

通源石油 (300164.SZ)

油气勘探服务行业

评级: 增持 维持评级

公司研究简报

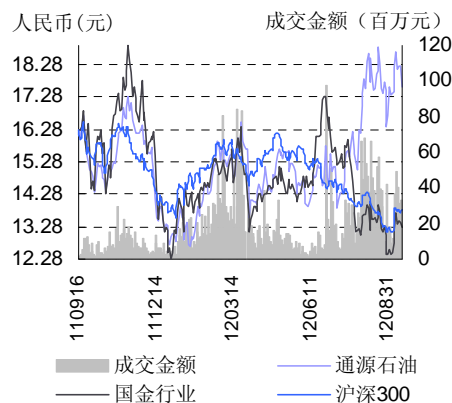
市价(人民币): 17.57元

目标(人民币): 21.75元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	77.73
总市值(百万元)	27.83
年内股价最高最低(元)	18.82/12.68
沪深300指数	2315.54



相关报告

1. 《服务转型趋势良好,静待三季报》, 2012.8.3
2. 《提前布局深耕射孔市场的佼佼者》, 2012.5.31

赵乾明 分析师 SAC 执业编号: S1130511030017
(8621)61038263
zhaqmq@gjzq.com.cn

林涿 联系人
(8621)60893125
linlu@gjzq.com.cn

页岩气炒作过后, 还看多元化和国际化;

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.251	0.973	0.649	0.870	1.128
每股净资产(元)	6.05	14.40	7.50	7.95	8.58
每股经营性现金流(元)	0.28	-0.36	0.57	0.19	0.47
市盈率(倍)	N/A	27.07	23.43	17.49	13.48
行业优化市盈率(倍)	90.47	70.79	70.79	70.79	70.79
净利润增长率(%)	25.32%	25.75%	33.36%	33.99%	29.73%
净资产收益率(%)	20.67%	6.76%	8.66%	10.94%	13.15%
总股本(百万股)	49.00	79.20	158.40	158.40	158.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 从增量市场空间来看, “十二五”期间页岩气难有大规模开采, 而煤层气以及储气库建设倒是值得关注: 随着页岩气第二轮探矿权招标开始, 页岩气板块大幅跑赢市场。但是“十二五”期间页岩气的开采目标仅为 65 亿立方米, 主要任务为探明储量与技术积累, 难以给公司相关业务贡献实质性收益。而煤层气的开采技术更成熟, 目标也为 2015 年 300 亿立方米的产量, 储气库建设仅中石油就规划了 200 亿立方米。这两块市场相关的钻井以及射孔需求, 将是公司业务的一大增量。
- 从公司层面来看, 复合射孔业务从设备向服务转型, 市场已有较高预期。在目前这个时点, 我们建议关注其多元化和国际化战略。
 - 多元化: 油气勘探开发链条较长, 环节很多。公司原来专注于射孔服务这一细分领域。但随着公司技术和资金实力的增强, 借助公司已经搭建的油田市场网络, 通源石油从去年开始走多元化的战略。去年孵化了钻井业务, 发展势头良好, 钻井服务队将从去年的 2 支扩张到今年底的 8 支, 而且以水平井等高端钻井业务为主。今年上半年孵化了水力压裂业务, 今年有望贡献 600 万净利润。公司在油田修井、调堵解剖等方面都有所积累, 未来有望发展成为新的独立业务。
 - 国际化: 美国是世界上最先进也是最大的射孔服务甚至油气田服务市场。公司已在美国设立了子公司, 既为了能将国外先进技术引入国内, 更为了能使公司先进的复合射孔服务打入国际市场, 打开更广阔的市场空间。目前美国子公司距离获得实质性订单还差两步: 相关部门备案以及试验井效果, 预计今年内会有结果。

盈利预测、估值和投资建议

- 我们小幅调整之前盈利预测, 预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.649、0.870 元和 1.128 元, 同比分别增长 33.36%、33.99%和 29.73%。
- 参考同类上市公司平均估值水平, 我们给予公司未来 6-12 个月 25X13PE, 给予目标价 21.75 元, 目前价位建议增持

风险

- 公司复合射孔技术在油田作业中出现重大事故; 国内石油体制改革放缓; 海外政局不稳定或相关准入政策发生变化; 新业务推广低于预期。

内容目录

页岩气仅是噱头，煤层气、储气库建设倒值得期待	3
页岩气仅是炒作噱头，未来三年难以大规模开采	3
煤层气、储气库建设倒是值得期待	3
多元化和国际化才是公司关键	4
多元化是国内发展的正确路径	4
国际化是成为伟大公司的必由之路	6
盈利预测、估值与投资建议	6
风险提示	9
附录：三张报表预测摘要	10

图表目录

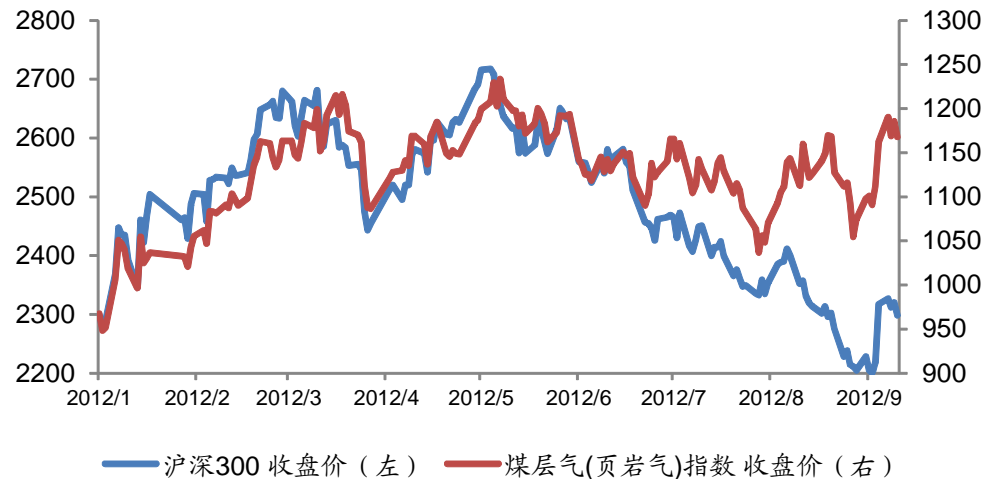
图表 1: 页岩气板块相对沪深 300 指数走势	3
图表 2: 复合射孔服务保持高速增长，符合市场预期	4
图表 3: 油田勘探开发链条厂，环节多，综合油田服务商是公司的终极目标 ..	5
图表 4: 压裂作业现场	6
图表 5: 压裂井下工具	6
图表 6: 主营业务预测	8
图表 7: 国内油服企业估值水平	9

页岩气仅是噱头，煤层气、储气库建设倒值得期待

页岩气仅是炒作噱头，未来三年难以大规模开采

- 近两个月，随着页岩气第二轮招标的开始，页岩气板块整体沿着设备、服务到资源的炒作路径大幅上扬。
 - 我国第二轮页岩气探矿权招标将于 10 月 25 日开标。基于对页岩气未来巨大前景的期待和最近媒体的广泛报道，页岩气板块整体沿着设备、服务到资源的炒作路径大幅上扬。

图表1: 页岩气板块相对沪深 300 指数走势



来源: Wind、国金证券研究所

- 但实际上，我国离页岩气商业化、规模化开采还很远。因此，页岩气在未来三年对于公司来说只是一个技术储备和培养的场所。
 - 根据国家能源局发布的页岩气“十二五”发展规划，到 2015 年我国页岩气产量目标仅为 65 亿立方米，而主要任务是完成对全国页岩气资源潜力调查与评价，在勘探开发关键技术攻关上取得突破，并形成一系列国家级页岩气技术标准和规范，建立完善页岩气产业政策体系。
 - 因为，我们认为页岩气在未来三年对于公司来说只是一个技术储备和培养的场所，并不是一个实质上的市场增量。

煤层气、储气库建设倒是值得期待

- 煤层气在“十一五”低于预期，但“十二五”期间大发展仍然可期。通源石油早已在这方面有所布局。
 - 煤层气在我国发展较早，虽然“十一五”期间因为探矿权等原因发展速度低于预期，但在技术上已经有一定积累。随着探矿权问题等的逐步解决，我们认为 2015 年达到“十二五”煤层气规划的 300 亿产量目标还是非常有希望的。
 - 通源石油在煤层气领域早就有所布局。11 年通源石油和渤海钻探合作使用聚能射孔完成了第一口煤层气井。今年上半年又用复合射孔技术完成了一口井，甲方反馈良好。
- 随着我国天然气产业的大发展，配套的地下储气库建设也开展的如火如荼。储气库所需的射孔服务，也是公司发展较大的增量。

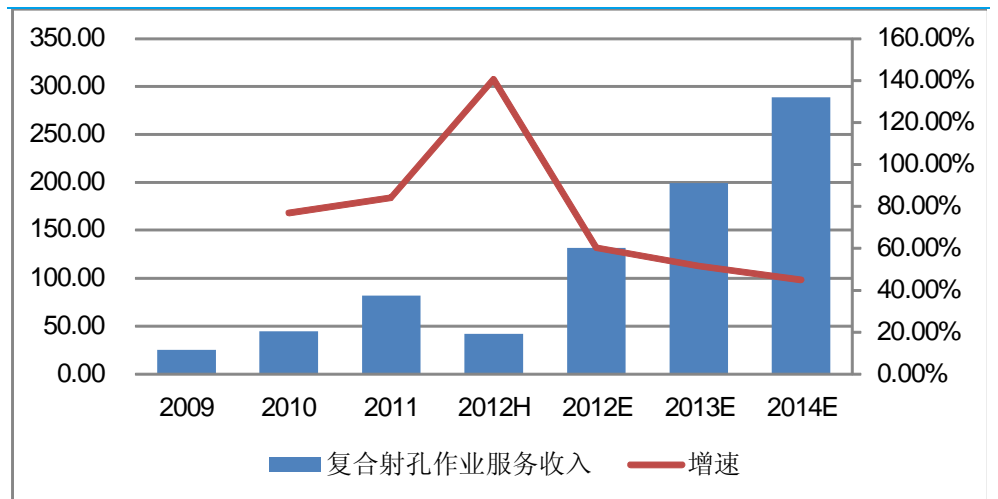
- 地下储气库是天然气长输管道的配套工程，当长输管道维护、检修时，储气库就能应急供气。储气库还可以满足年、季节及日调峰的需求，甚至用于企业和国家的战略用气。
- 截止 2010 年底，中国地下储气库的工作气量仅为 30 亿立方米，占消费气量的比重不足 3%。与俄罗斯等 10%~15% 的储气量占比仍有较大差距。
- 根据中石油规划，到 2015 年，其所拥有的储气库工作气量将达到 200 亿立方米。中石化也有类似的庞大目标。储气库建设这块市场将是公司未来发展中的一大增量。

多元化和国际化才是公司关键

多元化是国内发展的正确路径

- 公司的复合射孔从设备向服务转型，进展顺利，但市场对此已经充分预期。受制于石油体制改革进程，新旧油田的开放程度，未来难以大幅度超预期。
- 公司的复合射孔从设备向服务转型，进展顺利。今年上半年复合射孔服务收入同比大幅增长 140.55%，毛利率同比增长 5.91%。这彰显了公司在复合射孔领域的实力，既可以通过技术营销不断拓展油田客户，又可以通过技术升级（多级复合射孔、水平井复合射孔）来增加公司产品的附加值和议价能力。
- 但是诸如大庆之类的老油田，本身拥有自己的石油射孔服务队，因此寄望公司之类的民营企业大规模成建制取代油田本身的服务队伍，是不现实的。受制于整体石油体制改革进程，新旧油田的开放程度，我们认为市场对公司的服务转型已有较高预期，未来难以大幅度超预期。

图表2: 复合射孔服务保持高速增长，符合市场预期

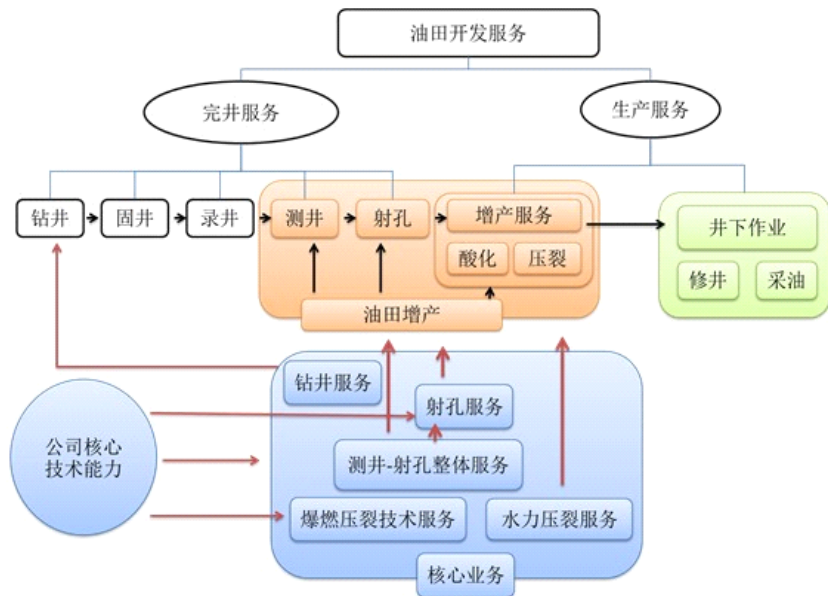


来源：公司公告、国金证券研究所

- 石油勘探开发链条长、环节多，公司在多点上都有积累。利用公司现有的油田客户网络，将各个环节单独培育，发力做强，向综合油田服务商转型是公司的正确选择。
- 油田勘探开发链条较长，总体分为勘探阶段的钻完井服务以及生产服务两部分，包括了钻井、固井、录井、测井、射孔、增产（酸化、压裂）、修井等多个环节。

- 公司最早依靠先进的射孔服务起家，目前已经在钻井、压裂等方面开始专门成立子公司进行多元化，其他的技术储备还包括了测井、修井、井场泥浆固化技术服务等。
- 未来，公司将按照成熟一个、培育一个思路，不断的成立专门的服务公司，向综合油田服务商转型。

图表3: 油田勘探开发链条厂，环节多，综合油田服务商是公司的终极目标



来源：国金证券研究所

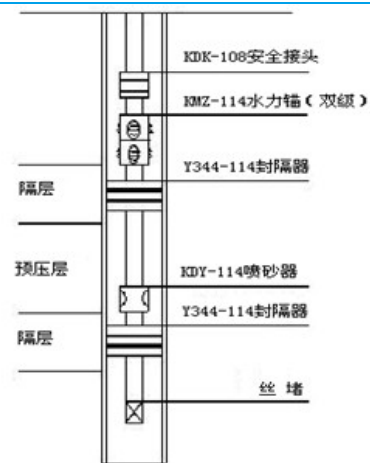
- 钻井业务就是公司多元化进程的一个典范。公司从去年开始发展钻井业务，预计到今年底就将扩充到 8 支钻井队，主要打高端井、水平井，预计贡献收入将超过 7500 万元。
 - 钻井业务意义重大：钻井是油田开发的第一个环节，也是石油开采过程中市场化较高的环节。开展钻井业务，有利于公司这类的民营企业保持与油田客户的直接紧密联系，也为后续承接射孔等其他订单打下良好基础。
 - 钻井市场空间巨大：仅以大庆油田为例，大庆油田每年需要新打井 5000-6000 口，以每口平均 3000 米，每米约为 580 元计算，仅大庆油田的钻井服务市场空间就达到 87-104.4 亿元。
 - 公司发展迅速：公司从去年开始发展钻井业务，去年 2 支钻井队，贡献 3100 万收入。今年上半年迅速增加到 4 支钻井队，贡献约 2000 万的收入。预计到今年底，公司将拥有 8 支钻井服务队，贡献收入将超过 7500 万元。未来此业务在收入规模上将媲美公司的复合射孔服务业务。
- 水力压裂是公司今年培育的新业务，有望复制钻井业务的成功。
 - 水力压裂业务是今年上半年公司培育的新业务。据预测，我国水力压裂市场规模约为 50 亿美金。水力压裂主要分为压裂车（地面）、压裂工具（地下）和压裂液三部分。以苏林格某高端油井为例，压裂服务总体收入为 700 万元，其中设备支出 20%，井下工具、液体、施工评价和技术体系占到 80%。
 - 公司未来将以北京大德广源为主体，开展水平井、分支井分段压裂技术服务。公司主要从事压裂工具相关的解决方案提供和服务，技术来自于美国的合作公司，团队负责人也是从国际知名企业跳槽而来。

图表4: 压裂作业现场



来源: 四机厂、国金证券研究所

图表5: 压裂井下工具



- 目前, 公司已在中石化华北油气局开始作业, 公司提供压裂工具和服务, 预计下半年还会陆续在吉林、长庆、大庆等区块铺开。公司方面预计 12-14 年压裂业务有望贡献收入 4000 万、15000 万和 25000 万元, 贡献净利润 600 万、2500 万和 5000 万元。

国际化是成为伟大公司的必由之路

- 北美油服市场技术先进, 开放度高, 市场空间巨大, 仅射孔环节预计市场空间就高达 175 亿美金。
 - 世界最大的油服公司如斯伦贝谢、贝克休斯等都是美国企业, 北美的油服市场代表了世界采油技术的最高水平。
 - 以页岩气开发体制为例, 美国完全放开, 聚集了数千家各有特色的民营企业, 才推动了美国近五年来的一个页岩气革命。
 - 以公司最核心的射孔环节为例。北美目前每年钻井超过 70000 口, 约是我国的 3 倍。北美市场每米射孔服务的报价和国内相比约是汇率的比例, 即如果国内每米射孔服务报价 5000 元, 则美国就是 5000 美金。我们按照每年钻井 70000 口, 平均每米射孔 5000 美金, 每口井射孔 50 米来保守估计, 这就将是一个 175 亿美金的巨大市场。
- 公司在美国的石油之都休斯顿设立分公司, 就是为了“走出去”和“引进来”
 - 走出去: 将公司先进的复合射孔技术介绍推广到国际市场, 并通过优异的实验结果打开这个巨大的市场。
 - 引进来: 作为公司对外合作的桥头堡, 将国际先进的采油增产技术引入国内, 这个在公司的压裂工具等业务方面已经有所体现。
- 美国子公司距离实质性获得订单, 还有两步, 静待佳音。
 - 第一步: 因为公司从事的是危爆品相关的业务, 所以在流程上比较复杂, 需要获得美国商务部、国土资源部等多个部门的批文, 目前还在等待批文中, 我们预计年内可以完成。
 - 第二步: 在已经获得的美国 JPH 区块上开展实验性质的射孔作业服务, 如若效果显著, 那便将正式打开美国油服市场。

盈利预测、估值与投资建议

■ 盈利预测假设

- 因为公司以后将主要承接服务、设备一体化订单，并且由于大庆油田改变设备采购模式，因此我们预计 12-14 年复合射孔器销售米数仅维持小幅增长，分别为 2%、2%和 2%。由于大庆采购模式改变，将射孔枪与射孔弹分开采购，因此 12 年销售均价将下降。
- 基于低基数以及公司的发展重心是提供技术服务而不仅仅是射孔设备，因此我们预计公司复合射孔作业服务量 12-14 年增速分别为 58.5%、50%和 43.5%，毛利率小幅下降。
- 考虑到公司钻井业务基数较小，今年上半年 4 支队伍已经完成约 2000 万收入，我们预测 12-14 年钻井队伍将分别为 8、12 和 15 支，钻井收入分别为 7540 万、1.13 亿元和 1.58 亿元，同比分别增长 50%和 40%。
- 压裂服务为公司新培育业务，我们采取公司可研报告预测，12-14 年收入分别为 4000 万、1.5 亿和 2.5 亿，净利润约为 600 万，2500 万和 5000 万。

图表6: 主营业务预测

主营业务简单预测							
单位: 百万							
项目	2009	2010	2011	2012H	2012E	2013E	2014E
销售分项							
复合射孔器销售							
收入	194.76	201.00	200.46	43.95	132.91	136.92	141.05
增速	19.29%	3.20%	-0.27%	-37.20%	-33.70%	3.02%	3.02%
成本	109.72	112.71	110.68	25.81	69.11	71.20	73.35
毛利率	43.67%	43.92%	44.79%	41.27%	48.00%	48.00%	48.00%
销量(米)	86157.69	96647.81	96389.74	32512.15	98317.54	100283.89	102289.56
增速	33.31%	12.18%	-0.27%		2.00%	2.00%	2.00%
均价(元)	2260.53	2079.69	2079.69	1351.80	1351.80	1365.31	1378.97
增速	-10.52%	-8.00%	0.00%	-35.00%	-35.00%	1.00%	1.00%
复合射孔作业服务							
收入	25.25	44.62	82.14	41.78	131.50	199.22	288.73
增速	13.28%	76.74%	84.09%	140.55%	60.09%	51.50%	44.94%
成本	8.83	11.46	20.95	10.87	33.53	51.80	77.96
毛利率	65.03%	74.32%	74.49%	73.98%	74.50%	74.00%	73.00%
服务量(米)	4310.50	6624.66	11840.32	5962.48	18766.90	28150.35	40395.75
增速	0.13%	53.69%	78.73%		58.50%	50.00%	43.50%
均价(元)	5856.84	6735.36	6937.42	7006.80	7006.80	7076.87	7147.64
增速	13.13%	15.00%	3.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
复合射孔专项技术服务							
收入	4.88	6.25	2.92	1.55	2.86	2.80	2.75
增速	6.36%	28.21%	-53.33%	-7.09%	-2.00%	-2.00%	-2.00%
成本	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	0.00
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
服务量(次)	21	26	13		13	13	13
均价(元)	232209.52	240461.54	224430.77		219942.15	215543.31	211232.44
增速	11.42%	3.55%	-6.67%		-2.00%	-2.00%	-2.00%
爆燃压裂作业服务							
收入	16.94	18.79	12.80	3.52	16.32	20.44	25.31
增速		10.93%	-31.87%	-26.48%	27.50%	25.24%	23.81%
成本	3.13	3.89	2.22	0.58	3.26	4.29	5.57
毛利率	81.51%	79.31%	82.68%	83.58%	80.00%	79.00%	78.00%
服务量(层)	509.00	570.00	400.00		500.00	620.00	760.00
增速		11.98%	-29.82%		25.00%	24.00%	22.58%
均价(元)	33276.62	32964.56	32005.00		32645.10	32971.55	33301.27
增速		-0.94%	-2.91%		2.00%	1.00%	1.00%
钻井服务项目							
收入				19.89	75.40	113.10	158.34
增速				414.72%		50.00%	40.00%
成本				14.14	52.78	79.17	110.84
毛利率				28.91%	30.00%	30.00%	30.00%
钻井队伍			2	4	8	12	15
钻井进尺				35355	130000	195000	273000
增速						50.00%	40.00%
均价(元)				562.48	580.00	580.00	580.00
增速					0.00%	0.00%	0.00%
压裂服务							
收入					40.00	150.00	250.00
增速						275.00%	66.67%
成本					22.80	85.50	142.50
毛利率					43.00%	43.00%	43.00%

来源: 国金证券研究所

- 根据上述假设和财务模型, 我们小幅调整之前盈利预测, 预测公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 0.649 元、0.870 元和 1.128 元, 同比分别增长 33.36%、33.99%和 29.73%。

- 我们选取与公司业务相近，同属于油田服务的上市公司作相对估值分析，给予公司 2013 年 25 倍 PE，对应目标价 21.75 元，目前价位建议增持。

图表7: 国内油服企业估值水平

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE		
			2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
601808	中海油服	17.06	1.028	1.204	1.381	16.60	14.17	12.35
002554	惠博普	12.85	0.374	0.493	0.621	34.36	26.06	20.69
002278	神开股份	13.15	0.334	0.420	0.518	39.37	31.31	25.39
002353	杰瑞股份	47.35	1.342	1.878	2.582	35.28	25.21	18.34
002629	仁智油服	18.80	0.743	0.920	1.152	25.30	20.43	16.32
300191	潜能恒信	18.90	0.534	0.667	0.813	35.39	28.34	23.25
300157	恒泰艾普	23.39	0.549	0.750	0.929	42.60	31.19	25.18
300309	吉艾科技	40.67	1.221	1.679	1.970	33.31	24.22	20.64
平均值						32.78	25.12	20.27
注: 收盘价为9月13日数据, 盈利预测来自朝阳永续								

来源: 朝阳永续、国金证券研究所

风险提示

- 公司复合射孔业务在油田作业过程中出现重大事故。
- 国内石油体制改革速度放缓，中石油、中石化、中海油市场化进度不达预期。
- 海外地区所在地政局不稳定，或相关准入政策发生变化。
- 新业务（压裂、钻井）推广低于预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	265	302	350	419	647	897	货币资金	123	104	761	772	670	621
增长率	13.8%	15.9%	19.9%	54.5%	38.6%		应收款项	100	198	317	351	524	702
主营业务成本	-136	-143	-161	-184	-296	-415	存货	59	73	74	85	136	191
% 销售收入	51.2%	47.5%	46.1%	44.0%	45.7%	46.2%	其他流动资产	6	18	45	33	52	73
毛利	129	158	189	234	352	483	流动资产	288	393	1,198	1,241	1,383	1,587
% 销售收入	48.8%	52.5%	53.9%	56.0%	54.3%	53.8%	% 总资产	77.9%	76.4%	87.4%	83.8%	82.0%	82.3%
营业税金及附加	-3	-4	-5	-6	-9	-13	长期投资	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	51	98	151	209	263	293
营业费用	-44	-55	-76	-92	-142	-194	% 总资产	13.8%	19.0%	11.0%	14.1%	15.6%	15.2%
% 销售收入	16.7%	18.3%	21.8%	22.0%	22.0%	21.6%	无形资产	31	23	21	29	38	46
管理费用	-24	-30	-36	-42	-65	-90	非流动资产	82	121	173	241	303	341
% 销售收入	9.0%	9.9%	10.4%	10.0%	10.0%	10.0%	% 总资产	22.1%	23.6%	12.6%	16.2%	18.0%	17.7%
息税前利润 (EBIT)	58	70	71	95	136	186	资产总计	370	515	1,371	1,482	1,686	1,928
% 销售收入	21.9%	23.1%	20.3%	22.6%	20.9%	20.8%	短期借款	20	12	0	0	0	0
财务费用	-3	-2	18	27	25	23	应付款项	88	151	173	182	291	408
% 销售收入	1.0%	0.7%	-5.0%	-6.4%	-3.9%	-2.5%	其他流动负债	17	17	23	77	100	125
资产减值损失	-1	-1	-2	-3	-2	-2	流动负债	126	180	195	258	391	534
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	2	38	36	36	36	36
% 税前利润	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	128	218	231	294	427	570
营业利润	55	67	86	118	159	207	普通股股东权益	242	297	1,140	1,188	1,259	1,358
% 营业利润率	20.7%	22.1%	24.7%	28.2%	24.6%	23.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	3	5	5	3	3	3	负债股东权益合计	370	515	1,371	1,482	1,686	1,928
税前利润	58	72	91	121	162	210	比率分析						
% 税前利润率	21.8%	23.8%	26.0%	28.9%	25.0%	23.4%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-9	-11	-14	-18	-24	-32	每股指标						
% 税前利润	15.4%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.998	1.251	0.973	0.649	0.870	1.128
净利润	49	61	77	103	138	179	每股净资产	4.947	6.053	14.399	7.498	7.948	8.576
% 少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.250	0.282	-0.355	0.573	0.190	0.469
归属于母公司的净	49	61	77	103	138	179	每股股利	0.000	0.500	0.300	0.350	0.420	0.500
% 净利率	18.5%	20.3%	22.1%	24.5%	21.3%	19.9%	回报率						
							净资产收益率	20.18%	20.67%	6.76%	8.66%	10.94%	13.15%
							总资产收益率	13.21%	11.91%	5.62%	6.94%	8.17%	9.27%
							投入资本收益率	18.76%	17.24%	5.13%	6.57%	8.90%	11.36%
							增长率						
							主营业务收入增长率	26.89%	13.76%	15.90%	19.87%	54.54%	38.60%
							EBIT增长率	33.51%	19.58%	2.07%	33.15%	43.32%	37.54%
							净利润增长率	33.88%	25.32%	25.75%	33.36%	33.99%	29.73%
							总资产增长率	67.85%	38.99%	166.48%	8.07%	13.74%	14.38%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	93.0	175.8	263.0	300.0	290.0	280.0
							存货周转天数	142.0	168.8	167.2	168.0	168.0	168.0
							应付账款周转天数	145.4	222.9	238.3	220.0	220.0	220.0
							固定资产周转天数	69.2	111.3	117.1	121.6	92.0	70.6
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-42.51%	-18.98%	-63.61%	-62.02%	-50.39%	-43.08%
							EBIT利息保障倍数	21.9	35.4	-4.0	-3.5	-5.4	-8.2
							资产负债率	34.52%	42.36%	16.84%	19.86%	25.31%	29.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	5	5	6
增持	0	0	8	9	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.57	1.61	1.62

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-05-31	增持	14.63	18.72 ~ 18.72
2 2012-08-03	增持	17.01	N/A

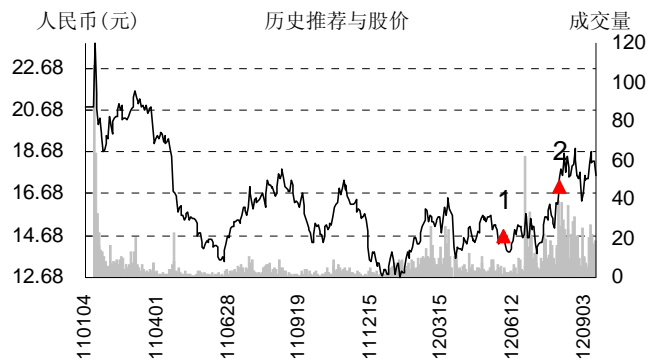
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B