型酒店家数从36家上升到7314家，客房总数从4741家上升到747045间。经济型酒店自05、06年进入高速发展期以来，始终保持强劲的增势。自如家酒店收购莫泰，7天连锁酒店收购华天之星后，中国经济型酒店的市场集中度更加集中，行业表现出扩张和整合的并举态势，聚合趋势更加明显。

从供给角度看，我国经济型酒店供给低于高星级酒店，无法满足各种消费者的巨大市场需求。目前我国经济型酒店占酒店总量的比重在20%左右，远低于欧美国家平均70%的水平。可见，我国经济型酒店未来的增长仍有很大的空间。

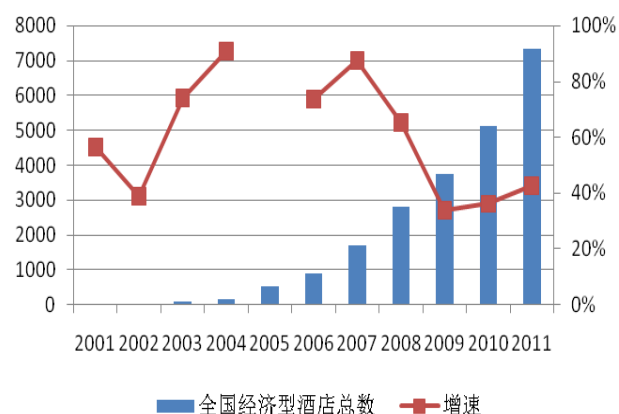
从需求角度看，中小型企业商务出行旅客占据了经济型酒店商务出行旅客的主要部分。随着中小型企业的持续快速发展及其在国民经济中地位的日益提高，经济型酒

店的个人商务出行需求也将持续扩大。

从市场集中度看,截至 2011 年,如家酒店因对莫泰酒店的收购,市场份额遥居第一,开业酒店数达到 1426 家,客房数达到 176562 家,占整个经济型酒店市场总量的 23.62%。市场占有率位居第二的是 7 天连锁酒店,开业酒店数达到 944 家,客房数达到 94684 家,占整个经济型酒店市场总量的 12.67%。汉庭酒店反超锦江之星市场份额位列第三,开业酒店数达 639 家,客房数达 71621 家,占整个经济型酒店市场总量的 9.59%。锦江之星所占市场份额位居第四,开业酒店数达 554 家,客房数达 68915 家,占整个经济型酒店市场总量的 9.23%。

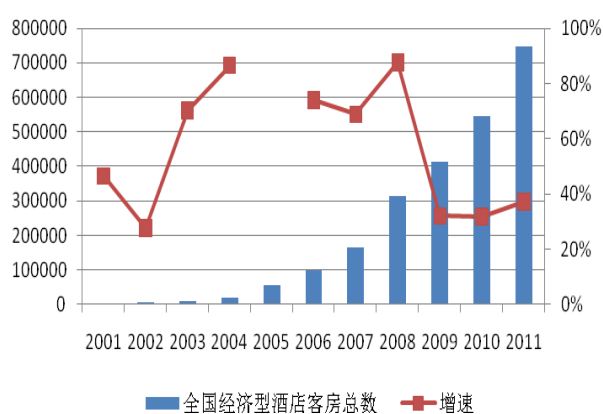
总体而言,经济型酒店行业在我国发展前景良好,作为上市公司的锦江股份必将受益于整个行业的快速发展。

图 2: 全国经济型酒店总数与增速



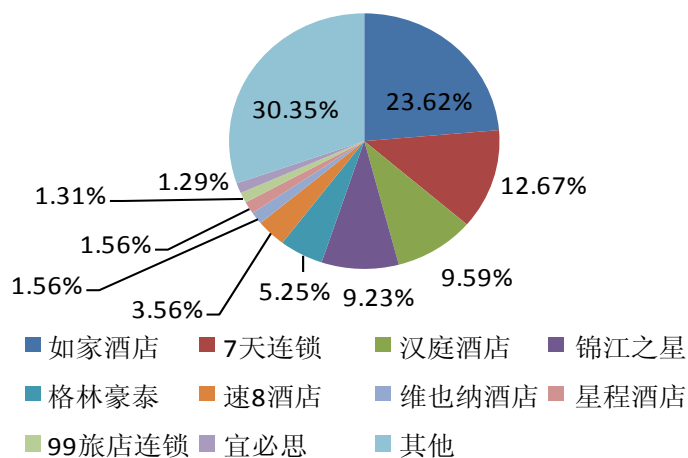
数据来源: 东北证券, 盈蝶咨询

图 3: 全国经济型酒店客房总数与增速



数据来源: 东北证券, 盈蝶咨询

图 4: 2011 年全国经济型酒店市场份额图



数据来源: 东北证券, 盈蝶咨询

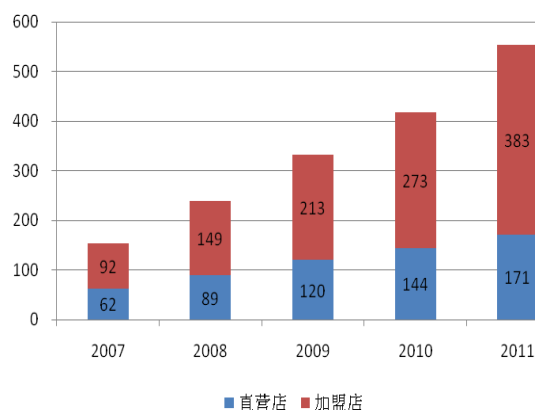
3. 经济型酒店业务：注重产品品质，内外兼修式扩张

3.1. 品质优先，数量扩张速度稳健

经济型酒店数量上的稳健扩张是锦江股份业绩增长的内在驱动力。经济型酒店业务分为直营型酒店和加盟型酒店。截至 2011 年末，锦江股份旗下已经开业的经济型连锁酒店合计为 554 家，其中直营酒店 171 家，加盟酒店 383 家。开业的直营酒店家数和加盟酒店家数分别占全部开业酒店总数的 30.87%和 69.13%。已经开业的经济型连锁酒店客房总数 68915 间，其中直营酒店客房总数 24773 间，加盟酒店客房总数 44142 间。开业的直营酒店客房间数和加盟酒店客房间数分别占全部开业酒店客房总数的 35.95%和 64.05%。

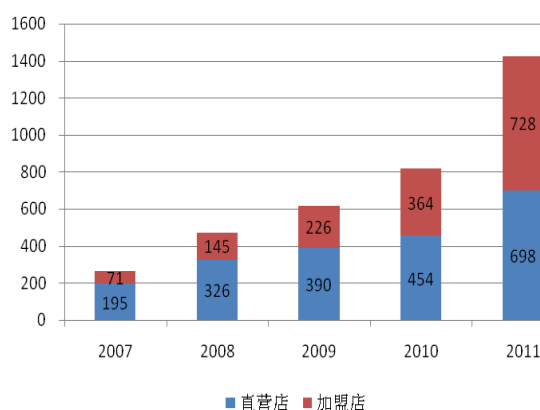
和在美国上市的三大经济型酒店如家、汉庭、7 天相比，截至 2011 年末，如家在中国共有 1426 家酒店，7 天运营门店 944 家，汉庭已有门店 639 家。出身酒店集团的锦江股份由于其强化品质优势，数量扩张速度相对稳健。公司计划在未来 3 至 5 年开业酒店达到 1000 家的数量，公司每年将新增约 150 家左右的酒店。经济型酒店数量上的稳健扩张给公司经济型酒店业务带来稳定的收益。

图 5：锦江之星经济型酒店数量



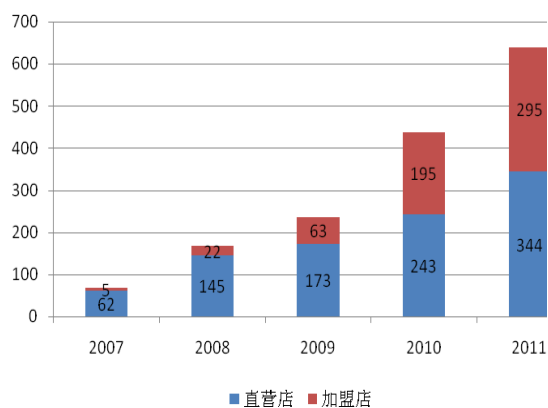
数据来源：东北证券，公司公告

图 6：如家经济型酒店数量



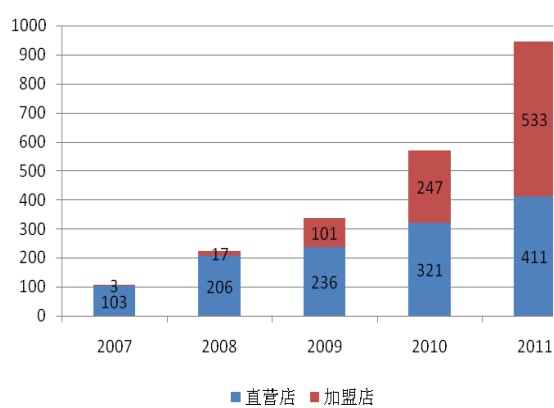
数据来源：东北证券，公司公告

图 7：汉庭经济型酒店数量



数据来源：东北证券，公司公告

图 8：7 天经济型酒店数量



数据来源：东北证券，公司公告

3.2. 出租率保持世博后高位稳定，平均房价相对稳定

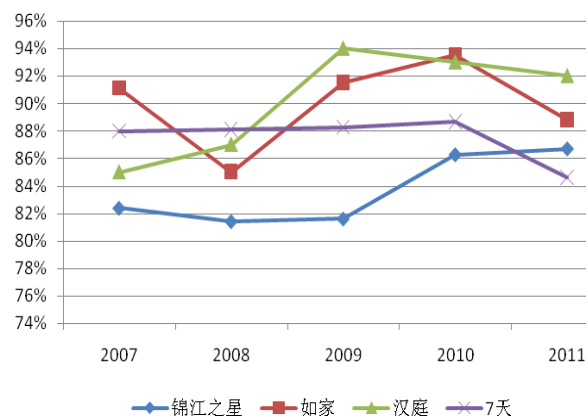
2010 年 5 月至 10 月份，正值中国 2010 年上海世博会的举行期。上海地区锦江之星等经济型连锁酒店平均房价和平均客房出租率的迅速增长，带动了公司经济型连锁酒店 RevPAR 的显著提升。2011 年全年，公司采取各种有效的客房促销措施，在稳定平均房价的基础上，推动平均客房出租率在去年的基础上继续提升到 86.71%，使 RevPAR 保持在近年的较好水平。

但是，与如家、汉庭等主要竞争对手相比，锦江的客房出租率仍显得偏低，仍有一定的提升空间。2011 年，锦江与如家和汉庭客房出租率的差距缩小到 2.09 个百分点和 5.29 个百分点，超越了 7 天 2.11 个百分点。随着公司营销策略的推进，锦江客房出租率与如家和汉庭的差距有望在未来进一步缩小。

受世博会高基数的影响，2011 年，锦江的平均房价同比下降 5.08%，如家、汉庭、7 天的平均房价同比下降 1.14%、8.63%、0.80%。但是，从近 5 年看，锦江、如家、汉庭、7 天的平均房价都维持在相对稳定的水平。除世博会效应使锦江 2010 年平均房价达到 187.62 外，其余年份平均房价基本维持在 175 元左右。

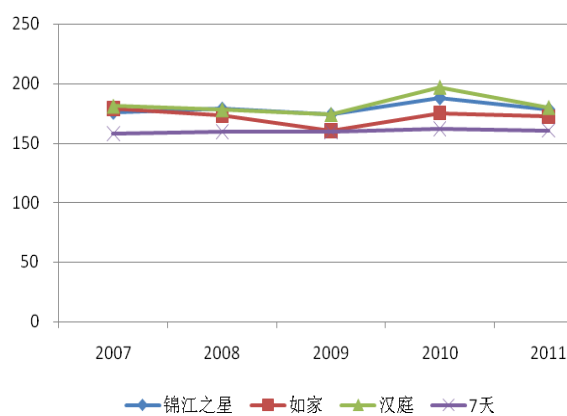
2009 年之前，锦江之星 RevPAR 维持在 145 元附近，2009 年 RevPAR 小幅下落。由于世博会带来出租率的显著提升，锦江的 RevPAR 由 2009 年的 141.73 元提升到 2010 年的 161.88 元，2011 年回落到 154.42 元，超越了如家 2.42 个百分点，与汉庭的差距缩小到 10.58 个百分点。总体而言，锦江的出租率保持世博后高位稳定，平均房价相对稳定，我们预计未来 3-5 年锦江的 RevPAR 将保持稳定的水平。

图 9：锦江之星、如家、汉庭、7 天出租率



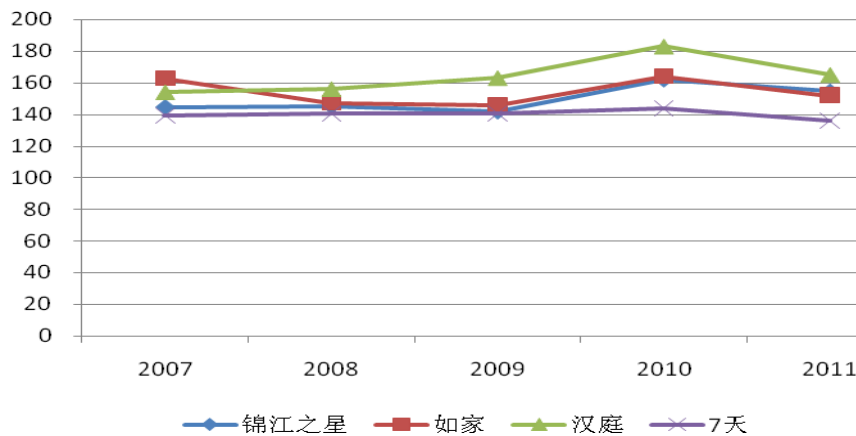
数据来源：东北证券，公司公告

图 10：锦江之星、如家、汉庭、7 天平均房价



数据来源：东北证券，公司公告

图 11: 锦江之星、如家、汉庭、7 天 RevPAR



数据来源: 东北证券, 公司公告

3.3. 强化品牌建设, 加速海外扩张

3.3.1. 以“锦江之星”品牌为发展主力, 实施多品牌发展战略

2010 年 9 月 19 日, 锦江股份全资子公司上海锦江国际旅馆投资公司以 1.34 亿元获得金广快捷 70% 股权, 2012 年 3 月 16 日又以 6492 万元对价收购金广快捷创始人股东金广投资 30% 股权, 至此金广快捷成为锦江股份全资子公司。

在完全收购金广快捷后, 锦江将形成高端品牌-白玉兰、中端品牌-锦江之星和金广快捷、低端品牌-百时快捷的分品牌格局。截至 2011 年末, 已经开业的 554 家经济型连锁酒店中, “锦江之星”品牌连锁酒店 489 家, “百时快捷”品牌连锁酒店 46 家, “金广快捷”品牌连锁酒店 13 家, “白玉兰”品牌连锁酒店 6 家。

从品牌战略看, 公司将遵循以“锦江之星”品牌为发展主力, 实施多品牌发展的战略。公司将进一步完善各区域商圈发展规划重点, 加大目标城市开发力度; 加快分品牌发展布局, 实现企业内外资源共享。“锦江之星”品牌继续加大在部分重点一、二线城市的开发力度, 继续深入抢占中国三线城市市场; “百时快捷”品牌重点突破发展格局, 填补有潜力的空白大中城市; 继续完善高端品牌、“白玉兰”品牌的全国门店网络布局; 重塑“金广快捷”酒店品牌, 加快发展速度。

表 1: 2011 年锦江之星各品牌 RevPAR

	平均房价 (元)		平均出租率 (%)		RevPAR (元)		
	2011 年	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年	2010 年	同比增减 (%)
锦江之星	180.05	187.90	87.27	86.47	157.14	162.48	-3.29
百时快捷	108.14	114.69	74.78	85.04	80.87	97.53	-17.08
金广快捷	189.33	190.00	92.05	90.26	174.27	171.50	1.62
白玉兰	200.42	270.80	58.75	70.67	117.75	191.37	-38.50
全部品牌	178.09	187.62	86.71	86.28	154.42	161.88	-4.61

数据来源: 东北证券, 公司公告

3.3.2. 加速海外扩张，强化“锦江之星”品牌影响力

2011 年度，公司经济型酒店业务大力扩大“锦江之星”等品牌影响力，积极开拓国外市场，加速海外扩张。主要举措有：2011 年 9 月 2 日，公司全资子公司锦江之星旅馆有限公司（系授权人）与 CSI Hotels Incorporated（系被授权人）、上好佳（国际）有限公司（系担保人）签署了《锦江之星连锁酒店品牌授权经营合同》。自 2011 年 9 月 2 日起至 2026 年 9 月 1 日止，锦江之星旅馆有限公司授予 CSI Hotels Incorporated 在菲律宾共和国境内经营“锦江之星”品牌连锁酒店的独家权利和许可，CSI Hotels Incorporated 根据合同约定的授权经营期限内发展任务指标可发展自营店和加盟店。

2011 年 11 月 22 日，公司全资子公司锦江之星旅馆有限公司与 Louvre Hotels Group S.A.S.（以下简称“卢浮酒店集团”）举行《品牌合作框架协议》的签约仪式。锦江之星在中国境内的直营酒店中挑选 15 家“锦江之星”品牌连锁酒店作为合作酒店，卢浮酒店集团在法国境内的直营酒店中挑选 15 家“Campanile”品牌连锁酒店作为合作酒店。15 家“锦江之星”品牌连锁酒店分布于上海、北京、杭州和西安四个城市；15 家“Campanile”品牌连锁酒店分布于巴黎、尼斯、里昂、马赛、普罗旺斯和波尔多六个城市。协议期限为三年。此次锦江之星与卢浮酒店集团的合作是继锦江之星菲律宾项目之后，大陆经济型酒店品牌海外拓展的又一不凡之举。这一举措有利于实现“锦江之星”品牌进入欧洲市场，扩大“锦江之星”品牌的影响力，提升欧洲对“锦江之星”品牌的关注度和知晓度，并吸引更多的欧洲客人入住“锦江之星”品牌连锁酒店。同时，也可与卢浮酒店集团交流经济型酒店运营经验和最佳实践。

除此之外，2012 年 6 月 5 日，锦江之星公司在上海与韩国 SANG WON HOUSING CO.LTD 公司签订特许经营合同，“锦江之星”品牌将正式亮相韩国。与之前菲律宾项目的品牌授权、法国项目的品牌联盟方式不同，此次合作采取的是单店特许经营的方式，首家特许经营店将由 SANG WON HOUSING CO.LTD 公司按照锦江之星的海外标准，在韩国首尔投资建造，预计明年年底开业。

国内经济型酒店竞争激烈，市场饱和度很高，海外拓展是寻找新的增长点的一个很好的途径。公司逐步加快品牌输出乃至海外扩张的步伐，对公司提升品牌影响力、未来扩张等都有积极的影响。随着公司自身运营能力、标准化程度的不断增强，对海外市场的日益成熟，公司未来将直接进入海外经济型酒店市场。

4. 食品与餐饮业务：业绩下降，未来将恢复增长

2011 年度，公司食品与餐饮业务合并营业收入 22695 万元，比上年同期下降 1.74%；归属于食品与餐饮业务分部的净利润 10828 万元，比上年同期下降 11.31%。归属于食品与餐饮业务分部的净利润的下降，主要受中国 2010 年上海世博会举行期间经营业绩比较基数较高，以及部分企业食品原料和门店租金等成本上升的影响。

公司持有 75%股权的上海新亚大家乐餐饮有限公司 2011 年度实现营业收入 17704 万元，比上年同期上升 0.23%；连锁餐厅总数为 59 家。公司持有 51%股权的上海锦江同乐餐饮管理有限公司 2011 年度实现营业收入 2371 万元，比上年同期下降 0.25%；餐厅总数为 2 家。公司持有 42.815%股权的上海吉野家快餐有限公司 2011

年度实现营业收入 8941 万元，比上年同期下降 11.40%；连锁餐厅总数为 21 家。公司持有 42% 股权的上海肯德基有限公司 2011 年度实现营业收入 289949 万元，比上年同期增长 8.65%；连锁餐厅总数为 289 家。

在食品与餐饮业务发展战略上，公司将不断完善餐饮管理架构，强化管理职能，加强对餐饮企业的管理和支持力度。借鉴社会餐饮企业经营机制优势，探索和建立餐饮业务发展激励机制，增强餐饮业务发展动力；抓住“整合食品加工资源，打造食品加工与餐饮产业链”这个突破口，大力推动“新亚大包”品牌转型，提升中式快餐业务盈利能力。继续提高“锦庐”品牌的知名度和盈利能力。继续支持“上海肯德基”保持其上海快餐市场的领先地位。支持“吉野家”加快发展速度，开发区域以上海为主，同时在江浙地区设立门店。我们预计 2012 年公司食品与餐饮业务将维持目前的业绩水平，未来几年将恢复增长。

5. 高管股权激励：利好公司长期发展

2011 年 8 月 26 日，锦江股份董事会通过了对经营团队及核心骨干实施奖励的议案，奖励范围是锦江之星和旅馆投资公司包括地区总经理在内的 140 位经营者和核心骨干，奖励基金总额为 1228 万元，同时还通过了考核激励方案实施细则。

这一激励约束机制的建立有利于倡导锦江之星与管理层及核心骨干员工共同持续发展的理念，巩固锦江之星在行业内的领先地位，不断提高锦江之星的核心竞争力，确保锦江之星发展战略和经营目标的实现，利于公司长期的发展。我们预期将来公司会推出范围进一步扩大的激励方案。

6. 盈利预测及投资策略

在我国，快速发展的商务市场与国内旅游市场为经济型酒店行业提供了巨大的发展空间。作为国内经济型酒店的龙头企业之一，公司将是受益经济型酒店行业景气最大的上市公司。公司品质优先、稳健扩张的发展战略以及强化品牌建设，内外兼修式扩张的发展路径推动公司经济型酒店业务持续增长。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.65 元、0.82 元和 0.99 元，公司目前股价 16.14 元，对应动态 PE25 倍、20 倍和 16 倍，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动风险、经营成本上升风险、扩张速度风险等。

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	594	761	889	1,230	净利润	324	399	498	607
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	42	44	56	59	折旧及摊销	303	169	254	224
存货	27	26	34	36	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	7	8	9	9	财务费用	11	12	14	17
流动资产合计	758	941	1,101	1,469	投资损失	-151	-151	-174	-192
可供出售金融资产	954	876	876	876	运营资本变动	65	162	21	221
长期投资净额	1,223	1,145	1,145	1,145	其他	0	-1	88	-9
固定资产	1,202	1,602	2,017	2,447	经营活动净现金流量	529	564	584	845
无形资产	269	278	286	295	投资活动净现金流量	-311	-293	-285	-283
商誉	40	40	40	40	融资活动净现金流量	-323	-105	-171	-221
非流动资产合计	4,228	4,441	4,661	4,927	企业自由现金流	47	158	168	417
资产总计	4,986	5,382	5,762	6,395					
短期借款	5	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	324	435	411	567		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	128	150	175	202	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.53	0.65	0.82	0.99
流动负债合计	791	1,086	1,139	1,386	每股净资产 (元)	6.55	7.00	7.62	8.41
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.88	0.94	0.97	1.40
其他长期负债	12	12	12	12	成长性指标				
长期负债合计	175	176	176	176	营业收入增长率	-0.4%	17.6%	16.5%	15.6%
负债合计	955	1,150	1,153	1,300	净利润增长率	-15.8%	23.1%	24.6%	22.0%
归属于母公司股东权益合计	3,949	4,223	4,594	5,073	盈利能力指标				
少数股东权益	82	87	93	100	毛利率	87.6%	88.5%	89.0%	89.0%
负债和股东权益总计	4,986	5,460	5,840	6,473	净利率	15.1%	15.9%	17.0%	17.9%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	6	6	6	6
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	34	34	34	34
营业收入	2,116	2,488	2,898	3,350	偿债能力指标				
营业成本	263	286	319	369	资产负债率	19.1%	21.4%	20.0%	20.3%
营业税金及附加	118	139	162	188	流动比率	0.96	0.87	0.97	1.06
资产减值损失	0.51	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.92	0.84	0.94	1.03
销售费用	1,091	1,256	1,449	1,641	费用率指标				
管理费用	416	485	551	620	销售费用率	51.6%	50.5%	50.0%	49.0%
财务费用	11	12	14	17	管理费用率	19.6%	19.5%	19.0%	18.5%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
投资净收益	151	151	174	192	分红指标				
营业利润	368	460	577	708	分红比例				
营业外收支净额	16.72	15.39	14.82	14.06	股息收益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
利润总额	385	475	592	722	估值指标				
所得税	60	76	94	115	P/E (倍)	31.04	25.21	20.23	16.58
净利润	324	399	498	607	P/B (倍)	2.52	2.36	2.17	1.96
归属于母公司净利润	320	395	492	600	P/S (倍)	4.70	4.00	3.43	2.97
少数股东损益	4	5	6	7	净资产收益率	8.1%	9.3%	10.7%	11.8%

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所涉及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