

桂林旅游 (000978)

景点/餐饮旅游

发布时间: 2012-07-19

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

借综改方案出台契机, 促景区资源整合扩张

报告摘要:

- 桂林旅游股份有限公司是广西唯一的旅游类上市公司, 也是全国旅游上市公司中以景区类业务为主的上市公司。主要从事漓江游船客运、旅行社及景区游览业务。公司拥有桂林地区核心的旅游资源, 主营业务构成向多元化发展。除景区外, 公司积极拓展酒店、旅游客运、房地产等多项业务, 已形成较为完整的旅游产业链。
- 公司未来发展的两大契机: 综改方案出台与交通通达性改善。《桂林国家旅游综合改革试验区总体方案及规划纲要》已由国务院批转至发改委有关部门研究办理, 按流程有望在年内获批。公司作为桂林市唯一上市的旅游企业, 将面临巨大的发展机遇。公司将借此契机扩大现有业务范围, 例如探索发展博彩业务, 加速景区资源的进一步整合, 提高景区盈利能力。交通通达性的改善也将助推桂林旅游业和公司景区旅游的发展。
- 公司是目前漓江上最大的游船公司, 传统的漓江游船业务有待进一步突破。两江四湖”景区正由培育期向成熟期过渡。我们预计 2012-2014 年“两江四湖”景区游客量将保持 35% 的增速, 未来将成为公司业绩贡献的亮点。银子岩二期工程将极大提升景区游客的接待容量, 改变目前景区经营模式单一的特点, 进一步增强景区的盈利能力。银子岩景区在未来 2-3 年仍然是公司主要的业绩贡献点。作为井冈山第三大股东 (持股比例 21.82%), 公司将直接受益于井冈山上市后股权融资带来的投资收益。
- 公司投资策略: 尽管公司目前估值在行业内处于较高水平, 但是鉴于《桂林国家旅游综合改革试验区总体方案及规划纲要》年底出台的可能性极大, 公司将利用这一契机对旅游资源进行进一步整合和扩张。另外, 交通通达性的改善也将助推公司景区旅游的发展。“两江四湖”景区未来将成为公司业绩贡献的亮点。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.26 元、0.32 元和 0.38 元, 公司目前股价 7.58 元, 对应动态 PE29 倍、24 倍和 20 倍, 维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示: 不可抗力风险、市场风险、经营风险等。

股票数据

2012/7/18

收盘价 (元)	7.58
12 个月股价区间 (元)	7.10 ~ 12.46
总市值 (百万元)	2,730
总股本 (百万股)	360
A 股 (百万股)	360
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



相关报告

《桂林旅游 2011 年年报点评: 静待桂林国家旅游综合改革试验区政策落地和景区交通通达性改善》

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhouli@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	510	513	653	731	813
(+/-)%	141%	0%	27%	12%	11%
净利润	68	65	91	115	140
(+/-)%	108%	-3%	36%	22%	22%
每股收益 (元)	0.20	0.19	0.26	0.32	0.38
市盈率	38.7	40.0	29.3	24.0	19.7
市净率	1.90	1.87	1.84	1.79	1.72
净资产收益率 (%)	4.9%	45.7%	47.5%	48.0%	48.8%
股息收益率 (%)	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
总股本 (百万股)	360	360	360	360	360

内 容 目 录

1. 公司概况：广西唯一的旅游类上市公司.....	3
1.1. 股权结构.....	3
1.2. 主营业务结构.....	3
2. 公司未来发展的两大契机：综改方案出台与交通通达性改善.....	4
2.1. 自然资源得天独厚，综改方案出台是年内最大的亮点.....	4
2.2. 交通通达性改善助推桂林旅游业及公司景区旅游的发展.....	5
3. 漓江游船：传统项目有待突破.....	5
4. “两江四湖”景区：未来将成为公司业绩贡献亮点.....	6
5. 银子岩：公司重要的业绩贡献点.....	7
6. 漓江大瀑布饭店：地理位置绝佳，盈利能力有待提升.....	8
7. 股权投资：红色旅游热度不减，井冈山上市可期.....	8
8. 公司投资策略.....	9

图 目 录

图 1：桂林旅游股权结构.....	3
图 2：公司 2011 年各业务营业收入构成.....	4
图 3：公司 2011 年各业务营业利润构成.....	4
图 4：桂林市接待游客量与同比增幅.....	4
图 5：桂林市旅游总收入与同比增幅.....	4
图 7：漓江景区.....	5
图 6：“两江四湖”景区.....	6
图 8：银子岩景区.....	7

表 目 录

表格 1：漓江游船盈利预测.....	6
表格 2：“两江四湖”景区盈利预测.....	7
表格 3：银子岩景区盈利预测.....	8

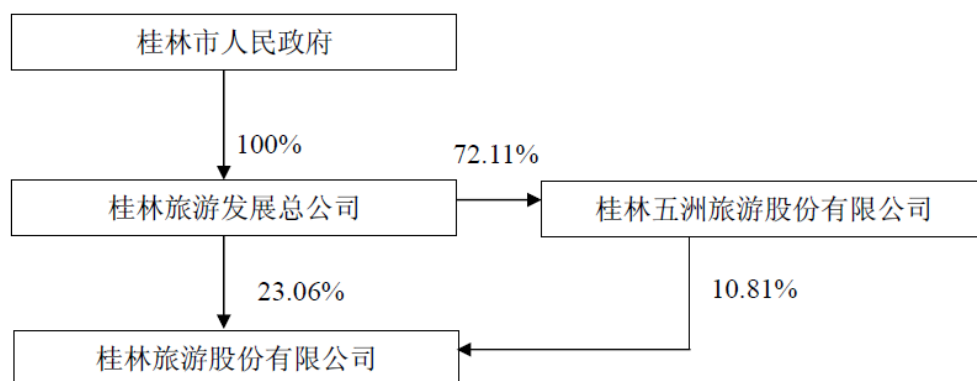
1. 公司概况：广西唯一的旅游类上市公司

桂林旅游股份有限公司成立于 1998 年 4 月，2000 年 5 月公司股票在深交所上市。公司是广西唯一的旅游类上市公司，也是全国旅游上市公司中以景区类业务为主的上市公司。主要从事漓江游船客运、旅行社及景区游览业务。目前公司拥有的漓江游船数量 82 艘，约占桂林市漓江游船总数的 37%，是目前漓江上最大的游船公司，公司漓江涉外游客的接待量约占桂林市漓江涉外游客总量的 75%，漓江境内游客的接待量约占桂林市漓江国内游客总量的 28.81%；另外公司拥有多处景区的经营权，景区资源优势十分明显。

1.1. 股权结构

2010 年 1 月公司通过定向增发 10000 万股注入桂林市区的两江四湖、漓江大瀑布饭店及福隆园地产项目。截止 2011 年底，公司总股本达 36010 万股。公司全资拥有两江四湖景区、漓江大瀑布饭店、贺州温泉、资源丹霞景区、旅游汽车、漓江游船、出租汽车、琴潭客运站等八个企业，控股荔浦丰鱼岩、荔浦银子岩、龙胜温泉、资源丹霞温泉四家公司，参股桂林龙脊旅游、桂林新奥燃气、井冈山旅游三家公司，同时，与桂林旅游发展总公司合作经营七星景区和象山景区。

图 1：桂林旅游股权结构



数据来源：东北证券，公司公告

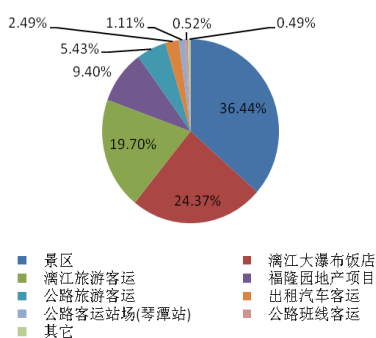
1.2. 主营业务结构

公司主要从事旅游服务及与旅游服务相关的业务，主营业务包括：游船客运、景区旅游业务、酒店、公路旅行客运、出租车业务。

公司的营业收入和营业利润主要来自于景区、酒店、漓江游船和福隆园地产。2011 年，景区营业收入占总营业收入的 36.44%；酒店营业收入占总营业收入的 24.37%；漓江游船营业收入占总营业收入的 19.70%；福隆园地产营业收入占总营业收入的 9.40%。2011 年，景区、酒店、漓江游船、福隆园地产营业利润分别占总营业利润的 40.60%、25.64%、21.37%和 8.12%。

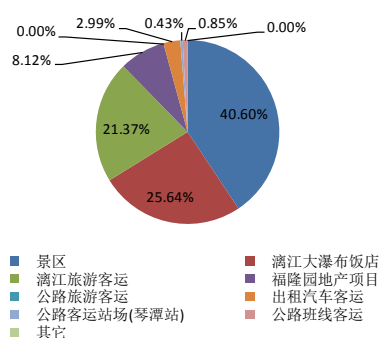
公司拥有桂林地区核心的旅游资源，主营业务构成向多元化发展。除景区外，公司积极拓展酒店、旅游客运、房地产等多项业务，已形成较为完整的旅游产业链。

图 2：公司 2011 年各业务营业收入构成



数据来源：东北证券，公司公告

图 3：公司 2011 年各业务营业利润构成



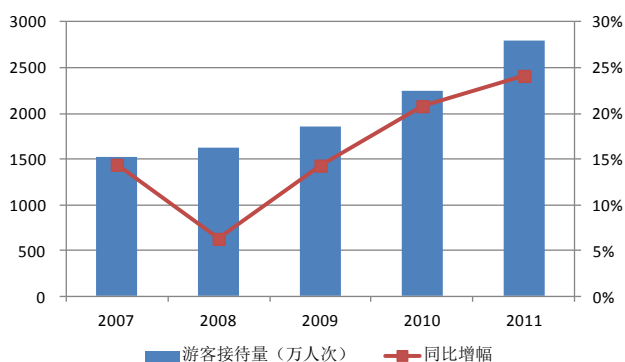
数据来源：东北证券，公司公告

2. 公司未来发展的两大契机：综改方案出台与交通通达性改善

2.1. 自然资源得天独厚，综改方案出台是年内最大的亮点

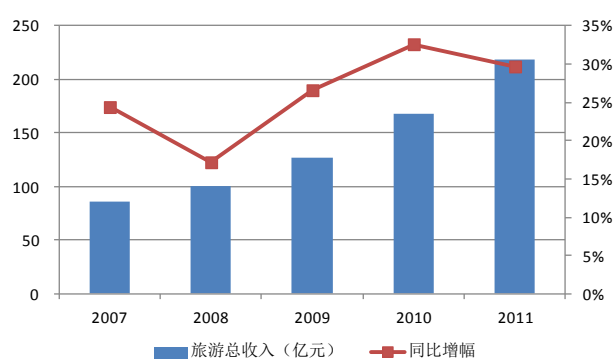
桂林山水甲天下，旅游业是桂林最具城市优势、最具品牌效应、最具综合竞争力、最具发展潜力的产业。桂林作为中国对外交流的亮丽旅游名片，拥有得天独厚的自然景观优势，随着桂林国家旅游综合改革试验区和桂林世界旅游城建设的推进，桂林旅游业迎来了新的发展机遇。公司作为桂林市最大的上市旅游企业集团，必将受益于桂林旅游产业的发展。

图 4：桂林市接待游客量与同比增幅



数据来源：东北证券，桂林市统计局

图 5：桂林市旅游总收入与同比增幅



数据来源：东北证券，桂林市统计局

2009 年底，国务院在《关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》中明确提出要“建设桂林国家旅游综合改革试验区”。国家在中国旅游综合改革方面已经初步构建了“一省一岛一市”的格局，“一省”是指云南省国家旅游综合改革发展试验区，“一岛”是指海南国际旅游岛，“一市”则是指桂林国家旅游综合改革试验区。也就是说桂林在“一市”之列，桂林市是目前全国唯一一个建设国家旅游综合改革试验区的地级城市。

《桂林国家旅游综合改革试验区总体方案及规划纲要》已由国务院批转至发改委有关部门研究办理，按流程有望在年内获批。公司作为桂林市唯一上市的旅游企业，将面临巨大的发展机遇。公司将借此契机扩大现有业务范围，例如探索发展博彩业

务，加速景区资源的进一步整合，提高景区盈利能力。

2.2. 交通通达性改善助推桂林旅游业及公司景区旅游的发展

桂林通往湖南、广东的高速公路已基本开通；过境桂林的昆明-汕头高速公路的修建，将较大幅度改善桂林地区的交通通达性。

珠江三角洲游客占到桂林旅游约三分之一的客源。贵阳-桂林-广州高速铁路将于2014年通车，届时广州到桂林只需要2个小时的时间，贵广高铁的开通将大幅提升来自珠江三角洲的游客数量，助推桂林旅游业和公司景区旅游的发展。

3. 漓江游船：传统项目有待突破

漓江，是国家5A级旅游景区，桂林山水的精华。发源于桂林北面兴安县的猫儿山，流经桂林、阳朔、平乐至梧州，汇入西江，全长437公里。传统的旅游路线是游客乘坐游船从桂林到阳朔，全长83公里。漓江上有不同公司经营的游船，目前公司拥有的漓江游船数量82艘，约占桂林市漓江游船总数的37%，是目前漓江上最大的游船公司，公司漓江涉外游客的接待量约占桂林市漓江涉外游客总量的75%，漓江境内游客的接待量约占桂林市漓江国内游客总量的28.81%。

目前，漓江游船价格分为三类：甲类（超豪华船）淡旺季价格为380/450元，乙类（豪华船）淡旺季价格为270/305元，丙类（普通船）淡旺季价格为190/210元。游船票由政府统一出售和正规管理，价格已经数年维持在这一水平。2011年公司漓江游船业务接待游客66.88万人次，同比增长12.87%。我们预计2012年漓江游船业务游客接待量将保持2%左右的小幅增长，2013-2014年游客接待量增速在5%左右。通过实地调研，我们发现，目前传统的漓江旅游线路只是从桂林到阳朔的单程路线，行程时间在4小时左右，游客到达阳朔后，游览几个景点后乘坐汽车返回桂林。未来如果公司可以开通阳朔至桂林的漓江返程路线，那么，将突破公司漓江游船业务发展缓慢的瓶颈，大大增加游客的数量。

图 6：漓江景区



数据来源：东北证券

表格 1：漓江游船盈利预测

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
客流量(万人次)	72.49	59.25	66.88	68.22	71.63	75.21
增速	3.00%	-18.26%	12.87%	2.00%	5.00%	5.00%
营业收入(万元)	9338.70	8326.89	10101.65	10300.86	10815.90	11356.70
实际票价(元)	128.83	140.54	151.04	151.00	151.00	151.00
毛利率(%)	56.20%	55.54%	49.87%	48.00%	48.00%	48.00%

数据来源：东北证券，公司公告

4. “两江四湖”景区：未来将成为公司业绩贡献亮点

桂林“两江四湖”是指由漓江、桃花江、榕湖、杉湖、桂湖和木龙湖所构成的桂林环城水系，其环城水系全长 7.33 公里，水面面积 38.59 万平方米，是桂林城市中心最优美的环城风景带。目前为国家 4A 级景区。

2010 年公司通过定向增发的方式整体收购“两江四湖”景区。2011 年“两江四湖”景区共接待游客 842228 人次，营业收入达到 6402 万元，净利润达到 1062 万元。2012 年 1-6 月“两江四湖”景区游客接待量达到 35%左右的增速。

目前，“两江四湖”景区正由培育期向成熟期过渡。通过实地调研，我们发现，桂林夜间娱乐场所并不丰富，夜游“两江四湖”作为桂林为数不多的夜游娱乐项目正被越来越多的游客所选择，夜游游客量占到总游客量 60%的比例。我们预计 2012-2014 年“两江四湖”景区游客量将保持 35%的增速，未来将成为公司业绩贡献的亮点。

图 7：“两江四湖”景区


数据来源：东北证券

表格 2：“两江四湖”景区盈利预测

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
客流量(万人次)	59.52	84.22	113.70	153.49	207.21
增速	-8.43%	41.50%	35.00%	35.00%	35.00%
营业收入(万元)	4580.00	6402.00	8640.97	11665.31	15748.17
实际票价(元)	76.95	76.02	76.00	76.00	76.00
净利润(万元)	1151.00	1062.00	1433.41	1935.11	2612.40

数据来源：东北证券，公司公告

5. 银子岩：公司重要的业绩贡献点

银子岩景区位于桂林市荔浦县马岭镇，321 国道（二级公路）旁，距桂林市中心 85 公里，离阳朔县城 18 公里，占地面积 1500 亩，2007 年获得国家 4A 级景区。银子岩溶洞是典型的喀斯特地貌，贯穿十二座山峰，属层楼式溶洞，洞内汇集了不同地质年代发育生长的钟乳石，观赏性极强。

银子岩景区交通便捷，游客从桂林乘坐漓江游船到达阳朔后，可以搭乘阳朔至银子岩景区的专线车，行程约在 30 分钟左右。银子岩景区因其极佳的观赏性和交通的便捷性一直是公司净利润的主要贡献点。2011 年银子岩景区共接待游客量 1190834 人次，同比增长 26.54%，营业收入达到 6024 万元，净利润达到 3467 万元。

通过实地调研，我们发现，目前银子岩景区游客参观时间较短，约在一个小时左右，且旅游消费主要停留在拍照、土特产经营等低附加值的产品上。目前，公司正在进行对银子岩的二期改造工程，未来银子岩将打造成具有大型停车场、多功能餐厅及度假酒店的休闲度假中心。二期工程完工后将极大提升景区游客的接待容量，改变目前景区经营模式单一的特点，进一步增强景区的盈利能力。由于二期工程的施工，影响了景区的游客接待量，2012 年 1-6 月银子岩景区的游客接待量增速在-7%左右，我们预计 2012 年全年的游客量增速在-5%左右，2013-2014 年游客接待量将保持 15% 左右的增速。银子岩景区在未来 2-3 年仍然是公司主要的业绩贡献点。

图 8：银子岩景区



数据来源：东北证券

表格 3: 银子岩景区盈利预测

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
客流量(万人次)	99.80	94.11	119.09	113.14	130.11	149.62
同比增幅	9.14%	-5.70%	26.54%	-5.00%	15.00%	15.00%
营业收入(万元)	3702.38	4266.00	6024.00	6222.45	8456.88	9725.41
同比增幅	8.26%	15.22%	41.21%	3.29%	35.91%	15.00%
人均消费(元)	37.10	45.33	50.58	55.00	65.00	65.00
净利润(万元)	1979.27	2396.00	3467.00	3484.57	4735.85	5446.23
同比增幅	-2.01%	21.05%	44.70%	0.51%	35.91%	15.00%
净利润率	53.46%	56.17%	57.55%	56.00%	56.00%	56.00%

数据来源: 东北证券, 公司公告

6. 漓江大瀑布饭店: 地理位置绝佳, 盈利能力有待提升

桂林漓江大瀑布饭店地处桂林市中心的繁华地段, 距机场 25 公里, 火车站 3 公里。东临秀丽的漓江, 正对碧波荡漾的杉湖, 南邻象山公园, 北望独秀峰、叠彩山, 环境怡人, 地理位置绝佳。

2010 年公司通过定向增发的方式收购了漓江大瀑布饭店。2011 年漓江大瀑布饭店共接待游客 186695 人次, 营业收入达到 12493 万元, 净利润达到 960 万元。由于桂林高星级酒店市场的激烈竞争, 漓江大瀑布饭店的出租率近年来一直维持在 50%-55% 左右的水平, 我们预计 2012 年公司酒店盈利将维持在去年的水平上, 随着公司酒店管理层的调整, 公司酒店盈利能力有待进一步提高。

7. 股权投资: 红色旅游热度不减, 井冈山上市可期

公司参股公司井冈山旅游发展有限公司公告已聘请相关中介机构开展上市工作。作为井冈山第三大股东(持股比例 21.82%), 公司将直接受益于井冈山上市后股权融资带来的投资收益。

2011 年井冈山旅游发展有限公司全年营业收入为 14913 万元, 实现营业利润 4357 万元和净利润 3298 万元。公司以持有的 32.73% 股权分享了 1053 万元投资收益, 同比增长 65%。报告期末, 井冈山公司向笔架山公司定向增发 2748 万股, 收购笔架山索道经营性净资产, 受其影响, 公司对其持股比例下降为 21.82%。公司近日公布的 2012 年半年度业绩预告称, 公司 2012 年 1-6 月从参股子公司井冈山旅游发展股份有限公司获得的投资收益约为 198 万元, 2011 年 1-6 月为 701 万元。2011 年为红色旅游年, 由此带来的游客增长量基数较高, 井冈山旅游发展有限公司 2012 年上半年盈利约为 1000 万, 我们预计其下半年盈利约为 2000 万, 由此我们预计 2012 年公司从井冈山获得的投资收益约在 600-700 万, 同比下降 30%-40%。

但是, 考虑到国家对红色旅游的大力支持, 国内红色旅游热度依然不减, 井冈山上市获批的可能性极大, 我们看好作为全国第一个规划上市的景区类公司井冈山未来的业绩增长前景。随着井冈山上市的渐行渐近, 作为其第三大股东, 公司必将受益于其上市后带来的股权投资收益。

8. 公司投资策略

尽管公司目前估值在行业内处于较高水平，但是鉴于《桂林国家旅游综合改革试验区总体方案及规划纲要》年底出台的可能性极大，公司将利用这一契机对旅游资源进行进一步整合和扩张。另外，交通通达性的改善也将助推公司景区旅游的发展。

“两江四湖”景区未来将成为公司业绩贡献的亮点。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.26 元、0.32 元和 0.38 元，公司目前股价 7.58 元，对应动态 PE29 倍、24 倍和 20 倍，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：不可抗力风险、市场风险、经营风险等。

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	446	423	461	537	净利润	65	91	115	140
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	109	168	142	203	折旧及摊销	73	61	64	68
存货	129	212	166	249	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	7	8	8	9	财务费用	29	20	11	8
流动资产合计	760	902	869	1,107	投资损失	-31	-26	-27	-27
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-19	35	51	60
长期投资净额	215	215	215	215	其他	0	166	393	841
固定资产	944	1,004	1,064	1,124	经营活动净现金流量	117	172	213	250
无形资产	419	429	438	448	投资活动净现金流量	-44	-94	-93	-93
商誉	25	25	25	25	融资活动净现金流量	143	-102	-81	-81
非流动资产合计	1,692	1,751	1,807	1,858	企业自由现金流	45	-105	127	-67
资产总计	2,452	2,653	2,675	2,966					
短期借款	75	75	75	75	财务与估值指标				
应付款项	21	30	26	35		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	14	18	20	22	每股指标				
一年内到期的非流动负债	105	105	105	105	每股收益 (元)	0.19	0.26	0.32	0.38
流动负债合计	815	1,087	1,066	1,288	每股净资产 (元)	4.06	4.12	4.23	4.42
长期借款	122	122	122	122	每股经营性现金流量 (元)	0.32	0.48	0.59	0.69
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	0.4%	27.5%	11.8%	11.3%
负债合计	937	1,119	1,098	1,320	净利润增长率	-3.1%	36.2%	22.4%	21.7%
归属于母公司股东权益合计	1,461	1,482	1,524	1,590	盈利能力指标				
少数股东权益	54	52	53	55	毛利率	45.7%	47.5%	48.0%	48.8%
负债和股东权益总计	2,452	2,653	2,675	2,966	净利率	13.3%	14.2%	15.6%	17.0%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	77	77	77	77
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	182	182	182	182
营业收入	513	653	731	813	偿债能力指标				
营业成本	278	343	380	416	资产负债率	38.2%	42.2%	41.1%	44.5%
营业税金及附加	30	39	43	48	流动比率	0.93	0.83	0.81	0.86
资产减值损失	0.39	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.77	0.63	0.66	0.67
销售费用	12	14	15	15	费用率指标				
管理费用	126	154	168	183	销售费用率	2.2%	2.1%	2.1%	1.8%
财务费用	29	20	11	8	管理费用率	24.5%	23.5%	23.0%	22.5%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	5.6%	3.0%	1.5%	1.0%
投资净收益	31	26	27	27	分红指标				
营业利润	68	111	140	170	分红比例				
营业外收支净额	11.59	0.10	0.10	0.10	股息收益率	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
利润总额	80	111	140	170	估值指标				
所得税	15	20	25	30	P/E (倍)	39.97	29.35	23.99	19.70
净利润	65	91	115	140	P/B (倍)	1.87	1.84	1.79	1.72
归属于母公司净利润	68	93	114	139	P/S (倍)	5.32	4.18	3.74	3.36
少数股东损益	-3	-2	1	2	净资产收益率	4.7%	6.3%	7.5%	8.7%

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