

富瑞特装 (300228)

金属制品/机械设备

发布时间: 2012-06-26

报告类型 / 公司调研报告

推荐

LNG 产业快速发展的受益者

报告摘要:

公司是 LNG 低温储运应用设备的领先生产商,布局 LNG 全产业链。公司定位为 LNG 储存、运输、应用一站式解决方案和配套装备生产商,在 LNG 车用瓶与 LNG 加气站的市场份额超过 50%,市场竞争优势显著,液化装置、LNG 移动加液车等新产品将成为新的增长点。

LNG 产业是发展前景广阔的新兴产业。“十二五”期间,预计天然气在我国一次能源消费的比例将从目前的 4%提高到 8%左右,天然气产业将迎来发展机遇期。LNG 产业处于快速发展期,LNG 加气站的布局日趋完善,LNG 汽车预计未来十年预计将有数倍的增长空间。

公司将受益于 LNG 产业的快速成长发展。在 LNG 产业加快发展的背景下,公司的低温储备设备与储罐设备业务的快速成长前景可期;换热设备与气体分离设备业务进入成熟期,未来将保持平稳发展趋势。公司 LNG 应用装备二期项目与快易冷项目预计下半年将相继投产,未来计划将进一步扩大生产规模与完善产业布局。

盈利预测与投资评级: 预计 12 年-14 年的 EPS 为 0.75、1.03、1.46 元,对应的市盈率为 30.8、22.4、15.8 倍;公司短期估值较为合理,看好 LNG 产业与公司的长期发展前景,给予推荐的投资评级。

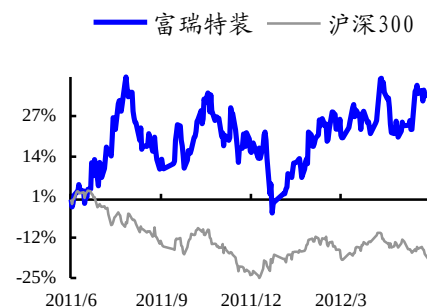
风险因素: LNG 产业发展低于预期,行业竞争加剧等。

股票数据

2012-6-25

收盘价(元)	23.06
12 个月股价区间(元)	22.50 ~ 49.77
总市值(百万元)	1,545
总股本(百万股)	134
A 股(百万股)	134
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	9%	44%
相对收益	16%	13%	63%

相关报告

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	462	804	1,144	1,537	2,038
(+/-)%	20%	74%	42%	34%	33%
净利润	47	77	109	151	213
(+/-)%	23%	55%	43%	38%	41%
每股收益(元)	0.34	0.52	0.75	1.03	1.46
市盈率	68.2	44.0	30.8	22.4	15.8
市净率	6.01	2.46	2.20	1.90	1.58
净资产收益率(%)	23.6%	30.5%	31.4%	31.3%	31.3%
股息收益率(%)	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
总股本(百万股)	50	67	67	67	67

证券分析师: 吴江涛

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

研究助理: 黎煜

(021)20361156 lik@nesc.cn

目 录

一、公司是 LNG 低温储运应用设备的国内领先生产商	3
LNG 低温储运设备发展为公司的主导产品	3
公司布局 LNG 全产业链，在行业内处于领先地位	3
二、LNG 产业是处于快速发展期的新兴产业	5
国内天然气行业的发展空间较大，LNG 加气站处于快速扩张期	5
LNG 汽车未来十年将有数倍的增长空间	6
LNG 燃料船国内市场尚未启动，国际市场长期前景仍看好	8
三、公司将受益于 LNG 产业的快速发展	8
LNG 低温储备设备业务处于快速成长期	8
储罐设备受益于天然气行业快速发展	9
换热设备与气体分离设备进入成熟期，将保持平稳发展趋势	9
四、盈利预测与投资评级	10
五、风险因素	10

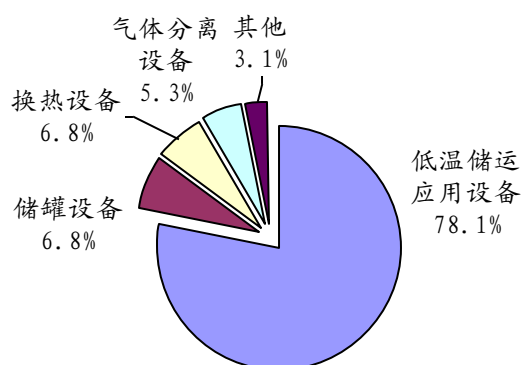
一、公司是 LNG 低温储运应用设备的国内领先生产商

LNG 低温储运设备发展为公司的主导产品

2011 年，LNG 低温储运应用设备在公司的销售占比为 78.1%；LNG 低温储运应用设备是公司的主要产品与优势领域，其他产品包括以海水淡化设备为主的换热设备和用于分离空气的气体分离设备等。

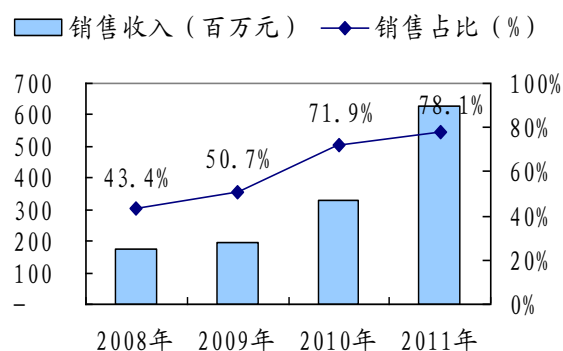
近年来，公司将发展重心放在以 LNG 清洁能源为主的低温储运及应用设备，为用户提供 LNG 储存、运输、应用一站式解决方案和配套装备。

图 1：2011 年公司主要产品与销售占比



数据来源：公司年报，东北证券

图 2：LNG 低温储运设备的历年销售收入与占比

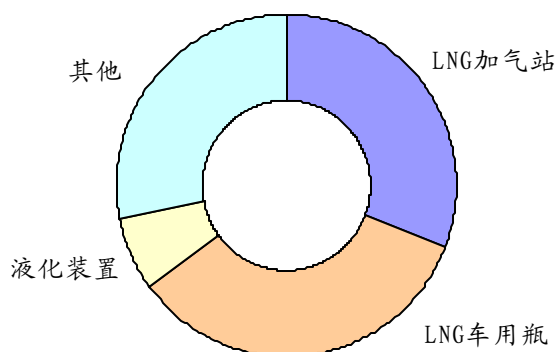


数据来源：公司年报，东北证券

公司布局 LNG 全产业链，在行业内处于领先地位

2011 年，在公司 LNG 低温储运应用设备的主要产品中，LNG 车用瓶与 LNG 加气站的销售收入均为 2 亿元左右，液化装置的销售收入约为 4000 万元，LNG 移动加液车等其他产品的销售额收入约为 1.76 亿元。

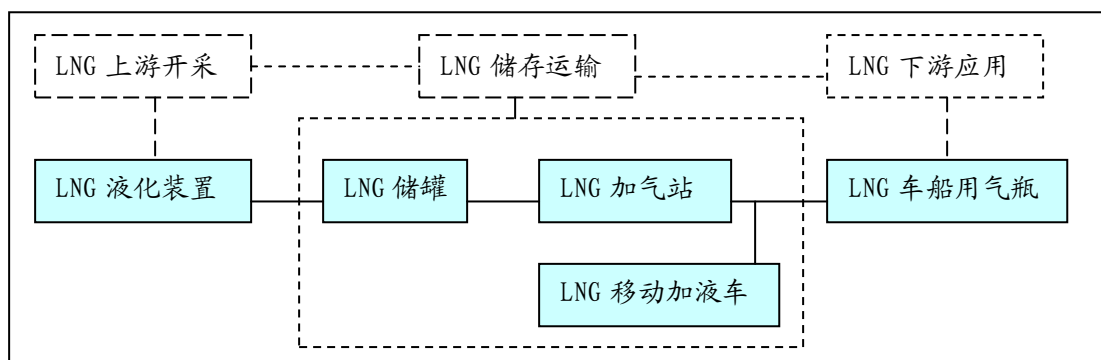
图 3：2011 年公司 LNG 低温储运设备的主要产品与销售占比



数据来源：公司年报，东北证券

公司已实现在 LNG 液化、运输、储存、LNG 汽车加气站、LNG 车船用供气系统整个 LNG 产业链设备的完整布局。

图 4：公司 LNG 产业链布局与相关产品



公司在 LNG 车用瓶与 LNG 加气站的市场份额超过 50%，市场竞争优势显著。公司承担过 2008 年度国家 863 项目《移动式 LNG 撬装加气站研究开发项目》，研发成功燃气供应系统调压稳压等技术，并于 2009 年开始广泛应用于新疆等地区。公司已与陕西重卡、中国重汽、东风、一汽等重卡以及郑州宇通、厦门金龙、苏州金龙、安徽安凯、深圳五洲龙、山东中通等客车整车生产企业建立战略合作关系，提供 LNG 车用瓶等产品。

图 5：LNG 车用瓶



资料来源：公司资料，东北证券

图 6：撬装式 LNG 加气站



数据来源：公司资料，东北证券

LNG 移动加液车是公司的自主创新产品，产品单价位 100 万元左右，预计今年可销售 40-50 台。

公司撬装式液化装置的规模为 5-30 万方之间，产品价格约为 4000 万-1 亿元。目前已建成投产 5 万 m³/d 的液化装置一套，预计 12 年将销售 3-4 套 10 万方的液化装置；液化装置可应用于小型气田等领域，市场需求空间较大。

图 7：LNG 移动加液车



资料来源：公司资料，东北证券

图 8：LNG 液化装置



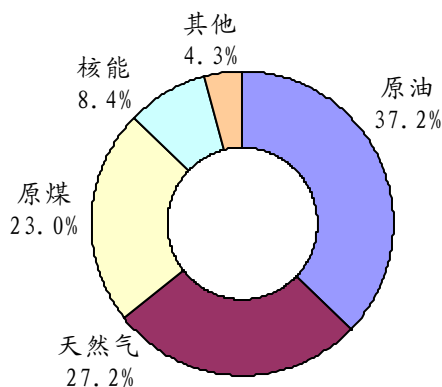
数据来源：公司资料，东北证券

二、LNG 产业是处于快速发展期的新兴产业

国内天然气行业的发展空间较大，LNG 加气站处于快速扩张期

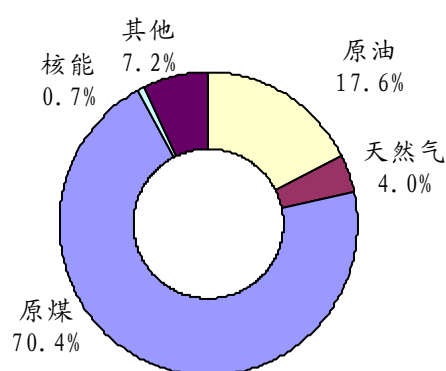
在发达国家，天然气在一次能源消费中所占的比重平均为 25%，而我国目前仅为 4% 左右。“十二五”期间，天然气在我国一次能源消费的比例计划将提高到 8%。

图 9：美国一次能源消费结构



数据来源：BP，东北证券

图 10：中国一次能源消费结构



数据来源：BP，东北证券

去年 11 月，国家能源局出台《液化天然气（LNG）汽车加气站技术规范》并正式实施，国内 LNG 加气站发展步伐加快，目前已投入运行的 LNG 加气站超过 300 座。中国石油、中国石化、中国海油、新疆广汇、新奥燃气、中国燃气、华润燃气等一批大型公司已相继进入 LNG 加气站领域，中海油未来 5 年计划建设 1000 座 LNG 加气站，中石油远期规划在全国布局 5000 座以上 LNG 加气站。

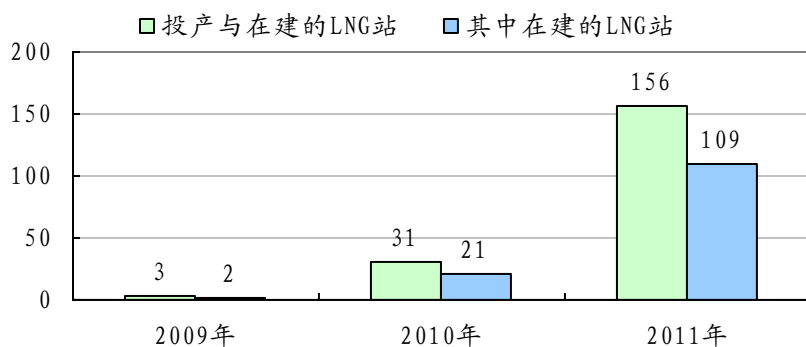
表 1：LNG 加气站部分相关公司与项目建设状况

公司名称	LNG 业务建设状况
中石油	LNG 加气站已建成投产 70 座，6 月计划投产 162 座，远期规划在全国布局 5000 座以上
中海油	液化天然气加气站建成投产 70 多座，“十二五”规划建设 1000 座 LNG 加气站
新疆广汇	LNG 加气站已建成投产 80 余座，“十二五”规划在新疆建设 300 座，并将逐步向甘肃、宁夏及山东等地辐射。
昆仑能源	今年计划投入约 200 亿元于 LNG 加工厂建设，LNG 加工量预计今年将超过 20 亿立方米，明年底超过 40 亿立方米

资料来源：东北证券

昆仑能源在建的 LNG 加气站超过 100 座，最近几年的加气站建设处于高速扩张期。

图 11：昆仑能源 LNG 加气站 2009 年-2011 年的投产与在建数量

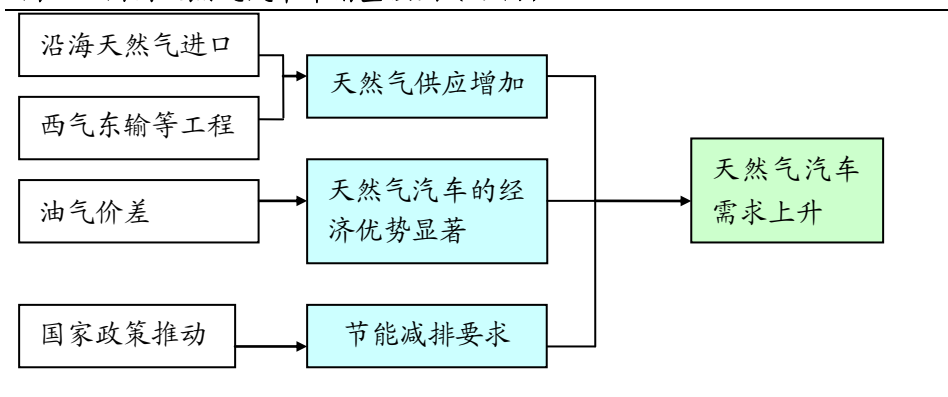


数据来源：昆仑能源年报，东北证券

LNG 汽车未来十年将有数倍的增长空间

由于石油资源短缺和天然气储量丰富的能源格局、国家政策推动节能减排、天然气经济性显著等因素推动，LNG 汽车的发展将加速。

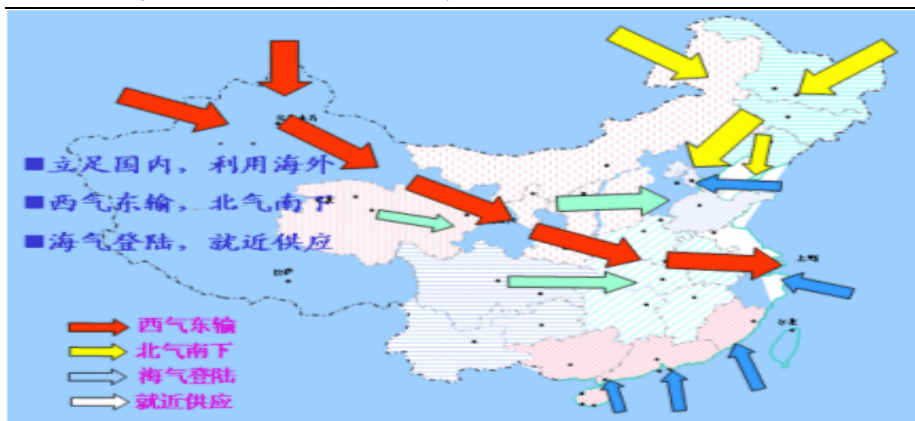
图 12: 国内天然气汽车年销量预测（万辆）



随着沿海天然气站的建设以及国家西气东输、北气南下工程的初步形成，我国发展 LNG 产业的条件日趋成熟。根据规划，到 2012 年末，我国沿海城市将建立 12 个 LNG 进口接收站，总量为 3500 万吨，相当于 455 亿标准立方米天然气。同时，内陆地区计划建设 20 多个天然气液化厂，年液化总量达 500 万吨，相当于 65 亿标准立方米天然气。

2010 年，我国天然气产量达到 945 亿立方米，进口天然气 170 亿立方米；天然气干线总里程达到 4.5 万公里，已形成西气东输、川气东送、进口管道气和进口液化天然气等多途径供应格局。

图 13: 我国天然气行业的供应格局



资料来源：东北证券

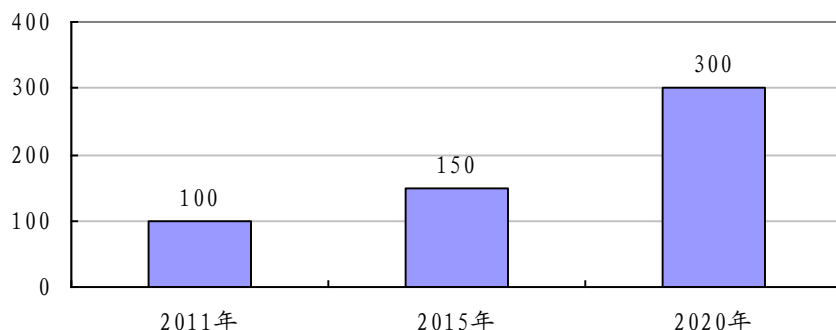
与传统的柴油重卡比较，天然气重卡的购车价格要高 10 万元左右，而天然气重卡的燃料成本可节省 30%左右；在新疆等天然气价格较低的地区，天然气重卡的经济性凸显。

天然气是以低碳为特点的清洁能源，城市空气污染源 90%来自汽车尾气，LNG 汽车能够减少有害气体排放量达 70%以上。在节能减排等政策背景下，LNG 产业的发展受到国家政策支持。

目前我国天然气汽车的整车年产量超过 6 万辆，天然气汽车保有量超过 100 万辆，

预计 2015 年将达 150 万辆, 2020 年达 300 万辆, 未来十年预计将增长 2 倍左右。近几年, 我国 LNG 汽车的年均增速超过 20%。国内汽车年产量超过 1800 万辆, 目前天然气汽车的市场占有率仅为 5% 左右。

图 14: 国内天然气汽车年销量预测 (万辆)



数据来源: 东北证券

2011 年, LNG 汽车的保有量预计为 3 万辆以上。中石油计划到 “十二五” 末推广应用 LNG 车辆 20 万辆以上, 行业内公司对 LNG 汽车的发展前景较为乐观。

表 1: 国内 LNG 汽车的市场容量估算 (单位: 辆)

产品类别	2010 年	2011 年	2012 年
LNG 重型卡车	6,800	17,500	27,000
LNG 城市公交巴士	1,950	5,100	8,100

数据来源: 公司招股说明书, 东北证券

LNG 汽车主要面向客车、重卡等行业, 在油价高企的背景下, 近几年我国 LNG 汽车产业呈现快速增长态势。在天然气资源丰富的新疆和东南沿海等地区, 多数省市均计划大力发展天然气汽车产业。

表 2: 国内部分地区与天然气汽车发展

地区名称	天然气汽车相关发展规划
辽宁大连	计划 “十二五” 期间更换新增 1000 辆天然气公交车
新疆伊宁	力争三年之内将所有的公交车更换为天然气公交车
浙江宁波	计划 2015 年天然气公交车达到 2500 辆
江苏	力争到 2015 年年底, LNG 营运车辆达到 6000 辆以上; 计划将对长江江苏段 1000—5000 吨黄沙船、散货船、集装箱船等船舶进行 LNG 动力改造
浙江	规划到 2015 年, 将建设天然气汽车加气站 155 座; 到 2020 年, 发展天然气加气站 320 座, 天然气汽车约为 13.5 万辆
北京	未来 2-3 年, 将新购约 4000 辆 LNG 公交车
广东省	从 2011 年起, 珠三角地区新增城市公交车必须是 LNG 汽车、混合动力汽车、电动汽车等新能源汽车

资料来源: 东北证券

2011 年, 全国重卡行业的市场销量下滑超过 13%, 而 LNG 重卡逆势增长 30% 左右, 产销达到 4000 辆, 其占重卡总产销量的比重尚不到 0.5%。

2012 年, LNG 重卡主要生产企业保持快速发展态势。陕汽的天然气重卡 2011 年销量超过 2000 辆, 同比增长 33%, 12 年一季度订单已突破 1000 辆; 陕汽规划未来将继续大幅提升 LNG 重卡的产能, 到 “十二五” 末规划产能达 10 万辆以上。华菱汽车去年天然气重卡产销 400 辆, 12 年一季度的产销量已达 200 辆, 预计全年产销量

可达 1000 辆。中国重汽从 2008 年开始研发生产天然气汽车，2009 年产销 100 辆左右，2010 年增长到 1119 辆，2011 年达到 2600 多辆；2012 年 1-5 月已销售 2600 辆，12 年全年计划产销 3000-4000 辆。

表 3: LNG 汽车主要生产厂商

产品类别	主要公司
LNG 重卡	陕汽、华菱汽车、中国重汽、东风商用、红岩、北奔重汽等
LNG 大客车	黄海客车、安凯客车、恒通客车、宇通客车、亚星客车、金龙客车等
LNG 发动机	潍柴动力、上柴、玉柴等

资料来源：东北证券

LNG 燃料船国内市场尚未启动，国际市场长期前景仍看好

由于造船行业目前处于周期性低谷期以及天然气动力船的标准尚未出台等因素，国内 LNG 燃料船市场尚未启动。

LNG 燃料船受到政策扶持，长期市场前景仍可期待。为实现国家“十二五”规划纲要提出的节能减排目标，交通运输部先后制定并颁布《公路水路交通节能中长期规划纲要》、《公路水路交通运输节能减排“十二五”规划》，提出要优化船舶能源消费结构、研发推广新型船用替代燃料，交通运输部已将试点应用内河柴油和 LNG 混合动力船舶技术列入《“十二五”水运节能减排总体推进实施方案》。

根据国际海事组织 IMO 有关减排的规定，从 2015 年 1 月起，一些地区船舶的硫化物排放限值将从现在的 1% 下降到 0.1%。瓦锡兰基于将在排放控制区运营的 1 万艘船的 10% 改装成使用液化天然气进行估算，预计今后 5 年全球 LNG 动力船将从现在的约 100 艘增加到 800-1000 艘。德国劳氏船级社预测，随着环保法规的实施，天然气动力船在 2015 年左右有望开始大规模发展。

三、公司将受益于 LNG 产业的快速发展

公司未来将以 LNG 产业为重点发展领域，LNG 低温储备设备与储罐等相关业务的发展空间较大。

LNG 低温储备设备业务处于快速成长期

LNG 产业处于快速发展期，公司紧抓市场机遇，积极进行产能扩张与 LNG 全产业链布局，LNG 应用装备二期项目与快易冷项目预计下半年将相继投产。公司未来还计划在异地设厂，以进一步扩大生产规模与完善产业布局。

表 4: 公司近期公告的产能扩张与投资项目

公告时间	项目名称	项目主要内容
2011 年 5 月	LNG 车船应用装置产业化建设项目	项目建设内容为年产 2600 套车用 LNG 燃料供气装置、120 套移动式 LNG 撬装加气站及 20 套船用 LNG 燃料供气装置
2011 年 8 月	LNG 应用装备二期项目	投资 1.2 亿元，项目建成将新增年产 20 套移动式 LNG 撬装加气站和 4 套 5-15 万方/日天然气液化成套装置，预计 2012 年下半年建成投产
2011 年 12 月	快易冷及储罐扩产项目	投资 7475 万元，快易冷生产流水线设计年产量为 1000 台，低温罐厢

年产量 120 台/套，LNG 快易冷预计于 2012 年下半年开始批量生产

2012 年 5 月 张家港首创再制造产业 投资有限公司 合资公司注册资本 1000 万元，主要业务为发动机油改气再制造项目

资料来源：公司公告，东北证券

根据行业发展状况与公司订单与产能扩张等情况，预计公司 LNG 低温储运设备 12 年与 13 年的营业收入增速分别为 50%、30%左右，未来发展将保持较快增速。

表 5: 公司 LNG 低温储运设备分产品的年营业收入预测

项目	年营业收入（万元）			年增速（%）		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
LNG 加气站	26,724	36,131	48,054	38%	35%	33%
LNG 车用瓶	31,172	42,082	56,180	45%	35%	34%
LNG 液化装置	15,878	23,022	31,771	265%	45%	38%
其他 LNG 设备	21,774	30,049	41,227	24%	38%	37%
合计	95,548	131,284	177,231	52%	37%	35%

数据来源：东北证券

储罐设备受益于天然气行业快速发展

公司的储罐设备业务将与 LNG 低温储运设备业务将保持同步较快发展。

快易冷项目设计年产量为 1000 台，低温罐厢年产量 120 台套，将有助于公司完善产品线与培育新的增长点。快易冷小型低温液体贮罐，是采用固定底座加装高真空多层绝热式深冷液体贮罐，并配备低温液体充装、自增压汽化等系统而集成的小型用气设备，适用性介于加气站与气瓶之间，产品的年市场需求量超过 3 万台。

换热设备与气体分离设备进入成熟期，将保持平稳发展趋势

换热设备与气体分离设备是公司的传统产业，但未来并非重点发展领域，预计未来将保持平稳发展。

在以海水淡化为主的换热设备领域中，公司与威立雅和 SIDEM 等公司保持合作关系。气体分离设备主要为预处理器、冷却器、吸附器和气体接收器产品，公司与法国液化空气公司、美国普莱克斯公司、德国林德公司等全球最大的工业气体公司建立了长期合作关系。

四、盈利预测与投资评级

预计 12 年-14 年的 EPS 为 0.75、1.03、1.46 元,对应的市盈率为 30.8、22.4、15.8 倍。公司短期估值较为合理,看好 LNG 产业与公司的中长期发展前景,给予推荐的投资评级。

表 6: 公司主营业务分产品营业收入预测

产品类别	项目	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
低温储运应用设备	营业收入(百万元)	332	628	955	1313	1772
	增速(%)	70.6%	89.3%	52.0%	37.5%	35.0%
	毛利率(%)	30.9%	30.8%	32.0%	31.8%	31.8%
储罐设备	营业收入(百万元)	40	55	72	95	125
	增速(%)	419.3%	36.4%	31.2%	31.7%	32.0%
	毛利率(%)	25.3%	26.5%	27.0%	27.0%	27.0%
换热设备	营业收入(百万元)	42	54	62	68	75
	增速(%)	-41.0%	29.3%	13.8%	10.0%	10.0%
	毛利率(%)	27.6%	27.8%	28.0%	28.0%	28.0%
气体分离设备	营业收入(百万元)	37	42	50	55	59
	增速(%)	-62.9%	14.0%	18.8%	10.0%	7.5%
	毛利率(%)	28.5%	31.1%	31.0%	31.0%	31.0%
其他	营业收入(百万元)	5	4	6	7	7
	增速(%)	8.2%	-9.7%	37.5%	17.5%	2.0%
	毛利率(%)	34.7%	25.6%	28.0%	28.3%	28.5%
合计	营业收入(百万元)	456	784	1,144	1,537	2,038
	增速(%)	20.7%	72.0%	46.0%	34.3%	32.6%
	毛利率(%)	29.9%	30.3%	31.41%	31.29%	31.33%

资料来源: 公司年报, 东北证券

五、风险因素

(1) LNG 汽车产业的发展前景看好, 但未来仍存在一定的不确定性

LNG 汽车产业发展受国家政策、配套设施建设等多种因素的影响。我国 LNG 汽车产业近年来快速发展, 但仍存在 LNG 加气站等配套设施建设相对滞后、产业规划不明确等问题; 天然气目前对石油的价格优势较为明显, 油气的价差波动对天然气汽车的推广具有一定的影响。

新能源汽车除了天然气汽车外, 还有电动汽车、混合动力汽车等, 产品的技术发展与国家政策对新能源汽车的未来发展有较大的影响。

(2) 行业竞争加剧

随着 LNG 产业的快速发展, 新进入者将增加, 陕汽重卡新设立 LNG 气瓶生产企业。

(3) 公司新产品发展低于预期

公司的 LNG 液化装置、快易冷等新产品的发展存在一定的不确定性。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	162	567	389	350
交易性金融资产	1	568	390	351
应收款项	180	228	269	312
存货	507	577	783	904
其他流动资产	3	0	0	0
流动资产合计	1,041	1,637	1,775	1,954
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	16	21	26	29
固定资产	208	343	418	448
无形资产	75	80	83	86
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	314	395	455	459
资产总计	1,355	2,032	2,230	2,413
短期借款	228	606	494	306
应付款项	198	247	303	402
预收款项	209	298	400	469
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	678	1,256	1,328	1,339
长期借款	0	50	52	37
其他长期负债	34	0	0	0
长期负债合计	34	50	52	37
负债合计	712	1,306	1,380	1,376
归属于母公司股东权益合计	628	701	813	981
少数股东权益	15	25	37	56
负债和股东权益总计	1,355	2,032	2,230	2,413

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	804	1,144	1,537	2,038
营业成本	559	785	1,056	1,400
营业税金及附加	1	3	5	6
资产减值损失	4.12	0.00	0.00	0.00
销售费用	33	48	65	86
管理费用	110	162	209	265
财务费用	16	25	34	41
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	81	120	169	241
营业外收支净额	6.63	8.58	8.64	9.52
利润总额	88	129	178	251
所得税	11	19	27	38
净利润	77	109	151	213
归属于母公司净利润	70	100	138	195
少数股东损益	6	9	13	18

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	88	124	172	240
资产减值准备	17	24	33	37
折旧及摊销	-353	-13	-132	-19
公允价值变动损失	-117	-93	-79	-28
财务费用	-365	40	-6	229
投资损失	-230	139	83	251
运营资本变动	-95	-98	-84	-31
其他				
经营活动净现金流量	-230	139	83	251
投资活动净现金流量	-95	-98	-84	-31
融资活动净现金流量	394	365	-176	-259
企业自由现金流	-257	445	-180	181

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.52	0.75	1.03	1.46
每股净资产 (元)	9.37	10.46	12.13	14.64
每股经营性现金流量 (元)	-1.72	1.03	0.62	1.87
成长性指标				
营业收入增长率	74.2%	42.3%	34.3%	32.6%
净利润增长率	54.9%	42.8%	38.0%	41.1%
盈利能力指标				
毛利率	30.5%	31.4%	31.3%	31.3%
净利率	8.7%	8.8%	9.0%	9.6%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	57	65	59	52
存货周转率 (次)	238	252	235	220
偿债能力指标				
资产负债率	52.5%	64.3%	61.9%	57.0%
流动比率	1.53	1.30	1.34	1.46
速动比率	0.79	0.84	0.75	0.78
费用率指标				
销售费用率	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
管理费用率	13.7%	14.2%	13.6%	13.0%
财务费用率	2.0%	2.2%	2.2%	2.0%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
估值指标				
P/E (倍)	44.03	30.85	22.35	15.84
P/B (倍)	2.46	2.20	1.90	1.58
P/S (倍)	1.92	1.35	1.00	0.76
净资产收益率	11.2%	14.3%	17.0%	19.9%

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